

## 民营医院投融资策略分析

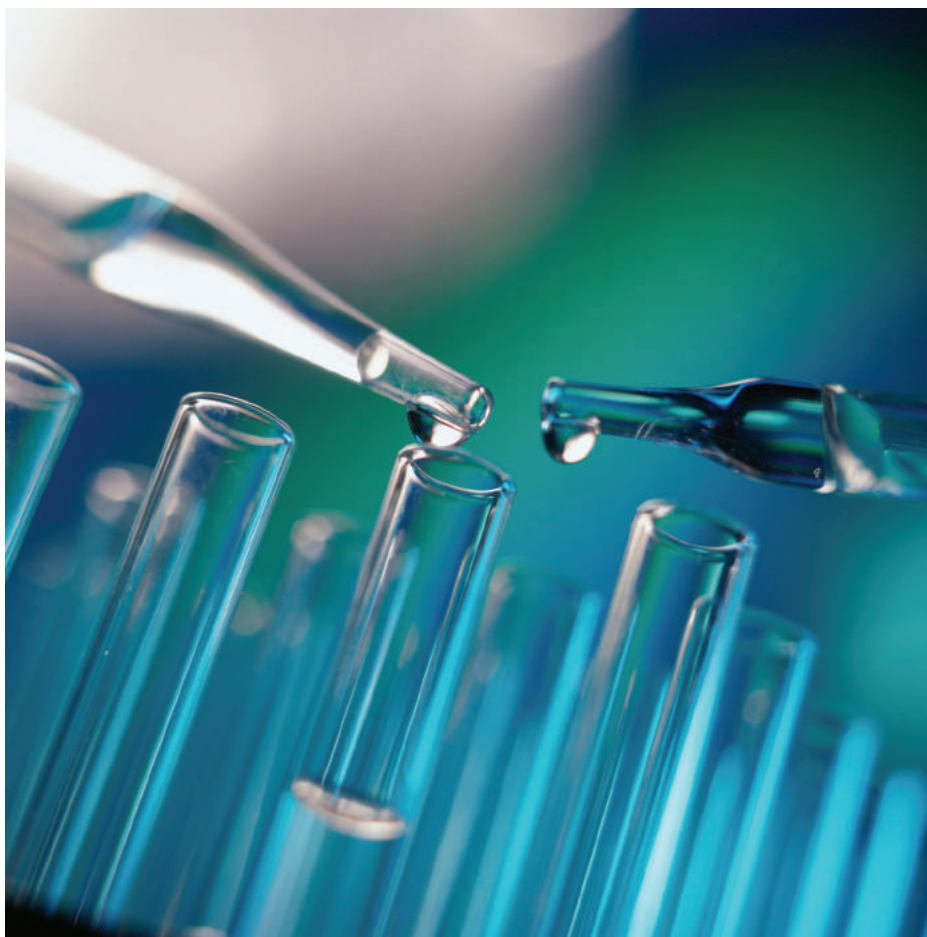
节选自《中国民营医院发展报告 (2017) 》

前言	2
民营医院的融资需求	3
民营医院的融资方式及风险评估	4
民营医院融资存在的困境和融资建议	5
民营医院应寻求多元化融资渠道	6
不同类型民营医院的融资策略	9
作者及研究撰写团队	10
行业领导团队	11

# 前言

虽然中国医疗服务行业一直是由公立医疗机构主导的，但是随着2005年《国务院鼓励支持非公有制经济发展的若干意见》和2013年《关于促进健康服务业发展的若干意见》等一系列政策鼓励和医疗需求逐步增加的共同驱动下，近年来民营医院发展十分迅速。随着民营医院在中国卫生服务体系内的地位和占比逐渐增大，越来越多的民营医院面临着扩张和服务升级的需求。而扩张和服务升

级除了自身的努力以外，更离不开外界资金的注入，所以融资是当前民营医疗界一个非常重要的课题。为了更好地了解民营医院融资现状以及未来的趋势，本文结合一个样本量为23家民营医院的抽样调查数据，分析民营医院融资的需求缺口、挑战以及融资目的，希望为民营医院未来融资战略提供有价值的参考，提升民营医院整体的诊疗能力和服务水平。



# 民营医院的融资需求



从2009年起，国务院和卫生部门在不断释放相关政策支持社会资本办医，近年来民营医院发展十分迅速，根据中国卫生和计划生育统计年鉴显示，2012—2016年我国民营医院诊疗量和出院病人量持续保持2位数增长。民营医院数量已超过公立医院。与此同时，民营医院的资产规模和负债也在以极高速度增加，民营医院的资产负债率比公立医院高很多，而且在过去几年负债增速达到50.9%，远远超过公立医院的负债增长，说明民营医院发展欣欣向荣，对融资有着极高的需求。

在本次调查医院中，有43%的医院既往曾有过融资计划，有62%的医院表示在未来会有融资计划，这说明民营医院对融资的需求在不断增加。通常民营医院会希望获得的投融资有以下特点：

- **投资金额足够大：**目前的绝大部分民营医院都处于初建期和扩张期，这两个时期的医院运营都需要大量资金，这样体量的资金需求通常无法通过内源融资或者传统的银行贷款来完成。
- **回收周期长或不需要还本付息：**由于医院经营本身并非暴利行业，并且回报周期长，至少18个月才能持平，新建医院通常需要3~4年才能盈利。所以获得回收周期长，或不需要还本付息的资金显得尤为重要。
- **低成本、低风险：**面对医院经营管理的不确定性，在融资方式的选择中注意融资成本和风险控制也是不可忽略的一部分。
- **不出让管理决策权：**在既往的公私合作模式（Public-Private-Partnership, PPP）模式中，我们发现不将管理决策权出让给公立医院的民营医院往往获得了更加快速的发展，以往的研究也发现，民营医院的盈利能力平均比公立医院高出200%，这主要是与民营医院较高的管理效率和成本控制能力有关。
- **募集周期短：**为了在市场扩张中占有先机，募集周期短的资金也是民营医院优先选择的一项标准。
- **包含配套服务：**在选择私募股权融资时，良好的投后管理也将对民营医院的成长提供重要的附加价值。

# 民营医院的融资方式及风险评估



随着民营医院融资规模的逐渐增大，越来越多的融资方式出现可供民营医院选择。按照融资来源划分：内源融资、外源融资；按融资渠道分：间接融资、直接融资（主要有融资租赁、发行债券、股权融资等）、中间融资。

在本次调查中，30%属于营利性民营医院，70%属于非营利性民营医院，两类医院在融资历史和融资需求上并没有显示出

区别，说明这两类民营医院的界定比较模糊。83%的受调查医院的初始运营资金来源于自筹资金，说明大部分医院在初建期不考虑或者没有能力获得外源融资；其他的初始资金来源有PPP公立医院公私化模式、公司集团提供资金、民间借贷以及银行贷款等模式等。

不同的融资方式在融资成本、融资难度以及融资风险上也有很多区别，见表1。

表1: 不同融资方式融资成本、融资难度以及融资风险对比

			融资成本	难易度	风险
内源	自有资金		低	难	低
外源	间接融资	银行贷款	高	难	中
		融资租赁	低	易	低
	直接融资	发行债券	低	难	低
		股权融资 PE	中	难	中
		IPO	高	难	高
	中间融资	PPP	中	中	中

来源：德勤研究





# 民营医院融资存在的困境和融资建议



医院作为一个典型的高投入长周期产业，其发展离不开大量资金的持续投入。融资是缓解民营医院资金匮乏和解决医院发展困境的重要手段，但民营医院的自身特点导致了难以获得符合前述中所有条件的理想融资。造成这种现状的主要原因有以下几点：规模小且信用低；抵押担保责任落实困难；投入高但回报慢；财务风险较高等。

民营医院整体策略都是从传统的债务性融资向权益性融资转变。相比国有公立医院，私立民营医院产权具有明晰性优势，在获取融资方面的约束较少，内部审查流程较公立医院简化，操作起来相对比较容易。权益性融资的优势在于融资成本低，融资周期长，适合于医院这种需要长期稳定盈利的商业模式。

本次调查的医院在既往融资渠道上，银行贷款最多，其次是民间借贷。可以看出，既往融资方式还是以债务性融资为主。而在未来计划融资方法上，股权融资成为首选。在所有未来有融资计划的医院里，54%的医院选择了股权融资，同时公开上市融资排到了第三位，仅次于股权融资和银行贷款。在股权融资的性质上，大部分受调查医院还是倾向于财务性投资和战略性投资，而非控股性投资，说明大部分医院在寻求融资的同时，不愿失去对医院的控制决策权。而寻求融资的目的还是以医院扩建或者建造分院为主。

# 民营医院应寻求多元化融资渠道



## PPP模式

PPP模式作为创新型融资模式，非常适用于医院，尤其是公立医院与民营企业合办医院。我国比较常见的是4种模式，见表2。

表2: 我国公立医院与民营企业合办医院常见PPP模式

PPP模式	优势	劣势
私人-融资-计划 (PFI模式)	激活社会闲散资金，服务于民。在项目管理方式上有较大的灵活性	资金回报期望高
重构-运营-移交 (ROT模式)	解决了政府缺乏扩建医院资金的问题，同时又将原有设施的运营管理结合起来	经营风险、人员流失风险
设计-采购-施工 (EPC模式)	擅长于建筑工程的社会资本进入医疗市场的较好方式，交钥匙给公立医疗团队进行经营和管理	投资者和经营者之间容易出现利益界定不清导致的矛盾和冲突
运营和管理外包 (O&M模式)	政府或医院通过外包给专业公司，专业的人做专业的事	外包不容易产生主人翁精神，管理难度大

来源：中国投资咨询网，德勤研究

ABS（资产证券化）融资

ABS融资是指某一资产或资产组合采取证券资产这一价值形态的资产运营方式。医院可将诊疗的各项收费、政府投资、社保资金或其他贷款进行资产证券化运作，这是一种成本低、易操作而且效率较高的融资工具。口碑较好的民营医院品牌更加能够吸引资产证券化融资，例如国内四大医疗集团中的北大医疗产业集团就计划未来将通过资产证券化的方式来盘活资本。北大医疗集团CEO曾公开表示，未来会适时地将适当的轻资产医院管理公司资源打包进旗下的上市公司；还有一部分医院物业等重资产将通过REITs平台（房地产信托投资

基金），通过租金收益上市的方式获得稳定的现金流收入，作为其盈利方式之一。该形式是新加坡、香港等市场比较成熟的房地产信托形式。据了解，国内目前万科、万达等房地产企业也在试水。

公开上市

民营医院公开上市虽然难度较高，但是对规模较大、运营效率较高的民营医疗集团（医院）来说，也应该积极尝试，目前已经有不少民营医院集团完成了公开上市，见表3。可以看出，由于门槛较低，港交所和新三板未来仍应是大部分民营医院选择公开上市融资的首选。

表3: 截至2017年公开上市的中国民营医院

交易所	公开上市的民营医院
A股	通测医疗、爱尔眼科、国际医学、美年健康
美股	泰和诚医疗
港股	凤凰医疗、美医医疗、温州康宁医院、和美医疗、康宁医院、康华医疗、新世纪医疗、弘和仁爱
新三板	御康医疗, 华美牙科, 大乘医疗, 慈惠健康, 利美康, 合一康, 大众口腔, 福华股份, 喜之家, 中康国际, 莲池医院, 国龙医疗, 可恩口腔, 华韩整形, 永瀚星港等

来源：公开信息，德勤研究





### 产投基金与私募股权基金

在政府鼓励民营资本参与医院投资建设的大背景下，产业投资基金、私募股权基金都开始加大投资医院的力度。

产投基金的策略是瞄准单体医院以及平台化。产投基金的发起者大多是行业内的上市公司，尤其是以医药公司为主。产投基金看中的并不是投资医院带来的短期投资回报，而是和自身产业及衍生服务的联动带来的收益。产投基金另一个特点是专科化，目前的趋势主要集中在肿瘤专科、精神科、康复治疗以及慢性病相关的专业门诊，这种方式可以避免和公立医院直接竞争。所以专科民营

医院，尤其是上述公立医院非主流科室的专科民营医院，有机会在将来吸引越来越多私募基金的关注。

私募股权基金（PE）和产业基金相比，并不会太多产业整体布局的联动性，更加注重投资回报以及资本退出的时间，所以虽然私募股权资金对医疗健康企业的投资非常热情，但是对医院的投资一直比较谨慎，而且主要是针对营利性民营医院。

### 保险融资

保险融资具有的长期性和稳定性上的优势，符合医院融资的需求。大型保险公

司更可以通过投资医院与本身的商业健康保险产品形成有机的结合。在医疗+保险的趋势下，阳光保险、中国人寿以及东方资产旗下保险公司都通过直接投资医院来探索“保险+医疗”的创新合作模式，并探索控费途径，以此试图绕开商业健康保险发展的障碍。

### 融资担保公司

融资担保公司融资也是民营医院融资的一个选择。由于国家规定医院资产无法直接抵押进行融资，所以融资担保公司的介入可以帮助医院间接完成抵押贷款。目前各省都有一些专门为民营医院和医疗机构提供融资担保服务的公司。

# 不同类型民营医院的融资策略



## 小型综合性民营医院

对大部分二级以下小型综合性民营医院来说，办医宗旨是为患者提供质量合格的基本医疗保障。由于学科发展和医院扩张的压力较小，这类医院对于融资的需求相对较少，所以大部分情况下建议以自筹资金为主。当需要进行设备采购、新科室构建时，可适当的采用银行贷款或者融资租赁的方式进行融资缓解资金压力。

## 公立医院改革或大型综合性民营医院

与大部分普通综合性民营医院不同，这类模式医院的融资通常是由资本主导，例如作为中国最大的股份制医院投资管理集团的凤凰医疗集团通过“托管+供应链”的模式入股多家公立医院，助力公立医院改革。凤凰医疗集团通过管理服务费和供应链获取利润，医院也获得了充分的资金保障和先进的管理支持。所以对有意进行改革的公立医院来说，可以积极寻求与大型民营医疗集团合作从而进行股权融资。

PPP模式是一个非常适合大型综合性民营医院新建医院时使用的模式，通常此类医院都需要资本（医疗集团或各类基金）与技术（公立医院或研究所）的结合。所以大型民营医院在初建时，可使用PPP模式建院，之后再结合一些债务性融资、资产证券化或者公开上市等方式进行融资扩张。

## 专科民营医院

初建专科医院时，要明确医院定位，应选择市场潜力大、供给失衡的细分专科领域，如儿科、妇产科、精神科、运动康复学科等公立医院相对薄弱的科室，提供有差异化的医疗服务或高端医疗服务，这样可以增加医院利润率，采纳以提高对资本的吸引力。由于专科单体医院的横向扩展性较差，待资本力量介入并稳定运营后，应根据情况进行连锁扩张。

连锁扩张时的地区选择非常重要，要关注公立医院“溢出”效应，寻找供不应求的、并有足够需求的地区进行扩张。以爱尔眼科集团为例，爱尔的扩张成功很大程度上取决于在渠道下沉的过程中对标的选择的准确性。而优秀的“体外孵化+管理输出+择时纳入”策略也是来源于前期与资本力量的配合，爱尔眼科先后与前海东方创业和安星眼科成立了两支产业投资基金，专门布局眼科医院的并购，尤其是在基层市场。所以，专科医院在连锁扩张期，对投资方的要求应不仅局限于资金，同时也应考虑投资方在医院扩张期间能否提供战略上的帮助，起到“1+1>2”的效果。

来源：以上节选自《中国民营医院发展报告（2017）》

# 作者及研究撰写团队

## 吴苹

风险咨询服务合伙人  
德勤中国生命科学与医疗行业  
电话: +86 21 6141 1570  
电子邮件: yvwu@deloitte.com.cn

## 胡旻

审计及鉴证服务合伙人  
德勤中国生命科学与医疗行业  
电话: +86 21 6141 1809  
邮箱: alhu@deloitte.com.cn

## 宫廷

管理咨询服务经理  
德勤中国生命科学与医疗行业  
电话: +86 10 8512 5286  
邮箱: tingong@deloitte.com.cn

## 陈岚

总监  
德勤中国研究与洞察力中心  
电话: +86 21 61412778  
邮箱: lydchen@deloitte.com.cn

## 郑群

审计及鉴证服务合伙人  
德勤中国生命科学与医疗行业  
电话: +86 10 8520 7161  
邮箱: qzheng@deloitte.com.cn

## 俞超

管理咨询服务合伙人  
德勤中国生命科学与医疗行业  
电话: +86 21 2316 6913  
邮箱: andryu@deloitte.com.cn

## 许思涛

合伙人  
德勤中国研究与洞察力中心  
电话: +86 10 85125601  
邮箱: sxu@deloitte.com.cn

## 刘科宇

生命科学与医疗服务行业高级研究员  
德勤中国研究与洞察力中心  
电话: +86 21 61411312  
邮箱: keyliu@deloitte.com.cn

# 行业领导团队

## 吴苹

全国领导合伙人

德勤中国生命科学与医疗行业

电话: +86 21 6141 1500

邮箱: yvwu@deloitte.com.cn

## 郑群

全国领导合伙人

德勤中国医疗行业

电话: +86 10 8520 7161

邮箱: qzheng@deloitte.com.cn

## 俞超

管理咨询服务领导合伙人

德勤中国生命科学与医疗行业

电话: +86 21 2316 6913

邮箱: andryu@deloitte.com.cn

## 胡旻

审计及鉴证服务领导合伙人

德勤中国生命科学与医疗行业

电话: +86 21 6141 1809

邮箱: alhu@deloitte.com.cn

## 梁晴

税务与法律服务领导合伙人

德勤中国生命科学与医疗行业

电话: +86 21 6141 1059

邮箱: mliang@deloitte.com.cn

## 迈克布朗

财务咨询服务领导合伙人

德勤中国生命科学与医疗行业

电话: +86 21 6141 1605

邮箱: mibraun@deloitte.com.cn

# 审阅及合作出版单位

中国医院协会民营医院管理分会

国家卫生计生委医院管理研究所

北京中卫云医疗数据分析与应用技术研究院

主编/薛晓林

副主编/赵淳 叶全富 陈晓红

# 办事处地址

## 北京

中国北京市东长安街1号  
东方广场东方经贸城西二办公楼8层  
邮政编码: 100738  
电话: +86 10 8520 7788  
传真: +86 10 8518 1218

## 长沙

中国长沙市开福区芙蓉北路一段109号  
华创国际广场3号栋20楼  
邮政编码: 410008  
电话: +86 731 8522 8790  
传真: +86 731 8522 8230

## 成都

中国成都市人民南路二段1号  
仁恒置地广场写字楼34层3406单元  
邮政编码: 610016  
电话: +86 28 6789 8188  
传真: +86 28 6500 5161

## 重庆

中国重庆市渝中区瑞天路10号  
企业天地8号德勤大楼36层  
邮政编码: 400043  
电话: +86 23 8823 1888  
传真: +86 23 8859 9188

## 大连

中国大连市中山路147号  
森茂大厦15楼  
邮政编码: 116011  
电话: +86 411 8371 2888  
传真: +86 411 8360 3297

## 广州

中国广州市珠江东路28号  
越秀金融大厦26楼  
邮政编码: 510623  
电话: +86 20 8396 9228  
传真: +86 20 3888 0121

## 杭州

中国杭州市上城区飞云江路9号  
赞成中心东楼1206-1210室  
邮政编码: 310008  
电话: +86 571 8972 7688  
传真: +86 571 8779 7915 / 8779 7916

## 哈尔滨

中国哈尔滨市南岗区长江路368号  
开发区管理大厦1618室  
邮政编码: 150090  
电话: +86 451 8586 0060  
传真: +86 451 8586 0056

## 合肥

中国安徽省合肥市  
政务文化新区潜山路190号  
华邦ICC写字楼A座1201单元  
邮政编码: 230601  
电话: +86 551 6585 5927  
传真: +86 551 6585 5687

## 香港

香港金钟道88号  
太古广场一座35楼  
电话: +852 2852 1600  
传真: +852 2541 1911

## 济南

中国济南市市中区二环南路6636号  
中海广场28层2802-2804单元  
邮政编码: 250000  
电话: +86 531 8973 5800  
传真: +86 531 8973 5811

## 澳门

澳门殷皇子大马路43-53A号  
澳门广场19楼H-N座  
电话: +853 2871 2998  
传真: +853 2871 3033

## 蒙古

15/F, ICC Tower, Jamiyan-Gun Street  
1st Khoroo, Sukhbaatar District,  
14240-0025 Ulaanbaatar, Mongolia  
电话: +976 7010 0450  
传真: +976 7013 0450

## 南京

中国南京市新街口汉中路2号  
亚太商务楼6楼  
邮政编码: 210005  
电话: +86 25 5790 8880  
传真: +86 25 8691 8776

## 上海

中国上海市延安东路222号  
外滩中心30楼  
邮政编码: 200002  
电话: +86 21 6141 8888  
传真: +86 21 6335 0003

## 沈阳

中国沈阳市沈河区青年大街1-1号  
沈阳市府恒隆广场办公楼1座  
3605-3606单元  
邮政编码: 110063  
电话: +86 24 6785 4068  
传真: +86 24 6785 4067

## 深圳

中国深圳市深南东路5001号  
华润大厦13楼  
邮政编码: 518010  
电话: +86 755 8246 3255  
传真: +86 755 8246 3186

## 苏州

中国苏州市工业园区苏惠路88号  
环球财富广场1幢23楼  
邮政编码: 215021  
电话: +86 512 6289 1238  
传真: +86 512 6762 3338 / 3318

## 天津

中国天津市和平区南京路183号  
天津世纪都会商厦45层  
邮政编码: 300051  
电话: +86 22 2320 6688  
传真: +86 22 8312 6099

## 武汉

中国武汉市江汉区建设大道568号  
新世界国贸大厦49层01室  
邮政编码: 430000  
电话: +86 27 8526 6618  
传真: +86 27 8526 7032

## 厦门

中国厦门市思明区鹭江道8号  
国际银行大厦26楼E单元  
邮政编码: 361001  
电话: +86 592 2107 298  
传真: +86 592 2107 259

## 西安

中国西安市高新区锦业路9号  
绿地中心A座51层5104A室  
邮政编码: 710065  
电话: +86 29 8114 0201  
传真: +86 29 8114 0205







#### 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%左右的企业提供专业服务。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263,900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, 同时致力为中国会计准则、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, 您应咨询合资格的专业顾问。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。

©2018。欲了解更多信息, 请联系德勤中国。

CQ-0315C18



这是环保纸印刷品