

# 华润双鹤药业股份有限公司

## 2024 年度业绩说明会会议纪要

### 一、会议召开时间

2025 年 3 月 24 日(星期一)上午 9:30—11:00

### 二、会议召开地点

现场：北京市朝阳区望京东路 8 号锐创国际中心 A 座 9 层会议室

网络：上海证券交易所上证路演中心网络平台(网址：<http://roadshow.sseinfo.com/>)

### 三、会议召开方式

现场、视频结合网络互动方式

### 四、公司出席领导

董事长陆文超先生

董事、总裁赵骞先生

独立董事陈震先生

董事会秘书、副总裁刘驹先生

首席财务官黄文昊先生

### 五、会议纪要

#### (一)现场互动问题回答

**1、请展望输液行业 2025 年发展趋势，2025 年输液总量预计增加多少？输液集采是否会继续推进？会对公司有多大影响？**

答：输液业务与其他制剂类业务不同之处在于，其市场经历近 20 年的充分竞争，价格下降空间不大。目前中国输液市场已基本稳定，

前五家输液企业的市场占有率接近 80%。2023 年疫情放开后国内输液市场呈现爆发式增长，2024 年逐步恢复理性，整体市场容量基本恢复到疫情之前的水平，未来预计不会发生太大变化。

2025 年，公司将充分运用集采经验，积极应对输液省采/联盟采。一是通过物料集采、规模化生产等多种方式降低输液生产成本；二是通过持续调整产品结构，增加高毛利产品占比，提高盈利水平；三是紧抓输液省采/联盟采，进一步提升市场份额；四是中选后，顺势对整体营销模式进行改革，持续降低销售费用率。输液省采/联盟采预计不会对公司的盈利能力产生较大影响。

**2、现在已经进入 3 月下旬了，输液板块 2025 年一季度与 2024 年同比情况如何？**

答：输液业务 2024 年一季度受甲流、支原体等多种因素叠加影响，基数相对较高，2025 年一季度维持在 2024 年二、三、四季度的水平。公司将积极参加输液省采和联盟采，进一步提升市场份额。

**3、大输液毛利率提高，但整体收入下滑的原因是什么？**

答：近三年，公司通过物料集采、产线改造、规模化生产、调整产品结构等工作，实现输液毛利率稳步提升。由于输液市场在经历 2023 年爆发式增长后，于 2024 年逐渐恢复理性，整体市场出现萎缩，公司输液市场份额虽稳中有升，但收入未能实现增长。

**4、2025 年公司慢病业务还有哪些产品受集采影响？影响有多大？2024 年复穗悦增长原因是什么？2025 年慢病板块能否保持增长？**

答：公司慢病业务结构相比五年前发生了较大变化。十四五期间，

公司不断消化集采对传统高毛利、高盈利产品的影响。第十批集采中，慢病产品仅有华润紫竹的依帕司他。公司将通过以下方式，最大化降低依帕司他中选后价格下行所带来的影响：一方面，公司利用自身经历十轮集采后营销模式转型经验，赋能华润紫竹在依帕司他中选后快速提高市场份额；另一方面，华润紫竹利用其传统 OTC 营销模式，通过集采中选进一步扩大依帕司他医疗端市场，同时带动整体 OTC 市场，进而应对依帕司他在集采中营销模式的转型。

近年公司每年有 30 个左右产品获批，通过研发产品不断获批，进一步丰富慢病产品群，更多地参与国家集采，特别是通过“光脚”产品中选获得集采红利，提高公司整体盈利能力。目前公司降压领域产品结构丰富，在集采背景下，致力于打造成为国产降压第一品牌，持续在慢病领域发力。复穗悦增长主要来源于集采续约省份的增加。公司通过在医疗端和零售端同时发力，线上线下同步销售，进一步提高其市场份额，保持其持续稳定发展。

公司在营销模式转型方面摸索出了一套经验，未来将采取更多应对措施获得最大化的集采红利。

**5、专科领域整体增长良好，特别是女性健康和骨科领域，公司在投后整合方面做了哪些工作？紫竹 2025 年预计收入利润增长多少？未来公司在专科领域还有哪些布局？**

答：华润紫竹并入双鹤是公司投资并购的一大重要成果。医药行业历经五年国家药品带量采购后，完成了一轮洗牌，化药领域细分市场龙头企业已经浮现，华润紫竹是其中甾体激素类药物的典型代表企业。华润紫竹原属于华润系，进入华润双鹤后管理对接顺畅，重点整

合工作是整体业务重塑：一是，华润紫竹的国际化业务和华润双鹤的国际化业务实现全面整合，以更好地支撑华润双鹤下一步国际化业务发展；二是，依托华润紫竹成体系的 OTC 品牌建设能力，建立起以消费者为导向的零售和电商模式，带动整体市场销售；三是，积极有效地将华润紫竹处方药业务进行融合，带动整体处方药业务的发展。

2024 年华润紫竹实现双位数增长，2025 年随着公司对 OTC 产品的赋能，力争更好地带动华润紫竹的发展，继续保持双位数增长。

公司专科业务以临床价值明确、短期内未受带量采购影响的差异化产品为主，优先在儿科、肾科、精神/神经、抗凝、麻醉镇痛和骨科等领域实现布局；通过替尼泊昔注射液和白消安注射液两个产品的上市销售，实现肿瘤领域的拓展；通过并购华润紫竹，进入女性健康领域。

**6、腹透业务有所下滑的原因是什么？2025 年是否会集采？目前市场竞争格局以及公司市场占有率如何？2025 年预计增长潜力？**

答：腹透业务下滑主要是受 2024 年省采及联盟采影响，价格大幅下降所致。公司现有腹透产品来自上海生产基地，在建淮安生产基地计划于 2025 年一季度全面投产。未来随着上海和淮安两个生产基地的产能扩张，将采取以量换价策略，积极参与腹透业务国采、省采项目，获得更大的市场份额。

传统腹透液包括腹膜透析液和低钙腹膜透析液，这是目前集采的重要产品。2025-2027 年间，上海公司将有更多治疗性腹膜透析液产品获批，包括刚刚引进的氨基酸腹透液等典型产品。公司将在参与国家集采，形成规模效益的同时，积极通过产品结构的调整，优化整体

盈利水平，形成以传统腹膜透析液与治疗性腹膜透析液相结合的双向营销模式，更好地支撑未来发展。

### **7、百特退出中国市场，公司能拿到多少份额？**

答：2024 年末，百特因输液产品供应美国市场导致国内市场供货紧张。公司充分抓住机会，利用传统核心营销区域(上海、北京和江苏)优势，抢占百特原有市场份额。目前在上海地区，公司已经替代了百特，跃居输液产品市场份额第一。

腹透业务方面，百特尚无退出中国市场的想法，因其无成本竞争优势，将给公司带来更多快速替代的机会。

### **8、2025 年原料药板块市场价格是否能企稳回升？原料药价格是否见底？原料药业务竞争激烈，双鹤在原料药业务上的优势是什么？**

答：疫情放开前，全球制药企业为了药品供应链安全，加大了原料药储备，以保持整体生产的稳定。疫情放开后，尤其是 2023 年第一季度后，随着全球供应链安全问题的改善，各制药企业不断消化原料药库存，价格大幅下降，因原有库存量较大，销量未得到充分体现。2025 年原料药进入企稳阶段，能否反弹需要时间验证。

2024 年，公司核心原料药销量实现大幅增长，采取的策略是价格下行时，积极采取行动，抓住机会提高市场份额；待未来价格回稳时将成为受益者。

公司原料药包括化学合成类、生化提取类以及生物发酵类三类。十四五期间公司扩充原料药业务，补充了生化提取类和生物发酵类原料药。具体发展情况如下：

化学合成方面，表现不佳，未得到补强，更多的是通过制剂配套保持战略性品种的供应，持续改进盈利水平。

生化提取方面，主要以依诺肝素、肝素钠、那曲肝素等肝素类药物为主。公司肝素类药物目前排名全国前三，处于头部。通过规模化效应进一步扩产形成成本竞争优势，以更好地开展国际化业务。2024 年，天东制药在全球肝素类市场价格大幅下行，全球肝素企业处于亏损的情况下，实现企稳回升，净利润 4,000 万元，主要来源于制剂业务的增长，其依诺肝素制剂在国采中中选，排名第二，获得了大部分市场份额。集采中选是公司传统核心优势，可以更好地赋能天东制药，通过依诺肝素制剂的中选，让天东制药具备更好的抗风险能力。另外，国内目前生化原料药注册审批挑战较大，公司现有其他几个生化类制剂产品文号，后续可与天东制药结合，双向赋能，对生化原料药进行积极申报，进一步丰富产品结构。

生物发酵方面，公司现已确定合成生物重点发展战略，利用合成生物技术持续推动核心原料菌种改良和工艺改进，提高整体毛利空间，提升国际化市场竞争能力。公司 2022 年并购的神舟生物，在其主要产品辅酶 Q10 原料价格大幅下降的情况下，保持了较好的盈利水平，关键在于公司对其管理和技术的赋能：一方面通过整体管理使其无菌水平大幅提升，不合格批次减少，实现成本节降；另一方面，通过合成技术，对传统发酵业务菌种和工艺进行改良，以提高工艺技术水平，进一步带来成本节降。公司成立合成生物研究院，旨在更好地赋能神舟生物，保持神舟生物核心原料药的国际化竞争力。随着合成生物技术及产品的不断丰富，也将进一步落地到神舟生物的业务发展中。通

过对神舟生物产品结构的不断调整，以及传统核心原料业务工艺的持续优化，提高其参与国际化的核心竞争能力。公司传统核心业务与并购企业的双向赋能，将进一步推动原料制剂一体化战略落地。

### **9、速必一 2025 年预算指标多少？年内是否进入医保？未来空间有多大？**

答：速必一是公司在创新药营销模式转型中具有重要里程碑意义的产品。创新药未必有好的商业化，如公司 2024 年上市的溴夫定产品具有很高的临床价值，但原研上市十年未有好的发展。公司根据该产品特点制定了相匹配的商业化模式，取得了较好的成效，年末实现市场份额排名第一，2025 年预计收入超亿元。后续公司将对速必一的营销模式进行里程碑式的设计和改革。

速必一作为中国大陆第一个治疗糖尿病足溃疡 1.1 类创新药，公司对其充满信心。中国目前有超 800 万糖尿病足患者，大部分患者面临截肢风险，希望速必一能在早期干预治疗中起到重要作用，减少糖尿病足患者截肢的风险。目前公司积极推进速必一进入医保，同时也在按照自费药积极进行市场拓展，紧密推进创新支付项目，先后主动接洽了中国人保寿险等多家行业领先企业，探索纳入商业保险，并在创新药物、健康保健、康养等多元化业务领域寻求合作机会，缓解医保支付压力。

### **10、公司大输液业务与科伦、石四药等竞争对手比有哪些优势？**

答：公司输液业务竞争优势在于：一是全国性布局的生产基地，可以参与更多地域市场的竞争。二是全价值链低成本运营，通过物料集采、产线改造、规模化生产、调整产品结构等持续提升毛利率，充

分发挥低成本竞争优势。

### **11、公司在国际化方面的具体目标？制剂出口有何布局？**

答：十四五期间，公司基于三次并购，在原料药方面实现国际化业务突破：一是并购神舟生物，其主要产品辅酶 Q10 畅销美国、日本和欧洲等国家和地区；二是并购天东制药，其主要产品肝素钠出口多个国家；三是并购华润紫竹，其拥有 10% 的国际化业务规模。通过并购，公司丰富了国际化业务体系：以原料药业务为核心，目前制剂业务相对较小。后续要快速推动制剂业务国际化布局，在东南亚、非洲、欧美等全球范围内加快注册。其中非洲非法规市场注册时间较短，欧美周期较长，由此形成注册时间梯度。

公司制剂出口需要具备两个差异化：一是成本差异化。公司确定了低成本、大规模、多品种、强创新、高质量战略方针，核心要积极拥抱国家集采，落实低成本战略。现已有 51 个品种进入国家集采，是唯一一个排在集采前十位的国企。充分参与集采，首先要做好保供，其次是提高成本竞争优势，同时通过研发赋能，不断丰富产品结构，从而更好地获得集采红利。二是产品或技术的差异化。特有品种可以更好地满足临床需求，比如天东制药通过 CDMO 业务合作，提高复杂制剂国际化竞争能力，更好地实现整体国际化，此项工作需要在十五五期间逐步推进。

### **12、并购方面，目前医疗市场的估值已经降至较低水平，政策端对上市公司并购非常呵护，公司后续将如何改进？**

答：近年来，投资并购始终是公司重点工作之一，通过加大外部寻源，强化跟踪能力，从规模并购转向产品升级和创新能力并购，重

点聚焦以下三个方向：

一是合成生物领域，并购以技术为主的合成生物学企业或传统发酵企业，如公司前期已并购的神舟生物，通过技术赋能来扩大合成生物整体规模；

二是细分赛道龙头企业，围绕八个专科领域进行拓展，已储备一些高质量内涵的特色专科领域(如眼科、儿科、精神/神经)，还将围绕消化等领域加速寻源，通过双方的赋能，确保未来实现更好的成长性；

三是创新孵化类企业或产品，以商业化合作和产业化合作为基础进行战略性投资，例如公司 2024 年通过 BD 方式引进产品速必一。公司选定 BD 产品的重要标准是，该产品在中国市场的发展要具备一定的规模，能弥补公司产品管线的不足，公司在 BD 的同时可能与 BD 产品企业进行股权合作，未来通过产品管线不断商业化，并入双鹤现有板块。

目前公司在以上领域的并购项目都有所储备，多个项目在有序推进，力争年内有所突破。

**13、2024 年公司在研发方面有哪些进展，未来几年有哪些重磅产品上市？**

答：公司提出“十年三步走”研发战略，聚焦“三个围绕”较好完成第一阶段“产品驱动期”任务，在原有仿制药优势领域布局，2024 年四十多个产品获批，三十多个产品申报，正在向第二、三阶段“技术驱动期”“创新驱动期”转段过程中，利用现有渠道和优势领域进行创新产品的布局、定位、组合和补充，多个创新药处在二期或较早期临床阶段，稳步推进研发能力构建。

公司采用自研和 BD 相结合的方式实现产品获取。2025 年将获批的洛莫司汀是治疗脑胶质瘤的药物，在国际一级治疗方案中使用较广，将推动公司在肿瘤领域、脑胶质瘤领域的突破；已获批的治疗儿童白血病的巯嘌呤微片结合临床需求的规格改良，填补了国内儿童用药空白；在研的丙戊酸镁缓释片适应症有所突破，将对扩大产品市场容量带来促进作用；在研的骨科产品伯司庄适应症拓展及工艺改良，是下一步重点发展方向。

公司通过自研，不断申报仿制药和改良型新药，实现产品结构调整；通过 BD 合作，加快产品结构调整速度。同时公司拥有近 2000 个产品文号，将充分挖掘现有产品文号资源并结合临床需求丰富产品结构。研发是长周期的过程，公司确定了短、中、长相结合的发展思路，以保持更好的可持续发展动力。

#### **14、合成生物方面有哪些突破，未来有哪些规划？公司在该领域未来如何布局？**

答：在中国制造领域，生物制造是一个关键领域。生物制造最终能否形成商业化的核心在于其是否能发挥成本优势。相比传统制造，成本更低或者等同，是生物制造未来发展的核心要求。

2023 年公司引进首席科学家，其核心能力在于中试验证，即对原创技术的验证能力。公司现已构建了从小试到中试再到大生产的三级体系，有 10 个科研项目，都是与国内科研院所进行合作，进行工艺验证，评估和评价未来产业化的可能性，目前已有几个项目取得了突破性进展。

公司未来致力于将合成生物打造成双鹤的第二增长曲线，将生物

制造作为下一步核心业务领域予以重点发展。神舟生物地处全国最具备生物制造潜力的省份之一内蒙古，其能源成本优势明显，且将生物制造纳入重点发展领域。公司通过和内蒙古开展相关基金合作，进行产品孵化和产业化落地，以期推出更好的产品。

**15、公司销售费用未来是否呈现下降趋势，展望研发费用未来趋势变化？**

答：2024 年公司实施全价值链低成本战略，毛利率实现同比提升。

销售费用方面，公司正在进行营销模式转型，寻求创新营销模式，持续优化营销资源精准匹配，实现销售费用率同比下降。

研发费用方面，从研发创新的角度来看应该给予必要的研发费用投入，确保公司的良好运营。仿制哺育创新战略定位，是持续稳定地进行研发和费用投入。

**16、公司的分红比例多年来保持较高水平，践行了国企担当，未来公司分红比例是否会持续？是否会加大分红？**

答：公司高度重视投资者权益保护，上市以来累计分红近 39 亿元，2023 年度现金分红 2.67 亿元，2024 年进行了两次派息。2024 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.71 元。未来，公司将基于“仿制哺育创新，创新驱动未来”的价值内涵，加快新品上市，积极布局专科等重点领域，致力于合成生物和创新药等相关业务，不断提升公司盈利水平，在此基础上采取更加积极的利润分配方案，对广大投资者给予最大化地回报。

**17、今年是公司十四五收官之年，恭喜公司提前完成利润指标，**

但在收入指标方面还有缺口，请问 2025 年是否有大的并购标的？公司十五五战略规划如何制定？

答：公司有信心完成十四五收入指标，围绕合成生物领域、细分赛道龙头企业、创新孵化类企业或产品开展寻源，有序推进多个并购项目的洽谈，加大对香港资本市场并购标的的研究，力争 2025 年并购实现突破。公司已启动十五五战略制定工作，通过开展战略前置研究、战略检讨、战略规划编制，稳步推进十五五战略制定。

## (二)网络互动问题回答

1、视频介绍中，扣除紫竹药业，利润增长 25%。单看紫竹药业，业绩也是 9%增长。怎么合并在一起，利润却下滑了呢？

答：公司于 2024 年 4 月取得同一控制下企业华润紫竹，将其纳入合并报表范围，重述 2023 年及以前年度数据。所述“扣除紫竹药业，利润增长 25%”是指 2024 年净利润较 2023 年调整前净利润(未包含紫竹)同比增长。公司利润微降主要由于公司承接战新产业，加大产品创新研发投入，以及并购华润紫竹增加财务费用等因素所致。

2、尊敬的公司领导，大家好！根据年报显示，2024 年全年营收的增幅较为平稳，而扣非利润同比仍显著提升，增幅达 16%，这主要是受益于哪方面呢？谢谢！

答：感谢您对公司的支持！2024 年度扣非净利润同比增长主要原因为公司于 2024 年 4 月取得同一控制下企业华润紫竹，将其纳入合并报表范围，根据会计准则，2024 年紫竹利润计入非经常性损益。另同期 2023 年重述紫竹、天安利润亦计入非经常性损益。

3、视频介绍中，扣除紫竹药业，利润增长 25%。单看紫竹药业，

业绩也是 9% 增长。怎么合并在一起，利润却下滑了呢？看资料介绍华润双鹤出口以原料药为主，面对集采降价压力，出口这块有没有寻求新的突破？

答：感谢您对公司的支持！公司于 2024 年 4 月取得同一控制下企业华润紫竹，将其纳入合并报表范围，重述 2023 年及以前年度数据。所述“扣除紫竹药业，利润增长 25%”是指 2024 年净利润较 2023 年调整前净利润(未包含紫竹)同比增长。公司利润微降主要由于公司承接战新产业，加大产品创新研发投入，以及并购华润紫竹增加财务费用等因素所致。

公司原料药业务受国际市场价格下行的影响，目前价格已处于底部，主要产品辅酶 Q10、肝素类产品价格短期内仍处于价格低谷的周期。在行业价格下行期，公司将持续在低成本、制剂配套、国际化方面积蓄能量，奋力突围，重点产品辅酶 Q10、利福霉素 S 钠盐、依诺肝素钠等保持增长态势。

#### 4、公司净资产怎么还下降了？

答：感谢您对公司的支持！净资产期初数据也是由于重述华润紫竹影响，公司 2023 年末(重述前)净资产 110 亿，并购紫竹溢价部分冲减资本公积以及当年经营利润、分红等因素引起净资产变动。

#### 5、贵公司最近有考虑回购股份么？有哪些市值管理的举措？

答：感谢您对公司的支持！2025 年公司将加强市值管理工作，提升投资价值，切实维护投资者权益。健全市值管理工作机制，制定全面务实的市值管理制度，明确市值管理的目标和方向。进一步健全以投资者需求为导向的信息披露制度，提升上市公司透明度，积极回应

市场关切，持续优化披露内容。建立长效激励机制，充分运用股权激励、员工持股等工具，强化经理层、员工与上市公司长期利益的一致性。制定合理可持续的利润分配政策，增强现金分红稳定性、持续性和可预见性，增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例，与投资者共享公司发展成果。

#### **6、公司对目前股价怎么看？管理层有没有提振股价措施？**

答：感谢您对公司的关注！公司目前生产经营正常。2025 年公司将加强市值管理工作，提升投资价值，切实维护投资者权益。二级市场的股价受到诸多因素影响，具有不确定性，请理性看待市场波动并注意投资风险。

**7、集采也好几年了，公司的销售费用一直没有减少，请讲下集采对销售费用的影响。**

答：感谢您对公司的支持！公司积极拥抱带量采购，重塑价值链提升产品盈利能力，加紧产品结构调整，持续推进各项低成本战略举措落地，重点产品成本持续下降，销售费用投放更精准高效，盈利能力不断提升。集采以来，公司销售费用率从 2019 年近 40%逐年下降到 2024 年 28.4%。

**8、公司远景目标是？10 年后，公司计划成长为怎样规模企业？在哪些医药产品，打造核心竞争力？**

答：感谢您对公司的支持！公司已启动十五五战略制定工作，通过开展战略前置研究、战略检讨、战略规划编制，稳步推进“十五五”战略制定。公司拥有丰富的产品线和品牌优势、优质的产品质量和成本控制、渠道与终端的覆盖与管理能力、国际化优势以及富有活力的

团队优势。

**9、公司的股价持续低迷，公司考虑什么时候回购，回购金额多少，谢谢！**

答：感谢您对公司的关注！公司目前生产经营正常。2025 年公司将加强市值管理工作，提升投资价值，切实维护投资者权益。二级市场的股价受到诸多因素影响，具有不确定性，请理性看待市场波动并注意投资风险。

**10、公司股价一直十分低迷，公司有何应对策略？**

答：感谢您对公司的关注！公司目前生产经营正常。2025 年公司将加强市值管理工作，提升投资价值，切实维护投资者权益。二级市场的股价受到诸多因素影响，具有不确定性，请理性看待市场波动并注意投资风险。

**11、现在仿制药受集采压制，利润持续下滑，下一步公司有哪些新增的利润增长点，预计 2025 年的利润总额如何，谢谢！**

答：感谢您对公司的关注！2025 年，公司将继续深入落实研发创新和外延发展双轮驱动，全面推进“十四五”关键任务的达成。2025 年预计主营业务收入和盈利保持不低于行业平均的增长速度(以上经营目标不代表公司对未来业务的盈利预测，并不构成对投资者的业绩承诺，公司实际经营情况受各种内外部因素影响，存在不确定性，敬请投资者注意投资风险)。

**12、研发费用如何控制？是根据营业收入增加，就增加投入么？在同类药企中，研发投入是高还是低？现在的研发投入够么？**

答：感谢您对公司的关注！公司提出“十年三步走”研发战略，

聚焦“三个围绕”较好完成第一阶段“产品驱动期”任务，正在向第二、三阶段“技术驱动期”“创新驱动期”转段过程中，稳步推进研发能力构建。研发转型五年来，研发投入强度较转型前接近翻倍，研发投入年复合增长率 18%。总体来看，公司近年研发投入呈现稳步增长，体现了公司向创新驱动转型的战略决心。通过仿制药提质扩容与创新药差异化布局的双轨并行，公司在集采常态化背景下增强了产品竞争力，并为长期增长奠定基础。

**13、目前，公司的产能利用率是多少？有扩产计划么？**

答：感谢您对公司的关注！公司目前产能能够满足市场需求。公司强化生产资源配置及产业化升级，推进固体制剂车间、大输液、肾科业务大规模基地建设，持续打造低成本、大规模、强创新、高质量的生产基地，提升全价值链低成本能力。山东济南新建固体制剂车间和江苏淮安腹透生产基地一期建设项目均已完工开展设备调试和产品转移，将于 2025 年正式投产；持续开展输液产线自动化升级，各生产基地充分利用设备更新政策提速产业焕新。