

寿仙谷 2025 年度及 2026 年第一季度 业绩交流电话会议纪要

时间：2026 年 4 月 29 日

主办券商：

长城证券 刘鹏/袁紫馨

华福证券 贺鑫/张俊

招商证券 陈书慧/任龙

中信证券 陈竹/宋硕/蒋罗昕

申万宏源 张静含/凌静怡

国海证券 曹泽运/赵宁宁

湘财证券 许雯

东北证券 叶菁/文将儒

中邮证券 盛丽华/龙永茂

信达证券 唐爱金/章钟涛

开源证券 余汝意/巢舒然

长城证券 吴天昊/丁健行

国盛证券 张雪/李慧瑶/张玉

东吴证券 朱国广/向潇

华安证券 谭国超/熊骥溟

上海证券 张林晚

兴业证券 孙媛媛/黄翰漾/董晓洁

光大证券 黄素青/吴佳青/黎一江

寿仙谷公司参会人员：寿仙谷总经理李振宇、财务总监祝彪、副总经理林荣志、董事会秘书刘国芳、投资者服务部总监曹秀娟、证券事务代表刘佳

参会人员：东海基金、财通基金、天治基金、长城证券、广发基金、东吴医药、上海证券、申万宏源、星展证券、国投证券、开源证券、国海证券、湘财证券等机构和个人投资者共计 30 人

电话会议主要内容:

一、 寿仙谷董秘刘国芳介绍公司基本情况及经营业绩

(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菌品种选育、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。灵芝孢子粉类产品营收占 70%左右，灵芝孢子粉类产品主要包括去壁和破壁两大类，中药饮片孢子粉的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。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 162 人，占总人数的 14.48%。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 21 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 12 个优良新品种，其中灵芝品种四个、铁皮石斛品种四个，品种的最大优势是有效成分含量比一般

品种高。2025年，公司聚焦抗氧化、延缓衰老功效，选育出多糖平均含量达40%以上的铁皮石斛优良品种“仙斛4号”；瞄准辅助抗肿瘤核心需求，选育出中极性三萜酸组分、低极性三萜酸组分含量分别比仙芝1号高40.2%、71.4%的灵芝优良新品种“仙芝5号”。公司生物育种正式迈入精准育种新时代。

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、加拿大五重有机认证，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 78 项，其中国际标准 5 项、英国标准 1 项、国家标准 9 项，荣获国际标准制定重大贡献奖。公司主导制定的《中医药-灵芝》《中医药-铁皮石斛》《中医药-白术》《中医药-破壁灵芝孢子粉》ISO 国际标准分别于 2018 年、2019 年、2024 年、2025 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，同时也夯实公司在中药材标准制定领域的领先地位。

（三）业绩回顾：

2025 年实现营业收入 6.40 亿元，同比下降了 9.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 1,817.43 万元，同比下降了 89.58%。本期净利润及扣非净利润大幅下降的原因主要有两方面：一是公司经自查后，子公司寿仙谷饮片需要补缴 2022-2024 年度税款 8,088.38 万元及截至 2025 年末的滞纳金 2,522.47 万元，合计 1.1 亿元计入 2025 年当期损益；二是经济增长放缓、消费需求疲软等严峻的外部环境导致公司营业收入有所下滑。

2026 年一季度实现营业收入 1.61 亿元，同比负增长 8.46%，实现归属于上市公司股东的净利润 2893 万元，同比负增长 50.68%，净利润下降幅度超过营业收入下降幅度的原因主要是营业收入下降、折旧费用增加了 225 万元、可转债摊销费用增加了 412 万元、补税产生的 2026 年滞纳金 364 万元影响等。

按产品类别划分。从 2025 年半年报开始，公司对产品分类进行了调整，将之前年度纳入其他产品的寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊及子品牌破壁灵芝孢子粉产品纳入灵芝孢子粉类产品进行统计，本次报告统计的灵芝孢子粉类产品包括寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉(去壁款)、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒(去壁款)、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片(去壁款)、寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊、寿仙谷牌灵芝孢子粉(破壁)及子品牌破壁灵芝孢子粉产品；同时相应调整了往期数据。

2025 年，灵芝孢子粉类产品营收为 4.56 亿元，占比为 72.47%，同比负增长 11.27%；其中寿仙谷牌灵芝孢子粉产品营收为 3.97 亿元，占比为 63.09%，同比负增长 15.12%；子品牌破壁灵芝孢子粉产品营收为 5,892.71 万元，占比为 9.37%，

同比增长了 27.65%。铁皮石斛类产品营收为 9403.49 万元，占比为 14.96%，同比负增长 13.91%；其他产品营收为 7,903.81 万元，占比 12.57%，同比增长了 15.05%。

寿仙谷牌灵芝孢子粉产品中寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉(去壁款)1.94 亿元，占比 30.79%，同比负增长 13.58%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒(去壁款)9,644.45 万元，占比 15.34%，同比负增长 7.27%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片(去壁款)1,717.6 万元，占比 2.73%，同比负增长 8.4%；寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊 1318.71 万元，占比 2.1%，同比负增长 24.71%；寿仙谷牌灵芝孢子粉(破壁)7,625.7 万元，占比 12.13%，同比负增长 25.98%。铁皮石斛类产品中铁皮枫斗颗粒 7,197.25 万元，占比 11.45%，同比负增长 12.02%；铁皮枫斗灵芝浸膏 2,206.24 万元，占比 3.51%，同比负增长 19.58%。

按销售区域划分。2025 年浙江地区营收为 3.91 亿元，占比 62.22%，同比负增长 14.16%；省外地区营收为 5,313.85 万元，占比 8.45%，同比负增长 18.46%；互联网营收为 1.84 亿元，占比 29.33%，同比正增长 8.11%。

接下来看一下公司的毛利情况。2025 年公司综合毛利率为 78.67%，比去年同期降低了 2.05 个百分点。分产品看，灵芝孢子粉类产品毛利率为 85.73%，比去年同期降低了 0.17 个百分点；铁皮石斛类产品毛利率为 79.80%，比去年同期增加了 6.54 个百分点；其他产品毛利率为 69.11%，比去年同期减少了 7.17 个百分点。灵芝孢子粉毛利率逐年下降的原因是折旧增加、销量下降导致产量下降等引起单位制造费用上升。

接下来看一下公司的期间费用率情况，2025 年期间费用率为 66.31%，比上年同期增加了 5.69 个百分点，其中销售费用率为 41.05%，同比下降了 2.84 个百分点；管理费用率为 15.77%，同比增加了 3.24 个百分点。管理费用率增加的主要原因是折旧同比增加 1,149.12 万元。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，2025 年的研发费用占营业收入比重为 8.07%。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 2025 年取得了丰硕的科研成果。全年授权发明专利 7 项、实用新型专利 1 项，核心专利“一种灵芝孢子全成分分离及利用的方法”、“一种灵芝孢子油组分乳剂、其制备方法在抗肿瘤产品中的应用”等顺利授权；登记注册软件著作权 7 项；发表论文 30 篇，其中 SCI 论文 16 篇；累计开展 15 项核心产品临床试验，新获批政府专项 4 项，完成项目验收 10 项。“仙芝 3 号”获国家品种权证书；成功选育“仙斛 4 号”和“仙芝 5 号”优良新品种。寿仙谷“中药全产业链创新联合体”获批浙江省首家中药创新联合体，进一步深化产学研融通创新，凝聚产业发展合力。

受补缴税款等因素影响，2025 年度，公司实现归属于上市公司股东的净利润仅为 1,817.43 万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 -349.29 万元，实现基本每股收益 0.09 元/股。根据《公司章程》及《寿仙谷未来三年分红回报规划（2024-2026）》的规定，鉴于公司 2025 年度实现的每股可供分配利润少于 0.1 元，综合考量公司行业发展现状、实际经营情况、综合盈利水平、未来资金需求及中长期发展战略等因素，为保障公司健康持续发展，公司 2025 年度拟不进行分红。留存未分配利润将用于支持公司各项业务的经营发展以及流动资金需求，增强公司未来应对市场风险、行业竞争的能力。

（四）公司的发展战略

公司将继续坚持“科技立企、营销兴企、管理强企”的核心战略，聚焦“营销兴企”主引擎，聚集公司科技研发、质量保障、卓越管理、数智化建设全方位力量，瞄准营销体系基本成型、品牌价值显著提升、产品结构持续优化、销

售规模实现上量、经营绩效突出改善目标，全力实现销售战略的重大突破，为“十五五”高质量发展开好局、起好步。

2026年我们将围绕以下十件大事，精益管理强化内功，重拾创业精神，开发新产品、开辟新赛道、再创新佳绩：1、强化去壁灵芝孢子粉产品心智，强化核心产品市场统治力；2、强化线上业务与私域运营双引擎，驱动全域高质量增长；3、优化单店经营模型，提升渠道复制效能；4、重构营销组织架构，推动“全国一盘棋”运营；5、系统梳理产品结构，构建精准供给体系；6、加速研发突破，培育企业发展新动能；7、强化生产保障与质量生命线，筑牢市场拓展新基石；8、推动管理有序与运营高效，提升企业运行新效能；9、深化全产业链数智化融合，构建产业竞争新壁垒；10、加强人才引育与团队建设，锻造能征善战新铁军。

二、 投资者提问

问题 1：关于新产品（饮料、八宝粥等快消品）的进展及规划？

答：为应对经济环境影响，公司已拓展单价较低的破壁孢子粉系列及食品饮料类产品，如石斛文旦汁、八宝粥、灵芝大红袍茶饮等。渠道上，已进入中石化易捷渠道，并与中石油昆仑等渠道接触。公司对此类产品的目标体量在数千万元级别，以期通过快消渠道打开增量。

问题 2：关于折旧费用增长的具体情况 & 未来展望？

答：折旧费用增长主要因募投项目、“灵芝里”古城项目转固所致。预计2026年折旧费用将达7,851万元，较2025年增加约1,688万元。预计2027年与2026年折旧规模差异不大，但到2028年，随着杭州数智中心项目转固，折旧费用将再次大幅增加。

问题 3：2026年管理层的工作重心是利润修复还是收入增长？

答：在公司产能规模扩大的背景下，当前工作重心集中在营收增长上。公司会适当牺牲部分利润，通过推出单价和毛利相对较低的产品，以适应经济环境变化，换取整体收入的增长。

问题 4：关于各细分产品的营收数据与毛利变化？

答：2025 年度，对公司核心产品进行拆解如下：寿仙谷牌去壁孢子粉粉剂营收 1.93 亿元（同比-13.58%）；去壁颗粒剂（线上款）营收 9,644 万元（同比-7.27%）；去壁灵芝孢子粉片剂营收 1,717 万元（同比-8.4%）。中药饮片灵芝孢子粉（破壁）营收 7,625 万元（同比-25.98%）。鉴于中药饮片破壁灵芝孢子粉补税后所得税率（25%）高于保健食品类孢子粉（寿仙谷药业为高新技术企业，适用 15%税率），未来公司将引导销售向保健食品去壁孢子粉倾斜，减少对毛利的影响。

问题 5：关于渠道库存情况？

答：公司销售模式中直销无渠道库存。经销分为代销和买断，其中买断式经销商通常账期为 1-3 个月，其库存水平通常维持在一个月左右的销售量，整体库存处于健康状态。

问题 6：关于线上与线下销售占比及新零售发展思路？

答：目前销售以线下为主，占比约七成，线上约占三成。新零售涵盖私域、旅游销售等药食同源及二代破壁灵芝孢子粉产品，2025 年增速较快，预计 2026 年将持续增长。同时，新的食品饮料板块也将带来增量，未来线上及新零售占比有望提升。

问题 7：省外市场拓展的调整及 2026 年拓展规划？

答：因省外经销商受礼品市场影响较大，公司已对省外策略进行调整，包括更换招商团队负责人，聚焦培育核心经销商。省外市场将注重品牌输出和针对肿瘤等人群的深度服务。重点布局区域包括福建、重庆、云南及长三角的江苏、上海等经济较发达地区。

问题 8：对 2026 年销售及管理费用率的展望？

答：销售费用率预计将保持在 40%左右，可能会加大战略性投入。管理费用率因折旧增加将有所上升。公司会严格管控其他管理和财务费用，力争将钱用在刀刃上。

问题 9：药房渠道策略是否有所调整？

答：公司对药房渠道策略已进行调整。因经营效益未达预期，目前已暂停扩张，转为对现有门店进行优化，效益不佳的门店将逐步关闭，运营良好的则继续保留。

问题 10：上市以来首次未分红，未来股东回报有何规划？

答：2025 年度未分红是综合考虑到净利润过低、补税占用现金流等因素。根据公司章程规定，该情况下可以不分红。后续年份，如果 2026 年业绩好转，公司将保持 30%以上的分红，并可能视情况提高分红比例，以回报股东。

问题 11：“销量过亿”战略大单品的规划如何？

答：打造大单品是公司战略的重要方向。一是聚焦现有产品，如铁皮枫斗颗粒，该产品市场规模大，曾是过亿大单品，计划在 2026 年通过努力使其重新跨过亿元门槛。二是在快消品赛道培育新的大单品，利用 3-5 年时间，通过快消渠道与私域渠道结合，打造公司第二或第三增长曲线。

问题 12：如何应对市场上新兴品牌对去壁孢子粉的竞争和价格冲击？

答：对于核心产品去壁灵芝孢子粉来说，目前市场上没有真正的竞品。现有竞品主要针对第二代普通破壁灵芝孢子粉。核心策略是在主推去壁灵芝孢子粉的同时，推出第二代普通破壁灵芝孢子粉，重新锚定核心产品市场价值与价格。另外，将深化消费者教育，让消费者清晰区分去壁与破壁产品的功效和定价差异，避免因产品名称混淆导致劣币驱逐良币的现象。同时，推出灵芝孢子油产品，为消费者提供更多元化的选择。

问题 13：管理层总结与展望

答：2025 年是公司承受巨大压力的一年。展望 2026 年，公司将全力争取营收实现正增长，并力争更大增幅。在费用上，会严格管控管理费用和财务费用，并将销售费用精准投向有产出的领域。管理层有信心将 2026 年打造为业绩转折年，预计营收和净利润均将实现正增长。受补税因素影响，净利润增幅将不可比，目标是净利润率尽量保证 20%以上。