

2025 年 12 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Tempus AI (TEM.O): 多模态数据闭环加速 AI 落地, 盈利拐点初显支撑长期价值

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师: 任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

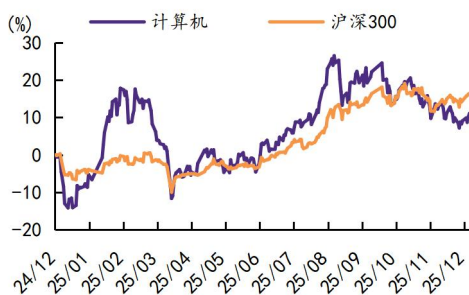
分析师: 谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-2.2	-9.9	12.9
沪深 300	3.4	1.1	16.5

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报: OpenAI 发布 GPT-5.2-Codex, 谷歌发布 Gemini3Flash》2025-12-22
- 2、《计算机行业周报: MistralAI 发布 Devstral2 系列, GPT-5.2 定义专家级智能》2025-12-16
- 3、《计算机行业周报: DeepSeek 发布 V3.2 双模型, 谷歌 DeepThink 引领推理革命》2025-12-08

Tempus AI 在 2025 年第三季度实现总营收 3.342 亿美元, 同比增长 84.7%。基因组学业务收入达到 2.529 亿美元, 同比增长 117.2%。数据与服务业务收入为 8130 万美元, 同比增长 26.1%。公司在本季度首次实现经调整 EBITDA 转正, 金额为 150 万美元。季度净亏损为 8000 万美元, 其中包括 3500 万美元的股权激励支出及相关税费。截至三季度末, 公司持有现金、现金等价物及有价证券共计 7.643 亿美元。

投资要点

■ 规模效应显现带动盈利里程碑, 高价值组合优化毛利表现。

公司在三季度交付了 21.7 万份临床测试, 整体业务量同比增长 33%。肿瘤业务测试量增长 27%, 遗传性业务测试量增长 37%。受益于医保报销率提升带来的积极影响, 肿瘤业务平均每单测试收入从上年同期的 1530 美元提升至 1600 美元。营收增速远超测试量增速得益于公司产品组合向高价值临床诊断偏移。公司 Q3 经调整 EBITDA 转正, 公司从高投入研发阶段进入经营杠杆释放阶段。同时, 公司销售团队效率提升以及技术集成带来的差异化服务增强了医生端的产品粘性。

■ 多模态数据集强化 Insights 护城河, 大模型赋能研发全生命周期。

Insights 业务本季度新增订单金额达到 1.5 亿美元, 药企对高质数据的需求持续高位。公司目前拥有超过 400PB 的多模态医疗数据, 数据集规模随测试量增加持续扩张。公司与阿斯利康及 Pathos 合作开发的肿瘤大模型进一步挖掘了存量数据资产的商业化价值。公司计划通过收购 Paige 将 AI 能力延伸至数字病理领域并拓宽多模态数据的维度。报告期内, FDA 批准的 XR IVD 等 AI 辅助诊断产品正逐步嵌入医生 workflow 并产生实际业务贡献。生成式 AI 助手 One 已集成至公司全线软件, 实现了自然语言驱动的医疗数据检索与临床决策支持。

■ 业绩指引大幅上修释放增长信心，资本结构优化保障战略深度扩张。

公司将 2025 年全年营收指引上调至 12.65 亿美元，对应约 80% 的年度营收增速。管理层预期四季度经调整 EBITDA 将提升至 2000 万美元左右，支撑全年实现盈利。公司 MRD 检测产品的报销获批路径清晰，将成为未来三年驱动基因组学业务的核心引擎。预计公司未来三年肿瘤基因组学业务有望维持约 25% 的年复合增长率，展现出强劲的内生增长动力。

■ 风险提示

- (1) 医保报销政策调整风险；(2) 市场竞争加剧风险；(3) AI 产品商业化风险；(4) 数据安全风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-12-26 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
GOOGL.O	谷歌	313.51	8.04	10.06	10.88	38.99	31.16	28.82	未评级
MSFT.O	微软	487.71	11.8	13.64	15.88	41.33	35.76	30.71	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2022 年加入华鑫证券。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。