



**2017中国生命科学与医疗行业  
并购趋势分析**



Making another century of impact  
德勤百年庆 开创新纪元

# 前言

生命科学与医疗行业是中国经济的重要组成部分。在“十二五”期间，虽然受控费政策影响，产业主营业务收入、利润总额等增速逐步放缓，但老龄化、城镇化等带来的市场刚需仍将驱动行业稳步增长，多方位的政策也会裨益行业健康发展。根据规划，在“十三五”期间，政府将着重增强行业规模效益和创新能力，全面提升产品质量和供应保障体系，加快国际化步伐。

本报告主要关注中国生命科学与医疗行业的境内外并购情况，对中国企业“走出去”、外资企业“引进来”、以及境内医药企业并购数据进行详尽的统计梳理及趋势分析，并对中国药企进行海外并购的风险挑战进行归纳总结。报告主要发现如下：

- 宏观经济制约与监管机构的限制性措施造成2016年全球生命科学与医疗行业出现小幅回落。相较于全球并购交易下滑，中国生命科学与医疗行业并购创新高，交易金额高达314.12亿美元，比2015年增长1.18%。其中出境并购达到56.67亿美元，外商入境并购实现12.80亿美元，境内并购攀升至244.65亿美元。
- 中国生命科学与医疗行业海外并购趋向活跃，特别是对海外的医疗设备及服务并购持续加速，这与人民币贬值预期、国内标的估值过高等因素密切相关。资金流充足的本土企业相继出海寻求并购机会，以开拓海外市场、获取先进技术、丰富产品线、延伸产业链并提升自身品牌形象。
- 新版药品GMP认证、仿制药一致性评价、医保控费、两票制等政策给医药企业盈利状况带来挑战，大浪淘沙的压力是生命科学与医疗行业境内并购活跃、整合加剧的重要原因。另外，鼓励社会资本参与医疗体制改革、鼓励社会办医的相关政策不断出台也促使了对医院并购的升温。
- 我们预计，2017年中国生命科学与医疗行业并购将延续2015-2016年的趋势，交易数量与交易金额均有望保持平稳上升。海外并购虽然依旧拥有多重机会，但资本管控将给出境并购活动带来影响；境内制药和药品零售领域的并购整合将更为猛烈，公立医院并购将兴起。
- 外商在国内并购规模暂时有限，这是受制于目前国内医药研发能力不足。外商进行并购主要是为了丰富产品线，扩大在中国市场的影响力。



**吴莘**

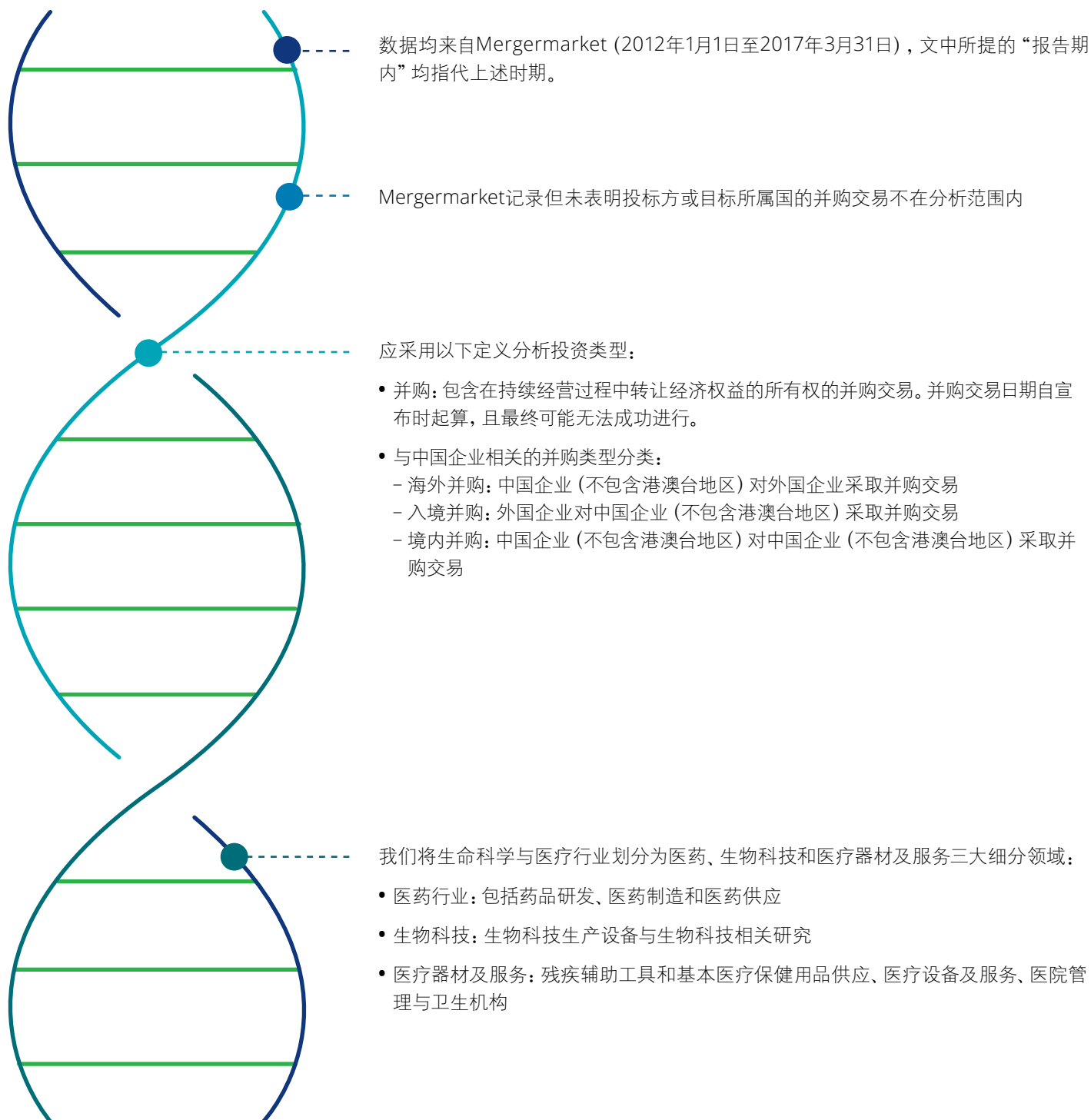
德勤中国生命科学与医疗行业  
全国领导合伙人



**迈克布朗**

德勤中国生命科学与医疗行业  
财务咨询服务主管合伙人

# 方法



# 目录

1. 全球生命科学与医疗行业并购概况	1
2. 中国生命科学与医疗行业并购发展	5
3. 海外并购风险与挑战	14
4. 未来趋势	15

# 1. 全球生命科学与医疗行业并购概况

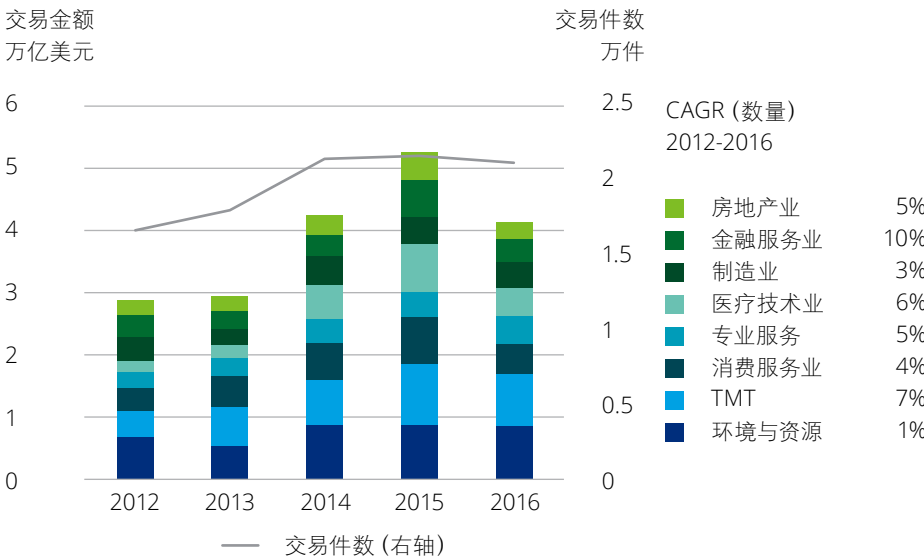
## 1.1 整体回落

2015年全球并购市场交易金额创下超过5万亿美元的记录，2016年则出现了较大幅度的回落，同比下降22%，与2014年持平。整体来说，2016年并购交易回落的现象的主要受到了宏观经济以及政治层

面两方面的制约。首先，全球经济前景不明，宏观政策效力渐失，虽然新兴市场的增长正在回升以及趋稳，但发达经济体仍然陷于低增长、低投资和低通胀的循环。在政治层面，美国财政部在2015年年底出台了严厉限制税收倒置的规定，2016

年因此减少了一些大型的税收倒置并购，并且，英国投票退出欧盟后增加了地缘政治的不确定性，以及美国大选结果所造成的意外性，使得投资人趋于保守避险，持币待购的概率增加，使得并购市场回归理性。

图1：全球并购交易价值和交易数量（按并购目标行业分类，2012-2016）

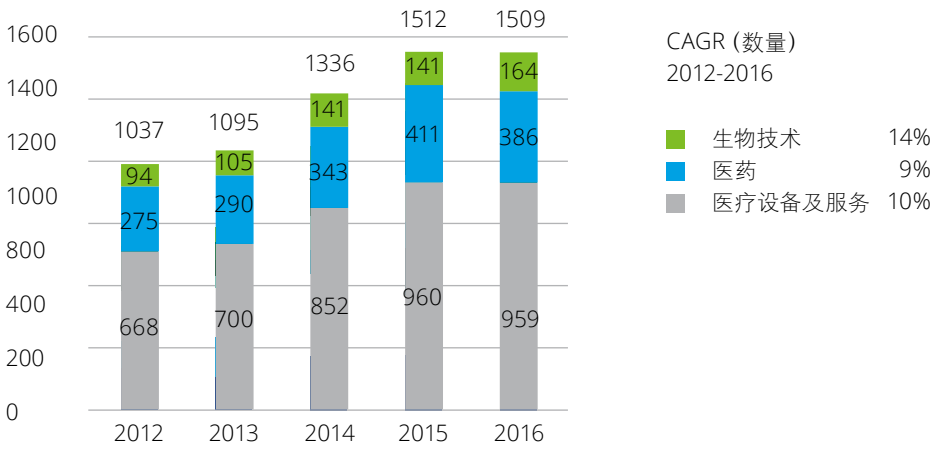


资料来源：MergerMarket, 德勤研究

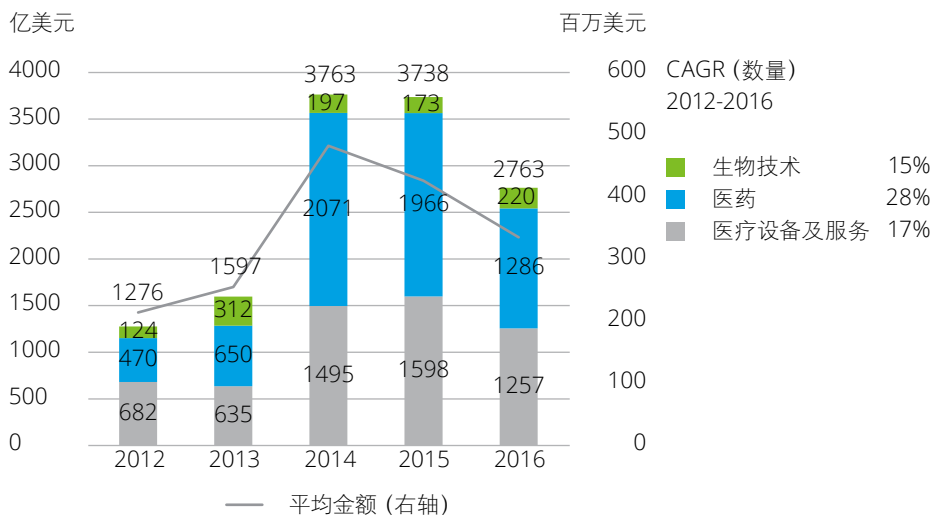
总体来说，全球生命科学与医疗行业并购案件在交易数量和金额方面与全球并购市场保持同步水平。虽然2016年交易数量及交易金额均有下降，但过去5年年复合增长率显示二者仍处于增长过程中。交易数量方面，虽然在2016年有小幅回落，但在过去5年间总体上保持稳定增长。交易金额方面，2016年交易金额下

降幅度较大，同比下降26%，但从过去5年年复合增长率来看仍达21%。基于通过海外并购缩短自身与世界先进技术之间的差距，通过并购向全球市场扩张以及通过跨行业并购开发盈利新增长点等因素，中国已成为推动全球生命科学与医疗行业并购的重要引擎。例如，2016年1月，南京新街口百货商店股份有限公司

以约3亿美元收购以色列养老服务公司Natali Seculife。2016年7月，上海复兴医药以11.5亿美元购买印度注射剂领先企业86.08%的股份，该公司收入主要来自于美国和欧洲。

**图2：全球生命科学与医疗行业并购数量及各细分行业分布（按目标行业交易数量分类，2012-2016）**

数据来源：MergerMarket, 德勤研究

**图3：全球生命科学与医疗行业各细分行业并购金额及平均交易金额（按目标行业交易金额分类，2012-2016）**

数据来源：MergerMarket, 德勤研究

我们预计2017年制药企业并购规模将有显著提升，主要原因是制药企业结构及战略调整需求，还有媒体舆论影响所致。制药产业的大规模业务重组，以及包括仿制药企业在内的业务整合需求将给并购交易活动带来强大动力。

1.2 生物技术增长快，医药保持稳定

2016年全球生命科学与医疗行业并购相较2015年有所回落，监管机构采取的限制性措施成为原因之一，美国财政部对税收倒置 (tax inversion) 采取的严格审核导致许多企业主动放弃了既有的并购规划。2016年4月，美国药业巨头辉瑞受该项政策影响放弃收购爱尔兰药企 Allergan，该交易价值高达1,837亿美元，是行业有史以来最大的并购交易。

从各细分行业交易数量看，生物技术增长相对较快，年复合增长率为14%。其中金额较大的交易有2016年8月，美国辉瑞以

132亿美元收购抗癌药公司Medivation。医药行业并购数量相对较为稳定，但其交易金额年复合增长率高达28%，意味着该细分行业平均交易金额上升。2016年全球前十大交易中，有5大交易均属医药行业。例如，2016年1月，爱尔兰生物制药公司 Shire以352亿美元收购Baxalta，成为当年医疗并购最大交易案。

2016年全球生命科学与医疗行业并购前十大交易中，推动并购交易进行的原因包括获取新产品以实现产品多元化，扩大业务覆盖范围，加深业务全球化，进入新业务领域等因素。例如，Shire通过收购

Baxalta将成为全球罕见病和其他专科疾病的市场领导者，罕见病领域市场小单价高是Shire并购的主要原因。雅培制药集团收购圣犹达医疗的交易将结合圣犹达在心脏衰竭治疗设备、心导管和除颤器领域的优势与雅培在冠状动脉介入及瓣膜修复方面的优势，预计至2020年，将产生5亿美元的销售和经营收益。辉瑞公司收购 Medivation后获得了前列腺癌药物和部分在研产品，补全了产品线，提高了在免疫药物研发方面的竞争力。

表1：全球生命科学与医疗行业并购前十大交易（2016年）

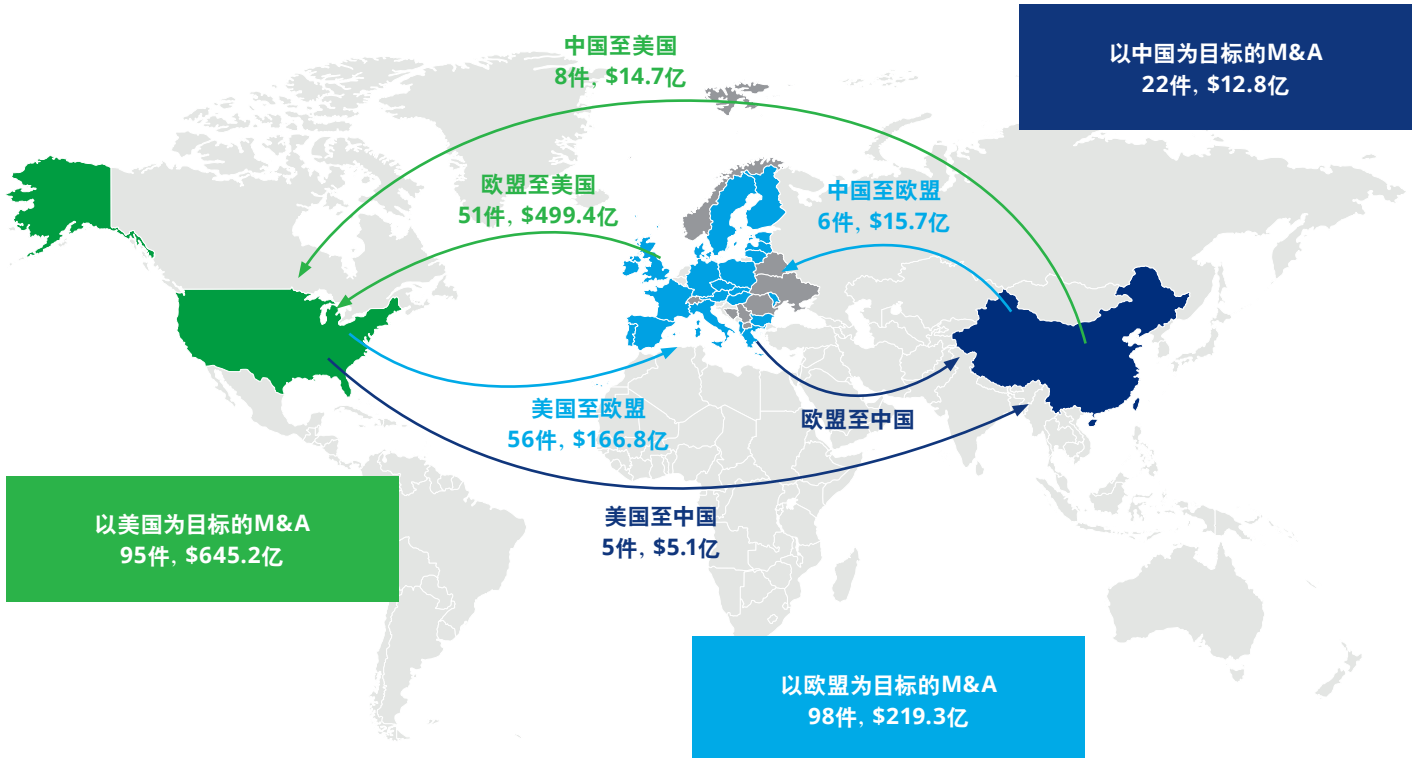
交易公布时间	收购方	收购方所在国	被收购方	交易金额（亿美元）	收购类型	所属细分行业
2016.01.11	Shire Plc	爱尔兰	Baxalta Inc	352.2	全额收购	医药
2016.04.28	Abbott	美国	圣犹达医疗	298.5	全额收购	医疗设备及服务
2016.08.22	Pfizer	美国	Medivation Inc	132.0	全额收购	生物技术
2016.06.27	Boehringer Ingelheim GmbH	德国	Merial S.A.S	125.6	全额收购	医药
2016.02.10	Mylan N.V	美国	Meda AB	99.3	全额收购	医药
2016.06.15	Envision Healthcare Holding Inc	英国	Amsurg Corp	67.8	全额收购	医疗设备及服务
2016.09.05	HELIOS Kliniken GmbH	德国	Quironsalud	64.3	全额收购	医疗设备及服务
2016.03.17	Cannon	日本	东芝医疗系统	59.2	全额收购	医疗设备及服务
2016.04.28	Abbvie	美国	StemCentRx Inc	58	全额收购	医药
2016.05.16	Pfizer	美国	Anacor Pharma Inc.	44.8	全额收购	医药

数据来源：MergerMarket，德勤研究



### 1.3 并购以美国与欧盟之间为主

图4：生命科学与医疗行业并购主要国家/地区（2016年）



数据来源：MergerMarket, 德勤研究

在全球医药市场中，中国、美国与欧盟之间的并购较为频繁。2016年，欧盟与美国之间的并购成为三个国家/地区生命科学与医疗行业并购的主要组成部分，以美国为目标的并购全年共计95件，由欧盟发起的并购案超过一半（51件），而涉及的并购金额占比更是高达77%，而以欧盟为目标的并购为98件，其中由美国发起的就占57%（56件），金额占比为76%。欧盟对

美国的并购主要集中于药物研发和医疗设备，而美国对欧盟的并购主要集中于医疗设备及服务。

美国作为中国最大生命科学与医疗行业并购目标国，医疗服务与医疗设备技术水平平均处于世界领先地位，获取其先进技术成为中国企业的最大并购动力。中美两国企业对欧盟生命科学与医疗行业的并

购主要集中于医疗设备行业，对于中国企业来说更为重要的是通过并购欧盟企业获取先进技术，而对于美国企业来说，鉴于两者技术均处于世界领先地位，开拓市场，寻找新的企业赢利点成为更主要的推动因素。

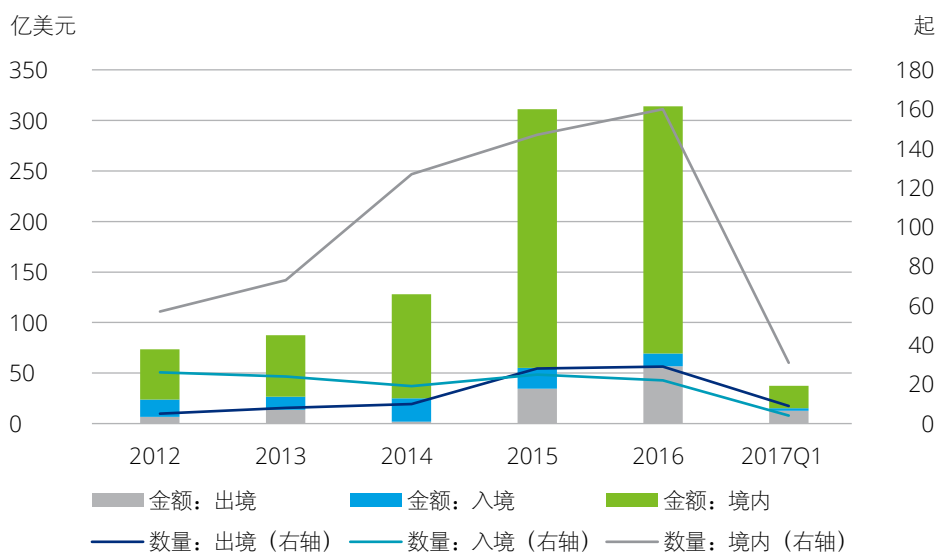
## 2. 中国生命科学与医疗行业并购发展

### 2.1 2016年并购交易创新高

相较于2016年全球生命科学与医疗行业并购交易下滑，中国医疗并购交易在交易金额和交易数量两方面进一步上升，创下近5年新高，2012-2016年复合增长率分别达44%和24%。“健康中国”概念的提出、一致性评价、“两票制”等政策均表明中国政府将更加注重中国医药行业的发展，此外，“一带一路”等战略也有利于中国企业通过海外并购方式获取先进技术。

从并购分类来看，自2012年至2016年的5年间，海外并购飞速上升，交易金额年复合增长率高达71%，增长逾8倍，交易数量年复合增长率达55%，这表明这一领域日益成为中国投资者的投资热点，并购大单频频出现。在此期间，外商入境并购规模有限，甚至出现交易金额(-7%)与交易数量(-4%)齐降；境内并购也处于快速发展过程中，国内企业间并购活跃，整体交易金额与交易数量年复合增长率分别为49%和29%，公立医院并购正逐渐兴起。

图5：2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业并购总体情况

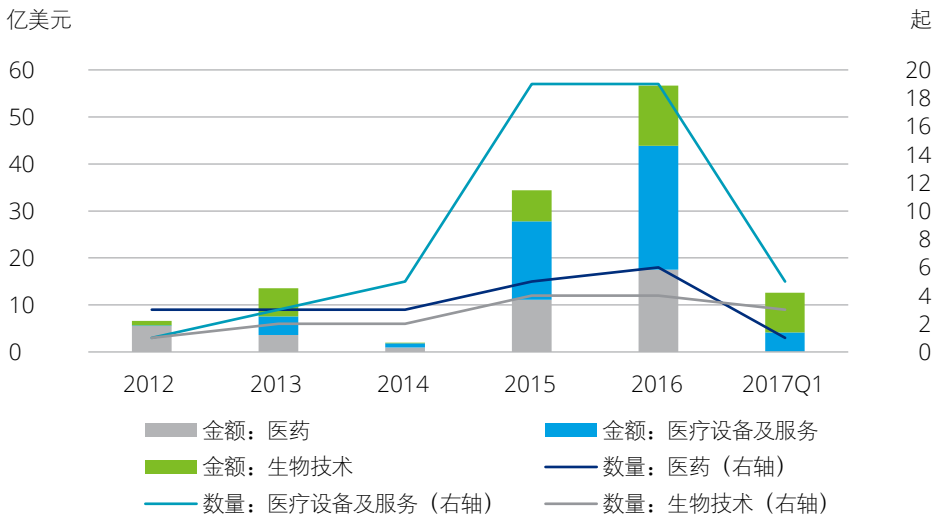


数据来源：MergerMarket, 德勤研究

## 2.2 海外并购持续提速，大单屡见不鲜

2016年发生29起中国药企对外并购交易，金额共计56.67亿美元，大幅超越2015年全年34.42亿美元的对外并购规模；并且并购大单接连出现，共发生5起单笔金额超过5亿美元的交易，科瑞集团有限公司以11.97亿美元重磅收购英国血制品公司BPL Holdings Limited，创下了中国生命科学与医疗行业出境并购的单笔金额新高。

图6：2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业出境并购情况



数据来源：MergerMarket, 德勤研究

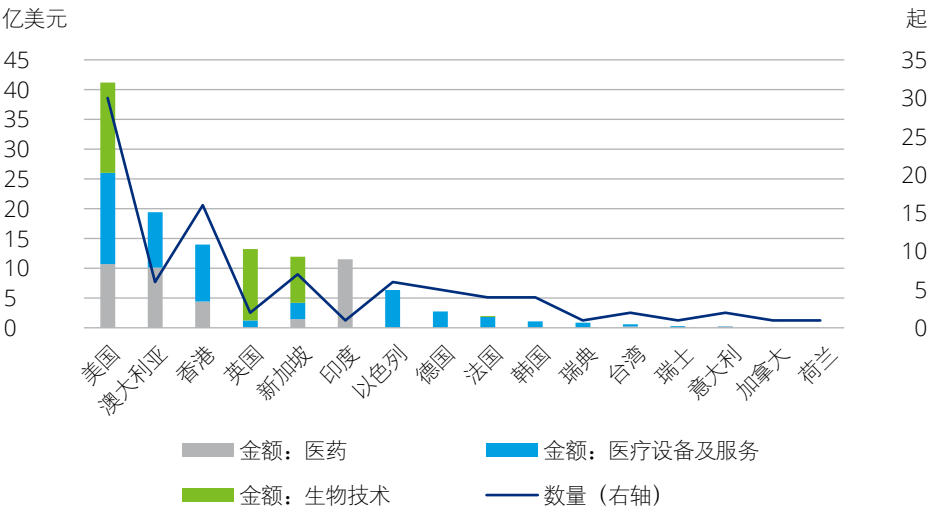
表2：2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业前十大出境并购交易

公告日	目标公司	目标公司所属行业	目标公司所在地区	收购方	金额 (亿美元)
2016年05月19日	BPL Holdings Limited	生物技术	英国	科瑞集团有限公司	11.97
2016年07月28日	Gland Pharma Limited (86.08% 股权)	医药	印度	上海复星医药 (集团) 股份有限公司	11.54
2015年09月17日	Swisse Wellness Pty Ltd (83% 股权)	医药	澳大利亚	合生元国际控股有限公司	9.92
2017年01月09日	Dendreon Pharmaceuticals	生物技术	美国	三胞集团有限公司	8.20
2015年12月05日	Healthe Care Australia Pty Ltd.	医疗设备及服务	澳大利亚	绿叶制药集团有限公司	6.86
2016年03月29日	Alliance HealthCare Services, Inc. (51.51% 股权)	医疗设备及服务	美国	福建泰禾投资有限公司	6.42
2016年03月30日	Epic Pharma LLC; Epic RE Holdco, LLC	医药	美国	人福医药集团股份公司; PuraCap Pharmaceutical LLC	5.50
2016年12月30日	中国脐带血库企业集团	医疗设备及服务	香港	南京新街口百货商店股份有限公司	5.16
2015年11月04日	Biosensors International Group Ltd (80.37% 股权)	生物技术	新加坡	中信产业投资基金管理有限公司	4.59
2012年08月31日	中国中药有限公司	医药	香港	中国医药集团总公司	3.87

数据来源：MergerMarket, 德勤研究

从投资目的地来看，医疗水平先进国家是热点投资地区，美国（医药、医疗与生物技术）、澳大利亚（医药与医疗）的资产是中国企业的关注重点，2012-2017Q1期间中国对这两国的并购投资金额分别占到出境并购总规模的33%和15%。

图7：2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业出境并购地区分布



数据来源：MergerMarket, 德勤研究

海外并购热潮受多重因素影响

2015年起海外并购的活跃程度明显上升，受多重因素影响。首先在国内近几年氛围影响下，并购整合火热导致优质标的逐渐减少，同时估值价格水涨船高，国内企业纷纷向海外寻找估值合理的收购对象。加上人民币贬值的背景，收购海外资产对国内公司的吸引力增强。

其次对于国内药企来说，海外并购有助于其开拓国外市场，用并购标的在其市场本有的渠道实现交叉销售，加速国际化和提高全球市场占有率是很多企业的并购原因。此外，出海并购也能帮助药企快速获取相关技术来加快研发进程，并有利于企业横向丰富产品种类和纵向延伸产业链。

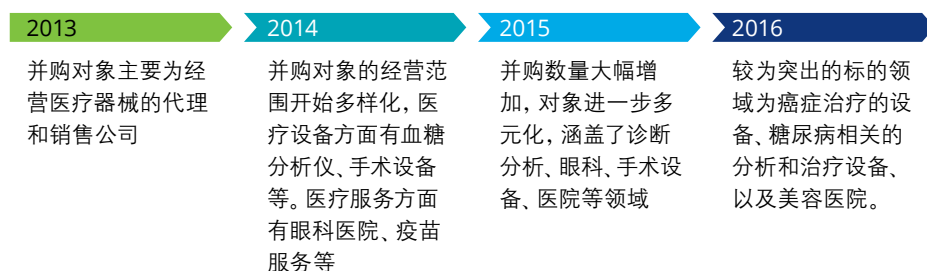
### 热门标的分析

在生命科学与医疗行业的各领域中，国外医疗服务机构是最大的热门标的。并购海外医疗服务机构有助于企业实现国内与国外联动，海外医疗资源既可以为国内医疗机构提供管理经验、人才培养，也可以合作办医、病患转诊。投资者主要是大型医疗医药集团（如三诺生物传感

股份有限公司在2015年和2016年分别以2.73亿美元和1.1亿美元收购美国Trividia Health Inc.和PTS Diagnostics，2013年Sisram Medical以2.22亿美元收购以色列Alma Lasers Ltd.95.2%股权）和保险公司（如2015年中国人寿保险（集团）公司以2.25亿美元收购香港康健国际控股有限公司24.59%股权，2016年泰康人寿

保险股份有限公司以1.61亿美元收购新加坡PCH Holding Pte. Ltd.29.9%股权）。与此同时，医疗领域的并购交易中，并购对象也趋于多元化。除了传统的医疗服务和设备领域，也出现了一些来自远程问诊、医疗数据平台、医疗数据传输通信等结合互联网科技的领域的标的公司。

图8：中国医疗行业出境并购产品分布



数据来源：德勤研究

此外，制药也是海外并购的另一热点。从产品分布来看，肿瘤药物、心血管疾病药物、健康营养品，是热门并购领域，这与国内慢性病患病率增加、国民愈发注重健康消费有关。并购制药企业可以让国内企业快速获得新产品，摆脱依靠单一品种盈利的现状，并加强国际研发的能力。大型药企期望利用收购国外优质标的“借船出海”，如2016年7月，复星医药宣布以12.6亿美元收购印度注射剂药企Gland Pharma约86.08%的股权，以助于进入国际市场，并提高药品全球注册与认证的能力。

图9：中国制药行业出境并购产品分布



数据来源：德勤研究

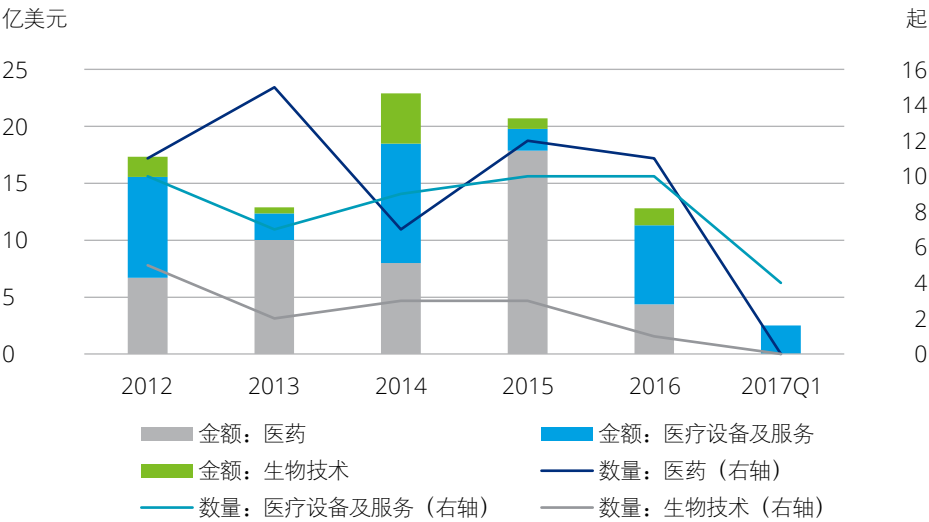
2.3 入境并购规模暂时有限

近年来，中国生命科学与医疗行业入境并购规模有限，2016年共发生外商入境并购交易22起，涉及金额为12.8亿美元，明显低于行业出境并购规模。在2012-2017Q1期间，入境并购的主要资金来源

地是香港和美国，分别约占交易总金额的54%和25%；紧随其后的是德国、新加坡等生命科学与医疗行业先进的发达国家。2012-2017Q1期间，入境并购的主并公司主要为医药企业，旨在并购国内药企以丰富自身产品线，扩大在中国市场的影

响力，如2016年1月，辉瑞收购广东千林，加强辉瑞在非处方药和膳食补充剂领域的领先地位。其次也有不少主并公司为来自香港、美国、新加坡的投资公司。

图10：2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业入境并购情况



数据来源：MergerMarket, 德勤研究

2012年，曾有过一轮设立中外合资企业的浪潮，例如默沙东携手先声，辉瑞携手海正，但目前看来，这一轮合资浪潮多以分手告终。这表明设立合资企业的模式虽然历经了三十多年的砥砺，但目前看来仍在不断摸索和磨合之中。

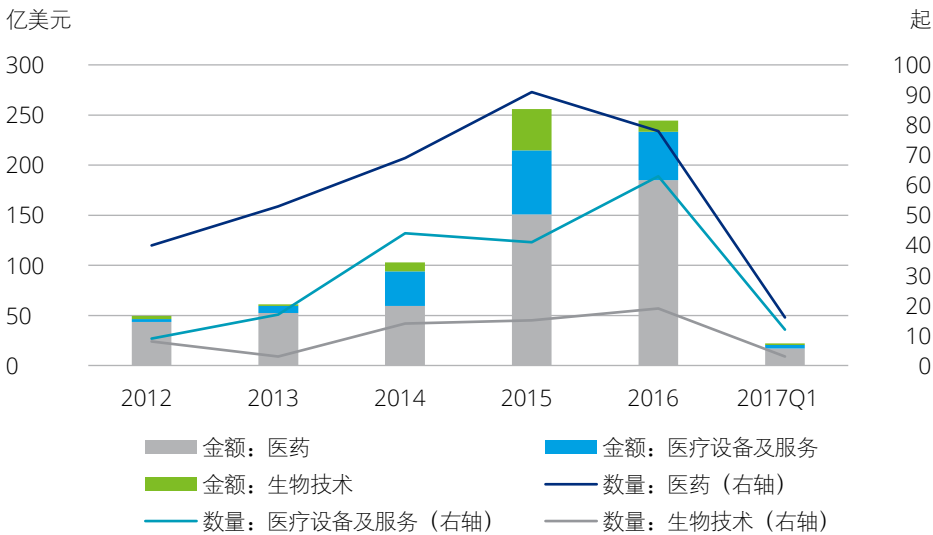
总的来说，目前外企入境并购规模有限，主要是国内医药企业的研发能力有限，但随着国内医药研发创新能力提升，本土药企对外商的吸引力将逐渐增强。



## 2.4 国内企业间并购活跃

2012年以来,中国生命科学与医疗行业境内并购趋于活跃,2016年共发生交易160起,实现交易规模244.65亿美元。2015年和2016年的交易金额都大幅超越了2014年,主要是由于这期间发生了多笔并购大单,如2016年12月云南白药控股有限公司进行混合所有制改革,涉及金额92.68亿美元;2015年药明康德新药开发有限公司和迈瑞医疗国际有限公司启动私有化,涉及金额分别为31.69亿美元和24.19亿美元。

图11: 2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业境内并购情况



数据来源: MergerMarket, 德勤研究

表3: 2012-2017Q1中国生命科学与医疗行业前十大境内并购交易

公告日	目标公司	目标公司主要行业	收购方	收购方行业	交易价值 (亿美元)
2016年12月30日	云南白药集团股份有限公司 (79.24% 股权)	医药	云南白药控股有限公司, 新华都实业集团股份有限公司	医药	92.68
2015年08月14日	药明康德新药开发有限公司 (95.5% 股权)	生物技术	该公司创始人兼CEO李革主导的财团	金融服务	31.69
2015年11月04日	迈瑞医疗国际有限公司 (72.7% 股权)	医疗设备及服务	该公司高管李西廷、徐航、成明和	金融服务	24.19
2015年01月16日	天茂实业集团股份有限公司 (68.22% 股权)	医药	新理益集团有限公司、刘益谦、王薇	金融服务	16.68
2015年12月22日	开封制药 (集团) 有限公司	医药	辅仁药业集团实业股份有限公司	医药	12.11
2016年03月10日	国药集团下属化学制药企业12家	医药	上海现代制药股份有限公司	医药	11.89
2015年07月28日	陕西必康制药有限责任公司	医药	江苏九九久科技股份有限公司	化学和材料产业	11.66
2015年12月14日	北京嘉林药业股份有限公司 (90.46% 股权)	医药	新疆天山毛纺织股份有限公司	制造业	11.58
2012年06月27日	石药集团恩必普药业有限公司	医药	石药集团有限公司	医药	11.58
2016年09月12日	重庆医药 (集团) 股份有限公司 (96.59% 股权)	医药	重庆建峰化工股份有限公司	化学和材料产业	10.03

数据来源: MergerMarket, 德勤研究

政策因素是推动行业境内并购日趋活跃的主要原因。2011年启动的新版药品GMP认证（即《药品生产质量管理规范》）及2016年开始实行的仿制药一致性评价政策对医药行业并购有较强推动作用。

与旧版GMP相比，新版GMP认证对企业生产的洁净级别要求提高，因此企业在厂房改建和设备方面的投入资金将大幅增加。比如益佰制药曾发布公告称，GMP改造一期项目投资达到2.71亿元，而回收周期则超过4年。对小型药企来说，巨额的改建投入可能超过其年度利润，这将给企业自身实力和融资能力带来较大考验。因此，对于一些整体规模虽然不大、但某些生产线的药品性能佳的中小药企，正与通过认证、实力雄厚的企业并购整合，实现共赢。

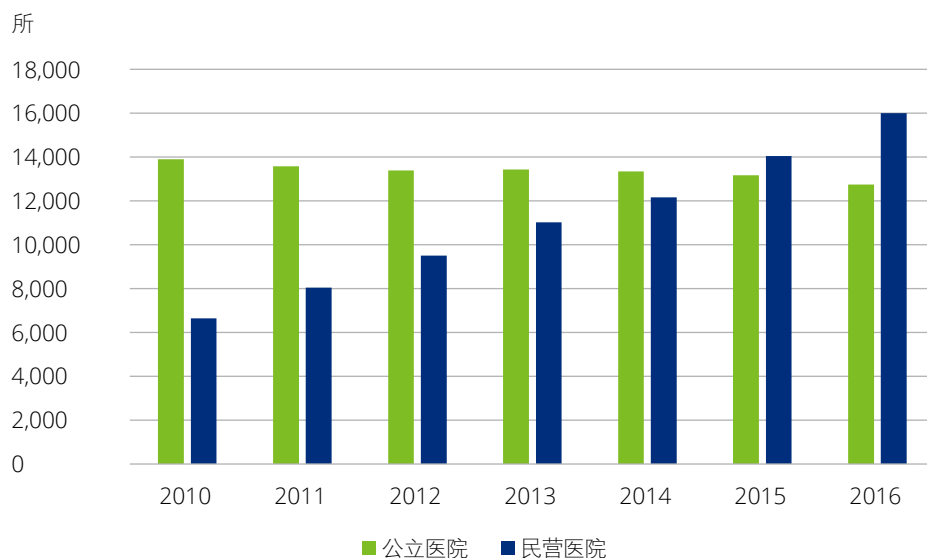
政策层面对行业格局影响较大的还有2016年4月开始推行的“仿制药质量和疗效一致性评价”。根据规定，凡2007年10月1日前批准上市的列入国家基本药物目录（2012年版）中的化学药品仿制药口服固体制剂，原则上应在2018年底前完成一致性评价。但是，由于临床基地数量受限且时间较紧，做一致性评价的价格水涨船高，目前一款药做一致性评价的价格涨至百万至千万元，给企业带来巨大的成本压力。

新版GMP认证加上一致性评价，使得医药企业成本大大增加，小型药企难以生存，行业洗牌在即。预计今后行业整合大趋势不减，小型药企通过兼并、重组等方式被纳入大型药企，借助其生产技术等来提升竞争力。

### 公立医院并购逐渐兴起

近年来，随着鼓励社会资本参与医疗体制改革、鼓励社会办医的相关政策不断出台，医院并购活动呈现上升趋势，其中公立医院（包括政府办公立医院和国有企业办公立医院）正逐渐成为新的热门标的。截止2016年11月，公立医院数量为12747家，民营医院16,004家。与2015年11月底比较，公立医院减少了430家，民营医院增加了1955家，消失的公立医院主要是通过并购等方式转型成民营医院。而在2011-2015年间，公立医院年均减少145家，公立医院2016年消失数量是此前近3倍，这和近期公立医院改制项目落地量陡增有关。

图12：2012-2016年医院机构数量变化情况



数据来源：国家卫计委，德勤研究



公立医院并购兴起与政策推动密不可分。2015年6月，社会办医迎来利好政策，国务院办公厅印发《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》，明确进一步放宽准入、拓宽投融资渠道来促进社会办医加快发展。随后，各地推进社会办医的相关政策相继落地。此外，2016年3月，国务院印发《加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作方案的通知》，要求剥离国有企业办医疗机构，并划定2018年年底为完成企业办医疗机构改制的最后期限。自此以后，公立医院改制加速，资本市场上掀起了一股收购企业、公立医院的热潮。

公立医院的买方主要是医药企业或医疗集团。对于医药企业而言，并购公立医院有助于企业打通医药产业链、掌握药品或医用耗材销售的话语权。如2016年10月，康美药业以5,900万美元收购梅河口市爱民医院管理有限公司的60%股权，获得梅河口市中心医院的管理权，并可在日后获得药物、器械和耗材等供应链收益。

而对于医疗集团来说，新建医院速度慢、投入大，而改制或并购医院相比之下则要高效得多，并可直接获得医院牌照、医保定点资格、医生团队、稳定的病源等资源，因而改制并购成为医疗集团扩张的主流模式。如2016年10月，凤凰医疗全资附属公司益生永信（北京）商贸有限公司与中信医疗达成长期战略合作，以8,500万美元购得中信惠州医院有限公司60%股权，以获取中信医疗丰富的行业资源，与自身丰富的医院管理经验形成显著协同效应。

**表4：2016年中国公立医院并购交易**

（因医院投资交易信息较为敏感，公开信息有限，此处为不完全统计）

公告日	目标公司	收购方	收购方所属行业	交易价值（万美元）
2016年10月28日	中信惠州医院有限公司 (60%股权)	益生永信（北京）商贸有限公司	医院管理	8,500
2016年10月15日	梅河口市爱民医院管理有限公司 (60%股权)	康美药业股份有限公司	药物制造与研发	5,900
2016年01月22日	崇州市第二人民医院 (70%股权)	恒康医疗集团股份有限公司	医疗设备和服 务，药品供应，药物制造与研发	2,200
2016年05月11日	武汉商职医院有限责任公司	神州长城股份有限公司	服装生产，纺织品	1,500
2016年02月24日	洛阳市第六人民医院	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	医疗设备和服 务	1,400
2016年06月29日	郴州市第一人民医院东院有限公司 (51%股权)	海南海药股份有限公司	药物制造与研发	900
2016年12月02日	六安开发区医院 (65%股权)	中珠医疗控股股份有限公司	房地产业，药品供应，药物制造	700

数据来源：MergerMarket，德勤研究

需要注意的是，在公立医院收购过程中，人事编制、土地性质、资产估值、原有债务、退休人员安置等方面都需慎重考虑，否则处理不善将可能造成巨大的改制阻力，例如2015年，凤凰医疗与国家安监总局达成协议，对安监总局旗下的煤炭总医院进行改制，然而因遭到煤炭总医院医务人员集体抵制而搁浅。

2.5 PE/VC与医疗上市公司合设产业基金成趋势

从并购路径看，除了企业自己寻找项目，部分则借助基金搭桥或牵手投资机构。2017年，市场已有13支大健康基金背后有上市公司的身影，总规模近180亿元。一方面，PE/VC能帮助上市公司更完美地进行资本化运作、挖掘新时代下的投资机会；而另一方面，上市公司则能助PE/VC打通技术难题。

表5：2017年上市公司与PE/VC合作发起设立的医疗健康基金

上市公司	时间	发起基金	基金规模
国药股份	2017年01月05日	作为国药中金医疗产业基金的有限合伙人拟出资1.5亿元投资认购产业基金	30亿元
润达医疗	2017年01月26日	拟以自筹资金与上海盛湖投资管理有限公司共同发起医疗专项产业基金	4.04亿元
恒康医疗	2017年02月10日	参与投资景福华来（台州）资产管理中心（有限合伙）	6.38亿元
康美药业	2017年02月11日	与深圳瑞元基金管理有限公司、广东粤财信托有限公司共同设立大健康产业基金	50亿元
贵州百灵	2017年02月20日	参与投资重庆金浦医疗健康服务产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	不超过20亿元
物产中大	2017年02月20日	拟成立物产中大医疗健康集团有限公司	5亿元
九安医疗	2017年02月24日	与安信资产管理（香港）有限公司、安信证券投资（香港）有限公司共同设立“Essence iSeed Fund SP” 并购基金	2200万美元
乐普医疗	2017年02月24日	参与投资设立产业并购基金“乐普银杏医疗健康并购基金”	不超过10亿元
泰格医药	2017年03月13日	参与投资苏州一元幂方医药创业投资合伙企业	1.06亿元
仁智股份	2017年03月31日	拟用自有资金参与投资设立基金	10亿元
长生生物	2017年04月24日	参与认购医疗产业基金	20亿元
尚荣医疗	2017年04月28日	其全资子公司尚荣投资拟与中金澳银、东方合盈、五矿信托共同设立基金	2.67亿元
赤天化	2017年05月04日	与天风天睿投资股份有限公司、天诺资产管理（深圳）有限公司共同设立基金	20亿元

数据来源：德勤研究



## 3. 海外并购风险与挑战

### 3.1 估值风险

并购能够给收购方带来协同效应实现公司增长，是建立在合理的估值的基础上的。如果在并购前不能进行合理的估值和全面的财务分析，导致最终交易价格过高，将会对收购方带来沉重的财务负担。目前生命健康行业并购活跃，很多公司的估值已经脱离合理范围，而来自中国的投资者开价都不低，动辄几亿美元甚至十几亿美元。对于收购方来说即使并购后成功地整合和运营，也需要很长一段时间才能达到预期，实现回本。中国药企在洽谈海外合作和并购时，要注意将尽职调查做到位，正确理性估值项目和公司，并避免签约不久就发生重大利坏消息（如临床试验失败）等。

### 3.2 尽职调查风险

在并购交易中，由于交易双方的信息不对称，并购方需要通过尽职调查来了解目标公司的真实状况，明确交易中存在的任何风险和问题，为交易结构的设计、定价以及交易文件的条款和条件提供参考。对目标医药企业开展法律尽职调查，通常涵盖以下内容：行业许可、产品许可、营销模式、知识产权、不动产、重大合同和债务、商业贿赂以及诉讼与仲裁等。

其中，行业许可、产品许可和知识产权是具有行业属性的风险点。在行业许可方面，要关注企业是否获得生产或经营许可证、GMP、GSP认证，以及医疗机构及其专业人员是否拥有执业许可或执业资格等。其次，在产品许可方面，应对目标公司生产或经营的药品是否具备相应的新药证书、药品批准文号、《进口药品注册

证》或《医药产品注册证》进行审查，判断潜在风险。再次，知识产权也是医药企业尽调的核心项目，包括新药或医疗器械发明专利、产品外观设计专利、专有技术、商标、商业秘密等，应当关注知识产权的真实性、合法性和可转让性，调查核实相关知识产权的权属、效力状况以及是否存在质押或其他限制等。

### 3.3 交易流程风险

国外公司对交易流程要求较为严格，如果不熟悉流程，会导致交易成功率低，甚至无法进入竞价环节。中国投资者往往弱于合理规划项目进度，或在早期没有充分认识到重要时间节点的刚性，或对卖方所需材料的具体要求等理解不够，最终因程序性原因而非报价因素而导致项目流产。

监管审批是中国企业跨境并购时另一大值得关注的交易流程风险，中国企业要进行海外并购，必须获得境内相关主管部门（如发改委、商务部、外汇局、国资委）以及国外政府（如反垄断、外国投资等部门）的批准。相较于国内市场，中国企业与东道国的政策制定者沟通不足，且要面临陌生、漫长、甚至带有政治色彩的审批过程，这让企业更难以应对。

### 3.4 整合风险

中国医药企业在海外并购中普遍遇到投后整合的瓶颈。由于空间和时间的限制，加上文化和理念的差异，以及国内外医疗体制和管理模式的差异（中国的医疗服务市场是封闭式的政策市场，而欧美等国的市场是竞争市场），不少企业和投资机构在企业整合上还不够顺畅。因此，企

业在完成并购后需要对公司治理结构、当地政策法规以及产品生产标准三个方面进行调整，以求发挥最大的协同效应。首先，需要思考收购后对被收购方的公司管理人员的安排，两家公司的策略如何有机地保持一致。第二，跨境投资需要充分了解不同地方公司和行业的法律规定，充分运用政策给予的优惠以及避免违规。最后，两地在生产药物、医疗设备以及提供医疗服务上由于规定不一，标准也会不同，公司在并购后应思考如何处理由于生产标准不一带来的对成本和效率的影响。

总之，随着越来越多的中国企业走向国门，中国资本在海外医疗服务市场的投资会日趋成熟。相比国内市场，投资海外医疗服务市场具有较好的投资回报率，但这其中也蕴含巨大风险，必须谨慎对待，做好充分准备。

## 4. 未来趋势

### 4.1 海外并购拥有多重机会

在政策压力、研发能力不足、国内标的估值过高及人民币贬值的局面下，海外并购将成为国内药企突围的重要方式。资金流充足的本土药企相继开拓海外市场，寻求具有技术优势和成熟商业模式的标的企业，以获取先进技术、丰富产品线以及提升自身品牌形象。

#### 机会一：重点疾病种类

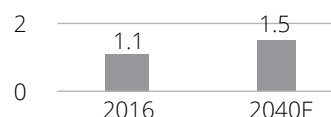
##### 心脑血管疾病药物

- 心脑血管方面的投资一直是海外并购的热点。随着中国老龄化、城镇化和经济的发展，心脑血管疾病在人口中的发病率越来越高，已经成为了居民死亡的主要原因之一。
- 过去4年间，每年都有关于海外心脑血管药物的海外并购，涉及交易5起约18亿美元。其中最大的包括复星集团收购Gland Pharma, Gland Pharma的主要产品之一肝素钠是用于治疗心脑血管疾病的重要原料药。
- 未来心脑血管疾病领域将继续吸引投资，包括：
  - 生产此类病症的原料药以及后续药物的药企
  - 方便医患之间的沟通和复诊的远程诊疗系统
  - 体外诊断试剂

##### 癌症治疗药物及设备

- 这方面的海外并购从开始的癌症治疗药物过渡到癌症治疗设备和癌症医疗服务机构。其中治疗癌症的质子放射疗法作为治疗癌症的新手段，将受到更多的关注。
- 在国内目前有两家已建成质子治疗中心和九家在建项目，其中大多数将会在2018年后投入使用。届时质子放射仪器将迎来更大的需求。

中国糖尿病患者（亿人）

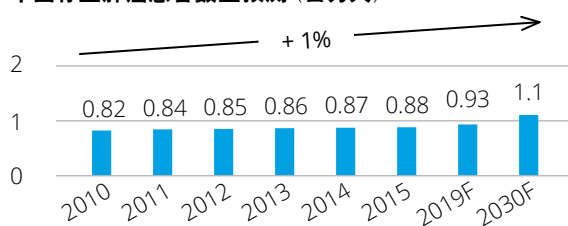


资料来源：世界卫生组织2016年的报告

##### 糖尿病药物和设备

- 中国约有糖尿病患者1.1亿人，约占成年人总数的10%，预计该数字将在2040年增至1.5亿人。
- 药物：被复星集团收购的Gland Pharma公司的主打产品重组人胰岛素主要用于治疗糖尿病。三诺生物在血糖监测仪器以及血糖检测试剂领域进行海外并购。
- 设备：随着糖尿病管理的需求上升，血糖仪渗透率的提高，血糖仪以及配套的试纸需求将会变大。

中国存量肝癌患者数量预测（百万人）



资料来源：IMS分析

##### 肝病治疗药物

- 中国处于全球乙肝高发区，患者数量巨大。据世界卫生组织统计，全球有约3.5亿乙肝携带者，其中中国占31%。
- 我国1992年才开始普及乙肝疫苗，由于乙肝疫苗对肝癌发生的延迟效应，现有乙肝患者将成为未来十年肝癌发病的主要驱动人群，预计到2030年，存量患者数将达110万。
- 随着经济水平提高，传染病教育的加强，以及乙肝长期发展带来的肝癌风险提示，知晓率和就诊率将在未来大幅提高，继而推动乙肝药品市场增长。

机会二：热门产品

心脑血管疾病药物

- 随着人们对个人健康的重视，营养保健品的消费量不断增多。
- 2014年以来，关于海外营养保健品公司的收购累计金额已经达到16 亿美元。其中最大的是合生元收购澳大利亚 Swisse Wellness。

癌症治疗药物及设备

- 随着生物技术的发展，体外诊断产品提高了病症诊断的效率和准确性。
- 相关产品针对的病症包括肝病、癌症、心脑血管疾病、艾滋病等，基因检测也是并购方关注的领域。随着精准医疗概念的提出，在诊断方面更加高效的产品将会受到更多的青睐。

糖尿病药物和设备

- 随着专利药批量到期，仿制药市场将迎来发展的机遇。
- 仿制药的一致性评价对药企的仿制药研发水平提出了更高的要求。国内药企可以通过收购国外仿制药企业提高自身技术水平，更好地在仿制药市场中部署。

机会三：医疗服务和基础设施

海外医院

- 国家政策鼓励社会办医，刺激了中国买家对海外医院的并购。2015年发布的《全国医疗卫生服务体系规划纲要》指出，鼓励社会力量与公立医院共同创办新的非营利性医疗机构。2013 年至2016年，已有11笔交易和收购海外医院相关，涉及金额约30亿美元，大致可以分为主攻肿瘤和心脑血管治疗的医院、眼科医院、整形美容医院等，定位为中高端医疗服务。
- 未来在更大的中高端医疗需求下，对海外私立医院的并购将持续保持热度，并购海外医院的动机包括：
  - 国内医疗资源不均，海外医院品牌可以提供更多个性化的服务，还可以进行海外转诊。
  - 国内私立医院管理体系还不成熟，通过收购可以借鉴先进的医院管理体系和运营模式。
  - 引进国外先进的医疗技术和服。收购方通过并购，可以快速地立足于新的市场环境，满足更加旺盛的医疗需求。

医疗信息技术

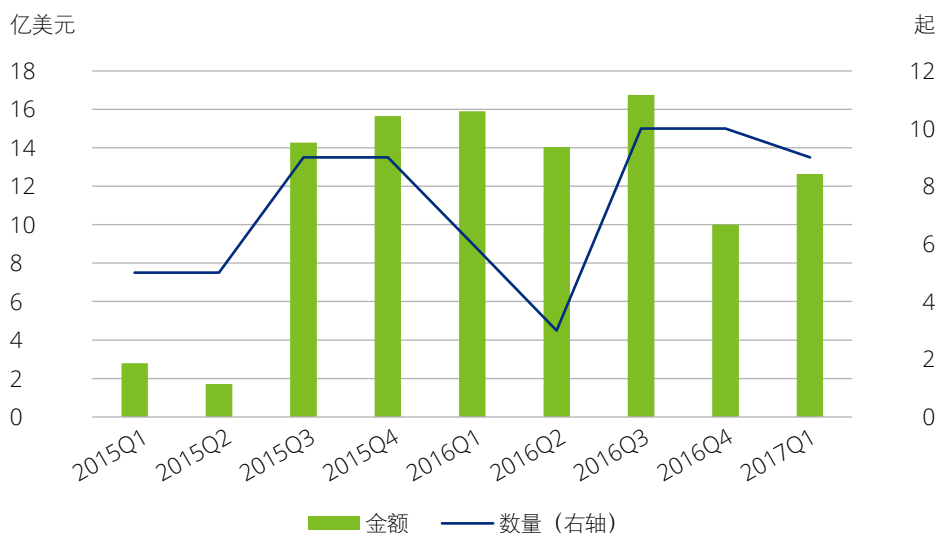
- 互联网+概念的提出，加快了信息技术在医疗行业的应用，中国买家在这个领域里面也开始了对外的并购。
- 并购目标主要的产品为针对提高医疗管理效率、方便医患沟通、以及加快劳动性工作的自动化等产品，具体包括：
  - 远程会诊系统
  - 医疗数据传输通讯服务
  - 医疗数据平台软件
  - 药房自动化产品等
- 在病患就医前的预约、就诊方式和诊后的取药、病历记录、复诊安排等流程都可通过信息技术提高效率。虽然医疗信息化的进程有各种障碍，但信息化和统一的信息管理依然是发展方向，未来有关医疗信息技术公司的并购将日益频繁。



## 4.2 资本管控影响生命科学与医疗行业出境并购活动

为遏制由于美联储加息及人民币走弱带来的资本外流，中国政府已于2016年下半年对企境外投资施加限制。另外，再加上外国政府加强监管举措及美欧政治潜在的不确定性，中国企业境外并购或将受到影响。放缓的趋势在数据方面也能够得到验证：自2016年第四季度起，中国生命科学与医疗行业出境并购出现放缓，2016年第四季度和2017年第一季度分别录得交易10起和9起，涉及金额各为10.0亿美元12.6亿美元。

图13：2015-2017年各季度中国生命科学与医疗行业出境并购情况



数据来源：MergerMarket，德勤研究

## 4.3 境内药企并购热潮将延续

2017年生命科学与医疗行业境内并购趋势预计将延续2016年的热潮，交易数量与金额进一步上升。

一方面，近年出台的仿制药一致性评价、医保控费、两票制等政策造成了医药企业利润压缩，大浪淘沙的压力将继续推动并购整合潮。而2016年10月工信部发布《医药工业发展规划指南》，将推进行业重组整合作为今后的主要任务：通过严格市场准入来促进企业重组和落后企业退出，支持企业强强联合，推动大型医药企业整合中小型创新创业企业，并鼓励社会资本发展并购基金，拓宽企业兼并重组融资渠道。因此，在国家加大医改力度、消除产能过剩的政策引导下，行业境内并购将继续保持火热态势。

另一方面，由于医药健康产业是国家倡导的方向，且产业回报率也相对较高，以及并购有助于延伸产业链、提高市值等，未来国内药企很可能将积极通过并购整合

来寻找外生性增长机会、扩大市场规模、完成产业链布局等，未来医疗健康行业的并购整合可能会来得更为猛烈。

## 4.4 药品零售市场集中度提升

考虑到目前中国零售药店的连锁率较低，药品零售市场会逐步向连锁化、集中化转变，中期内药店间的并购整合将继续加速。这是因为，首先，处方外流趋势给医药零售行业带来良好前景。医药分开、控制药占比等政策的实施开始逐渐动摇公立医院的处方围墙。随着医院渠道增速的下滑，医药零售市场将迎来新的增长机会。其次，医药电商的发展将导致单体药店集中度将进一步提高。单体药店由于上游议价力较弱，加上房租、人力成本上涨，价格缺少竞争力，面临被并购或整合；而连锁药店在规模化效应之下，价格相比电商具有一定竞争力。最后，资本的进入将推动药店并购。目前，老百姓、一心堂、益丰等连锁药店先后上市，这些药店通过股市融资成为并购主力，整合一些中小型连锁药店和单体药店。

## 4.5 药企利润压力和政策利好推动公立医院并购

随着近年来医保控费、两票制政策相继出台，药企成本升高，利润逐年下滑，因而转向处于医疗产业链终端的医院来寻找新的利润增长点。而公立医院相比于民营医院，在人才和医疗资源上有较大优势，并且拥有相对领先的品牌声誉和收入规模，具有更大的收购潜力。

考虑到在《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015-2020年）》中，政府提出到2020年，社会办医的市场份额要达到25%，并且今后中央和地方的相关政策将逐渐倾斜与细化，以及金融服务、人才等相关配套资源也初具规模，预计中短期内公立医院收购将迎来窗口期。

## 作者及业务联系人

### 陈尚礼

德勤中国财务咨询  
华北地区财务咨询领导人  
电话: 86 10 8512 5618  
电子邮件: jichan@deloitte.com.cn

### 陈纪正

德勤中国财务咨询  
合伙人  
电话: 86 10 8520 7801  
电子邮件: chencarrie@deloitte.com.cn

### 郝兮加

德勤中国财务咨询  
高级顾问  
电话: 86 10 8512 4209  
电子邮件: schao@deloitte.com.cn

## 行业领导团队

### 吴苹

德勤中国生命科学与医疗行业  
全国领导合伙人  
电话: 86 21 6141 1500  
电子邮件: yvwu@deloitte.com.cn

### 胡旻

德勤中国生命科学与医疗行业  
审计及鉴证服务主管合伙人  
电话: 86 21 6141 1809  
电子邮件: alhu@deloitte.com.cn

### 梁晴

德勤中国生命科学与医疗行业  
税务与法律服务主管合伙人  
电话: 86 21 6141 1059  
电子邮件: mliang@deloitte.com.cn

### 迈克布朗

德勤中国生命科学与医疗行业  
财务咨询服务主管合伙人  
电话: 86 21 6141 1605  
电子邮件: mibraun@deloitte.com.cn

### 俞超

德勤中国生命科学与医疗行业  
管理咨询服务主管合伙人  
电话: 86 21 2316 6913  
电子邮件: andryu@deloitte.com.cn

## 研究和撰写支持

### 陈岚

德勤研究  
总监  
电话: 86 21 6141 2778  
电子邮件: lydchen@deloitte.com.cn

### 刘科宇

德勤研究生命科学与医疗服务行业  
高级研究员  
电话: 86 21 6141 1312  
电子邮件: keyliu@deloitte.com.cn

### 饶文秋

德勤研究  
分析员  
电话: 86 21 2316 6663  
电子邮件: clrao@deloitte.com.cn

#### 关于德勤全球

Deloitte (“德勤”) 泛指一家或多家德勤有限公司 (即根据英国法律组成的私人担保有限公司, 以下称“德勤有限公司”), 以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司 (又称“德勤全球”) 并不向客户提供服务。请参阅[www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about)以了解更多有关德勤有限公司及其成员所的详情。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾150个国家与地区的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务, 协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约245,000名德勤专业人员如何致力成就不凡, 欢迎浏览我们的Facebook、LinkedIn或Twitter专页。

#### 关于德勤中国

德勤于1917年在上海设立办事处, 德勤品牌由此进入中国。如今, 德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下, 为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验, 同时致力于中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展作出重要贡献。敬请访问[www2.deloitte.com/cn/zh/social-media](http://www2.deloitte.com/cn/zh/social-media), 通过德勤中国的社交媒体平台, 了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息, 任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构 (统称为“德勤网络”) 并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前, 您应咨询合格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。



Making another century of impact  
德勤百年庆 开创新纪元

©2017。欲了解更多信息, 请联系德勤中国。  
CQ-061SC-17



这是环保纸印刷品