



医疗服务系列报告之一：复盘与展望 透过数据看专科和标的



医疗服务板块是否还是好的投资选择？

医疗服务商业模式的优越性未被证伪,医院仍是永续现金流最强的生意。下半年来医疗服务板块整体波动较大,高基数影响表观增速+政策干扰+估值消化是板块调整的主因,但行业长期发展趋势并未受到影响。短期来看,后疫情时期业绩基数影响逐渐减弱,常态化增长可期;中长期来看,民营医院有效补充公立医疗体系的定位仍将延续,由于医院品牌的复利效应,医疗服务是医药行业中永续现金流最强的子板块,在我国医疗资源整体供给偏紧、结构性失衡背景下,有望长期受益老龄化和消费升级。

从可复制性看,如何优选好赛道？

专科医院的可复制性由进入壁垒和规模化壁垒同时决定,进入壁垒决定了行业参与者的多寡,而规模化壁垒则是决定行业竞争格局的关键,壁垒越高的专科,其龙头公司的 β 属性越发突出。1)进入壁垒:政策宽松、初始投资规模小、医生依赖度低的专科,进入壁垒相对较低。肿瘤、胸科、心血管专科医院对初始资金需求较大,口腔、康复、美容等专科进入壁垒较低,眼科、骨科居中。2)规模化壁垒:医生供给和管理难度是构成专科规模化壁垒最为重要的两大因素,眼科、骨科、美容等专科对医生依赖度较低,口腔、妇产、精神病等专科医院的扩张则受医生限制较多。综合来看,眼科、口腔、康复、美容、骨科等专科可复制性较强,更易于培育规模化连锁医疗机构;肿瘤赛道壁垒较高,但龙头公司的先发优势也更加突出。

不同专科经营效率的差异是由什么所决定的？

获客能力与盈利能力反映经营效率,背后折射的是行业供需变化。仅从不同赛道的各自特性出发,发病率和诊疗频率是影响客流量的重要因素,体现在患者基数+复购率,口腔是最具备高复购率属性的专科之一。技术更迭则是影响客单价的主要因素,通过新技术的不断迭代、供给创造需求以实现客单价的提升,典型代表为眼科和肿瘤。专科赛道的病种拓展亦对经营效率有所影响,横向拓展如疾病谱变化会对客流产生正向影响,纵向拓展拉长诊疗周期则有望提升人均费用,如肿瘤与辅助生殖。横向对比发现,口腔和眼科是最具潜力的专科,盈利能力突出,过去十年间客流、客单呈现双升趋势;此外,耳鼻喉、康复、整形外科、美容这几大专科的盈利改善较为显著。

个股分化,好公司应该具备何种特质?

民营医疗仍处于整合初期,医生和品牌构筑差异化壁垒。除眼科、体检行业格局已经完成出清,其他专科赛道尚未出现具备绝对领先优势的民营龙头,但各细分赛道有长期成长潜力的区域龙头已崭露头角,这些公司具备以下共同点:1)与公立医院形成差异化竞争,满足公立医疗体系未被满足的需求;2)注重医生梯队建设,口碑获客是严肃型医疗的主要获客手段,消费型医疗由于处在发展初期,现阶段仍需要大量投入市场培育;3)效率为先,激励灵活绑定核心医生与管理人才,通过供应链管理、医技水平提高等提升盈利能力,从而实现经营模式的可复制。

投资建议:民营医疗仍处于整合初期,跑马圈地、份额扩张仍会持续。长期看,民营医疗有望成为公立医疗体系的重要补充,我们看好具备资源禀赋

强、管理效率高、医教研一体化建设等优势的企业有望成长为各自细分领域的龙头,建议重点关注爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖、国际医学、三星医疗。

风险提示:医药政策风险、医疗事故风险、公司经营不及预期风险

关键词: 民营医院 疫情 老龄化

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30992

