

中国民族证券有限责任公司

推荐北京恒合信业技术股份有限公司股票进入

全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国中小企业股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》，北京恒合信业技术股份有限公司（以下简称“恒合信业”、“股份公司”或“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让事宜经过董事会、股东大会批准，并向中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”或“我公司”）提交了挂牌申请。

根据全国中小企业股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》，我对恒合信业的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项进行了尽职调查，对恒合信业本次申请进入全国中小企业股份转让系统公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

民族证券推荐恒合信业挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求，对恒合信业进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与恒合信业全体董事、总经理、副总经理、财务负责人、员工等进行了交谈，并同公司聘请的北京市君合律师事务所律师和天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计师进行了交流；查阅了公司章程、“三会”即股东（大）会、董事会、监事会会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《北京恒合信业技术股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让尽职调查

报告》。

二、内核意见

我公司推荐挂牌项目内核小组于2014年11月13日至16日对北京恒合信业技术股份有限公司（以下简称“恒合信业”或“公司”）拟申请股票在全国中小企业股份转让系统公开转让的备案文件进行了认真审阅，于2014年11月17日召开了内核会议。内核小组现有11名成员，参加此次内核会议的7名内核成员为：姜勇、安勇、郭振宇、陈姝君、张国军、李磊、罗海燕。其中律师为陈姝君、注册会计师为郭振宇、行业专家为李磊。。

上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对恒合信业本次挂牌公开转让出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求对项目小组制作的《北京恒合信业技术股份有限公司申请股票挂牌公开转让尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。内核小组认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已基本按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求进行了尽职调查。

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，公司已按上述要求制作了《北京恒合信业技术股份有限公司公开转让说明书》，公司挂牌前拟披露的信息基本符合信息披露的要求。

（三）2000年6月21日有限公司成立，恒合信业2014年10月28日由有限公司

整体变更为股份有限公司。公司存续时间已满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理结构健全，合法合规经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

综上所述，恒合信业符合全国中小企业股份转让系统公司规定的挂牌条件，7位内核成员经投票表决，7票同意、0票反对，同意我公司推荐恒合信业进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

三、推荐理由

（一）恒合信业建立了可持续的商业模式

恒合信业聚焦于加油站油气回收这一环保细分行业，与三家业界知名的德国制造企业建立了高度互信，互相合作，共同提升产业链的总体竞争力，收入毛利率均持续增长，建立了可持续的商业竞争模式。

（二）加油站油气回收市场潜在规模庞大

中国加油站主要是由中石化（SINOPEC）、中石油（PETROCHINA）和中海油（CNOOC）等三大国资企业经营和管理。外资企业、军队（PLA）、社会团体等自营加油站也具备相当规模。据资料显示，截止 2013 年底，中国大陆加油站总数已超过 95000 座。其中，中石化和中石油分别达到 30536 座和 20272 座，占总数 53.48%。其中，除三大石油集团（中石化、中石油和中海油）拥有近 6 万座加油站外，其他外资及社会加油站近 4 万座（外资加油站 1000 座）。预计到 2014 年底中国大陆加油站可超过 10 万座。军队加油站的数量尚不在统计之中。新建加油站的数量以每年 3% 的速度增长。其中，中海油、外资等加油站的增长数量会不断上升。

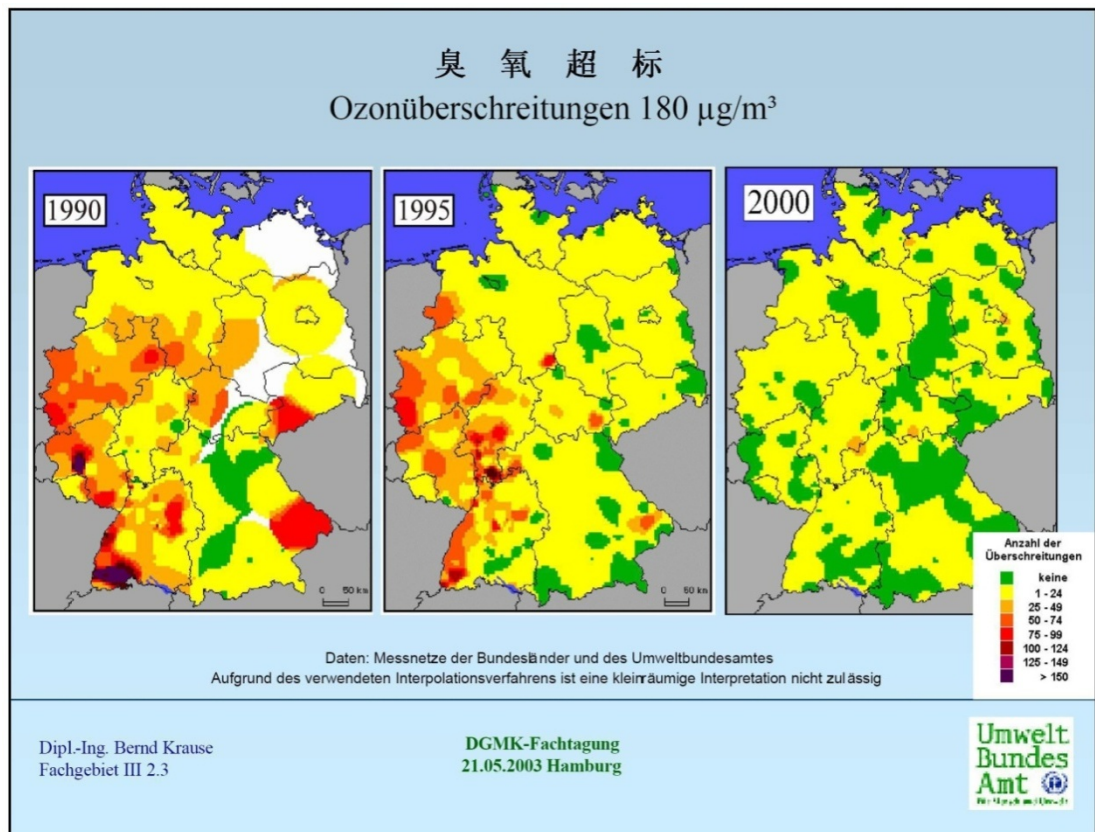
每座加油站所需油气二次回收系统按 10 万元进行测算，中国加油站油气二次回收系统的初次安装市场潜在规模在 100 亿元左右；每座加油站所需油气在线监控系统按 20 万元进行测算，中国加油站油气在线监控系统的潜在规模在 200 亿元左右。

目前，中国加油站油气二次回收系统市场尚未爆发，市场规模远低于潜在市场规模，中国加油站油气在线监控系统则刚刚起步。

（三）加油站油气回收系统对空气质量改善效果显著

加油站油气污染物主要由碳氢等挥发性有机物组成，许多成分具有致癌作用，并且在空气中会转化生成臭氧（O₃）和细颗粒物（PM_{2.5}），是造成光化学烟雾、灰霾等大气污染问题的重要原因。同时，油气污染物属于易燃易爆气体，遇火极易发生爆炸或火灾事故。通过油气污染治理，可以将油气进行回收和集中处理，进一步转变为汽油，有利于节约资源和保护环境。

在欧洲，德国、荷兰、瑞士从二十世纪八十年代中期分阶段实施油气回收项目。以德国为例，在八十年代联邦德国几乎没有采取任何减少排放易挥发性有机化合物的措施，在 1990 年每年向大气排放的易挥发有机化合物达 315 万吨，其中大约 10% 的排放物归罪于石油工业，如原油的开采、运输、储存、炼化、销售直至终端用户。基于这样的原因，德国政府在 2000 年 5 月份紧急启动了这项措施去减少臭氧和光化学烟雾的产生，同时要求所有的加油站全部安装二阶段油气回收装置。以下图示展现了从 1990 年至 2000 年全德国部分人口稠密臭氧数值超过 180 微克 / 立方米的区域开始在几年时间里不断向好的方向发展的趋势。



（四）加油站油气回收系统有赖于政策推动

由于油气回收改造工程对于加油站的环保意义高于其经济效益，因此行业的发展与国家相关部门的政策息息相关。2001年7月13日北京成功申办2008年第29届奥运会后，北京的环境问题成为世界关注的焦点之一。北京市政府在不断寻求解决机动车尾气排放污染问题的基础上，于2003年开始相继出台了加油站等油气回收治理改造的相关标准、办法、通知等多项法规文件，如《加油站油气排放控制和限值》（DB11/208—2003）等。同时，国家环保部开始加大油气回收治理力度并出台一系列的推行政策，于2007年发布了《加油站大气污染物排放标准》（GB20952—2007）等相关标准，启动了全国油气回收治理改造时间表。北京市于2006年开始至2008年奥运会前完成了五环以内的1442座加油站、所有油库和运油车辆的油气回收治理改造工作。2009年国家环保部按照时间表开始实施珠三角和长三角地区的油气回收治理改造工作。至此，全国性的油气回收治理改造工作逐步展开，油气回收治理工程在近几年进入快速发展时期。

（五）在线监测系统是公司未来发展的方向

公司自主开发的用于加油站油气回收在线监测的管理软件将是公司未来发展的主要方向，目前公司在加油站在线监测系统上拥有核心技术成果，其核心产品在同行业中处于领先地位，以作为公司新的利润增长点。

公司将在保持现有二次油气回收业务持续增长的情况下，加大对在线监测系统的拓展力度，同时在现有客户资源的基础上逐步进行推广。随着二次油气回收系统在全国范围内逐步普及，公司在加油站安装施工方面积累的丰富经验会对在线监测系统起到非常积极的促进作用。并且二次油气回收系统中产生的相关数据将在加油站在线监测系统中得到更为全面、及时的展现。

目前公司和中石油、中石化达成初步合作意向，加油站在线监测系统已在北京、上海作为前期试点正式投放市场，且目前得到中石油、中石化的反馈情况非常良好，预计很快将在中石油、中石化下属的其他各大城市进行安装。由此将逐步带动与其他石油公司进行在线监测系统方面的合作。

综上，主办券商认为，恒合信业作为一家环保科技公司，服务于环保产业，符合国家支持的七大战略新兴产业之节能环保产业方向，属于其六大领域中的先进环保技术和装备。公司现有主营的二次油气回收业务以及即将上线的油气回收

在线监测系统在业务中的实现将进一步推动公司稳定快速的发展。

恒合信业目前公司规模较小，但所处行业具备爆发式增长的可能，公司商业模式具备可持续性，在行业内具备较强的竞争力，具有较高的投资价值。”

四、推荐意见

根据项目小组对恒合信业的尽职调查情况，我认为恒合信业符合全国中小企业股份转让系统公司关于公开转让所规定的挂牌条件：

（一）依法设立且存续满两年

2000年6月21日，有限公司成立，2014年10月28日整体变更为股份有限公司，已合法存续两年以上。

1、有限公司设立

2000年6月5日，王琳、李玉健、王钢共同签署了《北京恒合信业技术有限公司章程》，共同出资成立恒合有限，注册资本为100万元。

2000年6月13日，北京京佳信会计师事务所出具《验资报告》（京佳信验字[2000]第984号），截至2000年6月13日，王琳、李玉健、王钢已经足额缴存其各自出资金额。

2000年6月21日，恒合有限取得了北京市工商局核发的注册号为1101092141073的《企业法人营业执照》。公司设立时住所为北京市门头沟区城子西街2号201室，法定代表人为李玉健，注册资本为100万元。

恒合有限设立时的股权结构如下：

股东姓名/名称	出资方式	出资额（万元）	持股比例
李玉健	货币	50	50%
王琳	货币	35	35%
王钢	货币	15	15%
合计		100	100%

2、有限公司整体变更为股份公司

2014年9月16日，恒合有限召开股东会，审议通过了恒合有限整体变更设立为“北京恒合信业技术股份有限公司”的决议。

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）于2014年9月27日出具的《审计报告》（天健审[2014]1-84号），恒合有限于2014年7月31日的账面净资产为13,984,763.49元。

根据开元资产评估有限公司于2014年9月28日出具的《资产评估报告书》（开元评报字[2014]182号），以2014年7月31日为评估基准日，恒合有限的净资产评估值为1,580.08万元。

根据恒合有限股东会决议及《发起人协议》，恒合信业以恒合有限经审计的截至2014年7月31日的净资产13,984,763.49元为基础折合股份公司股本，计500万股，每股面值为人民币1元，折股后剩余金额8,984,763.49元计入恒合信业的资本公积。

各发起人的出资额、出资方式、认购股份数及持股比例如下：

股东姓名	出资方式	出资额（万元）	所持股份（万股）	持股比例
王琳	净资产折股	245	245	49%
李玉健	净资产折股	155	155	31%
段娟娟	净资产折股	75	75	15%
吴静怡	净资产折股	25	25	5%
合计		500	500	100%

2014年10月28日取得北京市工商局门头沟分局换发的注册号为110109001410732的股份公司的《企业法人营业执照》

鉴于恒合信业符合进入全国中小企业股份转让系统进行公开转让的条件，我公司同意推荐北京恒合信业技术股份有限公司股份进入全国中小企业股份转让系统。

（二）业务明确，具有持续经营能力

公司主营业务是加油站二次油气回收系统、液位仪量测系统及油气回收在线监测系统的销售、安装和调试，主营业务突出、稳定，在报告期内未发生重大变化。

公司长期致力于发展加油站环保市场，积极推进先进设备的推广和开发，以技术为依托为客户提供优质的加油站环保系统解决方案。公司属于该行业的先行

者，立足较早，相对于富兰克林等跨国公司还具备本土优势。公司服务定位明确，拥有较强的市场竞争能力，目前公司在全国占有较高的市场份额，依靠多年业务发展积累下的品牌知名度，得到业内众多客户的广泛认可，同时公司已实现了部分产品直销供应给其他主营加油站设备企业。另外公司自主开发的用于加油站油气回收在线监测的管理软件将是公司未来发展的主要方向，目前公司在加油站在线监测系统上拥有核心技术成果，其核心产品在同行业中处于领先地位，以作为公司新的利润增长点。

二次油气回收系统的销售一直为公司核心业务。一方面受国家对环保重视等利好政策的影响；另一方面，随着公司人员、技术和资金的不断投入，市场开发力度不断加强，公司业务规模不断扩大，该业务收入稳步提升，该业务收入在主营业务收入中占比较为稳定。

报告期内，从营业收入业务类别来看，公司的主营业务比较突出，营业收入基本来源于二次油气回收系统和液位仪量测系统这两个主营业务。其中，二次油气回收业务占到整个收入的 80%以上。

因此，公司满足“业务明确，具有持续经营能力”的规定。

（三）公司治理结构健全，合法合规经营

2000年6月21日，有限公司成立。公司按照《公司法》的要求制定了符合法律规定的公司章程，并建立了法人治理的基本架构。根据公司章程的规定建立了股东会；公司未设立董事会，设一名执行董事；公司设立初期未设立监事会，设一名监事；自2010年10月起，有限公司设两名监事。由于有限公司规模较小，公司管理层的规范治理意识相对较弱，虽然股东会在公司增加注册资本、股权转让、变更经营范围等事项上均召开了股东会，但仍存在股东会召开前未依法通知股东、股东会会议记录不完整及董事会、股东会分工不明确等问题，公司的规范治理水平较低，公司股东会、董事会、监事并未严格按照《公司法》、《公司章程》规定的职权履行相关职责。

2014年10月28日，恒合信业整体变更为股份公司后，公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司治理结构，并制订了股份公司《公司章程》、“三会议事规则”、《对外担

保管理制度》、《对外投资管理制度》、《关联交易管理制度》等规范公司经营的规章制度。公司上述机构的相关人员均符合《公司法》的任职要求，并能够按照《公司章程》及《三会议事规则》的要求勤勉、诚信地履行职责。但因股份公司成立时间仍较短，虽然建立了较为完善的公司治理制度，在实际运作中仍需要管理层不断深化公司规范治理理念，加强公司内控管理制度及法律法规、规范性文件的学习，提高规范运作的意识，以保证公司治理机制的有效运行。

因此，公司满足“公司治理结构健全，合法合规经营”的要求。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

在有限公司阶段，公司共进行3次股权转让、1次增资。有限公司的增资及股权转让均经过股东会决议程序，符合《公司法》的相关规定。在股权转让过程中，转让方与受让方对于股权转让价格进行协商，并签订《出资转让协议》，明确了双方的权利义务。在增资及股权转让过程中，公司履行了《公司法》规定的程序，保障了公司债权人的合法权益。有限公司的上述变更均在工商行政管理部门进行了变更登记，合法合规。

股份公司成立之后，未进行股份发行及股份转让，截至本推荐报告出具之日，公司股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)	股东性质	持股方式	是否存在 争议
1	王琳	245	49	自然人	直接持有	否
2	李玉健	155	31	自然人	直接持有	否
3	段娟娟	75	15	自然人	直接持有	否
4	吴静怡	25	5	自然人	直接持有	否
合计		500	100	---	---	---

股份公司由四名自然人股东共同出资设立，公司不存在专业投资机构参与公司治理经营；公司股份未在区域股权交易市场进行交易；公司股东李玉健与王琳为夫妻关系，除此之外，股东不存在其他亲属关联关系。

因此，公司满足“股份发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

2014年11月26日，恒合信业同民族证券签订《推荐挂牌并持续督导协议书》，约定由民族证券作为主办券商推荐其股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让，并进行持续督导工作。

因此，公司满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

鉴于恒合信业符合全国中小企业股份转让系统公司规定的进入全国中小企业股份转让系统公开转让的条件，我公司特推荐恒合信业在全国中小企业股份转让系统挂牌。

四、提请投资者关注的事项

(一) 市场风险

虽然目前二次油气回收行业竞争较小，但整体环保行业却处在一个竞争日益激烈的大环境下。加之“十二五”期间，国家对于环境保护的要求逐步提高，以及空气污染问题的逐步显现，二次油气回收行业得到爆发式增长的历史机遇，必然吸引众多环保厂商争相进入，造成二次油气回收行业的竞争日趋激烈。

(二) 政策风险

作为一家环保行业公司，环境保护设备投资产生的社会效益往往大于经济效益，而且前期设备的改造投入一般相对较大，因此环保行业的发展对政府环保监管执行的力度依赖性较强。因此环保行业公司的经营和发展存在上述环境保护政策或优惠扶持政策改变的风险。

(三) 应收账款坏账风险

随着公司业务规模的逐渐扩大，公司应收账款增长较快。2012年12月31日、2013年12月31日、2014年7月31日，公司应收账款分别为545.10万元、792.98万元、1,025.02万元，占当年（期）末资产总额的比例分别为24.48%、25.11%、32.44%，应收账款周转率（次）分别为3.86、4.79、1.74（按月平均年化后为2.99），虽然公司应收账款客户主要为中石化等大型国企，发生坏账的可能性较低，但公司应收账款金额较大，如果发生大额呆坏账，将对公司的经营业绩以及进一步发展壮大产生一定影响。

(四) 单一客户销售收入占比较高风险

报告期内，公司对中石化销售占比较高，2014年1—7月、2013年、2012年对其销售额分别为824.48万元、1,727.03万元、336.48万元，占全部营业收入的比重分别为51.99%、53.87%、17.65%。虽然2012年占比较低，但整体占比较高。中石化是我国最大的石油化工企业，截止2013年底，中国大陆加油站总数已超过95000座，中石化下属加油站达到30536座。中石化占据较大份额，是采购加油站环保设备的主要企业，公司客户集中与行业特点匹配。与此同时，中石化采取总部入围，各省公司投标的方式进行招标，如果公司无法取得中石化总公司的入围，将会给公司业务造成重大影响。但总部中标后，各省分公司会单独招标，公司个别省份不中标不会对公司业绩造成太大影响。

(五) 单一供应商占比较高风险

报告期内，ELAFLEX在公司供应商中占比较高，2014年1—7月、2013年、2012年采供总额分别为462.45万元、1,326.47万元、1,014.58万元，占公司当期采购比重分别为44.30%、53.44%、56.55%。公司对单一设备主要从单一供应商采购，主要原因是公司目前规模较小，且公司供应商产品质量稳定，从单一供应商处采购有利于拿到更优惠的价格，双方长期合作，也有利于给客户提供更好的产品和服务。公司供应商主要为国外供应商，公司也是这些国外供应商在国内唯一客户或主要客户，解除合作对双方都有较大影响，双方互相依赖，合作关系较为稳定，不存在对供应商的单方面重大依赖。但如果供应商本身出现问题或与公司合作发生问题，将会给公司的业务造成影响。

(六) 汇率波动风险

公司的原材料主要从德国进口，使用欧元结算，近两年，随着人民币的持续升值，有利于公司的进口业务，降低了公司的采购成本。如果未来，人民币对欧元出现贬值，将会使公司采购成本上升，对公司的经营业绩产生一定影响。

(本页无正文,为《中国民族证券有限责任公司推荐北京恒合信业技术股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的推荐报告》的盖章页)

