



Research and
Development Center

“政策引导&技术支持”助力 AI 医疗崛起，蚂蚁阿福或成 C 端应用范例

医药生物

2026 年 1 月 28 日

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师
执业编号: S1500524030003
邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

“政策引导&技术支持”助力 AI 医疗崛起，蚂蚁阿福或成 C 端应用范例

2026 年 1 月 28 日

本期内容提要:

- **“AI+医疗”产业趋势明确，重点关注政策落地情况及 AI 技术突破：**
- ①**顶层政策指明产业发展路径和目标。**2025 年 8 月国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，指出“探索推广人人可享的高水平居民健康助手，有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用”。2025 年 11 月，国家卫健委发布《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》，提出“到 2027 年，形成一批临床专病专科垂直大模型和智能体应用，基层诊疗智能辅助、临床专科专病诊疗智能辅助决策和患者就诊智能服务在医疗卫生机构广泛应用，基本建成一批医疗卫生领域国家人工智能应用中试基地。到 2030 年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖，推动实现二级以上医院普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用”。②**政策、技术突破与业绩兑现系 AI 医疗主要股价驱动力。**在政策方面，诸如 2014-2015 年“互联网+”政策出台以及 2018-2019 年医疗信息化建设升级相关政策。在技术突破方面，诸如 2022-2023 年 ChatGPT 技术革命，以及 2025 年 2 月 DeepSeek-R1 全面开源。③**展望 2026 年，我们认为后续催化剂可重点关注央视春晚独家 AI 云合作伙伴字节旗下“豆包+火山引擎”组合、2 月 DeepSeek 发布新模型以及 4 月的谷歌云大会。**
- **G 端与 B 端商业化较为成熟，C 端应用重点关注蚂蚁阿福迭代进展：**
- ①若以客户类型去划分 AI 医疗商业模式，其大致可划分为 G 端、B 端和 C 端。其中，G 端的客户质量高且订单相对较大，同时 G 端生意往往账期较长。B 端商业模式可进一步划分成医院端和企业端，医院端商业模式跟 G 端类似，医院订单相对较大且但账期普遍偏长。药企端的商业模式相对较好，主要系其账期较短且现金流质量较好，同时药企端的需求相对更多。C 端 AI 医疗暂无明确商业模式，多数通过 AI 健康应用引流，最终通过售药完成商业兑现。②**G 端及 B 端商业模式较为成熟，G 端主要体现卫健委、医保局等需求，**诸如省/市卫健委采购 AI 医疗服务而后分发给旗下单位，通过 AI 全科医生及辅助诊断等功能解决基层医疗资源不平衡等问题。B 端主要关注 AI 中试基地的落地情况以及二级以上医院医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等订单落地进展。③**在 C 端 AI 医疗赛道，蚂蚁阿福的用户量如今已跑至前列。**官方数据显示，2025 年 12 月“蚂蚁阿福”App 的月活用户已超 3000 万，其中约 55% 的用户来自三线以下城市。在 iOS 下载榜单上，蚂蚁阿福也冲进前三。蚂蚁阿福目前优先解决老百姓的健康和医疗问题，暂未明确后续盈利模式。我们认为，目前蚂蚁阿福正处于用户习惯养成阶段，若随着月活用户量的持续增长叠加用户使用频率的提升，不仅能改善其大模型的准确性，同时也有助于形成“数据飞轮效应”，届时盈利模式将更加明晰。
- **相关标的：①医脉通。**其 AI 系列产品包括 MedSeeker、MedPaper、MedAssister，其中，MedSeeker 主要系协助医生搜寻疾病相关主题

且支持溯源，MedPaper 可快速总结文献中研究方法、实验数据、结论等关键信息，而 MedAssister 一站式汇聚医学指南、疾病用药要点与最新研究成果。②**京东健康**。公司较早布局 AI 医疗，目前基于“京医千询”大模型开发出“AI 京医”“京东卓医”“康康”等一系列基于大模型的 AI 医疗产品。③**阿里健康**。2025 年 7 月阿里健康推出了一款全新的 AI 医学助手 App“氢离子”，其收录了千万级医学核心期刊文献，支持查阅权威指南、大模型辅助语义搜索、AI 总结、全文翻译和智能问答，并可查询到相关专业的医疗健康解读，同时具备 AI 研读功能。④**讯飞医疗科技**。讯飞医疗提供 G/B/C 三端联动的 AI 医疗综合解决方案，在 G 端，讯飞医疗拥有诸如全科医生助理、基层一体化智能信息平台、家庭医生助理、AI 慢病管理系统等多种产品。在 B 端，讯飞医疗拥有诸如智慧服务评级、智慧运营、医疗质量提升、临床效率提升等多维度的产品。在 C 端，公司于 2023 年 10 月推出了讯飞晓医的 APP。⑤**平安好医生**。2025 年 6 月公司在上海宣布，推出全场景、全周期、全生态的“7+N+1”AI 医疗产品矩阵。⑥**药师帮**。通过人工智能（AI）技术与即时检测（POCT）、诊所 SaaS 系统的深度融合，公司正构建起覆盖“检测-诊断-治疗-管理”全链条的服务闭环。⑦**润达医疗**。公司发布的“CDx-良医小慧”解决方案包括医疗智能体“良医”和健康智能体“小慧”。“良医”作为 AI 医生助理，可在辅助医生进行病情分析和病历质控同时，能够通过个性化服务为患者构建闭环管理服务；“小慧”作为个人 AI 健康助理，提供导诊、预问诊、AI 陪诊及健康管理等全方位服务。

- **风险因素：**行业政策风险、技术突破不及预期、医药电商行业竞争加剧风险、精准营销行业竞争加剧风险、平台用户增长不及预期风险、订单落地进展不及预期。

一、AI 全面赋能医疗产业链发展，政策持续推动医疗智能化	7
1.1 AI 全面赋能医疗产业链发展.....	7
1.2 电子病历信息化水平持续提升，AI+医疗政策落地加速.....	8
1.3 AI 医疗投融资聚焦 AI 诊断+AI 制药.....	10
二、AI 医疗股价变动重点关注政策、技术变革以及业绩兑现	11
2.1 AI 医疗股价驱动力主要包括政策、技术变革以及业绩兑现.....	11
2.2 近 3 年 AI 医疗技术突破、产品应用及政策多处开花.....	11
2.3 2026 年关键事项展望：豆包在春晚表现+DS 春节新版本+谷歌 Gemini 新模型.....	12
三、G 端和 B 端率先跑通盈利模式，C 端近期关注蚂蚁阿福走向	13
3.1 G 端及 B 端商业模式较为成熟，C 端商业模式现以售药为主，C 端医疗服务商业模式暂不明确.....	13
3.2 竞争要素分析：产品和技术、市场开发能力以及资源禀赋.....	15
3.3 AI 医疗大模型对比：蚂蚁·安诊儿医疗大模型表现优异.....	16
3.4 近年 G 端和 B 端商业化落地节奏较快，C 端 AI 健康应用或可打开广阔市场.....	17
3.4.1 2023 年中国 AI 医疗行业规模仅千亿元.....	17
3.4.2 G 端重视 AI 中试基地&基层诊疗的市场，B 端重视大模型及智能体机会.....	17
3.4.3 C 端关注蚂蚁阿福等 AI 健康应用的发展走势.....	18
四、国内外标的估值汇总	20
4.1 国内外核心 AI 医疗标的汇总.....	20
4.2 蚂蚁阿福相应投资标的汇总.....	22
五、重点覆盖个股汇总	23
5.1 医脉通：精准营销龙头，AI 赋能临床知识搜索及文献提取等.....	23
5.2 京东健康：医药 B2C 景气度高，立足“京医千询”发布全系列 AI 产品，打造 AI 健康入口进行时.....	24
5.3 阿里健康：原研药增速亮眼+品类扩充助力业绩高增，AI 医学助手 App “氢离子”铺垫新市场.....	26
5.4 讯飞医疗科技：GBC 三端联动，星火 X1 大模型持续迭代.....	27
5.5 平安好医生：“深化协同”助力 F 端及 B 端渗透率提升，“7+N+1”AI 医疗产品矩阵优化服务体验.....	28
5.6 药师帮：医药 B2B 平台进入业绩收获期，持续推动 AI 赋能基层医疗机构.....	30
5.7 润达医疗：院内&院外 AI 医疗全场景布局，且商业落地持续兑现中.....	31
六、风险因素	33

表目录

表 1: 2018-2022 年间 AI 医疗关键政策汇总.....	8
表 2: 2023-2025 年间 AI 医疗关键政策汇总.....	9
表 3: 近 3 年行业关键事件汇总.....	12
表 4: 按客户类型划分商业模式.....	13
表 5: C 端 AI 健康应用汇总.....	14
表 6: 按业务类型划分 AI 医疗商业模式.....	15
表 7: 竞争要素汇总分析.....	15
表 8: 2025 年 AI 中试基地部分招投标项目情况.....	18
表 9: AI+健康管理及制药相关标的.....	20
表 10: AI+医疗解决方案相关标的.....	21
表 11: AI+健康管理及制药相关标的.....	21
表 12: 蚂蚁阿福的合作标的的汇总.....	22
表 13: 医脉通 AI 产品解读.....	24
表 14: 京东健康 AI 产品解读.....	25
表 15: 讯飞医疗科技 AI 产品解读.....	28

图目录

图 1: 人工智能+医疗产业分布图.....	7
图 2: 近年 AI 医药项目融资金额.....	10
图 3: 近年 AI 医药项目融资数量.....	10

图 4: 近 10 年 AI 医疗行业各赛道融资事件统计.....	10
图 5: 卫宁健康股价走势分析.....	11
图 6: MedAIBench 优秀医疗大模型测评榜.....	16
图 7: MedBench 医疗大模型测评榜.....	16
图 8: AI 医疗市场规模及其占 AI 行业比重.....	17
图 9: ChatGPT 健康示意图.....	19
图 10: 医脉通盈利预测情况.....	23
图 11: 医脉通近 3 年估值水平情况.....	23
图 12: 京东健康盈利预测情况.....	25
图 13: 京东健康近 3 年估值水平情况.....	25
图 14: 阿里健康盈利预测.....	26
图 15: 阿里健康近 3 年估值水平情况.....	26
图 16: 氢离子示意图.....	27
图 17: 讯飞医疗科技盈利预测情况.....	27
图 18: 讯飞医疗科技近 3 年估值水平情况.....	27
图 19: 平安好医生盈利预测.....	29
图 20: 平安好医生近 3 年估值水平情况.....	29
图 21: 平安好医生 AI 产品示意图.....	29
图 22: 药师帮盈利预测.....	30
图 23: 药师帮近 3 年估值水平.....	30
图 24: 药师帮 AI 赋能基层医疗机构示意图.....	31
图 25: 润达医疗盈利预测.....	32
图 26: 润达医疗近 3 年估值水平.....	32
图 27: 润达医疗 AI 产品分布.....	32

投资聚焦

1. AI+医疗产业趋势明确，2026 年有望迎来多重催化

顶层政策指明产业发展路径和目标。2025 年 8 月国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，指出“探索推广人人可享的高水平居民健康助手，有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用”。2025 年 11 月，国家卫健委发布《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》，提出“到 2027 年，形成一批临床专病专科垂直大模型和智能体应用，基层诊疗智能辅助、临床专科专病诊疗智能辅助决策和患者就诊智能服务在医疗卫生机构广泛应用，基本建成一批医疗卫生领域国家人工智能应用中试基地。到 2030 年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖，推动实现二级以上医院普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用”。

2026 年后续或可继续关注：①2 月 17 日（农历除夕）春晚，字节豆包火山引擎成为 2026 年央视春晚独家 AI 云合作伙伴。②DeepSeek 预计将在 2026 年 2 月份春节前后发布新模型。③4 月谷歌云大会，聚焦企业级 AI 与机器学习。

2. AI 医疗多端共振驱动 AI 医疗赛道，关注优质标的布局机会

G 端重视 AI 中试基地&基层诊疗的市场，B 端重视大模型及智能体机会。2025 年 11 月卫健委发布的《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》，指出 2027 年及 2030 年 AI+医疗卫生的总体发展目标。①到 2027 年，建立一批卫生健康行业高质量数据集和可信数据空间，形成一批临床专病专科垂直大模型和智能体应用；②到 2030 年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖。

C 端关注蚂蚁阿福等 AI 健康应用的发展走势。在 C 端 AI 医疗赛道，蚂蚁阿福的用户量如今已跑至前列。官方数据显示，2025 年 12 月“蚂蚁阿福”App 的月活用户已超 3000 万，其中约 55%的用户来自三线以下城市。在 iOS 下载榜单上，蚂蚁阿福也冲进前三。2026 年 1 月 OpenAI 推出了 ChatGPT 健康（ChatGPT Health），能够把用户的医疗记录、健康 App、甚至是 Apple 健康数据连接起来，随后用 AI 帮用户看懂体检报告、准备就医问题清单、甚至规划饮食运动。

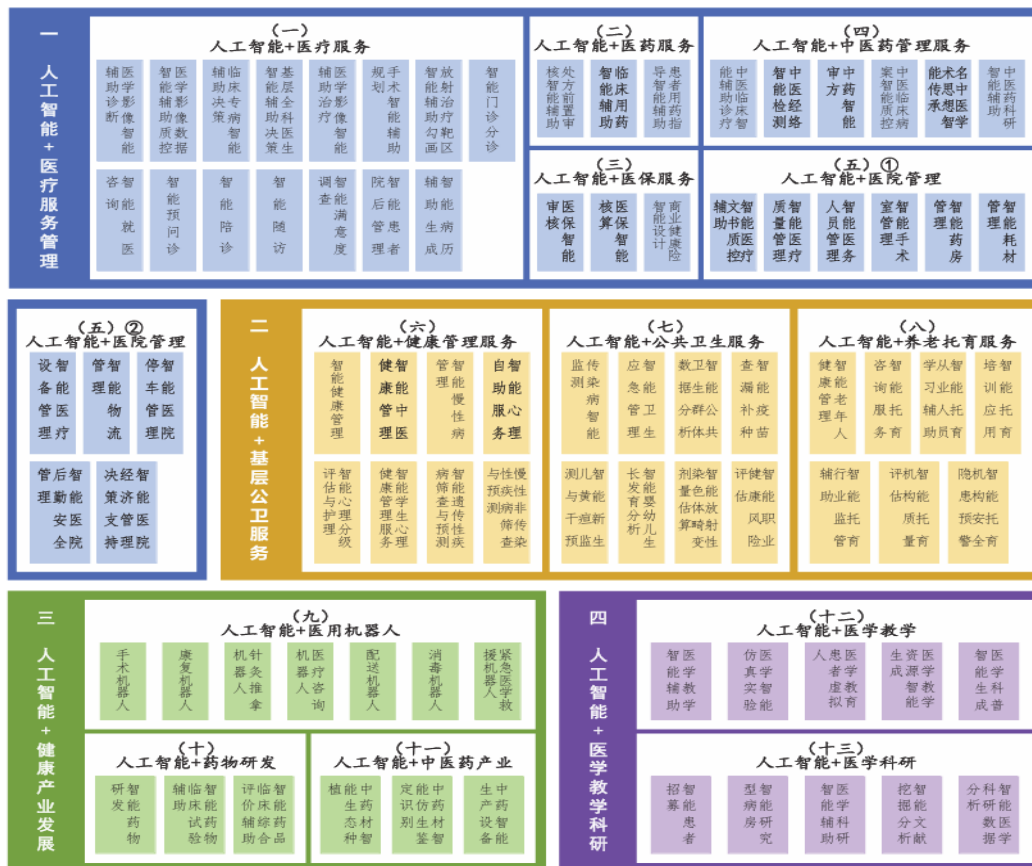
相关标的方面，建议关注医脉通、京东健康、阿里健康、讯飞医疗科技、平安好医生、药师帮和润达医疗。

一、AI 全面赋能医疗产业链发展，政策持续推动医疗智能化

1.1 AI 全面赋能医疗产业链发展

2024 年 11 月，国家卫生健康委等部门联合发布《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，涵盖了医疗服务管理、基层公卫服务、健康产业发展和医学教学科研四大类 84 种具体场景，其中包括医学影像智能辅助诊断、基层全科医生智能辅助决策、智能门诊分诊、智能药物研发等应用场景，进一步为 AI 在医疗领域的应用场景指明了方向。

图1: 人工智能+医疗产业分布图



资料来源：国家卫健委，信达证券研发中心

在医疗服务管理方面，相关标的包括传统医疗信息化软件供应商（包括卫宁健康、嘉和美康、东软集团、久远银海、创业慧康等），平安好医生（主要系医疗服务场景）等。

在基层公卫服务方面，传统医疗信息化软件供应商同样覆盖此领域，同时也包括诸如讯飞医疗科技（公共卫生服务场景）、京东健康（健康管理服务场景）、阿里健康（健康管理服务场景）。

在健康产业方面，医用机器人场景涉及的标的包括微创手术机器人、天智航、精锋医疗等，而药物研发涉及的标的包括英矽智能、晶泰控股以及 CXO 相关标的（诸如药明康德、成都先导、泓博医药等）；健康体检方面，如美年健康、爱康国宾。

在医学教学科研方面，相关标的包括医脉通、医渡科技等。

在服务诊断管理方面，相关企业主要是第三方医学诊断中心，如金域医学、迪安诊断、润达医疗等。

1.2 电子病历信息化水平持续提升，AI+医疗政策落地加速

2018-2022 年间政策导向主要系驱动电子病历信息化建设，诸如 2018 年 12 月国家卫健委发布《电子病历系统应用水平分级评价管理办法(试行)及评价标准(试行)》，其中提及“到 2019 年，所有三级医院要达到分级评价 3 级以上；到 2020 年，所有三级医院要达到分级评价 4 级以上，二级医院要达到分级评价 3 级以上”。2021 年国家卫健委和国家中医药局联合发布《公立医院高质量发展促进行动(2021-2025 年)》，该文件提及“到 2022 年，全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到 3 级和 4 级，智慧服务平均级别力争达到 2 级和 3 级，智慧管理平均级别力争达到 1 级和 2 级，能够支撑线上线下一体化的医疗服务新模式”。2022 年 11 月国家卫健委、国家中医药局、国家疾控局联合发布《十四五全民健康信息化规划》，该文件指出“到 2025 年，初步建设形成统一权威、互联互通的全民健康信息平台支撑保障体系，基本实现公立医疗卫生机构与全民健康信息平台联通全覆盖”。

表1: 2018-2022 年间 AI 医疗关键政策汇总

日期	机构	文件	内容
2018年12月	国家卫健委	《电子病历系统应用水平分级评价管理办法(试行)及评价标准(试行)》	地方各级卫生健康行政部门要加大力度，组织辖区内有关医疗机构持续推进电子病历信息化建设，提高医疗服务、管理信息化水平。地方各级卫生健康行政部门要组织辖区内二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价。到2019年，所有三级医院要达到分级评价3级以上；到2020年，所有三级医院要达到分级评价4级以上，二级医院要达到分级评价3级以上。
2019年3月	国家卫健委	《医院智慧服务分级评估标准体系(试行)》	旨在指导医院以问题和需求为导向持续加强信息化建设、提供智慧服务，为进一步建立智慧医院奠定基础。评估分级方面，对医院应用信息化为患者提供智慧服务的功能和患者感受到的效果两个方面进行评估，分为0级至5级。
2019年6月	国家医保局等四部门	《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》	健全DRG付费的信息系统。各试点城市要在统一使用国家制定的疾病诊断、手术操作、药品、医用耗材和医疗服务项目编码的基础上，根据DRG付费的要求，完善医保付费信息系统，处理好与试点医疗机构的数据接口，确保试点医疗机构与医保支付系统的顺畅对接。
2020年8月	国家卫生健康委统计信息中心	《关于印发医院信息互联互通标准化成熟度测评方案(2020年版)的通知》	医院测评依据电子病历基本数据集、电子病历共享文档规范、基于电子病历的医院信息平台技术规范等标准建立了多维度的测评指标体系，从数据资源标准化建设情况、互联互通标准化建设情况、基础设施建设建设和互联互通应用效果等方面进行综合测评，评定医院信息互联互通标准化成熟度。
2020年10月	国家卫健委、国家中医药局	《关于加强全民健康信息标准化体系建设的意见》	提出加快全民健康信息平台标准化建设，强化全国医院信息平台标准化建设。加强疾病报告、健康服务等数据的采集与共享，统筹做好电子病历系统应用水平分级评价和卫生健康信息标准应用成熟度评价工作，推进医院信息化标准评价一体化。加快基于电子病历的医院信息平台和临床数据中心建设，提升标准应用水平。
2021年3月	国家卫健委	《医院智慧管理分级评估标准体系(试行)》	为指导各地、各医院加强智慧医院建设的顶层设计，充分利用智慧管理工具，提升医院管理精细化、智能化水平
2021年9月	国家卫健委、国家中医药管理局	《公立医院高质量发展促进行动(2021-2025年)》	到2022年，全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到3级和4级，智慧服务平均级别力争达到2级和3级，智慧管理平均级别力争达到1级和2级，能够支撑线上线下一体化的医疗服务新模式。到2025年，建成一批发挥示范引领作用的智慧医院，线上线下一体化医疗服务模式形成，医疗服务区域均衡性进一步增强。
2021年10月	国家卫健委	《“千县工程”县医院综合能力提升方案(2021-2025年)》	以县域医共体为载体，依托县医院建设互联互通的医学检验、医学影像、心电诊断、病理、消毒供应等资源共享五大中心，提高县域医疗资源配置和使用效率。在保证质量的基础上，推动不同级别类别的医疗卫生机构检查检验结果互认，促进县域内各医疗卫生机构服务同质化。
2021年11月	国家医保局	《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》	国家医保局依托全国统一的医保信息平台制定DRG/DIP相关信息系统标准和规范，着重保障DRG/DIP系统的统一性、规范性、科学性、兼容性以及信息上下传输的通畅性，发布全国统一的DRG/DIP功能模块基础版。按照国家标准规范和基础版本，各地结合本地实际设置DRG/DIP功能模块的规则、参数，并做好与国家平台的对接、传输、使用、安全保障等工作。
2022年5月	国务院	《“十四五”国民健康规划》	构建权威统一、互联互通的全民健康信息平台，完善全民健康信息核心数据库，推进各级各类医疗卫生机构统一接入和数据共享。探索建立卫生健康、医疗保障、药监等部门信息共享机制，通过全国一体化政务服务平台，实现跨地区、跨部门数据共享。研究制定数据开放清单，开展政府医疗健康数据授权运营试点。严格规范公民健康信息管理使用，强化数据资源全生命周期安全防护。
2022年11月	国家卫健委、国家中医药局、国家疾控局	《“十四五”全民健康信息化规划》	到2025年，初步建设形成统一权威、互联互通的全民健康信息平台支撑保障体系，基本实现公立医疗卫生机构与全民健康信息平台联通全覆盖。加速推进高速泛在、云网融合、智能敏捷、集约共享、安全可控的全民健康信息化基础设施建设。依托国家电子政务外网、互联网、光纤宽带、虚拟专网和5G等网络建设完善卫生健康行业网。全民健康信息化统筹管理能力明显增强，全国医疗卫生机构互通共享取得标志性进展，二级以上医院基本实现院内医疗服务信息互通共享，三级医院实现核心信息全国互通共享。全员人口信息、居民电子健康档案、电子病历和基础资源等数据库更加完善。

资料来源：中国政府网，国家卫健委，国家医保局，信达证券研发中心

2023 年-2025 年间政策导向更偏重于人工智能跟医疗的结合。诸如 2024 年 1 月国家数据局等 17 部门联合发布《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026 年)》，该文件“探索推进电子病历数据共享，在医疗机构间推广检查检验结果数据标准统一和共享互认”，对后续 AI 大模型的训练奠定数据基础。2024 年 11 月国家卫健委发布《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，该文件提出 81 个人工智能+医疗的应用场景，涵盖医疗服务、医药服务、医保服务、中医药管理服务、医院管理、健康管理、公共卫生服务等多个领域，描绘 AI+医疗的大致蓝图。2025 年 8 月国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，在医疗健康领域，该文件指出“探索推广人人可享的高水平居民健康助手，有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用，大幅提高基层医疗健康服务能力和效率”。2025 年 11 月，为贯彻落实国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》(国发〔2025〕11 号)，以新一代人工智能深度赋能卫生健康行业高质量发展，国家卫健委发布《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》。该文件指出“到 2027 年，建立一批卫生健康行业高质

量数据集和可信数据空间，形成一批临床专科垂直大模型和智能体应用，基层诊疗智能辅助、临床专科专病诊疗智能辅助决策和患者就诊智能服务在医疗卫生机构广泛应用，基本建成一批医疗卫生领域国家人工智能应用中试基地，打造更多高价值应用场景，带动健康产业高质量发展。”

表2: 2023-2025 年间 AI 医疗关键政策汇总

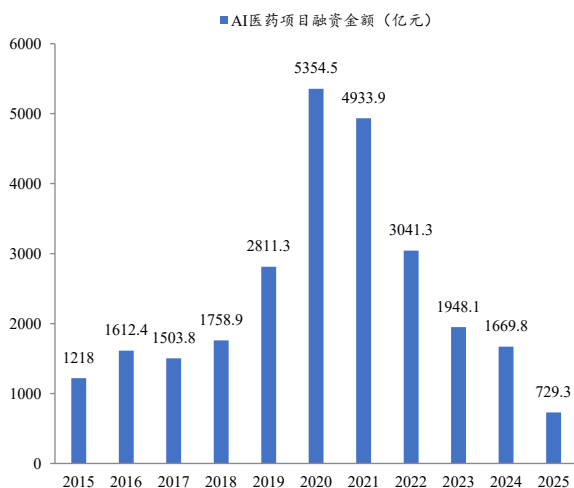
日期	机构	文件	内容
2023年7月	国家卫健委等四部门	《关于做好2023年基本公共卫生服务工作的通知》	提高电子健康档案利用效率和质量。各地要进一步推进电子健康档案管理平台与区域内医疗卫生机构电子病历系统及妇幼保健、免疫规划、慢病管理、地方病防治、老年健康信息等重点公共卫生业务系统的条块融合和信息共享，逐步提高电子健康档案管理平台层级，有条件的省份要在省域内建设统一的电子健康档案管理平台。
2023年7月	国家卫健委等七部门	《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》	开展全国医疗卫生机构信息互通共享三年攻坚行动，推进智慧医院建设与分级评价工作， 推进“5G+医疗健康”、医学人工智能、“区块链+卫生健康”试点。
2023年10月	国家卫健委等五部门	《全国医疗卫生机构信息互通共享三年攻坚行动方案（2023—2025年）》	推广使用电子健康卡，推进检查检验结果共享、电子健康档案规范查询、商保一站式结算和医院信息化建设提档升级，完善推动全国医疗卫生机构信息互通共享三年攻坚行动的工作机制。
2024年1月	国家数据局等17部门	《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》	探索推进电子病历数据共享，在医疗机构间推广检查检验结果数据标准统一和共享互认。便捷医疗理赔结算，支持医疗机构基于信用数据开展先诊疗后付费就医。推动医保便民服务。依法依规探索推进医保与商业健康保险数据融合应用，提升保险服务水平，促进基本医保与商业健康保险协同发展。
2024年6月	国务院	《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》	深入开展全国医疗卫生机构信息互通共享攻坚行动。推动健康医疗领域公共数据资源开发利用。推进医疗服务事项“掌上办”、“网上办”。整合医药数据要素资源，围绕创新药等重点领域建设成果转化交易服务平台。
2024年7月	国家卫健委、国家中医药局	《关于2024—2025年持续开展“公立医疗机构经济管理年”活动的通知》	公立医院高质量发展试点医院及国家卫生健康委、国家中医药局预算管理医院要率先完成运营管理信息集成平台建设，其他医院要加快实施、有力推进。到2025年底，努力实现全国50%三级公立医院具备和应用运营管理信息集成平台；力争到2027年底，实现全国三级公立医院全覆盖，全国二级公立医院覆盖率明显提升。
2024年8月	国家中医药局等五部门	《关于加快推进县级中医医院高质量发展的意见》	支持发展远程医疗和互联网诊疗，积极运用互联网、人工智能等技术 ，持续优化服务流程，推行分时段预约诊疗和检查检验集中预约服务。到2025年，力争70%以上二级县级中医医院电子病历系统应用水平达到3级，力争65%以上三级县级中医医院电子病历系统应用水平达到4级。
2024年11月	国家卫健委	《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》	提出81个人工智能+医疗的应用场景，涵盖医疗服务、医药服务、医保服务、中医药管理服务、医院管理、健康管理、公共卫生服务等多个领域。
2024年11月	国家卫健委等七部门	《关于进一步推进医疗机构检查检验结果互认的指导意见》	各地要加强省统筹区域全民健康信息平台、医保信息平台、省级“影像云”以及网络存储等基础设施建设，并做好相关信息化平台的日常维护和数据交换。2025年底前，所有二级及以上公立医院实现检查检验结果跨机构调阅，20个省份实现检查检验结果跨省调阅；2027年，基本实现检查检验结果全国互通共享。
2025年3月	国务院	《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》	推进中药资源统计监测。加强中药资源数据库建设，促进数据共享。完善中药材生产相关统计，开展常用中药材种植养殖、流通等信息统计。加强中医药、农业农村、林草、工业和信息化等部门数据互通共享，强化信息分析、应用和预警。
2025年3月	国家卫生健康委、国家中医药局、国家疾控局	《紧密型县域医共体信息化功能指引》	进一步规范了区域医疗服务协同、便民惠民服务协同、医疗管理服务协同、公共卫生服务协同、基层综合管理5大类36项应用场景，为各地政府部门基于省市统筹全民健康信息平台开展紧密型县域医共体信息化的标准化、规范化建设提供了参考依据。
2025年4月	工信部等七部门	《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）》	到2027年，医药工业数智化转型取得重要进展，以数智技术驱动的医药全产业链竞争力和全生命周期质量管理水平显著提升。到2030年，规上医药工业企业基本实现数智化转型全覆盖，数智技术融合创新能力大幅提升，医药工业全链条数据体系进一步完善，医药工业数智化转型生态体系进一步健全。
2025年4月	国家卫健委等13部门	《关于优化基层医疗卫生机构布局建设的指导意见》	到2030年，基层医疗卫生机构布局更加均衡合理，远程医疗和智慧化服务基本普及，基层医疗卫生服务更加便利可及。
2025年6月	国家卫健委	《三级医院评审标准（2025版）》	对部分通用术语和编码进行修订完善，优化调整了功能定位、床位规模、科室设置、科研要求、医防融合、舆情管理、行风建设等方面的内容和指标，取消了“现场检查”部分，切实减轻医院评审工作负担。本标准共两个部分97节，232条指标。其中前置要求部分4节29条指标，主要为医院依法执业、落实功能定位和公益性要求、加强安全管理的情况；医疗服务能力与质量安全监测指标部分93节203条指标，包括资源配置与运行、医疗服务能力与医院质量安全、重点专业质量控制、单病种（术种）质量控制、重点医疗技术临床应用质量控制等日常监测指标。
2025年6月	国家卫健委	《国家三级公立医院绩效考核操作手册（2025版）》	三级公立医院绩效监测指标体系中，包含指标55个（定量50个，定性5个）、新增指标1个，其中国家监测指标26个。其中评估指标包含电子病历应用功能水平分级，从系统功能实现、有效应用范围、数据质量三个维度对医疗机构电子病历及相关临床系统的应用水平进行评价，且指标导向逐步提升。
2025年6月	国家卫健委等四部门	《关于做好2025年基本公共卫生服务工作的通知》	持续推进电子健康档案向居民个人开放应用，包括电子健康档案首页基本内容，健康体检、重点人群健康管理服务记录和其他医疗卫生服务记录等。推动以省为单位将电子健康档案首页数据向国家平台归集。2025年，以县（市、区）为单位向居民个人开放比例要达到70%。
2025年8月	国务院	《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	探索推广人人可享的高水平居民健康助手，有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理、医保服务等场景的应用，大幅提高基层医疗健康服务能力和效率。
2025年9月	国务院	《医疗卫生强基工程实施方案》	推动紧密型城市医疗集团建设试点提质扩面，构建“以市带区、区社一体”协作模式。到2027年紧密型县域医共体基本实现县和县级市全覆盖，到2030年县域医共体紧密性、协同性进一步提升。“十五五”期间，支持1000个左右紧密型县域医共体建设，推进县级医院、重点中心乡镇卫生院提质升级，加强县区医学影像、心电诊断、医学检验、消毒供应、药品供应和药学服务等资源共享，改善县级公立医院薄弱科室和乡镇卫生院设施设备条件，统筹配置“巡诊车+移动手术室”等移动设备，提高面向边远地区、山区海岛等巡回医疗服务能力。
2025年11月	国家卫健委	《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》	到2027年，建立一批卫生健康行业高质量数据集和可信数据空间，形成一批临床专科垂直大模型和智能体应用，基层诊疗智能辅助、临床专科专病诊疗智能辅助决策和患者就诊智能服务在医疗卫生机构广泛应用，基本建成一批医疗卫生领域国家人工智能应用中试基地，打造更多高价值应用场景，带动健康产业高质量发展。到2030年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖，推动实现二级以上医院普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用，“人工智能+医疗卫生”应用标准规范体系基本完善，建成一批全球领先的科技创新和人才培养基地。

资料来源：国家卫健委，中国政府网，中国国家互联网信息办公室官网，信达证券研发中心

1.3 AI 医疗投融资聚焦 AI 诊断+AI 制药

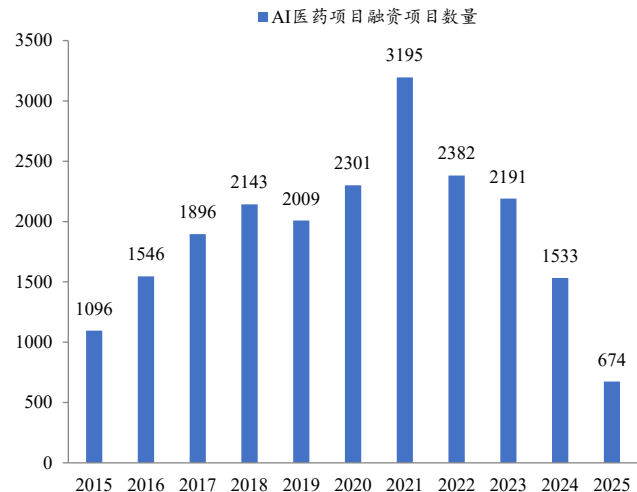
近 10 年来中国 AI 医药项目在资本市场上经历了从快速升温到理性回调的显著周期性变化。回顾 2015-2025 年的投融资数据，国内 AI 医药行业在 2015 年至 2021 年呈现出加速增长的局面，无论是融资事件数量还是总融资金额均逐步攀升，尤其是在 2021 年前后达到阶段性高峰。这一时期，ESMFold、AlphaFold2 和自然语言处理等 AI 工具相继问世，结合 CADD（计算机辅助药物设计开发）向 AIDD（人工智能辅助药物设计开发）转型，快速促进了人工智能技术与生物医药研发的深度融合，提升了资本市场对该赛道的期望，大量资金涌入，中早期项目也大量涌现，行业整体上迎来较高的活跃度和关注度。

图2: 近年 AI 医药项目融资金额



资料来源: 36 氪, 医药魔方, wind, 信达证券研发中心

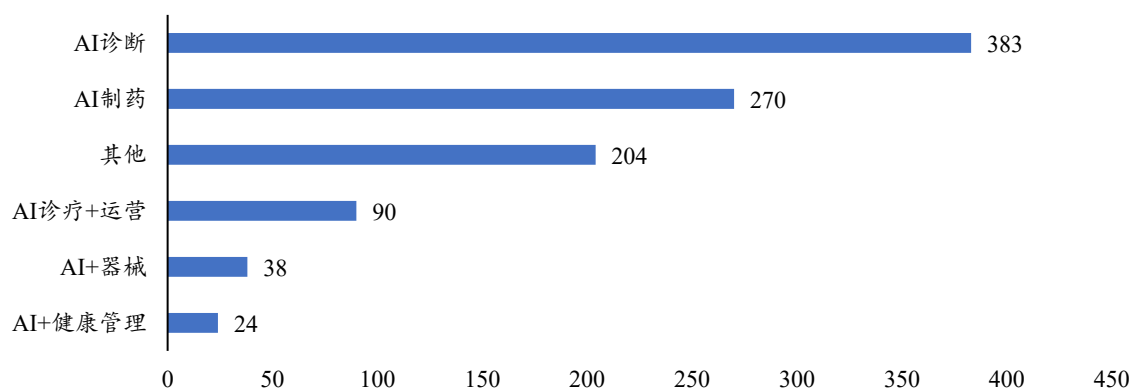
图3: 近年 AI 医药项目融资数量



资料来源: 36 氪, 医药魔方, wind, 信达证券研发中心

近 10 年来, 国内 AI 医疗项目在细分赛道上出现明显结构性分化。AI 赋能医学诊断以 383 起融资事件高居首位, 成为资本最为青睐的领域, 反映出 AI 在医学影像与辅助诊断领域的快速落地和商业化预期突出。AI 赋能新药研发以 270 起融资位列第二, 显示出 AI 在药物发现及分子设计环节技术前景备受资本认可。相较而言, 其他类别 (204 起)、AI 赋能诊疗及运营 (90 起)、医疗器械与硬件 (38 起)、健康管理及服务 (24 起) 则显著落后, 表明行业资源和投资主要集中在医学诊断和新药研发两个核心赛道。

图4: 近 10 年 AI 医疗行业各赛道融资事件统计



资料来源: 36 氪, 医药魔方, 信达证券研发中心

二、AI 医疗股价变动重点关注政策、技术变革以及业绩兑现

2.1 AI 医疗股价驱动力主要包括政策、技术变革以及业绩兑现

复盘 AI 医疗相关标的股价的变动情况，我们认为，AI 医疗标的的股价核心驱动力包括政策、技术变革以及业绩兑现等。

以卫宁健康为例：①2014-2015 年“互联网+”政策出台；②2018-2019 年医疗信息化建设，叠加电子病历升级等要素推动，同时期间公司业绩增速较快（2018、2019 年的归母净利润增速均在 30% 以上）；③2020 年新冠疫情加速医疗基建进程；④2022-2023 年 ChatGPT 技术革命带动 AI 投资热情；⑤2025 年 DS 横空出世再次唤起 AI 的想象空间；⑥2025 年蚂蚁阿福加速推广，提升 C 端医疗热度。

图5: 卫宁健康股价走势分析



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

2.2 近 3 年 AI 医疗技术突破、产品应用及政策多处开花

近 3 年来每次 AI 应用产品发布均会掀起一波 AI 主题投资浪潮，诸如 2022 年 11 月 ChatGPT 发布，带动对话式人工智能的快速应用，A 股对应的 AI 应用主题投资较为火热。2025 年 2 月，DeepSeek-R1 全面开源，带动私有化成本下降，A 股和港股相应的 AI 医疗标的涨幅明显。此外，2025 年 12 月蚂蚁 AQ 改名蚂蚁阿福，且加大地推投入，2025 年 12 月“蚂蚁阿福”App 的月活用户已超 3000 万（其中约 55% 的用户来自三线以下城市），同时 iOS 下载榜单上蚂蚁阿福也冲进前三，C 端 AI 医疗应用入口价值被投资者重视。

表3: 近3年行业关键事件汇总

日期	事件	关键内容与影响
2022-11	chatGPT发布	这一产品的推出标志着对话式人工智能的一个重要里程碑。
2023-03	《“十四五”全民健康信息化规划》	强调完善“互联网+医疗健康”、医学人工智能等标准体系，支撑远程会诊、辅助诊断决策等应用，给AI院内/院外渗透提供顶层设计。
2024-11	《放射检查类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	在放射检查类主项目下统一设置“人工智能辅助诊断”扩展项，执行与主项目相同价格但不得重复收费，为AI影像落地提供合规收费路径。
2024-11	卫健委《卫生健康行业人工智能应用场景参考指南》	将AI应用分为四大板块、13类、84个细分场景，从政策引导、技术、数据安全、人才商业化五维度提供场景指引，是医院端部署AI的“场景清单”。
2024-11	《上海市发展医学人工智能工作方案（2025—2027年）》	围绕临床医学、中医药、公共卫生、医疗管理、医保监管与器械研发六大模块提出应用场景，打造城市级医学AI样板。
2025-01	京东健康发布“AI京医”大模型体系	围绕“医检诊药”服务闭环，面向医院端打造全场景AI能力，提升线上诊疗效率与质量，构建B端输出平台。
2025-01	DeepSeek-R1全面开源	私有化成本骤降，推动院内试点与场景爆发。
2025-02	国内首个专家型AI儿科医生上岗	在多学科联合会诊场景中，AI儿科医生给出的诊疗建议与13位专家高度吻合，标志AI在疑难复杂儿科临床可用性显著提升。
2025-02	瑞金医院“瑞智病理大模型”发布	基于DCSAI解决方案，单切片AI计算秒级，从“显微镜阅片40分钟”转为“人机互动审核”，大幅提升病理效率和准确度。
2025-02	国内首个心血管专科大模型“观心”测试版发布	“观心”AI专科模型在心血管诊疗中显著提升效率并降低成本，指向高发专科病从筛查到治疗的智能化路径。
2025-03	儿科大模型“福棠·百川”发布	在AI儿科医生基础上，再推出全科儿科大模型“福棠·百川”，丰富儿科场景下的智能决策支持体系。
2025-04	《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030年）》	提出到2027年打造100个以上医药工业数智技术应用典型场景，涵盖AI制药、智能制造等，为产业端应用提供路径。
2025-04	联影“元智”多模态医疗大模型发布	实现复杂病灶诊断与器官分割精准度超95%，将多模态影像+大模型实用化，提升诊断效率和精度。
2025-06	蚂蚁集团AI健康应用“AQ”APP上线	提供AI健康服务的移动应用，作为C端健康管理入口，推动AI医疗向个人与家庭渗透。
2025-08	国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	再次强调推广人人可享的居民健康助手，推动AI在辅助诊疗/健康管理/医保服务场景应用，并支持中医智能诊疗系统与移动医疗示范。
2025-12	《病理类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	明确将“人工智能辅助诊断”列为病理诊断扩展项并纳入价格构成，影像+病理两大检查领域的AI收费体系基本打通。
2025-12	AQ升级为“蚂蚁阿福”	蚂蚁集团宣布旗下AI健康应用AQ品牌升级为“蚂蚁阿福”，并发布App新版本，升级健康陪伴、健康问答、健康服务三大功能。
2026-1	ChatGPT Health发布	OpenAI正式推出了旗下首款AI医疗产品——“ChatGPT Health”。
2026-1	千问App宣布全面接入阿里生态	千问App宣布全面接入淘宝、支付宝、淘宝内购、飞猪、高德等阿里生态业务，在全球首次实现点外卖、买东西、订机票等AI购物功能，并向所有用户开放测试。

资料来源：澎湃新闻，国家卫健委，国家医保局，上海市人民政府，证券日报，Deepseek 官网，新华网，IT 时报，IT 之家，科学网，中国政府网，上观新闻，京报网，腾讯网，新浪医药，信达证券研发中心

2.3 2026 年关键事项展望：豆包在春晚表现+DS 春节新版本+谷歌 Gemini 新模型

2025 年 AI 医疗的热度主要体现在 1-2 月份（DeepSeek 带动）以及 12 月份（蚂蚁阿福带动），而其余时间股价表现并不强势。我们认为一方面系 G 端和 B 端订单表现疲弱（与医院经营、DRG/DIPs 等因素相关），另一方面系 C 端的商业模式前景并不清晰，此外 AI 应用条线相关 beta 不强（2025 年 2 月 DS 超预期，11 月谷歌发布的 Gemini 超预期，除两者外暂无更强的超预期事件）。

2026 年后续或可继续关注：①2 月 17 日（农历除夕）春晚，字节豆包火山引擎成为 2026 年央视春晚独家 AI 云合作伙伴。②DeepSeek 预计将在 2026 年 2 月份春节前后发布新模型。③4 月谷歌云大会。2025 年 4 月谷歌云大会，谷歌推出了一系列相互关联的 AI 创新，构建了一个从模型到开发工具的完整生态系统，诸如扩展了其 Gemini 模型系列，更新了 Imagen（图像生成）、Veo（视频）、Chirp（音频），并新推出了文本到音乐生成的模型 Lyria。

三、G 端和 B 端率先跑通盈利模式，C 端近期关注蚂蚁阿福走向

3.1 G 端及 B 端商业模式较为成熟，C 端商业模式现以售药为主，C 端医疗服务商业模式暂不明确

若以客户类型的角度去划分商业模式，我们认为 AI 医疗的商业模式大致可划分为 3 类，分别为 G 端、B 端和 C 端。

在 G 端方面，其商业特征主要为客户质量高且订单相对较大（诸如卫健委或医保局采购 AI 医疗服务一般是以省或市为单位进行采购，随后分发给旗下的市、区县单位使用），同时 G 端生意往往账期较长且回款往往集中于 4 季度。代表公司包括卫宁健康、东软集团、医渡科技、讯飞医疗科技等。

在 B 端方面，其可进一步划分成医院端和企业端。医院端生意模式跟 G 端有点类似，订单相对较大（且主要来自于三级医院），但账期普遍偏长，代表性的公司包括卫宁健康、东软集团、医渡科技、讯飞医疗科技等。药企端的生意模式相对较好，主要系其账期较短且现金流质量较好，同时药企端的需求相对更多，代表性公司包括医脉通（精准营销业务）、平安好医生（B 端企业综合医疗服务，包括问诊、陪诊、体检、居家养老等多项服务）、英矽智能（AI 制药业务）、晶泰控股（AI 制药业务）、药师帮（医药 B2B 业务）等。

在 C 端方面，目前现存的商业模式主要是 B2C 售药以及互联网医院，其中 B2C 售药的占比相对较高，而互联网医院的收入相对较少。此外，且互联网医院盈利较为困难，因而有不少企业逐步退出此赛道，诸如 2025 年好大夫（2006 年成立）被蚂蚁集团收购，而春雨医生（2011 年成立）被国锐生活收购。

表4: 按客户类型划分商业模式

客户群	特征	财务特征	核心要素	代表公司
G端	客户质量高，但缺乏弹性，市场化程度低。	订单较大，账期较长（基本半年起），现金流较差	政府关系	卫宁健康、东软集团等；医渡科技、讯飞医疗科技等
B端	医院端	订单大，账期较长（基本半年起），现金流较差	BD能力、产品、技术	卫宁健康、东软集团等；医渡科技、讯飞医疗科技等
	企业端	市场规模更大，相对市场化技术壁垒高。		订单大，账期较好（账期1-2个月），现金流较好
C端	市场空间大，市场化程度高	收入分散、现金流好	产品、地推	京东健康、阿里健康、平安好医生、讯飞医疗科技等

资料来源：信达证券研发中心

C 端 AI 健康应用目前各大互联网企业均有布局，且主要功能较为类似，覆盖健康问答、报告解读、用药查询、医院/医生推荐等。此外，目前 C 端 AI 健康应用仍在布局初期，并未有较为明确的盈利模式。代表性应用包括蚂蚁阿福、字节跳动的小荷医生、腾讯健康的“健康问问”及“健康管理助手”以及讯飞医疗的讯飞晓医等。其中，蚂蚁阿福在地推方面投入较大，2025 年 12 月蚂蚁阿福全面品牌升级，一方面是邀请主持人何炅作为蚂蚁阿福全球品牌代言人，另一方面是在地铁、机场、电梯、视频网站/社交媒体等全渠道铺设广告，2025 年 12 月“蚂蚁阿福”App 的月活用户已超 3000 万，用户单日提问量超 1000 万，其中 55% 用户来自三线及以下城市。

表5: C端 AI 健康应用汇总

名称	所属企业	功能	重要时点
蚂蚁阿福	蚂蚁集团	定位为“AI健康朋友”，功能包括健康问答、健康陪伴、健康服务、报告解读、拍照拍皮肤、线上问诊到医保查询、挂号引导选择科室等。	2025年6月推出，应用命名为AQ；2025年12月品牌升级，并更名为蚂蚁阿福
小荷医生	字节跳动	定位“全天候健康管家”，提供三大核心功能：智能问诊、报告解读和药品查询。	2025年7月作为独立APP上线
“健康问问”与“健康管理助手”	腾讯健康	微信生态内原生的“随身医疗健康助手”，功能包括求医问药建议、报告解读、实体医疗机构的挂号、购药服务、家庭健康档案、生成个性化的饮食调整与运动计划等	2025年5月推出“健康管理助手”；2025年12月正式上线“健康问问”与“健康管理助手”两大AI专业工具
讯飞晓医	讯飞医疗科技	具备症状自查、药物查询、中医辨证、报告解读、医院推荐、科室推荐、饮食建议七大功能	2023年10月正式发布

资料来源：潮新闻，今日头条，健闻咨询，讯飞医疗官网，信达证券研发中心

若以业务的角度去划分商业模式，我们认为 AI 医疗的商业模式大致可划分为 4 类，分别为产品销售、服务收费、订阅制以及平台模式。

在产品销售方面，该模式可以进一步区分为硬件模式和软件模式，硬件模式包括智能诊断设备、可穿戴健康检测设备、手术机器人等，代表公司包括联影医疗、鱼跃医疗、天智航、微创机器人等。软件模式主要系销售 AI 医疗软件，代表公司包括卫宁健康、东软集团、嘉和美康、久远银海、润达医疗、医渡科技等。

在服务收费方面，该模式主要是指为企业和医疗机构提供 AI 医疗解决方案咨询服务、提供 AI 系统的安装、维护和技术支持服务等，这种模式与软件销售有一定关联度。以讯飞医疗科技为例，其 G 端业务向卫健委销售智医助理的产品属于软件销售模式，而过了保修期后，讯飞医疗向省/市卫健委收取一定比例的运维费则属于服务收费模式。

在订阅制方面，用户按月或按年支付费用，使用 AI 医疗软件的高级功能。提供定期更新的医疗数据和研究报告，用户按需订阅。这种模式国内相对较少，C 端的付费意愿并不强，医脉通、平安好医生具备该业务，但业务收入比例不高。

在平台模式方面，比如在线医疗平台。这种平台可以连接医生和患者，通过平台收取服务费或佣金。提供远程医疗咨询和诊断服务，按次或按时间收费。代表公司包括平安好医生、京东健康、阿里健康等。

表6: 按业务类型划分 AI 医疗商业模式

类型	描述	典型公司	备注
产品销售	销售软件或者硬件，可以销售AI相关的医疗设备，如智能诊断设备、可穿戴健康监测设备等。在软件方面，可以销售AI医疗软件，如电子病历系统、医疗影像分析软件等。	硬件：联影医疗、鱼跃医疗等。 软件：卫宁健康、东软集团、东华软件、嘉和美康等。	产品标准化程度较高
服务收费	为企业和医疗机构提供AI医疗解决方案的咨询服务、提供AI系统的安装、维护和技术支持服务、以及为医疗机构提供患者数据的分析服务。	医渡科技、卫宁健康、讯飞医疗科技、医脉通等	B端生意，企业、医疗机构存在定制化需求
订阅制	用户按月或按年支付费用，使用AI医疗软件的高级功能。提供定期更新的医疗数据和研究报告，用户按需订阅。	医脉通、平安好医生等	C端生意，中国C端模式目前仍未普及美国Open evidenceC端生意较好（主要是医生付费意愿强）
平台模式	比如在线医疗平台。这种平台可以连接医生和患者，通过平台收取服务费或佣金。提供远程医疗咨询和诊断服务，按次或按时间收费。	平安好医生、京东健康、阿里健康	C端生意，在线问诊市场景气度不佳，比如好大夫、春雨医生均退出市场。

资料来源：信达证券研发中心

3.2 竞争要素分析：产品和技术、市场开发能力以及资源禀赋

我们认为，评估 AI 医疗企业的竞争力可以从三大方面展开，分别为产品和技术、市场开发能力以及资源禀赋。其中，产品和技术方面可进一步分为研发能力和经验积累，一方面研发能力强弱决定了公司产品推出速度、迭代周期以及产品质量，另一方面经验积累则决定了公司对客户需求的理解以及产品设计等。市场开发能力我们认为是最决定一个 AI 医疗企业能否抢占市场的关键要素，市场中多数 AI 医疗产品功能差别并非鸿沟，但在收入端差距却较大，我们认为这与销售网络建设、客户关系维护及后续服务水平、客户结构以及自身品牌力均有较强关联性。此外，企业自身的资源禀赋也影响 AI 医疗企业的竞争优势，一方面股东背景也会是较大影响要素，股东不仅可以在资金上给予支持，同时也可以流量、关系资源等进行实质性的引流；另一方面，企业自身的起始技术积累也是重要因素，诸如嘉和美康在电子病例领域深耕多年，市占率常年排名第一。

表7: 竞争要素汇总分析

类别	评估维度	描述
产品和技术	研发能力	产品推出速度、产品迭代以及产品质量
	经验积累	对客户需求的理解、技术经验的积累
市场开发能力	销售网络建设	销售渠道、销售团队、营销激励等要素影响终端销售
	客户关系开发及服务水平	G端和B端更加注重客户关系以及后续的服务体验
	客户数量和客户结构	不同类型的客户决定公司订单起量节奏以及现金流质量
	品牌优势	品牌有助于抢占用户心智
资源禀赋	股东背景	股东的资金、关系等要素对公司会有支撑
	自身技术	诸如嘉和美康在电子病历领域技术积累

资料来源：信达证券研发中心

3.3 AI 医疗大模型对比：蚂蚁·安诊儿医疗大模型表现优异

在由国家人工智能应用中试基地（医疗）·浙江联合中国医学科学院北京协和医学院、中国信息通信研究院三方共建的权威测评体系 MedAIBench 中，蚂蚁·安诊儿医疗大模型（开源）、百川医疗大模型（开源）和讯飞星火医疗大模型（闭源）、云知声山海医疗大模型（闭源）等大模型表现优异。

图6: MedAIBench 优秀医疗大模型测评榜



资料来源: MedAIBench, 信达证券研发中心

对于面向中文医疗场景医疗大模型评测体系 MedBench（36 个自主评测集，覆盖约 70 万条样本），AntAngelMed（即蚂蚁·安诊儿医疗大模型）位列评测榜单第一，在医学知识问答、医学语言理解、医学语言生成、复杂医学推理、医疗安全与伦理五大核心维度也都表现出领先水平。

图7: MedBench 医疗大模型测评榜

排名	模型名称	组织/团队名称	发布日期	类型	参数量	综合得分	医学知识问答	医学语言生成	复杂医学推理	医学语言理解	医疗安全和伦理
1	AntAngelMed	MedAIBase	2025/12/20 更新: 2025/09/205	开源	100B-A6B	68.0	75.0	75.7	64.1	69.1	56.3
2	领医医疗大模型	领医	2025/12/10 更新: 2025/12/20	闭源	70B	66.6	74.2	75.0	62.3	69.6	52.1
3	UniGPT-Med-U1	云知声智能科技股份有限公司	2025/12/01 更新: 2025/12/15	闭源	70B	65.7	72.7	72.7	59.6	68.7	54.6
4	Grok-4	xAI	2025/07/09 更新: 2025/11/13	闭源	N/A	58.4	68.5	71.3	56.9	66.4	29.0
5	Claude-Sonnet-4.5	Anthropic	2025/09/29 更新: 2025/11/13	闭源	N/A	58.3	71.1	72.2	62.8	64.2	21.4
6	Med-Go 0528	上海栢乐信息科技有限公司	2025/05/28 更新: 2025/12/04	闭源	N/A	58.3	65.4	70.6	56.8	59.7	38.8
7	Qwen2.5-vl-72b-instruct	Alibaba	2025/01/28 更新: 2025/11/13	开源	72B	52.5	59.5	65.0	54.5	58.7	24.7
8	o4-mini	OpenAI	2025/04/17 更新: 2025/11/13	闭源	N/A	52.4	66.2	67.6	53.9	61.2	13.4
9	MedGemma	Google	2025/05/20 更新: 2025/12/03	开源	27B	49.0	60.2	67.3	53.5	54.5	9.7
10	Llama-4-maverick	Meta	2025/04/06 更新: 2025/11/13	开源	400B	49.0	57.2	64.5	51.4	57.4	14.4
11	Gemini-2.5-Pro-notinking	Google	2025/03/25 更新: 2025/11/13	闭源	N/A	48.2	59.2	53.0	42.9	52.9	33.0
12	GPT-4o	OpenAI	2025/05/13 更新: 2025/11/13	闭源	200B	47.8	58.5	63.4	52.4	60.3	4.4
13	GPT-5	OpenAI	2025/06/07 更新: 2025/11/13	闭源	N/A	40.8	44.1	44.7	36.1	54.7	24.4
14	HuatuoGPT-Vision	CUHKSZ FreedomAI Lab	2024/06/28 更新: 2025/11/13	开源	34B	40.3	44.8	59.9	40.7	45.9	10.0

资料来源: MedBench, 信达证券研发中心

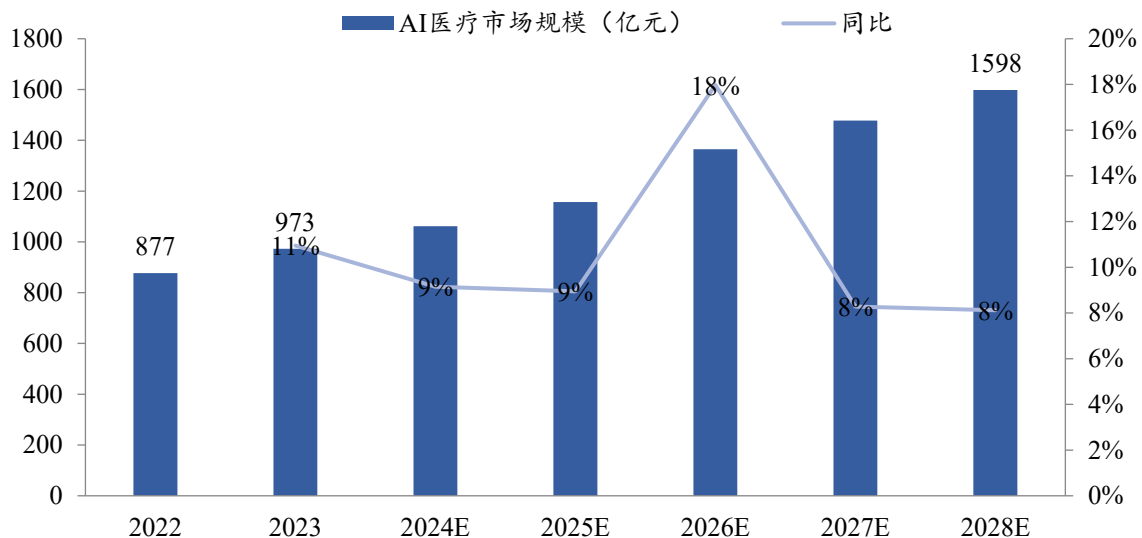
3.4 近年 G 端和 B 端商业化落地节奏较快，C 端 AI 健康应用或可打开广阔市场

3.4.1 2023 年中国 AI 医疗行业规模近千亿元

根据甲子光年的数据，2023 年中国 AI 医疗行业规模达到 973 亿元，预计 2028 年 AI 医疗市场规模达到 1598 亿元，2022-2028 年间的年复合增长率为 10.5%。

若从驱动力上看，AI 医疗的快速发展得益于人口老龄化和医护人员短缺的大环境，AI 技术能够缓解医疗资源供需矛盾，提高医疗体系的效率，减轻医务人员的工作负担，并加速药物和疫苗的研发进度。

图8: AI 医疗市场规模及其占 AI 行业比重



资料来源：甲子光年，信达证券研发中心

3.4.2 G 端重视 AI 中试基地&基层诊疗的市场，B 端重视大模型及智能体机会

2025 年 11 月卫健委发布的《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》，指出 2027 年及 2030 年 AI+医疗卫生的总体发展目标：**①到 2027 年，建立一批卫生健康行业高质量数据集和可信数据空间，形成一批临床专病专科垂直大模型和智能体应用，基层诊疗智能辅助、临床专科专病诊疗智能辅助决策和患者就诊智能服务在医疗卫生机构广泛应用，基本建成一批医疗卫生领域国家人工智能应用中试基地，打造更多高价值应用场景，带动健康产业高质量发展。②到 2030 年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖，推动实现二级以上医院普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用，“人工智能+医疗卫生”应用标准规范体系基本完善，建成一批全球领先的科技创新和人才培养基地。**

表8: 2025 年 AI 中试基地部分招投标项目情况

地区/省份	项目名称	招标/启动时间	中标金额 (万元)	中标单位/牵头运营单位
安徽	国家人工智能应用中试基地（医疗领域基层卫生服务方向）项目软件服务	2025-10-27 发布招标公告, 11-25公示候选人, 11-29公示中标结果	42761.5	讯飞医疗科技股份有限公司, 为唯一中标人
广东	国家人工智能应用中试基地（医疗领域）建设启动（广州）	2025-09-19启动	未披露	广州数科集团作为牵头/运营方, 其全资子公司广州数康为后续硬件/软件招标方
北京	医疗领域国家人工智能应用中试基地建设启动（北京）	2025-09-10正式启动; 11-07发布《关于开展医疗领域人工智能应用评测工作的通知》; 12-08北京展厅启用	未披露	北京市卫生健康大数据与政策研究中心受托配合建设; 医渡科技等为核心生态伙伴
浙江	国家人工智能应用中试基地（医疗领域智能专科医生方向）建设启动（浙产业园开园、服务平台对外服务）	2025-08-29启动; 12-20基地	未披露	浙江省卫生健康委牵头建设, 组建“医学人工智能临床专家库”, 覆盖41家医院/机构、近300名专家、64个专科
上海	国家人工智能应用中试基地（医疗领域临床医学科研方向）——复旦大学附属中山医院	2025-08-05获国家发改委正式批复承担建设任务	未披露	复旦大学附属中山医院为基地建设单位
河南	国家人工智能应用中试基地（医疗领域, 中医药方向）揭牌	2025-12-24在郑州航空港区揭牌	未披露	豫信电子科技集团牵头建设; 首批生态合作伙伴包括河南中医药大学第一附属医院、河南省中医院、河南省医学科学院、华为、中国联通、百度、阿里、医渡云等13家机构

资料来源：智通财经网，中国日报网，新京报，浙江经济信息中心，上观新闻，智慧医疗网，安徽省招标投标信息网，信达证券研发中心

3.4.3 C 端关注蚂蚁阿福等 AI 健康应用的发展走势

背景：蚂蚁曾花费十多年时间搭建医疗服务的基础建设，比如服务 8 亿医保码用户、搭建商保生态、收购好大夫和虎鲸大药房、推出全国首个数字健康人“安诊儿”——这也是蚂蚁阿福的前身。

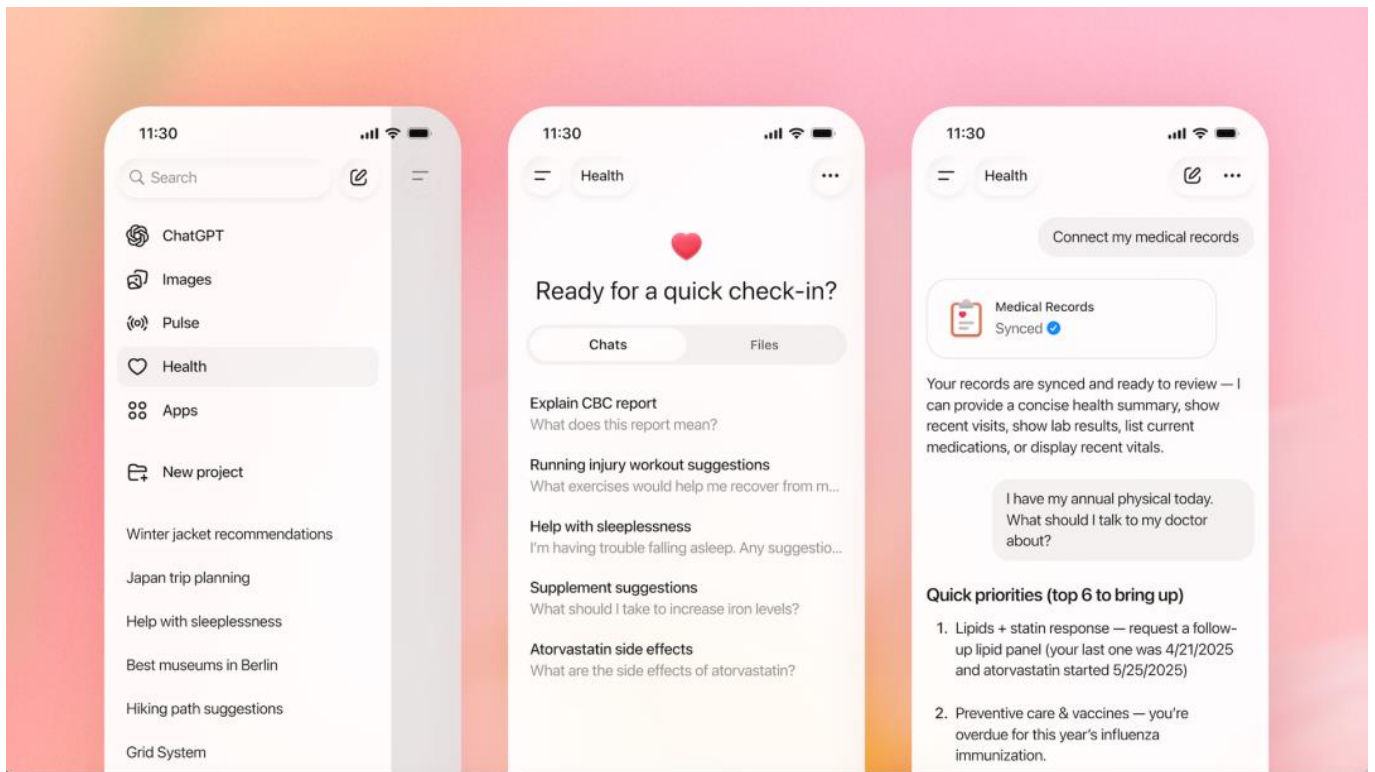
在 C 端 AI 医疗赛道，蚂蚁阿福的用户量如今已跑至前列。官方数据显示，2025 年 12 月“蚂蚁阿福”App 的月活用户已超 3000 万，用户单日提问量超 1000 万，其中 55% 用户来自三线及以下城市。在 iOS 下载榜单上，蚂蚁阿福也冲进前三。

蚂蚁阿福目前暂未商业化，蚂蚁健康事业群总裁张俊杰提及“阿福乃至整个蚂蚁健康未来的商业模式到底是什么？没有明确答案。有次开会，我举了淘宝的例子。淘宝诞生于 2003 年，直到 2012 年，阿里妈妈出现后，才算真正找到商业模式即广告。有一点非常明确，一定要先解决老百姓的健康和医疗问题。”我们认为目前蚂蚁阿福潜在的商业化方向包括：

- ◆ **C 端：①单次付费服务**，涵盖问诊、购药、体检、口腔、医美、疫苗等健康服务；**②会员制订阅服务**。诸如推出健康管家会员等，用户订阅后可享受一年不限次问诊、买药及保健品折扣、7×24 小时管家式响应，另含线下陪诊和护工服务赠送。
- ◆ **B 端：①与保险公司合作**，诸如与保险公司联合定制商业健康险；保险公司采购健康服务（线下垫付、绿通、陪诊等），或以理赔款支付药品销售费用；技术支持服务，2025 年推出商保码产品，用户住院结算扫码后保险公司可一站式垫付或直赔，蚂蚁从中获取交易流水佣金。**②与药企合作**，诸如针对单个药品，向上游企业争取返点及品牌投放预算；协助药企招募新药临床三期患者，并开展上市初期推广（如创新支付赠药项目）。

2026 年 1 月 OpenAI 推出了 ChatGPT 健康（ChatGPT Health），能够把用户的医疗记录、健康 App、甚至是 Apple 健康数据连接起来，随后用 AI 帮用户看懂体检报告、准备就医问题清单、甚至规划饮食运动。

图9: ChatGPT health 示意图



资料来源: iWeaver AI, 信达证券研发中心

四、国内外标的估值汇总

4.1 国内外核心 AI 医疗标的汇总

在 AI+健康管理方面，美股 Hims&Her 的 PS 估值约 3.06 倍（对应 2026/1/27，下同），而 PE 估值约 51 倍（对应 2026/1/27，下同）。京东健康和阿里健康的 PS 估值分别为 2.94 倍、3.06 倍。平安好医生的 PS 估值约 5.83 倍，而美年健康的 PS 估值约 2.68 倍。

在 AI+制药方面，美股 Recursion 和 Relay 的 PS 估值分别为 55 倍、176 倍，且两者的收入规模均较小，2024 年 Recursion 收入为 0.59 亿美元，而 Relay 的收入为 0.1 亿美元。港股目前有英矽智能和晶泰控股两个标的，2024 年英矽智能收入为 0.86 亿美元（PS 估值为 83.37 倍），而晶泰控股收入为 2.66 亿元人民币（PS 为 73.11 倍）。此外，CXO 同样加入 AI 应用，Certara 的 PS 估值为 3.71 倍，A 股的泓博医药 PS 为 10.23 倍，成都先导 PS 为 26.41 倍。

表9: AI+健康管理及制药相关标的

公司代码	公司名称	描述	单位	24年收入规模	PS TTM	PE TTM
1、AI+健康管理						
HIMS.N	Hims&Her	远程医疗平台，连接消费者与医疗专业人员；利用AI辅助诊断提升效率和准确性，优化服务流程	亿美元	14.77	3.06	50.50
1833.HK	平安好医生	互联网医疗健康服务平台。截至25H1，AI辅助咨询问诊准确率约98%，复杂疾病MDT（多学科会诊）治疗方案准确率近80%，AI辅助医生日问诊承接量可达400万人次。	亿元人民币	48.08	5.83	191.11
002044.SZ	美年健康	健康体检机构。AI辅助影像诊断系统应用于肺结节、乳腺、眼底等领域健康大数据平台挖掘疾病风险；智能健康管理平台提供个性化服务	亿元人民币	107.02	2.68	90.94
6618.HK	京东健康	B2C售药平台。截至2025H1，「AI京医」智能体累计服务用户数已超5000万，覆盖看病买药的各个流程和场景，实现健康管理服务的智能化升级	亿元人民币	581.60	2.94	40.55
0241.HK	阿里健康	B2C售药平台。基于阿里云大模型的“医鹿”AI医生提供智能问诊服务；AI辅助诊断系统应用于影像、病理等领域；智慧药房系统提升药品流通效率	亿元人民币	270.27	3.06	52.07
2、AI+制药						
RXR.O	Recursion Pharmaceuticals	利用AI技术进行药物研发，通过高内涵表型筛选加速药物发现	亿美元	0.59	54.73	-
SDGR.O	Schrödinger	AI药物发现服务提供商，提供基于物理的计算平台，可以较为精确地预测分子的关键理化性质，更高效且低成本地发现高质量分子。	亿美元	2.08	4.27	-
RLAY.O	Relay Therapeutics	AI药物研发公司，专注于小分子药物筛选及研发，自研AI药物筛选平台 Dynamo platform	亿美元	0.10	176.33	-
3696.HK	英矽智能	AI驱动的药物研发公司。自主研发的Pharma.AI平台整合生成式AI和强化学习技术；全球首个由AI发现和设计的药物进入临床试验	亿美元	0.86	83.37	-
2228.HK	晶泰控股	AI药物研发技术平台。AI算法预测药物晶型结构和性质；与辉瑞、礼来等跨国药企合作；AI驱动的自动化实验室提升研发效率	亿元人民币	2.66	73.11	-
301230.SZ	泓博医药	药物研发服务提供商。AI辅助药物设计平台加速化合物筛选；机器学习算法优化药物分子性质；与英伟达合作建设AI药物研发平台	亿元人民币	5.44	10.23	186.55
688222.SH	成都先导	DNA编码化合物库技术平台。AI算法分析海量化合物数据，预测药物活性；机器学习优化化合物设计；DEL技术结合AI加速靶点验证	亿元人民币	4.27	26.41	115.38
CERT.O	Certara	药物研发模拟软件提供商，基于生理学的药代动力学建模(PBPK)，帮助药企在真人试验前进行模拟验证	亿美元	3.85	3.71	141.75
IQV.N	IQVIA	全球领先的临床研究服务、商业分析和医疗健康资讯服务商。与NVIDIA合作推出多款AI智能体，通过IQVIA Connected Intelligence和NVIDIA AI Foundry技术支持，加速临床试验和药品商业化流程。	亿美元	154.05	2.58	31.99
ICLR.O	ICON plc	世界领先的智慧型医疗临床研究组织，为药厂、生物科技和医疗器械公司、政府和公共卫生组织提供外包服务，提供AI、机器学习和大型语言模型解决方案	亿美元	82.82	1.77	23.94

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心

注：估值截至 2026/1/27

在 AI+医疗解决方案方面，美股 Tempus 的 PS 估值为 11 倍，A 股信息化软件卫宁健康和嘉和美康的 PS 估值分别为 12 倍和 8 倍。港股医疗解决方案的标的医渡科技、讯飞医疗科技的 PS 估值分别为 8 倍、13 倍。医生社交平台方面，Doximity 的 PS 估值为 12 倍，而医脉通的 PS 估值为 12 倍。

表10: AI+医疗解决方案相关标的

公司代码	公司名称	描述	单位	24年收入规模	PSTTM	PETTM
3、AI+医疗解决方案						
TDOC.N	Teladoc	远程医疗服务提供商，推出Virtual Sitter虚拟陪护解决方案，通过AI技术监测患者动作，检测可能导致跌倒的患者动作，使床边工作人员能够更快进行干预	亿美元	25.70	0.41	-
CLOV.O	CloverHealth Investment	医疗科技公司，基于AI的云平台，支持人工智能的解决方案，旨在无缝集成到医生的工作流程中，支持慢性病的早期诊断和管理。	亿美元	13.71	0.69	-
TEM.O	TempusAI	通过AI技术处理海量基因组测序数据，为肿瘤学家提供个性化治疗方案；整合电子健康记录、基因数据和临床病历，构建多模态数据库，为药企提供数据服务	亿美元	6.93	10.75	-
300253.SZ	卫宁健康	医疗信息化解决方案提供商。AI辅助诊断系统应用于影像、病理、心电图等领域；智慧医院解决方案整合AI技术；与华为合作建设医疗AI生态	亿元人民币	27.82	11.84	-
688246.SH	嘉和美康	临床信息化解决方案提供商。AI驱动的临床决策支持系统；医疗大数据分析平台挖掘临床价值；自然语言处理技术处理非结构化医疗数据	亿元人民币	5.92	8.29	-
2158.HK	医渡科技	提供医疗大数据平台、生命科学解决方案、健康管理平台。YiduCore处理超3亿患者数据；AI算法应用于疾病预测、临床研究、药物研发等场景；与多家医院合作建设智慧医院	亿元人民币	8.07	8.09	-
603108.SH	润达医疗	医学实验室综合服务商。AI驱动的实验自动化系统；智慧检验解决方案整合AI技术；医疗大数据分析平台	亿元人民币	83.12	1.35	-
2506.HK	讯飞医疗科技	提供智慧医院、区域卫生、基层医疗解决方案。全科辅诊系统向全国670多个区县超过7万家基层医疗机构的14万名基层医生，累计提供约9.1亿次辅诊建议	亿元人民币	7.34	12.92	-
DOCS.N	Doximity	医生社交平台。全美最大医生社区，通过AI进行精准内容推荐，帮助医疗人员获取所需知识	亿美元	4.75	11.81	28.99
2192.HK	医脉通	中国领先的在线专业医生平台。AI辅助撰写工具的推出将医学内容生成效率提升60%；AI问答系统中有AI诊疗导图及AI合理用药等功能	亿元人民币	5.58	12.09	23.44

资料来源：ifind，信达证券研发中心

注：估值截至2026/1/27

在AI+诊断方面，美股 Grail 和 GH 的 PS 估值分别为 30 倍、16 倍。A 股华大智造和华大基因的 PS 估值分别为 9 倍、6 倍，金域医学、迪安诊断的 PS 估值分别为 2.5 倍、1.55 倍。

在AI+影像方面，万东医疗的 PS 为 7.11 倍，联影医疗的 PS 估值为 8.92 倍，开立医疗的 PS 估值为 5.9 倍。

表11: AI+健康管理及制药相关标的

公司代码	公司名称	描述	单位	24年收入规模	PSTTM	PETTM
4、AI+诊断						
GRAL.O	Grail	专注于癌症早期检测的生物科技公司，核心产品Galleri®是一种基于血液的多癌种早期筛查测试，可一次性筛查50多种癌症，利用血液中肿瘤释放的DNA片段(ctDNA)进行检测	亿美元	1.26	29.95	-
GH.O	GuardantHealth	利用AI分析血液中的循环肿瘤DNA，实现非侵入性癌症检测和监测	亿美元	7.39	16.43	-
PACB.O	Pacific Biosciences of California	专注于设计、开发和制造测序解决方案，使科学家和临床研究人员能够提高对基因组的理解，解决遗传复杂问题。核心产品为单分子实时(SMRT)技术，支持基因组测序、复杂群体基因组学和癌症研究	亿美元	1.54	5.02	-
ILMN.O	Illumina	通过AI技术加速基因组测序数据分析，为精准医疗提供支持	亿美元	43.72	5.42	33.06
688114.SH	华大智造	基因测序仪及实验室自动化设备制造商。AI算法优化测序数据质量；深度学习技术提升测序准确性；自动化实验室系统整合AI技术	亿元人民币	30.13	9.28	-
300676.SZ	华大基因	基因组学研发机构。AI分析海量基因组数据，挖掘疾病相关基因；机器学习预测疾病风险；多组学数据整合分析平台	亿元人民币	38.67	5.97	-
688315.SH	诺禾致源	基因测序服务提供商。AI算法分析测序数据，识别疾病相关变异；机器学习优化数据分析流程；多组学数据整合分析	亿元人民币	21.11	3.14	38.89
000710.SZ	贝瑞基因	基因检测技术公司。AI算法分析cfDNA数据，提升检测准确性；机器学习预测疾病风险；大数据平台挖掘临床价值	亿元人民币	10.78	4.88	-
603882.SH	金域医学	第三方医学检验机构。AI辅助病理诊断系统提升诊断准确性；医疗大数据平台挖掘疾病规律；与华为合作建设智慧医检生态	亿元人民币	71.90	2.50	-
300244.SZ	迪安诊断	第三方医学诊断服务机构。公司发布了与华为云联合打造的迪安医检大模型智能体——AI健管专家“迪晓智”。该产品是同时面向B端、C端用户的AI健康管理平台	亿元人民币	121.96	1.55	-
5、AI医学影像						
600055.SH	万东医疗	医学影像设备制造商。AI影像辅助诊断系统应用于肺结节、骨折、脑卒中等领域；深度学习技术提升图像质量；智慧影像云平台整合AI功能	亿元人民币	15.24	7.11	798.81
688271.SH	联影医疗	高端医学影像设备制造商。AI智能平台整合AI算法，应用于影像重建、辅助诊断、 workflow 优化；AI赋能的全线影像设备提升诊断效率；与多家医院合作建设智慧影像中心	亿元人民币	103.00	8.92	63.62
300633.SZ	开立医疗	医学影像设备（超声、内镜）制造商。结合AI技术，推出了第四代人工智能产前超声筛查技术“凤眼S-Fetus”，iEndo等智能产品。	亿元人民币	20.14	5.90	182.98

资料来源：ifind，信达证券研发中心

注：估值截至2026/1/27

4.2 蚂蚁阿福相应投资标的的汇总

我们从上游到商业终端整条产业链梳理蚂蚁阿福的相关投资标的。在上游设备维度，相关标的包括鱼跃医疗（家用医疗器械）、万孚生物（家用医疗器械）、三诺生物（血糖监测设备）、万东医疗（医疗影像设备）。在医院端维度，相关标的包括迪安诊断（第三方医学检验）、卫宁健康（医疗信息化）、久远银海（医疗信息化）、创业慧康（医疗信息化）、美年健康（健康体检服务）。在医药商业维度，相关标的包括重药控股、漱玉平民、华人健康。

表12: 蚂蚁阿福的合作标的的汇总

股票代码	公司名称	核心业务	与蚂蚁阿福的合作关系	24年收入规模 (亿元)	PSTTM	PETTM
002223	鱼跃医疗	家用医疗器械	首批硬件合作伙伴, 血压计、血糖仪等设备或可接入阿福生态	75.66	5.12	23.76
300298	三诺生物	血糖监测设备	慢病管理核心伙伴, 智能血糖仪或可覆盖阿福平台糖尿病用户	44.43	2.17	36.24
600055	万东医疗	医疗影像设备	AI影像云端分析平台适配阿福下沉战略	15.24	7.11	798.81
300244	迪安诊断	第三方医学检验	或可为阿福提供互联网检验服务与健康数据支撑	121.96	1.55	-
300253	卫宁健康	医疗信息化	核心联合开发者, 提供医院接口和医疗大模型支持	27.82	11.84	-
002777	久远银海	医疗信息化	参与"无感就医"功能建设, 提供医保数据对接及支付结算服务	13.39	6.07	83.30
300451	创业慧康	医疗信息化	提供AI+医疗产品线支持, 与阿福应用场景高度契合	14.23	7.79	-
002044	美年健康	健康体检服务	500+体检中心, 或可对接阿福"拍报告"功能	107.02	2.68	90.94
000950	重药控股	医药商业	阿里健康持股约6.67%, 4400+门店或可承接阿福线上购药需求	805.62	0.13	28.91
301017	漱玉平民	医药零售	阿里健康持股约4%, 旗下药房与阿福在O2O医药服务深度合作	95.70	0.72	-
301408	华人健康	医药零售	首批硬件合作伙伴, 血压计、血糖仪等设备或可接入阿福生态	45.32	1.79	49.35

资料来源: ifind, 各公司公告, 信达证券研发中心

注: 估值截至 2026/1/27

五、重点覆盖个股汇总

5.1 医脉通：精准营销龙头，AI 赋能临床知识搜索及文献提取等

1、核心逻辑：①公司系国内领先的医师信息化平台，平台已覆盖全国 88%执业医师。公司平台为广大临床医生提供前沿医学资讯、临床指南、疾病知识库、病例、用药、会议等专业的医学信息及产品服务。截至 2024 年底，公司平台注册用户超 700 万，其中执业医师超 400 万，月均活跃用户 265 万。**②庞大医师群体为精准营销业务奠定流量基础，近 5 年公司精准营销及企业解决方案收入 CAGR 约 36%，未来专业群体精准营销市场有望受益于中国创新药崛起浪潮。**2024 年精准营销及企业解决方案业务收入约 5.13 亿元（占总收入比例约 92%），付费客户数量达 228 家（2020-2024 年间付费客户数 CAGR 约 30%），而营销产品数量达 506 个（2020-2024 年间营销产品数量 CAGR 约 28%）。此外，当前中国创新药产业正处于高质量发展新阶段，而创新药的商业化需要专业且高效的学术推广，公司在医师群体精准营销领域具备较强竞争优势，未来公司有望持续受益于中国创新药崛起带来的商业化机遇。**③公司通过 AI 赋能精准营销和医学知识服务，推动业务高效发展。**2024 年，公司推出 AI 问答系统、AI 诊疗导图等工具，显著提升营销效果和医师临床决策能力。

2、盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 7.2 亿元、9.19 亿元、11.74 亿元，同比增速分别约为 29%、28%、28%，实现归母净利润分别为 3.28 亿元、3.8 亿元、4.44 亿元，同比分别约增长 4%、16%、16%，对应 2026/1/27 股价 PE 分别约为 23 倍、20 倍、17 倍。我们认为，公司收入正处于快速增长阶段，同时中国创新药高质量发展亟需高效学术推广助力，而公司在专业医师群体精准营销具备优势；叠加后续 AI 应用或将改善公司的精准营销效率以及改善医师使用体验，我们给予“买入”评级。

图10: 医脉通盈利预测情况

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	558	720	919	1174
(+/-)(%)	36%	29%	28%	28%
归母净利润	315	328	380	443
(+/-)(%)	30%	4%	16%	16%
EPS	0.43	0.44	0.52	0.60
P/E	21.04	22.78	19.68	16.89

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 收盘价截至 2026/1/27

图11: 医脉通近 3 年估值水平情况

项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	67.53	2.45	25.23
最小值	15.39	0.84	9.26
平均值	27.79	1.39	14.14

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 收盘价截至 2026/1/27

医脉通医学信息科学研究院成立医学 AIGC 研究中心，凭借长达 29 年的数据积淀、医学专业积累与技术储备，率先打造了 AI 医学中台。目前医脉通自主研发的医学垂直领域大模型已率先通过国家互联网信息办公室深度合成服务算法备案，成为国内获得该领域国家级合规认证的医疗科技企业。

2025 年 3 月 18 日，医脉通于苏州举办「知识为翼，AI 擎领」AI 系列产品发布会。AI 系列产品包括 MedSeeker、MedPaper、MedAssister，其中，MedSeeker 主要系协助医生搜寻疾病相关主题且支持溯源，MedPaper 可快速总结文献中研究方法、实验数据、结论等关键信息，而 MedAssister 一站式汇聚医学指南、疾病用药要点与最新研究成果。

与通用大模型相比，医脉通 AI 系列产品不但在算法上实现了对医学问题处理性能的跃升，更是在训练过程中融入了亿万级医学资料文献和数据，囊括国内国外顶级机构指南、药品说明书、疾病词条、医生讲课视频、最新医学进展、病例及医学文献，确保答案的准确性与时效性。

表13: 医脉通 AI 产品解读

产品名称	介绍
MedSeeker	面对复杂临床决策情况，医生只需用自然语言提问输入疾病相关主题信息，MedSeeker即可基于包括31000+份权威指南、35000+实时更新的药品说明书、1600+条疾病词条、100万+篇最新进展及文献、220000+篇医脉通原创专业内容和87000+条医学视频等在内的多元异构海量医学数据中快速生成结构化答案，并支持一键溯源验证。
MedPaper	基于医学专业词典和千万级文献训练，可以精准高效地突破语言壁垒，实现专业高效的医学输出。对文献进行结构化提取，快速总结文献中研究方法、实验数据、结论等关键信息，助力医生根据需求实现一键定位文献核心。智能提取PDF全文图片、表格，AI解读文献内容快人一步。
MedAssister	MedAssister一站式汇聚医学指南、疾病用药要点与最新研究成果，打破信息壁垒。借助智能筛选技术，针对医生定制的关键词，迅速筛选出匹配的领域知识，并一键推送，使医生能够在第一时间浏览专业领域的最新进展，每天15分钟即可高效全面的获取本学科的学术信息搏。

资料来源：医脉通官方公众号，信达证券研发中心

5.2 京东健康：医药 B2C 景气度高，立足“京医千询”发布全系列 AI 产品，打造 AI 健康入口进行时

1、核心逻辑：①从行业维度上看，医药电商具备价格便宜、种类丰富、信息透明等优势，同时消费者购药习惯正逐步转变，叠加医药电商相关监管政策逐步放宽（诸如 2022 年起处方药可线上实名购买），在多种因素综合作用下，网上药店销售规模占零售药店终端的比例从 2015 年的 3.2% 提升至 2023 年的 32.5%。②从公司维度上看，京东健康与京东集团深度合作，在流量、履约、服务、供应链等方面具备较强竞争力，近 7 年公司收入 CAGR 约 40%，近 7 年经调整净利润 CAGR 约 56% 且持续创新高。随着公司业务规模快速发展，公司逐步具备规模优势，公司对上游议价力提升（成本具备优势，且品牌合作矩阵持续扩张）。③从 AI 前瞻布局上看，基于“京医千询”医疗大模型，公司构建了面向医院、医生以及普通用户的全场景覆盖的 AI 医疗产品矩阵，并实现大规模应用落地。

2、盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 709.26 亿元、811.04 亿元、927.89 亿元，同比增速分别约为 22%、14%、14%，实现归母净利润分别为 51.61 亿元、60.32 亿元、71.49 亿元，同比分别约增长 24%、17%、19%，对应 2026/1/27 股价 PE 分别约为 37 倍、31 倍、26 倍。我们认为，当前公司收入和经调整利润均处于快速增长阶段。同时，公司较早布局 AI 医疗，目前基于“京医千询”大模型开发出“AI 京医”“京东卓医”“康康”等一系列基于大模型的 AI 医疗产品。当前市场虽未摸索出 AI 医疗商业化的较好路径，但提前布局有助于企业积淀数据并优化服务体验，同时有助于提前养成用户使用习惯并抢占用户心智，对后续商业化铺设道路。我们给予“买入”评级。

图12: 京东健康盈利预测情况

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58160	70926	81104	92789
(+/-)(%)	9%	22%	14%	14%
归母净利润	4162	5161	6032	7149
(+/-)(%)	94%	24%	17%	19%
EPS	1.32	1.61	1.88	2.23
P/E	19.50	36.60	31.31	26.42

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 收盘价截至 2026/1/27

图13: 京东健康近 3 年估值水平

项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	520.6	4.42	4.23
最小值	19.07	1.13	1.05
平均值	93.18	2.35	2.18

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 收盘价截至 2026/1/27

自 2018 年开展互联网医院业务开始, 京东健康就将 AI 技术与业务发展紧密结合, 最先推出了 AI 分诊、AI 审方等创新应用; 2023 年 7 月, 京东健康发布自研医疗大模型“京医千询”, 为医疗服务生态建设和能力升级提供了坚实的技术底座; 2024 年初, 京东健康探索研究院正式成立, 更聚焦开展 AI 前沿研究; 2025 年 1 月, 京东健康正式发布了基于线上全域场景的大模型全系产品“AI 京医”, 以及业内第一个面向医院全场景应用的大模型产品“京东卓医”。2025 年 2 月, “京医千询”医疗大模型启动开源, 即“京医千询”医疗大模型的所有模型参数、数据构造、多阶段模型训练、模型评测等核心代码都公开。2025 年 6 月自研医疗大模型“京医千询”已迎来 2.0 版本重磅升级。

表14: 京东健康 AI 产品解读

产品名称	上市时间	介绍
京东康康	2024年7月	主要面向 普通用户 , 作为直接与用户交互的智能健康助手。其覆盖 健康咨询、在线问诊、找医生医院、体检报告解读、买药秒送、上门检测、体检预约 等服务。
AI京医	2025年1月	主要面向 线上医疗健康全场景 , 包括面向用户的AI医生、AI药师、AI营养师、AI心理咨询师等专业服务智能体, 以及面向医生的AI诊疗助手、AI科研助手等应用。
京东卓医	2025年1月	面向医院全场景应用的大模型产品, 包括“个人就医管家”“医生数字分身”“未来数字医院”等服务。它主要应用于 医院的线下场景 , 为医院提供全流程的智能化服务, 包括患者就医流程的优化、医生诊疗辅助以及医院运营管理的提升。

资料来源: 京东健康黑板报公众号, 京东健康官网, 央广网, 信达证券研发中心

5.3 阿里健康：原研药增速亮眼+品类扩充助力业绩高增，AI 医学助手 App “氢离子” 铺垫新市场

1、核心逻辑：①原研药类目增速亮眼+品类扩充等因素推动业绩快速增长。26 财年中报公司收入增速达 17%，净利润增速达 65%，净利率提升至 7.6%（同比提升 2.2 个百分点），调整后净利润增速达 39%。从收入构成上看，自营业务增速达 19%，主要系处方药的原研药类目增速较快；医药电商平台业务收入增速约 7%，而医疗健康及数字化服务业务收入增速达 8%。从业务数据上看，26 财年中报公司电商业 SKUs 持续增长超 24%至 9700 万个，服务商家数同比增长超 39%至超过 5.6 万家；自营业务 SKU 同比增长 98.8%至 161 万，自营店的年度活跃用户数与会员 ARPU 持续增长。**②深化 B 端医疗垂类 AI 布局，静候 AI 商业化落地。**公司持续投入在医疗 AI 垂类领域，不断深化在 to B 的医疗垂类领域的 AI 应用和工具的布局。诸如，2025 年 7 月公司推出一款全新的 AI 医学助手 App “氢离子”，该产品还支持查疾病、找药品，可当作医疗健康助手使用；同时，小鹿中医上线的人工智能辅助诊疗系统，依托阿里云百炼平台与 DeepSeek 推理大模型，深度分析数百万临床病例资料，为医生辅助问诊等多场景实现效率提升。

2、盈利预测：根据 ifind 市场一致预期，公司 2025-2027 年营业收入分别约为 349.96 亿元、388.14 亿元、426.17 亿元，同比增速分别约 14%、11%、10%，实现归母净利润分别为 22.13 亿元、25.78 亿元、31.45 亿元，同比分别约增长 55%、16%、22%，对应 2026/1/27 股价 PE 分别约为 44 倍、37 倍、31 倍。

图14: 阿里健康盈利预测

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	27027	30598	34996	38814	42617
同比		13.22%	14.37%	10.91%	9.80%
归母净利润(百万元)	883	1432	2213	2578	3145
同比		62.14%	54.51%	16.47%	21.99%
EPS摊薄(元)	0.05	0.09	0.14	0.16	0.19
PE	56.06	53.18	43.61	37.44	30.69

资料来源：ifind，信达证券研发中心

注：①来自 ifind 市场一致预期；②估值截至 2026/1/27

图15: 阿里健康近 3 年估值水平

项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	800.71	6.64	3.86
最小值	38.22	2.62	1.42
平均值	98.83	4.03	2.22

资料来源：ifind，信达证券研发中心

注：估值截至 2026/1/27

2025 年 7 月，阿里健康推出了一款全新的 AI 医学助手 App “氢离子”。“氢离子”收录了千万级医学核心期刊文献，支持查阅权威指南、大模型辅助语义搜索、AI 总结、全文翻译和智能问答，并可查询到相关专业的医疗健康解读。“氢离子”还具备 AI 研读功能，可将包括外文文献在内的医学文献中的重点内容总结出来，并支持翻译、显示原文献的出处。该产品还支持查疾病、找药品，可当作医疗健康助手使用。

图16: 氢离子示意图



资料来源: AI 工具导航, 信达证券研发中心

5.4 讯飞医疗科技: GBC 三端联动, 星火 X1 大模型持续迭代

核心逻辑: ①GBC 三端联动。2024 年公司约 53%收入来自于 G 端, 约 18%来自 B 端, 约 29%来自 C 端。G 端和 B 端作为基本盘打磨产品, C 端业务蓄势待发(以讯飞小医)。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司向超过 70000 家基层医疗机构提供产品及服务, 涵盖 30 多个省份 670 多个区县, 以及 500 多家等级医院(包括中国百强医院当中的 40 多家及十强医院当中的 7 家)。C 端业务主要销售诊后管理及助听器硬件, 目前讯飞晓医已推出, 仍在培育用户使用习惯。②AI 大模型仍在培育阶段, 2025 年 3 月推出星火 X1 大模型, 具备深度思考推理能力, 能兼顾慢思考与快思考模式, 展示推理过程并高效响应需求。2025 年 6 月国际版产品推出, 2025 年 7 月 20 日模型能力进一步升级。

盈利预测: 根据 ifind 市场一致预期, 公司 2025-2027 年间公司收入分别为 9.46 亿元, 12.24 亿元, 15.66 亿元, 增速分别为 29%、29%、28%, 归母净利润分别为-0.89 亿元, -0.15 亿元, 0.62 亿元。

图17: 讯飞医疗科技盈利预测情况

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	734	946	1224	1566
同比	31.98%	28.85%	29.37%	27.97%
归母净利润(百万元)	-133	-89	-15	62
同比	-8.45%	-33.18%	-82.79%	-509.09%
EPS摊薄(元)	-1.10	-0.73	-0.13	0.52
PE	-	-	-	159.92

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: ①来自 ifind 市场一致预期; ②估值截至 2026/1/27

图18: 讯飞医疗科技上市以来估值水平

项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	-54.41	24.64	25.84
最小值	-167.36	9.01	10.1
平均值	-120.12	12.82	15.32

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 收盘价截至 2026/1/27

讯飞医疗科技的商业模式主要包括软件销售、服务收费和硬件销售, 同时讯飞医疗科技覆盖 G 端、B 端和 C 端
 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 27

用户，因而其 AI 产品系列较为全面。在 G 端，讯飞医疗拥有诸如全科医生助理、基层一体化智能信息平台、家庭医生助理、AI 慢病管理系统等多种产品。在 B 端，讯飞医疗拥有诸如智慧服务评级、智慧运营、医疗质量提升、临床效率提升等多维度的产品。在 C 端，公司于 2023 年 10 月推出了讯飞晓医的 APP，其具备症状自查/药物查询/中医辨证/报告解读/医院推荐/科室推荐/饮食建议七大功能，是服务每个人的 AI 健康助手。讯飞晓医 APP 可以理解并回答全年龄段、全健康周期的健康咨询，并提供个性、科学、系统的健康方案。

表15: 讯飞医疗科技 AI 产品解读

分类	产品	介绍
G端	全科医生助理	智能问诊、病历规范质检、辅助诊断、合理用药、医学知识检索、运行监管
	基层一体化智能信息平台	功能覆盖门诊、住院、公卫、家庭医生签约等各个业务环节，并在疾病诊断、处方开立、护理服务、公卫服务等场景为基层医生提供智能辅助
	家庭医生助理	帮助家庭医生完成慢病随访、考核与满意度调查、体检预约、通知宣教等日常随访工作。目前，已覆盖体检预约、疫苗接种、抗击疫情等12大场景。
	AI慢病管理系统	通过智能硬件，实时测量并采集患者健康信息，为签约居民推送人工智能健康指导和健康干预方案，辅助医生完成慢病管理。
	传染病智能监测预警平台	全面监测防控危害公共卫生安全的突发事件。平台覆盖基层医疗机构、等级医院、学校、药店等重点监测场所和重点人群
B端	智慧服务评级	包含智能导诊系统、诊前病史采集系统、智能问答机器人、虚拟陪诊护士、互联网那个医院、智能随访系统、智能语音客服等
	智慧运营	AI患者管理
	医疗质量提升	包含AI诊疗助理、VTE智能防治管理系统
	临床效率提升	包含AI移动医生工作台、医疗智能语音输入系统
C端	讯飞晓医	具备症状自查/药物查询/中医辨证/报告解读/医院推荐/科室推荐/饮食建议七大功能，是服务每个人的AI健康助手。讯飞晓医APP可以理解并回答全年龄段、全健康周期的健康咨询，并提供个性、科学、系统的健康方案。

资料来源：讯飞医疗科技公司官网，信达证券研发中心

5.5 平安好医生：“深化协同”助力 F 端及 B 端渗透率提升，“7+N+1” AI 医疗产品矩阵优化服务体验

1、核心逻辑：①平安好医生正式并表平安集团。2024 年 11 月 14 日，公司董事会建议自公司储备下的股份溢价价值宣派及派付特别股息，每股股份金额为 9.7 港元，特别股息将以现金支付。经 2024 年 12 月 4 日举行的股东特别大会批准，且根据以股代息计划项下以股代息选择情况，公司实际总计现金派息金额近 45 亿港元。②“深化协同”助力收入快速增长，F 端和 B 端收入增速均在 25% 以上。25H1 公司 F 端收入达 14.33 亿元（同比+28.5%），B 端收入达 5.27 亿元（同比+35.2%）。在渠道运营数据方面，25H1 综合金融客户（F 端）付费用户数约 2000 万人（同比+34.6%），企业客户（B 端）付费用户数达 360 万人（同比+39.2%）。

2、盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 55.43 亿元、63.86 亿元、73.85 亿元，同比增速分别约为 15%、15%、16%，实现归母净利润分别为 2.61 亿元、3.76 亿元、5.25 亿元，同比分别约增长 220%、44%、39%，对应 2026/1/9 股价 PE 分别约为 130 倍、90 倍、65 倍。

图19: 平安好医生盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4808	5543	6386	7385
(+/-)(%)	3%	15%	15%	16%
归母净利润	81	261	376	525
(+/-)(%)	125%	220%	44%	39%
EPS	0.08	0.12	0.17	0.24
P/E	70.93	113.74	78.83	56.52

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 估值截至 2026/1/27

图20: 平安好医生近 3 年估值水平

项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	289.44	5.27	8.92
最小值	-489.51	0.47	1.31
平均值	2.98	1.98	3.49

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 估值截至 2026/1/27

2025年6月平安好医生在上海宣布, 推出全场景、全周期、全生态的“7+N+1”AI医疗产品矩阵。“7”为“机+人”全原生进化AI医疗产品, 包括“平安芯医”、“安主任”、AI养老管家、AI医务室、AI健管师、AI慢病管理师、AI健康福利官; “N”为“人+机”的既往AI Agent智能体赋能产品升级; “1”指依托行业赋能的“有医”平台, 让平安好医生AI医疗底层核心能力惠及整个社会。其中, “安主任”补齐了平安家庭医生产品家族的版图, 解决了专属档案、疾病诊断、医健咨询、医健服务、报告解读等最常见“五难”问题, 可赋能专业医生, 为线上用户提供7*24小时、线上线下一体化的闭环服务。

图21: 平安好医生 AI 产品示意图


资料来源: 观察者网, 信达证券研发中心

5.6 药师帮：医药 B2B 平台进入业绩收获期，持续推动 AI 赋能基层医疗机构

1、核心逻辑：①公司已跨过资本投入阶段，现已步入收获期，我们预计 2024-2027 年归母净利润 CAGR 约 164%。2024 年公司归母净利润实现扭亏为盈（24 年利润为 0.3 亿元，净利率约 0.17%），预计 2025-2027 年间公司厂牌首推业务（即 CSO 业务+自有品牌业务）将维持高速增长，2025 年厂牌业务有望实现 106% 增长（规模达 24 亿元，高速增长一方面系公司 24 年并入“一块医药”子公司，另一方面系公司内生增长驱动），2026-2027 年间厂牌首推业务有望实现 25% 增长。②稀缺性在于市场足够下沉&现金周转足够快&强现金流。截至 2024 年末公司注册买家渗透了全国 98.9% 的县域和 91.2% 的乡镇，2024 年公司现金循环周期达 -31 天（应收账款账期约 1 天，存货周转天数约 33 天，应付账款账期约 65 天），公司账面上现金及现金等价物约 34 亿，占总资产约 52%；同时，现金周转快也为公司带来大额的资金沉淀，2024 年公司由沉淀资金产生的利息收入达 0.79 亿元（占总收入比例的 0.44%）。③做深渠道后公司后续业务扩张亮点较多。诸如通过实现厂牌首推业务改善公司盈利结构，例如通过 POCT 检测设备渗透基层医疗机构，同时带动 AI 辅助诊断等 SaaS 服务销售，并提升基层医疗机构药品采购渗透率；例如与越疆达成的战略合作，在药店、药仓具身智能机器人领域展开合作等等。

2、盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 208 亿元、235 亿元、267 亿元，同比增速分别约为 16%、13%、14%，实现归母净利润分别为 1.48 亿元、3.2 亿元、5.49 亿元，同比分别约增长 394%、116%、72%，对应 2026/1/27 股价 PE 分别约为 24 倍、11 倍、6 倍。考虑公司业绩处于快速增长阶段，叠加公司商业模式在医药领域具备稀缺性，我们给予“买入”评级。

图22: 药师帮盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17904	20828	23510	26697
(+/-)(%)	5%	16%	13%	14%
归母净利润	30	148	320	549
(+/-)(%)	101%	394%	116%	72%
EPS	0.05	0.22	0.47	0.81
P/E	103.23	23.84	11.04	6.44

资料来源：ifind，信达证券研发中心

注：估值截至 2026/1/27

图23: 药师帮上市以来估值水平

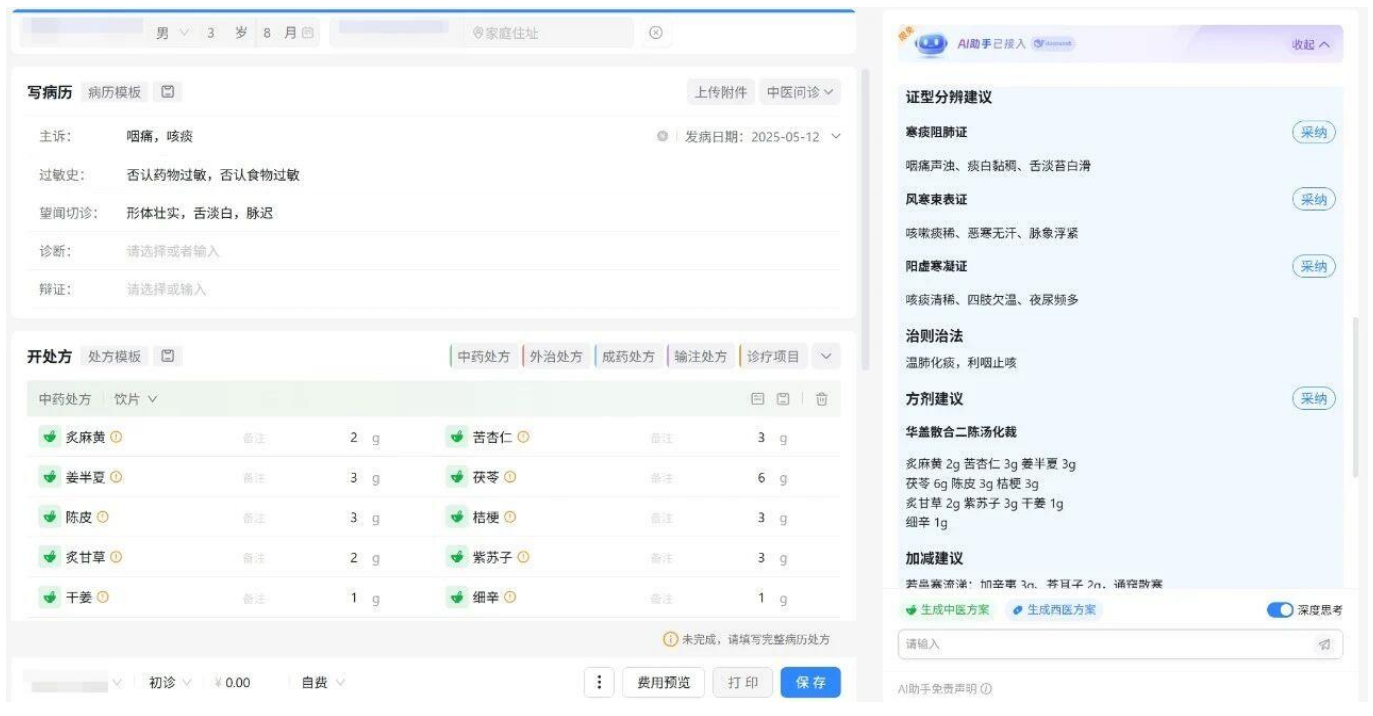
项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	239.16	20.19	2.34
最小值	-89.86	-2.72	0.18
平均值	27.1	4.13	0.49

资料来源：ifind，信达证券研发中心

注：估值截至 2026/1/27

通过人工智能（AI）技术与即时检测（POCT）、诊所 SaaS 系统的深度融合，药师帮正构建起覆盖“检测-诊断-治疗-管理”全链条的服务闭环，助力基层医疗机构实现诊疗能力升级。

在 AI 赋能的诊所 SaaS 系统支撑下，基层医生正逐步突破传统处方开方的局限性。截至 2025 年 4 月底，诊所 SaaS 已对接约 70 个城市的医保平台，在 AI 的加持下实现了自动整合患者电子病历、历史用药记录及实时检测数据，从而形成动态健康档案。当医生开具处方时，AI 引擎在瞬时完成药品配伍禁忌筛查、剂量合理性校验及过敏史匹配，并推荐相应的西药或中药处方，大大缩短了传统手写病历或纸质档案查询所耗时长，有效地提高了基层医生的效率。

图24: 药师帮 AI 赋能基层医疗机构示意图


资料来源: 药师帮官方公众号, 信达证券研发中心

5.7 润达医疗: 院内&院外 AI 医疗全场景布局, 且商业落地持续兑现中

1、核心逻辑: ①院内&院外 AI 医疗全场景布局。公司医疗智能体“良医”涵盖病情分析、病历生成、患者管理、病历质控、专病数据库、论文助手、智慧体检及病案编码八大功能模块, 健康智能体“晓慧”则聚焦健康档案、健康分析、健康咨询、健康计划、智能预问诊、智能导诊及 AI 陪诊七大核心服务, 两大智能体贯穿“防-治-管”全流程, 通过协同形成“诊前-诊中-诊后”闭环生态。**②国内顶级医院合作助力, 推出系列专病智能体。**公司已与华西医院成功推出消化科领域“睿兵 Agent”、与齐鲁医院发布“齐鲁·心擎-急性胸痛大模型”, 与温州医科大学第一附属医院推出“温医智检”等 AI 智能体。**③商业拓展持续推进。**公司已累计为华西医院、齐鲁医院、协和医院、长海医院、温州医科大学第一附属医院等百余家医院提供了数字化智慧医疗解决方案服务, 助力医院客户实现数字化升级。同时依托“华擎智医”训推一体机, 推出城市医疗一朵云方案, 积极推动区域医疗加速智慧转型, 赋能基层医疗“质效双升”, 已在杭州拱墅区、山东寿光市落地并取得显著成效, 让居民足不出户即可获得三甲医院水准的“数字家庭医生”服务。

2、盈利预测:根据 ifind 市场一致预期, 公司 2025-2027 年营业收入分别约为 78.77 亿元、86.6 亿元、97.93 亿元, 同比增速分别约为-5%、10%、13%, 实现归母净利润分别为 0.38 亿元、2.49 亿元、3.23 亿元, 同比分别约增长-31%、550%、30%, 对应 2026/1/27 股价 PE 分别约为 262 倍、40 倍、31 倍。

图25: 润达医疗盈利预测

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8312	7877	8660	9793
同比	-9%	-5%	10%	13%
归母净利润(百万元)	55	38	249	323
同比	-80%	-31%	550%	30%
EPS摊薄(元)	0.09	0.07	0.41	0.54
PE	173.95	261.60	40.27	31.01

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: ①来自ifind市场一致预期; ②估值截至2026/1/27

图26: 润达医疗近3年估值水平

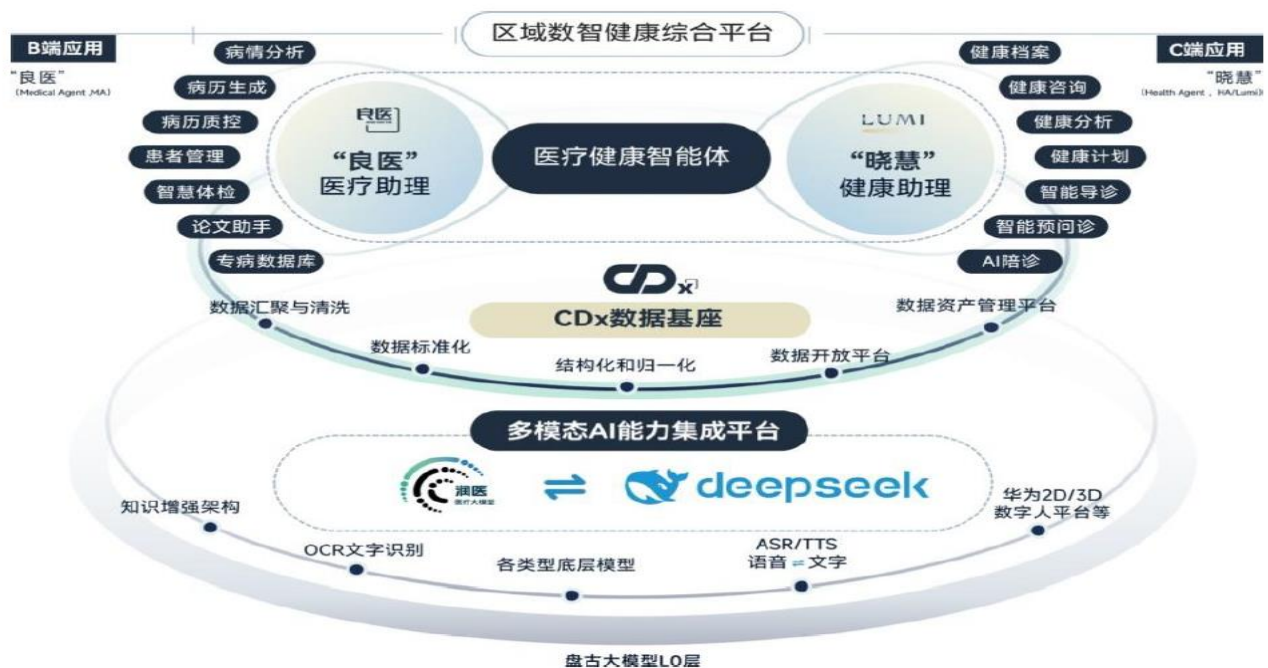
项目	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)	市销率 (TTM)
最大值	327.19	3.89	1.69
最小值	-332.5	1.67	0.62
平均值	20.11	2.44	1.14

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

注: 估值截至2026/1/27

公司发布的“CDx-良医小慧”解决方案包括医疗智能体“良医”和健康智能体“小慧”。“良医”作为AI医生助理,可在辅助医生进行病情分析和病历质控同时,能够通过个性化服务为患者构建闭环管理服务;“小慧”作为个人AI健康助理,除可提供导诊、预问诊、AI陪诊及健康管理等全方位服务外,还支持7×24小时个性化健康咨询服务,整合医疗数据形成个人健康档案,主动分析风险并制定个性化计划。

在医院端,公司已先后为长海医院、温州医科大学第一附属医院、华西医院、齐鲁医院、山东省立医院等80余家医院提供AI数字化解决方案。同时,公司基于华为轻量化AI训推底座LightDC AI和DeepSeek大模型发布“华擎智医”训推一体机,为客户提供全栈国产化、医疗全场景应用覆盖、轻量化部署以及数据安全保障的数智化解决方案,助力医疗机构实现数据智能闭环、业务效率跃升和服务质量突破。**在保险场景**,公司与太平保险共同推出数智化乳腺癌健康管理产品Lumisense,旨在通过基因筛查+大模型技术,为女性提供集精准检测、医疗级AI健康助理、临床诊疗、保险以及患者服务于一体的全方位健康管理平台。**在体检应用场景**,公司与美年健康合作打造AI机器人“健康小美”数智健管师,截至2024年末该产品已在美年健康旗下60余家体检中心上线。**在药店应用场景**,公司和广西柳药在智慧药房、智慧医院、智慧医疗云等领域开展全面深入合作,利用AI大模型技术赋能药店,推出AI药师助手“阿桂药师”,为药店客户提供检测报告辅助分析,数字化陪护疗养,个性化健康管理等增值服务,实现一体化智慧管理。

图27: 润达医疗AI产品分布


资料来源: 润达医疗公司公告, 信达证券研发中心

六、风险因素

行业政策风险：作为互联网医疗领域的企业，公司的业务受到政策监管的影响较大。医疗及互联网相关行业监管法规持续调整，若公司无法及时适应监管要求，可能面临处罚、业务限制，甚至被迫调整业务模式，对业务产生重大不利影响。

技术突破不及预期：AI 医疗的应用进展与 AI 技术息息相关，若 AI 大模型更新迭代不及预期，则 AI 医疗的应用迭代或将受影响。

医药电商行业竞争加剧风险：互联网医疗行步入快速发展阶段，各大互联网医疗头部企业不断拓展医药电商和在线医疗业务，导致行业竞争加剧，可能对公司盈利能力及行业地位构成挑战。

精准营销行业竞争加剧风险：我国医药数字营销行业尚处于发展初期，市场格局尚未稳定。若未来大量新参与者涌入，或现有竞争对手推出替代性服务，可能对公司盈利能力及行业地位构成挑战。

平台用户增长不及预期风险：医药电商业务收入主要依赖于线上付费用户的转化率。随着行业竞争的加剧和用户获取成本的上升，公司可能面临着用户增长速度放缓、平台活跃用户数量下滑以及付费转化效果不达预期的风险，进而影响业务增长前景。

订单落地进展不及预期：G 端和 B 端的商业模式与订单落地进展相关，若相关标的（诸如医脉通、讯飞医疗科技、润达医疗等）订单落地进展不及预期，则其业绩或将面临挑战。

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1年医药行业研究经历，2025年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。