

医疗器械产业投资逻辑

刘明宇



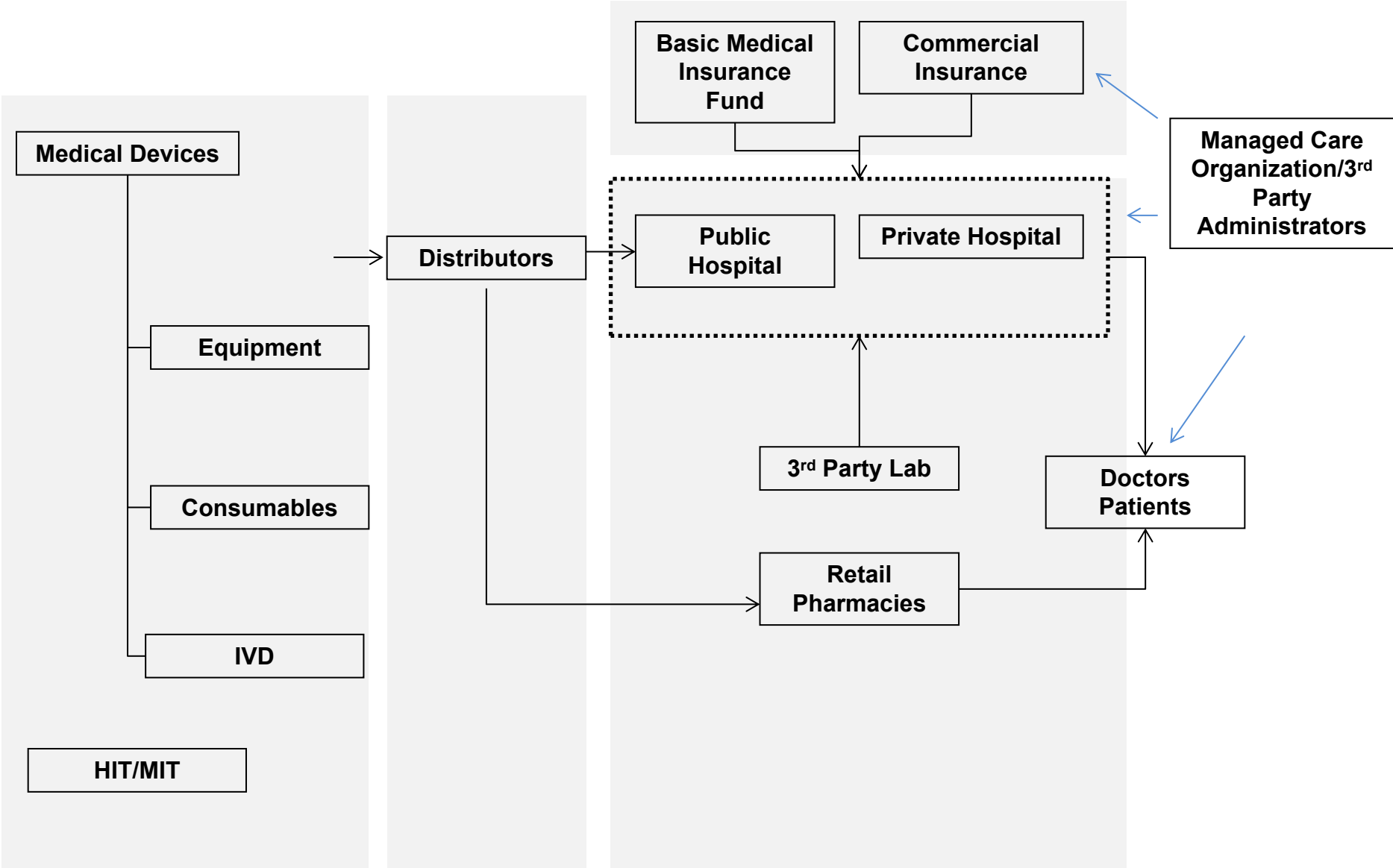


证券简称	总市值 截至20180830 亿元	大股东	大股东持股比例 截至20180830 %	主营收入 2017年报 亿元	净利润 2017年报 百万元	大股东市值 亿元
乐心医疗	26.75	潘伟朝	45.50	8.67	17.84	12.1726
正川股份	21.67	重庆正川投资管理有限公司	39.07	5.09	82.17	8.4653
维力医疗	35.70	高博投资(香港)有限公司	21.00	6.30	64.55	7.8519
九安医疗	28.09	石河子三和股权投资合伙企业	37.28	5.98	-166.00	10.4716
宝莱特	19.63	燕金元	33.53	7.11	57.54	6.5834
利德曼	29.24	北京迈迪卡科技有限公司	30.28	5.76	73.07	8.8546
三鑫医疗	15.36	彭义兴	30.10	4.04	42.39	4.6246
阳普医疗	18.22	邓冠华	23.43	5.50	11.15	4.2687
千山药机	13.52	刘祥华	14.28	3.08	-324.34	1.9303
福瑞股份	26.46	王冠一	11.31	8.50	71.87	2.9930



- 收购并购共657起，其中：
 - 药品类204起；
 - 生物科技类186起；
 - 医疗器械类145起；
 - 医疗服务类65起；
 - 其他类57起。
- 中资企业海外收购并购50起，其中：
 - 药品类10起；
 - 生物科技类13起；
 - 医疗器械类15起；
 - 服务类12起。







医生



医院



渠道



企业



监管

板工+码农

技术管理

产品经理

风险投资

产业投资

电视成像制导、心电图、监护仪、血氧仪、脑机接口、超声弹性成像

微软实践项目、彩色超声诊断仪

六大产品线

20+投资项目

10+投资、并购案例



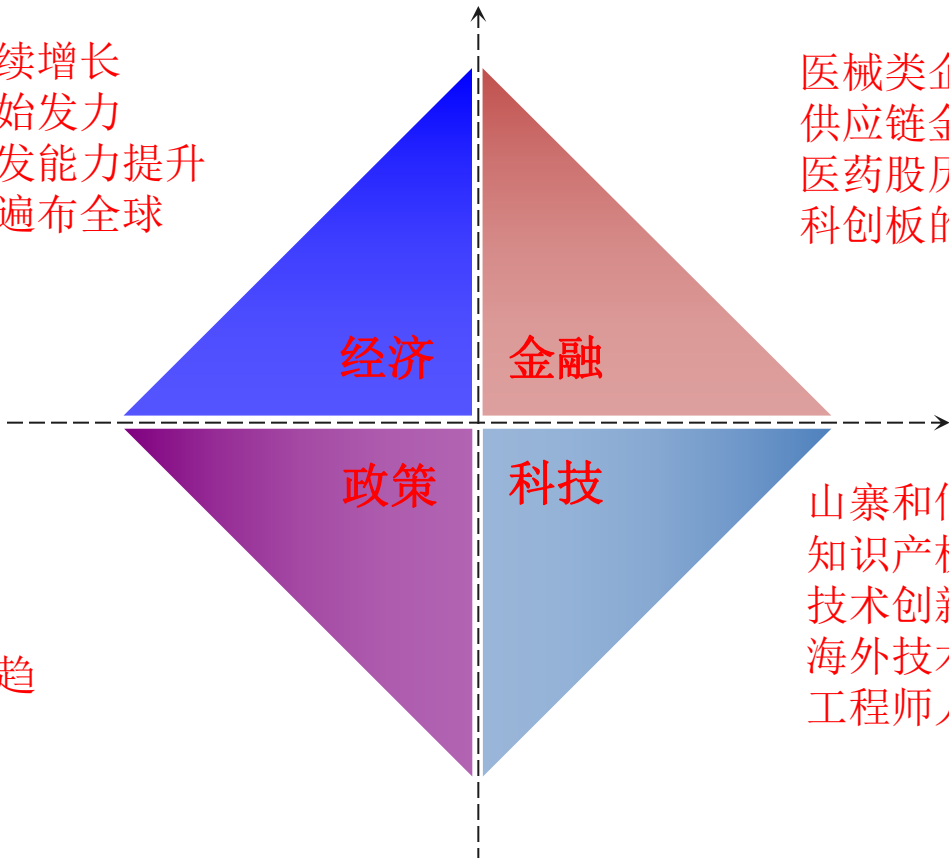


- 2001: 开曼迈瑞
- 2003: SARS
- 2006: 郑筱萸
- 2007: 去卅城
- 2008: 毒奶粉
- 2009: 4万亿
- 2010: 三打两建
- 2012: 移动医疗
- 2014: 国产优先
- 2015: 两票制
- 2016: 人工智能
- 2017: 估值倒挂
- 2019: 集中采购?



人口老龄化加剧、卫生支出持续增长
中产消费升级，保险、民医开始发力
开发、制造能力强大，自主研发能力提升
中国品牌形象改善，营销渠道遍布全球
医疗行业进入平稳增长期

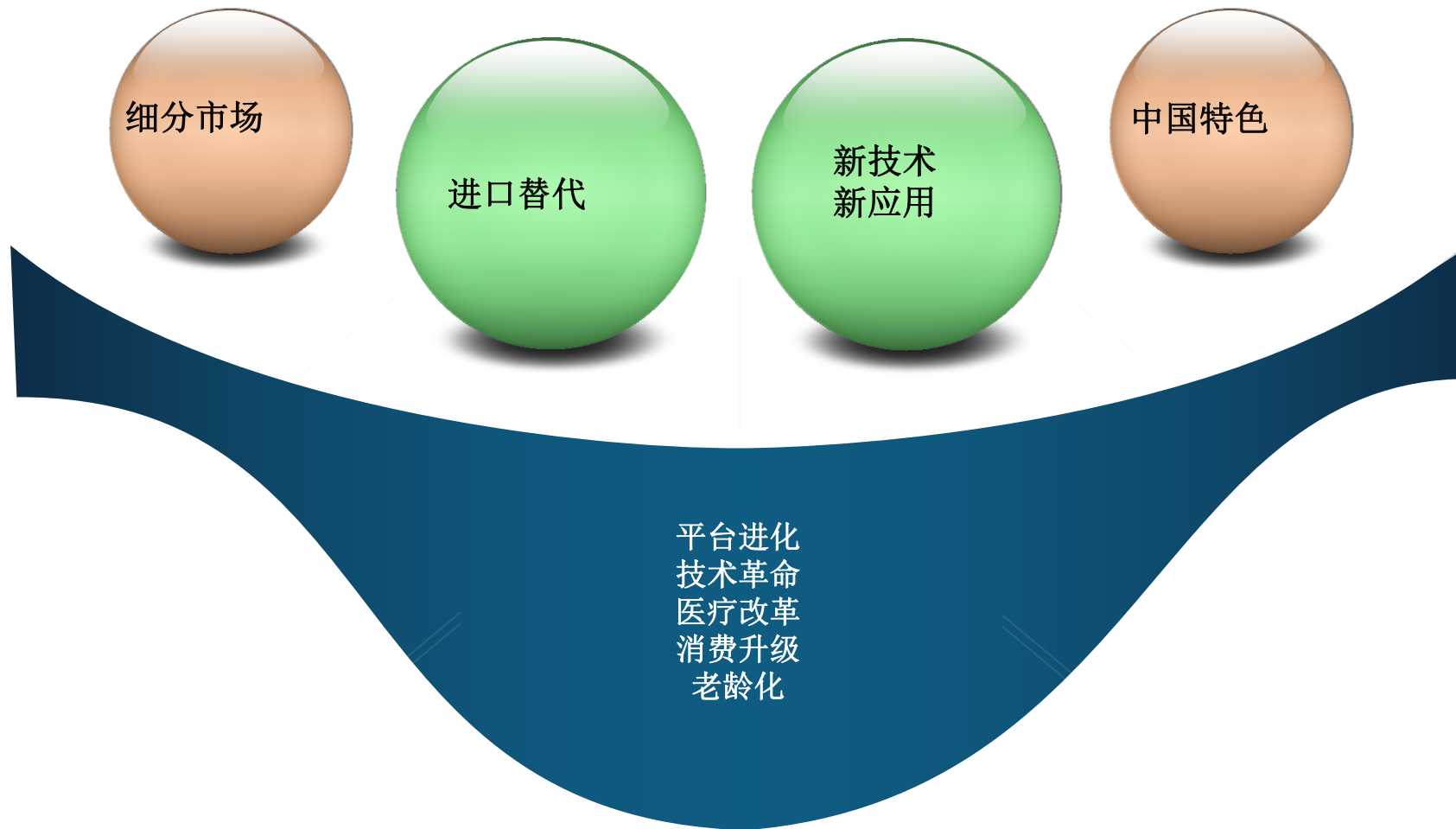
国家-省-市职能重新划分
监管趋严，飞行检查常态化
两票制在争议中落地
医保局出手，器械集采大势所趋
国产优先政策有两面性



医械类企业融资相对容易
供应链金融稳步发展
医药股历经磨难，但仍然是压舱石
科创板的主要产业之一

山寨和低价红利期逐渐过去
知识产权保护意识提高
技术创新是必选项
海外技术并购受限但仍在继续
工程师人才储备全球第一

伟大的市场催生伟大的企业！



- 产品&技术
 - 千万别把KOL的话当发令枪，可以当加油鼓
 - 新产品要先教育医生-供应商-患者，小公司慎重
 - 区分原始创新型、应用创新型、方法改进型、模仿山寨型、自娱自乐型
 - 先有方案，再找适应症，在医疗领域是高风险行为
- 临床&注册
 - 临床价值不一定等同于商业价值
 - 指南就像导航仪，老司机不太用
 - 中国有最好也是最差的临床条件
 - 最悲观的人，注册计划也是乐观的
- 市场&销售
 - 业绩不是一切，但没有业绩一切都没意义
 - 商业模式可以在一定程度上调节刚柔性，但在医疗领域的调节力度有限
 - 杜绝灰色难，划清边界易
 - 不管两票制还是一票制，考虑医生的利益

技术门槛：知识密集型、资金密集型

临床门槛：资源密集型、资金密集型

制造门槛：资金密集型、劳动密集型

应用门槛：患者可及性、医生易用性

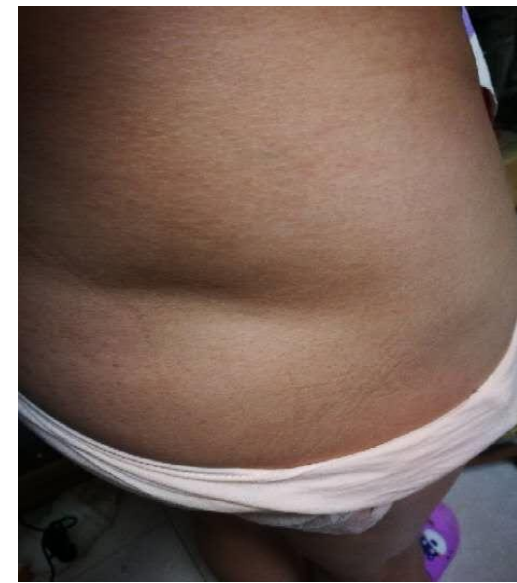
市场门槛：教育客户、窗口医院、KOL

- 前海邦勤成立于2016年，主营业务为股权投资、投资管理、受托资产管理。作为基金管理人，邦勤资本已成功发起**六支基金**，主要投资领域为生物医疗与大健康
- 管理团队来自迈瑞、乐普、美年大健康、三生制药等医疗龙头企业，投资、创立或经营管理多家企业，专业背景深厚、实战经验丰富，**技术敏感性和市场阅读能力**，主要在战略设计、专业人才引进和产业资源对接三个方向助力企业发展
- 新基金前海兴睿，基石投资人为**四家集团公司**，并获得政府引导基金，首席投资顾问郭美玲
- 新基金主要布局医保免疫赛道，包括**妇幼保健、大生殖（围移植期）、法医、兽用医学**等，重点关注新需求、新技术、新应用领域，定位新建医院、新兴科室、民营医院、海外市场等



做试管62次不成功患者

- 王女士,南京人,50岁,35岁~50岁间全部失败,其中胎停8次,不着床34次,生化20次
- 化验:CD19+B细胞增高,为15.2%,NK细胞比例增高(15.49%),血清TNF增高,为18.47,IL-10降低,为0.25,抗膜联蛋白A2增高,为45.09(<40),抗甲状腺微粒体抗体阳性,为97.7(<60) HLA夫妻无相似位点,抗HLA-1抗体阳性,但HLA-II阴性(复发性流产相关抗原主要在HLA-DR及DQA1位点上)子宫动脉左侧:S/D6.5,RI 0.85,右侧S/D6.3,RI 0.84,血栓弹力图:R降低(3.9分),K值降低(0.8),最大切角增高(78.6),D-二聚体明显增高(2.08),AMH<0.06
- 诊断:抗磷脂综合征+VD缺乏+卵巢功能减退
- 治疗:甲泼尼龙,硫酸羟氯喹,阿司匹林,碳酸钙,益赛普,瑞白,免疫球蛋白



孕前 不孕症、试管婴儿移植前后就医需求

A 不孕症医疗支出市场需求**1400亿元**

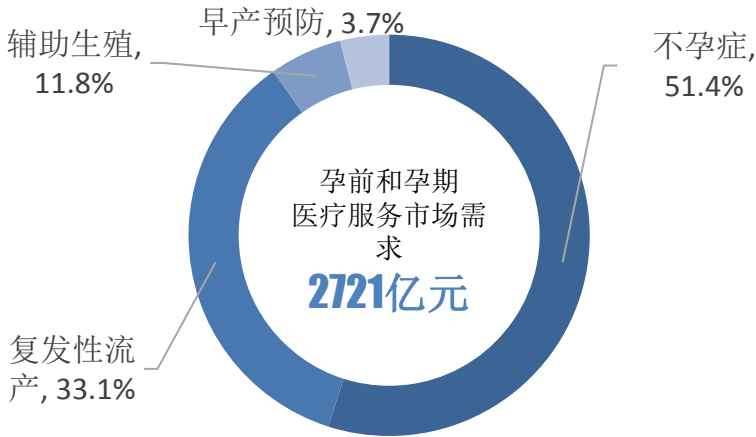
不孕症发生率为**10%-15%**，中国有**4000万**家庭面临生育难题。70%即2800万人通过一般性治疗即可怀孕，人均医疗支出5000元。医疗支出需求量为：

$4000\text{万} \times 70\% \times 5000\text{元} = 1400\text{亿}$

B 辅助生殖市场需求**320亿元**

中国人每年进行人工授精周期约**35万个**，人均治疗费用**6000元**；试管婴儿周期约**100万个**，人均治疗费用**3万元**。市场需求量为：

$35\text{万} \times 6000\text{元} + 100\text{万} \times 3\text{万} = 320\text{亿}$



孕期 复发性流产、早产

C 复发性流产医疗支出市场需求**900亿元**

复发性流产人群总数有**300万**，人均治疗费用**3万元**，医疗支出需求量为：

$300\text{万} \times 3\text{万元} = 900\text{亿}$

D 早产预防医疗支出市场需求**100亿元**

早产发生率**7%**，每年**120万**早产儿出生，其中：

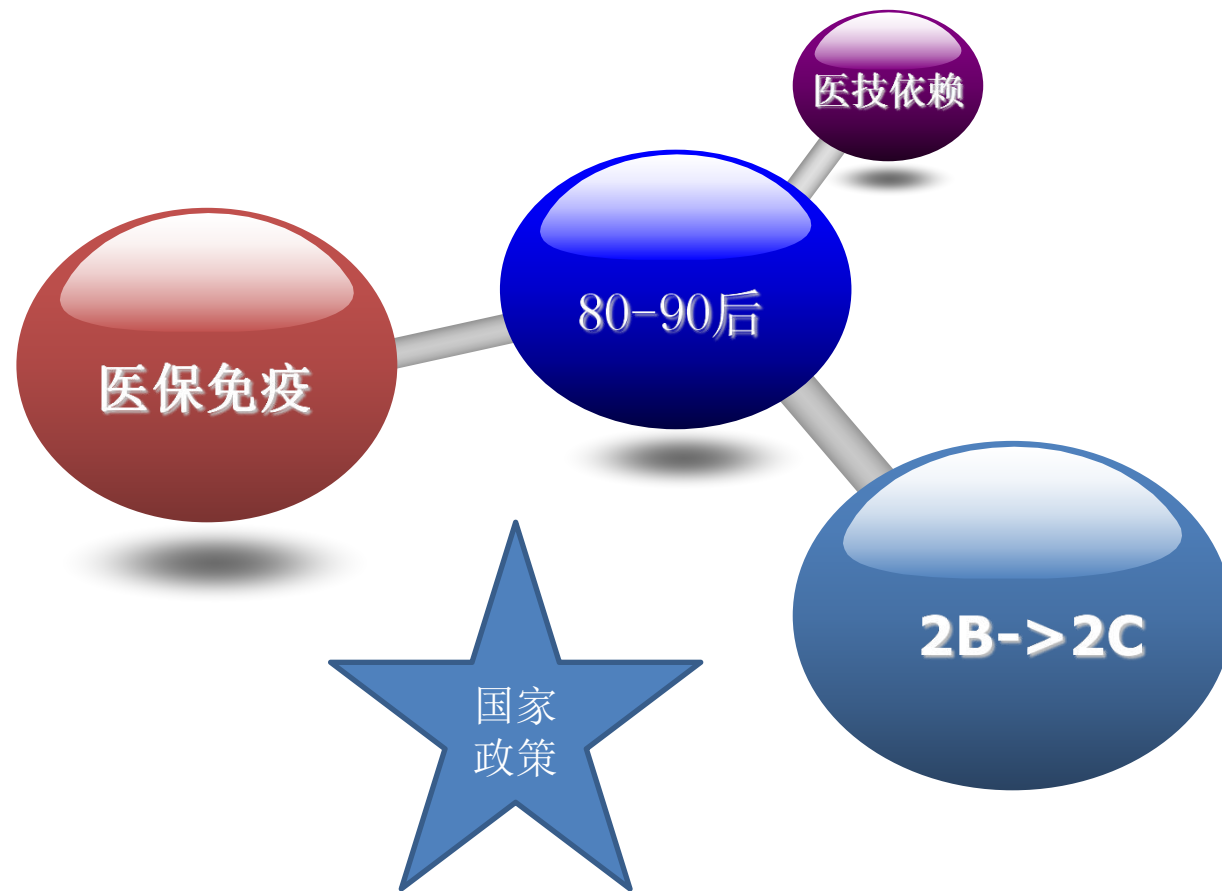
5%为28周以内极早产
约**5万名**

10%为28-31周早期早产儿
约**12万名**

23周·28周之前早产儿NICU就医支出10万-百万，28-31周NICU费用为**5-8万**。早产预防可以有效的把婴儿出生推迟到至少26周以后，成活率大于95%，预后良好。早产预防医疗市场需求量：

$5\text{万} \times 20\text{万名} = 100\text{亿}$

- 80-90后患者为主
- 医患纠纷少
- 治疗周期长
- 医技依赖而非医生依赖
- 医保免疫
- 无绝对垄断型巨头



邦勤
资本

安邦济世，成众人之美
饮水思源，为世界之光