



洞见

罗兰贝格

05.2023
上海 / 中国



医疗企业剥离分拆的趋势研判和价值塑造

目录

第一章	方兴未艾的医疗健康行业剥离分拆	04
	1.1 医疗健康行业剥离分拆事件数量呈现上升趋势	
	1.2 医疗健康行业剥离分拆背后的战略目的	
	1.3 剥离分拆面临的难点和挑战	
第二章	剥离分拆全流程概览及关键要素分析	09
第三章	罗兰贝格剥离分拆案例	12

第一章

方兴未艾的医疗健康行业剥离分拆

1.1 医疗健康行业剥离分拆事件数量呈现上升趋势

剥离分拆是指公司对部分资产进行分拆、出售、交换等处置行为，以期创造更大市场价值。2019年以来，全球医疗健康行业发生的剥离分拆事件超过80件，且整体呈上升趋势，大型跨国医药与医疗器械企业纷纷涉足其中。→ [01,02](#)

01：全球医疗健康行业主要剥离分拆事件概览



□ 入选《财富》杂志世界五百强的大型医疗健康企业

资料来源：Capital IQ, 罗兰贝格



02：大型医疗健康剥离分拆事件综述

剥离分拆发起方	细分领域	被剥离分拆的业务	剥离分拆后的独立实体	交易金额 [bn USD]	公布时间
Novartis AG	Pharma	Eye care	Alcon	26.7	Jun. 2018
Novartis AG	Pharma	Biosimilars and generic antibiotics, and dermatology and transplantation medicines	Sandoz	25.6	Aug. 2022
GSK	Pharma	Oral health, pain relief, respiratory health, digestive health	Haleon	19.9	Jun. 2021
Celgene	Pharma	Psoriasis and psoriatic arthritis medicine	Worldwide Rights to Otezla of Celgene	14.3	Aug. 2019
New Huadu	Pharma	Herbal raw materials	Yunnan Baiyao	10.0	Oct. 2018
Eli Lilly	Pharma	Animal health	Elanco	8.7	Feb. 2019
Merck & Co.	Pharma	Women's health	Organon & Co.	8.4	Feb. 2020
Acelity L.P.	Pharma	Wound care and regenerative medicine	Acelity	6.7	May. 2019
Shire US	Pharma	Dry eye disease	Xiidra of Shire US	5.3	May. 2019
Bluebird bio	Pharma	Cell and gene therapy	2seventy bio	2.6	Jan. 2021
Takeda	Pharma	Pharmaceutical products, over-the-counter medicines, and quasi-drug consumer products	Alinamin	2.4	Aug. 2020
Fresenius	Pharma Medtech	Acute care, emergency medicine, critical care, hospital medicine, transitional care, etc	Sound Inpatient Physicians	2.0	Apr. 2018
Becton, Dickinson	Medtech	Diabetes patient treatments	Embecta	1.8	May. 2021
General Electric	Medtech	Imaging, ultrasound, patient care solutions, and pharmaceutical diagnostics	GE HealthCare Technologies	-	Nov. 2021
Baxter	Medtech	Renal care and acute therapies	-	-	Jan. 2023
Medtronic	Medtech	Patient monitoring and respiratory interventions	-	-	Oct. 2022
Medtronic	Medtech	Renal care solution	-	-	May. 2022
Sanofi	Pharma	Active pharmaceutical ingredients and intermediates	Euroapi	-	Mar. 2022
Johnson & Johnson	Medtech	Self care, skin health and beauty, and essential health	Kenvue	-	Nov. 2021
Pfizer	Pharma	Generic drug	Upjohn	-	Jul. 2019

资料来源：Capital IQ, 罗兰贝格

剥离分拆是全球医疗健康巨头整合资源、聚焦未来、获得增长动能的重要战略手段。

以某全球领先制药企业为例，该公司凭借农业化工起家，多元化发展后进入医疗市场，到90年代末已经成为一家综合性跨国巨头。此时该公司毅然剥离农业业务，聚焦医疗板块并投入全部资源，终于成长为今天首屈一指的跨国医药巨头。

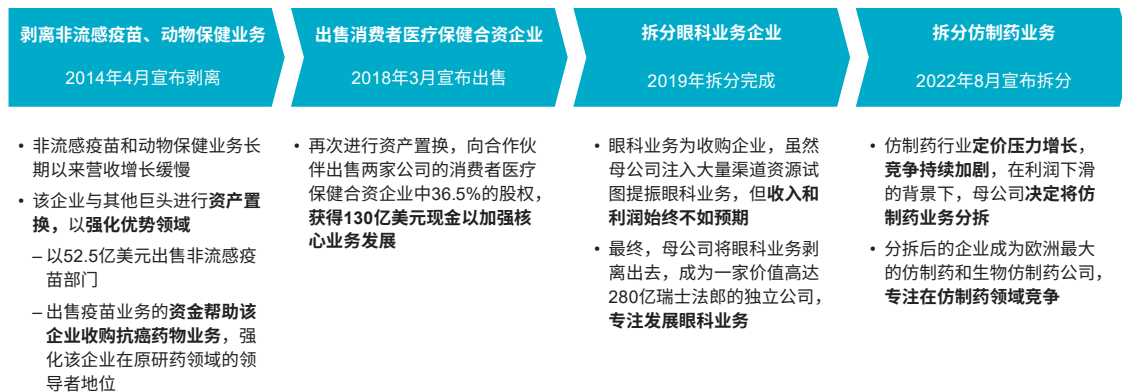
近年来，持续的剥离交易让该企业在战略业务培育、

财务和公司治理等方面取得新的突破。2014年，该企业将表现欠佳的非流感疫苗业务和动物保健业务分别出售，以聚焦资源、强化自身抗癌药巨头的地位。2018年，该企业出售消费者健康合资企业中36.5%的股权，以进一步收缩产品线，保障关键产品研发投入。2019年该企业剥离眼科护理设备版块，该板块在瑞士和纽约同时上市，获得了更高的资本市场认可度。2022年，该企业剥离仿制药部门，从而避免低利润低壁垒的仿制药业务吞噬其他新兴业务发展机会。→ 03



03: 某全球领先制药企业通过剥离强化核心板块竞争力

分拆非核心板块



资料来源：罗兰贝格

剥离分拆同样为器械领域创造价值。某医疗器械巨头企业在2022年“两并两拆”优化资产组合：收购耳鼻喉医疗技术公司和心脏消融医疗技术公司以进一步完

善核心产品组合；分拆旗下肾脏护理业务和患者监测和呼吸干预业务，以便聚焦其核心业务。→ 04

04: 某全球领先医疗器械企业2022年剥离分拆及收购事件

“两并两拆”



资料来源：第41次摩根大通医药行业大会，罗兰贝格

1.2 医疗健康行业剥离分拆背后的战略目的

究其根本，医药公司剥离分拆背后的主要战略目的可以归纳为四种：

目的1：剥离低增长、低利润业务，使母公司能聚焦于更符合其长期战略的业务

医疗健康行业的长期竞争力来源于创新。对于部分进入成熟阶段的赛道，即便是跨国巨头也不得不面临激烈竞争和利润下滑的局面。因此调整资源部署，聚焦长期业务是必然选择。以前文所述诺华剥离山德士为例，该部门从事的非处方药和仿制药业务技术和准入门槛较低，专利保护期后，面临严峻的发展中国家竞争者的价格挑战。因此剥离山德士有助于诺华从过度竞争的低利润市场抽身，投入更多资源在原研药业务中巩固战略优势。

目的2：将高增长潜力的业务剥离后成为独立公司，发展更加专注

医疗健康行业跨国巨头业务平台与管线复杂，将部分明确具备高增长潜力的新兴业务剥离，有助于母公司专注深耕传统优势业务，也有助于新公司免受桎梏，专注突破全新增长曲线。以2013年雅培分拆艾伯维为例，当时生物产业尚处在爆发前期，雅培分离了规模较小专注生物制剂的艾伯维，自身则专注器械、仿制药和营养品业务，最终艾伯维凭借出色的产品表现在2021年营业收入反超雅培，成为凭借剥离释放高速增长潜力的经典案例。

目的3：剥离模式差异性较大的业务，形成有效区隔分离风险

在医疗健康行业，不同业务之间的发展周期、竞争要素、监管环境差异极大。例如，传统业务注重可及性和渠道管理，而创新业务一般更加注重技术创新。这些不同的业务特点需要不同的市场打法 and 经营策略，如果强行绑定缺乏协同性的业务，可能会导致企业付出更高的管理成本。以乐普医疗为例，2020年5月，乐普宣布拟分拆旗下心脏病介入器械企业心泰科技赴港上市，7月，乐普医疗又宣布将体外诊断子公司乐普诊断分拆至科创板上市。乐普医疗的分拆上市举动与医疗器械带量采购铺开的时间线吻合度高。究其根本，带量采购对乐普医疗的业绩产生明显影响，仅2020年第四季度国家组织冠脉支架集中带量采购就导致乐普医疗亏损高达1.7亿。在带量采购的背景下，乐普采用将子公司分拆上市的方式，隔离受影响的业务，避免风险传导到其他业务，保持公司整体估值水平。

目的4：通过剥离增加融资渠道，提高估值

多元业务的医疗健康企业整体上市可能会受主营或传统业务影响而无法体现较高估值，而剥离分拆则能使明星业务定位更清晰，管理效率更高，从而获得更高的估值。因此，许多企业通过剥离分拆达到提高估值的目的。以微创医疗为例，该公司研发投入一直占总收入的15%以上，在同类型医疗器械企业中占比较高，因此公司研发资金压力一直较大。自2019年以来，“微创系”除微创医疗外，孵化出另外5家公司，专注电生理、微创机器人等有发展潜力的赛道上市，获得了较好的资本市场反馈。



1.3 剥离分拆面临的难点和挑战

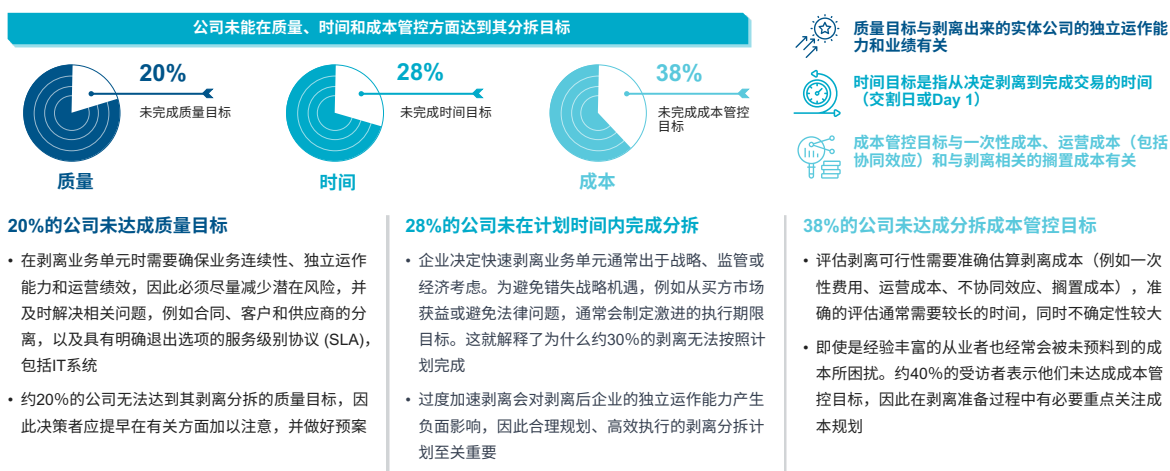
尽管剥离分拆已成为医疗健康行业的一大趋势，但并非所有交易都能顺利进行。根据罗兰贝格的全球调查，约1/3的剥离分拆交易未能在质量、时间和成本控制方面达到目标。

- **质量**包括业务连续性、独立运作能力和运营绩效等方面，合同延续问题、客户和供应商交接等问题都可能影响剥离分拆的质量。
- **时间**指完成整个剥离分拆过程的时长和时间节点，企业常常过于激进地制定时间要求，而未在计划时间内完成分拆和整合。
- **成本控制**包括一次性成本、运营成本和搁置成本等，由于剥离分拆过程复杂且不确定，在准备阶段难以准确估计成本，导致最终超支。

总体而言，企业在剥离分拆过程中出现问题往往有两方面原因：一是缺乏相关经验。经验在剥离分拆中至关重要，在有经验的运营者操盘下的剥离分拆，在质量、时间、成本等维度上都有显著优势，罗兰贝格调研中达成率达70-90%。因此，公司应考虑利用经验丰富的外部资源，最大化剥离分拆带来的价值。二是计划可执行性偏低。设计和执行剥离分拆流程需要时间和资源，在准备阶段应做好充分判断和筹划。例如，剥离分拆后IT和HR职能的延续和建立常导致计划外的成本和时间。因此，公司应关注剥离分拆准备阶段，避免推进过程中付出高昂代价。→ 05

05: 罗兰贝格对于全球385位行业人士的调研结果

质量、时间和成本管控目标——计划与现实之间的差距



资料来源：罗兰贝格

第二章

剥离分拆全流程概览及关键要素分析

从全流程视角看，企业剥离分拆全流程主要分为四个阶段：项目规划、剥离准备、剥离启动和剥离完成。

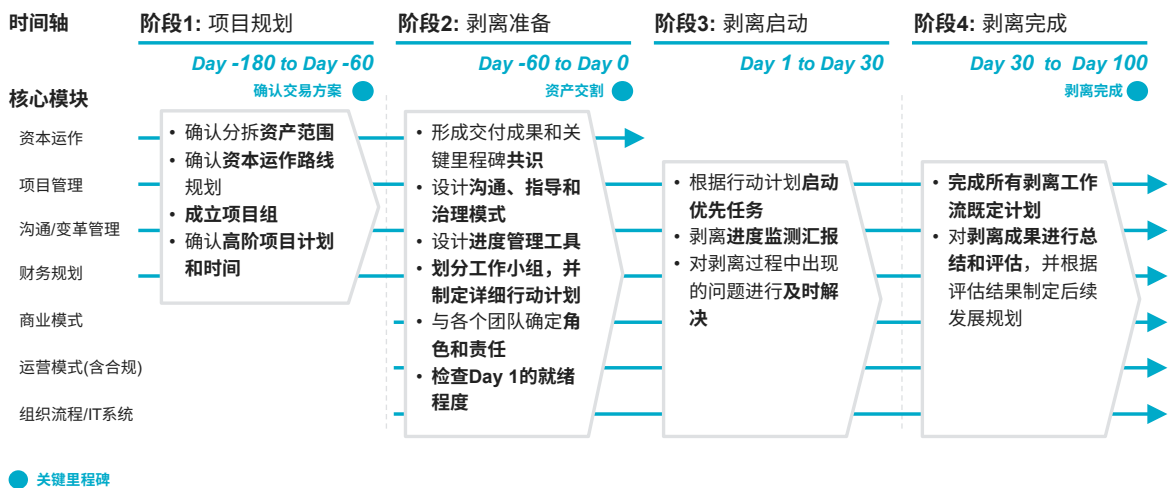
- **在项目规划阶段**，企业需要确定目标、制定策略、分配资源并跟踪进度。这一阶段的核心模块包括资本运作、项目管理和商业模式等。
- **在剥离准备阶段**，企业需要对关键里程碑、管理模式进行全面设计，设计剥离工作方向并搭建专属团队，为Day 1准备事项进行全面部署。

• **剥离启动阶段**意味着进入Day 1状态，各个工作方向按照剥离方案制定并执行详细计划，启动优先任务，并对剥离过程中出现的问题进行及时解决。

• **在剥离完成阶段**，所有工作方向需要按照既定方案完成剥离，并且进行剥离后整合工作。

总结而言，全局性项目规划和设计非常重要，它为整个剥离分拆过程奠定了坚实的基础。→ [06](#)

06：剥离分拆全流程主要阶段——以某医疗企业为例



资料来源：罗兰贝格

其中，Day 1准备事项可以帮助企业在剥离分拆过程中避免意外情况的发生，并保持业务连续性。一张Day 1准备事项清单可以涵盖市场、营销、供应链、IT、人事

等等不同职能部门。每个部门根据部门主要工作制定1-5项核心整合议题。[→ 07](#)

07: 剥离分拆Day 1准备事项清单

职能部门	主要事项	职能部门	主要事项
市场营销	• 新公司的品牌推广	固定资产	• 与安全相关的权限变更（如门禁、密码等） • 选址策略
市场进入	• 维护重要客户 • 销售团队拆分 • 销售流程建立 • 客户和供应商合同的迁移	IT	• 应用程序迁移 • 数据和信息整合 • 用户验收测试（UAT）
供应链	• 供应商准备 • 工厂分离 • 监管部门批准	财务	• 财务结算 • 期初资产负债表 • 现金管理 • 数据保管和审计 • 财务估价 • 剥离分拆相关的财务计算
采购	• 合同迁移 • 服务水平调整	共享服务	• 共享服务优化
人力资源	• 组织架构 • 薪酬体系 • 雇员迁移 • 员工福利计划	法律	• 为法律实体的形成、注册、分离、解散等提供支持

资料来源：罗兰贝格

经过逾300份剥离分拆案例研究，罗兰贝格认为成功的剥离分拆至少应具备以下8点要素：

1、资源准备

- 专业技能资源，包括来自母公司或者外部专业机构的专家
- 人力资源，以便在不影响公司核心业务的前提下，处理剥离分拆带来的额外事务
- 管理层，需要对剥离分拆给予足够的关注和资源

2、时间安排

- 符合实际的时间安排，较为复杂的剥离分拆应该安排更长的时间来完成
- 适当的时机，剥离分拆的时机应结合多方因素综合考虑，例如市场条件

3、预算

- 充足的资金，确保能建立企业核心职能，例如HR、IT等
- 适当的备用资金，以应对计划以外的事务

4、与母公司的共识

- 战略共识，例如对潜在投资者的态度
- 运营权的归属，确定母公司在多大程度上参与运营管理

5、项目管理

- 有经验的项目管理团队，在剥离分拆全过程提供专业支持
- 持续追踪工具，确保剥离分拆按计划实施

6、长期管理

- 为独立后的实体配置适合的管理团队
- 布局和培育企业日后运营所需的必备能力

7、激励

- 为参与剥离分拆项目的人员提供激励
- 为独立后的实体制定合适的激励制度

8、完善的沟通策略

- 精心设计的内部沟通，便于组织更好地接受变革
- 全面而稳妥的外部沟通策略

以沟通策略为例，企业剥离分拆过程中的沟通之所以有挑战性，是因为它往往需要协调广泛的利益相关者，并帮助他们克服因剥离分拆带来的不安全感。为了克服上述挑战，我们认为必须解决两个层面的问题：

首先，对于剥离分拆项目的复杂性以及背后的驱动因素有清晰的认识，包括业务模式（商业模式/运营模式…）、组织架构（法律实体/业务单元…）、交易背景（剥离分拆范围/时间线…）以及利益相关者（股东/员工代表/社会公众…）

第二，在此基础上，需要设计适合的沟通策略。其中包括沟通对象（内部/外部）、沟通内容（事实性/情感性内容）、信息颗粒度（低/中/高）、沟通渠道（线上/线下、正式/非正式场合）、沟通频率（按需/规律性）。且以上内容需要根据剥离分拆项目不同阶段的不同目标、不同任务进行差异化设计。→ 08

08：剥离分拆沟通的整体框架和策略建议

项目阶段	准备	启动	执行		
目标	提供背景信息		确保获得所有利益相关方的支持		
主要任务	• 沟通仅限内部，如无必要越少越好	• 启动首次整体沟通计划，向广大目标群体宣布交易情况	• 针对各个相关方开展沟通举措，以确保实施	• 稳定沟通，确保完成交易	• 向内部和外部所有的利益相关方沟通并共同庆祝交易成功
对象	内部 外部	内部 外部	内部 外部	内部 外部	内部 外部
内容	非正式的 有影响力的 变革性的	非正式的 有影响力的 变革性的	非正式的 有影响力的 变革性的	非正式的 有影响力的 变革性的	非正式的 有影响力的 变革性的
信息颗粒度	低 中 高	低 中 高	低 中 高	低 中 高	低 中 高
渠道方式	线下 线上	线下 线上	线下 线上	线下 线上	线下 线上
频率	按需 规律性	按需 规律性	按需 规律性	按需 规律性	按需 规律性
	蓄势待发	正式启动	高频沟通	持续激励	尘埃落定

资料来源：罗兰贝格

第三章

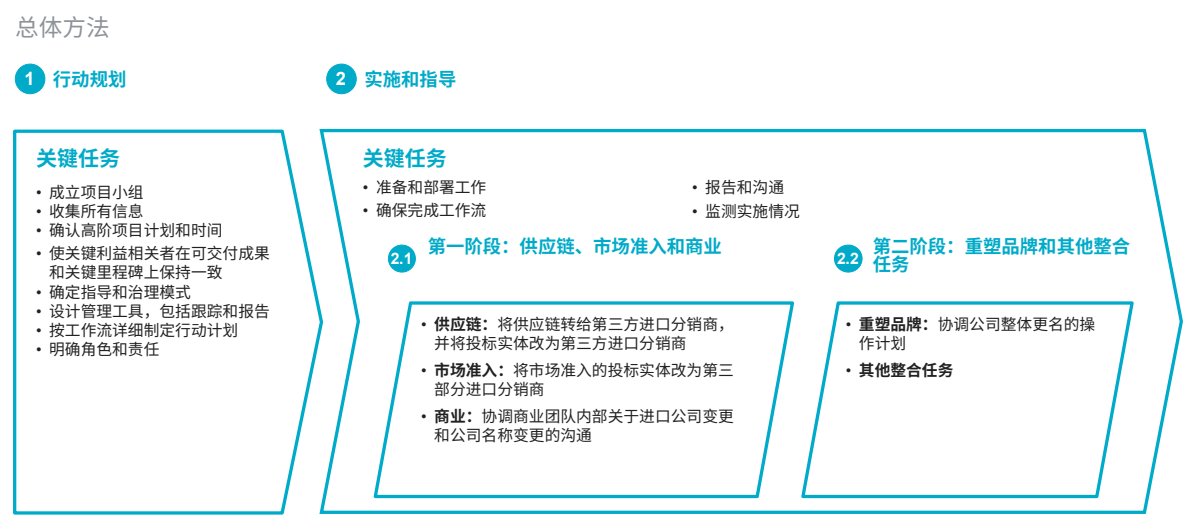
罗兰贝格剥离分拆案例

罗兰贝格为企业开发了一套量身定制的框架，支持企业有关剥离分拆的项目规划与实际落地。此方案涵盖整个剥离分拆过程的每个阶段，包括战略回顾和剥离分拆目标制定、方案设计、前期准备以及最后的落地实施。该方法论已通过我们过往的诸多项目验证了其可行性。

在2021年，一家全球生物制药企业计划剥离其旗下的消费者健康业务。由于全球各地市场的复杂性，该企业在不同国家采取了三种不同的剥离协议。此外，疫情的影响让本就复杂的剥离安排更具挑战性。

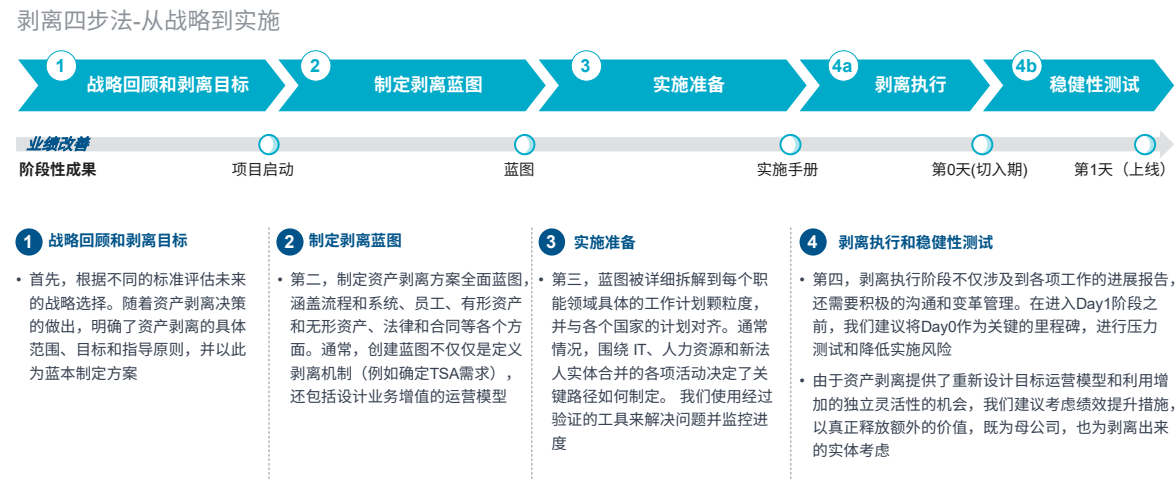
为了最大限度地确保剥离后双方的价值增值和平稳整合，罗兰贝格分为三阶段进行PMO管理，第一阶段聚焦项目定义和整体安排，以全局视角把握PMO目标和节奏；第二阶段优先聚焦供应链、市场渠道和工作方向制定；第三阶段聚焦品牌更名和其他工作。在罗兰贝格的精心设计和各方通力协作下，该项目在半年时间内圆满完成。→ [09](#), [10](#), [11](#), [12](#)

09：罗兰贝格方法论在某全球生物制药企业剥离案例中的实际应用



资料来源：罗兰贝格

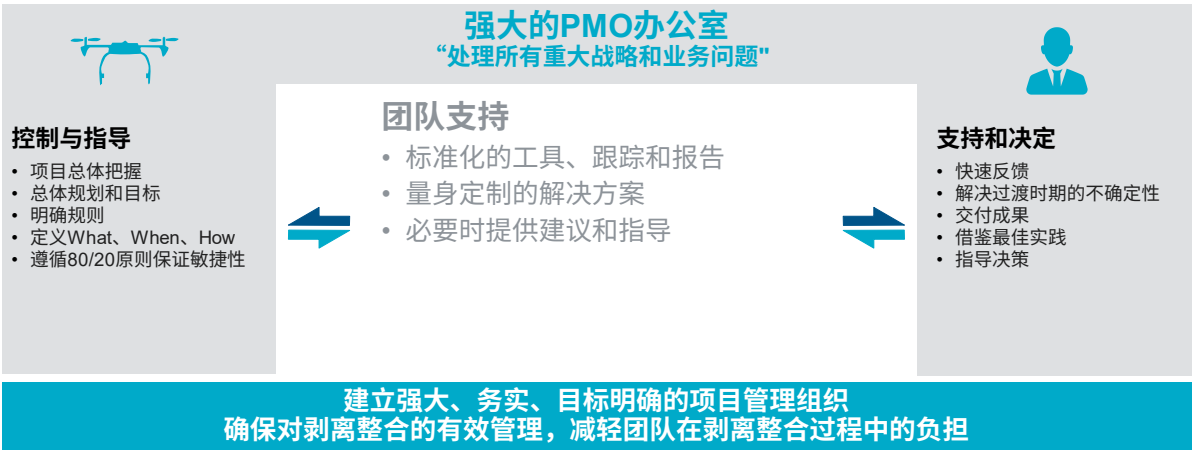
10: 罗兰贝格企业剥离分拆四阶段方法论



资料来源: 罗兰贝格

11: 罗兰贝格可为企业剥离分拆提供PMO支持

PMO团队的作用



资料来源: 罗兰贝格

10：企业剥离分拆关键要素及罗兰贝格工具包



资料来源：罗兰贝格

结语

医药行业具备长坡厚雪的特质。从企业发展壮大期的兼并收购，到成熟转型期的剥离分拆，都是企业对自身战略的全新聚焦，以及对市场预期的前瞻反馈。取舍之间，剥离分拆，应坚持结果导向，以人为本，有效沟通，实现全面平衡、厚积薄发，在各类型的细分赛道里，实现新的价值创造。罗兰贝格也期待成为您同心同进的合作伙伴。



作者

厉盛

罗兰贝格合伙人

sarah.li@rolandberger.com

Dr. Patrick Heinemann

罗兰贝格高级合伙人

patrick.heinemann@rolandberger.com

Milko Teofilov

罗兰贝格副合伙人

milko.teofilov@rolandberger.com

罗兰贝格咨询顾问**吴馨瑜、周思宇**对本报告亦有贡献。

本文也有参考罗兰贝格另一篇英文刊物

Prepare for liftoff: Turbocharge your carve-out with performance improvement

欢迎您提出问题、评论与建议

www.rolandberger.com

本报告仅为一般性建议参考。

读者不应在缺乏具体的专业建议的情况下，擅自根据报告中的任何信息采取行动。罗兰贝格管理咨询公司将对任何因采用报告信息而导致的损失负责。

© 2023 罗兰贝格管理咨询公司版权所有。

关于我们

罗兰贝格管理咨询公司成立于1967年，是全球顶级咨询公司中唯一一家始于德国、源自欧洲的公司。我们拥有来自35个国家的3000名员工，并成功运作于国际各大主要市场。我们的51家分支机构位于全球主要商业中心。罗兰贝格管理咨询公司是一家由近320名合伙人共有的独立咨询机构。

出版方

罗兰贝格亚太总部

地址：

中国上海市南京西路1515号

静安嘉里中心办公楼一座23楼，200040

+86 21 5298-6677

www.rolandberger.com