

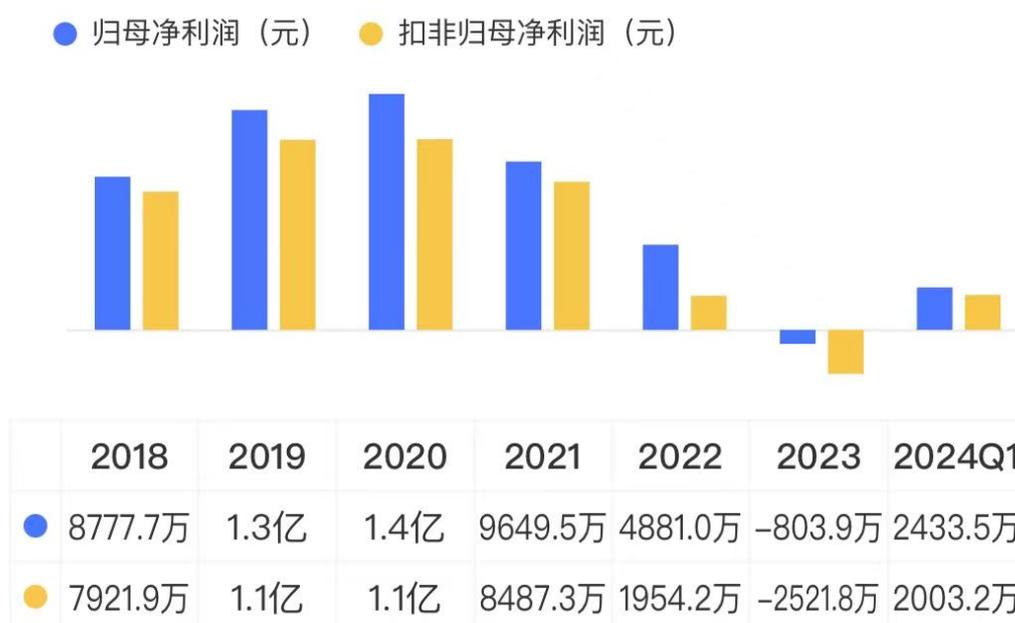
造假被抓包！维康药业上市 4 年，业绩稀里哗啦，内控一塌糊涂，实控人在犯罪边缘疯狂试探！

导语：欺骗只有 0 和 1 的区别，这世上还从没有一项内控制度能管住一手遮天
作者：市值风云 App：白猫

今年 4 月份，新“国九条”出台，明确严把发行上市准入关，包括提高主板、创业板上市标准，扩大现场检查覆盖面。在监管大潮的席卷下，据统计今年上半年，IPO 市场大幅降温，A 股共有 44 只新股上市，同比减少近 75%。

同时，对于已经“上车”的公司来说，绩差生一直是监管层的重点关注对象，尤其是那些最初带着亮眼成绩单顺利 IPO，但上市次年就业绩“变脸”的公司。

比如风云君注意到的这家公司——维康药业（300878.SZ），是创业板注册制首批 18 家企业之一，也是其中唯一一家现代中西药制药企业，“上市即巅峰”这五个字简直是为她量身打造，2023 年甚至出现了亏损。



（来源：市值风云 APP）

翻开公司年报，风云君差点儿被“小巨人”、“最受欢迎”、“最高品牌”、“明星单品”等措辞亮瞎了眼。

体的综合性高科技医药企业。报告期内，公司荣获“浙江省科技小巨人”、“浙江省五一劳动奖”等荣誉，入选“2022年度中国中药企业 TOP100 排行榜”、“零售药店最受欢迎的品牌企业榜单”，公司产品银黄滴丸荣登“2023 中国医药·品牌榜”成人感冒用药榜单、“2022-2023 年度中国药店店员推荐率最高品牌”；维康逸本灵芝孢子粉（破壁）入选“零售药店最受欢迎的明星单品榜单”以及金叶榜单“2023 年度卓越品牌”等诸多荣誉。

(来源：维康药业 2023 年报)

风云君相信一句话——当潮水退去时，你就会看到谁在裸泳。

一、“带病”上市——供应商问题

维康药业成立于 2000 年，2016 年第一次冲刺创业板，遭终止审核后，换了一家保荐机构，2019 年再次递表，2020 年 8 月在深交所创业板上市。

公司是一家浙江丽水的家族式企业，控股股东也是实控人为 63 岁的刘忠良，第二大股东为刘忠姣，两人是兄妹关系。截至最新，两人合计的直接持股比例为 67.7%，其中实控人直接持股 60.9%。

前十大股东

2024-03-31 ▼

股东名称	持股比例	持股比例变化
刘忠良	60.89%	无变化
刘忠姣	6.82%	无变化
丽水顺泽投资管理合伙企业(有限合伙)	4.09%	无变化
浙江维康药业股份有限公司回购专用证券账户	1.89%	新进
孔晓霞	0.61%	无变化

(来源：市值风云 APP)

作为一家制药公司，药品的安全、质量控制应该是悬在公司头上的一把刀，然而在供应商选择这一环节上维康药业的“屁股”就没摆正。

最早来看，2016 年公司医药制造板块（以下提到的供应商均属于这个板块）下的第一大供应商为安徽纪淞堂中药饮片有限公司（以下简称为“纪淞堂”），占公司当年采购总额的 33%。

2017 年度		
安徽强正中药饮片有限公司	2,260.52	27.08%

1-1-125

浙江维康药业股份有限公司

招股说明书

浙江国邦药业有限公司	1,292.54	15.48%
楚雄云植药业有限公司	642.35	7.69%
无锡市羊尖华强塑料彩印有限公司	329.80	3.95%
缙云县秋勇药业有限公司	305.81	3.66%
合 计	4,831.02	57.87%
2016 年度		
安徽纪淞堂中药饮片有限公司	2,239.33	33.01%
浙江国邦药业有限公司	985.45	14.53%
无锡市羊尖华强塑料彩印有限公司	382.90	5.64%
昆药集团血塞通药业股份有限公司	242.58	3.58%
浙江巨诚印刷有限公司	234.08	3.45%

(来源：浙江维康药业股份有限公司创业板首次公开发行股票招股说明书 2019-06-28)

这是一家屡次“光荣上榜”监管黑名单的公司，2015 年就因违法生产被安徽省药监局立案查处，被收回药品 GMP 证书。

2017 年，突然又冒出一家——安徽强正中药饮片有限公司（以下简称为“强正中药”）成为公司第一大供应商。

风云君往企查查上一搜，原来这只是纪淞堂换了个马甲，改了个名字，继续服务维康药业，至少到 2019 年，强正中药还位列公司第三大供应商。



2023 年安徽省药监局缴销了强正中药的药品生产许可证，企查查显示：强正中药早已经是失信被执行人。

3月16-21日，安徽省食品药品监督管理局依法对亳州市8家中药饮片生产企业进行了飞行检查，检查发现安徽华宝中药饮片有限公司、安徽纪淞堂中药饮片有限公司、安徽方氏中药饮片有限公司、亳州市万珍中药饮片厂、安徽沪春堂中药饮片有限公司和安徽和济堂中药饮片有限公司等6家企业存在违反《药品管理法》和《药品生产质量管理规范》行为。

依据《药品生产质量管理规范认证管理办法》第三十三条规定及本次飞行检查情况，我局决定对严重违反《药品生产质量管理规范》的安徽华宝中药饮片有限公司和安徽纪淞堂中药饮片有限公司、安徽方氏中药饮片有限公司和亳州市万珍中药饮片厂等4家企业收回药品GMP证书，并对违法生产的安徽华宝中药饮片有限公司和安徽纪淞堂中药饮片有限公司立案查处。责成亳州市食品药品监督管理局对严重违反药品GMP的安徽方氏中药饮片有限公司和亳州市

【政务工作>公示公告】关于缴销安徽强正中药饮片有限公司药品生产许可证的通告〔2023〕年第6号

来源：安徽省药品监督管理局 2023-05-15

安徽强正中药饮片有限公司申请注销《药品生产许可证》（编号：皖20160290）。根据《中华人民共和国药品管理法实施条例》第八条第二款的规定，依法缴销该企业《药品生产许可证》（编号：皖20160290）...

<https://mpa.ah.gov.cn/zwgz/gsgg/121590871.html>

(来源：安徽省食品药品监督管理局，上：20150327 下：20230515)

此外，一家叫亳州市华云中药饮片的公司引起了风云君的注意，华云中药成立于 2012 年，2018 年成为公司第三大供应商。

2019 年 6 月，这家供应商被判生产、销售假药罪。

公司非但“不避嫌”，2019 年甚至加大采购，华中云药一跃成为第一大供应商，占公司当年采购总额的 32%。

2020 年 3 月华中云药被缴销药品生产许可证，当年这家公司便消失在供应商前五名单中。

【政务工作>公示公告】 [关于缴销亳州市华云中药饮片有限公司药品生产许可证的通告](#)

来源：安徽省药品监督管理局 2020-03-24

亳州市华云中药饮片有限公司申请注销《药品生产许可证》（编号：皖20160141）。根据《中华人民共和国药品管理法实施条例》第八条第二款的规定，依法缴销该企业《药品生产许可证》（编号：皖20160141...

<https://mpa.ah.gov.cn/zwgz/gsgg/114926251.html>

【政务工作>公示公告】 [关于暂停亳州中强中药饮片有限公司、亳州市华云中药饮片有限公司生产的通告](#)

来源：安徽省药品监督管理局 2020-02-11

近日，根据投诉举报，亳州市市场监督管理局对亳州中强中药饮片有限公司、亳州市华云中药饮片有限公司开展药品GMP有因（飞行）检查，发现该2家企业存在严重违反药品GMP的行为，药品生产存在质量安全风险和隐患...

<https://mpa.ah.gov.cn/zwgz/gsgg/99415581.html>

(来源：安徽省食品药品监督管理局)

本以为维康药业是与其划清界线，没想到剧本重演，手法依然很粗糙。

2020年冒出的第一大供应商——安徽家和中药科技股份有限公司的受益所有人就是亳州华云中药的法定代表人。



主要人员 2 历史主要人员 3 VIP 导出 企查查

序号	姓名	亳州市华云	职务	持股比例
1	李中卿 VIP 5 法定代表人		执行董事兼总经理	-
2	李刚 VIP 7		监事	-

工商登记 2 历史股东信息 1 历史股东镜像 2 VIP 持股比例 导出

序号	发起人名称	持股比例	认缴出资额(万元)	认缴出资日期
1	李中卿 VIP 5 受益所有人	50.00%	10000	2019-03-21
2	李中文 VIP 8 受益所有人	50.00%	10000	2019-03-21

(来源：企查查)

浙江维康药业股份有限公司

募集说明书

2021 年度		
亳州市善安堂中药饮片有限公司	1,007.66	14.10%
安徽家和中药科技股份有限公司	788.87	11.04%
浙江国邦药业有限公司	753.85	10.55%
无锡市羊尖华强塑料彩印有限公司	453.86	6.35%
楚雄云植药业有限公司	320.35	4.48%
合 计	3,324.59	46.52%
2020 年度		
安徽家和中药科技股份有限公司	1,509.10	20.88%
亳州市善安堂中药饮片有限公司	1,188.38	16.44%
浙江国邦药业有限公司	620.22	8.58%
楚雄云植药业有限公司	434.58	6.01%
安徽旭松中药饮片有限公司	314.62	4.35%
合 计	4,066.90	56.26%
2019 年度		
亳州市华云中药饮片有限公司	2,413.01	31.84%
浙江国邦药业有限公司	997.93	13.17%

(来源：维康药业向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书申报稿 2022-12-05)

至于说维康药业与这对“卧龙凤雏”私下是不是有啥见不得光的隐情，风云君不得而知，但显然这些事实有违常理，充分说明公司在选择供应商时无意或故意找没有底线的。

从反馈意见来看，监管层要求公司对供应商的情况进行说明，包含对于原材料的质量控制措施和机制。

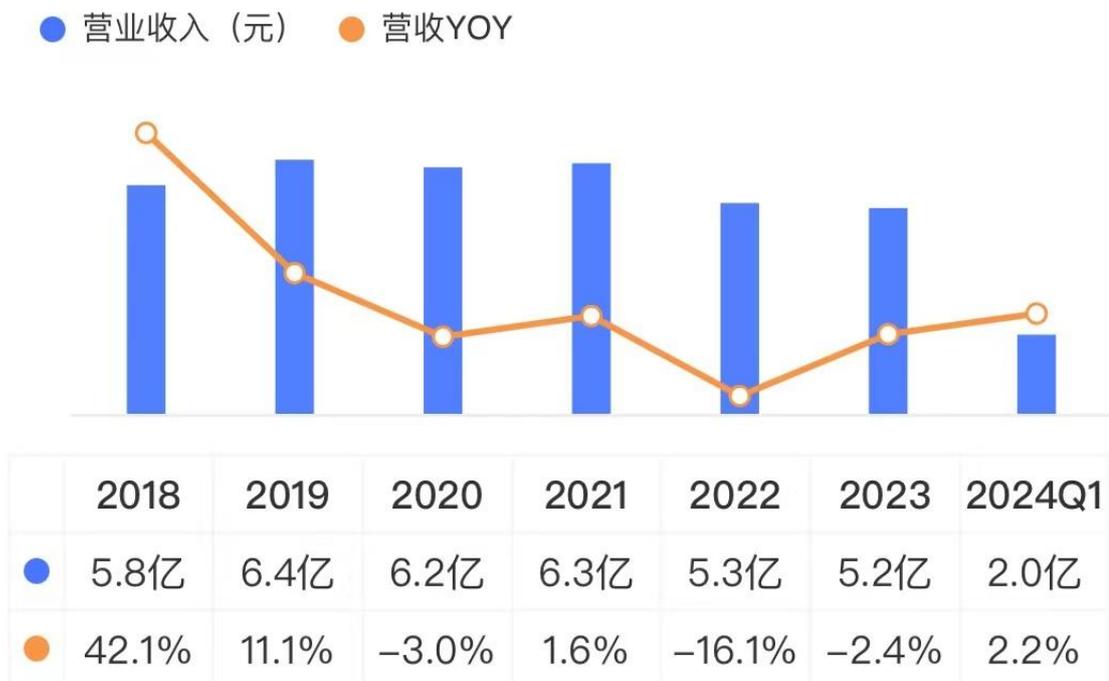
7、请发行人：(1) 分类说明主要原材料报告期内的主要供应商情况，包括名称及基本情况、交易金额及占比、交易合作历史，交易定价机制，交易价格是否公允，对于中草药、中药饮片等原材料的质量控制措施和机制，发行人股东、实际控制人、董监高是否与供应商存在关联关系或其他利益安排。(2) 说明采购

(来源：浙江维康药业股份有限公司创业板首次公开发行股票申请文件反馈意见 20200207)

而公司竟然只是照猫画虎地搬弄一些内控制度而蒙混过关，从公开披露网站上风云君也没有看到更详细的回复意见。

二、上市即业绩变脸，内控乱作一团

从业绩来看，公司一上市就业绩变脸。2019 年公司营收 6.4 亿，此后便开始陷入下滑的趋势中，到 2023 年，公司营收 5.2 亿。今年一季度，营收 2 个亿，微增 2.2%。



(来源：市值风云 APP)

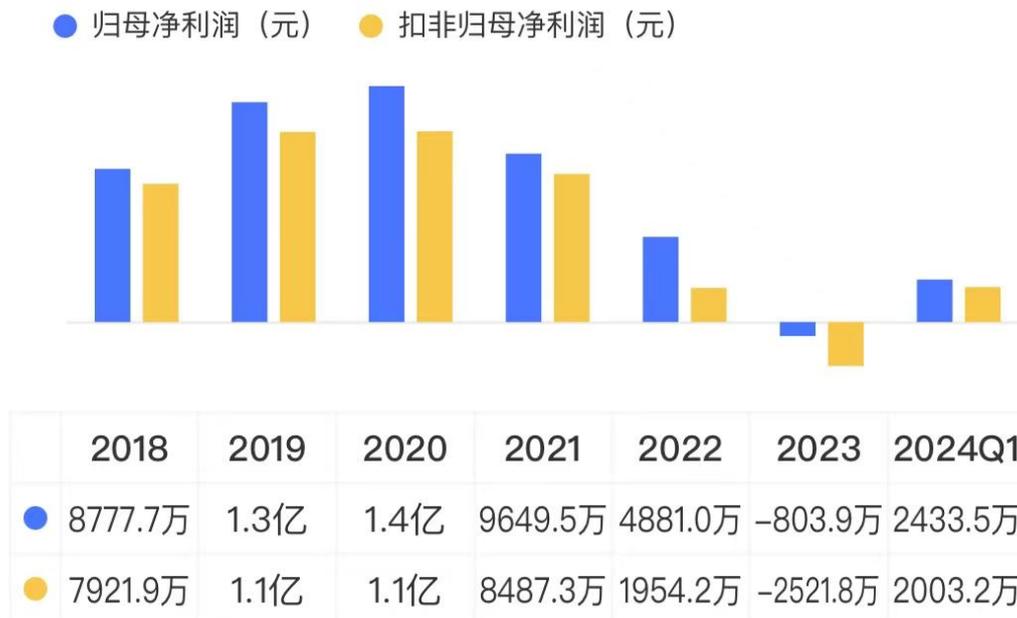
产品结构上，公司的处方药收入占比较大，处方药主要通过经销模式销售，2020 年经销模式下的收入为 3.3 亿，占比 54%。

2022 年，由于公司部分产品被陆续调出多个省份的医保目录，加上集中带量采购、持续推进医药价格和招采信用评价等政策的实施，公司处方药收入大幅度下降，2023 年仅为 1.2 亿，较 2020 年下降 64%，这是公司收入滑坡的主因。

同时在 OTC 市场，公司表现平平，OTC 药品主要通过直供模式销售，2020-23

年，直销模式下的收入 CAGR 不到 7%。

利润方面，2021 年开始利润三连降，2022 年公司归母净利润不到 5000 万，2023 更是亏损 800 多万。

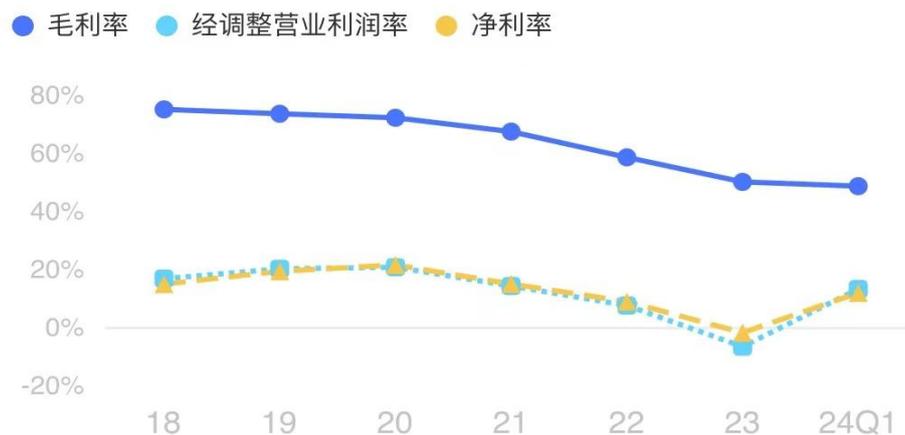


（来源：市值风云 APP）

因此深交所连续两年对其发出年报问询函，要求其详细分析净利润自上市次年起连续下滑的原因。

从问询函来看，一方面是前面提到的高毛利率的处方药收入大幅下降，同时公司为应对竞争下调了销售单价，另一方面是公司的募投项目——大健康产业园一期项目未达到预期效益，折旧未得到有效分摊综合导致。

2023 年，公司综合毛利率为 50.4%，较 2018 年下降 25 个百分点。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 毛利率	75.4%	73.9%	72.5%	67.7%	58.9%	50.4%	48.9%
● 经调整营业利润率	17.1%	20.5%	21.0%	14.5%	7.8%	-6.3%	13.5%
● 净利率	15.2%	19.6%	21.8%	15.2%	9.2%	-1.5%	12.2%

(来源：市值风云 APP)

搞笑的是，在业绩变脸期间，准确来说是业绩变脸的事情还没完全败露之前，公司想趁机再割一波韭菜。

2022年12月5日，公司申请向不特定对象发行可转债的说明书申报稿正式披露，一期项目没着落，又来一个二期项目，拟募资6.8亿，如果成功，加上IPO募资，那就是15.1亿，圈钱的胃口不可谓不大。

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟以本次募集资金投入金额
1	医药大健康产业园二期项目（空心胶囊、中药配方颗粒及经典名方制剂）	54,691.00	54,691.00
2	中药配方颗粒及新药等研发项目	10,778.00	8,483.00
3	补充流动资金及偿还银行贷款	4,826.00	4,826.00
合计		70,295.00	68,000.00

(来源：维康药业向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书申报稿)

注意，公司冲刺发行可转债的这个时间是一个关键时期，申报稿的财务数据用的是经审计的2019-21年以及未经审计的2022年1-9月份的。而从年报来看，公司业绩变脸的关键时点在2022年第四季度。

2023年1月20日，公司发布业绩预盈。2023年3月27号，公司的可转债申请获得证监会同意批复。

2023年4月17日，公司称由于2022年度业绩预告与经审计的净利润相比差异很大，要重新修正2022年业绩预告。

经测算，修正后归母净利润较修正前降幅34%-57%。公司也因此收到监管函，实控人及相关负责人收到警示函。

(二) 修正后的预计业绩

项目	本会计年度	
	原预计	最新预计
归属于上市公司股东的净利润	盈利：8,030.00万元~10,020.00万元	盈利：4,300.00万元~5,300.00万元
	比上年同期变动：-16.78%~3.84%	比上年同期变动：-55.44%~-45.08%

(来源：维康药业2022年度业绩预告修正公告)

单位：元

	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	183,784,056.82	111,839,293.70	178,726,158.13	56,942,180.48
归属于上市公司股东的净利润	22,919,976.17	34,065,754.31	36,945,214.13	-49,486,684.47
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益	19,952,530.73	23,907,157.19	36,037,284.55	-60,691,317.46

(来源：维康药业2022年报)

同时也没逃过接下来的年报问询，真是王小二过年——一年不如一年，过了几个月，2023年度业绩预告又出现“难产”。

眼看着可转债发行的同意注册的一年有效期快要过了，今年2月7日，公司公告决定终止向不特定对象发行可转换公司债券事项。

三、本批复自同意注册之日起 12 个月内有效。

四、自同意注册之日起至本次发行结束前，公司如发生重大事项，应及时报告深圳证券交易所并按有关规定处理。

(来源:维康药业关于向不特定对象发行可转换公司债券申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告)

公司称是因为综合考虑宏观经济环境、资本市场环境及公司发展规划等因素而终止发行，至于这话有多少水分，是不是在维护最后一丝体面，请读者自行体会。

而随着证监局现场检查的介入，公司暴露出越来越多的重大内控缺陷。

比如公司的贸易业务未按照业务实质进行会计处理，由于没有建立有效的基于物流签收单的收入确认机制，存在药品销售收入确认依据不足、连续 3 年提前确认收入等问题导致公司相关年度财务数据披露不准确。

2017 年至 2023 年 9 月，公司还存在违规使用个人银行账户开展资金收付的问题。

太多了，根本数不完！

公司是妥妥的带病上市典型，上市才 4 年，警示函、监管函、问询函，可以说是收到手软，实控人收到 3 次警示函，2 次被记入证券期货市场诚信档案。

二、你公司部分医药产品销售业务收入确认依据不足；部分医药产品销售业务收入的确认时点早于客户签收时间，存在提前确认收入的情况；2021 年公司中药材贸易业务未按照业务实质进行会计处理。上述事项导致公司相关年度财务数据披露不准确。

三、2017 年至 2023 年 9 月，你公司违规使用个人银行账户开展资金收付，相关内部控制存在重大缺陷，内部控制有关报告信息披露不准确。

(来源：维康药业关于收到浙江证监局行政监管措施决定书公告 20240419)

2020 年-2022 年期间，公司销售发货后，部分客户的签收时点为次年，导致相关年度收入确认存在跨期。2020 年、2021 年、2022 年，该等收入跨期对当年财务报表营业收入的影响分别为-475.69 万元、28.97 万元、115.03 万元，错报

(来源：维康药业关于对深圳证券交易所 2023 年年报问询函的回复公告)

三、实控人挪用募集资金，2000 万的募投项目拖了 3 年半

2020 年公司净募资近 7.3 亿，其中包含超募的 1.9 亿。

但公司的产能利用水平常年较低。2019 年，除了片剂的产能利用率有 90%，硬胶囊剂、滴丸剂、软胶囊剂的平均产能利用率仅为 56%。

期间	剂型	计量单位	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2019 年度	硬胶囊剂	万粒	15,500.00	8,087.51	8,437.91	52.18%	104.33%
	滴丸剂	万袋	15,000.00	9,940.37	11,796.40	66.27%	118.67%
	软胶囊剂	万粒	40,320.00	21,618.80	22,405.78	53.62%	103.64%
	片剂	万片	30,240.00	27,277.47	27,036.99	90.20%	99.12%
2018 年度	硬胶囊剂	万粒	15,500.00	8,080.00	8,225.03	52.13%	101.79%
	滴丸剂	万袋	15,000.00	6,297.22	8,816.49	41.98%	140.01%
	软胶囊剂	万粒	40,320.00	24,161.43	24,068.89	59.92%	99.62%
	片剂	万片	30,240.00	17,874.42	24,330.52	59.11%	136.12%
2017 年度	硬胶囊剂	万粒	15,500.00	9,813.38	8,435.57	63.31%	85.96%
	滴丸剂	万袋	15,000.00	11,649.96	8,344.88	77.67%	71.63%
	软胶囊剂	万粒	40,320.00	27,584.07	25,864.92	68.41%	93.77%
	片剂	万片	30,240.00	31,194.44	26,537.94	103.16%	85.07%

(来源：维康药业招股书)

而产能利用率低的原因是公司生产过程中的提取能力跟不上。

目前，公司主要生产瓶颈为中药提取环节，由于中药提取工艺涉及煎煮、浓缩、醇沉、干燥等设备及管道导致难以简单新增产能，发行人拟实施募集资金投资项目“医药大健康产业园一期项目（中药饮片及中药提取、研发中心、仓储中心）”提升中药提取生产能力。

(来源：维康药业招股书)

公司披露将募资净额的 22% 用来补流，63% 用来投资医药大健康产业园一期项目——中药饮片及中药提取、研发中心、仓储中心项目以提升中药提取生产能力。

同时将募资净额的 3%来扩大营销网络解决当下销售能力不均衡、目标终端覆盖率低等问题。

然而两个项目都拖了很久,最初是预计 2020 年底完工,后来延期到 2021 年底,最终大健康项目拖到 2022 年 6 月底达到可使用状态,截至 2023 年底实现的效益仅 800 万出头,与预期相差甚远。

而营销网络建设项目预期投资也才 2000 多万,年报显示竟然已延期到今年 7 月 1 日,每一次延期公司都是用“对营销网络布局、销售团队规划配置等均提出新的要求以适应变化,从而导致该项目未达到计划进度”这样的理由来打发投资者。

老铁们,谁懂啊,是没能力干不了,还是另有隐情?

单位:万元

承诺投资项目和超募资金投向	是否已变更项目(含部分变更)	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额(1)	本报告期投入金额	截至期末累计投入金额(2)	截至期末投资进度(3) = (2)/(1)	项目达到预定可使用状态日期	本报告期实现的效益	截止报告期末累计实现的效益	是否达到预计效益	项目可行性是否发生重大变化
承诺投资项目											
1. 医药大健康产业园一期项目(中药饮片及中药提取、研发中心、仓储中心)	否	35,862	45,582.94	1,279.55	42,706.55	97.99%	2022年06月30日	852.97	821.37	否	否
2. 营销网络中心建设项目	否	2,143	2,143		893.15	41.68%	2024年07月01日			不适用	否
3. 补充营运资金项目	否	16,000	16,000		16,000	100.00%				不适用	否
4. 超募资金	否	18,554.56	8,833.62		5,500	62.26%				不适用	否
承诺投资项目小计	--	72,559.56	72,559.56	1,279.55	65,099.7	--	--	852.97	821.37	--	--

2. 营销网络中心建设项目:近年来医药行业监管政策发生较大变化,同时受宏观环境的影响,公司对营销网络布局、销售团队规划配置等均提出新的要求以适应变化,从而导致该项目未达到计划进度。公司于 2023 年

(来源:维康药业 2023 年报)

原来刘老板早就没有踏踏实实经营公司的心了,一直盘算着怎么“顺理成章”地

把公司的钱挪到自己的小金库，都怪股市融资来的钱太容易，我刘老板拿点来用怎么了？

2020年四季度-2023年期间，刘忠良被查出假以支付工程设备款的方式占用公司1.4亿资金，其中包括募集资金1959万，称主要用于刘忠良（含其妹妹刘忠姣）对外投资、朋友拆借，以及归还个人借款等。

这导致公司2022年固定资产、在建工程虚增了1.3个多亿。

实控人刘忠良占用公司资金中包括募集资金1,959.01万元，公司已于2024年4月19日从自有资金账户转入募集资金专户。

（一）违规支付工程设备款事项

2020年四季度-2023年期间，公司实控人刘忠良通过在建工程供应商以公司支付工程设备款方式累计占用公司资金14,168.98万元，其中5,629.13万元用于归还其个人借款，剩余8,539.85万元由其直接占用，资金占用事项导致公司财务报表多计长期资产、少计其他

2021年-2023年期间，公司通过在建工程供应商以支付工程设备款方式支付销售相关费用744.27万元，其中2021年销售费用229.54万元、2022年销售费用139.14万元、2023年销售费用375.59万元，该事项导致公司财务报表多计长期资产、少计销售费用，本期公司对该事项进行了前期差错更正。

（来源：天健审〔2024〕4636号维康药业重要前期差错更正情况的鉴证报告）

对此，刘老板称已经认识到自己的错误了，而且连本带息把钱还回去了。

应收款，本期公司对上述事项进行了前期差错更正；实控人刘忠良分别于2023年12月和2024年3月归还占用资金本金及利息合计15,672.25万元，其中资金占用本金14,168.98万元，资金占用利息1,503.27万元。

（来源：天健审〔2024〕4636号维康药业重要前期差错更正情况的鉴证报告）

但公司（实控人）并未向年审会计师提供资金的具体去向、相关借款协议等资金占用事项相关的进一步审计证据等等，因此会计师事务所为公司出具了保留意见的审计报告。

看得风云君也是目瞪口呆：这是现场检查被证监局发现了，那要是没被发现，套取的资金岂不是不用还啦？

这路子野到没边儿！风云君始终认为：欺骗只有 0 和 1 的区别，这世上还从没有一项内控制度能管住一手遮天却不守规矩的老板。

一、审计报告中保留意见所涉及事项

如审计报告中“形成保留意见的基础”段所述，维康药业公司实际控制人占用维康药业公司资金，导致前期财务报表多计长期资产、少计其他应收款，维康药业公司作为重要的前期差错进行了更正，实际控制人分别于 2023 年 12 月和 2024 年 3 月归还占用资金本金及利息。由于维康药业公司未能提供完整资料，我们无法就资金占用金额及前期差错更正事项获取充分、适当的审计证据。

(来源：天健审〔2024〕4636 号维康药业重要前期差错更正情况的鉴证报告)

四、最大单品市占率不到 3%，重营销，轻研发

看到这里，想必各位老铁好奇公司都有哪些拿得出手的产品。

制药板块是公司的营收大头，产品主要包括银黄滴丸、益母草软胶囊、益母草分散片等中成药以及罗红霉素软胶囊等西药，此外公司还经营医药商业产品的零售连锁等流通业务。

银黄滴丸主打清热、解毒、消炎的功效，用于急慢性扁桃体炎、急慢性咽喉炎以及上呼吸道感染。

罗红霉素软胶囊，这是一款大环内酯类抗生素产品，适用于化脓性链球菌引起的咽炎及扁桃体炎症等。

益母草产品功效是活血调经，为妇科领域的产品。

其中银黄滴丸是公司最大单品，其他各个单品在 2020 年以来都未达到公司营收的 10%。根据招股书，2018 年公司的银黄滴丸营收不到 9000 万，在我国咽喉疾病中成药市场的份额仅为 2.8%。

其次是罗红霉素软胶囊，2018年公司的罗红霉素营收不到0.7亿，根据招股书简单测算当年公司在这类抗生素的市占率为2.1%。

同期公司的益母草产品营收1亿出头，在公立医疗机构、城市零售药店益母草中成药市场合计占有率为10.3%。

名称	适应症	类别	OTC 或 处方药
银黄滴丸 	清热，解毒，消炎。用于急慢性扁桃体炎，急性咽喉炎，上呼吸道感染。	中成药	OTC 甲类
益母草软胶囊 	活血调经。用于血瘀所致的月经不调、产后恶露不绝，症见经水量少、淋漓不净、产后出血时间过长；产后子宫复原不全见上述证候者。	中成药	处方药
益母草分散片	活血调经。用于月经量少。	中成药	OTC 甲类

(来源：招股说明书)

总的来说，公司主要产品均为适应症较为常见的普通药品，市场竞争的激烈程度可想而知。公司的主要问题是规模以及市占率小，知名度低，抗风险能力差。

单位：万元

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银黄滴丸	10,653.73	20.35%	8,592.61	17.94%	7,615.20	22.98%
罗红霉素软胶囊	6,923.69	13.22%	6,587.68	13.76%	5,644.36	17.03%
益母草分散片	4,202.53	8.03%	5,336.91	11.14%	1,683.44	5.08%
益母草软胶囊	5,076.23	9.69%	5,094.51	10.64%	2,784.16	8.40%
骨刺胶囊	2,829.50	5.40%	2,934.31	6.13%	2,093.21	6.32%
枫蓼肠胃康分散片	3,568.45	6.81%	2,605.03	5.44%	2,061.95	6.22%
阿奇霉素软胶囊	2,774.14	5.30%	2,550.16	5.33%	2,423.39	7.31%
人参健脾片	3,274.02	6.25%	2,494.29	5.21%	2,100.79	6.34%
其他	13,059.80	24.94%	11,691.82	24.42%	6,736.39	20.33%
合计	52,362.09	100.00%	47,887.32	100.00%	33,142.89	100.00%

(来源：维康药业招股书)

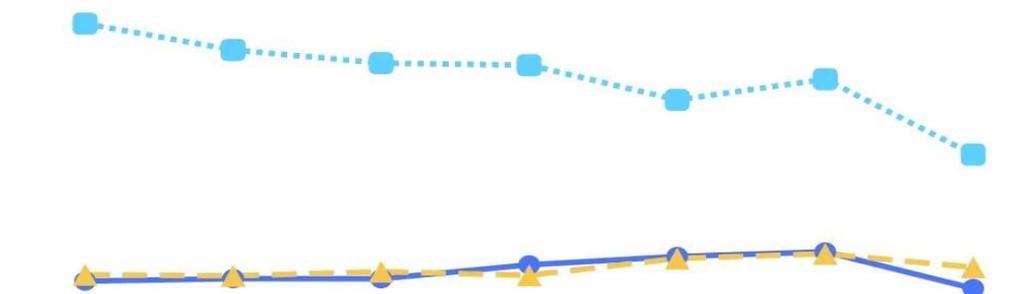
从销售、研发投入来看，上市前一直是重营销、轻研发。上市后才开始重视新药研发，研发费用率明显提高，但主要依赖第三方完成，即委托研发，实在是看不出公司有啥研发上的创新优势。

变化导致销售费用波动；最后，公司上市后重视新药研发，研发从投入到产出周期较长，目前尚未产生效益。具体分析如下：

顺应行业趋势，委托 CRO 公司进行阶段性、专业性的研发，故 2021 年度研发费用较 2020 年增加 1,660.65 万元，2022 年度、2023 年度研发投入持续增长，但研发从投入到产出周期较长，目前尚未产生效益。

(来源：维康药业关于对深圳证券交易所 2023 年年报问询函的回复公告)

● 研发费用率 ● 管理费用率 ● 销售费用率

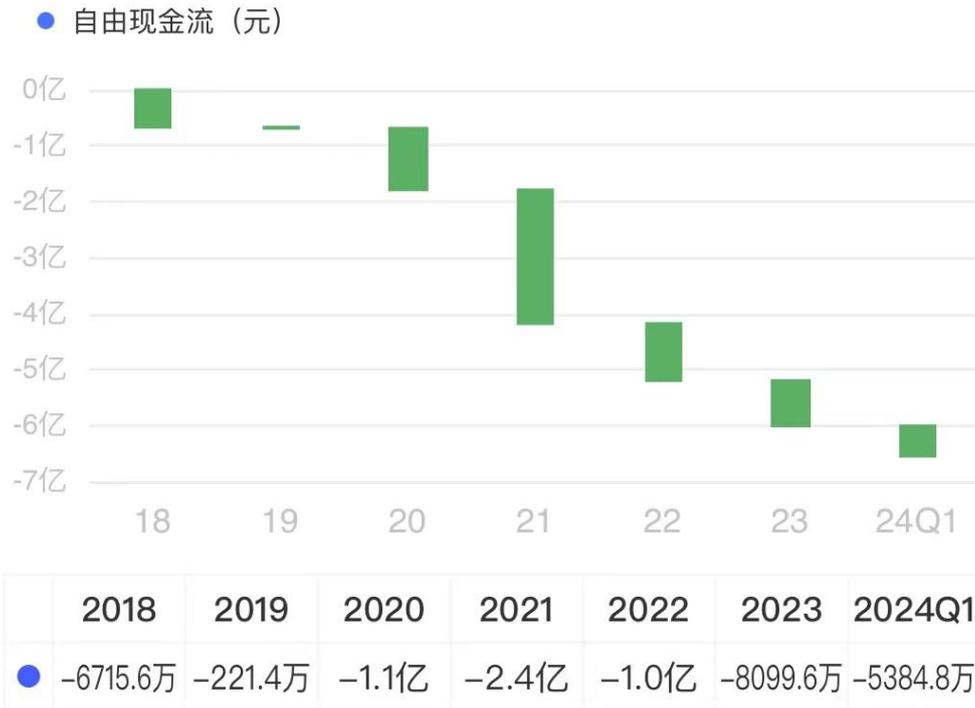


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
●	2.8%	3.3%	3.3%	5.8%	7.4%	8.2%	1.5%
●	4.0%	3.8%	4.6%	3.9%	7.0%	7.9%	5.4%
●	50.3%	45.5%	43.0%	42.7%	36.3%	40.1%	26.2%

(来源：市值风云 APP)

五、自由现金流常年飘绿，ROE 直线下降

显然，这些年公司建的这些厂房啊、设备啊，不增值反而添了不少灰，自由现金流常年飘绿。



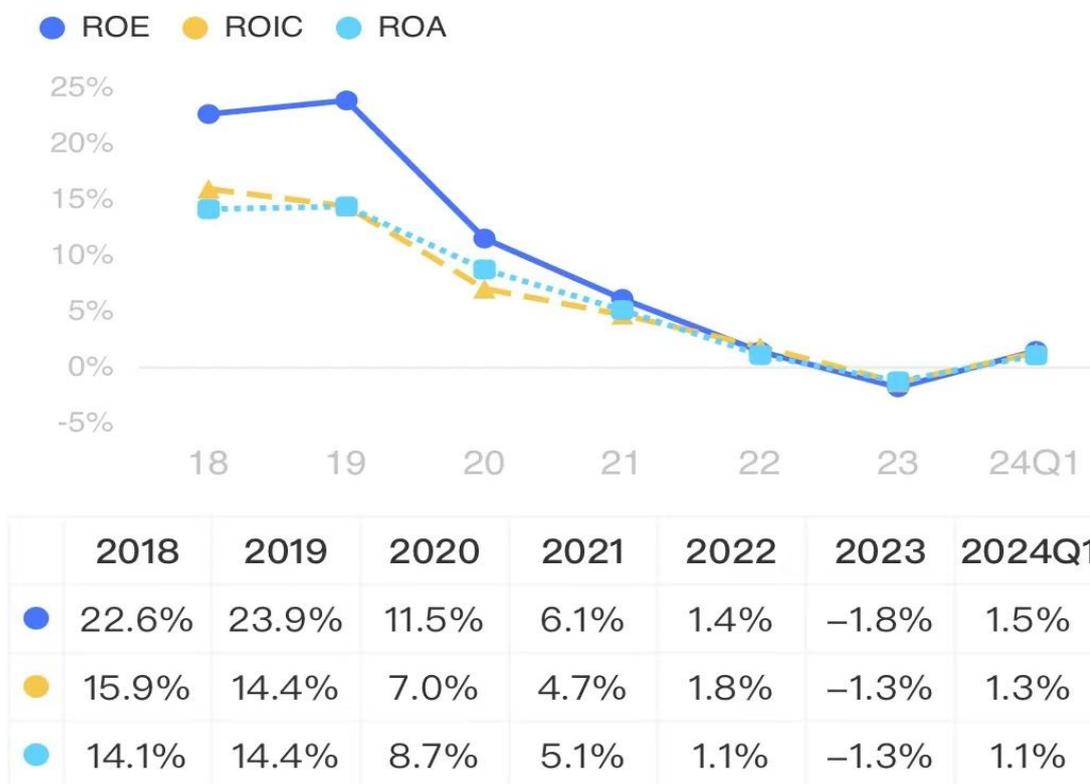
(来源: 市值风云 APP)

公司上市 4 年，累计实现归母净利润 2.7 亿，累计分红 1.6 亿，3 年平均 59% 的现金分红率，简单计算，刘忠良和刘忠姣两人合计分了超 1 亿，落袋为安。



(来源: 市值风云 APP)

随着业绩变脸,净利率连续下滑、资产周转率下降,公司 ROE 直线下降,从 2019 年的 23.9% 下降到 2022 年的 1.4%, 2023 年 ROE 为负。同时, 这年末公司的有息负债率升高到 21.3%。

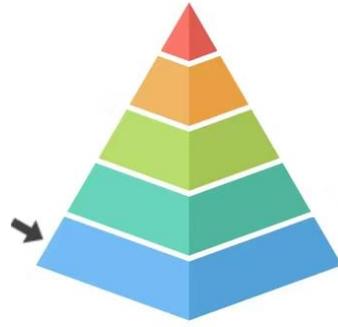


(来源: 市值风云 APP)

维康药业的老底儿与吾股评级不谋而合, 全市场排名垫底, 实属“实至名归”。

全市场排名 (2024-07-29)

4978 ↓ / 5342



行业排名 57/67

所属行业 中药 >

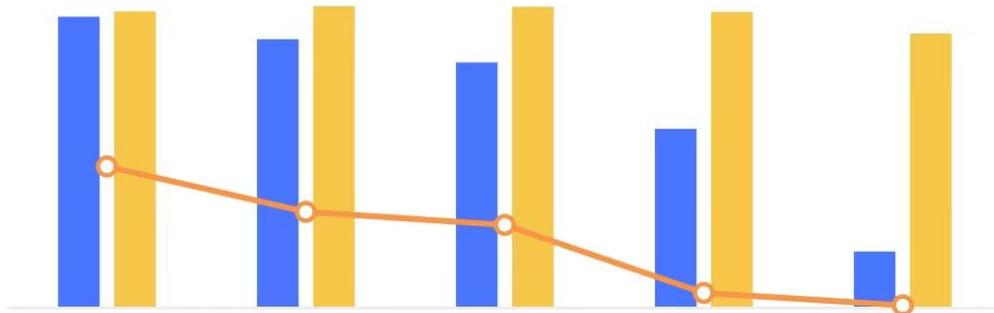
超过了6.81%的公司

按年

按季度

更多 >

● 评分 ● 行业中位数 ● 排名



	2020年报	2021年报	2022年报	2023年报	最新
● 评分	76.9	73.5	70	60	41.5
● 行业中位数	77.7	78.5	78.4	77.6	74.35
● 排名	2668	3423	3641	4772	4978

(来源: 市值风云 APP)