

雪球访谈

股价阴跌半年，专注齿科的通策医疗前景如何？

2017年03月28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



悦涛

访谈简介

\$通策医疗(SH600763)\$是目前国内唯一一家以口腔医院、辅助生殖医院等医疗服务为主营业务的主板上市公司，公司目前在杭州、宁波、昆明、衢州、北京、沧州、黄石、义乌等地共有26家口腔医院及诊所。本期访谈我们请到了通策研究达人@悦涛来与大家交流探讨~

2月26日，公司发布实际控制人增持计划，若公司股票价格低于30元/股至35元/股价格区间，实控人计划累计增持金额至少不低于人民币1500万元不超过本公司已发行股份总数的2%。公司目前PE55倍，PB9.6倍，ROE14%。

那么公司目前的股价能否介入？阴跌半年之后估值是否合理？公司未来的看点有哪些？速来提问~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

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] mutom:

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：可比的世界级公司估值如何？

[答] 悦涛：

没什么可比的，市场不一样，监管不一样，估值体系不一样。最大的HCA，市值300亿美元。PE不到15倍。合不合理？

但美国市场本身比较饱和，中国市场医疗供给严重不足。这个估值上没法对比。每个国家的医疗服务行业，跟当地医疗、社保体系，紧密相连。川普要废医保，影响多大？虽然最后还是被压下来了。

所以这块大家现在对比不出什么价值标准来。

原因：差别太大。无论哪方面。

[问] 尼尼采：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：其实现在各地口腔医院还是很多，包括新开的专项口腔医院，通策医疗有何独特的优势？

[答] 悦涛：

很典型的问题。也就是关于护城河、市场饱和度。

首先市场是严重供给不足的，不说美容需求吧，多少人洗过牙？

其次护城河问题是个很深的误解。尤其对比爱尔眼科的时候。

以前说过，通策搞的是高举高打的医院模式，有旗舰店再搞分院。杭口为例，在杭州之外的义乌、湖州，都是打着杭口的招牌办分院。

这个跟口腔诊所其实是不同的定位，医院还是大流量入口，只要牌子和服务能树起来。

两个结合起来看，也不存在护城河问题。市场饱和度是严重不足的，需求多而供给少。有专业品牌和服务的供给更少。还是稀缺阶段，至少10年内稀缺。

所以重点不是护城河差异，而是拓展难度、速度的差异。这个也跟基因和定位有关。

[问] 彭馍馍：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：曾经被炒到天上去，现在估值还

在半空完全靠业绩降估值这个下降通道好象深不可测？

[答] 悦涛：

炒到天上去，其实是这么个过程。

在被炒上天之前，整个医服板块被压抑了很久。看看原来的开元投资、爱尔眼科，都是什么市值。爱尔上市之后阴跌三整年。

原因是什么，大家要看证伪，你投资这么多，外延布局这么多，要看利润。结果也就是利润爆发增长前期才开飙。

同时，稀缺的概念体现出来，整个板块不管有没业绩都开飙。但是也有理性的。马应龙旗下的肛肠医院快10家了吧，也没见有人去爆炒。

终归有个度的。

至于通策的度在哪里。1看大家对现在布局资产的信心；2看外延的速度；3看野蛮人来敲门的概率。

先说到这里，有相关问题再细述。

[问] 耐心de农夫：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：感觉估值还是不便宜，现在市场竞争激烈，通策的护城河在哪里？如何保持竞争优势？谢谢！

[答] 悦涛：

[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#) 你这个不能评论，再延伸一下护城河概念。护城河无非几点：资本、技术、人才、管理，同业对标的比较优势。大部分同类公司都是来自于外延扩张的速度，爱尔也不是因为护城河就那么高，而是扩张速度快，超快。150家店了 通策走的路略不同，想高举高打，所以找波恩、夏里特、中科院

[问] 白白不爱猫猫：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：对于通策未来5年的业绩 兄有测算吗 如果有测算 依据是啥

[答] 悦涛：

不说5年，只说现在。

医疗的内生成长速度没大家想那么快。要培育，要投入，要管理。

我只能说对通策，大家单看业绩肯定永远跟不上节奏。那么看什么？略列一下：

1、当然还是业绩，比如杭口宁口，如果都不行，那自然打击信心。现在杭口宁口还是

不错的。

2、看行业概念估值上行速度。必然不断凸显稀缺性。以前的爆炒也有这个成分在内。通策以前30倍市盈率以内的时候回不来了。

3、其他概念被证伪之后大家寻求确定性价值、防御性价值。现在科技概念地图概念还炒得不亦乐乎。

4、看并购和被并购预期。自身对外并购的能力是有限的。被并购：比如阿里平安之类的巨头。这个最典型的乐视，资产荒对它就是利好，因为大资本无资产可投，最终还是选半成型已成型的小盘。

5、看政策。民营医疗政策，公立医改政策，补贴鼓励政策，还有空间。

6、提价空间。大家看看杭口扩张之后，还爆满的程度，就知道市场供给是多么不足。纯按市场定价，很多服务会慢慢提价的。这个是趋势。

7、对外扩张进入快轨。自己查一下通策在重庆、武汉各地注册的公司，都代表已经在当地找标的。南京金陵口腔已经开业。

但是相对爱尔，通策的速度肯定是慢的。原因大概率上与老板偏好有关。求逼格大于求速度。

8、看公立医院衰败的速度吧。公立医院对人才、管理、服务方面，是严重瘸腿的。依我看也很难改。

[问] chichichi7:

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：现在股价表现上的低迷，市场隐忧的几个点在哪？是否具有持续性呢，谢谢！

[答] 悦涛:

市场其实没隐忧，只是在等消化估值。向上缺乏刺激点。过往都是这样的，通策原来从20多亿市值起来的阶段，也盘整了有两三年。市场隐忧无非觉得业绩释放不够快，外延并购不够快。就这还能给这么高的估值，那必然大家心里还是在观望。

[问] 小俊哥嘿嘿:

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：牙齿赚钱的地方好像在材料，有没有这个方向发展？

[答] 悦涛:

以前有个阶段想过，后来海骏科技就专门搞云啊网啊技术服务这块了。现在手头的资

本搞医院就差不多了，几年内不会考虑的。做B2B平台、B2医生平台，倒是可能的。但是节奏还是不会有大家预期那么快。

[问] tonyq1983:

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：通策医疗现在算便宜还是贵？

[答] 悦涛：

不说价格。说相对价值。看业绩肯定估值高了。看对比还真不觉得贵。A股的仙股公司会越来越多，很多公司根本没价值，还挂着几十亿甚至百亿市值。这么对比，心里就舒服了。

[问] 小韭菜的逆袭：

原帖已被作者删除

[答] 悦涛：

不告诉你

[问] 平安wjz:

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：近期的市场走势，让同策医疗的粉丝大跌眼镜，，，丢魂了，，，，

[答] 悦涛：

跌不是机会么

[问] 学习炒股的小学生：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：预计年报会怎么样，4月1日即将发布

[答] 悦涛：

年报也没什么好猜的。三季度增速就那样，1.2亿多的利润，全年1.5亿多，就不错了。同比去年能增20%？（扣非净利润）

所以别看业绩了，看他现在在忙什么。

生殖去年算起步了，这次定增也是搞妇幼。

口腔大的布点：杭州宁波昆明南京。看北京改造进度，还有体外那些东西的进度。
中科院大学医学院：跟通策控股合办。旗下口腔医院以后都会挂上中科院大学附属。
大体这些东西，说亮眼呢，也不算；说没价值呢，对以后肯定有价值。

[问] Alan-明亮：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：请问通策新筹划项目共有多少个，落地到开业周期要多长时间，各项目预期有吗？谢谢！

[答] 悦涛：

这个啊，快的你看宁波口腔，那也是两三年步入正轨，2015年才营收到亿级。
慢的，看昆明口腔吧，因为是对传统公立改制，经过了一些折腾。
所以公立改制这条路，目前是存疑的。因为不成功，速度上，节奏上。
但是一旦能摸出路来，那通策可以喝头啖汤。
这就像狗前面那根骨头，现在还是吊着吃不到的状态。
个人觉得很大程度上依赖中央政策。攻地方，利益太复杂。

[问] Alan-明亮：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：请问通策新筹划项目共有多少个，落地到开业周期要多长时间，各项目预期有吗？谢谢！

[答] 悦涛：

补充：现在的去年报里查。新设的公司，武汉重庆都有了中科院存济名头的公司。今后两年可以看看中科院这块牌子起不起作用。

[问] capitaler：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛说：请教昆明生殖中心的运营情况如何？以及上海方面的进展，谢谢

[答] 悦涛：

昆明已经开始运营了，这个其实是看好的。市场稀缺度更高，品牌护城河更高（波恩）。营收暂可略，千万以内级别。预估两年起势。

上海是放在体外的。短期是做逼格资产，但是对后续打入上海做准备。

现在北京的在改造，上海的这个逼格中心，其实还是可以给期待的。一线大市场，通

策一直没打进去。不容易。

估计上海会比北京好立足一些。毕竟吕老板更熟悉。

[问] 明月照床：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：2017年4月1日起，国家卫计委正式实施医生注册制改革文件，为此，公司有没有家爱尔眼科一样，行业内著名专家进行挖角的计划？未来3-5年，公司的扩张计划是开多少家分店？每个店从投入到赢利要多长时间？谢谢。

[答] 悦涛：

第一个看南京金陵口腔吧，还是有挖人的。

公立的人才来不来，一看定位二看钱。中科院就是定位上的帮助。

开店和盈利周期，刚才讲了。

补充：盈利周期如果看杭口宁口之外，是全线溃败，或者说是小打小闹。

即使宁口也不算超预期。

但是超预期的是杭口，只要扩店，很快盈利。城西分院，孙杨刚在那儿做了正畸。

就是说如果一个地方树立起杭口这样的定位、地位、入口平台，在当地就势如破竹。

现在营收利润都靠杭口撑着。一个杭口可以到7亿未来可以到10亿级营收。

正反两面看。慢中又快。

不好是杭口这样的太少。

好的是只要树立起下一个杭口，那就是一个量级飞跃。

[问] 臭虫33：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：口腔业务门槛低，通策口腔医院如何应对众多牙医诊所的竞争？

[答] 悦涛：

门槛不低。跟牙医诊所之间无竞争。尤其按通策现在的定位路径。这个不重复了。

[问] 奋斗找下个02333：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：那么公司目前的股价能否介入？阴跌半年之后估值是否合理？公司未来的看点有哪些？速来提问~个人认为是个大熊医疗

股票不 值得介入

[答] 悦涛：

长牛短熊阶段。

[问] 秋中：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛 说：公司为何重点发展辅助生殖医院，而非妇幼医院？公司为何不走连锁发展？为何不推出统一品牌？

[答] 悦涛：

- 1、绝利一源，用师十倍。
- 2、连锁，之前通策品牌是没基础的。也跟吕老板性格有关，总想站到至高点再发力。杭口成功，让他觉得地区性品牌的优势。
- 3、现在挂上中科院，会有加速扩张的欲望。
- 4、统一品牌就是存济医院。觉得吕老板骨子里还是保守的人，公立大招牌，才愿意用，而不是用自己的通策品牌。

[问] 雨泪黄昏：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛 说：年报会放出多大地雷？

[答] 悦涛：

雷尼妹。几乎没悬念，稳增长状态，也不会超预期。业绩上，通策最大的优势是给的预期非常明确，单店到底有多大增幅，不懒几乎可以算出来。最大的劣势也是这个，短期就是不给你超预期。

[问] wlt2010_ghb：

关于[\\$通策医疗\(SH600763\)\\$](#)，对@悦涛 说：我想知道这轮下跌的原因，以及这个原因是否在减弱。

[答] 悦涛：

下跌原因：涨太多。原因是否减弱：显然嘛，已经跌了这么多。

[问] 投资长跑者：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：口腔医院进入门槛不高，现在大街小巷很多小门店，对通策医疗的市场冲击有多大？目前估值也很高，请问安全边际怎么看？现价买入是否合理？谢谢！

[答] 悦涛：

大家好好去杭口考察下，看看有多火爆。杭州口腔诊所难道少么？关键看这个地方的旗舰店是不是树起来。这个过程，从昆口看的确有点慢！

[问] 概念规划：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：您好，请问你对通策医疗的人才培养计划怎么评价，对医生的加入是否有吸引力，医院最核心的因素就是医生，您感觉通策医疗会不会有医生合伙人计划？

[答] 悦涛：

医院搞好了都不愁。比如杭口。合伙人计划，体外的三叶好像搞得更好一点。合伙人制，早晚会有有的。因为现在这态势，医生个人的话语权越来越强。双赢是理想选项。大部分医生还是需要平台。

[问] 凤之子之老五：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：分析一下通策的辅助生殖业务的前景。

[答] 悦涛：

金矿。长线看。

[问] 中段幻想：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：请问最大亮点在哪？估值怎样？

[答] 悦涛：

最大亮点就是民营医疗没有他这么搞的。胡建老板的钱都砸在百度流量获客上。短板：资产端强，营销端弱。比如大白杨孙杨在他那里整的牙，没几个人知道。估值：比新兴行业低，比传统行业高，比同行业正常。

[问] 小小股民c:

关于\$通策医疗(SH600763)\$, 对@悦涛 说: 对通策医疗不是很了解! 对比拜博口腔有什么优势呢? 商业模式和拜博口腔以及爱尔眼科有哪些相同点, 假以时日可以和上述两个企业比肩吗? 谢谢

[答] 悦涛:

对比拜博爱尔, 通策还是偏爱公立改制, 也就是直接控股当地某公立口腔医院。杭口很成功, 昆口不太成功。

但是纯民营扩张模式, 管理成本太高, 如果满大街布局小诊所的话。

所以现在算两条腿走路。南京金陵这样的模式, 贴上中科院大学附属的招牌。

现在看速度肯定落后于爱尔。但是ROE高于爱尔。

爱尔是靠外延扩张的速度和快速培育盈利取胜的。这个高度佩服。管理团队超强。

吕老板的资源获取能力强, 跟波恩之类的合作相比, 中科院这个很难得。

说白了还是圈子决定很多东西。中科院大学校长丁仲礼, 浙江人。现在准备定增入股的陆兆禧: 阿里人。

近水楼台先得月, 吕老板野心很大, 野性略欠。

[问] 水里望月:

关于\$通策医疗(SH600763)\$, 对@悦涛 说: 这两年没什么成长性, 未来怎么看

[答] 悦涛:

这两年不会有啥成长性。未来继续稳健成长。要说二级市场, 那就是一看对行业估值的不断推升, 等下一波吧。另外的机会, 大概率来自飞来一停。但是做防御, 仍然是不错标的。业务上没什么可担心。估值上大家各有衡量。

[问] 概念规划:

关于\$通策医疗(SH600763)\$, 对@悦涛 说: 您认为通策医疗在辅助生殖领域如果纵向收购一个孕前管理类平台APP, 是不是对他辅助生殖业务有拓展。

[答] 悦涛:

@JimmyLui 这建议我觉得还真不错。

[问] 夏蟲：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：公司在市场上有什么别人没有的优势？

[答] 悦涛：

资质、品牌、管理。+资本优势。中科院大学的合作，是独家的。其他人很难有这种机会。中国现阶段的医疗，还是看资质经验品牌，波恩夏里特，都是这种作用。只是在通策身上，先发优势，后发体现。

[问] 雨泪黄昏：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：目前的价位护城河多深？

[答] 悦涛：

齐腰深，淹不死人，也迈不开步子。

[问] 耐心de农夫：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：感觉估值还是不便宜，现在市场竞争激烈，通策的护城河在哪里？如何保持竞争优势？谢谢！

[答] 悦涛：

回复@星际外星人：这个你应该搞错了，目前除了三叶之外的地区口腔医院布局，都是上市公司的。夏里特是大股东，只要起到招牌作用就好。//@星际外星人：回复@悦涛：夏里特全部是大股东的。中科大北京，武汉，重庆，西安，广州也都是大股东的。所以夏里特和上市公司无关，中科大和上市公司有小部分关系。波恩是上市公司占大头，大股东占小头。

[问] 铁馬冰河：

关于\$通策医疗(SH600763)\$，对@悦涛说：本次增发，拟收购西湖国贸大厦，组建浙江存济妇女儿童医院，进军妇科肿瘤、孕产领域。此类业务，与杭州众多业务实力雄厚的公立三甲医院均有重叠。预计将来此家医院能否吸引患者主要能采取哪些手段？名医OR疗效？（杭州口腔医院和宁波口腔医院有冠名的优势，但浙江存济妇女儿童医院没有）

[答] 悦涛：

存济，就是中科院的医学院名称。以后会成为通策的招牌。开始阶段也要熬。搞名医是持久战。必须的。有中科院大学附属医院的地位之后，医生资源获取会比以前容易一些。

(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