

北京天健兴业资产评估有限公司关于
《甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司关于回复上海证券交易所〈关于对甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司重大资产购买暨关联交易草案的问询函〉》之核查意见

上海证券交易所：

甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司于 2026 年 6 月 11 日收到贵所下发的《关于对甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司重大资产购买暨关联交易草案的问询函》（上证公函【2026】1040 号）（以下简称《问询函》）。北京天健兴业资产评估有限公司对问询函有关问题进行了认真核查与落实，按照问询函的要求对所涉及的事项进行了问题答复，现就相关事项核查情况报告如下，请予审核。

问题二、关于标的估值

草案显示，本次交易选用收益法评估结果作为评估结论和定价依据。2026 年至 2029 年新签合同预测金额分别为 46,665.19 万元、60,116.90 万元、65,161.88 万元、68,775.91 万元，持续增长，且能源、气体等业务的预测期新签合同金额和比重较报告期差异较大。预测期内的 2026 至 2028 年，标的营运资金变动分别为 5,201.83 万元、2,224.53 万元、1,780.04 万元，企业自由现金流量分别为 -3,530.89 万元、-612.47 万元、420.04 万元。而标的 2025 年经营活动产生的现金流量净额由上年 1.20 亿元转为-160.90 万元。

请公司：

（1）请结合标的业务模式、以前年度新签合同各子项目构成和金额波动、市场容量，以及截至目前在手订单和已有明确中标意向或框架协议的覆盖比例，论证 2026 年至 2029 年新签合同预测金额保持持续稳定增长的可实现性；

（2）结合应收账款历史回收情况和经营现金流历史变化，补充披露营运资金计算的具体过程，说明预测期营运资金变动趋势的合理性及与历史情况的匹配性：

(3) 量化分析 2026 年至 2028 年自由现金流逐步转正的驱动因素并说明预测期前三年转正的合理性。

请独立财务顾问、评估机构及会计师发表意见。

回复：

一、请结合标的业务模式、以前年度新签合同各子项目构成和金额波动、市场容量，以及截至目前在手订单和已有明确中标意向或框架协议的覆盖比例，论证 2026 年至 2029 年新签合同预测金额保持持续稳定增长的可实现性

1、业务模式

标的公司主要服务冶金、石化行业、新能源行业及其他相关领域等客户，为其提供氧氮等空分装置和储存系统工程、低温仓储工程等领域的设计咨询及总承包服务，具体服务范围主要包括可研咨询、工程设计、工程采购、工程施工、专项承包、运营维护等专业服务环节。

报告期内，标的公司主要通过招投标、竞争性谈判、业主直接委托等方式承接业务。对于合同金额规模较大的项目，中国空分主要通过招投标的方式获得。中国空分根据业务实际需要进行采购，采购主要产品分为物资、施工、服务三大类。

2、以前年度新签合同情况

中国空分 2022 年度至 2025 年度新签合同的构成和金额(不含税)情况如下：

单位：万元

名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
工程总包项目小计	99,139.97	45,659.77	55,651.18	56,338.38
能源事业部	96,118.36	12,519.43	38,660.73	7,939.86
化工事业部	-	1,607.10	-	598.11
环境事业部	2,524.60	15,852.47	3,794.05	5,828.47
气体事业部	497.02	15,680.78	13,196.40	41,971.94
设计与咨询项目小计	2,388.65	3,015.05	2,096.77	2,114.14
能源事业部	555.09	230.52	801.02	904.66
化工事业部	1,137.22	2,066.15	927.52	907.31

名称	2022年	2023年	2024年	2025年
环境事业部	437.38	78.19	142.75	262.18
气体事业部	258.96	640.19	225.47	39.98
运维技术服务	166.89	177.73	554.25	1,959.63
合计	101,695.51	48,852.55	58,302.20	60,412.15

如上表所示,2022年以来的4年间,标的公司年均签约合同额为6.73亿元,其中总包及设计咨询类业务的年均签约合同额为6.66亿。

3、在手订单情况

截至2026年6月12日,中国空分的在手订单(已签约项目)情况如下:

单位:万元

业务分类	合同额(不含税)	已执行合同额 (截至2025年底)	待执行合同额 (截至2025年底)
工程总包	225,092.66	153,449.97	72,284.99
工程设计咨询	6,545.50	1,544.95	5,104.92
运维技术服务	22,074.22	4,908.55	17,832.17
合计	253,712.37	159,903.47	95,222.07

2026年1月1日-2026年6月12日,标的公司新签约合同额为10,238.28万元(不含税)、已中标待签约的合同额为211.82万元(不含税)、已作为唯一候选人公示中的项目金额16,836.28万元(不含税),合计27,286.37万元(不含税),占标的公司2026年预测签约合同额47,242.64万元的比例为57.76%。2026年新签合同预测金额的预计可实现性较强。

2026年1月1日-2026年6月12日,标的公司新签约合同额为10,238.28万元(不含税),为2025年同期新签约合同额15,862.61万元(不含税)的64.54%。

2026年初,受全球能源格局动荡、国际原油价格剧烈波动、国内成品油消费达峰以及基础化工产品市场复苏不及预期等多重因素叠加影响,丙烷、乙烷、乙二醇等化工原料价格大幅冲高。而下游行业竞争激烈,企业难以通过产品提价转嫁原料成本,传统石化中下游盈利空间遭到显著压缩,终端需求同步走弱,上游炼化企业基建投资意愿随之明显降温。具体表现为新项目招标普遍延迟,或是在手项目执行进度有所调整。进入2026年6月,国际局势有所缓和,石化行业回归正常轨道的趋势已逐步明朗;同时从长期来看,传统石化行业仍存在可观的减

量置换需求，氢能等新能源市场保持较高增速，空分市场亦具备稳定的刚性需求支撑。综上，综合行业宏观情况和在手订单情况综合研判，标的公司 2026 年签约合同额预计约 4.72 亿元，预计为近五年业绩低值。

面对上述形势，标的公司管理层正积极寻求市场突破与增长空间。在区域布局上，着力拓展海外市场；在业务维度上，围绕“老客户新业务、老业务新客户”方向，加大市场挖潜与业务延伸力度。

除上述已签约及已中标公示的项目，标的公司目前初步识别的重点跟进项目潜在规模合计约 19.41 亿元，其中可能于 2026 年完成招投标并签约的项目预估规模约 9.86 亿元，可能于 2027 年完成招投标并签约的项目预估规模约 9.55 亿元。此外，2026 年下半年及 2027 年，市场仍有可能继续释放新增项目，标的公司也存在获取增量订单的潜在机会。上述潜在储备项目最终能否顺利落地，受业主项目推进进度、市场竞争烈度等多重因素制约，存在一定的不确定性。

4、设计及总承包行业的市场容量

(1) 国内市场

标的公司归属于工程设计及总承包行业。根据住建部行业统计数据，2024 年全国工程设计企业近 3 万个，全国工程设计业务企业营收为 5,369 亿元；全国工程总承包业务企业营收为 46,185 亿元。上述数据反映中国境内工程勘察设计企业家数较多，行业集中度相对分散。

近年来，随着经济结构的调整和国家固定资产投资增速放缓，国内工程勘察设计行业整体进入深度调整周期，传统石化、基建领域投资节奏放缓，行业呈现总量承压、结构分化格局。根据《全国工程勘察设计统计公报》数据，近 3 年来该行业工程总承包签约合同额同比增幅分别为 13.6%、8.5%、3.0%，近 3 年来工程设计新签合同额同比增幅分别为-0.9%、0.2%、-5.8%，但工程设计合同额总体占比较小。全国工程设计新签合同额及工程总承包新签合同额情况如下：

项目	2024 年	2023 年	2022 年
工程设计新签合同额（亿元）	6,868.2	7,290.5	7,277.6
同比	-5.8%	0.2%	-0.9%

项目	2024年	2023年	2022年
工程总承包新签合同额（亿元）	73,541.9	71,380.3	65,780.7
同比	3.0%	8.5%	13.6%

标的企业深耕工业气体制备、低温液体贮运领域多年，掌握低温精馏、大型储罐成套等核心技术，积累了大量 LNG 储罐、绿氢空分等总承包标杆项目业绩；同时具备从工程设计咨询、工程总包到后期运维的全链条服务能力，在中小体量专项工程、区域市场及新兴细分赛道具备较强的项目获取与执行竞争力，能够持续承接优质订单支撑未来业绩释放。

（2）国际市场

根据商务部统计，2023 年-2025 年我国对外承包工程情况如下：

项目	2025年	2024年	2023年
营业额（亿元）	12,772.9	11,819.9	11,338.8
同比	8.1%	4.2%	8.8%
新签合同额（亿元）	20,658.7	19,036.3	18,639.2
同比	8.5%	2.1%	9.5%

在全球基础设施投资面临挑战的大背景下，中国对外承包工程业务保持了稳健的增长态势。2025 年，我国对外承包工程业务完成营业额达 12,772.9 亿元人民币（约 1,788.2 亿美元），同比增长 8.1%；新签合同额突破 20,658.7 亿元人民币（约 2,892.2 亿美元），同比增长 8.5%。两项核心指标在较高基数上实现持续增长，表明中国企业在海外市场具有较强的市场竞争力。

5、行业前景良好

当前，工程设计及总承包行业仍处于调整与重塑并行阶段，一方面，传统行业需求承压，行业整体增速放缓、同质化竞争加剧；另一方面，全过程工程咨询、数字化、智慧建造、绿色低碳等新业态、新技术应用持续深化，行业正从单一设计服务，向咨询+设计+管理+运维一体化综合服务模式升级，细分专业壁垒、项目经验与技术整合能力的重要性进一步提升。

从中国空分具体业务领域来看，其主营的工业气体制备、低温液体贮运等工程总承包及设计咨询业务，在行业整体调整中具备明显结构性成长机会。传统石

化、煤化工行业存量技改、节能降碳、产能升级需求持续释放，为行业提供基本盘支撑；同时在双碳政策驱动下，绿氢制备等新兴赛道需求快速扩容，叠加空分领域的稳健增长，行业长期成长逻辑清晰。从下游细分领域来看：

（1）传统石化领域：国家工信部 2025 年发布的《石化化工行业稳增长工作方案》，我国石化领域严控新增炼油产能（不超过 10 亿吨）、严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。根据隆众资讯数据，2025 年国内原油一次加工能力总计达 97,245 万吨/年，排名全球第一。展望 2026-2030 年，预计新增炼能体量仍有 1 亿吨/年，意味着减量置换市场仍存在显著需求。

（2）新能源领域：根据中国氢能联盟数据，2025 年中国可再生能源制氢产能已达 26.12 万吨/年，预计 2026 年达到 50 万吨/年，2035 年预计可再生能源制氢产能将达到 1,000 万吨/年。绿氢、合成氨产业链快速发展，带动大型空分装置、低温液化及储运装备工程需求持续放量，为中国空分优势业务提供稳定订单来源。

（3）空分领域：工业气体是现代工业核心基础原料，广泛应用于冶金、化工、半导体、光伏、航天、医疗、新能源等支柱及新兴产业，是支撑产业升级、经济高质量发展的关键战略物资。目前，工业气体行业在高质量发展轨道上呈现出多维演进的新特征。一方面，冶金、化工等传统领域在“以新换旧”产能置换与节能技改驱动下保持刚性需求，为行业稳健运行提供了坚实基础；另一方面，半导体、光伏等产业带动高纯电子气、医用气体需求快速增长，国产替代提速。中国工业气体行业正展现出强劲的发展韧性与增长潜力。根据尚普咨询调查显示，2022 年全球工业气体行业市场规模为 10,238 亿元，预计至 2026 年将增长至 13,299 亿元，年复合增长率达到 6.76%。同时，中国工业气体市场也在迅速发展，从 2018 年的 1,342 亿元增长至 2022 年的 1,964 亿元，预计到 2026 年将增长至 2,842 亿元，年复合增长率为 9.68%。整体来看，在碳达峰、碳中和的大背景下，下游相关行业产能置换升级，中国的空分装置产能将继续扩张。

整体来看，行业短期受全球能源格局动荡、传统行业投资放缓略有承压，但新兴赛道需求支撑有力，标的公司不存在长期下行压力。同时，政策层面，国家

持续鼓励工业节能降碳、“以新换旧”、新型储能及配套基础设施建设，持续利好中国空分工程设计、总承包业务。

6、拓展海外市场

“一带一路”倡议的推进，为国内工程总承包企业“走出去”提供了良好的机遇。沿线国家和地区的化工、能源、冶金等领域基础设施建设需求旺盛。中材国际、东华科技、中油工程、中钢国际、中工国际等同行业公司均将拓展海外市场作为公司战略规划之一，海外业务亦是营收重要来源，同行业公司海外业务情况如下：

单位：亿元

证券代码	证券简称	2025 年		2024 年		2023 年	
		境外收入	境外占比	境外收入	境外占比	境外收入	境外占比
600970.SH	中材国际	271.62	54.76%	222.68	48.27%	200.89	51.75%
002140.SZ	东华科技	5.02	5.01%	0.95	1.07%	0.27	0.35%
600339.SH	中油工程	294.89	29.75%	231.83	27.23%	235.67	29.62%
000928.SZ	中钢国际	89.80	71.11%	84.44	51.48%	97.30	36.89%
002051.SZ	中工国际	73.91	63.90%	82.63	67.69%	70.57	57.07%

根据中国空分的《“十五五”发展规划》，中国空分未来将着重于海外市场的布局，通过建立国际化经营人才的高素质团队、设立境外办事处、持续关注境外市场机会等方式，寻求新的市场增长点。2026 年，中国空分已成功签约位于印尼的能源储运项目，合同额为 3,655 万元（含税）；此外，中国空分在印尼及非洲等市场均有重大项目在重点对接。

7、收益法预测模型及本项目相关假设

本项目采用收益法对标的公司进行评估，采用两阶段现金流预测模型，未来期现金流分为有限期、稳定期两部分。本项目的有限预测期为 2026 年-2032 年，该期间内企业由业务不稳定状态过渡到业务稳定且持续阶段，最终进入稳定期。

本项目采用收益法评估时有如下假设：假设标的公司在现有的管理方式和水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致；假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势；假设标的公司在预测期内团队稳定、技术能够保持先进性。

基于上述稳定期预测假设和后续年度重点跟进项目的潜在规模判断情况，2027年及以后年度业绩将逐步回升至以前年度的正常水平。

综上，结合标的公司布局工程配套数字化、智能化增值服务、拓展海外市场、推进设计资质升级等发展规划，综合行业前景与在手订单情况分析结果，在2026年成为阶段性低谷年后，后续业绩将逐步回升至正常水平。2027年的新签合同额预测值（6.13亿元）较2026年新签合同额预测值（4.72亿元）的增幅虽然较大，但仅是略超2025年水平（6.04亿元）。同时在标的公司的管理团队、技术实力、业务规模保持基准日状态稳定持续的假设条件下，预计2029年及以后年均签约合同额达到6.88亿，略超过近4年平均水平6.73亿。

2025年至2032年的新签合同额的年增长率为1.9%，与《全国工程勘察设计统计公报》统计的近3年同口径数据相比，标的公司新签合同额的增长率相对谨慎。

综上，结合标的公司在手订单情况、项目储备情况、历史新签合同额的平均水平、市场容量、行业前景、海外拓展计划等情况，标的公司2026年至2029年新签合同预测金额保持持续稳定增长的可实现性较强。

二、结合应收账款历史回收情况和经营现金流历史变化，补充披露营运资金计算的具体过程，说明预测期营运资金变动趋势的合理性及与历史情况的匹配性

（一）标的公司应收账款历史回收情况和经营现金流历史变化

2023年-2025年，中国空分母公司口径应收款项期末余额及经营现金流表如下：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度
主营业务收入	62,315.11	96,467.48	66,976.54
应收款项期末余额	33,560.96	31,771.67	39,113.45
经营活动现金流入小计	70,270.74	85,327.92	73,083.16
经营活动现金流出小计	65,104.68	73,797.23	72,596.52
经营活动产生的现金流量净额	5,166.06	11,530.68	486.63

2023年-2025年,中国空分母公司口径应收款项年周转率分别为1.86次/年、3.04次/年、1.71次/年,经营活动产生的现金流量净额分别为5,166.06万元、11,530.68万元、486.63万元。

2024年应收款项周转率以及经营活动产生的现金流量净额明显高出2023年和2025年,主要系2024年受荣泰五期项目等重大项目影响,中国空分收入及利润规模大幅上升,且客户回款整体情况较好,同时经营应付项目大幅增加,导致经营活动现金流量净额大幅增加。

(二) 营运资金计算的具体过程

1、营运资金的计算过程中各具体项目比例取值的依据及其合理性

未来各年的营运资金金额为标的公司未来所需的经营性流动资产金额减去经营性流动负债后的余额。

营运资金追加额=当年末营运资金-上年末营运资金

对于中国空分,经营性流动资产包括:货币资金、应收款项(应收账款+应收票据)、应收款项融资、预付账款、其他应收款、存货及合同资产,经营性流动负债包括:应付款项(应付账款+应付票据)、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款及其他流动负债。

日常经营对应的各具体科目历史年度周转次数的计算公式及未来计算指标取值情况如下表:

项目	年周转次数计算公式	2023年	2024年	2025年	预测数据取值
货币资金	付现成本/最低现金保有量	-	-	4	采用2025年数据
应收款项	主营业务收入/期末余额	1.86	3.04	1.71	采用2025年数据
应收款项融资	主营业务收入/期末余额	656.78	342.43	236.98	采用2025年数据
预付账款	付现成本/期末余额	15.30	29.90	14.81	采用2025年数据
其他应收款	主营业务收入/期末余额	50.24	120.74	130.19	采用2025年数据
存货	付现成本/期末余额	7.80	13.34	23.17	采用2025年数据

项目	年周转次数计算公式	2023年	2024年	2025年	预测数据取值
合同资产	主营业务收入/期末余额	6.82	4.14	5.13	采用2025年数据
应付款项	付现成本/期末余额	1.45	1.88	1.74	采用2025年数据
合同负债	主营业务收入/期末余额	6.66	8.53	5.25	采用2025年数据
应付职工薪酬	付现成本/期末余额	20.37	12.57	93.75	采用2025年数据
应交税费	付现成本/期末余额	256.13	93.09	30.83	采用2025年数据
其他应付款	付现成本/期末余额	9.14	16.79	43.51	采用2025年数据
其他流动负债	付现成本/期末余额	19.47	26.70	18.18	采用2025年数据

注：付现成本=主营业务成本+营业税金及附加+销售费用+管理费用+研发费用-折旧摊销。

由于2023年仍受宏观经济因素影响，存在指标偏离情况；2024年为标的公司业绩峰值年，该年指标偏离了企业平均业务规模下的正常水平。从标的公司的业务发展趋势来看，未来期的各期收入平均规模与2025年规模较为接近，因此选取2025年的数据作为营运资金各比例的计算基础，能更贴合标的公司未来的实际经营情况，更精准地反映业务规模与资金需求的匹配关系，具备合理性。

2、营运资金的具体计算过程

截至2025年底，应付职工薪酬包括以前年度的职工奖金，其中2024年及以前年度的应付奖金金额为12,660.01万元。本次收益法评估时，将应付职工薪酬细分为2024年及以前年度的应付奖金、当年应付职工薪酬两部分内容，分别按企业的奖金支付计划、2025年应付职工薪酬年周转次数计入了未来期营运资金追加额中。为此，在确定基准日及未来奖金支付计划期内的各期货币资金余额时，除测算企业日常经营所需必要最低现金保有量外，还需要同步考虑未来期因上述应付奖金支付计划而带来的现金需求影响。

基准日的经营性流动资产及流动负债测算过程如下：

(1) 货币资金：包括职工奖金支付计划所需的现金金额以及日常经营活动所需的最低现金保有量（付现成本/现金周转次数）；

(2) 其他经营性流动资产及流动负债科目：按已剔除非经营性资产及负债影响后的余额确定。

未来预测期的各期末经营性流动资产及流动负债测算过程如下：

(1) 货币资金：分两个阶段采用不同方法计算。

在未来三年支付计划期内，货币资金为按照支付计划支付历史期的职工奖金所需要的现金金额以及日常经营所需最低现金保有量（付现成本/现金周转次数）之和；

三年支付计划期后，按日常经营所需最低现金保有量确定；

(2) 应付职工薪酬：分两个阶段采用不同方法计算。

在未来三年支付计划期内，按照企业的未来支付计划测算；对于正常经营活动形成的当期应付职工薪酬，根据 2025 末的周转率进行测算。两者之和为应付职工薪酬最终科目余额；

三年支付计划期后，根据 2025 末的周转率进行测算。

(3) 其他经营性流动资产及流动负债科目（除应付职工薪酬科目外）：按未来年度主营业务收入或付现成本与上述各具体科目的计算指标计算各科目未来预测期各期余额；

根据上述，中国空分 2025 年及未来各年的营运资金情况如下：

单位：万元

项目	2025/12/31	2026/12/31	2027/12/31	2028/12/31	2029/12/31	2030/12/31	2031/12/31	2032/12/31
货币资金小计	18,571.15	21,562.53	19,175.85	16,805.90	16,590.47	17,550.22	17,981.59	18,005.43
其中：最低现金保有量	16,162.82	16,640.30	15,331.78	15,320.51	16,590.47	17,550.22	17,981.59	18,005.43
支付计划所需现金	2,408.33	4,922.23	3,844.07	1,485.39	-	-	-	-
应收款项	39,113.45	40,120.14	36,822.90	37,125.00	40,646.50	42,963.99	44,038.07	44,038.07
应收款项融资	282.63	289.90	266.08	268.26	293.71	310.45	318.21	318.21
预付款项	4,364.15	4,493.08	4,139.76	4,136.72	4,479.62	4,738.76	4,855.24	4,861.68
其他应收款	514.44	527.68	484.31	488.29	534.60	565.08	579.21	579.21
存货	2,790.18	2,872.61	2,646.72	2,644.78	2,864.01	3,029.69	3,104.16	3,108.27
合同资产	13,061.93	13,398.11	12,297.00	12,397.89	13,573.89	14,347.81	14,706.50	14,706.50

项目	2025/12/31	2026/12/31	2027/12/31	2028/12/31	2029/12/31	2030/12/31	2031/12/31	2032/12/31
经营性流动资产小计	78,697.93	83,264.05	75,832.63	73,866.83	78,982.79	83,506.01	85,582.99	85,617.37
应付款项	37,067.84	38,162.91	35,161.94	35,136.09	38,048.60	40,249.70	41,239.01	41,293.68
合同负债	12,767.33	13,095.93	12,019.66	12,118.27	13,267.75	14,024.22	14,374.82	14,374.82
应付职工薪酬小计	13,349.59	10,961.63	5,983.58	2,139.03	707.82	748.77	767.18	768.19
其中：当期应付职工薪酬余额	689.58	709.95	654.12	653.64	707.83	748.77	767.18	768.19
24年及以前应付奖金余额	12,660.01	10,251.68	5,329.45	1,485.39	-	-	-	-
应交税费	2,097.19	2,159.14	1,989.36	1,987.89	2,152.68	2,277.21	2,333.18	2,336.27
其他应付款	1,485.88	1,529.77	1,409.48	1,408.44	1,525.19	1,613.42	1,653.08	1,655.27
其他流动负债	3,556.28	3,779.01	3,468.43	3,496.89	3,828.59	4,046.88	4,148.05	4,148.05
经营性流动负债小计	70,324.10	69,688.40	60,032.44	56,286.61	59,530.62	62,960.20	64,515.31	64,576.28
营运资金	8,373.83	13,575.65	15,800.18	17,580.22	19,452.17	20,545.81	21,067.67	21,041.10
其中：日常经营对应营运资金	18,625.51	18,905.10	17,285.56	17,580.22	19,452.17	20,545.81	21,067.67	21,041.10
日常经营对应营运资金/ 主营业务收入	27.81%	27.52%	27.41%	27.65%	27.95%	27.93%	27.94%	27.90%
后续年度奖金支付计划对应的营运资金	-10,251.68	-5,329.45	-1,485.38	-	-	-	-	-
营运资金增加额		5,201.83	2,224.53	1,780.04	1,871.94	1,093.64	521.86	-26.58
其中：日常经营营运资金增加额		279.60	-1,619.54	294.65	1,871.94	1,093.64	521.86	-26.58
年度奖金支付计划对应的营运资金增加额		4,922.23	3,844.07	1,485.39	-	-	-	-

企业未来营运资金的测算是结合企业未来收入变化情况、应收账款回收情况、历史及未来经营现金流具体情况分析结果计算得出的，“日常经营对应营运资金”占2025年及未来预测期的主营业务收入比例稳定在27.41%至27.95%之间，具有合理性。

综上所述，未来年度营运资金的预测是结合企业未来收入变化情况、最新的业务结构、应收账款回收情况、历史及未来经营现金流等情况计算得出，符合标的公司未来的发展趋势，具备合理性。

（三）补充披露情况

公司已将营运资金计算的具体过程的相关内容在重组报告书“第五章 标的公司的评估情况”之“一、标的公司评估情况”之“（三）营运资金测算的具体过程”中补充披露。

三、量化分析 2026 年至 2028 年自由现金流逐步转正的驱动因素并说明预测期前三年转正的合理性。

标的公司未来期自由现金流预测情况如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	永续期
营业收入	68,700.35	63,054.28	63,571.59	69,601.68	73,570.06	75,409.29	75,409.29	75,409.29
营业成本	60,100.48	54,834.90	54,983.49	60,119.30	63,798.23	65,407.03	65,407.03	65,398.74
税金及附加	243.81	228.56	229.93	247.84	259.67	265.43	265.43	265.43
销售费用	984.09	981.48	992.92	1,022.67	1,047.01	1,067.58	1,083.82	1,082.52
管理费用	3,271.55	3,298.55	3,145.57	3,016.34	3,078.84	3,131.31	3,182.86	3,180.83
研发费用	2,286.93	2,302.39	2,214.55	2,234.60	2,289.62	2,337.16	2,377.89	2,377.32
财务费用	124.04	132.63	143.30	134.84	125.68	126.30	126.30	126.30
利润总额	1,689.44	1,275.76	1,861.83	2,826.08	2,971.01	3,074.48	2,965.96	2,978.15
减：所得税	0.00	0.00	0.00	88.72	102.21	110.60	88.21	90.13
净利润	1,689.44	1,275.76	1,861.83	2,737.36	2,868.80	2,963.88	2,877.75	2,888.03
加：税后利息费用	85.70	94.63	103.55	94.63	85.70	85.70	85.70	85.70
加：折旧和摊销	325.64	318.75	284.41	278.89	272.49	282.14	295.32	283.12
减：资本性支出	429.84	77.08	49.71	93.69	28.86	82.47	52.07	235.46
减：营运资金追加额	5,201.83	2,224.53	1,780.04	1,871.94	1,093.64	521.86	-26.58	0.00
企业自由现金流量	-3,530.89	-612.47	420.04	1,145.24	2,104.49	2,727.38	3,233.27	3,021.39

注：企业自由现金流量=净利润+税后利息费用+折旧摊销-资本性支出-营运资金追加额。

如上表所示，标的公司 2026 年至 2028 年自由现金流由负转正、呈持续上升趋势，该现金流波动的主要影响因素是营运资金追加额在未来三年内由高至低的变化，各年金额依次为 5,201.83 万元、2,224.53 万元、1,780.04 万元。营运资金追加额逐年递减的原因，主要系标的公司对未来期间内需支付的 2024 年及以前年度形成的应付职工奖金支付计划的影响。

营运资金追加额包括日常经营对应营运资金追加额、奖金支付计划对应营运资金追加额，其中：日常经营对应营运资金追加额是按 2025 年各科目周转率指标，根据各期主营业务收入或付现成本按公式计算得出；而奖金支付计划对应营运资金追加额是根据未来 3 年期的奖金支付计划得出。相关数据分类统计结果如下表：

项目	2025/12/31	2026/12/31	2027/12/31	2028/12/31	2029/12/31	2030/12/31	2031/12/31	2032/12/31
主营业务收入	66,976.54	68,700.35	63,054.28	63,571.59	69,601.68	73,570.06	75,409.29	75,409.29
应付职工薪酬-24年及以前应付奖金余额	12,660.01	10,251.68	5,329.45	1,485.39	0.00	0.00	0.00	0.00
下一年度奖金支付计划对应现金	2,408.33	4,922.23	3,844.07	1,485.39	0.00	0.00	0.00	0.00
后续年度奖金支付计划对应现金	-10,251.68	-5,329.45	-1,485.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金增加额小计		5,201.83	2,224.53	1,780.04	1,871.94	1,093.64	521.86	-26.58
其中：日常经营对应营运资金增加额		279.60	-1,619.54	294.65	1,871.94	1,093.64	521.86	-26.58
奖金支付计划对应营运资金增加额		4,922.23	3,844.07	1,485.39	0.00	0.00	0.00	0.00

“下一年度奖金支付计划对应现金”系标的公司为履行未来年度支付计划，在下一年度预计需支付的现金需求额。各年计划付款额之和，与截至 2025 年末因 24 年及以前年度形成的应付职工奖金余额 12,660.01 万元一致。

“日常经营对应营运资金增加额”的变动方向与收入变动趋势保持一致。2025 年至 2026 年，收入规模略增，日常经营对应营运资金增加额同口径增加、为正值；2026 年至 2027 年，收入规模缩减，因此在 2027 年形成现金回流，日常经营对应营运资金增加额为负值；而 2028 年较 2027 年收入有所增长，故当年又形成营运资金增量需求、为正值。

综上，2026 年至 2028 年自由现金流逐步转正，主要系：2027 年预测收入规模下降，导致营运资金需求下降；以及同期奖金支付计划对应营运资金增加额由大至小发生逐期变化。未来三年自由现金流转正的具体成因与标的公司具体情况相匹配，具有合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估机构、会计师认为：

1、综合标的公司最新在手订单情况、历史新签合同额的周期变动规律，以及全国工程设计、总承包行业的增长率等因素判断，标的公司 2026 年至 2029 年新签合同额保持持续稳定增长的预测具有可实现性。

2、结合标的公司未来收入预测情况、最新的业务结构、职工奖金支付计划安排、应收账款回收情况、历史及未来经营现金流等情况，预测期营运资金的变动情况符合标的公司未来的发展趋势，具备合理性。

3、标的公司 2026 年至 2028 年自由现金流逐步转正的驱动因素主要系 2027 年预测收入规模下降，导致营运资金需求下降；同时 2026 年-2028 年，奖金支付计划所需的营运资金增加额由大至小的趋势。2026 年至 2028 年，标的公司的自由现金流转正与标的公司具体情况相匹配，具有合理性。

(本页无正文，为北京天健兴业资产评估有限公司关于《甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司关于回复上海证券交易所<关于对甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司重大资产购买暨关联交易草案的问询函>》之核查意见之签字盖章页)

资产评估师:



资产评估师:



北京天健兴业资产评估有限公司

2026年6月24日

