

# 万泰生物绕不开的高销售费用率质疑

“背靠养生堂”、“与农夫山泉同属一个母公司”、“上市全球首个戊型肝炎疫苗”、“第一个申请上市国产宫颈癌疫苗”……身贴多项标签的北京万泰生物药业股份有限公司(以下简称“万泰生物”)自披露招股书以来,其上市进程便备受关注。近日,万泰生物更新招股书,上市之路再进一步。农夫山泉终止上市辅导后,养生堂能否靠万泰生物享受到旗下公司上市的资本盛宴?“万众瞩目”的同时,在财政部穿透式核查药企的监管风暴中,万泰生物销售费用率远高于同行业可比公司平均水平的情况,同样受到市场的普遍关注,而这也恐将成为万泰生物IPO路上难以回避的质疑。



资深投融资专家许小恒在接受北京商报记者时表示,一般而言,药企的销售费用普遍较高。销售费用是医药行业一直在想方设法进行“财务造假”的一个重要指标。因而,对于医药类企业,公司的销售模式、市场推广费等问题是证监会关注的重点。

著名经济学家宋清辉亦表示,药企销售费用构成名目较多,包括销售人员薪酬、日常行政费用、市场及业务推广等。其中业务推广费用尤其敏感,一直都是商业贿赂的高发区。在实践当中,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,部分的推广费,最终以其他的形式回馈给客户方,这也是医药企业的“灰色地带”,监管层亦对此十分关注。

实际上,在首发反馈意见中,证监会曾重点关注万泰生物的销售费用情况,要求公司说明业务费的性质和具体构成。同时,证监会还要求万泰生物说明,报告期内是否存在通过支付市场推广费、销售人员薪酬、技术服务费等方式实施商业贿赂的情形,是否构成本次发行上市的障碍等。

## 营销人员占比大曾被关注

万泰生物营销人员占比较大的情况曾被监管层重点关注。

据了解,万泰生物的市场推广模式分为三种,经销销售模式下,主要由经销商负责开发市场和终端客户,建立销售网络。公司主要负责协助、协调的工作,协助经销商进行市场宣传、新产品推广和售前、售后服务;直销销售模式下,在部分区域公司聘请服务商开展市场推广活动,由服务商不定期在目标客户开展有关公司产品的专项推广和宣

传活动;直销销售模式下,在部分区域由公司的销售人员自行开展市场推广活动,并对客户进行新产品推广和售前、售后服务。

从具体的销售数据来看,万泰生物的销售收入占比相对较大。2016-2018年,公司以经销方式取得的销售收入占主营业务收入的比例分别为53.99%、61.37%和62.27%。

需要指出的是,万泰生物的营销人员数量并不少。数据显示,截至2018年12月31日,万泰生物相关营销人员达488人,占员工总人数的比例为28.81%。公司营销人员与经销商之间的关系,以及公司营销人员的主要职能问题在首发反馈意见中被证监会予以重点关注。在首发反馈意见中,证监会还要求万泰生物说明,营销人员在销售过程中是否存在不正当竞争或者商业贿赂情形、公司对销售过程的合法合规性采取了哪些有效控制措施等。

据了解,万泰生物此次募投项目拟将部分资金用于营销网络中心扩建项目,致力于公司营销网络的建设和专业营销人员的扩充。对此,万泰生物称,“营销总部办公面积不足,以及绝大多数大区无办事处,严重影响了公司营销网络建设和业务拓展需要”。

## 拟募资投入宫颈癌疫苗

万泰生物此次IPO拟募集资金3.8亿元用于三个项目的建设,其中,因宫颈癌疫苗的市场关注度较高,公司募投项目“宫颈癌疫苗质量体系提升及国际化项目”尤为引人关注。

具体来看,万泰生物拟在该项目总投入15亿元。项目建成并完全达产后,将形成年产3000万支剂的疫苗生产能力。

据了解,目前国际、国内上市的宫颈癌疫苗有3种,分别为二价、四价和九价宫颈癌疫苗。二价宫颈癌疫苗是用于预防HPV16/18感染及因此引发的生殖器疣等疾病的疫苗,九价宫颈癌疫苗是用于预防HPV6/11/16/18/31/33/45/52/58感染及因此引发的生殖器疣和宫颈癌等疾病的疫苗。

宫颈癌疫苗接种服务一工作人员向北京商报记者介绍称,“价”代表了疫苗可预防的病毒种类,“价”位越高,免疫效果也更全面。据了解,目前,葛兰素史克(GSK)生产的二价宫颈癌疫苗已进入中国市场。默克(Merck)生产的四价宫颈癌疫苗和九价宫颈癌疫苗已进入中国市场。

而万泰生物的二价宫颈癌疫苗已经申报上市,这是第一个申报上市的国产宫颈癌疫苗。万泰生物招股书显示,万泰生物研发的二价宫颈癌疫苗目前已完成三期临床试验,已于2017年11月申报上市,国家药监局正在进行快速审评,预计将于年内获准上市。万泰生物二价宫颈癌疫苗申报上市则意义非凡,“将使我国成为继美国和英国之后第三个具备宫颈癌疫苗自主供应能力的国家”。万泰生物在招股书中如是说。

实际上,在疫苗方面万泰生物“荣誉”加身。据介绍,万泰生物2012年实现了全球首个戊型肝炎疫苗的上市。除此外,万泰生物研发的九价宫颈癌疫苗于2017年11月获得临床试验批件。

针对相关问题,北京商报记者向万泰生物发出采访函。对方回复称,万泰生物相关经营管理均合法合规,公司相关信息以官方披露为准”。

北京本报记者 董亮 高萍/文  
贾丛丛/制表