



# AI 驱动健康管理升级，长期价值显著

## —— 美年健康公司深度报告

2026年5月12日

- 预防性健康管理需求推动体检行业从“可选消费”向“预防刚需”转变。**根据国家统计局数据，2025年我国60岁以上人口占比已达23%，老龄化和慢性病高发带来高频、刚性的体检需求，推动基础服务市场持续扩容；人均医疗卫生支出占比稳步提升，催化预防性医疗渗透率提高，渗透率从2010年21%提升至2024年38%，但相较发达国家（渗透率超70%）仍有较大提升空间，健康检查人数从2014年3.73亿人增至2024年5.38亿人；服务内容从基础套餐向高端项目如基因检测、癌症早筛升级，推动客单价提升。短期国内体检市场受经济环境影响，企业体检福利有所收缩，但在人口老龄化、慢性病高发及健康意识提升的驱动下，健康管理市场成长空间广阔。
- 体检行业呈现“龙头恒强”的竞争格局，美年全国铺开的策略在未来下沉区域渗透率提升中具备优势。**根据前瞻产业研究院估测，民营体检市场集中度CR3达34%，其中美年健康市占率约24%，美年前瞻性布局下沉市场，在近300个城市运营近600家体检中心，在营收规模和网络布局上均遥遥领先，展现出绝对的龙头地位。区域渗透率差异预示长期潜力，国内体检渗透率与人均GDP高度相关，东部沿海省份（如上海、广东）渗透率超50%，而近半数省份仍低于35%，下沉市场潜力巨大，为已建立渠道优势的龙头提供了广阔的成长空间。
- “All-in-AI”战略降本增效，打开长期成长天花板。**AI在体检领域的“降本增效”主要通过技术创新以提质优价和管理优化降本两个维度进行深度变革。**短期降本增效显现：AI智能主检与流程数字化降低人力成本、提升流程效率。**从公司营业成本构成来看，人工费用占成本比例约32%-34%，2022-2024年，人工费用占收入比重分别为19.13%、21.79%、18.74%、18.93%，出现下滑趋势。2025年公司人工成本进一步下降1.3%。此外，通过组织结构和模式的优化，进一步压缩期间费用，公司销售费用率保持在22%-24%的区间，并呈现下降趋势。**长期AI驱动业务创新：高附加值产品提升客单价与海量体检数据资产变现。**AI的应用使得公司创新产品客单价显著提升，传统客单均价在650-700元区间，AI创新产品客单价可高达2000元，目前创新产品在客单价提升推动因素中占比10%，未来提升空间大。此外，公司作为医疗流量入口，掌握海量结构化体检数据，未来有望通过数据资产变现。2025年，不少于四家医疗机构进行了医疗数据在交易所的登记或者场内交易，数据资产变现进程有望加速。**与阿里合作：实现线上线下流量变现与健康管理服务闭环。**公司通过阿里的资本+技术+流量支持，深化AI应用，并于2026年进一步延伸至共建标准化、智能化的上门护理服务体系，探索从体检到居家照护的全链条服务模式，旨在实现从被动治疗向主动预防的健康管理升级。
- B+C端双轮驱动，聚焦精细化运营与品牌价值提升。**公司采用“自建+并购”及“先参后控”模式，成功实现快速下沉市场渗透与多品牌矩阵布局。门店扩张自2021年起趋缓，战略重心转向存量店效提升。成熟门店占比高（5年以上店占76%），运营效率优化，为服务升级与客单价提升提供支撑。B端作为现金流基本盘，依托全国网络服务大客户；C端战略地位崛起，收入占比逐年提升。价值升级三大路径清晰：客单价提升源于产品结构优化（推广高端影像、基因检测等）、数字化增值产品（如“脑睿佳”）及C端占比提升。
- 投资建议：**公司是民营体检领域绝对龙头，长期前景看好，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为4.14/4.94/5.69亿元，同比+45.0%、+19.4%、+15.2%，当前股价对应2026-2028年PE为51.36/43.01/37.32倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济与消费复苏不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；AI落地不及预期的风险；民营体检中心信誉受损的风险。

美年健康 (002044.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

#### 程培

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

#### 李璐昕

✉: liluxin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

### 市场数据

2026-5-10

股票代码	002044.SZ
A股收盘价(元)	5.97
总股本(亿)	39.14
流通市值(亿元)	234

### 相对沪深300表现图

2026-5-10



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河医药】公司点评\_美年健康\_利润显著改善, AI与精细化运营促高质量发展

**主要财务指标预测**

	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
营业收入(百万元)	10,360	10,807	11,550	12,801
收入增长率%	-3.2%	4.3%	6.9%	10.8%
归母净利润 (百万元)	285	414	494	569
利润增速%	1.1%	45.0%	19.4%	15.2%
毛利率%	41.4%	41.5%	42.0%	42.2%
摊薄 EPS(元)	0.07	0.11	0.13	0.15
PE	74.49	51.36	43.01	37.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

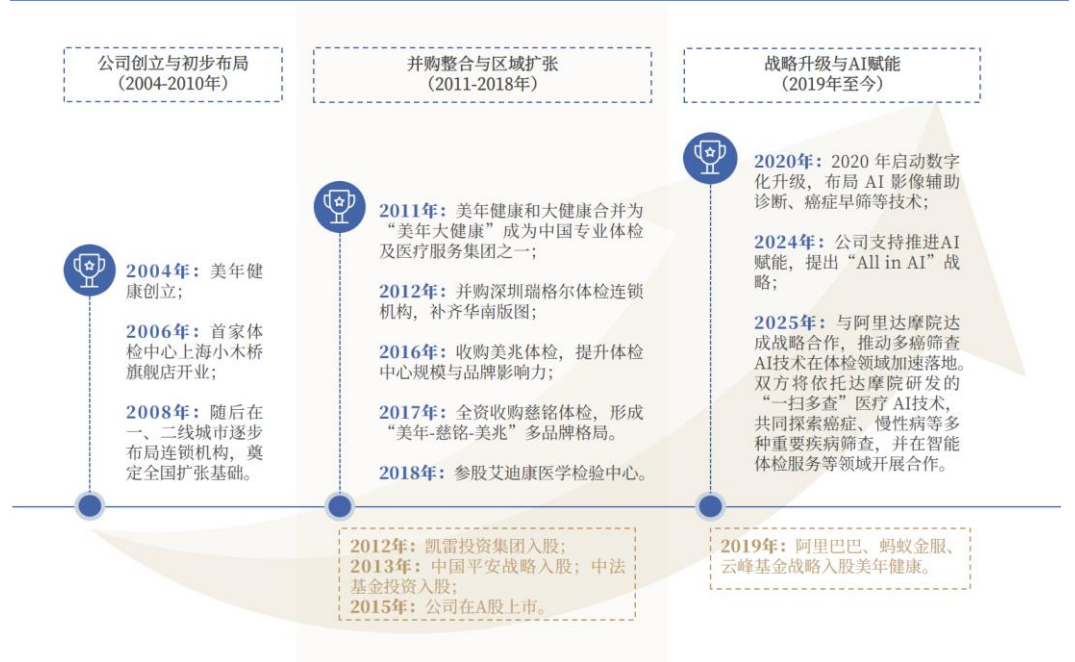
一、 美年健康：优质体检赛道龙头公司 .....	4
(一) 公司简介：“All in AI”的全生命周期的数字化健康管理服务商 .....	4
(二) 收入构成：四大品牌全方位布局，个检占比持续提升 .....	5
(三) 股权结构：创始人为实际控制人，阿里系是重要投资方 .....	6
(四) 财务状况：收入利润受宏观环境影响波动，利润率较稳定 .....	6
二、 健康中国：从“可选消费”升级为“预防刚需” .....	8
(一) 体检是疾病预防入口，健康中国下银发经济赛道优势凸显 .....	8
(二) 政策推动行业从“可选消费”升级为“预防刚需” .....	9
(三) 渗透率提升与市场扩容双轮驱动，成长空间广阔 .....	10
三、 从规模扩张到精益增长，AI 赋能价值重估 .....	12
(一) 龙头地位强者恒强，规模化优势构建护城河 .....	12
(二) AI 降本增效，锻造未来的核心引擎 .....	16
(三) B+C 端双轮驱动，客单价持续提升与品牌持续升级 .....	26
四、 盈利预测与估值 .....	28
(一) 盈利预测 .....	28
(二) 估值 .....	29
五、 投资建议 .....	31
六、 风险提示 .....	32

# 一、美年健康：优质体检赛道龙头公司

## (一) 公司简介：“All in AI”的全生命周期的数字化健康管理服务商

美年健康是中国预防医学与专业健康体检领域的龙头公司，创立于 2004 年，旗下拥有“美年大健康”、“慈铭体检”、“慈铭奥亚”、“美兆健康”四大品牌，形成了覆盖大众至高端市场的多层次、协同发展的品牌矩阵。凭借广泛且深入全国的布局，截至 2025 年，公司体检分院总数超 500 家，其中控股分院 300 家，在覆盖广度、分院数量及年服务人次上均稳居行业头部，构筑了深厚的规模与品牌护城河。公司提供以体检为基础，延伸至健康咨询、健康评估、慢病管理、基因检测、健康保险等全链条健康管理服务。当前，公司的核心成长逻辑在于其坚定的“All in AI”战略转型。通过将人工智能技术深度应用于产品创新与运营提效，公司正从传统体检服务商向全生命周期数字健康管理平台升级。公司发展主要经历以下阶段：

图1：公司发展阶段与时间线



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

- 公司创立与初步布局 (2004-2010 年)：**公司成立于 2004 年，首家体检中心（上海小木桥旗舰店）于 2006 年开业，随后在一、二线城市逐步布局连锁机构。2008 年，公司服务客户逾十五万人次，多省市连锁运营初具规模，奠定全国扩张基础。
- 并购整合与区域扩张期 (2011-2018 年)：**2011 年，美年健康和大健康合并为“美年大健康”成为中国专业体检及医疗服务集团之一；2012 年，公司收购深圳瑞格尔体检，补齐华南版图；2015 年，在深交所上市，为后续快速扩张提供资本支持；2016 年收购美兆体检，提升体检中心规模与品牌影响力；2017 年全资收购慈铭体检，形成“美年-慈铭-美兆”多品牌格局；同期，公司获凯雷投资、中国平安、中法基金投资入股。
- 战略升级与 AI 赋能 (2019 年至今)：**2019 年，公司获阿里巴巴、蚂蚁金服战略入股。2020 年，公司启动数字化升级开始布局 AI 影像辅助诊断、癌症早筛等技术；2024 年公司提出“All in AI”战略，2025 年，与阿里达摩院达成战略合作，推动多癌筛查 AI 技术在体检领域

加速落地。双方将依托达摩院研发的“一扫多查”医疗 AI 技术，共同探索癌症、慢性病等多种重要疾病筛查，并在智能体检服务等领域开展合作。

## (二) 收入构成：四大品牌全方位布局，个检占比持续提升

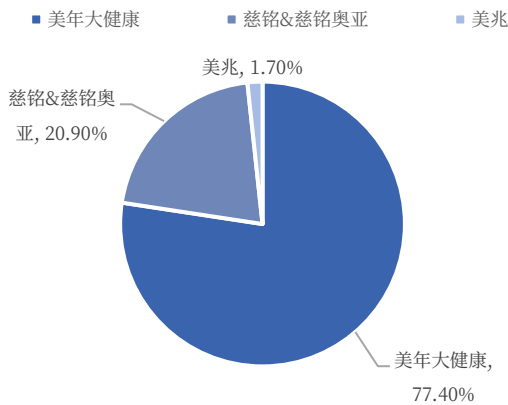
公司收入主要来自于体检业务的四大核心品牌，通过“美年大健康”与“慈铭体检”覆盖大众市场，同时依托“慈铭奥亚”与“美兆健康”服务中高端群体，构建了一个层次分明、优势互补的品牌矩阵，以满足从基础体检到高端个性化健康管理的全方位需求。这种布局使公司通过精准的市场细分和品牌协同，最大化地触达不同客群，从而巩固其在预防医学领域的龙头地位。分品牌来看，美年大健康收入占比约 77%，慈铭与慈铭奥亚占比约 21%，美兆占比约 2%（2023 年数据，最新报告未披露）。分客户群体来看，个检占比持续上升，2025H1，个检占比达到 33%，团检为 67%。

图2：公司四大品牌协同全方位覆盖



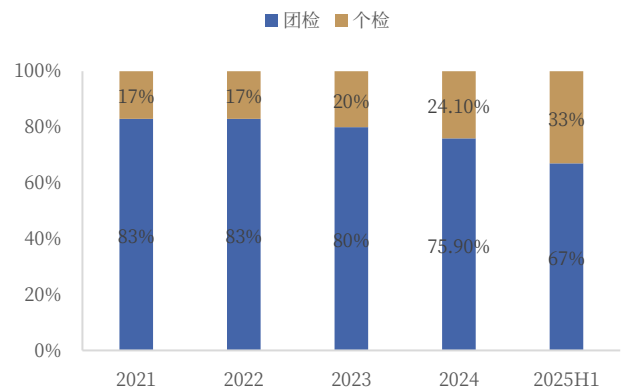
资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

图3：2023 年各品牌收入占比情况



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

图4：2021-2025H1 收入分团检与个检占比变化情况

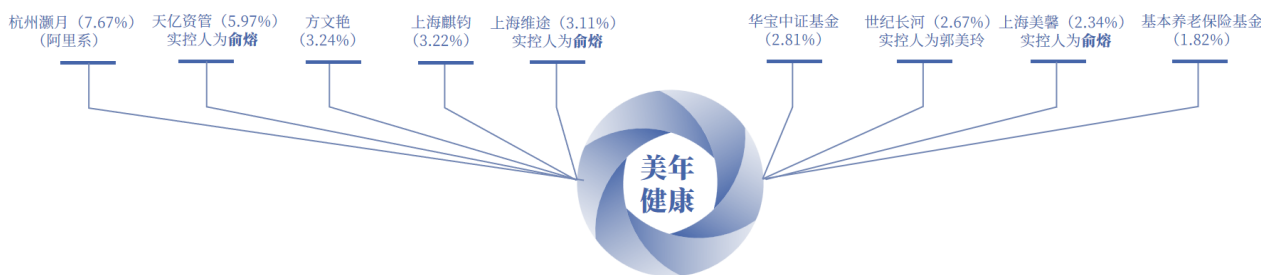


资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

### (三) 股权结构：创始人为实际控制人，阿里系是重要投资方

创始人俞榕及一致行动人为实控人，阿里系公司是公司重要战略投资方。公司董事长俞榕及其一致行动人副董事长郭美玲通过天亿资管(5.97%)、上海维途(3.11%)、世纪长河(2.67%)、上海美馨(2.34%)持有公司股份，杭州灏月为阿里系公司。美年健康的股权结构呈现出创始人团队与战略投资方共同主导、股权相对分散但存在一致行动人安排的特点。

图5：股权结构图

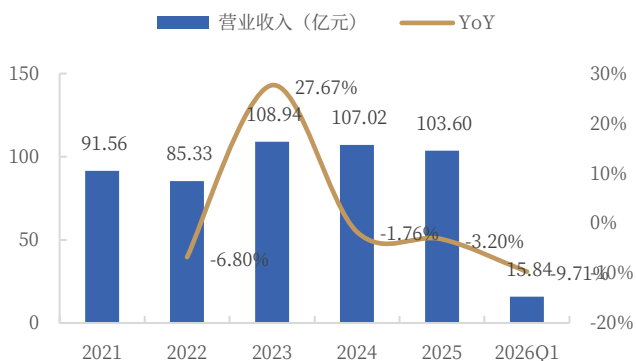


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

### (四) 财务状况：收入利润受宏观环境影响波动，利润率较稳定

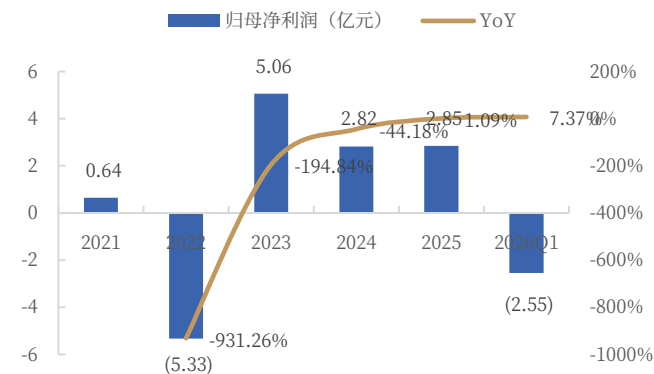
公司收入受外部环境影响波动，利润率水平较稳定。2021-2026Q1 公司营收分别为 91.56/85.33/108.94/107.02/103.60/15.84 亿元，同比分别 +16.7%/-7.4%/+26.4%/-1.8%/-3.2%/-9.71%；公司毛利率维持 42% 上下高位浮动。

图6：2021-2026Q1 公司营业收入及增速



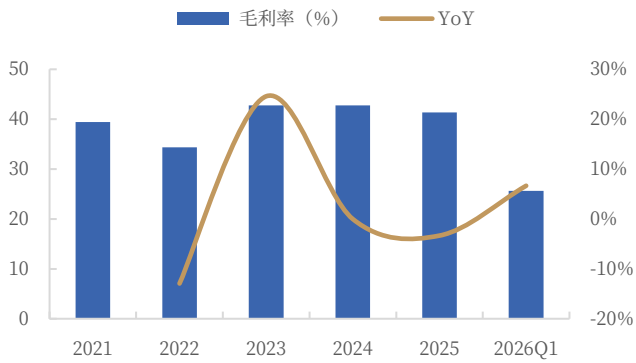
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图7：2021-2026Q1 公司归母净利润及增速



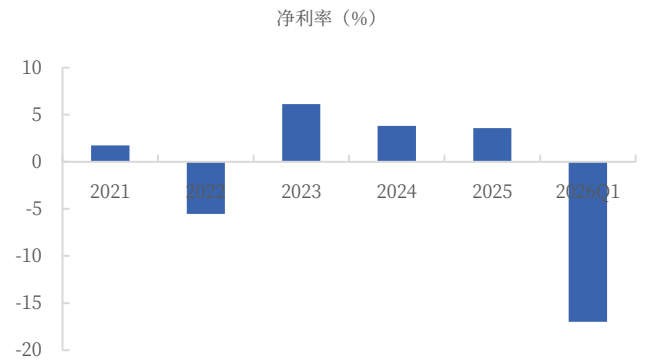
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图8: 2021-2026Q1 公司毛利率变化



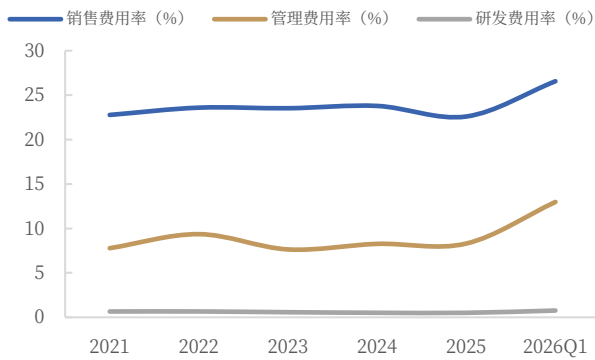
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 2021-2026Q1 公司净利率变化



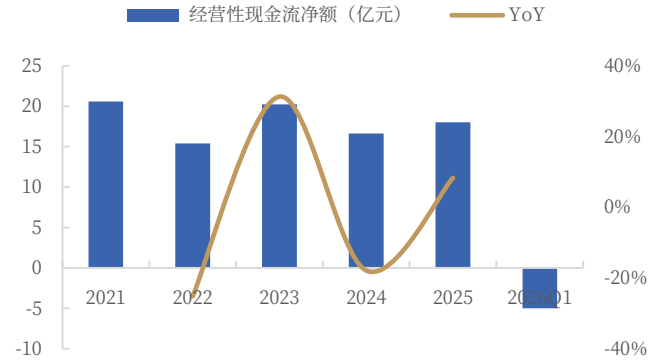
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 2021-2026Q1 公司费用率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 2021-2026Q1 公司经营性现金流净额变化



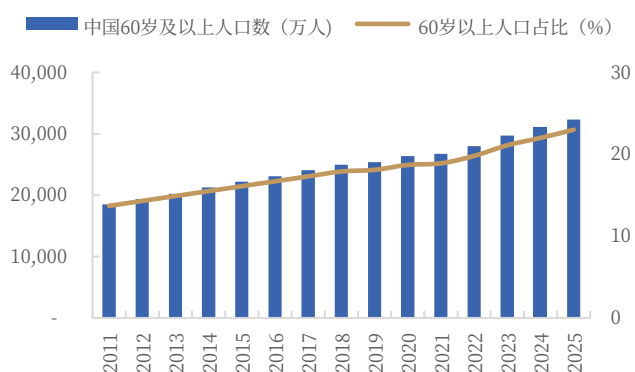
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、健康中国：从“可选消费”升级为“预防刚需”

### (一) 体检是疾病预防入口，健康中国与银发经济下赛道优势凸显

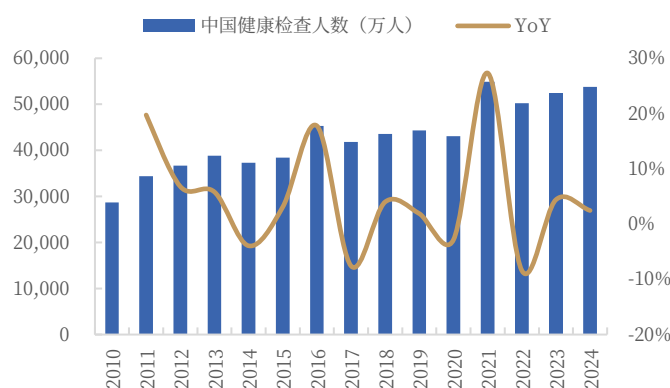
国内人口老龄化、慢性病高发与居民健康意识提升驱动行业长期成长。根据国家统计局数据显示，截至 2025 年，中国 60 岁以上人口达到 3.2 亿人，占人口比重从 2014 年的 15.5% 提升至 23%；老龄人口占比的提升将直接转化为体检需求增量，老年群体作为慢性病高发人群，其健康监测频率显著高于其他年龄段，驱动基础体检服务（如血压、血糖检测）市场规模持续扩容；中国健康检查人数从 2014 年的 3.73 亿人提升至 5.38 亿人，中国人均医保支出与其占消费支出比重呈现稳健上升的态势。这一趋势催化了预防性医疗渗透率提升，推动服务从基础套餐向高端项目（如基因检测、癌症早筛）升级，从长期来看，行业处于量价双升通道。

图12：60 岁以上人口数量与占比提升



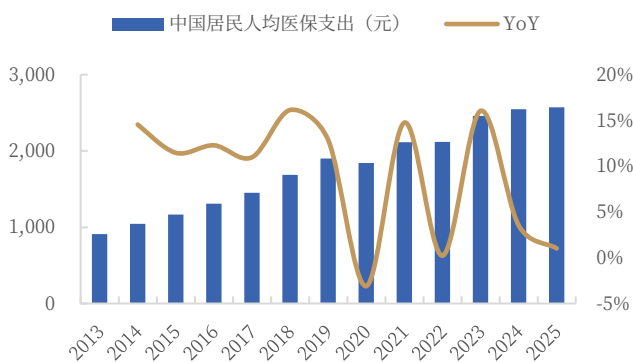
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图13：全国健康检查人次



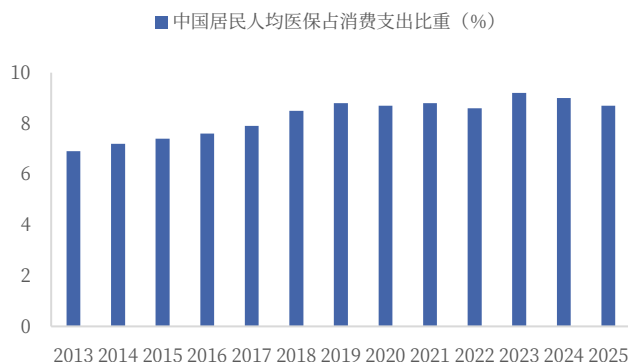
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图14：居民人均医疗保健支出稳健提升



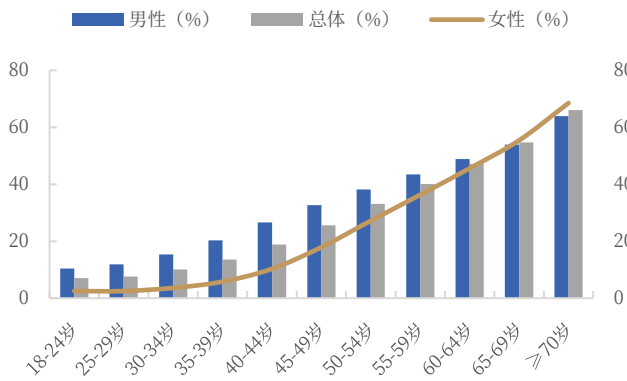
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图15：中国人均居民医疗保健支出比重稳步提升



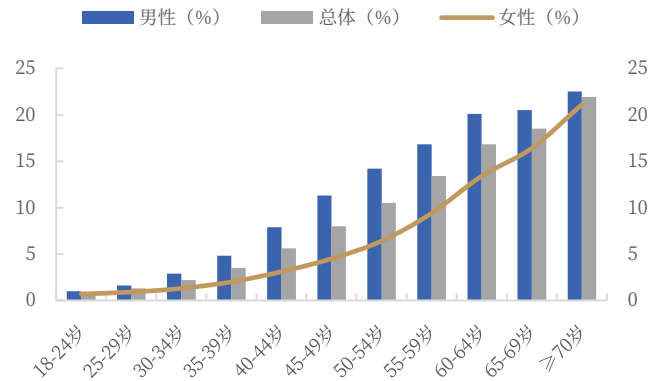
资料来源：Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图16: 不同年龄的高血压检出率



资料来源: 美年健康与中关村美年健康产业研究院, 中国银河证券研究院

图17: 不同年龄的糖尿病检出率



资料来源: 美年健康与中关村美年健康产业研究院, 中国银河证券研究院

## (二) 政策推动行业从“可选消费”升级为“预防刚需”

**政策推动行业向体系化、精准化、智能化发展。**中国体检行业的政策发展呈现出体系化建设、预防导向强化与技术创新融合三大核心特征。在国家层面,政策框架已从基础规范(如卫健委《健康体检管理暂行规定》《健康体检基本项目目录》)扩展至顶层战略设计,以中共中央、国务院《健康中国行动(2025-2031年)》为纲领,明确将体检纳入疾病预防体系。政策重心持续向“预防为主”倾斜,2025年推出的卫健委《成人健康体检项目推荐指引》细化慢性病风险筛查标准,同步通过发改委《关于促进服务消费高质量发展的意见》等文件培育个性化健康管理服务。同时,“互联网+医疗健康”被列为关键路径,政策强制推动医疗数据互联互通(如2024年国务院意见),支持AI辅助诊断、远程问诊等技术落地,驱动行业向智能化、精准化转型。

图18: 中国体检行业涉及的监管机构



资料来源: 中国银河证券研究院

表1: 中国体检行业主要政策

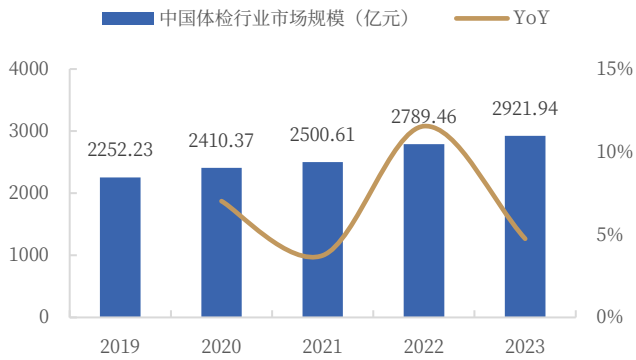
时间	文件	主要内容
2009年	卫计委（原卫生部）《健康体检管理暂行规定》	奠基性文件，它对体检机构的准入门槛（如场所面积、科室设置、人员资质、设备配置）和执业规则（如项目目录备案、主检医师资格、报告出具）做出了明确规定。
2016年	中共中央、国务院《健康中国 2030 规划纲要》	将健康体检列为提升全民健康水平的基础性公共服务，提出“预防为主、早筛早诊”。
2017年	国务院办公厅《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》	鼓励社会资本进入体检等健康服务，推动非营利性体检机构发展。
2018年	卫计委《健康体检中心基本标准和管理规范（试行）》（国卫医发〔2018〕11号）	统一体检中心的设施、人员、质量、安全等基本要求；首次将体检中心定位为独立医疗机构。
2018年	卫计委《关于进一步加强健康体检机构管理促进健康体检行业规范有序发展的通知》	强化准入门槛、项目设置、报告质量，推动行业标准化。
2021年	国家发改委牵头，联合二十多个部委共同印发《“十四五”公共服务规划》及《健康体检中心基本标准（试行）》	在“十四五”期间，明确支持第三方体检服务、检验检查结果互认、数字化健康管理等方向。
2022年	卫生部《关于印发〈健康体检中心管理规范（试行）〉的通知》	细化机构管理、质量管理、信息安全、应急预案等，要求各级卫生健康行政部门每年不少于一次现场检查。
2024年	卫健委联合多个监督执法与司法部门共同发布《关于加强医疗监督跨部门执法联动工作的意见》	卫健委等十部门联合开展专项整治，重点打击体检领域违法违规行为，提升监管效能。
2025年	国务院《关于促进服务消费高质量发展的意见》	将健康体检列入重点服务消费项目，鼓励创新业态（如互联网+体检）和高质量供给。

资料来源: 卫健委, 国务院, 发改委, 卫生部, 中国银河证券研究院

### （三）渗透率提升与市场扩容双轮驱动，成长空间广阔

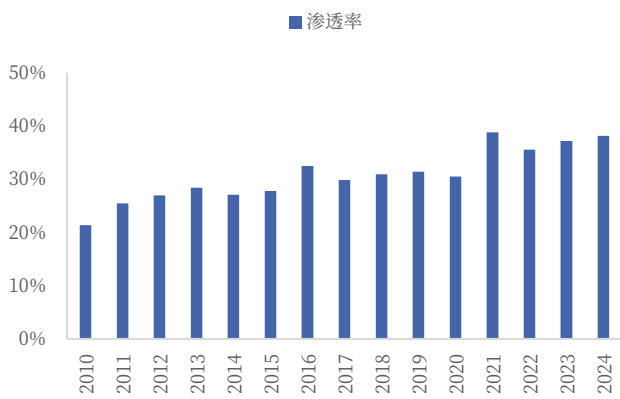
**国民体检渗透率持续提升，相较于发达国家仍具较大空间，市场持续扩容增长。**根据国家统计局数据显示，我国体检渗透率从 2010 年的 21% 提升至 2024 年的 38%，渗透率不断提升印证了行业的高景气度与持续性；相较于发达国家如日本、美国与德国，体检覆盖率均超过 70%，我国体检渗透率仍有较大提升空间。根据智研咨询数据显示，2023 年我国体检行业市场规模达到 2922 亿元，预计到 2031 年，市场空间将增长至 5042 亿元，未来几年将维持个位数稳健增长。

图19: 中国体检行业市场规模及增速



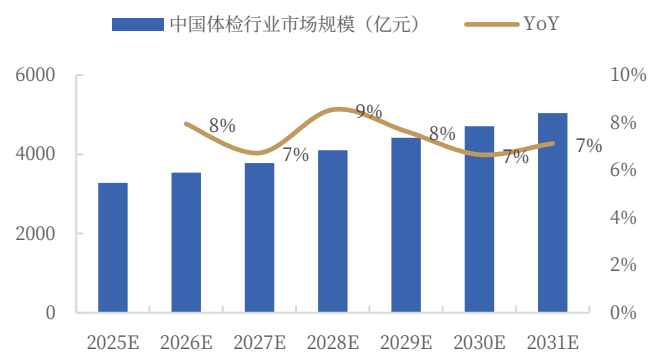
资料来源: 智研咨询, 中国银河证券研究院

图21: 中国体检覆盖率



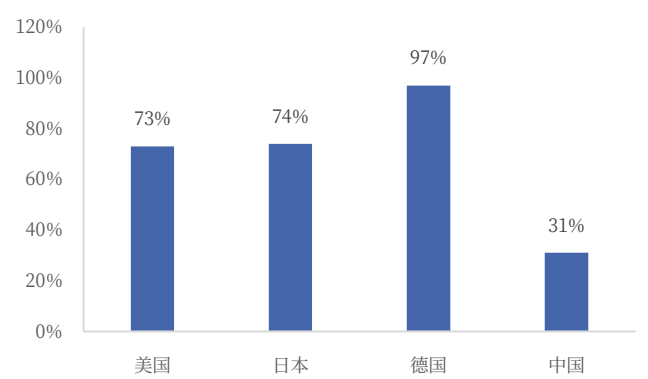
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图20: 中国体检行业市场规模及增速预测



资料来源: 智研咨询, 中国银河证券研究院

图22: 中国体检覆盖率低于发达国家具备较大空间



资料来源: 高途, 中国银河证券研究院

### 三、从规模扩张到精益增长，AI 赋能价值重估

#### (一) 龙头地位强者恒强，规模化优势构建护城河

体检行业产业链涵盖上中下游多个环节，各环节主体协同推动行业发展。上游供应商主要有设备厂商如西门子、飞利浦等提供高端影像设备等，直接影响检测精度与效率；耗材厂商供应一次性注射器等多种医疗耗材；第三方检测机构承接肿瘤基因测序等检测业务；数据分析软件厂商提供涵盖检测流程自动化等功能的软件。中游以医院体检中心为主，占比达 70%，民营连锁体检机构占比约 24%，其中美年健康、爱康国宾、瑞慈体检为民营体检机构前三甲，CR3 达 34%。下游客户包括企业客户（团体体检，占比约 70%）和个人客户（自费、家庭体检，占比约 30%）。（数据来源见下图）

**民营机构体检人次增速高于公立，认可度与占比持续提升。**民营机构扩张以及“医检分离”的优质属性、健康管理全周期服务等为行业注入新活力。公立医院往往依托大型综合性三甲医院，设备齐全、技术先进，尤其在影像、检验方面优势明显；受国家监管，公信力强，体检结果在后续诊疗中更易被认可；但人流大，排队时间长，流程相对繁琐。经过多年发展，目前我国部分大型连锁民营体检中心设备已趋近公立水平，且环境舒适、私密性好，预约快捷、无需长时间等待；提供导医、报告寄送、线上解读等增值服务，具备一定竞争优势。根据国家卫健委数据显示，我国民营机构体检人次增速在过去十年整体高于公立医院体检中心，民营机构占比从 2010 年的 10% 上升至 2022 年的 21%（仅统计民营与公立医院，不统计其他机构）。

图23：中国体检行业产业链上下游与核心驱动因素



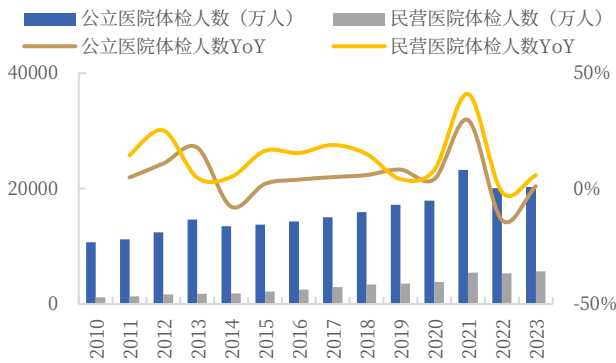
资料来源：前瞻产业研究院，阿里健康，公司公告，中国银河证券研究院

表2: 公立医院与民营医院体检中心对比

对比维度	公立医院体检	民营医院体检
品牌与公信力	受国家监管, 公信力强, 体检结果在后续诊疗中更易被认可	品牌多样, 部分连锁机构已建立一定口碑, 但整体信任度相对公立较低
设备与技术水平	依托大型综合性三甲医院, 设备齐全、技术先进, 尤其在影像、检验方面优势明显	大型连锁民营体检中心设备已趋近公立水平, 但小型机构设备参差不齐, 部分高端项目可能受限
服务体验	人流大, 排队时间长, 流程相对繁琐; 但医护资源丰富, 能提供后续诊疗转介	环境舒适、私密性好, 预约快捷、无需长时间等待; 提供导医、报告寄送、线上解读等增值服务
体检套餐与项目覆盖	套餐种类较多, 常包含国家推荐的基础项目和部分专科检查; 部分公立体检会加入自测问卷提升针对性	套餐灵活, 可根据人群需求定制, 部分高端机构提供更丰富的专项检查(如基因检测、功能性评估), 但项目质量参差不齐需甄别
费用	受国家惠民政策影响, 费用相对较低, 且部分项目可使用医保报销	价格普遍略高, 但在同等费用下往往提供更多项目或更好的服务体验; 部分机构推出性价比套餐
交叉感染风险	体检人群与普通门诊、住院患者混杂, 交叉感染风险相对较高	多数民营体检中心独立分区, 避免与其他患者交叉, 感染风险较低
后续健康管理	体检后一般缺乏系统化随访, 需自行挂号或转诊	提供体检后随访、健康管理方案、线上咨询等增值服务, 帮助受检者进行长期健康管理
经营模式与扩张能力	以医院为主体, 体检业务为辅, 难以实现规模化连锁	市场化运作, 标准化流程易复制, 具备快速扩张的连锁能力

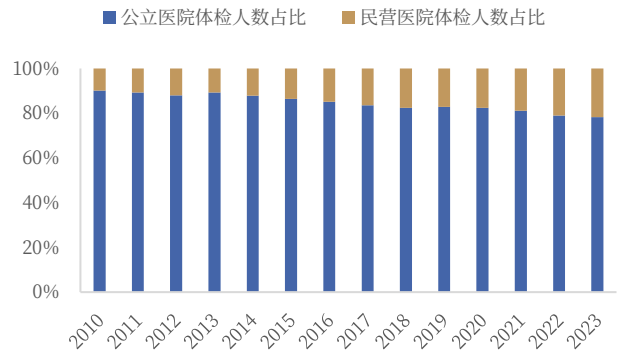
资料来源: 中国银河证券研究院

图24: 中国公立医院与民营医院体检人数及增速变化情况



资料来源: Wind, 国家卫健委, 中国银河证券研究院

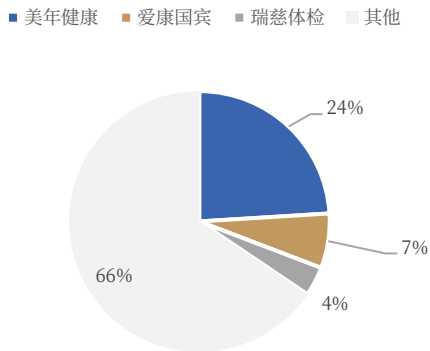
图25: 中国公立医院与民营医院体检人数占比变化情况



资料来源: Wind, 国家卫健委, 中国银河证券研究院

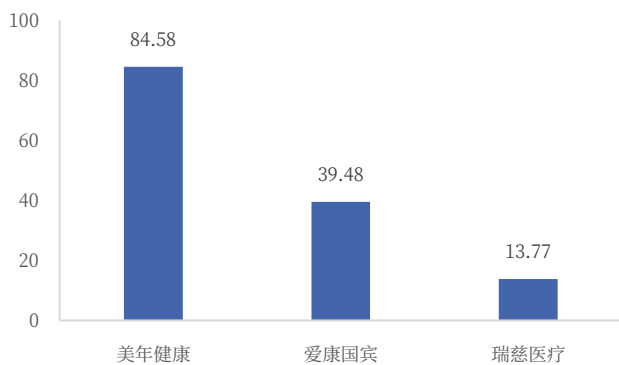
**行业集中度提升, 公司作为行业龙头强者恒强。**尽管体检行业整体市场较为分散, 公立医院仍占据主导地位, 但在专业体检这一细分赛道, 美年健康优势突出。根据前瞻产业研究院估测, 公司在民营体检机构 2023 年市占率达到了约 24%, 远高于第二第三的爱康国宾 (7%) 和瑞慈体检 (4%)。从营收规模来看, 2025 年美年健康收入为 104 亿元, 约为瑞慈医疗的四倍; 因爱康国宾公开数据仅能取值 2018 年, 对比 2018 年收入体量, 美年健康是爱康国宾收入的约 2 倍。这种“领跑身位”使其能够更好地把握行业发展趋势, 甚至引领行业标准的制定, 进一步巩固其领先地位。

图26: 2023 年中国民营机构体检市占率情况



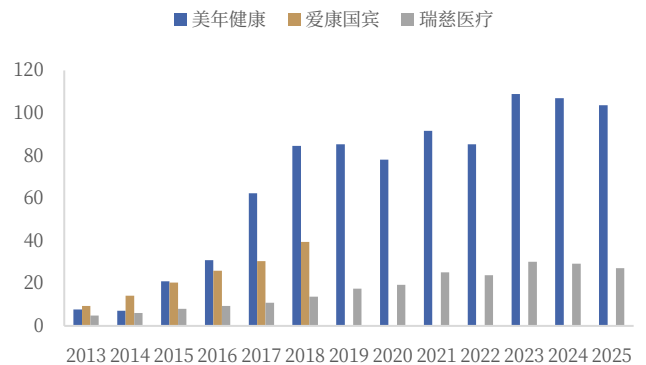
资料来源: 前瞻产业研究院, 中国银河证券研究院

图28: 2018 年三大民营体检机构收入情况 (亿元)



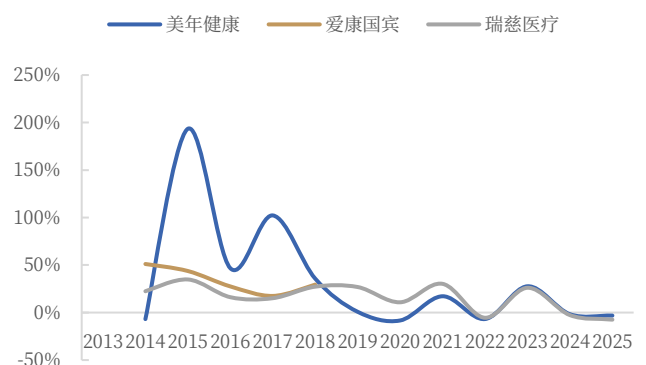
资料来源: Wind, 公司年报, 中国银河证券研究院

图27: 主要民营体检机构收入变化情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司年报, 中国银河证券研究院

图29: 主要民营体检机构收入增速变化情况



资料来源: Wind, 公司年报, 中国银河证券研究院

**庞大且深度下沉的全国性服务网络，多品牌矩阵实现全客群覆盖，规模经济带来的成本与定价优势。**美年健康的核心资产之一是其遍布全国的、层级分明的服务网络。截至 2025 年，美年健康在全国近 300 个城市运营着近 600 家体检中心。这一数字远超其主要竞争对手。根据 2023 年的数据，爱康国宾的体检中心数量约为 165 家，瑞慈医疗则约为 79 家。美年健康网络布局的独特性不仅在于“广度”，更在于“深度”。与爱康国宾、瑞慈医疗等主要将门店集中在一、二线城市的策略不同，美年健康采取了全线覆盖的策略。其在一、二线城市拥有稳固的布局，同时，更具战略眼光地将大量资源投入到三、四线及以下城市，在这些下沉市场建立了绝对的领先优势。在地域分布上，虽然华东（收入占比 34%）、华北（22%）地区最为密集，但也实现了对西部地区如新疆、甘肃、川渝藏等省份的广泛覆盖。

这种深度下沉的网络布局带来了多重战略价值：

**抢占蓝海市场：**三四线城市体检市场竞争相对缓和，但随着居民收入提高和健康意识觉醒，需求增长迅速。美年健康通过提前布局，享受市场的先发红利。

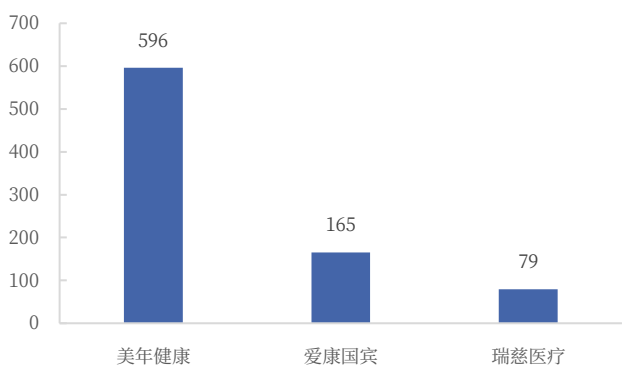
**服务全国性大客户：**对于拥有遍布全国分支机构的大型企业、保险公司和政府部门而言，美年健康的全国性网络是唯一能够提供标准化、一站式体检服务的非公立机构，这构成了其在 B 端（团检）市场的核心竞争力。

**规模经济带来的成本与定价优势：**庞大的网络规模直接转化为显著的成本优势。美年健康作为全国最大的医疗设备和检测试剂采购方之一，无论是 CT、MRI 等大型影像设备，还是生化检测试剂、耗材，议价能力高于竞争对手。从而有效降低单体检中心的固定资产投入和日常运营成本。

**构建数据采集网络：**更广泛的地域和人群覆盖，意味着其采集的健康数据更具多样性和代表性，为后续的 AI 模型训练和流行病学研究提供了无可比拟的数据基础。

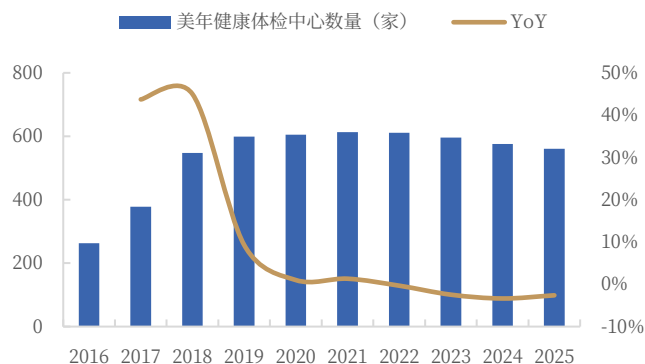
分地区看，我国各地区体检渗透率差距明显，渗透率与地区发达程度具备一定相关性。根据国家统计局与卫健委数据测算，2022 年我国体检渗透率较高的省市集中在东部沿海人均 GDP 较高地区，如上海市、广东省、浙江省，体检渗透率均超过 50%，而体检渗透率最低的省市则不足 25%，渗透率差距显著。体检渗透率与该省市的人均 GDP 相关性较强，我国人均 GDP 最高的 10 个省市中有 7 个的体检渗透率位于前 10 水平。民营体检占比则受当地公立医院与民营医院能力强弱的影响较大。我国近半数省市的体检渗透率在 35% 以下，有较大提升空间。

图30: 2023 年三大头部体检公司体检中心数量对比 (家)



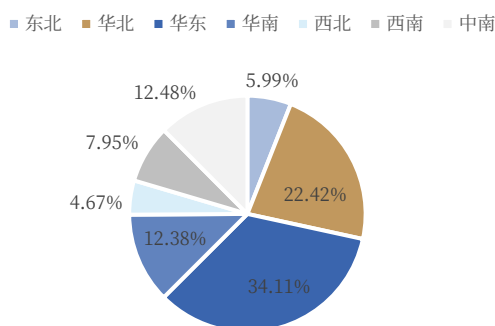
资料来源: 公司公告, 公司官网, 前瞻产业研究院, 中国银河证券研究院

图31: 美年健康体检中心数量及增速变化情况



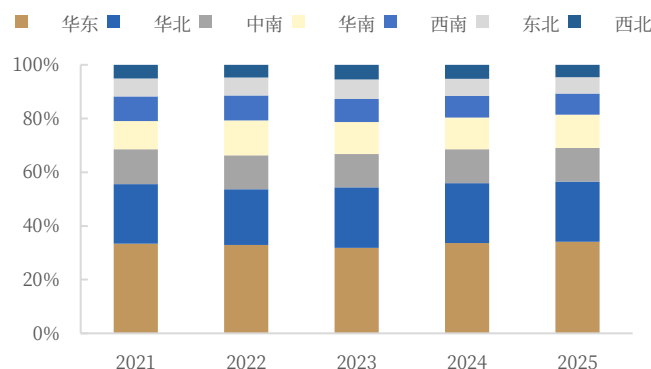
资料来源: 国家统计局, 国家卫健委, 中国银河证券研究院

图32: 2025 年美年健康各地区收入占比情况



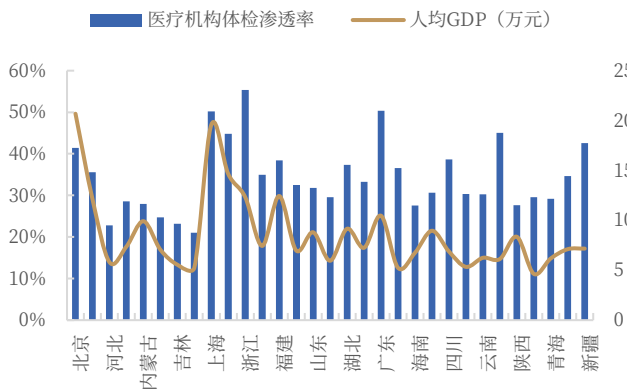
资料来源: Wind, 公司年报, 中国银河证券研究院

图33: 美年健康各地区收入占比情况变化



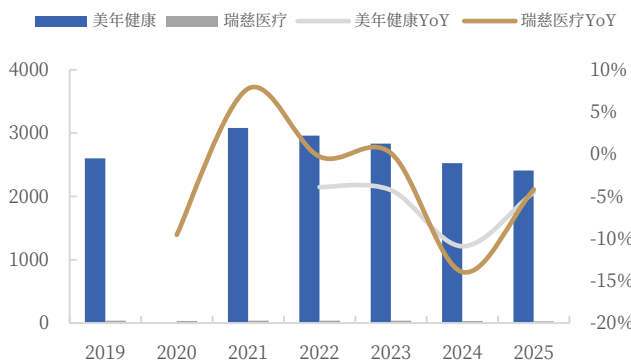
资料来源: Wind, 公司年报, 中国银河证券研究院

图34：2022 年各省份医疗机构体检渗透率与人均 GDP



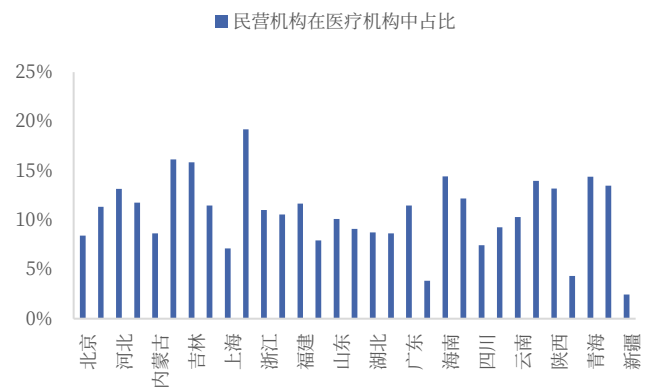
资料来源：国家统计局，国家卫健委，中国银河证券研究院

图36：美年健康与瑞慈医疗体检人次对比



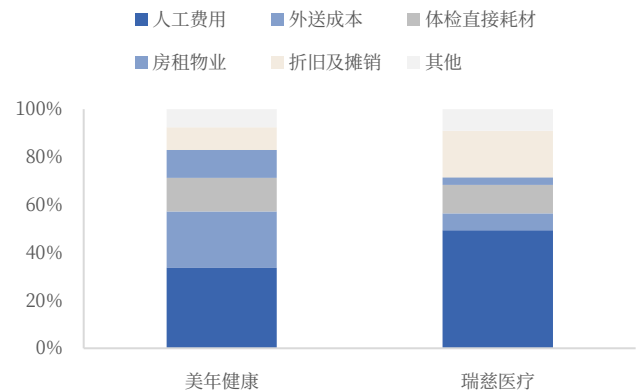
资料来源：美年健康及瑞慈医疗公司年报，中国银河证券研究院

图35：2022 年各省份民营体检机构体检人数在医疗机构中的占比



资料来源：国家统计局，国家卫健委，中国银河证券研究院

图37：美年健康与瑞慈医疗成本项对比



资料来源：美年健康及瑞慈医疗公司年报，中国银河证券研究院

## （二）AI 降本增效，锻造未来的核心引擎

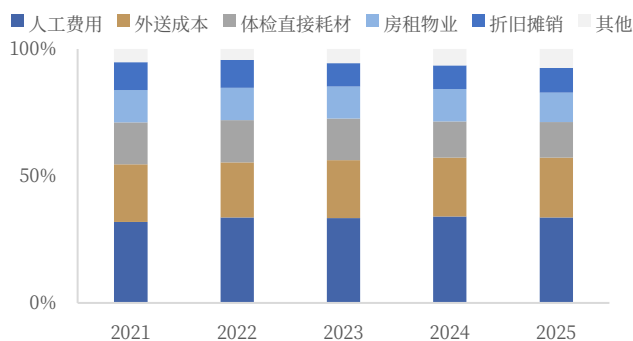
“AI+体检”：技术创新与管理优化双轮驱动“降本增效”。美年健康在 2024 年将原有的“All-in-数字化”升级为“All-in-AI”战略，把人工智能深度嵌入体检、健康管理、慢病管理等全流程，构建“AI+健康管理”标杆平台，形成技术-数据-生态的闭环。AI 在体检领域的“降本增效”主要通过通过技术创新和管理优化两个维度进行深度变革。

### 1. 核心降本增效策略：AI 智能主检与流程数字化降低人力成本、提升流程效率

传统体检模式流程中存在较多人力因素，如检前的咨询人员、检中的导诊人员和主检医生、检后的报告生成处理人员等，存在人工主检效率低、结论差异大、海量报告质控难等痛点。AI 技术的介入彻底颠覆了这一模式，在检前-检中-检后全流程进行优化，从而达到降本增效的成果。从公司营业成本构成来看，人工费用占成本比例约 32%-34%，2023-2025 年，人工费用占收入比重分别为 22%、19%、19%、20%，出现下滑趋势；医务及分院保障员工数量出现显著下滑，从 2020 年的 2.05 万人下降至 2025 年的 1.87 万人。此外，通过组织结构和模式的优化，

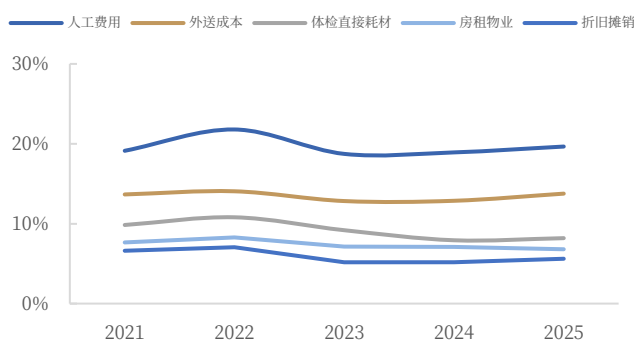
进一步压缩期间费用，公司销售费用率保持在 22%-24% 的区间，并呈现下降趋势。通过扁鹊系统和星辰系统的应用，降低了管理层的复杂度，使管理费用率保持平稳。

图38: 美年健康营业成本构成变化



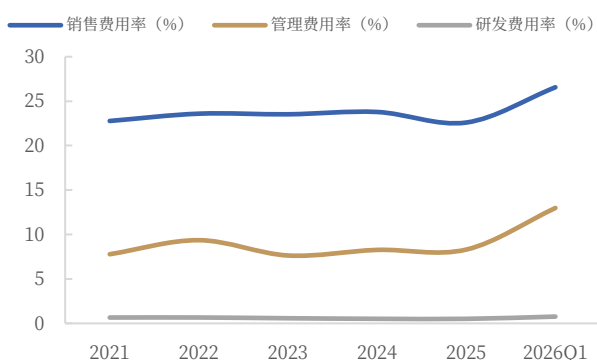
资料来源: 公司年报, Wind, 中国银河证券研究院

图39: 美年健康各项营业成本占收入比重变化



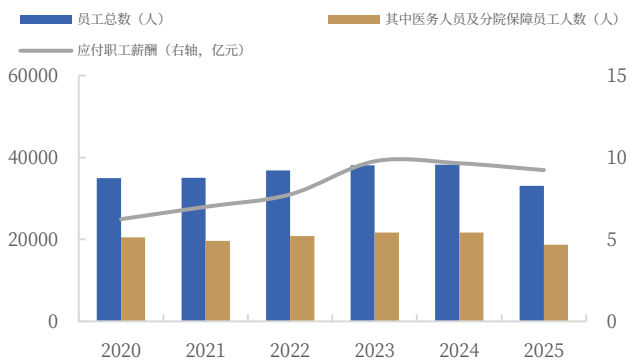
资料来源: 公司年报, Wind, 中国银河证券研究院

图40: 美年健康费用率变化情况



资料来源: 公司年报, Wind, 中国银河证券研究院

图41: 美年健康公司人力开支情况



资料来源: 公司年报, Wind, 中国银河证券研究院

**检前:** 个性化与精准预约的智慧引导。传统的体检套餐往往是标准化的，无法满足个体差异化的健康需求。AI 与智能化的系统能够根据客户的年龄、性别、既往病史、家族遗传史、生活习惯、历年的体检数据，进行深度分析，自动生成高度个性化的体检套餐建议。AI 扮演了一个初级“私人健康顾问”的角色。此外，通过手机 APP 和微信小程序，客户可以轻松完成在线智能预约和智能导检。系统可以根据各科室的实时排队情况，为客户规划最优的检查路径，极大地减少了院内无谓的等待时间，优化了客户体验。这不仅能够提升了客户满意度，也提高了体检中心的运营效率。

**检中:** AI 辅助诊断提升效率与质量。检中环节是医疗质量的核心，也是 AI 技术应用价值最显著的领域。美年健康在多个关键检查项目上部署了 AI 辅助诊断系统，主要有脑卒中 AI 诊断、脑认知 AI 诊断、肺结节 AI 诊断、冠脉 AI 诊断、心电图 AI 诊断、乳腺超声 AI 诊断、超声 AI 诊断、眼底 AI 诊断、儿童骨龄 AI 评估等。

**检后:** 智能化健康管理与服务延伸。AI 能过够实时处理体检数据并自动生成报告并自动推送给用户，基于报告结果，AI 能够分析用户潜在健康风险，若出现高危指标立即推送预警并建议就医或生活方式干预。对于检测结果中的异常项目，AI 可即时通知用户并提示复查，

提高早期诊断概率。此外，体检数据将持续更新到个人健康档案，结合后续体检或日常监测数据，提供长期健康趋势分析与个性化干预方案。

图42：美年健康 AI 诊断应用领域与功能时间线



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

### 1.1 AI 智能主检系统

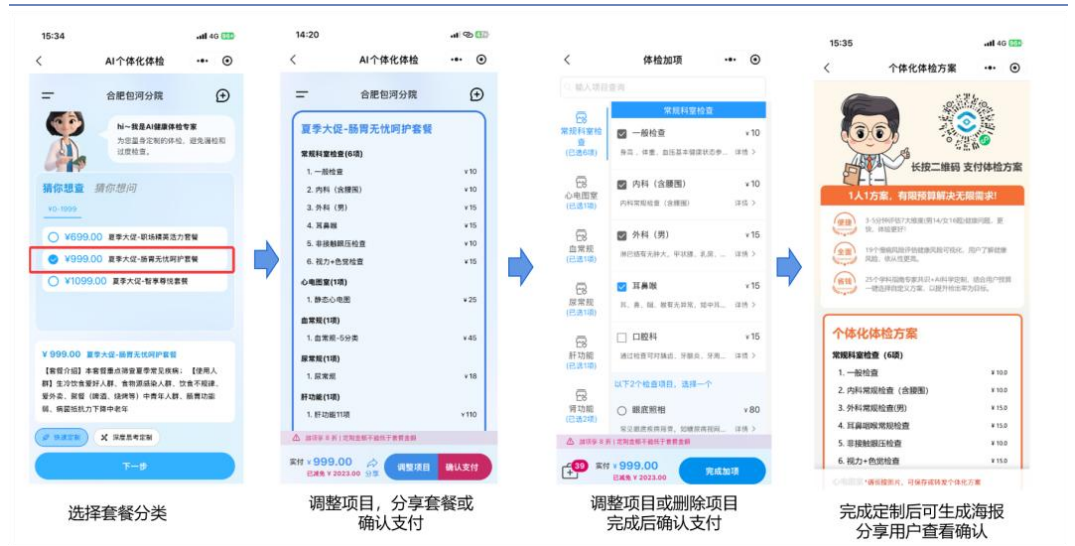
AI 智能主检系统利用大语言模型 (LLM) 和深度学习算法，整合美年 2 亿+人次体检数据、10 亿+医学文献及 3.5 万名专家智慧，实现体检报告的智能生成与质控。其降本机制体现在大幅节省人工时间：AI 系统能够自动提取异常指标、生成诊断结论，并进行异常排序。目前已在全国数十家分院上线，能够自动合并结论，预计每年可节省超 200 万小时的医生人工审阅时间；减少人工错误：通过算法标准化流程，减少漏检和误检风险，降低因医疗纠纷导致的潜在成本。质控自动化：AI 系统内置质控逻辑，能自动检查报告逻辑错误，提升整体报告质量，间接降低因返工导致的成本。

### 全流程管理——“健康小美”

“健康小美”是美年健康联合华为云、润达医疗推出的国内首款 AI 私人健康管理师。它基于华为云盘古大模型等先进技术，融合了美年健康超过 2 亿人次的结构化健康体检数据，以及 3.5 万名预防医学专家长达 20 年的经验沉淀，使其能够精准理解医疗场景中的多模态数据（如病历、检验、CT、核磁等）。其覆盖检前（套餐定制）、检中（智能导诊）、检后（报告解读、健康计划）全流程，为用户建立可持续更新的个人健康档案；能够根据个人健康数据生成定制化的运动、膳食、心理干预方案及就医指导；提供 24 小时在线的健康问答服务，支持文字、图像、

语音、视频等多种交互方式。在实际应用中，“健康小美”的智能主检系统表现突出。截至 2025 年 2 月底，该系统已在美年健康旗下 66 家体检中心上线，累计生成 11 万份体检报告，使主检医生日处理能力显著提升，报告的问题分类精准率高达 99.8%，结论合并精准率达 93.9%。预计全面推广后，每年可为医生节省超 200 万小时的人工审阅时间。此外，公司正在积极根据客户需求延伸检后服务，重点布局胃肠中心、中医中心、睡眠中心、减重中心等检后健康管理服务。

图43: 美年健康 AI 个性化定制流程

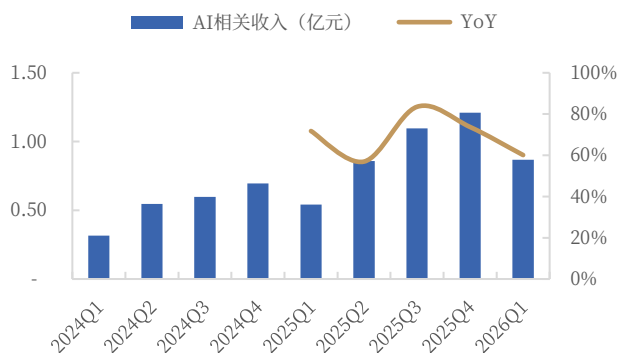


资料来源: 公司官方小程序, 中国银河证券研究院

## 2. 业务创新带动的增效: 高附加值产品提升客单价与海量体检数据资产变现

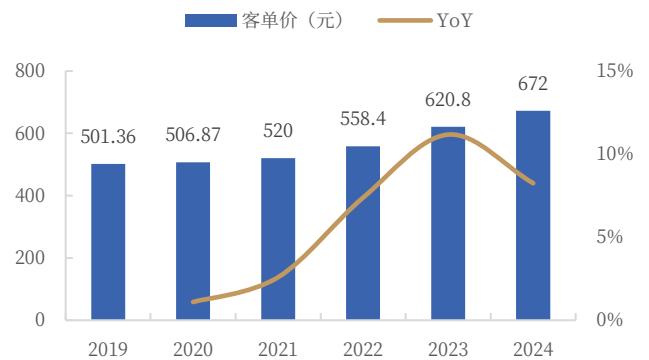
降本增效不仅仅是削减成本，更是通过新业务创造利润。AI 的应用使得公司创新产品客单价显著提升，此外，公司作为医疗流量入口，掌握海量体检数据，未来有望通过数据资产入表变现。根据公司公开披露信息，在公司整体客单价的提升推动因素中，创新产品贡献 10% 左右，有助于攻克一些新的优质订单。例如，部分订单因为包含脑睿佳项目，客单价达到 2000 元；在深圳，脑睿佳、肺结宁、胶囊胃镜等创新产品对优质客户的续约复购贡献力量。公司 2025 年 Q1、Q2、Q3、Q4 在 AI 产品方面的相关收入达到 0.54、0.86、1.1、1.21 亿元，同比增速分别为 72%、57%、84%、74%，呈现高增态势，未来可期。

图44: 美年健康公司 AI 相关收入变化



资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究院

图45: 美年健康客单价持续提升



资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究院

### 2.1 AI 健康管理 with 高端体检：高附加值产品提升客单价

高附加值产品开发如“脑睿佳”、“肺结宁”等 AI 辅助诊断产品。这些产品毛利率高，且通过 AI 技术降低了检测成本。利用体检数据和 AI 算法，提供持续的健康管理服务（如风险评估、干预建议）。这将传统的一次性体检转变为长期的健康管理服务，实现利润的持续增长。

#### AI 辅助诊断——肺结宁

肺癌是中国发病率和死亡率最高的癌症之一，低剂量螺旋 CT 是早期筛查的有效手段，但阅片工作量巨大且容易因人眼疲劳导致漏诊，AI 系统能够自动识别和标注 CT 影像中的微小结节。

“肺结宁”项目打破了传统“体检+绿色通道”的模式，构建了一个从早筛、诊断、随访到干预和保险支付的完整管理体系。其核心服务主要包括以下四个方面：七种肺癌自身抗体血液检测、影像 e+回顾性肺结节深度分析报告、六大项的检后服务、肺部恶性肿瘤保险。该产品不仅提升了体检服务的差异化竞争力，其“甄选版（399 元）”与“尊享版（1299 元）”双套餐模式亦有望推动个检客单价提升，成为公司从传统体检向数字健康管理平台转型的重要抓手。该产品自 2022 年推出以来，已累计服务超 10 万人次。

#### AI 辅助诊断——脑睿佳

美年健康“脑睿佳”系列产品通过梯度化设计覆盖脑健康筛查全场景，其中基础版“脑部核磁共振检查升级”聚焦结构性疾病筛查，进阶版“脑功能深度查”融合影像与量表评估脑功能状态，高阶版“脑认知智能风险专项”引入 APOE 基因检测实现阿尔茨海默病提前 10 年风险预警，专项版“脑卒中风险早筛”则针对血管性风险结合斑块核磁与基因检测评估卒中风险，系列产品通过“影像+量表+基因+常规检查”的多维数据整合构建脑健康风险评估体系，并配套个性化健康管理方案，有望成为公司抢占脑健康早筛市场的核心产品矩阵。脑睿佳是市场上首款针对脑卒中和阿尔兹海默症（AD）的脑健康 AI 筛查产品。它基于高精度脑部磁共振成像，运用 AI 影像分析技术，结合超 10 万健康人群的脑标准库进行风险预测，可提前 5-10 年提示脑认知相关风险。其筛查人数已超 20 万，中高风险异常检出率达 14%。

图46: 美年健康 AI 诊断产品肺结宁与脑睿佳



资料来源: 山东美年健康官方公众号, 美年健康微信公众号, 中国银河证券研究院

### 2.2 数据资产价值释放

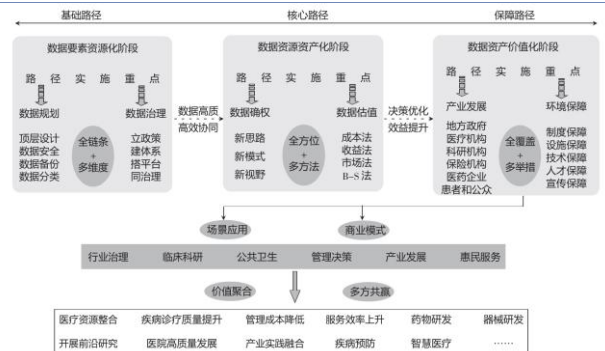
医疗数据资产化将健康医疗数据这一“新质生产要素”从静态信息转化为驱动行业可持续发展的战略资源, 有助于提升医疗服务质量与资源整合效率, 促进临床科研与精准医疗发展, 并最终通过价值释放推动健康医疗产业向数字化、智能化转型升级, 实现多方共赢。数据资产化的流程是一个遵循数据生命周期的系统工程, 可概括为三个关键阶段: 首先, 在数据要素资源化阶段, 通过“全链条”数据规划(如顶层设计、安全备份)和“多维度”数据治理(如建立政策体系、多方协同), 将原始数据转化为高质量、可用的数据资源; 其次, 进入数据资源资产化核心阶段, 通过“全方位”数据确权(如创新产权分置模式)和“多方法”价值评估(如成本法、收益法), 解决权属模糊问题并量化数据价值, 使其成为可交易的数据资产; 最后, 在数据资产价值化保障阶段, 通过“全覆盖”的产业发展(明确政府、医院、企业等多元主体责任)和“多举措”的环境保障(如制度、技术、人才支撑), 推动数据在临床、科研、管理等场景中释放价值。

图47: 健康医疗数据分析架构



资料来源: 卫生经济研究《数据生命周期视角下健康医疗数据资产化研究》, 中国银河证券研究院

图48: 健康医疗数据资产化的路径



资料来源: 卫生经济研究《数据生命周期视角下健康医疗数据资产化研究》, 中国银河证券研究院

美年健康凭借其庞大的体检流量入口与多维度健康数据积累，构建了国内稀缺的个人健康数据库。通过“AI in AI”战略，公司正推动数据资产向商业化应用加速转化，逐步实现从规模优势向生态价值的跃迁。我们看好其数据资产在健康管理、AI 医疗及跨界合作中的长期变现潜力。公司数据体量行业领先，累计结构化健康数据超 2 亿人次，影像数据量突破 1 亿人次，覆盖社会人口学、生活方式、实验室检查、影像学报告等多维度信息，形成国内规模最大的个人健康体检数据库。年新增数据量约 3000 万体检人次，持续更新且覆盖全国近 300 座城市，数据动态性与多样性为 AI 模型训练提供坚实基础。公司数据具有高质量与独特性的特点，数据来源于标准化体检流程，包含血常规、生化、影像、基因检测等 300 余项指标，兼具结构化与多模态特征。未来公司数据变现途径主要有（1）数据资产入表的直接报表价值；（2）通过 AI 对海量数据进行处理从而更加精准地营销获客增收；（3）通过与商保等机构合作，通过数据清洗将数据转化为资产二次使用。

表3: 医疗数据资产入表或交易路径与案例

路径	时间	案例/机构	数据类型	过程/意义
数据交易所 登记	2025 年 12 月	哈尔滨脉图精准技术有限公司	代谢组学数据	该公司将其自主研发的代谢组学数据产品（涉及质谱检测和生物信息学分析）在浙江和贵阳两大数据交易所登记。这是黑龙江省首个医疗健康领域的数据资产入表案例。该流程打通了从“数据资源”到“合规资产”的全链路，为科研数据转化提供了“样板”。
	2025 年 4 月	福州长乐区	某医院颅脑 MRI 影像数据	完成全国首例医疗数据资产交易，影像数据以 9759 元价格纳入国库集中收缴。
	2025 年 4 月	福建省立医院	糖尿病专病数据集	福州大学附属省立医院“糖尿病专病库数据集”在福建大数据交易所成功完成数据资产登记，并获得了由该交易所颁发的《数据资产登记证书》。
医院场内交易	2025 年 10 月	深圳市人民医院	老年专病库数据	医院通过深圳数据交易所，将处理后的老年专病库数据提供给医疗科技企业，用于穿刺手术机器人研发的训练。该笔交易不仅实现了数据流通，更突破性地将交易收益纳入医院的财务报表，成为全国首个医疗数据资产入表的实践案例，标志着数据要素从“资源化”向“资产化”的关键跨越。

资料来源：深圳市卫健委，数字中国研究院，福州市人民政府，广东证券日报，中国银河证券研究院

图49: 福建省立医院数据资产登记证书



资料来源：福建省立医院官网，中国银河证券研究院

### 3. 与阿里健康合作：资本+技术+流量赋能公司长期成长

美年健康与阿里的合作是一场从资本入局到战略升级的长期布局。资本层面，2019年10月，阿里巴巴、蚂蚁金服集团和云锋基金通过协议转让方式，战略投资美年健康，合计获得其16.16%的股份，成为其第二大股东。这一事件标志着双方从业务合作层面上升到了股权深度绑定的战略高度，为后续所有合作的开展奠定了资本基础。战略层面，双方于2019年11月正式签署了《战略合作框架协议》，这份协议明确了合作的宏伟蓝图。随后的几年里，双方的合作从框架协议逐步走向项目落地，在营销、技术、服务等多个层面展开了实质性探索。到了2026年3月，双方合作再次迎来重要升级。美年健康与阿里健康签署新的战略合作协议，宣布将共建标准化、智能化的上门护理服务体系，标志着双方的合作从体检场景进一步延伸至更为广阔的居家健康管理领域。

纵观美年健康与阿里健康的合作，其核心战略目标始终非常清晰：共同构建一个覆盖用户全生命周期、线上线下一体化的健康管理服务闭环。这个闭环的逻辑可以概括为：

1. 流量获取与用户教育 (线上)：利用支付宝、阿里健康等超级 APP 的巨大流量优势通过健康科普、线上咨询、营销活动等方式触达海量潜在用户，进行健康教育和体检心智的培养。
2. 服务预约与交易 (线上)：用户在支付宝等平台便捷地完成体检套餐的咨询、购买和预约实现服务流程的线上化。
3. 专业筛查与数据采集 (线下)：用户到美年健康的线下门店完成专业的体检服务。这是整个闭环中数据生产的核心环节，产生高质量的、标准化的个人健康数据。
4. 报告解读与健康干预 (线上+线下)：体检报告通过数字化系统回传至线上平台，用户可以获得 AI 辅助解读和线上医生咨询。对于发现的健康问题，系统可以推荐进一步的线下复查、专科就诊，或是提供个性化的健康管理方案（如营养、运动建议）。
5. 持续管理与增值服务 (线上+线下)：基于用户的健康档案，平台可以提供长期的慢病管理、健康风险预警、保健品推荐、商业健康险匹配乃至上门护理等一系列增值服务。

在这个闭环中，阿里健康主要扮演“线上入口+技术大脑+生态连接器”的角色，而美年健康则承担了“线下服务枢纽+数据生产基地”的关键职能。双方的优势互补，理论上能够形成一个强大的协同效应，打破传统医疗服务的边界，为用户提供前所未有的连贯、智能、个性化的健康管理体验。

表4：美年健康与阿里健康合作复盘

阶段	时间节点	核心事件	战略意图
资本绑定期	2019年	阿里、蚂蚁、云锋基金入股 16.16%	稳定美年资金链，阿里补全线下医疗入口。
流量导流期	2020-2022	支付宝入口打通、集五福营销	解决美年获客痛点，实现线上预约与支付闭环。
数字化基建期	2023-2025	阿里云/中台系统植入、AI 辅助阅片一扫多查 AI 技术等	提升美年运营效率，数据标准化为 AI 训练做准备。
生态融合期	2026年	共建上门护理体系、蚂蚁阿福接入	打通“检后-康复”闭环，探索居家养老与保险支付。

资料来源：公司公告，美年健康官方公众号，中国银河证券研究院

在“构建全生命周期健康管理闭环”的宏大战略指引下，美年健康与阿里健康的合作在多个层面展开了具体的项目实践。这些项目共同构成了双方战略落地的基石。

### 3.1 数字化与智能化转型：重塑运营根基

阿里系入股后，其对美年健康最直接、最深刻的改造，首先体现在数字化和智能化基础设施的建设上。这是提升运营效率、实现精细化管理的前提。

- IT 系统与中台建设：阿里调动了旗下阿里云等技术团队，为美年健康量身定制开发医疗信息化系统和财务软件系统。这不仅仅是简单的软件替换，而是引入了互联网“中台”思想，旨在构建一个强大的数据和业务中台。这个中台能够将前端多变的业务需求（如不同套餐、不同渠道）与后端稳定的服务能力（如检验、影像、医生资源）进行高效匹配，从而提升整个集团的资源调配能力和运营效率。

- 运营效率提升：通过数字化系统的引入，美年健康得以在多个环节优化流程、节约成本。例如，通过智能排班系统优化医生和设备利用率；通过电子化报告和线上解读，减少纸张和人力成本；通过集采平台优化供应链管理。AI 技术的应用也显著提升了效率，例如 AI 辅助阅片技术能够将医生的阅片效率提升 30% 以上，并将医生从大量重复性劳动中解放出来，专注于更复杂的诊断。

### 3.2 线上业务拓展与流量整合

拥有了数字化的“内功”，如何将其与市场连接，是合作的第二大重点。阿里庞大的线上流量生态，为美年健康打开了全新的获客与服务窗口。

- 支付宝/阿里健康平台是核心线上入口：支付宝作为国民级应用，成为了美年健康最重要的线上流量入口和官方服务承载平台。用户可以直接在支付宝 App 内搜索“美年健康”，完成从查找附近门店、选择体检套餐、在线预约、支付，到检后查收报告、获取报告解读等全流程操作。这种“服务即搜索”的模式极大地降低了用户的使用门槛，提升了服务的可及性。此外，钉钉等阿里系应用也成为触达企业客户、推送健康服务的渠道。

- 线上营销与电商化探索：双方联合策划了多次成功的线上营销活动，实现了品效合一。

- IP 营销：例如，联合打造“美年大牌狂欢周”等线上营销 IP，通过限时折扣、爆款套餐等方式，在短时间内集中引爆销量。事件营销：最具代表性的是 2020 年支付宝“集五福”活动期间的合作，美年健康作为“福卡”的合作伙伴，推出了“集五福送健康”活动，不到一天就售罄了 3.3 万份体检套餐，实现了品牌曝光和实际销售的双丰收。平台大促：积极参与阿里平台的各类大促，如“3.8 节”、“城市生活周”等。数据显示，在 2020 年 3 月的“城市生活周”期间，美年健康的体检产品销量环比上月增长了 115%。健康电商小程序：美年健康还在支付宝平台上线了健康电商小程序，不仅销售体检卡，还拓展到保健品、健康器械等更多品类，向“健康产品+服务”的综合电商模式迈进。

这些线上实践不仅带来了实实在在的销售增量，更重要的是，帮助美年健康完成了用户消费习惯的线上迁移，积累了宝贵的线上运营经验。

### 3.3 “AI+健康管理”：核心技术与应用场景

如果说数字化和线上化是合作的“上半场”，那么“AI+健康管理”则是决定其未来高度的“下半场”。这是双方合作中最具想象空间、也是技术含量最高的部分。

- AI 辅助筛查与报告解读：美年健康本身就在大力布局人工智能，开发用于肺结节、乳腺、眼底等多种疾病的 AI 辅助筛查技术。与阿里的合作，特别是与达摩院的技术协同，无疑会加速这一进程。更重要的是，在检后环节，AI 报告解读成为一个关键应用。面对体检报告中繁

杂的专业术语，普通用户往往难以理解。AI 可以对报告进行结构化解析，用通俗易懂的语言解释异常指标的含义、可能的风险，并给出初步的建议，极大地提升了用户体验。

- “蚂蚁阿福”与个性化健康管理服务：蚂蚁集团推出的 AI 健康应用“蚂蚁阿福”在这场合作中扮演了重要的角色。它定位为一个高频的健康交互入口。用户可以通过与“阿福”对话，咨询健康问题、管理自己的健康数据。当用户咨询的问题或其健康档案数据显示出需要专业体检时，“阿福”可以智能地推荐并引流至美年健康的线下服务。反过来，美年健康产生的体检数据回传给用户后，可以丰富“阿福”对该用户的理解，使其能提供更精准、更个性化的健康建议和慢病管理方案。这形成了一个“AI 咨询-线下服务-数据回流-AI 持续管理”的智能闭环。

- 数据驱动的健康风险预测与慢病管理：这可能是双方合作最终极的目标。美年健康积累的数亿份健康数据，是一个进行疾病研究和风险预测的“金矿”。结合阿里强大的云计算和 AI 算法能力，双方有潜力合作开发针对特定疾病（如心血管病、糖尿病、癌症）的早期风险预测模型。通过分析一个人的体检指标、生活习惯、基因等数据，模型可以计算出其在未来几年内患某种疾病的概率，并给出个性化的预防建议。这正是推动健康管理从“被动治疗”向“主动预防”转变的核心。

### 3.4 服务生态的延伸：从体检到居家护理

双方的合作并未止步于体检。2026 年 3 月签署的新战略合作协议，清晰地展示了他们向更广阔服务生态延伸的雄心。

- 共建标准化、智能化上门护理服务体系：这是一个极具前瞻性的布局。随着中国人口老龄化加剧，居家养老和康复护理的需求日益增长。双方计划利用阿里的数字化能力和平台优势，结合美年健康潜在的服务网络和专业能力，共同打造一个标准化的上门护理服务体系。这可能包括服务人员的资质认证、标准化服务流程（SOP）的建立、智能化的派单与路径规划、服务过程的追踪与质量监控等。

- “筛查—评估—干预—随访—居家照护”全链条模式：上门护理服务的推出，使得双方构建的健康管理链条得以补全，形成了从“筛查”（体检）到“居家照护”的完整闭环。例如，一位老人在美年体检发现有高血压和糖尿病风险，系统不仅可以提供线上慢病管理方案，还能在他术后康复或行动不便时，通过新建立的服务体系，派专业的护士上门进行血糖监测、伤口护理或康复指导。这种服务的延伸，极大地增强了用户粘性，也将合作的商业价值提升到了一个新的高度。同时，双方还计划探索与保险产品的结合，例如开发新型的、与健康管理服务深度绑定的长期护理保险 进一步完善支付方和价值链。

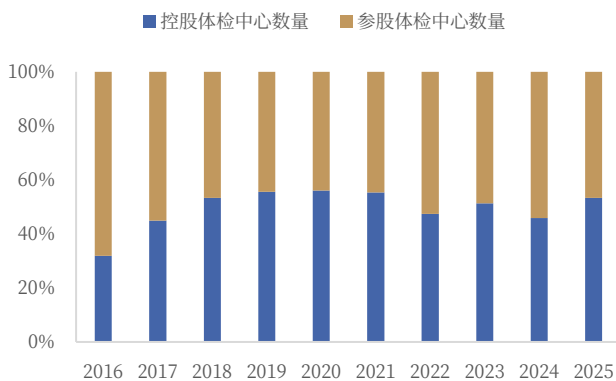
综上所述，美年健康与阿里健康的合作内容是多层次、全方位的。它从最基础的 IT 设施改造入手，到中层线上业务拓展，再到顶层的 AI 技术应用和服务生态延伸，层层递进，环环相扣，共同指向那个“AI 驱动的全生命周期健康管理平台”的终极目标。

### (三) B+C 端双轮驱动，客单价持续提升与品牌持续升级

**独特的“并购+自建”并举，“先参后控”的扩张模式。**美年健康的成功，不仅得益于其规模和技术，也归功于其在商业模式和运营策略上的独特设计。这些策略使其能够在激烈的市场竞争中快速扩张、高效运营并持续创造价值。美年健康采用了“自建+并购”两条腿走路模式，尤其是在并购方面表现得极为积极和富有技巧性。**战略性并购：**对慈铭体检、奥亚健康等行业内重要参与者的收购，不仅是简单的规模扩张，更是深思熟虑的战略布局。通过并购，美年健康迅速获得了成熟的品牌、团队、客户资源和市场份额，并形成了前述的“美年大健康+慈铭+奥亚+美兆”的多品牌矩阵，完成了对市场的全覆盖。**“先参后控”模式：**在进入新市场或整合区域性体检机构时，美年健康常采用“先参股，后控股”的策略。即先通过小比例参股与当地机构建立合作关系，利用自身的品牌、管理、供应链和技术优势为其赋能，帮助其提升业绩。待合作模式成熟、协同效应显现后，再通过增持实现控股。这种模式的优点在于，降低初期投资风险，避免了直接全资收购可能带来的巨大财务压力和整合风险。保留了原管理团队的股份和积极性，利用他们对本地市场的熟悉度，实现了“美年平台+地方智慧”的结合，加速了市场渗透。利用较少的自有资金，撬动了更多的社会资本和地方资源，实现了网络的快速铺开，特别是向三四线城市下沉。

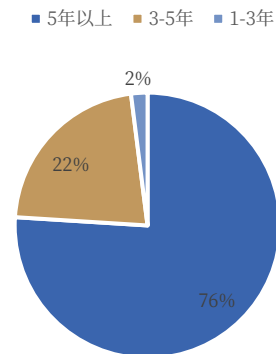
**持续提升服务与品牌能力，聚焦参转控的内生增长。**公司门店总量的扩张幅度自 2021 年起有所收窄，致力于提升已有门店的服务能力与品牌效应。根据公司年报披露数据，公司门店数量从 2016 年的 263 家提升至 2021 年的 613 家，实现了全国范围内的高速扩张，2021 年后，公司门店数量有所缩减，至 2025 年门店数量为 561 家。公司致力于提升内生增长能力，截至 2023 年公司 5 年以上店龄门店占比高达 76%，3-5 年店龄门店占比 22%，成熟的门店将更好地为患者提供服务的同时提升经营效率。

图50：美年健康参控股体检中心变化情况



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

图51：美年健康门店店龄分布



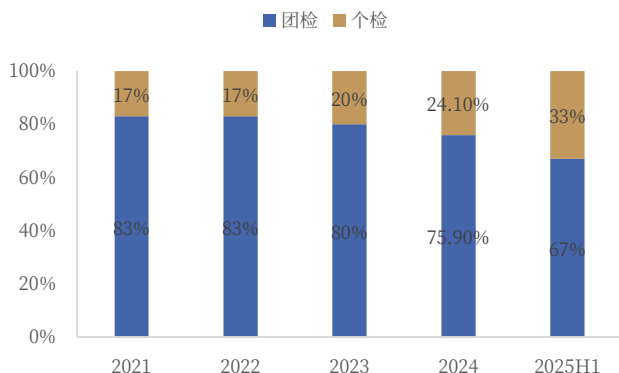
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**“B 端+C 端”双轮驱动的客户结构，持续提升的客单价与价值升级战略。**美年健康的客户结构呈现出“B 端”和“C 端”并重的特点，形成了稳定且互补的“双轮驱动”格局。B 端业务是公司稳定现金流的基本盘，通过与大型企业、政府机构、保险公司等建立长期合作关系，B 端业务为公司带来了稳定、可预期的客源和收入，保证了体检中心较高的设备利用率和运营效率。美年健康的全国网络优势在服务全国性大客户时体现得淋漓尽致，这是其 B 端业务的核心壁垒。C 端业务方面，近年来，随着个人健康意识的崛起和消费升级，C 端个检业务的战略地位日益凸

显。C 端客户更注重服务体验、个性化和检后增值服务。因此，C 端业务通常拥有更高的客单价和毛利率。根据公司报告数据显示，公司个检占收入比例从 2021 年的 17% 提升至 2024 年的 24.1%，客单价从 2019 年的 501 元提升至 2024 年的 672 元。

客单价的提升并非简单的涨价，而是源于客户结构的优化与创新产品带来的高价质量。可以从以下三个方面得到体现：（1）产品结构优化：通过持续的医学研发和市场教育，引导客户选择包含更多高附加值项目的体检套餐。例如，大力推广包含低剂量螺旋 CT、磁共振、胶囊胃镜、基因检测等深度筛查项目的高端套餐。（2）数字化增值产品：推出如“脑睿佳”、AI 眼底分析、中医智能体检等一系列创新的数字化升级产品，这些产品不仅提升了体检的科技含量，也成为了新的收入增长点。（3）C 端客户占比提升：随着个检客户比例的增加，整体客单价被自然拉高。从“筛查”到“管理”：通过检后的健康管理、慢病干预等增值服务，延长了服务链条，提升了单个客户的全生命周期价值。持续提升的客单价表明，美年健康正在成功地从提供基础体检服务的“流量型”企业，向提供高价值、个性化健康解决方案的“价值型”企业转型。这一转型不仅能改善其盈利能力，也进一步巩固了其高端、专业的品牌形象。

图52：美年健康团检与个检收入占比情况



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

图53：美年健康客单价变化情况



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

## 四、盈利预测与估值

### (一) 盈利预测

我们对公司各项业务的核心假设如下：收入端，我们判断客单价维持上涨趋势，叠加国内体检渗透率仍存在较大提升空间，尤其是公司广泛覆盖的下沉市场，未来三年收入将保持稳健增长。利润方面，随着公司精细化运营初具效果，随着 AI 不断应用落地，降本增效将取得成效，有望保持不错的增速。

客单价：公司相对于公立体检医院来说，价格具备提升空间；叠加 AI 推动、C 端发力以及高定价的创新产品持续渗透落地，预计客单价维持上涨趋势，预计 2026-2028 年公司客单价增速分别为 0.5%/0.6%/1.4%。

体检人次：国内体检渗透率仍然较低，老龄化背景下居民健康意识持续增强，体检人次增速有望进一步提升。预计 2026-2028 年公司体检总人次增速分别为 5.79%/4.50%/6.90%，其中控股门店人次增速分别为 4%/6%/8%，参股门店人次增速分别为 0%/2%/5%。

基于以上假设，我们预测，公司 2026-2028 年将实现营业收入 108.07 亿元、115.50 亿元、128.01 亿元，同比增长 4.32%/6.87%/10.84%。

表5：收入拆分预测（百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,893.54	10,701.99	10359.53	10,807.46	11,549.66	12,801.12
YoY	26.44%	-1.76%	-3.20%	4.32%	6.87%	10.84%
控股门店收入（亿元）	10,895.04	10,335.36	9,912.04	10,356.32	11,045.25	12,093.03
客单价（元）	621	672	647	650	654	663
YoY	11.2%	8.2%	-4%	0%	1%	1%
总人次（万人）	2834	2525	2411	2,551	2665	2849
YoY	13%	-11%	-4.51%	5.79%	4.50%	6.90%
控股人次（万人）	1,755	1,538	1,532	1,593	1,689	1,824
YoY	14%	-12%	2%	4%	6%	8%
参股人次（万人）	1,079	987	957	957	977	1,025
YoY	12%	-9%	-3%	0%	2%	5%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

毛利率方面，预计 2026-2028 年毛利率分别为 41.5%/42.0%/42.2%，企稳回升；费用方面，考虑到公司 AI 降本增效及股权激励情况，预计 2026-2028 年销售费用率为 23%/23%/23%；管理费用率为 8.30%/8.30%/8.30%；研发费用率 0.58%/0.56%/0.50%。

表6：毛利率与费用率预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
整体毛利率	42.79%	42.78%	41.4%	41.5%	42.0%	42.2%
营销费用率	23.53%	23.79%	22.60%	23.00%	23.00%	23.00%
管理费用率	7.64%	8.27%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%
研发费用率	0.58%	0.51%	0.51%	0.58%	0.56%	0.50%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## (二) 估值

综合相对估值 PS 与绝对估值 DCF，考虑体检行业特点，我们认为，公司合理市值区间为 247-384 亿元。

### 1. 相对估值

选取可比公司主要为主营业务为医疗服务的公司，可比公司主要有爱尔眼科、华夏眼科、通策医疗、普瑞眼科。因普瑞眼科取值为负值，无法准确取出 PE-TTM 均值，根据医疗服务行业与公司带有 AI 科技属性，选取 PS 估值作为参考；取可比公司 PS-TTM 均值为 3.8X，依据以往医疗服务公司估值情况，我们认为，参考 PS 取值 3X 较为合理，根据公司预测 2026-2028 年营业收入，2026-2028 年对应估值区间为 324-384 亿元。

表7: 可比公司 PE 估值 (净利润单位为亿元)

股票代码	股票名称	收盘 价	总市值	净利润				PE				PE- TTM
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
300015.SZ	爱尔眼科	10.8	1005.3	32.4	38.8	44.2	48.4	31.0	25.9	22.8	20.8	29.8
301267.SZ	华夏眼科	18.2	152.8	4.4	5.6	6.4	6.9	34.7	27.3	23.7	22.0	33.0
600763.SH	通策医疗	42.2	188.7	5.0	5.9	6.8	7.7	37.6	31.9	28.0	24.4	37.4
301239.SZ	普瑞眼科	46.8	70.1	-0.6	1.3	2.1	2.8	-	53.9	33.2	24.9	-
	平均值							34.4	34.7	26.9	23.0	-
002044.SZ	美年健康	5.4	212.5	2.9	4.1	4.9	5.7	74.5	51.4	43.0	37.3	69.5

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (美年健康为银河预测, 其余公司采用 Wind 一致预期)

表8: 可比公司 PS 估值 (营业收入单位为亿元)

股票代码	股票名称	收盘 价	总市值	营业收入				PS				PS- TTM
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
300015.SZ	爱尔眼科	10.8	1005.3	223.5	245.5	269.5	289.8	4.5	4.1	3.7	3.5	4.4
301267.SZ	华夏眼科	18.2	152.8	41.4	46.4	50.8	54.1	3.7	3.3	3.0	2.8	3.6
600763.SH	通策医疗	42.2	188.7	29.1	33.8	38.1	43.4	6.5	5.6	5.0	4.3	6.5
301239.SZ	普瑞眼科	46.8	70.1	28.0	29.9	32.6	38.0	2.5	2.3	2.1	1.8	2.4
	平均值							4.3	3.8	3.5	3.1	
002044.SZ	美年健康	5.4	212.5	103.6	108.1	115.5	128.0	2.1	2.0	1.8	1.7	2.1

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (美年健康为银河预测, 其余公司采用 Wind 一致预期)

### 2. 绝对估值

采用三阶段 DCF 法进行绝对估值。第一阶段为 2026-2028 年，参照本节及附录中盈利预测；第二阶段为 2029-2035 年，假设过渡期增长率为 10%；第三阶段为 2035 年以后，假设永续增长率为 2.0%。我们对永续增长率和贴现率两个参数进行敏感性分析，在二者正负波动 0.5% 的情况下，公司合理每股价值区间为 6.32-8.84 元，对应市值 247-346 亿元。

表9: 基本假设和关键参数

预测期年数	3	市场预期收益率 Rm	6.50%
过渡期年数	7	所得税税率 T	15%
过渡期增长率	10%	债务资本成本 Kd	6.09%
永续增长率	2%	债务资本比重 Wd	23.50%
贝塔值β	1.21	股权资本成本 Ke	7.49%
无风险利率 Rf	1.85%	加权平均资本成本 WACC	6.94%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表10: 敏感性分析 (百万元)

		折现率						
		5.45%	5.95%	6.45%	6.95%	7.45%	7.95%	8.45%
永续增长率	0.50%	31,447.75	28,592.58	26,222.25	24,223.77	22,516.69	21,042.14	19,756.10
	1.00%	33,858.39	30,487.75	27,740.59	25,459.49	23,535.84	21,892.31	20,472.35
	1.50%	36,879.42	32,808.87	29,565.71	26,921.97	24,726.29	22,874.31	21,291.67
	2.00%	40,776.27	35,717.71	31,801.03	28,679.93	26,135.21	24,021.36	22,238.02
	2.50%	45,994.37	39,469.85	34,602.35	30,833.00	27,828.79	25,378.90	23,343.44
	3.00%	53,342.88	44,494.17	38,215.79	33,531.25	29,903.00	27,010.74	24,651.72
	3.50%	64,461.09	51,569.78	43,054.40	37,011.73	32,502.41	29,009.33	26,224.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议

---

公司作为体检与健康管理赛道龙头厂商，在我国人口机构变化与居民健康意识提升趋势下，依靠 AI 与高效高质服务能力打开长期增长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.14/4.94/5.69 亿元，同比+45.0%、+19.4%、+15.2%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 51.36/43.01/37.32 倍，维持“推荐”评级。

## 六、风险提示

### 宏观经济与消费复苏不及预期的风险：

若宏观经济增速放缓或消费刺激政策效果不达预期，可能导致居民可支配收入增长乏力，消费意愿趋于保守。健康体检服务，尤其是中高端套餐及个性化项目，具有一定程度的可选消费属性。消费复苏疲软将直接影响个人客户的购买决策，同时企业客户也可能缩减员工福利支出，导致团体体检业务增长放缓或客单价下降；

### 行业竞争加剧的风险：

健康体检市场参与者众多，包括公立医院、专业连锁机构及新进入者。为争夺市场份额，竞争对手可能采取更激进的定价策略、加大营销投入或加速服务网点扩张。这可能导致行业价格战升级，普遍拉低服务均价，同时推高获客成本与租金、人力等运营成本。公司毛利率和净利率可能受到双重挤压，市场扩张的资本开支效率可能下降，从而影响盈利能力；

### 公司 AI 产品研发成本较高但收入兑现不及预期的风险：

公司在人工智能辅助诊断、健康管理模型等前沿技术领域持续进行高额研发投入，但技术迭代快、商业化路径长。高昂的研发支出若无法如期转化为具有市场竞争力的产品或服务，将直接影响当期利润。同时，AI 产品的市场教育、客户接受度、收费模式及监管审批均存在不确定性，可能导致其收入贡献远低于前期投入；

### 民营体检中心信誉受损的风险：

医疗健康服务高度依赖信任。任何在体检质量、报告准确性、数据安全隐私保护、客户服务或医疗纠纷处理等方面出现的重大失误或负面事件，都可能引发公众质疑。单一门店或个别医生的服务质量问题，在社交媒体时代可能被迅速放大，损害公司整体品牌声誉。信任危机将直接导致客户流失、新客获取困难，并可能引发监管部门的重点审查或处罚。

## 图表目录

图 1: 公司发展阶段与时间线 .....	4
图 2: 公司四大品牌协同全方位覆盖 .....	5
图 3: 2023 年各品牌收入占比情况 .....	5
图 4: 2021-2025H1 收入分团检与个检占比变化情况 .....	5
图 5: 股权结构图 .....	6
图 6: 2021-2026Q1 公司营业收入及增速 .....	6
图 7: 2021-2026Q1 公司归母净利润及增速 .....	6
图 8: 2021-2026Q1 公司毛利率变化 .....	7
图 9: 2021-2026Q1 公司净利率变化 .....	7
图 10: 2021-2026Q1 公司费用率变化 .....	7
图 11: 2021-2026Q1 公司经营性现金流净额变化 .....	7
图 12: 60 岁以上人口数量与占比提升 .....	8
图 13: 全国健康检查人次数 .....	8
图 14: 居民人均医疗保健支出稳健提升 .....	8
图 15: 中国人均居民医疗保健支出比重稳步提升 .....	8
图 16: 不同年龄的高血压检出率 .....	9
图 17: 不同年龄的糖尿病检出率 .....	9
图 18: 中国体检行业涉及的监管机构 .....	9
图 19: 中国体检行业市场规模及增速 .....	11
图 20: 中国体检行业市场规模及增速预测 .....	11
图 21: 中国体检覆盖率 .....	11
图 22: 中国体检覆盖率低于发达国家具备较大空间 .....	11
图 23: 中国体检行业产业链上下游与核心驱动因素 .....	12
图 24: 中国公立医院与民营医院体检人数及增速变化情况 .....	13
图 25: 中国公立医院与民营医院体检人数占比变化情况 .....	13
图 26: 2023 年中国民营机构体检市占率情况 .....	14
图 27: 主要民营体检机构收入变化情况 (亿元) .....	14
图 28: 2018 年三大民营体检机构收入情况 (亿元) .....	14
图 29: 主要民营体检机构收入增速变化情况 .....	14
图 30: 2023 年三大头部体检公司体检中心数量对比 (家) .....	15
图 31: 美年健康体检中心数量及增速变化情况 .....	15
图 32: 2025 年美年健康各地区收入占比情况 .....	15

图 33: 美年健康各地区收入占比情况变化 .....	15
图 34: 2022 年各省份医疗机构体检渗透率与人均 GDP .....	16
图 35: 2022 年各省份民营体检机构体检人数在医疗机构中的占比 .....	16
图 36: 美年健康与瑞慈医疗体检人次对比 .....	16
图 37: 美年健康与瑞慈医疗成本项对比 .....	16
图 38: 美年健康营业成本构成变化.....	17
图 39: 美年健康各项营业成本占收入比重变化 .....	17
图 40: 美年健康费用率变化情况.....	17
图 41: 美年健康公司人力开支情况.....	17
图 42: 美年健康 AI 诊断应用领域与功能时间线 .....	18
图 43: 美年健康 AI 个性化定制流程.....	19
图 44: 美年健康公司 AI 相关收入变化.....	19
图 45: 美年健康客单价持续提升.....	19
图 46: 美年健康 AI 诊断产品肺结节与脑睿佳 .....	21
图 47: 健康医疗数据分析架构.....	21
图 48: 健康医疗数据资产化的路径.....	21
图 49: 福建省立医院数据资产登记证书 .....	22
图 50: 美年健康参控股体检中心变化情况 .....	26
图 51: 美年健康门店店龄分布.....	26
图 52: 美年健康团检与个检收入占比情况 .....	27
图 53: 美年健康客单价变化情况.....	27
表 1: 中国体检行业主要政策 .....	10
表 2: 公立医院与民营医院体检中心对比 .....	13
表 3: 医疗数据资产入表或交易路径与案例 .....	22
表 4: 美年健康与阿里健康合作复盘 .....	23
表 5: 收入拆分预测 (百万元) .....	28
表 6: 毛利率与费用率预测 .....	28
表 7: 可比公司 PE 估值 (净利润单位为亿元) .....	29
表 8: 可比公司 PS 估值 (营业收入单位为亿元) .....	29
表 9: 基本假设和关键参数 .....	30
表 10: 敏感性分析 (百万元) .....	30

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,401	8,895	10,608	12,938
现金	3,611	4,954	6,393	8,270
应收账款	2,934	3,060	3,271	3,625
其它应收款	389	393	425	473
预付账款	190	198	210	232
存货	191	199	211	233
其他	86	91	98	106
非流动资产	12,720	12,212	11,707	10,879
长期投资	2,142	2,142	2,142	2,142
固定资产	1,610	1,273	886	463
无形资产	410	420	426	429
其他	8,558	8,378	8,253	7,845
资产总计	20,121	21,108	22,315	23,817
流动负债	8,830	9,389	10,161	11,174
短期借款	3,006	3,460	3,913	4,364
应付账款	1,313	1,291	1,389	1,549
其他	4,511	4,639	4,858	5,261
非流动负债	2,360	2,255	2,083	1,864
长期借款	132	170	186	229
其他	2,228	2,085	1,897	1,634
负债合计	11,190	11,644	12,243	13,037
少数股东权益	798	951	1,115	1,315
归属母公司股东权益	8,134	8,513	8,956	9,464
负债和股东权益	20,121	21,108	22,315	23,817

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,800	1,821	2,019	2,094
净利润	371	567	659	770
折旧摊销	1,350	1,055	1,056	944
财务费用	304	204	213	220
投资损失	-37	-11	-12	-13
营运资金变动	-244	-55	53	89
其它	55	61	49	84
投资活动现金流	-578	-589	-595	-168
资本支出	-358	-424	-440	-173
长期投资	-262	-5	-7	-8
其他	43	-159	-148	13
筹资活动现金流	-766	111	16	-50
短期借款	444	454	453	450
长期借款	75	38	16	43
其他	-1,285	-382	-453	-544
现金净增加额	456	1,343	1,439	1,877

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,360	10,807	11,550	12,801
营业成本	6,075	6,320	6,700	7,405
营业税金及附加	8	9	9	10
销售费用	2,341	2,486	2,656	2,944
管理费用	860	897	959	1,063
研发费用	53	63	65	64
资产减值损失	-60	0	0	0
公允价值变动收益	25	0	0	0
投资净收益	-88	13	13	14
营业利润	598	892	1,031	1,203
营业外收入	22	5	5	5
营业外支出	62	44	45	50
利润总额	557	853	991	1,158
所得税	187	286	332	388
净利润	371	567	659	770
少数股东损益	85	153	165	200
归属母公司净利润	285	414	494	569
EBITDA	2,210	2,061	2,189	2,228
EPS (元)	0.07	0.11	0.13	0.15

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	-3.2%	4.3%	6.9%	10.8%
营业利润	-2.4%	49.2%	15.6%	16.7%
归属母公司净利润	1.1%	45.0%	19.4%	15.2%
毛利率	41.4%	41.5%	42.0%	42.2%
净利率	3.6%	5.2%	5.7%	6.0%
ROE	3.5%	4.9%	5.5%	6.0%
ROIC	3.8%	4.2%	4.5%	4.8%
资产负债率	55.6%	55.2%	54.9%	54.7%
净负债比率	125.3%	123.0%	121.6%	120.9%
流动比率	0.84	0.95	1.04	1.16
速动比率	0.79	0.90	1.00	1.11
总资产周转率	0.51	0.52	0.53	0.55
应收账款周转率	3.58	3.61	3.65	3.71
应付账款周转率	4.77	4.86	5.00	5.04
每股收益	0.07	0.11	0.13	0.15
每股经营现金	0.46	0.47	0.52	0.54
每股净资产	2.08	2.17	2.29	2.42
P/E	74.49	51.36	43.01	37.32
P/B	2.61	2.50	2.37	2.25
EV/EBITDA	10.74	11.03	9.86	8.95
P/S	2.05	1.97	1.84	1.66

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培，医药行业首席分析师。**上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

**李璐昕，医药团队分析师，**悉尼大学硕士，主要从事医疗服务、医美美妆、AI 医疗研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn