

# 麦肯锡：中国医疗投资逆势上扬

来源：易观智库 麦肯锡

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。

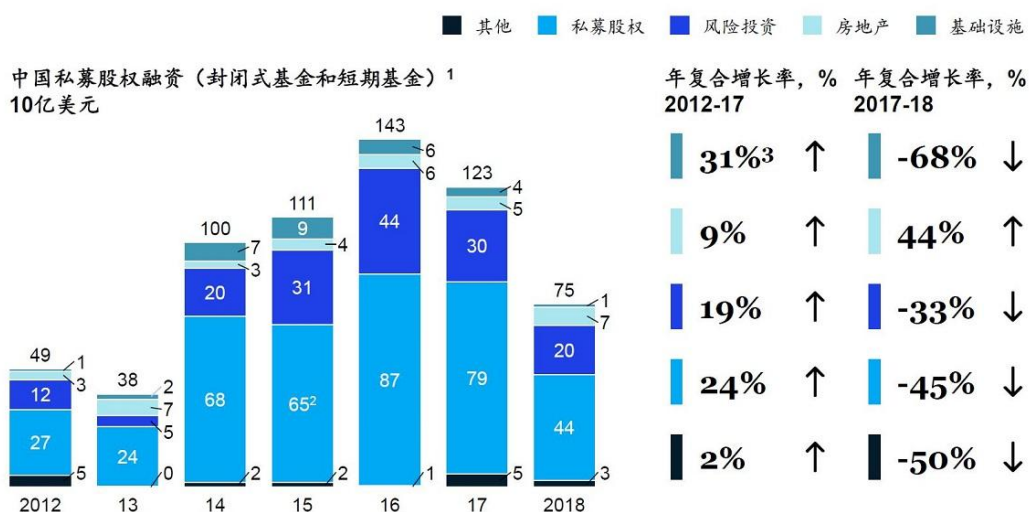
根据我们前不久在上海启珂健康投资论坛上发布的《中国医疗投资报告》（*Healthcare Investing In China*），2018年，尽管国内私募股权融资整体放缓，但医疗行业融资规模迅速扩大。

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%其他亚太地区基金募集的资金（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3.6亿美元国寿北控水务基金  
 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

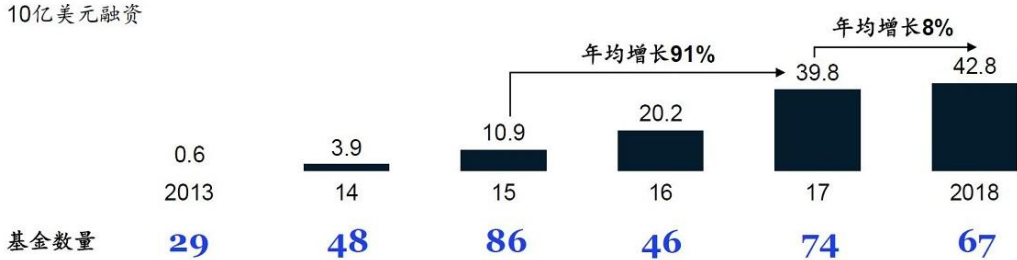
据我们估计，2018年，包括封闭式基金和短期基金在内的中国私人市场融资总额为750亿美元，低于2017年的1230亿美元和2016年的峰值1430亿美元，较峰值下降了近50%。

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**

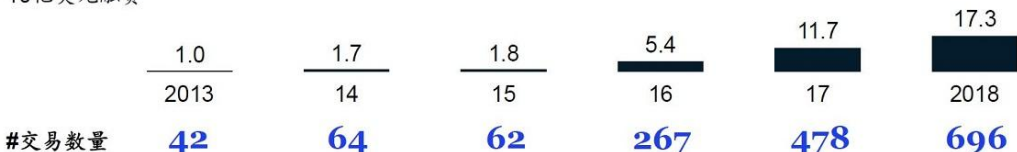
**专注中国医疗行业的风险投资/私募股权基金融资规模<sup>1</sup>**

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<sup>2</sup>**

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

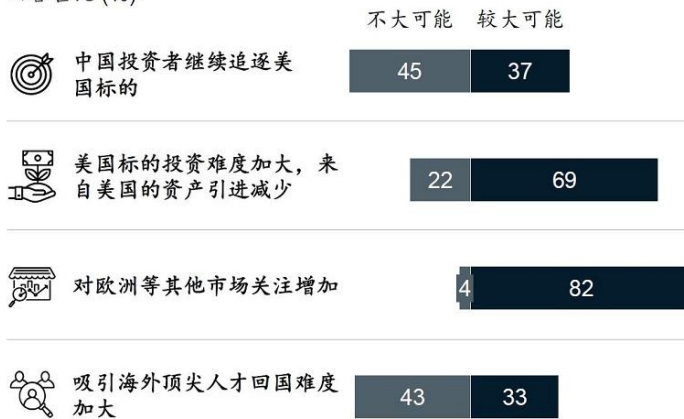
CHII 调查显示，2018 年医疗投资所有关键维度，包括市场基本面、投资环境和标的的质量较 2017 年均取得了积极进展。

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 (%)<sup>1</sup>



**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。”

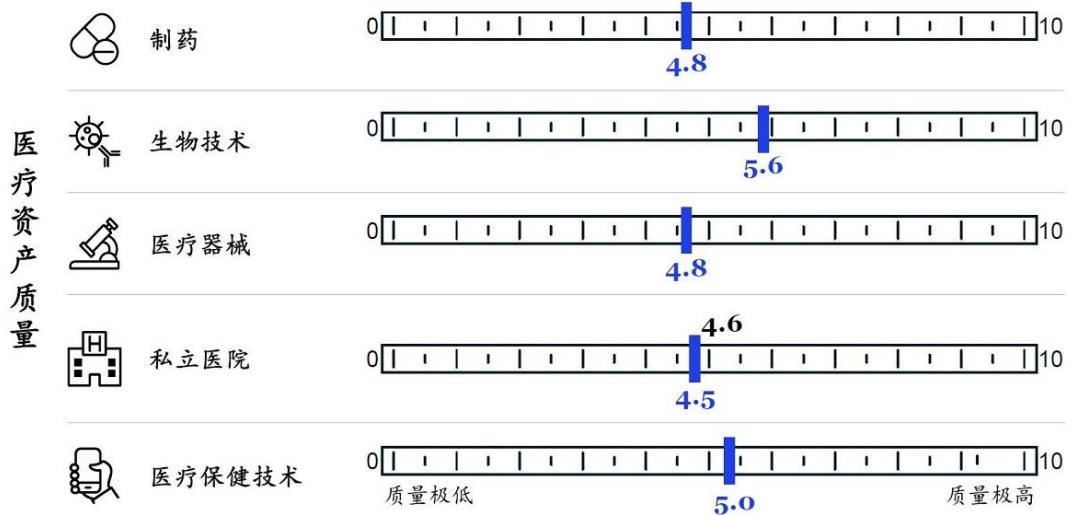
— 某顶尖医疗风投公司董事

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。今年 4 月，美国外国投资委员会 (CFIUS) 下令

中国基因科技公司碳云智能剥离其持有的美国医疗数据公司 PatientsLikeMe 的股份，此举料将加剧这一状况。基因科学、医疗数据等子行业涉及 CFIUS 监管审查，风险较高，因此中国投资者投入时间、精力和资金的意愿将下降。

随着中国投资人越来越多地将注意力转向确定性更高的机会，欧洲医疗资产或将成为最大受益者。许多中国投资者参加了第 20 届 Bio€quity Europe 大会，我的同事 Jorge Santos da Silva 在会上发布了我们的最新报告《欧洲生物技术：扩大创新》( *Biotech In Europe: Scaling Innovation* )。

图5：医疗各子行业的吸引力大致相当，生物技术处于领先地位



## 生物技术仍是最热子行业，资产质量最高

正如我在最近一篇有关创新爆发对中国生物制药行业影响的博文中所说，生物技术在吸引力方面得分最高，因为该行业理论上最有可能实现资本的快速增值。自港交所对无收入生物科技公司开放以来，相关资产的表现就证明了这一点。

其他行业面临的挑战：

-医疗器械行业仍缺少真正显示创新能力的公司，或至少尚难评估，因此吸引力不足。

-由于专业医护人员短缺、私人保险计划发展不足、可报销的医疗服务价格较低，在这样的环境下，医院经济状况的运转十分艰难。

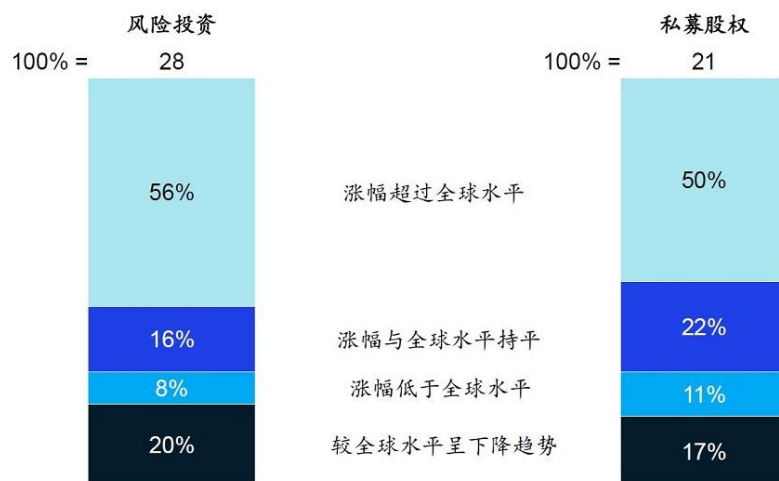
未来，我们预期生物技术仍将是热点——2019年港交所已完成或宣布6家公司上市。医疗数据分析等其他子行业的商业模式正在成熟，同样将引起关注。

此外我们还预期，一些大举投资生物技术的基金将在医疗领域寻求某种形式的多样化。



图6：资产价格高企，涨幅超过全球平均水平

中国医疗资产价格...



McKinsey  
& Company

资料来源：2019中国医疗健康投资指数 (CHII) 调查 (n = 49); 麦肯锡分析

与全球同行相比，中国医疗资产价格不断上涨。这可能受到几个因素的推动，包括优质资产稀缺，以及较多经验不足的新投资者加入导致竞争变得更为激烈。

近期的明星案例，如基石药业不到三年即从 A 轮到港交所上市、目前市值超过 15 亿美元，也都在影响资产估值的波动性。

我们认为，这些情况短期内不太可能改变，而且可能进一步强化。



总的来说，2018 年中国医疗投资继续稳步发展，这在相对低迷的市场整体形势下尤为明显。未来，随着中美关系成为焦点，以及市场急于验证过去几年押注中国医疗资产是否成功，我们期待看到市场动态的演变。

*乐诚铎 ( Franck Le Deu ) 是麦肯锡全球资深董事合伙人。自 2005 年起先后在上海和香港工作。他负责中国区的医疗保健咨询业务，并为亚洲各地的客户提供服务。*