



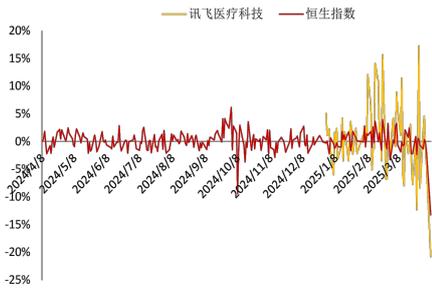
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

讯飞医疗科技 (2506.HK)

AI+医疗龙头企业，成长引擎动能充足

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	95.66
总股本/流通股本 (亿股)	1.21 / 0.77
总市值/流通市值 (亿元)	116 / 73
52 周内最高/最低价	171.42 / 75.47
资产负债率 (%)	52.78%
市盈率	-92.44
第一大股东	科大讯飞股份有限公司

研究所

分析师: 蔡明子  
SAC 登记编号: S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师: 龙永茂  
SAC 登记编号: S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com

● 中国医疗人工智能行业龙头企业，产品及服务实现终端全覆盖

讯飞医疗科技股份有限公司是一家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、早筛、辅助诊断及治疗以及治疗效果评价到诊后管理与慢病管理的多种医疗服务。公司独立开发了支撑公司产品及解决方案的人工智能技术。根据弗若斯特沙利文的数据，公司 2023 年的收入规模在中国医疗人工智能行业中排名第一，市场份额为 5.9%。

● 中国医疗人工智能行业的市场规模大、增长迅速，竞争格局分散

中国医疗人工智能行业的市场规模大、增长迅速，人工智能赋能的医疗场景应用广泛且仍在不断拓展。根据弗若斯特沙利文的数据，中国医疗人工智能市场规模预计将由 2023 年的人民币 88 亿元增加至 2033 年的人民币 3,157 亿元，2023 年至 2033 年的复合年增长率为 43.1%。

多因素推动我国医疗人工智能行业持续增长：居民健康管理的意识提高、人口老龄化及医院日益增长的需求正在推动对医疗人工智能解决方案的需求。政策持续推动人工智能在医疗领域的发展。近年来国务院、政府主管部门出台了一系列政策鼓励人工智能在医疗领域的应用，并通过一系列规范政策促进 AI 在医疗领域高质量发展。人工智能技术及硬件的进步预期将推动行业增长。从竞争格局来看，人工智能在医疗机构应用领域的市场参与者众多，市场较为分散。

● 核心优势持续打开未来成长空间，业务发展动能强

公司营收持续增长，营业收入由 2021 年的人民币 3.73 亿元增至 2024 年的人民币 7.34 亿元，CAGR 25.4%。由于前期市场开拓和研发投入尚未盈利，2021~2024 年净利润分别亏损 0.84 亿元、1.89 亿元、1.45 亿元、1.33 亿元，持续减亏。公司毛利率已经趋于稳定，保持了较高水平，2021~2024 年公司毛利率分别为 50.4%、48.9%、56.6%、55.1%，公司有望迎来盈利拐点。

技术引领行业，多元化的产品组合全方位满足各大医疗场景需求。公司是行业标准制定者，技术优势领先打造护城河。公司是唯一一家参与制定《医疗领域中用于大型语言模型的技术评估体系和标准规范》的企业。推出的智医助理是全球首个且是唯一一个通过国家医师资格考试（综合笔试）的机器。公司较竞争者提供更多的产品服务，产品线齐全，多元化的产品组合能够全方位满足各大医疗场景需求。

公司与 G 端、B 端深度绑定，不断提升品牌影响力，从而持续提升

升市占率。G端基层医疗市场方面，截至2023年末，我国基层医疗机构总计101.6万个，当前公司覆盖基层医疗机构超过7万个，占比约7%，渗透率仍有较大提升空间。B端医院服务方面，公司已覆盖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）。随着客户数量的增加，持续性运维的收益将随之增长。此外，C端用户高增长，带来业务增长的强劲动力。

### ● 盈利预测和投资建议

公司是行业领先的人工智能医疗解决方案提供商，独立开发了支撑公司产品及解决方案的人工智能技术，是行业标准制定者，技术优势领先打造护城河。展望未来，公司与G端、B端深度绑定，不断提升品牌影响力，从而持续提升市占率，C端用户高增长，带来业务增长的强劲动力。我们预计公司2025~2027年营业收入分别为9.39、11.93、15.07亿元，净利润分别为-0.81、-0.54、-0.08亿元，当前股价对应PS分别为12、10、8倍，面对新兴崛起的广阔市场，公司成长潜力大，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

市场拓展不及预期风险，合约执行滞后风险，市场竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	734	939	1193	1507
增长率(%)	32%	28%	27%	26%
归属母公司净利润（百万元）	-133	-81	-54	-8
增长率(%)	8%	39%	33%	85%
EPS(元/股)	-1.16	-0.67	-0.45	-0.07
市盈率(P/E)	-82.47	-142.86	-212.76	-1403.19
市净率(P/B)	12.30	13.46	14.37	14.52

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 目录

1 中国医疗人工智能行业龙头企业.....	5
1.1 大股东股权掌控力强，管理团队具备跨学科专业背景.....	5
1.2 核心财务数据：营收持续增长，毛利率趋于稳定.....	8
2 中国医疗人工智能行业的市场规模大、增长迅速，竞争格局分散.....	10
2.1 中国医疗人工智能行业的市场规模大、增长迅速.....	10
2.2 市场驱动力：居民日益增长的健康需求、国家政策鼓励以及人工智能技术和硬件的进步.....	10
2.3 人工智能在医疗机构应用领域的市场参与者众多，市场较为分散.....	11
3 产品及服务实现终端全覆盖，以基层医疗服务为主，医院服务和患者服务高速增长.....	14
3.1 G端：基层医疗服务.....	16
3.2 G端：区域医疗解决方案.....	19
3.3 B端：医院服务.....	20
3.4 C端：患者服务.....	22
4 核心优势持续打开未来成长空间，业务发展动能强.....	24
4.1 技术引领行业，多元化的产品组合全方位满足各大医疗场景需求.....	24
4.2 与G端、B端深度绑定，商业模式可复制性强，基层医疗市场渗透率提升空间大，业务发展动能强.....	25
5 盈利预测及投资建议.....	26
6 风险提示.....	26

## 图表目录

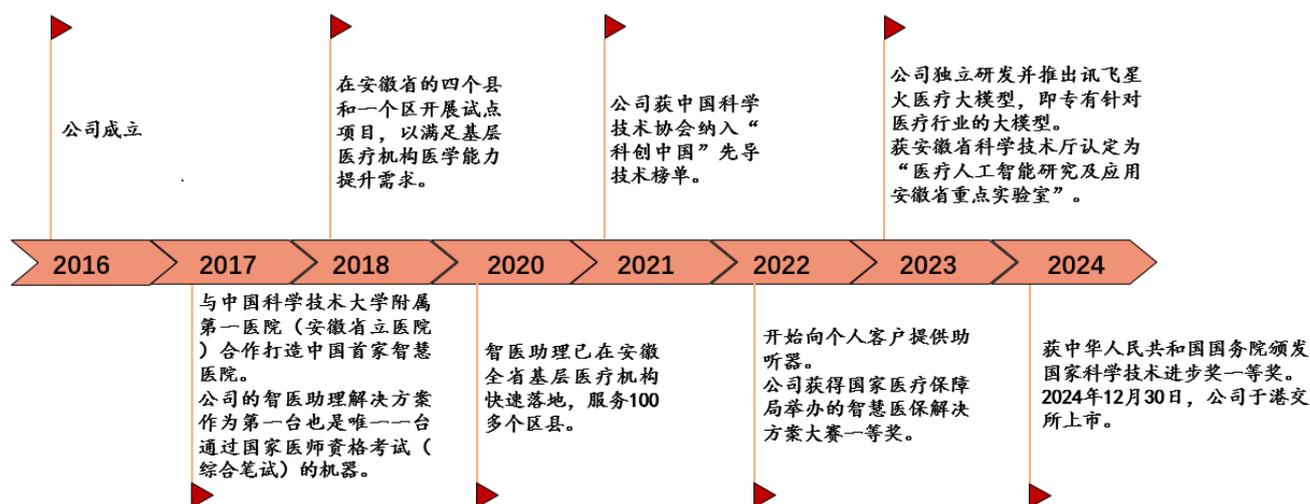
图表 1: 公司成立于 2016 年, 2024 年于港交所上市.....	5
图表 2: 大股东科大讯飞持有公司 49.42% 的股权.....	6
图表 3: 管理团队拥有丰富的行业经验, 且具备跨学科专业背景.....	6
图表 4: 2021~2024 年营收 CAGR 25.4%.....	8
图表 5: 由于前期市场开拓和研发投入尚未盈利 (单位: 亿元).....	8
图表 6: 毛利率保持较高水平.....	9
图表 7: 随着产品逐步成熟毛利率有望提升.....	9
图表 8: 公司费用以研发投入为主.....	9
图表 9: 2019~2023 年中国医疗人工智能行业的市场规模 CAGR 为 33.8%.....	10
图表 10: 2019~2023 年人工智能在医疗机构中的应用市场规模 CAGR 为 32.9%.....	10
图表 11: 政策持续推动人工智能在医疗领域的发展.....	11
图表 12: 人工智能在医疗机构中的应用场景.....	12
图表 13: 人工智能在医疗机构应用领域的市场参与者众多, 市场较为分散.....	12
图表 14: 产品及服务实现终端全覆盖.....	15
图表 15: 公司业务占比最高的为基层医疗服务, 其他业务占比逐步提升 (单位: 百万元).....	16
图表 16: 公司自主调整客户结构带来基层医疗服务业务波动 (单位: 百万元).....	17
图表 17: 基层医疗服务以智医助理产品为主 (单位: 百万元).....	17
图表 18: 智医助理业务流程.....	17
图表 19: 智医助理为基层医疗机构医生提供诊疗建议及辅助支持.....	18
图表 20: 慢病管理为慢性病 (如高血压及糖尿病) 患者或高危患者提供支持.....	19
图表 21: 区域管理平台解决方案业务快速增长 (单位: 百万元).....	20
图表 22: 智慧卫生解决方案在区域管理平台解决方案业务占比较高 (单位: 百万元).....	20
图表 23: 医院服务业务进入快速增长阶段 (单位: 百万元).....	21
图表 24: 公司服务医院数量逐年提升, 以服务三级医院为主.....	21
图表 25: 智慧医院解决方案从患者诊断前、中、后各个阶段提升患者管理效率以及医疗服务质量.....	21
图表 26: 全科及专科 CDSS 工具业务流程.....	22
图表 27: 患者服务业务高速增长 (单位: 百万元).....	23
图表 28: 2023 年公司推出助听器产品医疗器械销售增长较快 (单位: 百万元).....	23
图表 29: 智慧医院患者服务与诊后管理为定制诊后患者管理计划而开发.....	23
图表 30: 图像云平台旨在提供远程医学影像服务.....	24
图表 31: 讯飞医疗科技盈利预测.....	26

## 1 中国医疗人工智能行业龙头企业

讯飞医疗科技股份有限公司是一家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、早筛、辅助诊断及治疗以及治疗效果评价到诊后管理与慢病管理的多种医疗服务。公司独立开发了支撑公司产品及解决方案的人工智能技术。根据弗若斯特沙利文的数据,公司2023年的收入规模在中国医疗人工智能行业中排名第一,市场份额为5.9%。

2016年5月,公司成立为有限公司,名为安徽普济信息科技有限公司,科大讯飞为控股股东。经过一系列股权转让及增资,截至最后实际可行日期,科大讯飞持有公司约52.47%股权。2021年12月,公司转制为股份有限公司,并更名为安徽讯飞医疗股份有限公司。于2023年2月,公司进一步更名为讯飞医疗科技股份有限公司。2024年12月30日,公司于港交所上市。

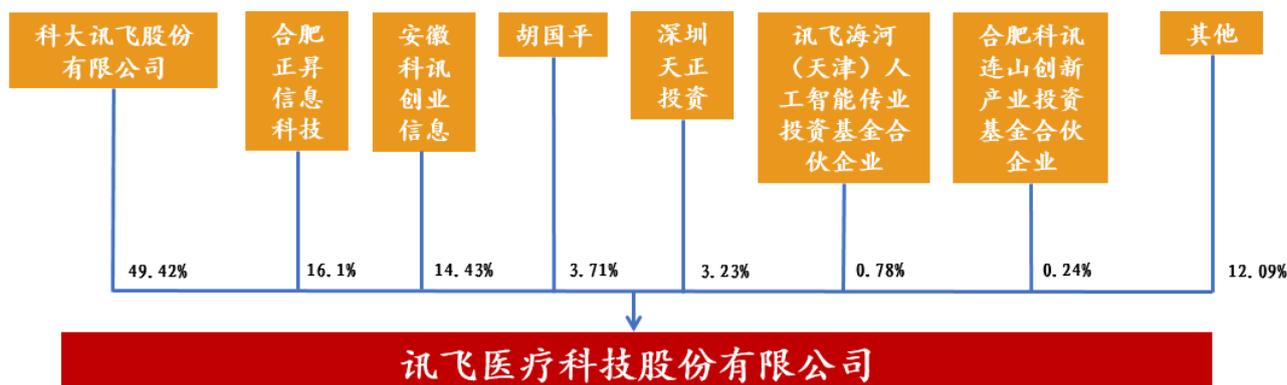
图1: 公司成立于2016年, 2024年于港交所上市



资料来源: 讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

### 1.1 大股东股权掌控力强, 管理团队具备跨学科专业背景

公司最大股东科大讯飞股份有限公司,持有公司49.42%的股权。从管理层来看,公司管理团队拥有丰富的行业经验,且具备跨学科专业背景。刘庆峰博士为非执行董事及董事长,刘博士于人工智能技术及管理方面拥有逾24年经验,刘博士于1999年6月创立科大讯飞集团,自此先后担任科大讯飞总裁、董事及董事长。公司总经理陶晓东博士,于2016年12月加入集团,自此担任公司总经理,陶博士于医疗保健、人工智能技术和管理方面拥有逾19年经验,先后担任通用电气公司全球研究中心的计算机科学家以及GE医疗中国(GE Healthcare China)中国研究部经理。公司的高级管理层成员平均拥有超过9年的人工智能行业和10年医疗行业经验。此外,截至2024年6月30日,公司超过38%的管理层成员具备医工结合的跨学科背景。

**图表2：大股东科大讯飞持有公司 49.42%的股权**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

**图表3：管理团队拥有丰富的行业经验，且具备跨学科专业背景**

姓名	职务	任职日期	简介
刘庆峰	董事长	2021/12/31	<p>刘庆峰博士，公司非执行董事及董事长。自 2021 年 12 月起，刘博士担任董事及董事长。刘博士于 2024 年 1 月进一步获委任为非执行董事。刘博士于人工智能技术及管理方面拥有逾 24 年经验。刘博士于 1999 年 6 月创立科大讯飞集团，自此先后担任科大讯飞总裁、董事及董事长。此外，刘博士于技术行业拥有丰富经验，包括自 2019 年 12 月起担任安徽言知科技有限公司执行董事、自 2020 年 12 月起担任北京红云融通技术有限公司董事、自 2022 年 9 月起担任羚羊工业互联网股份有限公司董事长，以及于 2021 年 7 月至 2023 年 10 月担任中国科学院控股有限公司董事。刘博士分别自 2019 年 12 月及 2010 年 5 月起担任中国科学技术大学兼职教授及博士生导师。刘博士自 2003 年 2 月起一直担任第十、第十一、第十二、第十三及第十四届中国全国人民代表大会代表。彼亦自 2005 年 6 月起担任中华全国青年联合会委员及自 2018 年 8 月起担任安徽省青年企业家协会会长。刘博士于 2013 年 12 月获中国中央电视台评为「年度经济人物奖」，并于 2018 年 10 月，被中共中央统一战线工作部及中华全国工商业联合会评选为「改革开放 40 年百名杰出民营企业家」。刘博士于 1995 年 7 月在中国获得中国科学技术大学电子工程工学学士学位，于 1998 年 12 月在中国获得中国科学技术大学信息与通信工程工学硕士学位，以及于 2003 年 12 月在中国获得中国科学技术大学信息与通信工程工学博士学位。</p>
陶晓东	执行董事、 总经理	2024/1/31	<p>陶晓东博士，于 2016 年 12 月加入集团，自此担任公司总经理。陶博士于 2021 年 12 月获委任为董事，并于 2024 年 1 月进一步获委任为执行董事。自 2019 年 5 月起，陶博士亦担任子公司之一安徽影联的董事。陶博士于医疗保健、人工智能技术和管理方面拥有逾 19 年经验。加入集团之前，陶博士于 2005 年 2 月至 2013 年 5 月先后担任通用电气公司(纽约证券交易所上市公司，股票代码：GE)全球研究中心的计算机科学家以及 GE 医疗中国(GE Healthcare China)中国研究部经理。2013 年 6 月至 2016 年 12 月，陶博士先后担任 Koninklijke Philips Electronics N.V.(纽约证券交易所上市公司，股票代码：PHG)的 Philips Research</p>

China 首席科学家，以及 PhilipsHealthcare Radiology Solutions 首席解决方案架构师。陶博士在多个医疗保健及人工智能相关协会担任多个职位，包括自 2014 年 5 月起担任电气和电子工程师协会高级会员、自 2018 年起担任中国医学影像 AI 产学研用创新联盟成员、自 2018 年起担任中国医学装备协会管理分会会员、自 2020 年 1 月起担任中国生物医学工程学会医学人工智能分会会员、自 2019 年起担任北京医学会健康管理学分会会员及自 2023 年 6 月起担任中国医师协会智慧医疗专业委员会第二届委员。陶博士自 2021 年 4 月起被委任为中国科学技术大学生物医学工程系兼职教授。陶博士于 1995 年 7 月在中国取得中国科学技术大学电子工程工学学士学位，于 1998 年 8 月在中国取得中国科学院声学研究所信号与信息处理工学硕士学位，并于 2005 年 5 月在美国取得约翰霍普金斯大学电子及计算机工程博士学位。陶博士于 2019 年 11 月获安徽省人力资源与社会保障厅授予正高级工程师资格，并于 2018 年 10 月被中国共产党安徽省委组织部、安徽省人力资源与社会保障厅、安徽省发展和改革委员会及安徽省科学技术厅评为「安徽省技术领军人才」。

盛艳女士，公司监事及副财务经理。盛女士于 2021 年 7 月加入集团，自此先后担任智慧医疗业务部财务经理及公司副财务经理。盛女士于 2021 年 12 月获委任为监事。盛女士亦自 2021 年 8 月起担任安徽影联财务总监。加入集团之前，盛女士先后于 2017 年 7 月至 2018 年 9 月担任科大讯飞财务经理，于 2018 年 9 月至 2020 年 8 月担任科大讯飞运营管理经理。盛女士于 2012 年 6 月在中国安徽大学取得会计管理学学士学位。盛女士于 2019 年 3 月获中国注册会计师协会认证为注册会计师。

钱金平先生，为公司财务总监。钱先生于 2021 年 3 月加入公司，自此担任财务总监。钱先生于审计及财务管理方面拥有逾 16 年经验。彼过往曾于 2007 年 8 月至 2010 年 7 月先后担任国富浩华会计师事务所的项目助理及项目经理。钱先生于 2010 年 8 月加入科大讯飞集团，自此于 2010 年 8 月至 2013 年 3 月担任科大讯飞子公司安徽讯飞皆成信息科技有限公司财务主管及监事，以及于 2013 年 3 月至 2021 年 3 月担任科大讯飞会计经理、共享中心经理、共享财务部副总经理及业务财务部总经理，负责(其中包括)集团的财务管理。钱先生于 2007 年 8 月毕业于中国石河子大学会计学专业，并于 2022 年 5 月获得美国亚利桑那州立大学工商管理硕士学位。钱先生于 2013 年 1 月取得安徽省人力资源和社会保障厅的中级会计师证。

张旋旋女士，为监事会主席及公司战略运营部总监。张女士于 2021 年 3 月加入集团，自 2021 年 12 月起担任公司监事及战略运营部总监。加入集团之前，张女士于 2011 年 7 月至 2018 年 1 月担任科大讯飞质量管理工程师。张女士于 2011 年 6 月在中国的安徽中医药大学取得医药软件开发工学学士学位。张女士于 2015 年 5 月获安徽省人力资源与社会保障厅认证为高级信息系统项目管理师，并于 2017 年 9 月获美国项目管理学会授予项目管理专业人员资格。

刘伟博士，为董事会秘书兼联席公司秘书。刘博士自 2018 年 9 月起一直负责集团的投资、融资、战略规划、营销及公司事宜，并自 2021 年

盛艳	副经理	--
钱金平	财务总监	2021/3/31
张旋旋	监事会主席、营运总监	2021/12/31
刘伟	公司秘书	2024/11/19

12月起担任董事会秘书。刘博士在投资、融资及营销方面拥有逾14年经验。刘博士此前的工作经历包括：2009年6月至2017年3月在中国人民解放军军事科学院军事医学研究院工作，2017年3月至2017年10月担任中国科学院软件研究所市场总监，2017年10月至2018年9月任广州柏视医疗科技有限公司市场总监，及2018年9月至2021年10月担任中科讯飞互联(北京)信息科技有限公司市场总监。刘博士于2002年7月在中国取得中国人民解放军国际关系学院外国语言文学(英语)学士学位，于2009年6月取得中国人民解放军南京政治学院哲学硕士学位，并于2016年6月在中国取得中国人民解放军军事医学科学院军事预防医学理学博士学位。

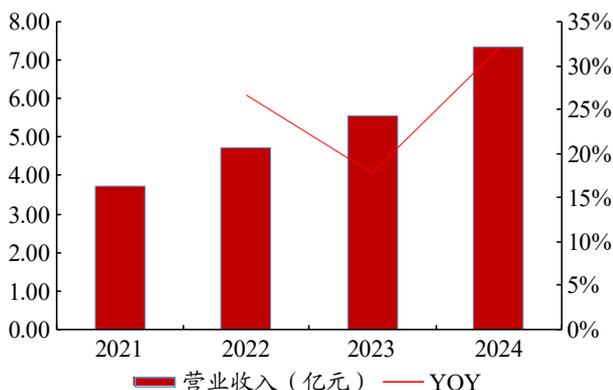
资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 1.2 核心财务数据：营收持续增长，毛利率趋于稳定

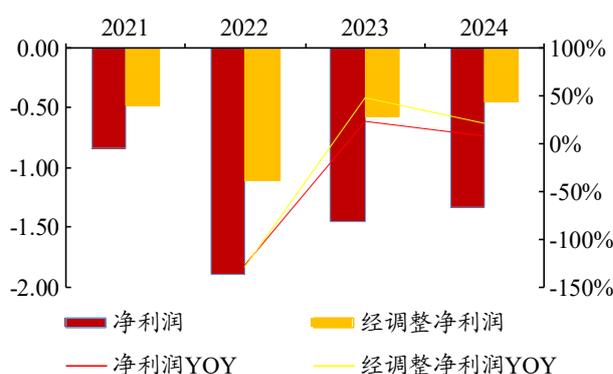
从收入端来看，公司营业收入由2021年的人民币3.73亿元增至2024年的人民币7.34亿元，CAGR 25.4%。营收增长主要归因于：(1) 公司区域管理平台解决方案的持续扩展；(2) 图像云平台及智慧医院患者服务与诊后管理的项目实施增加；(3) 2023年成功推出及销售尊享版助听器以及2024年成功推出及销售星系列助听器，因此医疗器械的销售额增加。

从利润端来看，当前公司尚未盈利，2021~2024年净利润分别亏损0.84亿元、1.89亿元、1.45亿元、1.33亿元。剔除股份支付影响因素，公司2021~2024年经调整净亏损分别为0.48亿元、1.11亿元、0.57亿元、0.45亿元。亏损主要归因于：(1) 早期努力推出新产品、提升市场接受度并进入经济发展中地区市场进行大力投入；(2) 大幅投资研发活动。

图表4：2021~2024年营收 CAGR 25.4%



图表5：由于前期市场开拓和研发投入尚未盈利(单位：亿元)



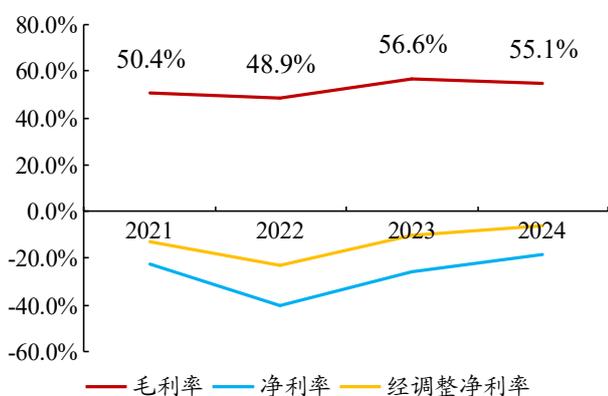
资料来源：Wind、中邮证券研究所

资料来源：Wind、讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

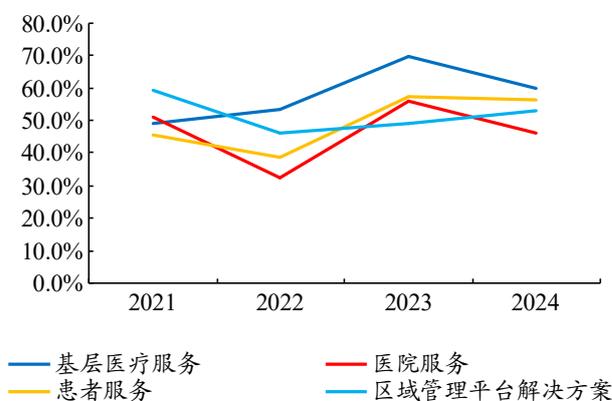
从毛利率来看，公司毛利率已趋于稳定，维持在50%~60%区间。2021~2024年公司毛利率分别为50.4%、48.9%、56.6%、55.1%，毛利率呈提升趋势。2022年毛利率整体下滑主要是基层医疗服务毛利率上升，但被医院服务、患者服及区域管理平台解决方案毛利率下降抵销。2024年毛利率略降低1.5个pct，主要因为2024年公司基于医疗大模型对多数医院服务产品进行

了技术升级，在前期市场推广过程中，收入毛利有所下降。随着该类产品的逐步成熟，公司预期收入规模将快速增长，同时毛利水平将得到提升。

图表6：毛利率保持较高水平



图表7：随着产品逐步成熟毛利率有望提升

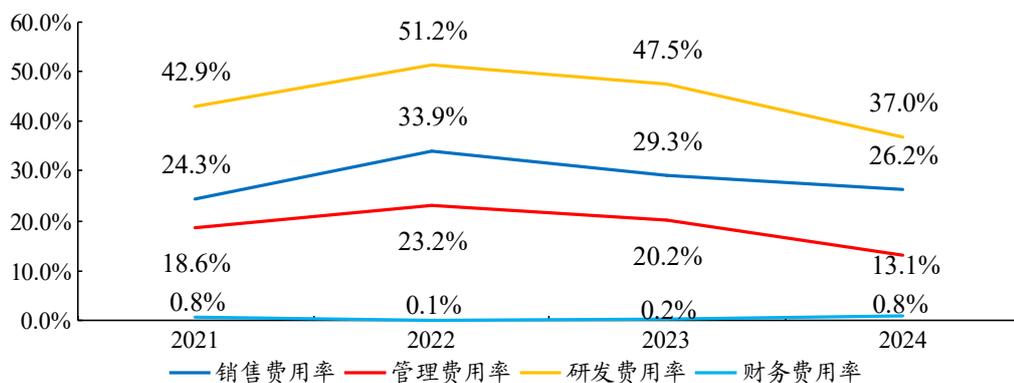


资料来源：讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

资料来源：讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

从费用率来看，研发费用及销售费用投入大。公司独立开发人工智能技术，研发费用投入大，2021~2024年研发费用率分别为42.9%、51.2%、47.5%、37.0%。研发开支主要包括：(1)人力成本，包括与研发人员有关的职工薪酬以及外包人力成本；(2)外包服务费，有关外包于科大讯飞集团及其他第三方的软件测试等非核心研发活动；(3)授予若干研发人员的受限制股份单位；(4)折旧及摊销；(5)办公开支。

图表8：公司费用以研发投入为主



资料来源：Wind、中邮证券研究所

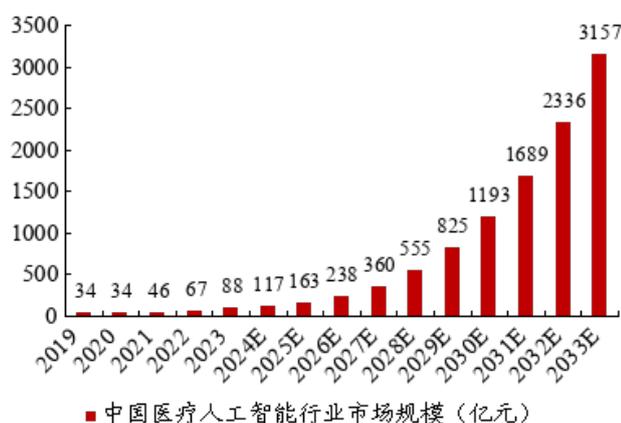
## 2 中国医疗人工智能行业的市场规模大、增长迅速，竞争格局分散

### 2.1 中国医疗人工智能行业的市场规模大、增长迅速

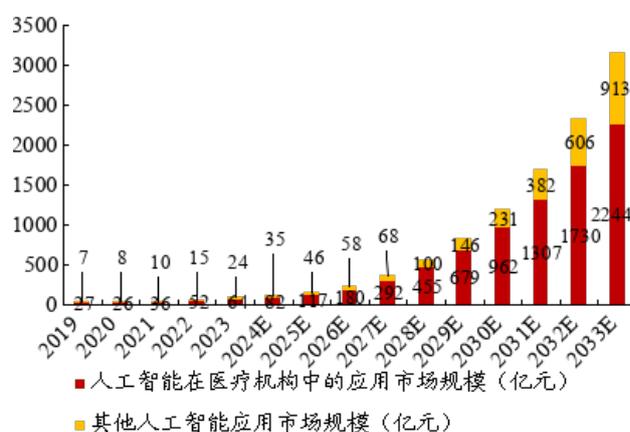
按服务主体来划分，医疗人工智能行业主要包括：(1) 人工智能在医疗机构及医疗管理机构市场的应用；(2) 人工智能于医药及生物科技公司市场的应用；(3) 其他主要为面向患者的人工智能及服务市场。

2019 年以来中国医疗人工智能行业的市场规模显著增长。根据弗若斯特沙利文的数据，中国医疗人工智能行业的市场规模由 2019 年的人民币 27 亿元增至 2023 年的人民币 88 亿元，CAGR 为 33.8%，且预计到 2033 年将达到人民币 3,157 亿元，2023 年至 2033 年 CAGR 为 43.1%。其中人工智能在医疗机构中的应用市场规模由 2019 年 27 亿元增至 2023 年的 64 亿元，CAGR 为 32.9%，预计 2033 年达到 2244 亿元，2023 年至 2033 年 CAGR 为 42.8%。

**图表9：2019~2023 年中国医疗人工智能行业的市场规模 CAGR 为 33.8%**



**图表10：2019~2023 年人工智能在医疗机构中的应用市场规模 CAGR 为 32.9%**



资料来源：上市公司公开文件、中国卫生统计年鉴、弗若斯特沙利文分析、中邮证券研究所

资料来源：上市公司公开文件、中国卫生统计年鉴、弗若斯特沙利文分析、中邮证券研究所

### 2.2 市场驱动力：居民日益增长的健康需求、国家政策鼓励以及人工智能技术和硬件的进步

居民健康管理的意识提高、人口老龄化及医院日益增长的需求正在推动对医疗人工智能解决方案的需求。

政策持续推动人工智能在医疗领域的发展。近年来国务院、政府主管部门出台了一系列政策鼓励人工智能在医疗领域的应用，并通过一系列规范政策促进 AI 在医疗领域高质量发展。

**图表11：政策持续推动人工智能在医疗领域的发展**

发布时间	发布机构	文件名称	相关内容
2016年6月24日	国务院	《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》	大力推动政府健康医疗信息系统和公众健康医疗数据互联互通、开放共享，消除信息孤岛，积极营造促进健康医疗大数据安全规范、创新应用的发展环境，通过“互联网+健康医疗”探索服务新模式、培育发展新业态；将健康医疗大数据应用发展纳入国家大数据战略布局。
2016年10月25日	中共中央、国务院	《“健康中国2030”规划纲要》	发展基于互联网的健康服务，推进可穿戴设备、智能健康电子产品和健康医疗移动应用服务等发展；全面推进医保支付方式改革，积极推进按病种付费、按人头付费，积极探索按疾病诊断相关分组付费（DRGs）、按服务绩效付费，形成总额预算管理下的复合式付费方式。
2017年7月20日	国务院	《关于印发新一代人工智能发展规划的通知》	推广应用人工智能治疗新模式，建立智能医疗体系。建设智慧医院。开发人机协同的手术机器人、智能诊疗助手，研发柔性可穿戴、生物兼容的生理监测系统。
2018年4月28日	国务院	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	研发基于人工智能的临床诊疗决策支持系统，开展智能医学影像识别以及多种医疗健康场景下的智能语音技术应用。
2018年7月13日	卫健委、国家中医药管理局	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》	加快推进智慧医院建设，改造优化诊疗流程。推进智能医学影像识别、病理分型和多学科会诊以及多种医疗健康场景下的智能语音技术应用，提升医疗服务效率
2019年9月30日	发改委等21部委	《促进健康产业高质量发展行动纲要(2019-2022年)》	加快人工智能技术在医学影像辅助判读、临床辅助诊断、多维医疗数据分析等方面的应用，推动符合条件的人工智能产品进入临床试验。积极探索医疗资源薄弱地区、基层医疗机构应用人工智能辅助技术提高诊疗质量，促进实现分级诊疗。
2020年5月21日	卫健委	《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》	加快建立互联网医疗服务监管平台，优先建设具备监管和服务功能的平台，并依法依规加快对互联网诊疗和互联网医院的准入。要进一步完善远程医疗制度建设，提高远程医疗服务利用率，推动远程医疗服务常态化。
2021年3月12日	中共中央、国务院	《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	构建基于5G的应用场景和产业生态，在智能交通、智慧物流、智能能源、智慧医疗等重点领域开展试点示范。
2021年6月4日	国务院	《关于推动公立医院高质量发展的意见》	推动云计算、大数据、物联网、区块链、第五代移动通信（5G）等新一代信息技术与医疗服务深度融合。推进电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院建设和医院信息标准化建设。大力发展远程医疗和互联网诊疗。推动手术机器人等智能医疗设备和智能辅助诊疗系统的研发与应用。
2022年11月	国家卫健委、国家中医药局、国家疾控	《“十四五”全民健康信息化规划》	提出促进医学人工智能应用试点，进一步推动AI医疗市场扩容。
2022年9月	国家科技部	《“十四五”国家高新技术产业开发区发展规划》	强调在关键行业（如生物技术行业）实施技术创新驱动发展战略的重要性。

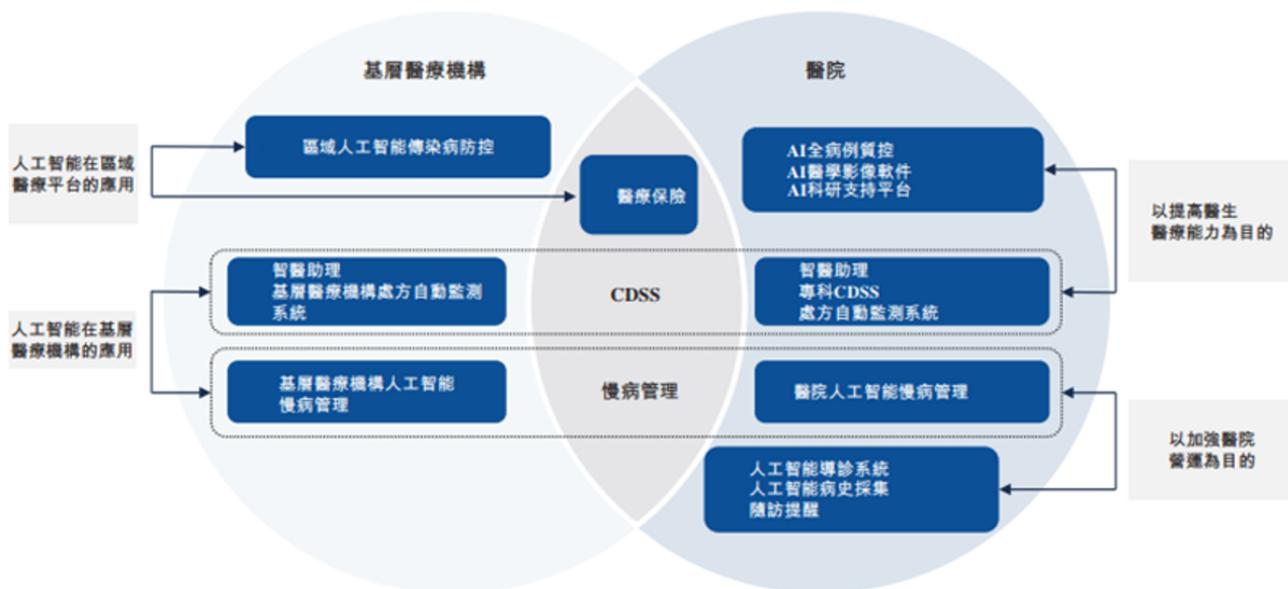
资料来源：中共中央、国务院、卫健委、发改委、科技部、国家中医药管理局、国家药品监督管理局、中邮证券研究所

**人工智能技术及硬件的进步预期将推动行业增长。**在人工智能不断与生物医药产业结合的进程中，人工智能在医疗场景中的应用预期将提高诊断和治疗的可靠性，并简化医疗流程，从而提高护理的整体质量。同时，数据增长量可用作训练人工智能模型，从而推动人工智能技术发展，创造良性发展循环。

### 2.3 人工智能在医疗机构应用领域的市场参与者众多，市场较为分散

人工智能在医疗机构中的应用主要包含：（1）基层医疗机构及医院方面，人工智能可提高诊断的可靠性及医生用药建议的适当性；（2）区域医疗管理机构方面，人工智能可协助数据驱动决策；（3）患者方面，人工智能可提供个人化医疗解决方案，改善整体医疗体验。

图表12: 人工智能在医疗机构中的应用场景



资料来源: 讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所 (注: CDSS 为临床决策支持系统)

市场参与者众多，辅助诊断是当前最大的应用场景。面对可观的市场规模和市场潜力，人工智能在医疗机构应用领域的市场参与者众多，市场较为分散。市场参与者主要包括 AI 医疗厂商、传统医疗信息化 HIT 厂商、互联网厂商、垂类赛道厂商等几大类，各大市场参与者通过开发一系列产品，包括临床辅助决策系统、图像分析系统、综合医疗大数据解决方案、智能预诊助理及慢性病管理平台等，以服务医院内外的各种场景。

图表13: 人工智能在医疗机构应用领域的市场参与者众多，市场较为分散

分类	公司	公司简介	业务类型	客户 (付款方)	2023 年 AI+ 医疗业务营收 (百万元)
AI 医疗厂商	讯飞医疗科技	公司是一家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、早筛、辅助诊断及治疗以及治疗效果评价到诊后管理与慢病管理的多种医疗服务。公司独立开发了支撑公司产品及解决方案的人工智能技术。	基层医疗服务	卫健委	239.75
			医院服务	医院	64.91
			患者服务	患者	134.82
			区域管理平台解决方案	卫健委/医院/医保局	116.64
			合计		556.13
医渡科技	公司是一家主要从事提供基于大数据和人工智能(AI)技术的医疗解决方案的投资控股公司。	大数据平台和解决方案 (提供数据智能平台及数据分析驱动的解决方案。)	医院、其他医疗机构、监管机构、政策制定者	221.86	
		生命科学解决方案 (为药物和医疗器械公司)	制药及医疗器械公司	252.88	

			的全生命周期管理提供支持，涵盖从临床开发到上市后的各个阶段。)		
			健康管理平台和解决方案 (提供 AI 赋能的健康管理解决方案。)	保险公司、经纪公司及相关监管机构和政策制定者	329.95
			合计		804.70
	<b>医脉通</b>	公司是中国最大的在线专业医生平台。自主研发的医脉通平台获得中国医师及其他医疗专业人士的广泛认可。截至 2023 年 12 月 31 日，通过公司的网站、桌面应用程序及移动应用程序注册的用户数量约 6.8 百万名，其中超过 4.0 百万名用户为中国执业医师，对中国执业医师的覆盖度达 87%。	精准营销及企业解决方案 (为制药及医疗设备公司提供数字医疗营销服务。)	医院、制药及医疗设备公司	372.70
			医学知识解决方案	医院、其他医疗专业人员、制药公司	16.10
			智能患者管理解决方案	非牟利医学组织、制药公司	23.20
			合计		412.00
	<b>卫宁健康</b>	成立于 1994 年，自 2016 年起战略性地扩展到互联网+医疗领域，业务覆盖智慧医院，智慧区域卫生，互联网+医疗健康等。集团总部位于上海，服务 6000 余家医疗卫生机构用户，其中三级医院用户 400 余家。	医疗卫生信息化行业 (WiNEX 产品赋能医疗机构和卫生部门的数字化能力建设)	医院/卫生部门	2848.60
			互联网医疗健康行业 (通过自主建立平台赋能实体医院的互联网医院服务，以及构建中国医保外补充健康保障生态服务体)	医疗服务提供者、支付方及药品生产流通企业	312.35
			其他	-	2.47
			合计		3163.42
<b>传统医疗信息化 HIT 厂商</b>	<b>智云健康</b>	公司通过为医疗价值链上的所有主要参与者(包括医院、药店、制药公司、患者和医生)提供解决方案，公司围绕慢病管理，为医院和药店提供医疗产品和 SaaS，为制药公司提供数字营销服务，为患者提供在线问诊和处方开具服务。	院内解决方案	医院	2873.06
			药店解决方案	药店	658.58
			个人慢病管理解决方案及其他	个人	158.90
			合计		3690.54
<b>互联网厂商</b>	<b>百度</b>	公司开发了一系列产品，包括临床辅助决策系统、	-	医院、HIS 供应商、电子病历供应商、政	483.90

		眼底图像分析系统、综合医疗大数据解决方案、智能预诊助理及慢性病管理平台等，以服务医院内外的各种场景。公司与医院、医生、HIS 供应商、电子病历供应商、政府及监管部门等建立了广泛的合作伙伴关系。		府及监管部门等	
	华为	公司与瑞金医院携手共同发布瑞智病理大模型 RuiPath，瑞智病理大模型 RuiPath 基于瑞金医院丰富的病种，高质量的医疗数据，癌种覆盖广度达到中国每年全癌种发病人数 90% 的常见癌种，还涵盖垂体神经内分泌肿瘤等罕见病；在深度上，医生可以和 RuiPath 开展互动式病理诊断对话。近日，公司称华为正式组建医疗卫生军团。			
垂类赛道厂商	联影医疗	公司致力于为全球客户提供全系列自主研发的高性能医学影像诊疗设备、生命科学仪器以及涵盖从基础研究到临床研究及医学转化全领域的解决方案。			156.60

资料来源：各公司公告、中邮证券研究所

### 3 产品及服务实现终端全覆盖，以基层医疗服务为主，医院服务和患者服务高速增长

公司的产品及解决方案支持从健康风险预警、早筛、辅助诊断及治疗以及治疗效果评价、诊后管理与慢病管理的多种医疗服务。主要提供服务如下：

- (1) 基层医疗服务，协助基层医疗机构的医生提高服务能力，区域管理机构实现更有效的监控；
- (2) 医院服务，提高等级医院及医生的诊疗效率；
- (3) 患者服务，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）享受医疗服务的便利程度及质量；

(4) 区域医疗解决方案，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。

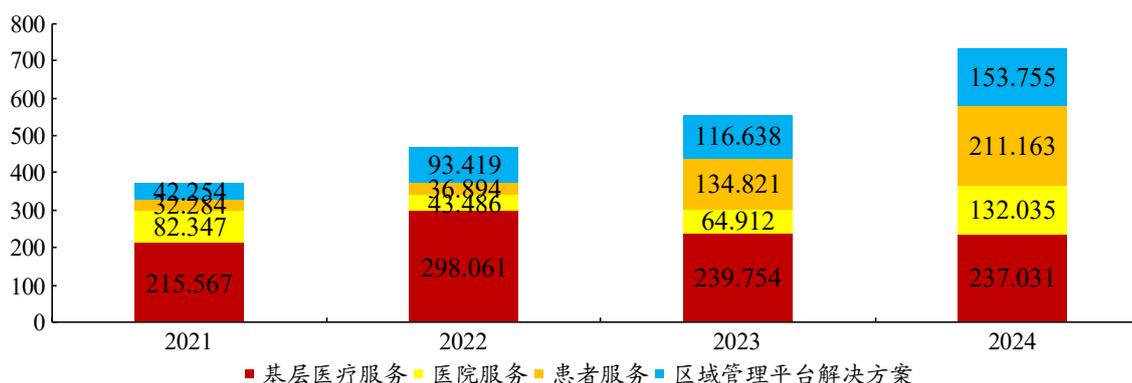
图表14：产品及服务实现终端全覆盖

业务构成	支付方	产品特点及技术优势
<b>基层医疗机构服务</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>智医助理</li> <li>慢病管理</li> </ul>	卫健委	公司智医助理是世界上第一个通过国家医师资格考试的人工智能机器，目前已涵盖超过1880种疾病，可与主流的医院信息系统无缝集成，为基层医疗机构提供综合解决方案；公司慢病管理包含家庭医生随访系统和人工智能慢病一体化管理系统，帮助基层机构医生实现慢病管理的人机耦合模型
<b>医院服务</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>智慧医院解决方案</li> <li>诊疗助理</li> </ul>	医院	智慧医院解决方案提供连接医院、医生和患者的诊断前、中、后各阶段的综合解决方案；诊疗助理包括全科及专科CDSS工具以及AI全病例质控，帮助医院及医生应对普通及专门疾病诊断、治疗及管理需求
<b>患者服务</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>智慧医院患者服务与诊后管理</li> <li>影像云平台</li> <li>医疗器械</li> </ul>	患者	智慧医院患者服务与诊后管理能够让患者在出院后的康复过程中得到持续专业指导；影像云平台提供产品及服务协助医疗机构建立医学影像；同时公司战略性地扩展到医疗器械市场，目前有助听器，以进一步提升品牌声誉并触达客户
<b>区域管理平台解决方案</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>智慧卫生解决方案</li> <li>智慧医保</li> </ul>	卫健委/医院/医保局	智慧卫生解决方案为区域管理机构，特别是省级及市级卫健委提供管理工具，包括传染病监测预警与应急指挥信息平台解决方案、全民健康信息平台解决方案及县级医疗社区解决方案；智慧医保有助于确保医保基金用得其所。

### 讯飞星火医疗大模型

资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

**基层医疗服务业务占比最高，医院服务业务和患者服务业务增长迅速。**从收入结构来看，公司业务占比最高的为基层医疗服务，其他业务占比逐步提升，业务结构持续优化。2021~2024年基层医疗服务分别实现营收2.16、2.98、2.40、2.37亿元，营收占比分别为57.9%、63.2%、43.1%、32.3%，基层医疗服务收入有所降低，主要是公司出于商业考虑，响应近期政府旨在加强医疗保险基金管理的政策。尽管该等政策并未禁止大型采购，其促使政府实体对高价值合约采取更严格的采购流程，并导致自2022年末以来至2024年初采购及合约敲定进程放缓。为应对此趋势，公司持续完善销售策略，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，预计随着市场的不断开拓，基层医疗服务销售规模有望持续提升。医院服务、患者服务、区域管理平台解决方案业务营收均呈提升趋势，尤其是医院服务业务和患者服务业务营收增长迅速，成为营收增长的主要动力。

**图表15：公司业务占比最高的为基层医疗服务，其他业务占比逐步提升（单位：百万元）**


资料来源：讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

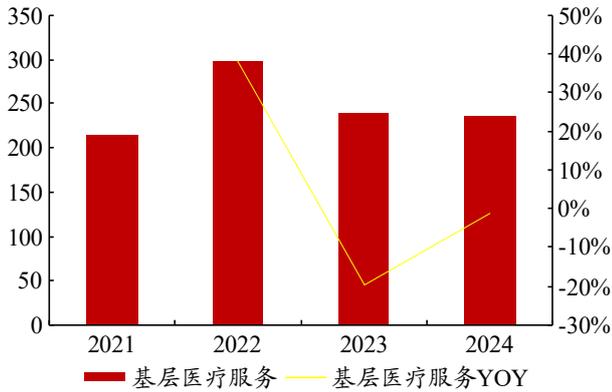
### 3.1 G端：基层医疗服务

基层医疗服务业务线由**智医助理**及**慢病管理**组成，包含医疗人工智能解决方案矩阵的首个成熟产品。通过智医助理，医生及医疗专业人员可获得基于人工智能的诊断及治疗建议，辅助其诊断及治疗，慢病管理则协助医生及医疗专业人员为慢性病患者及高危患者提供高效支持。

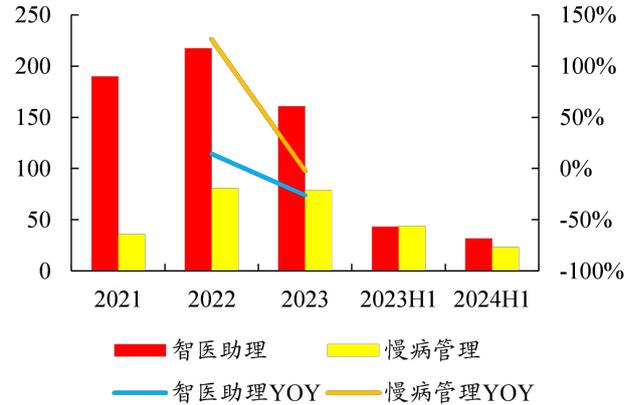
**基层医疗服务业务主要与当地卫健委签订协议，向其及其监管的基层医疗机构提供基层医疗服务。**公司通过远程支持及现场协助提供支持，项目实施后提供持续服务，包括软件更新及医学知识图谱更新。此外，公司还为地方卫健委工作人员及基层医疗机构的医生及其他医疗专业人员提供免费培训。

2021~2024年，公司基层医疗服务营收分别为2.16、2.98（+38.3%）、2.40（-19.6%）、2.37（-1.1%）亿元，该板块营收下滑的原因主要是公司积极应对政策变化，自主调整客户结构，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，预计随着市场的不断开拓，基层医疗服务销售规模有望持续提升。拆分来看，智医助理业务2021~2024H1营收分别为1.90、2.17（+14.5%）、1.61（-26.1%）、0.32（-46.9%）亿元，慢病管理业务2021~2024H1营收分别为0.36、0.81（+126.2%）、0.79（-2.1%）、0.23（-46.9%）亿元。

图表16: 公司自主调整客户结构带来基层医疗服务业务波动 (单位: 百万元)



图表17: 基层医疗服务以智医助理产品为主 (单位: 百万元)



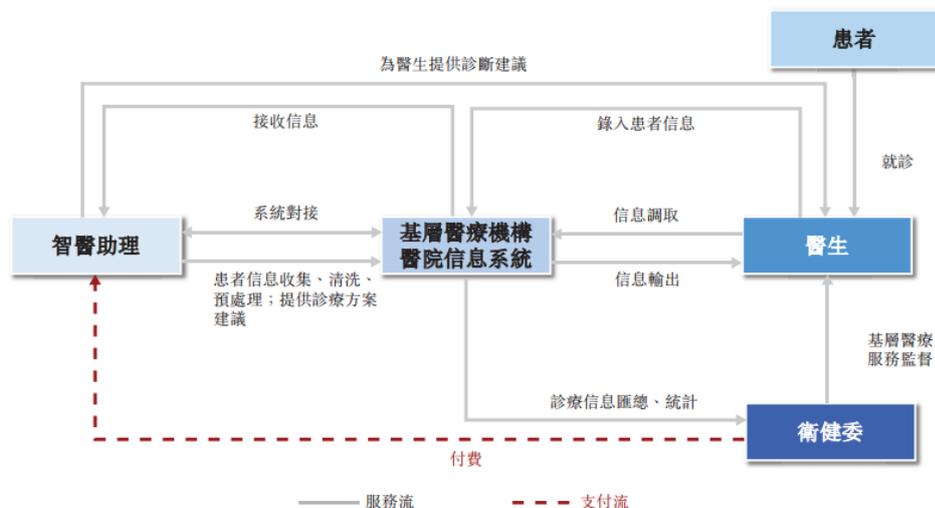
资料来源: 讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

资料来源: 讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

智医助理产品结合了 NLP 模型及自主开发的医学知识图谱, 以提供诊断建议、化验及检查建议以及辅助医疗服务的健康检查。智医助理已在中国广泛地区及医院大规模商业化, 根据弗若斯特沙利文的数据, 按收入计, 2023 年公司在中國基层医疗机构 CDSS 市场排名第一, 市场份额 61.5%。

截至 2024 年 12 月 31 日, 智医助理已覆盖全国 30 多个省市的 670 多个区县超过 70,000 个基层医疗机构应用, 累计提供约 9.1 亿次 AI 辅诊建议, 辅助生产标准化电子病历超 3.5 亿次, 经智医助理系统提醒而修正诊断的有价值病历超 160 万例, 累计识别不合理处方数 8,600 万份, 辅助诊断合理率已由 2021 年的约 90% 提高至目前的约 95%, 处方审核准确率已由 2021 年的约 93% 提高至目前的约 95%, 覆盖疾病数量超 1,900 多种, 有效降低了错诊漏诊和用药错误风险。全国大陆共有 2,843 个区县, 智医助理的渗透率还有很大提高空间, 在国家和省市政策的推动下, AI 诊疗助理未来将迎来高速发展期。

图表18: 智医助理业务流程



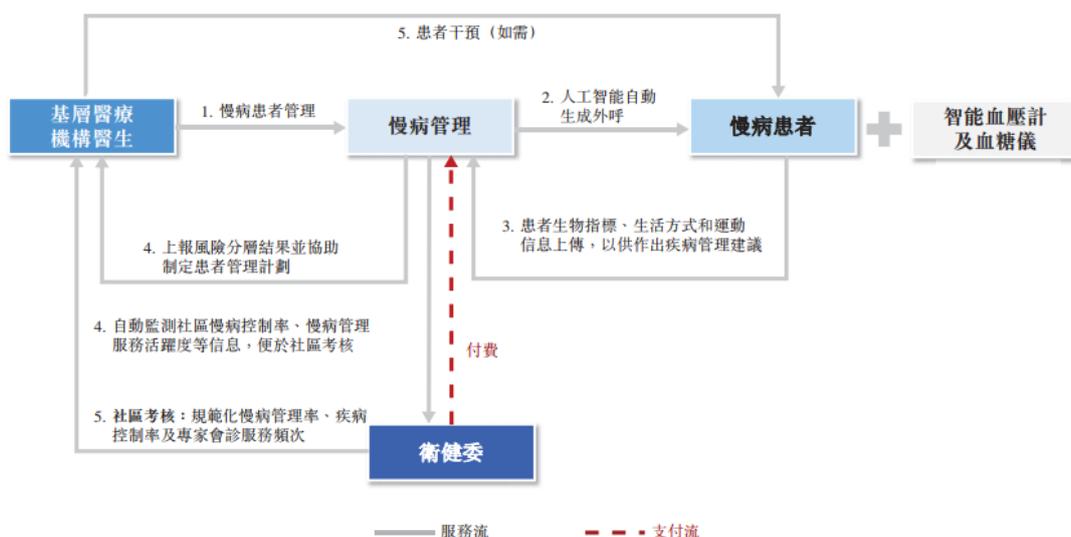
资料来源: 讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

图表19：智医助理为基层医疗机构医生提供诊疗建议及辅助支持



资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

**慢病管理**旨在为慢性病（如高血压及糖尿病）患者或高危患者提供支持，主要包括两个系统：家庭医生随访系统及人工智能慢病一体化管理系统。通过医疗器械收集的日常检测结果，慢病管理有助衡量患者及慢病高风险人士的健康状况，进行风险分层并协助医生为患者量身定制管理计划。人工智能慢病管理系统可自动帮助家庭医生完成慢病筛查、分层分级、慢病随访、个性化健康宣教、自动化生活干预等日常慢病管理服务，让家庭医生专注于慢病诊疗和患者关怀，有效推进医防融合，提高慢病控制率，降低慢病并发症住院率。2024年慢病管理系统已在甘肃省、安徽省、江苏省、河北省、辽宁省、河南省、四川省等地的100余个区县落地应用。

**图表20：慢病管理为慢性病（如高血压及糖尿病）患者或高危患者提供支持**


资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

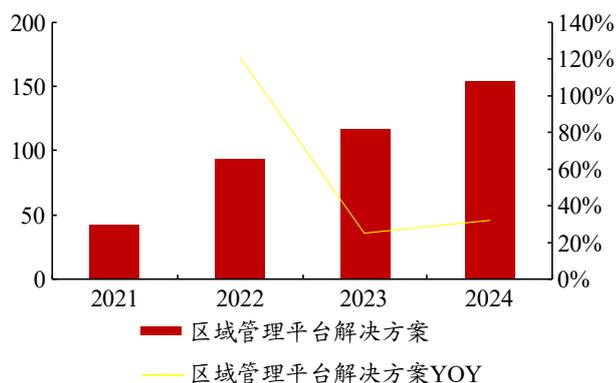
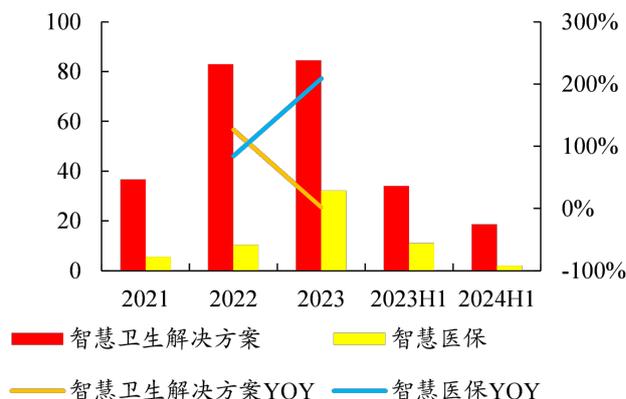
### 3.2 G端：区域医疗解决方案

公司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**。智慧卫生解决方案为区域管理机构，特别是省级及市级卫健委提供管理工具。智慧医保有助于确保医保基金用得其所。

**智慧卫生解决方案**旨在通过基于医学知识图谱的时空聚类分析、流行病态势推演及深层因果推理，促进诊疗一体化，涵盖门诊、住院及公共卫生服务。区域管理机构可通过公司产品服务监控及管理基层医疗机构，尤其是在低线城市。区域管理机构还能通过使用公司产品进行传染病防控。公司通过积极的市场布局和开拓，参与承建了安徽省、河南省、青海省、宁夏回族自治区和广西壮族自治区等多个省级传染病检测预警和应急指挥平台项目，未来将联合探索医学大模型在疾控领域的应用，为中国的传染病防控工作贡献公司的人工智能科技力量。此外，公司将大模型技术应用于城市和区域健康数据的治理和智能化应用，并在上海市长宁区、深圳市龙华区率先开展了合作。

**智慧医保**旨在提高医保基金使用效率。围绕三明医改，公司积极响应 DRG/DIP 支付方式改革需求，研发了全病历内涵解析医保智能风控系统，通过人工智能技术，基于全病历和医保结算数据为医疗机构提供诊疗全流程服务，助力医疗机构在 DRG/DIP 支付模式下实现精细化管理，为医保局提供结算前、中、后全流程基金监管服务，解决医保基金监管中人力、能力和手段不足的问题，全方位提升医保基金使用性能，推动基金系统化治理与规范化使用。目前，已在山西省吕梁市、云南省普洱市实现常态化运营，并在安徽省合肥市、贵州省贵阳市、广西省梧州市、江西省九江市等多地完成产品落地应用，有效促进医保、医疗、医药协同发展和治理。

2021~2024 年公司区域管理平台解决方案业务营收分别为 0.42、0.93 (+121.1%)、1.17 (+24.9%)、1.54 (+31.8%) 亿元。拆分来看，智慧卫生解决方案业务 2021~2024H1 营收分别为 0.37、0.83 (+126.8%)、0.84 (+1.8%)、0.17 (-45.1%) 亿元，智慧医保业务 2021~2024H1 营收分别为 0.06、0.10 (+84.2%)、0.32 (+209.0%)、0.02 (-81.4%) 亿元。

**图表21：区域管理平台解决方案业务快速增长（单位：百万元）**

**图表22：智慧卫生解决方案在区域管理平台解决方案业务占比较高（单位：百万元）**


资料来源：讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

### 3.3 B端：医院服务

医院服务业务线包含**智慧医院解决方案**及**诊疗助理**。智慧医院解决方案提供连接医院、医生及患者的诊断前、中、后阶段的综合解决方案。诊疗助理主要包括全科及专科 CDSS 工具（VTE 智能防治管理系统）及 AI 全病例质控，帮助医院及医生应对普通及专门疾病诊断、治疗及管理的需求。

截至 2024 年底，公司已覆盖 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）。得益于医疗大模型能力升级所带来智慧医院解决方案的效果进一步呈现，公司与更多的等级医院及企业建立了深入的合作。2024 年 4 月，讯飞医疗与四川大学华西医院、华为签订战略合作协议，围绕创新医疗服务模式、改善就医体验、医疗大模型技术应用等重点领域展开深入合作，推动医院人工智能发展、提升公众健康水准、提高医疗质量，并在华西医院打造人工智能诊疗助理标杆。患者服务综合解决方案在四川大学华西医院上线，累计服务超过 1,300 万人次。

2021~2024 年，公司医院服务营收分别为 0.82、0.43（-47.2%）、0.65（+49.3%）、1.32（+103.4%）亿元，自 2023 年起疫情放开后医院业务快速增长，且增速呈提升趋势。从服务客户数量来看，2021 年至 2024H1，公司分别向 121、154、221、247 家三级医院以及 15、31、41、46 家二级医院提供服务，截至 2024 年底，公司已向总计 500 家等级医院提供产品和服务，服务客户数量快速提升。

**图表23：医院服务业务进入快速增长阶段（单位：百万元）**

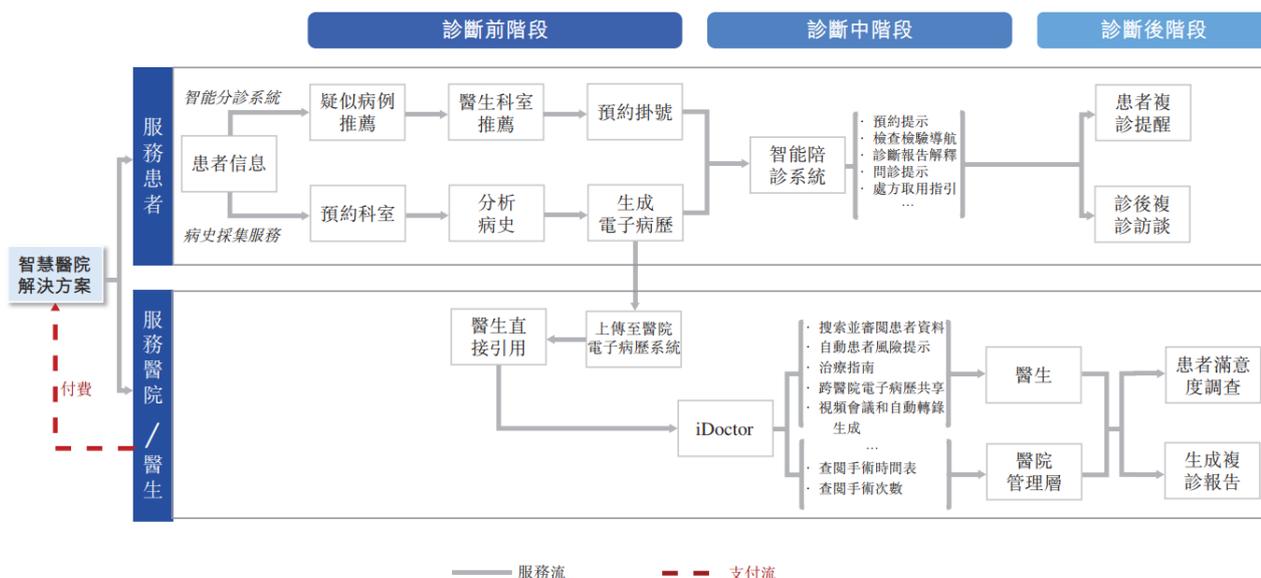

资料来源：讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

**图表24：公司服务医院数量逐年提升，以服务三级医院为主**

	2021	2022	2023	2024H1
覆盖三级医院数量（家）	121	154	221	247
覆盖二级医院数量（家）	15	31	41	46
合计（家）	136	185	262	293

资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

智慧医院解决方案旨在提高医生在患者管理方面的效率及医疗服务质量。例如，使用语音及图像识别、医学推理、多轮医疗对话生成及多模态交互技术，解决方案提供全天候的患者全息诊疗信息调阅，并能通过医学语音转文字工具协助医生生成EMR（电子病历）和诊疗建议，亦能通过提供运营数据统计分析，协助医院管理层作出决策。

**图表25：智慧医院解决方案从患者诊断前、中、后各个阶段提升患者管理效率以及医疗服务质量**


资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

诊疗助理主要提供全科及专科 CDSS 工具及 AI 全病例质控，帮助提升等级医院医生的整体效率和服务质量。嵌入医院信息系统，诊疗助理可以无缝衔接到住院和门诊场景中，具有基于 NLP、深度学习、医学知识图谱、循证医学推理以及各种疾病的疑难知识库等技术的专科 CDSS，以及基于医学知识图谱、语义解析、语言标准化及先进的临床语言理解技术的 AI 全病例质控等功能。

图表26：全科及专科 CDSS 工具业务流程

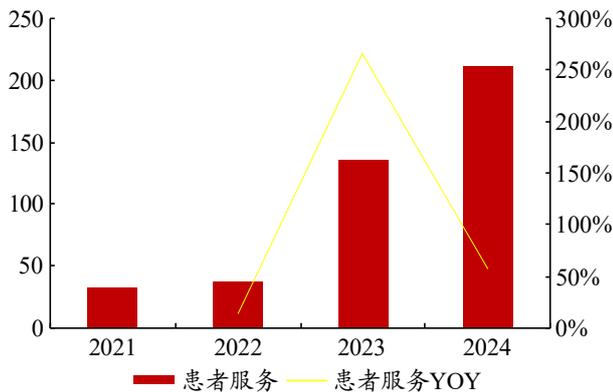
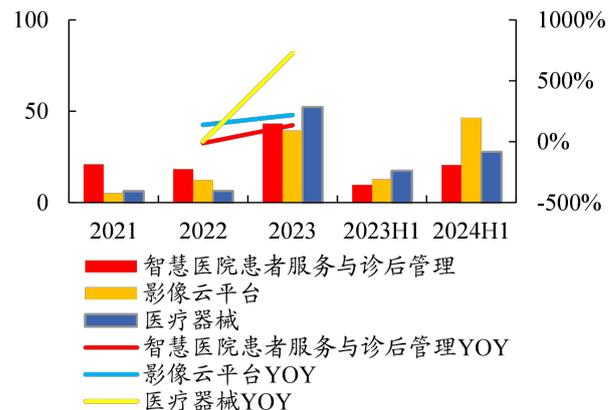


资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

### 3.4 C 端：患者服务

患者服务业务线包括智慧医院患者服务与诊后管理、图像云平台、医疗器械。通过提供患者服务，将业务范围延伸到覆盖医疗系统终端用户，以锁定长期和稳定的盈利能力和增长态势。

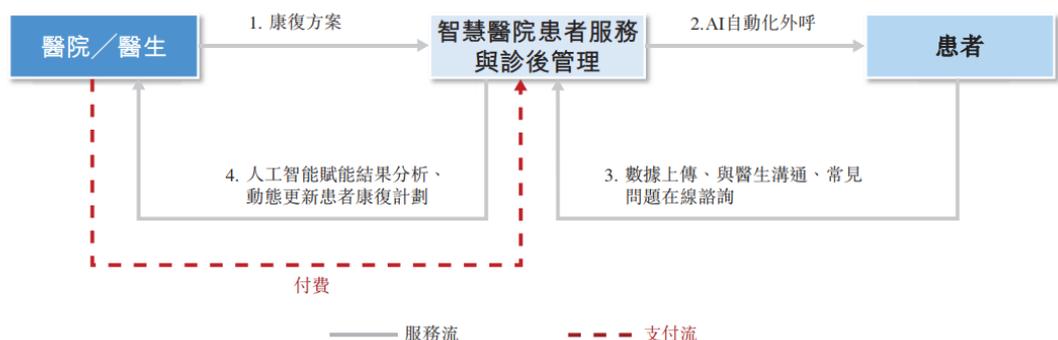
2021 年至 2024H1，公司患者服务业务营收分别为 0.32、0.37 (+14.3%)、1.35 (+265.4%)、0.95(+137.6%)亿元，其中，智慧医院患者服务与诊后管理业务营收分别为 0.21、0.18(-12.5%)、0.43 (+136.2%)、0.21 (+110.4%) 亿元，影像云平台业务营收分别为 0.05、0.12 (+137.5%)、0.39 (+220.3%)、0.46 (+265.8%) 亿元，医疗器械业务营收分别为 0.06、0.06 (+1.9%)、0.52 (+727.7%)、0.28 (+59.4%) 亿元，2023 年成功推出及销售尊享版助听器以及 2024 年成功推出及销售星系列助听器，因此医疗器械的销售额增加迅速。

**图表27：患者服务业务高速增长（单位：百万元）**

**图表28：2023年公司推出助听器产品医疗器械销售增长较快（单位：百万元）**


资料来源：讯飞医疗科技招股书、讯飞医疗科技年报、中邮证券研究所

资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

**智慧医院患者服务与诊后管理**为定制诊后患者管理计划而开发。受益于公司多模态交互和医学推理能力，患者可以于此平台与医生联络，出院后上传病历，接收用药提醒以及进行自我评定。受益于公司多轮互动及语音识别技术，他们亦可使用该平台与医生沟通，并在康复过程中通过平台内置的聊天机器人获得常见问题的答案。该平台亦可作为医生收集和分析与患者康复相关数据的工具。截至2024年12月31日，AI诊后患者管理已经在四川大学华西医院、华中科大医学院附属同济医院、首都医科大学附属北京天坛医院、首都医科大学附属北京同仁医院、武汉大学中南医院、东南大学附属中大医院、山东省立医院、河南大学第一附属医院、河北医科大学第一医院、河北大学附属医院、甘肃省中心医院、宁夏回族自治区人民医院、中科大附一院等上线应用，以四川大学华西医院为例，AI诊后患者管理累计服务患者超120万人次，出院患者随访覆盖率已达到100%。2024年，AI诊后患者管理在江苏、山东、河南、河北、甘肃、宁夏等6省/自治区的头部医院市场布局上取得突破，为2025年AI诊后患者管理在相关省市全面推广和高速发展打下坚实基础。

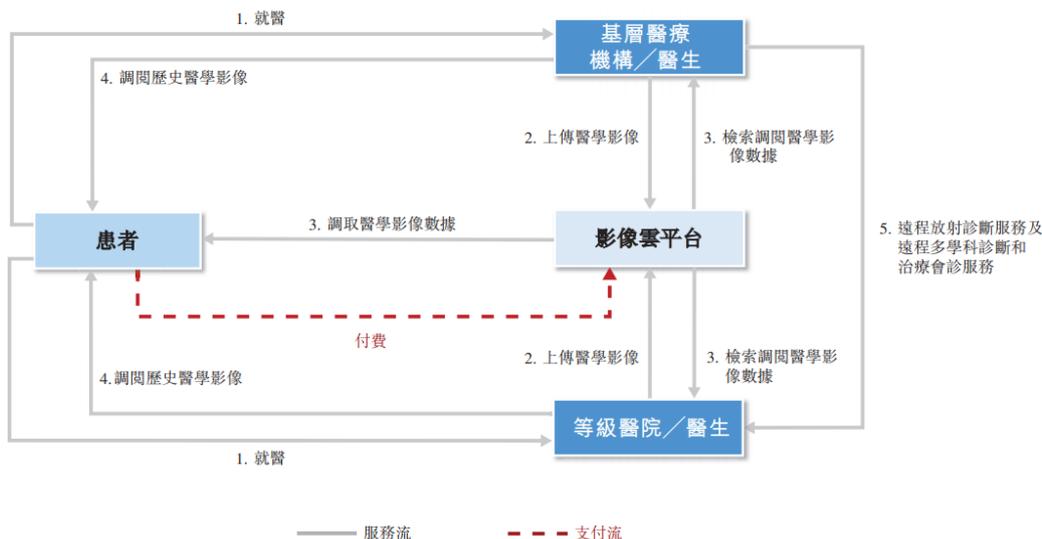
**图表29：智慧医院患者服务与诊后管理为定制诊后患者管理计划而开发**


资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

**图像云平台**旨在提供远程医学影像服务，并协助实施基于大数据、图像识别、图像处理及医学认知智能及推理技术的分级诊疗制度。根据弗若斯特沙利文的数据，以覆盖的医疗机构

数目计，公司图像云平台为安徽省最大的医学影像云平台。截至2024年12月31日，超过1,970家医疗机构和超过3,200名专家已在平台上注册。截至同日，图像云平台在安徽省远程会诊服务量近8.49百万次。

**图表30：图像云平台旨在提供远程医学影像服务**



资料来源：讯飞医疗科技招股书、中邮证券研究所

**医疗器械**主要包含助听器，主要通过电商平台为个人客户提供助听器。配备公司场景识别系统技术 AI Scene 助听器可以实时监控用户的环境，以提供增强功能，例如降噪、提供辅助字幕等。

公司亦推出个人使用 App 进一步触及 C 端市场。2023 年 10 月，公司推出了面向患者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，以满足患者诊前、诊中、诊后三大阶段的问诊需求。患者诊前问询功能可大幅提升问诊效率。讯飞晓医 App 及小程序亦支持规划用药，大幅减少潜在不合理用药。患者还可使用讯飞晓医 App 解读诊断和体检报告，根据该等报告生成健康提醒，并帮助患者为后续复诊找到正确的科室。讯飞晓医 APP 各项能力持续升级，已覆盖 1,600 种常见疾病、2,800 种常见药品、6,000 种常见检查检验，可以满足用户在看病前、用药时、检查后的核心场景健康需求。截至 2024 年 12 月 31 日，讯飞晓医 APP 下载量已突破 2,000 万次，用户好评率达 98%，用户主动推荐率达 42%。

## 4 核心优势持续打开未来成长空间，业务发展动能强

### 4.1 技术引领行业，多元化的产品组合全方位满足各大医疗场景需求

**成为行业标准制定者，技术优势领先打造护城河。**公司受益于大股东科大讯飞集团 20 余年积累的国际公认的技术优势，基于对医疗行业的深刻理解，独立开发技术，已建立起围绕深度神经网络、深度学习和医学知识图谱的核心技术框架，以及在医疗领域应用的语音识别、图像识别及自然语言理解等专有核心技术，在业内处于领先地位。第一，公司是唯一一家参与制定《医疗领域中用于大型语言模型的技术评估体系和标准规范》的企业，根据弗若斯特沙利文的数据，该体系属于中国第一批基于行业标准拟定的相关医疗人工智能技术使用规范，用以评价人工智能技术在医疗行业的应用。第二，公司推出的智医助理是全球首个且是唯一一个通过

国家医师资格考试（综合笔试）的机器。第三，公司独立开发并推出了讯飞星火医疗大模型所承载参数量达到万亿级，在专家级医学知识图谱问答、临床语言理解、医学文档生成、疾病诊断治疗推荐、多轮医疗对话生成、多模态交互等六个医学相关的 NLP 任务维度超越 GPT-4 Turbo。

**产品线齐全，多元化的产品组合能够全方位满足各大医疗场景需求。**根据弗若斯特沙利文的数据，与国内其他提供医疗机构人工智能应用的竞争者相比，公司提供全面针对医疗机构的产品，包括 CDSS、医院人工智能服务及智能医疗保险解决方案等多样化的产品，现有其他竞争者仅提供部分产品。此外，基于公司模块化、可拓展、可整合的产品和服务可以根据客户不断发展变化的需求进行丰富和完善，能够快速有效地开发和推出产品和服务，以满足客户的实际需求。

#### **4.2 与 G 端、B 端深度绑定，商业模式可复制性强，基层医疗市场渗透率提升空间大，业务发展动能强**

**与 G 端、B 端深度绑定，不断提升品牌影响力，从而持续提升市占率。**G 端方面，以公司在浙江省市场开拓为例，此前公司智医助理及医疗人工智能解决方案的应用快速复制到整个安徽省，公司成功将这一模式复制到浙江省，与浙江省诸暨市的医疗管理机构合作部署公司智医助理产品。自 2022 年试点启动以来及截至 2024 年 6 月 30 日，公司智医助理已覆盖诸暨全部 23 家基层医疗机构及 340 个村卫生站。鉴于这一显著成效有助于提升公司品牌知名度及市场认可度，公司已将该合作复制到浙江省的其他城市，并于 2023 年以及截至 2024 年 6 月 30 日止六个月分别向浙江省的三个及九个城市及其各自的县区提供公司产品。**B 端方面**，通过与标杆医院深度合作实现当地市场辐射，提升当地医院覆盖率。公司已向中国 100 强公立医院中的 40 多间医院提供医院服务，包括中国前五公立医院中的所有医院，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及上海交通大学医学院附属瑞金医院，有利于持续打开医院市场。

**C 端用户高增长，带来业务增长的强劲动力。**随着 B 端业务的不断推广，智慧医院患者服务与诊后管理、图像云平台业务有望触及更多 C 端用户，此外，晓医 App 及智能助听器用户数快速扩张，推动收入结构优化。2023 年 10 月，公司推出了面向患者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，以满足患者诊前、诊中、诊后三大阶段的问诊需求。由此 2023 年和 2024 年患者服务业务同比增长达 265.4%、56.6%，预计后续 C 端用户的需求挖掘有望为业务增长带来强劲的增长动力。

**基层医疗服务业务随着区县市场渗透率提升空间大。**国家卫健委发布的《2023 年卫生健康统计公报》数据显示，截至 2023 年末，我国基层医疗机构总计 101.6 万个，当前公司覆盖基层医疗机构超过 7 万个，占比约 7%，渗透率仍有较大提升空间。且基层医疗机构合约收入确认情况较好，自 2022 年底起，公司完善销售策略应对政策变化，进一步提高县、区及社区层面的客户占比，合约确认收入情况明显好转，尽管 2022 年至 2023 年基层医疗服务收益在销售策略的调整下整体下降，但从县、区及社区层面客户确认的收益由 2022 年的人民币 6720 万元增加 42.6%至 2023 年的人民币 9580 万元。此外，通过服务更多基层医疗机构，有助于公司与当地医疗管理机构建立更紧密的关系，让公司能够满足特定的客户需求，并在良性循环中积累行业见解。

**随着客户数量的增加，持续性运维的收益将随之增长。**公司收入也来自持续提供产品及服务，包括维护服务及运营服务，包括智能外呼电话、患者服务套餐、图像云及医疗器械等。长远而言，人工智能在医疗机构市场的购买模式，尤其是医疗管理机构及医院的购买模式，预

计将显示对持续项目维护及运营以及额外附加服务的更强需求。公司数据显示，来自持续提供产品及服务的收益占公司总收益的百分比由2021年的6.4%增至2024H1的38.0%，主要与患者服务下患者服务套餐、图像云服务及医疗器械的销售增加。

## 5 盈利预测及投资建议

G端业务方面，我们认为公司有望通过提升基层医疗市场渗透率稳健增长，我们预计2025~2027年基层医疗业务增速分别为1%/1%/1%，区域管理平台解决方案业务增速分别为17%/17%/19%。

B端业务方面，公司有望通过与标杆医院深度合作实现当地市场辐射，提升当地医院覆盖率，实现医院业务放量，我们预计2025~2027年医院业务增速分别为50%/45%/42%。

C端业务方面，随着B端业务的不断推广，智慧医院患者服务与诊后管理、图像云平台业务有望触及更多C端用户，此外，晓医App及智能助听器用户数快速扩张，推动收入结构优化。我们预计2025~2027年患者业务增速分别为52%/41%/34%。

公司是行业领先的人工智能医疗解决方案提供商，独立开发了支撑公司产品及解决方案的人工智能技术，是行业标准制定者，技术优势领先打造护城河。展望未来，公司与G端、B端深度绑定，不断提升品牌影响力，从而持续提升市占率，C端用户高增长，带来业务增长的强劲动力。我们预计公司2025~2027年营业收入分别为9.39、11.93、15.07亿元，净利润分别为-0.81、-0.54、-0.08亿元，当前股价对应PS分别为12、10、8倍，面对新兴崛起的广阔市场，公司成长潜力大，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表31：讯飞医疗科技盈利预测

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	734	939	1193	1507
增长率(%)	32%	28%	27%	26%
归属母公司净利润(百万元)	-133	-81	-54	-8
增长率(%)	8%	39%	33%	85%
EPS(元/股)	-1.16	-0.67	-0.45	-0.07
市盈率(P/E)	-82.47	-142.86	-212.76	-1403.19
市净率(P/B)	12.30	13.46	14.37	14.52

资料来源：公司公告、中邮证券研究所（注：收盘价时间为2025年4月7日）

## 6 风险提示

市场拓展不及预期风险，合约执行滞后风险，市场竞争加剧风险。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	734	939	1,193	1,507	营业收入	31.98%	27.93%	27.01%	26.37%
其他收入	0	0	0	0	归属于母公司净利润	8.45%	38.96%	32.85%	84.84%
营业成本	330	421	532	665	<b>获利能力</b>				
销售费用	192	197	244	301	毛利率	55.05%	55.15%	55.41%	55.89%
管理费用	96	122	149	181	净利率	-18.07%	-8.62%	-4.56%	-0.55%
研发费用	272	338	394	452	ROE	-14.11%	-9.42%	-6.75%	-1.03%
财务费用	6	0	0	0	ROIC	-10.78%	-7.43%	-5.05%	-0.75%
除税前利润	-172	-103	-70	-11	<b>偿债能力</b>				
所得税	-34	-17	-12	-2	资产负债率	52.78%	60.22%	66.29%	71.06%
净利润	-138	-86	-58	-9	资产负债率	-43.77%	-70.66%	-61.73%	-74.74%
少数股东损益	-5	-5	-3	-1	流动比率	1.68	1.47	1.35	1.27
归母净利润	-133	-81	-54	-8	资产负债率	1.55	1.36	1.23	1.16
<b>EBIT</b>					<b>营运能力</b>				
EBIT	-166	-103	-70	-11	总资产周转率	0.44	0.43	0.50	0.56
EBITDA	-166	-103	-70	-11	应收账款周转率	1.19	1.35	1.54	1.56
每股收益(元)	-1.16	-0.67	-0.45	-0.07	应付账款周转率	0.97	1.04	1.13	1.14
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标(元)</b>				
流动资产	1,681	1,855	2,092	2,474	每股收益	-1.16	-0.67	-0.45	-0.07
现金	677	895	822	954	每股经营现金流	-1.11	1.48	-1.55	0.19
应收票据及应收账款	731	661	889	1,049	每股净资产	7.78	7.11	6.66	6.59
存货	103	102	137	160	<b>估值比率</b>				
其他	170	198	244	311	PE	-82.47	-142.86	-212.76	-1,403.1
非流动资产	409	409	409	409	PB	12.30	13.46	14.37	14.52
固定资产	13	13	13	13	EV/EBITDA	-67.11	-106.09	-158.50	-1,037.5
无形资产	178	178	178	178	<b>现金流量表</b>				
其他	218	218	218	218	经营活动现金流	-134	179	-187	23
资产总计	2,090	2,264	2,500	2,883	净利润	-133	-81	-54	-8
流动负债	1,000	1,261	1,555	1,946	少数股东权益	-5	-5	-3	-1
短期借款	180	193	237	266	折旧和摊销	0	0	0	0
应付票据及应付账款	399	410	535	633	营运资本变动及其他	4	265	-129	32
其他	421	657	783	1,047	投资活动现金流	-4	26	71	80
非流动负债合计	103	103	103	103	资本支出	0	0	0	0
长期债务	65	65	65	65	其他投资	-4	26	71	80
其他	38	38	38	38	筹资活动现金流	673	13	44	29
负债合计	1,103	1,363	1,657	2,048	净利润	0	13	44	29
普通股股本	121	121	121	121	少数股东权益	0	0	0	0
储备	819	738	684	675	折旧和摊销	0	0	0	0
归属母公司股东权	940	859	805	796	营运资本变动及其他	673	0	0	0
少数股东权益	47	42	38	38	现金净增加额	535	218	-73	132
所有者权益合计	987	901	843	834					
负债和所有者权益总	2,090	2,264	2,500	2,883					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048