

费森尤斯的发展历史，看医药企业平台化战略

公司深度报告

投资亮点

2015 年 1 月 24 日

联系人

智银投资

zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区
星阳街
苏州智银投资咨询有限公司
<http://www.sz-zhiyin.com/>

- 费森尤斯医疗 Fresenius Medical Care 成立于 1996 年，是德国费森尤斯集团旗下的一家肾病透析公司，主要为慢性肾病患者提供透析产品及透析服务。
- 费森尤斯医疗采用“垂直整合”的经营模式，主要在其运营的透析中心向患者提供透析产品和医疗服务，是目前全球最大的透析产品和透析服务的提供商。截至 2013 年，费森尤斯医疗共开设 3325 家透析中心，向全球超过 27 万名肾病患者提供透析服务，实现运营收入 146 亿美元，拥有 9 万余名员工。
- 费森尤斯医疗的股票在德国法兰克福证券交易所（FWB: FME）和美国纽约证券交易所（NYSE: FMC）上市发行，并于 1999 年成为德国 DAX 指数成分股票。
- 费森尤斯集团成立于 1912 年，早期从事药品的生产和销售。1966 年，费森尤斯进入透析行业，开始销售血透机等设备。1979 年，费森尤斯成功生产第一台自主研发的血透机；1983 年，费森尤斯开始将其研制聚砜膜材料用于透析器的生产。1996 年，费森尤斯集团将收购美国国家医疗公司与原有透析业务合并，成立了费森尤斯医疗公司。
- 费森尤斯医疗公司采用“垂直整合”的经营模式，围绕透析产品和透析服务进行整合和收购，覆盖透析行业“生产-销售-服务”的完整价值链，建立了完善的产业平台。经过 30 多年的发展，透析业务已取代了费森尤斯集团传统的药品销售业务，成为集团的核心业务。费森尤斯在透析领域的成长历程和发展策略是我国医疗企业值得借鉴的典型案例。
- 我国慢性肾病患者人数庞大，但救治率较低，定期进行透析治疗的患者人数不足 20%。糖尿病、高血压等慢性病发病率增高，也使得透析治疗的潜在患者人数增多。我国政府近年来不断增加医疗保障和社会救治体系建设的投入，使更多的患者得以接受透析治疗。我国透析市场的快速发展为国内医疗企业的发展创造了机遇。但国内透析设备生产企业起步较晚，技术力量薄弱，同时还面临着与国外先进企业竞争的巨大压力。
- 我们通过回顾费森尤斯透析业务的发展史，分析其运营情况和发展战略，希望对国内医疗企业的发展提供指导和启示。



欲订阅报告全文，请与我们联系：

zytz@sz-zhiyin.com

谢谢~

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 zytz@sz-zhiyin.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30%以上；

推荐：相对强于市场表现 15%~30%；

持有：相对市场表现在 -15%~+15%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现-15%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司

<http://www.sz-zhiyin.com/>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。