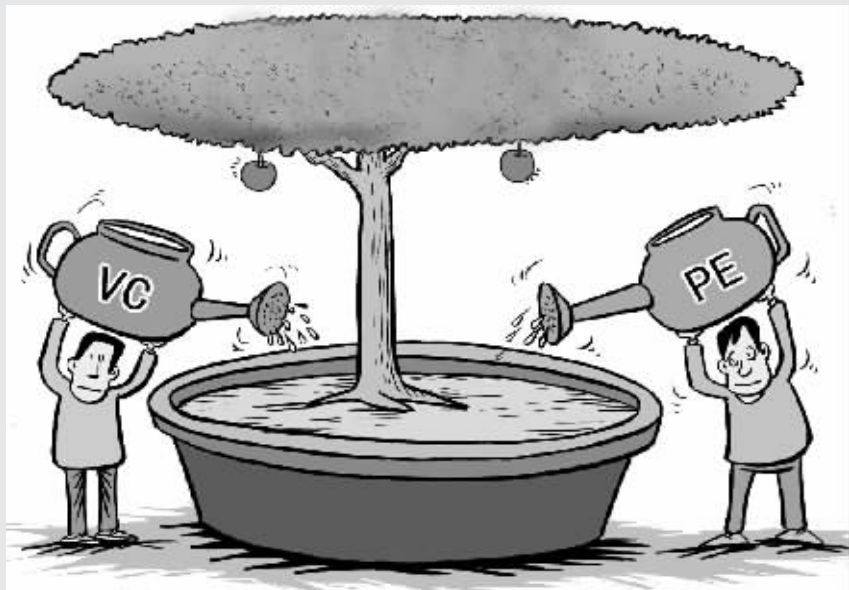


# 医疗大健康仍是PE风口

## 医疗影像受青睐

□本报记者 高改芳

生物医疗行业是VC/PE领域的“常青”行业。清科报告显示,近五年,生物医疗行业投资案例数量、投资金额年复合增长率约为40%,仅次于IT行业。清科同时指出,专业化和细分化是生物医疗领域的必然趋势。2019年以来,健康中国战略深入实施,大健康产业仍旧是资本青睐的风口。值得注意的是,包括阿里健康、平安租赁等在内的知名机构,都在争相进入以医疗影像为代表的细分领域。



视觉中国图片

## 加码医疗影像

近日, 万东医疗发布公告称,引入杭州裕桦投资合伙企业(有限合伙)(简称“裕桦”)、上海盛宇股权投资基金管理有限公司(简称“盛宇”)对公司下属控股子公司万里云进行增资,投后估值14.50亿元。根据增资协议,裕桦应支付增资款5000万元(其中39.51万元计入目标公司新增注册资本,其余计入资本公积),盛宇应支付增资款5000万元(其中39.51万元计入目标公司新增注册资本,其余计入资本公积),万里云注册资本由1066.67万元增加至

1145.68万元。

此前,阿里健康已经增资了万里云。2016年3月28日,万东医疗、万里云与阿里健康签署《增资协议》、《股东协议》,阿里健康对万里云进行增资2.25亿元,阿里健康持有万里云25%的股份。股权转让及本次增资交割后,目标公司由万东医疗、阿里健康、员工持股平台、裕桦、盛宇分别持股55.86%、23.28%、13.96%、3.45%、3.45%。资料显示,万里云成立于2009年,其母公司万东医疗创建于1955年,是中国最早的医疗影

像公司,也是全球第二大影像产品制造基地。

实际上,除了阿里健康进军影像医疗外,平安租赁在组建第三方独立影像中心方面也已经深耕多年。早在2018年10月,平安集团旗下平安国际融资租赁有限公司(简称“平安租赁”)就宣布5年投资300亿,在全国建立1000家平安健康(检测)中心。平安健康(检测)中心将实现影像诊断、医学检验、精密检查“三位一体”。

据悉,第三方医学影像诊断中心

是独立设置的应用DR、CT、MRI、超声等现代成像技术对人体进行检查,出具影像诊断报告的医疗机构。独立第三方影像中心在美国已有三十多年的发展历程,2016年国家卫计委出台相关政策以后,国内企业才开始快速发展。美国的独立影像中心有7000家左右,超过400亿美元规模,占美国影像市场四成左右。与之对比,国内影像市场有千亿元规模,但独立影像则是全新的机会,例如,华润、中信等央企早在几年前已在窥探可行性。

## 考验PE机构投资能力

不为人知的是,五牛控股是促成此次万里云增资的机构之一。

五牛控股,即五牛投资控股有限公司(简称“五牛控股”),其投资领域覆盖不动产、PE、供应链金融等方面。截至2018年底,五牛控股联合合作伙伴累计投资规模超300亿元。

五牛控股副总裁潘震在接受中国证券报记者采访时介绍,五牛控股PE投资聚焦三大板块:医疗健康、消费升级和创新技术。其中,在医疗健康领域,五牛控股通过设立母基金,投资了华盖医疗产业基金、中金康瑞医疗产业基金、正大制药医疗产业基

金;具体投资项目包括Hycor(海外)、碧莲盛、迈瑞医疗等。

对于医疗影像领域的投资选择,潘震表示,从2013年到2018年,支持医学影像行业发展的政策不断出台,红利遍及产业链上各细分领域。未来医疗影像是非常大的行业,市场空间至少在6000亿元到8000亿元的规模。医疗影像行业不同于移动互联网领域,不太可能出现一家独大的格局,而是会出现一批优秀企业,但没有企业能占据绝对垄断的地位。

当回答“如何发掘万里云这样的投资机会”时,潘震介绍,五牛控

股过去投资过不少好项目,在行业内拥有一批值得信赖的合作伙伴,包括鱼跃医疗、阿里健康等。“经过我们的评估,万里云当前的估值比较合理,前景看好,所以最终投资这个项目也是顺理成章。”

潘震表示,万里云的主要业务有三块:医疗影像云的支撑和服务,即拍片后把影像上传至云端;医疗影像诊断服务平台,分为对医院和对个人两个渠道;第三块是实体影像中心。这三块业务相互带来流量,其中影像中心最赚钱,占盈利的50%左右,诊断部分占盈利的30%,医疗服务占

20%,未来这三块业务的增长性是非常值得期待的。

此外,云计算在中国医疗健康行业的应用快速发展。全球医疗云计算市场预计将在五年内达到54亿美元,2016中国医疗云市场规模为30.6亿元,预计2020年将达到135亿元。

除了医疗影像外,医疗器械、创新药都是当前机构青睐的标的。医疗健康市场前景广阔。同时,如何在蓬勃发展的医疗健康细分领域里把握机会,控制风险,并做好投后管理和产业赋能,是对PE机构的全面考验。

# 多家VC/PE现身科创板过会企业

□本报记者 林荣华

日前,第二批、第三批接受科创板上市委审议的6家企业均过会,至此已有9家过会。具体来看,过会企业中,仅华兴源创上市前的股权结构中未有VC/PE等外部机构投资者。

与首批过会企业一样,上周过会的6家企业中大部分都获得过VC/PE支持。根据招股说明书,福光股份的机构投资者包括恒隆投资、兴杭投资、丰

茂运德、华福光晟、远致富海、福州创投,兴晟福、稳晟投资等。

另一家睿创微纳的机构股东数量庞大,包括深创投,中合全联、合建新源、信熹投资、国投创合、上海标润、青岛中普、安吉鼎集、安吉鼎丰、华控科工、华控湖北、北京华控、石河子四方达、南靖互兴、潍坊高精尖等。

此外,天宜上佳的机构投资者包括睿泽产业基金、北汽投资、金

石灏纳等;杭可科技机构投资者包括杭可投资、合肥信联、宁波信晖、深圳力鼎等;澜起科技的机构投资者包括中电投控、嘉兴芯电、珠海融英等。

不过,华兴源创上市前的股权结构中未有外部机构投资者。

值得注意的是,天宜上佳曾欲通过重组上市未果。业内人士表示,企业对上市标准的选择可能出于审慎考虑,同时由于企业内在价值处在变

化中,因此上市前股权变动的估值仅具参考意义。晶宏投资总经理潘明表示,对科创板企业进行估值时,首先会对公司的发展空间、核心技术、商业模式、财务情况和管理层等方面充分研究,采用滚动市盈率法与市销率法相结合进行初步估值,之后与A股、H股和美股同类公司估值情况综合对比,再结合报价时宏观经济波动、流动性松紧和国家政策调整等外部因素做出判断。

## 电子烟行业投融资升温

□本报记者 张焕钧

近日中烟香港上市带动部分具备烟草相关业务的企业上涨,其中电子烟最受关注。今年以来多家电子烟企业宣布完成融资,电子烟行业投融资热度有所提升。

### 多家完成融资

根据IT桔子数据显示,2019年截至6月份,国内已完成14起电子烟企业融资,共计融资金额约5.74亿元,高于去年一整年的投资金额。这其中,FLOW福禄电子烟是较受关注的一家企业。5月24日,该公司宣布完成天使及Pre-A两轮融资,累计金额达到1089万美元。据悉,FLOW福禄电子烟品牌由前锤子科技产品副总裁朱萧木创立,其创始团队成员来自锤子科技、摩托罗拉、华为、奥美等企业。

另一家机构前瞻网数据显示,专注于电子烟领域科技制造行业的深圳市美众联科技有限公司已于2019年6月获得顺灏股份Pre-A轮融资,金额数千万元。美众联科技有限公司致力于提供小烟品类解决方案,其前身是中美合资运营的深圳市美中联国际商贸有限公司。此外,6月3日晚间,维科技术发布公告称,为寻找新的利润增长点,该公司拟1亿元向自然人左红购买电子烟供应链公司深圳市卓力能电子有限公司10%的股权。

### 渗透率较低

前瞻产业研究院发布的《中国烟草制品行业市场需求预测与投资战略规划分析报告》显示,中国是全球电子烟最大生产中心却不是最大的消费国,目前中国电子烟市场规模在40亿元左右。中国电子烟的渗透率极低,消费规模不及电子烟最大消费国美国市场规模的15%。虽然中国电子烟渗透率低,市场规模小。但作为全球最大的电子烟生产中心。全球电子烟市场的发展也为中国电子烟生产制造提供了巨大的发展机遇。报告还显示,据估算,2017年全球电子烟消费者达到3500万人,电子烟销售额约120亿美元,较2010年增长13倍,年复合增速约45%。全球电子烟市场发展较快。其中,美国是最大的电子烟消费市场。2017年美国的电子烟销售额在46.3亿美元左右,遥遥领先于其他国家。

有机构分析认为,今年电子烟制造和监管国家标准有望落地,生产制造不达标的中小品牌将被淘汰出局,利好具备研发技术和生产规范化的龙头企业。此外,目前国内电子烟制造企业仍以出口为主,对于以出口为主的企业,国内制造标准的出台,将增加企业生产成本,未来单纯以制造出口可能会丧失竞争力。提升电子烟品牌力可能成为未来国内电子烟企业发展的出路,打造自主品牌,增加产品附加值以对冲规范化成本,提高国内产品的国际竞争力。