

# 轻松健康 (2661.HK)

## 战略转型构筑稀缺壁垒，AI 医疗龙头迈入价值收获期

### 核心观点

- **公司战略定位精准，垂直赛道卡位优势凸显。**公司成功贯通健康管理、医疗服务、医药研发与保险保障全链条。在健康科普与 AI 医学研究等细分领域，公司凭借“专业医学内核+AI 驱动+平台聚合”的差异化模式，构建起深厚竞争壁垒。2025 年公司营收达 12.56 亿元，同比增长 32.9%，经调整净利润 0.92 亿元，展现出强劲的增长韧性与盈利能力。
- **数据资产壁垒坚实，用户生态价值持续释放。**公司依托健康咨询、疾病筛查、保险交互等多维触点，沉淀了覆盖预防、筛查、管理、保障全链路的动态健康画像。截至 2025 年底，平台注册用户达 1.686 亿，微信生态粉丝超 6380 万，在医疗数据供给高度稀缺的行业背景下，构筑了难以复制的核心竞争壁垒。
- **AI 技术全链路赋能，驱动运营效率与专业能力双跃升。**公司通过自研 AI 技术栈“AIcare”及基座大模型“Dr.GPT”、循证医学智能体“证元芳”，实现对健康科普、医学研究、保险营销、风控管理等业务全流程的深度渗透，有望在 AI 医疗加速发展的浪潮中持续强化运营效能与市场竞争力。
- **“健康+保险”双轮协同，飞轮效应驱动生态价值持续增长。**公司深度打通数字健康服务与保险业务，形成双向赋能的增长闭环。2025 年保险技术服务收入达 2.214 亿元，同比增长 17.6%，公司与 59 家保险公司联合开发 303 款定制产品，持续推动生态价值提升与业务规模扩张。
- 基于以上，我们测算 2026-2028 年，公司营收分别为 17.84、27.29、44.21 亿元，增速分别为 42%、53%、62%；归母净利润分别为 0.20、0.29、0.44 亿元，2026 年实现扭亏，27/28 年增速分别为 45%、50%。结合可比公司估值水平，我们认为轻松健康合理 PS 应为 33.4 倍，目标价 327.58 HKD，相比现价存在 127% 上升空间，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧与宏观环境波动风险、数据合规与 AI 监管风险、AI 医疗发展不及预期

### 投资评级

买入

2026 年 3 月 23 日

### 基本信息

当前股价 (港元) : 144.4

目标价 (港元) : 327.6

总市值 (亿元) : 298

总股本 (亿股) : 2.06

目标 PS: 33.4

### 公司股价走势



### 财务摘要和估值指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12.56	17.84	27.29	44.21
YoY	32.90%	42.00%	53.00%	62.00%
归母净利	-3.80	0.20	0.29	0.44
YoY	-	-	45.00%	50.00%
EPS (元/股)	-1.84	0.10	0.14	0.21
PS	23.73	16.71	10.92	6.74

## 目录

一、深耕健康领域，AI 医疗建设向高级决策演进.....	3
1.1 智能化演进路径清晰，业务领域逐步拓宽.....	4
1.2 公司股权结构稳定，核心管理团队行业积淀深厚.....	6
1.3 营收增长强劲，费用持续管控.....	7
二、AI 医疗产业发展提速，市场规模迎扩张.....	11
2.1 AI 医疗产业链逐渐完善，应用场景规模化落地.....	11
2.2 供需矛盾凸显，我国 AI 医疗亟待发展.....	12
2.3 政策端铺垫发展环境，AI 发展奠定技术基础.....	14
2.4 算力建设进程加速，大模型密集落地筑牢基础设施.....	17
三、公司核心竞争优势.....	20
3.1 核心竞争优势一：高黏性用户生态壁垒形成数字资产护城河.....	20
3.2 核心竞争优势二：AI 技术全链路赋能，打造端到端智能技术护城河.....	22
3.3 核心竞争优势三：业务高度协同，发挥正循环效应.....	24
四、盈利预测.....	26
五、风险提示.....	28

## 图表目录

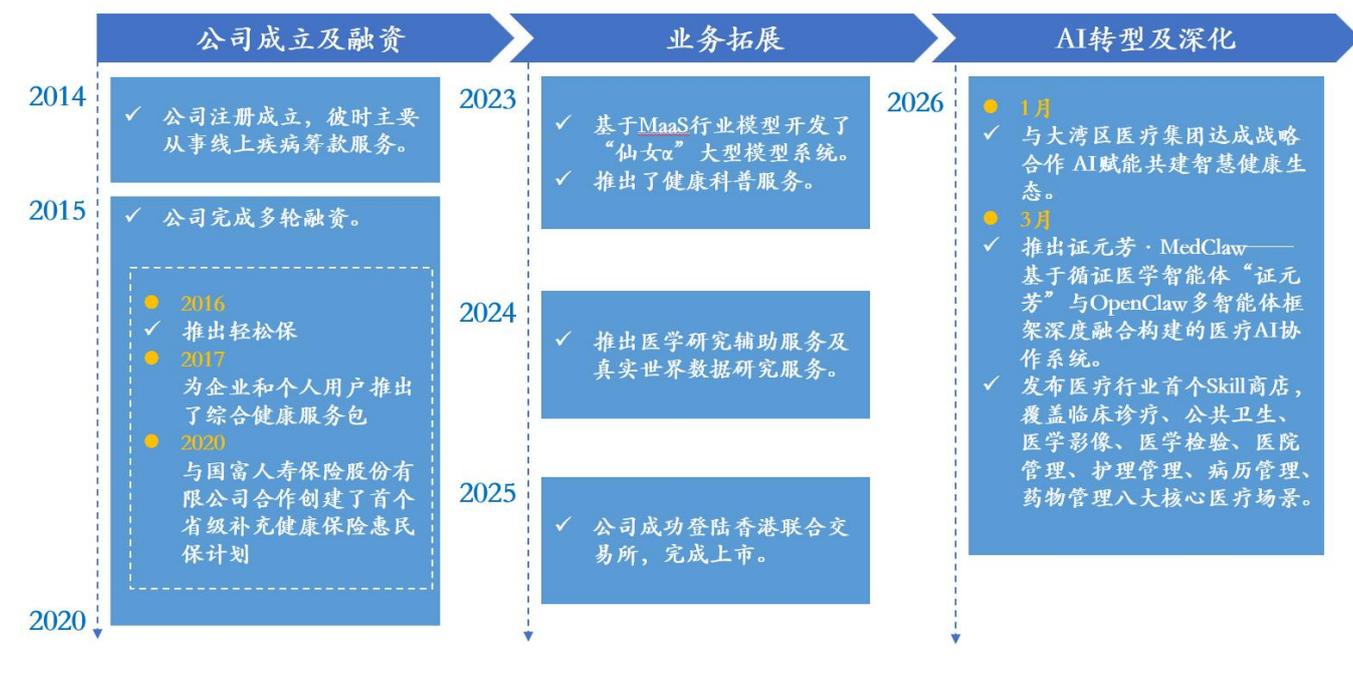
图 1 公司 AI 转型继续深化，向严肃医学领域进军	4
图 2 产品矩阵	6
图 3 公司股权结构清晰，实控人为杨胤	7
图 4 公司营业收入呈现稳步增长趋势	8
图 5 经调整净利润重回增长通道	8
图 6 费用率整体保持平稳	9
图 7 主营毛利稳增，医学研究业务附加值大幅提升	9
图 8 数字健康收入占比逐年升高	10
图 9 营运效率持续管控	10
图 10 经营性现金流保持较高水平	10
图 11 AI 医疗产业链逐步完善	11
图 12 AI 医疗产业图谱	12
图 13 我国人口老龄化变迁	13
图 14 我国居民诊疗需求持续上升	13
图 15 医疗行业面临诸多困境	14
图 16 我国算力供给规模快速扩张	17
图 17 AI 大模型加速迭代	17
图 18 医院 AI 建设模型演进	18
图 19 AI 医疗市场规模快速增长，蓝海广阔	19
图 20 公司平台注册用户数量稳步增长	22
图 21 公司企业合作伙伴数量高增	22
图 23 公司 AI 技术已在 5 大类场景深度落地	23
图 24 公司业务形成生态闭环	25
表格 1 近期国内 AI 医疗主要政策	15
表格 2 地方创新试点	16
表格 3 公司通过各项业务覆盖 AI 医疗全链路数据	21
表格 4 盈利预测	27

# 一、深耕健康领域，AI 医疗建设向高级决策演进

## 1.1 智能化演进路径清晰，业务领域逐步拓宽

立足健康领域，专注提供数字综合健康服务与健康保险解决方案。轻松健康集团（以下简称“轻松健康”或“公司”）创立于2014年并于2025年在香港上市，如今已成长为中国数字健康赛道中，兼具AI技术深度赋能与高用户黏性的领军企业。公司业务发展呈现数字化、智能化演变逻辑：（1）业务数字化、智能化路径清晰。公司创立初期以保险经纪服务奠定业务基础，2023年推出健康科普服务，标志着战略转型的关键一步。该业务目前已成为公司营业收入的核心增长引擎。（2）AI科技赋能持续深化。2023年，公司发布了自主研发的“仙女 $\alpha$ ”大型AI模型系统，并持续迭代“AIcare”技术栈与“轻松问医 Dr.GPT”工具，覆盖智能咨询、个性化健康管理、慢性病监测和心理咨询等多类场景，此外公司于2026年推出具备证据溯源与推理透明特性的循证智能体“证元芳”并同步上线行业首个Skill商店，在严肃医学领域落下关键一子。

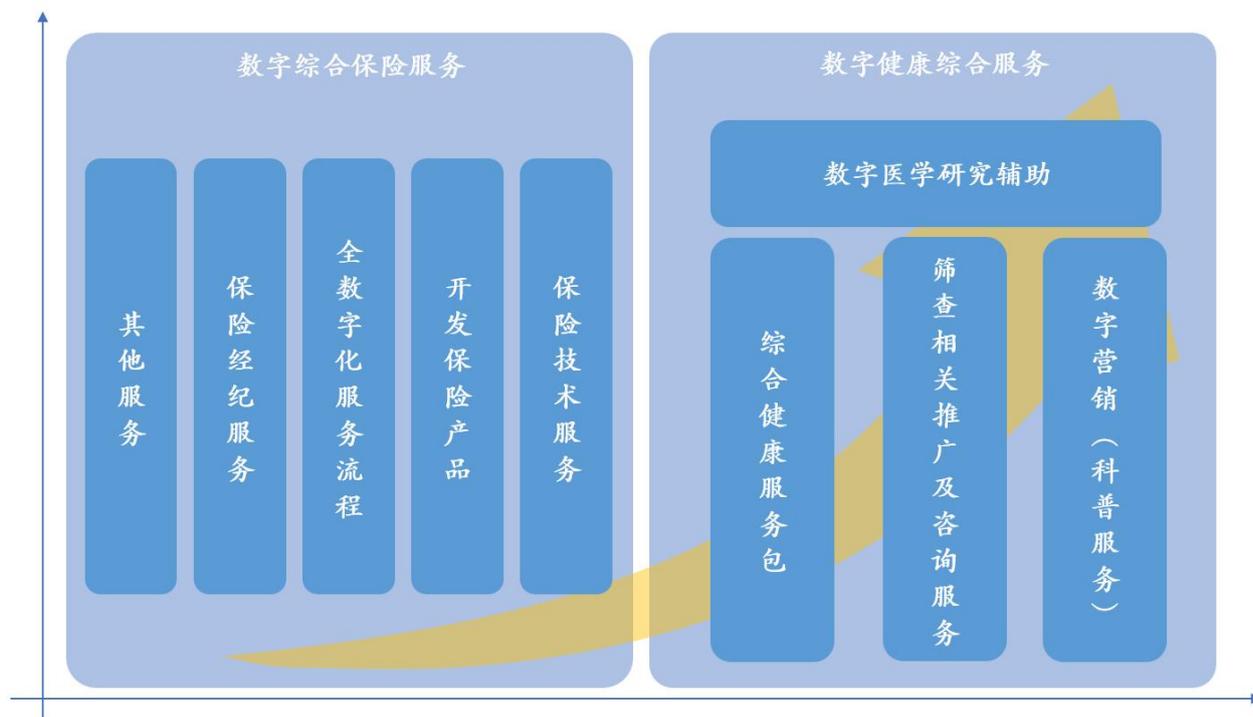
图 1 公司 AI 转型继续深化，向严肃医学领域进军



公司构建了以**数字综合健康服务**为核心，**健康保险解决方案**为基础的产品体系。公司的产品与服务已广泛应用于个人健康管理、企业健康福利计划、医药企业数字化学术推广，以及保险机构技术赋能等多个场景。公司系统覆盖用户“预防、筛查、管理、保障”的全链条健康需求，逐步形成“服务+保障”深度融合的健康生态闭环。

(1) 数字综合健康服务作为公司发展的核心动力，涵盖以下四大板块：**早期疾病筛查与咨询**。提供涵盖肿瘤风险、骨密度等在内的多维健康检测与专业咨询服务；**综合健康服务套餐**。围绕个人与家庭健康需求，提供系统化、定制化的健康管理解决方案；**数字营销与健康科普**。依托内容与渠道能力，打造健康认知提升与用户教育平台；**数字医学研究辅助**。为医药企业、科研机构提供从数据洞察到研究支持的全流程数字化工具。(2) 在健康保险解决方案方面，公司以“保险经纪服务”与“保险技术服务”为两大支柱。截至2025年底，公司已与59家保险公司达成深度合作，共同构建覆盖医疗、重疾、意外等多元保障的310款保险产品，形成了层次丰富、结构完整的产品矩阵。

图 2 产品矩阵

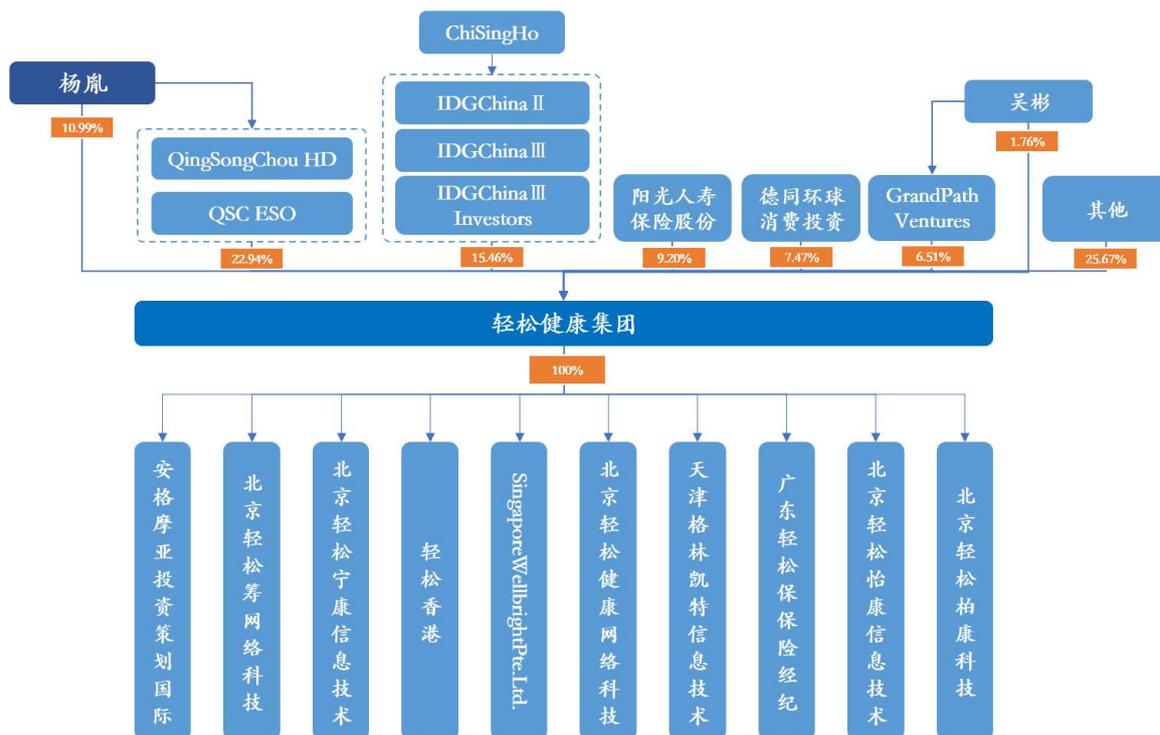


资料来源：公司官网，公司年报

### 1.2 公司股权结构稳定，核心管理团队行业积淀深厚

股权结构呈现集中、清晰、稳定的治理特征，公司创始人杨胤女士为核心控制人。截至 2025 年 12 月 23 日，杨胤女士直接持有公司 10.99% 的股权，并通过其全资控股的 Qing Song Chou Holdings Corporation 与 QSC ESO Limited 间接持有公司 22.94% 的股权，合计控制公司 33.93% 的股权，前八大股东合计持股比例高达 88.15%。该稳定且高度集中的控制权结构，有力支撑了公司战略决策的一致性与长期发展的连贯性。在战略股东层面，阳光人寿保险股份有限公司持股 9.20%，作为具备产业协同价值的核心股东，其参与进一步推动了“健康服务+保险保障”双轮驱动模式的融合与深化，为公司业务生态的战略整合与延伸提供了重要支撑。

图 3 公司股权结构清晰，实控人为杨胤



资料来源：iFinD，公司招股书

公司管理团队在战略引领与专业能力上形成了优势互补的协同架构，为核心业务发展与生态布局提供了坚实支撑。董事长兼首席执行官杨胤女士，凭借在健康与保障领域的前瞻视野与资源整合能力，引领公司构建了“健康服务+保险保障”双轮驱动的业务模式。首席财务官王静女士拥有深厚的金融审计与资本市场经验，为公司在战略投资、财务管理及风险控制方面提供了系统性支持。公司管理团队其他核心成员均在健康领域拥有丰富的行业积累与实践经验，在战略执行、业务协同与创新落地上展现出强大合力，为公司的可持续发展注入了持久的组织动力。

### 1.3 营收增长强劲，费用持续管控

公司 2025 年业绩表现亮眼，核心财务指标实现跨越式增长，充分印证了战略转型与业务升级的显著成效。截至 2025 年底，公司营业收入达到 12.56 亿元，较上年同期的 9.45 亿元大幅增长 32.9%，经调整净利润为 9200 万元，同比增长 9.0%，盈利能力稳

步增强，彰显出公司经营效率与价值创造能力的显著提升。业绩的高速增长主要得益于数字健康服务板块的快速放量与结构优化。该板块已成为驱动公司增长的核心引擎，不仅带动了整体收入规模的显著提升，也进一步优化了收入结构，增强了经营的稳健性与可持续性。尽管公司当前仍处于深化战略转型、推进业务融合的关键阶段，但收入高速增长，有力验证了“健康服务+保险保障”双轮驱动商业模式的有效性与韧性，为公司在数字健康赛道持续深耕、完善生态闭环奠定了坚实的财务与战略基础。

图 4 公司营业收入呈现稳步增长趋势

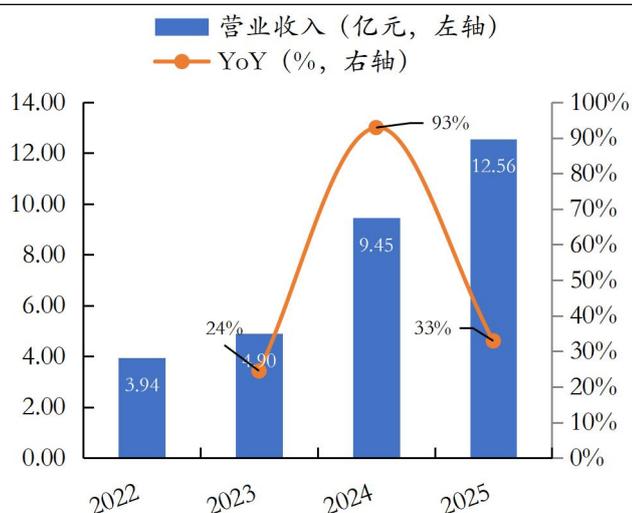
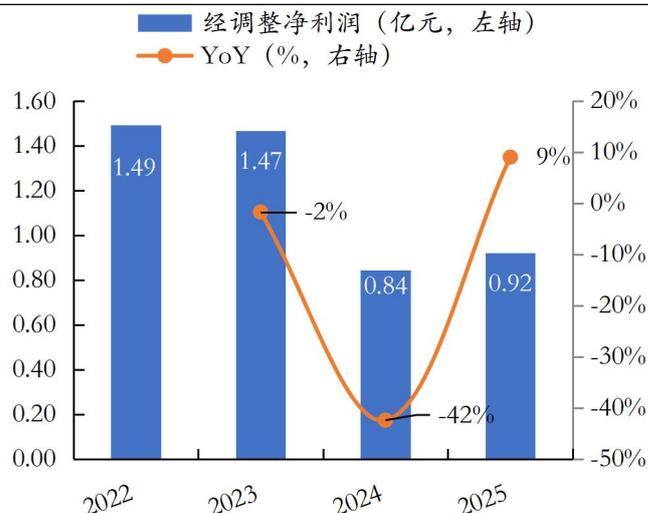


图 5 经调整净利润重回增长通道



资料来源: iFinD, 公司年报

资料来源: iFinD, 公司年报

在业务实现高速扩张的背景下，费用率整体保持平稳。截止 2025 年底，公司的销售费用率为 17%，管理费用率为 16%，在实现收入规模快速增长的背景下整体平稳可控，主要得益于公司持续深化 AI 技术对内部运营流程的赋能，智能化工具的应用提升了管理效能，叠加业务规模化带来的集约效应。整体期间费用率得到有效控制，反映出公司在高速成长中仍能保持卓越的运营精细化水平与成本管理能力，为净利润率的提升奠定了坚实基础。

核心业务毛利稳步增长，医学研究服务作为高附加值板块增长迅猛。2025 年，公司数字营销毛利率从 2024 年的 10.3% 提升至 13.6%，增长 3.3 个百分点，显示科普内容的价值变现能力稳步增强，数

字医学研究辅助服务毛利率从 8.1% 大幅跃升至 20.5%，增幅高达 12.4 个百分点，体现出公司在医学研究服务领域附加值的显著提升，技术赋能与数据价值挖掘成效初显。

图 6 费用率整体保持平稳

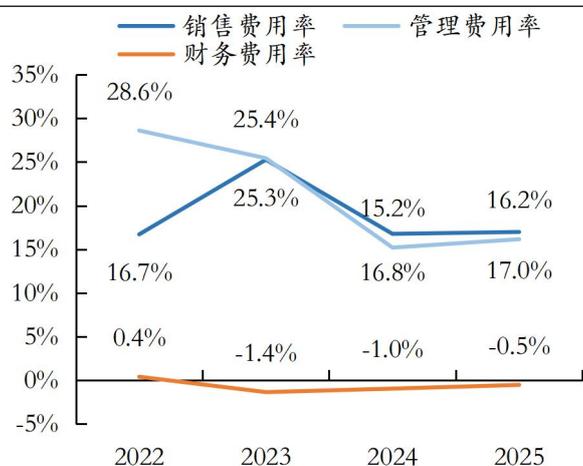
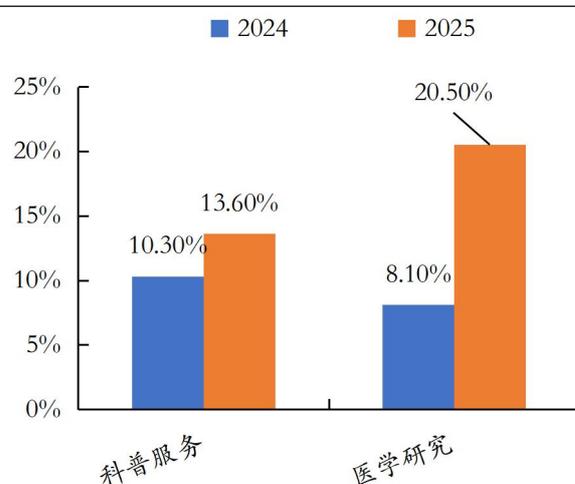


图 7 主营毛利稳增，医学研究业务附加值大幅提升

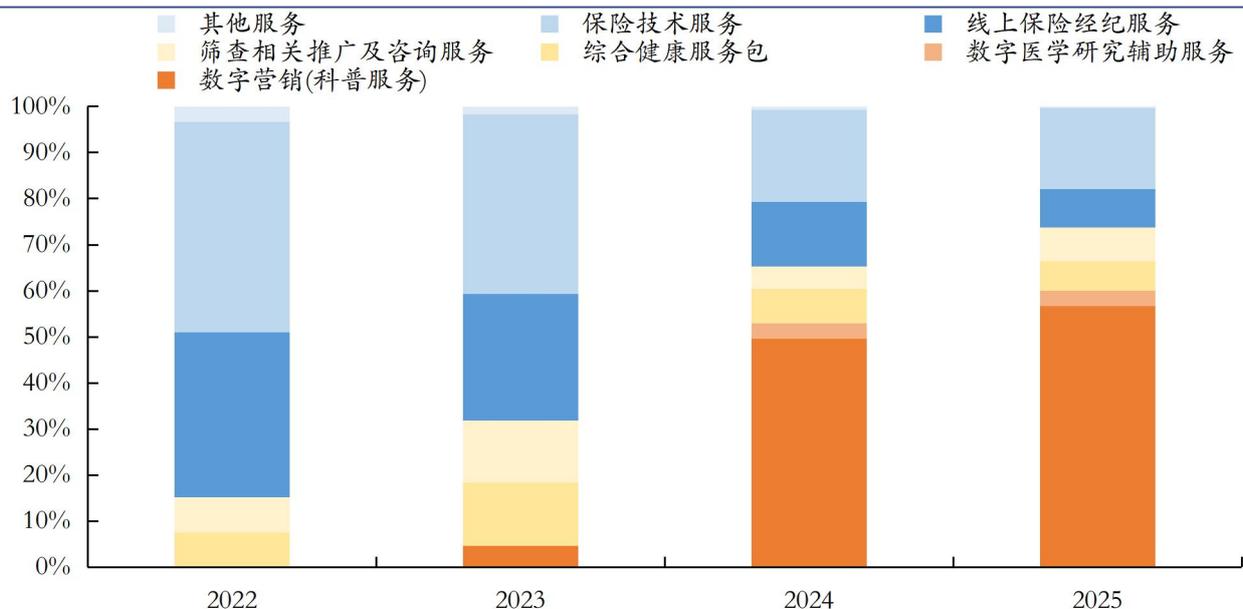


资料来源：iFinD，公司年报

资料来源：iFinD，公司年报

**业务结构持续优化，战略转型成效显著。**公司深耕数字健康服务领域，已成功实现从“以保险业务为核心”向“以健康服务为主导”的战略升级，业务结构实现根本性优化。截至 2025 年底，公司数字营销与健康科普业务已成为核心营收引擎，实现收入 7.1 亿元，占整体营收比重显著提升至 56.7%，展现出强劲增长势头，是公司收入结构持续优化的核心驱动力量。与此同时，传统保险相关服务收入占比从 2022 年的 82% 逐步下降至 2025 年的 26%，表明公司业务重心已完成系统性迁移，战略转型成效显著。

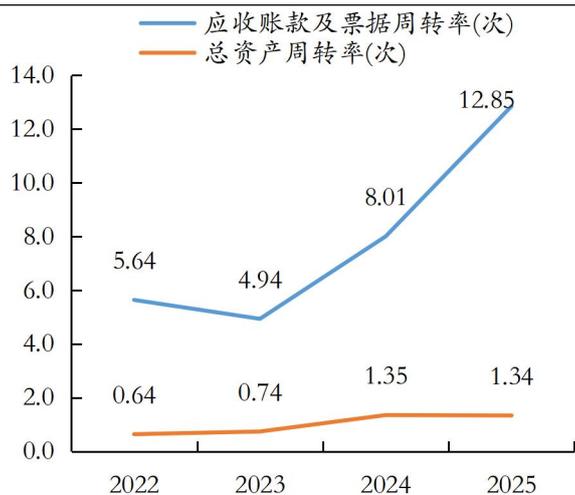
图 8 数字健康收入占比逐年升高



资料来源: iFinD, 公司年报

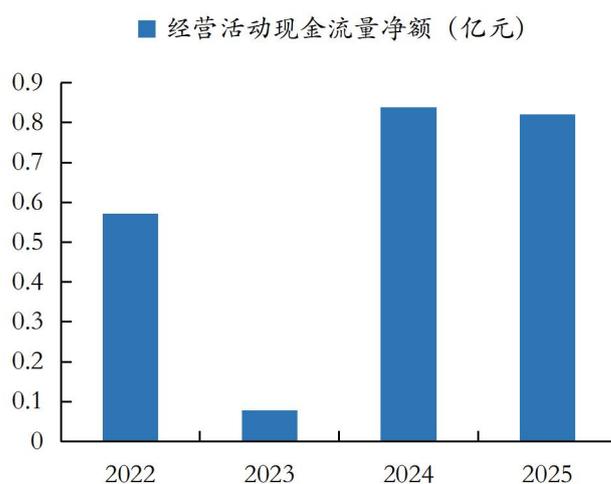
营运能力提升, 现金流展现韧性。公司经营性现金流方面展现出良好的经营态势与财务韧性, 营运效率持续改善。截至 2025 年底, 公司应收账款周期继续优化, 周转率稳步提升至 12.85 次。公司经营现金流净额连续两年维持在 0.89 亿元区间, 业务增长带动现金创造能力增强, 数字营销与健康服务板块的强劲表现持续贡献经营性现金流入, 反映出主营业务良好的自我造血能力。

图 9 营运效率持续管控



资料来源: iFinD, 公司年报

图 10 经营性现金流保持较高水平



资料来源: iFinD, 公司年报

## 二、AI 医疗产业发展提速，市场规模迎扩张

### 2.1 AI 医疗产业链逐渐完善，应用场景规模化落地

AI 医疗上下游分别为基础层、技术层、应用层。上游基础层是产业运转的底座，涵盖高质量医疗数据、算力集群及算法框架。该层决定了中游模型训练的精度与成本边界，同时直接受下游应用反馈的数据反哺；中游技术层承担着垂直适配的关键角色，包括机器学习、计算机视觉、NLP 及知识图谱等技术栈。该层向上调用基础层的算力与算法资源，向下游应用输出可解释、高精度的模块化能力；下游应用层包括 AI 医学影像、CDSS、医疗机器人等场景，是价值实现的最终出口。该层不仅直接产生商业化收入，更重要的是向中游反馈真实临床需求与数据，倒逼技术层进行算法优化，进而推动上游算力资源向更高效的方向配置。

图 11 AI 医疗产业链逐步完善



资料来源：公开资料

AI 医疗产业链各环节在数据、技术、场景的交叉融合中形成多元化图谱，呈现“多赛道并行、场景协同”的矩阵式结构。AI 医疗器械作为商业化最成熟的板块，以 AI 医学影像、手术机器人、辅助诊断、FFR、AI 放疗为核心载体；AI 制药赛道依托 AI+CRO 协同模式，将药物发现周期大幅压缩，重点攻坚慢性病与癌症领域；AI 医疗助理与 AI 健康管理构成服务侧的两大支柱。前者覆盖院内信息化与医疗解决方案，后者延伸至 AI 智慧药房、药店分销等院外场景，从保险体检延伸至慢病管理、母婴照护及老年人护理。自动化药房则以门诊发药机、住院包药机为核心载体，受益于医疗新基建红利加速渗透，经济发达地区应用率领先，AI 赋能正推动优质医疗资源向普惠化迈进。

图 12 AI 医疗产业图谱



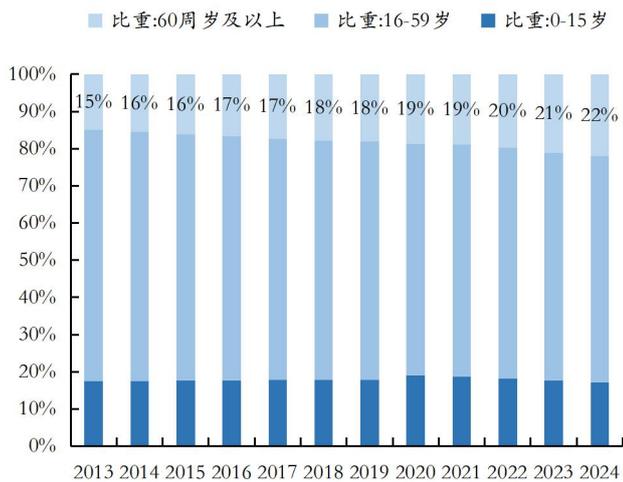
资料来源：头豹研究院

## 2.2 供需矛盾凸显，我国 AI 医疗亟待发展

需求侧矛盾日益凸显，AI 医疗发展已从“可选项”变为“必答题”。我国医疗体系正面临需求总量扩张与结构演变的双重压力，

AI技术的深度介入已成为缓解供需矛盾、重构服务模式的破局之钥。一方面，人口结构深刻变迁，慢病负担持续加重。截至2024年，我国60周岁以上人口比重已达22%，较十年前提升6.5个百分点，老龄化进程加速。与此同时，慢性非传染性疾病患病率呈显著攀升态势，老年群体与慢病患者的叠加，构成了医疗资源消耗的核心基本盘。另一方面，诊疗需求刚性增长，服务体系承压明显。2024年我国诊疗人次已达68.76亿，较2020年增长超20亿人次。这一增长不仅体现为问诊频次的提升，更折射出社会对疾病预防、早期筛查、长期随访等多元化、全周期健康管理的需求升级，同时，居民健康意识增强，消费结构持续升级，传统以治疗为中心的供给模式，目前已难以匹配日益前置化、精细化的服务诉求。

图 13 我国人口老龄化变迁



资料来源：国家统计局

图 14 我国居民诊疗需求持续上升

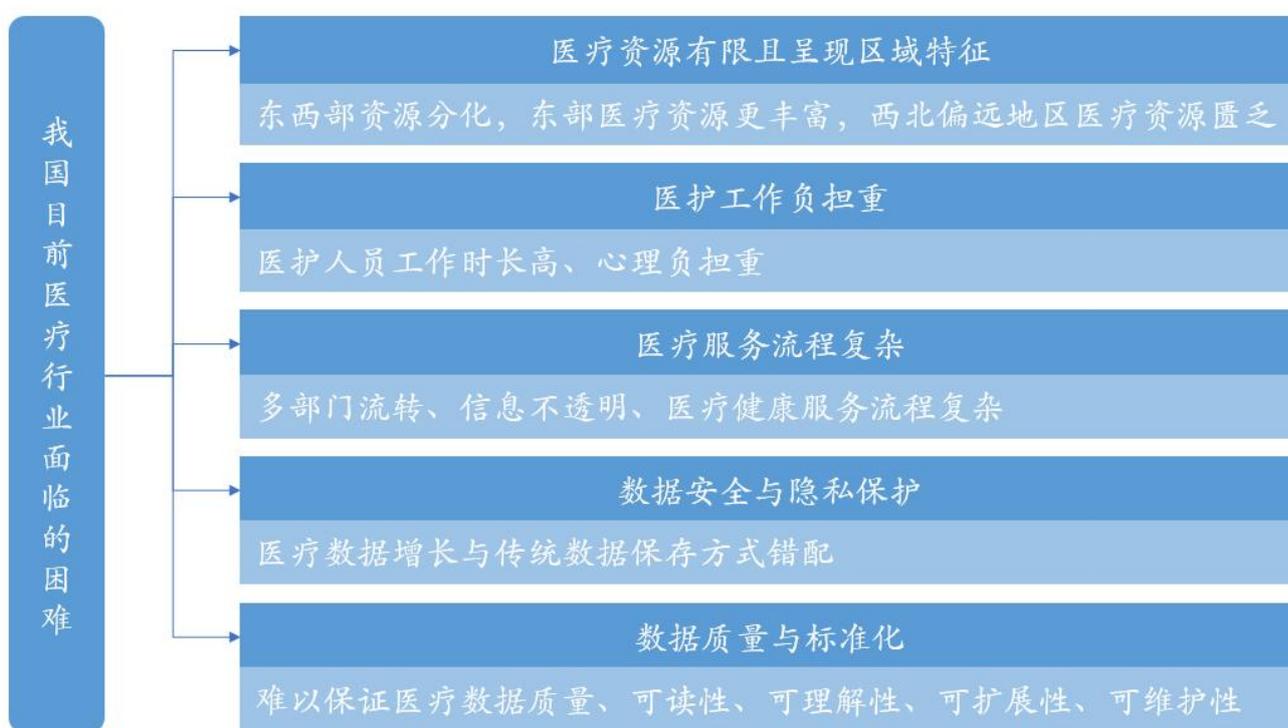


资料来源：国家卫健委

我国医疗服务体系正面临需求扩张与供给掣肘的双重挤压，AI技术的深度介入有望重塑行业底层逻辑。供给端多重约束凸显。总量层面，我国医疗资源人均保有量较发达国家存在显著差距，且地域分布严重失衡，优质资源高度集中于东部及中心城市。人力层面，诊疗人次快速增长加剧医护人员短缺，现有队伍长期超负荷运转，职业倦怠与心理压力并存。流程层面，挂号、检查、缴费等环节仍存效率堵点，患者体验亟待优化。数据层面，医疗

信息呈爆发式增长，但机构间标准割裂、系统孤岛林立，难以支撑资源精准调度与效能提升。医疗服务长期受制于“不可能三角”——可及性、质量与成本难以兼得。AI 医疗正驱动行业从“人力密集型”向“智能化”跃迁，使三角张力转化为协同增益。5G+AI 远程会诊平台打破地域壁垒，让优质医疗资源下沉，破解可及性与质量的对立；智能分诊与自动化工具减少重复劳动，提升运行效率，兼顾成本与可及性；辅助诊断系统放大医护人员专业价值，在提升服务质量的同时抑制成本攀升。

图 15 医疗行业面临诸多困境



资料来源：卫宁健康，医疗人工智能年度报告 2025

### 2.3 政策端铺垫发展环境，AI 发展奠定技术基础

顶层政策密集落子，AI 医疗进入“标准+场景+数据”协同推进新阶段。2025 年下半年以来，中央层面针对 AI 医疗的政策定调明显提速，形成了从顶层设计到落地细则的完整政策矩阵，为产业发展提供了清晰的制度保障与方向指引。2025 年 10 月发布的《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》

明确提出，到 2027 年建成一批高质量数据集与临床专病大模型，基层诊疗智能辅助广泛应用；到 2030 年实现二级以上医院普遍开展影像与临床智能辅助，基层应用基本全覆盖。重点布局基层应用、临床诊疗、患者服务等八大领域，路径清晰、节奏明确。2026 年 1 月发布的《“人工智能+制造”专项行动实施意见》将医疗行业智能体纳入重点培育方向，与软件编程、工业设计等并列，标志着 AI 医疗已从“场景探索”上升至国家专项行动层面，研发路径更加聚焦。

表格 1 近期国内 AI 医疗主要政策

发布时间	政策	内容/目的
2026 年 1 月	《“人工智能+制造”专项行动实施意见》	培育打造垂直领域智能体。研发部署软件编程、软件需求与审计、软件测试智能体，打造曲面设计、自动建模、自动编程等工业智能体，研制智能排程规划、动态报表生成、界面自动化设计、数据智能监控与治理等专用智能体。 <b>研发医疗、教育、金融、法律等行业智能体。</b>
2026 年 1 月	《医疗服务真实世界医保综合价值评价管理指南（试行）》	明确医疗服务真实世界医保综合价值评价目的、范围、组织管理、评价流程、评价方法、结果应用等内容，确立管理层面的统一标准与规范，引导评价工作依规有序开展，逐步实现评价的标准化、规范化，为医疗服务医保政策的制定提供更高质量的证据支撑。
2025 年 10 月	《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。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。 <b>重点应用包括基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业。</b>

资料来源：各政府官网

地方政策多点开花，区域试点加速 AI 医疗从“顶层设计”向“落地实践”转化。在中央政策明确方向后，各地正结合自身资源禀赋与产业基础，密集出台差异化创新试点政策。第一，头部城市聚焦基础设施与数据底座。上海提出建设“医学 AI 指挥舱”与 MaaS 平台，开发多模态医疗数据集，并强化真实世界数据在医

保评价中的应用，着力打通“数据—模型—应用—支付”全链条。北京则从支付端切入，推动 AI 技术与商业健康保险在产品 设计、风险控制等环节深度融合，探索多元化的价值兑现路径。第二，中西部地区着力弥补资源短板。宁夏明确将智能辅助诊断、健康画像、远程诊疗、数字养老等纳入数字消费行动方案。四川则聚焦医工融合，重点拓展智能辅助诊断、智慧药房及 AI 医疗器械的研发应用，强化产业端供给能力。

表格 2 地方创新试点

省/区	政策	内容/目的
海南省	《海南省推动“人工智能+”行动方案（2026—2028 年）》	明确提出打造博鳌乐城先行区“人工智能+医疗健康”产业集聚区，并系统 <b>推进 AI 在医疗健康领域的深度应用</b> 。重点推动 AI 在智慧诊疗、远程医疗、临床辅助决策、医学影像诊断和基层智能辅助等场景落地。
上海市	《2026 年上海市卫生健康工作要点》	全面推动医疗体系数智化转型与高质量发展。重点包括： <b>加速医学人工智能落地</b> ，推进“医学 AI 指挥舱”和 MaaS（模型即服务）平台建设，开发多模态医疗数据集，推广基于大模型的居民健康画像；强化真实世界数据应用，开展创新药械卫生经济学评价与国产/原研药效果对比研究。
宁夏回族自治区	《大力发展数字消费共创数字时代美好生活三年行动方案（2026-2028 年）》	明确提出 <b>深化“人工智能+”在医疗健康等领域的融合应用</b> ，重点打造智能辅助诊断、健康画像等 AI 医疗场景，并推动远程诊疗、数字养老等服务消费业态发展。方案还支持可穿戴设备、智能家电等数字产品在健康监测中的应用。
四川省	《四川省加快推进“人工智能+”一号创新工程实施方案（征求意见稿）》	其中“人工智能+医疗”明确提出：拓展智能辅助诊断系统应用，提升各级医疗机构临床诊断能力；发展智慧药房，推广处方调剂、药品核对、处方前置审核等智能应用；深化医工融合，开发人工智能辅助医疗器械新产品。
北京市	《北京市支持商业健康保险高质量发展的若干措施》	提出多项举措 <b>推动商业健康保险与医疗、医药、医保协同发展</b> ，鼓励开发商业健康险特色模型，推动人工智能技术在保险产品 设计、风险控制等环节应用。
武汉市	《支持人工智能 OPC 创新发展若干措施》	通过开放医疗等应用场景，设立“场景机会清单”，每年挖掘不少于 100 个典型应用，并配套科技金融支持和创新创业赛事， <b>推动 OPC 在智慧医疗等重点领域落地发展</b> 。

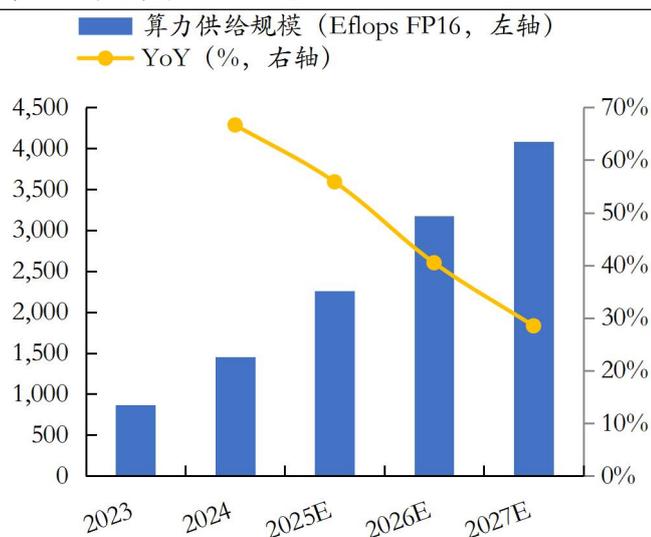
资料来源：各政府官网

## 2.4 算力建设进程加速，大模型密集落地筑牢基础设施

算力底座持续夯实，大模型加速渗透，AI 医疗基础设施进入能力跃升期。算力建设正从“规模扩张”迈向“结构优化与网络协同”新阶段。截至 2025 年 6 月，我国算力总规模位居全球第二，在用算力中心机架总规模超 830 万标准机架，算力达 246EFlops。2026 年政府工作报告首次将“算电协同”写入新基建，算力产业正式上升为国家战略核心赛道。据 IDC 预测，2026 年中国智能算力规模将达 1460.3EFLOPS，较 2024 年翻倍，市场规模增至 337 亿美元，2023-2028 年复合增长率达 46.2%，为 AI 医疗大规模模型训练与实时推理提供了坚实底座。

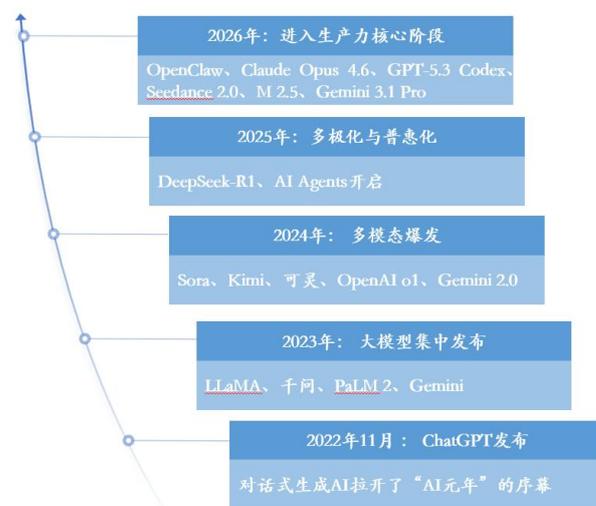
与此同时，AI 大模型正经历从“通用对话”向“生产力工具”的关键跃迁。计算成本持续下降、开源生态繁荣与监管框架完善，推动大模型从实验室走向产业核心。2026 年被视为 AI 从“实验”转向“基础设施”的转折年，企业采用率、代理自主性、多模态能力预计将呈现爆发式增长。在医疗领域，多模态大模型有望整合影像、文本、基因等多维数据，支撑临床决策、药物研发、健康管理等复杂场景，真正实现从“辅助工具”向“智能生产力”的质变。

图 16 我国算力供给规模快速扩张



资料来源：科智咨询

图 17 AI 大模型加速迭代

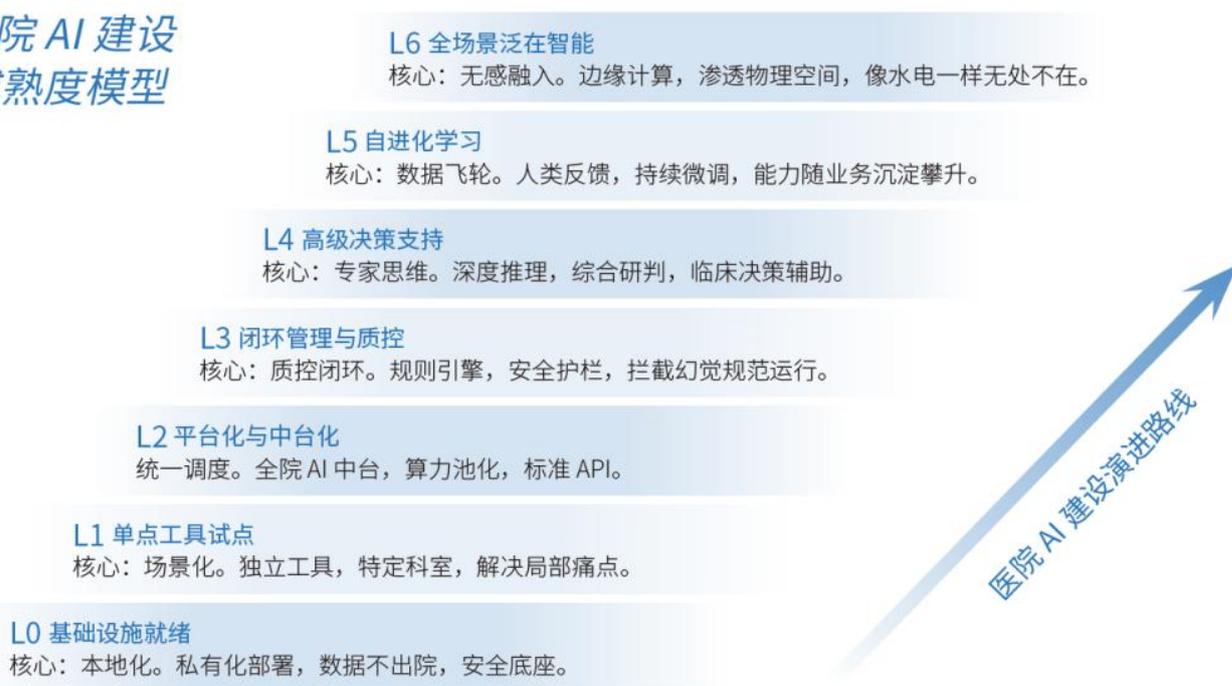


资料来源：公开资料

医院 AI 建设步入体系化阶段，全栈能力成为竞争新壁垒。医院 AI 建设正从“单点探索”迈向“全栈协同”的成熟度跃升。以 L0 至 L6 的演进模型为框架，行业已完成基础设施的初步夯实，并进入能力整合与闭环管理的关键窗口期。2025 年行业实现核心跨越的标志是 L3 闭环管理与质控层的突破。通过规则引擎与安全护栏，AI 从“输出结果”演进为“可干预、可回溯、可校验”的业务闭环，有效拦截模型幻觉，为临床采纳扫清关键障碍。在此基础上，L4 高级决策支持层引入深度推理与综合研判，复刻专家思维；L5 自进化学习层依托人类反馈构建数据飞轮，使模型能力随业务沉淀持续攀升；L6 全场景泛在智能层借助边缘计算，让 AI 像水电一样渗透至物理空间的每一个诊疗节点。

图 18 医院 AI 建设模型演进

## 医院 AI 建设成熟度模型

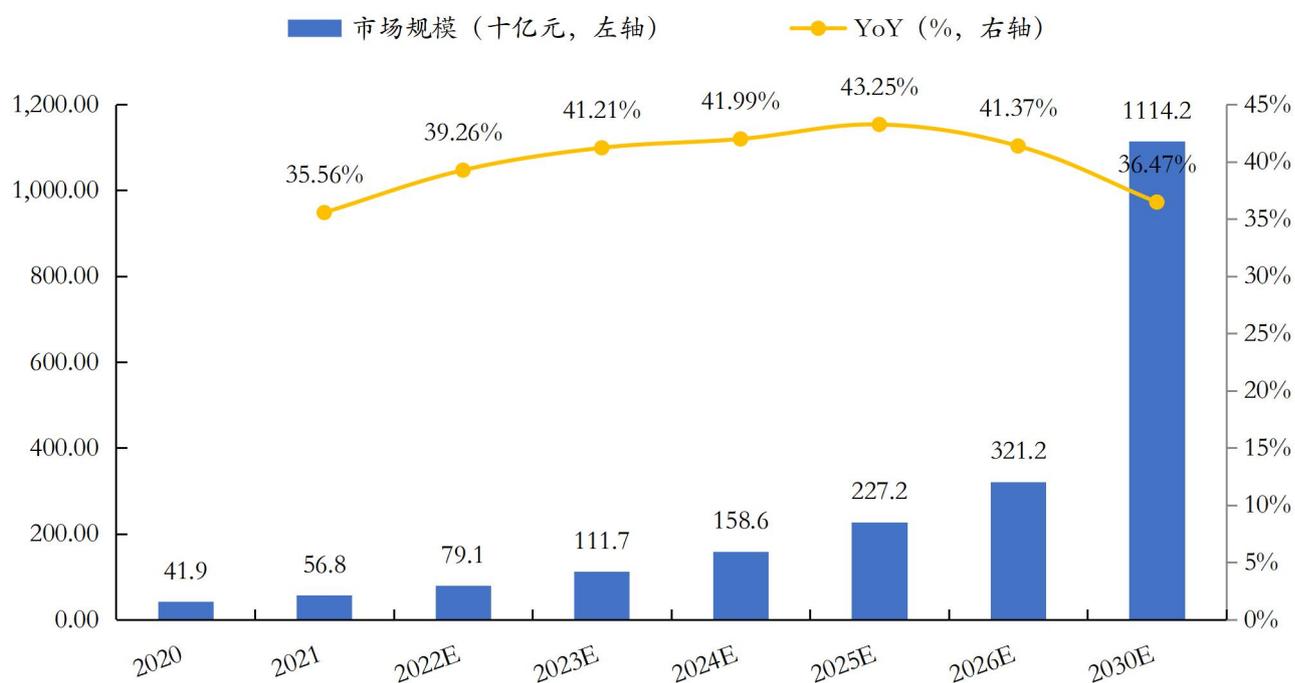


资料来源：卫宁健康，医疗人工智能年度报告 2025

中国 AI 医疗市场正迎来规模与结构双重驱动的黄金发展期。根据弗若斯特沙利文预测，市场规模将从 2020 年的 419 亿元迅猛增长至 2030 年的 11142 亿元，十年间实现超 26 倍扩张，年复合增长率高达 40%。从增长轨迹来看，2022 年至 2026 年市场增速

持续保持在 39%-43% 的强劲区间，呈现明确的加速上扬态势。从增长阶段看，2020 年至 2024 年市场处于蓄力爬坡期，年均增速保持在 35%-42% 之间，各领域技术逐步成熟、商业模式持续验证。2025 年起，市场正式迈入高速增长通道，当年规模突破 2272 亿元，增速提升至 43.25%；2026 年进一步跃升至 3212 亿元，增速仍维持在 41% 以上的高位。至 2030 年，市场规模预计将突破 1.1 万亿元，十年间复合增速达 40%，展现出强劲的增长韧性与广阔的发展空间。

图 19 AI 医疗市场规模快速增长，蓝海广阔



资料来源：弗若斯特沙利文

### 三、公司核心竞争优势

公司的核心竞争优势根植于三大支柱的协同共振。其一，高黏性用户生态壁垒构筑了稀缺的数字资产护城河。平台通过健康咨询、筛查、保险交互等多维触点，持续沉淀海量用户行为与健康数据，构建起覆盖预防、筛查、管理到保障的全链路动态健康画像。其二，AI技术全链路赋能打造了端到端的智能技术护城河。自研AI技术栈深度集成内容创作、医学研究、智能营销、风控管理、用户平台等核心模块，实现对全业务场景的智能化支撑。2026年推出的循证医学智能体更以可追溯的证据链破解生成式AI“幻觉”难题，推动医疗AI从信息生成迈向决策支撑，为严肃医疗场景提供了可信赖的技术底座。其三，业务高度协同发挥正循环效应。健康服务与保险业务形成双向赋能——健康服务为保险业务输送高价值用户，保险业务的风险画像与理赔数据则反向丰富健康画像的维度与深度。两者深度融合，构建起“服务获客-数据沉淀-产品匹配-保障反哺”的良性循环。

#### 3.1 核心竞争优势一：高黏性用户生态壁垒形成数字资产护城河

**数据积累深厚，多维度数据支撑全链路画像。**公司通过健康咨询、筛查、保险交互等多维度数据，构建了覆盖从预防、筛查、管理到保障的全链路动态健康画像。所有环节的数据汇聚成一个动态更新的健康画像。这个画像不仅能反映用户“当前是否有病”，还能预测“未来可能患什么病”、“治疗依从性如何”以及“需要什么样的保障”。反过来，画像又会指导平台向用户推送更精准的科普内容、更及时的筛查提醒、更适配的健康套餐及保险产品，从而实现从“被动治疗”到“主动全周期管理”的转型。同时，高活性、高价值的用户数据生态，也为公司AI技术应用与业务创新提供了核心支撑。

表格 3 公司通过各项业务覆盖 AI 医疗全链路数据

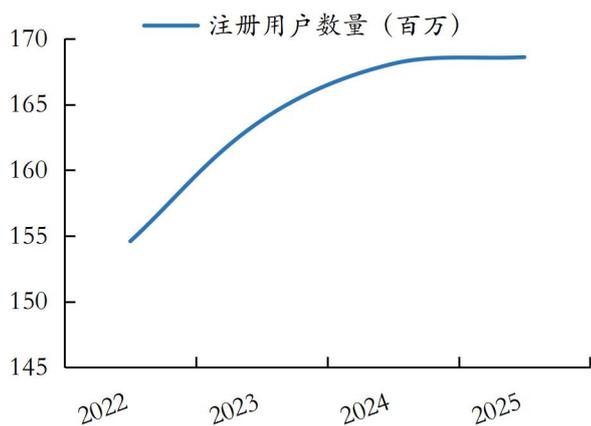
业务	健康画像覆盖
数字营销（科普服务）	✓ 诊前：通过短视频、直播、图文等形式进行疾病知识科普，沉淀用户基本画像。
早期疾病筛查推广及咨询服务	✓ 诊前：直接触达高风险人群，提供风险评估问卷和筛查建议。
综合健康服务套餐	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 诊中：涵盖深度体检、专家预约、就医绿通等服务。在服务交付中，平台能获取用户的精准检验报告、影像学数据、医生诊断结论。</li> <li>✓ 诊后：包括慢病管理、用药提醒、康复指导等。此阶段持续采集用户的依从性数据、康复指标，形成动态追踪，判断治疗效果和复发风险。</li> </ul>
医学研究服务	✓ 诊中：通过连接科研机构与临床数据，将用户的脱敏数据用于真实世界研究。
保险服务	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 诊前：在用户投保时，通过健康告知和核保逻辑，进一步确认用户的既往病史和当前健康状况，作为画像的风控基础。</li> <li>✓ 诊后：通过理赔数据的沉淀，平台能精准计算出特定疾病群体的医疗花费、治疗周期和预后情况。</li> </ul>

资料来源：公司年报

在医疗数据供给高度稀缺的行业背景下，轻松健康的全链路动态健康画像构筑了难以复制的核心竞争壁垒。医疗数据作为 AI 医疗的核心资产，其获取与治理能力是企业构建长期壁垒的关键。首先，海量且高粘性的用户基本盘构筑了数据广度的护城河。截至 2025 年末，平台注册用户达 1.686 亿，微信生态粉丝基数约 6380 万，年增 4.9%。庞大的用户基数与稳定的私域触达能力，为动态画像提供了持续、低成本的数据活水。

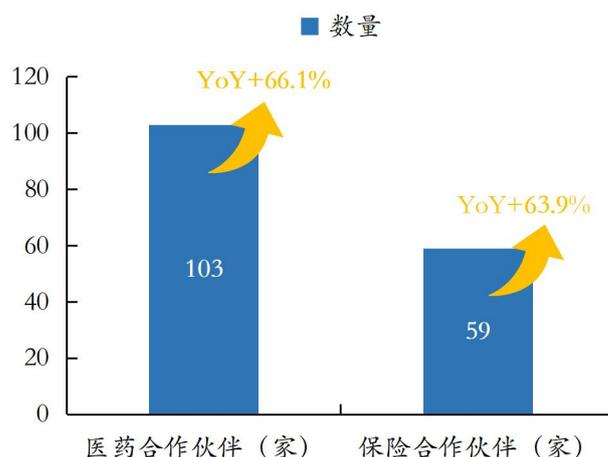
产业协同的加速深化形成了数据价值闭环的生态壁垒。截至 2025 年底，公司制药合作伙伴增至 103 家、保险合作伙伴增至 59 家。这一高速扩张的生态网络，使得健康画像不仅服务于 C 端用户，更能反向赋能药企研发与保险精算，在供给端形成了“数据越丰富、合作越深入、壁垒越坚固”的正向飞轮效应。这种从底层数据采集到顶层商业落地的全链路贯通，在数据合规与专业壁垒双高的医疗赛道中，构成了难以被简单模仿的核心护城河。

图 20 公司平台注册用户数量稳步增长



资料来源：公司年报

图 21 公司企业合作伙伴数量高增



资料来源：公司年报

### 3.2 核心竞争优势二：AI 技术全链路赋能，打造端到端智能技术护城河

**AI 中枢引擎：AIcare 技术栈驱动多场景应用。** AIcare 技术栈作为轻松健康 AI 技术体系的中枢引擎，深度渗透于公司核心业务场景，实现全链路赋能。公司通过自研 AI 技术栈“AIcare”及核心产品矩阵，构建了覆盖“健康-保险-医药-企业服务”全链条的技术赋能体系。AIcare 技术栈集成五大模块：奥丁（内容创作）、麦哲伦（医学研究）、银河（营销）、凤凰（风控）、半人马（用户平台），分别对应内容生成、临床数据处理、保费线索挖掘、业务合规保障及个性化健康管理等场景，形成全流程智能化支撑。

奥丁内容创作与 Dr.GPT 实现知识普惠。生成式 AI 已产出超 120 万条健康科普内容，Dr.GPT 获世界人工智能大会等权威认可，并深度融入行业协会生态，推动智能咨询、慢病监测等应用落地。银河 AI 营销深耕智能获客与转化，截至 2025 年末，已积累 23 项发明专利及两项软件著作权，显著提升营销 ROI。半人马用户平台依托 AI 模型与健康数据生成动态健康画像，提供从风险识别到个性化建议的全周期健康管理服务，相关专利达 11 项、软著 14 项，并有四项算法备案。麦哲伦医疗数字化通过 AI 实现海

量医疗记录的数字化与数据挖掘，将复杂异构资料转化为可分析的真实世界数据，有效降低研发成本、加快临床研究进程。凤凰企业服务利用 AI 进行文本、图像等多模态数据审核与欺诈检测，在信用评估、异常检测等环节提升风控精度与运营效率。

图 23 公司 AI 技术已在 5 大类场景深度落地



资料来源：公司年报，公司资料

公司 2026 年推出的证元芳循证医学智能体，是在严肃医疗领域的技术突破。在解决生成式 AI “幻觉”问题上，证元芳循证医学智能体构建了区别于通用大模型的确定性路径。其核心在于将临床推理逻辑内化为 AI 的决策框架，通过对海量中英文权威医学数据与本土病例的系统整合，形成兼顾全球前沿与本地合规的知识基底。性能层面，该产品在权威医学考试中达到行业领先水平，以可追溯的证据链与透明的推理流程，将 AI 在严肃医疗场景中的应用从“信息生成”推进至“决策支撑”，为公立医院的智能化转型提供了可信赖的技术底座。

在产品体系架构上，证元芳 Med Claw Skills Store 进一步完成了能力的分发与组织，推动专业能力从单次调用走向体系化复用。首批上线的数百个标准化 Skill 围绕临床诊疗、药物管理、病历管理等核心医疗场景，按照医生真实工作流程进行编排，形成可灵

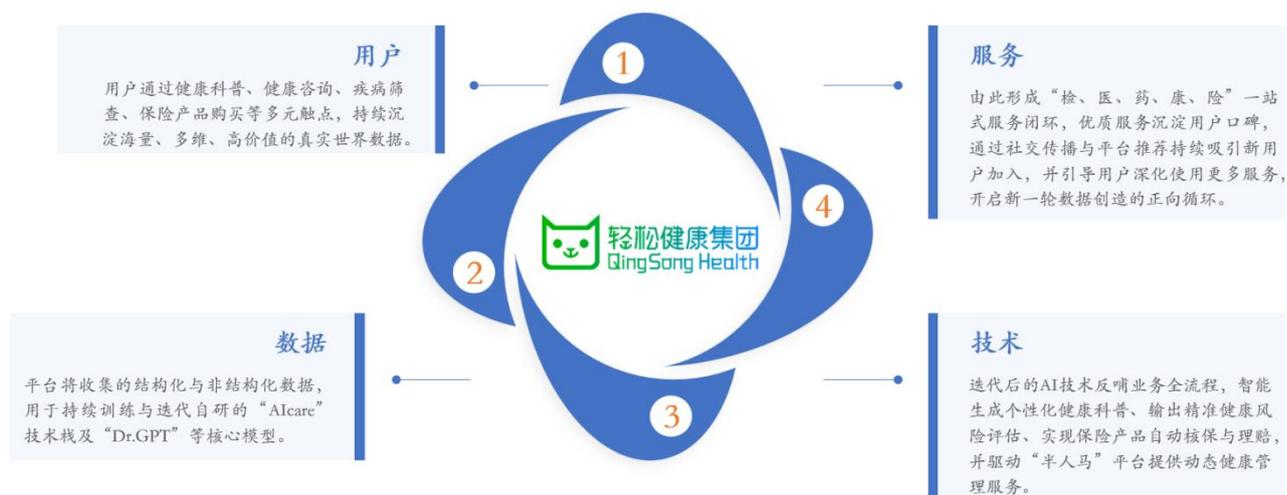
活调用的能力单元。无论是临床问题中的文献筛选与结构化摘要，还是用药环节中的禁忌检索与循证建议，均被抽象为可复用、可扩展的任务模块，有效降低了医疗专业用户的应用门槛。

### 3.3 核心竞争优势三：业务高度协同，发挥正循环效应

**数字业务为保险注入精准洞察与智能运营能力。**依托银河 AI 营销平台构建的超 910 个特征标签，公司能够精准识别用户健康与保障需求，实现高潜力线索的高效转化。与此同时，i-Phoenix 平台通过 AI 驱动的智慧运营、智慧风控与智慧监控能力，为保险合作伙伴提供全流程技术支撑，涵盖实时数据分析、欺诈检测与市场响应优化。2025 年保险技术服务收入达 2.2 亿元，同比增长 17.6%，充分印证了技术赋能的商业价值。在产品创新层面，公司与 59 家保险公司联合开发了 303 款互联网定制产品，使保险供给从标准化走向精准化，有效填补细分人群保障空白。

**保险业务反向夯实生态根基，强化用户粘性与数据厚度。**保险服务天然具备长期性与高信任特征，成为用户持续使用平台服务的重要纽带。通过保险理赔与支付数据的沉淀，平台得以将风险画像与健康筛查、内容浏览等多维信息融合，形成更立体、更动态的用户健康画像。这种双向数据交互，使平台能够更精准地预判用户健康走向与保障缺口，从而实现从被动响应到主动干预的服务升级。

图 24 公司业务形成生态闭环



资料来源：公司资料，公司年报

## 四、盈利预测

我们认为轻松健康的核心竞争壁垒根植于其“数据-技术-业务”三位一体的深度耦合，形成了难以被简单复制的系统性优势：

(1) 数据层面，平台构建了覆盖全生命周期的动态健康画像，实现了从“静态记录”到“动态预测”的能力跃迁。这一画像不仅精准刻画用户当前健康状况，更能前瞻预测疾病风险、治疗依从性与保障缺口，使平台具备从被动响应向主动干预转型的核心能力。在医疗数据供给高度稀缺的行业背景下，这种高活性、多维度的数据资产构成了难以逾越的护城河。

(2) 技术层面，公司实现了从“单点工具”到“全栈智能”的体系化布局，将 AI 深度嵌入业务底层逻辑。自研 AI 技术栈“AIcare”集成内容创作、医学研究、智能营销、风控管理、用户平台五大模块，实现对全业务流程的智能化支撑。2026 年推出的循证医学智能体“证元芳”更以可追溯的证据链与透明推理路径，破解生成式 AI 在严肃医疗场景中的“幻觉”难题，推动医疗 AI 从信息生成迈向决策支撑。

(3) 业务层面，数字健康与保险保障形成了双向赋能的生态飞轮，持续放大协同价值。健康服务通过科普引流与筛查触达吸引高黏性用户，沉淀的多维数据反哺保险产品创新与精准营销；保险业务则以长期性与高信任特征进一步增强用户粘性，丰富风险画像与理赔数据维度，形成“服务获客-数据沉淀-产品匹配-保障反哺”的自我强化循环。

基于以上，我们测算 2026-2028 年，公司营收分别为 17.84、27.29、44.21 亿元，增速分别为 42%、53%、62%；归母净利润分别为 0.20、0.29、0.44 亿元，2026 年实现扭亏，27/28 年增速分别为 45%、50%。截止 2026 年 3 月 23 日，公司市价为 144.4 HKD，总股本为 2.06 亿股，对应 2026-2028 EPS 分别为 0.10、0.14、0.21 元/股。

基于公司行业领先地位，结合可比公司估值水平，我们认为轻松健康合理 PS 应为 33.4 倍，目标价 327.58 HKD，相比现价存在 127% 上升空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表格 4 盈利预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12.56	17.84	27.29	44.21
YoY	32.90%	42.00%	53.00%	62.00%
归母净利润	-3.80	0.20	0.29	0.44
YoY	-	-	45.00%	50.00%
EPS (元/股)	-1.84	0.10	0.14	0.21
PS	23.73	16.71	10.92	6.74

资料来源: iFinD

## 五、风险提示

**市场竞争加剧与宏观环境波动风险:** 数字健康行业竞争格局高度分散, 叠加宏观经济不确定性可能影响消费者医疗健康支出意愿, 以及医药行业政策持续调整, 可能会对公司业务造成影响。

**数据合规与 AI 监管风险:** AI 医疗业务深度依赖用户健康数据与 AI 技术的应用, 若未来监管政策趋严可能对业务运营与技术应用形成制约, 增加合规成本与运营不确定性。

**AI 医疗发展不及预期:** 若人工智能在医疗健康领域的技术迭代速度放缓、应用落地进程滞后, 或行业整体增速未达预期, 可能导致公司相关技术投入的回报周期延长, 先发优势难以有效转化为持续增长动力, 进而对公司的长期成长前景构成不利影响。