

寿仙谷 2023 年第三季度业绩交流电话会议纪要

时间：2023 年 10 月 27 日

主办方：东吴证券

协办方：安信证券、东北证券、国海证券、国盛证券、华创证券、
华西证券、上海证券、西部证券、兴业证券、中原证券、
财通证券、光大证券、国金证券、海通证券、华福证券、
华鑫证券、申万宏源、信达证券、中信建投、中银证券、
长城证券、广发证券、国联证券、华安证券、华泰证券、
民生证券、天风证券、西南证券、中信证券

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、
副总经理王汉波、投资者服务部总监曹秀娟

参会人员：观合资产、秋晟资产、德邦证券、华富基金、中融基金、
中信期货、银华基金、华创资管、百年资产、中金资管、红象投资、
南华基金、裕石投资等机构和个人投资者共计 218 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、
国家级非物质文化遗产代表性项目保护单位、国家高新技术企业，
全国农业重点龙头企业。公司一直致力于弘扬和发展中华医药事业，
努力打造有机国药第一品牌、世界灵芝领导品牌。公司主产品是第
三代去壁灵芝孢子粉、铁皮石斛和藏红花系列产品。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、片剂，具有对辐射危

害有辅助保护功能、增强免疫力的保健功能。铁皮石斛的功能与主治为益胃生津、滋阴清热。西红花的功能与主治为活血化瘀、凉血解毒、解郁安神。

公司构建了“一链二体三全”卓越绩效管理体系，“产品质量三化同行”、“企业管理三化融合”、“产业发展三化共促”的“道生万物”质量管理新模式，确保了产品质量的“安全、高效、稳定、可控”，先后获得国际标准制定重大贡献奖、浙江省标准创新优秀贡献奖、浙江省人民政府质量奖。系列产品获评“浙产名药”、浙江制造“品字标”，全国十大灵芝品牌、“中国好石斛”。

（二）公司的核心竞争优势：

核心竞争优势之一是人才优势：公司管理和研发团队保持稳定，凝聚力较强，具备丰富的灵芝及铁皮石斛行业的育种、种植、炮制、加工和销售管理的经验，确保了公司在技术、管理和营销上的优势地位。公司董事长李明焱先生拥有 40 多年中药品种选育和中药饮片研发的行业经历，获国务院特殊贡献津贴专家、全国劳动模范、全国五一劳动奖章、国家“万人计划”科技创业领军人才、全国十佳优秀科技人才、全国杰出青年星火带头人、中国科技创新企业家、中国石斛行业“十大风云人物”、浙江省农业科技先进工作者、浙江省农业科技突出贡献者等荣誉。寿仙谷“省级院士专家工作站”2015-2020 年连续周期性考核获得优秀，并于 2022 获评浙江省首批重点院士工作站，“省级博士后工作站”2021 年被评定为优秀博士后工作站。

核心竞争优势之二是全产业链优势：中药企业实现全产业链布局的比较少，公司建立有“中医中药基础科学研究→优良品种选育→仿野生有机栽培→传统养生秘方研究与开发→现代中药炮制与有效成分提取工艺研究→中药临床应用”一整套完善的中药产业链体系。以“安全、有效、稳定、可控”为目标，以科技创新推动中药产业一产地道地化、种源良种化、种植生态化、生产智能化、产业

信息化、产品品牌化、发展集约化、管理标准化“八化发展”。公司实施产品身份证可追溯制度，涵盖生产制造检验检测全过程。目前，公司 30 余款主产品实现浙食链赋码，消费者可以直接扫码追溯。

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。公司建有珍稀中药材种质资源库，集成多维高效育种体系，自主培育出 10 个优良新品种。其中“仙芝 1 号”为国内首个通过省级以上认定的灵芝新品种。“仙斛 2 号”有效成份多糖含量超过国家药典标准 1 倍以上。

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破壁去壁工艺优势：灵芝孢子粉是灵芝到成熟期喷射出的生殖细胞，很细小，直径 4-6 微米；我们在电镜下看灵芝孢子的结构，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。公司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；核心工艺之二是独创新型去壁技术和精制工艺，通过去除 65% 左右的壁壳，使有效成分含量获得十倍以上提升，去壁技术目前公司为全球唯一拥有单位，获得了国家发明专利和日本、美国、欧洲、韩国、南非发明专利。

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 55 项，其中国际标准 3 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。

（三）业绩回顾：

公司自 2017 年上市以来，营业收入和净利润每年都保持了较好的增长态势，2017-2022 年营业收入复合增长率为 17.51%，净利润复合增长率为 25.57%。2023 年 1-9 月实现营业收入 5.43 亿元，同比增长 6.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.39 亿元，同比增长 7.09%。

2023 年 1-9 月营收和净利润增长都没有达到预期，主要原因之一是疫情放开后达峰在 2023 年 1 月份，而 1 月下旬就春节了，所以影响了春节走访；二是疫情之后消费者购买力有所下降，导致获取新客有一定的难度；三是品牌推广能力和销售能力亟待提高。

按产品类别划分，2023 年 1-9 月灵芝孢子粉类产品营收为 3.7 亿元，占比为 69.44%，同比增长了 7.29%；铁皮石斛类产品营收为 8826 万元，占比为 16.59%，同比负增长 0.49%；其他产品营收为 7436 万元，占比 13.97%，同比增长了 10.17%。这里做一下说明，灵芝孢子粉类产品仅包括 4 种寿仙谷牌的第三代去壁灵芝孢子粉，第二代破壁灵芝孢子粉及其他包含灵芝孢子粉原料的产品归入到铁皮石斛类和其他类进行统计。分产品看，中药饮片灵芝孢子粉同比增长 1.48%，保健食品孢子粉粉剂同比增长 19.19%，颗粒剂同比增长 14.78%，片剂同比负增长 48.67%。铁皮枫斗颗粒同比增长 5.58%，铁皮枫斗灵芝浸膏同比负增长 13.93%。

按销售区域划分，2023 年 1-9 月浙江地区营收为 3.48 亿元，占比 65.42%，同比增长 5.04%；省外地区营收为 5896 万元，占比 11.08%，同比负增长 11.79%；互联网营收为 1.25 亿元，占比 23.5%，同比增长 22.21%。

2023年1-9月综合毛利率为84.49%，比去年同期降低了1.85个百分点。分产品看，灵芝孢子粉类产品毛利率为87.73%，比去年同期降低了1.53个百分点；铁皮石斛类产品毛利率为79.13%，比去年同期增长了0.03个百分点，其他产品毛利率为74.77%，比去年同期降低了6.26个百分点。

2023年1-9月期间费用率为60.4%，比上年同期降低了2.49个百分点，主要是销售费用率为同比下降了4.08个百分点。管理费用率比上年增加了1.24个百分点。

公司1-9月的研发费用占营业收入比重为7.34%，明显高于同仁堂、片仔癀等中医药企业，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。公司积极与国内外多个高校、科研院所、医院协同开展创新研究。通过产学研合作，加速研发成果落地。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、改善心脑血管、预防老年痴呆等。

（四）公司的发展战略与2023年计划

2023年，公司将紧紧围绕“打造有机国药第一品牌”“打造世界灵芝领导品牌”愿景、2035年带动农民增收百亿、营收百亿、总资产百亿“三个百亿”远景目标，坚持“科技立企、营销兴企、管理强企”发展战略，以信息化技术手段，突破公司销售模式创新、企业管理再夯实、人力资源再优化，加大科技研发投入，提升内部管控体系，优化生产工艺制造，加快产业园的建设，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。原计划2023年实现营业收入和净利润同比增长率均达到20%以上的目标目前看来比较难实现，努力做到全年营收和净利润实现正增长。

二、投资者提问

问题1：公司在整个三季度省外是否有一些新增的经销商？

答：省外的加盟商今年新增 9 家，同时清退了原有部分不合格经销商，总量几乎没有增加，在 15 家左右。

问题2：四季省外经销商预计增长多少？

答：四季度的经销商储备至少是 5 家，但需要协商时间，预计能新增 2 家。

问题3：去年已经有的加盟商今年收入是否增长？

答：原有经销商目标完成度还可以，云南、南京的经销商都是按照目标去完成，差距不会太大。

问题4：公司双十一有哪一些相关的活动？下半年在线上的具体的目标？

答：（1）目标：年初目标已经下达，整体实现 20% 的增长，目前整体不是很理想，努力实现全年营收和净利润同比正增长。线上整体比线下的增长要好，朝着 20% 的目标努力。（2）活动：双十一活动力度比较大，虽然价格是统一为八五折，但赠品更丰富。线下价格来说略低于线上，但是线上线下产品存在颗粒与粉剂的差异，因此整体价格差异不大。

问题5：公司四季度和下一年在战略与实际的策略部署上如何应对消费降级的商业环境？明后年如何实现目标增长？

答：（1）整体规划：没有太大的变化，依据实际调整，今年业绩距离预期 20% 的目标差距较大，希望在四季度实现正增长。（2）具体战略：今年更换了浙江区域的经理，营销中心的总经理进行岗位轮

换；营销中心的工作下沉，全国的拓展落实更加具体，比如我（总经理）直接下沉到上海、北京，上海、北京的区域经理直接向我汇报，营销中心负责人直接负责江苏区域，把控当地的渠道、资源，优化组织架构，能够对其他市场进行赋能。（3）战略规划：公司保持持续增长目标不变，增长幅度有波动，但人口老龄化明显，对于健康产品的需求增长趋势不会逆转，公司的根本优势在产品品质，辅之品牌持续拓展，会有比较好的发展。

问题6：面对越来越多上市公司的竞争，如何加快全国化的品牌宣传？

今年投入以及明后年的规划如何？

答：（1）竞争格局：竞争对手越来越多，赛道越来越宽。公司优势在于：相比较多数公司将灵芝孢子粉当作普通商业产品，公司是全产业链，从育种到栽培，到精深加工、临床研究，门槛较高。（2）品牌宣传：加强品牌宣传，持续维护产品价格体系，学习片仔癀，以产品品质胜出，而非折扣。今年的品牌梳理工作包括亚运会冠名浙江游泳队，运动员们比赛成绩优异，宣传作用强。后续看好在体育方向的持续布局，构建体育与健康的关联度。目前公司在央视、新华社等平台也做了一些投入。

问题7：关于公司灵芝孢子粉市占率？后续灵芝孢子粉的市场增速？

是否会增加其他的中药大健康的产品品类？

答：（1）灵芝孢子粉市场目前状况：灵芝孢子粉品类相对来说比较小，现有数据不具有权威性。（2）公司市场地位：销售额角度，公司本身没有突破十亿元，谈论市场占比意义不大；产品力角度：寿仙谷的去壁灵芝孢子粉全世界排名第一，产品的功效、研发团队都属于最顶级，有效成分含量较普通破壁灵芝孢子粉提高10倍。

（3）未来市场空间：相比较于普通的灵芝孢子粉，去壁之后的功效显著提升，需要公司加大品牌宣传，带动更多人使用产品；目前，

产品的复购率非常高；同时对第二代的破壁灵芝孢子粉做梳理，推动较低端的孢子粉市场拓展。对比目前一些西方的产品比如 NMN 市场就有三百亿，中药更具有整体、综合调理的特点，因此，灵芝孢子粉的市场空间非常大，应该是一个千亿级别的市场。

问题8：四季度公司的销售费用投入会增长吗？方向是什么？

答：（1）地区：目前品牌投放以覆盖浙江为主。原因：浙江为公司主战场，在省内的费用投入比起在央视的投入对销售端反馈更明显。

（2）方向：一方面，寿仙谷冠名浙江省游泳队的推广活动持续投放；另一方面，线上推广持续推进，包括抖音、微信朋友圈广告，双十一活动等。

问题9：公司在浙江省内除去杭州、金华两个大市场，主要采用的扩展方式？

答：目前，杭州和金华占比最大，宁波、绍兴拥有三千万以上的市场，再往下还有几个一千万、两千万的市场。浙江省内都是直营的形式，希望把浙江做到最精致，持续花心血和时间去孵化，做到几十亿的市场。

问题10：浙江省内通过医生推荐方式去获得的销售增长和其他方式的增长如何？

答：医生和患者相互推荐的占比在百分之五十以上，其他的为保健和送礼的客群。

问题11：医生会因为反腐而不去推荐我们的产品吗？

答：没有太大影响。公司产品的医生推荐主要是通过像方回春堂、胡庆余堂等知名中医馆的名老中医坐诊推荐，不存在反腐的影响，而院端推荐很少。

问题12：亚运会冠名对于销售端有没有明显的增长？

答：整个第三季度的增速省内相比省外更加理想，应该说是有一定的影响的，因为亚运会的影响主要还是对省内的拉动。

问题13：亚运会冠名对于销售端影响后续会持续吗？

答：我们跟浙江游泳队的战略合作期限是三年，影响肯定会持续。但是要借助体育赛事的契机进行宣传。

问题14：浙江地区的原有销售负责人辞职的原因是什么？

答：一方面，压力比较大，去年没做好，今年一季度的成绩也不理想，但是公司对于实现目标的决心比较大；另一方面，他想回到他自己的家乡去发展，并且家里人也都回湖南了。因此主动提出让更有能力的人承担。

问题15：那现在浙江省的负责人是什么样一个情况？

答：目前，浙江省的负责人为我们李振宇总经理的夫人叶嗒嗒。叶嗒嗒总很年轻，非常热爱销售，原本在自己家族就是负责销售。公司一些与她接触过的投资者都认为她在销售方面具有较高天赋，下属对她也对她给予高度认可。从她接手以后，2023年Q2和Q3浙江市场的发展都是超过公司整体发展。

问题16：后续会不会存在业绩不达标，然后再出现一轮新的销售团队的变动？

答：业绩不达标的话，肯定还是会调整的，但是会分析原因，根据实际情况进行调整。

问题17：产品的出海的情况？

答：目前主要通过阿里巴巴、亚马逊线上交易，主要销售与灵芝相关的产品，规模还很小。线下主要在东亚、东南亚，包括日韩、新加坡、马来等地区和国家做探索，因为这些地区对中药的认可度比较高，华人比较多。在海外，灵芝基本上作为膳食补充剂、营养健康食品的身份出现，很难以药品的身份在当地进行注册。目前海外市场布局还很少，主要以国内为主。

问题18：三季度，灵芝类产品在学术上有没有一些新的进展？

答：公司主要针对安全性、药理药效及临床三方面开展研究。不少项目已经有阶段性成果。项目主要进展如下：（1）完成“老龄大鼠经口给予去壁灵芝孢子粉6个月重复给药毒性试验”，结果表明去壁灵芝孢子粉在老年人群长期应用无明显安全性担忧，填补了去壁灵芝孢子粉对老年人群服用毒性的研究空白，还完善了去壁灵芝孢子粉对全年龄段的非临床安全性研究资料；（2）与浙江省肿瘤医院中西医结合科合作开展的“去壁灵芝孢子粉治疗乳腺癌患者化疗期间癌因性疲乏疗效观察及分析”已经完成受试者入组和随访，现在正在做免疫细胞和肠道菌群的检测，等数据出来就可以结题；（3）在浙江医院开展的“去壁灵芝孢子粉治疗肿瘤标志物升高非肿瘤人群的临床疗效与实验室指标观察”，再进行一次入组就可以完成全部60例受试者的入组，完成随访后就可以结题；（4）在湖南中医药大学开展的“治未病理论指导下灵芝孢子粉对亚健康失眠大鼠的作用及机制研究”已完成，研究结果表明去壁灵芝孢子粉能增强巴比妥类药物的中枢抑制作用，从而起到改善睡眠的作用；该研究成果已在国内期刊发表。同时在湖南中医药大学第一附属医院和第二附属医院开展的“破壁灵芝孢子粉干预亚健康失眠临床试验”已经完成临床试验观察，干预后主要疗效指标PSQI显示，试验组与安慰剂对照组的治愈率为70.4%vs46.4%，有效率为74.1%vs53.6%，试验组具有优于安慰剂组疗效的趋势，且对亚健康人群负性情绪的改善

具有较好的效果。（5）在浙江大学医学院附属第一医院开展的“去壁灵芝孢子粉治疗良性甲状腺结节疗效的研究”已经结束，研究结果表明寿仙谷去壁灵芝孢子粉具有缩小甲状腺结节大小的趋势，能显著改善结节的弹性形变，起到软化结节的作用；该研究成果已投稿英文期刊，正在审稿中。（6）目前重点工作是开展由中华中医药学会发起，由北京中医医院牵头，全国 17 家临床试验机构参与的大型多中心、大样本、双盲的随机对照临床项目——“中药免疫调节剂去壁灵芝孢子粉抗肿瘤效应及机制研究”，现在已完成随机 ePRO_EDC 系统上线，5 家医药已取得伦理批件，临床药物已经发运到医院，接下来正式开始受试者入组。本项目计划三年左右时间完成，预期会取得循证医学级别较高的临床证据。

问题19：针对甲状腺结节的临床研究有没有区分是囊性结节还是实性结节？

答：没有区分。

问题20：浙江区域第三季度的销售情况？在浙江区域的主要的策略以及业绩增长持续性？

答：浙江区域三季度销售收入为 1.19 亿元，同比正增长 17.17%。具体的做法：①人员调整：区域负责人四月份调整以后，对个人的绩效考核做了梳理，包括人员岗位的安排都做了梳理；②开展大型推销活动：借助中秋、亚运时机，开展品牌推广活动，推出亚运款的孢子粉出台等。

问题21：公司与梅奥心血管研究的成果如何在国内进行心血管方面的推广？怎样进行成果的转化？

答：（1）在天津中医药大学用别的动物模型（梅奥医院有独特的动物模型）做了重复验证。（2）进行人体的临床，在浙江医院针对高

血脂的患者做临床研究，目前有百分之八十左右已经入组完成，今年计划入组全部完成，预计明年有初步的结果，可以对比临床和动物研究结果，看两者之间是否有对应的关系。（3）根据结果开展一些样本量更大的研究来确证。

问题22：目前国内其实做灵芝孢子粉的厂家是比较多的，公司如何打造属于自己品牌，或者说打造自己的稀缺性？

答：主要是去壁灵芝孢子粉产品功效更显著，原因：（1）公司全产业链发展，产品质量全程把控；（2）自主选育优良品种，有效成分含量更高；（3）仿野生有机栽培，确保了安全；（4）超低温气流破壁和去壁技术使有效成分含量提升十倍以上。目前，去壁技术公司为全球唯一拥有单位，同时获得了中国、日本、美国、欧洲、韩国、南非发明专利。