

本文納入 SpaceX 僅作示例，旨在說明部分企業在進入公開市場之前，可能長期維持非上市狀態。此示例不應被詮釋為推薦、認可或代表未來投資機會。許多私營企業無法實現可資比較的增長，部分企業更可能出現價值大幅縮水，甚至完全倒閉。

SpaceX 對私募市場的啟示

三項關鍵啟示，探討當企業將更多成長留在私募市場時，投資者應如何看待投資機會、耐心資本及投資紀律。

SpaceX 的首次公開募股 (IPO) 凸顯出私募市場的廣泛發展趨勢：部分企業致力於上市前打造龐大營運規模。在此情況下，首次公開募股與其說是投資機會的起點，更像是該私營企業歷經多年發展後的一項流動性變現事件。這衍生出一個實際的投資組合問題：當愈來愈多企業的成長發生在上市之前，投資者應如何重新思考參與機會與資產配置？

SpaceX：私募市場下的企業發展歷程

SpaceX 的發展歷程備受矚目，該企業歷經多年營運發展、融資與規模擴張，始終維持非上市狀態。重點並非其他私營企業會採取相近發展路徑，而是公開市場投資者往往要待企業大部分發展歷程走完，才有機會參與投資。



上述數據僅反映企業估值里程碑，而非投資者已變現回報。僅供說明之用；不代表一般私募市場投資或結果。**過往表現並不代表未來業績。**
資料來源：Preqin；SpaceX 投資者關係，「太空探索技術公司宣佈首次公開募股定價」，2026 年 6 月 11 日。

更明確的劃分：私募市場價值創造與上市首日公開市場重新定價



私募市場估值：從 A 輪融資時的 7,297 萬美元升至首次公開募股定價時的 1.77 萬億美元。公開市場重新定價：從 135 美元（首次公開募股發行價）到 161 美元（首日收盤價）。
過往表現並不代表未來表現。 僅供說明。
資料來源：Preqin；SpaceX 投資者關係，「太空探索技術公司宣佈首次公開募股定價」，2026 年 6 月 11 日。

本案例研究用於說明私募市場價值創造，並不代表一般投資或結果。

三大啟示

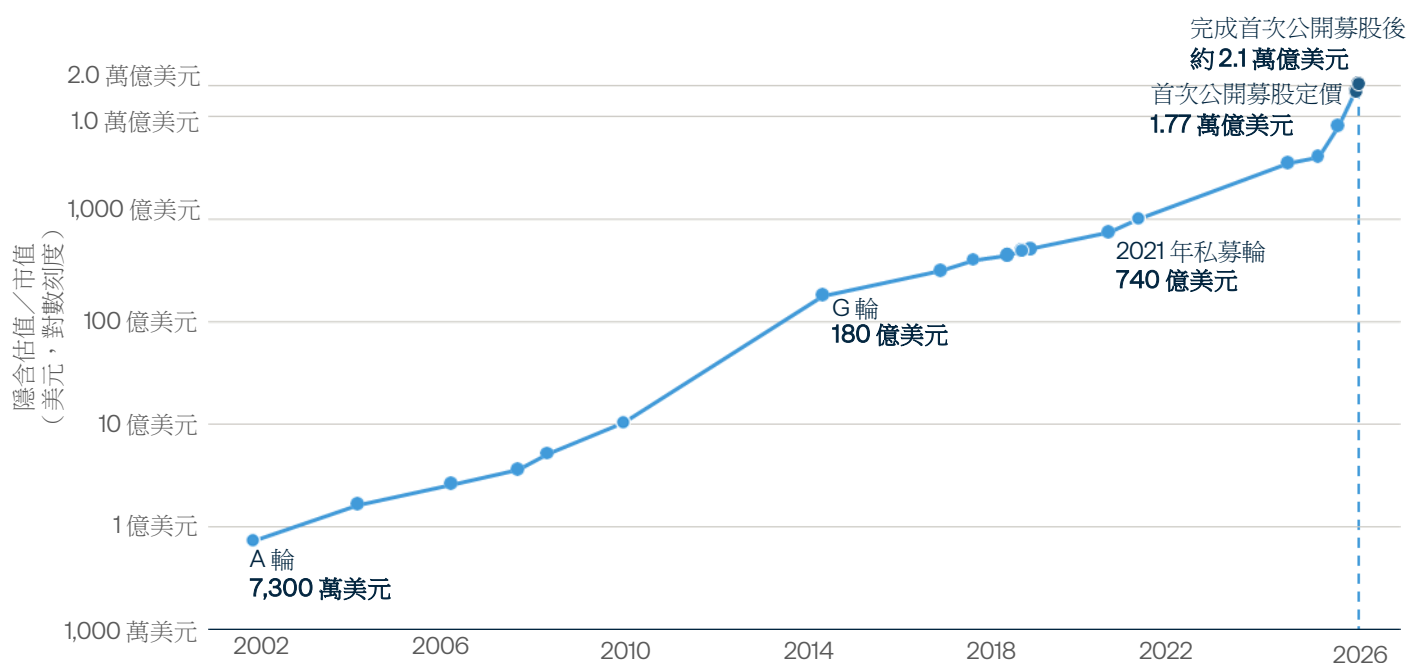
SpaceX 為何長期維持非上市狀態？這對投資者有何啟示？

1. 長期價值創造有賴於堅守長線投資視野

SpaceX 於 2008 年的獵鷹 1 號事件提供了重要啟示。歷經三次發射失敗後，第四次發射 — 依靠僅存的最後一筆資金完成 — 成功進入軌道，而美國太空總署 (NASA) 的商業補給服務合約為該公司提供了擴大規模所需的財務支撐。

維持非上市狀態無法消除風險，但能賦予管理團隊與投資者更大彈性：支撐歷時數年的工程週期、承受各類挫敗，並在公開市場壓力會迫使企業全面重組的階段持續投入資金。

耐心資本成就 SpaceX 的價值增長



僅供說明。估值增長以 A 輪融資後估值為起點、首次公開募股發行價對應的企業估值為終點計算；圖表採用對數刻度呈現，方便閱讀。上述數據僅反映企業估值里程碑，而非投資者回報，亦未計入各項費用、攤薄、稅項或交易成本。私募市場估值未必可直接與公開市場價格作比較。

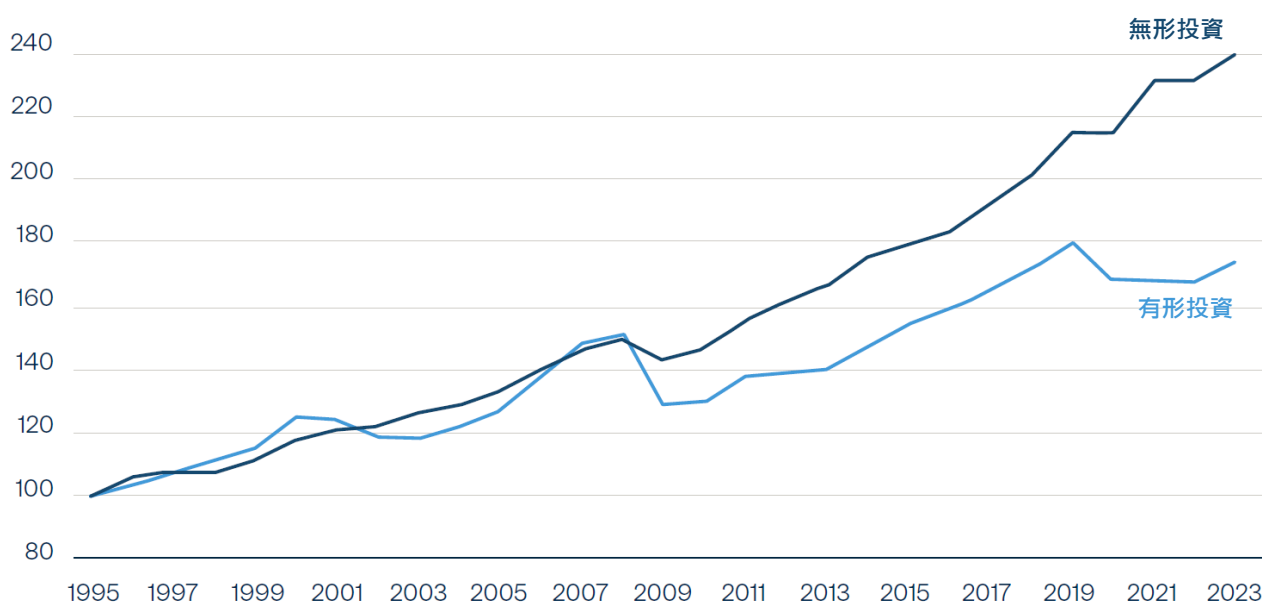
資料來源：納斯達克、Preqin，2025 年。

2. 私募市場有助於建立競爭優勢

SpaceX 的競爭優勢不止火箭硬件，更是涵蓋了可重複使用的發射工程、製造技術、軟件、發射數據及執行紀律。對於擁有較多無形資產的公司而言，營運能力與專有知識可謂是一項關鍵資產。企業維持非上市狀態可藉由減少大範圍的公開披露，保護自身發展戰略；企業在擴大營運規模的同時，亦無需對外披露具競爭敏感性的技術、流程及數據。

隨著無形資本重要性不斷提升，企業為守住競爭優勢而維持非上市狀態

1995 年至 2023 年無形和有形投資總額，指數化（1995 年 = 100）



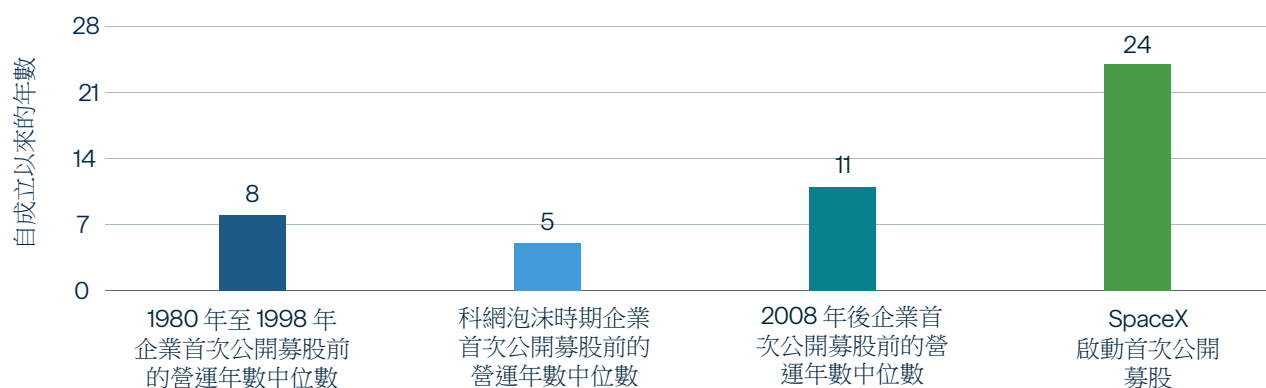
資料來源：Preqin，2024 年；世界知識產權組織和路易斯商學院，《全球無形資產投資亮點》，2024 年 6 月。

3. 私募資本市場的發展為企業在較長時間內維持非上市狀態提供條件

隨著私募股權、增長股權及私募信貸的發展，企業在不上市的情況下仍可擁有更多融資渠道來支持業務增長。這使得企業能夠在上市前達到相當龐大的營運規模。

但拉長企業私營發展階段，並不一定會帶來更佳成果。就此而言，資金來源、企業估值方式，以及投資者能否協助管理層應對業務擴張後衍生的各項營運難題，便變得更為關鍵。

企業普遍延遲首次公開募股。SpaceX 首次公開募股前的營運年數較中位數高出一倍有多



企業普遍推遲上市，此舉或延長企業於私募市場的發展週期。

資料來源：Jay R. Ritter，*首次公開募股：企業首次公開募股前的營運年數中位數（2025 年及以前）*，2025 年 12 月 31 日。

關鍵要點：投資機會只是起點，嚴謹紀律決定投資成果

SpaceX 的發展歷程凸顯出私募市場投資的重要性。但更廣泛的啟示，並非單純尋求企業上市前的投資機會。更重要的是，投資私募市場需要一套截然不同的投資框架。在企業延長維持非上市狀態時，投資回報取決於四大要素：企業本身的質素、買入價的合理性、在企業遭遇挑戰時協助其持續擴張的能力，以及跨越漫長營運週期的耐性。

投資者的目標不應是追逐下一個備受市場熱議的首次公開募股項目，而是篩選同時具備項目挖掘能力、投資審核紀律、投後營運賦能實力以及長期持有及價值創造思維的管理人，透過把握私募市場投資機會，實現持久的價值創造。

尾註

1. 公司估值增長基於包含假設及估計的估值方法。估值可能不能反映可變現價值，且可能會有所變動。
2. CAGR（複合年增長率）假設投資增長保持平穩節奏，因而可能掩蓋期內的劇烈波動、回撤或虧損。

重要披露事項

所有投資都涉及風險。投資的價值會隨時間波動，投資者或會賺取或損失資金甚至全部投資。

私募市場投資涉及重大風險，包括流動性不足、缺乏透明度及回報存在不確定性。

過往表現並不代表未來業績。

資料與觀點如有更改，恕不另行通知。本文件提供的部分資訊乃基於博楓的內部研究編製，而某些資訊乃基於博楓的各種假設，其中任何一項均可能被證明為不正確。博楓可能並未驗證（並聲明不承擔任何驗證義務）本文件所載之任何資料的準確性或完整性，當中包括第三方提供的資料。您不可認為博楓已驗證任何該等資料而有所依賴。

前瞻性陳述

本文件資料包含、包括或基於前瞻性聲明。前瞻性陳述包括除歷史事實陳述以外的所有陳述，這些陳述涉及未來活動、事件或發展，包括但不限於業務或投資策略或實施策略的措施、競爭實力、目標、我們業務的擴張和增長、計劃、前景和對我們未來成功的提述。您可以透過這些聲明並非僅與歷史或當前事實相關加以識別。諸如「預計」、「估計」、「預期」、「預測」、「打算」、「計劃」、「相信」、「力求」及其他類似用詞可用來識別這些前瞻性聲明。前瞻性陳述可受到不準確的假設或已知或未知風險及不確定性的影響。其中很多因素在決定我們實際未來業績或結果方面將起重要作用。因此，概不保證任何前瞻性陳述。我們的實際業績或結果可能存在重大差異。鑑於這些不確定性，您不應過份依賴這些前瞻性陳述。文中所載資料僅供教育和參考之用，不擬亦不得以任何形式被依賴為法律、稅務或投資建議或推薦，或作為出售或招攬購買博楓公司及其聯屬公司（合稱「博楓」）任何證券的要約。任何此類發售將僅以正式發售文件的方式及根據適用證券法作出。

風險提示

另類投資能具有投機性，並不適合所有投資者，亦非完整的投資方案。此類投資可能僅適合符合適用資格要求且可承受相關風險的投資者。證券投資存在風險，包括有可能損失本金。無法保證任何投資策略將取得成功。在作出任何投資決定之前，您應諮詢自身的財務顧問以確定投資是否適合個人情況。

本材料不擬向有關分發會違反當地法律或法規的任何司法管轄區分發。

© 2026 博楓

BPW955551

聯繫我們

 privatewealth.brookfield.com

 privatewealth@brookfield.com

 於 LinkedIn 關注我們