

研究报告

安静的复利机器：解码新西兰 200 亿纽元科技出口生态

新西兰排名前 200 的科技出口企业 (TIN200) 刚刚跨过 200 亿纽元年收入大关——其中 153.1 亿纽元来自海外，占总收入 77%——科技已是继乳制品与旅游之后的第三大出口创汇产业。这个孕育了 Xero、Fisher & Paykel Healthcare 与 Rocket Lab 的生态，靠利润与耐心而非烧钱生长；但其在成长期资本上仍处于结构性短缺——而 Dealroom 将新西兰评为 OECD 内资本效率最高的创业生态之一。链杉研究院绘制这台机器的全貌、错配所在，以及盈利优先型投资者应当如何应对。

Industry Reports • 2026 年 9 月 30 日 • Chainfir Research

一台 200 亿纽元的机器，用最朴素的方式造成

Technology Investment Network (TIN) 2025 年 11 月发布的第 21 份年度报告显示：新西兰前 200 大科技出口企业 (TIN200) 在 2025 财年实现收入 200 亿纽元，同比增长 9.9% (增加 18 亿纽元)。出口额增长 12.4% 至 153.1 亿纽元，稳居新西兰第三大离岸收入来源，仅次于乳制品与国际旅游。TIN 预测 2026 年还将延续双位数增长。

让这个数字有意义的是它的达成方式：不是靠一轮暴涨，而是靠复利。十年间，TIN200 收入累计增长 123%，从 2015 年的 89.5 亿纽元到今天的 200 亿——其中还包括一个「缓慢」的 2024 财年 (收入仍增长 7.7% 至 179.5 亿纽元)，以及 2023 财年 11.8% 的增长 (171 亿纽元)。十年间没有一年负增长，穿越了疫情、加息与贸易摩擦。2025 年收入增长前十的公司合计新增 14 亿纽元收入——是 2015 年前十名新增总和 (4 亿) 的三倍多。

TIN200 各财年总收入 (十亿纽元)

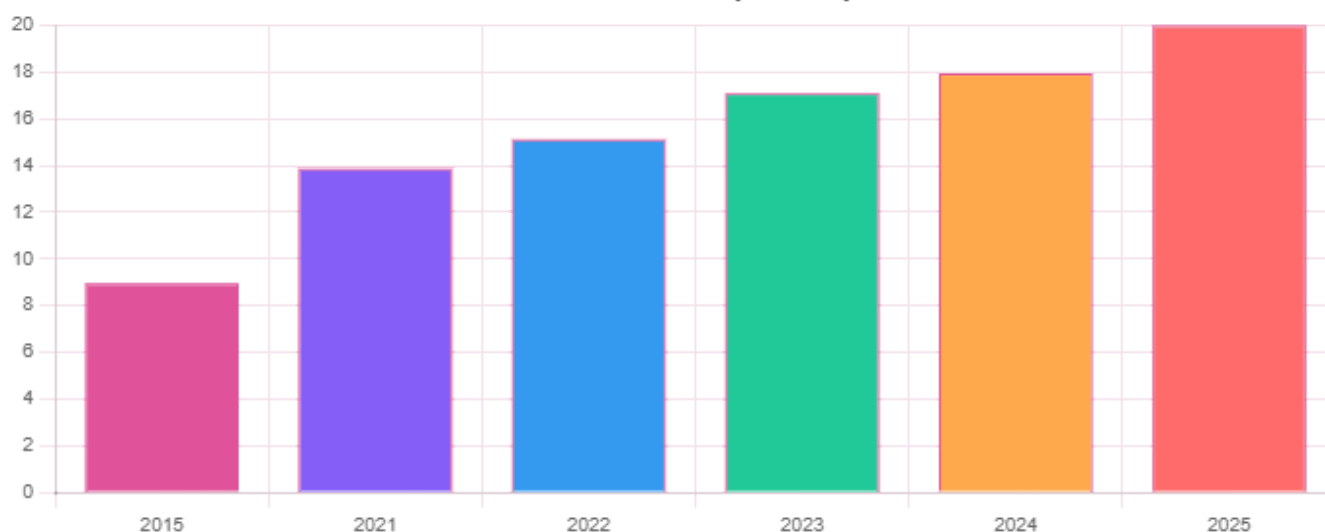


图 1：新西兰前 200 大科技出口企业 2015–2025 财年总收入。十年累计增长 123%；2021 财年数值由 TIN 报告的 2022 财年同比变动推算。数据来源：TIN（Technology Investment Network）年度报告新闻稿（2022–2025）。

规模、板块与成熟度曲线

收入基础在扩大的同时也在变宽。2025 财年，高科技制造仍是第一大板块，增长 11.5% 至 98 亿纽元，靠医疗器械与先进工程驱动；ICT 板块增长 8.9% 至 89.3 亿纽元，由 Xero、Datacom、Windcave 等软件、SaaS 与支付企业拉动；生物科技增长 4.9% 至 12.5 亿纽元。分区域看，奥克兰贡献 105 亿纽元，惠灵顿 52 亿纽元，已有四个区域收入突破 10 亿纽元。

更深层的故事是成熟度曲线。收入超过 1 亿纽元的 TIN200 公司已有 40 家，而 2015 年仅 19 家；超过 5,000 万纽元的有 67 家；超过 2 亿纽元的企业数量十年间翻了约四倍。2025 财年，Xero 与 Fisher & Paykel Healthcare 成为史上头两家年收入突破 20 亿纽元的 TIN200 企业。支付公司 Windcave——单年收入增加 1 亿纽元至 4 亿，且基本没用风投——证明这种复利可以在聚光灯之外完成。金融科技与医疗科技合计已贡献近 60 亿纽元年收入。

2025 财年 TIN200 分板块收入 (十亿纽元)

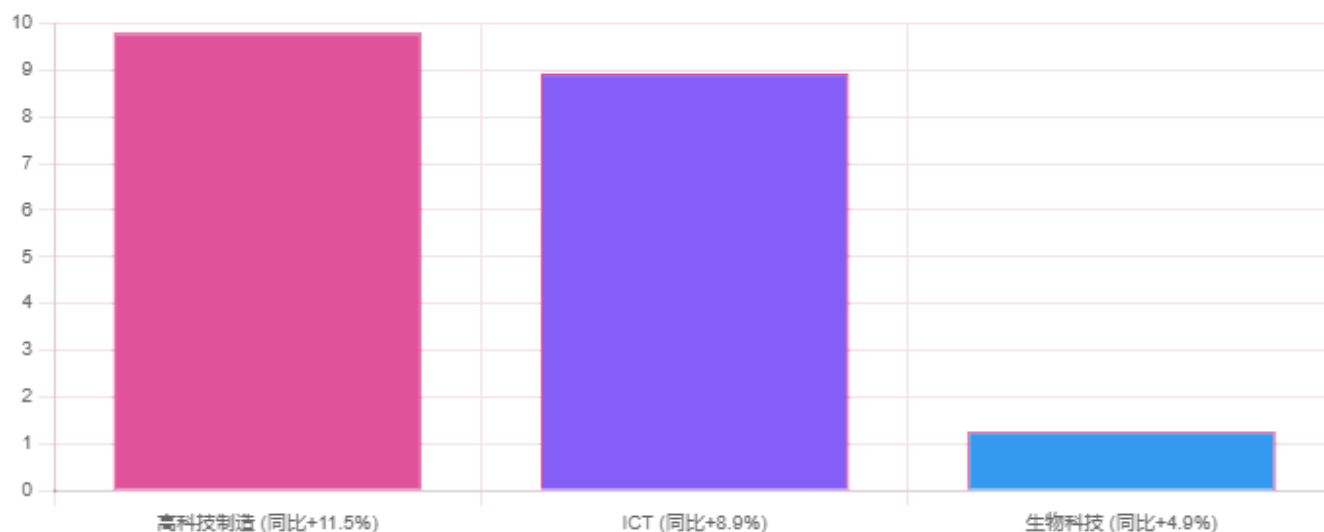


图 2: 2025 财年 TIN200 收入按三大板块分布 (括号内为同比增速)。奥克兰贡献 105 亿纽元、惠灵顿 52 亿纽元。数据来源: 2025 TIN 报告新闻稿 (2025 年 11 月)。

利润是引擎，而非愿景

这不是一个烧钱的生态。TIN200 底层利润 2023 年达 24 亿纽元 (收入的 14.0%)，2024 财年增长 21% 至 24.9 亿纽元，TIN 报告 2025 财年盈利进一步提升。这些企业合计投入 17 亿纽元研发，连续第三年超过总收入 10%——且几乎全部来自经营现金流而非融资。

劳动经济学同样说明问题。2025 财年 TIN200 雇佣人数 61,369 人，仅增加 778 人——人员增长克制，恰恰因为拉动收入的是生产率而非招人。TIN200 平均薪资约 99,740 纽元，比全国中位数高出 3.5 万纽元以上。TIN 创始人 Greg Shanahan 反复指出一个模式：私营企业早早实现现金流转正，以每年 5–10% 的速度复利数十年——像 Gallagher 这类「第二代创始人主导」的公司，用留存收益建成了世界级企业。对一家把「至少连续八个季度正运营贡献」写进投资纪律的机构来说，这里是天然栖息地。

新西兰早期投资：2024 vs 2025 (百万纽元)

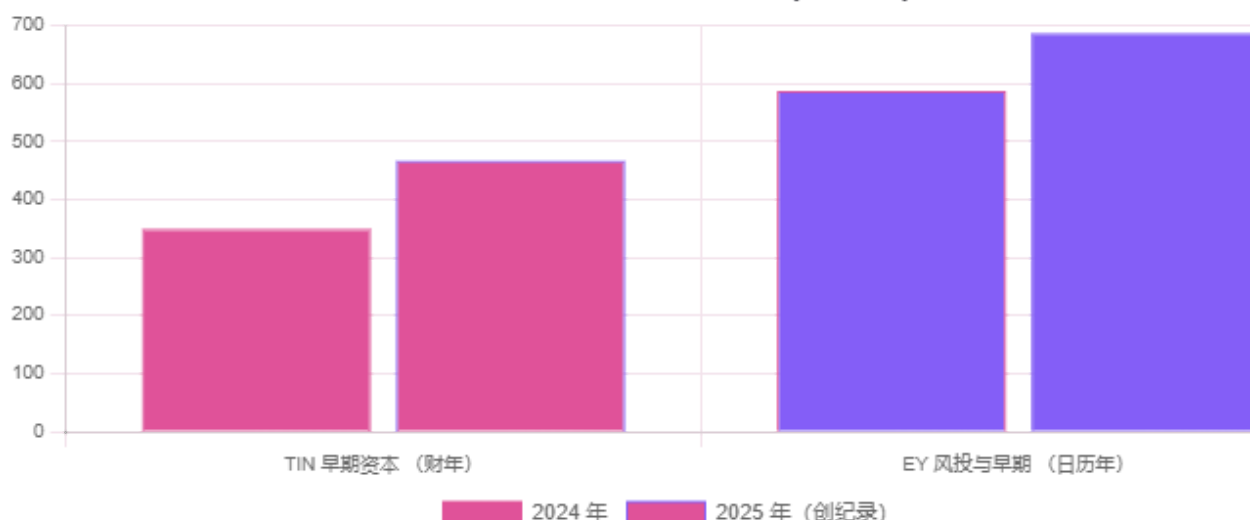


图 3：两种口径下早期资本均创纪录：TIN 统计 2025 财年早期资本 4.67 亿纽元、146 笔（较 3.49 亿增长 34%）；EY《新西兰私募资本监测》记录 2025 日历年风投与早期投资 6.87 亿纽元（增长 17%）——同期 PE+VC 总投资却下降 35%。数据来源：2025 TIN 报告；EY New Zealand Private Capital Monitor 2026。

资本市场的错配

与这台利润机器相对的，是一个仍然偏小的资本市场——而这正是机会所在。EY《新西兰私募资本监测 2026》记录：2025 年风投与早期投资达 6.87 亿纽元，再创纪录，较 2024 年的 5.876 亿增长 17%。这与更宽的私募市场形成鲜明对照：2025 年 PE+VC 总投资下降 35% 至 17.8 亿纽元，受大型并购减少拖累，而中端市场活动反而在走强。

早期资本栈的每一层都在变深。TIN 统计，2025 财年早期资本投资创纪录地达到 4.67 亿纽元、146 笔交易，较上一财年的 3.49 亿纽元、144 笔增长 34%。天使投资人 2025 年投入 6.41 亿纽元、293 笔交易，交易活跃度增长 33%，平均单笔升至 218 万纽元。按日历年口径，2025 年完成 166 笔融资、总额 7.54 亿纽元——总投资增长 61%，为有记录以来最大年度增幅——其中金融科技投资增长 133%、医疗科技增长 89%，AI 首次吸到实质性资本：5 笔超 100 万纽元的轮次，其中 1 笔超 2,000 万纽元。

2025 财年 TIN200 收入来源构成 (十亿纽元)

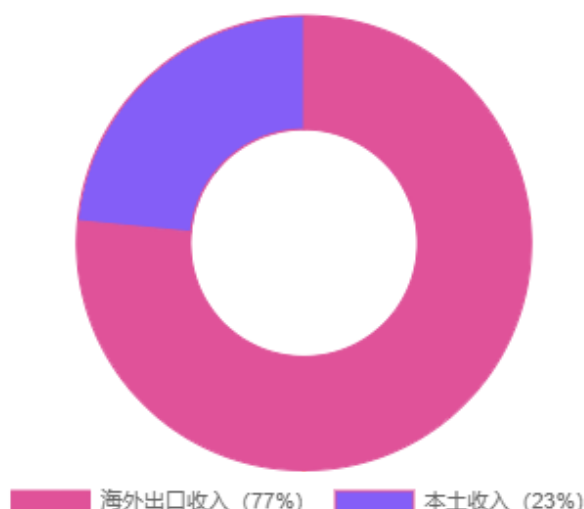


图 4: TIN200 收入的 77% 来自海外——200 亿纽元总额中的 153.1 亿, 同比增长 12.4%——科技由此成为新西兰仅次于乳制品与旅游的第三大出口创汇产业。数据来源: 2025、2026 TIN 报告新闻稿。

缺口所在: 成长期资本与漏斗前端

两道缺口给动能蒙上阴影。其一, 资本在向后期集中: 2025 年早期扩张与扩张期轮次占交易笔数的 49%, 却占走了 83% 的资金; 而概念验证 (proof-of-concept) 投资连续三年停留在约 5% 的占比。其二, 相对于公司质量, 成长期资本本身仍然单薄——收入超 2 亿纽元的出口企业十年翻了四倍, 本土成长资本却没跟上。当海外资本进场时, 往往一出手就是大动作: 农业科技 Halter 于 2026 年 3 月完成 2.2 亿美元 E 轮融资——新西兰史上最大私募轮次之一——投资方全部来自海外, 而这家虚拟围栏公司已服务超过 2,000 个牧场、在牲畜上运行超过 100 万个太阳能项圈。

生态自己的机构已经算清了这笔账。NZ Growth Capital Partners 提出「5x5」目标: 5,000 家初创企业、创造 5 万个就业岗位与 500 亿纽元经济价值, 所需投资约 50 亿纽元——不到 KiwiSaver 养老金管理规模的 5%。政府于 2026 年 3 月宣布的 Scout 基金试点, 瞄准的正是资本最匮乏的最早阶段。而据 Dealroom 2026 年报告, 新西兰初创企业是 OECD 内资本效率最高的一档: 用适度资本基数创造了世界级价值。

亚洲是增长矢量

TIN 的 2026 年展望把亚洲列为该板块最主要的地理机会: 中国与印度现已贡献约 43% 的全球 GDP 增量, TIN200 企业在亚洲与欧洲均报告强劲扩张——这些正是收入过亿的公司如今有资源正经进入的市场。纽元对美元、澳元、欧元与人民币的长期贬值持续支撑出口竞争力, 而该国地理上中立的贸易站位, 给了企业在一个碎片化世界里罕见的灵活度。

对区域投资者而言, 我们在这个市场重点盯五件事:

- **年收入 1,000–5,000 万纽元、寻求成长资本的盈利出口商。**本土放大型资本结构性供给不足, 对面是已经在海外赚钱的企业——正是盈利优先型配置者为此而生的画像。

- **金融科技与医疗科技供应链。**合计近 60 亿纽元收入，且是 2025 年融资增长最快的两个类别（+133% 与 +89%）。
- **AI 跨入实质性资本。**2025 年 5 笔超 100 万纽元轮次、1 笔超 2,000 万——机构资本的第一批真实脚印。
- **具备全球模板的农业科技。**Halter 的 2.2 亿美元 E 轮证明新西兰深科技可以获得顶级海外定价。
- **第二代创始人主导的复利型公司。**安静地以每年 5–10% 复利数十年，极少接触资本市场——也极少需要。

盈利优先的读法

新西兰是我们区域内最清晰的证明：技术财富建立在利润之上，而非叙事之上。一台 200 亿纽元的出口机器——77% 来自海外——靠现金流、14% 的利润率与自我造血的研发复利而成，而这份榜单上的平均公司从未依赖风投补贴。它在成长期资本上的单薄，不是公司们的弱点，而是市场的缺口。

「已被证明的盈利」与「稀缺的成长资本」之间的这道缺口，正是我们的纪律设计出来要去作业的地方。链杉资本自 2018 年以来的铁律就是只投已盈利企业——至少连续八个季度正运营贡献——约 90% 的出资来自自有资产负债表，并把资本、人才与资源作为同一笔整合配置打出去。新西兰的出口企业群，与我们聚焦的亚太其他市场一起，是这套打法竞争最少、资产最对的地方。

这个国家自己把算盘打得很直：50 亿纽元投向正确的方向——不到全国养老金资产的 5%——就能从这个资本效率最高的创业者群体里长出 500 亿纽元的长期价值。在一个充满昂贵故事的区域里，这才是我们更愿意为之定价的算术。

「新西兰是我们区域内最清晰的证明：科技财富建立在利润之上，而不是炒作之上。一台 200 亿纽元的出口机器，靠现金流与耐心复利而成——而它的成长期却始终缺资本。『已被证明的盈利』与『稀缺的成长资本』之间的错配，恰恰是盈利优先型投资者生来要填的缺口。」——链杉资本创始人兼 CEO Brian Tian