

# 得天独厚，事在人为

## ——时代性大趋势之民营连锁医疗机构比较（医美/眼科/口腔）

姓名

余剑秋

邮箱

yujq@stocke.com.cn

电话

19946060282

证书编号

S1230520080007

## ➤ 医美/眼科/口腔 需求是如何演化的？

- 2015-2019年我国民营医美、眼科、口腔市场规模复合增速均超20%，景气度高。1) 医美源于改善需求，兴于社交文化，盛于囚徒困境。消费者经过“社交软件→美颜相机→护肤→彩妆”颜值经济的培育，叠加社交文化下的囚徒困境，2016-2020年我国轻医美用户从280万提升至1520万人。目前医美龙头市占率约3%，市场集中度较低。2) 眼科、口腔源于健康升级需求，兴于国民健康意识普及。眼、口健康教育普及下，我国每百万人白内障手术率从1988年的83提高到2017年的2205、2014-2020年我国正畸案例从145万例提升到266万例；《综合防控儿童青少年近视实施方案》、《健康口腔行动方案2019-2025》出台，青少年近视防控、儿童口腔健康已提升到战略高度。相比医美，眼科、口腔企业资本化起步早，已有上市连锁龙头诞生。得天独厚赛道加持、社交文化及健康升级需求催化，看好医美、眼科、口腔市场继续维持高景气度。

## ➤ 医美/眼科/口腔 为何适合民营化、连锁化？

- 预防及康复性治疗居多、“病症”明显治疗效果立竿见影、定制化需求大等业务特征，决定了医美/眼科/口腔天然适合民营化经营。政策层面，三者治疗多为预防性、康复性需求，响应健康中国2030号召，是公立医院的有效补充；消费层面，三者治疗定制化需求多，公立医院耗材采购受限，往往难以满足广大特异性需求；医疗层面，三者“症状”明显“效果”立竿见影，一般不需专业知识就可自行判断治疗结果，民营认可度高。
- 常规手术居多背书可复制性，高复诊率加剧短腿性，高耗材成本尽显规模优势，多因素加速医美、眼科、口腔开启连锁化。医疗层面，三者项目多为常规门诊手术，依赖医生个人技术多于团队协作，可复制性相对较强；消费层面，医美高复购、眼科及口腔高复诊特性加剧机构短腿性，连锁化经营是打破服务半径的优选路径；盈利层面，民营机构主推的项目耗材成本占比高，连锁经营集采成本低，规模优势明显。与此同时，医美、眼科、口腔机构都可分为大型医院及小型诊所，大型机构创品牌，小型诊所扩流量，大小搭配更利于筑高经营壁垒。

## ➤ 医美/眼科/口腔 差异体现在哪？

- 医美/眼科/口腔都是得天独厚的赛道，医美盈利能力高、盈利安全垫厚，眼科市场集中度高、对医生依赖性弱，口腔民营化程度较高、纠纷可能性低。市场格局方面，医美、口腔民营规模占比分别约80%、70%，民营化程度高，眼科龙头市占率约11%，集中度高；盈利能力方面，医美、眼科总体毛利率约50%，分业务毛利率也处于较高水平，盈利能力较强；业务特性方面，医美高复购衍生出持续消费的高粘性老客，盈利安全垫最厚，眼科、口腔治疗结果存在一定标准，纠纷可能性小。得天独厚赛道加持下，看好医美/眼科/口腔机构赛道继续维持高景气。

## ➤ 谁能成为医美赛道的「爱尔眼科」？

- 医美机构是与眼科、口腔一样得天独厚的优质赛道，现象级连锁龙头的出现落后于眼科、口腔领域，主要源于缺乏优质的运营管理体系。借力资本方面，爱尔眼科、通策医疗分别于2009、2006年实现上市，上市后两家机构都实现了跨越式发展；扩张战略方面，爱尔眼科采用分级诊疗模式、通策医疗启动总院+分院模式，均实现了品牌和规模的快速扩张；人才管理方面，爱尔眼科推行“合伙人”计划、通策医疗打造“蒲公英”计划，对核心医生深度绑定，由此提升团队稳定性。

- 监管政策不确定风险
- 医疗事故风险
- 跨区域扩张不达预期风险

# 目录

C O N T E N T S

**01** 为何 医美 / 眼科 / 口腔 适合民营化、连锁化？

**02** 民营 医美 / 眼科 / 口腔 差异体现在哪？

**03** 谁能成为医美赛道的「爱尔眼科」？

# 01

## 为何适合 民营连锁化

### 民营化：民营机构优于公立医院

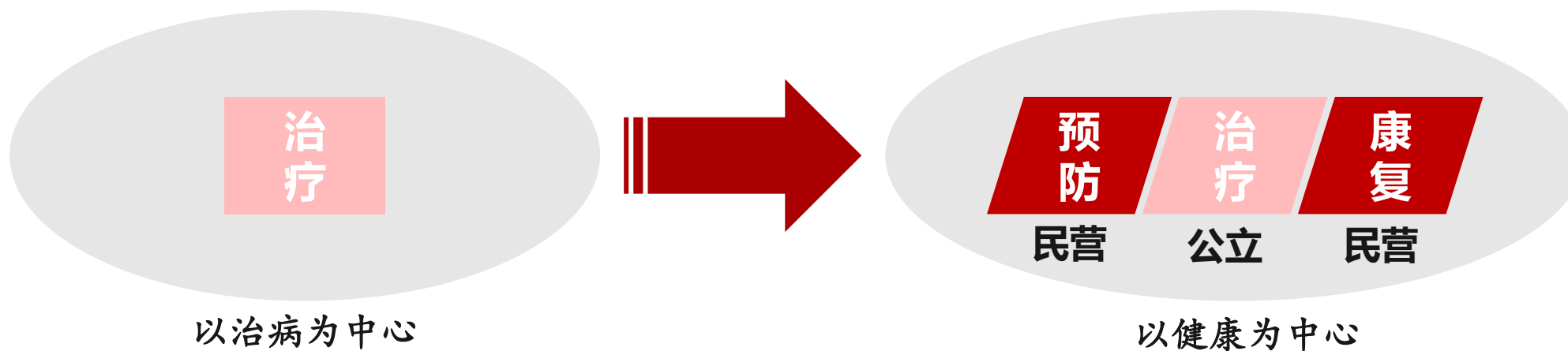
- 赛道定位：民营响应健康中国政策号召
- 消费属性：民营解决更多定制化需求
- 医疗属性：民营响应速度快

### 连锁化：连锁机构优于单体医院

- 医疗属性：常规手术居多，可复制性强
- 业务特性：短腿性限制单院服务半径
- 盈利能力：耗材成本比例高，集采降低成本
- 自建壁垒：大小搭配筑高自身经营壁垒

## 1.1 赛道定位：响应健康中国号召，是公立医疗的有效补充

- 《健康中国行动2019-2030》开启全方位、全周期维护人民健康新起点。2019年，国务院印发《国务院关于实施健康中国行动的意见》提出，要完善防治策略，推动健康服务供给侧结构性改革，提供系统连续的预防、治疗、康复、健康促进一体化服务，加强医疗保障政策与健康服务的衔接，实现早诊早治早康复。即，将服务模式从以治病为中心的逐渐演变成以健康为中心，开启预防、治疗、康复的全周期健康行动。“治疗”关乎人命，依旧是公立医院的主战场；而存在更多特异性需求、处理不太紧急治疗项目的预防、康复赛道，民营机构有望成为公立医疗的有效补充，缓解公立医疗的压力。
- 眼科、口腔预防性需求巨大。少儿屈光、干眼症、儿童齿科等项目，从健康全生命周期的角度看属于早期预防性需求。相比重型疾病治疗，这些需求看似不严重，却是健康体系建立中极其重要的一环。在这些预防性领域，民营机构可作为公立机构的有效补充。
- 医美项目与口腔种植类等项目定位类似，实属康复性需求延伸。医美源于整形外科学科，最早的职能是烧伤后修复、外伤后整形等手术治疗，近年随着人民消费水平的提高，逐渐演变为对更高颜值的追求。口腔种植牙等项目亦可理解为缺齿后的康复性治疗。在这些康复性领域，民营机构可缓解公立医院的就诊压力，提供更具定制化的服务。



## 1.2 消费属性：耗材种类选择多，民营解决更多定制化需求

- ▶ 民营机构在材料、方案选择上更灵活多样，相比公立医院，能解决更多定制化、特异性的需求。医美、眼科、口腔这三大领域，耗材品类多，定制化、特异性需求大。公立医院鉴于层层审批、项目定价受控及医疗安全严控等限制，对于单一项目往往不会引进过多品牌的医疗器械及耗材。而民营机构则不然，为满足更多客户的需求，民营机构往往倾向于引进更多更全的品牌。与此同时，审批流程的精简快速、项目价格备案制的政策引领，都为民营机构更广更全的采购提供了极大的便利。
- ▶ 调研数据显示，新氧平台民营机构上海华美的玻尿酸品牌有9种，上海九院仅1种；爱尔眼科角膜塑形镜品牌有6种，上海某三甲公立医院眼科未引进、以推荐为主；通策医疗旗下杭州口腔种植牙品牌有6种，上海某三甲公立医院种植门诊仅2种。

**表：民营与公立医美玻尿酸品牌比较**

	上海华美	上海九院
玻尿酸	爱芙莱	瑞蓝
	莫娜丽莎	
	瑞蓝	
	伊婉	
	姣兰	
	嗨体	
	海薇	
	艾莉薇	
	乔雅登	
<b>合计</b>	<b>9</b>	<b>1</b>

**表：民营与公立眼科角膜塑形镜品牌比较**

	爱尔眼科	上海某三甲医院眼科
角膜塑形镜	美国CRT	未引进，仅推荐
	台湾亨泰	
	日本阿尔法	
	美国菁视	
	欧几里得	
	韩国露晰得	
<b>合计</b>	<b>6</b>	<b>/</b>

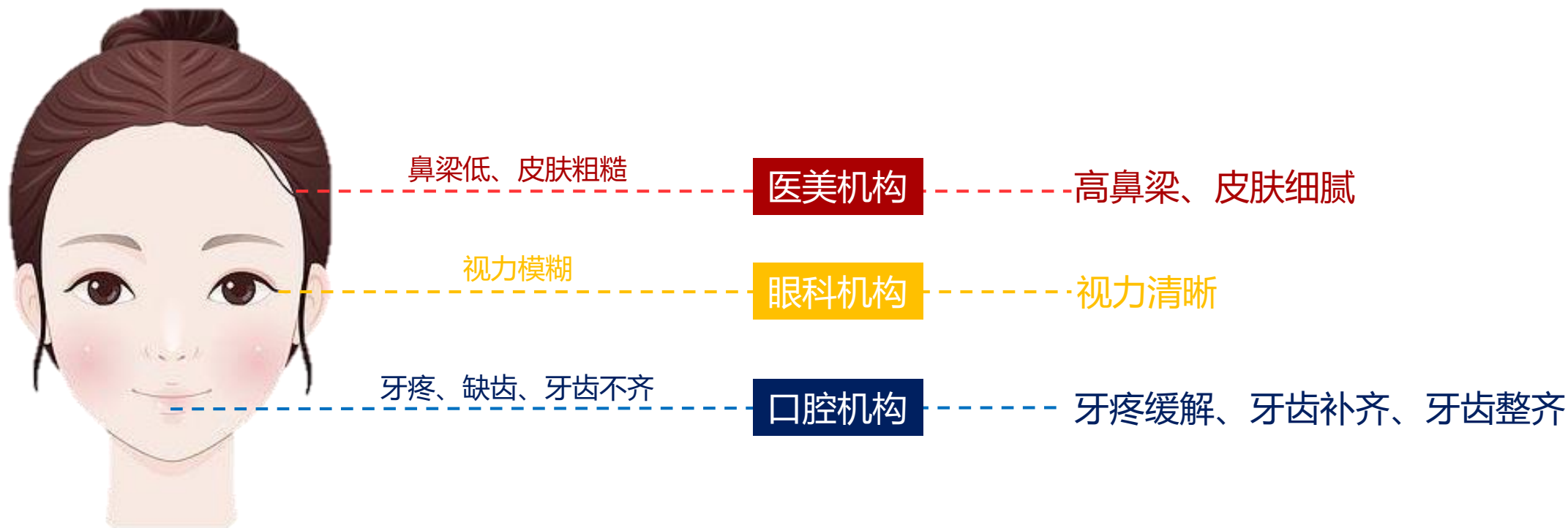
**表：民营与公立口腔种植牙品牌比较**

	杭州口腔	上海某三甲医院种植门诊
种植牙	Straumann	德国品牌1种
	Nobel	瑞士品牌1种
	Astra	
	Thommen	
	Zimmer	
	Bego	
<b>合计</b>	<b>6</b>	<b>2</b>



## 1.3 医疗属性1：民营响应速度快，治疗结果与公立差异不大

- 医美、眼科、口腔领域多为显性需求，“症状”明显。眼部视力模糊、干涩，口腔内牙疼、缺齿、不整齐，形象上鼻梁低、皮肤粗糙等，这些问题显而易见，一旦发生是每个人都无法忽视的“症状”。虽然从疾病的角度而言，近视、缺齿、不够美都并非急病，但对患者来说却是切切实实影响生活的紧急“病症”，消费者往往不愿在公立医院排期等待。
- 民营医美、眼科、口腔机构主推项目的“治疗结果”通常立竿见影。屈光手术后视力提升、种植完成后不再缺齿、手术后鼻梁高挺等，这些治疗结果即使在缺乏专业知识的情况下，消费者也能自行检验治疗结果，公立医院与民营机构的治疗结果差异化程度不大。





## 1.4 医疗属性2：常规性门诊手术为主，复制难度不大

- 民营医美、口腔、眼科机构主推项目安全性高、一般不需住院，能否复制主要取决于医生个人操刀能力的培养，并非整体团队培育，可复制性相对较强。与其余大部分外科科室不同，民营医美除下颌角、隆胸等大手术需住院1-3天外，其余局麻手术、注射美容、皮肤美容都属于门诊治疗项，治疗当日即可离院；眼科屈光、视光也是治疗完当日即可离院，白内障手术一般需住院1-3天；口腔种植、正畸、日常儿科治疗都是门诊手术，不需住院治疗。绝大多数项目不需住院，意味着这些业务本身术后安全性较高，对医疗团队默契及住院监护体系管理的要求相对不高，可复制性相对较强。

**表：民营医美项目住院情况**

医美	项目	住院与否
皮肤美容	水光	x
	激光	x
注射美容	玻尿酸注射	x
	肉毒素注射	x
	胶原蛋白注射	x
美容外科	双眼皮	x
	隆鼻	x
	脂肪填充	x
	下颌角	1-3天
	隆胸	1-3天

**表：民营眼科项目住院情况**

民营眼科主推项目	住院与否
屈光	X
白内障	1-3天
视光	X

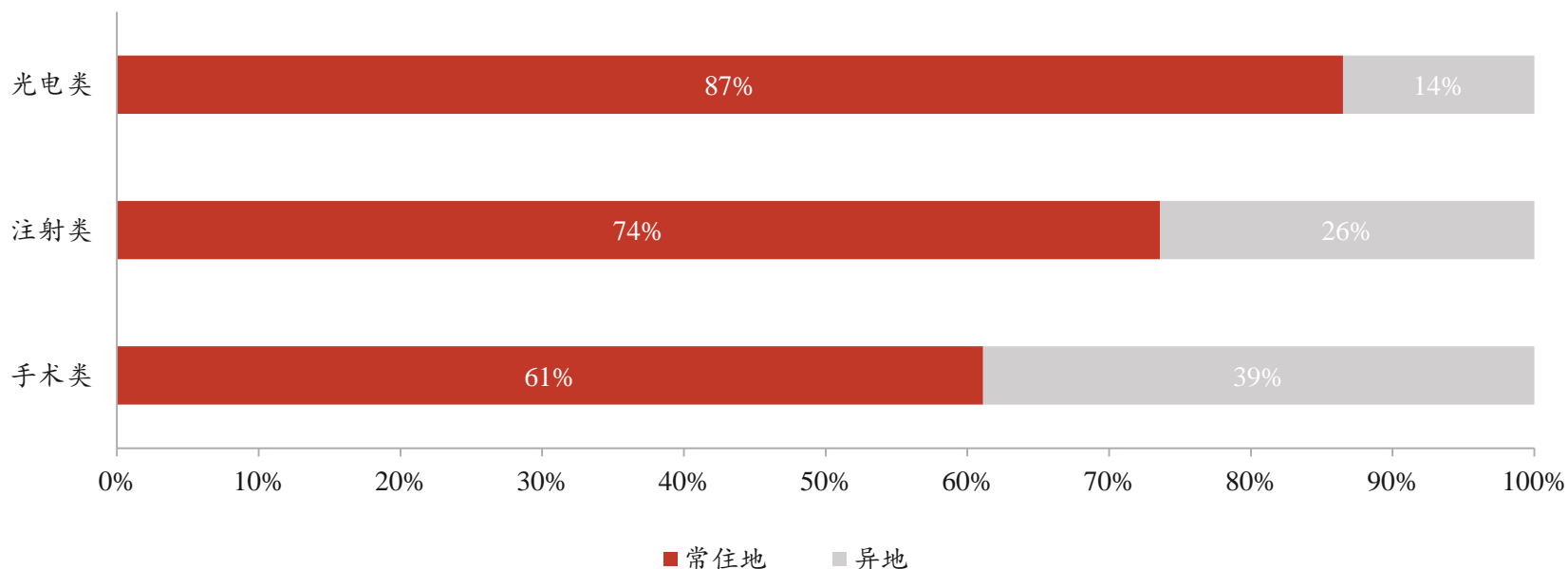
**表：民营口腔项目住院情况**

民营口腔主推项目	住院与否
种植	X
正畸	X
儿科日常	X

## 1.5 业务特性：短腿性限制服务半径，连锁化瓜分更多市场

- 医美、眼科、口腔项目都具有短腿性，连锁化有利于打破服务半径天花板。根据艾瑞咨询数据，2020年光电类医美用户在常住地进行医美消费的比例达87%、注射类达74%、手术类达61%，具备较强短腿性。这主要源于医美高频消费的特性。注射、光电类医美项目一般需要每3-6个月进行重复消费，手术类项目虽然看似一劳永逸，但手术过后消费者往往也会选购注射、光电类项目继续提升颜值。与之相似的眼科视光服务类项目、口腔矫正、口腔种植类项目需要在一段时间内多次到院治疗，也具有相似的高复诊属性。民营医美、眼科、口腔机构的短腿性限制了单机构的服务半径，连锁经营是打破服务半径天花板的优选途径。

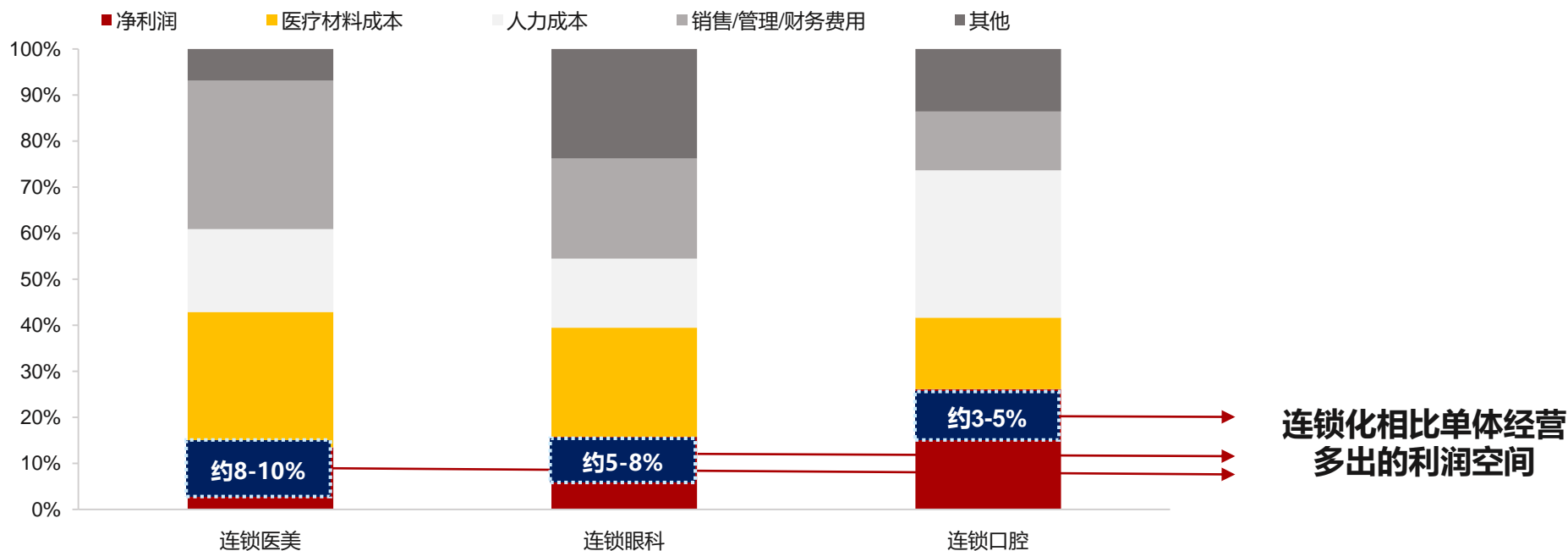
图：2020年我国医美用户消费地域偏好



## 1.6 规模效应：耗材成本占比高，大型连锁机构直采价更低

- 医美、眼科、口腔营业成本项中，耗材比例高，连锁化机构可享受集采优惠，有效降低采购成本。根据通策医疗、爱尔眼科、瑞丽医美年报数据，医美、眼科、口腔机构耗材成本占收入比重分别约30%、25%、15%，耗材占比较高，耗材的采购成本将直接影响机构的盈利水平。根据专家调研结果，大型连锁机构使用量大，往往能享受量大优惠的促销活动，活动力度在10%-30%不等。从成本拆分角度看，医美机构连锁化经营对利润的提升空间最大。
- 具备品牌优势的连锁化机构，可将部分销售费用转嫁给耗材厂商。根据产业调研，上游医美新产品推出的前半是产品打造的关键期，需要较强的起步势能。一般耗材厂商会选择具品牌优势的连锁机构作为首发地，由耗材厂商出资举办一系列联合营销活动，一面为产品造势，一面为机构引流。

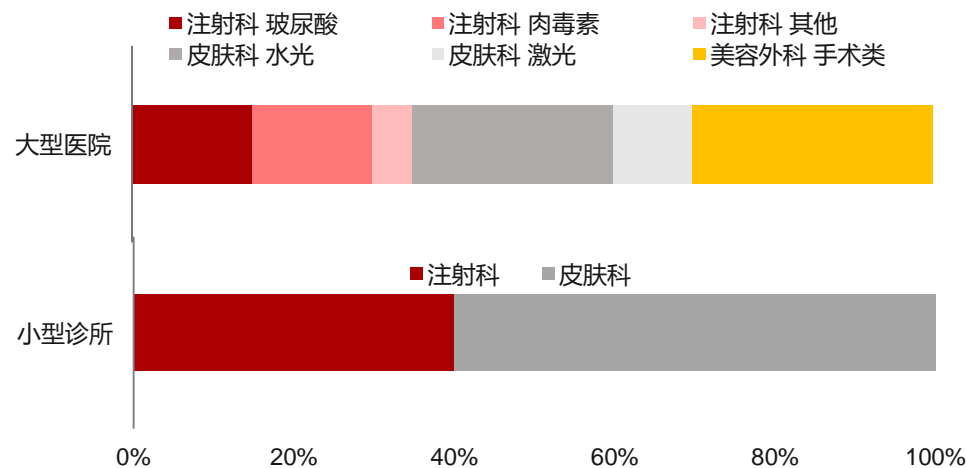
图：连锁化相比单体经营多出的利润空间



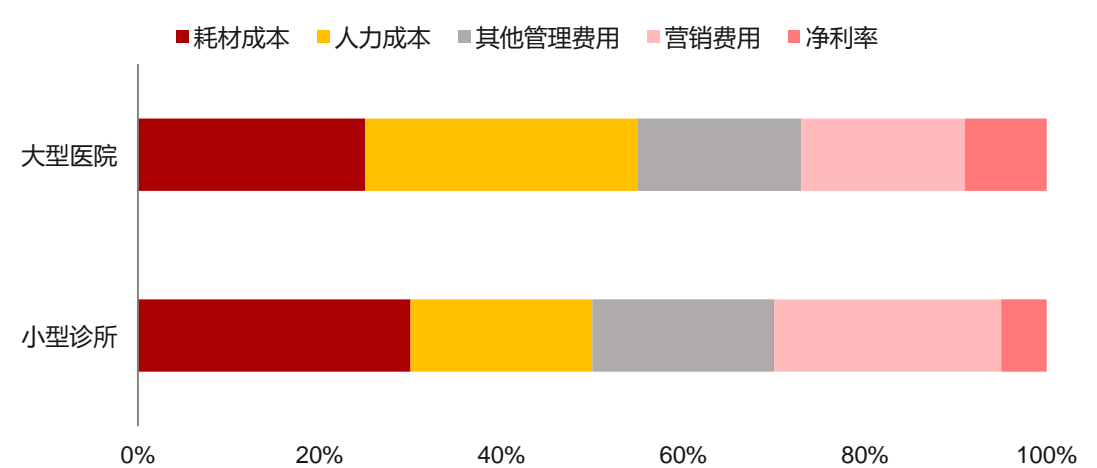
# 1.7 自建壁垒：大小搭配品牌流量互相促进，筑高自身经营壁垒

- 医美、眼科、口腔从机构类型上分，都可分为大型医院和小型门诊部、诊所。小型门诊部、诊所接诊高需求项目扩流量，大型医院对接高难度手术创品牌，“大小”搭配实现品牌流量互相促进，正循环下有望不断筑高自身经营壁垒。医美、眼科、口腔相关医疗机构设立的审核单位均为卫健委下属医政科，其中门诊部、诊所由区县级卫健委审核，医院由市级卫健委审核。
- 具备较高资质的大型医院投资壁垒高，创品牌能力强。根据相关要求，具备3级手术资质的医美医院其建筑面积需至少1200平方米，具备较高难度手术资质的眼科医院、口腔医院其建筑面积需至少800、1275平方米。根据产业调研，目前一线城市医疗机构投资额约为8000-10000元/平方米，由此测算大型医院早期一次性投资额都在千万级别，投资壁垒较高。与此同时，高难度资质带来的特异性也利于建立品牌。爱尔眼科为105岁老人进行高难度复明手术、杭州口腔医院完成全程数字化微创全口种植等案例，都为机构树立品牌壁垒提供了强有力的支撑。
- 小型门诊部、诊所投资小，可复制性较强。医疗美容门诊部及诊所、眼科门诊部、口腔门诊部及诊所的开设要求相对较低，一般都在数十至数百平方米，投资额在几十万至百万级别。与此同时，医美门诊部及诊所主推注射、皮肤类轻医美项目，眼科门诊部一般致力于解决视光问题，口腔门诊部及诊所主攻一般难度的种植、正畸问题，这些项目一方面需求较大，复购、复诊频次较高，容易借助大型医院的品牌优势实现区域性小而美的商业模式；另一方面治疗难度较低，对医生依赖性低，利于复制。

图：医美大型机构与小型诊所业务收入占比比较



图：医美大型机构与小型诊所费用端比较



# 02

## 赛道 差异

### 民营 医美/眼科/口腔 赛道差异体现在哪？

- 竞争格局：医美民营化程度最高，眼科龙头集中度最高
- 单店模型：眼科盈利能力最强，口腔对医生依赖性最强
- 业务拆分：医美各业务毛利率较高，眼科次之
- 业务特性：医美复购率高，眼科/口腔纠纷可能性小
- 医保影响：医美无医保项服务

## 2.1 竞争格局：医美民营化程度最高，眼科龙头市占率最高

- ▶ 医美市场规模最大，机构民营化程度最高。根据弗若斯特沙利文、中国卫生健康统计年鉴等数据，2019年我国医美、眼科、口腔市场规模分别为1426亿元、1037亿元、1418亿元，民营占比分别为83%、39%、71%。市场规模方面，医美>口腔>眼科，民营化率方面，医美>口腔>眼科。
- ▶ 从头部机构市占率角度看，医美机构集中度弱于眼科，但强于口腔。根据产业调研，连锁医美龙头美莱市占率约3%（2017年），在整体医美机构中排名第一，连锁眼科龙头爱尔眼科市占率为11%，连锁口腔龙头通策医疗市占率为1%。市场集中度方面，眼科>医美>口腔。

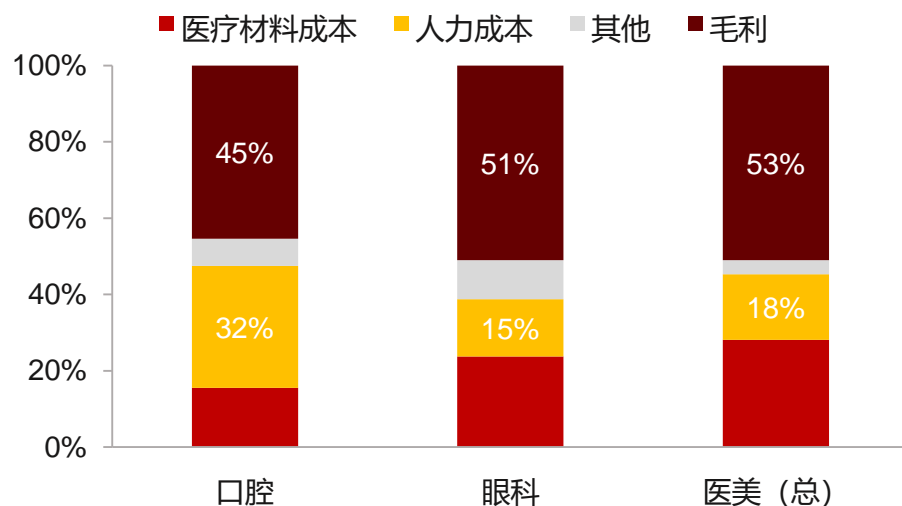
表：医美、眼科、口腔行业情况及头部机构对比

数据年份：2019	美莱	爱尔眼科	通策医疗
领域	医美	眼科	口腔
行业地位	医美市占率第一	眼科连锁龙头	口腔连锁龙头
我国市场规模（亿元）	1436	1037	1418
非公规模占比	83%	39%	71%
龙头市占率	3%	11%	1%
地域分布	全国	全国	浙江省

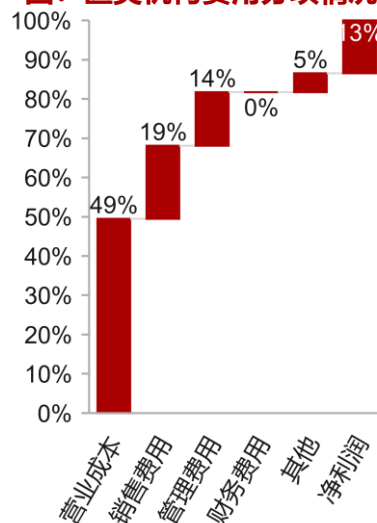


- 需求来源和成本控制共同决定了盈利能力，民营医美与眼科机构的盈利能力较强，口腔偏弱。根据年报数据，2020年通策医疗、爱尔眼科、瑞丽医美毛利率分别为45%、51%、53%。民营口腔机构毛利率较低，主要源于人力成本较高，是民营眼科机构的两倍多。源于改善需求的医美消费，对服务的要求质量更高，医美机构作为服务提供者拥有更大的定价权，保障了自身的盈利能力。
- 口腔对医生依赖性最强，医美次之，眼科最低。从商业角度看，对业务开展越重要的部分理应获得更多的价值分成。根据年报营业成本分项数据，2020年通策医疗、爱尔眼科、瑞丽医美人力成本占收入比重分别为32%、15%、18%，由此推断民营医美机构对医生的依赖性大于眼科、小于口腔。进而可推断在医生供给不足的市场中，医美机构的复制难度大于眼科、小于口腔。
- 更大的民营化市场规模带来了更激烈的市场竞争，医美销售费用率较高。根据年报数据，瑞丽医美及华韩整形销售费用率约20%，大于爱尔眼科的9%及通策医疗的1%。通策医疗奇低的销售费用率源于杭州口腔的品牌禀赋，医美机构较高的销售费用率源于白热化的市场竞争。管理费用率方面，各家专科机构都实现了较好的费用控制，医美机构在13%左右，眼科约12%，口腔约11%。

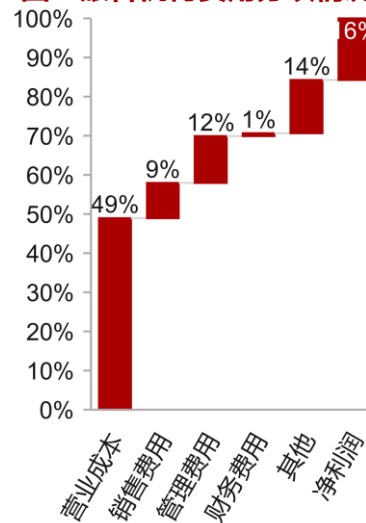
图：医美、眼科、口腔机构营业成本拆分



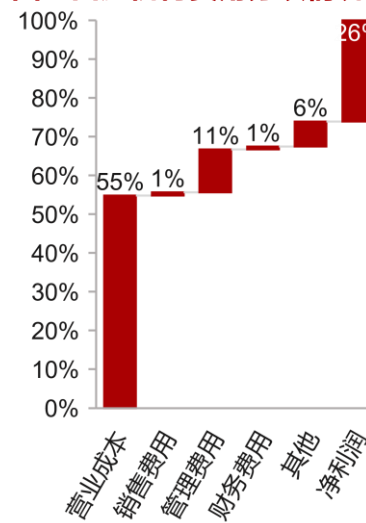
图：医美机构费用分项情况



图：眼科机构费用分项情况



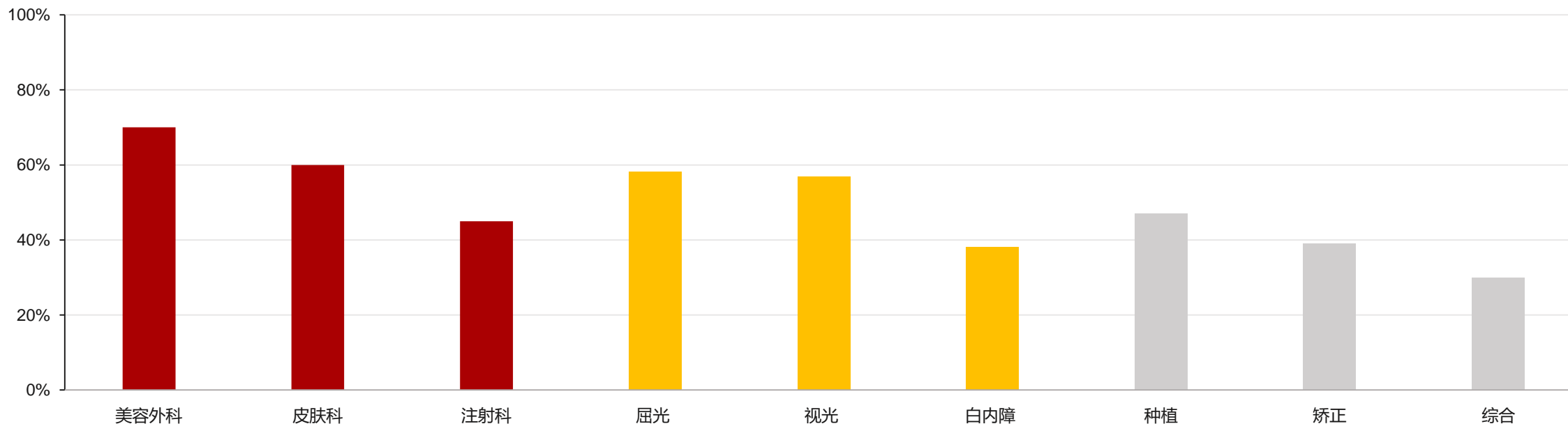
图：口腔机构费用分项情况



## 2.3 业务拆分：医美各业务毛利率最高，眼科次之，口腔偏弱

- 医美内拆分来看，盈利能力：外科>皮肤科>注射科。根据产业调研数据，大型成熟民营医美机构中美容外科毛利率约70%，皮肤科、注射科分别约60%、45%。耗材成本方面，注射科最高，约占收入的40-50%；皮肤科次之，约占收入的30%，美容外科最低，约10%左右。医生提点方面，注射科、皮肤科医生的提点远低于外科医生，外科医生一般在10%左右，注射科、皮肤科医生在5%左右。
- 眼科内拆分来看，盈利能力：屈光>=视光>白内障。根据爱尔眼科数据，屈光、视光是眼科业务中盈利能力较强的业务，毛利率近60%，白内障项目毛利率较低，约40%。
- 口腔内拆分来看，盈利能力：种植>矫正>综合。根据科恩口腔年报数据，种植是口腔机构盈利能力最强的项目，毛利率近50%，矫正业务约40%，其余项目约30%。口腔各业务毛利率较低，主要源于其耗材成本较高。
- 改善需求型项目的定价能力普遍高于刚性需求型项目，医美各业务的毛利率普遍高于眼科，口腔各业务的盈利能力较弱。内拆分看，屈光/视光、种植目前对我国消费者而言仍是偏改善的健康需求，比纯健康需求的白内障、综合牙科拥有更大的定价权，巩固了自身的盈利保障。医美业务作为纯改善需求，消费者对服务更高的要求给予供给者更大的议价权，造就了医美业务较高的毛利率。

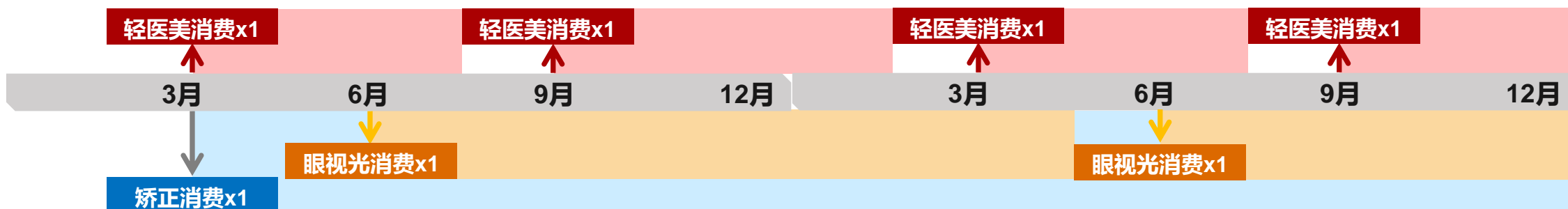
图：医美、眼科、口腔各业务毛利率比较



## 2.4 业务特性：医美复购率高，眼科/口腔纠纷可能性小

- 医美复购率高，口腔治疗周期长。在1年的时间跨度内，医美消费者一般消费2-4次，眼科消费者一般消费1次，口腔类项目一般消费0.5-1次（部分项目时间跨度可能需要2年）。从客户消费频次看，一般而言，医美复购率最高，眼科居中，口腔治疗周期最长，从商业性角度来看，医美盈利的可持续性更强，老客粘性带来的长期复购将是医美机构扎实的盈利安全垫。
- 医美结果没有定量标准，相比眼科、口腔纠纷概率更高。术后视力是部分眼科手术的定量标准，牙齿整齐不缺齿不疼痛是部分口腔治疗的定量标准，而医美则不然。医美的结果没有固定标准，手术是否成功完全取决于消费者对美的界定。因此，医美治疗的纠纷概率更高，需要更深化的前期沟通及事后服务来降低纠纷可能性，新客经营难度比眼科、口腔大。

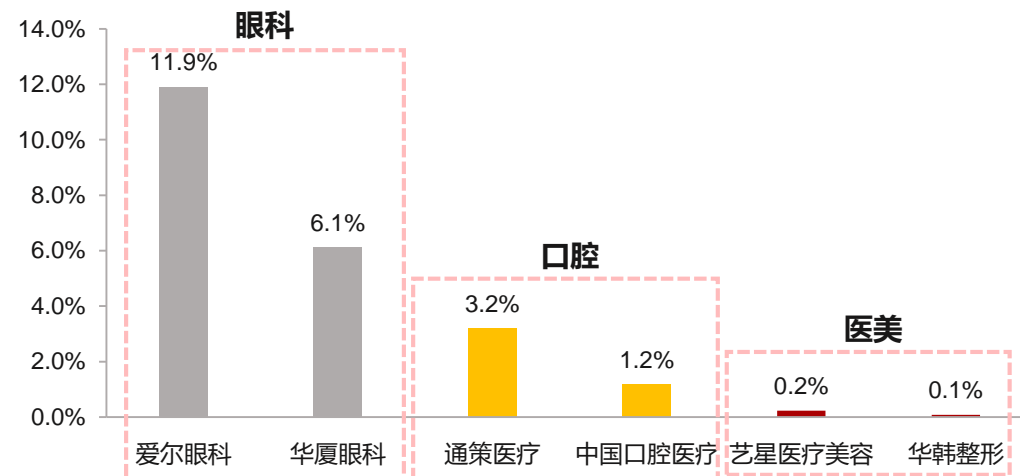
图：医美、眼科、口腔消费频次示意图



## 2.5 医保影响：医美无医保项服务，收入转化为现金流的效率更高

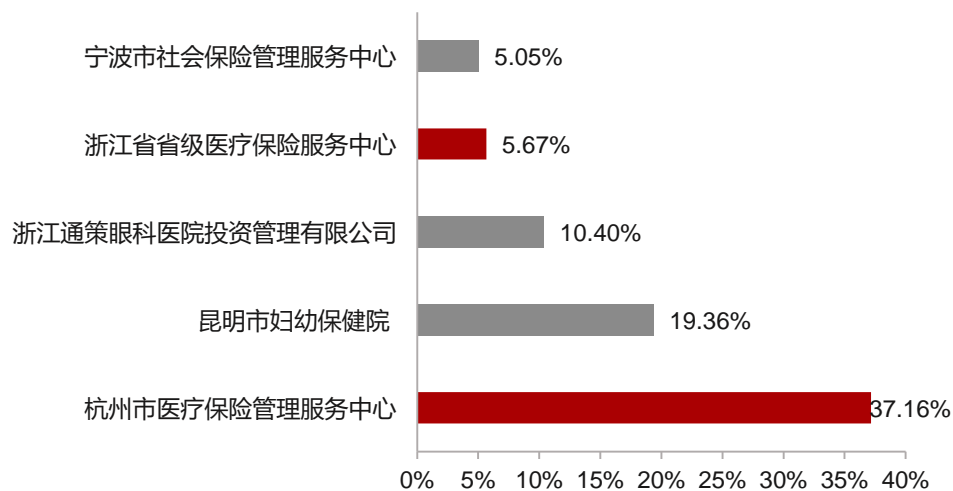
- ▶ 医美没有医保项服务，收入转化为现金流的效率更高。根据各公司公告数据，2020年爱尔眼科、华夏眼科、通策医疗、中国口腔医疗、华韩整形应收账款占营收比重分别为11.9%、6.1%、3.2%、1.2%及0.1%，医美企业应收账款占比最低，营收转化为现金流的效率更高，主要原因为医美业务没有医保项服务，支付关系仅限于消费者与医院之间，较为精简。
- ▶ 通策医疗应收账款细项数据显示，2020年杭州市、浙江省医保中心应收账款欠款占比较高，分别占总应收账款比重为37.2%、5.7%；2020年爱尔眼科应收账款欠款核销共8家，其中6家为市级或区级医保中心，占总核销金额比重超过85%。

图：2020年各公司应收账款占营收比重



注：艺星医疗美容为2017年数据。

图：2020年通策医疗前五大应收账款占总应收账款比例



表：2020年爱尔眼科应收账款核销情况

单位名称	核销金额 (元)	占比
某市社保基金管理中心医保结算中心业务一处	13,415,360.68	48%
某市医疗保险局	4,012,401.94	14%
某市医疗保险中心	2,643,903.84	9%
某市社会保险基金管理局	2,510,992.93	9%
某区医疗保险管理服务中心	1,417,890.25	5%
某市某区人力资源和社会保障局医疗保险处	1,398,384.42	5%
某市某区社会保险基金管理局	1,418,074.69	5%
某市医疗保险管理局	1,300,000.00	5%
合计	28,117,008.75	100%

## 2.6 生意模式总结：民营 医美/眼科/口腔 异同点比较

表：民营医美、眼科、口腔异同点比较

	医美			眼科		口腔	
	美容外科	皮肤科	注射科	预防类	其他	预防类	康复类
民营覆盖项目	重睑、隆鼻、隆胸、脂肪填充	水光、激光	玻尿酸注射、肉毒素注射	屈光、视光	白内障等	儿童齿科	种植、矫正
与公立医院重合度	★★★	★	★	★	★★★	★	★★★
辐射半径	★★★	★	★	★	★★★	★	★
住院需求	★	☆	☆	☆	★	☆	☆
复购率	★	★★★	★★★	★★★	★	★★★	★
纠纷概率	★★★	★	★★	★	★	★	★
对医生依赖性	★★★	★	★★	★	★★	★★	★★★★
盈利能力	★★★	★★	★	★★	★	★	★★
医保影响	☆	☆	☆	☆	★	★	☆

# 03

## 谁将成为 医美赛道的 「爱尔眼科」

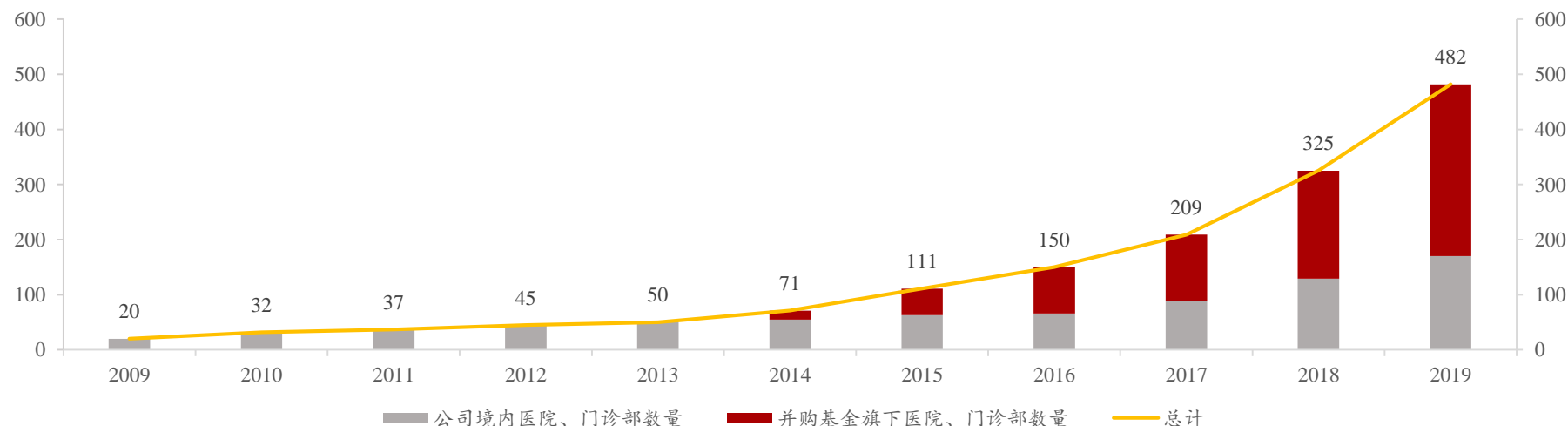
- 借力资本：二级市场上市&重资产项目经验
- 扩张方式：分级诊疗&总院+分院模式
- 人才管理：合伙人计划&蒲公英计划



## 3.1 借力资本：上市打开经营天花板，地产起家深谙重资产经营扩张之道

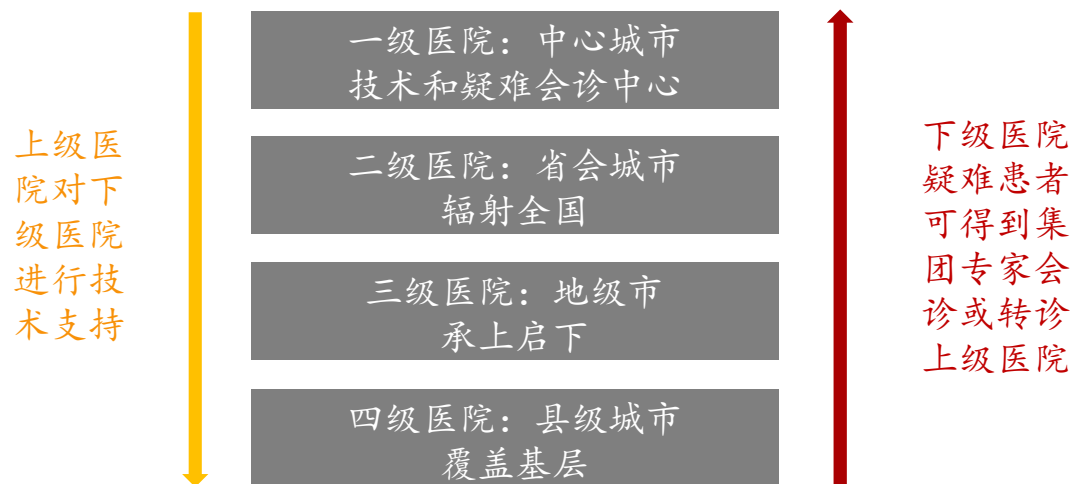
- 爱尔眼科2009年登陆创业板，通策医疗2006年借壳上市。选择上市一方面可借助资本市场力量快速跑马圈地占据市场；另一方面，也能倒逼企业更快完善自身经营的规范化。1997年，爱尔眼科创始人陈邦靠与公立医院合作“院中院”模式起家，2009年上市时年收入仅6亿元，拥有医院数量仅20家；2020年末爱尔眼科年收入已达119亿元，拥有146家医院、88家门诊部（未计入并购基金内数量）。无论是营收规模还是医院数量，爱尔眼科在上市后都实现了跨越式的增长。通策医疗2006年资产重组后，注入优质资产杭州口腔医院，当时通策医疗仅拥有杭口1家医院；时至今日，借助资本市场红利，截止2020年末通策医疗旗下医院数量已达33家。爱尔眼科、通策医疗的成功与其在发展中期选择上市的决定密不可分。
- 实控人陈邦、吕建明都有地产从业经历，深谙重资产项目经营之道。爱尔眼科实控人陈邦曾在上世纪90年代于海南从事地产生意，无独有偶通策医疗吕建明也曾投身房地产业，并曾荣获“杭州市十大城市运营商”称号。过往的地产从业经历带给两位创始人宝贵的重资产项目经营扩张经验，这恰恰是其余专科医院掌舵人所欠缺的。

图：爱尔眼科2009年上市后旗下医院、门诊部数量快速增加



- 爱尔眼科独创分级连锁模式，进一步扩大网络覆盖范围。公司继续提高全国医疗网络的广度、深度以及密度，不断完善各省区域内的纵向分级连锁网络体系，同时，加快以省会城市一城多院、眼视光门诊部（诊所）以及爱眼e站的横向同城分级诊疗网络建设，多个省区形成“横向成片、纵向成网”的布局，区域内资源配置效率及共享程度进一步提高。通过上级医院对下级医院进行技术支持，下级医院的疑难患者可以得到集团专家会诊或转诊到上级医院，实现了资源配置的最优化和患者就诊的便利化。
- 通策医疗坚持“区域总院+分院”模式，形成区域性口腔医院集团。通策医疗围绕杭州口腔医院平海院区、杭州口腔医院城西院区、宁波口腔医院等总院，形成多个“区域总院+分院”集群。总院在规模、技术上领先，分院在就诊便捷性上占优，在总院和分院的相互协作下，较大程度上抵御了口腔医疗的管理及扩张风险。

图：爱尔眼科分级连锁模式示意图



图：通策医疗“区域总院+分院”模式



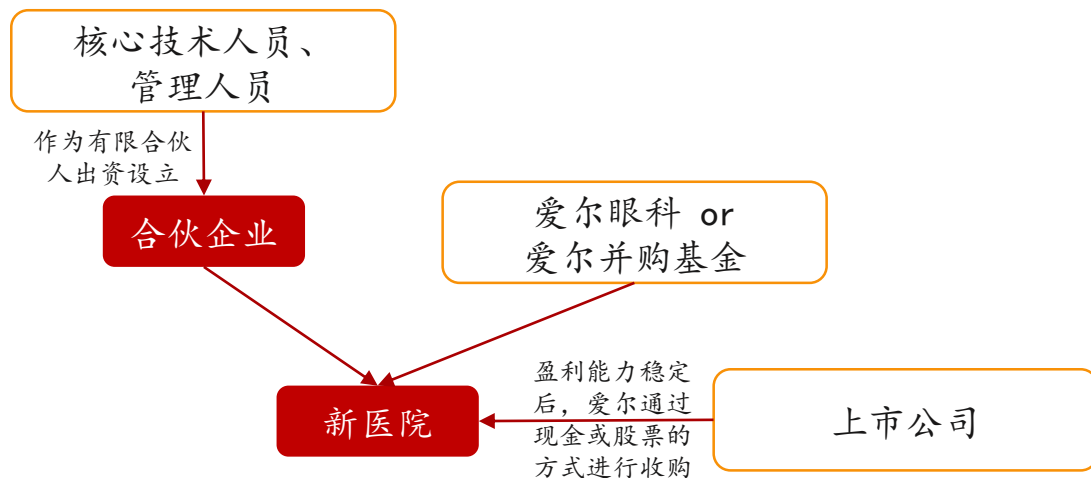
截止2021年4月

### 3.3 人才管理：爱尔眼科推行“合伙人”计划，通策医疗启动“蒲公英”计划

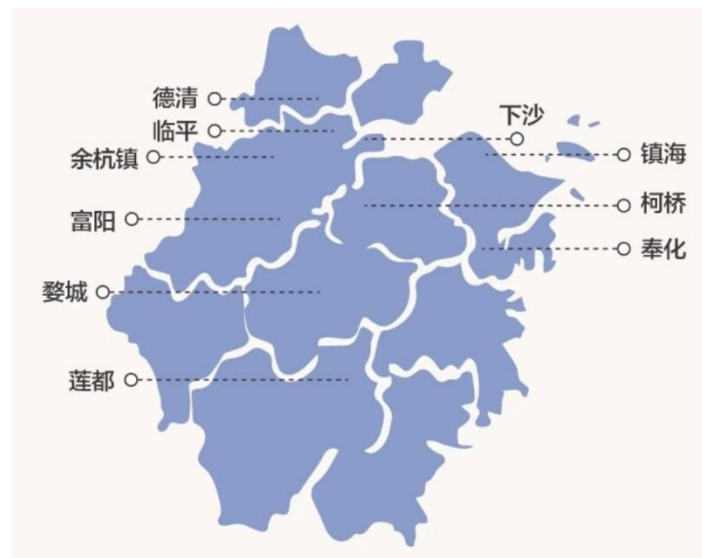
➤ 2014年爱尔眼科推行“合伙人”计划，实现多方共赢。符合资格的核心技术人才作为有限合伙人共同出资设立合伙企业，合伙企业成立后再与公司或爱尔并购基金共同设立新医院，待新医院盈利能力稳定后，再由上市主体通过现金或股票进行收购，不仅激发核心骨干的创造力和能动性，也推动公司规模与效益同步提高。

➤ 2018年通策医疗推行“蒲公英”计划，旨在携手优秀医生实现旗下医院的扩张。通策医疗推行的“蒲公英”计划，旨在实现优秀口腔医疗机构和医生的“双下沉”，2018年推行时的规划目标为在3至5年在浙江省内建设100家分院。自2019年起，新设分院均让核心医生入股30%至40%，实现深度利益绑定，提升经营效率及核心员工稳定性。

图：爱尔眼科2014年推行“合伙人”计划



图：通策医疗蒲公英启动仪式签约项目



- 天赋异禀，后天不足：医美是得天独厚的优质赛道，但医美机构在经营上不如眼科、口腔机构深耕细作。医美赛道毛利高、复购高、坏账少、与公立医院项目重合度低，和眼科、口腔类似，也是非常适合民营商业化的赛道。但吃上赛道红利的医美机构并没有居安思危，在爱尔眼科、通策医疗纷纷完成上市、扩张、品牌建立之后，医美机构却迟迟未有真正的现象级龙头诞生，仍旧多以原始小作坊形式粗放地经营、发展。
- 亡羊补牢，为时未晚：近年二级资本开始入局医美终端，优质运营体系、前卫战略思维赋能后，医美机构有望汲取二级市场前车之鉴，实现快速成长。
  - 在借力资本方面，爱尔眼科、通策医疗已分别于2009、2006年实现上市，上市后两家机构都实现了跨越式发展。医美机构可积极借鉴，与二级市场优质资本相互协作，汲取宝贵经验。
  - 在扩张战略方面，爱尔眼科的分级诊疗、通策医疗的总院+分院模式都是较为成功的扩张方式，医美机构也可实行1家“高资质大型医美医院”与数家“轻医美小诊所”的搭配模式，大型医院壁垒高负责树立品牌，轻医美小诊所可复制性强可快速扩流量，由此快速扩规模。
  - 在人才管理方面，爱尔眼科推行的“合伙人”计划及通策医疗打造的“蒲公英”计划已经初见成效，医美机构也可实行类似的核心医生绑定计划，对高资质大型医院的明星医生可适当允许入股，提升团队稳定性。



## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>