

华强科技（688151）

军品防护装备重点公司，军+民品双业务板块共助力

报告摘要

◆ 中国兵器装备集团旗下重点军品防护装备公司，承担了军方现役透气式防毒服 70%订购任务，现役专用防毒面具 100%订购任务，处于行业内核心地位。

公司已经实现了特种防护装备、医药包装及医疗器械综合发展的战略布局，不断提升核心竞争力。公司是国内专业的防化军工企业，以特种防护领域为主，主要生产个体防护装备、集体防护装备，以提升我国各军兵种在核生化威胁条件下的生存和作战能力；同时依托技术优势，积极开拓医药包装、医疗器械等民品市场。

◆ 特种防护装备应用场景多样，消耗品属性较强，未来空间将进一步提升。

特种防护作为军方核生化防护的重要构成环节，已成为国家战略安全的重要因素。公司特种防护装备由单一兵种向多兵种转变，产品形态由单体向系统集成转变，复合世界先进水平的发展趋势。同时，个体防护装备和集体防护装备在不同场景的使用具有一次性或者周期性的特点，并且在是使用过程中没有真正作战，仍需及时维护或更换。

◆ 医药包装先锋，研发能力强，产品质量优良，药用胶塞、共挤膜等医药包装产品由低附加值向高附加值转变。

公司率先推出高相容性药用隔膜胶塞，实现了国产替代。目前，公司与中科院自动化研究所联合研制自动硫化机器人、自动除边机器人、自动灯检机等设备，在全国率先实现了药用丁基胶塞生产过程的智能化。

2020年公司主动配合新冠疫苗研发单位需求，率先以优良的质量成为新冠疫苗配套胶塞的核心供应商，体现出公司的技术积累和生产能力。同时，公司通过不断开拓市场，在药包材领域已经形成了完善的营销网络和稳定的客户群，与国药集团、广药集团、奥赛康药业、罗欣药业、悦康药业、海正药业、卫康制药、绿叶制药等医药企业建立了长期的合作关系。

◆ 搭建员工持股平台，健全长效激励机制。

投资评级

买入

首次评级

2024年12月20日

收盘价(元):

16.87

公司基本数据

总股本(百万股)	344.50
总市值(百万)	5,811.72
流通股本(百万股)	102.15
流通市值(百万)	1,723.32
12月最高/最低价(元)	19.14/11.11
资产负债率(%)	16.03
每股净资产(元)	12.16
市盈率(TTM)	1,004.57
市净率(PB)	1.39
净资产收益率(%)	0.66

股价走势图



作者

王菁菁	分析师
SAC执业证书: S0640518090001	
联系电话: 010-59219570	
邮箱: wangjj@avicsec.com	
王宏涛	分析师
SAC执业证书: S0640520110001	
联系电话: 010-59562525	
邮箱: wanght@avicsec.com	
张超	分析师
SAC执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

公司通过两个员工持股平台增资的形式，对重要技术人员和经营管理人员实施股权激励，入股价格为 5.97 元/股，授予数量为 1594.70 万股，体现为深化国有企业改革，加快实施创新驱动发展战略，进一步激发关键技术和管理人员的积极性和创造性，提升企业的质量和效益。

◆ 华强科技在手货币资金较为充沛且 PB 处于相对低位，资产实力有望有力支撑公司持续发展。

对比华强科技相关行业可比上市公司，2024 年前三季度华强科技在手货币资金为 10.36 亿元，较为充裕，并高于可比公司平均水平，我们认为，充裕的货币资金也为公司后续顺利扩产、产品升级提供了更好的保障。同时，华强科技当前 PB 水平低于可比公司 PB 平均水平，处于低位，未来估值有望持续修复。

◆ 盈利预测

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 5.77 亿元、6.29 亿元和 7.10 亿元，归母净利润分别为 0.35 亿元、0.40 亿元和 0.46 亿元，EPS 分别为 0.10 元、0.12 元和 0.13 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们给予“买入”评级。

财务数据与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	572.75	576.60	629.20	710.17
增长率（%）	-2.21	0.67	9.12	12.87
归母净利润（百万元）	7.93	35.27	40.16	46.22
增长率（%）	-88.36	345.10	13.86	15.08
毛利率（%）	14.50	17.63	18.24	19.20
每股收益（元）	0.02	0.10	0.12	0.13
市盈率 PE	743.76	167.10	146.76	127.54
市净率 PB	1.41	1.41	1.40	1.39
净资产收益率 ROE（%）	0.19	0.84	0.95	1.09

资料来源：中航证券研究所

严慧 研究助理
SAC 执业证书：S0640123080006
联系电话：010-59562539
邮箱：yanhui@avicsec.com

相关研究报告

正文目录

一、 华强科技：军民领域双布局，中国兵器装备集团重点军品防护装备	
上市公司	5
(一) 从 AMC 支持成立到 IPO 成功上市	5
(二) 公司财务情况：军品订单外部环境发生变化，产品结构变化	8
二、 特种防护及医药行业：国内外市场需求空间广阔	10
(一) 特种防护：构筑核生化防御能力的基石	10
(二) 医药包装及医疗器械：医疗市场空间广阔	13
(三) 行业可比公司	14
三、 公司业务：特种防护产品为依托，积极布局民品市场	16
(一) 特种防护：军方核生化防护的重要构成环节	16
1、 个体防护装备	17
2、 集体防护、人防工程	18
(二) 医药包装及医疗器械：产品优良，毛利率较高	19
1、 药用丁基胶塞及多层共挤膜	20
2、 医用口罩及医用防护服	21
四、 盈利预测与投资建议	22
五、 风险提示	24

图表目录

图 1 华强科技发展历程	5
图 2 华强科技股权结构（2024 年三季度报数据）	6
图 3 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度营收情况（单位：亿元）	8
图 4 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度净利润情况（单位：亿元）	8
图 5 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度费用情况（单位：亿元）	9
图 6 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度分毛利率及净利率情况	9



图 7 华强科技 2020-2023 年及 2024 年上半年分业务收入情况（单位：亿元） ..9	9
图 8 华强科技 2020-2023 年分业务毛利率情况（单位：亿元）9	9
图 9 核生化防护装备体系 10	10
图 10 医药包装按材料分类..... 13	13
图 11 透气式防毒服图示..... 18	18
图 12 防毒面具图示 18	18
图 13 陆地机动平台防护装备图示..... 19	19
图 14 核生化紧急避难所..... 19	19
图 15 胶塞产品 21	21
图 16 预灌封系列产品 21	21
表 1 公司 IPO 募投项目情况（单位：万元）6	6
表 2 中国兵器装备集团旗下上市公司（单位：亿元，选取日期为 2024-12-16） ..7	7
表 3 防护装备分类及功能介绍..... 10	10
表 4 部分个体防护装备各子主体装备功能及适用场合 11	11
表 5 部分集体防护装备的功能、用途及组成 12	12
表 6 集体防护装备主要应用场景..... 12	12
表 7 公司行业主要竞争对手情况..... 15	15
表 8 与公司承制的主要产品具有同类别武器装备承制资格的主要定点生产企业情况 16	16
表 9 华强科技医药包装及医疗器械核心技术 20	20
表 10 华强科技可比上市公司货币资金及 PB 估值情况（总市值选取日期为 2024- 12-16） 23	23
表 11 公司盈利预测 23	23
表 12 公司 IPO 募投项目进展 25	25

一、华强科技：军民领域双布局，中国兵器装备集团重点军品防护装备上市公司

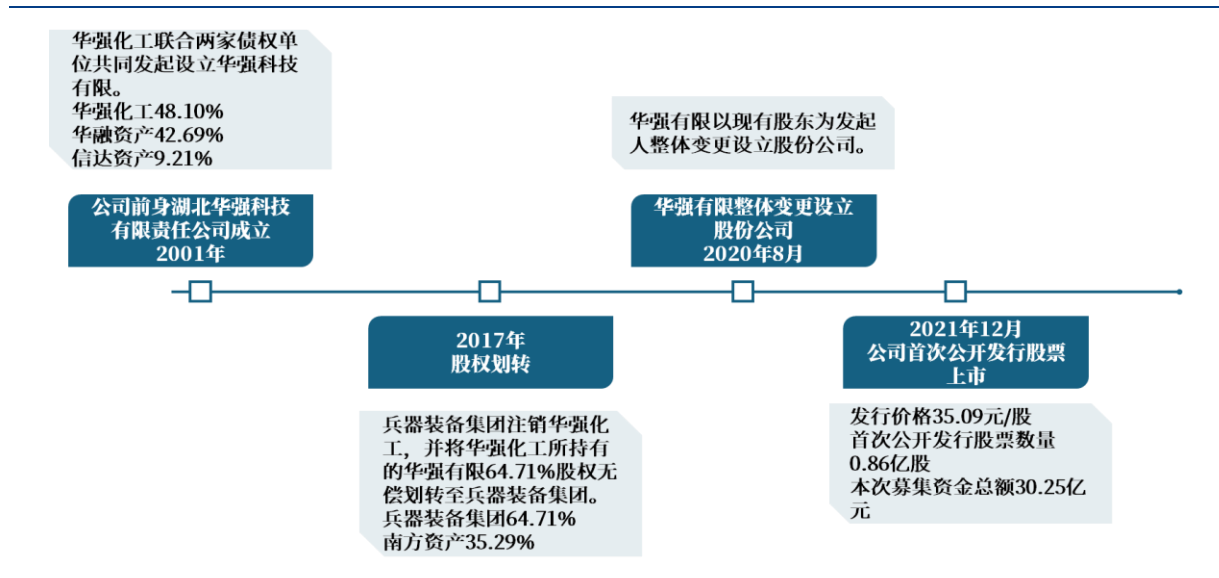
华强科技是国内专业的防化装备科研生产单位，全军透气式防毒服、专用防毒面具、集体防护装备定点生产企业，以及国家人防工程防化设备定点生产企业，产品覆盖陆、海、空、火箭军、武警等多个军兵种。公司深耕特种防护装备领域五十余年，在产业链中占居核心地位，多次起草或参与编制国家标准、国家军用标准以及行业标准。公司承担军方现役透气式防毒服 70%的订购任务以及军方现役专用防毒面具 100%的订购任务，同时也是全军集体防护装备的核心生产企业。同时依托技术优势，积极开拓医药包装、医疗器械等民品市场。

（一）从 AMC 支持成立到 IPO 成功上市

湖北华强科技股份有限公司（以下简称“华强科技”或“公司”）是中国兵器装备集团旗下专业的防化军工企业，其前身湖北华强科技有限责任公司，成立于 2000 年 6 月，华强化工与华融资产、信达资产共同设立，其中华强化工以经营性资产和负债出资入股，占比 48.10%，华融资产和信达资产分别以其债转股资产出资入股，分别占比 42.69%和 9.21%。2020 年 8 月整体变更为股份有限公司，2021 年 12 月公司在上交所公开发行股票上市。

公司是国内专业的防化军工企业，以特种防护领域为主，业务聚焦于防毒服、防毒面具、滤器、三防（防核、防化学、防生物武器袭击的观测、侦查、防护、洗消、预防急救等）系统等个体和集体防护装备，以提升我国各军兵种在核生化威胁条件下的生存和作战能力；同时依托技术优势，积极开拓医药包装、医疗器械等民品市场。公司主营业务为特种防护装备和医药包装及医疗器械产品的研发、生产与销售。

图1 华强科技发展历程



资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

公司 2021 年 12 月公开发行股票 IPO 上市，募集资金总额为 30.25 亿元，募集资金投向三个建设项目：新型核生化应急救援防护装备产业化生产基地项目、新型核生化防护基础材料研发平台建设项目以及信息化（数据驱动的智能企业）建设项目，主要为个体防护、集体防护、医疗器械的研发设计、生产等关键环节。其中：

1) 新型核生化应急救援防护装备产业化生产基地项目计划投入 7.72 亿元，实施后，将进一步延伸产业链，实现公司特种防护装备主要基础材料和零部件的自主化生产，同时在个体防护产品完成多领域应用型防护服的更新换代，升级防毒服新一代材料关键技术、面具滤毒罐关键技术；

2) 新型核生化防护基础材料研发平台建设项目计划投入 3.53 亿元，拟建设核生化防护基础材料研发平台，以满足公司特种防护装备核心材料研发和小试、中试需求，加快推进特种防护装备核心技术研发，打破国外技术封锁；

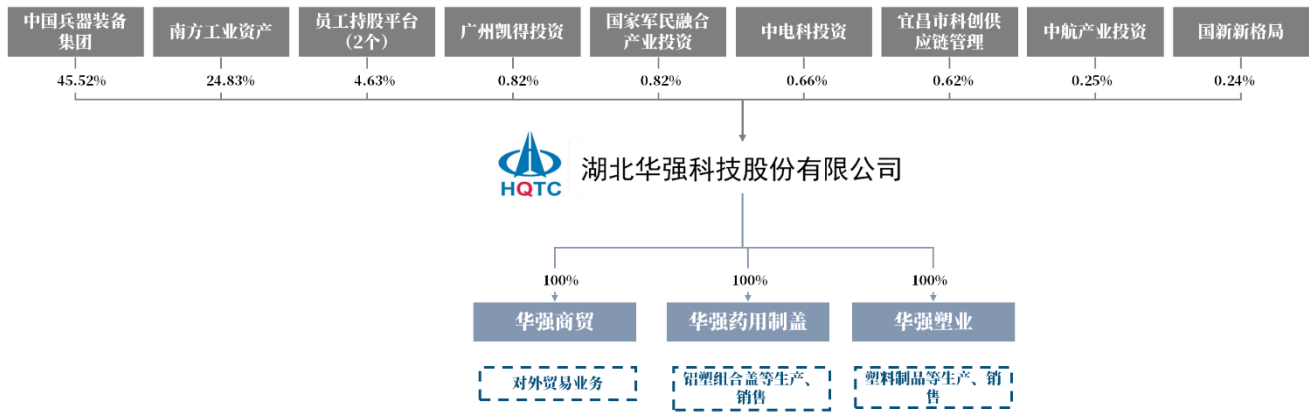
3) 信息化（数据驱动的智能企业）建设项目计划投资 0.99 亿元，加快人机智能交互、工业机器人、智能物流管理等技术和设备在生产过程中的应用，实现设计与制造、产供销一体、业务和财务衔接等环节的智能管控，进一步提升产品合格率以及制造过程全追溯能力。

表1 公司 IPO 募投项目情况（单位：万元）

序号	募集资金投资项目	实施主体	项目投资总额	截止 2024 年上半年累计投入进度	项目达到预定可使用状态日期	本年实现的效益
1	新型核生化应急救援防护装备产业化生产基地项目	华强科技	77,200	5.43%	2025 年 12 月 31 日	不适用
2	新型核生化防护基础材料研发平台建设项目	华强科技	35,300	0.48%	2025 年 12 月 31 日	不适用
3	信息化（数据驱动的智能企业）建设项目	华强科技	9,920	22.91%	2025 年 12 月 31 日	不适用
4	补充流动资金	华强科技	50,000	100%	不适用	不适用
合计			172,420			

资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

图2 华强科技股权结构（2024 年三季报数据）



资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

当前，中国兵器装备集团旗下有八家 A 股上市公司，其中包含军品业务的上市公司有四家，均为中国兵器装备集团重点军品产品的上市公司。

作为专业的防化军工企业，公司一直致力于推动我国防化装备的升级换代。公司生产的防毒服、防毒面具、集防装备等特种防护装备，对于提升我国各军兵种在核生化威胁条件下的生存和作战能力具有重要作用。同时，公司发挥在防护领域的技术优势，研发人防核化检测车、医用防护服、正压生物防护服等产品，用于反恐处突、应急救援（核泄漏、危化品泄漏、生物疫情、次生自然灾害等），对于提高我国社会公共安全保障能力具有重要作用。

表2 中国兵器装备集团旗下上市公司（单位：亿元，选取日期为 2024-12-16）

序号	代码	简称	上市时间	主营产品	总市值	2023 年营收和净利润	2024 年前三季度营收和净利润
1	000625.SZ	长安汽车	1997-06-10	汽车整车制造及销售	1,200.74	营收 1512.98 净利润 113.27	营收 1109.60 净利润 35.80
2	000550.SZ	江铃汽车	1993-12-01	汽车零部件制造	161.86	营收 331.67 净利润 14.76	营收 277.31 净利润 11.66
3	002265.SZ	建设工业	2008-08-06	枪械类轻武器、汽车零部件、战略性新兴产业等 主营业务中包含军品	262.60	营收 42.56 净利润 2.91	营收 29.26 净利润 1.83
4	601606.SH	长城军工	2018-08-06	弹药系列产品、预应力锚具等 主营业务中包含军品	92.27	营收 16.15 净利润 0.27	营收 9.72 净利润-0.76
5	600178.SH	东安动力	1998-10-14	汽车发动机、变速器等制造	62.35	营收 54.04 净利润 0.04	营收 29.92 净利润-0.02
6	002189.SZ	中光学	2007-12-03	光学仪器制造 主营业务中包含军品	57.25	营收 21.74 净利润-2.48	营收 15.22 净利润-0.22
7	688151.SH	华强科技	2021-12-06	个体及集体防护装备、医药包装及医疗	60.12	营收 5.73 净利润 0.08	营收 3.42 净利润 0.28

				器械 主营业务中包含军品			
8	600698.SH	湖南天雁	1993-12-06	汽车零部件制造	53.16	营收 4.88 净利润 0.03	营收 2.99 净利润 0.01

资料来源：iFnd、中航证券研究所整理

(二) 公司财务情况：军品订单外部环境发生变化，产品结构变化

公司是国内专业的防化军工企业,以特种防护领域为主,主要生产个体防护装备、集体防护装备,以提升我国各军兵种在核生化威胁条件下的生存和作战能力;同时依托技术优势,积极开拓医药包装、医疗器械等民品市场。公司主营业务为特种防护装备和医药包装及医疗器械产品的研发、生产与销售。

2020年-2024年前三季度,公司营收分别为8.35亿元、12.75亿元、5.86亿元、5.73亿元和3.42亿元,公司归母净利润分别为1.76亿元、3.19亿元、0.68亿元、0.08亿元和0.28亿元。2024年上半年,随着军改持续深化等因素影响,华强科技军品装备订购的外部环境有一定变化,订单与以往相比大幅减少,同时新型号装备订货周期较长,导致规模效应不够突出。公司2024年前三季度营收(3.42亿元,-5.76%),2024年前三季度归母净利润(0.27亿元,-7.20%)。

图3 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度营收情况

(单位:亿元)

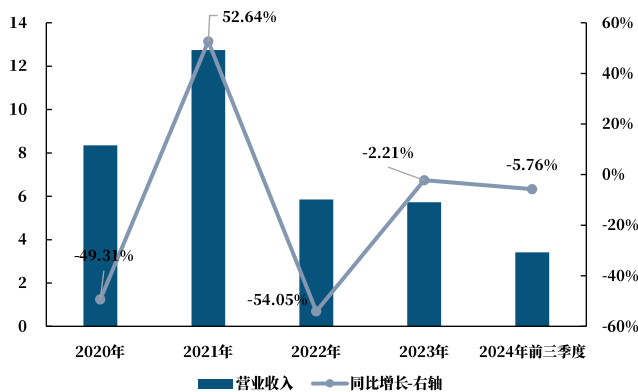
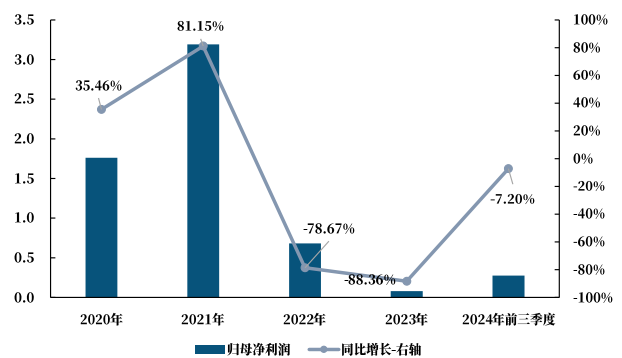


图4 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度净利润情况 (单位:亿元)

(单位:亿元)



资料来源：iFnd、中航证券研究所

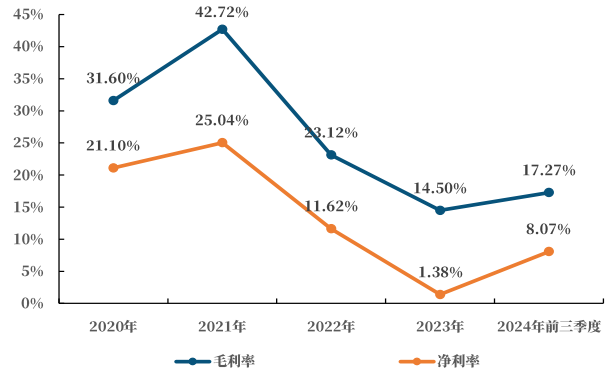
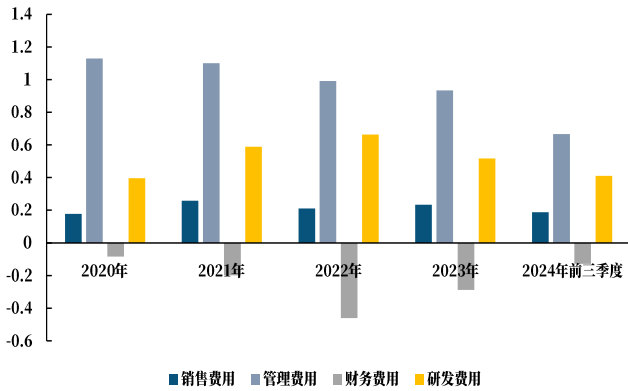
资料来源：iFnd、中航证券研究所

2020年-2024年前三季度,公司期间费用较为稳定,分别为1.62亿元、1.75亿元、1.41亿元、1.40亿元以及1.14亿元,期间费用率分别为19.39%、13.72%、23.99%、24.41%以及33.21%。其中,2024年前三季度期间费用(1.14亿元,+16.23%)和期间费用率(33.21%,+6.28pcts)有所增长,主要系研发费用(0.41亿元,+22.31%)

和销售费用 (0.19 亿元, +31.05%) 投入加大所致。研发投入持续增加, 公司 2023 年国家级企业技术中心通过复评, 北京研发中心挂牌运营, 着力创新平台建设, 积极谋划“先进材料创新中心”建设; 新增兵器装备集团科技创新团队。

图5 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度费用情况 (单位: 亿元)

图6 华强科技 2020-2023 年及 2024 年前三季度分毛利率及净利率情况



资料来源: iFnd、中航证券研究所

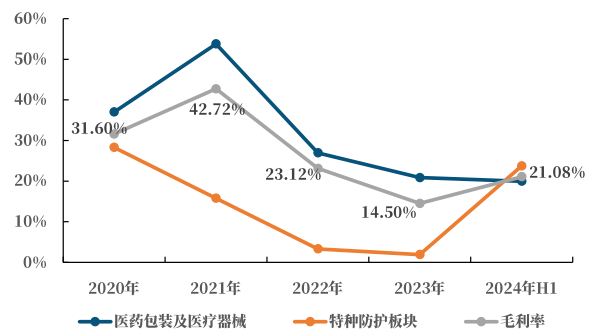
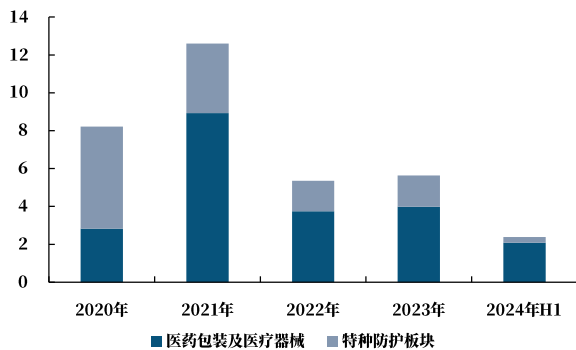
资料来源: iFnd、中航证券研究所

2020 年-2024 年半年报, 公司特种防护板块收入分别为 5.39 亿元、3.67 亿元、1.61 亿元、1.66 亿元和 0.30 亿元, 占总营收比例分别为 64.54%、28.79%、27.49%、28.98%以及 12.49%。毛利率分别为 28.29%、15.77%、3.32%、1.91%和 23.76%。特种防护板块, 自 2022 年开始, 受军队改革深入推进及部队装备订购政策调整等因素的影响, 公司特种防护装备产品订购计划延迟, 产能利用率下降, 规模效应未能有效发挥, 导致集体防护装备产品毛利率有所下降。

2020 年-2024 年半年报, 公司医药包装板块收入分别为 2.83 亿元、8.93 亿元、3.74 亿元、3.98 亿元和 2.08 亿元, 占总营收比例为 33.89%、70.05%、63.86%、69.49%和 86.63%, 毛利率分别为 37.01%、53.77%、26.95%、20.86%和 19.97%。由于产品结构及市场价格等因素的影响, 毛利率有所下降。

图7 华强科技 2020-2023 年及 2024 年上半年分业务收入情况 (单位: 亿元)

图8 华强科技 2020-2023 年及 2024 年上半年分业务毛利率情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFnd、中航证券研究所

资料来源: iFnd、中航证券研究所

二、特种防护及医药行业：国内外市场需求空间广阔

（一）特种防护：构筑核生化防御能力的基石

公司所处行业为特种防护行业，生产的军品属于武器装备分类中的核生化武器防护装备与设备。

化学武器伴随着近代战争登上历史舞台，近年来，高新技术的快速发展和扩散大大地推动了化学、生物、放射性和核武器（核生化武器）的全球研发，化学武器在全世界范围内的扩散、海湾战争中化学战阴影、以及化学、生物武器的非战场使用等，使得 CBRN（化学、生物、放射性和核等威胁）威胁依然存在，全球各国都面临着日益严峻的核生化威胁。

CBRN 威胁包括：化学毒剂（如沙林、梭曼、维埃克斯、芥子气、氰化物等神经性、糜烂性、全身中毒性、窒息性、刺激性、失能性毒剂）、生物战剂（如炭疽杆菌、鼠疫杆菌等细菌、病毒、立克次体等）、放射性物质、核威胁等。

核生化防护装备包括侦查、防护和洗消等不同装备。各种装备功能见下表所示。

表3 防护装备分类及功能介绍

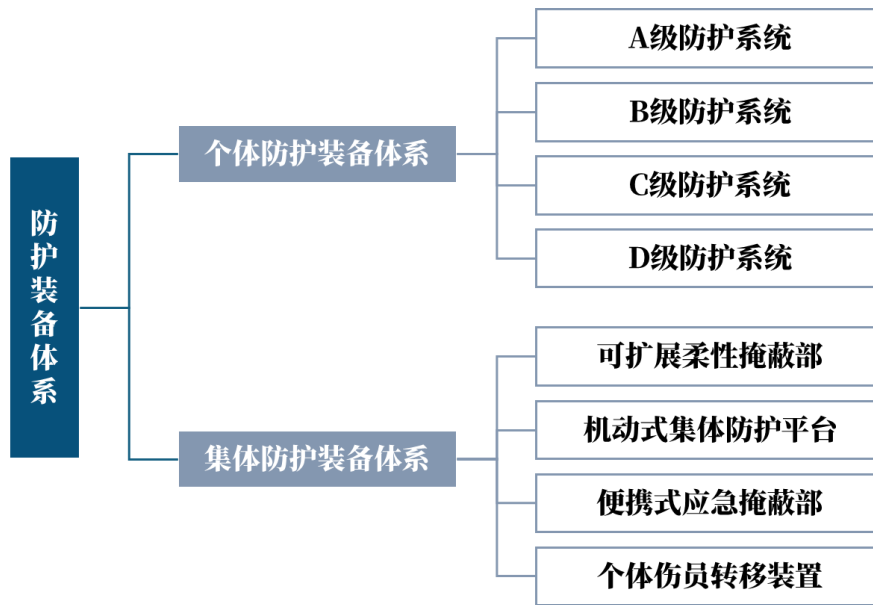
分类	功能情况介绍
侦查装备	包含观察、探测、侦毒、报警、化验等内容，核生化侦查装备的主要功能是判定是否遭受核生化武器攻击，确定沾染毒剂的种类、浓度和密度、检测毒剂云团的传播和滞留、发出警告或报告
防护装备	通过物理隔绝、物理吸附、化学吸收、化学催化等避免或减轻核、生物和化学武器的伤害，保证在极端环境的生存能力、快速反应和机动作战能力
洗消装备	指对受染物体采取消毒、消除沾染（去污）和灭菌的措施，消除放射性物质污染，消除生物污染（灭菌）和消除化学污染（消毒）

资料来源：华强科技公告，中航证券研究所整理

在军用防护领域，一方面，军方稳定的装备费用支出将进一步扩大行业市场规模，有利于军品装备生产企业经营能力的提升。另一方面，美国 2018 年 2 月发布的《核态势评估》报告重新把核武器提升为国家安全保障体系不可分割的一部分；《禁止化学武器公约》已生效多年，但化学武器的销毁仍未结束，近年多次发生化学毒剂的非战争使用，此外中东地区化学武器使用事件也不断发生。

防护装备可分为个体防护装备和集体防护装备。个体防护装备体系，是指用以保障人员呼吸道与皮肤免受化学及其它威胁和伤害的防护装备系统。个体防护装备依据 EPA/OSHA 标准分为 A、B、C、D 四个等级，主要分为呼吸道防护装备和皮肤防护装备。呼吸道防护装备主要包括：防毒面具、空气呼吸器、防护口罩等；皮肤防护装备主要包括：隔绝式防毒衣、全封闭式防护衣、透气式防毒服、防毒手套等。

图9 核生化防护装备体系



资料来源：《国外核生化防护装备发展及未来趋势》、中航证券研究所

表4 部分个体防护装备各子主体装备功能及适用场合

装备名称	图片	功能及适用场合
正压氧气呼吸器		适用于高浓度毒物、缺氧、未知毒物环境;化学救援必备的高等级呼吸防护用品
过滤式防毒面具		当存在净化部件不能去除的毒物、缺氧、毒物浓度较高、毒物种类未知时不能使用;化学救援必备的中等等级呼吸防护用品
防护口罩		仅用于保护口、鼻等呼吸器官;可用于空气污染浓度较低,且毒物对人员眼睛和皮肤无伤害(或不会经皮肤对人员造成伤害)的场合
内置式重型防护服		可全面防护气态、气溶胶态、液态、固态有毒有害物质,且对多数毒物防护时间在 8 小时以上;与正压式空气(氧气)呼吸器配合使用;化学救援必备的高等级皮肤防护用品
防火防化服		兼具防火和防化功能的特种皮肤防护装备;与正压式空气(氧气)呼吸器配合使用;主要用于伴有火灾的化学事故现场

资料来源：《国外核生化防护装备发展及未来趋势》、中航证券研究所

集体防护装备体系,是指用以形成有效防护化学及其它威胁和伤害的密闭空间或环境,保障其中人员在不必要佩戴个体防护装备的条件下,遂行各类救援行动时免受化学及其它威胁和伤害所需的防护装备系统。集体防护装备可分为可扩展柔性掩蔽部、便携式应急掩蔽部、机动式集体防护平台及个体伤员转移装置等。人防设备也是特种防护的重要应用,人防设备应用于房地产行业、城市轨道交通等领域以及其他不同防护等级的地下空间防护。

表5 部分集体防护装备的功能、用途及组成

装备名称	图片	主要用途及功能
可扩展柔性掩蔽部		高机动可快速部署的大型防护平台，可满足人员安全的频繁出入执行各种救援任务。该装备具有扩展功能，可根据需要通过专用接口扩展连接，形成不同规模大小、防护等级、功能分区的防护空间
机动式集体防护平台		该装备主要为执行救援任务的前沿指挥所、救援分队等提供机动式集体防护，同时也可以承担救援分队现场待命和运输任务
便携式应急掩蔽部		该装备为便携式简易集体防护系统，可快速在污染区内搭建形成一定面积的防毒空间，也可搭建在现有建筑物的房间内，形成临时指挥、通讯、医疗救护中心
个体伤员转移装置		该装置为伤员及时从事发地点转移到安全地带接受救护过程中，提供安全保护，防止人员伤亡，同时减少已受污染人员所携带的污染物扩散至未污染地域

资料来源：《国外核生化防护装备发展及未来趋势》、中航证券研究所

在机动式集体防护平台例如舰船集体防护方面，国外也取得了较大成果，目前美、俄、英、法等国家海军的大部分舰艇都配置了先进的第二代集体防护系统。德国海军在舰艇核生化集体防护方面的起步最早，其技术也一直居于领先地位，早在 20 世纪 60 年代初，原联邦德国最早开发并设计成功第一代水面舰艇集体防护系统 DSK 系统。那时，德海军已开发研制了滤毒增压通风并辅以空调通风结合设计的全舰集体防护转换系统，并将该系统列装在“汉堡”级驱逐舰。德军 2002 年服役的 F-123、F-124 级护卫舰具备在核生化环境下的全时防护能力，其列装的正是全舰集防系统。

特种防护装备除应对传统核生化武器作战使用场景外，逐渐延伸到次生核化危害、核生化恐怖、核化事故、自然灾害、突发性疫情等场景，在公共安全和应急救援方面得到广泛应用，为城市普通公共安全力量及装备提供防护能力。近年来的一些城市突发公共安全事故表明城市普通公共安全力量及装备不具备足够的特种防护能力。未来伴随应急救援需求的升级，特种防护的市场空间将进一步提升。

表6 集体防护装备主要应用场景

主要场景	场景说明
永备工事	国防工事、海军和空军基地坑道、首脑工程等
野战阵地	战场临时构筑工事
机动平台	战斗车辆、坦克、步兵战车、火炮、后勤保障车辆、舰船等
核生化掩蔽部	核生化环境下指挥和医疗人员工作场所
人防工程	人防指挥工程、公用人员掩蔽疏散工程、医疗救护物资储备等专用工程以及民用建筑地下室等

资料来源：华强科技公告，中航证券研究所整理

根据贝哲斯咨询数据来看，2022 年全球军事个人防护装备市场规模达 1117.89 亿元人民币，根据预测，2028 年全球军事个人防护装备市场规模将达到 1728.12 亿元人

民币，复合增速约为 7.53%。我们判断，公司军事个人防护装备所处市场也将维持稳定增长态势。个人防护装备和集体防护装备部分产品为一次性使用，部分产品即便未使用也需定期更换，是名副其实的“消耗品”，实战化训练和备战需求以及定期更换要求催生了特种防护装备“消耗性补充”与“新型号升级”的需求。

因此，特种防护作为军方核生化防护的重要构成环节，已成为国家战略安全的重要因素。随着核生化威胁凸显，特种防护装备的重要性不断提升，密闭空间、人员、装备等应具备基础核生化防御能力，因此军队对特种防护装备的需求将在未来较长时期内呈现增长趋势。现阶段，我军对现役装备提出了更高的技术指标要求和换装需求。

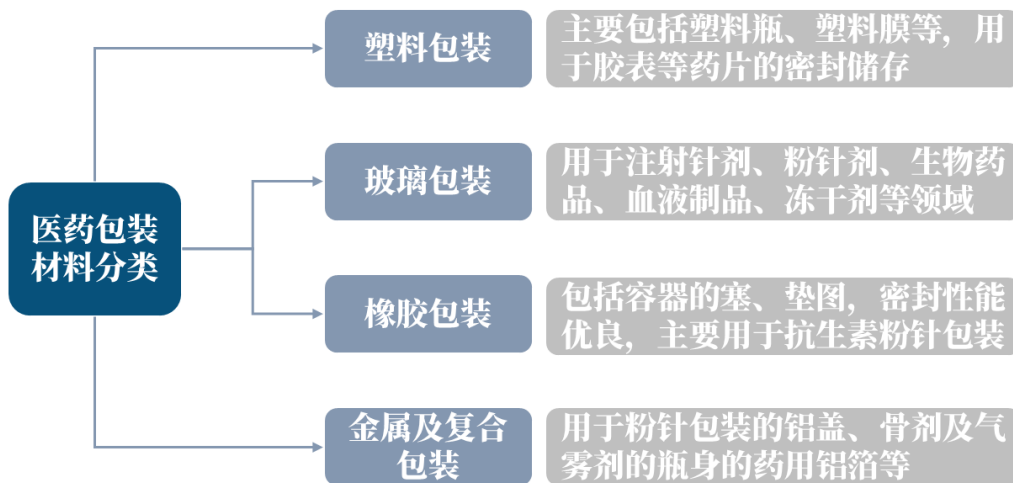
《中央军委关于深化国防和军队改革的意见》中明确提出优化军种比例，减少非战斗机构和人员，压减军官岗位，优化武器装备规模结构，减少装备型号种类，淘汰老旧装备，发展新型装备。与世界先进水平相比，我国特种防护装备在防护时间、广谱防护、信息化、轻量化、模块化等方面面临进一步的提升空间。随着新兴的防护材料和技术出现，我国特种防护装备面临更新换代需求。

（二）医药包装及医疗器械：医疗市场空间广阔

随着人口老龄化进程的加快，社会医疗保障体系不断完善，居民生活支付能力增强，人民群众日益增长的健康需求逐渐释放。中国已成为仅次于美国的全球第二大医药市场，是世界上发展最快的、最具发展潜力的医药市场。作为药品的重要组成部分之一，直接接触药品的包装材料和容器，又被称作药品的“第二生命”。伴随着医药工业的高速发展，我国能够生产的医药包装产品，在品种和质量方面基本满足我国制药工业的要求，并且远销海外。随着中国向医药强国迈进，医药包装材料行业有望迎来快速发展阶段。同时，受到国内外市场需求的增长，药包材行业朝着规模化方向发展，大型制药厂和产业链上游企业也逐步配备药包材生产线，市场竞争日愈激烈。

从动态角度看，医药包装是制成适当的材料或容器，利用包装技术对药物制剂的半成品或成品进行分(灌)、封、装、贴签等操作，为药品提供品质保证、鉴定商标与说明的一种加工过程的总称。静态角度看，医药包装是指包装药品的材料、容器和辅助物等。医药包装材料和容器产业是医药工业的重要组成部分。根据材质划分，医药包装材料可分为塑料、玻璃、橡胶、金属及组合材料五大类。

图10 医药包装按材料分类



资料来源：华经情报网、中航证券研究所

丁基胶塞属于医药包装的品种之一。据恒州诚思(YH Research)调研统计，2023年全球丁基胶塞市场规模约 75.2 亿元，预计未来将持续保持平稳增长的态势，到 2030 年市场规模将接近 105 亿元，复合增速约为 4.8%。

据恒州诚思数据，全球丁基胶塞(Butyl Rubber stopper)主要厂商分布在北美和欧洲,核心厂商 Aptar Stelmi、Datwvler、West Pharma、江苏华兰医药新材料等，前四大厂商占有全球大约 53% 的份额。中国是最大的市场，占有大约 34% 份额，之后是北美和欧洲，分别占有 26% 和 23% 的市场份额。

近年来，在科技发展、政策支持和市场需求等多重因素叠加效应下，我国医疗器械生产企业数量增长较快，国际化程度不断提高。根据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会数据，截至 2024 年 6 月，我国医疗器械生产企业数量已经达 3.28 万余家。在创新驱动的推动下，我国医疗器械行业不断突破关键技术。从高端医疗装备到新型诊断器械，从智能化设备到生物材料领域，涌现出一批具备全球竞争力的创新产品。截至 2024 年 11 月，国家药监局共批准 302 个创新医疗器械，近两年保持快速发展态势。

(三) 行业可比公司

从竞争对手来看，公司与山西新华是我国军品防护装备领域业务规模最大、竞争力最强的两家企业。两家企业凭借扎实的研发实力、可靠的产品质量、长期的合作关系，取得了军方防毒服、防毒面具、集体防护等多个产品的定点生产资格，在军方研发和采购项目招标中经常成为牵头中标方。两家企业在特种防护装备领域各有侧重、互相补充、适当竞争，在国家重大项目中也相互合作。除公司与山西新华外，中船 718 所在海军用个体和集体防护装备上拥有较高市场份额；桂林曙光院拥有防毒靴的主要市场份额。

表7 公司行业主要竞争对手情况

特种防护领域竞争对手情况				
公司名称	公司性质	主营产品	与华强科技竞争关系	所在地
山西新华	央国企 中国兵器工业集团旗下 北方化学 (002246.SZ) 全资子公司	个人防护装备、集体防护装备、活性炭催化剂、智能弹药内外包装及航弹橡胶件等，主要民品包括环保材料及装置、防护器材。	较强	山西太原
中船 718 所	央国企 中国船舶集团有限公司 下属科研单位	电子特气材料、精细化工、空气净化、氢能产业、核电装备、节能环保、安防信息工程及特种装备。	中船 718 所科研及生产的特种防护装备侧重应用于船舶、海军及相关领域，与公司直接竞争或合作的情况相对较少。	河北邯郸
桂林曙光院	央国企 中国化工集团有限公司 旗下中国化工科学研究院	军用及民用航空轮胎、火炮安全轮胎、坦克挂胶负重轮等特种轮胎及特种橡胶制品、防护+D5 服。防护服产品包括消防防化服、化学防护服、强酸强碱防化服、防蜂服等。	华强科技与桂林曙光院的业务领域区别较大，竞争关系较弱。	广西桂林
际华集团	央国企	中国军队、武警部队军需品生产保障基地，是政府统一着装单位和职业着装单位的主要供应商，是国际军需品市场的主要采购、加工基地。	际华旗下 3521 厂是华强科技客户之一。	--
Blücher GmbH	外企	对军事部门的个体和集体防护，民防队、消防部门和警察部队的防护，以及用于过滤工业和医疗用途的气体、液体和颗粒的解决方案。	--	德国
Avon Rubber PLC.	外企	防护产品包括呼吸器或防毒面具（M50，C50，M53 和 FM12）以及一系列备件和配件。	--	英国
Donaldson Company, Inc.	外企	用于重型移动设备的过滤器和排放控制系统、厂内空气净化系统、用于工业燃气轮机的进气系统，以及用于计算机硬盘驱动器、飞机座舱和半导体的专用过滤器。	--	美国
医药包装及医疗器械领域竞争对手				
公司名称	公司性质	主营产品	与华强科技竞争关系	所在地

华兰股份	民企	直接接触注射剂类药品包装材料的研究、生产和销售，主要产品包括各类覆膜胶塞、常规胶塞等，用于输液、冻干、粉针、单抗、小水针、采血、中药复方制剂等药品制剂领域。	--	江苏无锡
山东药玻	地方国企	各种药用玻璃包装产品的研发、生产和销售，产品包括模制瓶、棕色瓶、安瓿瓶、管制瓶、丁基胶塞、铝塑盖塑料瓶等系列，涵盖从玻璃瓶到丁基胶塞、到铝塑组合盖全套的药用包装产品。	--	山东淄博
西氏公司	外企	医药包装系统部分和药物输送系统部分，其产品包括药用胶塞、预灌封注射器组件系统、静脉采血系统等。	--	美国

资料来源：华强科技公告、各公司官网、中航证券研究所

表8 与公司承制的主要产品具有同类别武器装备承制资格的主要定点生产企业情况

产品类别		其他定点生产企业	定点方式
核生化个体防护装备	防毒服	际华 3502	转厂鉴定
	防毒面具	山西新华	设计定型
	隔绝式防护装具	桂林曙光院	设计定型
核生化集体防护装备	微粒过滤器	山西新华	设计定型
	滤毒器	山西新华	设计定型
	三防掩体、三防帐篷	山西新华、际华 3521	设计定型
	滤尘器	山西新华	设计定型

资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

三、公司业务：特种防护产品为依托，积极布局民品市场

公司是国内专业的防化军工企业，以特种防护领域为主，同时依托技术优势，积极开拓医药包装、医疗器械等民品市场。公司主营业务为特种防护装备和医药包装及医疗器械产品的研发、生产与销售。

（一）特种防护：军方核生化防护的重要构成环节

华强科技在特种防护领域是国内专业的防化装备科研生产单位，全军透气式防毒服、专用防毒面具、集体防护装备定点生产企业，以及国家人防工程防化设备定点生产企业。公司拥有从事军品业务所需的全部军工资质，主要产品涵盖防毒服、防毒面

具等个体防护装备，以及阵地防御、机动平台、移动遮蔽部等集体防护装备，覆盖陆、海、空、火箭军、武警等多个军兵种。同时，公司积极开发人防滤器、大型移动集体防护平台等人防装备。公司拥有特种防护领域的多项核心技术，有力提升了我军防护装备技术水平和核生化条件下作战保障能力。

公司拥有从事军品业务所需的全部军工资质，参与起草《军用防毒服通用规范》《车载三防方舱滤毒通风装置通用规范》《电动送风过滤式防毒面具规范》等兵器行业标准以及参与编制《呼吸防护动力送风过滤式呼吸器》国家标准、《军用过滤吸收器通用规范》等国家军用标准。

公司 IPO 募投项目中，投向军品项目的主要有两项，分别为：

1) 新型核生化应急救援防护装备产业化生产基地项目计划投入 7.72 亿元，实施后，将进一步提升公司的个护、集护产品的产能，增加个防产能 18 万套、集防产能约 1 万套。将进一步延伸产业链，实现公司特种防护装备主要基础材料和零部件的自主化生产，从根本上解决因原材料、零部件供应不及时的问题，有效提升公司装备按期交付和质量保障能力，同时在个体防护产品完成多领域应用型防护服的更新换代，升级防毒服新一代材料关键技术、面具滤毒罐关键技术；

2) 新型核生化防护基础材料研发平台建设项目计划投入 3.53 亿元，拟建设核生化防护基础材料研发平台，以满足公司特种防护装备核心材料研发和小试、中试需求，在特种防护基础材附件料、系统集成能力等方面加强科研攻关，打破国外技术封锁。

2024 年上半年，公司已签订合同 1.55 亿元，研发投入强度 11.65%，承担“慧眼行动”项目 3 项，XX 防暴防化面具方案以第一名成绩中标，正在准备实物比测。军贸市场进一步拓展，交付军贸订单实现收入 1940 万元。

1、个体防护装备

公司拥有从事军品业务所需的全部军工资质，目前已完成透气式防毒服、专用防毒面具、集体防护装备以及检测仪等产品的设计定型，是全国两家军用透气式防毒服生产企业之一，承担军方现役透气式防毒服 70% 的订购任务；两家军用防毒面具生产企业之一，承担军方现役专用防毒面具 100% 的订购任务；同时也是全军集体防护装备的核心生产企业。公司是我军特种防护装备领域的骨干企业之一，在产业链中占居核心地位。

公司的个体防护装备以防毒服和防毒面具为主，是我军专业的透气式防毒服研制和生产企业，承担或参与了我国第一代、第二代和第三代透气式防毒服的研制，掌握研发生产全流程的关键技术，为我军提供可靠的现役装备。主要个体防护产品包括 105 产品、107 产品、115 产品等；主要集体防护产品包括 218 产品、227 产品、239 产品等。公司防毒面具研发方向是集良好的破片防护、通信和光学水平于一体的综合防护面具；采用新型低负担设计、广谱防护材料和高效低阻过滤材料。公司拥有的滤毒罐失效预警模型、单兵生命安全评估与预警技术、一体化呼吸器集成设计技术，对于促进个体防护装备的防护状态感知预警、提升核生化作战保障效能具有重要意义，为下

一代个体防护装备的发展奠定了技术基础。

图11 透气式防毒服图示

图12 防毒面具图示



资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

公司依托军人三维头面型结构的防毒面具面罩正向设计、氯化丁基橡胶配方及注射成型、防毒面具自动化装配等核心技术，研制的某型防毒面具已批量列装，有力提升了我军防化兵的防护装备技术水平和防化保障能力。

公司拥有的滤毒罐失效预警模型、单兵生命安全评估与预警技术、一体化呼吸器集成设计技术，对于促进个体防护装备的防护状态感知预警、提升核生化作战保障效能具有重要意义，为下一代个体防护装备的发展奠定了技术基础。

公司掌握了吸附功能面料制备技术，提高了个体防毒服综合性能和穿着的生理舒适性，已经大批量装备现役部队，有力提升了我军单兵的防护装备技术水平和核生化条件下作战能力。目前，公司正在投入研发新一代透气式防毒服，进一步提高产品防护性能和生理舒适性。

2、集体防护、人防工程

集体防护装备是指军队和居民集体用于防止毒剂、放射性沾染物质、生物战剂气溶胶伤害的各种装备的总称。公司集体防护装备主要包括协作配套产品、解缴部队产品。公司在承研承制集体防护装备过程中，积累了核生化防护与内部环境综合集成控制、军用毒剂与有毒工业化学品广谱过滤防护材料、野战滤毒通风装置使用性能试验方法、野战工事用粗滤器及流量测控装置性能试验方法等核心技术，新研制的××指挥所集体防护系统将填补国内装备空白。

公司集体防护装备产品加强研发能力，体现出新的研发特征：研发广谱耐用的过滤吸收器；研发过滤吸收器防护失效预警装置，具备剩余寿命指示功能；研发具有可再生功能的材料；研发高效费比的粒子过滤材料。公司依托核生化防护与内部环境综合集成控制、军用毒剂与有毒工业化学品广谱过滤防护材料等核心技术，承研承制了××指挥所集体防护系统型号项目，有助于提升我军集体防护装备技术水平和作战保障能力。

人防工程是指单独建造的地下防护建筑或结合地面和地下其他建筑修建的防护建

筑，战时可用于防空，为指挥和人员与物资的掩蔽提供场所，平时可在灾害发生时为地下建筑中的人民群众提供安全庇护。人防工程设备主要包括防护设备、防化设备和警报设备。公司主要从事 RFP-1000 型和 RFP-500 型人防专用过滤吸收器的生产销售，属于人防工程设备中的防化设备。三防系统各部件呈现出功能模块通用化、单元设计系列化和系统高度集成化的特点，在三防系统的核生化信息网络建设和信息利用实现互联互通。

图13 陆地机动平台防护装备图示


资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

图14 核生化紧急避难所


资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

公司在特种防护行业方面，将继续做强做优个体防护和集体防护两大装备系列，加强核心基础材料的研发，缩小与国际先进水平在新材料和信息技术应用等方面的差距；继续增强防毒服、防毒面具、过滤吸收器等主要产品的能力建设，以重点项目带动特种防护装备的规模突破，不断拓展装备在多军兵种的应用，提升企业市场地位和竞争实力。

（二）医药包装及医疗器械：产品优良，毛利率较高

在民品领域，基于在特种防护领域的技术积累，公司积极推动药用胶塞的国产替代，系中国医药包装协会药用胶塞专委会五家主任单位之一。2020年初新冠疫情发生以来，公司积极开展医用口罩、医用防护服等抗疫物资研发生产，保障国内外抗疫物资供应。

公司产品主要包括药用丁基胶塞、多层共挤膜、医用口罩、医用防护服等，产品质量优良，毛利率较高。公司是中国医药包装协会药用胶塞专委会五家主任单位之一，在行业内率先实现了药用丁基胶塞的国产化、生产过程的智能化，荣获工信部“中德智能制造合作试点示范项目”、湖北省经信委“湖北省智能制造试点示范项目”等称号。公司产品先后获得“国家重点新产品”“湖北省自主创新产品”等荣誉称号，“兵华”商标被认定为湖北省著名商标，公司获得“中国医药包装事业突出贡献单位奖”，与众多大型医药集团建立了长期的合作关系。公司作为中国药用丁基胶塞行业的龙头企业，主持和参与起草、制订了《上市药品包装变更等同性\可替代性及相容性研究指南》、《丁基胶塞输液瓶塞》、《丁基橡胶抗生素瓶塞》、《丁基橡胶药用瓶塞化学试验方法》

等行业标准。

表9 华强科技医药包装及医疗器械核心技术

序号	核心技术名称	技术特点	技术来源	是否取得专利	主营业务及产品或服务中的应用
1	医用瓶塞智能制造技术	利用智能机器人替代传统人工生产形式,减少人力需求,提质增效	合作研发	是	医药包装材料智能化丁基胶塞车间,包括丁基橡胶硫化机器人、除边机器人、物料运输机器人等
2	医用局部覆膜瓶塞成型技术	在瓶塞与药物接触面覆盖一层惰性薄膜,提高瓶塞的药物相容性	研发	是	氟材料瓶塞
3	预灌封注射器用橡胶组件制造技术	用于设计生产与预灌封注射器配套使用的关键橡胶组件	自主研发	是	预灌封注射器用活塞、预灌封注射器用覆膜活塞、预灌封注射器用针头护帽

资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

1、药用丁基胶塞及多层共挤膜

公司药用丁基胶塞产品包括常规胶塞、覆膜胶塞和预灌封注射器用橡胶组件等。其中，常规胶塞系列产品包括无菌粉末制剂用胶塞、冷冻干燥制剂用胶塞、输液制剂用胶塞等，应用于生物疫苗、注射剂、血液制剂、口服制剂、诊断试剂等产品包装。

药用胶塞与药品直接接触，与用药安全息息相关，是药用内包装系统中的重要组成部分。药用胶塞按使用的橡胶材料可以分为天然胶塞、丁基胶塞等。天然胶塞以天然橡胶为主要成分，易滋生霉菌、密封性差、易与药品发生化学反应等，已被国家药监局明令停止使用。丁基胶塞以卤化丁基橡胶为主要成分，具有良好的气密性、化学稳定性和生物安全性，是目前国内医药行业使用最多的胶塞。公司药用丁基胶塞产品包括常规胶塞、覆膜胶塞和预灌封注射器用橡胶组件等。其中，常规胶塞系列产品包括无菌粉末制剂用胶塞、冷冻干燥制剂用胶塞、输液制剂用胶塞等，应用于生物疫苗、注射剂、血液制剂、口服制剂、诊断试剂等产品包装。覆膜胶塞是在常规胶塞与药品接触表面覆盖一层高阻隔性膜材料，阻止胶塞和药品之间的物质迁移和吸附，可显著提高药品相容性，主要用于高敏感度、高活性或强酸碱性等药品的包装。预灌封注射器是一种新型的药品包装形式，同时具有储存药物和普通注射两种作用，能够有效降低药物因储存及转移过程的吸附造成的浪费和二次污染，通常用于疫苗等特殊药品的包装，是未来注射制剂药品包装的趋势。预灌封注射器用橡胶组件是预灌封注射器中的关键部件，直接关系到预灌封注射器的质量。药用丁基胶塞在我国起步较晚，此前我国药用瓶塞以天然胶塞为主，药品质量难以保障。公司 1992 年在我国率先引进建成药用丁基胶塞生产线，推动了药用胶塞的国产替代和天然胶塞淘汰；率先推出高相

容性药用隔膜胶塞，实现了国产替代。目前，公司与中科院自动化研究所联合研制自动硫化机器人、自动除边机器人、自动灯检机等设备，在全国率先实现了药用丁基胶塞生产过程的智能化。

图15 胶塞产品


资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

图16 预灌封系列产品


资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

自 2020 年以来，公司成立了疫苗胶塞研发团队，积极跟进国药集团等新冠疫苗研发单位需求，主动进行新冠疫苗配套用覆膜丁基胶塞的研发生产，并配合研发单位多次进行配伍性试验，支持其新冠疫苗研发、临床试验和报批注册。公司目前已成为国药集团下属北京、武汉、成都、兰州等生物制品研究所新冠疫苗配套胶塞的核心供应商，有力保障了新冠疫苗的顺利上市、批量投产。同时，公司通过不断的市场开拓，在药包材领域已经形成了完善的营销网络和稳定的客户群，与国药集团、广药集团、奥赛康药业、罗欣药业、悦康药业、海正药业、卫康制药、绿叶制药等医药企业建立了长期的合作关系。

同时，公司围绕医用包装行业市场新需求新变化，积极拓展丁基胶塞的新市场新产品空间。加大化妆品胶塞、兽药用胶塞等新市场开发力度，化妆品胶塞实现批量供货，兽药用胶塞完成样品验证，实现首次批量供货。加大科研投入力度，新产品研制实现重点突破，如预灌封配套橡胶组件、新型涂膜胶塞、PP 垫、特种胶塞、多室袋输液用膜、高阻隔性多层共挤膜、辐照固化硅油等新产品、新技术的批量化推广应用，预灌冲橡胶组件、口服液胶塞均实现连续稳定批量供货。笔式注射器橡胶组件完成稳定性试验，已递交关联审评材料。公司在药用胶塞的基础上拓展了多层共挤膜业务，引进德国 W&H 设备，已成功研发非 PVC 五层共挤输液用膜和非 PVC 三层共挤输液用膜。

2、医用口罩及医用防护服

公司医疗器械业务包括医用一次性防护服、一次性使用医用口罩、医用外科口罩、医用防护口罩等医用防护产品。

2020 年初以来，公司新建医用口罩、医用防护服生产线，生产医用一次性防护服、一次性使用医用口罩、医用外科口罩、医用防护口罩等医用防护产品，保障国内外抗

疫物资供应，缓解抗疫第一线的医用物资紧张局面，为打赢疫情防控阻击战积极贡献力量，公司获得“湖北省抗击新冠肺炎疫情先进集体”称号，医用防护口罩生产线建设项目工作组获得“中央企业抗击新冠肺炎疫情先进集体”称号，并被国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制医疗物资保障组列入疫情防控常态化下重要医疗物资保供企业名单。

公司在医药包装盒医疗器械业务方面，继续强化在医药包装领域的竞争力，加大预灌封组件、新冠疫苗配套药用胶塞、正压生物防护服等新型产品的技术开发，加快医用口罩、医用防护服等新产品的市场开拓。

四、盈利预测与投资建议

公司是国内专业的防化军工企业，以特种防护领域为主，主要生产个体防护装备、集体防护装备，以提升我国各军兵种在核生化威胁条件下的生存和作战能力；同时依托技术优势，积极开拓医药包装、医疗器械等民品市场。我们的具体观点及投资建议如下：

1) 从公司所处业务赛道来看，特种防护作为军方核生化防护的重要构成环节，其重要性随着核生化威胁凸显，因此军队对特种防护装备的需求将在未来较长时期内呈现增长趋势。丁基胶塞在医药市场中份额较高，公司生产丁基胶塞有望受益于市场稳定发展，未来将持续保持平稳增长态势。

2) 华强科技特种防护业务在国内竞争对手较少，是我军特种单兵/集体防护装备领域的骨干企业之一，在产业链中占居核心地位。公司是全国两家军用透气式防毒服生产企业之一，承担军方现役透气式防毒服 70% 的订购任务以及军方现役专用防毒面具 100% 的订购任务。由于我国军工行业的特殊性，与国际公司不存在直接竞争关系。

3) 特种防护装备应用场景多样，消耗品属性较强，未来将受益于周期轮换带来的订单增长。个人防护装备和集体防护装备部分产品为一次性使用，部分产品即便未使用也需定期更换，是名副其实的“消耗品”，实战化训练和备战需求以及定期更换要求催生了特种防护装备“消耗性补充”与“新型号升级”的要求，我们判断，根据上一轮公司特种防护装备订单的释放节奏，公司特种防护装备业绩发展或将受益于特种防护装备订单新的周期到来。

4) 华强科技在手货币资金较为充沛且 PB 处于相对低位，资产实力有望有力支撑公司持续发展。对比华强科技相关行业可比上市公司，2024 年前三季度华强科技在手货币资金为 10.36 亿元，较为充裕，并高于可比公司平均水平，我们认为，充裕的货币资金也为公司后续顺利扩产、产品升级提供了更好的保障。同时，华强科技当前 PB 水平低于可比公司 PB 平均水平，处于低位，未来估值有望持续修复。

表10 华强科技可比上市公司货币资金及 PB 估值情况（总市值选取日期为 2024-12-16）

特种防护相关公司		货币资金（亿元）	PB			
公司简称	市值（亿元）	2024 年前三季度	2023A	2024E	2025E	2026E
北化股份	60.06	12.83	1.58	2.41	2.44	2.49
捷强装备	31.48	1.71	2.21	2.71	2.95	3.07
江航装备	76.68	11.01	3.55	3.07	2.92	2.75
平均值		8.52	2.45	2.73	2.77	2.77
医药包装及医疗器械板块		货币资金（亿元）	PB			
公司简称	市值（亿元）	2024 年前三季度	2023A	2024E	2025E	2026E
山东药玻	170.08	10.88	2.30	1.97	1.81	1.65
华兰股份	29.58	2.89	1.79	1.19	1.16	1.13
平均值		6.88	2.05	1.58	1.49	1.39
华强科技	60.12	10.36	1.41	1.41	1.40	1.39

资料来源：iFind、中航证券研究所

5) 公司已经实现了特种防护装备、医药包装及医疗器械综合发展的战略布局，不断提升核心竞争力，特种防护装备由单一兵种向多兵种转变，产品形态由单体向系统集成转变；药用胶塞、共挤膜等医药包装产品由低附加值向高附加值转变。

6) 搭建员工持股平台，健全长效激励机制。公司通过两个员工持股平台增资的形式，对重要技术人员和经营管理人员实施股权激励，入股价格为 5.97 元/股，授予数量为 1594.70 万股，体现为深化国有企业改革，加快实施创新驱动发展战略，进一步激发关键技术和管理人员的积极性和创造性，提升企业的质量和效益。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 5.77 亿元、6.29 亿元和 7.10 亿元，归母净利润分别为 0.35 亿元、0.40 亿元和 0.46 亿元，EPS 分别为 0.10 元、0.12 元和 0.13 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们给予“买入”评级。

表11 公司盈利预测

财务数据与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	572.75	576.60	629.20	710.17
增长率（%）	-2.21	0.67	9.12	12.87
归母净利润（百万元）	7.93	35.27	40.16	46.22
增长率（%）	-88.36	345.10	13.86	15.08
毛利率（%）	14.50	17.63	18.24	19.20
每股收益（元）	0.02	0.10	0.12	0.13
市盈率 PE	743.76	167.10	146.76	127.54
市净率 PB	1.41	1.41	1.40	1.39
净资产收益率 ROE（%）	0.19	0.84	0.95	1.09

资料来源：iFind、中航证券研究所

公司分产品预测表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
军用产品	营收	398.22	402.20	434.38	486.50
	成本	315.15	329.81	351.85	389.20
	毛利润	83.07	72.40	82.53	97.30
	毛利率	20.86%	18.00%	19.00%	20.00%
民用产品	营收	165.57	167.23	187.29	215.39
	成本	162.41	142.14	159.20	180.92
	毛利润	3.16	25.08	28.09	34.46
	毛利率	1.91%	15.00%	15.00%	16.00%
其他业务 收入	营收	8.96	7.17	7.53	8.28
	成本	12.17	3.01	3.39	3.73
	毛利润	-3.20	4.16	4.14	4.56
	毛利率	-35.75%	58.00%	55.00%	55.00%
合计	营收	572.75	576.60	629.20	710.17
	成本	489.72	474.96	514.43	573.85
	毛利润	83.03	101.64	114.77	136.32
	毛利率	14.50%	17.63%	18.24%	19.20%

资料来源：iFind，中航证券研究所

五、风险提示

1、军品订货机制转变、订单采购波动不及预期。军品订货机制转变等变化，可能对装备采购计划产生影响；部分装备订货实行竞标采购，尤其民参军或其他非计划内军品企业进入导致竞争更加激烈。另外，如新研发型号产品转化为订货进度低于预期，不能迅速形成批量订货，可能对公司个体防护装备产品规模效益造成不利影响；

2、产品研发投入和定型进度不及预期。特种防护装备方面，为保持行业地位和竞争优势，公司持续投入研发新技术和新产品，通过研发关键技术、运用新材料、开发新的工艺及设计，不断满足军方提出的装备性能新要求。虽然目前公司掌握的核心技术具有优势，但如果公司研发投入不足，新产品的研发周期过长，或在技术升级迭代过程中未能及时满足客户的需求，或行业内出现其他重大技术变革，甚至研发失败，则可能导致公司失去技术优势、产品被替代，存在不能获得足够订单或不被客户认可的风险，从而对公司的发展造成较大不利影响；

3、医药包装方面，战略新兴产业产品、高附加值产品成果转化效率可能低于预期。新研制的用于填补我国自主研发技术与产品空白的胰岛素笔式注射器用预灌封橡胶组件等产品，关联评审周期延长，产业化进程减慢，可能影响公司整体规模效益；

4、募投项目达到预计效益不及预期。根据公司披露的 IPO 募集资金投资项目进展来看，当前投入进度不及预期，整体推进节奏较慢，且目前并未有募集资金变更用途，公司募投项目主要是产品产业化建设项目，因此我们认为，若短期内公司出现产

能扩张需求不明显、行业市场需求变化或募投资项目预期不能带来效益等情况，未来可能会根据产业实际发展需求，对募投资项目可行性进行再论证、内容变更或者延期等，因此，公司存在募投资项目延期或变更的风险；

表12 公司 IPO 募投资项目进展

序号	募集资金投资项目	实施主体	项目投资总额 (万元)	当前投入进度	计划达到预定可使用状态时间
1	新型核生化应急救援防护装备产业化生产基地项目	华强科技	77,200	4.97%	2025 年末
2	新型核生化防护基础材料研发平台建设项目	华强科技	35,300	0.38%	2025 年末
3	信息化（数据驱动的智能企业）建设项目	华强科技	9,920	16.93%	2025 年末
4	补充流动资金	华强科技	50,000		
合计（万元）			172,420		

资料来源：华强科技公告、中航证券研究所

5、受宏观环境、外贸环境、汇率价格等变化的影响。公司医药包装主要供应商集中在美国、欧洲、俄罗斯和日本等国家和地区，产品上游原材料采购价格将随着市场价格及汇率或因外贸环境出现重大变化有所波动。



财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	1,274.72	585.68	572.75	576.60	629.20	710.17
减: 营业成本	730.22	450.26	489.72	474.96	514.43	573.85
税金及附加	7.83	4.77	10.81	2.83	3.08	2.84
主营业务利润	536.67	130.65	72.22	98.81	111.68	133.48
减: 销售费用	25.83	21.06	23.41	17.30	18.88	20.95
管理费用	110.04	99.09	93.38	57.66	62.92	69.60
研发费用	58.92	66.39	51.75	49.01	51.59	57.17
财务费用	-19.96	-46.02	-28.75	-8.87	-9.64	-10.02
经营性利润	361.83	-9.88	-67.57	-16.28	-12.07	-4.22
加: 资产减值损失	-13.80	-16.55	-11.66	-8.65	-6.29	-8.52
信用减值损失	-38.72	-7.38	-14.37	-11.53	-13.21	-12.78
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.15	21.50	43.81	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.08	29.86	0.22	10.00	10.00	10.00
其他收益	56.88	46.33	54.35	52.52	52.52	52.52
营业利润	367.26	63.87	4.77	36.05	40.94	47.00
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.01	0.01	0.21	0.07	0.07	0.07
减: 营业外支出	0.72	1.00	0.84	0.85	0.85	0.85
利润总额	366.55	62.88	4.14	35.27	40.16	46.22
减: 所得税	47.36	-5.19	-3.78	0.00	0.00	0.00
净利润	319.19	68.07	7.93	35.27	40.16	46.22
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	319.19	68.07	7.93	35.27	40.16	46.22
资产负债表						
货币资金	3,642.06	2,545.50	2,408.55	2,719.06	2,829.31	2,924.50
交易性金融资产	0.00	800.00	410.00	410.00	410.00	410.00
应收票据	0.00	0.00	51.14	17.16	18.73	21.14
应收账款	646.17	717.04	656.12	552.91	603.35	681.00
预付账款	19.40	8.20	4.52	7.13	7.78	8.78
其他应收款	7.44	3.50	3.15	3.33	3.63	4.10
存货	181.74	260.28	259.19	214.72	232.56	259.42
其他流动资产	1.50	9.45	14.72	8.27	9.02	10.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	31.67	31.67	452.03	452.03	452.03	452.03
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	631.09	652.83	661.45	562.04	461.78	360.68
无形资产和开发支出	92.54	86.46	84.67	70.56	56.45	42.34
其他非流动资产	38.34	46.75	46.10	43.84	41.58	41.58
资产总计	5,291.96	5,161.66	5,051.65	5,061.05	5,126.22	5,215.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	34.00	43.99	14.93	27.67	29.97	33.43
应付账款	329.53	376.72	291.61	298.18	322.96	360.27
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	45.50	8.48	58.16	29.16	31.82	35.92
其他应付款	167.38	103.34	88.53	101.25	109.66	122.33
长期借款	0.00	0.00	2.40	1.80	1.23	0.68
其他负债	482.89	441.89	425.76	410.45	412.68	416.05
负债合计	1,059.29	974.43	881.39	868.51	908.32	968.67
股本	344.50	344.50	344.50	344.50	344.50	344.50
资本公积	3,511.04	3,511.04	3,511.04	3,511.04	3,511.04	3,511.04
留存收益	377.12	331.68	314.72	336.99	362.36	391.54
归属母公司股东权益	4,232.67	4,187.23	4,170.26	4,192.54	4,217.90	4,247.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4,232.67	4,187.23	4,170.26	4,192.54	4,217.90	4,247.09
负债和股东权益合计	5,291.96	5,161.66	5,051.65	5,061.05	5,126.22	5,215.75
投入资本(IC)	1,068.82	1,044.33	1,131.17	843.88	779.47	745.30
现金流量表						
资本支出	53.45	71.86	94.60	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	163.42	49.13	-124.23	299.25	80.27	55.58
短期借款增加	-25.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	0.00	2.40	-0.60	-0.57	-0.55
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	115.41	26.08	2.86	13.00	14.80	17.03
长期投资	1.30	-778.50	-664.64	10.00	10.00	10.00
经营性现金净流量	472.43	-181.30	-67.83	295.23	95.98	82.75
投资性现金净流量	-37.86	-802.04	-722.17	20.00	20.00	20.00
筹资性现金净流量	2,709.03	-95.50	-26.10	-4.72	-5.74	-7.56
现金流量净额	3,143.15	-1,078.59	-816.14	310.51	110.25	95.19
货币资金的期初余额	476.13	3,619.28	2,540.69	2,408.55	2,719.06	2,829.31
货币资金的期末余额	3,642.06	2,545.50	2,408.55	2,719.06	2,829.31	2,924.50
企业自由现金流	163.42	49.13	-124.23	299.25	80.27	55.58
权益自由现金流	155.80	98.95	-66.84	310.09	92.12	67.95

资料来源: 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637