

# 乐普医疗业绩跌回16年前 并购“神话”破灭

本报记者 陈婷 赵毅 深圳报道

“2024年大环境不好，企业也做了很多改变。公司整体员工减少1409人，主要是对乐普诊断（北京乐普诊断科技股份有限公司）及乐普云智（上海乐普云智科技股份有限公司）的研发生产人员、药品板块的营销人员和中后台人员进行了优化，目前该项工作已接近尾声。”

近日，A股市场“心血管第一股”乐普医疗（300003.SZ）管理层在业绩会上如此说道。只不过，在如此“大刀阔斧”改革之下，乐普医疗今年一季度的营收、净利润仍呈现下降趋势。

2024年，乐普医疗业绩暴跌迎来“至暗时刻”，净利润同比下降80.37%至约2.47亿元，为公司自2009年上市以来最低水平，营收下

滑至60亿元左右，重回2018年规模。报告期内，乐普医疗三大主营业务板块收入均出现下降。其中，发生人员“优化”的体外诊断及药品业务收入同比分别下降51.31%、42.25%。2025年一季报显示，公司体外诊断业务营收继续下滑。

过去数年间，乐普医疗通过并购整合实现快速扩张，业务版图囊括药品、外科、体外诊断、消费医疗等。如今，面对业绩持续下滑，这家老牌医疗器械厂商再度开启转型。

乐普医疗董事会办公室相关工作人员对《中国经营报》记者表示，企业未来如何发展，主要看政策风向和公司自身努力。“如果今年政策没有太大的新变动，公司业绩整体会比去年有所提升。且今年若剔除商誉及存货减值等因素影响，业绩相比去年也会好一些。”



乐普医疗业绩暴跌迎来“至暗时刻”。

视觉中国/图

## 通化东宝与龙头市值相差近130亿元背后

本报记者 苏浩 卢志坤 北京报道

近期，通化东宝（600867.SH）“长舒霖”商标纠纷终审败诉一事引发业内关注。

通化东宝与甘李药业

### 业绩“塌方”

时间追溯至2011年。彼时，甘李药业发现通化东宝研发的甘精胰岛素冻干粉针剂的名称为“长舒霖”，认为其与自家注册商标“长舒霖”的读音相近，仅一字之差，涉嫌构成侵权，随后向原国家工商行政管理总局商标局提出异议申请。

2013年1月，商标局裁定异议不成立。甘李药业不服，向原国家工商行政管理总局商标评审委员会提出复审申请，2014年12月商评委裁定异议不成立。

此后，甘李药业先后于2015年和2017年两次向北京知识产权法院和北京高级人民法院提起行政诉讼，均败诉。2021年1月20日，甘李药业向江苏省苏州市中级人民法院提起商标侵权及不正当竞争诉讼。

2022年9月，苏州市中级人民法院判决甘李药业胜诉，要求通化东宝停止使用“长舒霖”商标，并赔偿甘李药业经济损失及维权开支等费用。通化东宝不服一审判决，向江苏省高级人民法院提起上诉。

2025年2月，江苏省高院终审判决通化东宝败诉，需向甘李药业支付6131.21万元赔偿。终审法院认定通化东宝商标注册存在“恶

(603087.SH)作为国内胰岛素领域的两大龙头企业，在2024年展现出截然不同的发展轨迹。前者因商标侵权败诉、集采降价与研发投入陷入业绩冰点，后者则凭借产品结构升级与创新药突破实

现逆势增长。这场市值差距近130亿元的“冰火两重天”，折射出传统胰岛素企业在行业剧变中的生存困境与转型抉择。

针对商标案败诉及公司业绩

断崖式下跌的具体情况，《中国

经营报》记者日前向通化东宝方面致函采访。通化东宝方面告诉记者，由于公司近期处于年报披露期，目前正在准备年报披露事宜，因此未能有时间对采访函问题进行回应。

的二次分配量以扩大医院覆盖范围，但其2024年前三季度营收仍同比下降30.78%。且高价库存与中标价差额的一次性冲销进一步拖累利润。例如，通化东宝2024年上半年净亏损2.3亿元，直至第三季度才实现扣非净利润扭亏。

同时，核心产品结构失衡问题凸显——二代胰岛素仍占营收80%以上，而在三代胰岛素替代压力下，基层医院渠道优势难以抵消产品升级滞后风险。

相比之下，甘李药业在集采中采取提价策略，其甘精胰岛素价格从48.71元/支涨至65.30元/支。此举也推动公司2024年净利润持续增长。据甘李药业2024年年报，报告期内，公司实现营业收入30.45亿元，同比增长16.77%；归母净利润实现6.15亿元，同比增长80.75%。

甘李药业方面在年报中指出，公司净利润较上年同期大幅增长的原因，主要系报告期国内外营业收入稳健增长。在国内市场新一轮集采中，公司六款产品在维持首次集采中选顺位的基础上均实现一定程度的价格回调，推动了公司国内收入的持续增长。

尽管通过低价策略换取30%

异，也折射出其对市场格局的不同判断：通化东宝试图“以价换量”巩固基层市场，而甘李药业则凭借三代胰岛素的技术优势维持溢价能力。

此外，2024年7月，通化东宝宣布终止可溶性甘精胰岛素双胰岛素（THDB0207）研发项目，全额计提研发资本化减值6455万元，并确认预付商业化权利款损失2.54亿元，合计减少净利润2.7亿元。该项目自2018年与法国Saadocia公司合作开发，这一决策虽被管理层称为“聚焦核心管线”，但因诺和诺德的德谷门冬双胰岛素等竞品抢先上市，通化东宝也错失先发优势。

面对通化东宝业绩的大幅下跌，今年3月底，有投资者在互动平台上针对“业绩何时迎来转机”提出疑问。对此，通化东宝在回复中表示，2024年上半年受到集采的短期或一次性因素影响，业绩短暂承压，第三季度营收已迅速恢复，未来随着新一轮集采的深入执行，以及此轮周期执行到2027年年底，公司有望持续受益于集采协议量增加，以及胰岛素类似物放量带来的双重红利，推动公司业绩进一步恢复与增长。

而两家公司的报价策略差

受阻，实体药店行业景气度下行。在此背景下，公司零售端产品的纯销与发货量短期内显著下滑，营业收入受到冲击。

为应对鉴于仿制药行业整体面临集采降价压力、市场竞争加剧等挑战，乐普医疗方面称，公司顺势调整仿制药收入结构，提升阿托伐他汀钙和硫酸氢氯吡格雷以外其他药品的收入占比，同时战略性收缩仿制药业务投入。

“公司对2025年谨慎乐观。药品板块正逐渐恢复，如果全年按出货同比增长30%预计，制剂业务收入18亿元左右。受氯吡格雷降价影响部分，公司正努力通过产品多元化补回。”

2025年一季报显示，乐普医疗药品板块营收约5.95亿元，环比增长111.38%。其中，制剂业务收入约5.12亿元，环比增长135.65%。不过，报告期内由于受集中采购、“四同药品”等政策影响，公司综合毛利率下降2.86个百分点。

美的盈利能力在一定程度上仍存在不确定性。2023年，乐普医疗对博思美计提商誉减值3345.19万元。

事实上，乐普医疗近两年净利润受商誉减值影响。截至2024年12月31日，乐普医疗合并财务报表中商誉账面余额约38.8亿元，商誉减值准备余额约2.6亿元。报告期内，乐普医疗未对营收出现下降的主要子公司计提商誉减值，其中包括商誉多年未计提减值的乐普药业股份有限公司（以下简称“乐普药业”）、浙江乐普药业股份有限公司（以下简称“浙江乐普”）。报告期内，乐普药业、浙江乐普营收同比分别下降56.56%、18.52%。

截至2025年一季度末，乐普医疗持有货币资金约37.3亿元。

### 身陷“红海”

通化东宝始建于1985年，是集药品研发、生产及销售为一体的国内药品生产企业。1994年8月，在上交所挂牌上市。公司主要研发中成药、化学药及生物制品，主要产品有镇脑宁胶囊、东宝甘泰片、瑞格列奈片、重组人胰岛素、甘精胰岛素、门冬胰岛素等产品。

实际上，通化东宝的困境本质上是传统胰岛素市场进入红海竞争的缩影。

国家集采常态化下，国产胰岛素价格持续探底，行业毛利率从70%以上压缩至不足40%。通化东宝目前仍以二代胰岛素为主（占营收80%以上），虽通过覆盖4000家县级医院稳固基层市场，但面临三代胰岛素替代压力。2023年，其三代胰岛素销售额仅占甘精胰岛素市场的0.2%，甘李药业则凭借三代产品“长舒霖”占据28.5%份额。二者策略差异导致市值差距也从2023年的80亿元扩大至超128亿元。

并且，糖尿病治疗领域的技术迭代也正在重塑着行业格局。诺和诺德的GLP-1明星产品司美格鲁肽2023年全球销售额突破千亿元，中国区增速高达137%。面对这一趋势，通化东宝虽布局GLP-1药物（如THDBH120双靶点激动剂），但其进展远落后于竞争对手。

甘李药业2024年年报显示，截至年报披露日，甘李药业自主研发的博凡格鲁肽注射液（GZR18）已完成了适应症为肥胖/超重和2型糖尿病的中国III期临床研究的首例受试者给药。同时，其适应症为肥胖/超重患者的体重管理，包括伴有和不伴有2型糖尿病的II期临床试验申请（IND）获美国FDA批准，并完成首例受试者给药。

此外，甘李药业还通过海外本土化生产（如巴西、阿尔及利亚）加速全球化，2024年，公司国际销售收入较上年同期增加0.66亿元，同比增加20.15%。

医药魔方数据显示，截至2024年年底，适应症含“肥胖”的GLP-1在研项目超70项，涉及206条管线。通化东宝的THDBH120虽完成I期临床，但面对华东医药、恒瑞医药等企业的先发优势，其突围难度极大。

针对公司的近期规划，通化东宝此前在投资者互动平台回复称，在国内销售方面，公司将借助新一轮集采的东风大力发展胰岛素类似物销售，扩大市场份额；在国际化方面，公司将积极加强现有出口产品的国际销售，同时加速公司各类胰岛素和利拉鲁肽等产品在全球各地区的注册和申报进程，尽快实现更多产品的海外销售；在研发方面，公司将继续坚定不移地加强创新药研发，提升核心竞争力。

面对GLP-1药物对胰岛素市场的持续侵蚀，通化东宝这类传统胰岛素企业势必要重构竞争维度。未来能否依靠三代胰岛素实现替代，依托集采获得的4500万支协议量能否实现渠道转化，仍需时间来验证。