

一脉阳光 (02522)

证券研究报告

2026年05月07日

数智化转型驱动盈利拐点，构建全产业链生态

利润修复趋势确立，解决方案与数智服务成为业绩增长主引擎

FY2025，一脉阳光实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 14.8%；毛利 2.95 亿元，同比增长 6.5%；年内亏损收窄至 1050.5 万元，同比减亏 82.2%；归母净利润 374.8 万元，较上年亏损 4591.9 万元实现扭亏；EBITDA 同比增长 30.8%至 2.16 亿元，EBITDA 利润率提升至 24.8%。分业务看，影像中心服务实现收入 5.54 亿元，同比下降 8.5%；影像解决方案服务实现收入 2.93 亿元，同比增长 93.9%，已成为集团业务增长的核心引擎；数智服务实现收入 2678 万元，同比增长 462.8%，收入规模创历史新高。我们认为，公司 2025 年业绩呈现“收入稳步增长、利润成功修复、现金流显著改善、业务结构持续优化”的特征，传统影像中心业务基本盘仍具韧性，轻资产解决方案服务快速放量，数智服务开始进入商业化兑现阶段，第二增长曲线已初步成型。

场景能力持续扩张，数据与 AI 驱动中长期升级

截至 2025 年末，公司已形成覆盖全国 20 个省、自治区及直辖市的 117 个影像中心网络，构成稳定的检查场景、数据入口和产品落地终端。依托该网络，公司累计沉淀约 2800 万例医学影像数据、存储规模达 7PB，日均新增约 2 万例标准化全模态影像数据，相关数据集已在上海数据交易所和北京国际大数据交易所上架并实现商业变现。在 AI 能力建设上，公司已推出全模态医学影像基座大模型，并落地胸部 CT、颅脑 CT 等辅助诊断智能体；截至 2025 年末，累计形成 122 项软件著作权、2 项医疗器械产品注册证、2 项发明专利及 3 项待审发明专利申请。研发投入亦持续加码。2025 年公司研发开支增至 1570 万元，同比增长 36.1%，年末现金及现金等价物增至 6.24 亿元，经营活动现金流净额提升至 1.77 亿元，为数据治理、模型迭代和产品研发提供了较强支撑。海外方面，已与联影医疗战略联合推进土耳其 Ledmar 项目，并计划在土耳其、马拉维等地输出“AI 辅助诊断+远程服务+硬件装机”综合方案。2026 年 4 月 28 日，公司举办发布会宣布完成 RIMAG AI 数智化品牌升级，并通过与腾讯共创 Doctor-Buddy、影禾医脉战略入股及颅脑 CT 超级智能体商业化应用，进一步夯实“影像服务+AI 应用+生态合作”的数智医疗转型路径。我们认为，公司已率先迈入通用基座模型驱动的医学影像 AI 原生 3.0 时代，中长期成长逻辑已延伸至“场景运营+能力输出+数智变现”的综合模式，伴随解决方案服务放量、数据价值释放、AI 产品落地及海外合作推进，公司有望逐步形成更具韧性和弹性的增长结构，中长期成长空间有望持续打开。

基于公司在医学影像场景网络、数据资产沉淀、AI 能力建设及轻资产解决方案输出方面的持续投入与积累，未来公司收入结构与增长动能有望进一步优化。我们将 FY2026-FY2027 公司收入预测由 13.9/16.8 亿元调整为 10.96/12.57 亿元，净利润预测由 6018.2/10388.0 万元调整为 258.53/1417.55 万元，EBITDA 由 2.82/3.41 亿元调整为 2.61/3.16 亿元。新增 FY2028 公司收入预测为 13.97 亿元；净利润预测为 2789.86 万元；EBITDA 预测为 3.82 亿元，考虑到公司作为中国三方医学影像行业领导者的稀缺性以及作为医疗数据资产运营商的未来发展空间，我们给予公司 2026 年 3.5 倍 PS，对应市值 38.33 亿元，折合为 43.80 亿港元（2026 年 5 月 6 日汇率：1 人民币约等于 1.143 港元），对应目标价 10.92 港元，维持“买入”评级。

风险提示：医疗及数据监管政策变化风险；医疗 AI 商业化落地与招投标节奏不及预期；数据要素流通与隐私合规风险；影像设备更新及行业竞争加剧导致盈利能力承压的风险；海外业务推进与汇率波动风险；跨市场选取可比标的风险。

投资评级

行业 医疗保健业/其他医疗保健

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 8.16 港元

目标价格 10.92 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	401.06
港股总市值(百万港元)	3,272.66
每股净资产(港元)	5.50
资产负债率(%)	29.86
一年内最高/最低(港元)	24.44/3.74

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

周海涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524120003
zhouhaitao@tfzq.com

赵哲 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525120004
zhaozheb@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《一脉阳光-首次覆盖报告:从第三方影像服务商到医疗 AI 数据资产平台—中国 AI+医疗平台崛起!》 2025-11-18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com