

2016年至2021年
中国医疗健康服务行业并购活动回顾及展望：

变革 · 创新 · 机遇

2022年3月



普华永道

目录



中国医疗健康行业宏观发展趋势 3

2016-2021年中国医疗健康服务行业投资趋势回顾 8

• 总体趋势 8

• 医院及诊所 17

• 院外健康管理 23

• 数字医疗 27

后疫情时代下投资考虑因素 34

中国医疗健康服务行业投资趋势展望 38

前言



报告中所列示数据说明

- 报告中数据除注明外均基于《清科数据库》、《汤森路透》及普华永道分析提供的信息；
- 《清科数据库》与《汤森路透》仅记录对外公布的交易，有些已对外公布的交易有可能无法完成；
- 部分交易未披露信息或者未披露交易金额，一定程度影响我们分析的全面性和趋势。特别在某些医院投资方面，由于交易信息比较敏感，公开信息有限；
- 报告中提及的交易数量指对外公布交易的数量，无论其交易金额是否披露；
- 报告中提及的交易金额仅包含已披露金额的交易（在报告中称为“披露金额”）；
- 报告中提及的平均交易规模仅考虑已披露金额的交易；
- “境内”数据指发生在中国大陆的交易数据；
- “境外”数据指发生在香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾地区和其他海外国家和地区的交易数据；
- 报告图表中金额计量单位均为人民币，将外币统一换算成人民币（根据事件发生当天汇率换算）。

行业板块说明

- 医院及诊所：以向人们提供疾病诊断和治疗服务为主要目的的医疗机构以及拥有并运营一个及以上该类机构的医疗集团。本文中的医院主要包括综合性医院（包括全科诊所）和专科医院（包括牙科、眼科、医美、妇幼、脑科、肿瘤、中医等类型的诊所）；
- 院外健康管理：除医院及诊所之外的其他医疗卫生机构、专业公共卫生机构和健康管理机构，主要包括第三方医学检测中心（包括影像、基因、病理检测等机构）、体检中心、康复机构、养老机构、月子中心、医美中心、心理咨询等服务机构；
- 数字医疗：以数据为核心生产要素，依托数字科技（包括互联网、大数据、人工智能、区块链等）为驱动力的医疗健康服务提供商，主要包括医药电商、在线诊疗（包括互联网医院、在线问诊等）、医疗数据平台、医疗AI（包括智慧病案、辅助诊疗、AI影像、数字疗法等）、数字化健康管理（包括健康知识科普平台、远程健康监测等）服务提供商。



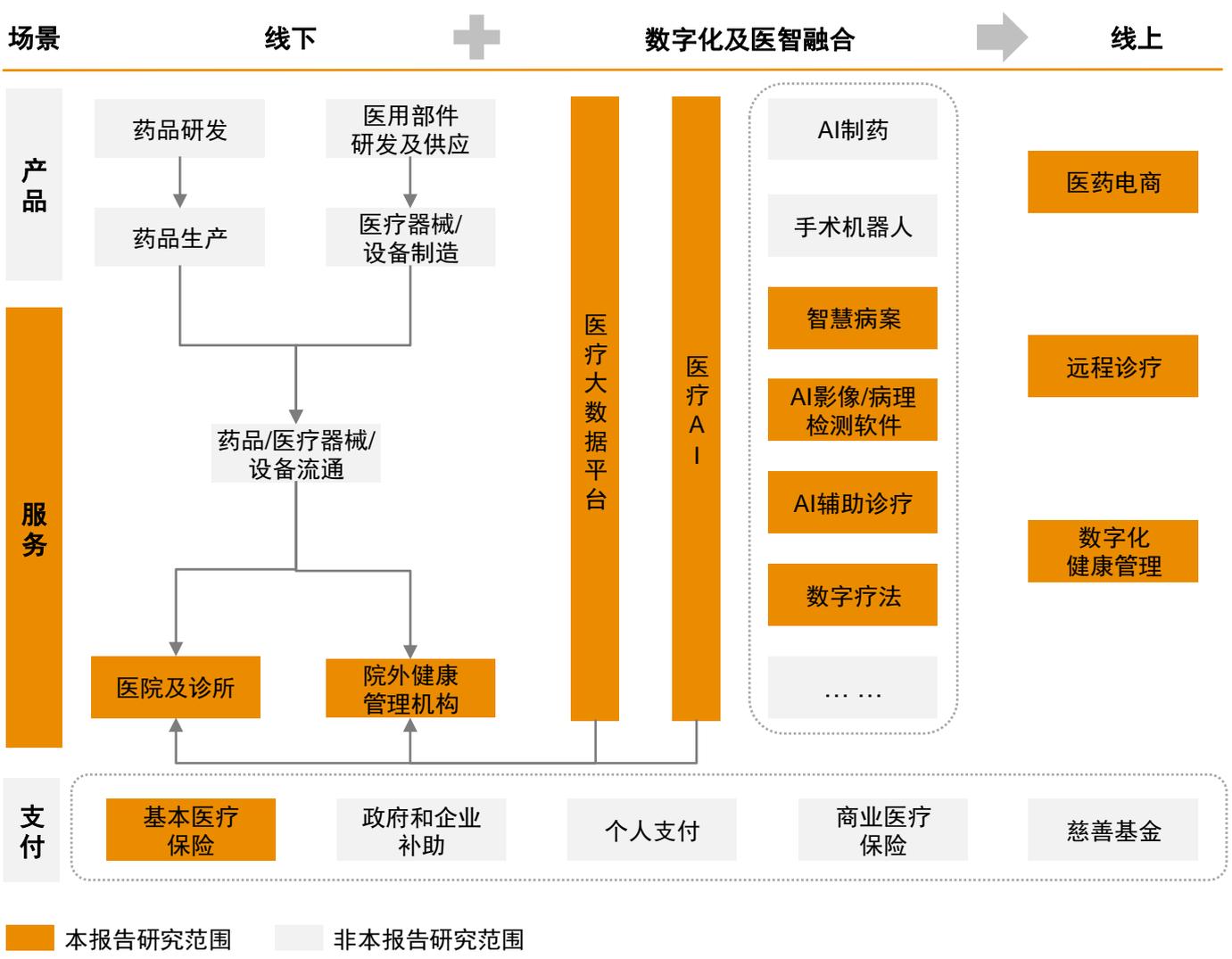
2021年中国医疗健康行业 宏观发展趋势



2021年中国医疗健康行业 产业链概览



中国医疗大健康产业链一览



中国医疗健康行业 宏观发展趋势



中国医疗健康市场供需双升，推动行业规模快速增长

2020年中国卫生总费用达到7.2万亿元，稳居全球第二，但人均卫生费用支出和医疗资源供给水平较发达国家仍有差距，医疗卫生事业处于蓬勃发展阶段。

从供给端看，2016年至2021年中国医疗卫生机构数量由98.3万个增长至103.3万个¹，医疗机构数量稳定增长，2021年民营医院数量超过2.3万家，占医院总量的69.4%。尽管民营医院数量占比较高，但从床位数来看，民营医院床位数仅占不到30%，受益于政策支持，社会资本办医对医疗资源供给的补充仍有较大发展空间。

从需求端看，人口结构老龄化、慢病人口占比增长、居民健康意识水平提升等因素不断推动医疗健康基本需求的增长；居民收入水平的提升和消费习惯转变下，消费需求升级和多样化，高端医疗健康需求具备增长潜力。

从支付端看，多层次医疗保障体系正在逐步形成，商业保险的补充地位初显。截至2020年末，基本医疗保险参保人数达13.6亿人次，覆盖率达到95%以上，全国基本医疗保险基金收入近2.5万亿元；商业健康保险作为我国多层次医疗保障体系中的重要组成部分，2021年原保费收入规模近8,500亿元，达到基本医保收入的三分之一。

以“三医”联动改革为基石，以医改实施方案为依托，医疗健康行业逐步走向价值回归

2016年，《健康中国2030》将居民医疗健康提升到国家战略层面，医药、医疗、医保联动改革，由此开展了一

系列围绕制度和体系建设的政策制定，包括公立医院综合改革、医疗保障制度改革、支持社会办医、分级诊疗制度建设、医疗服务价格改革、药品供应保障机制和医疗信息化建设等领域的变革，对医疗全产业链的机制产生了深远的影响。

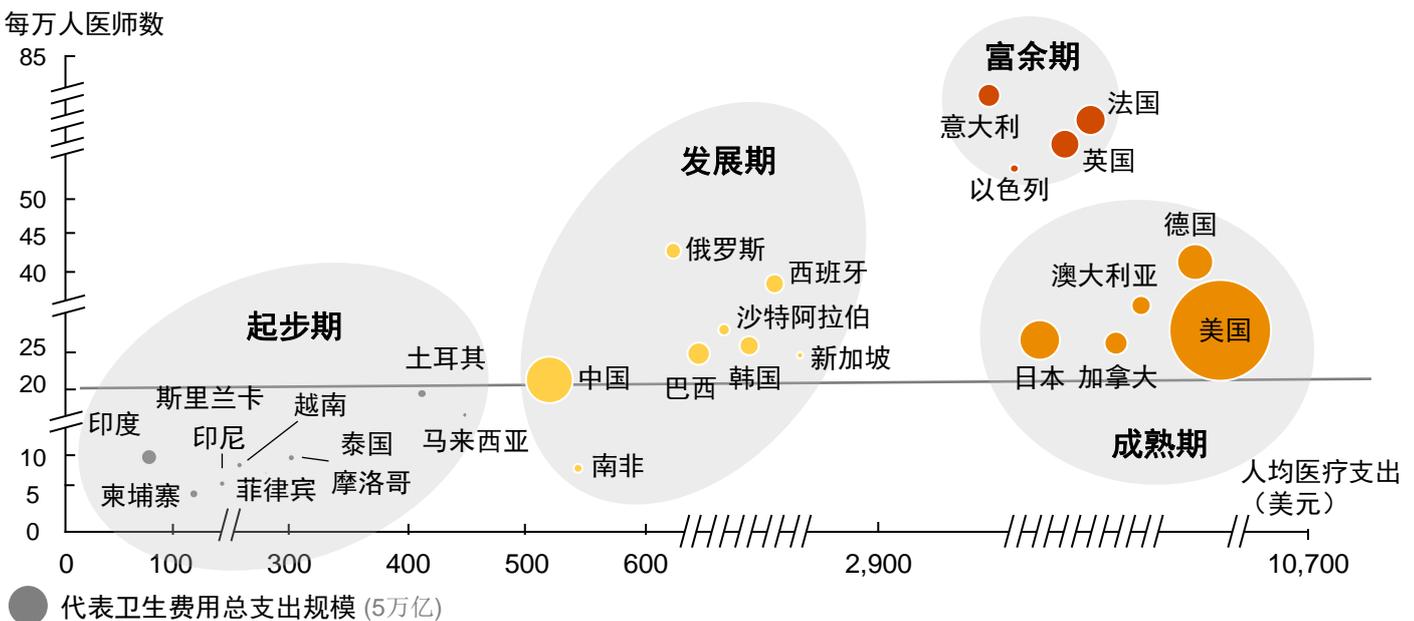
作为“十四五”开局之年，2021年《关于推动公立医院高质量发展的意见》的颁布，构建了医疗机构区域化发展的新体系，也树立了医疗卫生事业发展的新目标。随着《深化医疗服务价格改革试点方案》、《关于DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》等多项具体实施方案成型并开始落地，医疗健康行业发展进入新局面，行业发展主题从“规模扩张”向“提质增效”演进，这一变革预示着从药品、器械耗材到医疗服务都将循序渐进地回归医疗价值本源。

数字驱动下，医疗生态边界延展，蓝海新机遇持续涌现

数字化从底层驱动医疗服务和技术的新一轮变革与创新，更高效地满足人群的健康管理和诊疗需求。数字化以互联网诊疗媒介为突破口，逐步深入渗透至医疗价值链前端的医疗技术，全方位重塑医疗健康行业格局。

随着智慧医院建设、远程监测及诊疗服务、辅助诊疗系统开发、人工智能药械研发、真实世界数据研究、手术机器人等数字医疗产品及服务的落地，医疗健康生态的边界将不断延展，医药、器械和服务的形态多元融合，蓝海细分赛道机遇将持续涌现。

APEC、欧盟成员国及一带一路部分成员国医疗健康市场规模一览

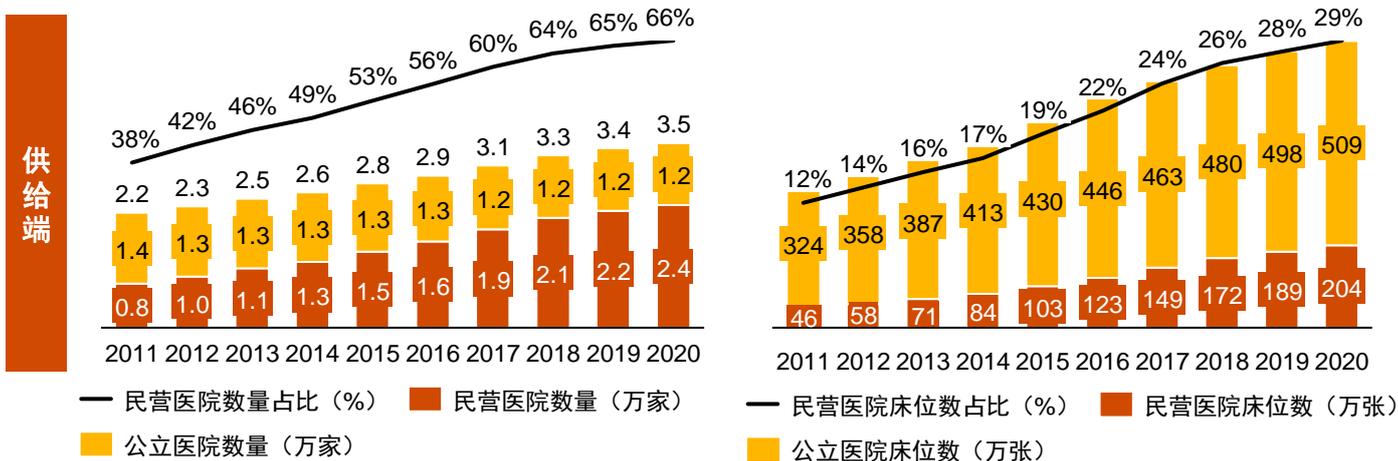


注：1. 截至到2021年11月底数据；2. 医疗健康市场规模截至2019年
信息来源：公开信息及普华永道分析

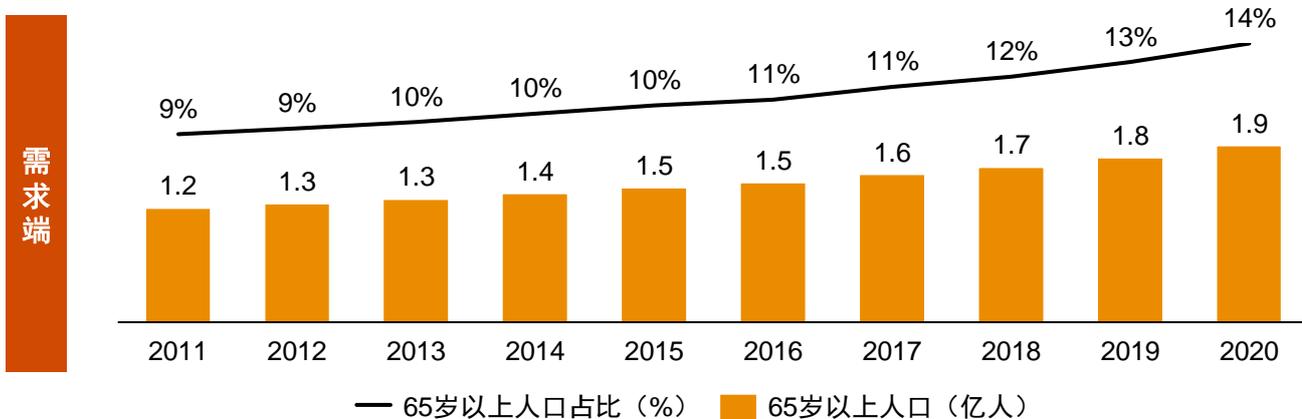
2021年中国医疗健康行业 宏观发展趋势



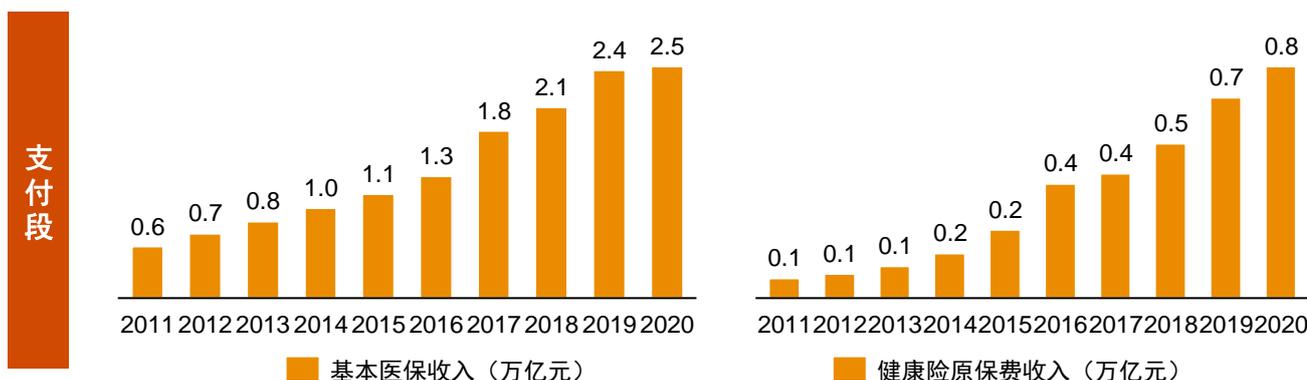
2011年-2020年公立及民营医院机构数量、床位数量及民营医院占比



2011年-2020年65岁以上人口数量及老龄化程度



2011年-2020年城镇居民基本医疗保险收入和商业健康险原保费收入



2021年中国医疗健康服务行业 宏观发展趋势



细分赛道投资逻辑分析 —— 医院诊所“差异化”、院外检测“追前沿”、院外消费“顺大势”，数字医疗“求创新”

中国医疗健康服务行业细分赛道的投资逻辑主要围绕市场增量、企业成长潜力、盈利能力及可持续性以及赛道投资时机展开，目前，国内医疗大健康产业各细分赛道发展成熟度不一，按相对成熟度由高到低排序依次为：医院及诊所、院外健康管理服务和数字医疗。

从板块看，医院及诊所行业发展相对成熟。其中，专科医院及诊所倍受资本青睐，标准化的商业模式评价体系帮助财务投资人从获客渠道、技术优势、专科特色、可复制性及医生资源等方面挖掘潜力机构，形成可复制的投资经验。此外，行业投资中的商业、财务及管理风险也不容忽视，如过度诊疗、虚假宣传、医保骗保、产权瑕疵等。医保支付改革下，民营医院作为公立医院的补充，需要积累技术优势及特色，寻求差异化协同发展。改革落地催生医院与诊所投资逻辑拐点，投资主题正从“集团化”、“连锁化”的增量价值投资向服务“差异化”的存量价值投资演进。

院外健康管理板块中，大多数细分赛道仍处于启蒙发展阶段。随居民健康意识提升，多样化健康管理需求催生新业态的发展机遇。纵观近年投资热门赛道，对于相对更具备医疗属性的赛道，投资逻辑聚焦“前沿技术”，如基因检测。受监管政策影响，医美行业整顿、辅助生殖纳入医保、医养结合意见施行将催生同业整合机会，投资逻辑在于“顺势而为”。

疫情常态化巩固了远程诊疗的市场价值，带动新一轮数字医疗板块的增长。从投融资角度看，在线诊疗活跃度最高，企业持续探索并优化盈利模式，投资逻辑在于规模化的用户心智占领和习惯培育。部分新生赛道依托产品和商业模式的快速迭代建立先发优势，如医疗大数据平台、人工智能辅助诊疗、数字疗法等，早期融资阶段的投资热情高涨，投资人积极布局新兴蓝海领域，抢占价值洼地；医药电商平台已形成头部机构主导的市场，交易以同业收并购为主。总体看，投资逻辑以围绕“模式创新”和“医智融合”，新兴领域发展潜力可观。

中国医疗大健康各板块投资逻辑

赛道投资可行性评估

细分赛道	赛道投资可行性评估				普华永道观察
	1) 行业发展增量空间	2) 盈利能力及可持续性	3) 投资活跃度	4) 赛道投资时机	
医院及诊所	●	●	●	●	<ul style="list-style-type: none"> 医疗资源供需不平衡，民营机构定位公立体系的补充，医院和诊所发展空间广阔 医院改制潮收尾，上市和纾困“冰火两重天”，整合并购持续；专科连锁热度不减，从规模化扩张向降本增效、提升质量过渡，探索可持续发展的差异化路径 市场情绪短期影响赛道投资时机，长期看好价值投资
院外健康管理服务	●	● ^{注1}	●	●	<ul style="list-style-type: none"> 院外健康管理增量市场主要受老龄化、医疗消费升级、健康意识和习惯转变的驱动 投资热点聚焦盈利能力较强、技术创新导向的第三方检测（基因、病理及影像）以及政策和医疗需求升级下的养老、康复和辅助生殖等赛道 体检和医美等赛道以规模化扩张和行业整合吸引投资人布局；专科细分及垂直赛道涌现新投资机遇，资本抢占细分蓝海领域投资先机
数字医疗	●	●	●	●	<ul style="list-style-type: none"> 疫情驱动下远程诊疗及健康管理需求持续释放 新赛道机遇不断涌现，投融资活跃度高，早期资本入局正当时，而盈利能力上待验证 医院对精细化运营管理要求提高，医院信息化基建不断渗透医疗服务机构运营管理及诊疗全流程，投资吸引力随行业发展的确定性增加

● 积极看好 ● 谨慎求证 ● 保守观察

注：1. 院外健康管理的盈利性综合考虑各细分赛道的情况，第三方检测服务盈利能力较好，但整体持谨慎态度

信息来源：普华永道分析

2016-2021年

中国医疗健康服务行业 投资趋势回顾



2016-2021年中国医疗健康服务行业 投资并购交易速览

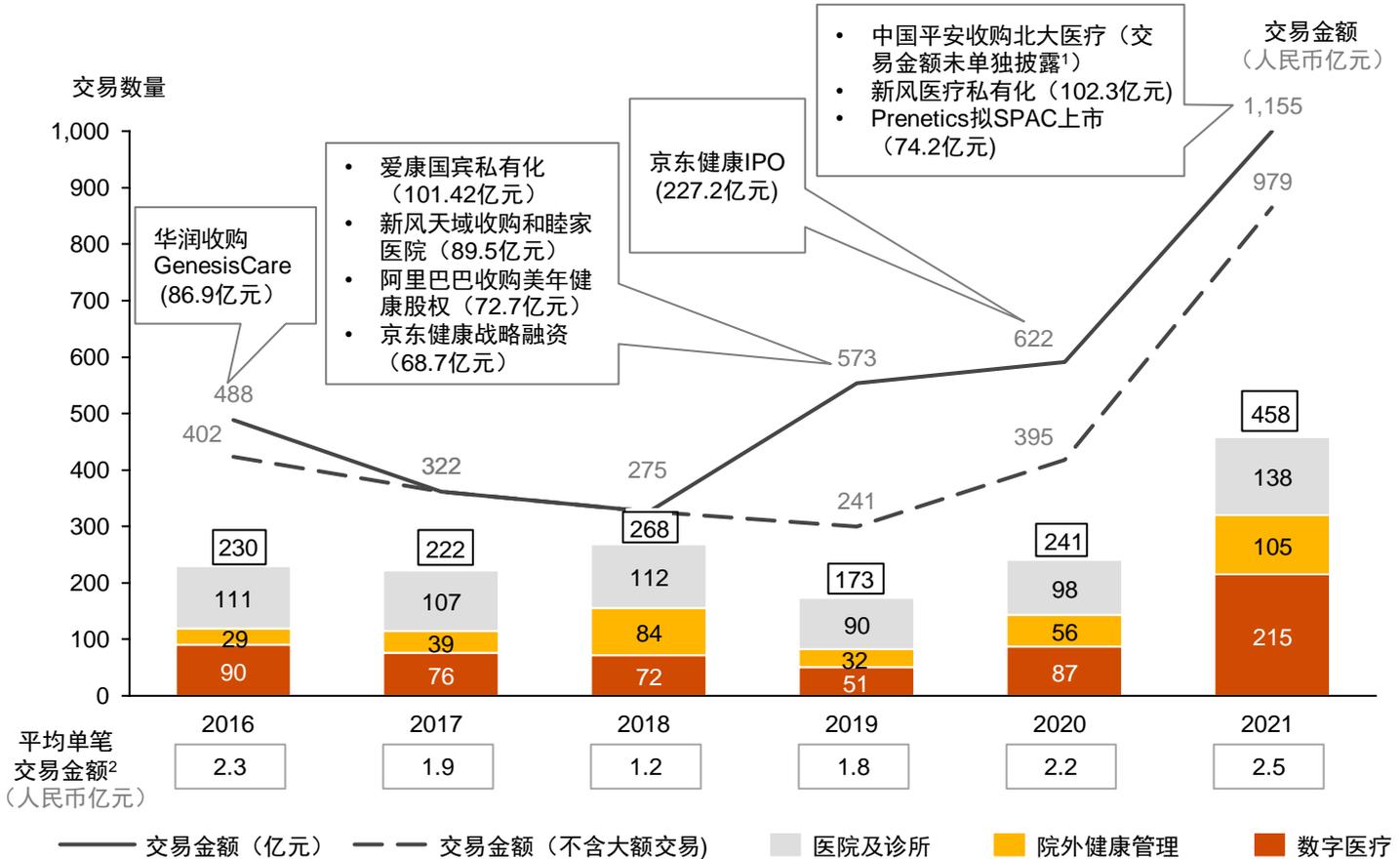


注：1. 此处已扣除2021年披露金额的超大额交易影响，包括新风医疗私有化（102.3亿元）和Prenetics拟SPAC上市（74.2亿元）
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业投资总体趋势



2016-2021年中国医疗健康服务交易规模与数量（含重大交易）



2016年至2021年，中国医疗健康服务行业交易总额累计超过3,000亿元，交易数量超过1,500笔。2021年交易总体呈现以下特征：

供需双升，资本回暖，投资热度骤涨

人口老龄化和医疗消费需求升级提振了医疗服务行业高质量发展的需求，资本助推了医疗机构规模化，医疗服务行业供需双升。在资本市场制度日益完善、市场进入回暖周期的背景下，医疗服务行业持续发展带动投资热度骤升。中国医疗健康服务年度披露交易规模从2016年约488亿元上升至2021年超1,000亿元，较2020年规模几乎翻倍。

2021年医疗服务交易活跃度主要受如下两方面影响：1) 国企医院改制进入收官冲刺阶段，社会办医规模化扩张和转售；2) 疫情触发远程诊疗需求、医改加速医院信息化、医疗科技创新和技术应用落地拓展赛道空间。

国企医院改制落幕，医院并购持续活跃

2021年底，中央企业所办1,154个医疗机构深化改革完成率达到99.6%，作为收官之年，最后一批医院改制于

年底前加速完成。历时超过十年的改制进程中，大型医疗集团跑马圈地，产业资本积极布局，部分早期涌入的产业资本因自身运营水平不足等原因陷入困境，头部医疗集团如华润、复星、新里程等成为中国医疗服务产业的中坚力量；在医院资产转售和医疗集团持续扩张之下，医院并购持续活跃。互联网、科技、保险等跨界产业资本进入市场寻求商业模式优化、产业转型升级以及上下游协同效应下的新增长。

后疫情时代，数字医疗进入爆发期

数字医疗作为新兴热门投资领域，自2020年起高速增长。一方面，医保支付改革、医疗信息化、数据安全等相关政策制度的完善为数字医疗提供了规范化的发展土壤，也促进了医院信息化的落地实施；另一方面，后疫情时代远程医疗服务能力持续提升，患者体验在诊疗场景数字化转型中不断优化，形成远程问诊习惯；从技术层面看，医疗科技的创新和监管标准的制定共同促进了人工智能、大数据、5G部署和物联网技术在医疗场景下的应用，也满足了医疗服务提升质量和降本增效的目的，数字医疗的投融资交易领域具备丰富的拓展空间。

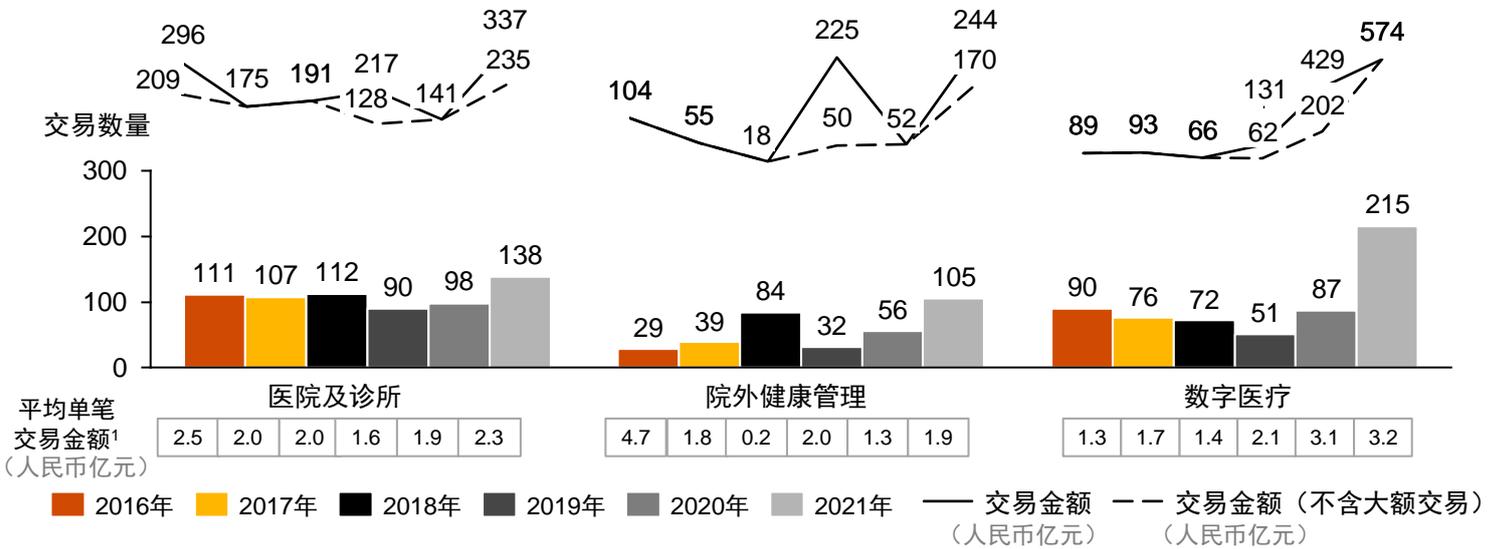
注：1. 2022年1月30日，银保监会正式批复中国平安人寿运用自有资金482.18亿元收购新方正集团约66.51%股权，此次平安收购旨在深化医疗健康产业战略布局；由于重整交易对价包含医疗、金融、信息技术、教育等板块的股权类、债权类及其他类资产，未单独披露医疗板块金额，因此交易金额未纳入统计；2. 此处平均单笔交易金额扣已除大额交易的影响

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业投资板块趋势



2016-2021年各板块交易数量与规模



2016年至2021年，中国医疗健康服务各主要板块并购活动交易关注点鲜明：

- 1. 医院及诊所——交易注重医院及诊所内生价值：**2016年至2021年，医院及诊所并购交易规模稳中有升。投资主题自“公立及企业医院改制”逐步过渡至“规模化”、“连锁化”扩张。随2021年改制落幕和医疗体制改革深化，更多交易将看重服务差异化、专业技术、品牌价值和运营能力等医院内生价值。公立医院改革和医保控费趋严的背景下，社会资本办医作为公立医院的有效补充，在高端医疗和高质量服务方面存在充足的发展空间。而早年社会资本办医潮下，大量产业资本进入医疗服务领域，受限于运营能力和管理经验不足，企业自身债务累累，纾困类资产出售也持续贯穿了近年医院类交易主题。2021年，医院及诊所披露交易138笔，交易规模超过300亿元，其中，新风医疗集团私有化贡献了百亿交易额，二次退市意味着中国医疗服务价值的低估未得到美国资本市场的理解，也预示着医疗服务机构或将更多拥抱中国资本市场。
- 2. 院外健康管理——第三方检测热度高，健康管理需求待挖掘：**2016年至2021年，院外健康管理并购投资总金额累计近700亿元，投资数量超过300笔，并购交易规模在波动中增长。由于院外需求较院内诊疗属性更弱，各类健康管理需求尚待挖掘，居民健康意识水平仍有提升空间，因此，赛道整体发展尚处于初期阶段，仅部分细分领域出现行业头部企业，如体检和第

三方医学检测，这些赛道带动了行业投融资的波动增长。体检赛道经历龙头企业上市及大规模并购整合，竞争格局稳定，同时，跨界资本完成布局，爱康国宾退市、美年健康定增后，控制权收入阿里系麾下。随医保控费及医保支付方式改革政策的落地，公立医院受制于成本管控需求，通过第三方检测服务外包实现集约化管理，加之疫情影响，第三方检测领域吸引大量资本入场。2021年院外健康管理披露交易金额244亿元，其中包括基因检测公司Prenetics拟通过SPAC上市超70亿元的超大额交易，披露交易共105笔，交易数量较2020年翻倍。

- 3. 数字医疗——数字化逐步渗透全医疗价值链，成长期及新生蓝海赛道具潜力：**2016年至2021年，数字医疗经历2017年交易降温，以2020年新冠疫情为转折点，中国数字医疗行业的投融资迎来新一轮高速增长，2021年数字医疗投资额由2019年的131亿元增长至2021年的574亿元，交易规模约翻了四倍。交易数量和金额双升主要由于以数据为核心驱动的医疗信息化基础设施建设加速以及基于人工智能为核心的医疗数字技术升级，赛道进入成长期，热度较高的领域包括AI辅助诊疗、AI影像、医疗大数据和信息系统。随数字技术持续渗透至各个诊疗环节，数字医疗的行业版图正不断扩张，衍生出新的细分蓝海赛道，如智慧病案及病案质控、AI病理检测、数字疗法等。医疗信息化程度进一步提高也将推动基层医疗机构的市场潜力进一步释放。

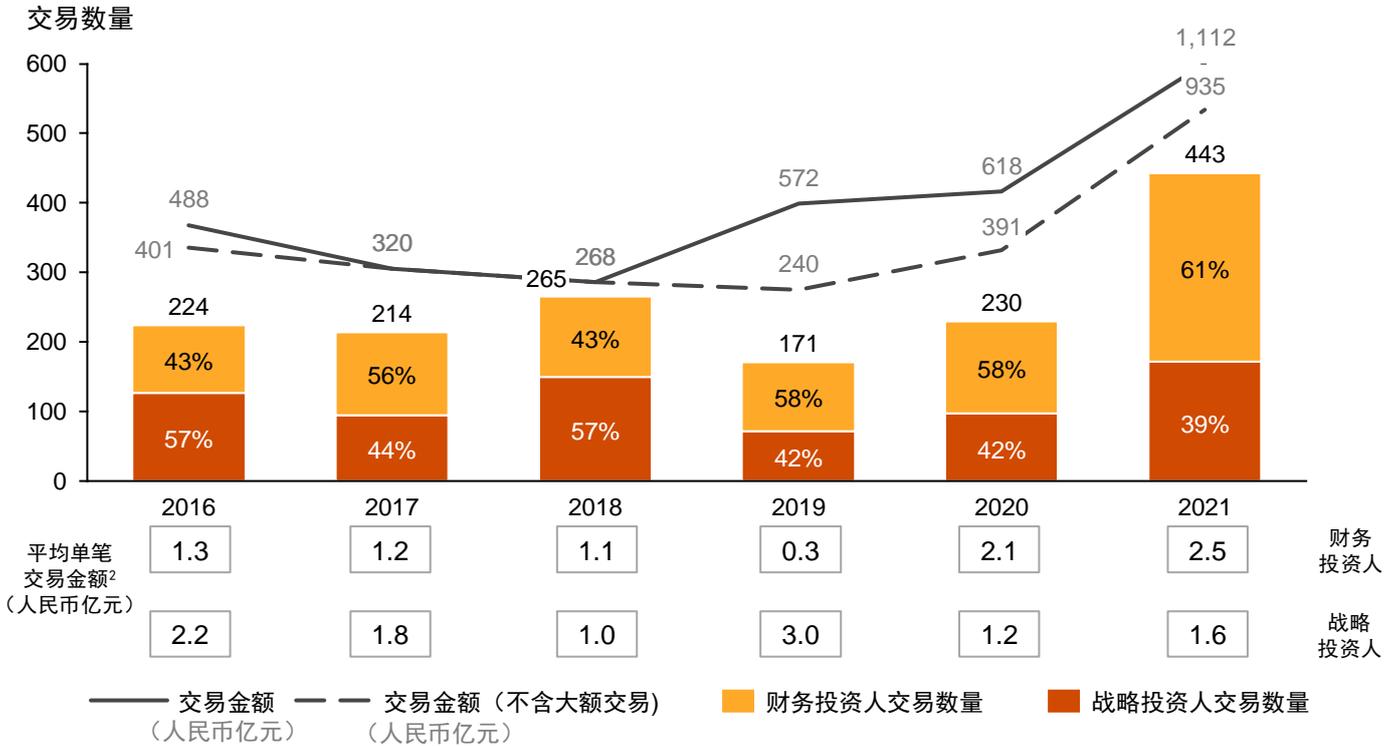
注：1. 此处平均单笔交易金额扣除了大额交易的影响

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业投资机构趋势



2016-2021年各板块总规模与交易数量，按披露投资人类型（人民币亿元）¹



投资人结构转变，财务投资人交易活跃度高

2016年至2021年，中国医疗健康服务投资人类型发生结构性转变，分为两个阶段。2016年至2018年，战略投资人主导市场，其投资目的主要包括同业间连锁医疗机构的规模化扩张，产业链上下游协同和跨界布局寻求转型；自2019年起，投资人类型逐步过渡至以财务投资人主导，交易数量比例逐渐上升。2021年超过六成的交易由财务投资人主导。

医疗健康行业中部分细分赛道由于商业模式逐渐清晰、规模扩张速度快和盈利情况良好，吸引越来越多的财务投资人积极布局并寻求投资回报，早期入局的财务投资者聚焦医院及诊所退出和转售机会，布局专科医院连锁等机构以获取规模化增长的回报，部分财务投资人押注数字医疗蓝海赛道，发掘独角兽和超额收益。

战略投资人一向专业的医疗健康产业投资人集中：战略投资人以医疗健康投资人为主，占比约60%-80%，其余为互联网、地产、保险机构等，经济大周期轮转下，战略投资人结构持续轮动，地产和药企曾收购的医院转而

纳入医疗集团囊中。2016年至2018年，地产行业遇冷情况下，地产资本收购医院以寻求跨界布局的新增长，2020年至2021年房地产暴雷潮从中小型企业蔓延至头部上市公司，医院资产转售主要由大型医疗集团接手。另一方面，曾寻求产业链整合而大肆收购医院的药企，在医保控费、带量采购的政策压力下，利润受到挤压，经营陷入困境，部分药企纷纷剥离旗下医院资产以回笼资金。

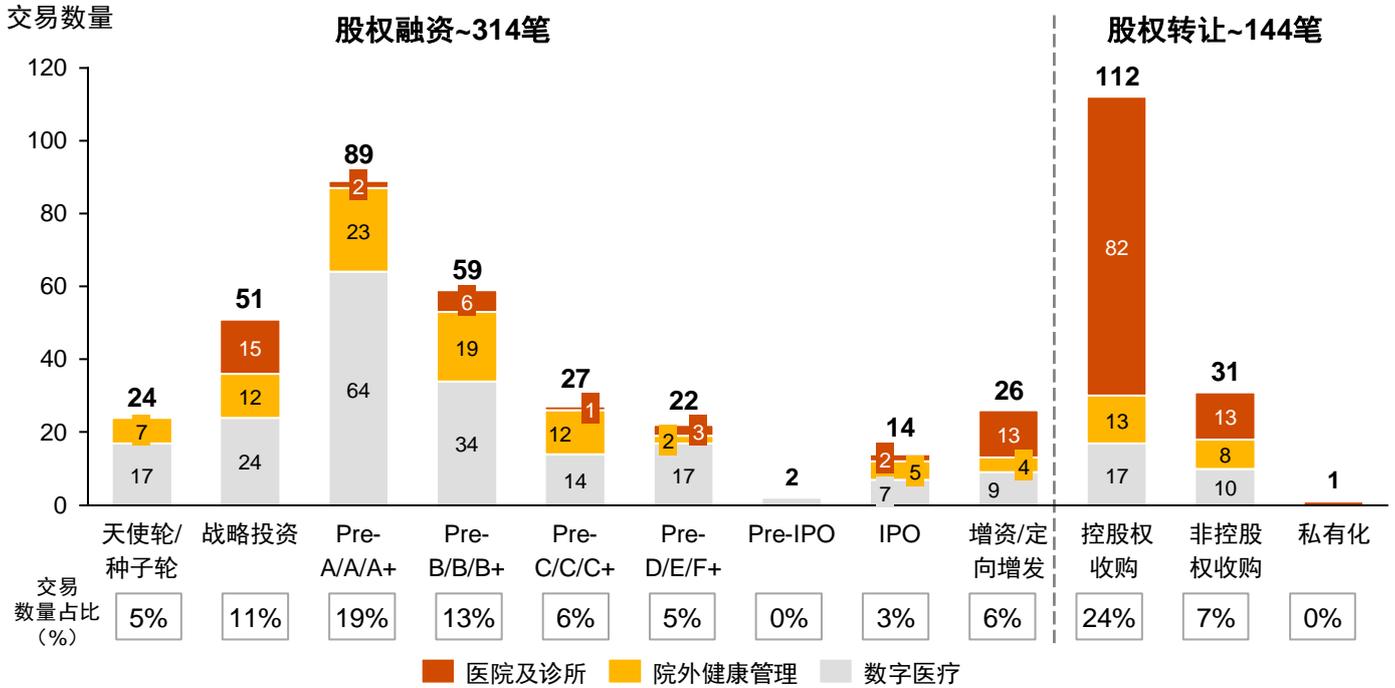
财务投资人一押注数字医疗早期企业，医院及诊所寻求退出机会：财务投资人以头部私募基金为主，创投企业为辅。从投资阶段看，一方面财务投资人抓住数字医疗早期机遇占领赛道，如启明创投布局医患及用药平台妙手医生；远毅资本自天使轮至D轮陪跑数坤科技，布局急慢病AI辅助诊疗领域；明势资本持续参与云麦科技自A轮到C+轮的融资，布局数字化健康管理赛道。另一方面，部分财务投资人在在专科连锁或院外健康管理机构的投资达到期望回报，寻求下一梯队私募股权基金出售的机会或通过企业并购和上市成功退出，如热门赛道眼科医疗集团朝聚眼科、中高端口腔连锁瑞尔集团分别已于港交所上市。

注：1. 总规模与交易数量不包含未披露投资人类型的交易；2. 此处平均单笔交易金额扣除了大额交易的影响
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业投资轮次趋势



2021年中国医疗健康服务披露交易数量，按交易类型及轮次¹



交易类型两极分化，股权融资和股权转让各有板块侧重

从交易类型看，主要包括股权融资类和股权转让类交易，其中，以股权融资类交易居多，其交易数量为股权转让交易的2倍多，但从交易的细分类型看，股权转让中控股股权收购类交易为唯一数量过百的交易类别。

结合板块来看，2021年投资热度呈两极分化态势，资金主要集中在数字医疗的早期股权融资类交易以及医院及诊所的控股股权收购类交易。数字医疗股权融资类披露交易数量占股权融资总体交易数量约60%，医院及诊所股权转让类披露交易数量占股权转让总体交易数量的67%。从交易轮次看，早期投融资阶段（种子轮/天使轮、A轮、B轮）中，数字医疗企业投融资交易数量占比最大，占近三分之二。其余轮次中，数字医疗也占据了半壁江山。

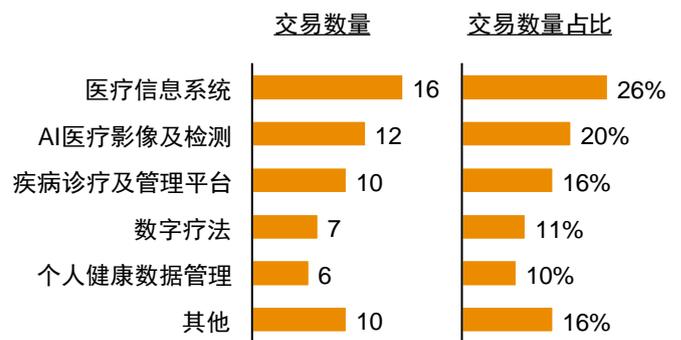
营利性医院资质稀缺，以控股股权收购交易为主

由于非营利性医院较营利性医院存在不能作为上市主体、收支结余不能分红等差异，同时，民办非营利性医院转营利性医院在政策、监管和审批方面也存在较大不确定性，因此，营利性医院牌照成为市场稀缺资源，具备投资价值和投资吸引力。各类同业或跨界的上市公司通过控股收购营利性医院布局医疗服务行业，从而达到扩张规模、优化服务能力、打通上下游和转型医疗服务领域等目的。

注：1. 交易数量未包含未披露交易轮次的交易

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2021年数字医疗A轮前五大投资赛道



数字医疗新兴赛道潜力大，早期企业受资本关注

数字医疗赛道进入高速增长阶段，新兴细分赛道早期企业受到资本的高度关注。2021年，各细分赛道对资本的吸引力和医疗数字化的发展阶段存在紧密联系。数字医疗A轮的前五大投资赛道以医疗信息系统为首，由于信息系统和医疗大数据是开展院内外医疗服务数字化的必要条件，医保支付改革加速医院信息化的落地，投资吸引力随行业发展的确定性增加。

2016-2021年中国医疗健康服务行业 新上市企业



2021年中国医疗健康服务新上市企业情况

2021年中国新上市医疗服务企业一览¹

已上市企业	所属板块	拟/已上市地点	上市时间	细分赛道	首发募资额 ² (人民币亿元)	PS倍数 ² (上市时)	PS倍数 ² (上市2月后)
1 医脉通		香港主板	2021-07-15	医疗数据平台	35	65	58
2 医渡科技		香港主板	2021-01-15	医疗数据平台	34	34	22
3 时代天使		香港主板	2021-06-16	医疗AI	24	49	49
4 康圣环球		香港主板	2021-07-16	第三方医学检测	18	1	1
5 朝聚眼科		香港主板	2021-07-07	专科医院及 诊所连锁	15	8	5
6 贝康医疗		香港主板	2021-02-08	辅助生殖	15	68	36
7 鹰瞳科技		香港主板	2021-11-05	医疗AI	13	38	20
8 嘉和美康		科创板	2021-12-14	医疗数据平台	14	8	7
9 雍禾医疗		香港主板	2021-12-13	医美连锁	12	2	2
10 固生堂		香港主板	2021-12-10	专科医院及 诊所连锁	7	2	2
11 艾隆科技		科创板	2021-03-29	医疗数据平台	3	6	7
12 兰卫医学		创业板	2021-09-13	第三方医学检测	2	4	5
13 麦迪卫康		香港主板	2021-01-19	在线诊疗	1	1	1

医院及诊所 院外健康管理 数字医疗

在数字化基础设施之上，疾病诊疗和健康管理服务得以开展，不论是从检测、诊断、治疗到疾病管理的诊疗全流程，还是日常的个人健康管理和疾病预防，数字技术逐步渗透到每一个环节。以数据为核心的数字医疗投资热度和各类疾病诊疗流程的信息化进程高度相关，资本也正分阶段布局垂直赛道抢占先机。

新上市企业以数字医疗领域居多，尖端技术加持的医疗企业估值相对较高

随着资本市场制度逐步完善，2019年科创板开放，2020年出台创业板注册制政策，2021年北交所新规颁布，投资退出通道多样化，医疗服务企业上市数量稳中有升，

资本市场供需关系得以平衡，医疗服务上市企业稀缺性得以缓释，部分高估值企业逐渐走向价值回归。

2021年新上市知名医疗服务企业以数字医疗企业居多。科技含量较高、尖端医疗技术加持下的高估值企业具备吸引力，首发时市销率前五大包括：医学信息服务及知识平台医脉通、大数据分析决策驱动的医疗解决方案提供商医渡科技、基于数字技术的隐形矫正器服务提供商时代天使、辅助生殖基因检测服务商贝康医疗、以及AI影像第一股鹰瞳科技。部分数字医疗企业的高估值与二级市场预期出现分歧，如鹰瞳科技上市首日即破发，上市2个月后估值缩水。而商业模式清晰的医院及诊所类上市机构，如固生堂，自上市以来股价涨幅已超过10%³。

注：1. 此处列示本年已完成上市的知名医疗服务企业；2. 首发募资金额依据公开招股说明书信息计算，汇率使用上市当日中国外汇交易中心提供的中间价计算；3. 此处涨幅根据固生堂上市日股价与2022年1月31日末股价比较得出

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业重大交易

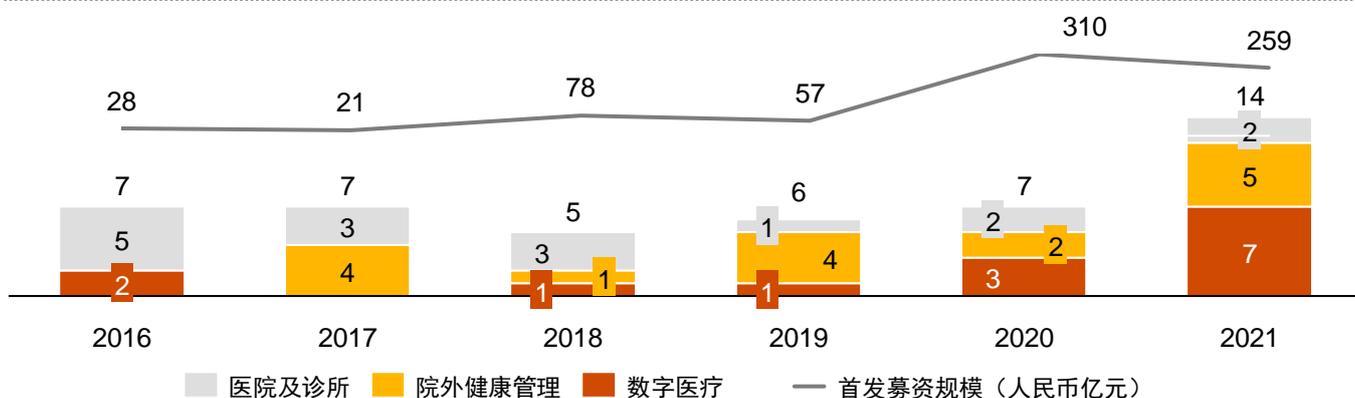


2021年中国医疗大健康服务行业重大交易，按披露交易金额排名¹

标的	主要投资机构	投资人类型	标的细分赛道	交易对价 (人民币亿元)
1 新风医疗（和睦家）	新风天域集团及其关联投资实体、复星医药、维梧资本、华平投资等	私募基金	医院及诊所	102.4
2 Prenetics Ltd.	Artisan Acquisition Corp. ²	SPAC	院外健康管理	74.2
3 医脉通	新加坡政府投资、启峰资本、奥博资本、腾讯等	私募基金	数字医疗	35.1
4 医渡科技	奥博资本、腾讯投资、东方资产、嘉里控股等	私募基金	数字医疗	34.3
5 医云科技	中国生物制药	企业	数字医疗	32.8
6 圆心科技	红杉中国、奥博资本、中信证券、中金资本等	私募基金	数字医疗	30.0
7 微医控股	红杉中国、千禧资本等	私募基金	数字医疗	25.9
8 时代天使	高瓴投资、金禾创投等	私募基金	数字医疗	23.9
9 PharmEasy	上善资本、奥博资本、加拿大养老基金CDPQ等	私募基金	数字医疗	22.5
10 镁信健康	博裕资本、礼来亚洲基金、中金资本等	私募基金	数字医疗	20.0

医院及诊所 院外健康管理 数字医疗

2016年-2021年中国医疗健康服务新上市公司数量及首发募资规模



注：1. 2022年1月30日，银保监会正式批复中国平安人寿运用自有资金482.18亿元收购新方正集团约66.51%股权，此次平安收购旨在深化医疗健康产业战略布局，但由于该笔重整交易未单独披露医疗板块金额，因此交易排名中未纳入该笔交易；
2. 新世界集团行政总裁持有的特殊目的收购公司

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业热点地区



2021年按地区投融资交易数量和金额分布、人均医疗支出和老龄化情况

	交易金额 (人民币亿元)	占比 (%)	交易数量 (笔)	占比 (%)	人均医疗支出 (人民币元)	老龄化程度 (%)
北京	233	29.3%	99	24.1%	3,513	13%
上海	111	13.9%	60	14.6%	3,033	16%
广东	107	13.4%	66	16.1%	1,678	9%
浙江	101	12.6%	40	9.8%	1,956	13%
江苏	65	8.1%	34	8.3%	2,019	16%
四川	52	6.5%	22	5.4%	1,908	17%
湖北	28	3.5%	10	2.4%	1,765	15%
河北	16	2.0%	4	1.0%	1,692	14%
辽宁	14	1.8%	4	1.0%	1,437	16%
江西	14	1.7%	12	2.9%	2,303	13%
广西	13	1.6%	3	0.7%	1,541	12%
福建	11	1.3%	7	1.7%	1,583	11%
重庆	9	1.1%	6	1.5%	2,102	17%
内蒙古	7	0.8%	1	0.2%	1,892	13%
安徽	6	0.8%	9	2.2%	1,548	15%
其他	12	1.5%	33	8.0%	1,754	12%



北京、长三角和大湾区一直是医疗健康服务投资热门区域，汇聚了医疗服务的头部资源，也是人口大量流入的地区，潜在的医疗服务需求将进一步推动区域医疗基础设施的发展，吸引资金流入，未来将持续产生大量的投资及并购交易。

除一线城市集群外，其他人均医疗支出大省，如江西和重庆，以及老龄化程度较高的四川、江苏也是医疗服务的潜力发展区域。大湾区作为国家战略部署区域，医疗健康服务业在区域建设进程中也蕴育着大量机会。

2016年-2021年按地区投融资累计交易数量分布



2016-2021年医疗健康服务交易数量合计

- 超过100笔
- 50-100笔之间
- 20-50笔之间
- 1-20笔之间
- 无已披露的交易

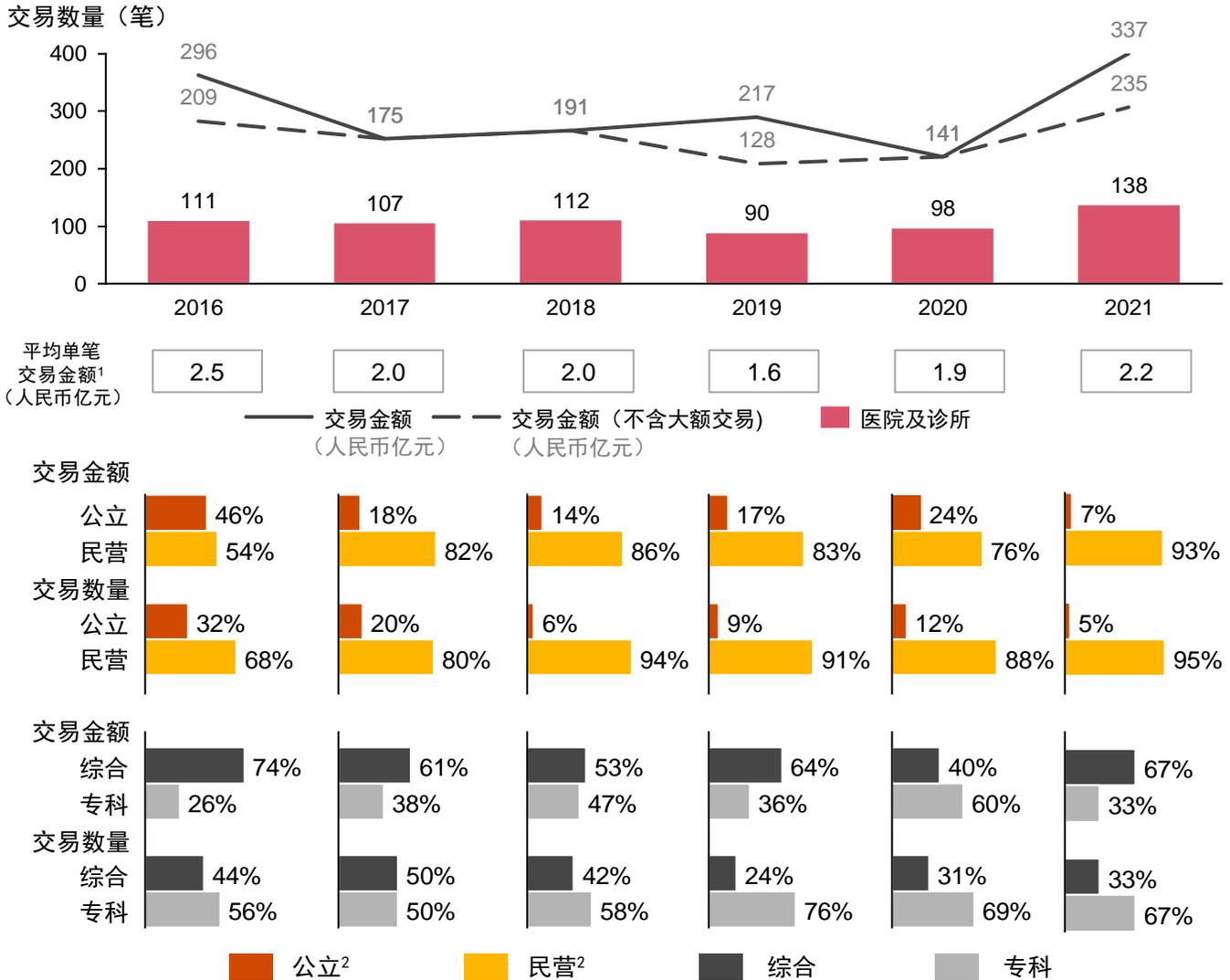
医院及诊所



2016-2021年中国医疗健康服务行业 医院及诊所——投资概览



2016年-2021年医院及诊所投资规模与数量一览



2021年医院改制步入冲刺阶段，医院整合并购加速，专科医院持续规模化扩张，不具备专业运营能力的产业资本转售资产，困境企业债务重组催生纾困类交易，三者共同推动了医院及诊所交易的活跃度，并购交易金额和数量双升。2021年医院交易特点主要包括：

- 1) 营利性医院控股收购增加
- 2) 专科“集团化”、“连锁化”势头不减，眼科、医美、口腔等传统热门赛道持续领跑
- 3) IPO退出渠道多样化，医院及诊所迎来上市潮
- 4) 纾困类交易围绕医院经营困境或产业资本的债务重组展开

随医院改制窗口期接近尾声，医院交易重心转移至诊疗服务、临床技术、运营能力和人才梯队的提升，医疗资源整合下追本溯源医疗价值，以自身能力建设和特色打造为目的引入资本。

注：1. 此处平均单笔交易金额扣除了大额交易的影响；2. 按公立和民营属性区分的医院交易信息披露仅包含中国大陆的医院及诊所，不包括港澳台及境外

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

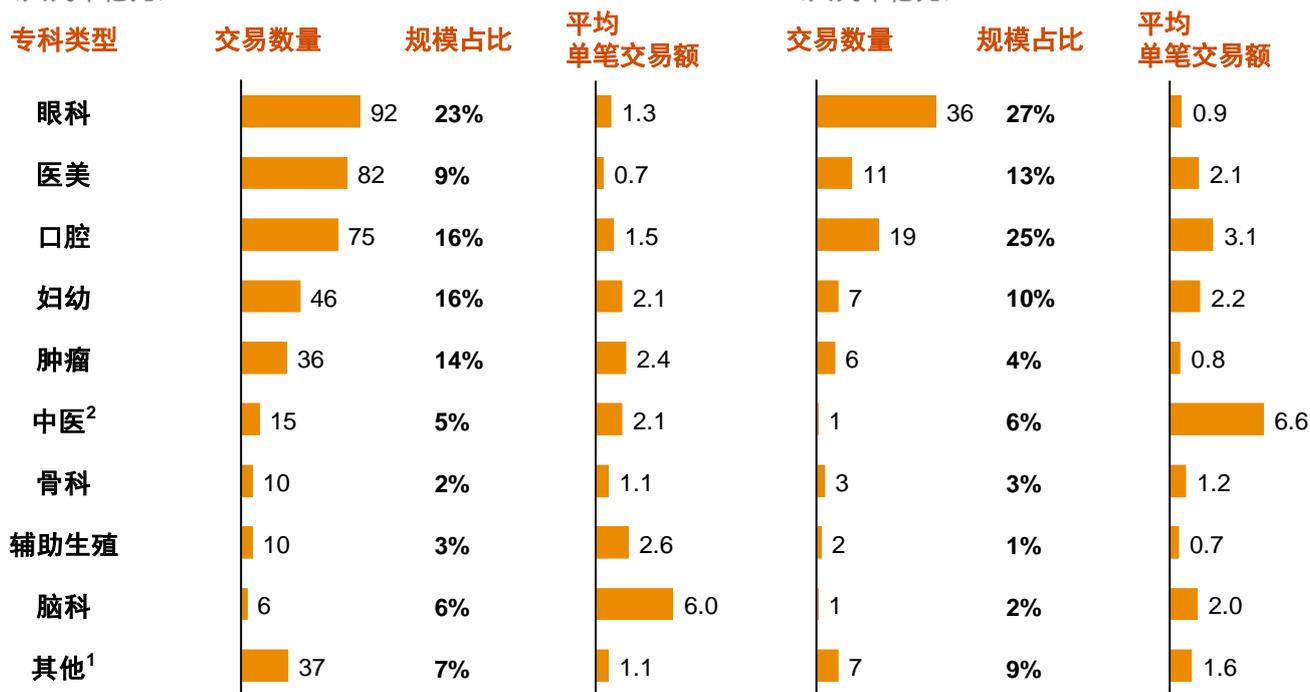
2016-2021年中国医疗健康服务行业 医院及诊所——专科热点



2016年-2021年专科医院投资规模与数量一览

2016-2021累计交易规模、规模占比、数量与单笔交易额
(人民币亿元)

2021年交易规模、数量与规模占比
(人民币亿元)



2021年专科医院投资呈现以下特征：

- 眼科、医美、口腔领跑，强技术专科崭露头角：**各专科赛道呈多样化发展，具备消费属性的眼科、医美、口腔持续领跑，其规模化对医师及技术依赖程度相对较低，商业模式可复制性强；肿瘤、辅助生殖、脑科等相对刚需、治疗属性强、技术要求高的专科崭露头角，逐渐受到资本关注。
- 依托“差异化”和“创新”，资本助力实现规模化扩张，承接外溢需求：**头部专科医疗集团和连锁诊所将继续在资本的协助下实现规模化和连锁化扩张，同时，医疗服务改革进程中，公立医院高质量发展将同时带动民营专科医院服务差异化、技术创新和运营管理能力提升。并购交易将越来越多以能力提升和资源整合为导向。
- 上市、纾困交易“冰火两重天”，多样化退出渠道助力吸金：**专科医院多样化的资本退出渠道（股权转让、上市）持续吸引资金入场，经营良好的优质专科医院集团或诊所连锁将冲击IPO；政策冲击下经营困难的产业投资人和缺乏运营管理经验的跨界投资人逐渐淡出市场，纾困类投资也将继续。
- 蓝海领域的新兴专科开始受到资本关注：**医保控费将促进医保未覆盖的医疗需求外溢，包括商业保险覆盖的高端医疗需求以及部分由个人承担的基本医疗需求。更多的新兴领域专科将逐渐崛起，除资本近年关注的肿瘤、脑科、心血管科以外，康复医学科、精神科、皮肤科、血液科、耳鼻喉科、肾内科、肛肠科等蓝海学科小步快跑渐入资本市场。

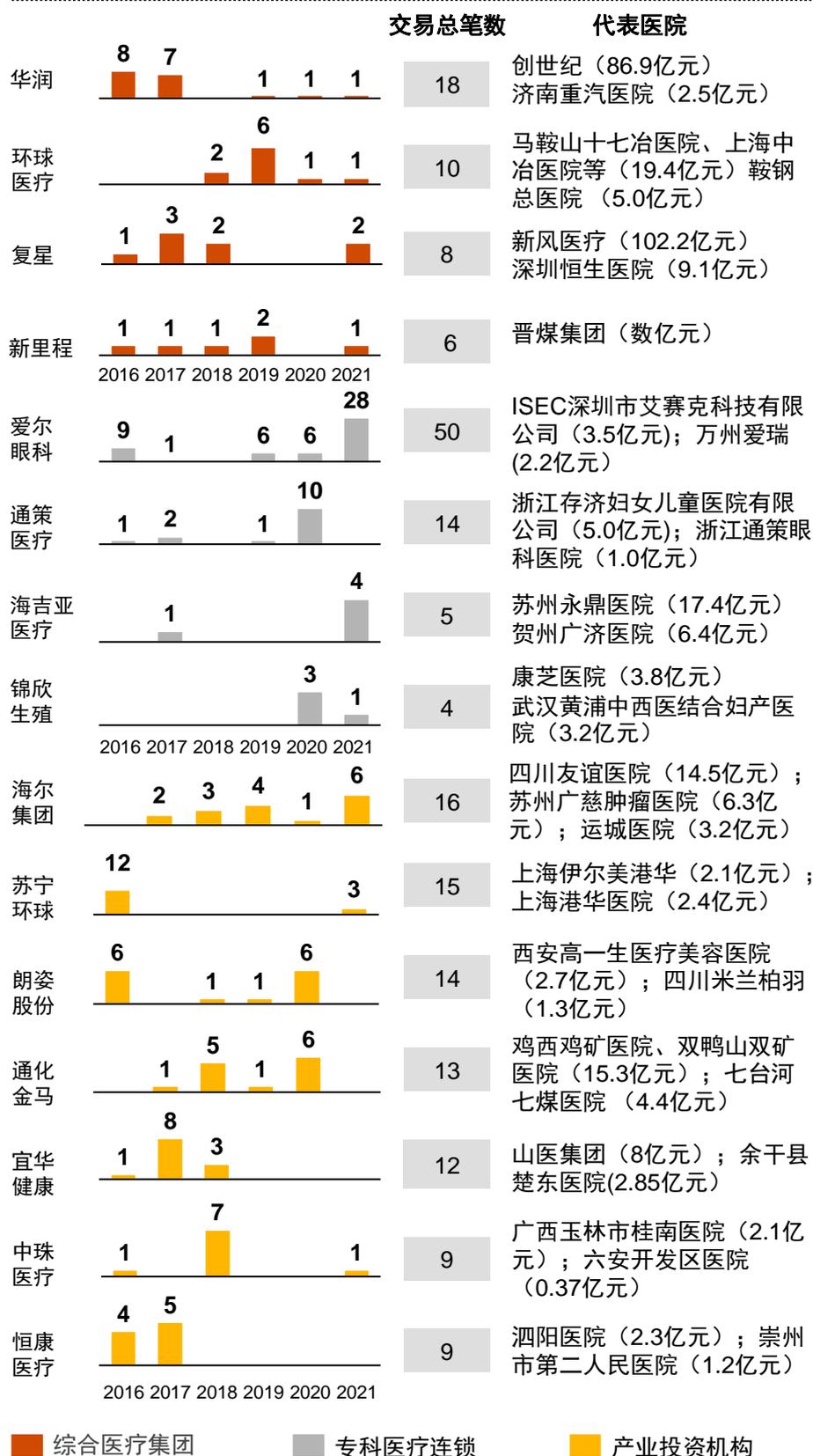
注：1. 专科其他包括癌症，耳鼻喉，肛肠，康复医学科，精神科，皮肤科，肾内科等；2. 中医2021年单笔交易额较大主要由于仅1笔IPO交易，募资规模6.6亿元

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 医院及诊所——投资人特点



医院投资人及历史医院及诊所交易情况一览¹



投资机构交易特点

综合型医疗集团聚焦优质营利性医院，携大量资本参与私有化及纾困重整

综合型医疗集团作为医疗服务市场的中坚力量，早年收购大量医院优质资产以拓展医疗服务和运营能力。复星主要以营利性医院的控股收购和战略投资为主，华润、环球和新里程投资较多非营利性医院。近年医疗集团收购步伐放缓，逐渐转向社会资本办医的营利性机构，并逐步参与到私有化、重整主题的巨额交易中，如和睦家私有化以及宜华健康重组分别由复星和新里程参与。

专科连锁纷纷上市，资本加持下规模化并购扩张交易持续活跃

专科医疗集团及连锁作为医疗服务资本市场近年崛起的新势力，除部分自建医院之外，主要通过同业并购进行规模化扩张，跑马圈地拓展服务市场。随新的专科医疗连锁机构纷纷上市，并购交易将持续活跃，如爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖等。其中，爱尔眼科旗下拥有超过150家眼科医院或诊所，远远领先于其他同类机构，杠杆并购后的商誉隐忧初现。

地产资本陷入困境退场，具备专业运营能力的医疗集团接手

近年来，地产资本受政策影响频频陷入困境。通过纾困重整和转售，北大医疗、宜华健康和恒康医疗逐步离场。具备专业能力的综合型医疗集团借此机会“抄底”入局，通过专业的运营管理赋能和资源整合达到提升诊疗质量和扩张业务规模的目的。至此，医疗集团进一步成为民营医院资本的中坚力量。

产业资本聚焦专科，多元化业务布局获取新增长，助力企业转型

除地产机构外，部分产业投资人聚焦专科特色医院连锁，如朗姿股份投资医美连锁机构和整形医院，苏宁环球早在2016年成立环球医美产业基金，重金布局医美赛道。海尔集团自2014年布局医疗领域，通过“产业投行”模式的帮扶与引领，持续构建“生态化、专科化、区域化”的医疗生态圈，以金融服务和产业运营双轮驱动，在更长周期的价值链上获得“共创共赢”。

注：1. 此处非穷尽列举医院投资人，仅列示部分知名企业，交易数量非穷尽列举，据公开交易信息整理主要交易
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 医院及诊所——拟上市机构



2021年中国拟上市医院及诊所一览

拟上市企业	拟上市板块	提交招股说明书/ 启动上市辅导时间	医院类型	上市进展 ¹
华夏眼科	创业板	2020年7月	眼科	已过会
何氏眼科	创业板	2020年7月	眼科	已过会
普瑞眼科	创业板	2020年7月	眼科	已过会
三博脑科	创业板	2020年12月	脑科	已过会
国丹健康	香港主板	2021年4月	综合医院集团	递交招股说明书
树兰医疗	A股主板	2021年4月	综合医院集团	辅导期中，尚未申报
西藏阜康医疗	A股主板	2021年6月	综合医院集团	递交招股说明书
牙博士	香港主板	2021年9月	口腔	递交招股说明书
中国口腔医疗集团	香港主板	2021年9月	口腔	递交招股说明书
清晰医疗	香港主板	2021年11月	眼科	已过会
中卓医务	香港主板	2021年12月	综合医院集团	递交招股说明书
瑞尔集团	香港主板	2022年1月	口腔	递交招股说明书 ²
陆道培医疗集团	/	拟上市	血液病专科	尚未开始 ³
武汉亚洲心脏病医院	/	拟上市	心脏专科	尚未开始 ³

医院上市关键成功因素：差异化服务 + 成熟商业模式 + 专精化人才 + 学科优势

综合医院集团和专科医院及诊所连锁上市进程白热化，在垂直类专科中，与公立医院形成差异化特色的医院集团规模持续扩张，专科诊所连锁商业模式成熟，市场需求旺盛，扩张潜力大且盈利能力强，头部机构纷纷脱颖而出。

拟上市的综合医院较少，主要受制于综合性医疗机构的上市监管严格；拟上市专科医院企业分为两类，一类走差异化技术路线，具备前沿诊疗技术和学科优势，由医生或院士办医，有业内领先的学科带头人，如树兰医疗、陆道培医疗等；另一类依托高标准化的运营管理模式，可复制性强，规模化扩张快，而技术壁垒相对较低，同质化服务，竞争较激烈，如眼科医院、牙科诊所等。

注：1. 上市进展主要节点：1) 尚未开始；2) 辅导期中，尚未申报；3) 递交招股说明书；4) 失效；5) 已过会/过会失败/暂停IPO，拟上市信息截至2022年1月31日；2. 瑞尔集团于2022年3月22日正式在港交所挂牌交易上市；3. 进展为尚未开始的企业，未明确具体上市板块

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 医院及诊所——重大交易概览



2021年医院及诊所重大交易，按交易规模排名¹

	标的公司	投资方	交易轮次/类型	交易金额 (人民币亿元)	标的类型
1	新风医疗	新风天域集团及其关联投资实体、复星医药、维梧资本、华平投资等	私有化	102.4	综合医院集团
2	苏州永鼎医院	海吉亚医疗	控股权收购	17.3	单体综合医院
3	朝聚眼科	璞林资本、富国基金等	IPO	15.1	专科医院及 诊所连锁
4	深圳博德嘉联	新风天域集团	战略投资	10.0	综合医院集团
5	上海美维口腔	达晨财智、天风天睿、添宥投资、新希望等	B轮	10.0	专科医院及 诊所连锁
6	通用环球	百盈发展	定向增发	9.7	综合医院集团
8	北京瑞尔圣彬	淡马锡、奥博资本、汉能投资、Ward Ferry、兴业银行等	E轮	9.2	专科医院及 诊所连锁
7	Sinophi Hospitals (淮阴医院)	江华管理有限公司	控股权收购	8.9	单体综合医院
9	广州新市医院	复星健康科技	控股权收购	8.1	单体综合医院
10	重庆佑佑宝贝妇儿	龙湖集团	控股权收购	7.1	专科医院及 诊所连锁

近三年医院及诊所前十大投资平均单笔交易金额²



注：1. 2022年1月30日，银保监会正式批复中国平安人寿运用自有资金482.18亿元收购新方正集团约66.51%股权，此次平安收购旨在深化医疗健康产业战略布局，但由于该笔重整交易未单独披露医疗板块金额，因此交易排名中未纳入该笔交易；2. 此处交易金额剔除超大型交易的影响

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

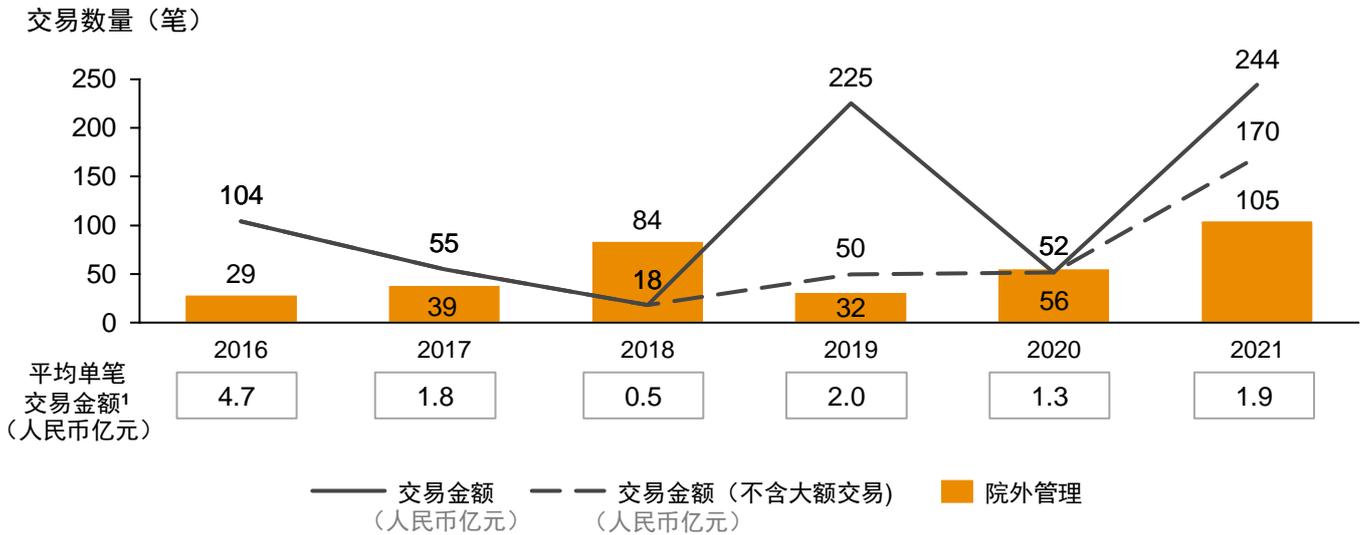
院外健康管理



2016-2021年中国医疗健康服务行业 院外健康管理——投资概览



2016年-2021年院外健康管理投资规模与数量一览



2016年至2021年，院外健康管理并购投资总金额累计近700亿元，投资数量超过300笔。2021年，院外健康管理总额达到244亿元，在医疗健康服务行业投资占比达22%，投资呈现以下特征：

1) 赛道多样化，热点集中在第三方检测、养老和康复：

健康管理涉猎领域覆盖各个年龄阶层的需求，从少儿眼视光门诊，到中青年心理健康、生殖健康、植发医美等，再到中老年的养老康复。多层次需求待挖掘。其中，交易热门赛道包括第三方医学检测中心，养老，康复等机构；心理咨询，辅助生殖等赛道潜力亟待释放；体检赛道经历大规模整合并购后交易活跃度降低，已形成成熟业态和稳定的竞争格局，交易主要为私有化、股权转让等大额交易。

2) **疫情影响持续，第三方医学检测撑起“半边天”**：新冠疫情反复下，第三方检测投资热潮持续。2021年第三方检测交易数量和金额分别占院外健康管理数量及金额的近70%。其中，Prenetics获取74亿元的战略融资拟通过SPAC上市。在剔除该重大交易影响后，赛道交易金额约为170亿元，较2020年仍增长超过200%。由此可见，第三方医学检测行业依然是院外健康管理领域的主要并购投资方向之一，上市退出机会吸引资本强势入局。2021年院外健康管理前十大交易中，第三方检测共6笔，交易金额占院外健康管理总规模近50%。

3) 体检赛道步入内生增长期，老龄化红利酝酿康养潮：

体检赛道已形成稳定的寡头高集中度的竞争格局，爱康国宾和美年作为头部机构，于2019年分别完成了私有化和股权转让，共计发生约170亿元的大额交易²。此后，体检交易热度逐步平缓，未来机构主要依托内生增长发力。另一方面，养老机构单笔平均交易较高，由于老龄化红利逐步释放，康养领域政策利好，市场估值情绪高涨，酝酿新一轮康养投资潮。

4) 战略投资人主导市场，布局患者入口寻求下游协同：

2016-2021年，战略投资人在院外健康管理行业的累计交易金额是财务投资人的不到1.5倍，超过400亿元；从交易数量看，财务投资人交易数量是战略投资人近两倍；战略投资人单笔交易金额较大，其构成主要为医疗健康产业的专业投资人。从交易目标看，布局院外医疗服务除获取财务回报外，能够和医疗服务机构形成上下游协同效应。部分赛道如第三方医学检测和体检，不但具备了成熟盈利模式和业务可规模性，其作为大规模的患者诊疗入口，本身具备极大的价值潜能，与下游医疗机构和商保支付端口协同效应明显，吸引大量资本入局。

注：1. 由于2018年体检中心并购交易较多，多为规模化扩张的外延式并购，交易量大，但金额规模小，因此年度交易并购数量明显增多，其中，美年43笔；瑞慈7笔，香江2笔；此处平均交易金额为剔除以上交易影响后计算所得；2. 爱康国宾私有化金额高达101.4亿元，美年健康股权转让交易金额72.6亿元

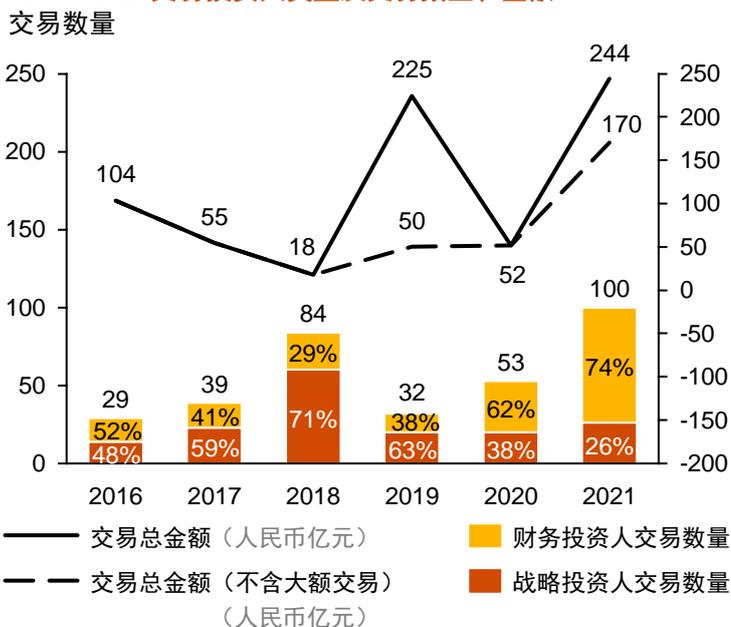
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业院外健康管理——投资人与热门领域

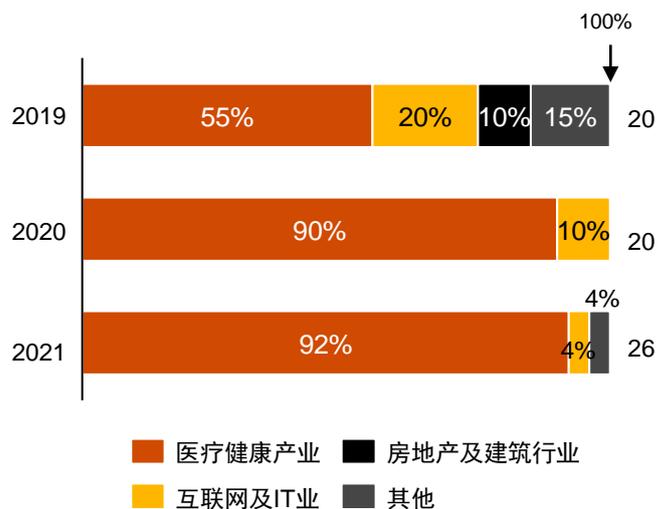


2016年-2021年院外健康管理，按投资人类型¹

2016-2021交易投资人类型及交易数量和金额



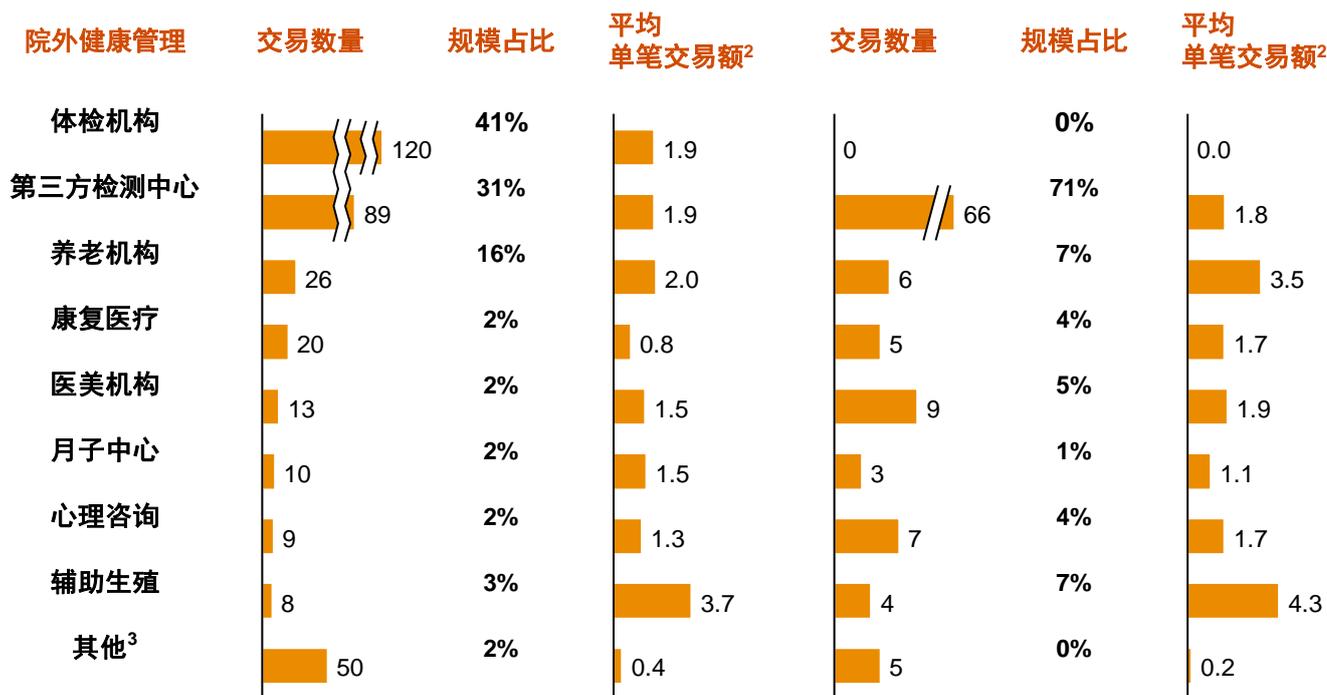
近三年战略投资人行业分布，按交易数量占比



2016年-2021年院外健康管理细分赛道融资金额分布

2016-2021累计交易规模、规模占比、数量与单笔交易额 (人民币亿元)

2021年交易规模、数量与规模占比 (人民币亿元)



注：1. 交易数量不包含未披露投资人类型的交易；2. 此处单笔交易金额已扣除大额交易影响；3. 其他细分赛道包括护理站、青少年视力健康管理、甲状腺健康管理、患者居间服务等
 信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 院外健康管理——重大交易



2021年中国院外健康管理重大交易，按交易规模排名

标的公司	投资方	交易轮次/类型	交易金额 (人民币亿元)	标的所处细分赛道
1 Prenetics Ltd	Artisan Acquisition Corp	SPAC	74.2	第三方医学检测
2 康圣环球	雪湖资本、贝莱德、源峰基金等	IPO	18.4	第三方医学检测
3 贝康医疗	博华资本、奥博资本等	IPO	15.2	辅助生殖
4 雍禾医疗	开域资本、礼来亚洲基金、易方达、清池资本等	IPO	12.2	医美机构
5 北京养嘉、京汉置业、蓬莱华录	深圳市凯旋投资有限公司	控股权收购	10.2	养老机构
6 和瑞基因	招商资本、中金资本、建发新兴、福建创新投等	B轮	6.4	第三方医学检测
7 一脉阳光	核建产业基金、京东健康、奥博资本、高科新浚等	D轮	6.0	第三方医学检测
8 艾迪康	国库控股、清池资本、千骥资本、奥博资本、未来资产等	战略投资	5.7	第三方医学检测
9 交大昂立	浙江易棠医疗服务有限公司	控股权收购	5.1	养老机构
10 桐树基因	德福资本、博华资本和海松资本	C轮	5.0	第三方医学检测

近三年医院及诊所前十大投资平均单笔交易金额¹



注：1. 此处单笔交易金额剔除超大型交易的影响
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

数字医疗

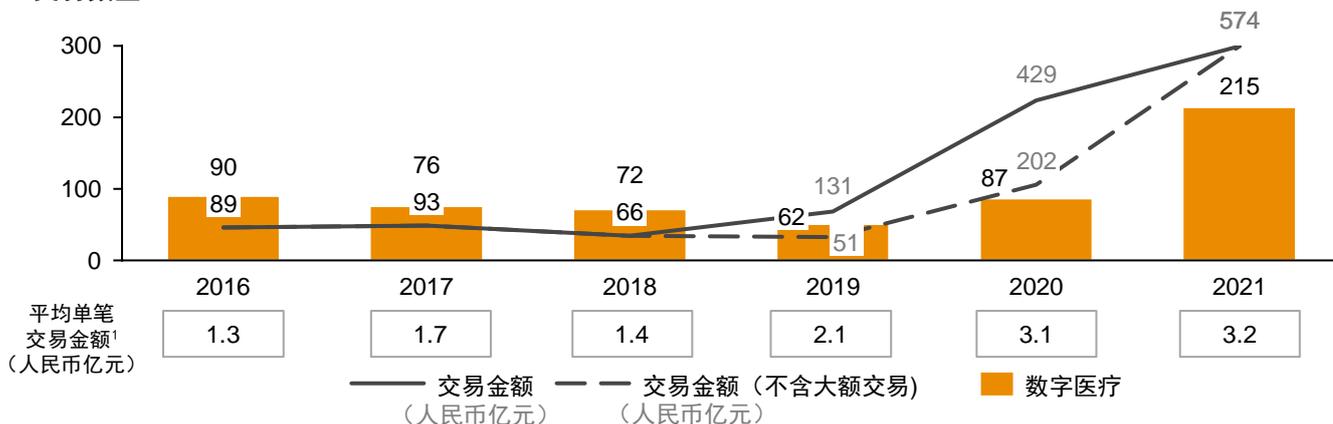


2016-2021年中国医疗健康服务行业 数字医疗——投资概览

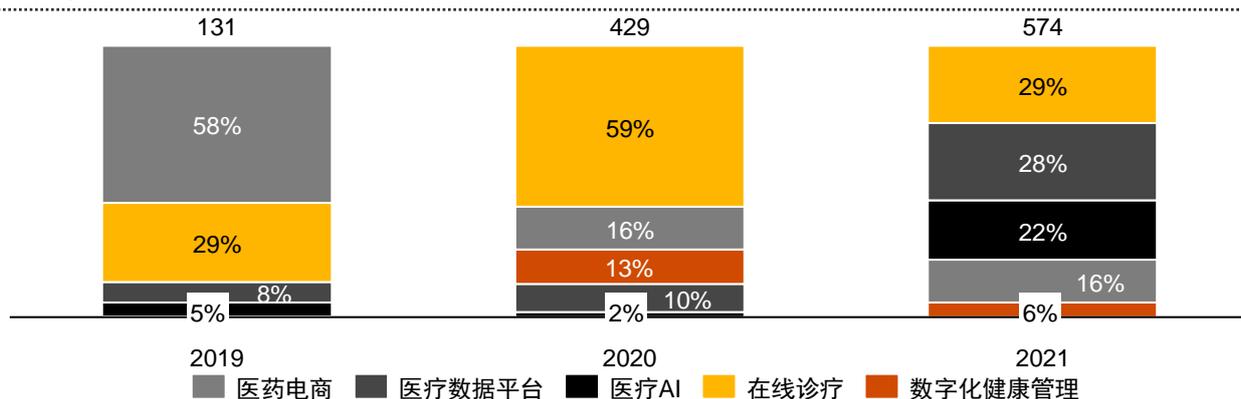


2016年 - 2021年数字医疗投资规模与数量一览

交易数量



近三年数字医疗细分赛道交易总规模及交易规模占比



2021年数字医疗行业共发生并购交易215笔，披露交易规模达574亿元，较去年增长超300亿元（剔除京东健康上市的超大额交易影响），交易笔数从近90笔翻倍增长至超过200笔。数字医疗在医疗健康服务行业投资总额占比近50%。

数字医疗赛道包括医疗数据平台，医疗AI，医药电商，远程诊疗以及数字化健康管理。2021年数字医疗行业投资并购呈现以下特征：

医疗AI交易最活跃，在线诊疗吸金最多

从交易金额来看，2021年交易主要集中在在线诊疗、医疗数据平台和医疗AI。其中，疾病诊疗管理平台、医疗信息系统、AI影像和病理检测赛道的交易总金额超过数字医疗交易规模的一半，疾病诊疗管理平台交易金额约164亿元，医疗信息系统和AI影像和病理检测分别为68亿元和51亿元。从交易数量看，疾病诊疗及管理平台、

医疗信息系统和AI医疗影像及病理检测为头部赛道，2016年至2020年累计交易数量超过300笔，其中疾病诊疗及管理平台交易数量为170笔，累计交易占比超过40%。

财务投资人主导市场，战略投资人比例提升

2021年财务投资数量为159笔，战略投资额为49笔。近年数字医疗行业受到较多创投基金和私募股权基金关注，2016年至2021年期间，财务投资人交易数量占数字医疗交易数量超75%，投资金额在数字医疗板块占比超80%。除此之外，战略投资人和财务投资人在数字医疗行业的披露交易金额和数量在过去三年中均呈上升趋势，其中，战略投资人交易数量占比自2019年10%上升至24%。在战略投资者中，医疗健康产业投资人投资数量占比超过60%，三年前仅占比20%，数字医疗对医疗健康集团的战略布局地位愈发重要。

注：此处平均单笔交易金额扣除了大额交易的影响
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

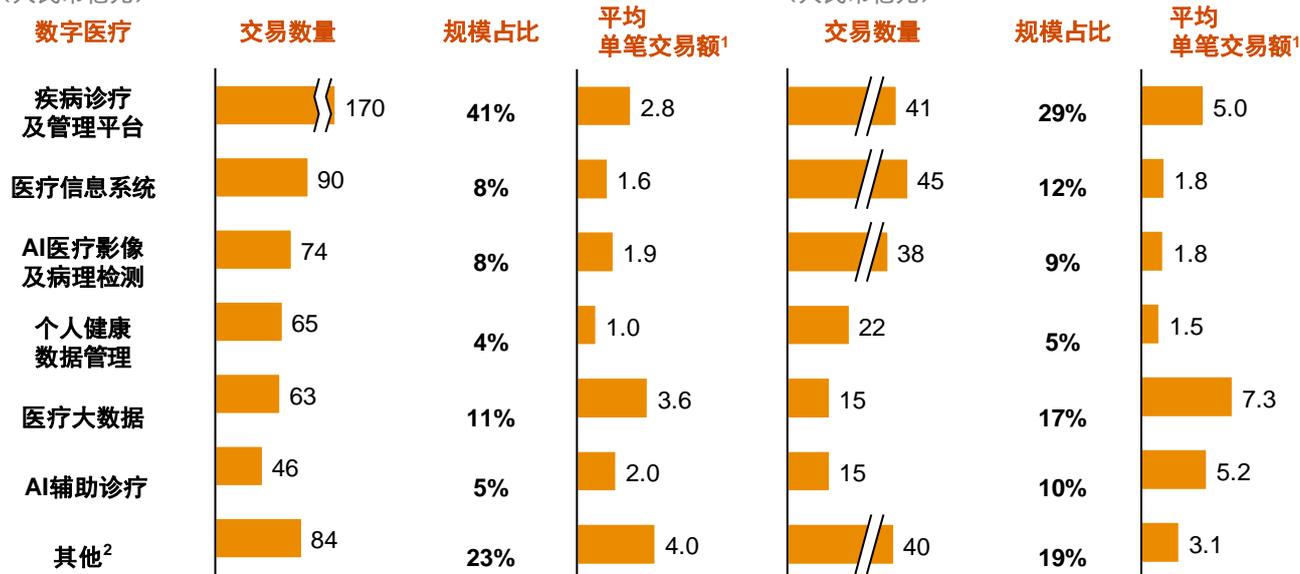
2016-2021年中国医疗健康服务行业 数字医疗——热门领域及投资人类型



2016年-2021年数字医疗交易数量及金额分布，按细分赛道

2016-2021累计交易规模、规模占比、数量与单笔交易额
(人民币亿元)

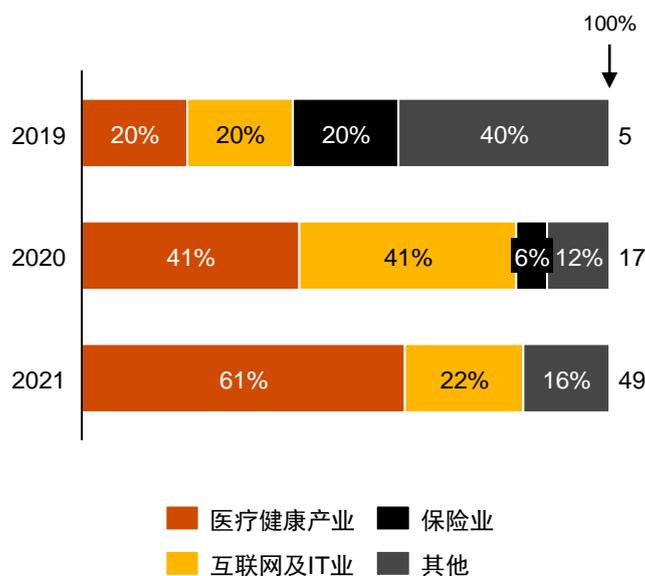
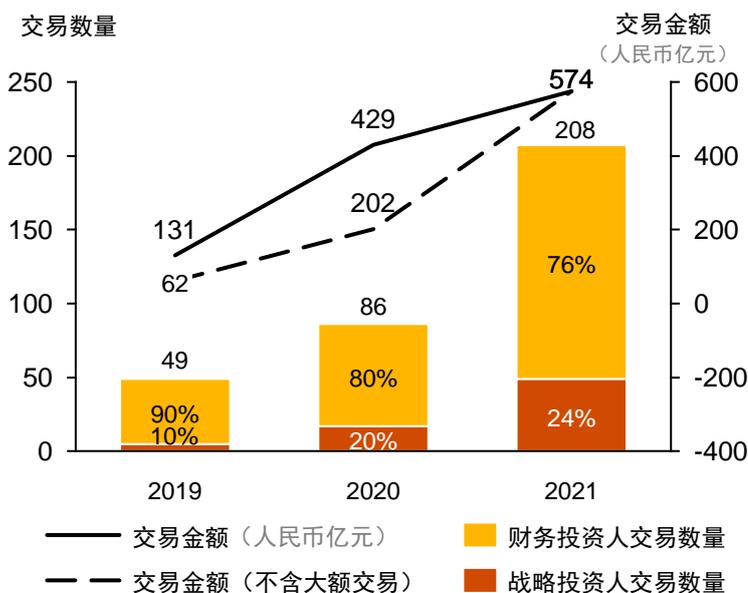
2021年交易规模、数量与规模占比
(人民币亿元)



2016年-2021年数字医疗交易，按投资人类型³

2016-2021交易投资人类型及交易数量和金额

近三年战略投资人行业分布，按交易数量占比



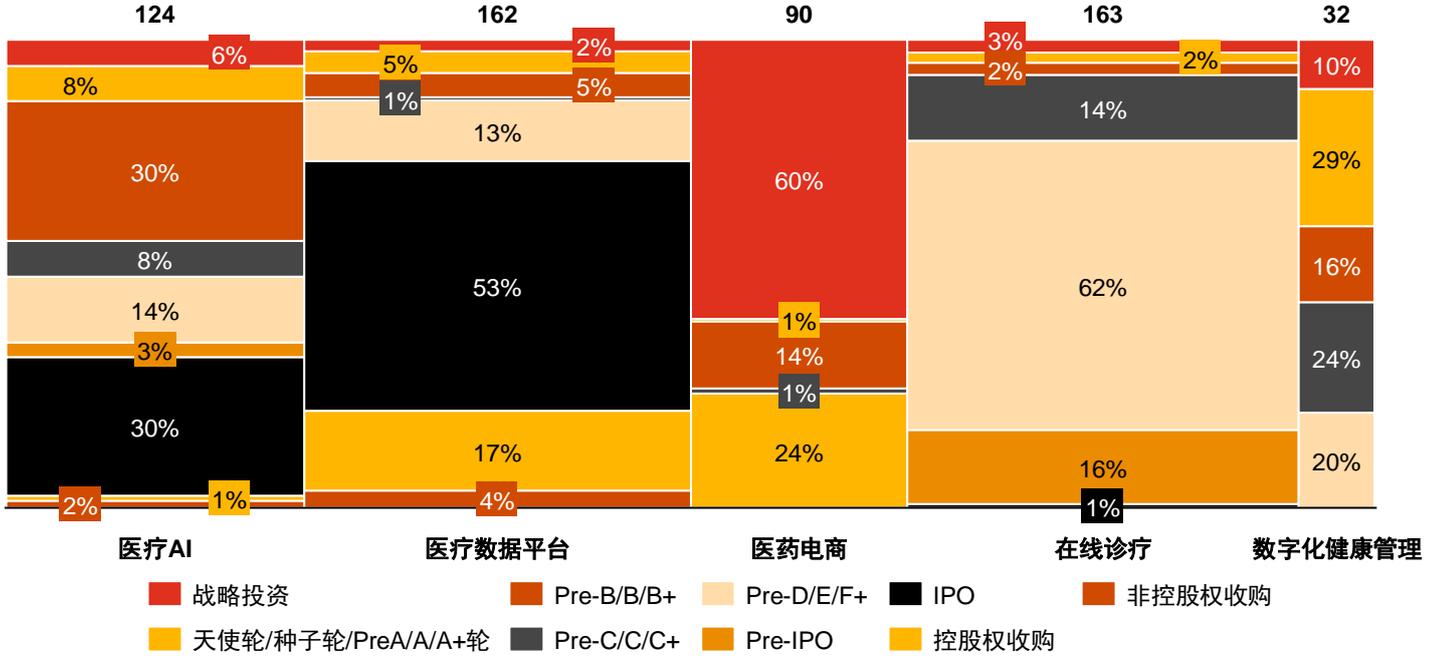
注: 1. 此处平均单笔交易金额扣除了未披露交易金额的交易; 2. 此处其他包括医药电商、健康知识科普平台、数字疗法、医药数字化营销及智慧病案; 3. 交易数量不包含未披露投资人类型的交易
信息来源: 私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 数字医疗——交易轮次分布

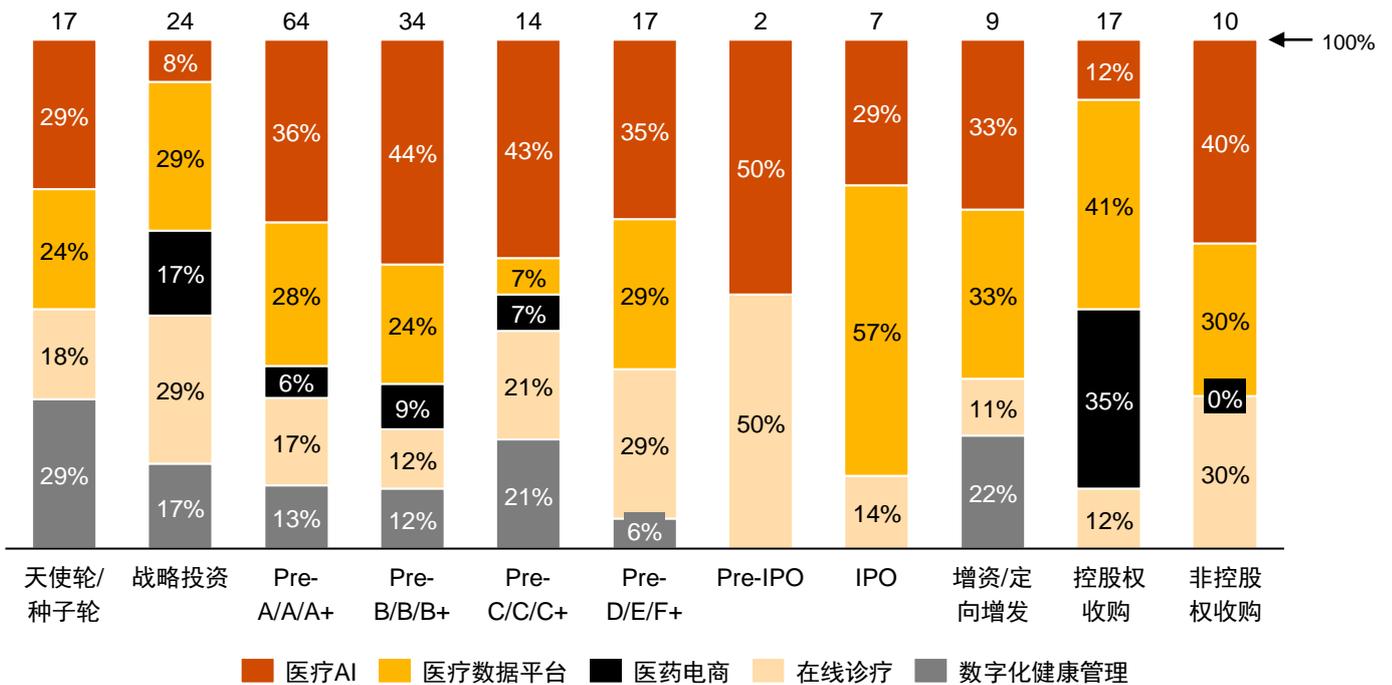


2021年数字医疗投资规模占比，按披露交易轮次¹

(人民币亿元)



2021年数字医疗投资数量占比，按披露交易轮次

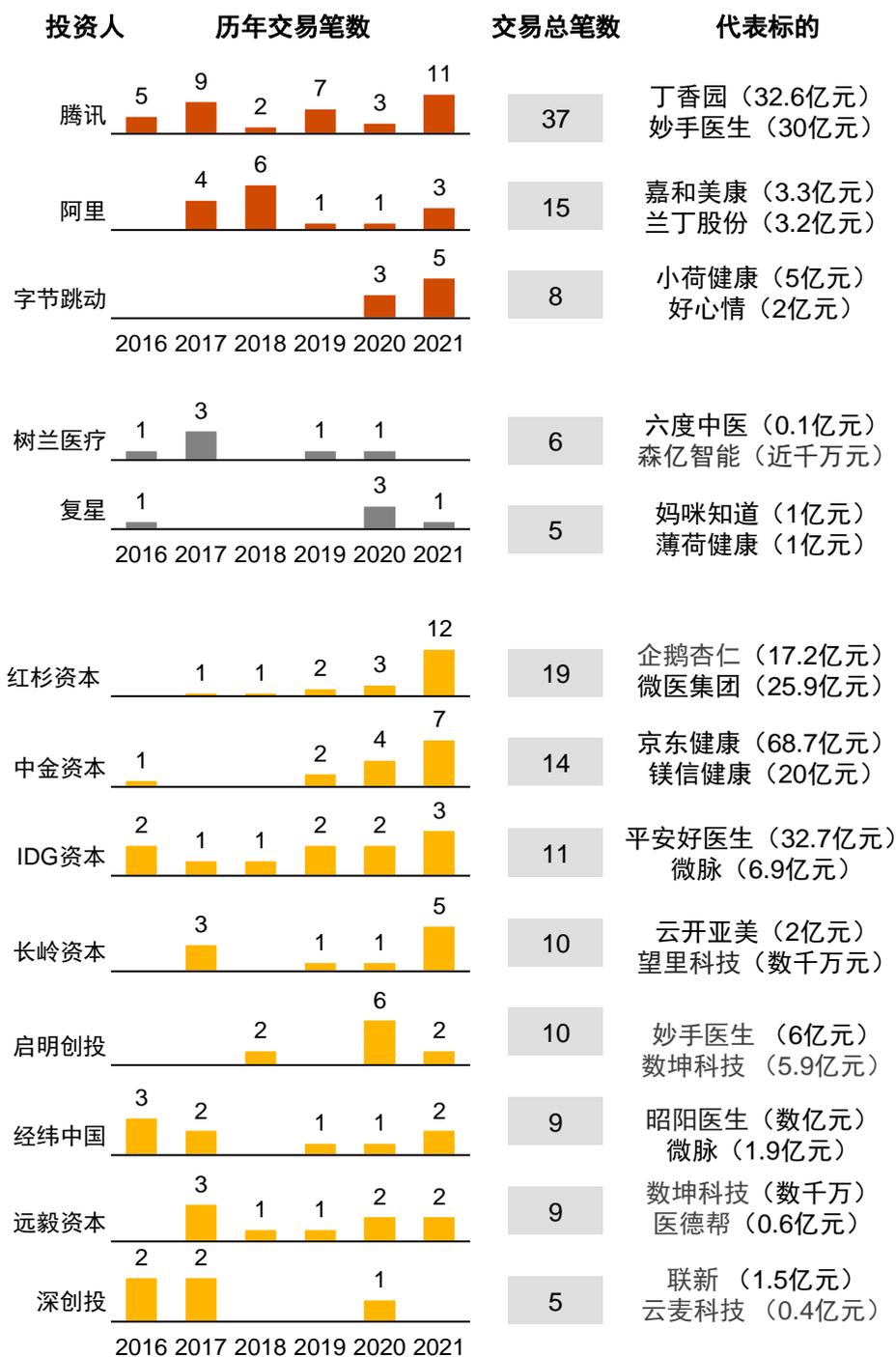


注：1. 披露交易轮次中，定向增发及增资交易共计仅1.6亿元，不包含在披露交易轮次的金额统计中
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 数字医疗——投资人特点



数字医疗战略与财务投资人版图



■ 互联网科技企业 ■ 医疗服务集团 ■ 财务投资人

交易特点

战略投资人中互联网巨头投资活跃，各有侧重

数字医疗战略投资人以跨界互联网投资人和医疗服务机构为主，其中互联网投资人资金充沛，头部机构持续布局，腾讯侧重在线诊疗平台强社交属性诊疗服务，而阿里专注于布局AI病理检测等强技术属性领域，两者均以线上为主；新兴互联网巨头字节跳动则计划线上线下联动，布局了线下门诊和健康管理等强消费属性的领域。医疗服务机构战略投资金额相对互联网巨头更小，融资阶段相对较早。

头部私募基金入局晚，活跃度上升，创投机构押注数字医疗早期企业，抢占蓝海赛道

财务投资人主要以头部私募基金和创投机构为主。头部私募基金进入数字医疗赛道相对较晚，布局相对成熟的线上药房和在线问诊赛道，寻求上市推出或并购机遇。

头部早期创投基金入局较早，在蓝海赛道占领投资先机，如技术前沿AI病理检测、数字疗法等赛道以及极具需求潜力的个人健康管理等，这些赛道或将孕育未来的数字医疗独角兽，其中，妙手医生、数坤科技已经处于成熟阶段，亟待进一步实现市场价值。

注：1. 此处非穷尽列举数字医疗投资人，仅列示部分知名企业，交易数量非穷尽列举，据公开交易信息整理主要交易
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2016-2021年中国医疗健康服务行业 数字医疗——拟上市企业



2021年中国拟上市数字医疗企业一览

拟上市企业	拟上市板块	提交招股说明书	细分赛道	上市进展
科亚方舟	香港主板	2021-03-16	AI医疗影像	失效
微医	香港主板	2021-04-01	疾病诊疗及管理平台	失效
零氦科技	美股纳斯达克	2021-06-14	医疗大数据	暂停IPO
推想医疗	香港主板	2021-08-20	AI医疗影像	递交招股说明书
数坤科技	香港主板	2021-09-21	AI医疗影像	递交招股说明书
东软医疗	香港主板	2021-12-01	医疗信息系统	递交招股说明书
科莱瑞迪	创业板	2021-12-30	AI医疗影像	递交招股说明书
联影医疗	科创板	2021-12-31	AI医疗影像	递交招股说明书
讯飞医疗	港股	拟上市	AI辅助诊疗系统	尚未开始

投资和诊疗周期互为表里，AI影像企业接连上市，数字疗法预热接力

2021年，疫情常态化为远程医疗的开展与落地提供了催化剂，数字医疗行业由医药电商和在线问诊平台的寡头格局向多层次医疗服务迈进。其背后逻辑是数字化正在逐步从“卖药”、“问诊”渗透到整个诊疗和健康管理全周期，从预防、问诊、检测、诊断、治疗到康复和慢病管理，与之相呼应的赛道依次为：远程健康数据管理、在线问诊、AI影像或病理检测、AI辅助诊疗和数字疗法。受益于医疗器械三类证在单病种领域的集中落地，AI医疗影像商业化加速，单病种突围的头部企业集中上市，代表着诊疗周期中的检测及辅助诊断环节由成长期迈向成熟期。随数字技术在治疗、康复及慢病管理环节的渗透度提升，数字疗法企业在商业模式迭代中持续探索创新，赛道轮动至预热期。

医院管理与诊疗环节高度依赖信息化，线下一体化，线上模块化，投资热度平稳持续

随医保支付改革的推进，基本医疗服务机构对于精细化运营和集约化管理的要求提升，不论是诊疗流程还是医院管理，均对医院信息系统的依赖程度提高。诊疗流程方面，智慧病案、辅助诊疗系统、临床诊疗知识库、垂直病种专病队列等强诊疗属性的功能模块将大幅提升诊疗效率和准确性；医患随访、互联网医院等平台型数字医疗服务将进一步优化远程诊疗便捷度并提升服务能力。医院管理方面，线下实体医院管理信息系统以及医保支付、财务、运营、诊疗等等一体化融合将成为趋势；对于互联网医院而言，深耕专科医疗服务的数字医疗企业可能借助数字平台以模块化的形式上线，构建新的线上诊疗服务生态。由于依托信息化的降本增效需求被验证，相关投资热度将平稳持续。

注：1. 上市进展主要节点：1) 尚未开始；2) 辅导期中，尚未申报；3) 递交招股说明书；4) 失效；5) 已过会/过会失败/暂停IPO；2. 上市进展为尚未开始的企业，未明确具体上市板块
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

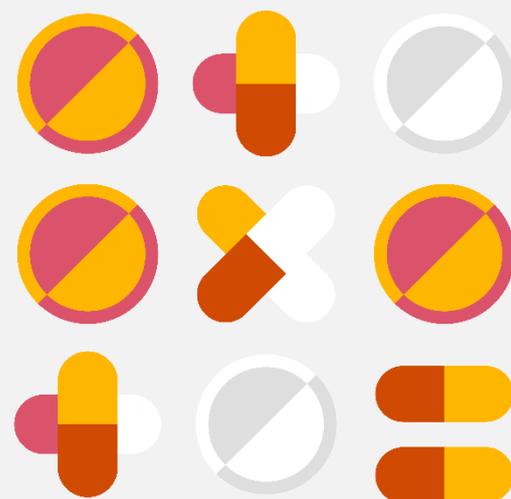
2016-2021年中国医疗健康服务行业 数字医疗——重大交易



2021年数字医疗重大交易，按交易规模排名

标的公司	投资方	交易轮次/类型	交易金额 (人民币亿元)	标的所处细分赛道
1 医脉通	新加坡政府投资、启峰资本、奥博资本、腾讯等	IPO	35.1	医疗大数据平台
2 医渡科技	奥博资本、腾讯投资、东方资产、嘉里控股等	IPO	34.3	医疗大数据平台
3 医云科技 (医联)	中国生物制药	E 轮	32.8	疾病诊疗及管理平台
4 圆心科技	红杉中国、奥博资本、中信证券、中金资本等	E 轮	30.0	疾病诊疗及管理平台
5 微医控股	红杉中国、千禧资本等	Pre-IPO	25.9	疾病诊疗及管理平台
6 时代天使	高瓴投资、金禾创投等	IPO	23.9	AI辅助诊疗
7 PharmEasy	上善资本、奥博资本等	战略投资	22.5	医药电商
8 镁信健康	博裕资本、建岷实业投资、礼来亚洲基金、中银投等	C 轮	20.0	疾病诊疗及管理平台
9 Medable	老虎环球基金、金沙江创投、黑石等	D 轮	19.4	疾病诊疗及管理平台
10 广州速道 (药师帮)	松禾资本、珠江投资、阳光保险、百度等	战略投资	17.3	医药数字化营销

近三年医院及诊所前十大投资平均单笔交易金额¹



注：1. 此处单笔交易金额已经剔除超大型交易的影响
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

The header features a vibrant orange background adorned with various medical-themed icons. These include circles with diagonal lines, stylized pills, and abstract shapes in shades of yellow, pink, and white. The text is presented in two dark grey rectangular boxes.

后疫情时代下

投资考虑因素



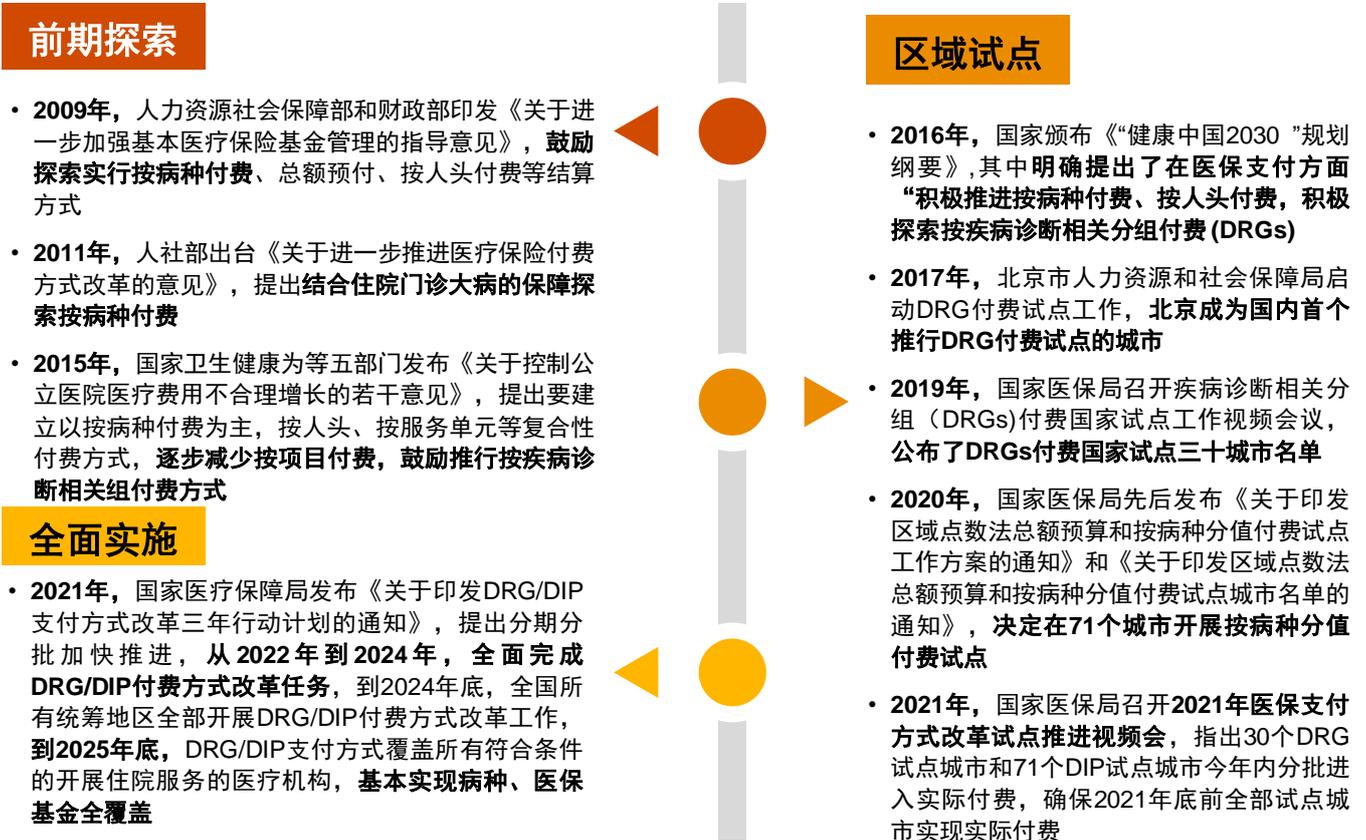
后疫情时代下投资考虑因素 宏观环境——医保支付方式变化



医保改革制度框架



医保支付方式改革政策概览





后疫情时代下投资考虑因素 信息化——医院数据基础构建

体系化基础数据构建，以数据管理驱动医院信息化扎实发展

构建医院 数据基础

1

诊疗流程相关数据

- 病案首页信息
- 医疗术语名词
- 疾病诊断与手术操作编码规则制定

2

医院管理相关数据

- 成本核算
- 绩效考核
- 质量管控考核

3

医保结算相关数据

- 区域总额预算
- 病种组合
- 分值计算
- 结算标准
- 医保基金监管

后疫情时代下投资考虑因素

优势投资区域——大湾区



大湾区医疗健康行业政策及关键词



大湾区医疗健康行业医疗服务机构交易



大湾区融合发展，医疗保障先行。自2018年《粤港澳大湾区卫生与健康合作框架协议》签订后，大湾区医疗健康行业发展进入起步阶段。合作机制框架设立后，2019年粤港澳三地达成六大共识，涵盖了科技创新、人才培养、机构投资、科研与医疗服务合作、特色专科联盟组建、产学研融合等方面。2021年，在医疗服务领域颁布了落地举措，打通病患转运、医保跨境结算、鼓励港资、澳资开办医疗机构。

大湾区医疗服务领域资本活跃。民营医院大额交易包括2018年复星收购的佛山禅诚医院（7.5亿元）、2021年复星收购广州新市医院（8.1亿元）。资本助力下大湾区也走出了知名的上市医疗服务机构和院外健康管理机构，如第三方检测机构金域检测、中医连锁固生堂等。

大湾区医疗健康行业上市公司



注：1. 市值为截至2021年12月31日金额；收入规模为2021年半年报金额年化得出；市销率根据前者市值和收入规模计算得出
 信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

The header features a vibrant orange background adorned with various medical-themed icons. These include circles with diagonal lines, stylized pills, and abstract shapes in shades of yellow, pink, and white. The text is presented in two dark grey rectangular boxes.

中国医疗健康服务行业

投资趋势展望





“

展望未来，资本市场对于诊疗质量和效率的关注度提升，疫情防控常态化和远程诊疗相互依存，数字化持续渗透医疗服务各环节，医疗健康业态变革倍道兼行。创新成为行业领军企业的核心内驱力，而投资人在赛道机遇发掘和产业整合加速的过程中，助力企业实现持续的价值创造。

投资趋势展望

医保支付方式发展中的赛道机会



医疗服务行业的发展方向及投资关注点

发展方向

赛道机会

投资趋势关注点

01

医疗服务数字化

- 医疗信息系统
- 医疗大数据平台

由于医保支付由医院系统对外结算，医保局、卫健委和医院数据互通将成为必选项，数字化从院内转向院外，同时，医保支付方式改革加速治疗路径标准化，带动医院实行数据标准化管理，数字化从病案开始向诊疗、疾病管理和慢病康复环节逐渐渗透，医疗信息化潜力待释放。

02

运营管理集约化

- 智慧病案
- AI影像与病理检测
- AI辅助诊疗
- 数字疗法

医保支付改革引导医院完善绩效机制，从病组（病种）、权重（分值）和系数入手，由规模扩张转向精益管理，在提升诊疗效率的同时，实现医院高质量发展，而算法驱动的人工智能辅助诊疗服务有助于医院诊疗准确度和效率的提升，其与各类专科疾病的诊疗融合度有待市场验证。

03

诊疗方案一体化

- 医生集团
- 专科疾病管理平台
- 日间手术室

医院的药品、器械和耗材等从资产转变为成本，医院与医保支出控费的利益诉求深度捆绑后，主动寻求价格更低的产品、缩短诊疗时长从而控制成本。由于患者次均花费和住院时长紧密相关，开展多学科联合诊疗、垂直病种管理，可提升治疗效率并避免医疗资源的无效浪费。

04

诊疗技术创新化

- 民营专科医院
- 基因检测
- 医疗研发外包企业

国家医学中心和省级顶尖公立医院在新医疗体系结构内承担了科技创新中的引领作用；民营医院通过寻求定位差异化突出自身优势，特色与创新诊疗技术成为其发展抓手，上游的前沿医疗技术服务提供商将加速构筑护城河。

05

保险支付复合化

- 医疗保险科技企业
- 高端医院及诊所
- 高端院外健康管理机构

DRG/DIP支付方式¹覆盖基本医保支付范围内诊疗需求，对于基本医疗需求外的特需医疗、创新疗法、先进查验服务和利用高值医疗器械的高端诊疗服务将逐步由商业保险支付，供需两端均衡发展下，商业模式打通的确定性增强。

06

药械使用本土化

- 创新药、器械、耗材或设备
- 检测试剂
- 医疗研发外包企业

药品和器械集采以及病种付费实施后，“国采”成为医院降低药耗成本的主要手段，价格优势下，国产药械通过规模化升级，产业链趋于成熟，资本投入促进药械研发技术进步，形成良性循环，

注：1. 此处DRG指疾病诊断相关分组付费，DIP指区域点数法总额预算和按病种分值付费
信息来源：公开信息及普华永道分析

投资趋势展望

细分赛道潜在投资主题



中国医疗大健康各细分赛道潜在投资主题

细分赛道	潜在投资主题			
	1 增长机遇	2 跨界转型	3 规模化整合	4 套利交易
医院及诊所				
• 综合医院		●	●	●
• 专科医院及诊所	●	●	●	●
院外健康管理				
• 第三方医学检测	●		●	●
• 体检机构				●
• 养老机构	●	●	●	
• 医美机构		●	●	●
• 月子中心			●	
• 康复医疗	●	●		
• 辅助生殖	●	●	●	●
• 心理咨询	●	●		
• 护理站	●		●	
数字医疗				
• 医药电商			●	●
• 医疗数据平台	●	●	●	
• 医疗AI	●	●		
• 在线诊疗服务	●	●		
• 远程健康管理	●	●		



洞悉趋势， 普华永道助您创造交易价值

普华永道深耕医疗服务行业，为众多领先的医疗服务机构及投资者提供一体化、专业化和个性化的交易并购及咨询服务，在解决重要问题的同时，实现并购交易中的价值创造。

- 基于一体化服务能力，在投资全流程、运营管控和数字化等不同层次为医疗机构和投资人提供全方位决策支持
- 以深度渗透医疗服务价值链体系和投资全流程的方式，在投前、投中和投后的各交易环节提供一站式服务，满足不同阶段交易需求，在咨询环节致力于帮助投资人和医疗服务机构实现从优秀到卓越的转变
- 基于丰富的并购交易服务经验，发现并购交易中的业务、财税、人力资源、信息化等领域的重要问题，助力投资人在各交易阶段把控风险，挖掘交易标的业务增长点和潜在价值提升机会
- 以专业化的前瞻视角，充分探索医疗服务行业各细分赛道的投资机遇、开展市场规模及竞争格局分析，为投资人设定契合自身发展战略意图的并购交易方案，为企业开拓新业务、进入新市场保驾护航
- 以领先的信息化业务实践和大数据分析能力，构建医疗机构信息化蓝图，打造标准化业务流程与质控体系，协助医疗服务机构实现数字化转型，通过创新引领机构成长，实现降本增效



数据收集方法与免责声明



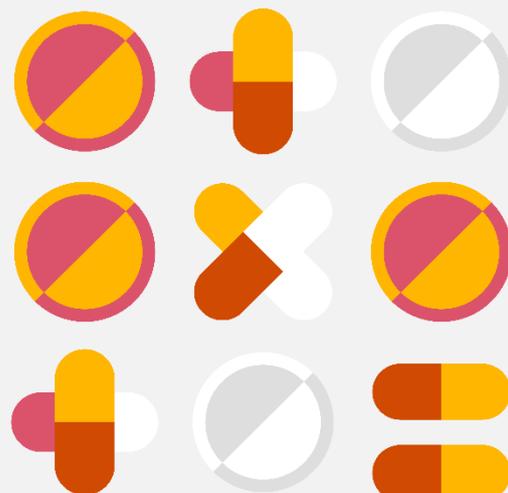
本报告及新闻稿所列的数据可能会与前期新闻稿中的数据有所出入。主要有三方面原因造成：交易确定或完成时，《清科数据库》和《汤森路透》会定期更新其历史数据；普华永道剔除了部分在本质上不是控制权的转移，而是更接近于公司内部重组的交易；普华永道以前年度的数据另有来源。

已包括交易

- 对上市及非上市企业的投资（至少5%所有权）
- 收购上市及非上市企业所导致的控制权变化
- 杠杆收购、管理层收购、管理层出售股份
- 业务或资产剥离导致母公司层面控制权变化
- 合资公司整体买入
- 企业合并
- 合资安排
- 重新注资
- 要约收购
- 资产分拆（包括通过上市分拆全资子公司）
- 反向收购和特殊目的收购公司（SPAC）的并购交易
- 企业改制、重整、破产处置及拍卖
- 对于非实际控制人定向股份增发及回购
- 非控股股东增资/新股东增资
- 股份协议转让
- 企业股权重组过程中追踪股票（Tracking Stock）
- 企业上市（IPO）
- 上市企业退市私有化交易

未包括交易

- 非医疗服务行业交易
- 传闻但未经公告的交易
- 在为收购100%股权时发售的收购额外股权的期权
- 商标使用权的购买
- 资产转让
- 基金市场股本募集
- 共同基金的股份购买
- 非企业私有化过程中公开市场回购或注销上市公司股份
- 资产负债表重组或内部重组
- 新建项目投资（包括医院绿地项目投资）
- 非公允定价的交易
- 同一控制下的关联方交易
- 控股股东股份回购
- 控股股东增资



联络我们



钱立强

普华永道中国内地及香港地区医疗行业并购主管合伙人

普华永道中国交易战略主管合伙人

+86 (10) 6533 2940

leon.qian@cn.pwc.com



金军

普华永道中国管理咨询合伙人

+86 (21) 2323 3263

jun.jin@cn.pwc.com



李燕姝

普华永道中国交易战略合伙人

+86 (10) 6533 2680

jennifer.ys.li@cn.pwc.com

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2022 普华永道咨询（深圳）有限公司。版权所有。普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。详情请进入www.pwc.com/structure。