质变的前夜

中国健康产业
2017 年投资白皮书

2017.3

综 述

2016 年 10 月，国务院颁布了《“健康中国 2030”规划纲要》（以下简称《纲要》），“健康中国”的概念被提升至优先发展的战略地位，《纲要》明确提出健康服务业总规模于 2020、2030 年超过 8 万亿和 16 万亿，“健康中国”战略必将成为我国医疗健康产业发展的重要引擎。

在谈及未来十年之前，我们不妨先简单回顾一下过往十年。

在 2007-2011 这个前五年，中国政府不断加大医疗卫生支出，尤其是 2009 年启动的新一轮医改，新增加投入近万亿元用于扩大医疗保障体系覆盖、建立基本药物制度等变革，大幅提振行业景气度；同时，城镇职工、城镇居民医保扩容带来行业快速增长。

在 2011-2015 年这个后五年，在经历了全国医保大扩容后，部分地区医保资金开始呈现支付压力，医改进入深水区，各地开始探索不同方式的医保控费举措。政策之手开始强力干预，终端支付收紧使得“刚性”的医疗需求释放变缓。

从 2015 年开始，医保控费开始初见成效。城镇基本医疗保险基金在 2015 年和 2016 年均呈现出收入大于支出，且收入增速超过支出增速。同时，商业健康险也正在成为医药健康新的支付方。尽管在整个国家范围内，多地区医保基金可持续性压力仍在加大，但是在整个医疗健康产业市场容量剧增，多层次支付能力整体提高的大背景下，各项医疗健康行业新政已经具备真正落地的基础。未来 5-10 年，我们将迎来中国医疗健康行业改革的真正质变。

这些质变包括：

“**中国创造”将在在全球新药舞台强势崛起。**根据 Pharmaprojects 统计，截至 2015 年底，中国共有 147 家企业涉足原研开发，如果仅从研发企业数量上看，中国已经取代日本成为亚洲最大的新药研发国。随着中国 CFDA（国家食品药品监督管理总局）优先审评政策的推出以及 CDE（药品评审中心）审评人员的大幅扩编，中国在新药审评的理念和工作方式越来越与国际接轨。与此同时，随着大量在国际跨国医药巨头拥有多年工作经验的人才回归，中国医药工业在基础科学研究、实验室研发、工艺与生产、质控等方面水平全面提升。据我们了解，目前中国在全球领先并已进入或完成三期临床的新药研发企业已超过 10 家，已经进入临床一期和二期阶段的超过 50 家。可以预期，随着这批公司的成长成熟，在医药领域中国将诞生一批拥有全球领先技术的创新药、原研药公司携带它们的重磅新品走向全球市场。

精准医疗中国有机会引领全球。在上游测序仪器领域，美国公司占有绝对优势，但是精准医疗研究的核心需要大量的数据采集与分析，在这一点上，中国具有明显的优势。在数百家从事基因测序服务的中国公司中，华大基因已经是全球 NIPT 龙头企业；在治疗血液肿瘤最有前景的 CAR-T 行业，目前中国临床试验数量仅次于美国，位居全球 CAR-T 领域第一梯队。精准医疗代表着人类未来医疗健康的发展方向，中国在精准医疗领域也将有机会处于全球领先地位。

可穿戴设备+远程诊疗+人工智能将彻底颠覆传统诊疗服务。不久前，IBM 的超级计算机 Watson 消化吸收完 25,000 个医疗病例，结束了两年的"闭关修行"，不远万里来到中国，在浙江省中医院开启了中国医疗领域应用人工智能的帷幕。中国医疗服务体系最大的痛点即为围绕稀缺医疗资源的供需矛盾，但随着互联网医院、医用可穿戴设备以及第三方影像中心的普及，未来人工智能必将在疾病预防和诊疗方面发挥更大的作用。技术上的突破和人工智能的迅猛发展让我们越来越清晰地看到了传统医疗服务模式被颠覆的可能。

在这个大背景下，我们认为在质变的前夜，在 2017-2018 年下列领域值得健康领域一级市场的投资人重点关注：

- 一致性评价带来的仿制药行业重新洗牌
- 审评效率和理念的变化对中国新药研发企业发展的推动
- 国内生物制药、创新药与精准治疗的发展
- 两票制下商业领域整合
- 高端医疗器械进口替代
- 高端医疗器械跨境收购
- AI 与机器人在医疗健康领域的应用
- 分级诊疗与专科连锁医疗服务平台的加速发展

内容提要

一、医药与生物科技领域

1、一致性评价带来仿制药市场的结构性变革

2、“两票制”带来医药流通环节大幅压缩，医药商业集中度提升

3、新版医保目录带来行业短期内格局调整

4、新药研发（开发）的时代来临

5、政策扶持带来的中医药产业升级

6、精准医疗引领新药研发潮流

二、医疗技术与医疗器械领域

1、两票制全面实施推动渠道变革

2、分级诊疗带来国产设备的机会

3、基于器械的第三方服务方兴未艾

4、新技术渗透器械领域

5、精准医疗逐渐由概念走向成熟

6、海外投资与并购势头持续强劲

三、医疗服务领域

1、医疗大环境的显著改善将促进行业进入一个相对健康的发展阶段

2、可投资标的基数及优质标的数量增加将吸引更多的资本进入

3、未来几年将是医疗服务领域商业模式创新的集中爆发阶段

4、医疗服务资产的证券化将会进入上升通道

5、外资医疗集团将会成为中国医疗服务市场中一支新兴的力量

四、数字医疗领域

1、一种核心挑战：变现模式是一道不得不迈的坎，To B 模式较 To C 短期内更加稳健

2、一次趋势转变：移动医疗向数字医疗的转换实质是商业模式创新向技术创新的转化

3、一项近期热点：大数据与人工智能在精准医疗与辅助诊断领域风口正热，但未来在资本市场注定不会一帆风顺

4、一个长期机会：通过技术升级提高控费能力仍是核心主题，仍然存在重大机会

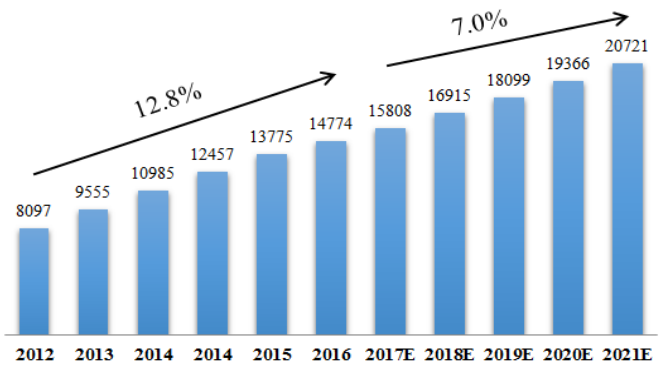
附录：2013 年至今中国医疗健康行业公司主要海外并购交易案例一览

一、医药与生物科技领域

行业趋势

2016 年医药行业终端药品市场规模 14,774 亿元，增速已放缓至 7.3%。在医保控费和各项针对医院的行业政策趋严的情况下，医药行业增速进一步放缓，可以预计未来行业增速基本接近 GDP 增速。未来一段时间行业趋势以结构调整为主。医药行业将逐步从粗放式的体量的增长，逐步演变为精细化的质量提升。

2016 年医药制造业主要行业收入占比



数据来源：南方医药产业经济研究所

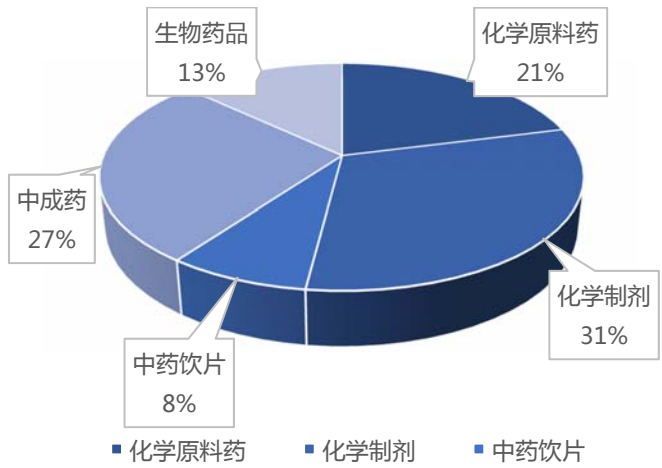
这样的市场环境下，增长的驱动力集中在医保范围的扩大、新产品上市、医疗基础设施与服务的不断提高和完善、慢性病发病率快速增长、省/市级别高价值药物报销和私人投资医疗保健等方面。可以预见的挑战和市场面临的压力主要表现在医保总控更加严格、招标形式严峻、质量一致性评价、合理用药、药占比降低和专利药品实施国家价格谈判等方面。

从国家政策方面看：仿制药质量和疗效一致性评价（下称“一致性评价”）、“两票制+营改增”和新版医保目录是预测未来趋势最重要的三大政策。一致性评价相关政策密集出台，明确了需要完成一致性评价的药品范围，确定了时间大限，制药企业的观望和迷茫情绪会迅速转变为争先恐后的；两票制界定清晰明确，11 个综合医改试点省和 200 个试点城市将率先实行，争取到 2018 年全国全面铺开，同时严格执行票据管理，药品验收入库时必须保证票、货、账三者一致，乡（镇）可以多加一票，“两票制+营改增”的效果保持匀速释放，医药商

业面临大幅结构调整；新版医保目录共收载药品 2,535 个，增幅 15.4%，其中西药为 1,297 个品种，增幅约 11.4%，西药甲类 402 个，乙类 895 个，中药共 1,238 个品种，增幅约 20%，其中民族药增加 43 个，中药甲类 192 个，乙类 1,046 个。新版医保目录带来的变革将在一年以后初见分晓。

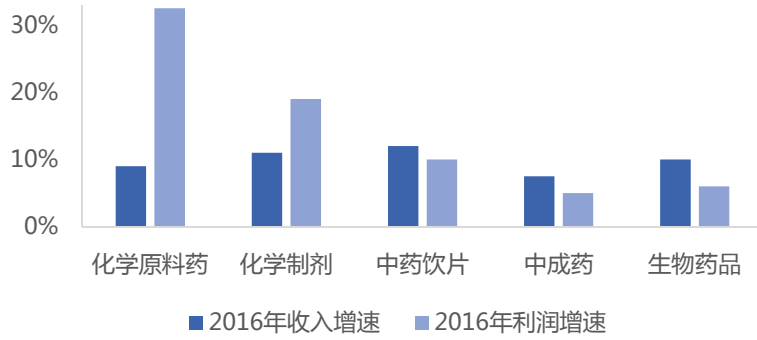
从细分行业来看：自 2015 年以来，受大宗原料药价格上升的影响，化药制剂仍然是医药制造行业龙头，业绩逐渐提升。2016 年细分行业规模为 7,534.7 亿元，同比增加 10.8%，利润总额 950.5 亿元，同比增加 16.8%，随着仿制药一致性评价政策的推进，必然会促进我国医药产业升级和结构调整，未来化药制剂行业将呈现出优胜劣汰，集中度提升的趋势。生物制药依然高速增长，但利润增速有所下滑，预计未来仍有较大释放空间。中医药行业享受政策倾斜,预计未来生产、临床应用、医保等政策的放开将会推动中药配方颗粒行业快速增长，中药饮片行业则仍然保持较快增长。自 2015 年以来原料药行业的回暖或在今明两年到达顶部，存在短期投资机会。国内新药研发方兴未艾，面向中国甚至全球市场、掌握重磅产品和关键技术的平台型新药研发企业将受到资本的青睐。精准医疗概念引导的靶向药物具有很高资金成本和研发风险，国内药企倾向于获取外企独家授权或者挑选重磅药物带入国内开发上市，小分子药物新剂型与生物药新品种会成为趋势。

2016 年医药制造业主要行业收入占比



数据来源：南方医药产业经济研究所

医药制造业各子行业收入及利润增速



数据来源：南方医药产业经济研究所

放眼未来三年，我们预计中国医药和生物技术行业将出现以下变化。

1、一致性评价带来仿制药市场的结构性变革

仿制药质量和疗效一致性评价，根本目的在于提升国内仿制药的质量水平，最终实现进口替代和医保控费。一致性评价虽然会带来仿制药行业格局的重塑，带来投资机会，但需要辩证的看待这个问题。

一致性评价短期内并不一定导致国内仿制药市场份额的提升，也并不意味着短期内医药支出费用的减少。在结构调整期，一致性评价所涉及的品种的生物等效性和工艺水平、渠道品牌、降价空间是仿制药行业洗牌中判断投资价值的标准。一方面，在生物等效性和工艺水平较难达标的品种，工艺水平就是判断是否具备投资价值的标准，在生物等效性和工艺水平容易达到的品种，市场是充分竞争的，这时候渠道和品牌就是判断投资价值的标准。另一方面，对于一个即将问世或，刚问世不久的仿制药，其投资价值的关键在于原研产品有多大的降价空间，这个降价空间应当看的是绝对数值而不是百分比。在达到标准的企业中，其主要品种如须 2018 年底前完成仿制药一致性评价、且已申报一致性评价的尤为值得关注。

有资质完成一致性评价的临床机构的紧缺、行业标准的缺失以及参比制剂的不足，很可能影响 2018 年年底前一致性评价的如期完成， 政策调整或在所难免。目前一致性评价提出的 289 品种目录只是第一步，后续范围更广的一致性评价政策的出台或将对行业产生更深远的影响。虽然存在不确定性，但一致性评价短期内对仿制药龙头企业、CRO 企业、药用辅料龙头企业以及制剂出口企业的促进作用，是毋庸置疑的。

2、“两票制”带来医药流通环节大幅压缩，医药商业集中度提升

随着“两票制”和“营改增”出台与实施，企业被迫由过去的“低开”模式转为“高开”模式，企业财税负担明显提高。集代理、过票、配送于一体的中小型批发企业由于过票业务难以为继和医疗机构回款账期压力而面临淘汰，迫切寻求大型流通企业收购，流通环节将大幅压缩。而全国性和区域配送龙头企业则通过并购整合的方式大幅扩大终端覆盖率。

同时，在“两票制”的压力下，小型的连锁药店和零售店由于不能使用现金交易导致运营成本增加、利润下降，也将面临大范围整合，大型连锁药店将继续受益于行业集中度的提升。与此同时，新兴的专业 CSO 未来增长迅速，成为医药商业里值得关注的一个细分领域。

3、新版医保目录带来行业短期内格局调整

2009 版的医保目录催生了数十个销售额过十亿的品种，新版医保目录的诞生，意味着 1.5 万亿医药市场有望迎来重构。

2017 年新版医保目录新增药品 339 个，其中中枢神经领域新增 17 个品种，21 个品种解除限制使用；儿童用药新增 91 个品种；同时治疗费用较高的替尼类和 DPP4 抑制剂等药物也新增进入医保目录，而多个原目录中药注射制剂品种被新增为二级以上医疗机构使用，同时对适应症的限定也更加严格。新版医保目录对中成药、儿童药、创新药和大病种药物的鼓励和支持力度加大，对中药注射制剂等领域管控更严。

2017 版新版医保目录将 2009 年以后上市的新药作为重点评审对象，并对其中的创新药物进一步的倾斜，并同时将疗效确切的高价药品纳入拟谈判目录。2008 年至 2016 年我国批准的创新化药和生物制品中，也绝大部分被纳入 17 版医保目录或谈判药品范围。可以预料在未来具有较高临床价值、大空间、进入壁垒较高的创新药和高端仿制药品种将获得青睐。

4、新药研发（开发）的时代来临

根据 Pharmaprojects 统计，截至 2015 年底，中国共有 147 家企业涉足原研开发，如果仅从研发企业数量上看，中国已经取代日本，成为亚洲最大的新药研发国。国内新药研发企业已在质变前夜。随着 CFDA 和 CDE 不断的政策支持和持续的理念更新；随着海外人才的陆续回归与新药研发配套产业的完善；随着整体工业水平的提升与部分新药研发相关领域技术（如基因测序、分子诊断和精准医疗）的迅猛发展，随着风险投资机构的前瞻性及专业化程度大幅提升等因素，新药研发（开发）行业即将进入质变的快速生长期。面向中国甚至全球市场、 掌握重磅产品和关键技术的平台型新药研发企业及临床优势明显的重磅品种将受到资本的青睐。

全新靶点及化合物的原创新药研发具有很高资金成本和研发风险，而引进重磅品种并进行差异化和针对性地开发或具有更为可控的资金成本和研发风险，因此也得到资本更多的认可。这样的思路催生了两方面的趋势：一方面，外资药企出于合规风险及药物推广成本的考虑倾向出售药物的中国区授权。而国内药企在合规和低

成本营销方面具有独特优势，获得外企的独家授权可以迅速增强竞争力。西藏药业收购阿斯利康旗下心血管药物依姆多、恒瑞引进 Tesaro 旗下止吐药 Rolapitant、亿腾收购礼来旗下抗生素希刻劳和稳可信都属于这种模式。另一方面，国内新药研发企业积极在全球范围内挑选重磅药物，带入国内开发上市。再鼎药业引入韩美医药的肺癌领域在研药物 HM61713；派格生物引入辉瑞的糖尿病领域在研药物 GKA 都属于这种模式。而索元生物收购礼来临床失败药物 DB103 的全球权益则属于创新药物的再开发。这些企业大都具有在跨国药企丰富研发经验的团队，所选品种具有很高的市场潜力、在国际市场上已获成功或进展较快、具有较多可靠临床数据支持等特点。

新药研发未来趋向于精细和精准。化学创新药通常有效性高，广谱性高又易于口服，但随之而来的副作用也会较大；生物药靶向性更好，安全性高、但有效性不足，且通常不能口服。发展兼顾两者优势的新药会成为趋势，如小分子药物的新剂型（缓释、靶向）或生物药的新品种（长效、口服）等。

近年来在发达国家生物药研发领域的异军突起是多种原因决定的：(1)化学药研发成功率降低，均摊成本显著提高；(2)生物药的高安全性导致高研发成功率。(3)发达国家社会支付体系完善。而对于国内新药研发企业而言，化药总体研发成本（尤其是临床实验成本）较低、 Me too、Me better 类新药可借鉴大量国外经验，显著提高成功率、药价可被国内大部分人群接受，所以国内化学新药的研发仍存在很多机会。而对于国内生物创新药来说，成本及价格过高、在支付端受限或成为制约其发展的关键因素。当前在较高行业预期的情况下生物创新药的市场仍将持续火热，但未来必将经受市场考验。

5、政策扶持带来的中医药产业升级

基于中医药的“简便廉验”等优势，国家对中医药产业进行了有力的政策扶持，但中医药要想真的发挥这样的优势，结构性调整也是不可避免。医疗服务端的国家强制性政策支持，在中医药的消费端奠定基础，生产端的重要标准化和现代化，为产业升级打下基础。具体来说，中药配方颗粒行业在替代中药饮片和政策利好的情况下，预计行业未来五年增速仍然超过 30%，但市场准入放开导致的竞争加剧或在未来 3 年内初显。中药注射液行业在规范度提升，和再评价政策的推动下，将经历阵痛期、大浪淘沙和投资机会涌现的过程，安全性高的注射制剂更具投资价值。

6、精准医疗引领新药研发潮流

精准医疗指导下的药物开发是以个体化医疗为基础，交叉运用基因组测序技术以及生物信息大数据技术从而开发特定患者的特定的基因突变的靶向药物市场。2016 年中国精准医疗的市场规模已达 400 亿人民币，其中靶向药物市场规模 130 亿人民币，占精准医疗 32.5%的市场份额，未来 5 年增速预计超过 20%的。

精准医疗的出现导致疾病的分型更加的细化，疾病亚群数量大量增加，大型制药公司很难再完全垄断创新药研发的市场，同时与传统药物研发模式相比以精准医疗为指导的新药研发可以显著降低研发成本和周期，提高临床成功率。掌握核心技术的中小企业和初创公司面临更多机会，也能对新趋势实现快速反应，更具投资

价值。国内中小企业在精准医疗方面的产品技术及商业模式方面的创新也不逊于国外企业，针对特定基因突变进行肿瘤靶向药物开发的思路迪、以全基因组扫描、临床大数据技术指导失败药物再开发的索元生物就这类企业的典型代表。

我们认为，2017 年以下领域将会受到资本的重点关注

- 慢性病及肿瘤领域的创新药、生物药公司及化学药物研发平台
- 有实力率先通过一致性评价的仿制药企业，与一致性评价与医药产业链的分工细化深度关联的 CRO/CMO 企业
- 现代中药技术平台，安全且有效的中药优势品种

布局医药领域的 A 股主要玩家

- 布局新药研发：恒瑞医药，海正医药，丽珠集团，泰康资产，国投创新、君联资本
- 布局渠道与销售：瑞康医药，上海医药，国药一致
- 布局海外优质资产并购：绿叶制药，复星医药，人福医药
- 加码生物药研发及生产：三生制药，药明生物，信达药业
- 海外新药项目的引进：再鼎医药，华领制药，恒瑞医药，派格生物
- 非医疗行业公司战略布局：三胞集团，百花村，金石东方

二、医疗技术与医疗器械领域

行业趋势

2011-2016 年中国医疗技术与医疗器械行业收入的年平均复合增长率高达 20.7%，远高于全球 3%左右的年平均复合增长率。2016 年中国医疗技术与医疗器械市场规模约 3,700 亿元，比 2015 年度的 3,080 亿元增长了 620 亿元，年增长率约为 20.1%。预计 2019 年市场规模将达到 6,000 亿左右。其中影像设备、体外诊断和高值耗材占据医疗技术与医疗器械市场的前三大细分，分别占到总市场规模的 19%、16%及 13%。从药械比来看，目前我国器械市场与医药市场的规模比例仅为 1:7 左右，远低于全球 1:3 的水平。从人均医疗技术与医疗器械费用看，我国目前人均费用仅为 6 美元，而发达国家人均费用都在 100 美元以上，美国达到 329 美元/人，瑞士更是达到 513 美元/人。因此，无论从诊疗方法学，还是从消费水平来衡量，中国医疗技术与器械市场均具备巨大的成长空间。

我们观察到国家政策对于医疗技术与医疗器械市场的未来趋势有着重要的引导作用。2016 年 10 月发布的《关于医疗器械优先审批程序的公告》明确了罕见病、恶性肿瘤等六大类医疗器械优先审批程序，在近几年支持医疗器械国产化的基础上进一步扶持国产器械市场的快速发展。同时，在继药品两票制的正式公布后，2016 年 4 月颁布的《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》提出了推进高值医用耗材集中采购和网上公开交易，器械两票制风声已起。

除了政策因素以外，人口的逐渐老龄化及就诊人次的增加，都使人均医疗费进一步提升。我国 65 岁以上人口比率年年升高，2015 年已到总人口 10.5%，进入人口老龄化社会。同年全国总诊疗人次达到 77 亿次，比 2010 年的 58 亿增长约 30%，平均每人每年看病 6 次。由此，医疗消费的需求的增长将使医疗器械行业保持强劲增长势头。

总体来看，2017 年中国的医疗技术与医疗器械市场将呈现以下几个重要的发展趋势：

1、两票制全面实施推动渠道变革

2017 年两票制将从去年的试点走向全面实施，大企业将会将渠道下沉，中小型代理商将被淘汰一批，兼并一批，转型一批。在此趋势之下，行业内将会孕育三大趋势性变革：横向收购、纵向延伸与转型。

在横向收购方面，资金充裕、实力雄厚、渠道广布的大型商业公司，将不断兼并与整合区域型渠道，并将渠道打造成供应链整合方案的提供商，业绩将迎来爆发。

纵向延伸又可分为三种：一是生产型企业下游渠道化，即大型企业收购经销商，例如美康收购倚天生物，安图收购盛世君晖；二是流通型企业上游自产化，即流通企业收购上游技术，例如流通起家的润达医疗并购 POCT 高技术壁垒产品线；三是流通企业下游服务化，即流通企业向终端服务延伸，比如迪安诊断继续积极布局终端第三方实验室。纵向延伸使得企业在上下游有了更多的话语权，从而通过协同作用提升了企业利润率。

转型是指医疗器械生产型企业与渠道型公司之间业务模式的转变，譬如部分器械经销商在两票制、营改增及大整治背景下转型 CSO；部分器械代理型商业在上述背景下或将转型配送型商业。

总之，渠道商的并购、延伸、及转型将使得渠道环节逐步走向集中，这是两票制趋势下渠道整合的未来出路。

2、分级诊疗带来国产设备的机会

2017 年，分级诊疗改革将会继续深入，并在全国各地全面铺开。虽然病人端的观念不会迅速改变，但“春江水暖鸭先知”，分级诊疗将带来医疗资源配置向基层下沉。与我国高端医疗设备市场被外企垄断的局面不同，广阔的基层医疗市场，一直是国产品牌纵马驰骋的疆场，而从政策面上看，国家亦鼓励与支持基层医疗单位使用优秀的国产医疗器械与设备。我们预计随着政策的倾斜与资金投入的侧重，国产优秀的器械品牌，无论是有渠道有产品的大品牌还是在技术上有独到之处的后起之秀，在基层领域将迎来爆发。

这其中，一方面是基层现有设备更新换代升级的机会，另一方面则是能满足不断增长的基层医疗需求，但又操作简便的设备的机会。我们将重点关注检验诊断设备（尤其是 POCT 及快检设备等）、慢性病相关家用设备、医用康复器械、医生随诊随访设备、超声等安全简便的影像设备等基层设备领域。

3、基于器械的第三方服务方兴未艾

随着医疗改革的不断深入以及对各种新兴模式的不断摸索，我们认为越来越多的机构与公司会意识到：为医院服务、与医院共赢的“互利模式”，会比革医院命、抢医院生意的“颠覆模式”更符合目前的医疗商业环境，在此之下各类基于器械的第三方服务机构将大有可为，各类“互联网+”的思维与模式也会融入到这些服务中。

2016 年 10 月，国家卫计委印发《医学检验实验室基本标准和管理规范（试行）的通知》，明确医学检验实验室属于单独设置的医疗机构，为独立法人单位，独立承担相应法律责任，由省级卫生计生行政部门设置审批。进而 2017 年 1 月国家卫计委颁布的《关于医学影像诊断中心等独立设置医疗机构基本标准和管理规范解读》明确医学影像、检验、血液净化、病理中心作为独立医疗机构势在必行。

从卫计委对第三方诊断、影像与病理等的发文支持，以及大型医疗企业在这方面的布局与并购可以看出，基于医疗器械与设备的第三方诊断、影像、病理、物流、消毒、维修、设备打包等新兴的集约化服务模式将有力地推动医疗行业的发展。由于这些领域同时也是资本密集型行业，相信将会有大量的投资及并购事件发生。

我们看到在第三方检验领域，龙头企业金域检验即将上市，后起之秀如千麦医学、北京和合等也持续得到资本的支持快速发展；在第三方影像领域，一脉阳光获得高盛的 A 轮投资，平安好医生、上市公司广宇集团等也积极布局该领域；消毒领域，老肯医疗及国药控股正在积极布局第三方消毒供应链；而第三方维修的企业如昆亚医疗、柯渡医疗分别登陆新三板与获得资本投资。

我们还观察到，如第三方检验、第三方影像等与诊断相关的第三方机构，不仅可以向医院提供服务，更可以面向广大的消费端市场，如能结合好早筛、体检等产品服务，将冲破医院市场的窠臼，创造出万亿级别的健康保健市场，如再与大数据、人工智能等“互联网+”相结合，或与新药研发等对接，将有不可估量的爆发潜力。

4、新技术渗透器械领域

早筛技术、人工智能、3D 打印、医疗机器人等将带来诊疗的颠覆性革命。

目前早筛可分为两大类：遗传病早筛与肿瘤早筛。遗传病早筛通常是指产前筛查和通过基因检测的方法来计算得遗传病的概率；肿瘤早筛是指在有临床症状之前通过液体活检、基因测序等手段对肿瘤做早期发现。这两者对于提高人口素质、提高肿瘤生存率都有着重要的意义。日前癌症早筛公司 Grail 获得 9 亿美元的 B 轮融资，再次激起了资本的热度。早筛的重要性不言而喻，未来结合人工智能诊断等技术，又将诞生万亿级的蓝海市场。

人工智能诊断方面，人工智能和医学影像的结合是近来热门的关注点。中国和美国的医学影像数量去年增速分别是 30%和 63%，而放射科医师数量增长率仅分别为 4.1%和 2.2%，影像科诊断供需缺口巨大。人工智能读片的新趋势或将颠覆未来影像学诊断，弥补人工诊断的数量和准确度的不足。目前，来自谷歌大脑与 Verily 公司的科学家开发出的诊断乳腺癌的人工智能诊断准确度达到 88.5%，完胜人类著名病理学家 73.3%的准确度。未来人工智能诊断的更多病种突破及准确率的提升，将完美契合第三方影像行业的迅速发展壮大，使得影像云诊断平台成为影像诊断的最终解决方案。

3D 打印医疗器械是另一新兴领域。骨科器材类的 3D 打印产业近几年已初步投入了使用，如史赛克的 3D 膝关节置换，爱康医疗的 3D 髋关节，科太迈迪的 3D 关键骨打印。3D 打印另一大应用领域是齿科，海外的巨头 BEGO、普兰梅卡等医疗巨头都纷纷生产适合口腔应用的 3D 打印设备，如 3D Systems、EOS 也被初步引入了中国的医院。技术的更迭将是器械市场发展的确定性趋势。

全球医疗机器人行业 2016 年营收达到约 85 亿美金，保守估计未来 5 年年平均复合增长率将达到 15%，至 2020 年将超过 150 亿美金。这其中，手术机器人将占 60%，而康复机器人将占 20%。手术机器人中，达芬奇

机器人自获批以来已成功完成了百余万例复杂手术。康复机器人也在技术的逐步突破下日渐进入市场，根据密西根大学康复机器人协会预计，康复机器人未来 5 年复合增长率 37%，远高于其他医疗机器人。这一领域中，国外企业 ReWalk、Cyberdyne、Hocoma、Woodway 等公司的外骨骼机器人已崭露头脚，中国的蝶和科技、傅里叶机器人、安阳神方等康复医疗器械公司自产的医疗机器人也逐渐投入使用。

目前医疗器械领域的这些新技术的公司尚处于早期，仍主要以 pre-A 轮，A 轮投资为主，今年我们预计这些领域会有越来越多的创业公司及投资事件，领先企业也将初露端倪。技术平台型公司 v.s.垂直领域公司；大企业的创新部门 v.s 小型创业公司，谁将脱颖而出我们将拭目以待。我们认为平台型公司看迁移落地能力，垂直领域公司看渠道推广能力，大企业创新部门看协同及资源互动能力，小型创业公司看技术单点爆发能力。

5、精准医疗逐渐由概念走向成熟

2015 年 1 月，时任美国总统奥巴马先生提出“精准医疗计划”，“精准医疗”一词渐成医疗领域的热门词汇，随着 NGS、基因编辑、DNA 捕获、生物信息等技术的不断成熟。精准医疗也逐渐从概念走向成熟。从诊疗流程来看，精准医疗可以分为早期筛查、疾病诊断、和预后随诊。

在遗传早筛领域龙头企业基本成形，贝瑞和康即将登陆资本市场，诺禾致源获得国投创新的大额融资，安诺优达生产的基因测序仪 NextSeq 550AR，以及胎儿染色体非整倍体检测试剂盒获得 CFDA 的医疗器械产品注册批准。在肿瘤早筛领域，近日，癌症早筛公司 Grail 获得 9 亿美元的 B 轮融资，再次激起了资本的热度。早筛的重要性不言而喻，未来结合人工智能诊断等技术，又将诞生万亿级的蓝海市场。而鹔远基因的创始人之一，张鹔教授及其团队在《Nature Genetics》上发布最新力作，在世界上首创高通量甲基化无创检测新技术，未来可以用于癌症无创早筛与溯源。在国内，博尔诚引入的结直肠癌甲基化基因早筛产品也获得了 CFDA 的医疗器械证，这些成果都将掀起行业的热度，预计国内该领域也将诞生一批创业公司。在技术上，早筛的发展主要依赖于液体活检，DNA 捕获与扩增等技术，甲基化及其他靶点的发现等技术的发展，同时也需要积累足够的临床数据，具备明确的临床指证，才能逐渐成为早期筛查的金标准。

在疾病诊断方面，精准医疗目前应用最多的就是肿瘤的精准用药及随诊。通过肿瘤的分子病理学检验，如 NGS、一代测序、PCR、FISH、CTC、单细胞测序等技术，从分子的层面解释患者的个性化情况，从而在临床上制定精准的治疗方案与了解预后情况，结合靶向药物、细胞治疗等手段、实现精准与个性化的治疗。

目前，国内的 NGS 与 ctDNA 领域竞争局面火爆，众多企业呈百舸争流之势，经过最近两年的跑马圈地，行业即将迎来洗牌期和更残酷的竞争。我们预计整个行业在短期内将看各家的商务拓展及商业化落地能力，中期看服务质量和产品研发与报证能力及客户粘性，长期将看大数据的积累应用、商业生态的打造及新技术的开发与商业化。企业方面，规模领先的世和基因、燃石医学等企业持续得到资本关注，而以元码基因、美因基因、基因加、臻和科技为代表的新兴势力也正在以各自不同的切入点迎头赶上。

6.海外投资与并购势头持续强劲

2016 年底以来，市场上的投资机构及大企业在医疗器械的投资中，以稳健性为主，重视有销售利润，有成熟渠道的稳定型的投资机会，并开始积极寻求海外有技术的公司进行投资，以实现产品的引入，并与国内的渠道优势互补。由于整体上看医疗器械商业化的周期快于新药，我们预计今年投资机构，特别是美元基金，将会沿袭此趋势，继续加大对海外技术型医疗器械企业的投资甚至并购；而 A 股公司并购海外医疗器械企业也将持续进行，海外并购已成为国内企业引入国外技术、海外企业在中国商业落地的有效方式。

2016 年至今，九安医疗 9,388 万欧元收购 eDevice，加码医疗检测设备；紫鑫药业收购 Nabsys2.0，进军基因检测；京东方 5000 万美元投资以色列无创医疗设备公司 Cnoga；三诺生物以 2 亿美元收购美国 PTS 诊断，进入 IVD 行业的 POCT 诊断领域。体外诊断、基因测序、创新医疗设备作为技术壁垒高、增速快的热门领域，是龙头收购的必争之地。2017 年又将是国内龙头争相布局海外的一年。

我们认为，2017 年以下领域将会受到资本的重点关注

- 成熟领域企业的并购与整合(尤其是上市公司的收购)
- 平台型与垂直领域的渠道商
- 基于器械设备的各类第三方服务机构
- 新技术领域
- 海外技术型企业的投资

布局医疗器械领域的 A 股主要玩家

- 医疗器械平台化公司：迈瑞医疗、鱼跃医疗、新华医疗、华润万东、山东威高
- 医疗器械专业化公司：乐普医疗、微创医疗、达安基因、科华生物、三诺生物、凯利泰
- 第三方服务类公司：迪安诊断、金域检验
- 传统医药类公司：信立泰、海思科、海南海药、北陆药业
- 非医疗类公司：宏达高科、经纬纺机、TCL、三胞集团

三、医疗服务领域

行业趋势

受益于中国政府推行的全民医保政策，中国的医疗服务市场在过去的五年中保持了高速增长，到达近 3 万亿的总规模，年均复合增长率超过 15%。而其中非公立医疗服务市场增速更快，超过 25%，接近 3 千亿的市场规模。中国的总医疗开支占 GDP 的比重已经超过 6%。

同时，受中国目前推行的新医改政策的影响，医疗服务市场面临一段时间的基数重塑，未来五年内的增速将会放缓，预计年均复合增长率将在 10%左右，但非公立医疗服务市场的增速仍然会维持在 20%以上。

作为一个同时兼有市场化与公益性双重属性、信息极度不对称的特殊行业，医疗服务的投资一直都是一个让人又爱又恨的领域，尤其是在中国做医疗服务的投资，更是一个让人无比纠结的事情。

对于一个高度管制，受政策因素影响较大的行业，中国的医疗服务行业一直没有解决顶层设计的问题，过去十几年一轮又一轮的“新医改”，一直都在美日欧等各种不同的路线上来回摇摆，最终的结果都是只寻求在某一个环节上解决局部问题，比如医疗服务供给端与支付端的对立，只放水（财政拨款）不疏通水管（资金使用效率），重治疗轻预防与康复等，而忽视了医疗服务体系需要一套完整的解决方案，从而造成了在其中的各个参与主体都不能很好的扮演起各自应有的角色，进而出现了各种乱象，如过度医疗、骗保套保、大型公立医院的“虹吸效应”、无序低效的患者就医路径等。

2006 年前后，中国的医疗服务行业开始逐渐向资本开放，之后经过几年的试水与观望，自 2012 年开始进入中国第一轮资本投资周期。据不完全统计，过去五年中在这一领域的投资案例超过 200 个，几乎涉及到医疗服务的各个细分领域，从大医院到小诊所、从综合医疗到专科医疗、从零售终端到第三方服务等。但即使如此，也无法掩盖中国医疗服务投资历史短、尚未形成成熟投资模型的事实，一个典型的表现就是在医疗服务投资领域，能走完完整的投资周期的案例凤毛麟角。

医疗服务的投资是一个极其依赖价值取向的行业，因为资本的逐利属性与医疗服务的公益属性天然存在冲突，这就使得在建立医疗服务的投资模型时，需要设定不同于其它细分领域的分析框架，引入一些全新的变量，而这一特殊性并没有被充分的重视，使得对于中国的医疗服务领域的投资会让很多人产生很多的纠结。

尽管如此，巨大的市场容量、较大的供需缺口以及极强的抗周期属性等特征，还是吸引了越来越多的资本进入医疗服务投资，毕竟，在经历了各种“疯来疯往”的风口后，医疗服务行业成为为数不多的避风港，而这一特征在 2017 年将会显现得尤为明显。

自 2012 年前后开始的一轮投资周期,圆满完成了中国医疗服务领域投资的第一个“五年规划”，无论过去的成绩是否达到预期，都将成为中国医疗服务投资历史中不可逾越的一章。而作为第二个“五年规划”新启程的 2017 年，是医疗服务投资的正当时。

1、医疗大环境的显著改善将促进行业进入一个相对健康的发展阶段

虽然中国的医疗服务基础设施还有很多的不完善，但不可否认，中国政府在这过去十多年的医改试错中积累了不少经验与教训，也逐渐在摆正自身作为监管机构应有的位置，将释放整个行业的生产力。而这其中最重要的方面，就是净化市场环境。

一是之前的各种“保护主义”开始逐渐被打破，“亲儿子”（公立医院）也逐渐失去了被溺爱的地位，进而转向的是通过设定好统一的游戏规则，让各类参与主体都能享有平等的竞争地位。具体体现在对于社会办医政策的开放与支持、不再人为设定各类不合理的市场准入障碍，不管是在允许进入的医疗细分领域、医疗机构的新建、医保资质的获取等方面，还是在医疗资源的开放与流动方面，都比之前要宽松很多。

二是针对各类违法违规行为的打击力度也远超历史水平，如针对非法行医、超范围经营、虚假宣传等行为的打击，大力推行药品一致性评价与药品流通领域的改革，加强对医保资金使用情况的监管等，将改变以前“劣币驱逐良币”的乱象，让真正秉持“医者仁心”的优秀企业拥有良好的竞争环境，迅速脱颖而出。

市场环境的净化将有利于生产要素的流动，尤其是医疗人才、管理人员、医疗资源等，进而实现更高效的资源配置。

2、可投资标的基数及优质标的数量增加将吸引更多的资本进入

过往超过 200 个投资案例，成为中国医疗服务投资领域的第一代投资标的，虽然有很多标的在商业模式与团队等方面都有待持续验证，但其中已经不乏可以作为第二代投资标的的优秀企业。

由于各种众所周知的原因，中国的医疗服务领域一直缺乏真正受人尊敬的领导品牌，这对于一个拥有 4 万亿市场容量的行业，显然不是一个正常的现象；尤其是医疗服务行业是以一个以“信任”为核心元素的领域，品牌影响力是最重要的关键竞争要素之一。这一点已经被越来越多的市场参与主体所认知，并都在努力去打造优质医疗服务品牌。目前在某些细分领域，我们已经能看到此类明显的迹象，可以预见在接下来的五年中，必将出现数个真正受市场认可的领导品牌。

3、未来几年将是医疗服务领域商业模式创新的集中爆发阶段

医疗服务行业的核心是如何用最经济、快捷的方式为患者提供最适用的医疗服务，围绕着医疗机构、医生、患者、支付等各个参与主体间不同的互动方式，可以产生出多样化的商业模式。

但由于受政策及监管环境的影响，中国的医疗服务行业在过去的商业模式都过于单一，主要都集中在复制公立医疗的模式，比如以大医院为主流的载体，而不像在成熟医疗体系的国家，有各类不同的商业模式来解决不同的需求，比如社区诊所、公共手术中心（以及第三方影像中心）、医生创业平台、便捷诊所（一分钟诊所）、医疗地产、医生金融、第三方服务商、新科技的应用等，虽然并不是每一类型都适合中国目前的实际情况，但这些需求都是天然存在的，将成熟国家的商业模式复制到中国，这一做法同样适用于在医疗服务领域。同时，中国庞大的人口基数及广阔的区域，为这些商业模型在中国的创新运用都提供了很好的土壤，特别是在过去十多年中，中国中产阶级的崛起及新生代的涌入，他们更能接受新的事物，从而会加速这些商业模式在中国的落地。

可以预见，2017 年开始将会有越来越多创新的商业模式出现，并进入集中爆发阶段，而这点将会远超过人们目前的想象程度，特别是对于那些受中国传统医疗环境影响而视野受限的人来说。

4、医疗服务资产的证券化将会进入上升通道

虽然自 2009 年爱尔眼科成为 A 股医疗服务行业第一家 IPO 企业以来，再未出现第二家医疗服务企业的 IPO，但 A 股对医疗服务企业的热情却从未减退。而受制于中国特殊的上市审核体系，很多企业被迫转向香港市场。

2013 年底凤凰医疗作为中国内地第一家医疗服务企业登陆港股，此后平均每年都有两到三家医疗服务企业在香港上市，且整体的表现并不输于香港市场的平均水平。据不完全统计，目前已经有不少于十家的医疗服务企业在准备冲刺港股，预计在 2017 年将会有不少于三家的医疗服务企业实现香港上市。

随着中国资本市场改革的推进，可以预见 A 股的上市周期将显著缩短，从而吸引越来越多的医疗服务企业在 A 股上市，甚至之前在香港上市的企业会通过“A+H”的方式回归 A 股。因此，在接下来的“五年规划”中，将会有越来越多的案例实现完整的投资周期。

另一方面，与 IPO 相对应的，医疗服务领域中的并购案例将会自 2017 年开始逐渐涌现出来。这主要源于在过往的 200 多个案例中，将会有不少案例出现基金到期的情形，特别是在 2012-2013 年左右投资的案例，如果预计未来两年内实现 IPO 的可能性比较小，将会选择通过并购的方式实现退出。

5、外资医疗集团将会成为中国医疗服务市场中一支新兴的力量

中国的医疗服务市场是少数几个外资占比较低的领域，之前主要受制于国家政策的管制。在过去的几年中，中国政府逐渐放宽了外资的准入，越来越多的外资医疗集团开始在中国设立合资医疗机构，将国外优秀管理

经验与医疗资源带到中国，服务中国广大患者。虽然在过往的经验中，外资在中国的医疗服务市场中的成功案例并不多，失败的案例反而不少，但这并不妨碍他们进入中国的热情与决心。可以预见，未来几年内，将会有越来越多的外资医疗机构出现在内地，进而对国内的企业带来挑战，迫使他们提高自身的竞争实力。

2017 年，医疗服务的投资主题将逐渐从解决"可及性"问题向关注"医疗品质"方面转移；同时，围绕着"去中心化"的医疗服务提供方式而展开的各类商业模式会受到青睐。

虽然医疗服务的供给问题是永恒的主题，但随着国家对公立医院的定位逐渐明确、政府实施更加严厉的成本控制、民营医疗整体医疗水平提升带来对医生吸引力的增加、医生观念的更加市场化，使得民营医疗将逐渐改变过去在公立医院夹缝中生存的状况，进而向提供更有品质的医疗服务升级。

一些定位于为非医保患者提供可负担的、高品质医疗服务的商业模式更加适应中国新的医疗市场环境，如各类消费型医疗、改善性医疗等领域，由于目标用户群体定位清晰、可支付能力及支付意愿都比较强。"高薪养廉"的作用会激发医生能够回归到医疗的本质，避免过度医疗，通过高品质的服务来作为核心营销策略，会被越来越多的受众所接受。

随着政府逐渐理顺各类医疗机构间的关系，以及由于信息透明化带来的就医意识改变，整个的 patients flow 模型将会发生较大的变化，从而将改变目前的市场格局。大医院或超大医院将不再是集所有类型医疗服务为一身的医疗机构，各类专业的专科门诊、特色诊所、医疗中心等将会以其便利性、专业性及有品质的服务而承担较多的医疗服务量，并与医院间实现健康有序的互动，进而逐渐接近成熟市场国家的医疗服务模式。

我们认为，2017 年以下领域将会受到资本的重点关注

- 专科医院及小型医疗机构连锁，包括医美、康复、社区医疗、中医、辅助生殖（IVF）
- 第三方服务提供商，包括第三方影像中心、第三方手术中心、第三方实验室等

布局医疗服务领域的主要玩家

- 传统医疗服务企业：爱尔眼科、通策医疗
- 传统的医药企业：恒康医疗、康美药业、益佰药业
- 传统的医疗器械公司：乐普、鱼跃、九安、新华、威高
- 非医疗行业公司：宜华健康、中国移动、龙湖地产、奥克斯、泰康保险

四、数字医疗领域

行业趋势

数字医疗领域投融资趋势在 2016 年出现了重大变化。在变现模式的核心挑战下，曾经以连接医患为核心的移动医疗自上半年平安好医生完成巨额融资后从火爆状态彻底冷却。与此同时，市场又找到了 AI 和大数据这一新的热点方向，年中在短时间内连续完成了新屿科技、零氪科技和思派网络三家肿瘤大数据公司的融资。到了下半年，行业内公司已经纷纷为自己贴上大数据标签，连细分市场名称也已经悄然从“移动医疗”转变成了“数字医疗”。我们预计在 2017 年，传统移动医疗公司随着上一波热潮中融到的巨额资金逐渐消耗完毕，行业必将面临直决生死的大洗牌。但我们依然坚信，整个数字医疗产业，仍将面对着千亿级的市场规模迅猛发展。

1、一种核心挑战：变现模式是一道不得不迈的坎，To B 模式较 To C 短期内更加稳健

前两年移动医疗所寄予厚望的两大支付方——保险与药企，已经随着实践中遇到的阻碍很难再在融资过程中得到投资人认同。虽然我们坚信，健康险在长期来看参与健康主动管理，其作为支付方的逻辑是正确的，但无法在短期内解决行业参与者变现的困境，亦无法持续支撑融资进入中后期阶段的企业估值。

在遭遇变现难的困境之下，行业参与者被迫各自选择方向进行突破，比较有代表性且已经落地的尝试有：

（1）发挥平台优势，吸收资金流水：能有效产生账面收入，回答变现问题，但需关注其收入向利润的转化质量；

（2）转化 C 端用户，转型线上电商：利用平台高粘性精准用户，向电商转化，需关注品类和转化率；

（3）坚持为 B 端提供信息化服务，走传统 To B 模式。

从实践来看，To B 模式虽然业务缺少潜在爆发性和想象力，但其抓住的是院内、院间信息化的新一轮技术升级机会，其支付方意愿客观存在，更容易产生让投资人接受的财务表现，体现出了稳健优势。其余对 C 端的变现尝试，总体而言“赚小钱容易，赚规模性收入难”，在 2017 年仍有待证明。

2、一次趋势转变：移动医疗向数字医疗的转换实质是商业模式创新向技术创新的转化

我们在去年提到过，移动医疗会经历两个阶段，第一个阶段是通过产业链重构与资源的重新分配来提升效率；第二个阶段是利用互联网和其他相关技术提升检测和治疗效果。两个阶段并不具有逻辑上的先后顺序，其先后关系是由实施难度所决定的。

现在，第一阶段发展进入瓶颈期，市场开始洗牌，更多资金已经投向第二阶段。从“移动”带来的商业模式创新，转向以“数字”为核心的技术创新。这一趋势与美国的行业发展路径一致，仍然体现出中国相关产业发展对美国的跟从性特征。

3、一项近期热点：大数据与人工智能在精准医疗与辅助诊断领域风口正热，但未来在资本市场注定不会一帆风顺

大数据与人工智能是技术创新的代表，存在产业链的前后关系。作为人工智能的基础，国内专业的大数据创业企业走的相对靠前，已经进入 B-C 轮，而人工智能基本处于 A 轮或更早的阶段。从国际趋势来看也是如此：作为 AI 的基础，大数据如 Flatiron 已经在 2016 年初就获得了罗氏领投的 1.75 亿美元巨额融资，医学成像系统提供商 Merge Healthcare 2015 年就已经被 IBM 以十亿美元收购用于图像分析。而在 AI 的应用上，按成熟度从高到低分别是：

（1）影像辅助诊断：Arterys 开发的基于深度学习的心血管 MRI 分析软件在 2017 年初被 FDA 批准，系全球之首；

（2）临床辅助诊断：IBM Waston 通过学习文献为医生提供诊断辅助功能已经尝试投入实际应用。

（3）精准医疗应用：3 月刚完成 9 亿美元 B 轮融资的 Grail 即希望通过生物信息学分析，建立 ctDNA 与早期癌症之间的联系，用于癌症早筛。如何把临床数据与基因数据进行高质量的整合分析是重中之重。

（4）药企研发辅助：如美国企业 Atomwise，通过深度学习，进行新药早期评估，节约新药开发成本，尚处于较早期阶段。

这也预示了 AI 产业在中国的发展顺序，当前国内实质性进展主要集中在数据积累和影像诊断之上，未来发展空间巨大。

我们判断，中国 AI 近年内仍将处于相对早期阶段，但健康大数据一定能够率先走向成熟。最终成功的大数据企业不一定是目前数据量最大的公司，但一定是那些有能力制定行业标准、管控数据质量、把握政策风险的行业竞争者。

我们也不得不指出，这一热点领域的进展决不会一帆风顺。健康领域的大数据和人工智能是需要长期高投入的行业。在发展过程中，国内传统人民币基金周期偏短，难免早早将行业又推到变现的风口浪尖，而此时变现显然还为时尚早；而长周期的美元基金在面对中国人的健康数据上，考虑到政策敏感性，往往其投资本身可能给企业带来政策的不确定性。所以这个行业最需要的还是国内前沿产业力量的支持，正如 Waston 只有背靠 IBM 才能有财力有能力完成诸多收购和研发一样。

4、一个长期机会：通过技术升级提高控费能力仍是核心主题，仍然存在重大机会

我们认为，长期来看中国医疗领域的核心主题仍然是医疗控费，能够有效降低整个产业链成本的企业一定能够体现出价值。降低全产业链成本的主要途径在于：

（1）减少重疾发生——疾病早筛与预防：技术驱动型，看好分子病理检测技术与生物信息学分析的发展；

（2）提高诊疗效率——医院信息化升级与 AI 辅助诊断：政策与技术共同驱动型，看好针对医院的技术提供商；

（3）优化治疗效果——新药与治疗手段研发：技术驱动型，看好 AI 辅助研发和精准医疗落地；

（4）资源合理配置——分级诊疗与远程医疗：政策驱动型，看好相关信息化技术提供商；

（5）减少流通环节——两票制和医药分开：政策驱动型，关注药店线上化发展。

我们认为，2017 年以下领域将会受到资本的重点关注

- 医疗大数据及人工智能
- 针对远程医疗的技术和平台性服务
- 院内、院间信息化的新一轮技术升级

布局数字医疗领域主要玩家

- 互联网巨头布局新科技：百度、阿里、腾讯、小米
- 传统医疗信息化公司移动化、远程化布局：卫宁软件、万达信息、东软集团、创业软件等
- 传统医药公司延伸性布局：天士力、海南海药、康美药业、复星集团、健康元等
- 传统医疗器械公司布局终端：九安医疗、三诺生物、乐普医疗等
- 大产业平台产业整合如地产开发商和通讯运营商等：龙湖地产、龙玺地产、宜华地产、中国电信等

附录：

2013 年至今中国医疗健康行业公司主要海外并购交易案例一览

上市公司	交易标的	标的所在国	交易规模(亿美元)	并购比例	交易时间	行业类别
复星医药	Gland	印度	12.6	86.08%	2016.7	生物制药
三胞集团	Dendreon Pharmaceuticals	美国	8.19	100%	2017.1	生物制药
绿叶集团	HCA	澳大利亚	6.88	100%	2015.12	医疗服务
人福医药	Epic	美国	5.5	100%	2016.5	生物制药
复星医药	Espirito	葡萄牙	5	96%	2014.10	医疗服务
Hepailin	SPL	美国	3.37	100%	2013.12	生物制药
三诺	Nipro	美国	2.73	100%	2015.10	医疗器械（血糖）
绿叶	Acino	瑞士	2.6	100%	2016.7	生物制药
上海医药	Vitaco	澳大利亚	2.35	100%	2016.8	医疗保健用品
复星医药	Alma	以色列	2.21	95.2%	2013.4	医疗器械（医疗美容）
海普瑞	赛湾生物	美国	1.82	100%	2015.8	生物科技
万润股份	MP 公司	美国	1.37	100%	2015.10	生物制药

上市公司	交易标的	标的所在国	交易规模(亿美元)	并购比例	交易时间	行业类别
江河创建	Vision eye institute	澳大利亚	1.3	100%	2015.7	医疗服务
迈瑞	Zonore	美国	1.05	100%	2013.6	医疗器械（超声）
三诺生物	PTS	美国	1.03	100%	2016.10	医疗保健设备
和邦生物	STK	以色列	0.9	51%	2015.11	生物制药
三胞集团	Natali	以色列	0.7	100%	2014.4	医疗服务
东方海洋	Avioq	美国	0.63	100%	2016.1	医疗保健设备
药明康德	NEXTCODE	美国	0.65	100%	2015.1	生物制药
Tigermed	Frontage	美国	0.5	70%	2014.7	生物制药

资料来源：Wind 资讯（截止至 2017 年 3 月）

本报告由易凯资本医疗组同事共同完成。主要参与执笔的易凯同事包括：

李钢
蔡华
朱云鹏
胡敏杰
徐鼎梁
张骁
刘泽渊
徐立晨
魏薇

重要声明

分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：（1）本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对于行业及公司的看法；（2）分析师无论在过去、现在及将来，均不会因本报告中所表达的观点或建议收取任何报酬。

一般性声明

本研究报告仅供我们的客户与合作伙伴使用。除了与易凯资本相关的披露，本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们在可能的情况下会适时地更新我们的研究。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

我们的投行人员、销售人员和其他专业人员可能会向我们的客户提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易战略。我们的资产管理部门可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

本报告不构成明示或暗示的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

我们的部分研究报告会以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网或微信阅读号上并向所有客户和合作伙伴同步提供。并非所有研究内容都转发给我们的客户或者向第三方整合者提供，我们也并不对由第三方整合者转发的我们研究报告承担任何责任。

易凯资本不承诺不在过去、现在或未来与报告中提及的公司发生业务关系或寻求与它们有关的业务机会。

本报告版权为易凯资本所有。未经易凯资本公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作成任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)以盈利为目的再次分发。