

# 雪球访谈

财报出炉！通策医疗，业绩恢复还是扩张失速？

2021年08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



心定则神闲

## 访谈简介

通策医疗昨日晚间公布了上半年的成绩单。报告期内，公司实现营业收入13.18亿元，较上年同期增长74.81%；实现归属于上市公司股东的净利润3.51亿元，同比增长141.16%。

在医疗服务收入构成中，今年上半年，浙江省内贡献超9成，占比90.25%，浙江省外仅占9.75%；而去年同期，省内和省外的贡献占比分别为89.47%和10.53%。

通策医疗的未来发展你怎么看？本期我们邀请到@心定则神闲做客雪球访谈，与大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：通策医疗(SH600763)

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] Skye--:

对@[心定则神闲](#) 说：省内业务占比又超过90%了，去年同期还只有89点几，这是什么情况

[答] [心定则神闲](#):

应该是杭州市的两间杭口医院的净利润占比总利润的90%了，如果算浙江省内业务利润占比的话可能远远不止90%，诚如一些股友提到的，杭口医院的利润包括了持股一些子医院的收益分担，但是在中报数据上我没有找到这种说法的数据支撑。省内业务占比公司总业务比重大，说明了通策在省外业务拓展这些年的摸索还是没有找到好的方法。

[问] 我宝儿姐打钱:

对@[心定则神闲](#) 说：现在的业绩是不是不能支撑市值？

[答] [心定则神闲](#):

个人看法是高估了，可以比较一下港股上市的同类公司[\\$现代牙科\(03600\)\\$](#) [\\$佳兆业健康\(00876\)\\$](#)

[问] 旭川雪山:

对@[心定则神闲](#) 说：牙科和眼科，哪个赛道更好？[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#) 有没有全国扩张的能力？[\\$爱尔眼科\(SZ300015\)\\$](#) [\\$希玛眼科\(03309\)\\$](#)

[答] [心定则神闲](#):

眼科的门槛会更高一些，从护城河来看眼科赛道更好一些。现在对[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#) 下结论可能还早了点，不过从过往的财务报表业绩分布来看，通策明显还没找到好的方案。

[问] 大肚子怪怪:

对 @心定则神闲 说: 为什么通策一年才赚3亿但却涨得这么高?

[答] 心定则神闲:

我想主要原因有这几个吧: 1、过往这些年的业绩报表, 特别是利润表相当的优秀; 2、医疗连锁服务赛道是大家认定的优秀赛道; 3、配置通策的抱团基金机构非常多; 4、A股的优秀公司, 特别是中长期能维持业绩增速的优秀医疗服务公司标的非常稀缺; 5、股价的中长线K线指标长期走上升趋势带来了相当多的技术派投资者。

[问] kaiyechen:

对 @心定则神闲 说: 有球友提出杭口总院利润包含对分院的投资收益, 请问您去佐证这个说法了吗?

[答] 心定则神闲:

我暂时还没有找到数据支撑, 希望官方能发布类似的数据来答疑, 或者有能力的股友能挖掘出来!

[问] 锦绣牡丹江:

对 @心定则神闲 说: 通策的中期业绩符合市场预期吗? 老师您怎么看☒

[答] 心定则神闲:

业绩增速中规中矩, 但是相比估值来看还是不够优秀。而且业绩的复合增长还是低于预期了。

[问] Skye--:

对@心定则神闲 说: 资产负债率为比去年终多了接近6个点, 能谈谈您怎么看吗?

[答] 心定则神闲:

外延式的发展需要更多的投入, 资产负债率提高是很正常的。

[问] 一无所有2014:

对 @心定则神闲 说：可恩口腔和通策医疗有什么不同？

[答] 心定则神闲:

可恩口腔没有研究过，通策医疗在口腔赛道最大的优势是杭口医院的口碑、低销售费用和高利润率，以至于我没有发现到有哪个口腔医院能达到如此之高的净利率。通策单靠杭口口腔医院的一己之力把整个企业的净利率维持在30%，这是一个让人目瞪口呆的成绩，同类上市公司现代牙科的净利率可能只有10%上下。

[问] 咸若q7b:

对 @心定则神闲 说：收了多少钱？

[答] 心定则神闲:

送你一句话：如果真理和一个人的利益背道而驰，那么这个人就很难接受真理。

[问] 白果闲人:

对 @心定则神闲 说：请问，以你对通策医疗的了解，你认为通策大概多少亿市值才值得你重仓投资？你认为通策主要风险在哪几个方面？\$通策医疗(SH600763)\$ \$爱尔眼科(SZ300015)\$ \$贵州茅台(SH600519)\$ #价值投资##股民的日常##通策医疗#

[答] 心定则神闲:

目前大部分机构投资者对通策股票的估值是基于未来现金流的折现，除此之外没有任何估值方法能解释目前估值的合理性。个人认为通策是否值得投资的关键在于是否能够复制杭口医院的低费用高利润在全国其他省市落地，如果这个预期存在，贵点也值得投资。通策最大的风险在于业绩外延失败后未来大家用传统估值手段来对通策估值，那面临的估值回归压力是巨大的！

[问] 集中火力666:

对 @心定则神闲 说：省外重庆，武汉，成都是合伙基金投的，上市公司只

占20%股权，以后这个怎么操作？

[答] 心定则神闲：

这个具体股权和财务问题要吕总来答复，在分院的具体建设过程中，通策医疗还是践行“区域总院+分院”的模式，2019年6月通策医疗提出了“蒲公英计划”，计划在浙江省内的100个县（市、区）及重点乡镇，联合各地有威望的口腔医生，预计用3-5年时间，筹建100家杭州口腔医院分院的发展计划。

[问] 我是克里斯：

对 @心定则神闲 说：杭口贡献了绝大多数利润，如何看待通策的扩张

[答] 心定则神闲：

目前的数据来看，通策的省外扩张完全还没有打开局面！

[问] 爪爪抓财：

对 @心定则神闲 说：怎么看省外业务的增速？

[答] 心定则神闲：

从中报的业绩分布情况来看，省外业务的增速是不合格的！

[问] 热血冰心：

对 @心定则神闲 说：坐标北京几乎每条街上都有各色口腔门店，国家会不会整顿这个行业。

[答] 心定则神闲：

个人认为未来主营市场在国内的，超高利润的行业都会面临国家的政策调节。口腔行业会不会面临政策打压，要看综合利润率，目前的数据来看口腔赛道的毛利率并不算很高！

[问] 孤独捕猎者：

对@心定则神闲说：请教蒲公英计划中的一些诊所，经营情况如何？有没有盈利的？达到盈亏平衡需要多久？谢谢

[答] 心定则神闲：

纠正一下，通策的蒲公英计划应该是指新开口腔医院，不是诊所。通策预计用3-5年时间，筹建100家杭州口腔医院分院的发展计划，目前应该还没到盈亏节点，中报里只看到提供了四家杭口医院省内分院的盈利情况。

[问] 白果闲人：

对 @心定则神闲 说：请问即将上市的瑞尔集团与通策医疗两家企业相比，谁更有投资价值，谁前景更好？

[答] 心定则神闲：

目前还没有看到瑞尔集团的相关数据，从连锁网点来看，两者拓展的方式和规模都有所不同，比较投资价值的关键一是业务的利润率；二是业绩增长的持续性。

[问] 虹猫蓝兔闯江湖：

对 @心定则神闲 说：怎么看待通策业绩的真实性？对照同业情况，有没有造假的可能？

[答] 心定则神闲：

不能简单的对通策业绩真实性下结论，但相比同业而言，净利率能维持在30%只能说是一个鹤立鸡群的存在。

[问] 虹猫蓝兔闯江湖：

对 @心定则神闲 说：通策高市值是对于赛道股的盲目追风？和什么未来现金流折现感觉没啥关系。

[答] 心定则神闲：

基于对未来牙科市场增长的乐观估计，把未来很多年以后的可能业绩反馈到了现在的

股价当中。坚定的持股者都认为2025年通策能达到30亿利润，甚至认为二三十年后光浙江省内牙科服务就有近千亿市场，每年二百亿利润。基于这个乐观估计才有了目前的高估值。

[问] XQ一箭穿心：

对@心定则神闲说：我始终觉得相较于眼科，口腔科的毛利应该低很多，而且同业竞争很严重。修补牙，大部分会选择医保医院；医保外项目，选择路边口腔诊所也不是不可以。与此相比，一般人对待眼睛要谨慎很多，眼科诊所几乎看不到。

[答] 心定则神闲：

前面提到了眼科不管从设备还是医生技术上来说门槛都比牙科要高很多，甚至门槛还体现在售后风险上，牙科医生完全可以独立执业，眼科几乎是不太可能的。但回到投资上来看，业务护城河固然重要，但是真正关键的还是业务利润率和预期增长持续性。

(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