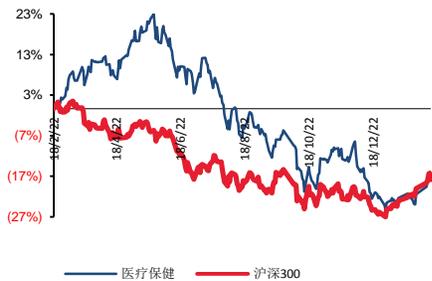


医疗保健 医疗保健设备与服务

体检行业深度：透过《年鉴》看我国医疗机构体检人次变化

■ 走势比较



■ 子行业评级

医疗保健设备与服务	看好
制药、生物科技与生命科学	看好

相关研究报告：

《业绩符合预期，血制品业务高速增长》--2019/02/13

《Q4 利润端改善明显，19 年有望企稳》--2019/02/13

《业绩符合预期，重磅品种陆续进入收获期》--2019/02/11

证券分析师：杜佐远

电话：010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110001

证券分析师：蔡明子

电话：010-88695263

E-MAIL: caimz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050001

我国医疗机构体检人次（亿）规模与增速



资料来源：《卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

本报告基于历年中国健康体检人次，探究以下几个问题：1) 《卫生年鉴》中的体检人次统计口径？2) 为何09-11年增长明显，12-15年出现瓶颈，16-17年又大幅波动？3) 医院和基层体检人次变化趋势，是否能验证市场主流观点——医院体检瓶颈明显，基层被非公体检机构抢占市场？

1. 口径：口径是市场存在较大分歧的地方，本报告中给予了明确观点。《卫生年鉴》中的健康检查人数即健康体检人数，总人次中涵盖了非公健康体检机构、医院体检、基层医疗机构体检等，较全面反映了健康体检存量市场。

2. 深入剖析：人次增速受医改政策、城市和事业单位人员增速影响较大，医院体系出现瓶颈，基层市场被民营机构分羹。

1) 2009-2011年的快速增长期：与我国医疗黄金时期同步，基层超速扩容是主要原因。09-11年基药目录的推出，卫计委加强基层医疗机构的建设投入，以及人均消费能力的提升推动了基层医疗机构服务能力快速提升；国有单位人员和城市居民，在这一阶段人数增长较快。

2) 2012-2015年缓慢增长期/瓶颈期：基层和医院双萎缩。我国医疗行业进入医保控费期，总体体检人次增速下了一个台阶；我国城镇人口增速放缓，国有单位人员数量自2013年起逐年减少，体检人次增长缺乏动力；也

体检行业更新报告：透过年鉴看我国医疗机构体检人次的变化

与民营机构崛起，分流医院部分客户。

3) 2016-2017年结构性增长期：医院增长出现瓶颈，基层被非公体检机构分类。这一阶段公立医院增速不明显，与医院体检中心趋于饱和有关，以及国有单位人员数量进一步减少所致。基层院均接待人次大幅波动，16年的增长与分级诊疗下基层医疗机构扩容、服务水平提升有关，17年的降低与16年基数较高和非公体检机构17年在基层快速下沉，其高性价比的服务和高端设备的引进对基层体检构成强竞争，挤占其市场份额有关。

3. 结论验证了此前市场观点：

1. 综合医院本身人次增长并不快，近两年以1%-2%的增速保持平稳增长的状态。我们认为与医院体检中心趋于饱和有关，以及国有单位人员数量进一步减少所致，医院体系的产能瓶颈是影响其增长的最大障碍。
2. 基层和乡镇卫生院体检受政策影响大，且竞争能力弱，比较被动，近年在民营体检机构的强势下沉过程中，受影响最大。
3. 体检市场的主力军仍然是医院主体，公立医院体检市场被民营逐年部分替代。我国体检市场足够大，基层属于绝对蓝海市场，非公体检机构起到了很好的补充作用，在国家对预防医学的支持下，非公体检机构将获得国家更大、更多元化的扶持和引导。

投资建议：健康体检市场空间足够大，政策环境友好，行业规范性增强，龙头地位稳固，推荐关注美年健康（sz.002044）、瑞慈医疗（hk.1526）。其中美年健康，结合公司处于业绩逐步改善阶段，且维持长期空间不变，预计18-20年归母净利润8.22、11.5、15.6亿，同比增长41.7%/40%/35%，对应PE64/46/34倍。公司中长期业绩和市值空间大，维持“买入”评级。

风险提示：健康体检有一定漏检误检概率；体检中心扩张速度及盈利能力不及预期；体检中心快速扩张过程中的管理风险。

目录

插图目录	4
一、看图说话：《卫生健康统计年鉴》传递的体检行业信息.....	5
1. 健康检查人数即健康体检人数	6
2. 总人次中涵盖了非公健康体检机构，较全面反映了健康体检存量	6
二、深入剖析：人次增速受医改政策、城市和事业单位人员增速影响较大，医院体系出现瓶颈，基层市场被民营机构分羹.....	7
1. 2009-2011 年的快速增长期：与我国医疗黄金时期同步，基层超速扩容	9
2. 2012-2015 年缓慢增长期/瓶颈期：基层和医院双萎缩.....	12
3. 2016-2017 年结构性增长期：医院出现瓶颈，基层被非公体检机构分羹.....	15
三、结论	18
四、投资建议.....	19
五、风险提示.....	19

插图目录

我国医疗机构体检人次规模与增速	1
图 1：2017 年各类医疗卫生机构门诊服务情况	5
图 2：《年鉴》中关于总诊疗人次数的定义	6
图 3：《年鉴》中四大类医疗机构范围	7
图 4：医疗机构体检人次结构中，基层占比呈上升趋势.....	7
图 5：我国民营医院体检人次占比变化	8
图 6：我国医疗机构体检人次规模与增速	9
图 7：2008-2011 年间我国医疗机构体检人次分布情况（万人）与增速.....	9
图 8：2011 年间我国医疗机构体检人次增长主要来源于基层中的乡镇卫生院.....	10
图 9：2008-2011 年我国城市人口与国有单位人员数量稳定提升.....	11
图 10：2011-2015 年间我国医疗机构体检人次分布情况（万人）与增速.....	12
图 11：2012-2015 年间我国医疗机构体检人次的增加主要来自于医院体检人次的增长.....	13
图 12：2011-2015 年我国城市人口与国有单位人员增长缓慢甚至负增长.....	14
图 13：2015-2017 年间我国医疗机构体检人次分布情况（万人）与增速.....	15
图 14：2016-2017 年间我国医疗机构体检人次的变动主要来自于乡镇卫生院体检人次变动.....	16
图 15：2015-2017 年我国城市人口与国有单位人员增长压力大.....	17
图 16：美年健康 16-17 年处于快速扩张期，重点往基层下沉抢占市场.....	18

表格目录

表 1：基层医疗机构院均体检人次远低于医院	8
表 2：2008-2011 年间我国医疗机构数量变化情况：增长缓慢，乡镇负增长.....	10
表 3：2008-2011 年间我国健康体检院均人次变化情况：基层和乡镇院均增速极快.....	11
表 4：2012-2015 年间我国医疗机构数量变化情况：医院增长较快，乡镇负增长.....	13
表 5：2012-2015 年间我国健康体检院均人次变化情况.....	14
表 6：2016-2017 年间基层医疗机构院均人次大幅波动.....	16

一、看图说话：《卫生健康统计年鉴》传递的体检行业信息

在历年的《中国卫生健康统计年鉴》（以下简称《年鉴》）中，统计了各类医疗卫生机构门诊服务情况，通过分析其中各机构的健康检查人数，可以研究中国健康体检人数增长情况及人员流动趋势。

图 1：2017 年各类医疗卫生机构门诊服务情况

5-1-2 2017年各类医疗卫生机构门诊服务情况

机构分类	诊疗人次数		观察室 留观 病例数	健康 检查 人数	急 诊 病死率 (%)	观察室 病死率 (%)	医 师 日均担负 诊疗人次
	门急诊	门急诊					
总 计	8183109952	7847825352	49446944	406105553	0.07	0.09	8.2
一、医院	3438920699	3363024294	28588424	179845246	0.08	0.14	7.1
综合医院	2502286843	2449494651	22361746	140760459	0.09	0.15	7.3
中医医院	528492241	515569627	3467966	22244285	0.06	0.12	7.5
中西医结合医院	63629909	61877841	446163	3404957	0.07	0.07	7.1
民族医院	11675428	11084012	15569	612195	0.12	0.18	4.5
专科医院	331139633	323367496	2294334	12770312	0.03	0.04	6.1
口腔医院	35875646	35659132	26440	1316574	0.02		7.0
眼科医院	26352964	25796175	15863	850299			8.9
耳鼻喉科医院	3780748	3735615	16553	23595			7.3
肿瘤医院	18430494	18002672	38490	1110295	0.13	0.19	3.4
心血管病医院	6099454	5804907	54504	472914	0.10	0.09	4.2
胸科医院	2766724	2725851	56535	115649	0.25	0.42	3.8
血液病医院	281993	277958	2	10062	0.04		2.7
妇产(科)医院	44256816	43240560	194485	1225085			7.0
儿童医院	59708225	59493908	1425693	949561	0.01	0.01	14.0
精神病医院	38532324	37506000	79824	1161714	0.02	0.14	4.7
传染病医院	18471014	17533431	41231	1407956	0.05	0.02	5.2
皮肤病医院	8207510	8145516	14888	58577			12.6
结核病医院	2577345	2563601	834	152992	0.30	4.80	4.0
麻风病医院	631009	630336	20	1598			13.9
职业病医院	963429	634308	5713	588229	0.09		3.8
骨科医院	14389293	13711848	12378	504501	0.04	0.09	4.2
康复医院	9371921	8818898	83389	1212621	0.05		3.5
整形外科医院	717898	700110	3990	66334			2.9
美容医院	4626288	4426480	26965	210174			3.9
其他专科医院	35098538	33960190	196537	1331582	0.05	0.12	5.2
护理院	1696645	1630667	2646	53038	0.19		2.1
二、基层医疗卫生机构	4428915804	4179727244	19112216	192505745	0.02	0.04	10.0
社区卫生服务中心(站)	767255934	731928940	8839104	55759173	0.01		15.7
社区卫生服务中心	607432288	577670397	5824947	43759874	0.01	0.01	16.2
社区卫生服务站	159823646	154258543	3014157	11999299	0.03		14.1
卫生院	1122983195	1086181172	10273112	122732645	0.02	0.06	9.6
街道卫生院	12227668	11894611	153276	1018696	0.01	0.01	9.6
乡镇卫生院	1110755527	1074286561	10119836	121713949	0.02	0.06	9.6
中心卫生院	471145621	455306632	4073706	45654190	0.02	0.01	9.4
乡卫生院	639609906	618979929	6046130	76059759	0.01	0.10	9.6
村卫生室	1789325206	1638430939					
门诊部	120446719	108770858		13999541			5.3
诊所、医务室、护理站	628904750	614415335		14386	0.82		
三、专业公共卫生机构	312396189	302503460	1740914	32956869			8.6
专科疾病防治院(所、站)	21889773	20762300	13391	2610698	0.02	0.04	5.6
妇幼保健院(所、站)	283703134	274937878	1727523	30346171			8.9
内：妇幼保健院	263410926	255910566	1694239	24472150			9.5
急救中心	6803282	6803282					
四、其他医疗卫生机构	2877260	2570354	5390	797693	0.09		3.5
疗养院	2509228	2202323	5390	797693	0.09		3.4
临床检验中心	368032	368031					4.6

资料来源：《年鉴》，太平洋证券研究院

首先，我们分析几个核心数据的口径。

1. 健康检查人数即健康体检人数

《年鉴》中未解释健康检查的定义，但在“诊疗人次”的定义中，明确诊疗人次包括了单项健康检查、健康咨询指导；也包含未挂号就诊的人次（体检适用）。再者，医学上将医疗机构按照医疗规范和实际情况对患者进行的门诊或住院体检称为“医疗性体检”，依照国家的法律法规、行业规范以及商业合同由指定的医疗机构对特定的人群按照预先设定的检查方案进行的体检（入托、入学、入职、入伍、出入境、特种职业、行业、商业体检等）称为“社会性体检”，而针对未病、初病或将病的健康或亚健康人群的体检才属于“健康体检”。

图 2：《年鉴》中关于总诊疗人次数数的定义

总诊疗人次数 指所有诊疗工作的总人次数，统计界定原则为：①按挂号数统计，包括门诊、急诊、出诊、预约诊疗、单项健康检查、健康咨询指导（不含健康讲座）人次。患者一次就诊多次挂号，按实际诊疗次数统计，不包括根据医嘱进行的各项检查、治疗、处置工作量以及免疫接种、健康管理服务人次数。②未挂号就诊、本单位职工就诊及外出诊（不含外出会诊）不收取挂号费的，按实际诊疗人次统计。

资料来源：《年鉴》，太平洋证券研究院

因此可以判断，本文所统计的健康检查人次数即通常意义所说的健康体检人次数。

2. 总人次中涵盖了非公健康体检机构，较全面反映了健康体检存量

《年鉴》将各类医疗机构分为了四大类：医院、基层医疗卫生机构、专业公共卫生机构、其他医疗卫生机构。公立医院体检中心涵盖在内，民营/非公体检中心基本为门诊部资质或专科医院资质（体检科），也就是说，总人次包含了公立及非公体检机构，较真实的反映了国家健康体检人次变化。

图 3：《年鉴》中四大类医疗机构范围

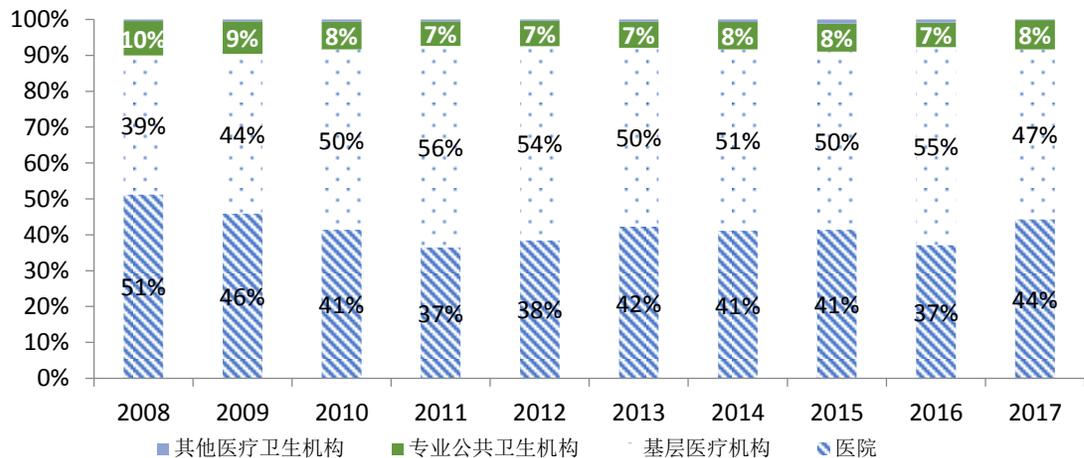
医院	<ul style="list-style-type: none"> 包括综合医院、中医医院、中西医结合医院、民族医院、各类专科医院和护理院，不包括专科疾病防治院、妇幼保健院和疗养院。
基层医疗卫生机构	<ul style="list-style-type: none"> 包括社区卫生服务中心（站）、街道卫生院、乡镇卫生院、村卫生室、门诊部、诊所（医务室）。
专业公共卫生机构	<ul style="list-style-type: none"> 包括疾病预防控制中心、专科疾病防治机构、妇幼保健机构、健康教育机构、急救中心（站）、采供血机构、卫生监督机构、卫生部门主管的计划生育技术服务机构。不包括传染病院、结核病医院、血防医院、精神病医院、卫生监督（监测、检测）机构。
其他医疗卫生机构	<ul style="list-style-type: none"> 包括疗养院、临床检验中心、医学科研机构、医学在职教育机构、医学考试中心、人才交流中心、统计信息中心等卫生事业单位。

资料来源：《年鉴》，太平洋证券研究院

二、深入剖析：人次增速受医改政策、城市和事业单位人员增速影响较大，医院体系出现瓶颈，基层市场被民营机构分羹

从人次结构来看，基层医疗机构占比 50%左右，十年间总体呈上升趋势；医院体系占比 45%左右，十年间总体呈下降趋势，印证体检渠道下沉的逻辑。但从医疗机构数量看，基层数量占比高达 95%，院均人次远低于医院（2017 年，206 人 vs. 5791 人），难以形成规模效应，因此**体检市场的主力军仍然是医院主体**。

图 4：医疗机构体检人次结构中，基层占比呈上升趋势



资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

体检行业更新报告：透过年鉴看公立医疗机构体检人次的变化

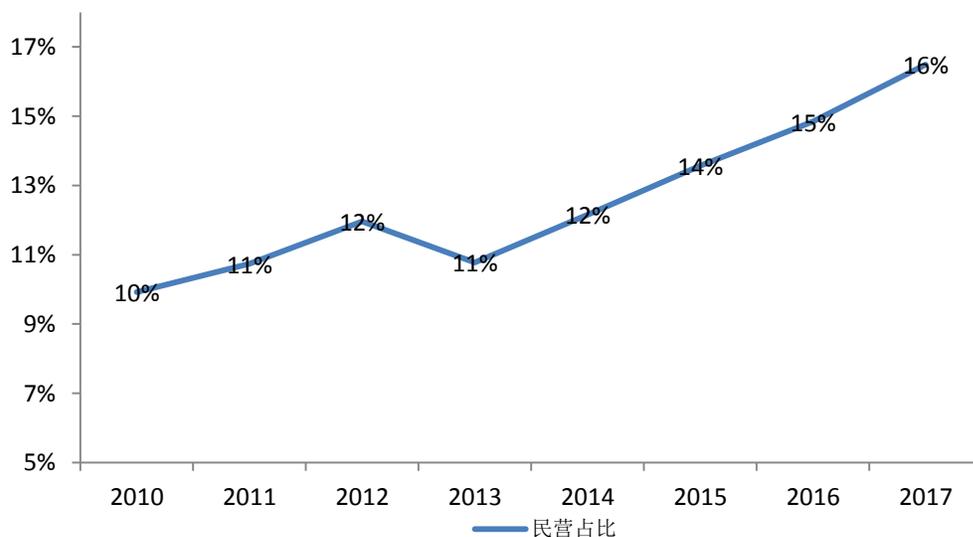
表 1：基层医疗机构院均体检人次远低于医院

年份	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
健康体检总人均	220.33	250.87	306.38	360.12	386.22	398.53	380.11	391.02	460.55	411.60
增速		13.9%	22.1%	17.5%	7.2%	3.2%	-4.6%	2.9%	17.8%	-10.6%
医院	5,106.55	5,206.37	5,676.25	5,715.06	6,094.54	6,641.60	5,937.75	5,775.48	5,766.08	5,791.00
增速		2.0%	9.0%	0.7%	6.6%	9.0%	-10.6%	-2.7%	-0.2%	0.4%
其中：综合医院	6,294.47	6,357.66	6,991.12	7,036.64	7,386.71	8,532.27	7,457.21	7,254.50	7,355.98	7,439.38
增速		1.0%	10.0%	0.7%	5.0%	15.5%	-12.6%	-2.7%	1.4%	1.1%
基层医疗机构	88.63	115.96	160.00	209.91	217.49	211.53	205.38	207.20	269.84	206.32
增速		30.8%	38.0%	31.2%	3.6%	-2.7%	-2.9%	0.9%	30.2%	-23.5%
其中：乡镇卫生院	1,351.91	1,512.62	2,562.74	3,722.30	3,939.01	3,784.43	3,630.17	3,565.71	5,089.19	3,329.97
增速		11.9%	69.4%	45.2%	5.8%	-3.9%	-4.1%	-1.8%	42.7%	-34.6%
专业公共卫生机构	1,643.27	1,773.88	1,889.30	1,983.24	2,156.27	899.60	815.05	936.73	1,243.65	1,656.46
增速		7.9%	6.5%	5.0%	8.7%	-58.3%	-9.4%	14.9%	32.8%	33.2%
其他医疗卫生机构	370.99	529.24	681.22	698.39	526.36	809.85	795.07	1,404.93	1,374.91	298.43
增速		42.7%	28.7%	2.5%	-24.6%	53.9%	-1.8%	76.7%	-2.1%	-78.3%

资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

2017年在医院总体检人次中，公立医院人次占比83%，民营医院占比17%。相较2010年公立医院占比90%，民营占比10%，民营医院体检提升较快，印证了公立医院体检市场被民营逐年部分替代的逻辑，我们认为在公立医院体检中心趋于饱和，且扩张受资金、人员、设备限制明显的背景下，体检人次还将继续往民营和专业体检中心分流。

图 5：我国民营医院体检人次占比变化



资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

横向比较 2008-2017 年健康体检总人次来看，我国医疗机构体检人次总体呈平稳上升趋势，由 08 年的 1.96 亿人上升至 17 年的 4.06 亿人，年复合增长率达到 8.43%。其经历了三个阶段：2009-2011 年的快速增长、12-15 年的缓慢增长与 16-17 年的结构性增长，我们逐一分析三阶段背后的增长逻辑和变化原因。

图 6：我国医疗机构体检人次规模与增速

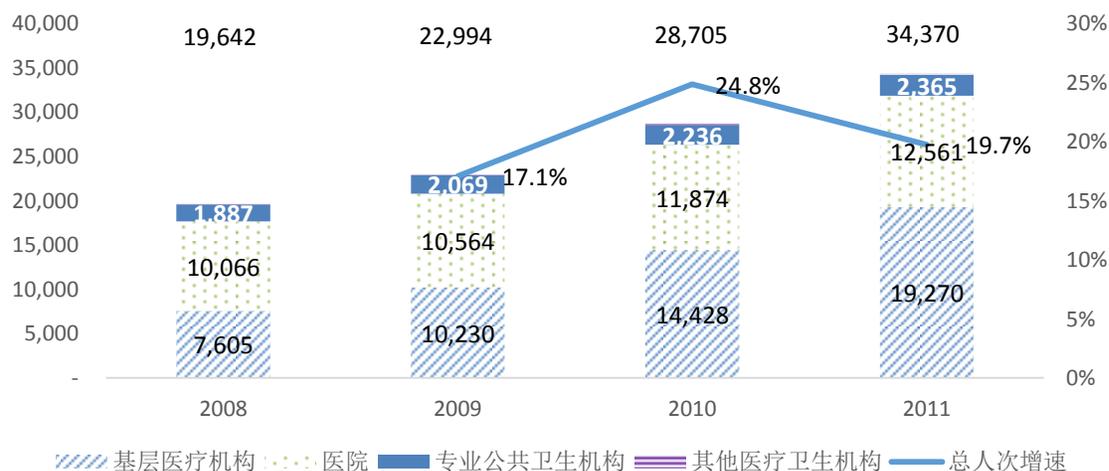


资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

1. 2009-2011 年的快速增长期：与我国医疗黄金时期同步，基层超速扩容

2009 至 2011 年期间，我国医疗机构卫生体检人次呈持续快速增长的状态，由 2008 年底的 1.96 亿人上升至 2011 年底的 3.44 亿人，年复合增长率达到 20.62%。

图 7：2008-2011 年间我国医疗机构体检人次分布情况（万人）与增速

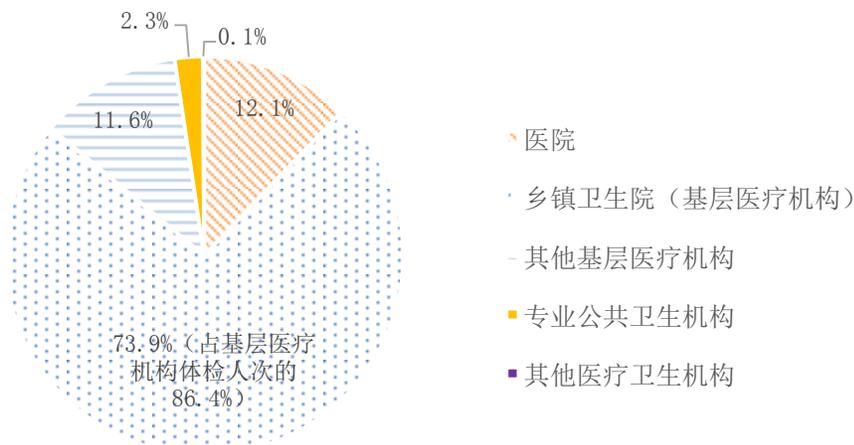


资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

体检行业更新报告：透过年鉴看公立医疗机构体检人次的变化

这一阶段的人次增长，更多是由基层医疗机构人次增长驱动的。例如 2011 年间，体检人次增加了 5,664.39 万人，其中超过 85% 来自基层医疗机构体检人次增长，基层的人次增长中又有 86.4% 来自于乡镇卫生院体检人次增长。

图 8：2011 年间我国医疗机构体检人次增长主要来源于基层中的乡镇卫生院



资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

表 2：2008-2011 年间我国医疗机构数量变化情况：增长缓慢，乡镇负增长

时间	2008	2009	2010	2011
总数 (家)	891,480	916,571	936,927	954,389
增速		2.8%	2.2%	1.9%
医院	19,712	20,291	20,918	21,979
增速		2.9%	3.1%	5.1%
其中：综合医院	13,119	13,364	13,681	14,328
增速		1.9%	2.4%	4.7%
基层医疗卫生机构	858,015	882,153	901,709	918,003
增速		2.8%	2.2%	1.8%
其中：乡镇卫生院	39,080	38,475	37,836	37,295
增速		-1.5%	-1.7%	-1.4%
专业公共卫生机构	11,485	11,665	11,835	11,926
增速		1.6%	1.5%	0.8%
其他医疗卫生机构	2,268	2,462	2,465	2,481
增速		8.6%	0.1%	0.6%

资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

体检行业更新报告：透过年鉴看公立医疗机构体检人次的变化

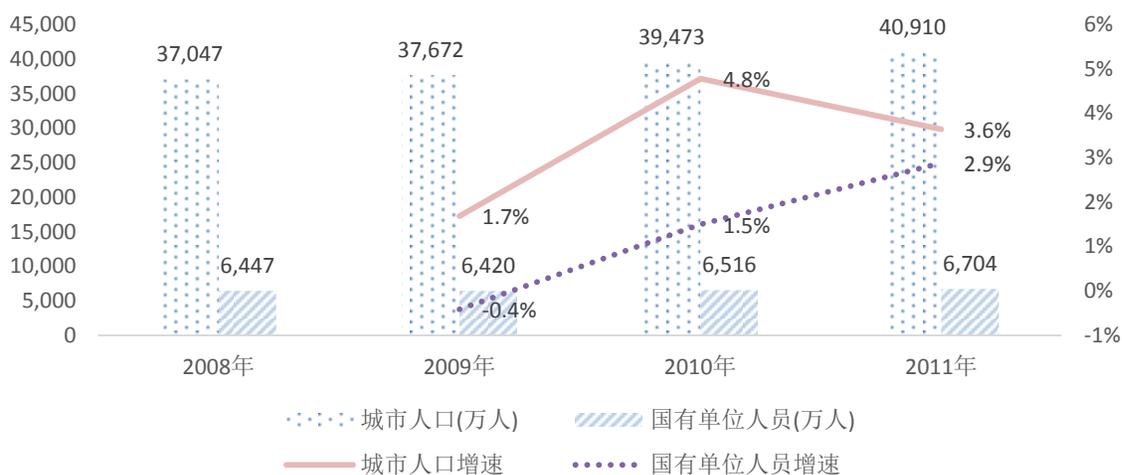
表 3：2008-2011 年间我国健康体检院均人次变化情况：基层和乡镇院均增速极快

时间	2008	2009	2010	2011
健康体检总人均（人）	220.33	250.87	306.38	360.12
增速		13.9%	22.1%	17.5%
医院	5,106.55	5,206.37	5,676.25	5,715.06
增速		2.0%	9.0%	0.7%
其中：综合医院	6,294.47	6,357.66	6,991.12	7,036.64
增速		1.0%	10.0%	0.7%
基层医疗机构	88.63	115.96	160.00	209.91
增速		30.8%	38.0%	31.2%
其中：乡镇卫生院	1,351.91	1,512.62	2,562.74	3,722.30
增速		11.9%	69.4%	45.2%
专业公共卫生机构	1,643.27	1,773.88	1,889.30	1,983.24
增速		7.9%	6.5%	5.0%
其他医疗卫生机构	370.99	529.24	681.22	698.39
增速		42.7%	28.7%	2.5%

资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

人次的增长应拆分为医疗机构数量增长因素和院均人次增长因素。基层医疗机构数量在这一阶段增长缓慢，平均 yoy2%，其中乡镇卫生院数量甚至负增长，而基层和乡镇卫生院的院均人次增速却在 30%-60% 区间，说明乡镇和基层本身人次增长较快，推动整体体检人次的增长。医院机构数和院均人次增速均在 5% 左右。究其原因：1) 09-11 年，基药目录的推出，卫计委加强基层医疗机构的建设投入，以及人均消费能力的提升推动了基层医疗机构服务能力快速提升，这是基层超速扩容的根本原因。2) 体检的主力军——国有单位人员和城市居民，在这一阶段人数增长稳定，也助力体检总人次快速增长。

图 9：2008-2011 年我国城市人口与国有单位人员数量稳定提升



资料来源：国家统计局，太平洋证券研究院

非公体检机构在这一阶段还处于萌芽期，例如 07 年爱康网和国宾健检合并成为爱康国宾，2011 年 11 月美年产业与沈阳大健康完成合并，正式更名为“美年大健康”。04 年成立的慈铭体检当时还是行业龙头，这一阶段正在专注于体检行业学术研究，发布并开展了诸如《健康体检实践与研究》、“中国城市健康大调查活动”等，创始人韩小红博士还参与了卫生部《健康体检管理暂行规定》的起草论证工作，为健康体检行业夯实了基础。

2. 2012-2015 年缓慢增长期/瓶颈期：基层和医院双萎缩

2012 至 2015 年期间，我国医疗机构卫生体检人次增长进入瓶颈期，整体呈缓慢增长的状态，由 2011 年底的 3.44 亿人上升至 2015 年底的 3.85 亿人，年复合增长率仅 2.86%。

图 10：2011-2015 年间我国医疗机构体检人次分布情况（万人）与增速

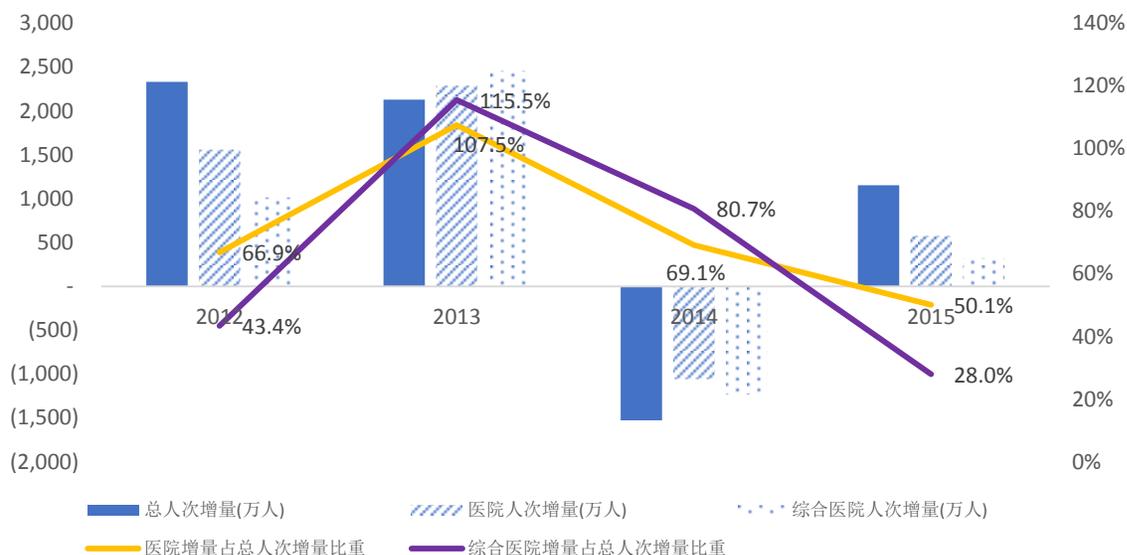


资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

这一阶段，总体体检人次的增加，主要是由医院体检人次增加贡献，但量不大。其中，综合医院体检人次的增加，是医院体检人次增加的主要来源。相反，基层医疗机构人次增长逐步放缓，在 12-14 年甚至出现负增长的状态。

体检行业更新报告：透过年鉴看公立医疗机构体检人次的变化

图 11：2012-2015 年间我国医疗机构体检人次的增加主要来自于医院体检人次的增长



资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

按医疗机构数量增长和院均人次增长对体检人次的贡献进行拆分，基层医疗机构数量在这一阶段增长缓慢，平均 yoy 不超过 0.5%，其中乡镇卫生院数量和院均体检人次都出现负增长状态；医院机构数增速保持在 5% 左右，但医院院均人次 14-15 年明显下滑，使得 14-15 年的总体体检人次出现瓶颈。说明本阶段增速放缓的主要原因是基层医疗机构和医院院均人次的萎缩。

表 4：2012-2015 年间我国医疗机构数量变化情况：医院增长较快，乡镇负增长

时间	2012	2013	2014	2015
总数（家）	950,297	974,398	981,432	983,528
增速	-0.4%	2.5%	0.7%	0.2%
医院	23,170	24,709	25,860	27,587
增速	5.4%	6.6%	4.7%	6.7%
其中：综合医院	15,021	15,887	16,524	17,430
增速	4.8%	5.8%	4.0%	5.5%
基层医疗卫生机构	912,620	915,368	917,335	920,770
增速	-0.6%	0.3%	0.2%	0.4%
其中：乡镇卫生院	37,097	37,015	36,902	36,817
增速	-0.5%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
专业公共卫生机构	12,083	31,155	35,029	31,927
增速	1.3%	157.8%	12.4%	-8.9%
其他医疗卫生机构	2,424	3,166	3,208	3,244
增速	-2.3%	30.6%	1.3%	1.1%

资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

体检行业更新报告：透过年鉴看公立医疗机构体检人次的变化

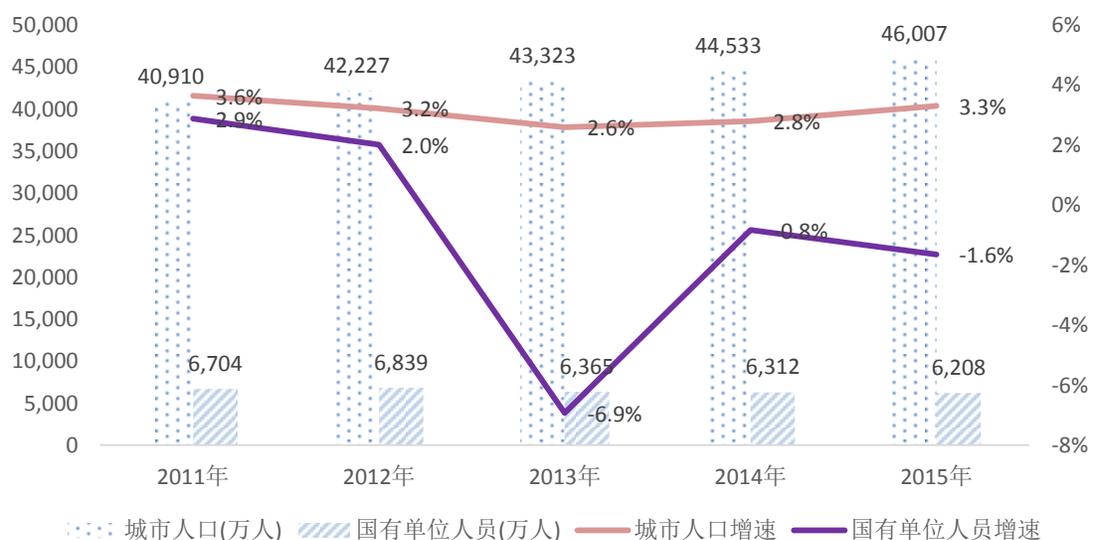
表 5：2012-2015 年间我国健康体检院均人次变化情况

时间	2012	2013	2014	2015
健康体检总人均 (人)	386.22	398.53	380.11	391.02
增速	7.2%	3.2%	-4.6%	2.9%
医院	6,094.54	6,641.60	5,937.75	5,775.48
增速	6.6%	9.0%	-10.6%	-2.7%
其中：综合医院	7,386.71	8,532.27	7,457.21	7,254.50
增速	5.0%	15.5%	-12.6%	-2.7%
基层医疗机构	217.49	211.53	205.38	207.20
增速	3.6%	-2.7%	-2.9%	0.9%
其中：乡镇卫生院	3,939.01	3,784.43	3,630.17	3,565.71
增速	5.8%	-3.9%	-4.1%	-1.8%
专业公共卫生机构	2,156.27	899.60	815.05	936.73
增速	8.7%	-58.3%	-9.4%	14.9%
其他医疗卫生机构	526.36	809.85	795.07	1,404.93
增速	-24.6%	53.9%	-1.8%	76.7%

资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

分析原因：1) 09-11 年期间乡镇卫生院院均人次增长过快，在一定程度上透支了后期乡镇卫生院院均人次的增长。2) 2011 年之后，我国医疗行业进入医保控费期，总体体检人次增速下了一个台阶。3) 2011-2015 年，我国城镇人口增速放缓，国有单位人员数量自 2013 年起逐年减少，体检人次增长缺乏动力。4) 医院体系体检人次的降低，也与民营机构崛起，分流部分客户有关。

图 12：2011-2015 年我国城市人口与国有单位人员增长缓慢甚至负增长



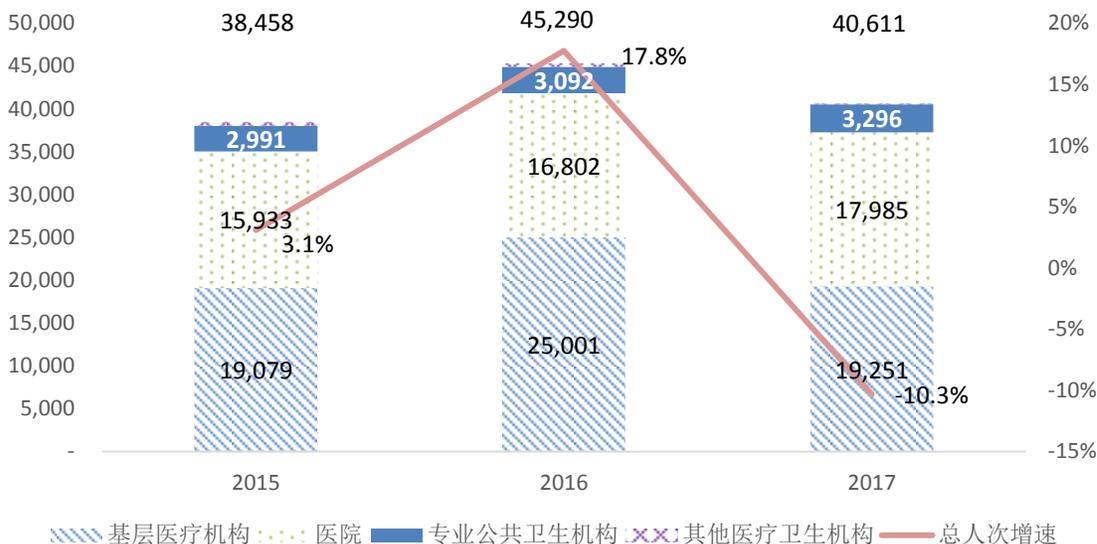
资料来源：国家统计局，太平洋证券研究院

这一阶段，非公体检机构开始初步扩张、规模初显，资本方也注意到体检行业，参与了体检中心早期投资。例如美年健康 2012 年并购深圳瑞格尔体检连锁机构，13 年中国平安、中法基金等多方资本入股、15 年参股慈铭体检，最终在 15 年成功在 A 股上市，为未来快速扩张奠定基础；爱康国宾 2013 年 12 月成立爱康君安、爱康集团，2014 年 4 月登陆美国纳斯达克，2015 年 12 月成立爱康卓越，主打健康全管理服务理念；慈铭体检则在 14 年 IPO 失败后，主动与美年达成收购协议。

3. 2016-2017 年结构性增长期：医院出现瓶颈，基层被非公体检机构分羹

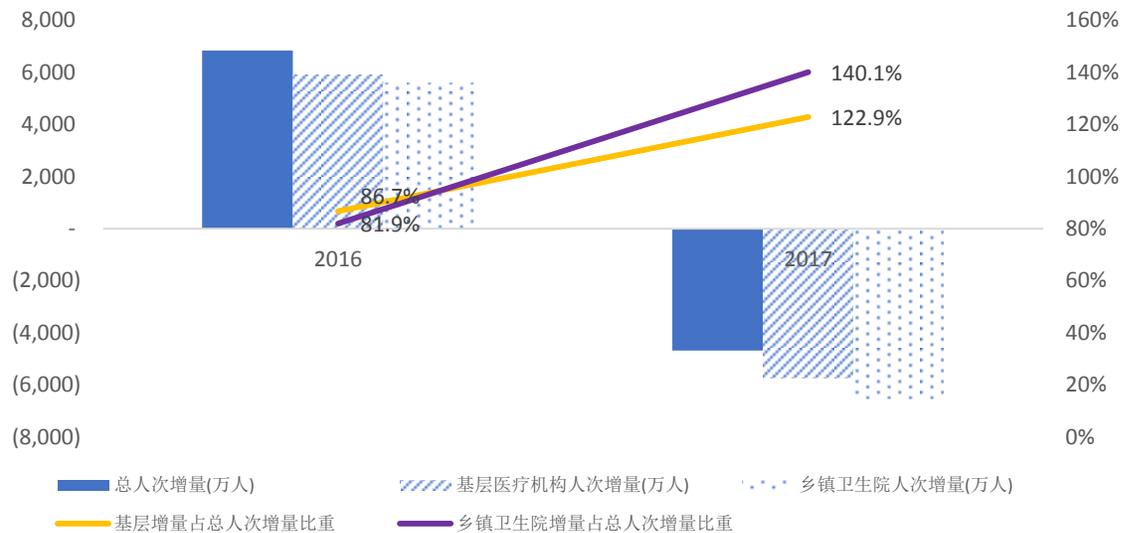
2016 至 2017 年期间，我国医疗机构体检人次增速波动较大，由 2015 年底的 3.85 亿人，上升 17.8% 到 2016 年底的 4.53 亿人，而后又下降 10.3% 到 2017 年底的 4.06 亿人，整体年复合增长率 2.69%。

图 13：2015-2017 年间我国医疗机构体检人次分布情况（万人）与增速



资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

这一阶段的人次的波动中，医院体系和基层机构体系出现结构性变化。2016 年，医疗机构体检总人次增加了 6,832.23 万人（增速达到 18%），绝大部分来自于基层医疗机构包括乡镇卫生院体检人次的增长。2017 年，体检人次减少了 4,679.57 万人（增速-10%），基层医疗机构与乡镇卫生院体检人次的大幅降低是主要原因。

体检行业更新报告：透过年鉴看公立医疗机构体检人次的变化
图 14：2016-2017 年间我国医疗机构体检人次的变动主要来自于乡镇卫生院体检人次变动


资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

表 6：2016-2017 年间基层医疗机构院均人次大幅波动导致总人次波动

项目	医疗机构数量 (家)		健康体检总人次 (万人)		院均人次 (人)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
机构总数/人次总数/总体院均	983,394	986,649	45,290.13	40,610.56	460.55	411.60
增速	0.0%	0.3%	17.8%	-10.3%	17.8%	-10.6%
医院	29,140	31,056	16,802.36	17,984.52	5,766.08	5,791.00
增速	5.6%	6.6%	5.5%	7.0%	-0.2%	0.4%
其中：综合医院	18,020	18,921	13,255.47	14,076.05	7,355.98	7,439.38
增速	3.4%	5.0%	4.8%	6.2%	1.4%	1.1%
基层医疗卫生机构	926,518	933,024	25,000.70	19,250.57	269.84	206.32
增速	0.6%	0.7%	31.0%	-23.0%	30.2%	-23.5%
其中：乡镇卫生院	36,795	36,551	18,725.66	12,171.39	5,089.19	3,329.97
增速	-0.1%	-0.7%	42.6%	-35.0%	42.7%	-34.6%
专业公共卫生机构	24,866	19,896	3,092.46	3,295.69	1,243.65	1,656.46
增速	-22.1%	-20.0%	3.4%	6.6%	32.8%	33.2%
其他医疗卫生机构	2,870	2,673	394.60	79.77	1,374.91	298.43
增速	-11.5%	-6.9%	-13.4%	-79.8%	-2.1%	-78.3%

资料来源：历年《中国卫生健康统计年鉴》，太平洋证券研究院

按医疗机构数量增长和院均人次增长对体检人次进行拆分，基层医疗机构数量在这一阶段仍保持缓慢增长，平均 yoy0.65%，其中乡镇卫生院数量继续保持负增长，但基层与乡镇卫生院的院均人次增速波动较为明显，16 年分别增长 30%与 43%，17 年大幅下跌 24%与 35%，说明体检人次在这一阶段的波动主要是基层和乡镇卫生院院均人次波动造成的。

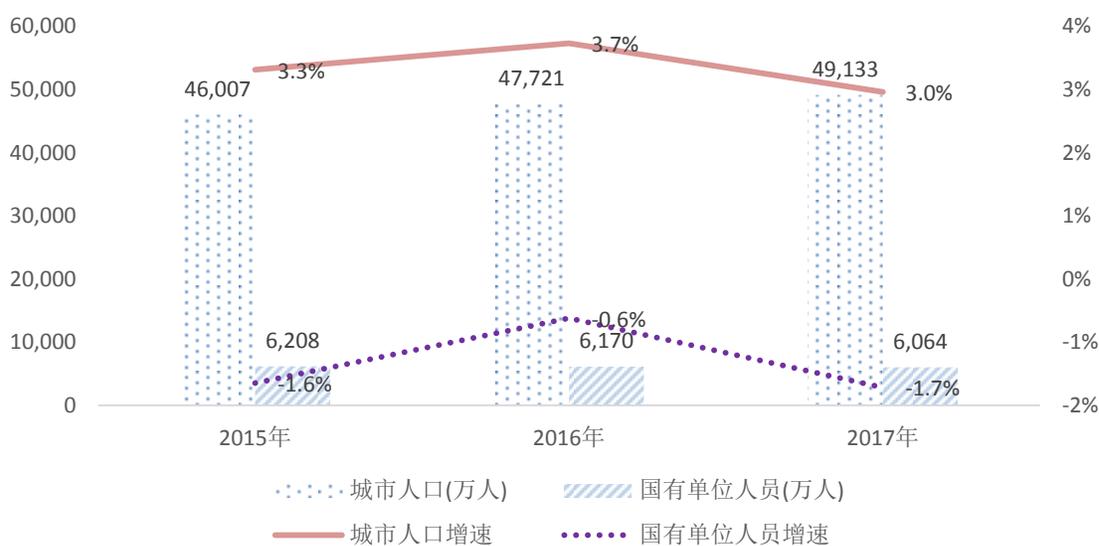
而医院机构体检人次这两年一直是 5%的稳定增长，但主要是医院数量增长带来的，院均增速

不明显。

分析原因：

1) 综合医院院均增速不明显，我们认为与医院体检中心趋于饱和有关，以及国有单位人员数量进一步减少所致。2017年，城市人口增速为近3年最低，与此前调研中得出的“医院体系产能有限，体检收入在10%以内，甚至有的医院出现负增长”的观点一致。

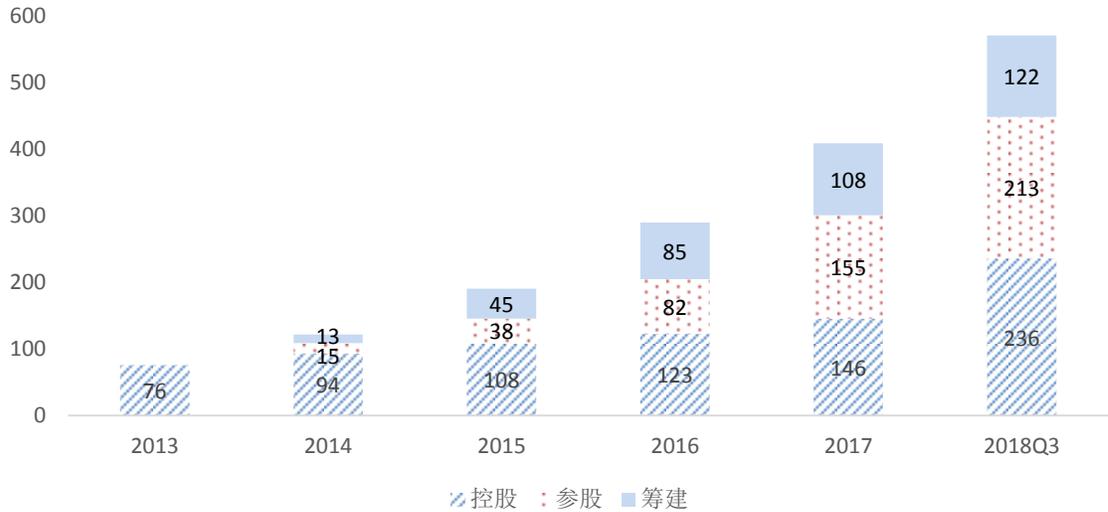
图 15：2015-2017 年我国城市人口与国有单位人员增长压力大



资料来源：国家统计局，太平洋证券研究院

2) 基层包括乡镇在机构院均人次 16 年提升、17 年下降，原因在于：16 年的增长与分级诊疗下基层医疗机构扩容、服务水平提升有关；17 年的降低与 16 年基数较高和非公体检机构 17 年在基层快速下沉，其高性价比的服务和高端设备的引进对基层体检构成强竞争，挤占其市场份额有关。

图 16：美年健康 16-17 年处于快速扩张期，重点往基层下沉抢占市场



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

非公体检机构在这一阶段已经进入快速增长期，例如美年在 2016-2017 年完成美兆体检（国内）、慈铭体检的收购，并通过体外参股、并购基金等模式加速扩张，体检中心数量从 15 年底的 191 家提升至 2017 年底的 409 家，覆盖超 200 城市。爱康国宾此时正在筹备私有化，扩张缓慢，与美年的差距逐渐拉大。

三、结论

1. **综合医院本身人次增长并不快**：刨除政策因素，综合医院体检单院人次增长并不快，近两年以 1%-2% 的增速保持平稳增长的状态。我们认为与医院体检中心趋于饱和有关，以及国有单位人员数量进一步减少所致，医院体系的产能瓶颈是影响其增长的最大障碍。

2. **基层和乡镇卫生院体检受政策影响大，且竞争能力弱，比较被动**：整体来看，基层医疗机构尤其是乡镇卫生院本身人次波动较大，在政策支持下个别年份会有提升，但本身实力不强，在民营体检机构的强势下沉过程中，受影响最大。

3. **非公体检机构起到了很好的补充作用**：我国体检市场足够大，尤其基层属于绝对蓝海市场，目前国内体检渗透率较欧美发达国家相比存在差距，在国家对预防医学的支持下，非公体检机构将获得国家更大、更多元化的扶持和引导。

以上结论在此前的研究中就提出过，此次有了权威数据的验证，更有说服力。

四、投资建议

健康体检市场空间足够大，政策环境友好，行业规范性增强，龙头地位稳固，推荐关注美年健康（sz.002044）、瑞慈医疗（hk.1526）。其中美年健康，结合公司处于业绩逐步改善阶段，且维持长期空间不变，预计 18-20 年归母净利润 8.22、11.5、15.6 亿，同比增长 41.7%/40%/35%，对应 PE64/46/34 倍。公司中长期业绩和市值空间大，维持“买入”评级。

五、风险提示

健康体检有一定漏检误检概率；体检中心扩张速度及盈利能力不及预期；体检中心快速扩张过程中的管理风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。