

寿仙谷 2022 年度业绩交流电话会议纪要

时间：2023 年 4 月 19 日

主持人：

开源证券：医药团队 蔡明子/龙永茂

长城证券：食品饮料团队 刘鹏/罗丽文

东方财富：医药团队 何玮/侯伟青

方正证券：医药团队 唐爱金/章钟涛

国海证券：医药团队 周小刚/沈崇皓

华安证券：医药团队 谭国超/李昌幸

华创证券：医药团队 郑辰/黄致君/胡怡维

海通证券：医药团队 余文心/郑琴/彭娉

申万宏源：医药团队 张静含/李敏杰

西部证券：医药团队 杨欢/吴天昊

西南证券：医药团队 杜向阳/阮雯

兴业证券：医药团队 孙媛媛/董晓洁

中原证券：医药团队 李琳琳

寿仙谷公司参会人员：寿仙谷总经理李振宇、董事会秘书刘国芳

参会人员：上海证券、IGWT Investment、中天汇富基金、上海森锦投资、景领投资、万向信托、凯丰投资、尚城资产、嘉实基金、中融基金、星石投资、中邮证券、明河投研、中信建投证券、安信基金等机构和个人投资者共计 324 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。公司主要产品是第三代去壁灵芝孢子粉系列产品、铁皮石斛和藏红花系列产品。

（二）公司的核心竞争优势：

核心竞争优势之一是全产业链优势：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“公司+标准化”方式生产，实施产品身份证可追溯制度，涵盖中药生产制造检验检测全过程。公司 30 余款主要产品实现浙食链赋码，消费者可以直接扫码追溯。

核心竞争优势之二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。

核心竞争优势之三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，灵芝、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。

核心竞争优势之四是灵芝孢子粉的核心加工优势：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酸败的难题；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。

核心竞争优势之五是标准制定优势：一流企业制定标准，公司目前主持和参与制定已发布标准 50 项，其国际标准 3 项、国家标准 4 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；2022 年度实现营业收入 8.29 亿元，同比增长 8.07%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.78 亿元，同比增长 38.32%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.53 亿元，同比增长 27.39%。实现基本每股收益 1.43 元，同比增长 36.19%。

2022 年度净利润增速超过营业收入增速的原因有以下几方面，一是毛利率比上年同期提高了 1.09 个百分点(公司为全产业链公司，毛利在±2 个百分点浮动，毛利率增长不具有可持续性)；二是费用率比上年同期降低了 3.42 个百分点，主要是销售费用比上年降低了 3.16 个百分点；三是政府补助较去年有较大的增长，同比增加了 1200 余万元。

按产品类别划分，2022 年度灵芝孢子粉类产品营收为 5.79 亿元，占比为 70.87%，同比增长了 8.14%；铁皮石斛类产品营收为 1.29 亿元，占比为 15.81%，同比增长了 5.36%；其他产品营收为 1.09 亿元，占比 13.32%，同比增长了 7.4%。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。

按销售区域划分，公司产品在省内接受程度高，浙江地区一直是公司最重要的销售区域，2022 年度浙江地区营收为 5.23 亿元，占比 63.91%，同比增长 8.38%；省外地区营收为 9800 万元，占比 11.95%，同比增长 5.84%；互联网营收为 1.97 亿元，占比 24.14%，同比增长 6.42%。

公司的毛利率较为稳定，2022 年度综合毛利率为 85.81%，比去年同期增长了 1.09 个百分点。分产品看，灵芝孢子粉类产品毛利率为 88.68%，比去年同期增长了 0.51 个百分点；铁皮石斛类产品毛利率为 78.72%，比去年同期增长了 1.18 个百分点。

近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 60.58%、56.61% 和 53.19%，保持较高水平，但在逐年递减。2022 年销售费用同比下降了 3.16 个百分点，销售费用中广告宣传费占了销售费用的 59%，占营收比重为 22.89%，受经济形式影响，减少了广告宣传费的投放，占营收比重同比减少了 2.99 个百分点。管理费用中主要是职工薪酬和折旧费占比较大，职工薪酬占比 38.78%，折旧费占比 17.87%；今年管理费用中股份支付费用比上年减少了 439 万元，但折旧费用增加了 426 万元，所以管理费用率与上年基本持平。

2022 年应收账款余额为 1.14 亿元，比上年增加了 2913 万元，同比增长了 34.48%，但应收账款中 97.52% 的账期是在一年期以内的，一年期以上的只有 299 万元，应收账款风险较低。

公司的研发费用占营业收入历年来比较高，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。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促进睡眠、提高免疫力、协同治疗肿瘤、软化心脑血管、预防老年痴呆等。

2022 年，公司在科研方面硕果累累。报告期内累计授权专利 27 项，其中：国外发明专利 4 项、国内发明专利 4 项。5 款产品取得国家保健食品注册批件，5 款产品完成保健食品备案；“仙斛 1 号”、“仙斛 2 号”、“仙斛 3 号”铁皮石斛新品种获得国家品种权保护证书，填补了浙江省铁皮石斛国家品种权的空白；“番红 2 号”西红花新品种获得浙江省新品种认定证书。累计发表论文 18 篇，其中：SCI 论文 12 篇。

（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“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。计划 2023 年实现营业收入同比增长率、净利润同比增长率均达到 20% 以上。

二、投资者提问

问题1：去年省外推广受疫情影响滞后，今年的省外的推广和收入贡献目标？

答：去年新签经销商增量 5 家，今年计划新增 10 家左右。过去公司为城市独家代理，现为特约经销商，目的是降低企业风险、多渠道发力，空白市场存在默认潜在保护机制。具体贡献现在新引进销售团队计划实现 1 个亿指标销售任务，包括省内和省外。

问题2：四月后渠道销售改善趋势如何？

答：四月份为淡季，二季度为铺垫期，三季度滋补旺季会有一系列活动开展。

问题3：20%营收增速目标拆分渠道省内、省外以及互联网市场分别对于多少区间并且哪个市场要求更高？

答：目前增长幅度存在差异，浙江体量较大有 5 个亿收入，20% 增长增速。省外增速高规模小。新团队以吴超总为负责人向下招募各渠道负责人，工作分为省内与省外，做过滋补养生的保健品类产品。

问题4：财务方面去年销售费用投入受疫情影响，公司广告推广持续，往后几年销售费用率如何预期？研发费用率如何预期？

答：费用没有太大差异，营销费用占比 40% 左右，未来省外经销商拓展占比上升费用率会下降。目前主要还是浙江和线上直营在做，差异不大。公司品牌风格偏药品功能功效。研发费用率基本上保持稳定。

问题5：介绍对石斛产品的策略和对客群的分析，对石斛产品板块的后续规划？

答：石斛目前为公司第二主打产品，总体占比小，整体市场容量大。灵芝孢子粉市场公司是龙头，铁皮石斛产品是浙江第三。这两个产品互补，阴阳平衡，解决日常的营养过剩和三高等问题。石斛地位还在切蛋糕并作为补充，投入较小，产品质量很不错，公司目前仍专注在灵芝孢子粉产品上，未来也存在做大石斛产品规模的可能性。

问题6：省外加盟商做的较好省市体量规模如何？未来对其考核预期？

答：目前都还做得不是很好，较好者一年几百万的规模。经销商经营公司首先追求市场的规范和安全。

问题7：省内部分地区如何提高渗透率？

答：杭州市场占比较高，但空间仍很大。产品年均消费较高，客户年均消费 2 万元左右，甚至更高，客户总量可能只有几万人。金华销售过亿，往下宁波绍兴营收规模也较大。其他地区渗透偏弱，如台州、温州等地，一方面，这些地区销售团队规模小，品牌强度有限，服务较少。今年省内重点突破温州、台州、湖州、嘉兴等地区，新团队负责营销有望带来积极变化，可以更大释放。

问题8：刚需病人、亚健康群体、送礼占比如何，增速如何，不同客群怎么销售？

答：患者和刚需病人占 50%以上且以粉剂为主，30%为亚健康群体，20%为礼品属性。近几年，患者占比逐渐下降，亚健康和送礼占比上升，公司品牌知名度上升。公司目前仍为区域性品牌，在浙江特别是杭州的知名度很高，在其他地区有的还不知道我们的产品是干什么的，或者能解决什么问题，还达不到硬通货的概念。这是下一步我们努力的方向。

问题9：以后于浙江省扩展，以上三种一起推进吗？

答：同时在做。公司产品销售的根本是建立在功效基础之上，有别于普通的快消品。我们追求的是客户体质得到真正的改善。一般我们都建议客户在用我们的产品之前先进行体检，服用一段时间后再体检，前后有个对比，这才体现正真正的价值。公司比较看重学术推广，经销商按自己独立做法，有的经销商没有医生专家的资源，就走礼品路线，但还是建议在功效基础上去开展。

问题10：公司看待灵芝孢子粉市场空间，这两年是否有竞争对手出现？

答：市场空间充足，好产品市面上稀少，孢子粉类产品品牌一般都具有地域性。公司目前品牌力比较有限，但产品力很有优势，公司在浙江都还没完全铺开，开拓空间很大。竞争对手规模也都很小。

问题11：后续推广是公司整体管理，还是在经销商的营销推广？

答：外省以经销商为主导，公司扶持指导，公司在学术推广和全国品牌推广上进行发力。

问题12：经销商保护期有多久？

答：半年到一年，根据势头随时调整，主动推广的经销商保护期可能会更长一些。

问题13：公司开通了寿仙谷专线，开通京福线如何考量？

答：京福是北京到福州，路过上海、杭州等地。该线主要为招商广告。

问题14：省内开拓还是医生背书的模式吗？是否还有其他重要的营销模式？

答：线下渠道，医馆模式通过医生看病推荐。连锁药房、商超、自营的专卖店辐射周边居民。To C 的客户部后续保健功能专家背书的工作还会持续推进。

问题15：布局抖音渠道投入占比？公司自营还第三方负责？

答：刚投放，占比较少。现在主要为公司自己在运营，同时有接触运营团队。

问题16：如何对比产品浓度最后的效果或者怎样最优质？

答：通过调查和实验，从疗效功能上量效关系比比较明显。具体临床数据指标和改善效果都会有差异。

问题17：招商特约经销商有没有业绩考核标准？

答：第一年一般 300 万元。

问题18：产品功效方面，什么指标体现公司的显著区别？

答：灵芝孢子粉两个重要的成分为灵芝三萜类物质和灵芝多糖类物质，一般是这两个指标对比。但由于对照品选择和检测操作方法不同，市面上很多产品含量值存在假阳性，无法简单通过这 2 个指标进行含量对比。

问题19：终端价格的维护是什么体系，尤其是互联网？

答：线上渠道最为简单，公司主要有天猫京东店铺，除了大型节假日活动，平时基本上不打折，或者折力度很小。其它的品牌药店线上店铺价格按合同执行，违规乱价的话，市场监管部严厉查处，停止合作。

问题20：介绍针对公司的线上价格的曲线的波动规律？

答：公司会开展各种折扣活动，各活动如双十一公司底线为 8.5 折，活动形式一般为加赠礼品，其它活动时间价格更高。

问题21：产品销售如何获客？肿瘤等患者是通过医生导流吗？

答：医生有推荐，还可以通过学术推广，口碑宣传作用也很大。

问题22：客户体验指标比较的指标是什么？

答：体感主观感觉与客观指标。主观有失眠、乏力、气色等得到明显改善，客观有血液检查指标改善。

问题23：22年粉剂片剂拆分的占比情况？

答：中药饮片产品-灵芝孢子粉（破壁）营收 1.45 亿元，占比 17.78%；保健食品-破壁灵芝孢子粉（去壁的）2.6 亿元，占比 31.8%；保健食品-破壁灵芝孢子粉颗粒（去壁的）1.37 亿元，占比 16.7%；保健食品-破壁灵芝孢子粉片（去壁的）3700 万元，占比 4.59%。中药饮片线上、线下渠道都可以经营。破壁灵芝孢子粉增速最快，是在线下销售，孢子粉颗粒主要是在线上。孢子粉片主要是经销商经营，毛利空间相对较大，整体基数低增速提升潜力大。

问题24：放量产能瓶颈会在哪里？

答：消费者都喜欢生产日期较新鲜的产品。因此，公司对产销量进行控制，产品都按计划生产，当月生产下个月或者下两个月销售的产品。前年有一定库存，所以 2022 年去年库存产销率高。产销率高不影响公司的产能，目前公司的产能基本没有瓶颈。