



浦发硅谷银行
SPD Silicon Valley Bank

中国医疗健康行业 资本市场趋势

2023年度报告

生物制药 | 医疗器械 | 诊断/工具 | 研发生产外包服务 | 医疗服务



2023年度中国医疗健康行业创投市场总结

对中国生命科学和医疗健康企业来说，2023年是颇具深意的一年。医疗健康行业资本市场自2015年起一路高歌猛进，在2021年达到创纪录的融资事件和融资金额最高点，受多重因素影响，自2022年起逐步下行，2023年持续下滑并步入了周期性调整阶段：全年交易数量同比下降41%，交易总额约690亿元人民币，同比下降38%。但是我们观察到，从2023年二季度开始，每季度的交易数量逐步企稳，这也许是市场回归稳定的信号。

2023年，资本市场经历了美联储持续加息、港股流动性受限、包括科创板在内的A股IPO节奏阶段性放缓等考验，种种因素挑战着一二级市场投资者的信心。但是，在低迷的资本市场之下，2023年是不断创造历史的一年。我们惊喜地看到，过去十多年的资本和人才投入显著提升了中国医疗企业在创新研发方面的实力，同时，商业化和出海的探索也取得了里程碑的进展，比如：

- 国内NMPA一类新药审批的总量创新高，并且获得FDA批准的国内创新药也超越了前十年的总和，同时，这些药物在海外也有很强势的商业定价；
- 出海方面，中国创新药对外授权数量首次超过进口数量，同比增长约两倍，交易总额亦高达420亿美元；
- 年末的并购交易将2023年医疗行业的并购总额推高至314亿元，较2022年同比上浮54%。

这些进展体现了我国医疗健康企业的研发实力从早年的跟随创新已转变为自主创新，且产品逐步走向国际化，同时，退出途径上也有了更多选择。

2023年浦发硅谷银行持续积极赋能中国医疗健康行业

我们依然坚定看好并持续支持拥有核心竞争力的医疗企业，2023年持续布局临床需求明确且管线/临床数据优异的生物医药头部项目，覆盖疫苗、细胞基因治疗、蛋白组学等多个创新领域，并挖掘创新壁垒和细分天花板较高的创新器械企业：

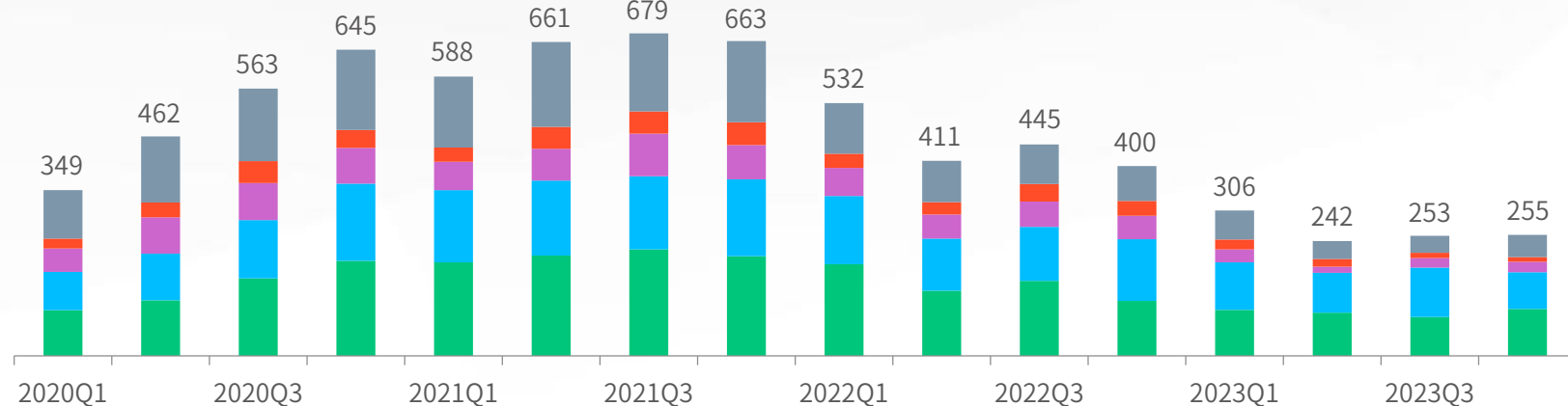
- 累计向医疗客户新增发放数十亿元人民币授信意向书，覆盖疫苗、细胞基因治疗、蛋白质组学等多个创新领域；
- 我们授信的现有医疗客户持续受到资本市场青睐，在2023年累计撬动了股权融资逾83亿元人民币；
- 自2019年起连续5年，每年均有医疗客户成功登陆中美IPO市场，2023年依然实现了某生物医药客户在美股成功上市以及皮肤学研发型企业 在港股上市；
- 多家客户完成授权出海交易，或是在自研核心管线和业务上都取得了突破性进展，包括：
 - 国内细胞治疗领域头部企业，完成对外授权交易，位列年度交易金额前五
 - 小分子创新药公司，在小分子创新药方面仅日本市场的授权即获得4000万美元首付款
 - 专注孤儿药的上市企业，其首个创新罕见病药物成功纳入国家医保目录
 - 国际化创新生物制药企业，上半年实现营收同比增长约93.9%，成为18A首家通过创新产品商业化获得稳定盈利的生物药企
- 医疗客户96次荣登《2023全球独角兽榜》、《2023未来医疗100强》、《清科V50》等权威榜单，包括：
 - 头部中国心衰器械行业创新企业，荣登“2023年中国医疗器械创新企业TOP10”榜单
 - 头部中国城市普惠型保险、商业健康险等领域创新企业，荣登“2023中国多元支付企业TOP10”榜单
 - 头部中国“智”造生物工艺核心装备和解决方案新势力供应商，连续蝉联入选100强榜单
 - 头部超声内镜企业，蝉联“2023中国内镜行业年度十大优秀品牌”。

中国医疗健康行业2023年创投交易统计

- 与上年相比，2023年度中国医疗健康市场创投交易数量出现进一步大幅锐减。全年交易数量收尾在1056起，同比2022年及2021年分别下降约41%及59%；交易总额（据不完全统计）大约为690亿元，较上年同比下降约38%。鉴于交易总额、数量的下降幅度大体一致，可见中国医疗投资一级市场的估值并未出现明显下调。
- 按季度来看，2023年后三季度交易数量趋于平稳，每季度约250起的交易数量大致回归2020年，也就是医疗市场投资“疯狂增长”年代前夕的水平。
- 从细分领域来看，各板块均有不同幅度的下跌，其中，医疗器械板块下跌幅度最小（27%），全年365起的投资交易数基本持平了生物制药板块。诊断/工具领域下跌幅度最大，而由于生物制药产业的收缩，研发生产外包服务的投资交易数也下降到低于100起。
- 2023年，创新药审批提速、医保谈判更为成熟——政策层面持续发力，支持医疗产业的长期健康发展。而一级市场投资仍持续下探，主要因为：1) 退出环境的不确定：港交所上市公司的股价表现，以及科创板第五套上市标准的调整，都对医疗企业的退出途径造成了挑战；2) 部分美元基金的配置出现了变化，把一些新增投资分散到了东南亚和北美地区，或是对于新项目的“确定性”有更高的要求，从而，基金对于新项目的出手频率降低；3) 考虑到IPO可能不会是短期内补充流动性的选择，投资机构希望企业先实现商业化或体现能自主创造现金流的能力。

2020-2023年中国医疗健康各领域创投交易数量

交易数量（起）

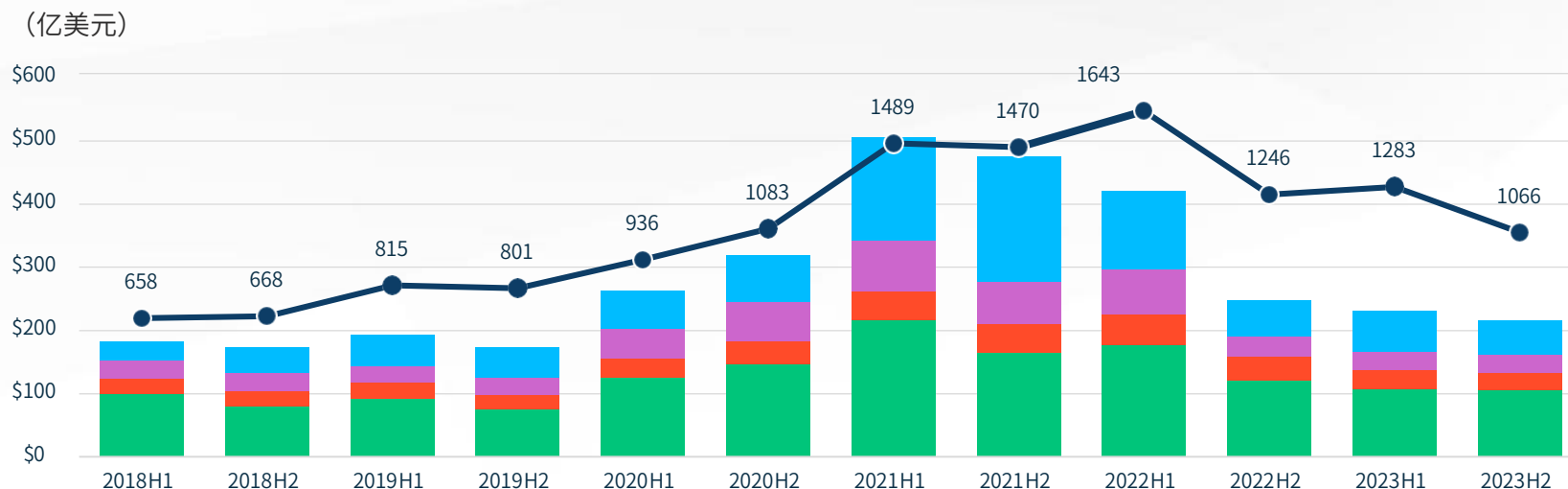


领域 (交易数量) / 年份	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年同比2022年变化
生物制药	576	842	604	369	-39%
医疗器械	465	626	498	365	-27%
诊断/工具	279	289	212	82	-61%
研发生产外包服务	136	171	124	58	-53%
医疗服务	563	663	350	182	-48%
总计	2019	2591	1788	1056	-41%

美国及欧洲医疗健康行业2023年创投交易统计

- 2022年末，欧美医疗健康创投机构大多保持观望。随着企业估值重置，2022年下半年的投资交易量较上半年下降近30%。2023年末，尽管企业估值依然低迷，越来越多投资机构将投资重心转向更早期的公司，资金配置正在加速，同时，欧美医疗市场平均创投交易规模从2021年上半年的3500万美元下降至2023年下半年的2400万美元。
- 这可能是市场正在稳定的信号。2022年1月开始，欧美医疗市场创投交易额剧降并逐步企稳，每季度平均投资额约为110亿美元，较2021年下滑约55%。虽然与2020年和2021年的高位数据形成了巨大反差，但拉长时间轴来看创投历史数据，我们只是回到了2019年的水位。大家心中似乎都有这样的疑问：这是回归常态还是更具周期性的新常态的开始？不论如何，至少从目前来看，曾经预期一路狂飙的涨势可能已经过去了。
- 投资趋势因赛道而异。新冠疫情使得健康科技迅速成为宠儿，大量创投蜂拥挤入，2021年投资额激增，但后疫情时代，远程医疗和其他疫情相关话题降温，投资量随即缩水。对比之下，生物制药受市场波动的影响较小。拥有过硬临床资产的公司通常能够获得足够资金来达成下一里程碑。

2018-2023年美国及欧洲医疗健康各领域创投交易数量



领域 (亿美元)	2021年			2022年			2023年			同比变化
	美国	欧洲	总计	美国	欧洲	总计	美国	欧洲	总计	
生物制药	\$312.15	\$69.24	\$381.38	\$249.97	\$48.30	\$298.27	\$170.03	\$41.61	\$211.64	-25%
健康科技 ¹	\$331.29	\$28.81	\$360.10	\$140.63	\$39.57	\$180.20	\$104.71	\$13.72	\$118.43	-33%
诊断/工具	\$119.55	\$27.13	\$146.68	\$86.50	\$16.59	\$103.09	\$42.81	\$14.15	\$56.96	-42%
医疗器械	\$66.91	\$23.83	\$90.74	\$70.91	\$15.72	\$86.63	\$47.23	\$12.39	\$59.62	-25%
总计	\$829.90	\$149.01	\$978.90	\$548.01	\$120.19	\$668.19	\$364.77	\$81.87	\$446.65	-30%

2023年活跃投资人

- 主导投资机构类型方面，医疗健康行业于2023年基本完成了早年以美元基金为主要参与方到由内资人民币基金主导的转变。同时，外资投资比例已下降到12%左右，而国有资本、地方政府为主要LP的投资机构或产业投资方已然成为最活跃投资机构榜单的主力军。
- 我们也感受到，在国资背景基金的投资风格上，能否“招商引资”以及带动本地就业率是地方性基金在投资收益之外会着重兼顾考虑的。最为积极的政府主导基金代表有：苏高新创投集团、华金资本、越秀产业基金、南京市创新投资集团等。企业创投中，泰格系（及多只直接投资的GP）一枝独秀，也出现了康哲药业、康君资本等新晋活跃产业方。
- 从细分领域来看，生物制药领域最为活跃的投资机构分别是泰鲲基金（9起）、荷塘创投（8起）和启明创投（7起），医疗器械领域最活跃的投资机构则为启明创投（9起）、道彤投资（9起）和君联资本（8起）。
- 2023年的募资方面，随着人民币基金开始成为主导，我们也很欣喜地看到了新募基金的落地，比如维梧资本百亿人民币基金的募资首关，鼎晖VGC创新与成长三期30亿人民币成都基金募资首关等等，这些新基金的设立也向市场传递了它们持续投入医疗健康行业的积极讯号。

2020-2023年中国境内前10大最活跃投资机构（基于交易数量）

2023年		2020-2022年	
21	 君联资本 LEGEND CAPITAL	155	 HONGSHAN 红杉中国
20	 启明创投 QIMING VENTURE PARTNERS	134	 GLV 高瓴创投
18	 中金资本 CICC CAPITAL	117	 元生创投 YUANBIO VENTURE CAPITAL
15	 泰珑投资 TAILONG VC	115	 启明创投 QIMING VENTURE PARTNERS
14	 ADDOR 毅达资本	95	 LAV 礼来亚洲基金 LILLY ASIA VENTURES
13	 LAV 礼来亚洲基金 LILLY ASIA VENTURES	91	 中金资本 CICC CAPITAL
13	 荷塘创投 LOTUS LAKE CAPITAL	87	 博远资本 BioTrack Capital
12	 元生创投 YUANBIO VENTURE CAPITAL	86	 君联资本 LEGEND CAPITAL
11	 泰煜投资 TigerYeah Capital	63	 orbimed
10	 SCGC 深创投	48	 Tigermed

2023年代表性大额交易（规模10亿元以上，非并购类）

- 随着医疗行业的估值调整与全球流动性收紧，2023年全年仅发生8起规模超10亿元的交易（不包括并购类交易），且仅在生物制药和研发生产外包服务方向。其中，生物制药的6起交易中，4起由人民币基金主导，且均有地方性国资参与。
- 一亿美元以上的项目中，2022年共出现24起，而2023年仅录得15起，交易规模明显下滑。除生物制药和研发生产外包服务之外，医疗器械发生3起，医疗服务发生1起，诊断/工具依然没有大额项目发生。该15起交易中，美元投资和人民币投资的项目几乎各占一半。
- 各赛道的前五大交易，参与的投资机构数量较往年明显增多，投资机构“抱团”现象明显。
- 2023年生命科学上游企业的融资表现相当亮眼，数量多、金额大，合计16起融资，单笔平均交易额达4.36亿元。上游耗材原料企业诸如生工生物、倍谙基生物、乐纯生物都在上半年斩获了大额融资，其中生工生物更是引进了20亿元的战略融资。

2023年中国单次投资规模超过10亿元的医疗健康交易

生物制药



2023年4月20日
3.15亿美元融资

生工[®] Sangon Biotech

2023年4月19日
20亿元人民币融资



2023年6月29日
超11亿元人民币融资



2023年7月3日
超11亿元人民币融资



2023年8月8日
1.5亿美元融资



2023年12月28日
10亿元人民币融资

研发生产外包服务



2023年1月8日
2.24亿美元融资

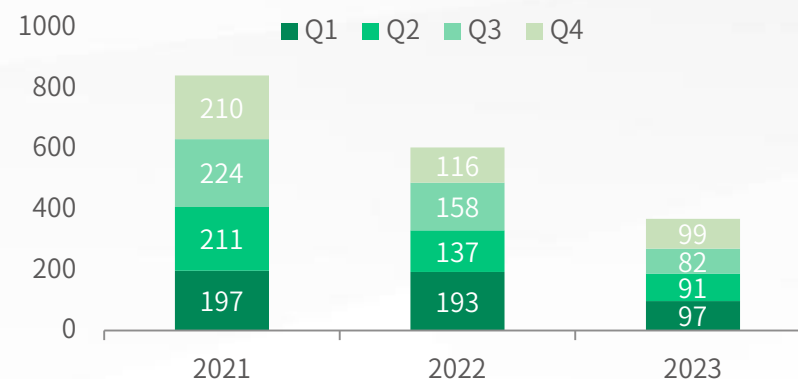


2023年6月13日
1.5亿美元融资

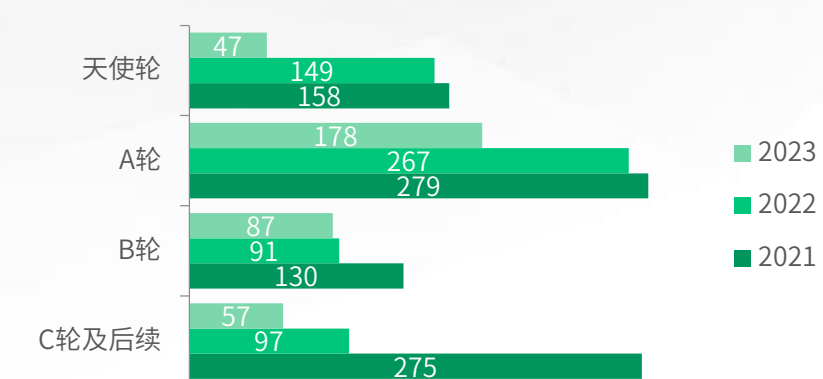
生物制药赛道2023年投资概况

- 生物制药赛道经历了投资交易数陡然下滑的2022年，2023年更为艰难。我们观察到，中国乃至全球范围内的生物制药企业都在进行裁员或管线压缩，为市场的持续低迷做足准备。2023年，中国生物制药赛道共发生369起交易，占全年投资活动的35%，仍是第一大活跃赛道，但和医疗器械赛道的差距在逐渐缩小。投资交易数量较2022年同比下降39%，且天使轮及中后期（C轮及C轮之后）交易数下降幅度较大。
- 2023年，生物制药投资交易数量的72%为A轮以及B轮投资。天使轮的交易活跃度有显著放缓，从2022年占比投资交易总数的25%下滑至2023年的13%，可见，非常早期的创新药项目不如往年受欢迎。在退出不确定的2023年，机构更倾向有一定数据的早期潜力项目，有临床数据优势的项目得以争取到更长的观察期。
- 2023年前五大交易中，慢性病、自身免疫核药和肿瘤等领域平分秋色，一改往年肿瘤赛道独好的景象。除GLP-1带来的热度外，慢性病、自身免疫和抗衰领域背后巨大的市场潜力也是它们受到投资机构青睐的关键，慢性病长期管理的商业化价值逐渐受到市场的关注。
- 我们预计，总体流动性收紧、募资端困难，加上退出受阻，都导致在2021年高点被投资的项目获得后续融资的难度加大。投资人会更看重已有临床数据证明或商业化确定性大的项目，对项目自身的精细化运营提出了比前些年更高的要求。与此同时，投资人/MNC也更看重拥有全球化权益的项目，能在MNC普遍缺管线的情况下，为其补充业务板块拼图。

2021-2023年中国生物制药交易数



2021-2023年中国生物制药交易轮次分布

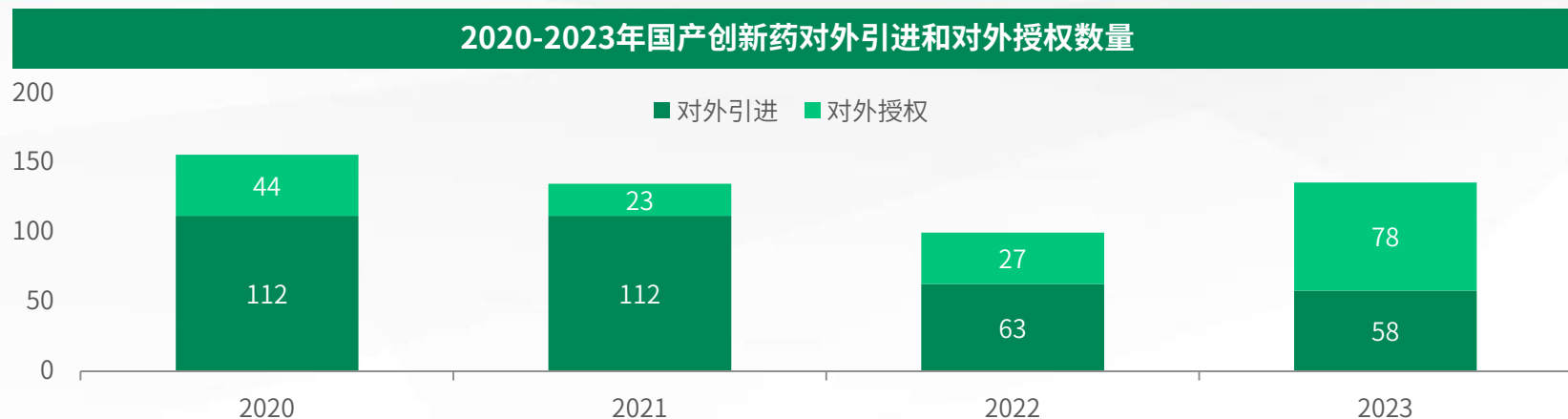


2023年中国生物制药交易规模前5大投资交易

公司	主营业务	地域	投资额	轮次	投资方
海森生物	慢性病与老年病药物研发商	安徽	3.15亿美元	A轮	康桥资本, Mubadala
生工生物	DNA合成产品生产商	上海	20亿元人民币	战略融资	德福资本, CPE源峰, 景林投资, 华盖资本, 国开科创, 华胜资本
百明信康	过敏免疫治疗与自身免疫治疗服务商	浙江	超11亿元人民币	C轮	德同资本见素资本, 科泉创投, 康君资本, 百润资本, 德国YSIM基金, 一家欧洲本地的著名金融机构, 老股东
先通医药	放射性药物研发生产商	北京	超11亿元人民币	E轮	国投创业, 金石投资, 国调基金, 通用创投, 中信证券投资, 锡创投, 国投创益, 粤科金融, 济民可信, 广发乾和, 新尚投资, 疆巨资本, 磐石臻和, 知中投资, 恩然创投, 利德测控, 国寿股权, 荷塘创投, 成铭资本, 中山创投
亘喜生物	细胞药物治疗技术研发商	上海	1.5亿美元	D轮	Vivo Capital, Adage Capital Management, Exome Asset Management, Janus Henderson Investors, Logos Capital, 奥博资本, Pivotal Life Sciences, RA Capital Management, TCGX

2023年是国产创新药出海里程碑的一年

- 尽管资本市场低迷，我们依旧欣喜地看到，中国药企对创造自身现金流的探索在2023年取得了里程碑的进展，不论是新批药物的成功商业化，还是对外管线的授权，都创造了历史。
- 药物许可交易方面，2023年是中国成为医药创新净出口国的第一年，中国企业创新药对外授权（License-out）的数量首次超过了对外引进（License-in）的数量。2023年上半年，国产创新药对外授权的交易合作高达78起，同比增长约两倍，这也充分体现了海外药厂对于中国资产的喜爱。
- 2023年的总交易额约为420亿美元，是2021年的近三倍；从前十大交易来看，每一单交易总额都超过了10亿美元。
- 而从药物形式来看，各类药物交易百花齐放，当然，ADC类药物已成为海外最炙手可热的产品。在出海交易中，大约有25起交易是ADC领域的对外授权，约占总交易数的32%。而交易总规模高达84亿美元的百利天恒与BMS的明星交易，无论是首付款还是总额均刷新了医药行业交易的年度新高——侧面体现了国内率先在改良式、组合式创新领域，特别是工程抗体（双抗、ADC）上所取得的突破。
- 同时，交易项目的研发阶段出现后移，买方更倾向于挑选后期、成熟度高的产品。在活跃买家方面，AstraZeneca和BioNTech同时以6起交易并列海外买家排行榜第一。



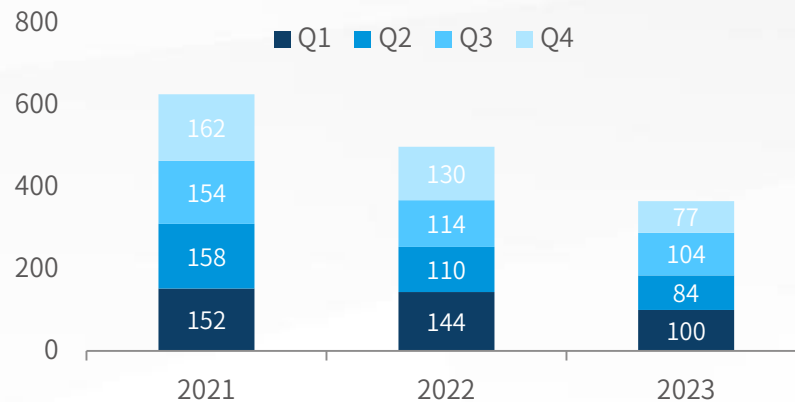
2023年中国生物制药对外授权交易规模前10大投资交易

排名	2023年交易时间	转让方	受让方	项目汇总授权产品	总交易额 (亿美元)	首付款 (亿美元)
1	12月12日	百利天恒	BMS	BL-B01D1	\$84	\$8
2	11月9日	诚益生物	AstraZeneca	ECC5004	\$20.10	\$1.85
3	12月28日	科望医药	Astellas Pharma	ES019; 其他候选药物	\$17.37	未披露
4	12月20日	翰森制药	GSK	HS-20093	\$17.10	\$1.85
5	4月3日	映恩生物	BioNTech	DB-1303; DB-1311	\$16.70	\$1.70
6	10月20日	翰森制药	GSK	HS-20089	\$15.70	\$0.85
7	10月30日	恒瑞医药	Merck KGaA	HRS-1167; SHR-A1904; HRS-1167; SHR-A1904	\$16.69	\$1.71
8	1月4日	药明生物	GSK	CD3 bispecific antibody (GSK); 至多三款TCE抗体	\$15	\$0.4
9	10月16日	亨利医药	Novo Nordisk	Ocedurenone	\$13	未披露
10	2月23日	康诺亚	AstraZeneca	CMG901	\$11.88	\$0.63

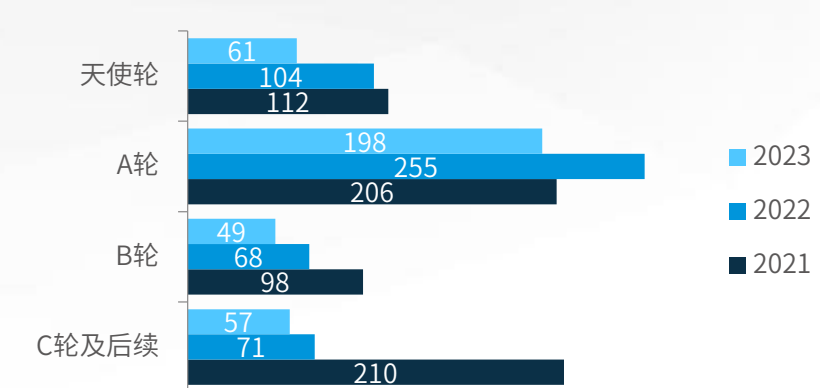
医疗器械赛道2023年投资概况

- 2023年，医疗器械赛道发生了365起交易，虽然交易数量同比2022年下降达27%，但已是降幅最小的赛道了。大医疗行业寒冬之下，投资人更偏爱研发风险较小、总投入资金更少且更易产生现金流的器械领域。
- 相较其他阶段，对早期医疗器械项目的投资依然更为活跃，A轮及A轮之前的投资交易数占该赛道总投资数的61%。同时，相较成熟项目，早期的创新技术也更有可能会以更低的估值在2023年获得投资。
- 2023年的前五大交易充分代表了器械细分领域里最为活跃的几个方向，分别为心血管介入、机器人以及眼科。而不仅在器械，还有生物制药、医疗服务领域应用端，眼科已取代口腔成为最受投资机构关注的领域。而心衰又是在心血管领域里增长最快的细分赛道，如永仁心医疗、核心医疗分别在2023年完成新一轮融资。当然，考虑到近几年有多家人工心脏产品上市，它们的商业化表现将是后续其他类似企业能否持续获得投资的重要考虑因素。同样步入商业化元年的还有机器人领域，尤其是腔镜机器人：2023年，3家公司的产品获得了NMPA批准，分别是达芬奇、精锋和术锐。
- 我们在[2022年的报告](#)中提到，器械领域的收购兼并时代或将到来。2024年开年，迈瑞收购惠泰医疗的交易或预示着：器械领域将为我们带来更多期待。

2021-2023年中国医疗器械交易数



2021-2023年中国医疗器械交易轮次分布

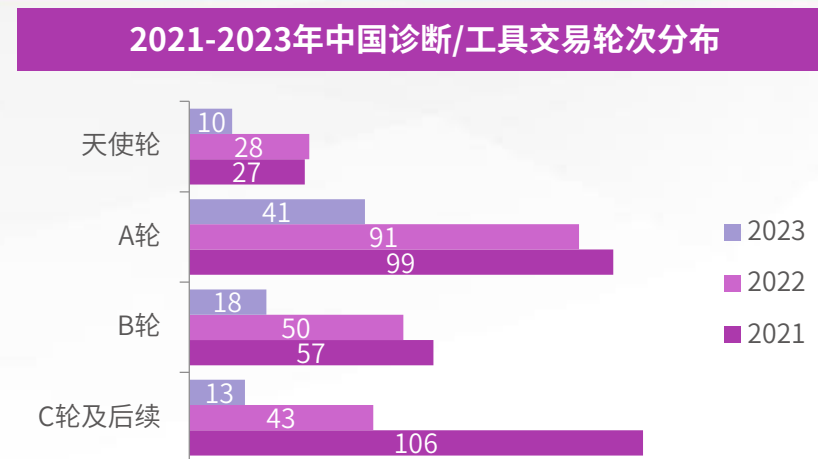
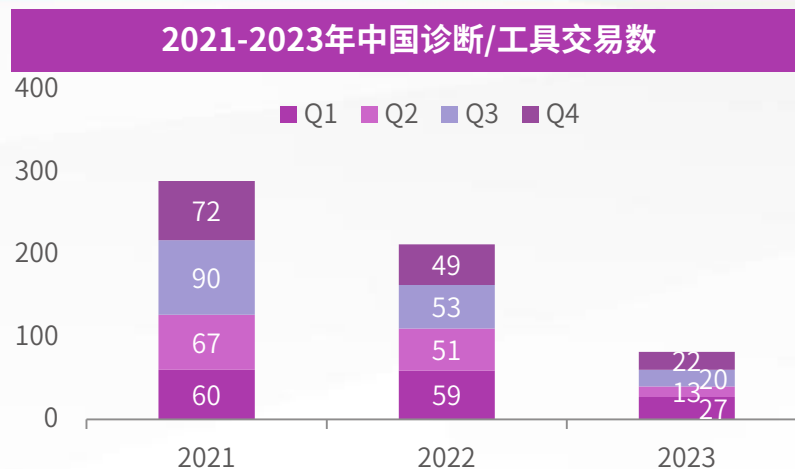


2023年中国医疗器械交易规模前5大投资交易

公司	主营业务	地域	投资额	轮次	投资方
康诺思腾	手术机器人研发商	广东	8亿元人民币	C轮	道合科技投资，联想创投，清松资本，美团龙珠，启明创投，礼来亚洲基金，新世界集团，险峰K2VC
以心医疗	二尖瓣介入置换系统研发公司	上海	近1亿美元	C轮	大钲资本，通和毓承，嘉定创投，海恒资本，合肥产投集团，安元基金，滨湖建投
永仁心医疗	左心室辅助人工心脏研发商	重庆	近亿美元	A轮	科兴中维，太平医疗健康基金，Vivo Capital
真迈生物	单分子基因测序仪及配套试剂研发商	广东	近4亿元人民币	C轮	金域医学，国鑫投资，深圳高新投，国创中心，境坦资产，财鑫金控，金闾资本
视微影像	眼科智能诊疗设备研发商	河南	超3亿元人民币	C轮	国寿股权投资，前海母基金，辰德资本，深创投，中金汇融，华创毅达，临港蓝湾资本，小明投资，爱尔医疗，誉华基金，飞图创投，朗盛投资

诊断/工具赛道2023年投资概况

- 2023年的诊断/工具赛道充满挑战，无论是医疗反腐对于终端用户采购的影响，还是已上市公司营收持续增长的可能性，叠加多起IPO的回撤事件，都造成了投资人的“观望”态度，总体投资交易数减少了61%，而前十大交易的平均成交额也仅在数亿元的水平。
- 从前五大交易来看，上游设备和工具是目前投资人集中布局的领域，而其中测序仪领域（真迈生物、赛纳生物）、实验室工具和色谱方向都在2023年有可观的投资交易；同时，早年交易最为活跃的早筛和基因检测方向已热度不再，获得新融资的公司大都已拥有商业化现金流，或在空白市场有获批的新产品。从前五大交易的最新一轮投资人来看，地方招商引资比较青睐诊断/工具领域，几乎每个项目背后都有地方性国资GP的出资。
- 通过与2023年获得新融资的公司的沟通，我们观察到，实验室工具、诊断领域的制剂或耗材依然是进口占主导的领域，在这些细分领域有研发突破或是引进海外技术的企业会受到投资人的青睐，同时，投资人也很关注实验室自动化。
- 2023年，“后疫情时代”的传统IVD检测公司所面临的主要挑战有：业绩的持续增长及持续布局创新领域的的能力，出海也许是一个好的选择，但对企业的产品实力、海外渠道能力都有更高的要求。资金余量较为充分的公司也可更积极地考虑通过并购实现跨产品或跨地域扩张。



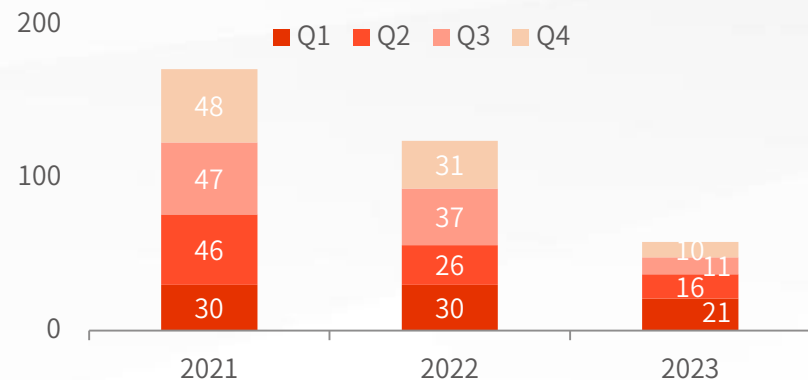
2023年中国诊断/工具交易规模前5大投资交易

公司	主营业务	地域	投资额	轮次	投资方
赛纳生物	基因测序仪研发商	北京	数亿元人民币	C++轮	源码资本，建信股权，亦庄国投，方正和生投资，荷塘创投
微岩医学	精准分子诊断服务商	北京	数亿元人民币	B轮	银河创新资本，海尔资本，湖南医药发展私募基金
品峰医疗	体外诊断解决方案提供商	上海	数亿元人民币	A+轮	东方富海，青松资本，兴证资本，宇杉资本
德适生物	辅助生殖技术及生育健康检测服务商	浙江	超亿元人民币	D轮	远翼投资，美鸿投资，浙江守成，湘江力远投资，陆家嘴投资
凡知医学	核酸快速诊断试剂和仪器研发平台	北京	超亿元人民币	D轮	建创医疗成长基金，金沙江资本，知来投资

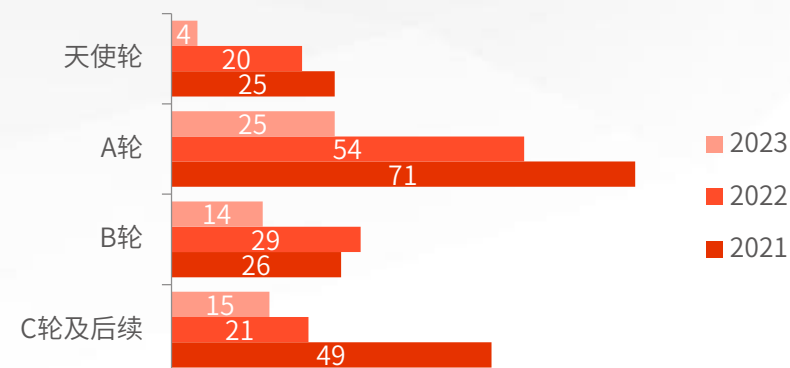
研发生产外包服务赛道2023年投资概况

- 2023年研发生产外包服务赛道交易数合计58起，同比2022年下降53%，尤其是四季度交易数明显减少，轮次以A轮为主；虽然总体投融资较2022年减弱，但是2023年规模最大的3起交易均刷新了2022年的纪录。从中长期来看，在全球医药创新产业链中，中国依然拥有工程师红利、快速响应等竞争优势，未来，随着宏观利率环境改善以及创新药研发回暖，研发生产外包服务的景气拐点或将渐行渐近，赛道仍然具备长期投资价值。
- 我们观察到，2023年研发生产外包服务赛道整体业绩增速放缓，IPO受阻。2022年成功IPO的企业近10家，包括宣泰医药、和元生物等，2023年仅有昊帆生物、金凯生科、万邦医药和康鹏科技4家企业上市。一级市场方面，头部公司的股权融资表现出现了明显断层：金斯瑞蓬勃生物以2.2亿美元融资额遥遥领先，上海维亚和康龙生物则紧随其后，三者远远领先于其他企业。上市公司在工艺方面的拆分企业尤其受投资人的欢迎，原因之一是它们背靠上市公司的资源，而全新创建的研发生产外包企业在产能过剩的2023年获得首轮投资的难度加大。
- 随着创新疗法商业化进程越来越多的突破，研发生产外包服务行业加速向细分领域及垂直领域发展，包括基因和细胞治疗（CGT）、偶联药物、微生物、核酸、中药CRO等。具有自身特点和细分领域优势的公司仍不乏资本的青睐。

2021-2023年中国研发生产外包服务交易数



2021-2023年中国研发生产外包服务交易轮次分布

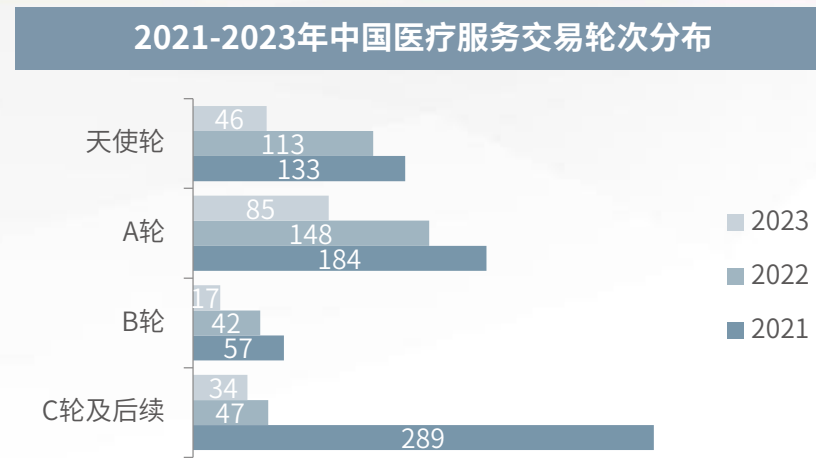
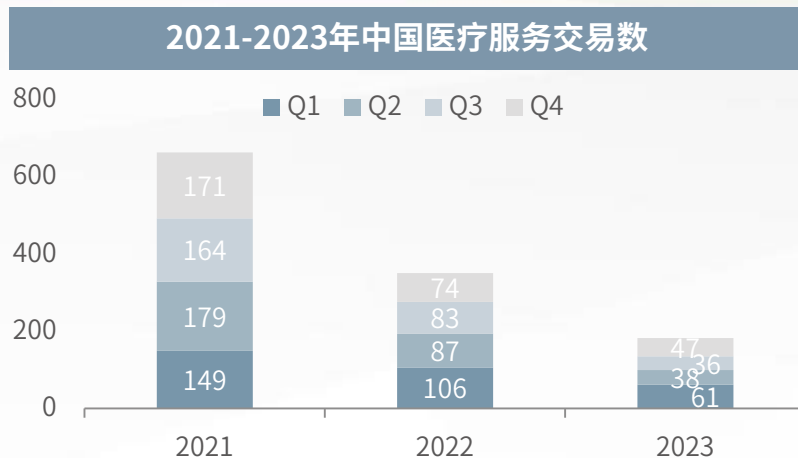


2023年中国研发生产外包服务交易规模前5大投资交易

公司	主营业务	地域	投资额	轮次	投资方
金斯瑞蓬勃生物	生物医药合同研发生产(CDMO)平台	上海	2.24亿美元	C轮	君联资本, 弘晖基金, 建发新兴投资, 联新资本, 招商资本, 华泰紫金, 广发信德, 兴业国信资管, 高瓴资本, 金斯瑞
上海维亚	一站式药物研发及生产平台	上海	1.5亿美元	战略融资	Temasek淡马锡, 弘晖基金, TrueLight Capital
康龙生物	细胞与基因治疗药物领域CRO+CDMO公司	浙江	9.5亿元人民币	A轮	康君资本, 高瓴创投, 通商基金, 宏沣投资, 张江科技, 惠每资本, 东证资本, 建发新兴投资, 宝鼎投资, 华杰高景
泰楚生物	CRO+CDMO定制化服务平台	上海	近4亿元人民币	A轮	IDG资本, 上海科创基金, 君桐资本, 上海生物医药基金, 博荃资本, 中鑫资本, 翱鹏资本, 杏泽资本, 沂景资本, 卢拉资本, 芯航资本, 时节投资, 大一资本
汉腾生物	生物大分子药物CDMO企业	广东	超3亿元人民币	C轮	国投创业, 粤科金融, 太朴生命科学投资, 乾银投资

医疗服务赛道2023年投资概况

- 2023年，医疗服务赛道总共发生182起投资交易，较2022年同比下降48%，交易主要发生在A轮和A轮以前，而B轮的交易仅有17起。毫无疑问，对在2021年和2022年进行A轮融资的企业（共332起）来说，2023年尤为艰难。
- 医疗服务赛道2023年的交易主要集中在医疗信息化、互联网医疗、人工智能（AI）医疗解决方案、医美和专科服务领域。我们观察到，前五大交易的总融资额较2022年有所下降，而“银发经济”和医疗服务的高效管理能力都是较受关注的投资逻辑。比如，邦尔骨科以超8亿元的新一轮融资拔得头筹，一方面由于老龄化加剧对骨科的需求呈上升趋势，另一方面归功于邦尔建立了高效的民营专科医院管理体系及强大的供应链管理体系。
- 2022年，AI赋能医疗领域因估值过高、退出路径不明确一度遇冷，但因为2023年大模型的火爆，产业方再次积极入局。应用领域方面，除了早年在药物研发和影像方面的广泛应用，2023年，我们看到AI大模型在更多领域的应用，如慢病管理、抗衰、病理检测等。
- 医美行业在2023年也持续吸金，高潜力细分赛道主要覆盖注射类产品、设备提供商和线下专科。部分再生材料产品公司在拿证之前，也会先考虑在医美产业的应用，国内合规市场尚为蓝海领域。医美设备主要涵盖射频、激光、超声波等技术原理相关的器械应用。



2023年中国医疗服务交易规模前5大投资交易

公司	主营业务	地域	投资额	轮次	投资方
邦尔骨科	骨科连锁专科医院	浙江	超8亿元人民币	Pre-IPO	建发新兴投资，阳光人寿，清池资本，太平洋保险，十月资本，高远投资
镁信健康	普惠健康医疗服务及保障平台	上海	7.85亿港元	C+轮	汇丰银行
锦欣福星康养	城市养老综合服务运营商	四川	8000万美元	B轮	春华资本，奥博资本
上药云健康	“互联网+”医药商业科技平台	上海	5亿元人民币	C轮	中国国新控股，工银投资，上海生物医药基金
惠每科技	医疗人工智能解决方案提供商	北京	超3亿元人民币	D轮	钟鼎资本，润璋创投，苏州信托，启明创投

中国医疗健康行业 并购和IPO动态

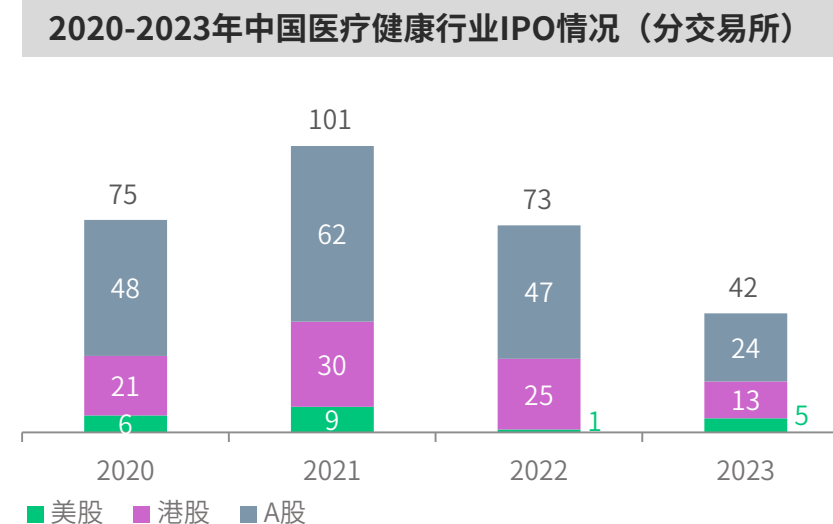
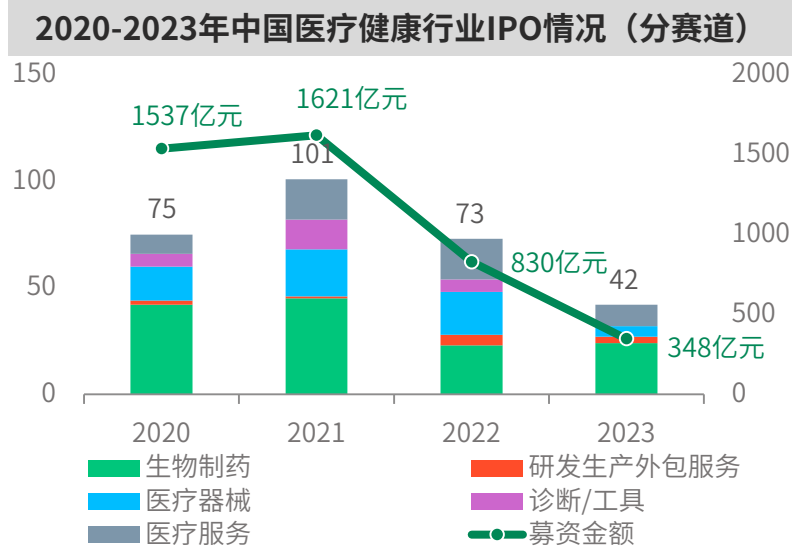
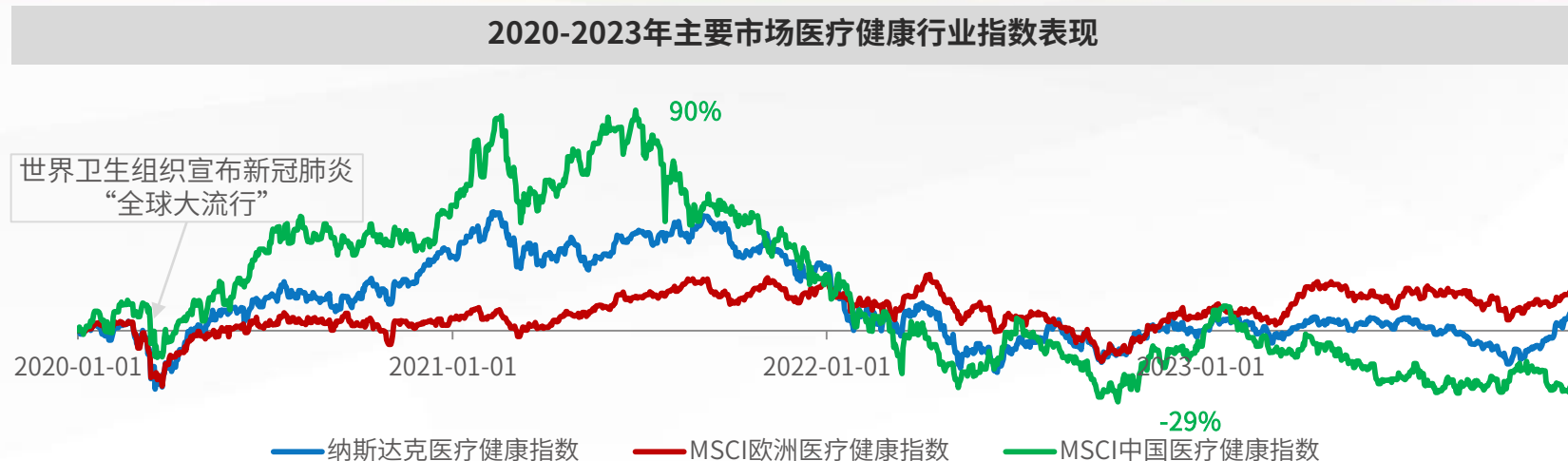
生物制药 | 医疗器械 | 诊断/工具 |

研发生产外包服务 | 医疗服务



2020年到2023年医疗健康行业IPO概览

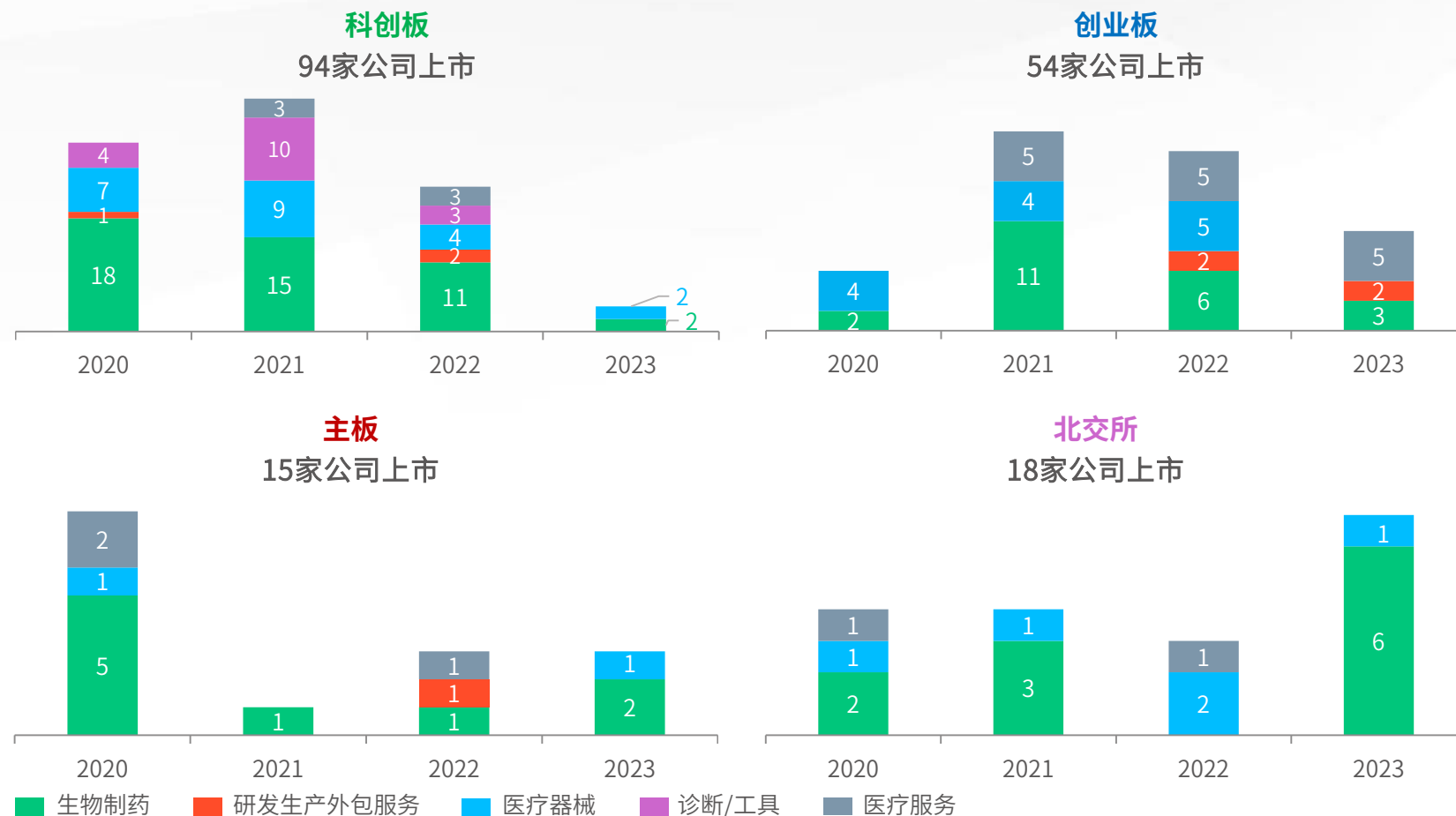
- 近四年，医疗健康行业股票市场表现波动较大。2020年新冠疫情爆发至2021年上半年，中国医疗健康行业股指表现优于美国及欧洲，但随后出现大幅下挫，目前仍处于相对低位。主要原因系：1) 集采等政府政策叠加因疫情相关业务出清（如IVD，新冠检测ICL）；2) 投资者信心问题；3) 二级市场的疲软表现。
- 自2018年港交所推出18A章上市规则，到2019年科创板正式开启，2021年实现了医疗健康行业退出数量和退出金额的历史最高点，但是，2023年的退出表现在港股和A股市场继2022年后继续下降。
- 2023年，医疗健康行业IPO上市企业仅42家，其中，美股较去年仅1家中国医疗企业上市的情况略有好转，实现5家上市（1家器械、4家生物制药）；港股由于已上市企业持续的估值下跌和流动性短缺，全年仅有13家上市；而A股也由于科创板第五套上市标准的收紧，仅有24家企业实现IPO。根据证监会披露的《境内企业境外发行证券和上市备案情况表》，截至2024年2月29日，共14家公司获得境外上市备案书，另有94在排队备案，其中医疗企业共21家。排队备案的企业中，拟赴港交所上市的超过7成，纳斯达克近3成。考虑到A股IPO收紧趋势或将持续，境内企业境外上市热度有望回升。
- 在细分领域方面，诊断/工具领域在2023年没有企业实现IPO退出。



中国境内是过去四年医疗健康企业首选的上市地

- 2020年至2023年，中国境内是医疗健康企业首选的上市地（181/291），共募资近2600亿元，上市当日总市值近2.5万亿元。生物制药和医疗器械公司约占70%。
- 科创板曾一度是中国境内医疗企业上市的首选板块，但2023年，由于科创板第五套上市标准的收紧，科创板上市的医疗企业仅为4家，而去年同期为23家。其中，仅智翔金泰通过科创板第五套上市标准完成上市，募集资金总额34.7亿元，为2023年募资金额最高的IPO，但在上市首日即破发。仍有13家企业以第五套上市标准提交上市申请并处于在审阶段。
- 北交所一共有7家医疗企业在2023年上市，是历史最高，企业赛道覆盖了原料药、实验室仪器、疫苗、药品经销商等不同领域。北交所在2023年推出了较多吸引科创企业上市的政策，包括发布“北交所深改19条”、加入中证指数体系等，流动性和交易活跃度都有所增加。截至2023年末，7家新上市医疗企业平均市值30.51亿元，市值中位数12.72亿；其中，锦波生物发行价49元/股，乃北交所开市以来首发价格最高的新股，年末收盘价约为发行价的5.3倍。
- 港股方面，2023年共有13家医疗健康企业在港交所成功上市，数量上同比减半（2022年25家）；合计募集资金总额100.76亿港元，与上年（100.5亿港元）持平，主要系药明合联募集规模较大（36.76亿港元），而2022年较为平均。将其剔除后，2023年募集规模平均值5.3亿港元，较上年（4.19亿港元）微增。

2020-2023年中国境内主要上市板块上市医疗企业数量



2023年中国医疗健康行业重大IPO事件

- 2023年中国医疗健康IPO募资金额前十大交易主要发生在A股市场（科创板3家、创业板5家），总额达148.03亿元，占科创板和创业板医疗上市项目募资总额的77%。剩余两大交易发生在港股市场，募资45.78亿元，在2023年前十大交易中占比24%。
- IPO募资金额前十大交易中，生物制药企业占比最高（4/10），其中，生物制药企业上市时盈利情况相对平均（2/4）。
- 生物制药领域中，涉及创新药原料及研发的项目最受二级市场青睐。从上市日市值来看，生物制药企业（87亿元）与研发生产外包服务企业（88亿元）均值相仿，医疗器械则相对较低（41亿元）。IPO募集规模方面，生物制药企业拔得头筹。

- 生物制药
- 研发生产外包服务
- 医疗器械
- 医疗服务



2023年IPO募资金额前十大交易				
机构名称	主营业务	上市地	IPO募资总额 (亿元)	上市日市值 (亿元)
智翔金泰 GENRIX BIO	单克隆抗体药物研发商	上交所科创板	34.73	89.83
XDC The Bioconjugation Leader	CRDMO服务公司	港交所	33.41	187.24
宏源药业	有机化学原料药研发生产商	深交所创业板	23.63	77.00
HIGH FINE	多肽合成试剂及蛋白质交联剂研发生产企业	深交所创业板	18.27	41.57
安杰思医学	内镜微创介入诊疗器械研发商	上交所科创板	18.20	42.56
XISHAN 西山	微创手术医疗器械研发商	上交所科创板	17.99	38.48
KELUN-BIOTECH 科伦博泰	创新药物研发商	港交所	12.36	139.48
Kingchem	CDMO公司	深交所创业板	12.17	45.59
Sonbo 三博脑科	脑科医疗集团	深交所创业板	11.73	91.46
万邦医药 FOSUN PHARMA 复星医药成员企业	临床试验服务提供商	深交所创业板	11.31	30.72

注：1) 按照IPO募资金额统计。2) 折算汇率：2023年12月29日路透社信息终端港币/人民币汇率0.909。

医疗健康行业实现IPO退出的活跃投资机构（创投机构）

- 即便2023年的IPO退出窗口十分有限，我们观察到，依然有投资机构获得了多家项目的退出，而拔得头筹的两家投资机构更是和2020年到2022年的情况发生了改变。
- 2023年退出项目最多的投资机构是泰格医药，如果叠加泰格医药控股的其他基金，被投项目中实现IPO的项目共5家，且分别覆盖了肿瘤、疫苗、研发外包服务等不同的细分领域。泰格医药作为最早一批积极入局的产业投资机构（CVC），或是通过上市公司直接投资，或是控股部分基金进行直接投资，或是作为母基金成为部分垂类基金的LP，多年来积极布局医疗健康的各个创新领域，且对于被投项目多轮追加。我们也期待看到更多的产业投资机构能参与到一级市场的投资活动中来，或是成为早期创业项目的产业助力。
- 在2020年到2022年退出表现杰出的投资机构中，礼来亚洲基金、启明创投和奥博资本依然保持着稳健的退出。

机构名称	退出项目/ 投资≥2轮以上的项目	主要投资赛道 ¹	代表交易
 Tigermed	4/1	生物制药, 4 (3); 研发生产外包服务, 1 (1)	君圣泰医药、阿诺医药、 万邦医药、绿竹生物
 国投创新 SDICFUND	3/2	生物制药, 5 (3)	阿诺医药、科伦博泰、来凯医药
 LAV 礼来亚洲基金 LILLY ASIA VENTURES	3/1	生物制药, 5 (3)	宜明昂科、科伦博泰、硕迪生物
 HONGSHAN 红杉中国	3/0	生物制药, 2 (2); 研发生产外包服务, 1 (1)	药明合联、科笛集团、硕迪生物
 清池资本 LAKE BLEU CAPITAL	3/0	生物制药, 1 (1); 医疗服务, 1 (1); 研发生产外包服务, 1 (1)	药明合联、艾迪康、科笛集团

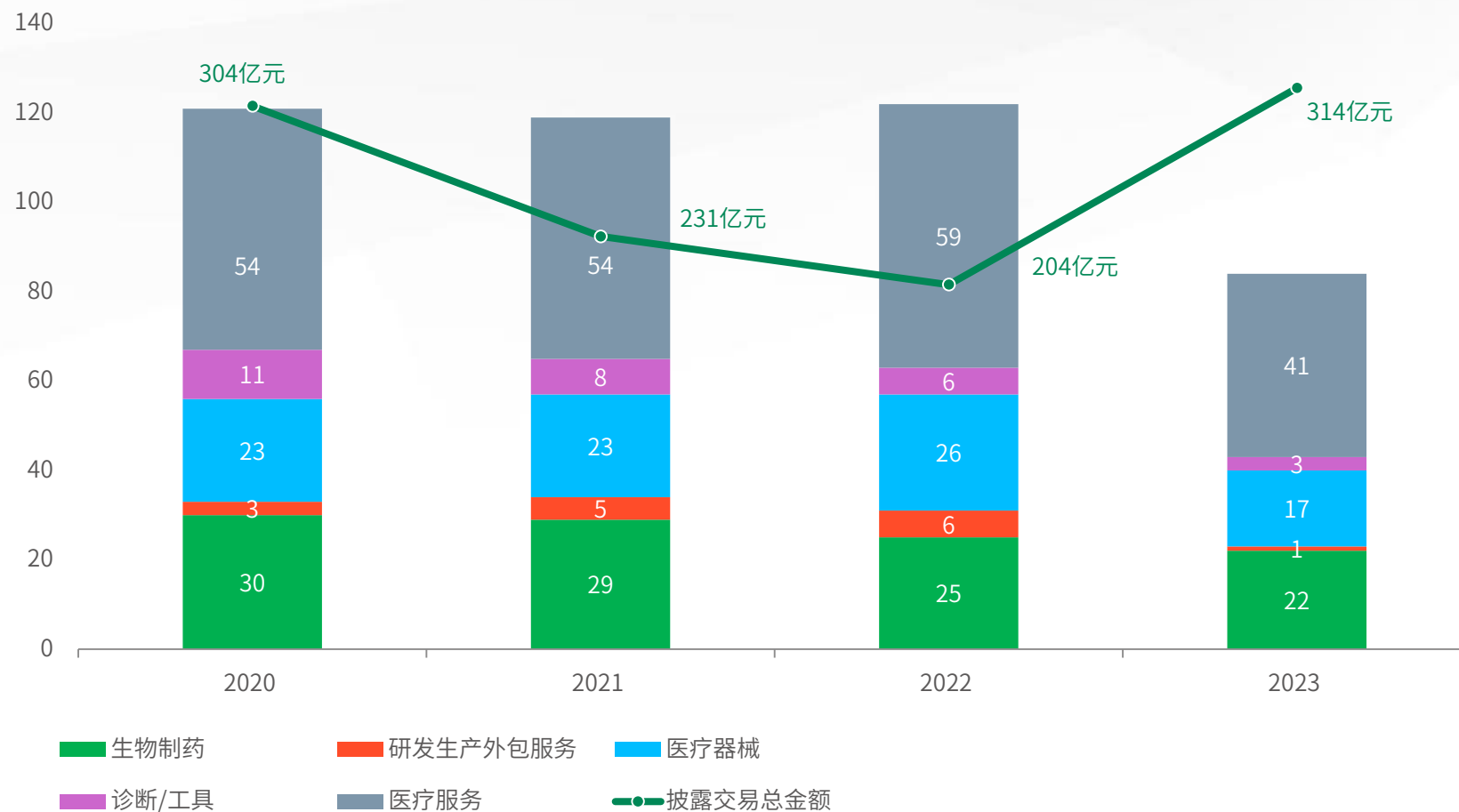
机构名称	退出项目/ 投资≥2轮以上的项目	主要投资赛道	代表交易
 HILLHOUSE	40/8	生物制药, 32 (19); 医疗器械, 10 (10)	康泮生物、山外山、巨子生物等
 GLV 高瓴创投	27/1	生物制药, 14 (13); 医疗器械, 7 (7)	晨光医疗、瑞科生物、仁度生物等
 海通开元 HT CAPITAL	24/7	生物制药, 18 (11)	叮当健康、百奥图赛、益方生物等
 OrbiMed Healthcare Fund Management	23/14	生物制药, 21 (12); 医疗器械, 8 (5)	近岸蛋白、益方生物、仁度生物等
 启明创投 QIMING VENTURE PARTNERS	22/14	生物制药, 25 (13); IVD诊断, 6 (4)	益方生物、迪哲医药、和誉生物等
 LAV 礼来亚洲基金 LILLY ASIA VENTURES			

注：1) 括号外代表投资事件数，括号内代表投资项目数。2) 高瓴包括高瓴资本和高瓴创投两个投资机构的投资事件。

2020年到2023年中国医疗健康行业并购市场概览

- 在医疗健康行业的并购市场，2020年到2022年期间并购交易数量相对较为稳定，每年平均保持在120起左右，已披露的交易总金额呈逐年下降的态势，平均单起交易规模变小，主要是因为行业估值回调、医药企业的业务扩张更为谨慎。
- 相较于前三年，2023年并购交易数量有所减少，全年仅84起。虽呈下降趋势，对比同期的私募和IPO市场，并购市场整体更为活跃。值得关注的是，2023年已披露的交易总金额出现回弹，约314亿元，较2022年增长54%，且创四年新高。2023年出现两起大型并购交易，分别是海尔集团对上海莱士的收购交易（拟交易金额125亿元）以及阿斯利康对巨喜生物的并购交易（交易金额约85.17亿元）。这两起并购交易合计210.17亿元，占已披露交易总金额的67%，推高了2023年整体交易金额。2023年的并购交易集中在医疗服务（41起）与生物制药（22起）领域。
- 2024年初，迈瑞宣布将以66.5亿元收购惠泰医疗，成为科创板首个“现金A收A”的交易，也是开年来A股最大的并购交易。预计2024年并购市场或延续2023年的趋势，开启上升周期。

2020-2023年医疗健康行业并购情况（分赛道）



2023年中国医疗健康行业并购市场概览

- 从并购交易数量来看，医院/专科诊所/药店零售并购依旧是医疗服务赛道并购的热门领域，连续四年年度并购数量保持在25-30起。2023年，综合性医院、连锁药店、专科医院（康复、口腔、中医、眼科等）关注度最高。主要收购方为医疗健康领域内的上市公司，并购目的多为横向并购以拓展收购方的业务。如通用技术环球医疗（02666.HK）在2023年并购了4家医院、1家养老服务机构以及1家药品零售商。三星医疗电气（601567SH）从2015年起持续布局医疗服务领域，在连锁化医院管理方面逐步积累，2023年并购了4家医院。中医医疗连锁服务机构固生堂持续扩展其服务网络，2023年并购了4家中医诊所。在医疗服务领域，收购方持续保持活跃，但单一交易金额体量不大。
- 从并购交易金额来看，2023年金额大的并购交易主要集中在生物制药领域。生物制药已披露的交易金额合计约258亿元，占已披露交易总金额的82%。该领域的并购交易数量较医疗服务更少，但单一交易金额更高。

2023年主要收购方（按数量）



2020年到2023年医疗健康行业重大并购事件概览

■ 2020-2022年各年度前三大并购交易总额呈现下降趋势，超大规模交易较少。各年度前三大并购交易主要发生在医疗服务领域（6/9），总交易金额约192.26亿元，主要标的为医院或者药店相关。在宏观环境不确定性较大的情况下，资本以规避风险作为首要原则，青睐能够沉淀较大体量资金、具有较高安全边际与稳定回报的实物资产。而医院具有资本支出大、回报确定性高、投资回收期长的特点，成为资本并购的首选资产。

■ 2023年，全球医疗健康市场重磅并购交易不断，其中，3月份辉瑞宣告以430亿美元收购Seagen，也是有史以来的前十大交易。全球前十大并购交易集中在生物制药领域，头部企业重点加大在肿瘤、神经科学、罕见病等领域的布局。

■ 在中国，2023年前十大并购交易主要领域较前三年亦发生显著变化：7起发生在生物制药，2起在医疗器械，1起在兽药。2023前三大并购交易合计金额约229亿元，第一大交易为海尔集团对上海莱士的收购，海尔集团将以总价125亿元收购基立福所持有上海莱士血液制品股份有限公司20%股份并合计获得26.58%的表决权，以夯实其在血液生态产业链的布局。

第二大交易为阿斯利康对亘喜生物的收购。阿斯利康于2023年12月宣布以12亿美元（85.17亿元）收购亘喜生物，该交易溢价86%。交易完成后，亘喜生物从纳斯达克交易所退市，成为阿斯利康的全资子公司，也因此成为国内第一家被完整收购而非拆分资产的生物制药企业。此次收购表明：生物制药的出路不止上市，并购亦是一条新的退出路径。



注：1) 该统计剔除中医药、兽药等行业。2) 折算汇率：2023年12月29日路透社信息终端美元/人民币汇率7.0978，港币/人民币汇率0.909。

2020	2021	2022	2023
 <p>天猫医药 YAO.THALL.COM</p> <p>细分赛道：医疗服务 主营业务：互联网医药平台 收购方：阿里健康 交易金额：72.6亿元</p>	 <p>FOSUN ADGENVAX 复星安特金</p> <p>细分赛道：生物制药 主营业务：细菌性疫苗 收购方：复星医药 交易金额：40.1亿元</p>	 <p>acoTec Scientific Co., Ltd.</p> <p>细分赛道：医疗服务 主营业务：心血管介入器械 收购方：波士顿科学 交易金额：35.16亿元</p>	 <p>SHRAAS 上海莱士 SHANGHAI RAAS</p> <p>细分赛道：生物制药 主营业务：血液制品研发 收购方：海尔集团 交易金额：125亿元</p>
 <p>博雅生物 BOYA-BIO</p> <p>细分赛道：生物制药 主营业务：血液制品研发 收购方：华润医药 交易金额：47.7亿元</p>	 <p>四川锦欣妇女儿童医院 SICHUAN JINXIN WOMEN'S CHILDREN HOSPITAL</p> <p>细分赛道：医疗服务 主营业务：专科医院 收购方：锦欣生殖 交易金额：30亿元</p>	 <p>TRY+Y 唐人医药</p> <p>细分赛道：医疗服务 主营业务：连锁药店零售 收购方：健之佳 交易金额：20.7亿元</p>	 <p>GRACELL</p> <p>细分赛道：生物制药 主营业务：细胞药物治疗技术研发 收购方：阿斯利康 交易金额：85.17亿元</p>
 <p>LANGHUA 朗华制药</p> <p>细分赛道：研发生产外包服务 主营业务：CDMO解决方案 收购方：维亚生物 交易金额：25.6亿元</p> <p>以上交易金额合计： 145.9亿元</p>	 <p>HYGEIA 海吉亚·苏州永鼎医院 HYGEIA SUZHOU YONGDING HOSPITAL</p> <p>细分赛道：医疗服务 主营业务：综合性医院 收购方：海吉亚 交易金额：17.4亿元</p> <p>以上交易金额合计： 87.4亿元</p>	 <p>怀仁大健康产业集团</p> <p>细分赛道：医疗服务 主营业务：连锁药店零售 收购方：老百姓大药房 交易金额：16.4亿元</p> <p>以上交易金额合计： 72.26亿元</p>	 <p>CSPC 石药集团</p> <p>细分赛道：生物制药 主营业务：生物制药公司 收购方：新诺威制药 交易金额：18.71亿元</p> <p>以上交易金额合计： 228.88亿元</p>

2024年中国医疗健康行业创投市场展望

放眼2024年，我们预计国家将持续出台产业链政策举措进一步支持有核心临床价值管线和创新能力的医疗企业；无论是在创新药新药审批提速、医保谈判进一步成熟、医疗创新支付的推出，还是在中国药企的国际化方面，都将推动医疗行业的高质量和可持续发展。

投融资方面，鉴于一级市场在2023年年底已趋于平稳，我们预计2024年每季度的投资数目将稳步小幅回升，持续下行的可能性十分有限。从细分赛道来看：

- 创投机构对创新药企业依然出手谨慎，创新机制的项目需要积累部分IIT或者临床数据；管线的对外授权趋势将持续，从管线的多样性来看可能超越2023年的势头；
- 医疗器械和诊断/工具企业也应积极考虑海外拿证和商业化的可能性，突破国内有限的天花板，“出海”将是各细分领域都需要探索的方向。同时，医疗器械和诊断/工具企业的上游将是投资人争相布局的领域，比如高分子材料、实验室工具等方向，且在形成销售的过程中，上游受医疗反腐的影响也相对较小；
- 在研发外包服务领域，美国“生物安全法案”和产能投入较为集中于早两年，可能导致2024年新的投资活动放缓，也可能出现横向整合吸收一部分产能，上市公司的收入和利润表现会直接反映到一级市场的投资热度；
- 医疗服务在养老康复、医美和特医食品领域将持续受到关注，已实现盈利的专科或线下运营机构将出现较多被并购的机会。

我们预期，2024年的医疗IPO市场总体仍将较为沉寂，由于A股IPO节奏阶段性放缓，港股和美股可能将是主要的退出渠道。

在收购兼并方面，政策持续鼓励上市公司通过并购重组实现高质量发展，而潜在标的公司对估值的预期也更为趋向合理，同时，投资机构也有强烈的退出诉求，这些因素都将推动收购兼并交易，我们也期待看到更多成功并购案例的达成。

报告作者

浦发硅谷银行生命科学及医疗健康主题专家团队



Dandan Ye 叶丹丹

浦发硅谷银行执行总监
医疗行业及银团同业负责人
ddye@spd-svbank.com
微信: Dandan_YDD

叶丹丹女士所领导的浦发硅谷银行医疗团队专注于由顶尖创投机构支持的生物制药、医疗器械、诊断及实验室工具及各类医疗服务企业，覆盖了企业的全生命周期，以股权和债权的结合为支点，兼顾企业研发运营、固定资产投资、资本投资、收购兼并及私有化等需求，提供全方位的金融解决方案。她深耕医疗产业数十年，先后在早期阶段为康龙化成、诺辉健康、复宏汉霖、北海康成等多家优秀医疗企业提供过独特创新而灵活多样的风险债权服务。

叶女士作为浦发硅谷银行的创始团队成员之一参与了银行的筹建和本地化建设，2012年以来，她先后担任了华东区成长期团队主管、深圳分行行长兼华南区业务主管，现任全国医疗业务主管，同时兼任银团和同业部门业务主管。

此前，叶女士于2005年加入花旗集团，先后担任大区营销高级副总裁等职务，为深圳、上海及杭州等地的大型本地企业及上市公司提供包括商业信贷、财务顾问及兼并收购等多样化金融服务，也曾在香港花旗投行协助本土企业提供股权及债权资本市场服务。



Grace Shi 石玉婕
上海总行

gshi@spd-svbank.com
微信: graceshi_



Astrid Yan 严佳缘
上海总行

ayan1@spd-svbank.com
微信: yanyan94wechat



Vivian Wang 王林晚
北京分行

vwang@spd-svbank.com
微信: wangmm_90



Claire Dong 董晨
深圳分行

cdong@spd-svbank.com
微信: morning_DC



Yanlin Yang 杨彦林
苏州分行

Yanlin.Yang@spd-svbank.com
微信: agnesyangyanlin



免责声明

本报告所表达的观点仅代表作者本人，不代表浦发硅谷银行（SSVB）立场。

本报告包含的资料，包括但不限于报告中的统计信息，仅供参考。报告中，SSVB以外的公司标识和相关信息等内容基于企名片等我们认为可靠的第三方来源提供的信息，我们并未对这些信息进行独立核实，因此，我们不确保这些信息的准确性和完整性。这些信息不应该作为税务、会计、投资、法律或其他咨询参考，也不应该作为投资决策或其他决策的依据。在做出任何投资决定之前，请获取具体的相关专业建议。与本报告相关的任何信息都不可以理解为取得或处置任何投资或者参与任何其他交易的招揽、要约或建议。

本报告中列出的所有SSVB以外的公司，如其统计、观点、分析和洞见，均为独立第三方，与SSVB无关。所有预测基于主观评估和假设。因此，不应将任何预测、推测或分析视为事实，也不应作为未来成果的准确预测加以依赖。

如需商用或转载发布，请联系浦发硅谷银行市场与公关部。扫码关注我们的微信公众号，第一时间获取来自浦发硅谷银行专有的科创生态圈行业报告。

关于浦发硅谷银行

浦发硅谷银行于2012年成立，是中国首家专注于科创领域的科技银行，致力于在中国打造“科技创新生态系统”。通过上海总行以及位于北京、深圳和苏州的分行，在数字化转型、智能制造、半导体、生命科学与医疗、气候科技与新能源等科技创新领域，浦发硅谷银行为不同阶段的科创企业和投资机构提供灵活、客制化的金融解决方案，我们的风险贷款解决方案帮助客户提高成功概率。此外，我们还向科创企业及投资机构提供行业洞察报告、资本及资源对接、专属活动等多元化增值服务。

访问spd-svbank.com/cn了解更多详情。

