

# 百神药业三年推广费近8亿

## 销售费用是研发费用的十倍

正在闯关创业板的百神药业，是医药企业销售费用高企的一个典型例子。报告期内，百神药业销售费用率在50%左右，销售费用甚至是研发费用的10倍多。

招股书显示，百神药业是一家专业从事中药领域研发、生产和销售业务的国家级高新技术企业，主要产品为中药配方颗粒和中药成药。

2020-2022年，百神药业销售费用较高，分别为3.03亿元、3.32亿元和2.8亿元，占期间费用的比例分别为87.72%、88.26%、86.11%，占营业收入的比例分别为55.02%、53.03%、49.7%。

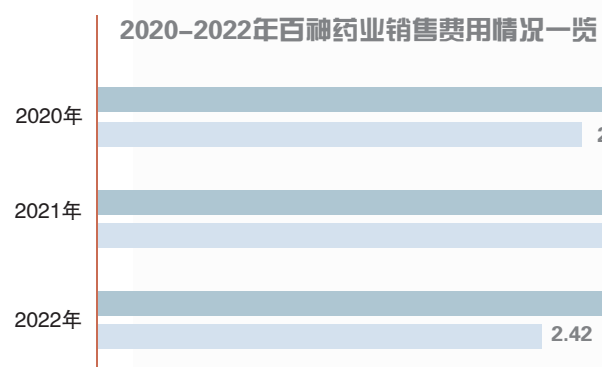
百神药业销售费用率持续高于同行可比公司均值。招股书显示，百神药业将嘉应制药、奇正藏药、羚锐制药、济川药业等公司列为同行业可比公司，2020-2021年以及2022年上半年，上述同行可比公司销售费用率均值分别为47.42%、47.16%、43.79%。

与高昂的销售费用相比，百神药业在研发上的投入略显吝啬，2020-2022年，百神药业研发费用分别约为1405.32万元、1768.65万元、2098.79万元。2022年，已是公司研发费用与同期销售费用相差最小的一年，可公司研发费用也仍不足同年销售费用的十分之一。

销售费用率高于同行均值的同时，百神药业研发费用率明显低于同行均值。2020-2021年以及2022年上半年，百神药业研发费用率分别为2.55%、2.83%、2.36%；同行可比公司均值分别为3.35%、3.84%、3.09%。

职业投资人程宇在接受北京商报记者采访时表示，销售费用过高可能意味着公司过度依赖市场推广来实现销售增长，而非产品质量和创新能力。这可能导致公司的盈利能力不稳定，容易受到市场竞争的冲击。

医疗领域的反腐风暴正在席卷IPO市场。随着相关部门频繁发声要集中整治医药领域腐败，交易所对拟IPO药企销售费用尤其是推广费的审查也正进一步加强。目前闯关IPO的企业中，江西百神药业股份有限公司（以下简称“百神药业”）就是一家推广费高企的药企。报告期内，百神药业具有明显的“重营销轻研发”特点，公司销售费用为同期营收的一半左右，而研发费用甚至不及销售费用的十分之一。其中，市场及学术推广费用是公司销售费用里的大头，占销售费用的比例超过85%。



## 高额推广费引关注

医疗企业开展的销售推广活动，一直以来都是药企滋生商业贿赂的高发地，因此在IPO审查中，监管层重点关注医疗企业推广费用发生的真实性。

在百神药业的销售费用中，市场及学术推广费占大头。2020-2022年，百神药业市场及学术推广费分别为2.64亿元、2.9亿元、2.42亿元，占公司当期销售费用的比例分别为86.99%、87.48%、86.45%。

具体来看，百神药业推广工作主要通过委托推广服务商来进行。公司市场及学术推广费主要包括推广会议费用、市场调研费用和媒体推广费用。公司推广会议包括为公司产品推广而开展的各类学术推广会、科室会、营销策略会，目的系向一线医务人员、经销商介绍产品特点、临床使用方法等；媒体推广主要是委托推广服务商以知名新媒体渠道、社

区生活App、中高端社区门禁、患者教育科普短视频等作为载体，通过线上加线下的立体传播网络进行的产品市场推广；市场调研主要是委托推广服务商组织，通过拜访、分发调查问卷信息收集等方式获取市场基本情况、公司产品用户反馈情况、竞品市场信息等相关产品市场信息而进行的市场调研活动。

报告期内，百神药业推广会议费、新媒体推广费占比相对较高。2020-2022年，公司推广会议费占推广费比例分别为72.1%、42.95%、43.76%；新媒体推广费占比分别为14.32%、46.19%、44.4%。

此外，百神药业市场及学术推广费占营业收入的比例也明显高于同行可比公司。2020-2021年以及2022年上半年，百神药业市场及学术推广费占营业收入的比例分别为47.86%、46.39%、43%；同行可比公司均值分别为35.92%、35.65%、34.45%。

百神药业解释称，奇正藏药等公司的销售人员占总员工人数的比例相对较高，主要



通过自有营销团队以学术推广的方式来拓展业务，而公司主要通过外部推广商来进行学术推广，故产生了更多的学术推广费，进而导致了销售费用率存在差异。

投融资专家许小恒表示，由于医疗企业销售推广费往往存在名目复杂、类别多样、可能用于隐性支出等问题，医疗企业在IPO过程中，如果存在较高比例的推广费，那么一般都会受到监管层的重点问询。

针对公司相关问题，北京商报记者向百神药业方面发去采访函，但截至记者发稿未

收到对方回复。

## 严监管药企行贿风险

面对暗藏行贿风险的药企销售推广活动，据报道，上交所、北交所于近日向中介机构提出四大关注要点。

据了解，在最新的《上交所发行上市审核动态》中，上交所围绕“医疗企业开展销售推广活动”向中介机构提出四大关注要点，要求中介机构对不同模式下销售推广活动开展合法合规性、费用支出真实性、内控有效性、关联关系以及交易公允性等进行核查。

此外，北交所最新一期《发行上市审核动态》同样提出四大关注要点，并表示重点关注中介机构是否通过函证及访谈等手段，取得终端客户及相关主体关于是否存在商业贿赂方面的确认等。

在程宇看来，监管部门对销售费用的审查加强，意味着公司在上市前需要更加关注销售费用的合规性和合理性。药企需要加强内部控制，确保销售费用的合规性，并提高产品质量和创新能力，以增加投资者对公司的信任和对市场的认可。“未来药企IPO上市可能会变得更加严格和困难。”程宇如是说。

不止IPO审核，相关部门正大力推进医疗行业反腐。7月28日，纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议在北京召开。会议指出，集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求。要以监督的外部推力激发履行主体责任的内生动力，深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理。

程宇进一步表示，监管从严打击医疗腐败，这对于整顿医药领域的市场秩序、提高行业的透明度和合规性非常重要。同时，加强监管也有助于保护投资者利益，降低市场风险。

北京商报记者 丁宁

## 无形资产高企 深蕾科技闯关深市主板

李维控制的罗顿发展从A股退市一年后，其妹妹、妹夫旗下公司深圳深蕾科技股份有限公司（以下简称“深蕾科技”）要来闯关深市主板，近期已进入问询阶段。讲起深蕾科技，公司资产证券化的道路可以说颇具戏剧性，公司前身为深圳易库易供应链网络服务有限公司（以下简称“易库易供应链”），自2016年起，李蔚、夏军夫妇（即李维妹妹、妹夫）曾先后两度想把公司卖给罗顿发展，但均遭到了证监会否决。如今，“改头换面”后，深蕾科技独立闯关能获得监管层放行吗？

### 坎坷上市路

IPO市场上，曲线上市未果后闯关A股的公司不在少数，但深蕾科技有些特殊。

近期，深交所官网显示，深蕾科技主板IPO已经进入问询状态。提及深蕾科技，市场可能并不熟悉，但其前身易库易供应链在电子元器件业颇为知名，实控人为李蔚、夏军夫妇，截至招股书签署日，两人通过拔萃科技、深蕾发展合计间接控制公司48.1239%的股份。其中，夏军担任公司董事长兼总经理，李蔚担任公司董事。

资料显示，李蔚、夏军分别出生于1968年、1966年，值得一提的是，李蔚系李维之妹，而李维是原A股公司罗顿发展实控人，该公司在2022年退市。

除了亲属关系之外，李蔚、李蔚兄妹旗下公司也有交集，2016年、2017年，兄妹俩曾先后两度想要将深蕾科技前身易库易供应链装入上市公司罗顿发展体内，并且是高溢价，最终都没能如愿，其中2017年筹划的重组历时较长，在2019年上会遭到了证监会否决。

与哥哥旗下上市公司“联姻”未果后，李蔚、夏军夫妇并未放弃将深蕾科技推向资本市场。2019年6月，深蕾科技又与深圳当地的一家上市公司谈成了一笔大生意，即深圳华强，该公司披露称，拟购深蕾科技控制权，但筹划仅三个月，便在当年9月匆匆终止。

接连多次“碰壁”之后，深蕾科技如今欲闯关A股市场。招股书显示，此次IPO，深蕾科技拟募资15.01亿元，投向扩充分销业务产品线项目、总

部基地及研发中心建设项目、补充流动资金，分别拟投入募资9.99亿元、2.99亿元、2.03亿元。

### 曾业绩“画饼”

在历次曲线上市重组方案中，深蕾科技交易对方均做出了业绩承诺，而通过对比，公司曾出现过业绩“画饼”的情况，并且公司目前盈利水平较前几年出现下滑。

具体来看，2017年，罗顿发展二度筹划收购深蕾科技时，交易对方做出业绩承诺，即深蕾科技2017-2019年实现的净利润分别不低于1.7亿元、2.3亿元、3亿元，业绩前景可观。不过，在2019年深圳华强的重组方案中，对外披露了深蕾科技2017年、2018年的净利润，分别为1.65亿元、1.59亿元，均未实现此前做出的业绩承诺。

而2017年罗顿发展收购深蕾科技被否时，监管层给出的理由就是“标的公司未来持续盈利能力存在不确定性”。

另外，就深蕾科技近年来净利来看，也较2017年、2018年出现下滑，并且公司业绩出现波动。

财务数据显示，2019-2022年，深蕾科技实现营业收入分别约为49.79亿元、66.85亿元、72.34亿元；对应实现归属净利润分别约为1.47亿元、1.56亿元、1.1亿元。

深蕾科技也提示风险称，公司报告期内经营业绩存在一定程度的波动，未来若公司新产品线推广或新业务开发不力，不能及时准确把握市场需求情况，将导致公司推广或开发的产品不能得到市场的认可，这将可能对公司的经营业绩产生重大不

利影响，存在业绩下滑的风险。

针对公司业绩波动等相关问题，北京商报记者向深蕾科技董事会办公室发去采访函，但截至记者发稿，对方并未回复。

### 头顶1.35亿无形资产

招股书显示，深蕾科技下属子公司深圳半导体和香港半导体分别于2020年、2021年与Synaptics（新突思）签署合作协议，约定深圳半导体、香港半导体分别购买设备制造或销售行为的许可，深蕾科技将该等制造销售许可及IP授权确认为无形资产。

深蕾科技也表示，截至2022年12月31日，公司无形资产账面价值1.35亿元，金额较高。如果未来公司制造销售许可及IP授权对应的销售收入无法达到预期，将会影响前述无形资产在减值测试中的评估价值。因此，公司无形资产存在减值风险。

中国国际科技促进会科技产业投资分会副会长兼战略投资智库执行主任布娜新对北京商报记者表示，计入“无形资产-其他”科目也需要每年进行减值测试，存在减值风险。知名投行人士王骥跃亦表达了同样观点，放在“无形资产-其他”科目，没有确定期限，只是做减值测试，其实和商誉一样，只是列的位置不同而已。

据深蕾科技介绍，随着电子元器件行业的发展和技术进步，近年来，电子元器件产业呈现出产品升级换代周期逐渐缩短、产品更新速度不断加快、产品种类不断丰富、细分市场领域对产品的需求变化愈加迅速、市场竞争日趋激烈等特点，使得单一型号电子元器件产品的生命周期相应缩短，市场价值更易产生波动。

深蕾科技也提示风险称，如果未来出现由于公司未及时把握下游行业变化或其他难以预计的原因导致存货无法顺利实现销售，且其价格出现迅速下跌的情况，则该部分存货需要计提跌价准备，将对公司经营产生重大不利影响。

北京商报记者 马换换

## 侃股 Stock talking

### 警惕蹭室温超导热点

周科竞

室温超导火爆全球，概念股在A股更是遭遇爆炒。多家上市公司纷纷表示要关注室温超导技术，对于股民而言，面对热门的概念炒作更要擦亮双眼，毕竟蹭热点的上市公司真真假假，一不小心可能就被忽悠了。

近期，室温超导概念股赚钱效应格外吸睛，股民沸腾，上市公司也主动套近乎。在互动平台里，股民纷纷询问上市公司有无相关技术储备、是否涉及相关概念，上市公司的回答也是很有水平，有的当然是明确表态有，没有的也很少说没有，而是表态在“关注”，这就很容易让市场引发联想。

“关注”室温超导，对于股民而言其实有很大的迷惑性。何为“关注”？是具备研发优势还是有应用需要？再或者是有生产能力？

在本栏看来，或许有些公司的真正想法是蹭个热点，主动为自己贴上室温超导的“标签”，在各路游资、机构的“煽风点火”之下，也能给投资者一个追捧自己股票的理由，成为所谓的室温超导概念股，让股价借机火一把，随之而来的可能就是大股东的逢高减持，概念炒作的套路往往都是这样。

室温超导的发展一定很有前景，也一定会有真正行业内股票因此受益，但就目前而言，市场上炒作的概念股基本还是缺少真东西，这些公司的股价短期而言

看似涨得很猛，但光靠着蹭热点却很难持久，股价最终会是一地鸡毛。

A股市场热点题材经常变幻，而爱蹭热点的公司总能找到适合自己蹭的热点，它们的股价也一般都不便宜。一家上市公司宣布自己关注室温超导技术，哪怕自己没有实际的产品，只是宣布关注，也能激起投资者的追捧热情。毕竟投资者相信，买股票就是买预期，只要大家都相信明天会更好，股价就有上涨空间。但是，这种预期一旦消失，高企的股价将马上失去支撑力。

类似的概念炒作在A股历史上并不少见。在数字人、AI等诸多概念炒作浪潮中，炒作初期连续6个“一字涨停”也不奇怪，但在炒作过后呈现的都是散户买单，追高买入的投资者成为了被收割的“韭菜”。假如未来有太多的投资者追高买入室温超导概念股，这些投资者也有可能成为“接盘侠”。

更为严重的是，不排除有个别上市公司根本就没有研发或者应用室温超导的实力，就是为了单纯地制造概念推高公司股价，故意为公司贴上室温超导的标签，然后吸引投资者跟风买入。而这就不仅仅是概念炒作的问题，里面还可能涉及信披违规、内幕交易、操纵股价的嫌疑。本栏建议管理层应重点监管这种蹭热点公司，投资者也要自己多个心眼，不要成为被收割的对象。