

Китайское здравоохранение с точки зрения инвестора: тренды, ускоренные Covid-19





Внимание! Всемирная Организация Здравоохранения рекомендует самостоятельный анализ перед принятием инвестиционных решений. Заметки, составившие этот доклад, стали впервые выходить в августе 2020 в телеграм-канале [Hongkonger](#) и затрагивают рынки медицинских препаратов, био-разработок, клинических услуг и медицинских устройств КНР. Репорт будет полезен для первичного понимания проблематики индустрии и идентификации перспективных игроков в различных вертикалях, однако не является инвестиционной рекомендацией.

Конфликт интересов: автор и/или его работодатель могут являться миноритарными акционерами ряда упомянутых в тексте публичных компаний.

Содержание

Ключевые идеи	4
1. Фармацевтическая индустрия	6
2. Биотехнологии	12
3. Клинические услуги	19
4. Медицинское оборудование	28
5. Цифровое здоровье	36
Приложение	46
Наши взгляды в публичных именах сектора	
Об авторе	47



КЛЮЧЕВЫЕ ИДЕИ

Пристальное внимание и интерес, который глобальные инвесторы в здравоохранение сегодня уделяют китайскому рынку, легко объясняются сочетанием двух его уникальных характеристик: уже существующей ёмкостью (~\$1 трлн) и устойчивым продолжающимся двузначным ростом (11-13%). Непрерывно увеличивающийся с 2010 года объем M&A и IPO-сделок в китайской фармацевтике и медицинском оборудовании — ставка на то, что в стране с 700-миллионным средним классом траты на здоровье в структуре расходов со временем займут вес похожий на другие страны «средней за-

житочности», а ~370 миллионов больных диабетом, гепатитами и раковыми заболеваниями будут требовать более широкий доступ к современным препаратам и высококлассному уходу. Пандемия коронавируса не развернула эти тенденции вспять, но наоборот, придала им новый импульс; китайское здравоохранение представляется нам громадным тяжелым составом, который только набирает ход.

Помимо макроэкономических факторов, обсуждение индустрии здравоохранения в Китае нельзя представить без оценки роли государства. Государ-

ство поддерживает «экстенсивный» рост отрасли, помогая распространить качественные услуги и препараты на как можно более широкие слои населения, но будет препятствовать «интенсивному» росту, если он означает рост цен и исследование игроками пределов своей маржинальности, осознавая, что вышедшие из под контроля издержки в сфере здравоохранения чреваты как бюджетными сложностями, так и социальными трениями. Именно поэтому аллокация капитала в индустрию требуют более глубокой оценки, чем простое осознание её большого потенциала: достаточно спросить у инвесторов в китайских производителей дженериков и медицинских дистрибуторов из 2010-х. Картина представляется нам обратной для инновационных игроков, и уже, биотехнологий – ни один другой рынок сегодня не выглядит так привлекательно по соотношению спектра активов, достигнутого клинического прогресса, коммерческой ёмкости, доступности капитала и регуляторной среды, как рынки Гонконга и континентального Китая.

В подотрасли медицинского оборудования мы рекомендуем обратить внимание на целую группу китайских имен, которые успешно отвоевывают домашний рынок у мировых гигантов, а местами навязывают соперничество

и далеко от дома – прежде всего, в диагностических изображениях, ортопедии и сложных имплантатах. Источником опережающего роста для производителей в ближайшие годы могут стать коммерческие отношения с меньшими по размеру и региональными больничными учреждениями.

Наконец, «Цифровое здоровье», понимаемое как оказание медицинских услуг через интернет, в 2020 году наконец перешло из ранга перспективных технологий в понятный, имеющий большие продажи бизнес, получивший одобрение регулятора и нашедший свою нишу в официальной структуре системы здравоохранения КНР.

Самый удивительный вывод, к которому мы пришли, анализируя и инвестируя в китайское здравоохранение в невероятном 2020 году – несмотря на все зачастую исполинские изменения, принесенные эпидемией, ни один из трендов, о которых мы подробнее расскажем ниже, не появился благодаря Covid-19: они лишь обрели очертания, превратившись из угадываемого, далекого вроде бы еще будущего во вполне определенное настоящее.