寿仙谷 2026 年第三季度
业绩交流电话会议纪要

时间：2026 年 10 月 28 日

主办券商：

开源证券 余汝意/巢舒然

长城证券 刘鹏/袁紫馨

东北证券 叶菁/文将儒

东吴证券 朱国广/向潇

湘财证券 许雯

兴业证券 孙媛媛/黄翰漾/董晓洁

中信证券 陈竹/宋硕/蒋罗昕

中邮证券 盛丽华/龙永茂

银河证券 程培/宋丽莹

寿仙谷公司参会人员：寿仙谷总经理李振宇、财务总监祝彪、副总经理林荣志、董事会秘书刘国芳、投资者服务部总监曹秀娟、董事会办公室主任王晓彤、证券事务代表郑亚鑫

参会人员：开源证券、长城证券、东北证券、东吴证券、湘财证券、兴业证券、中信证券、中邮证券、银河证券等机构和个人投资者共计 35 余人。

电话会议主要内容：

一、 寿仙谷董秘刘国芳介绍公司基本情况及经营业绩

（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。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用菌品种选育、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。2021 年获浙江省政府质量奖，2024 年获国家科技进步奖一等奖。

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。灵芝孢子粉类产品的营收占公司总营收的70%左右，核心产品主要分为两大类：一类是中药饮片，以破壁灵芝孢子粉为主，功能与主治为补气安神、健脾益肺，适用于虚劳体弱、失眠多梦、咳嗽气喘；另一类是保健食品，包含去壁和破壁两类，保健功能为增强免疫力以及对辐射危害有辅助保护功能；品牌方面，以‘寿仙谷牌’为主打，同时还有‘寿仙良品’等子品牌，共同构成我们的产品矩阵。铁皮石斛系列主推产品分为两类，一类是保健食品，包含铁皮枫斗颗粒和铁皮枫斗灵芝浸膏，另一类是功能食品，代表性的是铁皮枫斗浓缩颗粒、铁皮石斛玉灵膏等；西红花系列产品主要是西红花铁皮枫斗膏，中药饮片藏红花的功能与主治为活血化瘀、凉血解毒、解郁安神。

（二）公司的核心竞争优势：

核心竞争优势之一是人才优势：公司拥有研发人员162人，占总人数的14.48%。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21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。公司建有全球最大的灵芝种质资源库并获得吉尼斯世界记录认证，自主培育出12个优良新品种，其中灵芝品种四个、铁皮石斛品种四个，品种的最大优势是有效成分含量比一般品种高。公司育种技术也从原先的产量、含量导向性转为功能导向性，其中，瞄准辅助抗肿瘤核心需求，选育出中极性三萜酸组分、低极性三萜酸组分含量分别比仙芝1号高40.2%、71.4%的灵芝优良新品种“仙芝5号”；聚焦抗氧化、延缓衰老功效，选育

出多糖平均含量达 40%以上的铁皮石斛优良品种“仙斛 4 号”，公司生物育种正式迈入精准育种新时代。

核心竞争优势之四是适生数智有机栽培优势：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适生数智道地有机栽培基地。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、加拿大五重有机认证，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：公司独创了灵芝孢子粉低温超音速气流破壁与去壁纯化技术，开发了去壁灵芝孢子粉系列产品。该技术已经获得了七个国家的发明专利，整体技术水平处于国际领先地位。灵芝孢子粉为什么要破壁去壁呢？灵芝孢子粉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。所以要去除非药效部位 65%的壁壳。

同时，我们建立了以过程管控为核心的质量控制体系，确保每一批产品的一致性和稳定性。在此基础上开发的去壁灵芝孢子粉系列产品，功效成分相比传统的破壁灵芝孢子粉显著提高，不同有效成分的吸收率提升了 4 到 50 倍。通过系统的毒理学研究，我们明确了去壁灵芝孢子粉在不同年龄段人群、以及孕妇和乳母等特殊人群中的安全性。此外，历经十多年、高水平的药理药效研究，我们也明确了去壁灵芝孢子粉在免疫调节等方面的确切疗效。另通过临床研究，证明了产品的适用人群广泛，比如肿瘤、亚健康、抑郁焦虑等人群。

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 83 项，其中国际标准 6 项、英国标准 1 项、国家标准 10 项，荣获国际标准制定重大贡献奖。公司主导制定的《中医药-灵芝》《中医药-铁皮石斛》《中医药—白术》《中医药—破壁灵芝孢子粉》《中医药-莪术》ISO 国

际标准分别于 2018 年、2019 年、2024 年、2025 年、2026 年颁布实施，这也为我国的灵芝、铁皮石斛等中药材走向世界创造了条件，同时也夯实公司在中药材标准制定领域的领先地位。

（三）业绩回顾：

2026 年前三季度实现营业收入 3.81 亿元，同比下降了 11.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 4,063.89 万元，同比下降了 46.77%。**本期净利润下降的原因主要有 2 个方面：一、本报告期内受经济放缓及消费疲软影响，本期营收下降；二、叠加产品结构调整与固定资产转固带来的折旧增加，营业成本同比上升，导致利润总额、净利润及每股收益等指标出现大幅下滑。**

营业收入按产品类别划分情况分析。2026 年前三季度，灵芝孢子粉类产品营收为 2.60 亿元，占比为 72.47%，同比负增长 12.81%；其中寿仙谷牌灵芝孢子粉产品营收为 2.32 亿元，占比为 63.09%，同比负增长 10.15%；子品牌破壁灵芝孢子粉产品营收为 2,805.36 万元，占比为 9.37%，同比负增长了 29.91%。铁皮石斛类产品营收为 6,794.78 万元，占比为 14.96%，同比负增长 1.84%；其他产品营收为 4,834.03 万元，占比 12.57%，同比负增长了 13.21%。

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)1.24 亿元，占比 33.01%，同比负增长 7.75%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒(去壁款)4,628.32 万元，占比 12.31%，同比负增长 12.40%；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片(去壁款)1,149.03 万元，占比 3.06%，同比负增长 7.91%；寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊 849.42 万元，占比 2.26%，同比负增长 5.19%；寿仙谷牌灵芝孢子粉(破壁)4,116.27 万元，占比 10.95%，同比负增长 15.81%。铁皮石斛类产品中铁皮枫斗颗粒 5,187.40 万元，占比 11.45%，同比负增长 4.94%；铁皮枫斗灵芝浸膏 1,607.38 万元，占比 3.51%，同比增长 9.70%。

营业收入按销售区域划分情况分析。2026 年前三季度浙江地区营收为 2.47 亿元，占比 65.69%，同比负增长 13.74%；省外地区营收为 3,293.42 万元，占比

8.76%，同比负增长 6.66%；互联网营收为 9,602.08 万元，占比 25.55%，同比负增长 5.01%。

公司毛利率情况分析。2026 年前三季度公司综合毛利率为 74.61%，比去年同期降低了 4.45 个百分点。分产品看，灵芝孢子粉类产品毛利率为 83.17%，比去年同期降低了 1.80 个百分点；铁皮石斛类产品毛利率为 76.64%，比去年同期降低了 4.36 个百分点；其他产品毛利率为 53.91%，比去年同期降低了 8.44 个百分点。产品毛利率下降的原因是受市场需求波动及行业竞争加剧，公司主营业务收入同比有所下降，叠加固定资产折旧费用增加以及产品结构变化影响。

公司费用率情况分析。2026 年前三季度期间费用率为 66.95%，比上年同期下降了 3.44 个百分点，其中销售费用率为 39.81%，同比下降了 3.02 个百分点；管理费用率为 16.47%，同比下降了 0.10 个百分点。财务费用率为 3.41%，同比增加了 2.20 个百分点。财务费用增加的主要原因系存款利率下降导致利息收入减少和可转债利息摊销增加所致。

公司非常重视科研投入，历年来研发费用占比都比较高，2026 年前三季度的研发费用占营业收入比重为 7.27%。研发费用主要投入到品种选育、种植研究、炮制加工工艺研究、质量标准研究，以及化学成分、安全毒性、药理药效、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。

（四）公司的发展战略

公司将继续坚持“科技立企、营销兴企、管理强企”的核心战略，聚焦“营销兴企”主引擎，聚集公司科技研发、质量保障、卓越管理、数智化建设全方位力量，瞄准营销体系基本成型、品牌价值显著提升、产品结构持续优化、销售规模实现上量、经营绩效突出改善目标，全力实现销售战略的重大突破，为“十五五”高质量发展开好局、起好步。

二、 投资者提问

问题 1：2026 年第三季度有哪些表现亮眼的新品？相关产品后续打法、2026 年第四季度及 2027 年的增长预期和驱动力是什么？

答：2026 年第三季度公司主要合作新品为与山姆合作的铁皮枫斗颗粒。公司认为与大商超、大连锁机构合作是优质发展方向，四季度和 2027 年将按照既定战略，坚定推进与大商超的合作，打造新的爆品、拓展新的大渠道，这将成为后续增长的核心方向与驱动力。

问题 2：公司未来对各项费用的管控有何展望？天猫、京东、抖音等线上平台的收入增速、盈利水平有何差异？综合考虑投流费用、平台扣点、促销折扣及退货后，线上渠道真实净利率与线下相比情况如何？

答：管理费用方面，公司将持续推动数字化和流程优化，提升管理效率；研发费用将保持稳定投入，聚焦核心品类并强调投入产出；销售费用将保持必要投入以支持品牌建设和市场拓展，但投入方式会更注重策略性和精准度，优化每笔费用的使用效率，而非简单增加预算。

分平台看，天猫、京东当前收入规模较大，但收入增速同比小幅下降；抖音增速最快，但收入占比偏少，处于起量阶段。

盈利水平方面，天猫、京东相对稳健；抖音因投流成本较高，当前净利润略低于天猫、京东，但随着规模提升和运营优化，后期有改善空间。

综合考虑投流费用、平台佣金扣点、促销折扣及退货损耗等因素后，线上渠道真实净利润整体通常低于线下渠道；线上虽在租金和人力成本上有优势，但流量获取成本高、平台抽成比例大、促销频率高、退货率相对偏高，持续挤压利润空间。线下虽承担租金和人力成本，但无需持续流量采买、退货率显著更低，且会员复购和礼品场景带来高客单优势；不过目前公司线上与线下整体利润差距很小。

问题 3：在消费环境偏弱、经销商拿货意愿可能下降的背景下，公司是否会降低对传统买断式经销的依赖，将资源更多向线上直销或会员复购倾斜？展望 2026 年至 2027 年渠道结构将如何演变？

答：公司目前线下渠道收入占比约 75%，线上约 25%。2026 年 1-9 月，线下收入下降幅度比线上更大，但线上整体也在下降；且线上净利润水平并不优于线下，因此公司将线上线下同等重视、同步用力推广，不会单纯转向线上。

线上销售费用在 618、双十一等大促节点占比较高，平时相对稳定；线上与线下的毛利水平基本差不多。

公司目前正在加大线上投入，特别是中低端产品，并为线上销售开发多款新品，预计线上收入占比将逐步提升至 30%-40%之间，但这一过程需要时间积累。公司仍将高度重视线下经销商，因为高端产品很多时候仍需要一对一的客户服务与销售。

问题 4：公司目前新品表现如何？对 2027 年有哪些规划和发展安排？

答：公司目前开发的新品较多，基本都处于与市场磨合的阶段，包括：适合大快消渠道的消费品（如饮料等产品）、适合私域销售的新膏剂产品，以及面向大商超渠道的产品；其中 2026 年第三季度的亮点是与山姆合作的铁皮枫斗颗粒。这些产品已有一定销量，但尚未形成大的突破，仍处于与渠道磨合的过程中。

2027 年公司将继续围绕公司战略，努力再造大爆品、拓展新的大渠道的思路开展市场工作。

问题 5：2026 年第三季度山姆渠道的实际动销表现如何？原有经销商渠道的出货节奏是否受到山姆渠道的扰动？

答：铁皮枫斗颗粒进入山姆渠道后动销强劲：自 7 月 29 日入驻山姆以来，累计向全国各门店发货 4 万多盒，销售额呈现环比正增长态势；产品已覆盖全国 36 个省市，除江浙沪大本营外，北京、广东、天津、成都等核心城市表现突出。该产品已成功从季节性品种、江浙沪区域性品种，转变为常态品并实现全国市场全面增长，复购态势较强、复购潜力较大。

原有经销商渠道继续保持稳健，未受到实质性扰动，虽可能存在一部分影响，但未形成较大影响；经销商渠道与山姆渠道在产品定位和销售区域上形成良好的差异化互补，原有渠道整体动销节奏正常，未受山姆渠道明显干扰。

问题 6：公司省内和省外市场的营销亮点、发展卡顿点分别是什么？省外市场后续整体策略及渠道布局更新情况如何？

答：省内市场以品牌直营为主，业态已经基本发展成熟；省外市场主要采用经销商模式，该模式近两三年才开始推进，当前经济形势不好、面临较大挑战。

省外原有的两种发展模式均受到较大冲击：一是省级、地级两级代理模式受影响明显；二是品牌加盟专卖店模式面临挑战，在当前经济形势不明朗的情况下，公司已逐步放缓省外开发节奏。2025 年公司曾做过专卖店模式的相关尝试，投入产出比不佳，无法快速带动业绩增长，因此省外拓展将结合经济形势一步一个脚印推进，避免跨度太大造成新的经济损失。公司总体战略为巩固省内市场，省外市场稳固基础、有节奏地推进。

问题 7：消费持续疲软背景下，公司如何判断经营拐点？投资者可以跟踪哪些具体指标的好转？

答：公司整体战略推进方向明确，尤其是围绕“产品+渠道”进行拓展。

渠道端，与山姆等大渠道的合作属于良性合作，进入后可持续跟踪产品内部销售对比情况；产品端，铁皮枫斗颗粒是公司第二大产品、第二大爆品，目前销售规模与灵芝孢子粉仍有较大差距，公司将其定位为第二大增长极，有望通过大渠道突破带动未来大幅增长，相关产品与渠道的拓展是核心战略推进方向，也坚定了公司战略执行的信心。

省外突破方面，公司将重点推进模式创新：一是摸索省外专卖店盈利模式，浙江本地专卖店已十分成熟，目前在北京自营专卖店开展试点，先跑通盈利模式再发展，避免盲目扩张成为公司的“出血点”，专卖店是未来全国性品牌露出的优质模式；二是探索私域及区域性销售模式，覆盖线上、线下多种形式，曾借助北京媒体资源在武义开展直播，投入极小、投入产出比很高，一场直播实际销售额达 80 多万元。

未来公司将继续坚定既定战略，同时积极探索适配当下的商业模式，重点摸索线上线下融合的私域运营方式以及省外发展新模式。

问题 8：省外专卖店的盈亏平衡周期、单店营收或毛利润情况如何？省外是否有可复制的成功样本，后续大范围拓展的门店销售策略是什么？

答：目前省外专卖店数量不多，主要分布在重庆、云南、北京、江苏、上海等六七个城市，相对成功的是云南门店。该经销商拥有云南电视台资源，直接与电视台合作，利用媒体资源进行私域转化；北京也参照该模式并结合北京特点及当前经济形势做了拓展。

从盈利模式看，当前仍需解决引流与复购问题；公司产品属于高客单价品类，获客难度和成本较高，线上引流的投入产出比不明显，且客户群体处于金字塔尖、市场基础较小，精准锁定难度大，只能通过特定渠道或方式拓展，模式仍在不断摸索中。

盈亏平衡测算方面，单店零售额达到 200 万元左右可实现盈亏平衡或略有盈利，达到 300 万元以上能够持续造血。目前省外门店仍处于探索阶段，数量不多，尚未形成非常成功、模式稳固、可大范围复制的样本，还需继续探索。

问题 9：公司 2026 年全年分红预期如何？

公司上市以来仅 2025 年度未实施分红。当时高管及董事会经过多轮讨论，并听取三大中介机构意见；由于 2025 年补税后剩余净利润仅 1800 多万元，若按 30%比例分红仅约 500 多万元，金额较小、分红意义不大，因此中介机构建议不分红。

后续在以后年度，公司仍将保持以往最低分红比例，即按当年实现净利润的 30%进行分红。当前公司固定资产投入仍较大，会优先保证基本分红；待 2027 年投入完成、2028 年资本开支减少后，公司将考虑加大分红力度。

三、 管理层总结与展望

公司管理层对未来发展充满信心，后续将聚焦经营、扎实提升业绩，努力推动公司价值稳步向好。同时，公司热忱欢迎广大投资者、分析师前来公司总部、基地实地调研交流。公司将继续坚持为民众健康、美丽、长寿、幸福服务的宗旨，期待与各方共同努力，推动寿仙谷发展越来越好。