

## 第三届中国股权投资金牛奖 特刊



## 医疗健康热度不减 创投大咖看好本土药企

□本报记者 吴曦

12月19日,中国证券报主办的“大时代 大变局 大未来——2019股权投资创新论坛”在北京举行。在“大健康时代 医疗健康投资新机遇”圆桌论坛上,众多大咖共论大健康时代的投资机会。在他们看来,虽然2019年医疗大健康产业融资环境面临挑战,但很多细分领域依旧热度不减,同时他们非常看好中国本土药企未来的发展。

## 细分领域投资热度分化

清科研究中心发布的数据显示,受香港市场上市政策利好、行业逆周期特性以及AI技术加持等因素影响,医疗健康产业获得较大市场关注。但整个医疗大健康领域的投资出现较大幅度下滑,2019年前三季度,生物科技/医疗健康行业发生了729宗投资事件,位居行业排名第三,同比下滑35.5%。整个医疗健康产业投资热度仍然是市场关注焦点。

君联资本董事总经理王俊峰表示,整体来讲,今年上半年的融资环境不太理想,很多企业以前可能花3至6个月就完成融资,现在却需要9至12个月乃至更长时间。“我们有一家企业从启动融资到最后结束花了15个月,过程面临许多挑战。但是随着科创板的推出,大家看到项目

赚钱,我明显感觉到准科创板的IPO企业估值又开始出现反弹。”

景林股权投资CEO&合伙人高斌表示,大健康是一个朝阳产业,投资存在很多机会,但“多看少下手”是景林股权投资的策略。“行业确实有泡沫化迹象,比如创新药,我们看了很多创新药的企业但下不了手。有些刚开始实验的数据还没有出来的时候,估值就上来了。景林纯粹是做价值投资,所以我们非常看重的还是企业的持续发展。”

在华泰紫金投资总经理曹群看来,整个医疗健康产业的投资热度分化。“医疗细分领域在分化,在细分的赛道也有分化。比如说生物制药,头部的生物制药企业非常热,像初创型的生物制药企业融资则非常难。从整个医疗健康领域的细分领域中其他赛道来看,医疗器械比较热,今年融资规模非常大,价格也居高不下。在一些细分的赛道里,融资还是比以前困难。当然头部企业,那些优秀的企业永远是受追捧的。”

## 看好中国本土药企

尽管整体医疗大健康产业的融资环境出现变化,但一些细分行业依然受到投资人的热捧。

九峰医疗董事长兼CEO吴文辉表示,九峰

医疗当前正聚焦大数据、人工智能在医疗资源下沉、分级诊疗基层的应用,他从市场客户需求、资本端、客户端等方面感受到市场正在迅速发展。“人工智能医学影像方面,2019年我们实现技术落地,收入已经过千万,实打实的纯基层。我们有几百家医院,几百万人次的服务,所以从客户端、使用端看到了这个市场的潜力。”

高斌同样看好人工智能在大健康领域的应用。“中国某个医院的一年门诊次数是430万人次,而芬兰整个国家人口才500多万人,我们一个医院的门诊人数相当于芬兰的人口。从这个角度来看,人工智能在这个方面实际上有几个方面完全‘可以替代’。比如,我们现在门诊有430万人,但是95%的人看病实际上根本不需要这么麻烦,医生真正看的疑难杂症也就是5%左右,95%都可以靠数据输入以后自动读片、自动开药。针对这一块领域,对医生的辅助诊断,以后能不能发展到AI医生,我觉得应该是能做到的。”

王俊峰则表示,他最近与几个跨国药企的高层有过交流。“他们不约而同的提到一个话题,即他们坚信在未来的5到10年,中国会出现本土创新药企,他们一直在寻找,希望能够跟我们有更多的交流。我对这个话题也是充满了信心,所以如果谈到最具潜力,我相信创新药领域



还是很有机会的。”

曹群表示,医疗健康产业未来有非常广阔的前景,尤其是中国在生物制药方面一定会出现非常领先的企业。“回看美国过去十年的股

市,大牛股有70%是来自于生物制药。我很看好中国未来的一些头部生物制药企业,未来会得到非常大的增长。在资本市场上,我非常看好这个行业未来的巨大发展空间。”

## 创新资本助力企业创新

□本报记者 王宇露 傅苏颖

当前,私募股权在助力实体经济转型升级方面发挥着重要作用,产融结合正成为中国股权投资发展的共识。12月19日,中国证券报主办的“大时代 大变局 大未来——2019股权投资创新论坛”在北京举行。在“未来已来 新锐企业家对话新时代”圆桌论坛上,“新华社民族品牌工程·服务产业新锐行动”入选企业和股权投资领域代表对企业发展创新进行了剖析,并就创新企业如何更好地结合创新资本进行了探讨。

## 新锐企业直面挑战

新锐企业在发展壮大的过程中,会面临许多困难与痛点。在产品创新方面,新锐企业家们都进行了不同的摸索,也遇到了一些代表性的挑战。

江西绿滋董秘唐明荣则认为创新是最大的难题。“当企业发展到一定规模、一定阶段,怎样继续做大做强、怎样创新,是一个非常难的问题,包括产品的创新、技术的创新和商业模式的创新,对于一个传统行业来讲尤为困难”。

网库信息副总裁柏盟表示:“一个产品就是一个生态,只有把生态的上下游串联在一起,才能真正解决这个行业的问题。但是我们在很多业务的推进过程中,都没有理解真正的行业痛点。”

盛景嘉成创始合伙人刘昊飞表示,其在直投领域主要聚焦产业互联网。产业互联网从供、产、销方面进行数字化、债券化和互联网化来提高整个供应链的效率,其实是一件很难的事,需要找到资深人士,结合公司自身对产业的深度理解,共同进行联合创业。

## 产业与资本强强联合

尽管新锐企业面临着一些难题,但未来的发展前景广阔,具有很大的投资价值。新锐企业家们在努力克服困难的同时,也希望得到更多资本的支持,实现强强联合。

柏盟表示:“我国有很多产业均属于亿万级市场,需要打造民族品牌。希望股权投资关注农业类或化工类民族企业和中小企业的发展。”

广东好车董事长秦志威以自己的业务领域举例称:“国内二手车行业是一个很新的行业,但二手车市场空间广阔。在品牌推广和运营体系建设过程中,要利用物联网技术打造智能的定价系统,并拥有自己的检验和服务标准,打造一个让人信任的中国好车出口品牌。同时,要注重与资本结合,打造一个强强联合的资源平台。”

唐明荣认为,要注重商业模式创新,建立产业联动的发展模式,并与资本市场充分对接,通过与产业发展基金、央企基金、民间投资机构的资金合作,提升发展速度和质量。

从资本的角度来看,华软资本总裁江鹏程表示,过去几年是中国创新创业发展较快的几年,尽管股权投资面临多种挑战,但在支持企业发展中,股权投资发挥了巨大的作用。在投资过程中,关键在于评判企业技术是否先进、是否有持久的生命力以及创新是否可持续。



本版照片均由本报记者 车亮 摄

## 卢中原:全球经济局势面临四大变化

□本报记者 郭梦迪 张凌之

12月19日,中国证券报主办的“大时代 大变局 大未来——2019股权投资创新论坛”在北京举行。国务院发展研究中心原副主任卢中原发表了主题为“全球经济变局和中国的应对”的演讲,他表示,当前全球经济局势面临四大变化。未来我国应当提升先进制造业的比重,完善要素配置为主的市场化改革,形成全面开放的新格局。

卢中原指出,全球经济局势正在发生四大变化:第一,全球经济重心继续分化重组,向发展中经济体、向东半球转移;第二,

全球经济变局的重大趋势是新一轮技术革命重塑产业形态和产业分工,包括产业的地区分工和国别分工,本轮新技术改革仍然是以电子信息技术为主,电子信息技术升级为移动通信技术以及大数据、人工智能、云计算等,新一轮技术革命重塑产业结构、产业布局以及产业形态,全球化的趋势很难被逆转和阻断;第三,国际金融出现了多元化的发展趋势,这是当前全球经济变局中需要密切关注和把握机遇、迎接挑战的重要特征;第四,全球经贸投资规则正在重构,中国正在主动融入全球化体系,是规则的适应者、推动者和应用者。

在此背景下,卢中原提出三点建议。首先,中国应该从提高供给体系质量的角度,提升先进制造业的比重。

其次,中国要坚持以完善要素配置为主的市场化改革,完善产权制度,包括保护创新和创新收益分配的财产权利来鼓励创新。完善产权制度和要素市场化配置也是中国新一轮改革的主要线索。

最后,中国要形成全面开放的新格局,在此过程中金融体系、金融创新以及国内市场建设都应当有积极主动的作为。明年,要坚持在积极财政政策和稳健货币政策总基调下完善逆周期调节的货币传导机制。

## 王雪松:并购是高新技术产业发展必然选择

□本报记者 林荣华

证监会市场部原副主任、中关村大河并购重组研究院院长王雪松在主题演讲中表示,高新技术产业发展是实现高质量发展发展的关键。高新技术产业具有依赖人才、技术更新快、市场竞争激烈等特点,产业并购是高新技术产业持续发展的必然选择。

王雪松指出,当前经济发展已由依靠资源、制度改革、基础设施投资等要素转化为依靠商品市场、劳动力和金融市场效率改善以及技术成熟度等效能因素的提升。高新技术产业的发展,将对中国制造业迈向全球产业链高端、实现经济高质量发展起到关键作用。

针对当前高新技术产业并购发展,王雪松指出其六大特点。一是高新技术产业并购在经济转型期非常活跃。她表示,2014年至2017年期间,中国高新技术领域

并购的复合增速为6.06%,几乎为全市场并购增速的三倍。二是高新技术产业并购增速快于全市场,占比提升,逐渐成为主流。王雪松表示,2014年-2018年,高新技术领域并购金额及数量增长率均领先于全市场。三是并购成为助力传统产业向高新技术领域转型的非常重要手段。2014年-2017年,中国企业由传统产业向高新技术领域转型的并购数量增加27%,并购金额增加169%。四是当前高新技术产业的并购越来越重视产业协同,产业协同是高新技术产业并购的一个主要的目标。五是高新技术产业并购以电子信息业为主,各产业均衡发展。六是高新技术领域跨境并购趋缓,区域日趋多元,原来大都以美国为主要并购市场,现在越来越向亚洲的一些国家拓展。

展望高新技术产业并购未来发展,王雪松认为将呈现三大发展趋势:一是高新技术企业人才获取型的并购是并购发展的

一个最重要趋势。她表示,中国并购市场经历了国企并购为主的萌芽阶段,以并购换资金、市场、渠道的阶段,然后是技术获取型并购阶段,这一阶段是通过并购形成新技术、专利和产品,从而提升企业核心竞争力。

二是高新技术产业的发展离不开持续性的产业并购,并购是全球高科技企业成长到一定阶段的必然选择。

三是高新技术产业并购的宏、微观基础越来越成熟。监管方面,资本市场监管制度对高新技术产业并购的支持力度不断加大;工具方面,市场涌现多样化的并购融资工具;此外,高新技术产业更加重视并购整合的协同效应和并购风险。

王雪松预测,科创板、注册制为高新技术产业发展提供了更广阔的资本市场舞台。伴随科创板的发展,中国将涌现出一批全球顶尖的科技型企业和优秀的股权投资机构。

## 王欧:并购市场发展尚处早期阶段

□本报记者 刘宗根

华兴资本集团战略顾问王欧表示,当前中国并购市场的发展尚处于早期阶段,市场环境有待进一步培育。随着自身制度和市场的不断优化,相关机构有望摸索出相对独立的投资逻辑和投资模式。

王欧表示,大额资金的投入势必要求更高的投后管理。从被投资企业来看,传统行业、成熟行业将再次成为热点。大额交易中的财务投资人可能会要求更多的控制权。他表示,全球私募股权投资市场正在

发生翻天覆地的变化,一个重要原因是流动性长期过剩,大类资产回报率持续下降,过去十年下降的速度尤为明显。但即使如此,风险和回报的关系依然基本保持平衡。

王欧表示,数年前险谱等公司上市带动催生了一大批所谓的“新经济”企业,通过一级市场融资的方式完成早期发展。不过,Wework和Uber的挫折,导致二级市场近年来对新经济企业的估值逻辑出现反思。一级市场投资人在过去十年给予新经济企业过高估值,现在这种逻辑受到极大

挑战。国内私募股权投资市场上的美元投资同样难以避免这种挑战,由于过去的估值逻辑受到冲击,已有的估值水平难以以为继,大量基金开始放缓投资速度。

王欧表示,传统经济进入调整期,不少企业被淘汰,但同时又诞生出一批新经济企业。部分新经济企业实现了投资的自我循环,比如京东、拼多多等。一二级市场倒挂对私募股权投资市场产生了冲击。需要强调的是,在经济转型升级的大背景下,中国市场有望迎来更多并购投资机会。

## 袁兵:中国并购基金将迎系统性机遇

□本报记者 吴娟娟

弘毅投资首席执行官、董事总经理袁兵表示,中国经济正从高速增长向高质量发展转变,并购基金将迎来系统性机遇。

袁兵表示,随着人口老龄化、互联网和手机渗透率提升,人口红利以及互联网红利逐渐弱化。如何把经济存量盘活,已成为市场化的投资人需要认真思考的问题。袁兵认为,这给并购和后期投资为主的投资机构带来了系统性机会。

对此,袁兵解释说,美国的并购基金在上世纪六、七十年代开始发展,私募股权投资巨头KKR等纷纷在那个时间段成立。当时,美国大量的二战以后创立企业的创始人临

近退休,行业竞争日趋激烈,市场需要进行整合。目前在中国类似的情况同样存在,40年前创业的第一代企业家临近退休,很多企业家二代不愿意“子承父业”,企业传承的问题带来一些并购和收购的机会。此外,民营企业大部分位于壁垒低、竞争充分的行业,需要专业的机构帮助提升公司治理水平。

袁兵介绍,并购业务有三大难点:一是并购基金经常面对管理不善的企业。基金需通过加强甚至替换管理团队,改善管理,提升企业盈利能力而获得回报;二是并购基金在企业中往往要起主导的作用,这对并购基金公司的治理能力提出了很高要求;三是并购投资周期非常长,投资进去以后需提升企业效率,等待将业绩做出来之

后,才能获得回报。

他表示,尽管目前包括并购基金在内的私募股权投资基金面临多重挑战,但是中国经济发展进入新阶段,特别是在经济向高质量发展迈进时,并购基金将迎来系统性机遇。“中国私募股权投资行业虽然起步较晚,但是发展特别快。私募股权投资行业起步于上世纪八十年代,在1995年的时候,中国市场只有10家比较活跃的PE、VC机构。但是短短五年时间机构数量就增长了9倍,到2000年的时候机构数量达到100家。2005年,机构数量达到500家。中国PE机构的数量从2005年到2017年之间增长了近50倍。目前以机构数量计,中国仅次于美国位居世界第二。”袁兵说。



卢中原



王雪松



王欧



袁兵