

问询函专项说明

天健函〔2018〕734号

上海证券交易所：

由浙江司太立制药股份有限公司（以下简称司太立公司）转来的《关于对浙江司太立制药股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函〔2018〕2614号，以下简称问询函）奉悉，我们已对问询函中需要我们说明的财务事项进行了审慎核查，现汇报说明如下。

一、问询函第3条：草案披露，海神制药2017年全年净利润5,470.15万元，2018年上半年实现净利润1,195.58万元；2017年度经营活动现金流6,007万元，2018年上半年经营活动现金流1,176万元。请补充披露：（1）结合行业状况、订单承接、自身经营等，补充说明标的资产2018年上半年呈现业绩下滑的原因，是否存在季节性因素等，并就业绩波动情况进行具体的风险提示；（2）海神制药公司经营活动现金流变化的原因，是否存在季节性因素。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）结合行业状况、订单承接、自身经营等，补充说明标的资产2018年上半年呈现业绩下滑的原因，是否存在季节性因素等，并就业绩波动情况进行具体的风险提示；

1. 行业状况

海神制药公司专业从事X射线造影剂的原料药、中间体及制剂的研发、生产及销售，主要产品为碘海醇、碘帕醇原料药，是国内X射线造影剂原料药行业的领先企业。

造影剂在临床中应用非常广泛，随着人口老龄化的加剧以及恶性疾病发病率的增加，肿瘤、心血管疾病以及神经系统疾病的诊断和治疗需求促进了造影

剂市场的稳步发展；同时造影检测设备的更新进步，也使得造影显像在临床应用范围得到扩大。2013-2017 年，我国造影剂市场稳步增长，增长速度高于药品市场的整体增长速度。2017 年造影剂市场规模已经超过 110 亿元，到 2021 年，造影剂市场规模将突破 180 亿元，具有较大的增长空间。

X 射线造影剂是国内及全球造影剂市场的主体，据统计，2017 年全国医院市场 X 射线造影剂市场规模已达 93.49 亿元，较 2013 年增加了约 70%，2013-2017 年复合年增长率为 13.56%，增长非常迅速，预计到 2018 年 X 射线造影剂国内市场规模将突破 100 亿元，到 2021 年 X 射线造影剂国内市场规模将可能达到 150 亿元。

其中碘海醇属于第二代非离子型单体造影剂，适用于成人及儿童的血管及体腔内注射，在临床上用于血管造影、头部及体部 CT 增强造影、静脉尿路造影，亦可用于关节腔造影、内镜逆行胰胆管造影、经皮经肝胆管造影、瘻道造影、胃肠道造影、T 形管造影等。2017 年中国碘海醇的市场规模达 22.75 亿元，2013-2017 年，碘海醇的复合年增长率为 5.53%，临床应用广泛，预计到 2021 年碘海醇国内市场规模将超过 28 亿元。

碘帕醇为非离子型低渗性造影剂，主要用于腰、胸及颈段脊髓造影，脑血管造影，周围动、静脉造影，心血管造影，冠状动脉造影，尿路、关节造影及 CT 增强扫描。2017 年，碘帕醇的全球市场规模为 6.93 亿美元，达到了近 5 年之最。据中国医药工业信息中心的数据显示，碘帕醇 2017 年的市场规模达到 14.25 亿元，2013-2017 年的复合年增长率为 11.71%，增长速度较快，预计到 2021 年市场规模有望达到 22.19 亿元。

随着国家政策支持，医疗保障体系逐渐完善、人口老龄化加剧、卫生支出增加以及造影设备的加快普及等有利因素，X 射线造影剂的市场发展潜力很大。

2. 订单承接

海神制药公司专业从事 X 射线造影剂的原料药、中间体及制剂的研发、生产及销售，主要产品为碘海醇、碘帕醇原料药，是国内 X 射线造影剂原料药行业的领先企业。其产品获得了欧盟碘海醇原料药 CEP 证书以及日本碘海醇原料药和碘帕醇原料药的登录证。海神制药产品行销国内、欧洲、日本等多个国家和地区，主要终端客户包括北陆药业、天衡制药等国内大型造影剂厂商，以及

日本知名医药企业 Fuji Pharmaceutical Co., Ltd 等海外客户，形成了稳定的合作关系。

对于造影剂制剂厂商来说，优质原料药的稳定供应至关重要，大型造影剂制剂产品制造商为保证原料药的供应稳定及品质，通常只选取少数优质原料药供应商进行长期稳定合作。海神制药公司的客户开发、产品推广主要以参加上海、欧洲、印度等地举办的世界制药原料药展会为主，一般原料药供应商提供的产品样品取得客户认证后，客户或委托其代理商与原料药供应商（公司）签订产品供货合同，海神制药公司根据客户的采购计划安排生产备货，并按照订单安排发货和销售，从海神制药公司过往销售记录看，不存在明显的季节性变化因素。

3. 海神制药公司 2018 年上半年呈现业绩下滑原因

海神制药公司 2017 年的净利润为 5,470.15 万元，2018 年上半年实现的净利润为 1,195.58 万元，呈下滑趋势，主要系产品销量下降引起。海神制药 2017 年至 2018 年 1-6 月主要产品的毛利情况如下表所示：

年份/项目		2018 年 1-6 月	2017 年度
碘海醇	销售数量（千克）	91,949.52	178,924.29
	销售收入（万元）	6,290.63	12,726.94
	销售单价（元/千克）	684.14	711.30
	销售成本（万元）	4,197.98	7,744.36
	单位成本（元/千克）	456.55	432.83
	销售毛利（万元）	2,092.65	4,982.58
	毛利率	33.27%	39.15%
碘帕醇	销售数量（千克）	32,227.50	107,038.58
	销售收入（万元）	3,507.12	12,347.49
	销售单价（元/千克）	1,088.24	1,153.57
	销售成本（万元）	2,775.00	9,242.84
	单位成本（元/千克）	861.07	863.51
	销售毛利（万元）	732.12	3,104.65
	毛利率	20.88%	25.14%

其中，2018年1-6月产品销量、价格、单位成本三个因素变化对毛利的影响情况如下：

单位：万元

项 目	碘海醇	碘帕醇	小 计
销量变化对毛利的影响	-2,421.97	-2,169.88	-4,591.85
价格变化对毛利影响	-249.73	-210.51	-460.24
单位成本变化对毛利影响	-218.10	7.86	-210.24
合 计	-2,889.80	-2,372.53	-5,262.33

从上表可见，2018年上半年销量变化因素对海神制药公司毛利的影响比重最大。一方面，2017年底海神制药公司被香港西南国际公司收购后，部分客户（如日本Fuji Pharmaceutical Co., Ltd）根据海神制药公司实际控制人变化的情况，与海神制药公司就未来业务合作进行了重新评估和沟通；另一方面，2018年上半年海神制药公司对部分车间的生产设备进行了全面检修，造成个别月份生产规模下降。海神制药公司共有7个生产车间，其中3个车间用于碘海醇生产，3个车间用于碘帕醇生产，1个车间为碘海醇、碘帕醇中间体公用氢化工艺车间。为提升生产效率，2018年2-3月海神制药公司对碘帕醇生产线的3个车间进行了纯化水系统的改造和验证及溶剂回收自控系统改造，造成阶段性停产。2018年4月，碘帕醇生产线的3个车间各项改造验证完毕并逐步恢复生产，至2018年6月已全面满负荷生产。阶段性停产的3个碘帕醇车间的产品主要销往日本Fuji Pharmaceutical Co., Ltd、南美的Laboratorios Bacon SAIC以及印度的JB Chemicals and Pharmaceuticals Ltd。

上述两方面因素共同影响了海神制药公司2018年上半年的销售数量和销售收入，但2018年3月海神制药公司与部分海外客户业务合作的重新评估和沟通程序已经完成，部分在2018年2-3月份检修的车间也已经恢复生产，上述影响2018年上半年业绩下滑的暂时性因素已经基本消除。

综上，我们认为，海神制药公司所处行业发展前景良好，海神制药公司不存在季节性波动情况，海神制药公司2018年1-6月业绩下滑主要原因系2017年底海神制药公司被香港西南国际公司收购后，个别主要客户对未来合作需要重新评估与沟通，延迟了对海神制药公司碘帕醇的采购，同时部分车间停产检

修，从而影响了公司产品发货销售所致。重组报告书已就业绩波动情况进行风险提示。

(二) 海神制药公司 2018 年上半年经营活动现金流变化的原因

海神制药公司经营性现金流量与净利润情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	1,176.49	6,007.52
净利润	1,195.58	5,470.15
经营活动产生的现金净流量占净利润的比例	98.40%	109.82%
营业收入	10,710.16	26,123.64
经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例	10.98%	23.00%

公司实现的净利润和经营活动现金流量净额调节关系如下： 单位：万元

补充资料	2018 年 1-6 月	2017 年度
将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	1,195.58	5,470.15
加：资产减值准备	79.15	-17.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	771.64	1,445.52
无形资产摊销	93.78	143.72
长期待摊费用摊销	2.08	4.82
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		6.92
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		
财务费用(收益以“-”号填列)	-40.81	-526.17
投资损失(收益以“-”号填列)	-10.80	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-3.10	-5.67
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		
存货的减少(增加以“-”号填列)	-41.00	-1,485.00
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1,546.34	870.35
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	676.32	99.97

经营活动产生的现金流量净额	1,176.49	6,007.52
---------------	----------	----------

2018年1-6月海神制药公司经营活动产生的现金净流量1,176.49万元，2017年度为6,007.52万元，经营活动现金流量变化主要系：（1）2018年1-6月销售收入下降导致净利润下降；（2）期末存货和应收账款较期初有所增加。在考虑上述因素后，海神制药公司的净利润与经营性现金净流量的配比依然保持基本稳定（2018年1-6月经营活动产生的现金净流量占净利润的比例为98.40%，2017年经营活动产生的现金净流量占净利润的比例为109.82%），不存在经营性现金流量与净利润脱节的情况，亦不存在明显的季节性因素影响。

综上，我们认为，净利润与经营性现金净流量在考虑上述分析的相关影响因素后基本配比，公司不存在经营性现金流量与净利润脱节的情况。经营性现金流不存在季节性因素的影响。

二、问询函第5条：2016年至今，海神制药公司产品碘帕醇的期末存量由10,785千克上升至40,209千克，而碘海醇期末存量基本保持稳定，请补充披露产品库存变化原因，以及客户变化是否对公司产销安排产生影响。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）海神制药2016年至2018年6月末碘帕醇的期末库存上升的原因

2016年至2018年6月末，海神制药公司的碘帕醇库存量情况如下：

项目	2018.6.30	2017.12.31	2016.12.31
碘帕醇期末库存量（千克）	40,209.80	24,397.00	10,785.94

各报告期末碘帕醇库存的波动主要系海神制药公司根据客户采购计划安排生产备货所致。2017年度日本Fuji Pharmaceutical Co.Ltd通过经销商向海神制药公司采购碘帕醇约90吨，2018年全年日本Fuji Pharmaceutical Co.Ltd的经销商向海神制药公司碘帕醇采购计划约92吨，截至2018年6月30日，已执行29吨的采购订单，尚有63吨碘帕醇采购计划未执行，故海神制药公司期末库存量上升系为Fuji Pharmaceutical Co.Ltd备货生产所致。

（二）客户变化是否对海神制药产销安排产生影响

海神制药公司原第一大客户Nagase & Co.Ltd和新增客户Dratig Pharma

Co., Limited均系日本Fuji Pharmaceutical Co. Ltd的指定代理, Dratig Pharma Co., Limited 与 Nagase & Co. Ltd 是独立的法人和经销商, 两者从海神制药公司采购的碘海醇、碘帕醇产品最终流向了终端使用者日本 Fuji Pharmaceutical Co. Ltd。

海神制药公司与 Nagase & Co. Ltd 销售金额下降主要系日本 Fuji Pharmaceutical Co. Ltd 整合代理商渠道的诉求所致。2018 年上半年, 日本 Fuji Pharmaceutical Co. Ltd 在整合其自身采购渠道时, 对中国地区的经销商进行了重新分类和布局, 海神制药公司也根据日本 Fuji Pharmaceutical Co. Ltd 的要求进行了调整, 从而导致直接销售给 Nagase & Co. Ltd 金额下降, 但不论是销售给 Nagase & Co. Ltd 或是 Dratig Pharma Co., Limited, 海神制药公司生产的碘帕醇原料药的最终使用者并未发生变化, 因此不会对海神制药公司的产销安排产生实质性影响。

综上, 我们认为, 报告期末海神制药公司碘帕醇库存上升系根据客户意向采购计划进行生产安排所致, 报告期内海神制药经销商客户的变化对海神制药公司产销安排并未造成实质影响。

专此说明, 请予察核。

天健会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师:



中国注册会计师:



二〇一八年十一月九日