

国药励展
Reed Sinopharm
Exhibitions

CMEF
China International
Medical Equipment Fair

国药励展·大健康系列新知丛书



戴广宇◎主编

医疗投资

基于价值的投资逻辑和实操

Investment in Healthcare

曹健 宫成宇 刘夏◎编著

探寻医疗投资的商业逻辑和机会
全面预测医疗健康领域未来趋势

*Value-Based
Investment Logic and
Implementation*



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



国药励展
Reed Sinopharm
Exhibitions



CMEF
China International
Medical Equipment Fair

国药励展·大健康系列新知丛书

医疗投资

基于价值的投资逻辑和实操

戴广宇◎主编

曹健 宫成宇 刘夏◎编著



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书对医疗健康领域的生物医药、医疗器械、医疗机构、医疗美容、医药商业五大行业的投资逻辑进行了全面剖析,就各行业的投资机会娓娓道来。本书对医疗健康领域当下所采用的各种不同投资模式,投资过程中最难把控的环节如标的估值、交易管理、投资陷阱回避、风险防范等问题都一一做了解答,并辅以大量案例进行解释和说明。最后,本书还对医疗健康领域的新趋势——跨境投资进行了介绍,尤其是对跨境医疗投资的特点和投资过程中面临的问题进行了阐述。

图书在版编目(CIP)数据

医疗投资:基于价值的投资逻辑和实操/戴广宇
主编;曹健,宫成宇,刘夏编著. —北京:机械工业
出版社,2018.10

ISBN 978-7-111-61169-1

I. ①医… II. ①戴… ②曹… ③宫… ④刘…
III. ①医疗保健事业-投资-研究-中国 IV. ①F832.48

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第232269号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

策划编辑:杨冰 责任编辑:杨冰

责任校对:郭明磊 版式设计:张文贵

责任印制:张博

三河市宏达印刷有限公司印刷

2018年10月第1版·第1次印刷

145mm×210mm·5.75印张·3插页·101千字

标准书号:ISBN 978-7-111-61169-1

定价:49.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线:(010) 88361066

机工官网:www.cmpbook.com

读者购书热线:(010) 68326294

机工官博:weibo.com/cmp1952

(010) 88379203

金书网:www.golden-book.com

封面无防伪标均为盗版

教育服务网:www.cmpedu.com

丛书编委会

总 编 胡昆坪

执行总编 李 超

编委会成员 (以姓氏拼音为序)

蔡江南	曹 健	陈 钢	陈 一	戴广宇
丁传军	丁海荣	方 林	宫成宇	姜天骄
李 健	李建业	李厦戎	刘 夏	闵 栋
施 洵	隋 斌	王 豫	王志刚	武治印
徐 岩	杨 冰	张明群	钟 蕾	周 晋
周 泾				

我国的大健康产业正迎来前所未有的发展机遇，这不仅得益于党中央、国务院以及各级政府部门坚定支持，也受益于广大人民群众对健康和美好生活的强烈向往和需求。作为专注于医药医疗大健康领域的展览和会议组织者，国药励展公司在过去 17 年的发展历程中，随着时代的节拍，通过不断完善自身的平台建设，发展范围从原有的医药医疗领域延伸至食品、体育、化妆品等大健康领域。

我们有幸亲历了我国大健康产业波澜壮阔的发展历程，同时也见证了贯穿大健康产业链的创新力量，立足于产业前沿，持续引领推动产业科技的进步与高质量发展。我们也欣喜地看到，越来越多的机构和有识之士投身到我国的大健康产业建设中来，作为“世界媒体 500 强”之一的机械工业出版社，与我们一起合作打造开放式产业

研究平台，通过整合产业专家的智库资源，进行系统的选题研究和图书出版，使产业专家们能“观”能“执”的智慧分享进一步突破时空的限制，为人类健康的共同事业、为以“健康梦”托起“中国梦”的实现积极献力。

“国药励展·大健康系列新知丛书”是我们与机械工业出版社共同打造的第一套专业丛书，汇聚了双方共同组建的“大健康产业专家委员会”中众多专家学者的真知灼见，相信能为国内大健康产业的企业经营者、创业者、市场及产业研究者、投资者给予启迪和参考。

“国药励展·大健康系列新知丛书”首辑将在第80届中国国际医疗器械博览会（CMEF）上推出，共计五本，分别是《精准医疗》《重构大健康》《医疗投资》《医疗+保险》《AI+医疗健康》。这套丛书首辑的出版仅仅是双方合作计划的开始，未来我们每年还将依据产业发展的热点与变革，持续出版该系列丛书的后续分册，从前沿新知到实践探索，出版更多优秀的图书，助推医疗产业的技术发展与科技创新。

择善固执，莫忘初衷。在此，谨以此丛书的出版，为赋能健康产业的高质高效发展、也为助力“健康中国”的实现略致绵薄之力。

国药励展董事总经理

胡昆坪

推荐序

众所周知，资本天生具有逐利性。在资本流向实体经济领域的过程中，往往哪个产业的发展趋势好，资本的涌入势头就迅猛，资本的流向起到了产业发展风向标和助推器的作用。引导正确的投资方向，可以助推产业的高质量发展。但是，由于眼光的局限，资本也具有一定的盲目性、滞后性。有时对于个别热点投资缺乏专业理性的判断导致一哄而上，这会误导行业的发展方向。这一点在医疗健康投资领域时有表现。在如今的投资环境下，医疗健康产业呈现蓬勃发展、锐意变革的态势，众多投资者热情高涨，持币加速涌入医疗健康产业，希望掘出“钻石与黄金”。一时间整个产业熙熙攘攘，颇有“雾里看花”的感觉，只有真正看清产业形势、把准投资脉搏，才能在投资狂潮退去后立于不败之地。

医疗健康产业是朝阳产业，它与民众日益增长的健康需求息息相关，健康被视为个人、家庭、企业乃至社会最宝贵的财富。随着社会不断发展，国民生活水平不断提高，人民群众对于健康越来越重视，对于水平不断提高医疗健康的需求也越来越迫切。同时，随着老龄化进程加快，医疗健康产业发展具有强劲的内生性驱动力。另一方面，近几年产业一系列利好政策，包括医疗和医保支付政策，还有药品、医疗器械审评、审批制度的改革等的出台，无不反映出国家对于医疗健康产业巨大的支持力度，这些鼓励创新、促进产业健康发展的政策，也为产业发展注入了恒久的动力。

医疗健康产业的良性发展吸引了资本市场的目光，使投资热情日益高涨。但是，产业与资本的融合是一个相互促进却又相互制约的过程。一方面，医疗健康产业的研发投入规模巨大，需要大量的资金以供临床研发和成果转化。而产业的走势，尤其重大政策的变革，也会影响到投资人的决策。比如上市许可持有人制度的试点和推行，会逐步引导企业走向轻资产运营之路。而中国加入 ICH（人用药物注册技术要求国际协调会议）则意味着国内的药品注册监管与国际先进水平接轨，利用全球资源走国际化道路已成必然趋势，未来本土企业将会在世界舞台与跨国医药巨头同台共舞。在这样的背景下，投资人只有更深刻地理解产业趋势和政策导向，改

变“重资产和偏重国内市场”的传统投资观念，更多关注企业的创新和出海能力，才能把握正确的投资方向。让资本充分发挥资金聚集、资源杠杆的作用，以实现产业发展和资本回报的双赢。同时，要加强资本与产业两方面的学习和提高，清醒地认识“一哄而上”“扎堆于同质化”的投资方式的危害。

我个人学习认为，当前的产业发展有两条主线：一条是紧紧地抓住走国际化道路这条主线，重点在于化学药品制剂；另一条是紧紧地抓住创新驱动这条主线，重点在于生物技术。这两条主线既是我们的短板，又是转型升级中发展空间最大的地方。既是产业长远发展的源动力，又是我们迅速缩小与前沿水平差距的最好切入点。在践行健康产业发展战略《健康中国2030》过程中，我非常希望“官产学研资”五位一体，携起手来，形成合力，贡献国家，造福百姓。

呈现给广大读者的这本《医疗投资：基于价值的投资逻辑和实操》，是一本系统地梳理医疗健康各细分领域投资逻辑和投资策略的书，对于投资人深入理解医疗健康行业，明确投资方向大有裨益。本书视角独特、特色鲜明，读起来感觉非常接地气，也很有实际借鉴意义。不仅如此，本书作者长期从事医疗健康投资实操，积累了丰富的实践经验，书中的观点均是其经验升华。即便是从事医疗健康多年的投资人，这些系统梳理的思维和方法，也有很重要的参考价值。

本书不仅能给那些对医疗健康产业有兴趣的各类投资人在投资逻辑上予以启发，也可以作为有志于从事医疗健康投资工作的初行者的路标，同时对于广大医疗健康行业的企业家而言，借鉴本书的投资逻辑，用以指导企业引进要素和优化产品结构，乃至完善发展战略，也大有裨益。

我诚恳向各位读者推荐此书，祝愿各位能够开卷有益！

中国医药企业管理协会名誉会长

于明德

前 言

“健康中国”被确定为国家战略以后，医疗健康产业迎来了重大机遇。在技术、政策、消费升级三大红利的推动下，医疗健康产业的投资也掀起了新的浪潮，各种新业态层出不穷。

发展医疗健康产业不仅有利于提高人民的健康福祉，还有利于国民经济的提高。发展医疗健康产业对劳动力有着很强的吸引力和吸纳能力，在中国经济迈入新常态下，大力发展医疗健康产业，恰好迎合了中国经济发展和产业结构转型的历史需求。美国劳工部的统计显示，医疗健康产业已成为美国最大的产业之一，从业人员超过1600万人，占美国总就业人口的10%以上，这也证明了，大力发展医疗健康产业能够有力地促进就业，提供更多的就业机会。

随着社会需求的多样化，新的医疗健康产业与传统的医疗产业有着较大区别，投资模式不尽

相同。

由于医疗健康产业有较高的投资壁垒，阻挡了很多投资人的步伐，如何理顺我国医疗健康产业及各细分行业的投资机会与逻辑，迫切需要进行专业指导，让投资人能够跟随大势，顺势而为，登上中国大健康产业高速发展的列车。

“授人以鱼，不如授之以渔”。《医疗投资：基于价值的投资逻辑和实操》一书的出版，其目的一是帮助投资者解决认知障碍，厘清医疗健康产业的整体轮廓，明白可为与不可为的界限；二是通过对医疗健康产业投资案例的分析与点评，使投资者能够知其然更知其所以然。此外，还希望能够通过本书的出版，让大家对医疗健康产业的投资更加客观理性而不盲目。

除本书的四位编著者外，朱涛、葛其南、陈中坚、李秘、干陈桦、张一圣等几位年轻的投资人，在工作之余，也参与了数据采集、资料整理和统稿校对工作，对本书的如期出版也做出了贡献，在此，向所有参与此书编写的各位朋友表示衷心的感谢！

本书编写组

2018 年 10 月

目 录

丛书序

推荐序

前言

第一章 医疗健康投资方兴未艾，前景广阔 / 001

一、医疗健康需求端的刺激 / 003

二、医疗健康供给端的推动 / 006

三、医疗健康政策环境的改善 / 009

四、医疗健康投资热情高涨 / 011

第二章 医疗健康产业投资逻辑及投资机会 / 015

第一节 生物医药行业的投资逻辑及机会 / 016

一、创新药物的投资逻辑及机会 / 016

二、基本药物的投资逻辑及机会 / 030

三、非处方药物的投资逻辑及机会 / 035

第二节 医疗器械的投资逻辑及机会 / 043

一、体外诊断的投资逻辑及机会 / 046

二、医学影像的投资逻辑及机会 / 049

三、高值医用耗材的投资逻辑及机会 / 052

四、康复设备的投资逻辑及机会 / 056

第三节 医院及医疗服务业的投资逻辑及机会 / 059

- 一、医疗机构的投资逻辑及机会 / 059
- 二、综合医院的投资逻辑及机会 / 066
- 三、专科医院的投资逻辑及机会 / 069
- 四、创新性医疗服务业的投资逻辑及机会 / 071

第四节 医疗美容的投资逻辑及机会 / 074

- 一、医疗美容产品的投资逻辑及机会 / 075
- 二、医疗美容服务的投资逻辑及机会 / 081

第五节 医药商业的投资逻辑及机会 / 090

- 一、行业现状 / 090
- 二、行业发展趋势 / 093
- 三、投资逻辑及机会 / 097

第三章 医疗健康产业投资形式及特点 / 101

第一节 财务投资 / 102

- 一、早期阶段项目与天使投资、创业投资 / 102
- 二、成长期阶段项目与股权投资 / 105
- 三、成熟阶段项目与并购基金 / 106
- 四、财务投资的退出形式 / 107

第二节 产业投资 / 110

- 一、产品权益引进 / 111
- 二、合资合作 / 115
- 三、收购兼并 / 120

第四章 医疗健康投资实务 / 125

第一节 医疗健康投资中的估值 / 126

- 一、医疗产品不同阶段投资项目的估值方法 / 127
- 二、非营利性医疗服务机构估值方法 / 132
- 三、影响医疗健康估值的主要因素——以新药引进为例 / 136

第二节 医疗健康投资中的交易管理 / 142

- 一、项目的寻找和遴选——企业需求与前瞻性 / 143
- 二、筛选项目的标准和注意事项 / 144
- 三、目标项目的初步可行性评估 / 145
- 四、尽职调查 / 147
- 五、设计投资方案、交易结构 / 151
- 六、投后管理和整合 / 152

第五章 医疗健康投资的未来趋势——国际化势在必行 / 155

第一节 当前跨境医疗健康投资的特点 / 158

- 一、专业投资基金开始尝试跨境投资 / 159
- 二、开始投资早期项目 / 159
- 三、投资方式日趋多元化 / 160

第二节 当前跨境医疗健康投资面临的问题及解决措施 / 161

- 一、缺乏清晰的海外投资并购战略和尽职调查能力 / 162
- 二、谈判和投后管理的整合能力困难 / 163
- 三、政策风险 / 163

参考文献 / 165

第一章 医疗健康投资方兴未艾，前景广阔

在人口老龄化、疾病谱变迁、消费升级等因素推动下，我国医疗健康产业正面临“黄金发展十年”。同时，在政策环境、人才、资本等诸多要素作用下，基因诊断、精准医疗、免疫治疗、RNA 疗法等过去还停留在实验室的前沿技术正在迅速走向应用，并将在未来对临床医疗产生变革性影响。医疗健康产业作为一个充满活力、蓬勃发展的朝阳产业，其各个细分领域都在呈现出积极向上的态势。具体来说，在医药及医疗器械领域，2016 年我国医药及医疗器械制造业收入为 28206 亿元，同比增速达 10.5%，年复合增长率为 14.2%，高于同期全球行业销售增长率；在医疗服务领域，民营医院的数量也迅猛增长，从 2012 年的 9786 家增长至 2017 年的 18759 家，间接体现了医疗服务需求的突飞猛进；在医疗美容领域，市场也在迅速扩大，根据德勤中国发布的《中国医疗美容市场分析 2017》，2015 年中国医疗美容的市场规模为 74 亿美元，2012—2015 年中国医疗美容市场的复合增长率为 22.7%，若将来可以继续保持这个增长率，预计到 2020 年将