

## AI 医疗商业化先锋，药品数字营销精准切入五千亿级市场

## ——健康之路深度研究报告

## 投资要点

## 国内领先的全周期数字健康医疗服务平台

健康之路创立于2001年，持续深耕线下医疗场景，通过二十余年积累的个人用户、医生、医院和药企资源，建立了国内领先的全生命周期数字健康服务平台。公司采用C端引流、B端变现的商业模式，业务协同优势突出。公司近年来全面战略布局AI，聚焦医疗场景打造AI数字员工，降本增效成效显著，于2025年实现商业化创收。

## 医共体战略精准卡位政策顺周期，打造可复制的增量空间

公司紧扣国家政策中“2027年基本实现县域医共体全覆盖”的目标，医共体解决方案已从试点走向全面推广。该模式通过数字化方案打通“县-乡-村”三级数据链路，不仅解决了基层医疗资源下沉痛点，更构建了高粘性的区域医疗私域生态。以健康之路河南项目为例，投入产出比达1:10，效果显著。近期公司陆续签约湘潭、安吉、吉首等地医共体项目，单项目金额最高达千万级，未来若能推广至全国1000+县域有望带来较大收入增量空间。

## 横纵双向布局重构药企数字营销格局，RWS能力增强客户粘性

面对五千亿级药企营销市场的合规化转型需求，公司凭借“线上学术会议+AI医助全流程患者管理”的双引擎模式，精准解决影响医生与患者用药依从性难题。同时公司具备稀缺的真实世界研究（RWS）能力，能从单纯的营销服务商升级为药企产品全生命周期的战略合作伙伴。在拓展策略上，公司横向联合省级头部非上市药企成立合资公司，纵向携手上市药企共建科室级AI营销体系，跨过传统代理商层级，直达终端医患网络，有望重塑细分市场竞争格局并分享长期增长红利。

## 投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。公司2025年实现归母净利润0.56亿元，成功扭亏为盈，其中下半年净利润环比激增588%，盈利加速释放。预计2026-2028年公司营收将保持40%-65%的高速复合增长，归母净利润分别达1.25、2.33、4.34亿元人民币，当前股价对应，PE分别为23.8、13.4、6.9倍，显著低于同行业可比公司均值。考虑到公司在AI医疗落地、政策受益程度及市场渗透率提升方面的多重优势，给予“买入”评级。

## 风险提示

医药行业政策变动导致药企营销预算收缩风险、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产品体验下降的风险。

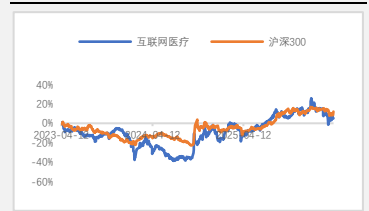
## 投资评级：看好

分析师：宋金治

执业登记编号：A0190526020002

[songjinzhi@yd.com.cn](mailto:songjinzhi@yd.com.cn)

互联网医疗指数与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、国内领先的全周期数字健康医疗平台	4
1.1 深耕线下医疗场景二十五载，打造全周期数字健康医疗平台	4
1.2 C+B 端业务双轮驱动，协同效应显著	5
1.3 B 端业务维持高增长，AI 数字员工首次贡献收入	6
二、数字健康行业高速增长，AI 深度赋能医疗行业	9
2.1 中国数字健康服务市场规模有望维持高速增长	9
2.2 药企营销市场空间巨大，数字营销迎发展机遇	11
2.3 AI 深度赋能医疗行业	13
三、公司看点：AI 技术已创收、医共体战略跑通、数字营销市场发展空间大	14
3.1 AI 技术内修外炼，促进盈利能力提升	14
3.2 下沉市场与生态协同的多元增长	15
3.3 横纵双向布局，打开药企数字营销新空间	17
四、盈利预测与估值分析	19
4.1.盈利预测	19
4.2 估值分析	20
五、风险提示	21

## 图表目录

图 1：健康之路发展阶段复盘	4
图 2：公司股权结构图（截至 2025 年 12 月 31 日）	5
图 3：公司双端业务协同运作模式	6
图 4：2021-2025 年公司营收（亿元）	7
图 5：2021-2025 年公司收入拆分（亿元）	7
图 6：2021-2025 年公司毛利率	7
图 7：2021-2025 年公司费用率	7
图 8：2021-2025 年公司归母净利润（亿元）	8
图 9：2021-2025 年公司经调整净利润（亿元）	8
图 10：中国数字健康及保健市场规模预测	9
图 11：2023 年中国数字健康及保健市场划分	9
图 12：中国数字健康医疗服务市场规模预测	10
图 13：2023 年中国数字健康医疗服务市场划分	10
图 14：中国数字健康企业服务市场规模预测	10
图 15：2023 年中国数字健康企业服务市场划分	10
图 16：2020-2024 药品市场、药企营销费用规模	11
图 17：中国医药数字营销市场规模	12

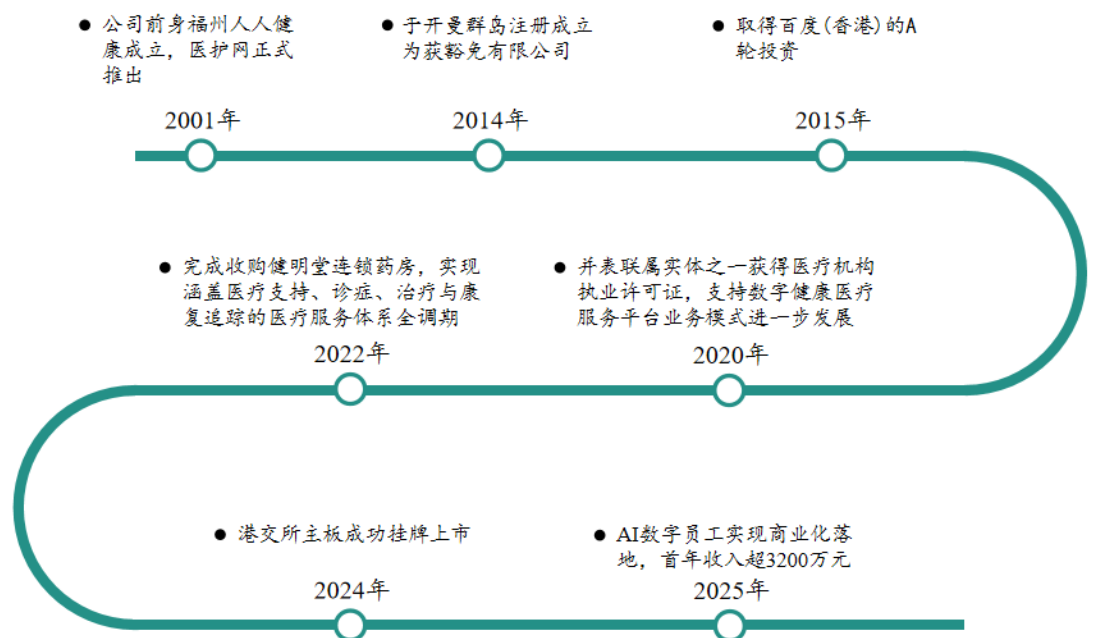
图 18: 2015-2024 首次在中国获批上市的创新药 .....	12
图 19: 2015-2024 年全球创新药研发区域分布 .....	12
图 20: 2023 年公立医院分布 .....	13
图 21: 卫生人员与乡镇卫生院资料人次增速 .....	13
图 22: AI 赋能医疗服务众多环节 .....	13
图 23: 2021-2025 年公司信息技术服务收入 .....	14
图 24: 2021-2025 年公司研发支出 .....	15
图 25: 2024-2029 年中国医疗信息化市场规模 (单位: 亿元) .....	16
图 26: 公司与保险公司的合作模式及案例 .....	17
图 27: 公司精准内容服务客户数量 .....	18
图 28: 公司 RWS 支持服务客户数量 .....	18
表 1: 公司主要业务介绍 .....	5
表 2: 关于县域医共体建设的主要政策梳理 .....	15
表 3: 公司各业务板块营收预测 (单位: 亿元) .....	19
表 4: 公司毛利率预测 (单位: 亿元) .....	19
表 5: 可比公司估值对比 (2026 年 5 月 7 日) .....	20

## 一、国内领先的全周期数字健康医疗平台

### 1.1 深耕线下医疗场景二十五载，打造全周期数字健康医疗平台

公司持续深耕线下医疗场景，已成为国内领先的全周期数字健康医疗平台。健康之路始创于2001年，深度嵌入线下医疗场景，通过二十余年积累的稀缺医生与医院资源，建立起国内领先的全生命周期数字健康服务平台。公司通过覆盖诊前、诊中、诊后的全流程服务，满足患者多样化的医疗健康需求，同时依托高粘性的医生网络，为药企提供合规、精准的数字化营销服务及真实世界研究服务。公司定位为医疗机构的合作伙伴与医生的深度助手，致力于通过线下渠道打造连接患者、医生、药企及保险公司等机构的闭环生态。

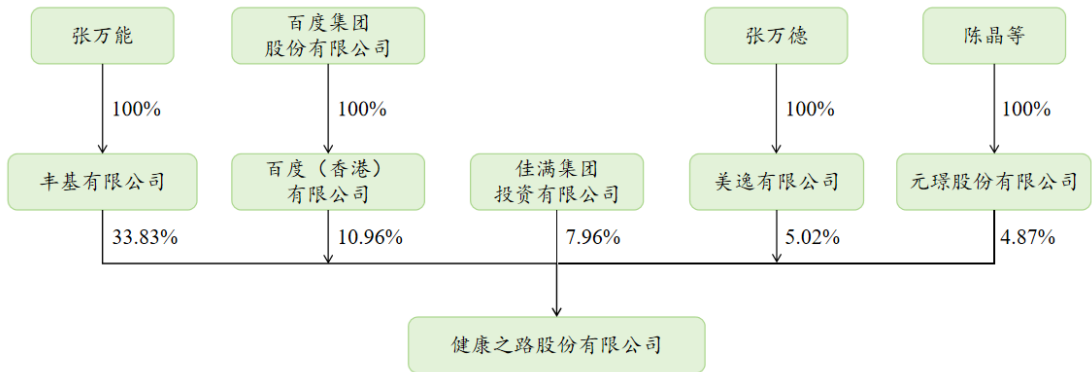
图 1：健康之路发展阶段复盘



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

公司高管持股比例较高，股权相对集中。截至2025年12月31日，公司前五大股东合计持股62.64%，股权集中度较高，其中：公司董事长兼CEO张万能先生通过丰基持股33.71%，是公司最大股东；百度持股10.96%，为第二大股东；前非执行董事陈勇先生通过佳满持股7.96%，为第三大股东；张万能先生的兄弟张万德先生通过美逸持股5.02%，为第四大股东；公司执行董事兼高级副总裁陈晶先生通过元璟持股4.87%，为第五大股东。基于对自身业务前景的信心，提高股东回报，2025年公司累计购回102.15万股股份，将用于股份奖励、注销等。

图 2：公司股权结构图（截至 2025 年 12 月 31 日）



资料来源：源达信息证券研究所

## 1.2 C+B 端业务双轮驱动，协同效应显著

公司的主营业务包括 C 端的健康医疗服务，以及 B 端的企业服务与数字营销服务，其中：

1) **C 端业务以诊前、诊中、诊后的全流程服务为主**，包括刚需的挂号、报告查询、诊间支付等就医全流程服务，以及陪诊、代办、线上医疗咨询、健康管理等增值服务等，通过嵌入医院的诊疗流程，实现了极低的获客成本，并沉淀了真实且高精度度的疾病谱、用药史、就医路径等数据。截至 2025 年 12 月 31 日，公司平台已连接超过 1.29 万家医院，覆盖超 93.4 万名注册医生，注册个人用户超 2.23 亿。

2) **B 端业务以内容服务与信息技术服务为主**，与医生、药企合作向目标受众提供科普内容及特定疾病医学内容推广的服务，并向药企等机构提供真实世界研究支持服务。2025 年全年，公司已为 63 家药企及其他机构提供精准内容服务，并为 92 家药企及其他机构提供真实世界研究支持，拥有 578 家企业服务及数字营销服务机构客户。

表 1：公司主要业务介绍

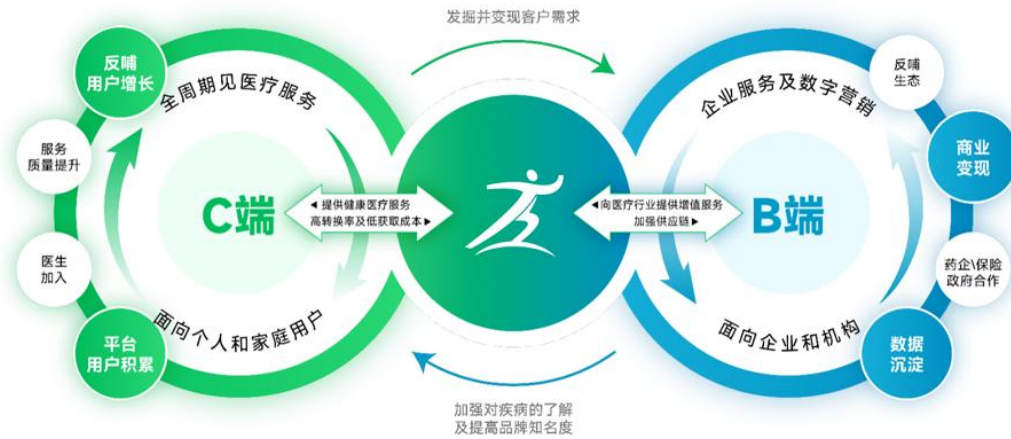
一级分类	二级分类	三级分类	业务内容
健康医疗服务	医疗支持服务	健康会员计划	向健康会员计划的个人客户及企业客户提供广泛的健康医疗服务，包括但不限于预约安排服务、医疗待办服务、陪诊服务、身体检查、医疗咨询及手术预约安排。
		其他医疗支持服务	使个人用户能够在公司的平台上向医生寻求关于疾病及健康问题的建议。公司亦协助医疗机构处理每日常规工作，例如患者导诊诊疗服务及患者满意度调查。
	价值医疗服务	健康医疗综合服务包	包括(i)健康商品，如营养补充剂及皮肤药贴；及(ii)健康会员计划。公司此业务线产生的收入主要来自销售三种与(i)关节疼痛、(ii)睡眠障碍及(iii)营养问题有关的健康医疗综合服务包。
		医疗销售业务	公司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	公司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。

		公司亦与外部医生合作，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。 公司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)进行临床实际症状状况的观察及分析。
	信息技术服务	公司主要为(i)医药及医疗健康企业及(ii)医疗机构提供技术解决方案，以满足彼等对技术基础设施及/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：公司招股说明书，源达信息证券研究所

**C 端引流、B 端变现，业务协同效应显著。**平台沉淀的全场景数据和用户资源能够有效赋能 B 端业务，创造高质量、精准的科普内容，实现药企营销的精准触达与保险产品的精准设计。同时，B 端引入的药企医学内容、保险健康计划及医院服务网络持续反哺 C 端平台，丰富用户体验，增强用户粘性，吸引更多用户与医生加入生态，进而获得更优质的医疗数据。

图 3：公司双端业务协同运作模式



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 1.3 B 端业务维持高增长，AI 数字员工首次贡献收入

**公司 B 端业务收入维持高增长，AI 数字员工首次贡献收入。**2025 年公司实现营收 15.63 亿元，同比增长 30.1%，持续高速增长，其中：B 端业务实现营收 13.56 亿元，同比增长 42.6%。得益于药企规范化经营、创新药密集上市及药品适应症拓展对精准内容的需求呈爆发式增长，公司 B 端业务近年来维持高增长，2021 年至 2025 年，B 端业务的收入从 3.01 亿元提升至 13.56 亿元，期间复合增速为 45.7%。此外，公司全面战略布局 AI，聚焦医疗场景打造 AI 数字员工，落地 AI 健康管家和 AI 医生助手，可以通过自动化流程替代大量高成本的人工运营环节，显著降低边际交付成本。AI 数字员工于 2025 年上市首年即产生直接销售收入，实现营业收入超 3200 万元人民币。

图 4：2021-2025 年公司营收（亿元）

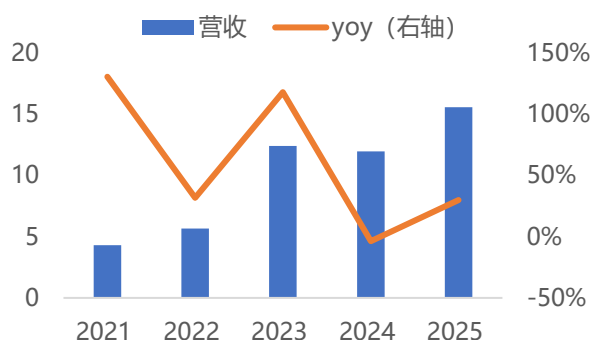
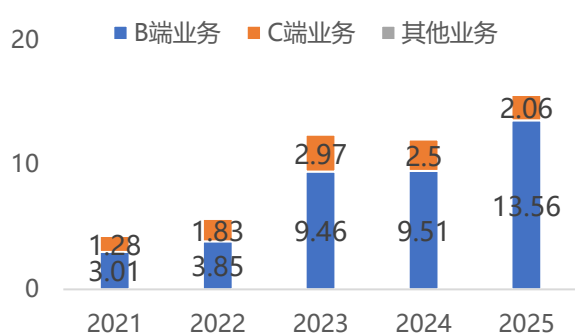


图 5：2021-2025 年公司收入拆分（亿元）



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

**B 端业务毛利率创新高，费用率持续改善。**2025 年公司实现综合毛利率 30.5%，同比基本持平，其中：B 端业务毛利率为 31.5%，同比增加 0.4 pct，创历史新高，主要由于收入规模增长；C 端业务毛利率为 23.6%，同比减少 4.4 pct，主要由于业务结构的变化。2025 年公司的费用率为 27%，同比减少 2.9 pct，大幅改善，主要由于收入规模增长带来的费用摊薄，其中销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率为 11.4%/ 4.3%/ 10.8%/ 0.2%，分别同比-5.2/ -0.2/ +2.7/ -0.2 pct。

图 6：2021-2025 年公司毛利率

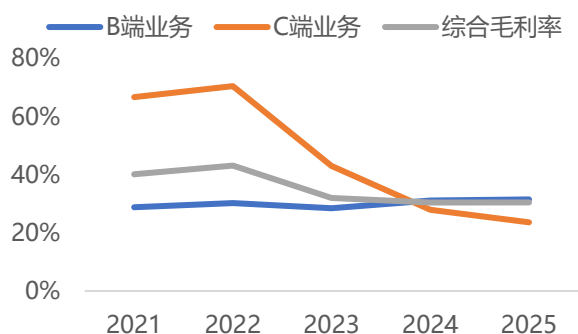
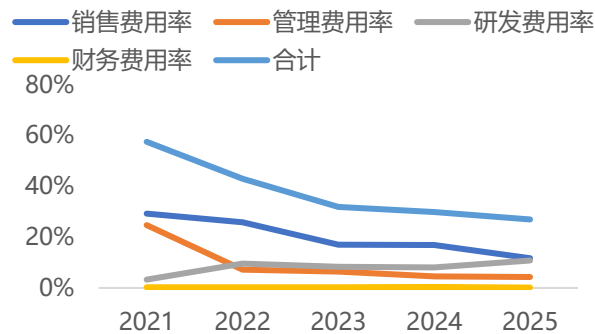


图 7：2021-2025 年公司费用率

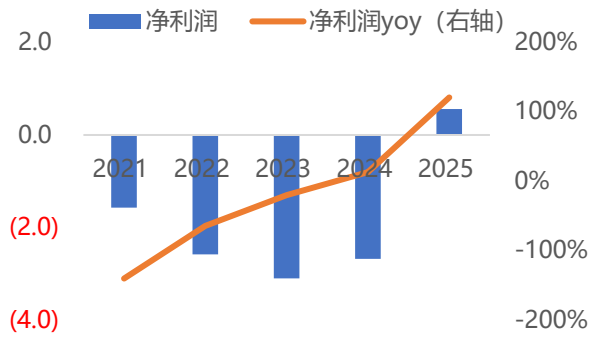


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

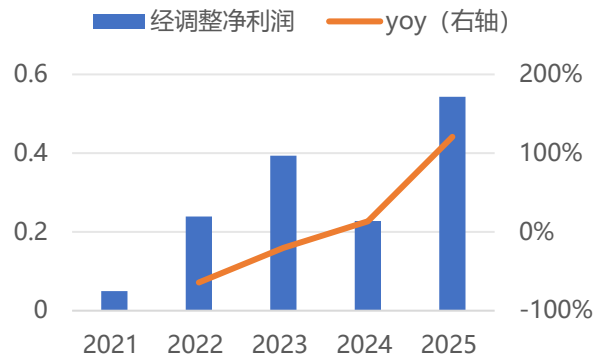
**2025 年实现扭亏为盈，未来盈利有望加速释放。**公司 2025 年实现归母净利润 0.56 亿元，扭亏为盈，其中下半年实现归母净利润 0.49 亿元。公司此前亏损主要由于优先股摊销影响，如剔除此影响，2021-2024 年经调整净利润分别为 0.05、0.24、0.39、0.23 亿元，上市后优先股调整至权益类，后续不再对利润产生影响。

图 8: 2021-2025 年公司归母净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

图 9: 2021-2025 年公司经调整净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

## 二、数字健康行业高速成长，AI 深度赋能医疗行业

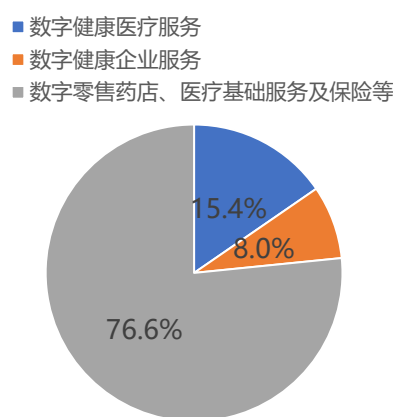
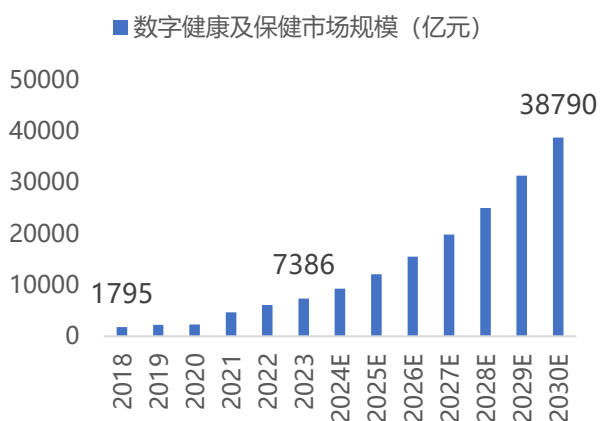
### 2.1 中国数字健康服务市场规模有望维持高速增长

**中国数字健康服务市场规模快速增长。**数字健康服务可以更高效地为患者提供更优质的医疗资源，随着中国人民健康意识的进一步提高，数字健康服务的渗透率持续提升，行业规模快速增长。根据公司招股说明书。从 2018-2023 年，中国数字健康及保健市场规模从 1795 亿元增长至 7386 亿元，期间复合增速为 32.7%，并且预计 2030 年将进一步提升至 3.9 万亿元，2023-2030 年期间复合增速为 26.7%。

**此外，中国数字健康及保健市场可以划分为数字健康医疗服务、数字健康企业服务、数字零售药店、医疗基础服务及保险等**，2023 年数字健康医疗服务的市场规模约为 1138 亿元，占比 15.4%，数字健康企业服务的市场规模约为 589 亿元，占比 8%。

图 10：中国数字健康及保健市场规模预测

图 11：2023 年中国数字健康及保健市场划分

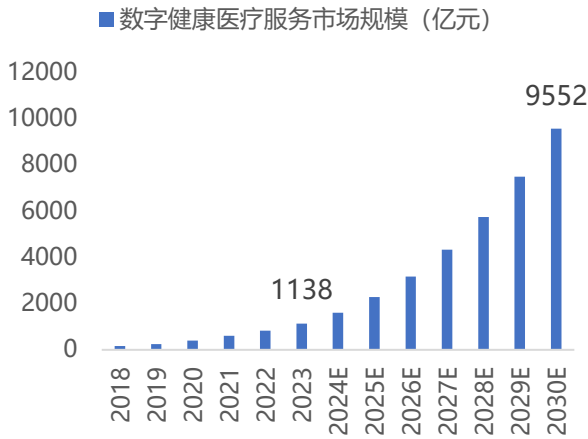


资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

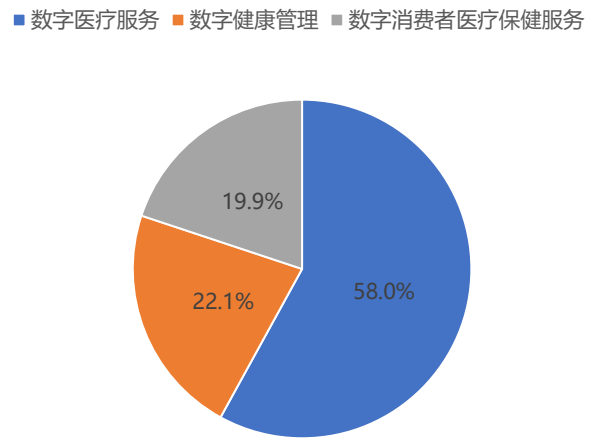
**数字健康医疗服务**主要指通过科技平台解决患者对健康医疗服务的需求，典型服务包括线上预约服务、咨询服务、健康数据追踪及慢性病管理及治疗。随着中国老龄人口增长、慢性病增加，保健及健康管理服务的需求将稳步上升，叠加线下医疗资源分配不均，未来数字健康医疗服务市场规模有望维持高增长。根据公司招股说明书。从 2018-2023 年，中国数字健康医疗服务市场规模从 160 亿元增长至 1138 亿元，期间复合增速为 48%，并且预计 2030 年将进一步提升至 1 万亿元，2023-2030 年期间复合增速为 35.5%。

图 12：中国数字健康医疗服务市场规模预测



资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

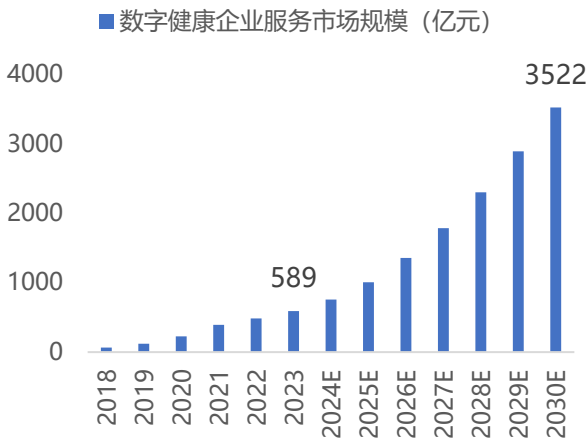
图 13：2023 年中国数字健康医疗服务市场划分



资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

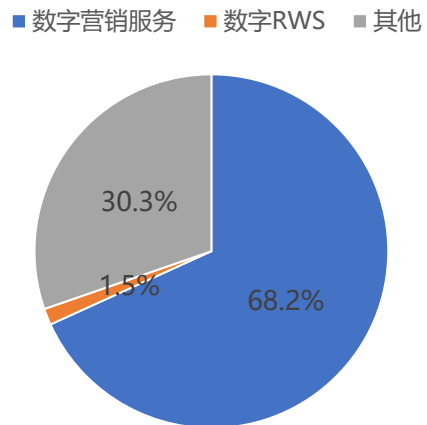
**数字健康企业服务**分为三个主要类别：医药企业的数字化营销服务、医疗机构及医药企业的软件及系统开发服务、医药企业的真实世界研究 (RWS) 支持服务。与传统营销方式相比，数字营销的执行速度更快、效果更好，具体而言：数字营销不需要面对面交流，效率更高，并且营销活动的反馈也可以及时获得分析；药企在大数据分析工具支持下，可以针对性地触达患者，并且可以通过了解用户的年龄、偏好、消费习惯等数据来提高营销效果。根据公司招股说明书。从 2018-2023 年，中国数字健康企业服务市场规模从 67 亿元增长至 589 亿元，期间复合增速为 54.5%，并且预计 2030 年将进一步提升至 3522 亿元，2023-2030 年期间复合增速为 29.1%。

图 14：中国数字健康企业服务市场规模预测



资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

图 15：2023 年中国数字健康企业服务市场划分

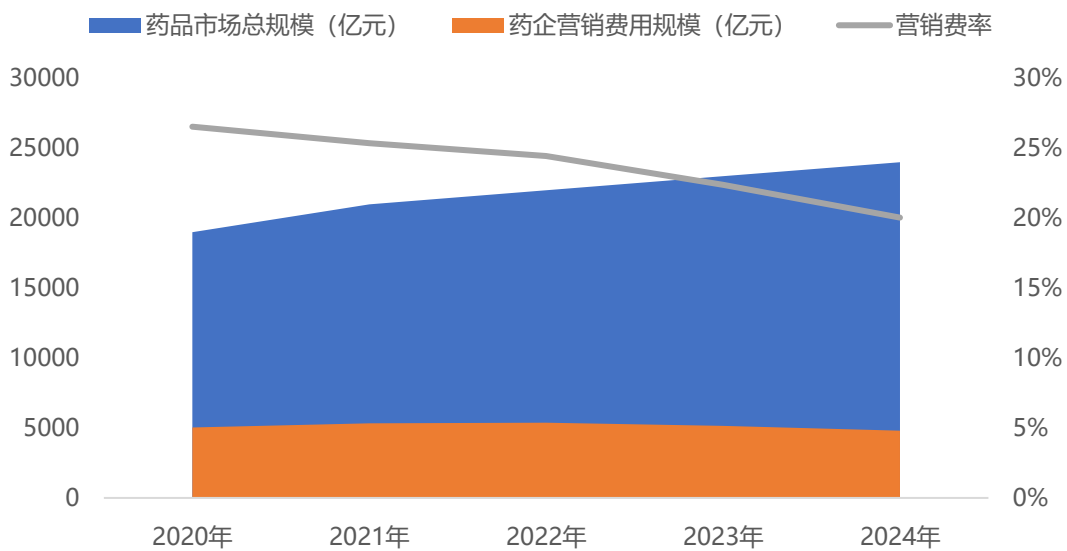


资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

## 2.2 药企营销市场空间巨大，数字营销迎发展机遇

**中国药品市场规模已突破 2.4 万亿元，为药企营销活动提供了庞大的存量基础。**根据对 113 家 A 股上市药企的披露数据分析，药企营销费用占营收的比例已从 2019 年的约 28% 降至 2024 年的 20% 左右。以此测算，尽管费率压缩，但基于巨大的营收基数，年度营销费用总额仍维持在约 5000 亿元量级。近年来，国家药监局提出的《医药代表管理办法》与各地方落地细则中对线下药品营销提出更严格的监管方案，在药企控费与行业合规监管趋严的背景下，药企营销费用结构正经历深刻调整，传统的线下学术会议、人情推广模式空间被极度压缩，甚至成为合规风险的高发区，药企急需一种合规、高效、可量化且能直达终端的营销新路径。

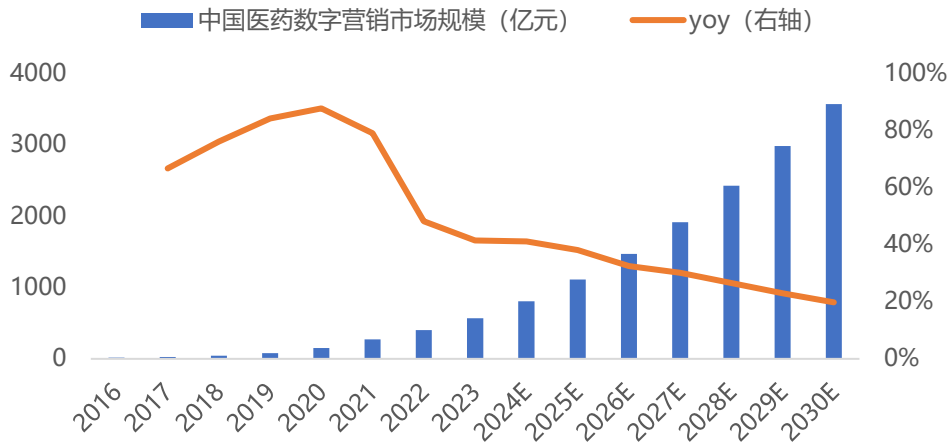
图 16：2020-2024 药品市场、药企营销费用规模



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

**数字营销正成为药企不可替代的主流营销选择，规模有望持续增长。**数字营销是药企借助数字健康平台，围绕药品/医疗器械，开展的精准化、互动化、数据驱动的营销活动。与传统营销方式相比，数字营销的执行速度更快、效果更好，并且更合规。数字化渠道正成为药企不可替代的主流营销选择，根据 Frost & Sullivan 机构预测，中国医药数字营销市场规模在 2025 年约为 1110 亿元，并预计将以超过 30% 的年复合增长率持续扩张，至 2030 年有望达到约 3568 亿元。

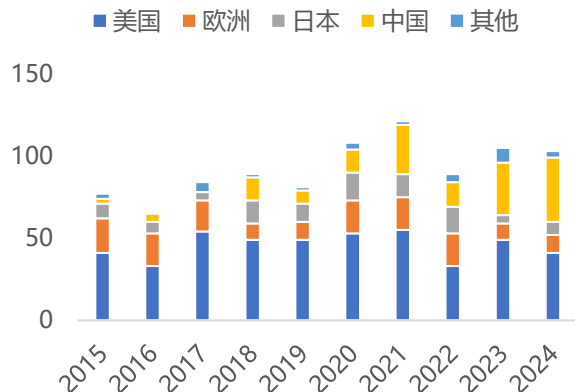
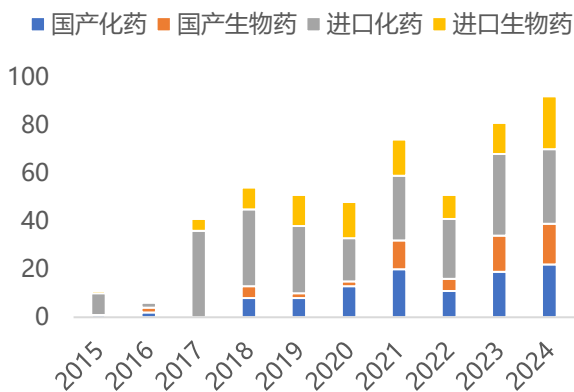
图 17: 中国医药数字营销市场规模



资料来源: Frost & Sullivan, 动脉网, 源达信息证券研究所

**RWS 转变为药企产品全生命周期管理的战略性投入，需求快速爆发。** RWS 是基于日常临床实践环境，通过系统收集与分析真实世界数据，评估药品、疗法或医疗器械在实际使用中的效果与安全性的研究方法。药企出于合规、商业化与研发效率的多重需求，对 RWS 服务的投入动力持续增强：1) 监管端：政策对真实世界证据的认可度提升，推动企业通过 RWS 满足注册与上市后监管要求；2) 支付端：医保控费压力下，卫生经济学证据成为药品准入的关键筹码，倒逼企业开展 RWS；3) 产业端：药企从传统营销向合规化学术推广转型，RWS 数据成为支撑临床价值传递、拓展适应症的核心工具。根据弗若斯特沙利文数据，中国 RWS 市场规模从 2018 年的 0.6 亿元迅速增至 2023 年的 11 亿元；预计市场规模将从 2023 年的 11 亿元增至 2030 年的 236 亿元，中国 RWS 支持服务市场快速增长。

图 18: 2015-2024 首次在中国获批上市的创新药 图 19: 2015-2024 年全球创新药研发区域分布



资料来源: 医药魔方, 源达信息证券研究所

资料来源: 医药魔方, 源达信息证券研究所

### 2.3 AI 深度赋能医疗行业

医疗行业整体存在需求与供给之间的矛盾，具体包括：1) 地区分配不均，东部沿海及经济发达地区的医疗资源相对丰富，但广大中西部及欠发达地区资源相对不足；2) 人力资源不足，随着诊疗人数增长，医护人员的数量未能同步跟进，人均可享受的医护人员资源下降；3) 患者体验流程繁琐，挂号、检查、缴费等环节效率较低。

图 20：2023 年公立医院分布

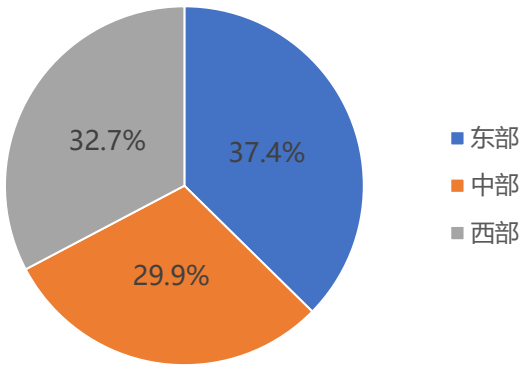
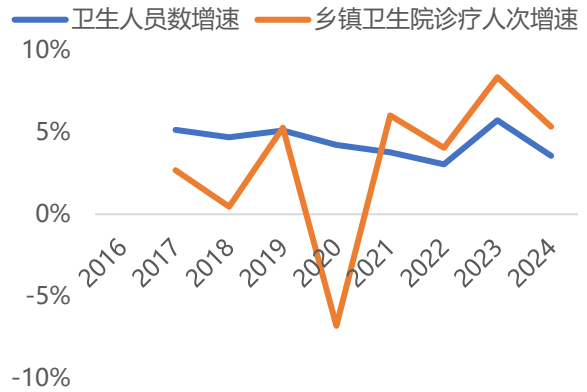


图 21：卫生人员与乡镇卫生院诊疗人次增速



资料来源：中国卫生健康统计年鉴，源达信息证券研究所

资料来源：中国统计局，源达信息证券研究所

**AI 深度赋能医疗行业。**近年来随着大模型技术的高速发展，AI 正逐步渗透到各行各业中，当前 AI 正深度赋能医疗行业，有望解决优质资源地域分配不均与医护人员缺口扩大等行业难题。AI 技术一方面可以为用户提供便捷的医疗服务，打破医疗服务的地域壁垒；一方面也可以减轻医护人员的重复性工作负担，让有限的医疗资源发挥出最大的普惠价值，推动行业高质量发展。

图 22：AI 赋能医疗服务众多环节



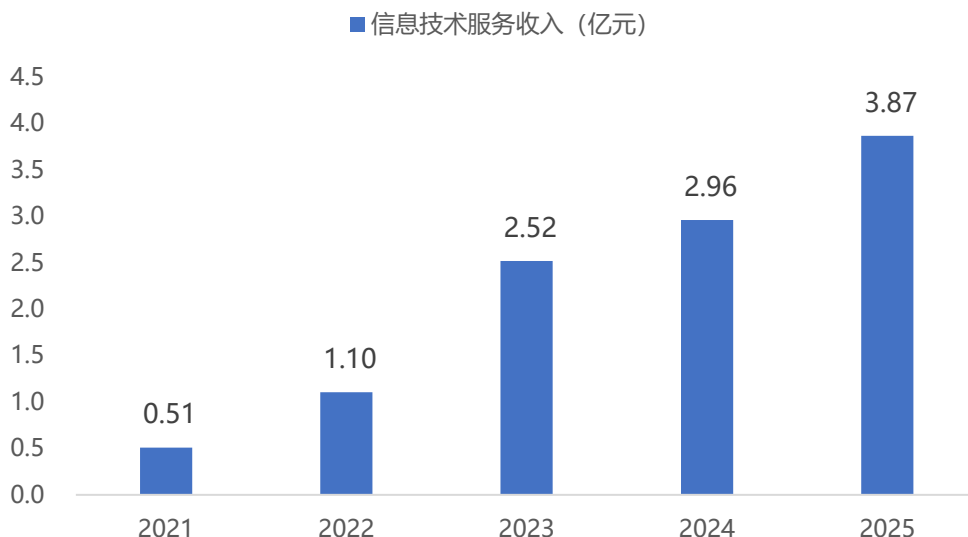
资料来源：甲子光年，源达信息证券研究所

### 三、公司看点：AI 技术已创收、医共体战略跑通、数字营销市场发展空间大

#### 3.1 AI 技术内修外炼，促进盈利能力提升

公司的 AI 能力正实现从成本项演变为收入增长极的价值外溢。2025 年，AI 数字员工上市首年实现了 3210 万元人民币的收入贡献，标志着技术已进入商业化兑现阶段。除了直接的 AI 产品销售，AI 技术还集成了智能导诊、病历质控、处方辅助等传统业务线辅助能力，提升了产品附加值与客户付费意愿。此外，AI 技术也重构公司与药企等客户的合作模式，传统的信息技术服务多为一次性项目制收费，而基于 AI 的“技术+运营+分成”模式，使公司得以更深度地介入客户的业务增长环节，从而获得长期收益。

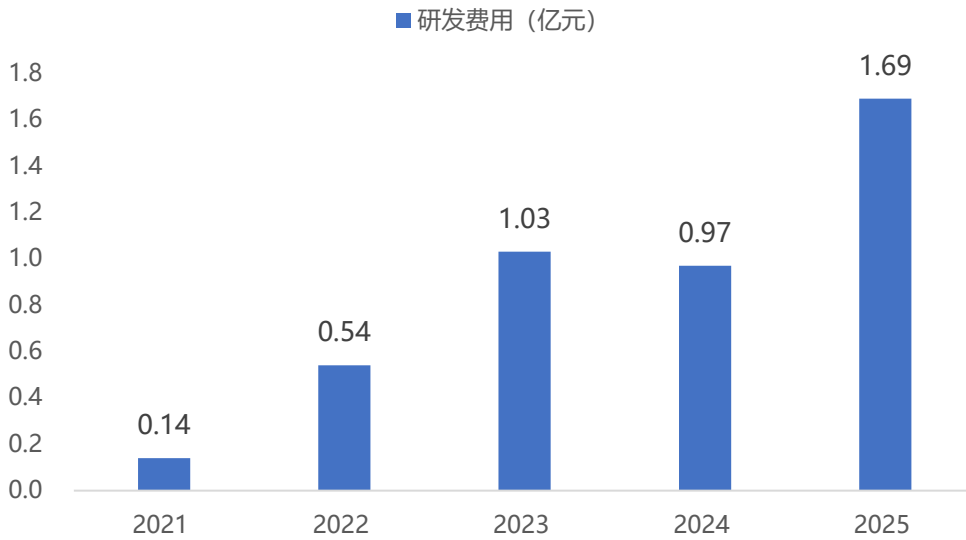
图 23：2021-2025 年公司信息技术服务收入



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司推出的“AI 数字员工”已深度嵌入核心业务流程，直接驱动了盈利能力的优化。C 端的“AI 健康管家”通过全天候自动化应答与个性化随访，将传统高成本的人工服务转化为可规模化的标准化交互，在显著降低单用户服务成本的同时提升了用户的整体体验。在 B 端，AI 医生助手能够辅助完成大量基础性、重复性的学术内容分发与医患互动，使单个人工医生助手能够对接的医生数量实现十倍级增长。依托“AI 与人力协同”的底层逻辑，使得公司在业务规模扩张的同时，实现了边际成本的快速下降，为综合毛利率的持续修复提供了坚实的技术基础。

图 24：2021-2025 年公司研发支出



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

## 3.2 下沉市场与生态协同的多元增长

### 3.2.1 推出医共体解决方案，解决基层医疗痛点打造“私域生态链”

公司精准相应国家“强基层、促分级诊疗”宏观战略，积极推动医共体解决方案商业化落地，具备顺周期发展特征。政策层面，《“十四五”国家卫生健康规划》明确提出要“加强县域医共体信息化建设，推动远程医疗、健康档案、电子病历等系统的互联互通”，并设定了到 2025 年实现县域内医疗机构信息系统标准化、规范化的明确目标。自上而下的政策驱动，为县域医疗数字化市场创造了确定性的增量需求。根据国家卫健委发布的数据，截至 2023 年底全国已有超过 2000 个县域推进实施医共体建设，2024、2025 连续两年投入资金 100 亿元，标志着市场已从试点探索进入全面铺开阶段，为具备成熟解决方案的供应商打开了广阔的窗口期。

表 2：关于县域医共体建设的主要政策梳理

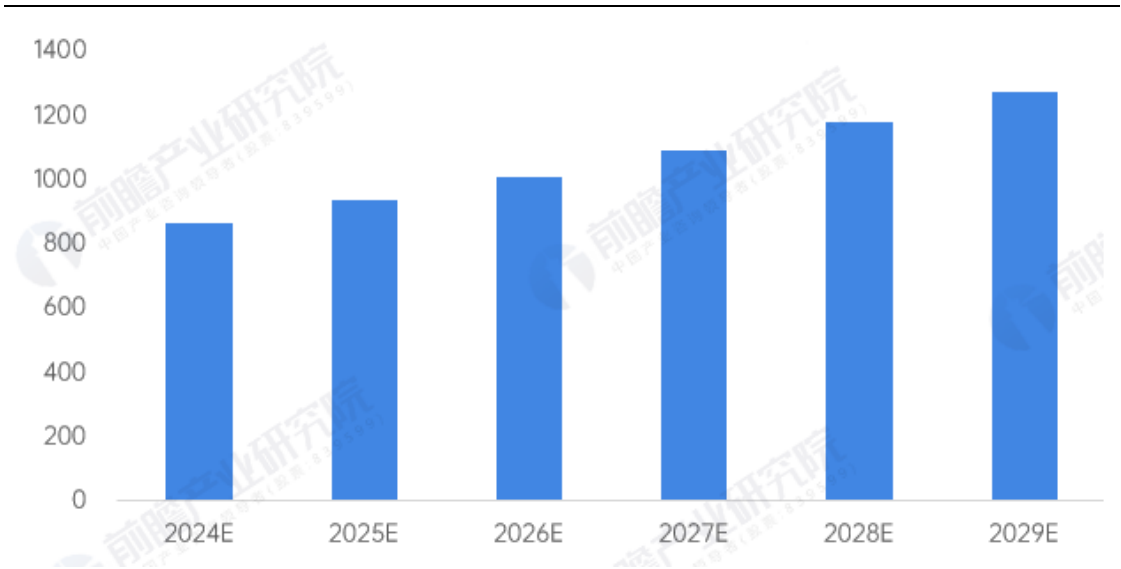
政策文件	发布机构/时间	核心内容与目标	关键点
《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》	国家卫健委、国家中医药管理局 (2019 年 5 月)	启动紧密型县域医共体国家试点。明确医共体建设目标，推动县域医疗卫生服务模式向分级诊疗、有序就医转变。	1.到 2020 年底，在 500 个县初步建成县域医共体体系。2.国家卫健委会同国家中医药局组建专家组，加强对试点县的对口联系和业务指导。
《紧密型县域医疗卫生共同体建设评判标准和监测指标体系（试行）》	国家卫健委 (2020 年 8 月)	为医共体建设成效提供可量化的考核标准。引导医共体注重实质运行效果。	设置 4 个维度共 26 项监测指标。例如：县域内基层医疗卫生机构门急诊人次占比；牵头医院下转患者人次年增长率。

《“十四五”全民健康信息化规划》	国家卫健委、国家中医药局、国家疾控局 (2022年11月)	将医共体信息化作为全民健康信息化的核心场景。推动检查结果互通共享，发展远程医疗。	1.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。2.推动医疗机构间信息互通共享，减少患者重复检查。3.二级以上医院普遍实现院内医疗服务信息互通共享。
《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅 (2023年2月)	从乡村振兴战略高度部署乡村医疗卫生工作，将医共体作为提升乡村医疗服务能力的关键抓手。	1.强化县域内医疗卫生资源统筹和布局优化，发展壮大乡村医疗卫生人才队伍。2.提高县域内医保基金用于乡村医疗卫生的比例。3.加快推动县域内医疗卫生服务信息化、智能化。
《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》	国务院办公厅 (2023年7月)	将深化县域医共体建设列为年度医改重点。强调提升基层能力，推进资源下沉。	1.组织开展县医院医疗服务能力评估。2.加强社区和农村医疗卫生服务能力建设。3.完善促进分级诊疗的体制机制。
《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》	国家卫健委、中央编办、国家发改委等十部门 (2023年12月)	标志着紧密型县域医共体建设从“试点探索”进入“全面推进”的新阶段。实现紧密型医共体全覆盖，形成科学有序的分级诊疗格局。	1.全覆盖目标：到2027年底，紧密型县域医共体基本实现全覆盖。2.资源配置：明确县域医共体年度任务目标和绩效考核指标，引导资源向乡村下沉。3.机制建设：加强县域医共体与城市医院的合作，深化城市支援农村工作。

资料来源：政府网站，源达信息证券研究所

**公司的解决方案核心在于利用数字化工具，系统性打通“县域患者-基层医疗工作者-县医院”之间的数据与服务链路。**通过为基层医疗机构提供统一的患者管理、线上转诊、远程会诊与协同诊疗平台，该方案有效提升了县域内的就诊率，将患者留在本地，同时优化了县乡村三级医疗机构的接诊与转诊流程，实现了资源的高效协同。根据前瞻产业研究院预测数据，中国医疗信息化市场正随着政策强制推动而快速放量，预计到2029年相关市场规模有望突破1200亿元，并将在相关政策的持续驱动下保持高速增长，为公司的医共体解决方案提供了广阔的落地空间。

图 25：2024-2029 年中国医疗信息化市场规模（单位：亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

该模式的商业价值在于其可复制性与高粘性。以公司已在河南省成功验证的标杆项目为例，通过部署该解决方案，实现了区域内医疗数据的互联互通，同时构建起以县医院为核心、覆盖辖区内所有基层医疗机构的数字化医疗体系，公司相关技术服务深度嵌入基层医疗的日常工作中。根据公司口径，该项目投入 16 万元人民币资金，带来超过 160 万元人民币增量收入。我们预测，未来此类模式将推广至全国超 1000 个县域，可为公司带来稳定且可持续的收入增量。近期公司签约湘潭、安吉、吉首等地医共体项目，单项目金额最高达千万级。医共体解决方案的成功实施，还使公司积累了极具价值的区域性健康医疗数据，并锁定了基层医生群体，与公司的药企数字营销等业务板块产生强大的协同效应，对于巩固公司整体生态壁垒、实现多元变现起到了关键作用。

### 3.2.2 产业生态协同：多领域输出医疗健康服务能力

公司正将其在医疗健康领域积累的核心服务能力，系统性地向保险、通信运营商等产业进行协同输出。在保险领域，公司为保险公司提供精准的客户触达与健康教育场景，共同探索开发“平台+服务+运营”的一站式医疗健康服务解决方案。此类产品将保险保障与公司的精准医疗、慢病管理、就医服务等深度绑定，提升了保险产品的差异化竞争力与客户粘性。同时，公司创新性地将保险代理升级为医助模式，解决了保险代理获客难题。

图 26：公司与保险公司的合作模式及案例



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

### 3.3 纵横双向布局，打开药企数字营销新空间

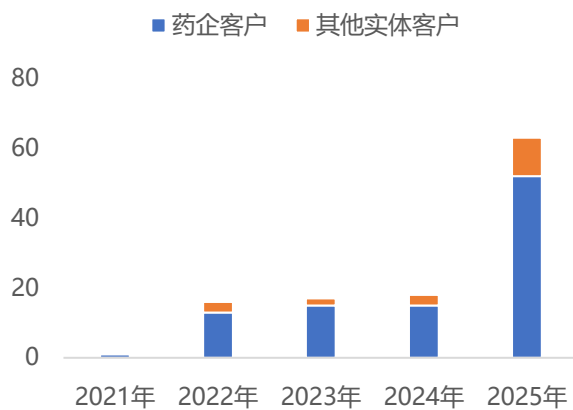
公司的药企数字营销领域的核心能力，在于精准解决“合规高效地影响医生处方决策”、“提升患者用药依从性”的行业痛点。医生方面，公司通过可溯源的线上学术会议与数字化学科建设，系统性地对疾病知识与治疗方案科普，同时协助处方开具等行为。在患者端，利用 AI 医助等工具处理非严肃医疗业务，为患者提供从疾病教育、用药提醒到随访管理的全流

程数字化陪同服务，直击药品营销中患者用药依从性不足的难题。这套组合拳构建了医生-患者-药企的多方共赢闭环，实现精准的营销效果。

**公司的竞争壁垒因具备真实世界研究（RWS）能力而得到进一步巩固。**RWS 已不仅是药企的合规需求，更是其产品注册、适应症拓展及医保谈判的核心战略资产。公司凭借覆盖广泛医疗机构与患者的生态网络，能够为药企提供关键的药物疗效与安全性证据，高效开展多维度的真实世界研究。这种关键能力使得公司与药企的合作关系从周期性的营销服务采购，升级为贯穿产品生命周期的合作伙伴，极大地提升了客户粘性与合作价值。

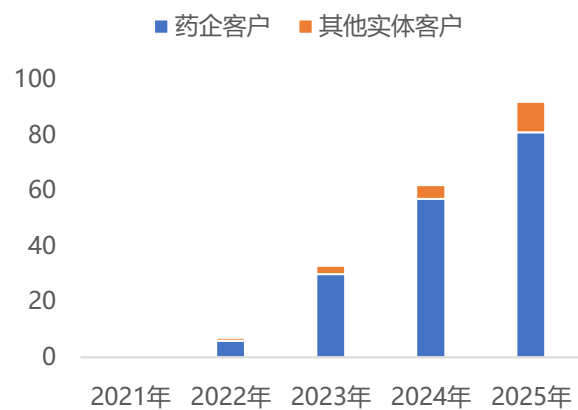
**公司正通过横向扩张、纵向深入的双向策略加速市场覆盖，以最大化核心营销能力的商业价值。**横向层面，公司与各省头部非上市药企成立合资公司，目前已在南京、成都等地落地 4 家。此模式旨在构建省级服务平台，利用本地药企的渠道与资源深度绑定区域市场，实现营战略模式的快速复制与规模扩张。纵向层面，公司正与大型上市药企探讨共建合资公司，旨在跨过多层代理商，直接构建面向特定科室或疾病领域的 AI 营销体系。该模式成功落地后，公司将从药企核心营销体系种获得更长期的增长红利，甚至重塑细分市场竞争格局。

图 27：公司精准内容服务客户数量



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

图 28：公司 RWS 支持服务客户数量



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

## 四、盈利预测与估值分析

### 4.1. 盈利预测

公司业务分为健康医疗服务、企业服务及数字营销服务两大板块，我们对公司两大业务收入做以下假设：

(1) 健康医疗服务：公司深耕线下医疗场景，随着 AI 数字员工布局、医共体解决方案不断落地，注册医生、个人用户数量不断扩大，平台健康医疗服务能力和用户粘性不断增强，健康会员数量、在线医疗咨询服务数量、药品销售金额等稳步提升，带动相关业务收入增长。我们预计，健康医疗服务 2026-2028 年收入增速分别为 11.45%、16.47%、23.53%。

(2) 企业服务及数字营销服务：其中，企业服务增长主要来自内容服务（由 RWS、精准内容服务驱动）、信息技术服务，RWS 受益于政策推动、产业需求，精准内容服务受益于医药行业合规化、数字化、精准化三大趋势共振，同时叠加 AI 技术在公司各业务条线的深度使用，交付能力增强；信息技术服务受益于医院及医疗机构对运营需求提升，公司医共体方案、AI 数字员工推广；数字营销服务得益于药企营销合规化、线上化需求，数字营销渗透率不断提升。我们预计企业服务及数字营销服务 2026-2028 年收入增速分别为 49.69%、57.14%、64.44%。

表 3：公司各业务板块营收预测（单位：亿元）

	2024 年	2025 年	2026E	2027E	2028E
<b>健康医疗服务</b>	<b>2.5</b>	<b>2.06</b>	<b>2.3</b>	<b>2.68</b>	<b>3.31</b>
yoy	-16%	-17%	12%	17%	24%
--医疗支持服务	1.27	1.33	1.46	1.67	2
--yoy	-8%	5%	10%	15%	20%
--价值医疗服务	1.23	0.73	0.84	1	1.3
--yoy	-23%	-41%	15%	20%	30%
<b>企业服务及数字营销服务</b>	<b>9.51</b>	<b>13.56</b>	<b>20.29</b>	<b>31.89</b>	<b>52.44</b>
yoy	1%	43%	50%	57%	64%
--企业服务	8.73	12.75	18.68	28.67	45.99
--yoy	11%	46%	47%	54%	60%
--数字营销服务	0.78	0.81	1.61	3.22	6.44
--yoy	-50%	4%	100%	100%	100%
其他	0.00	0.01	-	-	-
<b>合计</b>	<b>12.01</b>	<b>15.63</b>	<b>22.59</b>	<b>34.56</b>	<b>55.74</b>
yoy		30.1%	44.6%	53.0%	61.3%

资料来源：源达信息证券研究所

表 4：公司毛利率预测（单位：亿元）

	2024 年	2025 年	2026E	2027E	2028E
营业收入	12.01	15.63	22.59	34.56	55.74
其他收入	0.02	0.05	0.05	0.04	0.04

毛利率	30.5%	30.5%	31.5%	32.0%	32.5%
归母净利润	-2.68	0.56	1.27	2.30	4.34

资料来源：源达信息证券研究所

## 4.2 估值分析

我们预计 2026-2028 年公司的营业收入分别为 22.6、34.6、55.7 亿元人民币，归母净利润分别为 1.25、2.33、4.34 亿元人民币，当前股价对应 PE 分别为 23.8、13.4、6.9 倍。根据主营业务相似性，选取医脉通、医渡科技为可比公司，根据 2026 年 4 月 17 日收盘价，公司 2026-2028 年 PE 预测值低于可比公司平均值，考虑到公司细分赛道潜力巨大，战略布局顺应政策周期，看好公司后续发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 5：可比公司估值对比 (2026 年 5 月 7 日)

公司	代码	归母净利润 (亿元)			PE			总市值 (亿元)
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
医脉通	2192.HK	3.59	4.05	4.71	15.9	14.1	12.1	57
平安好医生	1833.HK	4.61	5.86	7.27	45.6	35.8	28.9	210
京东健康	6618.HK	56.77	67.55	73.85	23.0	19.4	17.7	1,308
平均值					85	69	59	-
健康之路	2587.HK	1.25	2.23	4.34	23.8	13.4	6.9	30

资料来源：Wind 一致预测（健康之路采用上文预测），源达信息证券研究所

## 五、风险提示

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产品体验下降的风险。

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	260	272	446	759	1402	营业收入	1201	1563	2259	3456	5574
应收款项	172	315	402	568	840	营业成本	835	1086	1547	2350	3762
存货净额	7	2	13	19	31	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	10	0	0	0	0	销售费用	203	183	260	380	585
流动资产合计	455	589	861	1346	2272	管理费用	54	67	90	138	223
固定资产	9	18	26	37	50	研发费用	97	169	226	346	557
无形资产及其他	90	62	76	101	135	财务费用	4	2	6	7	7
投资性房地产	20	26	26	26	26	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	3	9	12	15	18	其他收入	-7	-1	-5	-4	24
<b>资产总计</b>	<b>577</b>	<b>704</b>	<b>1002</b>	<b>1525</b>	<b>2502</b>	营业利润	9	58	137	244	477
短期借款及交易性金融负债	56	31	30	30	30	营业外净收支	-273	1	0	0	0
应付款项	137	259	381	592	978	利润总额	-264	59	137	244	477
其他流动负债	148	124	177	267	425	所得税费用	5	5	14	24	48
流动负债合计	340	414	588	889	1434	少数股东损益	-1	-1	-2	-3	-5
长期借款及应付债券	1	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-268</b>	<b>56</b>	<b>125</b>	<b>223</b>	<b>434</b>
其他长期负债	4	7	9	11	13						
长期负债合计	5	7	9	11	13	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>345</b>	<b>421</b>	<b>596</b>	<b>899</b>	<b>1447</b>	净利润	-268	56	125	223	434
少数股东权益	5	6	4	1	(4)	资产减值准备	0	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>227</b>	<b>277</b>	<b>402</b>	<b>625</b>	<b>1059</b>	折旧摊销	38	62	18	19	20
负债和股东权益总计	577	704	1002	1525	2502	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	4	2	6	7	7
关键财务与估值指标						营运资本变动	-1713	-33	79	131	264
每股收益	-0.31	0.06	0.14	0.25	0.49	<b>经营活动现金流</b>	<b>-1944</b>	<b>83</b>	<b>220</b>	<b>369</b>	<b>712</b>
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	0	-14	-41	-54	-67
每股净资产	0.26	0.32	0.46	0.71	1.21	其它投资现金流	-6	6	0	0	0
ROE	-118%	20%	31%	36%	41%	投资活动现金流	-5	-14	-44	-57	-70
毛利率	30%	30%	32%	32%	33%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-2%	0%	5%	7%	8%	负债净变化	0	-1	0	0	0
EBITDA Margin	1%	4%	6%	7%	8%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-4%	30%	45%	53%	61%	其它融资现金流	2040	-56	-1	0	0
净利润增长率	--	-121%	124%	78%	95%	融资活动现金流	2041	-57	-1	0	0
资产负债率	61%	61%	60%	59%	58%	现金净变动	92	11	175	312	643
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	169	260	272	446	759
P/E	-11.1	53.5	23.8	13.4	6.9	货币资金的期末余额	260	272	446	759	1402
P/B	13.1	10.8	7.4	4.8	2.8	企业自由现金流	0	15	164	299	604
EV/EBITDA	225	62	29	18	11	权益自由现金流	0	-39	163	301	608

## 投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术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：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。