

mindray 迈瑞



迈瑞医疗：意在国际

全球医疗器械巨头的发展历程都很类似——多产品线、高研发投入、不断开展大力度的外延并购。迈瑞医疗要想打破国际巨头垄断，同样需要学习其成功之路。

文 | 孙斌

57.5 亿元！创业板有史以来最大规模的 IPO 融资纪录被迈瑞医疗打破。

9 月 27 日，“独角兽”迈瑞医疗揭晓了首次公开发行并在创业板上市的网上申购结果。此次发行合计吸引 1132.45 万户投资者有效申购，中签率为 0.0781%。

迈瑞医疗成功登陆 A 股，同时创造了许多第一：48.8 元 / 股的发行价荣登今年创业板“最贵新股”；57.5 亿元的募资净额也超越宁德时代，成为创业板有史以来最大规模的 IPO 融资。

作为国内最大的医疗器械龙头企业，尽管迈

瑞医疗也被称为“医疗界华为”，但在其上市前有市场声音质疑公司海外业务亏损，同样不可否认的是，当国内大部分医疗器械企业还在力图在国产替代浪潮中争取机会之时，迈瑞医疗已经长期耕耘海外业务，产品更是具备较强国际影响力，并真正在国际市场站住了脚跟。

迈瑞是谁

或许很多人对迈瑞医疗并不了解，事实上这家成立了 27 年之久的医疗公司，早已是国内该行业的头名。

迈瑞医疗的前身为开曼迈瑞医疗电子(深圳)有限公司(迈瑞有限)。1991年,武汉中科和香港长润在深圳市蛇口合资创办迈瑞电子,后经过股权变更,由开曼迈瑞持有迈瑞电子100%的股权。资料显示,开曼迈瑞于1997年2月在开曼群岛设立,其股东为公司管理团队和当时的外部投资人。2005年,迈瑞国际设立,2006年迈瑞国际的ADS正式在纽约证券交易所上市交易。

2015年至2016年,迈瑞国际完成私有化并从纽约证券交易所退市,私有化交易收购价格为28美元/普通股或28美元/ADS。私有化发起人李西廷、徐航与成明和通过各自控制的境外子公司在开曼群岛设立了三层控股公司作为实施私有化的主体,私有化资金共计24.6亿美元。

从公司27年的发展历程看,迈瑞医疗实现了从代理销售,到自主研发,再到国际化发展,多元布局阶段。

在公司创立之初,其早期业务主要以代理监护仪等医疗器械为主,在实现资金积累后,公司开始尝试自主研发产品,1992年推出了公司第一台自主研发产品——血样饱和度监护仪,为公司坚定自主研发路线奠定了基础。

1996年,迈瑞被评为“国家火炬计划重点高新技术企业”,随后公司先后推出多款自主研发产品,2001年公司成立北京研发中心,承担数字超声、血液分析仪、试剂等核心技术攻关项目,推出中国第一台全自动血液细胞分析仪和中国第一台全数字黑白超声。

2006年在美国上市后,迈瑞开启全球化战略航程。2008年公司成立美国新泽西研发中心、瑞典斯德哥尔摩研发中心,同年收购美国Datascope生命信息监护业务,跻身全球监护领域第三大品牌。

2017年,迈瑞医疗实现收入111.74亿元,

约16亿美元,是国内最大的医疗器械生产商。根据Qmed数据显示,2017年全球排名第45位的医疗器械公司日本光电收入近15亿美元,迈瑞收入已超过日本光电,跻身全球前45大医疗器械生产商,携手新华医疗成为全球50大医疗器械生产商中仅有的两家中国企业。

海外疑云

头顶无数光环,再配上一份亮眼的2018年上半年财报,迈瑞医疗顺理成章地成为今年A股市场最大的宠儿。

迈瑞医疗《招股说明书》显示,公司2018年上半年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润18.42亿元,较上年同期增长50.48%。

上市前夜的公司最新财报数据可谓是有备而来。但细心的市场人也发现,占其业务总量一半的海外业务却是疑点重重。

2015年至2018年1~3月,公司境外销售收入分别为43.04亿元、45.16亿元、51.43亿元和12.92亿元,占当期营业收入的比例分别为53.72%、50.00%、46.02%和39.91%。但业绩却并不理想,境外子公司净利润多为亏损状态。

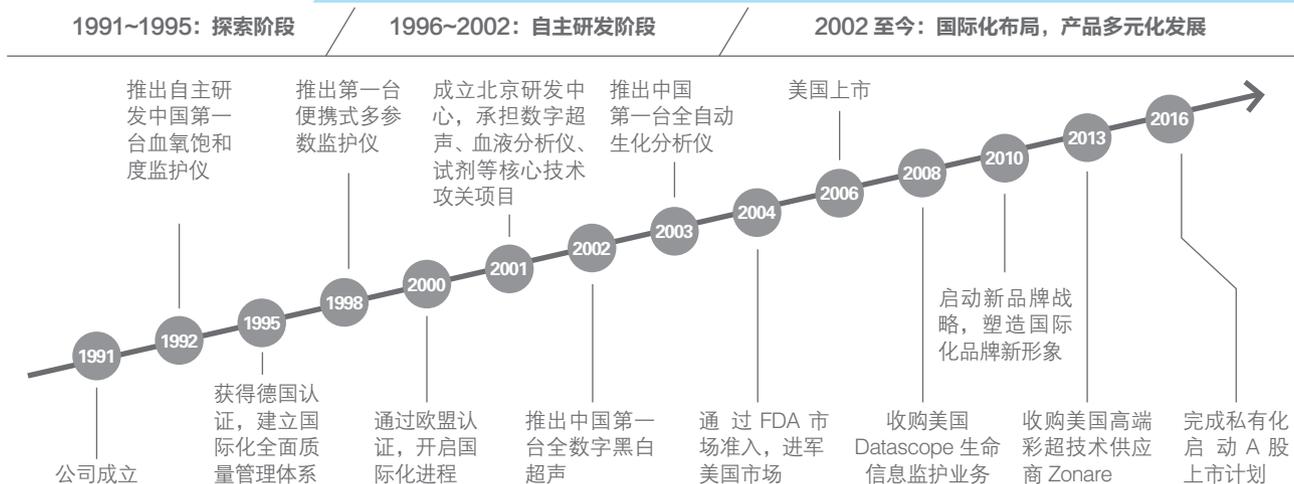
2016年,公布的39家境外子公司中,有22家亏损,合计亏损3.33亿元;3家未给出净利润数据;仅14家盈利,共计盈利0.32亿元。2016年境外公司合计亏损3.01亿元。

2017年,公布的36家境外子公司中,有16家亏损,合计亏损3.28亿元;1家未给出净利润数据;19家盈利,合计仅盈利0.22亿元。2017年境外公司合计亏损3.06亿元。

面对市场的质疑,迈瑞医疗声称,迈瑞医疗的39家境外子公司主要任务是销售和研发,其开展市场拓展、品牌推广和研究开发等工作承担了较大的销售费用和研发费用,这也是外界看到

IPO让迈瑞募集了57.5亿元资金,而在上市之后各类股权、债权融资的大门已经全部打开,融资或许已不是一个迫切的问题。迈瑞现在要做的是挑战国际行业巨头。

公司主要发展历程



> 数据来源: 公司网站, 财通证券研究所

迈瑞医疗这么多境外子公司亏损的主要原因。

单从海外公司账面看, 或许迈瑞医疗还有很多不足之处, 但同时也必须看到, 正是因为在国际市场的摸爬滚打, 造就了如今的迈瑞医疗。

特别是公司在美股期间发展速度一直较快。2001 ~ 2014 年公司业务快速增长, 销售规模由 2 亿元增长至 81 亿元, 期间年复合增长率高达 33%; 净利润规模由 0.4 亿元增长至 12 亿元, 期间年复合增长率近 30%。

从收入分布看, 海外收入占公司整体收入一半左右, 收入规模稳健增长。2017 年公司海外累计收入 51.42 亿元, 产品销售呈现全球化, 其中北美收入 14.56 亿元, 占比 13.03%; 欧洲收入 9.87 亿元, 占比 8.83%; 拉美地区收入 6.51 亿元, 占比 5.83%; 非洲、亚洲等其他地区收入 20.48 亿元, 占比 18.33%。

资料显示, 迈瑞医疗现已在北美、欧洲、亚洲、非洲、拉美等地区的超过 30 个国家设有 40 家境

外子公司, 公司产品及解决方案已经应用于全球 190 多个国家和地区, 形成了庞大的全球化研发、制造、营销及服务网络。

同时, 公司产品进入约 2/3 的美国医院、近万家医疗机构, 并在 ICU、麻醉科、急诊科等核心科室广泛应用; 排名前 20 的美国医院中, 19 家在使用迈瑞超声产品; 产品应用于美国排名前 10 心脏医院中的 9 家; 应用于欧洲超过 100 所教学医院。

如何突围

9 月 26 日, 迈瑞医疗网上路演, 迈瑞医疗董事长李西廷对公司发展中所遇到的不足和困难表示出了两点担心: 一是公司经过多年的快速增长积累了一定的基础, 销售收入在国内排名前列, 但是与国际行业巨头相比, 在品牌影响力方面还存在着一定的差距; 二是公司融资方式单一, 对公司持续发展造成不利影响。

对于融资方式，IPO 就让迈瑞募集了 57.5 亿元资金，而在上市之后各类股权、债权融资的大门已经全部打开，融资或许已不是一个迫切的问题。迈瑞现在要做的是挑战国际行业巨头。

目前，我国医学装备市场总体规模超过 6500 亿元，每年增长超过 10%。自 2014 年以来，我国已经成为全球第二大医疗器械市场。但主要市场份额仍被进口企业垄断，国内生产企业超过 1.6 万家，经营企业超过 40 万家，企业规模小、研发弱、产品技术和服务能力相对有限。

相比于国内医疗器械行业的蓬勃发展，我国医疗器械企业技术水平与外资品牌存在较大差距，特别是在大型医疗设备以及高端医疗设备领域，产品技术差距更为明显，市场整体仍由外资主导。

根据中国医疗设备行业数据大会发布的数据显示，2017 年中国医疗设备各产品线基本由外资品牌占据主导地位，在实验室设备领域，外资份额占据半数以上，在超声、CT、MR 三大影像领域，外资品牌更是占据绝对主导地位。市场称为“GPS”（即通用电气、飞利浦和西门子）三家公司，长期把控着中国 70% 的高端医疗设备市场，其他如罗氏、雅培、希森美安康等跨国企业则在体外诊断领域占据统治地位。

打破进口医疗设备统治地位是医保控费的必然需求。特别是近几年，国家已将高端医疗设备列为重点发展目标。“十三五”规划纲要明确指出，未来 5 年将重点研制核医学影像设备、超导磁共振成像系统、无创呼吸机等诊疗设备及全自动生化分析仪、高通量基因测序仪等体外诊断设备。

光有政策护航显然远远不够，还需要自身的过硬实力。迈瑞自创立以来，一直保持对研发的高投入，高度重视研发人员的培养，坚持走自主掌握核心技术之路。

截至 2017 年末，公司拥有研发人员 1764 名，占公司总人数的 21.20%，其中工程师 598 名，资深工程师 849 名，主任工程师 293 名，资深主任工程师 24 人。公司研发人员专业覆盖电子技术、计算机技术、传感器技术、临床医学、生物化学等多种学科，多元化、复合型人员配置实现了公司多条产品线的核心技术研发。

另外，迈瑞已经维持了十年以上高水平的研发投入，2006~2017 年间，每年将超过 10% 的营业额投入研发，拥有专利总申请量超过 2900 项，其中 19% 为美国发明专利，2017 年国家发改委发布的《发明专利前拥有量前 50 名企业》中，迈瑞是唯一上榜的医疗器械企业。

不过，相比药品行业，医疗设备与器械行业有几个发展壁垒：一是子领域众多，技术背景迥异；二是品种极多，但单品的销售额一般都不高；三是技术迭代和产品更新换代特别快；四是销售服务和售后服务要求相对较高。

正是由于上述原因，造成国内的医疗设备与器械企业行业小企业多，大企业很少。而对于企业而言，把握某个品种的创新机遇相对容易，但出位后难以将单一品种的优势扩展到其他品类；另外，技术迭代快的结果，是公司必须持续高研发投入，布局未来，这也是很多企业缺乏的能力；除了持续的内生高研发投入，还需要企业密集的外延并购，以及并购后的整合管理能力，不断更新产品线。所以，相比药企，医疗器械要做大做强，更加困难。

回顾全球医疗器械巨头的发展历程，无论是主打体外诊断的罗氏诊断，还是以起搏器、心血管耗材、创伤医疗等作为主要产品的美敦力，其发展特点都很类似——多产品线、高研发投入、大力度的外延并购。对于迈瑞医疗而言，要想打破国际巨头垄断，同样需要学习其成功之路。□

打破进口医疗设备统治地位是医保控费的必然需求。特别是近几年，国家已将高端医疗设备列为重点发展目标。