

分类号: F23
学号: 20232216080

密级: 公开
单位代码: 10759

石河子大学

硕士学位论文



迈瑞医疗连续并购的绩效研究

学位申请人	陈钰洁
指导教师	白俊 教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	会计与财务管理
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子
2026年5月

分类号: F23
学号: 20232216080

密级: 公开
单位代码: 10759

石河子大学

硕士学位论文



迈瑞医疗连续并购的绩效研究

学位申请人	陈钰洁
指导教师	白俊 教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	会计与财务管理
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2026年5月

A Study on the Performance of Mindray Medical' s Consecutive M&A

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Professional Accounting

By

Chen yu-jie

(Accounting and Financial Management)

Dissertation Supervisor: Prof. Bai Jun

May, 2026

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：陈钰洁

时间：2026年5月20日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：陈钰洁

时间：2026年5月20日

导师签名：何敏

时间：2026年5月26日

摘要

随着医保控费政策持续深化、国家集采制度常态化运行，医疗器械行业传统营销模式正在被逐渐打破，优胜劣汰进程明显加快。规模不足且缺乏研发能力的中小企业生存空间持续收窄，行业整合已是大势所趋。在技术门槛高、细分赛道壁垒大的行业特征下，外延式并购成为领军企业实现资源整合与业务拓展的核心战略。然而，并购能否真正提升企业绩效、如何科学评价并购效果，始终是企业与学术界关注的焦点问题。深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司（以下简称“迈瑞医疗”）作为国产医疗器械龙头企业，长期聚焦生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大主业，然而在快速发展中也面临核心原料依赖进口、海外交付能力不足、新赛道布局滞后等现实困境。2021年至2024年，公司连续完成三次战略性并购，分别向上游原料延伸、补齐海外供应链、切入心血管新赛道，推动其从单一产品制造商向平台型企业转型。

基于此，本文以迈瑞医疗三次连续并购为研究对象，综合运用市场表现、财务指标、经济增加值与非财务绩效分析，从多维度考察连续并购的绩效表现。在市场表现层面，通过分析股价变动、换手率及托宾Q值反映市场态度；在财务绩效层面，从成长能力、盈利能力、偿债能力、营运能力四个维度系统分析财务指标变动趋势，并引入EVA评价价值创造的绩效，衡量并购带来的超额回报；在非财务绩效层面，辅以研发强度、绿色运营、供应链优化及质量、合规与客户满意度指标。本文力求对连续并购绩效作出客观、全面的评价。

研究发现，这三次连续并购形成了资源获取、能力重构与价值释放的递进逻辑。从绩效表现看，连续并购推动了收入结构持续优化，核心业务规模稳步扩大，新业务贡献度不断提升；盈利方面，毛利率始终保持行业领先优势，销售费用率实现结构性优化；运营方面，存货周转效率持续提升，资产运营效率保持稳健；价值创造方面，经济增加值稳步增长，超额回报能力持续增强。同时，研发投入强度保持高位，绿色效率、供应链运营效率以及质量、合规与客户满意度均持续向好。但连续并购过程中，海外整合仍需深化、商誉累积、现金消耗较大、高溢价推高资本成本等问题也不容忽视。对此，本文提出加强海外整合能力、建立商誉风险预警机制、优化并购支付方式、审慎评估并购溢价等对策。本文在集采常态化与国产替代加速的政策背景下，揭示了医疗器械企业通过连续并购实现战略转型的绩效表现，为行业实践提供了案例参考与经验借鉴。

关键词：医疗器械行业；连续并购；并购绩效；迈瑞医疗

Abstract

As the healthcare cost-control policies continue to deepen and the national volume-based procurement (VBP) system becomes normalized, the traditional marketing model of the medical device industry is gradually being dismantled, and the process of survival of the fittest is accelerating significantly. Small and medium-sized enterprises with insufficient scale and weak R&D capabilities face continuously shrinking living space, and industry consolidation has become an inevitable trend. Under the industry characteristics of high technological thresholds and strong barriers in sub-sectors, external M&A has become a core strategy for leading enterprises to achieve resource integration and business expansion. However, whether M&A can truly improve corporate performance and how to scientifically evaluate M&A effects remain key concerns for both enterprises and academia. As a leading domestic medical device company, Shenzhen Mindray Bio-Medical Electronics Co., Ltd. (hereinafter referred to as “Mindray”) has long focused on its three main businesses: life information and support, in vitro diagnostics, and medical imaging. Yet, during its rapid development, it also faces practical dilemmas such as reliance on imported core raw materials, insufficient overseas delivery capacity, and lagging entry into new tracks. From 2021 to 2024, the company completed three strategic acquisitions, respectively extending to upstream raw materials, filling gaps in the overseas supply chain, and entering the new cardiovascular business track, thereby pushing its transformation from a single product manufacturer into a platform-based enterprise.

Based on this, this thesis takes Mindray’s three consecutive acquisitions as the research object, comprehensively using market performance, financial indicators, Economic Value Added, and non-financial performance analysis to examine the performance of the serial acquisitions from multiple dimensions. At the market performance level, market attitudes are reflected through the analysis of stock price movements, turnover rates, and Tobin’s Q. At the financial performance level, this thesis systematically analyzes the trend of financial indicators from four dimensions: growth capacity, profitability, solvency, and operating capacity, and introduces EVA to evaluate the value-creation performance of M&A, measuring the excess returns brought by the acquisitions. At the non-financial performance level, it supplements indicators such as R&D intensity, green operations, supply chain optimization, quality, compliance, and customer satisfaction. The aim is to provide an objective and comprehensive assessment of serial M&A performance.

The findings show that these three consecutive acquisitions form a progressive logic of resource acquisition, capability integration, and value release. In terms of performance: the serial acquisitions have

promoted continuous optimization of the revenue structure, steady expansion of core business scale, and rising contribution from new businesses. Regarding profitability, the gross margin has always remained at an industry-leading level, and the selling expense ratio has achieved structural optimization. In operations, inventory turnover efficiency has kept improving, while asset operation efficiency remains stable. In value creation, EVA has grown steadily and the ability to generate excess returns has continuously strengthened. At the same time, R&D investment intensity remains high, and green efficiency, supply chain operation efficiency, as well as quality, compliance, and customer satisfaction have all continued to improve. However, in the process of serial acquisitions, issues such as the need for deeper overseas integration, accumulated goodwill, substantial cash consumption, and high premiums raising the cost of capital cannot be ignored. In response, this thesis proposes countermeasures including strengthening overseas integration capabilities, establishing a goodwill risk early-warning mechanism, optimizing M&A payment methods, and prudently evaluating M&A premiums. Under the policy background of normalized volume-based procurement and accelerated domestic substitution, this thesis reveals the performance of medical device enterprises achieving strategic transformation through serial acquisitions, providing a case reference and practical experience for industry practice.

Key words: Medical Device Industry; Consecutive Mergers and Acquisitions; M&A Performance; Mindray Medical

目录

摘要	I
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 连续并购概念的研究	3
1.2.2 连续并购动因的研究	3
1.2.3 连续并购行为对绩效的影响研究	5
1.2.4 文献评述	6
1.3 研究内容与方法	7
1.3.1 研究内容	7
1.3.2 研究方法	8
1.3.3 技术路线	9
1.4 创新与不足	10
第 2 章 相关概念与理论基础	11
2.1 概念界定	11
2.1.1 连续并购	11
2.1.2 连续并购绩效	11
2.2 理论基础	12
2.2.1 战略管理理论	12
2.2.2 企业成长理论	12
2.2.3 市场势力理论	13
第 3 章 案例介绍	14
3.1 迈瑞医疗及行业情况	14
3.1.1 行业发展情况	14
3.1.2 迈瑞医疗简介	16
3.1.3 迈瑞医疗的发展历程	17
3.1.4 迈瑞医疗的经营情况	18
3.2 迈瑞医疗连续并购行为分析	19

3.2.1 并购 HyTest: 获取体外诊断原料自主供应能力	19
3.2.2 并购 DiaSys: 优化体外诊断全球供应链平台	21
3.2.3 并购惠泰医疗: 进入心血管赛道	22
3.2.4 三次并购的对比分析	24
第 4 章 连续并购目的	25
4.1 补足业务短板, 突破供应链瓶颈	25
4.2 延伸产业链条, 构建业务闭环	26
4.3 完善战略布局, 抢占新赛道机遇	26
第 5 章 连续并购绩效分析	28
5.1 基于市场表现的分析	28
5.1.1 并购事件市场反应的差异化表现	28
5.1.2 市场长期价值认可与谨慎并存	34
5.2 基于财务指标法分析	36
5.2.1 成长能力: 收入来源的拓展与利润的阶段波动	36
5.2.2 盈利能力: 毛利率领先行业与费用率下降	40
5.2.3 偿债能力: 杠杆表象稳定与现金消耗大	44
5.2.4 营运能力: 存货周转率加快与总资产周转率平稳	46
5.2.5 经济增加值: 稳步提升	48
5.3 基于非财务绩效分析	52
5.3.1 研发强度保持高位	52
5.3.2 绿色效率显著改善	53
5.3.3 供应链持续优化	54
5.3.4 质量、合规与客户满意度同步攀升	55
5.4 连续并购绩效机理分析	57
5.5 连续并购绩效存在的问题及对策	59
5.5.1 连续并购绩效存在的问题	59
5.5.2 连续并购绩效存在问题的对策	60
第 6 章 结论与启示	62
6.1 结论	62
6.2 启示	63
6.2.1 立足主业推进并购布局	63
6.2.2 强化整合能力及经验积累	63
6.2.3 优化并购支付方式	64
参考文献	65

第1章 绪论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

随着国民健康保健意识持续增强，银发经济市场加速扩容，我国通过全面深化改革医疗体系，不断完善医疗保障制度，逐步构建起能够覆盖全民的多层次医疗保障网，显著提升医保制度的普惠性。但随之而来的医保基金支付压力也日益凸显。与此同时，以“带量采购”为核心的医保集采政策在全国范围内常态化制度化开展。这一次政策在有效降低群众医疗负担的同时，也给医保控费带来更深层次的挑战，并深刻重塑了医疗器械行业的竞争格局。过去那种粗放的高毛利营销路径已经难以为继，好在国家通过创新医疗器械特别审查程序等政策，为行业向高端转型提供了制度支撑，使得医疗器械行业在宏观层面依然具备深层次机遇。目前中国已成为全球第二大医疗器械市场，规模约1.22万亿元。

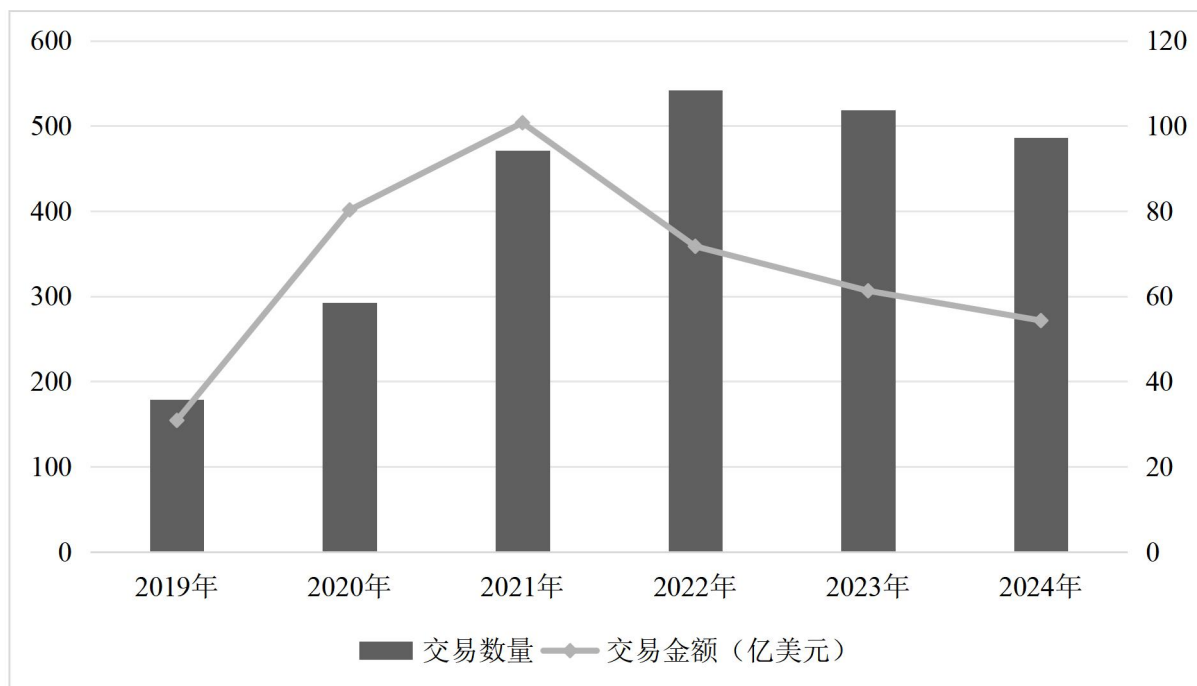


图 1-1 我国医疗器械行业 2019-2024 年并购交易数量及金额

数据来源：普华永道《中国医药和生命科学回顾与展望》

在集采规则的日益完善与推进下，行业正加速实现良币驱逐劣币。医疗器械行业具有“多、小、散”特征，技术壁垒高且细分赛道跨度大。集采政策使得企业利润空间收窄，单一产品的研发利润已难以支撑企业的可持续发展。从行业并购情况来看，根据图

1-1 相关数据显示,2019-2024 年我国医疗器械行业并购活动交易数量呈现先快速增长后高位调整的走势,交易金额则呈现先升后降的波动特征。这一变化充分折射出,行业在经历集采政策初期引发的粗放式并购热潮后,随着政策常态化,企业并购策略趋于理性。而当前行业最突出的问题是,同时缺乏核心技术与规模优势的中小企业生存空间急剧收窄,推动行业整合、提升集中度已成为医疗器械行业的当务之急。

在此背景下,以迈瑞医疗为代表的头部企业面对集采带来的价格压力与行业研发成本挑战,主动调整战略方向。不再局限于单一产品的市场竞争,而是将目光投向具备核心专利或细分领域优势的技术型中小企业。迈瑞医疗通过 2021 年并购 Hytest Invest Oy (以下简称“HyTest”)、2023 年并购 DiaSys Diagnostic Systems GmbH (以下简称“DiaSys”)、2024 年并购深圳惠泰医疗器械股份有限公司(以下简称“惠泰医疗”),加速整合产品线、补齐技术短板,在体外诊断、高端设备等高成长赛道加速布局。这种连续并购策略不仅能以较低成本获得关键技术,突破研发周期的制约,还能利用产品线的多元化分散集采风险,提升企业在面对政策及行业不确定因素时的综合抗风险能力,进而在行业集中度提升的浪潮中巩固龙头地位,为长期战略布局打下坚实基础。因此在医疗器械行业转型期,深入研究企业应对策略具有重要意义。本文以迈瑞医疗为研究对象,探究其在 2021-2024 年连续并购行为的绩效,为理解医疗器械企业如何突破生存困境提供参考。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

本文丰富了医疗器械行业连续并购绩效研究的案例积累,为理解企业如何在政策压力下通过外延式并购实现战略转型提供了新的案例支撑。现有文献多聚焦于单次并购的动因与绩效,或通过大样本实证研究探索连续并购的一般性规律,鲜有研究通过典型案例深度剖析企业连续并购的全过程,尤其是对多次并购事件的目的、绩效及内在逻辑进行系统性的纵向追踪分析。本文以迈瑞医疗为研究对象,对其 2021—2024 年间三次连续并购进行深入剖析,揭示了资源获取、能力重构与价值释放的递进逻辑。

(2) 现实意义

本文为计划通过连续并购实现战略转型的企业提供了实践参考。斯蒂格勒曾指出,任何一家美国大公司都必然经历了某种程度、某种方式的并购才得以成长。在全球人口老龄化进程加快、居民健康意识不断提升、银发经济持续壮大的多重推动下,医疗器械行业正迎来重要发展机遇。与此同时,国内集采政策的常态化推进深刻改变了行业竞争格局,传统高毛利模式面临挑战,企业迫切需要借助并购整合实现技术突破、成本优化与市场拓展。迈瑞医疗作为国内医疗器械龙头企业,其连续并购的实践经验可为同行业

企业在政策调整期开展并购整合提供参考。

1.2 文献综述

1.2.1 连续并购概念的研究

在企业持续发展壮大，所属行业经营日渐醇熟时，会更加倾向采用连续并购方式占据行业规模和地位。关于连续并购的相关研究，最初是 Schipper 和 Thompson (1983)^[39]提出的，其使用“并购计划”的含义，在一段时间内利用多个相关或者无关的单次并购方案组成并购计划从而完成公司的战略经营目标，这是首次研究中对单次并购与连续并购进行了区分。现有学者对连续并购的研究，基本上是以企业在某一时期内进行的若干次独立且互不重复的并购交易行为作为基础，而不是对交易数量的简单求和。目前对于连续并购的研究是将重点放在了并购间隔期间及在此期间中企业的交易次数 (Fuller et al, 2002^[40]; Billett et al, 2008^[41]; Malmendier, 2008^[42]; 吴超鹏等, 2008^[1]; 韩立岩等, 2007^[2]; 朱红波, 2016^[3])，关于具体数量的限制，还未形成一个统一的标准。

表 1-1 现有研究对连续并购数量的界定标准

第一作者	界定标准
Fuller	3 年内 5 次及以上
Billett	5 年内 1 次及以上
Malmendier	样本期内 (30 年) 2 次及以上
韩立岩	5 年内 2 次及以上
吴超鹏	样本期间 (8 年) 2 次及以上
朱红波	样本期间 (7 年) 2 次及以上

1.2.2 连续并购动因的研究

现有文献通过实证、案例研究对连续并购的动因进行分析，研究角度各不相同，但总的可以分为企业自身的内因和外部环境产生的外因。其中内部因素主要有公司战略、技术获取、管理层角度、经验学习角度，外部因素有政府政策及经济环境。

(1) 内部因素

公司战略方面，张岚等 (2018)^[4]以中国制造业为研究对象探究其连续并购的动因时，提出需关注企业交易的联动属性，应将其一系列的并购动作视为企业具有全局性且跨时空筹划的整体战略布局。黄嫚丽等 (2020)^[5]在研究中表明连续并购是企业实施长

期性、复杂性战略规划的一种重要手段,企业会根据自身的发展战略而制定相应的连续并购计划,从而获取更大的企业价值,在市场中寻找新的赛道,降低经营风险,实现长效发展(Hossain et al, 2021)^[43],也会通过连续并购方式帮助其增加管理规模,防范外部风险,从而达到公司经营战略目标(Wu et al, 2022)^[44]。李文新等(2022)^[6]通过案例研究,分析埃斯顿2016—2020年的连续并购行为的动因得出其为提升市场竞争优势,制定了相关公司战略,从而进行了纵向产业链连续并购行为。

技术获取方面,Bena(2014)^[45]认为,以企业间的技术获取为主要目的,希望成功的技术与自身研发资源相互整合,最终实现双赢是企业并购的原因之一(苏美丽等,2023)^[7]。马文甲等(2014)^[8]提出,在全球化竞争越发激烈的过程中,企业要想跟进时代发展的步伐,可以通过连续并购加速技术转移,扩大市场优势。我国技术积累薄弱、自主研发困难的企业,实现提升其技术水平和能力,会通过连续并购来获取结构和层次更完整的外部技术资源,使得其技术链得到补充和完善,提高市场占有率(翟育明等,2013^[9];贺天玥等,2021^[10]),实现技术创新(肖阳等,2021)^[11],快速提升市场竞争力(黄宏斌等,2022)^[12]。

管理层角度方面,大部分文献通过管理者过度自信、谋求私利、以及薪资水平角度研究企业连续并购的动因。管理者选择并购为企业创造价值时,其表现出的过度相信自己的判断能力及并购管能力,往往促使管理者更加倾向于进行连续并购(Malmendier, 2008)^[42],并且会影响企业并购频次加快(Doukas, 2007)^[46],次数增多(欧思嘉,2014)^[13],但是并购间隔时间会呈下降趋势(谢玲红等,2011)^[14]。管理层发起多次连续并购活动更可能为了追求高薪资(Croci, 2005^[47];施继坤等,2014^[15]),提高知名度、获得对更多企业的管控权(张鸣等,2007)^[16],从而谋求自身利益最大化而不是股东财务最大化(Grinstein, 2004)^[48]。

经验学习角度,企业在完成并购交易行为后,掌握的类似交易并购实施行为的经验学习促进了企业对并购能力的掌握,并且并购管理程序的熟练程度与并购发生率显著正相关(郭冰等,2011)^[17]。无论企业前述的并购结果是成功还是失败,都会给企业后续的并购行为带来相应的学习经验。有的学者研究表明企业管理者更倾向于从失败并购经验中学习(朱红波,2016^[3];李捷瑜等,2017^[18];陈仕华等2020^[19]),有的研究则表明成功的并购经验会使企业更有可能实施后续并购(Haleblian et al, 2006)^[49]。

(2) 外部因素

政府政策方面,随着并购重组相关政策制度的不断完善,企业的并购行为有了良好的实施环境,Anand(2002)^[50]提及相关政策会影响行业趋势的改变从而诱发企业连续并购行为的发生。孙焯(2022)^[20]通过对2003—2020年间A股上市公司并购数据进行回归研究发现,企业选择连续并购的动因会被成立初期的政策环境景气指数所影响,且该指数会给企业选择连续并购带来会正向促进的作用。

经济环境方面，Lambrecht（2004）^[51]指出，社会经济状况越好，企业越有可能实施连续并购。刘娇娆（2023）^[21]运用案例研究的方法，分析东山精密连续并购的动因时，表明其顺应数字经济时代发展，作为传统制造企业通过连续并购加快推进自身的数字化转型。

1.2.3 连续并购行为对绩效的影响研究

现有学者对企业连续并购的绩效结果表现通过实证、案例研究得出了不同的研究结论。综合来看，主要存在三种观点：正向影响、负向影响以及非线性关系。

（1）连续并购行为对绩效的正向影响

门久久（2016）^[22]以华电国际为案例研究对象，运用财务指标法从短期经营和长期经营两个维度综合评价连续并购绩效。研究发现，华电国际通过连续并购实现了整体绩效的提升。Cho et al.（2018）^[52]通过实证研究发现，连续并购的规模越大，在短期时间内对企业产生积极绩效的提升越显著，张德超（2022）^[23]通过对华统集团的连续并购数据进行实证研究，表明连续并购可以提升企业的绩效。钱红光（2021）^[24]通过对乐普医疗的连续并购事件进行研究发现，连续并购对长短期绩效从营销、管理、市场份额和行业地位方面提升了企业绩效均产生了正向的影响。胡成香（2025）^[25]研究以华润三九为例，发现连续并购的市场表现上长期效果较好，扩大了公司规模，为公司创造了实际价值。贾镜渝等（2025）^[26]基于2001-2021年中国企业跨国并购数据，发现快速且适度节奏的时间模式更能创造企业价值。蓝发钦等（2022）^[27]基于2008-2019年中国公司并购数据，研究发现收购方与标的方的战略匹配度越高，并购绩效也越高，且该匹配效应在短期和长期中均存在。夏扬等（2018）^[28]以均胜电子为研究对象，从长短期两个窗口分析民营企业连续并购的绩效及其变化趋势。在长期窗口，采用财务指标法评价长期经营绩效。研究发现，2011-2016年均胜电子通过连续进行国内和跨国并购，整体绩效获得提升，且长期绩效超过同行业平均水平。

（2）连续并购行为对绩效的负向影响

另有学者持相反观点，认为连续并购会损害企业绩效。夏扬等（2018）^[28]进一步研究发现，均胜电子连续并购的短期绩效存在财富效应递减现象，即随着并购次数增加，公告日前后累积超额收益呈现下降趋势。Michael et al.（2019）^[53]提出企业连续并购后期会出现负向的公告效应。庄明明等（2021）^[29]采用2006-2019年A股中发生连续并购行为的上市公司作为样本数据，进行实证分析，结果表明连续并购会给企业的消极影响起促进作用。王江等（2021）^[30]研究发现连续并购将会大幅提高公司风险，降低企业绩效。贺天玥等（2021）^[10]以新时达为研究案例，发现以技术获取为导向的连续并购，可能因为落后的内部治理机制、组织架构以及并购后续程序的缺失并未实质性改善其财务、

经营状况及竞争力。宋哲（2023）^[31]通过研究新乳业连续并购事件，三次连续并购中只有并购寰美乳业产生了正向的市场反应，其余两次并购均产生了负向的市场反应。敬志红等（2023）^[32]以海信视像连续并购为研究对象，结果表明其对企业绩效水平造成了负面影响。He et al.（2024）^[54]通过考察并购业绩承诺对应计盈余管理的影响，发现业绩承诺签署后收购方在随后三年内显著增加了盈余管理行为，且这种通过盈余管理粉饰业绩的做法不可持续，在承诺期结束后的第四年和第五年会出现业绩反转现象，损害企业长期价值。

（3）连续并购行为对绩效的非线性关系

还有学者发现连续并购绩效并非简单的线性关系。Field et al.（2017）^[55]研究董事并购经验对并购绩效的影响，发现并购经验与后续并购绩效呈非线性关系。葛结根（2015）^[33]从并购支付方式角度切入，发现不同支付方式对并购绩效的影响存在差异，为后续非线性研究奠定了基础。刘林青等（2020）^[34]通过实证研究发现，企业间共同依赖程度与并购行为呈现“倒U”形关系，为理解企业并购决策提供了新的理论视角。于鸿鹰等（2018）^[35]则从组织学习角度出发，发现组织学习对科技型企业连续并购决策同样存在“倒U”形影响，即适度的组织学习有助于企业把握并购机会，但过度学习反而可能抑制并购行为。在此基础上，乐琦等（2025）^[36]基于资源编排理论，进一步揭示了企业社会资本与连续并购之间的“倒U”型关系，即随着社会资本水平提升，连续并购先增后减，行业地位与股权制衡度正向强化该非线性效应，深刻阐释了社会资本在连续并购中的“双刃剑”作用。

1.2.4 文献评述

在对现有相关文献的研读和分析过程中，不难发现学者们对连续并购的定义在次数和间隔方面仁者见仁，智者见智，都有自己不同的理解，没有形成一个统一的标准，后续依据行业的属性及市场环境还有进一步探索的空间。在连续并购动因的研究方面，现有文献基本都将其归为内部因素和外部因素，其中，内部因素主要包括公司战略、技术获取、管理层角度、经验学习四个维度，外部因素主要包括政府政策和经济环境两个方面。在管理层角度有的学者认为触发连续并购的行为是管理者过度自信，有的学者认为管理层是谋求私立，追求更高的薪资水平。在经验学习角度，有的学者认为企业通过之前的并购经历掌握相关经验后促进后续的并购行为频次，有的学者认为企业更倾向于在前期并购失败经历中学习经验，有的学者认为之前成功的并购经历会更加激励企业开展一次并购计划。

关于连续并购行为对绩效的影响研究，该问题的学者从案例、实证不同的角度进行探究，得到不一样研究结果，部分学者认为连续并购会给企业的绩效带来正向积极的影

响,也有的学者认为连续并购对企业的绩效并不会产生预期的影响,反而会使企业的绩效引起负向的结果,更有学者对并购后企业的绩效的走势进行研究,对于该问题的研究结果也未形成一个统一的意见。

现有研究对连续并购的概念界定、动因分析及绩效影响尚未形成统一框架。动因研究在内部因素与外部因素划分上相对一致,但具体的动因因行业和企业特征有所差异。绩效影响的研究存在分歧,可能源于研究方法、样本选择及并购背景的差异。医疗器械行业具有技术壁垒高、细分赛道多、政策关联性强等特点,但针对该行业的连续并购案例研究相对缺少。本文以迈瑞医疗为研究对象,运用多维度方法并结合行业特征与政策背景,探究连续并购行为所产生的绩效影响,其目的在于为医疗器械企业连续并购研究提供新的案例支撑与方法参考。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文以医疗器械行业龙头公司迈瑞医疗为研究对象,对其2021年至2024年完成的三次连续并购进行系统研究。研究内容共分为六章。

第一章为绪论。该部分对研究背景与研究意义进行阐述,梳理了连续并购的概念、动因及其对绩效影响的相关文献,明确了研究内容、研究方法与技术路线,并指出了研究的创新之处与不足之处。

第二章为相关概念与理论基础。本章界定了连续并购和连续并购绩效的概念,深入地结合医疗器械行业特性和迈瑞医疗的具体情境,分别阐述了战略管理理论、企业成长理论和市场势力理论,为后续分析提供了理论支撑。

第三章为案例介绍。介绍医疗器械行业发展情况与迈瑞医疗基本情况,梳理三次并购交易行为与交易细节,分析三次并购的对比特征。

第四章为连续并购目的。从补足业务短板、延伸产业链条、完善战略布局三个层面,系统分析迈瑞医疗三次并购的战略目的。

第五章为连续并购绩效分析。首先从股价变动、换手率、托宾Q值等维度分析市场表现,考察市场对并购事件的短期与长期反应。其次运用财务指标法,从成长能力、盈利能力、偿债能力、营运能力四个维度纵向追踪指标演变,并结合行业均值横向对比,同时引入经济增加值测算并购是否创造股东价值。再次从研发强度保持高位、绿色效率显著改善、供应链持续优化及质量、合规与客户满意度同步攀升四个维度分析非财务绩效,揭示并购整合对运营能力的深层影响。在此基础上,分析连续并购绩效的传导机理,识别并购过程中存在的问题,并提出相应对策。