

摘要

国内资本市场发展初期，大量企业无法达到严格的上市条件，而海外资本市场实行的注册制制度，可以为企业提供融资便利，同时，企业也能借助海外上市，打造国际形象，获得知名度，因此，大量中国企业选择海外上市。但是，海外上市的热潮自 2010 年逐渐降温，部分中概股被做空后股价暴跌，也有部分中概股因存在信息披露、财务造假等问题将面临诉讼，毫无疑问，中概股整体陷入信任危机。另一方面，海外资本市场更为严格的监管要求，意味着中概股维持上市地位的成本增多，种种因素限制了优质中概股的健康发展。而近年来，国内资本市场机制越来越健全，证监会出台利好政策欢迎优质中概股回归，中概股回归已是大势所趋。

本文以中国最大的医疗器械供应商迈瑞医疗为研究对象，首先整理国内外关于中概股回归的相关文献，再结合价值低估理论、投资者认知假说和市场时机理论，综合分析后得出迈瑞医疗的回归动因有避免做空机构做空、在美市场价值被低估、降低上市维护成本、回归有利于战略调整以及国内政策的大力支持。然后，从回归效果来看，此次回归的短期市场反映较好，企业市值大幅度增加，迈瑞医疗的整体经济增加值以及偿债能力均得到显著提高，财务危机风险较低。此次回归后企业使用募集的资金扩大业务规模使得产能得到提升，股权结构更为集中也有利于提高决策效率。

最后得到本文的结论是，迈瑞医疗的回归动机端正，回归行为提高了企业的市场估值，也促进了企业的可持续健康发展，证明迈瑞医疗的回归决策是正确的。对于有意愿回归的中概股而言，应该制定合理的私有化价格并根据市场估值差异把握回归的最佳时机，同时企业需要根据自身财务状况以及宏观政策环境来选择合适的回归路径，期待本案例的启示能提高中概股回归的成功率。

关键词：中概股；迈瑞医疗；私有化回归；回归效果

Abstract

At the initial stage of the development of the domestic capital market, a large number of enterprises could not meet the strict listing requirements. The registration system implemented in the overseas capital market can provide financing convenience for enterprises. In the meantime, enterprises can also use overseas listings to build an international image and gain popularity. Therefore, a lot of Chinese companies plan to go public overseas. However, the upsurge of overseas listing has gradually cooled since 2010. Some Chinese concept stocks have plummeted after being shorted, and some Chinese concept stocks will face lawsuits due to information disclosure, financial fraud and other issues. There is no doubt that China concept stocks as a whole have fallen into trust crisis. On the other hand, the stricter regulatory requirements of overseas capital markets mean that the cost of maintaining the listing status of Chinese concept stocks has increased. Various factors have limited the healthy development of excellent Chinese concept stocks. The mechanism of the domestic capital market has become increasingly sound, and the China Securities Regulatory Commission has launched good policies to welcome the return of excellent Chinese concept stocks over recent years. The return of Chinese concept stocks is an irresistible trend.

This article takes Mindray Medical, China's largest medical device supplier, as the research object, and this article firstly sorts out relevant domestic and foreign literature on the return of Chinese concept stocks, and then combines the theory of undervaluation, investor cognition hypothesis and market timing theory. After a comprehensive analysis, it is concluded that the reasons for Mindray Medical's return include avoiding short-selling institutions, underestimating market value in the United States, reducing listing maintenance costs, returning to facilitate strategic adjustment, and strong support from domestic policies. Then, from the perspective of the regression effect, the short-term market reflects better, the market value of enterprises has increased significantly, the EVA value has increased, the solvency has been significantly improved, and the risk of financial crisis is low. Enterprises use raised funds to expand business scale to increase production capacity, and equity concentration is conducive to improving decision-making efficiency.

Finally, the inference of this paper is that Mindray Medical's return motivation is correct, and the return behavior improves the market estimate of the company and promotes the sustainable and healthy development of the company, which proves that Mindray Medical's return decision is correct. For Chinese concept stocks that are willing to return,

they should formulate a reasonable privatization price and grasp the best time to return based on market valuation differences. The illumination of this case can improve the success rate of the return of Chinese concept stocks.

Key Words: China concept stocks; Mindray Medical; privatization return; regression effect

目录

第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	2
1.2.1 中概股回归动因.....	2
1.2.2 中概股回归过程.....	4
1.2.3 中概股回归的经济后果.....	5
1.2.4 文献述评.....	6
1.3 研究内容及方法.....	6
1.3.1 研究内容.....	6
1.3.2 研究方法.....	7
第 2 章 中概股回归相关概念及理论基础.....	8
2.1 中概股回归相关概念.....	8
2.1.1 中概股.....	8
2.1.2 中概股回归.....	8
2.1.3 红筹架构与 VIE 架构.....	9
2.2 理论基础.....	10
2.2.1 价值低估理论.....	10
2.2.2 投资者认知假说.....	11
2.2.3 市场时机理论.....	11
第 3 章 迈瑞医疗回归动因与历程分析.....	12
3.1 迈瑞医疗公司概况.....	12
3.1.1 公司简介.....	12
3.1.2 公司发展历程.....	12
3.2 迈瑞医疗的回归动因.....	13
3.2.1 回归有利于战略调整.....	13
3.2.2 降低维护上市的成本.....	14
3.2.3 遭遇做空后股价下跌.....	15
3.2.4 在美市场价值被低估.....	17
3.2.5 政府政策的大力支持.....	19
3.3 迈瑞医疗的回归过程.....	20

3.3.1 私有化退市.....	20
3.3.2 拆除红筹架构.....	21
3.3.3 创业板上市.....	21
第 4 章 迈瑞医疗回归效果分析.....	23
4.1 市场角度的回归绩效分析.....	23
4.1.1 事件研究法下短期市场反应良好.....	23
4.1.2 市场价值增加.....	25
4.2 财务角度的回归绩效分析.....	25
4.2.1 财务指标分析.....	25
4.2.2 EVA 分析.....	31
4.2.3 财务综合风险降低.....	35
4.3 公司战略角度的回归绩效分析.....	36
4.3.1 募集资金扩大业务规模.....	36
4.3.2 公司股权结构得到优化.....	37
4.3.3 营销模式进一步升级.....	39
第 5 章 结论与启示.....	41
5.1 结论.....	41
5.2 对中概股回归的启示.....	42
5.2.1 根据市场估值差异把握回归时机.....	42
5.2.2 合理的要约价格降低回归成本.....	42
5.2.3 选择最优回归路径缩短时间进程.....	43
5.2.4 及时调整上市板块.....	43
参考文献.....	45
致谢.....	47
个人简历、在学期间发表的学术论文与研究成果.....	48

第 1 章 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

国内资本市场发展初期对于上市要求较高，而国外资本市场实行的注册制制度则显得更灵活更具有包容性。毫无疑问，这对于有迫切融资需求的企业极具吸引力，再者，国外资本市场已发展多年，金融制度趋于成熟稳定，这有利于企业形成完善健全的治理机制，因此，大量中国企业选择海外上市。

但是，自 2010 年开始，大量在美中概股面临着窘迫的局面，由于美国资本市场具有开放、包容的性质，部分中概股因为质量不高，无法满足国内上市条件，才远赴美国资本市场上市，为了自身利益，进行了财务造假的行为，这恰恰给了做空机构更多的获利机会。与此同时，由于监管缺失导致针对中概股的做空攻击已越过了合理界限，利用歪曲或夸大事实以及故意操控股票价格来进行恶意的做空进攻，导致了部分优质中概股沦为受害者。而更为关键的是，空头进攻进一步加剧了市场针对中概股的估价偏差，从而造成了大量市值较小的中概股陷入了被市场边缘化的危险局面，成交量和市值均急剧下降，融资受阻碍导致了中概股的退市热潮。2020 年 4 月，瑞幸咖啡承认造假，消息一出，股价大跌，接踵而来的则是新一轮中概股信任危机。2021 年，美国证交会颁布了《外国公司问责法案》，该法案的主要目的是保护中小股东的利益不受侵犯，营造公平的资本市场环境，但是细看法案的条例，可以发现该法案带着浓厚的政治色彩，例如外国企业需证明企业不受外国政府的控制，而这与维护投资者利益之间并没有关联性，换言之，该法案实则针对在美上市的中概股。

近年来，随着国内资本市场环境的优化，证监会陆续颁布各种利好政策也促进了中概股回归。2014 年前后，证监会拟推进国际板以及科创板的建设；2017 年 11 月，证监会新闻发言人指出“中国企业有权自主选择国内外市场，鼓励境外市场上市的优秀中资企业重回国内金融市场开展并购重组”。

2018 年初，政府监管部门发文将推出关于红筹架构企业可在中国境内发行存托凭证的公告，该政策的实行对企业以及投资者而言，均是有利的。2019 年 7 月，上交所也开始积极推进科创板，注册制为特殊股权结构公司和红筹公司提供了绿色通道，可以说是为中概股的回归彻底扫除了政策障碍。2020 年 4 月 30 日，证监会发布公告称，已在境外上市的红筹公司，市场价值在 200 亿人民币以上，并具备独立研发、全球一流技术、强大科研能力或在同行业竞争对手中占据比较优越地位的企

业，都是欢迎回归 A 股市场的。

可见，中概股回归已是大势所趋，深入剖析中概股回归过程也十分有必要。本文以迈瑞医疗为案例对象，作为第一家在纽交所上市的医疗器械中概股企业，同时也是国内政策鼓励回归的高新技术独角兽企业，迈瑞医疗 2018 年成功登陆国内资本市场，上市便创下了创业板融资新纪录，短短两年时间，企业市值已经翻了 20 余倍，这引起了市场的格外关注，投资者也纷纷看好迈瑞医疗。本文将重点剖析其私有化回归的深层原因，考虑动因的综合影响后，分析其回归后的经济效果，期望案例结论能为中概股企业提供决策方向。

1.1.2 研究意义

从理论意义来看，国外资本市场的规章制度已趋于成熟，海外学者关于私有化退市的研究相当丰富，但由于国情不同，我国不能盲目借鉴国外的研究结论，故研究迈瑞医疗回归的案例可以丰富适合我国国情的私有化回归文献。再者，实现私有化退市的中概股企业有很多，而最终成功再上市的企业数量较少，关于回归动因只是简单的罗列，对回归效果缺乏长期追踪。因此，本文将采取财务与非财务相结合的方式，更客观、全面的评价中概股回归的效果。

从现实意义来看，与迈瑞医疗回归时所处的环境相比，如今，中美关系愈加不明朗，中概股面临着前所未有的挑战，而国内证监会陆续出台利好政策欢迎并鼓励优质中概股回归，毫无疑问，中概股回归已是大势所趋，但随大流盲目选择回归的行为并不利于企业发展。为此，本文结合相关理论深入剖析迈瑞医疗的回归动因，并对迈瑞医疗回归后的短期与长期绩效进行分析，探索回归行为是否可以有效改善企业的绩效，本案例旨在解决中概股企业是否应该回归以及如何回归的问题。

1.2 文献综述

1.2.1 中概股回归动因

关于中概股回归的动因，国内外学者都做了大量的研究，有的学者以整个资本市场为研究对象，有的学者以某个中概股企业为研究对象，经过大量的阅读，本文将众多学者的研究结论整理如下。

从规避严格监管的角度，Engel^[1]指出自萨班斯法案出台后，上市公司私有化退市的现象变得频繁，原因在于严格的政策要求加大了上市维护成本，退市可以降低监管成本。马更新等^[2]指出，《外国公司问责法案》充斥着浓厚的政治色彩，在美的中国企业将面临更为苛刻的信息披露要求，企业处于尴尬地位。冷静^[3]认为，在美中概股若无法通过 PCAOB 的审查，三年后将面临被退市，而回归的路径通常为港股

或 A 股市场。周焯等^[4]研究大量在美中概股后发现，通过设立 VIE 架构实现境外上市的中概股，将会面临来自国内与美国双方的严格监管，原因在于 VIE 架构具有逃避外汇监管、实现非法转移资产的可能性。

从企业战略调整的角度，王宇平^[5]认为中概股私有化的原因之一是企业需要进行资源整合和战略转型，由于上市公司负有被市场监管的义务，企业所实行的重大战略措施都可能造成股价的波动，为此，企业可以私有化退市后再实行战略调整，避免因转型而对企业股价造成不良的影响。祝继高等^[6]指出盛大网络的业务扩张行为导致企业经营亏损，或遭到来自监管部门的压力，企业选择私有化退市的行为是站在有利于企业实现长期战略目标的角度，该决策符合企业的战略布局。

从避免做空机构做空的角度，孟繁锦等^[7]指出遭遇卖空的中概股企业轻则面临股价下跌的局面，重则选择主动退市或被迫退市，而该事件会大范围的影响中概股整体，造成中概股信任危机。韩洪灵等^[8]指出做空机构在美已形成成熟的产业链，信息披露不规范的中概股极易遭受做空，面临被起诉、支付巨额赔偿金，企业退市是多方利益相关者博弈后的最终结果。余波^[9]研究指出，不少做空机构为了利益已不择手段，由于西方资本市场存在对中概股的偏见，故格外相信机构出具的做空报告，而作为其中的利益相关者-律师事务所则担任着双面角色，一方面为中概股提供造假服务，一方面向做空机构提供造假机密。王波^[10]指出，由于做空事件包含巨大的利益，这给了做空机构强劲的动力，因此，做空机构往往提前做足功课，几乎没有失手的情况。

从股价被低估的角度，国外众多学者通过实证发现市场存在时机并且企业能根据时机做出有利决策。Stein^[11]指出，若企业的股票市场价格与实际价格不符合时，例如被高估时，企业往往选择发放股票进行融资，相反，企业则选择回购股票或使用债权融资。这就是市场时机理论，企业的决策方向与当前的市场环境有关。Benninga^[12]认为当企业的股价长期被市场低估时，上市融资便利的优势不复存在，因此，企业会选择退市。国内学者也对市场时机与企业退市动因之间的关系做了研究。邓路等^[13]以分众传媒为案例对象，指出当传媒产业在国内市场的估值更高时，企业会做出回归国内资本市场的计划，因此，估值差异是分众传媒作出退市回归决策的主要原因。孔宁宁等^[14]以实证研究的方式，将在美主动退市的中概股作为研究对象，分析指出退市动因并非是企业经营业绩不佳，相反，企业无法接受拥有良好的业绩以及健全的公司治理结构，却被市场长期低估的现实，权衡后选择退市。李行健等^[15]通过研究上百家发起私有化的中概股企业，得出在美上市的中国企业选择退市的原因之一有企业价值被市场所低估，同时境内资本市场的环境优化也促使企业选择退市并回归国内资本市场。同年，国内学者程海燕等^[16]研究得出，企业的价值被低估后，管理者会选择退市以获取套利机会，中概股企业回归国内资本市场后

估值大涨也加速了中概股的退市行为。王艳等^[17]根据市场时机理论分析中概股回归行为发现，企业在回归前会比较国内外资本市场的估值差异，进而选择较高者。

1.2.2 中概股回归过程

通常，中概股回归的过程有以下三步。

首先，私有化退市。Jensen^[18]指出上市企业的私有化实质上是股权的交易行为，当管理层将企业未持有的流通股以合理价格回购后，企业将变成由少数股东控制的私人企业。汪晨^[19]指出，当中概股企业的证券无法被一定数量的公众持有时，即不符合上市条件，企业将成为私人企业，而发生私有化的主体通常为管理层和关联方，因为他们与企业的利益关联最为紧密。

然后，拆除红筹架构。邢天添等^[20]指出 VIE 架构是红筹架构的一种变型，对于国家禁止外商投资的行业，企业可通过设立 VIE 架构，构建协议控制而非股权控制的机制，实现海外上市。刘显福^[21]指出通常情况下，首先以 VIE 作为实体上市公司，其次进行内部增资或收购 WFOE 的股权，使其成为子公司；在境内重新设立员工持股计划；进行业务整合以符合国内监管层的禁止同业竞争规定；回购股份使境外投资者退出；将设立的壳公司注销的一系列操作，最终拆除 VIE 架构。许鹏鸿^[22]指出拆除 VIE 架构的步骤通常为，首先签署重组协议，其次，终止 VIE 协议，再次，内资接盘转让的股份，令外商企业成为内资企业，最后，注销 VIE 相关公司以实现架构的完全拆除。

最后，国内再上市。总体而言，以 IPO 方式回归的中概股并不多，2015 年暴风科技以整体上市的方式登录创业板，成为中概股回归的良好示范。分拆上市也是一个可供参考的途径。沈佳焯等^[23]指出，药明康德选择分拆上市的原因是：壳资源稀缺且价格偏高、整体上市的流程复杂，而分拆上市可以提高企业的信息透明度和专注于核心业务，发展企业优势等。与 IPO 上市相比，借壳上市具有节省时间的优势。刘元等^[24]通过研究表明具有迫切融资需求的企业可选择该方式，文章结尾作者还指出回归路径的选择与企业的战略规划以及自身条件密不可分。次年，丁妙松等^[25]指出意愿使用借壳方式回归的企业，可以重点关注股本小，财务状况良好的壳公司，避免因承担壳公司的债务，导致重组成本增加，而股权集中的壳公司可以加快借壳交易的进度。除了以上所提到的方法之外，还可以选择新三板回归。彭涛^[26]¹⁹³认为中概股回归不妨考虑挂牌新三板，新三板的优点是相对于主板而言，新三板没有设立财务门槛，而且具有灵活性。韩静等^[27]认为挂牌新三板回归适合市值小、盈利能力不强的企业，该方式可以跳过传统的繁琐步骤，实现一步式回归国内资本市场，节省了时间也节省因时间漫长导致的高额资金成本。为了鼓励优质中概股回归，证监会推出了 CDR，对于新型回归路径，皮海洲^[28]认为新型回归路径不但为巨头中概

股提供绿色便捷的回归通道，也因其无需私有化的特点，既满足企业在两个资本市场融资的愿望，也维护了中国企业的国际形象。

1.2.3 中概股回归的经济后果

对于中概股企业私有化回归的经济后果研究，大量国内外学者对此持有积极态度。

在财务绩效方面，Smith^[29]通过研究 58 家管理层收购企业的业绩变化，研究结论表明企业的运营资产增加、经营回报明显，且这种增长不是暂时性的。Kaplan^[30]研究了 76 家大型上市公司管理层收购案中企业的业绩变化，研究指出收购案发生的三年内，企业的营业收入大幅度增长，资本支出明显下降，净现金流增加，这种变化不是因为裁员或利用内幕消息侵害股东权益达成的。

在市场反应方面，张妍妍等^[31]研究上市公司的退市行为后发现，退市行为发生前后，企业的超额收益率总体呈现明显的上涨趋势。陈坤等^[32]通过分析三六零借壳上市事件，发现企业的短期市场反应较好，表明投资者对此事件持乐观、认可的态度。

在企业估值方面，张春^[33]指出巨人网络回归后，股价持续上涨，对比回归后与在美国资本市场的市值发现，估值翻了 3-4 倍，即使回归耗费大量成本，但无法否认回归行为是最优选择。同年，杜静然等^[34]对完美世界进行了估值，发现估值结果远高于美国资本市场给予的数据，可以说明，回归后的完美世界业绩表现出色，市场给予认可的态度。李杲^[35]以整体中概股为研究对象，结论表明回归后的中概股整体呈现估值增长的现象，而深层原因是回归行为形成的增值主要归属于国内的股东。申李青等^[36]分析了游戏中概股的案例后发现，美国资本市场并不认可该性质的产业，中美在估值逻辑和对于资产的评估方法层面都有着巨大的差异，国内资本市场对于游戏产业的认可度更高，回归后巨人网络实现了市值的提高。唐颖臻^[37]指出盛大网络通过私有化可以令市场重新对企业进行价值评估，经过该操作后，企业的市场估值会更高。

对 A 股资本市场的影响，李博等^[38]认为龙头企业的回归使得市场投资者拥有参与优质中概股的机会，而投资者的参与也会优化 A 股的市场结构。

但是也有学者提出中概股回归的负面影响。William^[39]认为企业进行私有化的过程中，往往通过举债来完成，无疑增加了企业的成本，造成企业偿还债务以及获取利润的能力下降，对企业后续的经营造成不良影响。方萍等^[40]指出企业在私有化过程中会造成巨额现金支出，形成一定的支付压力；退市行为也会让外界认为是经营业绩不佳的原因，有损企业形象；私有化使企业偿还债务的能力下降。彭涛^{[26]95}指出，私有化回归的要约价格不合理容易侵犯中小股东利益，招致诉讼风险，回归的

成功与否尚不确定，而时间越长，所需的资金就越多，因此私有化回归的成本很高。王艳等^[41]认为持有套利目的回归的企业会给市场带来负面影响，分别是使得壳资源的炒作行为严重化，扰乱市场秩序；A股市场对于企业过高的估值，容易造成价值泡沫，危害投资者利益；私有化过程中需要大量资金，可能造成人民币贬值的问题。皮海洲^[42]认为回归行为对国内资本市场未必是有利的，一方面，中概股的光圈会压制更多知名度低的中小企业发展，另一方面，回归行为容易使中国企业的形象受损。

1.2.4 文献述评

通过阅览国内外关于中概股回归的文献，发现对于中概股回归的动因主要有规避监管、企业的转型需要、避免恶意做空以及企业的市场价值被低估；关于中概股回归的过程通常是首先私有化退市，然后拆除红筹架构，最后回归国内资本市场；关于中概股回归的经济后果仍存在着争议。

海外资本市场历经多年的发展，已形成一套成熟的规章制度，对于私有化退市的研究也相当丰富，但是鲜有研究中概股退市后再上市的行为，因此，在借鉴海外学者的研究成果后，仍需探索出适合我国国情的研究结论。总体而言，国内外学者大量的研究成果，为探讨中概股回归作出了巨大的贡献，但是，对于普遍认可的退市动因之一，企业市场价值被低估，尚可从政治、制度层面去补充其存在的原因；多种回归因素的作用下，对企业业绩的影响，尚可从个例进行深入研究；关于评价回归绩效的方法不够全面，缺少对回归后长期绩效的研究。

为此，本文以迈瑞医疗作为研究对象，从外部环境因素以及企业内部需求的角度出发，深层次地挖缺其回归动因，在考虑各种回归动因的综合影响下，使用定性与定量的方法，分析回归行为对企业财务与非财务，短期市场与长期业绩的影响，旨在研究回归事件是否对迈瑞医疗产生正向的经济后果，期待案例结论能为中概股企业指明方向，迈瑞医疗的回归过程能为中概股企业提供可借鉴性的回归方案。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

本文主要研究中概股回归热潮背景下，迈瑞医疗的回归动因以及回归行为的经济后果，根据案例结论得出适用于中概股企业回归的启示。

论文包含五章，第一章是绪论，首先阐述中概股回归潮出现的原因，以及目前中概股所面临的机遇与挑战，明确论文的研究主题是回归的动因及效果；然后，整理出国内外相关的文献，在总结了前人的研究成果后，明确本文的写作重点，最后，配合恰当的研究方法制定本文的框架结构。

第二章是中概股回归相关概念及理论基础。主要描述了本文所涉及的相关理论以及该理论的影响机制，为下一章节做铺垫。

第三章是迈瑞医疗回归动因与历程分析。在简单了解迈瑞医疗的企业概况以及发展历程后，结合相关理论综合分析得出迈瑞医疗回归的五个动因，并简述迈瑞医疗私有化回归 A 股的过程。

第四章是迈瑞医疗回归效果分析。本章使用事件研究法、财务指标分析法、EVA 模型以及财务综合风险模型，定量地分析公司的回归绩效。从企业战略角度，从发展战略、股权战略和业务战略，定性地分析公司的回归绩效。

第五章是结论与启示。根据以上分析得出迈瑞医疗的回归行为是正确的，站在有意愿回归的中概股企业的角度，提出有关于回归时点、回归方式的启示，旨在提高中概股企业回归的成功率。

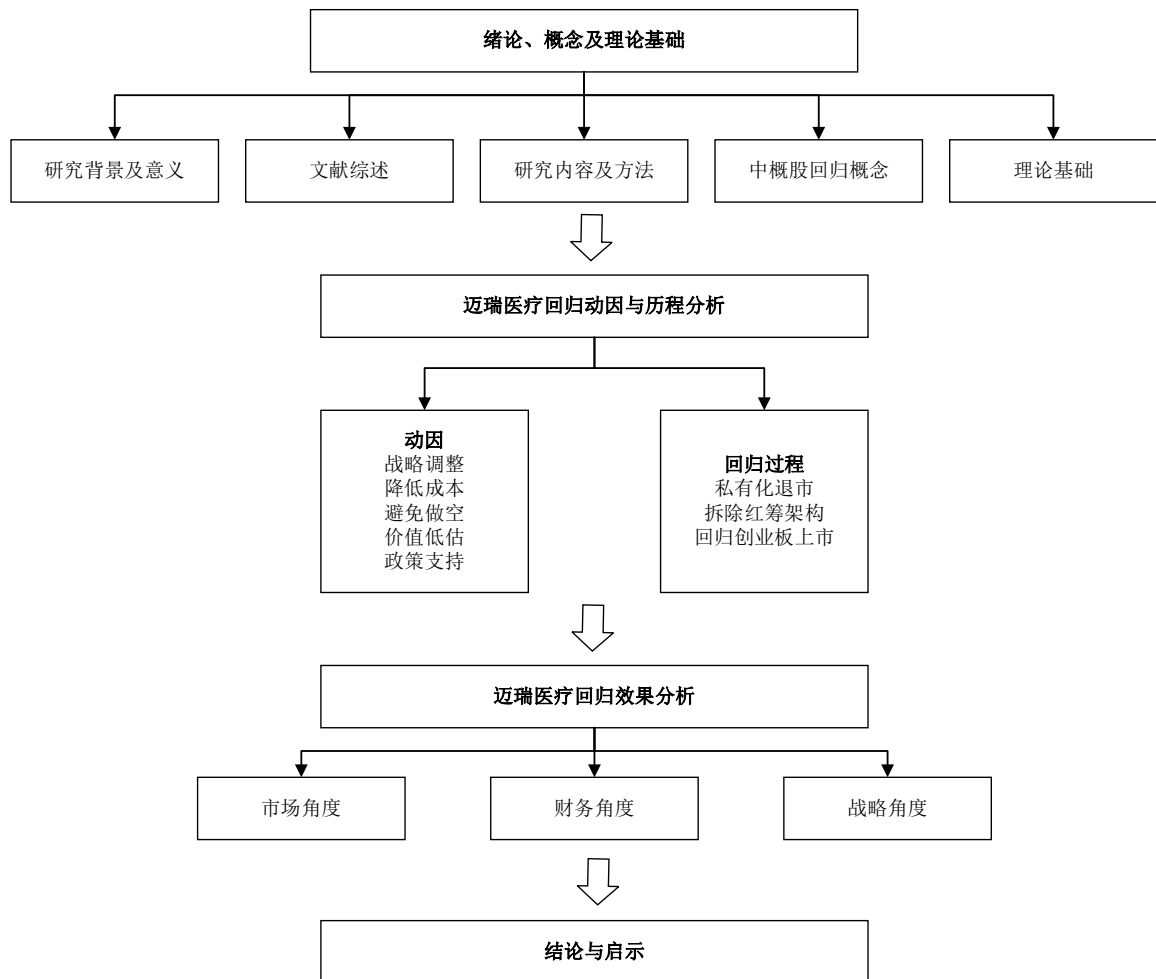


图 1-1 研究框架图

1.3.2 研究方法

1、文献研究法

文献研究法是本案例成文的核心方法，文献的来源都为知名期刊，具有一定的参考价值，本文在搜集且阅读大量国内外关于私有化回归的文献前提下，总结前人的研究成果与尚可细化之处，从而制定本文的研究重点。

2、案例研究法

本文以迈瑞医疗为案例公司，在了解其所处的环境背景下，结合理论深入分析其私有化回归的动因，再运用业绩评价方法分析其回归效果，通过系统性地对案例进行研究后，得出本文的结论，旨在为中概股企业提供借鉴经验。

3、定量分析与定性分析结合

本文使用财务指标分析法、事件研究法、EVA 模型以及财务综合风险模型，定量分析企业财务绩效；通过分析企业回归后的发展战略、股权战略以及业务战略是否得以改善，定性判断其回归的非财务绩效。

第 2 章 中概股回归相关概念及理论基础

2.1 中概股回归相关概念

2.1.1 中概股

境外注册但经营业务主体与关系仍在中国大陆的公司或是已在大陆登记注册但在境外上市的公司都称为中概股，这是境外投资者对所有已在海外上市的中国股票的统称。由于早期国内资本市场对上市的要求较为严格，且许多企业是高新技术行业，具有高风险的特点，企业的治理结构尚不健全以及企业能否持续经营存疑，无法满足在国内资本市场上市的条件。然而，国外资本市场环境趋于成熟稳定，市场规章制度也比较完善和健全，能给中国的企业提供便利、快捷的融资机会以及极大程度地提升企业的国际知名度，因此，大量中国企业选择到海外资本市场上市。

2.1.2 中概股回归

中概股回归是指中概股企业从海外市场私有化退市后，重新回到国内资本市场公开上市的过程。中概股回归通常有三个方式，第一类是由 A 股公司直接购买中概股公司；第二类是按照中概股传统的回归方法，也就是三步走，首先企业需要私有化退市，然后拆除设立的红筹架构，最后回归国内资本市场上市，上市方式通常是 IPO 整体上市、借壳上市或者分拆上市；第三类是使用新型回归路径，即发行 CDR，这种回归方式的特点在于无需实行海外资本市场退市，也无需拆除红筹架构，既节省高昂的私有化退市成本，也缩短了时间进程，能实现企业在两个资本市场进行融资的愿望，但是满足 CDR 回归要求的中概股企业不多，CDR 并不是中概股回归的

首选方案。

2.1.3 红筹架构与 VIE 架构

红筹架构是最初中概股为了达到海外上市的条件所构建的架构，它是最原始的私募交易架构。它的建立流程大致有四步：第一，境内控制人必须先是在英属维京群岛建立一个 BVI 离岸公司，而这个公司的作用是实现外汇汇入和避税，又因其具有隐蔽性，可以隐匿股东，方便大股东的控制行为；第二，在 BVI 下设立一个企业，该企业的注册地一般选择在开曼群岛，此公司便是引入外部投资的境外上市主体；第三，由于香港和大陆之间签订了关于外商投资企业可享受所得税优惠的政策，所以通常都会选择在香港地区登记注册一家 SPV 公司，它能够通过境内外的第三方担保，直接向境外金融机构实行债务融资，从而在境外市场筹集资金；第四，把香港 SPV 公司注册成立的 WFOE 作为境内的实际运营主体。

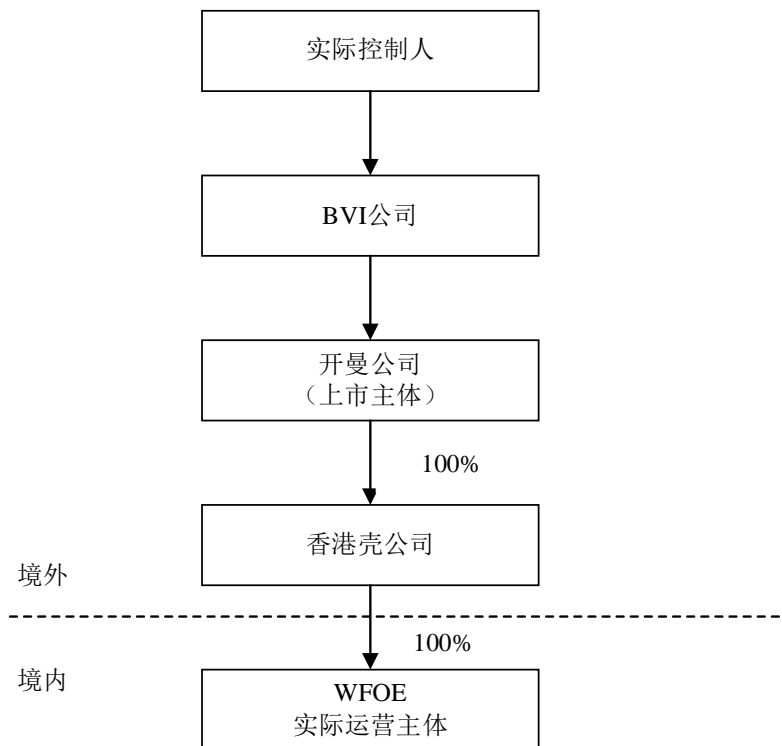


图 2-1 红筹架构图

VIE 架构与红筹架构的不同点在于，VIE 架构是协议控制而非股权控制的方式。红筹架构中的境内运营实体并非 VIE 架构中的运营主体，而实际运营主体将与 WFOE 签订协议，将实际运营主体的资金转移至境外上市公司。VIE 运营主体的实际控制权仍在国内，因此可以在境内开展禁止外商投资的业务，此外，它又是开曼群岛的实际控制企业，也就满足了美国资本市场的上市要求。

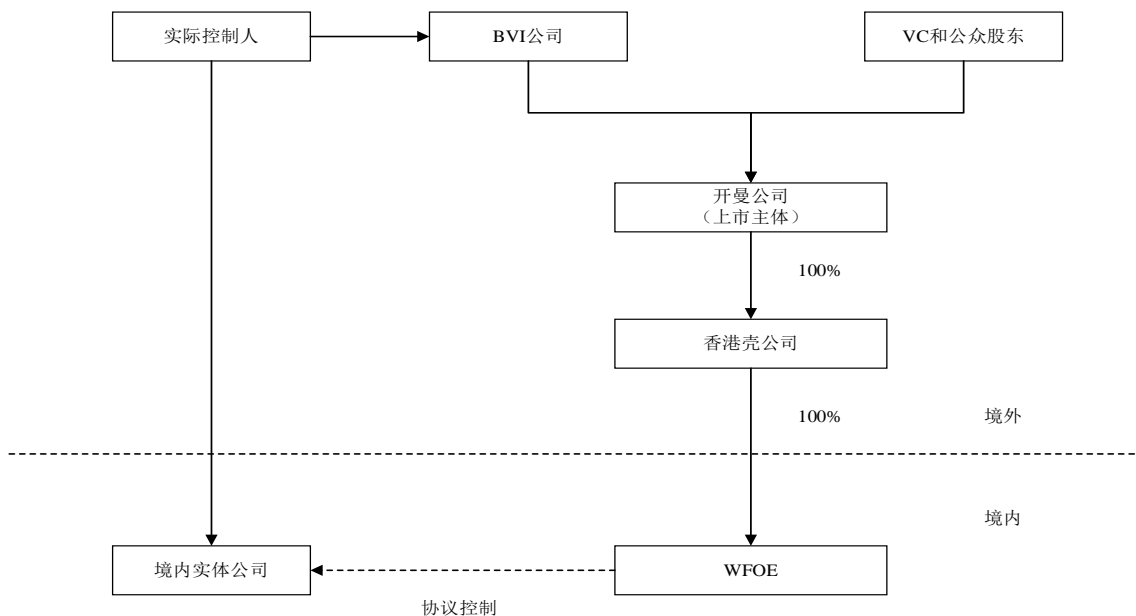


图 2-2 VIE 架构图

2.2 理论基础

2.2.1 价值低估理论

如果一家公司当前的市值是低于其实际或者潜在价值的，意味着被市场所低估，此时，该公司被收购的风险就会增加，这就是价值低估理论。目前，学术界将造成企业价值被低估的主要原因进行整理，具体而言，有以下几点：第一，由于信息不对称的存在，外部投资者无法获取企业真实数据，无法准确得知企业的经营状况，了解企业的渠道主要是企业公开披露的报告或者是投资平台提供的投资评级，容易出现对股票的错误定价，最终导致企业价值被低估；第二，管理层的能力不足以令企业的潜在实力展现出来，企业的真实价值无法体现；第三，由于通货膨胀的出现，物价开始暴涨，货币购买能力下降，投资者往往为了保值而选择够买不动产，股票市场流通资金减少，造成企业股价下跌。总而言之，企业市场价值被低估，融资便会受约束，被收购的风险增大，为了避免这个风险，企业往往选择回购股票，将其私有化退市。

A 股市场普遍存在估值过高的现象，国内医疗器械行业受政策的鼓动以及市场供不应求的影响，行业发展前景一片光明，而美国资本市场的投资者并不认可医疗器械中概股，通过对比数据发现，迈瑞医疗的市盈率明显低于同期国内医疗器械企业，对于国内医疗器械巨头的迈瑞医疗而言，回归国内上市可以显著提升企业价值，从另一个角度看，迈瑞医疗的市场价值被低估，被收购风险就会增大，为了将损失尽可能减少，迈瑞医疗会选择私有化退市。

2.2.2 投资者认知假说

投资者认知假说是指当市场存在严重信息不对称的情况时，投资者会优先选择自己熟悉的股票，而企业的熟知度可以降低投资者心中的风险系数进而降低预期收益率，因此，提高企业的市场价值。某种程度上，国外资本市场比国内资本市场信息披露制度更严格和健全，进而，企业选择海外上市的动力更大。同时，依靠海外资本市场拥有的完善规章制度，企业的信息披露机制会更透明，随着国际知名度的提高，企业的规模逐渐扩大，股东基数增加，拥有更多的股东共同分担经营风险，但是，将股票拿去海外上市却不一定可以扩大股东基数。对于中概股而言，由于主要经营市场和股票交易市场是分开的，许多海外投资者不能准确认识企业的具体情况，其次，文化差异与投资偏好也造成了海外投资者的认知阻碍，因此，大多数外国投资者对中概股知之甚少，甚至不感兴趣。根据该理论，投资者对股票的兴趣越低，股票越容易被低估，交易也会受到影响。大量在美上市的中概股是生物制药、在线教育、互联网等高科技的龙头企业，这类企业一般在国内拥有一定知名度与良好发展前景，再者，也是国家政府政策大力支持的行业，颇受投资者追捧，若回归国内上市，有利于提高企业的市场估值。

2.2.3 市场时机理论

通常，企业偏好权益性融资，因为这种方式无需还本付息，还可以增加股东基数，共同分担企业风险，然而，现代资本市场中企业的融资行为已无法用传统的理论去解释，因此，市场时机理论应运而生。该理论认为企业会根据有利的股票市场窗口决定选择何种融资工具，进而降低成本，最终达到股东利益最大化。总的来说，市场时机理论体现在两种情况：第一是由于存在信息不对称，投资者无法真实完整的了解企业的实际经营状况，对于企业发行股票的行为，并不持乐观态度，消极情绪导致新股的市场价值走低，因此，企业往往选择先公布发行股票的公告，待公告事件的市场效应已趋于稳定，再发行股票，借此减少股票被低估的程度。第二是当股票的市场价值出现错误定价时，企业会选择成本最低的融资方式。例如，股票市场价值被高估，选择发行股票融资，反之，选择回购股票或债权融资。

迈瑞医疗的股价在纽交所连续几年呈现低迷的状态，而国内医疗器械行业发展态势一片光明，迈瑞医疗面临着股票价值被低估的局面，此时，迈瑞医疗应该回购股票以避免被收购，借助估值高的 A 股市场进行上市融资，利于企业可持续发展，另外，国家对独角兽企业特殊政策的出台无疑更是一个利于迈瑞医疗回归的时机，因此，本文认为迈瑞医疗的退市行为和回归行为都与股票的市场估值有关联。

第3章 迈瑞医疗回归动因与历程分析

3.1 迈瑞医疗公司概况

3.1.1 公司简介

迈瑞医疗于 2018 年在深圳证券交易所上市,是国内规模最大的医疗器械制造供应商,企业的主要产品分别是生命信息与支持,具体包括:监护仪、麻醉机、除颤仪、呼吸机等;体外诊断,例如:免疫诊断试剂、临床生化试剂等;以及医学影像,例如:X光、CT、磁共振等。公司始创于 1991 年,从成立开始,迈瑞医疗始终坚持科技创新为导向的发展理念,并逐渐形成公司的核心竞争力。2000 年,公司进行了转型,将目光投向国际市场,积极拓展公司规模,获得国际知名度。根据 2020 年迈瑞医疗披露的年报显示,国内将近 11 万家医疗机构以及高达 99%的三甲医院使用迈瑞医疗的产品,此外,迈瑞医疗与国内乃至全球的大量优秀医疗机构和专家都保持密切交流以及友好合作关系。

3.1.2 公司发展历程

下表 3-1 是迈瑞医疗的重大发展事件汇总表。

表 3-1 迈瑞医疗重大发展历程

时间	事件
1991 年	企业在深圳成立
2000 年	迈瑞利润突破 2 亿元
2006 年 9 月 22 日	作为中国首家医疗器械企业于纽交所上市
2008 年 5 月	收购美国 Datascope 后业绩大增
2015 年 6 月 4 日	管理层拟以 30 美元购买流通在外普通股
2016 年 3 月 15 日	以 33 亿美元完成私有化,从纽交所退市
2016 年 12 月	红筹架构已经被完全拆除
2017 年 5 月	迈瑞医疗拟于中小板上市
2018 年 2 月 13 日	撤销中小板的申请
2018 年 3 月	拟于创业板上市
2018 年 10 月 16 日	于创业板成功上市

资料来源:根据迈瑞医疗招股说明书整理

3.2 迈瑞医疗的回归动因

本节结合了价值低估理论、投资者认知假说和市场时机理论，分析得出迈瑞医疗的回归动因有战略转型层面、财务层面以及国内外市场环境层面，下文为回归动因的具体分析内容。

3.2.1 回归有利于战略调整

迈瑞医疗是首家在美国资本市场上上市的医疗器械中概股企业，自上市以来，历经多年的发展，完成了从境内到境外业务的延伸拓展，也获得了国际知名度，但是相对于美国资本市场上愈发出色的医疗器械生产供应商，迈瑞医疗却显得黯然失色。与海外资本市场相比，中国的医疗器械行业具有不可估量的发展空间，从下图 3-1 可以看出，我国医药行业市场规模是逐步扩大的，目前，中国老龄化的情况突出以及人们开始主动关注自身身体状况，我国的医药行业具有可观的前景。虽说，我国医疗器械行业的市场规模也是稳步上升，但它与医药行业的市场相比，规模还是略小，事实上，发达国家的医药行业规模与医疗器械行业规模已接近 1:1，因此，我国医疗器械行业的发展空间较大。而且，我国的医疗器械企业处于数量少、规模小，产品同质化严重以及欠缺高端技术的尴尬地位，市场的国产化率低，高端产品主要依赖进口，无法满足市场的巨大需求。因此，迈瑞医疗的回归，势必有利于企业的发展。

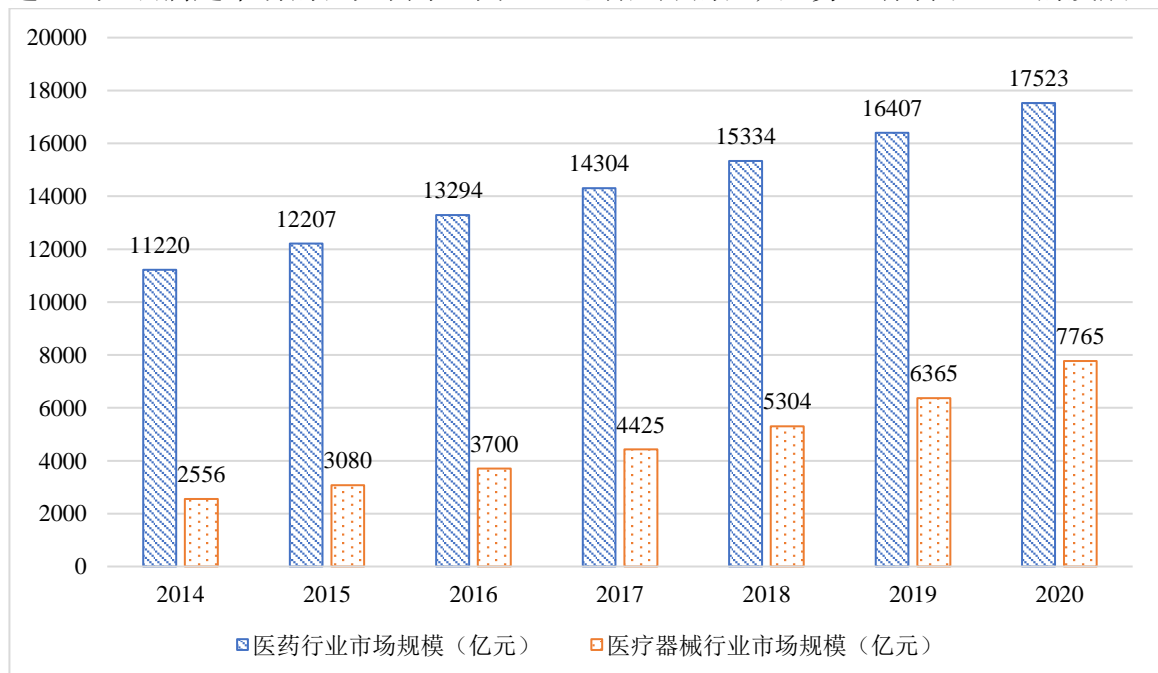


图 3-1 2014-2020 年中国医药行业与医疗器械行业市场规模情况

资料来源：ESHARE、前瞻产业研究院整理

迈瑞医疗自纽交所上市以来，一直注重于维护海外业务的市场，致力于扩大境

外业务规模，但从下图 3-2 可以看到，迈瑞医疗的境外营收比例一直在下降，境内营收比例在上升，在 2016 年，境外与境内营收比例均为 50%，之后便出现境内营收占比大于境外营收占比的情形。这主要原因有：前期受金融危机的影响，海外发展中国家的货币相对于美元而言出现贬值情形，故购买能力降低；迈瑞医疗海外业务规模虽占了总营收的半壁江山，但总体质量不高，2016-2017 两年里，境外子公司呈现亏损现象；迈瑞医疗的境外业务主要来源于美国市场，但近年来，美国市场收入和营收增速都在下降。总体来看，迈瑞医疗在海外市场中并不占优势，相反，迈瑞医疗已在国内医疗器械行业中拥有绝对地位，企业发展势头较好。因此，本文认为迈瑞医疗选择回归国内资本市场，有助于实现战略目标。

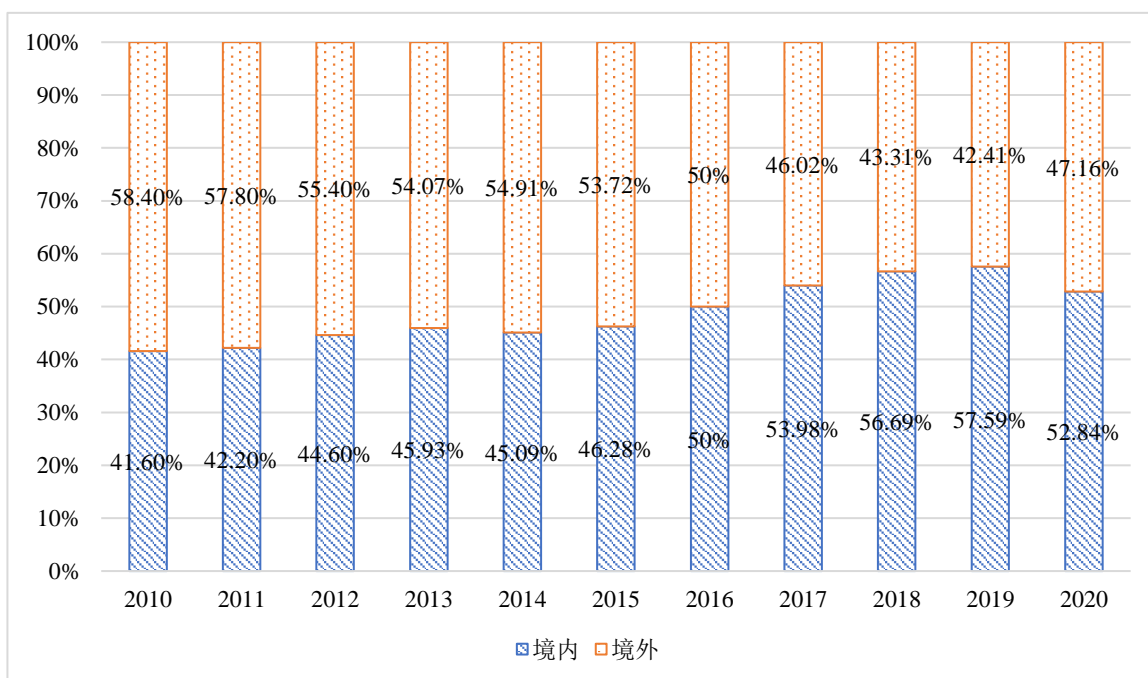


图 3-2 2010-2020 年迈瑞医疗境内外营业收入占比

资料来源：wind 数据库整理

3.2.2 降低维护上市的成本

由下图 3-3 可以得知，迈瑞医疗的咨询及顾问费与归母净利润的占比总体呈现下降的趋势，迈瑞医疗的咨询及顾问费在 2016 年退市前都是一笔巨大的花销，尤其 2015 年，咨询及顾问费占归母净利润高达 20%。即使 2018 年迈瑞医疗回归国内资本市场后，咨询及顾问费是逐年上涨的，但仍低于在美上市时的费用。

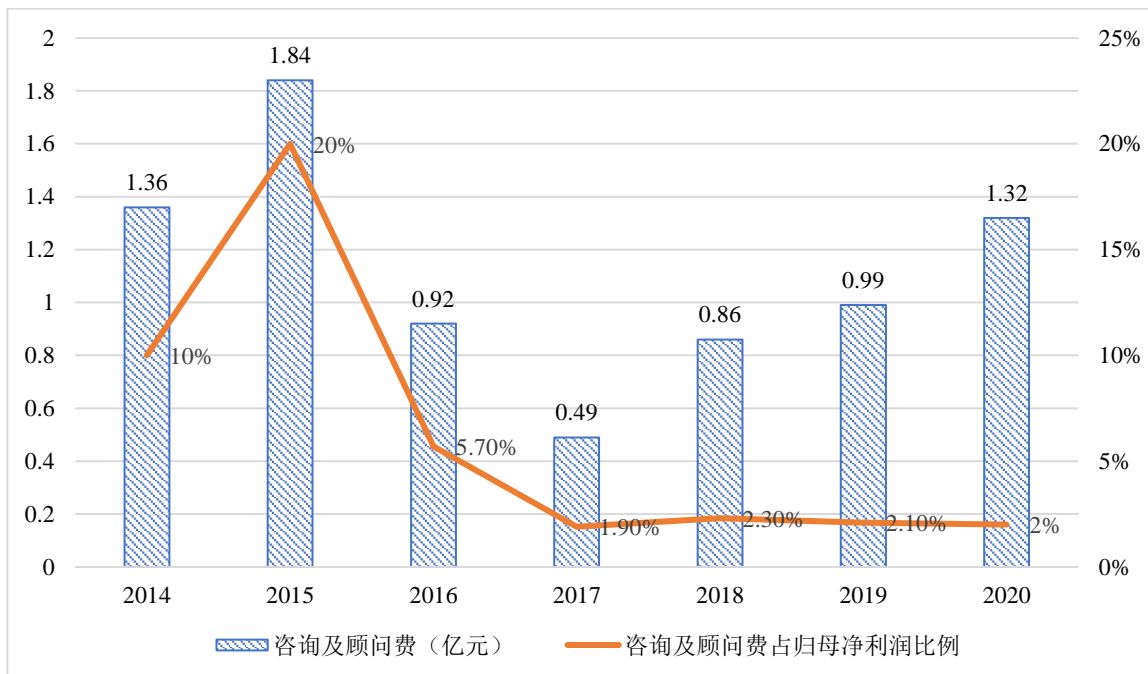


图 3-3 2014-2020 年迈瑞医疗咨询及顾问费及其占归母净利润比例

资料来源：wind 数据库整理

根据有效数据显示，在国内 A 股、纽交所、纳斯达克和香港主板四个资本市场中，纽交所的上市费用是最高的，上市费用占融资比例高达 15%-25%，而国内 A 股市场的上市费用占比仅为 4%-5%，除了在美首次上市需要支付高昂的成本外，后续上市维护成本也是一笔不小的支出。例如，企业需要聘请专业的会计师事务所（主要是四大事务所）为公司进行审计业务，并及时向大众公开发布报告的情况，事务所的收费取决于企业的业务情况以及子公司的数量，而且要价都不低；对于企业日常的法务问题，需要委托国际法律顾问去解决；另外，企业还必须通过定时召开新闻发布会、投资者会议等向外界传达公司的真实运营情况以及公司未来发展方向等。定期举行发布会、及时披露企业的真实数据、聘请专业人士为企业服务等都属于上市的维护成本。

萨班斯法案颁布后，在美的企业每年至少要额外支付上百万的费用，美国资本市场虽上市门槛低，但监管要求十分严格，尤其注重保护中小股东的利益，企业的经营状况不佳或股价发生明显波动，都有可能招致集体诉讼，一旦败诉，可能面临退市风险。因此，本文认为降低上市维护成本是迈瑞医疗回归国内资本市场的动因。

3.2.3 遭遇做空后股价下跌

2010 年是中概股赴美上市浪潮降温的开始，而此时也是中概股陷入做空事件愈演愈烈的时候，在做空事件中，做空机构中属浑水和香橼最为著名，也是让中概股闻风丧胆的存在。一般情况下，做空机构会发布一篇包含被做空对象的各项财务数

据和公司内部管理存在问题的报道，随后该报道传至整个资本市场，引起投资者的恐慌，被做空对象会遇到集中卖空，因此，被做空的中概股往往出现公司股价大幅度下跌、面临巨额赔偿以及被大量投资者起诉的状况。事实上，做空事件蕴藏着巨额利益，做空机制在美国资本市场已形成成熟的产业链，做空机构为了获取丰厚的利润，都会提前与律所、投行等达成一致共识，利用内部情报做足了功课，部分律所一方面为企业提供造假服务，一方面向做空机构提供造假证据。所以，做空机构很少有失手的情况。根据相关数据显示，过去十年里，被做空的中概股高达 106 家，受大规模做空事件的影响，美国资本市场掀起一波中概股信任危机的风潮，这使得在美的优质中概股容易受此牵连。迈瑞医疗在美时也没能幸免于难，下表是当时做空机构出具的报告，该报告上显示，迈瑞医疗资金流和并购项目存在不真实的现象，具体的内容如下表 3-2 所示。

表 3-2 做空报告的相关内容

Ottoman Bay Research 指控内容	迈瑞医疗做出的解释
迈瑞医疗支付股息和完成并购的方式是使用贷款以及股权融资，故账上 10 亿美元真实性存疑。	完成并购的资金为境外贷款资金，虽大部分现金在国内，但国内对资金出入境有着严格规定，且境外存款利率较低；再者，使用美元贷款可享受利率优惠，因此，使用贷款并不表明账面现金不足。
2009 年冲销了 2008 年收购 Datascope 公司的 2.09 亿美元。	2008 年的年报中已记载了并购公司的所有资产，2009 年改变了披露方式，只披露实际并购资产，但没有冲销无形资产，该做空报告的漏洞在于将不同时期的记账方式拿来比较。

资料来源：根据财新网整理

该做空报告被报道后，迈瑞医疗很快便以公开的方式回应了，迈瑞医疗表明，此前的财务报告均是真实可靠的，做空机构的报道存在缺乏证据以及故意抹黑的嫌疑，知名人士也认为该报道是站不住脚的，即使如此，受做空事件的影响，迈瑞医疗的股价仍下跌了 11%。做空机构的存在无疑让中概股企业提心吊胆，回看国内资本市场，可以发现并不存在做空机构。早在 2010 年，我国推出了融资融券制度，投资者可以将借来的股票出售，到期返还同等股票以及支付一定的交易费用，不少投资者认为这会是我国做空机制诞生的摇篮，但事实上，融券虽有着做空机制的外壳，本质上与做空机制不同。

首先，我国证监会明确指出不允许“裸卖空”。即不允许卖出尚未持有的股票，因为“裸卖空”会让股票数量虚增，从而导致股票价格下降，引起投资者恐慌，市场陷入混乱，而且这种情况下，往往发生交收失败的现象，严重影响股票市场的正常

交易秩序，所以，禁止“裸卖空”的规定使得融券制度本质上是一种融资的方法。

然后，被做空的对象几乎没有。目前为止，获批成为融券标的股票的数量并不多，而已成为融券标的股票的企业大多都是业绩优良、经营规范、发展出色的优质企业，一般情况下，在资本市场中被做空机构盯上的 ST 企业，都不允许成为融券标的企业，所以，做空对象这一说无从谈起。

最后，具有一定专业做空能力和专业素养的做空机构“不冒头”。让中概股闻风丧胆的美国资深做空机构有浑水、香橼，但是，没有发现国内资本市场出现做空机构。总的来说，我国资本市场暂时不存在以盈利为目的而实施特意做空的机构，对于融券制度，即使可以成为卖空机制，但目前为止，融券的占比较低，长期徘徊在 0.02% 左右，并不能够发挥做空机制的力量，但做空机制也不尽然是不好的象征，它对企业提高信息披露质量有一定的促进作用，期望在不久的将来，我国资本市场会出现真正意义上的做空机制，形成一股来自市场的监督治理公司的强劲力量。总而言之，根据以上分析得知，迈瑞医疗回归后无须担心被恶意做空，因为国内并不存在做空机制。

3.2.4 在美市场价值被低估

迈瑞医疗 2006 年于纽交所上市，上市后股票的市场走势都表现良好，财务数据明显指出海外投资者认可迈瑞医疗，对此持乐观积极的态度。2007 年，迈瑞医疗的股价最高值为 45.2 美元，为历史最高记录，这距离迈瑞医疗上市仅一年的时间，然而，自那以后，迈瑞医疗的股价始终维持在 12-40 美元的区间。2014 年后，公司股价逐渐下跌，截至 2015 年，公司股价整体维持在 27 美元，2015 年 6 月 4 日，由李西廷等三人的管理层构成私有化收购主体，向公司提交了收购流通在外的普通股的议案，2016 年，迈瑞医疗的私有化退市流程已结束，退市当天股价约为 27.8 美元。

根据价值低估理论，随着企业被低估的程度加深，企业的融资难度进而增加，被收购的风险就更大，企业为了避免被收购的情况发生，往往会选择回购股票后实行退市。在了解迈瑞医疗在纽交所的主要股价走势后，本文整理了迈瑞医疗提出私有化要约的当年，国内资本市场中医疗器械企业的主要财务数据，通过数据对比迈瑞医疗是否被美国资本市场所低估。

表 3-3 2015 年 A 股医疗器械公司财务数据对比

证券简称	市值（亿元）	市盈率（倍）	每股收益（元）	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）
万东医疗	91.60	247.31	0.19	8.18	0.40
宝莱特	60.33	162.01	0.16	3.81	0.24
美康生物	136.08	91.42	0.52	6.83	1.61
鱼跃医疗	224.84	59.69	0.62	21.04	3.64
科华生物	149.16	63.06	0.42	11.56	2.11
新华医疗	147.66	50.77	0.69	75.54	2.81
迪瑞医疗	73.62	69.22	0.71	5.67	1.08
迈克生物	218.35	89.49	1.47	10.65	2.51
迈瑞医疗	205.59	18.67	0.98	80.13	9.40
算术平均	137.71	104.12	0.60	17.91	1.80

资料来源：东方财富 Choice 金融终端

通过上表 3-3 可以得知，迈瑞医疗的市盈率为 9 家医疗器械企业中最低值。将营业收入与国内知名医疗器械企业鱼跃医疗相比较，迈瑞医疗约为鱼跃医疗的 3.8 倍，归母净利润约为鱼跃医疗的 2.6 倍，在同行业企业中的表现也十分出色，这表明迈瑞医疗的价值被低估。根据公开数据显示，2015 年国内资本市场中，上证指数最高点约为 5180 点，与上一年相比，涨幅高达 159%，其他市场指数也同比增长 1.5-2 倍。由此可见，2015 年 A 股处于牛市阶段，对于医疗器械这种朝阳行业，产品毛利率高，国家政府政策也大力支持，再者，老龄化问题突出，国家愈发注重居民的保健康复，医疗器械供不应求。可见，医疗器械企业的发展前景不可估量。然而，与国内医疗器械企业相比，迈瑞医疗的价值明显被低估，造成融资困难，企业发展受制约。因此，凭借其高研发投入以及国际知名度的优势，回归行为必定能让迈瑞医疗在政策环境较好的 A 股市场，展现出应有的成绩。

对于造成迈瑞医疗在美时市场价值被低估的现象，本文认为本质原因在于中美市场差异。迈瑞医疗选择海外上市的主要原因是美国资本市场实行注册制制度，市场包容性较好，这对于当时有融资需求的迈瑞医疗而言极具吸引力，再者，美国成熟的资本市场也能将迈瑞医疗塑造成一个具有健全规章制度的企业，借助灵活开放的海外市场，迈瑞医疗可以将业务从境内开拓至境外，获得国际知名度。但是，中美资本市场存在着差异，种种因素导致迈瑞医疗市场价值被低估。具体来说，有以下三个方面：

第一，由于信息不对称的存在，一手数据集中在企业内部，海外投资者只能通

过企业公开披露的数据进而了解企业，考虑到企业存在美化数据的行为，实际上投资者仍无法得知企业的真实经营状况，出于风险管理的因素，投资者会低估企业的市场价值。当市场出现不利于企业的消息报道时，海外投资者会因为恐慌而纷纷迅速抛售手里持有的股票，大量的卖空造成企业股价大幅度下跌，重则导致企业退市。

第二，文化差异的不同导致迈瑞医疗的市场价值被低估。根据投资者认知假说，投资者会优先投资自己熟悉的股票，迈瑞医疗虽在美国上市，但开展主营业务的实体在国内，生活环境以及语言差异的不同，海外投资者可能出现认知障碍。迈瑞医疗需要令投资者了解企业文化以及经营状况，在美国资本市场也得拥有知名度，否则不利于企业融资，企业后续发展受阻碍。

第三，中外投资者的投资偏好不同。国内证券市场中，投资者将近七成是散户的身份，在选择股票的时候，主要注重该企业的可持续发展，在意企业能否长期保持稳定经营状态，属于风险厌恶型的投资者。目前，我国医疗器械市场规模尚未饱和，具有良好的发展前景，医疗器械处于国产化率不高、高端产品仍依赖进口的现状，故医疗器械行业属于政府政策大力支持的高新技术产业，种种利好促使该行业呈现出一片生机的景象，这也体现在国内医疗器械企业出色的财务数据上。而美国投资者主要以机构的形式存在，投资者更注重短期收益，偏好高风险和高收益的投资项目，对于高新技术的中概股企业并不了解、认可度并不高。

通过以上的分析，本文得出与同时期 A 股资本市场中的医疗器械企业相比，迈瑞医疗的价值被低估的结果，这将造成迈瑞医疗的融资受到约束，影响企业后续发展。而国内资本市场的环境不断优化，医疗器械行业又处在高速发展的阶段，迈瑞医疗若回归 A 股上市，市场表现一定十分出色，企业市场价值也会提高。事实上，不少中概股企业回归后，都呈现市值大涨的现象，正是这种巨大的估值差异，促使在美经历市场价值被低估的中概股，毅然决然踏上私有化退市回归的旅程。

3.2.5 政府政策的大力支持

按照市场时机理论，企业在做出上市的决策时，市场时机将是一个很关键的考虑因素。迈瑞医疗在决定 IPO 策略时需要寻找恰当的市场时机，从而取得更高的市场估值，目前的行业环境仍然是最影响迈瑞医疗选取 IPO 时点的原因。迈瑞医疗此次回归国内资本市场，主要就是得益于国内政府对医疗器械产业的引导与扶持，受国家实行的国产替代进口政策的影响，医疗器械行业的整体环境也不错。

从 2015 年开始，国家政府对医疗器械行业的发展予以大力支持，关于医疗器械企业，支持企业加强创新研发，提高国际知名度与国内市场占有率，鼓励拥有高端技术的企业带领国产企业发展；关于医疗机构，建议优先使用国产器械，既降低了成本也提高国产器械的市场占有率；关于未来的计划，加快急需器械的审批时间，

期望在 2030 年将国产器械占有率提至 90%以上。国家在多个层面上支持医疗器械行业的发展与创新，为企业的健康发展创造了有利的环境。

2015 年，中概股掀起了第一波回归热潮，私有化数量在当年达 30 余家，国内市场也是在这一年陆续出台有利于中概股回归的相关条例。例如：大大缩短了具有自主研发能力的高新技术企业的上市时间；对于满足国家未来战略要求的独角兽企业，可申请发行 CDR 回归，这种方式无需海外私有化退市以及拆除红筹架构，节省资金与时间成本，企业还能实现在两个不同的资本市场融资。总而言之，国内资本市场尤其欢迎在高新技术产业中表现优异、综合能力较强的优秀公司回到中国境内市场。受国家宏观政策的影响，迈瑞医疗此次回归，在促进企业发展的同时也能带动 A 股资本市场的正向发展。

3.3 迈瑞医疗的回归过程

2006 年，迈瑞医疗成功登陆纽交所。上市以来，迈瑞医疗始终致力于维持海内外的业务市场，并逐渐在国内医疗器械市场中占据着领先地位，成为中国最大的医疗器械生产供应商。2018 年迈瑞医疗以 IPO 整体上市的方式登陆深市创业板，成功回归 A 股资本市场，以下是迈瑞医疗私有化回归的过程。

3.3.1 私有化退市

2015 年 6 月 4 日，由迈瑞医疗的三位管理层即李西廷、徐航和成明和，组成了私有化的要约方，拟以 30 美元/股的价格收购迈瑞医疗尚未持有的流通股。随后，迈瑞医疗的三位管理层利用各自持有的海外子公司，在开曼群岛注册成立了三个层次的子公司，用作收购主体。2015 年 11 月 4 日，迈瑞医疗当时的海外上市主体即迈瑞国际，与三位管理层新建的海外子公司签订合并协议，合并后的主体仍为迈瑞国际。2016 年 6 月 13 日，在完成一系列交接工作后，迈瑞国际正式从纽交所退市。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/918056024065006025>