

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

净利润下跌超八成

2024 年，乐普医疗营收约 61.03 亿元，同比下降 23.52%，净利润及扣非净利润同比均下降超 80%。

乐普医疗是中国最早从事心血管植入器械研发的企业之一，后经扩张，公司业务板块目前涵盖医疗器械、药品、医疗服务及健康管理。

年报显示，2024 年，乐普医疗营收约 61.03 亿元，同比下降 23.52%，净利润及扣非净利润同比均下降超 80%，经营活动产生的现金流净额约 7.35 亿元，同比下降 25.82%。2022 年，乐普医疗净利润高达 22 亿元，到了 2023 年业绩急转直下，2024 年降幅进一步扩大。

医疗器械是乐普医疗业务中收入规模最大的板块，细分业务主要包括心血管植入、体外诊断、外科麻醉三大板块，其中心血管植入是公司核心业务板块。2024 年，乐普医疗医疗器械板块营收约 33.26 亿元，同比下降 9.47%，毛利率为 69.6%，同比增长 2.91%。该板块中，冠脉植入、结构性心脏病、外科麻醉业务收入均录得同比增长，仅体外诊断

业务收入出现下降。

乐普医疗体外诊断业务覆盖生化、免疫（化学发光）、分子、血液与凝血、POCT（即时诊断）等相关产品。目前，体外诊断领域进口品牌市场占有率较高，国内厂商正处于快速发展的阶段。

2021 年—2022 年，乐普医疗体外诊断业务板块受益于相关应急产品全球需求旺盛的影响，公司应急快速检测试剂盒产品及 PCR 仪器设备的销售贡献了较大的营收。到了 2023 年，公司体外诊断业务营收同比下降 77.79%。

对于体外诊断业务在 2024 年营收进一步下滑的原因，乐普医疗方面表示，主要是部分产品竞争加剧价格回落，公司人员和战略调整使业务产生一定波动。“目前人员优化已告一段落，预计业务将逐步恢复正常增长。”

影响乐普医疗 2024 年业绩表现的还有药品业务。

年报显示，乐普医疗是国内心血管疾病管理用药平台型公司

38 亿商誉高悬

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。

药品、体外诊断等多元化业务在过去数年间为乐普医疗有效分散了单一产品的政策与市场风险，但近年来，随着政策导向及市场环境的演变，各业务板块景气度呈现分化态势，也对公司多元化业务的管理提出了考验。

过去一年，乐普医疗交出公司自上市以来最差业绩，其中，商誉和其他特定资产发生的减值损失（合计约 2.51 亿元）对公司净利润的影响约为 2.17 亿元。

具体而言，乐普医疗收购苏州博思美医疗科技有限公司（以下简称“博思美”）形成的商誉净额为 8910.17 万元，计提减值准备金额 5928.22 万元；收购乐普（北京）医疗装备有限公司（以下简称“乐普装备”）形成的商誉净额为 934.28 万元，计提减值准备金额

366.56 万元。

对上述资产计提商誉减值的具体原因，乐普医疗方面并没有披露。公告显示，2010 年，乐普医疗以 3268 万元收购乐普装备 100% 股权。乐普装备生产大型 DSA（数字减影血管造影）设备，主要在医疗机构使用，其目的是推动基层医疗机构介入业务的开展，其主要技术和国际品牌接近。乐普医疗董事会办公室相关工作人员对记者表示：“乐普装备从事的大型设备行业本身在国内并不是一个很好做的市场。”

对于博思美，乐普医疗实际上已连续两年对其计提商誉减值。

2021 年，乐普医疗以约 2.55 亿元收购并增资取得博思美 73.43% 股权，形成了约 1.23 亿元

之一，产品主要包括原料药和制剂。2024 年，公司药品板块营收约 17.58 亿元，同比下降 42.25%。其中，制剂（仿制药）收入约 14.09 亿元，同比下降 46.5%；原料药收入约 3.49 亿元，同比下降 14.99%。

氯吡格雷（原研药品为赛诺菲“波立维”）、阿托伐他汀（原研药品为辉瑞“立普妥”）是乐普医疗两款“王牌”仿制药。在纳入集采前，这两款产品合计营收曾占公司总营收超过三成。从 2018 年 12 月药品集采开始到 2021 年，公司氯吡格雷、阿托伐他汀市场价格分别下降约 60%、90%。

近年来，乐普医疗对制剂业务主动调整销售策略，将重心转向 OTC 零售端。但在 2024 年，公司在药店渠道的销售遭受冲击。

乐普医疗方面表示，2024 年，受国家医保局“四同药品”价格专项治理影响，院内医保药品价格向院外市场传导，非医保药品价格同步承压，导致 OTC 终端销售

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，提升除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回补。”

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。

的商誉，当时“尚属于成长期”的博思美仍处于亏损状态。博思美主要从事提供牙齿畸形矫正解决方案与定制生产隐形矫治器业务。

彼时，乐普医疗方面表示，公司通过控股博思美进入口腔正畸领域，是公司积极拓展医疗消费领域的战略性投资，充实了公司类消费医疗产品线。公司在整合博思美后，将采取相关战略措施改善博思美的经营状况。“公司预计，由于博思美所在隐形正畸行业正处于黄金发展阶段，在目前‘低渗透+高毛利’的背景下，结合随着市场规模的扩大、国产器械的渗透率进一步提高、博思美品牌知名度的提升等因素综合考虑，该公司未来具备较好的发展前景。”不过，博思

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。

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”

时间回溯至 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“长秀霖”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

意”，与甘李药业“长秀霖”构成不正当竞争。自此，长达 13 年的“长舒霖”商标纠纷最终以通化东宝败诉告终，这一判决导致通化东宝额外计提 3131 万元负债及损失，公司 2024 年归母净利润也下修至 1164.21 万元，同比降幅高达 99%，创 2007 年以来新低。扣非净利润为 2.64 亿元，同比减少 77.43%。

尽管通化东宝已于 2022 年停用“长舒霖”并启用新品牌“平舒霖”，但诉讼败诉对其市场声誉和投资者信心造成深远影响。公司曾在公告中强调此次判决不影响甘精胰岛素的生产，但品牌重塑的成本和潜在客户流失风险仍不容忽视。

事实上，通化东宝业绩断崖式下滑是三重利空叠加冲击的结果。除了商标侵权引发的净利润锐减外，胰岛素集采续标的量价双杀也成为其业绩“塌方”的导火索。

据悉，2024 年国家胰岛素专项集采续标中，通化东宝全线产品平均降价 15%，其中门冬胰岛素价格从 42.33 元/支降至 23.98 元/支，降幅达 43%。

尽管通过低价策略换取 30%

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。

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赖脯双胰岛素（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。

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“长秀霖”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。

针对公司的远期规划，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快加强创新药研发，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。