

投融资力度不减

VC/PE看好“AI+医疗”前景

□本报记者 张焕昀

在一级市场整体低迷的背景下，医药健康领域的投融资仍然保持了较高的活跃度。机构对于医疗智能化、AI医疗与互联网医疗等主题保持浓厚兴趣。

IPO数量及规模同比上升

投中信息相关报告显示，2019年伊始，医疗健康行业整体并购数量和规模都有所回落，但医药行业投资热度依旧，在并购数量和并购规模上都独占鳌头。

报告显示，2019年一季度，医疗健康行业VC/PE融资案例数量及融资规模降低，但在中国创投市场呈下行趋势、私募股权投资市场发展趋于理性的大环境下，医疗健康行业依旧是资本最关注的投资方向之一。

具体来看，在并购方面，医疗健康行业整体并购数量和规模都有所回落，但医药行业投资热度依旧，在并购数量和并购规模上都独占鳌头。IPO方面，医疗健康行业IPO数量及规模同比有所回升，环比有所下降。医疗健康行业IPO虽然获得了医疗利好政策的推动促进，但同时也受到了A股市场监管趋严的影响。

从IPO情况来看，2019年一季度，基石药业、康希诺生物在港交所上市，募集资金超1.5亿美元。威尔药业、奥美医疗、康龙化成分别在上交所及深交所上市，募集资金超7000万美元。苏轩堂在纳斯达克上市，募集资金超1000万美元。

IPO退出方面，2019年一季度，医疗健康领域共有43家机构通过5家企业上市实现账面回报。其中，共计16家VC/PE机构基金通过基石药业上交所上市实现账面回报，共计13家VC/PE机构基金通过康希诺生物港交所上市实现账面回报。

这样的投融资势头近期依然不减。基岩资本统计指出，2019年5月6日至5月12日，全球范围内披



视觉中国图片

露的医疗健康行业融资事件(VC/PE)共计28起，融资金额合计约50.45亿元。其中国内7起，融资金额合计约16.07亿元。融资金额最高的一起事件是，华大智造披露，首轮募资规模超过2亿美元，投资方为中信金石、松禾资本、东证资本等多家机构。国外共披露21起投资事件，融资金额合计约5亿美元。融资金额最高的一起事件是CureFit获得7500万美元D轮融资。

依旧是投资热点

投中信息指出，随着医疗健康事业改革进入了新阶段，互联网+医疗的兴起、医疗信息化的推进以及市场对创新医药及器械的需求，医疗健康行业依旧是投资热点之一。

机构对于医疗健康的兴趣，从近期获得融资的部分企业来看可见一斑。5月10日，华大智造披露，首轮募资规模超过2亿美元，投资方为中信金石、松禾资本、东证资本等多家机构。华大智造是深圳华大集团下属子公司，2016年正式成立，专注于生命科学与

医疗健康领域仪器设备、试剂耗材等相关产品的研发、生产和销售，提供实时、全景、全生命周期的生命数字化全套设备，为精准医疗、精准农业、精准健康等需求提供设备和解决方案。

5月7日，上海百趣生物医学科技有限公司完成数千万元Pre-A轮融资，投资方为深圳国中创业投资管理有限公司。“百趣生物”成立于2013年，是一家专业提供生命科学前沿研究技术应用、咨询及开发的高新技术企业，也是国内较早从事代谢组学全面解决方案的检测分析服务机构。它专注质谱代谢检测，不断进行代谢组学产品创新与技术的研发，目前已经拥有多项代谢组学专利，掌握代谢组学领域的核心技术。其自主研发的大数据机器学习生物信息分析方法——MAPS全流程分析软件，为代谢组学全流程，从实验操作到数据解析提供整体解决方案。

鲸准研究院相关报告显示，由于A股市场对申请上市公司业绩要求相对较高，医疗行业创新类企业通常处于相对初期阶段，

成熟产品相对较少，同时研发占比较高。近年来，国内出台多项政策鼓励医药行业创新，中国内地医疗健康产业发展迅猛，企业融资需求也随之大幅增加。医疗健康企业奔赴美国和香港上市的意向日渐强烈；另一方面，医疗健康企业在香港首次公开招股的市值加权市盈率较内地更高，也意味着该行业在香港进行首次公开招股时可以获得更高的估值。同时在2018年初香港交易所颁布新规提出允许未有收入及盈利等财务指标的生物科技企业申请在港上市，未来将有更多国内优秀创新生物药企业寻求上市融资。

鲸准研究院指出，随着人工智能、医疗大数据的发展，经大量数据训练的智能诊断系统，有望成为人工智能在医疗领域最快落地的应用场景。来自鲸准洞见的数据显示，国内有近百家企业在开发与医学影像相关的智能诊断产品，集中在肺小结节、眼底影像筛查。目前大多数智能诊断产品还未真正走向临床应用，其在脑部疾病等领域的应用潜力也有待进一步发掘。

瞄准旺盛需求 资本密集布局教育行业

□本报记者 徐金忠

一方面是政策层面的频频利好和需求端的持续高涨，另一方面是供给端的持续分化，大机构风生水起、小机构频频“跑路”。这就是教育行业投资所面临的现实情况。

业内人士表示，目前教育行业的投资正处在政策、需求乃至资金的风口，但是行业在经历快速发展的过程中，分化不可避免，特别是一些区域性的、窄领域的教育机构面临的竞争弱势非常明显，对于这类项目，相关投资资金也会比较谨慎。

需求旺盛

在政策层面，教育行业持续获得加码。今年2月，《中国教育现代化2035》出台，提出到2035年，建成服务全民终身学习的现代教育体系、普及有质量的学前教育、实现优质均衡的义务教育、全面普及高中阶段教育等。《加快推进教育现代化实施方案(2018年-2022年)》对此做出了详细部署，相关文件提出的总体目标是：到2020年，全面实现“十三五”发展目标，教育总体实力和国际影响力显著增强，劳动年龄人口平均受教育年限明显增加，教育现代化取得重要进展，为全面建成小康社会作出重要贡献。在此基础上，再经过15年努力，到2035年，建成服务全民终身学习的现代教育体系、普及有质量的学前教育、实现优质均衡的义务教育、全面普及高中阶段教育、职业教育服务能力显著提升、高等教育竞争力明显提升、残疾儿童少年享有适合的教育、形成全社会共同参与的教育治理新格局。

除了政策支持外，社会大众对教育方面产品和服务的需求也十分强劲。无论是K12教育还是职业教育等，都拥有广阔的市场空间。安信证券分析师诸海滨指出，受益于2014年的“单独二孩”政策，未来2年-3年后将迎来“全面二孩”新生儿的入学年龄，K12在校生基数有望持续回升，保持高位，夯实K12各学段的庞大用户群体，未来以14.1%复合年增长率增长，预计2021年民办基础教育市场预计4665亿元；且政策的支持使得渗透率逐步提升。

业内人士认为，职业教育和职业培训具有四大刚需市场。一是结构性失业人口培训需求；二是求职率高的行业的从业人员；三是高技术人员和一线高技能操作人员岗位；四是毕业前后技能不符合新学习技能的以大学生为主的技术技能培训。

资本加码

政策的持续支持，需求端的持续旺盛，自然迎来各类资本的密集布局。其中互联网巨头在教育领域的谋篇布局攻势凌厉。例如，2017年12月，教育信息化综合服务提供商校宝在线获得了蚂蚁金服超1亿元的C1轮融资；2018年5月，校宝再获1亿元C2轮融资，依然由蚂蚁金服领投。

腾讯方面，资料显示，腾讯教育已搭建出腾讯教育、腾讯教育云、智慧校园、智慧幼儿园、腾讯微校、腾讯新工科、腾讯课堂、企鹅辅导、腾讯英语君九块业务线；智慧校园数据中心、智慧课堂、智聆口语评测、优图速算题目批改、微信校园卡、微信校园码、腾讯新工科实验室、新工科认证、教研云这九条产品及技术线。

其它各路资金也是风云涌动。此前一直发力教育的产业资本等自然是不会缺席。例如，上市公司三爱富日前公告，公司拟与中国文发集团共同出资1000万元设立基金管理公司。基金管理公司下设股权投资基金，基金目标募集总规模不超过6亿元，其中公司拟用自有资金认缴出资3亿元。还有很多风险投资类的资金，也早已在教育行业深耕，PE机构方面，老虎基金、纳兰德投资、磐霖资本、浙商创投、华软金宏资产、信达风投资等机构，频频在教育行业出手。

不过，烈火烹油的行业背景下，分化却在不可避免的出现。近期，全国各地出现了多家教育机构“跑路”的情况，引发消费者和投资界的密切关注。观察这些“跑路”的机构，多数是区域性、窄领域的机构，其中不乏在一些区域市场深耕多年，并获得资本认可的部分机构。“这样的情况，让投资界惊醒，教育行业的投资已经到了快速分化的阶段，头部机构的马太效应越来越强，中后部机构投资性价比的降低无法逆转，投资机构在教育行业的投资需要充分考虑到可能出现的风险。教育是一片开始泛红的蓝海，教育投资则是一片由红色转向深红的领域。”某教育行业投资机构人士表示。

海外市场新股频破发

VC/PE中后期项目投资或受冲击

□本报记者 林荣华

数据显示，今年以来港股上市的新股超四成破发，美股上市的新股破发占比也达到三分之一，而2018年上市的新股破发比例更高。业内人士表示，新股上市频现破发对专注中后期项目的VC/PE带来了更多挑战，这将倒逼机构提高自身估值定价能力。

逾四成新股破发

Wind数据显示，截至5月17日，在可统计的今年以来港股上市的50家公司中，出现破发的有22只，占比达44%。其中，破发程度最高的是彼岸控股，最新收盘价较发行价下跌66.80%。此外，破发超过10%的有13只，占今年上市股票的26%。

若以2018年上市的股票看，则破发更为严重。Wind数据显示，截至2019年5月17日，在可统

计的2018年港股上市的205家公司中，破发的有143只，占比达69.76%。其中破发程度最高的是汇安智能，最新收盘价较发行价下跌77.43%，去年7月上市的小米集团，破发程度也达到了40.24%。破发超过10%的有127只，占2018年上市股票的61.95%。

即便是美股上市公司，破发情况也不容乐观。Wind数据显示，截至2019年5月17日，在可统计的今年以来美股上市的92家公司中，出现破发的有31只，占比达33.70%。其中，破发程度最高的是中概股如涵控股，最新收盘价较发行价下跌66%。破发超过10%的有21只，占今年上市股票的22.83%。除了如涵控股，中概股明大嘉和、华富教育、老虎证券、来福车等个股破发程度也达到20%以上。

若以2018年上市的股票看，则破发情况同样较今年上市

公司更为严重。Wind数据显示，截至2019年5月17日，在可统计的2018年美股上市的262家公司中，破发的有126只，占比达48.09%，破发超过10%的有102只，占2018年上市股票的38.93%。

对专业能力提出更高要求

针对外围市场新股上市出现高比例破发，北京某PE人士表示，新股上市频现破发对专注中后期项目的VC/PE带来了更多挑战和冲击。目前，一级市场估值过高乃至二级市场估值出现倒挂的情况并不鲜见，这对机构的专业能力提出了更高要求。

北京某私募基金总经理则表示，一般而言，二级市场机构在投资时会对个股自身的估值判断，不大会受到一级市场机构的估值影响。普通新股上市时后期财务报表等各方面都不是很清晰，因此二级市场的机构可能会

持相对谨慎的态度。即便对于明星个股的上市，尽管质地较好，但也可能因为投资者关注度较高导致刚上市时估值较高，没有出现合适的买点。如果上市后业绩持续保持高增长，便有可能逐步消化过高估值，形成业绩驱动下的股价上涨。

值得注意的是，尽管推出科创板并试行注册制丰富了VC/PE的退出渠道，但这并不意味着中后期项目稳赚不赔。某业内人士表示，随着注册制的推进，科创板的上市企业会逐步增多，同时科创板的投资者以机构投资者为主，长期看估值会处在相对合理的区间。对于优质公司，有可能享受到一定程度的估值溢价，而质地一般的公司可能出现估值折价。此外，券商跟投等制度设计在一定程度上会让新股发行价更加市场化，倒逼VC/PE机构提高自身估值定价能力。