

山西振东制药股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对山西振东制药股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

山西振东制药股份有限公司（以下简称“振东制药”或“公司”）于 2015 年 10 月 22 日披露了《山西振东制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于 2015 年 10 月 28 日收到贵部下发的《关于对山西振东制药股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2015】第 43 号），公司现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

1、请补充披露标的公司主营产品所处行业的整体情况（包括但不限于市场规模，近年来行业增速），主要竞争对手及标的公司产品市场份额和终端销售价格，标的公司产品在技术、价格、营销等方面的竞争优势，标的公司产品在各省的招标情况和主要产品各年度销售毛利率。

回复：

（1）公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”披露标的公司主营产品所处行业的整体情况、主要竞争对手及标的公司产品市场份额、标的公司的竞争优势如下：

“6、补钙药品市场概况及发展前景

（1）补钙产品分类

目前，国内补钙产品包括补钙类药品和保健品。药品的生产需经国家药监局批准，且上市销售前必须经药理、毒理学和临床试验才能投放市场，其安全性能较补钙保健品高。药品和保健品的主要区别如下：

类别	药品	保健品
批准文号	国药准字	国食健字或卫食健字
功效	有严格的适应症，用于治疗 and 预防疾病	保健功能，不能用于预防和治疗
审批原则	经严格实验研究，才能获国家食品药品监督管理局批准	只要验证动物试验无毒副作用即可获批准
生产管理	制药企业的 GMP 为国家强制标准，制药企业必须执行的	自行制定的生产质量管理规范，非强制性
销售管理	药品严格按 GSP 要求销售，一旦有问题可追溯到每盒药品的销售终端	保健食品像食品一样销售管理比较混乱，不易追溯，易出现假冒现象

补钙药品又可作进一步划分，分为补钙处方药品与补钙非处方药品。补钙处方药主要针对严重缺钙人群，随着国内居民生活水平提高，日常饮食中对钙的摄入量也随之提高，严重缺钙患者较少；目前补钙产品主要针对轻微缺钙症人群，此类人群主要适用于补钙非处方药品。

目前市场上常见的补钙非处方药品包括葡萄糖酸钙制剂、乳酸钙制剂、碳酸钙制剂等。就其化学性质来讲，葡萄糖酸钙、乳酸钙属有机钙类，其钙含量较低，补钙效果欠佳；碳酸钙为无机钙，钙含量高且价格便宜，但吸收率较低。维生素 D₃ 系人体或动物皮肤中的 7-脱氧胆固醇经日光紫外线照射后光合作用转变而成，由于维生素 D₃ 能增强人体对钙的吸收，因此部分钙产品生产企业将维生素 D₃ 加入碳酸钙中，制成 D₃ 片剂或颗粒剂；改进后的碳酸钙 D₃ 钙制剂的吸收率更高，市场接受度更好。不同钙制剂的不良反应及适用情况如下：

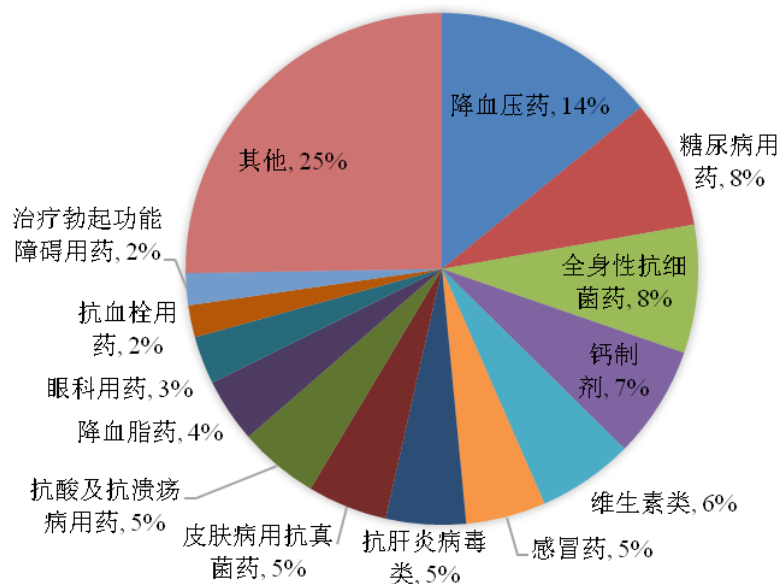
钙源	不良反应	适用/禁忌人群
碳酸钙	消耗一定胃酸，少见有胃胀、嗝气、便秘等	可用于各种人群
柠檬酸钙	增加肠道铝的吸收和脑组织铝的蓄积	正在服用铝剂者禁用，肾功能不全者慎用
乳酸钙	乳酸根的蓄积会导致乏力	不适用于易疲劳者
葡萄糖酸钙	分解会产生葡萄糖，升高血糖	不适用于糖尿病患者
活性钙（氧化钙、氢氧化钙）	重金属含量较高，长期服用易造成重金属中毒；溶解后碱性强，有引起碱中毒危险	不适用于老人和婴儿
醋酸钙	易引起高血压、软组织硬化和肾结石等	不适用于心功能不全者

康远制药的碳酸钙 D₃ 片（II）和碳酸钙 D₃ 颗粒均属于非处方类补钙药品。

（2）补钙药品市场规模

补钙药品的补充适应面很广，涵盖不同层次的消费人群：儿童成长发育需要

适当补钙，妇女孕前后期需要补充流失的钙，老年人预防和治疗骨质疏松需要补钙。根据中康资讯旗下新康界健康产业数据源平台的统计数据，2014 年中国药品零售市场化学药 TOP100 品种的市场规模达 581 亿元，其中钙制剂零售市场规模约为 40.67 亿元，约占 7%。



补钙药品兼具保健和辅助治疗双重功能。因此，非处方类补钙药品对补钙保健品在一定程度上具有相似性和替代性，补钙保健品的广阔市场空间亦有利于补钙药品企业的发展。根据国家统计局与中国海关数据，2013 年我国保健品销售市场规模 1574.81 亿元，补钙保健品占比保健品销售结构的 9.5%，约 149.61 亿元。补钙保健品的市场规模从 2009 年的 68.9 亿元增长至 2013 年的 149.61 亿元，年均复合增长率 21.39%。补钙保健品市场规模的快速增长，体现了人们补钙意识的增强和补钙需求的增加。随着近年来保健品安全事件频发，人们对保健品的选择日益谨慎，这也将为安全性更高的补钙药品带来更大的市场空间。

（3）补钙药品市场发展前景

补钙需求对象主要为婴幼儿、孕妇及老年人。根据《2013 年中国儿童用药安全调查报告》，2013 年全国约有 4 亿名儿童，儿童患病率达 12%左右，但儿童专用药却极其缺乏，表现在药品品种少、剂量规格少、剂型少 3 个方面。儿童用药不良反应发生率约 12.9%，新生儿更高达 24.4%，分别为成人的 2 倍和 4 倍。

为保障我国儿童用药安全，解决儿童用药缺乏问题，国家近年来发布了系列重大政策，积极部署儿童药产业的扶持政策。

- 1 2011年《中国儿童发展纲要（2011-2020年）》
- 2 2011年《关于加强孕产妇及儿童临床用药管理的通知》
- 3 2013年《中国国家处方集（化学药品与生物制品卷·儿童版）》
我国第一部专为儿童编制
- 4 2014年5月30日六部委联合发布《关于保障儿童用药的若干意见》

同时，根据2015年10月29日中共十八届五中全会《公报》，我国将“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动”。未来，我国新生儿童数量将有较大幅度增加。儿童专用补钙药品市场发展潜力巨大。

另一方面，随着我国居民物质生活水平的提高及营养均衡意识的进一步增强，很多刚步入中年的群体也开始注重自身钙的充足。加之我国老龄化程度加剧，国内补钙产品市场空间增长潜力巨大；此外，我国医保覆盖率日益提高，部分补钙药品可以在医保内报销，由此医保范围内的低价补钙非处方药品将迎来更为广阔的市场前景。

（二）核心竞争力及行业地位

1、标的公司竞争优势

康远制药的竞争优势主要体现在以下几个方面：

（1）在细分市场领域具有竞争优势

目前，补钙产品市场种类繁多，既有保健品类产品，又有补钙药物，既有液体钙，又有片剂、颗粒钙。康远制药一直专注于含钙量高、吸收效果好的碳酸钙D₃类产品。通过多年自主研发，康远制药成为国内四家碳酸钙D₃片剂药品生产企业之一（另外三家分别为惠氏、上海通用和山东威高）和唯一一家碳酸钙D₃颗粒药品生产企业，也是生产销售上述两种药品的唯一一家国内制药企业。凭借

在产品上的专注和坚持，以及对销售渠道的深耕和拓展，康远制药已在钙制剂领域尤其是碳酸钙 D₃ 类药物领域形成较强的竞争优势，占据市场领先地位。

（2）政策优势

根据人力资源和社会保障部 2009 年发布的《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，葡萄糖酸钙（口服常释剂型、注射剂）、碳酸钙（口服常释剂型）、碳酸钙 D₃（口服常释剂型）、碳酸钙 D₃（颗粒剂）属医保乙类药品。口服常释剂型包括普通片剂、硬胶囊、软胶囊和肠溶胶囊，咀嚼片不属此剂型，不纳入医保药品范围。不在医疗保险目录上的药品不能报销，需要自费解决，其在医院的销售会受到限制。在生产碳酸钙 D₃ 类产品的企业中，惠氏制药和康远制药生产的碳酸钙 D₃ 片剂被纳入医保。随着我国医保覆盖率的提高，基本医疗保险制度的建立与完善，我国医保类药品将进入“新蓝海”，获得更多稳定的客户。

（3）产品优势

钙是人体必需也是含量最多的矿物质，对维持骨骼和牙齿健康，促进心脑血管健康等具有重要作用。维生素 D₃ 能有效增加和促进人体对钙元素的吸收，预防骨质疏松的发生，在人体吸收钙的过程中起到了关键作用。康远制药的碳酸钙 D₃ 类产品含有充足合理的钙元素和维生素 D₃，充分促进钙的吸收和骨形成，可有效增强肌体免疫力，预防各种疾病的发生。同时，由于采用了超微粉碎技术，产品口感细腻，片剂可咀嚼可含服，而且还有颗粒剂，适用于儿童、妊娠和哺乳期妇女、更年期妇女、中老年人等各类人群。

（4）营销优势

补钙类非处方药品不同于其他药品，具有一定的日用消费品特点，终端购买人群广泛、购买频次高。因此，目前行业内其他同类产品生产厂商多以广告作为主要营销手段，以直销作为主要销售模式。而康远制药则更加注重产品质量和疗效的提升，以学术推广、会议营销作为主要营销手段，以经销作为主要销售模式。因此，长期以来，康远制药坚持对销售人员进行专业培训，将健康用药、合理补钙的理念传达给消费者；坚持渠道下沉，以代理经销商为重点，以消费者为中心，

形成了覆盖全国的立体化全方位营销网络和长期稳定的客户关系。

2、标的公司行业地位和主要竞争对手

(1) 康远制药行业地位及市场份额

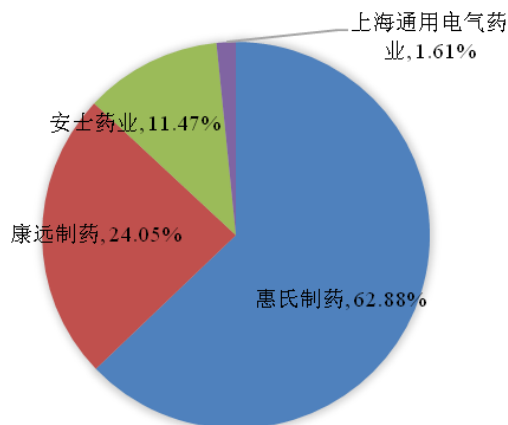
康远制药是目前国内四家碳酸钙 D₃ 片剂药品生产企业之一和唯一一家碳酸钙 D₃ 颗粒药品生产企业，也是生产销售上述两种药品的唯一一家国内制药企业。经过多年对细分产品领域的专注和对产品质量的持续提升，康远制药的朗迪补钙药物已成为市场主流，大大改善了全国亿万人的生活质量，为中国钙制剂的发展做出了卓越的贡献。

根据新康界健康产业数据源平台的统计数据，在 2014 年药品零售市场 OTC 药品排名中，康远制药的朗迪钙系列产品排第 16 名，在补钙类产品中排名第三，具体情况如下：

排名	品牌
1	东阿阿胶
2	三九感冒灵
3	福牌阿胶
4	钙尔奇系列
5	念慈菴蜜炼川贝枇杷膏
6	江中健胃消食片
7	迪巧系列
8	鸿茅药酒
9	达克宁
10	善存系列
11	曹清华薏辛除湿止痛胶
12	汇仁肾宝
13	陈李济舒筋健腰丸
14	伊可新
15	云南白药气雾剂
16	朗迪钙系列
17	慢严舒柠系列
18	太极藿香正气口服液

19	三精葡萄糖酸钙口服液
20	云南白药膏
21	康王复方酮康唑发用洗剂
22	毓婷/金毓婷
23	快克/小快克
24	爱乐维
25	丹参保心茶
26	锌钙特
27	摩美得气血和胶囊
28	莎普爱思
29	芬必得系列
30	感康

根据米内网（国家食品药品监督管理总局南方医药经济研究所主办）的统计数据，康远制药在 2014 年城市公立医院碳酸钙 D₃ 类产品中拥有约 24.05% 的市场份额，仅次于惠氏制药，具体情况如下：



（2）主要竞争对手

康远制药碳酸钙 D₃ 类产品的主要竞争对手包括惠氏制药有限公司、安士制药（中山）有限公司、通用电气药业（上海）有限公司和山东威高药业股份有限公司，具体情况如下：

① 惠氏制药有限公司

惠氏制药是全球最大的以研发为基础的制药和保健品公司之一，其钙尔奇系列补钙产品具有较高的品牌知名度和市场占有率。惠氏制药碳酸钙 D₃ 类产品主要包括碳酸钙 D₃ 片、碳酸钙 D₃ 咀嚼片（II）、碳酸钙维 D₃ 元素片（4）。

②安士制药（中山）有限公司

安士制药（中山）有限公司是美国安士制药（A&Z）在中国投资设立的合资公司，在儿童补钙领域具有领先优势，主要产品为迪巧小儿碳酸钙 D₃ 颗粒。

③通用电气药业（上海）有限公司

通用电气药业（上海）有限公司是通用电气（GE）在中国上海独家投资设立的制药企业，亦是国内四家碳酸钙 D₃ 片剂药品生产企业之一，主要产品为碳酸钙 D₃ 咀嚼片（又名：凯思立 D）。

④山东威高药业股份有限公司

山东威高药业股份有限公司是一家以肾科类、围手术期类以及心脑血管类产品为主的制药企业，综合实力位于国内医药行业工业企业前列，拥有碳酸钙 D₃ 咀嚼片药品注册批件。”

公司名称	药品名称	批准文号	规格	剂型
北京康远制药有限公司	碳酸钙 D ₃ 片（II） （朗迪）	国药准字 H20093675	每片含钙 500mg 与维生素 D ₃ 5ug（200 国际单位）	片剂
	碳酸钙 D ₃ 颗粒 （朗迪）	国药准字 H20090334	每袋含钙 500mg/维生素 D ₃ 5ug（200 国际单位）	颗粒剂
惠氏制药有限公司	碳酸钙 D ₃ 片 （钙尔奇）	国药准字 H10950029	每片含钙 600 mg /维生素 D ₃ 125 国际单位	片剂
	碳酸钙 D ₃ 咀嚼片 （II）（钙尔奇）	国药准字 H10950030	每片含钙 300 毫克/维生素 D ₃ 60 国际单位	片剂（咀嚼）
通用电气药业（上海）有限公司	碳酸钙 D ₃ 咀嚼片 （凯思立）	国药准字 H20000670	碳酸钙 1.25g（相当于钙 0.5g），维生素 D ₃ 200 国际单位	片剂（咀嚼）
山东威高药业股份有限公司	碳酸钙 D ₃ 咀嚼片 （汉维）	国药准字 H20133267	每片含碳酸钙 1.25 克（相当于钙 500 毫克），维生素 D ₃ 200 国际单位	片剂（咀嚼）

安士制药（中山）有限公司	小儿碳酸钙 D ₃ 颗粒 （迪巧）	国药准字 J20130144	每袋含碳酸钙 750mg （相当于钙 300mg）， 维生素 D ₃ 100 国际单 位（2.5μg）	颗粒剂
--------------	---------------------------------	-------------------	---	-----

（2）主要竞争对手及标的公司产品的终端销售价格

标的公司与主要竞争对手产品的终端销售价格对比如下：

单位：元

地区	产品	规格	公司	医院	药店
A 省	碳酸钙 D ₃ 片/咀嚼片	60 片/瓶	标的公司	66.24	50
			竞争对手甲	/	52
	碳酸钙 D ₃ 颗粒	10 袋/盒	标的公司	51.98	/
			竞争对手乙	/	39~45
B 省	碳酸钙 D ₃ 片/咀嚼片	60 片/瓶	标的公司	48~60	56
			竞争对手甲	/	38
	碳酸钙 D ₃ 颗粒	10 袋/盒	标的公司	/	42
			竞争对手乙	30	36
C 省	碳酸钙 D ₃ 片/咀嚼片	60 片/瓶	标的公司	/	58.5
			竞争对手甲	29.22	31
	碳酸钙 D ₃ 颗粒	10 袋/盒	标的公司	58	58.5
			竞争对手乙	33.23	38.5
D 省	碳酸钙 D ₃ 片/咀嚼片	60 片/瓶	标的公司	/	68
			竞争对手甲	/	46
	碳酸钙 D ₃ 颗粒	10 袋/盒	标的公司	65.28	48
			竞争对手乙	39.8	32

由于产品终端销售价格信息获取的难度和准确性不尽相同，因此在此仅选取了标的公司与主要竞争对手相同规格的产品在部分地区的终端销售价格进行对比。

由上表可见，标的公司与主要竞争对手在不同地区、不同类型终端的销售价格存在较大差异，主要原因系各公司产品的配方、钙和维生素含量、生产工艺、营销策略以及在不同地区的运距、市场竞争程度和中标价格不同。

（3）公司已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十四、（二）主营业务和主要产品”披露标的公司产品在各省的招标情况如下：

序号	药品名称	药品分类	新药类别	批准文号	是否列入国家医保或者省医保	是否纳入基本药物目录	是否进入新农合
----	------	------	------	------	---------------	------------	---------

序号	药品名称	药品分类	新药类别	批准文号	是否列入国家医保或者省医保	是否纳入基本药物目录	是否进入新农合
1	碳酸钙 D ₃ 片（II）	化学药	6	国药准字 H20093675	国家乙类医保，黑龙江、江西等 18 个省医保	江西等 9 省基药目录	江西等 6 省新农合
2	碳酸钙 D ₃ 颗粒	化学药	5	国药准字 H20090334	国家乙类医保，黑龙江、吉林等 29 个省医保	江西等 9 省基药目录	江西等 7 省新农合
3	益肝灵软胶囊	中成药	-	国药准字 Z20080049	否	-	-
4	吉非罗齐胶囊	化学药	-	国药准字 H20056228	国家乙类医保	-	-

（4）公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、（四）盈利能力分析”披露标的公司主要产品各年度销售毛利率如下：

	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
碳酸钙 D ₃ 片（II）	76.02%	68.52%	71.67%
碳酸钙 D ₃ 颗粒	88.47%	79.64%	75.76%
益肝灵软胶囊	68.54%	41.79%	69.07%
罗红霉素软胶囊	38.73%	39.63%	-
人参健脾片	52.37%	41.52%	-
布洛芬分散片	40.90%	43.65%	-
其他	45.79%	29.62%	-
合计	73.18%	69.23%	73.18%

2、请补充披露报告书 123 页中按产品类型划分的主营业务收入表格中，分类为“其他”的产品构成明细及相关的销售和毛利率数据。

回复：

公司已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十四、（五）销售情况”补充披露分类为“其他”的产品构成明细如下：

（1）按产品类型划分

单位：万元、%

产品	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
----	--------------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
碳酸钙 D ₃ 片（II）	9,201.24	41.57	14,066.85	53.27	10,230.45	60.99
碳酸钙 D ₃ 颗粒	7,644.52	34.53	8,495.97	32.17	6,323.65	37.7
益肝灵软胶囊	111.89	0.51	95.73	0.36	218.69	1.3
罗红霉素软胶囊	2,510.19	11.34	1969.37	7.46	-	-
人参健脾片	637.19	2.88	487.30	1.85	-	-
布洛芬分散片	314.39	1.42	213.29	0.81	-	-
其他	1,716.78	7.76	1,077.69	4.08	-	-
合计	22,136.20	100	26,406.20	100	16,772.78	100

罗红霉素软胶囊、人参健脾片、布洛芬分散片为康博安代理销售的产品，“其他”主要为康博安代理销售的其他产品，包括乙酰谷酰胺注射液、肿节风分散片等数十个品种，金额较小。

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、（四）盈利能力分析”补充披露分类为“其他”的产品销售毛利率数据如下：

	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
碳酸钙 D ₃ 片（II）	76.02%	68.52%	71.67%
碳酸钙 D ₃ 颗粒	88.47%	79.64%	75.76%
益肝灵软胶囊	68.54%	41.79%	69.07%
罗红霉素软胶囊	38.73%	39.63%	-
人参健脾片	52.37%	41.52%	-
布洛芬分散片	40.90%	43.65%	-
其他	45.79%	29.62%	-
合计	73.18%	69.23%	73.18%

3、标的公司将剥离其持有的哈尔滨瀚钧药业有限公司 51%的股权、北京邦尼康达医药科技有限公司 100%的股权、北京泓洋恒丰医药科技有限公司 100%的股权、苏州华泰医药有限公司 34%的股权、赤峰维康生化制药有限公司 22.86%的股权。请说明上述公司的主营业务内容、近三年的财务状况，同时说

明近三年上述公司与标的公司之间业务往来、资金往来情况，以及剥离上述公司对标的公司日常经营、财务状况的影响。请财务顾问核查并发表意见。

回复：

(1) 上述公司的主营业务内容如下：

公司	主营业务	主要产品
瀚钧药业	药品生产销售	通宣理肺颗粒、银黄颗粒、可乐定贴片、硝酸甘油贴膜
邦尼康达	药品研发	-
泓洋恒丰	药品研发	-
苏州华泰	医药产品批发	-
赤峰维康	药品生产销售	布洛芬分散片

(2) 上述公司近三年的财务状况

单位：万元

项目	2015 年 7 月 31 日/2015 年 1-7 月				
	瀚钧药业	邦尼康达	泓洋恒丰	苏州华泰	赤峰维康
总资产	19,120.15	72.85	85.23	3,350.18	9,032.39
总负债	9,913.10	22.43	21.03	2,639.09	4,429.84
所有者权益	9,207.05	50.42	64.20	711.09	4,602.56
营业收入	121.56	-	226.20	8,510.88	2,869.07
净利润	-1,193.57	-170.66	71.52	25.11	25.11
项目	2014 年 12 月 31 日/2014 年度				
	瀚钧药业	邦尼康达	泓洋恒丰	苏州华泰	赤峰维康
总资产	11,791.29	228.97	30.60	7,030.40	8,722.19
总负债	5,856.96	7.88	37.92	6,285.94	4,144.75
所有者权益	5,934.33	221.09	-7.32	744.46	4,577.44
营业收入	-	181.99	254.40	15,728.48	4,654.01
净利润	-69.79	7.24	6.24	18.46	-99.34
项目	2013 年 12 月 31 日/2013 年度				
	瀚钧药业	邦尼康达	泓洋恒丰	苏州华泰	赤峰维康
总资产	-	-	-	4,323.88	-
总负债	-	-	-	3,597.88	-
所有者权益	-	-	-	725.99	-
营业收入	-	-	-	14,471.43	-
净利润	-	-	-	14.86	-

除苏州华泰医药有限公司外，标的公司持有的哈尔滨瀚钧药业有限公司、北京邦尼康达医药科技有限公司、北京泓洋恒丰医药科技有限公司、赤峰维康生化制药有限公司的股权均系 2014 年取得。

(3) 近三年上述公司与标的公司之间业务往来、资金往来情况

① 采购商品

标的公司子公司辽宁康博安向赤峰维康采购布洛芬分散片用于销售，报告期内具体金额及占采购总额的比例如下：

单位：万元

	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
采购金额（万元）	178.02	210.10	-
占公司采购总额的比例	3.30%	2.34%	-

康博安是赤峰维康布洛芬分散片的全国总代理，按照市场价格定价，交易公允。报告期内，康博安向赤峰维康采购布洛芬分散片的金额占标的公司采购总额的比例较小。

② 接受劳务

报告期内，邦尼康达和泓洋恒丰向标的公司提供研发服务，按实际发生的人工及材料费用与标的公司进行结算。

单位：万元

	关联方	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
接受研发服务金额（万元）	邦尼康达	-	100.00	-
	泓洋恒丰	226.20	254.00	174.94

③ 销售商品

报告期内，苏州华泰向标的公司采购碳酸钙 D₃ 系列产品、向康博安采购罗红霉素软胶囊、人参健脾片等用于对外销售，具体金额及占销售收入总额的比例如下：

单位：万元

		2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
苏州华泰	销售金额	194.78	136.53	-
	占销售收入总额的比例	0.88%	0.52%	-

④ 资金往来

A. 应收项目

单位：万元

项目\关联方	2015.07.31	2014.12.31	2013.12.31
--------	------------	------------	------------

	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款：						
苏州华泰	61.94	-	61.94	-	-	-
预付账款：	-	-	-	-	-	-
赤峰维康	21.71	-	-	-	-	-
其他应收款：	-	-	-	-	-	-
瀚钧药业	5,100.00	-	4,700.00	-	-	-
赤峰维康	-	-	-	-	600.00	30.00

其他应收款主要系应收关联方借款。截至目前，应收关联方借款均已归还；2015年7月31日标的公司应收瀚钧药业的5100万元中，3400万元已由抚顺致诚代为偿还，其余1700万元已在期后先于3400万元收回。

B.应付项目

单位：万元

项目\关联方	2015.07.31	2014.12.31	2013.12.31
应付账款：			
赤峰维康	-	48.21	-
邦尼康达	-	141.00	-
合计	-	189.21	-

（4）剥离上述公司对标的公司日常经营、财务状况的影响

剥离上述公司股权系交易双方协商谈判的结果。本次交易，上市公司主要收购钙制剂相关业务，因此标的公司需将与钙制剂不相关的子公司股权予以剥离。

由于上述剥离公司股权的受让方为康远制药实际控制人李勋控制的抚顺致诚市场营销策划有限公司，因此在剥离后依然与康远制药构成关联交易，并构成上市公司的新增关联交易。但上市公司将按照法律法规、公司章程及其他关联交易决策制度严格履行关联交易的相关决策审批程序及信息披露义务，充分保障上市公司股东的权益。同时，上市公司控股股东、实际控制人和康远制药自然人股东分别出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》和《关于避免同业竞争的承诺函》。

康远制药的维生素D₃系列产品已经取得药品注册批件并进入大规模生产销售的稳定状态。康远制药目前主要委托上述两家剥离的研发单位进行维生素C钠、维生素C钙、乳酸亚铁等其他营养补充类产品的研发工作。委托研发既是

康远制药也是医药行业普遍采用的研发模式。康远制药对剥离的两家研发单位不构成依赖。

剥离后，康远制药净资产有所减少，但由于剥离公司存在亏损的情况，因此剥离后康远制药 2014 年和 2015 年 1-7 月净利润反而有所增加。剥离对标的公司财务状况的影响具体如下：

单位：万元

项目	2015 年 7 月 31 日/2015 年 1-7 月			
	剥离前	剥离后	差异额	差异率
总资产	43,929.54	27,758.43	-16,171.11	-36.81%
总负债	10,748.24	5,891.68	-4,856.56	-45.18%
所有者权益	33,181.30	21,866.76	-11,314.54	-34.10%
归属于母公司所有者权益	28,669.85	21,866.76	-6,803.09	-23.73%
营业收入	22,257.77	22,136.20	-121.56	-0.55%
净利润	6,444.12	7,739.63	1,295.51	20.10%
归属于母公司净利润	7,028.97	7,739.63	710.66	10.11%
项目	2014 年 12 月 31 日/2014 年度			
	剥离前	剥离后	差异额	差异率
总资产	32,465.15	18,793.33	-13,671.82	-42.11%
总负债	5,727.97	4,666.20	-1,061.76	-18.54%
所有者权益	26,737.18	14,127.13		
归属于母公司所有者权益	21,640.88	14,127.13	-7,513.75	-34.72%
营业收入	26,429.19	26,406.20	-22.99	-0.09%
净利润	7,955.19	8,225.76		
归属于母公司净利润	8,104.61	8,225.76	121.14	1.49%
项目	2013 年 12 月 31 日/2013 年度			
	剥离前	剥离后	差异额	差异率
总资产	8,220.44	6,875.39	-1,345.05	-16.36%
总负债	2,684.18	2,684.18	-	0.00%
所有者权益	5,536.26	4,191.21		
归属于母公司所有者权益	5,536.26	4,191.21	-1,345.05	-24.30%
营业收入	16,772.78	16,772.78	-	0.00%
净利润	3,112.71	3,107.66		
归属于母公司净利润	3,112.71	3,107.66	-5.05	-0.16%

经核查，独立财务顾问申万宏源认为：上述公司的主营业务内容与钙制剂不直接相关，盈利能力较差，与标的公司之间的业务往来真实、合理，非经营性资金往来已清理完毕，剥离上述公司对标的公司日常经营和财务状况无不利影响。

4、标的公司的产品销售均采用代理商经销模式。请说明近三年前十大客户采购商品中最终实现销售的比例。请财务顾问核查并发表意见。

回复：

标的公司产品经销商的最终销售情况涉及经销商的核心商业机密，无法直接获取最终销售情况。

针对标的公司产品经销商的最终销售情况，会计师和独立财务顾问进行了如下核查：

（1）会计师对标的公司有关销售和收款循环的内部控制制度进行了测试，相关测试结果可以合理保证相关内部控制制度的健全和有效执行；

（2）查阅了标的公司与主要经销商签署的经销协议，抽样核对了标的公司与部分经销商的发货和回款记录，结果表明经销商的采购和回款周期连续且较为均衡；

（3）针对经销商与标的公司合作开始时间、采购内容、采购周期、应收账款回款情况、最终实现销售比例和大致去向进行了确认，近三年前十大客户均对上述事项予以书面确认；

根据前十大客户的确认：2013 年、2014 年，前十大客户采购商品均已实现最终销售；2015 年 1-7 月，部分客户采购商品中尚有少量未实现最终销售，属正常的采购备货情况。

经核查，独立财务顾问申万宏源认为：标的公司产品经销商的最终销售情况涉及经销商的核心商业机密，无法直接获取最终销售情况，通过实施相应的核查程序可间接证实标的公司近三年前十大客户采购商品基本已实现最终销售。

5、你公司于 2015 年 10 月 19 日披露的《关于股东股份质押公告》显示，控股股东振东实业已质押股份 160,753,300 股，占振东实业持有上市公司股份总数的 94.47%。本次交易配套募集资金振东实业拟认缴金额为 9.05 亿元。请说明振东实业认缴款的资金来源，以及通过本方案获得的股票是否存在代持的情形。

回复：

振东实业是国家高新技术企业、国家技术创新示范企业，经过二十余年的发展，现已成为集“中西制药、保健食品、健康护理用品、农业开发、文化旅游”等产业为一体的健康产业集团，综合实力强。为支持上市公司发展，增强投资者信心，振东实业将参与认购本次交易募集配套资金。

振东实业认缴款的资金来源为自有合法资金，包括银行存款、银行授信和股权质押融资等。截至目前，振东实业已为参与认购本次交易募集配套资金准备自有资金约 5 亿元、银行股权质押融资 1.12 亿元。在公司本次配套募资发行取得中国证监会核准后、实施前，振东实业还将积极筹措认购资金，确保足额、及时认缴。

振东实业通过本方案获得的股票不存在代持的情形。

针对资金来源和是否存在代持等问题，振东实业做出如下声明和承诺：

“1、我方为根据中国法律合法成立并有效存续的有限公司，自愿参与振东制药本次非公开发行股票认购，知晓并自愿承担认购配套融资非公开发行股票的投资风险；

2、我方认购振东制药本次非公开发行股票的资金为我方自有合法资金，不包括任何杠杆融资结构化设计产品；

3、我方本次认购的振东制药配套融资非公开发行股票为我方真实出资，不存在信托持股、委托持股或任何其他代持情形；

4、我方保证将于振东制药本次非公开发行通过中国证监会审核后，按照我方与振东制药签署的股份认购协议将我方认缴的出资全部准备到位，及时按照振东制药的指示缴纳股份认购款；

5、我方将忠实履行承诺并保证声明的真实性，如果违反上述承诺或声明不真实，我方将以连带方式承担由此引发的一切法律责任。”

6、标的公司 2014 年实现净利润 0.82 亿元，2015 至 2017 年度承诺实现的扣非后净利润分别为 1.5 亿元、2 亿元、2.5 亿元，相比 2014 年增长幅度较大。请结合近年来碳酸钙产品的行业发展情况、市场竞争程度和竞争对手的经营情况说明业绩承诺的可实现性。

回复：

碳酸钙是多种补钙产品类型之一。标的公司定位于补钙药品市场，主要产品碳酸钙 D₃ 片（II）和碳酸钙 D₃ 颗粒均属于非处方类补钙药品。

关于标的公司所处行业发展情况、市场竞争情况及标的公司的行业地位和竞争优势等已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”披露，亦可参见本回复第 1 题。

标的公司的碳酸钙 D₃ 片（II）和碳酸钙 D₃ 颗粒于 2009 年取得注册批件，2010 年进入国家医保目录。通过数年的市场开发和渠道建设，标的公司进入快速成长期，经营规模和业绩水平不断增长。

截至目前，标的公司主要产品已进入全国大部分的省医保目录和部分省的基药目录或新农合，未来标的公司将积极参与各省市的招投标工作，进一步扩大医保、基药目录和新农合的覆盖范围。

在补钙药品零售市场，目前标的公司的销售规模排名第三，次于惠氏制药的钙尔奇和安士制药的迪巧。在医院市场，据不完全统计，标的公司目前在三级医院、二级医院、一级医院和乡镇医院的覆盖率分别约为 35%、15%、30%和 25%，均存在进一步提升的空间。

标的公司所处行业具有广阔的发展前景，标的公司的碳酸钙 D3 产品拥有较强的竞争优势和较大的成长空间，标的公司的业绩承诺具备可实现性。

7、标的公司 2015 至 2017 年度承诺实现的扣非后净利润分别为 1.5 亿元、2 亿元、2.5 亿元，占累计承诺利润 6 亿元的比例分别为 25%、33%、42%。本次交易中，标的公司股东获得的上市公司股份在 12 个月后每年解锁比例分别为 60%、25%、15%，每年解锁的比例与承诺利润的占比不相匹配。请补充披露标的公司主要股东所获股份首期解锁 60%的合理性，以及若无法实现承诺业绩，补偿安排的可实现性。

回复：

（1）标的公司主要股东所获股份首期解锁 60%的合理性

本次并购标的公司方案中相关的包括上述股份锁定等一系列交易安排均是公司与标的公司主要股东根据市场化原则反复多次协商谈判、充分博弈产生的结果，也是合法合理的，不存在特殊利益安排。

公司已在重组报告书“第五节 本次交易发行股份情况”之“二、（六）股份锁定期安排”补充披露如下：

“《重组管理办法》规定，特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。

承诺方不属于《重组管理办法》规定的 36 个月内不得转让的三种情形之一。上述锁定安排是上市公司与承诺方根据市场化原则反复多次协商谈判、充分博弈产生的结果，也是合法合理的，不存在特殊利益安排。”

（2）若无法实现承诺业绩，补偿安排的可实现性

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”对业绩补偿安排补充披露如下：

“（九）业绩补偿安排

1、业绩承诺及补偿安排

根据《购买资产协议》、《业绩承诺及补偿协议》，业绩承诺方李勋、马云波、李细海等七名自然人承诺，标的公司 2015 年度-2017 年度实现的经审计并扣除非经常损益后归属于母公司的净利润（以下简称“承诺扣非净利润”）分别为 1.5 亿元、2 亿元、2.5 亿元，业绩承诺期内累计实现的承诺扣非净利润不低于 6 亿元。

如未实现承诺业绩，则业绩承诺方需以现金方式进行补偿，具体计算公式和金额如下：

当期需补偿的总金额=2×(截至当期期末累计承诺净利润数-截至当期期末累

计实际净利润数)-以前年度已补偿的现金金额。前期已补偿的金额不再退还。

李勋、马云波、李细海、聂华、李东、曹智刚、王力当期应补偿金额=当期需补偿的总金额×(李勋、马云波、李细海、聂华、李东、曹智刚、王力分别认购的振东制药股份数量÷李勋、马云波、李细海、聂华、李东、曹智刚、王力合计认购的振东制药股份数量)

2、补偿安排的可实现性

(1) 业绩承诺方有较强的资金实力

首先，业绩承诺方李勋、马云波、李细海等七名自然人均在医药行业从业多年，通过自身及家庭历年的积累，拥有较强的资金实力。

其次，通过本次交易，李勋、马云波、李细海等七名自然人将合计获得现金对价 53,287.69 万元。

(2) 股份解锁以现金补偿已支付为前提保障补偿安排的可实现性

根据《购买资产协议》及业绩承诺方出具的《关于股份锁定期的承诺函》，李勋、马云波、李细海等七名自然人通过本次交易获得的振东制药股份自上市之日起 12 个月后分三期解锁，但股份解锁以当期应支付的现金补偿款已支付为前提，从而保障补偿安排的可实现性。”

综上，标的公司主要股东所获股份的锁定安排具有合理性，无法实现承诺业绩的补偿安排具有可实现性。

8、若标的公司未实现承诺业绩，相关股东仅需以现金方式双倍补偿未实现的承诺净利润，并未采用按未实现净利润占承诺利润的比例回购注销股份的补偿方式。本次交易标的公司估值 26.7 亿元，相比净资产增值 1124.53%。请说明标的公司作价的合理性，以及上述现金补偿方式是否能充分保护投资者合法权益。请财务顾问核查并发表意见。

回复：

(1) 标的公司作价的合理性

1) 本次交易标的资产的市盈率

本次交易康远制药 100%股权作价 264,590 万元。根据立信会计师事务所出具的《模拟审计报告》和中同华出具的《评估报告》，康远制药 2014 年、2015 年 1-7 月实现净利润、2015 年-2017 年预测净利润，康远制药的相对估值水平如下：

项目	2014年实际	2015年预测	2016年预测	2017年预测
净利润（万元）	8,225.76	14,433.19	19,480.41	24,478.10
交易作价（万元）	264,590.00			
市盈率（倍）	32.17	18.33	13.58	10.81
市净率（倍）	12.10			

注：1、净利润为归属于母公司所有者的净利润；

2、市盈率=标的公司 100%股权作价/净利润；

3、市净率=标的公司 100%股权作价/2015 年 7 月 31 日标的公司（合并口径）归属于母公司的所有者权益

从上表可知，与康远制药历史市盈率情况相比，随着康远制药未来三年盈利能力的持续增强，市盈率水平将相应的下降。

2) 可比上市公司市盈率

康远制药主要从事片剂、硬胶囊剂、颗粒剂的生产及销售，主要产品为朗迪牌碳酸钙 D₃ 片（II）及颗粒，为非处方药（OTC）。根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），康远制药所处细分行业为医药制造业（C27）。因此，选择 A 股创业板医药制造行业相关上市公司，同时剔除市盈率为负值或者超过 300 倍的公司进行比较分析。可比上市公司估值情况对比如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	300016	北陆药业	92.15	12.83
2	300026	红日药业	37.24	7.10
3	300039	上海凯宝	32.88	6.10
4	300049	福瑞股份	82.51	8.62
5	300086	康芝药业	117.45	3.97
6	300110	华仁药业	144.69	5.49
7	300119	瑞普生物	200.97	3.38
8	300147	香雪制药	72.40	8.17
9	300158	振东制药	129.04	2.76
10	300181	佐力药业	45.12	5.79
11	300194	福安药业	110.44	2.96

12	300233	金城医药	65.51	6.38
13	300254	仟源医药	93.05	5.98
14	300255	常山药业	59.00	5.76
15	300267	尔康制药	95.85	17.04
16	300318	博晖创新	189.33	9.97
17	300357	我武生物	74.30	14.40
18	300363	博腾股份	65.15	10.08
19	300436	广生堂	108.29	57.83
20	300439	美康生物	94.90	31.57
21	300452	山河药辅	90.32	17.81
22	30048	赛升药业	61.61	19.34
中位数			91.24	7.63
平均数			93.74	11.97

注：1、市盈率=股价/每股收益，市净率=股价/每股净资产；

2、股价数据取自 2015 年 8 月 3 日收盘价（即距评估基准日最近的一个交易日）；

3、以上计算结果取自 WIND 资讯。

由上表可见，本次交易市盈率远低于可比上市公司平均值和中位数。交易市净率高于可比上市公司平均值和中位数，主要原因系上市公司在上市时都通过公开发行股票募集了资金，且部分公司后续还进行了再融资或资产重组，净资产相对较大。

3) 标的公司盈利能力和财务稳健性

凭借在产品上的专注和坚持，以及对销售渠道的深耕和拓展，康远制药已在钙制剂领域尤其是碳酸钙 D₃ 类药物领域形成较强的竞争优势，具有较强的盈利能力；康远制药所处的医药制造行业和该公司本身均处于快速发展期，具备良好的发展势头；其财务状况良好，资产负债率处于合理水平，截至基准日不存在现实或预期的可能对估值造成影响的重大经营风险或财务风险。

从定性角度，康远制药在盈利能力、财务稳健性等方面没有出现导致其实际价值低于评估值的重大瑕疵，依据评估值作价具备合理性。

综上所述，本次交易作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

(2) 现金补偿方式是否能充分保护投资者合法权益

本次交易中，公司与标的公司股东约定若承诺业绩未实现则采用现金方式补偿是交易双方根据市场化原则协商确定的，符合相关法律法规的要求。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。

现金补偿亦是上市公司重大资产重组经常采用的一种方式。在近期完成的上市公司重大资产重组中，红日药业（300026）发行股份购买超思股份 100%股权、溢多利（300381）发行股份购买鸿鹰生物 75%股权等，交易双方均约定采用现金方式进行业绩补偿。

本次交易的业绩承诺方均在医药行业从业多年，通过自身及家庭历年的积累，拥有较强的资金实力，预计履行相关业绩补偿义务的可能性较大，一旦触发现金补偿义务且交易对方如不能足额按时履约，公司将凭借与交易对方所签订的《业绩承诺及补偿协议》而采取一切必要的手段来维护公司和投资者的合法权益。

针对现金补偿实施的违约风险，公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、本次交易的相关风险”补充披露如下：

“（六）业绩补偿承诺实施的违约风险

尽管公司与交易对方签订了《业绩承诺及补偿协议》，约定的业绩补偿方式符合相关法律法规的要求，但由于市场波动、公司经营及业务整合等风险导致康远制药的实际净利润数低于承诺净利润数时，盈利预测补偿责任主体如果无法履行业绩补偿承诺，则存在业绩补偿承诺实施的违约风险。”

经核查，独立财务顾问申万宏源认为：标的公司作价合理，上述现金补偿方式能够充分保护投资者合法权益。

9、标的公司 2014 年收入增长 57.4%，但销售费用和管理费用却仅分别增长约 10%和 5.7%。请补充披露销售费用和管理费用的明细，并结合销售和管理模式说明随着销售规模的扩大，上述两项费用却未同比例增长的原因。

回复：

(1) 公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、(四) 盈利能力分析”补充披露销售费用和管理费用的明细如下：

报告期内，康远制药销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
运输费	175.75	223.47	171.01
广告费	1,135.58	976.55	587.27
销售服务费	3,000.60	3,463.23	3,594.55
职工薪酬	253.63	25.54	11.32
业务经费	264.31	339.04	93.34
折旧费	0.17	0.12	0.00
修理费	2.56	3.31	0.28
其他	51.99	166.06	265.74
合计	4,884.59	5,197.32	4,723.51

报告期内，康远制药管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
职工薪酬	701.66	1,057.48	458.78
折旧费	49.68	30.00	62.12
修理费	9.89	9.45	7.24
无形资产摊销	51.76	86.90	86.10
低值易耗品摊销	-	37.25	-
业务招待费	61.21	50.81	60.08
差旅费	51.61	48.99	37.81
办公费	123.56	238.37	216.41
水电费	18.43	80.12	49.74
税金	6.32	1.51	-
租赁费	42.00	73.60	-
聘请中介机构费	65.36	47.17	-
咨询费	-	147.79	-
研究与开发费	396.34	604.17	2,355.23
筹建费用	5.03	31.88	13.31
其他	146.54	111.76	45.54
合计	1,729.39	2,657.24	3,392.35

(2) 销售费用和管理费用未同比例增长的原因

1) 销售费用

经过早期（2011-2013 年）的市场拓展，康远制药的销售渠道和产品品牌已趋于成熟，因此销售费用相对保持稳定，增幅较小。但基于前期积累的市场资源和品牌影响力，康远制药进入快速成长期，业务规模不断扩大，销售收入大幅增加。同时，由于市场竞争地位和品牌影响力的提升，康远制药产品价格有所提高，因此使得 2014 年的销售收入增长幅度大于销售费用的增加。

康远制药的朗迪钙产品在 OTC 药店零售市场和医院市场同时销售。OTC 市场开拓需要进行广告宣传；而医院市场销售基本通过经销商模式进行，并且需要进行学术推广工作，需支付推广服务费聘请市场推广、销售服务机构进行学术推广工作，因此康远制药销售费用中广告费及销售服务费占比较高。

2) 管理费用

报告期内，康远制药管理费用及占营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-7 月	2014 年	2013 年
管理费用	1,729.39	2,657.24	3,392.35
营业收入	22,136.20	26,406.20	16,772.78
管理费用/营业收入	7.81%	10.06%	20.23%

由上表可知，2014 年管理费用总额较 2013 年减少 735.11 万元，主要系由职工薪酬增加 598.7 万元及研究与开发费减少 1,751.06 万元所致。职工薪酬的增长系随着康远制药业务规模的扩大，雇佣管理类人员增加所致；研究与开发费的减少则是由于康远制药已于 2013 年完成在产主要产品的研发工作，2014 年后续研究支出费用较少。报告期内，康远制药管理模式未发生变化。

10、上市公司将在股东大会通过本次交易方案后 5 个工作日内标的公司股东支付定金 5.29 亿元，并在此后 9 个工作日内支付 1 亿元。2015 年三季报显示，上市公司仅持有货币资金 2.18 亿元。请说明上市公司支付大额定金的资金来源、还款安排及对公司日常经营活动的影响。

回复：

上市公司支付大额定金的资金来源包括振东实业预付的配套融资认缴款 4 亿元及公司自筹资金 2.29 亿元。目前自筹资金为 1 年期的银行授信，待配套融资认缴款 11.98 亿元到位后，将予以归还。该笔自筹资金及还款安排不会对公司的日常经营活动造成重大影响。

（本页无正文，为《山西振东制药股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对山西振东制药股份有限公司的重组问询函>的回复》之签章页）

山西振东制药股份有限公司

2015 年 11 月 3 日