



领袖视角

医疗器械公司资产剥离和分拆的战略考量

截止2022年末,许多大型企业宣布对其部分业务进行剥离。这些企业横跨多个行业,计划通过剥离整个医疗器械(或者医疗健康)投资组合,以更好地实现针对性的业务增长。强生、通用电气、3M和丹纳赫等企业最近都因计划在2023年进行分拆而引起广泛关注。

其他医疗器械公司,例如:美敦力、捷迈邦美、百特和奥林巴斯,也已经宣布或最近完成了业务部门的分拆,以进一步确立其在医疗器械和技术领域的重点。是什么导致企业的分拆活动增加?这一趋势会继续维持吗?分拆的战略价值是什么?L.E.K.在本期领袖视角中对以上问题进行了分析。

一直以来,资产的剥离和分拆都是各行业公司用来优化业务重点和创造股东价值的财务手段。尽管在大多数情况下,企业对资产进行剥离或分拆是由财务因素驱动,但也可能是出于战略层面的考量。对发展停滞的业务部门进行剥离可以让企业更好地聚焦于增长潜力更大的市场机会。分拆是资产剥离的一个重要途径,而在医疗器械行业,分拆似乎越来越常见。

资产剥离,可以通过找到愿意为资产潜在协同效应和增长前景带来的资源和品牌价值支付溢价的买家,以回收其在业务建设方面的一部分投资。资产分拆,则是成立一家新的公司,并配备新的管理团队和单独的预算,通过债务和股权的转让创造价值。

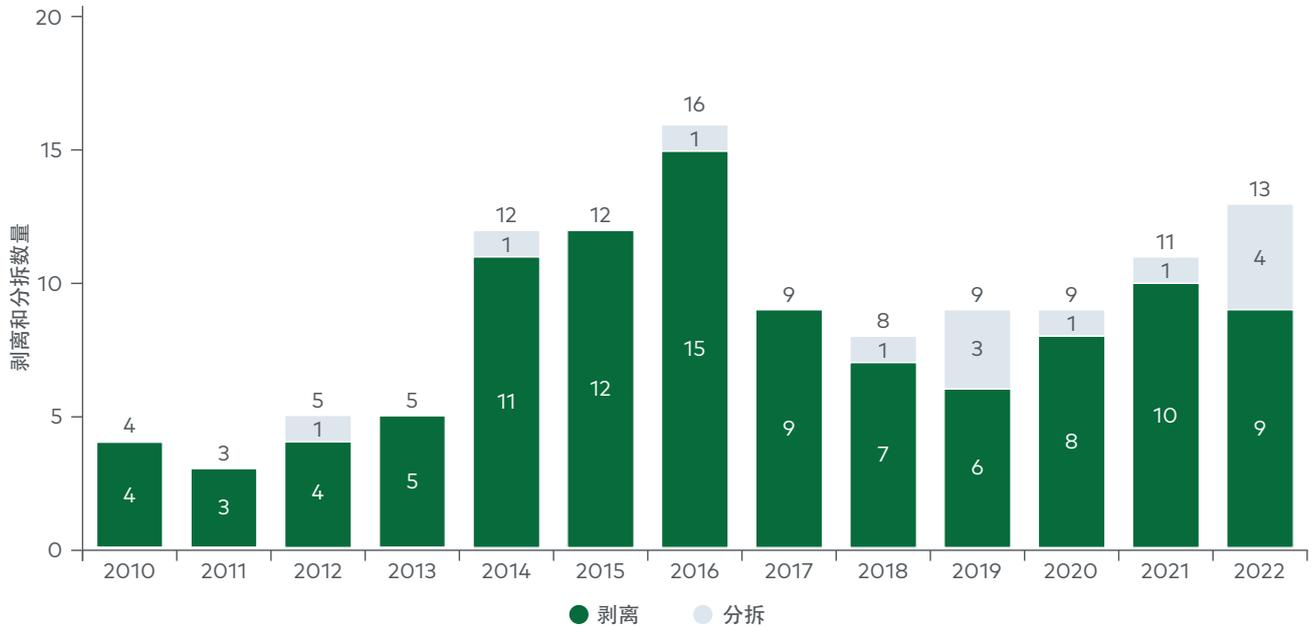
由于不必与其他业务单元争夺资源,分拆出来的新公司专注度更高,还拥有自主的资金配置以实现其特定业务目标,因此通常有更好的表现。可获得的资金以及资本市场的状况会极大影响和推动企业的战略决策,当无法按传统方式对业务进行剥离时,分拆为企业提供了另外一种完善业务单元组合的选择。

剥离和分拆趋势

为了评估医疗器械行业的资产剥离和分拆趋势,L.E.K.对收入最高的35家医疗器械公司进行了分析。图1显示了自2010年以来这些企业的资产剥离和分拆数量。值得注意的是,最近十余年中资产剥离和分拆总数显著增加,2022年的活动数量是2010年的三倍多。

分拆活动数量在近几年更是爆炸式增长：过去四年（2019至22年）中有九次分拆，在此之前的九年（2010至18年）总共也只有四次分拆，而2023年还未结束，已宣布的分拆数量就超过了2022年全年的历史交易数量。由此可见，分拆似乎仍将是医疗器械公司战略的重要组成部分。

图1
最大的35家医疗器械公司（OEM）的剥离和分拆数量（2010至2022年）



资料来源：L.E.K.研究与分析

尽管大多数资产剥离和分拆主要由财务因素驱动，但也可能是出于两方面的战略考量：

1. 医疗器械公司正在从单一的医疗器械供应商转型为综合性的医疗企业，以针对特定治疗领域为客户提供全套解决方案。
2. 医疗器械公司越来越侧重有增长潜力且有助于创造股东价值的领域，这样做能够让医疗技术制造商重新焕发生机并推动创新。

我们对这两方面的战略考量进行了进一步分析：

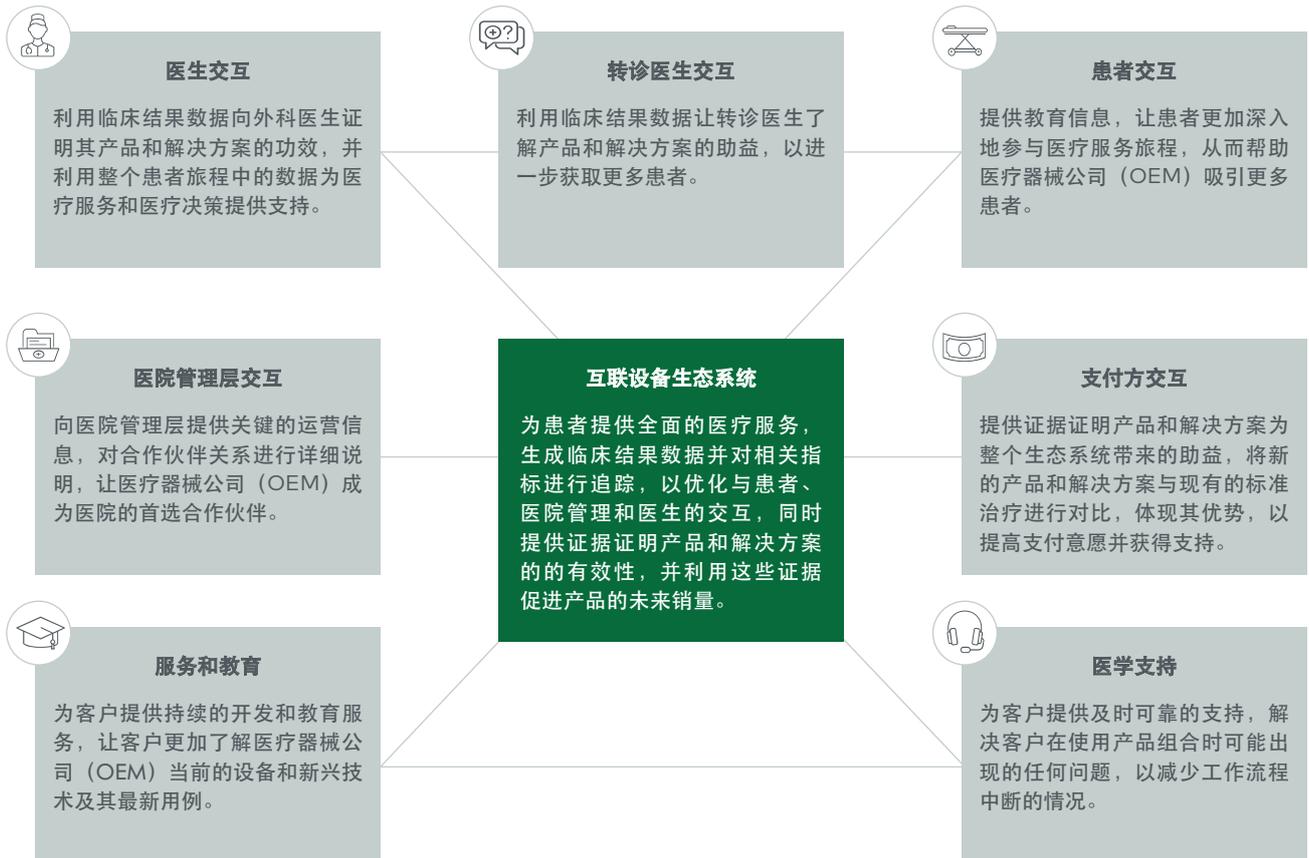
1. 医疗器械公司正在从单一的医疗器械供应商转型为综合性的医疗企业，以针对特定治疗领域为客户提供全套解决方案

医疗器械公司正在从产品供应商转变为关键的医疗解决方案合作伙伴。医疗服务机构也越来越期望医疗器械公司从单一的产品供应商转变为综合性的医疗合作伙伴，基于医疗价值的服务合同 (value-based contracting) 和数字技术互联互通等趋势很好地证明了这一点。

L.E.K.的2022年度医院调研¹显示，与供应商达成具有成本效益的合同或采购协议是医院管理层的首要任务。为了在这样的环境中保持竞争力，供应商必须创造一个良好的医疗器械生态，为患者提供协调的医疗服务，同时向医疗系统证明其产品和解决方案的价值。

捷迈邦美的膝关节植入系统 (ZBEdge™) 就是一个不断提高医疗服务标准的示例。ZBEdge智能系统通过有效结合智能植入物 (Persona IQ®)、机器人辅助手术平台 (ROSA®) 和患者交互与数据收集 (mymobility®) 形成了一个集成设备网络, 以最大程度改善患者的膝关节置换手术结果。该智能系统中的产品和系统能够协同工作, 收集并解读数据, 为治疗决策提供支撑, 优化医疗服务, 同时让患者能够更多地参与治疗旅程。图2展示了协同参与该互联设备生态系统的各个相关方。

图2
协同参与互联设备生态系统的各个相关方



资料来源: L.E.K.研究与分析

医疗器械公司越来越倾向于成为全面的医疗合作伙伴, 这一趋势正在促使其加大相应的投资, 同时也正在刺激增长模式的进一步演变。如今, 实现增长不再像过去那样简单, 仅仅通过产品的迭代 (即在原有产品的基础上推出能略微改善临床结果的新一代产品) 已不足以刺激增长。因此, 为了在治疗领域有更多竞争优势, 医疗器械公司需要比以前投入更多资金。

为了维持增长势头和竞争优势, 医疗技术公司必须通过研发创新推动内生增长, 同时寻求并购等外部投资活动, 以完善自身的产品组合。由于增长动态不断变化, 医疗器械市场有望变得更加活跃和创新, 并进一步受到积极影响。

这些外部投资活动对于构建完整的产品生态至关重要, 与传统的研发创新相比通常也需要更多的资金支持。鉴于市场对医疗技术行业的需求不断变化, 近年来企业的外部投资活动有所增加, 这一趋势预计

在2023年将继续维持。此外,许多医疗行业的宏观趋势要求医疗器械公司建设更多以前不需要的新能力,这对外部投资活动也起到了一定的推动作用。相关宏观趋势包括数字化的兴起、针对特定需求的替代性医疗服务的出现、患者参与医疗决策的程度加深以及基于风险的模式(risk-based models)的不断发展。

在这些趋势下,医疗器械公司必须对其当前的业务进行调整,这也意味着企业除了当前的核心能力,还要建设更多其他新的能力(数字应用程序设计和集成、数据安全等),以释放额外的增长潜力。

2. 医疗器械公司越来越侧重有增长潜力且有助于创造股东价值的领域,这样做能够让医疗技术制造商重新焕发生机并推动创新

由于所需资金越来越多,医疗器械公司必须将精力集中在有高增长潜力的领域,而具体需要聚焦于哪些领域则取决于其现有的基础设施、产品以及研发情况。这样做是为了更好地实现股东和投资者的期望。企业还需要足够的资金开展研发、并购和业务拓展等活动,以维持和改善其价值定位。过去医疗器械公司通常会将总收入的约6%至12%用于研发。资金需求变大意味着医疗技术OEM必须为股东和投资者带来有吸引力的回报才能在未来继续获得投资。为此,医疗器械公司正在努力提高其总体年复合增长率(按照业务单元进行加权计算),并积极证明它们能够为股东带来丰厚的回报。

美敦力剥离其患者监护和呼吸干预业务就是一个调整业务重点的典型例子。美敦力制定了一个实现5%内生增长(按照业务单元加权计算)的战略愿景,此次分拆即该战略愿景的组成部分。为了实现这一目标,美敦力计划双管齐下,不仅要促进高增长领域的内生增长,还要谨慎剥离其成熟但较为沉寂的业务,以释放资金并持续推动创新。这种方法能够创造一个持续增强的正反馈循环,原本投资于剥离业务的资金将被重新分配至高增长和更具创新性的业务单元。

捷迈邦美也相信其牙科和脊柱业务单元在单独领导下能够实现更高的增长,因此将这两个业务分拆并成立了独立的新公司ZimVie。此前捷迈邦美的牙科和脊柱业务单元的增长已经停滞不前,因此需要采取新的策略来恢复增长势头。尽管捷迈邦美的ROSA机器人平台在膝盖和髋关节手术中的应用非常成功,但在脊柱手术中的应用率仍然较低。而分拆以后,公司能够通过新的途径刺激脊柱业务的增长,并为股东创造高额的投资回报。

与此类似,碧迪也批准对其糖尿病相关业务进行分拆,这一举措是其整体增长战略规划的一部分,有助于加速企业核心领域的创新发展。此次分拆预计也有利于糖尿病业务Embeceta的发展,独立以后不仅能吸引更多投资、招募人才,还能确保资源分配给相应的产品线。此次分拆预计将为股东带来长期价值,同时还保证了企业对糖尿病治疗领域的持续投资和关注,以惠及全球的糖尿病患者。

医疗器械公司在2010年代经历了大规模的行业整合,近年来并购活动逐渐减缓,并购交易数量从2010年的近300宗减少到2022年的不到100宗。在2010年代初,医疗器械公司主要关注销售收入的增长和规模经济效益,现在则更注重提升盈利能力。由于市场动态不断变化,企业的关注重点可能会随之调整。

近十年来，低利率使得估值创历史新高，这导致并购交易规模不断增大，然而数量却在减少。最近，资本市场不断恶化，利率持续上升，买卖双方难以在价值上达成一致，这进一步导致了并购活动放缓。由于医疗器械公司优先事项的转变以及宏观环境的变化，资产剥离和分拆受到了越来越多的关注，并逐渐成为医疗器械公司调整业务重点的有效途径，让企业能够重新专注于盈利能力更高的业务单元，同时为没有得到足够关注的业务单元创造新的发展机会。

新冠疫情引发的经济衰退等外部刺激是资产剥离和分拆的关键驱动因素

新冠疫情下，医疗行业许多相关趋势和变革加速发展，手术量的减少使得医疗器械公司的压力加剧²。新冠疫情对此有多个方面的影响：医院人手的短缺将对手术数量产生持续限制；一些患者仍然会犹豫是否寻求医疗援助，特别是择期手术；医疗模式的转变（更加注重预防性医疗服务和微创手术）也导致医院对复杂医疗设备的需求不断减少。这些压力导致2022年第三季度成为最具挑战性的季度之一，许多医疗器械制造商遭遇收入下降或低个位数增长的境况。

在新冠疫情及其带来的不利因素的影响下，医疗器械公司进行战略性剥离的必要性进一步凸显。多线并行可能会过度耗费企业的资源，使其没有足够的资金来稳固市场地位或进一步推进。新冠疫情使得许多趋势加速发展，这些趋势预计将持续推动市场的创新和增长（例如，改善患者交互、加深数字化程度），为了适应这些长期变化，资产剥离仍将是医疗器械公司重要的战略抓手，以实现业务的增长目标、持续推动创新并满足各方期望。

对未来的启示

毫无疑问，医疗技术行业正在不断发生变化。从长远来看，大多数变化预计将对市场产生积极影响，并促使医疗器械OEM寻求创新以满足不断变化的需求并推动增长。随着技术的复杂程度呈指数级增长，再加上医疗器械公司逐渐演变为更全面的医疗服务合作伙伴，企业为了保持稳定增长必须加速投资。

医疗器械公司需要确定关键增长领域并进行优先级排序，以有效分配资源，最终实现增长目标并为股东带来丰厚回报。为了实现这些目标，医疗器械公司必须剥离那些需要更多关注的沉睡资产，同时也越来越需要利用分拆的方式优化业务，这是因为随着大型医疗器械公司精简业务并将重点转移至有增长潜力的领域，能够为复杂的医疗器械业务单元支付溢价的潜在买家数量正在减少。

随着行业的发展，这些趋势可能会有多重启示。首先，医疗器械公司不应回避战略性剥离，包括分拆，剥离和分拆能够帮助优化资源配置并持续推动增长。随着市场环境不断变化，企业为了保持内生增长必须进行变革，并且可能需要满足更高的要求 and 标准。

越来越多医疗器械公司将需要剥离部分业务，并根据其核心能力和主打产品选择重点发展领域。为了保持竞争力，医疗器械公司应该制定相关流程，定期评估公司的业务状况，以发现停滞不前的业务单元并分析原因（例如：市场已成熟，因此增长缓慢；被竞争对手抢占份额等），然后根据评估结果考虑是否进行业务剥离，以释放资源并聚焦于更有潜力的业务领域。

随着医疗器械公司进行业务剥离，聚焦特定疾病领域的新玩家将不断涌现，大型医疗器械公司必须进一步优化其资产组合并调整投资策略。在这个过程中，整个医疗技术市场预计将受益于更有效的资金分配、更丰厚的股东回报以及新兴和高增长领域的持续创新。

感谢Jenny Mackey、Chris Sparacino和L.E.K.医疗行业洞见中心 (L.E.K. Healthcare Insights Center) 对本报告的贡献。

如欲了解更多信息，请联系apac.healthcare@lek.com。

尾注

¹ L.E.K. 2022 Annual US Hospital Study: Navigating Out of the Pandemic." <https://www.lek.com/insights/sr/lek-2022-annual-us-hospital-study-navigating-out-pandemic>

² Lek.com, "COVID-19: An Accelerator of Existing Trends." <https://www.lek.com/insights/by/covid-19-accelerator-existing-trends>

关于作者



Monish Rajpal

Monish Rajpal是L.E.K.董事总经理，常驻纽约。Monish于2008年加入L.E.K.，专注于生物制药与生命科学、医疗技术、医疗服务以及不同行业之间的交叉领域。Monish具备广泛的专业知识和能力，致力于在战略制定、增长和创新、生命周期管理以及商业机会评估等一系列战略问题上为整个价值链中不同规模的企业客户提供建议。



Jonas Funk

Jonas Funk是L.E.K.董事总经理兼合伙人，常驻芝加哥。他在L.E.K.拥有二十多年工作经验，曾领导数百项战略咨询项目，主要专注于在增长战略制定和并购交易等方面为医疗技术和生命科学行业的企业客户提供支持。他是L.E.K.东京分公司的联合创始人，曾帮助许多客户制定亚洲市场战略。



Sheila Shah

Sheila Shah是L.E.K.董事总经理，常驻芝加哥。她主要负责数字化医疗相关业务，拥有丰富且广泛的项目经验，尤其专注于医疗技术、尽职调查、商业战略制定、医疗行业供应链、增长机会评估以及组织设计等领域。

**Ilya Trakhtenberg**

Ilya Trakhtenberg是L.E.K.董事总经理, 常驻芝加哥。他拥有超过13年的管理咨询经验, 负责医疗行业供应链相关业务, 致力于在增长战略制定、并购交易、商业卓越等方面为医疗技术以及更广泛的医疗行业企业客户提供战略咨询服务。他在医疗技术和医疗价值链 (从合同外包服务到药品集中采购组织, 再到分销商和零售商) 领域具有丰富的行业知识和项目经验。

**Yoni Krupski**

Yoni Krupski是L.E.K.项目经理, 常驻芝加哥。他是医疗技术相关业务的团队成员, 拥有丰富的项目经验, 致力于在商业化战略制定、医疗技术、增长战略制定以及并购交易等一系列关键战略问题上为客户提供支持。Yoni此前曾在医疗技术行业担任工程和营销相关职务。

关于L.E.K.咨询

我们是L.E.K.咨询, 一家全球性的战略咨询公司, 致力于帮助业务领导者把握竞争优势, 获取持续增长。我们的深刻洞见能够帮助客户重塑业务发展轨迹, 发掘机遇, 并为其赋能, 以把握每一个关键时刻。自1983年创立以来, 我们遍布全球的团队在跨越美洲、亚太和欧洲的区域, 与来自各个行业的跨国企业、创业企业以及私募股权投资者展开合作, 为其提供战略咨询服务。如欲了解更多信息, 请访问 www.lek.com。

L.E.K. Consulting是L.E.K. Consulting LLC的注册商标。本档中提及的所有其他产品和品牌均为其各自所有者的财产。

© 2023 L.E.K. Consulting