

建筑装饰

证券研究报告
2025 年 05 月 23 日

国产替代系列：富煌钢构拟收购中科视界布局第二曲线，看好高速视觉领域需求成长及国产替代加速

高速摄像机市场高速增长，国产替代需求进一步提升

中科视界是国内少数能够自主生产商品化高速摄像仪的企业，2017 年公司发布了国产首台万帧级高速相机。高速视觉是一种基于图像处理和计算机视觉技术的视觉感知技术，公司下游主要为科研客户、工业客户以及军工客户。2022 年中国高速机器视觉行业市场规模约 100 亿元，其中高速摄像机整机约占 32 亿元，约占 32%，在新兴技术发展、下游市场增长、国产化替代进程加快等因素的驱动下，预计 2023-2028 年年均复合增速约为 22%，到 2028 年中国高速机器视觉行业市场规模或将突破 330 亿元。

高速视觉领域技术壁垒较高，中科视界市场份额快速提升

高速机器视觉行业具有较高的技术壁垒，头部主要为 Phantom、Photron 等国际高速摄像机龙头，在美国对高速摄像仪进行出口管制背景下，公司产品市占率由 2019 年 8.6% 提升至 2022 年的 22.2%，公司已基本拥有和第一梯队企业竞争的的实力产品，我们预计在国产替代、自主可控背景下公司有望实现较高速增长。

富煌公告拟募集资金收购中科视界，转型高速视觉领域打开第二成长曲线

24 年 12 月 20 日，公司发布公告发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，公司拟通过发行股份及支付现金的方式向富煌建设、孟君、吕盼粮、富煌众发等 17 名交易对方购买其合计持有的中科视界 100% 股份，并向不超过 35 名特定投资者募集配套资金。中科视界是一家专注于高速视觉感知和测量技术的创新型科学仪器公司，主要产品包括高速摄像仪、超高速摄像仪、专用高速摄像仪、科学级相机等，本次交易完成后，公司将实现战略转型，重点发展高速视觉业务，有望打开第二成长曲线。

钢结构主业景气度边际改善：富煌钢构传统主营以钢结构销售及工程业务为主，公司有三大智能制造基地（钢构总部、江西富煌、河南富煌），与山东华茂钢构有限公司合作共同投资在山东莱阳大型装配式钢结构建筑智能制造基地，总产能规模预计 60 万吨。24Q3、24Q4、25Q1 公司新签订单分别同比增长 26.8%、76.1%、57.3%，我们判断在外需受阻压力较大的背景下，内需刺激有望逐步发力，2025 年一季度以来地方债、特别国债发行提速，财政靠前发力，钢结构下游房建、基建需求有望逐步回暖。

风险提示：交易风险、高速视觉产品迭代较快或中科视界研发不及预期、高速视觉行业竞争加剧、宏观环境导致钢结构主业大幅承压的风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com
王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com
王悦宜 联系人
wangyueyi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业点评:水电燃热、水利投资高增，关注基建实物工作量转化》 2025-05-20
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:战略腹地重视度进一步提升，重视中西部基建景气度提升》 2025-05-18
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:建筑转型系列——中能建拟携手城地香江打造算力中心“国家队”，AI 基建高景气业绩释放在即》 2025-05-16

内容目录

1. 中科视界：布局高速视觉新赛道，国内少有的万帧高速相机厂商	3
2. 需求侧：下游应用场景广泛，国产替代进一步催生需求	6
3. 供给侧：国内市场份额稳步提升，已跻身高速视觉领域头部品牌	9
4. 富煌钢构：钢结构传统主业，积极布局产业升级转型	10
5. 风险提示	14

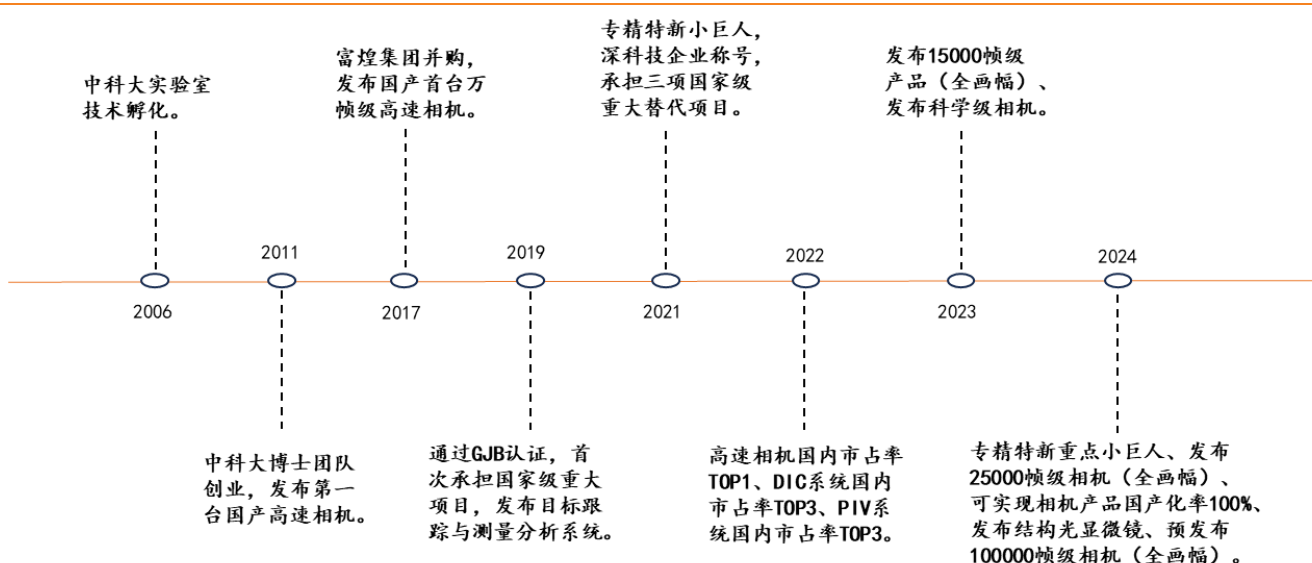
图表目录

图 1：中科视界历史沿革	3
图 2：中科视界股权结构（截至 2024 年 12 月）	4
图 3：中科视界产品介绍	4
图 4：2020-2024M11 营业收入及增速	6
图 5：2020-2024M11 净利润及增速	6
图 6：高速视觉产业链	7
图 7：2025E-2028E 高速摄像头市场规模	8
图 8：《美国出口管制条例》第 744 部分修订内容详解	8
图 9：富煌钢构发展历程	10
图 10：富煌钢构股权结构（截至 2025 年 3 月 31 日）	10
图 11：公司主营业务结构占比	11
图 12：公司钢结构业务销售收入及同比增速	11
图 13：公司销售区域分布	11
图 14：公司钢结构产量及增速	11
图 15：2019Q1-2025Q1 公司新签订单及增速	12
图 16：2019-2024 年营业收入及增速	12
图 17：2019-2024 年公司归母净利润及增速	12
图 18：2019-2024 年公司毛利率、净利率	13
图 19：2019-2024 年公司期间费用率情况	13
图 20：2019-2024 年信用减值、资产减值损失情况	13
图 21：2019-2024 年现金流净额	13
图 22：2019-2024 年收付现比变化	13
表 1：中科视界高速摄像头产品系列介绍	5
表 2：中科视界可比公司	6
表 3：中科视界主要客户及其分类	7
表 4：2019-2022 年中国高速视觉行业招投标市场领先品牌份额变化情况	9

1. 中科视界：布局高速视觉新赛道，国内少有的万帧高速相机厂商

中科视界是国内少数能够自主生产商品化高速摄像仪的企业。合肥中科君达视界技术股份有限公司于2006年在中科大实验室开始技术孵化，并在2011年正式成立，是一家专注于高速视觉感知与测量技术创新的科学仪器公司。2017年，公司发布了国产首台万帧级高速相机。2019年通过GJB认证，首次承担国家级重大项目。2021年，企业获得“专精特新小巨人”称号。2023年，企业发布15000帧级产品（全画幅）。2024年，企业荣获“专精特新重点小巨人”称号并于同年发布25000帧级相机（全画幅）。经过近20年的积累，已拥有具备完全自主知识产权的高速视觉感知和测量核心技术，完成了百万帧高速摄像机、大容量高速摄影机、小型化高速摄影机等产品的研发，在图像采集速率、极限存储和极限尺寸方面，积极赶超国际主流品牌，达到了国际一流的水平，成功打破了日本、美国、欧洲的技术垄断，并针对部分进口产品成功实现了国产替代。

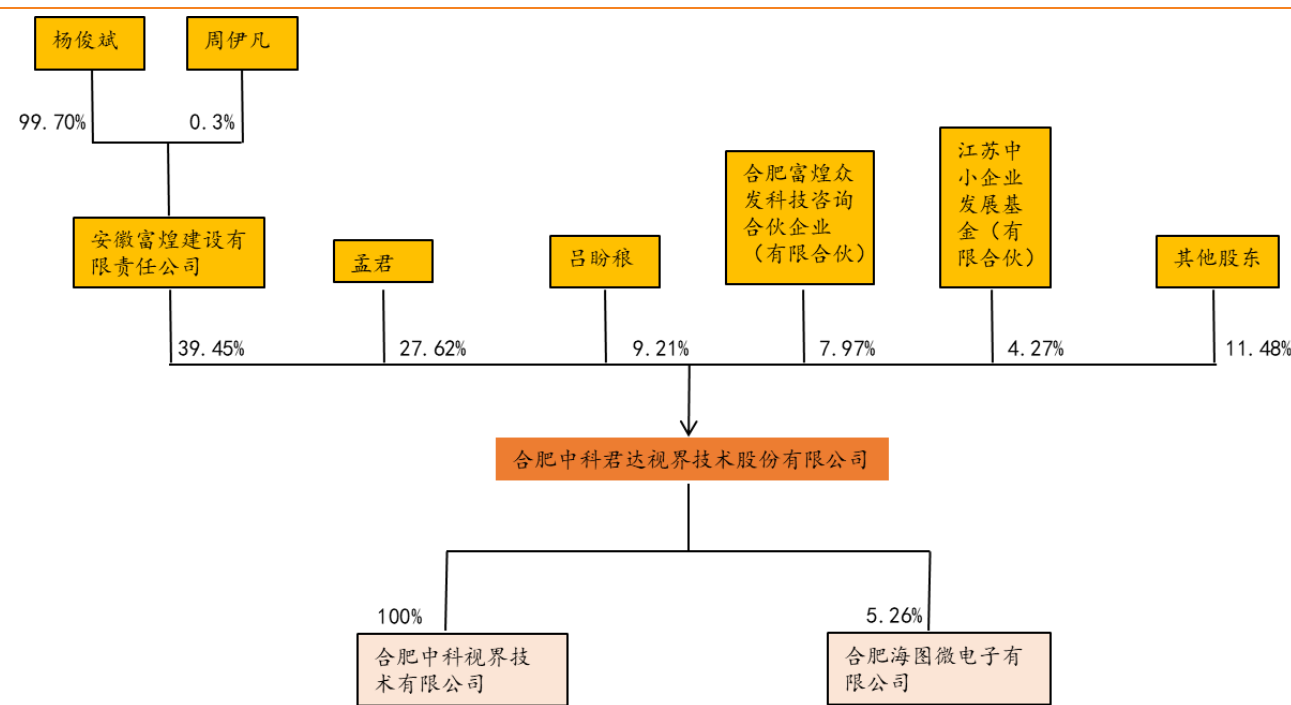
图 1：中科视界历史沿革



资料来源：天眼查官网，天风证券研究所

富煌建设通过一致行动人协议控制中科视界 76.27% 的股份，拟募集资金收购中科视界。从中科视界股权结构来看，安徽富煌建设有限责任公司直接持有公司 39.45% 的股份，成为中科视界第一大股东。其余股东包括董事孟君、副董事长吕盼粮、合肥富煌众发科技咨询合伙企业、江苏中小企业发展基金，持股比例分别为 27.62%/9.21%/7.97%/4.27%。同时，富煌建设公司主要管理者与股东孟君、吕盼粮等人签署了一致行动人协议，富煌建设实际控制了中科视界 76.27% 股份。杨俊斌与周伊凡为夫妻关系，合计持有富煌建设 100% 股权，为中科视界实际控制人。2024 年 12 月 20 日，富煌钢构发布公告，公司拟通过发行股份及支付现金方式向富煌建设、孟君、吕盼粮、富煌众发等 17 名交易对方购买其合计持有的合肥中科君达视界技术股份有限公司 100% 股份，并向不超过 35 名特定投资者募集配套资金。本次交易完成后，中科视界成为富煌钢构的全资子公司。

图 2：中科视界股权结构（截至 2024 年 12 月）



资料来源：iFind，富煌钢构公告，中科视界公司公告，天风证券研究所

中科视界主营业务为高速图像采集、分析与处理仪器及系统的研发、生产和销售。产品包括高速摄像机、超高速摄像机、专用高速摄像机、科学级相机、动态流场测量系统、精密应变场（形变形态）测量系统、运动目标分析系统、工业 3D 尺寸等，适用于瞬态过程分析、应变场测量、流场测量、装备研制试验鉴定、运动轨迹测量、目标跟踪与识别、工业生产改进、故障检测、产品性能试验、实时故障分析、在线质量检测等应用场景。产品和解决方案广泛应用于科学研究、工业检测、海空工程等领域。

图 3：中科视界产品介绍

			
超高速摄像机	大内存小尺寸高速摄像机	高分辨率高速摄像机	DIC应变场测量分析系统
2万帧级高灵敏超高速摄像机 万帧级大内存超高速摄像机	千帧级大内存迷你系列高速摄像机 汽车碰撞专用高速摄像机 千帧实时传输小尺寸高速摄像机 航空机载专用高速摄像机	超高清G_Pro系列高速摄像机 2100万像素超清PIV相机 全高清G系列高速摄像机	DIC高速应变测量系统 DIC准静态应变测量系统 DIC教育教学系统 DIC高温应变测量系统 视频引伸计
			
sCMOS科学相机	高速摄影测量系统	智能图像分析系统	智能装备检测系统
Gloria 4.2 Gloria 1104 Gloria 1605	双目测量系统 机载测量系统 随动跟踪测量系统	6Dof姿态测量模块 焊接电流电压分析模块 落点落姿分析模块 轮廓分析测量模块	动力锂电池检测系统 钢轨检测系统 物流影像复核系统 特种产品测量与检测系统

资料来源：千眼狼官网，天风证券研究所

产品矩阵看，中科视界主推产品为高速摄像机系列。该系列包括多种产品：（1）高灵敏超高速摄像机 NEO25 采用全新一代背照式传感器，提高入射光子的捕获效率，实现极短曝光时间内的瞬态图像捕获，适用于极端力学、冲击与高频振动、高超声速气动力学等领域研究。（2）超高速摄像机 S1310 是千眼狼面向高精尖科研、航空航天、高速工业领域打造的高端高品质高速摄像机，拥有顶级性能参数、特色功能及强大的数据采集、存储及处理能力。（3）GR 实时传输系列高速摄像机集成具有高带宽、高速传输特征的基于 CoaXPress2.0 协议标准的 CXP12 接口，实现高质量图像和无损数据的实时传输，可搭配工控机和自研 SSD 存储器使用。（4）M 系列高速摄像机是千眼狼面向科学各领域实验、企业研发、工业产线设备故障定位打造的高速摄像机。通过对电路、结构、接口、外观、防护全面重构，实现 TB 级海量存储。（5）全高清 G 系列高速摄像机是千眼狼面向基础科研、企业研究领域研发的一款经济型高速摄像机，拥有全高清画质、迷你尺寸、均衡的性能参数。（6）超高清高速 G Pro 系列高速摄像机采用 APS-C 画幅高速全局快门 CMOS 图像传感器，基于独特的光管技术，具有优异的快门效率和角度响应，可实现 2100 万像素超高清，4K 高清图像数千帧级采集，适用于大视场光学跟踪测量、应变场测量、影视广告、汽车碰撞等领域。（7）机载全高清 Ares510M 高速摄像机是一款面向航空航天领域打造的 100% 全国产高清高速摄像机，具有高感光度、抗冲击抗震动、电磁兼容、高低温工况等特征，适用于火箭发射、航空机载、安全爆破等领域。

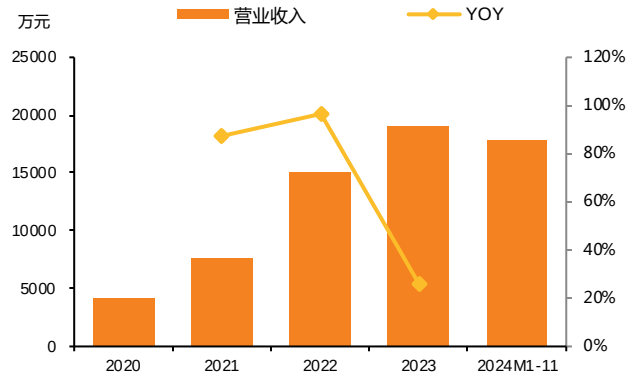
表 1：中科视界高速摄像机产品系列介绍

产品系列	主要性能参数
高灵敏超高速摄像机 NEO25	量子效率 85%
	满幅采集帧率 25000fps
	传输速度 10Gb/s
超高速摄像机 S1310	满幅采集帧率 10000fps
	可定制非易失性 SSD 10TB
	高速 RAM 存储 192GB
GR 实时传输系列高速摄像机	实时传输 4Gb/s
	超轻量化设计 500g
	可定制工控机 7TB-30TB
M 系列高速摄像机	高清 1080P
	满幅采集帧率 3000fps
	可定制非易失性 SSD 2TB
全高清 G 系列高速摄像机	像素 500 万
	高速 RAM 存储 32GB
	小体积 100mm × 100mm × 128mm
超高清高速 G Pro 系列高速摄像机	像素 2100 万
	高速存储 192GB
	数据带宽 29Gb/s
机载全高清 Ares510M 高速摄像机	像素 5M
	位深 10Bit
	耐碰撞外观 75mm × 75mm × 122mm

资料来源：中科视界公司官网，天风证券研究所

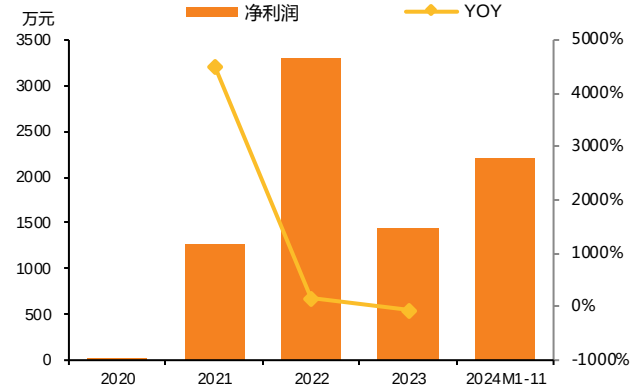
根据中科视界 23 年的上市辅导备案报告以及富煌钢构公告，从收入端来看，2020 年度至 2024 年 11 月中科视界实现营业收入分别为 0.41 亿元、0.77 亿元、1.52 亿元、1.91 亿元、1.79 亿元，从利润端来看，2022 年至 2024 年 11 月，中科视界实现净利润 0.33 亿元、0.14 亿元、0.22 亿元。

图 4：2020-2024M11 营业收入及增速



资料来源：中科视界公司公告，天风证券研究所

图 5：2020-2024M11 净利润及增速



资料来源：中科视界公司公告，天风证券研究所

参考上市的工业相机可比公司，埃科光电（主要产品工业相机和图像采集卡）、凌云光（工业相机、视觉系统）、奥普特（工业相机），2025 年可比公司市场平均 PE 为 66 倍，我们认为若此次收购成功，或有望进一步提升富煌钢构的市值。

表 2：中科视界可比公司

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	当前价 格(元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
688610.SH	埃科光电	23.70	34.86	0.23	0.23	-	-	150.49	150.76	-	-
688400.SH	凌云光	138.02	29.94	0.36	0.23	0.38	0.57	84.19	128.91	79.78	52.48
688686.SH	奥普特	103.69	84.83	1.58	1.11	1.64	2.17	53.53	76.10	51.71	39.08
	平均							96.07	118.59	65.74	45.78

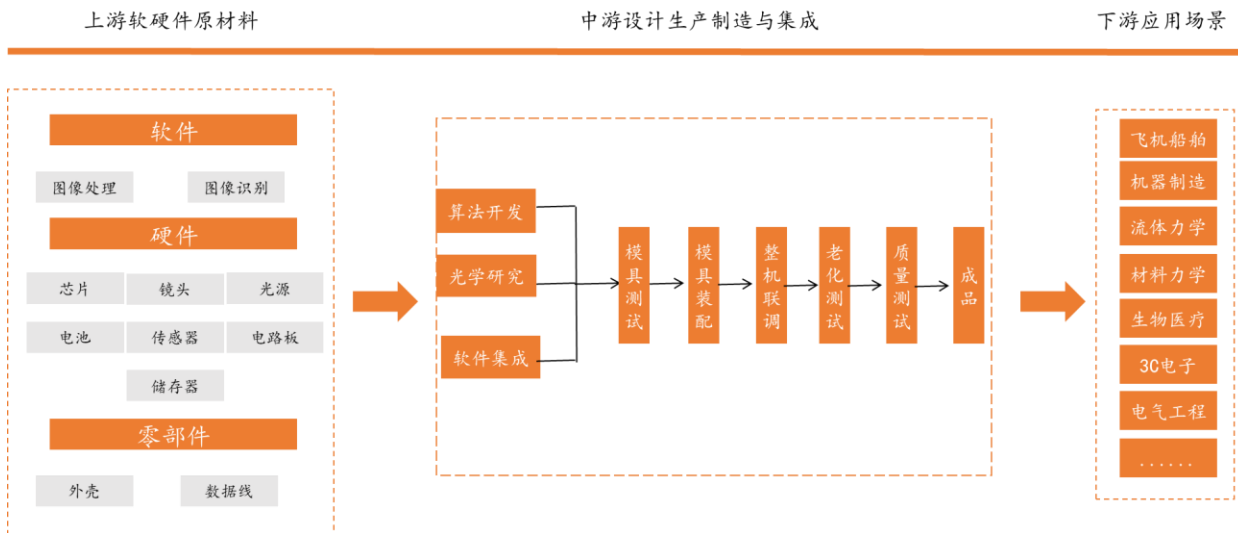
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至 2025 年 5 月 23 日，以上公司 2025、2026 年净利润预测均来自 Wind 一致预期。

2. 需求侧：下游应用场景广泛，国产替代进一步催生需求

高速视觉是一种基于图像处理和计算机视觉技术的视觉感知技术，其上游主要包括光学成像器件（如 CCD、CMOS 等）和图像处理器件（如 FPGA、ASIC 等）。下游应用行业广泛，包括工业自动化、智能交通、航空航天、医疗影像、安防监控等领域。经过多年市场深耕，中科视界积累了丰富的客户资源，公司客户依据性质，可划分为科研客户、工业客户。科研客户主要为国内各大高校以及科研院所，工业客户主要为下游行业大型企业。

图 6：高速视觉产业链



资料来源：机器视觉产业联盟公众号，天风证券研究所

中科视界的下游客户主要分为**科研客户**、**工业客户**。中科视界深耕高速视觉领域，经过多年的沉淀，积累了丰富的客户资源，客户涵盖国内各大高校及科研院所、大型工业企业、央企集团等优质客户。通过多年技术积累、项目执行经验及对下游行业的深入理解，中科视界已从传统反应式服务模式转变为更具前瞻性的服务模式，向客户提供涵盖硬件、软件及服务的综合解决方案，在高速视觉领域自主可控的国产化趋势下具有先发优势。中科视界自主研发的“干眼狼”系列高速摄像机、视觉测量系统和智能装备检测系统，已在下游行业中得到客户的广泛认可。

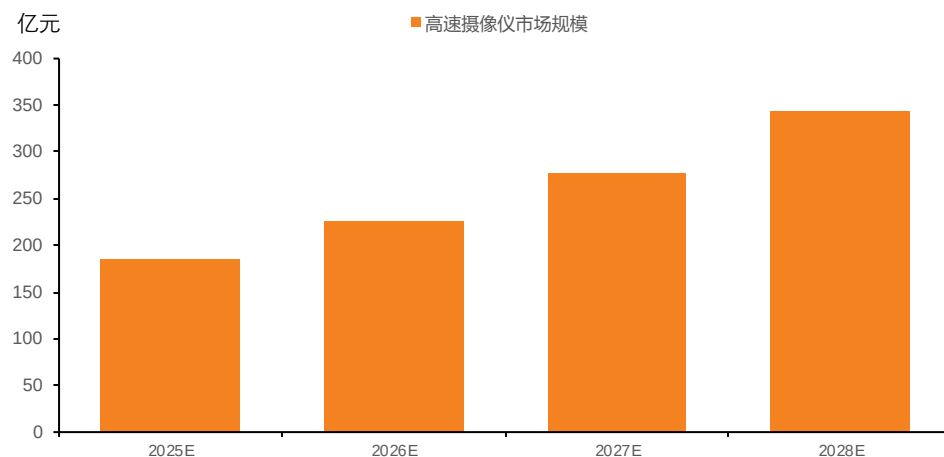
表 3：中科视界主要客户及其分类

客户性质	主要客户
科研客户	清华大学、山东理工大学、北京理工大学、北京航空航天大学、山东大学、东南大学、浙江大学、北京科技大学
工业客户	长光卫星、长安汽车、江淮汽车、美的集团、中国一汽、吉利汽车

资料来源：中科视界公司官网、天风证券研究所

在下游需求的推动下，中国高速摄像机市场规模持续增长。2018 年我国汽车制造业、电子电器和机械制造行业高速视觉系统市场规模分别约为 511 亿元、208 亿元和 204 亿元。随着人工智能和智能制造领域的不断发展，高速机器视觉技术与产品在工业智造、尖端科研、航空航天、国防军工等诸多领域的应用需求越来越广泛，行业市场发展规模持续增长，高速机器视觉行业已成为机器视觉的重要细分领域，发展前景广阔。据机器视觉产业联盟公众号，2017-2022 年，中国高速机器视觉行业市场规模逐年增长，约占全球市场规模的 10%-12%，年均增长率远超全球增长率达到 13.9%。2022 年，中国高速机器视觉行业市场规模实现接近 100 亿元，其中高速摄像机整机约占 32 亿元，约占 32%。在新兴技术发展、下游市场增长、国产化替代进程加快等因素的驱动下，以高速机器视觉行业的主导性产品高速摄像机为例，预计 2023-2028 年中国高速摄像机行业市场规模仍将保持高速增长态势，预计 2023-2028 年年均增长率约为 22%，到 2028 年中国高速机器视觉行业市场规模或将突破 330 亿元。

图 7：2025E-2028E 高速摄像仪市场规模



资料来源：机器视觉产业联盟公众号，富煌钢构公司公告，天风证券研究所

中美贸易摩擦背景下高速视觉仪器国产化替代进程加快，进一步催生市场需求。根据《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书，2024 年中国对美国进口商品中，光学、照相或外科用仪器及设备、精密仪器及设备占比 7.8%，排名第 4。精密光学仪器的国产替代要求进一步提高。2024 年 2 月 23 日，美国商务部工业与安全局对《出口管理条例》(EAR) 中涉及特定相机、系统和相关组件的许可证要求进行了进一步修订，其中新增了 ECCN 6A293 的规定，对于在最小曝光时间为 1 微秒或更快、在每秒 205000 帧的情况下，吞吐量达到或超过 13.43 千兆像素/秒的高速摄像仪进行出口管制。公司量产的 NEO 25M/C、S1315 型号产品已覆盖管制区间，S1310 型号产品接近上述管制区间，可满足国内科研及工业领域对超高速成像设备的需求，缓解进口受限带来的压力。

图 8：《美国出口管制条例》第 744 部分修订内容详解

ECCN 6A293的主要内容

6A293	
不被归类为ECCN 6A003或6A203的相机，具有以下所有特性：（见受管制物项列表）。	
管制理由	NP Column 1国家：当6A293物项的目的地为NP Column 1的国家，适用NP管制。 AT Column 1国家：当6A293物项的目的地为AT Column 1的国家，适用AT管制。
物项内容	a.最小曝光时间为1微秒^Q或更快，以及 b.在每秒205,000帧的情况下，吞吐量达到或超过13.43千兆像素/秒。 ◦ 技术注释： 吞吐量 = 宽度（像素）×高度（像素）×每秒帧数。在每秒205,000帧时达到的宽度和高度是以像素为单位的。 ◦ 注释： 此条目包括可能被称为高速数字成像相机、高速视频相机或慢动作相机或任何满足这些参数的其他相机。

资料来源：中申国际贸易代理进出口公众号，天风证券研究所

3. 供给侧：国内市场份额稳步提升，已跻身高速视觉领域头部品牌

高速视觉行业头部企业主要为海外品牌，中科视界旗下“千眼狼”品牌近年来品牌知名度逐步提升。中国国内高速机器视觉以高速摄像机为代表的市场中的产品主要以国际龙头企业的进口产品为主。由于高速机器视觉行业具有较高的技术壁垒，大多数国内企业选择通过与 Phantom、Photron 等国际高速摄像机龙头建立合作关系，成为其承销商从而进入行业。国内具有自主研发能力的企业有中科视界、深视智能等公司，而长期以来进行自研自产自销的国产高速摄像机企业目前仅有中科视界一家企业。前瞻产业研究院资料显示，目前全球高速视觉市场的参与者主要分为四个梯队，第一梯队是以 Phantom、Photron 为代表的行业龙头企业；第二梯队则以中科视界、NAC 为代表，技术水平和产品性能方面已经逐渐接近第一梯队，达到国际领先水平，基本拥有和第一梯队企业竞争的實力。通过多年技术积累、项目执行经验及对下游行业的深入理解，中科视界已从传统反应式服务模式转变为更具前瞻性的服务模式，向客户提供涵盖硬件、软件及服务的综合解决方案，在高速视觉领域自主可控的国产化趋势下具有先发优势。

表 4：2019-2022 年中国高速视觉行业招投标市场领先品牌份额变化情况

梯队	品牌	2019-2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
第一梯队 (>20%)	Phantom	24.0%	24.3%	21.8%	22.0%	27.7%
	Photron	22.6%	19.1%	20.6%	24.4%	22.5%
第二梯队 (10%-20%)	千眼狼	16.5%	8.6%	8.8%	20.1%	22.2%
	NAC	12.3%	12.6%	17.7%	8.5%	12.9%
第三梯队 (5%-10%)	Kirana	6.4%	9.6%	4.4%	9.7%	/
	i-SPEED	6.2%	7.0%	12.4%	4.4%	2.3%

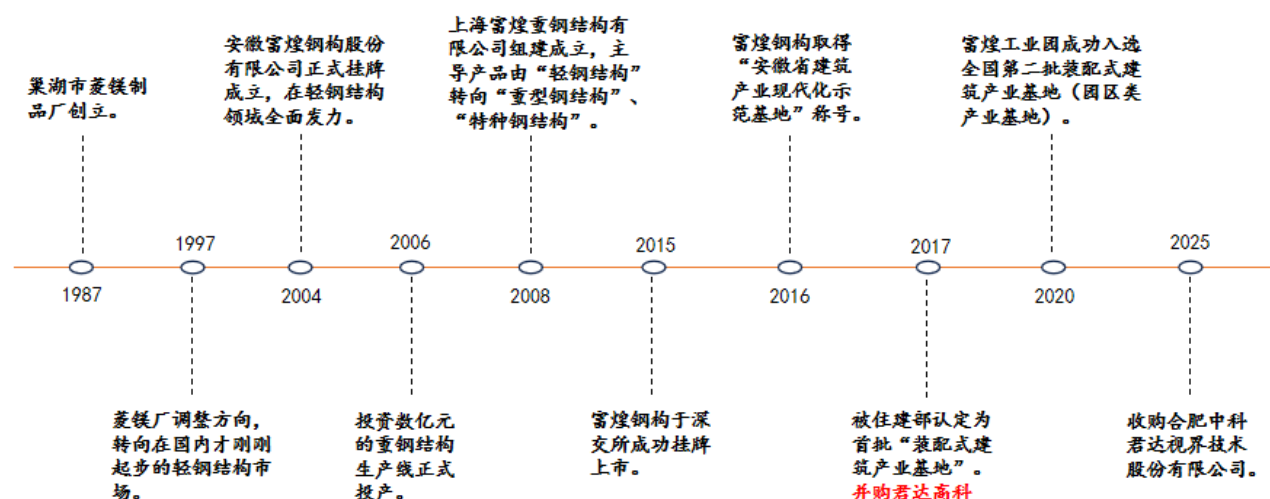
资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

中科视界市场份额稳步提升，已成为高速视觉领域头部企业。公司产品已覆盖全国高校院所及顶尖企业，高速摄像机品牌产品 2022 年市场占有率提升 98%。公司提供的数据显示，2024 年 12 月份全球高速相机中标情况来看，中科视界占据 58% 的份额，较 23 年同期提升 14%。从中标金额看，中科视界占据 12 月份高速相机中标金额的 49%，同比提升 8 个百分点。我们认为在高速视觉领域公司已具备头部优势，随着美国对于精密光学仪器进一步出口限制管控，国产替代需求释放在即，公司市占率有望进一步提升。

4. 富煌钢构：钢结构传统主业，积极布局产业升级转型

富煌钢构深耕钢结构加工制造业务，2017 年并购中科视界开辟高速视觉领域的第二增长曲线。1987 年 8 月，富煌钢构前身巢湖市菱镁制品厂创立，1997 年，改制为安徽富煌钢构有限公司，开始涉足钢结构领域，2004 年 12 月，安徽富煌钢构股份有限公司正式挂牌成立，2008 年，上海富煌重钢结构有限公司组建成立，2015 年，富煌钢构于深交所成功挂牌上市。2017 年，公司获“建筑施工总承包特级资质”，并购君达高科；2020 年公司通过非公开发行募集资金 6.5 亿用于九里安置区装配式总承包项目。公司有三大智能制造基地（钢构总部、江西富煌、河南富煌），与山东华茂钢构有限公司合作共同投资在山东省莱阳市建设大型装配式钢结构建筑智能制造基地，总产能规模预计 60 万吨。

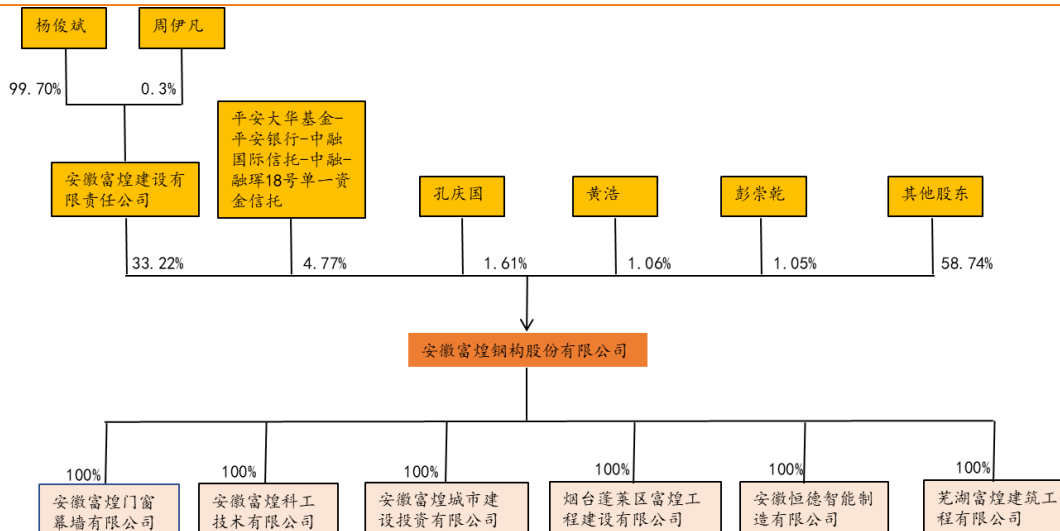
图 9：富煌钢构发展历程



资料来源：公司公告，富煌钢构官网，天风证券研究所

富煌钢构股权结构相对稳定，实际控制人为杨俊斌为公司董事长。安徽富煌建设有限责任公司直接持有公司 33.22% 的股份，是公司第一大股东。富煌钢构董事长杨俊斌与其关联自然人周伊凡为夫妻关系，合计持有富煌建设 100% 股权，其中，杨俊斌持股比例为 99.70%，成为富煌钢构实控人。公司第二大股东是平安大华基金下的融珲 18 号单一资金信托，直接持股 4.77%，其余股份由机构投资者及员工持股平台等独立法人股东持有。

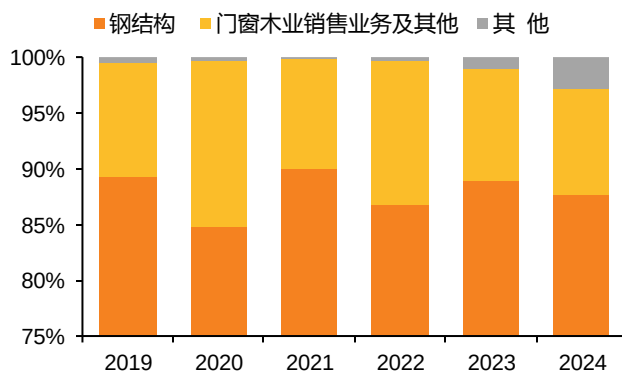
图 10：富煌钢构股权结构（截至 2025 年 3 月 31 日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

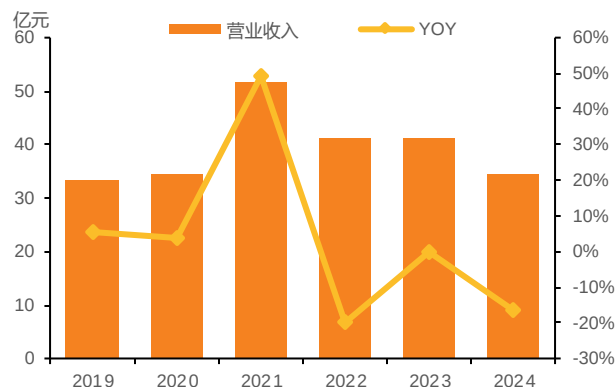
公司产品主要为重钢结构、轻钢结构和实木复合门以及高档门窗等，主要用于大中型工业厂房、高层级超高层建筑、会展中心、市政桥梁、住宅建筑等。2024 年公司钢结构业务收入占比 87.6%，钢结构业务总收入 34.5 亿，同比-16.4%，钢结构产量 27.5 万吨，同比下滑 31.33%，产销率约 100%。区域来看，公司销售主要分布在华东区域，主要聚集在上海、江苏、浙江等十个省市，2024 年公司华东区域销售占比达 74%。

图 11：公司主营业务结构占比



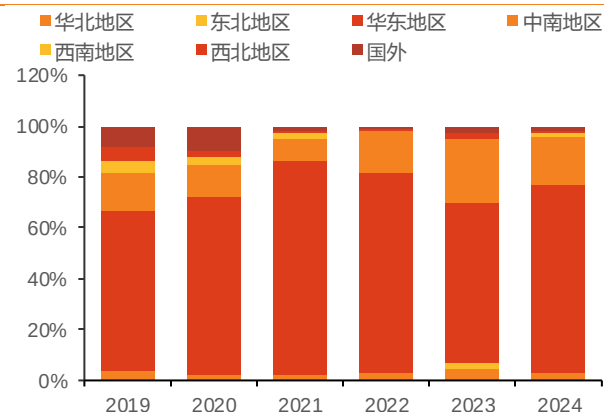
资料来源：富煌钢构公司公告，天风证券研究所

图 12：公司钢结构业务销售收入及同比增速



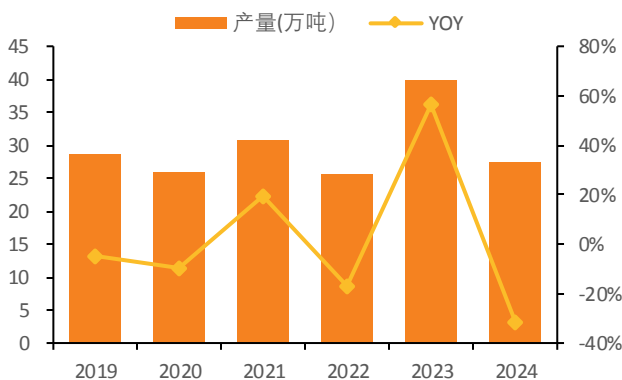
资料来源：富煌钢构公司公告，天风证券研究所

图 13：公司销售区域分布



资料来源：Wind，天风证券研究所

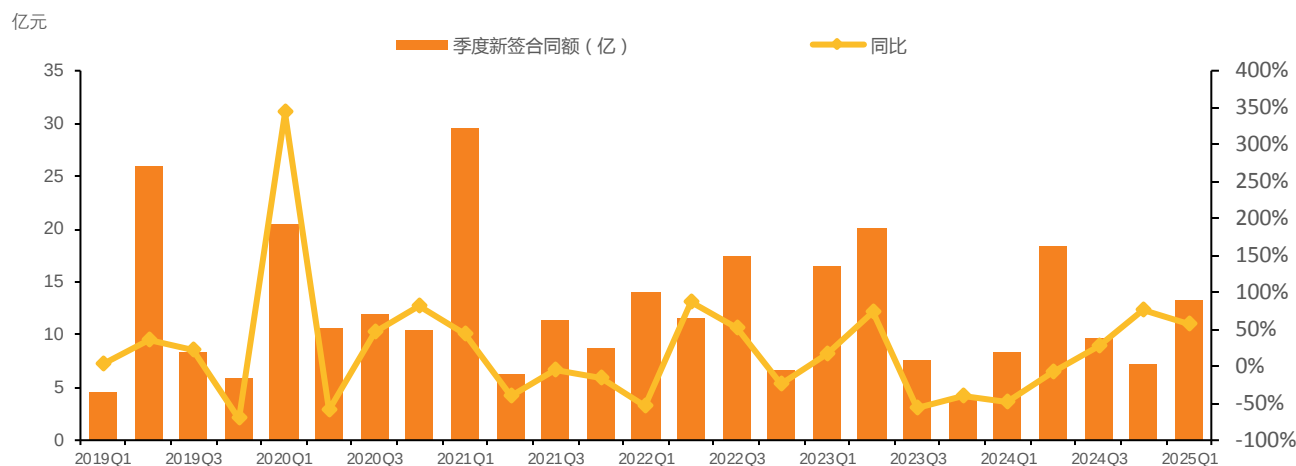
图 14：公司钢结构产量及增速



资料来源：富煌钢构公司公告，天风证券研究所

新签订单连续三个季度实现正增长，主营业务边际改善。2025 年 1-3 月累计新签销售合同额约 13.3 亿，同比增长 57.32%，公司已中标尚未签订销售合同的金额合计 2.04 亿。2023 年下半年以及 2024 年上半年，公司新签订单保持同比下滑的趋势，或受国内工业厂房建设需求下滑、基建投资增速回落等因素的影响，24Q3、24Q4 公司新签订单分别同比增长 26.8%、76.1%，25Q1 延续增长趋势，我们判断 Q1 地方债、特别国债发行提速，财政靠前发力，我们预计下游需求有望逐步回暖。

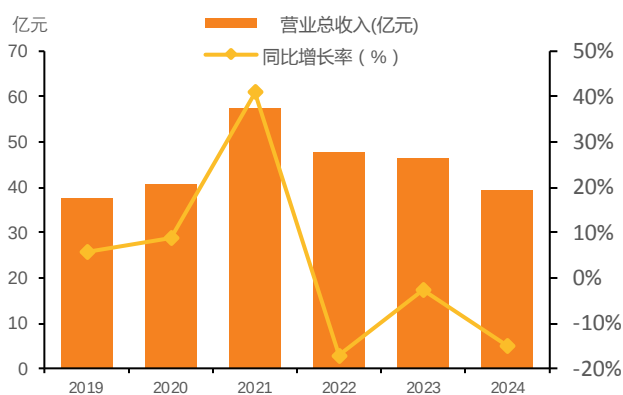
图 15：2019Q1-2025Q1 公司新签订单及增速



资料来源：富煌钢构公司公告，天风证券研究所

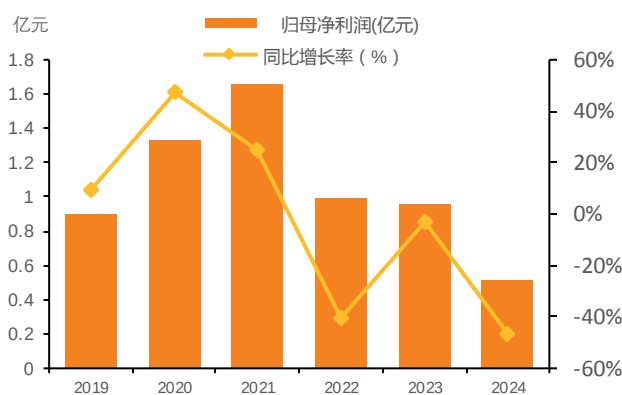
近年来公司收入、利润有所下滑，主营业务有所承压。2019-2021 年，公司加强业务管理能力，持续聚焦战略发展目标，收入利润均稳步增长，营业收入从 2019 年的 37.40 亿元增长至 2021 年的 57.37 亿元，CAGR 达到 23.86%，归母净利润则在 2021 年达到 1.66 亿元，两年 CAGR 为 35.65%。2022 年以来，受下游需求有所疲软影响，收入增长有一定压力，2024 年营业收入 39.37 亿元，同比下滑 15.06%，同时受减值拖累影响，归母净利润回落至 0.51 亿，同比下滑 46.51%。

图 16：2019-2024 年营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

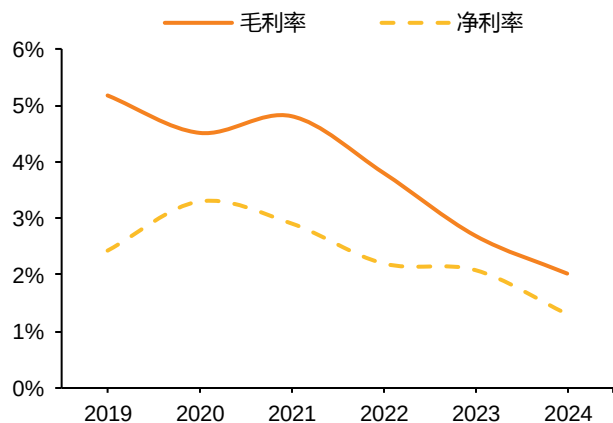
图 17：2019-2024 年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

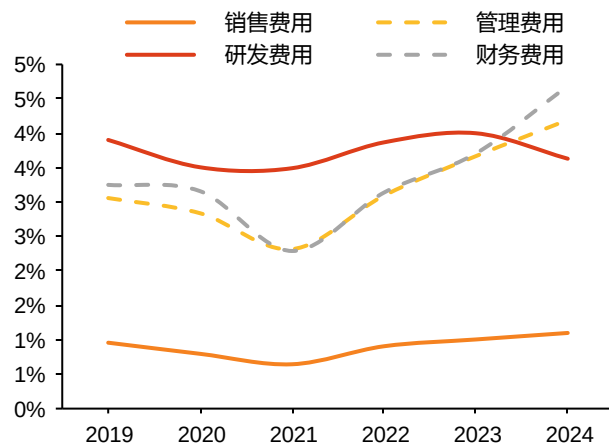
毛利率持续承压，期间费用未能有效摊薄，减值损失拖累利润。2024 年公司毛利率为 2.02%，同比下滑 0.67pct，期间费用率方面，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.1%、4.19%、3.63%、4.69%，同比+0.09pct、+0.53pct、-0.37pct、+0.98pct，资产及信用减值损失总计约 3 千万，占收入的比重为 0.77%，同比提升 0.46pct。

图 18：2019-2024 年公司毛利率、净利率



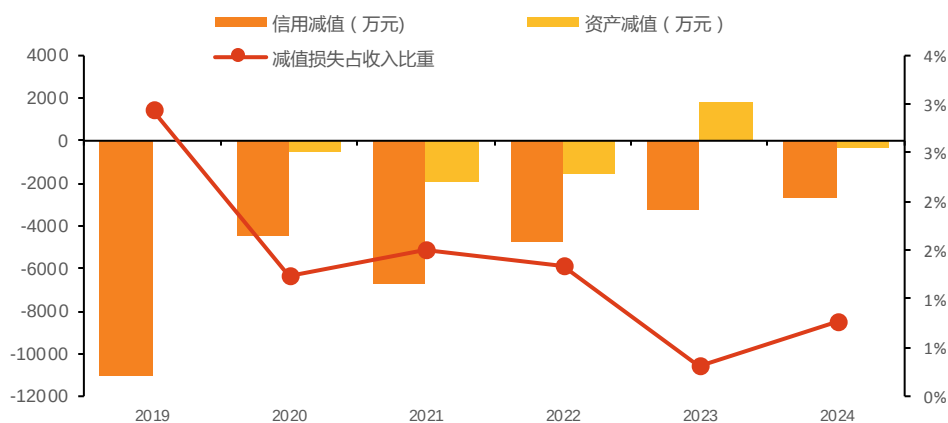
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：2019-2024 年公司期间费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

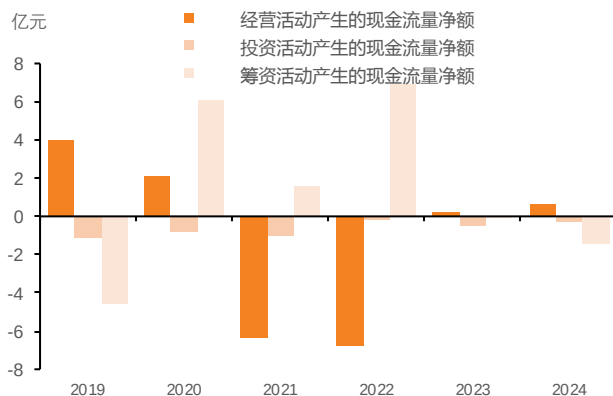
图 20：2019-2024 年信用减值、资产减值损失情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

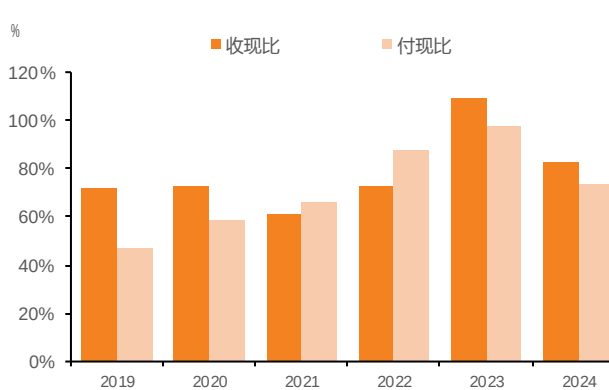
2024 年经营性现金流小幅改善。2024 年公司经营性现金净流入 0.63 亿，同比多流入 0.43 亿，收付现比分别为 83%、74%，同比-26pct、-24pct。

图 21：2019-2024 年现金流净额



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：2019-2024 年收付现比变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

交易风险：收购中科视界被暂停、中止或取消的风险。

高速视觉产品迭代较快或中科视界研发不及预期：若中科视界在新技术的开发和应用上无法持续取得领先地位，或者某项新技术的应用导致标的公司现有技术被替代，将导致标的公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。

高速视觉产品市场竞争加剧：中科视界是国内少数能够自主生产商品化高速摄像仪的企业，面临与国际龙头公司在国内国际两个市场的直接竞争。若未来在研发、产品、市场等方面不能够持续维持竞争优势，标的公司的市场份额将被竞争对手挤压，从而对盈利能力造成不利影响。是国内少数能够自主生产商品化高速摄像仪的企业，面临与国际龙头公司在国内国际两个市场的直接竞争。若未来在研发、产品、市场等方面不能够持续维持竞争优势，标的公司的市场份额将被竞争对手挤压，从而对盈利能力造成不利影响。

宏观环境导致公司钢结构主业大幅承压的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易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而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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com