



中国医疗投资逆势上扬



乐诚铎 (Franck Le Deu)

麦肯锡研究显示，中国的医疗投资环境持续改善，因此尽管市场对其质量仍存分歧，中国医疗资产价格已现快速上涨。

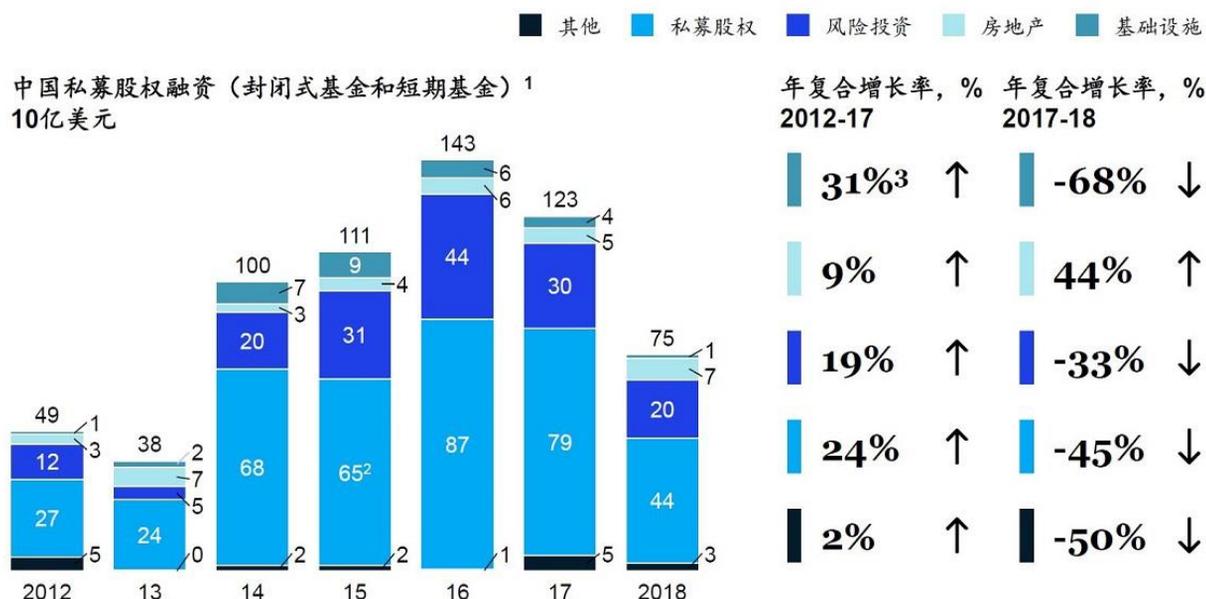
根据我们前不久在上海启珂健康投资论坛上发布的《中国医疗投资报告》(Healthcare Investing In China)，2018年，尽管国内私募股权融资整体放缓，但医疗行业融资规模迅速扩大。

报告以第二版中国医疗健康投资指数 (China Healthcare Investment Index, 以下简称 CHII) 为基础，收集了来自风险投资、私募股权投资和企业风投高层人士的业内观点，相信是中国及全球医疗行业参与者的必读资料。

投资领域专家们表示，2018年，尽管中美贸易争端给双边投资蒙上了阴影，但政府持续推进行业改革、加快新药获批速度、放宽市场准入，使得市场吸引力和交易融资灵活性获得最大程度的改善。

以下是我对报告中关键数据、洞察和要点的概括：

图1：经过几年的强劲增长，2018年中国私募股权融资明显放缓



1 包括专注中国市场的封闭式基金和短期基金项目，以及40%其他亚太地区基金筹集的资金（中国作为关注地区之一）
 2 包括100亿美元阿联酋-中国联合投资基金和15亿美元智度德诚基金
 3 不包括3.6亿美元固考北控水务基金
 私募股权包括收购、增长、混合、平衡、二级市场、扭亏为盈、共同投资基金；风险投资包括初期、初创、种子、扩张/后期基金；房地产包括非上市房地产、房地产联合投资、房地产二级市场基金；基础设施包括非上市基础设施、基础设施二级市场基金；其他包括不良债务、特殊情况、风险债务、夹层基金

McKinsey & Company

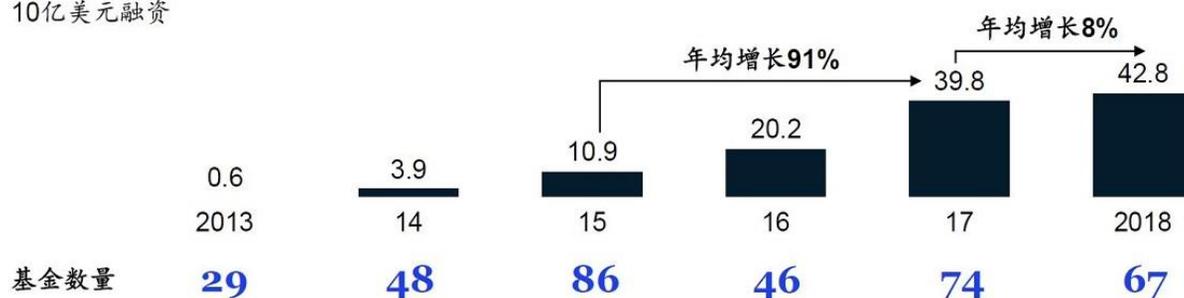
资料来源: Preqin

据我们估计，2018年，包括封闭式基金和短期基金在内的中国私人市场融资总额为750亿美元，低于2017年的1230亿美元和2016年的峰值1430亿美元，较峰值下降了近50%。

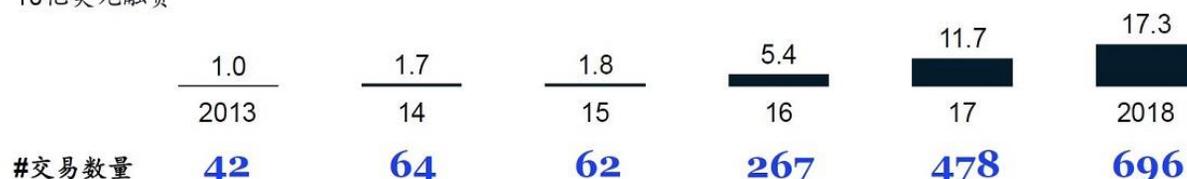
这一变化使私募股权投资和风险投资均受到影响，也反映了全球市场上已募集未投出资金过多的状况：随着资产价格的不断上涨，投资者采取理性做法，观望市场是否会再平衡。

图2：中国医疗行业逆势而上，融资稳定，部署增加

专注中国医疗行业的风险投资/私募股权基金融资规模¹
10亿美元融资



中国医疗行业的风险投资/私募股权投资规模²
10亿美元融资



McKinsey
& Company

¹ 包括中国和海外的基金。基金规模包括有投资医疗资产历史的私募股权基金和风险投资基金募集的所有资金
² 仅包括披露财务信息的风险投资和私募股权投资

资料来源：《2019中国生物医药报告》(ChinaBio 2019 Report); 麦肯锡分析

不过，医疗行业融资仍是亮点，各方面都创下新纪录。2018年，专注中国医疗市场的境内外融资规模达到 428 亿美元，达成 696 宗交易，是 2015 年的 10 倍。本年重要事件包括：

—总部在上海的风投泉创资本 9 月为其第二只基金申请融资 3 亿美元，规模是 2017 年第一只基金的两倍。

—阿里巴巴创始人马云的医疗私募股权基金云锋基金继 4 月牵头收购了北京爱康集团后，于 8 月宣布其新基金已完成 25 亿美元融资。

—基石药业 5 月成功融资 2.6 亿美元，创下中国医药行业规模最大的 B 轮融资规模纪录。

-腾盛博药 5 月正式成立，获得 2.6 亿美元融资，并与 Vir Biotech、药明康德/药明生物和阿里巴巴建立合作关系。

-天境生物 6 月获得 2.2 亿美元 C 轮融资，预计今年上市。

图3：交易融资引领中国医疗投资整体改善



关键洞察

- 2018年市场整体情绪甚至好于上年：中国医疗市场基本面继续拥有吸引力
- 交易倍数正在上升，中国市场的上升幅度高于其他市场
- 投资者通常需要为激进的价值创造计划提供担保，以便在激烈竞购中获胜
- 中美关系的走向正在影响投资人对美国资产的投资决策，他们正将注意力转向美国以外的资产（如欧盟）
- 港交所继续被视为重要渠道，相关上市公司的表现好坏参半，原因在于市场初期适应性问题，而非基本面问题

McKinsey & Company

资料来源：2019中国医疗健康投资指数 (CHII) 调查 (n = 55); 麦肯锡分析

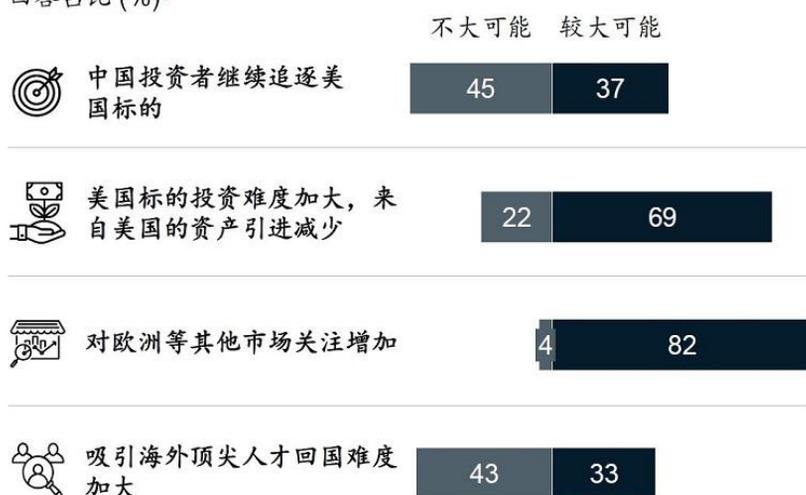
CHII 调查显示，2018 年医疗投资所有关键维度，包括市场基本面、投资环境和标的的质量较 2017 年均取得了积极进展。

在所有调查项目中，交易融资得到最高的 8.4 分（满分 10 分），说明在医改持续推进、市场准入放宽和新药获批加快的背景下，投资人对中国患者获得创新治疗的机会更为乐观。

值得注意的是, 受访者认为资产质量仍停留在较低水平, 仅给出 5 分, 但对资产能力给出 6.4 分。这可能说明, 在投资者看来, 许多公司拥有优秀的团队, 但尚未将创新转化为商业成功。

图4: 投资者对中美关系紧张结果的预期

鉴于中美关系的走势, 人们预期未来两到三年……
回答占比 (%)¹



美国投资政策

2018年10月, 美国财政部发布了一项试点计划, 对包括生物技术在内的27个行业的外国投资进行更严格的审查



“我们投资了许多海外生物技术资产……我们仍然高度重视跨国投资机会。然而, 未来可能相当复杂……交易架构和投资者性质将更加重要。”

— 某顶尖医疗风投公司董事

McKinsey & Company

¹ 每个问题均有50份回答, 响应度为100%, 其中一些受访者回答“不确定”, 但未在图中表示
资料来源: 2019中国医疗健康投资指数 (CHII) 调查 (n = 55)

中美贸易和政治紧张局势可能拖长的预期, 已影响到投资者决策。今

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33853

