**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11月2日

**地 点：**公司三楼会议室（武义县黄龙三路12号）

**调研人员：**财通证券 金敏、何欢、翁晋翀、徐洲；兴业证券 向秋静；东北证券 马云涛；华泰证券 郭梁良；天风证券 杜雷；富国基金 娄圣睿；交银施罗德 王青雷；浙江思考投资 包裕尉、朱豪莉；宁波磐石投资 汪前、陈晓群；上海仁灏投资 叶鑫；浙商财产保险 章宏帆；浙江益恒投资 陆迅；上海朴道瑞富投资 项炜；中峻国服(杭州)信息发展中心 杨铖泽

**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：公司的主要竞争优势，灵芝产品和铁皮石斛产品的护城河在哪里？**

答复：公司的灵芝孢子粉产品具有以下优势：

（1）优良品种优势。仙芝1号、仙芝2号等灵芝优良品种为公司自主选育的品种，其有效成分灵芝多糖和灵芝三萜含量高；

（2）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，确保了原材料安全无污染；

（3）国际领先技术优势。采用公司独有的除杂去瘪子，超音速低温气流破壁，去壁浓缩等发明专利技术，解决了传统振动磨破壁法导致铬镍重金属超标，易氧化油蒿变质，多糖、三萜等有效成分含量低的三大难题，确保了产品的纯正高含量，安全高效，质量可控，性价比高。

公司的铁皮石斛产品具有以下优势：

（1）优良品种优势。仙斛1号、仙斛2号、仙斛3号等铁皮石斛优良品种为公司自主选育的品种，其有效成分石斛多糖含量高；

（2）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，确保了原材料安全无污染。

（3）产品配伍科学。铁皮石斛可滋阴润肺补虚，但性味偏凉，单独服用容易导致人体湿气加重， 铁皮枫斗颗粒以铁皮石斛与灵芝配伍，铁皮枫斗灵芝浸膏以铁皮石斛与灵芝孢子粉配伍，可扶正固本、祛湿安神，平和铁皮石斛的寒凉，既可滋阴润肺又可以祛湿，先清后补，全面调理。

（4）不含糖。中医认为，糖腻养湿，湿伤脾胃，脾胃一伤，湿热就会停滞于体内，造成体内湿气加重，阴虚加重，严重地可能引起肥胖，导致高血压、高血脂、糖尿病等代谢性疾病，对身体产生危害。现代人往往糖摄入量偏多，公司的产品不添加任何辅料、不含糖，更适合现代人体质。

**问题2：除鲜铁皮石斛外，公司其他产品产销率接近100%，且公司产品原料自产比例均逐渐提高，未来公司有无扩大种植面积的计划？**

答复：产品产销率接近100%，是因为公司的产品都有保质期，市场要求越新鲜越好，所以目前公司主要是以销定产，公司的原材料储备还是比较丰富的，截止2017年9月份，公司存货余额为1.23亿元，其中原材料3,521万元，在产品4,534万元，库存商品2,241万元。未来公司会根据产品的销售情况决定是否扩大种植面积。

**问题3：寿仙谷主打产品是灵芝孢子粉及铁皮枫斗颗粒产品，公司主要产品的复购率的情况如何？**

答复：就目前公司了解到的情况来看，复购率大概在80%左右。

**问题4：灵芝孢子粉市场目前的竞争格局如何？公司产品占据的市场份额？公司的灵芝孢子粉产品销售单价比同行业的类似产品高出近5倍，产品的主要优势是什么？**

答复：目前，国内尚未有权威机构对公司所处细分行业灵芝和铁皮石斛的市场容量、市场占有率等指标进行统计和排名。

公司经过十多年的发展，已在灵芝及铁皮石斛细分行业具备较强的市场竞争力和品牌知名度。公司通过选育优良品种，建立无污染种植基地，采用仿野生有机栽培模式，利用先进中药炮制技术及产品身份可追溯体系，形成了有效覆盖生产全过程的产品质量控制体系。公司先后被授予全国食用菌行业十大龙头企业、浙江省中药材产业协会第四届理事会会长单位、浙江省中药材产业协会铁皮石斛分会会长单位、全国灵芝/铁皮石斛品种道地药材保护与规范化种植示范基地、浙江省优质道地药材示范基地、中华中医药学会药学科普示范基地、全国食用菌行业优秀龙头企业、浙江省食药用菌产业技术创新战略联盟牵头单位、浙江省优秀民营企业、中华老字号、国家食用菌工程技术研究中心浙江食用菌加工技术示范基地、浙江省诚信民营企业、省级骨干农业龙头企业。“寿仙谷”商标被中华人民共和国商务部认定为“中华老字号”，被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”，被浙江省工商行政管理局认定为“浙江省著名商标”。“武义寿仙谷中药炮制技艺”已被列入第四批国家级非物质文化遗产代表性项目名录。公司还正在承担中医药灵芝/铁皮石斛ISO国际标准制定。

公司的灵芝孢子粉产品较竞品具有以下优势：

（1）优良品种优势。仙芝1号、仙芝2号等灵芝优良品种为公司自主选育的品种，其有效成分灵芝多糖和灵芝三萜含量高；

（2）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，确保了原材料安全无污染；

（3）国际领先技术优势。采用公司独有的除杂去瘪子，超音速低温气流破壁，去壁浓缩等发明专利技术，解决了传统振动磨破壁法导致铬镍重金属超标，易氧化油蒿变质，多糖、三萜等有效成分含量低的三大难题，确保了产品的纯正高含量，安全高效，质量可控，性价比高。

**问题5：公司2014至2016年度的期间费用占比分别为51.22%、62.09% 和62.01%，公司的期间费用增长的主要原因？**

答复：2014年、2015年、2016年，公司期间费用分别为15,448.04万元、18,744.81万元、19,526.74万元，呈逐年上升趋势，公司期间费用主要由销售费用组成，销售费用占期间费用的比重分别为67.22%、68.32%、71.08%，公司管理费用较为稳定，期间费用上升主要系销售费用与财务费用增长所致。

公司销售费用主要由广告宣传费、职工薪酬、业务招待费和办公费构成，上述费用合计金额占销售费用的比重分别为81.51%、80.18%和81.16%，销售费用的增长亦主要系广告宣传费、职工薪酬、业务招待费和办公费的增长。广告宣传费增长主要系为了应对经济形势的变化，提升企业和产品知名度，公司在保持平面、电视、广播、网络等渠道进行广告宣传的基础上，逐步加大了地面推广、客户体验等精准营销宣传力度所致。职工薪酬增长主要系为加大产品销售推广力度、当期销售人员数量增加所致。业务招待费增长主要原因系为进一步开拓市场，以期实现业绩突破，公司适当扩充了销售人员队伍，加大了对原有忠实客户、潜在客户的业务招待力度；同时，受物价上涨等因素影响，导致公司业务招待费呈明显上升趋势。办公费增长主要原因系2015年及2016年销售人员较2014年大幅增长，办公费用相应增加；2015年及2016年公司加强了地面推广等活动（如进社区宣传），造成办公耗材等支出有所增加；公司2015年及2016年设立了金华寿仙谷网络科技有限公司、直营店数量较2014年增加一家，办公费亦相应增长。

2015年，公司财务费用较2014年增长642.20万元，增长幅度较大，主要原因系公司2014年及2015年度建造功能性大楼、购买房产土地等长期资产投资支出大幅增加，公司在2014年12月份及2015年度大幅增加银行借款，进而导致2015年利息支出大幅上涨。与2015年相比，2016年公司财务费用出现一定幅度下降。

2017年1至9月，公司期间费用为15,190.27万元，较去年同期增长8.50%。其中，销售费用为11,556.22万元，占比76.08%，较去年同期增长13.68%；管理费用3,461.29万元，占比22.79%，较去年同期增长4.39%；财务费用172.76万元，占比1.14%，较去年同期降低66.70%。

**问题6：目前公司的研发投入、研发储备情况，在研产品有哪些？**

答复：2017年1至9月，公司研发支出971.45万元。公司一向重视研发创新，2017年完成项目验收 10 项，其中国家级 3 项，省级 3 项，县级 4 项。授权发明专利4 项，发表论文11 篇。国家工信部“优质灵芝规范化生产基地建设”项目通过第一年度绩效考核评价验收；国家农业科技成果转化项目“铁皮石斛新品种繁育与生态高效栽培及精深加工技术应用与示范” 通过验收并取得证书。中央本级重大增减支项目“灵芝、铁皮石斛药材商品规格等级标准研制” 通过项目验收。2016 年特色农产品“一品一策”示范区建设项目“铁皮石斛品质关键技术提升”和 “武义县铁皮石斛全产业链质量安全风险管控”等项目通过现场验收。铁皮石斛、灵芝“生态原产地产品”项目通过省检验检疫局现场初审。上半年新增申报项目 4 项，其中国家项目 2 项，省级项目 2 项。在研产品主要是铁皮石斛饮料、中药饮片颗粒、功能性食品，以灵芝、灵芝孢子粉、铁皮石斛、西红花等名贵中药材为原料的保健品、药品。

**问题7：公司产品销售是否受到季节性因素影响？公司第三季度营业收入为6651万元，第二季度营业收入为7954万元，公司第三季度营业收入较第二季度营业收入有所降低的原因？**

答复：第一季度和第四季度是公司销售旺季，主营业务收入较高；而二季度和三季度则是公司销售淡季，主营业务收入相对较低。从历史上看，三季度销量本身会低于二季度。2016年度一至四季度公司主营业务收入分别为8,438.84万元、6,372.48万元、5,722.33万元和10,803.38万元，全年季度销售占比分别为26.93%、20.34%、18.26%和34.47%。2017年度一至三季度公司主营业务收入分别为8,691.42万元、7,896.79万元、6,567.24万元。

**问题8：公司目前在国际市场的销售布局情况**

答复：中医药国际化是我国的一项国家战略，中医药国际标准化是实施中医药国际化的基础，公司于2015年向国际标准化组织/中医药标准化技术委员会ISO/TC-249提交的“中医药-灵芝、中医药-铁皮石斛”两个国际标准提案的立项申请已获得通过。2016年6月，在中国中药协会的组织下，公司、北京大学、同仁堂等前往波兰弗罗茨瓦夫，参加了第一届中波中医药论坛，探讨中医中药在肿瘤和慢性病防治等方面的研究和应用。会上，公司的破壁灵芝孢子粉得到了广泛认可，被选为临床合作产品，用于开展肿瘤患者的协同治疗。目前，破壁灵芝孢子粉和破壁灵芝孢子粉片已在波兰开展小范围的临床观察实验，得到了较好的反馈。此外，公司也在波兰西里西亚商会、弗罗茨瓦夫医科大学、中国中药协会和北京大学的协助下，开始着手启动在波兰的食品补充剂和传统草药产品的注册项目。

**问题9：公司原料的供应情况，量价是否稳定，有何灾备手段？**

答复：灵芝孢子粉（原料）和铁皮石斛是公司生产中药饮片和保健食品的重要原料，为保证优质、稳定、充足的原料供应，公司在武义县的白姆乡和俞源乡建立了1,300多亩的种植基地，为公司生产灵芝孢子粉（破壁）、铁皮石斛等下游产品提供了大部分原料保证。同时，公司通过合作种植模式购买优质原料，充分发挥在种质资源方面的优势，以弥补自产原料供应不足，迅速扩大生产规模。

2014至2017年1-9月，公司自产灵芝孢子粉（原料）占当期全部入库灵芝孢子粉（原料）的比重分别为47.68%、75.05%、92.96%、100%，灵芝为一年生中药材，公司可及时对种植计划进行调整。

2014至2017年1-9月，公司自产鲜铁皮石斛占公司当期全部入库鲜铁皮石斛的比重分别为79.90%、75.29%、82.03%、89%，2016年以后自产比例有所提高。外购鲜铁皮石斛的采购价格比较稳定。

因为大部分原材料自产，基地的安全至关重要，为此，公司采取了以下措施进行了防范：

（1）公司在新建种植基地前会向气象局调查当地近20年的气候状况，以保证当地不属于自然灾害频发区。

（2）公司在制定每年的种植计划和预算的时候会根据气候变化趋势对第二年的气候进行基本判断，以保证公司的种植计划可以顺利开展。

（3）公司内部建立相应应急预案，由项目组负责人指定专人关注种植基地的天气情况及地质状况，一旦发生自然灾害，及时启动应急预案，使自然灾害对种植基地的影响降到最低。

（4）加强日常防护管理。首先，在种植基地日常管理中注意风险防范，加强防护设施的排查检修；其次，完善排灌设施，防止洪涝灾害，做好加固措施，最大程度地降低因台风、洪水等自然灾害造成的损失。

（5）良种选育。公司建立了铁皮石斛、灵芝、西红花等珍稀中药材种质资源库，掌握了野生驯化、系统选育、诱变、杂交、航天搭载等育种方法和良种繁育技术手段。近20年来，公司自主选育的“仙芝1号”、“仙芝2号”、“仙斛1号”、“仙斛2号”、“仙斛3号”等7个新品种均具有抗逆性强，商品性好，有效成分高等特性。

（6）对大棚进行改良。包括：A、对大棚的框架包括立柱、拱杆和天沟进行改进和加强，使得大棚整体强度增高，可有效抵御每平方米50公分的雪灾以及10级以下大风；B、在大棚内增加内保温和内遮阳系统。内保温系统可以在棚外气温过低的情况下，起到较好的保温作用，而内遮阳可在棚外温度很高的时候可降低棚内温度，可有效防止高温、干旱等自然灾害，有利于大棚内植物的生长；C、安装外遮阳系统，即将端面横梁变成桁架，外遮阳网改成遮阳率95%以上的铝箔外网，在两侧加装立柱面并安装遮阳率达99%的铝箔反光遮阳幕，可有效防止高温、干旱等自然灾害，同时起到节水、挡强光的作用。

**问题10：公司未来销售渠道的开拓方向**

答复：根据营销网络的现有条件和未来发展规划，目前已经在全国设立了14家省级分公司或办事处，以及网络销售部，基本形成覆盖线上线下的多元销售体系。

公司的战略目标是成为灵芝与铁皮石斛细分市场的领导者，在全国所有大中城市都设有寿仙谷专柜或直营店。全国范围内已建设500家左右的网点，覆盖长三角核心城市，华北地区的京津冀豫鲁，东北辽沈地区，西南重镇川渝，华中腹地湖北江西，沿海地区闵粤。目前的营销网络重点在长三角，公司还将梯度式地向全国拓展，针对市场需求公司也制定了明确的发展战略，未来将进一步扩大和优化销售渠道，逐步建立和完善多层次多渠道的销售网络，扩大市场占有率，逐步提升品牌价值，推动品牌由区域走向全国。

具体来讲，公司将加强在全国重点城市的营销网络建设，抢占并巩固市场份额，然后以重点城市为依托，建立辐射全国消费市场的销售网络，未来两年计划在北京、上海、 广州、深圳、天津、重庆、杭州、南京、武汉、成都、济南、长沙、西安等地新开设近一百个专柜，扩大现有营销网络的覆盖范围，在全国形成星星之火燎原之“势”，提升公司销售规模，最终成为国内灵芝、铁皮石斛行业第一个具备全国影响力的产品。

**问题11：目前公司互联网渠道的发展情况，线上线下的销售比例分别为多少？直销和经销的销售比例分别为多少？**

答复：互联网一直是公司重点发展的渠道，2017年1至9月，公司互联网销售收入为2,971.32万元，同比增长53.35%，线上收入占比12.83%。

2017年1至9月，公司直销收入（含互联网销售）为9587,77万元，较去年同期增长13.68%，占比41.41%；经销收入13,567.68万元，较去年同期增长12.13%，占比58.59%。

**问题12：2014至2016年度公司毛利率上升的主要原因？**

答复：2014年、2015年、2016年，公司主营业务毛利率分别为72.90%、81.57%和85.88%，其中公司灵芝孢子粉中药饮片产品毛利占比最高，各年均在65%以上，灵芝孢子粉中药饮片产品毛利率的提升对公司主营业务毛利率的提升贡献最大。灵芝孢子粉中药饮片毛利率的提升主要系以下原因所致：

（1）2015年开始，公司根据浙江省新的炮制规范要求对灵芝孢子粉中药饮片产品的生产工艺进行适当改进与调整，不再去除灵芝孢子油（约占灵芝孢子粉原料的15%-20%），导致灵芝孢子粉原料的投入产出比大幅提升；

（2）根据《中华人民共和国增值税暂行条例》的规定，公司销售自产的灵芝孢子粉原料、鲜铁皮石斛等初级农产品免征增值税，从合并的角度看，这部分可抵扣进项税抵减了灵芝孢子粉中药饮片产品的生产成本。而公司自产灵芝孢子粉原料的比重逐年提高，导致与子公司武义寿仙谷中药饮片有限公司之间销售自产农产品产生的可抵扣增值税进项税逐年提高，进而导致了灵芝孢子粉中药饮片产品的生产成本进一步下降。

**问题13：2014至2016年度公司经销的单店收入下降原因？**

答复：2014-2016年，买断式经销的单店收入分别为87.15万元、74.41万元、58.46万元，逐年下降；同期代销式经销的单店收入分别为35.88万元、33.20万元、30.43万元，稳中略降。

（1）买断式经销的单店收入波动原因

国药老字号药房的单店收入下降是买断式经销单店收入下降的主因，而单店收入下降原因系：一方面，中药饮片“限方”政策导致国药老字号药房的销售额减少。另一方面，商场超市、连锁药店等经销门店数量的增加对买断式经销老字号药房收入造成分流。分流的影响主要体现在两方面，一是由于近年来公司大力开拓经销渠道，重点开拓以商场及超市、连锁药店等为主的经销网点，对原来的国药老字号药房的销售额产生了分流。二是相对于商场、超市而言，买断式经销老字号药房较少开展打折促销等营销活动，导致部分客户分流至营销活动较丰富的商场、超市、连锁药店等其他经销网点。

买断式经销的药店及药材公司单店收入稳中略降，主要系药店及药材公司门店数量的增加以及国药老字号药房部分客户分流使得药店及药材公司的收入稳中略涨，但由于门店数量的快速增长同时也摊薄了平均单店收入，两者相抵后致使买断式经销的药店及药材公司单店收入略有下降。

（2）代销式经销的单店收入波动原因

收入占比最高的商场及超市单店收入有所下降是代销式经销的单店收入下降的主要因素，下降的原因为：尽管公司近年来开拓的经销商以代销方式经销的商场、超市为主，且国药老字号药房部分客户分流至营销活动较丰富的商场、超市，使得公司产品在商场及超市的销售收入增长较大，2014-2016年分别为2,870.08万元、4,222.39万元、4,505.21万元，但由于网点的数量增幅更大，2014-2016年末，代销式经销的商场及超市的门店数量分别为39家、59家和66家，导致代销式经销的商场及超市单店收入反而略有下降。

代销式经销国药老字号药房的单店收入呈下降趋势，主要系2014-2016年公司在省外市场新开发了多家北京同仁堂等老字号药房，该等新开网点不受浙江省中药饮片“限方”政策及分流的影响，收入增长较快，但网点数的增长同时摊薄了国药老字号药房的单店收入。

**问题14：化妆品和铁皮石槲饮料项目的进展情况及未来前景，如何测算收入？**

答复：公司子公司金华寿仙谷药业有限公司年产15吨化妆品技术改造项目处于建设中，尚未获得化妆品生产许可证；公司铁皮石斛饮料产品尚未完成保健食品的注册与备案，能否取得国家食品药品监督管理总局颁发的国产保健食品批准证书存在较大的不确定性。前景如何目前还无法做出预测。