

浙江寿仙谷医药股份有限公司

2024 年度业绩交流电话会议纪要

时间：2025 年 4 月 18 日

主办方：国联民生证券

协办方：国盛证券、中国银河证券、德邦证券、信达证券、中邮证券、华福证券、东北证券、申万宏源证券、国元证券、兴业证券、湘财证券、开源证券、中信证券、华鑫证券、广发证券、天风证券、浙商证券、平安证券、东吴证券、长城证券、中信建投证券、招商证券、上海证券、西南证券、华创证券、华安证券

寿仙谷公司出席人员：寿仙谷总经理李振宇、董事会秘书刘国芳、副总经理林荣志、财务总监祝彪、副总经理王汉波、数智营销中心销售事业五部总经理贾兴起、投资者服务部总监曹秀娟、证券事务代表刘佳

参会人员：广发基金、恒越基金、弘毅远方基金、惠州润邦投资、江苏第五公里投资、静瑞私募基金、摩根基金、摩根士丹利基金等机构和个人投资者共计 70 余人

电话会议主要内容：

一、 寿仙谷董秘刘国芳介绍寿仙谷基本情况

（一）企业简介

寿仙谷药号始创于 1909 年，是一家百年传承的中华老字号企业。寿仙谷中药炮制技艺入选国家级非物质文化遗产代表性项目，公司在传承的同时非常注重创新，也是一家集名贵珍稀中药材和食药用品

种选育、研究、栽培、生产、销售为一体的综合性现代中药国家高新技术企业。于 2017 年 5 月 10 日在上交所成功上市，成为以灵芝和铁皮石斛为主业的第一股。

公司主产品是灵芝孢子粉、铁皮石斛和藏红花三大系列产品。第三代去壁灵芝孢子粉收入占 70%左右，有四款产品，一款是灵芝孢子粉（破壁），这是中药饮片孢子粉，功能与主治为补气安神、健脾益肺，用于虚劳体弱、失眠多梦、咳嗽气喘。另外三款是保健食品孢子粉，分别是第三代去壁灵芝孢子粉粉剂、颗粒剂和片剂。铁皮石斛系列产品主要有两款产品，分别是铁皮枫斗颗粒和铁皮枫斗灵芝浸膏，中药饮片铁皮石斛的功能与主治为益胃生津、滋阴清热。西红花系列产品主要是西红花铁皮枫斗膏，中药饮片西红花的功能与主治为活血化瘀、凉血解毒、解郁安神。

（二）公司的核心竞争优势：

核心竞争优势之一是人才优势：公司拥有研发人员 179 人，占总人数的 16.01%。李明焱董事长拥有 40 多年中药品种选育和产品研发、生产的行业经历，是国家“万人计划”科技创业领军人才，在 1990 年被公派到日本留学，学习了日本先进的育种、农业、生物等技术，回国后带领科研人员获得了多项技术突破。公司以省级院士专家工作站为核心，拥有 20 个科研创新平台，其中国家级平台有 5 个。

核心竞争优势之二是全产业链优势：公司建立有“优良品种选育→仿野生有机栽培→传统养生秘方研究与开发→产品精深加工→中药临床应用”一整套完善的中药产业链体系。确保产品“安全、有效、稳定、可控”。

核心竞争优势之三是优良品种选育优势：优良品种是道地中药的关键，品种优劣直接关系到中药材的产量、质量和药效。公司自主培

育出 10 个优良新品种，其中灵芝品种三个、铁皮石斛品种三个，品种的最大优势是有效成分含量比一般品种高。2024 年度，“仙斛 4 号”铁皮石斛新品种、“仙芝 5 号”灵芝新品种又成功通过省级农作物品种认定委员会的现场考察，预计 2025 年能够取证。

核心竞争优势之四是仿野生有机栽培优势：产品首先要确保安全，公司在远离污染的一类水源保护区武义县源口水库脚下建立了名贵中药材标准化仿野生有机栽培基地，基地种植的灵芝、灵芝孢子粉、铁皮石斛等产品通过了中国、欧盟、美国、日本四重有机认证，基地通过了灵芝、铁皮石斛道地药材保护与规范化种植示范基地认证。

核心竞争优势之五是灵芝孢子粉精深加工优势：灵芝孢子粉是什么呢？是灵芝到成熟期喷射出的生殖细胞，非常细小，直径只有 4-6 微米，相当于头发丝的十分之一；我们在电镜下看灵芝孢子的结构，发现有两层坚硬的壁壳，重量占 65%左右，属于几丁质，不容易消化吸收。里面还有 25%左右是灵芝孢子油，只有 10%左右是灵芝三萜和多糖等有效成分。

公司的两大核心工艺就是围绕壁壳展开的。核心工艺之一是首创“四低一高”超音速气流破壁技术，解决了传统振动磨破壁导致铬、镍等重金属超标以及破壁过程温度升高导致氧化变质的难题，确保破壁环节的安全；破壁灵芝孢子粉就是壁壳和有效成分混在一起，为了提高灵芝孢子粉的有效成分和吸收率，公司独创新型去壁技术，通过去除壁壳，使有效成分含量获得十倍以上提升，不同有效成分的吸收率获得 4-50 倍的提升。去壁技术获得了国家发明专利和日本、美国、欧洲、韩国、南非发明专利。

如何区分破壁灵芝孢子粉和去壁灵芝孢子粉呢？取一个玻璃杯，用开水将普通破壁灵芝孢子粉和我们寿仙谷的去壁灵芝孢子粉分别冲泡静置 10 小时以上，就会发现普通破壁灵芝孢子粉的壁壳都沉到

杯底了，而我们寿仙谷去壁灵芝孢子粉基本没有沉淀，品尝一下，普通破壁灵芝孢子粉基本没有苦味，而寿仙谷去壁灵芝孢子粉苦味比较明显。

核心竞争优势之六是标准制定优势：一流企业制定标准，公司目前主持或参与制定已发布标准 61 项，其中国际标准 4 项、英国标准 1 项、国家标准 7 项，荣获国际标准制定重大贡献奖。公司主导制定的灵芝和铁皮石斛 ISO 国际标准分别于 2018 年和 2019 年颁布实施，这也为我国的灵芝和铁皮石斛走向世界创造了条件。2024 年 7 月，由公司主导制定的白术 ISO 国际标准也正式发布，夯实公司在中药材标准制定领域的领先地位。

（三）业绩回顾：

2024 年实现营业收入 6.92 亿元，同比下降了 11.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比下降了 31.34%。**2024 年影响营收的主要因素有两方面：**一是经济增长放缓导致消费疲软；二是公司营销改革逐步开展，需要一定的时间才能见成效。净利润下降幅度比营收下降幅度大的原因是毛利率下降，而同时期间费用率上升。

按产品类别划分，2024 年灵芝孢子粉类产品营收为 4.46 亿元，占比为 65.75%，同比负增长 16.46%；铁皮石斛类产品营收为 1.13 亿元，占比为 16.63%，同比负增长 11.00%；其他产品营收为 1.19 亿元，占比 17.61%，同比增长了 8.48%。灵芝孢子粉类产品中寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）1.02 亿元，占比 15.08%，同比负增长 20.23%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉 2.21 亿元，占比 32.58%，同比负增长 9.46%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒 1.04 亿元，占比 15.34%，同比负增长 24.46%，寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片 1863 万元，占比 2.75%，同比负增长 21.53%。铁皮石斛类产品中铁皮枫斗颗粒 8423 万元，占比

12.43%，同比负增长 9.2%；铁皮枫斗灵芝浸膏 2852 万元，占比 4.21%，同比负增长 15.92%。其他类中二代破壁灵芝孢子粉 6042 万元，占比 8.91%。

按销售区域划分，2024 年浙江地区营收为 4.42 亿元，占比 65.23%，同比负增长 7.52%；省外地区营收为 6,517 万元，占比 9.61%，同比负增长 18.81%；互联网营收为 1.71 亿元，占比 25.16%，同比负增长 19.51%。

2024 年公司综合毛利率为 80.72%，比去年同期降低了 2 个百分点。分产品看，灵芝孢子粉类产品毛利率为 86.24%，比去年同期降低了 1.57 个百分点；铁皮石斛类产品毛利率为 75.90%，比去年同期降低了 2.74 个百分点。产品毛利率逐年下降的原因是原料成本增长、折旧增加、销量下降导致产量下降等引起单位制造费用上升。

2024 年期间费用率为 60.74%，比上年同期增加了 5.86 个百分点，其中销售费用率为 43.89%，同比增加了 3.50 个百分点；管理费用率为 12.60%，同比增加了 1.51 个百分点。费用率增加的主要原因是营业收入负增长，期间费用绝对额同比是略有减少的。

公司非常重视科研投入，历年来研发费用占比都比较高，2024 年的研发费用占营业收入比重为 7.00%。研发费用主要投入到育种研究、种植研究、炮制加工工艺研究、质量标准研究，以及化学成分、作用机理、药理活性、毒理、临床等相关研究。目前的药理药效和临床研究主要方向是第三代去壁灵芝孢子粉改善睡眠、提高免疫力、协同治疗肿瘤、抗辐射、改善心血管、防治老年痴呆等。

公司 2024 年取得了丰硕的科研成果。公司与吉林农业大学合作申报的《食药菌全产业链关键技术创新及应用》项目，荣获“国家科学技术进步一等奖”；公司主导申报的《灵芝高品质加工关键技术与产业化》科技成果，荣获“中国轻工业联合会科学技术进步一等奖”。

全年授权知识产权 13 项，其中美国发明专利 1 项，国内发明专利 8 项，软著 4 个；发表论文 18 篇，其中 SCI 论文 10 篇；成功获批项目 8 项，完成项目验收 11 项。

由中华中医药学会牵头，北京中医医院等全国 17 家三甲医院参与的国家重大科学问题攻关项目“中药免疫调节剂去壁灵芝孢子粉抗肿瘤效应及机制研究”临床项目顺利推进。与北京大学基础医学院合作开展的“灵芝孢子粉抗散发性老年痴呆抑郁和睡眠紊乱技术”顺利结题验收；研究成果显示，去壁灵芝孢子粉能够显著改善散发性阿尔茨海默病大鼠模型中的睡眠障碍和认知功能下降。与浙江省中药研究所合作开展的“去壁灵芝孢子粉调节免疫抗肿瘤机制等研究开发”结题验收；研究结果表明，去壁灵芝孢子粉具有一定抗 S180 移植瘤的药效作用，在小鼠体内可显著抑制 S180 移植瘤的生长，减小肿瘤重量。与浙江省肿瘤医院等合作开展的“去壁灵芝孢子粉改善乳腺癌患者辅助化疗期间癌因性疲乏研究”等临床项目顺利结题，研究结论表明，去壁灵芝孢子粉能显著降低乳腺癌患者辅助化疗期间的癌因性疲乏，调节免疫功能和肠道菌群，具有良好的安全性。

寿仙谷积极推进中药国际化发展。与世界顶尖医疗机构梅奥医学中心合作开展了基于寿仙谷去壁灵芝孢子粉及其复方治疗心血管疾病的研究，取得了重要进展。研究发现去壁灵芝孢子粉具有稳定斑块、改善心室功能等功效，对于开发治疗高脂血症等心血管疾病的天然药物具有良好前景。基于该项成果，双方共同申请了中国、美国、欧盟等国家和地区的发明专利，进展良好。双方已就该项目的商业转化签订正式协议，对知识产权、销售分成等事项进行了约定，共同推进相关研究以及产品在美国的商业化。

（四）公司的发展战略与 2025 年计划

公司将继续坚持“稳中求进”的工作总基调，坚持“科技立企”“管理强企”，聚焦“营销兴企”，围绕“打造有机国药第一品牌”和“打造世界灵芝领导品牌”目标，深化“营销改革”“精管增益”，致力公司销售全链盈利模式再创新、科技研发再突破、企业管理再夯实、人力资源再优化，实现生产、营销、研发、资本运营上的新突破，为实现企业高质量发展打下坚实基础。

2025 年，公司将重点围绕全链盈利模式创新、省外经销制度改革、全方位品牌提升、营销团队建设、价格管控等进行全面部署，努力扭转营业收入及利润下滑的不利局面，以更好地业绩提高投资者回报。

二、投资者提问

问题1：公司去年新客拓展情况如何，不同客群（肿瘤患者、亚健康、礼品市场人群）去年表现怎样？

答：肿瘤患者人群比较稳定，亚健康人群和礼品市场下降幅度较大。公司去年进行了营销改革，营销中心分设四个部门，江浙沪区域及线上部门（将江苏和上海归到浙江，实行长三角一体化），主要深耕“名医名药名店”模式；以金华、武义、永康为主要市场的部门，主要新拓展连锁药店+公司产品专卖店模式；北京样板市场部门；全国市场开拓部门（以经销商加盟和商业公司配送模式为主）。肿瘤客群收入占比约 60-70%，送礼客群占比约 10%，亚健康客群占比约 20%。

问题2：公司营销改革效果如何，目前是否符合原规划进展？

答：省外经销探索多年，去年加大了改革力度，调整了不适合企业发展的人员，以贾兴起总为主要负责人针对经销商加盟模式制定详细计划和策略，目前在包装设计和加盟经销商洽谈签约阶段，基本符合制定的计划进展。

问题3：子品牌目前经营和培育情况如何？浙江省市场去年有下滑，如何看待后续修复及增长？

答：子品牌以二代破壁灵芝孢子粉产品为主，目前收入占比较小，公司主推去壁灵芝孢子粉。同时在设计新的仙芝三号包装，与省内主要产品包装有所区分，给予经销商一定的毛利空间。浙江省内发展相对稳健，持续按过往策略推进，同时进行人员安排与调整，挖掘宁波、温州等经济发达地区市场。

问题4：核心品种连续两年下滑，今年增长情况如何？

答：去年核心品种受营销改革调整影响较大，同时公司加强核心产品价格管理，避免串货乱价问题。针对不同渠道供应不同产品，在不影响经销商利益前提下推广产品，省外进行新品管理和市场隔离。今年一季度营销改革成效还未凸显，但部分地区已实现同比有所增长。

问题5：浙江省外市场今年发力点，如何看待省外市场自然需求变化及营销改革赋能作用，是否有其他边际向好信号？

答：省外市场今年在两大主力渠道发力。一是传统业务板块和 OTC 市场，针对百强连锁，以商业公司覆盖和变更，采用店中店合作模式拓展；二是旗舰店板块，明确品牌旗舰店产品策略和产品线调整，打造店中店和未来异业集合店联营模式。目前处于整装待发状态。随着营销改革推进，公司针对市场和客户制定相应策略，产品区隔等措施有望促进市场拓展，目前如郑州等地已完成部分市场布局协议的达成。

问题6：请拆分核心品种在线上跟线下渠道去年发货情况及库存情况，介绍线上直播等新兴渠道拓展思路。

答：线下有买断和代销两种模式，发货周期一般一个月左右，买断经销商库存约一个多月，代销库存属公司，售后结算。线上有传统电商（天猫、京东等）持续努力，同时在抖音、小红书积极开拓渠道，利用 AI 技术等新工具探索引流手段，提升品牌和销量。

问题7：公司目前核心产品复购率情况？

答：公司目前核心产品复购率在 70%左右，肿瘤患者持续服用不受影响，新客户和礼品客户受经济收入等因素影响较大，拓展新客难度加大。

问题8：经销商改革方面，公司目前除广东、安徽、湖北外，在多少个省完成改制？改制前后经销商政策区别，新政策在各省是否一样，折扣情况如何？24 年至今各省改制效果，与预期相比稍差原因及省外拓展难点是什么？

答：省外市场从去年 11 月进行大改革，以单焦点多品牌战略聚焦灵芝主业。在产品打造上进行区隔，包括省内与省外、线上与线下、传统医药渠道与旗舰品牌加盟店渠道的区隔，并调整产品价格体系，针对不同市场和客户制定一城一策、一店一策营销策略，以市场投入方式给予不同程度扶持。已完成如郑州等地市场布局，在广东、福建等地也有相应进展。

问题9：产能方面，融资后产能短期有无变化？如何将临床研究转化为业绩销量？公司如何看待存货情况？

答：募投项目全部建成后，产能不是问题，基本能够满足公司的战略安排。种植按计划进行，种植储备会比计划需求量增加 10%，但不会过度储备。公司目前的存货以原材料和在产品为主，产成品按需求计

划生产，基本上没有减值风险。临床研究转化为业绩销量主要加大学术宣传，精准宣传，提高品牌知名度，从而提高销量。

问题10：上海江苏离浙江基地市场近，消费力和品牌力外溢都更好，管理上推进浙江直营模式，请问 24 年上海江苏市场表现如何？另外公司拓展寿仙谷专卖店+健康药房，新增 10 家，是通过杭州寿仙谷药房来实现吗，目前旗下药房数量？

答：公司推动长三角一体化，浙江管理团队接手上海与江苏市场，各条线派人管理，将浙江模式复制过去，同时服务当地原有经销商。寿仙谷专卖店+健康药房会通过浙江寿仙谷药房实现，目前旗下药房有 22 家，今年新增了 6 家，都在金华市范围内。拟收购控股股东旗下的杭州大药房连锁旗下有 9 家药房，都在杭州市范围内。

问题11：公司 2035 年远景目标是营收突破百亿、总资产突破百亿，实现路径是怎样的？

答：公司提出百亿战略是基于灵芝、铁皮石斛、灵芝孢子粉等自身产品分析，2017-2021 年复合增长率约 20%，原预计按 20%增长率到 2035 年可达 100 亿规模。虽 2022-2024 年发展缓慢甚至倒退，但认为灵芝孢子粉有望成为养生保健市场第一品种，规模超冬虫夏草和燕窝等品种。过程中布局其他产品线，不排除大健康产业并购，提升公司营收和抗风险能力。同时通过人才引入和培养解决营销和品牌短板问题。

问题12：今年毛利率和费用率水平展望？

答：毛利率水平与产量关系较大，10 月份左右募投项目基建投入使用将增加折旧成本，预计今年毛利率可能继续下降。费用方面，此前认为营收和利润同等重要甚至要确保利润下拓展营收，但现阶段认为

应先做大营收，下半年可能加大销售费用中品牌宣传投入，费用率可能稳中略增。