

**浙江寿仙谷医药股份有限公司和国信证券股份有限公司
关于《关于请做好寿仙谷可转债发审委会议准备工作的函》
的回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《关于请做好寿仙谷可转债发审委会议准备工作的函》的要求，国信证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）与浙江寿仙谷医药股份有限公司（以下简称“寿仙谷”、“申请人”或“公司”）对《关于请做好寿仙谷可转债发审委会议准备工作的函》所提出的问题进行了逐项落实，现将有关事项回复如下。

如无特别说明，本回复中的简称与《募集说明书（申报稿）》中的简称具有相同含义。

问题 1、关于前次募投项目。2017 年 5 月首发上市募集资金净额为 35,816.30 万元，投资于中药饮片生产线建设项目、营销网络建设项目等。截至目前，部分项目尚未完工。申请人本次发行拟募集资金 36,000.00 万元，用于寿仙谷健康产业园保健食品建设项目。

请申请人说明：（1）前募项目当前进展情况，截至目前尚未完工的原因及合理性，项目实施环境是否发生重大不利变化；（2）对比分析中药饮片与保健食品的生产工艺和资质的差异情况，募投项目建成后相关产能是否可替换；（3）结合两类产品功能、客户、定价及毛利率等差异情况，分析两类产品之间是否可互相替代，本次募投项目是否冲击原有的中药饮片销售；（4）结合前次募投项目进展缓慢的原因分析本次募投项目进展的预计情况及融资的合理性、必要性，是否会对本次募投项目实施产生不利影响，是否存在不能按照计划投产的风险。请保荐机构发表核查意见。

【回复】

一、前募项目当前进展情况，截至目前尚未完工的原因及合理性，项目实施环境是否发生重大不利变化

（一）前募项目当前进展情况

根据立信所出具的信会师报字[2019]第 ZF10725 号《前次募集资金使用情况鉴证报告》，截至 2019 年 7 月 31 日，申请人前募项目的进展情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 承诺投资金额 | 目前投资金额 | 投资进展 |
|----|------------------|-----------|-----------|---------------|
| 1 | 中药饮片生产线建设项目[注 1] | 18,144.42 | 9,173.00 | 50.56% [注 2] |
| 2 | 营销网络建设项目[注 1] | 10,857.82 | 11,127.77 | 102.49% [注 3] |
| 3 | 研发中心扩建项目 | 3,814.06 | 3,359.47 | 88.08% |
| 4 | 补充流动资金及偿还银行贷款 | 3,000.00 | 3,000.00 | 100.00% |
| 合计 | | 35,816.30 | 26,660.24 | 74.44% |

注1：截至2020年2月29日，中药饮片生产线建设项目的投资进展为62.43%（且不包含铺底流动资金），研发中心扩建项目的投资进展为94.82%，该投资进展未经审计，投资者不应据此进行投资决策；

注2：表中投资进展系付款进度，为督促施工方提高施工质量，申请人对施工方保留了一定规模的应付款项，项目实际工程进度超过付款进度，截至目前，中药饮片生产线建设项

目房屋建筑物主体工程（不含机器设备安装等）已基本完成；

注3：投资进展超过100%主要系申请人将使用闲置募集资金进行现金管理获取的利息投入至营销网络建设项目所致。

由上表可知，截至目前，申请人前募项目中中药饮片生产线建设项目与研发中心扩建项目尚未完工。

（二）截止目前尚未完工的原因及合理性

1、中药饮片生产线建设项目尚未完工的原因及合理性

中药饮片生产线建设项目由寿仙谷全资子公司寿仙谷饮片组织实施，截至目前，中药饮片生产线建设项目尚未完工的主要原因如下：

中药饮片生产线建设项目设计时间较早（公司于2017年5月上市，《中药饮片生产线建设项目可行性研究报告》编制于2015年3月），在积极推进项目建设的期间，公司保健食品销售收入实现大幅增长，为满足消费者高品质保健食品市场需求、布局未来业务发展，公司未来拟新增保健食品生产线建设项目（本次募投项目）。前述两个项目建设位于同一地块上，位置相邻，同时，保健食品生产线建设项目需使用中药饮片生产线建设项目生产加工的部分原材料，为有效形成集约化、节约化的生产模式，实现前后两个募投项目的无缝对接，公司对中药饮片生产线建设项目之部分原设计规划进行了调整优化，进而拖延了中药饮片生产线建设项目的实施进度。

2、研发中心扩建项目尚未完工的原因及合理性

受研发设备技术创新等因素影响，公司在综合考虑整体技术创新需求的基础上，对研发专用设备的采购等相对谨慎，进而延缓了研发中心扩建项目的进度，截至目前，公司研发中心扩建项目已接近完工，完成情况相对良好。

综上所述，公司中药饮片生产线建设项目及研发中心扩建项目尚未完工具备合理性，不存在异常。

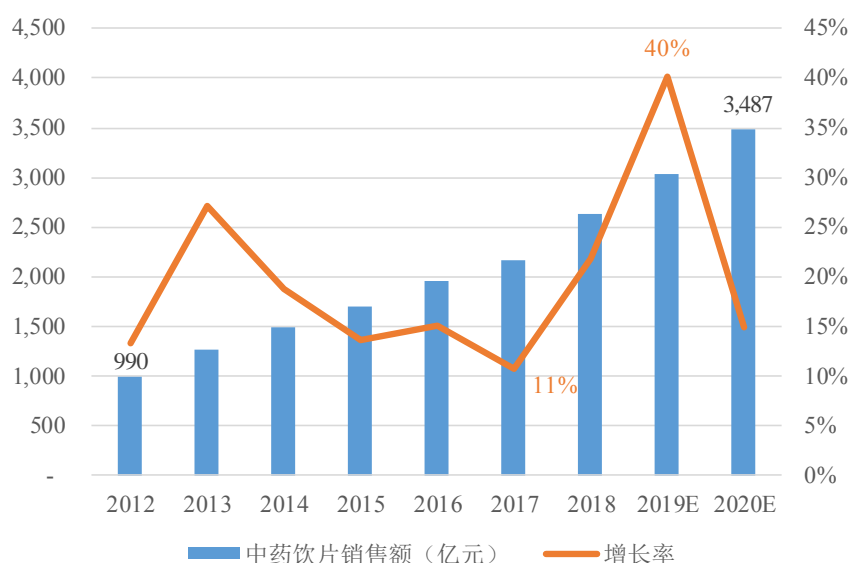
（三）项目实施环境是否发生重大不利变化

1、中药饮片生产线建设项目实施环境是否发生重大不利变化

（1）外部环境

近年来，中药饮片行业一直保持强劲增长势头。2009 年中药饮片被列入国家基本药物目录，进一步推动了中药饮片行业发展，行业销售额从 2012 年的 990 亿元增至 2018 年的 2,637 亿元，年均复合增长率达 17.73%。近年来，中药饮片加工业在医药制造业中收入比重达到约 8%，是近年来医药行业中发展最快的子行业。

2012 年以来，我国中药饮片行业销售额及增长率情况如下：



数据来源：国家统计局、中国中药高质量发展研讨会。

公司中药饮片生产线建设项目的外部实施环境并未发生不利变化。

(2) 内部环境

公司中药饮片生产线生产产品主要有两大用途：①生产成中药饮片成品直接对外销售；②生产成半成品等销售予寿仙谷药业进而加工、生产保健食品。申请人中药饮片生产主体寿仙谷饮片之销售收入能够综合反映公司中药饮片产品生产、销售的内部环境。报告期内，寿仙谷饮片实现的营业收入如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 1-9 月 | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 25,811.64 | 42,259.97 | 29,519.56 | 27,835.74 |

由上表可知，报告期内，寿仙谷饮片营业收入逐年增长，尤其是 2018 年增幅较大。公司中药饮片生产线建设项目的内部实施环境亦未发生不利变化。

综上所述，申请人中药饮片生产线建设项目的实施环境未发生重大不利变化，公司未来将继续推进实施中药饮片生产线建设项目。

2、研发中心扩建项目实施环境是否发生重大不利变化

截至目前，公司研发中心扩建项目已接近完工，完成情况相对良好，项目实施环境未发生重大不利变化，申请人亦将继续推进实施研发中心扩建项目。

二、对比分析中药饮片与保健食品的生产工艺和资质的差异情况，募投项目建成后相关产能是否可替换

公司中药饮片和保健食品的生产工艺及所需资质的差异情况主要如下：

| 序号 | 产品 | 适用法律 | 生产工艺差异 | 所需资质差异 |
|----|------|----------------|--------------------------------------|-------------------|
| 1 | 中药饮片 | 《中华人民共和国药品管理法》 | 根据《中华人民共和国药典》及《浙江省中药炮制规范》等相关生产工艺进行生产 | 药品生产许可证、药品 GMP 证书 |
| 2 | 保健食品 | 《中华人民共和国食品安全法》 | 根据经国家食品药品监督管理局审批后的产品配方和生产工艺进行生产 | 保健食品生产许可证 |

由上表可知，公司中药饮片与保健食品生产工艺与所需资质存在明显差异，同时，《药品生产质量管理规范》（2010 年修订）规定，药品生产厂房不得用于生产对药品质量有不利影响的非药用产品，《保健食品生产许可审查细则》（食药监食监[2016]151 号）规定，保健食品不得与药品共线生产，保健食品生产线不得生产对保健食品质量安全产生影响的其他产品。公司中药饮片与保健食品生产线具有专用性，应分别经过中药饮片生产线认证及保健食品生产线认证，借用、调换生产线违反相关法律法规，募投项目建成后相关产能不可相互替换。

三、结合两类产品功能、客户、定价及毛利率等差异情况，分析两类产品之间是否可互相替代，本次募投项目是否冲击原有的中药饮片销售

（一）两类产品的功能比较

| 序号 | 产品 | 主要终端产品 | 功能 |
|----|------|-----------|--|
| 1 | 中药饮片 | 灵芝孢子粉（破壁） | 补气安神，健脾益肺。用于虚劳体弱，失眠多梦，咳嗽气喘 |
| | | 铁皮枫斗 | 益胃生津，滋阴清热。用于热病津伤，口干烦渴，胃阴不足，食少干呕，病后虚热不退，阴虚火旺，骨蒸劳热，目暗不明，筋骨痿软 |

| 序号 | 产品 | 主要终端产品 | 功能 |
|----|------|-----------|--------------------|
| 2 | 保健食品 | 破壁灵芝孢子粉 | 对辐射危害有辅助保护功能、增强免疫力 |
| | | 破壁灵芝孢子粉颗粒 | |
| | | 破壁灵芝孢子粉片 | |
| | | 铁皮枫斗灵芝浸膏 | 增强免疫力 |

由上表可知，公司中药饮片与保健食品功能存在较大差异，不具有明显的可替代性。

（二）两类产品的客户比较

公司灵芝孢子粉（破壁）、铁皮枫斗等中药饮片具有预防、治疗疾病等功效，销售渠道包括但不限于拥有《药品经营许可证》并载明中药饮片经营范围的国药老字号药房、连锁药店、药材公司等，具有预防、治疗疾病诉求的客户更加倾向于购买此类中药饮片产品；公司破壁灵芝孢子粉、破壁灵芝孢子粉颗粒等保健食品具有调节生理机能、增强免疫力等保健功效，销售渠道包括但不限于拥有《食品经营许可证》的商场、超市等，具有提高免疫力等调节机体机能诉求的客户更加倾向于购买此类保健食品。

同时，公司灵芝孢子粉（破壁）、铁皮枫斗等中药饮片及破壁灵芝孢子粉、破壁灵芝孢子粉颗粒、铁皮枫斗灵芝浸膏等保健食品均为灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品，部分消费者对以灵芝及铁皮石斛等名贵中药材为原料的产品消费意愿高，但对产品功能缺乏一定的敏感性，导致公司前述两类产品在客户群体上亦具有一定的重合性。

（三）两类产品的定价及毛利率比较

报告期内，公司中药饮片与保健食品主要产品的对外零售价如下：

单位：元/千克

| 序号 | 名称 | 主要终端产品 | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|----|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1 | 中药饮片 | 灵芝孢子粉（破壁） | 23,500.00 | 22,500.00 | 22,500.00 | 22,500.00 |
| | | 铁皮枫斗 | 28,000.00 | 28,000.00 | 28,000.00 | 28,000.00 |
| 2 | 保健食品 | 破壁灵芝孢子粉 | 27,000.00 | 27,000.00 | 27,000.00 | 25,000.00 |
| | | 破壁灵芝孢子粉颗粒 | 28,333.33 | 27,500.00 | 27,500.00 | 27,500.00 |
| | | 破壁灵芝孢子粉片 | 25,294.12 | 25,294.12 | 25,294.12 | - |

单位：元/千克

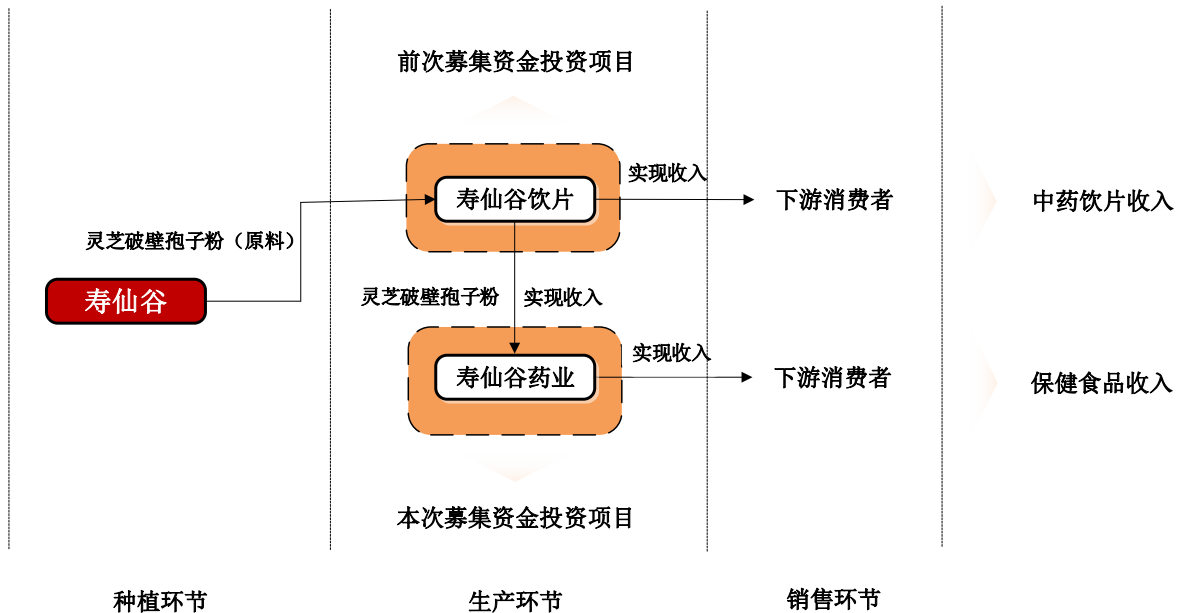
| 序号 | 名称 | 主要终端产品 | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|----|----|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 铁皮枫斗灵芝浸膏 | 28,333.33 | 28,333.33 | 28,333.33 | 28,333.33 |

报告期内，公司中药饮片与保健食品的毛利率如下：

| 序号 | 名称 | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|----|------|-----------|--------|--------|--------|
| 1 | 中药饮片 | 88.38% | 89.76% | 91.57% | 90.28% |
| 2 | 保健食品 | 85.02% | 86.14% | 81.99% | 73.86% |

由前述内容可知，公司保健食品售价略高于中药饮片，毛利率略低于中药饮片，从定价及毛利率而言，两类产品不存在直接的替代关系。

(四) 申请人及主要下属公司的产业链关系、职能分工



由上图可知，寿仙谷主要负责种植环节，产出之灵芝孢子粉（原料）经初加工后，销售予寿仙谷饮片，寿仙谷饮片将灵芝孢子粉（原料）破壁并经其他中药饮片专业化加工工序处理后，产出中药饮片成品灵芝孢子粉（破壁）等对外销售并实现中药饮片收入。

公司销售的破壁灵芝孢子粉、破壁灵芝孢子粉颗粒等保健食品的主要原材料为灵芝破壁灵芝孢子粉¹，即寿仙谷饮片将灵芝孢子粉（原料）进行破壁后的半成品。为严格按照国家食品药品监督管理部门对公司保健食品批复的产品配方和生产工艺进行生产，并充分发挥产业链协同效应，保健食品生产主体寿仙谷药业自寿仙谷饮片购买灵芝破壁孢子粉（半成品），经提取、过滤等其他保健食品专业化加工工序处理后，产出保健食品成品破壁灵芝孢子粉、破壁灵芝孢子粉颗粒等对外销售并实现保健食品收入。

经寿仙谷饮片破壁的灵芝破壁孢子粉既可作为中药饮片产品的中间产品，亦可作为保健食品的原材料，寿仙谷健康产业园保健食品建设项目实施后，本次募投项目将进一步充分利用前次募投项目释放的中药饮片生产线产能，形成良好的上下游无缝对接的集约化生产模式。

（五）本次募投项目是否冲击原有的中药饮片销售

综上所述，公司中药饮片与保健食品不存在明显的替代关系，两类产品针对的目标客户群体具有一定的差异性，同时具有一定的重合性，对于两类产品的共同客户，保健食品募投项目建成后，可能会分流一部分中药饮片客户，但是，公司新建保健食品募投项目，是面对竞争环境作出的主动选择，一方面拓宽了公司产品的广告宣传窗口（相对于中药饮片，保健食品广告宣传受政府主管部门的管制较少），实现了公司产品更加多样化、销售渠道更加多元化（保健食品可在具有食品经营许可证的商超销售，销售渠道较中药饮片宽松），另一方面保健食品生产线将有效利用上游前次募投项目释放的中药饮片生产线产能，进而推动中药饮片单体报表收入及中药饮片和保健食品合并报表收入实现大幅增长，最终促进公司整体成本节约及盈利能力进一步增强。

四、结合前次募投项目进展缓慢的原因分析本次募投项目进展的预计情况及融资的合理性、必要性，是否会对本次募投项目实施产生不利影响，是否存在不能按照计划投产的风险

¹ 公司寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒及寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片《国产保健食品批准证书》规定的主要原料为破壁灵芝孢子粉，因破壁灵芝孢子粉与前述保健食品成品名称存在重叠，为防止歧义，全文将作为原料的破壁灵芝孢子粉统称为灵芝破壁孢子粉。

截至目前，公司前次募投项目中中药饮片生产线建设项目与研发中心扩建项目尚未完工，其中，研发中心扩建项目已接近完工，此处仅分析中药饮片生产线建设项目进展相对缓慢对本次募投项目的影响。

（一）前次募投项目进展缓慢是否影响本次募投项目的预计进展

公司中药饮片生产线建设项目进展相对缓慢的主要原因系为实现前后两个募投项目的无缝对接，建成现代化、集约化、一体化的寿仙谷健康产业园，进而申请人对中药饮片生产线建设项目部分原设计规划进行调整优化所致。截至目前，本次募投项目与前次募投项目设计规划上的衔接已经完成，两个募投项目预计均将顺利开展后期建设，公司本次募投项目计划建设期为36个月，前次募投项目进展相对缓慢不会影响本次募投项目的建设进展。

（二）前次募投项目进展缓慢是否影响本次融资的合理性、必要性

公司在前次募投项目进展相对缓慢的情况开展本次融资具有合理性与必要性，主要原因如下：

1、公司前次募投项目中药饮片生产线建设项目建成后主要产品为中药饮片，本次募投项目寿仙谷健康产业园保健食品建设项目建成后主要产品为保健食品，前后两次募投项目的主要产品并不相同。

2、报告期内，本次募投项目同类产品的销售情况如下：

单位：万元

| 产品 | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉 | 7,849.93 | 9,859.83 | 4,143.24 | 595.81 |
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒 | 4,300.88 | 7,880.61 | 4,232.60 | 988.47 |
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片 | 1,148.86 | 1,088.77 | 232.30 | - |
| 寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸膏 | 1,722.03 | 2,502.46 | 2,148.88 | 2,171.90 |
| 合计 | 15,021.71 | 21,331.67 | 10,757.02 | 3,756.18 |
| 占营业收入比重 | 43.71% | 41.71% | 29.08% | 11.93% |

由上表可知，报告期内，本次募投项目同类产品的销售收入快速增长，未来随着业务规模进一步扩大、客户需求不断增加，公司现有保健食品生产线产能预计已不能满足日益增长的市场需求，为及时抓住有利时机，最大程度抢占市场份

额，公司亟需规划建设新的保健食品生产线。

（三）前次募投项目进展缓慢是否会对本次募投实施产生不利影响，本次募投项目是否存在不能按计划投产的风险

截至目前，公司前次募投项目中药饮片生产线建设项目的投资进度已超过60%，本次募投项目规划设计完成后，预计前次募投项目将以更快速度推进后续建设，项目建成后，前次募投项目将为本次募投项目所需原材料提供充足产能；公司本次募投项目的预计建设周期为36个月，目前尚未投资建设，根据两个募投项目的当前建设进展，在本次募投项目建成达产前，前次募投项目业已建成投产，届时两次募投项目将形成良好的上下游协同生产效应。公司前次募投项目进展较为缓慢不会对本次募投项目实施构成不利影响，公司本次募投项目不能按计划投产的风险较小。

综上所述，公司前次募投项目进展相对缓慢不会影响本次募投项目的建设进度，不会对本次募投项目实施产生不利影响，公司在前次募投项目进展相对缓慢的情况下开展本次融资具有合理性和必要性，本次募投项目不能按计划投产的风险较小。

五、核查意见

（一）核查过程

保荐机构主要履行了以下核查程序：

- 1、查阅了申请人会计师出具的《前次募集资金使用情况的鉴证报告》及申请人出具的《前次募集资金使用情况报告》，了解申请人前次募投项目进展情况；
- 2、实地走访、查看申请人前次募投项目的建设进展；
- 3、访谈了申请人负责前次募投项目的高级管理人员，了解中药饮片生产线建设项目及研发中心扩建项目尚未完工的原因、前次募投项目进展缓慢情况下开展本次募投项目的合理性及必要性、前次募投项目进展缓慢对本次募投项目的影响；
- 4、查阅了中药饮片行业研究报告，了解中药饮片行业发展状况；

5、查阅了寿仙谷饮片财务报表，了解申请人中药饮片内部发展环境；

6、查阅了申请人中药饮片及保健食品适用的相关法律法规、相关产品的资质证书、功能、购买客户、零售价格，计算中药饮片及保健食品的毛利率；

7、访谈了申请人负责中药饮片与保健食品业务的高级管理人员，了解公司募投项目建成后相关产能是否可替换、两类产品之间是否可替换、本次募投项目是否会冲击原有中药饮片的销售。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、中药饮片生产线建设项目及研发中心扩建项目尚未完工具有合理性，前述项目实施环境未发生重大不利变化；

2、本次募投项目与前次募投项目产能不可相互替换；

3、公司中药饮片与保健食品不存在明显的替代关系，针对的目标客户具有一定的差异性，同时具有一定的重合性，对于两类产品的共同客户，保健食品募投项目建成后，可能会分流一部分中药饮片客户，但本次募投项目实施后，将推动申请人中药饮片单体报表收入及中药饮片和保健食品合并报表收入实现大幅增长，最终促进公司整体成本节约及盈利能力进一步增强；

4、申请人前次募投项目进展相对缓慢不会影响本次募投项目的建设进度，不会对本次募投项目实施产生不利影响，公司在前次募投项目进展相对缓慢的情况下开展本次融资具有合理性和必要性，本次募投项目不能按计划投产的风险较小。

问题 2、关于本次募投项目。申请人本次发行拟募集资金 36,000.00 万元，用于寿仙谷健康产业园保健食品建设项目，本次募投项目建成后，主要用于生产保健食品粉剂、颗粒剂、片剂及浸膏剂，上述产品均为申请人目前主营业务产品，所需原材料主要由寿仙谷饮片现有生产线供应，并拟调整优化前次募投项目中药饮片生产线建设项目用于生产本次募投项目所需原料。截至目前，前次募投项目部分项目尚未完工。申请人主要原料灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛供应采用自行种植和外部采购相结合的方式。请申请人：（1）结合建筑造价、

投资产出率等指标，并对比申请人现有同类产品设施的相关指标，说明本次募集资金投资支出安排是否具有经济性和合理性；（2）结合申请人现有同类产品的产能及利用率及市场开拓情况，说明本次募投项目产能安排的合理性，产能消化应对措施的有效性；（3）进一步说明申请人对本次募投项目所需原料是否具有充分的供应能力，现有原料生产工艺流程及产能利用情况，申请人调整优化前次募投项目中药饮片生产线建设项目的具体内容，是否属于前次募投项目建设内容实质变更，是否履行相应的决策程序；前次募投项目建设项目的建设进度是否对本次募投项目实施构成不利影响；（4）主要原料灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛供应采用自行种植和外部采购相结合的方式，请结合上述原料种植能力及外购供应渠道及市场供应充足性，说明本次募投项目大规模扩产后，申请人是否针对上述原料是否具有相应的供应能力。（5）本次募投项目预计效益测算中，对募投项目所需直接原料的内部定价原则，是否具有一贯性和合理性。结合灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛供应自行种植单位成本和外购采购单价情况，说明本次募投项目扩产后，上述原料供应渠道结构安排是否产生重大变化，是否对本次募投项目效益成本测算构成重大影响。请保荐机构发表意见。

【回复】

一、结合建筑造价、投资产出率等指标，并对比申请人现有同类产品设施的相关指标，说明本次募集资金投资支出安排是否具有经济性和合理性

（一）申请人本次募投项目建筑造价与现有同类建筑的比较分析

| 项目 | 本次募投项目 | | | 寿仙谷药业使用的建筑[注 2] | | |
|-----------|----------------------|-----------|------------------------|----------------------|----------|------------------------|
| | 面积 (m ²) | 金额 (万元) | 单价 (元/m ²) | 面积 (m ²) | 金额 (万元) | 单价 (元/m ²) |
| 一般建筑[注 1] | 74,814.03 | 11,611.79 | 1,552.09 | 62,650.93 | 7,537.68 | 1,203.12 |
| 地下室 | 19,732.15 | 8,651.87 | 4,384.66 | 3,969.08 | 984.98 | 2,481.63 |

注1：一般建筑包括制剂车间、仓库、建筑连廊等；

注2：本次募投项目生产产品为保健食品，为提高可比性，此处选择申请人生产保健食品的子公司寿仙谷药业所使用的房屋建筑物作为比较对象，下同；寿仙谷药业使用的房屋建筑物时间节点为2018年12月31日，报告期内其房屋建筑物基本未发生变化。

1、一般建筑建筑造价的比较分析

公司本次募投项目一般建筑的造价为1,552.09元/m²，寿仙谷药业一般建筑的

造价为1,203.12元/m²，本次募投项目一般建筑造价高于寿仙谷药业一般建筑造价348.96元/m²，主要原因系寿仙谷药业一般建筑建设时间较早，建造当年人力成本、材料成本低于目前相应成本，因此建筑造价存在一定差异。

2、地下室建筑造价的比较分析

公司本次募投项目地下室的造价为4,384.66元/m²，寿仙谷药业地下室的造价为2,481.63元/m²，本次募投项目地下室的造价高于寿仙谷药业地下室造价较多，主要原因如下：（1）寿仙谷药业原有地下室格局系半层地下构造，本次募投项目地下室格局为全地下构造，下挖深度造成两者建造成本差异较大；（2）现有地下室建设时间较早，建造当年人力成本、材料成本低于目前相应成本，因此成本存在一定差异。

同时，保荐机构查阅了部分上市公司申请再融资且募投项目包含地下室建设内容的公开文件，与申请人本次地下室造价的比较情况如下：

| 公司 | 募投项目 | 面积（m ² ） | 金额（万元） | 单价（元/m ² ） |
|------|------------------------------------|---------------------|-----------|-----------------------|
| 寿仙谷 | 寿仙谷健康产业园保健食品建设项目 | 19,732.15 | 8,651.87 | 4,384.66 |
| 宜华健康 | 汕尾岭南医院建设项目 | 17,167.00 | 8,179.99 | 4,764.95 |
| 新能泰山 | 宁华世纪 NO.2014G34 地块 B 地块项目、C 地块项目建设 | 54,196.00 | 22,726.32 | 4,200.00 |

由上表可知，公司地下室建筑造价与其他企业相比不存在异常。

公司本次募投项目建筑造价系参考历史或当地类似项目的造价水平、施工要求，并向专业工程造价咨询企业询价确定，公司本次募投项目建筑造价与现有同类建筑造价具有可比性，差异有合理解释，建筑造价具有经济性和合理性。

（二）申请人本次募投项目投资产出率与现有同类设施的比较分析

单位：万元

| 本次募投项目 | | | 寿仙谷药业[注 2] | | |
|----------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 实现净利润① | 投资金额② | 投资产出率 (①/②) | 实现净利润 ①[注 3] | 投资金额② [注 1] | 投资产出率 (①/②) |
| 4,464.23 | 36,148.71 [注 1] | 12.35% | 1,404.84 | 11,779.25 | 11.93% |

注1：为提高可比性，本次募投项目的投资金额剔除铺底流动资金761.49万元，寿仙谷药业的投资金额为固定资产、无形资产原值数据加总；

注2：报告期内，寿仙谷药业产能利用率逐年上升，2016年及2017年产能利用率相对较

低，2018年产能利用率达到较高水平，而募投项目测算系假设产能利用率为100%，故上表寿仙谷药业数据使用2018年财务数据；

注3：申请人2018年3月推出限制性股票激励计划，公司目前实施的限制性股票激励计划包含部分寿仙谷药业核心员工，故2018年寿仙谷药业的净利润为剔除限制性股票影响后的净利润。

由上表可知，本次募投项目的投资产出率为12.35%，寿仙谷药业的投资产出率为11.93%，本次募投项目的投资产出率略高于寿仙谷药业目前的投资产出率，但两者之间不存在明显差异，公司本次募投项目投资产出率具有经济性和合理性。

综上所述，申请人本次募集资金投资支出安排具有经济性和合理性。

二、结合申请人现有同类产品的产能及利用率及市场开拓情况，说明本次募投项目产能安排的合理性，产能消化应对措施的有效性

（一）募投项目同类产品的产能及利用率

报告期内，公司募投项目同类产品生产线的产能及产能利用率如下：

单位：kg

| 产品 | 年度 | 产能① | 产量② | 产能利用率 =②/① |
|---|------------|-----------|-----------|---------------|
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉 颗粒、寿仙谷牌破壁灵芝孢 子粉片[注 1] | 2019年 1-9月 | 9,000.00 | 8,049.52 | 89.44% |
| | 2018年度 | 12,000.00 | 12,492.97 | 104.11% |
| | 2017年度 | 12,000.00 | 6,130.20 | 51.09% |
| | 2016年度 | 6,000.00 | 2,222.76 | 37.05% |
| 寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸 膏 | 2019年 1-9月 | 1,500.00 | 840.75 | 56.05% [注 2] |
| | 2018年度 | 2,000.00 | 1,716.57 | 85.83% |
| | 2017年度 | 2,000.00 | 1,258.36 | 62.92% |
| | 2016年度 | 2,000.00 | 1,084.11 | 54.21% |

注 1：寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片存在共用生产线的情况，故产能利用率合并列示；

寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片在 2016 年及 2017 年产能利用率较低，主要原因系公司于 2016 年 5 月、6 月取得寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片《国产保健食品批准证书》，取得批准证书后产能进入逐渐爬坡阶段。

注2：2019年，公司制定了更为严格的存货控制方案，当期销售较多期初库存，公司根据销售计划及库存情况适当调整了1-9月生产计划，同时，铁皮枫斗灵芝浸膏在“膏方节”、“双十一”等销售旺季所在的第四季度产能利用率较高，故2019年前三季度产能利用率相对

较低。

由上表可知，报告期内，随着募投项目同类产品销售收入的快速增长，募投项目同类产品生产线的产能利用率也快速提升。未来，随着公司募投项目同类产品市场需求的不断增长，公司可能面临产品产能无法满足市场需求的状况。

（二）募投项目同类产品的市场开拓情况

报告期内，公司募投项目同类产品的销售情况如下：

单位：万元

| 产品 | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉 | 7,849.93 | 9,859.83 | 4,143.24 | 595.81 |
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒 | 4,300.88 | 7,880.61 | 4,232.60 | 988.47 |
| 寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片 | 1,148.86 | 1,088.77 | 232.30 | - |
| 寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸膏 | 1,722.03 | 2,502.46 | 2,148.88 | 2,171.90 |
| 合计 | 15,021.71 | 21,331.67 | 10,757.02 | 3,756.18 |
| 占营业收入比重 | 43.71% | 41.71% | 29.08% | 11.93% |

公司高度重视募投项目同类产品的客户培育和市场开发，逐渐积累了一批具有较高忠诚度的客户群体。报告期内，募投项目同类产品销售收入快速增长，2016-2018年，年均复合增长率达138.31%，募投项目同类产品合计收入占营业收入的比重逐年上升，公司募投项目目前的市场开拓情况良好。

（三）产能消化保障机制

本项目实施后，公司将把在浙江等市场积累的丰富经验灵活运用于全国其他市场，进一步提升客户关系管理水平，加强客户服务工作，深度挖掘老字号药店、知名医药公司及大型商超集团等销售渠道，协助部分优秀经销商开拓下线客户；同时，公司将进一步强化营销团队建设，加强销售人才的培养和招聘，提升营销团队素质，凭借强有力的销售团队，推动公司新增产能的合理消化；此外，公司将进一步加强寿仙谷品牌宣传力度，持续通过电子媒介与户外媒介广告投放、客户现场体验、参与展览会、加强电商平台建设等方式，提升品牌效应对公司产品销售的推动作用。

综上所述，公司本次募投项目产能安排具有合理性，产能消化应对措施具有

有效性。

三、进一步说明申请人对本次募投项目所需原料是否具有充分的供应能力，现有原料生产工艺流程及产能利用情况，申请人调整优化前次募投项目中药饮片生产线建设项目的具体内容，是否属于前次募投项目建设内容实质变更，是否履行相应的决策程序；前次募投项目建设项目的建设进度是否对本次募投项目实施构成不利影响

(一) 进一步说明申请人对本次募投项目所需原料是否具有充分的供应能力，现有原料生产工艺流程及产能利用情况

1、公司原料的供应模式

为实现从源头有效控制原料的品质和安全，保障原料供应稳定，公司近年来一直保持自产为主、外购为辅的原材料供应模式。报告期内，公司外购及自产灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019年1-9月 | | 2018年度 | | 2017年度 | | 2016年度 | |
|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 外购 | 自产 | 外购 | 自产 | 外购 | 自产 | 外购 | 自产 |
| 灵芝孢子粉（原料） | 466.66 | 2,148.60 | 342.00 | 3,191.53 | 201.23 | 2,979.89 | 211.76 | 3,101.92 |
| 鲜铁皮石斛 | 440.47 | 1,195.00 | 998.62 | 2,007.52 | 638.15 | 2,560.18 | 745.11 | 2,844.23 |
| 小计 | 907.13 | 3,343.60 | 1,340.62 | 5,199.05 | 839.38 | 5,540.07 | 956.88 | 5,946.15 |
| 占比 | 21.34% | 78.66% | 20.50% | 79.50% | 13.16% | 86.84% | 13.86% | 86.14% |
| 合计 | 4,250.73 | | 6,539.67 | | 6,379.45 | | 6,903.03 | |

2、公司自产原料储备种植用地情况

为有效应对种植面积无法迅速扩张而导致原料供应不足的风险，公司提前布局并连片租赁了规模较大的种植用地，实现了规模化、集约化的种植模式。2019年，公司可用种植用地与募投项目同类产品所需原材料灵芝、铁皮石斛的种植用地面积如下：

单位：亩

| 项目 | 面积[注2] |
|--------|----------|
| 可用种植用地 | 1,461.97 |
| 灵芝种植面积 | 177.84 |

单位：亩

| 项 目 | 面 积[注 2] |
|-------------|----------|
| 铁皮石斛种植面积 | 248.25 |
| 其他储备用地[注 1] | 1,035.88 |

注1：为提高土地利用效率，其他储备用地目前用于种植水稻、杭白菊、西红花、绞股蓝、元胡、贝母等作物；

注2：上表仅列示公司租赁的基本农田及一般耕地，未包含公司租赁的林地等储备用地。

由上表可知，公司储备了大量优质原料种植用地，同时，公司拥有行业领先的灵芝及铁皮石斛种植经验，培养了一支强大的种植人才队伍，储备种植用地完全能满足未来募投项目对新增原料的需求。

3、外购原料供应商的培育情况

农业生产可能面临干旱、洪水、台风、虫害、异常气温等自然灾害，进而导致公司自产原料可能面临供应不足的风险，为有效应对前述风险，公司在保持较高比例自产原料的同时，仍在市场上培育部分原料供应商。公司外购原料主要为合作种植模式，即公司与农户、农民专业合作社签订合同，向其免费提供菌种、种苗和技术指导，当农户或农民专业合作社生产的灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛经公司验收合格后，公司按合同事先约定的协议价格全数回购。

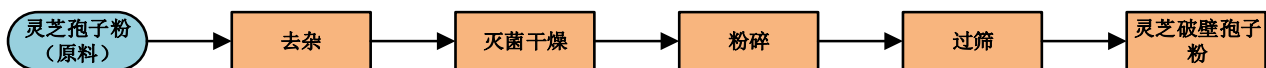
公司培育的灵芝孢子粉（原料）供应商包括但不限于龙泉市仙草谷灵芝专业合作社、自然人余胜利等；培育的铁皮石斛供应商包括但不限于武义县龙眼山石斛专业合作社、自然人李文亮等。外购原料供应商的培育有助于进一步提高申请人原料供应的稳定性。

4、自由市场原料供应情况

近几年，随着灵芝及铁皮石斛种植技术的推广，市场上灵芝孢子粉（原料）及铁皮石斛的供应商及供应量呈现较快增长态势，公司亦可向自由市场采购部分所需原料。

5、现有原料生产工艺流程及产能利用情况

公司募投项目同类产品所需的最主要原材料为灵芝破壁孢子粉，灵芝破壁孢子粉的生产工艺流程如下：



募投项目实施主体寿仙谷药业主要向寿仙谷饮片购买原材料灵芝破壁孢子粉，寿仙谷饮片将灵芝孢子粉（原料）进行破壁后产出的灵芝破壁孢子粉既可用于生产可直接对外销售的终端产品灵芝孢子粉（破壁），亦可作为保健食品原料销售予寿仙谷药业。2016年、2017年、2018年及2019年1-9月，本次募投项目所需原料灵芝破壁孢子粉的产能利用率分别为77.34%、71.11%、99.04%及83.67%，产能利用率逐年上升。针对灵芝破壁孢子粉产能利用率较高的问题，一方面，公司可通过对寿仙谷饮片现有生产线进行升级改造等措施进一步提升原料供应能力，另一方面，未来随着前次募投项目中药饮片生产线建设项目的投产，本次募投项目所需原料的生产能力将大幅增长，产能瓶颈将得到彻底解决。

综上所述，公司本次募投项目所需原料具有充分的供应能力。

（二）申请人调整优化前次募投项目中药饮片生产线建设项目的具体内容，是否属于前次募投项目建设内容实质变更，是否履行相应的决策程序

前次募投项目中药饮片生产线建设项目设计时间较早（公司于2017年5月上市，《中药饮片生产线建设项目可行性研究报告》编制于2015年3月），在积极推进项目建设的期间，公司保健食品销售收入大幅增长，为满足消费者高品质保健食品市场需求、布局未来业务发展，公司拟新增保健食品生产线建设项目（本次募投项目）。前述两个项目建设位于同一地块上，位置相邻，同时，保健食品生产线建设项目需使用中药饮片生产线建设项目生产加工的部分原材料，为形成集约化、节约化的生产模式，实现前后两个募投项目的无缝对接，公司对中药饮片生产线建设项目的如下部分设计规划进行了优化调整：1、对两个募投项目衔接处的建筑布局、管道布置等进行优化调整，同时，对两个募投项目衔接处的工业旅游连廊建设预留钢结构施工空间，对中药饮片建设项目的建筑承重进行升级改造；2、对涉及两个募投项目未来共用的污水处理、消防水池、配电房、锅炉等公用工程规划进行了适当调整，为新建募投项目预留充足空间。公司对中药饮片生产线建设项目原设计规划的调整优化内容，不涉及将中药饮片生产线建设项目调整用于生产本次募投项目所需原料（前次募投项目本身即具有该项功能），未

改变募投项目的实施主体、投资金额和投资内容，不属于募投项目建设内容的实质变更，无须履行相应的决策程序。

（三）前次募投项目的建设进度是否对本次募投项目实施构成不利影响

截至目前，公司前次募投项目中药饮片生产线建设项目的投资进度已超过60%，本次募投项目规划设计完成后，预计前次募投项目将以更快速度推进后续建设，项目建成后，前次募投项目将为本次募投项目所需原材料提供充足产能；公司本次募投项目的预计建设周期为36个月，目前尚未投资建设，根据两个募投项目的目前建设进展，在本次募投项目建成达产前，前次募投项目业已建成投产，届时两次募投项目将形成良好的上下游协同生产效应。公司前次募投项目的建设进度不会对本次募投项目实施构成不利影响。

四、主要原料灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛供应采用自行种植和外部采购相结合的方式，请结合上述原料种植能力及外购供应渠道及市场供应充足性，说明本次募投项目大规模扩产后，申请人是否针对上述原料是否具有相应的供应能力

公司本次募投项目大规模扩产后，公司具有充分的原材料供应能力，具体分析参见本题“三、（一）进一步说明申请人对本次募投项目所需原料是否具有充分的供应能力，现有原料生产工艺流程及产能利用情况”。

五、本次募投项目预计效益测算中，对募投项目所需直接原料的内部定价原则，是否具有一贯性和合理性。结合灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛供应自行种植单位成本和外购采购单价情况，说明本次募投项目扩产后，上述原料供应渠道结构安排是否产生重大变化，是否对本次募投项目效益成本测算构成重大影响

（一）本次募投项目预计效益测算中，对募投项目所需直接原料的内部定价原则，是否具有一贯性和合理性

1、募投项目所需直接原料的内部定价原则是否具有一贯性

本次募投项目预计效益测算中，寿仙谷药业主要向寿仙谷饮片采购原料灵芝破壁孢子粉，少量向寿仙谷采购铁皮石斛干品。本次募投项目使用的内部定价与

报告期内寿仙谷药业向寿仙谷饮片及寿仙谷采购灵芝破壁孢子粉、铁皮石斛干品的价格比较情况如下：

单位：元/千克

| 产品 | 募投项目测算使用的采购价格[注] | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|---------|------------------|-----------|----------|----------|----------|
| 灵芝破壁孢子粉 | 2,500.00 | 2,500.00 | 2,500.00 | 2,500.00 | 2,500.00 |
| 铁皮石斛干品 | 6,000.00 | 6,000.00 | 6,000.00 | 6,000.00 | 6,000.00 |

注：因报告期内税率发生过微调，此处统一使用含税销售单价进行比较。

报告期内，寿仙谷药业向寿仙谷饮片、寿仙谷采购用于生产保健食品的原料价格保持一致，具有一贯性。

2、募投项目所需直接原料的内部定价原则是否具有合理性

公司募投项目所需直接原料的内部定价原则具有合理性，主要原因如下：

（1）内部定价原则为各主体均留存了合理的利润空间

公司在成本加成法和可比价格法的基础上，综合考虑各主体的科技贡献、面临的经营风险等因素，与申请人主管税务部门协商确定内部各企业间的产品转移价格，为各企业均留存了合理的利润空间，2019年2月18日，公司全部的内部转移价格再次获得国家税务局武义县分局的确认，公司内部定价具有充分的公允性。

（2）内部定价原则避免了前后两次募投项目利润的重复计算

公司本次募投项目所需的最主要原料灵芝破壁孢子粉系从寿仙谷饮片采购，寿仙谷饮片为前次募投项目的实施主体，寿仙谷药业采用内部定价确定原材料采购成本，为前次募投项目留存了合理的利润空间，避免了重复计算募投项目盈利能力，具有合理性。

综上所述，公司募投项目所需直接原料的内部定价原则具有合理性。

（二）结合灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛供应自行种植单位成本和外购采购单价情况，说明本次募投项目扩产后，上述原料供应渠道结构安排是否产生重大变化，是否对本次募投项目效益成本测算构成重大影响

报告期内，公司灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛自行种植成本和外部采购单价情况如下：

单位：元/千克

| 产品 | | 2019年1-9月 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|---------------|------|-----------|--------|--------|--------|
| 灵芝孢子粉 (原料) | 自产成本 | 401.12 | 369.82 | 386.83 | 361.65 |
| | 外购单价 | 354.66 | 342.00 | 338.20 | 325.94 |
| 鲜铁皮石斛 | 自产成本 | 282.98 | 278.59 | 241.01 | 296.23 |
| | 外购单价 | 322.63 | 359.26 | 354.16 | 354.16 |

由上表可知，报告期内，公司灵芝孢子粉（原料）自产成本略高于外购成本，鲜铁皮石斛自产成本略低于外购成本，尽管目前公司灵芝孢子粉（原料）自产成本略高于外购成本，但即使未来募投项目投产后，公司仍将保持自产为主、外购为辅的原材料供应渠道结构，主要原因如下：1、对于一家医药企业而言，原料供应的高质量和稳定性至关重要，申请人对自产原料质量拥有更主动的控制能力、更能保证原料供应的稳定性；2、虽然募投项目实施后，对原料的需求将大幅增长，但公司拥有充足的种植储备用地、行业领先的灵芝及铁皮石斛种植经验、强大的种植人才队伍，可随时扩大种植规模，储备种植用地完全能满足未来募投项目对新增原料的需求；3、原料自产成本与外购单价总体上不存在重大差异，且面临一定的波动性，申请人产品盈利能力较强，主营业务毛利率常年维持在85%以上，原材料单价差异对公司盈利能力的影响较小。

综上所述，本次募投项目实施后，公司仍将保持自产为主、外购为辅的原材料供应渠道结构，原料供应渠道结构安排不会发生较大变化，对募投项目效益成本测算亦不会产生重大影响。

五、核查意见

（一）核查过程

保荐机构主要履行了以下核查程序：

1、获取了本次募投项目的可行性研究报告、其他上市公司募投项目建设相关公告、公司固定资产清单及主要建造合同并对进行对比分析，以复核公司募集资金投资项目建筑造价的合理性；

2、取得本次募投项目的预算明细及建设要求，并与当地类似工程建筑造价进行比较；

3、获取寿仙谷药业报表，对其财务报表进行分析并复核募投项目投资产出率是否合理；

4、计算了申请人本次募投项目同类产品的产能、产能利用率及销售收入、本次募投项目所需原料的产能利用率；

5、计算了申请人报告期内自产与外购原料的金额及占比、自产原料储备种植用地数据；

6、获取了报告期内寿仙谷药业向寿仙谷饮片、寿仙谷采购灵芝破壁孢子粉及铁皮石斛干品的价格及给各公司留存的利润情况；

7、获取了国家税务总局武义县分局对申请人内部各企业间产品转移价格的确认文件；

8、访谈了申请人负责本次募投项目的高级管理人员，了解公司本次募投项目投资支出安排的经济性与合理性、产能安排的合理性、产能消化应对措施、公司原料的供应模式、外购原料供应商的培育情况、自由市场原料的供应情况、本次募投项目原料供应的工艺流程、申请人调整优化前次募投项目中药饮片生产线建设项目的具体内容、前次募投项目的建设进度是否对本次募投项目实施构成不利影响及本次募投项目建成后公司是否会变更原料的供应渠道结构等；

9、计算了报告期内申请人灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛自行种植成本和外部采购单价。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

- 1、公司本次募集资金投资支出安排具有经济性和合理性；
- 2、公司本次募投项目产能安排具有合理性，产能消化应对措施具有有效性；
- 3、公司本次募投项目所需原料具有充分的供应能力；

4、公司对中药饮片生产线建设项目原设计规划的调整优化，未改变募投项目的实施主体、投资金额和投资内容，不属于募投项目建设内容的实质变更，无须履行相应的决策程序；

5、公司前次募投项目的建设进度不会对本次募投项目实施构成不利影响；

6、募投项目所需直接原料的内部定价原则具有一贯性和合理性；

7、本次募投项目实施后，公司仍将保持自产为主、外购为辅的原材料供应渠道结构，原料供应渠道结构安排不会发生较大的变化，对募投项目效益成本测算亦不会产生重大影响。

问题 3、关于销售费用。根据申报材料，报告期内，公司销售费用分别为 13,879.34 万元、17,856.38 万元、23,649.91 万元、13,716.79 万元，总体金额较高，增长幅度较大，销售费用率高于同行业可比上市公司平均水平，销售费用主要由广告宣传费、销售人员职工薪酬及业务招待费组成。

请申请人进一步说明和披露：（1）报告期广告宣传费前十大支付客户的名称，涉及的采购内容和支付金额及其定价依据，是否与同行业一致；（2）2019 年前三季度销售人员数量下降的原因，结合销售人员薪酬制度分析人均薪酬变动的合理性；（3）销售费用是否涉及商业贿赂的情形或风险，相关内控是否健全有效。请保荐机构发表核查意见。

【回复】

一、报告期广告宣传费前十大支付客户的名称，涉及的采购内容和支付金额及其定价依据，是否与同行业一致

（一）报告期广告宣传费前十大支付客户的名称，涉及的采购内容和支付金额及其定价依据

公司广告宣传费主要由广告费和宣传费构成，广告费主要系公司通过电视、电台、网络宣传等渠道发生的费用，宣传费主要系公司开展地面推广活动发生的费用。报告期内，公司广告宣传费前十大支付客户具体情况如下：

1、2016 年度

单位：万元

| 序号 | 客户名称 | 采购内容 | 支付金额 | 收款方与合同对手方是否一致 | 定价依据 |
|----|------------------|---------------------|----------|---------------|------|
| 1 | 杭州帝梵文化创意有限公司 | 电台、公交移动电视广告 | 903.57 | 是 | 市场价格 |
| 2 | 上海誉誉商务服务有限公司 | 品牌推广费 | 895.00 | 是 | 市场价格 |
| 3 | 浙江普益商务服务有限公司 | 品牌推广费 | 610.00 | 是 | 市场价格 |
| 4 | 杭州妙伦企业管理服务有限公司 | 品牌推广费 | 463.39 | 是 | 市场价格 |
| 5 | 上海婺银企业发展有限公司 | 网络推广服务费、包装设计费、策划费等 | 420.00 | 是 | 市场价格 |
| 6 | 上海巨草广告传媒有限公司 | 电视广告 | 200.00 | 是 | 市场价格 |
| 7 | 华润万家生活超市（浙江）有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 104.00 | 是 | 市场价格 |
| 8 | 南京润源广告有限责任公司 | 电台广告 | 102.33 | 是 | 市场价格 |
| 9 | 浙江广播电视集团城市之声 | 电台广告 | 80.00 | 是 | 市场价格 |
| 10 | 浙江广播电视集团浙江之声 | 电台广告 | 67.61 | 是 | 市场价格 |
| 合计 | | - | 3,845.90 | - | - |

2、2017 年度

单位：万元

| 序号 | 客户名称 | 采购内容 | 支付金额 | 收款方与合同对手方是否一致 | 定价依据 |
|----|------------------|---------------------|----------|---------------|------|
| 1 | 上海一叶商务咨询服务有限公司 | 品牌推广费 | 2,368.50 | 是 | 市场价格 |
| 2 | 杭州帝梵文化创意有限公司 | 电台、公交移动电视广告 | 923.95 | 是 | 市场价格 |
| 3 | 上海牧仑企业服务有限公司 | 品牌推广费 | 356.00 | 是 | 市场价格 |
| 4 | 上海婺银企业发展有限公司 | 网络推广服务费、策划费 | 259.00 | 是 | 市场价格 |
| 5 | 北京京东世纪信息技术有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 251.66 | 是 | 市场价格 |
| 6 | 上海仰狮文化传媒有限公司 | 电视广告 | 200.00 | 是 | 市场价格 |
| 7 | 江苏永达高铁传媒有限公司 | 高铁站广告 | 168.00 | 是 | 市场价格 |
| 8 | 上海索可信息科技有限公司 | 产品地推盒画册、台历等 | 145.46 | 是 | 市场价格 |
| 9 | 华润万家生活超市（浙江）有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 104.00 | 是 | 市场价格 |
| 10 | 南京首航文化传媒有限公司 | 户外显示屏广告 | 96.00 | 是 | 市场价格 |
| 合计 | | - | 4,872.57 | - | - |

3、2018 年度

单位：万元

| 序号 | 客户名称 | 采购内容 | 支付金额 | 收款方与合同对手方是否一致 | 定价依据 |
|-----|------------------|---------------------|----------|---------------|------|
| 1 | 华润万家生活超市（浙江）有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 931.78 | 是 | 市场价格 |
| 2 | 杭州帝梵文化创意有限公司 | 电台、公交移动电视广告 | 817.92 | 是 | 市场价格 |
| 3 | 上海义家企业管理有限公司 | 品牌推广费 | 457.08 | 是 | 市场价格 |
| 4 | 上海仰狮文化传媒有限公司 | 电视广告 | 380.00 | 是 | 市场价格 |
| 5 | 杭州物美浦和百货有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 353.85 | 是 | 市场价格 |
| 6 | 杭州物美凯普商业有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 351.45 | 是 | 市场价格 |
| 7 | 金华市激石信息技术有限公司 | 网络推广服务费 | 207.00 | 是 | 市场价格 |
| 8 | 浙江都市快报控股有限公司 | 报纸广告 | 198.00 | 是 | 市场价格 |
| 9 | 上海燃隆信息科技有限公司 | 网络推广服务费 | 165.00 | 是 | 市场价格 |
| 10 | 海盐世纪联华超市有限责任公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 150.04 | 是 | 市场价格 |
| 合 计 | | | 4,012.12 | - | - |

4、2019年1-9月

单位：万元

| 序号 | 客户名称 | 采购内容 | 支付金额 | 收款方与合同对手方是否一致 | 定价依据 |
|----|----------------------|---------------------|--------|---------------|------|
| 1 | 华润万家生活超市（浙江）有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 387.11 | 是 | 市场价格 |
| 2 | 浙江世纪联华超市有限公司丽水分公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 331.20 | 是 | 市场价格 |
| 3 | 浙江广播电视集团经济生活频道 | 电视广告 | 264.00 | 是 | 市场价格 |
| 4 | 杭州淳鸣商务信息咨询工作室 | 网络推广服务费 | 246.00 | 是 | 市场价格 |
| 5 | 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 京东旗舰店推广费 | 205.00 | 是 | 市场价格 |
| 6 | 淳安县同兴供销超市有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 202.57 | 是 | 市场价格 |
| 7 | 杭州物美竞宁百货有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 184.50 | 是 | 市场价格 |
| 8 | 杭州联华华商集团有限公司龙游世纪联华超市 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 150.06 | 是 | 市场价格 |
| 9 | 杭州物美惠嘉百货有限公司 | 礼品（终端买赠活动和回馈老消费者活动） | 99.10 | 是 | 市场价格 |

单位：万元

| 序号 | 客户名称 | 采购内容 | 支付金额 | 收款方与合同对手方是否一致 | 定价依据 |
|----|----------|------|----------|---------------|------|
| 10 | 钱江报系有限公司 | 报纸广告 | 96.00 | 是 | 市场价格 |
| | 合计 | - | 2,165.54 | - | - |

报告期内，公司广告宣传费采购价格以市场价格为参考，并综合考虑广告宣传业务市场行情、采购数额、双方历史合作关系等因素谈判确定。

报告期内，公司向广告宣传费前十大支付客户的付款金额分别为 3,845.90 万元、4,872.57 万元、4,012.12 万元及 2,165.54 万元，随着公司广告宣传费采购渠道的拓展，采购集中度有所下降。

2018 年及 2019 年 1-9 月，公司品牌推广费采购渠道集中度有所下降，商超买赠金额有所上升，主要原因如下：

1、2017 年上市后，公司成为国内灵芝、铁皮石斛行业上市公司第一股，整体实力有所增长，品牌知名度大幅提升，主动寻求与公司开展品牌推广活动的供应商日趋增加，公司不再与单一几家品牌推广商展开合作，而是随着市场区域的拓展选择数量较多、更能适应不同市场特征的品牌推广商展开合作，造成公司 2018 年及 2019 年 1-9 月品牌推广商集中度有所下降；

2、上市之后，公司加强了对新老客户的回馈力度，通过大量买赠活动尝试新型营销方式，2018 年，公司销售收入增长 38.24%，增幅较大，为进一步促进产品销售收入增长，巩固前期营销成果，申请人在 2019 年适度加强了类似买赠营销推广活动力度；

3、近年来，主管部门对中药饮片及保健食品的广告宣传内容监管日趋严厉，公司在保证合法、合规的基础上，积极探索、开展多样化的营销方式，造成广告宣传费供应渠道有所变动。

（二）是否与同行业一致

保荐机构查阅了同行业可比上市公司东阿阿胶、同仁堂、汤臣倍健、青海春天的公开披露文件，对申请人广告宣传费采购内容、采购渠道等与同行业可比上

市公司进行了比较，具体如下：

1、汤臣倍健在其《招股说明书》（2010年6月）披露公司广告宣传费的采购内容主要包括影视广告、广播广告、网络广告、户外广告（车身、灯箱等）、报纸杂志等平面广告及其他广告，广告宣传费采购内容与申请人存在一定相似度；

2、青海春天借壳贤成矿业实现重组上市，其在《青海贤成矿业股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书（修订稿）》（2015年2月）披露公司广告宣传费的采购内容主要包括电视广告、航媒广告、杂志广告、网络广告、路牌广告和其他类型，同时，重组报告书披露青海春天主要在CCTV-1、CCTV-2、CCTV-9、CCTV-10、CCTV-新闻，各大机场，各大航空公司航媒杂志、动车杂志、高端杂志以及网络媒体等投放广告，虽然双方采购渠道存在一定差异，但广告宣传费采购内容与申请人存在一定相似度；

3、东阿阿胶与同仁堂分别于1996年与1997年上市，上市时间较早，其招股说明书未详细列示广告宣传费的采购内容，但其定期报告简单披露了广告宣传费的内容，如东阿阿胶2018年年报披露其广告宣传费为市场推广费与广告费，与申请人存在一定相似度。

此外，同行业可比上市公司东阿阿胶、同仁堂、汤臣倍健、青海春天均未在其公告文件中公开披露广告宣传费前十大供应商名称及对应采购内容、定价依据等信息。

因不同公司的销售区域分布有所不同、采取的营销策略及营销模式亦存在差异，因而广告宣传费采购渠道、采购内容存在一定差异系正常商业现象，总体而言，各同行业可比上市公司广告宣传费采购内容与申请人均存在一定相似度，申请人广告宣传费采购渠道、采购内容等不存在异常，广告宣传费均为真实发生的正常费用，具有合理性。

二、2019年前三季度销售人员数量下降的原因，结合销售人员薪酬制度分析人均薪酬变动的合理性

（一）2019年前三季度销售人员数量下降的原因

2019 年度，受中美贸易摩擦等影响，整体经济形势较为严峻，为促进产品销售，公司强化了销售人员的业绩考核管理，导致一部分销售人员转岗或离职，但整体下降幅度较小，申请人 2019 年前三季度销售人员有所下降系正常经营管理造成，不存在异常。

（二）结合销售人员薪酬制度分析人均薪酬变动的合理性

1、申请人的销售人员薪酬制度

公司销售人员职工薪酬由固定工资和绩效考核工资组成，其中固定工资包括基本工资、岗位工资、加班工资及交通补贴等，绩效考核工资根据销售回款按提成比例确定。

2、销售人员人均薪酬变动的合理性分析

报告期内，申请人销售人员职工薪酬情况如下：

| 年度 | 平均销售人员数量(人) | 职工薪酬(万元) | 主营业务收入(万元) | 月人均职工薪酬(元) | 月人均职工薪酬增长率 | 月人均销售额(元) | 月人均销售额增长率 |
|--------------|-------------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2016 年度 | 496 | 2,641.12 | 31,337.03 | 4,437.36 | - | 52,649.58 | - |
| 2017 年度 | 540 | 3,246.39 | 36,715.63 | 5,009.87 | 12.90% | 56,659.92 | 7.62% |
| 2018 年度 | 604 | 4,138.93 | 50,666.14 | 5,710.44 | 13.98% | 69,903.62 | 23.37% |
| 2019 年 1-9 月 | 570 | 2,857.34 | 33,843.83 | 5,569.87 | -2.46% | 65,972.37 | -5.62% |

报告期内，申请人销售人员月均职工薪酬分别为 4,437.36 元、5,009.87 元、5,710.44 元、5,569.87 元，整体呈上升趋势。公司销售人员工资包括固定工资和绩效工资，其中固定工资一般在年初统一调整，绩效工资主要根据实现的销售回款等确定。申请人报告期内月均职工薪酬波动趋势与月人均销售额波动趋势基本一致，但波动比例略有差异，波动比例差异主要系各年度固定工资增长比例与绩效工资增长比例存在差异导致。

2019 年 1-9 月，申请人销售人员月均职工薪酬下降 2.46%，主要系当期月人均销售额下降 5.62% 所致，月人均销售额下降的主要原因系公司产品销售收入一般在中秋节、国庆节、“双十一”、“双十二”及春节前等销售旺季所在的第四季度较高。

综上所述，公司 2019 年前三季度销售人员下降及销售人均薪酬变动具有合理性。

三、销售费用是否涉及商业贿赂的情形或风险，相关内控是否健全有效

(一) 销售费用是否涉及商业贿赂的情形或风险

报告期内，公司销售费用明细构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 1-9 月 | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|-------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 广告宣传费 | 5,780.80 | 11,047.85 | 8,409.66 | 5,687.99 |
| 职工薪酬 | 3,407.86 | 5,058.35 | 3,868.54 | 3,060.95 |
| 业务招待费 | 1,969.71 | 3,310.18 | 2,455.17 | 1,921.58 |
| 办公费用 | 445.61 | 487.21 | 767.59 | 1,013.81 |
| 零星装修费 | 173.55 | 476.06 | 172.66 | 196.07 |
| 进场费用 | 180.48 | 204.69 | 140.68 | 116.24 |
| 房屋租赁费 | 405.81 | 688.65 | 479.52 | 435.24 |
| 快递托运费 | 124.47 | 219.55 | 129.92 | 97.63 |
| 服务费 | 415.37 | 607.67 | 300.71 | 156.97 |
| 折旧费 | 174.44 | 496.80 | 294.38 | 402.72 |
| 差旅费 | 158.63 | 364.94 | 258.68 | 326.35 |
| 其他 | 480.06 | 687.96 | 578.87 | 463.80 |
| 合计 | 13,716.79 | 23,649.91 | 17,856.38 | 13,879.34 |

报告期内，公司销售费用金额分别为 13,879.34 万元、17,856.38 万元、23,649.91 万元及 13,716.79 万元，主要包括广告宣传费、职工薪酬及业务招待费，上述费用合计占比分别为 76.88%、82.51%、82.10% 及 81.35%。

公司销售费用之广告宣传费主要包括广告费（包括电视广播、报刊杂志、平面 LED、网络咨询等广告）、宣传费（线下地推活动、买赠礼品、宣传资料制作等）及赠品（开展产品宣传活动时，赠送的产品费用等）；销售费用之职工薪酬主要包括销售人员的工资、社会保险、公积金、津贴、奖金等；销售费用之业务招待费主要包括销售部门发生的与销售活动有关的业务招待费支出，主要包括餐饮费、住宿费、其他相关费用等。

同时，公司销售费用之办公费用、零星装修费、进场费用、房屋租赁费、快递托运费、服务费、折旧费、差旅费等其他费用亦为开展产品销售活动等正常经营费用。

经核查，公司销售费用均为开展销售活动需要发生的正常费用，不涉及商业贿赂的情形或风险。

（二）相关内控是否健全有效

公司相关内控制度健全有效，具体情况如下：

1、申请人制定了《浙江寿仙谷医药股份有限公司反商业贿赂管理规定》，规定申请人及子公司、员工应当严格遵守《中华人民共和国反不正当竞争法》等相关法律、法规、规范性文件关于禁止商业贿赂的规定，明确禁止商业贿赂行为，禁止申请人及其子公司的销售人员在销售过程中给予贿赂以销售产品、禁止采购人员在采购过程中收受贿赂以采购产品；同时，申请人通过定期宣传教育，培养员工杜绝商业贿赂的意识。另外，申请人严格督促销售其产品的经销商在经营活动中遵循上述禁止商业贿赂的规定，通过对相关销售人员、经销商进行不定期的医药企业伦理培训，确保其理解并严格执行申请人关于禁止商业贿赂的规定。

2、申请人制定了《社会责任管理办法》，明确通过实施相关的内部控制和管理机制，严格监控和防范申请人及其子公司或员工与客户、商业合作伙伴进行各类商业贿赂活动。

3、申请人制定了《内部举报与反舞弊管理办法》，对违反申请人及子公司章程、内部控制体系文件、职业道德与行为规范，牟取不正当利益，收受或进行商业贿赂等行为以及其他危害公司正常运营和社会声誉的行为设置投诉、举报机制，明确相关操作流程、各部门的职责及应对措施。

4、申请人制定了《全面预算管理办法》，公司管理层对销售费用实行预算管理，并编制年度销售费用预算。在销售业务开展过程中，严格控制销售费用开支，各项费用原则上需在预算范围内控制开支，不得超预算开支，财务部门将根据费用支出申请，对相关凭据的合法性、合规性及完整性进行核查。

5、申请人已与部分客户签订了《反商业贿赂协议书》或在相关销售合同中

约定禁止商业贿赂相关条款，保证双方合法合规从事经营业务，申请人及子公司不得采用行贿手段销售商品。

6、立信所已于 2019 年 9 月 27 日就申请人内部控制情况出具了无保留意见的《内部控制鉴证报告》，认为申请人在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效内部控制。

四、补充披露情况

申请人已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“二、（四）1、销售费用”中补充披露上述内容。

五、核查意见

（一）核查过程

保荐机构主要履行了以下核查程序：

1、查阅申请人与主要广告合作商之间签署的协议，并实地走访重要广告商，对采购内容及定价依据进行核查；获取申请人向主要广告合作商的付款凭证，对其付款真实性进行核查；

2、获取广告宣传费明细表，并对其进行分析性复核；

3、查阅同行业可比上市公司广告宣传费相关资料，核查其采购内容、支付金额及定价依据等是否与申请人存在较大差异；

4、访谈了申请人负责销售的高级管理人员，了解公司 2019 年前三季度销售人员数量下降的原因及报告期内公司销售人员人均薪酬变动的合理性；

5、查阅申请人的销售人员薪酬管理制度，分析公司销售人员薪酬变动的合理性；

6、查阅了申请人防范商业贿赂方面的制度，如《浙江寿仙谷医药股份有限公司反商业贿赂管理规定》、《社会责任管理办法》、《内部举报与反舞弊管理办法》及《全面预算管理办法》等；

7、查阅了立信所出具的《内部控制鉴证报告》；

8、查阅了申请人与部分客户签署的《反商业贿赂协议书》；

9、了解申请人销售活动管理以及销售费用相关的关键内部控制设计和运行的有效性，查阅相关内部控制制度，对相关内部控制制度执行穿行测试，并选取关键的控制点执行控制测试程序；

10、通过裁判文书网、浙江政务网及其他相关主管部门网站，查询报告期内公司是否发生相关商业贿赂诉讼或处罚；

11、执行分析性复核程序，获取销售费用明细账，对公司报告期各期销售费用的发生情况进行分析。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、申请人广告宣传费的采购内容及定价依据与同行业具有可比性，差异有合理解释，广告宣传费均为真实发生的正常费用，不存在异常；

2、公司 2019 年前三季度销售人员下降及销售人员人均薪酬变动具有合理性；

3、申请人销售费用不涉及商业贿赂的情形或风险，相关内控制度健全有效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于〈关于请做好寿仙谷可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》之盖章页）

浙江寿仙谷医药股份有限公司



保荐人（主承销商）声明

本人已认真阅读浙江寿仙谷医药股份有限公司本次告知函回复的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐代表人：


夏 翔


金 骏

总经理：


岳克胜

