

模型平权下的AI医疗大时代，梳理海内外 AI+医疗投资机会

——AI医疗行业专题报告



付天姿：CFA，FRM，研究所所长助理，海外组组长，海外TMT首席，执业证书编号：S0930517040002

王明瑞：医药首席分析师，执业证书编号：S0930520080004

分析师：吴佳青，医药分析师，执业证书编号：S0930519120001

分析师：黎一江，医药分析师，执业证书编号：S0930522110001

分析师：叶思奥，医药分析师，执业证书编号：S0930523050003

分析师：曹聪聪，医药分析师，执业证书编号：S0930524040001

联系人：宾特丽亚，海外互联网传媒研究员

2025年2月21日



证券研究报告

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- 1、国内外AI医疗标的与各公司AI布局梳理
- 2、国内外重点AI医疗公司投资逻辑分析
- 3、投资建议
- 4、风险提示

1、国内外AI医疗标的与各公司AI布局梳理

- ▣ 1.1 国内外AI医疗概念股普涨，但行情发酵的侧重点有所不同
- ▣ 1.2 国内外重点医疗公司AI相关布局整理

1.1 国内外AI医疗概念股普涨，但行情发酵的侧重点有所不同

2025年以来国内外AI医疗概念股普涨，美股AI医疗行情更倾向于健康管理、AI精准医疗、AI数字化临床实验领域

- 1) 健康管理服务：商业模式以订阅制为主，提供AI智能问诊、AI私人医生等服务，制定针对患者的个性化健康管理方案。
- 2) AI数据分析&智能诊断：基于海量医疗数据和机器学习分析，辅助医生进行诊断决策，实现精准医疗。
- 3) AI数字化临床实验：提供药物研发和医疗信息服务，在临床试验中运用AI技术进行数据管理、患者招募和疗效评估等。

表1：健康管理服务、AI数据分析&智能诊断、AI数字化临床实验领域美股、港股、A股代表公司股价涨跌幅与PS估值

公司代码	公司名称	股价涨跌幅						远期12个月PS	
		2020	2021	2022	2023	2024	2025至今	最新	Vs五年均值
订阅制慢性病健康管理服务									
HIMS.N	Hims&Her		-55.1%	-2.1%	38.8%	171.7%	150.1%	6.3	76.0%
TDOC.N	Teladoc	138.8%	-54.1%	-74.2%	-8.9%	-57.8%	57.6%	1.0	-83.6%
CLOV.O	Clover Health Investment		-77.8%	-75.0%	2.4%	230.8%	41.6%	1.4	30.0%
1833.HK	平安好医生	65.3%	-69.8%	-24.9%	-16.6%	-65.1%	35.2%	3.3	-35.9%
002044.SZ	美年健康	-23.9%	-30.7%	-21.9%	-2.0%	-23.6%	55.8%	2.2	-22.6%
AI数据分析&智能诊断									
TEM.O	Tempus AI						164.9%	13.9	58.5%
2158.HK	医渡科技			-71.0%	-17.0%	-5.3%	72.2%	9.3	45.5%
2506.HK	讯飞医疗						42.8%		
6618.HK	京东健康		-59.0%	16.1%	-45.2%	-28.1%	20.1%	1.5	-57.5%
241.HK	阿里健康	154.4%	-71.2%	0.9%	-36.2%	-21.7%	69.3%	2.5	-44.6%
2192.HK	医脉通			-68.6%	-0.6%	17.0%	53.2%	14.5	0.3%
300253.SZ	卫宁健康	51.9%	-4.2%	-38.7%	-30.1%	-0.4%	75.7%	6.9	-3.3%
688246.SH	嘉和美康			-19.8%	14.0%	-25.8%	60.9%	6.1	63.3%
AI数字化临床实验									
CERT.O	Certara		-15.7%	-43.5%	9.5%	-39.5%	33.2%	5.3	-41.6%
IQV.N	IQVIA	16.0%	57.5%	-27.4%	12.9%	-15.1%	-1.6%	2.1	-20.5%
ICLR.O	ICON plc	13.2%	58.8%	-37.3%	45.7%	-25.9%	-11.2%	1.8	-31.5%

资料来源：彭博，光大证券研究所整理，数据截止时间2025-02-17

1.1 国内外AI医疗概念股普涨，但行情发酵的侧重点有所不同

美股AI制药、AI测序领域涨跌分化明显，A股和港股相关领域个股投资情绪高涨

- 1) AI制药：结合机器学习、计算化学和自动化实验进行药物设计，优化新药研发流程，缩短药物研发周期。
- 2) AI测序：基于AI技术进行测序分析，提高测序的准确性和效率，实现疾病的早期筛查和诊断，辅助医生进行癌症、遗传病的诊断和治疗。
- 3) AI医学影像：利用AI、计算机视觉等技术提升影像诊断的效率和准确性，辅助医生更精准地发现病变。

表2：AI制药、AI测序、AI医学影像领域美股、港股、A股代表公司股价涨跌幅与PS估值

公司代码	公司名称	股价涨跌幅					远期12个月PS		
		2020	2021	2022	2023	2024	2025至今	最新	vs五年均值
AI制药									
RXR.O	Recursion Pharmaceuticals			-55.0%	27.9%	-31.4%	55.8%	45.9	-30.3%
SDGR.O	Schrödinger		-56.0%	-46.3%	91.5%	-46.1%	28.8%	6.7	-55.6%
RLAY.O	Relay Therapeutics		-26.1%	-51.4%	-26.3%	-62.6%	-2.9%	78.9	-65.6%
2228.HK	晶泰控股						14.5%	48.1	-6.2%
301230.SZ	泓博医药				-6.2%	-7.3%	73.7%	9.4	88.8%
688222.SH	成都先导		-22.0%	-42.6%	11.2%	-17.8%	55.9%	14.1	-27.0%
AI测序									
GRAL.O	Grail						208.2%	12.6	164.8%
PACB.O	Pacific Biosciences of California	404.7%	-21.1%	-60.0%	19.9%	-81.3%	1.1%	2.9	-79.8%
ILMN.O	Illumina	11.5%	2.8%	-46.9%	-31.1%	-1.2%	-25.0%	3.6	-58.6%
688114.SH	华大智造				-22.6%	-45.6%	52.1%	8.9	21.7%
300676.SZ	华大基因	87.1%	-31.7%	-41.1%	-7.1%	-12.6%	45.0%		
688315.SH	诺禾致源			-36.1%	-11.6%	-46.4%	54.6%	3.2	-18.4%
000710.SZ	贝瑞基因	4.0%	-49.0%	-41.2%	1.0%	-26.6%	51.5%		
AI医学影像									
600055.SH	万东医疗	-1.9%	135.3%	-17.9%	-12.6%	-11.6%	21.6%		
688271.SH	联影医疗				-22.6%	-7.7%	6.7%	7.9	-7.8%
603882.SH	金域医学	150.1%	-13.1%	-29.8%	-20.0%	-56.0%	35.2%	2.0	-45.4%
603108.SH	润达医疗	12.5%	19.9%	-24.6%	101.3%	-21.7%	41.9%	1.4	106.1%

资料来源：彭博，光大证券研究所整理，数据截止时间2025-02-17

请务必参阅正文之后的重要声明

1.2 国内外重点医疗公司AI相关布局整理

表3：美股重点医疗公司AI相关产品和服务布局

公司代码	公司名称	公司AI医疗布局	具体介绍
GRAL	GRAIL	多重癌症早期检测产品Galleri	Galleri通过AI驱动的下一代测序和机器学习算法，分离无细胞DNA并分析其甲基化模式，能够检测是否存在50多种癌症的癌症信号。这一技术不仅提高了检测的准确性，还缩短了从研发到市场的时间，从传统的10~15年缩短至1~3年。
HIMS	HIMS&HERS Health	MedMatch	MedMatch利用HIMS & Hers平台上的大量数据点和临床见解，为患者提供个性化的治疗建议；初用于心理健康领域，帮助患者改善精神健康状况，提高治疗满意度和客户保留率。
TEM	TEMPUS AI	AI应用	Tempus AI开发了多个基于AI的诊断工具和算法，如Next平台，通过机器学习为常规生成的数据添加智能层，主动识别和最小化肿瘤学和心脏病学患者的护理差距。
TDOC	Teladoc Health	虚拟初级保健模型	通过收购InTouch Health和Livongo，Teladoc Health整合了虚拟初级保健服务，提供了从初级保健到心理健康、慢性病管理的全方位服务。
		慢性病管理	Livongo的加入使Teladoc Health能够提供从预防到治疗的全方位慢性病管理服务，包括行为健康和皮肤病学等专业服务。
		临床文档自动化	与微软合作，将Microsoft Azure OpenAI Service、Azure Cognitive Services和Nuance Dragon Ambient eXperience (DAX)集成到其Teladoc Solo平台中，实现了临床文档的自动化创建。
CERT	Certara	Certara.AI	利用专为生物医学数据训练的GPTs，能够生成高度特定且经过验证的响应。该平台支持实时数据索引，并通过连接框架确保数据的安全性和上下文相关性。此外，Certara.AI还提供了丰富的生命科学文献资源库，帮助用户了解最新研究进展。
		CoAuthor™	由医生构建，专为医学作家设计，能够生成一致、可重复的内容。该软件不仅提高了写作效率，还确保了内容的质量和一致性。
RLAY	Relay Therapeutics	Dynamo平台	Dynamo平台结合实验和计算两部分，实验部分包括X-ray crystallography、Cyro-EM等解析结构的技术，计算部分中以分子动力学为主。

请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：各公司官网、官方账号，医药经济报、Fina

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

1.2 国内外重点医疗公司AI相关布局整理

表4：国内AI精准医疗公司AI相关产品和服务布局

公司代码	公司名称	公司AI医疗布局	具体介绍
2158.HK	医渡科技	宣布整合DeepSeek	将DeepSeek人工智能模型整合至其自主研发的“AI医疗大脑”YiduCore中，截至2024年9月30日，YiduCore已处理和分析超过55亿份授权样本，覆盖2800多家医院，疾病知识图谱基本覆盖所有已知疾病。
		云平台服务	通过云平台为药企提供数字化临床试验服务，缩短研发周期30%。医渡云的临床科研数据库平台已在北京多家医院部署，实现临床试验成本降低和效率提升
2506.HK	讯飞医疗科技	医疗语音识别	讯飞医疗依托科大讯飞在语音识别和自然语言处理技术上的优势，开发了“云医声”语音电子病历系统，帮助医生提高书写效率并进行病历质控管理。截至2020年底，“云医声”语音电子病历系统已覆盖95家医院。到2023年，该系统在全国上百家三甲医院和近2000家基层医疗机构落地应用
		智能辅助诊断系统	讯飞医疗的“智医助理”截至2023年6月，“智医助理”已在全国31个省份、408个县区、3万个基层医疗机构提供辅助诊断服务，累计辅助诊断次数达6.29亿次。
6618.HK	京东健康	AI智能问诊	医千询基于京东言犀通用大模型，能够快速完成在医疗健康领域各个场景的迁移和学习，实现产品和解决方案的全面AI化部署
		AI京医	25M1京东健康发布医疗大模型产品体系“AI京医”，包括AI诊疗助手、AI医生智能体、AI科研助手等产品。其中，面向医生在线执业场景，AI诊疗助手能够围绕诊前、诊中、诊后的全流程为医生提供辅助工具，实现个性化的诊疗决策辅助，并辅助完成病史收集、病历书写、患者管理等低风险工作
0241.HK	阿里健康	AI辅助诊断	Doctor You系统主要应用于医学影像诊断，提供智能肺、肿瘤靶区勾画等系统应用。随着技术的不断成熟，未来有望在5G时代发挥更大作用。
		云平台服务	阿里健康与阿里云联合共建ET医疗大脑2.0，深耕医疗AI业务。云平台服务已覆盖6000家医院，三甲医院覆盖率超过80%
300253.SZ	卫宁健康	互联网医疗服务平台	“云医”通过纳里健康平台布局单体医院、医联体、医院联盟、医共体等模式，帮助实体医院打造拥有自身特色、线上线下、院内院外深度结合的互联网医院模式
		开源医疗垂类模型WiNGPT	WiNGPT是卫宁健康推出的开源医疗垂直领域大模型，旨在将专业的医学知识、医疗信息、数据融会贯通，为医疗行业提供智能化的医疗问答、诊断支持和医学知识等信息服务，提高诊疗效率和医疗服务质量。24M8更新WiNGPT2-Gemma-2-9B-Chat
		医护智能助手WiNEX Copilot 2.1	25M2发布医疗大模型WiNGPT 2.8和医护智能助手WiNEX Copilot 2.1，全面对接DeepSeek，进一步聚焦场景深化、模型支持、平台能力三大方向，覆盖临床、护理、医技等关键医疗场景，贯穿诊前、诊中、诊后全流程，全面深化医疗临床与管理场景质控能力与移动端场景拓展
02192.HK	医脉通	MedliveGPT	医脉通，已经宣布推出国内首个大模型驱动的AI医生MedliveGPT，并已通过国家网信办大模型算法备案。业内人士预计手术机器人、人工智能、医学三者之间的交叉融合在未来十年内将深度变革传统的医学赛道。
		AI医学问答类产品	近期，医脉通完成DeepSeek 开源大模型的接入与本地化部署，进一步推动了基于大模型的智能医学发展与应用。从医生的临床决策、学术研究需求，到患者的健康管理与教育诉求，医脉通精准把握各个环节确保所开发的智能应用能紧密贴合实际医疗场景，切实解决临床痛点。
688246.SH	嘉和美康	电子病历V7平台	大模型贯穿患者诊疗的每一个环节，从病历自动生成、疾病诊断预测，到个性化治疗方案推荐，再到智能随访管理，为医生提供全方位的智能化支持。
		临床辅助决策系统（CDSS）	嘉和美康智能应用一体化平台已正式接入DeepSeek，进一步提升了深度挖掘数据价值的的能力，加速AI大模型在医疗领域的创新应用，开启智慧医疗新篇章。DeepSeek拥有强大的AI逻辑和数据处理能力，助力嘉和美康在智慧医疗领域打造数智化新引擎。基于DeepSeek通用大模型，结合医疗领域的专业知识库，和美康打造了医疗行业的专业大模型。通过DeepSeek的蒸馏技术，接入DeepSeek后，嘉和美康医学大模型具备速度更快、硬件资源消耗更低、判断更准确的竞争优势。

请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：各公司官网、官方账号，互联网医疗健康产

更多免费行业报告

并购买

www.ipoipo.cn

大证券研究所整理

1.2 国内外重点医疗公司AI相关布局整理

表5：国内健康管理服务、AI制药、AI测序公司AI相关产品和服务布局

公司代码	公司名称	公司AI医疗布局	具体介绍
1833.HK	平安好医生	AI辅助诊疗系统（AI Doctor）	依托自有医疗团队及自主研发的AI辅助诊疗系统，向用户提供及时的、高质量的线上医疗服务(涵盖7x24小时在线咨询、处方、挂号、二次诊疗意见及1小时送药等服务)，以及健康管理服务(涵盖母婴育儿、心理健康、慢病管理等服务)。
		私家医生服务	平安家庭医生已为用户提供“到线、到店、到家”的全旅程服务链路管理。
002044.SZ	美年健康	AI 智能 “血糖管理创新产品”	采用 “三师共管”（医师、营养师、运动教练）模式，依托 2.3 亿条数据支持的血糖管理系统，其 AI 智能控糖助理 “糖豆” 可提供动态血糖监测，为用户定制个性化血糖管理方案，实现从血糖筛查、控糖管理到逆糖干预的全流程解决方案。
		AI 中医智能体检产品	利用 AI 技术融合西医辨病和中医辨证，通过智能化设备收集中医问诊、舌诊、面诊、脉诊 “四诊信息”，结合大数据和 AI 技术分析，精准评估体质状况和中医证候特点，提供中西医结合个性化调养方案
		“脑睿佳”	是阿尔茨海默病早筛创新产品，应用影像 AI 分析技术和中国健康人群全年龄段全脑标准数据库，能识别脑部发病早期的结构性异常和功能性退化。截至2023年11月10日，“脑睿佳”在美年健康集团下属400余家分院落地，覆盖全国200余个城市。
2228.HK	晶泰控股	药物发现平台	晶泰科技的AI药物发现平台基于量子物理、人工智能和云计算技术，通过智能计算、自动化实验和专家经验的结合，实现了从靶点发现到先导化合物的全流程一体化能力。
		新药研发机器人工作站	2025年2月19日，晶泰控股宣布与广东恒建投资控股有限公司启动大湾区“人工智能+”科技与产业融合创新联合体项目，公司计划为大湾区提供大规模机器人工作站集群及配套设备，标志着公司的新药研发机器人工作站技术得到产业认可。晶泰机器人工作站能够通过标准化流程与AI算法深度耦合，在多个环节实现降本增效，有望持续拓宽合作公司和应用场景，建议持续关注。
688222.SH	成都先导	AI分子优化能力平台	DEL+AI结合在公司内部搭建高通量化学合成和高通量化合物检测平台，利用AI，通过建设迭代式的“设计-合成-测试-分析”（DMTA）循环模式，以加速临床前候选药物发现及优化过程。目前成都先导已有超53类靶点类型、接近400个DEL筛选项目的真实验数据。
301230.SZ	泓博医药	AI医药平台	DiOrion平台是泓博医药打造的一项标志性创新成果，融合了最先进的AI算法与大数据分析技术，从根本上加速药物研发进程。随着DiOrion平台成功落地并全面应用，泓博医药将为客户提供更高效的技术解决方案，进一步强化在First-in-Class整合新药研发领域的服务实力，助力客户在竞争激烈的创新药市场中脱颖而出。
300676.SZ	华大基因	生成式生物智能创新范式	该模式集成了华大基因的核心技术，包括面向临床的基因检测多模态大模型 GeneT、面向公众的基因组咨询平台 ChatGeneT，以及智能化疾病防控系统 “13311i”。
		基于中国人群建立多基因风险预测模型	大模型由于其参数量大，能够结合多种遗传方式和多基因病检测有望为多基因病诊断带来显著收益。目前，公司正在基于中国人群建立多基因风险预测模型以及开展药物研发方面的探索。
000710.SZ	贝瑞基因	接入多种开源模型	公司目前已接入Deepseek、千问、llama、智谱AI、BiomedGPT和LucaOne等多种开源模型，通过大模型的应用提升公司运营效能、降低运营成本，为公司临床客户提供更优质的服务。贝瑞已与多家大型医疗机构达成战略规划，计划为其开展以分子诊断遗传病咨询为基础、逐渐向其他领域发展的AI智能大数据建设，预计年内逐渐落地。
688315.SH	诺禾致源	AI 生信智能专家 “诺易（Novi）”	旨在利用先进的机器学习和自然语言处理技术，帮助科研人员更高效地分析生物信息和医药研发数据，核心功能包括数据挖掘、模式识别，以及生成高质量的研究报告。结合深度学习和大数据分析，Novi能够从海量数据中提取有效信息，并为用户提供决策支持，25M2公司透露已开始向客户提供免费使用该服务
		Falcon 智能交付平台	Falcon智能自动化产线于20M3正式上线，5大产品类型（WGS、WES、RNA-seq、扩增子、建库测序产品）共线并行。后持续迭代，Falcon II兼具全程智能、高效生产、稳定交付、灵活便捷的特点，灵活开拓应用作业场景，为全球更多用户带来优质服务体验
		多组学技术体系	公司全面掌握基因组学、蛋白质组学、代谢组学及多组学整合研究技术体系，形成从基础研究、转化研究到临床应用的跨领域协同优势，为 AI 处理和分析多类型生物序列数据提供了丰富的数据来源和技术支撑。

1.2 国内外重点医疗公司AI相关布局整理

表6：国内AI医疗影像公司AI相关产品和服务布局

公司代码	公司名称	公司AI医疗布局	具体介绍
603882.SH	金域医学	AI宫颈癌智慧筛查工作站	包括全自动TCT液基细胞检测工作站，及全自动HPV核酸检测工作站，能提升人均检测效率4倍之多，为临床及公卫提供宫颈癌筛查一体化整体解决方案进一步地助力政府加速消除宫颈癌。金域医学开展宫颈癌筛查服务已超25年，累计检测样本量超1亿例。新推出的AI筛查工作站可7×24小时全天候运转，HPV核酸检测日检测样本量达3000份，TCT液基细胞检测日检测样本量达2400份，人均日检测效率提升超4倍。
		淋巴细胞亚群 AI 分析模型	金域医学这一AI模型能自动识别和圈定淋巴细胞亚群，将能很好地有助于提高癌症、获得性免疫缺陷综合征、自身免疫性疾病等疾病的诊断效率，让患者更快获得精准诊疗。AI分析准确率高达97.7%，并能大大地缩短操作时间，相较以往的人工分析，起码平均需要40秒左右，而现在使用该算法，仅需3-4秒便可完成，耗时仅为原来的十分之一。
		医疗AI大模型	域见医言大模型将支持多模态、多组学信息整合，实现医学检测全流程智能化，重塑第三方医检服务行业，减轻医生负担，优化患者就诊体验。依托总注册用户数超过52万的服务平台KMC触达医生用户，自去年8月底上线以来，月度使用量已接近10万次。
603108.SH	润达医疗	医疗AI大模型	CDx 良医小慧模型原生解决方案基于华为盘古大模型打造，由润达医疗团队训练。药房场景方面，润达医疗、华为云与广西柳药集团基于已签订的全面合作协议，在现场正式启动“桂中大药房智慧升级计划”；智慧检验方面，润达医疗与生物梅里埃达成强强联合，将重点聚焦脓毒症打造智慧微生物检测和管理体系；全周期健康管理方面，润达医疗关注女性健康，更是同步在大会上与太平金服启动“粉红丝带传递女性关爱计划”。
		健康管理 AI 机器人	“健康小美”定位数智健管师，由美年健康、华为云与润达医疗三方合作研发，基于大模型技术和海量医学知识、高质量健康大数据打造。采用了华为盘古大模型与润达医疗双重结构，在人群健康分析与疾病风险预测方面已做到专业精准。同时，美年健康集团将继续深化与华为云、润达医疗等合作伙伴的合作，共同推动健康管理服务的智能化、精准化和个性化发展
688271.SH	联影医疗	医疗AI大模型	uAI 影智大模型基于语音、文本、影像混合模态大模型技术，垂直聚焦于影像科医生报告书写场景，全流程辅助医生报告书写工作，可解决报告书写重复、繁琐等痛点，该产品在严格标准下的诊断准确率已达 80%以上。可迅速应用于新病种研发，仅需少量样本进行微调或增量学习，即可快速开发全新产品。
		AI数字人	uAI Avatar 数字人是联影智能基于 uAI 影智大模型技术底座，融合 uAI 语音识别、医疗文本大模型、具身智能等跨模态技术研发的智能医疗数字人。联影集团产品已进入美国、日本、意大利、法国、德国、新西兰、波兰、印度、韩国等超过 75 个国家和地区，应用于 14,000 多家临床和科研机构，uAI Avatar 作为联影智能的创新产品，也将随着整体业务布局在这些市场中推广应用。
		AI多元手术治疗平台	uAI-MERITS平台旨在利用尖端的人工智能和计算机视觉技术，创建在手术场景下的患者、医务人员和操作环境的数字孪生，进而赋能术前准备、术中导航、术后随访的全方位健康管理。2024 年 6 月，香港大学牙医学院苏宇雄教授和蒲静雅博士领导的手术团队，利用 uAI MERITS 平台完成了全球首例由大型多模式医学模型驱动的口腔颌面重建手术。截至 2024 年 7 月，该团队已使用 uAI MERITS 平台成功完成了三例口腔颌面重建手术，包括首次采用从前外侧股皮瓣获取的新技术手术。
600055.SH	万东医疗	AI核磁共振技术“双子星AI 3.0T”	公司于24M12推出双子星AI 3.0T，搭载WDL 1024 AI广域深度学习平台，以AI力量实现1键扫描，0秒准备，2倍病灶检出，4倍扫描速度。公司将持续推广高端磁共振的产品性能，深入布局各等级医疗机构。同时，双子星AI3.0T磁共振技术斩获NMPA认证，打破国内新技术落后国际2至4年的时间代差
		AI智慧影像平台	AI 智慧影像平台赋能全模态医学影像设备，将 AI 深度嵌入临床影像工作流程，提升成像质量和诊疗效率。同时，智慧 128 云 CT 平台可一次扫描生成多份报告，精准诊断肺结节、骨质疏松、冠心病等疾病，助力慢性病管理。截至24M12，万里云医疗服务已覆盖超7000家医院，累计服务人次突破6000万
		AI智慧慢病管理128层CT平台	AI 智慧慢病管理128层CT平台，能够一次扫描生成多份报告，给予患者全生命周期健康管理，例如助力癌症早筛早诊治、智能自动生成结构化报告

请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：各公司官网、官方账号，格隆汇、金融界、

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

2、国内外重点AI医疗公司投资逻辑分析

- ❑ 2.1 Tempus AI：数据+算法双引擎增长，AI+精准医疗前景广阔
- ❑ 2.2 Hims & Hers：精准把握市场需求，AI赋能定制化健康管理
- ❑ 2.3 福瑞股份：肝无创检测全球领先，海量数据沉淀赋能AI诊断
- ❑ 2.4 泓博医药：一站式CXO服务商，重磅发布DiOrion平台
- ❑ 2.5 成都先导：建设DEL+AI+高通量DMTA分子优化平台
- ❑ 2.6 华大智造&联影医疗：AI赋能医学影像与基因测序

2.1 Tempus AI：数据+算法双引擎增长，AI+精准医疗前景广阔

Tempus 通过专利布局和技术并购巩固行业领先地位，技术壁垒构建核心竞争力

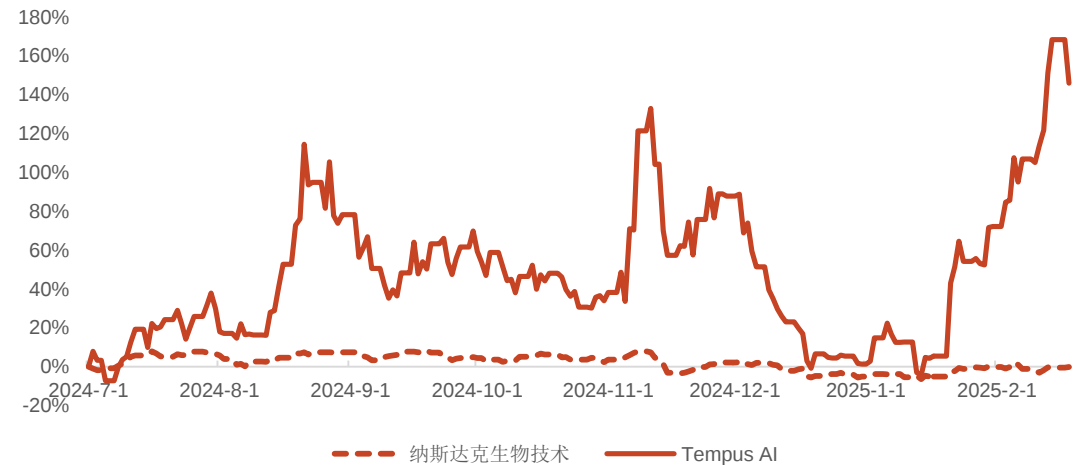
截至25M1，公司已累计获得271项专利，覆盖AI算法、基因数据分析等核心领域，其中218项为有效专利。公司通过收购Ambry Genetics，将业务将延伸至遗传性癌症检测、儿科及罕见病领域，该项收购预计于25Q1完成，收购后公司2025年有望实现盈亏平衡。

“数据+算法”双引擎，以AI+精准医疗为核心，以海量医疗数据为壁垒，构建了基因组学、数据服务、临床决策支持的全链条业务

公司拥有全球最大的癌症患者分子数据库。通过CLIA认证的实验室每年处理超10万例测序数据，结合770万美国癌症患者数据，构建多模态医疗数据库，为自研AI医疗模型的训练和优化提供坚实基础。24Q3 Tempus AI数据服务收入同比增长64.4%，达6450万美元，主要产品包括：

1) AI临床决策平台：整合患者基因组、转录组及临床数据，提供个性化治疗方案。2) 分子数据库与药物研发服务：通过去识别化数据库支持药企靶点发现与临床试验设计，客户包括全球Top20药企中的19家，截至2023年留存率高达125%。

图1：24Q3以来TempusAI与纳斯达克生物技术指数股价涨跌幅



资料来源：，光大证券研究所整理，股价起止时间2024-7-1至2025-2-18

表7：23Q3-24Q4E Tempus AI主要财务数据

	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4E
营收增速	68.3%	65.8%	26.1%	25.3%	33.0%	52.0%
毛利率	54.4%	53.8%	53.3%	45.5%	58.5%	59.0%
研发费用率	17.1%	17.0%	16.7%	41.0%	15.1%	-
净现金流 (百万美元)	-69.5	-34.6	-85.8	398.9	-90.8	18.0

资料来源：彭博，光大证券研究所整理，24Q4E数据为截至2025年2月17日的彭博一致预期

2.2 Hims & Hers：精准把握市场需求，AI赋能定制化健康管理

Hims & Hers以远程医疗平台为核心，专注于心理健康、减肥能领域的健康管理需求，超级碗广告打响知名度

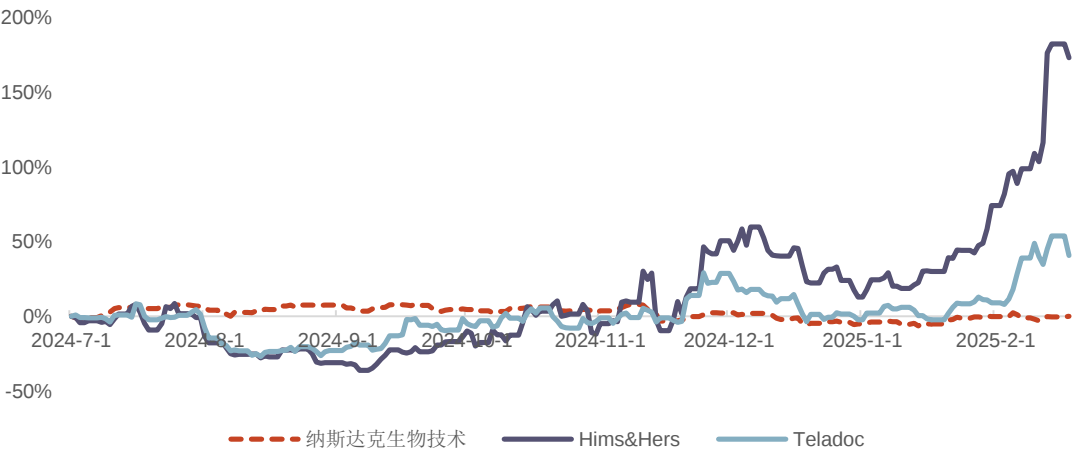
公司收入高速增长，拥有较强的用户黏性。24Q3平台用户总数突破200万，个性化解决方案用户超100万，GLP-1减肥药用户的12周留存率达70%，明显高于行业平均水平。2025年1月28日，公司在超级碗期间放送的减肥药广告以美国医疗保健系统为背景，展示了公司提供的品牌药物平价替代品，引发广泛讨论，股价在争议中持续上涨。

Hims & Hers核心竞争力在于敏感需求的隐私保护和仿制药品牌化创新，AI解决方案为用户提供定制化服务

隐私保护彰显人文关怀，仿制药品牌化战略提高公众认可度。针对脱发、ED等敏感需求，Hims & Hers通过匿名咨询、隐蔽包装及药品形态创新降低用户心理负担。与传统仿制药低价竞争不同，公司通过重新设计药品外观、组合活性成分，打造高溢价品牌，通过订阅制服务提升用户粘性。其GLP-1减肥药售价仅为诺和诺德司美格鲁肽的15%，同时提供营养与心理支持服务，形成差异化竞争力。

AI解决方案MedMatch为患者提供个性化健康管理方案。MedMatch最初应用于心理健康领域，利用AI和机器学习技术，基于平台上大量客户的匿名数据集进行训练，旨在帮助医疗专业人员为患者确定最佳治疗方案，包括最合适的治疗配方、剂量强度和剂型等。

图2：24Q3以来健康管理领域Hims&Hers、Teladoc股价涨跌幅



资料来源：，光大证券研究所整理，股价起止时间2024-7-1至2025-2-18

表8：23Q3-24Q4E Hims&Hers主要财务数据

	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
营收增速	56.5%	47.5%	45.8%	51.8%	77.1%	90.5%
毛利率	82.6%	82.7%	82.4%	81.3%	79.2%	77.7%
研发费用率	5.4%	5.4%	5.5%	5.9%	5.3%	-
净现金流 (百万美元)	-7.4	38.7	8.6	24.1	36.2	46.3

资料来源：彭博，光大证券研究所整理，24Q4E数据为截至2025年2月17日的彭博一致预期

2.3 福瑞股份：肝无创检测全球领先，海量数据沉淀赋能AI诊断

福瑞股份：全球NASH无创检测龙头

现有肝纤维化检测金标准是组织活检，可以通过形态学观察直接判定纤维化进展及肝脂肪含量。然而组织活检存在诸多不便：1) 对患者造成生理损伤，依从性低；2) 精确度有局限性；3) 存在人为读片误差。

福瑞股份的无创肝弹性检测方法，采用公司自研算法，可以高度精确地测量肝纤维化程度和弹性，旗下Fibroscan 是全球首创的肝病变无创检测仪器，是第一个经过临床验证的用于肝脏硬度定量测量的设备。

24年欧洲启动LIVERAIM项目利用AI开发肝纤维化的个性化早期诊断，福瑞股份的产品全球每年诊断患者上千万人次，得到持续验证并沉淀大量患者数据，成为该项目合作方。



图3：Fibroscan精确性的Meta分析

Biopsy stage	Sensitivity % (95% CI)	Specificity % (95% CI)	PPV% (95% CI)	NPV % (95% CI)
F≥1	83.7% (78.6-88.7)	78.2% (72.8-83.6)	92.2% (88.7-95.7)	65.6 % (59.2-72.0)
F≥2	87.5% (85-90.1)	78.4% (75.2-81.7)	69.9% (66.3-73.5)	89.5% (87.1-91.9)
F≥3	93.7% (92-95.5)	91.1% (89-93.2)	82.4% (79.9-84.9)	95.9% (94.4-97.4)
F≥4	96.2 % (94.5-97.8)	92.2% (89.9-94.6)	55.5% (51.2-59.8)	98.5% (97.4-99.5)

资料来源：公司官网，Assessment of transient elastography (FibroScan) for diagnosis of fibrosis in non-alcoholic fatty liver disease: A systematic review and meta-analysis, Seyed-Abbas Hashemi et al.,光大证券研究所。Sensitivity:敏感性；Specificity：特异性；PPV：阳性预测值；NPV：阴性预测值。

2.4 泓博医药：一站式CXO服务商，重磅发布DiOrion平台

泓博医药成立于2007年，是一家专注于小分子创新药研发及商业化生产的一站式综合服务商。

公司于2025年1月15日正式发布AIDD平台DiOrion。该平台底层集成了海量数据资源，包括超过1500万的化合物数据、2万个靶点、800万条化合物性质信息、以及960万条生物医药文本。其核心功能包括文献调研、性质预测、结构-活性分析、专利化学结构保护、药物设计等，能够大幅缩短研发周期，并显著降低试验成本。

截至2024年6月30日，泓博医药的CADD/AIDD技术平台已累计为69个新药项目提供了技术支持，其中5个已进入临床I期，2个在临床申报阶段。

图4：DiOrion平台数据分布情况



资料来源：DiOrion平台发布会、泓博医药公众号

图5：DiOrion平台操作界面之“结构-活性分析”



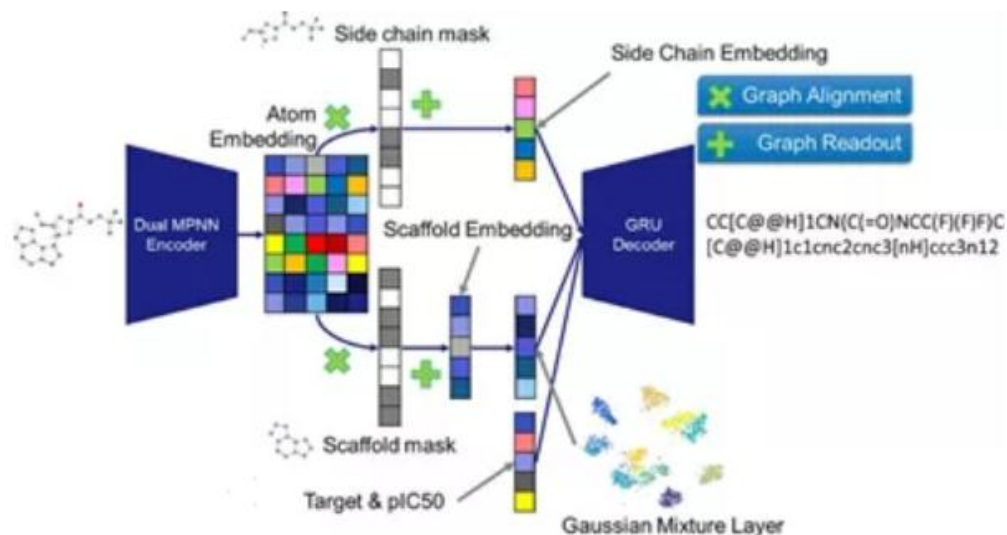
资料来源：DiOrion平台

2.5 成都先导：建设DEL+AI+高通量DMTA分子优化平台

成都先导成立于2012年，聚焦小分子及核酸新药的发现与优化，是DNA编码化合物库（DEL）领域的领先企业。2021年9月，公司同腾讯AILab合作共同设计开发了一款分子骨架跃迁算法（GraphGMVAE），其筛选JAK1抑制剂结果已发表于ACSO mega上。

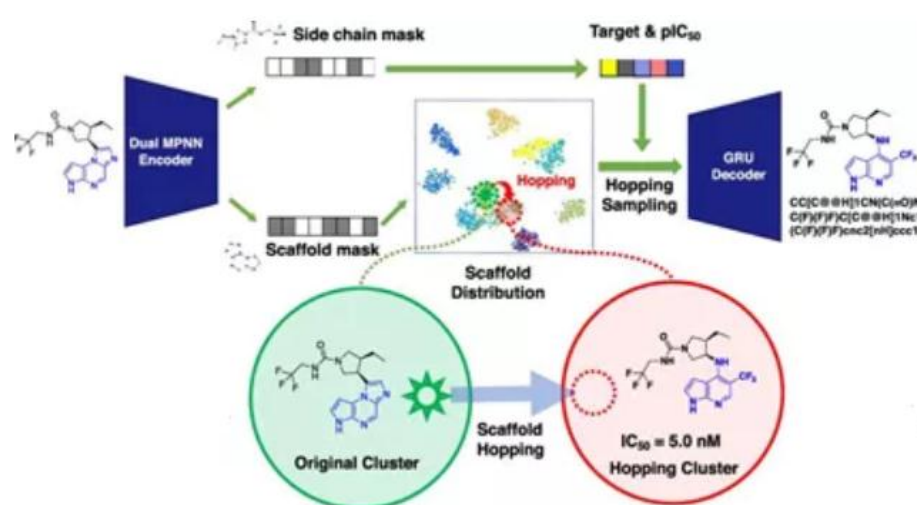
公司基于AI模型主要聚焦两个方向的研究：1) 利用已经积累的DEL筛选项目的大量数据集，构建靶点-万亿化合物的亲和力预测模型，赋能高质量苗头化合物发现环节；2) 聚焦AI分子生成和评估、高精度结合自由能计算以及AI成药性评估，结合公司搭建的高效化学合成和高通量化合物检测平台，建设DEL+AI+自动化的“设计-合成-测试-分析”（DMTA）分子优化的能力平台，干湿结合加速化合物优化环节，赋能新药优化环节。

图6：GraphGMVAE 模型主要组成



资料来源：ACSO mega、腾讯AI Lab新闻

图7：利用 GraphGMVAE 进行骨架跃迁



资料来源：ACSO mega、腾讯AI Lab新闻

2.6 华大智造&联影医疗：AI赋能医学影像与基因测序

华大智造：以基因测序技术为核心，构建全产业链自主可控的生命科技工具平台。华大智造是一家专注于基因测序仪、生物酶及试剂全链条研发生产的生命科技企业，自2016年成立以来，通过系统性工程技术实现了全产业链自主可控，业务覆盖全球多个国家和地区。作为国产基因测序领域的领军者，成功打破因美纳（Illumina）的垄断地位。此外，华大智造在高通量测序领域持续创新，2023年推出的DNBSEQ-T20x2将单个人类全基因组测序成本大幅降低，推动了基因测序技术的普惠化。

AI技术深度赋能实验室自动化与多组学研究，推动生命科学智能化转型。华大智造通过将AI技术融入实验室自动化（GLI业务），构建了“功能模块库+设备耗材库+参考方案库”的智能生态，实现了从实验设计到数据分析的全流程闭环管理。其GLI业务引入机器人技术和AI智能工具，支持实验室自动化控制数智化、设备资源可视化等“四数六化”中枢功能，已在北京脑所、上海交通大学等机构落地应用。在AI算法研发方面，公司于2022-2023年先后发布多模态单细胞数据建模算法和基于强化学习的蛋白设计模型“EvoPlay”，显著提升生物医学研究效率。2024年推出的αLab Studio智能实验室管理平台，整合自动化与AI技术，实现实验室“自动驾驶”，并推动多组学技术在单细胞分析、时空转录组等领域的突破。

联影医疗：研发投入持续强劲，产品更新迭代布局完善。公司23年研发投入19.19亿元，占收入比重达16.81%。我国CT、MR、PET/CT等影像设备人均保有量仅为发达国家的1/10~1/3，普及率处于较低水平。伴随国产医疗设备整体研发水平的进步，国内企业已通过技术创新实现弯道超车。公司已累计向市场推出近120款产品，产品性能国际领先，助力高效医疗服务体系打造。公司加速垂直创新全链条关键技术的迭代和突破，共计20余款软硬件产品新获国内NMPA注册并推向市场，包括全新一代PET/MR uPMR 890、新一代磁共振uMR 585e、全新一代智能后处理平台uOmnispace、长轴向uMIPanorama GS、uCT ATLAS Astound等众多高端医疗设备。新的产品将会持续开拓新的细分领域，丰富产品组合，增强产品线的竞争力。

联影智能为联影医疗AI+医学影像子公司。联影智能作为联影集团在人工智能领域的重要战略布局，联影智能基于自研医疗AI大模型底座，以三大变革向行业展示医疗AI的“蝶变”时刻。联影智能完成百余款AI应用研发，提出“模型即平台”的技术策略，基于海量多模态数据，推出垂直医疗领域的大模型基座“uAI影智大模型”。

国内外医疗公司持续布局AI产品与服务，涵盖健康管理、AI精准医疗、AI数字化临床实验、AI制药、AI测序、AI医疗影响等多个产业链环节。随着DeepSeek r1使高性价比的开源模型惠及下游市场，医疗行业垂类模型的发展有望加速，掌握海量医疗数据的公司有望实现“数据+算法”双驱动的增长引擎，构筑技术壁垒。参照商业模式卡位和美股映射，我们认为AI+医疗应当聚焦几大核心主线：

1) **AI制药类**：晶泰控股、泓博医药、成都先导、英矽智能（拟IPO）等；2) **AI医学影像类**：联影医疗（联影智能）、万东医疗等；3) **AI健康管理类**：美年健康、医脉通、梅斯健康、京东健康、阿里健康、平安好医生等；4) **AI基因组学类**：华大智造、华大基因、贝瑞基因、诺禾致源等；5) **AI检验医学类**：金域医学、迪安诊断、润达医疗、安必平等。

晶泰控股：2025年2月19日晶泰控股宣布与广东恒建投资控股有限公司启动大湾区“人工智能+”科技与产业融合创新联合体项目，公司计划为大湾区提供大规模机器人工作站集群及配套设备，标志着公司的新药研发机器人工作站技术得到产业认可。晶泰机器人工作站能够通过标准化流程与AI算法深度耦合，在多个环节实现降本增效，有望持续拓宽合作公司和应用场景，建议持续关注。

华大智造：受宏观环境、地缘政治、市场竞争等因素影响，公司经营压力有所增加，但公司GLI业务的推出不仅升级了传统实验室自动化，还通过AI工具和机器人技术提升了数据处理和实验效率。此外，多模态单细胞算法和“EvoPlay”模型，进一步巩固了其在生命科学领域的技术优势。这些技术突破不仅优化了成本结构，还拓展了市场应用范围，为公司带来了新的增长机遇，建议持续关注。

泓博医药：作为国内最早布局AI技术平台的生物制药企业之一，DiOrion平台融合先进的AI算法与海量数据资源，显著提升研发效率并降低成本。公司CADD/AIDD平台已为69个新药项目提供技术支持，其中5个进入临床I期，2个处于临床申报阶段，建议持续关注。

成都先导：凭借全球领先的DNA编码化合物库（DEL）技术和“DEL+AI+自动化”的创新研发模式，实现了从靶点发现到化合物优化的全流程赋能，显著提升了新药研发效率，未来有望通过临床阶段项目转让获取更高收益，建议持续关注。

福瑞股份：全球领先的肝无创筛查器械公司，每年千万人次级别检测积累海量数据，可用于早期肝纤维化病变AI筛查模型训练，以及定制化诊疗服务，建议持续关注。

联影医疗：公司是国内医学影像设备龙头，持续研发投入和技术创新，具备全球竞争力，设备更新换代政策持续推进，公司的装机量攀升、在研产品梯队有序，建议持续关注。



需求回落风险

新冠疫情相关需求大幅降低，宏观经济不确定性增强



供应链风险

国际原材料供应链可能受到国内外政策影响



市场竞争加剧风险

AI等技术竞争白热化，市场竞争或将逐渐加剧



研发进度不及预期风险

药物研发周期长，研发进度可能不及预期

衷心 感谢

光大证券研究所



光大海外&互联网
光大医药

分析师：付天姿（CFA，FRM）

📄 执业证书编号：S0930517040002
☎ 电话：021-52523692
✉ 邮件：futz@ebcn.com

分析师：赵越

📄 执业证书编号：S0930524020001
☎ 电话：021-52523690
✉ 邮件：zhaoyue1@ebcn.com

分析师：杨朋沛

📄 执业证书编号：S0930524070002
☎ 电话：021-52523878
✉ 邮件：yangpengpei@ebcn.com

联系人：宾特丽亚

☎ 电话：021-52523681
✉ 邮件：binteliya@ebcn.com

分析师：王明瑞

📄 执业证书编号：S0930520080004
☎ 电话：021-52523867
✉ 邮件：wangmingrui@ebcn.com

分析师：吴佳青

📄 执业证书编号：S0930519120001
☎ 电话：021-52523697
✉ 邮件：wujiqing@ebcn.com

分析师：黎一江

📄 执业证书编号：S0930522110001
☎ 电话：010-57378028
✉ 邮件：liyijiang@ebcn.com

分析师：叶思奥

📄 执业证书编号：S0930523050003
☎ 电话：021-52523837
✉ 邮件：yesa@ebcn.com

分析师：曹聪聪

📄 执业证书编号：S0930524040001
☎ 电话：021-52523807
✉ 邮件：caocongcong@ebcn.com

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。