

2025 年 12 月 15 日

# 誉帆科技（001396.SZ）

## 投资要点

◆ 本周一（12 月 15 日）有一家主板上市公司“誉帆科技”询价。

◆ **誉帆科技（001396）**：公司主要从事排水管网系统的智慧诊断与健康评估、病害治理以及运营维护业务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.13 亿元/6.30 亿元/7.30 亿元，YOY 依次为 2.57%/22.86%/15.85%；实现归母净利润 0.81 亿元/1.00 亿元/1.27 亿元，YOY 依次为 -17.42%/24.66%/26.75%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 全年营业收入同比增长 10.16%，净利润同比增长 7.83%。

- ① **投资亮点**：1、以公司实控人为核心的核心技术团队骨干均深耕行业近 20 年，拥有丰富的产业经营经验及较高行业地位。朱军先生与李佳川先生为公司实控人，两人共同控制公司 93.55% 股份。其中，朱军先生曾任国家测绘局地下管线勘测工程院院长、四川测绘局副巡视员，目前担任住建部市政给排水标准化专家委员会委员，并被中国地质学会非开挖技术专家委员会特聘为管道更新专家；而李佳川先生曾任四川省第三测绘工程院副院长、工程部主任，且曾主编或参编行业内多部技术标准和培训教材，在业内具有较高知名度。此外，包括实控人在内的多名核心技术团队骨干曾任职乐通管道等企业，在排水管道相关领域拥有丰富的产业及技术经验。2、公司是我国城市地下管网龙头运维服务商，在服务门类、业务规模等方面形成显著领先优势，有望受益于‘十五五’时期地下管网建设改造的需求增长。公司自 2012 年成立以来深耕排水管网行业十余年，是国内较早从事排水管道检测和非开挖修复的企业之一；在核心团队的带领下、成为了国内具有较强竞争优势的排水管网维护综合服务商。具体来看：1）公司具备丰富的服务门类；由相对单一的排水管网检测和修复初创阶段，逐步发展为具备管道检测、维护、非开挖修复、地理信息系统建设一体化服务能力的企业。2）公司是少数具备业务覆盖全国的企业之一；截至招股意向书签署日，公司员工数量达 1,100 余人、市政车辆百余台、各种专业仪器设备千余套，可完成目前市场上大多数的排水管道治理项目；目前已在上海、广州、厦门、重庆、杭州等全国 20 余个大中城市设有分公司或代表处，初步建立起覆盖我国华东、华中、华南、西南、西北、华北等主要业务区域的销售网络，报告期内已完成和正在开展的水环境治理项目涉及 32 个省、直辖市及自治区。自创立以来，公司已完成数千个项目；根据招股书援引的中国产业研究院《管道检测与非开挖修复行业市场调研报告》数据，2024 年公司在排水管道检测与非开挖修复行业市场占比率达 4.8%、位居国内第一。随着城市化建设进入存量时代，近年来排水管道维护服务已成为国家或地方政府财政的主要方向之一；根据中国城市报报道，国家发展改革委曾宣布‘十五五’时期预计将建设改造地下管网超过 70 万公里、新增投资需求超过 5 万亿元，有望利好以公司为代表的城市地下管网运维服务商。
- ② **同行业上市公司对比**：公司专注于排水管网检测、修复和养护主业；根据业务的相似性，选取正元地信、数字政通、巍特环境为誉帆科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 5.68 亿元，平均 PS-TTM（剔除待上市的巍特环境/算数平均）为 11.75X，销售毛利率为 26.55%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均处于同业中高位区间。

# 新股覆盖研究

## 交易数据

|           |       |
|-----------|-------|
| 总市值（百万元）  |       |
| 流通市值（百万元） |       |
| 总股本（百万股）  | 80.17 |
| 流通股本（百万股） |       |
| 12 个月价格区间 | /     |

## 分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

## 报告联系人

戴争争

daizhengzheng@huajinsec.cn

## 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（元创股份）-2025 年 103 期-总第 629 期 2025.12.9  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（健信超导）-2025 年 102 期-总第 628 期 2025.12.8  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天溯计量）-2025 年 101 期-总第 627 期 2025.12.7  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（锡华科技）-2025 年 100 期-总第 626 期 2025.12.7  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（优迅股份）-2025 年 99 期-总第 625 期 2025.12.2



◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

| 会计年度       | 2022A  | 2023A | 2024A |
|------------|--------|-------|-------|
| 主营收入(百万元)  | 513.0  | 630.3 | 730.2 |
| 同比增长(%)    | 2.57   | 22.86 | 15.85 |
| 营业利润(百万元)  | 91.6   | 115.9 | 150.0 |
| 同比增长(%)    | -18.96 | 26.56 | 29.44 |
| 归母净利润(百万元) | 80.5   | 100.4 | 127.2 |
| 同比增长(%)    | -17.42 | 24.66 | 26.75 |
| 每股收益(元)    | 1.00   | 1.25  | 1.59  |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 一、誉帆科技 .....         | 4 |
| （一）基本财务状况 .....      | 4 |
| （二）行业情况 .....        | 5 |
| （三）公司亮点 .....        | 6 |
| （四）募投项目投入 .....      | 7 |
| （五）同行业上市公司指标对比 ..... | 8 |
| （六）风险提示 .....        | 8 |

## 图表目录

|                                             |   |
|---------------------------------------------|---|
| 图 1：公司收入规模及增速变化 .....                       | 4 |
| 图 2：公司归母净利润及增速变化 .....                      | 4 |
| 图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....                    | 5 |
| 图 4：公司 ROE 变化 .....                         | 5 |
| 图 5：2013 年-2024 年我国城镇人口增长趋势统计（单位：万人） .....  | 5 |
| 图 6：2013-2024 年我国城镇化率变化趋势 .....             | 5 |
| 图 7：2005-2023 年我国城市排水管道长度变化情况（单位：万公里） ..... | 6 |
| 表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....                     | 7 |
| 表 2：同行业上市公司指标对比 .....                       | 8 |

## 一、誉帆科技

公司主要从事排水管网系统的智慧诊断与健康评估、病害治理以及运营维护业务，涉足包括咨询、诊断、治理、养护和设备制造等领域，主要服务对象为政府相关部门（包括城市水务管理部门、城市建设管理部门、市政设施管理部门、公用事业管理部门和生态环境管理部门）和事业单位及国有企业（包括政府公用投资类公司、市政设施管理类公司、厂矿、学校等）。

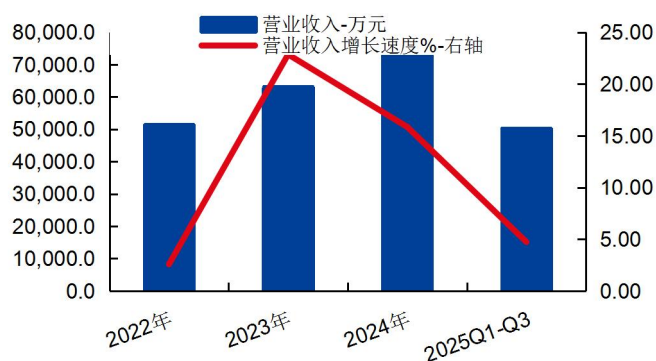
经过多年发展，公司已完成和正在开展的水环境治理项目涉及 32 个省、直辖市及自治区，其中公司承接了厦门市思明区排水管网溯源排查；重庆市、桂林市、丽江市等地的排水管道非开挖修复；广州市、合肥市、上海市的养护质量监督监察等多个标志性项目。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.13 亿元/6.30 亿元/7.30 亿元，YOY 依次为 2.57%/22.86%/15.85%；实现归母净利润 0.81 亿元/1.00 亿元/1.27 亿元，YOY 依次为 -17.42%/24.66%/26.75%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 5.02 亿元，较 2024 年同期增长 4.73%；实现归母净利润 0.77 亿元，较 2024 年同期增长 7.62%。

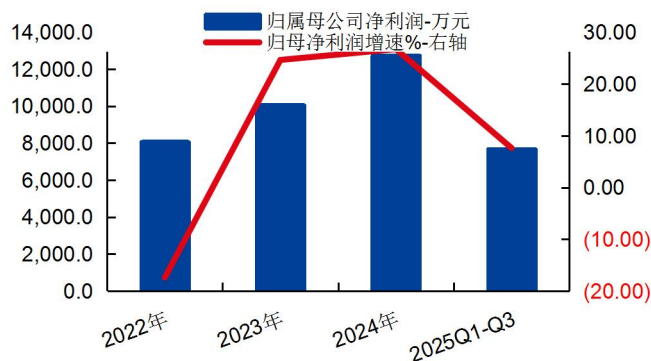
2025H1，公司主营业务收入按业务类别可分为五大板块，分别为检测及专项调查类(0.98 亿元，占 2025H1 主营收入的 31.37%)、修复类（1.61 亿元，占 2025H1 主营收入的 51.71%）、养护类（0.35 亿元，占 2025H1 主营收入的 11.33%）、整车销售（0.12 亿元，占 2025H1 主营收入的 3.93%）、材料销售及其他(0.05 亿元，占 2025H1 主营收入的 1.65%)。2023 年至 2025H1，修复类业务始终为公司的主要收入来源，收入占比稳定在 45%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



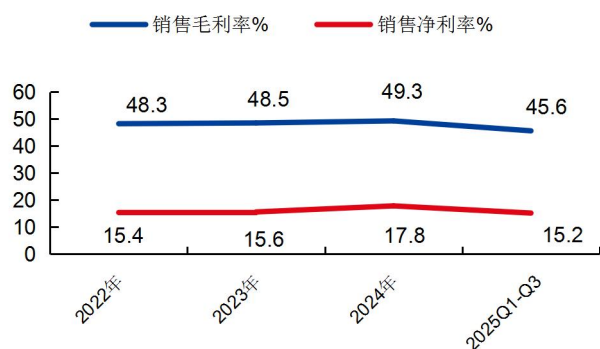
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



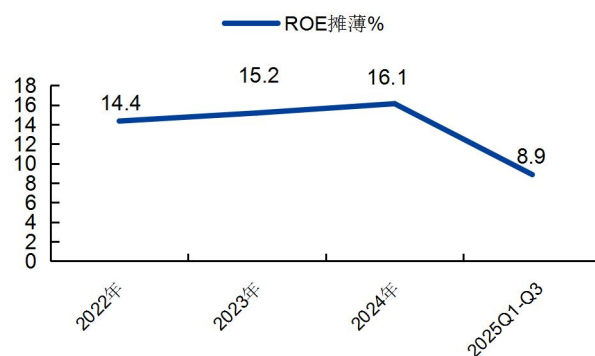
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

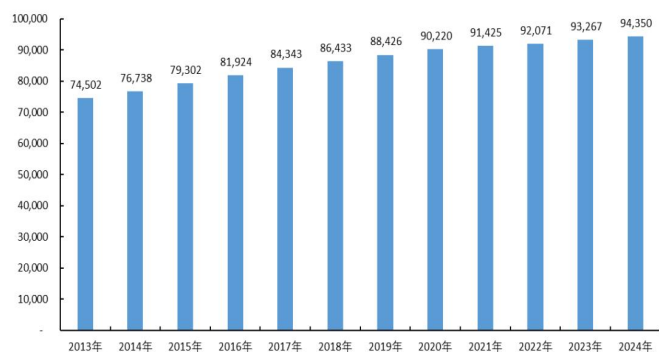
公司专注于排水管网系统的智慧诊断与健康评估、病害治理以及运营维护业务；根据业务类型，可归属于排水管网检测服务行业。

### 1、排水管网检测服务行业

近年来，我国城镇化进程飞速发展，城镇人口比例持续增长；根据国家统计局数据，我国城镇常住人口由 2000 年的 4.6 亿人增加到 2024 年的 9.44 亿人，城镇化率由 36.20% 升至 67.00%，结合相关世界各国城镇化的研究，世界城镇划分为人口城镇化率 30% 以下的初期、30%-70% 的中期和 70%-90% 的后期，我国仍属于城镇化的中期，仍有较大的提升空间。

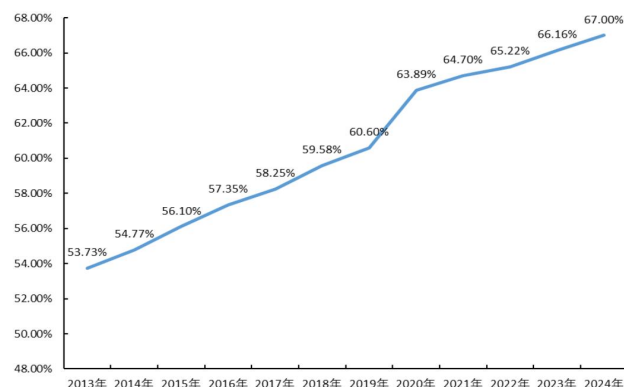
随着城镇化进程不断加快，我国市政基础设施建设的投资需求也随之扩大；根据《2023 年城乡建设统计年鉴》，2023 年我国城市市政公用设施建设固定资产投资共计 20,331.28 亿元，其中供水设施建设固定资产投资 756.15 亿元，排水设施建设固定资产投资 1,964.40 亿元。因此，我国城市化进程预计将成为增量管网建设的助推剂。

图 5：2013 年-2024 年我国城镇人口增长趋势统计（单位：万人）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

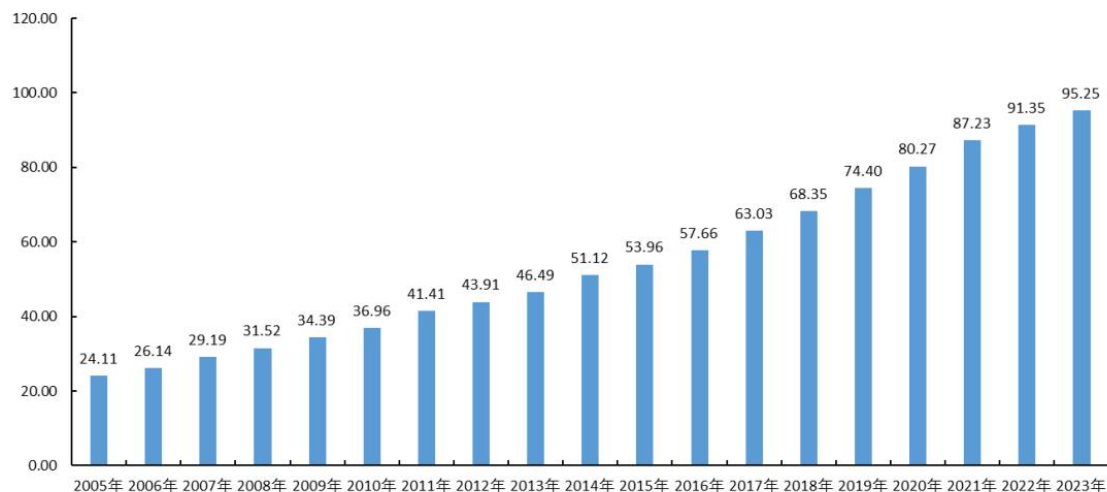
图 6：2013-2024 年我国城镇化率变化趋势



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

而作为城市“生命线”的城市排水管网肩负城市排污、排涝的职能，也随着城市的建设不断扩张；根据国家统计局数据，2012至2023年间，我国城市排水管道建设长度由43.91万公里增长至95.25万公里，期间年复合增长率达7.29%。

图7：2005-2023年我国城市排水管道长度变化情况（单位：万公里）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

2016年12月，《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》发布，在新增配套污水管网的同时，提出需改造老旧污水管网及合流制管网共计5.64万公里；2021年6月，住建部及发改委再次发布最新《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，计划“十四五”期间，我国将新增和改造污水收集管网8万公里；2023年7月，发改委等多部门发布《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025年）》，提出到2025年，环境基础设施处理处置能力和水平显著提升，新增污水处理能力1,200万立方米/日，新增和改造污水收集管网4.5万公里。

据国务院办公厅印发的《国务院办公厅关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》，排水管网的修复改造主要针对使用年限超过50年、材质落后和漏损严重的管线。考虑早期我国管网在实际建设使用过程中受极端天气、排放物标准不达标、采用标准下限等因素的影响，易出现开裂、渗漏等问题，我国未来每年有大量的排水管网将逐步迈入修复阶段，并且随着时间的推移，我国每年排水管道的修复长度也将随着管线建设规模的增加及二次、三次修复需求的增长而不断增长，与此相配套的检测和养护相关需求也将进一步增长。此外，随着我国城镇化进程的不断加快，城市规模将不断扩张，城区的管线改造也将是一项长期持续的系统性工程。预计我国排水管网将逐步迎来检测、修复及养护的集中释放期，城市管网检测、修复及养护的市场需求将保持长期稳定的增长态势。

### （三）公司亮点

1、以公司实控人为核心的核心技术团队骨干均深耕行业近20年，拥有丰富的产业经营经验及较高行业地位。朱军先生与李佳川先生为公司实控人，两人共同控制公司93.55%股份。其中，朱军先生曾任国家测绘局地下管线勘测工程院院长、四川测绘局副巡视员，目前担任住建部市政给排水标准化专家委员会委员，并被中国地质学会非开挖技术专家委员会特聘为管道更新专家；



而李佳川先生曾任四川省第三测绘工程院分院长、工程部主任，且曾主编或参编行业内多部技术标准和培训教材，在业内具有较高知名度。此外，包括实控人在内的多名核心技术团队骨干曾任职乐通管道等企业，在排水管道相关领域拥有丰富的产业及技术经验。

**2、公司是我国城市地下管网龙头运维服务商，在服务门类、业务规模等方面形成显著领先优势，有望受益于‘十五五’时期地下管网建设改造的需求增长。**公司自 2012 年成立起深耕排水管网行业十余年，是国内较早从事排水管道检测和非开挖修复的企业之一；在核心团队的带领下、成为了国内具有较强竞争优势的排水管网维护综合服务商。具体来看：**1）**公司具备丰富的服务门类；由相对单一的排水管网检测和修复初创阶段，逐步发展为具备管道检测、维护、非开挖修复、地理信息系统建设一体化服务能力的企业。**2）**公司是少数具备业务覆盖全国的企业之一；截至招股意向书签署日，公司员工数量达 1,100 余人、市政车辆百余台、各种专业仪器设备千余套，可完成目前市场上大多数的排水管道治理项目；目前已在上海、广州、厦门、重庆、杭州等全国 20 余个大中城市设有分公司或代表处，初步建立起覆盖我国华东、华中、华南、西南、西北、华北等主要业务区域的销售网络，报告期内已完成和正在开展的水环境治理项目涉及 32 个省、直辖市及自治区，具有广阔的市场影响。自创立以来，公司已完成数千个项目；根据招股书援引的中国产业研究院《管道检测与非开挖修复行业市场调研报告》数据，2024 年公司在排水管道检测与非开挖修复行业市占率达 4.8%、位居国内第一。随着城市化建设进入存量时代，近年来排水管道维护服务已成为国家或地方政府财政的主要方向之一；根据中国城市报报道，国家发展改革委曾宣布‘十五五’时期预计将建设改造地下管网超过 70 万公里、新增投资需求超过 5 万亿元，有望利好以公司为代表的城市地下管网运维服务商。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

**1、城市管网运维服务能力提升及拓展项目：**项目旨在进一步提升公司城市排水管网智慧诊断与健康评估服务及实施病害治理综合解决方案等业务方面的能力，同时拓展公司业务发展渠道，加强公司在全国范围内的服务布局，扩大服务城市数量及增强现有城市服务能力。根据公司初步预测，项目建成后将每年新增销售收入 2.42 亿元、新增净利润 0.29 亿元。

**2、研发中心建设项目：**项目旨在对公司基础技术能力进行全面提升，同时对公司核心业务领域的前沿技术、服务进行预研储备，从而保证公司紧跟行业发展趋势，巩固行业地位；具体研发内容包括“管网修复材料开发”、“管网全生命周期研究”及“智慧排水研究”三大模块。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

| 序号 | 项目名称              | 投资总额<br>(万元) | 拟募集资金投资额<br>(万元) | 项目投<br>资期 |
|----|-------------------|--------------|------------------|-----------|
| 1  | 城市管网运维服务能力提升及拓展项目 | 31,445.28    | 31,445.28        | 3 年       |
| 2  | 研发中心建设项目          | 10,943.59    | 10,943.59        | 3 年       |
| 7  | 补充流动资金            | 12,000.00    | 12,000.00        | -         |
|    | 总计                | 54,388.87    | 54,388.87        | -         |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 7.30 亿元，同比增长 15.85%；实现归属于母公司净利润 1.27 亿元，同比增长 26.75%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年营业收入为 8.04 亿元，同比增长 10.16%；预计净利润为 1.40 亿元，同比增长 7.83%；预计扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 13.84%。

公司专注于排水管网检测、修复和养护主业；根据业务的相似性，选取正元地信、数字政通、巍特环境为誉帆科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 5.68 亿元，平均 PS-TTM（剔除待上市的巍特环境/算数平均）为 11.75X，销售毛利率为 26.55%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均处于同业中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码        | 简称   | 总市值<br>(亿元) | PS-TTM | 2024 年营业收入<br>(亿元) | 2024 年<br>营收增速 | 2024 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2024 年归<br>母净利润<br>增速 | 2024 年<br>销售毛利<br>率 | 2024 年<br>ROE（摊<br>薄） |
|-----------|------|-------------|--------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| 688509.SH | 正元地信 | 36.19       | 5.82   | 6.61               | -25.97%        | -1.73                   | -419.22%              | 23.16%              | -13.29%               |
| 300075.SZ | 数字政通 | 94.85       | 17.68  | 7.13               | -41.20%        | -3.96                   | -394.45%              | 16.03%              | -11.23%               |
| 872709.BJ | 巍特环境 | /           | /      | 3.29               | 12.46%         | 0.53                    | 7.56%                 | 40.46%              | 8.72%                 |
|           | 平均值  | 65.52       | 11.75  | 5.68               | -18.23%        | -1.72                   | -268.71%              | 26.55%              | -5.26%                |
| 001396.SZ | 誉帆科技 | /           | /      | 7.30               | 15.85%         | 1.27                    | 26.75%                | 49.30%              | 16.13%                |

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 12 月 12 日），华金证券研究所

备注：PS-TTM 计算剔除待上市新股巍特环境。

（六）风险提示

技术升级迭代的风险、项目质量风险、管理风险、毛利率下降的风险、采购成本波动的风险、下游行业需求波动风险、市场竞争加剧风险、应收账款发生坏账及合同资产发生减值损失的风险、经营活动现金流净额波动的风险等风险。



## 投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn