

投资评级：推荐

2026 年 02 月 12 日

恒生指数 27032.54

恒生科技指数 5,408.98

基本数据

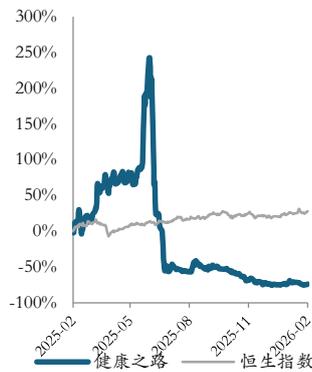
收盘价(港元) 4.47

52 周最高/最低 62.70/4.21

总市值(亿元) 39.11

流通市值(亿元) 39.11

股价相对走势



资料来源：iFind

健康之路(2587.HK)

中国的 OpenEvidence，AI 数字员工重塑估值逻辑

规模效应显现，利润爆发拐点来临：

2026 年 2 月 12 日，健康之路发布正面盈利预告，公司预计 2025 年度收入不低于人民币 15 亿元，同比增长不低于 25%；2025 年度利润不低于人民币 0.5 亿元，相较 2024 年度亏损人民币 2.69 亿元，这不仅是扭亏，更是经营杠杆释放的信号。健康之路表示预期的正面表现主要得益于：(i)内容服务收入由 2024 年度的人民币 5.77 亿元，增长至 2025 年度的不少于人民币 8.00 亿元；(ii)信息技术服务收入由 2024 年度的人民币 2.96 亿元，增长至 2025 年度的不少于人民币 3.50 亿元；(iii)公司运营效率持续提升，运营开支总额（行政开支、销售开支及研发开支）占公司总收入比重有所下降。

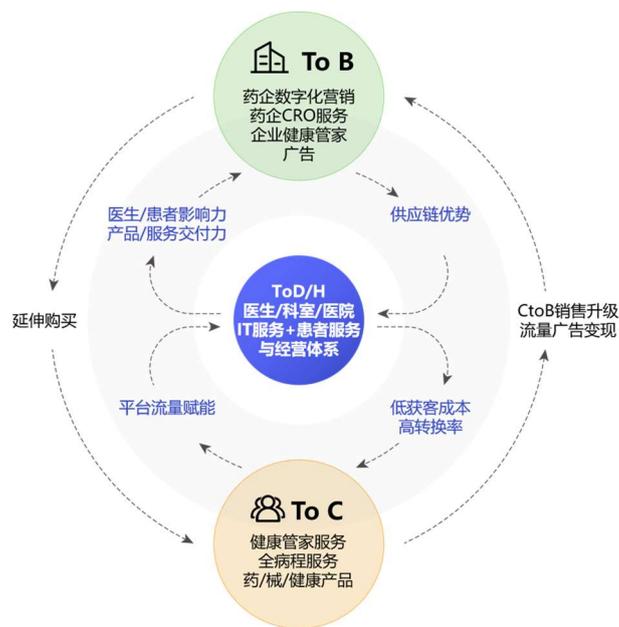
AI 数字员工”业务上市首年即商业化落地：

公司自主研发的 AI 软件产品于 2025 年上市首年已贡献约人民币 0.3 亿元的收入。我们判断，这即是“AI 数字员工”业务。“AI 数字员工”是健康之路基于大模型和智能体技术研发的医疗全场景应用系统，该系统由角色化的智能体矩阵组成，首批上线角色包括 AI 医生助理和 AI 健康管家。覆盖从诊前、诊中到诊后的全健康场景服务，能够显著降低人力成本的同时提升服务质量。“AI 数字员工”业务有效实现了对外创收+对内降本。我们认为这一新兴业务部门未来或将成为公司的重要增长引擎，有望驱动公司利润呈现非线性的爆发性增长，强烈建议投资者关注这一边际改善信号。



中国的 OpenEvidence，医疗健康生态的底层连接器：

与美国 OpenEvidence 的单一工具化路径不同，健康之路选择了成长空间更为广阔的生态化发展模式。公司成功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。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，尤其是数字营销业务。公司持续从这种循环中获得动力，促使业务持续增长。截至 2025 年 6 月 30 日，健康之路平台注册个人用户达 2.118 亿人，注册医生 90.5 万人，连接医院 12,161 家。千万级医患互动数据是训练医疗垂类大模型的天然富矿，这种“真实世界数据 (RWD)”是竞争对手难以复制的护城河，也是 AI 数字员工能快速落地商业化的前提。



线下资源+AI 赋能，构建稳固护城河：

健康之路为医疗机构提供全方位的价值赋能，通过与医生等医疗行为参与者建立更强大的用户粘性，从而大幅提升对药企等B端客户的吸引力。具体为：①依托2.118亿注册用户的庞大需求，吸引医生加入公司平台。并进一步构建“医助+健康管家”的双层服务体系，作为医生及患者之间连接的纽带。②健康之路还成为头部保险公司核心供应商，在获客、技术服务、医疗保险等方面开展深度合作。③同时公司还通过分级诊疗平台接入12,161家医疗机构，包括1494家三甲医院，占全国三甲医院的85%，部分地域就诊率达90%。④在医疗服务侧，健康之路为医生科室、医院、诊所及药店等提供一站式AI辅助解决方案，重塑医疗健康服务全流程。

对标海外巨头，健康之路优势显著：

健康之路是一个扎根中国、覆盖全产业链的数字健康生态平台，而OpenEvidence是一个聚焦美国医生、以广告变现的垂直临床工具。无论从服务范围的广度、生态资源的深度，还是所处市场的成长性与商业模式的稳健性来看，健康之路都展现出更广泛的服务能力和更优越的发展前景。

	OpenEvidence	健康之路
用户规模与资源	覆盖美国约43万执业医师，遍布超10,000家医院和医疗中心	超过20年的医疗资源积累，拥有2.12亿注册个人用户，90.50万名注册医生，连接医院12,161家。其作为“底层连接器”的战略，使其能够串联医院、医生、药企、支付方（保险）等多方角色，生态协同效应显著
商业模式	单一广告驱动：向药企等提供精准广告	多元化的变现模式：B2C服务费、B2B解决方案、数字营销收入等
服务范围	主要服务于医生群体的临床决策这一特定环节	广度：实现了从诊前（预约）、诊中（问诊）、诊后（康复）到日常健康管理的全周期覆盖。业务横跨个人用户（C端）、医疗机构与企业（B端），形成了完整的产业生态。 深度：不仅提供线上服务，还在全国主要医院派驻现场服务人员，并为企业提供包括IT解决方案、数据产品在内的深度服务
市场前景及可持续	收入依赖广告主预算，面临医疗广告监管不确定性	多元收入结构降低了单一商业模式的风险
业务规模	年度经常性收入1.5亿美元	2025年度总收入不低于15亿元
估值	120亿美元（80倍PS）	39.36亿人民币（2.6倍PS），被显著低估

盈利预测与投资评级：

我们测算 2025-2027 年，公司营收分别为 15.12 亿元、19.58 亿元、26.32 亿元，增速分别为 25.90%、29.50%、34.42%；归母净利润分别为 0.50 亿元、1.57 亿元、4.32 亿元，2026 及 2027 年归母净利润增速分别为 214.00%及 175.16%。2025 年扭亏为盈后，公司即将进入利润的爆发性增长期，市场严重低估了健康之路的利润释放潜力。参考医脉通等其他港股可比公司（10 倍 PS），我们设定公司估值修复的第一阶段 PS 为 9 倍，对应市值 153.88 亿港元（1 人民币 \approx 1.1308 港币）目标价 17.53 港元/股，潜在上涨空间 292%，给予“推荐”评级。

风险因素：

医药行业政策变动导致药企数字营销预算收缩风险、科技巨头跨界医疗 AI 带来的数据与客户争夺风险、AI 大模型技术迭代不及预期导致“数字员工”体验下降的风险

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数 $\pm 5\%$ 之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

免责声明

股票研究报告的风险声明（免责声明）旨在告知投资者市场有价波动、损失风险，并非投资建议，强调投资者应自行判断风险、了解产品，因过往业绩不代表未来表现，且高风险产品如衍生品、创业板股等可能带来远超本金的损失，需评估自身财务状况。主要包含一般投资风险（价格波动、损失）、产品特定风险（期货、期权、创业板）、电子交易风险（系统故障）、保证金买卖风险（可能超额损失）等，提醒投资者仔细阅读并寻求独立意见。