

云南白药集团股份有限公司

投资者调研会议记录

时间：2026年4月1日

地点：集团总部办公大楼

召开方式：业绩说明电话会

投资者：中信建投证券、中信证券、东北证券、天风证券、浙商证券、华创证券、华泰证券、华安证券、国泰海通证券、国盛证券、光大证券、兴业证券、开源证券、国金证券、国联民生证券、中金公司、东方证券、东吴证券、广发证券等机构和个人投资者 151 人

参加人员：党委书记、董事长-张文学，党委副书记、副董事长、总裁-董明，高级副总裁-李泓燊，高级副总裁-李胜利，高级副总裁-谌识，财务总监-马加，董事会秘书-钱映辉，首席科学家-张宁，药品事业群总经理-郑祥伟，健康品事业群总经理-黄玉敏，中药资源事业群总经理-李春平，省医药执行董事、总经理-尹晓冰

会议内容：

1、党委书记、董事长张文学先生致辞。

尊敬的各位投资者、分析师：

大家下午好！首先，我谨代表云南白药向各位投资者、分析师对公司长期以来的关注、信任和支持表示衷心的感谢！2025年，面对

内外部多重挑战，公司上下统一思想、稳住节奏，展现出韧性与定力，各项经营指标站上新台阶，达成“增长、增效、增值”目标，实现了高质量发展。这是云南白药沉淀的发展能力，更是穿越周期、持续上新台阶的重要基础。下面，我简要分享公司 2025 年工作情况和 2026 年展望：

一、2025 年度工作情况

2025 年公司各项经营指标取得了逆势增长，经营业绩和管理能力都站上了新台阶。一是继续保持稳健增长。营业收入 411.87 亿元，同比增长 2.88%；归母净利润 51.53 亿元，同比增长 8.51%；加权平均净资产收益率 13.02%，同比增长 1.03 个百分点。二是业务结构持续优化。工业收入达 160.16 亿元，同比增长 10.7%，占营收比重提升至 38.89%。三是管理能力显著增强。管理费用同比降低 1.68%；经营性现金流净额为 46.00 亿元，较上年同期增长 7.04%。四是“大单品”战略取得突破。白药气雾剂 2025 年销售收入突破 25 亿元，增长超过 22%， “第二曲线”产品气血康口服液销售收入同比增长约 68%。五是员工薪酬稳步增长，公司与员工价值共创、成果共享，2025 年基层员工薪酬整体实现同比双位数增长。

这些成绩的取得离不开全体干部员工的努力和奉献，离不开各级政府和相关单位的关心和指导，离不开上下游合作伙伴的信任和支持，离不开各位投资者和分析师们长期关注和有力支持。再次对大家的关注和支持表示感谢。

借此机会，我对公司的一些重要管理举措进行汇报：

一是坚持党建引领，保障治理协同。在云南省委、省国资委党委的坚强领导和关心指导下，公司党委选举产生新一届党委及纪委领导班子，管党治党的决心更加坚定。同时，完成“党建入章”，确保了党的领导有效贯穿企业治理全过程。董事会按时完成换届，董事会成员专业背景丰富、互补性强，决策质量和专门委员会运作效率进一步提升，为战略落地提供有力支撑。通过完善“三重一大”决策机制，厘清各治理主体的权责边界，进一步健全完善了公司治理机制。

二是坚持战略引领，坚定战略执行。目前公司正稳步从“战略设计阶段”迈入“战略执行和能力兑现”阶段。对内深化内涵发展，聚焦主责主业，回归制造业本质，纵深推进全产业链降本增效，加权平均净资产收益率创近年新高，管理费用率保持较优水平。外延式并购也打开了新局面，公司收购聚药堂，围绕产业协同和能力补强推进外延发展战略，带动中药材产业链效率提升与全国布局，为饮片及配方颗粒业务拓展奠定基础。

三是强化创新驱动，数智赋能转型升级。一是重研发、搭平台，切实推动研发体系和研发能力建设。公司统筹打好“中药”和“创新药”两张牌，2025年研发投入同比增长21.51%。研发创新工作聚焦种质资源、创新中药、中药大品种二次开发、“休眠品种”激活及核药等关键领域。目前在研项目涉及二次开发的中药大品种18个，开展项目37个。其中全三七片、附杞固本膏两款中药1类新药取得重要进展，以核药为突破口的创新药研发取得重要突破。二是强数智、促融合，智慧转型纵深推进。公司持续推动数智发展与实体业务深度融合，

合，牙膏智慧工厂成功入选全球“灯塔工厂”，成为云南首家、全球中医药健康品领域首座。自主研发“营销业务运营平台”“数智云药平台”，推动中医药产业迈向高端化、智能化。

四是强化市值管理，持续提升投资回报。公司优化分红频次，持续回报股东，本次2025年度拟实施现金分红28.24亿元，与已实施的特别分红合并计算达46.43亿元，占年度归属于上市公司股东净利润的90.09%。同时，持续提升信披质量，不断深化投资者关系管理，公司第18次获得深交所信息披露考核A类评价，持续提升信息披露的重要性、针对性和透明度，促进公司投资价值合理反映高质量发展成果。

二、2026年工作展望

展望2026年，公司董事会与经营层精诚团结、通力协作，以结果为导向，把工作做扎实、做到位。总体思路上，公司将紧紧围绕“增长、增效、增值”协同推进的主基调，聚焦“有效益、有质量、可持续”的发展思路，努力打造主业优强、创新领先、治理高效、充满活力的新时期新白药。为此，我们将重点做好以下六个方面：

一是把稳方向：高质量党建引领高质量发展，持续完善现代企业治理机制。公司将坚持党的领导、加强党的建设贯彻到公司管理的全过程，全面提升党建在“助推改革、完善治理、凝聚人心、促进发展”方面的引领作用，推进党建深度“融合嵌入”到战略布局、公司治理、经营管理、改革发展全过程。同时，把加强党的领导和完善公司治理统一起来，坚持市场化方向，不断激发企业发展活力和创新动力。

二是保持定力：锚定战略目标，有效牵引推动各项工作高效落地。一方面把准战略方向。未来五年，公司将在原有"2+3"战略基础上，迭代升级为"3+2"新战略，坚定推动百年白药从"优秀"迈向"卓越"，成为国内领先、世界一流的现代医药产业集团。另一方面抓实战略落地。2026年全面聚焦"3+2"战略执行，各业务单元锚定集团整体方向，科学拆解目标，层层分解任务，做到目标同向、路径同频、责任到人，确保战略精准落地。

三是精准聚焦：优化资源配置，提升执行效能。第一要聚焦战略，持续优化产业组合，构建客户、区域、产品生命周期的一二三曲线，深挖各曲线增长点，确保资源投入更聚焦。第二要聚焦产品，持续推进"大单品"战略，通过持续投入、系统管理和长期坚持培育，逐步构建“头部引领、腰部支撑、底盘稳固”的产品体系。第三要聚焦资源，坚持目标导向，推动人力、资金、预算、激励等资源与战略重点形成有效配置，通过科学的投入产出评价体系，动态调整资源配置，提高整体投入效率。

四是寻求突破：培育第二曲线，打开增长空间。公司将在稳住业务基本盘的同时，以系统性能力提升加快培育"第二增长曲线"。一是深化内涵式发展，持续统筹降本、提质、增效三者的协同推进，优化产能结构、产业布局、物流线路和仓储协同，提升运营效率；二是推进外延式扩张，继续坚持战略性投资并购方向，重点遴选与云南白药品牌定位、产品矩阵、渠道网络及核心竞争优势高度协同的标的，补强业务发展动能。

五是强化赋能：完善管控体系，赋能业务竞争力。一是强化集团管控体系，总部建立“战略+财务”管控模式，做实总部“引领、服务、监管、能力”四大功能，各业务单元按照子公司模式运作，强化专业化、市场化经营能力，落实经营中心、利润中心定位；二是深化全面预算管理，推动“全面预算—经营分析—考核激励”贯通运行，强化预算刚性约束与过程纠偏，提升财务数据对经营决策的支撑深度；三是做强做实中台能力，围绕战略目标，推进“大研发、大制造、大营销、大供应链、大监督”五大核心能力平台建设。四是提升数智化和品牌化赋能效果，落实“灯塔工厂”的内涵和各应用场景，打造高质量 IP 赋能业务发展。

六是深化共享：价值共创成果共享，构建共赢格局。第一，完善激励约束机制，推动员工与企业共同成长。通过契约化管理，把员工短期任务和公司长期战略结合起来，打造灵活激励机制，让奋斗者共享发展成果。第二，强化市值管理，持续回报股东与社会。公司积极响应监管要求，保持战略定力，聚焦主业，突破创新，精细运营，努力成为引领趋势、竞争力强、回报率高的标杆企业。同时，通过可持续信息披露，主动了解投资者诉求，做好投资者关系管理，持续为股东创造价值，实现各方协同共赢。

各位投资人、分析师，2026年是“十五五”规划的起步之年，对云南白药的上台阶发展是具有关键意义的一年。云南白药必当上下同心、方向坚定、步伐一致，在新的起点上，切实推动百年白药从“优秀”走向“卓越”。再次感谢各位投资者、分析师一直以来对白药发

展的关注、信任和支持，谢谢大家！

2、党委副书记、副董事长、总裁董明先生介绍 2025 年度经营情况。

答：2025 年，公司实现营业收入 411.87 亿元，同比增长 2.88%；实现归母净利润 51.53 亿元，较上年同期的 47.49 亿元同比增长 8.51%；扣非归母净利润 48.65 亿元，较上年同期的 45.23 亿元同比增长 7.55%，创历史新高；基本每股收益 2.89 元，同比增长 8.65%。公司业务结构持续优化，工业收入 160.16 亿元，占营业收入比重 38.89%，比重同比上升 2.75 个百分点，工业收入增速达 10.7%。2023 年至今，工业收入占营收比重实现连续增长。

从成长质量来看，报告期内公司经营性现金流净额为 46.00 亿元，同比增长 7.04%；加权平均净资产收益率 13.02%，同比提升 1.03 个百分点，创近 5 年最好水平；管理费用下降 1.68%。公司研发投入 4.23 亿元，同比显著增长 21.51%，研发投入占工业收入比重为 2.64%，研发能力不断提升。

与此同时，公司持续保持良好的资产结构，报告期末，公司总资产 542.69 亿元，归属于上市公司股东的净资产 400.44 亿元，资产负债率 26.02%，货币资金余额 91.08 亿元。

药品事业群实现营业收入 83.18 亿元，同比增长 12.53%。单品销售过亿产品 10 个，其中，过 10 亿产品 2 个。核心系列产品销售收入总额超过 55 亿元，较去年同期增长超 18%。其中，云南白药气雾

剂销售收入突破 25 亿元，增长超过 22%；云南白药膏销售收入突破 12 亿元，增长超过 26%；云南白药胶囊、云南白药（散剂）、云南白药创可贴均在上年销售收入基础上，实现显著增长。植物补益类产品气血康口服液销售收入继续保持快速增长态势，同比增长约 68%。其他品牌中药类产品增长亮眼，参苓健脾胃颗粒、蒲地蓝消炎片、血塞通胶囊等产品销售收入过 1 亿元，其中参苓健脾胃颗粒销售收入同比提升超 53%。

健康品事业群实现营业收入 67.45 亿元。口腔护理领域，2025 年云南白药牙膏稳居国内全渠道市场份额第一（数据来源：尼尔森零售研究数据），同时公司积极拓展新的口腔护理赛道并取得快速进展。防脱洗护领域，在育发类特妆证和防脱育发国家发明专利证书双证加持下，养元青洗护产品实现销售收入 4.6 亿元，同比增长近 10%。2025 年“618”期间，养元青蝉联天猫国货防脱洗发水品牌第一名（数据来源：商指针）。

中药资源事业群实现外销收入 17.50 亿元。中药资源事业群践行云南白药“链主”企业责任，全面推行“统一种植规划、统一种源研发供应、统一种植标准、统一产地加工、统一收购销售、统一管理”的“六统一”运营模式，着力构建中药材产业集群，带动产业链上下游协同发展，成立了云药企业联盟、数智云药平台检测联盟，成功探索并形成具有云南特色的“一品一链”中药材产业发展路径。中药资源事业群在收入端稳住基本盘，在成本管控上通过“大采购”集成化管理平台，显著节约采购及生产成本。

省医药公司实现营业收入 238.04 亿元。产品层面，医疗器械、药妆、特医食品等非药业务拓展初见成效，销售同比增长 11.7%；院边店模式下积极承接院内处方外流的新特药专业药房业务增长显著，销售同比增长 38.5%。

研发方面，公司坚持打好中药、创新药两张牌。一方面守正创新发展中药。做实种质资源研发，成立了种业公司，通过自主研发和合作研发相结合模式，尽快构建“育繁推一体化”种源研发体系，开展三七、重楼等道地药材育种研究。做强中成药创新，创新中药研发取得重要进展。另一方面差异化布局创新药。以技术前沿、临床需求、资源禀赋为标准，主动融入国家和地方生物医药战略，布局开发更具竞争力和市场前景的创新药。报告期内，公司持续强化创新驱动，推动成果转化，持续提升发展动力，有序推进科学规划的短、中、长期项目。短期项目全力布局上市品种二次创新开发、快速药械开发。目前在研项目涉及二次开发的中药大品种 18 个，开展项目 37 个。

3、请问药品事业群产品梯队建设思路及 2026 年经营展望是什么？

答：药品事业群将按照“1+4+N”的产业组合及发展思路，围绕“1”个核心领域——伤痛管理，以产品管线专业运营不断提升院内市场的领先优势，以品牌专业化运营持续拉动院外市场的稳定增长，筛选伤痛管理高潜、高质、高值产品进行补充，完善产品矩阵；围绕“4”个重点领域——心脑血管、呼吸系统、消化系统、泌尿系统，聚焦潜力品种，依托产业链优势及渠道优势，夯实及培育品牌中药大

单品；持续孵化及关注肿瘤领域、自身免疫、妇科系统等多个（“N”）潜力赛道。路径上，依托云鼎经纬模式，持续深化大单品战略，从临床、OTC、O2O 多渠道发力，通过内生式增长和外延式增长双轮驱动，推动业务可持续发展。

4、公司核心大单品打造的规划和思路？规划哪些重点单品？

答：药品和健康品板块要持续复制和推广气血康“大单品”的模式，构建“大单品体系”，进行大单品增长专项管理。药品大单品包括云南白药核心系列产品、参苓健脾胃颗粒、蒲地蓝消炎片、血塞通胶囊、痛舒胶囊、小儿宝泰康颗粒、风寒感冒颗粒等 14 个单品；健康品包括抗敏、美白牙膏及洗护等 12 款产品。通过有效的资源配置和有利的执行落地，支撑好集团营收和利润增长。

滋补、器械、美肤等板块将筛选出有市场潜力的产品，做成细分领域的“大单品”，同时在管理上要下功夫管控成本，围绕市场化资源配置，持续夯实“利润中心”的定位。国际业务将继续筛选好产品和重点区域，深耕客户，争取在规模上实现更大突破，站上更高台阶。

5、请问公司未来 3 年的外延并购的想法是什么？

答：外延式并购是源于对企业客观发展规律的理性思考与深刻认识。一个成熟的企业必将经历由生产驱动型升级到生产驱动与投资驱动型并存的发展形态。白药在过去长期的发展历程中各个方面都有着较为深厚的积淀，同时，自 1993 年上市以来，在资本市场也有较为

稳健的表现。在“十五五”期间，为白药能够有更加高质量、高效率的发展，在未来三年把投资并购工作上升到战略的高度，既符合企业发展规律，也符合企业自身发展实际。接下来，白药将全面提升自身投资并购能力建设，并切实做好投资并购工作，确保投资标的与白药现有业务能实现功能互补、相互赋能和战略协同，为企业第二、第三增长曲线的健康良性发展创造更有利的条件，实现企业的可持续、高质量发展，最终更好地为股东创造价值和为地方经济社会做出企业应有的贡献。

6、公司应收账款的账龄如何？未来采取什么措施加大回款力度？

答：截至报告期末，公司1年以内的应收账款余额为99.57亿元，占应收账款余额比例约90%。未来公司将强化客户信用全流程闭环管理，从源头控制应收账款风险。持续完善制度体系建设，夯实管理基础，通过科学构建信用评估模型，实施客户分级授信与全周期风险监控，建立事前、事中、事后全流程管控机制，动态跟踪客户资信状况，及时预警并采取差异化应对措施，持续规范客户信用管理。

7、2025年公司药品事业群高增长的原因是什么？

答：2025年，药品事业群以战略作为引领，通过品牌禀赋及临床研究赋能，以大单品打造为突破口，深挖渠道潜力，实现伤科疼痛领域核心系列产品在高基数基础上保持大幅增长，心脑血管、呼吸系

统、消化系统、泌尿系统等高潜赛道产品管线持续丰富，第二梯队大单品接续储备。一是以临床价值为导向，以临床学术研究驱动业务成长，公司加快推动重要品种二次开发及上市后再评价，云南白药胶囊、云南白药气雾剂、云南白药膏、气血康口服液、宫血宁胶囊、痛舒胶囊等重要单品的循证研究稳步推进，为产品打开更广阔应用场景，药品“基本盘”增长态势明显。二是打造“云鼎经纬”生态合作模式，构建短链扁平、数智驱动的一级经销商直供模式，实现产品从生产到药店的点对点直达，更好地进行“品牌+渠道+服务”三位一体的生态管理模式，持续强化溯源管理及动销管控，促进大单品策略推进，打造医药行业渠道管理的标杆。三是积极拓展线上市场，精准锚定O2O渠道“即时性”发展趋势，构建“站内+站外”全域协同矩阵，夯实云南白药在即时健康消费场景中的品牌认知度与市场竞争力，2025年618期间云南白药系列产品常备药榜单排名显著上升，报告期内药品电商平台产出GMV达5亿元，同比增长139%。四是规模化、系统化的“大兵团”策略落地，药品事业群集中人力、资源，按照统一政策，开展跨省大兵团促销活动，共计27家连锁参与，直接带动销售增长。五是场景化、专业化、年轻化的内容营销体系落地，围绕“伤科疼痛”“运动搭子”“长夏补脾”“气血声命力”“家庭常备药”等场景，借助各类型平台，进行品效销深度融合的全域整合营销，切实拉动销量增长。

8、健康消费品线上的增长情况如何？未来的发展思路是什么？

答：2025年，云南白药牙膏稳居国内全渠道市场份额第一（数据来源：尼尔森零售研究数据）。健康品事业群在保持线下渠道竞争优势的同时，通过场景化营销、功效科普种草，短直联动转化等方式，在内容电商、货架电商，即时零售领域发力，带动线上销售同比增长27%。

健康品事业群在未来发展中，将继续发挥品牌全渠道的协同能力，通过分渠道分产品精细化运营，针对即时零售、内容电商、仓储会员店等增量渠道保持高度关注，坚持大胆试新小步快跑的模式寻找增量，同时也通过研发创新，加速产学研平台的产品转化，积极培育新的增长点。

9、数智云药平台短期内取得较好成绩的原因是什么？未来的发展方向如何？

答：数智云药构建了“1+1+N”一站式中药材产地直供平台，实现“产地最优成本”与“稳定高品质”同步，2025年全年累计交易额突破21亿元，带动种植户超41万户，线上注册农户超2.3万人。

原因方面，一是模式创新，砍掉中间环节。以“产地直供”模式直接连接种植户与采购商，消除多层加价和信息不对称，实现优质优价，快速交易。二是技术赋能，打通信任与效率。通过全链路数字化、一物一码溯源等，提升交易效率，建立可信的药材质量体系。三是破解行业痛点，解决合规难题。引入乐企联用，与国家税务总局系统对接实现“支付即开票”。四是链主带动，合作伙伴共赢。依托云南白

药及产业链合作伙伴的采购需求提供稳定基本盘，形成产业集群效应。

未来，数智云药平台将继续以中药材种植户白名单模式为核心抓手，以在建的中国文山三七数智交易中心、白药 1902·云药大健康产业文化园为区域核心枢纽，基于已落地及正在布局的屏边砂仁、巍山红花、双柏茯苓、玉龙木香、怒江草果等产地仓、产地加工中心，联动河北安国、安徽亳州、广西玉林等流通市场，构建“产地-市场”一体化市场运营体系，集中优势资源把云药出滇、云药出海做深、做实、做细。

10、创新药战略布局的规划及重要管线的进展如何？

答：创新药项目聚焦社会需求、科技赋能以核药发展为中心，布局多个创新药物发展，为公司提升持续发展的动力。

INR101 诊断核药项目完成III期临床 29 家（共 32 家）研究中心启动，完成 239 例受试者入组；INR102 治疗核药项目完成 I/IIa 期临床试验低剂量组 3 例受试者入组给药，中剂量组 1 例受试者入组给药，2 例受试者完成 INR101 筛选；INB301 治疗肿瘤恶病质单抗项目目前已获得国家药品监督管理局下发的《药物临床试验批准通知书》，同意 INB301 注射液开展肿瘤恶病质的临床试验。

11、公司数字化建设的方向是什么？

答：公司致力于打造数字化驱动力，以客户为中心积极谋求数字化转型，提升客户体验；以云计算、大数据、人工智能、5G 和物联

网等数字化新技术为驱动，促进企业创新发展；从面向功能的流程转变为面向打通客户场景的流程，推动企业管理变革和组织发展；从建立统一的“数据底座”和治理策略，转变为构建以数据为基础、“基于事实”的智能决策系统。

2026年4月1日