

麦迪科技(603990)

报告日期: 2025年07月18日

国内医疗信息化龙头，携手优必选/华为共拓康养机器人百亿赛道

——麦迪科技深度报告

投资要点

- **核心逻辑:** 光伏剥离迎盈利拐点、智慧医疗新品放量、布局康养机器人
- **公司护城河: 急危重症场景医疗信息化龙头，医信板块毛利率远高于同业**
 - 1) **高市占率:** 测算24年末公司医信产品覆盖约60%三甲医院(最新约65%);
 - 2) **高毛利率:** 较卫宁健康等同业布局全院范围和公共卫生的医疗信息化平台，公司垂类布局急危重症场景，医信板块毛利率超70%，较同业高10pct以上。
- **看点1: 光伏板块出表，2025年一季度公司业绩扭亏并创历史新高**
2023年公司新增光伏电池片板块，导致公司连续两年亏损。公司于2025年初剥离光伏业务，25Q1实现扭亏为盈，预计25H1公司归母净利润为0.25~0.27亿元。
- **看点2: 医疗信息化产业升级，关注公司智慧医疗新品放量、兑现**
 - 1) **行业稳增: 预计国内医疗软件行业24~29年CAGR为11.5%。**“数智化建设助力公立医院高质量发展”是医疗信息化行业长期增长的核心驱动。根据IDC咨询，24~29年中国医疗软件市场规模有望年均增长11.5%至397.5亿元。
 - 2) **“全链路数据互联+AI大模型”推动医信产业升级，24年公司已有卡位:**
 - ①**全场景互联:** 公司与华为联合发布全场景智能化生命通道信息平台，有望打通基层医院、120急救中心、救护车、急诊室、手术室、ICU等急救场景数据;
 - ②**AI大模型:** 发挥多模医疗数据优势，联合华为开发急危重症大模型一体机;
 - ③**低空应急救援解决方案:** 公司完成AED(自动体外除颤器)急救无人机首飞。公司布局AED急救无人机平台有几大利好: **i. 降本优势。**较定点配置模式，AED急救无人机可降本约90%，且响应速度更快; **ii. 无人机产业持续增长。**23年中国民用无人机规模达1174亿元，预计25年将超2000亿元; **iii. 深圳、广州、上海、江苏、浙江等多地加速布局低空医疗配送。**
- **看点3: 公司协同华为、优必选等头部厂商，共谋康养机器人百亿市场落地**
 - 1) **公司进展:** 合作华为、优必选、上海机器人产业技术研究院等，并已开启康养机器人百人试用计划;
 - 2) **行业驱动:** ①**政策加码。**2025年6月工信部、民政部联合发文，明确居家、机构养老机器人需完成不少于200户家庭、20家机构验证; ②**老年人护理需求增长，失能老人护理是刚性需求。**测算中国失能老人需近1200万名护理员; ③**中期百亿级市场。**24年中国养老机器人市场约79亿元，29年或达159亿元。
 - 3) **公司优势:** 数据采集、医院/养老机构渠道入口(已合作新徐汇养老公司)。
- **盈利预测与估值:** 我们预计25~27年公司归母净利润分别为0.62、0.83、1.24亿元，同比扭亏、+34.7%、+47.9%，PE倍数分别为83、62、42倍，公司估值水平低于医疗信息化、人形机器人同业的总体均值，考虑公司盈利修复、深化智慧医疗布局、布局康养机器人，看好公司发展，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 公立医院医信投入降速; 医疗责任风险; 康养机器人商业化缓慢

投资评级: 买入(首次)

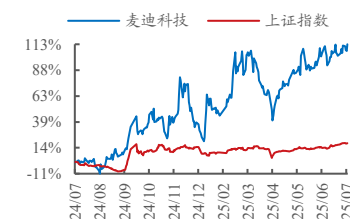
分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 周艺轩
执业证书号: S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.80
总市值(百万元)	5,145.55
总股本(百万股)	306.28

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	464	338	411	503
(+/-) (%)	-24.9%	-27.2%	21.7%	22.2%
归母净利润	(279)	62	83	124
(+/-) (%)	/	/	34.7%	47.9%
每股收益(元)	-0.9	0.2	0.3	0.4
P/E	-18.4	83.0	61.6	41.7
ROE	-29.4%	7.1%	8.6%	11.4%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

正文目录

1 麦迪科技：剥离亏损光伏+加码 AI 医疗，医信龙头现业绩拐点	4
1.1 发展历程：逐步打通救治数据，从单一临床医信产品到全场景解决方案	4
1.2 基石业务：聚焦急危重症场景医疗信息化，辅助生殖打造第二增长极	5
1.3 财务分析：光伏板块出表+智慧医疗放量，25Q1 业绩扭亏并创历史新高	7
1.4 公司治理：回购股份拟用于员工持股计划，强化核心人才利益绑定	9
2 医疗信息化：“全链路数据互联+AI 大模型应用”驱动产业升级	10
2.1 医疗软件：未来增速预计为 11.5%，公司合作华为深化智慧医疗布局	10
2.2 低空救援：多地推进低空医疗配送，公司借 AED 无人机完成产品卡位	11
3 康养机器人：共建“算力+大模型+本体+数据+场景”生态闭环	12
3.1 公司：秉承数据采集/场景落地优势，协同优必选、华为等头部厂商	12
3.2 行业：政策驱动康养机器人试点验证全面开启，百亿级市场逐渐清晰	15
4 盈利预测与投资建议	16
4.1 核心假设与盈利预测	16
4.2 估值分析	17
5 风险提示	18

图表目录

图 1: 公司发展历程: 从逐步打通急危重症场景诊疗数据、拓宽产品边界, 到与多方合作布局智慧医疗、康养机器人, 为未来蓄力	4
图 2: 2024 年公司软件和信息技术服务业实现营收 2.32 亿元	5
图 3: 公司医疗信息化产品市场份额逐渐提升	5
图 4: 公司医疗信息化产品业务范围从围手术期场景逐步向区域医疗协同平台升级	6
图 5: 2021 年以来公司医疗服务板块(辅助生殖为主)营收增速均超 8%	6
图 6: 公司医疗信息化板块毛利率最高, 2018 年以来均超 70%	7
图 7: 公司自制软件、运维及技术服务等板块毛利率基本超 75%	7
图 8: 2020 年以来公司营收波动上行, CAGR 为 10.8%	8
图 9: 2025 年一季度公司业绩上修拐点出现	8
图 10: 2025 年一季度剥离光伏板块后, 公司管理费率、财务费率大幅下降 29pct、9pct	8
图 11: 公司医疗信息化相关业务毛利率远高于同业	9
图 12: 2025 年一季度公司归母净利率大幅上修 28pct 至 37.3%	9
图 13: 公司股权结构(更新至: 2025 年一季度末)	9
图 14: 预计中国医疗软件系统解决方案市场规模将年均增长 11.5% 至 2029 年的 397.5 亿元	10
图 15: 公司的智慧急诊急救医疗平台, 致力于实现航空/低空救援、院前急救、院内急诊、专科中心等系统的一体化互联互通	11
图 16: 预计 2025 年中国民用无人机市场将增至 2000 亿元以上	11
图 17: 2023 年中国民用无人机以应急保障等工业级无人机为主	11
图 18: 公司 AED 急救无人机平台解决方案	12
图 19: 公司康养机器人生态合作机制	13
图 20: 2023 年中国 60 周岁及以上老年人口占比达 21%	15
图 21: 2023 年中国养老机构、社区养老床位为 517、306 万张	15
表 1: 国内康养机器人市场参与者(部分)及其布局方式、核心优势、生态圈构建	14
表 2: 公司分业务盈利预测	16
表 3: 可比公司估值表(2025 年 7 月 17 日)	17
表附录: 三大报表预测值	19

1 麦迪科技：剥离亏损光伏+加码 AI 医疗，医信龙头现业绩拐点

1.1 发展历程：逐步打通救治数据，从单一临床医信产品到全场景解决方案

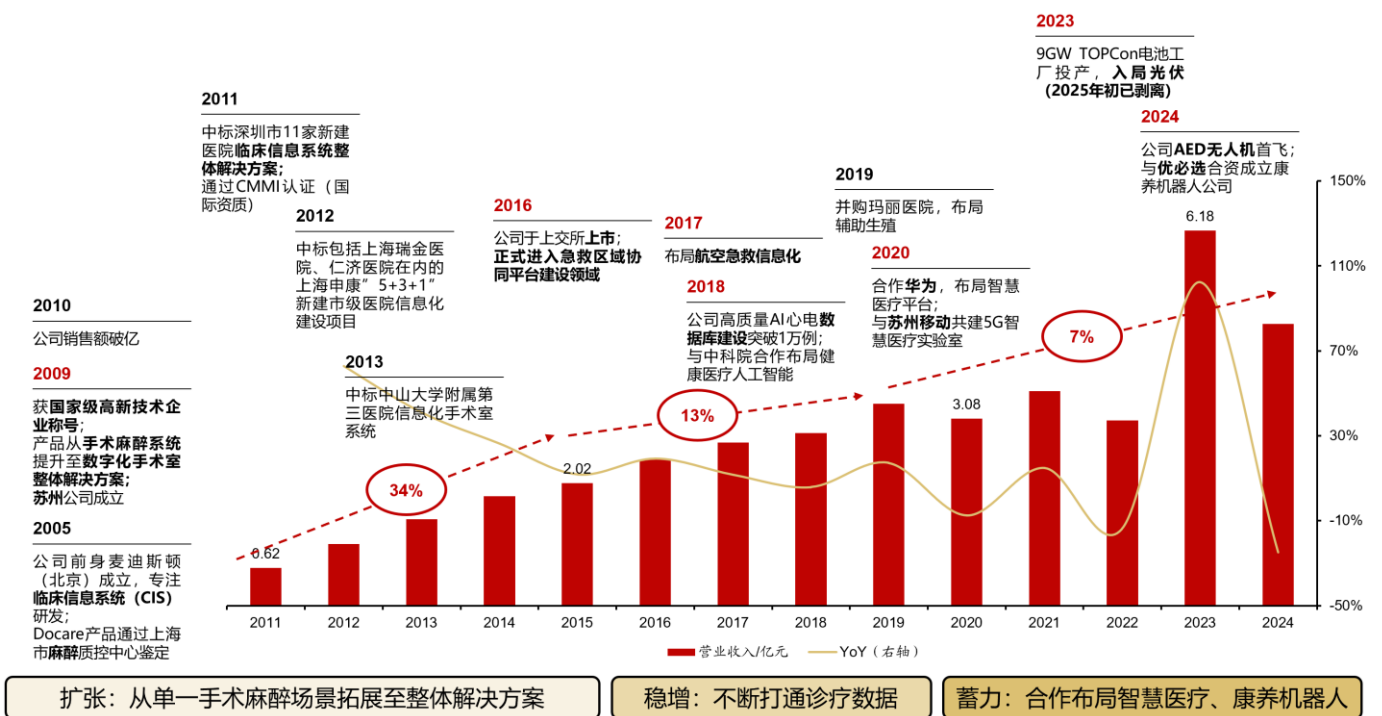
公司是国内急危重症医疗场景信息化的头部厂商，其从手术麻醉场景起步，逐步打通急危重症场景诊疗数据，亦与多方合作布局智慧医疗、康养机器人，为未来蓄力。

1) 高速扩张，从单一手术麻醉场景拓展至整体解决方案 (2005~2015): 2005 年公司成立于北京 (后迁至苏州)，专注临床信息系统 (CIS) 的研发，2009 年公司产品从手术麻醉系统提升至数字化手术室整体解决方案，2011 年公司中标深圳市 11 家新建医院临床信息系统整体解决方案。产品矩阵扩大下，公司营收亦高速增长，2011~2015 年公司营收 CAGR 为 **34.2%**。

2) 稳步增长，逐步打通诊疗数据、拓宽产品应用场景 (2016~2019): 2016 年公司中标武汉市智慧急救平台项目，正式进入急救区域的医疗信息化市场；2017 年公司布局航空急救信息化；2018 年公司高质量 AI 心电数据库建设突破 1 万例；2019 年公司并购海口玛丽医院，进入辅助生殖板块。原有产品升级+持续进入新场景，2015~2019 年公司营收 CAGR 达 **13.3%**。

3) 蓄力向前，公司多方合作，强化智慧医疗、康养机器人布局 (2020~): ①**智慧医疗方面:** 2020 年公司合作华为、苏州移动，完善智慧医疗平台布局；2024 年公司 AED 无人机配送完成首飞，本质上是院前医疗调度系统的延伸；②**康养机器人方面:** 2018 年公司即与中科院自动化所合作布局健康医疗人工智能，2024 年公司与机器人本体头部厂商优必选合资成立优麦机器人公司。但受公共卫生事件、跨界布局光伏等影响，本阶段公司营收有所波动，2019~2024 年公司营收 CAGR 为 **6.9%**。

图1：公司发展历程：从逐步打通急危重症场景诊疗数据、拓宽产品边界，到与多方合作布局智慧医疗、康养机器人，为未来蓄力



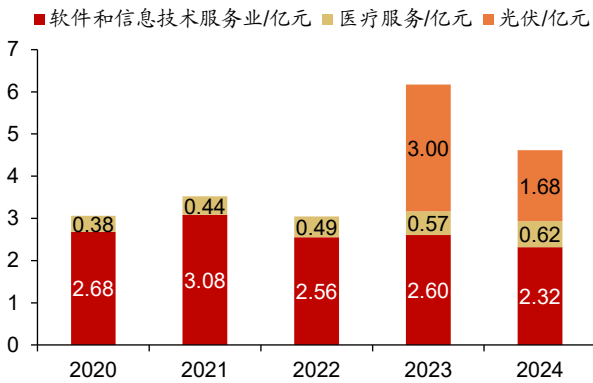
资料来源：公司官网，公司公告，公司官微，浙商证券研究所

1.2 基石业务：聚焦急危重症场景医疗信息化，辅助生殖打造第二增长极

公司核心业务可拆分为医疗信息化和辅助生殖板块，其中医信业务贡献主要营收。2024 年公司软件和信息技术服务业（医疗信息化为主）、医疗服务业（辅助生殖为主）等板块营收分别为 2.32、0.62 亿元。公司亦曾短暂进入过光伏行业，2023 年公司收购绵阳忻皓新能源，并官宣建设 9GW 高效单晶电池智能工厂项目，正式布局光伏电池片赛道，后由于光伏板块盈利不佳，公司已于 2025 年初完成对光伏业务的剥离。2023、2024 年公司光伏业务分别实现营收 3.0、1.7 亿元。

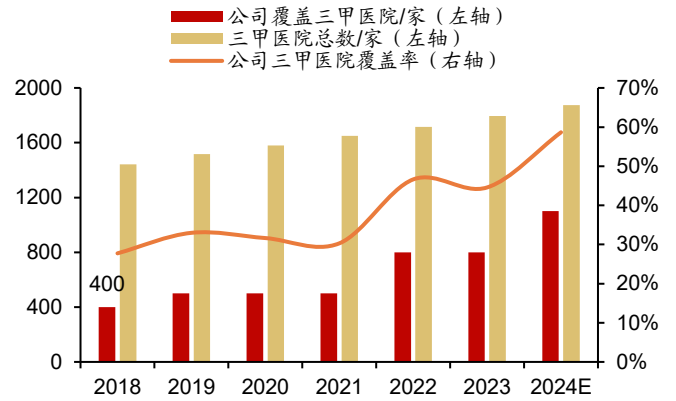
公司长期聚焦急危重症医疗信息化场景，细分产品市场地位领先。公司相关产品覆盖三甲医院数量从 2018 年末的 400 家以上增至 2024 年末的 1100 家以上（官网显示公司三甲医院最新覆盖家数已超 1200 家）。同时我们根据国家卫健委公布的每年末三甲医院数量，并按公司年报/官网最新披露三甲医院覆盖家数，可分别测算出公司医信产品三甲医院覆盖率为 59%/64%（2024 年末三甲院数量估计为 1875 家，同比增速取 2019~2023 年均值）。

图2：2024 年公司软件和信息技术服务业实现营收 2.32 亿元



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图3：公司医疗信息化产品市场份额逐渐提升



资料来源：公司公告，国家卫健委，中国政府网，浙商证券研究所
备注：公司实际覆盖三甲医院家数高于图中数据，以 2024 年为例，公司年报表述为“公司医疗机构代表客户覆盖的三甲医院用户超过 1100 家”；2024 年国内三甲医院总数暂无官方统计数据，按同比增长约 4%测算（取 2019~2023 年国内三甲医院年同比增速均值）

公司核心业务的升级方向主要有两条主线：

一是公司医疗信息化产品逐步将更多场景纳入统一信息化平台，实现区域医疗协同。目前公司医信产品主要有两类：标准化的 DoCare 系列临床医疗信息系统（软件）、定制开发的 DoRicon 整体解决方案。根据公司 2024 年度 ESG 报告，两类产品应用场景不断扩大，业务范围从围手术期、急诊急救、急危重症，向区域医疗协同进阶。在这一过程中，公司有望围绕不同型号设备、不同模态数据的采集进一步加深护城河。不同科室、医院的设备类型并不一致，进而导致数据接口、格式各异，公司可围绕这一难点在跨科室、跨区域的急危重症医疗信息化平台建设方面树立比较优势，进一步提升产品份额。

图4：公司医疗信息化产品业务范围从围手术期场景逐步向区域医疗协同平台升级

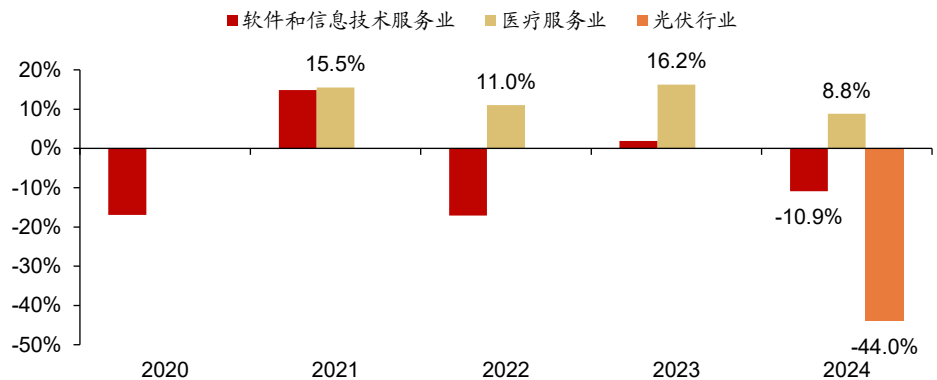


资料来源：2024 年度公司环境、社会和公司治理报告，浙商证券研究所

二是公司辅助生殖业务营收长期保持 8%以上增速，有望成为第二增长极。2019 年公司并购海口玛丽医院进入辅助生殖医疗服务行业。近年公司辅助生殖板块增速保持稳健，2021~2024 年公司医疗服务业（辅助生殖为主）营收 CAGR 为 12.9%，历年增速均保持在 8%以上，其中 2024 年为 8.8%。

行业低渗透率+牌照稀缺是公司辅助生殖业务的长期增长动能。根据锦欣生殖年报，截至 2022 年，北美辅助生殖市场规模约占全球的 21.57%，欧洲则占 31.98%，中国仅占 18.80%，若按北美人口 3.7 亿、欧洲人口 7.46 亿、中国人口 14.1 亿进行比例计算，则中国辅助生殖市场预计仍有 3~4 倍成长空间，叠加 2025 年初各省均已将辅助生殖纳入医保，中国辅助生殖渗透率有望加速提升。2023 年 7 月，北京率先将辅助生殖纳入医保，截至 2025 年 1 月，全国各省均完成辅助生殖进医保工作。

图5：2021 年以来公司医疗服务板块（辅助生殖为主）营收增速均超 8%



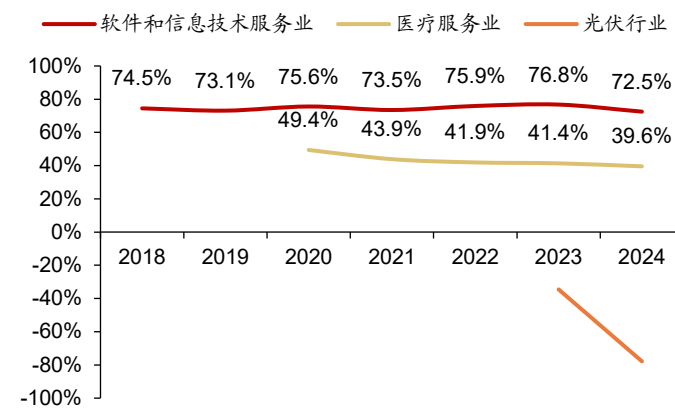
资料来源：公司公告，中国政府官网，国家卫健委，浙商证券研究所

拆分毛利率来看，公司医疗信息化相关板块毛利率为最高，2018 年以来均超 70%。2024 年公司软件和信息技术服务业（医疗信息化为主）、医疗服务业（辅助生殖为主）、光

伏电池片等板块分别实现率毛利率 72.5%、39.6%、-77.8%，同比-4.3pct、-1.8pct、-43.3pct。

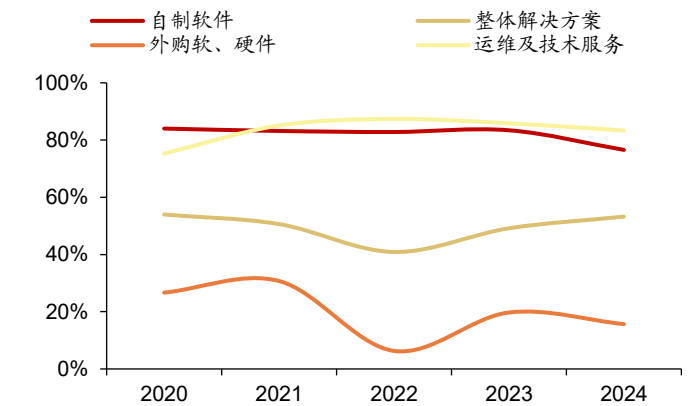
信业务内部来看，自制软件、运维及技术服务细分领域毛利率较高，均在 75%以上。而整体解决方案由于为定制开发，且需外采硬件，则毛利率相对低，在 50%左右。2024 年公司自制软件、整体解决方案、外购软硬件、运维及技术服务等板块毛利率分别为 76.6%、53.2%、15.7%、83.3%，同比增幅为-6.9pct、4.1pct、-4.1pct、-2.5pct。

图6：公司医疗信息化板块毛利率最高，2018 年以来均超 70%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图7：公司自制软件、运维及技术服务等板块毛利率基本超 75%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 财务分析：光伏板块出表+智慧医疗放量，25Q1 业绩扭亏并创历史新高

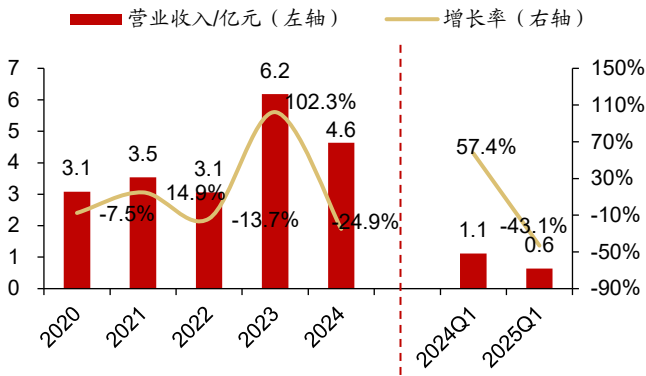
2020 年以来公司收入波动上行，CAGR 为 10.8%，主要受两方面因素影响：1) 医疗信息化板块：受公共卫生事件影响，公司无法进场实施项目、完成验收，同时行业需求亦出现阶段性延迟，综合影响下 2022 年公司整体营收同比下降 13.7%，达 3.1 亿元；2) 光伏电池片板块：2023 年公司正式新增光伏板块，致当年公司整体营收同比大幅增长 102.3%，达 6.2 亿元。而 2024 年或受新能源消纳等因素影响，公司光伏板块营收同比锐减 44.0%，拖累公司整体营收同比下滑 24.9%至 4.6 亿元。

光伏电池片板块出表+智慧医疗高质量增长，2025 年一季度公司业绩拐点出现。受光伏产业链整体盈利能源偏弱影响，2023、2024 年公司光伏板块均处亏损状态，拖累归母净利润。2023、2024 年公司分别实现归母净利润-2.7、-2.8 亿元。2025 年 1 月公司完成光伏板块出表，叠加智慧医疗高质量发展，2025 年一季度公司业绩扭亏并创历史新高。2025 年一季度公司归母净利达 0.2 亿元，同比增长 138.5%。

未来公司智慧医疗主业有以下几点可跟踪兑现情况：

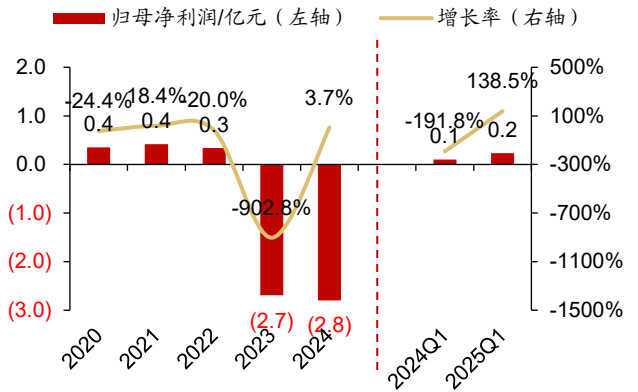
- 1) 2024 年公司完成 AED（自动体外除颤器）急救无人机首飞，关注未来公司 AI 低空医疗急救平台放量；
- 2) 2024 年公司与华为联合发布“5G+物联网危急重症解决方案”，关注未来落地；
- 3) 公司拟投入 1.3 亿元于大模型等 AI 技术的产品升级项目，关注公司 AI 医疗进展。

图8: 2020年以来公司营收波动上行, CAGR为10.8%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图9: 2025年一季度公司业绩上修拐点出现

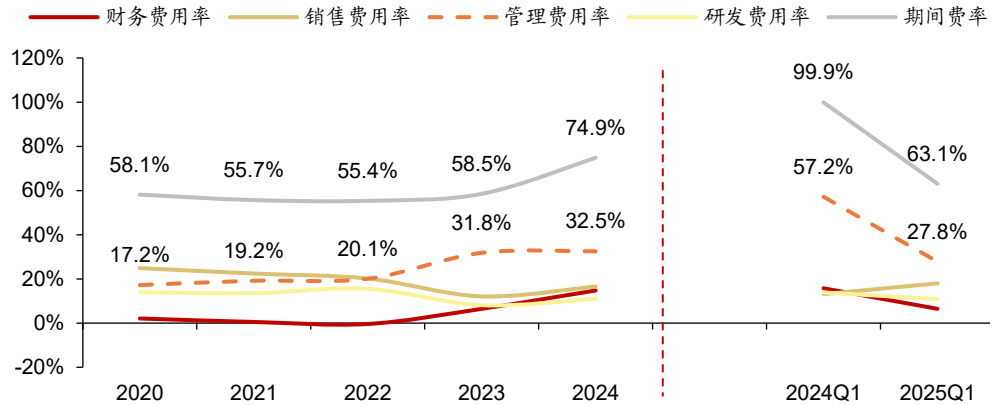


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2025Q1 公司剥离光伏电池片业务后, 管理费率、财务费率分别下降 29pct、9pct。

2023~2024 年, 受并购光伏业务人才引进、新增贷款等影响, 公司管理费用率、财务费用率大幅攀升, 导致期间费率从 2022 年的 55.4% 提升至 2024 年的 74.9%。2025 年一季度公司剥离光伏电池片板块后, 公司管理费率、财务费率同比分别下降 29pct、9pct 至 27.8%、6.5%。

图10: 2025年一季度剥离光伏板块后, 公司管理费率、财务费率大幅下降 29pct、9pct



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

或由于垂类布局急危重症场景的医疗信息化产品, 公司医信板块毛利率远高于同业。

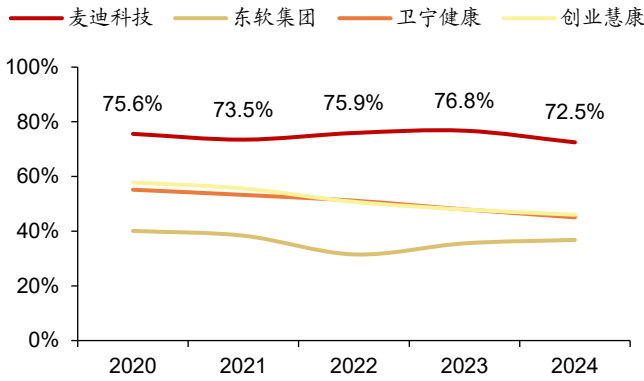
2020 年公司医疗信息化板块毛利率均超 70%，而东软集团、卫宁健康、创业慧康相关板块毛利率则基本在 60% 以下。相较卫宁健康等同业布局全院范围或公共卫生相关的医疗信息化系统（如电子病历、医保信息化等），公司医疗信息化产品始终聚焦危急重症等临床场景，需求相对集中，且公司软件的产品化程度较高、实施周期较短，从而有效控制了项目研发和实施成本。

2025 年一季度公司剥离光伏电池片业务后, 投资收益大幅增加, 推升归母净利润。

2025 年一季度公司实现投资收益 0.21 亿元, 2024 年同期公司投资收益为-0.001 亿元。受益毛利率修复+投资收益增长, 2025 年一季度公司归母净利润率同比大幅攀升 28pct 至 37.3%。

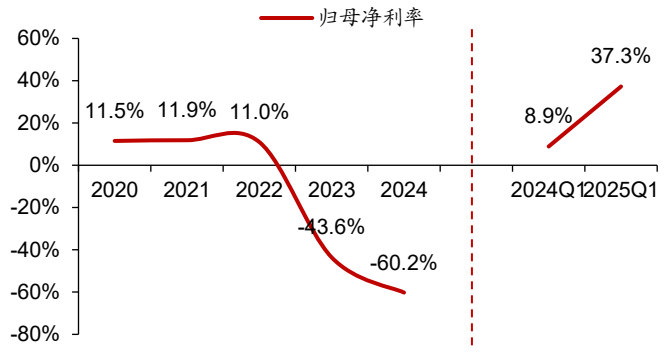
公司最新发布业绩预告: 预计 2025 年上半年实现归母净利 0.25~0.27 亿元, 同比或大幅扭亏 (2024 年同期为-0.76 亿元)。未来可继续关注公司盈利修复进程。

图11: 公司医疗信息化相关业务毛利率远高于同业



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所
备注: 麦迪科技、东软集团、卫宁健康、创业慧康毛利率分别按其软件和信息技术服务业、医疗健康与社会保障、医疗卫生信息化行业、医疗行业等板块毛利率

图12: 2025年一季度公司归母净利率大幅上修 28pct 至 37.3%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

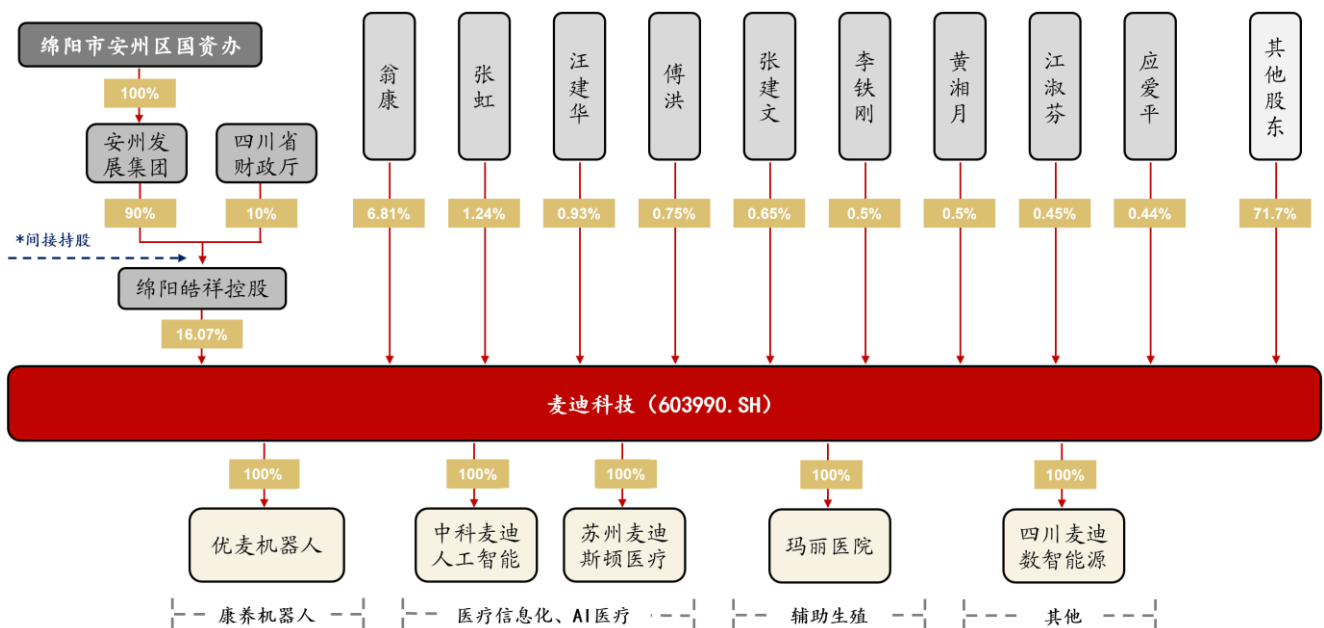
1.4 公司治理: 回购股份拟用于员工持股计划, 强化核心人才利益绑定

2023 年为布局光伏电池片业务, 公司引入四川绵阳安州区国资办为实控人。截至 2025 年一季度末, 公司实控人仍为四川绵阳市安州区国资办 (持股约 14.5%), 公司创始人、副董事长翁康先生持股 6.81%, 其余股东持股均低于 2%。

股权激励方面, 2024 年 2 月公司首次实施回购股份, 并于当年 8 月完成 360.30 万股的回购, 所回购股份拟全部用于后续的员工持股计划, 这有助于强化公司核心人才的利益绑定。

子公司方面, 公司主要有三大布局。1) 康养机器人业务: 公司和优必选合资成立的优麦机器人; 2) 医疗信息化、AI 医疗等方面业务: 中科麦迪人工智能、苏州麦迪等; 3) 辅助生殖业务: 玛丽医院。

图13: 公司股权结构 (更新至: 2025 年一季度末)



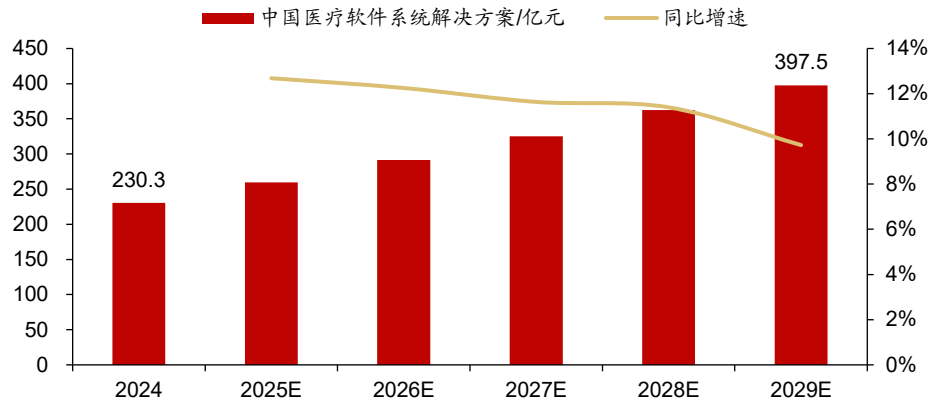
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

2 医疗信息化：“全链路数据互联+AI 大模型应用”驱动产业升级

2.1 医疗软件：未来增速预计为 11.5%，公司合作华为深化智慧医疗布局

数智化建设是公立医院高质量发展的必由之路，这是医疗信息化产业长期稳健增长的核心驱动，其中医疗软件市场增速有望在 10%左右。根据 IDC 咨询，2024 年中国医疗应用软件解决方案（医疗信息化的核心场景）市场规模达 230.3 亿元，同比增长 11.8%，预计 2024~2029 年中国医疗软件行业有望年均增长 11.5%至 397.5 亿元。

图14： 预计中国医疗软件系统解决方案市场规模将年均增长 11.5%至 2029 年的 397.5 亿元



资料来源：IDC 咨询，浙商证券研究所

我们认为未来急危重症场景的医疗信息化产业升级有两点趋势值得关注：第一，全链路数据互联互通，跨区域、跨科室、院前+院内间数据可相互畅通，从而实现高效的统一调度；第二，AI 大模型在临床、医疗场景的应用逐渐增多，2025 年初以来主要受 DeepSeek 等催化。而围绕这两大趋势，公司合作华为，已有相应卡位：

1) 联合华为发布全场景急救数据平台方案。2024 年公司与华为联合发布全场景智能化生命通道信息平台，旨在构建区域急危重症协同救治网络，实现基层医院、120 急救中心、救护车、急诊室、手术室、ICU 全场景智能协同救治及全程生命周期健康管理；

2) 发挥多模医疗数据优势，联合华为推动急危重症大模型一体机的落地。公司长期深耕急危重症的医疗信息化建设，具有大模型落地的重要急危重症医疗场景和文字、视频等多模态数据，同时结合华为高性能存储、算力、算法能力，二者将共同推动急危重症垂直大模型的商业化落地。

图15: 公司的智慧急诊急救医疗平台, 致力于实现航空/低空救援、院前急救、院内急诊、专科中心等系统的一体化互联互通



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

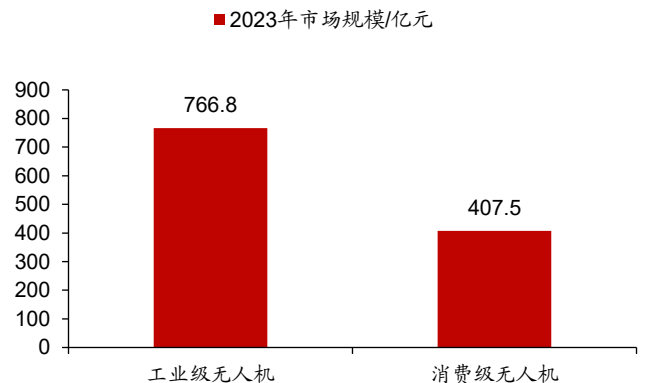
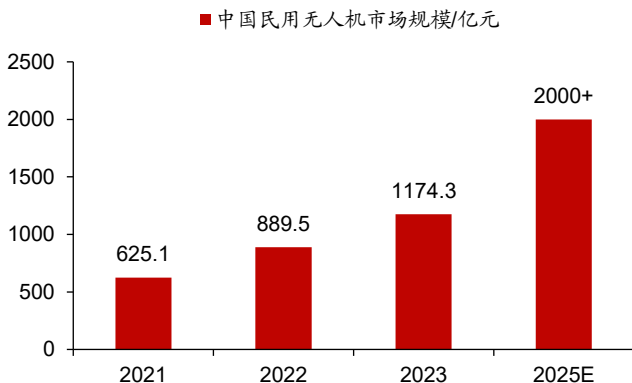
2.2 低空救援: 多地推进低空医疗配送, 公司借 AED 无人机完成产品卡位

低空医疗配送可助力政府资源高效利用+缩短救援时间, 是该产业渗透率提升的核心逻辑, 以 AED (自动体外除颤器) 急救无人机为例: 若采用定点布置 AED 的方式, 则 AED 点位部署密度较大, 不利于资源集约利用, 而若采用无人机配送, 受益于无人机移动范围较大, 则 AED 部署点位或将大幅降低, 而且有望实现 4/5min 低空急救圈建设。根据深圳联合飞机科技有限公司 AED 无人机项目负责人陈攀峰测算, 较传统的定点 AED 部署模式, 使用无人机配送 AED, 成本约降低 90%。同时据《人民日报》, (某款) AED 急救无人机 5min 内救援半径可达 4km, 覆盖约 50 平方公里的区域, 在公园内部署一台 AED 急救无人机, 则相当于定点投放约 30 台 AED。

产业配套方面, 中国民用无人机市场有望高速发展。根据赛迪顾问, 2023 年中国民用无人机市场规模达 1174.3 亿元, 预计 2025 年将超 2000 亿元, 2023~2025 年行业 CAGR 约为 30.5%。同时, 中国民用无人机市场主要由应急保障等工业级无人机构成, 2023 年中国工业级、消费级无人机市场规模分别为 766.8、407.5 亿元。

图16: 预计 2025 年中国民用无人机市场将增至 2000 亿元以上

图17: 2023 年中国民用无人机以应急保障等工业级无人机为主



资料来源: 赛迪顾问, 深圳市无人机行业协会, 浙商证券研究所

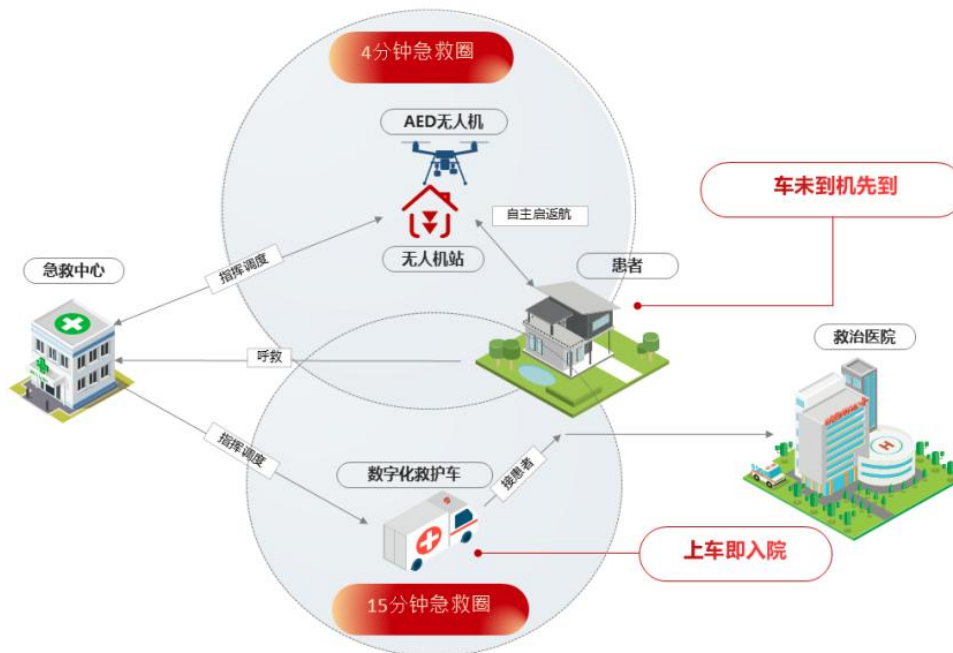
资料来源: 赛迪顾问, 浙商证券研究所

多地开启低空医疗配送实践（AED 配送是其核心场景之一），部分梳理如下：

- 1) 深圳：2025 年 3 月有部分公园试点无人机配送，每站均设 30 个起降点。同时据深圳市卫生健康委，2024 年深圳共开通无人机血液运输航线 16 条，总计飞行 7070 架次；
- 2) 广州：2025 年 3 月荔湾区低空医疗配送常态化运营正式启动；
- 3) 上海：2025 年 6 月复旦大学附属肿瘤医院与洁诺医疗管理集团合作，正式启用无人机配送应急医疗器械保障航线；
- 4) 江苏：东台市构建无人机医疗配送网络，覆盖“市-镇-村”三级医疗机构；
- 5) 浙江：2025 年 6 月台州市启动无人机“空中急救网”。

产品卡位方面，2024 年 6 月公司在苏州完成 AED 急救无人机配送首飞，本质上是急危重症医疗信息化平台在院前急救领域的延伸。未来公司将构建“120 指挥调度+AED 无人机+5G 数字化救护车”的低空医疗救援整体解决方案，并结合无人机及 eVTOL 为主的技术，逐步形成无人机快速运送医疗设备（AED 等）、应急物资、eVTOL 空中急救转运等医疗救援解决方案。

图 18：公司 AED 急救无人机平台解决方案



资料来源：公司官微，浙商证券研究所

3 康养机器人：共建“算力+大模型+本体+数据+场景”生态闭环

3.1 公司：秉承数据采集/场景落地优势，协同优必选、华为等头部厂商

2018 年公司即开始布局康养机器人，2024 年以来持续拓宽生态圈合作：

- 1) 2018 年公司与中科院自动化所苏州研究院共建“中科麦迪人工智能研究院”，合作布局健康医疗人工智能；

2) 2024 年公司与优必选合资成立“优麦机器人”，推动医疗服务型机器人在医疗康养领域的商业化；

3) 2025 年 5 月，公司联合上海新徐汇养老服务有限公司（落地场景）、上海徐汇科创孵化器有限公司达成战略合作，并与华为（算力+大模型）、优必选（机器人本体）、上海机器人产业技术研究院、中坚科技（运控算法）、创耀科技（通信）等头部机构共同启动产业协同发展机制，共同打造具身智能康养机器人平台；

4) 2025 年 6 月，公司与上海机器人产业技术研究院（上电科旗下集机器人产学研转化机构）签署战略合作协议，双方将聚焦医康养垂类模型数据采集、模型训练、行业标准制定等方面展开合作。

在康养机器人生态合作机制中，公司主要负责具体业务场景数据处理、模型微调、解决方案开发测试，核心优势集中在海量临床医疗数据采集经验可迁移、医院/养老渠道进入等，定位是康养机器人解决方案提供商。以公司与台州市康复医院（浙江省内唯一一家三甲康复医院）合作为例：在该合作中，公司将负责场景搭建、医疗相关数据采集以及软件平台研发，同时负责机器人软硬件的实施和研发维护，保障机器人在医疗场景中运行的稳定性和安全性。公司的人形机器人将结合台州医院提供的临床数据进行深度学习和优化，辅助康复评估、训练指导、数据采集等关键环节。

图 19: 公司康养机器人生态合作机制



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

目前国内康养机器人市场参与者较多，多采用生态共建方式布局，主要有以下几类厂商：1) 主业为医疗信息化：麦迪科技等；2) 主业为工业/特种机器人：新松机器人、埃斯顿、亿嘉和等；3) 主业为康复机器人/康复医疗器械：傅利叶、翔宇医疗、伟思医疗等；4) 主业为人形机器人：优必选、宇树科技等；5) 主业为智能家居/家电：美的集团、海尔智家、欧圣电气等。公司从医疗信息化赛道切入康养机器人领域，在数据采集、终端场景合作等方面具备一定的差异化竞争优势。

表 1: 国内康养机器人市场参与者(部分)及其布局方式、核心优势、生态圈构建

公司	股票代码	核心主业	布局思路	公司潜在优势	公司康养机器人生态圈构建
麦迪科技	603990.SH	医疗信息化	多方共建“算力、大模型、机器人本体、数据采集及应用场景为一体的康养机器人解决方案平台”	1、真实医疗/康复/养老数据采集 2、医疗/养老机构渠道优势	1、 本体 : 与优必选合资, 合作傅利叶 2、 大模型 : 合作华为 3、 数据、场景 : 联合台州市康复医院、上海新徐汇养老服务服务有限公司
新松机器人	300024.SZ	工业机器人	以云+网+康养机器人, 打造多场景智慧康养解决方案	1、机器人技术优势, 拥有机器人技术国家工程研究中心	1、 大模型 : 合作百度 2、 数据、场景 : 与鞍山市共建新松智能康养中心、数据中心、服务运营中心、生产制造中心
傅利叶	/	康复机器人 人形机器人	聚焦人机交互能力	1、外骨骼机器人龙头 2、通用人形机器人技术深厚	1、 大模型 : 合作商汤科技 2、 数据、场景 : 与上海国际医学中心打造“具身智能康复港”; 合作麦迪科技
优必选	/	人形机器人	智慧康养云平台+服务机器人	1、人形机器人头部	1、 大模型 : 合作华为 2、 数据、场景 : 与日本美邸、招商观颐、安康通等知名养老机构合作; 合作麦迪科技
宇树科技	/	人形机器人	旗下人形机器人 AG1 探索养老辅助	1、人形机器人头部	/
埃斯顿	002747.SZ	工业机器人 /自动化	通过子公司埃斯顿(南京)医疗布局康复机器人、养老机器人	1、中国工业机器人龙头 2、软硬一体布局(同时拥有“运动控制+机器人+数字化产品”三大产品线)	1、 本体 : 与巴莱特(研发 Burt 上肢康复机器人)合资成立埃斯顿(南京)医疗 2、 数据、场景 : 在骨科领域合作北京积水潭医院, 开发手术/康复机器人
亿嘉和	603666.SH	特种机器人	面向高端医疗康养场景打造人形机器人	1、特种机器人、商用清洁机器人的研发经验或可迁移	1、 本体 : 与香港科技大学李泽湘教授合作创立深圳麟动科技, 发力具身智能 2、 大模型 : 合作华为 3、 数据、场景 : 合作日本清洁机器人公司 MM International Inc. 开发适用于日式榻榻米环境的低重心机器人
美的集团	000333.SZ	智能家居	曾与日本安川电机合作推出护理机器人	1、收购全球工业机器人龙头库卡 2、若加大布局康养机器人, 可与智能家居、适老化家电等联动	1、 本体 : 子公司库卡为全球工业机器人龙头, 并布局医疗机器人; 成立人形机器人创新中心 2、 数据、场景 : 参与投资多家康养项目; 旗下有适老化品牌“美颐享”; 美的医疗旗下覆盖医技板块、医院建设运维板块
海尔智家	600690.SH	智能家居	布局智慧康养 (“1+5+N”全场景解决方案)、家庭服务机器人	1、海尔智家生态有利于家庭养老机器人	1、 本体 : 合作星动纪元, 共同推出基于智慧家庭场景的服务机器人 2、 大模型 : 自研国内家电行业首个智慧家庭大模型 HomeGPT 3、 数据、场景 : 康养产品进入多个医疗、养老机构
欧圣电气	301187.SZ	空压机 吸尘器	专注护理机器人	1、子公司伊利诺自研的二便智能护理机器人已取得中国、日本、美国、欧盟等相关认证, 开始量产	1、 数据、场景 : 政企协同, 与吴江区民政局、汾湖科招局签署护理机器人合作协议; 二便智能护理机器人广泛用于临床
翔宇医疗	688626.SH	康复医疗器械	聚焦康复机器人, 前瞻布局“脑机接口+康复机器人”	1、康复机器人龙头, 国内康复训练/理疗设备市占率第一	1、 数据、场景 : 康复训练/理疗设备国内份额 Top1; 与西安交通大学共建康复医疗器械研究院
伟思医疗	688580.SH	康复医疗器械	聚焦康复机器人, 覆盖神经、运动、重症、老年慢性病康复等	1、公司康复产品矩阵丰富, 如磁刺激、电刺激、冲击波等, 有望与康复机器人协同	1、 数据、场景 : 公司康复产品广泛应用于各类医疗机构, 并布局医美和泌尿外科业务

作为科技 / 护理机器人 / 聚焦智能护理机器人，已布局大小便护理、智能助行、便携式洗浴机等护理机器人 / 1、垂类专注于失能老人的智能护理

资料来源：人形机器人发布，各公司官网，各公司官微，中国日报网，机器人大讲堂，南京发布，高工机器人，中国机器人网，AgeClub，山东科技，ALTON，汾湖发布，大河财立方，今日电机，浙商证券研究所

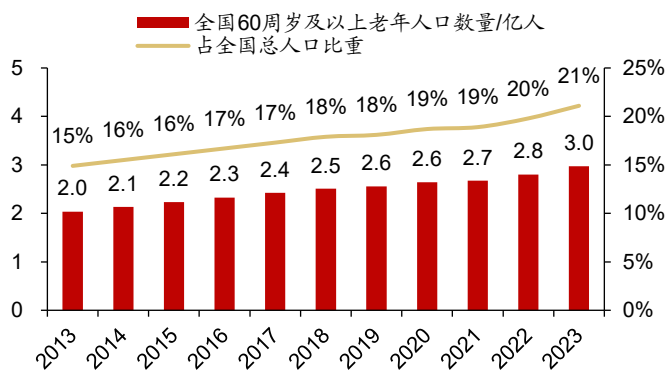
3.2 行业：政策驱动康养机器人试点验证全面开启，百亿级市场逐渐清晰

官方首次以试点任务书方式，系统推进养老机器人从“样机展示”迈向“场景融入”。2025年6月工信部、民政部联合发文《关于开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作的通知》。通知明确，居家养老服务机器人产品需完成不少于200户家庭应用验证，部署不少于200台套；社区和机构类养老服务机器人产品需完成不少于20个社区或20家养老机构应用验证，部署不少于20台套；试点期为2025-2027年。公司亦加速康养机器人的场景验证，2025年6月公司启动“康养机器人百人试用计划”，面向社会公开征集100位用户参与其康养机器人的试用，聚焦失能老人照护、情感陪伴、健康监测等核心场景。

人口老龄化及护理人员缺口是康养机器人的内生增长动能。根据《2023年国家老龄事业发展公报》，2013~2023年，中国60周岁及以上老年人口占比从15%增至21%，总数从2.0亿人增至3.0亿人，与之相应，我国养老机构床位从2018年的727.1万张增至2023年的823.0万张（其中养老机构、社区养老床位分别为517.2、305.8万张）。同时根据第五次中国城乡老年人生活状况抽样调查数据，目前我国失能老年人约达3500万。庞大的失能老年人群体是康养机器人的刚性催化，若按照3名失能老人配备1名护理员，则需近1200万名护理人，但实际养老护理人员供给或远低于需求。

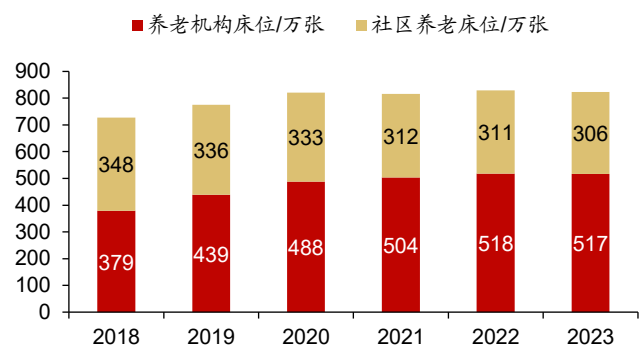
政策及需求催化下，百亿级市场逐渐清晰。根据前瞻产业研究院，2024年中国养老机器人市场规模约为79亿元，未来5年CAGR预计为15%，则2029年中国养老机器人市场规模有望达159亿元。

图20：2023年中国60周岁及以上老年人口占比达21%



资料来源：《2023年国家老龄事业发展公报》，浙商证券研究所

图21：2023年中国养老机构、社区养老床位为517、306万张



资料来源：各年度国家民政事业、老龄事业发展公报，浙商证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 核心假设与盈利预测

我们将主要分软件和信息技术服务业（医疗信息化相关）、医疗服务业（辅助生殖相关）等两大板块对公司 2025~2027 年业绩展开预测。

1) 软件和信息技术服务业（医疗信息化相关）

营收：考虑医疗软件行业增速保持稳健，公司与华为合作智慧医疗产品并布局低空应急救援等因素，假设公司 2025~2027 年软件和信息技术服务业板块营收分别为 2.7、3.3、4.2 亿元，同比增长 15%、25%、25%；

毛利率：综合考虑市场竞争及公司成本控制能力较强等因素，假设 2025~2027 年公司毛利率均为 70%，同比-2.5pct、持平、持平。

2) 医疗服务业（辅助生殖相关）

营收：考虑中国辅助生殖服务被纳入医保且渗透率较低，以及宏观经济对生育意愿的影响，假设公司 2025~2027 年医疗服务业板块营收 0.67、0.72、0.78 亿元，同比增速均为 8%。

毛利率：综合考虑公司市场开拓、耗材成本波动、成本管控等因素，假设 2025~2027 年公司医疗服务业板块毛利率均为 39%，同比-0.6pct、持平、持平。

综上所述，我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 3.4、4.1、5.0 亿元，同比增幅分别为-27.2%、21.7%、22.2%，毛利率分别为 63.7%、64.4%、65.0%。

表 2: 公司分业务盈利预测

单位: 百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<i>公司整体</i>						
营业收入	306	618	464	338	411	503
同比增速	-13.7%	102.3%	-24.9%	-27.2%	21.7%	22.2%
毛利率	70.5%	19.5%	13.7%	63.7%	64.4%	65.0%
营业成本	90	498	401	122	146	176
<i>其中: 软件和信息技术服务业</i>						
营业收入	256	260	232	267	333	417
同比增速	-17.1%	1.9%	-10.9%	15.0%	25.0%	25.0%
毛利率	75.9%	76.8%	72.5%	70.0%	70.0%	70.0%
营业成本	62	61	64	80	100	125
<i>其中: 医疗服务业</i>						
营业收入	49	57	62	67	72	78
同比增速	11.0%	16.2%	8.8%	8.0%	8.0%	8.0%
毛利率	41.9%	41.4%	39.6%	39.0%	39.0%	39.0%
营业成本	28	33	37	41	44	47
<i>其中: 其他 (历史数据含光伏板块)</i>						
营业收入	1	301	171	5	6	8
同比增速	-27.9%	23935.7%	-43.4%	-97.3%	32.0%	38.7%
毛利率	81.1%	-34.1%	-75.7%	58.3%	58.3%	58.3%
营业成本	0	404	300	2	2	3

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

4.2 估值分析

我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 0.62、0.83、1.24 亿元，同比扭亏、+34.7%、+47.9%，PE 倍数分别为 83、62、42 倍，公司估值水平与卫宁健康、创业慧康等医疗信息化标的的基本相当，但低于兆威机电、鸣志电器等人形机器人标的，亦低于两类同业估值水平的总体均值。考虑公司盈利修复、深化智慧医疗布局、切入康养机器人赛道，看好公司未来发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3: 可比公司估值表 (2025 年 7 月 17 日)

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				加权 ROE
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024
医疗信息化											
300253.SZ	卫宁健康	235	0.9	3.9	5.0	6.2	266.9	59.6	46.8	37.8	1.5%
300451.SZ	创业慧康	88	-1.7	1.0	1.6	2.2	/	85.2	55.9	40.5	-3.9%
	行业平均	161	-0.4	2.5	3.3	4.2	266.9	72.4	51.3	39.1	-1.2%
人形机器人											
003021.SZ	兆威机电	276	2.3	2.7	3.4	4.3	122.6	103.8	81.5	64.8	7.2%
603728.SH	鸣志电器	247	0.8	1.3	1.9	2.0	316.5	184.2	133.3	122.3	2.7%
	行业平均	261	1.5	2.0	2.6	3.1	219.5	144.0	107.4	93.6	4.9%
全行业平均		211	0.5	2.2	3.0	3.7	235.3	108.2	79.4	66.4	1.9%
603990.SH	麦迪科技	51	-2.8	0.6	0.8	1.2	/	83.0	61.6	41.7	-29.4%

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

备注: 除公司外, 其余标的盈利预测按 Wind 一致预期

5 风险提示

公立医院医疗信息化投入降速：目前公司业绩仍主要由医疗信息化业务贡献，该板块订单新增及确收均挂钩公立医院的医疗信息化投入节奏，若公立医院医疗信息化投入放缓，则公司整体业绩或受较大拖累；

医疗责任风险：若在医疗事故中，公司医疗信息化产品被认定存在责任，则公司可能会陷入法律纠纷且整体信誉受到较大冲击，影响公司后续展业；

康养机器人商业化缓慢：虽然公司与优必选、华为等头部厂商合作共建康养机器人，且国家政策亦强力推动康养机器人行业发展，但若康养机器人在终端场景验证进展不及预期，则康养机器人商业化进程将放缓，并对公司未来成长性形成不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,752	1,020	884	1,032
现金	119	494	601	751
交易性金融资产	40	96	99	78
应收账款	191	111	132	150
其它应收款	5	271	8	9
预付账款	9	8	8	8
存货	41	16	17	21
其他	2,346	25	20	15
非流动资产	412	374	366	346
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	16	17	17	16
固定资产	184	168	151	134
无形资产	10	9	7	6
在建工程	2	1	0	0
其他	200	180	191	189
资产总计	3,164	1,394	1,250	1,378
流动负债	2,160	378	197	216
短期借款	164	155	0	0
应付款项	31	10	11	14
预收账款	0	0	0	0
其他	1,964	213	186	203
非流动负债	199	85	35	15
长期借款	177	77	27	7
其他	22	8	8	8
负债合计	2,359	463	233	232
少数股东权益	5	8	11	16
归属母公司股东权	800	923	1,006	1,130
负债和股东权益	3,164	1,394	1,250	1,378

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(11)	379	347	122
净利润	(278)	65	87	129
折旧摊销	74	14	14	14
财务费用	69	15	2	(5)
投资损失	1	(26)	(5)	(7)
营运资金变动	(1422)	293	235	(22)
其它	1545	18	14	13
投资活动现金流	(145)	3	(6)	30
资本支出	1541	5	5	5
长期投资	7	2	(3)	2
其他	(1693)	(4)	(8)	23
筹资活动现金流	(157)	(8)	(235)	(1)
短期借款	(342)	(9)	(155)	0
长期借款	18	(100)	(50)	(20)
其他	167	101	(29)	19
现金净增加额	(313)	374	107	150

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	464	338	411	503
营业成本	401	122	146	176
营业税金及附加	5	4	4	5
营业费用	77	61	66	75
管理费用	151	64	73	85
研发费用	51	37	44	54
财务费用	69	15	2	(5)
资产减值损失	64	17	14	15
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	(1)	26	5	7
其他经营收益	98	22	25	30
营业利润	(253)	68	91	134
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	(254)	67	91	134
所得税	24	3	4	5
净利润	(278)	65	87	129
少数股东损益	2	3	3	5
归属母公司净利润	(279)	62	83	124
EBITDA	(162)	96	107	143
EPS (最新摊薄)	(0.91)	0.20	0.27	0.40

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-24.93%	-27.23%	21.75%	22.23%
营业利润	-	-	34.46%	47.69%
归属母公司净利润	-	-	34.70%	47.94%
获利能力				
毛利率	13.65%	63.74%	64.41%	65.02%
净利率	-59.82%	19.12%	21.15%	25.60%
ROE	-29.35%	7.14%	8.57%	11.41%
ROIC	-21.26%	6.16%	7.92%	9.92%
偿债能力				
资产负债率	74.56%	33.22%	18.61%	16.81%
净负债比率	16.81%	73.85%	47.06%	44.46%
流动比率	1.27	2.70	4.48	4.77
速动比率	1.26	2.66	4.40	4.67
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.15	0.31	0.38
应收账款周转率	2.31	2.13	2.85	2.83
应付账款周转率	0.97	5.98	13.90	13.93
每股指标(元)				
每股收益	-0.91	0.20	0.27	0.40
每股经营现金	-0.04	1.24	1.13	0.40
每股净资产	2.61	3.01	3.29	3.69
估值比率				
P/E	-	83.03	61.64	41.66
P/B	6.43	5.57	5.11	4.55
EV/EBITDA	-	51.22	42.71	31.14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>