

# 雪球访谈

京东健康上市大涨，互联网医疗三巨头谁主沉浮？

2020年12月10日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



小马跳高



明大教主

## 访谈简介

魔幻2020，疫情随改变了人们很多生活节奏，沉寂许久的互联网医疗借此重回聚光灯下，疫情影响及政策助力下，互联网医疗迎来黄金发展期，京东健康的上市，更是将此推向高潮。

12月8日京东健康登陆港交所，收盘大涨55.85%，市值达到3440亿元，超越阿里健康、平安好医生，成为目前三家上市企业的老大。另外，当日京东健康换手率只有5%。

京东健康究竟值不值3500亿？互联网医疗巨头的竞争谁将胜出？电商医疗的商业模式的未来前景如何？本期我们邀请到@小马跳高@明大教主做客雪球访谈，本期访谈将于今日(12/10)下午18:00开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：平安好医生(01833),阿里健康(00241)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 壳123:

对 @小马跳高, @明大教主 说: 互联网医疗除了卖药在哪些领域, 多大程度上能解决医疗方面的痛点? 我们看到真正有实力的医院不买互联网平台的账, 在线就诊过不了检查检验的坎, 人工智能在医疗上运用的场景似乎也是线下更靠谱, 老师们怎么看?

[答] 明大教主:

像此前互联网医院只能进行轻症的初步诊断, 一旦需要到线下去检测, 那么这部分患者基本就流失了, 现在几家头部的互联网医疗平台都在建设互联网医院。平台在患者需要检测时推荐到合作的医院, 然后检测的数据可以回传到APP端, 就可以形成就诊的闭环了, [\\$平安好医生\(01833\)\\$](#) 在互联网医院的建设上从披露信息来看更为积极。

至于说AI环节的话, 线上的AI更像是一个“高级导诊”, 可以通过患者的初步描述识别一些比较常见的病种, 疑难杂症无法应答的时候才会回转给医生, 相当于给医生们节省了时间, 线下医院的话AI目前也只是体现在了挂号、取药环节, 这点线上线下差不多。

[问] NBTB:

对 @小马跳高, @明大教主 说: 医生、药品、器械三要素中, 医生作为核心要素, 是否意味着 平安好医生 握有主动权, 也更容易与患者互动, 与保险联动, 抬高后入者的门槛? 谢谢!

[答] 明大教主:

首先互联网医疗需要打通医保体系门槛确实比较高, 不是一般企业能够涉足的。三家互联网医疗公司中, [\\$阿里健康\(00241\)\\$](#) [\\$京东健康\(06618\)\\$](#) 由于有电商平台优势, 所以医药电商的销售额占比非常高。而[\\$平安好医生\(01833\)\\$](#) 背靠平安集团, 有着天然的保险渗透率优势, 在医保、商业保险的线上一键理赔上具有优势, 也是业内首推“在线医疗全程安心保障”, 让患者、医生放心线上诊疗的。

至于您说的“医生”最关键，我认为没错，线上售药并不算商业模式的改变，线上诊疗才是核心，平安好医生外接医生都是三甲，这是个优势。

[问] cupur:

对@小马跳高 @明大教主 说：这三个里面，各自优势是什么，请问谁更有可能成为最终赢家？

[答] 小马跳高:

目前互联网医疗蛋糕最大的一块就是医药电商，也是最有可能通过互联网+的模式改造出来的，阿里健康和京东健康从c端的流量入口，到和药厂的合作，到后方支付，物流等重要环节，已经形成闭环，基本上医药电商领域未来会越来越向头部这两家聚拢。

目前医药的总流通量是2万亿，院外OTC零售4000-5000亿，医药分离的政策下，预计中期分离到医药电商这一块的流通量可以达到4000-5000亿（医院会保有1万亿，剩下的还有传统的流通厂商和线下连锁药房），那么两家大概会分到1000-1500亿的体量。

不过目前大部分（80%左右）的平台收入其实还不是药品，而是保健品和各种泛健康的医疗器械。假设未来双方收入达到2000-3000亿，净利润10%，大概200亿左右，最终可以给到万亿的估值。不过问题就是现在这个预期兑现仅10%还不到，目前两家的收入也就在140-160亿，而且目前处方外流还是一个比较渐进的过程，还有涉及到互联网厂商和传统势力的拉锯，目前的市值已经兑现了未来3-5年甚至更长时间的收入，因此具不具有投资价值是个仁者见仁，智者见智的判断了

[问] cupur:

对@小马跳高 @明大教主 说：请问当前如何给这三个企业估值？当前分别是高估还是低估？

[答] 小马跳高:

见以上回答

[问] 精进行者：

对@小马跳高 @明大教主 说：我认为准确的诊断加上合适的药物才能起到治疗的效果，目前互联网医疗更像一个药品销售助理，这种商业模式真的有未来吗？

[答] 明大教主：

您说的很对，只有\$平安好医生(01833)\$的在线诊疗业务占比在25%的水平，同时也更积极的扩建互联网医院，扩充自有、外接医生人数，不过也因为这样，在连续几年亏损缩窄后，后两年的亏损金额可能会明显放大，也是公司近期股价走势不如\$阿里健康(00241)\$ \$京东健康(06618)\$的主因。

[问] 书姐：

对 @小马跳高， @明大教主 说：个人认为互联网医疗只是一个美好的概念罢了，京东只是冲向风口、分得一杯羹而已、请问教主怎么看？

[答] 明大教主：

目前正在从概念转为现实，从本次疫情来看，医疗资源不平衡、基层医疗队伍数量不足的问题比较明显。线上诊疗方面，近期《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》出乎炉子，是高层发布的第一份详细的、明确时间表的线上医疗服务、医保报销政策指导意见。国家医保局要求所有地方政府在年底之前最终确定相关细则，未来不排除政策支持力度继续加大。\$京东健康(06618)\$确实赶上了好时机上市，并且利润表更好看一些。

[问] 李李李三：

对@小马跳高 @明大教主 说：我也好想知道。抄袭东和专制马，两个人的手下公司，到底谁更腻害啊。 求指导。

[答] 小马跳高：

目前从体量上来看，两家是平分秋色，未来也不会有很大体量级别的差距，可能一个占有40%，另一个占有30%，这样一个估计。

阿里健康布局的比较早，因此会全面一些，包括处方流转平台，互联网医院，线下药

房的收购和直营店，这些方面可能先一步会带来一些优势，但不会是碾压性的。目前京东健康也开始赶超上来，主要是依靠自己硬核的物流基础设施，然后和医院合作处方外流和线下药店的布局都是可以后续跟进的，因此两家目前看来实力比较平均

[问] JoJoLuLu:

对@小马跳高 @明大教主 说：怎么看线上问诊这个版块，在疫情背景下，各大名医院也纷纷推出了自己的互联网诊疗（目前在线复查为主），除了常规问诊之外，更能直接在线上开检查检验单，线上预约，这些优势和资源互联网医疗巨头目前都不具备。未来怎么看呢？互联网医疗的巨头未来有什么模式能跟医院的这些线上问诊资源整合

[答] 明大教主:

目前一些医院确实有在推线上就诊，之所以只能复诊的原因是在于，各家医院医疗设备水平参差不齐，医生出于职业风险的考虑只愿意以自家医院的检测结果作为诊断依据，这样一来其服务的患者群体主要还是本地患者，而互联网医院主要面对的是医疗资源不发达地区，所以并不冲突。另外医院自己推的线上诊疗，挂号等费用是归医院的，而互联网诊疗平台归医院个人，其服务的动力不同。线下医院缺乏互联网基因，最重要的一点体现在其病种、处方、诊疗方案的数据优势较少，线上平台可以发挥AI前导的优势，减少医生每单诊断的耗时。

其他互联网医院方面的优势还有很多，比如线上挂普通医院的号至少要提前一天退，否则退不了，互联网平台的号像平安好医生，只要没问诊，都可以随时退；像送药方面，线下医院选择的是快递公司，自然不如京东的自有物流更快，平安好医生在全国100多城市还打出了1小时送达的旗号，这都是互联网医疗平台的优势。

三家主要的平台\$平安好医生(01833)\$ \$阿里健康(00241)\$ \$京东健康(06618)\$ 走的是自建互联网医院的路径，腾讯的话由于“九宫格”的优势，走的是联营的模式。

[问] cupur:

对@小马跳高 @明大教主 说：请问当前如何给这三个企业估值？当前分别是高



估还是低估？

[答] 明大教主：

从\$美团-W(03690)\$的走势可以看出，像类似互联网医疗这样好赛道的公司估值不是最重要的，是商业模式。个人认为像这样新兴的赛道只追求短期的盈利反而对壁垒的构建是不利的，从医保、商保的结合，医生团队的数量、质量和互联网医院建设的规划以及让患者安心诊疗方面，\$平安好医生(01833)\$最能改变现有的生态。

[问] cupur：

对@小马跳高 @明大教主 说：这三个里面，各自优势是什么，请问谁更有可能成为最终赢家？

[答] 明大教主：

\$阿里健康(00241)\$的优势是来自于支付宝，天猫的流量；\$京东健康(06618)\$的优势是医药电商交易数据最大，费率控制的较好，盈利数据最好看；\$平安好医生(01833)\$的优势是在于医疗保险有着天然的渗透优势，医保子系统在各地接入最多，医生队伍最庞大，另外就是疾病、医疗产品、处方的数据库更庞大，个人认为互联网医疗的终极战场在于诊疗不是卖药，平安好医生的在线诊疗不论是收入还是占营收比都更高，长期来看更看好后者。

[问] 无妖不富：

对@小马跳高 @明大教主 说：现实生活中个人在这块上过当，互联网医疗概念很好，又遇上今年疫情风口，但怎样规避行业监管问题？

[答] 明大教主：

上过当？您指的是什么呢？

[问] 长安卫公：

对@小马跳高 @明大教主 说：像以上几家，虽然挂着互联网医疗的噱头，但主营业务还是网上药品销售为主，请问互联网医疗行业动辄二三十倍PS估值逻辑是什

么？

[答] 明大教主：

首先《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》出炉，从历史来看，不论是新能源车，还是创新药，行业政策的拐点往往就是相关股票价格的拐点，而业绩的拐点会使其二次爆发。互联网医疗也会是“十四五”中比较重磅的话题之一，况且从营收来看，几家公司是几何级的速度增长。

[问] JoJoLuLu：

对@小马跳高 @明大教主 说：怎么看线上问诊这个版块，在疫情背景下，各大名医院也纷纷推出了自己的互联网诊疗（目前在线复查为主），除了常规问诊之外，更能直接在线上开检查检验单，线上预约，这些优势和资源互联网医疗巨头目前都不具备。未来怎么看呢？互联网医疗的巨头未来有什么模式能跟医院的这些线上问诊资源整合

[答] 小马跳高：

未来这一块长期来看也许在线问诊的互联网模式不能根本性解决分级诊疗这个问题，而且互联网厂商本身也没有雄厚的医生资源，因此不在他们的能力圈之内。医疗问诊能够进行模式的彻底颠覆并且达到分级诊疗的真正目的，一定是走基层的人工智能诊疗这一块。其实分级诊疗最根本的痛点是解决基层医生的诊疗能力，全国100万家医疗机构，三甲不到1000家，医院加起来也就3万家，要承接43%的全国诊疗量（全国诊疗量预计在80亿人次每年），有180万优质的医生资源，而基层剩下的97%的机构完全没有利用起来，只有100万医生，而提高这些医生的诊疗水平就是分级诊疗的本质破局点，这个问题只有AI诊疗能够短期，规模性的解决。我们看到互联网厂商也想走这一块，但是这是一个硬核实力的领域，涉及到的技术需要非常强的实力支撑，因此短期看他们也许还做不到这样的水平

[问] 书姐：

对@小马跳高，@明大教主 说：个人认为互联网医疗只是一个美好的概念罢了

了，京东只是冲向风口、分得一杯羹而已、请问教主怎么看？

[答] 小马跳高：

并不全是，互联网医疗最好的落地方式就是顺着医药分离的政策走医药电商这一块，长期看来潜力还是巨大的，上千亿的市场规模，而且也在京东和阿里健康的能力范围之内，具有较强的壁垒性

[问] 俠天下：

对 @小马跳高，@明大教主 说：线上药店不断发展会对线下药房有根本性影响吗？

[答] 明大教主：

目前多数地区线上医保支付购药还没有打通，另外像\$平安好医生(01833)\$、京东健康这样的平台是直接和各地线下药房门店合作的，短时间不会对线下药房形成冲击。

[问] 壳123：

对 @小马跳高，@明大教主 说：互联网医疗除了卖药在哪些领域，多大程度上能解决医疗方面的痛点？我们看到真正有实力的医院不买互联网平台的账，在线就诊过不了检查检验的坎，人工智能在医疗上运用的场景似乎也是线下更靠谱，老师们怎么看？

[答] 小马跳高：

非常同意你的观点，确实是人工智能才能够快速，规模性的解决分级诊疗的问题，我们有大量的基层机构和资源是没有充分利用的，而提升了基层医生的实力，分级诊疗就是水到渠成的事情。而人工智能诊疗这一块不是简简单单的一个软件的问题，需要非常强的技术实力和底层数据能力，阿里或许能够分一杯羹，但是京东的能力不是一个强技术型的公司。其实国家在基层智慧诊疗这一块的全国试点招标已经开始了，入围的厂商有BAT，华为，科大讯飞，说明目前来讲能进入这个领域的就是这几家，也许会奠定未来医疗数据入口的格局

[问] hylgrrbb:

对 @小马跳高, @明大教主 说: 卫宁健康采取的是和实体医院合办互联网医院, 收入分成, 即邵逸夫医院模式, 怎么看? 和平台模式相比优劣如何?

[答] 明大教主:

- 一、在线上安心诊疗方面没有\$平安好医生(01833)\$的“在线医疗全程安心保障”;
- 二、没有自有医生团队, 合办的互联网医院不能够实现平台型医院“从个人渗透到整个家庭”的获客模式;
- 三、处方、诊疗方案、病种的数据库优势不及几大平台;
- 四、话语权掌握在医院方而非\$卫宁健康(SZ300253)\$。

[问] NBTB:

对 @小马跳高, @明大教主 说: 医生、药品、器械三要素中, 医生作为核心要素, 是否意味着平安好医生握有主动权, 也更容易与患者互动, 与保险联动, 抬高后入者的门槛? 谢谢!

[答] 小马跳高:

医生目前是一个核心要素, 但是从长期来看大部分的核心诊疗程序还是在线下完成的, 所有线上的模式都是比较难以很好的解决这个痛点, 而国家的大政走的是分级诊疗, 即基层承接更多的诊疗量。全国的医生有180万, 平安的自营团队有上千人, 这在大的医疗行业背景下不是绝对深度的壁垒, 当然对接平安保险确实是平安好医生的一个优势

[问] NBTB:

对 @小马跳高, @明大教主 说: 如果在线不能使用医保或商业保险, 患者很难另外掏一笔钱去看医生。即使允许线上用医保支付: 1. 现有的医保卡并没有线上支付功能, 线上线下如何对接? 2. 医保卡具有地域限制, 或者有条件的跨地域使用, 全网和医院专网能否打通?

[答] 明大教主：

1、现在三大平台已经分别打通不同的省区医保平台，如[\\$平安好医生\(01833\)\\$](#)

在湖北省、青岛、南宁、福州、合肥、银川是可以进行线上支付的。

2.您说的异地结算事宜，国家层面上月发布了《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》。国家医保局要求所有地方政府在年底之前最终确定相关细则，后续跨地域支付问题将加速解决。

[问] NBTB：

对 @小马跳高，@明大教主 说：如果在线不能使用医保或商业保险,患者很难另外掏一笔钱去看医生。即使允许线上用医保支付：1. 现有的医保卡并没有线上支付功能，线上线下如何对接？2. 医保卡具有地域限制,或者有条件的跨地域使用,全网和医院专网能否打通？

[答] 小马跳高：

目前看来各大玩家都是通过地区逐渐推进的，有些地区也许能够率先实现医保卡的线上支付，最后应该还是从顶层设计的规划中解决

[问] hylgrrbb：

对 @小马跳高，@明大教主 说：卫宁健康采取的是和实体医院合办互联网医院，收入分成，即邵逸夫医院模式，怎么看？和平台模式相比优劣如何？

[答] 小马跳高：

卫宁健康是老牌的医疗信息化厂商，能够积累一定的客户和数据优势，但是目前医院一定是掌握绝对优势的资源；互联网厂商如阿里健康和浙江省合作互联网医疗平台，将区域内的医院都加入到平台上，这样的平台相对来说话语权会更强一些

[问] 俠天下：

对 @小马跳高，@明大教主 说：线上药店不断发展会对线下药房有根本性影响吗？

[答] 小马跳高:

会有的，很多普通的，标准化充分竞争的药品，或者是集采没有入围的药品，都会放到网上去卖，而阿里和京东已经占据了用户的网购心智，在后方的支付，物流等环节打通后，对于很多普通类型的药品，流量一定是逐渐跑到网上去的

[问] 长安卫公:

对@小马跳高 @明大教主 说：像以上几家，虽然挂着互联网医疗的噱头，但主营业务还是网上药品销售为主，请问互联网医疗行业动辄二三十倍PS估值逻辑是什么？

[答] 小马跳高:

一方面是商业模式的可想象，在医药分离的趋势下，一定有几千亿上万亿的药品流量流出医院，而线下的连锁药店和线上的医疗电商一定会承接这一部分。像之前预测的，如果京东和阿里健康各自分到1000-2000亿的流量，加上泛健康的保健品和医疗器械，他们的收入体量最终可以达到2000-3000亿，净利润在5%-10%之间，那么从长期来讲会有上万亿的市值。但是目前来讲，这个预期已经提前兑现，可能未来5年的业绩增量，因此现在的估值确实不具备特别好的投资价值

[问] 无妖不富:

对@小马跳高 @明大教主 说：现实生活中个人在这块上过当，互联网医疗概念很好，又遇上今年疫情风口，但怎样规避行业监管问题？

[答] 小马跳高:

监管问题不应该规避，处方药这一块的合规性确实有可能成为一个潜在的风险点，因为有的时候可以随便上传一张处方就在网上买药了，阿里健康这一块的合规性做的比较好，京东还没有体验过

[问] 精进行者:

对@小马跳高 @明大教主 说：我认为准确的诊断加上合适的药物才能起到治疗

的效果，目前互联网医疗更像一个药品销售助理，这种商业模式真的有未来吗？

[答] 小马跳高：

在医药电商这一块肯定是实质性的，因为医药分离的大政，社会消费心智被网购锻炼起来，还有京东和阿里都具备大规模的C端电商闭环能力，因此医药电商一定是互联网改造医疗行业最大的一块蛋糕。但是诊疗这一块，互联网模式不能够解决。因此现在就是在于如何更好的将处方外流这个点衔接的比较好。

[问] 没钱超人：

对 @小马跳高，@明大教主 说：目前京东健康还在亏损状态，市场给出这样的反应，会不会是高估或不理性？

[答] 明大教主：

已经是几家互联网平台里最好的了，港股、美股赛道，未来成长性看得多，短期盈亏看得少。不过现在的市值确实有目前上升行情的因素。

[问] NBTB：

对 @小马跳高，@明大教主 说：医保卡包含很多的个人信息,后续的就诊、检查、用药等信息对个体而言都非常重要，比电话号码信息重要得多。国家对平台收集、保存、分享、转移这些信息有无确切的规定？AI方面,如果国外有成熟的分析模型或公司,能否进入国内市场（比如成立合资公司）公司？

[答] 小马跳高：

数据这方面的问题确实最终是由国家来建立的，这是以终为始的思维，因为国家不会允许医疗行业大规模的公民数据掌握在任何一家私营企业的手上。国家医保局之前进行的信息化平台就是逐渐触碰到这个问题。目前国内医疗信息都是掌握在大医院手里的，因为全国的诊疗量有40%+左右是在这3%的医疗机构里，而医院的现状是不愿意将信息分享的，形成了一个信息的孤岛。目前是这样子的状态。

如果要把医疗的效率提高，让AI赋能的话，一定是从上往下把这些信息的壁垒推平，建立一个统一的平台，另一个轻松一点的方法就是从基层开始，把基层医生的能力提



升起来，基层分流了很大一部分的诊疗之后，数据自然就会流向基层。而基层没有那么多固定的障碍，更容易建立一个统一的信息平台。从这个路线走是最轻松的，比较符合政策的风格，也更容易成功。因此一定是AI诊疗这条路线能够短期快速的起来（目前人工培训一个基层医生要4-5万/年，而购买一套能帮助医生的AI系统只要几千到一万，而且效果是大大提升）

国内目前已经有自己成熟的产品和公司，有的系统已经通过了全国的医生资格考试，并且在省市范围内应用了，这一块我们国家甚至走的比别的国家更先进，不需要引入国外的系统，而且这也涉及到国民的安全问题。

[问] 没钱超人：

对 @小马跳高，@明大教主 说：目前京东健康还在亏损状态，市场给出这样的反应，会不会是高估或不理性？

[答] 小马跳高：

目前的确是预支了未来3-5年的业绩，现在两家的业绩体量在140-150亿/年，但是市场已经预计他们的收入能够达到1000-1500亿，这是一个比较长的过程

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!



# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里