

证券代码：300158

证券简称：振东制药

公告编号：2021-053

山西振东制药股份有限公司

关于对 2020 年年度报告问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

公司于 2020 年 5 月 17 日收到贵所（创业板年报问询函【2021】第 258 号）《关于对山西振东制药股份有限公司的年报问询函》。公司高度重视，针对涉及问题一一对照核查，具体回复情况如下：

一、你公司 2020 年末预付款项较 2020 年初增加 91%，2021 年第一季度末预付款项较 2021 年初增加 40%。

（一）请结合你公司生产经营及在手订单等情况说明预付款项大幅增加的具体原因，并与同行业公司对比说明其合理性；

回复：

1、山西振东道地药材开发有限公司（以下简称“中药材公司”）从 2010 年开始建立了包括产品价格走势、环境变化、全国产量及销售情况等完善的数据库，对中药材价格走势拥有系统的分析数据。中药材采购主要是从农业合作社进行采购，提前预付货款可以锁定产品价格，从而降低原材料采购成本，增加产品毛利，并保证基地产品按计划回购；

2、中药材板块销售收入 2020 年 41,799.47 万元,2019 年 23,930.55 万元,同比增长 74.67%; 由于销售增加, 采购预付款也相应增加;

3、山西振东医药贸易有限公司(以下简称“振东医贸”)为防止疫情影响, 通过预付款方式, 进行了提前备货;

4、山西振东制药股份有限公司(以下简称“振东制药或公司”)预付从安国市安兴中药饮片有限公司购买苦参等疫情保障物资。

同行业公司预付款情况

同行业可比公司	20 年增长率	一季度增长率	总体增长率
奇正藏药	106.64%	322.49%	773.03%
上海凯宝	97.11%	312.82%	713.68%
盘龙药业	101.67%	202.62%	510.28%
珍宝岛	59.11%	128.84%	264.10%
华森制药	94.37%	47.51%	186.71%
红日药业	68.60%	68.90%	184.77%
振东制药	91.10%	39.95%	167.44%
健民集团	154.01%	0.59%	155.51%
仁和药业	-4.02%	128.22%	119.05%
昆药集团	45.39%	23.77%	79.95%

从上表可见, 同行业预付款项都有所增加。

(二) 请列示前十大预付款项的具体内容, 包括对象、金额、交易内容等;

回复:

单位: 万元

序	单位名称	金额	交易内容
1	平顺县梅海种植专业合作社	2600.00	青翘、柴胡、黄芩等道地药材储备
2	平顺县龙硕种植专业合作社	1400.00	青翘、柴胡等道地药材储备
3	广州白云山和记黄埔中药有限公司	1001.50	复方板蓝根颗粒、感冒清热颗粒等药品
4	内丘县和美农产品销售有限公司	849.48	青翘、柴胡、黄芩等药材
5	云南白药集团股份有限公司	805.05	云南白药、云南白药气雾剂
6	屯留县建业中药材种植有限公司	647.25	党参、青翘储备款

7	石药集团泰州果维康保健品有限公司	539.31	果维康维生素 C 含片
8	安国市安兴中药饮片有限公司	517.55	苦参 266225kg 合同金额共计 625 万元
9	山西振东安装装饰工程有限公司	501.09	建筑安装工程
10	洛阳宁博养殖有限公司	480.41	全蝎 5000kg 金额 523 万元 2021 年 3 月账务已清
合计		9,341.63	

(三) 说明预付款对象是否包含你公司关联方, 若是, 请列示关联方名称、交易内容、交易金额等明细, 并结合行业特点说明交易条款的公允性及预付款项的必要性。

回复:

关联往来明细表

单位: 万元

项目名称	关联方	账面余额	交易内容
预付款项	山西振东安装装饰工程有限公司	501.09	建筑安装
预付款项	山西振东五和健康科技股份有限公司	89.57	食品
预付款项	山西振东健康生物科技股份有限公司	0.71	家庭护理用品
预付款项	山西振东建筑工程有限公司	1.65	建筑安装
小计		593.02	
应收账款	山西振东安装装饰工程有限公司	0.35	药品
应收账款	山西振东五和健康科技股份有限公司	76.63	药品
应收账款	山西振东健康生物科技股份有限公司	78.00	药品
应收账款	山西振东建筑工程有限公司	0.69	药品
小计		155.68	
应付账款	山西振东安装装饰工程有限公司	42.01	建筑安装
应付账款	山西振东五和健康科技股份有限公司	113.13	食品
应付账款	山西振东健康生物科技股份有限公司	3.93	家庭护理用品
应付账款	山西振东建筑工程有限公司	41.41	建筑安装
合计		200.47	

1、预付关联方主要是山西振东安装装饰工程有限公司, 根据建筑业的特点, 公司根据工程进度及合同预付部分款项;

2、为保证经营需要, 公司与山西振东五和健康科技股份有限公司、山西振东健康生物科技股份有限公司关联交易主要是互相采购相

关产品形成；

3、公司所有关联交易都对外披露，在披露范围内进行。

二、截至 2020 年末，你公司存货较期初增加 39%，其中原材料增加 162%，但本年度存货跌价损失较去年同期下滑 166%。

（一）请结合你公司生产经营情况说明存货大幅增加的原因及合理性；

回复：

2020 年公司存货较期初增加 39%，明细情况如下：

单位：万元

类别	2020 年	2019 年	增 幅
原材料	32144.04	12273.98	161.89%
在产品	7622.09	9422.62	-19.11%
库存商品	38062.18	33046.13	15.18%
消耗性生物资产	4494.68	4365.11	2.97%
低值易耗品	184.63	279.91	-34.04%
合计	82507.62	59387.75	38.93%

1、中药材公司 2020 年度经营收入大幅增加，扭亏为盈。随着销售增加，为保证销售正常经营，加大了合理库存数量。

2、中药材采购模式为产新季节进行采购，冬季及春季采购量比较大，比如党参、柴胡、远志等；

3、公司为提升经营业绩，2020 年对中药材产品进行分层分级管理，对战略品种及机会品种进行了采购储备，导致存货金额增幅较大；

4、2020 年底全国部分地区仍然存在疫情，为防止因疫情导致企业停工停产，公司对抗疫物资及部分产品原材料进行了储备。

（二）结合相关会计准则说明你公司存货跌价损失计提的充分性，并请你公司年审会计师发表明确意见。

回复：

1、2020 年存货跌价准备的主要构成：

单位：万元

类别	本期计提
原材料	-43.33
库存商品	1068.17
消耗性生物资产	-392.94
合计	631.90

如上表所示，2020 年公司转回存货跌价损失 631.90 万元，主要是库存商品跌价损失转回 1,068.17 万元（计提 286.50 万元、转回或转销 1,354.67 万元）。

2、公司存货减值测试的具体方法

期末在对存货进行全面清查的基础上，按照存货的成本与可变现净值孰低的原则提取或调整存货跌价准备。产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价值为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。

以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。

3、会计师回复：

针对存货跌价损失的计提，我们执行的主要程序如下：

（1）了解及评价与存货跌价准备的内部控制设计的有效性，并测试关键控制执行的有效性；

（2）查阅公司的财务核算流程，核对材料入库，生产加工，销售出库等单据，与财务部门、仓储部门、生产部分进行沟通，了解及评价成本核算和流程的合理性等；

（3）获取期末存货商品的库龄明细，结合期末存货盘点程序，检查存货的数量，状况及效期等情况；

（4）获取公司的存货跌价计提明细表，检查存货跌价计提表的准确性，并执行重新计算程序；

（5）获取资产负债表日后销售出库单明细，核实存货的实际售价与预计售价的差异，分析预计售价的合理性。

基于上述执行的审计程序，我们认为本期公司存货跌价损失计提充分。

三、你公司中药毛利率较去年同期增加 12.2 个百分点，西药毛利率下降 5.98 个百分点，请结合你公司生产、销售情况说明前述产品毛利率变动较大的原因，并与同行业公司对比说明其合理性。

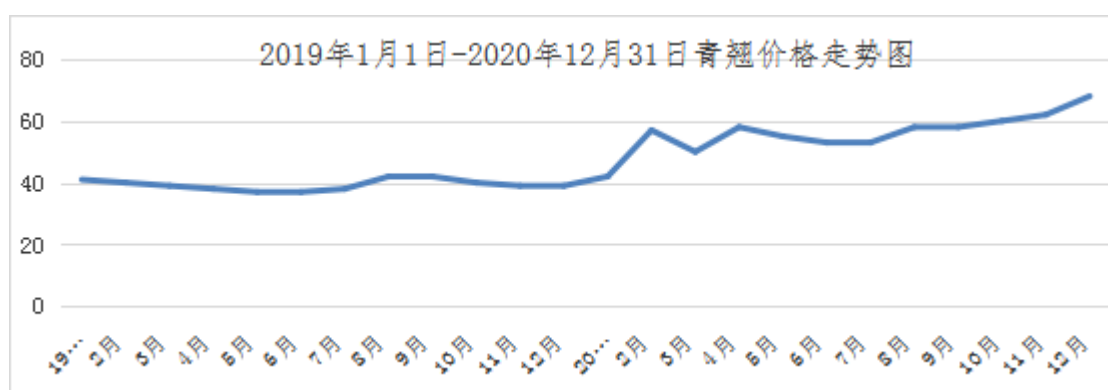
回复：

1、2020 年受疫情影响，中药材价格普遍上涨；

2、公司销售收入构成与行业内各公司构成不同，销售模式和原材料存在差异，毛利率不具有可比性。故取中药材公司销售主要单品价格趋势图对比；

（1）青翘 2019--2020 年价格走势图

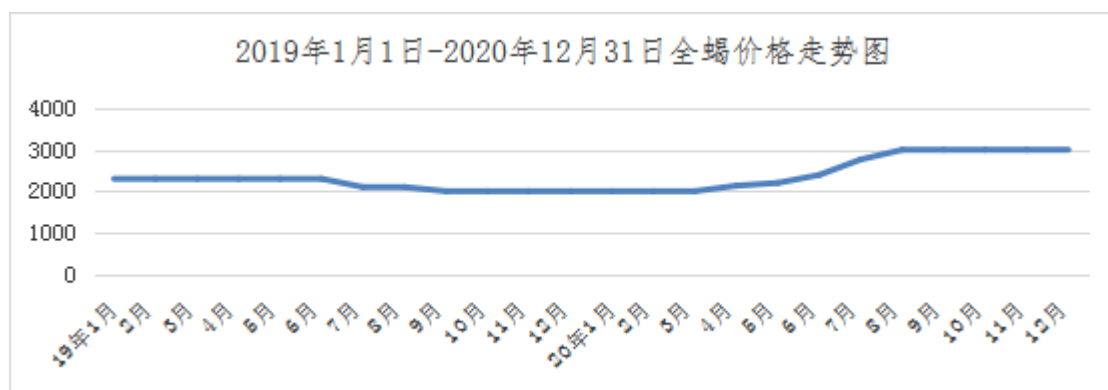
单位：元/kg



注：数据来源中药材药通网

（2）全蝎 2019--2020 年价格走势图

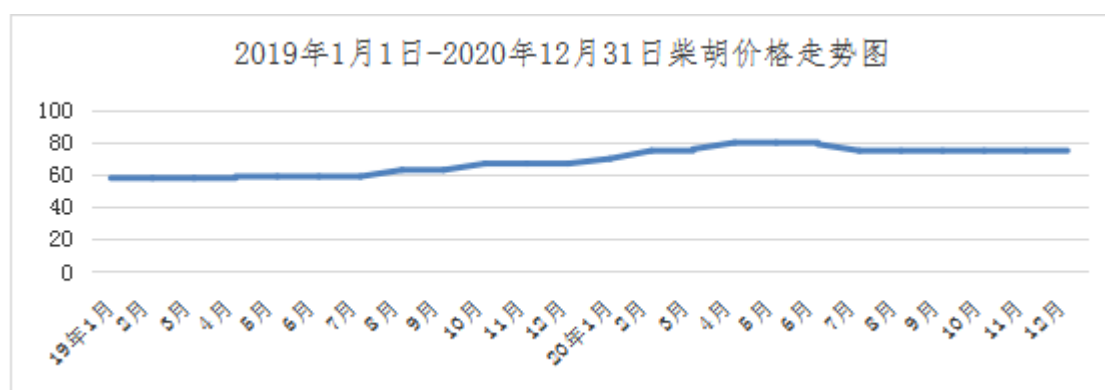
单位：元/kg



注：数据来源中药材药通网

（3）柴胡 2019--2020 年价格走势图

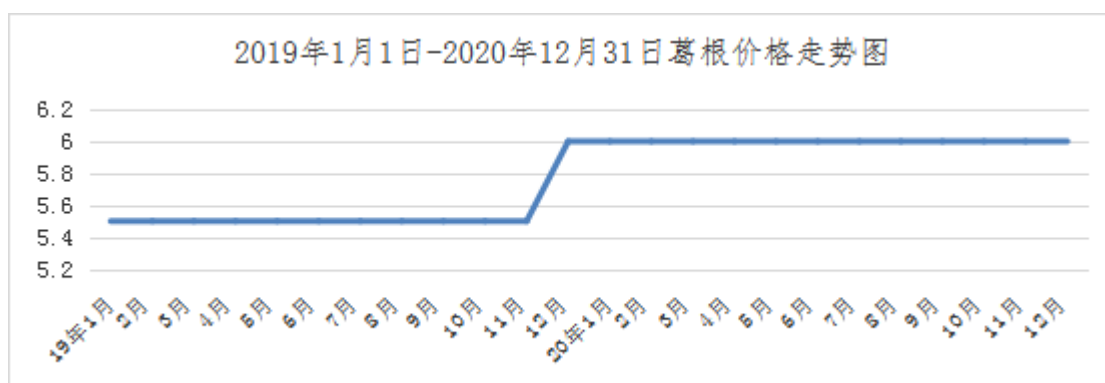
单位：元/kg



注：数据来源中药材药通网

(4) 葛根 2019--2020 年价格走势

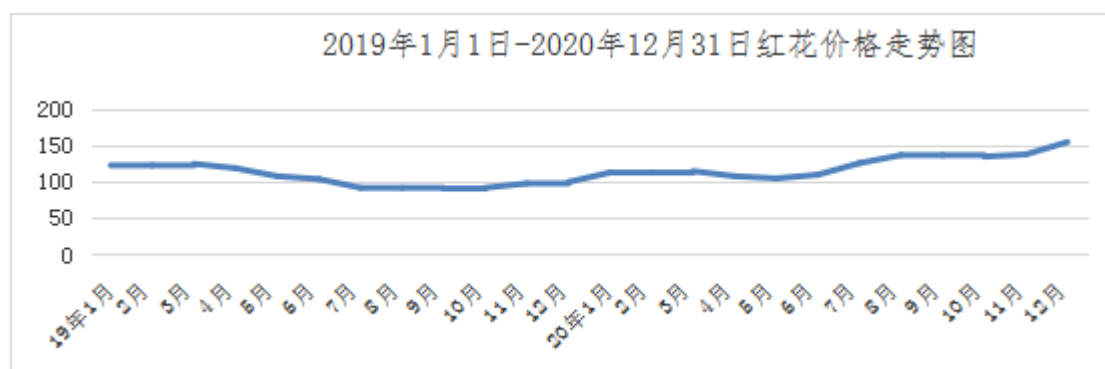
单位：元/kg



注：数据来源中药材药通网

(5) 红花 2019--2020 年价格走势

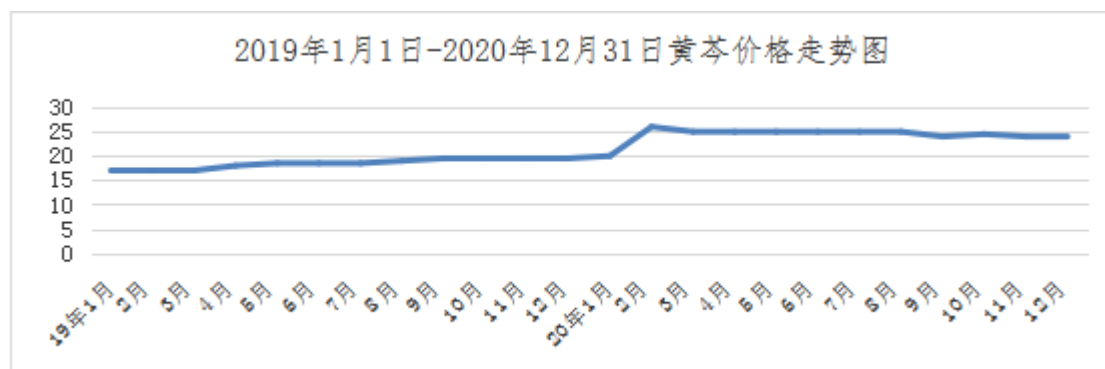
单位：元/kg



注：数据来源中药材药通网

(6) 黄芩 2019--2020 年价格走势

单位：元/kg



注：数据来源中药材药通网

3、公司医药商业板块中西药业务主要为控销与批发两个业务模式，控销业务毛利为 10%，批发业务毛利 2%。2020 年根据疫情情况，振东医贸调整了经营方向，增加批发业务量，因此造成我公司医药商业板块 2020 年毛利相对较低。

2020 年西药销售 362,658.09 万元，其中医药商业销售西药 84,758.60 万元，占西药销售的 23.37%，毛利同比下降 7.11%，导致西药毛利率下降。

四、你公司 2019 年、2020 年销售费用分别高达 21.73 亿元、22.22 亿元，占营业收入比重分别高达 49%、46%，其中“办公费、会务费、培训费、服务费、咨询费”“市场运营费”占营业收入比重均在 20%左右。

(一) 请分项目列示近两年“办公费、会务费、培训费、服务费、咨询费”明细及对应金额；

回复：

办公费、会务费、培训费、服务费、咨询费明细

单位：万元

项目	2020 年	2019 年
办公费	194.01	153.33
会务费	3654.47	1947.18
培训费	8.03	45.17
服务费	87470.38	75657.40
咨询费	210.47	932.81
合 计	91,537.35	78,735.90

(二) 结合产品类别、销售模式、市场策略以及各项业务开展情况、同行业销售费用状况等说明你公司销售费用占比较高的原因及合理性，是否符合行业惯例、具备商业逻辑，与同行业可比公司相比是否存在较大差异，并说明具体原因；

回复：

1、公司已形成三大营销体系，营销公司拥有上千名员工的自营团队，主打临床终端，通过学术推广整合市场资源，重点发挥各层专家委员会的专业化作用，开展临床研究和学术活动，为临床用药和市场拓展服务。OTC 营销中心 400 余名员工进行市场管理、服务客户，直接对接全国连锁、单体药店。实行每个城市一个中型连锁直营模式，打造样板市场，对经销商和药店进行分层分级促销示范、培训和营销监控。太原医贸公司上千名员工负责全国基层医疗机构、民营医院、民营诊所和社区卫生院的销售，以“控销+样板市场”为操作模式，在各省、市设有专家委员会，进行培训和专家学术互动，促销上量。公司品种众多，每个品种要开展的临床研究和学术推广的范围广、程度深和力度大，相应的费用也较高；2020 年，公司聚焦重点品种的临床研究和学术推广，严格考核各项费用的支出，进一步降低费用占比。

2、同行业可比公司销售费用占收入比率情况

单位：亿元

同行业可比公司	营业收入	销售费用	占营业收入比（%）
上海凯宝	9.08	5.14	56.6%
益佰制药	34.13	16.72	49.0%
济川药业	61.65	30.10	48.8%
步长制药	48.48	22.22	45.8%
振东制药	48.48	22.22	45.8%
康缘药业	30.32	13.02	43.0%

从上表可见，公司销售费用的变动幅度与行业总体趋势一致、符合行业惯例，具备商业逻辑。

（三）补充说明你公司近两年“办公费、会务费、培训费、服务费、咨询费”、“市场运营费”前五名支付对象的名称、支付的金额及占比，服务的主要内容、协议的主要内容、涉及费用的会计处理，是否与你公司控股股东、实际控制人、现任及历任董事、监事、高级管理人员及其近亲属和持股 5%以上股东等存在关联关系；

回复：

1、2020 年办公费、会务费、培训费、服务费、咨询费前五如下：

单位：万元

序	费用名称	支付对象	支付金额	占比	服务及协议内容
1	办公费	金至真	14.95	0.02%	鼠标、键盘、办公用品等
2	办公费	长治县光明南路恒通广告服务部	11.17	0.01%	办公、制作
3	办公费	长治县韩店针韩川村山川喷绘服务	8.21	0.01%	制作
4	办公费	太原市小店区明蓉商行	4.5	0.00%	办公费
5	办公费	长治市城区君威软件科技部	4.45	0.00%	软件费
6	会务费	浙江自贸区润易企业管理工作室	192.11	0.21%	会议费推广服务
7	会务费	舟山嘉德市场营销策划工作室	185.79	0.20%	会议费推广服务
8	会务费	舟山新尚市场营销策划工作室	163.39	0.18%	会议费推广服务
9	会务费	经济技术开发区利格宏科技服务中心	149.84	0.16%	会议费推广服务
10	会务费	安丘市佰航市场营销策划中心	121.45	0.13%	会议费推广服务
11	服务费	上海韩茶企业管理咨询中心	2499.01	2.73%	服务费
12	服务费	上海臻善企业发展中心	1887.69	2.06%	服务费
13	服务费	抚顺琨卓市场营销策划有限公司	1456.03	1.59%	服务费
14	服务费	上海顾承企业管理中心	922.40	1.01%	服务费
15	服务费	沈阳润弘瑞商务服务有限公司	497.69	0.54%	服务费
16	咨询费	惠水启动信息技术工作室	32.88	0.04%	咨询服务

17	咨询费	潍坊市瞪羚信息技术有限公司	28.3	0.03%	咨询服务
18	咨询费	北京诺宏医学科技公司	12.26	0.01%	咨询服务
19	咨询费	宿迁融丰商务管理合伙企业	9.48	0.01%	咨询费
20	咨询费	德州浩宇企业管理中心	7.77	0.01%	咨询服务
合计			8209.37	8.97%	

2019 年办公费、会务费、培训费、服务费、咨询费前五如下：

单位：万元

序	费用名称	支付对象	支付金额	占比	服务及协议内容
1	办公费	长治市活力四射体育用品公司	9.25	0.01%	办公用品费
2	办公费	圣凯诺服饰有限公司	7.51	0.01%	工装款
3	办公费	长治市森悦商贸	5.59	0.01%	办公用品费
4	办公费	太原东豪包装有限公司	3.41	0.00%	胶带费
5	办公费	北京北森云计算股份有限公司	2.65	0.00%	软件费
6	会务费	抚顺市安智科技咨询服务有限公司	334.39	0.42%	会务费
7	会务费	赤壁市望良企业管理服务部	169.9	0.22%	会务费
8	会务费	赤壁市群动企业策划中心	155.44	0.20%	会务费
9	会务费	赤壁市周林企业管理服务部	153.4	0.19%	会务费
10	会务费	赤壁市翔石广告经营部	117.48	0.15%	会务费
11	服务费	上海颢远管理咨询中心	2954.98	3.75%	服务费
12	服务费	上海欧换营销策划服务中心	2647.46	3.36%	综合服务费
13	服务费	上海晟倾企业管理咨询中心	2489.43	3.16%	服务费
14	服务费	抚顺帅彤市场营销策划有限责任公司	2225.24	2.83%	综合服务费
15	服务费	新宾满族自治县正奥市场营销策划有限公司	1463.46	1.86%	综合服务费
16	咨询费	赤壁市聪安企业管理服务部	115.25	0.15%	咨询费
17	咨询费	赤壁市媛英广告设计部	96.12	0.12%	咨询费
18	咨询费	新宾满族自治县正奥市场营销策划有限公司	55.5	0.07%	咨询费
19	咨询费	北京润益医学科技	24.15	0.03%	咨询费
20	咨询费	宁波沃山信息科技有限公司	21.6	0.03%	咨询费
合计			13052.21	16.58%	

办公费：主要是公司购买的鼠标、键盘等办公用品，按照权责发生制计入销售费用-办公费；

会务费：主要是会议推广服务费，结合相应票据，按照权责发生制计入销售费用-会务费；

服务费、咨询费：产品流向信息收集分析，调查目标市场终端的具体情况，并对目标市场动态、市场总量、未来发展趋势、竞争对手

等方面进行调研。公司根据销售人员从事产品流向信息收集、终端调查、市场调研等活动所发生的费用，结合相应票据，按照权责发生制计入销售费用——服务费或咨询费。

市场运营费明细

单位：万元

项目	2020 年	2019 年
销售费	90,122.60	104,984.47
促销费	516.93	410.74
销售服务费	488.23	1,016.67
商业费用	14.06	6.03
合计	91,141.83	106,417.91

市场运营费前五如下：

单位：万元

2020 年			2019 年		
支付对象	金额	占比	支付对象	金额	占比
安丘市多欧市场营销策划中心	379.00	0.42%	寿光华寅企业管理咨询服务中心	470.00	0.44%
会同瀚正商务信息咨询服务中心	324.00	0.36%	沭阳县迎宾大道海华青元企业管理中心	450.00	0.42%
会同博康商务信息技术咨询服务中心	307.98	0.34%	沭阳县迎宾大道志得立医药推广服务中心	450.00	0.42%
会同高鸿商务信息咨询服务中心	302.00	0.33%	寿光昊蓝企业管理咨询服务中心	400.00	0.38%
金寨乾坤企业咨询管理服务中 心	290.00	0.32%	沭阳县迎宾大道金瑞园医药推 广服务中心	400.00	0.38%
合 计	1602.98	1.76%	合 计	2170.00	2.04%

销售费、销售服务费：（1）对产品市场进行维护，包括对长期客户关系的维系、销售渠道维护、售后服务等。（2）通过开展学术推广、临床随访、医院拜访、终端开发等与市场开发拓展相关的专业服务，对公司产品进行深入全面市场推广，帮助提升品牌知名度，使更多的医生、患者了解公司产品特点、优势及临床效果等，协助医生临床合理用药，从而促进公司产品在各类终端销量的提升。公司根

据销售人员从事学术推广、临床随访、医院拜访、终端开发等与市场开发拓展所发生的费用，按照权责发生制预提记入销售费用-销售费或销售服务费、核销时结合相应票据冲销其他应付款-销售费或销售服务费。

促销费：促销费通过多种媒体宣传、赠品、抽奖、礼券、服务促销、演示促销等促销工具，使得医生、患者了解公司相关产品，以达到销售的目的。结合相应票据、按照权责发生制记入销售费用-促销费。

2、市场运营费服务的主要内容在产品市场推广，协议的主要内容是根据市场情况开展相关学术活动，取得市场反馈数据，推介产品，阐明产品疗效，提升产品销量等，涉及费用的主要作为销售费用，不存在与公司控股股东、实际控制人、现任及历任董事、监事、高级管理人员及其近亲家属和持股 5%以上股东的关联关系。

（四）自查并说明是否存在为控股股东、实际控制人及其关联方垫付资金、承担费用的行为。

回复：

公司 2020 年聘请中审华会计师事务所对公司关联方资金占用进行审计，并出具 CAC 证专字【2021】0126 号《关于山西振东制药股份有限公司 2020 年度控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》，不存在为控股股东、实际控制人及其关联方垫付资金、承担费用的行为。

五、截至 2020 年末，你公司其他应付款中预提销售费用达到 5

亿元，较去年同期末增长 54%，远超你公司营业收入增幅，请结合你公司销售模式、销售情况等说明原因。

回复：

公司是以处方药为主的药品生产销售企业，采用专业化的学术推广模式，通过专业化的学术队伍，在全国范围内组织各类型的学术会议、产品特性宣讲等推广活动。因地域广、范围大、数量多，相应的宣传费、推广费、服务费等市场运营费较高，根据收入与费用配比原则，在收入确认时，此类费用按标准进行预提入账。2020 年为降低销售费用、提升经营效率，公司加大考核力度，通过三百考核严控各项费用支出，销售费用的核销速度减慢，所以预提费用增加。

六、截至 2020 年末，你公司商誉账面价值为 23.35 亿元，占公司净资产的 41.07%，主要为并购北京振东朗迪制药有限公司（以下简称“朗迪制药”）形成的商誉，本报告期对前述商誉未计提减值准备。请你公司补充说明：（1）商誉减值测试的具体计算过程及关键参数；（2）收入、利润预测情况及关键参数与收购时、以前年度预测是否存在差异；（3）结合前述公司经营情况及相关会计准则说明商誉减值损失计提的充分性。请会计师发表明确意见。

回复：

（一）商誉减值测试的具体计算过程及关键参数。

本次对于商誉的减值测试过程主要分为对资产组的识别与界定、可回收金额的测算以及商誉减值测算结果等三个主要步骤。

1、资产组的识别与界定

根据相关规定，与商誉减值测试相关的资产组或资产组组合，应

当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合。

本次资产评估对象界定为朗迪制药全部主营业务经营性资产及负债所形成的权益，涉及的资产范围为管理层提供的资产负债表日所反映的包含商誉的全部主营业务经营性有形和可确认的无形资产和相关负债。

包含商誉的资产组情况如下：

单位：万元

资产组名称	不含商誉资产组账面价值	测试日资产组商誉价值	测试日 100%商誉价值	测试日资产组含商誉账面价值
朗迪制药	43,704.61	230,254.05	230,254.05	273,958.65

2、可回收金额的测算

(1) 可回收金额的确定方法：

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》，减值测试过程中，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处臵费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。在本次商誉减值测试中，商誉相关的自身资产组，在具备持续经营能力的前提下，其未来现金流量可以可靠预期，能够全面反映商誉所对应的资产组可回收金额，因此，采用预计未来现金流量法作为可回收金额的确定方法。

(2) 商誉减值测试主要假设

- 1) 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
- 2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。
- 3) 假设公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

4) 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

5) 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6) 假设被评估企业未来年度能够持续享受高新技术企业所得税优惠政策。

7) 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

8) 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

9) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出。

10) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(3) 评估方法

根据纳入评估范围的资产组组合，本次选用企业息税前自由现金流量折现模型，描述具体如下：

基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中： R_i ：评估基准日后第 i 年预期的息税前自由现金流量；

R_{n+1} ：永续期息税前自由现金流量；

r: 折现率;

n: 收益预测期;

其中, 各参数确定如下:

1) 第i年的息税前自由现金流Ri的确定

$R_i = \text{EBITDA}_i - \text{营运资金增加}_i - \text{资本性支出}_i$

2) 折现率r采用(所得)税前加权平均资本成本(WACCBT)确定, 公式如下:

$$\text{WACCBT} = \frac{\text{WACC}}{1 - T}$$
$$\text{WACC} = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中:

Re: 权益资本成本;

Rd: 负息负债资本成本;

T: 所得税率。

权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM)计算, 公式如下:

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:

rf: 无风险报酬率;

rm: 市场平均报酬率;

ε: 评估对象的特性风险调整系数;

βe: 评估对象的预期市场风险系数。

3) 预测期

本次根据各资产组的长期经营目标采用永续年期作为收益期，分为 2 段。其中，第一阶段为具体预测期，其中，第一阶段为 2021 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，在此阶段根据企业的经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段为永续经营，在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑，即稳定期收益稳定。

4) 可回收金额的具体测算过程

结合行业经营状况、朗迪制药历史经营业绩进行具体预测。

①未来收入的预测

单位：万元

项目名称	历史年度		未来盈利预测					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	至永续
朗迪制药	141,710.20	148,259.71	166,246.66	174,545.03	181,242.76	186,671.80	192,263.70	192,263.70

收入预测思路：

1) 朗迪制药基本情况介绍

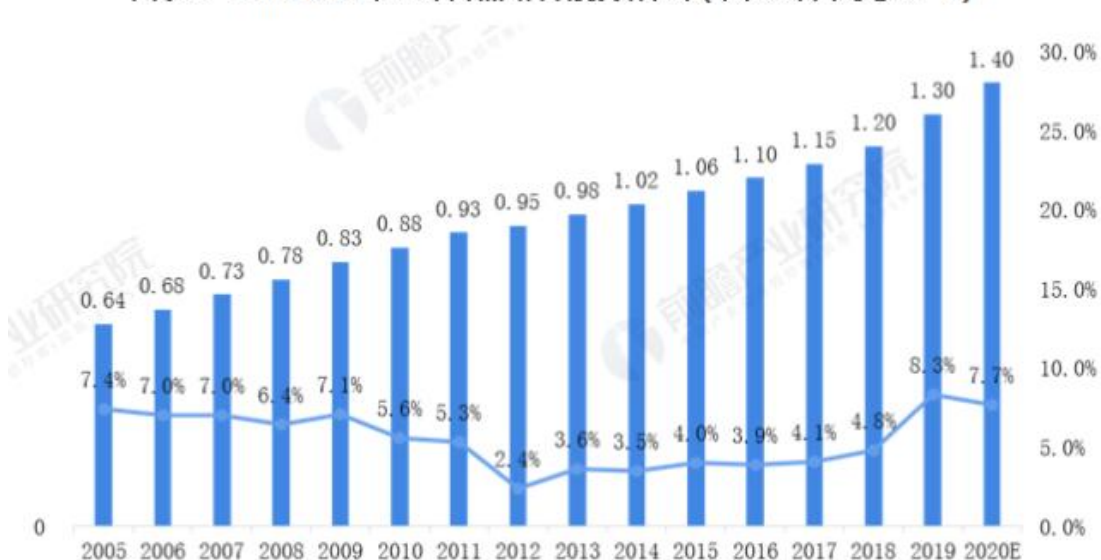
朗迪制药主要产品包括“朗迪”牌碳酸钙 D3 片（II）和碳酸钙 D3 颗粒，是国内最大的钙制剂药品生产、销售企业之一。“朗迪钙”通过和国家营养学会合作，研究中国人与西方人体质的差异，以“更适合中国人体质的钙”的差异化优势，得到临床医生的广泛认可，取得了良好的销售业绩，获得 2020 年“品牌引领奖”，连续蝉联“中国医药·品牌榜”榜首，成为钙制剂行业的龙头品牌，确立了“中国钙王”的地位。2020 年朗迪钙端销售额全国第一，高达 43 亿元，覆盖全国 34.2 万家药店和 5981 家医院，在国内钙制剂产品市占率达 26%。朗迪制药维生素、矿物质类系列产品研发进展顺利，51 个产品中已有 12 个

拿到生产批件，为企业未来持续创收提供动力。

2) 行业发展趋势

随着世界经济的发展、人口总量的增长、社会老龄化程度的提高以及民众健康意识的不断增强，全球医药行业保持了数十年的高速增长。2015-2019 年全球药品市场需求年均复合增长率维持在 4%-5% 之间，2020 年全球药品销售额将达 14 万亿美元，同比增长 7.7%。

图表1：2003-2020年全球药品销售额及增长率(单位：万亿美元，%)



数据来源：IMS 前瞻产业研究院

中国是医药行业全球最大的新兴市场，近年来我国医药行业市场规规模逐年增长，从 2015 年的 12207 亿元增至 2019 年的 16407 亿元，复合平均增长率为 7.67%，2019 年同比增长 9.22%，预计到 2020 年我国医药市场规模将逼近 18000 亿元。



细分行业看，随着人均可支配收入的提升以及健康意识的提高，消费群体更加关注自身健康，保健品市场需求进一步增长。2010-2019年，我国保健品市场规模逐渐扩大，统计数据显示，2019年我国保健品市场规模约为1785亿元，复合平均增长率为11.05%。

近年来，受多起保健品违规事件影响，我国出台了一系列政策加强了对保健品行业监管，2019年1月，在全国范围内集中开展为期100天的联合整治“保健”市场乱象行动，严厉打击虚假宣传、虚假广告、制售假冒伪劣产品等扰乱“保健”市场秩序、欺诈消费者等各类违法行为。前瞻分析认为，我国保健品行业未来监管将更加严格化、行业发展更为规范化，生产、销售不规范的小型企业将逐渐被淘汰，行业的市场份额将持续向行业龙头集中。

3) 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，仅有两家企业纳入医保，即朗迪制药和惠氏制药生产的碳酸钙 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。

4) 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，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。朗迪制药的碳酸钙 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，独家产品配方中增加甘露醇，服用后可避免便秘，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。

未来年度预测主要依据企业经营现状，结合行业发展、企业品牌优势、产品优势等，谨慎预测，未来五年复合平均增长率保持 5.34%。

截至 2020 年度朗迪制药实现销售收入 148,259.71 万元，历史 5 年复合平均增长率为 28%，本次对于 2021 年业务收入预测源于企业销售渠道反馈需求量的整合，结合第一季度同比销售增长情况，预测 2021 年收入增长率为 12%，高于商誉评估时的预测数，不存在商誉减值风险。

②毛利率预测

朗迪制药近两年及预测未来期毛利率水平如下：

项目名称	历史年度		未来盈利预测					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	至永续
朗迪制药	91%	90%	88%	88%	88%	88%	87%	87%

朗迪制药专注于生产碳酸钙 D3，是国内最大的钙制剂生产基地，所用主要原材料碳酸钙和 VD3 及包材纸箱、塑料品等在同行业中用量最大，所以不仅可保证采购质量，还具有降低采购成本的优势；同时由于朗迪制药近年来生产线基本处于满负荷运转状态，设备生产效率高，有效地降低了制造费用。使产品的毛利率一直维持在较高水平。

本次毛利率的测算主要基于历史年度经营情况，充分考虑随着未来销售收入增长，物流、采购、人工成本上涨、市场竞争导致成本增加等因素，未来毛利率预测呈整体下降趋势，毛利率预测具备谨慎性原则。

③折现率参数选取

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次测算收益额口径为企业息税前自由现金流量，则折现率选取税前加权平均资本成本（WACC）确定，其中权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）估算，即： $re = rf + \beta e \times rp + \epsilon$

$$r = (1 - t) \times r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

税前折现率 $r_1 = r / (1 - \text{所得税税率})$

1) 无风险收益率 r_f

无风险报酬率通常可以参考政府发行的长期国债到期收益率来确定，本次采用到期日大于或等于 10 年的长期国债平均到期收益率确定无风险报酬率为 3.91%。

2) 市场预期报酬率 r_m

本次市场风险溢价取股权投资风险收益率 **MRP**，即投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。我们根据下列方式计算中国股市风险收益率：首先选用上证综指和深圳成指作为衡量中国股市波动变化的指数，根据中国股市发展的实际情况，采用上证综指和深圳成指每年年末的指数（数据来源于 Wind 资讯）计算得到股票市场的市场风险报酬率为 9.93%。

3) β_e 值

通过“万得资讯情报终端”查询剔除财务杠杆的 **Beta** 系数后，以平均值确定预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u = 0.7693$ 。

$$\beta_e = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u$$

最后公式计算得到估值对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e = 0.8033$ 。

4) 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公

司的治理结构和公司未来资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=3.0\%$ ；最终得到权益资本成本 $re=11.75\%$ 。

根据《企业会计准则第 8 号--资产减值》十二条规定，“预计资产的未来现金流量不应当包括筹资活动产生的现金流入或者流出以及与所得税收付有关的现金流量”，故本次折现率测算不考虑负息负债资本成本。

5) 折现率 WACCBT

$$WACCBT=11.75\%/(1-15\%)=13.71\%$$

3、商誉减值测试结果

经过对上述资产组的识别与界定，可回收金额的测算，得出朗迪业务包含商誉资产组账面价值低于资产组可回收金额，按照会计准则规定，未发生减值，不计提减值准备。

具体测试结果如下：

单位：万元	
项目	金额
商誉账面余额①	230,254.05
商誉减值准备余额②	0.00
商誉的账面价值③=①-②	230,254.05
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	0.00
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	230,254.05
资产组有形资产的公允价值⑥	43,704.61
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	273,958.65
资产组预计未来现金流量的现值（可回收金额）⑧	293,942.21
商誉减值损失（小于 0 时）⑨=⑧-⑦	19,983.56

（二）收入、利润预测情况及关键参数与收购时、以前年度预测是否存在差异

本次收入、净利润预测情况及关键参数与收购时、以前年度对比情况如下：

单位：万元

项目	收购时	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
收入	87,603.45	87,098.08	126,030.51	195,318.56	192,806.21	192,263.70
永续期收入增长率	0%	0%	0%	0%	0%	0%
毛利率	83%	82%	87%	87%	87%	87%
净利润	37,177	38,606.38	36,442.87	37,140.17	35,118.03	34,225.81
净利润率	42.44%	44.33%	28.92%	19.02%	18.21%	17.80%

注：考虑到收购时点、以前年度对应的未来五年的预测期不同，横向逐年比较可比性不大，同时永续期预测数对估值起关键作用，且具备一定可比性，故本次主要以永续期数据作为比准基础。

1、由上表看出，本次预测永续期收入规模为 192,263.70 万元，显著高于收购时点以及 2016 年度、2017 年度收入水平。差异原因主要是 2017 年起国务院医改办、国家卫生计生委等 8 部门联合推行“两票制”医药改革，导致朗迪制药产品出厂价格提升，同时受益于企业产品优势、品牌优势等，销量逐步提升，朗迪制药在售价、销量双重因素提升基础上作用，导致预计未来收入呈现大幅提升；随着“两票制”政策的全面渗透，企业生产经营逐步平稳，故 2018 年、2019 年年报预测永续期数据与 2020 年预测数据基本差异不大。

2、本次预测与收购时、以及以前年度永续期收入增长率一致，均采用永续不增长模型，即永续增长率为零。

3、本次预测永续期毛利率 87%，与 2017 年度、2018 年度、2019 年度永续期预测毛利率水平一致；高于收购时点以及 2016 年度的

83%、82%，差异原因主要是 2017 年度起销售收入规模扩大，产能利用率提升、边际成本效应导致毛利率提升。

4、本次预测永续期净利润 34,225.81 万元，与收购时及以前年度永续期利润水平基本一致，但略有差异。差异原因主要是企业基于谨慎性出发，考虑到未来竞争加剧，品牌宣传及销售费用加大，导致预期净利润略有下降。

5、本次预测永续期净利润率为 17.80%，与收购时点及以前年度存在差异，差异原因主要是各期预期收入规模的变动，净利润率与收入规模的变动趋势呈负相关。

综上，由于年度跨度较大，受宏观经济形势、产业政策、行业发展趋势以及企业自身的发展阶段影响，本次预测与收购时点以及以前年度整体数据略有差异，但是净利润等关键性指标差异不大，变动在可控区间内，且预测更加趋于谨慎。

（三）结合前述公司经营情况及相关会计准则说明商誉减值损失计提的充分性

1、随着世界经济的发展、人口总量的增长、社会老龄化程度的提高以及民众健康意识的不断增强，钙制剂行业保持持续增长，朗迪制药自 2015 年并入振东制药以来，收入利润持续稳步增长，历史期经营业绩基本完成预期。受益于产品质量与品牌效应的提升，2020 年度在受疫情影响短暂停产情况下仍超额完成预定目标，完成率 120%。各年预测与实际完成情况如下：

单位：万元

项目	收购时	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
预测第一年净利	14,433.18	24,212.47	27,774.59	30,084.18	29,026.88
实际完成金额	16,168.72	25,130.38	27,794.45	29,553.88	34,924.41
完成率	112%	104%	100%	98%	120%

经如上分析，公司未对朗迪制药资产组商誉计提减值准备，主要为企业经营业绩实现较好，未来发展前景广阔，并未出现减值迹象，同时公司委托具有证券业务资质的资产评估机构北京中天华资产评估有限责任公司对朗迪制药商誉进行减值测试，采用预计未来现金流量现值测算可回收价值高于包含商誉的资产组组合账面金额，且出具了中天华资评报字[2021]第 10356 号资产评估报告。本次以评估机构测试结果作为计提减值的基础，符合相关会计准则规定，故本次未计提商誉减值准备具备合理性。

2、会计师回复

针对商誉减值损失的计提，我们执行的主要程序如下：

- （1）了解及评价与商誉减值的相关内部控制设计的有效性，测试关键控制执行的有效性，并列为关键审计事项予以关注；
- （2）获取评估机构出具的商誉减值评估报告；
- （3）了解评估师的专业胜任能力；
- （4）复核商誉减值测试的过程；
- （5）判断评估假设及相关评估数据的合理性；
- （6）将预期数据与历史数据进行核对，判断其变动的合理性；
- （7）获取 2021 年第一季度实际业绩情况，关注管理层对其预算的合理性；

(8) 获取朗迪制药相关财务资料及资产资料等。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》及相关规定，朗迪制药商誉减值测试方法的依据符合会计准则及相关规定，商誉减值准备已计提充分。

七、你公司2020年取得借款收到的现金较去年同期增加443%，但财务费用同比下滑17%，请你公司说明两者不匹配的原因。

回复：

2020年疫情期间，为支持企业发展，各银行出台了优惠政策，资金成本降低；另2020年精准扶贫借款持有额较2019年大幅减少，导致借款平均利率由2019年的5.72%降低为2020年的4.49%。

2019年度公司持有的借款明细

单位：万元、%

序	银行	贷款	借款日	到期日	利率	备注
1	扶贫贷款	13,369	2018.12.31	2019.12.31	6.00	
2	中信	10,000	2018.10.31	2019.8.9	5.66	
3	民生	7,000	2018.8.30	2019.7.24	5.66	
4	民生	7,000	2019.7.24	2019.10.30	5.66	
5	中信	5,000	2018.8.28	2019.8.9	5.31	
6	中信	5,000	2018.9.27	2019.8.9	5.61	
7	光大	4,250	2019.3.21	2020.3.20	5.00	
8	光大	3,100	2018.5.15	2019.5.10	5.66	
9	兴业	3,000	2018.5.16	2019.5.15	5.90	

2020年度公司持有的银行借款明细

单位：万元、%

序	银行	贷款	借款日	到期日	利率	备注
1	扶贫贷款	3,278	2019.12.31	2020.12.31	6.00	
2	中信	10,000	2020.2.12	2020.11.7	4.79	
3	中信	10,000	2020.11.12	2021.10.30	4.95	
4	民生	7,000	2020.2.24	2021.2.24	4.70	

5	中行	5,000	2020.3.12	2021.3.12	2.90	
6	建行	5,000	2020.3.12	2021.3.12	2.90	
7	中信	5,000	2020.5.29	2020.11.7	4.79	
8	华夏	5,000	2020.12.15	2021.12.14	5.00	
9	中行	4,800	2020.7.30	2021.7.30	2.80	
10	光大	4,250	2019.3.21	2020.3.20	5.00	
11	中信	3,000	2020.7.17	2020.11.7	4.79	
12	中行	3,000	2020.9.30	2021.9.30	3.60	
13	进出口	1,500	2020.4.9	2021.4.7	2.05	

八、截至 2020 年末，你公司控股子公司以及全资子公司之控股子公司占有你公司资金余额尚有 2.86 亿元，请分别列示前述公司名称、你公司持股比例、截至期末资金占用余额等明细，并说明少数股东是否按照持股比例向其提供资助，若否，说明原因及合理性。

回复：

1、公司存在四家公司控股子公司，少数股东没有按照持股比例提供资助；

2、公司为提高资金营运效率，保持良好的资金运作状态，公司实施资金的统一调度、管理、运用和监控；

3、山西振东开元制药有限公司少数股东为王六贵、李海旺等 12 位个人股东，共计持股比例 1.39%，占股比例小，部分人员参与公司经营管理，没有按照持股比例提供资助；

4、山西振东医药物流有限公司（以下简称“振东物流”）少数股东为耿志友、刘月联。公司全资子公司山西振东医药有限公司（以下简称“振东医药”）于 2010 年 4 月 1 日与自然人耿志友、刘月联夫妇签署合资协议，约定共同货币出资设立山西振东医药物流有限公司，振东医药持股 51%，耿志友、刘月联夫妇持股 49%。2010 年 4 月 16

日，振东物流设立，注册资本 5000 万元。2014 年 1 月 29 日公司对外披露收到耿志友、刘月联与振东医药的合同纠纷判决书（山西省高级人民法院（2013）晋民终字第 97 号），故少数股东未按照持股比例提供资助，实际经营一直是公司一家，对于此资金，公司按银行同期利率收取利息；

5、振东仁和医药有限公司少数股东为纪永兴、陈斌，往来借款为公司 2011-2013 年刚成立时给予的日常经营的流动资金，二人主要负责销售网络搭建、终端客户开发和日常经营管理；

6、山西振东先导生物科技有限公司少数股东为王永红。王永红为技术入股，协议规定公司运作过程中，新药研究需后续投入的资金，新公司以增资扩股或股东对等借入资金的方式解决。股东不能对等投资或对等借入资金的，按实际投入资金额重新确定公司新的股本结构。公司会根据协议及药品研发进度，重新确定股本结构。

单位：万元、%

序	资金占用方名称	占用方与上市公司的关联关系	公司持股比例	2020 年期末占用资金余额	备注
1	山西振东开元制药有限公司	控股子公司	98.61	12,457.26	
2	山西振东医药物流有限公司	控股子公司	51	12,544.73	
3	大同市振东仁和医药有限公司	控股子公司	51	3,058.45	
4	山西振东先导生物科技有限公司	控股子公司	51	571.04	
合 计				28,631.48	

九、你公司 2020 年年报中披露，子公司瑞丽市振东盛铭投资有限公司因投资回款待核实存在银行存款冻结，金额 7,796,848.23 元人民币。请简要说明该事项产生的原因、截至回函日期进展情况，你公

司是否及时履行信息披露义务,是否存在以定期报告代替临时报告的情形。

回复:

2018年7月30日,瑞丽市振东盛铭投资有限公司(以下简称“振东盛铭”)与完美威秀娱乐(香港)有限公司(以下简称“完美公司”)签署《联合投资协议》(以下简称“协议”),该协议约定由振东盛铭作为投资方参与完美公司投资及制片的电影作品,且该协议约定公司投资金额为人民币1500万元,实际付款须按前述投资款相等金额的美元完成付款。协议签订后,振东盛铭向完美公司指定的第三方公司(深圳市雅丽静贸易有限公司和深圳市建业城贸易有限公司)付款。2018年8月15日至8月20日振东盛铭完成付款,完美公司也收到第三方公司转款,通过前述转账方式,振东盛铭在协议约定期限内完成了投资事项。

2019年12月,振东盛铭在没有收到任何告知书的情况下在转账过程中发现银行账户被冻结,后振东盛铭联系招商银行朝阳门支行,得知被深圳市打击治理电信网络新型违法犯罪中心予以冻结(文号为【深圳】20191127080),后经振东盛铭配合调查得知系前述第三方公司操作跨境转账的行为涉嫌非法买卖外汇,振东盛铭相关负责人员在2020年7月去深圳市公安局刑警支队刑事技术处做了相关笔录,提供相关投资协议及转账流水配合公安机关调查。随后2020年9月振东盛铭相关负责人员又去国家外汇管理局深圳市分局再次提供了相关材料、积极配合相关部门的调查。2020年9月底振东盛铭收到

国家外汇管理局深圳市分局行政处罚告知书（深外管征【2020】75号）、2020年10月收到国家外汇管理深圳市分局行政处罚决定书（深外管检【2020】77号），2020年10月19日振东盛铭缴纳罚款人民币926,100元（深圳市财政局745864191277）。截止2021年5月6日振东盛铭银行账户已被解除冻结，账户恢复正常。

被冻结账户非公司主要银行账号，且冻结金额占同期公司货币资金余额比例较小，对公司生产经营不构成重大影响，根据相关规则，公司判断该事项无需披露。未来公司在遇到此类事项时将审慎判断是否应当披露，如影响较大或关注较高，也将及时对外披露。

十、你公司2021年第一季度实现净利润0.98亿元，同比增长60%，但经营活动产生的现金流量同比下滑1078%，请结合你公司生产经营情况等说明两者不匹配的原因。

回复：

1、2021年第一季度收入增长36.84%，销售商品、提供劳务收到的现金增长41.3%，两者匹配；

2、购买商品、接受劳务支付的现金增长51.51%，主要是预付货款增加；

3、支付的各项税费增长123.5%，主要原因是销售及利润增加导致缴纳增值税、所得税等相关税金增加；另外，2019年底预交税金5384万元，也是影响2020年度一季度少缴纳税金的重要因素。所以2021年一季度缴纳税金较2020年一季度有大幅增长；

4、支付其他与经营活动有关的现金增长73.66%，主要是支付的

期初应付而未付的销售费用增加。

单位：万元、%

项目	本期数	上期数	增幅
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	110186.65	77982.90	41.30
收到其他与经营活动有关的现金	7877.15	5329.23	47.81
经营活动现金流入小计	118063.80	83312.13	41.71
购买商品、接受劳务支付的现金	42753.33	28217.84	51.51
支付给职工以及为职工支付的现金	11918.15	9957.73	19.69
支付的各项税费	15475.88	6924.39	123.50
支付其他与经营活动有关的现金	69545.68	40047.93	73.66
经营活动现金流出小计	139693.03	85147.89	64.06
经营活动产生的现金流量净额	-21629.23	-1835.76	1078.21

特此公告。

山西振东制药股份有限公司董事会

2021年5月24日