**浙江寿仙谷医药股份有限公司**

**接待机构调研情况**

**时 间：**2017年6月28日

**地 点：**公司三楼会议室（武义县黄龙三路12号）

**调研人员：**招商证券 陈曦、周翔宇、杨珏；安信证券 周新明；华润元大基金 葛瑾洁；常州投资集团 李元杰、赵沁；富国基金 姜恩柱；中海基金 胡攸乔；万家基金 王宵音；华安基金 袁银泉

**接待人员：**董事会秘书 刘国芳、财务总监 徐涛、证券事务代表 翁华强

**问题1：公司的主营业务**

答复：公司是一家专业从事灵芝、铁皮石斛等名贵中药材的品种选育、栽培、加工和销售的高新技术企业。目前公司已形成“以中药饮片为主、保健食品为辅”，“中药饮片以灵芝孢子粉（破壁）、鲜铁皮石斛为主，其他中药饮片为辅”的产品格局。

**问题2：灵芝破壁孢子粉技术上相比于传统的工艺有什么优势？**

答复：寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉技术上相比于传统的工艺有以下优势：

（1）优良品种选育优势，仙芝1号、仙芝2号灵芝优良品种的有效成分灵芝多糖和灵芝三萜含量高。

（2）中药材优质原料优势，仿野生有机栽培，通过中国有机产品、欧盟有机产品、中药材GAP、道地药材保护与规范化种植示范基地四重认证，确保原材料安全无污染；

（3）先进去瘪去杂技术。公司通过自行研发的去瘪去杂技术，分离了孢子粉中20%左右的瘪壳孢子（瘪壳孢子基本上不含功效成分）。

（4）国际领先气流破壁技术，公司采用超音速气流破壁法破壁，解决了传统振动磨破壁法破壁重金属超标、易氧化两大难题，确保加工环节无污染。

（5）核心去壁浓缩技术。通过自有创新的去壁浓缩技术，去除60%左右的孢子壁，使得功效成分灵芝多糖、灵芝三萜大幅度提升。谢谢！

**问题3：铁皮石斛的市场规模和竞争格局，公司与竞品在质量和效果、年服用金额方面的差异**

答复：目前对于铁皮石斛的规模和占比权威性的统计数据还没有，铁皮石斛的品质好坏主要是两方面，一方面是安全性指标，一方面是有效性指标。我们公司的产品通过欧盟有机产品和中国有机产品双认证，确保安全无污染；铁皮石斛的有效成分主要是石斛多糖，公司自主育成的仙斛1号石斛多糖含量达47.1%，仙斛2号石斛多糖含量达58%，而中国药典要求的达标含量是25%，公司生产的铁皮枫斗颗粒每100克含粗多糖14.22克，而很多厂家是用毫克标注的，所以我们公司的铁皮枫斗颗粒每天只要服用2克，每日服用金额只需20元就够了，而市面上大部分品牌的铁皮枫斗颗粒每天需要服用9克左右。目前因灵芝和铁皮石斛行业没有权威性的统计数据，所以无法得知公司的增速比行业增速的快慢。

**问题4：存货上升的原因和跌价风险**

答复：一、公司存货上升的原因：2014年度，公司存货周转率略高于同行业公司平均水平，而2015年度和2016年度低于同行业公司平均水平，造成该变化的原因主要系公司执行灵芝孢子粉新炮制规范，为工艺有益改进节约原料所致，并非是产成品销售不畅所致。2015年度和2016年度，公司存货周转率低于同行业可比公司平均水平符合公司生产经营特点。公司存货增加主要是原材料及在产品增加较多。

二、存货跌价的风险：公司原材料、在产品库龄较短，存货周转情况良好。原材料、在产品保质期较长，公司制定了完善的原材料、在产品等存货保管制度、拥有良好的存储设施，且公司业已制定应对未来存货增长的有效措施，公司不存在存货因存储时间过长变质而须计提存货跌价准备的风险。

**问题5：营收增速放缓的原因及对策**

答复：2015年以后受国家经济增长下行及八项规定等因素影响，全社会高端参茸滋补中药类产品和保健产品销售量总体处于滞增状态，正因为我们在科技研发和全产业链质量保证体系建设中有较大的优势，所以销售才保持较为平稳。为了提升业绩，我们公司募投项目之一就是“营销网络建设项目”，募集资金10,857.82万元将用于该项目，公司计划在未来三至五年内，在浙江、上海、江苏、北京、广东、天津、山东、福建、辽宁、河北、河南、湖北、湖南、江西、四川、重庆、安徽等经济发达的省市及中心城市新设直营店，并在知名老字号药店、高端商超增设寿仙谷品牌专柜，同时加强电子商务B2C的推广力度，力争进一步扩大外省市场及网络销售的份额，实现公司多区域、多渠道协同发展。同时也加大营销宣传投入，进一步提升公司品牌影响力，努力提升公司业绩。

**问题6：浙江限方政策是否会导致鲜铁皮石斛销量持续下降，政策会不会扩散到浙江省外**

答复：浙江限方政策对鲜铁皮石斛销量的负面影响已基本释放，未来对市场影响不明显；省外鲜铁皮石斛销量本来就很少，所以对公司影响很小。

**问题7：请详细介绍公司的技术优势**

答复：公司的技术主要有以下优势：

（1）品种选育优势，仙芝1号、仙芝2号灵芝优良品种，其有效成分灵芝三萜和灵芝多糖含量远远超过日本的主栽品种日芝和韩国的主栽品种韩芝。仙斛1号、仙斛2号、仙斛3号铁皮石斛优良品种，其有效成分石斛多糖含量达到《中国药典》要求的石斛多糖含量25%的2倍左右。

（2）种植优势，仿野生有机栽培，通过中国有机产品、欧盟有机产品、中药材GAP、道地药材保护与规范化种植示范基地四重认证，获得一种铁皮石斛基质及栽种方法发明专利、一种铁皮石斛-水稻-西红花的轮作种植方法发明专利等。

（3）标准研究制定优势，承担灵芝、铁皮石斛ISO国际标准制定及国家、省级标准制定。

（4）产品研发优势：寿仙谷牌灵芝孢子粉、铁皮石斛系列产品以其有效成分含量高、货真价实、安全有效、稳定可控，深得医药专家和消费者的好评与青睐。公司取得了多个产品发明专利，如铁皮枫斗浸膏及其制备和应用、一种灵芝破壁孢子粉胶囊的制备方法、一种保健品组合物及其制备方法（铁皮枫斗颗粒）等发明专利。

（5）全产业链技术优势：灵芝孢子粉破壁去壁技术工艺、铁皮石斛生产技术工艺等“全产业链”核心技术，属国际领先水平。

**问题8：公司2015年互联网销售收入下滑的原因，今年的互联网销售情况**

答复：2014年末、2015年初为新老炮规交替时期，为及时消化按老炮规生产的灵芝孢子粉产品，公司在2014年末推出感恩节促销活动，力度较大，导致2014年电商收入较大（部分客户购买了较多产品）、2015年电商收入有所下降；另外，2015年公司主要销售按新炮规生产的灵芝孢子粉产品，按新炮规生产的产品在口感、外包装等方面与按老炮规生产的产品存在一定差异，消费者消费观念的转变需要一定的时间，进而导致公司2015年电商收入略有下滑。今年的互联网销售情况请关注我们以后披露的公告。

**问题9：公司披露的2016年其他业务增速从3000多万上升到了5000多万，请问是否具有可持续性**

答复：2016年8月份公司新研发的具有保健食品批文的寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉和寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒新上市，份额较小且为了统计的一贯性原则，未将其单列产品分析，而是将其归入其他产品收入，这两个产品2016年新增1584.28万元，占其他产品新增收入的97.6%，这两种产品的增长具有可持续性。2016年其他收入的产品分类请参照招股说明书第十一节“管理层讨论与分析”中的第二小节“盈利能力分析”，具体如下：

| 产品类别 | 2016年度 | | 2015年度 | | 2014年度 | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 破壁灵芝孢子粉颗粒 | 988.47 | 18.42% | - | - | - | - |
| 破壁灵芝孢子粉 | 595.81 | 11.11% | - | - | - | - |
| 铁皮石斛超细粉 | 506.34 | 9.44% | 577.39 | 15.43% | 442.23 | 13.04% |
| 铁皮枫斗 | 487.57 | 9.09% | 629.18 | 16.81% | 515.96 | 15.21% |
| 南方红豆杉 | 381.47 | 7.11% | 362.38 | 9.68% | 365.53 | 10.78% |
| 红芪 | 294.95 | 5.50% | 340.93 | 9.11% | 235.98 | 6.96% |
| 西红花 | 236.06 | 4.40% | 173.94 | 4.65% | 196.20 | 5.79% |
| 其他 | 1,874.29 | 34.94% | 1,658.55 | 44.32% | 1,635.26 | 48.22% |
| 合 计 | 5,364.95 | 100.00% | 3,742.37 | 100.00% | 3,391.16 | 100.00% |

**问题10：公司的灵芝孢子粉和铁皮石斛大部分已经是自产了，是不是净利润率已经达到相对极限了，有没有提升的空间**

答复：净利润率的影响因素除了毛利的影响，还有费用的影响，相信公司未来的发展壮大会带来规模效益。

**问题11：公司直销和经销的情况，互联网销售情况，产品推广情况**

答复：各渠道业务情况如下：

| **模式** | **类别** | **2016年度** | | **2015年度** | | **2014年度** | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **金额** | **比例** | **金额** | **比例** | **金额** | **比例** |
| 直销 | 零售 | 8,503.58 | 27.14% | 8,030.28 | 26.81% | 9,418.32 | 31.26% |
| 互联网 | 3,287.80 | 10.49% | 2,880.18 | 9.62% | 3,401.11 | 11.29% |
| **小计** | **11,791.38** | **37.63%** | **10,910.46** | **36.43%** | **12,819.43** | **42.54%** |
| 经销 | 买断 | 11,969.58 | 38.20% | 12,389.20 | 41.37% | 12,549.46 | 41.65% |
| 代销 | 7,576.07 | 24.18% | 6,648.55 | 22.20% | 4,762.94 | 15.81% |
| **小计** | **19,545.65** | **62.37%** | **19,037.75** | **63.57%** | **17,312.40** | **57.46%** |
| **合计** | | **31,337.03** | **100.00%** | **29,948.21** | **100.00%** | **30,131.83** | **100.00%** |

公司主要利用平面、电视、广播、网络、微信、地面推广、客户体验、基地参观等渠道进行广告宣传推广，通过中华老字号药店、中医门诊部、知名商场超市、医院等渠道进行销售。

**问题12：公司参股浙商健投的初衷**

答复：公司参股浙商健投主要是为了推动浙江大健康产业的发展。

**问题13：公司的铁皮石斛产品价格维护情况，净利润率能否维持**

答复：公司除了鲜铁皮石斛价格有适当下调外，其他铁皮石斛产品价格基本上没有变化。最近三年，公司净利润率分别为22.96%、20.75%和25.72%，比较平稳，未来也会保持平稳。

**问题14：公司的未来规划**

答复：公司始终坚持“创新现代生物科技，培育道地珍稀药材，博采国医国药精华，服务民众健康长寿”的经营宗旨，围绕以灵芝及铁皮石斛等名贵中药饮片加工及保健食品的核心主业，不断完善“全产业链”经营模式，优化产业布局，拓展发展空间，依托寿仙谷品牌的核心竞争优势，全面提升企业综合实力，实现从区域性龙头企业到全国有机国药品牌企业的崛起。

**问题15：从灵芝细分行业来看，可分为药品批文和保健品批文，这两类产品在实际销售过程中的差别**

答复：药品需要在有药品经营许可证的药店或者医院、门诊部、商超等进行销售，保健食品需要在有食品经营许可证的实体店或者网络进行销售，销售药品的要求比销售保健食品的要求更高。

**问题16：公司种植基地租有1300多亩土地，未来是否会有不稳定因素，此外未来公司是否会租用更多的土地**

答复：公司按照《中华人民共和国农村土地承包法》、《农村土地承包经营权流转管理办法》等有关法律法规租赁农村土地，严格履行农村土地租赁程序，与出租方签订了土地租赁协议，土地租赁时间较长（绝大部分土地租赁期至2028年9月30日），协议同时约定，租赁期限届满，同等条件下，公司享有优先承租权，公司按时足额缴纳了租金，认真履行协议约定的义务，尽可能减少由于对方违约对公司经营带来的不利影响。公司未来是否会租用更多的土地主要取决于公司的生产经营需要。

**问题17：招股说明书中显示灵芝种植面积为160多亩，铁皮石斛可采摘面积300多亩，灵芝种植受土地面积限制不明显，公司产能未能扩大的原因**

答复：公司产能目前主要是根据销售需求而定，其他产能限制因素较少。

**问题18：公司灵芝菌棒均采用外购的原因，是否会影响产出灵芝孢子粉品质；从成本上来看外购灵芝孢子粉便宜10%，公司灵芝孢子粉外购比例减少的原因**

答复：公司灵芝菌棒均采用外购是出于公司战略安排，对制作菌棒的树木全部由公司进行检验，具有严格的要求，对于自产的灵芝孢子粉品质没有影响。近年来公司灵芝孢子粉开始大量自产，外购比例减少主要是为强化种植管理，进一步控制产品质量。

**问题19：公司对于17、18年业绩方面的预期**

答复：公司对于17、18年业绩方面的预期请关注公司今后披露的公告。