

湖南汉森制药股份有限公司

关于 2017 年年度报告问询函回复的公告

本公司及全体董事保证公告内容真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

湖南汉森制药股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年6月1日收到深圳证券交易所出具的《关于对湖南汉森制药股份有限公司2017年年报的问询函》（中小板年报问询函【2018】第 374 号），公司就相关事项进行了认真核查和分析，并就问询函中所列问题向深圳证券交易所作出了书面回复说明。现将回复内容公告如下：

一、2017 年，你公司实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 3.94%；实现归属于上市公司股东的净利润（以下简称“净利润”）1.09 亿元，同比增长 28.10%；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.18 亿元，同比下降 31.49%。请结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况，说明本年度营业收入、净利润增长而经营活动现金流净额下降的原因及合理性。

回复：

（一）2017 年度营业收入、净利润增长的原因及合理性

1、公司为医药制造企业，主要产品以生产中西药制剂为主。主要剂型有大容量注射剂、小容量注射剂、口服液、片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、糖浆剂、煎膏剂、酏剂、丸剂等。主要产品有四磨汤口服液、缩泉胶囊、银杏叶胶囊、天麻醒脑胶囊等毛利率高的新药产品，其他产品有陈香露白露片、藿香正气水等毛利率低的普药产品。

2、2017 年 6 月 26 日，公司发生了一次意外火灾事故，对公司的生产经营造成一定的影响，公司为了把影响降到最低，及时调整产品结构，暂停了部分毛利率低的普药生产，加大了毛利率高的新药生产和销售。公司 2017 年产品综合毛利率为 72.92%，较 2016 年提高了 1.84%。其中：主导产品四磨汤口服液单品年销量收入 2017 年达到 4.57 亿元，占主营业务收入的比例达到 55.17%，2017

年四磨汤口服液的毛利率达到 76.51%。

(1) 主要产品四磨汤口服液的销量变动列表如下：

产品种类	2017 年	2016 年	变动幅度
	销售数量	销售数量	
四磨汤口服液	29,876,648.00	26,218,534.00	13.95%

从上表可以看出，四磨汤口服液销量增幅较大。

(2) 主营业务收入、成本、毛利及毛利率列表如下：

产品种类	2017 年	2016 年	变动幅度
	收入（元）	收入（元）	
四磨汤口服液	457,301,249.40	402,203,427.28	13.70%
其他产品	371,614,564.39	394,114,859.17	-5.71%
合 计	828,915,813.79	796,318,286.45	4.09%

产品种类	2017 年	2016 年	变动幅度
	成本（元）	成本（元）	
四磨汤口服液	107,407,128.83	93,119,802.79	15.34%
其他产品	117,079,596.19	137,155,979.45	-14.64%
合 计	224,486,725.02	230,275,782.24	-2.51%

产品种类	2017 年	2016 年	变动金额
	毛利（元）	毛利（元）	
四磨汤口服液	349,894,120.57	309,083,624.49	40,810,496.08
其他产品	254,534,968.20	256,958,879.72	-2,423,911.52
合计	604,429,088.77	566,042,504.21	38,386,584.56

产品种类	2017 年	2016 年	变动幅度
	毛利率	毛利率	
四磨汤口服液	76.51%	76.85%	-0.34%
其他产品	68.49%	65.20%	3.29%
综合毛利率	72.92%	71.08%	1.84%

从上表可以看出，主营业务收入中综合毛利率较上年增长了 1.84%，主要产品四磨汤口服液销售收入增长了 13.70%，其毛利率略有下降不影响毛利的增加，四磨汤口服液的毛利 2017 年较 2016 年增加了 40,810,496.08 元。

3、在公司营销政策保持基本不变的情况下，2017 年期间费用占营业总收入的比例为 56.54%，较 2016 年的 56.51%略有提高，期间费用的变动情况列表如下：

单位：元

项目	2017年	2016年	增减金额	变动幅度
销售费用	373,360,477.11	371,454,611.97	1,905,865.14	0.51%
管理费用	80,913,010.10	78,806,848.42	2,106,161.68	2.67%
财务费用	14,973,184.16	992,660.86	13,980,523.30	1408.39%
合计	469,246,671.37	451,254,121.25	17,992,550.12	3.99%

4、公司2017年非经常性损益合计为279.02万元，较2016年的527.09万元减少了248.07万元，对净利润的影响不大。

5、公司按权益法核算的湖南三湘银行股份有限公司的投资收益2017年为593.22万元，较2016年的-556.08万元增长了1149.30万元。

6、报告期公司及同行业公司的营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额情况

公司名称	营业收入（万元）	变动幅度	归属于上市公司股东的净利润（万元）	变动幅度	经营活动产生的现金流量净额（万元）	变动幅度
沃华医药	72,664.61	29.10%	5,703.19	16.85%	12,388.13	69.91%
济川药业	564,200.91	20.61%	122,346.35	30.97%	118,875.04	30.19%
联环药业	68,909.93	13.93%	7,054.73	12.53%	363.57	-94.83%
汉森制药	82,993.78	3.94%	10,880.68	28.10%	11,784.19	-31.49%

注：以上营业收入、净利润数据取自各上市公司披露的数据

2017年，同行业公司的营业收入及净利润基本上保持增长，且其上涨幅度不一，主要原因是医药行业新品种毛利率高、盈利能力强，普药品种毛利率低、盈利能力弱。

综上所述，公司2017年实现营业收入8.30亿元，同比增长3.94%；实现归属于上市公司股东的净利润1.09亿元，同比增长28.10%，是合理的，符合公司的实际运营情况。

（二）2017年度营业收入、净利润增长而经营活动现金流净额下降的原因及合理性

2017年，公司实现营业收入8.30亿元，同比增长3.94%；实现归属于上市公司股东的净利润（以下简称“净利润”）1.09亿元，同比增长28.10%；公司经营活动产生的现金流量净额为1.18亿元，同比下降31.49%；其经营活动现金流项目变动情况列表如下：

单位：元

项目	2017年发生额	2016年发生额	变动金额	变动幅度
销售商品、提供劳务收到的现金	919,856,969.74	967,240,711.83	-47,383,742.09	-4.90%
收到其他与经营活动有关的现金	20,854,363.42	14,379,114.31	6,475,249.11	45.03%
经营活动现金流入小计	940,711,333.16	981,619,826.14	-40,908,492.98	-4.17%
购买商品、接受劳务支付的现金	231,520,546.56	223,812,170.65	7,708,375.91	3.44%
支付给职工以及为职工支付的现金	156,725,036.06	138,228,867.61	18,496,168.45	13.38%
支付的各项税费	134,990,453.41	146,719,763.15	-11,729,309.74	-7.99%
支付其他与经营活动有关的现金	299,633,354.61	300,842,789.91	-1,209,435.30	-0.40%
经营活动现金流出小计	822,869,390.64	809,603,591.32	13,265,799.32	1.64%
经营活动产生的现金流量净额	117,841,942.52	172,016,234.82	-54,174,292.30	-31.49%

从上表可以看出，2017年经营活动现金流净额减少0.54亿元，下降了31.49%，主要是“销售商品、提供劳务收到的现金”减少0.47亿元，其减少的主要原因如下：

公司2016年11月17日投资湖南三湘银行股份有限公司支付了4.5亿元投资款后导致公司自有资金紧张，为了缓解公司自有资金紧张的状况，考虑到2016年公司银行承兑汇票贴现率相对较低，低于银行贷款利率，于是公司从2016年10月份开始，将部分银行承兑汇票在银行申请贴现。经统计：2016年10-12月，公司申请贴现的票据共计7,561.77万元，其中：1679.07万元是2016年到期的银行承兑汇票，5,882.70万元是2017年到期的银行承兑汇票。导致实际应入2017年现金流的5,882.70万元提前作为了2016年的现金流。

2017年公司经营活动产生的现金流量净额为1.18亿元，较2016年减少0.54亿元，同比下降31.49%，是合理的，符合公司的实际运营情况。

二、你公司一至四季度营业收入分别为1.99亿元、3.94亿元、2.02亿元、0.36亿元。请结合你公司业务特点、经营模式、销售状况、收入确认的会计政策等因素，说明你公司经营业绩是否存在季节性波动、各季度间营业收入及净利润变化较大的原因及合理性。

回复：

公司2017年年度报告中分季度主要财务指标因数据填录疏忽，现已进行更正，具体内容详见2018年6月5日刊登在法定信息披露媒体《中国证券报》《证券时报》《证券日报》《上海证券报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上

的《关于 2017 年年度报告及摘要的更正公告》（公告编号：2018-025）。

（一）更正后的公司分季度营业收入及净利润如下表

项 目	一季度	二季度	三季度	四季度
营业收入（元）	198,637,113.99	195,418,740.52	201,558,218.89	234,323,760.27
归属于上市公司股东的净利润（元）	29,536,060.34	23,755,167.22	12,971,831.32	42,543,717.54
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	28,926,152.12	19,478,824.36	11,788,304.30	45,823,293.33

（二）公司分季度营业收入波动的原因

公司除藿香正气水、抗感冒类药品等产品的销售受气候和地域影响存在一定的波动外，其它产品销售不存在明显的季节性差异，但藿香正气水、抗感冒类药品等在公司产品销售收入中占比不大，这种波动是合理的，符合公司的实际运营情况。

（三）净利润季节性波动的原因

公司业务员年终奖支付对公司的净利润有一定的影响，考虑到这一影响因素，公司采取了谨慎性原则，每个季度对业务员年终奖进行了估计和计提。母公司一季度计提了 775 万元的年终奖、二季度计提了 441 万元的年终奖，三季度计提了 1,050 万元的年终奖；在年终决算时，母公司实际完成销售收入 68,741.64 万元，根据公司营销方案和销售责任状，母公司实际结算业务员年终奖 1,706 万元，年报中年终奖虽然未在当年发放，但是已按权责发生制计入当年的成本费用挂在应付职工薪酬中，并在次年年初发放。

综上所述，公司净利润季节性波动的原因是公司采取了谨慎性原则，对母公司业务员年终奖按季度进行了计提。

三、报告期内，你公司主要产品四磨汤口服液实现营业收入 4.57 亿元，营收占比为 55.10%，毛利率为 76.51%。请结合该产品的应用领域、市场占有率、产品市场定价以及同类型产品的毛利率情况等说明该产品毛利率较高的原因、合理性及其可持续性，并说明你公司是否对主要产品存在重大依赖，如是，请充分揭示风险。

回复：

（一）公司主要产品四磨汤口服液毛利率较高的原因、合理性及其可持续性

1、公司主要产品四磨汤口服液近三年收入和毛利率情况如下：

单位：元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	457,301,249.40	402,203,427.28	398,003,017.76
营业成本	107,407,128.83	93,119,802.79	93,753,314.14
毛利率	76.51%	76.85%	76.44%

2、四磨汤口服液主要用于婴幼儿乳食内滞证，症见腹胀、腹痛、啼哭不安、厌食纳差、腹泻或便秘；中老年气滞、食积证，症见脘腹胀满、腹痛、便秘；以及腹部手术后促进肠胃功能的恢复。该产品为国家医保目录乙类产品，是公司独家生产品种，已获批中药保护品种，是目前市场上唯一的复合型肠胃动力药，既增强胃肠动力，又助消化，还具有通便、止泻双向调节作用。目前市场上除口服液外，无四磨汤其他剂型产品。从功能主治上来看，四磨汤口服液对于儿童肠胃疾病、功能性消化系统疾病、老年便秘的治疗有明显效果，特别在产后、术后肠胃功能恢复方面效果独到，作为为数不多的中药产品，竞争较少，目前市场上暂无完全可替代产品。

3、2017 年度四磨汤口服液与同行业上市公司同类型产品毛利率情况比较如下：

同行业可比公司	同类型产品	产品毛利率 (%)
江中药业	消化系统（健胃消食片、乳酸菌素片）	73.56
亚宝药业	儿科类（丁桂儿脐贴、小儿泻止散、薏芽健脾凝胶）	81.71
汉森制药	四磨汤口服液	76.51

注：以上毛利率数据取自各上市公司披露的数据

结合以上数据，公司产品应用领域较广泛，市场占有率、终端销售价格稳定，与同类型产品相比毛利率处于合理范围。公司预计，在维持现有政策的情况下，随着公司营销模式转变，产品销售收入提高，公司产品毛利率将维持在现有水平。

（二）公司是否对主要产品存在重大依赖。

最近 3 个会计年度，公司主要产品四磨汤口服液占公司营业收入比重分别为：50.95%、50.37%、55.10%，近三年四磨汤口服液营收占比均超 50%以上，反映出公司主要产品集中，对主要产品存在一定的依赖，在此郑重提示广大投资者注意公司“对主要产品存在依赖，产品结构单一”的风险，如果该产品产销状况发生较大变化，可能会对公司业绩造成影响。

面对该风险，公司已采取一系列措施应对：

(1) 公司通过并购重组，已经形成中成药、化学药、医用制剂三大板块，正在进入大健康和医疗保健领域，涉足金融领域，以此来为公司发展带来不竭动力。(2) 公司主要产品四磨汤口服液为公司独家生产品种，近年来保持持续稳定的增长。(3) 公司通过收购云南永孜堂制药有限公司引进独家品种，如“天麻醒脑胶囊”、“百贝益肺胶囊”、“苦参胶囊”等，加强对新品种的研发和市场扶持工作，形成以消化系统用药、心脑血管用药为一体的产品体系。在技术研发、产品销售、人才培养、原材料采购等多个领域，与公司主导产品四磨汤优势互补，实现资源共享、协同增效。

通过上述措施，目前公司的产品结构日趋合理，产品品种进一步丰富，对单一产品的依赖程度不断降低，盈利水平和抗风险能力得到提升。

公司将继续加强新产品开发的持续投入，加快新产品开发进程，提高新药研发能力，持续关注并购机会，不断丰富公司的产品储备，加大新产品的推广力度，立足中成药主业，进行产业延伸和融合，培育新的利润增长点，降低对单一产品的依赖程度，提升公司整体的竞争力，维持公司经营业绩的稳定。

四、2017年你公司研发投入金额为3085.17万元，同比下降17.58%，公司研发投入占营业收入的比例为3.72%。报告期内公司研发投入资本化的金额为546.03万元。

(1) 请你公司说明资本化的研发投入涉及的项目情况及资本化的依据；

(2) 请对比同行业公司，说明你公司研发投入水平的合理性。

回复：

(一) 资本化的研发投入涉及的项目情况及资本化的依据

1、公司资本化研发投入涉及的项目主要是全资子公司湖南汉森医药研究有限公司2016年购置的办公楼，该办公楼主要是用于研究开发，于2017年上半年装修完工并投入使用，将其列入研发投入，并在投入使用时资本化转入固定资产。

2、资本化的依据是《企业会计准则第4号-固定资产》。

(二) 2017年同行业可比公司情况

同行业可比公司	研发投入金额(万元)	研发投入占营业收入的比例
沃华医药	3,167.02	4.36%
济川药业	19,539.46	3.46%
步长制药	55,297.38	3.99%
联环药业	2,653.05	3.85%

汉森制药	3,085.17	3.72%
------	----------	-------

注：以上研发投入数据取自各上市公司披露的数据

从上表可以看出，公司 2017 年的研发投入占营业收入的比例为 3.72%，与同行业可比公司相近，研发投入水平是合理的。

五、2013 年 12 月，你公司因收购永孜堂形成商誉 1.64 亿元。请说明截至目前收购标的的行业状况、经营情况，以及商誉减值测试的具体过程，包括但不限于主要参数、估计的选择，可回收金额的计算过程等，并说明会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定以及未计提减值准备的原因及合理性。

回复：

（一）收购标的的行业状况

医药行业是一个多学科先进技术高度融合的高科技产业，涉及国民健康、社会稳定和经济发展。我国医药需求的特点是起点低、总量大，居民人均消费水平相较发达国家而言仍然较低，增长潜力大。随着社会经济发展、科技进步、政府投入加大以及居民健康意识的提升，人们越来越重视防治各类疾病，居民对医药产品的需求从根本上拉动了医药工业的快速发展。与此同时日趋增长的卫生需求也对我国医药产业提出了更高的技术和创新要求。

根据国家统计局的数据，在“十一五”期间，我国规模以上医药制造业主营业务收入复合增长率达到 23.31%，进入“十二五”，随着医保覆盖面的扩大以及城镇居民医保和新农合参保者补助标准的持续提高，我国各类群体的医疗保障程度均逐步提升，医药行业仍然保持快速增长势头。

2017 年是贯彻落实全国卫生与健康大会精神和实施“十三五”深化医药卫生体制改革规划的重要一年，是形成较为系统的基本医疗卫生制度框架、完成医改阶段性目标任务的关键一年。涉及医疗服务、药品生产、流通和支付四大方面的相关政策将陆续出台，制度的完善将对未来医药行业带来深远影响。

我国制药行业正处于快速发展阶段，医药制造业市场规模逐年增长。根据国家统计局统计数据，截止至 2016 年 12 月，全国医药制造业企业实现收入 28063 亿元，从 2012 年到 2016 年，全国医药制造业企业收入从 17083 亿元增加到 28063 亿元，年均复合增长率达到 13.2%，我国医药制造业市场规模不断扩大。

（二）收购标的的经营情况

1、云南永孜堂制药有限公司（以下简称“永孜堂”）经审计的近四年财务数

据

永孜堂近四年财务状况及经营成果

金额单位：人民币万元

项目	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31
流动资产	7,046.79	7,444.67	7,630.72	7,793.32
非流动资产	13,229.85	12,622.95	12,473.99	12,080.33
资产总计	20,276.65	20,067.61	20,104.72	19,873.65
流动负债	7,718.49	6,070.45	4,678.52	2,616.63
非流动负债	599.83	569.33	538.83	508.33
负债合计	8,318.32	6,639.78	5,217.36	3,124.96
净资产	11,958.33	13,427.84	14,887.36	16,748.69
项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入	8,666.57	12,047.95	12,532.36	12,015.33
营业成本	3,822.60	4,073.13	4,662.71	3,833.37
营业利润	1,439.83	1,414.26	1,463.77	1,850.84
利润总额	1,556.77	1,729.03	1,718.13	2,117.75
净利润	1,328.77	1,469.50	1,459.53	1,861.33

2、永孜堂经营业绩

2014 年至 2017 年主营业务收入分别为 8,666.57 万元、12,047.95 万元、12,532.36 万元和 12,015.33 万元。2014 年至 2017 年净利润分别为 1,328.77 万元、1,469.50 万元、1,459.53 万元和 1,861.33 万元。

2017 年永孜堂销售收入比 2016 年略有下降。主要原因是 2017 年营销的主要重点放在了销售资源的整合、营销模式向公司并轨的转型、市场价格秩序的整顿和规范、货物区域市场的管控、产品成本的核算及亏损产品的停销和限销、国家医保目录和省级医保目录的调整等。导致销售额比上年略有下降，但是更好的规范了生产和销售行为，主动降低了风险，提升了产品销售毛利率，利润率反而有所提高，为后续的发展提供了保障。

(三) 商誉减值测试的具体过程，包括但不限于主要参数、估计的选择，可回收金额的计算过程等。

企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。商誉应当结合与其相关的资产组或资产组组合进行减值测试，采用资产组自由现金流折现法。

1、永孜堂经营现金流预测

单位：万元

项目	历史数据			未来预测					
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定期
营业收入	12047.95	12532.36	12015.33	13828.22	14934.47	16129.19	16935.63	17782.40	17782.40
营业成本	4073.1	4662.71	3833.37	4116.94	4506.47	4912.66	5261.32	5615.67	5438.92
税金及附加	197.35	243.09	270.88	301.12	300.51	332.99	343.03	355.39	342.28
销售费用	4668.58	5035.73	4813.76	5292.17	5641.20	6018.20	6272.64	6539.80	6539.73
管理费用	1277.88	1307.80	1695.26	1695.15	1687.46	1736.54	1782.13	1801.53	1497.59
财务费用	266.26	81.92	19.30	19.22	19.03	18.83	18.69	18.54	18.54
资产减值损失	150.50	-262.67	2.89						
其他收益			470.98	200.00	200.00	200.00	200.00		
营业利润	1414.26	1463.77	1850.84	2639.63	2979.80	3309.98	3457.83	3451.46	3945.34
营业外收入	315.46	254.36	413.89						
营业外支出	0.68		146.97						
利润总额	1729.03	1718.13	2117.75	2639.63	2979.80	3309.98	3457.83	3451.46	3945.34
减：科研开发 费税前加计 扣除				253.40	258.86	264.59	270.62	276.94	231.49
减：残疾人工 资加计扣除				66.62	69.95	73.45	77.12	80.98	80.95
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
应交所得税	259.53	258.60	256.42	347.94	397.65	445.79	466.51	464.03	544.93
净利润	1469.50	1459.53	1861.33	2291.69	2582.15	2864.19	2991.31	2987.43	3400.41
加：税后利息 支出	225.94	69.65	21.83	18.34	18.34	18.34	18.34	18.34	18.34
折旧/摊销	1074.12	1082.65	1156.49	1164.56	1163.60	1157.41	1177.92	1150.70	669.93
经营现金流	2769.56	2611.84	3039.65	3474.09	3764.09	4039.94	4187.58	4156.47	4088.68

2、永孜堂自由现金流现值

单位：万元

项目名称	未来预测
------	------

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定期
经营现金流	3474.09	3764.09	4039.94	4187.58	4156.47	4088.68
减：资本性支出	0.00	812.05	54.13	77.84	4.81	647.63
营运资金增加（减少）	395.86	442.60	478.00	322.65	338.78	
企业自由现金流	3078.72	2509.43	3507.81	3787.09	3812.87	33868.60
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现率	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%
折现系数	0.95	0.86	0.79	0.71	0.65	0.65
企业自由现金流现值	2933.31	2170.40	2754.08	2699.12	2466.86	21912.38
现金流现值和	34936.15					

估值采用的折现率，又称为期望投资回报率，选取对比公司进行分析计算的估算被估值单位期望投资回报率。

利用资本定价模型 CAPM 确定，计算公式为：

$$Re = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中：Re 为股权收益率；R_f 为无风险收益率；β 为风险系数；MRP 为市场风险溢价；R_s 为公司特有风险超额回报率。

（1）无风险收益率：国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期以上国债在评估基准日的到期年收益率为 4.08%，本次估值该收益率作为无风险收益率。

（2）市场风险溢价计算式如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 2017 年 12 月美国股票与国债的算术平均收益差 5.08%；国家风险补偿额取 0.81%

则：MRP=5.08%+0.81%=5.89%，即本次估值市场风险溢价取值为 5.89%。

（3）风险系数：按上市公司的行业分类，从医药制造行业中选取相关代表性的上市公司九芝堂、东阿阿胶、汉森制药、华润三九、云南白药、白云山、济川药业作为参考公司，通过 wind 资讯公布的 β 计算器计算的对比公司的 β 值，

计算得出被评估公司风险系数为 0.5883。

(4) 公司特有风险超额回报率：公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响。计算式如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA \quad (R_2 = 90.89\%)$$

其中：Rs：公司规模超额收益率；NA：为公司净资产账面值（NA≤10 亿）。

本次估值仅以被评估企业的规模超额收益率 2.72% 作为其特有风险超额收益率 Rs 的值。

(5) 债权投资回报率：企业实际利率与 1 年期贷款利率差异不大，因此，本次估值选用 1 年期贷款利率 4.35% 作为债权投资回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

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

其中：WACC 为加权平均收益率；E 为股权价值；Re 为股权收益率；D 为付息债权价值；Rd 为债权收益率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被估值单位总资本加权平均回报率为 10.16%，以其作为被估值单位的折现率。

采用收益法对永孜堂于估值基准日的资产可收回价值进行估算，可收回价值 37,087.00 万元。

(四) 会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定以及未计提减值准备的原因及合理性。

1、公司 2013 年 10 月收购永孜堂 80% 的股权，形成非同一控制下的企业合并，合并日的合并成本为 28,200.00 万元，永孜堂可辨认净资产公允价值对应 80% 份额为 12,571.21 万元，合并成本大于可辨认净资产公允价值份额的差额确认商誉 15,628.79 万元，因企业合并的商誉确认相应递延所得税负债增加商誉 782.63 万元，非同一控制下企业合并共形成商誉 16,411.42 万元。

《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条（一）购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

《企业会计准则第 18 号——所得税》第十二条 企业对与子公司、联营企

业及合营企业投资相关的应纳税暂时性差异，应当确认相应的递延所得税负债。但是，同时满足下列条件的除外：①投资企业能够控制暂时性差异转回的时间；②该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。

《企业会计准则第 18 号——所得税》应用指南 四（二）企业合并中产生的递延所得税由于企业会计准则规定与税法规定对企业合并的处理不同，可能会造成企业合并中取得资产、负债的入账价值与其计税基础的差异。比如非同一控制下企业合并产生的应纳税暂时性差异或可抵扣暂时性差异，在确认递延所得税负债或递延所得税资产的同时，相关的递延所得税费用（或收益），通常应调整企业合并中所确认的商誉。

2、公司 2016 年 1 月从少数股东手中购买永孜堂剩余 20%的股权，对子公司永孜堂的持股比例由 80%增加至 100%，购买少数股权时收购价 8,000.00 万元与合并日持续计算的可辨认资产公允价值份额的差额在合并层面冲减资本公积。

《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第四十七条 母公司购买子公司少数股东拥有的子公司股权，在合并财务报表中，因购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积不足冲减的，调整留存收益。

综上 1 和 2 所述，公司商誉的会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

3、根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第二十三条 企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。商誉应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。

公司每年年度终了对商誉进行减值测试，2017 年年末对商誉进行减值测试时，将永孜堂整个公司作为一个资产组，以预计的未来现金流量的现值作为可收回金额，可收回金额为 37,087.00 万元，包含商誉资产组的账面价值为 36,550.72 万元，比较资产组可收回金额与包含商誉资产组的账面价值，资产组未发生减值，故 2017 年年末商誉未发生减值，也就不需要计提减值准备，结合五（一）、五（二）中被投资单位的行业状况和经营情况及五（三）中主要参数、估计的选择情况，商誉未计提减值准备是合理的。

六、 2017 年度，你公司发生销售费用 3.73 亿元，销售费用率为 44.99%。

请结合销售费用的具体构成并对比同行业公司，说明你公司销售费用较高的原因及合理性。

回复：

（一）销售费用较高的原因

2017 年随着医保控费、招标降价等政策影响，医药行业总体呈现结构调整优化升级、兼并重组步伐加快、行业集中度和流通效率进一步提升的发展态势，公司面临的市场竞争进一步加剧。为应对政策压力和市场竞争挑战，公司一方面尽量节约开支，降低销售费用占比，使公司销售费用占营业收入的比例由 2016 年的 46.52% 下降到 2017 年的 44.99%，下降了 1.53%；另一方面为了公司的持续发展，公司持续加强了营销网络的建设和完善，在连锁药店、基层医疗机构等终端市场加大产品推广力度。

（二）销售费用较高的合理性

1、2017 年同行业可比公司情况

同行业可比公司	销售费用（万元）	销售费用占营业收入比例
沃华医药	39,036.55	53.72%
济川药业	294,072.44	52.12%
步长制药	828,706.37	59.77%
联环药业	30,132.14	43.73%
汉森制药	37,336.05	44.99%

注：以上销售费用数据取自各上市公司披露的数据

从上表可以看出，公司销售费用率处于同行业可比公司平均水平之下。

2、公司 2017 年销售费用 3.73 亿元，销售费用率为 44.99%，同行业中联环药业 2017 年销售费用 3.01 亿元，销售费用率为 43.73%，其销售费用的具体构成对比如下：

联环药业	项 目	2017 年发生额（元）	费用占比
	差旅费	1,337,104.87	0.44%
	市场开发费	216,024,685.33	71.69%
	运输费	2,883,421.18	0.96%
	网络建设费	69,323,203.53	23.01%
	其他	11,752,996.87	3.90%
	合 计	301,321,411.78	100.00%
汉森制药	项 目	2017 年发生额（元）	费用占比
	职工薪酬	108,085,328.33	28.95%

广告宣传费	70,409,395.79	18.86%
运输交通费	7,862,997.85	2.11%
差旅费	25,161,714.68	6.74%
办公费	7,669,024.39	2.05%
业务招待费	1,320,502.80	0.35%
租赁费	3,978,331.82	1.07%
终端物料费	5,594,867.45	1.50%
市场推广、学术交流费	142,440,699.48	38.15%
其他	837,614.52	0.22%
合 计	373,360,477.11	100.00%

注：以上销售收入具体构成取自上市公司联环药业披露的数据

从上表中可以看出，公司销售费用中业务人员薪酬、产品广告宣传和市场推广费用占比较大。公司拥有近 1300 人的营销队伍，主要通过分布在全国各地的办事处按照国家法律、法规合规的进行学术推广或学术研讨会，实现产品销售。在公司负责产品终端市场开拓、学术支持、产品推广等销售工作的情况下，公司销售费用支出保持合理水平。

综上所述，公司销售费用率与同行业可比公司相近，销售费用占营业收入比例符合公司实际运营情况。

七、报告期内，你公司发生财务费用 1497.32 万元，同比增长 1408.39%，主要原因是银行借款增加导致利息支出增加。请结合你公司自身负债结构、未来融资计划等详细说明财务费用的构成情况、财务费用快速增长的原因及合理性。

回复：

（一）公司财务费用增长的原因

1、公司负债结构情况

单位：元

负 债	2017 年末余额	占比情况	年初余额	占比情况
流动负债：				
短期借款	344,960,000.00	71.69%	286,660,000.00	68.93%
应付账款	40,118,827.00	8.34%	36,370,365.11	8.75%
预收款项	4,961,591.35	1.03%	6,474,691.26	1.56%
应付职工薪酬	41,176,879.45	8.56%	38,159,899.62	9.18%
应交税费	10,469,457.82	2.18%	8,378,904.09	2.01%
应付利息	459,166.68	0.10%	345,583.33	0.08%

其他应付款	19,779,647.10	4.11%	20,769,158.78	4.99%
流动负债合计	461,925,569.40	96.00%	397,158,602.19	95.50%
非流动负债:				
预计负债	392,000.00	0.08%		
递延收益	14,164,902.30	2.94%	13,248,325.71	3.19%
递延所得税负债	4,695,714.86	0.98%	5,475,077.30	1.32%
非流动负债合计	19,252,617.16	4.00%	18,723,403.01	4.50%
负债合计	481,178,186.56	100.00%	415,882,005.20	100.00%

从上表可以看出，公司负债主要是流动负债，占比超过 90%，而流动负债主要是银行的短期借款，占 71.69%。

2、公司财务费用的构成情况

单位：元

项 目	2017 年发生额	2016 年发生额	增 幅
利息支出	15,308,731.14	3,377,599.60	353.24%
减：利息收入	717,199.09	2,550,228.30	-71.88%
银行手续费	154,185.53	164,154.26	-6.07%
其他	227,466.58	1,135.30	19935.81%
合 计	14,973,184.16	992,660.86	1408.39%

从上表可以看出，公司财务费用的构成为利息支出、利息收入、银行手续费和其他，报告期财务费用的增长主要是利息支出的增加。

3、财务费用增长的主要原因

2016 年，公司与三一集团有限公司等企业发起成立了湖南三湘银行股份有限公司，并于 2016 年 11 月 17 日用自有资金支付投资款 4.50 亿元。由于支付了投资款，致使母公司在四季度自有资金相对紧张，母公司从 2016 年 10 月末开始分批向银行申请贷款。至 2016 年末，母公司银行贷款达到了 2.6 亿元。

2017 年，由于银行承兑汇票贴现率高于公司银行贷款利率，母公司增加了银行贷款的额度，至年末母公司银行贷款达到 3.4 亿元。

综上所述，公司财务费用增长的主要原因是母公司为补充流动资金分批向银行申请贷款，银行利息支出增加，导致财务费用增加。

(二) 财务费用快速增长的合理性

2017 年，公司账面银行承兑汇票虽然较大，但银行承兑汇票贴现率较高，超过了 5%，而公司向银行申请的贷款是按基准利率执行的，贷款利率为 4.35%，所以公司选择了增加贷款额度。公司银行承兑汇票主要用于支付供应商货款、广

告费款项和到期承兑,所以财务费用的增长是合理的,符合公司的实际运营情况。

八、报告期末,你公司应收账款账面余额为 1.68 亿元,当期计提应收账款坏账准备 5.96 万元。请对比同行业公司账龄分析法坏账计提比例,说明公司相应坏账计提比例是否处于行业较低水平及其合理性、报告期内应收账款坏账准备计提的充分性,并补充披露应收款项期后回款情况。

回复:

(一) 公司相应坏账计提比例水平及其合理性

1、同行业及公司账龄分析法坏账准备计提比例列表如下

账 龄	坏账计提比例				
	汉森制药	沃华医药	联环药业	济川药业	步长制药
1 年以内 (含 1 年)	5%	5%	5%	5%	5%
1 年至 2 年 (含 2 年)	10%	10%	10%	10%	15%
2 年至 3 年 (含 3 年)	30%	30%	30%	30%	30%
3 年至 4 年	50%	50%	50%	100%	50%
4 年至 5 年	50%	50%	80%	100%	80%
5 年以上	50%	100%	100%	100%	100%

注: 以上坏账计提比例取自各上市公司披露的数据

从上表可以看出,公司账龄在 1 年以内的坏账计提比例与可比公司相同,都是 5%; 账龄在 1-2 年和账龄在 2-3 年内的计提比例基本趋同; 3 年以上的坏账计提比例各有不同。

2、公司客户的信用周期大部分都在 90 天左右,公司对客户超信用周期有严格的管理制度,公司 90%以上的应收账款都在 1 年以内。

综上所述,公司按账龄分析法计提坏账准备的比例与同行业水平相近,公司坏账准备计提的比例是合理的。

(二) 报告期内公司坏账准备的计提的充分性

公司 2017 年末应收账款及其坏账准备计提如下:

单位: 元

账 龄	年末余额			
	账面余额	账面余额占比	坏账准备	计提比例
1 年以内 (含 1 年)	167,041,226.12	99.45%	8,352,061.29	5%
1 年至 2 年 (含 2 年)	432,068.26	0.26%	43,206.83	10%
2 年至 3 年 (含 3 年)	228,339.06	0.14%	68,501.72	30%
3 年以上	271,737.18	0.15%	135,868.59	50%

合 计	167,973,370.62	100.00%	8,599,638.43	5.12%
-----	----------------	---------	--------------	-------

2017年末，公司应收账款账面余额为1.68亿元，其中99.45%的应收账款是在1年以内的。报告期内，公司实际核销的应收账款金额为11.40万元，按照账龄分析法当期计提的应收账款坏账准备是5.96万元，2017年12月31日计提的坏账准备余额为859.96万元。所以，公司认为报告期内应收账款坏账准备的计提是充分的。

(三) 应收款项期后回款情况：

公司客户的信用周期大部分都在90天以内，而且回款是滚动的，2018年1-3月客户的回款金额为19,689.75万元。

2017年3月31日至2018年3月31日应收账款周转情况如下：

项 目	2018年1月 31日	2017年12 月31日	2017年9月 30日	2017年6月 30日	2017年3月 31日
应收账款周转率（次）	1.1738	5.1864	3.4064	2.2673	1.1414
应收账款周转天数（天）	76.6741	69.4123	79.2626	79.3896	78.8505

从上表可以看出，公司应收账款周转情况良好，能在信用周期内正常回款。

根据公司的账龄结构、坏账核销情况、期后回款情况，公司坏账准备计提比例符合公司实际情况，报告期内坏账准备计提充分。

九、根据年报，你公司营业外收入为488.02万元，主要是子公司云南永孜堂制药有限公司确认无需支付的往来款。请说明该笔往来款的具体内容、形成原因及计入营业外收入的依据。

回复：

公司于2013年10月收购朱明浩等四名自然人持有的永孜堂80%的股权，形成非同一控制下的企业合并。2016年1月收购朱明浩持有的永孜堂20%股权，永孜堂成为公司全资子公司。

(一) 无须支付往来款的具体内容

2017年度营业外收入中确认的无须支付的往来款369.66万元，是永孜堂2013年收购之前的历史遗留问题，其中涉及85家客户的购货款312.47万元，16家供应商的采购款44.67万元，2户长期未能支付的其他应付款12.52万元。因2017年度公司加大对长期挂账往来款和长期对账差异款的清理，为保证账实相符，2017年12月15日，经永孜堂董事会决议，将无法支付的往来款和长期存

在的往来差异调入营业外收入。

(二) 无须支付往来款的形成原因及依据

1、2013年10月，公司开始进行收购前的资产核查，并聘请会计师事务所进行审计，对应收账款和预收账款进行了对账和函证，因永孜堂在收购前账务核算不规范，也未及时对账，对回函差异没能及时找到原因，经与被收购方充分沟通，对应收账款回函金额少于公司账面金额的部分进行账务调整。收购后经核实，有一部分回函差异是客户按发票入账，而永孜堂按收货验收确认应收账款，开票后客户陆续回款，此类客户共50家，涉及无须支付的货款301.54万元，其中35家已与公司无业务往来，涉及无须支付的货款187.54万元。另有35家合计金额10.93万元，金额均在1万元以下，是零星结算尾款，无业务往来发生，长期挂账，无法支付。

2、无须支付的16家供应商采购款44.67万元，是因所提供商品、劳务不符合合同约定要求，长期挂账且无后续交易，供应商也一直未提出异议，无须支付，2017年度，经永孜堂董事会批准，计入营业外收入。

3、无须支付的其他应付款12.52万元，主要是2012年挂账的刘伟江研发费用，因研发效果没达到预定要求，刘伟江长期未提出付款要求，无须支付。

上述无须支付的往来款项，经多方确认，永孜堂管理层判断无须支付，经永孜堂董事会决议，按照规定转入营业外收入，并计入当期非经常性损益。

特此公告！

湖南汉森制药股份有限公司

董事会

2018年6月12日