

# 三年8.17亿 恒昌医药销售费用被盯

## 销售人员占比超五成

报告期内，恒昌医药销售人员数量在逐年增长，并且占比均超五成。

招股书显示，恒昌医药是一家专注于服务中小型连锁药店、单体药店及基层医疗卫生机构的医药流通企业，公司依托自主研发的B2B商城建立了以自有品牌产品为核心的直供专销模式。

数据显示，2020–2022年末，恒昌医药直供专销业务人员分别为857人、974人、1161人，零售连锁业务人员分别为37人、34人及32人。

恒昌医药表示，直供专销业务销售人员主要为各省区、地区经营顾问，主要负责下游会员客户拓展及产品的推广促销、售后运营指导及服务支持；零售连锁业务销售人员主要系六谷大药房直营店销售人员。

经计算，报告期内，恒昌医药销售人员合计分别为894人、1008人、1193人，占比分别为56.26%、55.75%、51.71%。对于公司销售人员占比较高的情况，深交所也进行过追问，要求公司结合业务拓展模式、不同业务线或地域销售人员的配置情况，说明各期销售人员数量的变动情况，对比医药流通企业，说明公司销售人员数量较多的原因及合理性。

恒昌医药表示，公司销售人员主要集中在华东地区、华中地区以及西南地区，与各地区销售规模及销售人员需求基本相匹配，其中2021年末直供专销业务人员较2020年末增加117人，主要原因系随着中药及保健品业务规模及范围的扩展，增加了销售人员；2022年末较2021年末增加187人，主要系公司业务规模进一步扩大，销售人员需求增加。

一场全领域、全链条、全覆盖的医药反腐治理正在持续，医药相关公司也成为了这场风暴的中心，IPO企业更是市场的重点关注对象。历经两轮问询后，IPO公司湖南恒昌医药集团股份有限公司（以下简称“恒昌医药”）近期遭到了深交所的第三轮问询。根据恒昌医药更新披露的招股书，公司销售人员数量占比高以及销售费用较高颇为显眼，医药反腐高压态势之下，公司能否合理解释相关问题成功闯关，目前仍留有悬念。



## 报告期内销售费用大增

对于医药相关企业而言，销售费用是一个永远避不开的话题，恒昌医药也是如此。

无论一轮问询还是二轮问询，深交所均对恒昌医药的销售费用进行了追问。恒昌医药最新披露的招股书显示，2020–2022年，公司销售费用分别约为1.99亿元、2.58亿元、3.6亿元，而公司此前披露数据显示，2018年、2019年销售费用分别约为1.02亿元、1.59亿元。

不难看出，恒昌医药近年来销售费用大增，经计算，近三年销售费用合计达8.17亿元。

招股书显示，恒昌医药销售费用主要包括人员薪酬、会议费用和差旅费。

财务数据显示，2020–2022年，恒昌医药实现营业收入分别约为18.49亿元、21.43亿元、30亿元；对应实现归属净利润分别约为1.13亿元、2.06亿元、2.49亿元；对应实现扣非后归属净利润分别约为9357.32万元、1.66亿元、2.12亿元。

医药专家魏子柠对北京商报记者表示，对于医药类IPO企业而言，销售费用尤其敏感，一直都是商业贿赂的高发区。“在实践当中，部分销售费用中的推广费用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。”魏子柠如是说。

在问询函中，深交所也对恒昌医药是否存在商业贿赂的情况进行了追问。恒昌医药表示，公司客户主要为基层医药市场零售终端，客户数量较大、高度分散、单个客户采购

规模较小。客户注册公司成员后，统一通过公司B2B商城下单采购，价格统一透明，公司不存在向客户进行商业贿赂的情形。

## 董监高变动被关注

恒昌医药报告期内的董监高变动情况以及任职情况同样遭到了深交所关注。

招股书显示，2021年8月，杨奇勋因个人原因辞去恒昌医药副总经理职务。2019年3月，恒昌医药财务总监周杰离职。投融资专家许小恒对北京商报记者表示，IPO公司高管稳定性是监管层关注的重点，如果高管频繁变动可能会对公司稳定经营产生一定影响。

在问询函中，深交所也要求恒昌医药说

## 暴涨37倍后腰斩 盟固利股价过山车



在经历了上市首日最高达到3700%的暴涨后，8月10日，盟固利（301487）在上市次日股价大跌，一度跌逾五成。截至当日收盘，盟固利收跌49.4%，如在上市首日最高点买入，投资者将浮亏75.46%。从暴涨到暴跌，盟固利创造的“新股神话”一日破灭。不仅盟固利，于8月9日上市的威力传动、碧兴物联8月10日同样大幅收跌，分别收跌44.91%、35.57%。然而，“疯狂的新股”的剧情并未就此罢演，8月10日上市的蓝箭电子盘中一度涨逾360%。面对近两日新股遭爆炒的情形，业内人士提示投资者，切忌盲目追买新股，应坚持价值投资。

## 大幅收跌49.4%

8月10日，盟固利未能延续上市首日的暴涨神话，收跌49.4%，股价与前一交易日相比近乎腰斩。

交易行情显示，8月10日，盟固利大幅低开53.99%，开盘价跌至45.1元/股，较8月9日收盘股价出现腰斩。开盘后，盟固利股价出现短暂回升，跌幅一度缩窄至30%以内。公司股票因盘中成交价较开盘价首次上涨达到或超过30%，还出现临时停牌的情形。不过复牌后，盟固利股价再度震荡下跌。

截至8月10日收盘，盟固利报49.6元/股，收跌49.4%，总市值为228亿元，较前一交易日缩水222.5亿元。全天成交金额为25亿元，换手率为82.33%。

值得注意的是，盟固利于8月9日刚刚登陆创业板，上市首日，盟固利盘中一度大涨近3700%，这一涨幅成为注册制下新股上市首日盘中最大涨幅。盟固利8月9日最终收涨1742%，成为注册制新股历史上的次牛股。

经北京商报记者计算，若投资者在8月9日最高点买入，截至8月10日收盘已浮亏75.46%。

针对公司相关问题，北京商报记者致电盟固利董事会办公室进行采访，对方工作人员表示，公司无法对二级市场的表现进行研判，可以

多关注公司发出的公告，以信息披露为准。

投融资专家许小恒表示，公司上市首日37倍的疯涨已脱离了公司基本面，今日下跌是价值回归的表现。投资者在投资新股时不应盲目追高，应当理性投资，避免被套。

除了盟固利外，8月9日上市的另外两只新股威力传动、碧兴物联在8月10日同样出现大幅下跌。

交易行情显示，8月10日，威力传动低开43.75%，开盘价为72元/股，截至8月10日收盘，威力传动报70.51元/股，跌幅为44.91%，总市值为51.04亿元，成交金额为10.24亿元，换手率为74.27%。前一交易日收涨261.5%。

碧兴物联8月10日开盘价为47.13元/股，跌幅为32.67%，最终收盘价为45.1元/股，收跌35.57%，总市值为35.41亿元，成交金额为6.26亿元，换手率为77.46%。前一交易日收涨93.8%。

## 募资未达预期

值得注意的是，盟固利此次上市首发募资未达预期。

资料显示，盟固利首发价格为5.32元/股，发行市盈率29.02倍。盟固利原拟募集资金为7亿元，计划用于年产1万吨锂离子电池正极材料产业化项目。但按照5.32元/股的发行价格计算，盟固利实际募资总额为3.09亿元，远远低于前述募

集资金需求金额。

在市场人士看来，盟固利发行价较低，让炒新游存在较大的炒作空间，成为上市首日遭到爆炒的原因。

据了解，盟固利自2000年开始进入锂电池正极材料市场，主营业务为锂电池正极材料的研发、生产和销售，主要产品为钴酸锂和三元材料。受行业下游市场需求减少、产业链去库存等因素影响，盟固利2022年和今年上半年均出现了净利下滑。

财务数据显示，2022年，盟固利实现营业收入约为32.34亿元，同比增长14.4%；对应实现的归属净利润约为9232.86万元，同比下降11.67%。今年上半年，盟固利实现营业收入约为12.05亿元，同比下降29.78%；对应实现归属净利润约为4140.73万元，同比下降39.49%。

在接受北京商报记者采访时，盟固利相关工作人员表示，公司经营业绩的波动主要是由于原材料价格波动较大等原因，公司经营业绩出现了短期的下滑，但是上述情形对公司影响仍然可控。

值得一提的是，盟固利上市首日的暴涨使新股吸引了市场更多的关注度。8月10日上市的蓝箭电子同样出现大涨，盘中一度涨逾360%，最高触及84.24元/股，最终收涨207.4%，收盘价为55.58元/股，总市值为111.2亿元。

北京商报记者 丁宁

## 侃股Stock talking

## 盟固利恶炒闹剧 严重挑衅价值投资理念

周科竟

盟固利遭遇恶炒，最高炒至逾900亿元市值，次日暴跌以后市值还有228亿元，这与盟固利的基本面数据大幅偏离，如此恶炒的闹剧是对价值投资理念的严重挑衅。

盟固利的走势，又给新股民上了一课。上市首日暴涨37倍后大幅跳水，次日继续大幅低开，上市首日最高股价202.15元，次日收盘价49.6元，如此极端的行情让跟风炒作的投资者损失惨重。

从盟固利的财务数据看，2022年归属净利润约为9233万元，较2021年的约1.05亿元还有所下降。目前，盟固利的动态市盈率约为275倍，这还是在股价大幅跳水之后，与同类企业相比，这样的市盈率水平显然偏高。如果按照上市首日爆炒最高点时的市盈率水平，完全可以称为“市梦率”，这样的估值水平，谈何价值投资。

一般来说，新股上市前都会经过保荐机构和大股东的极力“呵护”，虽不敢说刚上市的公司业绩都是经过粉饰的，但此时的业绩水平至少不可能低估。于是才有了不少公司上市后业绩增长乏力的现象。对于盟固利的上市后股价巨幅波动，主要是因为公司具有锂资源概念，受到了投资者的追捧，所以上市后的股价明显偏高，而此时中签的投资者纷纷抛售股票获利了结，导致时间进入下午时段，盟固利的换手率已经很高，由于T+1的交易制度限制，能够卖出的股票已经所剩无几，所以此时已经

到了几乎无股可卖的情况，庄家如果想拉高股价，并不需要多少资金，就能把股价拉得很高。从实践上看，盟固利股价从20多元拉高到了最高200元上方，这样的走势不仅严重违背价值投资理念，而且还涉嫌操纵股价。

此外，盟固利的估值也不再像以前那样属于“水中花镜中月”，因为碳酸锂期货已经上市交易，投资者可以很简单地掌握碳酸锂的市场价格走向，那么公司股价也很难出现投资者预期之外的重大变化，因此约275倍市盈率的估值情况已经存在很大泡沫。

盟固利的真实投资价值几何，需要市场最终给出验证，但这种无厘头式的恶炒炒作，严重破坏了市场公平，不利于A股市场的平稳发展，对价值投资理念是一种严重的挑衅。如果盟固利可以，那么就代表着以后任何一只股票，只要投机力量更生猛，就能创造短期财富暴涨的奇迹，相比之下，价值投资的稳定收益会显得一无是处，越来越多的股民会加入到投机阵营里去。

对于新股上市初期可能遭遇的过度投机，本栏建议可以考虑T+0交易加以解决。即新股上市首日实行T+0，这样一旦出现非理性的高价，任何持股的投资者都可以卖出股票平抑股价。

另外，盟固利的恶炒炒作绝对不是散户所为，“拉萨天团”背后到底有没有股价操纵的违法产业链，值得监管层深挖。