



## 2、转型结果：白云山的二次转型有点着急

为了进一步做大规模，2018年，白云山斥资13.9亿元（产生巨额溢价）收购了王老吉药业（实际就是王老吉药业对“王老吉”系列商标的试用权）。要知道同样掌握“王老吉”商标使用权的白云山股票（600332）旗下另一子公司王老吉大健康公司2019年一年便为白云山贡献了13.8亿元，占公司总净利润的43.27%。

王老吉药业能为白云山带来如此多的利润吗？这显然是个问题。

2018年，在购买日至年末，王老吉药业的净利润为-1.58亿元

，这让人不禁怀疑白云山这13.9亿收购款的“背后目的”到底是什么。因为在实现控股王老吉药业之前，白云山本身便掌握着王老吉药业48%的股权，难道真的是为了被收购方的利润吗？



## 二、面对内部问题，白云山有点慌

### 1、医药商业不赚钱

无论如何，经过第二次较大的转型之后，白云山业务结构发生了明显的变化。首先，白云山的营业收入大幅增长，2017年、2018年、2019年白云山的营业收入分别为209.54亿元、422.32亿元、649.52亿元，年复合增长率达到76.06%；其次，至2019年，白云山的大商业业务占比达到65.53%，而大健康和大南药的业务占比均不到20%。

值得一提的是，在2019年，医药公司（白云山2018年收购的商业企业）实现营业收入410.28亿元，较2018年整整翻了一倍。



## 2、仍然依赖传统中成药和"王老吉"

与此同时，促使企业

毛利率下滑的还有一项业务——大南药。

2019年，白云山的制药业务毛利率减少了4.89个百分点贝壳投研（ID:Beiketouyan）通过分析白云山的主要产品发现

企业的中成药大单品消渴丸、华佗再造丸、清开灵系列生产量同比增长均为负的，主要是由于企业为消化库存所致，但除此之外白云山的一些化学仿制药均出现销售量下滑、库存量上涨的现象。

因此，白云山现在制药业务的状况仍然是依赖传统中成药的销售，但不得不说，这些药品除了今年板蓝根颗粒存在预期之外，其他药品的销售基本都是在预期之内。

那么，回过头来看，白云山要想挣更多的钱并获得好的市场预期还是要寄希望于大健康产业。

然而，近几年来，虽然大健康产业的毛利率有明显的提升，但是产业整体规模有限，且收入增速稳定，并没有给企业带来更多的利润，从而仍然无法弥补企业整体净利率的下滑。