

目标价：120.41 港元

健康之路 (2587.HK)

2025年06月11日

全周期数字健康服务平台，医疗 AI 智能体引领行业变革

恒生指数	24035.38
恒生科技指数	5331.33
纳斯达克综合指	19615.88
标普 500 指数	6022.24

基本数据

收盘价 (港元)	51.95
52 周最高/最低(港元)	62.70/9.40
总市值 (亿港元)	441
流通市值 (亿港元)	441

股价相对走势

涨跌幅%	1m	3m	6m
绝对表现	76.70	142.76	422.11
相对表现	70.98	141.92	400.47



资料来源：Wind

- ❑ **稀缺的全周期数字健康医疗服务平台。**健康之路股份有限公司（简称“健康之路”），创立于2001年，是国内领先的全周期数字健康医疗服务平台。公司致力于为个人和家庭用户提供健康医疗服务，为企业和机构用户提供企业服务及数字营销服务，经过二十多年的发展，健康之路已经构建了涵盖医疗支持、诊断与治疗、康复追踪的全周期医疗服务体系，并已稳居中国数字健康医疗服务平台前列。
- ❑ **互联网医疗与 AI 发展浪潮共振，AI 医疗迎广阔蓝海。**一方面，互联网医疗已正式驶入规范化发展时代，政策环境良好；另一方面人口老龄化与慢性病管理压力的持续加剧，传统医疗模式亟待变革；在此时点上，人工智能的快速发展为破解医疗行业现实困境提供有效路径，通过赋能医疗服务全生命周期有望纾解医疗资源供需矛盾，推动行业结构性变革。
- ❑ **中国头部数字健康医疗服务平台，医疗 AI 智能体打开增长新篇章。**截至2024年底，健康之路注册个人用户数2.05亿人、注册医生数88.9万人、连接公司平台的医院数11,762家、累计为超过2100余家企业及机构客户提供信息技术服务，公司具备打通上下游产业链的平台优势，覆盖“预防-诊疗-康复-管理”全周期，公司业务板块之间优势互补形成闭环。未来受益于医疗 AI 智能体赋能，健康之路有望迅速实现 AI 系统在 B 端的大规模商业化落地。
- ❑ 根据 Frost&Sullivan 的预测，2023 至 2030 年我国数字健康及保健市场复合增速将达到 26.74%。健康之路作为卡位数字健康全场景的平台型企业，为最佳投资标的。我们测算 2025—2027 年，公司营收分别为 1695.50、2309.27、3073.64 百万元，增速分别为 41.20%、36.20%、33.10%；归母净利润分别为-135.4、172.3、358.8 百万元，增速分别为 50%、127.3%、108.2%。EPS 分别为-0.15、0.20、0.41 元/股，对应 PE 分别为-308.50 倍、242.43 倍、116.42 倍。基于健康之路的完善产业链布局及 AI 智能体落地潜力，我们认为公司相比其他港股 AI 医疗概念标的具备明显优势，首次覆盖给予“买入”评级。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1200.78	1695.50	2309.27	3073.64
YoY	-3.50%	41.20%	36.20%	33.10%
归母净利润 (百万元)	-268.46	-135.4	172.3	358.8
YoY	13.4%	50%	127.3%	108.2%
EPS (元/股)	-0.31	-0.15	0.20	0.41
PE	-155.60	-308.50	242.43	116.42

- ❑ **风险提示：**①客户开发不及预期；②市场竞争加剧；③政策波动风险；④医疗 AI 智能体商业化落地不及预期

目录

一、国内领先的全周期数字健康医疗服务平台	3
1.1 公司简介	3
1.2 公司业务	5
1.3 财务分析	8
二、互联网医疗进入规范发展期，AI+医疗前景可期	10
2.1 政策端：政策环境转宽松，互联网医疗进入规范发展时代	10
2.2 需求端：人口老龄化+健康意识增强，医疗需求扩张	11
2.3 现实困境叠加人工智能发展浪潮，AI 医疗迎广阔蓝海	14
三、构建“医疗 AI 智能体”，赋能医疗服务全场景	20
3.1 AI 全域赋能医疗健康服务生态	20
3.2 AI 数字员工赋能医疗全场景	21
四、盈利预测与投资分析	23
五、风险提示	错误！未定义书签。

一、国内领先的全周期数字健康医疗服务平台

1.1 公司简介

健康之路股份有限公司（简称“健康之路”），创立于2001年，是国内领先的全周期数字健康医疗服务平台。公司致力于为个人和家庭用户提供健康医疗服务，为企业和机构用户提供企业服务及数字营销服务，经过二十多年的发展，健康之路已经构建了涵盖医疗支持、诊断与治疗、康复追踪的全周期医疗服务体系，并已稳居中国数字健康医疗服务平台前列。2024年年底健康之路登陆港股，股票代码2587.HK。

图 1： 健康之路发展历程



资料来源：公司官网

2024年健康之路业务持续拓展：平台上的注册个人用户数目由截至2023年12月31日的1.86亿增加至截至2024年12月31日的2.05亿。注册医生数目由截至2023年12月31日的56万人增加至截至2024年12月31日的88.9万人。此外，连接公司平台的医院数目由截至2023年12月31日的7365家增加至截至2024年12月31日的11,762家。

图 2: 健康之路运营情况



资料来源: 公司官网, (1)截至 2024 年 12 月 31 日。(2)截至 2024 年 12 月 31 日止年度。

健康之路管理层在数字健康领域有着丰富的行业经验和资源积累, 其中公司创始人、董事长兼首席执行官张万能先生于数字医疗保健行业拥有逾 20 年经验, 负责集团的整体管理、策略规划与决策。

图 3: 健康之路管理层简介

姓名	职位	简介
张万能先生	创始人、董事长兼首席执行官	浙江大学生物医学工程系, 中国人民大学工商管理(MBA)硕士, 浙江大学福建校友会第六届理事会会长。张先生负责集团的整体管理、策略规划与决策, 于数字医疗保健行业拥有逾 20 年经验。
陈晶先生	高级副总裁	厦门大学经济学学士, 陈晶先生于 2006 年 12 月加入集团, 历任广东区域总经理、北京区域的副总裁、华中地区总经理等职位, 负责公司的业务拓展、营销、客户服务及家庭医疗保健工作
陈宙峰先生	首席财务官、联席公司秘书	厦门大学工商管理硕士学位, 历任正荣集团资本营运总监, 中昌国际控股集团有限公司副首席执行官。陈宙峰先生于 2024 年获委任为健康之路股份有限公司副总裁, 2025 年 03 月 28 日任公司首席财务官、联席公司秘书。
陈成春先生	副总裁	福建师范大学计算机科学学士学位, 陈成春先生于 2006 年 9 月加入集团, 历任技术经理及产品经理、总经理助理及互联网业务部总经理、用户中心总经理、健康管家事业部及问药事业部总经理、副总裁, 负责医院、医生及家庭客户的产品及服务开发以及相关运营
林小霞女士	副总裁	大连理工大学管理学学士学位, 林女士于 2002 年 2 月加入集团, 历任福州健康之路客户服务中心经理、福建健康管理福建省总经理、福建健康之路华东地区总经理、福建健康之路总裁办主任、福建健康之路副总裁及营运拓展中心

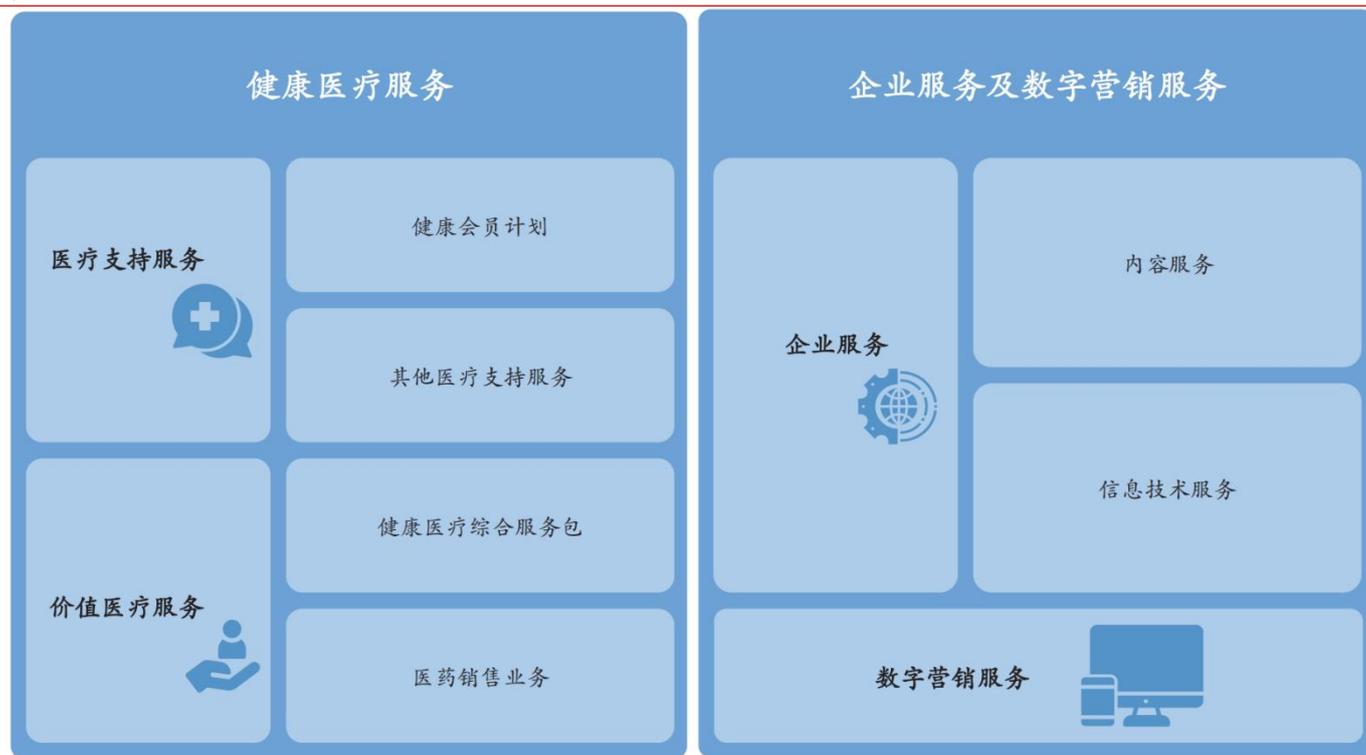
		副总经理
庄海丰先生	首席效能官	福建农林大学电子信息工程学士学位，庄先生自2004年8月起积累了丰富的行业经验，目前主要负责集团的制度、流程及信息技术，重点为促进集团的效能

资料来源：公开资料整理

1.2 公司业务

健康之路通过两个主要业务分部，即健康医疗服务与企业服务及数字营销服务，为个人、企业及机构客户提供不同的服务。

图 4： 健康之路业务分部概览



资料来源：招股说明书

图 5： 健康之路业务分部概览

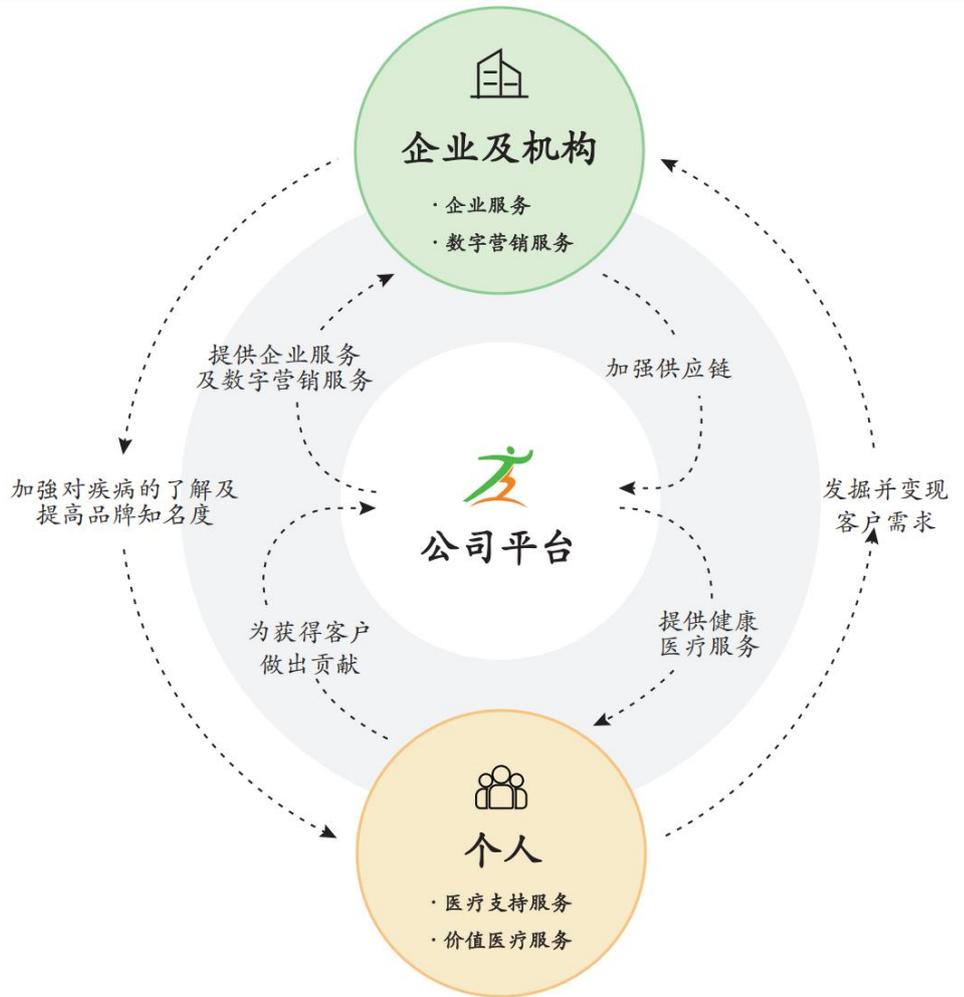
健康医疗服务	医疗支持服务	健康会员计划	向健康会员计划的个人客户及企业客户提供广泛的健康医疗服务，包括但不限于预约安排服务、医疗代办服务、陪诊服务、身体检查、医疗咨询及手术预约安排。此等线上及线下服务由我们或其他第三方服务提供商提供。
		其他医疗支持服务	使个人用户能够在公司平台上向医生寻求关于疾病及健康问题的建议。我们亦协助医疗机构处理每日常规工作，例如患者导医导诊服务及患者满意度调查。
	价值医疗服务	健康医疗综合服务包	向个人客户提供的健康医疗综合服务包有两个组成部分，包括(i)健康商品，如营养补充剂及皮肤药贴；及(ii)健康会员计划。于往绩记录期，公司此业务线产生的收入

			主要来自销售三种与(i) 关节疼痛、(ii) 睡眠障碍及(iii) 营养问题有关的健康医疗综合服务包。
		医药销售业务	主要通过自有药房向个人客户销售药品及医疗器械。亦通过公司的医药批发业务向多家第三方药房及医药贸易公司出售药物。
企业服务及数字营销服务	企业服务	内容服务	与外部医生及医疗专家合作以文字或多媒体形式主要向百度提供科普内容服务。我们亦与外部医生合作，主要帮助医药企业创作与其药物和医疗产品治疗的特定疾病相关的医学内容，并将这些医学内容推广给目标受众。此外，我们主要通过以下方法支持医药企业对真实世界场景中的药物及其他医疗产品的研究：(i) 收集及分析临床数据；及(ii) 进行临床实证状况的观察及分析。
		信息技术服务	主要为(i) 医药及医疗健康企业及(ii) 医疗机构提供技术解决方案，以满足其对技术基础设施及/或营销咨询服务的营运需求。
		数字营销服务	帮助广告主在公司的平台及通过其他第三方线上媒体渠道推广其产品、服务及品牌。

资料来源：招股说明书

协同效应显著，“双飞轮”良性循环。健康医疗服务使公司能够在数字健康及保健市场的供需两端之间建立广泛的链接，健康医疗服务的庞大用户群鼓励更多医生加入公司平台，使公司得以构建遍布全国的医生网络，进而提升公司的医疗咨询服务质量，为公司医药销售业务带来更多商机。企业服务业务（尤其是内容服务）受益于公司遍布全国的医生网络，使得健康之路能够发展覆盖广泛医学专科的企业服务，强大的医生网络也使公司能够进一步提高在医学社群的关键行业利益相关者中的品牌知名度。有助于推广公司的企业服务，创造更多商机。通过与医院、医药企业及地方卫生部门合作，又加强了公司在个人用户及患者间的品牌知名度。随着时间的推移，公司的品牌知名度和声誉有更大的机会在医学社群和更广泛的健康及保健行业中加强影响力，有助于公司在平台上吸引、获取及挽留更多的关键行业利益相关者。公司持续从这种循环中获得动力，促使业务持续增长。

图 6： 健康之路业务协同效应

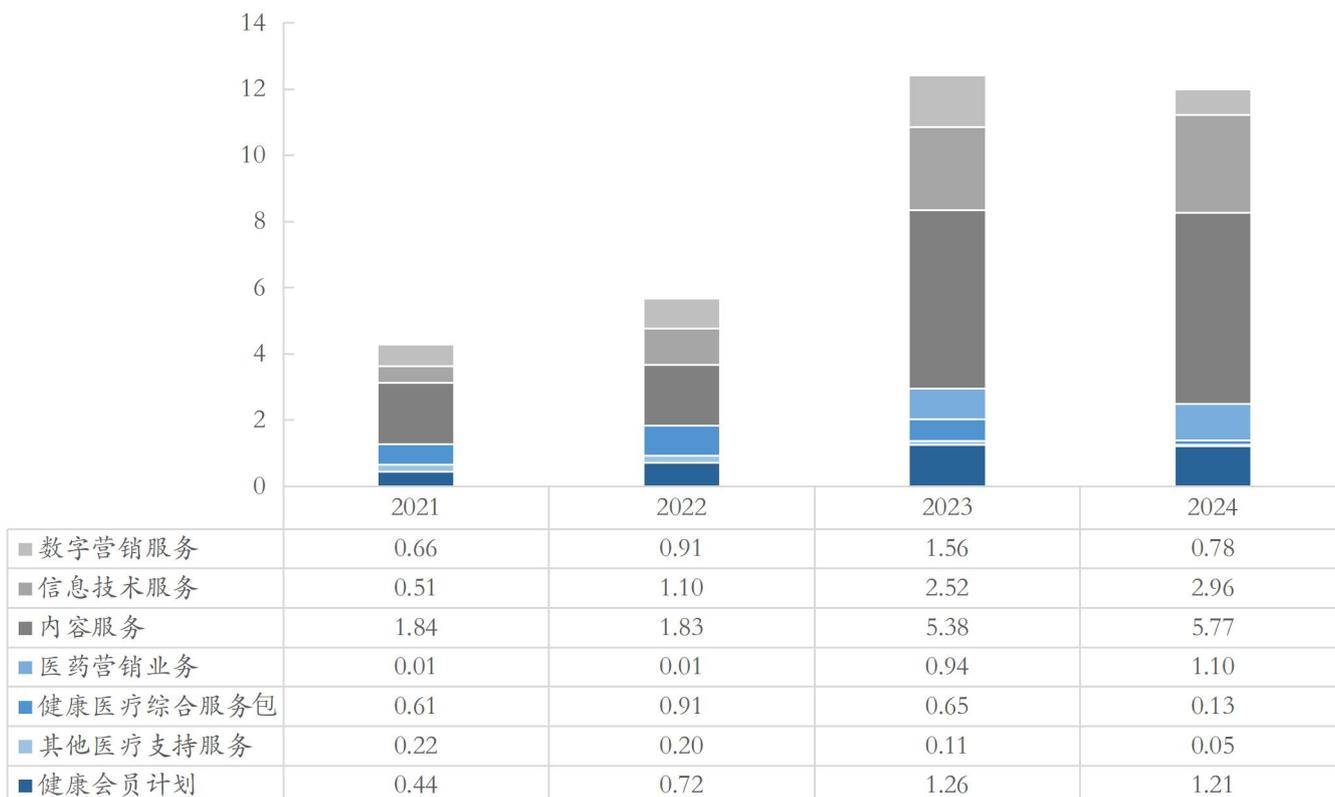


资料来源：招股说明书，定期公告

公司健康医疗服务业务部门产生收入从2021年的1.28亿元增长至2024年的2.50亿元。主要系：大企业客户健康会员计划、2022年底收购6家特药药房（2023年贡献收入0.45亿元）、2023年底开启医药批发业务。

企业服务及数字营销服务业务部门产生收入从2021年的3.01亿元，增长至2024年的9.51亿元。主要系公司品牌营销工作及技术解决方案的竞争优势，导致信息技术服务客单价持续提升和数字营销服务客户增加。

图 7： 健康之路营收拆分（亿元）



资料来源：招股说明书，定期公告

1.3 财务分析

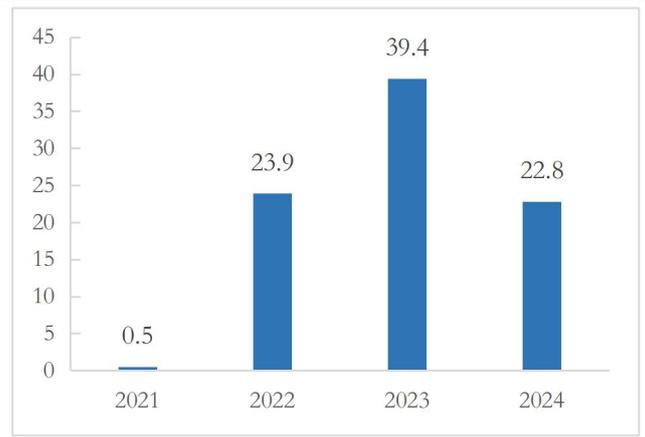
积极调整业务结构，盈利能力稳健。2020-2024 年健康之路营业收入复合增长率约为 59.28%，2024 年健康之路实现营业收入 12.01 亿元，其中健康医疗服务收入从 2023 年的 2.98 亿元减少至 2024 年的 2.50 亿元，主要系公司积极调整服务结构及类别。2024 年公司经调整净利润 2276 万元，近年来在较高的研发投入及市场开拓投入下，公司始终维持良好的盈利能力，彰显了公司较强的成本管控能力和精细化运营能力。未来随着公司规模效应的显现以及 AI 战略赋能，健康之路净利润有望实现爆发式增长。

图 8： 健康之路营业收入（亿元）

图 9： 健康之路经调整净利润（百万元）



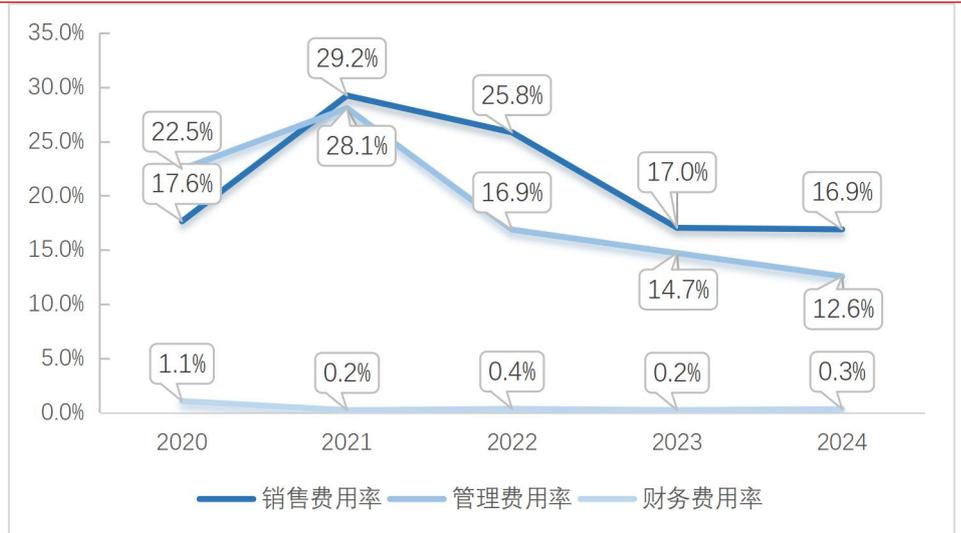
资料来源：招股说明书，定期公告



资料来源：招股说明书，定期公告

规模效应显现，AI 赋能降本增效。随着营收的大幅增长，近年来健康之路各项费用率持续下降。其中销售费用率从2021年的29.2%下降至2024年的16.9%、管理费用率从2023年的28.1%下降至2024年的12.6%、财务费用率始终维持低位，彰显公司健康的财务状况。

图 10：健康之路各项费用率



资料来源：招股说明书，定期公告

二、互联网医疗进入规范发展期，AI+医疗前景可期

2.1 政策端：政策环境转宽松，互联网医疗进入规范发展时代

互联网医疗政策环境日趋向好，行业进入规范化发展时代。我国互联网医疗政策历经初期探索与调整的震荡阶段，当前已进入体系化、规范化、高质量发展新周期。2016~2019年属于我国政策探索阶段，一方面鼓励医药企业开展互联网服务创新，另一方面在药品销售、互联网诊疗等方面又具有诸多限制；2020年后至今，我国互联网医疗政策环境开始呈现出政策框架日益清晰、监管机制不断完善、服务标准逐步确立的新态势，例如2020年12月发布的《关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知》提到医疗机构要充分运用互联网、大数据等信息技术拓展服务空间和内容，积极为患者提供在线便捷高效服务；2022年发布《“十四五”全民健康信息化规划》围绕互联网医疗的8各方面提出具体建设要求，进一步为行业的健康、有序和可持续发展奠定了坚实的制度基础，有力推动了医疗资源优化配置与服务模式创新。

表格 1. 国内互联网医疗政策梳理

日期	政策	主要内容	
2017.03	全国药品流通行业发展规划（2016-2020）	推动互联网、物联网在药品流通领域的应用，鼓励医药企业开展互联网服务创新、丰富药品流通渠道和发展模式	
2017.11	网络药品经营监督管理办法（征求意见稿）	药品连锁企业不得通过网络销售处方药、国家有专门管理要求的药物等，向个人消费者销售药品的网站不得通过网络发布处方药信息	
震荡期	2018.04	关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见	（1）允许依托医疗机构发展互联网医院。医疗机构可以使用互联网医院作为第二名称，在实体医院基础上，运用互联网技术提供安全适宜的医疗服务，允许在线开展部分常见病、慢性病复诊 （2）适应“互联网+医疗健康”发展，进一步完善医保支付政策。逐步将符合条件的互联网诊疗服务纳入医保支付范围，建立费用分担机制，方便群众就近就医，促进优质医疗资源有效利用
	2018.07	互联网诊疗管理办法（试行）	首次明确无论是互联网诊疗行为还是成立互联网医院都必须依托于线下实体医疗机构，互联网医疗只允许复诊，不允许首诊
	2018.07	关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知	加快推进智慧医院建设、各地要建立完善网上预约诊疗服务平台、鼓励发展互联网医院
	2019.09	国家医疗保障局关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见	以深化“放管服”、分类管理、鼓励创新、线上线下协调发展为原则，主动适应“互联网+”新业态发展，支持“互联网+”发挥积极作用，在价格管理和项目定价方面出台明确规定

日期	政策	主要内容
2020.03	关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见	将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围。互联网医疗机构为参保人在线开具电子处方，线下采取多种方式灵活配药，参保人可享受医保支付待遇
2020.11	药品网络销售监督管理办法（征求意见稿）	在确保电子处方来源真实、可靠的前提下，允许网络销售处方药
2020.12	关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知	医疗机构要在持续改善线下医疗服务行动的同时，充分运用互联网、大数据等信息技术拓展服务空间和内容，积极为患者提供在线便捷高效服务，以及随访管理和远程指导，逐步实现患者居家康复
2022.03	关于印发“十四五”中医药发展规划的通知	建设中医互联网医院，发展远程医疗和互联网诊疗；持续推进“互联网+医疗健康”、“互联网+中医药贸易”政策
2022.11	“十四五”全民健康信息化规划	规划列出了8个方面主要任务：一是集约建设信息化基础设施支撑体系，二是健全全民健康信息化标准体系，三是深化“互联网+医疗健康”服务体系，四是完善健康医疗大数据资源要素体系，五是推进数字健康融合创新发展体系，六是拓展基层信息化保障服务体系，七是强化卫生健康统计调查分析应用体系，八是夯实网络与数据安全保障体系
2022.12	扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)	积极发展“互联网+医疗健康”服务，健全互联网诊疗收费政策，将符合条件的互联网医疗服务项目按程序纳入医保支付范围
2023.02	关于进一步深化农村医疗卫生体系健康发展意见	加快推进县域内医疗卫生服务信息化，推进“互联网+医疗健康，构建乡村远程医疗服务体系
2023.07	关于做好2023年城乡居民基本医疗保障工作的通知	统筹做好医保支持“互联网+”医疗服务医保支付

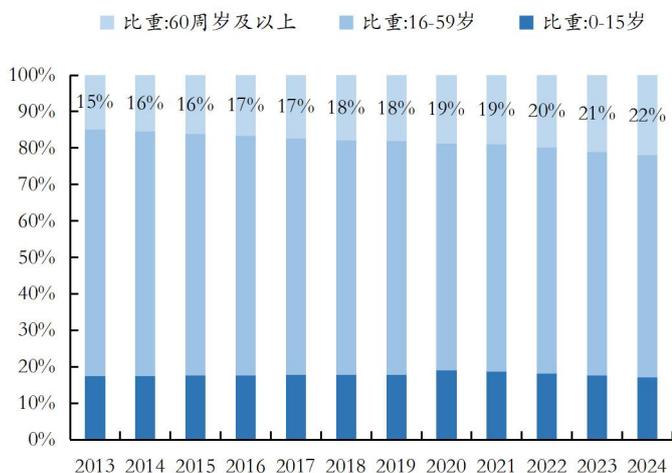
资料来源：中国政府网，新华社

2.2 需求端：人口老龄化+健康意识增强，医疗需求扩张

人口结构呈现老龄化，慢性病患病率攀升推动医疗需求扩张。我国人口结构已逐渐进入老龄化进程，同时伴随着慢性非传染性疾病患病率的持续攀升。据国家统计局及卫健委数据统计，2024年我国60周岁以上人口比重已达22%，相比于十年前提升6.5 pct，同时卫生统计年鉴数据显示，2018年各年龄段慢性病患病率均较2013年明显提升，其中55-64岁、65岁以上年龄段患病率分布由38.9%、54%提升至48.4%、62.3%。

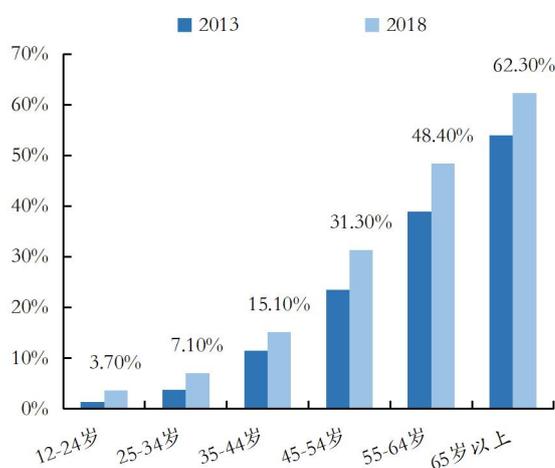
人口老龄化+慢性病患病率提升双重趋势对医疗卫生服务体系形成了系统性压力。高龄人口本身即是各类慢性病的高发人群，同时不良的生活方式进一步促使高血压、糖尿病、心脑血管疾病等慢性病在更广泛年龄段人群中蔓延。慢性病通常病程长、需长期管理且并发症风险高，显著增加了对持续性医疗服务、药品供应、康复护理以及健康管理的刚性需求。

图 11： 中国人口结构呈现老龄化



资料来源：国家统计局

图 12： 中国居民各年龄段慢性病患率



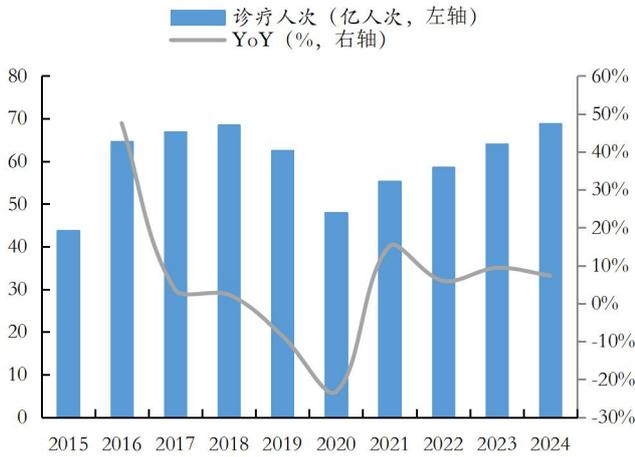
资料来源：中国卫生统计年鉴

我国年诊疗人次逐步攀升，医疗服务体系亟待优化。卫健委数据显示，截至2024年我国诊疗人次已达68.76亿人次，自2020年开始持续回升起已上涨约20.73亿人次，诊疗人次的增长不仅意味着医护人员问诊次数的增加，同时意味着对于疾病预防、早期筛查、长期随访和健康干预等多元化的、全周期的医疗服务的依赖度加深。

在此现实基础上，居民健康意识的增强进一步提升了对医疗资源的需求。2024年我国居民医疗保健人均消费支出增长至2547元，已占人均可支配收入的6.16%，较2015年提升0.86 pct，人口老龄化+慢性病患率提升+健康意识增强三重变化，共同驱动了医疗资源消耗总量的持续扩张与需求结构的演变，对医疗体系的承载能力、服务模式创新和资源配置效率提出了更高要求。

图 13： 我国年诊疗人次变化

图 14： 我国人均医保费用支出变化



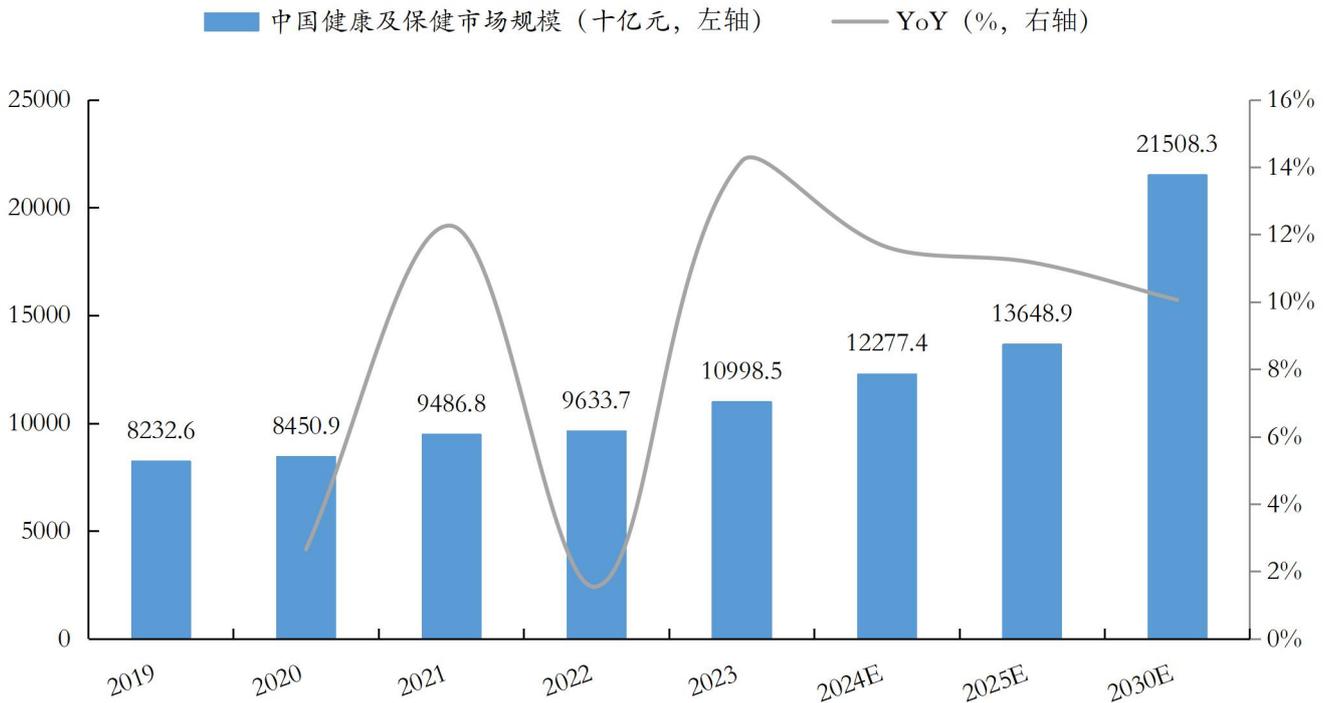
资料来源：国家卫健委



资料来源：国家统计局

在政策及需求的双重推动下，中国健康及保健市场将迎来扩张期。据 FROST & SULLIVAN 数据及预测，2023 年我国健康及保健市场规模已突破十万亿元，2024 年有望增长至 12.28 万亿元，2030 年将达到 21.51 万亿元，2023 至 2030 年复合增速将达到 10.06%。

图 15： 中国健康及保健市场规模快速扩张

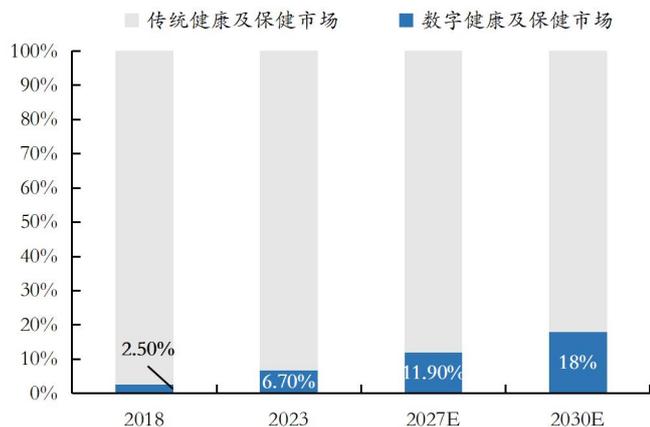


资料来源：商务部，FROST & SULLIVAN，公司招股说明书

传统医疗模式积极转型，数字健康及保健渗透率持续提升。一方面，政策对“互联网+医疗健康”的持续鼓励与规范，为行业营造了良性政策发展环境；另一方面，后疫情时代起，公众对于便捷化、个性

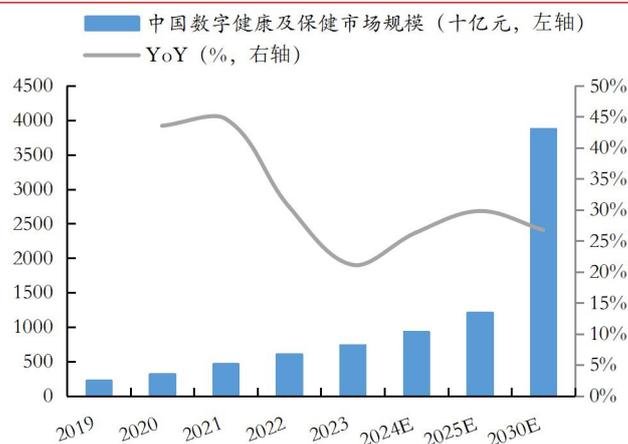
化、预防性的健康解决方案的需求激增，推动医疗数字工具从边缘辅助走向核心场景。从线上挂号、电子处方流转到远程健康咨询、AI辅助诊断，再到个性化健康管理APP和智能家居健康设备，数字化服务已深度嵌入疾病预防、诊疗、康复及日常保健全链条。在此背景下，传统医疗机构开始积极进行数字化转型，数字健康及保健服务已从“可选项”加速转变为“必选项”，根据相关数据统计，2023年我国数字健康及保健市场占比已达到6.7%，较2018年提升4.2 pct，预计2030年市场占比将达到18%；市场规模方面，预计2030年数字健康及保健市场规模有望增长至3.9万亿元，2023至2030年复合增速将达到26.74%，互联网医疗渗透率提升已成为不可逆的趋势，未来有望深刻改变我国健康及保健产业的生态格局与服务模式。

图 16： 数字健康及保健行业渗透率提升



资料来源：商务部，FROST & SULLIVAN，公司招股说明书

图 17： 数字健康及保健行业市场规模提升



资料来源：商务部，FROST & SULLIVAN，公司招股说明书

2.3 现实困境叠加人工智能发展浪潮，AI 医疗迎广阔蓝海

(1) 现实困境：医疗服务需求与医疗资源供给之间的矛盾

我国医疗服务体系正承受着日益加剧的供需张力。相对日益增长的医疗服务需求，我国医疗资源供给端则面临多重掣肘。首先，整体上来看，我国医疗资源总量在国际比较中明显不足，更存在严峻地域失衡；其次，核心人力资源紧张，随着诊疗人次的快速增长，我国医护人员面临短缺，现有医护人员长期超负荷工作，心理负担重；此外，患者体验流程繁琐，挂号、检查、缴费等环节效率较低；最后，需求的增长带动医疗数据快速膨胀，医疗机构管理割裂、标准

不一，阻碍整体效能的提升与资源的精准调度。

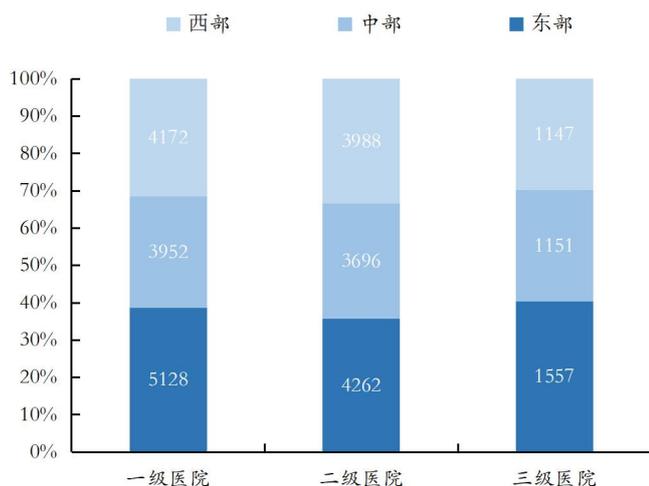
图 18： 我国医疗行业面临的现实困境



资料来源：甲子光年

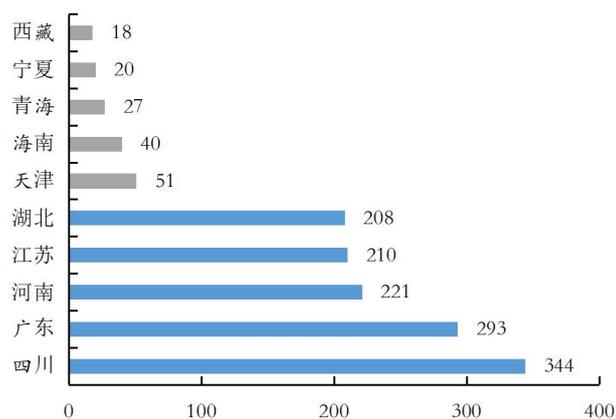
东部地区医疗资源分布较多，各省份差异较大。据统计，2023 年我国一级、二级、三级医院分布均具有较大的地区差异，整体表现为东部沿海及经济发达地区汇聚了相对丰富的资源，而广大中西部及欠发达地区则面临资源相对不足的格局；按省份来看，我国各省（区）医院分布地域失衡现象更为突出，海南、青海、宁夏、西藏等偏远地区医院分布数量显著低于其他省份。

图 19： 2023 年我国各地区医院数量分布（地区）



资料来源：医院运营咨询新知

图 20： 2023 年我国各地区医院数量分布（省份）

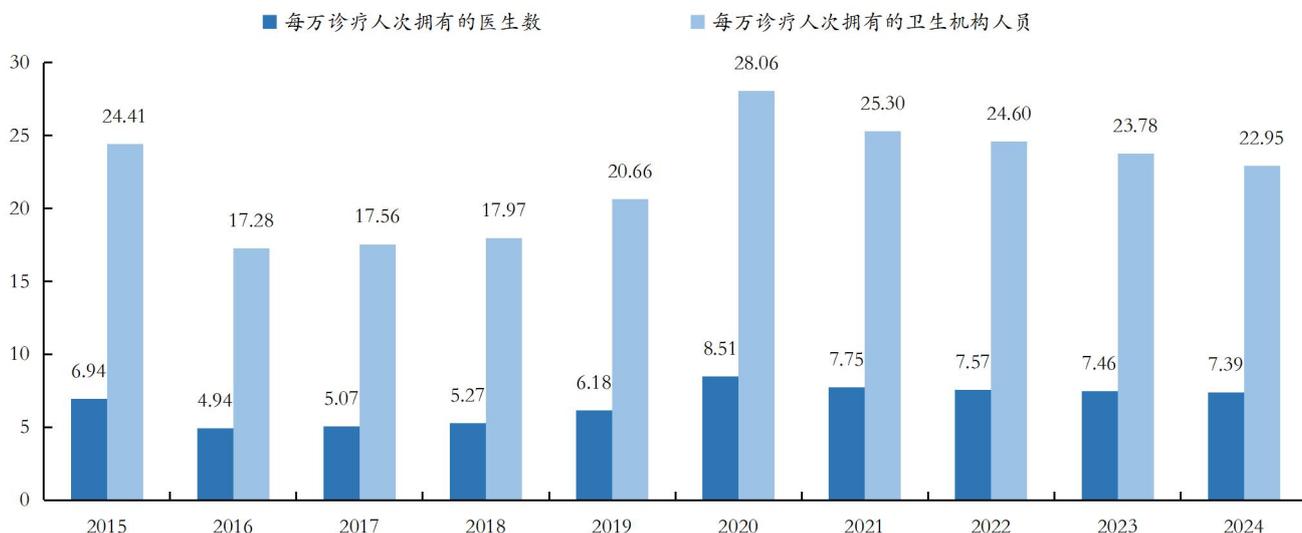


资料来源：医院运营咨询新知

随着诊疗人次的增加，人均可享受的医护工作人员资源呈下降趋势。

2020年诊疗需求开始快速增长，而医护人员的数量增长却未能同步跟进，每万诊疗人次拥有的医生及卫生机构人员持续下降，这种供需失衡直接转化为一线医护人员沉重的现实压力。

图 21： 每万诊疗人次拥有的医护人员数呈下降趋势

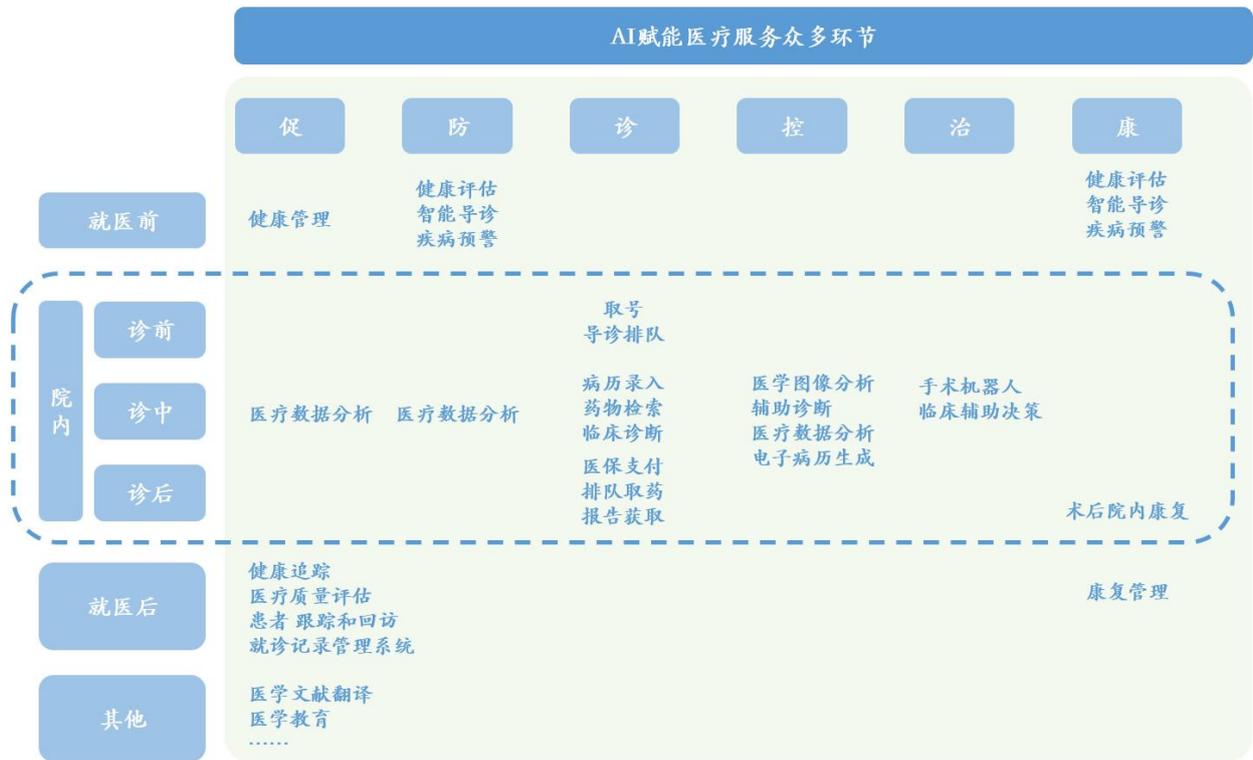


资料来源：国家统计局

(2) 人工智能快速发展，AI 助力医疗行业困境纾解

人工智能的快速发展为医疗行业破局提供了有效路径。近年来，随着人工智能的快速发展，AI 正逐步渗透到各行各业当中，在此时点上，AI 与医疗行业融合发展，成为解决目前医疗行业难题关键路径。AI 通过在促、防、诊、控、治、康等环节充分赋能，贯穿医疗服务的全生命周期，一方面为用户提供智能化、高效化、便捷化的医疗服务，另一方面，可以有效减轻医护工作人员的重复性工作负担，提高医院的服务效率。

图 22： AI 医疗市场规模预测

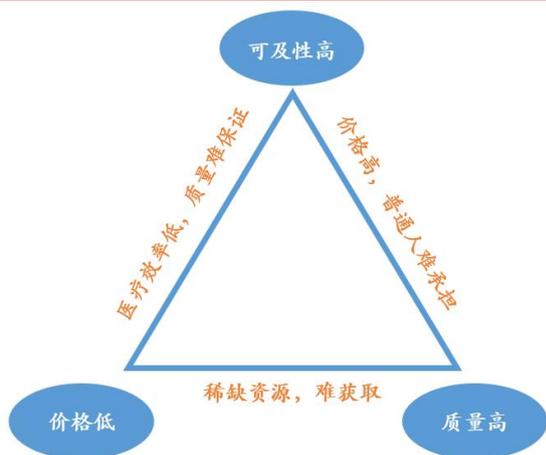


资料来源：甲子光年

AI 医疗有望破局“医疗服务不可能三角”，推动行业结构性变革。医疗服务长期面临“不可能三角”的制约——可及性、质量与成本控制难以兼得：扩大覆盖范围往往稀释质量，提升质量又会推高成本，而控制成本难免牺牲可及性。AI 医疗的发展有望驱动医疗从“人力密集型”向“智能化”转变，使三角张力转化为协同增益。首先，针对我国医疗资源地域失衡问题，5G+AI 会诊平台使顶尖医疗智慧突破地域枷锁，让偏远地区患者实时获得专家诊断，破解“可及性”与“质量”的对立；其次，通过利用 AI 驱动的智能分诊系统以及自动化流程等智能工具，可以有效减少医护人员的重复劳动，提升就诊效率，从而兼顾成本与可及性；最后，AI 赋能的辅助诊断系统，能够成为医护工作人员专业价值的放大器，在提升医疗服务质量的同时能够抑制成本攀升。

图 23： 医疗服务不可能三角

图 24： 人工智能助力资源优化



资料来源:《医学困境:无限需求与有限资源》, 甲子光年

资料来源: 甲子光年

随着AI的继续发展及AI医疗的进一步融合,这一模式将为医疗高质量发展铺设更广阔的数字化基石。根据CHIMA的调查结果可以看出,超90%的医院认可其在优化流程、提升医疗质量及改善患者体验方面的核心价值,其中95.13%的机构认为信息系统有效地实现了业务流程优化和效率跃升,91.26%机构认为医疗质量提高、医疗行为得到规范,90.67%的机构认为数字化服务有效地改善了患者就医体验。这三大高比例共识充分证明,信息系统已深度融合医疗核心场景,成为提质增效的关键载体。

表格 2. 信息系统对医院的帮助情况

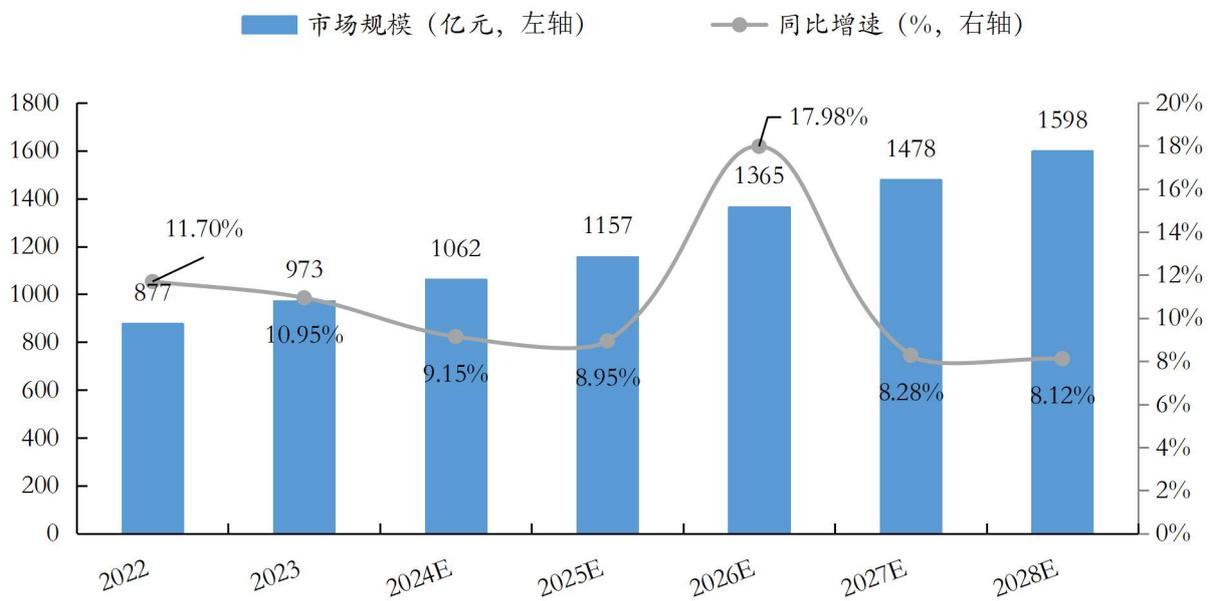
信息系统对医院帮助情况	数量	比例
优化业务流程, 提高医疗效率	958	95.13%
提高医疗质量, 规范医疗行为	919	91.26%
改善就医体验, 提高病人满意度	913	90.67%
减少医疗差错, 保障医疗安全	822	81.63%
支持成本核算, 降低运营成本	336	33.37%
提升医院的市场竞争力	274	27.21%
满足政府数据报送要求	261	25.92%
满足医政部门及相关法规要求	245	24.33%
支撑医疗保险需求	198	19.66%

信息系统对医院帮助情况	数量	比例
支持医院科研创新	51	5.06%
降低病人的医疗费用	38	3.77%
助力疫情防控，控制院内感染	20	1.99%

资料来源：CHIMA

医疗智能化转型即将迈入深水区，AI 医疗市场增长可期。人口老龄化与慢性病压力催生刚性需求，叠加政策端绿色通道加速创新落地与人工智能快速发展，AI 医疗市场将迎来广阔增长空间，预计 2024 年市场规模有望达到 1062 亿元，同比增长 10.95%，2028 年有望增长至 1598 亿元，AI 医疗产业加速驶入增长轨道。

图 25： AI 医疗市场规模预测



资料来源：IDC，中国医学装备协会，国家统计局，卫健委，甲子光年

三、构建“医疗 AI 智能体”，赋能医疗服务全场景

3.1 AI 全域赋能医疗健康服务生态

健康之路以“AI 全域赋能医疗健康服务生态”为创新引擎，以 AI 数字员工为中枢，深度融合 AI 技术重构医疗服务全链条，打造智能化、精准化、人性化的健康管理平台。涵盖临床辅助领域的 AI 医助系统、健康管理领域的 AI 主检报告系统、自研的医疗 AI 中台，显著提升了医疗服务效率与质量。

图 26： 健康之路 AI 全域赋能医疗生态案例

案例	概况
AI 援藏智慧医院平台 (破解偏远医疗困局)	健康之路与八宿县人民医院联合开发“AI 援藏智慧医院平台”，该平台依托 5G 实时传输与 AI 辅助诊断技术，打破高原医疗资源孤岛。医院可通过该平台实现“零延迟”远程会诊，面对“重急难”病症，患者无需转诊即可获精准治疗。平台更通过 AI 影像识别、多学科协作 (MDT) 等模块，助力基层医生能力跃升，推动医疗援藏从“短期帮扶”迈向“长效赋能”，让高原百姓共享优质医疗。
DIP 智慧控费平台 (AI 赋能精准控费)	健康之路携手赤峰市医院创新打造“DIP 智慧控费平台”，以 AI 算法与大数据模型为核心，构建病种分组与费用预测模型，实现对医疗费用的前瞻性预测与动态监控，有效控制医疗成本，提升医保基金使用效能，为精细化费用管理提供精准支撑，助力医院从“控成本”转向“提质效”，为医疗资源可持续利用提供范本。
智能健康驿站智慧云平台 (全周期健康守护)	健康之路与上海弘济棠合作打造“智能健康驿站智慧云平台”，平台以物联网设备与 AI 健康模型为触角，构建“15 分钟健康服务圈”。用户刷脸即可完成血压、血糖、骨密度等 20 余项检测，数据直传云端生成个性化健康报告，AI 智能预警系统对潜在风险实时推送干预建议，实现以 AI 大模型技术推动健康管理智能化升级，促进医疗数据互联互通。

资料来源：公开资料整理

图 27: AI 智能患教管理专病库



资料来源：公司投资者推介材料

3.2 AI 数字员工赋能医疗全场景

健康之路聚焦细分场景的 AI 应用，创新性推出“AI 数字员工”，让精细化客户服务成本降低 1 个数量级。在 20 多年来广泛触达服务场景、洞察场景需求的基础上，健康之路借助“AI 数字员工”为自身和行业伙伴降本增效，助推智能时代行业基础设施的建设。

健康之路“AI 数字员工”由角色化的智能体矩阵组成，是国内首个医疗场景多角色智能体协作系统，具有高智商、高情商、高效能的“三高”属性；自主研发的智能体引擎可进行智能体行为的精准控制与动态优化，复杂的逻辑推理和自然交流可更好地与用户进行情感交互，全流程自动化则可显著改善服务效率。

图 28: 健康之路 AI 数字员工特点

特点	简介
高智商	基于医疗 SOP 智能体引擎，实现诊疗知识图谱与业务流程的数字化映射，诊后随访响应速度提升明显，医疗文书生成准确率显著提高
高情商	通过强化学习迭代对话策略，系统可根据患者情绪反馈自动调整沟通方式，显著提升健康咨询场景中的用户满意度
高效能	数字员工实现在服务工作“量”和“质”上双提升，以健康管家岗位为例，原来一个自然人员工只能服务大约 250 个家庭，为健康管家配备数字员工助手后，数字员工可以接手 90% 的工作，每位健康管家覆盖的客户可

达 2500 个家庭，在线时间从 12 小时延长至全天 24 小时，基于数字员工的“高智商”和“高情商”，服务质量明显提升

资料来源：公开资料整理

目前健康之路的 AI 数字员工已在国内多家医疗服务机构落地，验证了其商业化价值。在成本结构重构方面，AI 医疗联络官能够帮助连锁健康管理机构显著降低人力成本的同时，助推客户复购率较传统模式增长 2 倍；在服务质量标准化方面，AI 数字员工能够通过执行标准化 SOP，提升医疗文书生成准确率和分诊准确率，显著帮助某肿瘤医院的高危病例识别效率，降低误诊率。

得益于健康之路二十余年来在数字医疗领域积累的丰富经验和资源，且公司作为布局全周期数字健康领域的平台型企业，拥有稀缺的上下游打通能力和用户数据优势。未来公司以 AI 数字员工为核心的“医疗 AI 智能体”有望迅速实现商业化，我们认为“医疗 AI 智能体”在 B 端的应用潜力巨大。

四、盈利预测与投资分析

我们认为随着消费者习惯变化及国内政策鼓励，互联网医疗行业将长期可持续增长，2023年我国数字健康及保健市场占传统健康及保健市场的比例仅为6.7%，渗透率提升空间巨大。根据Frost&Sullivan的预测，2023至2030年我国数字健康及保健市场复合增速将达到26.74%。健康之路作为卡位数字健康全场景的平台型企业，为最佳投资标的。我国医疗资源供给紧张，医疗效率存在巨大的提升空间，AI医疗市场空间广阔。健康之路凭借二十余年来打通医疗上下游全产业链的平台优势，以AI数字员工为中枢，深度融合AI技术重构医疗服务全链条，有望成为率先实现AI医疗规模化落地的企业。

我们测算2025-2027年，公司营收分别为1695.50、2309.27、3073.64百万元，增速分别为41.20%、36.20%、33.10%；归母净利润分别为-135.4、172.3、358.8百万元，增速分别为50%、127.3%、108.2%。EPS分别为-0.15、0.20、0.41元/股，对应PE分别为-308.50倍、242.43倍、116.42倍。基于健康之路的完善产业链布局及AI智能体落地潜力，我们认为公司相比其他港股AI医疗概念标的具备明显优势，首次覆盖给予“买入”评级。

表格 3. 盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1200.78	1695.50	2309.27	3073.64
YoY	-3.50%	41.20%	36.20%	33.10%
归母净利润（百万元）	-268.46	-135.4	172.3	358.8
YoY	13.4%	50%	127.3%	108.2%
EPS（元/股）	-0.31	-0.15	0.20	0.41
PE	-155.60	-308.50	242.43	116.42

资料来源：iFinD

表格 4. 可比公司估值

	EPS			PE		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
金山云	-0.19	-0.10	-0.06	-32.50	-60.12	-100.56
医渡科技	-0.13	-0.07	0.00	-44.29	-85.54	1,898.62

STARLIGHT

STARLIGHT SECURITIES LIMITED

五、风险提示

- 1、客户开发不及预期
- 2、市场竞争加剧
- 3、政策波动风险
- 4、医疗 AI 智能体商业化落地不及预期