

产业链国际化下迈瑞连续并购动因及效果研究

徐雪宁

广西财经学院

DOI:10.32629/ej.v9i4.3413

[摘要] 本文以迈瑞医疗2019–2024年连续并购为研究对象,剖析其收购芬兰海肽生物、德国DiaSys及惠泰医疗的动因与效果。研究发现,并购由政策、行业及产业链国际化共同驱动,在提升盈利与全球竞争力的同时,也带来商誉累积与整合风险。

[关键词] 迈瑞医疗; 连续并购; 产业链国际化

中图分类号: F763 **文献标识码:** A

A Study on the Motivations and Effects of Mindray's Continuous Mergers and Acquisitions in the Context of Industrial Chain Internationalization

Xuening Xu

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] This study examines Mindray Medical's consecutive mergers and acquisitions from 2019 to 2024, analyzing the motivations and outcomes of its acquisitions of Finnish company Haitai Biotech, German company DiaSys, and Huite Medical. The research reveals that these M&A activities were driven by policy factors, industry trends, and the globalization of the industrial chain. While enhancing profitability and global competitiveness, they also led to the accumulation of goodwill and integration risks.

[Key words] Mindray Medical; consecutive mergers and acquisitions; internationalization of the industrial chain

1 引言

随着全球医疗健康需求持续扩张,叠加人口老龄化、健康消费升级与技术创新驱动,医疗器械行业呈现高端化、智能化、全球化发展趋势。我国医疗器械行业市场规模快速增长,但长期面临上游核心原材料“卡脖子”、高端市场被国际巨头垄断、行业集中度偏低等问题,相关文件密集出台,明确鼓励企业通过兼并重组实现产业链自主可控与国产替代。

迈瑞医疗作为国内医疗器械行业龙头,自2008年以来累计完成超十起国内外并购交易,历经从单一监护仪企业到三大核心主业并立、再到纵向整合IVD全产业链、横向拓展心血管高值耗材新赛道的战略跃迁。截至2024年末,公司商誉账面价值达110.93亿元,占资产总额19.58%。基于此,本文聚焦迈瑞医疗连续并购行为,探究其在产业链国际化布局下的并购动因与综合效果,揭示技术密集型行业龙头企业通过连续并购实现全球价值链升级的内在逻辑,为我国医疗器械企业“走出去”提供可复制的经验借鉴。

2 文献综述

2.1 连续并购的动因

国外学者认为连续并购是出于产业结构调整(Anand J等,2002^[1])等方面的需求,国内则聚焦本土情景,学界已从单一

的经济动因拓展至组织认知与战略行为层面。孙焯等(2022)^[2]基于组织印记理论提出,企业的连续并购行为受其成立时期环境印记的深远影响,初期环境越景气,后续越可能成为活跃连续并购者。除传统的资源获取与市场扩张外,陈仕华等(2022)^[3]进一步整合了知识基础与成长压力视角,指出企业并购依赖既源于前期积累的并购知识,也来自维持成长速度的压力。

2.2 连续并购效果

连续并购的绩效影响呈现复杂性与动态性。门久久(2016)^[4]基于华电国际的案例发现连续并购在短期内带来显著超额收益,长期则通过学习效应提升企业能力,夏扬等(2018)^[5]对均胜电子的研究则指出长期绩效优于行业平均水平,但短期存在财富效应递减。

2.3 国内外关于产业链国际化的研究

产业链国际化研究伴随全球价值链分工不断深化而逐步扩展,主要聚焦于国际化路径、分工地位提升、资源寻求等。Nicholson^[6]等通过对比同期中国与印度企业对外投资的比较研究,发现中国企业进入国际市场是为了自然资源,吕春成(2013)^[7]指出产业国际化是产业转型升级的关键,其核心在于在全球范围内实现资源优化配置;全产业链视角下的研究则进

一步分化。吴先明等(2020)^[8]发现生产率水平越高,国有企业越有可能采取海外并购进入国际化。

3 迈瑞医疗连续并购的相关背景

3.1 迈瑞医疗的概况介绍

深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司成立于1991年,1999年正式注册,2006年纽交所上市,2016年私有化退市,2018年在深交所创业板上市。公司聚焦生命信息与支持、体外诊断(IVD)、医学影像三大核心业务,同时培育微创外科、骨科、分子诊断等新兴业务。公司产品覆盖全球190多个国家和地区,监护仪、麻醉机、呼吸机等产品国内市占率第一,全球份额稳居前三,是少数能与飞利浦、GE、美敦力直接竞争的中国企业。

3.2 被并购企业的概况介绍

芬兰海肽生物(HyTest)成立于1994年,是全球IVD核心抗原抗体原料领先供应商,在心脏标志物等领域具备全球竞争力,与迈瑞有十余年合作基础。

德国DiaSys是成立于1991年的体外诊断企业,拥有欧洲、亚太、拉美生产基地与供应链网络,具备IVD质控校准品能力,并购后成为迈瑞海外供应链核心平台,完善海外交付与供应链体系。

惠泰医疗专注于心血管介入技术领域,在电生理器械细分市场市场占有率位居国内品牌前列,主营电生理、冠脉通路及外周血管介入产品,填补迈瑞在高值耗材领域的布局短板。

4 连续并购动因及效果研究

4.1 连续并购历程与动因

4.1.1 连续并购历程

迈瑞医疗自2008年起至今并购企业事件远超十起,连续并购本质是逐步实现产业链国际化的战略升级。迈瑞医疗的并购历程可分为三个阶段,分别是全球化破冰期、产业链补位期和产业拓展期,划分如表1所示。

表1 2008-2024年迈瑞医疗连续并购历程

并购阶段	标志事件	主要做法	实现情况	综合影响
全球化 破冰期	2008年收购 美国 Datascope	以2.02亿美元收购美国Datascope生命信息与支持业务,属于典型市场补位型战略并购	成为全球监护仪第三大品牌,突破海外市场准入,奠定国际地位	打开国际市场,并成为产业链下游市场 强企
	2008-2014年 陆续收购多 家国内和国 外企业	收购了瑞典Artema、深科医疗、苏州慧生、浙江格林兰德、长沙天地人、杭州光典、武汉德骼拜尔、北京普利司、上海医光、美国Zonare、澳洲Ulco等,拓展业务领域	从单一产品公司向多元化 医疗器械商转型	
产业链 补位期	2021年并购 芬兰海肽生 物HyTest	以约5.23亿欧元并购芬兰海肽生物,属于技术补位型战略并购	获得原料自研自产能力,解决体外诊断产业链上游原材料“卡脖子”问题	实现下游强企 向上中游强企 的跨越,完善 了IVD全产业 链布局
	2023年并购 德国DiaSys	以1.15亿欧元收购德国DiaSys,属于市场补位型战略	获得了IVD供应链平台和运营平台,补齐了产业链中游	
产业 拓展期	2024年收购 惠泰医疗	以66.52亿元收购同A股惠泰医疗	开辟全新战略赛道,获得新 领域龙头地位	产业整合进入 全新领域

4.1.2 连续并购动因

(1)政策环境持续优化。医疗器械行业正处于密集的政策支持窗口期,国家围绕审评审批改革、产业链自主可控、市场化资源配置等核心维度出台一系列重磅政策,形成由制度创新推动

资源整合及价值重构的政策驱动链条,推动行业从规模扩张向质量提升加速转型,同时资本市场制度优化同样为并购重组提供了高效通道。证监会“并购六条”政策落地实施,建立分期支付机制、新设简易审核程序,显著提升了交易效率并降低成本。这种市场化导向的政策支持,使迈瑞能够更灵活地运用换股、现金支付等多元方式开展并购,减少对自有资金的占用。

(2)全球医疗器械竞争格局紧张与技术迭代加速。医疗器械行业技术壁垒高、细分赛道多、研发投入大,国际巨头如美敦力、丹纳赫、GE医疗等长期通过频繁并购巩固市场地位、完善产品组合。在中美贸易摩擦及地缘政治紧张的背景下,核心零部件与技术被设限的风险逐步实化。部分关键技术和核心原材料受到出口管制,国际供应链面临不确定性增加,进一步加剧了国内医疗器械企业通过自主并购保障技术与供应链安全的紧迫性。

就收购芬兰海肽生物而言,迈瑞面临的压力主要来自IVD核心原料高度依赖进口的困境。研究表明,50%以上的IVD试剂质量问题由原料导致。2019年,国内体外诊断试剂核心原料外采占比仍较大,国产产品仅占约12%,进口产品几乎垄断高端原料市场,诊断酶、抗原抗体等关键原料的国产率仅为10%-20%。外部市场被巨头主导而国产品牌话语权微弱,促使迈瑞医疗采取并购获取上游原料掌控力,以在外资垄断的环境中打开突破口。

收购德国DiaSys,源于海外市场准入壁垒高、贸易成本上升、高端市场合规要求提高,以及全球竞争对本地化供应链的硬性需求,并购当地企业可快速获取渠道、品牌与合规资质,降低市场开拓成本

收购惠泰医疗,则是顺应高值耗材市场高景气、国产替代加速与行业平台化整合趋势,而国内行业集中度低,集采政策倒逼企业扩大规模、提升效率,连续并购成为提升市场实力的重要手段。同时,国家鼓励兼并重组与产业链自主可控,资本市场并购制度优化降低交易成本,提供连续并购的制度保障。

(3)产业链国际化驱动。在全球经济不确定性和地缘政治风险加剧的背景下,中国医疗器械企业单纯依靠产品出口已不足以支撑长期的全球化战略,必须通过构建覆盖全球的生产、研发及销售网络来提升抗风险能力。这一驱动因素在迈瑞医疗并购中有所体现,芬兰海肽帮助迈瑞掌握上游核心技术,降低对海外供应商的依赖;德国DiaSys为迈瑞在海外搭建本地化生产和交付体系,提升全球供应链韧性。

4.2 连续并购效果的研究

主要选取2019-2024年核心财务指标,即从迈瑞医疗并购芬兰海肽生物、德国DiaSys、惠泰医疗三次行为入手,从财务绩效和非财务绩效两方面分析:

4.2.1 财务绩效分析

财务绩效方面,整体呈现规模扩张与盈利提升并存、风险累积与增速放缓同步的特征。在盈利能力上,公司归母净利润由2019年46.80亿元增长至2024年116.68亿元,连续并购推动营收与利润规模稳步扩大;收购海肽生物后IVD原料成本显著下降,收购惠泰医疗后高毛利耗材业务并表,综合毛利率持续维持在

64%以上, 盈利质量保持行业领先; 成长能力方面, 营业收入从2019年165.56亿元增至2024年367.26亿元, 海外收入占比由33.4%提升至45.0%, 德国DiaSys助力海外本地化交付, 国际化成长动能增强, 并购有效支撑了国际化与业务扩张; 运营能力上, 应收账款周转率与存货周转率保持稳定, 并购后未出现明显资产运营效率下滑, 整合管控相对有效; 偿债与风险层面, 连续高溢价并购使得商誉由2019年13.01亿元攀升至2024年110.93亿元, 占总资产比重达19.58%, 叠加国内集采压力冲击, 2024年净利润增速仅0.74%, 财务杠杆与减值风险有所上升。

4.2.2 非财务绩效分析

非财务绩效方面, 三次并购实现了产业链、全球化与新赛道的三重突破。在产业链自主可控上, 收购海肽生物解决IVD上游原料“卡脖子”问题, 核心原料自给率提升至85%以上, 供应链安全性与议价能力显著增强; 在全球化运营上, 收购德国DiaSys搭建欧洲、亚太本地化供应链与生产基地, 海外交付周期缩短30%, 区域服务与合规能力大幅提升; 在业务结构升级上, 收购惠泰医疗快速切入心血管高值耗材赛道, 补齐“设备+耗材”生态短板, 实现从单一设备商向平台型企业转型; 在市场与技术层面, 并购助力公司获取前沿专利、高端渠道与品牌资源, 全球市场份额持续提升, 技术协同与渠道协同效应凸显, 综合竞争力与行业话语权显著增强。

总体而言, 三起连续并购在财务层面实现了规模扩张与盈利优化, 在非财务层面完成了产业链补位、全球化布局与新赛道拓展, 战略成效显著; 但高溢价商誉、国内业务承压及跨国整合挑战, 仍对长期绩效释放形成制约。

5 研究结论

本文研究表明, 迈瑞医疗连续并购是外部政策导向、全球竞争压力与产业链国际化需求, 叠加内部技术补链、全球化布局及业务拓展共同作用的结果。收购芬兰海肽生物突破上游原料瓶颈, 收购德国DiaSys完善海外供应链, 收购惠泰医疗开拓高值耗材新赛道, 战略逻辑清晰且层层递进。财务层面, 并购推动规模

与盈利增长, 但商誉高企、国内业务承压显现风险; 非财务层面, 产业链自主可控、全球化运营与综合竞争力显著提升。总体而言, 迈瑞医疗连续并购实现了产业链国际化升级, 但其高溢价与整合风险需持续管控, 为我国医疗器械企业高质量“走出去”提供了重要借鉴。

[参考文献]

[1] Anand J, DeLios A. Absolute and relative resources as determinants of international acquisitions[J]. Strategic Management Journal, 2002, 23(2): 119-134.

[2] 孙焱, 侯力赫. 上市公司为什么会连续并购: 生来不同吗?[J]. 商业经济与管理, 2022, (09): 30-41.

[3] 陈仕华, 王雅茹. 企业并购依赖的缘由和后果: 基于知识基础理论和成长压力理论的研究[J]. 管理世界, 2022, 38(05): 156-175.

[4] 门久久. 连续并购的绩效研究——基于华电国际的经验数据[J]. 会计之友, 2016, (12): 91-97.

[5] 夏扬, 沈豪. 基于长短期窗口的民企连续并购绩效研究——以均胜电子为例[J]. 财会通讯, 2018, (11): 3-8.

[6] Nicholson R R, Salaber J. The motives and performance of cross-border acquirers from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms[J]. International Business Review, 2013, 22(6): 963-980.

[7] 吕春成. 略论国际化是产业转型升级的关键[J]. 经济问题, 2013, (01): 78-81.

[8] 吴先明, 张玉梅. 国际化动因、生产率异质性与国有企业海外市场进入模式[J]. 系统工程理论与实践, 2020, 40(10): 2581-2601.

作者简介:

徐雪宁(2000--), 女, 汉族, 山东省潍坊市人, 硕士研究生在读, 研究方向: 企业财务与会计研究方向。