

大华会计师事务所（特殊普通合伙）关于
南方双林生物制药股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
有关财务事项的专项说明

大华核字[2020]007330 号

大华会计师事务所（特殊普通合伙）

Da Hua Certified Public Accountants (Special General Partnership)

大华会计师事务所（特殊普通合伙）关于
南方双林生物制药股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关
财务事项的专项说明

| | 目 录 | 页 次 |
|----|---|------|
| 一、 | 大华会计师事务所（特殊普通合伙）关于南方双林生物制药股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关财务事项的专项说明 | 1-60 |
| 二、 | 事务所资质证明 | |

大华会计师事务所（特殊普通合伙）关于
南方双林生物制药股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关
财务事项的专项说明

大华核字[2020]007330号

中国证券监督管理委员会：

由南方双林生物制药股份有限公司转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（201981 号）（以下简称：反馈意见）奉悉。我们已对反馈意见所提及的相关财务问题进行了审慎核查，现回复如下：

一、反馈意见问题 5.申请文件显示，因生产和质量管理体系不健全、部分生产过程记录不及时完整、包材使用未按《生物制品包装规程》实施等，2016 年 5 月派斯菲科 GMP 证书被黑龙江省食品药品监督管理局收回，直至 2017 年 11 月经药品 GMP 认证现场检查、综合评定及跟产现场检查，认定派斯菲科已符合药品 GMP 要求，依法发回《药品 GMP 证书》。请你公司补充披露：1) 派斯菲科目前持有的《药品 GMP 证书》的认证范围和有效期等相关信息。2) 报告期内相关部门对派斯菲科的检查情况、检查结果以及处罚、整改情况（如有）。3) 结合《药品生产质量管理规范》的规定、GMP 标准的相关要求和前次 GMP 证书被收回的情况，补充披露保障派斯菲科合规运营的措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、派斯菲科目前持有的《药品 GMP 证书》的认证范围和有效期等相关信息

根据派斯菲科提供的资料，派斯菲科目前持有的《药品 GMP 证书》的认证范围和有效期等相关信息如下：

| 持证主体 | 资质名称 | 证书编号 | 认证范围 | 有效期 |
|------|-----------|------------|---|-----------------------|
| 派斯菲科 | 药品 GMP 证书 | HL20190037 | 血液制品(人血白蛋白、静注人免疫球蛋白(PH4)、人免疫球蛋白、人纤维蛋白原) | 2019.04.23-2024.04.22 |

根据国家药品监督管理局于 2019 年 11 月 29 日发布的《关于贯彻实施<中华人民共和国药品管理法>有关事项的公告》(2019 年第 103 号)，自 2019 年 12 月 1 日起，取消药品 GMP、GSP 认证，不再受理 GMP、GSP 认证申请，不再发放药品 GMP、GSP 证书。2019 年 12 月 1 日以前受理的认证申请，按照原药品 GMP、GSP 认证有关规定办理。2019 年 12 月 1 日前完成现场检查并符合要求的，发放药品 GMP、GSP 证书。凡现行法规要求进行现场检查的，2019 年 12 月 1 日后应当继续开展现场检查，并将现场检查结果通知企业；检查不符合要求的，按照规定依法予以处理。

二、报告期内相关部门对派斯菲科的检查情况、检查结果以及处罚、整改情况

根据派斯菲科提供的资料、书面确认，自 2018 年 1 月 1 日至今，相关部门对派斯菲科的检查情况、检查结果及处罚、整改情况如下：

| 序号 | 检查部门 | 检查情况 | 整改情况 | 检查结果 |
|----|--------------|-------------------------------------|---|-------|
| 1. | 黑龙江省药监局 | 2018 年 04 月对公司进行 GMP 跟踪检查 | 加强各岗位生产操作、QA 及包装组员工的培训、修订各项记录管理、过滤器检漏更换标准、数据管理、污物处理等内部操作规程 | 未进行处罚 |
| 2. | 国家食品药品审核查验中心 | 2018 年 12 月对公司 GMP 现场跟踪检查 | 完善批生产记录的记载事项、规范检验记录、修订相关内部操作规程、对生产工艺及成品偏差问题进行评估与分析并加强相关员工培训 | 未进行处罚 |
| 3. | 黑龙江省药监局 | 2019 年 02 月及 3 月对公司 GMP 现场跟踪检查 | 修订抗体检定标准、取样等内部操作规程、加强生产操作、QA 及检验员工的培训、对血浆检测结果不一致情况进行调查及分析 | 未进行处罚 |
| 4. | 国家药品监督管理局 | 2019 年 03 月对公司进行 GMP 现场静注人免疫球蛋白专项检查 | 修订分装标准、计算机化系统管理、原料质量标准、物料及中间产品管理、内部操作规程、对员工进行《偏差管理规程》培训、对不合格品问题进行偏差调查处理 | 未进行处罚 |

| 序号 | 检查部门 | 检查情况 | 整改情况 | 检查结果 |
|----|---------------------|---------------------------|--|-------|
| 5. | 黑龙江省药监局 | 2019 年 03 月对公司 GMP 认证现场检查 | 加强检验及设备部计量及 QC 实验室相关检验员工的培训、修订运输管理、电子数据管理、产品发运、检验记录、产品检定记录、取样标准等内部操作规程 | 未进行处罚 |
| 6. | 黑龙江省药监局 | 2019 年 08 月对公司 GMP 认证现场检查 | 完善变更控制流程、修订原料管理及处理的内部操作规程、修订相关产品检定记录、对成品异常及不合格情况进行偏差调查与处理、加强相关员工培训 | 未进行处罚 |
| 7. | 国家药品监督管理局食品药品审核查验中心 | 2020 年 9 月血液制品抽查 | 对不合格情况启动 OOS 回顾调查、修订 OOS 相关管理规程、标识不合格品并销毁处理、建立暂存库及待包装库的单独台账、加强相关员工培训 | 未进行处罚 |

三、结合《药品生产质量管理规范》的规定、GMP 标准的相关要求和前次 GMP 证书被收回的情况，补充披露保障派斯菲科合规运营的措施

(一)《药品 GMP 证书》被收回及整改情况

2016 年 5 月，国家食品药品监督管理总局会同黑龙江省食品药品监督管理局对派斯菲科进行飞行检查，发现派斯菲科存在缺陷项 5 项，具体为：1)生产和质量管理体系不健全，企业质量负责人（质量授权人）和生产负责人等关键岗位人员履职不到位；2)部分生产过程记录不及时完整，生产原始信息不可全程追溯；3)部分批次产品实际生产投料量超过工艺验证最大投料量；4)包材使用未按《生物制品包装规程》实施；5)部分不合格待包装品处理，不能形成完整追溯链条。

针对上述缺陷，黑龙江省食品药品监督管理局依据《药品生产质量管理规范认证管理办法》第三十三条规定，于 2016 年 5 月 25 日收回派斯菲科 2 张《药品 GMP 证书》（编号：CN20140214 和 CN20150129）；并责令派斯菲科全面停止生产和销售，召回产品；取消派斯菲科质量负责人（质量授权人）和生产负责人的备案；派斯菲科停产整顿后，需重新申请药品 GMP 认证，通过认证后，方可恢复生产。

前述事项发生后，派斯菲科对以上问题进行了认真整改，更换了质量负责人及生产负责人；对计算机化系统进行了升级，实现全程计算机化管理，保证生产、检验原始数据全程可追溯；对变更后的投料量进行评估，确认符合验证批量；同时修改及完善了质量体系文件等相关内部管理制度，并分别对相关部门工作人员进行培训及考核，防止前述情形再次发生。

整改完成后，经过黑龙江省食品药品监督管理局对派斯菲科进行的药品GMP认证现场检查、综合评定及跟产现场检查，派斯菲科已符合药品GMP的要求，并于2017年11月20日向其发回《药品GMP证书》。

（二）保障后续合规运营的措施

根据派斯菲科提供的资料、书面确认，结合《药品生产质量管理规范》的规定、GMP标准的相关要求和上述GMP证书被收回的情况，派斯菲科采取了如下措施保障后续合规运营：

1、完善内部管理制度、质量体系

根据《药品生产质量管理规范》的规定、GMP标准的相关要求，派斯菲科制定完善了相关内部管理制度及质量体系，如修订《药品质量授权人岗位责任制》、《不合格品管理规程》、《不合格原料血浆处理规程》等内部规范文件。未来，派斯菲科将结合药品生产的相关要求及自身业务情况不断完善内部管理制度及质量体系，确保合规运营措施有效、可行。

2、系统整改及流程完善

结合前次《药品GMP证书》被收回的情况，派斯菲科已根据相关规定及要求完成整改，并通过如下措施防范违规行为、保障合规运营，防止前述情形再次发生，如更换了质量负责人及生产负责人；对计算机化系统进行了升级，实现全程计算机化管理，保证生产、检验原始数据全程可追溯；对变更后的投料量进行评估，确认符合验证批量等。

3、加强合规培训工作

派斯菲科通过加强相关部门合规知识的培训工作宣传力度，利用早会、内部培训等形式，重点加强对国家及内部药品生产及管理的相关政策和合规文件进行介绍、讲解，确保相关工作人员充分了解各项法规、政策、制度，提高参与业务流程岗位人员的合规意识。

4、强化考核和惩处力度

派斯菲科对相关部门工作人员的工作质量进行严格考核，一经发现违规情

况，将扣除相应工资；情节严重者，将终止劳动合同关系。通过严格的考核及惩处措施，引导公司内部部门及相关工作人员加强合规运营和风险意识，管控风险。

四、核查意见

经核查，我们认为派斯菲科已结合《药品生产质量管理规范》的规定、GMP标准的相关要求和前次GMP证书被收回的情况，采取措施保障派斯菲科合规运营，在报告期内历次监管部门检查过程中未受到行政处罚。

二、反馈意见问题8.申请文件显示，派斯菲科血液制品主要通过具备相关资质的经销商销往医院和医疗机构等，少量产品直接销往各地药店、药房和医院等终端。请你公司：1) 补充披露报告期前五大客户的客户类别，结合经销商条款、收付款、发货时点等，补充披露经销业务收入确认的合理性。2) 标的资产对经销商销售管理控制情况，包括库存量、库存期限、终端零售价、折扣比例、排他性控制等。3) 针对标的资产报告期经销商的核查情况，包括标的资产与主要经销商是否存在关联关系、经销商是否完成最终销售、退换货情况、经销商行业地位、是否对经销商存在重大依赖现金结算占比、付款人与客户名称的一致性、收款资金流的真实性、客户与标的资产是否存在其他资金往来等，并补充披露具体核查范围、核查手段和核查结论。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露报告期前五大客户的客户类别，结合经销商条款、收付款、发货时点等，补充披露经销业务收入确认的合理性。

(一) 各期前五大客户类别情况如下：

| 前五大客户 | 业务量为前五大的会计期间 | 销售业务主体 | 类别 |
|------------|-------------------------|------------------|--------|
| 国药控股股份有限公司 | 2018年度、2019年度、2020年1-6月 | 国药控股湖北柏康有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药控股北京康辰生物医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药康禾成都医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药乐仁堂保定医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药控股重庆国万医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药控股平顶山有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药河北乐仁堂医药连锁有限公司 | 连锁药房 |
| | | 国药控股南阳有限公司 | 药品经销企业 |

| 前五大客户 | 业务量为前五大的会计期间 | 销售业务主体 | 类别 |
|-----------------|-------------------------|----------------|--------|
| | | 国药控股洛阳有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药控股淄博有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药控股河南股份有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 国药控股山东有限公司 | 药品经销企业 |
| 深圳市海王生物工程股份有限公司 | 2018年度、2020年1-6月 | 海王（武汉）医药发展有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 安徽海王天禾医药有限公司 | 药品经销企业 |
| 北京环太生物技术有限公司 | 2020年1-6月 | 北京环太生物技术有限公司 | 药品经销企业 |
| 九州通医药集团股份有限公司 | 2018年度、2019年度、2020年1-6月 | 河南九州通医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 山东九州通医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 北京九州通医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 哈尔滨九州通医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 四川九州通医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 陕西九州通康欣医药有限公司 | 药品经销企业 |
| 合肥盘升药业有限公司 | 2019年度 | 合肥盘升药业有限公司 | 药品经销企业 |
| 南京苏康医药有限公司 | 2019年度、2020年1-6月 | 南京苏康医药有限公司 | 药品经销企业 |
| 河北恒泰医药有限责任公司 | 2019年度 | 河北恒泰医药有限责任公司 | 药品经销企业 |
| 洛阳康达药业有限公司 | 2018年度 | 洛阳康达药业有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 洛阳康达大药房连锁有限公司 | 连锁药房 |
| 华润医药商业集团有限公司 | 2018年度 | 华润德州医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 华润国邦（上海）医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 华润河南医药有限公司 | 药品经销企业 |
| | | 华润保定医药有限公司 | 药品经销企业 |

（二）结合经销商条款、收付款、发货时点等，补充披露经销业务收入确认的合理性

我们通过抽查报告期与主要客户签署的产品销售协议，对收入确认有关的重大控制权转移时点相关的条款进行分析，进而评估派斯菲科收入确认政策的合理性。派斯菲科与客户之间的销售商品协议通常仅包含转让商品的履约义务。派斯菲科在综合考虑了下列因素的基础上，以客户签收时点确认收入：

1、取得商品的现时收款权利

根据派斯菲科与客户签订的《产品经销协议》，除明确约定款到发货外，客户需在货到后的约定账期内向派斯菲科支付货款。因此在客户签收相关产品时，派斯菲科即获得了现时收款权利。

2、商品的法定所有权的转移、商品实物资产的转移

《产品经销协议》明确约定派斯菲科负责将产品通过专业物流运输至客户仓库，并经客户验收以完成商品法定所有权及实物资产的转移。

3、客户接受该商品

《产品经销协议》明确约定客户有义务在收货时对产品规格、数量及质量进行检验，若遇产品瑕疵需在收货当日与派斯菲科联系制定解决方案，若收货当日客户未提出异议的，则双方销售及购买行为依法成立。此外，协议约定，除产品不符合国家质量标准的情形外，客户不得要求退货及换货。因此在客户签收相关产品时，表示客户已接受相关产品。

我们通过评价派斯菲科管理层对销售与收款内部控制设计和执行的有效性，对销售和收款流程进行内部控制测试并评价派斯菲科的收入确认政策是否符合企业会计准则的要求。

经核查，派斯菲科产品在经客户查验符合要求，票证齐全，并经客户签收后确认收入。派斯菲科对经销客户采用买断式销售，产品经客户签收后，表示客户接受了该商品，派斯菲科已将商品法定所有权及实物资产转移给购买方，派斯菲科取得商品的现时收款权利，商品销售收入可以实现，符合企业会计准则的规定。

二、标的资产对经销商销售管理控制情况，包括库存量、库存期限、终端零售价、折扣比例、排他性控制等

报告期内，派斯菲科对经销商的管控措施如下：

（一）资格管控

派斯菲科对经销商进行分区域管理。血液制品行业有较为严格的监管措施要求，经销商需具备生物制品相关经营资质方能从事该类药品销售工作，派斯菲科在首次与经销商进行商务接洽时，要求经销商提供营业执照、药品经营许可证等必备资质文件。派斯菲科销售部、质保部会对经销商的经营资质、经营实力、销售渠道及销售能力与派斯菲科自身经营规划的匹配程度等方面进行评估，并最终签署年度经销协议。

（二）日常业务管控

派斯菲科销售部根据经销商往年业绩情况、经营实力、销售政策执行情况等对经销商进行综合评定，并在每年年初与经销商签订新一年度经销协议。派斯菲

科与经销商签署的协议中明确要求经销商不得跨区域销售，并要求不得进行恶意低价倾销、不得向下游第三方商业公司经销等，对经销商的销售行为进行管控。

血液制品的销售价格较为透明，销售部门会根据经销商所在区域相关产品的中标价格、市场竞争格局等因素，对经销商对外销售价格区间进行一定的指导与协商。派斯菲科下游经销商均为较为专业的生物制品经营单位，总体经营实力较强，一般经营多种药品的销售业务，且近年来我国血液制品仍处于供不应求状态。因此，派斯菲科未对经销商进行排他性约束、不对经销商的库存量、库存期限进行明文规定或控制，但在日常业务开展过程中，会通过定期或不定期沟通、下游市场调研等方式，及时了解经销商业务开展情况，并结合经销商实际情况对向经销商销售的产品的销售数量、价格等进行适当调整，并能主动适当调整自身销售策略及销售政策。

三、针对标的资产报告期经销商的核查情况，包括标的资产与主要经销商是否存在关联关系、经销商是否完成最终销售、退换货情况、经销商行业地位、是否对经销商存在重大依赖现金结算占比、付款人与客户名称的一致性、收款资金流的真实性、客户与标的资产是否存在其他资金往来等，并补充披露具体核查范围、核查手段和核查结论。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

我们通过公开信息查询、访谈、取得相关企业/人员的书面确认等方式进行了核查：

（一）对经销商客户公开信息进行查询，对其股权结构、实际控制人、董监高名单等信息进行查询，并与派斯菲科及其董事、监事和高级管理人员，主要股东及其董监高进行比对，确认派斯菲科与经销商客户间不存在关联关系。

（二）对主要客户进行访谈，对访谈对象的基本情况、关联关系、付款方式和产品实际销售情况进行核查，取得了主要经销商书面确认的期末分品种库存数据，分析其各期采购数量与库存数量的匹配性。经销商采购自派斯菲科的产品的销售状态较好，经销商库存主要系正常销售备货。经访谈、取得书面确认的经销商的销售收入占各期主营业务收入的比例如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年1-6月 | 2019年度 | 2018年度 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 访谈和书面确认的经销商的收入 | 17,169.63 | 23,437.23 | 6,460.95 |
| 主营业务收入 | 25,389.06 | 35,089.84 | 10,472.04 |
| 占比 | 67.63% | 66.79% | 61.70% |

(三)对报告期内所有的客户银行回款及其他资金往来与银行对账单进行逐一勾对，核对付款人与客户名称的一致性、核查收款资金流的真实性、检查客户与派斯菲科是否存在其他资金往来。经核查，除与客户发生的日常购销业务资金往来以外，派斯菲科与客户不存在其他资金往来。报告期内，不存在付款人与客户名称不一致的情况。

(四)对报告期内所有的客户非银行回款进行查验，以明确其回款方式，检查是否存在大额现金交易。报告期内，派斯菲科以现金结算的货款为 88.54 万元，占整体销售回款额的 0.13%，占比较小。

(五)对报告期客户的退换货情况进行了核查，确定销售的真实性，报告期内派斯菲科退换货情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年1-6月 | 2019年度 | 2018年度 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 退货金额 | - | 267.65 | 1,072.43 |
| 换货金额 | - | 5.83 | - |
| 退换货金额合计 | - | 273.48 | 1,072.43 |
| 主营业务收入 | 25,389.06 | 35,089.84 | 10,472.04 |
| 退换货占收入占比 | - | 0.78% | 10.24% |

报告期内，派斯菲科共发生销售退货 1,340.08 万元，所退货品均系前期召回的 2016 年度产品，经召回后重新检验，上述产品质量达标，派斯菲科尝试再次进行销售，但因产品已临近有效期，销售难度较大，经与客户协商后同意退货。上述退货事项系由于 2016 年度产品召回事项的后续影响，所有退回产品已全额计提存货跌价准备，除此之外，公司无其他的退货情况。

(六)血液制品属于较为稀缺的医疗资源。2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月，派斯菲科前五大客户销售占比分别为 50.84%、35.95%、37.17%；客户集中度随着生产销售的逐步恢复逐渐下降，且报告期内派斯菲科下游经销商数量快速

增长，不存在对经销商的重大依赖。

四、核查意见

经核查，我们认为：

- 1、派斯菲科与经销商客户不存在关联关系。
- 2、经销商采购自派斯菲科的产品的销售状态较好，经销商库存主要系正常销售备货。
- 3、除因 2016 年度产品召回事项后续影响所造成的退货外，派斯菲科不存在其他大额退换货。
- 4、派斯菲科对经销商不存在重大依赖、大比例现金结算情况。
- 5、销售收款的付款人与客户名称一致性，收款资金流真实，除与客户发生的日常购销业务资金往来以外，派斯菲科与客户不存在其他资金往来。

三、反馈意见问题 9.申请文件显示，1) 派斯菲科共拥有 9 个品种、共 29 个规格的产品的药品生产批准文号，可生产人血白蛋白、人免疫球蛋白和人凝血因子三大类产品。派斯菲科报告期综合毛利率为 25.65%、44.51%和 33.92%。2) 从市场结构来看，国产白蛋白长期处于供不应求的状态，市场上约 60%的白蛋白需要通过进口方式取得。请你公司：1) 补充披露标的资产 GMP 证书收回前的主要财务数据和经营业绩情况。2) 结合报告期净利润为负、2020 年 1-3 月收入低于 2019 年但净利润高于 2019 年数据的原因，以及 2020 年产品结构发生较大变化的情况，补充披露对标的资产未来年度盈利能力的影响。3) 结合标的资产各类主要产品与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、全市场供需情况、定价模式、销售价格变动、成本变动情况、国产白蛋白的可替代性等因素，补充披露报告期内各产品毛利率变动较大的原因及合理性，并说明相关有利因素是否具有持续性。4) 补充披露标的资产与上市公司报告期毛利率水平及变动趋势出现差异的原因及合理性。5) 补充披露凝血因子类产品 2020 年 1-3 月产能等相关数据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露标的资产 GMP 证书收回前的主要财务数据和经营业绩情况

派斯菲科 2016 年 GMP 证书收回前两个会计年度整体经营状况较好，净利

润分别为 5,829.70 万元、7,592.50 万元；产品毛利率分别为 59.28%、51.36%。
具体经营情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2014 年度 | 2015 年度 |
|----------------|-----------|-----------|
| 资产总额 | 75,113.90 | 68,571.90 |
| 负债总额 | 28,869.60 | 22,413.30 |
| 所有者权益 | 46,244.30 | 46,158.60 |
| 其中：归属于母公司所有者权益 | 46,244.30 | 46,158.60 |
| 资产负债率 | 38.43% | 32.69% |
| 项目 | 2014 年度 | 2015 年度 |
| 营业收入 | 23,091.10 | 30,000.30 |
| 营业利润 | 6,698.40 | 8,866.30 |
| 利润总额 | 6,779.50 | 8,884.60 |
| 净利润 | 5,829.70 | 7,592.50 |
| 其中：归属于母公司净利润 | 5,829.70 | 7,592.50 |
| 项目 | 2014 年度 | 2015 年度 |
| 资产负债率 | 38.43% | 32.69% |
| 毛利率 | 59.28% | 51.36% |
| 净资产收益率 | 13.46% | 16.42% |

注：上述财务数据未经审计。

根据派斯菲科 2014 年、2015 年未经审计的财务数据，派斯菲科的毛利率分别为 59.28%、51.36%，主要原因系 2014 年、2015 年血制品市场供应较为紧张，主要产品人血白蛋白、免疫球蛋白产品的销售价格较高，同时毛利率较高的免疫球蛋白产品的销售比重较 2018 年、2019 年高所致。

2018 年至今，一方面由于派斯菲科逐步恢复生产，产能处于逐步爬坡的过程，导致 2018 年毛利率较低；另一方面，由于派斯菲科销售渠道尚在逐步恢复，产品结构中，市场较为成熟的人血白蛋白的销售比重较高，而附加值较高的免疫球蛋白、凝血因子类产品的销售尚在逐步恢复过程中，导致 2018 年、2019 年毛利率也低于 GMP 证书被收回前水平。2020 年，得益于新冠疫情的促进作用以及派斯菲科销售渠道的进一步完善，产品销售结构进一步优化，高毛利率的免疫球蛋白、凝血因子类产品销量较上年大幅提高，推动派斯菲科毛利率进一步提升。

二、结合报告期净利润为负、2020 年 1-3 月收入低于 2019 年但净利润高于 2019 年数据的原因，以及 2020 年产品结构发生较大变化的情况，补充披露对

标的资产未来年度盈利能力的影响

(一) 报告期内派斯菲科盈利能力持续增强

2017年底派斯菲科取回GMP证书后，先后经历了生产恢复前的工艺验证、生产运营逐步恢复以及生产工艺流程优化和升级。2018年、2019年派斯菲科产能处于恢复爬坡期，浆站运营也逐步恢复，因此，2018年、2019年的采浆规模及产品产量均呈现逐步上升的态势。随着派斯菲科产品产量的快速恢复和提升，相关产品的单位成本显著下降。同时，报告期内派斯菲科主要产品的销售价格总体保持平稳。因此，派斯菲科生产经营逐步恢复，单位成本持续下降，规模效应逐步显现；同时产品销售价格总体保持平稳，使得派斯菲科的销售毛利率逐步上升，盈利能力不断恢复和增强。

同时，在派斯菲科GMP证书被收回期间，为保障公司后续能够尽快恢复生产，维持人员团队的稳定，公司仍维持了一定规模的人员支出，折旧、摊销等其他固定支出也基本维持稳定。报告期内，随着销售规模的持续扩大，运营效率的持续改善，派斯菲科的各项费用支出金额总体保持不变，费用率呈现下降趋势，派斯菲科盈利能力得到进一步释放。2018年、2019年及2020年1-3月，派斯菲科毛利率、费用率及产量情况具体如下：

| 项目 | 2020年1-3月 | 2019年度 | 2018年度 |
|--------|-----------|--------|---------|
| 销售毛利率 | 44.51% | 33.92% | 25.65% |
| 销售费用率 | 1.21% | 3.08% | 4.79% |
| 管理费用率 | 9.04% | 18.25% | 215.37% |
| 研发费用率 | 1.90% | 3.28% | 18.93% |
| 财务费用率 | 1.99% | 6.58% | 22.86% |
| 产量（万瓶） | 29.66 | 147.73 | 46.59 |

注：产量系各产品的简单合计数，2020年1-3月的产量由于年节因素以及新冠疫情对生产的影响而有所下降，2020年1-6月产量为75.84万瓶，产量恢复较快。

(二) 2020年1-3月派斯菲科净利润高于2019年全年的原因

2020年1-3月，派斯菲科净利润水平显著提高，主要系新冠疫情影响下，免疫球蛋白类产品作为抗疫的重要药品，销量显著增长，带动2020年1-3月营业收入同比大幅上升，2020年1-3月实现营业收入占2019年全年营业收入的42%。

同时，由于免疫球蛋白类产品的销售毛利率较高，产品结构的变化进一步推动派斯菲科 2020 年 1-3 月毛利同比显著增长。报告期派斯菲科分产品收入及毛利率情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020 年 1-3 月 | | | 2019 年度 | | | 2018 年度 | | |
|-----------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|
| | 收入 | 收入占比 | 毛利率 | 收入 | 收入占比 | 毛利率 | 收入 | 收入占比 | 毛利率 |
| 人血白蛋白产品 | 3,915.57 | 26.82% | 32.78% | 23,439.31 | 66.80% | 27.19% | 7,524.71 | 71.86% | 16.23% |
| 免疫球蛋白产品 | 10,285.45 | 70.44% | 47.58% | 11,076.32 | 31.57% | 45.71% | 1,660.05 | 15.85% | 26.66% |
| 凝血因子类产品 | 399.94 | 2.74% | 80.37% | 574.22 | 1.64% | 81.25% | 1,287.27 | 12.29% | 79.40% |
| 合计 | 14,600.95 | 100.00% | 44.51% | 35,089.84 | 100.00% | 33.92% | 10,472.04 | 100.00% | 25.65% |

在营收规模快速增长的同时，派斯菲科财务费用、管理费用等随着公司经营管理状况的不断恢复和改善总体维持不变或略有下降，同期各项费用占营收的比重进一步降低，进而提升了派斯菲科产的盈利水平。使得派斯菲科 2020 年 1-3 月虽然营业收入低于 2019 年，但净利润高于 2019 年。

（三）未来盈利能力分析

从血制品的生产特点来看，理论上单位血浆能够同时生产人血白蛋白、免疫球蛋白、凝血因子等多类产品。企业具备更全面的血制品生产能力和销售能力，意味着能够更充分的利用血浆价值，获取更高的销售毛利率，提升总体盈利水平。

新冠疫情加速了派斯菲科销售渠道的建设和恢复，促进派斯菲科产品销售结构的优化，有利于派斯菲科长期发展。

2020 年 1-3 月，由于新冠疫情的影响，免疫球蛋白类产品销量显著增长，产品结构的变化拉动了派斯菲科盈利能力的提升。短期来看，预计随着新冠疫情的逐步缓和，派斯菲科产品销售结构将逐步恢复，免疫球蛋白类产品的销售增速将有所回落。但从长期来看，本次新冠疫情实际上加速了派斯菲科销售渠道的恢复，有利于派斯菲科巩固和增强下游销售能力。报告期内，派斯菲科的销售渠道处于逐步恢复阶段，从产品结构来看，派斯菲科 2018 年、2019 年和 2020 年 1-3 月人血白蛋白产品的销售收入占比分别为 71.86%、66.80%和 26.82%，人血白蛋白产品属于较为传统的血制品，市场成熟、需求量大，但附加值相对较低；免疫球蛋白产品的附加值更高，但派斯菲科在 2018 年、2019 年的销量情况不如人血白蛋

白，销售收入占比分别为 15.85%、31.57%。2020 年 1-3 月，受新冠疫情促进，免疫球蛋白产品销售金额、销售占比大幅上升，占当期营业收入的比例为 70.44%，短期内拉动了派斯菲科毛利率的提升。

长期来看，新冠疫情也起到了促进派斯菲科建立与下游客户的销售联系，完善销售渠道的有利作用，加速了派斯菲科的销售能力恢复和提升，使得派斯菲科相关产品的市场销路进一步打开。从 2020 年上半年数据来看，一方面，免疫球蛋白产品的销量经过前三个月销售高峰后，在 2020 年 4-6 月间有所回落，但仍较 2019 年有显著提升，2020 年 4-6 月的免疫球蛋白产品的销售收入为 4,268.33 万元，占 2019 年免疫球蛋白产品收入的 38.54%；另一方面，随着疫情的缓解，原来受抗疫而挤占的医疗资源和用药需求得以恢复，其他血液制品的销量也得到较好恢复和增长。2020 年 4-6 月，人血球蛋白产品、凝血因子类产品的销售收入分别为 5,659.42 万元、860.36 万元，占 2019 年对应产品收入的比例为 24.14%和 149.83%。

| 项目 | 2020 年 4-6 月 | | |
|-----------|------------------|------------------|----------------|
| | 收入（万元） | 占 2019 年对应产品收入比例 | 占当期收入比例 |
| 人血白蛋白产品 | 5,659.42 | 24.14% | 52.46% |
| 免疫球蛋白产品 | 4,268.33 | 38.54% | 39.56% |
| 凝血因子类产品 | 860.36 | 149.83% | 7.98% |
| 合计 | 10,788.11 | 30.74% | 100.00% |

横向对比来看，随着派斯菲科销售渠道的逐步恢复和完善，其产品销售结构已基本与同行业水平持平，恢复到正常水平。目前，人血白蛋白、免疫球蛋白产品的市场需求量最大，也是行业内企业最主要的销售品种。同行业上市公司人血白蛋白、免疫球蛋白产品的销售比重（人血白蛋白销售收入÷免疫球蛋白销售收入）如下：

| 项目 | 2020 年 1-6 月 | 2019 年 | 2018 年 |
|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 华兰生物 | 0.88 | 1.10 | 1.70 |
| 上海莱士 | 0.49 | 1.10 | 1.23 |
| 博雅生物 | | 0.95 | 1.26 |
| 卫光生物 | 0.78 | 0.81 | 0.90 |
| 双林生物 | 0.54 | 0.77 | 0.86 |
| 博晖创新 | | 2.55 | 4.58 |
| 平均 | 0.67 | 1.21 | 1.75 |
| 派斯菲科 | 0.66 | 2.12 | 4.53 |

由上表可见，报告期内派斯菲科的产品销售渠道逐步恢复，高附加值的免疫球蛋白产品的销售占比不断提高。2020年4-6月，人血白蛋白与免疫球蛋白的销售比例为1.33，与单位血浆的人血白蛋白、免疫球蛋白产品产值比例相吻合，与疫情前上市公司的平均水平基本持平，实现了产品销售结构的优化，有利于派斯菲科盈利能力的提升。

综上所述，派斯菲科盈利的增长主要系由于产能及销售渠道的逐步恢复和增强，规模效应逐步显现。派斯菲科盈利能力的持续提升主要源于内生性增长因素，有利于派斯菲科发展的因素具有可持续性。

三、结合标的资产各类主要产品与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、全市场供需情况、定价模式、销售价格变动、成本变动情况、国产白蛋白的可替代性等因素，补充披露报告期内各产品毛利率变动较大的原因及合理性，并说明相关有利因素是否具有持续性。补充披露标的资产与上市公司报告期毛利率水平及变动趋势出现差异的原因及合理性

（一）派斯菲科毛利率变动的原因分析

报告期内，派斯菲科的主要细分产品为人血白蛋白（10g）、静注人免疫球蛋白（2.5g）以及人纤维蛋白原。报告期内，三项产品的收入占营业收入的比例分别为100%、93.87%、94.70%，三项产品的毛利占总体毛利的比例分别为100%、96.96%、95.49%。报告期内，三项产品毛利率变动的影响因素分析如下：

| 种类 | 细分产品 | 2020年1-6月 | 2019年 | 变动 | | |
|----------|----------------|-----------|--------|-------|------------|------------|
| | | 毛利率 | 毛利率 | 毛利率变动 | 售价对毛利率变动贡献 | 成本对毛利率变动贡献 |
| 人血白蛋白类产品 | 人血白蛋白（10g） | 33.36% | 27.50% | 5.86% | 3.68% | 2.18% |
| 免疫球蛋白类产品 | 静注人免疫球蛋白（2.5g） | 48.27% | 45.71% | 2.56% | 0.71% | 1.85% |
| 凝血因子类产品 | 人纤维蛋白原 | 83.05% | 81.25% | 1.80% | 0.03% | 1.77% |

续

| 种类 | 细分产品 | 2019年度 | 2018年度 | 变动 | | |
|----------|----------------|--------|--------|--------|------------|------------|
| | | 毛利率 | 毛利率 | 毛利率变动 | 售价对毛利率变动贡献 | 成本对毛利率变动贡献 |
| 人血白蛋白类产品 | 人血白蛋白（10g） | 27.50% | 16.23% | 11.27% | -1.28% | 12.55% |
| 免疫球蛋白类产品 | 静注人免疫球蛋白（2.5g） | 45.71% | 26.66% | 19.05% | -4.15% | 23.20% |
| 凝血因子类产品 | 人纤维蛋白原 | 81.25% | 79.40% | 1.85% | 0.59% | 1.26% |

由上表可见，报告期内派斯菲科各主要细分产品的销售价格变动较小，对毛利率的影响较小。2019年，派斯菲科各产品毛利率均较2018年有显著提升，主要系产品单位成本随着产能的释放而快速下降所致。2020年1-6月，随着生产运营趋于稳定，派斯菲科各产品的毛利率基本维持稳定，但受到新冠疫情影响，免疫球蛋白类产品的销量显著提升，而免疫球蛋白类产品的毛利率较人血白蛋白类产品高，产品结构的变化进一步推升了派斯菲科2020年1-6月的销售毛利率。（关于派斯菲科2020年1-6月毛利率变动的详细分析请见本反馈意见回复问题2之“二、结合报告期净利润为负、2020年1-3月收入低于2019年但净利润高于2019年数据的原因，以及2020年产品结构发生较大变化的情况，补充披露对标的资产未来年度盈利能力的影响”）

（二）同行业上市公司毛利率变动情况分析

报告期内同行业可比公司血液制品业务毛利率如下表所示：

| 同行业可比上市公司 | 2020年1-6月毛利率 | 2019年毛利率 | 2018年毛利率 |
|-----------|--------------|----------|----------|
| 华兰生物 | 59.99% | 57.14% | 58.84% |
| 上海莱士 | 60.46% | 64.15% | 66.74% |
| 天坛生物 | 48.04% | 49.76% | 47.14% |
| 博雅生物 | | 70.05% | 69.65% |
| 卫光生物 | 35.71% | 37.85% | 39.38% |
| 双林生物 | 47.12% | 51.94% | 52.65% |
| 博晖创新 | | 29.10% | 36.37% |
| 平均值 | 50.26% | 51.43% | 52.97% |
| 派斯菲科 | 44.21% | 33.92% | 25.65% |

数据来源：上市公司年报和半年报，博雅生物和博晖创新未单独披露血液制品业务收入成本。

由上表可知，2018年至2020年6月派斯菲科毛利率呈上升趋势，逐渐与同

行业上市公司平均毛利率水平趋同。

从市场供需情况来看，血液制品行业发展前景良好，下游市场需求旺盛而产品供应量相对较为紧张。因此，各类血液制品的销售价格总体保持稳定，血制品销售情况较好，毛利率水平普遍较高。

从产品销售单价来看，报告期内，派斯菲科各主要产品的销售单价基本保持稳定，未出现大幅波动。

从产品单位成本来看，报告期内派斯菲科各产品平均成本均呈下降趋势。其中，由于2018年为GMP发回后第1年，投浆规模较小，单位制造费用高；2019年投浆规模扩大，各产品收率也较为稳定，单位制造费用呈下降趋势；至2020年，随着工艺成熟，各产品平均成本略有下降，但总体保持稳定。

综上，报告期内派斯菲科毛利率快速提升的核心因素在于市场总体稳定前提下，单位成本随着生产经营的逐步恢复而快速降低。2020年1-6月，派斯菲科的毛利率水平已逐步与同行业可比上市公司水平趋于一致，毛利率的变动及毛利率水平符合本行业特点。

（三）补充披露凝血因子类产品2020年1-3月产能等相关数据

派斯菲科现有产线血浆处理能力较为充裕，相关血制品的生产主要依据采浆量、下游市场状态、批签发情况等综合确定。报告期凝血因子类产品的产量情况分别如下：

单位：万瓶

| 年度 | 产量 |
|-----------|------|
| 2020年1-6月 | 6.25 |
| 2020年1-3月 | |
| 2019年 | 5.41 |
| 2018年 | 0.57 |

2020年1-3月派斯菲科无凝血因子类产品产出，主要系由于年前积极备货、新冠疫情影响相关产品销售等因素，派斯菲科相应放缓凝血因子类产品的生产。2020年4-6月，派斯菲科已根据市场情况正常推进凝血因子类产品的生产。

四、核查意见

经核查，我们认为：

1、根据派斯菲科2014年、2015年未经审计的财务数据，派斯菲科在GMP

证书被收回前经营状况良好。

2、报告期内，派斯菲科生产能力逐步恢复，销售规模快速扩张，带动单位成本持续降低，是其盈利能力不断提升的关键因素，具有可持续性，预计未来仍能维持较好的盈利能力。

3、报告期内，派斯菲科毛利率水平持续上升，主要系随着规模增长单位成本持续摊薄，而产品销售单价总体维持稳定所致。此外，随着下游销售渠道的恢复，派斯菲科产品销售结构也得到优化，进一步推动了毛利率的上升。

4、报告期内，派斯菲科毛利率水平持续上升，并逐步与同行业可比上市公司毛利率水平趋同，毛利率变动趋势与派斯菲科经营状况相匹配。

5、2020年1-3月派斯菲科无凝血因子类产品产出，主要系由于年前积极备货、新冠疫情影响相关产品销售等因素，派斯菲科相应放缓凝血因子类产品的生产。2020年4-6月，派斯菲科已根据市场情况正常推进凝血因子类产品的生产。

四、反馈意见问题 10.申请文件显示，1) 派斯菲科报告期净利润分别为 -25,107.08 万元、-470.018 万元和 3,295.95 万元。交易对方承诺派斯菲科于 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年实现的扣非净利润分别不得低于人民币 7,500 万元、12,000 万元、18,000 万元、22,000 万元。2) 截至评估基准日 2020 年 3 月 31 日，派斯菲科 100% 股权收益法评估值为 319,800 万元，增值率 596.83%。可比交易案例平均市盈率为 16.23，本次交易市盈率为 21.16。3) 报告期末上市公司备考合并财务报表商誉 254,519.19 万元。请你公司：1) 结合报告期标的资产净利润情况、目前最新业绩及利润情况，补充披露承诺业绩的可实现性。2) 结合可比交易案例及其业绩利润情况，补充披露市盈率和市净率高于可比交易案例平均水平的合理性。3) 补充披露本次交易备考报表商誉的具体计算过程及具体确认依据，是否已充分识别派斯菲科相关可辨认净资产的公允价值，对上市公司未来经营业绩的影响并量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响和充分揭示风险。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合报告期标的资产净利润情况、目前最新业绩及利润情况，补充披露承诺业绩的可实现性

(一) 评估基准日前两年一期派斯菲科净利润及主要财务指标数据如下：

单位：万元

| 科目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年1-3月 |
|----------|------------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 10,472.04 | 35,089.84 | 14,600.95 |
| 营业成本 | 7,785.96 | 23,187.44 | 8,102.53 |
| 毛利率 | 25.65% | 33.92% | 44.51% |
| 销售费用 | 501.14 | 1,080.42 | 176.60 |
| 销售费用率 | 4.79% | 3.08% | 1.21% |
| 管理及研发费用 | 24,535.79 | 7,555.14 | 1,597.98 |
| 管理及研发费用率 | 234.30% | 21.53% | 10.94% |
| 净利润 | -25,107.08 | -470.02 | 3,295.95 |

2018年派斯菲科亏损较多，主要是由于派斯菲科于2017年11月取回GMP证书并逐步恢复生产，2018年、2019年企业的生产销售均处于恢复阶段，产能利用不足，造成亏损。此外，2018年派斯菲科因股份支付形成管理费用15,703.11万元，导致非经营性亏损较大。随着派斯菲科生产逐步恢复正常，派斯菲科已于2020年扭亏为盈。总体来看，随着派斯菲科业务规模的不断扩大，盈利能力也不断增强，整体发展态势良好。

（二）目前最新业绩情况及承诺业绩的可实现性

根据派斯菲科预测，2020年4-12月预计实现总收入34,129.89万元，营业利润4,254.60万元。派斯菲科2020年4-6月月均收入、月均营业利润的预测数与实际月均发生数对比情况如下：

单位：万元

| 科目名称 | 2020年4-6月月均预测数 | 2020年4-6月月均发生数 |
|------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 3,791.21 | 3,596.03 |
| 营业利润 | 472.73 | 489.38 |

2020年1-6月，派斯菲科已实现净利润（扣非归母）4,563.71万元，占2020年承诺净利润的60.85%。

| 2020年承诺净利润（万元） | 2020年1-6月实现净利润（万元，扣非归母） | 占比 |
|----------------|-------------------------|--------|
| 7,500.00 | 4,563.71 | 60.85% |

综上，从月度数据及上半年业绩实现情况来看，派斯菲科业绩保持良好发展势头，业绩承诺的可实现性较强。

二、结合可比交易案例及其业绩利润情况，补充披露市盈率和市净率高于可比交易案例平均水平的合理性

经公开市场查询，血液制品行业可比交易案例包括 2013 年上海莱士收购邦和药业、2014 年上海莱士收购同路生物、2014 年博晖创新收购河北大安及 2017 年天坛生物收购上海血制、武汉血制、兰州血制、成都蓉生。

可比交易案例在重组前两年的业绩情况如下：

| 日期 | 上市公司 | 派斯菲科 | 重组前两年营业收入 (万元) | | 重组前两年归母净利润(万元) | |
|--------|------|----------------|-------------------|------------|----------------|-----------|
| | | | 第二年 | 第一年 | 第二年 | 第一年 |
| 2014 年 | 博晖创新 | 河北大安 48% 股权 | 2,518.60 | 0.00 | -3,105.06 | -6,829.68 |
| 2014 年 | 上海莱士 | 同路生物 89.77% 股权 | 40,928.87 | 36,438.60 | 17,873.62 | 16,827.66 |
| 2013 年 | 上海莱士 | 邦和药业 100% 股权 | 23,199.82 | 19,786.07 | 7,173.64 | 7,040.02 |
| 2017 年 | 天坛生物 | 成都蓉生 10% 股权 | 134,743.75 | 103,464.65 | 44,538.91 | 25,958.56 |
| 2017 年 | 天坛生物 | 武汉血制 100% 股权 | 27,027.86 | 39,264.76 | 2,012.11 | 5,801.48 |
| 2017 年 | 天坛生物 | 兰州血制 100% 股权 | 20,999.81 | 19,245.25 | 3,914.51 | 4,538.29 |
| 2017 年 | 天坛生物 | 上海血制 100% 股权 | 36,484.24 | 25,609.19 | 3,595.09 | 1,242.87 |

可比交易案例估值情况如下：

| 上市公司 | 派斯菲科 | 评估基准日 | 交易价格 (亿元) | 市盈率(倍) | 市净率(倍) |
|---------------------|----------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| 天坛生物 (600161.SH) | 上海血制 100% 股权 | 2017/9/30 | 10.10 | 19.60 | 1.99 |
| 天坛生物 (600162.SH) | 武汉血制 100% 股权 | 2017/9/30 | 11.33 | 12.18 | 2.52 |
| 天坛生物 (600163.SH) | 兰州血制 100% 股权 | 2017/9/30 | 5.94 | 9.45 | 2.81 |
| 天坛生物 (600164.SH) | 成都蓉生 10% 股权 | 2017/9/30 | 6.23 | 13.02 | 5.86 |
| 博晖创新 (300318.SZ) | 河北大安 48% 股权 | 2014/10/31 | 6.62 | 32.10 | - |
| 上海莱士 (002252.SZ) | 同路生物 89.77% 股权 | 2014/6/30 | 47.58 | 14.08 | 8.08 |
| 上海莱士 (002252.SZ) | 邦和药业 100% 股权 | 2013/4/30 | 18.00 | 13.16 | 7.41 |
| 平均值 | | | | 16.23 | 4.78 |
| 双林生物 (000403.SZ) | 派斯菲科 100% 股权 | 2020/3/31 | 33.47 | 22.50 | 7.29 |

注 1：市盈率=派斯菲科 100% 股权交易价格/派斯菲科 100% 股权业绩承诺期平均净利润；市净率=派斯菲科 100% 股权交易价格/派斯菲科评估基准日归属于母公司股东的所有者权益。

注 2：博晖创新收购河北大安交易中河北大安的市净率为负数，故剔除。

由上表可见，由于血液制品行业企业总体数量较少导致并购案例数量亦较为有限、行业内企业分化较大、被并购企业所处发展阶段不同、并购时市场整体状况不同等因素，被并购企业的估值水平呈现一定的波动。总体而言，前述可比交易案例的估值区间大致反映了市场对本行业企业公允价值的判断，可以作为本次交易估值合理性的参考，本次交易的估值水平处于可比交易案例的估值区间之内，且未显著偏离可比交易案例平均水平，具备合理性。

| 指标 | 可比案例估值区间 | 可比案例估值平均 | 本次交易估值 |
|-----|------------|----------|--------|
| 市盈率 | 9.45-32.10 | 16.23 | 22.50 |
| 市净率 | 1.99-8.08 | 4.78 | 6.86 |

注：博晖创新收购河北大安交易中河北大安的市净率为负数，自可比交易案例估值区间中剔除。

除通过估值区间对本次交易估值情况进行总体判断外，还可以进一步对可比交易案例的具体情况进行分析，对本次交易估值的合理性进行进一步判断。一般而言，血液制品行业企业的盈利能力、增长潜力、企业价值主要体现在如下几个方面：

（一）产品数量/产品结构

血液制品的核心工艺过程为自血浆中分离出不同种类、具备不同功效的蛋白质产品。一家血液制品企业具备越多的血液制品种类、品种的生产能力，意味着其对原料血浆的利用效率越高，单位产出越大，盈利能力也越强。同时，同一种产品取得更多规格注册批件意味着企业能够结合市场变化生产不同剂量的产品，更好的适应市场需求变化。此外，近年来国家相关部门出台了多项单采血浆站管理政策及实施意见，要求新设浆站企业必须具备三大类至少 6 个品种（承担国家计划免疫任务的血液制品生产单位至少 5 个品种）的生产能力，强调浆站设置必须向研发能力强、血浆综合利用率高、单采血浆站管理规范血液制品生产企业倾斜。因此，产品数量/产品结构还对血液制品企业未来的发展起到决定性作用。而与此同时，由于血液制品行业较为严格的行业管制，一项产品从立项研发到最终取得注册批件上市，往往需要数年的时间及较大规模的资金投入。因此，产品数量、产品结构是血液制品行业并购时重要的考量因素。

（二）浆站数量、采浆规模

原料血浆是极为稀缺的资源，且受限于我国较为严格的血浆管理制度，血浆不得轻易在不同企业间调拨。因此，浆站数量、浆站规模直接决定了血液制品行业企业的经营规模。更进一步而言，由于血液制品企业具备较显著的规模效应，且下游客户（如大型公立医院等）对于产品供应的稳定性较为看重，因此具备足够采浆规模，能够保证持续产品供应的血液制品企业的行业竞争能力要显著强于小规模血液制品企业，是血液制品行业并购时重要的考量因素。

（三）新建浆站规划

总体而言，血液制品行业处于供不应求的局面，原料血浆的供应是制约行业产量的关键因素。受限于我国较为严格的献浆管理政策、新浆站批建政策，具备可行的新建浆站规划，直接决定了血液制品企业未来的增长潜力，是血液制品行业并购时重要的考量因素。

本次交易标的派斯菲科与前述可比交易案例的标的企业在产品数量/产品结构、浆站数量、采浆规模、新建浆站规划方面的具体情况如下：

| 日期 | 上市公司 | 派斯菲科 | 市盈率 | 产品数量 | 浆站数量 | 采浆量(吨) | 新增浆站数量 |
|-------|------|----------------|-------|--------------------|------|--------|---------------|
| 2014年 | 博晖创新 | 河北大安 48% 股权 | 32.10 | 2 大类 2 个品种 4 个规格 | 3 | 97.96 | 新建 4 个 |
| 2017年 | 天坛生物 | 上海血制 100% 股权 | 19.60 | 3 大类 10 个品种 18 个规格 | 7 | 161.67 | 新建 10 个 |
| 2014年 | 上海莱士 | 同路生物 89.77% 股权 | 14.08 | 3 大类 7 个品种 32 个规格 | 12 | 267.50 | 新建 2 个 |
| 2013年 | 上海莱士 | 邦和药业 100% 股权 | 13.16 | 2 大类 4 个品种 9 个规格 | 2 | 122.28 | 无新建 |
| 2017年 | 天坛生物 | 成都蓉生 10% 股权 | 13.02 | 3 大类 10 个品种 21 个规格 | 22 | 708.01 | 新建 1 个 |
| 2017年 | 天坛生物 | 武汉血制 100% 股权 | 12.18 | 2 大类 8 个品种 17 个规格 | 9 | 202.01 | 新建 2 个 |
| 2017年 | 天坛生物 | 兰州血制 100% 股权 | 9.45 | 2 大类 4 个品种 10 个规格 | 9 | 99.09 | 无新建 |
| 2020年 | 双林生物 | 派斯菲科 100% 股权 | 22.50 | 3 大类 9 个品种 29 个规格 | 10 | 240.00 | 新建 9 个、迁建 2 个 |

注 1：根据信息披露，河北大安共持有 2 大类 4 个品种 22 个规格的注册批件。其中可正式生产上市的为 2 大类 2 个品种 4 个规格，其余产品需完成工艺变更申请后方可生产上市。

从上表可见，本次交易标的派斯菲科与上海血制在各项关键指标上的情况较为相似，且在交易时间上也较为相近，可比性较强。更进一步来看，产品数量、产品结构方面，派斯菲科与上海血制极为相似；浆站数量、采浆规模方面，派斯菲科较上海血制有明显优势；新建浆站规划方面，在收购时点上海血制已取得云

南省卫生部门其中 2 个新建浆站的批示文件，而派斯菲科在收购时点已取得黑龙江省卫生部门就全部 9 个新建浆站及 2 个迁建浆站的批示文件，确定性更高。综合上述因素比较，本次交易中派斯菲科市盈率为 22.50 倍，与上海血制收购市盈率 19.60 倍较为接近。

综上，可比交易案例综合反映了血液制品行业企业估值的合理区间，本次交易估值处于可比交易案例估值区间之内，且未明显偏离可比交易案例平均估值水平；进一步分析来看，本次交易标的派斯菲科与上海血制在关键指标上最为相似，该可比交易案例的收购时间也更接近本次交易，可比性较强。派斯菲科收购市盈率为 22.50 倍，与上海血制收购市盈率 19.60 倍，两者估值水平亦较为接近，且派斯菲科在浆站数量、采浆规模、新建浆站规划方面较上海血制具备一定优势。因此，本次交易估值与可比交易案例相比，具备合理性。

三、补充披露本次交易备考报表商誉的具体计算过程及具体确认依据，是否已充分识别派斯菲科相关可辨认净资产的公允价值，对上市公司未来经营业绩的影响并量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响和充分揭示风险

（一）本次备考报表商誉的具体计算过程及具体确认依据

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》第十条规定，“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。”；第十一条的规定，“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值。”；第十三条的规定，“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

本次双林生物拟以发行股份及支付现金的方式收购派斯菲科 87.39%的股权以及七度投资 100%股权，其中七度投资系专为投资派斯菲科而设立的有限合伙企业，其主要资产为持有的派斯菲科 12.61%的股权。双林生物无实际控制人，派斯菲科的实际控制人为付绍兰，双林生物和派斯菲科在合并前后均不受同一方或相同的多方最终控制，该交易构成非同一控制下的企业合并。

在编制备考合并财务报表时，购买日合并成本及被购买方可辨认净资产公允

价值的确定依据如下：

- (1) 以本次交易双林生物发行股份及支付现金确定的支付对价为合并成本；
- (2) 根据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2020]第1357号资产评估报告，按照资产基础法评估后的派斯菲科收购基准日2020年3月31日各项可辨认资产和负债的公允价值，考虑备考财务报表编制期间至编报基准日的折旧摊销等影响，计算确定派斯菲科2019年1月1日可辨认净资产的公允价值；
- (3) 七度投资的主要资产为持有的派斯菲科12.61%的股权，此部分股权2019年1月1日对应的公允价值已包含在了派斯菲科可辨认净资产的公允价值金额中，其他可辨认资产和负债的公允价值即为账面价值。

本次备考报表商誉的计算过程具体如下：

单位：万元、万股

| 项目 | 计算过程 | 金额 |
|------------------------------|---------------|-------------|
| 一、合并成本 | | |
| 现金 | 1 | 0.12 |
| 发行的权益性证券的公允价值 | 2=3*4 | 334,718.03 |
| 发行股数 | 3 | 19,159.59 |
| 发行价格 | 4 | 17.47 (元/股) |
| 合并成本合计 | 5=1+2 | 334,718.15 |
| 二、取得的可辨认净资产公允价值份额 | | |
| 1、派斯菲科 | | |
| 2019年1月1日账面净资产 | 6 | 39,067.69 |
| 其中：商誉-五常派斯菲科单采血浆有限公司 | 7 | 729.96 |
| 2019年1月收到增资 | 8 | 4,000.00 |
| 参考评估值确认的2019年1月1日可辨认净资产增值额 | 9=10+11+12 | 20,021.06 |
| 其中：固定资产 | 10 | 11,434.11 |
| 其中：无形资产 | 11 | 6,352.41 |
| 其中：存货 | 12 | 2,234.54 |
| 评估增值对应的递延所得税负债 | 13 | 3,143.79 |
| 2019年1月1日可辨认净资产公允价值 | 14=6-7+8+9-13 | 59,215.00 |
| 持股比例 | 15 | 100% |
| 2019年1月1日可辨认净资产公允价值份额 | 16=14*15 | 59,215.00 |
| 2、七度投资 | | |
| 2019年1月1日账面合伙人权益 | 17 | 31,955.15 |
| 其中：以公允价值计量的派斯菲科12.61%的股权 | 18 | 31,787.10 |
| 剔除持有的派斯菲科12.61%股权后的合伙人权益净额 | 19=17-18 | 168.05 |
| 3、取得的派斯菲科和七度投资可辨认净资产公允价值份额合计 | 20=16+19 | 59,383.05 |
| 三、商誉 | 21=5-20 | 275,335.11 |

由于备考合并报表确定商誉的基准日和实际购买日不一致，因此备考合并财务报表中的商誉和交易完成后上市公司基于实际购买日的状况计算的合并报表中的商誉会存在一定差异。

（二）公司已充分识别派斯菲科相关可辨认净资产的公允价值

根据《企业会计准则解释第5号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：①源于合同性权利或其他法定权利；②能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据中评协印发的《以财务报告为目的的评估指南》和《资产评估执业准则—无形资产》第十三条的有关规定，执行无形资产评估业务，应当根据具体经济行为，谨慎区分可辨认无形资产和不可辨认无形资产，单项无形资产和无形资产组合。第十四条，可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等，不可辨认无形资产是指商誉。

在识别派斯菲科无形资产的过程中，参考《评估报告》并充分考虑土地使用权、软件、专利权、著作权、商标等可辨认无形资产的存在情况。

在评估基准日（2020年03月31日），公司已识别派斯菲科可辨认无形资产的评估价值列示如下：

单位：万元

| 类别 | 是否在财务报表确认 | 2020年03月31日的账面价值 | 评估价值 | 评估增值 | 评估方法 |
|-----------|-----------|------------------|-----------------|-----------------|--|
| 土地使用权 | 是 | 3,094.30 | 3,791.31 | 697.01 | 成本逼近法、市场评估法综合确定 |
| 软件 | 是 | 83.73 | 104.33 | 20.60 | 以市场价格为依据，结合资产特点和收集资料情况，采用市场含税价进行评估 |
| 专利权及著作权 | 否 | 0.00 | 5,637.93 | 5,637.93 | 按照收益现值法-销售收入提成折现模型评估 |
| 商标 | 否 | 0.00 | 7.28 | 7.28 | 根据重置成本法，以商标形成成本、商标申请成本（或续展成本）、商标权维护成本、利润和相关税费作为评估值 |
| 合计 | | 3,178.03 | 9,540.85 | 6,362.82 | |

除上述无形资产，派斯菲科不存在他人授予公司使用的专利、商标等特许经营权。派斯菲科的销售渠道、客户关系及合同权益等其他无形资产由于未来收益额无法用货币进行准确衡量且收益期的选取存在重大不确定性，公允价值无法确定，因此未单独确认为无形资产。

综上，公司已根据企业会计准则、资产评估执业准则的规定，结合行业以及派斯菲科的经营特点，对派斯菲科的可辨认无形资产进行了充分识别，除上表所列的无形资产外，不存在可以作为无形资产确认的特许经营权、销售网络、客户关系和长期合同权益等无形资产。

（三）商誉对上市公司未来经营业绩的影响并量化分析，商誉减值对上市公司盈利的影响和充分揭示风险

1、商誉对上市公司未来经营业绩的影响

本次交易预计将新增商誉 275,335.11 万元，公司将在本次交易完成后，以支付的交易对价与实际购买日派斯菲科可辨认净资产公允价值的差额重新计算并确认商誉。根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定：“因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。”本次交易完成后，若派斯菲科未来经营中不能较好地实现预期收益，则收购派斯菲科所形成的商誉存在减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

2、商誉减值对上市公司盈利影响的量化分析

假设在其他所有变量保持不变的情况下，本次交易可能产生的商誉减值对公司经营业绩产生影响的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

| 假设减值比例 | 减值金额 | 对上市公司利润总额的影响 |
|--------|-----------|--------------|
| 1% | 2,753.35 | - 2,753.35 |
| 5% | 13,766.76 | - 13,766.76 |
| 10% | 27,533.51 | - 27,533.51 |
| 15% | 41,300.27 | - 41,300.27 |

由上表可知，若派斯菲科的未来经营不善，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。

（四）商誉减值的风险提示

公司已在《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书草案（修订稿）》“重大风险提示、与本次交易相关的风险/（四）本次交易评估增值较高，形成商誉减值风险”中对商誉减值风险进行提示，具体如下：

本次交易系上市公司收购非同一控制下的企业。根据中联评估以 2020 年 3 月 31 日为评估基准日对派斯菲科 100.00% 股权全部权益价值进行评估后出具《资产评估报告》（中联评报字[2020]第 1379 号）。派斯菲科股东全部权益的评估值为 319,800.00 万元，评估增值 273,906.38 万元，增值率 596.83%。经交易各方基于前述评估结果协商，派斯菲科 100% 股权的定价确定为 334,700.00 万元。本次交易完成后，上市公司合并资产负债表中将新增一定金额的商誉。根据《企业会计准则》的相关规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需要在未来每年年终进行减值测试。如果派斯菲科未来经营状况未达预期，将产生商誉减值风险，预计商誉减值会对上市公司当期损益产生不利影响。提请投资者关注上述风险。

四、核查意见

经核查，我们认为：

1、报告期内，派斯菲科盈利能力持续提升。2020 年 1-6 月，派斯菲科已实现净利润（扣非归母）4,563.71 万元，占 2020 年承诺净利润的 60.85%，盈利情况较好。本次交易业绩承诺的可实现性较强。

2、本次交易估值处于可比交易案例估值区间内，且未显著偏离平均值。从具体案例来看，天坛生物收购上海血制 100% 股权的案例参考性最强，两者的估值也较为接近，因此本次交易估值具备合理性。

3、本次交易过程中已充分识别派斯菲科相关可辨认净资产的公允价值，上市公司已对商誉减值对上市公司盈利的影响进行量化分析，并进行充分风险揭示。

五、反馈意见问题 11. 申请文件显示，1) 本次评估假设未来年度被评估单位按规划完成 9 个血浆站以及 2 个迁移浆站的设立并正常采浆。2) 根据企业投资计划，预计在 2021-2024 年对 9 个先批浆站以及 2 个同意迁移地址的浆站进行投建，总投资 2.5 亿元。3) 年销售收入=年投浆量*收率*不含税销售单价。4) 根

据企业基准日附近平均销售单价情况，白蛋白平均售价（含税）为 320 元/瓶，人纤维蛋白原平均售价（含税）为 475 元，静丙平均售价为（含税）450 元/瓶。

5)因疫情因素，部分浆站仍处于停采阶段，预计 2020 年全年采浆量将有所下滑，2020 年仍处于去库存阶段（2019 年底余有较多在产品以及库存商品），2020 年采浆量的下降并不影响销量。6) 根据历史数据，单位变动成本为 89.56 万元。未来年度单位变动成本参考历史数据预测。请你公司：1) 结合行业具体收率，补充披露预测收率的合理性。2)结合标的资产迁移浆站及新投建浆站的可行性、报告期末在产品以及库存商品情况、报告期各产品数量、报告期采浆量、疫情对采浆量及签批量的影响，补充披露预测年投浆量及产品数量的依据及合理性。3) 结合市场可比产品单价、报告期各类产品单价变动的原因，补充披露预测单价的依据及合理性，并补充披露静注乙免预测期单价及数量的依据及合理性。4) 结合报告期毛利率水平、献浆补贴变动情况，补充披露预测期毛利率的合理性。5) 结合同类项目建设成本，补充披露资本性支出的依据和充分性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合行业具体收率，补充披露预测收率的合理性

（一）各产品收率的预测依据

本次预测中，各产品收率主要结合派斯菲科历史实际收率情况进行预测。派斯菲科自 2018 年恢复生产后，生产工艺流程逐步恢复稳定，部分产线进行工艺流程优化，产品收率逐步提高。报告期以及预测期产品的收率情况如下：

| 产品名称 | 2018 年平均收率 | 2019 年平均收率 | 2020 年 1-6 月平均收率 | 预测期收率 |
|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 人血白蛋白(10g) | 0.27 万瓶/吨 | 0.28 万瓶/吨 | 0.28 万瓶/吨 | 0.28 万瓶/吨 |
| 静丙(2.5g) | 0.16 万瓶/吨 | 0.17 万瓶/吨 | 0.17 万瓶/吨 | 0.17 万瓶/吨 |
| 纤原(0.5g) | 0.07 万瓶/吨 | 0.13 万瓶/吨 | 0.15 万瓶/吨 | 0.15 万瓶/吨 |

注：2018 年纤原产品产量较小，处于逐步恢复生产及工艺优化阶段，收率较低。2019 年起生产工艺基本稳定，收率显著提升。

报告期内，派斯菲科尚未开展静注乙免的大规模生产，历史上进行过工艺验证试生产。静注乙免的收率依据派斯菲科自身工艺路线及产线设计产能的实际情况，按 1,500 瓶/吨进行预测。

（二）收率预测的合理性

根据相关资料显示，通常一吨血浆可以生产人血白蛋白（10g）2600-2800支，静丙（2.5g）1300-1700支（数据来源：中原证券）。派斯菲科人血白蛋白和静丙两类产品生产工艺成熟，历史年度收率稳定，且与行业一般水平差异不大。本次评估中，预测期收率依据历史收率确定，具有合理性。

纤原属小众产品，未能从公开信息中获取其收率情况。纤原系派斯菲科优势产品，生产工艺较为成熟，报告期内已进行规模化生产，预测收率依据历史收率确定，具有合理性。

静注乙免属小众产品，未能从公开信息中获取其收率情况。根据卫光生物《关于静脉注射用人乙型肝炎免疫球蛋白的制备方法发明专利申请公布书》中的实施例测算，规格2500IU的收率为2,335瓶/吨。本次评估根据派斯菲科的工艺水平及设计生产能力确定静注乙免收率按1,500瓶/吨进行预测，具有合理性。

二、结合标的资产迁移浆站及新投建浆站的可行性、报告期末在产品以及库存商品情况、报告期各产品数量、报告期采浆量、疫情对采浆量及签批量的影响，补充披露预测年投浆量及产品数量的依据及合理性

（一）迁移浆站及新建浆站的可行性

设置浆站流程主要包括：①申请人申请建站指标；②获得建站指标后选址建站；③建站完成申请验收；④验收通过取得单采血浆许可证。

根据黑龙江省卫生健康委员会签发的《关于单采血浆站设置备选地点的通知》及《关于哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司浆站选址调整规划申请的批复》，同意伊春浆站可以迁址至铁力市，鸡西东海迁址至鸡东县，且哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司尚可在桦南县、望奎县、庆安县、海伦市、甘南县、拜泉县、肇东市、龙江县、巴彦县、依安县、尚志市11个县级市选择设置单采血浆站。目前公司已在望奎县、海伦市设置了单采血浆站，未来年度还可在除望奎县、海伦市的其他9个地方设置单采血浆站。

派斯菲科已获得新建浆站及迁建浆站指标，截止目前，所有拟建浆站已取得工商营业执照，项目实施所需土地、发改备案、环评批复手续进展顺利，未来新建浆站及迁建浆站的可行性较高。

（二）报告期末在产品以及库存商品情况、报告期各产品数量、报告期采浆量、疫情对采浆量及签批量的影响，补充披露预测年投浆量及产品数量的依据及合理性

报告期内，派斯菲科生产工艺流程逐步稳定，各产品收率恢复到较高水平。影响派斯菲科投浆以及最终产品产出的关键在于血浆等原材料供应。本次预测过程中，充分考虑了评估基准日派斯菲科原材料、在产品及库存商品情况、采浆量、疫情等因素对未来年度投浆量进行预测。

1、评估基准日库存情况及短期内疫情因素对派斯菲科投浆及产品生产的影响，以及预计投浆量、产品数量的合理性分析

疫情期间，为支持抗疫工作的顺利开展，血液制品的批签发工作正常开展。其中，免疫球蛋白类产品的批签发量在疫情期间呈现大幅上升的态势。预计批签发不会对预测期投浆量、产品数量构成重大影响。2020年4-12月预计采浆量100吨、投浆量为42吨，预测量较低，主要系考虑了如下因素的影响：

（1）受疫情影响，派斯菲科下属浆站采浆量较少，预计2020年全年采浆量将较2019年减少。2020年1-3月派斯菲科实现采浆21.68吨，2020年4-6月，派斯菲科已实现采浆27.77吨。前期受疫情影响采浆量较低，后续随着疫情消退，采浆规模逐步恢复，预计2020年4-12月实现100吨采浆量的可行性较高。

（2）截止评估基准日，由于经营规模扩张以及年前积极备货等因素，派斯菲科存货较为充足，其中原材料中血浆库存128吨。期末库存情况如下，

单位：万元

| 项目 | 2020年3月31日 | | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 原材料 | 11,486.42 | | 11,486.42 |
| 在产品 | 14,726.53 | 941.20 | 13,785.32 |
| 库存商品 | 5,758.55 | | 5,758.55 |
| 低值易耗品 | 234.45 | | 234.45 |
| 发出商品 | 340.37 | | 340.37 |
| 合计 | 32,546.32 | 941.20 | 31,605.11 |

上述库存能够保障在疫情影响采浆的情况下，维持足够的产品产能及产品销售。

综上，本次预测过程中，已充分考虑到派斯菲科期末库存、2020年采浆量

较低等因素，相应调低了2020年4-12月预计投浆规模。同时，派斯菲科期末在产品、产成品库存较为充足，在投浆量较低的情况下，仍能够满足2020年4-12月预计销量。

2、2021年起预测期各年投浆量及产品数量的预测依据及合理性

报告期内，2018年由于前期GMP证书收回事项的影响，采浆工作曾一度暂停，导致采浆量较低；2019年随着派斯菲科生产经营的全面恢复，采浆效率快速回升，采浆规模显著提高；2020年1-6月，受疫情影响，采浆站曾暂停运营，影响当期采浆规模。其后随着疫情的消退采浆站逐步恢复运营，且日均采浆规模已恢复至疫情前水平。报告期内采浆量情况如下：

| 时间 | 2018年 | 2019年 | 2020年1-6月 |
|--------|--------|--------|-----------|
| 采浆量（吨） | 102.87 | 240.87 | 49.45 |

预计随着疫情的消退以及浆站运营效率逐步恢复，采浆规模还有进一步上升空间。同时，派斯菲科已取得省卫生部门下发的关于新建、迁建浆站的批复文件，并已积极推进浆站新建、迁建的各项筹备工作，目前各浆站子公司已经设立并已陆续取得浆站建设项目的发改委备案、环评批复，并办理项目用地相关手续。浆站建设的可行性较强。结合现有浆站的采浆水平、人口规模、经济发展水平，根据未来年度新建浆站的投入使用计划，未来年度采浆量预测情况如下：

| 时间 | 2020年4-12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|---------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 采浆量（吨） | 100.00 | 300.00 | 320.00 | 360.00 | 470.00 | 605.00 | 685.00 | 720.00 |
| 浆站数量（个） | 10 | 10 | 12 | 14 | 17 | 19 | 19 | 19 |

本次预测过程中，自2021年起对投浆量的预测主要结合预计采浆量、期初血浆余量进行预测，预计疫情等短期因素对派斯菲科采浆量、投浆量的影响较小。考虑到血制品从采浆到投浆有3个月的检疫期，由投浆到完成批签发完成亦存在3个月左右的周期，在预测时为投浆量所需库存原料血浆留足了余量，充分考虑了企业的生产周期因素。预测期投浆量及采浆量预测情况具体如下：

单位：吨

| 项目 | 2020年3月 31日 | 2020年 4-12月 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|------|----------------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 采浆量 | | 100 | 300 | 320 | 360 | 470 | 605 | 685 | 720 |
| 投浆量 | | 42 | 280 | 310 | 380 | 410 | 510 | 650 | 720 |
| 期末余量 | 128 | 186 | 206 | 216 | 196 | 256 | 351 | 386 | 386 |

综上，本次预测过程中，充分考虑了疫情以及期末存货对派斯菲科短期内采浆规模的影响，相应调低了预计投浆规模；自2021年起的预测期内，考虑到疫情消退后生产经营工作恢复正常，同时派斯菲科已经拟定切实可行的浆站建设计划，预测投浆量主要结合预计采浆规模并考虑合理的生产周期予以确定。因此，预测过程中充分考虑了短期因素以及长期因素对投浆规模的影响，具备合理性。

三、结合市场可比产品单价、报告期各类产品单价变动的原因，补充披露预测单价的依据及合理性，并补充披露静注乙免预测期单价及数量的依据及合理性。

（一）报告期派斯菲科各类产品销售价格变动

单位：元

| 产品 | 2020年1-6月 平均销售价格 | 2019年 平均销售价格 | 2018年 平均销售价格 |
|---------------|---------------------|-----------------|-----------------|
| 人血白蛋白 10g | 313.39 | 297.45 | 302.00 |
| 人血白蛋白 12.5g | 372.53 | 366.10 | |
| 静注人免疫球蛋白 2.5g | 414.82 | 409.36 | 432.49 |
| 静注人免疫球蛋白 10g | 1,747.57 | | |
| 人免疫球蛋白 | 50.60 | | |
| 人纤维蛋白原 | 505.88 | 504.94 | 490.63 |

报告期内，派斯菲科相关产品的单价总体较为稳定。

（二）行业可比产品单价

根据药智网以及招商证券研究所，行业2019整体不含税售价情况如下：白蛋白价格大致在310元/瓶，人纤维蛋白原价格在485元/瓶左右，静丙价格在466元/瓶左右。

本次评估派斯菲科根据公司基准日执行的销售定价策略，结合历史年度的平均销售单价，预测未来年度白蛋白平均不含税售价为310.68元/瓶，人纤维蛋白原平均不含税售价为460.76元，静注人免疫球蛋白平均不含税售价为406.80元/

瓶，与行业平均不含税销售单价及自身销售价格较为接近，具有合理性。

(三) 静注乙免单价及数量的依据及合理性

1、静注乙免销售单价的确认依据及合理性

静注乙免为派斯菲科未来年度准备生产销售的产品，有两种规格（2500IU和500IU），根据该项产品的用法及用量，预计以生产500IU规格为主，平均销售单价（含税）按1,000元/瓶测算。

目前市场上销售静注乙免的生产企业主要为成都蓉生药业有限责任公司和四川远大蜀阳药业有限责任公司。根据《关于山东省药品集中采购挂网产品价格联动（2019年第一批）公布的通知》（2019年12月16日），上述两家企业静注乙免的挂网价如下：

| 通用名 | 剂型 | 规格 | 包材 | 包装 | 生产企业 | 挂网价 |
|---------------------|---------|-------------|-----|----|----------------|-------|
| 冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白(PH4) | 注射用无菌粉末 | 2500IU | 玻璃瓶 | 1支 | 成都蓉生药业有限责任公司 | 2,880 |
| 静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4) | 注射液 | 40ml:2000IU | 其他 | 1瓶 | 四川远大蜀阳药业有限责任公司 | 2,625 |

考虑到规格和销售渠道不同等因素，按1,000元/瓶的含税销售价格进行预测，低于公开市场招标单价，具有合理性。

2、静注乙免销售数量的确认依据及合理性

从生产角度，同一吨血浆只可生产静注乙免或静注人免疫球蛋白当中一种产品。派斯菲科根据未来年度的投浆量、公司静注乙免产品、静注人免疫球蛋白产品的总体生产销售规划及市场空间，预测静注乙免稳定期销量为10.8万瓶。

目前，静注乙免主要用于预防乙型肝炎病毒（HBV）相关肝病肝移植患者术后（HBV）再感染。根据《2020年中国器官移植行业分析报告》的数据统计，我国慢性病毒性肝炎患者约2000-3000万人，随着疾病的发展，会逐渐出现肝纤维化、肝硬化、肝功能失代偿等终末期肝病表现，有部分患者发展为肝癌，（据统计，我国每年新发肝癌患者超过30万，占全球新发肝癌患者一半。而肝移植是治疗晚期肝病和肝癌的最理想治疗方法），随着我国人体器官捐献与移植工作体系的不断完善，近年来肝移植手术数量不断增长。2015年我国肝移植手术不到3,000例，2018年我国一共完成超过6,276例肝移植手术，位居世界第二位。根据派斯菲科静注乙免的推荐用量，一个肝移植手术病人术中需要使用1瓶（2500IU）静注乙免，术后需要使用26瓶（500IU）静注乙免，合计使用27瓶。

静注乙免作为预防乙型肝炎病毒（HBV）相关肝病肝移植患者术后（HBV）再感染的有效药物，预计随着相关手术数量的持续增长及用药习惯的逐步形成，将拥有较为广阔的市场空间，故预测期的产品数量具有合理性。

（四）结合报告期毛利率水平、献浆补贴变动情况，补充披露预测期毛利率的合理性

1、派斯菲科报告期内的毛利率变动的原因及献浆补贴变动情况

派斯菲科 2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月毛利率分别为 25.65%、33.92%、44.21%。报告期内，派斯菲科产品销售单价总体维持稳定，毛利率逐年上升的主要原因系自 2017 年底 GMP 证书发回后，公司逐步恢复生产、市场渠道拓宽、收入规模增加，进而摊薄单位产品的制造费用等固定成本。

献浆补贴是血液制品生产过程中最主要的成本支出。报告期内，派斯菲科的献浆补贴政策基本维持不变。报告期内派斯菲科为采集血浆所支付的献浆补贴情况如下：

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1-6 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 献浆补贴（万元/吨） | 57.15 | 60.03 | 60.67 |

由上表可见，派斯菲科所支付的献浆补贴总体维持稳定。

2、预测期毛利率的合理性

预测期的主营成本主要包括固定成本和变动成本，固定成本包括人工成本和折旧等，变动成本包括材料成本和制造费用，材料成本主要是献浆补贴。报告期各项成本的预测依据如下：

（1）固定成本

固定成本主要包括人工成本和固定资产折旧，人工工资按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的薪酬政策预测，固定资产折旧费用按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值及未来预计新增的固定、预计使用期等估算未来经营期的折旧额。

（2）变动成本

变动成本主要包括直接材料（血浆）、辅料、制造费用（燃料动力等其他费用），直接材料成本即献浆补贴成本，报告期公司的献浆补贴政策无变化，未来年度变动成本采用报告期派斯菲科单位变动成本*投浆量进行预测。

报告期内派斯菲科主要产品的销售价格维持稳定，考虑到血液制品行业总体向好，预计未来产品销售价格下跌的风险相对较小，预测期内派斯菲科销售产品的价格维持不变；参考报告期内派斯菲科献浆补贴情况，变动成本中的材料成本预计不会显著上涨，因此预测期内派斯菲科单位变动成本也不变化。随着派斯菲科生产规模的扩大，各产品的固定成本将持续摊薄，毛利率将持续上升。预测期各年度毛利率预测数据如下：

| 项目 | 2020年 4-12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|-----|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 35.33% | 42.24% | 47.74% | 50.47% | 53.14% | 53.79% | 54.13% | 54.93% |

同行业上市公司血制品业务 2019 年平均毛利率为 51.43%，与派斯菲科稳定期预测毛利率较为接近，具体数据如下：

| 公司名称 | 2019年 |
|------|--------|
| 华兰生物 | 57.14% |
| 上海莱士 | 64.15% |
| 天坛生物 | 49.76% |
| 博雅生物 | 70.05% |
| 卫光生物 | 37.85% |
| 双林生物 | 51.94% |
| 博晖创新 | 29.10% |
| 平均值 | 51.43% |

综上所述，派斯菲科相关产品的销售价格保持平稳，献浆补贴系血液制品最主要的变动成本，预计也将总体维持稳定。随着派斯菲科生产规模的不断扩大，相关产品的单位成本将不断摊薄，进而使得派斯菲科毛利率持续提升。横向对比来看，预测期派斯菲科的毛利率与行业毛利率较为接近，具有合理性。

（五）结合同类项目建设成本，补充披露资本性支出的依据和充分性

预测期的资本性支出为新建浆站和迁建浆站的支出，包括设备支出、房屋建筑物支出和土地费用支出。派斯菲科未来年度拟新建和迁建的 11 个浆站的资本性支出水平参考 2018 年新建的内江浆站建设规模及设备投入情况，黑龙江省平均房屋造价水平、工业用地地价水平，并考虑物价上涨因素，最终确定资本性支出为 2.5 亿元。派斯菲科新建浆站支出与同行业可比上市公司新建浆站支出基本相当，具备合理性。具体情况如下：

| 上市公司名称 | 浆站 | 投入(万元) |
|--------|----------------|----------|
| 天坛生物 | 兰州血制设立永昌浆站 | 2,000.00 |
| | 兰州血制设立泾川浆站 | 2,300.00 |
| | 武汉血制设立临高浆站 | 2,000.00 |
| | 武汉血制设立君山浆站岳阳分站 | 1,400.00 |
| 博雅生物 | 邻水浆站建设项目 | 2,800.00 |
| | 丰城浆站建设项目 | 2,300.00 |
| | 信丰浆站建设项目 | 2,300.00 |
| 上海莱士 | 扎赉浆站建设工程 | 1,800.00 |
| | 大化浆站建设工程 | 3,476.10 |
| | 定安浆站建设工程 | 2,500.00 |
| | 青田浆站建设工程 | 2,300.00 |
| 平均值 | | 2,288.74 |

数据来源：2019年上市公司年报

四、核查意见

经核查，我们认为：

1、本次评估中，产品收率系结合派斯菲科实际生产情况予以确定，与行业水平差异不大，具有合理性。

2、本次评估中，已充分考虑疫情、库存水平、采浆量等因素的影响，对预测期投浆量及产品数量进行预测，具有合理性。

3、本次评估中，相关产品价格系参照派斯菲科自身定价政策、历史销售价格及行业水平确定，具有合理性。

4、报告期内，派斯菲科相关产品的销售价格保持平稳，献浆补贴系血液制品最主要的变动成本，也总体维持稳定。随着派斯菲科生产规模的不断扩大，相关产品的单位成本将不断摊薄，进而使得派斯菲科毛利率持续提升。横向对比来看，预测期派斯菲科的毛利率与行业毛利率较为接近，具有合理性。

5、派斯菲科新建浆站支出系根据预计建设规模及当地各项投资造价确定，新建浆站支出与同行业可比上市公司新建浆站支出基本相当，具备合理性。

六、反馈意见问题 12.申请文件显示，1) 报告期内，标的公司销售费用分别为 501.14 万元、1,080.42 万元及 176.60 万元。销售费用率分别为 4.79%、3.08% 及 1.21%。2) 2018 年，标的公司管理费用较高的原因主要系标的公司股东向标

的公司高管转让股份进行股权激励，标的公司相应计提股份支付费用 15,703.11 万元所致。请你公司：1) 结合同行业可比公司期间费用率情况，补充披露报告期各项费用率大幅下降的原因和合理性，包括不限于职工薪酬金额下降的原因、研发及销售人员人均工资的合理性。2) 补充披露上述股份支付的授予日、股份支付工具公允价值、相关管理费用的具体计算依据及合理性。3) 结合报告期剔除股份支付费用的管理费用率，补充披露预测期管理费用率的合理性。4) 补充披露预测期财务费用均小于报告期费用金额的原因及合理性。5) 补充披露预测期派斯菲科各项期间费用预测的具体依据及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合同行业可比公司期间费用率情况，补充披露报告期各项费用率大幅下降的原因和合理性，包括不限于职工薪酬金额下降的原因、研发及销售人员人均工资的合理性

报告期内，同行业可比公司期间费用率与派斯菲科期间费用情况如下：

| 可比公司 | 期间费用率 | | |
|-----------|-----------|--------|---------|
| | 2020年1-6月 | 2019年 | 2018年 |
| 华兰生物 | 19.47% | 23.93% | 26.94% |
| 上海莱士 | 19.11% | 27.52% | 38.75% |
| 天坛生物 | 15.82% | 16.97% | 16.68% |
| 博雅生物 | 38.25% | 42.98% | 38.21% |
| 卫光生物 | 14.32% | 14.16% | 13.71% |
| 双林生物 | 27.36% | 31.89% | 41.54% |
| 博晖创新 | 47.45% | 47.85% | 46.28% |
| 平均值 | 25.97% | 29.33% | 31.73% |
| 派斯菲科期间费用率 | 20.68% | 31.19% | 261.94% |

注：以上数据根据 A 股上市公司公开数据计算得出，期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入。

2018 年、2019 年和 2020 年 1-6 月，血液制品行业 A 股上市公司的平均期间费用率为 31.73%、29.33% 及 25.97%，派斯菲科期间费用率为 261.94%、31.19% 及 20.68%。派斯菲科 2018 年期间费用率占比为 261.94%，占比较高，主要系 2018 年管理费用包含股份支付 15,703.11 万元，且 2018 年销售额较低所致。报告期内，

随着派斯菲科生产经营逐步恢复，营收规模快速增长，各项费用率比例呈下降趋势，并逐步与同行业可比公司平均费用率水平趋同。派斯菲科各费用率变动的原因及合理性具体分析如下：

（一）销售费用率逐年下降的原因及合理性

报告期内，派斯菲科销售费用分别为 501.14 万元、1,080.42 万元及 664.75 万元。销售费用率分别为 4.79%、3.08% 及 2.62%。

单位：万元

| 项目 | 2020年1-6月 | 2019年度 | 2018年度 |
|-----------|---------------|-----------------|---------------|
| 市场推广费 | 407.52 | 553.44 | 196.06 |
| 运输费 | 173.36 | 304.26 | 73.00 |
| 职工薪酬 | 69.73 | 169.13 | 164.04 |
| 其他 | 14.14 | 53.59 | 68.04 |
| 合计 | 664.75 | 1,080.42 | 501.14 |

派斯菲科销售费用主要为市场推广费及运输费。报告期内，市场推广费、运输费占营业收入的比例保持平稳，其中市场推广费的占比分别为 1.87%、1.58% 和 1.61%；运输费的占比分别为 0.70%、0.87% 和 0.68%。销售费用率下降主要系 2018 年、2019 年派斯菲科尚处于生产恢复阶段，而派斯菲科为维持销售团队的稳定性，未大幅裁撤销售人员；同时，派斯菲科的销售工作主要通过建立经销商体系，利用经销商的销售资源与能力协助完成，因此派斯菲科销售人员团队未显著增长，销售人员职工薪酬金额保持稳定，随着营业收入的增长而占比下降所致。

（二）管理费用率逐年下降的原因及合理性

报告期内，派斯菲科管理费用分别为 22,553.77 万元、6,404.03 万元及 3,057.41 万元。管理费用率分别为 215.37%、18.25% 及 12.04%。

单位：万元

| 项目 | 2020年1-6月 | 2019年度 | 2018年度 |
|---------|-----------|----------|----------|
| 职工薪酬 | 1,103.74 | 1,812.45 | 1,901.34 |
| 折旧及摊销费用 | 445.25 | 527.02 | 1,293.43 |
| 业务招待费 | 290.32 | 565.45 | 436.4 |
| 办公费 | 211.31 | 487.73 | 479.01 |
| 咨询服务费 | 195.81 | 198.78 | 356.81 |
| 交通差旅费 | 157.13 | 704.53 | 477.66 |
| 宣传费 | 156.45 | 487.83 | 209.19 |

| 项目 | 2020年1-6月 | 2019年度 | 2018年度 |
|-----------|-----------------|-----------------|------------------|
| 修理费 | 155.66 | 507.01 | 654.01 |
| 存货报废损失 | 151.82 | 659.4 | 592.9 |
| 租赁及物业费 | 17.5 | 30.27 | 44.01 |
| 股份支付 | - | - | 15,703.11 |
| 其他 | 172.43 | 423.56 | 405.89 |
| 合计 | 3,057.41 | 6,404.03 | 22,553.77 |

2018年，派斯菲科管理费用较高的原因主要系派斯菲科股东向派斯菲科高管转让股份进行股权激励，派斯菲科相应计提股份支付费用15,703.11万元所致。剔除该部分费用的影响后，派斯菲科2018年、2019年及2020年1-6月管理费用主要为职工薪酬及折旧摊销费用。其中，职工薪酬总体保持稳定；折旧摊销费用有所波动，2019年派斯菲科折旧摊销费用有所下降，系计入固定资产的装修支出于2018年摊销完毕，导致2019年折旧摊销费用下降413.37万元。此外，2018年、2019年，派斯菲科由于产线调试和优化、GMP证书被收回期间留存存货时间较长等原因，导致存货报废损失金额较高，分别为592.90万元、659.40万元。2020年1-6月，随着派斯菲科经营状况持续改善，存货报废损失亦相应下降至156.45万元。

综上，随着派斯菲科经营管理的持续改善，相关管理费用总体保持稳定或有所下降；与此同时，派斯菲科营收规模持续增长，导致管理费用率相应下降。

（三）研发费用率逐年下降的原因及合理性

报告期内，派斯菲科研发费用分别为1,982.02万元、1,151.11万元及523.22万元。研发费用率分别为18.93%、3.28%及2.06%。

单位：万元

| 项目 | 2020年1月-6月 | 2019年度 | 2018年度 |
|-----------|---------------|-----------------|-----------------|
| 职工薪酬 | 320.25 | 714.69 | 625.63 |
| 材料消耗 | 198.54 | 413.78 | 1,353.36 |
| 检测费 | | 22.20 | 0.00 |
| 其他 | 4.44 | 0.44 | 3.04 |
| 合计 | 523.22 | 1,151.11 | 1,982.02 |

报告期内，研发费用主要包括职工薪酬及材料消耗。职工薪酬总体保持稳定，研发人员职工薪酬支出占营业收入比率逐年下降主要系派斯菲科营收持续增长。

此外，派斯菲科 2018 年进行工艺调整和优化导致材料消耗较多，2019 年、2020 年 1-6 月材料消耗支出显著下降，也导致研发费用率有所下降。

（四）财务费用率逐年下降的原因及合理性

报告期内，派斯菲科财务费用分别为 2,393.47 万元、2,308.55 万元及 1,005.22 万元，财务费用率分别为 22.86%、6.58% 及 3.96%。

单位：万元

| 项目 | 2020 年 1 月-6 月 | 2019 年度 | 2018 年度 |
|--------|----------------|----------|----------|
| 利息支出 | 1,021.15 | 2,323.57 | 2,405.21 |
| 减：利息收入 | 20.89 | 22.39 | 14.96 |
| 汇兑损益 | 0.02 | -0.02 | 0.05 |
| 银行手续费 | 4.93 | 7.39 | 3.17 |
| 合计 | 1,005.22 | 2,308.55 | 2,393.47 |

报告期内，派斯菲科营收快速增长，经营性现金流的持续改善，公司付息债务总体保持稳定并略有下降，利息支出总体保持稳定，从而导致财务费用率逐年下降。

二、补充披露上述股份支付的授予日、股份支付工具公允价值、相关管理费用的具体计算依据及合理性。

（一）授予日确定的合理性

2018 年 5 月 9 日，派斯菲科高级管理人员张景瑞与国香控股有限公司签订股权转让协议，以港币 1,110.51 万元受让国香控股有限公司所持有的派斯菲科 479.75 万股股份，受让股份占派斯菲科股本的 6.66%。国香控股有限公司系派斯菲科实际控制人付绍兰控制的公司，因此上述股权转让形成股份支付，本次转让于 2018 年 5 月 22 日完成工商变更，因此将 2018 年 5 月 22 日确定为股份支付的授予日。

（二）股份支付工具公允价值确定的合理性

2018 年 12 月 17 日，派斯菲科与源丰投资、七度投资签署《关于哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司之增资协议书》，约定源丰投资与七度投资出资 24,802.72 万元人民币认购派斯菲科新增注册资本 795.78 万元。其中，源丰投资以 5,365.38 万元债权出资方式认购新增股份 172.15 万股，七度投资以 19,437.33 万元债权及现金出资方式认购新增股份 623.64 万股。

2018年12月17日，兰香生物与源丰投资、七度投资签署《关于哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司股份转让之协议书》，约定兰香生物将其所持派斯菲科的806.93万股股份以对价25,150.23万元转让给源丰投资，将其所持派斯菲科的396.23万股股份以对价12,349.77万元转让给七度投资。

2018年12月17日，派斯菲科召开临时股东大会，审议通过：1) 派斯菲科注册资本由7,200万元增至7,995.78万元，股份总数由7,200万股增至7,995.78万股，认缴的注册资本于2018年12月31日前缴足。2) 审议通过《哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司章程》。

上述股权转让及增资已于2018年12月19日完成工商变更手续，转让及增资折合每股31.17元，按此价格计算派斯菲科股权总价值为249,210.85万元。鉴于此次股权转让与增资距离股份支付的授予日不到7个月，且派斯菲科日常经营情况未发生重大变化，因此以上述股权转让及增资所确认的派斯菲科价值作为股份支付工具公允价值的确认依据。

(三) 相关管理费用的具体计算过程

单位：万元

| 项目 | 计算过程 | 金额 |
|---------------|-------|------------|
| 派斯菲科股权公允价值总额 | 1 | 249,210.85 |
| 股权激励授予股份占股本比例 | 2 | 6.66% |
| 授予股份的公允价值 | 3=1*2 | 16,605.29 |
| 支付的对价（港币） | 4 | 1,110.51 |
| 授予日港币兑人民币汇率 | 5 | 0.8124 |
| 支付的对价（折合人民币） | 6=4*5 | 902.18 |
| 计入管理费用的股权激励金额 | 7=3-6 | 15,703.11 |

三、结合报告期剔除股份支付费用的管理费用率，补充披露预测期管理费用的具体依据及合理性。补充披露预测期财务费用均小于报告期费用金额的原因及合理性。补充披露预测期派斯菲科各项期间费用预测的具体依据及合理性。

(一) 预测期管理费用的合理性

本次评估预测中，管理费用预测包括研发费用。剔除股份支付费用后，派斯菲科2018年、2019年、2020年1-3月管理费用及研发费用率分别为：84.35%、21.53%、10.94%，管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、差旅费；研发费用主要包括研发人员工资等。剔除股份支付费用后2018年、2019年管理费用及研

发费用率较高主要有以下原因：①收入规模小，产能利用不足；②职工薪酬、折旧摊销、办公杂费等固定成本占比较高。

未来年度随着收入上升，预计管理及研发费用率将进一步下降。派斯菲科根据现有浆站的管理人员规模预测未来年度新增管理人员数量，并结合公司的薪酬制度预测未来年度的职工薪酬；折旧摊销根据公司的资本性支出计划及固定资产折旧、无形资产摊销政策进行预测；差旅费按照公司的相关报销制度，控制在收入的1%；研发费用按收入的3%预测。预测期的管理及研发费用率如下：

| 项目 | 2020年 4-12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|-------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 管理费用率 | 15.59% | 13.17% | 12.30% | 11.80% | 11.62% | 10.64% | 9.39% | 8.87% |

上市公司2019年平均管理费用及研发费用率为13.68%，具体数据如下：

| 公司名称 | 2019年 |
|------------|---------------|
| 博雅生物 | 9.28% |
| 卫光生物 | 11.35% |
| 双林生物 | 13.83% |
| 天坛生物 | 10.60% |
| 华兰生物 | 9.76% |
| 上海莱士 | 19.14% |
| 博晖创新 | 21.76% |
| 平均值 | 13.68% |

派斯菲科预测期管理费用及研发费用系依据其自身经营规划及薪酬制度等因素确定，预测期管理费用及研发费用率与同行业上市公司数据接近，具有合理性。

（二）预测期财务费用的合理性

由于派斯菲科经营状况逐步改善，评估基准日前两年一期平均借款余额呈下降趋势：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年平均每月借款 余额 | 2019年平均每月借款 余额 | 2020年1-3月平均每月 借款余额 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| 银行借款金额 | 12,500.00 | 8,400.00 | 5,000.00 |
| 关联方-哈尔滨同泰生物制品有限公司 | 12,300.00 | 8,200.00 | 6,900.00 |
| 关联方-孙婷 | 2,935.00 | 2,935.00 | 2,700.00 |
| 关联方-黑龙江省世亨建设工程有限公司 | 380.00 | 315.00 | 315.00 |
| 合计 | 28,115.00 | 19,850.00 | 14,915.00 |

派斯菲科财务费用主要为利息收入、手续费以及利息支出。考虑到货币资金在生产经营过程中频繁变化，故对利息收入和手续费不做预测。派斯菲科根据公司的发展规划确定未来年度的融资规模，结合基准日的贷款加权利率预测财务费用。考虑到近年来公司现金流状况逐步好转，平均借款余额呈下降趋势，预测期财务费用小于报告期财务费用具有合理性。

（三）预测期销售费用的合理性

派斯菲科的销售费用主要包括推广费、运输费、职工薪酬、办公费用等，未来年度人工工资按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例预测；推广费参照历史年度与营业收入比率估算未来各年度的费用；对其余费用，按照费用形态分别进行预测。未来年度，随着收入规模的扩大，销售费用占收入比逐年递减。预测期销售费用率如下：

| 项目 | 2020年 4-12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 3.05% | 2.90% | 2.81% | 2.75% | 2.72% | 2.65% | 2.59% | 2.56% |

由于医药行业具有其行业特殊性，不同公司的销售模式和推广方式差异较大，导致各家公司的销售费用率差异也较大。上市公司近5年销售费用率数据如下：

| 公司名称 | 主营业务 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 博雅生物 | 血制品、生化类用药、糖尿病用药等 | 13.89% | 11.96% | 25.85% | 30.78% | 33.10% |
| 卫光生物 | 血制品 | 2.43% | 2.27% | 2.30% | 3.49% | 2.92% |
| 双林生物 | 血制品 | 2.22% | 8.73% | 11.40% | 17.03% | 15.80% |
| 天坛生物 | 血制品 | 5.60% | 6.12% | 5.99% | 6.80% | 7.05% |
| 华兰生物 | 血制品、疫苗 | 1.37% | 3.54% | 11.30% | 16.72% | 14.07% |
| 上海莱士 | 血制品 | 1.62% | 1.51% | 2.88% | 10.57% | 9.30% |
| 博辉创新 | 血制品、试剂、仪器及软件 | 13.28% | 14.72% | 18.47% | 19.85% | 19.11% |

从上述数据可以看出，同一公司在不同年度销售费用率变化较大，不同公司由于产品结构、销售模式的差异导致销售费用率差异较大，本次评估根据派斯菲科的销售模式，结合历史年度数据情况预测未来年度的销售费用，具有合理性。

三、核查意见

经核查，我们认为：

1、报告期内，随着派斯菲科生产经营逐步恢复，营收规模快速增长，各项

费用率比例呈下降趋势，并逐步与同行业可比公司平均费用率水平趋同，符合派斯菲科的实际经营情况。

2、股份支付的公允价值系参照同期第三方股权转让及增资价格予以确定，具有合理性。

3、派斯菲科预测期各项费用的预测系根据公司历史数据及未来经营规划予以确定，与同行业可比公司相比具有合理性。

七、反馈意见问题 13.申请文件显示，截至 2020 年 3 月 31 日，派斯菲科专用设备账面价值为 10,951.91 万元，账目原值为 25,316.85 万元。报告期内折旧及摊销费用为 1,293.43 万元、179.58 万元和 527.02 万元。请你公司：1) 结合现有主要固定资产成新率及折旧年限情况等，补充披露预测期内资本性支出的预测依据及合理性。2) 结合标的资产未来新增固定资产及其预计折旧年限，补充披露预测期折旧费用的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合现有主要固定资产成新率及折旧年限情况等，补充披露预测期内资本性支出的预测依据及合理性

未来年度资本性支出预测包括新建和迁建浆站的资本性支出以及固定资产、机器设备等现有资产的资产更新支出。关于新建和迁建浆站的资本性支出的依据及合理性分析详见本反馈意见回复问题 11 之五、结合同类项目建设成本，补充披露资本性支出的依据和充分性回复”。固定资产、机器设备等现有资产的资产更新支出的依据及合理性分析如下：

截止基准日，主要固定资产成新率为：房屋建筑物综合成新率为 79%，专用设备综合成新率为 41%，运输工具综合成新率为 24%，其他设备综合成新率为 24%。各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

| 类别 | 折旧方法 | 折旧年限(年) | 残值率(%) | 年折旧率(%) |
|--------|-------|---------|--------|-------------|
| 房屋及建筑物 | 年限平均法 | 10-40 | 5 | 3.17-19.00 |
| 专用设备 | 年限平均法 | 5-10 | 5 | 9.50-19.00 |
| 运输设备 | 年限平均法 | 4-5 | 5 | 19.00-23.75 |
| 固定资产装修 | 年限平均法 | 5 | 0 | 20.00 |
| 其他设备 | 年限平均法 | 5 | 5 | 19.00 |

派斯菲科根据目前固定资产的成新率，从 2021 年开始对现有设备考虑资产更新，每年资产更新等于当年的设备折旧金额。稳定期的资产更新等于稳定期当年的固定资产折旧和无形资产摊销之和。

二、结合标的资产未来新增固定资产及其预计折旧年限，补充披露预测期折旧费用的合理性

未来新增固定资产的折旧年限参照公司现行会计政策，预测期折旧费用主要为现有固定资产折旧费用和新增固定资产折旧费用，现有固定资产在预测期每年的折旧费用与基准日当年相同，新增固定资产折旧费用主要为拟新建浆站的固定资产折旧费用，根据浆站的建设计划，在投入使用的当年按照现行的会计政策增加当期的固定资产折旧费用，故预测期的折旧费用具有合理性。

三、核查意见

经核查，我们认为派斯菲科预测期内资本性支出系根据其浆站建设计划予以确定；预测期内资产更新系基于评估基准日现有资产情况予以确定，具有合理性。未来新增资产的预计折旧年限与派斯菲科现有会计政策保持一致，具有合理性。

八、反馈意见问题 15.申请文件显示，1) 报告期各期末，派斯菲科的存货主要为原材料、在产品和库存商品，账面价值为 32,671.59 万元、35,907.92 万元和 31,605.11 万元，占总资产的比例为 36.06%、41.74%和 34.96%。2019 年末库存商品账面价值较 2018 年末增加，主要系派斯菲科采浆量上升所致。2) 报告期管理费用中存货报废损失为 592.9 万元、659.4 万元和 58.25 万元。请你公司：1) 结合同行业可比公司情况、生产周期等，补充披露标的资产报告期末各类存货水平的合理性。2) 结合各类存货库存期限，补充披露存货跌价准备计提充分性，是否存在存货毁损、滞销或大幅贬值情况。3) 补充披露产生存货报废损失的具体原因，预测期相关费用预测合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合同行业可比公司情况、生产周期等，补充披露标的资产报告期末各类存货水平的合理性。

报告期各期末，派斯菲科存货的账面价值分别为 32,671.59 万元、35,907.92

万元和 30,028.58 万元，占总资产的比重分别为 36.06%、41.74%和 33.96%。报告期内，派斯菲科存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，合计占存货比重在 98%以上。派斯菲科 2019 年末库存商品账面价值较 2018 年末增加，主要系派斯菲科采浆量上升、经营规模扩大并合理备货所致。2020 年 6 月末原材料及库存商品较 2019 年末减少，主要系受疫情影响，浆站血浆采集受到影响同时血液制品市场需求量较大所致。报告期各期末，存货的账面价值情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020 年 6 月 30 日 | | |
|-------|------------------|----------|-----------|
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 原材料 | 11,955.96 | | 11,955.96 |
| 在产品 | 15,702.38 | 959.56 | 14,742.83 |
| 库存商品 | 2,750.24 | | 2,750.24 |
| 低值易耗品 | 230.32 | | 230.32 |
| 发出商品 | 349.23 | | 349.23 |
| 合计 | 30,988.14 | 959.56 | 30,028.58 |
| 项目 | 2019 年 12 月 31 日 | | |
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 原材料 | 13,508.51 | | 13,508.51 |
| 在产品 | 13,608.43 | 941.20 | 12,667.23 |
| 库存商品 | 9,420.98 | | 9,420.98 |
| 低值易耗品 | 201.37 | | 201.37 |
| 发出商品 | 109.84 | | 109.84 |
| 合计 | 36,849.13 | 941.20 | 35,907.92 |
| 项目 | 2018 年 12 月 31 日 | | |
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 原材料 | 17,508.64 | | 17,508.64 |
| 在产品 | 12,094.48 | 877.00 | 11,217.48 |
| 库存商品 | 3,571.33 | 164.17 | 3,407.17 |
| 低值易耗品 | 112.11 | | 112.11 |
| 发出商品 | 426.19 | | 426.19 |
| 合计 | 33,712.76 | 1,041.17 | 32,671.59 |

（一）产品生产模式及生产周期对公司存货结构及余额的影响

派斯菲科主要生产模式为：生产部门根据血浆采集情况、产品年度销售计划及库存情况，结合产品生产周期、生产能力制定生产计划，然后将生产计划下达至各部门安排生产，生产人员分解计划、组织物料，按生产指令和工艺规程完成生产。生产期间质量控制部和质量保证部对产品中间品、半成品及成品检验，生产过程监督，确保产品质量安全及生产操作规范。

派斯菲科存货中主要为原材料及在产品，其中原材料主要为血浆、在产品主要为在制品和组分。派斯菲科原材料及在产品各期末余额较大，主要原因为血液制品行业对产品生产流程及检疫流程有严格要求，周期较长所致。具体分析如下：

1、原材料存货水平情况

血浆检疫期制度导致原料血浆必须保存一定的存储期后方可投入生产。2007年7月，国家食品药品监督管理局发布《关于实施血液制品生产用原料血浆检疫期的通知》，规定自2008年6月底开始，需将采集并检测合格的原料血浆放置90天后，经对供血浆者的新血浆样本再次进行病毒检测并检测合格，方可将90天前采集合格的原料血浆投入生产。血浆检疫期制度导致原料血浆存在周转期，即原料血浆至少要存放3个月，若某献浆员两次献浆间隔超过90天，则其上次的水浆存放期将更长。

报告期内，派斯菲科原材料主要为原料血浆、少量为生产用辅材。由于血浆检疫期制度检疫周期限制致使派斯菲科原材料存货水平较高。

2、在产品存货水平情况

派斯菲科主要产品包括人血白蛋白、人免疫球蛋白和人纤维蛋白原。血液制品主要通过投浆后分离不同组分来形成相应的产品，生产完成的每批产品进行严格的质量检测，最终经检疫期和批签发后正式销售。

血液制品由投浆生产至检疫完成约需为期三个月左右；其后，每批产品对外销售前需取得相关部门的批签发，致使派斯菲科产品达到可销售状态时间较长。在达到可销售状态之前，派斯菲科将所生产的产品列示在在产品中核算，因此派斯菲科在产品余额较高。

3、库存商品存货水平情况

产品取得批签发后列示在库存商品中核算，一般产品取得批签发后均可于近期销售。报告期各期末，派斯菲科基于年末假期停产提前备货、批签发速度放缓等因素考虑，会预留一定量的合理库存以备销售，因此派斯菲科报告期各期末存在一定余额的库存商品。

4、低值易耗品和发出商品存货水平

报告期内，派斯菲科低值易耗品与发出商品账面价值均较小且保持稳定水平。

(二) 同行业可比公司存货情况分析

派斯菲科存货分类占存货账面价值比例情况与同行业上市公司的比较情况如下：

| 2020年 6月30日 | 华兰 生物 | 上海 莱士 | 天坛 生物 | 博雅 生物 | 卫光 生物 | 双林 生物 | 博晖 创新 | 平均值 | 派斯 菲科 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|---------------|
| 原材料 | 48.36% | 23.18% | 29.55% | 37.84% | 31.23% | 46.78% | 28.56% | 35.07% | 39.82% |
| 在产品 | 45.05% | 34.71% | 50.41% | 31.51% | 26.36% | 31.19% | 54.22% | 39.06% | 49.10% |
| 库存商品 | 5.21% | 42.03% | 19.13% | 30.30% | 40.23% | 18.34% | 12.89% | 24.02% | 9.16% |
| 低值易耗品/ 周转材料 | 1.38% | 0.00% | 0.15% | 0.35% | 1.50% | 2.46% | 0.68% | 0.93% | 0.77% |
| 发出商品 | | 0.08% | 0.77% | | | 1.24% | 3.63% | 1.43% | 1.16% |
| 包装物 | | | | | 0.68% | | | 0.68% | |
| 委托加工物 资 | | | | | | | 0.02% | 0.02% | |
| 2019年 12月31日 | 华兰 生物 | 上海 莱士 | 天坛 生物 | 博雅 生物 | 卫光 生物 | 双林 生物 | 博晖 创新 | 平均值 | 派斯 菲科 |
| 原材料 | 53.79% | 24.71% | 39.26% | 41.37% | 39.22% | 29.81% | 30.77% | 36.99% | 37.62% |
| 在产品 | 32.38% | 38.81% | 48.35% | 32.04% | 22.35% | 49.48% | 56.53% | 39.99% | 35.28% |
| 库存商品 | 12.41% | 36.36% | 11.48% | 26.34% | 37.90% | 15.21% | 8.46% | 21.17% | 26.24% |
| 低值易耗品/ 周转材料 | 1.42% | 0.00% | 0.13% | 0.25% | 0.04% | 1.78% | 0.34% | 0.57% | 0.56% |
| 发出商品 | | 0.11% | 0.78% | | | 3.72% | 3.88% | 2.12% | 0.31% |
| 包装物 | | | | | 0.48% | | | 0.48% | |
| 委托加工物 资 | | | | | | | 0.02% | 0.02% | |
| 2018年 12月31日 | 华兰 生物 | 上海 莱士 | 天坛 生物 | 博雅 生物 | 卫光 生物 | 双林 生物 | 博晖 创新 | 平均值 | 派斯 菲科 |
| 原材料 | 51.01% | 28.53% | 48.02% | 38.76% | 39.51% | 30.36% | 26.29% | 37.50% | 53.59% |
| 在产品 | 26.45% | 40.22% | 36.36% | 24.02% | 25.09% | 48.55% | 55.77% | 36.64% | 34.33% |
| 库存商品 | 21.41% | 31.11% | 15.55% | 36.90% | 34.72% | 18.23% | 12.26% | 24.31% | 10.43% |
| 低值易耗品/ 周转材料 | 1.14% | 0.01% | 0.07% | 0.32% | 0.04% | 2.31% | 0.37% | 0.61% | 0.34% |
| 发出商品 | | 0.14% | | | | 0.54% | 5.27% | 1.98% | 1.30% |
| 包装物 | | | | | 0.64% | | | 0.64% | |
| 委托加工物 资 | | | | | | | 0.04% | 0.04% | |

数据来源：上市公司年报及半年报。

由上表可知，派斯菲科2018年末原材料存货占比高于同行业上市公司，库存商品低于同行业上市公司，主要系派斯菲科2017年底开始恢复采浆、生产，受限于血液制品血浆检疫期、产品生产周期及批签发周期较长，派斯菲科2018

年末仍存在较大规模原材料尚未形成产成品进入库存。随着采浆、生产逐渐步入正轨，派斯菲科 2019 年各类存货占比与同行业上市公司平均水平较为接近。2020 年 6 月末派斯菲科在产品较同行业上市公司平均水平较高、库存商品较同行业上市公司平均水平较低，主要系血液制品受批签发周期影响，在取得批签发前的产成品计入在产品所致。

综合上述派斯菲科生产模式及生产周期等影响因素以及同行业可比公司的比较分析，报告期派斯菲科各类存货水平合理。

二、结合各类存货库存期限，补充披露存货跌价准备计提充分性，是否存在存货毁损、滞销或大幅贬值情况

派斯菲科报告期各期末存货的库龄如下：

单位：万元

| 项目 | 类别 | 2020年6月30日 | | | | |
|------|-------|------------|----------|-------|-------|-----------|
| | | 1年以内 | 1-2年 | 2-3年 | 3年以上 | 合计 |
| 存货原值 | 原材料 | 11,201.26 | 726.60 | 15.38 | 12.72 | 11,955.96 |
| | 低值易耗品 | 144.64 | 65.86 | | 19.82 | 230.32 |
| | 在产品 | 14,486.60 | 1,215.79 | | | 15,702.39 |
| | 库存商品 | 2,346.00 | 404.24 | | | 2,750.24 |
| | 发出商品 | 349.23 | | | | 349.23 |
| | 合计 | 28,527.73 | 2,412.49 | 15.38 | 32.54 | 30,988.14 |
| | 库龄比例 | 92.05% | 7.79% | 0.05% | 0.11% | 100.00% |
| 存货跌价 | 在产品 | 273.23 | 686.33 | | | 959.56 |

续：

单位：万元

| 项目 | 类别 | 2019年12月31日 | | | | |
|------|-------|-------------|--------|-------|-------|-----------|
| | | 1年以内 | 1-2年 | 2-3年 | 3年以上 | 合计 |
| 存货原值 | 原材料 | 13,464.85 | 30.34 | 0.05 | 13.27 | 13,508.51 |
| | 低值易耗品 | 180.76 | 0.61 | | 20.00 | 201.37 |
| | 在产品 | 13,242.97 | 365.46 | | | 13,608.43 |
| | 库存商品 | 9,327.24 | 93.74 | | | 9,420.98 |
| | 发出商品 | 109.84 | | | | 109.84 |
| | 合计 | 36,325.66 | 490.15 | 0.05 | 33.27 | 36,849.13 |
| | 库龄比例 | 98.58% | 1.33% | 0.00% | 0.09% | 100.00% |
| 存货跌价 | 在产品 | 689.22 | 251.98 | | | 941.20 |

续：

单位：万元

| 项目 | 类别 | 2018年12月31日 | | | | |
|------|-------|-------------|----------|--------|-------|-----------|
| | | 1年以内 | 1-2年 | 2-3年 | 3年以上 | 合计 |
| 存货原值 | 原材料 | 8,371.46 | 9,122.00 | 15.18 | | 17,508.64 |
| | 低值易耗品 | 86.57 | | 25.54 | | 112.11 |
| | 在产品 | 11,270.61 | 823.87 | | | 12,094.48 |
| | 库存商品 | 3,407.16 | | 154.70 | 9.47 | 3,571.33 |
| | 发出商品 | 426.19 | | | | 426.19 |
| | 合计 | 23,561.99 | 9,945.87 | 195.42 | 9.47 | 33,712.75 |
| | 库龄比例 | 69.89% | 29.50% | 0.58% | 0.03% | 100.00% |
| 存货跌价 | 在产品 | 77.59 | 799.41 | | | 877.00 |
| | 库存商品 | | | 154.70 | 9.47 | 164.17 |
| | 合计 | 77.59 | 799.41 | 154.69 | 9.47 | 1,041.17 |

由上表可见，报告期各期末，派斯菲科库龄在1年以内的存货占比分别为69.89%、98.58%、92.05%，存货状态较好。2018年末1年以上库龄的存货金额占比相对较高主要系受前期GMP被收回因素影响，生产停滞所致。

派斯菲科存货中原材料主要为生产用血浆，生产用血浆的保存期限为3年。除2018年末外其他报告期各期末1年以内库存占比达90%以上，由于2018年为发回GMP证书第1年，且GMP被收回期间派斯菲科子公司仍未停止采浆，2018年末结存有部分2017年采集的血浆。对于需要经过加工的原材料，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。经测算，派斯菲科的原材料不存在减值迹象，无需计提跌价准备。

派斯菲科在产品包括生产半成品组分和已分装待包装的产品，各产品生产周期从投浆到成品包装入库约1个月至2个月左右。根据行业数据，半成品组分I、组分II+III及组分V的有效期分别为1年、2年及2年。2018年和2019年1月，公司人纤维蛋白原产品处于研发阶段，2019年2月份人纤维蛋白原产品开始生产，但由于生产工艺不稳定，存在部分批次产品指标未达到检验标准，已无法继续加工为产成品。2019年12月31日，对超过有效期的人纤维蛋白原半成品组分I计提存货跌价249.97万元，对未达到检验标准的人纤维蛋白原在产品计提跌价691.23万元，合计计提存货跌价准备941.20万元。2020年1-6月人纤维蛋白

原产品生产工艺较稳定，仅出现少量批次产品检验不合格品，2020年6月30日计提存货跌价准备18.35万元。对未超过有效期及已达到检验标准的在产品，其可变现净值按其对应的产成品估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。经测算，派斯菲科合格的在产品不存在减值迹象，无需计提跌价准备。

派斯菲科的库存商品和发出商品的药品有效期均为3年，对超过有效期或近效期6个月的产品全额计提跌价准备。2018年12月31日，对超过有效期或近效期6个月的人纤维蛋白原全额计提跌价准备164.17万元。其他报告期各期末，库存商品均在有效期内且不在近效期6个月以内。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。可变现净值按产成品合同价格或一般销售价格减去估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。经测算，派斯菲科除2018年末人纤维蛋白原库存商品外存在减值外，其他报告期各期末的库存商品和发出商品不存在减值迹象，无需计提跌价准备。

三、补充披露产生存货报废损失的具体原因，预测期相关费用预测合理性

（一）报告期存货报废损失的具体原因

报告期发生的存货报废损失明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年1-6月 | 2019年 | 2018年 |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 产品留样及药监局送样 | 100.83 | 342.29 | 131.24 |
| 血浆及辅材报废 | 30.83 | 120.84 | 164.63 |
| 成品报废 | 24.79 | 85.48 | 168.06 |
| 在产品报废 | | 110.78 | 128.44 |
| 其他 | | 0.01 | 0.53 |
| 合计 | 156.45 | 659.40 | 592.90 |

报告期内，派斯菲科存货报废主要为产品留样及药监局送样、血浆及辅材报废、在产品及成品报废。其中，2018年、2019年由于生产工艺调试和优化、2016年GMP被收回后部分存货留存期过长等原因，血浆及辅材报废及在产品和成品报废金额较高。随着经营管理的全面恢复，2020年该部分损失金额显著下降。

产品留样及药监局送样系出于产品质量安全考虑而进行的必要产品留样和送样，随着业务规模的扩大，产品留样及药监局送样的金额相应提高。

（二）预测期相关费用预测的合理性

报告期产生存货报废损失的具体原因包括产品留样及药监局送样、血浆及辅材报废、在产品报废等，由于2017年企业未生产，2018年恢复生产时有较大量的不合格或失效的血浆、周转材料和成品在2018年集中报废，2019年由于生产工艺调试和改进，出现部分产品未达标准报废的情况，导致2018年和2019年存货报废损失金额较大，上述情况属偶然因素，现派斯菲科各类产品生产已经稳定，在正常生产过程中，存货报废损失主要为产品留样、药监局送样、运输途中损耗等。因此，预测期主要根据生产的批次数量，结合历史年度每个批次需留样和送样数量及正常生产过程中存货损耗预测存货报废损失，具有合理性。

四、核查意见

经核查，我们认为派斯菲科存货结构及余额与血液制品行业的特点相匹配，与同行业上市公司的存货结构平均水平亦基本趋同。

派斯菲科建立了完善的存货管理制度，不存在存货毁损、滞销或大幅贬值情况。通过对各存货库龄分析，针对库龄较长的原材料和低值易耗品分析其库龄较长的原因以及期后领用情况；对于在产品，核查各批次产品的有效期和检验报告情况；对于库存商品及发出商品，核查与其对应的销售合同以及期后销售价格情况。我们认为派斯菲科的存货跌价准备计提充分、合理。

报告期产生存货报废损失的具体原因包括血浆报废、周转材料报废、生产成本报废、成品报废、产品留样、药监局送样、运输途中损耗等。随着派斯菲科生产逐步稳定，存货报废损失主要为产品留样、药监局送样、运输途中损耗等。因此，预测期主要根据生产的批次数量，结合历史年度每个批次需留样和送样数量及正常生产过程中存货损耗预测存货报废损失，具有合理性。

九、反馈意见问题 18.申请文件显示，报告期各期末，派斯菲科递延收益分别为 2,557.32 万元、2,459.46 万元和 3,101.74 万元。请你公司：1）结合递延收益项目性质及补贴标准，补充披露报告期内递延收益的确认依据，预计确认为损益的期间，对各报告期经常性损益和非经常性损益的影响。2）结合所处行业的具体情况、政府补助发放部门及相关产业政策的持续性，补充披露政府补助未

来的可持续性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合递延收益项目性质及补贴标准，补充披露报告期内递延收益的确认依据，预计确认为损益的期间，对各报告期经常性损益和非经常性损益的影响

报告期内，派斯菲科及其子公司的递延收益均计入非经常性损益。递延收益项目的具体情况如下：

单位：万元

| 递延收益项目 | 补贴标准 | 预计确认为损益的期间 | 补助金额 | 对非经常性损益的影响金额 | | |
|--|---|-----------------|----------|---------------|-------|-------|
| | | | | 2020年 1-6月 | 2019年 | 2018年 |
| 基础设施配套款-生物制药产业基地项目 哈尔滨利民经济技术开发区管理委员会《委托协议书》 | 为加快派斯菲科生物制药产业基地建设速度，哈尔滨利民经济技术开发区管理委员会在基础设施建设和市政工程建设方面拨付资金给派斯菲科，派斯菲科根据项目的实施进度代为向施工单位拨付资金，税金由计财局代扣代缴。 | 2014年6月至2044年5月 | 1,935.85 | 32.26 | 64.53 | 64.53 |
| 2013年省政府产业结构调整资金-新建GMP生物制药生产基地项目 黑龙江省科技厅《关于下达2013年省产业结构调整资金第一批项目投资计划（资金支持计划）的通知》黑发改委、财政厅[2014]68号 | 深入推进省产业项目建设，加快促进产业结构优化升级。 | 2014年6月至2044年5月 | 1,000.00 | 16.67 | 33.33 | 33.33 |
| 静注人免疫球蛋白（PH4）工艺优化研究与应用项目 哈尔滨市科学技术局、哈尔滨市财政局《关于下达2016年哈尔滨市第二批科技计划项目经费的通知》哈科联[2016]3号 | 2016年第二批应用技术研究及开发资金项目的科技攻关项目资金 | 根据项目验收情况，尚未验收 | 70.00 | | | |
| 黑龙江省“百千万”工程科技重大专项（冻干人凝血因子VIII制剂研制） 黑龙江省科技厅《黑龙江省“百千万”工程科技重大专项项目合同书》 | 第二条 以突破一批产业转型升级的瓶颈技术，解决一批产业发展的实际问题，研究开发一批新产品，发展壮大一批重点企业为目标，力争提升科技创新对百亿级企业、千亿级产业和万亿产业集群发展的可持续支撑能力。 | 根据项目验收情况，尚未验收 | 666.75 | | | |
| 合计 | | | 3,672.60 | 48.93 | 97.86 | 97.86 |

二、结合所处行业的具体情况、政府补助发放部门及相关产业政策的持续性，补充披露政府补助未来的可持续性

派斯菲科所处生物制药行业属于国家政策重点支持的战略新兴产业领域，国家对于相关技术研发和产业发展较为鼓励，派斯菲科获得多项省、市级重大专项资金支持，预计未来仍可能获得相关政府补助。但总体而言，相关政府补助对派斯菲科净利润的贡献较小，2018年、2019年、2020年1-6月计入递延收益的政府补助形成的收益分别为97.86万元、97.86万元、48.93万元，直接计入当期收益的政府补助金额分别为9.84万元、63.30万元、19.58万元。未来如国家政策发生变化，减少对派斯菲科所在行业的政府补助，不会对派斯菲科的盈利能力构成重大不利影响。

三、核查意见

经核查，我们认为报告期内相关政府补助对派斯菲科净利润的贡献较小。未来如国家政策发生变化，减少对派斯菲科所在行业的政府补助，不会对派斯菲科的盈利能力构成重大不利影响。

十、反馈意见问题19.申请文件显示，报告期各期末，派斯菲科应收账款周转率有所下降，分别为13.45、12.25和10.52，存货周转率分别为0.24、0.68和0.96。请你公司结合业务模式、行业特点、同行业公司情况等，补充披露标的资产流动比率、速动比率、资产负债率、存货周转率是否处于合理水平。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、请你公司结合业务模式、行业特点、同行业公司情况等，补充披露标的资产流动比率、速动比率、资产负债率、存货周转率是否处于合理水平。

报告期内同行业上市公司的资产流动比率、速动比率、资产负债率、存货周转率与派斯菲科相应指标对比如下：

| 项目 | 流动比率 | | | 速动比率 | | |
|------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|
| | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 2020年6月30日 | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 2020年6月30日 |
| 天坛生物 | 7.12 | 6.21 | 4.48 | 3.57 | 3.22 | 2.60 |
| 华兰生物 | 6.64 | 8.19 | 5.95 | 4.97 | 6.52 | 4.66 |
| 上海莱士 | 9.21 | 14.64 | 16.99 | 5.25 | 8.46 | 10.07 |

| 项目 | 流动比率 | | | 速动比率 | | |
|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 2020年6月30日 | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 2020年6月30日 |
| 博雅生物 | 3.78 | 3.19 | 2.82 | 3.03 | 2.54 | 2.24 |
| 卫光生物 | 8.01 | 9.78 | 5.64 | 3.71 | 5.24 | 3.44 |
| 双林生物 | 1.13 | 1.77 | 1.57 | 0.54 | 0.85 | 0.98 |
| 博晖创新 | 0.88 | 0.70 | 0.59 | 0.36 | 0.15 | 0.18 |
| 平均值 | 5.25 | 6.35 | 5.44 | 3.06 | 3.85 | 3.45 |
| 派斯菲科 | 1.01 | 1.16 | 1.39 | 0.32 | 0.25 | 0.57 |

| 项目 | 资产负债率(%) | | | 存货周转率 | | |
|------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 2020年6月30日 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年1-6月 |
| 天坛生物 | 14.21 | 18.01 | 22.99 | 1.19 | 0.90 | 0.82 |
| 华兰生物 | 11.10 | 9.22 | 12.42 | 0.93 | 1.10 | 0.93 |
| 上海莱士 | 4.35 | 3.05 | 1.32 | 0.42 | 0.52 | 0.45 |
| 博雅生物 | 25.68 | 24.12 | 24.46 | 1.65 | 1.83 | 1.93 |
| 卫光生物 | 10.52 | 8.62 | 13.27 | 0.88 | 1.05 | 1.15 |
| 双林生物 | 52.98 | 36.96 | 47.71 | 1.04 | 1.10 | 1.11 |
| 博晖创新 | 54.14 | 60.95 | 61.04 | 0.51 | 0.45 | 0.39 |
| 平均值 | 24.71 | 22.99 | 26.17 | 0.95 | 0.99 | 0.97 |
| 派斯菲科 | 56.88 | 50.48 | 46.85 | 0.24 | 0.68 | 0.86 |

注：1、流动比率=流动资产/流动负债

2、速动比率=(流动资产-存货净额)/流动负债

3、资产负债率=负债总额/资产总额

4、2020年1-6月存货周转率=当期营业成本/((期初存货+期末存货)/2)

*2, 2019年度存货周转率=当年营业成本/((期初存货+期末存货)/2), 2018年存货周转率=2018年营业成本/2018年期末存货

数据来源：上市公司年报及半年报。

报告期内，派斯菲科流动比率分别为 1.01、1.16 和 1.39，速动比率分别为 0.32、0.25 和 0.57，均低于同行业上市公司的平均水平，主要系公司融资渠道单一，主要依靠银行短期借款来提供公司日常生产经营、固定资产投资所需资金，同时前期受 GMP 证书收回影响，经营性现金流状况较差所致。同行业上市公司通过境内资本市场上市平台获取更多的融资渠道及资金，短期偿债能力较派斯菲科而言更强。

报告期内，派斯菲科资产负债率分别为 56.88%、50.48%和 46.85%，高于同

行业上市公司平均水平，主要系 2018 年派斯菲科逐步恢复生产，前期采购和生产投入较难以经营性现金流覆盖，主要以借款形式补充，因此资产负债率较高。

从行业特点和业务模式来看，派斯菲科属于医药制造业中的血液制品行业，该行业受血浆检疫期制度、生产周期、血液制品批签发制度及采浆规模等因素的影响，企业存货周转期较长。报告期内，派斯菲科存货周转率分别为 0.24、0.68 和 0.86。其中，派斯菲科 2018 年存货周转率显著低于可比公司平均水平，主要系派斯菲科 2017 年底重新恢复生产，由于血液制品生产周期及检疫期、批签发周期较长，生产工艺重新调试优化以及重新打开市场销路需要一定时间。随着派斯菲科收入与销量逐渐恢复并稳步增长，存货周转率亦同步增加，2019 年、2020 年 1-6 月派斯菲科存货周转率与同行业可比公司平均水平进一步趋同。

综上所述，综合考虑血液制品行业特点、业务模式以及同行业上市公司情况，派斯菲科资产流动比率、速动比率、资产负债率、存货周转率水平及变动具有合理性。

二、核查意见

经核查，我们认为，综合考虑血液制品行业特点、业务模式以及同行业上市公司情况，派斯菲科资产流动比率、速动比率、资产负债率、存货周转率均处于合理水平。

十一、反馈意见问题 20. 申请文件显示，报告期各期末，派斯菲科应收账款余额分别为 778.55 万元、4,949.54 万元和 6,157.52 万元，占总资产比例分别为 0.86%、5.75%和 6.81%。请你公司：1) 补充披露标的资产报告期末应收票据余额及应收账款余额变动的原因及合理性，与收入变动的匹配性，并结合标的资产对主要客户的信用政策，补充披露应收账款对象与客户的匹配性。2) 结合实际回款情况、期后收款情况等，补充披露标的资产报告期内应收账款计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露标的资产报告期末应收票据余额及应收账款余额变动的原因及合理性，与收入变动的匹配性，并结合标的资产对主要客户的信用政策，补充披露应收账款对象与客户的匹配性

（一）应收票据及应收账款变动的原因及与收入变动的匹配性

报告期内，派斯菲科应收票据下降较多，应收票据余额分别为 936.42 万元、400.89 万元、342.05 万元，主要系第一、派斯菲科自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则后，将期末信用等级较高的应收票据重分类为应收款项融资；第二、随着派斯菲科销售规模的扩大和客户通过银行承兑汇票结算货款增加，派斯菲科增强了对信用风险的把控，着重收取信用等级较高的银行承兑汇票，故期末因信用等级较低已背书未到期需重分类到应收票据的金额较低。扣除该两部分因素后，派斯菲科应收票据保持稳定，派斯菲科应收票据均为银行承兑汇票，信用风险较小，主要以背书转让方式支付货款，小部分票据进行质押和贴现。

报告期内，派斯菲科的应收账款上升较多，主要系销售收入持续增长，派斯菲科根据销售政策，给予 2019 年、2020 年 1-6 月新增的重要客户南京苏康医药有限公司、合肥盘升药业有限公司和北京环太生物技术有限公司一定信用账期所致。该三大客户合计占 2019 年末、2020 年 6 月 30 日应收账款余额的比重为 82.24%、52.16%。

报告期内应收账款和应收票据余额增长与营业收入增长具体情况如下：

单位：万元

| 期间 | 营业收入 | | | 应收账款和应收票据原值合计 | | |
|----------------------------------|-----------|-----------|--------|---------------|----------|--------|
| | 本期金额 | 较上年同期增长 | | 本期金额 | 较上年同期增长 | |
| | | 金额 | 比例 | | 金额 | 比例 |
| 2020 年 6 月 30 日 /2020 年 1-6 月 | 25,389.06 | 10,209.70 | 67.26% | 7,280.53 | 1,740.86 | 31.43% |
| 2019 年 12 月 31 日 /2019 年度 | 35,089.84 | 24,617.81 | 70.16% | 5,539.67 | 3,799.28 | 68.58% |

由上表可见，派斯菲科应收账款和应收票据原值增速总体低于营业收入增速。派斯菲科回款情况良好，信用政策较为谨慎，收入变动与应收账款余额变动具有匹配性。

（二）应收账款对象与客户的匹配性

信用政策方面，派斯菲科给予内销大客户的货款信用期约为 30 天至 60 天，对于新开发的重要大客户，公司给予的货款信用期约为 3 个月至半年，对于一般内销的客户和外销客户派斯菲科会要求客户支付货款才予以发货。报告期内派斯菲科的信用政策基本稳定，主要客户基本按照合同约定的付款期限支付货款，派

斯菲科回款情况良好。报告期内，派斯菲科应收账款账龄主要在 1-6 个月。具体情况如下：

单位：万元

| 账龄 | 2020年6月30日 | 2019年12月31日 | 2018年12月31日 |
|-----------|-----------------|-----------------|---------------|
| 1年以内 | 6,860.98 | 5,138.78 | 803.97 |
| 其中：1-6个月 | 6,381.63 | 3,385.07 | 739.07 |
| 6-12个月 | 479.35 | 1,753.71 | 64.90 |
| 1-2年 | 77.50 | 0.00 | 0.00 |
| 小计 | 6,938.48 | 5,138.78 | 803.97 |
| 减：坏账准备 | 223.17 | 189.24 | 25.42 |
| 合计 | 6,715.31 | 4,949.54 | 778.55 |

报告期内，应收账款余额前五大客户所形成的营业收入与其各期末应收账款余额情况如下：

单位：万元

| 项目 | 应收账款余额 | 占应收余额比例 | 营业收入 | 占营业收入比例 |
|-----------------------|----------|---------|----------|---------|
| 2018年12月31日/2018年度 | 648.76 | 80.69% | 4,211.65 | 40.22% |
| 2019年12月31日/2019年度 | 4,515.52 | 87.88% | 8,720.12 | 24.85% |
| 2020年06月30日/2020年1-6月 | 4,195.17 | 60.48% | 3,793.04 | 14.94% |

由上表可见，报告期内派斯菲科应收账款余额前五大客户所形成的营业收入占当期营业收入的比重均较高，与派斯菲科所制定的主要给予大客户信用期的销售政策相匹配。其中，2020年1-6月应收账款余额前五大客户的应收账款余额占比、营业收入占比低于前两年，主要系当期新增重要客户国药控股湖北柏康有限公司（主要销售免疫球蛋白产品，因新冠疫情原因，当期销售增长较快）的回款较快。

二、结合实际回款情况、期后收款情况等，补充披露标的资产报告期内应收账款计提的充分性

派斯菲科报告期各期末应收账款的回款情况如下：

单位：万元

| 项目 | 期末应收账款余额 | 期后回款金额 | 回款比例 |
|------------|----------|----------|---------|
| 2018/12/31 | 803.97 | 803.97 | 100.00% |
| 2019/12/31 | 5,138.78 | 5,061.28 | 98.49% |
| 2020/6/30 | 6,938.48 | 4,781.18 | 68.91% |

注：期后回款的截止日为2020年9月30日

派斯菲科应收账款采用账龄分析法计提坏账准备的政策如下：

| 账龄 | 应收账款计提比例（%） |
|--------|-------------|
| 1-6个月 | 3 |
| 6个月至1年 | 5 |
| 1-2年 | 10 |
| 2-3年 | 30 |
| 3-4年 | 50 |
| 4-5年 | 80 |
| 5年以上 | 100 |

综上所述，截至2020年9月30日，报告期各期末的应收账款余额已收回的比例分别为100%、98.49%、68.91%，派斯菲科应收账款大部分账龄为1-6个月之内，采用3%的比例计提坏账，与公司实际情况符合，客户款项催收的进展和效果良好，与其信用政策相匹配，处于合理水平。

三、核查意见

经核查，我们认为，派斯菲科应收票据减少主要系2019年执行新金融工具准则进行重分类以及派斯菲科加强票据信用风险管理所致；应收账款增长主要系报告期内派斯菲科销售持续增长，派斯菲科根据销售政策，给予新增重要客户一定信用账期所致。收入变动与应收账款变动具有匹配性；派斯菲科报告期内应收账款期后回款良好，应收账款计提充分。

专此回复，请予察核。


 大华会计师事务所（特殊普通合伙）

二〇二〇年十一月九日



营业执照

(副本)(7-1)



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

统一社会信用代码

91110108590676050Q



名称 大华会计师事务所(普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

执行事务合伙人 梁春, 杨雄

经营范围

审查企业会计报表, 出具审计报告; 验证企业资本, 出具验资报告; 办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务, 出具有关报告; 基本建设年度财务决算审计; 代理记账; 会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训; 法律、法规规定的其他业务; 无(市场主体依法自主选择经营项目, 开展经营活动; 依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事国家和产业政策禁止和限制类项目的经营活动)。

成立日期 2012年02月09日

合伙期限 2012年02月09日至 长期

主要经营场所 北京市海淀区西四环中路16号院7号楼1101

此件仅用于业务报告专用, 复印无效。



登记机关

2020年09月27日

证书序号: 0000093

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
 - 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
 - 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

此件仅用于业务报告专用，复印无效。



发证机关:

特殊普通合伙

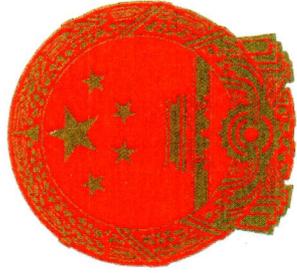
11010148

执业证书编号:

批准执业文号: 京财会许可[2011]0101号

批准执业日期: 2011年11月03日

中华人民共和国财政部制



会计师事务所 执业证书



名称:

首席合伙人:

主任会计师:

经营场所: 北京市海淀区西四环中路16号院7号楼12层