

# 2021年 中晟高科（002778.SZ）动态点评： 石化 + 环保双主业运行良好，双轮驱 动业绩稳中有升

东方财富

www.leadleo.com

报告标签：石化、润滑油、环保、生态修复、环境工程、土壤修复、污水处理设施运营、环境技术咨询、生态涵养区

分析师：刘硕

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施、追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

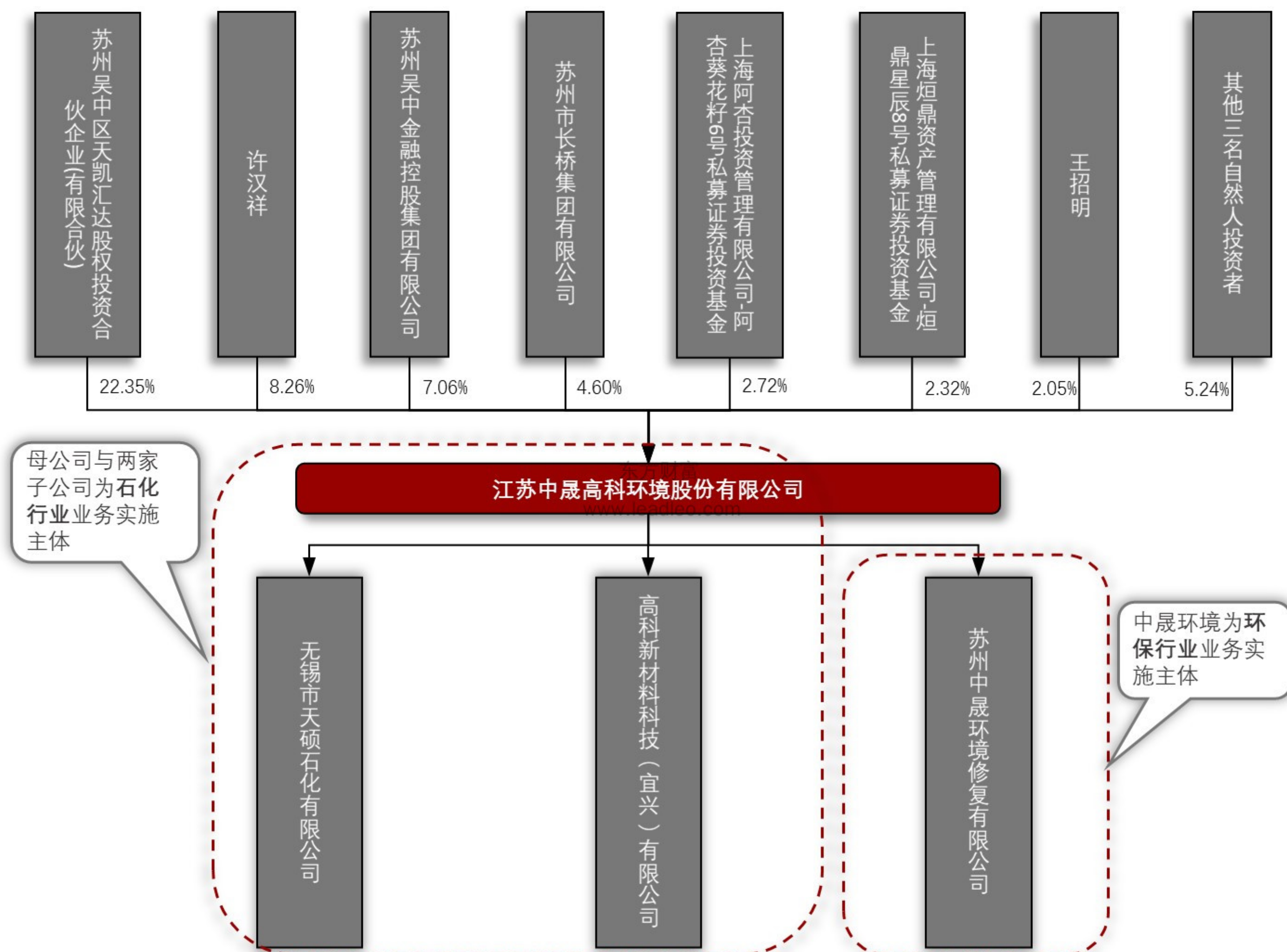
## ■ 重大资产收购完成，确立“石化 + 环保”双主业

中晟高科（下称“公司”）全称为江苏中晟高科环境股份有限公司，在2020年完成重大资产收购后，形成润滑油生产销售业务及环境综合治理服务的“石化 + 环保”双主业业务结构

### ◆ 更名“中晟高科”，确认双主业并行

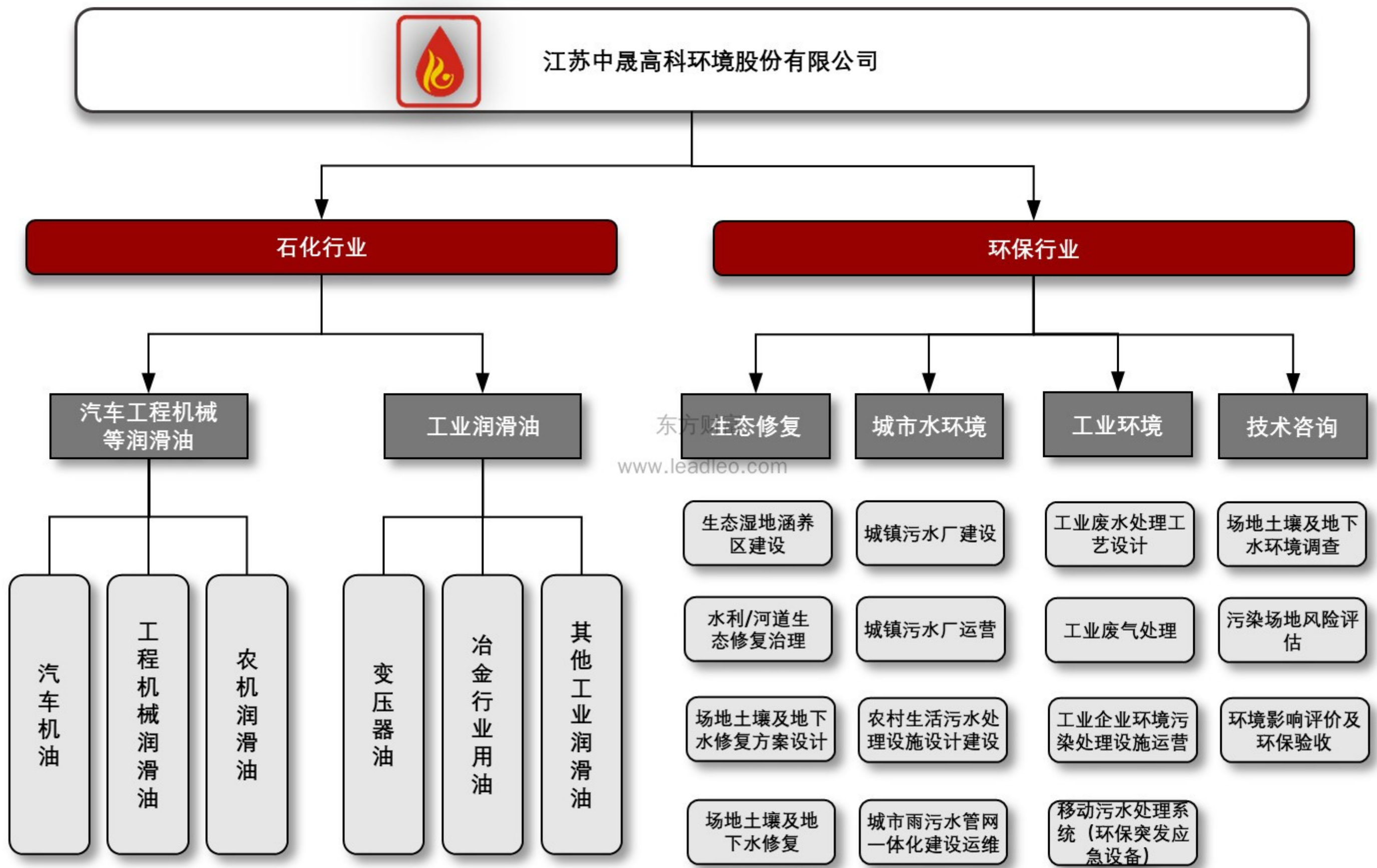
公司前身为江苏高科石化股份有限公司（下称“高科石化”），于2020年8月27日正式完成对苏州中晟环境修复股份有限公司（现为苏州中晟环境修复有限公司，下称“中晟环境”）的收购，并于2021年6月底正式更名为江苏中晟高科环境股份有限公司（股票简称“中晟高科”）。在完成对中晟环境的收购后，公司形成润滑油业务及子公司环境综合治理服务的“石化 + 环保”双主业战略布局。

图：公司股权结构（2021年半年报数据）



来源：同花顺 iFind，头豹研究院编辑整理

图：公司拥有石化及环保两大业务板块



“石化 + 环保”的双主业产品线丰富。公司石化行业业务主要为各类润滑油的研发、生产和销售，是国内领先的工业润滑油产品生产商之一，产品包括变压器油、液压油、内燃机油、齿轮油、金属加工油、特种溶剂等13个类别、200余种规格型号，广泛应用于电力电器设备、工程机械、工业机械设备、冶金和交通运输等领域；环保行业业务主要通过控股子公司中晟环境开展，业务包含生态修复、城市水环境治理、工业环境治理与技术咨询等板块，布局广泛且全面。

“双主业”战略布局，两轮驱动公司持续增长。在未来较长时间内，公司将继续保持石化+环保的“双主业”业务结构，形成以稳中有增的石化行业为基本盘、成长迅猛的环保行业为增长驱动的“两轮驱动”成长模式。

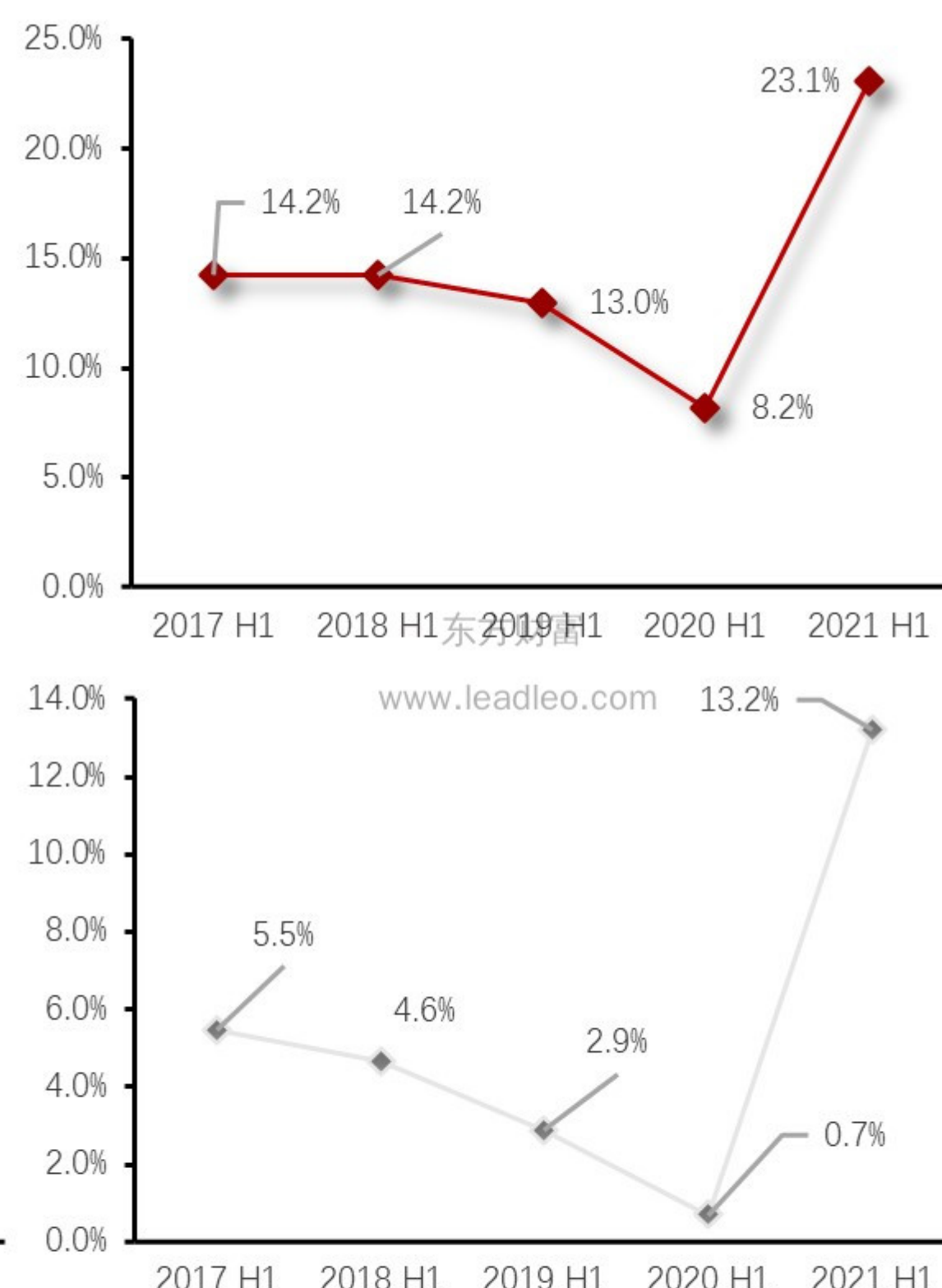
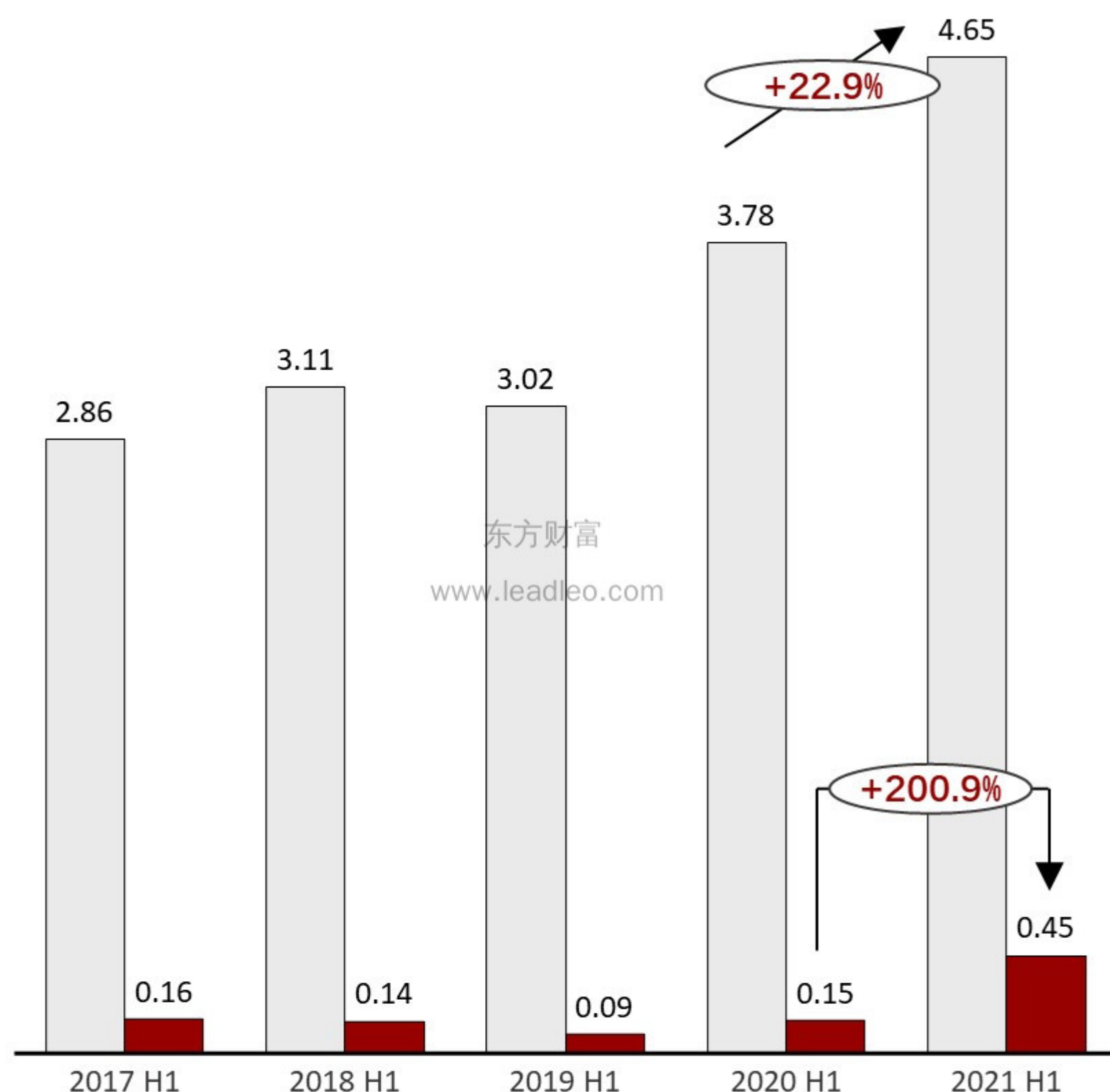
来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

## ■ 双主业运行良好，双轮驱动业绩稳中有升

2021 年上半年公司业绩恢复增长，营业收入及归母净利润均大幅提升，毛利率、净利率等盈利指标改善明显

图：公司历年营收（亿元）及归母净利润情况（亿元）

图：公司历年毛利率（%）及净利率情况（%）



### ◆ 双主业运行显成效，双轮驱动业绩稳中有升

上半年营收同比增长 22.9%，归母净利润同比大增 200.9%。2021 年上半年公司实现营业收入 4.65 亿元，较 2020 年同期的 3.78 亿元同比增长 22.9%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 200.9%，涨势喜人。其中第二季度公司实现营业收入 2.65 亿元，同比增长达 43.4%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比大增 303.2%。上半年公司摆脱 2020 年新冠疫情黑天鹅的影响，盈利指标相较于历史水平实现大幅增长，2021 H1 公司综合毛利率与净利率分别为 23.1% 与 13.2%，较 2020 年同期分别上浮 14.9 个百分点与 12.5 个百分点。

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

## ■ 环保行业涨势优秀，贡献增长动能

中晟环境运营良好，生态修复、环境工程、土壤修复、污水处理等业务增长势头迅猛，为公司贡献不俗收入成长，环保行业未来或将成为公司主要收入增长驱动点

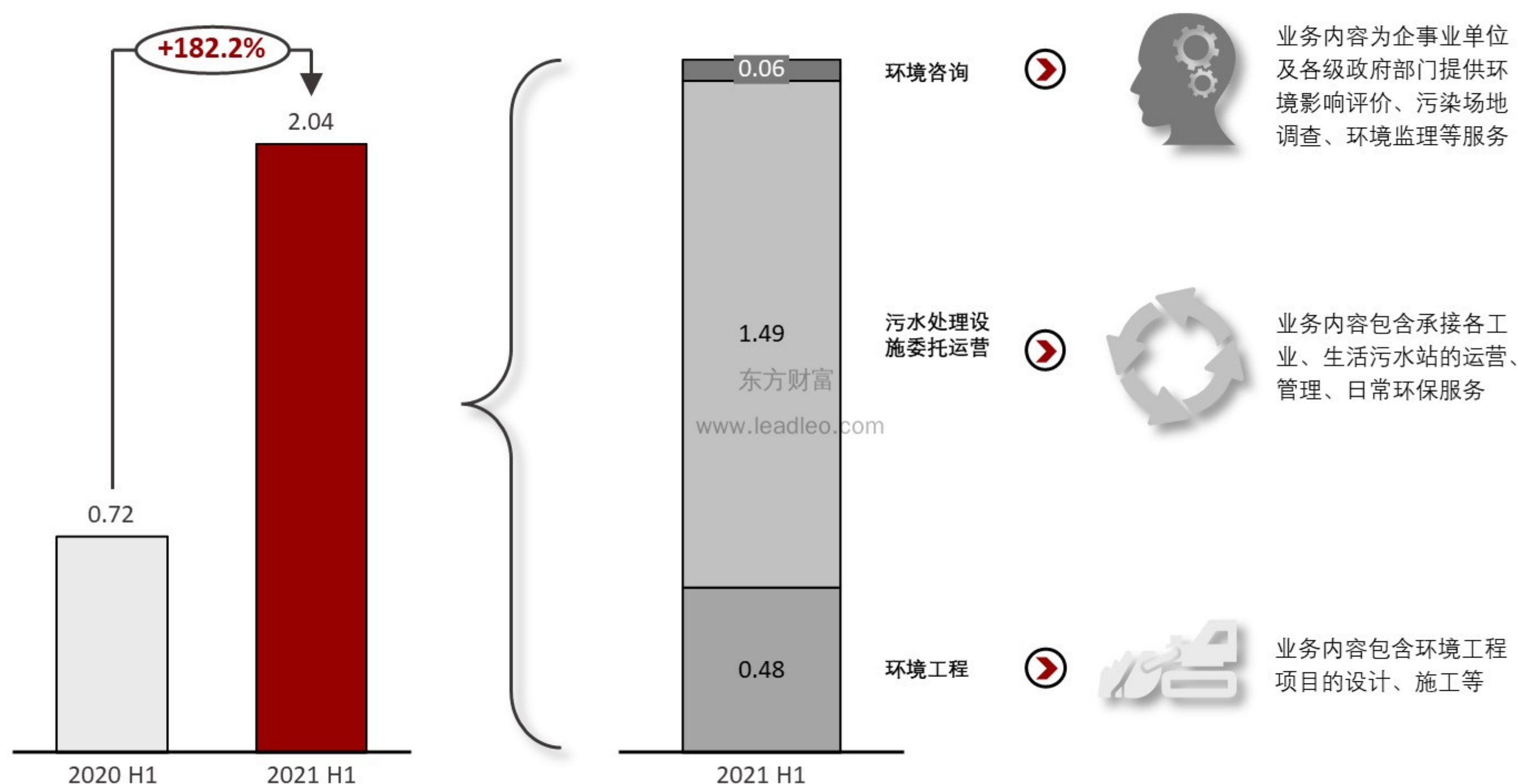
### ◆ 收入增长迅猛，环保行业或将成为未来主要收入增长贡献点

环保行业收入增长迅猛，成为主要增长驱动。自 2020 年公司收购中晟环境并于 2021 年6月底正式更名以来，旗下环保行业业务营收实现大幅增长。2021 H1 公司环保行业实现业务收入 2.04 亿元，较 2020 年同期的 0.72 亿元大增 182.2%。其中环境工程业务收入为 0.48 亿元，同比增长 9.5%；污水处理设施委托运营业务实现收入 1.49 亿元，同比增长 15.4%；环境咨询业务实现业务收入 0.06 亿元，同比略微下滑 0.17%。

东方财富

深耕环境治理领域，以“区域环境综合治理服务商”为基础，升级打造“环保行业环境系统服务商”。报告期内，中晟环境的环保业务得到较大幅度增长。中晟环境是一家专业从事环境治理的高新技术企业，业务范围涉及水环境、土壤环境、生态环境、气环境等众多环保产业领域。2020年底，中晟环境与苏州吴中西山国家现代农业示范园区管委会(金庭镇政府)、苏州市吴中金融控股集团有限公司签署战略合作框架协议，在生态涵养发展实验区建设过程中，完成不低于10亿元人民币规模的生态涵养区项目。中晟环境在其中提供生态治理、环境修复、市政、水利、技术咨询等专业化服务。

图：环保行业 2021 年上半年实现业务收入 2.04 亿元，同比大增 182.2%



来源：同花顺 iFind，头豹研究院编辑整理

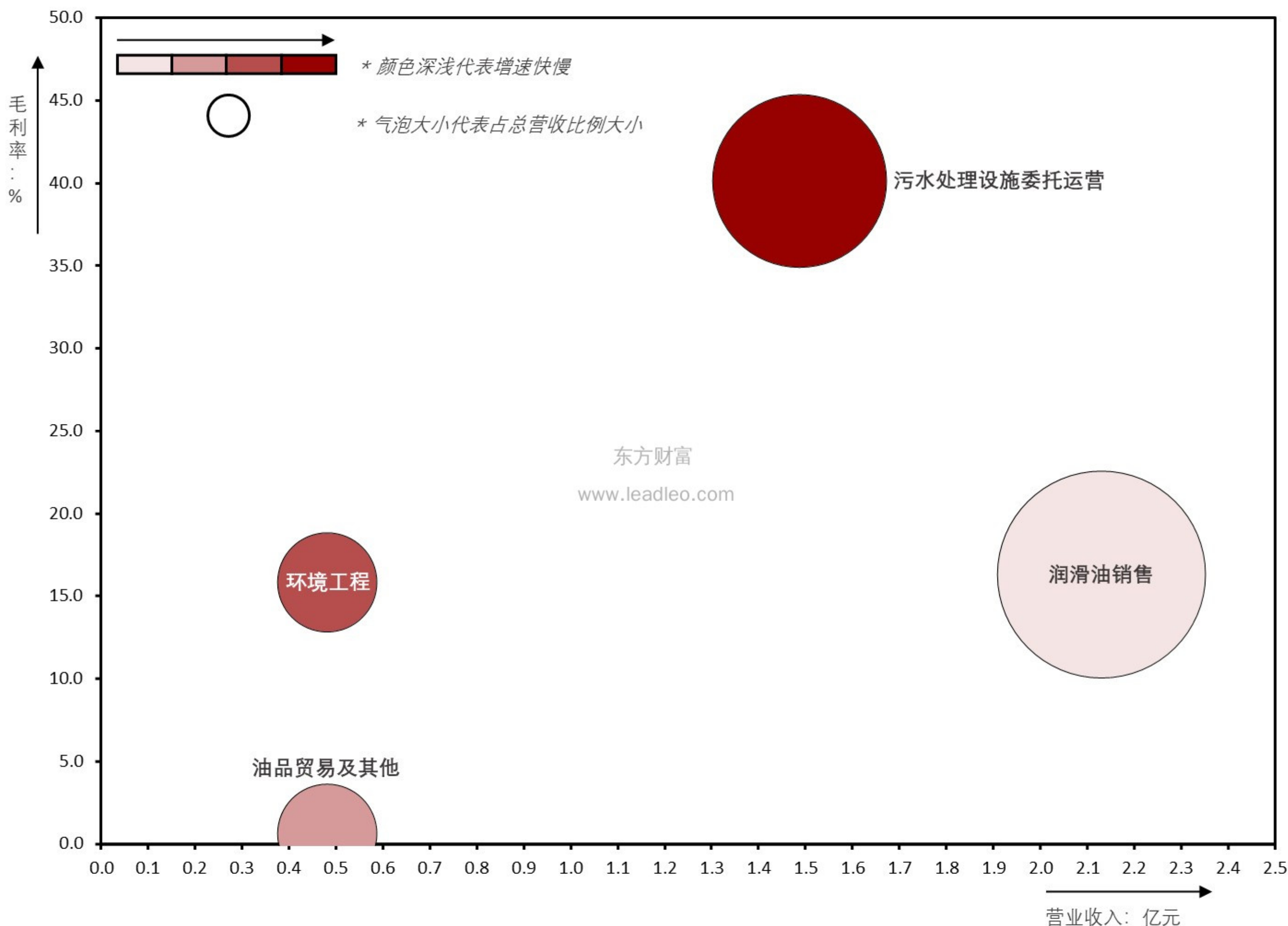
## ■ 生态修复、环境治理业务增效增量，润滑油销售业务收入稳定

公司目前的业务结构为润滑油生产销售业务及环境综合治理服务的“石化 + 环保”双主业业务结构

### ◆ 污水处理设施委托运营业务为公司贡献不俗收入增长

就公司目前各不同业务板块来看，营收贡献最大虽仍为润滑油生产销售业务，但生态修复、环境治理业务增长势头迅猛。公司石化行业近些年由于润滑油行业发展增速放缓，公司该项收入增长承压但仍仍是公司的基本盘业务，贡献稳定收入，2021年上半年实现营业收入 2.13 亿元，占比总营收比例为 45.8%，占总营收的比例同比下降12.60%；而环保行业2021年上半年实现营业收入 2.04 亿元，占比总营收比例为 43.81%，占总营收的比例同比上升24.73%。

图：2021 年上半年公司不同业务营收及毛利率情况



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

## ■ 石化行业收入增长承压，产品转型谋求突破

石化行业收入增长承压，2021年上半年公司石化行业收入较2020年同期有所下滑，所处行业供需结构出现改变，市场空间增速放缓

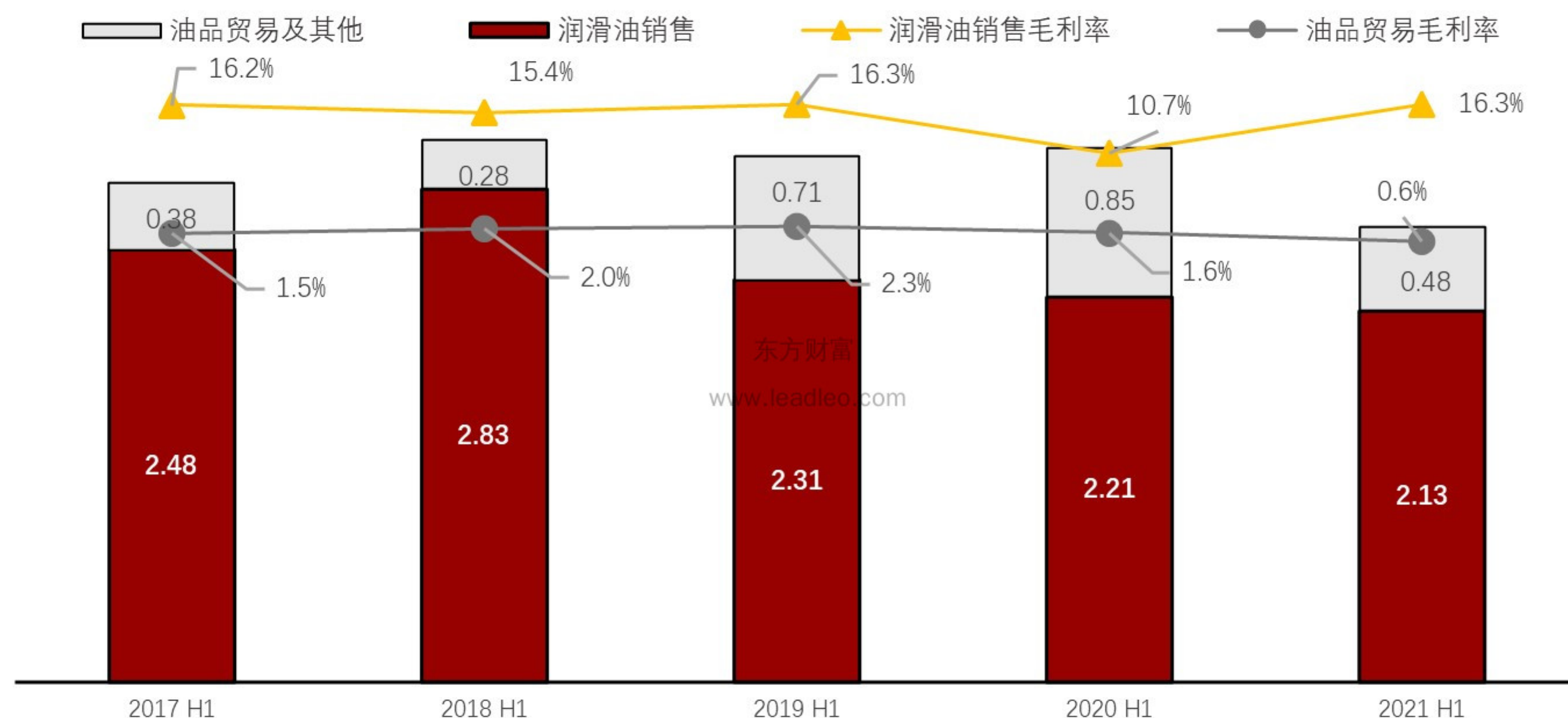
### ◆ 石化行业营收下滑、毛利回升，行业发展放缓但仍存空间

业务营收略有下滑，毛利率回归历史平均水平。2021 H1 公司石化行业的各类润滑油销售及油品贸易业务收入 2.61 亿元；其中润滑油销售业务实现营业收入 2.13 亿元，毛利率为 16.3%，较受疫情影响明显的 2020 年同期上升 5.6 个百分点，回到 2019 年同期水平；油品贸易及其他业务实现营业收入 0.48 亿元，毛利率为 0.6%，较 2020 年同期下滑 1 个百分点。

行业供需结构改变，增速放缓空间仍存。当前我国润滑油市场需求量增长的同时，用户对高性能润滑油的需求提升，延长润滑油的换油周期。同时由于国内钢铁、煤炭、电力设备等产业结构调整，工业润滑油需求增速有所下滑；同期汽车工业发展相对稳定，车用润滑油将保持稳定增长，需求占比将进一步提升。润滑油质量的提升，使用寿命和换油周期的延长，加之近几年来农村电网和城市电网大规模改造以及中石化与中海油等变压器油开发成功投放市场等原因，使得市场对润滑油的需求发生变化。

产品转型升级，积极寻求突破。目前公司对于润滑油行业的布局在稳定的基础上，通过抓好产品转型升级，加大工业包装油和车用油的生产及销售力度，把握住已有市场份额的同时谋求持续增长。对于开发成功的“国产化替代”产品如高铁钢轨轧制油、不锈钢轧制油、风电阻尼液等，公司将在已投放市场的基础上，引进、强化销售团队，加快提升销售规模，抢占行业高端市场；研发端继续推进建设研发团队，对已开发的和正在开发的产品根据市场反映，重点规划研发目标。

图：公司石化行业营收（亿元）及毛利率（%）情况



来源：同花顺 iFind，公司公告，头豹研究院编辑整理

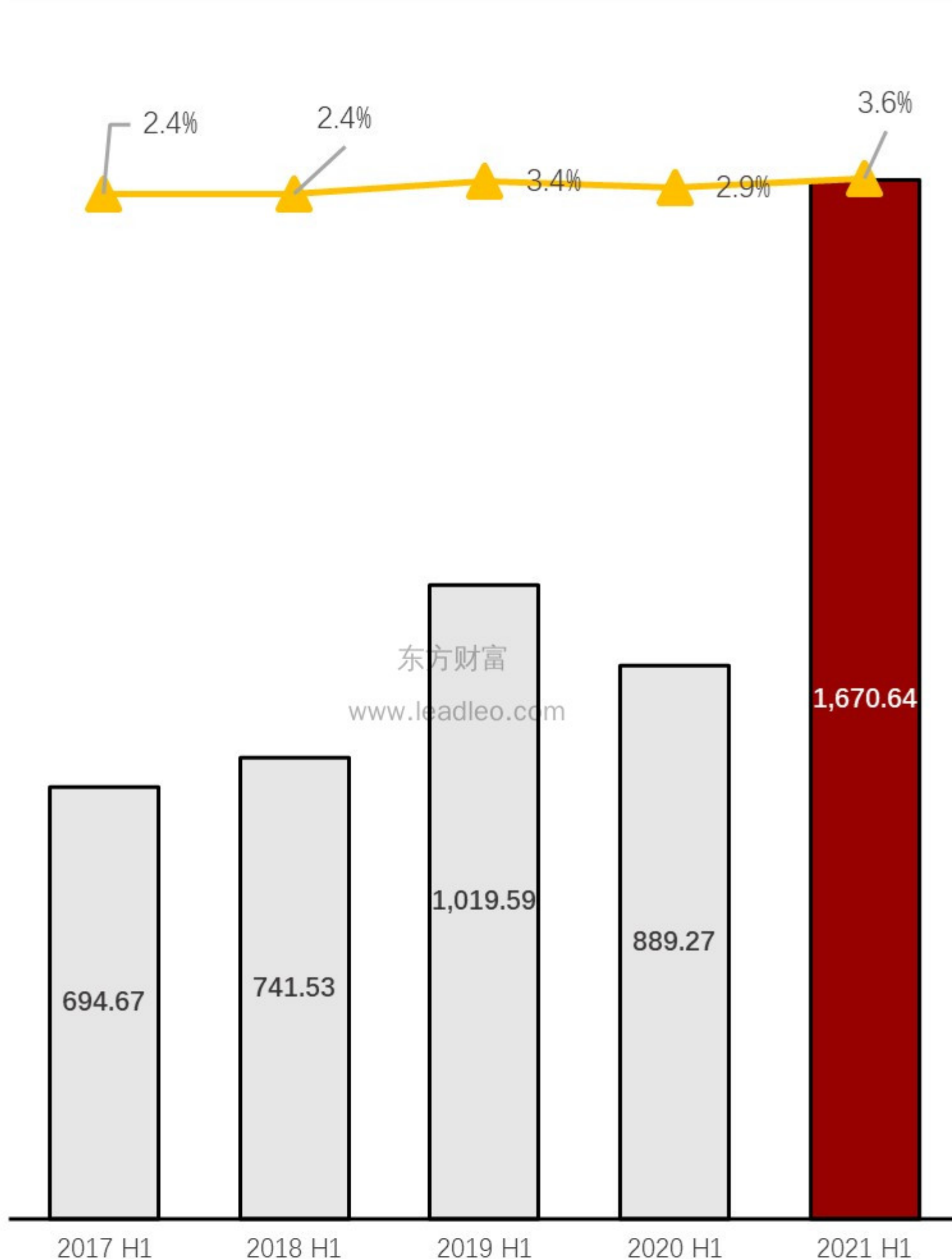
## ■ 注重研发、技术先行，研发投入稳中有增

一直以来公司保持稳定的研发投入，在形成“双主业”业务格局后更是加大研发投入力度，力争在技术方面形成领先地位

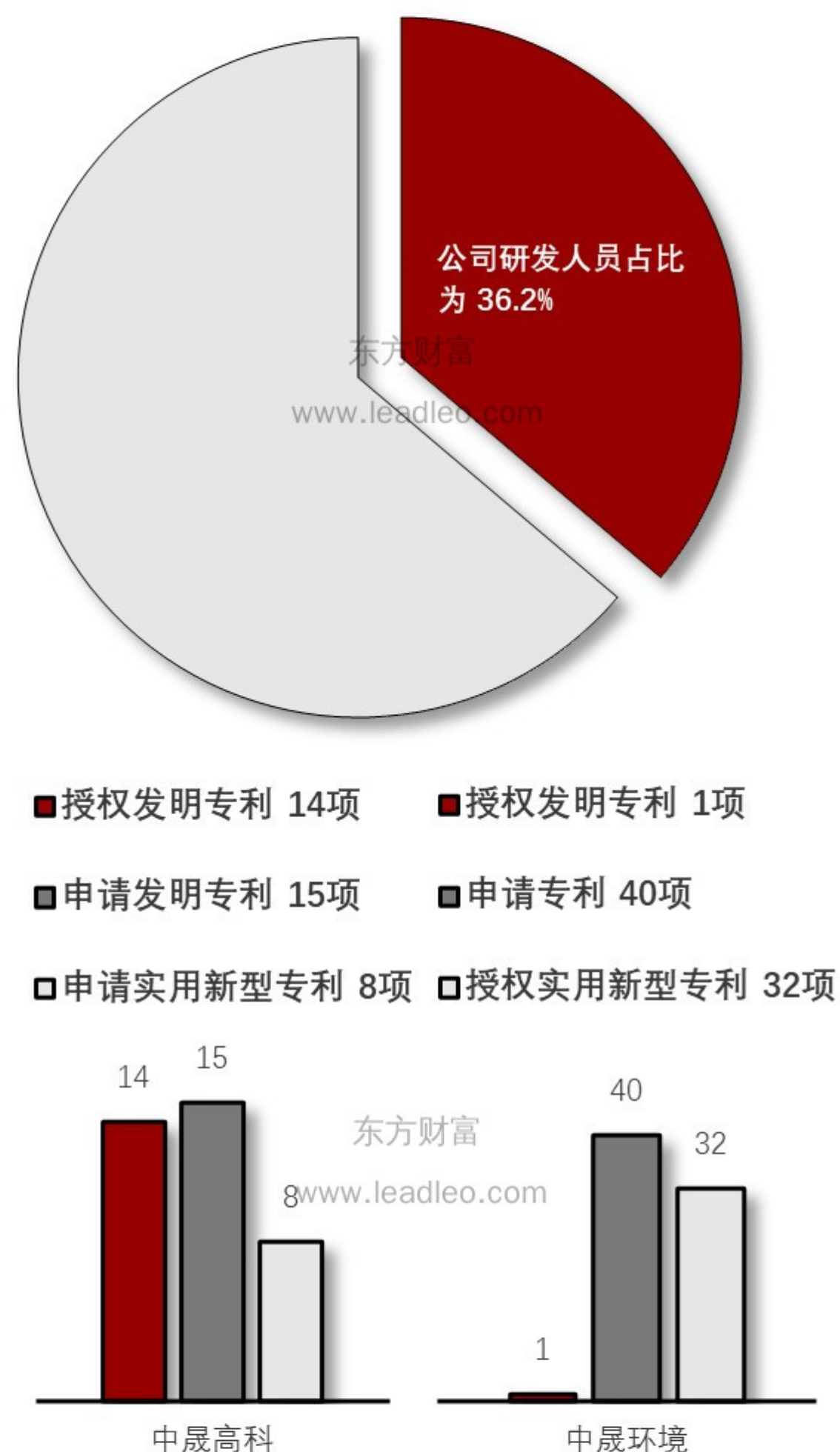
### ◆ 研发投入力度加大，技术专利积累雄厚

2021 年上半年公司研发费用与研发费用率分别为 1,670.64 万元与 3.6%，研发费用大幅增长主要是由于收购中晟环境后并表所致，但研发费用率较历史同期水平提升明显，可见公司在研发投入方面力度持续加大。截至 2020 年 12 月，公司研发团队人员占比已经达到 36.2%，规模较大，中晟高科以及中晟环境两个业务板块分别形成 37 项与 33 项各类技术专利的积累。

图：公司研发投入（亿元）及研发费用率（%）情况



图：公司人员构成及专利获得情况（2020 年）



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



## ■ “太湖生态岛”建设纳入江苏省“十四五”规划

2020年11月苏州市委、市政府提出将西山岛高标准打造成为“太湖生态岛”，该目标被纳入江苏省“十四五”规划纲要，此前以西山岛为重点区域的生态涵养实验区建设规划进一步升级

“太湖生态岛”将打造全球可持续发展生态岛的“中国样本”

太湖生态岛建设范围包括**西山岛**及周围**26个**太湖小岛，水域面积**715.26**平方公里



2021年9月29日，苏州太湖生态岛建设推进大会在太湖西山岛召开，总投资**387亿元**的**22个项目**集中签约，并达成绿色金融授信额度**300亿元**。



“太湖生态岛”将打造**全球可持续发展生态岛的“中国样本”**



### ◆ “太湖生态岛”旨在打造全球可持续发展生态岛的“中国样本”

2019年底，《苏州生态涵养发展实验区规划》发布，吴中区东山镇、金庭镇及周边区域被划定为实验区建设主体范围，其中金庭镇辖区内西山岛为重点建设区域。2020年11月，苏州市委市政府提出将西山岛高标准打造成为“太湖生态岛”，此目标同时被纳入江苏省“十四五”规划纲要，旨在打造全球可持续发展生态岛的“中国样本”。金庭镇辖区内西山岛是中国内湖第一岛，同时拥有“全国环境优美乡镇、全国小城镇综合改革试点、江苏省历史文化名镇”等重要称号，将金庭镇生态涵养发展实验区建设为“样本间”，是“太湖生态岛”建设走向全球可持续发展生态岛的“中国样本”的重要一步，战略地位极高。

来源：政府官网、头豹研究院编辑整理

## ■ 生态涵养发展实验区为“太湖生态岛”重要组成部分

- ◆ 生态涵养发展实验区作为“太湖生态岛”建设重要组成部分，区域和范围上叠加、时间和政策上接力、标准和内涵上提升，公司把握机遇将获大幅成长

2020年 12 月，中晟环境与苏州吴中西山国家现代农业示范园区管委会(下称“金庭镇政府”)、苏州市吴中金融控股集团有限公司（下称“吴中金控”）签署《战略合作框架协议》（下称“协议”），共同将金庭镇生态涵养发展实验区构建成苏州生态涵养发展实验区的“样板间”。此次三方战略合作将以资源共享、优势互补、合作共赢、共同发展为原则，在投资基金、科研合作、规划设计、工程建设、人员交流等方面，进行全方位紧密合作，全面加强金庭镇生态涵养发展实验区的生态保护、生态修复、生态建设。

- ◆ 生态涵养发展实验区项目总规模不低于10亿元，将为公司带来大幅收入增长

未来在“太湖生态岛”建设不断推进的背景之下，子公司中晟环境在生态涵养实验区的建设过程中，于技术、人才、资金等方面做好充足储备，积极发挥专业环保行业经验，针对太湖水生态保育、沿湖生态环境提升、土地综合整治、农村人居环境提升等各类生态涵养区建设项目，在生态治理、环境修复、市政、水利、环评、咨询服务等方面为此次生态涵养区建设项目提供专业化服务。预计金庭生态涵养实验区建设项目将增厚公司业绩，也将作为公司未来在“太湖生态岛”建设过程中迈出的第一步。

金庭镇辖区内包括国家级风景区西山岛，此次生态涵养发展实验区建设项目战略地位极为重要



金庭镇下属辖区包括**西山岛**及周围**34**个小岛，总面积**84.22**平方公里



**西山岛**俗称洞庭西山，是**中国内湖第一岛**，现为太湖国家风景名胜区核心景区、**国家4A级景区**，国家森林公园、国家地质公园、全国环境优美乡镇、全国小城镇综合改革试点



此次三方合作将全力推动金庭生态涵养发展实验区建设，打造**苏州生态涵养发展实验区的“样板间”**

来源：奥维地图、公司公告，头豹研究院编辑整理

## ■ 估值体系亟待重建

自 2020 年 4 月公司收购中晟环境以来，公司在股价表现上并未实现较大突破，目前估值水平显著低于历史平均水平

图：公司当前水平显著低于历史均值



### ◆ 收购后估值显著低于历史平均水平，双主业估值体系待重建

自 2020 年 8 月 27 日公司完成对中晟环境的收购以来，公司股价表现上并未实现较大突破。目前公司 PE TTM 位于 15.0X 与 20.0X 间，显著低于历史均值的 121.04X，即使在上半年获得不俗业绩增长后仍未获得资本市场关注。从历史走势的复盘中可以发现，目前市场对于公司的定位并不公允，“石化 + 环保”的双主业业务模式也意味着公司估值体系亟需转变。

来源：同花顺 iFind、头豹研究院编辑整理

## 方法论

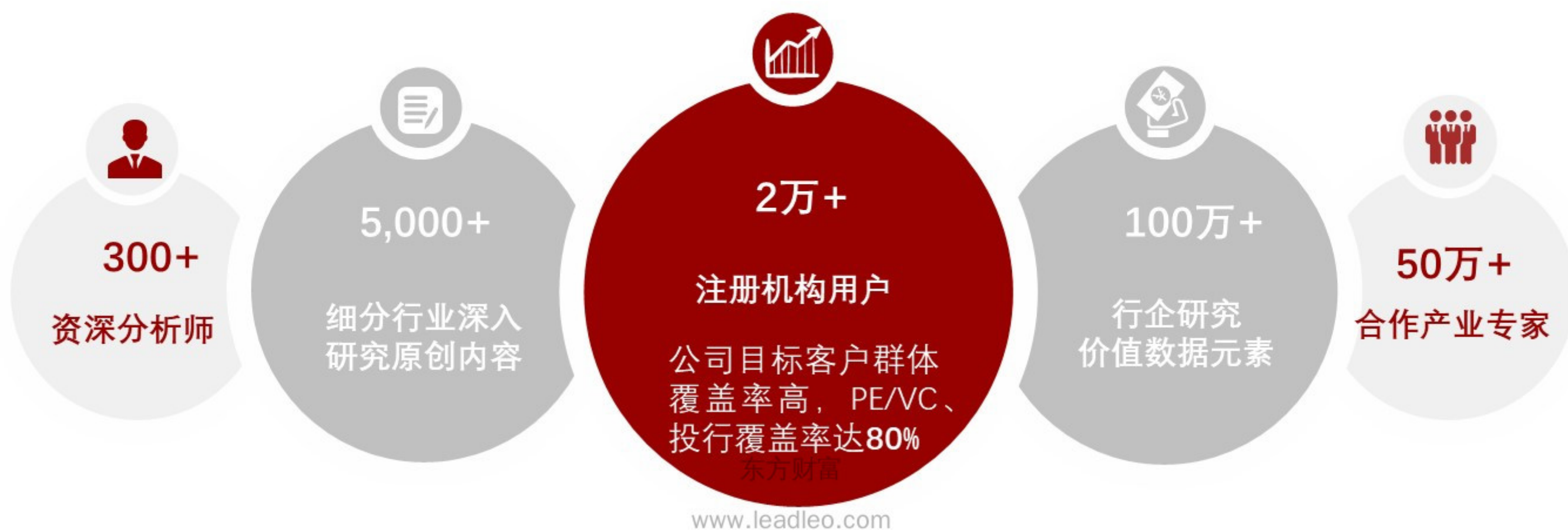
- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

## 法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

# 头豹研究院简介

- ◆ 头豹是中国领先的原创行企研究内容平台和新型企业服务提供商。围绕“协助企业加速资本价值的挖掘、提升、传播”这一核心目标，头豹打造了一系列产品及解决方案，包括：**报告/数据库服务、行企研报服务、微估值及微尽调自动化产品、财务顾问服务、PR及IR服务**，以及其他企业为基础，利用大数据、区块链和人工智能等技术，围绕产业焦点、热点问题，基于丰富案例和海量数据，通过开放合作的增长咨询服务等
- ◆ 头豹致力于以优质商业资源共享研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



## 四大核心服务

### 研究咨询服务

为企业提供**定制化报告服务、管理咨询、战略调整**等服务

### 行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项评选**、行业白皮书等服务

### 企业价值增长服务

为处于不同发展阶段的企业，提供与之推广需求相对应的“**内容+渠道投放**”一站式服务

### 园区规划、产业规划

地方产业规划，**园区企业孵化服务**

# 报告阅读渠道

头豹官网 —— [www.leadleo.com](http://www.leadleo.com) 阅读更多报告

头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫上方二维码阅读研报



添加右侧头豹分析师微信，身份认证后邀您进入行研报告分享交流微信群



详情咨询



客服电话

[www.leadleo.com](http://www.leadleo.com)

400-072-5588



上海

王先生： 13611634866

李女士： 13061967127



深圳

李先生： 18916233114

李女士： 18049912451



南京

杨先生： 13120628075

唐先生： 18014813521

# 读完报告有问题？

## 快，问头豹！你的智能随身专家



扫描二维码  
即刻联系你的智能随身专家

千元预算的  
高效率轻咨询服务

东方财富  
www.leadleo.com



### STEP04 专业高效解答

书面反馈、分析师专访、  
专家专访等多元化反馈方式



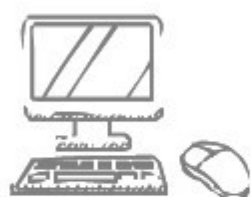
### STEP02 云研究院后援

云研究院7×24待命  
随时评估解答方案



### STEP03 解答方案生成

大数据×定制调研  
迅速生成解答方案



### STEP01 智能拆解提问

人工智能NLP技术  
精准拆解用户提问

