

# 浙江寿仙谷医药股份有限公司

## 2025 年第三季度业绩电话交流会会议纪要

### 一、会议基本情况

会议时间：2025 年 10 月 29 日，15:30-16:30

主办方：兴业证券

协办方：华安证券、东北证券、长城证券、银河证券、信达证券、中邮证券、申万宏源、兴业证券、东吴证券、上海证券、开源证券、湘财证券、浙商证券、光大证券、天风医药、平安证券、国信证券、华西证券

#### 公司出席人员：

董事兼总经理李振宇，副总经理兼董事会秘书刘国芳，财务总监祝彪，董事兼副总经理林荣志，副总经理王汉波，投资者服务部总监曹秀娟，证券事务代表刘佳

#### 调研机构名称（排名不分先后）：

上海名禹资产、深圳尚诚资产、创金合信基金、广发基金、天治基金、First Manhattan、浙江银万斯特投资、上海深腾投资、深圳金斧子管理、银华基金、中金财富、安徽海富投资等。

### 二、会议交流主要内容

#### （一）董秘刘国芳介绍公司基本情况及 2025 年半年度经营情况

##### 1、公司基本情况

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。2024 年获国家科学技术进步一等奖。

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。灵芝孢子粉类产品收入占 70%左右，其中核心产品有四款，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、颗粒剂和片剂。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。

## 2、公司的六大核心竞争优势

**核心竞争优势之一是人才优势：**公司拥有研发人员 179 人，占总人数的 16.01%。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 20 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。2025 年上半年，“仙斛 4 号”“仙芝 5 号”2 个新品种通过省级农作物品种认定；截至目前，公司已自主选育 12 个优良新品种，其中灵芝品种四个、铁皮石斛品种四个。公司选育的品种最大优势是有效成分含量比一般品种高。

**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 72 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，这为我国的灵芝和铁皮石斛走向世界创造了条件。2025 年 7 月，由公司主导制定的《中医药-破壁灵芝孢子粉》ISO 国际标准也正式发布，标志着公司在全球规则制定领域再获突破性进展，同时也为中医药国际化注入强劲动能。

### 3、2025 年前三季度的经营情况回顾

#### （1）营收情况

2025 年前三季度实现营业收入 4.30 亿元，同比下降了 10.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 7,634.17 万元，同比下降了 33.38%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 4,228.69 万元，同比下降了 54.48%。从单季度看，三季度实现营业收入 1.30 亿元，同比增长了 8.51%，营销改革初见成效，营收开始

逆转下滑趋势。

前三季度，归属于上市公司股东的净利润与扣非后净利润同比下降趋势均较明显，除了营业收入的影响外，主要原因是研发投入、新增固定资产导致折旧费用及财务费用增加所致。2025 年，共计 4.5 亿元可转债募投项目在建工程转为固定资产，增加前三季度折旧 797 万元。研发费用同比增加了 1028 万元，主要是研发人员薪酬、折旧摊销及材料成本增加。财务费用同比增加了 2,218 万元，主要是利息收入同比下降了 1,704 万元。

营收按产品类别划分，从半年报开始，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 年前三季度，灵芝孢子粉类产品营收为 2.98 亿元，占比为 70.44%，同比负增长 14.53%；其中寿仙谷牌灵芝孢子粉产品营收为 2.58 亿元，占比为 60.97%，同比负增长 19.67%；子品牌破壁灵芝孢子粉产品营收为 4,002.44 万元，占比为 9.47%，同比增长了 45.25%。铁皮石斛类产品营收为 5,456.96 万元，占比为 12.91%，同比负增长 6.59%；其他产品营收为 5,570.11 万元，占比 13.18%，同比增长了 24.83%。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)1.35 亿元，占比 31.83%，同比负增长 21.62%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒(去壁款)4,889.24 万元，占比 11.57%，同比负增长 4.80%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片(去壁款)1,247.72 万元，占比 2.95%，同比负增长 9.73%；寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊 895.89 万元，占比 2.12%，同比负增长 26.56%；寿仙谷牌灵芝孢子粉(破壁)5,283.35 万元，占比 12.50%，同比负增长 26.38%。铁皮石斛类产品中铁皮枫斗颗粒 5,456.96 万元，占比 12.91%，同比负增长 6.59%；铁皮枫斗灵芝浸膏 1,465.31 万元，占比 3.47%，同比负增长 18.60%。

营业收入按销售区域划分，2025 年前三季度浙江地区营收为 2.86 亿元，占比 67.73%，同比负增长 15.12%；省外地区营收为 3,528.34 万元，占比 8.35%，同比负增长 15.40%；互联网营收为 1.01 亿元，占比 23.92%，同比增长了 11.80%。

## （2）毛利和期间费用情况

2025 年前三季度公司综合毛利率为 79.06%，比去年同期下降了 0.52 个百分点。主营产品毛利率为 81.34%，比去年同期下降了 0.15 个百分点。分产品看，灵芝孢子粉类产品毛利率为 84.97%，比去年同期上升了 0.9 个百分点；铁皮石斛类产品毛利率为 81.00%，比去年同期上升了 5.24 个百分点；其他类产品毛利率为 62.35%，比去年同期下降了 8.85 个百分点。

## （3）费用情况

2025 年前三季度期间费用率为 70.39%，比上年同期增加了 8.85 个百分点，其中销售费用率为 42.83%，下降 2.24 个百分点；管理费用率为 16.57%，同比增加了 3.19 个百分点；研发费用率为 9.79%，同比增加了 3.15 个百分点；财务费用率为 1.21%，同比增加了 4.75 个百分点。费用率增加的主要原因是营业收入负增长、固定资产折旧增加、研发投入增加及利息收入减少。

公司非常重视科研投入，历年来研发费用占比都比较高，2025 年前三季度的研发费用占营业收入比重为 9.79%。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。

## （4）2025 年临床研究进展

公司临床研究主要围绕铁皮枫斗颗粒和灵芝孢子粉开展。

### ①铁皮枫斗颗粒临床进展

I. 与浙江省疾控中心开展铁皮枫斗颗粒改善亚健康人群免疫力的作用研究，研究论文《基于随机对照试验的铁皮枫斗颗粒改善亚健康人群免疫力的作用研究》发表于《中国现代应用药学》第 41 卷第 23 期。研究结果表明寿仙谷铁皮枫斗颗粒能显著升高受试者白细胞、中性粒细胞、淋巴细胞和补体 C3、C4 水平，Th17 细胞比例显著下降。表明铁皮枫斗颗粒可通过增强细胞免疫与补体系统、抑制过度炎症反应，从而提升整体免疫力。

II. 与浙江省肿瘤医院张爱琴主任团队合作课题论文《Effect of Dendrobium Officinale on Radioactive Oral Mucositis of Nasopharyngeal Carcinoma and Changes of Oral Microecology》（铁皮石斛对鼻咽癌放射性口腔黏膜炎的影响

及口腔微生态的变化)发表在SCI期刊《Integrative Cancer Therapies》24卷第1期。研究结果显示寿仙谷铁皮石斛能显著改善患者的唾液流率和口腔黏膜症状,并调节口腔菌群结构,增加特定菌群的丰度,如厚壁菌门、梭杆菌门、变形菌门显著富集。

## ②灵芝孢子粉临床进展

I. 与浙江医院杨敏春主任团队合作课题论文《Effect of Ganoderma lucidum Spore Powder on Blood Lipid Profiles in Hyperlipidemia Patients with Phlegm-Turbidity Obstruction Pattern: A Randomized Controlled Trial》

(灵芝孢子粉对痰浊阻遏型高脂血症患者血脂谱的影响:一项随机对照试验)成功投稿SCI期刊《BMC Complementary Medicine and Therapies》。研究结果表明,寿仙谷去壁灵芝孢子粉联合阿托伐他汀,显著降低受试者总胆固醇(TC)、低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)和甘油三酯(TG)水平,中医证候总有效率达79.31%,体质指数BMI显著下降,优于对照组。肠道菌群分析显示,去壁灵芝孢子粉试验组阿克曼氏菌等有益菌丰度增加,肠杆菌等有害菌丰度降低。

II. 与杭州市第一人民医院谢璐帆副主任团队合作课题,完成论文《破壁灵芝孢子粉联合参苓白术散对乳腺癌患者化疗后脾气亏虚型癌因性疲乏的疗效观察》的撰写,准备投稿。研究结果表明,乳腺癌术后化疗伴脾气亏虚型癌因性疲乏的患者,采用去壁灵芝孢子粉联合参苓白术散治疗,Piper疲乏量表各维度及总评分显著低于对照组( $P<0.01$ ),且T细胞亚群CD4<sup>+</sup>、CD8<sup>+</sup>等免疫指标、IL-2、IL-6等细胞因子水平更大幅度的改善,证实该联合方案可有效缓解癌因性疲乏并增强机体免疫力。

III. 与浙江省疾控中心、浙江大学开展的去壁灵芝孢子粉对人体接种新冠疫苗加强针后的免疫效果观察项目,研究论文《Ganoderma lucidum spore powder enhances IFN- $\alpha$ -mediated antiviral capacity of COVID-19 vaccine boosters revealed by single-cell multi-omics sequencing》(单细胞多组学测序揭示灵芝孢子粉增强新冠疫苗加强针的 $\alpha$ -干扰素介导抗病毒能力)发表在知名期刊《Journal of Advanced Research》(影响因子高达12.8)。研究结果表明在具有中等基线免疫力的受试者中,服用去壁灵芝孢子粉的受试者在注射新冠疫苗后90天显著增强了抗体阳转率、抗体滴度和病毒抑制百分比。与单独接种疫苗

苗相比，去壁灵芝孢子粉显著增加了受试者髓系细胞的比例，尤其是经典单核细胞（CMs），并增强了它们与 T 细胞和 B 细胞的相互作用。它还促进了先天和适应性免疫细胞中更强的 IFN- $\alpha$ （ $\alpha$  干扰素）反应。在 CMs 中，去壁灵芝孢子粉增强了与 IFN- $\alpha$  刺激相关的转录因子活性和染色质可及性。此外，去壁灵芝孢子粉诱导了 B 细胞受体和 T 细胞受体的基因使用和克隆扩增的明显偏向，从而增强了抗病毒免疫力。体内验证还证实了去壁灵芝孢子粉具有增加血清 IFN- $\alpha$ （ $\alpha$  干扰素）产生的能力。

IV. 为了解答“调节人体免疫功能的中医药机制是什么”这一重大科学问题，由中华中医药学会和寿仙谷共同发起并设立的联合攻关项目——“中药免疫调节剂灵芝孢子粉抗肿瘤效应及机制研究”。本项目临床部分包括三个子课题，分别为：

A. 去壁灵芝孢子粉改善肺癌术后患者生活质量和相关症状群的随机、双盲、安慰剂、对照研究，已入组受试者 92 例（样本量 152 例），完成率 60%。

B. 评价去壁灵芝孢子粉对 EGFR 敏感突变晚期非鳞非小细胞肺癌协同效应的前瞻性多中心随机对照研究，已入组受试者 47 例（样本量 140 例），完成率 34%。

C. 去壁灵芝孢子粉联合 ICIs+标准化疗一线治疗复发转移或晚期（3B-4 期）、驱动基因阴性、非鳞非小细胞肺癌的疗效、安全性和免疫反应的前瞻性多中心随机对照研究，已入组受试者 54 例（样本量 117 例），完成率 46%。

#### **4、公司的发展战略和 2025 年营销举措**

公司将继续坚持“稳中求进”的工作总基调，坚持“科技立企”“管理强企”，聚焦“营销兴企”，围绕“打造有机国药第一品牌”和“打造世界灵芝领导品牌”目标，深化“营销改革”“精管增益”，致力公司销售全链盈利模式再创新、科技研发再突破、企业管理再夯实、人力资源再优化，实现生产、营销、研发、资本运营上的新突破，努力实现 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。

2025 年，公司将重点围绕全链盈利模式创新、省外经销制度改革、全方位品牌提升、营销团队建设、价格管控等进行全面部署，努力克服困难，争取实现全年营收正增长。

#### **（二）主要交流问题**

**1、公司对 2025 年全年整体经营趋势的判断如何？**

答：公司总的业绩目标不变，第三季度单季度较上年度实现了增长，但是整个经营周期内目前还有缺口；接下去的第四季度也是公司产品销售的旺季，我们将努力延续第三季度的增长势头，争取实现年度营收正增长的经营目标。

**2、双十一期间公司的业绩目标、筹备情况及主打品类是什么？是否有和头部主播合作**

答：针对双十一活动公司已经制定了目标，直播、预售等活动都已启动，包括公司高管及达人直播等都在推进中。线上双十一主要销售产品：去壁灵芝孢子粉颗粒+中药饮片寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）+铁皮枫斗颗粒；头部主播合作的产品主要是二代破壁灵芝孢子粉+铁皮石斛浓缩颗粒等，合作的头部主播主要是李佳琦直播间、陈洁 Kiki 直播间、辛选直播间等。

**3、公司 2026 年的业绩规划是怎样的？**

答：公司已于本月启动十五五规划、2026 年经营计划和预算编制工作，2035 年营业收入的远景目标达到 100 亿元没有调整，2026 年目标将根据 2035 年远景目标和十五五战略规划确定。

**4、公司未来在浙江省外区域及药房渠道的拓展计划如何？**

答：省外拓展以经销商为主，分为渠道经销商和品牌加盟商，一直在推进；药房渠道拓展也在进行，但会动态调整，不会盲目扩张，以确保药房持续盈利或具备生存能力。公司也积极探索更多的合作方式和经营模式。

**5、公司不同渠道产品的库存情况如何？**

答：公司产品具有效期管理的要求，公司一直注重控制渠道库存，防止产品出现过期失效，各渠道存货周转天数平均在 30 天左右。

**风险提示：**上述内容涉及公司对业务规划、财务状况、发展战略等前瞻性陈述。相关陈述是基于当前能够掌握的信息与数据对未来所做出的估计或预测，不构成公司对公司发展或未来业绩的实质性承诺，敬请投资者注意投资风险。