

国金证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于楚天科技股份有限公司发 行股份购买资产申请的审核中心意见落实函》 之核查意见

楚天科技股份有限公司（以下简称“楚天科技”、“上市公司”、“公司”）于2023年3月3日收到深圳证券交易所上市审核中心下发的《关于楚天科技股份有限公司发行股份购买资产申请的审核中心意见落实函》（审核函〔2023〕030004号）（以下简称“落实函”）。根据落实函的相关要求，国金证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对有关问题进行了认真地分析与核查，具体如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与《楚天科技股份有限公司发行股份购买资产报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）中相同。本核查意见中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能存在差异，或部分比例指标与相关数值直接计算的结果在尾数上有差异，上述差异是由四舍五入所致。

黑体（不加粗）	落实函所列问题
宋体（不加粗）	对落实函所列问题的回复
楷体（加粗）	对重组报告书的修改、补充

涉及报告书补充披露或修改的内容已在重组报告书中以**楷体（加粗）**方式列示。

目录

问题一.....	3
问题二.....	10
问题三.....	13
问题四.....	25

问题一

申请文件显示：截至报告书签署日，本次交易收购标的楚天飞云制药装备（长沙）有限公司（以下简称楚天飞云或标的资产）共拥有专利 46 项，其中 37 项专利系从浙江飞云科技有限公司处受让而来，与原受让专利数 53 项的差异主要系部分专利有效期届满等原因所致；此外，楚天飞云 5 项发明专利的申请日均在 2013 年及以前。

请上市公司补充披露楚天飞云专利期限届满后保护核心技术及维持竞争优势的措施及可行性，并结合行业技术发展趋势、专利申请与期限届满时间等进一步分析楚天飞云核心技术的先进性，是否存在核心技术替代风险以及对楚天飞云持续经营能力的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露楚天飞云专利期限届满后保护核心技术及维持竞争优势的措施及可行性，并结合行业技术发展趋势、专利申请与期限届满时间等进一步分析楚天飞云核心技术的先进性，是否存在核心技术替代风险以及对楚天飞云持续经营能力的影响。

（一）部分专利期限届满对楚天飞云持续经营能力的影响

1、行业内的技术发展趋势及迭代周期

（1）行业技术的发展方向

楚天飞云与发行人所处行业相同，同属于高端装备制造业中的制药装备制造，其下游行业为药品生产企业。标的公司生产的胶囊充填机主要用于胶囊生产，是制药装备中固体制剂解决方案中的重要设备；高纯度制氮机所生产的高纯度氮气主要应用于针剂药品，作为保护气保护药品，防止药品氧化变性。胶囊充填机及制氮机在药品制造领域已使用多年，设备相关技术具备一定的成熟度。产品及技术的更新换代多为在原有产品的基础上进行升级改造以达到对控制精度、生产精度、设备性能、生产效率、成本节约等方面的提升，以及针对不同客户的要求对

原有产品进行型号升级及新增部分附加功能等。

同时，为了满足药品生产的特殊性，制药装备行业需要结合密封、温控、无菌等复杂的装备制造技术，还要同时拥有一定的医学及化学领域的技术人才，以满足客户对产品设计制造的需求。因此，单一专利或某几项专利并不构成产品生产的绝对壁垒，市场竞争的焦点和产品壁垒集中于产品本身的性能、生产效率及产品稳定性等特征。以标的公司主要产品胶囊充填机为例，迦南科技、山东新马、北京翰林、浙江富昌、SYTOGEN、IMA、Fette 等多家国内外公司均有同类产品，能够更好的满足客户的需求将成为产品具备竞争力的关键。行业内的竞争对手通过自身的研发及工业设计能力，形成自身特有的技术，不断提升竞争能力。行业未来的技术竞争方向将向着高性能化及高定制化的方向发展。

（2）行业整体技术迭代速度较快

制药装备行业属于技术快速更新的行业。近年来，全球医药行业维持高速增长态势。新药品、新技术不断地涌现使得制药装备行业必须维持自身技术的先进性，以适应药品制造企业不断提高的需求。同时，软件、互联网远程控制等技术已经广泛应用于制药装备的制造。随着未来全球制造业向高端装备和智能化制造发展的大趋势下，制药装备制造业将面临机器人制造、人工智能等新的技术需求。

在技术快速更新的情况下，在行业内拥有的技术专利及技术壁垒虽然能在一定时间内为公司提供技术保护，但随着技术的迅速迭代，需要不断研发新的技术以确保自身的技术优势。对于相关技术形成的专利而言，通常在专利期限未到期之前，已经出现新的技术及工艺。因此单纯依靠原有的专利保护并不能完全保障技术先进性及竞争优势。近年来，标的公司楚天飞云通过对胶囊充填机等细分行业的深耕，形成了在细分领域的技术优势，更新并迭代了如胶囊排出装置、胶囊填充装置等机械装置并已申请了相关发明专利，标的公司产品的更新迭代能够满足行业技术更新的需求。

因此，根据制药装备行业本身的技术发展特点，单一专利或某几项专利并不构成产品生产的绝对壁垒，只有不断取得新的技术优势，才能满足行业发展的需要。

2、标的公司具备维持竞争优势的核心技术

(1) 标的公司具备核心技术优势

楚天飞云在制药装备领域多年来深耕细分行业，形成了自身的技术优势。楚天飞云在全自动硬胶囊充填机、药用高纯度制氮机开发生产过程中积累了丰富的生产经验，通过不断对生产工艺的调整、优化以及生产工艺操作流程的规范，建立了良好的工艺规范控制体系，保证生产工艺流程能够有效运行。同时，建立了完善的质量控制体系，确保每台产品的质量，减少产品未来故障率和维修频次，来保证产品的连续运行时间。

标的公司主要产品的核心技术指标及优势如下表所示：

产品名称	行业标准要求的技术特征	国内主要竞品的技术特征	国外主要竞品的技术特征	标的公司产品的技术特征	标的公司产品优势
全自动胶囊充填机	根据《全自动胶囊充填机（JB/T20025-2013）》： 1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异 $\pm 10\%$ ；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异 $\pm 7.5\%$ ； 2、胶囊上机率应不低于 99.5%； 3、主机负载运转噪音应不大于 75dB（A）。	1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异 $\pm 7\%$ ；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异 $\pm 5\%$ ； 2、胶囊上机率 $\geq 99.5\%$ ； 3、主机负载运转噪音 $\leq 75\text{dB}(\text{A})$ 。	1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异 $\pm 5\%$ ；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异 $\pm 3\%$ ； 2、胶囊上机率 $\geq 99.9\%$ ； 3、主机负载运转噪音 $\leq 72\text{dB}(\text{A})$ 。	1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异 $\pm 5\%$ ；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异 $\pm 3\%$ ，装量差异与国外进口设备一致，较国内设备高 2 个百分点； 2、胶囊上机率 $\geq 99.8\%$ ，较国内设备高 0.3 个百分点； 3、主机负载运转噪音 $\leq 73\text{dB}(\text{A})$ 。	装量差异可达到进口设备水平；胶囊浪费较少，同时噪音较低。
高纯度制氮机	根据《药用高纯度制氮机（JB/T20138-2011）》： 1、氮气纯度： $\geq 99.999\%$ ； 2、尘粒粒径 $\phi \geq 0.5\mu\text{m}$ 时，粒子数 < 3.5 粒/升，微生物含量 $< 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	1、氮气纯度： $\geq 99.9\sim 99.99\%$ ； 2、尘粒粒径 $\phi \geq 0.5\mu\text{m}$ 时，粒子数 < 5 粒/升，微生物含量 $< 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	1、氮气纯度： $\geq 99.99\sim 99.999\%$ ； 2、尘粒粒径 $\phi \geq 0.5\mu\text{m}$ 时，粒子数 < 4 粒/升，微生物含量 $< 0\sim 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	1、制氮纯度 $\geq 99.999\%$ ； 2、尘粒粒径 $\phi \geq 0.5\mu\text{m}$ 时，粒子数 < 3.5 粒/升，微生物含量 $< 0\sim 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	提升了纯度，杂质和微生物控制在较低范围。

注：标的公司董事长、核心技术人员叶大进为上表《全自动胶囊充填机（JB/T20025-2013）》及《药用高纯度制氮机（JB/T20138-2011）》两项行业标准的起草人之一。

标的公司产品除上述技术特征具备领先优势外，标的公司生产的全自动胶囊

充填机可通过更换模块充填不同型号的胶囊，模块更换方便，易于清洗，操作界面简单清晰。并且胶囊充填部分和外界分隔，减小人员操作的工作量，有效减少洁净室人员，减少污染源，有利于药品生产风险管控。同时，标的公司生产的全自动胶囊充填机系统采用自动控制，具有设备运行稳定、自动化程度高等特点。产品后期可加装真空上料机，金属检测机等设备，能满足不同客户的需求。在高纯度制氮机方面，标的公司产品采用变压吸附的原理，利用碳分子筛加压吸附、泄压解析，形成氮、氧吸附速率不同制得高纯度氮气，纯度可达 99.999%。同时，采用独特的分子筛填装技术，改变了原来靠手工填充的方式，采用了机械式填装，使分子筛分布更均匀吸附效果大大提高，有效保证了氮气产量、纯度。设备采用智能控制系统，由人机界面、智能模块控制，自动化程度高，操作方便，生产过程实现无人值守。

因此，标的公司产品具备一定的竞争优势。标的公司在长期专注细分领域产品的生产研发过程中积累了丰富的经验并取得了相关专利，核心技术均可规模化应用于公司产品，标的公司在技术层面具备核心竞争力。

(2) 标的公司具备维持先进性的核心技术人才

楚天飞云属于国家高新技术企业，拥有维持技术先进性所必须的技术人才团队。核心人才是公司生存和发展的关键，是公司获得持续技术优势的基础。楚天飞云创立人叶大进先生作为行业内的领军人物参与制定了多项行业标准。

楚天飞云创立人叶大进先生曾参与起草的国家行业标准情况如下：

序号	行业标准名称	实施时间	主要起草人
1	全自动硬胶囊充填机 JB/T20025-2013	2013 年 9 月	叶大进、金雨、杨忠将、钟方余
2	药用高纯度制氮机 JB/T20138-2011	2011 年 8 月	叶大进、吴永尧、金雨
3	胶囊抛光机 JB/T20174-2016	2016 年 9 月	叶大进、金雨、叶田田、叶之维、林炜丰、郭一斐、陈积沪

经过多年行业深耕与实践积累，楚天飞云培养了一批懂技术、有经验的专业人才，成为公司核心竞争力的具体体现。标的公司主要技术团队情况如下表所示：

序号	姓名	技术特点及技术贡献	在职时间
1	叶大进	胶囊充填机及制氮机领域的技术专家，行业的领军人物之一。是“药用高纯度制氮机”、“全自动硬胶囊	自楚天飞云成立之日起至今

序号	姓名	技术特点及技术贡献	在职时间
		充填机”和“胶囊抛光机”国家行业标准主要起草人之一。	
2	陈积沪	胶囊充填机和制氮机领域的专家，从业以来致力于为客户提供最优质的售后服务，擅长解决胶囊机、制氮机及辅机的各项现场服务问题，能够解决胶囊充填机和制氮机上各类疑难问题及在生产过程为客户提供各方面指导。	自楚天飞云成立之日起至今
3	崔小龙	胶囊充填机领域的专家，对胶囊剂及不同药粉的充填属性极其了解，尤擅长于设备的调试、测试和交付；对自动化设备及电路理解深刻。	自楚天飞云成立之日起至今
4	郭一斐	胶囊充填机和制氮机领域的专家；对胶囊机技术产品研发、制作工艺、生产流程等维度有非常深刻的理解。对产品生产过程质量提升、生产效率提升、成本控制等方面起着关键作用，是生产技术、项目管理的复合型专家。	自楚天飞云成立之日起至今
5	黄正运	胶囊充填机领域的技术人才，参与并主导NJP7500-BC，硅藻土移动加料机、空胶囊上料机、立式抛光机等产品的开发。机械功底深厚，并对胶囊机及辅机联机自动化生产、有很深的理解。对推动老产品改进、新产品项目开发起着重要的作用。	2020年至今

标的公司具备维持竞争优势所需的技术人才。核心人才团队已经为标的公司建立了技术优势并形成了多项专利技术。

同时，标的公司与核心人员均签订有《劳动合同》及《竞业禁止协议》，对竞业禁止、服务期限等都做了明确约定。标的公司作为上市公司子公司，上市公司制定了一体化的人才激励政策，对核心人才实施激励。因此，标的公司核心人员相对稳定。核心人才优势将成为公司未来维持核心技术先进性的重要保障。

3、标的公司的研发投入及技术储备情况

楚天飞云十分重视研发投入，报告期内公司研发投入情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度
研发费用	197.70	322.86	134.53
营业收入	3,742.15	4,322.85	3,001.63
研发支出占营业收入比率（%）	5.28	7.47	4.48

标的公司利用自身在胶囊充填机、高纯度制氮机等设备的长期技术积累，能够针对客户的需求，提供个性化的解决方案，并以此来提升客户的服务能力。标

的公司始终保持一定规模的研发投入，其研发能力和技术优势将足够保障产品的市场竞争力。通过不断研发，标的公司已经形成了一定规模的技术储备，其中多项技术均具备形成技术专利的水平。截至目前标的公司在申请的专利共有 9 项，其中发明专利 3 项，具体情况如下表所示：

序号	专利类型	申请号	专利名称
1	实用新型	202222090364.6	一种空胶囊上料机
2	外观设计	202230556858.1	用于控制胶囊填充机的图形用户界面
3	外观设计	202230796461.X	药用高纯度制氮机
4	发明	202211511170.7	一种胶囊排出装置
5	实用新型	202223184371.9	一种胶囊排出装置
6	发明	202211511186.8	一种固体灌装设备
7	发明	202211686630.X	一种胶囊填充系统及其填充方法
8	实用新型	202223606844.X	一种胶囊填充系统
9	实用新型	202320314441.3	一种胶囊填充装置

楚天飞云具备保持技术优势的持续研发能力，并有能力不断获得新的技术专利。同时，标的与上市公司同属制药装备，其在产品研发上具备一定的协同效应。本次交易完成后，上市公司可在楚天飞云原有核心技术的基础上，利用上市公司研发力量，进一步提高楚天飞云原有产品技术优势。上市公司的研发资源，为原有产品增加更多紧跟市场发展趋势的创新设计。

综上所述，楚天飞云具备核心技术实力及研发能力，不存在核心技术被替代的风险，部分专利期限届满不会对上市公司持续经营造成不利影响。

（二）专利期限届满后保护核心技术及维持竞争优势的措施及可行性

标的公司部分专利期限届满后，保持核心技术及维持竞争优势的措施及可行性已在重组报告书中“第四节 交易标的基本情况”之“三、主要资产的权属情况、对外担保情况及主要负债情况”之“（一）主要资产的权属情况”之“3、无形资产情况”补充披露如下：

“

③部分专利期限届满后保持核心技术及维持竞争优势的措施

公司将采取下列措施保持核心技术及维持竞争优势：

A、标的公司产品的核心竞争优势源自于多种核心技术所形成的技术壁垒，行业内不存在因某项专利形成的行业准入壁垒。单一专利或某几项专利期限届满，不会对公司的生产经营造成重大不利影响。标的公司将继续利用公司所拥有的多项专利技术，形成对公司产品的技术保护。

B、在部分专利期限届满的同时，标的公司通过自身的技术积累及不断的研发投入，取得新的技术优势并不断取得新的专利。通过加强与客户需求的沟通，准确把握行业发展及技术发展的方向，形成维系公司核心优势的专利群。

C、标的公司将通过优化产品设计、改进工艺流程、加强过程管理、提高产品质量等方式，进一步提升公司生产效率、降低单位成本，以持续满足市场竞争发展需要。

同时，标的公司具备一定的技术积淀及研发所需的人员及投入，部分专利期限届满后，标的公司有能力通过上述措施维持竞争优势。

”

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

1、查阅可比公司公开披露信息，分析行业市场规模、市场占有率及竞争格局情况；

2、查阅行业研究报告，了解制药专用设备制造行业基本情况；

3、获取标的资产研发投入相关文件资料、研发项目资料和研发制度；访谈标的公司研发负责人，了解标的公司的核心技术工艺和研发活动具体开展形式等情况；

4、访谈标的公司业务负责人，了解标的公司的主营业务及产品、下游客户及终端产品等情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

楚天飞云所处行业技术发展迅速，楚天飞云具备适应行业发展的核心技术优势及不断研发的能力，有能力取得新的专利并进一步提升公司专利规模。楚天飞云有能力保持核心技术并维持竞争优势，不存在因部分专利期限届满或技术替代对生产经营造成重大不利影响的情况。相关保持核心技术及维持竞争优势的措施已在重组报告书中进行了补充披露。

问题二

申请文件显示：2017年9月，上市公司以5,000万元认购楚天飞云新增的注册资本1,207万元，首期出资1,200万元，约定其余在2019年6月30日前分期缴足；2022年7月，楚天飞云召开股东会同意楚天科技实缴期限延长至2023年12月31日。

请上市公司结合楚天飞云历史业务发展情况和资金使用需求，补充说明未对楚天飞云如期实缴出资的原因及后续出资安排。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合楚天飞云历史业务发展情况和资金使用需求，补充说明未对楚天飞云如期实缴出资的原因及后续出资安排。

（一）未实缴出资情况及楚天飞云的业务发展情况

1、未实缴出资情况符合法律法规及公司章程的约定

楚天科技与楚天飞云、叶大进、叶田田签署了《关于楚天飞云制药装备（长沙）有限公司之增资扩股协议》，经各方协商确定，由楚天科技拟出资5,000.00万元，其中1,207.00万元为楚天飞云注册资本，超出注册资本的部分计入楚天飞云资本公积。发行人首期出资1,200万元，根据修订后的楚天飞云《公司章程》约定，发行人剩余3,800万元后续出资于2023年12月31日前缴足。发行人部分出资为实缴符合《中华人民共和国公司法》（2018年修订）中关于有限责任公司股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额的规定，同时符

合楚天飞云《公司章程》的约定。

2、楚天飞云的业务发展情况及资金状况

发行人取得楚天飞云的控制权对发行人的发展及整体战略方向具有重要的意义，将进一步优化上市公司在医药装备领域的整体布局。楚天飞云胶囊充填机相关产品是固体制剂制药产业领域重要一环，其市场领域是上市公司未来加强全产业链的重要布局。发行人自 2017 年取得楚天飞云的控制权后双方的协同效应明显，在公司整体品牌及平台的助力下，楚天飞云的业绩稳步提升。自 2017 年至 2022 年 9 月 30 日，楚天飞云历史营业业绩情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度	2018年度	2017年度
营业收入	3,742.15	4,322.85	3,001.63	1,865.64	1,484.28	63.34
净利润	522.44	835.68	197.18	112.22	64.81	-0.27

注：2017 年为未审计数据

自上市公司取得控制权以来，楚天飞云的营业收入及净利润均呈增长态势，同时在资金需求方面，楚天飞云生产经营中现金流充裕，报告期内具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度
销售商品、提供劳务收到的现金	3,356.54	4,687.55	3,448.22
收到的税费返还	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	53.28	23.56	91.43
经营活动现金流入小计	3,409.82	4,711.11	3,539.65
购买商品、接受劳务支付的现金	1,239.46	2,274.63	1,941.53
支付给职工以及为职工支付的现金	1,055.69	1,097.36	860.83
支付的各项税费	133.34	306.14	118.82
支付其他与经营活动有关的现金	181.22	417.14	284.98
经营活动现金流出小计	2,609.72	4,095.27	3,206.17
经营活动产生的现金流量净额	800.10	615.84	333.48

报告期内，楚天飞云经营活动现金流量总体保持良好水平，经营活动现金流量净额分别为 333.48 万元、615.84 万元和 800.10 万元，均为正数；销售商品、

提供劳务收到的现金分别为 3,448.22 万元、4,687.55 万元和 3,356.54 万元，占当期营业收入的比例为 114.88%、108.44%和 89.70%，楚天飞云销售回款情况良好。报告期内楚天飞云投资活动现金流出主要为购买银行理财产品增加所致。因此，楚天飞云现金流量可以满足日常生产经营的需要。不存在因发行人未全额缴足注册资本而导致资金短缺及导致生产经营出现困难的情况。

（二）发行人未对楚天飞云如期实缴的原因及后续出资安排

1、发行人未对楚天飞云如期实缴的原因

发行人根据楚天飞云业务发展情况及资金需求，确定具体的资金投入安排，逐步完成注册资本的实缴。根据楚天飞云的实际经营状况及资金需求情况，2022 年 7 月，楚天飞云召开股东会同意发行人实缴期限延长至 2023 年 12 月 31 日，截至目前不存在超期缴纳的情况。

发行人在增资楚天飞云后取得了楚天飞云的控制权，在业务协同发展的过程中，逐步投入资金的安排更有利于发行人控制风险，符合上市公司利益。且分期缴纳的行为已经过增资扩股协议及公司章程的确认，发行人与其他股东叶大进、叶田田之间不存在纠纷。同时，楚天飞云经营状况良好，实缴资金投入安排是以楚天飞云资金需求为依据。楚天飞云业务稳步发展，资金状况良好，部分注册资本未实缴的情况未对楚天飞云的生产经营造成不利影响。

2、发行人对楚天飞云的后续出资安排

本次交易后楚天飞云将成为发行人全资子公司，本次收购完成后将进一步提高管理运营效率，提升技术完整性，优化整体资源配置，保障未来生产规模的扩张与运营效率。

发行人将根据楚天飞云未来的项目建设需求、业务发展情况及生产经营中的实际资金需求等情况，在公司章程约定的期限内履行出资义务。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

1、访谈楚天飞云股东、上市公司管理层，了解楚天飞云历次转让、增资的

具体情况；

- 2、查阅楚天飞云公司章程；
- 3、查阅上市公司与楚天飞云所签订的增资扩股协议；
- 4、分析楚天历史业绩及现金流量情况；
- 5、了解上市公司后续资金投入安排。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司对于楚天飞云的实缴资金投入安排是以楚天飞云资金需求为依据，逐步投入资金的安排更有利于上市公司控制风险，符合上市公司利益。楚天飞云历史经营情况良好，资金状况可以满足自身发展需求并保障正常生产经营所需。上市公司未足额缴纳出资的情况符合《公司法》规定及楚天飞云《公司章程》的约定，未对楚天飞云生产经营造成不利影响。本次交易完成后，楚天飞云将成为上市公司全资子公司，上市公司将在公司章程约定的期限内履行出资义务。因此，上市公司部分出资未实缴具备合理性。

问题三

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产主要销售全自动硬胶囊充填机及辅机、药用高纯度制氮机及从事固体总包线业务，其中全自动硬胶囊充填机及辅机的销售单价分别为 41.13 万元/台、31.49 万元/台、34.46 万元/台，销量分别为 57 台、53 台、34 台；药用高纯度制氮机销售单价分别为 32.74 万元/台、38.18 万元/台、20.04 万元/台，销量分别为 10 台、7 台、2 台；（2）因固体总包线业务不具有连续性、客户群体较少且业务不可预期，本次评估将该业务作为非经营性业务，不纳入未来盈利预测；（3）预测 2022 年至 2026 年标的资产全自动硬胶囊充填机及辅机和药用高纯度制氮机的销售单价均保持不变，分别为 36.30 万元/台、33.03 万元/台；（4）预测 2022 年至 2026 年标的资产全自动硬胶囊充填机及辅机销量分别为 60 台、72 台、83 台、91 台、96 台，药用高纯度制氮机销量分别为 15

台、18台、21台、23台、24台，销量均保持稳定增长。

请上市公司补充披露：（1）2022年标的资产实际实现业绩情况，与预测结果是否存在重大差异，如是，进一步分析原因及对收益法评估预测的影响；（2）结合报告期内标的资产全自动硬胶囊充填机及辅机和药用高纯度制氮机的销售单价及销量的变动情况、销售产品结构及客户需求变动原因、市场规模及竞争格局、标的资产核心竞争力及议价能力、在手订单及新客户拓展策略、同行业可比公司情况等，披露在报告期内主要产品销售单价和销量呈整体下滑趋势的情况下，标的资产预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2022年标的资产实际实现业绩情况，与预测结果是否存在重大差异，如是，进一步分析原因及对收益法评估预测的影响。

2022年标的公司实际实现业绩情况已在重组报告书中“第六节 交易标的的评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（八）标的公司2022年实际业绩实现情况”补充披露如下：

“

（八）标的公司2022年实际业绩实现情况

2022年度，标的公司的营业收入（未经审计）6,242.44万元，净利润（未经审计）为611.28万元，全年实现数据与交易作价时的预测值对比如下：

单位：万元

项目	实现值	实现值（剔除固体总包线）	交易作价预测值
销售收入	6,242.44	2,605.91	3,139.69
销售综合毛利率	33.86%	41.01%	42.64%
净利润	611.28	408.43	341.87
扣除非经常性损益后的净利润	532.01	329.16	-

2022 年度，标的公司剔除固体总包线扣除非经常性损益后的净利润为 329.16 万元，较交易作价预测净利润差异为 12.71 万元，不存在重大差异。造成上述情况的主要原因系 2022 年 12 月全国新冠肺炎疫情较大面积散发，导致部分已发出商品未履行验收程序确认收入。

截至 2022 年 12 月 31 日，预计已发出商品可实现收入为 1716.96 万元（剔除固体总包线）。2023 年 1-2 月上述发出商品，确认收入情况如下：

单位：万元

月份	实现收入金额
2023 年 1 月	829.37
2023 年 2 月	141.17
合计	970.53

2022 年度，标的公司剔除固体总包线实现的收入为 2,605.91 万元。2022 年实际情况与交易作价预测值差异为 533.78 万元。2023 年 1-2 月，发出商品实现收入与交易作价预测值及实现值差值覆盖率为 181.82%。

综上所述，2022 年实际业绩实现情况与预测结果不存在重大差异，差异主要原因系 2022 年 12 月疫情影响部分产品未能及时履行验收程序确认收入，结合 2022 年末发出商品于 2023 年 1-2 月已确认收入，与 2022 年预测结果基本一致，因此标的公司估值具有合理性。

”

二、结合报告期内标的资产全自动硬胶囊充填机及辅机和药用高纯度制氮机的销售单价及销量的变动情况、销售产品结构及客户需求变动原因、市场规模及竞争格局、标的资产核心竞争力及议价能力、在手订单及新客户拓展策略、同行业可比公司情况等，披露在报告期内主要产品销售单价和销量呈整体下滑趋势的情况下，标的资产预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性。

在报告期内主要产品销售单价和销量呈整体下滑趋势的情况下，标的公司预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性已在重组报告书中“第六节 交易标的的评估情况”之“一、标的资产的评估情况”之“（九）

标的公司预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性”补充披露如下：

“

(九) 标的公司预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性

1、销售单价及销量的变动情况

(1) 全自动硬胶囊充填机及辅机

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度
销量(台)	34	53	57
销售金额(万元)	1,171.73	1,668.93	2,344.36
销售单价(万元/台)	34.46	31.49	41.13

(2) 药用高纯度制氮机

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度
销量(台)	2	7	10
销售金额(万元)	40.09	267.24	327.45
销售单价(万元/台)	20.04	38.18	32.74

2、销售产品结构及客户需求变动原因

(1) 全自动硬胶囊充填机

报告期内标的公司全自动硬胶囊充填机根据其每分钟填充速度分为不同的机型，各机型的销售数量及平均销售单价情况如下：

单位：万元

机型	参数	2022年1-9月			2021年度			2020年度		
		单价	数量	占比	单价	数量	占比	单价	数量	占比
NJP200	200 颗/min	15.75	1	2.94%	12.57	3	5.66%	11.01	1	1.75%
NJP400	400 颗/min	17.7	1	2.94%	15.75	1	1.89%	-	-	-
NJP1200	1200 颗/min	19.98	7	20.59%	14.95	5	9.43%	15.55	4	7.02%
NJP2000	2000 颗/min	24.34	2	5.88%	22.50	7	13.21%	20.22	4	7.02%

机型	参数	2022年1-9月			2021年度			2020年度		
		单价	数量	占比	单价	数量	占比	单价	数量	占比
NJP200	200 颗/min	15.75	1	2.94%	12.57	3	5.66%	11.01	1	1.75%
NJP400	400 颗/min	17.7	1	2.94%	15.75	1	1.89%	-	-	-
NJP2200	2200 颗/min	-	-	-	-	-	-	20.41	3	5.26%
NJP3000	3000 颗/min	25.85	7	20.59%	25.87	6	11.32%	36.72	9	15.79%
NJP3200	3200 颗/min	29.12	3	8.82%	32.96	6	11.32%	37.74	8	14.04%
NJP4200	4200 颗/min	44.79	7	20.59%	34.74	14	26.42%	50.77	3	5.26%
NJP5200	5200 颗/min	48.53	2	5.88%	30.09	1	1.89%	56.11	2	3.51%
NJP7500	7500 颗/min	47.14	4	11.76%	40.87	10	18.87%	52.15	23	40.35%
合计		-	34	100.00%	-	53	100.00%	-	57	100.00%

在统计销售单价时是基于不同机型进行统计的，其区分机型的主要核心参数为胶囊充填速度。而客户在选定不同充填速度的机型时，要综合考虑其生产线的生产速度及所生产药品属性，胶囊充填速度需充分考虑其生产线传输速度、前端制粒速度、后端包装速度等。因此，在考虑机型型号和速度时，客户往往会因自身需求及生产线匹配因素选择适合自身的设备。

(2) 药用高纯度制氮机

报告期内标的公司药用高纯度制氮机根据其体积大小不同的机型，各机型的销售数量及平均销售单价情况如下：

单位：万元

机型	2022年1-9月			2021年度			2020年度		
	单价	数量	占比	单价	数量	占比	单价	数量	占比
5立方	20.04	2	100%	17.77	3	29%	21.02	3	30%
10立方	-	-	-	31.42	1	14%	41.28	2	20%
20立方	-	-	-	-	-	-	34.73	4	40%
40立方	-	-	-	51.55	1	14%	-	-	-
50立方	-	-	-	-	-	-	42.92	1	10%
100立方	-	-	-	53.10	1	29%	-	-	-
150立方	-	-	-	77.88	1	14%	-	-	-

合计	-	2	100%	-	7	100%	-	10	100%
----	---	---	------	---	---	------	---	----	------

药用制氮机通常以产品气罐罐体体积大小、空气分子筛滤芯处理能力大小决定其产品价格。制氮机产品相对而言客户定制化需求程度更高，标的公司会根据客户不同需求，给与不同配置方案，定制化需求不同也决定价格的差异。

(3) 预测期单价情况及合理性

单位：万元/台

产品名称	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022-2026 年度	永续期
全自动硬胶囊充填机	36.29	41.13	31.49	36.30	36.30
药用高纯度制氮机	28.17	32.74	38.18	33.03	33.03

针对未来产品的价格预测，由于客户对不同型号产品需求情况是难以准确预计的，经分析历史年度标的公司各产品不同型号的需求量，以及标的公司对不同型号机型销售量的预期，故本次评估对产品整体平均销售单价按照历史年度平均单价确定，因此预测期单价保持平稳具备合理性。

3、市场规模及竞争格局

标的公司所处市场规模及竞争格局详见本报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司的核心竞争力及行业地位”之“(二) 标的公司的竞争格局及行业地位”。

从近年来制药装备行业发展状况可知，未来制药装备市场将会从相对较分散状态向行业集中态势发展，作为上市公司固体制剂重要板块，将会从该发展态势中脱颖而出；同时作为国内知名制药装备制造制造商，标的公司产品从起初的追赶逐渐到对国外竞品实现替代甚至超越，随着中国制药工业蓬勃发展以及国内制药企业对国产中高端装备需求带来的机遇，标的公司将会从此机遇中获得更多业绩增长；标的公司在发展过程中与众多国内外知名客户保持良好合作关系，品牌知名度得到了提升，也将为标的公司销量持续增长带来保证。

4、标的公司核心竞争力及议价能力

(1) 核心竞争力

标的公司的核心竞争力详见本报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司的核心竞争力及行业地位”之“(一) 核心竞争力”。

未来在行业发展态势、产业政策等因素不发生重大不利变化的情况下，标的公司的核心竞争力将会随着生产能力、研发投入的提升而不断增强，标的公司的行业地位也将得到进一步提升。

(2) 议价能力

标的公司产品具备一定的竞争优势。标的公司在长期专注细分领域产品的生产研发过程中积累了丰富的经验并取得了相关专利，核心技术均可规模化应用于公司产品，标的公司在技术层面具备核心竞争力。

标的公司生产的全自动胶囊充填机系统采用自动控制，具有设备运行稳定、自动化程度高等特点。产品后期可加装真空上料机，金属检测机等设备，能满足不同客户的需求。标的公司生产的高纯度制氮机采用独特的分子筛填装技术，改变了原来靠手工填充的方式，采用了机械式填装，使分子筛分布更均匀，吸附效果大大提高，有效保证了氮气产量、纯度。设备采用智能控制系统，由人机界面和智能模块控制，自动化程度高且操作方便，生产过程实现无人值守。

标的公司主要产品的核心技术指标及优势如下表所示：

产品名称	行业标准要求的技术特征	国内主要竞品的技术特征	国外主要竞品的技术特征	标的公司产品的技术特征	标的公司产品优势
全自动胶囊充填机	根据《全自动胶囊充填机(JB/T20025-2013)》： 1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异±10%；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异±7.5%； 2、胶囊上机率应不低于 99.5%； 3、主机负载运转噪音应不大于 75 dB (A)。	1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异±7%；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异±5%； 2、胶囊上机率≥99.5%； 3、主机负载运转噪音≤75dB(A)。	1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异±5%；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异±3% 2、胶囊上机率≥99.9%； 3、主机负载运转噪音≤72dB (A)。	1、装量差异：标示装量 0.3g 以下，装量差异±5%；0.3g 以及 0.3g 以上装量差异±3%，装量差异与国外进口设备一致，较国内设备高 2 个百分点； 2、胶囊上机率≥99.8%，较国内设备高 0.3 个百分点； 3、主机负载运转噪音≤73dB (A)。	装量差异可达进口设备水平；胶囊浪费较少，同时噪音较低。
高纯度制氮机	根据《药用高纯度制氮机(JB/T20138-2011)》：	1、氮气纯度：≥99.9~99.99%； 2、尘粒粒径c≥	1、氮气纯度：≥99.99~99.999%； 2、尘粒粒径c≥0.	1、制氮纯度≥99.999%； 2、尘粒粒径c≥0.	提升了纯度，杂质和微

产品名称	行业标准要求的技术特征	国内主要竞品的技术特征	国外主要竞品的技术特征	标的公司产品的技术特征	标的公司产品优势
	1、氮气纯度： $\geq 99.999\%$ ； 2、尘粒粒径 $c \geq 0.5 \mu\text{m}$ 时，粒子数 < 3.5 粒/升，微生物含量 $< 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	0.5 μm 时，粒子数 < 5 粒/升，微生物含量 $< 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	5 μm 时，粒子数 < 4 粒/升，微生物含量 $< 0 \sim 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	5 μm 时，粒子数 < 3.5 粒/升，微生物含量 $< 0 \sim 1\text{cfu}/\text{m}^3$ 。	生物控制在较低范围。

注：标的公司董事长、核心技术人员叶大进为上表《全自动胶囊充填机（JB/T20025-2013）》及《药用高纯度制氮机（JB/T20138-2011）》两项行业标准的起草人之一。

标的公司产品具备一定的竞争优势。标的公司在长期专注细分领域产品的生产研发过程中积累了丰富的经验并取得了相关专利，核心技术均可规模化应用于公司产品，标的公司在技术层面具备核心竞争力。因此，标的公司具备一定的议价能力。未来经营期间，楚天飞云依旧会保持强有力的研发能力，主动积极为客户新产品提供优秀的方案意见，根据产品需求随时更新自身工艺技术，时刻保持与客户及最新产品市场的接触，承接附加值高和新技术及新工艺的产品，以提高自身的议价能力。

综上所述，本次评估在充分、恰当的考虑了标的公司的议价能力以及应对行业竞争加剧可能导致的降价风险。标的公司具备一定的技术优势及议价能力，有能力应对市场竞争所带来的风险。

5、在手订单及新客户拓展策略

(1) 在手订单情况

2022年1-9月标的公司已实现收入1,497.03万元。截至2022年9月30日，标的公司全自动胶囊充填机及辅机、高纯度制氮机及辅机在手订单金额为2,861.13万元，主要客户包括石家庄以岭药业股份有限公司、长春生物制品研究有限责任公司、云南维和药业股份有限公司等。其中胶囊充填机在手订单对2022年胶囊充填机尚未实现收入的覆盖率为167.52%，高纯度制氮机在手订单对2022年高纯度制氮机尚未实现收入的覆盖率为210.41%。在手订单覆盖率情况如下：

①全自动硬胶囊充填机及辅机：

单位：万元

本年度收入预测	2,063.78
2022年1-9月已实现收入	1,119.98
较本年度盈利预测尚未实现的收入	943.8
在手订单（不含税）	1,573.83
在手订单覆盖率	166.75%

②药用高纯度制氮机：

单位：万元

本年度收入预测	469.48
2022年1-9月已实现收入	40.09
较本年度盈利预测尚未实现的收入	429.39
在手订单（不含税）	958.14
在手订单覆盖率	223.14%

(2) 新客户拓展策略

标的公司基于其在制药装备细分领域的长期深耕，目前已累积了丰富的客户资源，树立了一定的品牌优势。近年来，楚天飞云借助上市公司平台实现了更好的业务拓展，双方在市场开发方面协同效应明显。例如，标的公司于2020年与知名制药企业石家庄以岭药业股份有限公司达成了产品的战略合作。同时，标的公司积极开拓意向客户。截至2022年9月30日，标的公司获得客户意向36家，其中全自动硬胶囊充填机31家、药用高纯度制氮机5家。在本次交易完成后标的公司未来3年的客户开发计划如下：

国内市场方面：通过定期走访客户加强与客户的沟通交流，了解客户最新需求，根据不断变化的市场，寻求产品的差异化，从而提高客户粘性，为保持良好稳定的长期合作关系打下基础；国际市场方面：公司在深化同原有客户合作的基础上，不断开发海外新客户，同时通过上市公司的海外销售布局对公司产品进行销售推广，增加产品影响力，构建品牌价值，努力创造市场优势。

6、同行业可比公司情况

板块名称	2017年度 (%)	2018年度 (%)	2019年度 (%)	2020年度 (%)	2021年度 (%)	平均值
制药专用设备	32.25	19.32	46.70	19.13	44.10	32.30

查询同行业上市公司近几年营业收入增长率数据，营业收入近五年增长率平均值为 32.30%。而本次评估对企业未来年度剔除固体总包线业务后的营业收入增长率预测如下：

公司名称	2022 年度 (%)	2023 年度 (%)	2024 年度 (%)	2025 年度 (%)	2026 年度 (%)	平均值
楚天飞云	31.91	17.62	13.89	8.71	4.80	15.39

可见预测期内收入增长率平均值为 15.39%，基于谨慎原则，低于同行业上市公司历史增长率数据。

(2) 楚天飞云主要竞争对手

主要产品	竞争对手
全自动硬胶囊充填机	SYTOGEN (德国星德科, 原德国博世集团包装事业部)、IMA (意大利伊马)、Fette (德国菲特)、迦南科技、山东新马、北京翰林、浙江富昌
药用高纯度制氮机	苏净集团、上海瑞气、西梅卡亚洲

全自动硬胶囊充填机主要竞品生产商分为国外厂商德国星德科、意大利伊马等以及国内厂商迦南科技、北京翰林、浙江富昌等。

药用高纯度制氮机主要竞争对手为苏净集团、上海瑞气、西梅卡亚洲。

7、报告期内主要产品销售单价和销量呈整体下滑趋势的情况下，标的公司预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性

(1) 单价

客户在选定不同充填速度的机型时，要综合考虑其生产线的生产速度及所生产药品属性，胶囊充填速度需充分考虑其生产线传输速度、前端制粒速度、后端包装速度等。因此，在考虑机型型号和速度时，客户往往会因自身需求及生产线匹配因素选择适合自身的设备。客户采购选择不同，造成公司产品销售平均单价发生波动。

报告期内标的公司销售设备主要单价情况如下表所示：

设备名称	项目	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度
胶囊充填机及辅机	销量 (台)	34	53	57
	销售金额 (万元)	1,171.73	1,668.93	2,344.36

	销售单价 (万元/台)	34.46	31.49	41.13
高纯度制氮机	销量 (台)	2	7	10
	销售金额 (万元)	40.09	267.24	327.45
	销售单价 (万元/台)	20.04	38.18	32.74

在公司历史经营期间存在一定的产品价格波动，但并未出现持续下降的趋势。标的公司 2021 年剔除固体总包线业务收入为 2,380.22 万元，净利润为 449.56 万元，2022 年实现剔除固体总包线业务收入为 2,605.91 万元，预计可实现净利润为 408.43 万元。公司产品的价格波动系客户选择机型型号不同所导致。

同时，制药装备行业的下游主要为医药制造行业，随着制药技术的不断发展及全球人口老龄化加剧，下游医药行业始终保持增长态势，不断带动制药装备需求增长。根据 Frost&Sulliva 预测，2021 年至 2025 年全球医药市场仍将保持着 5.20% 的复合增长率。到 2025 年，全球医药市场规模将超过 1.7 万亿美元。中国作为全球医药领域中新兴市场，其增速超过全球平均水平。在中国医药行业飞速发展的背景下，中国制药装备市场呈快速增长趋势，2016 年-2020 年复合增长率为 14.04%。标的公司近年来的经营状况符合行业发展趋势，未发生产品价格因市场价格整体变动而大幅下降的情况。

针对未来产品的价格预测，由于客户对不同型号产品需求情况是难以准确预计的，经分析历史年度标的公司产品不同型号的需求量，以及标的公司对不同型号机型销售量的预期，故本次评估对产品整体平均销售单价按照历史年度平均单价确定。销售单价波动，并不直接影响公司的盈利能力。故 2022 年以后预测期销售单价维持在同一水平，符合标的公司历史趋势及行业趋势。

(2) 销量

2022 年度销量有所下滑，主要原因系 2022 年 12 月全国新冠肺炎疫情较大面积散发，导致部分已发出商品未及时确认收入。截至 2022 年 12 月 31 日，预计已发出商品可实现收入为 1716.96 万元（剔除固体总包线）。2023 年 1-2 月上述发出商品，确认收入情况如下：

单位：万元

月份	实现收入金额
2023年1月	829.37
2023年2月	141.17
合计	970.53

2023年1-2月，发出商品实现收入与交易作价预测值及实现值差值覆盖率为181.82%。

综上所述，结合前述销售单价及销量变动情况、销售产品结构及客户需求变动原因、市场规模及竞争格局、标的公司核心竞争力及议价能力、在手订单及新客户拓展策略、同行业可比公司情况等分析，标的公司虽2022年度收入有所下滑，但主要受2022年12月全国新冠肺炎疫情较大面积散发，部分产品未能及时履行验收程序确认收入，而并非受行业市场规模与需求量的萎缩影响，综合在手情况可实现收入情况来看，预测期销售量预计仍然能够实现增长，同时，标的公司自身所拥有的核心竞争力等因素也是预测期标的公司销量保持增长的动因。

”

三、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

- 1、获取标的公司2022年度的财务报表，取得标的公司2023年1-2月销售数据；
- 2、测算标的公司2022年全年剔除固体总包线后的利润数据；
- 3、核查标的公司发出商品明细；
- 4、核查标的公司产品收入确认相关程序及实际执行情况；
- 5、访谈标的公司相关人员了解市场规模及竞争格局情况；
- 6、核查标的公司在手订单情况；
- 7、访谈标的公司相关人员了解标的公司新客户拓展策略；
- 8、查询行业发展情况、同行业可比公司公开数据。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露 2022 年实际业绩实现情况；2022 年实际业绩实现情况与预测结果不存在重大差异，差异主要原因系 2022 年 12 月疫情影响部分产品未能及时履行验收程序确认收入，结合 2022 年末发出商品于 2023 年 1-2 月已确认收入，与 2022 年预测结果基本一致，因此标的公司估值具有合理性。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露标的公司预测期内主要产品销售单价保持稳定、销量保持稳定增长的依据及合理性；结合销售单价及销量变动情况、销售产品结构及客户需求变动原因、市场规模及竞争格局、标的公司核心竞争力及议价能力、在手订单及新客户拓展策略、同行业可比公司情况等分析，标的公司虽 2022 年度实现收入有所下滑，但主要受 2022 年 12 月全国新冠肺炎疫情较大面积散发，部分产品未能及时履行验收程序确认收入，而并非受行业市场规模与需求量的萎缩影响，综合在手订单情况可实现收入情况来看，预测期销售量预计仍然能够实现增长。同时，标的公司自身所拥有的核心竞争力等因素也是预测期标的公司销量保持增长的动因。

问题四

申请文件显示，报告期内，标的资产扣除固体总包线业务的毛利率分别为 35.71%、46.09%、42.40%，高于同行业可比公司平均值；2021 年和 2022 年 1-9 月固体总包线业务的毛利率分别为 52.62%、38.07%。创业板问询回复显示，因标的资产的技术实力和品牌价值得到客户的广泛认可，因此整体毛利率偏高，但未进一步说明毛利率水平高于同行业可比公司平均值的合理性。

请上市公司补充说明标的资产提供的全自动硬胶囊充填机及辅机、药用高纯度制氮机及固体总包线业务与同行业可比公司可比产品或业务的差异情况，并结合相关行业技术壁垒、标的资产研发投入情况、技术优势、核心竞争力等，进一步分析说明标的资产毛利率高于同行业可比上市公司的原因及合理性、是否具备

可持续性，并进行充分的风险提示。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请上市公司补充说明标的资产提供的全自动硬胶囊充填机及辅机、药用高纯度制氮机及固体总包线业务与同行业可比公司可比产品或业务的差异情况。

标的公司竞争对手中山东新马、北京翰林、浙江富昌、SYTOGEN、IMA、Fette 均为非上市公司，无法取得其在细分领域中可比产品的公开数据。上市公司中东富龙及迦南科技仅披露了固体制剂相关设备情况，但东富龙的产品结构与标的公司相差较大，迦南科技披露的固体制剂相关设备销售情况中未单独披露胶囊充填机等设备的情况。

上述可比上市公司的同类业务虽然均为固体制剂设备业务，但各自包含的具体产品类别有所不同。具体如下：

公司	业务类别	主要产品	主要应用工序
东富龙	固体制剂设备	口服固体制剂制粒线、多功能流化床、物流周转系统等	物料前处理工序、制粒工序
迦南科技	口服固体单机及系统	湿法制粒机、沸腾制粒机、混合机、提升加料机、压片机、包衣机、包装整线、料斗等	物料前处理工序、制粒工序、成型工序、包装工序
楚天飞云	固体制剂整体解决方案及单机	胶囊充填机、制氮机及固体总包线	制粒工序、成型工序、包装工序

数据来源：东富龙、迦南科技公开披露的定期报告、独立财务顾问报告等公开披露文件或官方网站等公开渠道。

扣除固体总包线后，标的公司主要收入和利润来源为全自动硬胶囊充填机及其辅机，与同行业可比上市公司相比，标的公司产品更聚焦于固体制剂中胶囊的成型工序。

报告期内，标的公司扣除固体总包线业务后，除 2020 年度受个别订单影响导致毛利率较低以外，其他期间略高于可比上市公司固体制剂设备业务的平均毛利率。

二、结合相关行业技术壁垒、标的资产研发投入情况、技术优势、核心竞争力等，进一步分析说明标的资产毛利率高于同行业可比上市公司的原因及合理性、

是否具备可持续性，并进行充分的风险提示。

制药装备行业就设备本身用途而言分为多个细分行业，以满足不同种类药品制造的需求。同时，制药装备通常为非标准化设备，需根据下游客户的需求及具体生产药品的属性进行定制化设计，产品由于定制化属性导致价格差异较大，其毛利率的可比性通常较弱。报告期内标的公司毛利率略高于可比上市公司固体制剂设备平均毛利率，具体分析如下：

（一）相关行业技术壁垒

楚天飞云作为固体制剂生产方案提供商，从事生产全自动硬胶囊充填机、药用高纯度制氮机等主要产品，属于制药装备制造行业。

制药装备行业，尤其是制剂装备行业是典型的技术密集型行业，其研发、设计、制造涉及制药工艺、机械制造、自动化控制、计算机运用等多个领域的相关技术。药品的特殊性要求制药装备具备高可靠性、高稳定性、可重复性和可追溯性，对产品的制造技术及制造工艺、装备的自动化程度的要求较高。对于新品种药物生产，更需要经过多重模拟测试才能进行规模生产，这进一步要求制药装备制造企业具有高水平的研发生产能力。行业内的优势企业已经积累了相当的研发及制造经验，并拥有较多的知识产权，新进入者不仅缺乏设计开发与生产制造能力，而且受阻于先进入者构筑的知识产权壁垒，行业具有较高的技术壁垒。

同时，在行业细分领域由于设备的特殊属性及高定制化程度，需要具备一定的技术积累及制造经验，行业新进入者无法简单对设备进行仿制，行业壁垒有助于标的公司维持较高的毛利率水平。

（二）标的资产研发投入情况

报告期内，标的公司研发投入与同行业可比公司比较情况如下：

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度
研发投入（万元）	197.70	322.86	134.53
占同期营业收入比例（%）	5.28	7.47	4.48
同行业可比公司研发费用率（%）			
东富龙	6.09	6.79	5.77

迦南科技	7.13	6.32	4.94
平均	6.61	6.56	5.36

报告期内，标的公司研发费用率分别为 4.48%、7.47%和 5.28%，除 2021 年度外，标的公司研发费用率略低于同行业可比公司的平均水平，但标的公司不断加大研发投入，研发投入金额整体呈上升趋势，持续推动胶囊充填机领域的技术研发，有助于公司继续维持竞争优势。

（三）公司掌握多项核心技术，具有较强技术优势，助力公司议价能力提升

经过多年发展，公司在胶囊充填机领域积累了多项核心技术，并广泛应用于各项产品中。公司核心技术参见重组报告书“第四节、四、（十一）、4、标的公司核心技术情况”。

公司核心技术为固体制剂制备过程中的关键技术，技术难度较高，与同行业公司相比，公司拥有的专利主要集中在胶囊充填工序核心工艺型设备，技术专注度较高，高度聚焦的技术研发方向为公司带来技术领先优势，并形成较高的技术壁垒，增强公司产品的竞争优势。

得益于在该领域长期的技术积累，标的公司主要产品技术指标在国内有较强的竞争优势，部分指标达到国外同类产品的水平，具体情况参见本核查意见中“问题一”的相关内容。

相较于同行业可比公司，标的公司在胶囊充填系列设备领域具有较高的行业地位。标的公司创立人叶大进是胶囊充填系列设备国家行业标准的主要起草人之一，标的公司在行业内较早开展胶囊充填系列设备的研制、生产和销售，在长期的生产经营活动中积累了丰富的研发制造经验，拥有良好的品牌声誉和市场口碑，并形成了一定的先发优势。

（四）标的公司主要产品聚焦细分行业，与同行业公司存在应用工序上存在差异

制药装备行业具有细分领域较多、设备种类较复杂、具体应用领域各不相同等特点，而且制药装备通常具有定制化属性，不同客户、不同工艺对于制药装备

均可能提出不同要求。因此，制药装备企业的毛利率一般可比性较弱。

标的公司深耕药物固体制剂生产设备中胶囊充填机及辅机的研发、生产及销售，并应用多项公司核心技术，是固体制剂制备过程中重要的工艺型设备。与同行业公司相比，公司固体制剂生产设备产品更聚焦于胶囊成型工序，具备更高的业务聚焦度。

标的公司扣除固体总包线业务后与可比上市公司同类业务毛利率比较情况如下：

项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度
东富龙	35.49%	42.67%	46.49%
迦南科技	38.24%	42.01%	41.18%
平均值	36.87%	42.34%	43.84%
楚天飞云	45.59%	46.09%	35.71%

注：1、同行业可比上市公司新华医疗未单独披露固体制剂设备业务相关数据；
2、同行业可比上市公司三季度财务数据未单独披露固体制剂设备业务相关数据，故选取半年报数据进行比较；

2020年度、2021年度和2022年1-6月，标的公司扣除固体总包线业务的毛利率分别为35.71%、46.09%和42.40%，总体上高于同行业可比公司相似业务的平均水平，主要系标的公司设立以来便专注于胶囊充填机及其辅助设备的研发和生产；而同行业可比公司业务范围相对较广，固体制剂生产设备的具体应用工序及核心技术等方面与标的公司均存在差异，其毛利率可比性较弱。公司技术研发高度聚焦于细分行业，核心技术具备领先优势，是支撑标的公司毛利率水平的重要原因。

（五）标的公司具备客户及品牌优势

楚天飞云从事固体制剂制药装备领域多年，是国内全自动硬胶囊充填机设备、药用高纯度制氮机设备的开拓者和深耕者。在行业内具有一定的知名度，产品畅销国内各主要省份及自治区，远销美洲、亚洲等多个国家与地区。与山东鲁抗医药股份有限公司、石家庄以岭药业股份有限公司等国内外知名医药企业保持良好的合作，在客户中取得较好的品牌知名度。优质的客户群体为企业未来盈利持续增长提供了保障。

综上所述，虽然同属于固体制剂设备业务，但标的公司目前更专注于全自动硬胶囊充填机、制氮机等部分设备的生产以及固体总包线业务，因此标的公司扣除固体总包线业务后的毛利率与同行业上市公司有所差异。考虑到标的公司及其创始人在业内的地位及其多年来的技术沉淀，使其产品拥有一定的技术优势及品牌优势，能为其带来较强的议价能力，标的公司产品毛利率高于同行业可比公司具备合理性。

报告期内，标的公司不断加大研发投入，以提升技术实力并加强技术壁垒，维持其较强的议价能力。标的公司将继续发挥品牌和技术优势，以产品质量取胜，不断研发新产品，满足高端装备定制化需求。随着产销量的逐渐提升，单位产品生产成本将有所下降，且毛利率较高的配件收入也将逐渐增加，有利于保持标的公司较高的毛利率。

在未来经营过程中，因竞争加剧等因素可能产生的毛利率波动风险，已在重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的企业相关的风险”中补充披露了如下：

“

（四）毛利率波动风险

报告期内，标的资产扣除固体总包线业务的毛利率分别为 35.71%、46.09%、42.40%。未来经营过程中，国家产业政策调整、上下游市场波动、客户需求变化、市场竞争加剧、原材料价格波动等因素均可能对标的公司的产品毛利率产生一定影响。若未来标的公司不能持续保持核心优势，不能及时适应市场变化，可能对标的公司毛利率带来不利影响，导致标的公司毛利率存在波动的风险。

”

三、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

- 1、查阅同行业可比上市公司的公开资料；
- 2、测算标的公司 2020 年度、2021 年度、2022 年 1-6 月剔除固体总包线后的毛利率；

3、访谈标的公司相关人员了解行业技术壁垒、标的公司技术优势及核心竞争力；

4、查阅标的公司审计报告，了解其研发投入情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、虽然同属于固体制剂设备业务，但标的公司目前更专注于全自动硬胶囊充填机、制氮机等部分设备的生产以及固体总包线业务，因此标的公司扣除固体总包线业务后的毛利率与同行业上市公司有所差异。考虑到标的公司及其创始人在业内的地位及其多年来的技术沉淀，使其产品拥有一定的技术优势，能为其带来较强的议价能力，标的公司产品毛利率高于同行业可比公司具备合理性。

2、上市公司已在重组报告书“重大风险提示”中补充披露了毛利率下滑风险。

（本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于楚天科技股份有限公司发行股份购买资产申请的审核中心意见落实函>之核查意见》之签字盖章页）

项目主办人：

彭万林

李 伟

项目协办人：

夏晶晶

内核负责人：

郑榕萍

部门负责人：

廖卫平

法定代表人：

冉 云

国金证券股份有限公司

2023年3月8日