

立方制药IPO绕不开的三大质疑

三年花掉5.3亿 市场推广费

招股书显示,立方制药是一家集药品制剂及原料药的研发、生产、销售,药品与医疗器械批发、零售于一体的创新型医药企业,对医药工业及医药商业形成全产业链覆盖,主要产品涉及心血管类用药、消化系统用药、皮肤外用等领域。

立方制药的营业成本构成中,销售费用的支出逐年增长。据招股书显示,2017-2019年立方制药的销售费用分别约为1.19亿元、2.59亿元、3.28亿元,占各期营业收入的比重分别为10.2%、18.17%、19.88%。

具体而言,立方制药销售费用由市场推广费、职工薪酬、租赁费、业务招待费等构成,市场推广费为公司销售费用项下的重要支出。数据显示,立方制药2017年的市场推广费为6581.95万元,占到当期销售费用的比例为55.31%。2018年、2019年立方制药的市场推广费持续增长。到了2018年,立方制药的市场推广费一下子激增至20247.99万元,占当期销售费用的比例为78.22%。2019年立方制药的市场推广费为26342.83万元,当期市场推广费的支出占到销售费用比重超八成。

经计算,2017-2019年期间,立方制药的市场推广费共花费了53172.77万元。

立方制药的市场推广费包括医药工业、医药商业模式下的市场推广费,该公司医药商业的市场推广是重头戏。数据显示,2017-2019年,立方制药的市场推广费对应的医药工业的金额分别为5832.21万元、18967.5万元、24417.36万元,分别占各期市场推广费的比例为88.61%、93.68%、92.69%。另外,2017-2019年,立方制药医药商业的市场推广费分别为749.74万元、1280.49万元、1925.48万元。

一位医药行业人士透露:以市场推广之名推动背后的市场营销,是医药行业的潜规则,因此市场推广一直是商业贿赂的高发区。实践当中,医药企业召开学术会议,邀请的一般都是医生、经销商等客户单位,部分推广费最终以其他的形式回馈给

首次冲击IPO未果后,合肥立方制药股份有限公司(以下简称“立方制药”)并不甘心就此止步。近期立方制药IPO事宜进入预更新披露状态,冲击A股的进程又进了一步。然而,想要上市也并非易事。报告期内公司市场推广费用逐年攀升是否涉嫌利益输送、三年花掉5个多亿进行市场推广却在研发上有些“吝啬”、医药商业存货周转率“掉队”行业可比公司的平均值等情形均是立方制药IPO过程中不可回避的质疑。



立方制药2017-2019年市场推广费、研发费用支出情况一览

数据来源:立方制药招股书

客户方,这也是医药企业的灰色地带”。

首发申请反馈意见中,证监会也曾要求立方制药对市场推广费大幅度上涨的原因,市场推广费支出的对手方名称,是否与发行人存在关联关系、是否为发行人员工等问题进行说明。

立方制药则表示,随着“两票制”在全国范围内逐步实施,原由代理型经销商承担的学术化推广职能转由医药工业企业负责。公司主动调整销售模式,通过与各地专业的学术推广商进行合作,加强对医药工业产品的学术推广力度,因此市场推广费用增长较快。

报告期内研发费之和 不足营收2%

在招股书中,立方制药明确表示,随着医药行业竞争的升级,研发能力愈发展成为制药企业可持续发展的最主要因素和核心竞争力的重要组成部分。不过,对比公司高企的市场推广费,公司在研发上的投入力度要稍显逊色。

据招股书显示,立方制药2017-2019

年的研发费用为1838.82万元、2378.94万元、3744.44万元,占各期营业收入的比重分别为1.58%、1.67%、2.27%。

报告期内,立方制药研发费用主要由职工薪酬、直接投入、折旧摊销费、服务费、临床试验费构成,占当期研发费用的比例分别为93.79%、92.46%和95.04%。

经数据计算,立方制药2017-2019年期间研发累计投入金额合计为7962.2万元。2017-2019年,立方制药的营业收入之和约42.41亿元。立方制药报告期内研发费用的支出占三年营收之和的比例仅约1.8%,报告期内立方制药花掉的市场推广费是期间研发费用投入总和的6倍之多。

新时代证券首席经济学家潘向东认为,对于药企而言,最重要的就是在企业研发和推广上根据企业不同的发展阶段采取不同的策略,避免出现相互挤压的情形。例如在企业早期阶段,应该注重研发投入,一旦产品成熟,需要投入市场,可以相对加大推广,实现利润之后进一步投入研发,如此才能实现企业的良性发展。

招股书显示,立方制药拟在上市后募资约6.55亿元,用于补充流动资金、药物研

发中心建设项目等,其中计划在药物研发中心建设项目投入的金额约为1.27亿元。

立方制药表示,研发中心建设项目旨在加强公司研发基础设施建设,提升公司整体研发实力,从而快速响应医药行业发展趋势。项目的研发方向包括渗透泵控释技术平台建设及系列新产品开发、重点治疗领域大品种开发与研究、外用给药技术研究及产品开发、全人源抗体新药的开发。

不过,上述医药行业人士认为,医药行业新产品从研发到投产需要经过临床前研究、临床试验、药品审批等阶段,具有研发周期长、投入大、风险大等特点。同时,新产品从投产到产业化一般需要3-5年的市场导入期,新产品是否能够成功打开市场具有不确定性。

医药商业存货 周转率低于行业平均值

立方制药医药商业的存货周转率低于行业平均值的情形也值得关注。

招股书显示,2017-2019年,立方制药存货账面价值分别为15994.82万元、

16882.73万元和17916.68万元,占流动资产的比例分别为35.47%、27.88%和25.79%。

“由于公司医药商业主要从事药品、医疗器械的流通,该业务板块收入占主营业务收入的比例70%以上,因此公司存货中库存商品的占比保持在较高水平”,立方制药在招股书中如是写道。

数据显示,2017-2019年,立方制药的医药商业收入分别为92470.58万元、101954.71万元及115097.92万元,医药商业业务对应的存货余额分别为13489.51万元、13906.7万元及14917.67万元,存货余额占同期医药商业收入的比例分别为14.59%、13.64%及12.96%。

2017-2019年立方制药医药商业的存货周转率分别为6.57次、6.89次、7.38次,同期行业可比公司的平均值为7.85次、7.96次、8.24次。立方制药各期存货余额逐年增长的原因、公司存货周转率与同行业存在差异的问题也被重点问询。

立方制药称,公司医药商业的存货周转率略低于同行业上市公司的平均水平,主要原因系同行业上市公司的主要客户为公立医疗机构,该类客户用药周期较为稳定,可针对性降低库存,因而存货周转率相对较高。

另据招股书显示,2017-2019年各期末,立方制药计提的存货跌价准备金额分别为78.71万元、110.29万元及149.65万元。在首发反馈意见中,证监会就要求立方制药说明计提存货跌价准备的具体方式,各类存货可变现净值的具体确认方法,并结合库龄、商品市场价格等说明各类存货各期末跌价准备计提是否充分。

在投融资专家许小恒看来,随着公司医药商业的业务规模扩张,存货规模存在进一步增加的可能。如果公司的存货管理不当则可能对公司经营造成不利的影响,同时存货规模的提高将使公司面临一定的资金压力。

针对公司相关问题,北京商报记者向立方制药发去采访函进行采访,但截至记者发稿未收到回复。

北京商报记者 刘凤茹

*ST股扩容 华讯方舟等12股候场

部分将被实施退市风险警示个股一览

公司	2018年实现归属净利润	2019年实现归属净利润 (主要经营业绩)	2019年年报披露时间
华讯方舟	-4.88亿元	-11.29亿元	6月15日
实达集团	-2.67亿元	-30.51亿元	6月10日
联络互动	-6.69亿元	-30.37亿元	6月24日
拉夏贝尔	-1.6亿元	-21.39亿元	6月30日
长城影视	-4.14亿元	-11.13亿元	6月19日

中水产品加工、农产品加工、冰淇淋制造是公司目前的核心业务。值得一提的是,ST天宝已在4月30日-5月29日连续19个交易日股价低于面值,截至5月29日收盘,公司最新股价为0.55元/股。

根据规定,ST天宝在6月1日停牌一天,这也意味着即使公司在6月2日涨停收盘,公司股价也难回1元以上,ST天宝已提前锁定“面值”退市。

净利连亏、股价低迷的背后,ST天宝麻烦不断。其中,ST天宝向国家开发银行大连分行及中国进出口银行的贷款已全部逾期,导致公司流动资金异常紧张,且产生银行账户冻结等情况,也对公司经营产生了重大影响。

中珠医疗亦在5月30日披露了2019年年报,由于公司2018年、2019年净利亏损,公司股票同样在6月1日停牌一天,6月2日起被实施退市风险警示。中珠医疗所从事的主要业务涉及医药、医疗和房地产。

财务数据显示,2018年、2019年中珠医疗实现归属净利润分别约为-18.95亿

元、-3.7亿元,在今年一季度净利仍亏损0.25亿元。

12股披星戴帽倒计时

经Wind统计,市场上还有拉夏贝尔、实达集团、华讯方舟等12股2019年年报披露后将披*ST。

据了解:连续两年净利亏损”、“最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值”是目前最常见的两种触及退市风险警示条件。以上述两条条件为统计标准,在尚未披露年报的个股中,2018年、2019年连续两年亏损的有拉夏贝尔、实达集团、长城动漫、华讯方舟、熊猫金控、赢环球、东方金钰等11股;2019年期末净资产为负值的有长城影视、长城动漫、华讯方舟、实达集团、ST成城等5股。

上述个股中,长城影视、长城动漫、华讯方舟、实达集团4股均触及了上述两项条件。诸如,华讯方舟在2018年实现归属净利润约为-4.88亿元,根据公司披露的2019

年主要经营业绩显示,公司在2019年实现归属净利润约为-11.29亿元。截至2019年报告期末,华讯方舟净资产为-1.35亿元。

需要指出的是,华讯方舟已连续两次延期披露2019年年报。华讯方舟原2019年年报披露预约时间为4月28日,之后延期至5月30日,但在5月30日华讯方舟披露称,受疫情影响等因素影响,公司难以按原计划完成年报相关工作,披露时间从5月30日再次延期至6月15日。因年报再度延期事项,华讯方舟在5月30日收到了深交所的关注函。

针对相关问题,北京商报记者致电华讯方舟董秘办公室进行采访,对方工作人员表示:前期受疫情影响,导致年审会计师事务所若干审计工作及公司聘请的评估师事务所相关评估工作延迟,实际开展审计工作的日期较计划进场工作的日期有较大的延迟,从第三方获取若干函证也遇到延误。”

剔除重合个股,则共有12股触及了退市风险警示,上述个股将在2019年年报披露后被*ST。经济学家宋清辉指出,虽然2019年年报尚未出炉,但净利连亏股的退市警报实质上已经拉响,投资者应注意其中的投资风险。

8股2019年亏损幅度加大

在上述12股中,拉夏贝尔、实达集团等8股2019年亏损额较2018年明显增加。

财务数据显示,拉夏贝尔在2018年实现归属净利润约为-1.6亿元,但在2019年公司实现归属净利润约为-21.39亿元,亏

损额大幅加大。据了解,拉夏贝尔是一家定位于大众消费市场的多品牌、全渠道运营的时装集团。此外,实达集团2018年、2019年实现归属净利润分别为-2.67亿元、-30.51亿元;联络互动2018年、2019年实现归属净利润分别为-6.69亿元、-30.37亿元;ST银亿2018年、2019年分别实现归属净利润约为-5.73亿元、-70.13亿元。

在8只亏损额加大个股中,仅ST东海洋、熊猫金控两股在今年一季度扭亏,其余6股仍处于亏损状态,ST银亿亏损额最高。

具体来看,ST银亿在今年一季度亏损3.96亿元,业绩连亏之下,ST银亿目前经营状况也不乐观,公司新增债务、诉讼不断。其中,截至今年4月1日,ST银亿到期未清偿债务合计为33.55亿元。

巨额债务未能清偿下,ST银亿在2019年10月8日收到债权人浙江中安安装有限公司《通知书》《通知书》称,申请人以ST银亿不能清偿到期债务并且明显缺乏清偿能力为由,向宁波市中级人民法院申请对ST银亿进行重整。截至4月30日,该重整申请尚未被法院裁定受理。

除了ST银亿之外,拉夏贝尔、联络互动、ST天宝、实达集团、华讯方舟、长城影视等6股今年一季度分别实现归属净利润约为-3.42亿元、-1.41亿元、-0.81亿元、-0.63亿元、-0.41亿元、-0.25亿元。投融资专家许小恒表示,对于保壳期净利未扭亏个股,投资者应时刻保持警惕,注意其暂停上市风险。

北京商报记者 董亮 马换换

随着上市公司2019年年报的陆续披露,*ST股仍在不断扩容,其中ST天宝、中珠医疗两股就将在6月2日被披星戴帽。北京商报记者通过Wind统计发现,市场上还有华讯方舟(000687)、实达集团、拉夏贝尔等12股将在年报披露后被*ST,上述个股披星戴帽已经迈向倒计时。另经统计,在上述12股中,实达集团等8股2019年亏损额较2018年出现加大。

两股6月2日起被*ST

随着公司2019年年报的出炉,ST天宝、中珠医疗两股自6月2日起将被实施退市风险警示。

进入6月以来,*ST银河已在6月1日被实施了退市风险警示;紧随其后,ST天宝在5月30日披露了公司2019年年报,由于公司2018年、2019年净利亏损,同时公司2019年年报被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告,ST天宝将在6月2日起被*ST。2018年、2019年ST天宝实现归属净利润分别约为-1.65亿元、-19.1亿元。

资料显示,ST天宝属于农副产品加工业,主营业务主要由水产品加工、农产品加工、冰淇淋制造、药品销售和仓储构成,其