

AI 医疗先行者，贯通式布局医疗信息化

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 中国医疗人工智能行业空间较大, 政策推动行业快速发展。2020-2023年期间复合年增长率为33.8%。预计到2033年, 市场规模将进一步增长至3157亿元人民币; 2) 公司具备自研基座大模型, 性能上限持续抬升。星火医疗大模型X1能够显著降低幻觉现象, 提升推理的正确性、专业性与可解释性; 3) 基于大模型和大数据技术平台, 构建多元化GBC客户产品矩阵。截至2024年底, 公司已向超过7万家基层医疗机构提供产品和服务, 业务覆盖全国30多个省份、670多个区县, 以及500多家等级医院。
- 中国医疗人工智能行业空间较大, 政策推动行业快速发展。**人工智能在医疗场景的应用有望实现革命性变革。根据弗若斯特沙利文数据, 中国医疗人工智能市场规模增长显著, 从2019年的27亿元人民币增至2023年的88亿元人民币, 期间复合年增长率为33.8%。预计到2033年, 市场规模将进一步增长至3157亿元人民币, 2023至2033年的复合年增长率有望达到43.1%。此外, 政策引导医疗人工智能领域的投入。2024年国家卫健委联合国家中医药局、国家疾控局发布《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》, 加强对人工智能医疗行业的支持, 推动其与医疗行业的深度融合。
- 公司具备自研基座大模型, 性能上限持续抬升。**2025年3月, 公司正式发布基于深度推理技术的“讯飞星火医疗大模型X1”。该模型是当前唯一完全采用全国产算力训练完成的医疗深度推理大模型。在真实场景测试中, 其全科辅助诊断合理率达到94.0%。2025年7月, 讯飞星火医疗大模型完成能力升级, 多项性能指标得到进一步提升。具体而言, 全科辅助诊断合理率提升至95.0%, 体检报告解读合理率提升至86.3%, 健康咨询解答率提升至91.5%, 院端心血管内科主要诊断合理率提升至91.2%。测试表明, 在关键医疗场景任务上, 其表现继续大幅领先于OpenAI o3及DeepSeek R1等国际主流模型。
- 基于大模型和大数据技术平台, 构建多元化GBC客户产品矩阵。**截至2024年底, 公司已向超过7万家基层医疗机构提供产品和服务, 业务覆盖全国30多个省份、670多个区县, 以及500多家等级医院, 其中包含了中国百强医院中的40多家和十强医院中的7家。1) To G 基层医疗服务业务 25H1 收入增速 52.3%;区域管理平台解决方案 25H1 收入增速 178.1%: 基层医疗服务+区域管理平台解决方案是基本盘, 基层医疗服务业务线主要由智医助理和慢病管理组成, 区域管理平台解决方案主要是由智慧卫生和智慧医保组成; 2) To B 业务 25H1 收入下滑 10%: 主要由于大模型持续更新。业务包括智慧医院+AI诊疗助理, 提升医疗服务能力与效率; 3) To C 业务 25H1 收入增速 10%: 包括影像云平台+诊后管理+讯飞晓医+智能硬件。公司研发的AI诊后患者管理产品, 基于星火医疗大模型升级, 可理解患者电子病历, 自动整理关键诊疗信息, 依循证疾病管理知识生成个性化康复计划, 并通过多种技术与患者自然交互, 助力医生进行疾病科普、康复指导及病情评估。
- 盈利预测与投资建议。**预计2025-2027年营业收入分别为8.5亿元、10.1亿元、12.1亿元, 对应PS分别为10.7倍、9倍、7.5倍。AI医疗市场空间较大, 公司具备自研基座大模型, 性能上限持续抬升。首次覆盖, 建议关注。
- 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。

西南证券研究院

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 陈辰
执业证号: S1250524120002
电话: 021-68416017
邮箱: chch@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

52周区间(港元)	80.45-167.0
3个月平均成交量(百万)	0.13
流通股数(亿)	1.21
市值(亿)	99.85

相关研究

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	734.0	845.7	1012.9	1213.5
增长率	32.0%	15.2%	19.8%	19.8%
归属母公司净利润(百万元人民币)	-132.6	-32.1	17.7	76.0
增长率	8.5%	75.8%	155.1%	328.6%
每股收益EPS	-1.10	-0.27	0.15	0.63
净资产收益率	-14.1%	-3.5%	1.9%	7.6%
PS	12.36	10.73	8.96	7.48

数据来源: 公司公告, 西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 公司概况：AI先行者，贯通式布局医疗信息化	1
1.1 具备自研基座大模型，同时发展多模态能力	1
1.2 营收稳步提升，有望逐步扭亏为盈	3
2 AI 医疗信息化升级，全面赋能医疗产业链	5
2.1 中国医疗人工智能行业预计将快速发展	5
2.2 大模型技术发展迅猛，性能上限持续抬升	9
3 业务多领域覆盖，医院服务及患者服务潜力较大	10
3.1 To G 业务：基层医疗服务+区域管理平台解决方案是基本盘	11
3.2 To B 业务：智慧医院+AI 诊疗助理	11
3.3 To C 业务：影像云平台+诊后管理+讯飞晓医+智能硬件	12
4 盈利预测与估值	13
4.1 盈利预测	13
4.2 相对估值	14
5 风险提示	14

图 目 录

图 1: 公司成长历史.....	1
图 2: 主营业务构成.....	2
图 3: 公司股权架构图 (截止 25 年 11 月中旬)	2
图 4: 2021-2025H1 主营业务收入及增速.....	3
图 5: 2021-2025H1 归母净利润及增速	3
图 6: 公司主营业务营收分布 (百万元)	4
图 7: 2025H1 业务拆分	4
图 8: 2021-2025H1 公司毛利率及净利率	4
图 9: 2021-2025H1 研发投入及占比.....	4
图 10: 2021-2025H1 公司各项费用率.....	5
图 11: 2019-2033 年中国人工智能解决方案的市场规模.....	6
图 12: 2019-2033 年中国医疗人工智能解决方案的市场规模.....	6
图 13: 中国医疗人工智能市场主要解决方案提供商	7
图 14: 人工智能在医疗机构的应用场景	8
图 15: 人工智能在医院的应用场景	8
图 16: 公司商业模式	10

表 目 录

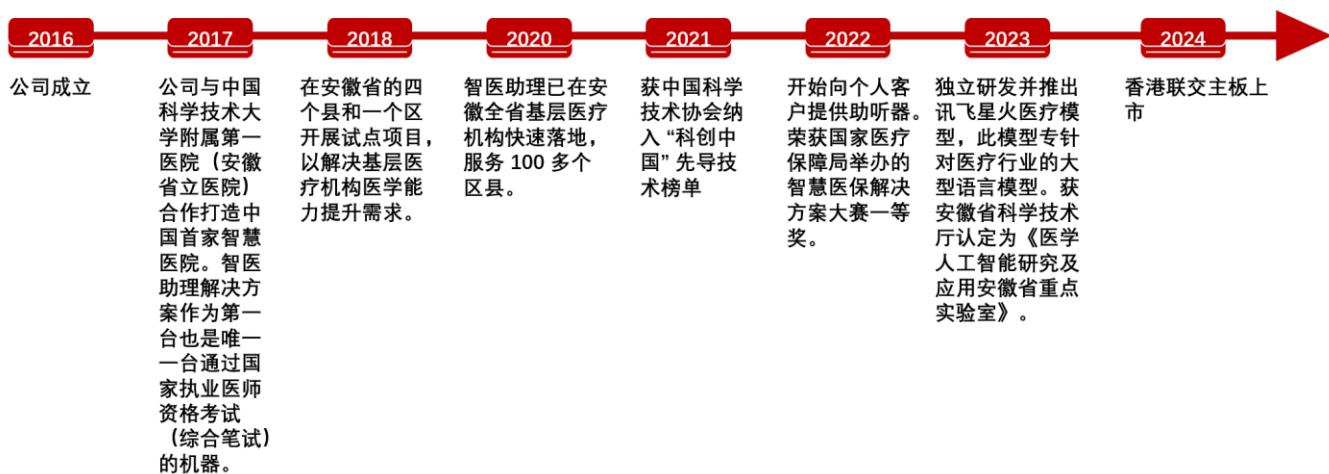
表 1: 讯飞医疗大模型在行业落地方面具有以下六方面的优势.....	10
表 2: 分业务收入及毛利率.....	13
表 3: 可比公司估值.....	14
附表: 财务预测与估值	15

1 公司概况：AI 先行者，贯通式布局医疗信息化

1.1 具备自研基座大模型，同时发展多模态能力

讯飞医疗科技已成为中国覆盖地区最广、市场份额第一的医疗人工智能公司。公司于2016年成立，目前全科辅诊系统面向全国670多个区县超过7万家基层医疗机构的14万名基层医生，累计提供约9.1亿次辅诊建议，大幅降低了误诊漏诊可能性。截止24年底，除了基层医疗机构以外，公司已覆盖500多家等级医院，包括中国百强医院中的40多家，提高医生工作效率。此外，公司打造的安徽省影像云平台已接入1970家医疗机构，累计远程影像会诊近849万次。影像云平台实现一处检查，全省通用的模式，显著提升AI辅助影像质检和诊疗能力。另外，患者端应用APP讯飞晓医下载量已突破2000万，满足居民日常症状自查、用药咨询、疾病咨询需求，以及构建个人健康空间。针对个人用户，公司同时推出了软硬一体的讯飞智能助听器，提升对应人群的生活品质。

图1：公司成长历史



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司业务线涉及多个医疗信息化布局，在政府端、医院端、患者端都有相应的产品和服务。To G 层面主要通过基层医疗服务以及区域管理平台实现，To B 端主要给医院通过 AI 医疗信息化服务，To C 端涉及影像云平台、诊后管理、讯飞晓医 APP、以及讯飞智能助听器。深耕 AI 医疗信息化运用，公司在医疗专业知识增强、医生循证思维、医生专家反馈强化学习等方面实现了技术创新，通过整合外部知识库和内部搜索等方式，能够显著提高医疗场景推理的准确性。同时，公司不断构筑数据学习的量级，自建了亿级条目高质量医学知识库，积累了9亿多人次AI 辅诊验证的强化学习数据。此外，公司开发多模态能力，结合语音、图像等技术来实现多模态的呈现，其中安徽省影像云平台提供数字影像服务及远程影像服务，预计年节约医保费用约20亿元。另外，公司助力以科大讯飞为核心的人工智能产业生态持续发展。2024年10月，公司联合安徽省卫健委、认知智能全国重点实验室，共同发布全谱系全模态医学影像大模型开放合作计划，聚焦科研团队共建共创。

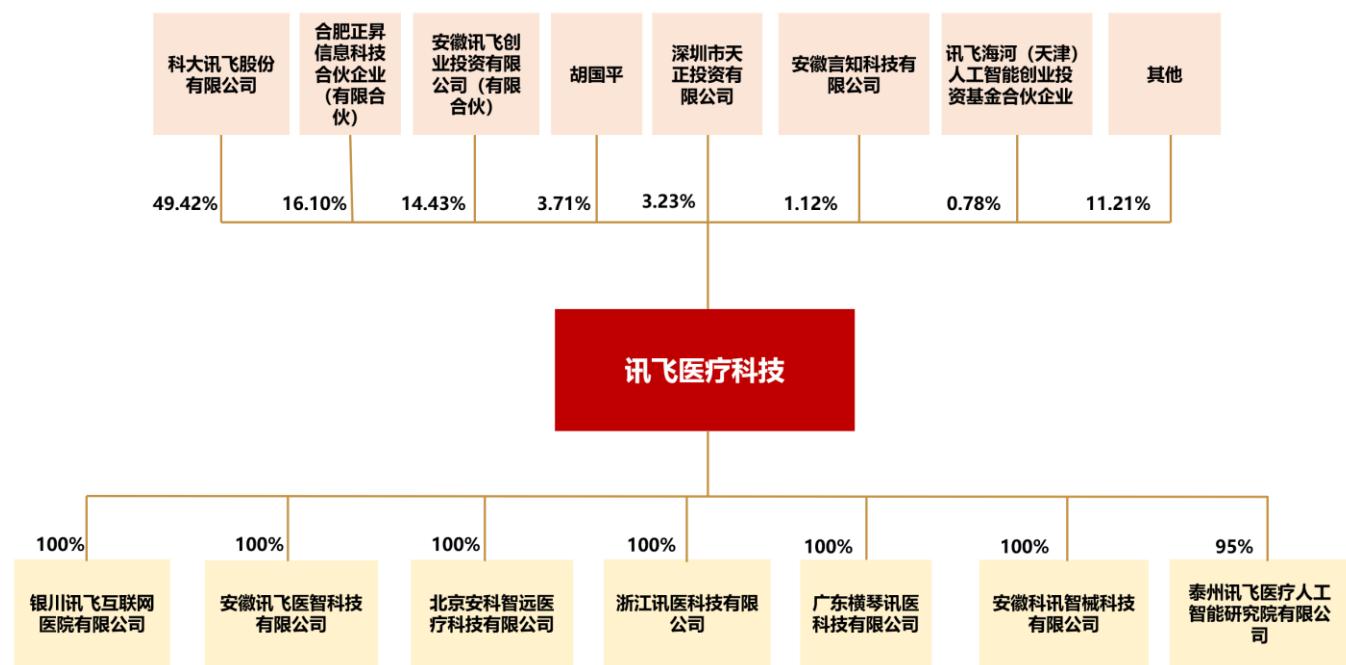
图 2：主营业务构成



数据来源：公司年报，西南证券整理

股权架构较为集中，科大讯飞持股 49.4%。公司最大的股东是科大讯飞。管理层均拥有丰富行业经验。刘庆峰为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。刘博士在人工智能技术及管理领域拥有超过 24 年的经验。他于 1999 年 6 月创立了科大讯飞集团，并先后担任科大讯飞的总裁、董事及董事长。

图 3：公司股权架构图（截止 25 年 11 月中旬）

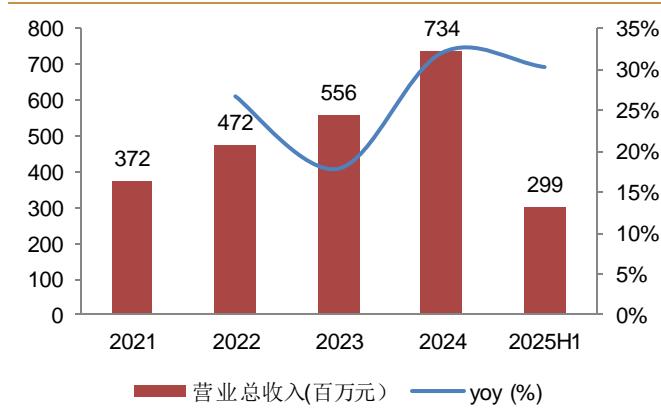


数据来源：wind，公司公告，西南证券整理；注：持股低于 80% 的子公司未呈现在股权架构图中

1.2 营收稳步提升，有望逐步扭亏为盈

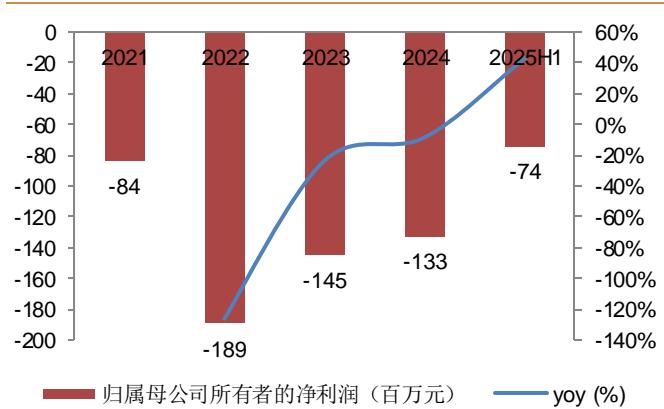
收入逐年递增，净亏损有逐年收窄态势。2024年公司实现营业收入7.34亿元(+32%)，目前无海外收入。2024年净亏损1.33亿元(亏损收窄8.5%)。2025H1收入约3亿(+30.3%)，业绩增长主要受益于医院服务、以及患者服务。2024年医疗大模型的应用落地迎来了关键时期。在全球范围内，医疗人工智能行业形成了技术突破与应用场景拓展并行的发展态势。随着人工智能技术的持续进步、有利政策的推动、医疗资源需求的增加以及数字经济的蓬勃发展，中国医疗人工智能市场规模不断扩大。特别是医疗大模型在医学相关任务中的卓越表现，使得众多医学人工智能应用成为现实。大模型不仅为全球经济增长注入新动力，更为医疗等专业复杂领域带来了巨大的发展机遇。公司拥有自研基座大模型以及数据的积累，为后续放量提供了技术基础。

图 4：2021-2025H1 主营业务收入及增速



数据来源: wind, 公司公告, 西南证券整理

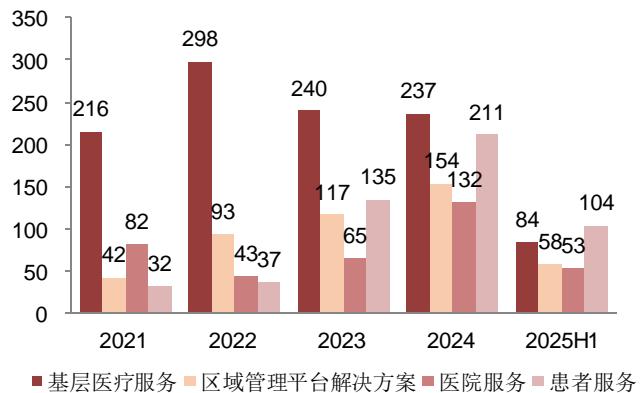
图 5：2021-2025H1 归母净利润及增速



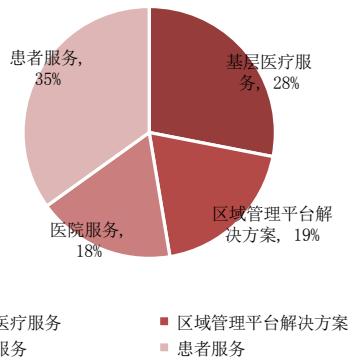
数据来源: wind, 公司公告, 西南证券整理

基于大模型和大数据这两大核心技术平台，构建多元化的AI赋能GBC客户的产品矩阵。作为中国医疗人工智能领域的行业先锋，公司凭借其先进的医疗大模型技术以及大规模商业化应用所积累的医学知识图谱，打造了AI诊疗助理系列产品和AI健康助手系列产品。这使得AI在健康风险预警、早期健康筛查、辅助诊断与治疗、诊后管理以及慢病管理等多个方面实现了革命性的功能突破。截至2024年底，公司已向超过7万家基层医疗机构提供产品和服务，业务覆盖全国30多个省份、670多个区县，以及500多家等级医院，其中包含了中国百强医院中的40多家和十强医院中的7家。这一广泛的市场覆盖充分证明了公司AI医疗产品的技术领先性和市场竞争力，同时也彰显了公司营销体系的高效运作，为公司业务的持续快速发展奠定了坚实的基础。分产品看：

- 1) **赋能健康城市治理：**针对政府关注的重点领域，如强化基层医疗卫生服务、提升疾病防控能力、提高医保使用效率等，提供先进的医疗人工智能技术支持；
- 2) **赋能医院质效提升：**为医院在提升医疗品质、提高患者满意度、增强医院管理效率等方面，提供全面的人工智能解决方案；
- 3) **赋能个人健康：**覆盖个人全生命周期的健康管理需求，提供数字影像服务、诊后管理服务，以及面向家庭的居家健康咨询和管理APP（如讯飞晓医）和家用医疗器械（如助听器）。

图 6：公司主营业务营收分布（百万元）


数据来源: wind, 西南证券整理

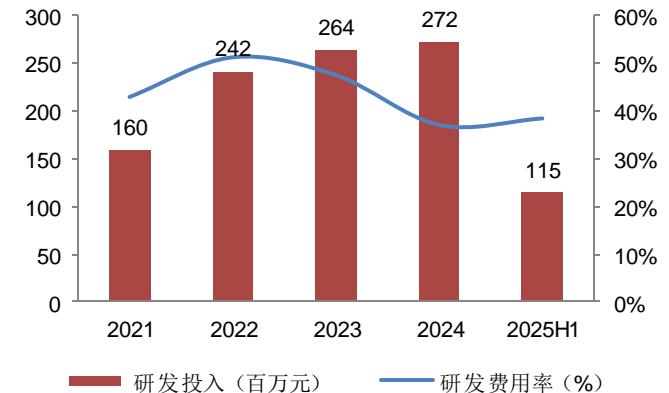
图 7：2025H1 业务拆分


数据来源: wind, 西南证券整理

25H1 毛利率 51.5% (-1.3pp) , 略有浮动。 2024 年公司对多数医疗服务产品进行了基于医疗大模型的技术升级。这一升级在前期市场推广阶段导致收入毛利有所下滑。25H1 毛利率 51.5% (-1.3pp) 主要由于基层解决方案业务毛利率有所下降。随着公司产品的丰富和成熟, 后续预期毛利率将会趋于相对稳定。25H1 研发费用率 38.4%, 公司对研发费用使用效率的提升有所把控, 未来预计研发费用率将会有所降低, 助力净利润扭亏为盈。

图 8：2021-2025H1 公司毛利率及净利率

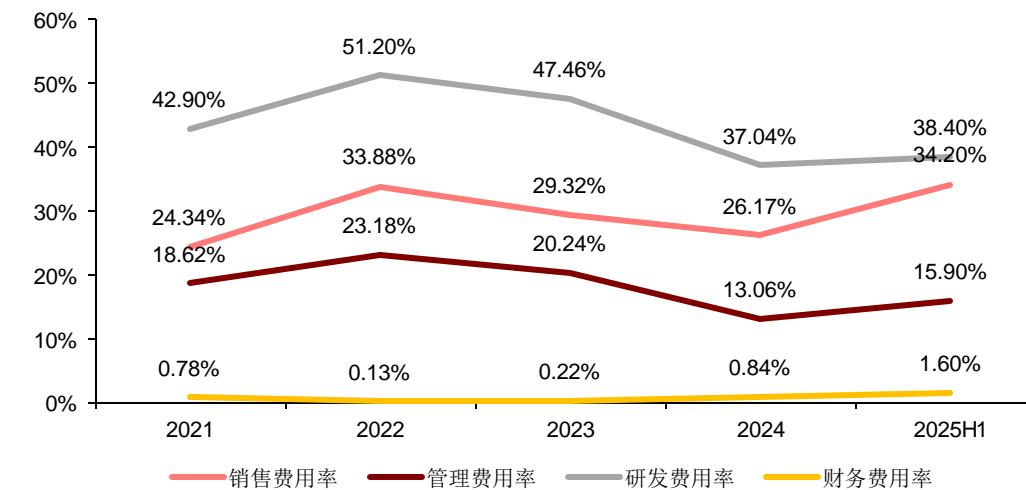

数据来源: wind, 西南证券整理

图 9：2021-2025H1 研发投入及占比


数据来源: wind, 西南证券整理

24 年费用率有所下降, 25H1 销售费率短期有所提升。 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.17%/13.06%/37.04%/0.84%, 同比-3.15pp/-7.18pp/-10.42/+0.62pp。费用率有所下降。25H1 销售费用率 34.2%, 较 24 年销售费用率有所提升。

图 10：2021-2025H1 公司各项费用率



数据来源: wind, 西南证券整理

2 AI 医疗信息化升级，全面赋能医疗产业链

政策引导医疗人工智能领域的投入，推动行业快速发展。2024 年，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》明确提出“强化基层医疗卫生服务”。国家卫健委要求聚焦基层，审视并优化医疗卫生服务体系、模式及就医秩序，实施医疗卫生强基工程，推动优质医疗资源下沉和区域均衡布局。同年，国家卫健委联合国家中医药局、国家疾控局发布《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，加强对人工智能医疗行业的支持，推动其与医疗行业的深度融合。近年来，各级政府持续加大人工智能技术在辅助诊疗领域的推广力度，旨在为基层医生提供辅助诊断及治疗建议，提升其医学能力，规范诊疗流程，减少医疗过失，并辅助家庭医生完成慢病筛查、智能评估、智能随访及个性化宣教等重复性工作，使其专注疾病诊疗和患者关怀，推进医防融合，提升患者康复效果。对于等级医院医生，人工智能技术正快速渗透到医院诊疗全流程，包括智能分诊、病历管理及质控、影像诊断、临床决策支持及科研等，助力医院提升诊疗效率、优化管理流程。政策将在未来几年引导医疗人工智能领域的投入，推动行业快速发展。凭借公司在医疗大模型核心技术方面的领先优势以及成熟产品在全国范围内的广泛覆盖，公司有望迎来市场的快速发展。

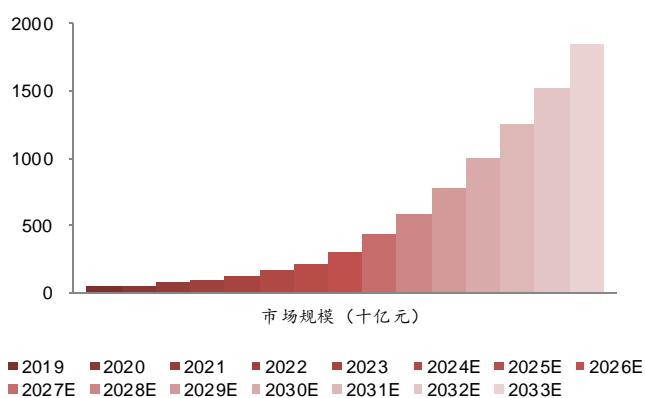
2.1 中国医疗人工智能行业预计将快速发展

在分级诊疗及双向转诊协调医疗资源分配过程中，AI 医疗大有可为。中国的基层医疗机构主要包括社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院和村卫生室。这些机构构成了中国医疗卫生服务的基层网络，为居民提供基本的医疗保健服务。中国医疗服务行业面临合格医生和医疗资源短缺的问题，尤其是在基层医疗机构。同时，医疗资源分配不均衡，少数医院承担了大部分就诊量。分级诊疗体系和双向转诊等协作机制虽有助于缓解医疗资源的短缺和分配不均问题，但在实际推行中遇到了一些障碍。例如，不同医疗机构之间的信息系统不兼容，导致患者电子病历和诊断报告难以共享，影响了协作效率。在具体操作的过程中，互联网、人工智能、云计算和大数据等技术在医疗领域的应用可以促进了医疗大数据共享、交换和保障体系的建立与完善。

人工智能行业正值高速增长。根据弗若斯特沙利文数据，中国人工智能解决方案的市场规模从 2019 年的 422 亿元增长至 2023 年的 1210 亿元，期间的复合年增长率为 30.1%。预计到 2033 年，这一市场规模将进一步扩大至 18429 亿元，2024-2033 年的复合年增长率预计为 31.3%。优惠政策推动了人工智能技术研发与升级，拓宽了其应用范围并激发了市场需求。中国政府出台了多项优惠政策，如 2022 年科技部发布的《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》，以促进人工智能创新和技术发展。人工智能与数字经济融合，数字经济提供了高效的信息共享和处理基础设施。人工智能融入数字经济后，能够提供更定制化和个性化的解决方案。

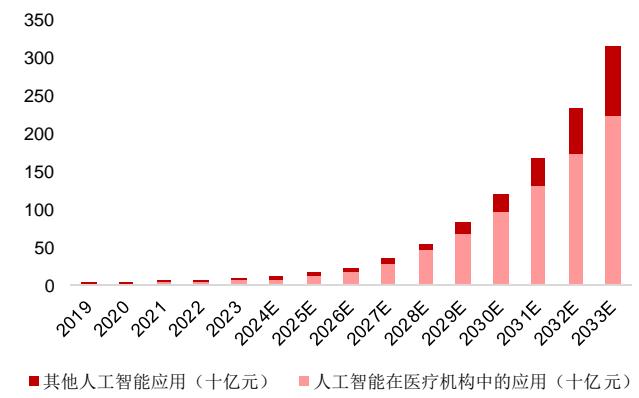
医疗人工智能领域行业参与者众多。人工智能技术可支持基层医疗机构、医院、患者及区域医疗管理机构。具体来看，行业参与者主要包括：(i) 基层医疗机构及医院方面：人工智能能够提升诊断可靠性，优化医生用药建议的合理性。(ii) 患者方面：人工智能可提供个性化医疗解决方案，优化整体医疗体验。(iii) 区域医疗管理机构方面：人工智能可助力数据驱动决策。根据弗若斯特沙利文数据，中国医疗人工智能市场规模增长显著，从 2019 年的 27 亿元人民币增至 2023 年的 88 亿元人民币，期间复合年增长率为 33.8%。预计到 2033 年，市场规模将进一步增长至 3157 亿元人民币，2024-2033 年的复合年增长率有望达到 43.1%。

图 11：2019-2033 年中国人工智能解决方案的市场规模



数据来源：讯飞医疗科技招股书、弗若斯特沙利文，西南证券整理

图 12：2019-2033 年中国医疗人工智能解决方案的市场规模



数据来源：讯飞医疗科技招股书、弗若斯特沙利文，西南证券整理

人工智能技术及硬件的进步预计将推动行业增长。人工智能在医疗场景的应用有望实现革命性变革。人工智能被整合到 CDSS、医学影像和公共医疗服务等解决方案中，为医疗专业人士提供诊断和治疗建议，并自动化日常行政工作。这不仅能提高诊断和治疗的可靠性，还能简化医疗流程，从而提高整体护理质量。同时，人工智能的普及程度正通过应用程序和小程序不断提升。将人工智能融入医疗服务移动应用程序和小程序，能够通过实时反馈、个性化健康档案以及生成用药和随访咨询等提醒，提高服务的可及性，简化患者互动，并加强诊断后的管理。

2023 年讯飞医疗科技按收入计算在中国医疗人工智能市场市占率为 5.9%。根据公司年报及弗若斯特沙利文数据，公司 2023 年市占率约为 5.9%，市占率国内第一。在中国医疗人工智能行业中，主要参与者依据其医疗相关业务可划分为两类：(i) 一类是提供全面医疗人工智能产品及解决方案的供应商，其中包括专注于医疗人工智能的纯医疗 AI 公司以及其他多元化的科技企业；(ii) 另一类则是专注于特定医疗人工智能应用领域的供应商，比如专注于临床决策支持系统 (CDSS) 以及医学影像分析等领域的企业。不同业务范围的主要市场参与

者所提供的产品及解决方案之间存在显著差异。全面医疗人工智能产品及解决方案提供商通常拥有更广泛的产品线和技术能力，能够为医疗行业提供全方位的 AI 解决方案。而专注于特定领域的供应商则在特定的医疗 AI 应用领域具有更深入的专业知识和经验，能够提供更为专业和精准的产品及解决方案。

图 13: 中国医疗人工智能市场主要解决方案提供商

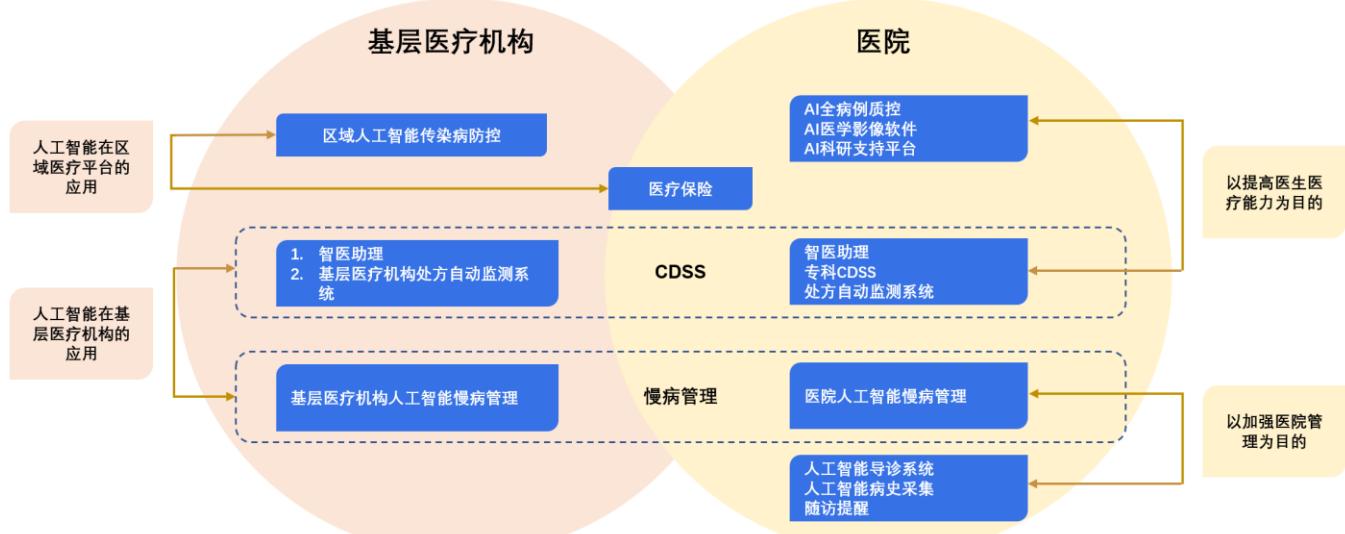
全面医疗人工智能产品/解决方案提供商		专业医疗人工智能产品/解决方案提供商	
纯医疗人工智能公司	其他公司	专门从事CDSS的公司	专门从事人工智能影像的公司
讯飞医疗科技股份有限公司提供人工智能赋能的医疗解决方案，包括智医助理、智慧医保、慢病管理、人工智能辅助患者管理及人工智能辅助移动医生工作站。	百度公司提供医疗大数据处理、眼底图像分析系统、智能预诊助手等产品/解决方案。	Beijing Huiyun Technology Co., Ltd.	上海联影医疗科技股份有限公司
云知声智能科技股份有限公司在医疗业务分部下提供人工智能赋能的医疗解决方案，如病历语音录入、病历质量控制、单病种质量控制及医疗保险支付管理。	卫宁健康科技股份有限公司提供医疗信息化产品及互联网医疗产品。	上海森亿医疗科技有限公司	数坤科技股份有限公司
			推想医疗科技股份有限公司
			北京深睿博联科技有限责任公司

数据来源：讯飞医疗科技招股书，西南证券整理

应用场景主要集中在医疗保障和公共卫生领域。一方面，人工智能驱动的医疗保障解决方案能够有效识别和防范健康保险欺诈行为，保障医保基金的安全，优化医疗资源的合理配置。另一方面，人工智能技术在传染病防控方面发挥着关键作用，支持传染病的早期预警、实时警报以及高效应对机制（EWARS），从而提高公共卫生应急响应能力。这些应用代表了医疗人工智能在区域医疗管理中的重要发展方向，也是当前医疗行业数字化转型的关键环节。

政府政策推动下，医保体系正加速发展。国家医保局与医院的医保渗透在新支付方式和医疗费用控制政策的促进下不断加深。在医疗成本控制和医保支付管理等政策的积极影响下，尤其是 DRG/DIP 支付方式改革的推动，众多医疗行业企业纷纷进军医保领域，积极开发和实施人工智能驱动的 EMR 质量控制、核算及保险理赔审核等解决方案。人工智能技术，特别是 NLP 技术，拓展了医疗保险的应用场景，让医院及区域医疗管理机构等多方利益相关者能更好地监督医保资金使用。不同行业参与者如医生、医疗机构、管理机构等的协作，有助于提高医保资金使用的合理性。同时，人工智能在防止过度治疗和保险欺诈方面发挥重要作用，能检测医疗过程中的过度检查和过度治疗，这些往往是潜在保险欺诈的信号。通过人工智能的应用，可以更有效地调配医疗保险资金。此外，医疗保险的审核流程也因人工智能的介入而得到优化。传统的人工审核通常依赖于有限案例，且常在理赔后进行一次性处理。而结合了整个护理周期全面数据的医疗保险，能够主动检测潜在风险，并在理赔前及时发出警报，实现更高效的理赔管理。

图 14：人工智能在医疗机构的应用场景



数据来源：讯飞医疗科技招股书，西南证券整理

人工智能在提升医院运营效率和增强医生医疗能力方面扮演着重要角色。其核心价值在于通过少量资源实现高效运作，应对中国医院系统面临的医疗人员短缺和分流不畅等问题。人工智能在医院的应用贯穿诊断前、诊治及诊断后全过程，主要体现在以下方面：(i) 提升医院运营及患者体验：人工智能促进医疗服务全流程的医患互动，包括诊断前的患者导诊、病史采集，以及诊断后的随访服务。服务提供商推出多样化的产品和服务，例如支持语音交互的导诊系统，能够加快患者引导流程，显著改善用户体验。(ii) 提高医生医疗能力：人工智能为医生提供强大的辅助支持，帮助其做出更准确的诊断和治疗决策，从而提升整体医疗服务的质量和效率。

图 15：人工智能在医院的应用场景



数据来源：讯飞医疗科技招股书，西南证券整理

2.2 大模型技术发展迅猛，性能上限持续抬升

星火大模型逐步升级。2023年10月，公司推出星火医疗大模型1.0。随后在2024年6月27日，该模型迎来升级，在医疗知识问答、复杂语言理解、文书生成、诊断治疗推荐、多轮交互及多模态交互等六大核心场景能力上显著增强，平均效果提升至85%，各核心能力比OpenAI GPT-4 Turbo高出5%。在2024年6月中国信息通信研究院开展的医疗健康行业大模型评估中，该模型在个人画像、健康干预、病历文书质控、报告解读等任务中表现优异，全面超越市场主要竞品，在健康常识、疾病百科、用药指导、病历结构化、知识科普、考试辅助、导医导诊、辅助诊断等多个方向展现出高度专业性。2024年10月24日，讯飞发布星火医疗大模型2.0，其在六大核心场景能力进一步提升，平均效果达88%，全面优于OpenAI GPT-4 Turbo/GPT-4o。同时，公司推出星火医学影像大模型，借助安徽省影像云平台的海量数据，打造智慧医学影像助手，实现“智慧质控-诊断-读片”全流程赋能。2024年11月2日，讯飞与四川大学华西医院联合发布“华西医”医学大模型，在复杂病历质控方面表现出色，相关质控任务准确率达90%，有效提升质控效率与效果。2024年11月7日，讯飞与北京安贞医院合作推出心脏诊断大模型，在心血管疾病辅助诊断技术上取得突破，结合医院专家知识建立的心脏超声报告系统，为心血管疾病诊疗带来新进展。

讯飞更新发布星火医疗大模型X1，显著降低幻觉现象以及提升推理性能。2025年3月，公司正式发布基于深度推理技术的“讯飞星火医疗大模型X1”。该模型是当前唯一完全采用全国产算力训练完成的医疗深度推理大模型。在真实场景测试中，其全科辅助诊断合理率达到94.0%，专科辅助诊断（主要诊断）合理率达到90%，健康咨询解答率为89.0%，各项效果指标均超越GPT-4o与DeepSeek R1。同月，公司与华为合作，推出面向医疗场景的全国产化“讯飞星火医疗一体机”。该设备可同时支持讯飞星火医疗大模型X1及多种开源模型，具备异构模型协同、快速部署与开箱即用能力。一体机内置“一站式”星火医疗智能体平台，集成病历自动生成、病历内涵质控、智能随访、报告解读等20类医疗专业智能体。通过深度融合深度思考与行业知识，该平台实现医疗行业知识能力提升30.0%，模型幻觉下降10.0%。基于华为昇腾硬件体系，还对讯飞星火医疗大模型X1的推理性能进行了专项优化，推理性能提升达40.0%。

2025年7月，讯飞星火医疗大模型完成能力升级，多项性能指标得到进一步提升。具体而言，全科辅助诊断合理率提升至95.0%，体检报告解读合理率提升至86.3%，健康咨询解答率提升至91.5%，院端心血管内科主要诊断合理率提升至91.2%。此外，模型新增了儿科与呼吸内科的主要诊断能力，合理率分别达到88.4%和86.2%。测试表明，在关键医疗场景任务上，其表现继续大幅领先于OpenAI o3及DeepSeek R1等国际主流模型。

训练与推理成本大幅下降，医疗人工智能产业即将迎来高速发展阶段。讯飞与中国信息通信研究院等共同牵头制定并发布了《医疗健康行业大模型应用技术要求第5部分：临床科研》《医疗健康行业大模型应用技术要求第8部分：传统中医》《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》等7项标准，构建起涵盖安全管理、数据治理、临床应用等维度的较为完善的医疗健康行业大模型标准体系。当下，大模型技术发展迅猛，性能上限持续抬升，训练与推理成本大幅下降，医疗人工智能产业即将迎来高速发展阶段。

表 1：讯飞医疗大模型在行业落地方面具有以下六方面的优势

序号	优势
1	拥有医疗领域海量专业知识和数据的长期积累，涵盖亿级高精准医学知识、高质量数据，以及大量专业医疗强化学习数据。
2	基于全自研的领先星火大模型底座，掌握监督、微调、强化学习等核心技术，配备高效工具链和系统平台，不断创新医疗行业特色算法，确保医疗场景推理的逻辑正确性、专业性和可解释性。
3	坚持软硬件全国产化自主可控路线，具备基于华为昇腾等国产算力平台的高效训练和推理一体化方案。
4	提供通用与专用相结合的系统性创新AI能力，满足用户在医疗文本、语音、影像、图文处理等多方面的组合需求，适应真实场景应用。
5	具备成熟的技术落地与服务保障能力，拥有规模化落地和为大量用户提供了一站式服务的成功经验，能够从产品需求到技术落地持续迭代升级，并提供完整的技术服务支持。
6	坚定推进软硬件全国产化与自主可控，讯飞医疗将持续面向医疗行业刚需，强化自身优势，构建医疗人工智能技术原创研究与落地的方法体系。

数据来源：讯飞医疗科技年报，西南证券整理

3 业务多领域覆盖，医院服务及患者服务潜力较大

2024年底公司成功在香港联交所上市。2024年公司积极拓展市场，客户数量持续增长。2024年公司已向超过7万家基层医疗机构提供服务，业务遍及30多个省份、670多个区县以及500多家等级医院（包括中国百强医院中的40多家和十强医院中的7家）。

各级政府积极促进人工智能技术在辅助诊疗领域的应用。对于基层医生，政府鼓励利用人工智能提供诊断和治疗建议，提升医疗能力，规范诊疗流程，降低医疗失误，并辅助家庭医生完成慢性病筛查、智能评估、随访及个性化健康教育等重复性工作，使其更专注于疾病治疗和患者关怀，推动医防融合，提高患者康复效果。在等级医院，人工智能技术已广泛融入医院的各个阶段，包括智能分诊、病历管理与质量控制、影像诊断、临床决策支持及科研等，显著提高了医院的诊疗效率和管理流程的优化。

讯飞医疗科技通过不断融合技术优势，进行战略性资源整合。优化医疗人工智能解决方案矩阵。主要业务涵盖基层医疗服务、医院服务、患者服务以及区域管理平台解决方案。

图 16：公司商业模式



数据来源：讯飞医疗科技招股书，西南证券整理

3.1 To G 业务：基层医疗服务+区域管理平台解决方案是基本盘

基层医疗服务业务线主要由智医助理和慢病管理组成。基层医疗服务 24 年收入 2.4 亿 (-1.1%)，占比 32.3%。25H1 此板块收入约 8381 万元，占比 28.1%。

1) 智医助理截至 24 年底已在全国 30 多个省市的 670 多个区县超过 70,000 家基层医疗机构得到应用。智医助理累计提供约 9.1 亿次 AI 辅诊建议，协助生成标准化电子病历超过 3.5 亿次。智医助理协助修正了超 160 万份有价值病历，累计识别不合理处方 8600 万份。辅助诊断合理率从 2021 年的约 90% 提升至约 95%，处方审核准确率也从约 93% 提高到约 95%。目前覆盖的疾病种类超过 1900 种，有效降低了错诊漏诊和用药错误的风险。中国共有 2,843 个区县，智医助理的市场渗透率仍有较大提升空间。在国家和省市政策的支持下，AI 诊疗助理有望进入高速发展期。

2) 慢病管理：公司的人工智能慢病管理系统依据国家基本公共卫生服务规范及《国家基层高血压防治管理指南》《国家基层糖尿病防治管理指南》等业务指导文件开发。该系统能自动为家庭医生完成慢病筛查、分层分级、随访、个性化健康宣教及自动化生活干预等日常慢病管理任务，使家庭医生得以专注于慢病诊疗和患者关怀，推动医防融合，提高慢病控制率，降低并发症住院率。截至 24 年底该系统已在甘肃、安徽、江苏、河北、辽宁、河南、四川等省份的 100 多个区县落地应用。

区域管理平台解决方案主要是由智慧卫生和智慧医保组成。25H1 此板块收入约 5763 万元，占比 19.3%。

1) 在智慧卫生解决方案领域，公司积极参与并承建了多个省级传染病监测预警和应急指挥平台项目，如安徽省、河南省和青海省等。公司正探索医学大模型在疾病预防控制领域的应用。同时，公司还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，已在上海市和深圳市开展了合作项目。

2) 在智慧医保方面，公司积极响应三明医改政策。为应对 DRG/DIP 支付方式改革，公司创新研发了 AI 医保解决方案。该方案深度融合全病历与医保结算数据，为医保局提供覆盖结算前、中、后的全流程基金监管服务，旨在助力医疗机构在此支付模式下实现精细化管理，并推动医保基金的系统化治理与规范化使用。目前，该解决方案已覆盖 86 个县区的 3,236 家医疗机构，平均检出不合理支出占比达 3.9%，成效居于行业前列。方案已在安徽省合肥市、山西省吕梁市、云南省普洱市等多个城市实现常态化应用，有效促进了“医保、医疗、医药”的协同发展与治理。

3.2 To B 业务：智慧医院+AI 诊疗助理

整合医院生态系统的多元化医学场景，提升医疗服务能力与效率。智慧医院解决方案通过先进的技术如语音及图像识别、医学推理等，提供全天候的患者全息诊疗信息调阅，协助医生生成 EMR 和诊疗建议，并通过运营数据统计分析支持医院管理层决策。诊疗助理则嵌入医院信息系统，无缝衔接住院和门诊场景，利用 NLP、深度学习等技术提供专科 CDSS 和 AI 全病例质控功能，提升医生效率和服务质量。

智慧医院解决方案效果显著，得益于医疗大模型能力的升级。医疗服务服务 24 年收入 1.3 亿 (+103.4%)，占比 18%。25H1 此板块收入约 5286 万元，占比 17.7%。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，在创新医疗服务模式、改善就医体验、医疗大模型技术应用等重点领域展开合作，推动医院人工智能发展，提升公众健康水平和医疗品质，并在华西医院打造人工智能诊疗助理标杆。AI 诊疗助理持续技术创新，助力医院和医生应对普通及专科疾病的诊断、治疗和管理需求，提升工作效率和服务质量。专科 CDSS 覆盖 1700 多种疾病，VTE 系统智能评估超 170 项相关指标，AI 评估与专家评估一致率超 97%。

3.3 To C 业务：影像云平台+诊后管理+讯飞晓医+智能硬件

患者服务主要是由影像云平台、诊后管理、讯飞晓医、智能硬件组成。患者服务 24 年收入 2.1 亿 (+56.6%)，占比 28.8%。25H1 此板块收入约 1 亿元，占比 34.9%。医院出院患者若缺乏持续服务，可能引发严重健康问题并浪费医疗资源。为此，国家愈发重视诊后管理，出台多项政策强调扩大康复护理服务供给、加强诊后随访。公司研发的 AI 诊后患者管理产品，基于星火医疗大模型升级，可理解患者电子病历，自动整理关键诊疗信息，依循证疾病管理知识生成个性化康复计划，并通过多种技术与患者自然交互，助力医生进行疾病科普、康复指导及病情评估。截至 2024 年末，该产品已在北京、湖北、甘肃等多地的顶尖医院上线，累计服务超 120 万患者，显著提升出院患者随访覆盖率。

讯飞晓医 APP 作为个性化健康助手，覆盖大量常见疾病、药品和检查项目，满足用户核心健康需求。至 2024 年末，下载量突破 2000 万，获用户高度好评。2025 年，星火医疗大模型 X1 的融入使晓医 APP 能够更深度洞察用户健康状况，提供更个性化、更具有实用性的医疗建议。

在影像云与辅助诊断平台方面，公司于安徽省打造了国内领先的影像云平台，数据服务使用量超 1.12 亿次。随着国家政策推动检查检验结果互认，该平台助力医院实现影像数据互联互通，减少重复检查。2024 年 10 月，公司发布讯飞星火医学影像大模型及智能医学影像助手，提升影像数据协同效率，减少重复检查及额外费用。截至 2024 年末，超 1970 家医疗机构和 3200 名专家注册使用该平台，远程会诊服务量近 849 万次。

智能医疗器械领域，公司聚焦助听器市场。讯飞智能助听器自 2022 年上市以来，凭借良好性能和合理价格赢得市场认可。2024 年推出星系列助听器，采用升级场景识别系统技术，满足极重度听损人群需求。2025 年，公司推出“鸿语 03/05/07”系列智能助听产品。该系列集成户外降噪、64 智能通道及星火验配师 2.0 等多项前沿技术，精准契合老年听障群体的日常使用需求，切实推动科技普惠。在市场渠道方面，截至 2025 年上半年，智能助听器线下合作门店已从 227 家迅速扩展至 380 家，增幅达 67.4%，成功构建了线上线下协同的销售体系，渠道协同效应显著增强。同年，公司与爱奥乐医疗联合首发行业首款 AI 血压计。该产品直面传统设备在测量精度、智能管理等方面的不足，通过内置医疗大模型，打造成为“高血压个人健康管家”，有效解决了高血压防控的“最后一公里”难题，助力疾病防控关口前移，并引领家用医疗器械从单一检测工具向全周期健康管理解决方案演进。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1: G 端主要是基层医疗服务以及区域管理平台解决方案。2024 年地方财政紧张，基层医疗服务略有承压。后续国家各项化债政策的推进，以及国家对分级诊疗和基层医疗服务的重视，预计公司产品在基层的渗透率会进一步提升。1) 基层医疗服务以及区域管理平台解决方案都是项目制方式收费，不同项目客单价差异较大，预计 2025-2027 年基层服务收入增速分别为 20%、15%、15%。毛利率 25 年预计有所下降（核心原因是公司下沉至县区与社区的“小单直销”策略导致 ASP 下调、服务/运维及培训等成本占比上升、持续性服务收入比重提高，扩面爬坡期的成本投入压低毛利水平）。毛利率预计后续维持在 53% 左右。2) 区域管理平台解决方案客户主要为卫健委、医保局、医院，项目收入根据重要节点收费，多为千万级别。因此 2025-2027 年预计增速分别为 30%、20%、20%。毛利率预计后续维持在 51% 左右。

假设 2: B 端公司已经覆盖 500 多家等级医院，下游医院对 AI 医疗智能化需求有所抬升。增长动力来自新拓医院和已有医院新增模块。由于 25H1 大模型在持续更新，因此销售有所放缓。预计 2025-2027 年销量分别同比-7%、30%、20%。25 年预计毛利率有所上升，主要因为 2024 年大模型技术升级处于前期推广阶段的“低毛利”因素逐步消化，产品方案成熟、交付效率提升与价格/方案结构优化（从单点 AI 向可编排协同的智能体方案）共同推动院端毛利快速改善。预计后续毛利率维持在 60% 附近。

假设 3: C 端患者业务贯穿个人全生命周期的健康，提供数字影像服务、诊后管理服务，以及延伸到家庭的居家健康咨询和管理 APP（讯飞晓医）和家用医疗器械（助听器）。随着 B 端业务的不断拓展，预计公司有望扩展更多 C 端用户。公司具备基座大模型及先发优势，预计未来 C 端将引领公司增长。预计 2025-2027 年销量分别增长 13%、20%、25%。预计毛利率维持在 58% 附近。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 2: 分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
基层医疗服务	收入	237	284	327	376
	增速	-1.1%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	60.1%	53.0%	53.0%	53.0%
区域管理平台解决方案	收入	154	200	240	288
	增速	31.8%	30.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	53.2%	51.0%	51.0%	51.0%
医院服务	收入	132	123	160	192
	增速	103.4%	-7.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	46.2%	60.0%	60.0%	60.0%
患者服务	收入	211	239	286	358
	增速	56.6%	13.0%	20.0%	25.0%

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
	毛利率	56.2%	58.0%	58.0%	58.0%
合计	收入	734	846	1,013	1,213
	增速	32.0%	15.2%	19.8%	19.8%
	毛利率	55.1%	55.0%	55.0%	55.1%

数据来源: Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取了行业中与业务最为相近的三家公司：医脉通、医渡科技、润达医疗。医脉通主要从事提供精准营销及企业解决方案、医学知识解决方案及智能患者管理解决方案的投资控股公司，利用 AI 医疗做精准营销解决方案提供数字推送、数字营销咨询、数字内容创建服务；医渡科技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；润达医疗公司一直致力于搭建中国体外诊断产品流通与服务平台，目前主营业务为 IVD，因此估值低于其他两家可比公司。但是，润达医疗在 AI 医疗方面深耕多年，业务涉及 AI 医疗信息化等关键领域，直接对标讯飞医疗科技目前的业务范围。总体来看，由于三者业务分别与公司主要板块相似，因此具有可比性。考虑到公司在行业初期拓展阶段，利润暂未转正，因此本次采用 PS 估值法。首次覆盖建议关注。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)				PS (倍)			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
2158.HK	医渡科技	49	715	810	920	1095	6.9	6.0	5.3	4.5
603108.SH	润达医疗	90	8312	7955	8740	9841	1.1	1.1	1.0	0.9
2192.HK	医脉通	67	558	722	924	1180	12.0	9.3	7.2	5.7
平均值							6.6	5.5	4.5	3.7
2506.HK	讯飞医疗科技	90	734	846	1013	1214	12.4	10.7	9.0	7.5

数据来源: Wind, 西南证券整理；注：股价及市值为 2025/12/11 股价；此外，医渡科技的财年并非以自然年度（1月1日至12月31日）划分，而是从每年的4月1日开始，到次年的3月31日结束。

5 风险提示

- 1) 市场拓展不及预期风险
- 2) 合约执行滞后风险
- 3) 市场竞争加剧风险

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	733.98	845.73	1012.93	1213.48	税后经营利润	-160.15	-74.61	-5.53	72.13
销售成本	329.90	380.96	455.38	544.78	折旧与摊销	47.93	27.74	27.74	27.74
其他费用	0.00	9.00	9.00	10.00	财务费用	6.14	7.96	8.29	8.45
销售费用	192.10	211.31	213.43	224.10	其他经营资金	-28.04	139.03	-18.52	-23.14
管理费用	406.00	345.11	362.36	365.99	经营性现金净流量	-134.13	100.11	11.98	85.18
财务费用	6.14	7.96	8.29	8.45	投资性现金净流量	-4.26	27.34	29.17	29.17
其他经营损益	0.00	34.00	30.00	30.00	筹资性现金净流量	672.64	-27.96	41.71	-38.45
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	534.25	99.50	82.86	75.90
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	-200.16	-74.61	-5.53	90.16					
其他非经营损益	28.14	36.46	36.46	36.46					
税前利润	-172.02	-38.16	30.92	126.62					
所得税	-34.38	9.11	7.29	25.32					
税后利润	-137.64	-47.27	23.63	101.29					
归属于非控制股股东利润	-5.04	-15.13	5.91	25.32					
归属于母公司股东利润	-132.60	-32.14	17.73	75.97					
EBITDA	-117.95	-2.46	66.95	162.80					
NOPLAT	-159.64	-68.65	1.10	78.88					
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					货币资金	688.18	787.68	870.54	946.44
营收额增长率	32%	15%	20%	20%	应收账款	731.37	696.94	834.73	1000.00
EBIT 增长率	11%	82%	230%	244%	预付款项、按金及其他应收款项	129.86	130.14	155.86	186.72
EBITDA 增长率	18%	98%	2822%	143%	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
税后利润增长率	11%	66%	150%	329%	存货	102.85	102.95	123.06	147.21
盈利能力					其他流动资产	28.93	33.02	39.55	47.38
毛利率	55%	55%	55%	55%	流动资产总计	1681.19	1750.73	2023.74	2327.75
净利率	-19%	-6%	2%	8%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE	-14%	-4%	2%	8%	固定资产	13.36	11.27	9.17	7.08
ROA	-6%	-2%	1%	3%	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
ROIC	-31%	-11%	0%	17%	无形资产	153.89	128.24	102.59	76.94
估值倍数					长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E	-68.42	-282.26	511.82	119.42	其他非流动资产	241.50	241.50	241.50	241.50
P/S	12.36	10.73	8.96	7.48	非流动资产合计	408.75	381.00	353.26	325.52
P/B	9.65	9.99	9.80	9.06	资产总计	2089.94	2131.74	2377.01	2653.28
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	180.00	160.00	210.00	180.00
EV/EBIT	-52.75	-285.61	219.71	63.34	应付账款	399.26	412.83	493.47	590.35
EV/EBITDA	-74.18	-3506.76	128.68	52.55	其他流动负债	421.03	516.53	607.52	715.62
EV/NOPLAT	-54.81	-125.65	7841.61	108.45	流动负债合计	1000.29	1089.36	1310.99	1485.97
					长期借款	64.80	64.80	64.80	64.80
					其他非流动负债	38.01	38.01	38.01	38.01
					非流动负债合计	102.81	102.81	102.81	102.81
					负债合计	1103.10	1192.16	1413.80	1588.78
					股本	120.88	120.88	120.88	120.88
					归属于母公司股东权益	939.90	907.76	925.48	1001.45
					归属于非控制股股东权益	46.94	31.81	37.72	63.05
					权益合计	986.84	939.57	963.21	1064.50
					负债和权益合计	2089.94	2131.74	2377.01	2653.28

数据来源: ifind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上

持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

公司评级 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上

行业评级 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

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

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券，并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mw1@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn