

主营业务分行业情况						
分行业	主营业务收入		主营业务成本		主营业务毛利率	
	主营业务收入 (人民币千元)	同比增减 (%)	主营业务成本 (人民币千元)	同比增减 (%)	主营业务毛 利率(%)	同比增减 (百分点)
大南药	10,461,569	(3.04)	5,445,148	(9.77)	47.95	增加 3.88 个百分点
大健康	10,473,094	(3.48)	5,914,955	3.52	43.52	减少 3.82 个百分点
大商业	49,131,493	5.03	45,676,898	4.59	7.03	增加 0.39 个百分点
其他	484,034	49.74	415,973	38.34	14.06	增加 2.72 个百分点

图源：年报

虽然大商业为营收的主要来源，但白云山利润更多的来源于大南药和大健康板块，只是，这两个板块似乎增长见颓。

大南药板块主要是从事一些中成药、西成药等的研发、制造与销售。西药方面白云山拥有大名鼎鼎的男性用药“金戈”

，即枸橼酸西地那非，主要用于治疗勃起功能障碍。仅这一款药2022年就为白云山带来10.52亿元的营收，毛利率高达91.28%，一度被视为白云山的“现金奶牛”。

除了金戈，白云山还生产头孢克肟系列、注射用头孢呋辛钠、阿莫西林、阿咖酚散、阿莫西林克拉维酸钾、头孢硫脒、氨咖黄敏胶囊、克林霉素磷酸酯注射液等，总体毛利率47.95%，为白云山毛利率最高的业务板块。

然而这一板块的营收在2022年同比下降了3.04%，其中金戈的生产量和销售量分别下降了31.65%和11.85%。

事实上，金戈并非是白云山的独家产品，2020年8月20日，第三批全国集采在上海开标，其中辉瑞、广州白云山、齐鲁制药、亚邦爱普森四家企业竞标枸橼酸西地那非，白云山“爆冷出局”，齐鲁制药以每片最低2.082元的价格中标。

。

“2022年公司金戈销量有所下滑主要是受到疫情及市场竞争等因素的影响。”

白云山表示。

大健康板块营收主要来自王老吉凉茶，2022年实现营收104.73亿元，同比下滑3.48%，毛利率43.52%。从历年财报来看，大健康板块的营收和当年广告宣传费呈正比关系

，2020年白云山广告宣传费6.9亿元，当年营收同比下滑25%；2021年宣传费10.54亿元，营收同比上涨38.07%，2022年广告宣传费9.6亿元，营收同比下滑3.48%。

核心产品乏力，白云山又推出刺柠吉系列、荔小吉系列，但目前正尚处培育阶段，销售收入对公司贡献不大。

其他板块2022年实现营收4.84亿元，占比较小。

## 中药快消“三剑客”谁胜谁负？

左手握着百年凉茶品牌王老吉，右手拿着毛利率达90%以上的男性用药金戈，白云山在资本市场上有着自己的独特性，但具有独特性不代表一定被认可。

二级市场上，白云山股价十年来变化不大，复权价收益为负值。白云山的最新PE-TTM（滚动市盈率）仅为13.55，远低于行业平均水平的41.7。

单位：万元 币种：人民币

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
医药制造业	211,466.68	46,421.06	78.05	18.04	24.73	减少 1.18 个百分点
医药流通业	187,318.20	165,721.18	11.53	17.42	17.77	减少 0.26 个百分点
医药行业小计	398,784.88	212,142.24	46.80	17.75	19.22	减少 0.66 个百分点
化妆品、日化业	34,966.34	12,169.38	65.20	-19.08	-7.55	减少 4.34 个百分点
食品业	7,255.57	6,420.51	11.51	311.02	290.21	增加 4.72 个百分点

图源：年报

不过，市场上有关片仔癀药价炒作、公司估值过高的争议也始终不断。2021年底以来，片仔癀股价持续走弱，截至2023年4月15日，报收281.31元/股，总市值为1697亿元，相距历史高点也削去千亿元。

云南白药同样有着一番传奇故事，云南白药是由云南民间医生曲焕章于清光绪二十八年（1902年）研制成功，原名“曲焕章百宝丹”、“曲焕章万应百宝丹”。具有化瘀止血、活血止痛、解毒消肿之功效。云南白药的主要成分是三七一，一味名贵中药材，价格在几百到几千元不等。

云南白药在1993年登上深交所，成为云南首家上市公司。1999年，王明辉走马上任云南白药总经理。

2001年，云南白药推出云南白药创口贴，迅速占领市场份额，占据国内销量榜首。2004年，王明辉出任董事长，云南白药推出云南白药牙膏，成为云南白药的“拳头产品”。

1999年到2022年，在王明辉掌舵的20余年中，云南白药总营收从2.3亿元升至365亿元。

但2023年3月6日晚间，王明辉因个人原因，申请辞去董事长一职，意味着云南白药“王明辉”时代的结束。此后，云南白药连续下跌2天，累计跌去5.83%。

此外，云南白药还屡屡因“副业”炒股登上热搜。截至2023年4月15日，云南白药报收55.8元/股，总市值为1003亿元。

白云山在中成药方面，是南派中药的集大成者。

拥有陈李济药厂、中一药业、潘高寿药业、敬修堂药业、采芝林药业、王老吉药业等12家百年企业，均获得中华老字号认证。

具体到产品来看，主要中药产品包括夏桑菊颗粒、保济系列、舒筋健腰丸、壮腰健肾丸、小儿七星茶颗粒和安宫牛黄丸等。

但多数产品市场同质化严重，“拳头产品”的出现，似乎还遥遥无期。

不过，白云山中成药销售收入过亿元的产品已超过10个，主要包括滋肾育胎丸、消渴丸、小柴胡颗粒、华佗再造丸、保济系列等。

其中华佗再造丸是白云山独家产品，拥有保密配方，主要作用为活血化淤、化痰通络，行气止痛。虽然拥有独家配方，但华佗再造丸的想象空间似乎有限，2015年到2023年的九年时间中，其营收从1.1亿元微涨到2.96亿元，毛利率62.24%。

消渴丸营收有所下滑，从2015年的5.7亿元降至2023年的4.27亿元，毛利率57.01%。

滋肾育胎丸是中药中表现最好的一款，是白云山中一药业的独家妇科中成药品种，营收从2015年的0.56亿元增至2022年的4.69亿元，毛利率达83.34%。但这与白云山的总体营收来比，还显得有些微不足道。



图源：罐头图库

“广药应该是不清楚这些（欺诈）行为的，这对广药的企业形象是伤害。假如你知道有人用你的名义做这些事情，你会不管吗？”一位熟悉广药集团的业内人士对《每日经济新闻》说，

“广药集团想通过自主经营、品牌授权、品牌租赁等方式，将‘王老吉’品牌向药酒、药妆、保健品、食品、运动器械等大健康产业集群领域扩张，以实现‘王老吉’品牌价值的最大化。但现在出现的事件说明品牌授权管理上存在疏漏。”

无论企业是否知情，此事已经造成对品牌的伤害。

云南白药作

为百年品牌，近来面临

的挑战也愈发严峻。其虽然拥有

中药绝密品种，但研发投入长期较低，

2020-2022年，云南白药研发支出占营收比例分别为0.55%、0.91%、0.94%，均低于1%。

营收和利润常年靠云南白药牙膏、云南白药气雾剂、云南白药膏贴剂等贡献。始终没有出现新的第二增长曲线或新的“拳头产品”。这也导致了2022年其营收仅微涨0.31

%，扣非净利润为32.32亿元

，同比下跌3.23%，是三者中唯一为负值的企业。

产品上找不到“第二曲线”，云南白药选择去“炒股”。2022年，云南白药长期股权投资高达113亿元。但股市有风险，股神不好当。

2021年，云南白药因踩雷小米巨亏14亿元，2022年继续在小米身上亏去6亿元。2021年、2022年，云南白药的公允价值变动收益分别为-19.29亿元和-6.2亿元。□

“药茅”片仔癀同样面

临考验。“拳头产品”片仔癀的

价格虽居高不下，但原材料的稀缺决定了其产量无法迅速提升，营收自然也无法迅速提升。但成本正在迅速提升

，片仔癀的四味原料：麝香、牛黄、蛇胆、三七，2022年前三个均出现上涨，仅三七有所下降。2022年全年，片仔癀的营业成本上涨19.55%，为47.26亿元。

片仔癀的渠道也面临考验，年报显示，其销售地主要集中在华东、华北、华南



地区，北方营收较少，因为成本上涨，2022年多个地区的毛利率下降。



图源：易维视

千百年来，中药被不断发扬光大，也涌现出了越来越多的中医药企业。“三剑客”们作为老牌药企，都拥有从老祖宗手上传承下来的“秘密武器”，但可惜的是，白云山拥有一手好牌，却没能打出“王炸”；云南白药则在“炒股”的路上一发不可收拾；片仔癀“神药”争议不断，创新的化妆品市场上，成效尚不显著。营收在“三剑客”中垫底。

你对中医药行业有什么看法？你觉得这三家老牌的“三剑客”谁能够把握住时代的脉搏？欢迎下方留言讨论。