

中国医药

高端化和 AI 技术驱动中国体检行业长期增长

在中国人口老龄化不断加剧和居民健康意识不断提升的背景下，中国体检行业的市场规模维持了快速增长趋势。根据中研普华的数据，中国体检行业规模在 2020 至 2024 年的年复合增长率（CAGR）为 9.2%，预计在 2024 至 2030 年将以 18.3% 的 CAGR 加速增长。中国体检渗透率约为 40%，远低于发达国家的 70%，意味着持续增长的空间广阔。当前体检市场呈现“公立主导、民营追赶”的鲜明格局。根据前瞻产业研究院的数据，公立医院占据 69% 的市场份额，而民营机构的市占率提升至 24%。头部民营体检机构包括美年健康（002044 CH，未评级）、爱康国宾（未上市）以及瑞慈医疗（1526 HK，未评级）。中国体检行业呈现出显著的高端化趋势，头部民营体检机构均大力发展高端业务，助力提升 ASP 和利润率。此外，AI 技术正成为中国体检行业突破传统瓶颈、实现高质量发展的核心引擎，而具备数据与场景优势的龙头有望持续拉开与中小连锁的竞争身位。

- **中国体检行业具备持续增长的空间。**在中国人口老龄化不断加剧和居民健康意识不断提升的背景下，中国体检行业的市场规模维持了快速增长趋势。根据中研普华的数据，中国体检行业市场规模从 2020 年的 2,074 亿元增长至 2024 年的 2,922 亿元，CAGR 为 9.2%，预计 2030 年市场规模将达 8,000 亿元，CAGR 达 18.3%。尽管如此，中国体检渗透率仍有较大提升空间，中研普华的数据表明 2022 年中国健康体检人次占总人口比例约为 40%，远低于发达国家 70% 的年度体检覆盖率。这一差距既反映了发展阶段差异，也预示着未来增长潜力。
- **公立医院主导体检市场，民营机构持续追赶。**当前体检市场呈现“公立主导、民营追赶”的鲜明格局。根据前瞻产业研究院的数据，公立医院体检科凭借医疗资源、品牌信任、医保对接等优势，2023 年占据约 69% 的市场份额，这一比例在三四线城市更高。然而，民营机构的增长速度显著快于公立，市占率提升至 24%。中国的民营体检市场仍呈现出明显的品牌“多而散”的格局，2023 年 CR3 约为 34.4%，行业内整合预计将在中长期作为行业演变的核心趋势之一。
- **体检高端化趋势显著。**高端体检市场作为体检行业的重要细分领域，近年来呈现出强劲的增长态势。根据宇博智业的统计，2025 年中国高端体检服务市场规模预计将突破 600 亿元，2022 至 2025 年的 CAGR 为 18.7%，显著高于市场整体增速。高端体检市场的快速增长主要得益于消费升级、技术进步和服务模式创新。高端体检市场呈现更高的集中度，反映出消费者对品牌、技术、服务的要求更高，头部企业凭借技术优势和品牌影响力占据主导地位。瑞慈医疗在 2019 年推出了其高端体检品牌“幸元会”，客单价可超五万元。高端项目的快速增长正在带动 ASP 的提升，美年健康的客单价从 2020 年的 507 元提升至 2024 年的 672 元，CAGR 达 7.3%。
- **中国民营体检龙头“All-in-AI”。**AI 技术正成为中国体检行业突破传统瓶颈、实现高质量发展的核心引擎。政策支持与消费需求升级双轮驱动下，AI 已渗透体检全流程。基于 AI 技术对于体检行业的革命性影响，中国头部民营体检企业均在以 AI 构建技术壁垒，AI 相关业务成绩增长新极点，具备数据与场景优势的龙头有望持续拉开与中小连锁的竞争身位。美年健康在 2021 年提出“All in 数字化”战略，利用其体系内累计的 2 亿人次体检数据对业务全链条进行赋能。2025 年上半年，美年健康结合 AI 技术手段取得的收入为 1.40 亿元，同比增长 62.36%，占总收入的 3.4%（2024 年为 2.0%）。

优于大市
(维持)

中国医药行业

武煜, CFA
(852) 3900 0842
jillwu@cmbi.com.hk

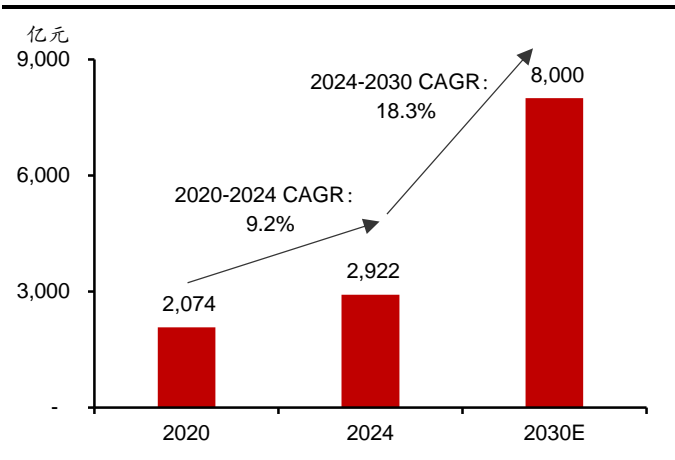
黄本晨, CFA
huangbenchen@cmbi.com.hk

中国体检行业具备持续增长的空间

在中国人口老龄化不断加剧和居民健康意识不断提升的背景下，中国体检行业的市场规模维持了快速增长趋势。根据中研普华的数据，中国体检行业市场规模从2020年的2,074亿元增长至2024年的2,922亿元，CAGR为9.2%，预计2030年市场规模将达8,000亿元，CAGR达18.3%。健康意识觉醒是需求端的核心动力，后疫情时代，公众对呼吸道健康、免疫力评估、心理健康的关注度显著提升，从“治病”到“防病”的观念转变正在发生。老龄化加速创造刚性需求，60岁以上人群体检频次和项目复杂度显著高于年轻群体，肿瘤标志物、心脑血管评估、骨密度检测等项目的渗透率随年龄增长而提升。同时，企业福利普及扩大了体检机构的团体客户群，健康体检已成为企业标准福利配置，尤其是金融、科技、专业服务等行业的中大型企业。此外，政策推动基层体检覆盖，国家基本公共卫生服务项目为65岁以上老年人和慢性病患者提供免费体检，虽然支付标准较低，但培养了基层体检习惯，为商业化升级奠定基础。

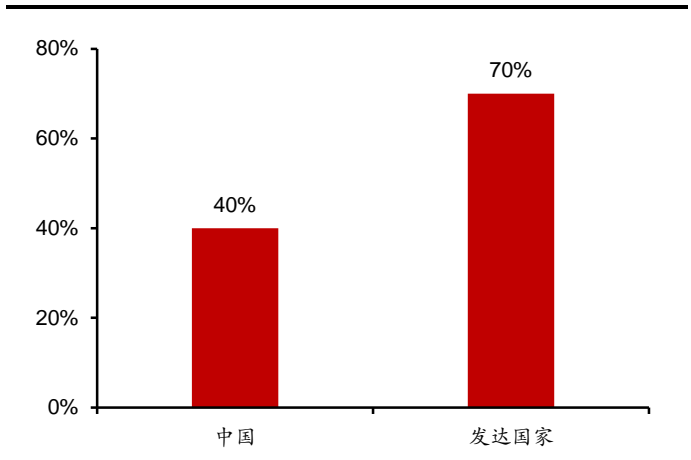
尽管如此，中国体检渗透率仍有较大提升空间，中研普华的数据表明2022年中国健康体检人次占总人口比例约为40%，远低于发达国家超70%的年度体检覆盖率。这一差距既反映了发展阶段差异，也预示着未来增长潜力。渗透率的提升将呈现结构性特征，即一/二线城市接近饱和，增长主要来自客单价提升和高端项目渗透；三/四线城市和农村地区渗透率较低，但增长速度快，是未来增量市场的主战场。

图 1: 中国体检市场规模



资料来源: 中研普华, 招银国际环球市场

图 2: 中国体检服务渗透率 (2022)



资料来源: 中研普华, 招银国际环球市场

公立医院主导体检市场，民营机构持续追赶

当前体检市场呈现“公立主导、民营追赶”的鲜明格局。根据前瞻产业研究院的数据，公立医院体检科凭借医疗资源、品牌信任、医保对接等优势，2023年占据约69%的市场份额，这一比例在三四线城市更高。然而，民营机构的增长速度显著快于公立。民营机构的核心优势在于运营效率高（预约便捷、候检时间短、报告出具快）、服务体验好（环境舒适、隐私保护、专属顾问）、产品创新快（套餐灵活、项目组合多样、数字化工具丰富）等，与公立医院形成的鲜明的差异化竞争优势。经过多年的发展，中国的民营体检市场已孕育出具备高市场认可度和竞争力的全国连锁品牌，如网络覆盖全国的美年健康、专注于一线、

同时，高端业务带来显著的利润率改善趋势，美年健康的毛利率从 2020 年的 37.1% 提升至 2024 年的 42.8%，瑞慈医疗体检业务的运营利润率从 2020 年的 24.3% 提升至 2024 年的 31.3%。

图 5: 美年健康收入拆分

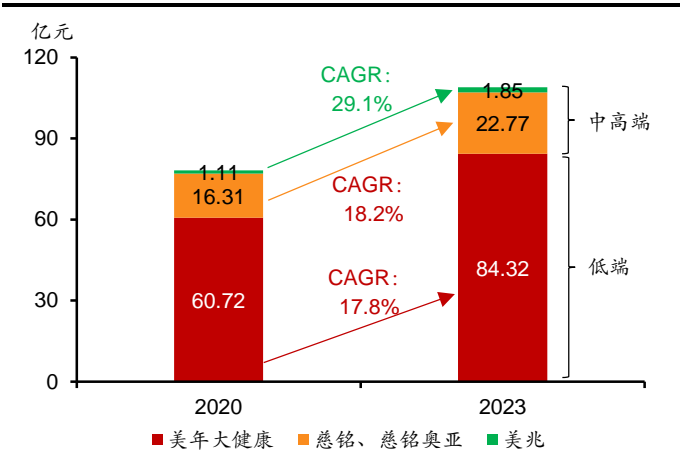


图 6: 美年健康 ASP 变化趋势

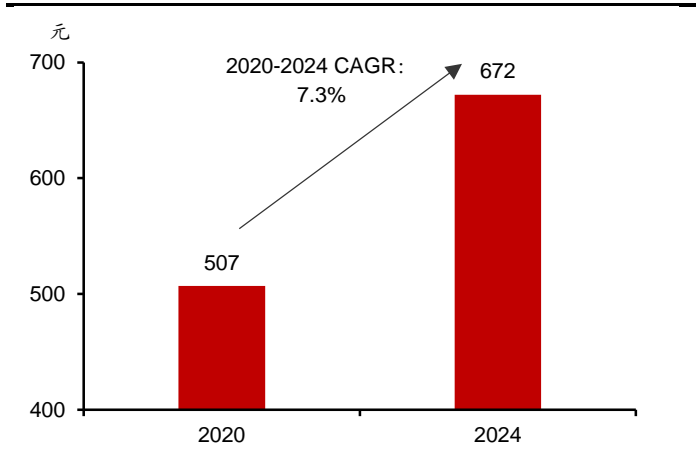


图 7: 美年健康毛利率变化趋势

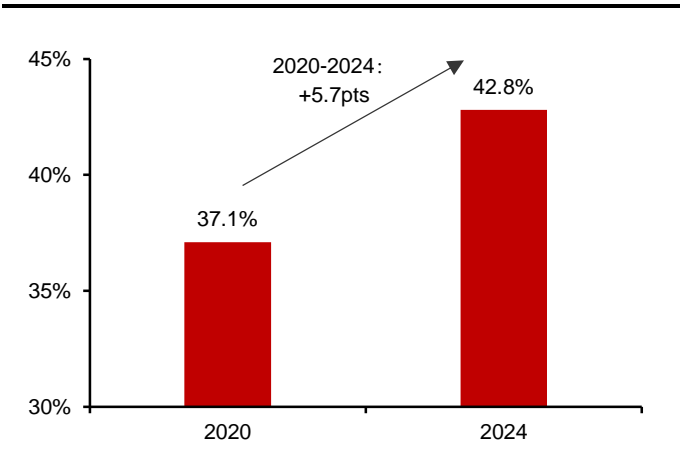
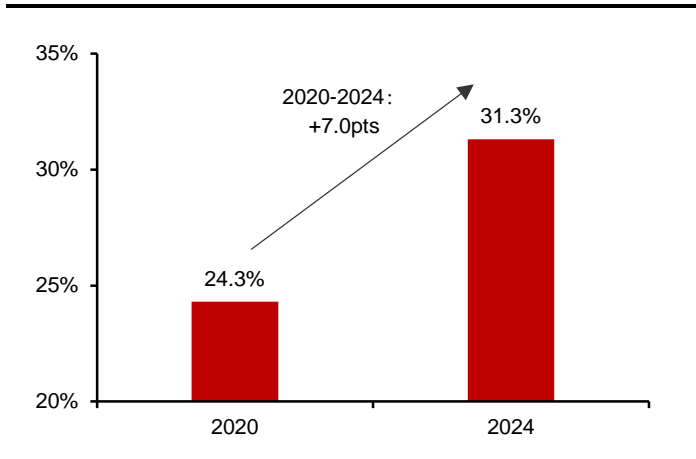


图 8: 瑞慈体检运营利润率变化趋势

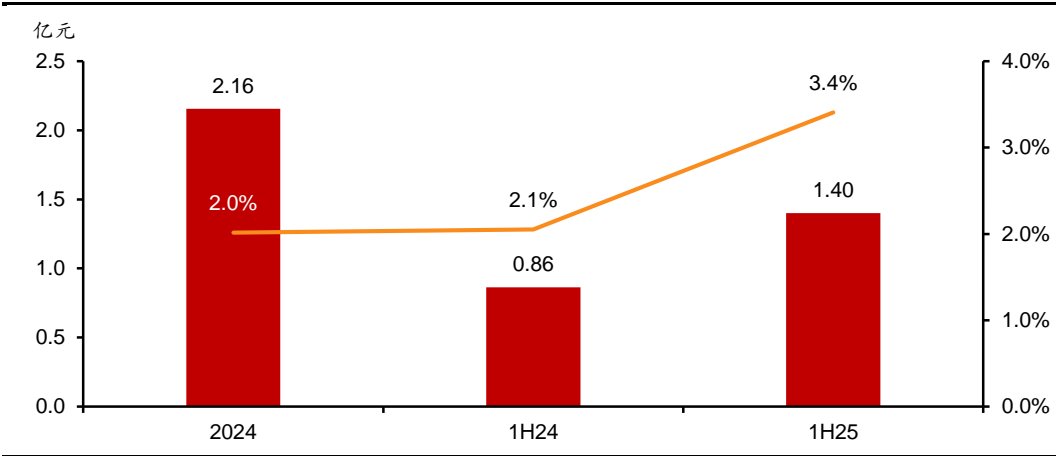


中国民营体检龙头 “All-in-AI”

AI 技术正成为中国体检行业突破传统瓶颈、实现高质量发展的核心引擎。政策支持与消费需求升级双轮驱动下，AI 已渗透体检全流程，从早期的“线上预约、电子报告”等流程优化，进阶至智能分诊、影像辅助诊断、健康风险预测与个性化干预等核心场景，具体业务可覆盖肺结节 AI 诊断、脑卒中 AI 风险评估、脑认知 AI 风险评估、冠脉钙化积分 AI 诊断、心电图 AI 诊断、乳腺超声 AI 诊断、超声 AI 质控、眼底 AI 诊断、儿童骨龄 AI 评估等。检前，AI 基于用户画像生成定制化套餐，高适配率推动客单价提升；检中，AI 辅助诊断覆盖绝大部分影像项目，肺结节等早筛效率较传统方式显著提升；检后，AI 将专业报告转化为通俗易懂的诊疗建议，解读准确率达 95% 以上（例如蚂蚁阿福），大幅提升用户体验。

基于 AI 技术对于体检行业的革命性影响，中国头部民营体检企业均在以 AI 构建技术壁垒，AI 相关业务成业绩增长新极点，具备数据与场景优势的龙头有望持续拉开与中小连锁的竞争身位。美年健康在 2021 年提出“All in 数字化”战略，利用其体系内累计的 2 亿人次体检数据对业务全链条进行赋能。公司于 2024 年 8 月正式推出国内首款健康管理 AI 机器人“健康小美”，截至 2025 年 6 月，“健康小美”已在美年健康旗下 188 家体检中心上线，累计审核并生成 87 万份体检报告。2025 年上半年，美年健康结合 AI 技术手段取得的收入为 1.40 亿元，同比增长 62.36%，占总收入的 3.4%（2024 年为 2.0%）。瑞慈医疗在 2024 年 9 月推出了方舟智检平台（RiciMedark），已在旗下所有体检机构完成部署，为消费者提供 AI 辅助诊断、智能导检、线上深度报告解读等服务。

图 9: 美年健康 AI 相关收入趋势



资料来源: 公司财报, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章) 下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章) 所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。