

机械设备&汽车

报告日期：2026 年 09 月 29 日

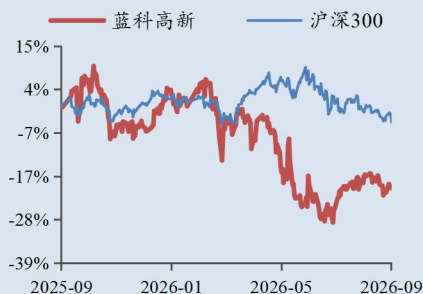
主业盈利能力持续修复，中国空分并表落地加速转型

——蓝科高新（601798.SH）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2026 年 09 月 28 日

当前价格（元）	7.52
52 周价格区间（元）	6.55-10.47
总市值（百万元）	2,666.05
流通市值（百万元）	2,666.05
总股本（万股）	35,452.82
流通股（万股）	35,452.82
近一月换手（%）	26.74

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

事件：

蓝科高新发布 2026 年半年报：2026H1 实现营收 4.07 亿元，同比-1.25%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比+153.24%；2026Q2 实现营收 2.89 亿元，同比+2.25%、环比+145.52%，实现归母净利润 0.41 亿元，同比+181.73%。

观点：

- **新签合同额&合同负债双升支撑后续转化。**2026H1 公司营收略降，同比-1.25%。订单端前瞻指标积极，2026H1 新签合同额 6.85 亿元，同比+11.35%；期末合同负债 5.97 亿元，较年初+10.84%，反映在手订单预收款增加、下游需求景气度回暖。分地区看，国内/国外实现营收 2.1/2.0 亿元，海外占比达 49.15%，全球市场成为公司后续营收增长的重要支撑。在区域布局上，公司重点深耕摩洛哥、沙特、阿联酋等中东及北非市场。在合作模式上，公司加强与苏美达、中工国际、CMEC 等央企及大型国际贸易商的协同出海，借助合作伙伴的渠道优势，加速国际化战略落地。
- **资产处置收益&降本增效共促利润高增。**归母净利润高增主要系报告期内公开挂牌转让上海河图 24%股权，产生一次性投资收益 0.32 亿元；扣非归母净利润同比-50.64%，主要系被处置长期股权投资在被投企业经营波动带来的阶段性影响，剔除该因素后扣非净利润同比+226%，主业盈利能力实际仍在修复。公司 2026H1 毛利率同比+2.87pct 至 29.69%，主要原因包括板式换热器等高盈利能力产品占比提升。费用端降本增效见效，2026H1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.84/-0.98/+1.35/+0.64pct，其中研发费用率提升主要系公司加大技术创新力度，提高研发投入；财务费用率提升主要系汇率波动带来的汇差影响。
- **中国空分并表落地，设备制造商向整体解决方案服务商转型。**报告期内公司以现金 1.31 亿元收购中国空分 51%股权，2026 年 7 月完成过户并纳入合并范围。中国空分承诺 2026-2028 年扣非归母净利润分别不低于 1705.07/1291.91/1862.70 万元，除利润增厚外，公司收购后开启由设备制造商向"拥有核心设备制造能力的能源装备整体解决方案服务商"转型，构建"技术+装备+工程+服务"一体化能力。公司 2026 年 3 月控股股东变更为苏美达后，有望凭借控股股东的海外项目资源与供应链经验进一步加快出海进程。
- **盈利预测及投资评级：**公司主业盈利能力持续修复，新控股股东

帮助支撑海外市场拓展，中国空分收购落地后补全工程能力，加速向综合方案服务商转型，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 0.72/0.83/1.04 亿元，当前股价对应 PE 为 37.1/32.1/25.7 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；下游石油化工行业需求不及预期；地缘政治风险；上游原材料涨价；汇率波动风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	675	992	1,850	1,899	2,187
增长率（%）	-39.4	46.9	86.4	2.6	15.2
归母净利润（百万元）	-88	49	72	83	104
增长率（%）	36.7	155.0	47.7	15.8	24.6
ROE（%）	-7.0	3.8	5.8	6.3	7.5
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.25	0.14	0.20	0.23	0.29
市盈率（P/E）	-30.2	54.8	37.1	32.1	25.7
市净率（P/B）	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1388	1738	2103	1921	2774	营业收入	675	992	1850	1899	2187
现金	221	296	898	967	1268	营业成本	585	736	1434	1453	1674
应收票据及应收账款	507	659	266	578	373	营业税金及附加	16	13	25	26	30
其他应收款	12	9	30	10	37	销售费用	32	47	65	66	76
预付账款	45	61	137	66	168	管理费用	77	100	139	146	160
存货	488	628	519	208	629	研发费用	51	60	111	123	131
其他流动资产	116	84	253	92	300	财务费用	12	8	16	14	20
非流动资产	880	866	1058	1021	1043	资产和信用减值损失	-15	-7	-11	-10	-10
长期股权投资	161	174	189	204	219	其他收益	16	20	21	21	21
固定资产	517	502	692	651	668	公允价值变动收益	-11	-5	-3	-5	-6
无形资产	84	79	69	59	49	投资净收益	12	14	15	15	15
其他非流动资产	117	111	108	107	106	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	2268	2604	3161	2942	3817	营业利润	-96	51	82	92	117
流动负债	957	1268	1716	1470	2289	营业外收入	14	2	2	2	2
短期借款	250	229	229	400	620	营业外支出	4	3	3	3	4
应付票据及应付账款	215	352	753	367	924	利润总额	-85	50	81	91	115
其他流动负债	492	687	734	703	745	所得税	2	1	2	2	2
非流动负债	60	40	69	50	36	净利润	-87	49	80	89	113
长期借款	40	30	60	40	26	少数股东损益	1	1	8	6	9
其他非流动负债	20	10	10	10	10	归属母公司净利润	-88	49	72	83	104
负债合计	1018	1308	1786	1520	2325	EBITDA	-26	91	134	151	182
少数股东权益	13	14	22	28	37	EPS（元）	-0.25	0.14	0.20	0.23	0.29
股本	355	355	355	355	355	主要财务比率					
资本公积	1040	1040	1040	1040	1040	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	-167	-118	-38	51	164	成长能力					
归属母公司股东权益	1237	1282	1353	1394	1455	营业收入同比增速(%)	-39.4	46.9	86.4	2.6	15.2
负债和股东权益	2268	2604	3161	2942	3817	营业利润同比增速(%)	21.2	153.3	61.3	12.0	26.7
						归属于母公司净利润同比增速(%)	36.7	155.0	47.7	15.8	24.6
						获利能力					
						毛利率(%)	13.3	25.8	22.5	23.5	23.5
						净利率(%)	-12.9	5.0	4.3	4.7	5.1
						ROE(%)	-7.0	3.8	5.8	6.3	7.5
						ROIC(%)	-4.6	3.7	5.0	4.9	5.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.9	50.2	56.5	51.7	60.9
						净负债比率(%)	7.2	-2.1	-42.6	-35.3	-40.0
						流动比率	1.5	1.4	1.2	1.3	1.2
						速动比率	0.9	0.8	0.8	1.1	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.2	1.9	1.0	1.0	2.0
						应付账款周转率	2.1	3.3	2.8	2.7	3.0
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	-0.25	0.14	0.20	0.23	0.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.33	2.27	-0.04	0.65
						每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.61	3.82	3.93	4.10
						估值比率					
						P/E	-30.2	54.8	37.1	32.1	25.7
						P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
						EV/EBITDA	-107.1	29.3	15.6	14.5	11.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046