

恒合股份（832145）——

北交所个股研究系列报告： 油气VOCs治理及监测企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 公司产品
- 1.3 财务分析

- 恒合股份成立于2000年6月21日，2015年3月12日挂牌新三板，2021年11月15日在北交所上市。
- 公司主要从事挥发性有机化合物（VOCs）综合治理与监测服务，专注于大气污染物VOCs综合防治与监测在石油石化领域的应用。油气回收在线监测系统产品是公司主要收入来源，2020年至2022年该产品收入占比下降了20.21个百分点至62.66%，毛利率下降了12.04个百分点。
- 受限于下游客户地域分布广泛，自身市场开发及技术支持人员规模等因素，公司采取直销加经销的业务模式。目前公司主要客户集中在石油石化领域，包括中石化、中石油、中海油、壳牌、道达尔、BP等多家石油公司。公司前五大客户集中度较高，2020年至2022年前五大客户平均收入占比为77.3%。

图表1：公司收入构成

产品	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
检测服务		0.11%	0.17%	0.36%	1.22%
油气回收在线监测系统	48.64%	66.90%	82.87%	73.36%	62.66%
油气回收治理设备	28.61%	17.02%	6.92%	12.58%	21.88%
油站液位测量系统	22.75%	15.35%	9.03%	11.60%	11.12%
智网监测平台		0.61%	1.01%	2.09%	3.12%

图表2：公司各产品毛利率

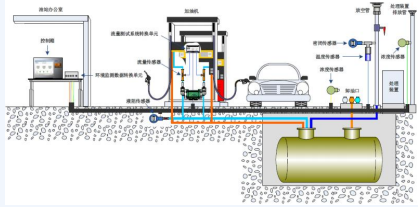
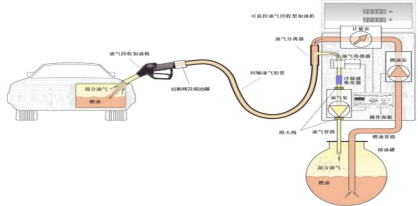
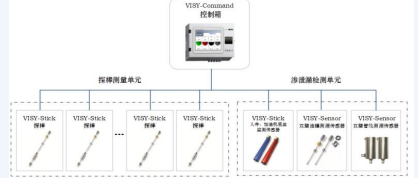
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
检测服务		70.00	68.92	67.87	43.23
油气回收在线监测系统	55.83	61.70	61.41	54.35	49.37
油气回收治理设备	31.61	33.26	36.21	32.75	36.63
油站液位测量系统	39.94	42.95	47.55	44.84	41.16
智网监测平台		75.71	52.80	80.31	80.49

图表3：2019年至2021年公司前五大客户情况（万元）

2020年			2021年			2022年		
客户	销售额	占比	客户	销售额	占比	客户	销售额	占比
中国石油化工集团有限公司及其关联方	5,166.87	43.97%	客户1	1,855.58	27.35%	客户1	1,297.96	24.27%
中国石油天然气集团有限公司及其关联方	1,699.20	14.46%	客户2	1,360.88	20.06%	客户2	1,212.58	22.67%
陕西延长石油(集团)有限责任公司	1,225.37	10.43%	客户3	932.55	13.74%	客户3	1,034.76	19.35%
上海仁熠环保科技有限公司	566.01	4.82%	客户4	464.16	6.84%	客户4	443.70	8.3%
壳牌(中国)有限公司	473.81	4.03%	客户5	332.51	4.9%	客户5	358.82	6.71%
合计	9,131.27	77.71%	合计	4,945.68	72.89%	合计	4,347.82	81.30%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

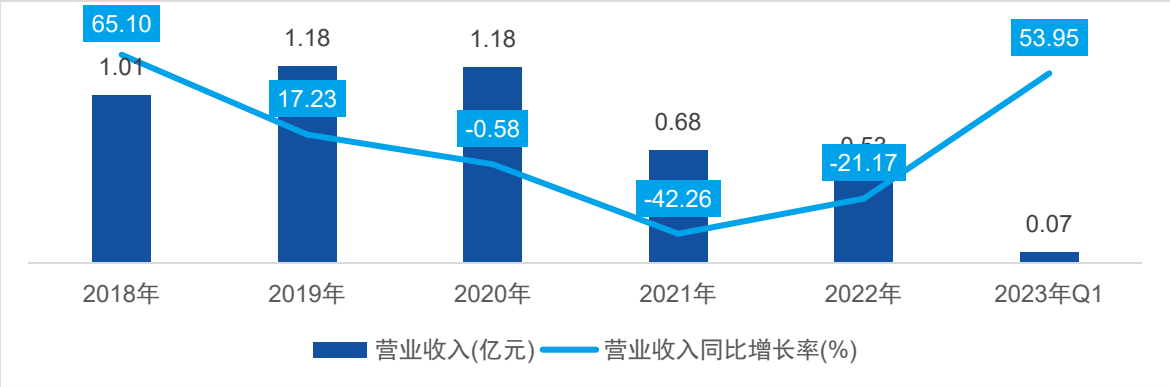
图表4：公司产品介绍

产品类别	产品名称	图例	功能
油气回收在线监测系统	油站在线监测系统		(1) 持续监测加油枪、储罐以及油站环境状态；(2) 具备持续的软件扩展能力；(3) 可同时满足多台加油机的检测需求；(4) 具备关闭超标加油枪或加油机的控制功能(5) 具备网络服务功能；(6) 具备数据远程传输功能；(7) 与环保部门监管系统对接，满足环保需求；(8) 具备分级管理权限，满足各种管理或服务需求；(9) 大容量存储空间，保留3年以上的数据报表。
	油库在线监测系统		用于储油库在发油过程中油气回收、油气处理和油气排放的全过程监控系统。
油气回收治理设备	二次油气回收设备		将车辆加油过程中溢出的油气通过真空辅助方式回收储油罐中，可有效控制油气造成的危害，起到环保，减少汽油浪费和提高加油站安全运营的作用。
	三次油气回收设备		利用冷凝及活性炭吸附技术，对加油站地下储罐密闭封存的油气以及通过放空管排放的油气进行回收处理，将高浓度油气和液态汽油返回地下储罐，并将达标气体排放出去，实现提高油气回收效率并控制地下储罐压力的功效。
液位量测系统	油站液位监测系统		主要用于监测油罐内油品的液位、储量和温度等相关指标，通过对上述指标的监测，可以测算罐内的进销存情况，油品质量，油品渗泄漏情况等。
	油站渗泄漏系统		对关键位置进行实时渗泄漏检测，统可直观显示监测点渗泄漏状态，同时支持声光报警提示。
智网监测平台			服务于石油石化领域的大数据管理平台，该平台采用模块化设计，可根据客户需求建立站级油气回收在线监测系统油气回收治理设备、液位量测系统等数据管理平台之间的数据传输通道，实时接收部署在各加油站的油气回收治理设备和监测系统等发送的数据，并进行统计和可视化分析。
检测服务		/	对加油站油气回收在线监测系统运行的气液比、密闭性、液阻等方面的检测，检测完成后出具检测报告或分析报告

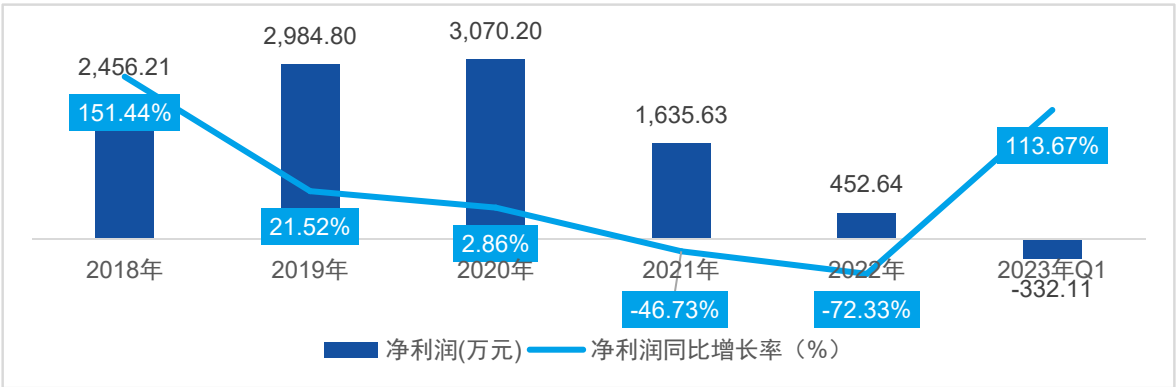
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 2018年至2022年，公司营业收入和净利润的复合增长率分别为-2.47%和-14.26%。2020年至2022年公司收入连续三年下滑，同比增速分别为-0.58%、-42.26%和-21.17%。2021年和2022年公司净利润分别下滑46.73%和72.33%，公司成长性较差。
- 2020年至2022年，公司毛利率和净利率呈下滑趋势，盈利能力下降。2022年公司毛利率和净利率分别为46.56%和8.46%，与2020年相比分别下降11.79个百分点和17.67个百分点。
- 2018年至2022年公司期间费用率呈现持续上升趋势，2022年公司期间费用率为44.13%，较2020年上涨17.93个百分点，较2018年上涨了26.97个百分点。

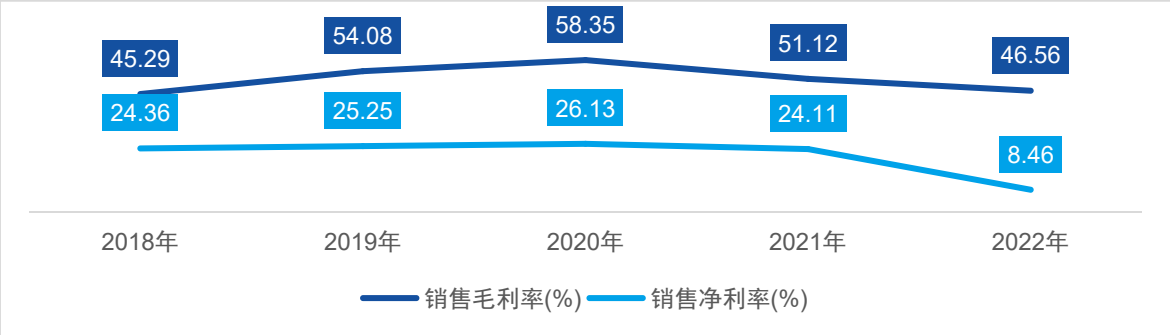
图表5：公司收入情况



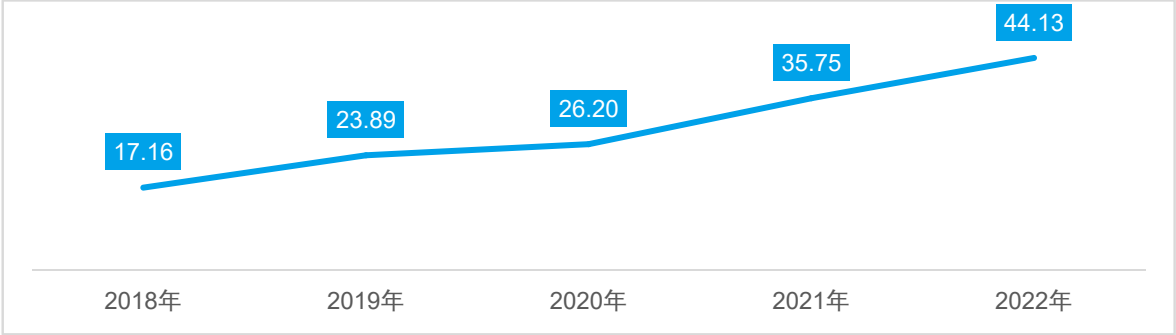
图表6：公司净利润情况



图表7：公司毛利率和净利率情况 (%)



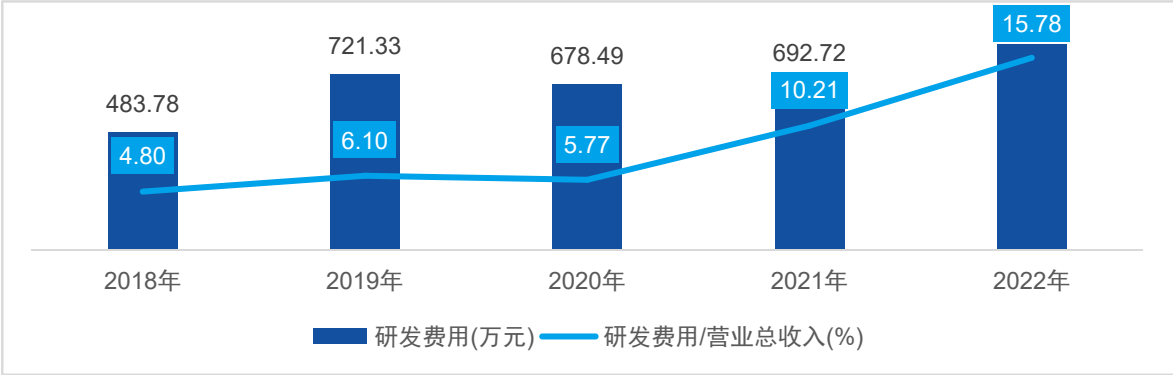
图表8：公司期间费用率情况 (%)



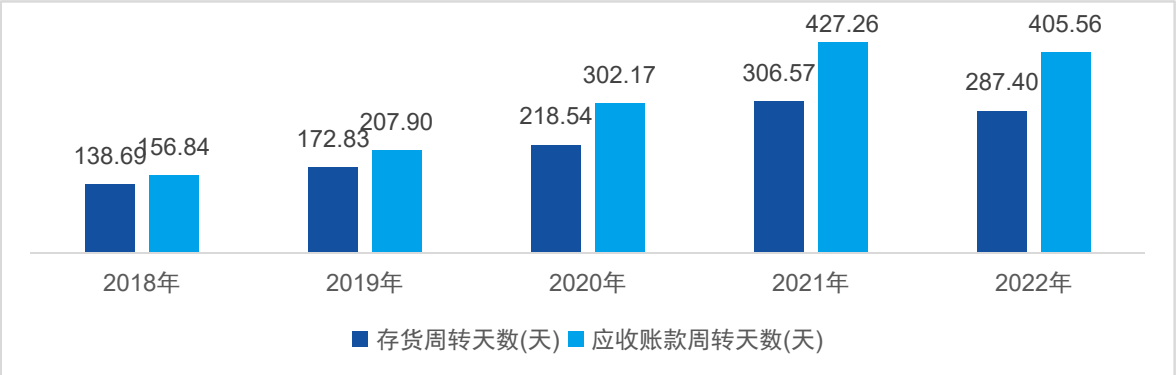
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 2018年至2022年平均研发费用为684万元，平均研发费用率为8.5%。公司研发项目主要为油气在线监控、油气回收检测、油气处理等。截至2022年底，公司拥有7项专利，其中发明专利仅一项。
- 从公司的资产周转情况来看，公司存货周转天数和应收账款周转天数均较长。从公司的现金流情况来看，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，2021年金额达到5,067万元，2019年、2020年和2022年均800万元以下。公司收现比波动也较大，2019年仅为68.92%处于较低水平，2021年为185.06%，处于较高水平。

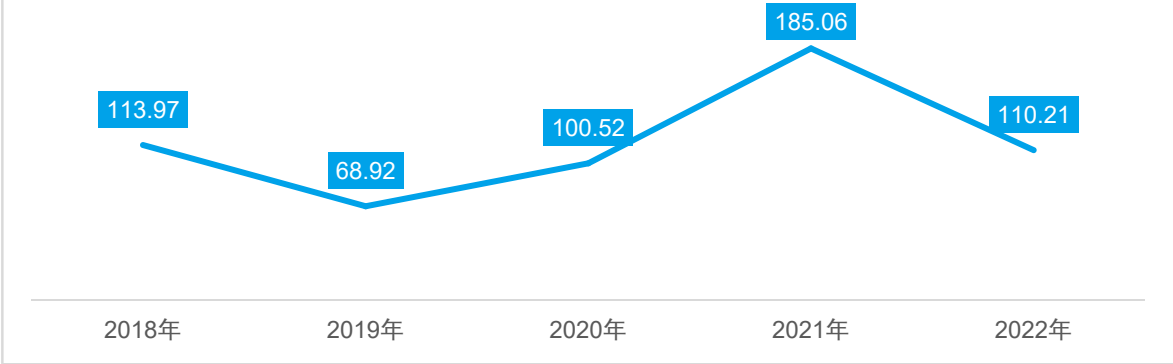
图表9：公司研发费用情况



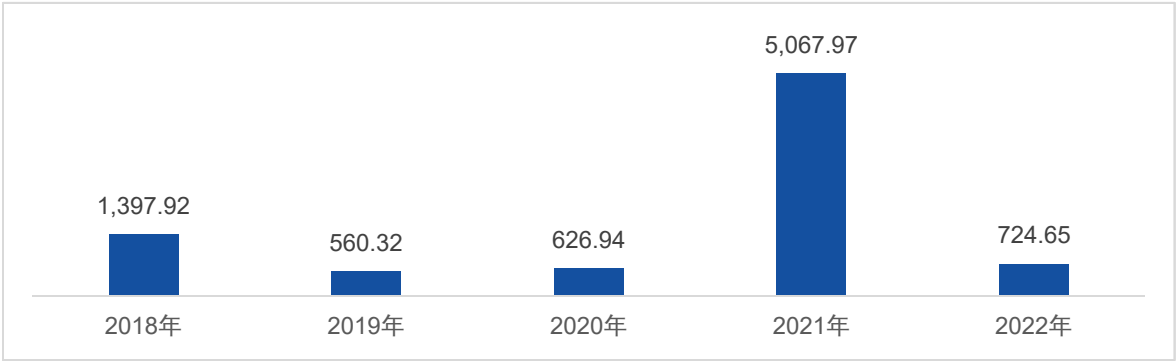
图表10：公司资产周转情况（天）



图表11：公司收现比情况



图表12：公司经营活动产生的现金流量净额情况



数据来源：公司公告、亿渡数据整理

02

油气VOCs治理行业分析

- 2.1 油气VOCs治理行业产业链
- 2.2 大气污染治理行业发展情况
- 2.3 油气VOCs治理行业发展情况
- 2.4 油气VOCs治理行业竞争格局

石油化工领域VOCs治理，涉及有机物的存储和运输环节，下游包括加油站和油库等

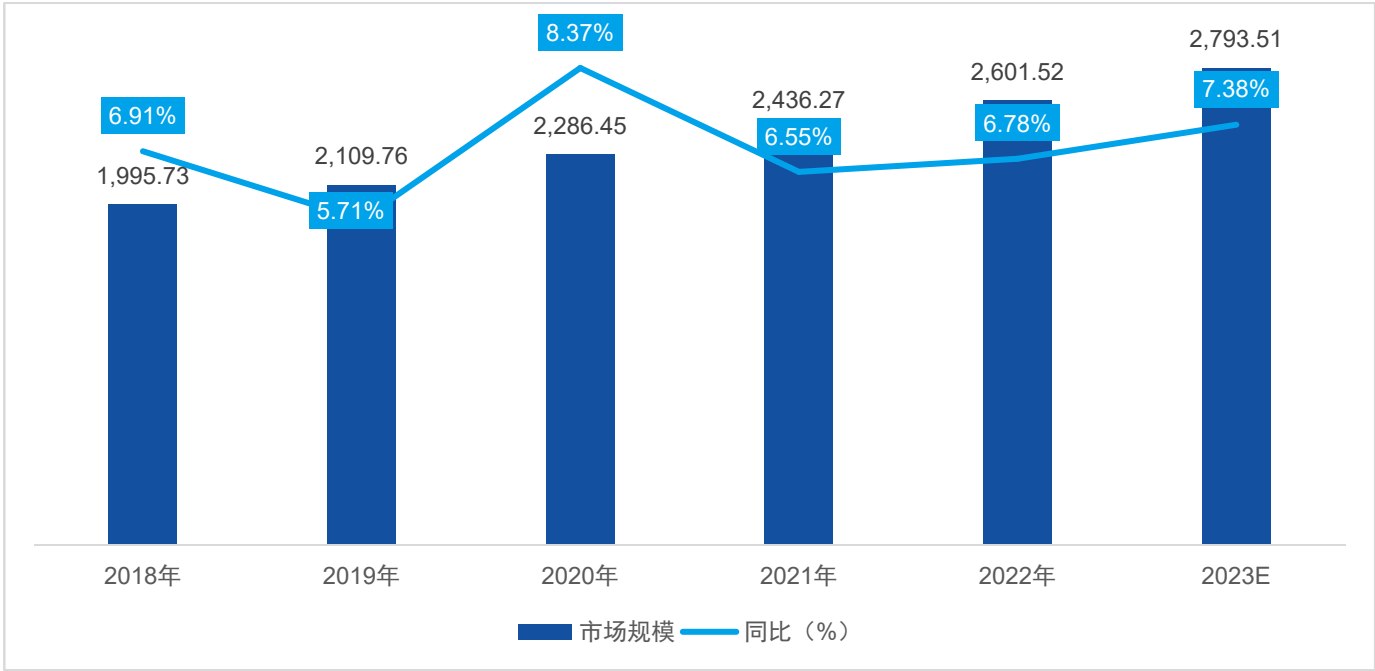
- 公司是VOCs污染治理及监测服务提供商，主要为石油石化领域客户提供油气回收在线监控系统、油气回收治理设备、液位量测系统等专用设备、软硬件集成产品及相关服务。根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，公司属于“生态保护和环境治理业(N772)”的子行业“大气污染治理(N7722)”。公司所处的细分行业为石油化工领域的VOCs治理，主要涉及有机物的存储和运输环节，具体为原油、成品油、溶剂、生产原材料和产品的储存/转运/销售等。
- 产业链上游主要包括流量测量单元、流量传感器、浓度传感器、压力传感器及控制台等核心硬件以及加油枪、真空泵、卸油防溢阀和PV阀等硬件设备。关键核心硬件技术含量较高，主要由国外厂商生产。
- 行业下游主要是是中石油、中石化、壳牌等大型石油化工企业下属的加油站、油库以及国内民营加油站等。

图表13：油气VOCs污染治理行业产业链

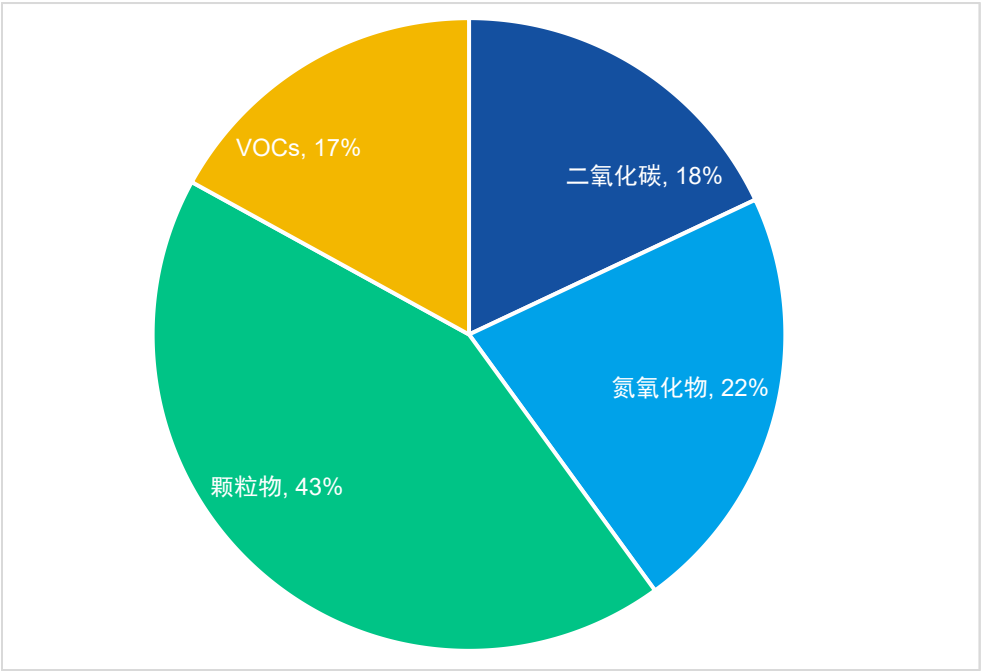


- 2016-2018年，全国财政生态环保相关支出规模累计安排24,510亿元，年均增长14.8%。其中，2017年中国大气污染治理固定资产完成额达到277.29亿元，同比增速约为5.80%。2020年1月，国家发行7,881亿元专项债，其中用于生态环保项目金额达837亿元，占比10.6%。此外，为推动实现污染防治攻坚阶段性目标，2020年，国家大气污染防治资金额达250亿元，占污染防治资金总额的41.2%，2021年，中国大气污染防治资金安排275亿元，同比增长10%。
- 根据亿渡数据测算，2022年中国大气污染行业市场规模约为2,601.52亿元，同比增长6.78%，2018年至2022年复合增长率为6.85%。预计2023年中国大气污染行业市场规模将达到2,793.51亿元。
- 根据生态环境部2020年6月发布的《第二次全国污染源普查公报》数据，2017年中国最主要的四类大气污染物为颗粒物、氮氧化物、二氧化碳和VOCs，排放量分别为1270.50万吨、645.90万吨、529.08万吨和481.66万吨，对应的大气污染治理行业的细分为除尘、脱硫、脱硝和VOCs污染治理几个方面。

图表14：中国大气污染行业市场规模（亿元）



图表15：主要大气污染物排放量占比



数据来源：生态环境部，亿渡数据

- 欧美发达国家工业化进程较早，已实现大幅减排，中国减排量远远低于欧美国家，VOCs治理和减排需求仍然迫切，治理市场发展空间大。1990-2005年美国VOCs减排量总计约为排放量的55%，1999-2019年欧盟范围内VOCs排放量消减约45%，中国十三五期间的VOCs削减量约为10%。
- 根据GEP Research数据，2017年中国VOCs治理行业市场规模已达到150亿元，预计到2023年中国VOCs治理市场规模将达到666.6亿元，2019年至2023年复合增长率达28.5%。
- 根据环保部估算，中国工业源排放量占人为排放源的比重约为55.5%，其中，石油炼制、石油化工、原油及成品油储运销等工业油品和有机溶剂生产、储存、运输产生的VOCs占比约27.4%，危害较大，受到政策重视。成品油在存储和运输过程中的气体挥发是造成石油石化领域VOCs排放的重要原因，中国汽油和七成左右的柴油消费主要通过加油站零售。据隆众资讯数据统计，截至2020年，中国境内加油站总量达119,000座。公司服务加油站的单站平均服务单价约为17.56万元，以此数据测算估计，公司油气回收在线监测系统业务的整体市场空间约为208.96亿元。保守假设中国境内50%的加油站为2000吨以上加油站，即仅有50%的加油站需安装油站在线监测系统，以此数据测算估计，公司油气回收在线监测系统业务的整体市场空间约为104.48亿元。

图表16：工业排放源中的VOCs来源

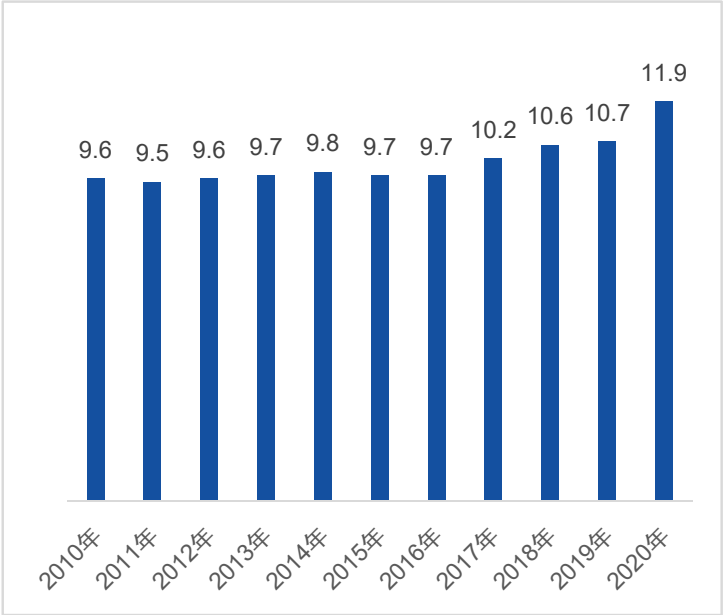
VOCs产生方式	主要行业	所占比例
含VOCs产品的使用	装备制造涂装、半导体与电子装备制造、包装印刷、医药化工、塑料和橡胶制品生产、人造革生产、人造板生产、造纸、纺织印染	53.2%
以VOCs为原料的工艺过程	涂料生产、油墨生产、高分子合成、胶粘剂生产、食品生产、日用品生产、医药化工、轮胎制造	20.4%
VOCs的生产	石油炼制、石油化工、煤化工、有机化工	17.8%
有机物的存储和运输	原油、成品油、溶剂、生产原材料和产品的储存/转运/销售	8.6%

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

图表17：关于VOCs监测治理的政策

政策时间	政策名称	主要内容
2017.9	环境保护部《“十三五”挥发性有机物污染防治工作方案》	强调VOCs综合治理，提出到2020年，建立健全以改善环境空气质量为核心的VOCs污染防治管理体系，排放总量下降10%以上
2018.7	国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	要求重点区域VOCs全面执行大气污染物排放特别限值
2021.8	生态环境部《关于加快解决当前挥发性有机物治理突出问题的通知（征求意见稿）》	加快解决当前挥发性有机物治理突出问题
2022年11月14日	15部门联合印发《深入打好重污染天气消除、臭氧污染防治和柴油货车污染治理攻坚战行动方案》	以改善空气质量为核心，以当前迫切需要解决的重污染天气、臭氧污染、柴油货车污染等突出问题为重点，深入打好蓝天保卫战标志性战役，推动“十四五”空气质量改善目标顺利实现

图表18：中国加油站数量（万座）



- 行业竞争格局较为分散，集中度低。近年来，中国油站在线监测系统市场参与者数量不断增长，小型环保治理公司体量逐步成长，传统环保治理公司业务线持续拓展，竞争主体不断增多。但由于VOCs种类繁多，国内大部分企业技术较为单一，产值较低，具备完成多种类、多污染源综合治理能力的企业较少。
- 截至2021年6月底，恒合股份完成油气回收在线监测系统实施工作的加油站数量共计1,603座在加油站市场占有率仅为1.35%。根据部分省（市）生态环境局发布的截至2020年末的已完成或计划完成实施的加油站数量测算，公司在上海区域的市场占比最高，完成治理加油站的数量约占当地已治理总数量的73%，在重庆区域的市场占比约为42%，在江苏区域的市场占比约为41%，在北京区域的市场占比约为34%，在浙江区域的市场占比均约为31%。
- 目前中国油气回收在线监测系统市场主要由长期从事VOCs相关治理业务的企业或石化相关设计院所组成，包括恒合科技、维德路特和优必得在华子公司、安工院等。

图表18：中国主要VOCs治理企业情况

企业	简介	收入（亿元）	净利润（亿元）	毛利率	净利率	市值（亿元）	市盈率
雪迪龙（002658.SZ）	成立于 2001 年，是专业从事环境监测、工业过程分析、智慧环保及相关服务业务的国家级高新技术企业	15.04	2.83	46.45	18.86	49.91	21.34
先河环保（300137.SZ）	成立于 1996 年，是集环境监测、大数据服务、综合治理为一体的集团化公司。	10.08	-1.31	36.64	-13.01	29.34	亏损
力合科技（300800.SZ）	成立于 1997 年 5 月，为客户提供自动化、智能化的环境监测系统解决方案，并为客户提供环境监测设施的第三方运营服务。	5.18	0.58	36.20	11.24	31.42	93.42
恒合股份（832145.BJ）	成立于2000年6月21日，2021年11月15日在北交所上市。主要从事挥发性有机化合物（VOCs）综合治理与监测服务，专注于大气污染物VOCs综合防治与监测在石油石化领域的应用。	0.53	0.04	46.56	8.46	3.25	70.19
优必得石油设备（苏州）	美国 OPW 石油设备公司于 2003 年在中国设立的公司，生产基地位于苏州。OPW 石油设备公司成立于 1892 年，该公司在 VOCs 治理市场其主要提供一、二、三次油气回收产品、油气封存解决方案等。	/	/	/	/	/	/
吉尔巴克-维德路特公司	美国福迪威集团旗下的子公司，在中国的业务平台由吉蔚交通科技（北京）和维德路特油站设备（上海）两家公司组成。吉尔巴克-维德路特公司成立于 1865 年，2000 年进军中国市场，为中国的油品零售行业打造专业的一体化产品和管理解决方案。	/	/	/	/	/	/
富兰克林电气集团	成立于 1944 年，多次被福布斯评为“最佳公司”，并在纳斯达克上市。富兰克林油系统公司是全球范围内加油站配套设备完整系统的制造供应商。	/	/	/	/	/	/
海湾环境科技（北京）	2011 年于北京成立，2017 年将总部设于杭州，主要为石油石化企业提供智慧加油加气站和油气回收在线监测的专业解决方案。	/	/	/	/	/	/
安工院	中国石油化工股份有限公司直属综合性安全研究机构，始建于 1979 年，是国家危险化学品管理、危害预防与控制、应急救援的重要技术支撑单位。	/	/	/	/	/	/



本报告由亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，亿渡数据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。
- 亿渡数据公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，亿渡数据公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

