讯飞医疗科技 (2506 HK)

医疗 AI 领航者，全方位赋能医疗行业；首予买入

买入 (首次覆盖)

目标价	**170.56 港元**
潜在升幅	**19.9%**
当前股价	**142.20 港元**

中国医药

武 煜, CFA
(852) 3900 0842
jillwu@cmbi.com.hk

王云逸
(852) 3916 1729
cathywang@cmbi.com.hk

讯飞医疗是中国医疗人工智能（AI）领域的领军企业，依托星火医疗大模型，赋能基层医疗、医院、患者、区域管理机构等多方位的行业参与方。据弗若斯特沙利文统计，按收入计，2023 年中国医疗人工智能市场 CR5 的合并市场份额仅有 16.5%，市场格局分散；2023 年讯飞医疗在中国医疗人工智能市场的份额为 5.9%，排名第一。得益于政策扶持，各级医疗机构智能化升级需求增长，讯飞医疗的收入快速增长，2021-2023 年收入年复合增长率达到 22.2%。受益于医疗 AI 应用的加速落地，我们预计公司 2023-2026 年收入的年复合增速将达到 36.9%。首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元，基于 13 倍 26 年市销率。

- **政策支持医疗 AI 行业发展，医疗 AI 应用加速落地。**医疗行业正在经历智能化升级，AI 技术的应用加速渗透至智能问诊、病历管理、医保风控等多个领域。近年来，国家政策持续推动 AI 在医疗场景的应用，强调应用人工智能技术来提升医疗服务能力。根据弗若斯特沙利文的数据，中国医疗 AI 市场规模将从 2023 年的 88 亿元增长至 2033 年的 3,157 亿元，2023-33 年的年复合增长率将达到 43.1%。
- **母公司科大讯飞技术加持，深化与头部医院等 B 端合作，夯实领先优势。**公司基于科大讯飞强大的底座模型能力，推出了星火医疗大模型。依托科大讯飞持续升级的讯飞星火大模型、公司垂类医疗大模型的广泛临床应用经验、公司与头部医院合作的数据资源等，讯飞医疗可以持续迭代升级星火医疗大模型，筑牢技术壁垒。2025 年 3 月，讯飞医疗发布讯飞星火医疗大模型 X1，在诊断推荐、健康咨询、检查检验报告解读等医学推理任务上的表现超越 GPT-4o 和 DeepSeek R1，展现出卓越的临床辅助能力。同时，公司在 B 端合作方面多点开花，将逐步构建强大的 B 端生态体系，夯实公司的商业渠道壁垒。
- **持续扩张客户基础，B、C 端收入快速增长，G 端表现稳健。**公司积极进行区域拓展，客户基数持续增长。截至 2024 年 12 月 9 日，公司已向全国约 60,000 家基层医疗机构提供产品及服务，覆盖 30 多个省份 610 多个区县，并进入 500 多家等级医院。随着医院加快智能化转型，对 AI 医疗应用需求快速增长，推动公司医院服务收入迅猛增长，公司的诊后管理服务和影像云业务也随之快速增长。此外，人口老龄化也将带动公司助听器产品销售强劲增长。公司 B、C 端收入占比快速提升，且趋势有望持续。1H24，医院服务和患者服务收入同比增长 146%，收入占比提升至 66.9%。
- **首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元。**我们看好医疗 AI 的应用前景，讯飞医疗在医疗 AI 领域具备先发优势和坚实的技术壁垒。我们预计公司 2023-26 年收入复合增速将达到 36.9%，归母净亏损率将快速缩窄。首次覆盖给予“买入”评级，参考可比公司平均市销率，给予 13 倍 26 年市销率以反映我们看好公司的高成长性，目标价 170.56 港元。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
销售收入 (百万人民币)	472	556	725	1,020	1,427
同比增长 (%)	26.7	17.9	30.4	40.7	39.9
归母净利润 (百万人民币)	(189.4)	(144.8)	(184.7)	(105.9)	(43.2)
调整后净利润 (百万人民币)	(110.5)	(57.0)	(23.5)	(12.6)	50.1
调整后每股收益 (人民币)	(1.00)	(0.51)	(0.19)	(0.10)	0.41
市销率 (倍)	33.9	28.8	22.1	15.7	11.2
净负债比率 (%)	(41.7)	(10.6)	(44.5)	(26.5)	(6.5)

资料来源：公司资料、彭博及招银国际环球市场预测

公司数据

市值(百万港元)	17,188.9
3 月平均流通量(百万港元)	21.7
52 周内股价高/低(港元)	NA/NA
总股本 (百万)	120.9

资料来源： FactSet

股东结构

科大讯飞	49.4%
合肥正昇信息科技合伙企业（有限合伙）	16.1%

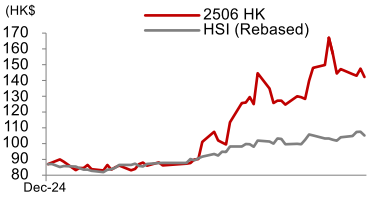
资料来源： 港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1 -月	-1.7%	-4.7%
3 -月	NM	NM
6 -月	NM	NM

资料来源： FactSet

股份表现



资料来源：FactSet

目录

投资亮点.....3

AI 医疗行业迎来黄金发展期，智能化升级浪潮已到来.....3

医疗 AI 领航者，技术及资源优势持续沉淀.....4

B 端、C 端助力公司收入加速增长.....5

首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元.....5

投资风险.....6

医疗 AI 领航者，全方位赋能医生、医院、患者、企业及政府.....7

收入类型不断丰富，可持续收入占比逐步增长.....8

持续扩张客户基础.....9

探索 B 端合作，显示底层技术支持实力.....12

深厚的技术壁垒，行业标准制定者.....13

持续快速升级星火医疗大模型，夯实领先优势.....13

依托头部医院合作，优化医疗大模型应用表现.....16

飞轮效应不断强化医疗 AI 模型领先优势.....17

实现丰富的医疗 AI 应用场景，CDSS 行业的领导者.....18

政策支持 AI 在医疗行业应用.....21

AI 医疗领域百舸争流，AI 医疗应用潜力无限.....22

赋能基层医疗机构，缓解医疗供需矛盾.....25

智医助理：赋能基层医疗诊疗能力.....26

慢病管理系统：优化基层慢病管理体系.....29

赋能医院，提升医院经营效率和服务质量.....31

赋能医保、疾控等政府部门，推动医疗管理创新.....35

智慧医保：精准控费，优化医保基金管理.....35

智慧卫生解决方案：AI 驱动疾控与全民健康管理新模式.....36

智能助听器助力 C 端渗透.....38

赋能医学影像服务，构建智能医疗生态.....40

盈利预测.....44

预计 2023-26 年收入复合增速 36.9%.....44

估值.....48

首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元.....48

投资风险.....48

附录：公司资料.....49

投资亮点

AI 医疗行业迎来黄金发展期，智能化升级浪潮已到来

中国医疗行业长期面临医生资源紧张、医疗资源分布不均、诊疗流程繁琐、基层诊疗能力不足等问题，而 AI 技术通过临床决策支持、智能辅助诊断、智能电子病历管理、智能随访管理等方式，为各级医疗机构提供了新的解决方案，推动医疗体系向更加精准化、智能化的方向发展。

我们认为，随着 AI 技术的成熟，医疗机构对智能化升级的需求将持续增长，具体而言：1）医院数字化转型需求： AI 技术可优化诊疗流程，提高管理运营效率。2）基层医疗机构的 AI 赋能需求：AI 技术可提供临床决策支持和辅助诊断，提高基层医疗机构的诊疗能力。3）医保机构的智能风控需求：AI 技术可帮助识别不合理医疗费用，优化医保资金使用，提高医保监管效率。4）患者对智能健康管理的需求：AI 智能随访、慢病管理系统等能够提供个性化的健康管理方案，提高患者依从性。

近年来，中国政府出台了一系列政策，推动 AI 技术在医疗行业的应用，并加快医疗信息化和智能化建设的步伐。

- 《人工智能医用软件产品分类界定指导原则》（2021 年）：明确人工智能医疗软件的分类和监管要求，确保 AI 医疗产品在符合安全性和有效性的前提下，稳步推进市场化应用。
- 《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》（2023 年）：提出要加快互联网、人工智能、云计算和大数据在医疗领域的应用，积极运用互联网、人工智能等技术，持续优化服务流程，加强健康医疗大数据共享交换与保障体系建设。
- 《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》（2023 年）：鼓励在县级地区部署人工智能技术。
- 《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》（2024 年）：细化了 84 个具体 AI 医疗应用场景。
- 《紧密型县域医共体信息化功能指引》（2025 年）：强调要优化业务服务流程，优化紧密型县域医共体数据共享，推进人工智能、大数据、互联网、5G 等新一代信息技术应用，全面提升紧密型县域医共体数字服务和治理能力。

国家卫生健康委员会主任雷海潮在十四届全国人大三次会议民生主题记者会上也表示，将进一步加强基层的信息化能力，大量应用人工智能辅助技术来提升基层服务能力和水平条件。

政策的持续推动，进一步加速了 AI 在医疗行业的应用。根据弗若斯特沙利文的统计，中国医疗人工智能行业的市场规模由 2019 年的 27 亿元增至 2023 年的 88 亿元，年复合增长率为 33.8%，预计到 2033 年将快速增长至 3,157 亿元，2023 年至 2033 年的复合年增长率有望达到 43.1%。

当前，中国医疗人工智能市场高度分散。据弗若斯特沙利文统计，按收入计，2023 年中国医疗人工智能市场 CR5 的市场份额仅占 16.5%。讯飞医疗凭借其在智能语音技术、自然语言处理（NLP）、医学知识图谱等领域的技术积累，成功打造出一系列覆盖医院、基层医疗机构、患者及医保和疾控的完整 AI 解决方案，包括 （1）基层医疗服务，包括智医助理和慢病管理，以协助基层医疗机构的医生提高服务能力；（2）医院服务，包括智慧医院解

决方案和诊疗助理，以提高等级医院及医生的诊疗和管理效率；（3）患者服务，包括智慧医院患者服务与诊后管理、影像云平台和智能硬件，将业务范围延伸至患者端，助力患者的健康管理；及（4）区域医疗解决方案，包括智卫生解决方案和智慧医保，以协助区域医疗管理机构进行数据驱动的综合管理并促进医保基金的有效使用。目前，讯飞医疗已在中国 AI 医疗的市场竞争中占据领先地位。据弗若斯特沙利文统计，2023 年讯飞医疗在中国医疗人工智能市场的份额为 5.9%，排名第一。

我们认为，作为医疗 AI 行业的领军企业，讯飞医疗在智能临床决策支持，尤其是基层医疗机构 CDSS 市场等领域具备领先优势，其各类智能化解决方案已在全国多个省市的各级医疗机构落地应用。未来，随着医院数字化转型的加速、基层医疗智能化升级的深入，讯飞医疗将持续受益于医疗 AI 需求的高速发展，持续快速增长。

医疗 AI 领航者，技术及资源优势持续沉淀

科大讯飞（002230 CH，未评级）是公司的控股股东，持有讯飞医疗 49.42%的股权。科大讯飞专注于研发核心人工智能技术，包括智能语音、自然语言理解、机器学习与推理以及自主学习。科大讯飞拥有自主研发的讯飞星火大模型，具备强大的语义理解、知识推理及代码、数学能力，其 4.0 Turbo 版本多项能力超越 GPT-4 Turbo，并于 2025 年 1 月发布星火深度推理模型 X1。依托于科大讯飞强大的底座模型能力，讯飞医疗科技打造了具备竞争力的垂类医疗大模型 – 讯飞星火医疗大模型。2025 年 3 月，讯飞医疗发布讯飞星火医疗大模型 X1，大幅降低了医疗幻觉问题，在诊断推荐、健康咨询、检查检验报告解读等推理任务上效果均超过了 GPT-4o 以及 DeepSeek R1。基于星火医疗大模型 X1 的技术能力，讯飞医疗在面向基层医疗服务、区域管理平台解决方案、患者服务等全产品矩阵上完成了迭代升级。

凭借其领先的人工智能技术，讯飞医疗在中国医疗 AI 市场具备强大的先发优势，并持续扩大市场覆盖范围。讯飞医疗在总部所在地安徽省的业务覆盖广泛且深入，已形成赋能基层医疗机构、医院、医保、疾控等多领域的较为完整的业务链条。目前，公司正积极推动全国性扩张，逐步实现对更多省、市的深入覆盖，客户基数持续增长。其中既包括江苏省、浙江省及广东省这类经济发达地区，也包括数字化水平较低的发展中地区，如山西省和江西省。2023 年，与公司签订项目的客户数量达到 246 名，较 2021 年的 128 名显著增长，其中首次与公司签订合约的新客户数量达 172 名（vs. 2021 年 83 名）。截至 2024 年 12 月 9 日，公司已成功向全国约 60,000 家基层医疗机构提供产品及服务，覆盖 30 多个省份 610 多个区县，并进入 500 多家等级医院。其中，在中国百强医院中，讯飞医疗的产品已落地 40 多家，在十强医院中，已有 7 家采用讯飞医疗的产品及服务。

凭借广泛的应用落地和与头部医院的深入合作，公司从现实场景中持续收集用户反馈以积累行业知识。此外，公司与中华医学会杂志社等顶尖医学研究机构形成战略合作，这些合作使公司能够从官方多语种医学临床指南、专家共识及学术文献中获取大量权威的医学数据。凭借广泛的数据集，公司能够持续升级公司包括讯飞星火医疗大模型在内的人工智能模型和技术。随着公司向越来越多医疗机构提供产品及服务，公司的模型将在实际应用场景中将持续打磨升级，筑牢先发优势。

此外，讯飞医疗还不断在医疗产业链上下游探索，在 B 端建立广泛的合作生态。通过与瓦里安医疗、博音听力、京东健康、华为、一脉阳光等行业领先企业的广泛合作，讯飞医疗不仅拓展了 AI 技术在医疗行业的应用场景，还通过与不同领域的龙头公司的战略合作，进一步提升市场渗透率和商业化落地能力。

我们认为，依托科大讯飞强大的底座模型能力，以及临床应用落地的经验和数据反哺，讯飞医疗可以持续快速升级星火医疗大模型。借助与 B 端企业的合作，公司可以持续挖掘 AI 技术的应用生态，以底层技术突破和场景化创新为双轮驱动，夯实公司 AI 医疗的技术和商业壁垒。

B 端、C 端助力公司收入加速增长

受益于 AI 医疗技术的不断成熟和市场需求的持续扩大，讯飞医疗的收入持续快速增长。2021-2023 年，公司收入的年复合增长率达到 22.2%，1H24 收入同比增长 17.8%至 2.3 亿元。公司 B、C 端收入占比快速提升，2023 年，医院服务和患者服务收入占比合计达 35.9%，1H24 进一步提升至 66.9%，B、C 端业务逐渐成为讯飞医疗收入增长引擎。我们预计，公司 2023-2026 年的收入年复合增速将达到 36.9%，主要受 B 端、C 端的高速增长驱动。

公司的基层医疗服务及区域管理平台解决方案的主要付费方是各地卫健委和医保局。受到医保基金的管理趋严、地方财政承压的影响，公司 G 端业务增长放缓。2023 年和 1H24，基层医疗服务收入分别同比减少 19.6%和 36.8%，区域管理平台解决方案收入分别同比增长 24.9%和减少 54.0%。公司积极采取行动应对宏观环境变化，如为了降低对于大型市政客户的依赖，公司自 2022 年底开始以较小的合约向越来越多的县、区及社区医疗管理机构直接销售产品。截至 2023 年底，公司直接向其销售基层医疗服务的县、区及社区层面的客户数量已由 2022 年底的 160 名增至 337 名，并持续增长。1H24，公司直接来自县、区及社区层面客户的收入在基层医疗服务收入中的占比已提升至 65%。我们预计，在 2025-2026 年，随着地方政府财政压力缓解，基层医疗智能化基础设施建设提速，公司 G 端业务将恢复稳健增长。

医院智能化转型加快，有望推动医院服务业务高增长。医院智能化升级是中国医疗体系发展的重要方向，AI 技术正在逐步渗透到医院的各个环节，包括病历管理、影像诊断、临床决策支持、智能随访等，医院对 AI 医疗产品的需求正在快速上升。讯飞医疗的医院服务业务贯穿诊前、诊中及诊后的医疗全流程，涵盖智能分诊、CDSS、病历管理及质控、AI 随访平台等，能够帮助医院提升诊疗效率、优化医疗管理流程。1H24，讯飞医疗的医院服务业务收入同比大幅增长 160.4%，达到 5,873 万元，收入占比提升至 26%。我们预计讯飞医疗有望持续受益于医院智能化转型的浪潮，医院服务将实现迅猛增长。

讯飞医疗的患者服务业务，即 C 端业务增长强劲，主要受益于 C 端医疗器械产品如智能助听器的销售增长。随着人口老龄化加剧，听力损失患者数量不断增加，中国助听器市场需求持续增长。讯飞医疗的智能助听器产品，依托 AI 智能验配、智能降噪等技术，可提供更优质的听力解决方案，受到市场广泛欢迎。1H24，公司以助听器为主的医疗器械业务收入同比增长 59%，成为 C 端业务增长的重要动力。此外，公司的诊后管理服务和影像云业务收入也保持迅猛增长，1H24 分别同比增长 110.4%和 265.3%。助听器等产品的销售放量，以及影像云和诊后管理服务的市场拓展将持续带动 C 端业务收入的强劲增长。

首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元

我们看好医疗 AI 应用的加速落地，国内医疗机构智慧化转型已逐步驶入快车道。我们认为，讯飞医疗在医疗 AI 领域具备领先优势，在基层医疗机构已占据主导地位，在大型三甲医院也已树立如华西医院等标杆案例，未来增长潜力巨大。我们预计公司 2023-26 年收入的年复合增速将达到 36.9%，归母净亏损率将快速缩窄。首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元，对应 13 倍 26 年市销率（PS）。

投资风险

（1）区域扩张及市场拓展不及预期；

（2）宏观或行业环境变化对医院采购需求造成负面影响；

（3）医疗 AI 应用需求不及预期；

（4）医疗 AI 市场竞争加剧风险。

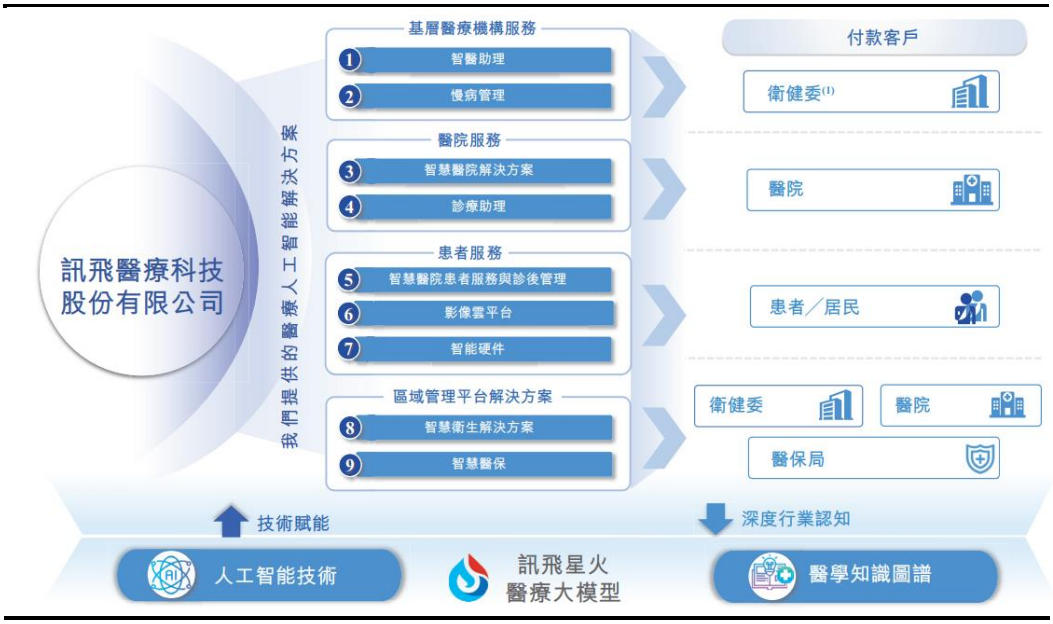
医疗 AI 领航者，全方位赋能医生、医院、患者、企业及政府

成立于 2016 年，讯飞医疗科技发展为人工智能赋能的医疗解决方案提供商，提供的产品及解决方案支持从健康风险预警、辅助诊断及治疗，以及治疗效果评估到诊后管理与慢病管理的多种医疗服务。截至 2024 年 12 月 9 日，公司向约 60,000 家基层医疗机构提供产品及服务，涵盖 30 多个省份 610 多个区县，以及 500 多家等级医院（包括中国百强医院当中的 40 多家及十强医院当中的 7 家），公司的诊后管理平台已服务超 26.3 万名患者。根据弗若斯特沙利文的资料，截至 2024 年 12 月 9 日，公司的智医助理是全球首个且是唯一通过国家医师资格考试（综合笔试）的人工智能机器人；按收入计，智医助理 2023 年在中国基层医疗机构临床决策支持系统（CDSS: Clinical Decision Support System）市场中排名第一，市场份额为 61.5%。

科大讯飞（002230 CH）是公司的控股股东，持有公司 49.42%的股权。科大讯飞专注于研发核心人工智能技术，包括智能语音、自然语言理解、机器学习与推理以及自主学习。科大讯飞拥有自主研发的讯飞星火大模型，具备强大的语义理解、知识推理及代码、数学能力，其 2025 年 1 月发布的升级版 4.0 Turbo 版本，全面对标 GPT-4o，同时发布了星火深度推理模型 X1。依托于科大讯飞强大的底座模型能力，讯飞医疗科技打造了具备竞争力的垂类医疗大模型 – 讯飞星火医疗大模型，并在医疗领域的 AI 商业化方面具备强大的先发优势。

讯飞医疗科技致力于 AI 在医疗领域的商业化应用落地，利用 AI 赋能产业链的多个环节，提供包括：（1）基层医疗服务，以协助基层医疗机构的医生提高诊疗能力；（2）医院服务，以提高等级医院及医生的诊疗效率；（3）患者服务，以提高患者（包括门诊患者、医疗机构住院患者、居家出院住院患者以及其他个人客户）的就医体验并满足患者的诊疗需求；及（4）区域医疗解决方案，以协助区域医疗管理机构进行数据驱动的综合管理以及促进医保基金的有效使用。

图 1: 讯飞医疗商业模型



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

基层医疗服务（包含智医助理和慢病管理）：

基层医疗服务业务线由智医助理临床决策支持系统（CDSS）及慢病管理解决方案组成。公司的智医助理用于协助基层医生及医疗专业人员，为其提供临床诊疗建议（包括诊疗诊断建议、化验及检查建议、用药指导）及辅助临床支持（如电子病历（EMR）的生成及质量控制）。智医助理也可以为省级卫生健康委员会等区域管理机构提供监测服务，实现基于循证评价的医疗质量控制和精准管理。公司的慢病管理解决方案支持让患者上传数据、查看结果并及时接收异常状况警报，支持医生收集信息、决定干预措施及使用自动提醒系统。该解决方案为高血压及高血糖等慢病建立分级管理模式，可精简卫健委及基层医疗机构的慢病管理流程以提升其效率。

医院服务:

公司为医院量身定制提供 CDSS 及患者管理解决方案，以提高医院的工作效率及医疗服务质量。公司的智能医院解决方案提供多种服务，如1）在诊前阶段为患者提供智能分诊系统及病史采集系统；2）在诊中阶段提供使医生工作更高效的基于语音的 EMR 生成工具；及3）供医生及医护专业人员跟进患者病情时所用的人工智能工具。

患者服务:

公司提供的患者服务包括智能医院患者服务与诊后管理（包括讯飞晓医 App 及小程序）、影像云平台和医疗器械。公司的智慧医院患者服务与诊后管理为定制化的诊后患者管理计划而开发，患者可以于此平台与医生联络和沟通，出院后上传病历，接收用药提醒以及进行自我评定，并方便医生收集和分析与患者康复或情况转变相关的数据。公司的影像云平台提供远程医学影像服务，医疗机构可远程检索获得共享访问权限的其他医疗机构的医学影像数据，并协助实施分级诊疗制度。公司的医疗器械主要包含助听器。于 2023 年 10 月，公司推出了面向患者的由讯飞星火医疗大模型赋能的应用程序讯飞晓医 App 及小程序，其提供诊前问询功能，并支持用药计划、医疗健康体检报告的解读、按有关报告生成的健康提醒以及为后期复诊找到正确的科室。

区域管理平台解决方案:

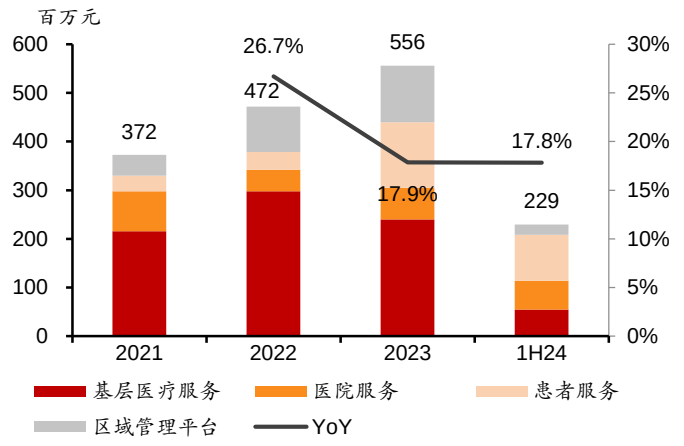
公司的区域管理平台解决方案业务线包括智慧卫生解决方案和智慧医保。智慧卫生解决方案旨在促进诊疗一体化，涵盖门诊、住院及公共卫生服务。通过应用智能医保，地方医保局、基层医疗机构和医院可通过使用公司数据驱动的解决方案，以审查和分析保险理赔的合理性。

收入类型不断丰富，可持续收入占比逐步增长

公司的产品及解决方案以自然语言处理（NLP）模型、医学知识图谱、语音识别及医学推理等核心技术为基础，针对不同应用场景下的不同目标用户进行量身定制。

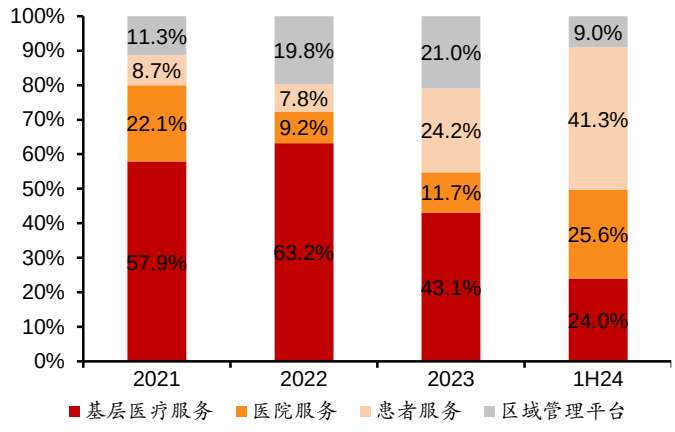
受益于医疗 AI 需求的快速增长，公司的收入在 2021-23 年的复合增速达到 22.2%，于 23 年达到 5.6 亿元，24 年上半年收入同比增长 17.8%至 2.3 亿元。

图 2: 讯飞医疗收入及增速



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

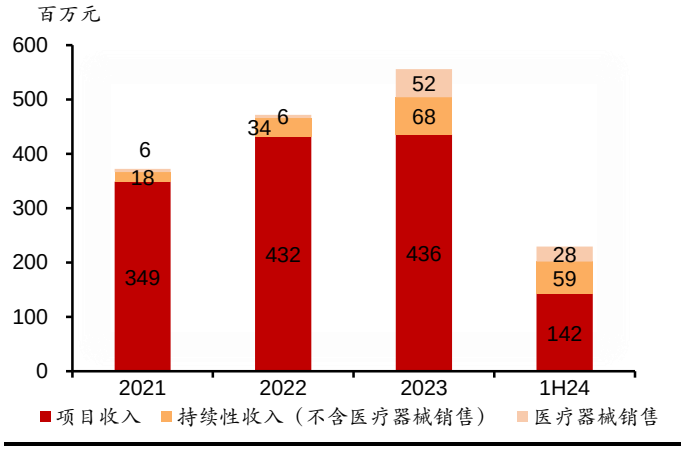
图 3: 讯飞医疗各板块收入占比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

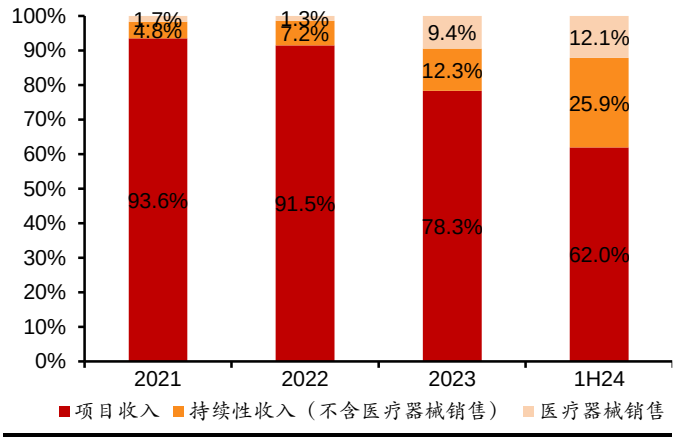
公司的收入主要来自于按项目收费，即基于客户的服务产品要求、涉及服务模组、项目规模等收取项目实施费。此外，公司也通过持续提供产品及服务获得持续性的收入，包括维护服务及运营服务、智能外呼电话、患者服务套餐、影像云及医疗器械。公司来自持续提供产品及服务的收入快速增长，2021-2023 年持续性收入（含医疗器械销售）的年复合增长率达到 124%，持续性收入（含医疗器械销售）占比从 2021 年的 6.4%逐步增加至 2023 年的 21.7%，并于 24 年上半年进一步增加至 38.0%，公司收入的稳定性逐渐增强。

图 4: 讯飞医疗收入（按收入方式）



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场
注：医疗器械销售收入也属于持续性收入

图 5: 讯飞医疗收入占比（按收入方式）



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

持续扩张客户基础

公司凭借领先的医疗 AI 能力，不断扩大客户群，覆盖的地理范围也随之扩大。截至 2024 年 6 月 30 日，公司的基层医疗服务产品已覆盖了 121 个城市中 604 个区县的超 58,100 家基层医疗机构，并且向 247 家三级医院以及 46 家二级医院提供服务。

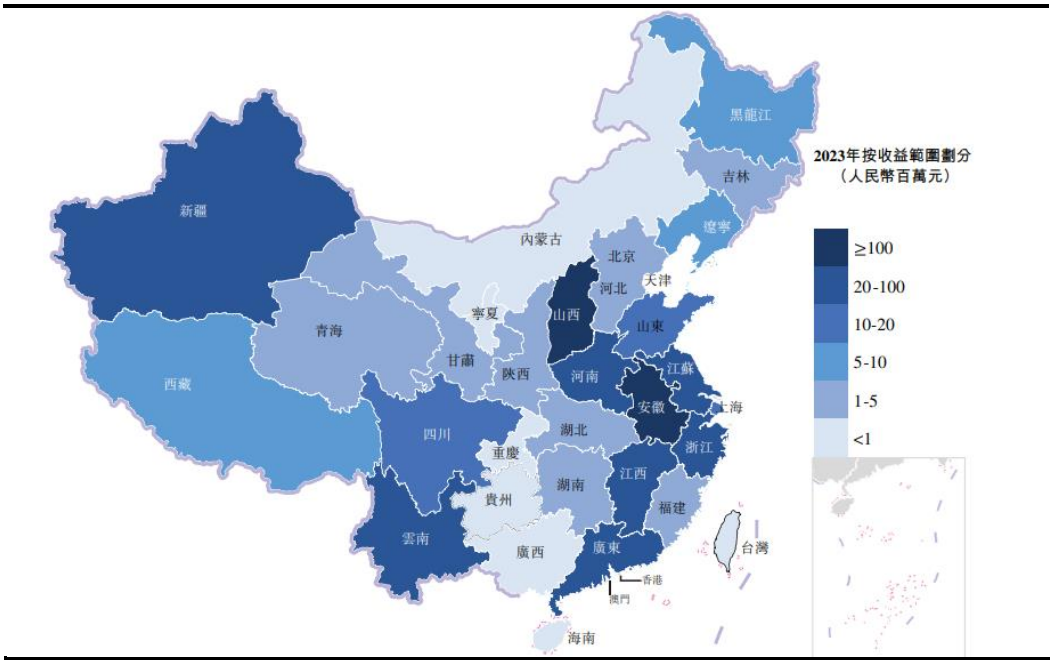
图 6: 讯飞医疗每年订立销售合约以实施项目及提供服务的地区数量

	2021	2022	2023	1H24
省份总数	27	29	31	24
城市总数	63	102	112	83
截至该年年底累计区县总数	278	360	430	604

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

讯飞医疗在总部所在地安徽省的业务覆盖广泛且深入，从智慧医院建设到基层医疗赋能，再到影像云平台应用、智慧医保和传染病监测预警与应急指挥信息平台的搭建，形成了较为完整的业务链条。因此，华东地区是公司业务增长的支柱地区，2023 年和 1H24 华东地区收入占比分别为 46.7%和 53.5%。但公司正积极推动全国性扩张，已逐步实现对更多省市的深入覆盖，其中既包括江苏省、浙江省及广东省这类经济发达地区，也包括数字化水平较低的发展中地区，如山西省和江西省。

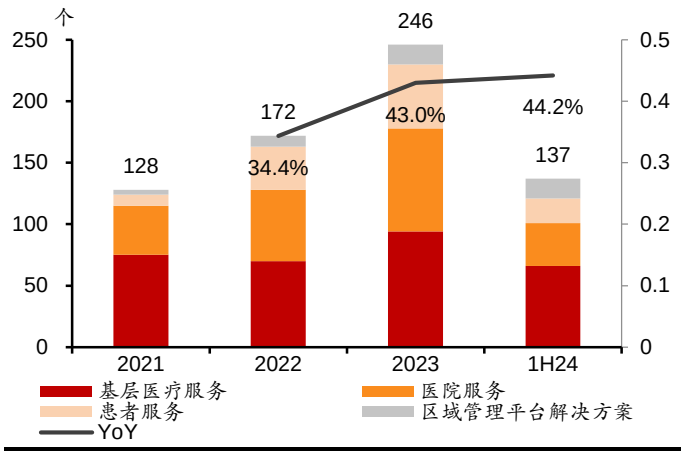
图 7: 讯飞医疗的业务分布



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

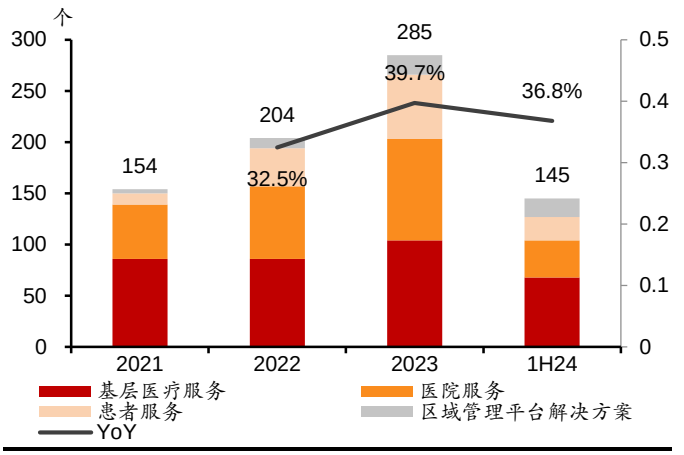
讯飞医疗的客户基数持续增长。与公司签订项目的客户数量从 2021 年的 128 名增加至 2023 年的 246 名，首次与公司签订合约的新客户数量从 2021 年的 83 名增加至 2023 年的 172 名。我们认为，AI 在医疗领域的深入应用能帮助中国各级医疗机构缓解 1）公立医院尤其是大型三甲医院就诊需求大，医生工作负荷过载、工作时长过长；2）基层医疗机构诊疗能力不足两大痛点，因此医疗机构有动力进行智能化升级，以提升工作效率和诊疗能力。在新一轮医疗智能化升级的行业趋势到来之际，讯飞医疗作为行业先行者和龙头，将受益于市场需求扩张和政策环境友好的红利，持续拓展客户基础，拉动公司收入快速增长。

图 8: 与讯飞医疗签订项目执行合约的客户数量



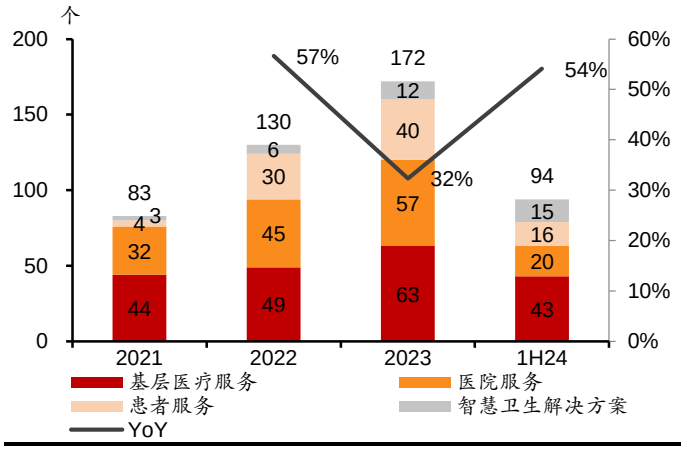
资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 9: 讯飞医疗签订项目执行合约的项目数量



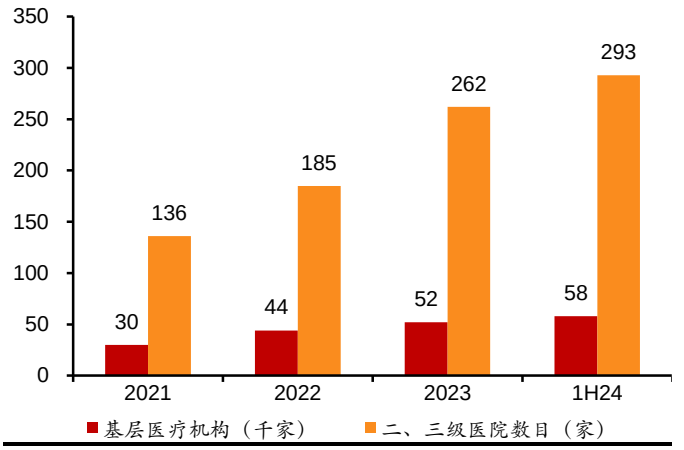
资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 10: 讯飞医疗各业务板块新客户数量



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 11:讯飞医疗服务的基层医疗机构和二、三级医院数量



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

探索 B 端合作，显示底层技术支持实力

讯飞医疗作为中国医疗 AI 行业的领军企业，除了持续深入拓展其各类 AI 解决方案在各级医疗机构及区域监管机构的应用外，还不断在医疗产业链上下游探索，在 B 端建立广泛的合作生态。通过与瓦里安医疗、博音听力、京东健康、华为、一脉阳光等行业领先企业的广泛合作，讯飞医疗不仅拓展了 AI 技术在医疗行业的应用场景，还进一步提升市场渗透率和商业化落地能力。这些合作不仅覆盖了患者管理、听力健康、可信数据空间建设、大模型研发等多个领域，还涉及到从基层医疗到大型医院、从硬件设备到 AI 软件的全方位市场布局。

2024 年 5 月，讯飞医疗与京东健康达成战略合作，将在讯飞医疗的品牌及助听器的线上推广方面进行多层次、多方位的合作。2024 年 6 月，科大讯飞与爱尔眼科签订战略合作框架协议，将把人工智能技术与眼科医疗结合，利用讯飞星火大模型赋能眼科疾病筛查、诊断、治疗，共建青少年眼科档案。爱尔眼科是中国最大的眼科医疗集团，2023 年门诊量达 1,510.64 万人次，手术量达 118.37 万例。截至 2023 年底，爱尔眼科已建立覆盖中国大陆、中国香港、欧洲、美国及东南亚的医疗网络，境内拥有 256 家医院和 183 家门诊部，境外拥有 131 家眼科中心及诊所。

2024 年 9 月，讯飞医疗与博音听力签署战略合作框架协议，将合作推出“线上选购、线下验配”的 O2O 助听器验配解决方案，解决助听器网购热潮中普遍存在的验配难题，为听损群体提供无缝衔接的听力验配服务新体验。通过讯飞医疗的 AI 技术，用户可以在线完成初步听力测试，并获得智能推荐，随后在博音听力的线下门店完成专业验配，形成完整的数字化听力健康服务链。此外，博音门店还将作为讯飞智能助听器的体验中心，提供试戴和咨询服务。2024 年 9 月，讯飞医疗与瓦里安医疗达成战略合作，并共同揭牌成立人工智能应用联合实验室。瓦里安医疗是全球领先的放射治疗设备供应商，其在肿瘤治疗领域的硬件优势与讯飞医疗的 AI 赋能诊疗与患者管理的深厚积累形成了高度互补，双方将共同探索人工智能在肿瘤患者全周期管理中的具体落地方案，合作搭建肿瘤患者复发管理专业知识体系，共同研究智能化肿瘤患者管理解决方案。

2025 年 2 月，公司与第三方医学影像服务领军企业一脉阳光（2522 HK）达成战略合作。双方将围绕优势区域联合市场开发、优势产品与业务模式合作、创新投资模式探索、共建区域医疗可信数据空间、医疗大模型及医学影像 AI 诊断大模型合作研发、智能化健康管理业务探索等领域展开深度合作。我们认为，中国医疗 AI 市场目前较为分散，地域化特征明显，讯飞医疗和一脉阳光的优势区域不尽相同，通过战略合作，双方可实现区域资源的共享，助力市场开拓。同时，借助一脉阳光的深厚影像数据资源，公司将继续加强影像 AI 模型能力。

当前，中国基层医疗机构仍面临优质医疗资源短缺、诊断能力不足等挑战。据一脉阳光的数据，全国约 70%的基层医院缺乏专业影像诊断设备，导致患者跨区域就诊率居高不下，进一步加重了医疗资源的不均衡分布。讯飞医疗医疗人工智能的核心技术能力，而一脉阳光作为全国领先的第三方医学影像服务企业，依托其覆盖全国 17 个省份、59 个县级行政区的百余家影像中心网络，日均提供超过 2.5 万次影像检查服务，在影像数据积累和医学影像诊断服务方面具有显著优势。双方的强强联合，将共同研发医疗垂类认知大模型和医学影像 AI 诊断大模型，并将进一步推进基层智慧医疗建设和区域医疗协同。

此外，医疗数据的孤岛化和数据安全问题长期制约行业升级，成为医疗 AI 发展的核心瓶颈。依托讯飞医疗在 AI 技术和数据安全领域的技术优势和一脉阳光在医学影像数据管理方面的

经验，双方将共同打造“区域医疗可信数据空间”，旨在构建医疗数据共享与应用的基础设施。

讯飞医疗与华为的合作是基于讯飞星火医疗大模型平台和华为升腾 AI 基础软硬件的优势互补。2025 年 3 月，讯飞医疗携手华为，发布针对医疗应用场景的讯飞星火一体机，该一体机内置星火医疗大模型 X1，通过深度思考与行业理解相融合，医疗行业知识能力提升 30%，模型幻觉下降 10%。通过华为升腾与讯飞星火在全栈国产化平台上的融合实践，讯飞星火医疗一体机对星火医疗大模型 X1 的推理性能提升 40%。讯飞星火医疗一体机可提供病历自动生成、病历内涵质控、智能随访、报告解读等 20 个医疗专业智能体，为医疗机构提供多样化的智能化升级选择。

我们认为，讯飞医疗通过与行业龙头企业的深度合作，构建了强大的 To B 生态体系，助力公司业绩快速增长。

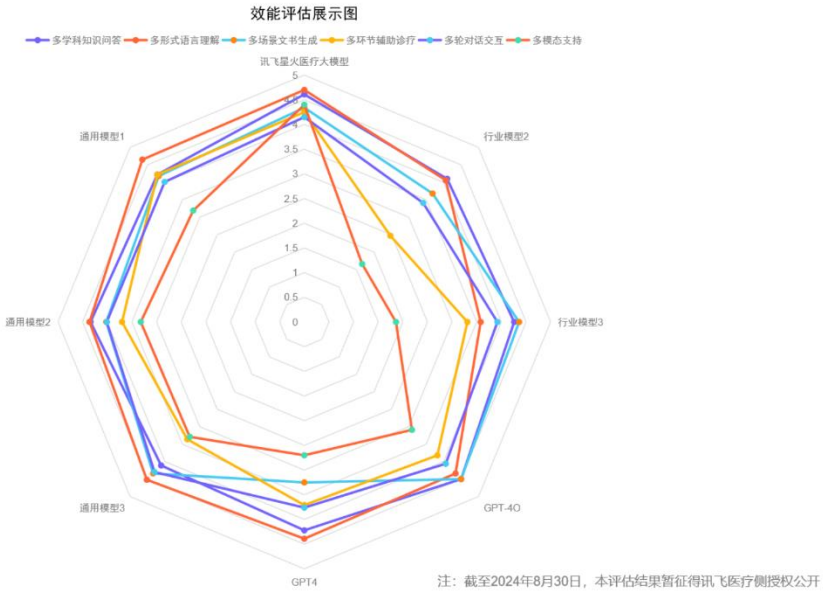
深厚的技术壁垒，行业标准制定者

持续快速升级星火医疗大模型，夯实领先优势

泛行业大模型训练所使用的一般语料库与医疗专业语料库之间存在显著差异，因此限制了大型模型在医疗应用的表现。公司自主开发了讯飞星火医疗大模型，可适用于超过 300 种医学场景。根据弗若斯特沙利文，公司是唯一一家参与制定《医疗大模型的技术评估体系和标准规范》的企业，体现了公司在垂类医疗大模型的领先地位。2025 年 1 月，互联网医疗健康产业联盟发布《医疗健康行业大模型合成服务治理规范 第 2 部分：算法模型》，该算法模型标准由中国信息通信研究院、讯飞医疗等 80 多家医疗机构、科研院所及信息化企业共同研制，关注模型掌握医学知识与语言规律的能力及融合推理，重视可解释性、公平性与安全防护，为行业大模型在合成服务治理规范中的算法模型技术提出精确指引，在满足安全要求的前提下实现算法模型的能力最大化。讯飞医疗及科大讯飞旗下的合肥智能语音创新发展有限公司是唯二两家参与该算法模型标准起草的企业。

讯飞星火医疗大模型于 2023 年 10 月 24 日首次发布，面向 300 多种医学场景应用，之后持续进行升级。在中国信通院发布的医疗健康大模型效能评估报告中，讯飞星火医疗大模型在多学科知识问答、多形式语言理解、多环节辅助诊疗、多模态支持等技术能力方面均排名第一，超越了 GPT-4Turbo、GPT-4o 等国内外大模型。

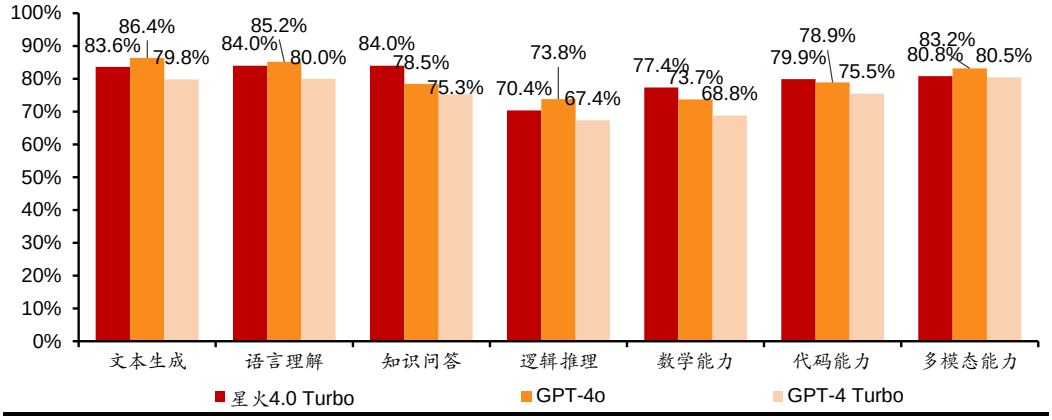
图 12: 医疗健康大模型效能评估



资料来源：互联网医疗健康产业联盟，招银国际环球市场

2024 年 10 月，母公司科大讯飞发布讯飞星火 4.0 Turbo，在七大核心能力全面超过 GPT-4 Turbo，数学和代码能力超越 GPT-4o。同时，讯飞医疗升级发布讯飞星火医疗大模型 2.0，医疗海量知识问答、医疗复杂语言理解、医疗专业文书生成、医疗诊断治疗推荐、医疗多轮交互、医疗多模态交互等六大医疗核心场景能力重大升级并持续领先。

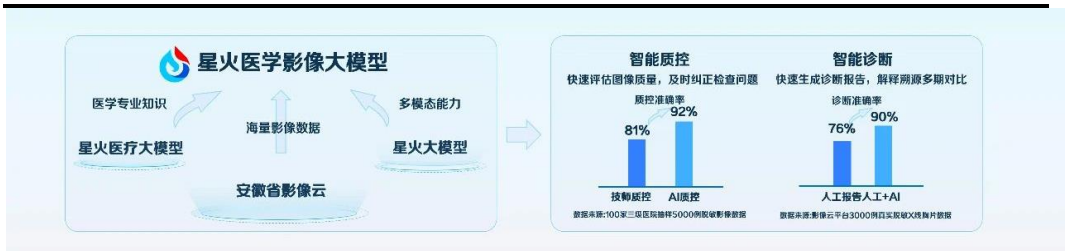
图 13: 讯飞星火 4.0 Turbo 能力对比



资料来源：科大讯飞，招银国际环球市场

2024 年 10 月，公司正式发布讯飞星火医学影像大模型。基于讯飞星火医学影像大模型打造的智能医学影像助手也正式发布。在智能质控环节，智能医学影像助手可帮助影像技师快速评估图像质量，及时纠正检查问题；在智能诊断环节，可以帮助影像医师快速生成诊断报告，解释溯源并多期对比；在智能读片环节，可接入医学影像大模型，通过相关问答，帮助临床医师制定诊疗方案。

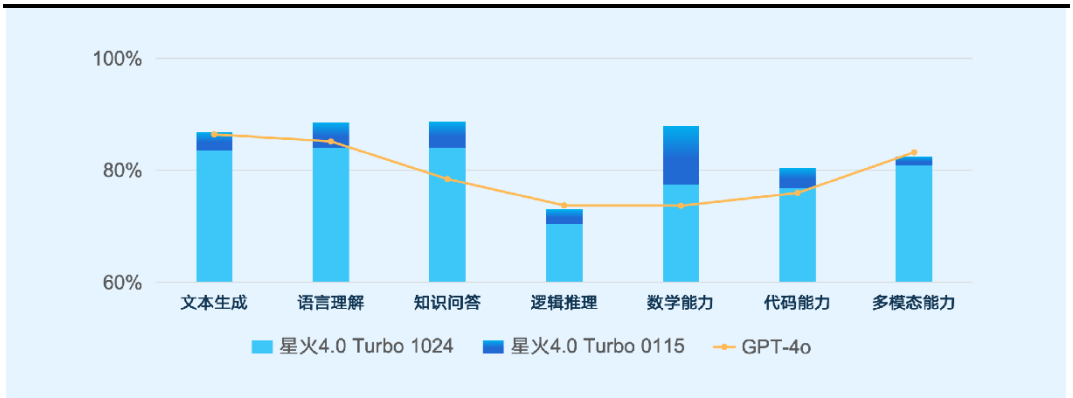
图 14: 讯飞星火医疗大模型概览



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

科大讯飞持续升级底座大模型，为公司不断升级医疗大模型提供技术支持。2025 年 1 月，讯飞星火 4.0 Turbo 底座能力实现了全面升级，七大核心能力全面提升，全面对标 OpenAI 最新版的 GPT-4o。此次升级最重要的特点，是针对行业、企业的痛点问题，在数学能力、行业知识、图文识别、长文本能力等能力上实现提升。此外，2025 年 1 月，科大讯飞发布了当前全国产算力平台上唯一的深度推理大模型——讯飞星火 X1，该模型中文数学能力国内第一，并率先应用于教育、医疗等刚需场景。

图 15: 讯飞星火 4.0 Turbo 全面升级



资料来源：科大讯飞，招银国际环球市场

图 16: 讯飞星火深度推理模型 X1

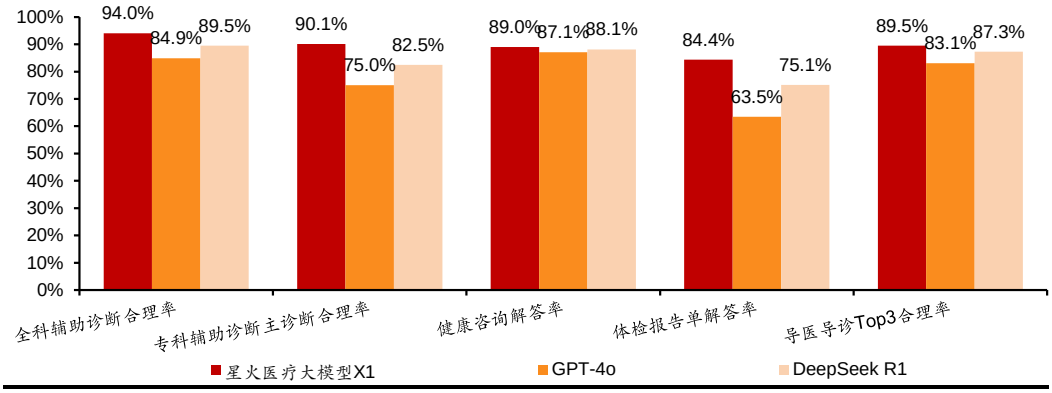
测试集	语种	讯飞星火X1	OpenAI o1 Preview	OpenAI o1	DS-R1-Lite-Preview	QwQ 32B-Preview	k1-math	InternThinker
小初高	中文	91.2	86.1	88.0	88.0	89.0	83.1	81.7
小初高竞赛	中文	82.7	79.3	83.6	77.6	78.2	73.5	69.9
大学	中文	83.2	79.2	82.8	82.0	80.0	75.6	72.0
大学竞赛	中文	63.5	65.6	74.8	63.2	60.0	60.4	47.2
AIME	英文	52.8	44.6	74.4	52.5	50.0	42.7	44.4
MATH 500	英文	92.0	85.5	94.8	91.6	90.6	89.0	86.9

资料来源：科大讯飞，招银国际环球市场

2025 年 3 月，基于讯飞星火深度推理模型 X1，讯飞医疗发布讯飞星火医疗大模型 X1，依托讯飞医疗多年来积累的亿级权威精品医学知识库、亿级高质量脱敏诊疗数据，以及在医疗专业知识增强、医生的循证思维、长思维链过程的评语模型、树搜索、医生专家反馈强化学习等方面的联合技术创新，星火医疗大模型 X1 大幅降低了医疗幻觉问题，在诊断推荐、健康咨询、检查检验报告解读等推理任务上效果均超过了 GPT-4o 以及 DeepSeek R1。同时，讯飞医疗基于讯飞星火一体机和星火医疗大模型 X1 的技术底座能力，发布讯飞星火医

疗一体机。基于星火医疗大模型 X1 的技术能力，讯飞医疗在面向基层医疗服务、区域管理平台解决方案、患者服务等全产品矩阵上完成了迭代升级。我们认为，依托科大讯飞强大的底座模型能力，讯飞医疗得以持续快速升级星火医疗大模型，夯实公司 AI 医疗的技术壁垒。

图 17: 星火医疗大模型 X1 能力对比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

依托头部医院合作，优化医疗大模型应用表现

相较于泛行业 AI 大模型，垂类医疗 AI 模型的训练不仅需要更加专业的医疗数据，还涉及到较多的行业隐性知识，因此对于医疗数据的要求较高，相关模型开发壁垒也较高。同时，由于医疗行业的数据敏感性，以及中国医疗行业的运营特点，头部医院往往拥有丰富的优质医疗数据。公司已经成功达成与华西医院、北京安贞医院、重庆中医院、爱尔眼科等头部医院/医疗机构的合作，依托医院/医疗机构的宝贵数据资源升级优化医疗大模型能力，筑牢竞争壁垒。

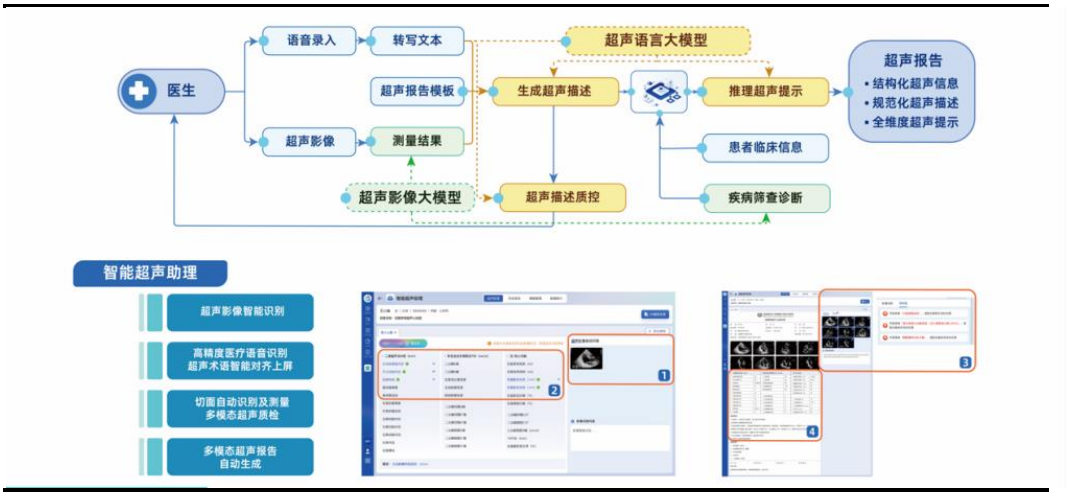
2024 年 11 月 2 日，讯飞医疗和四川大学华西医院联合发布了“华西黉医”医学大模型，依托讯飞星火医疗大模型的技术优势和 X1 算法，不仅在复杂病历内涵质控方面表现出色，还显著提升了推理效果。目前基于双方战略合作，面向以病历内涵质控为核心的医疗质量提升场景，在四川大学华西医院的呼吸内科、骨科等科室进行相关应用。实际测试表明，该系统在处理诊疗行为记录、手术术式质控等复杂质控任务的准确率已达到 90%，显著提升质控人效及复杂内容质控效果。

图 18: 讯飞医疗和四川大学华西医院联合发布了“华西黉医”医学大模型

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

2024 年 11 月 7 日，讯飞医疗与北京安贞医院联合发布了多模态大模型心脏超声诊断决策系统，基于讯飞星火医疗大模型基座和算法能力，及小航心脏数字器官大模型，结合高精度医疗语音识别、大模型口语化术语对齐、多模态大模型报告生成、智能超声提示质检及推理等核心技术，利用北京安贞医院高质量有结局验证的心血管超声数据及专家知识，建立心脏超声智能报告系统，旨在提高超声检查人效及心脏超声诊断报告质量，并为心血管疾病的诊断和治疗带来进一步突破。

图 19: 多模态大模型心脏超声诊断决策系统



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

2025 年 3 月，讯飞医疗联合山东大学齐鲁医院发布“齐鲁·星火全病程管理大模型”，赋能患者诊后延续性服务平台，可通过智能外呼实现自动化随访和拟人化交互，全程跟进患者的诊疗与康复进程，显著提升患者依从性。同时可基于大模型数据分析能力，建立异常标准与 AI 不良事件识别机制，及时发现潜在问题，降低疾病恶化风险，保障患者诊后康复。此外，讯飞医疗与山东大学齐鲁医院还将围绕智慧医疗、智能健康管理、多模态医疗数据治理等领域开展深度合作。

飞轮效应不断强化医疗 AI 模型领先优势

我们认为，数据、人才是医疗 AI 的核心壁垒。

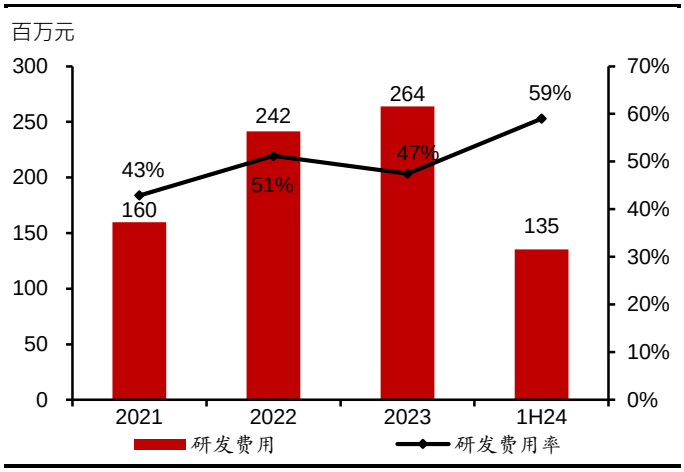
作为医疗 AI 的先行者，凭借广泛的应用落地，公司从现实场景中持续收集用户反馈以积累行业知识。此外，公司与中华医学会杂志社等顶尖医学研究机构形成战略合作，这些合作使公司能够从官方多语种医学临床指南、专家共识及学术文献中获取大量权威的医学数据。凭借广泛的数据集，公司能够持续升级公司包括讯飞星火医疗大模型在内的人工智能模型和技术。随着公司向越来越多医疗机构提供产品及服务，透过与医生及患者互动日增，公司的模型随时间累积能不断自我强化并变得更加智能。

在人才方面，公司引入超过 60 名医疗专业人员，他们与全国超过 400 家二、三级医院紧密合作，帮助公司的医疗人工智能技术更好地满足现实世界的需求。特别是，公司的讯飞医疗研究院聚集了诸多医疗和人工智能技术背景的复合型人才，他们从医疗行业的角度不断积累和丰富公司的医学知识图谱并持续进行算法优化。此外，公司的高级管理层团队由人工智能及医疗行业资深专业人士组成，在人工智能技术、产品开发、医疗服务、市场销售和金融等领域拥有丰富的经验。

公司的内部研发团队由讯飞医疗研究院、技术平台团队和主要业务线的研发团队组成，员工超过 400 名。公司的讯飞医疗研究院包括人工智能算法分部、人工智能测试分部和医疗人工智能分部。人工智能算法分部负责医疗人工智能技术的研发。人工智能测试分部主要由具有人工智能算法背景的员工组成，负责测试公司的解决方案及服务的质量和性能。医疗人工智能分部主要由具有医学背景的员工组成，负责开发医疗专业知识、标记数据资源及产品设计，以确保公司的产品适用于临床实践。公司的技术平台团队主要负责更新和开发共享大数据技术平台，外呼和人工智能能力。其亦监督研发和推出产品及服务过程中的质量控制、系统维护和合规事项。

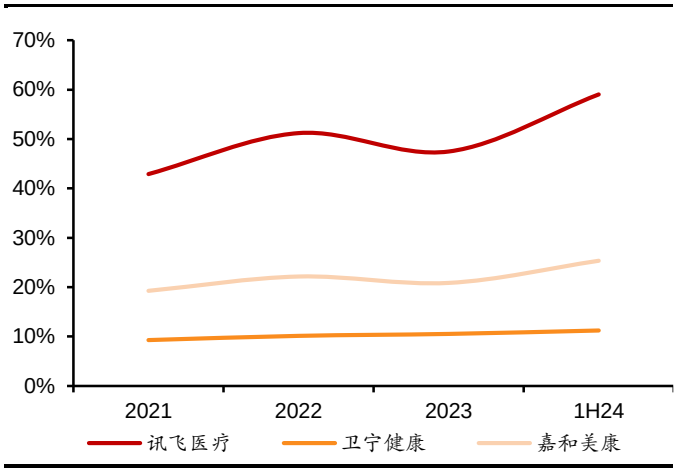
2021-2023 年，公司的研发费用从 1.6 亿元增长至 2.6 亿元。2023 年，公司的研发费用率达到 47%，远高于传统医疗信息化厂商卫宁健康和嘉和美康。

图 20: 讯飞医疗研发费用率



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 21: 可比公司研发费用率对比



资料来源：讯飞医疗，Wind，招银国际环球市场

实现丰富的医疗 AI 应用场景，CDSS 行业的领导者

基于讯飞星火医疗大模型的专家级临床语言理解、医疗文件生成、疾病诊断及治疗推荐、多轮医疗对话生成及多模态交互等能力，公司创建了丰富的模块化医疗插件，实现的功能包括建议合理用药、分析医疗报告、控制电子病历质量、创建患者数据及标记医疗术语等。这些 AI 应用程序与医疗专业人员作出决策时的心理过程非常相似。基于此，公司的医疗 AI 解决方案能够满足丰富的临床应用需求。根据弗若斯特沙利文，2023 年，讯飞医疗在中国 CDSS 市场的份额达到 14.2%，排名第一。其中，公司在中国基层医疗机构 CDSS 市场的份额达到 61.5%，排名第一，在中国医院 CDSS 市场的份额为 4.7%，排名第五。

图 22: 中国主要 CDSS 厂商对比

制造商	讯飞医疗	惠每科技	森亿智能	百度
推出年份	2016	2015	2016	2018
目标客户	• 主要为基层医疗机构 • 医院	• 主要为三级医院 • 用于为基层医疗机构提供基础 CDSS 产品	• 主要为江苏、浙江、上海三级医院	• 智慧医院：区域综合医院或二级医院 • 爱助医：基层医疗机构
产品版本	• 向基层医疗机构提供的智医助理产品 • 向医院提供的智医助理产品 • 专科疾病版本	• 向医院提供的智医助理产品 • 向基层医疗机构提供的智医助理产品 • 专科疾病版本	• 适合医院所有部门的智医助理 • 专科疾病版本	• 向医院提供的智医助理 • 向基层医疗机构提供的智医助理 • 专科疾病版本
全科版本所涵盖的疾病	• 该系统为 95%的基层医疗疾病（即超 1,880 种疾病，包括 129 种常见疾病）提供诊断辅助	• 标准初级版本涵盖超 2,000 种疾病 • 标准医院版本为 80%的一般医院常见疾病提供辅助诊断	• 标准化版本涵盖逾 1,400 种疾病、2,600 项测试项目和 30,000 种药物治疗	• 爱助医：系统覆盖逾 300 种基层常见疾病 • 智慧医院：系统覆盖全科逾 5,000 种疾病
专科版本所涵盖的疾病	• 超 50 种疾病	• ICU 相关疾病 • 肿瘤学 • VTE	• VTE • 败血症	• COPD • 心血管领域，如 VTE

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

同时，讯飞医疗的 AI 应用在医保风控、医学影像和健康管理领域也已深入实践。比如，1）智能风控系统基于全病历的诊断推理、分析与医保政策匹配，可识别不合理的医疗费用申报，自动检测过度诊疗、低码高编、串换项目等违规行为，优化医保资金使用效率，减少医保欺诈行为；2）“安徽省影像云”实现安徽省各级医院的影像检查数据的互联互通，开展远程影像服务，推动国家分级诊疗体系真正落地；3）智能助听器和血压计分别依托自主研发的“星火智能验配师”和晓医 AI 助手可实现在线智能验配及智能测量提醒和险情管理。因此，讯飞医疗的医疗 AI 解决方案已经实现对医生、医院、患者、政府及企业等医疗产业链的多方参与者的赋能。

图 23: 讯飞医疗主要产品解决方案及 AI 应用场景

产品解决方案		内容	AI 应用场景
智慧卫生	全科医生助理	通过和医疗机构信息系统进行对接，完成对医疗患者诊疗信息收集、清洗和预处理，包括患者的临床表现（主诉、现病史等病历信息以及检查检验信息），基于医疗知识库和医疗 AI 辅助诊疗引擎进行分析，生成临床诊断与治疗推荐建议，为医生的临床决策过程提供智能辅助支持。其功能包括智能问诊、病历规范质检、辅助诊断、合理用药、医学知识检索、运行监管。	智能问诊、病历规范质检、辅助诊断、合理用药、医学知识检索、运行监管
	基层一体化智能信息平台（智医助理）	在基层辅助诊断系统的基础上，延展住院业务和公卫服务，依托全系医学 AI 技术能力，功能覆盖门诊、住院、公卫、家医签约等各个业务环节，并在疾病诊断、处方开立、护理服务、公卫服务等场景为基层医生提供智能辅助，帮助基层医生持续提高诊疗能力，辅助区域精细化、一体化管理。	语音录入、智能问诊、推荐检查检验、AI 辅诊、合理用药、治疗方案推荐等
	家庭医生助理	基于讯飞医疗人工智能核心技术、智能语音交互技术与智能外呼服务平台，按照家庭医生工作内容为不同人群制定外呼方案，帮助家庭医生完成慢病随访、考核与满意度调查、体检预约、通知宣教等日常随访工作。目前，已覆盖体检预约、疫苗接种、抗击疫情等 12 大场景。	慢病随访、体检预约、通知宣教、基层考核、儿保科/妇保科随访等
	AI 慢病管理系统	通过智能硬件，实时测量并采集患者健康信息，为签约居民推送人工智能健康指导和健康干预方案，辅助医生完成慢病管理。	血压数据采集及上传、智能评估、智能干预、管理数据智能统计
	传染病智能监测预警平台	通过人工智能、大数据、云计算等技术，运用时空聚集性分析、深度知识推理、场景化智能语音外呼技术，面向新冠肺炎等新发突发传染病及不明原因疾病为重点，全面监测防控危害公共卫生安全的突发事件。平台覆盖基层医疗机构、等级医院、学校、药店等重点监测场所和重点人群，实现传染病多点触发、多渠道预警、智能监测排查、可视化决策分析、应急处置等功能，建成灵敏可靠、多层级、广覆盖的传染病监测预警和一体化防控体系，提升区域对新发未知及再发传染病早发现、早处置能力。	风险预警、智能排查等
智慧医院		提供一站式全场景医学 AI 能力服务，赋能医院信息化系统，助力医院数字化转型升级。如 1）语音交互能力提升医患与信息化系统的交互效率，2）图像识别能力极大提升病案数字化效率，节省人力成本，3）辅助诊疗、医嘱质控提醒医生防止漏诊、医嘱中不合适的用药和检验检查，帮助医生选择治疗方案，4） 病历质控帮助医院有效提升病案完整性、病案内容质量。	电子病历语音录入、医患对话多角色语音转写记录、医院智能客服、语音叫号、智能导诊、智能问诊、诊前病史采集、AI 诊疗助理、AI 移动医生工作台、医保票据信息提取、外院病历信息提取，临床决策支持、病历质量控制、合理用药等
智慧硬件	智能助听器	耳背式助听器具有多模态字幕助听功能，通过将语音实时转换为文字字幕，极大改善听力受损者在交流过程中的体验，让语义理解从行业的 70-80%提升至 95%。同时搭载“星火智能验配师”功能，依托讯飞星火大模型的核心能力，通过连接“星火智能验配师”，作为听力受损者的 AI 管家，在使用过程中，如果遇上日常对话听不清，在室外噪声等问题，在线指导用户进行听力验配。	App 自主验配、自适应场景识别、智能降噪、多模态字幕助听等
	血压计	晓医 AI 助手血压计可实现 AI 智能远程管理，自动完成提醒、教育等预防管理任务，并具备 AI 日常险情管理、AI 智能测量提醒、血压智能解读与健康管理、数据实时传输及云端存储等功能。智能隧道式血压计可搭配讯飞医院血压管理平台，高效辅助管理患者。	远程管理、日常险情管理、智能提醒、智能解读等
智慧医保	医保智能风控系统	医保智能风控系统依托于讯飞医疗积累的自然语言理解、医学知识图谱、病历深度推理、大数据疾病画像等人工智能前沿技术，以患者诊疗过程中全病历、费用结算、医院进销存等数据为基础，为相关机构提供事前提醒、事中预警、事后监管和分析服务，主动识别不符合医保规定、过度诊疗、低码高编、串换项目等各类不合理使用医保基金行为，降低不合理支出，全面提升基金使用效能。	医保合规性审核、诊疗合理性审核、支付方式监管、欺诈骗保监管
智慧影联		通过自主技术研发开发创建的“影联网”，是安徽省卫生健康委员会主导的国家级医改惠民工程“安徽省影像云”的远程医疗平台，旨在通过全省各级医院之间影像检查数据的互联互通，开展远程影像服务，推动国家分级诊疗体系真正落地。	数字影像、远程影像、影像大数据、云 PACS、AI 影像辅助诊断、影像质控

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

此外，公司已与医疗行业的众多主要行业参与者建立战略伙伴关系，包括医学知识出版商、医院及机构、卫健委等，通过向医疗行业的主要行业参与者提供人工智能医疗产品及服务，公司能够加深公司的行业见解并拓宽 AI 的应用场景。比如，国家卫生健康委医院管理研究所在 2023 年 2 月与讯飞医疗进行了科研合作签约，开展“中国医疗人工智能发展研究”课题合作。公司与中华医学会杂志社、科学技术文献出版社等深度合作，同时通过自建高水

平医学专家团队，构建了涵盖疾病知识库、症状体征库、检验检查库等多维度的专业知识图谱，为 AI 的临床决策提供了可靠的知识支撑。

在场景探索层面，讯飞医疗和重庆医科大学附属第一医院达成战略合作协议，将共同建设重庆市转化医学中心，聚焦智慧医疗场景应用实践，探索“人工智能+患者服务”的创新模式，并将携手共建人工智能探索创新实验室，打造“AI+数据”双轮驱动的创新生态架构，重塑“预防-诊疗-康复”一体化服务闭环。公司和南京鼓楼医院的战略合作将探索“人工智能互联网医院”新模式，全面提高互联网诊疗效能，打造患者全流程管理平台，共建“人工智能互联网诊疗创新研究中心”。2025 年 2 月 21 日，公司与重庆市中医院、华为技术有限公司签署全面合作协议。三方将在AI+医疗创新、科研协作、人才培养、自主创新等领域开展深入合作，构筑“数智中医院”，打造中医医疗创新制高点。公司将与重庆市中医院建立长期的产学研合作机制，建设中医药大模型底座能力，不断丰富中医药人工智能场景应用。

公司还与卫健委或疾控中心合作，共建更高效的城市级医疗卫生系统。比如，甘肃省卫健委依托讯飞医疗慢性病一体化管理系统，对 65 岁以上老年人的高血压、糖尿病、慢阻肺、脑卒中等慢性“四病”进行精准管理，该系统已覆盖全省 86 个区县、1.9 万个基层医疗机构，服务超 350 万慢病患者。

政策支持 AI 在医疗行业应用

近年来，中国政府高度重视人工智能技术在医疗行业的应用，并持续出台多项政策，支持 AI 在医疗诊疗、健康管理、医保监管等多个领域的落地应用。我们认为，这些政策有望加速医疗人工智能（AI+医疗）的发展，推动医疗机构的智能化基础设施建设，为医疗 AI 企业提供了良好的市场环境。

2023 年，国务院发布《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》，明确提出要加快互联网、人工智能、云计算和大数据在医疗领域的应用，积极运用互联网、人工智能等技术，持续优化服务流程，加强健康医疗大数据共享交换与保障体系建设。国家卫健委颁布的《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》，鼓励在县级地区部署人工智能技术。

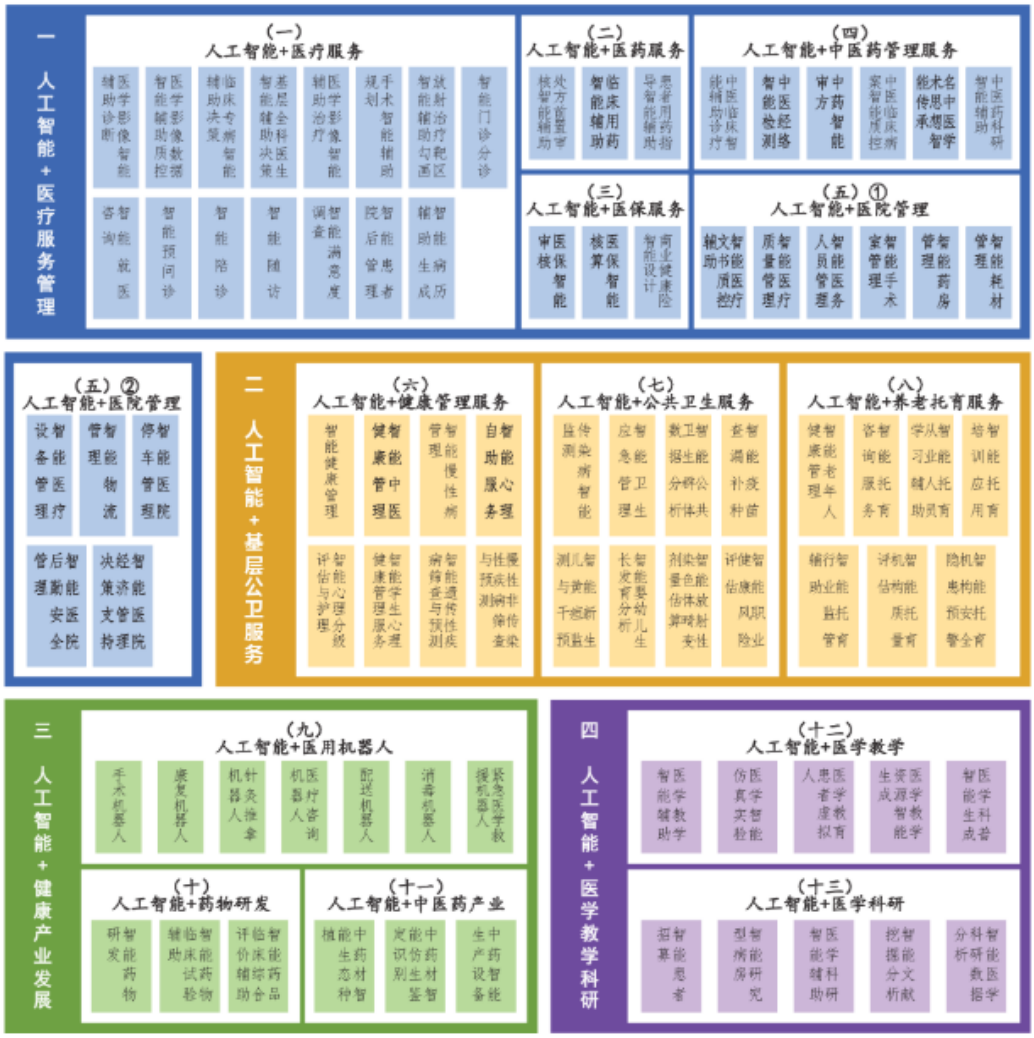
在支持人工智能技术创新的同时，政府也积极完善 AI 医疗行业的监管体系，确保 AI 医用产品的安全性和可靠性。2021 年 7 月 8 日，国家药监局颁布的《人工智能医用软件产品分类界定指导原则》，对 AI 医用软件产品的监管要求进行了详细规定，明确了人工智能医疗软件的分类和监管要求，确保 AI 医疗产品在符合安全性和有效性的前提下，稳步推进市场化应用。

此外，国家通过制定医疗数据标准和安全管理规范，为 AI 医疗的应用提供了合规框架。2018 年，国家卫健委发布的《国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法》，对健康医疗大数据标准、安全和服务等方面做出规范，划清医疗健康数据管理边界。国家药监局颁布《人工智能医用软件产品分类界定指导原则》，加强人工智能医用软件类产品监督管理，推动产业高质量发展。

2024 年，国家进一步加强了对 AI 医疗行业的支持力度，推进 AI 在医疗行业的深度融合。11 月，国家卫健委联合国家中医药局、国家疾控局发布了《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，聚焦“AI+医疗服务管理” “AI+基层公卫服务”、“AI+健康产业发展”、“AI+医学教学科研”四大核心应用领域，并细化了 84 个具体 AI 医疗应用场景，涵盖与讯飞医疗业务相关的临床专病智能辅助决策、基层全科医生智能辅助决策、智能门诊分诊、智能陪诊、智能随访、智能病历辅助生成、医保智能审核等多个方向。我们认为，这一政

策的推出，为 AI 医疗企业和医疗机构提供了明确的应用指引，为 AI 医疗企业提供了丰富的商业化机会，有望加速 AI 医疗产品的商业化落地。2025 年初，国家卫生健康委员会主任雷海潮在十四届全国人大三次会议民生主题记者会上也表示，将进一步加强基层的信息化能力，大量应用人工智能辅助技术来提升基层服务能力和水平条件。

图 24: 卫生健康行业人工智能应用场景参考指引全景图

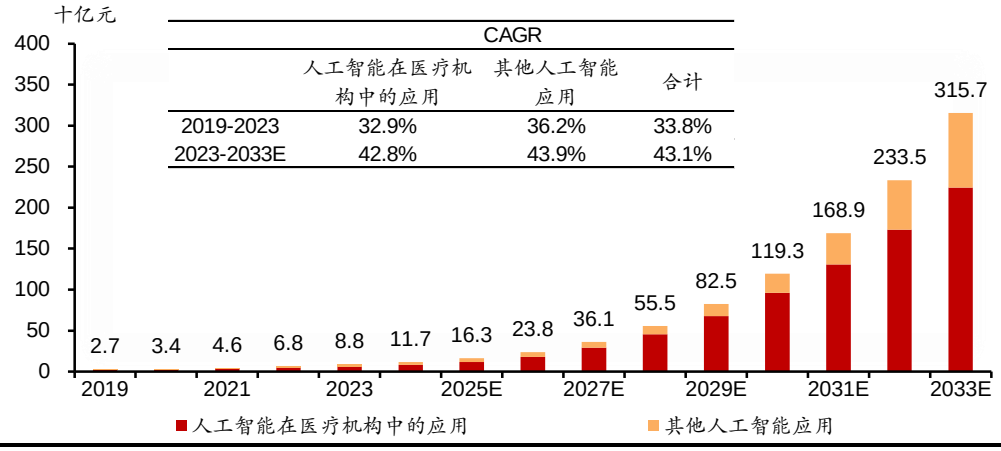


资料来源：国家卫健委《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，招银国际环球市场

AI 医疗领域百舸争流，AI 医疗应用潜力无限

近年来，受益于政策支持、技术进步以及市场需求的持续增长，人工智能技术在医疗领域的应用呈现爆发式增长。根据弗若斯特沙利文的统计，中国医疗人工智能行业的市场规模由 2019 年的 27 亿元增至 2023 年的 88 亿元，年复合增长率为 33.8%，预计到 2033 年将快速增长至 3,157 亿元，2023 年至 2033 年的复合年增长率达到 43.1%。

图 25: 中国医疗人工智能行业的市场规模

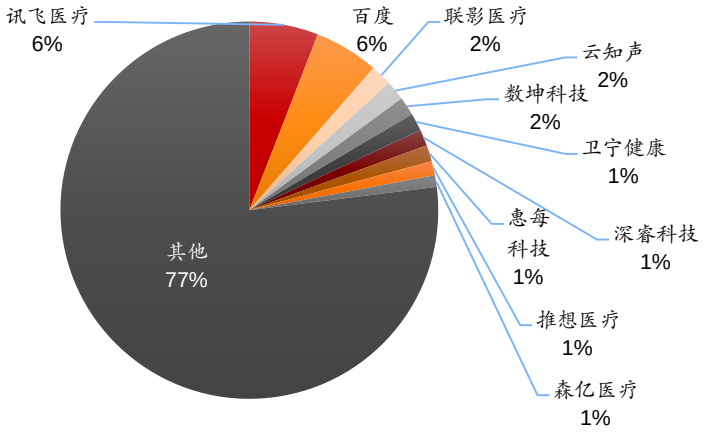


资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

注：其他人工智能应用主要包括制药公司及生物科技领域的人工智能应用、面向患者的人工智能产品及服务，但不包括计算机辅助药物发现（CADD）及使用人工智能开发的药物产品销售。

中国医疗人工智能行业的主要参与者可按医疗相关业务分为两类：（1）全面医疗人工智能产品及解决方案提供商，主要包括纯医疗人工智能公司及其他公司；及（2）专注于 CDSS 及人工智能影像等领域的医疗人工智能产品及解决方案提供商。当前，中国医疗人工智能行业的市场高度分散，竞争格局激烈。据弗若斯特沙利文统计，按收入计，2023 年中国医疗人工智能市场 CR5 的市场份额仅占 16.5%。

图 26: 2023 年中国医疗人工智能市场份额（按收入计）



资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

图 27: 中国医疗人工智能行业主要参与者

全平台的医疗人工智能产品/解决方案提供商		专业领域的医疗人工智能产品/解决方案提供商	
全平台医疗人工智能公司	其他公司	专门从事 CDSS 的公司	专门从事人工智能影像的公司
讯飞医疗：提供人工智能赋能的医疗解决方案，包括智医助理、智慧医保、人工智能辅助患者管理等	**百度：**提供医疗大数据处理、眼底图像分析系统、智能预诊助手等	**惠每医疗**	**联影医疗/联影智能**
			数坤科技
云知声：在医疗业务分部下提供人工智能赋能的医疗解决方案，如病历语音录入和质控、医保支付管理等	**卫宁健康：**提供医疗信息化产品及互联网医疗产品	**森亿医疗**	**推想医疗**
			深睿科技

资料来源：弗若斯特沙利文，讯飞医疗，招银国际环球市场

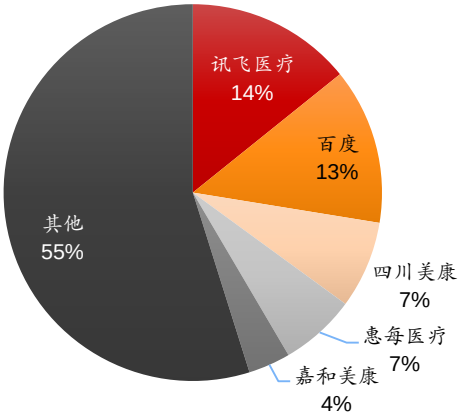
图 28: 中国医疗人工智能行业主要参与者的业务布局情况

公司	CDSS	慢病管理	医院人工智能服务	智慧医院患者服务与诊后管理	智慧医保	人工智能影像
讯飞医疗	▲	▲	▲	▲	▲	▲
百度	▲		▲	▲		▲
联影医疗						▲
云知声	▲		▲	▲	▲	
数坤科技						▲
卫宁健康	▲		▲		▲	▲
深睿科技						▲
惠每科技	▲					
推想医疗						▲
森亿医疗	▲					

资料来源：讯飞医疗招股书，招银国际环球市场

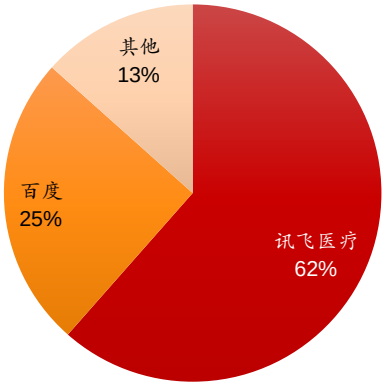
讯飞医疗已成功打造出一系列覆盖医院、基层医疗机构及医保和疾控的完整 AI 解决方案，在市场竞争中占据领先地位。据弗若斯特沙利文统计，2023 年讯飞医疗在中国医疗人工智能市场的市场份额为 5.9%，排名第一。具体而言，讯飞医疗在中国 CDSS 市场的份额领先，主要得益于公司在基层医疗机构遥遥领先的市场份额。根据弗若斯特沙利文的统计，2023 年，讯飞医疗在中国 CDSS 市场（包括基层医疗机构及医院 CDSS 市场）份额为 14.2%，排名第一，其中在中国基层医疗机构 CDSS 市场的份额达到 61.5%。

图 29: 2023 年中国 CDSS 市场份额



资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

图 30: 2023 年中国基层医疗机构 CDSS 市场份额



资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

赋能基层医疗机构，缓解医疗供需矛盾

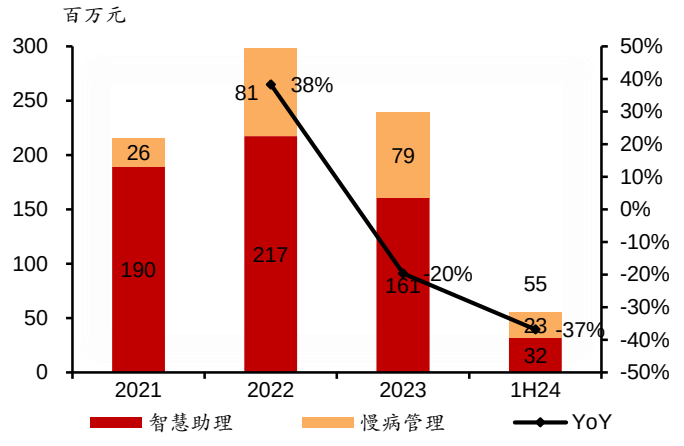
中国医疗服务行业长期面临着资源短缺、资源分配不均、诊疗能力参差等诸多挑战。根据国家卫健委的数据，截至 2023 年 12 月 31 日，中国已有 101.6 万家基层医疗机构，包括社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院及村卫生室，但大量的基层医生缺乏足够的医学知识储备和临床经验，导致诊疗质量不稳定。此外，医疗资源的分配极为不均衡，根据国家卫健委的数据，截至 2023 年底，中国医院数达 38,355 家，其中三级医院 3,855 家，约仅占全国医院总数的 10.1%，但承担了 2023 年全国医院 61.7%的就诊人次。基层医疗机构占全国各级医疗机构总数的 94.9%，但就诊人次仅占全国各级医疗机构就诊人次的 51.8%，基层医疗资源利用率仍然较低。

在此背景下，AI 医疗技术，包括智能问诊、辅助诊断、合理用药监管、慢病管理、电子病历质控等，逐渐成为提升基层医疗机构服务能力的重要手段。

讯飞医疗的医疗 AI 技术在基层医疗服务的应用包括两个解决方案：1）智医助理，即智能临床决策支持系统（CDSS），可辅助基层医生提高诊断准确性，减少误诊率，从而改善基层医疗机构优质医疗资源短缺的情况； 2）慢病管理解决方案，可帮助基层医疗机构更精细化地管理慢性病患者，实时监测和分析患者健康数据，优化疾病管理方案，提升患者依从性，提升慢病控制率。

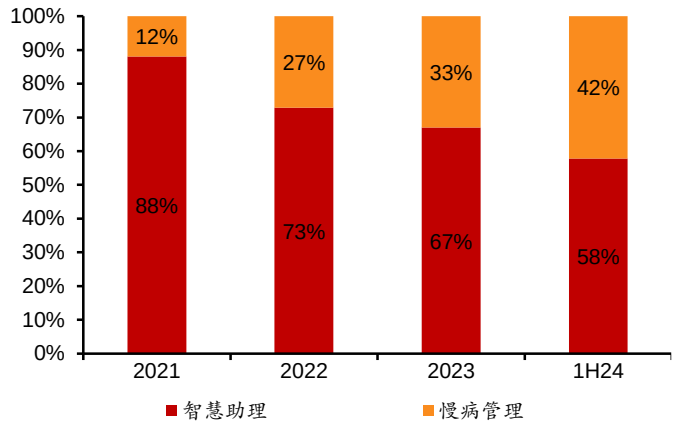
讯飞医疗的基层医疗服务业务的主要付费方是各地卫健委，公司主要向市政医疗管理机构集中批量销售基层医疗服务。由于地方财政承压及医保基金的管理趋严，公司来自基层医疗服务业务的收入于 2023 年及 24 年上半年有所减少。为了降低对于大型市政客户的依赖，公司自 2022 年底开始以较小的合约向越来越多的县、区及社区医疗管理机构直接销售产品。截至 2023 年底，公司直接向其销售基层医疗服务的县、区及社区层面的客户数量已由 2022 年底的 160 名增至 337 名，并持续增长。1H24，公司直接来自县、区及社区层面客户的收入在基层医疗服务收入中的占比已提升至 65%。考虑到中国庞大的基层医疗机构需求，随着地方财政压力缓解，我们预计，公司的基层医疗服务收入将维持稳健增长。

图 31: 讯飞医疗基层医疗服务收入及增速



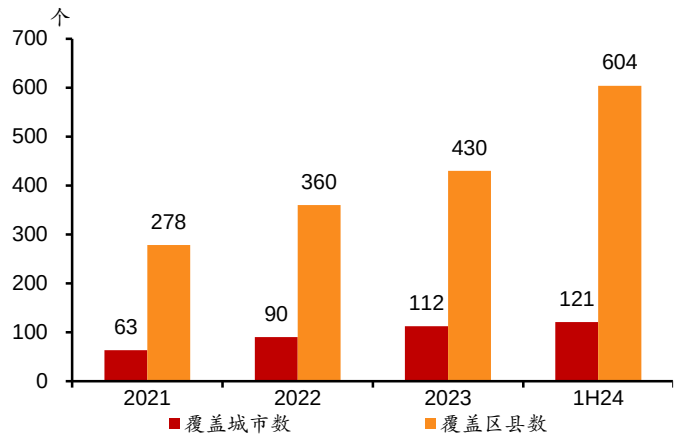
资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 32: 讯飞医疗基层医疗服务收入构成



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

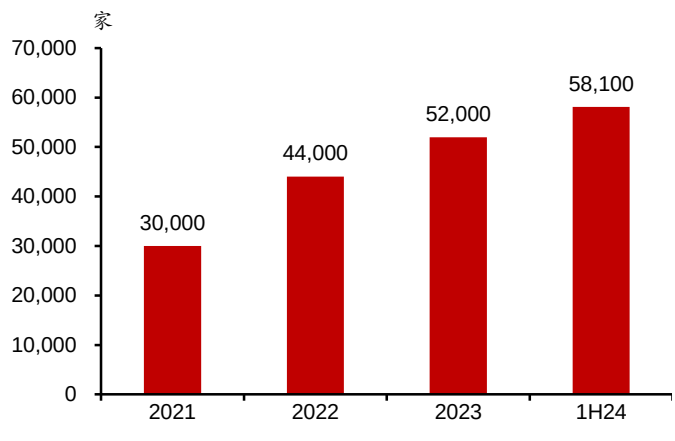
图 33: 讯飞医疗基层医疗服务覆盖城市及区县数



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

注：上图所示数据分别为截至 2021、2022、2023 年底和截至 2024 年上半年的基层医疗服务覆盖城市及区县数

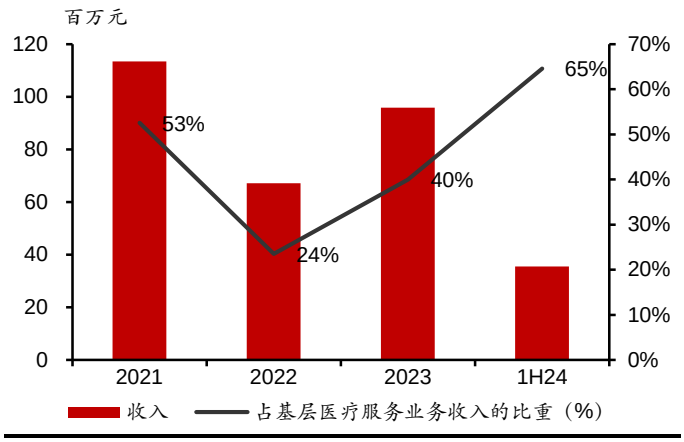
图 34: 讯飞医疗基层医疗服务覆盖基层医疗机构数



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

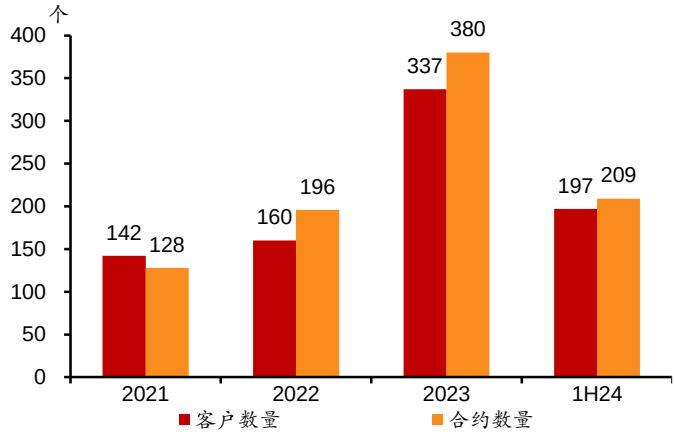
注：上图所示数据分别为截至 2021、2022、2023 年底和截至 2024 年上半年的基层医疗服务覆盖基层医疗机构数

图 35: 讯飞医疗直接来自县、区及社区层面客户的基层医疗服务收入及占比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 36: 讯飞医疗直接向其销售基层医疗服务的县、区及社区层面的客户数量及合约数量



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

智医助理：赋能基层医疗诊疗能力

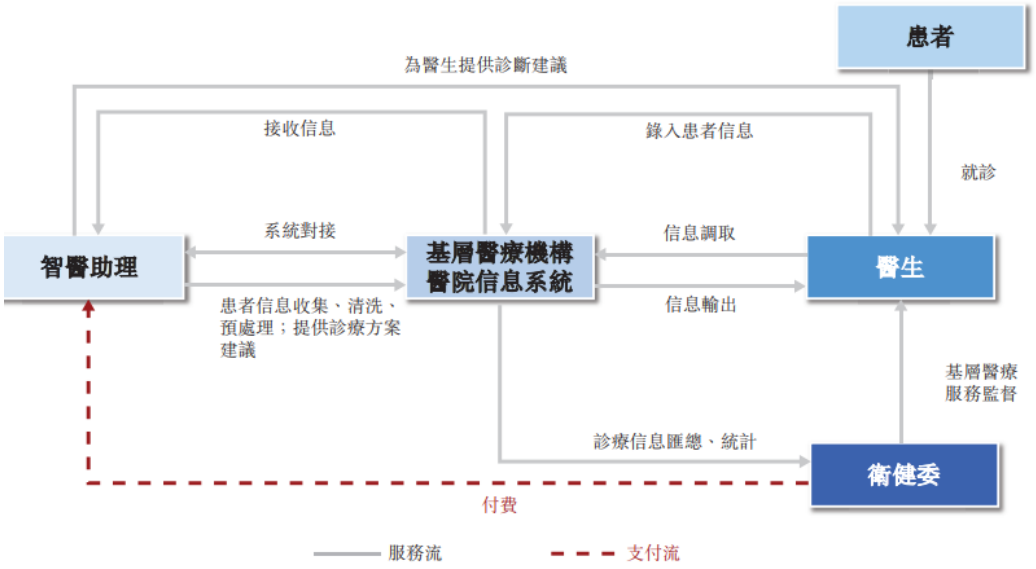
讯飞医疗的智医助理是中国基层医疗机构 CDSS 市场的领导者。根据弗若斯特沙利文的数据，按收入计，2023 年讯飞医疗在中国基层医疗机构 CDSS 市场份额达到 61.5%，排名第一。

智医助理是一款基于公司的自然语言处理（NLP）模型及医学知识图谱的智能诊疗辅助系统，可为基层医生提供诊疗建议及病历规范化管理、合理用药评估、医学知识检索等辅助支持，从而提升临床治疗技能与药物治疗适宜性评价能力、规范诊疗流程，继而减少医疗失误。公司的 NLP 模型允许在学习过程中通过模仿人类的认知过程对信息进行半自动监控、管理和标记。公司的医学知识图谱帮助公司的人工智能技术以近似人类理解和使用知识的方式，按更符合前因后果和积极有效的方式理解和使用数据。根据弗若斯特沙利文的资料，公司的智医助理是世界上第一个通过国家医师资格考试（综合笔试）的人工智能机器人。公司仍在持续对智医助理进行升级优化，截至 2024 年 12 月 9 日，智医助理可协助诊断的

疾病数已超过 1,880 种疾病，包括 129 种基层医疗机构医生须遵循乡镇卫生院服务能力标准（2022 版）、社区卫生服务中心服务能力标准（2022 版）及村卫生室服务能力标准（2022 版）掌握的常见病。

智医助理能够在不中断临床医生工作流程的情况下无缝融入现有医院信息系统，确保为 AI 处理提供完整及系统化数据。若医生输入的 EMR（电子病历）不完整或未经证实，存在项目缺失、遗漏或逻辑错误，公司的系统会传送提醒。一旦上传 EMR，智医助理可为医生提供诊断建议以供参考，同时医生也可获得最新的临床指引以解释 AI 建议的诊断是如何得出的。在制定最终诊断及治疗方案时，医生可进一步获得智医助理提供的问诊、检验建议以及药物处方建议。当医生的最终诊断明显偏离建议诊断时，公司的智医助理会提供警报通知。此外，公司的产品和服务也为地方卫健委提供了可视化数据，以监控基层医疗机构提供的服务。

图 37: 智医助理业务流程



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 38: 智医助理的页面示例

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

智能问诊与辅助诊断

智医助理通过 AI 赋能的智能问诊功能，引导基层医生系统化地进行病史采集和问诊，确保不会遗漏关键诊断信息。公司的人工智能赋能产品有助于生成规范化电子病历，从而提升医生制备电子病历的准确性和效率，同时具备常见症状检测、系统问诊、病史采集及问诊路径模板生成等功能。医生录入病人信息后，系统会自动分析病情，并提供可能的诊断建议，以供医生参考。在医生最终确诊时，如果诊断结果与 AI 建议存在较大偏差，系统会提供警示，帮助医生减少误诊风险。

电子病历规范化管理

在电子病历（EMR）管理方面，智医助理能够实时对病历完整性、规范性和合理性进行质检。如果存在数据缺失、逻辑错误或不合理的诊疗记录，系统会自动提醒医生进行修改，从而优化病历质量，提高医疗数据的标准化程度。

合理用药审核与辅助治疗

针对基层医疗机构医生的用药规范问题，智医助理具备合理用药 AI 前置审方功能，可根据患者的临床状况审核药物处方的适当性，避免不合理用药，尤其是针对潜在的不适当药物或高预警药物，系统会自动发出警示。此外，系统还能够基于临床指南或临床认可的准则，提供检查建议、治疗方案建议、处方建议及健康知识教育等，并为医生展示具有相似诊断的电子病历以供参考，从而提高基层医生的治疗决策能力。

传统中医药辅诊支持

智医助理不仅适用于西医诊疗，还针对传统中医药领域提供 AI 辅助功能，支持中药诊断证型推荐、治疗方案建议、中药配方推荐、针灸指压穴位推荐以及食疗药膳推荐，进一步丰富了基层医疗机构的诊疗手段。

医学知识检索与基层医疗监管

智医助理内置医学知识搜索引擎，医生可以随时查询疾病、检查检验、药物及临床操作等专业知识，提高自身医学素养。此外，该系统还能为地方卫健委提供医疗质量监管和医生行为分析的数据支持，助力基层医疗机构的规范化管理。

讯飞医疗的智医助理在基层医疗机构的应用已取得显著成效，其核心价值主要体现在提升基层医生的临床实践能力、优化医疗资源配置以及促进分级诊疗体系的完善。截至 2024 年 12 月 9 日，智医助理已覆盖中国超过 30 个省 610 多个区县，协助基层医疗机构医生提供超过 340 百万份 EMR 标准化建议，超过 8.77 亿条人工智能辅助诊疗建议以及超过 1,500 万条诊断修正。

举例来看，依托讯飞医疗技术优势，浙江省诸暨市构建了一个“数据采集—数据治理—数据应用”的闭环管理体系，成功打通市、镇、村三级医疗机构之间的数据壁垒，实现了医疗数据的即时采集。基于这些关键数据，公司的智医助理系统可为医生提供辅助诊疗建议。目前，公司的智医助理已覆盖诸暨市全部 23 家基层医疗机构及 340 个村卫生站，基层医疗机构病历规范率达 98.87%、诊断符合率达 97.79%、用药合理率达 94.4%，随访效率提升 20 倍以上。此外，基于“健康大脑+”体系及省市医学人工智能平台，诸暨市实现了“浙医互认”与智医助理系统的深度融合，使检验检查数据得以互通。这一实践不仅提升了基层医疗机构的服务能力，也推动了区域医疗协作的深入发展。截至 2024 年 6 月 30 日，公司

已成功将诸暨市的合作模式复制至浙江省的 12 个城市，并计划持续深化在经济发达地区的市场渗透。

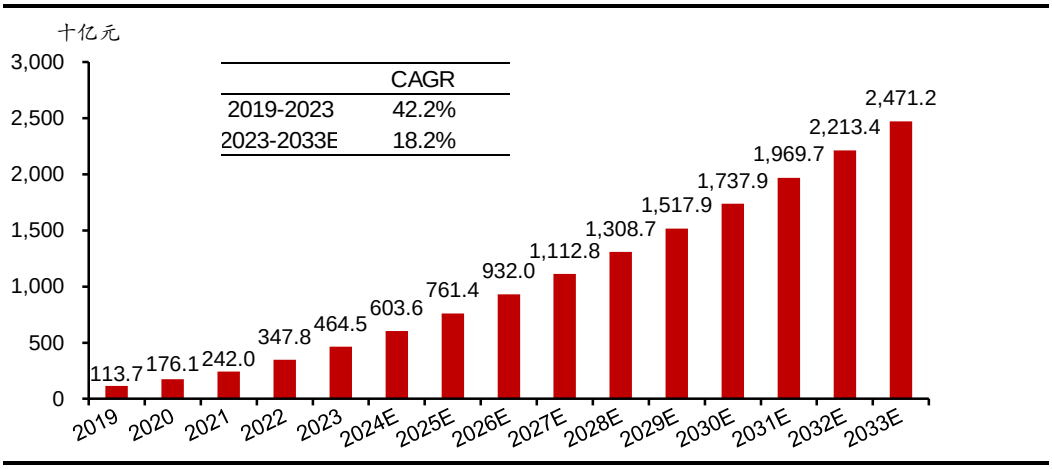
在基层公共卫生管理方面，智医助理外呼系统（智医助理电话机器人）具备批量外呼、人机智能对话、自动统计分析等功能，可覆盖超过 95%的基本公共卫生服务场景，已广泛应用于健康宣教、体检预约、慢病随访等场景，显著提升了基层医疗机构的公共卫生服务效率。例如，在湘江新区，截至 2024 年 9 月，该系统累计完成智能外呼服务 472 万余人次，节约基层医务人员时间 15 万小时，使医护人员能够将更多时间投入到患者服务中。据讯飞医疗的公开资料，智医助理电话机器人已覆盖全国 451 个区县，常态化服务超 4 万家医疗机构，累计服务人次突破 14 亿。

目前讯飞医疗正在积极扩大商业化团队，建立客户服务中心，并增加运营人员，以进一步拓展尚未覆盖的市场，如北京等核心城市。我们认为，随着智医助理的持续优化和市场覆盖的不断扩大，讯飞医疗有望在基层医疗智能化领域占据更加重要的市场地位，并进一步推动我国基层医疗服务的智能化升级。

慢病管理系统：优化基层慢病管理体系

中国慢病管理市场面临数字化水平较低、基层医疗资源短缺以及院内重复就诊等多重挑战。传统慢病管理模式下，由于信息化程度不足，患者的健康数据难以有效整合，导致疾病管理的连续性和精准性受限。此外，基层医疗机构的医生在专业知识、诊疗工具及患者管理能力方面相对薄弱，难以提供高效、规范化的慢病管理服务，影响患者对基层医疗机构的信任。患者在慢病管理过程中往往需要频繁前往医院，仅仅为更新处方或咨询常见健康问题，进一步加重了医疗资源的压力。人工智能技术的引入，使慢病管理能够在诊断、治疗建议、管理及预防等方面实现智能化升级。例如，AI 可基于患者数据预测慢病风险，实现早期干预，从而提升慢病管理的效果和效率。根据弗若斯特沙利文的数据，中国数字化慢病管理市场的规模从 2019 年的 1,137 亿元增长至 2023 年的人民币 4,645 亿元，年复合年增长率达 42.2%。预计到 2033 年，该市场规模将进一步增长至 24,712 亿元，2023 年至 2033 年的复合年增长率为 18.2%。

图 39: 中国数字化慢病管理的市场规模

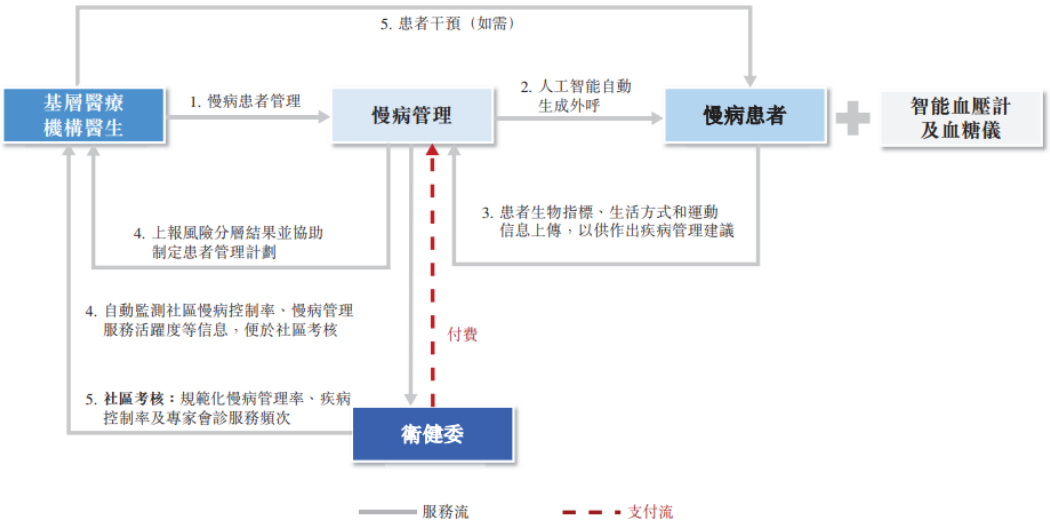


资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

讯飞医疗推出的慢病管理解决方案，连接医患两端，围绕高血压、高血糖等慢病建立分级管理模式，通过 EMR 识别慢病患者，利用智能医疗设备进行数据采集，并结合人工智能进行风险分层，辅助医生制定个性化的慢病管理方案，提升慢病管理的精准度和个性化水平。患者也可手动上传从其自身设备收集的数据。在讯飞星火医疗大模型的支持下，该解决方

案可根据患者的最新健康数据或医生的意见进行动态调整，确保患者的管理计划与其健康状况的实时变化相匹配。对于一段时间没有上传其状态的患者，医生还可以使用公司的警报及提醒外呼系统通过多种渠道发送自动提醒，如外呼电话、短信及微信小程序。通过这一模式，1）患者可在基层医疗机构或医院接受与其病情相符的医疗服务。2）基层医生能够通过智能化患者管理工具，提高工作效率。3）地方卫健委可利用讯飞医疗的慢病管理统计分析工具，主动监测慢病控制率、社区慢病管理服务的主动性以及专家会诊服务的频次等关键指标，为区域医疗决策提供数据支持。

图 40: 讯飞医疗慢病管理业务流程



資料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 41: 讯飞医疗慢病管理解决方案的主要功能

系统名称	功能模块	功能描述
家庭医生随访系统	智能语音外呼	通过 AI 自动外呼，协助基层医疗机构进行复诊随访、健康教育，提高居民健康意识，并提升基层医疗服务的可及性。
	外呼统计分析	统计并分析外呼数据，包括通话量、短信量和接通率，以优化随访策略。
	话术搭建	基于专有 NLP 模型，通过选择合适的单词、短语和问题帮助生成个性化外呼脚本，引导对话流程，确保随访内容针对不同场景精准匹配患者需求。
人工智能慢病一体化管理系统	慢病基层医生子系统	帮助基层医生筛查和随访慢病患者，并借助 AI 制定个性化的饮食和管理计划，提高慢病管理精准度。
	慢病专家协同子系统	支持基层医生与等级医院医生通过双向转诊等方式协作，实现慢病管理的分级诊疗和远程会诊。
	慢病患者服务子系统	患者可上传健康数据、查询疾病管理建议，实现自我健康管理和医患互动。
	慢病统计分析子系统	卫健委可实时监测慢病控制率、社区慢病管理服务活跃度及专家会诊服务频次，优化区域慢病管理策略。

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

讯飞医疗的慢病管理解决方案在部分基层医疗机构已成功落地，并取得了显著的临床和管理成效。2022 年，公司在甘肃省部署了针对高血压、糖尿病、慢性阻塞性肺病和中风等慢病管理解决方案，覆盖全省 80 多个县及区的约 19,000 家基层医疗机构，连接超 320 万名老年人。在慢病管理系统的支持下，甘肃省的高血压控制率从 51%提升至 71%，糖尿病控制率从 52%提升至 68%。该解决方案的应用显著提升了甘肃省基层医疗机构的慢性病管理能力，推动了慢病管理的标准化和数字化进程。

我们认为，讯飞医疗的慢病管理解决方案为基层医疗机构提供了高效、精准的慢病管理解决方案。从智能设备监测、数据自动化分析，到 AI 驱动的个性化管理路径优化，在提升医疗资源利用效率的同时，也降低了慢病管理的整体成本。未来，随着国家对基层医疗数字化建设的持续推进，以及慢病管理需求的进一步增长，讯飞医疗的慢病管理解决方案有望在更多地区推广，并持续推动基层医疗机构慢病管理模式的智能化升级。

赋能医院，提升医院经营效率和服务质量

人工智能在医院的应用正在快速发展，贯穿于整个医疗服务周期的各个阶段，并成为提升医院运营效率、优化医疗资源配置及增强医生医疗能力的重要工具。AI 的核心价值在于利用少量资源实现高效率运作，从而有效缓解中国医疗体系面临的医疗人员短缺和医疗服务供需不匹配等问题。通过 AI 技术的深度应用，医院能够优化运营流程，改善了患者的就医体验，并提高医疗服务质量。

图 42: 人工智能在医院的典型应用

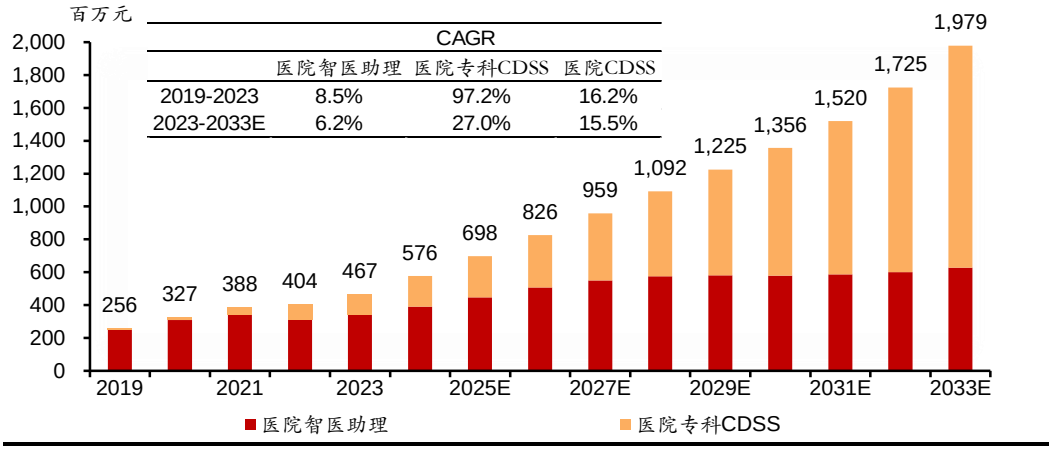
提升医院运营及患者体验	提高医生的医疗能力
导诊系统 病史采集 人工智能虚拟助手 随访提醒	CDSS（智医助理、专科 CDSS、处方自动监测系统） AI 全病例质控 AI 医学影像软件（诊断及治疗）

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

在诊断前，AI 主要应用于患者导诊、病史采集及在线咨询等环节，以提升患者就医体验，减少不必要的线下就诊及挂号错误。例如，人工智能导诊系统利用语音识别及医学推理技术，帮助患者精准匹配科室及医生，同时提供医院科室搜索、医生预约、自我评估及健康知识教育等功能。在诊治过程中，AI 通过辅助医生进行临床决策（即 CDSS）等，提高医疗诊断的精准度与效率。AI 语音识别技术可实现医生语音输入的实时转录，降低医生的工作负担，提高医疗记录的完整性。在诊断后，AI 技术被广泛应用于智能随访、患者管理及疾病监测等领域，以提高患者依从性，优化出院患者的健康管理。

CDSS 作为 AI 在医院的典型应用，能够基于患者数据进行智能分析，为医生提供诊疗建议，优化治疗方案。近年来，CDSS 在中国医院市场呈现高速增长态势。根据弗若斯特沙利文的数据，中国医院 CDSS 市场规模从 2019 年的 2.6 亿元增长至 2023 年的 4.7 亿元，年复合增长率达到 16.2%，预计到 2033 年将进一步增长至 19.8 亿元，2023 年至 2033 年的复合增长率为 15.5%。其中，专科 CDSS 市场增长尤为显著，2019 年至 2023 年的年复合增长率高达 97.2%，预计专科 CDSS 市场规模在 2033 年将增长至 13.5 亿元。专科 CDSS 通过分析患者数据、推荐治疗方案计划，并提高医疗指南依从性，在复杂疾病的预防及治疗（包括 VTE 管理及预防）方面发挥着关键作用。我们认为，人工智能正在重塑医院的运营模式，推动医疗服务向更加智能、高效的方向发展。随着 AI 技术的不断进步，以及医院数字化转型的深入推进，AI 在医疗领域的应用有望进一步扩展，并成为推动医疗行业变革的核心动力。

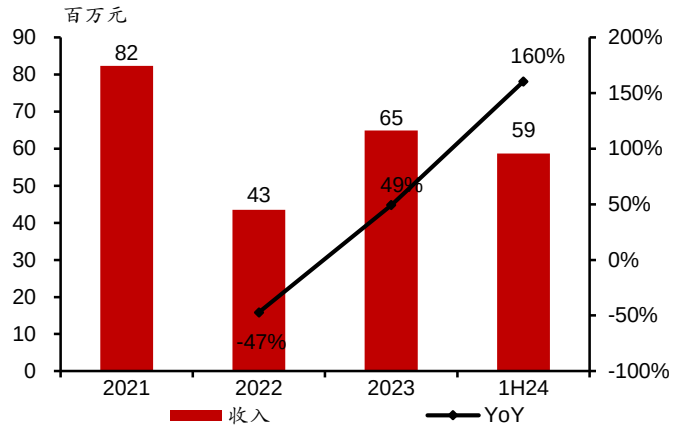
图 43: 中国医院 CDSS 市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

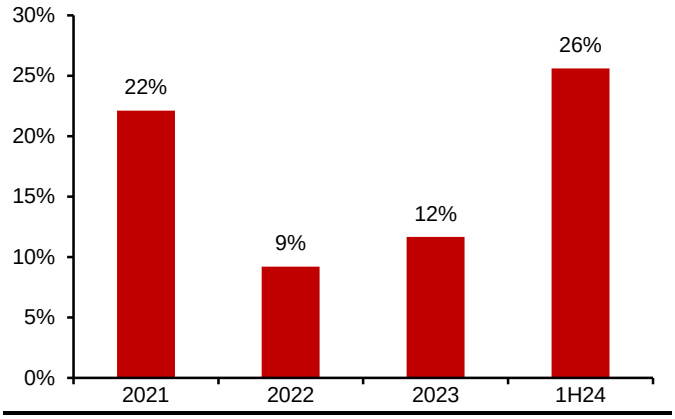
讯飞医疗的医院服务业务包含智慧医院解决方案及诊疗助理，构建了从全科到专科的可扩展解决方案，可满足医院诊疗全流程的多样化需求。截至 2024 年 6 月 30 日，讯飞医疗已服务 293 家三级医院及二级医院，其中包括超 40 家中国百强公立医院。中国前五公立医院，即北京协和医院（口腔门诊）、四川大学华西医院、中国人民解放军总医院（门诊及放射科）、复旦大学附属中山医院和上海交通大学医学院附属瑞金医院，均为讯飞医疗的客户，彰显了公司在行业中的领先地位。1H24，公司的医院服务业务收入同比大幅增长 160%至 5,873 万元，收入占比提升至 26%。我们认为，得益于 AI 技术的快速发展，中国医院已逐渐开启新一轮的智能化升级进程，讯飞医疗通过 AI 赋能医院服务，在提升医院运营效率、优化医生工作流程及改善患者体验等方面展现出显著价值，医院服务收入有望持续快速增长。

图 44: 讯飞医疗医院服务收入及增速



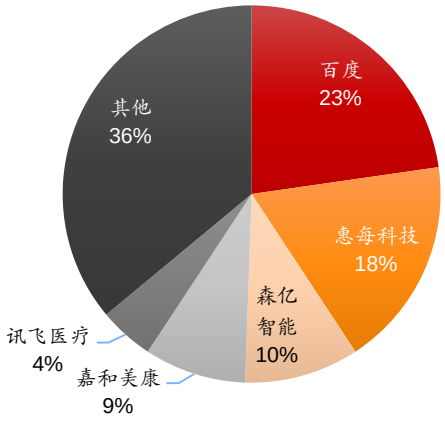
资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 45: 讯飞医疗医院服务收入占公司收入比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 46: 2023 年中国医院 CDSS 市场份额

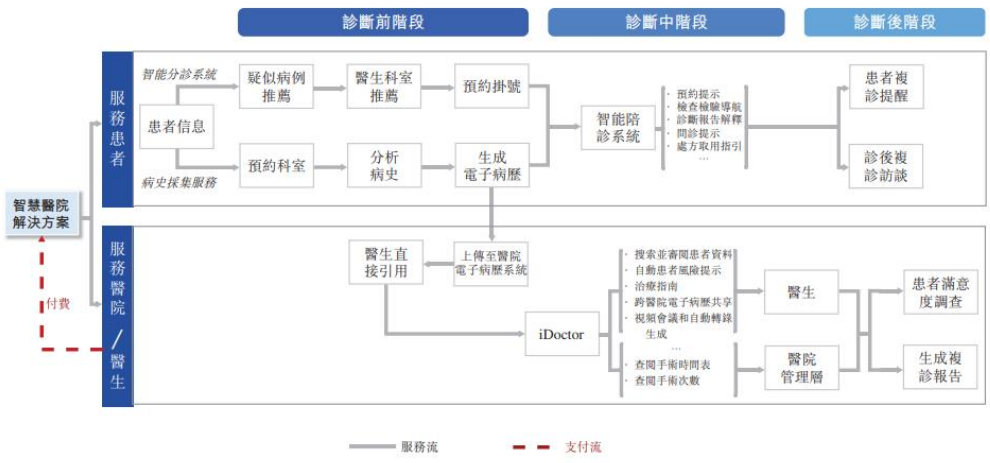


资料来源：弗若斯特沙利文，招银国际环球市场

智慧医院解决方案

公司的智能医院解决方案连接医院、医生及患者三方，贯穿诊前、诊中及诊后的医疗全流程。

图 47: 讯飞医疗智慧医院解决方案业务流程

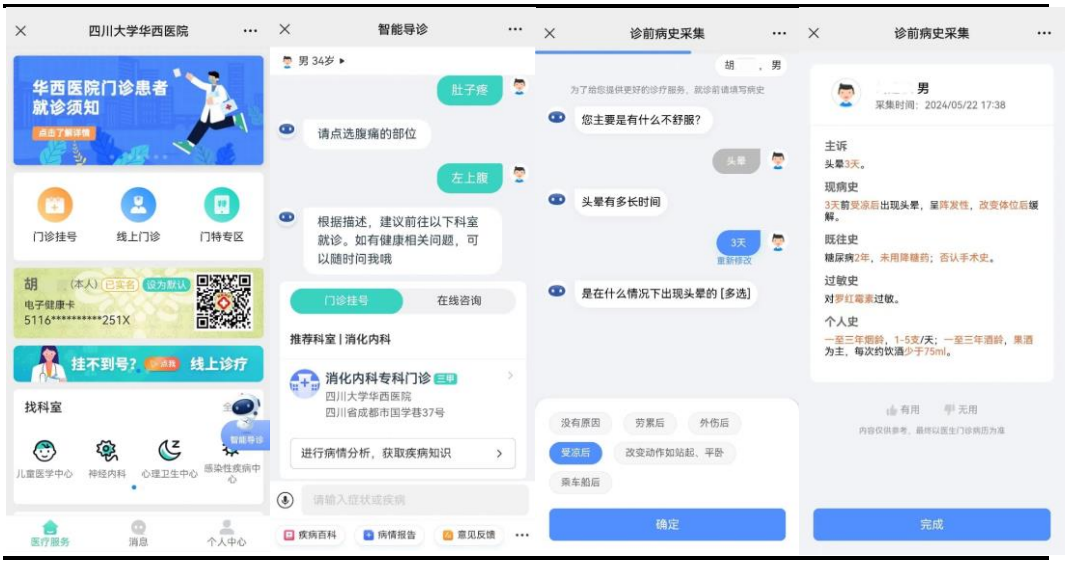


資料來源：讯飞医疗，招银国际环球市场

诊前阶段，公司通过智能分诊系统及病史采集系统，帮助患者精准匹配就诊科室，并在患者就诊前完成病史采集，提高问诊效率。

智能分诊系统依托语音识别、医学推理等技术，通过嵌入医院的微信公众号或 APP，实现智能导诊、医院科室搜索、医生预约、自我评估及医疗知识教育等功能，有效减少患者因缺乏医学知识而挂号错误的情况。比如，四川大学华西医院在微信公众号、华医通 APP 上嵌入讯飞医疗智能导医导诊系统，通过多轮问答帮助患者确定挂号科室，解决了患者因对疾病知识不了解而不知该挂何科室的难题。系统支持超 13,000 种症状和超 5,200 种疾病自查，截至 2024 年 6 月已累计使用次数超 880 万次，服务超 532 万人次。

图 48: 讯飞医疗在四川大学华西医院落地的智能分诊系统和诊前病史采集系统界面



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

病史采集系统基于多轮医疗对话生成及多模态交互技术，从患者主诉出发，模拟医生问诊流程，通过文字、图片等多种形式收集患者病情信息，使患者能够在就诊前通过手机报告病史，大幅提升医患沟通效率和问诊质量。同时，就诊前收集的数据亦转化为电子病历并上传至医院电子病历系统。据公司公布，病史采集系统在四川大学华西医院的微信公众号和华医通 APP 上线（覆盖互联网医院）后，已累计采集 200 万次，服务超 150 万人次。

诊中阶段，公司依托智能陪诊系统、iDoctor 及交互式语音助手讯录，优化诊疗流程，提高医生的工作效率。1）智能陪诊系统：覆盖从预约、医院导航、候诊、诊症、检查、配药到诊后满意度调查的全流程，确保患者获得无缝衔接的就医体验，简化治疗过程。2）iDoctor：是面向医生的流动工作站，集成了患者管理、电子病历书写、手术排班、医院管理、跨医院电子病历共享及视频会议等功能，使医生能够随时随地管理患者信息及进行远程协作。3）交互式语音助手讯录：利用医学语音识别技术，支持语音转文本的电子病历生成，帮助医生减少书写工作负担，提高医疗文档的完整性。该“讯录”系统可支持超 20 种方言。

诊后阶段，讯飞医疗通过 AI 随访平台实现自动化的患者复诊提醒、患者满意度调查及复诊报告等功能。当 AI 识别到患者病情控制不佳时，可自动筛选出来并提醒医护人员跟进处理，有效助力医院提高患者管理效率。在四川大学华西医院，智能随访系统已覆盖 17 个医院科室及 85 个护理单元，累计服务 90.3 万人次，出院患者随访覆盖率达到 93%。该系统的应用相当于节约了 31 名医护人员的全职随访工作量，有效提升了医院的医疗服务效率。

诊疗助理

公司的诊疗助理业务主要围绕全科及专科 CDSS 工具展开，涵盖智医助理、专科 CDSS 及 AI 全病例质控等核心模块。其中，专科 CDSS 中的 VTE（静脉血栓栓塞）智能防治管理系统（VTE 系统）通过与医院的业务系统无缝整合，帮助医院实时监控患者的基本信息和临床数据，并依托自然语言处理（NLP）及 VTE 疾病知识库，建立 VTE 风险智能评估模型，可大幅减少医务人员在 VTE 风险评估环节的时间投入，使医院能够在 VTE 早期阶段进行及时有效的干预，降低住院患者的 VTE 发病率及死亡率。截至 2024 年 12 月 9 日，公司 VTE 系统已实现智能评估超过 170 项与 VTE 相关的评估项目，AI 评估水平一致率超过 90%。

此外，公司基于医学知识图谱、语义解析及临床语言理解技术，推出 AI 全病例质控系统，覆盖电子病历书写规范质控、诊疗规范性内涵质控及医院核心制度落实情况管理，可帮助医院确保电子病历符合行业标准，并提高医疗文档的质量，为医院的医疗监管及质量控制提供有力支持。

赋能医保、疾控等政府部门，推动医疗管理创新

随着中国医疗体系数字化转型的加速，医保管理和疾控防控面临着前所未有的挑战与机遇。一方面，医保基金管理需要更加精准、高效，以应对医疗资源配置不均、医保费用管控压力加剧等问题；另一方面，传染病监测与防控的需求日益增长，区域管理机构亟需更智能化的工具来提升疫情预警与应急指挥能力。在此背景下，讯飞医疗构建了一系列区域平台解决方案，包括 1）智慧医保系统，2）智慧卫生解决方案：传染病监测预警与应急指挥信息平台、全民健康信息平台解决方案及县级医疗社区解决方案，覆盖医保管理、疾控防控等核心公共卫生领域，为政府管理机构及医院提供精准、高效的智能化支持。

智慧医保：精准控费，优化医保基金管理

医保基金的合理调配和有效监管是医疗保障体系的核心，但传统医保审核依赖人工操作，审核流程复杂且耗时，难以及时发现违规行为。部分医疗机构和个人可能存在过度检查、过度治疗、重复开药等行为，导致医保基金滥用。随着我国推行按病种分值付费（DIP）及按疾病诊断相关分组（DRG）支付方式，医保管理部门需要更智能化的工具来优化医保资金使用。

讯飞医疗基于人工智能技术推出的智慧医保，围绕医保基金管理的全流程，可向医生、医院管理层及地方医保局报告频繁的不定期就诊及过度的跨机构重复开药等异常活动，提供理赔前提醒、理赔中提示、理赔后监管及理赔分析等功能，帮助地方医保局监测医保基金的使用情况，并针对异常行为采取相应干预措施，从而降低不合理的医疗支出，确保医保资金的合理使用。智慧医保的主要模块包括：1）DIP 事中审核及分析：基于 DIP 模型，对医院的医保结算清单及患者记录进行智能审核，通过逐项付款审计、欺诈行为检测和医保及基金异常使用自动检测，识别异常医疗行为、保障每项医疗费用符合医保支付标准。2）住院风险控制审核及分析：帮助医保管理机构核查药物使用是否合理、医嘱与收费项目之间是否匹配，防止滥用医保资源。3）大规模反欺诈数据监控：通过大规模数据监测，该系统能够精准识别疑似保险欺诈行为。4）数据驱动管理：可分析电子病历，促进监管机构的管理。

图 49: 讯飞医疗智慧医保的业务模式

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

截至 2024 年 12 月 9 日，讯飞医疗的智慧医保已在山西、云南、安徽、江苏省落地，服务于地方医保局、医院及区域管理机构。

智慧卫生解决方案：AI 驱动疾控与全民健康管理新模式

讯飞医疗打造了覆盖传染病监测预警及应急指挥、全民健康信息管理及县级医疗社区管理的智慧卫生解决方案，不仅提升了疾控体系的智能化水平，也为区域管理机构提供了高效的数据采集、分析和决策支持，推动全民健康管理迈向数字化和精准化。

传染病监测预警与应急指挥信息平台：精准监测，快速响应，提升公共卫生应急能力。

近年来，全球公共卫生事件频发，传染病防控成为各国医疗体系的重要议题。传统的疾控管理模式在数据采集、风险识别、疫情预警及应急响应等方面存在诸多挑战，导致疫情防控滞后，难以及时应对突发公共卫生事件。

讯飞医疗的传染病监测预警与应急指挥信息平台可整合包括门诊电子病历、药店购药数据、学校病症和缺勤报告及实验室检验报告等多模态数据，建立多层级、广覆盖的监测体系。通过利用时空聚类分析、流行病态势演变预测及医学知识图谱深度推理技术，该平台可快速识别传染病爆发，支持紧急应变及公共卫生调查，帮助地方卫健委、疾控中心等区域管理机构建立传染病早期发现和预警机制。此外，此平台还通过 AI 赋能应急指挥，提高公共卫生事件处置能力。通过提供潜在传染病发展的可视化分析，并预测传染病的传播趋势，传染病监测预警与应急指挥信息平台可以帮助地方卫健委和疾控中心有效整合和分配医疗资源，实现高效的疫情应对，提高传染病防控的精准度。

疫情暴发时，精准筛查易感人群、暴露人群及密切接触者至关重要。讯飞医疗的电话机器人能辅助疾控人员快速实现大人群排查，并提供健康宣教、疫情防控指导等服务。此外，该系统还可结合自动化转录工具，提高现场流行病学调查的效率。

图 50: 讯飞医疗传染病监测预警与应急指挥信息平台示例

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

目前，传染病监测预警与应急指挥信息平台已在湖北省、安徽省合肥市等地成功部署，并取得了显著成效。例如，在湖北省，自 2024 年启动省级传染病监测预警与应急指挥平台建设以来，该平台已完成 440 万重点人群的电话随访，识别出 1.5 万名发热患者和 1.5 万例流行病学史阳性案例，效率是人工筛查的 20 倍，极大提升了疾控中心的工作效率和传染病防控的质量。在合肥市，讯飞医疗与合肥市疾病预防控制中心共建合肥市传染病多点触发智慧化预警系统已覆盖超 1,400 家基层医疗机构和 18 家公立二三级医院，并接入超 4,100 家药店和 2,520 所学校、市医保及 13 家第三方实验室的数据，构建了一个覆盖全市的疫情监测网络。截至 2024 年 10 月底，该系统已累计监测 2.1 亿人次，并成功支持 11 次疾控早期干预，有效遏制疫情发展，症候群监测预警的正确率提升至 86.8%。

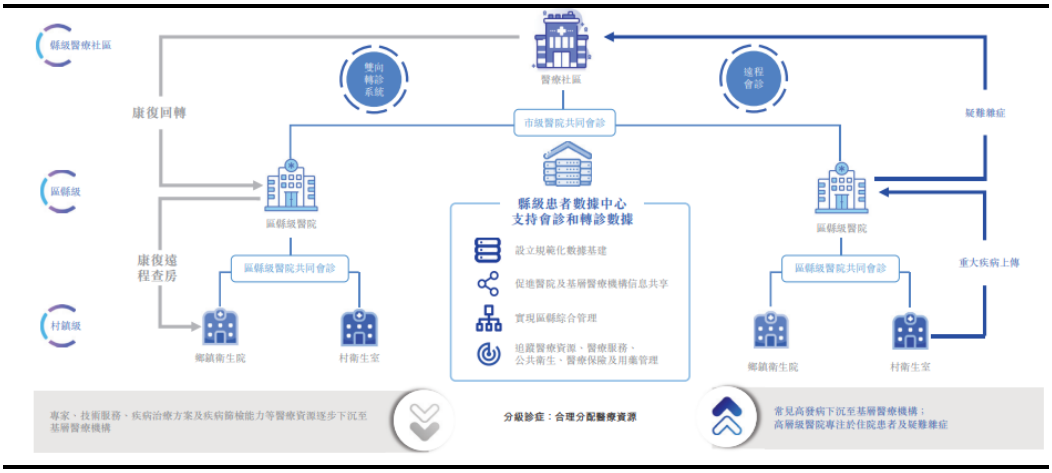
全民健康信息平台解决方案：统一数据平台，推动健康档案数字化

讯飞医疗的全民健康信息平台支持多元数据采集、存储及共享，并提供电子健康记录（EHR）及人口统计数据库管理、医疗检查结果互认、医生预约等多项功能。该平台旨在帮助区域管理机构建立和管理完整的个人健康档案基础设施，实现居民健康信息的规范化管理，并提高区域管理机构及各级医疗机构的信息化水平及互联互通能力。区域管理机构还可利用该平台进行数据挖掘，辅助决策。截至 2024 年 12 月 9 日，讯飞医疗已在安徽、云南、湖南、江苏四省建立了地市级全民健康信息平台，助力区域管理机构实现医疗数据的高效整合和智能化管理。

县级医疗社区解决方案：推动分级诊疗，实现县域医疗资源共享

讯飞医疗的县级医疗社区解决方案旨在推动分级诊疗制度的实施，提升县域医疗资源的管理效率。该解决方案帮助县级卫健委和基层医疗机构建立标准化数据基础设施，实现县内医院和基层医疗机构之间的信息共享，达到县内一体化管理，推动县域医疗资源的有效整合。此外，公司的解决方案还可用于跟踪医疗资源、医疗服务、公共医疗、医疗保险及用药管理等方面的关键指标，帮助地方卫健委实现县域医疗体系的精细化管理。

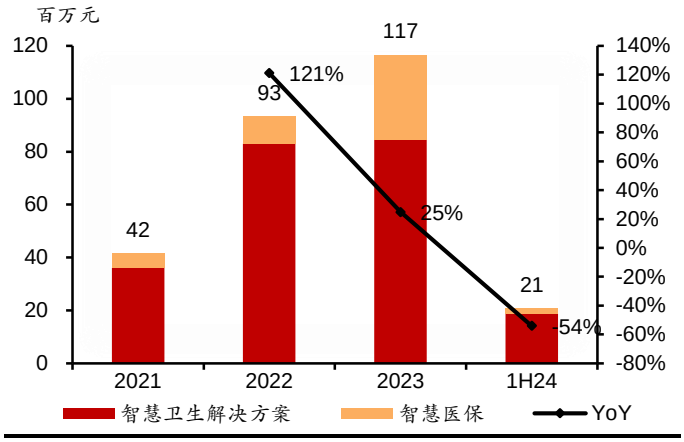
图 51: 讯飞医疗县级医疗社区解决方案示例



資料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

讯飞医疗的区域管理平台解决方案业务的主要付费方是各地卫健委、医保局等区域管理机构。由于医疗领域行业整顿持续推进，叠加地方的财政压力，1H24 区域管理机构的采购活动有所放缓，公司来自区域管理平台解决方案业务的收入同比减少 54%。但据公司披露，2024 年 1-11 月，公司区域管理平台解决方案已签订的合约 48 个，合约金额 1.2 亿元，相较 2023 年 1-11 月的 16 个合约和 6,020 万元的合约金额均有大幅增长，表明公司的区域管理平台解决方案的需求依旧较为旺盛。我们认为，随着医疗体系智能化进程的加速，讯飞医疗的区域管理平台解决方案有望进一步拓展至更广泛的区域市场，实现稳健增长。

图 52: 讯飞医疗区域管理平台解决方案收入及增速



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

智能助听器助力 C 端渗透

随着中国人口老龄化进程的加速，听力损失问题正日益成为社会关注的健康议题。据弗若斯特沙利文预测，2030 年，中国患有致残性听力损失的中老年人数量将由 2023 年的 4,730 万人增长至 5,360 万人，年复合增长率为 1.8%。尽管 2023 年中国助听器行业的市场规模已超过 70 亿元，但由于听力损失治疗成本较高，以及患者接触专业听力服务和助听器产品的机会有限，中国助听器的普及率与发达国家相比仍然较低。我们认为，随着技术进步和市场认知的提升，助听器的渗透率有望持续增长。人工智能助听器的兴起，使得听力损失患者能够以更实惠的价格获得高性能的助听产品，有望进一步推动市场扩张。此外，传统助听器主要依赖线下专业听力中心进行验配和销售，而当前，天猫、京东等电商平台的普

及，使得助听器的购买更加便捷，进一步推动了行业的市场扩展。根据天猫健康联合北京听力协会、索诺瓦集团发布《中国老年人群听力损失与助听器应用调研》，2024 年线上助听器市场规模占比预计从 2021 年的 16%增长至 21%。2024 年，讯飞医疗与博音听力携手推出了“线上选购、线下验配”的 O2O 创新服务模式。用户通过线上平台选购心仪的科大讯飞助听器后，可轻松预约博音听力的专业验配服务。

传统助听器主要依赖声音放大来帮助用户听清声音，但在复杂听觉环境下，如嘈杂的公共场所或多人交谈场景，传统助听器难以有效降低背景噪音，从而影响用户的沟通体验。相比之下，人工智能助听器（AI 助听器）利用先进的算法及实时声音处理技术，能够智能识别声音环境，动态调整降噪水平，为用户提供更清晰、更自然的聆听体验。此外，AI 助听器以软件为中心，支持远程升级和优化，用户无需更换硬件即可获得性能提升，从而降低长期使用成本因此，AI 助听器成为听力损失患者更具吸引力的选择。

讯飞医疗已推出多个系列的助听器产品，包括优享版、悦享版和尊享版，并于 2024 年 4 月推出新系列助听器——星系列（包括星耀版和星河版），通过多元化产品布局，覆盖不同听力损失人群。星系列助听器采用耳背式设计，并搭载升级的场景识别系统技术，由讯飞星火医疗大模型赋能，支持智能降噪、声音调节和处理、啸叫抑制、自主听力测试、辅助字幕等功能，同时通过低音讯延迟技术和双麦克风定向拾音器，有效消除音质失真，去除环境杂音，提升听觉舒适度和言语理解度。星系列助听器还搭载了“星火智能验配师”，依托讯飞星火大模型的核心能力，可随时随地响应用户的听力需求，通过多轮对话，收集更精细的听力问题、音质及降噪参数，从而进行智能化的参数调配，为用户带来更真实、更清晰的声音。

图 53: 讯飞医疗的助听器产品

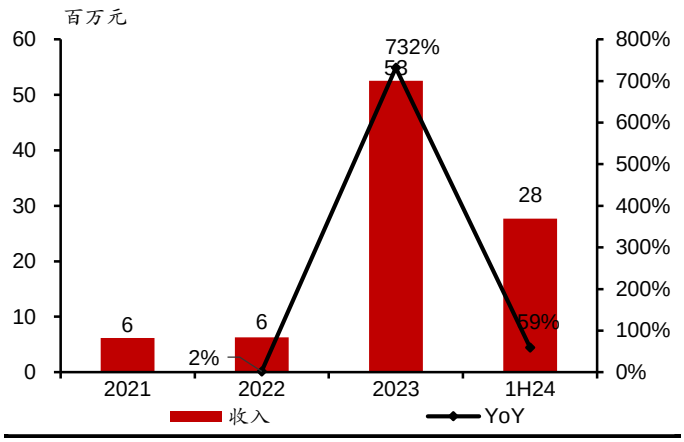
场景	听损等级	推荐产品	通道	增益
大声说话也听不清 听不清汽车鸣笛声	重度听损	星河版	64	70dB
		星耀版	48	65dB
无法正常音量交谈 看电视的声音很大	中重度听损	尊享版	32	45dB
听不见低声耳语声 听不见风吹树叶沙沙声	轻中度听损	悦享版	32	30dB

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

讯飞医疗通过 AI 赋能医疗器械产品，进一步拓展 C 端业务，提升个人客户覆盖范围。除助听器外，公司在持续丰富医疗人工智能产品矩阵，推出了 AI 助手血压计及隧道式全自动血压计，可实现智能远程管理、AI 健康助手、云端存储等功能。

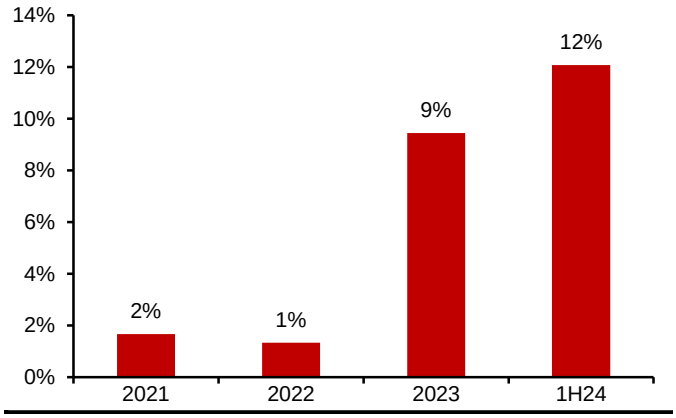
2022-2023 年“618”及“双十一”期间，讯飞医疗的智能助听器均获得了助听器品牌京东及天猫双平台销售冠军，2024 年“618”期间，讯飞医疗的智能助听器获得了助听器品牌天猫平台销售冠军。得益于助听器线上销售的亮眼表现，公司的医疗器械产品收入保持强劲增长。1H24，医疗器械产品收入同比增长 59%，收入占比提升至 12%。我们认为，随着 AI 技术的持续发展和消费者健康意识的提升，讯飞医疗有望延续在 C 端市场的品牌竞争优势，To C 业务持续快速增长。

图 54: 讯飞医疗器械产品收入及增速



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 55: 讯飞医疗器械产品收入占比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

赋能医学影像服务，构建智能医疗生态

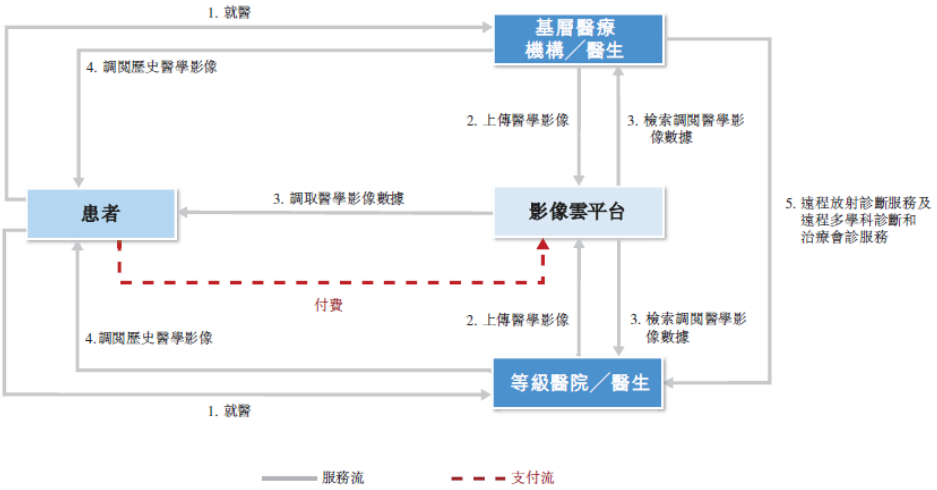
医学影像是临床诊断的重要依据之一，广泛应用于放射科、肿瘤科、心血管科等多个临床专科。随着医疗科技的进步和数字化转型的推进，影像数据的存储、共享及远程诊断需求不断增长。传统的影像存储方式存在数据孤岛、重复检查、资源浪费等问题，导致医疗资源利用效率低下，患者就医成本上升。影像云的建设能够有效促进医疗影像数据的标准化、共享及智能化应用，在优化医疗资源配置、提升医疗服务效率、助力分级诊疗体系建设、降低患者就医成本等方面发挥重要作用。

国家卫健委 2023 年印发的《全国医疗卫生机构信息互通共享三年攻坚行动方案》提出要全面推动医学检查检验结果互通共享，到 2025 年底，全国所有二级公立医院要实现检查检验结果跨机构调阅，并提出有条件的省份建成省级“影像云”。2024 年，国家卫健委印发《关于进一步推进医疗机构检查检验结果互认的指导意见》，提出到 2025 年底，各紧密型医联体（含城市医疗集团和县域医共体）实现医联体内医疗机构间全部项目互认，各地市域内医疗机构间互认项目超过 200 项。到 2027 年底，各省域内医疗机构间互认项目超过 300 项；京津冀、长三角、成渝等区域内医疗机构互认项目数超过 200 项。到 2030 年，全国基本实现常见检查检验结果跨区域、跨医疗机构共享互认。强调要通过建立检查检验结果数据库、“数字影像”或“影像云”等方式，在保障数据安全的前提下，实现区域内跨机构共享调阅。2025 年政府工作报告中继续强调推进医疗机构检查检验结果互认。政策层面的推动，为影像云行业提供了明确的发展方向，并加速了影像数据互联互通的落地进程。

讯飞医疗的影像云平台提供数字影像、远程会诊、影像解读、AI 辅助诊断等服务，为医疗机构提供了一站式的影像解决方案。安徽省是讯飞医疗影像云平台的主要落地省份。自 2016 年起，安徽省就通过“政府主导、专家参与、企业运营”开始建设影像云平台，融合了数据获取、存储、治理、调阅等功能，为居民、医生和医疗机构提供全面的远程影像、数字影像等服务。截至 2024 年 12 月，安徽省影像云平台已接入 1,971 家医疗机构，公立

医疗机构接入率 100%，累计远程影像会诊超 830 万次，服务医生患者超 7,000 万人次，影像数据归档量超 1 亿例，日均新增影像数据超 10 万例。

图 56: 讯飞医疗影像云平台业务流程

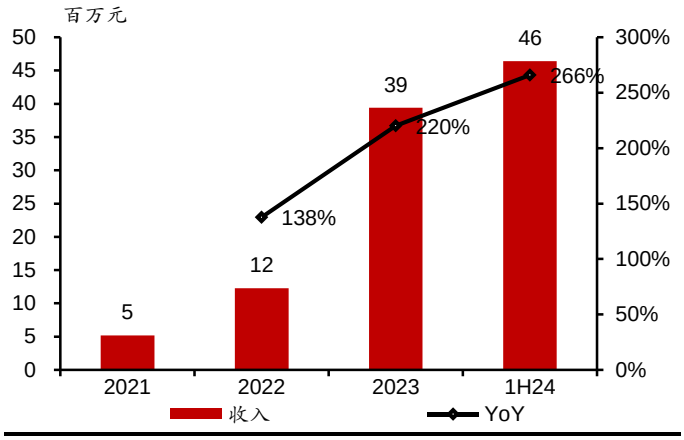


資料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

依托安徽省影像云的深度应用，讯飞医疗积累了海量医学影像数据、临床经验及 AI 算法，为医学影像大模型的研发提供了强大支持。2024 年 10 月，讯飞医疗联合安徽省卫健委和认知智能全国重点实验室，基于讯飞星火医疗大模型推出全谱系多模态医学影像大模型，构建“智能质控-智能诊断-智能读片”全流程 AI 影像解决方案，进一步反哺公司的影像云平台，提升其智能化水平。目前，智能影像质控已覆盖 70%以上检查，包含 12 个检查项目，可帮助影像技师快速评估图像质量，及时纠正检查问题，其核心能力优于单专家质控，与多专家质控相当，并在安徽省 100 多家三级医院取得应用。智能诊断在胸片领域已取得临床应用评估，可帮助影像医师快速生成诊断报告， AI 报告生成结果比传统影像医生书写的原始报告更全面、准确、专业。智能读片可接入医学影像大模型，通过相关问答，帮助临床医师制定诊疗方案。

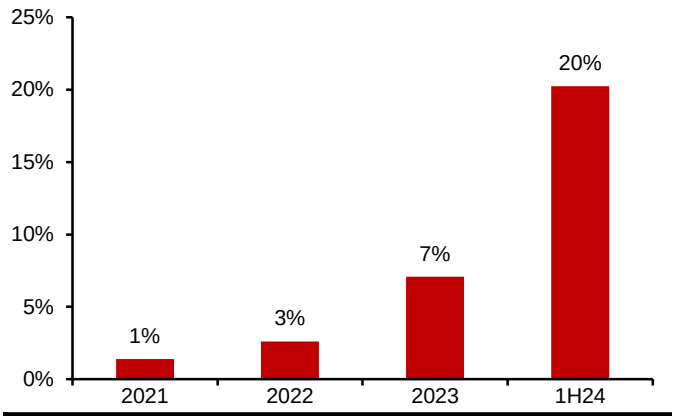
讯飞医疗影像云业务收入快速增长，1H24 收入同比增长 266%，收入占比大幅提升至 20%。我们认为，虽然目前中国医学影像云市场较为分化，大多数医院选择影像云建设时首要考虑的是本地化和个性化服务，但一方面，国家政策持续推动各级医疗机构的影像云和影像数据的基础设施建设，讯飞医疗有望持续受益于行业扩容；另一方面，讯飞医疗的影像云业务与智能医院解决方案及 CDSS 业务一起构筑了完整的院内智能化生态体系，有望与医院服务业务相互协同，快速发展。

图 57: 讯飞医疗影像云业务收入及增速



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

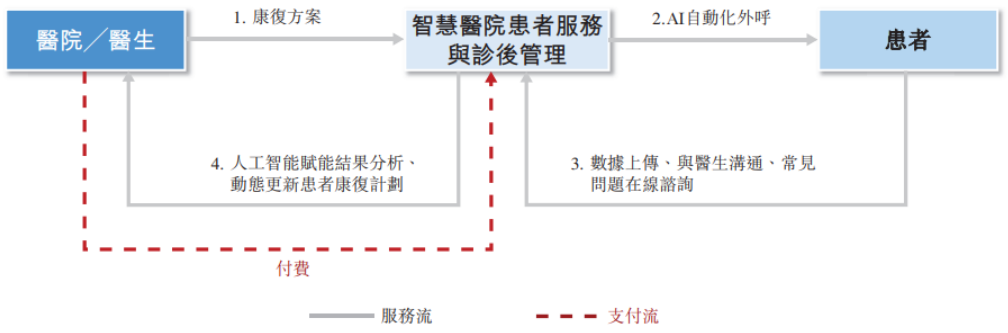
图 58: 影像云业务收入占比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

此外，讯飞医疗还通过讯飞晓医 APP 及小程序，以及 AI 自动化外呼、短信等渠道为患者提供康复计划管理、健康监测、用药指导、随访提醒等个性化健康管理服务，还可根据患者复诊情况动态调整康复计划。通过人机耦合模式，患者可全天候在线咨询，医生可在护理各阶段提供远程服务，提高患者依从性，提升康复效果。

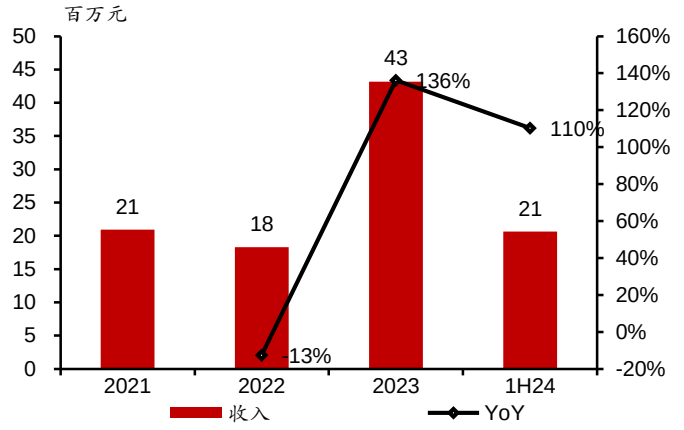
图 59: 讯飞医疗智慧医院患者服务与诊后管理业务流程



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

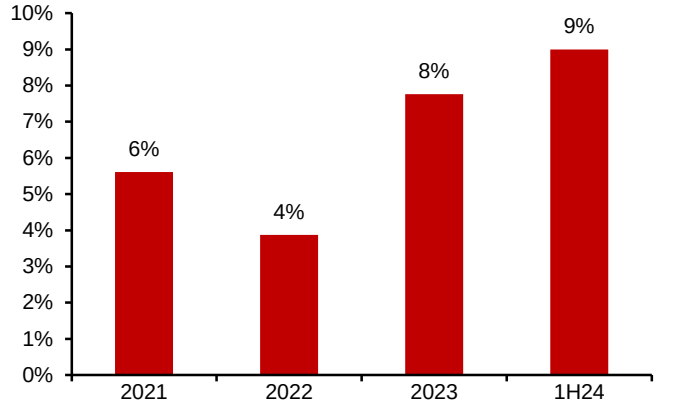
目前，讯飞晓医 APP 尚未贡献收入，公司的智慧医院患者服务与诊后管理业务主要是 To B to C 模式，由患者先向医院支付相关费用，再由医院向公司支付相关的服务费。1H24，智慧医院患者服务与诊后管理业务收入同比大幅增长 110%，收入占比提升至 9%。

图 60: 讯飞医疗智慧医院患者服务与诊后管理业务收入及增速



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 61: 讯飞医疗智慧医院患者服务与诊后管理业务收入占比



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

盈利预测

预计 2023-26 年收入复合增速 36.9%

我们预计 To B 及 To C 业务，即医院服务和患者服务将继续成为讯飞医疗的增长驱动因素。我们预计讯飞医疗 2023-26 年将实现 36.9%的收入年复合增长率，2024E/ 2025E/ 2026E 的收入将达到 7.3/ 10.2/ 14.3 亿元。

考虑到宏观环境及地方财政压力的影响，我们预计 2024 年讯飞医疗的 G 端业务，即基层医疗服务和区域管理平台解决方案收入增长将承压。然而，随着国家各项化债政策的推进，地方财政压力逐步缓解，叠加国家对基层医疗机构的持续大力支持，我们预计基层医疗服务和区域管理平台解决方案业务将在 2025 年复苏并保持稳健增长。我们预计公司的基层医疗服务在 2024E/ 2025E/ 2026E 的收入将分别同比变化-3.8%/ 15.0%/ 10.0%至 2.3/ 2.7/ 2.9 亿元。区域管理平台解决方案的收入将分别同比变化-5.6%/ 15.0%/ 10.0%至 1.1/ 1.3/ 1.4 亿元。

我们预计讯飞医疗有望持续受益于医院智能化转型的浪潮，医院服务将实现迅猛增长，在 2024E/ 2025E/ 2026E 的收入将分别同比增长 104.7%/ 70.0%/ 65.0%至 1.3/ 2.3/ 3.7 亿元。

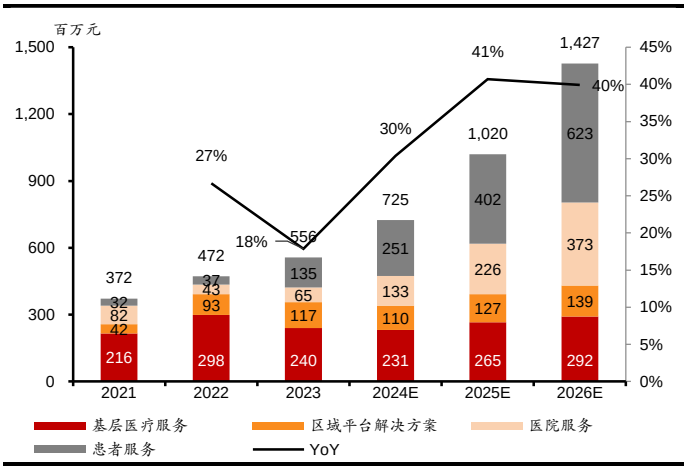
公司的患者服务业务受益于助听器等 C 端产品的销售放量，以及影像云和诊后管理服务也有望实现快速增长。我们预计公司患者服务业务的收入在 2024E/ 2025E/ 2026E 将分别同比增长 86.5%/ 60.0%/ 55.0%至 2.5/ 4.0/ 6.2 亿元。

图 62: 公司收入预测（2021-2026E）- 按业务板块

（人民币百万元）		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
基层医疗服务		216	298	240	231	265	292
	YoY		38.27%	-19.56%	-3.79%	15.00%	10.00%
医院服务		82	43	65	133	226	373
	YoY		-47.19%	49.27%	104.68%	70.00%	65.00%
患者服务		32	37	135	251	402	623
	YoY		14.28%	265.43%	86.47%	60.00%	55.00%
区域平台解决方案		42	93	117	110	127	139
	YoY		121.09%	24.85%	-5.55%	15.00%	10.00%
总收入		**372**	**472**	**556**	**725**	**1,020**	**1,427**
YoY			*26.69%*	*17.86%*	*30.38%*	*40.68%*	*39.92%*

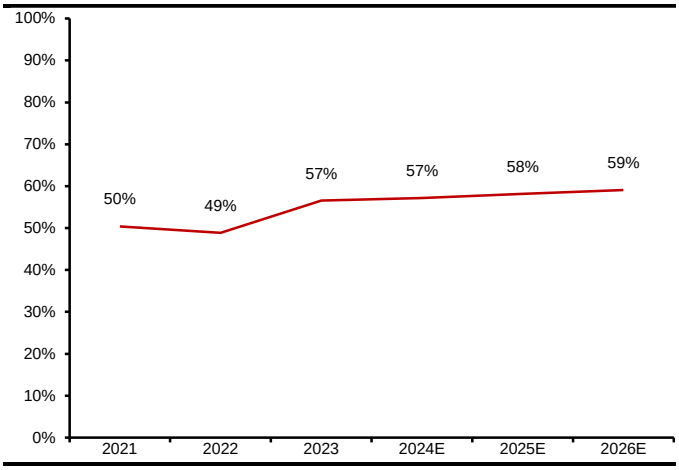
资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场预测

图 63: 公司收入预测（2021-2026E）



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场预测

图 64: 公司毛利率预测（2021-2026E）

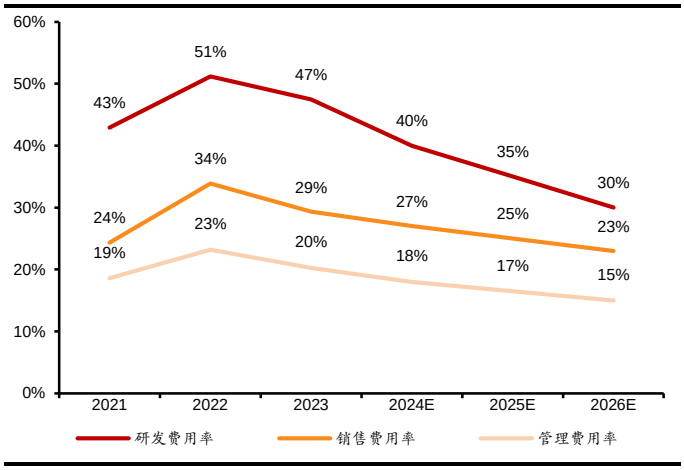


资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场预测

公司的销售成本主要包括人力成本、软硬件采购成本、交付实施费用和无形资产摊销。随着公司各项业务的模式成熟和标准化水平提高，以及业务运营规模的扩大，我们预计公司的毛利率将持续提升。我们预计公司的毛利率在 2024E/ 2025E/ 2026E 将分别达到 57.1%/ 58.1%/ 59.1%。

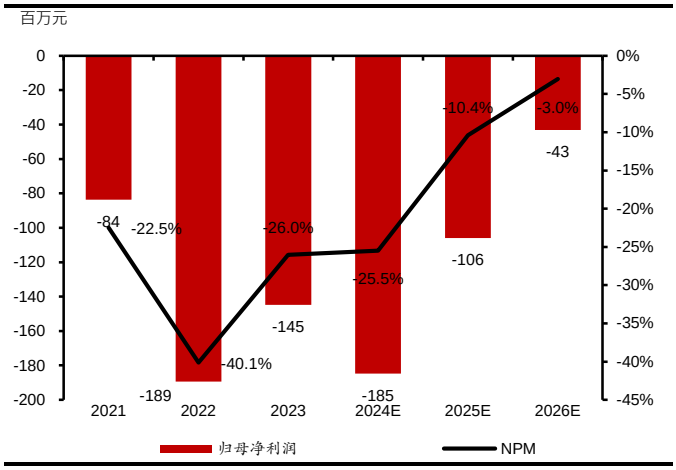
得益于公司业务的快速增长，我们预计公司各项费用率均将持续下降。预计 2024E-2026E 的归母净亏损规模将持续缩窄，2024E/ 2025E/ 2026E 的归母净亏损将分别为 1.8/ 1.1/ 0.4 亿元，归母净亏损率分别为 25.5%/ 10.4%/ 3.0%。我们预计 2026E，剔除公司股份支付费用影响后的经调整净利润将转正。

图 65: 公司费用率预测（2021-2026E）



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场预测

图 66: 公司归母净利润预测（2021-2026E）



资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场预测

图 67: 公司盈利预测

人民币 百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**372**	**472**	**556**	**725**	**1,020**	**1,427**
年同比增长率		*26.7%*	*17.9%*	*30.4%*	*40.7%*	*39.9%*
营业成本	-185	-241	-241	-311	-427	-584
占营收比重	*-49.6%*	*-51.1%*	*-43.4%*	*-42.9%*	*-41.9%*	*-40.9%*
毛利	**188**	**231**	**315**	**414**	**593**	**843**
毛利率	*50.4%*	*48.9%*	*56.6%*	*57.1%*	*58.1%*	*59.1%*
销售费用	-91	-160	-163	-196	-255	-328
销售费用率	*-24.3%*	*-33.9%*	*-29.3%*	*-27.0%*	*-25.0%*	*-23.0%*
管理费用	-69	-109	-113	-131	-168	-214
管理费用率	*-18.6%*	*-23.2%*	*-20.2%*	*-18.0%*	*-16.5%*	*-15.0%*
研发费用	-160	-242	-264	-290	-357	-428
研发费用率	*-43%*	*-51%*	*-47%*	*-40%*	*-35%*	*-30%*
其他收入	31	44	49	56	66	81
占营收比重	*8.4%*	*9.3%*	*8.7%*	*7.7%*	*6.5%*	*5.7%*
其他收入及收益	-0	3	1	0	0	0
占营收比重	*0.2%*	*-1.1%*	*-0.3%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
预期信贷亏损模型下的减值亏损（扣除拨回）	-1	-9	-6	0	0	0
占营收比重	*-0.3%*	*-3.7%*	*-2.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
上市开支	-6	-1	-4	-68	0	0
占营收比重	*6.9%*	*0.9%*	*2.4%*	*34.7%*	*0.0%*	*0.0%*
财务成本	-3	-1	-1	-3	-3	-5
占营收比重	*3.2%*	*0.4%*	*0.7%*	*1.8%*	*1.4%*	*1.4%*
税前利润	**-111**	**-244**	**-187**	**-217**	**-125**	**-51**
税前利润率	*-29.8%*	*-51.7%*	*-33.6%*	*-30.0%*	*-12.2%*	*-3.6%*
所得税抵免	22	36	33	33	19	8
净利润	**-89**	**-209**	**-154**	**-185**	**-106**	**-43**
少数股东损益	-6	-19	-9	0	0	0
归属于上市公司股东的净利润	**-84**	**-189**	**-145**	**-185**	**-106**	**-43**
净利润率	*-22.5%*	*-40.1%*	*-26.0%*	*-25.5%*	*-10.4%*	*-3.0%*
经调整净利润	**-48**	**-111**	**-57**	**-24**	**-13**	**50**
经调整净利润率	*-13.0%*	*-23.4%*	*-10.2%*	*-3.2%*	*-1.2%*	*3.5%*

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场预测

图 68: 招银国际与市场预测对比

	招银国际环球市场预测			市场预测			差值 (%)		
人民币 百万元	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入	725	1,020	1,427	756	1,083	1,525	-4.1%	-5.8%	-6.4%
毛利	414	593	843	435	632	906	-4.8%	-6.2%	-6.9%
归母净利润	-185	-106	-43	-104	-64	14	NA	NA	NA
基本每股收益 (元)	-1.53	-0.88	-0.36	-0.86	-0.53	0.11	NA	NA	NA
毛利率	57.14%	58.14%	59.08%	57.57%	58.40%	59.40%	-0.43 ppt	-0.26 ppt	-0.32 ppt
净利润率	-25.47%	-10.38%	-3.03%	-13.78%	-5.95%	0.92%	-11.69 ppt	-4.43 ppt	-3.94 ppt

资料来源：彭博，招银国际环球市场预测

估值

首次覆盖给予“买入”评级，目标价 170.56 港元

公司首次覆盖讯飞医疗，给予“买入”评级。受益于良好的政策环境，我们预期医疗 AI 行业将在未来快速发展，考虑到讯飞医疗在 AI 医疗领域的领先地位，我们看好公司的高成长性。因此，我们基于 P/S 估值法，参考可比公司，给予 13 倍 2026E PS，目标价为 170.56 港元。

图 69: 同业估值对比

公司	代码	评级	当前股价 (LC)	市值（百万美元）	收入 (百万美元) 2025E	收入 (百万美元) 2026E	收入同比增速 (%) 2025E	收入同比增速 (%) 2026E	PS（x） 2025E	PS（x） 2026E
美股市场										
Tempus AI	TEM US	未评级	49.9	8,588	1,237	1,556	78%	26%	6.9	5.5
Doximity Inc	DOCS US	未评级	62.4	11,714	566	636	19%	12%	20.7	18.4
Veeva Systems Inc	VEEV US	未评级	237.0	38,471	2,725	3,050	16%	12%	14.1	12.6
Salesforce	CRM US	未评级	280.8	269,801	37,954	40,845	9%	8%	7.1	6.6
Recursion Pharmaceuticals	RXRX US	未评级	6.8	2,750	87	131	28%	51%	31.7	21.0
				平均			**30%**	**22%**	**16.1**	**12.8**
港股市场										
医脉通	2192 HK	未评级	1,392	14.8	97	122	28%	26%	14.3	11.3
晶泰控股	2228 HK	买入	3,497	6.8	61	106	73%	72%	56.5	32.8
医渡科技	2158 HK	未评级	946	6.9	109	123	-5%	13%	8.6	7.7
国新健康	000503 CH	未评级	1,736	12.8	69	85	23%	23%	25.4	20.6
卫宁健康	300253 CH	未评级	3,597	11.9	546	643	16%	18%	6.7	5.7
创业慧康	300451 CH	未评级	1,529	7.1	273	308	13%	13%	5.6	5.0
				平均			**24%**	**27%**	**19.5**	**13.8**
				整体平均					**18.0**	**13.4**

资料来源：彭博，招银国际环球市场预测，截至 2025 年 3 月 18 日收盘

投资风险

（1）区域扩张及市场拓展不及预期；

（2）宏观或行业环境变化对医院采购需求造成负面影响；

（3）医疗 AI 应用需求不及预期；

（4）医疗 AI 市场竞争加剧风险。

附录：公司资料

图 70: 主要股东（截至 2024 年 12 月 30 日）

股东	持股比例	备注
科大讯飞	49.42%	A 股上市公司
合肥正昇信息科技合伙企业（有限合伙）	16.11%	公司的员工持股平台之一
安徽科讯创业投资基金合伙企业（有限合伙）	14.43%	GP 为科讯睿进，LP 为安徽投资、讯飞投资、天正投资和徐景明。安徽投资为安徽省人民政府全资拥有的安徽省信保控股集团全资子公司，天正投资为招商局实业全资子公司。

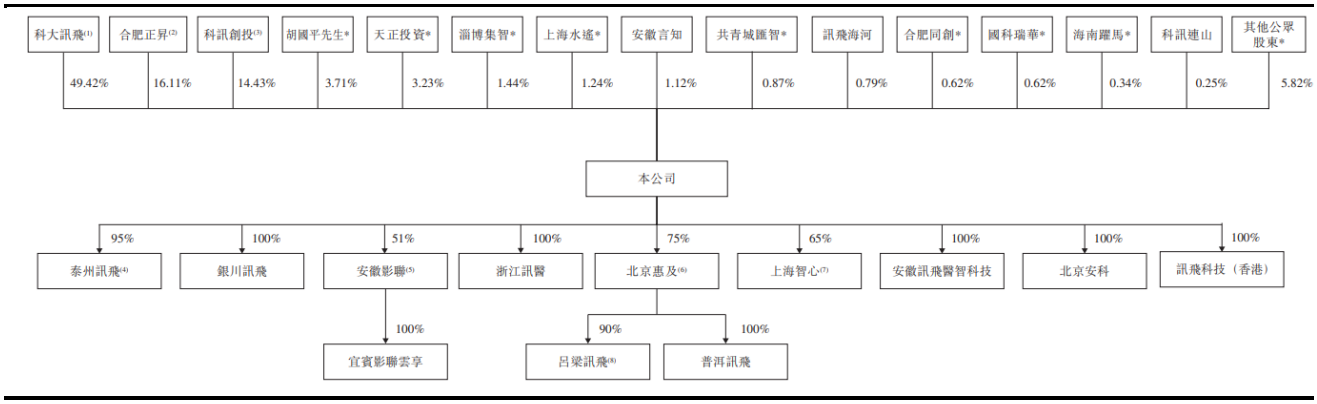
资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 71: 管理层名单（截至 2024 年 12 月 30 日）

姓名	年龄	职位
刘庆峰	51	非执行董事、董事长
陶晓东	51	执行董事、总经理
钱金平	39	财务总监
刘伟	45	董事会秘书

资料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

图 72: 公司股权架构



資料来源：讯飞医疗，招银国际环球市场

注：数据截至 2024 年 12 月 30 日

财务分析

损益表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日（百万人民币）						
销售收入	**372**	**472**	**556**	**725**	**1,020**	**1,427**
销售成本	(185)	(241)	(241)	(311)	(427)	(584)
毛利润	**188**	**231**	**315**	**414**	**593**	**843**
销售费用	(91)	(160)	(163)	(196)	(255)	(328)
行政费用	(69)	(109)	(113)	(131)	(168)	(214)
研发费用	(160)	(242)	(264)	(290)	(357)	(428)
其他收入	31	44	49	56	66	81
其他盈亏	(0)	3	1	0	0	0
利息支出	(3)	(1)	(1)	(3)	(3)	(5)
其他	(7)	(10)	(10)	(68)	0	0
税前利润	**(111)**	**(244)**	**(187)**	**(217)**	**(125)**	**(51)**
所得税	22	36	33	33	19	8
税后利润	**(89)**	**(209)**	**(154)**	**(185)**	**(106)**	**(43)**
非控股权益	(6)	(19)	(9)	0	0	0
归母净利润	**(84)**	**(189)**	**(145)**	**(185)**	**(106)**	**(43)**
调整后净利润	**(48)**	**(111)**	**(57)**	**(24)**	**(13)**	**50**

资产负债表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日（百万人民币）						
流动资产	**727**	**652**	**853**	**1,280**	**1,341**	**1,515**
现金与现金等价物	434	163	143	540	372	243
质押/受限制银行存款	4	4	6	7	8	9
应收账款	177	305	533	546	741	997
存货	32	47	74	77	103	138
以公允价值计入损益的资产	0	85	25	25	25	25
其他流动资产	59	31	65	65	65	65
合同资产	20	16	8	20	28	39
非流动资产	**287**	**378**	**384**	**429**	**477**	**544**
物业及厂房及设备（净额）	8	10	14	17	20	23
使用权资产	3	1	2	1	1	1
递延税项	43	75	106	106	106	106
无形资产	205	166	158	151	143	135
商誉	24	24	24	24	24	24
其他非流动资产	3	102	81	131	184	256
总资产	**1,014**	**1,030**	**1,238**	**1,709**	**1,818**	**2,060**
流动负债	**488**	**603**	**671**	**777**	**898**	**1,089**
短期债务	77	0	88	138	138	188
应付账款	187	311	380	426	526	640
其他流动负债	172	265	163	163	163	163
租赁负债	2	1	1	1	1	1
合同负债	50	27	40	50	70	98
非流动负债	**29**	**26**	**17**	**17**	**17**	**17**
长期债务	8	8	0	0	0	0
其他非流动负债	21	18	17	17	17	17
总负债	**517**	**630**	**688**	**794**	**915**	**1,106**
股本	37	111	114	121	121	121
储备	390	230	385	743	731	781
股东权益总额	**497**	**400**	**550**	**915**	**903**	**953**
少数股东权益	70	59	51	51	51	51
总负债和股东权益	**1,014**	**1,030**	**1,238**	**1,709**	**1,818**	**2,060**

现金流量表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日（百万人民币）						
经营现金流						
税前利润	(111)	(244)	(187)	(217)	(125)	(51)
折旧摊销	37	54	42	41	41	41
税款	4	(0)	0	33	19	8
营运资金变化	(45)	(59)	(292)	(22)	(160)	(233)
其他	63	135	123	116	118	120
净经营现金流	(53)	(114)	(314)	(50)	(108)	(116)
投资现金流						
资本开支	(6)	(6)	(11)	(10)	(10)	(10)
其他	(52)	(88)	11	(45)	(47)	(48)
净投资现金流	(58)	(93)	0	(55)	(57)	(58)
融资现金流						
净借贷	77	(77)	88	50	0	50
发行股票所得现金	390	10	210	524	0	0
其他	(22)	3	(5)	(71)	(3)	(5)
净融资现金流	445	(64)	293	503	(3)	45
净现金流变动						
年初现金	100	434	163	143	540	372
汇率变动	0	0	0	0	0	0
年末现金	434	163	143	540	372	243

增长率	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日						
销售收入	na	26.7%	17.9%	30.4%	40.7%	39.9%
毛利润	na	22.9%	36.4%	31.7%	43.1%	42.2%

盈利能力比率	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日						
毛利率	50.4%	48.9%	56.6%	57.1%	58.1%	59.1%
调整后净利润率	(13.0%)	(23.4%)	(10.2%)	(3.2%)	(1.2%)	3.5%
股本回报率	na	(42.2%)	(30.5%)	(25.2%)	(11.6%)	(4.7%)

资产负债比率	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日						
净负债/股东权益比率（倍）	(0.7)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
流动比率（倍）	1.5	1.1	1.3	1.6	1.5	1.4
应收账款周转天数	na	na	na	na	na	na
存货周转天数	na	na	na	na	na	na
应付帐款周转天数	na	na	na	na	na	na

估值指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
年结 12 月 31 日						
市盈率	ns	ns	ns	ns	ns	ns
市盈率（摊薄）	na	na	na	na	na	na
市帐率	24.9	36.8	26.8	17.5	17.7	16.8
市现率	na	na	na	na	na	na
股息（%）	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
企业价值 / 销售额	40.6	32.4	27.7	20.8	14.9	10.8
企业价值 / EBITDA	-203.2	-79.6	-105.3	-82.8	-173.8	-1222.5
企业价值 / EBIT	-135.8	-62.1	-81.8	-67.6	-118.6	-288.8

资料来源：公司资料及招银国际环球市场。预测注释：现金净额计算包括金融资产。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入 ：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 ：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 ：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 ：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 ：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼 **电话: (852) 3900 0888** **传真: (852) 3900 0800**

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显着区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局（“FINRA”）注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法 (经修订) 规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited （CMBISG）（公司注册号 201731928D）在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》（新加坡法例第 110 章）下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。 CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构篇制的报告。 如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》（新加坡法例第 289 章）所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。 新加坡的收件人应致电（+65 6350 4400）联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。