

来源：中国企业家

片仔癀似乎走到了一个十字路口。

一粒3克的护肝药，在去年“抢购潮”后，今年上演了场反转剧情。

在片仔癀被疯狂抢购的去年，其市值曾一度高达2966亿元。可如今，盛况不再。今年片仔癀股价跌幅近40%，截至10月10日，市值仅剩1532亿元，相较去年最高点已蒸发超过1400亿元——相当于一个青岛啤酒的市值。

除了在资本市场上演大反转，线下药店的片仔癀也不再被疯抢。

日前，《中国企业家》走访线下多家同仁堂药房门店了解到，当前片仔癀胶囊统一零售价为708元/盒，无需预约，货源充足，锭剂药片590元/粒。“今年的确很少有人买，（胶囊）价格相较去年一千多降了好几百，但是锭剂药片依然缺货，全北京都缺。”工作人员告诉《中国企业家》。

位于北京银河SOHO的片仔癀体验馆，冷清又安静，大约过了20分钟，才来了两位老人，逛了一圈展台便离去，未和店员产生实质性的交流。

二手回收市场上的片仔癀也不再抢手。《中国企业家》从多名黄牛处了解到，如今片仔癀的回收价格有所回落。一位黄牛对《中国企业家》表示：“我们回收全新、接近临期、已经过期的片仔癀胶囊和锭剂片仔癀，日期好一些的胶囊是500元一盒，锭剂片仔癀是5500元一盒（4粒），过期胶囊是350元一盒，过期锭剂片仔癀是3500元一盒。价格和去年没法比，缩水很多，去年一盒胶囊能收七八百，一盒锭剂片仔癀能收七八千。”

“不议价，接受就收，不接受就不聊了，不信去京东官方旗舰店看售价是不是降了。”电话那头的黄牛似乎很佛系。

从财务数字看，片仔癀似乎也走到了一个十字路口。2022年上半年，片仔癀的营收和净利润增速均有所下滑。报告期内，片仔癀实现营收44.23亿元，同比增长14.91%，去年同期增速为18.56%；实现净利润13.14亿元，同比增长17.85%，去年同期增速为28.96%。

针对片仔癀行情大跌，有市场知情人士向《中国企业家》分析，一方面，是出于对片仔癀较高估值的担忧。在医药及白酒板块，片仔癀均为估值较高的标的之一，在医药龙头轮番杀跌背景下，市场亦担忧片仔癀较高的估值水平。另外，也包括高基数带来的短期业绩压力。公司于去年7月首次开通线上直销渠道，并在短期形成大

量经销转直销，单季度利润飙升，给今年三季度带来较大压力。

片仔癀到底怎么了？

“药茅”如何炼成

片仔癀曾一度被贴上“药中茅台”的标签。

根据西南证券统计，自2000年后，片仔癀至少有三轮提价周期；第一轮提价周期为2005年至2008年，提价原因是受核心原材料麝香被国家林业局管控影响，片仔癀将国内终端零售价从280元/粒涨至320元/粒。这一轮提价的直接影响是，2005年，片仔癀当年收入同比增长65.2%，净利润同比提升106.8%。提价效应在这一年呈现最大化。

第二轮提价周期为2011年至2014年，由于原材料麝香和牛黄价格上涨，片仔癀的国内终端零售价在2011年和2012年分别提升60元和20元。这一轮提价对净利润并未带来较大增长，主要是因为终端放量受到渠道布局限制。

第三轮提价周期为2016年至2017年，同样是原材料价格上涨的原因，片仔癀国内终端零售价分别提升40元和30元。不过这一轮提价对净利润影响较大，主要是2015年公司开设线下体验店，借助渠道扩展，提价放量明显。

2020年1月，片仔癀国内终端零售价提升至590元/粒。一粒3克的锭剂片仔癀，平均价格约197元/克，而售价为2899元的500ml飞天茅台，平均价格也才5.8元/ml，从这一点看，片仔癀的定价甚至比茅台还高。

某医药行业从业人员告诉《中国企业家》，“片仔癀既可作为处方药也可作为非处方药，很多消费者愿意去线下门店购买，是因为门槛会低一些，这样就能囤货提升利润空间，炒作价格，造成虚假繁荣景象。于是，片仔癀不再是药品，逐渐演变成投资品、奢侈品”，“但同样作为护肝药的雷允上才50元出头，这种性价比极高的平替药，很难不让消费者心动”。

“药效可以夸上天，但药价没必要。”医药营销专家李众向《中国企业家》表示。

片仔癀之所以奇货可居，跟原料稀缺性直接相关。

片仔癀的核心原料来源于国家一级保护动物——野生麝。上世纪80年代，野生麝被疯狂猎杀，2010年后，数量削减至5万头以下，极其稀缺。此外，天然麝香为雄性林麝麝香腺的分泌物（一种外激素），平均每头成年雄性林麝年产香仅在10g左右

。于是自2005年起，国家林业局对麝类资源实施管制，对天然麝香实行配额制，国家每年的天然麝香配额在500公斤左右，麝香的采购需获得国家林业部门行政许可，林业主管部门核准数量以后，价格由买卖双方根据供需情况自行协商。一时间，含天然麝香药品即成市场稀缺品。

西南证券的一份研究报告中指出，目前国内被允许使用天然麝香投料的中成药企业共有14家，片仔癀第一批获得了该配额资格，也是唯一一家具有林麝养殖资格的企业。

针对原材料麝香，“民间股神”林园曾这样形容：片仔癀的优势在于天然麝香是被国家批准使用的，这就不仅是垄断，更是绝无仅有的定价权。

但硬币另一面是，天然麝香的存量无法满足公司的未来增长需求。在2007年，片仔癀布局人工养麝，试图缓解资源短缺的矛盾，但要真正满足公司发展对天然麝香的需求，人工养麝存栏量应为30万余只，可目前全国人工养麝存栏量约为2万只，严重供不应求。

光环背后的待解难题

8月19日晚，片仔癀披露2022年上半年度报告，报告期内实现营收44.2亿元，同比增长14.9%；但毛利率却呈下滑态势，分行业看，医药制造业、医药流通业和日化业，毛利率分别同比下降1.18%、0.26%和4.34%；分产品看，其中，片仔癀的肝病用药作为核心产品，其毛利率同比下降0.4%。

毛利率下滑与原材料价格上涨直接相关。

片仔癀的成分中，包括了3%麝香、5%牛黄、85%三七和7%蛇胆。虽然麝香成分占比最少，但这3%的麝香成本，却占到一粒片仔癀总成本的55%。牛黄的稀缺程度虽未赶上麝香，但也纳入了天价原材料队伍之中，价格一度被炒到20多万元/斤。

在片仔癀发布2022年半年度报告后，《财联社》援引金徽药用公司人士报道称，在片仔癀主要成分中，上半年天然麝香和天然牛黄价格变动比较明显，天然麝香的价格在40万元至70万元不等，价格比去年同期上涨了大概3%~4%，天然牛黄的市场成交价格为60万元以上，比去年上涨了10万元左右。

如何更好地打开全国市场，也是片仔癀需要应对的挑战。从财报数字来看，片仔癀的名气仅停留在华东地区，从2020年到今年上半年，华东地区营收分别为47.2亿元、56.58亿元和30.27亿元，占当年收入比重均超过50%。北方市场仍未形成对片仔

瘠的认知，以华北地区和东北地区为例，近三年来片仔癯在华北地区的营收分别为2.77亿元、4.38亿元和2.76亿元，相较于华东地区，营收几乎差了十倍。东北地区则更少，报告期内营收均在1亿元以下。

渠道能力对品牌来说也十分重要。茅台打造的是直分销模式，好处在于解决经销商压价和串货等问题，在庞大的销售体系建立下，茅台可以迅速扩张。片仔癯虽然在2015年时尝试摆脱对于线下药店渠道的依赖，提出建设片仔癯体验馆，但由于线下安宫牛黄丸、日化用品、锭剂药片等都在陈列，种类分散，难以给消费者提供清晰的消费场景。从西南证券统计的过往数据来看，片仔癯体验馆渠道收入占比为30%，规模以及布局仍有待提升。

近年来，片仔癯提出“一核两翼”新战略，在传统的中药生产之上，延伸保健食品、保健食品、日化化妆品等产业。值得一提的是，化妆品业务是片仔癯多元化中的重要部分，也被视为除了核心业务片仔癯外毛利最高的业务线。

2020年片仔癯宣布计划将控股子公司片仔癯化妆品分拆出来，作为单独上市主体，但该业务当前营收占比并不高，上半年化妆品、日化业收入仅为3.5亿元，毛利率同比下降4.34%。

此外，化妆品和日化业务面临的竞争压力也不小。云南白药、同仁堂、马应龙等传统药企也在日化领域进行布局，相比之下，片仔癯的新故事能否在市场上站稳脚跟，还有待时间检验。

参考资料：

《片仔癯：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞》，西南医药杜向阳团队

《片仔癯：多核驱动，双向发展》，华泰证券

《片仔癯：线上投放趋于平稳，加大多核战略》，华泰证券

《片仔癯：线上渠道启动放量》，华泰证券

《一粒1600元，谁在炒作片仔癯？》，财经杂志

文 | 《中国企业家》记者 王欣