

2024 易凯资本中国健康产业白皮书

核心观点篇

2024.04

一、概述

市场规模：

在我们去年发布的《[2023 易凯资本中国健康产业白皮书](#)》(点击跳转)中，我们曾经估算，中国健康产业在 2022 年是一个 12 万亿元人民币（约 1.7 万亿美元）的市场，其中与药品有关的市场规模（站在药企出厂视角）约为 2.9 万亿元；与医疗器械和诊断有关的市场规模（站在器械厂商出厂视角）约为 1.1 万亿元；站在医疗服务、数字医疗以及泛健康市场参与者直接面向终端消费者的视角，整个医疗健康服务市场规模约为 8.3 万亿元（其中包含了通过医疗服务机构面向终端消费者销售的药品和器械），**如果剔除了重复计算的部分，2022 年中国健康产业的整体市场规模大致在 9-10 万亿（1.3-1.4 万亿美元）之间。**

2023 年，随着中国彻底走出新冠疫情，同时考虑到国内集采政策和医疗反腐等因素，我们估算，中国健康产业在 2023 年是一个 13.3 万亿元人民币（约 1.84 万亿美元）的市场，其中与药品有关的市场规模基本上与 2022 年持平，约为 3 万亿元；与医疗器械和诊断有关的市场规模相较 2022 年略有增长，约为 1.2 万亿元；考虑到中国社会老龄化程度继续加剧，医疗服务、数字医疗以及泛健康市场的医疗健康服务市场规模增加到约 9.1 万亿元。**剔除重复计算的部分，我们估算 2023 年中国健康产业的市场总规模大致在 10.5-11 万亿人民币（1.4-1.5 万亿美元）之间，相较于 2022 年增长 7-8%。**

一二级市场表现：

2023 年，A 股及港股的医疗健康类企业市值总体呈现下行趋势，特别是港股医疗健康类企业的降幅尤为明显。根据 Wind 数据，截至 2023 年底，A 股医疗保健类上市公司共有 512 家，总市值从年初的 7.6 万亿元下跌至年底的 7.1 万亿元，整体跌幅 6.5%。与此同时，中证医疗指数在 2023 年末相较年初下跌了 23.8%。港股医疗保健类上市公司共有 232 家，总市值从年初的 2.8 万亿元下跌至年底的 2.2 万亿元，整体跌幅 21.4%。与此同时，恒生医疗保健指数年末相较年初下跌了 26.3%。

2023 年，A 股及港股医疗健康板块的估值体系有较大调整，以中证医疗指数为代表，PS TTM（动态市销率）从年初的 6.9 倍下调至年底的 6.4 倍，降幅为 6.2%。同期，PE TTM（动态市盈率）从年初的 24.3 倍上升至年底的 33.5 倍，增幅达 37.9%。相比之下，**2023 年港股医疗健康板块整体估值体系持续下行且下降幅度更大**，以恒生医疗保健指数为代表，PS TTM（动态

市销率)从年初的1.6倍下降至年底的1.2倍,降幅达29.1%。PE TTM(动态市盈率)从年初的138.0倍下降至年底的56.5倍,降幅达59.0%。

2023年,受二级市场下跌和IPO政策收紧的影响,一级市场的交易意愿及金额大幅下降,整体下降幅度高于二级市场。2023年,一级市场投资事件数降至1440起,相较于2022年的2019起减少了28.7%;投资总金额下降至人民币932.3亿元,与2022年的1813.8亿元相比,下降近50%。D轮及后续阶段的融资变化显著,特别是Pre-IPO轮次的投资大幅减少,并购类交易的总金额也有较大下降。

基于我们对市场的感知,2023年一级市场医疗健康类企业的估值经历了显著的变化,且这种变化在不同细分领域并不一致。具体来看,生物医药及合成生物学行业呈现明显的两级分化现象:细分领域头部企业仍保持高估值并受到投资人追捧,而其他企业的估值却大幅下降,跌幅超过二级市场。同时,医疗器械和医疗健康服务领域的企业的估值普遍下降。其中,头部企业的跌幅相对较小,低于二级市场的跌幅,但其他企业的跌幅则更为严重,超过二级市场的下跌幅度。

市场已不再把IPO作为最重要的退出途径,企业估值及资产价格也随之下调。投资人更加重视企业的技术领先性、盈利能力和长期回报,而非如以往重点关注股权增值并通过IPO退出,交易逻辑发生重大变化。人民币基金,尤其是国资和地方政府背景的基金,仍是一级市场的投资主力。

从2024年初推出的一系列支持产业整合及促进健康产业创新的政策来看,国家将继续支持科技创新,在确保企业重视自身运营及盈利能力而非单纯追求高估值的前提下,深化硬核创新及国产替代与“卡脖子”问题的解决。拥有核心技术且有足够造血能力的企业仍能够获得足够的资金支持,渡过行业寒冬。

二、核心观点

1、2023年中国人口的自然增长率连续两年负增长,人口结构的根本性变化继续驱动中国医疗健康产业的市场规模持续增长。

2023年,中国人口出生率继续下降,与此同时,社会老龄化程度也日益加剧。

根据《中华人民共和国2023年国民经济和社会发展统计公报》,2023年中国出生人口减

至 902 万，较 2022 年下降 5.65%，自然增长率为-1.48%，连续第二年呈现人口负增长。同时，年满 60 岁及以上的人口升至 2.97 亿，占人口总数 21.1%，较 2022 年上升 1.3%；65 岁及以上人口为 2.17 亿，占全国总人口的 15.4%，增幅为 0.5%，我国人口老龄化程度进一步加剧。

根据我们去年白皮书的分析，2030 年中国 60 岁及以上人口占比将从今天的 21.1%增至 26.2%，2040 年达到 32.5%，2050 年攀升至 38.8%，最终于 2080 年达到峰值 48.3%。也就是说，如果没有新增的外部因素影响当前的趋势，未来 60 年，中国将从“每五人中约有一位是 60 岁及以上老年人”的社会转变为“2080 年每两人中就有一位是 60 岁及以上老年人”的高度老龄化社会。

人口老龄化进程虽然给社会和经济的发展带来巨大挑战，却也蕴育出巨大的市场机遇。人类众多疾病皆与年龄增长，身体器官老化直接相关，例如肿瘤、心脑血管疾病、糖尿病高血压等慢性病、以及阿尔茨海默病等老年疾病。围绕老龄社会的病患康复、生活护理、辅助智能化设备，以及适合老年人的社交平台、老人娱乐等外延更加广泛的“银发经济”产业将成为未来中国经济发展的重要支柱之一。与此同时，用于抗衡老龄化趋势、提升出生率的辅助生殖、优生优育等领域也将间接成为老龄化社会健康产业发展的重要分支。

因此，在中国老龄化程度日益加剧，生育率下降的大背景下，我们相信中国医疗健康产业的市场边界将不断拓宽，整体市场规模将持续增长。

2、过去十年，中国医疗健康产业的快速发展得益于“技术、政策、资本”的三轮驱动。2023 年，政策之轮的作用尤为显著，影响力远超过其他两轮。

中国健康产业近十年的高速发展得益于技术、政策、资本的三轮驱动。2023 年，政策之轮的作用尤为显著，其影响力超越了技术和资本，成为促进行业变革的核心力量。医疗反腐、集采和 IPO 放缓是对行业影响最大的三个政策。

“医疗反腐”是 2023 年影响力最深远、关注度最高的医疗政策事件。2023 年 5 月，包括国家卫健委在内的 14 部门联合“医疗反腐”，影响广泛，涉及部门数量创下历史新高，标志着国家在医药行业中进行了前所未有的深度治理。随之而来的包括医疗机构的自我审查、医生退回回扣、药企加强合规措施、薪资调整、学术会议推迟及裁员潮等一系列行动，进一步展现了政策轮的深远影响。

同时，在国家医保谈判和集中带量采购已经常态化的今天，2023 年的医保谈判和集采依

然呈现出一些新的特点。2023 年的医保目录调整，共有 126 个药品新增进入国家医保药品目录，平均降价 61.7%，降幅与 2022 年基本相当。但在 2023 年的医保谈判中，政策向罕见病药和创新药倾斜，共有 25 款创新药参与今年的医保谈判，最终谈成 23 个，成功率高达 92%。在中标价格的谈判中，对于创新药纳入医保的价格，也不再是“灵魂砍价”，降幅相对温和。针对真正创新的药品和医疗器械的定价机制，2023 年和 2024 年初，国内监管机构相继出台政策，探索市场化的自主定价机制，保护创新，激励创新。2023 年 12 月 15 日，国家医保局发布了《关于政协十四届全国委员会第一次会议第 02870 号（社会管理类 217 号）提案答复的函》，其中明确：鼓励将新技术、新药品、新器械纳入保障范围，激发药品企业创新研发动力。在 DRG/DIP 等医保支付方式改革中，充分考虑新技术、新药品、新器械的应用。2024 年 3 月 4 日，国家医保局发布《对十三届全国人大五次会议第 3298 号建议的答复》，其中针对代表提出的进一步完善医保 DRGs 支付体系——关于医疗新技术问题，国家医保局给出明确答复，进一步支持创新医疗器械豁免“DRG”。2024 年 2 月 5 日，国家医保局公布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》，进一步明确了高质量创新药在未来可探索合理的自主定价。

资本市场的繁荣程度对中国医疗健康产业的发展具有重要影响，然而 2023 年随着 A 股 IPO 节奏大幅放缓，港股市场持续低迷，融资难成为整个行业的共性难题。2023 年与医疗健康行业相关的企业 A 股（不含北交所）IPO 数量降至 15 起，募集资金总额约 209 亿元，同比 2022 年 IPO 数量的 46 起，和募集资金总额的 7741 亿元，分别下降了 67.39%和 71.70%。特别是在科创板，2023 年仅有 4 起 IPO，且仅有 1 起符合科创板五套标准（针对无收入或无利润的科技创新企业），而 2022 年科创板的 IPO 数量达到了 23 起，其中 8 起符合科创板五套标准。对于通过 IPO，尤其是科创板五套标准筹集资金的创新型生物医药和医疗器械企业而言，2023 年 A 股市场的环境对科技创新企业并不友好，我们期待 2024 年能够迎来政策的倾斜与转机。

我们认为，2024 年政策之轮的影响仍将持续超越“技术轮”和“资本轮”，对医疗健康产业的未来走向和发展速度产生决定性的影响。

3、“本地化共同发展”已成为中国医疗健康产业出海的新趋势，中国医疗企业正从单纯的产品出口转为在海外市场的深度参与和本地化运营，迈向与全球市场深度融合的新阶段。

中国医疗企业在国际化过程中，正在超越与当地经销商的简单合作关系，转而深度植根

于当地市场，实现与当地产业的共同发展。医疗行业的特殊性使得市场准入成为一个高门槛，尽管获得美国 FDA 或欧洲 CE 认证通常可以满足大多数国家的准入标准，但这仅是进入海外市场的起点。医疗产品的售后服务，如医疗器械在临床跟台的技术支持，产业方与当地医院医生之间高频的学术推广与互动等等，都需要根植于本地，做本土化发展。

2023 年 7 月，为搭建海外本地化平台，迈瑞医疗发布公告收购德国知名企业 DiaSys Diagnostic Systems（简称“DiaSys”）75%的股权，该公司在北美、欧洲、拉美、亚太均拥有子公司，在欧洲、亚太及拉美地区均设有生产基地，终端客户遍布全球 140 多个国家。在交割完成后，迈瑞将充分运用过往跨境并购整合和管理经验，通过 DiaSys 逐步导入和完善化学发光等海外 IVD 业务的供应链平台，加强海外本地化生产、仓储、物流、服务等能力建设，为实现 IVD 业务的全面国际化奠定坚实的基础。目前国内医疗企业越来越关注向海外市场快速输出整体产业能力，包括产业链上下游的培育，这一策略与欧美医疗跨国企业过去二十年在中国市场多年的做法非常相似。

此外，国内医疗企业对海外市场的目的地选择也经历了显著变化。随着全球地缘政治的巨变，以及中国一带一路政策的推广，国内企业正在发掘出以中东为代表的新的出海市场机遇。尽管欧美市场一直是中国企业梦寐以求的出海目的地，但受产品定位等因素的影响，这些市场的销量增长一直以来难以达到预期。

自 2020 年以来，华大基因就高度重视与中东国家的技术合作，自 2020 年以来，华大已在沙特、阿联酋、阿曼等多国建设高水平公共卫生实验室。2023 年华大基因沙特全资子公司与沙特 Faisaliah 集团成立合资公司共同开拓沙特第三方医学检验市场，随着这样的案例增多，中国医疗企业正在快速从传统的产品出口方式，转型为技术能力的整体输出。随着企业向当地市场进行技术和专利的转移，并在当地创造更多就业机会，培养更多专业人才，与当地市场共同成长应该成为中国医疗企业海外发展的长期战略。

4、未来十年生命科学和医疗健康领域发展的系统性机会将属于人工智能，AI 将给整个大健康产业带来深刻的变革。

《Nature》公布的 2023 年度十大科学人物榜单中，ChatGPT 赫然在列，标志性地成为该

榜单首次收录的非人类实体。从 2022 年 11 月底, ChatGPT 代表的新一代大语言模型 AIGC (生成式人工智能) 正式诞生, 并在短短不到 4 个月的时间迭代到 4.0 版本。时至今日, Figure AI 最新发布了注入 GPT 的人形机器人 Figure 01, 机器人的看、听、说、动甚至思考均由机器人的自我学习来完成。人工智能正带领着人类的科技发展步入一个崭新的阶段, 我们相信未来十年在生命科学和医疗健康领域发展的系统性机会将属于人工智能, AI 将给整个大健康产业带来深刻的变革。

1) 以 ChatGPT 为代表的新一代生成式大语言模型人工智能将深刻影响和改变人们获取健康咨询和医疗服务的方式, 让医疗资源更加可及和普惠, 有望全面赋能科学研究、医疗服务、老年人健康和支付等领域。

- 在科学研究方向上, 大语言模型和多模态 AI 带来的突破性进展或将开启科研新范式。近期发布的 Claude 3 能够结合文本和图像等模态数据进行联合思考和推理, 甚至进行博士级别的研究。在其辅助下, 基于大数据出具研究结果、跨学科研究、解决人类智力无法企及的复杂问题对科研人员而言将不再困难并成为日常。
- 在患者服务方面, AI 正在改变传统线上线下医疗服务诊疗模式, 解决专家稀缺、交互低效、价格昂贵等优质医疗资源可及性问题。通过大语言模型 AI 打造的“专家分身”, 可以以低廉的价格实现随时随地名医在线就医问诊服务, 实现了通过 AI 手段增加优质医疗资源供给量和效率, 实现患者诊前、诊中和诊后全流程需求的覆盖。
- 在全方位创造性地提高老年人生活质量方向上, 大语言模型 AI 将结合大数据、无创生命传感、通信和定位、物联网、智能穿戴等技术, 自动实时检测、记录、和评估生命体征、行为习惯及其他医学指标, 对老年人生命安全和身体健康进行分级管理服务。特别值得一提的是, 老年人陪伴机器人是一个重要的发展方向, 在生成式大语言模型加持下的机器人不仅具备精准的语言识别能力, 还能够理解人类情绪, 可以同老年人对话交流, 共同参与活动和游戏, 提醒规避安全风险等, 特别是用药指导等功能, 可识别超过 4 万种药盒, 做到播报药品药名、功效和过期日期等信息。
- 在医疗保险支付方向上, AI 可以提供基于医保大数据的精准医保基金监管解决方案。通过提炼新规则和标签传播算法, 对数据进行智能分析就可以找到更多的群体行为一致的参保人, 从而识别出医保行为异常的重点人群, 主动发现人群风险因素和健康医疗支出结算的异常点, 为监管部门提供科学决策。

2) 机器学习和深度学习人工智能应用已贯穿在药品研发生产和医疗设备及器械的诊断和治疗过程中。

- 在药品研发生产的各个环节，人工智能的应用日臻成熟，从药物靶点发现、化合物虚拟筛选、成药性预测到临床试验等均已有的 AI 技术参与。

英矽智能用于靶点发现的 PandaOmics 平台可通过多组学数据对比发现新靶点；Atomwise 利用 AI 进行基于结构的药物设计，快速筛选出有前途的候选药物；ConcertAI 建立了最广泛的临床网络为新的治疗方法提供证据；而新一代 AlphaFold 模型，可以预测蛋白质数据库（PDB）中几乎任何分子的结构。此外，在药物生产的过程中，AI 的应用也已优化制造工艺，例如大湾生物为药企提供工艺优化服务及培养基等，显著降低了药企的生产成本，加速了药品的上市周期。

AI 的参与使临床前药物开发的平均时长缩短到 11-18 个月，成本大大降低。据 MedMarket Insights 预测，截止 2023 年 Q3，AI 相关药物中约 40 条管线推进到 II 期临床，近 10 管线条推进到 III 期，预计 2027 年后，当前处于临床 II、III 期的 AI 药物进入上市阶段，AI 制药市场将迎来一个高峰，AI 制药或将在药物的开发生产中常态化，制药行业的范式和流程势必会被 AI 进一步改写，从而带动整个行业发生变革，AI 加持的低成本新药也将冲击现有药品市场。

- 在医疗设备和器械的诊断和治疗过程中，随着深度学习能力的不断迭代，AI 将会推动其自动化水平、精确性以及智能化程度的显著提升，改善患者的治疗效果并达到更好的经济性。

深度学习人工智能在 Medtech 与诊断领域涵盖了影像 AI 辅助诊断、病理学 AI 辅助诊断、高通量测序 AI 分析、医院自动化设备及 AI 监控，医疗人员正在使用 AI 加持的智能导航的手术机器人，基于传感器与算法的心衰检测设备，基于脑机接口的运动康复、脑疾病治疗设备。借助于 AI 深度学习技术，自动化程度持续提升。依托于深度学习和大量历史数据，机器人能够自行规划手术策略和操作自动化，帮助医生精准规划手术路径，提供决策支持。

精确性的提高是 AI 技术发展的另一个重大突破。 AI 技术在超声、CT、MRI 及腔镜

影像分析中能够更快定位病灶，缩短判断时间。在高通量测序的结果分析中，AI 通过算法和对光信号处理提升测序准确率并降低整体测序成本。

AI 通过提升分析复杂生物医学数据的速度和精确度，变革体外诊断（IVD）领域，使经济性显著改善。罗氏诊断公司与 Path AI 公司合作，开发用于伴随诊断的数字病理学算法，大幅缩减了罗氏开发试剂的时间和成本。西门子 Healthineers 在数字病理学中利用 AI 自动检测和量化组织样本中的诊断指标加快和精化诊断过程。

5、人工智能与合成生物技术携手推动“生物制造”形成新风口。

我们认为，人工智能和合成生物技术将共同引领人类第四次工业革命。过去 5 年，在全球范围内，唯一能与人工智能大模型相提并论，且有潜力改变人类命运的技术革命便是合成生物技术。随着多维度的大数据不断累积迭代，人工智能将成为助推生物制造全产业链创新迭代的关键工具。人工智能可以提供准确的预测，从而实现有效的逆向设计。对于生物制造上游核酸/蛋白元件理性设计、底盘细胞高通量筛选，以及酶库的搭建和酶活性的精准预测，中游的生产发酵、分离纯化等领域的应用，都是人工智能的优势战场，也是两大技术平台协同和互相成就的完美结合点。所以我们相信，人工智能与合成生物技术正在携手推动生物制造产业形成新的风口。

不论是出于降低企业生产成本、提高盈利能力的目的，还是出于环境保护、节能减排的目的，生物制造产业都成为今年乃至未来数年全球关注的重要赛道。2023 年，从医疗健康行业中司美格鲁肽的“减重”应用场景爆发，到消费市场上 HMO 等多款生物合成的食品添加成份纷纷获批，再到能源领域利用钢铁工业尾气生产鱼饲料蛋白，合成生物技术的创新已经渗透到各个行业，逐渐形成和完善了生物制造的产业生态。理论上，未来全球 60%的物质生产可通过生物制造方式实现，涉及的行业未来也会越来越广，被“替代”的产品也会越来越多。更重要的是，不依赖石油资源的生物创新产品和制造过程，能大幅提高能源使用效率，降低碳排放。

和人工智能非常类似，合成生物也不是一项单一技术，而是能够深入人类生活各个领域的底层技术平台，包括医疗健康、能源、材料、医美日化及农业食品等领域。基于此，合成生物学才能从平台型技术快速“进化”，发展成为生物制造产业的核心。市场热点已从基因工程、酶工程、发酵工程等技术层面的颠覆性突破，转移到集成创新技术的合成生物技术是否能通过

“大规模”的生产方式，持续的提供“工业化”的商品。生物制造，已经成为与产业化紧密结合的新兴行业。

6、中国健康产业整合正在从资本驱动变为产业驱动。

我们认为产业资本未来将在中国健康产业的行业整合中扮演越来越关键的角色。

纵观欧美资本市场，行业整合与并购浪潮此起彼伏，虽然每次的驱动因素各不相同，但是都与行业政策、产业竞争、技术迭代息息相关，每一次整合的落幕，都会伴随着新的行业格局与龙头公司的出现。

在 A 股 IPO 快速爆发的十年中，市场的主要驱动力是卖方证券化和买方市值管理，这一时期的并购重组多以“跨界并购”和“市值管理式并购”为主，产业逻辑的驱动尚不突出。然而，最近几年，并购重组的驱动力已明显转变，越来越多的交易开始显示出产业主导的趋势，产业玩家在并购中扮演着越来越重要的角色。中国健康产业并购市场正从以市值和证券化为主导转变为以产业逻辑为主导。

根据 Wind 统计，2023 年通过审核的涉及上市公司的并购重组中，产业并购占比超过 80%，产业整合诉求持续强烈。2023 年中国医疗健康产业交易金额前十的少数股权融资项目中，包括海森生物（3 亿美元）、药明合联（3 亿美元）、金斯瑞蓬勃生物（2 亿美元），康龙生物（1 亿美元）等大额交易背后基本上都是行业内领先头部公司孵化、资产剥离或分拆的逻辑，均由产业玩家驱动完成。2023 年末，跨国药企阿斯利康宣布将以 12 亿美元收购亘喜生物，开创了跨国企业收购中国 Biotech 公司的先河，更是激起全球医药巨头对中国 Biotech 的关注，拉开了全球药企来中国扫货的序幕。

所以当下，产业“大腿”级玩家不仅能在研发、管理、成本控制、销售渠道等多方面对创新企业进行赋能与协同，甚至能够同时解决财务投资人的退出难题。因此，我们认为产业资本未来在中国健康产业中将持续扮演极其关键的角色。

自 2022 年以来，IPO 已经不再是投资人最为追捧的退出路径。境内市场因政策性收紧，23 年下半年连续多月出现“零受理”，全年主板与创业板 IPO 受理数量同比下降 52%，IPO 真实过会率不到 50%。境外市场因地缘政治因素，23 年香港与美国市场 IPO 募资规模较 22 年同

期下滑 60%，生物医药板块上市首日破发率超 50%。中国医疗健康产业正在经历一级市场泡沫过大和 IPO 持续遇冷的叠加冲击，IPO 退出回报率出现持续性高波动低回报的现象，中国创业者和投资人第一次面对 IPO 信仰的崩塌，并购退出似乎是理论上唯一的出路，所以一时间并购重组成了创始人和投资人关注的热点。

尽管并购概念在市场上广受热议，实际市场数据却显示出一种冷静的现实。根据 Wind 统计数据，2023 年中国 A 股上市公司成功交易并公告的并购数量仅有 67 起，相较于 2022 年的 164 起，下降近 60%，平均交易金额为 1.69 亿元，相较于 2022 年的 2.01 亿元下降 15%。我们发现，目前国内并购市场中卖方的交易意愿非常强烈，尤其是财务投资人的“迫切退出”加剧了并购卖方市场的爆发。但这种由单一资本因素驱动的卖方市场活跃，短期内并不会带来成交量的大幅提升。

国内的并购买方正在经历快速成长，各家上市公司开始组建规模化的并购团队，本土化的人民币并购基金也开始设立并开始了交易的试探和拉锯。然而，一方面，国内的并购买家无论是体量还是数量，较成熟市场仍有较大的差距。美股有近 20 家市值过 1000 亿美金的上市公司，而国内的“市值一哥”迈瑞医疗市值仅 3500 亿，国内超千亿市值的上市公司数量更是屈指可数；另一方面，经济下行周期里，国内上市公司市值规模缩水明显，资金不充裕且并购整合经验不足。产业买家出手非常谨慎，既要极低的估值水平、又要极高的资产质量。因此，尽管目前从数据角度看，中国医疗健康产业的并购并没有迎来井喷爆发，但我们认为随着交易双方心态的变化、交易能力的逐步成熟，产业驱动的并购整合一定会在未来爆发。

7、中国医疗健康产业投资、特别是大规模交易的关注点已经与海外医疗健康产业投资焦点形成显著差异。

2023 年，按照交易金额，全球医疗健康领域前十大一级市场融资项目，有 8 个来自于医疗健康服务与数字医疗赛道，仅有 2 个项目属于生命科学/生物医药赛道。其中，美国齿科服务提供商 Smile Doctors 以 5.5 亿美元的单轮融资总额领跑，成为年度全球健康产业一级市场融资规模最大的初创公司。

与全球市场形成鲜明对比的是，2023 年中国医疗健康领域融资金额排名前十的一级市场融资项目，全部来自生命科学/生物医药赛道。其中，海森生物医药以 3.2 亿美元融资金额高

居榜首，国内投资者似乎更关注产品生产企业。相比之下，医疗服务和数字医疗领域的大额交易寥寥无几。医疗行业一直以其抗周期性为市场所看重，尤其在经济下行期，现金流健康的医疗服务企业相较于高风险的生物科技领域，更易获得投资者青睐，然而，国内医疗服务企业 IPO 难度较大，致使受关注的优秀企业数量有限，2023 年仅邦尔骨科的超 8 亿元人民币融资凸显了医疗服务行业的潜力。同时，中国数字医疗领域 2023 年仅发生 16 起融资事件，总金额 11.1 亿元，平均融资额不足 1 亿人民币，同样显示了该领域的受关注度不足。

国内医疗产业投资聚焦于 **products-driven** (产品导向型) 的公司，而海外医疗产业投资则是更倾向于 **service-driven** (服务导向) 或者 **data-driven** (数据导向) 的公司。这种差异可能源自美国以商业保险主导的支付体系和非公立医疗服务体系，加之 2023 年美股生物医药板块的相对低迷，医疗服务和数字医疗领域因而更受投资者青睐。长期来看，我们认为上述两类公司都有广阔市场，产品提供治疗手段，服务提供场景，数字医疗提升效率，我们期待中国医疗服务与数字医疗产业也将成为投资者焦点，促进这些领域的创新与成长，开启新一轮的产业发展机遇。