

本文引入SpaceX的示例，仅为说明部分公司在进入公开市场前，可能长期处于私有状态。该示例不应被诠释为推荐、认可或对未来投资机会的指示。许多私营公司无法实现同等水平的增长，部分公司可能大幅贬值甚至彻底破产。

从SpaceX看价值创造

关于投资渠道、耐心与纪律的三大要点——应对越来越多公司选择在扩大规模后再上市这一趋势。

SpaceX的首次公开募股(IPO)凸显出私募市场的一大主流趋势：一些公司在上市前就已建立起相当可观的规模。在此类情况下，与其说IPO是投资机会的起点，不如说是该公司作为私营公司在经历多年增长后的一次流动性事件。这就引出一个投资组合实操层面的问题：当越来越多企业的价值创造发生在上市之前，投资者该如何重新思考投资机会与资产配置？

SpaceX如何在私募市场实现价值创造

SpaceX是一个极具代表性、较为罕见的案例，它在多年的运营发展、筹集资金和规模扩张阶段，始终保持私有状态。这并不意味着其他私营公司都会复制相同的路径，而是表明公开市场投资者可能只有在公司已经完成大部分增长历程之后，才有机会参与其中。



上述数据仅反映公司关键节点的估值，并非投资者已实现的回报。仅用于说明目的；不代表典型的私募市场投资或结果。**过往表现并不代表未来业绩。**

资料来源：Preqin；SpaceX 投资者关系，“太空探索技术公司首次公开募股定价公告 (Space Exploration Technologies Corp. Announces Pricing of Initial Public Offering)”，2026 年 6 月 11 日。

更清晰的划分：私募市场价值创造与首日公开市场重新定价



私募市场价值:A 轮融资后估值 7,297 万美元，至 IPO 定价时的 1.77 万亿美元。公开市场重新定价：135 美元（IPO 价格）至 161 美元（首日收盘价）。

过往表现并不代表未来表现。 仅用于说明目的。

资料来源：Preqin；SpaceX 投资者关系，“太空探索技术公司首次公开募股定价公告 (Space Exploration Technologies Corp. Announces Pricing of Initial Public Offering)”，2026 年 6 月 11 日。

本案例研究仅用于说明目的，旨在突出私募市场的价值创造，并不代表典型的投资或结果。

三个关键观察

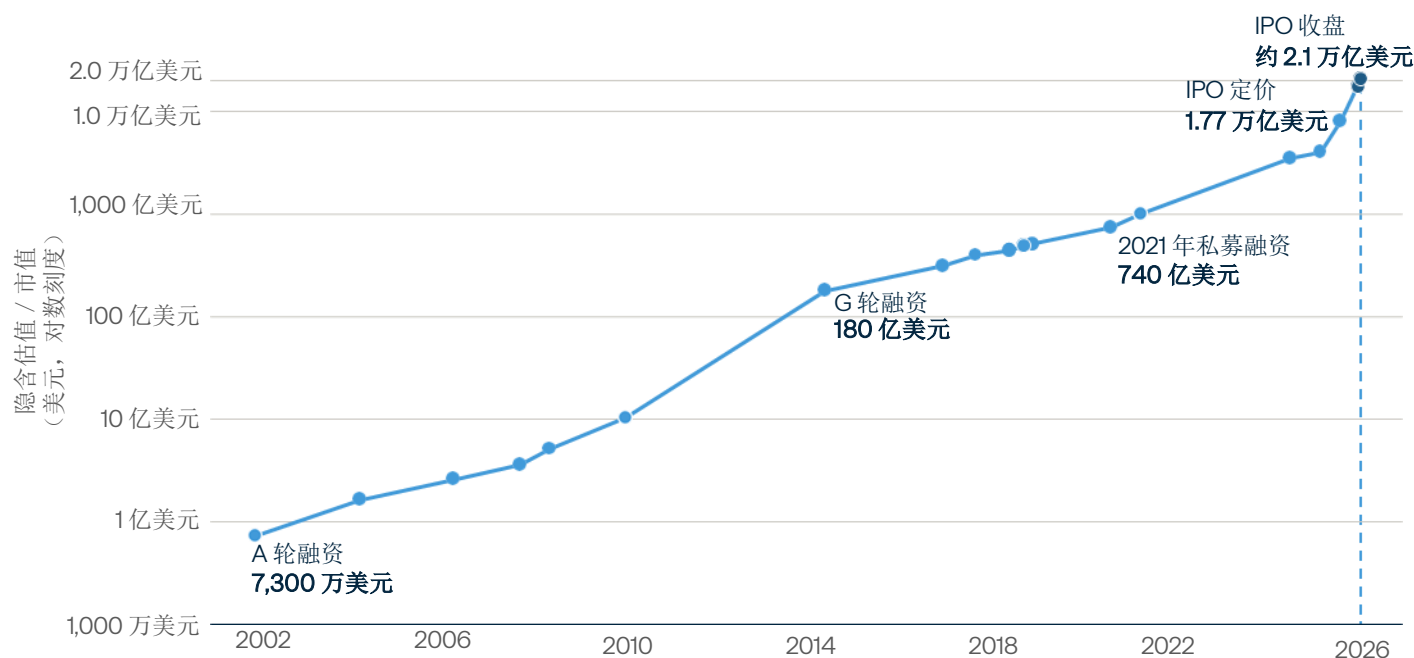
SpaceX为何长期不上市？这对投资者有什么启示？

1. 长期价值创造往往需要坚持不懈

SpaceX 2008 年的猎鹰 1 号事件提供了关键启示。在经历三次发射失败后，SpaceX 凭借最后一笔资金完成第四次发射并成功进入轨道，而美国国家航空航天局 (NASA) 的商业补给服务合同为其规模化发展筑牢了财务基础。

持私有状态并不能消除风险，但能赋予管理团队和投资者更高的灵活性，支持长达数年的工程周期、承受挫折，在公开市场压力可能迫使战略重组的时期，仍能持续投资。

耐心资本支撑 SpaceX 估值增长



仅用于说明目的。估值增长以A轮融资投后估值至IPO发行价为计算区间，采用对数刻度显示以方便阅读。数据仅反映公司关键节点的估值，并非投资者回报，且未计入费用、股权稀释、税项或交易成本。私募市场估值与公开市场价格可能不具备直接可比性。

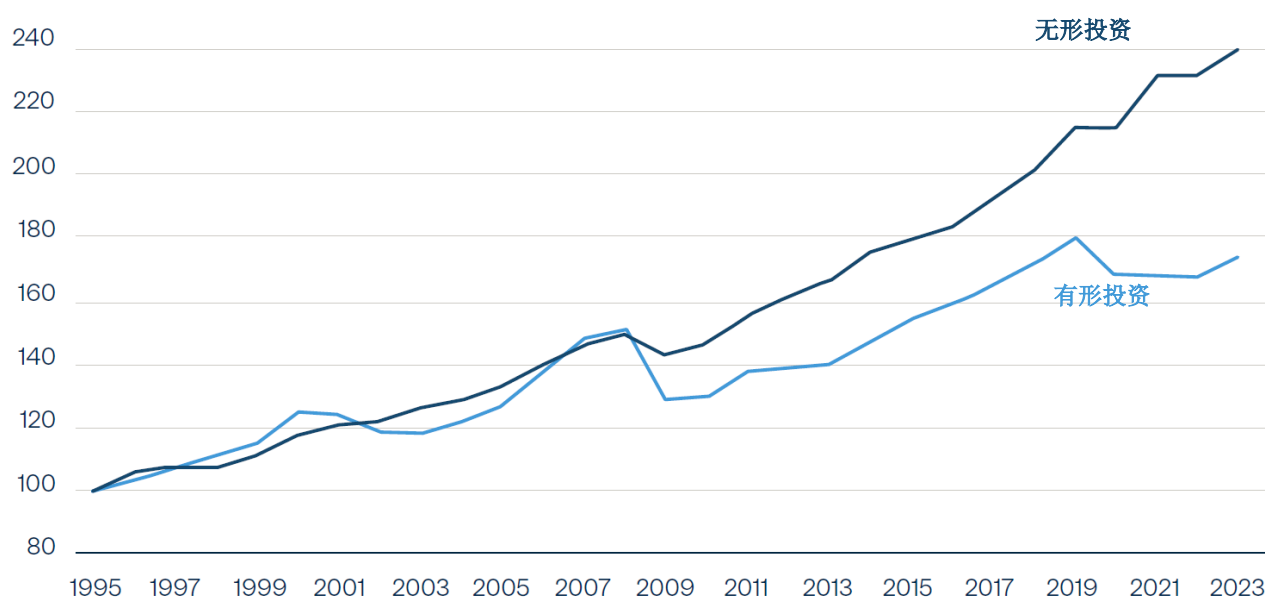
资料来源：纳斯达克、Preqin，2025年。

2. 私募市场或能助力构筑竞争优势

SpaceX 的能力远不止火箭硬件本身，还涵盖可重复使用发射工程、制造技术、软件、发射数据及执行纪律。对于重无形资产的公司而言，核心资产可能是其运营策略。保持私有状态有助于保护该运营策略——通过限制大范围公开信息披露，使公司能够在扩大规模的同时，将具有竞争敏感性的技术、工艺和数据置于公众视野之外。

无形资产的重要性日益上升，公司凭借私有状态维系竞争优势

1995 至 2023 年无形与有形投资总额，指数化（1995 年=100）



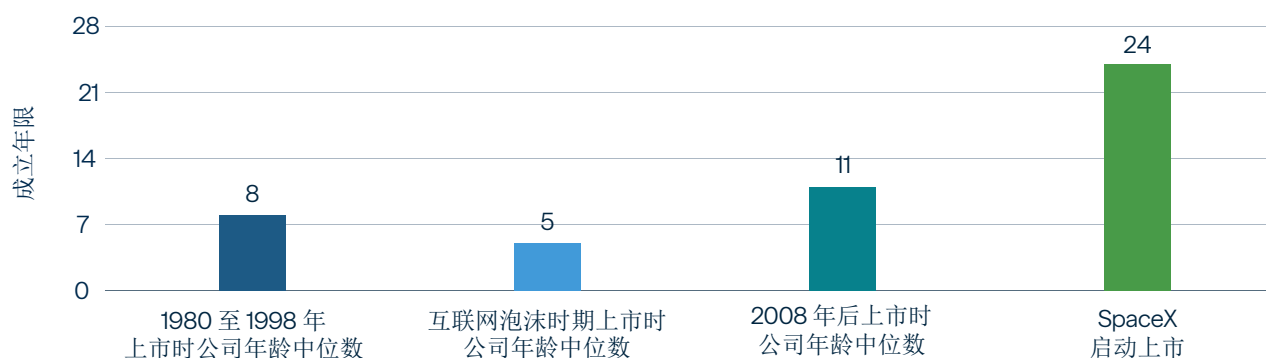
资料来源：Preqin，2024年；世界知识产权组织与路易斯大学商学院 (Luiss Business School)，《世界无形资产投资亮点》(World Intangible Investment Highlights)，2024 年 6 月。

3. 私募资本规模扩大或能让公司更长久地保持私有状态

随着私募股权、成长型股权及私募信贷的规模扩大，公司无需上市，也可拥有更多融资渠道来支撑增长。这使公司得以在进入公开市场前，就已达到可观规模。

但更长的私募发展期并不会自动带来更好的结果。这凸显出资本提供方、企业估值方式以及投资者能否支持管理层应对规模扩张带来的运营复杂性，都至关重要。

IPO 正在推迟。SpaceX 上市时的公司年龄是中位数的两倍以上



公司普遍等待更长时间才会上市，这可能会拉长其在私募市场实现增长的阶段。

资料来源：Jay R. Ritter, 《首次公开募股：截至 2025 年的 IPO 时公司年龄中位数》(Initial Public Offerings: Median Age of IPOs Through 2025), 2025 年 12 月 31 日。

核心要点：投资机会只是起点，纪律决定最终成果

SpaceX 说明了参与私募市场的重要性。但更具普遍意义的启示并非仅限于寻求公司上市前的投资渠道。更重要的是，私募市场需要一套不同的投资框架。当公司拉长非上市周期，投资成果将取决于业务质量、入场定价的纪律、在公司受挫时支持其增长的能力，以及渡过漫长运营周期的耐心。

对于投资者而言，目标并非追逐下一个万众瞩目的重磅 IPO。而是发掘具备优质项目获取能力、严谨的投资纪律、卓越运营能力及长期持有思维的管理人——唯有这样的管理人，才能将私募市场投资机会转化为长期价值创造。

尾注

1. 公司估值增长基于涉及假设和估计的估值方法。估值未必反映可变现价值，且可能发生变动。
2. 复合年增长率 (CAGR) 假设公司平稳、持续增长，这往往会掩盖期内出现的大幅波动、回撤或亏损。

重要披露事项

所有投资都涉及风险。投资价值会随时间波动，投资者可能盈利或亏损，或损失全部投资。

私募市场投资涉及重大风险，包括流动性不足、透明度有限及投资结果不确定的风险。**过往表现并不代表未来业绩。**

信息与观点如有变更，恕不另行通知。本文件提供的某些信息为基于博枫的内部研究编制，某些信息为基于博枫的各种假设，其中任何一项均可能被证明为不正确。博枫可能并未验证（并声明不承担任何此类验证义务）本文件所载任何信息的准确性或完整性，其中包括第三方提供的信息。您不可因认为博枫已验证任何该等信息而有所依赖。

前瞻性声明

本文件信息包含、包括或基于前瞻性声明。前瞻性声明包括除历史事实陈述外所有涉及未来活动、事件或发展的声明，包括但不限于业务或投资策略及策略的实施措施、竞争优势、目标、业务拓展与增长、规划、未来前景以及对我们未来成功的提述。阁下可以通过以下事实识别该等声明：即其并非与历史或当前事实严格相关。诸如“预计”、“估计”、“预期”、“预测”、“打算”、“计划”、“相信”、“旨在”及其他类似用词可用来识别这些前瞻性声明。前瞻性声明可受到不准确的假设或已知或未知风险及不确定性的影响。其中很多因素在决定我们实际未来业绩或结果方面将起重要作用。因此，概不保证任何前瞻性声明。我们的实际业绩或结果可能存在重大差异。鉴于这些不确定性，您不应过分依赖这些前瞻性声明。文中所载信息仅供教育和参考之用，不拟亦不得以任何形式作为法律、税务或投资建议或推荐而加以依赖，或作为出售或招揽购买博枫公司及其附属公司（合称“博枫”）任何证券的要约。任何此类发行仅将通过正式发行文件并依据适用的证券法进行。

风险提示

另类投资可能具有投机性，并不适合所有投资者，亦非完整的投资方案。此类投资可能仅面向符合适用资格要求并愿意承担相关风险的投资者。投资证券涉及风险，包括可能损失投资本金。概不保证任何投资策略会取得成功。作出任何投资决策前，您应咨询财务顾问，以确定投资是否符合您的个人情况。

本材料不拟在分发本材料违反当地法律或法规的任何司法管辖区内进行分发。

© 2026 博枫

BPW955551

联系我们

 privatewealth.brookfield.com

 privatewealth@brookfield.com

 在领英关注我们