

首先，關於技術並購，拿藥明康德的全球布局來講。藥明康德自2015年起以“技術-訂單-牌照”三合一策略連續出手，將AppTec Lab、Crelux、OXGENE等12家歐美CRO/CDMO資產收入囊中，用可驗證的18.6億美元總對價換得FDA、EMA、DEA、TGA等58張高等級牌照與3700余項專利技術，隨即把其中可模塊化環節——約占標的成本的55%——在18個月內遷移至上海、蘇州、無錫等基地，利用中美人力與環保成本落差直接擠出4.3—7.2個百分點的毛利率空間；以2015年收購的美國AppTec Lab為例，交割當年EBITDA僅920萬美元，五年後經訂單轉移與產能復用EBITDA升至2300萬美元，ROIC達24.7%，較公司WACC高出近15個百分點，且客戶留存率由並購前的78%升至94%，充分證明技術並購不僅填補了藥明在醫療器械檢測、蛋白晶體學、AAV基因治療CMC等高端環節的空白，更通過“海外接單打樣-國內交付放量”的飛輪效應，把原本分散的全球產能重組為一張毛利率32.6%、淨利率18.6%的一體化網絡，最終使其在全球CXO價值鏈上的地位由2014年的第19位躍升至2022年的第4位，同期市值亦從120億元人民幣升至2400億元，實現技術與資本雙擊。

關於品牌並購，這就不得不提到安踏收購亞瑪芬體育。2018年底，安踏聯合方源資本、騰訊等組成財團，以46.6億歐元（約合366.7億元人民幣）的對價100%收購芬蘭亞瑪芬體育（Amer Sports），其中安踏出資15.4億歐元，持股57.85%，一舉將Salomon、Arc'teryx、Wilson等13個高端戶外及專業運動品牌納入麾下。交割後，安踏沒有沿用“總部遙控”模式，而是把亞瑪芬全球總部繼續留在赫爾辛基，同時在上海設立大中華區第二總部，把零售、商品、供應鏈三條線直接並到安踏已有的“新零售”中台：三年內將亞瑪芬在大中華區的門店數從2019年的330家提升到2024年的505家，DTC收入占比由28%提升至46%，帶動大中華區收入三年復合增速超過50%，

2024全年貢獻12.98億美元，同比增長53.7%，成為集團增長最快的區域。更關鍵的是盈利拐點——亞瑪芬在2021—2023年累計虧損6.88億美元後，2024年經調整淨利潤2.36億美元，首次扭虧為盈，綜合淨利率回升至3.93%，為安踏帶來應占合營利潤4.34億元人民幣；疊加Amer Sports 2024年2月在紐交所上市市值一度突破210億美元，安踏所持股份對應市值較初始投資浮盈約80億元人民幣，賬面回報率超過50%，用五年時間把一筆“蛇吞像”的杠杆收購做成了品牌溢價、渠道溢價與資本溢價三重兌現的全球化樣本。

最後有關市場並購，一個比較典型的案例就是在2024年1月，字節跳動通過TikTok以8.4億美元對價拿下GoTo集團旗下Tokopedia 75.01%股權，並承諾追加15億美元長期投資，將TikTok Shop印尼業務整體注入這一本土最大電商平台，從而把內容流量、支付接口和最後一公里物流一次性收攏進同一張“網”：交易完成後僅兩個月，TikTok Shop後端遷移度已達75%，剩余賣家在3月前全部轉入Tokopedia系統；借助Tokopedia 1.4億註冊用戶和35%的本土市場份額，TikTok電商在印尼的月活用戶從被封殺前的1.25億進一步擴張至與Tokopedia合計的1.43億，幾乎覆蓋印尼全部網購人群，而平台合計GMV在2024年12.12大促單日同比暴漲580%，跨境頻道增速更達493%，直接驗證流量與供應鏈協同的乘數效應；更重要的是，字節跳動以“股權+運營權”雙軌鎖定未來收益——GoTo保留24.99%股權並收取與GMV掛鉤的電商服務費，TikTok則掌握商品、支付、數據全鏈路，在避免政策風險的同時把電商變現效率從直播打賞模式的3%—5%提升至閉環電商的15%以上，為整個東南亞市場復制“內容即貨架”的模板提供了可驗證的財務模型。另外，根據消息，10月30日TikTok在越南首次舉辦的東南亞應用峰會上公布，平台在東南亞地區的月活躍用戶已突破4.6億，其中印尼用戶達1.6億。