

东北证券股份有限公司  
关于  
万邦德新材股份有限公司  
发行股份购买资产暨关联交易  
之并购重组委审核意见落实情况的说明  
之专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇二〇年一月

**中国证券监督管理委员会：**

2019年12月30日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2019年第74次会议审核，万邦德新材股份有限公司（以下简称“万邦德”、“上市公司”）发行股份购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）获得有条件通过。2020年1月7日，万邦德收到贵会关于本次交易会后事项二次反馈意见，本独立财务顾问对相关问题进行了认真研究和落实，并按要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵会，请予审核。

除非文义另有所指，本核查意见中的简称与《万邦德新材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中的释义具有相同涵义。

问题一、针对标的资产未来持续盈利能力的稳定性问题，请申请人和独立财务顾问：（1）补充披露未将新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液纳入预测的原因和合理性，以及上述新产品预计实现业绩对未来持续盈利稳定性的影响；（2）补充披露标的资产最新研发新药的销售情况，如石杉碱甲等药品最新销售情况，以及其他药品最新销售情况。

回复：

一、标的公司未将新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液纳入预测的原因和合理性，以及上述新产品预计实现业绩对未来持续盈利稳定性的影响

（一）标的公司未单独将新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液进行预测的原因和合理性

本次评估的收益法预测中，未对新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液进行单独预测，而是纳入其他类产品进行综合预测，主要是基于以下三方面原因：

1、评估时标的资产的新产品尚未获得 GMP 认证，上市时间具有不确定性

截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，标的资产的新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液尚未取得 GMP 认证证书，不能进行生产和销售，上市销售时间具有不确定性。标的资产的间苯三酚注射液于 2015 年 8 月获得药品再注册批件（药品批准文号为国药准字 H20057779），并于 2019 年 4 月通过 GMP 认证并上市销售；石杉碱甲注射液于 2018 年 7 月获得药品注册批件（药品批准文号为国药准字 H20183340），于 2019 年 11 月通过 GMP 认证并上市销售。

2、报告期内，标的资产的新产品无销售业绩，也无在手订单，未来的销量无预测依据

截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，标的资产的新产品无历史年度销售业绩，也无在手订单。因此，标的资产的新产品未来年度的销售数量无预测依据。

3、本次评估的收益法预测中，将标的资产的产品分为主要产品和其他类产品，新产品纳入其他类产品综合预测，作为未来其他类产品业绩实现的保障

本次评估的收益预测过程中，将标的资产的产品分为银杏叶滴丸、盐酸溴己

新片、盐酸溴己新原料药、联苯双酯滴丸、联苯双酯原料药、氯氮平原料药、石杉碱甲原料药 7 大类及其他类产品，其他类产品是除单独预测 7 大类产品之外的氯氮平片、盐酸氯丙嗪片、西咪替丁片、枸橼酸钙片、小儿氨酚那敏颗粒、头孢克洛颗粒、奥美拉唑肠溶胶囊、氯化钠注射液、葡萄糖注射液、以及新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液等产品。由于数量多，种类杂，统一纳入其他类产品综合预测，作为未来其他类产品业绩实现的保障。

截至本核查意见出具日，标的资产已立项研发项目涉及的仿制药、原料药及一致性评价产品共有 24 个，其中一致性评价产品 7 个，仿制药产品 10 个，原料药产品 7 个，预计分别在未来 4 年内获批，将为标的资产持续盈利能力提供产品保障。

综上所述，由于标的资产的新产品上市销售时间具有不确定性，以及未来的销售数量无预测依据。出于谨慎性考虑，未将新产品单独预测，而是纳入其他类产品综合预测，作为未来其他类产品业绩实现的保障，具有合理性。

## **（二）新产品预计实现业绩对未来持续盈利稳定性的影响**

### **1、新产品的市场需求较大，未来具有较大的市场成长空间**

标的资产的间苯三酚注射液已经进入全国医保范围。目前，间苯三酚注射液全国仅有三个批文。根据米内网数据显示，2018 年间苯三酚注射液终端样本公立医院的销售额为 111,434 万元，且持续保持两位数的增速，市场空间较大。2019 年 4 月，标的资产的间苯三酚注射液投放市场，已在全国 12 个省份开始挂网销售。2019 年度间苯三酚注射液实现销售收入为 7,471.45 万元（未经审计）；同时，标的资产是第一家申报间苯三酚注射液一致性评价的企业。

标的资产的石杉碱甲注射液是国内独家产品，该产品主要用于麻醉手术后引起的脑损伤及重度老年痴呆临床病人治疗等难题，市场潜力较大。石杉碱甲注射液是标的资产在石杉碱甲原料药基础上研发的技术成果，石杉碱甲原料药是万邦德制药与浙江省医学研究院药物研究所、中国科学院上海药物研究所等单位合作研发的天然植物药，是我国首创的重大产品，曾获得国家技术发明二等奖，法国尤里卡金奖，获得美国、欧盟和日本的专利。2019 年 11 月 26 日石杉碱甲注射液取得药品 GMP 认证证书，2019 年 11 月底上市销售，2019 年石杉碱甲注射液

实现销售收入为 1,906.77 万元（未经审计）。因此，标的资产的新产品未来业绩的实现，为未来持续盈利能力的稳定性提供了保障。

## 2、标的资产的新产品销售良好，是未来业绩实现的保障

2019 年，标的资产的新产品已实现销售收入 9,378.22 万元（未经审计），其中，间苯三酚注射液的销售收入 7,471.45 万元（未经审计），石杉碱甲注射液的销售收入 1,906.77 万元（未经审计）。由于新产品尚处于市场拓展阶段，前期需要投入较高的销售费用。新产品上市后截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司整体销售费用占营业收入比为 40.46%，较报告期平均销售费用占收入比 37.61%略有升高，其中，新产品的销售费用约为 7,527.60 万元。经测算，单独考虑新产品的成本费用后，新产品的净利润约为 637.46 万元，因此，2019 年新产品的利润贡献较少。但标的资产的新产品市场空间较大，未来随着市场拓展和销售渠道的逐渐成熟，新产品将有力保障预测业绩的实现，为标的资产的持续盈利能力的稳定性和盈利预测的可实现性提供保障。

## 二、标的资产最新研发新药的销售情况，如石杉碱甲等药品最新销售情况，以及其他药品最新销售情况

### 1、标的资产最新研发新药的销售情况

标的资产最新研发的新药主要包括间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液。2019 年，标的资产间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液销售收入合计 9,378.22 万元，占主营业务收入的 10.36%。标的资产间苯三酚注射液实现销售收入 7,471.45 万元，覆盖 12 个省/直辖市的 71 个客户，其中新客户 33 个；石杉碱甲注射液实现销售收入 1,906.77 万元，覆盖 5 个省/直辖市的 21 个客户，其中新客户 17 个。

2019 年标的资产的新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液的前五大客户及其销售情况如下：

单位：万元

新产品名称	前五大客户名称	是否新客户	销售收入	占该产品销售收入比例
间苯三酚注射液	上药康德乐罗达（上海）医药有限公司	是	2,200.87	29.46%
	淄博天龙医药有限公司	是	595.10	7.96%
	石家庄极正医药药材有限公司	是	521.36	6.98%

新产品名称	前五大客户名称	是否新客户	销售收入	占该产品销售收入比例
	天津医药集团泓泽医药有限公司	是	350.05	4.69%
	南京医药安庆有限公司	是	269.90	3.61%
	合计		<b>3,937.28</b>	<b>52.70%</b>
石杉碱甲注射液	上药金龟（上海）医药有限公司	是	411.61	21.59%
	广东国翔药业有限公司	是	243.60	12.78%
	国药控股长沙有限公司	是	143.94	7.55%
	北京丰瑞龙翔医药有限公司	是	143.94	7.55%
	广州穗康药业有限公司	否	110.73	5.81%
	合计		<b>1,053.82</b>	<b>55.27%</b>

注：上述数据未经审计。

## 2、标的资产其他药品最新销售情况

2019 年标的资产的各项产品实现销售收入，及占比 2019 年度预测收入情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度实现数	2019 年度预测数	实现占比
银杏液滴丸	46,114.73	45,728.56	100.84%
联苯双酯滴丸	1,812.09	1,781.57	101.71%
盐酸溴己新片	7,276.94	7,446.14	97.73%
联苯双酯原料药	1,300.51	1,407.45	92.40%
盐酸溴己新原料药	5,161.46	4,310.12	119.75%
石杉碱甲	1,111.69	1,146.25	96.98%
氯氮平	7,587.90	8,015.21	94.67%
其他产品	20,118.03	18,517.76	108.64%
其中：	-	-	-
间苯三酚注射液	7,471.45	-	-
石杉碱甲注射液	1,906.77	-	-
合计	<b>90,483.34</b>	<b>88,353.06</b>	<b>102.41%</b>

注：上述数据未经审计。

2019 年，标的资产实现主营业务收入 90,483.34 万元，超过预测收入 2,130.28 万元；标的资产实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润为 19,195.57 万元（未经审计），超过业绩承诺净利润 745.57 万元。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，由于标的资产的新产品上市销售时间具有不确定性，以及未来的销售数量无预测依据。出于谨慎性考虑，未将新产品单独预测，而是纳入其他类产品综合预测，作为未来其他类产品业绩实现的保障，具有合理性。标的资产的新产品市场需求较大且市场销售情况良好，未来具有较大的市场成长空间，为标的资产的未来持续盈利能力的稳定性和盈利预测的可实现性提供保障。

### 四、补充披露情况

上述相关内容已在《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》“重大事项提示/十六、对中国证监会 2019 年第 74 次并购重组委会议审核意见的回复”中补充披露。

问题二、针对经营性现金流净额与净利润背离的问题，请申请人和独立财务顾问、会计师：（1）补充披露 2019 年 1-11 月经营性现金流量净额较上年同期下降的原因及合理性；（2）结合标的资产信用政策、销售模式的变化及应收款回收情况，补充披露 2019 年 1-11 月应收款项大幅增长的原因和合理性；（3）补充披露应收账款对应的主要客户，增加的原因及合理性，截至年底的回款情况。

回复：

一、标的资产 2019 年 1-11 月经营性现金流量净额较上年下降的原因及合理性

（一）标的资产经营活动产生的现金流量净额各项目变动情况

2019 年 12 月 13 日，标的资产关于 2019 年 1-11 月经营业绩情况的说明，其中利润表、现金流量表比较数据期间为 2018 年度，标的资产经营活动产生的现金流量净额各项目变动情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019 年 1-11 月	2018 年度	变动金额
销售商品、提供劳务收到的现金	64,060.35	67,822.84	-3,762.50

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
收到的税费返还		81.23	-81.23
收到其他与经营活动有关的现金	5,023.79	1,878.95	3,144.84
经营活动现金流入小计	69,084.14	69,783.02	-698.88
购买商品、接受劳务支付的现金	7,930.50	5,100.26	2,830.24
支付给职工以及为职工支付的现金	5,568.77	4,932.30	636.47
支付的各项税费	12,620.98	13,488.44	-867.46
支付其他与经营活动有关的现金	30,824.15	30,355.44	468.71
经营活动现金流出小计	56,944.40	53,876.44	3,067.96
经营活动产生的现金流量净额	12,139.74	15,906.58	-3,766.84

注：2019年 1-11月未经审计。

由上表可见，标的资产经营活动产生的现金流量净额主要受销售商品、提供劳务收到的现金，收到其他与经营活动有关的现金，购买商品、接受劳务支付的现金等项目的影响所致，具体如下：

#### 1、销售商品、提供劳务收到的现金

2018年度、2019年 1-11月，标的资产销售商品、提供劳务收到的现金变动情况列表如下：

单位：万元

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
营业收入	77,792.90	73,621.97	4,170.93
适用的增值税率	13、16%	17%、16%	-
按适用税率计算的营业收入含税金额	88,330.31	86,137.71	2,192.60
加：应收票据及应收账款减少	-13,475.38	-3,229.71	-10,245.67
加：坏账准备-应收票据及应收账款减少	-1,596.79	84.86	-1,681.65
加：预收款项增加	1,587.21	-228.88	1,816.09
减：应收票据背书转让	10,408.88	15,302.60	-4,893.72
加：其他影响（债权债务转让、其他转账结算等）	-376.12	361.48	-737.60
销售商品、提供劳务收到的现金应有金额	64,060.35	67,822.84	-3,762.49
销售商品、提供劳务收到的现金	64,060.35	67,822.84	-3,762.49
差异	-	-	-



## 2、收到其他与经营活动有关的现金

2018年度、2019年1-11月，标的资产收到其他与经营活动有关的现金变动情况列表如下：

单位：万元

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
收到的往来款	199.00	241.79	-42.79
收到的定金、押金、保证金等	291.27	335.64	-44.37
租赁收入	3.70	7.39	-3.70
利息收入	72.75	26.90	45.86
收回的承兑保证金等保证金	3,420.00		3,420.00
政府补助及奖励	1,021.96	1,265.89	-243.93
其他	15.12	1.35	13.77
收到其他与经营活动有关的现金	5,023.79	1,878.95	3,144.84

## 3、购买商品、接受劳务支付的现金

2018年度、2019年1-11月，标的资产购买商品、接受劳务支付的现金变动情况列表如下：

单位：万元

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
营业成本	15,788.33	16,089.38	-301.05
加：预付款项增加	-1,053.51	1,443.97	-2,497.48
加：应付账款减少	501.93	-1,451.47	1,953.41
减：应付费用类款项减少	-832.34	-1,689.14	856.80
减：应付长期资产类款项减少	161.10	-278.61	439.71
减：应收票据背书转让支付货款	8,201.31	11,757.26	-3,555.96
加：应付票据减少	3,400.00	-3,400.00	6,800.00
减：应付票据支付长期资产类款项减少	1,800.00	-1,800.00	3,600.00
减：应付票据支付费用类款项减少		-720.00	720.00
加：存货的增加	-1,942.45	-2,024.52	82.07
加：存货跌价准备随存货销售而转出	551.83	358.52	193.31
加：核销的存货	841.35	1,585.55	-744.20
减：计入存货的折旧和摊销	2,147.02	2,283.27	-136.25

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
减：计入存货的职工薪酬	1,726.55	1,694.44	32.11
加：本期购买商品、接受劳务进项税	2,436.00	3,171.31	-735.31
加：存货类科目转入管理费用、研发费用	610.67	574.76	35.91
购买商品、接受劳务支付的现金	7,930.50	5,100.26	2,830.24

如上表所述，其中销售商品、提供劳务收到的现金下降主要系营业收入增长、新产品上市前期回款较慢带来的应收票据及应收账款的增长，且标的资产历年12月回款相对较多所致，其中2018年12月回款为15,134.49万元，2019年12月回款为14,421.40万元；收到其他与经营活动有关的现金增加主要系2019年1-11月收回银行承兑汇票保证金3,420.00万元所致；购买商品、接受劳务支付的现金增加主要系2019年1-11月随着销售规模的扩大，原辅料的采购增加以及票据支付影响所致。

## （二）标的资产经营性现金流净额与净利润的匹配

标的资产经营性现金流净额与净利润的匹配关系如下表所示：

单位：万元

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
净利润	17,766.87	15,774.71	1,992.16
加：资产减值准备	1,795.89	1,199.03	596.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,881.79	2,982.78	-100.99
无形资产摊销	606.61	578.65	27.96
长期待摊费用摊销	577.10	677.06	-99.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-	-1.97	1.97
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	152.24	11.29	140.95
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-	-	-
财务费用(收益以“-”号填列)	1,153.54	1,463.15	-309.61
投资损失(收益以“-”号填列)	-	-	-
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-108.23	300.74	-408.97
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	175.68	405.83	-230.15

项 目	2019年 1-11月	2018年度	变动金额
存货的减少(增加以“-”号填列)	538.67	80.45	458.22
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-13,786.59	-6,091.48	-7,695.11
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	318.19	-1,473.65	1,791.84
其他	68.00	-	68.00
经营活动产生的现金流量净额	12,139.74	15,906.58	-3,766.84

注：2019年 1-11月未经审计。

由上表可见，2019年 1-11月标的资产经营活动产生的现金流量净额较 2018年度下降 3,766.84 万元，主要系 2019年 1-11月，标的资产营业收入的增长、新产品上市前期回款较慢等原因导致应收票据及应收账款的增长，其中 2019年 1-11月营业收入达到 77,792.90 万元，与上年同期相比增长 27.17%，导致应收账款增加，同时 2019年 1-11月新产品销售导致的应收账款增加 5,154.58 万元。

综上所述，标的资产经营性现金流净额与净利润的匹配关系是合理的。

经核查，独立财务顾问认为，标的资产经营活动产生的现金流量净额与上年数相比下降主要系由于 2019年 1-11月，标的资产营业收入增长、新产品上市前期回款较慢等原因带来的应收票据及应收账款的增长、且标的资产历年 12月回款相对较多等原因使经营性应收项目的增加，导致销售商品、提供劳务收到的现金减少 3,762.50 万元；同时受 2019年 1-11月收回银行承兑汇票保证金的影响，标的公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增加 3,144.84 万元；随着销售规模的扩大，原辅料的采购增加及票据支付的影响使得购买商品、接受劳务支付的现金较上年增加 2,830.24 万元。综上所述，标的资产经营活动产生的现金流量净额与上年数相比下降具有合理性。

## 二、标的资产 2019年 1-11月应收款项大幅增长的原因和合理性

### （一）标的资产的信用政策

报告期内，标的资产未改变对客户的信用政策，不存在通过放松信用政策增加销售收入的情况。根据不同客户的信用情况、业务规模、业务潜力等因素，标的资产与客户约定的信用期一般为 30-90 天，2016年度、2017年度、2018年度、2019年 1-6月和 2019年 1-11月，应收账款周转天数分别为 162 天、245 天、175

天、178天和187天，应收账款实际回收期较信用期长。

报告期内，标的资产的主要客户为国药控股、华润医药、上药集团下属子公司及其他全国大中型医药流通企业，这些企业信誉度较好，标的资产应收账款信用风险较小。标的资产报告期各期前五大客户的信用政策如下：

1、2019年1-11月主要客户信用政策

客户名称	信用期
中国医药集团有限公司	90天
华润医药集团有限公司	90天
上海医药集团股份有限公司	90天
地奥集团成都药业股份有限公司	款到发货
深圳市全药网药业有限公司	90天

2、2018年度主要客户信用政策

客户名称	信用期
中国医药集团有限公司	90天
上海医药集团股份有限公司	90天
广东大翔药业有限公司	90天
华润医药集团有限公司	90天
深圳市海王生物工程股份有限公司	90天

3、2017年度主要客户信用政策

客户名称	信用期
广东鸣泉医药有限公司	90天
山东泰岳医药有限公司	90天
广东药材医药有限公司	90天
上海医药集团股份有限公司	90天
中国医药集团有限公司	90天

4、2016年度主要客户信用政策

客户名称	信用期
广东鸣泉医药有限公司	90天

客户名称	信用期
中国医药集团有限公司	90 天
安徽华源医药股份有限公司	90 天
山东泰岳医药有限公司	90 天
深圳市海王生物工程股份有限公司	90 天

由上表可见，标的资产报告期各期前五大客户的信用政策未发生变化。

## （二）销售模式

标的资产根据产品类别和特性的不同采用不同的销售模式，主要分为专业化学术推广模式、经销商模式和直销模式。报告期内，标的资产的销售模式未发生重大变化。应收账款的回款变慢主要是因为“两票制”下，多级经销商变为一级经销商，销售链条缩短导致。随着医药行业“两票制”的逐步实施，下游经销商销售链条相应缩短，一方面部分一级配送商的下游客户由二、三级经销商转变为终端医疗机构，原二、三级经销商的垫付资金减少，而一级配送商目前只赚取配送费，不垫付资金，另外医院销售回款流程较长、回款较慢，直接影响了一级配送商的资金回笼，进而影响了标的资产的回款周期；另一方面部分二、三级经销商转变为直接与标的资产对接的一级配送商，对于这类经销商而言，由于其身份的转变，其资金压力也随之增加，回款周期有所延长，进而导致标的资产应收账款回收期有所延长。

## （三）应收账款回款情况

### 1、2018 年末、2019 年 11 月末前五大客户应收款回款情况

#### （1）2019 年 11 月末

单位：万元

单位名称	2019 年 11 月末 账面余额	截至 2019 年末回款 金额	回款比例(%)
广东大翔医药集团有限公司	5,912.22	2,365.43	40.01
中国医药集团有限公司	3,279.27	889.02	27.11
华润医药集团有限公司	2,960.99	329.18	11.12
山东泰岳医药有限公司	2,226.24	504.84	22.68
深圳市海王生物工程股份有限公司	1,912.27	1,057.21	55.29
<b>合 计</b>	<b>16,290.99</b>	<b>5,145.68</b>	<b>31.59</b>

(2) 2018 年末

单位：万元

单位名称	2018 年末 账面余额	截至 2019 年末回款 金额	回款比例(%)
广东大翔医药集团有限公司	4,698.52	4,698.52	100.00
中国医药集团有限公司	2,777.99	2,777.99	100.00
深圳市海王生物工程股份有限公司	2,614.36	2,614.36	100.00
华润医药集团有限公司	2,262.80	2,262.80	100.00
安徽华源医药股份有限公司	1,515.82	1,197.75	79.02
<b>合 计</b>	<b>13,869.49</b>	<b>13,551.42</b>	<b>97.71</b>

从上表可见，标的资产前五大客户应收账款回款基本正常，安徽华源医药股份有限公司 2018 年末应收款截至 2019 年末未全额收回，主要原因系其为标的资产普药区域性总经销商，其下游二、三级经销商及终端回款较慢所致。

2、报告期内标的资产应收账款回款情况

单位：万元

项 目	2019-6-30	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
应收账款余额	37,952.07	38,282.54	38,411.09	43,683.05
期后回款金额	37,952.07	38,282.54	38,411.09	43,683.05
回款比例	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：期后回款金额一般指资产负债表日后一年的回款情况，其中：2019 年 6 月 30 日的应收账款余额期后回款金额系 2019 年 7-12 月的回款情况。

由上表可见，报告期各期末的期后回款金额能够 100%覆盖应收账款余额，说明应收账款的期后回款情况良好。

(四) 2019 年 1-11 月应收款项大幅增长的原因和合理性

1、2018 年、2019 年 1-11 月、2019 年度营业收入和应收票据及应收账款情况

单位：万元

项 目	2019 年 1-11 月	2019 年度	2018 年 1-11 月	2018 年度	2019 年 1-11 月与 2018 年 1-11 月同期 比增长 (%)	2019 年度与 2018 年度同 期比增长 (%)
营业收入	77,792.90	90,490.12	61,173.02	73,621.97	27.17	22.91

项 目	2019 年 1-11 月	2019 年度	2018 年 1-11 月	2018 年度	2019 年 1-11 月与 2018 年 1-11 月同期 比增长 (%)	2019 年度与 2018 年度同 期比增长 (%)
其中：原产品	71,754.46	81,111.90	61,173.02	73,621.97	17.30	10.17
新产品	6,038.44	9,378.22				
应收票据及应收账款	56,777.46	59,696.48	39,717.16	43,302.09	42.95	37.86
其中：原产品	51,622.88	51,130.18	39,717.16	43,302.09	29.98	18.08
新产品	5,154.58	8,566.30				

注：2018 年 1-11 月、2019 年 1-11 月、2019 年度未经审计。新产品指公司 2019 年度新上市的间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液产品。

由上表可见，2019 年 1-11 月应收款项大幅增加主要系原产品收入增长引起应收款项的增加以及因新产品上市前期回款较慢所致。

## 2、应收款项的变动的的原因和合理性

2019 年 11 月 30 日，应收票据及应收账款账面价值 56,777.46 万元，较 2018 年 11 月 30 日增长 17,060.30 万元，主要原因系：

(1) 2018 年底“两票制”在全国开始执行，多级经销商变为一级经销商，销售链条的缩短，使得原二、三级经销商垫付资金减少；一级经销商的利润减少，只赚取配送费，不垫付资金；终端医院销售回款需要医保付款后才支付销售款等，这些导致在“两票制”下医药行业整体收款周期变长。

(2) 2019 年 1-11 月营业收入达到 77,792.90 万元，较上年同期增长 27.17%，导致应收账款增长，营业收入的增长主要系由于：

1) 通过对市场的不断开拓，标的资产的银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸已覆盖全国大部分省（市、区），同时标的资产的销售终端不断拓展，终端医疗机构从 2018 年的 13,923 家，增加到 2019 年 11 月底的 15,611 家，为营业收入的增加提供了有力的终端客户保障。

## 2) 新产品与原主要产品的收入增长情况

2019 年，标的资产新产品间苯三酚注射液和石杉碱甲注射液上市，2019 年 1-11 月实现销售收入 6,038.44 万元，因在新产品的市场开拓初期款项回收较慢，

2019年1-11月新产品销售导致应收账款增加5,154.58万元。

标的资产主要产品银杏叶滴丸,2019年1-11月实现销售收入39,892.13万元,较上年同期的29,007.20万元,增长10,884.93万元,其中原配送商增长9,322.20万元,新开发配送商增长1,562.72万元,因受两票制的全面执行,终端医院销售回款较慢导致标的资产应收账款增加。

(3) 部分一级配送商在部分区域具有较强的优势,标的资产产品进入这些区域处于弱势地位,在回款方面较慢。比如广东大翔药业有限公司在广东地区收购了部分配送商,在该地区的药品配送方面有优势,标的公司产品在该地区的销售需要通过他们的渠道,因此回款较慢。对于该类客户公司已经加强了款项的回收,比如广东大翔药业有限公司2018年末应收账款金额为4,698.52万元,2019年末应收账款金额为3,501.92万元。

(4) 2018年开始,标的资产将OTC(药店)渠道作为业务开拓点之一,OTC(药店)销售渠道回款较慢。

#### 1) OTC(药店)渠道的销售模式

标的资产的OTC(药店)销售渠道中,银杏叶滴丸(63mg\*120丸)主要采用专业化学术推广模式,奥美拉唑肠溶胶囊、头孢克洛颗粒、茶新那敏片其他产品一般采用经销商模式。该种销售渠道中,标的资产将药品直接以买断方式销售给具有销售资质的各地医药商业公司(配送商/经销商),再由各医药商业公司(配送商/经销商)通过自己的连锁药店销售,或将产品直接配送至药店。标的资产在选择医药商业公司(配送商/经销商)时,重点考评区域配送商或经销商的信誉和配送服务能力,并及时签订销售合同。

#### 2) 主要产品银杏叶滴丸(63mg\*120丸)OTC(药店)销售渠道的拓展

项目	2019年度	2018年度
配送商(家)	80	61
终端连锁药店(家)	808	622

由上表可见,标的资产积极开拓OTC(药店)销售渠道,2019年度,主要产品银杏叶滴丸(63mg\*120丸)OTC(药店)销售渠道配送商增加了19家,终



端连锁药店增加了 186 家。因 OTC（药店）处于开发初期，应收账款回款较慢。

### 3、同行业可比公司情况

根据最新可获取的可比同行业上市公司财务数据，2018 年期末和 2019 年 9 月末，可比同行业上市公司应收账款情况如下：

单位：万元

证券简称	2019 年 1-9 月		2018 年度	
	应收账款净额占营业收入比例	应收账款周转率	应收账款净额占营业收入比例	应收账款周转率
紫鑫药业	129.43%	0.88	69.48%	1.59
众生药业	25.44%	4.53	20.31%	5.61
汉森制药	35.55%	3.11	25.89%	4.63
红日药业	40.95%	2.59	41.19%	2.56
上海凯宝	28.76%	3.22	31.52%	3.31
智飞生物	43.49%	3.18	37.79%	3.91
振东制药	29.68%	3.41	35.20%	2.37
康缘药业	25.53%	3.83	31.27%	3.32
康恩贝	23.64%	4.78	19.24%	6.12
广誉远	129.32%	0.81	82.68%	1.56
通化东宝	20.28%	4.92	20.71%	4.89
平均值	48.37%	3.21	37.75%	3.62
标的公司（注 2）	57.90%	2.06	48.41%	2.06

注 1：为增加数据可比性，上述可比同行业上市公司应收账款净额占营业收入比例、应收账款周转率进行年化处理，具体为：

应收账款净额占营业收入比例=2019 年 9 月末应收账款净额/（2019 年 1-9 月营业收入\*12/9）

应收账款周转率=（2019 年 1-9 月营业收入\*12/9）/（2019 年 9 月末应收账款净额+2018 年末应收账款净额）/2

注 2：标的公司应收账款净额占营业收入比例和应收账款周转率使用 2019 年末审数进行计算

由上表可知，2019 年 9 月末，可比同行业上市公司应收账款净额占营业收入比例平均值为 48.37%，较 2018 年年末增长了 10.62 个百分点，应收账款净额及占营业收入比例均呈增长趋势。2019 年 12 月 31 日，标的公司应收账款净额占营业收入比例为 57.90%，较 2018 年年末增长了 9.49 个百分点，变动趋势与可比同行业上市公司一致。

2019年9月末,可比同行业上市公司应收账款周转率平均值为3.21,较2018年年末下降了11.33%,主要是由于应收账款增长幅度快于营业收入增长幅度所致。2019年12月31日,标的公司应收账款周转率未发生变化,反映出标的公司应收账款周转情况较好。

经核查,独立财务顾问认为,标的资产应收账款的增长主要系营业收入的增长、新产品上市开拓初期回款较慢、“两票制”全国执行导致回款较慢等原因综合影响所致,应收账款的增长与可比同行业上市公司应收账款的增长趋势一致,标的资产2019年11月末应收账款大幅增长具有合理性。

### 三、标的资产应收账款对应的主要客户,增加的原因及合理性,截至年底的回款情况

#### (一) 2019年1-11月前五大客户销售及应收账款回款情况

单位:万元

客户名称	2019年1-11月 销售收入	2019年11月末 应收账款余额	期后截至2019 年底回款金额	回款比例
中国医药集团有限公司	6,501.39	3,279.27	889.01	27.11%
华润医药集团有限公司	3,728.91	2,960.99	329.18	11.12%
上海医药集团股份有限公司	2,866.33	949.23	235.04	24.76%
地奥集团成都药业股份有限公司	2,521.65	22.05	22.05	100.00%
深圳市全药网药业有限公司	2,392.47	1,297.47	187.96	14.49%

由上表可见,主要客户2019年11月末的应收账款在12月份回款情况正常。

#### (二) 2019年1-6月前五大客户销售及应收账款回款情况

单位:万元

客户名称	2019年1-6月 销售收入	2019年6月末 应收账款余额	期后截至2019 年底回款金额	回款比例
中国医药集团有限公司	3,124.74	2,500.56	2,500.56	100.00%
上海医药集团股份有限公司	1,757.90	630.07	630.07	100.00%
江苏恩华药业股份有限公司	1,620.23	519.35	519.35	100.00%
华润医药集团有限公司	1,473.11	2,408.99	2,032.98	84.39%
地奥集团成都药业股份有限公司	1,440.19	-	-	-

由上表可见,截至2019年底,华润医药集团有限公司回款比例为84.39%,

主要系其子公司华润唐山医药有限公司所辖终端回款较慢所致，且该客户为银杏叶滴丸全规格配送企业，其中包含调拨 120 丸规格，因 OTC 市场（连锁及单体药店）回款较慢，导致回款周期延长。

### （三）2018 年度前五大客户销售及应收账款回款情况

单位：万元

客户名称	2018 年度 销售收入	2018 年末 应收账款余额	期后截至 2019 年 底回款金额	回款比例
中国医药集团有限公司	5,715.86	2,777.99	2,777.99	100.00%
上海医药集团股份有限公司	4,561.17	931.62	931.62	100.00%
广东大翔药业有限公司[注]	4,018.12	4,698.52	4,698.52	100.00%
华润医药集团有限公司	3,750.07	2,262.80	2,262.80	100.00%
深圳市海王生物工程股份有限公司	3,058.11	2,614.36	2,614.36	100.00%

[注]：2018 年，广东鸣泉医药有限公司被广东大翔药业有限公司收购，其业务并入广东大翔药业有限公司。

### （四）2017 年度前五大客户销售及应收账款回款情况

单位：万元

客户名称	2017 年度 销售收入	2017 年末 应收账款余额	期后截至 2019 年底回款金额	回款比例
广东鸣泉医药有限公司	4,599.73	3,700.05	3,700.05	100.00%
山东泰岳医药有限公司	3,313.25	3,005.38	3,005.38	100.00%
广东药材医药有限公司	2,733.01	3,077.09	3,077.09	100.00%
上海医药集团股份有限公司	2,432.34	739.00	739.00	100.00%
中国医药集团有限公司	2,343.00	2,318.88	2,318.88	100.00%

### （五）2016 年度前五大客户销售及应收账款回款情况

单位：万元

客户名称	2016 年度 销售收入	2016 年末 应收账款余额	期后截至 2019 年底回款金额	回款比例
广东鸣泉医药有限公司	6,424.02	5,909.10	5,909.10	100.00%
中国医药集团有限公司	5,479.33	3,587.93	3,587.93	100.00%
安徽华源医药股份有限公司	4,039.46	3,889.78	3,889.78	100.00%
山东泰岳医药有限公司	3,383.88	2,204.36	2,204.36	100.00%
深圳市海王生物工程股份有限公司	3,098.56	1,200.22	1,200.22	100.00%

由各年度的应收账款回款情况可知，2019年11月末的应收账款增加主要系营业收入的增加所致，具有合理性，主要客户截至年底的回款情况正常。

### **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，标的资产经营活动产生的现金流量净额与上年数相比下降主要系由于2019年1-11月，标的资产营业收入增长、新产品上市前期回款较慢等原因带来的应收票据及应收账款的增长、且标的资产历年12月回款相对较多等原因使经营性应收项目的增加，导致销售商品、提供劳务收到的现金减少3,762.50万元；同时受2019年1-11月收回银行承兑汇票保证金的影响，标的公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增加3,144.84万元；随着销售规模的扩大，原辅料的采购增加以及票据支付影响使得购买商品、接受劳务支付的现金较上年增加2,830.24万元。

综上所述，独立财务顾问认为，标的资产经营活动产生的现金流量净额与上年数相比下降具有合理性；标的资产应收账款净额占营业收入比例的增长与可比同行业上市公司应收账款净额占营业收入比例增长趋势一致，标的资产应收款项大幅增长具有合理性。标的资产主要客户的应收账款的增加主要系营业收入的增加所致，具有合理性，截至年底回款情况正常。

### **四、补充披露情况**

上述相关内容已在《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》“重大事项提示/十五、对中国证监会2019年第74次并购重组委会议审核意见的回复”中补充披露。

（本页无正文，为《东北证券股份有限公司关于万邦德新材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之并购重组委审核意见落实情况的说明之专项核查意见》之签章页）

法定代表人：

\_\_\_\_\_  
李福春

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
张旭东

\_\_\_\_\_  
程继光

东北证券股份有限公司

年 月 日