

# 浙江寿仙谷医药股份有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【284】号 01

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

## 浙江寿仙谷医药股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

### 评级结果

|         | 本次评级 | 上次评级 |
|---------|------|------|
| 主体信用等级  | AA-  | AA-  |
| 评级展望    | 稳定   | 稳定   |
| 寿 22 转债 | AA-  | AA-  |

### 评级观点

本次等级的评定是考虑到：跟踪期内浙江寿仙谷医药股份有限公司（以下简称“寿仙谷”或“公司”，股票代码：603896.SH）仍拥有原材料生产基地和稳定合作生产基地来保障中药材供应，主要产品继续实行从育种、种植、加工、销售的全产业链发展模式，仍具有一定的品牌优势，公司盈利能力与经营现金流表现仍较好，财务结构较为稳健；同时我们也关注到公司主要产品原材料为中药材，其产量和质量一定程度受气候等自然因素影响可能存在供应的波动，同时因经济增速放缓和高企的期间费用导致 2024 年及 2025 年一季度公司营业收入及利润水平同比下滑，公司产品较为单一且市场销售区域集中度较高，未来新增产能较大，若下游需求继续下降，新增产能若不达预期将进一步摊薄公司利润。

### 评级日期

2025 年 06 月 20 日

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 合并口径          | 2025.3 | 2024    | 2023    | 2022    |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 总资产           | 31.16  | 31.31   | 31.74   | 28.56   |
| 归母所有者权益       | 23.53  | 22.94   | 21.71   | 19.06   |
| 总债务           | 5.02   | 5.87    | 7.48    | 7.06    |
| 营业收入          | 1.71   | 6.92    | 7.84    | 8.29    |
| 净利润           | 0.58   | 1.75    | 2.54    | 2.78    |
| 经营活动现金流净额     | 0.70   | 2.13    | 3.15    | 3.41    |
| 净债务/EBITDA    | --     | -2.60   | -2.35   | -2.67   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 8.26    | 11.40   | 26.72   |
| 总债务/总资本       | 17.58% | 20.36%  | 25.63%  | 27.05%  |
| FFO/净债务       | --     | -32.92% | -39.10% | -32.90% |
| EBITDA 利润率    | --     | 34.94%  | 41.37%  | 38.69%  |
| 总资产回报率        | --     | 6.01%   | 9.27%   | 12.08%  |
| 速动比率          | 4.10   | 3.44    | 2.82    | 3.59    |
| 现金短期债务比       | 10.65  | 6.07    | 3.97    | 5.68    |
| 销售毛利率         | 81.63% | 80.72%  | 82.72%  | 84.42%  |
| 资产负债率         | 24.47% | 26.74%  | 31.60%  | 33.28%  |

注：2022-2024 年公司净债务为负，因此净债务/EBITDA 及 FFO/净债务指标为负。  
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：刘书芸  
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：党哲远  
dangzy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **公司主要产品实行全产业链发展模式，具有一定的品牌优势。**公司灵芝及铁皮石斛系列产品已形成从育种、种植、加工、销售的全产业链发展模式，产品具有一定的知名度和品牌影响力，销售渠道良好，自有种植基地和合作基地保障了原材料供应量及成本的稳定，2024 年公司产品毛利率仍较高，盈利能力与经营现金流表现仍较好。
- **整体负债率较低，财务结构仍较为稳健。**受益于盈余积累，2024 年公司财务杠杆进一步小幅下降，公司资产负债率持续下降。公司总资本对总债务的保障能力较强，现金类资产较多，流动性指标表现较好，EBITDA 和 FFO 对净债务的保障仍较强。

## 关注

- **公司营收和利润继续下滑，募投项目陆续进入投产期，新增产能若不达预期将进一步摊薄利润。**因经济增速放缓 2024 年公司营业收入同比下滑，同时期间费用率（销售、管理、研发、财务费用）增至 60.74%，尤其销售费用占比较高，一定程度侵蚀利润；2025 年一季度公司营业收入、净利润同比继续下降。此外近年来公司资本性投入较大、未来募投项目陆续进入投产期，若公司无法顺利消化新增产能，则固定资产折旧将进一步摊薄利润。
- **公司主要产品原材料产量和质量一定程度受气候等自然因素影响，可能存在供应的波动。**公司生产所需原料主要为灵芝、灵芝孢子粉（原料）和铁皮石斛等中药材，其产地分布具有明显的地域性，生长受到气候、土壤、日照等自然因素的影响，如果公司自有基地突遇严重自然灾害或重大病虫害减产或外购中药材价格上涨，对公司的生产经营带来不利影响。
- **产品较为单一和销售区域集中度较高情形没有改变。**公司主要产品为灵芝孢子粉类和铁皮石斛类产品，2024 年两者合计仍占营业收入的比重 80%以上，销售产品仍较为单一；2024 年在浙江省内销售占比仍超过 60%，销售区域集中度较高。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品的品牌优势仍较大，全产业链经营模式有利于降低经营风险，持续为公司带来稳定现金流，杠杆水平低，财务结构稳健。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标         | 寿仙谷    | 东阿阿胶   | 同仁堂    | 汤臣倍健   |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 归属母公司股东的权益 | 22.94  | 103.11 | 131.96 | 110.51 |
| 营业收入       | 6.92   | 59.21  | 185.97 | 68.38  |
| 销售毛利率      | 80.72% | 72.42% | 43.96% | 66.69% |
| 资产负债率      | 26.74% | 21.05% | 33.00% | 22.29% |
| 速动比率       | 3.44   | 3.59   | 1.71   | 2.34   |
| 净利润        | 1.75   | 15.57  | 22.80  | 6.48   |

注：以上各指标均为 2024 年数据。  
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称       | 版本号                |
|-----------------|--------------------|
| 医药制造企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素     |           | 评分等级 | 评分要素     | 评分等级 |
|----------|-----------|------|----------|------|
| 业务状况     | 宏观环境      | 4/5  | 初步财务状况   | 9/9  |
|          | 行业&经营风险状况 | 5/7  | 杠杆状况     | 9/9  |
|          | 行业风险状况    | 5/5  | 盈利状况     | 强    |
|          | 经营状况      | 4/7  | 流动性状况    | 6/7  |
| 业务状况评估结果 |           | 5/7  | 财务状况评估结果 | 9/9  |
| 调整因素     | ESG 因素    |      |          | 0    |
|          | 重大特殊事项    |      |          | 0    |
|          | 补充调整      |      |          | -1   |
| 个体信用状况   |           |      |          | aa-  |
| 外部特殊支持   |           |      |          | 0    |
| 主体信用等级   |           |      |          | AA-  |

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司经营状况评分得分指标接近于区间下限，且公司在行业中整体规模较小，产品结构比较单一，同时，公司的产品原材料特殊性，受自然环境影响较大，会影响产品生产的不确定性，考虑到公司情况较往年未有明显变化，综合考虑，补充下调 1 个级别。

### 本次跟踪债券概况

| 债券简称    | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期    | 债券到期日期     |
|---------|----------|----------|-----------|------------|
| 寿 22 转债 | 3.98     | 3.9769   | 2024-6-25 | 2028-11-17 |

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金拟用于寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（含基本建设和生产线建设）和寿仙谷健康产业园研发及检测中心建设项目。根据公司2025年4月披露的《2024年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2024年12月31日，“寿22转债”募集资金专户余额为0.63亿元。

2024年11月，根据公司公开披露的《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募投项目变更及延期的公告》，出于对产品未来市场规模及项目收益率可能有所降低的考虑，公司决定于当前阶段终止对产业化片剂生产线等的投入，将“寿22转债”原募投项目寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（生产线建设）（以下简称“原募投项目”）暂停资金投入，资金投向变更为寿仙谷健康产业园智慧园区升级建设项目（以下简称“新募投项目”）。截至项目变更日，原募投项目总投资规模为11,795.88万元，拟使用募集资金金额为8,871.00万元，已投入资金817.80万元，未使用的募集资金余额合计8,053.20万元；新募投项目计划总投资10,977.71万元，其中拟以募集资金投入金额为8,611.81万元，新募投项目实施主体为金华寿仙谷药业有限公司，项目主要为智能提取自控系统工程、数字化提纯智能化升级改造、智能仓储、智能洁净工程系统及数字化系统投入等，新募投项目不直接产生经济效益，但是通过智能化提取、智能仓储、智慧园区运营管理等系统的上线实现加工效率的提高和人工成本的降低，进一步提升运营效率。

## 二、 发行主体概况

2022年12月12日起公司发行的39,800.00万元“寿22转债”在上交所挂牌交易，自2023年5月23日开始转股，初始转股价格为38.08元/股，最新转股价格为36.84元/股（于2025年6月6日开始生效）；自2024年1月1日至2024年12月31日，“寿22转债”累计转股214股，截至2024年末，“寿22转债”累计转股8,071股。2024年度公司因可转债转股及回购股份注销，截至2024年末公司总股本为1.98亿股、注册资本降至1.98亿元。公司控股股东及实际控制人均未发生变化，公司控股股东仍为浙江寿仙谷投资管理有限公司（以下简称“寿仙谷投资”），实际控制人仍为李明焱家族<sup>1</sup>（李明焱、朱惠照、李振皓、李振宇）。截至2024年末李明焱和朱惠照通过寿仙谷投资间接持有公司的股份数量不变，但占比小幅上升至28.61%，李振皓、李振宇直接持有的公司股份分别上升至7.59%和2.58%（2025年4月30日至2025年5月23日，李振宇累计增持公司股份3,964,800股，占公司总股本的2%；本次增持股份完成后，李振宇直接持有公司9,078,961股股份，占总股本的4.58%；其一致行动人寿仙谷投资持有公司56,711,239股股份，占总股本的28.61%；其一致行动人李振皓持有公司15,041,650股股份，占总股本的7.59%。李振宇及其一致行动人合计控制公司40.77%的股份）。截至2025年3月末，公司实控人无股权质押、冻结情况。

跟踪期内公司主营业务未发生变更，依然主要从事灵芝、铁皮石斛等中药材的品种选育、栽培、加

<sup>1</sup> 李明焱、朱惠照为夫妻关系，李振皓、李振宇为兄弟关系，李振皓、李振宇为李明焱、朱惠照之子。

工和销售等工作。2024年公司增加2家子公司，减少1家子公司，详细情况见下表；截至2024年末，公司纳入合并范围子公司/民办非企业共有22家，详见附录三。

表1 2024年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

| 子公司             | 新增或减少 | 方式 | 注册资本     | 持股比例    |
|-----------------|-------|----|----------|---------|
| 浙江寿仙谷数智健康科技有限公司 | 新增    | 设立 | 1,000.00 | 100.00% |
| 成都寿仙谷健康管理有限公司   | 新增    | 设立 | 10.00    | 100.00% |
| 广州寿仙谷健康管理有限公司   | 减少    | 转让 | 50.00    | -       |

资料来源：公司 2024 年年度报告

### 三、运营环境

#### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

#### 行业环境

**2025年医保控费阵痛持续，医药制造业业绩继续承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加大，创新药上市及出海加速；中长期来看，医药需求较为刚性、政策负面影响边际减弱，医药制造业行业将企稳向好**

随着集采、医保谈判、DRG/DIP支付改革等医保控费政策持续推进，近年来我国药品价格整体呈下降趋势。同时，随着行业监管加强、反腐推进，药品推广亦受到一定影响。受药品价格下降、推广受限以及宏观环境影响，医药制造业企业业绩持续承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加速。化学仿制药、疫苗行业高度内卷，原料药制剂一体化持续推进，中药注射剂市场规模大幅萎缩，口服中成药、血液制品行业发展相对稳健，创新药上市及出海加速。2025年药品价格将继续呈下降趋势，医药制造业企业业绩继续承压，行业内部分化继续加大。

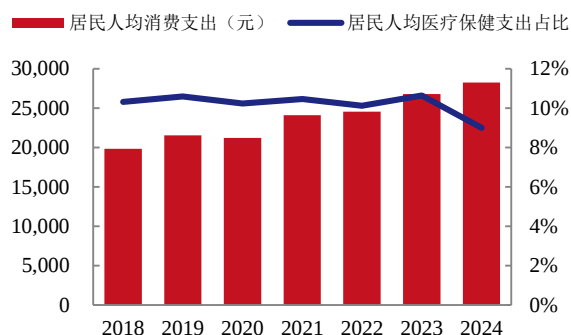
预计未来国内药品消费需求将持续增长，其中抗生素类、慢性病治疗类、肿瘤治疗及免疫调节类、保健品类需求最为突出。同时，随着医保谈判、全国带量采购等政策规则持续优化，竞价合理性不断提升，对药品价格的冲击将边际减弱。此外，随着DRG/DIP2.0版本的推出、医保预付费制度的落实，商业健康保险的加快推进等，药品支付端未来将逐渐改善。中长期来看，我国医药制造业结构逐步调整优化、企稳向好，创新转型、并购整合以及集中度提高为行业发展主旋律。

详见《[信用展望2025 | 医药制造业：医保控费阵痛持续，行业“腾笼换鸟”、分化加大](#)》。

2024 年居民医疗保健支出占比同比下降，但在人口老龄化、居民生活水平不断提高、健康意识增强等背景下，医疗保健需求仍有较大增长空间、长期趋势不变；我国中药饮片市场行业集中度较低、质量标准待提高，行业趋向整合，未来行业集中度将有所提升

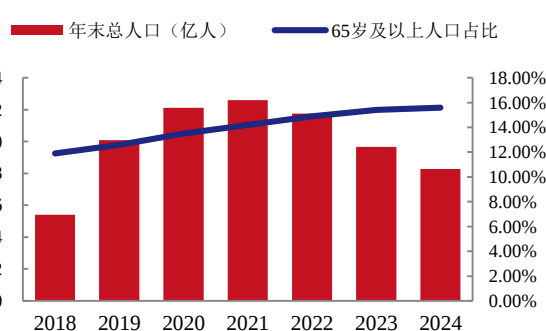
受人口老龄化趋势加剧、居民消费能力提升及健康意识增强等因素影响，医疗需求作为刚性需求将逐步上升。根据国家统计局数据，截至 2024 年末我国人口总量为 14.08 亿人，其中 65 岁及以上人口占总人口的比重为 15.60%，呈继续增长态势。老年人癌症、糖尿病等疾病发病率较高，未来伴随着老龄化人口的增加，对癌症、糖尿病的治疗药物的需求将会持续增加。发达国家经验表明，老龄化人口的医药消费占整体医药消费的 50%以上，人口老龄化将直接刺激我国医药消费的快速增长。2018-2024 年，我国居民年人均消费支出从 19,853 元增长至 28,227 元，居民的消费能力不断增强，2024 年人均医疗保健消费支出 2,547 元，占全部支出比重 9.00%，较上年略有下降，但未来随着我国人均收入和人均消费支出的提高，预计人均医疗保健消费支出仍将保持增长，长期行业需求不变。

图1 2018-2024 年医疗保健支出情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

图2 2018-2024 年我国人口老龄化情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

中药产业包括三大部分，即中药材、中药饮片和中成药，存在着较为明显的上下游关系。中药饮片

是药用动植物（原料）经过一定加工炮制方法制成的、适合于中医临床选用以制成一定剂型的药物，其实质是中医临床所使用的中药单味药。中药饮片可直接作为药剂配方服用或直接服用，或进一步加工为中成药，处于中药产业的中间环节。

我国中药饮片市场行业集中度一直处于较低水平，目前行业以低水平、重复生产的中小型企业为主，企业间竞争日趋激烈。从企业规模来看，我国中药饮片生产企业普遍规模偏小，行业内企业呈金字塔分布，小型企业占绝大多数。近年来，政府对中药饮片生产企业进行合规性检查，同时鼓励中药企业进行兼并重组，部分规模小、竞争力较弱、管理不规范的生产企业将逐步被市场所淘汰。

市场上的灵芝孢子粉主要为普通灵芝孢子粉和灵芝孢子粉（破壁）。研究表明，灵芝孢子粉（破壁）的药用价值明显高于灵芝子实体及未破壁灵芝孢子粉，现已成为市场上的主流产品。

由于灵芝在全国分布较广，且灵芝孢子粉等灵芝深加工产品功效显著，具有良好经济效益，目前国内生产企业数量及灵芝产品种类繁多，但目前尚未形成具有全国影响力的品牌，市场上多以区域性品牌为主，如浙江寿仙谷医药股份有限公司、南京中科集团股份有限公司、福建仙芝楼生物科技有限公司等。未来，随着行业的有序化发展，掌握核心破壁与去壁技术并具有品牌知名度的生产企业的优势将更加明显，其市场竞争力也将进一步提升。

#### 四、 经营与竞争

公司主要产品仍包括寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒、寿仙谷牌铁皮枫斗颗粒、寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸膏等，目前公司已形成了灵芝及铁皮石斛系列产品从育种、种植、加工、研发、销售的全产业链发展模式，具有一定的品牌优势。

因经济增速放缓等因素，2024 年公司营业收入继续下降，同比下滑 11.81%，其中灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品占营业收入比重仍在 80%以上，同比略有下滑，公司其他产品 2024 年收入规模略有上升，主要销售品种仍为普通破壁灵芝孢子粉、南方红豆杉、红芪、西红花、铁皮石斛花、灵芝片、红景天、三叶青等；毛利率方面，公司毛利率整体较高，但 2024 年略有下降，主要系原材料价格增长、折旧增加，以及销量下滑、单位生产成本增长所致。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目       | 2024 年 |         |        | 2023 年 |         |        |
|----------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|          | 金额     | 占比      | 毛利率    | 金额     | 占比      | 毛利率    |
| 灵芝孢子粉类产品 | 4.45   | 65.75%  | 86.24% | 5.34   | 69.27%  | 87.81% |
| 铁皮石斛类产品  | 1.13   | 16.63%  | 75.90% | 1.27   | 16.45%  | 78.64% |
| 其他产品     | 1.20   | 17.61%  | 75.46% | 1.10   | 14.29%  | 74.71% |
| 合计       | 6.78   | 100.00% | 82.62% | 7.70   | 100.00% | 84.43% |

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司 2024 年仍采用直销和经销并行的销售模式，销售仍主要集中在省内，整体收入处于下行趋势，

互联网销售模式占比下滑，需关注产品销售单一和销售区域集中度较高的风险

公司的销售采用直销和经销并行的销售模式。其中直销模式可分为零售和互联网销售；公司的零售直销主要为在线下开设直营门店进行销售，互联网销售则主要依托于天猫官方旗舰店、京东官方旗舰店等网络销售渠道，一般账期为 7-15 天。经销模式又可分为买断式经销和代销式经销，买断式经销账期一般 1-3 个月。公司的主要经销客户包括老字号药店、知名医药公司及大型商超集团，如胡庆余堂、方回春堂、同仁堂等，此外公司还与东方商厦、杭州大厦等商超建立了长期稳定的合作关系。

在产品定价方面，公司会根据经销商、区域、资信等级、合作时间和销售规模等情况给予不同的折扣；为打开省外市场，2024 年公司针对省外经销模式进行升级，提高省外经销商的进货折扣力度与自主性权限，逐渐由代销模式全部变更为买断模式，且裁撤部分原销售人员；省内经销商模式不变；直销模式一般按照产品的零售价销售。2024 年公司互联网销售模式规模下降较大，直销模式占比继续下降；2024 年公司买断式经销模式规模降幅较小、占比同比提升，省外经销模式改革略有成效。2024 年互联网渠道销售规模及占比均同比下降，但仍为传统销售渠道的重要补充。

从客户集中度方面来看，2024 年公司前五大客户集中度略有下降且整体仍较低，2024 年前五大占比 16.46%。公司下游客户主要为浙江省知名老字号药店、医药公司及大型商超集团，客户资质较好，近年来前五大客户较为稳定，为公司未来销售带来一定保障。

从销售区域来看，公司销售收入主要来源于浙江省内。公司作为总部位于浙江的企业，主要产品在浙江地区已经形成了较为明显的品牌优势。2024 年公司在浙江省内销售占比仍超过 60%，销售区域集中度较高，从收入来看浙江省区域收入虽然也有所下降，但需求相对浙江省外更为坚挺。

整体来看，目前公司通过营销模式的升级进一步开拓和巩固市场，仍需关注整体经济增长继续放缓带来公司销售拓展的不及预期，同时公司销售区域主要集中在浙江省，存在一定销售区域集中度较高的风险。

表3 公司主要产品销售区域分布情况（单位：亿元）

| 项目   | 2024 年 |         | 2023 年 |         |
|------|--------|---------|--------|---------|
|      | 金额     | 比例      | 金额     | 比例      |
| 浙江省内 | 4.42   | 65.23%  | 4.78   | 62.08%  |
| 浙江省外 | 0.65   | 9.61%   | 0.80   | 10.42%  |
| 互联网  | 1.71   | 25.16%  | 2.12   | 27.50%  |
| 合计   | 6.78   | 100.00% | 7.70   | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

表4 公司直销模式和经销模式销售情况（单位：亿元）

| 项目   | 2024 年 |            | 2023 年     |    |
|------|--------|------------|------------|----|
|      | 金额     | 占比         | 金额         | 占比 |
| 直销模式 | 零售     | 1.1016.28% | 1.2516.17% |    |
|      | 互联网销售  | 1.7125.16% | 2.1227.50% |    |
| 经销模式 | 买断式经销  | 2.4836.62% | 2.6634.56% |    |

|           |             |                |             |                |
|-----------|-------------|----------------|-------------|----------------|
| 代销式经销     | 1.49        | 21.94%         | 1.68        | 21.76%         |
| <b>合计</b> | <b>6.78</b> | <b>100.00%</b> | <b>7.70</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品为公司销售的主要品种，其中 2024 年核心产品灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品均同比下滑。细分来看，灵芝孢子粉类产品中，灵芝孢子粉（破壁）销售收入占公司主营业务收入的比重有所下滑，主要原因系公司于 2016 年下半年起向市场推出了作为保健食品的破壁灵芝孢子粉、颗粒与粉片，相对于作为中药饮片的灵芝孢子粉（破壁）而言，其有效成分含量更高，且为公司近年来销售发力的主要方向，该等产品面市后销售情况良好，分流了灵芝孢子粉（破壁）的消费人群；铁皮石斛类产品中，铁皮枫斗灵芝颗粒的收入占比不断提升。

整体来看，公司主要产品为灵芝孢子粉类和铁皮石斛类产品，2024 年两者合计占主营业务收入的比重仍在 80%以上，销售产品较为单一。

**表5 公司主要产品的销售情况（单位：亿元）**

| 产品分类      |           | 2024 年      |                | 2023 年      |                |
|-----------|-----------|-------------|----------------|-------------|----------------|
|           |           | 金额          | 占比             | 金额          | 占比             |
| 灵芝孢子粉类产品  | 灵芝孢子粉（破壁） | 1.02        | 15.08%         | 1.28        | 16.64%         |
|           | 破壁灵芝孢子粉   | 2.21        | 32.58%         | 2.44        | 31.67%         |
|           | 破壁灵芝孢子粉颗粒 | 1.04        | 15.34%         | 1.38        | 17.87%         |
|           | 破壁灵芝孢子粉片  | 0.19        | 2.75%          | 0.24        | 3.08%          |
| 铁皮石斛类产品   | 铁皮枫斗颗粒    | 0.84        | 12.43%         | 0.93        | 12.04%         |
|           | 铁皮枫斗灵芝浸膏  | 0.29        | 4.21%          | 0.34        | 4.40%          |
| 其他        |           | 1.20        | 17.61%         | 1.10        | 14.29%         |
| <b>合计</b> |           | <b>6.78</b> | <b>100.00%</b> | <b>7.70</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从产品单价变动来看，2024 年整体变化不大，其中灵芝孢子粉（破壁）单价基本无变动，破壁灵芝孢子粉、颗粒均价波动在 2.00%-5.00%之间，破壁灵芝孢子粉片销量较小单价波动相对较大，2024 年单价上升幅度达 29.59%，铁皮枫斗颗粒及铁皮枫斗灵芝浸膏均价分别下降 3.34%及 5.66%。公司产品主要面向中高端收入人群，受经济形势影响，2024 年对价格敏感度继续提高，需关注公司产品单价调整对销量的影响。

产销量方面，受经济增速放缓影响公司销量持续下降，为中和库存，2024 年公司各类产品的产能均降幅较大；分产品看，寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）是中药饮片，系公司的成熟产品，2024 年产销率、产能利用率均有所下滑；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、颗粒及片剂系保健食品，相对于作为中药饮片的灵芝孢子粉（破壁）而言，保健食品广告宣传受政府主管部门的管制较少，且有效成分含量更高，更受消费者青睐，2024 年由于产量下降，产销率同比上升，库存商品减少；2024 年保健食品系列的铁皮枫斗颗粒与铁皮枫斗灵芝浸膏产销率受产量下降影响均有所上升。

表6 公司主要产品产销率情况（单位：千克）

| 年份     | 主要产品     | 生产量       | 销售量       | 库存量      |
|--------|----------|-----------|-----------|----------|
| 2024 年 | 灵芝孢子粉类产品 | 22,919.99 | 25,719.40 | 6,579.10 |
|        | 铁皮石斛类产品  | 11,852.95 | 13,906.30 | 2,900.86 |
| 2023 年 | 灵芝孢子粉类产品 | 33,912.61 | 29,846.50 | 1,897.77 |
|        | 铁皮石斛类产品  | 15,233.56 | 12,958.13 | 1,967.12 |

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

随着原材料价格的收缩 2024 年公司主要原材料采购规模有所上升，公司原材料采用基地自产和对外采购相结合，外采仍与农业合作社保持稳定合作关系；公司掌握原材料种植技术，可有效避免原材料价格波动风险，但考虑到原材料一定程度受气候、土壤等自然因素影响，公司仍面临一定原材料供应波动风险

公司所需的原材料仍主要为灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛、铁皮石斛干品等中药材，主要来源于基地自产和对外采购，另外，公司也对外采购由公司提供菌种的灵芝菌棒，用以自行栽培灵芝并产出灵芝孢子粉。

2024 年公司上述原材料供应模式未发生变化，从具体采购情况来看，公司采购的原材料仍主要为灵芝孢子粉、灵芝菌棒、基质、鲜铁皮石斛、其他中药材及包装材料，其中 2024 年灵芝孢子粉（原料）及灵芝菌棒采购规模同比提升，主要系原材料处于低价周期，趁机增加库存所致。

表7 公司原材料采购情况（单位：亿元）

| 原材料       | 2024 年 |         | 2023 年 |         |
|-----------|--------|---------|--------|---------|
|           | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 灵芝孢子粉（原料） | 0.21   | 12.05%  | 0.11   | 7.27%   |
| 灵芝菌棒      | 0.83   | 48.71%  | 0.56   | 35.93%  |
| 基质        | 0.15   | 8.93%   | 0.11   | 7.01%   |
| 鲜铁皮石斛     | 0.04   | 2.18%   | 0.14   | 9.23%   |
| 其他中药材     | 0.09   | 5.34%   | 0.18   | 11.64%  |
| 包装材料      | 0.16   | 9.28%   | 0.20   | 13.16%  |
| 其他        | 0.23   | 13.51%  | 0.24   | 15.76%  |
| 合计        | 1.71   | 100.00% | 1.55   | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要原材料采购单价来看，2024 年灵芝孢子粉（原料）、灵芝菌棒和鲜铁皮石斛均有所下降，基质价格基本保持稳定。公司生产所需原料主要为灵芝、灵芝孢子粉（原料）和铁皮石斛等中药材，其产地分布具有明显的地域性，生长受到气候、土壤、日照等自然因素的影响，如果公司自有基地突遇严重自然灾害或重大病虫害，将影响相关产品的产量和质量，对公司的生产经营及成本带来不利影响。

表8 公司采购的主要原材料单价情况（元/千克）

| 原材料       | 2024 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|
| 灵芝孢子粉（原料） | 293.58 | 351.76 |

|       |        |        |
|-------|--------|--------|
| 灵芝菌棒  | 4.17   | 4.23   |
| 基质    | 1.30   | 1.30   |
| 鲜铁皮石斛 | 255.76 | 314.34 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购的主要原材料为灵芝孢子粉及灵芝菌棒，上游客户主要为农业合作社，结算方式主要为银行转账，公司主要种植的灵芝菌棒在每年 3-4 月份购进，然后等到 9-10 月份的时候进行结账，结算周期一般为半年左右。2024 年公司外购灵芝孢子粉（原料）占比回升，前五大供应商采购额占采购总额比例为 33.95%，同比有所上升。

#### 近年来公司产能持续扩张，未来新增的产能能否实现预期效益存在一定不确定性

截至 2024 年末，公司主要在建项目为寿仙转债和寿 22 转债的募投项目，尚需投入的募集资金金额合计 2.91 亿元，因建设资金主要来源于两期可转债的募集资金，后续资金支出压力不大。从进度来看，由于宏观经济环境变化，公司销售规模未达预期，为降低募集资金投资风险，公司放缓了募集资金投资进度，因此在建项目的投入进度未达初始计划。根据 2024-2025 年公司出具《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》、《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募投项目变更及延期的公告》，公司“寿 22 转债”部分募投项目发生变更，且将部分募投项目延期；寿仙谷健康产业园保健食品建设项目一期、二期预计将陆续于 2025 年 11 月至 2027 年 5 月达到可使用状态，届时公司产能仍将扩张，未来新增的产能能否实现预期效益存在一定不确定性。

表9 截至 2024 年末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目性质              | 项目名称                         | 预计可使用<br>状态日期 | 募集资金承<br>诺投资总额 | 已投入募<br>集资金 | 尚需投入募<br>集资金 |
|-------------------|------------------------------|---------------|----------------|-------------|--------------|
| “寿仙转债”<br>募投项目    | 寿仙谷健康产业园保健食品建设<br>项目（基本建设）   | 2025 年 11 月   | 2.18           | 1.93        | 0.25         |
| “寿仙转债”<br>募投项目    | 寿仙谷健康产业园保健食品建设<br>项目（生产线建设）  | 2027 年 5 月    | 1.32           | 0.94        | 0.38         |
| “寿 22 转债”<br>募投项目 | 寿仙谷健康产业园保健食品二期<br>建设项目（基本建设） | 2025 年 11 月   | 2.34           | 1.53        | 0.80         |
| “寿 22 转债”<br>募投项目 | 寿仙谷健康产业园智慧园区升级<br>建设项目       | 2027 年 10 月   | 0.86           | 0.04        | 0.82         |
| “寿 22 转债”<br>募投项目 | 寿仙谷健康产业园研发及检测中<br>心建设项目      | 2027 年 5 月    | 0.65           | 0.002       | 0.65         |
| 合计                |                              | -             | 7.35           | 4.44        | 2.90         |

资料来源：公司 2024 年年报、《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募投项目变更及延期的公告》、《浙江寿仙谷医药股份有限公司 2024 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及公司公告的2025年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2024年公司资产规模变动不大，财务结构依然稳健，货币资金规模仍较大，整体质量及流动性较好，

偿债压力较小；2024年来公司资本性投入继续增加，需关注未来投资回报情况；因经济增速放缓2024年公司盈利水平继续下滑，期间费用一定程度侵蚀公司盈利，整体毛利率与盈利能力仍保持较高水平

### 资本实力与资产质量

受公司注销回购股份影响，2024年公司资本公积减少1.62亿元，截至2025年3月末仍以未分配利润及资本公积为主要构成部分。负债方面，随着公司经营规模的下降，2024年公司负债总额减少，综合影响下公司产权比率继续下降，所有者权益对负债的保障能力逐渐增强。

图3 公司资本结构

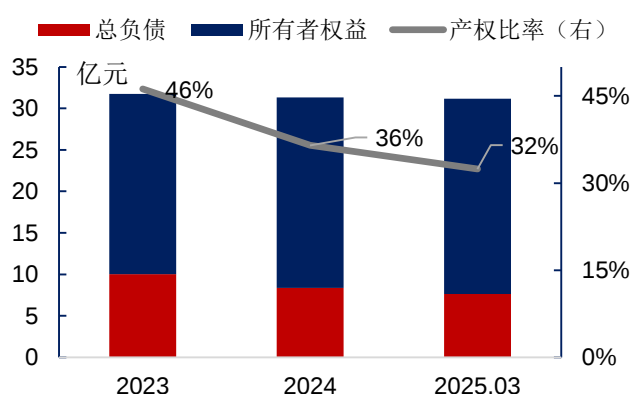
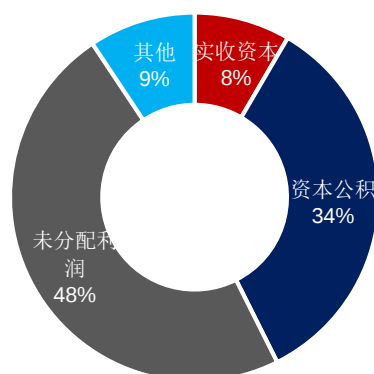


图4 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年年报及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司资产总额变化不大；货币资金仍是公司最主要资产，2024年公司将部分货币资金用于购买交易性金融资产，2024年新增3.45亿元，主要系可转让大额存单及其他银行理财产品，其中1.80亿元存在质押受限情况。应收账款主要为应收经销商的货款，2024年公司应收账款账期仍较短。公司在产业链各环节均留存了一定数额的原材料、在产品、半成品及产成品等存货，虽然2024年公司已适当降低产能，但整体存货规模仍保持增长，其中半成品的增幅较大；考虑到公司存货规模仍较大且周转周期较长，一定程度占用公司营运资金；公司原材料、半成品及产品有效保质期较长，存货跌价风险尚可。

2024年公司资本性投入继续增加，固定资产主要为房屋建筑物及机器设备；公司投资性房地产主要系公司为构建营销网络，在杭州购置的房屋、设置的营销中心等，2024年公司将部分房屋建筑物转入固定资产；在建工程2024年保持增长，主要系寿仙转债和寿22转债的募投项目增加投入所致需关注未来投资回报情况。

其他资产方面，公司其他权益投资工具主要为投资的浙江武义农村商业银行股份有限公司股权，2024年继续增长；无形资产主要为土地使用权，由于建筑高度受限等原因，2024年公司将原购买的杭政储出【2020】79号地块退地，公司已就退地及补偿事宜与相关方达成和解，相关土地出让款及补偿均已收回；同时公司竞购取得了杭政储出【2024】18号地块，账面价值约2.68亿元。受限方面，2024年末公司受限资产为1.87亿元，系交易性金融资产及少量的应收票据，整体规模不大。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

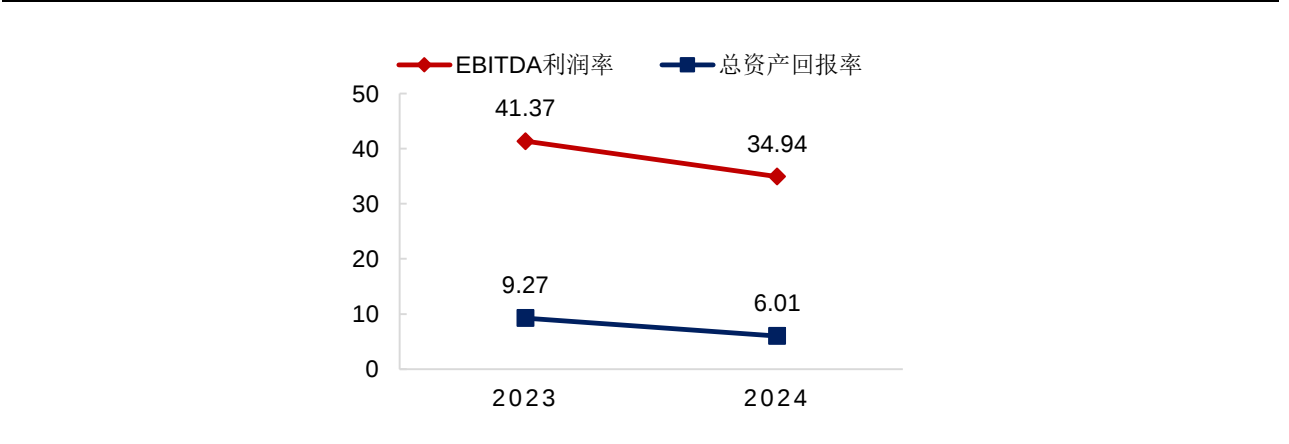
| 项目       | 2025 年 3 月 |         | 2024 年 |         | 2023 年 |         |
|----------|------------|---------|--------|---------|--------|---------|
|          | 金额         | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 货币资金     | 7.32       | 23.48%  | 8.54   | 27.26%  | 15.04  | 47.38%  |
| 交易性金融资产  | 3.67       | 11.77%  | 3.45   | 11.01%  | 0.00   | 0.00%   |
| 应收账款     | 0.79       | 2.55%   | 0.86   | 2.76%   | 0.91   | 2.87%   |
| 存货       | 1.97       | 6.33%   | 1.80   | 5.73%   | 1.58   | 4.97%   |
| 流动资产合计   | 14.45      | 46.38%  | 15.22  | 48.62%  | 18.07  | 56.92%  |
| 其他权益工具投资 | 0.91       | 2.92%   | 0.90   | 2.87%   | 0.60   | 1.89%   |
| 投资性房地产   | 1.72       | 5.51%   | 1.74   | 5.57%   | 2.24   | 7.05%   |
| 固定资产     | 3.44       | 11.04%  | 3.43   | 10.95%  | 3.35   | 10.55%  |
| 在建工程     | 5.61       | 18.01%  | 5.02   | 16.02%  | 2.80   | 8.83%   |
| 无形资产     | 3.50       | 11.22%  | 3.53   | 11.27%  | 3.11   | 9.80%   |
| 非流动资产合计  | 16.71      | 53.62%  | 16.09  | 51.38%  | 13.68  | 43.08%  |
| 资产总计     | 31.16      | 100.00% | 31.31  | 100.00% | 31.74  | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年年报及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

因经济增速放缓2024年公司盈利水平继续下滑，营业收入及归母净利润分别下降11.81%和31.34%。毛利率方面，公司所主要业务的毛利率均稍有下降，但整体仍较高，基本稳定在80%以上。受此影响，2024年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降，但整体盈利能力表现仍较好。公司期间费用占营业收入比重近年来始终保持较高水平，一定程度侵蚀公司盈利，2024年规模略有下降；分项目看，2024年销售、研发费用有所下降，管理费用有所增长，财务费用因利息收入规模较大仍为负，2025年公司加大营销力度、实行省外经销商改革，预计销售费用规模仍将较大。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

2024年末公司总债务规模同比下降，主要系短期借款的到期减少。应付债券系公司2022年发行的寿22转债。经营性负债方面，2024年公司应付账款略有所下降，主要系期末应付材料款减少所致，2025年3月末有所回升；一年内到期的非流动负债系一年内到期的租赁负债，规模很小。整体来看，公司债务兑付压力较小。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2025 年 3 月 |         | 2024 年 |         | 2023 年 |         |
|-------------|------------|---------|--------|---------|--------|---------|
|             | 金额         | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 短期借款        | 0.95       | 12.43%  | 1.87   | 22.39%  | 3.72   | 37.10%  |
| 应付账款        | 1.59       | 20.87%  | 1.37   | 16.39%  | 1.46   | 14.54%  |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.12       | 1.64%   | 0.15   | 1.84%   | 0.12   | 1.20%   |
| 流动负债合计      | 3.04       | 39.93%  | 3.90   | 46.61%  | 5.85   | 58.34%  |
| 应付债券        | 3.67       | 48.16%  | 3.61   | 43.12%  | 3.40   | 33.91%  |
| 非流动负债合计     | 4.58       | 60.07%  | 4.47   | 53.39%  | 4.18   | 41.66%  |
| 负债合计        | 7.62       | 100.00% | 8.37   | 100.00% | 10.03  | 100.00% |
| 总债务         | 5.02       | 65.82%  | 5.87   | 70.07%  | 7.48   | 74.61%  |
| 其中：短期债务     | 1.07       | 21.37%  | 2.03   | 34.57%  | 3.84   | 51.34%  |
| 长期债务        | 3.95       | 78.63%  | 3.84   | 65.43%  | 3.64   | 48.66%  |

资料来源：公司 2023-2024 年年报及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2024年度公司经营活动现金流净额随销售规模同比继续下滑32.25%，FFO指标同比下滑，但公司主营业务现金生成能力仍处于较好水平。受益于盈余积累，2024年公司杠杆水平继续下滑，资产负债率和总债务/总资本均有所下降，整体水平不高，净债务持续为负；EBITDA利息保障倍数亦有所下降但整体仍较好。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

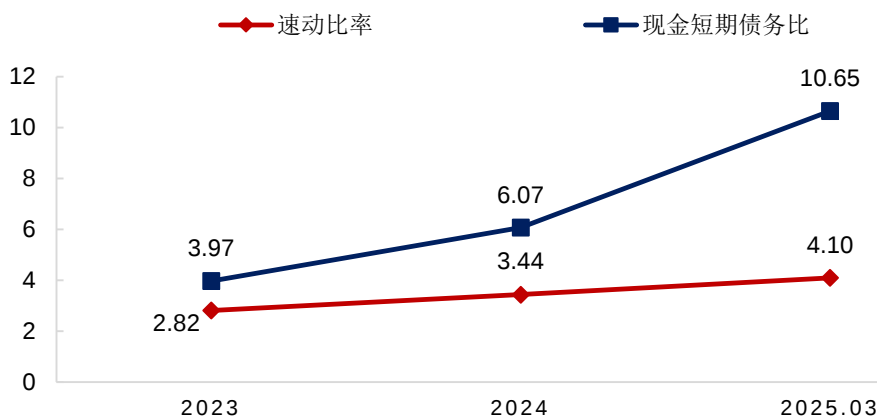
| 指标名称          | 2025 年 3 月 | 2024 年  | 2023 年  |
|---------------|------------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.70       | 2.13    | 3.15    |
| FFO（亿元）       | --         | 2.07    | 2.98    |
| 资产负债率         | 24.47%     | 26.74%  | 31.60%  |
| 净债务/EBITDA    | --         | -2.60   | -2.35   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 8.26    | 11.40   |
| 总债务/总资本       | 17.58%     | 20.36%  | 25.63%  |
| FFO/净债务       | --         | -32.92% | -39.10% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -11.02%    | -33.93% | -41.38% |
| 自由现金流/净债务     | 1.09%      | 46.68%  | 13.07%  |

资料来源：公司 2023-2024 年年报及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2024年公司速动比率有所上升，整体表现仍较好；2024年公司部分银行融资到期还款，使得现金短期债务比有所上升，公司现金类资产充裕，对短期债务覆盖程度仍较好。银行授信方

面，截至2025年3月末公司尚未使用授信规模2.75亿元，整体规模一般，公司作为上市公司尚具备一定再融资能力，整体来看公司流动性仍较好。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年年报及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年3月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月26日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

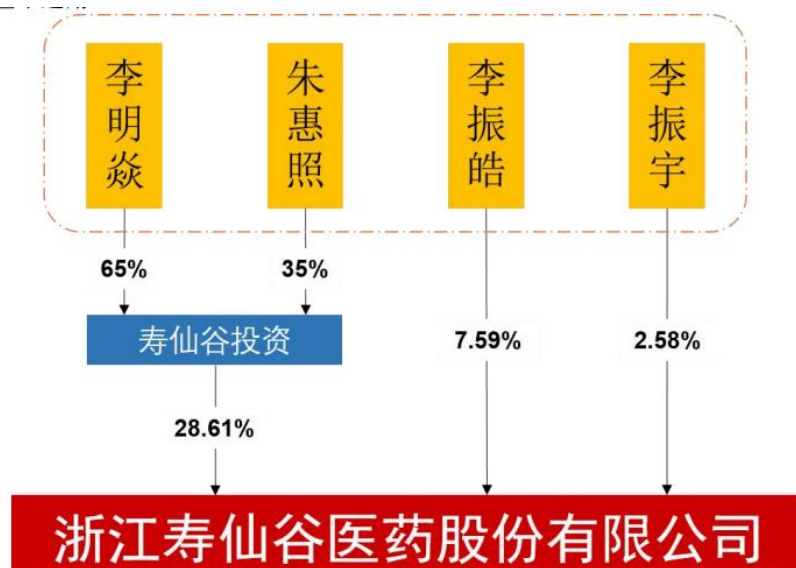
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2025 年 3 月 | 2024 年  | 2023 年  | 2022 年  |
|---------------|------------|---------|---------|---------|
| 货币资金          | 7.32       | 8.54    | 15.04   | 15.25   |
| 交易性金融资产       | 3.67       | 3.45    | 0.00    | 0.30    |
| 流动资产合计        | 14.45      | 15.22   | 18.07   | 18.62   |
| 固定资产          | 3.44       | 3.43    | 3.35    | 3.77    |
| 在建工程          | 5.61       | 5.02    | 2.80    | 1.70    |
| 无形资产          | 3.50       | 3.53    | 3.11    | 0.78    |
| 非流动资产合计       | 16.71      | 16.09   | 13.68   | 9.94    |
| 资产总计          | 31.16      | 31.31   | 31.74   | 28.56   |
| 短期借款          | 0.95       | 1.87    | 3.72    | 2.73    |
| 应付账款          | 1.59       | 1.37    | 1.46    | 1.44    |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.12       | 0.15    | 0.12    | 0.05    |
| 流动负债合计        | 3.04       | 3.90    | 5.85    | 4.78    |
| 长期借款          | 0.00       | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付债券          | 3.67       | 3.61    | 3.40    | 4.13    |
| 长期应付款         | 0.00       | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 非流动负债合计       | 4.58       | 4.47    | 4.18    | 4.73    |
| 负债合计          | 7.62       | 8.37    | 10.03   | 9.51    |
| 所有者权益         | 23.53      | 22.94   | 21.71   | 19.06   |
| 营业收入          | 1.71       | 6.92    | 7.84    | 8.29    |
| 营业利润          | 0.58       | 1.75    | 2.55    | 2.81    |
| 净利润           | 0.58       | 1.75    | 2.54    | 2.78    |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.70       | 2.13    | 3.15    | 3.41    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.97      | -2.40   | -12.99  | -0.85   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.97      | -2.43   | 2.90    | 3.36    |
| 财务指标          | 2025 年 3 月 | 2024 年  | 2023 年  | 2022 年  |
| EBITDA（亿元）    | --         | 2.42    | 3.24    | 3.21    |
| FFO（亿元）       | --         | 2.07    | 2.98    | 2.82    |
| 净债务（亿元）       | -6.37      | -6.29   | -7.61   | -8.56   |
| 销售毛利率         | 81.63%     | 80.72%  | 82.72%  | 84.42%  |
| EBITDA 利润率    | --         | 34.94%  | 41.37%  | 38.69%  |
| 总资产回报率        | --         | 6.01%   | 9.27%   | 12.08%  |
| 资产负债率         | 24.47%     | 26.74%  | 31.60%  | 33.28%  |
| 净债务/EBITDA    | --         | -2.60   | -2.35   | -2.67   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 8.26    | 11.40   | 26.72   |
| 总债务/总资本       | 17.58%     | 20.36%  | 25.63%  | 27.05%  |
| FFO/净债务       | --         | -32.92% | -39.10% | -32.90% |

|               |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额/净债务 | -11.02% | -33.93% | -41.38% | -39.86% |
| 速动比率          | 4.10    | 3.44    | 2.82    | 3.59    |
| 现金短期债务比       | 10.65   | 6.07    | 3.97    | 5.68    |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

### 附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

| 子公司/民办非企业名称     | 主要经营地 | 注册地  | 业务性质   | 持股比例(%) |        | 取得方式    |
|-----------------|-------|------|--------|---------|--------|---------|
|                 |       |      |        | 直接      | 间接     |         |
| 金华寿仙谷药业有限公司     | 浙江    | 浙江武义 | 保健品制造业 | 100.00  | -      | 同一控制下合并 |
| 武义寿仙谷中药饮片有限公司   | 浙江    | 浙江武义 | 医药制造业  | 100.00  | -      | 同一控制下合并 |
| 杭州寿仙谷健康管理有限公司   | 浙江    | 杭州   | 批发零售   | -       | 100.00 | 同一控制下合并 |
| 浙江寿仙谷珍稀植物药研究院   | 浙江    | 浙江武义 | 技术研发   | -       | 100.00 | 设立      |
| 北京寿仙谷健康科技有限公司   | 北京    | 北京   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 苏州寿仙谷科技有限公司     | 苏州    | 苏州   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 上海寿仙谷生物科技有限公司   | 上海    | 上海   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 浙江寿仙谷健康药房连锁有限公司 | 浙江    | 浙江武义 | 批发零售   | 100.00  | -      | 设立      |
| 南京寿仙谷健康科技有限公司   | 南京    | 南京   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 金华市寿仙谷网络科技有限公司  | 浙江    | 浙江武义 | 批发零售   | 100.00  | -      | 设立      |
| 金华市康寿制药有限公司     | 浙江    | 浙江武义 | 医药制造业  | 100.00  | -      | 购买      |
| 浙江寿仙谷植物药研究院有限公司 | 浙江    | 杭州   | 技术研发   | 100.00  | -      | 设立      |
| 浙江寿仙谷智慧健康发展有限公司 | 浙江    | 杭州   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 杭州市余杭区伯宇智慧健康研究院 | 浙江    | 杭州   | 技术研发   | 100.00  | -      | 设立      |
| 杭州运河恒立商业地产有限公司  | 浙江    | 杭州   | 房地产业   | 100.00  | -      | 购买      |
| 长沙寿仙谷健康科技有限公司   | 湖南    | 长沙   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 武汉寿仙谷健康管理有限公司   | 湖北    | 武汉   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 济南寿仙谷健康管理有限公司   | 山东    | 济南   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 郑州寿仙谷健康管理有限公司   | 河南    | 郑州   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 成都寿仙谷健康管理有限公司   | 四川    | 成都   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 福州寿仙谷健康管理有限公司   | 福建    | 福州   | 批发零售   | -       | 100.00 | 设立      |
| 浙江寿仙谷数智健康科技有限公司 | 浙江    | 杭州   | 房地产租赁  | 100.00  | -      | 设立      |

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                                                    |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项                                                         |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项                                                                     |
| 总债务           | 短期债务+长期债务                                                                               |
| 现金类资产         | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项                                            |
| 净债务           | 总债务-盈余现金                                                                                |
| 总资本           | 总债务+所有者权益                                                                               |
| EBITDA        | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)                                                          |
| FFO           | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费                                                                    |
| 自由现金流 (FCF)   | 经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出                                                                  |
| 毛利率           | (营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%                                                               |
| EBITDA 利润率    | EBITDA / 营业收入 × 100%                                                                    |
| 总资产回报率        | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%                                       |
| 产权比率          | 总负债/所有者权益合计 × 100%                                                                      |
| 资产负债率         | 总负债/总资产 × 100%                                                                          |
| 速动比率          | (流动资产-存货) / 流动负债                                                                        |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务                                                                              |

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

| 符号         | 定义              |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 债务无法得到偿还。       |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

| 符号         | 定义                              |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| <b>A</b>   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| <b>BBB</b> | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| <b>BB</b>  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| <b>B</b>   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| <b>CCC</b> | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

| 符号         | 定义                                             |
|------------|------------------------------------------------|
| <b>aaa</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| <b>aa</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| <b>a</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| <b>bbb</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| <b>bb</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| <b>b</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| <b>ccc</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| <b>cc</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>c</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

| 类型        | 定义                 |
|-----------|--------------------|
| <b>正面</b> | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| <b>稳定</b> | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| <b>负面</b> | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号