

华润双鹤药业股份有限公司

2025 年第三季度业绩说明会会议纪要

一、会议召开时间

2025 年 10 月 28 日(星期二)上午 10:00—11:30

二、会议召开方式

现场结合网络、电话会议

三、现场会议地点

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

四、公司出席领导

董事长陆文超先生

独立董事陈震先生

副总裁、董事会秘书刘驹先生

首席财务官黄文昊先生

首席科学家周宜遂先生

五、会议纪要

1、公司慢病业务增长势头强劲，多个重点品种实现了高增长。

请问在这一过程中，主要推动因素有哪些？

慢病业务领域是华润双鹤传统优势领域，有相对比较健全的营销网络，对院内外市场均有积极的布局；也是公司目前参与集采最核心、中选产品最丰富的领域。利用集采中选的身份，配合传统优势的营销网络，可以在整个医疗端实现广覆盖，积极布局院外市场，形成院内

市场和院外市场联动，最大化获取集采红利。集采中选身份是基础，更重要的是基于公司传统优势的营销网络布局，实现我们在慢病领域的持续发展和基本盘的支撑。公司的核心产品，如硝苯地平、卜可、二甲双胍、胞磷胆碱、复穗悦均通过国采、联盟采身份保持了可持续发展，归因于一方面积极拥抱国家政策，另一方面依托传统营销能力的建设。

2、今年的新一批集采和医保政策都有了很大变化，在这种情况下，公司针对新的形势和挑战，有哪些应对措施？

第十一批集采最大的变化在于引入了“按厂牌报量”的模式，提升了医院选择品牌的主动权，对于具备营销网络的企业有积极的促进作用，无疑将会带来更好的集采红利机会。与一般企业仅靠代理制的模式不同，公司拥有 3000 多人的营销组织，下一步公司将调动自有营销资源，实现最大化带厂牌报量。

3、关于公司核心业务大输液，我们看到三季度收入环比略低，除了季节性因素外，还有哪些影响因素？此外，近期流感高发、门诊量上升，您认为这是否可能在四季度带动输液需求的回暖？

大输液业务自 2024 年下半年开始逐步恢复至疫情前的水平，目前市场容量相对稳定，未来实现大幅增长的空间有限，这是一个基本判断。从环比数据来看，在非标市场(即院外市场)，公司主要以塑瓶产品为主。该市场，特别是农村诊所出现量价齐跌的现象。销量方面，三季度属行业淡季，市场萎缩；价格方面，农村诊所价格越便宜越好。公司无意在此参与恶性竞争，院外市场销量有所下降。但在核心的院内市场，公司以直软产品为主，整体的价格和利润贡献在不断提升。

三季度销量环比下降是策略性下降，通过对产能更好的控制来保持盈利贡献。四季度进入常态化，预计将比三季度好，但同比去年不会有特别明显的市场容量爆发。

4、并表的中帅医药目前收入利润体量大概是多少？核心产品有什么优势？销售预期如何？

中帅医药于 2025 年 9 月纳入公司合并报表，1—9 月实现营业收入近 2,000 万元。公司并购中帅医药，核心逻辑在于看中其投资价值，完全遵循了“无战略不投资、无研究不投资、无能力不投资”的原则。中帅医药虽规模不大，但为 ADHD 领域细分龙头。此前国内 ADHD 治疗所需的哌甲酯、右哌甲酯缓释制剂完全由外企垄断，常导致患儿断药，进而影响孩子情绪稳定及增加家庭负担，而中帅医药相关产品成功填补了这一国内空白。

国内具备一类精神药品资质的企业共 13 家，中帅医药是河南省唯一拥有该资质的企业。一精产品需国家专项审批，企业不能自主研发立项。并购了中帅医药，公司在一精产品立项与产品结构调整上将获得重大支持，为后续发展奠定基础。公司将以中帅医药现有右哌甲酯为基础，进一步丰富产品规格，构建完整的 ADHD 产品矩阵，目标是成为儿童 ADHD 领域龙头企业。另有乙酰唑胺缓释胶囊产品，为国内唯一获批用于治疗高原反应的药物，预计 2026 年一季度获批。不仅能填补国内空白，还将为高原旅游者、政府工作者等提供重要支持，兼具社会与实用价值。

公司并购中帅医药，一方面是从公司整体战略布局考虑，更重要的是为全中国儿童的健康提供产品助力。相较于当前国内市场主流的

哌甲酯产品，右哌甲酯的核心优势在于不良反应更低，尤其契合儿童用药的安全性需求：剂量更小，能最大程度改善儿童食欲；对儿童睡眠影响更小，而食欲与睡眠是儿童健康成长的关键因素。

5、非输液板块肿瘤、妇科和肾科，大概这三个板块的增长分别有多少？速必一和溴夫定现在的一个销售情况，全年预计收入多少？

肿瘤、妇科和肾科都是公司在专科领域的布局。肿瘤领域，重点聚焦脑胶质瘤方向。当前脑胶质瘤诊断治疗产品和手法还有大量尚未满足的临床需求，预计明年上半年公司将获批洛莫司汀胶囊，这将成为公司肿瘤板块的核心细分产品。从今年 1—9 月的数据来看，肿瘤领域业务增长近 50%。妇科领域，结合自身战略并购华润紫竹，形成了细分领域的典型代表，保持了良性的双位数增长。肾科领域，坚持积极参与联盟采，同时不断优化产品结构组合。一方面，依托腹膜透析液等常规产品参与联盟采，通过中选获得量的规模化效应；另一方面，积极布局治疗性产品，预计明年将有双腔大容量血滤产品获批，我们希望通过这些高毛利产品，与集采产品形成组合效应，实现规模化降本，同时以更丰富的产品结构提升整体盈利水平。

溴夫定 2025 年将迎来第一个完整销售年度，今年销售额预计突破亿元。该产品用于治疗带状疱疹，临床效果显著：患者在发病 72 小时内用药，每日一片，三天即可明显缓解疼痛，七天基本治愈。尽管原研药在国内上市已十余年，却始终未能实现商业化突破，而公司仅用一年时间就实现了销售过亿。该产品为非医保、纯自费产品，市场占有率已接近 40%，通过公司强大的商业化能力，可以更好地实现商业化价值。

速必一今年刚刚起步，正处于全国挂网过程中。该产品是全球首个获批治疗糖尿病足溃疡的 1.1 类天然药物，既体现了中药传承，又具有广泛的临床价值。在海外，其适应症还包括肉疮、创伤、疤痕修复以及动物伤口愈合，核心特点是通过增长肌肉实现创面愈合。公司获得其商业化权益，正是基于临床需求及广泛人群可及性的考量。该产品今年收入约为 4000—5000 万元，未来有望成为公司重点打造的十亿级单品。

6、前三季度专科业务表现如何，哪些领域增长较快？

前面已提及到公司大部分专科领域，涵盖了女性健康、儿科、肿瘤、肾科。除此之外，精神/神经领域同样是增长重要板块，以湘中制药为核心的丙戊酸系列产品，及延伸的其他精神领域产品，今年均实现双位数增长。值得注意的是，目前我们看到的是产品发出端数据，若从全国市场消耗端来看，该领域增长速度会更快，整体实现了良性增长。

儿科领域则面临新生儿出生率下降的较大压力，尽管如此，今年珂立苏、小儿氨基酸两大核心产品仍实现整体持平，这也意味着在行业需求承压的背景下，公司儿科产品的市场占有率正在持续提升。正是基于儿科领域的现状与商业化能力，公司选择并购中帅医药，核心是希望通过引入儿童 ADHD 产品，与现有儿科商业化能力形成良好协同，借助在儿科领域处方药的销售优势，推动中帅医药右哌甲酯实现更优的商业化落地，这也是对公司整体商业化能力架构的重要考量。从 1—9 月数据来看，专科领域已成为引领公司业绩增长的核心板块。

7、请问公司在国际化方面采取了哪些具体举措？目前布局进展

如何，未来有哪些重点方向和预期目标？

国际化是公司“十四五”期间重要战略举措之一。公司先后并购了天东制药、神舟生物和华润紫竹，三者均有相应的国际化布局，特别是天东制药与神舟生物 70%以上都是国际业务，主要布局的是欧美市场。华润紫竹国际业务占比不高，但其全球布局的网络很好。

公司在原料药事业部成立了营销中心，整合天东、神舟、紫竹的营销资源，构建国际化组织能力，国际化业务现已覆盖 50 多个国家，重点深耕欧美市场，具备了进入欧美市场的核心竞争力。今年国际市场在量价两方面都面临挑战，包括受欧美脱钩影响，但公司国际化业务收入仍增长 3%，销量增长幅度显著，肝素钠、依诺肝素、辅酶 Q10 和 S-Na 盐等产品销量大幅提升，利润增幅远超收入。其背后的逻辑在于肝素通过规模化效应实现了整体的成本节降，在市场整体下滑中收入仍实现 30%以上增长。同时，天东依托公司实现原料制剂一体化，申报依诺肝素钠制剂并积极参与国家集采，进一步获得增长动能，在原料药价格下降背景下提升了制剂毛利与整体盈利。

神舟今年收入虽仅微增，但利润创历史新高。尽管核心产品辅酶 Q10 价格较两年前腰斩，但公司依托合成生物研究院持续优化工艺、改良菌种、降低成本，拥有了国际化竞争力，同时 S-Na 盐的成本优化也进一步提升了盈利。合成生物技术正成为公司的第二增长曲线。作为以成本为核心竞争力的原料药业务，公司通过规模化与技术创新实现持续降本，不仅强化了传统化药业务的国际化能力，也显著提升了公司在全球市场的抗风险水平。

8、请问公司在研发布局、成果转化及未来规划上有哪些重点举

措？公司创新药重点布局哪些领域，未来创新药战略有何规划？

公司创新药未来重点布局肿瘤、自身免疫性疾病、代谢性疾病三大领域，聚焦小分子化药与 siRNA 两大技术方向，预计明年起将有多个产品进入临床阶段。

“十四五”期间，公司已初步构建了创新能力，通过持续开展外部合作，联合科研院所、研发机构提升公司研发立项水平与研发质量。在 2025 年中国化药企业 TOP100 排名中，公司新晋至第 13 位，位居榜单前列的基本为民营企业。我们立志成为中国国企研发创新的典范。

对制药企业而言，产品结构优化与研发创新是实现可持续发展的核心支撑。创新药具有“高投入、高风险、高回报、长周期”属性，可持续性是关键。公司将 license-out 作为检验研发能力、提升研发质量、控制风险、保障可持续性、加快海外布局的重要路径。一方面通过 license-out 分摊研发成本，另一方面为国内临床试验与商业化奠定基础。

9、原料药板块毛利率的提升主要来源于合成生物学技术驱动还是产品结构优化？公司如何规划未来 2—3 年合成生物领域的发展战略？

2023 年，合成生物与生物制造被纳入国家战略重点领域，未来将成为全球产业竞争的核心赛道。合成生物技术不仅有望推动农药、兽药等传统行业实现降本增效，更深度契合“双碳”目标——通过降低碳排放、改善“高污染、高能耗”问题，实现经济效益与社会效益的统一。这正是公司布局该领域的核心逻辑所在。

进军合成生物领域需兼具研发与制造能力。公司通过两大举措构

建产业化体系：一是成立合成生物研究院，引进海外背景首席科学家，负责推动院校成果从中试走向产业化；二是并购神舟生物，切入发酵领域，为合成生物技术的未来应用构建中试及产业化平台。基于此，公司在两年内完成“研发—中试—产业化”三级体系建设。

目前，公司已借助合成生物技术实现神舟生物旗下辅酶 Q10、S-Na 盐等产品的成本下降与整体盈利提升，验证了技术赋能实效。在农药、兽药等合成生物技术爆发领域，研究院已取得中试成果，但商业化能力仍是当前短板。下一阶段，公司将开展商业化可行性研究，并考虑通过外延并购，构建研产销一体化链条，切实打造第二增长曲线。

10、慢病领域非常适合布局小核酸，小核酸也是现在较为火热的赛道之一，请问公司在小核酸领域有何布局？

公司通过“自研+合作”的方式持续重点布局小核酸领域。当前，国内外对肝内领域的研究已较为成熟，且有相关引进产品进入注册申报阶段，公司与业内头部研发机构在该领域共同开发针对慢性代谢疾病的小核酸药物。自研方面，公司将布局重点延伸至肝外领域，聚焦肝外靶向，重点研究肝外递送机制，预计明年年底前有项目进入 IND 阶段。合作方面，公司计划通过 BD 方式在肝外领域，特别是具有营销优势的慢病领域开展外部合作，提升慢病领域的商业化能力。

11、公司在研发创新上有没有外部顾问？目前有一些小核酸上市公司，公司是否会与其进行合作？

公司通过与业内头部研发机构合作，以“站在巨人肩上”的模式推进研发创新，从而缩短研发周期、降低研发风险并提升研发成功概率。

公司投资并购聚焦三大核心方向：一是细分市场龙头企业，持续丰富产品管线；二是生物制造公司，构建合成生物第二增长曲线；三是创新类企业，结合公司战略重点补强创新能力。此外，公司还参投合成生物基金与创新药基金，通过参股等方式，在保留 bio-tech 公司灵活创新机制的基础上，持续丰富自身产品管线，为创新转型提供支撑，进一步提升核心竞争力。

12、现在公司参投的基金情况如何？

公司近期参投两个基金：一是与呼和浩特市政府、华润医药等合作的双鹤产业基金，规模为 5 亿元，公司出资 8,300 万元，重点布局合成生物学等领域，未来将为公司打造合成生物第二增长曲线寻找优秀标的。二是与华润三九、华润江中等华润医药系公司合作设立华润医药二期产业基金，规模为 10 亿元，公司出资 4,000 万元，重点布局创新药。二期产业基金合作得益于一期产业基金的成功实践。一期产业基金在获得良好投资回报的同时，积极探索了产业协同，为二期基金更好地服务产业积累了经验，如其投资的天东制药最终被华润双鹤收购，为公司打造生化药物平台奠定了良好的基础。

13、公司经营活动产生的现金流量净额下降了 21.62%，请具体说明一下原因？

公司经营活动产生的现金流量净额下降主要是受输液业务影响。输液业务去年高峰期基本改为了现金回款，今年 1—9 月回款不如去年。总体来看，公司应收账款天数保持在 60 天左右，周转率在行业中处于较好水平。三季度回款较上半年有显著改善，四季度历来是回款高峰，将会有更明显改善。公司一年以上逾期或无法回收的款项极

少。作为处方药企业，公司今年确实面临医院回款周期延长的压力。库存方面，因为个别原料药搬迁项目，做了提前备货；同时考虑制剂产品进入集采面临销量需求激增，也做了提前备货以防营销响应滞后。总体上，我们认为虽然对现金流有一定的影响，但不影响整体业绩。

14、公司 2025 年前三季度的研发投入情况如何？研发费用下降的原因是什么？研发投入仿制药创新药占比如何？

研发费用依据研发项目实际情况安排支出，四季度通常为研发支出集中期，预计公司全年研发投入强度可达 7%左右，该水平在国有企业中处于较高水平。

“十四五”初期，为更好地参与集采，公司加大仿制药研发投入，创新药研发投入占比仅为 10%。随着公司创新管线不断丰富，合成生物成果不断转化，预计“十四五”收官时，创新药研发投入占比将达到 30%多。“十五五”期间，公司将进一步加大创新药投入，重点推进 15 个创新药管线向 II 期、III 期临床推进，并通过 License-out 接受国际市场检验，确保创新投入在风险可控前提下实现可持续性，届时创新药研发投入占比争取进一步突破 50%。

15、近几年通过科创板及港股 18A 规则上市了许多医药创新公司，公司是否会考虑在二级市场收购公司？

公司目前已启动对科创板及港股 18A 上市公司的研究，不排除未来遇有优质标的时进行收购的可能性。

16、公司在“十五五”期间在市值管理方面有何计划？是否会开展股权激励、回购等工作？

市值管理的核心在于保持公司健康发展，战略布局、研发规划与

创新转型，本质都是为了增强公司核心竞争力与整体价值，推动公司持续健康发展。公司积极拥抱国家集采，通过平台建设、创新药管线推进、License-out 以及投资并购等路径，不断优化研发项目能力建设。目前公司引进了合成生物领域首席科学家，构建了科学的管理团队，成员多为年富力强的 70 后，提升了团队能力，以有效保障可持续发展。公司成功实施了一期股权激励，未来将择机推进二期激励，逐步扩大激励范围，同时设立研发、投资等多个专项奖励，让关键人员分享公司价值创造成果。公司积极强化与投资者的沟通交流，助力市场更全面地理解公司发展战略，进而对公司作出客观评估。

在此，衷心感谢各位股东及广大投资者长期以来对公司的信任与大力支持！