

www.pwccn.com

# 中国境内医院并购活动回顾及展望

## 2012年 — 2015年

钱立强 普华永道中国华北区企业并购服务部及医疗行业主管合伙人  
金军 普华永道中国战略咨询部合伙人

2016年5月



**pwc**

普华永道

## 前言 — 报告中所列示数据的说明

- 报告中数据除注明外均基于《清科数据库》、《汤森路透》及普华永道分析提供的信息
- 《清科数据库》与《汤森路透》仅记录对外公布的交易，有些已对外公布的交易有可能无法完成
- 很多交易未披露信息或者未披露交易金额，一定程度影响我们分析的全面性和趋势。特别在某些医院投资方面，由于交易信息比较敏感，公开信息有限
- 报告中提及的交易数量指对外公布交易的数量，无论其交易金额是否披露
- 报告中提及的交易金额仅包含已披露金额的交易（在报告中称为“披露金额”）
- “境内”是指中国大陆
- “境外”是指香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾地区和其他海外国家和地区
- 为了剔除汇率的影响，我们基于2015年人民币对外币的平均汇率调整了2012年至2014年的交易金额

---

## 前言 — 行业说明

医院：向人提供医疗护理服务为主要目的的医疗机构。本文中的医院主要包括综合性医院和专科医院（含牙科、妇幼、眼科类诊所等），也是本文的重点分析对象。

其他医疗机构：本文指医院之外的其他医疗卫生、健康保健的机构，主要包括体检中心、医疗养老、康复等机构等。

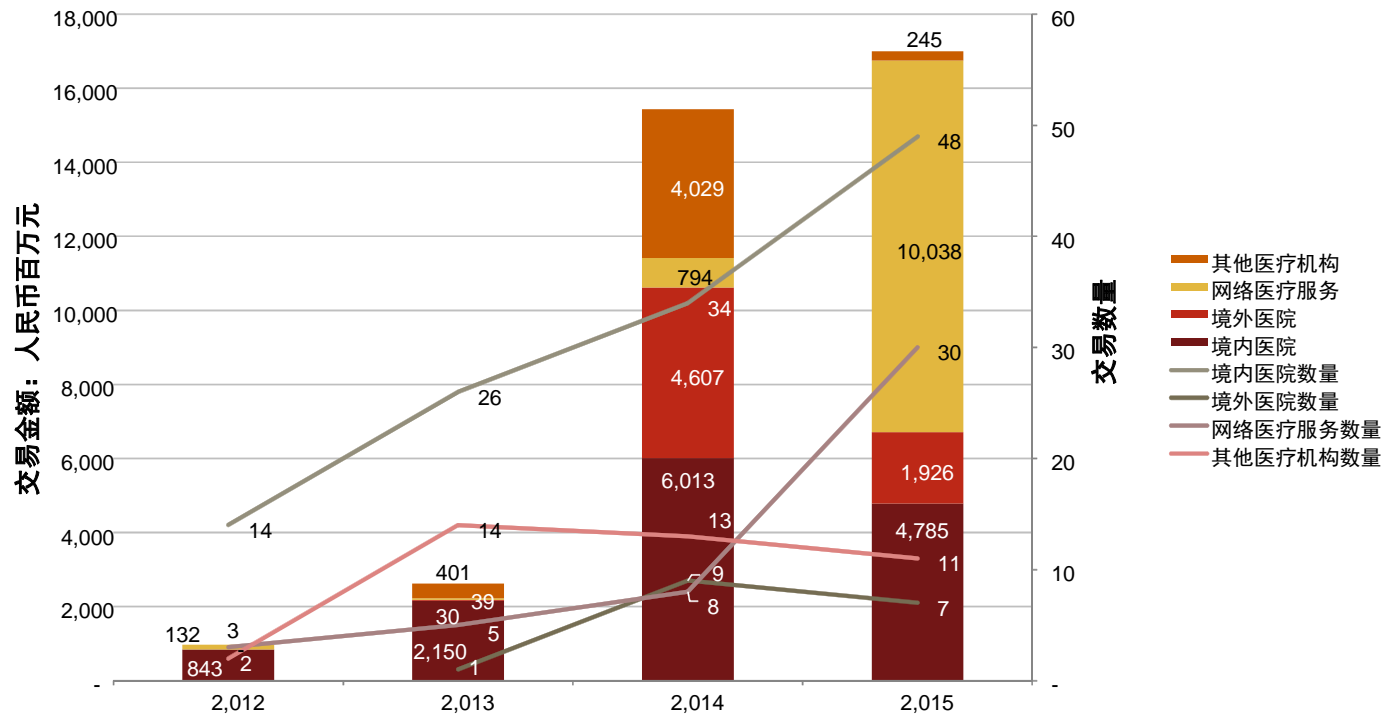
网络医疗服务：本文指以互联网为载体和技术手段的健康医疗服务，包括健康教育、医疗信息查询、电子健康档案、疾病风险评估、在线疾病咨询、电子处方、远程会诊、及远程治疗和康复等。

# 医疗健康行业整体情况

# 1

随着鼓励社会资本参与医疗体制改革和投资医疗行业的政策不断出台，原来以投资体检、牙科等医疗服务为主的趋势正转向投资医院、康复、诊疗等核心医疗业务。披露的医院投资交易每年稳步增长；体检养老等其他医疗机构**2014**年大幅上升，但**2015**年大幅下滑；**2015**年互联网医疗成为新热点，爆发式增长至人民币**100**亿元

**2012年 — 2015年医疗健康产业并购交易**

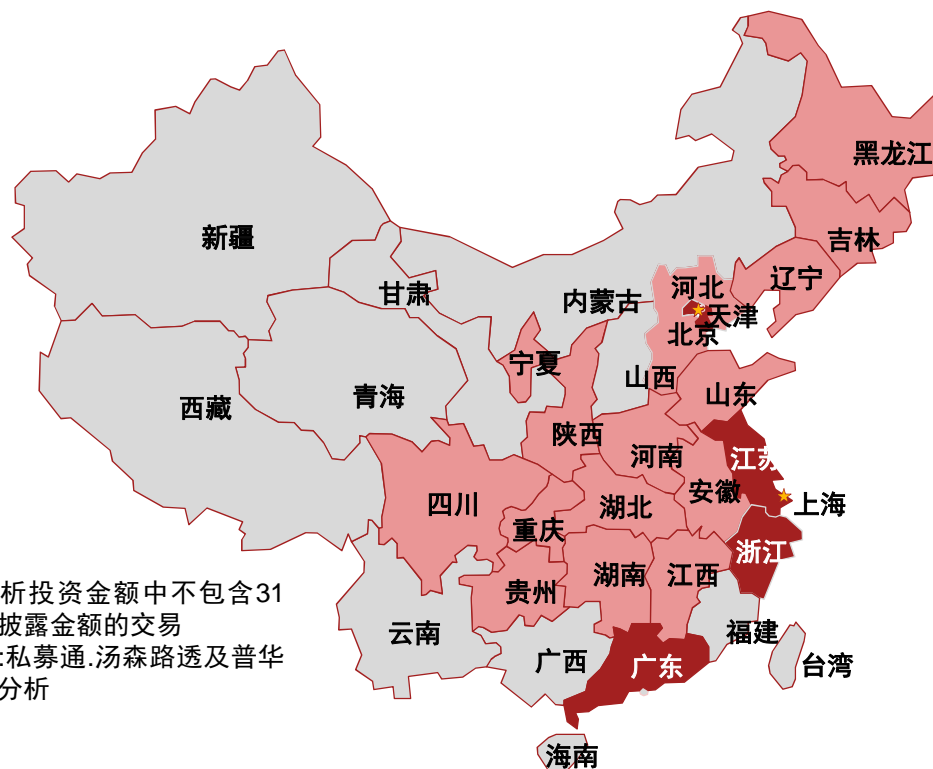


本分析投资金额中不包含46个未披露金额的交易  
来源:私募通.汤森路透及普华永道分析

# 按医院地域

# 2

就投资区域看，境内医院投资活动主要集中在北京、江苏、浙江、广东等医改先行地区



本分析投资金额中不包含31个未披露金额的交易  
来源:私募通、汤森路透及普华永道分析

- 就投资区域看，国内投资主要集中在北京和江苏、浙江、广东，交易数量和交易金额均较高。这些都是医改先行、有特色医改模式或较多医院并购成功案例的地区
- 中国地区在海外最大的并购交易为复星国际收购葡萄牙综合类医院ESS的96.07%股权，交易金额达交易金额达4.6亿欧元。

区域分布（2012年—2015年）

人民币百万元	并购案列数量	并购金额
<b>境内</b>	<b>122</b>	<b>13,792</b>
北京	31	6,005
浙江	10	1,397
江苏	13	1,207
黑龙江	2	1,030
广东	10	951
辽宁	3	768
四川	6	526
陕西	2	334
贵州	6	304
温州	2	275
安徽	4	189
山东	5	142
湖北	2	131
大连	1	127
江西	1	120
其他	24	286
<b>境外</b>	<b>17</b>	<b>6,563</b>
葡萄牙	1	3,316
香港	11	2,575
以色列	1	432
澳大利亚	1	157
德国	1	40
加拿大	1	30
韩国	1	14
<b>合计</b>	<b>139</b>	<b>20,355</b>

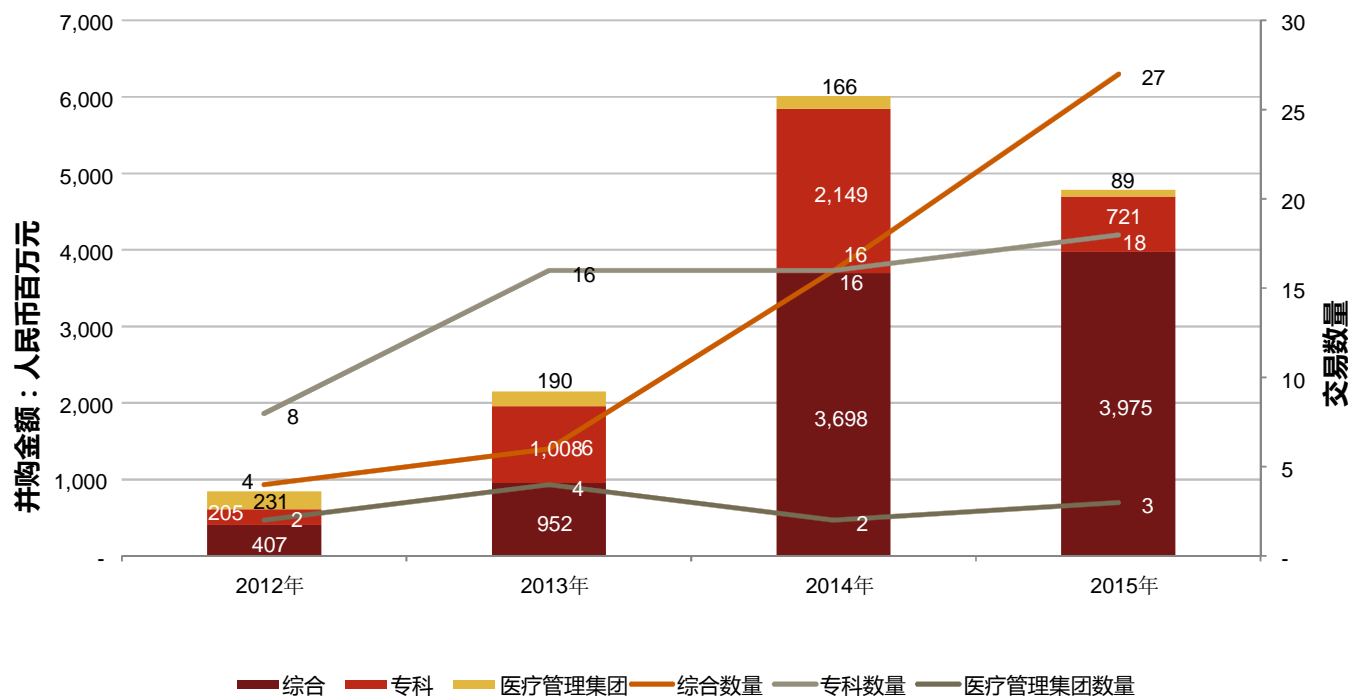
# 按医院体制

# 3



中国境内医院交易从**2013**年起逐年增长至**2015**年，专科医院**2015**年披露的交易规模有较大下滑；而综合医院投资规模和数量持续增长，在**2014**年超过专科医院并在**2015**年保持增长

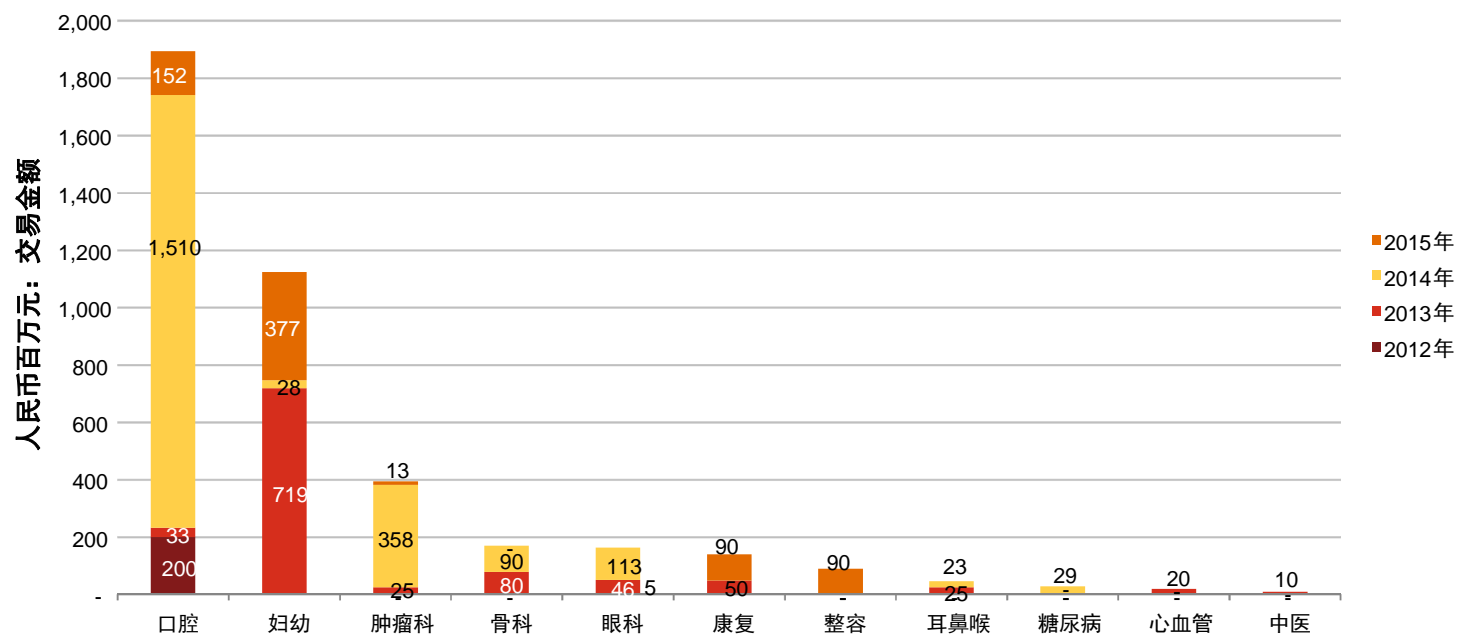
### 2012年 — 2015年境内医院并购交易（按医院类型）



本分析投资金额中不包含30个未披露金额的交易  
来源:私募通,汤森路透及普华永道分析

盈利良好可复制性强且医疗风险较小的连锁型专科医院，由于有望快速扩大规模及回收投资，最受投资者青睐，其中口腔与妇幼医院最受欢迎；但随着资本的涌入，这类标的逐渐稀缺，在**2015**年交易规模有大幅下降

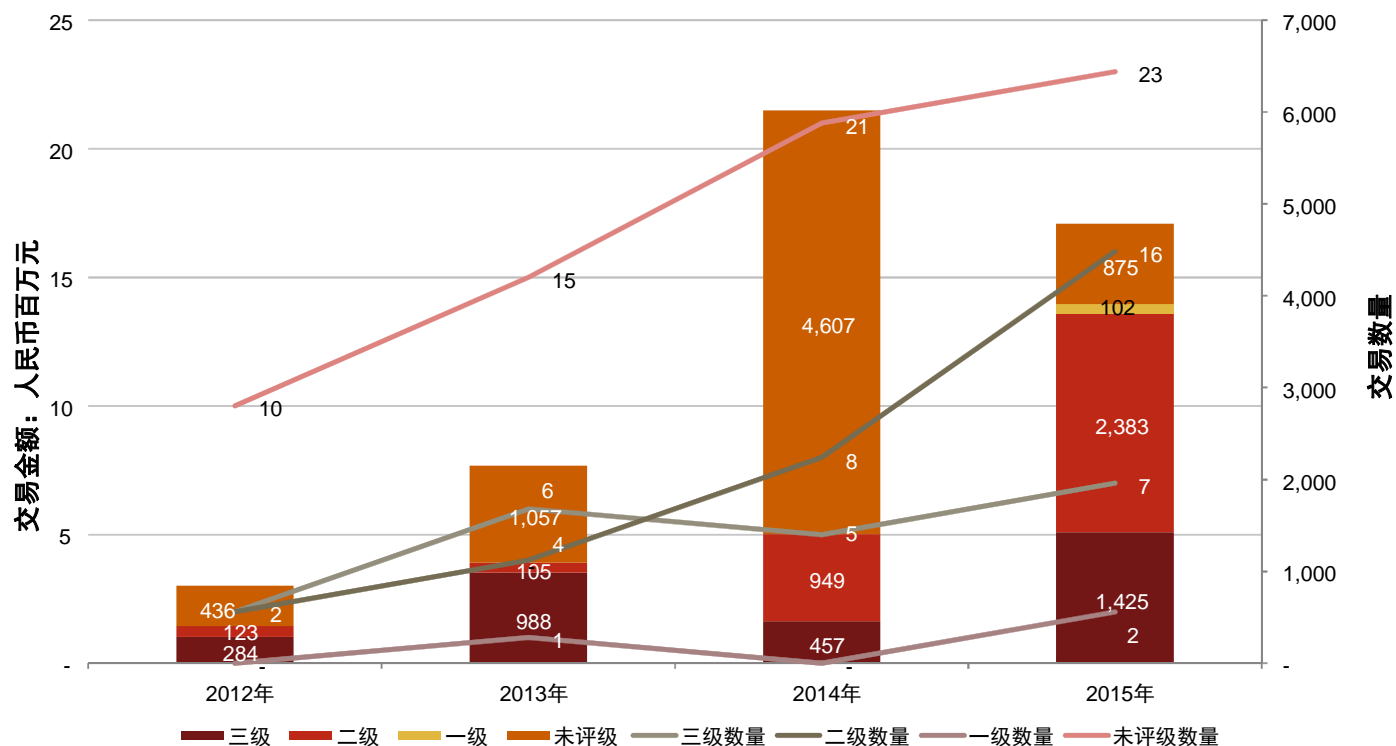
### 2012年 — 2015年境内被投资专科医院行业分类的交易规模



本分析投资金额中不包含14个未披露金额的交易  
来源:汤森路透.投资中国及普华永道分析

具有一定业规模、有稳定现金流能通过投资提升业绩的目的二、三级综合医院成为**2015年**境内医院投资的主角，交易金额和数量大幅增长；未评级医院（主要为专科及规模较小综合医院）交易规模在**2015年**有所下滑

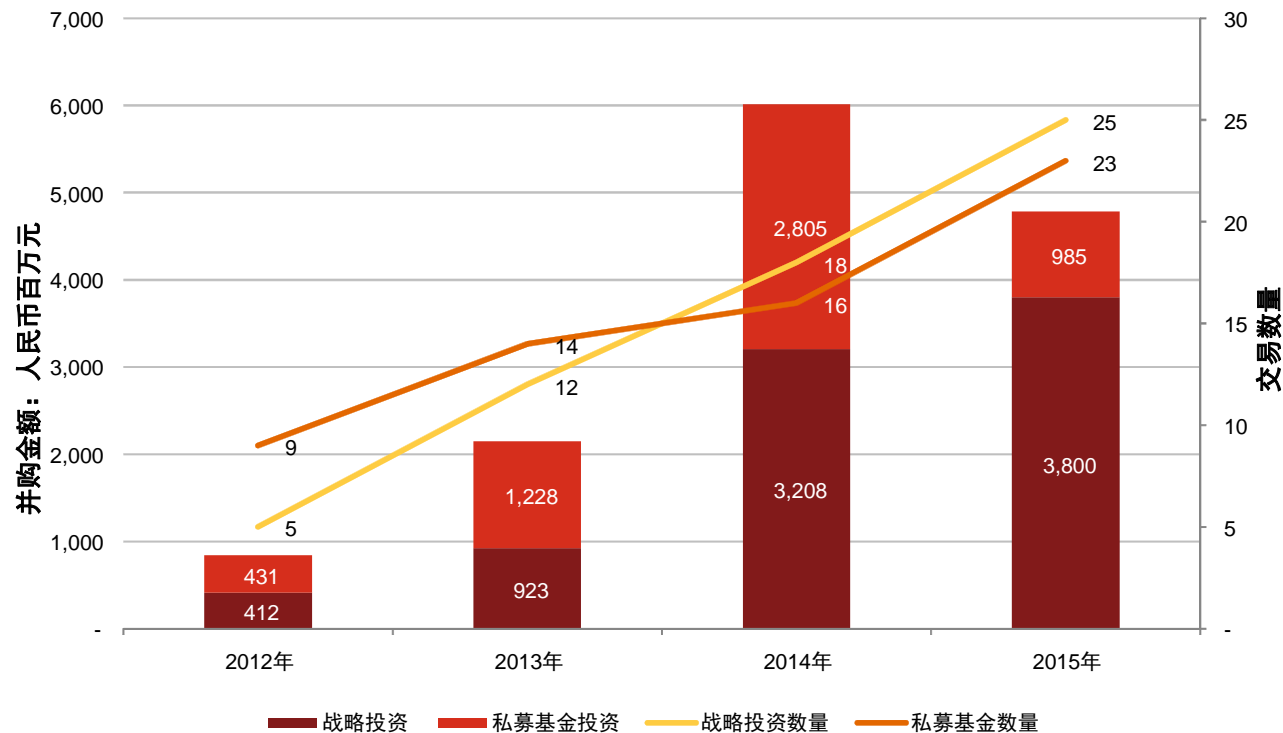
### 2012年 — 2015年境内医院并购交易（按医院等级）



本分析投资金额中不包含30个未披露金额的交易  
来源:私募通,汤森路透及普华永道分析

战略投资者和私募股权投资者纷纷看好医疗健康产业。特别是战略投资者（主要是A股上市公司）从**2014**年开始纷纷延伸发展或跨界投资健康产业，交易金额实现阶梯式增长，到**2015**年达人民币**38**亿元；私募股权基金持续保持热情，但受大型连锁专科和连锁高端门诊投资下降的影响，披露的交易金额**2015**年下滑至人民币**9.9**亿元

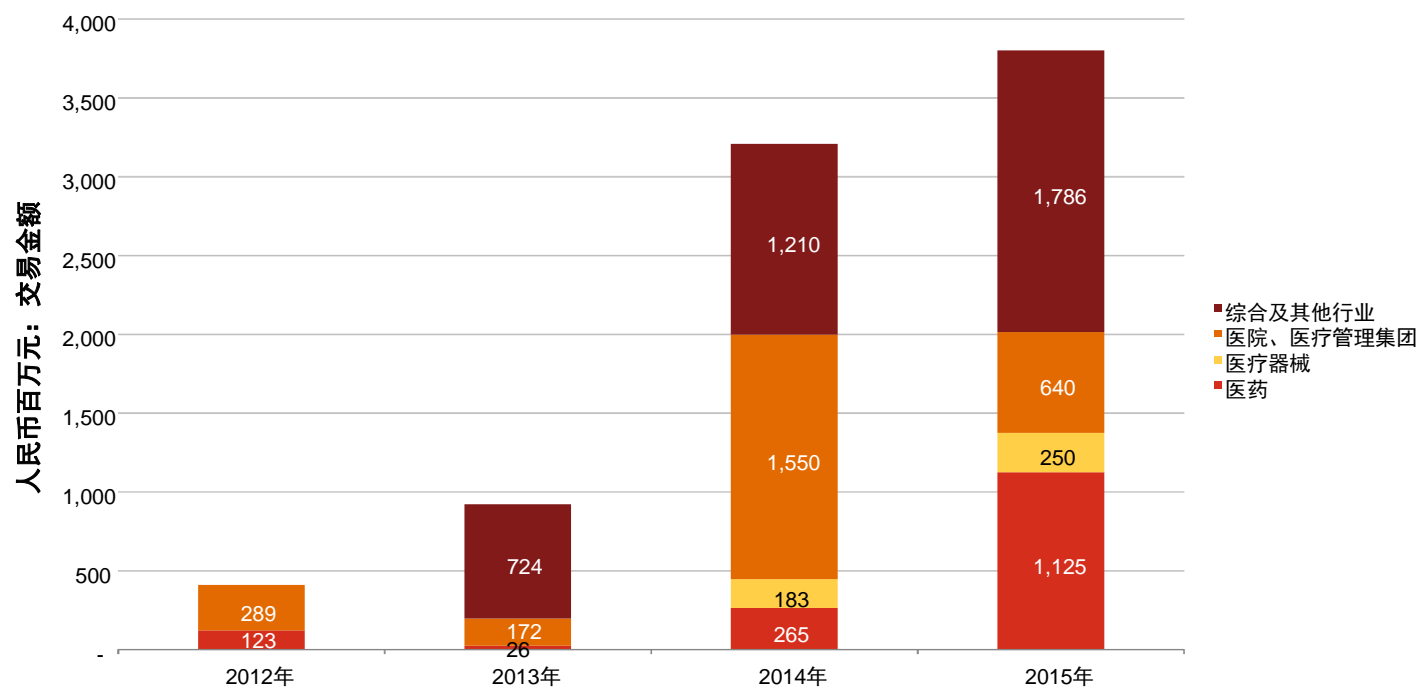
**2012年 — 2015年境内医院并购交易（按投资者类型）**



本分析投资金额中不包含30个未披露金额的交易  
来源:私募通.汤森路透及普华永道分析

战略投资者大多为看好健康产业预期横向整合的医疗健康类A股上市公司，包括医药、医疗器械及医疗管理投资集团；很多发展多元化的综合型企业和跨界投资的公司对医院投资的参与也持续增加

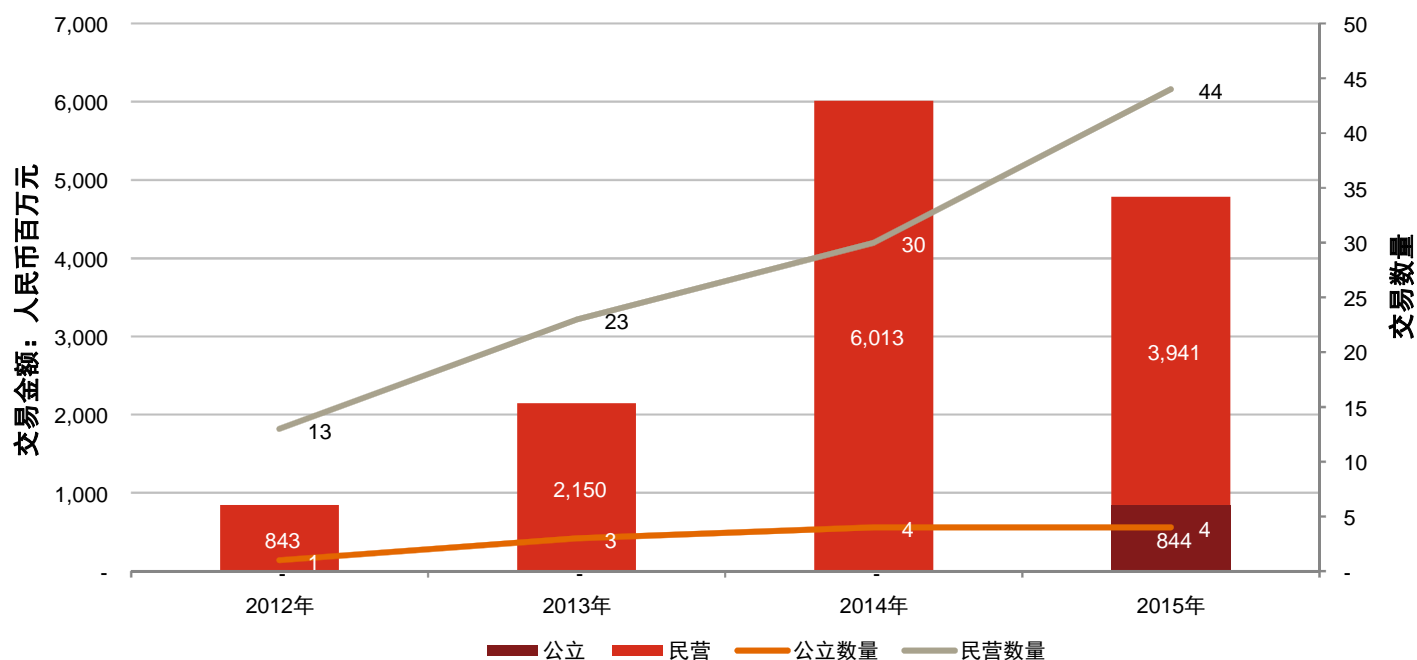
### 境内医院战略投资并购交易金额（按投资者行业分类）



本分析投资金额中不包含10个未披露金额的交易  
来源:私募通、汤森路透及普华永道分析

对民营医院的投资自**2014**年开始井喷式增长，交易数量和金额都创下纪录，但在**2015**年主要受专科医院交易下降影响，下滑到人民币**39.4**亿元；对公立医院的投资活动稳定增长，在**2015**年披露金额的交易共计约**8.4**亿元

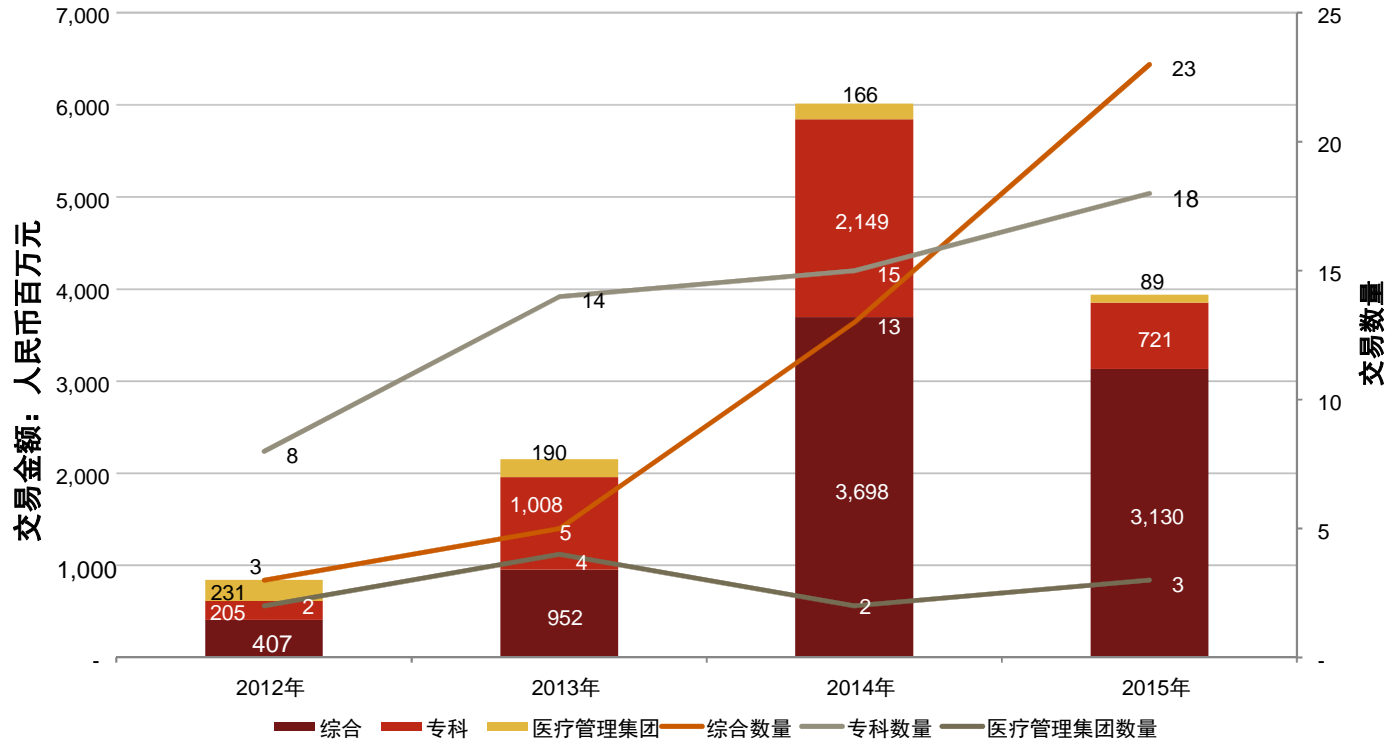
### 2012年 — 2015年境内医院并购交易（按医院体制）



本分析投资金额中不包含30个未披露金额的交易  
来源:私募通,汤森路透及普华永道分析

连锁型专科医院及连锁型高端综合门诊是**2014**年民营医院并购的主角。但这类标的的逐渐稀缺导致**2015**年民营医院交易规模有较大下滑；**2015**年对二三级综合医院投资的增加，一定程度抵消了连锁医院下降对总体趋势的影响

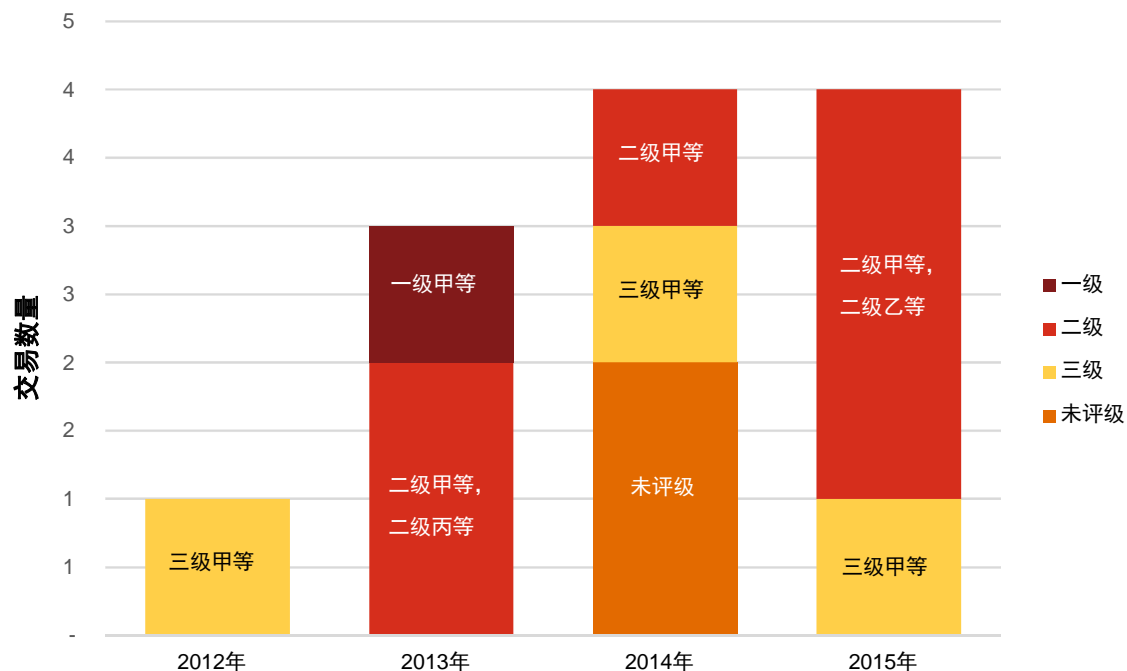
### 2012年 — 2015年境内民营医院投资



本分析投资金额中不包含19个未披露金额的交易  
来源:私募通,汤森路透及普华永道分析

投资公立医院的并购交易近年来越来越活跃，私募基金和战略投资者都有涉及，披露交易的公立医院投资者主要为医药类A股上市公司和在医疗投资领域先行的大型私募基金。被并购方全部为综合性医院，主要为二级甲等医院

### 2012年 — 2015年境内公立医院投资



来源:私募通.汤森路透及普华永道分析

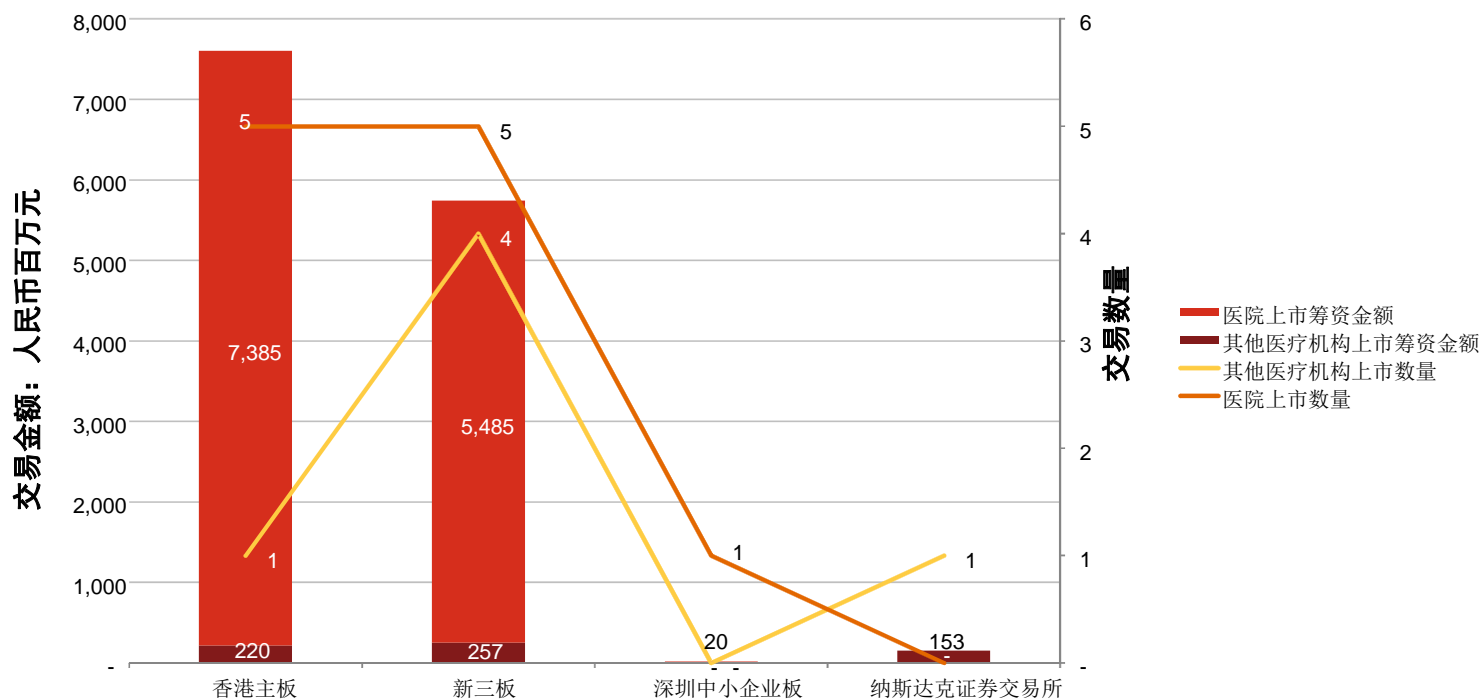


# 对医疗健康行业投资退出分析

# 4

# 近三年医疗健康行业企业上市主要在香港主板和新三板

## 2012年 — 2015年医疗行业上市分析



来源:私募通及普华永道分析

## 近三年医疗健康行业企业的投资退出方式主要为上市和股权转让，披露金额项目的投资回报率在**2至8**倍之间

### 医疗行业退出总投资金额与平均回报倍数（按被投资企业）

退出方式	投资金额(人民币百万元)	退出数量	平均回报倍数
IPO	295	3	2-8倍
股权转让	100	1	2.5倍
IPO	未披露	15	未披露
股权转让	未披露	8	未披露
借壳上市	未披露	10	未披露
公司回购	未披露	1	未披露
<b>合计</b>	<b>395</b>	<b>38</b>	

来源:私募通及普华永道分析

# 展望

# 5

## 2016年展望

- 我们认为，随着鼓励社会资本参与医疗体制改革和投资医疗行业的政策不断出台，整个医疗健康行业的并购活动将继续呈现出上升的趋势。独立医院和诊所仅仅依靠自身力量持续发展将遇到困难。为了获取上述组织现有的客户基础，大型医疗管理公司正在收购与自身互补的医疗机构。
- 现今全面取消社会保险行政部门实施的“两定”资格审查项目和“二胎”政策的实施，有望进一步推动医疗行业投资的热度；凤凰医疗、康宁等一系列医疗题材的成功上市也为社会资本实现退出和投资回报提供了一定的启示：
  - 战略投资者保持投资热情，财务投资者将加大投资幅度，可能将会出现大型交易包括医院集团或单体医院
  - 将出现更多的跨境交易，除了并购之外还将相当比例的新设和合资
  - 医疗行业上市热情持续高涨并得到市场的响应
- 基于互联网和新技术的医疗行业在成长，影响传统医疗行业的同时，为医疗行业的投资提供更多想象的空间

## 数据收集方法与免责声明

本演示稿及新闻稿所列的数据可能会与前期新闻稿中的数据有所出入。主要有三方面原因造成：交易确定或完成时，《清科数据库》和《汤森路透》会定期更新其历史数据；普华永道剔除了部分在本质上不是控制权的转移，而是更接近于公司内部重组的交易；普华永道之前的数据另有来源。

### 已包括交易

- 收购上市及非上市企业所导致控制权变化
- 对上市及非上市企业的投资（至少5%所有权）
- 公司合并
- 杠杆收购，管理层收购，管理层卖出
- 企业私有化
- 要约收购
- 资产分拆
- 通过上市分拆全资子公司
- 由于剥离公司、部门及营业资产，导致母公司层面控制权变化
- 反向收购
- 重新注资
- 合资公司整体买入
- 合资
- 破产接收或破产处置及拍卖
- 定向股份 (Tracking stock)

### 未包括交易

- 物业 / 个人物业中的房地产
- 传闻的交易
- 在未收购100%股权时发售的收购额外股权的期权
- 商标使用权的购买
- 土地收购
- 基金市场股本募集
- 共同基金的股份购买
- 非企业私有化过程中，在公开市场回购或注销上市公司股份
- 资产负债表重组或内部重组
- 新建项目投资
- 上市公司退市交易

---

# 谢谢！

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。。

© 2016 普华永道咨询（深圳）有限公司。版权所有。普华永道系指普华永道网络中国成员机构，有时也指普华永道网络。每家成员机构各自独立。详情请进入[www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)