

中国医疗健康领域 私募股权

近年来，中国医疗健康行业备受关注。人口老龄化与逐渐壮大的中产阶级创造出了巨大的医疗服务需求。此外，中国还制定了一项宏伟目标，即 2020 年之前实现全民医保覆盖。国家卫生健康委员会预计，2030 年医疗健康市场规模将翻倍，从 2020 年的 1 兆美元增长至 2 兆美元。¹

与此同时，作为中国政府 2016-2020 年五年规划（“十三五”规划）的组成部分，政府大力推动私募资本投资医疗健康行业。私募股权行业积极响应这一号召，

截至 2018 年 6 月，全球私募股权基金管理人在中国医疗健康领域的资产管理规模 (AUM) 已激增至 340 亿美元，创下历史新高（图 1）。

但是经过连续数年的增长，该行业开始遭遇“逆风”。2018 年，“干火药”的堆积、信贷条件的收紧和中美贸易的紧张局势给私募股权基金管理公司带来了诸多募资挑战。中国医疗健康领域其中最大的基金管理人之一向 Preqin 表示，“市场普遍认为医疗健康属于防御型行业，尽管如此，国内整个募资市场的疲软已经抑制了机构的投资兴趣。” Preqin 数据显示，2018 年投国内医疗健康

图1: 2014-2018年中国医疗健康领域私募股权资产管理规模

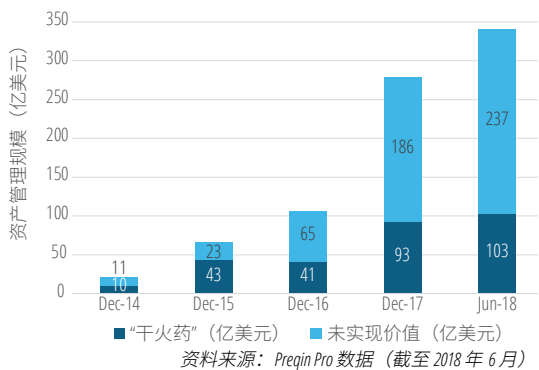


图2: 2014-2018年中国医疗健康领域私募股权年募资额

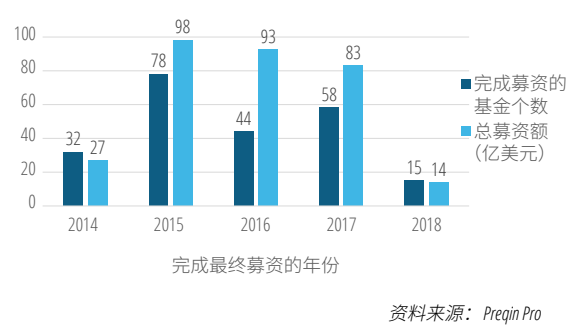


图3: 2007-2018年中国医疗健康创投市场投资总量分布*

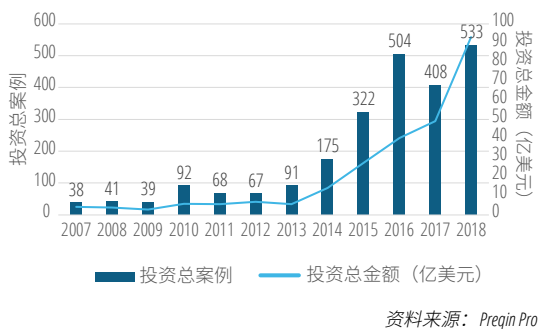
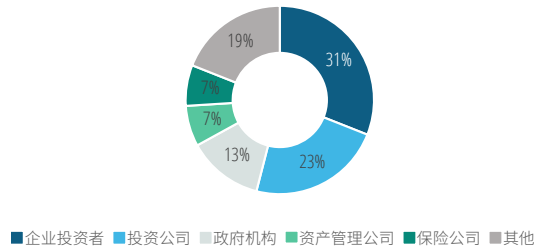


图4: 偏好医疗健康私募股权的中国投资者 (按类型划分)



¹ http://www.gov.cn/zhengce/2016-10/25/content_5124174.htm
*数值不包括平台式收购、政府拨款、并购、股份转让和风险债务。

的私募基金仅募得 14 亿美元（图 2），相较于 2017 年下降了 83%。就基金类别而言，过去五年成长基金占总募资额的 53%，超过了创业投资占比（37%）。

高估值泡沫也是促成募资环境变化的原因之一。随着“干火药”过剩、改革加速、企业创投竞争加剧，中国医疗健康创业投资总金额在 2018 年达到顶峰（图 3），平均投资金额激增 54%，达到 4000 万美元。过去十年间，经济的飞速发展为企业带来了巨大利润，大企业如阿里巴巴、腾讯和平安保险等也参与其中。中国医疗健康行业的改革从 2009 年开始持续进行，在 2016 年，中国政府印发了《健康中国 2030》，是一套为推进健康中国、提高人民健康水平而定制的规划纲要，为改革注入了一剂强心针。

在所有投资中国医疗健康领域私募股权基金的有限合伙人（LP）中，中国投资者占绝大多数（84%），美国机构仅占 11%。在 230 多个偏好医疗健康行业的中国 LP 中，大多数是企业投资者（31%）和投资公司（23%，图 4）。

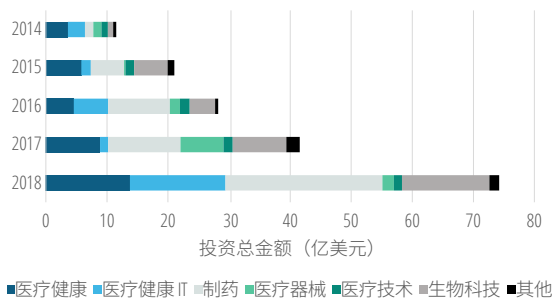
作为医疗健康领域的其中一个细分行业，制药在 2018 年

吸引了 26 亿美元创业投资，为医疗健康领域之最（图 5），其后依次是医疗健康 IT（16 亿美元）、医疗健康（医院和其他医疗服务均归入此类别）和生物科技（均为 14 亿美元）。鉴于“十三五”规划、《健康中国 2030》，以及后续推出的改革（例如：缩短临床试验审批流程和国家医保药品目录新价格谈判流程），创投资金在以上行业出现持续增长并不出所料。

这一增长也反映在项目退出市场上，2018 年中国医疗健康创业投资退出总金额打破纪录，攀升至 37 亿美元（图 6）。从 2007 年到 2018 年，以 IPO 形式退出占绝大多数（60%）。同时在 2018 年，港交所公布的全新政策允许未有收益的生物科技公司主板上市，更是有力推动了这一趋势。

展望未来，放缓的中国经济可能会在短期内继续抑制募资活动，但也会缓解高估值带来的压力。鉴于国务院对 2030 年之前实现健康中国的愿景，医疗健康行业的长期发展前景仍十分乐观。国内经济和医疗健康行业的不断深化改革，将为机构投资人和基金管理人创造大量投资机遇。

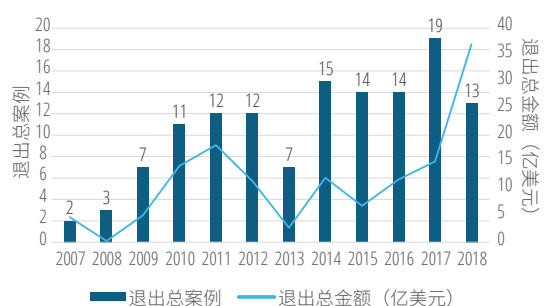
图 5：2014-2018 年中国医疗健康创投市场投资总金额 *（按主要产业划分）



资料来源：Preqin Pro

*数值不包括平台式收购、政府拨款、并购、股份转让和风险债务。

图6：2007-2018年中国医疗健康创投市场退出总量分布



资料来源：Preqin Pro