

## 卡位数字医疗健康智能化升级，互联网医疗第一股

### 核心投资亮点

- **国内领先互联网医疗综合提供商，在数字解决方案不断扩展和深化。**健康160从技术服务商到互联网医疗平台，再到业务多元化发展，已成为中国数字医疗健康服务行业内最大数字医疗健康服务平台，尤其在深圳及华南地区确立显著的领先地位。目前，公司依托互联网医疗平台，加速与医疗机构、医生护士、个人用户深度合作，构建多元化业务增长极。
- **万亿级数字健康医疗服务市场，AI重塑行业生态。**近年来，政策高度重视人工智能+医疗卫生领域的建设，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。此外，公立医院因增收困境加速扩大消费医疗领域，数字医疗通过构建适配消费医疗的“流量吸引-转化-留存-提效”全链路运营体系，正在成为公立医院转型的重要抓手。因此，数字医疗已进入全面快速发展阶段，2024年数字健康医疗服务市场2203亿元，预计2030年市场规模将达到7401亿元，复合增长率为22.4%，将成为医疗领域最具增长潜力的赛道。
- **独特商业模式，构建互联网医疗竞争护城河。**健康160的核心优势在于依托互联网，实现严肃医疗与消费医疗并重的全场景覆盖。此外，通过医患资源积累、业务线完善与服务模式更迭，批发零售、在线营销服务等多元业务协同共振。截至2025年6月30日，公司平台已连接超过44800家医疗健康机构，其中包括超过14500家医院（包括3441家三级医院）及超过30300家基层医疗卫生机构，超过6800家民营机构在公司平台上主要提供消费医疗服务，如牙科、眼科及体检服务。此外，公司与超过904500名医护人员建立合作关系，其中包括约46700名注册医生。同时，公司平台拥有庞大的用户群，注册个人用户为5690万名。
- **公司股权结构稳定，高管团队兼具产业实践经验与优秀管理能力。**公司董事长专业出身，核心管理层行业经验丰富；公司经营业绩稳健增长，经营效率较高，期间费用率整体呈下降趋势，费用管控能力较强，归母净利润亏损持续收窄，预计2026年有望迎来扭亏为盈。
- 我们测算2025-2027年，公司营收分别为6.58/7.97/11.49亿元，增速分别为6.00%/21.80%/44.12%；归母净利润分别为-0.39/0.64/2.58亿元。公司2026年将扭亏为盈，成为人工智能赋能数字医疗中最先兑现利润的上市公司，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**终端客户投入不及预期、AI技术发展不及预期、行业竞争加剧、市场拓展不及预期、医疗行业政策风险。

2025年12月12日

评级：买入

目标价：95.51港元

最新收盘价：52.90港元

总市值：178.0亿港元

市盈率：-342

市净率：-173

总股本：3.36亿股

### 公司股价走势



### 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	6.21	6.58	7.97	11.49
YoY	-1.27%	6.00%	21.80%	44.12%
归母净利润(亿元)	-1.08	-0.39	0.64	2.58
YoY	-0.92%	63.89%	264.10%	303.13%
EPS(元/股)	-1.83	-0.12	0.19	0.77
PE	-175	-456	278	69

# 目录

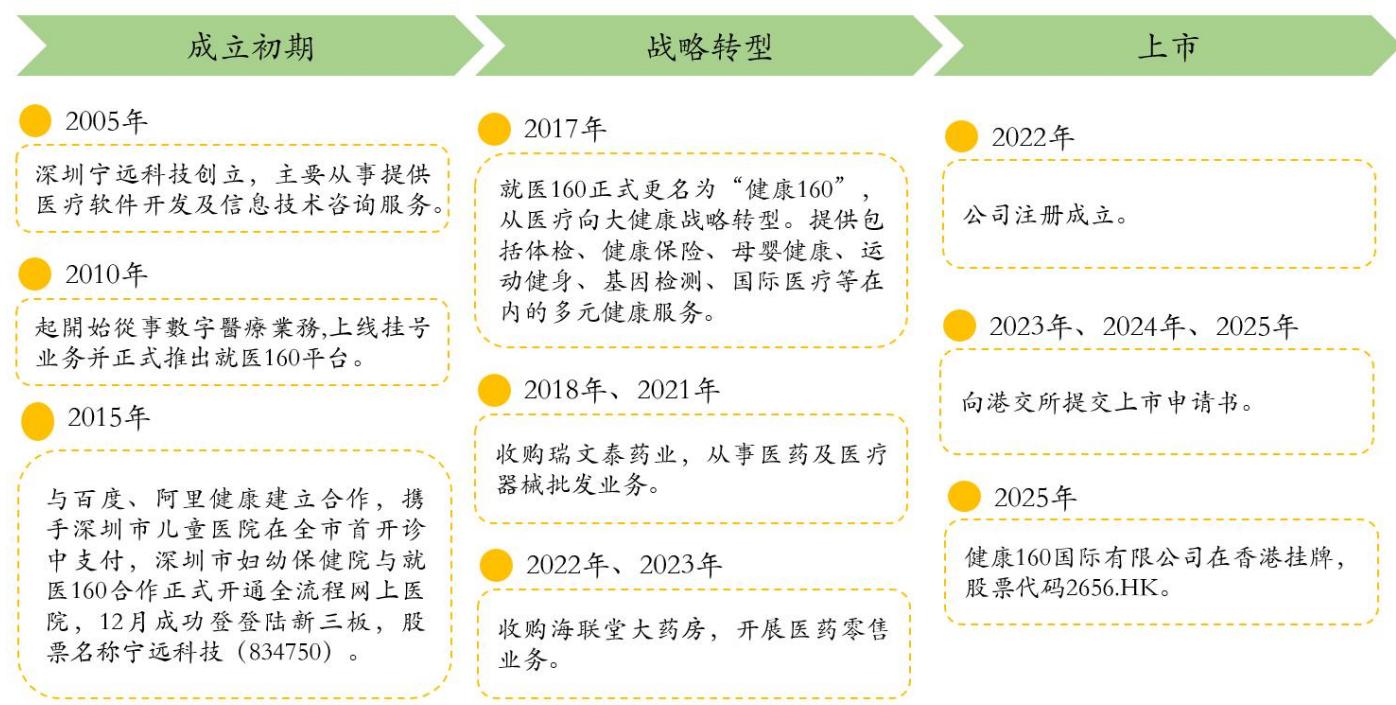
一、国内领先互联网医疗综合提供商，双轮驱动优势显著 .....	3
1.1 深耕医疗“产品+服务”，赋能中国医疗健康行业的数字化转型 .....	3
1.2 董事长专业出身，核心管理层行业经验丰富 .....	4
1.3 公司股权结构清晰稳定，罗宁政先生为实际控制人 .....	5
1.4 营收呈现稳健增长，盈利改善路径逐渐清晰 .....	6
1.5 公司期间费用率显著下降，营运效率明显优化 .....	8
二、数字健康医疗服务市场空间大，AI 重塑行业生态 .....	8
2.1 数字医疗健康服务市场方兴未艾 .....	8
2.2 人工智能引领数字医疗健康行业升级 .....	9
2.3 公立医院业务转型升级，体检医美消费级数千亿市场 .....	11
2.4 在线营销行业东风已至，市场规模快速扩张 .....	12
三、中国数字健康医疗服务的领军企业 .....	14
3.1 互联网医疗平台，资源深度融合 .....	14
3.2 独特商业模式构建互联网医疗竞争护城河 .....	15
3.3 AI 技术赋能，驱动“效率革命” .....	17
四、盈利预测与估值 .....	18
五、风险提示 .....	19

# 一、国内领先互联网医疗综合提供商，双轮驱动优势显著

## 1.1 深耕医疗“产品+服务”，赋能中国医疗健康行业的数字化转型

公司持续深耕“医药产品+数字服务”战略，致力于搭建医疗健康产业互联网完整生态。公司前身为深圳宁远科技，早期以线上挂号、医患连接为切入点，搭建起覆盖医疗机构、医生与用户的初步平台网络，奠定了其作为医疗信息服务入口的初期定位。随着业务的深化，公司通过收购重组逐步拓展至医药健康用品销售领域，建立起“批发+零售”协同的供应链体系，完成了从平台向“供应链+平台”综合服务商的战略转型。公司致力于推动中国医疗健康行业的数字化转型，已成长为国内领先的互联网医疗综合供应商，公司于2025年在香港联交所上市，目前业务已贯穿“产品供应—院内管理—在线服务—患者运营”全链条，形成覆盖诊前、诊中、诊后的完整服务闭环。

图：持续深耕“医药产品+数字服务”，构建互联网医疗健康行业完整生态



资料来源：招股说明书

公司“产品+服务”双轮驱动模式，兼具稳健的收入基础与高成长性的数字服务潜力。目前公司主要业务分为“医药健康用品销售”与“数字医疗健康解决方案”两大类：

- (1) 医药健康用品销售采用“批发+零售”协同模式，一方面依托强大的供应链网络，向企业客户提供具有价格竞争力的药品及保健产品扩大B端规模效应，另一方面，通过自有平台及第三方电商渠道直接触达个人用户满足C端需求。
- (2) 数字医疗健康解决方案作为公司极具增长潜力的业务板块，主要分为在线营销解决方案、数字医院解决方案、在线健康服务及其他四大类，旗下产品

涵盖个人、医生、医院等各端用户，截至 2025 年 6 月 30 日，平台已对接超 4.48 万家医疗机构、超 90.4 万名医护人员，注册用户达 5690 万名，平均月活用户 330 万，既为医药销售提供稳定出口，也为数字服务创造持续需求，形成业务闭环与协同效应。

图：公司分成医药健康用品销售及数字医疗健康解决方案两大业务板块



## 1.2 董事长专业出身，核心管理层行业经验丰富

核心团队深耕医疗科技，兼具专业背景与产业经验。其中董事长罗宁波先生兼具医疗与科技双重背景，曾任深圳市宝安区沙井人民医院计算机中心主任，自 2005 年创立公司以来，长期担任董事长兼总经理，主导公司从医疗服务信息化向“互联网+医疗健康”平台转型，战略定力与行业洞察力突出。核心管理层覆盖医疗、产品、技术、运营等关键职能，团队稳定性高、执行力强，其中罗勇先生拥有约 25 年医药营销与医疗机构管理经验，彭访先生专注医疗软件研发超 13 年，长期负责医院解决方案业务，黄浪先生拥有超过 15 年技术与产品经验，历经研发、产品、业务等多岗位。

表：公司主要高管介绍

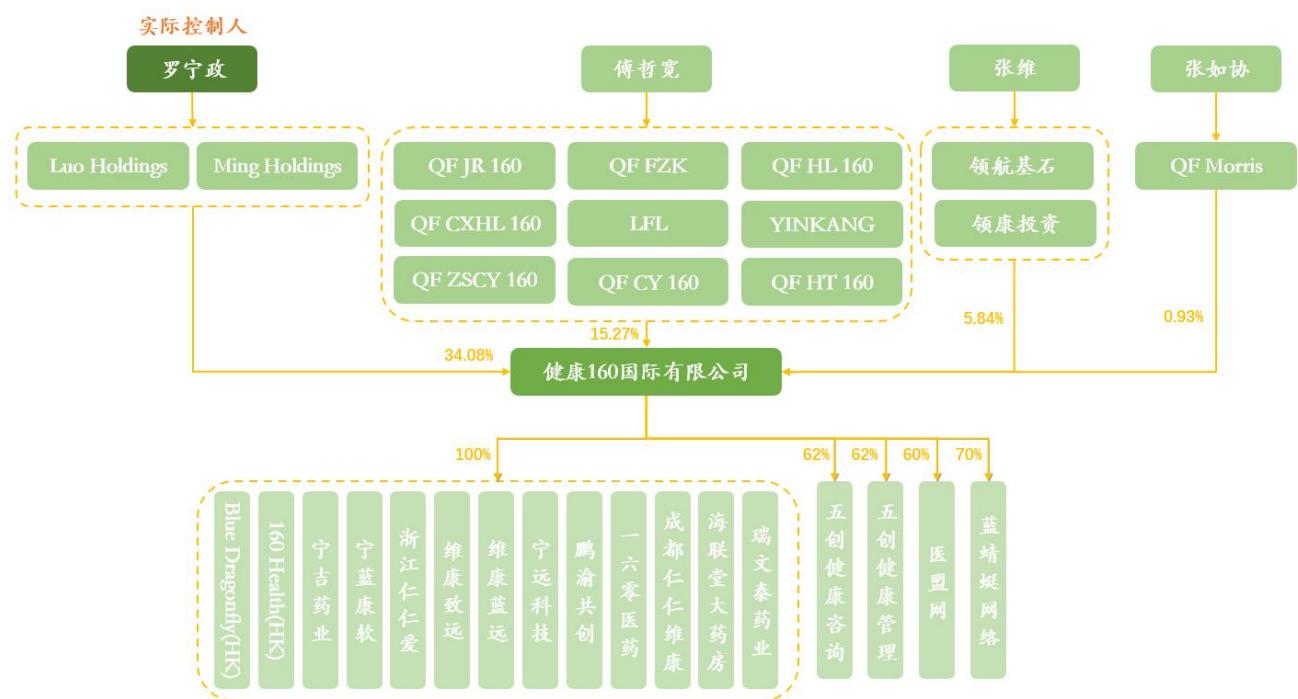
姓名	职务	履历
罗宁波	董事长 首席执行官	1996-2998: 桂林工学院任老师 1998-2011: 深圳市宝安区沙井人民医院任计算机中心主任 2005-至今: 历任深圳市宁远科技股份有限公司执行董事、董事长兼总经理。现任深圳市宁远科技股份有限公司董事长兼总经理 2005、2022、2023: 分别任健康 160 国际有限公司首席执行官、健康 160 国际有限公司董事长、健康 160 国际有限公司执行董事
冀翠琳	副总裁	2004: 取得天津工业大学艺术设计学士学位 2008-2012: 就职于深圳市禾日时装有限公司、深圳市麦穗时尚文化发展有限公司，主要负责商业品牌及营销 2012-2014: 担任深圳市摩根世通文化投资有限公司战略部及设计部总监 2016-至今: 历任集团产品经理、副总裁负责集团线上业务的综合管理 2020、2023: 分别任健康 160 国际有限公司副总裁、健康 160 国际有限公司执行董事
罗勇	副总裁 医政事业部经理	罗先生在医疗服务领域拥有约 25 年的经验 1998-2002: 历任湖南斯奇生物制药有限公司办事处经理、湖南斯奇生物制药有限公司全国营销总经理 2002-2006: 在九芝堂医药贸易有限公司担任北京大区总经理和政府事务总监 2006-2010: 担任南昌弘益药业有限公司北京区域总经理 2010: 创立北京纳涌科技有限公司，并担任董事长、总经理和法定代表人至今 2021-2024: 中国非公立医疗机构协会皮肤专业委员会的成员 2022: 任健康 160 国际有限公司副总裁、兼医政事业部经理
彭访	副总裁	彭先生于医疗软件研发方面拥有约 13 年经验，主要负责监督集团医院解决方案业务的管理及运营 2006: 获得福州大学软件工程学士学位 2010-2013: 担任湖南凯歌医疗信息技术有限公司数字医院产品部总监，主要负责医疗软件开发 2013: 加入集团，担任工程部总监 2017: 任为健康 160 国际有限公司副总裁
黄浪	智慧医疗中心 总经理	黄先生在产品设计和软件工程行业拥有超过 15 年的经验，主要负责监督智慧医疗中心的运营和管理 2007: 获湖南省人事厅认证为软件工程师 2007-2008: 在物流信息平台深圳诺亚思信息技术股份有限公司担任超文本预处理工程师 2009-2010: 于电商平台深圳市新力天网络技术有限公司担任高级工程师 2010-2012: 于深圳市知己文化传播有限公司担任研发部总监 2012-2022: 加入集团，先后担任工程师、研发部经理、客服管理事业部负责人、项目经理、售前解决方案顾问、B2C 平台经理、平台事业部产品中心总监、医生事业部负责人、医院与医药事业部总经理 2019、2023: 分别任健康 160 国际有限公司智慧医疗中心总经理、健康 160 国际有限公司执行董事

资料来源：iFinD

### 1.3 公司股权结构清晰稳定，罗宁波先生为实际控制人

**公司控制权集中，治理结构稳定。**截至 2025 年 9 月 17 日，罗宁波先生通过 Luo Holdings Limited 及 Ming Holdings Limited 合计持有公司 34.08% 的股份，为公司的控股股东及实际控制人。公司前四大股东分别为罗宁波、傅哲宽、张维、张如协，合计持股比例达 56.22%。整体上来看，公司股权结构集中度较高，控制权清晰，在公司治理的稳定性和战略执行的连贯性等方面优势明显。

图：公司股权结构清晰

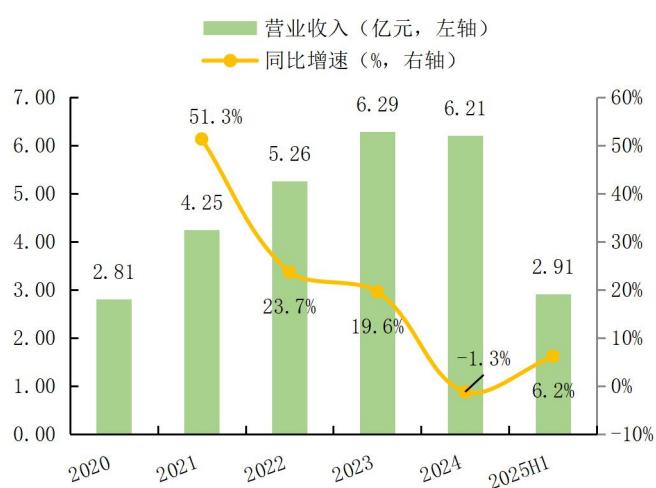


资料来源：公司公告, iFinD, 截至 2025 年 9 月 17 日

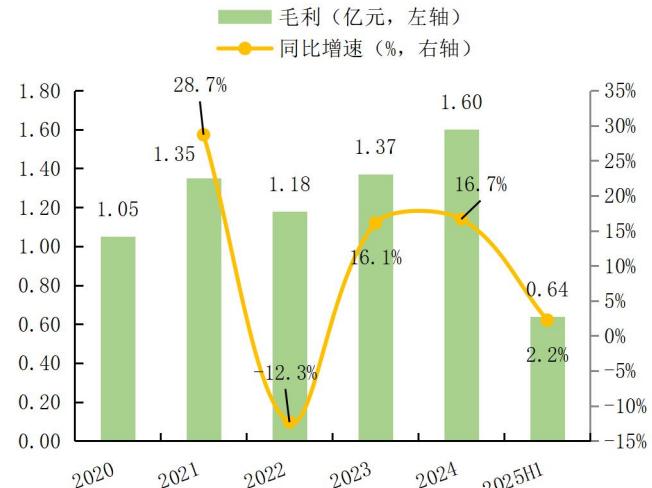
#### 1.4 营收呈现稳健增长，盈利改善路径逐渐清晰

公司营收实现翻倍增长，毛利保持稳步提升。公司 2020 年至 2024 年间营业收入整体呈现稳健增长态势，由 2020 年的 2.81 亿元逐步提升至 2024 年的 6.21 亿元，五年间营收规模实现翻倍以上增长，公司核心业务的持续扩张能力优秀。2023 年，公司营业收入达到 6.29 亿元的高点，显示业务爬坡势头良好，尽管 2024 年营收同比微降 1.26%，但 2025 年上半年已恢复正增长 6.15%，预计全年有望重回增长通道。除此之外，公司毛利方面亦保持稳步提升，2024 年毛利达 1.60 亿元，创近年新高，毛利率维持在较高水平。

图：公司营收实现翻倍式增长



图：公司利润保持稳健增长态势

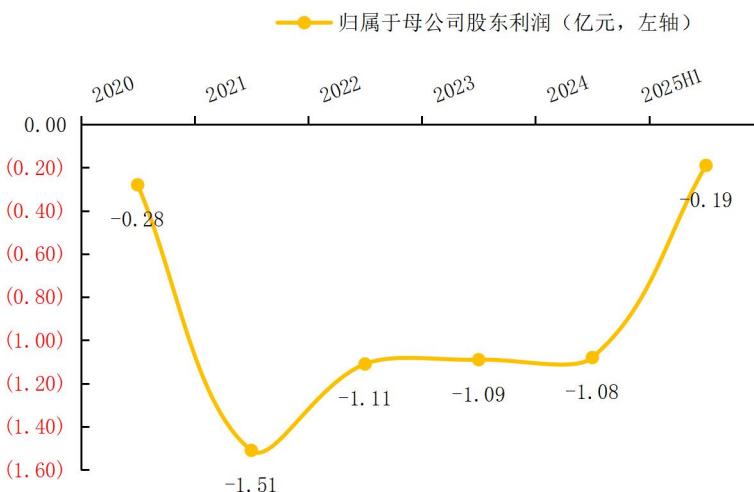


资料来源：招股说明书, 2025 中期报告

资料来源：招股说明书, 2025 中期报告

归母净利润亏损显著缩窄，2026年有望迎来扭亏为盈。2021年至今，公司归属于母公司股东的净亏损呈现持续收窄趋势，从-1.51亿元显著收窄至2024年的-1.08亿元，2025年上半年仅亏损0.19亿元，同比大幅改善，显示公司盈利能力正在进行实质性修复，随着公司规模效应释放与运营效率优化，公司利润端有望持续迎来扭亏为盈的重要拐点。

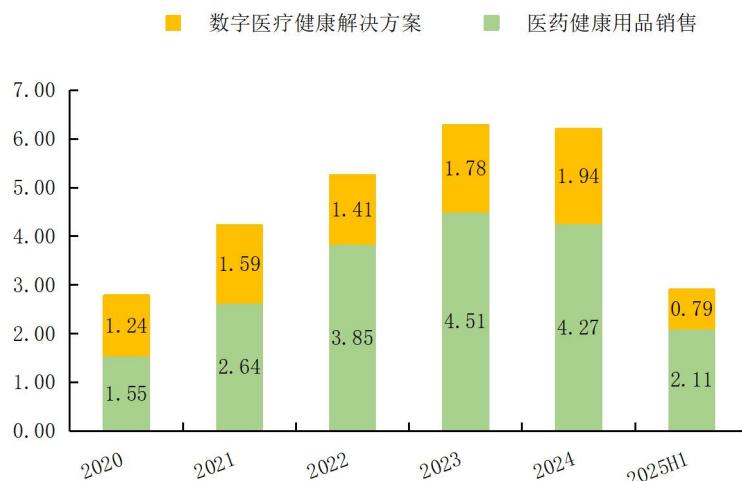
图：归母净利润亏损显著缩窄



资料来源：招股说明书，2025中期报告

双轮驱动结构稳固，数字健康业务收入规模持续扩大。从业务构成来看，公司收入主要来源于“医药健康用品销售”与“数字医疗健康解决方案”两大板块，形成清晰的“产品+服务”双轮驱动模式。医药健康用品销售为公司目前主要营收来源，增速稳健，显示公司在医药销售领域的市场渗透力持续增强。此外，公司持续深化在医疗健康领域的产业链布局，积极推动数字医疗健康解决方案业务发展。2025H1公司医药健康用品销售、数字医疗健康解决方案业务收入分别达2.11、0.79亿元，分别同比增长7.41%、2.94%。

图：医药健康药品销售仍是公司主营，数字健康业务收入规模持续扩大

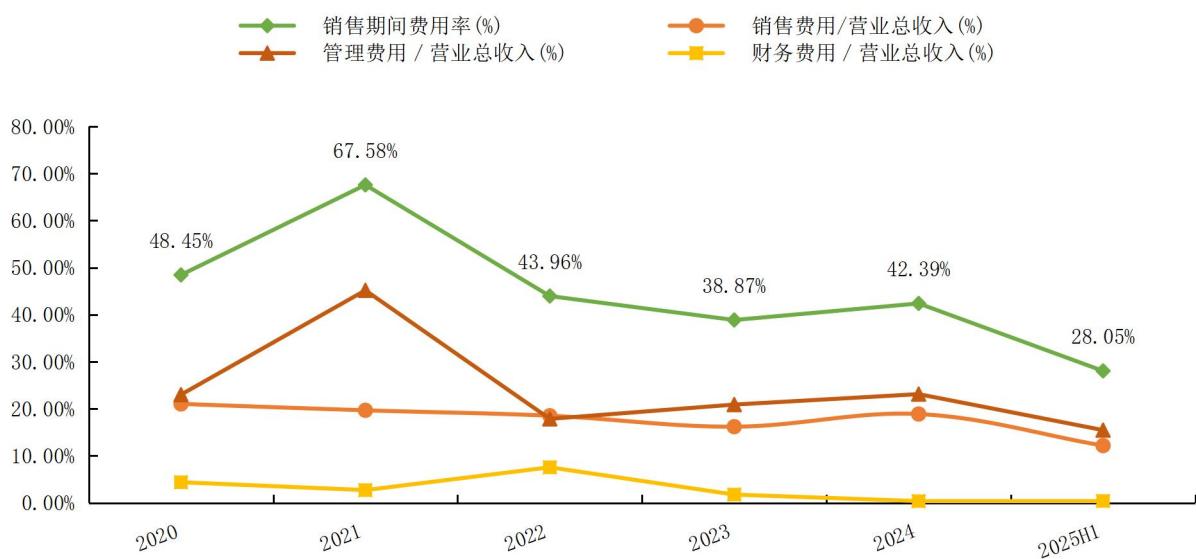


资料来源：招股说明书，2025中期报告

## 1.5 公司期间费用率显著下降，营运效率明显优化

公司期间费用率整体呈下降趋势，费用管控能力较强。总的来看，公司销售期间费用率由2020年的48.45%逐步优化至2025年上半年的28.05%，显示公司营运管控能力持续增强，经营效率显著提升。分环节来看，公司销售费用率由2020年的21.04%下降至2025年上半年的12.18%；管理费用率在2021年短期上升后迅速回落，2025年上半年仅为15.47%，较2021年的高点大幅下降；财务费用率始终保持在较低水平，2025年上半年仅为0.41%。整体上，公司“降本增效”效果显著，呈现销售效率明显改善、内部管理进一步精细化、资金结构稳健，财务压力轻，费用结构的持续优化为利润释放创造了有利条件，未来随着收入规模进一步扩大，盈利能力有望迎来加速改善。

图：销售期间费用率显著下降，各项费用率优化



资料来源：招股说明书，2025中期报告

## 二、数字健康医疗服务市场空间大，AI 重塑行业生态

### 2.1 数字医疗健康服务市场方兴未艾

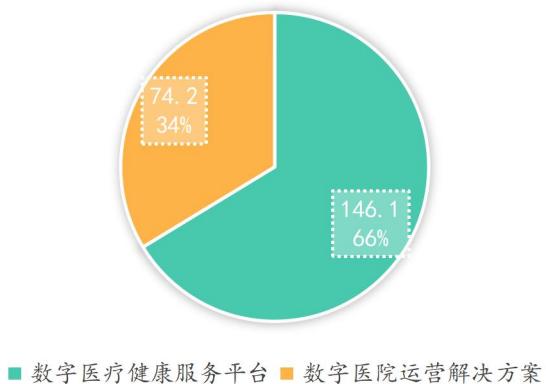
我国数字医疗健康市场潜力巨大。数字医疗健康综合服务代表医疗健康及健康服务行业的技术进步，赋能医疗健康机构改善医疗资源配置并优化医疗程序，使数字医疗成为解决上述痛点的热门手段。中国数字医疗健康综合服务行业主要由数字医院运营解决方案（主要包括数字医院解决方案）和数字医疗健康服务平台市场（主要包括针对医疗机构及医护人员的在线营销解决方案、针对个人用户的在线健康服务）。2024年我国数字医疗健康市场规模2203亿元，其中数字医疗健康服务平台规模1461亿元，数字医院运营解决方案规模742亿元。

我国数字医疗健康市场发展较快。展望未来，在顶层设计积极推进数字战略背景下，个人用户在线咨询和问诊更为便捷，提高诊疗效率；平台助力医生建立个人品牌并提供在线咨询，提供合法方式增加其在医院设置之外的收入；医疗机构可以提高运营效率，新增引流渠道。根据沙利文资料，中国数字医疗健康由2019年的548亿元增加至2024年的2203亿元，复合增长率为32.1%；预计2030年市场规模将达到7401亿元，2024年至2030年的复合增长率为22.4%。其中，数字医疗健康服务平台增速将达到24.4%，数字医院运营解决方案增速将达17.8%。

图：2019-2030年中国数字医疗健康服务市场规模（单位：十亿元）



图：2024年数字医疗健康综合服务市场结构



资料来源：Frost & Sullivan Analysis

资料来源：Frost & Sullivan Analysis

## 2.2 人工智能引领数字医疗健康行业升级

我国老龄人口及慢性病负担催化医疗服务体系优化的需求，但供给端我国面临医疗资源分布不均、服务水平差异大、医疗服务供需缺口持续扩大的基本现状。无论是医院数量，还是卫生技术人员、卫生总费用，东部区域明显多于中部、西部。

**数字化能力突破传统医疗的物理边界，解决传统医疗服务痛点。**传统医疗的瓶颈源于空间限制、信息孤岛和经验依赖等，通过数字化能力建设，破解服务能力与资源分配的难题。此外，数字健康医疗服务市场进入壁垒高。其一是因为患者数据是AI+的核心要素，用户是平台资源，积累的用户数越多网络效应越强，用户的心智越深，未来转换成本也越高。其二是用户的行为积累对于平台内容的产生也有促进作用。其三是诊断及治疗质量。线上服务模式与治疗会影响患者就医体验，也会影响医疗机构、医生的参与意愿，平台上需要专业的医生，高等级的医疗机构为服务背书。

**把握人工智能发展趋势，数字医疗健康服务再升级。**如今大模型兴起，人工智

能加持数字医疗，将进一步推进医院信息化、区域医疗信息化与患者管理信息化建设。AI+覆盖诊疗前，可以自动生成电子病历，智能推荐就诊科室，预问诊，智能分导诊等，明显减少医生翻阅资料及同患者沟通的时间，还能帮助医生更准确地确定病因，有效提升诊疗质量。

图：中国数字医疗健康综合服务行业的生态系统



图：人工智能+医院信息化



资料来源：健康160 招股说明书

AI+覆盖诊疗中，可以进行电子病历分析、药物提醒与剂量优化、辅助诊断等，在传统的电子病历系统上，将沉寂的数据激活，为医生提供诊断建议与鉴别诊断，以及作为知识库供医生便捷查询临床指南、药品说明书等资料。AI+覆盖诊疗后，AI 进行随访电话，用药指导与康复管理。对于医院运营而言，AI 是管理职能体，能够实现医院人、财、物全要素协同，优化医疗服务流程及内部精细化运营管理，扩大院端服务能力。AI 还可以覆盖健康管理，AI 健康管理主要是指利用新一代信息、通信、人工智能、生物信息等技术手段，感测、分析、整合健康数据采集、健康检测、健康评估、健康干预四个关键环节的各项信息，从而对个体或群体的健康需求做出智能响应的新模式。2023 年健康管理市场规模近 1.1 万亿，预计 2027 年将达到 2.5 万亿，复合增速超 23%。

近年来，政策高度重视人工智能+医疗卫生领域的建设，积极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。

表：人工智能赋能大健康行业支持政策

时间	政策	主要内容
2020 年 1 月	国家药监局发布《真实世界证据支持药物研发与审评的指导原则（试行）》	厘清药物研发和监管决策中真实世界证据的相关定义，指导数据收集及适用性评估，明确其在药物监管决策中的地位和适用范围等
2020 年 4 月	国家药监局发布《中药注册管理专门规定（征求意见稿）》	引入真实世界证据
2023 年 4 月	国务院发布《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》	发展“互联网+医疗健康”，建设面向医疗领域的工业互联网平台，加快推进互联网、区块链、物联网、人工智能、云计算、大数据等在

医疗卫生领域中的应用，加强健康医疗大数据共享交换与保障体系建设。

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》 梳理出84类人工智能应用方向，涵盖医学影像分析、智能药物研发等核心领域，为医疗机构和企业落地人工智能应用提供了清晰的场景指引。

2025年11月 国家卫健委等五部门联合发布《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》 重点深化人工智能在基层应用、临床诊疗、患者服务、公共卫生、科研教学等全领域全链条的赋能应用

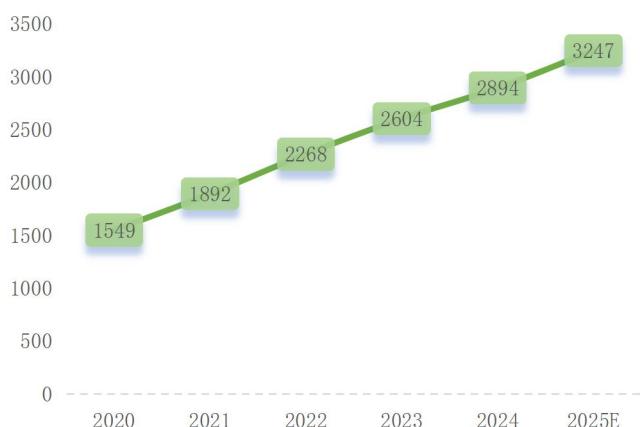
资料来源：公开资料

### 2.3 公立医院业务转型升级，体检医美消费级数千亿市场

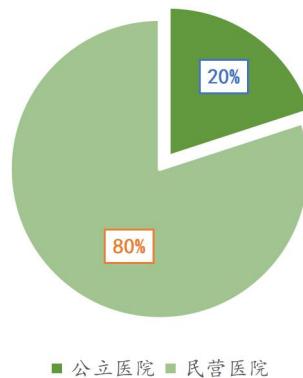
**公立医院加速布局医美，需求与供给的双向驱动。**近年来，不少公立医院切入整形美容业务。一方面，政策推动行业向规范化转型。卫健委将医美纳入监管体系，而公立医院作为医疗规范的践行者，自然成为政策落地的主力军。另一方面，公立医院自身发展需要。当前公立医院正普遍面临增收困境，其根源在于医保控费政策的深化与DRG付费制度的全面落地。要破解这一难题，将发展重心转向医美这一新兴领域，正成为越来越多医院的选择。医美科室因其高利润、全部费用由患者自担且市场需求强劲三大特质，迅速从边缘走向中心，成为医院创收的关键引擎。对于消费者而言，公立医院的入场意味着更多的安全选择，对于公立医院而言，医美业务拓展不仅是服务范围的延伸，更是医疗价值在健康美领域的新体现。

**中国医美市场正欣欣向荣，公立医院发展空间可期。**过去5年中国医美市场风起云涌，以16%的复合行业增速高速增长，到2025年预计市场规模将突破3000亿，未来5年也将保持10-15%的年均增速稳定增长。目前，公立医院市场占比较低，基于需求与供给的双向驱动，未来还有较大提升空间。此外，公立医院还可以布局口腔、眼科等消费医疗市场，用专业、合规、透明的绝对优势吸引越来越多患者，未来成长空间可期。

图：2020-2025年中国医美市场规模（单位：亿元）



图：2024年公立和民营医美市场结构



资料来源：中商产业研究

资料来源：公开信息

**数字医疗助力公立医院转化流量。**严肃医疗与消费医疗在核心定位、运营逻辑及资源禀赋上存在本质差异：严肃医疗以疾病诊疗为核心，聚焦医疗质量与临床效果，公立医院凭借长期积累的学科优势、专家资源及政策背书，在患者流量获取上具备天然壁垒--患者基于对医疗安全性与专业性的刚性需求，往往优先选择公立医院，形成稳定的自然流量池；而消费医疗以健康改善、颜值提升等个性化需求为导向（如医美、口腔正畸、健康管理等），更注重服务体验、场景设计与品牌营销，公立医院在该领域的布局普遍滞后于民营机构，不仅缺乏成熟的市场化运营经验，在产品迭代、营销策略调整等方面的战略灵活性也相对不足，难以快速响应消费者多样化、年轻化的需求变化。

因此，公立医院向消费医疗转型的核心痛点，在于如何突破传统严肃医疗的流量逻辑，构建适配消费医疗的“流量吸引-转化-留存-提效”全链路运营体系。而数字医疗通过算法模型对用户画像、需求场景、消费路径进行深度分析，能够精准匹配供需：例如通过健康科普内容矩阵吸引潜在客群，借助智能咨询工具实现需求初筛与精准分流，利用数字化管理系统优化服务流程、提升用户体验，同时通过数据复盘持续迭代服务方案。公立医院可依托数字医疗工具，有效弥补其在消费医疗领域的运营短板，实现从“自然流量依赖”向“主动流量运营”的转型，进而在消费医疗市场中构建差异化竞争优势。

## 2.4 在线营销行业东风已至，市场规模快速扩张

**医药行业反腐肃清进入常态化，渠道秩序正在重构。**自 2020 年起，我国医药行业反腐迈入深水期，中央与地方协同发力，政策组合拳持续加码、层层递进。国家卫健委等多部门率先发力，先后印发《关于印发纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》等系列政策文件，明确将医药购销、医疗服务中的突出问题作为整治重点，精准靶向商业贿赂、虚高回扣、收受红包等乱象；同时着重构建“生产-流通-使用”全链条闭环监管体系，既规范医务人员执业行为，也同步建立举报线索倒查、行贿行为联合惩戒等长效机制，形成全方位震慑。地方层面迅速响应、细化落实，江苏、安徽等省份纷纷出台医药购销领域商业贿赂不良记录管理办法、医药代表行为准则等配套制度，最终构建起“国家统筹部署+地方细化落地”的立体化反腐治理格局。

展望未来，合规化经营将成为医药行业的刚性要求。企业需构建覆盖研发、生产、流通、推广全流程的合规管理体系，重点规范医药购销、学术推广等关键环节，确保经营活动全链条合法合规。最终推动我国医药产业向高质量、可持续方向迈进。

表：2021年以来系列反腐败行动

时间	政策	主要内容
2021 年 4 月	国家医保局《关于印发 2021 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	既聚焦当年疫情相关的疫苗、核酸检测领域，严打涉疫苗犯罪和核酸检测价格虚标、篡改证明等行为；也延续核心反腐方向，将医疗机构负责人等列为回扣治理重点，严查术中加项、重复检查等乱象，同时提出构建“亲清”医商关系，对涉案企业采取限制挂网等联合惩戒措施。
2023 年 5 月	国家卫健委牵头发布《关于印发 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	进一步明确对医药购销、医疗服务各环节的监管要求，为巩固前期反腐成效、推进常态化治理提供政策指引，推动行业作风建设与廉政建设深度融合。
2024 年 5 月	国家卫健委牵头发布《2024 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》	相比往年进一步细化监管重点，新增“重点关注假借学术讲课取酬收受回扣”等内容。一方面规范医药生产流通秩序，推进带量采购净化市场；另一方面聚焦群众身边腐败问题，规范医疗机构内部管理，同时强化医保基金监管，打击欺诈骗保，并明确要完善联合惩戒和长效治理机制。
2025 年 5 月	国家卫健委牵头发布《关于印发 2025 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	核心是深化医药领域腐败整治成效，推进常态化治理。提出加强医药领域穿透监管，将监管向药品生产端延伸，探索全流程追溯机制；同时紧盯医用设备招投标、基建等重点领域，严查医疗美容、互联网诊疗等新兴领域乱象，完善行贿受贿“黑名单”制度，健全不正之风和腐败问题同查同治机制。

资料来源：公开资料

**在线营销较传统医药代表更具高效、合规优势。**在线营销是医药企业顺应数字化转型趋势，依托大数据、人工智能、云计算等数字技术，结合互联网平台（如医药专业学术平台、医患沟通社群、医疗健康类 APP）及精准数据工具（如患者画像系统、学术内容分发工具、效果监测平台），围绕药品/医疗器械从研发阶段的临床需求调研、临床试验招募，到推广阶段的学术信息传播、临床价值传递，再到销售阶段的渠道数字化管理、合规线索转化，以及患者管理阶段的用药指导、疾病随访、健康科普等全生命周期关键环节，开展的精准化、互动化、合规化、数据驱动的专业营销活动。其核心逻辑是通过数字化手段打破医、药、患、支付方（如医保、商保机构）之间的信息壁垒，构建多维度连接生态：面向医生，传递药物临床试验数据、诊疗指南更新、临床应用案例等专业学术价值；面向患者，提供疾病知识科普、用药安全指导、康复管理方案等实用健康价值；面向支付方，呈现药品/器械的临床经济性、卫生技术评估结果等卫生健康价值，进而全方位提升品牌专业信任度与行业认可度，最终合规推动产品的临床合理应用与商业价值转化。

中国在线营销渗透率仅 0.15%，预计 2030 年市场规模 315 亿。相较于传统营

销模式，在线营销摆脱了线下学术会议、地推拜访等形式的时空限制，更聚焦“精准触达”与“价值传递”两大核心目标——通过用户画像构建实现对医生、患者等目标群体的精准筛选与定向触达，以数据驱动优化营销内容与传播路径，让专业价值信息更高效、合规地触达需求端，同时降低营销成本、提升转化效率。因此，我们预测 2030 年中国专业的数字医药营销市场规模约 315 亿，对应 2021 年至 2030 年复合增长率 41.2%。我们认为有日本成熟市场经验，对标日本 2020 年数字医药营销占比 9.5%，专业医生平台的在线营销占比 54%，我们假设 2030 年中国在线营销占比达到 7%，专业医生平台的在线营销占比 50%。

表：各国医药在线营销对比

	2020 年中国	2025 年中国	2030 年中国	2020 年日本
人口（亿）	14			1.26
医药营销开支（亿人民币）	6645	8274	9025	852
在线营销占比	2.4%	5.3%	7%	9.5%
在线营销开支（亿人民币）	162	439	632	81
专业医生的在线营销占比	6.2%	10%	50%	54%
专业医生的在线营销开支（亿人民币）	10	44	315	44

资料来源：公开资料

基于医生资源，专业医生平台可以在药械产品生命周期赋能更多业务。在线营销与医药零售、医疗信息化服务相结合，医生医疗机构是公司的客户资源，基于这些资源公司可以覆盖 C 端做零售，也可以为药械企业做在线营销，覆盖了药械产品上市后营销、分销全过程。药械产品达到成熟期后还可以进行患者管理，提高患者依从性和产品销售额。这些拓展业务可以打开更广阔的市场空间。

### 三、中国数字健康医疗服务的领军企业

#### 3.1 互联网医疗平台，资源深度融合

健康 160 作为国内头部医疗互联网平台，其 20 年的发展历程围绕医疗不断拓展边界，历经从技术服务商到挂号平台，再到业务多元化的转型，目前已经成为中国数字医疗健康综合服务行业最大数字医疗健康平台。公司建立了覆盖广泛的医疗生态系统，形成了显著的网络效应，在医疗资源链接方面具有压倒性优势，特别是在深圳及华南地区确立了显著的领先地位。截至 2025 年 6 月 30 日，公司平台已连接超过 44800 家医疗健康机构，其中包括超过 14500 家医院（包括 3441 家三级医院）及超过 30300 家基层医疗卫生机构，合作医疗健康机构中超过 6800 家民营机构在公司平台上主要提供消费医疗服务，如牙科、眼科及体检服务。此外，公司与超过 904500 名医护人员建立合作关系，其中包括约 46700 名注册医生。同时，公司平台拥有庞大的用户群，注册个人用户为 5690 万名，截至 2025 年 6 月 30 日止六个月的平均月活跃用户为 330 万名。

图：健康 160 医疗平台运营数据

指标	2025 年 6 月 30 日数量
连接平台的医院	44800 家
连接平台的三级医院	3441 家
连接的民营医疗机构	6800 家
合作医护人员	904500 人
合作医生	46700 人
注册个人用户	56.9 百万名
月活用户数	3.3 百万名

资料来源：公司资料

作为覆盖全场景的互联网医疗平台，健康 160 的医疗服务矩阵多元且立体，深度渗透个人健康管理与产业端需求，构建起从个体到医疗机构、从服务到供应的全周期健康生态，成为行业内少数具备「服务+供应+生态」综合能力的标杆企业。

**医疗机构客户是健康 160 业务核心。**公司通过解决方案帮助机构进行数字化转型，这些解决方案旨在打造一个开放式系统，顺畅地将互联网与医疗健康整合在一起，提供更加高效、精准、智能的患者体验。此外，公司的解决方案促进医疗健康机构运营效率，智能院内疾病预防及管理，以及院内信息系统建设升级，实现医疗资源配置的优化，患者需求响应速度提升以及降本增效。更为重要的是，公司提供在线营销解决方案，提升品牌推广效率。

**医护人员是健康 160 在线健康服务关键。**公司提供在线健康服务平台，在移动应用程序的多功能支持下，医护人员可以提供院外医疗健康服务，并进行患者管理，增强医生与患者的互动。此外，还有多样化的营销工具包，协助医护人员管理口碑及患者社区，提高线上曝光率，有效推广个人品牌。

**个人用户是健康 160 业务基本盘。**公司打造健康 160 个人端应用程序，提供广泛的严肃医疗和消费医疗服务、购药服务，致力于医疗机构与医护人员的合作，为个人用户提供可信赖、可负担、专业、便捷的在线医疗服务。

**健康 160 以用户为中心的服务理念与精细化运营能力，成功构建起高黏性的用户流量池**--不仅通过全周期、多维度的优质服务持续激活老用户忠诚度，更以差异化价值吸引新客不断涌入，掌握医疗机构、医生、个人用户的流量入口，形成了存量稳固+增量增长的良性用户生态。

### 3.2 独特商业模式构建互联网医疗竞争护城河

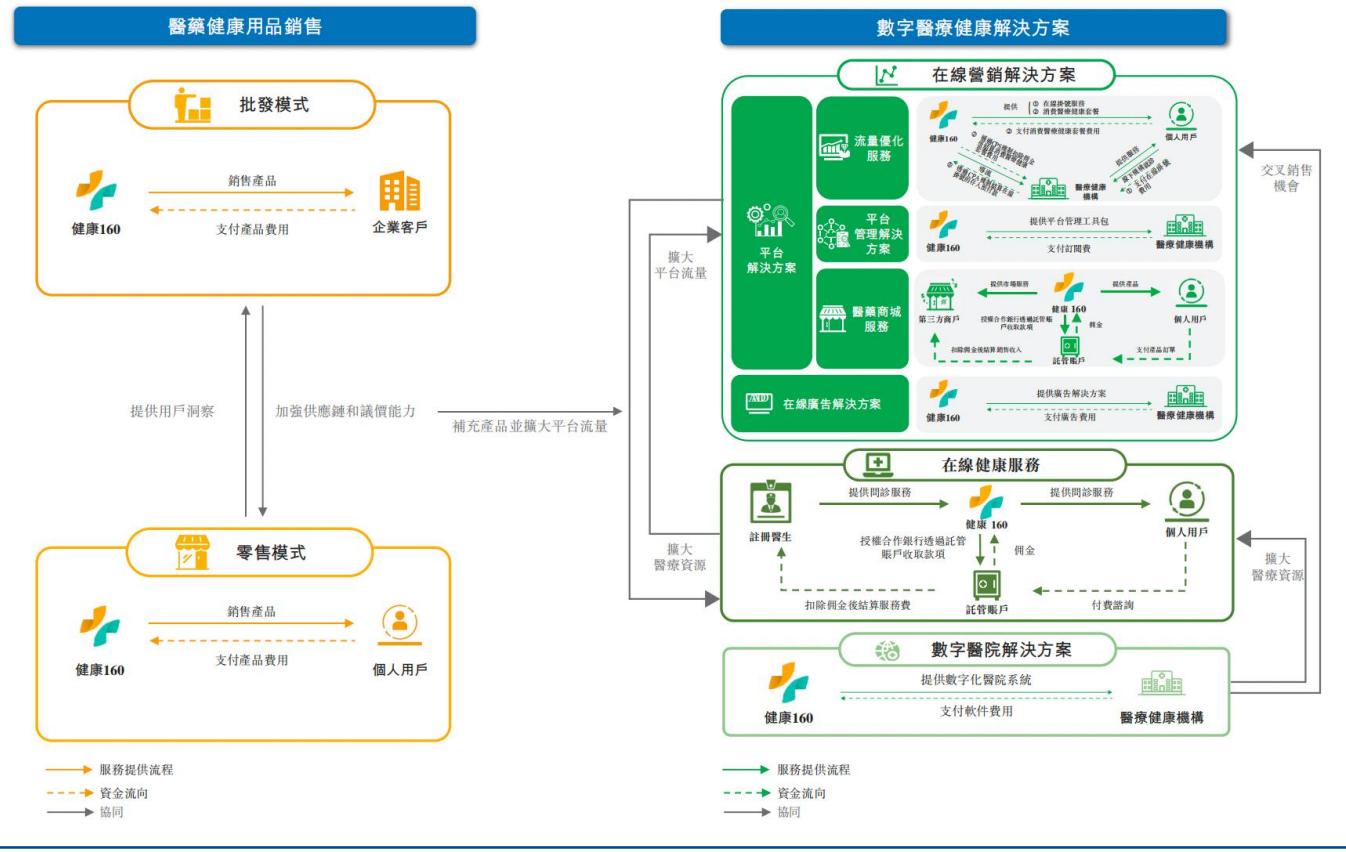
**健康 160 的核心优势在于严肃医疗与消费医疗并重的全场景覆盖**，而非仅聚焦单一环节（如问诊或卖药）。与部分仅专注于轻问诊的竞品不同，健康 160 依托互联网平台，深度切入严肃医疗场景，同时拓展消费医疗，形成了全方位的

服务能力竞争护城河。

健康 160 在严肃医疗与消费医疗运营上有较丰富的经验。在平台推广与流量运营层面，健康 160 构建了“公众号私域深耕+全渠道公域引流”的双轮驱动增长模式，形成流量获取、沉淀、转化的闭环生态。私域端，依托微信公众号矩阵（涵盖全国城市本地号、细分科室垂直号）搭建用户精细化运营体系，通过健康科普、就医指南、专家直播、挂号提醒等优质内容实现用户留存与互动激活，同时结合 5690 万注册用户的全生命周期数据（包括就医偏好、疾病类型、消费习惯、地域分布等），构建多维度用户画像标签体系；公域端，深度绑定华为鸿蒙生态，其核心服务已全面入驻华为手机负一屏、智慧搜索、健康 APP 等系统级入口，借助华为庞大的终端用户基数实现全域流量触达，打破传统 APP 下载的流量壁垒。公司运营平台已经成功助力深圳某公立医院实现年增收超 5000 万元，打造了可复制、可推广的数字化实践路径。由此，公司将凭借独特运营服务优势，与越来越多的公立医院建立合作，助力公立医院转化流量，实现转型升级，共同瓜分数千亿级别的消费医疗市场。与此同时，公司也将迅速抢占公立医院的合作入口，推动公司营收实现高速增长。

通过不懈的医患资源积累、业务线完善与服务模式更迭，健康 160 除了“数字医院解决方案”业务，公司“批发零售、在线营销解决方案、在线健康服务商”业务基本盘也十分稳固，相互协同共振。

图：业务协同效益逻辑



资料来源：公司资料

### 3.3 AI 技术赋能，驱动“效率革命”

健康 160 的技术能力并非单纯追求“高科技”，而是围绕医疗客户与个人用户的“降本、提效、增收”目标，打造可落地、可迭代的技术工具。

**信息化服务基因：**公司董事长罗宁波毕业于国防科技大学计算机软件专业，是中国第一批“触网”的 IT 人，曾任医院计算机中心主任，一直深耕医疗信息化，对医院信息化有深刻的理解和敏锐的洞察力。

**AI 智能匹配引擎：**基于平台积累的医疗资源数据库（医生擅长领域、医院科室优势、药品库存分布）与患者需求标签（如患者类型、年龄结构、药品品类），实现“需求-资源”的秒级匹配。

**AI 技术转化收入：**通过大数据分析、智能算法优化、搜索引擎精准触达、自动化营销工具能力，将有限的营销预算聚焦于转化概率更高的客群。为客户打通社交媒体关注-用户互动-付费转化的全链路，系统性提升营销效率与投资回报率。

目前，健康 160 自主研发的 AI 导诊、AI 陪诊、AI 随访等 AI 医院整体解决方案，陆续在包括深圳市第三人民医院、深圳市康宁医院等 20 多家三甲医院上线，助力医院数智化升级，极大提升医院的运营效率和患者满意度，并获得第 13 届中国医院院长大会首届中国医院管理创新与实践优秀案例、数智医疗奖、深圳市老年友善医疗机构优秀案例大赛二等奖、2025 腾讯公开课年度医疗突破奖，等行业知名奖项。2025 年 12 月 2 日，公司与中日友好医院签署了合作协议，将成为大数据标准化及集成应用的重要合作伙伴。中日友好医院是国家卫生健康委员会直属的三家医院中唯一的综合性三甲医院，是国家卫健委临床大数据标准化及集成应用重点实验室。公司与中日友好医院的合作，深度体现了公司的数字化解决方案与 AI 赋能的价值，将起到典型示范作用，为更多的医院合作开创良好局面。

图：中日友好医院与健康 160 合作



资料来源：公司资料

## 四、盈利预测与估值

我们认为随着数字医疗健康服务行业下游需求的增长+AI 赋能，公司凭借独特的商业模式构建的竞争护城河，市场份额及业绩有望高速增长。

(1) 国内老龄人口化加速+公立医院转型+人工智能赋能，数字健康医疗服务的渗透率提升，根据沙利文预测，2024-2027 年行业复合增速可达 22.4%。

(2) 公司依靠互联网平台，构建难以复制的“医疗健康服务+医院解决方案”的综合竞争力，在医院数智化领域深入布局，签约合作医院批量增加，推动公司营收增速进一步加快，经营利润加速释放，预计 2026 年公司将扭亏为盈。基于以上，我们测算 2025-2027 年，公司营收分别为 6.58/7.97/11.49 亿元，增速分别为 6.00%/21.80%/44.12%；归母净利润分别为-0.39/0.64/2.58 亿元。

截至 2025 年 12 月 12 日，公司市价为 52.90 元，总股本为 3.36 亿股，2025-2027 年 EPS 分别为-0.12/0.19/0.77 元/股，对应 PE 分别为-456/278/69x 倍。可比公司估值水平差异较大，具有 AI 属性的公司估值水平略高，结合公司的 AI 属性、独特的业务模式与难以复制的竞争力，我们认为健康 160 未来具有较大的成长空间与潜力，将成为人工智能赋能数字医疗中最先兑现利润的上市公司，首次覆盖给予“买入”评级。

表：公司盈利预测（单位：亿元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	6.21	6.58	7.97	11.49
YoY	-1.27%	6.00%	21.80%	44.12%
归母净利润（亿元）	-1.08	-0.39	0.64	2.58
YoY	-0.92%	63.89%	264.10%	303.13%
EPS（元/股）	-1.83	-0.12	0.19	0.77
PE	-175	-456	278	69

资料来源：公司财报

表：同业公司估值对比

	EPS（元/股）				PE			
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
卫宁健康	0.04	0.11	0.18	0.24	178.48	75.11	44.80	33.80
讯飞医疗科技	-1.10	-0.68	-0.25	0.38	-75.38	-112.01	-303.94	198.92
医渡科技	-0.18	-0.11	-0.07	0.02	-20.216	-52.24	-67.58	269.02
平安好医生	0.07	0.13	0.18	0.24	80.05	98.40	68.51	48.19
医脉通	0.43	0.43	0.50	0.58	21.768	21.12	18.48	15.71

资料来源：iFinD，时间截至：2025/12/12

## 五、风险提示

- 1) 终端客户投入不及预期
- 2) AI 技术发展不及预期
- 3) 行业竞争加剧
- 4) 市场拓展不及预期
- 5) 医疗行业政策风险

## 免责声明

以上内容是开盘证券基于公开信息所做的判断，仅代表个人或嘉宾观点。股市波动与很多因素有关，投资决策是个人基于自己的研究分析所做的决定，本报告（文章）目的在于事实、观点分享，不构成任何投资建议。本报告（文章）未经开盘证券和作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用本报告（文章）的全部或部分内容。开盘证券对任何第三方的未经授权行为所产生的影响不承担任何责任，同时保持实施法律行动的权利。