

# 雪球访谈

调研团来了！口腔医疗龙头通策医疗你怎么看？

2021年06月23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



望京博格



朱酒



小北读财报



凤凰投资山庄



访谈小秘书 V 雪球访谈小秘书官方账号

## 访谈简介

通策医疗作为集临床、科研、教学三位一体的大型口腔医疗集团，2020年实现营收利润双增长，2021年一季度同比实现扭亏为盈。通策医疗今年业绩披露后，股价累计涨幅达37%，市值超过1200亿元。

6月21日，由@望京博格@朱酒@小北读财报@凤凰投资山庄等多位投资者组成的雪球调研团前往杭州口腔医院平海路院区，领略通策医疗“区域总院+分院”等优秀医疗机构管理模式。同时，通策医疗高管将与调研团成员深度交流，实地感受公司医疗资源、医疗技术、平台、专业服务等优势。

本期我们邀请到上述调研团成员做客雪球访谈，向未能亲身调研的球友们展开一场访谈形式的在线调研！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] Capricorn123:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 十年后自由现金流有多少????

[答] 小北读财报:

预测现金流属于估值范畴。在对一家公司了解不足之前, 无法预测现金流。

[问] Homosum:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 就老龄化来说, 这是一大片蓝海市场。但是牙科行业, 门槛是否足够高, 在蛋糕如此大的情况下, 会不会有搅局因素, 投资者如何看清风险和机会?

[答] 小北读财报:

关注两个点: 一是通策医疗的模式, 门槛高不高, 别人能否复制; 二是通策医疗在复制自己的模式的过程中, 是否在报表数据上得到了体现。

[问] 知止不殆2020:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 通策医疗和拜博口腔等全国连锁的口腔医院有什么优势?

[答] 小北读财报:

这个问题可以换个说法: 通策医疗的模式跟同行相比有何优势。主要优势来自于医生的优势。于我而言, 当前通策医疗的关注点是如何吸引并留住医生。

[问] 壹颗老韭菜:

\$通策医疗(SH600763)\$ \$爱尔眼科(SZ300015)\$ 对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 请教各位大咖, 通策医疗的天花板在哪

里？通策医疗最大的风险是什么？

[答] 小北读财报：

供给端的可复制性。即扩张的风险，同侧模式的可复制性。

[问] 救急不救穷：

对 @望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：主院+分院其实主要是主院打出口碑，分院复制。关键在于人才愿不愿意来，留不留的住，其次在于如何体现全国连锁的优势？

[答] 小北读财报：

这个问题问的很到位。如何吸引医生并留住医生，靠什么激励医生，能一直挖下去。

[问] 杏满山林：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：宁波口腔医院总院以及分院现在的营业情况？有数据吗？

[答] 小北读财报：

有数据。宁波口腔近年来收入有增长，但是净利润增长不明显甚至有所下滑。查看历年的年报，找到“参控股子公司”部分，里面有介绍。

[问] 易三少：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗他能开到全国吗

[答] 望京博格：

在医疗领域，医生终于还是客户重要，其实这个通策想的比较明白，医生资源更重要，有了医生有口碑才有客户。相对医美行业，通策在杭州获客的成本基本可以忽略不计……在宁波、武汉啥的估计还需要市场活动与时间积累客户。

在交流的时候，我还问了一个问题：“北京、上海看牙的费用比杭州高不少，为啥通

策不去北京、上海开分院呢？” 通策最近要在上海布局了，但是在北京还没有准备，为什么就不说了，涉及到很多敏感的东西。

[问] kaiyechen:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 除经营不及预期风险外, 请分析一下还有什么风险因素需要投资者关注, 麻烦再列举两个重要关注点, 谢谢!

[答] 小北读财报:

要考虑为什么经营不及预期风险, 这背后的因素是什么, 是外部需求不足还是通策医疗自身的供给问题, 无法满足市场需求。继续挖下去, 我们要关注的点就不只两个了。

[问] 贝叶斯间的颗粒度:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 通策体外目前除了牙科还有生殖科和眼科, 最近又和肿瘤有合作, 那么通策未来到底会是一家什么性质的医院。是主营牙科还是以牙为主往医美方向演化, 或者形成综合性质的医院? 这家公司虽然不错, 但对于它的未来我有些点模糊了, 有种野蛮生长的态势, 不知道这样发展下去公司会不会被野蛮生长所反噬。

[答] 小北读财报:

打开通策医疗年报, 找到“主营业务构成”, 能够看到口腔收入占营业收入的比重。当前通策医疗的主要收入来自口腔。

[问] 每更:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 各位调研团, 这次去有没有比较记忆深刻的事情?

[答] 小北读财报:

口腔医院对面是西湖。站在窗前俯瞰西湖, 感觉很好。

[问] 特立独行W-Y:

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说:

- 1, 怎么给通策医疗估值?
- 2, 通策医疗的核心竞争力是什么?
- 3, 通策医疗的市场空间有多大?

[答] 朱酒:

- 1、通策的估值，取决于投资者对口腔诊疗市场的空间判断，和对通策成长能力的预期。过去十年间，通策的滚动市盈率大部分时间保持在六七十倍，当前估值处于高位，后面要看利润增速能否跟上。从经营角度来说，决定性因素是新医院的增速和能否尽快实现盈亏平衡。
- 2、通策的基点是杭口的品牌，并以此形成了较为完善的总院+分院模式，并正在进行有效复制。
- 3、相对当前的口腔市场来说，通策的空间十年内肯定是看不到天花板的，能否在获医能力上取得绝对优势，是打开空间的关键性因素。

[问] 特立独行W-Y:

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说:

- 1, 怎么给通策医疗估值?
- 2, 通策医疗的核心竞争力是什么?
- 3, 通策医疗的市场空间有多大?

[答] 小北读财报:

根据公司年报里的说法，公司共有五种核心竞争力，但是投资者需要甄别出两厘米最重要的那个。另外，这个赛道确实好。通策医疗业绩增长，首先来自于行业发展的红利，其次是自身的努力。

[问] 每更:

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：各位调研团，这



次去有没有比较记忆深刻的事情？

[答] 朱酒：

获医是决定新医院成败的关键，其间有很多比较微妙的细节，要满足薪酬、学术和社会地位等多方面的因素，这让我加深了对行业的理解。

[问] 昆山市民：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：同策异地扩张，除了与名校合作借力外，还有哪些模式？观察省外净利数据，昆明/沧州/上海三叶/南京近几年净利润贡献比看，几乎可以忽略不计，主要原因有哪些？需要如何解决？可以期待什么时候能有转机？

[答] 小北读财报：

第一个问题，打开通策医疗年报，找到“经营情况讨论与分析”，里面有介绍。另外，通策医疗的模式在杭州以外能不能跑的通，模式落地的时候是否存在水土不服，这些都要持续关注。

[问] 易三少：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗他能开到全国吗

[答] 朱酒：

全国布局已经在展开了，但品牌的价值是需要时间和经营来不断沉淀的，在北京、上海、昆明、武汉、重庆、西安等地，都有各种形式的投资，其中有一些尚未并入上市公司。目前来看，这些业务的规模与浙江比起来还比较小，需要较长时间的发展过程，才能对报表数据形成明显促进。

[问] 壹颗老韭菜：

\$通策医疗(SH600763)\$ \$爱尔眼科(SZ300015)\$ 对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：求教各位大咖，通策医疗的天花板在哪

里？通策医疗最大的风险是什么？

[答] 朱酒：

通策的全国战略只是刚刚起步，天花板还很遥远，海足够大了。目前最大的风险，是目前的估值较高，后面的利润增速能否支撑。

[问] 斗士y4m：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗在同行中竞争优势在哪些方面体现？

[答] 朱酒：

杭口的品牌，这是基点，后面的优势都是从这里发展起来的。后面如果没有公立医院改制的新窗口期，其他民营口腔医院很难追得上通策。

[问] 庆LKTZ：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：为什么其他牙科都亏损，单单只有通策盈利？

[答] 朱酒：

目前通策的主要营业收入都来自于浙江，尤其是杭州。品牌优势可以把营销费用压缩的最低，与同行动辄20%甚至更高的销售费用相比，通策的成本太低了。

[问] 九哥不喝酒：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：三叶口腔去年营收利润以及今年营收利润有多少，未来增速怎么样？

[答] 小北读财报：

年报中有介绍哈。巨潮网可以免费下载年报。

[问] banxie123：

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：如何理解市场给通策医疗的估值？靠预期扩张打造全国化的连锁品牌？

[答] 朱酒：

口腔诊疗的业务模式非常清晰，毛利高，一旦形成市场优势，尤其是拥有了一定数量的优秀医生之后，市场地位会有长期稳定性。全行业目前还是以地方公立医院品牌为主导，全国化的民营医院普遍不赚钱，通策的盈利能力具有非常明显的优势。

全国化是肯定要做的，这个过程难度大，需要的时间也会比较长。但如有突破，后期的利润空间是巨大的，业务稳定性也很难再被其他竞争对手动摇。关键在于通策是否能用扎实的业绩，保持住这份预期。

[问] 晚秋时节：

\$汉威科技(SZ300007)\$ 今天去吃饭，顺便给饭店老板聊了一会儿，因为湖北燃气爆炸事故老板苦不堪言，原因是市安全部门要求使用燃气要安装燃气泄露检测装置，要求所有过期的气罐要更换，要求……，老板算了一下大概要花1000多块钱。这个事我估计是全市范围内必须要按照安全标准做，不知道其它城市是怎么做的，大家可以去了解一下，要是都是按照这样的规定，汉威科技就可以看高一筹，待业绩绽放。

[答] 凤凰投资山庄：

转发

[问] 易三少：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗他能开到全国吗

[答] 朱酒：

回复@CornerOak: 我只分析企业，和交易无关。通策的业务模式和经营都表现不错，估值也确实不低，何去何从投资者自己决定。//@CornerOak:回复@朱酒:全国各地遍地开花的口腔门诊，能有多少护城河呢，这不明显吹票票吹高，让接盘侠来

接盘

[问] Ricky:

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：通策做成全国范围连锁的概率大不大？

[答] 朱酒:

做成全国连锁的概率还是不小的，但要保持当前的利润率，需要大量的工作和足够长的时间。

[问] Ricky:

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：通策做成全国范围连锁的概率大不大？

[答] 凤凰投资山庄:

省外的看公司后续发展吧如果能培育出来一两个强力的主院，那么未来也是非常值得期待的

[问] visionary666:

对@望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：爱尔眼科的扩张模式与通策的模式是否一样

[答] 凤凰投资山庄:

一个资产比较重一个资产轻一些，牙科医生的权重更大，需要的激励制度和管理精细化要求更高！

[问] 华尔实1:

对@望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：优质的服务合理的价格才有持续性

[答] 凤凰投资山庄：

通策价格带分布还是比较广的，只是看患者的需求了，如果后期省外扩张顺利，单价可能会下降吧

[问] 斗士y4m：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗在同行中竞争优势在哪些方面体现？

[答] 朱酒：

回复@daikaspv: 各一二线城市，都有自己的传统优势品牌，以及相对稳定的优秀医生群体。出了浙江，杭口的品牌影响力肯定是下降的，需要时间和资源来提升，或者是重新打造新品牌，这是全国扩张的一大难点。//@daikaspv:回复@朱酒:所以换句话说推广到江浙以外地区的话，杭口的品牌效应认同就会急剧下降？

[问] Ricky：

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：通策做成全国范围连锁的概率大不大？

[答] 望京博格：

我觉得概率不大，因为北京的壁垒还是很高的，对于医生的激励模式北京的模式最牛B

[问] 每更：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：各位调研团，这次去有没有比较记忆深刻的事情？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：令我比较意外的是，医院采取预约制，你不会看到传统医院那么人潮汹涌！整体就医环境还是非常好的！

[问] 贝叶斯间的颗粒度：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策体外目前除了牙科还有生殖科和眼科，最近又和肿瘤有合作，那么通策未来到底会是一家什么性质的医院。是主营牙科还是以牙为主往医美方向演化，或者形成综合性质的医院？这家公司虽然不错，但对于它的未来我有些点模糊了，有种野蛮生长的态势，不知道这样发展下去公司会不会被野蛮生长所反噬。

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：未来还是主要耕耘牙科这个赛道，公司认为这个赛道可持续性和可拓展性都比较强！

[问] zuoyou666：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：公司管理层如何理解公司当下的高估值？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：首先公司过去保持了持续稳健的复合增长率，所以现在资本市场给了比较高的估值，公司肯定乐见其成

[问] kaiyechen：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：除经营不及预期风险外，请分析一下还有什么风险因素需要投资者关注，麻烦再列举两个重要关注点，谢谢！

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：可能需要关注的点是公司省内总院的发展情况，何时能比较好的盈利，持续在省内实现总院加分院的模式

[问] banxie123：

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：如何理解市场给通策医疗的估值？靠预期扩张打造全国化的连锁品牌？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：现在的报团股和龙头公司给的溢价都比较高，应该是历史长河中的一个时刻吧

[问] 小韭菜老韭菜：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：请问口腔和体检、眼科诊所在经营模式上是否有本质区别，区别是什么？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：眼科和体检资产规模要重的多！牙科连锁更依靠公司能给予的学术机会，社会地位，和比起来一般公立医院要好的待遇，还有相对公平的竞争环境！

[问] 白果闲人：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：能不能从通策医疗内部经营管理、外部激烈竞争环境两个方面来谈一谈公司未来面临潜在的风险有哪些？\$通策医疗(SH600763)\$ \$爱尔眼科(SZ300015)\$ \$贵州茅台(SH600519)\$ #股民的日常##价值投资#

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：

说到这个问题不得不说通策医疗这些年的卓越成长来源于什么？首先公司的总院加分院的模式必须有强总院来保障公司在地区的强势地位！通过强总院的人才输出、管理输出、品牌输出到分院，通过激励和合理的管理不断复制，未来主要的风险点来源于如何在其他地区复制公司的经营模式，强主院需要公司通过时间来培养，但是其艰难性也是有目共睹的。所以未来两三年我们还是先暂时把目标聚集到他的省内市场。

[问] 救急不救穷：

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：主院+分院其实主要是主院打出口碑，分院复制。关键在于人才愿不愿意来，留不留的住，其次在于如何体现全国连锁的优势？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：通策在杭州有很强的口碑效应另外合理的培训，优秀的激励措施，良好的学术上升空间都给了人才足够的吸引力！

[问] 壹颗老韭菜：

\$通策医疗(SH600763)\$ \$爱尔眼科(SZ300015)\$ 对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：求教各位大咖，通策医疗的天花板在哪里？通策医疗最大的风险是什么？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：在中国这么庞大的市场下谈天花板确实还早呢！我觉得最大的风险来源于牙科医保化和器械集采化

[问] Homosum：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：就老龄化来说，这是一大片蓝海市场。但是牙科行业，门槛是否足够高，在蛋糕如此大的情况下，会不会有搅局因素，投资者如何看清风险和机会？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：我觉得也来两三年是观察通策医疗是否有拓展全省甚至全国医院连锁的能力的重要观察点，谁也不敢说一定会如何，需要观察和跟踪

[问] 知止不殆2020：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗和拜博



口腔等全国连锁的口腔医院有什么优势？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：通策是总院加分院，巩固好一个地方稳扎稳打，拜博就属于烧钱全国布局，想通过持续烧钱把品牌和规模先做起来吧

[问] 海之韵诗：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：省外中科院存济发展如何？能盈利么？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：省外今年的情况公司还没有披露

[问] 讷钱：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：通策医疗的护城河是什么？他的口腔专业人力资源是否稳定？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：我觉得通策的护城河就是通策在管理和医生培训学习及更合理的体质优势！

[问] 庆LKTZ：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：为什么其他牙科都亏损，单单只有通策盈利？

[答] 访谈小秘书：

@凤凰投资山庄：通策走的更稳健，一般盈利不错后才注入上市公司

[问] 华尔实1：

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：优质的服务合理

的价格才有持续性

[答] 访谈小秘书:

@凤凰投资山庄: 通策价格带分布还是比较广的, 只是看患者的需求了, 如果后期省外扩张顺利, 单价可能会下降吧

[问] 斗士y4m:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 通策医疗在同行中竞争优势在哪些方面体现?

[答] 访谈小秘书:

@凤凰投资山庄: 管理, 人才的吸引和激励措施和不错的学术上升通道!

[问] 昆山市民:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 同策异地扩张, 除了与名校合作借力外, 还有哪些模式? 观察省外净利数据, 昆明/沧州/上海三叶/南京近几年净利润贡献比看, 几乎可以忽略不计, 主要原因有哪些? 需要如何解决? 可以期待什么时候能有转机?

[答] 访谈小秘书:

@凤凰投资山庄: 省外一个主力院做到很好的盈利需要三到五年的积累! 当地的口碑需要一个积累效应才能从量变到质变! 不可忽视的是当地的强势的专科三甲医院其实是我们的竞争对手所以现在通策需要时间!

[问] 笃行-:

对 @望京博格, @朱酒, @小北读财报, @凤凰投资山庄 说: 通策医疗的估值, 真的合理吗?! 不知道各位老师怎么看

[答] 访谈小秘书:

@望京博格: 我买的汇添富创新医药在去年还有通策的持仓, 今年通策已经不在

十大持仓里面了，PS，我个人不买股票，只买基金

[问] visionary666:

对 @望京博格，@朱酒，@小北读财报，@凤凰投资山庄 说：爱尔眼科的扩张模式与通策的模式是否一样

[答] 访谈小秘书:

@凤凰投资山庄：不完全一样，牙科需要的管理和激励和培育时间会更长

[问] YXZ1900:

对@望京博格 @朱酒 @小北读财报 @凤凰投资山庄 说：口腔医院，全国推行难点是什么？通策有不有相应方案来应对这个难点。

[答] 访谈小秘书:

@凤凰投资山庄：没有杭口那么大的带动效应和品牌溢价

(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