

机械设备

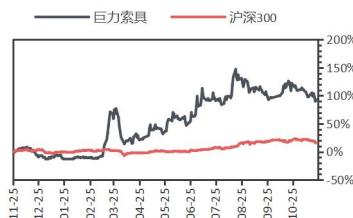
2025年11月25日

买入(首次评级)

市场数据		2025年11月24日
收盘价(元)		7.32
一年内最高/最低(元)		9.41/3.10
市净率		2.8834
股息率(分红/股份)		-
流通A股市值(百万元)		6,988
上证指数/深证成指		3,836.77/12,585.08

注：“股息率”以最近1年已公布分红计算

基础数据		2025年09月30日
每股净资产(元)		2.54
资产负债率%		54.45
总股本/流通A股(百万)		960/955
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势:**巨力索具 (002342)****——索具龙头深耕高端赛道，系泊国产化突破打开估值空间****研报摘要:**

- 主业根基底蕴深厚，2025前三季度业绩扭亏为盈且增长显著。**巨力索具深耕索具领域四十余年，已成长为国内索具行业龙头，在船舶用缆、深海系泊缆等核心产品领域具备技术与市场优势。2025年前三季度，得益于全球造船周期景气带动船舶用缆等传统主业订单交付量提升和公司期间费用管控成效显著，公司经营业绩实现大幅改善，实现营业收入17.43亿元，同比增长13.20%；归母净利润1106.32万元，同比激增397.11%，成功实现扭亏为盈。
- 下游需求结构升级催生高端索具市场增量，公司加大研发投入。**作为国内全品类索具生产商之一，公司四大核心产品工程及金属索具、钢丝绳及钢丝绳索具、合成纤维吊装带索具、链条及链条索具2024年分别实现营收10.22/6.97/3.40/0.43亿元，占总营收比重依次为46.16%/31.49%/15.35%/1.96%，其中钢丝绳及钢丝绳索具需求增长显著，同比增幅达15.72%，成为拉动业绩的重要动力。产品技术壁垒持续强化，合成纤维吊装带索具毛利率较高，2024年达31.15%，工程及金属索具毛利率也提升至19.51%，凸显高端产品盈利优势。近两年，公司加大了对于新兴领域索具需求的研发投入，2024年研发费用达3286万元，2025年前三季度研发投入已达1706万元，同比增长36.69%。高强度研发投入推动技术突破，其承担的“超大吨位海洋工程用智能监测钢丝绳索具研发项目”获1.2亿元中央财政补助，研发的单股永久系泊钢丝绳获“国家首台（套）重大技术装备”认证，成功打破国外垄断实现国产化。
- 海洋经济+海上风电双轮驱动，系泊业务成长动能有望延续。**随着海洋经济产业的潜力持续释放，2024年全球海洋油气勘探开发投资达2096亿美元，预计2025年增至2200亿美元；海上风电领域亦加速发展，2030年全球新增装机容量有望达346GW，复合增速27.3%。公司核心产品系泊缆业务则精准对接海洋油气勘探开发、海上风电等新兴市场需求，在全球海洋经济持续加大投资背景下，公司已获国际船级社认证，技术实力行业领先，有望持续收获增量订单。
- 盈利预测和估值：**公司作为索具行业领军者，在传统业务提质增效的同时，未来有望在海洋经济、风电行业发展红利下，开启新的增长周期，业绩增长动能充足，估值有望得到进一步提升。我们预测公司2025-2027年收入为3.04/3.97/4.98亿元；归母净利润为0.27/0.46/0.79亿元；EPS为0.03/0.05/0.08元/股。考虑到公司在新业务领域的增长潜力，建议使用PS估值法，给予2025年3.29倍PS，目标价10.98元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**海洋油气及海上风电投资增速放缓的风险；海外市场竞争力加剧的风险；研发进度不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,327.74	2,214.25	3,044.60	3,974.42	4,983.92
营业收入增长率(%)	7.14	-4.88	37.50	30.54	25.40
归母净利润(百万元)	-8.71	-45.85	27.35	45.71	79.43
归母净利润增长率(%)	-195.92	426.15	159.66	67.13	73.76
每股收益(元/股)	-0.01	-0.05	0.03	0.05	0.08
PE	-789.00	-157.80	276.92	165.69	95.36
PB	3.06	3.12	3.09	3.03	2.94
EV/EBITDA	67.97	88.48	45.26	43.37	40.37
ROE(%)	-0.35	-1.89	1.11	1.83	3.08

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

证券分析师

马燕 15901097973
S0400524090001
mayan@cdzq.com

目录

1. 巨力索具：强化索具龙头地位，积极拓展深海科技	5
1. 1 深耕专业索具领域，加大系泊产业投资	5
1. 2 股权结构清晰，经营管理团队稳健	5
1. 3 加强费用管控力度，各项业绩指标向好	7
2. 下游新能源领域需求不断增加，加大对高端索具研发力度	9
2. 1 索具下游需求结构变化，高端产品需求强劲	9
2. 2 构建专业研发团队，强化高端索具领先地位	12
3. 海上钻井和风电业务进入爆发期，带动系泊等相关工程装备发展	14
3. 1 一系列政策支持海洋经济发展，海洋工程装备创十年新高	14
3. 2 跟进海上油气和海上风电发展，公司定位系泊整体解决方案提供商	20
4. 盈利预测与估值方法	24
4. 1 盈利预测	24
4. 2 估值方法	24
5. 风险提示	25

图表目录

图 1 : 公司发展历程	5
图 2 : 公司股权结构及持股公司	6
图 3 : 2015-2025 年前三季度营业总收入及其变化	7
图 4 : 2015-2025 年前三季度归母净利润及其变化	7
图 5 : 2015-2024 年各板块业务收入（百万元）	8
图 6 : 公司 2024 年索具产品类别营收占比	8
图 7 : 2015-2025 年前三季度毛利率、净利率	8
图 8 : 2015-2024 分产品类型毛利率情况	8
图 9 : 2015-2025 年前三季度费用率情况	9
图 10 : 2015-2025 前三季度归母净利率情况	9
图 11 : 国内风电项目新增和累计装机量	10
图 12 : 国内海上和陆上累计装机量占比	10
图 13 : 国内光伏新增和累计装机量	11
图 14 : 国内光伏发电量	11
图 15 : 公司索具业务布局	12
图 16 : 研发费用及其同比	13
图 17 : 研发人员数量及其占比	13
图 18 : 海洋工程装备产业链	15
图 19 : 全球海洋工程装备订单成交金额	16
图 20 : 2024 年全球重点地区海上风电新增装机量比重	18
图 21 : 截至 2024 年底全球重点地区海上风电累积装机量比重	18
图 22 : 全球海上风电新增装机量预测	19
图 23 : 漂浮式海上风电类型	20
图 24 : 常见的系泊类型	22
表 1 : 公司管理层董、监、高情况	6
表 2 : 索具相关产业政策及资金支持	11
表 3 : 海洋工程装备制造业细分领域	14
表 4 : 海洋经济相关政策文件	15
表 5 : 海上钻井平台的类型	17
表 6 : 系泊的常见类型对比	21
表 7 : 公司系泊产品所获荣誉及证书	22
表 8 : 公司系泊产品应用不完全统计	23
表 9 : 公司主要业务业绩预测	24

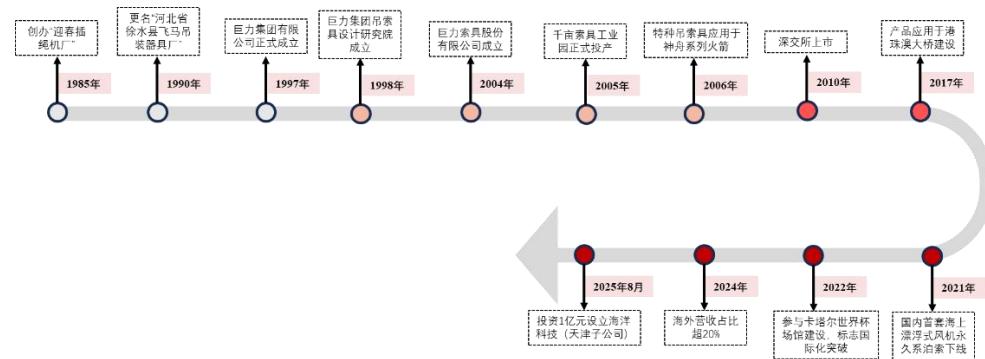
附表 1：三大报表预测值 24

1. 巨力索具：强化索具龙头地位，积极拓展深海科技

1.1 深耕专业索具领域，加大系泊产业投资

巨力索具以钢丝绳索具制造起家，转型聚焦高端装备配套与深海工程双核心领域。巨力索具的前身为 1985 年创立的迎春插绳机厂，2004 年 12 月成立巨力索具股份有限公司，积淀 40 余年索具研发制造经验，是国内顶尖特种索具供应商，专注高强吊带、高钒密闭索等产品研发生产，高端产品市场占有率超 80%，曾参与港珠澳大桥等重大工程；为布局深海业务，公司于 2025 年 8 月投资 1 亿元设立全资子公司巨力索具海洋科技(天津)有限公司，联合高校攻克系泊产品技术瓶颈，实现永久系泊索国产化，构建三大系泊产品线，截至目前，公司已获国际船级社认证，产品应用于“三峡引领号”等项目，成为国内唯一具备成套系泊索设计制作能力的国家级单项制造业冠军企业，目前确立“高端装备+深海科技”两大业务格局，未来将依托事业部协同，提供从陆上工程索具到深海系泊系统的一站式解决方案，抢占海上风电与深海开发市场机遇。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，财达研究

1.2 股权结构清晰，经营管理团队稳健

公司控股股东为巨力集团有限公司，参股子公司涉及索具制造、海洋工程、国际贸易等领域。巨力集团有限公司持有公司 20.03% 股份，为公司控股股东，最终控制方是杨建忠、杨建国、杨会德、杨子、杨会茹 5 人共同控制。公司持有巨力索具上海有限公司、巨力索具（河南）有限公司、巨力索具（海南）有限公司等子公司 100% 股权，公司于 2025 年设立巨力索具海洋科技(天津)有限公司，并持股 100%。

图 2：公司股权结构及持股公司


资料来源：公司公告，财达研究

管理团队结构稳定且深耕行业多年，核心管理人员具备丰富从业经验。在传统索具业务方面，公司核心管理团队深耕行业 40 余年，以董事长杨建国为核心的高管层见证并推动索具行业发展，牵头编制 70 余项国家标准与行业标准，带领团队建成国家级技术中心、博士后工作站等高端研发平台，凭借近 200 人的专业研发团队和 366 项授权专利，持续实现技术创新与工艺升级，确保公司在高端索具领域的龙头地位。在深海工程业务方面，管理层精准把握“深海科技”战略机遇，定方向、建团队、攻难关，有效推动公司向海洋科技领域转型，投资设立巨力索具海洋科技(天津)有限公司，该团队以总裁杨超、技术总工赵春江为核心，凝聚了一批兼具索具制造经验与深海技术储备的专业人才，成功突破系泊产品高疲劳性能瓶颈，其研发的单股永久系泊钢丝绳获国家首台（套）重大技术装备认证，为公司深海业务拓展提供坚实的技术支撑与人才保障。

表 1：公司管理层董、监、高情况

姓名	职务	履历
杨建国	董事长、董事	中国国籍，无境外居留权，生于 1965 年 2 月，大学本科学历，高级经营师，机械工程师，河北省第十届政协委员，1992 年迄今一直在索具领域从事经营管理；历任巨力集团有限公司副董事长，总裁，公司第一届，第二届，第三届，第四届，第五届董事会副董事长，第六届董事会董事长；现任巨力集团有限公司董事，公司第七届董事会董事长。杨建国先生为曾荣获“河北省十大杰出青年”，“河北省杰出青年企业家”，“河北省十大杰出青年民营企业家”，“河北大学”大学生职业生涯导师团资深导师，“中国管理科学研究院学术委员会特约研究员”等荣誉称号。杨建国先生为公司控股股东巨力集团有限公司董事，公司实际控制人之一，与公司实际控制人杨建忠先生，杨会德女士，杨子先生系直系兄弟姐妹关系，与杨超先生系父子关系。
杨超	总裁	中国国籍，无境外居留权，中共党员，生于 1993 年 8 月，大学学历；2014 到公司参加工作，历任巨力索具股份有限公司市场部职员，工程项目部部长，巨力集团有限公司总裁特别助理，第六届董事会董事；现任巨力索具股份有限公司总裁，

姓名	职务	履历
		第七届董事会董事。杨超先生与公司实际控制人，董事长杨建国先生系父子关系，与公司实际控制人杨建忠，杨会德，杨子系主要社会关系。
李彦英	副总裁	中国国籍，无境外居留权，生于 1969 年，大学本科学历，中共党员，高级管理师，工程师；曾任巨力天威吊装带有限公司财务部长，副总经理，总经理，总监，巨力集团有限公司财务部副部长，总裁；本公司吊装带索具厂总经理，第二届监事会监事，第六届董事会董事；现任公司副总裁，第七届董事会董事。

资料来源：公司公告，财达研究

1.3 加强费用管控力度，各项业绩指标向好

加大降本增效力度，盈利能力在 2025 年第三季度强劲反弹。2024 年，公司实现营业收入 22.14 亿元，其中钢丝绳及链条索具业务分别取得 6.97 亿元与 0.43 亿元营收，同比增长 15.72% 与 11.21%；业绩增长主要得益于深海科技业务的拓展和传统索具业务的深耕，2024 年，公司深海系泊业务取得突破性进展，三大产品线成功应用于“三峡引领号”、“中海油文昌 116FPSO 系泊修复项目”等多个重点项目，市场认可度持续提升，此外，公司依托 40 年在传统索具业务上的技术积淀以保持行业优势，河南子公司二期项目推进强化产能储备，同时通过设备改造与管理优化实现降本增效。2025 年前第三季度，公司实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 13.20%；归母净利润 0.11 亿元，同比增长 397.11%，主要受益于公司期间费用不升反降，减少了约 3396 万元，费用率（期间费用占营收的比例）也比去年同期下降了 4.31 个百分点，叠加研发投入同比增长 36.69% 为技术突破奠定基础。

图 3：2015-2025 年前三季度营业收入及其变化

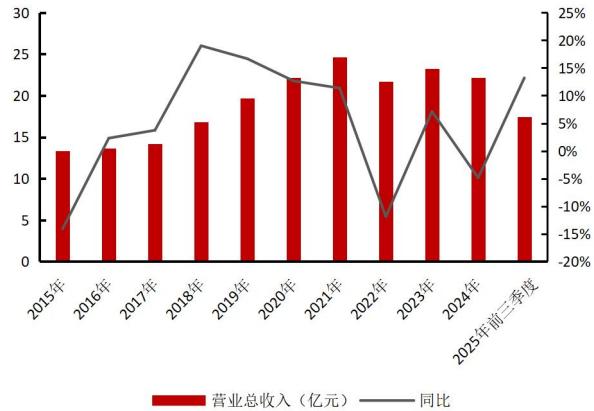
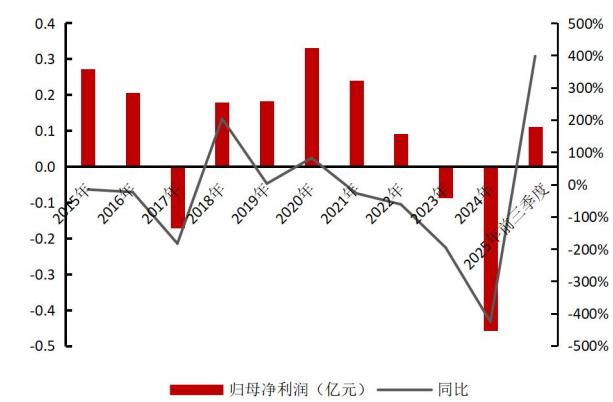


图 4：2015-2025 年前三季度归母净利润及其变化



资料来源：Wind，财达研究

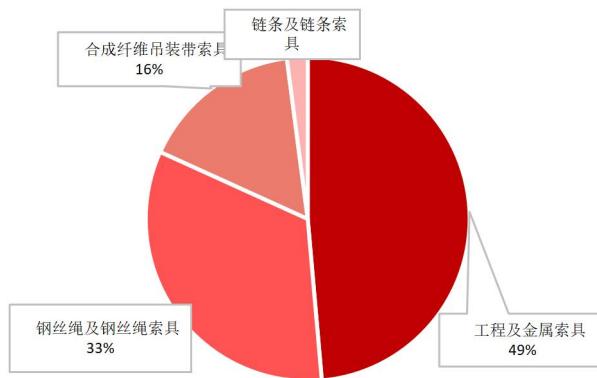
资料来源：Wind，财达研究

三大索具产品类型支撑整体业绩，钢丝绳及钢丝绳索具需求增长迅速。按照产品类型来分，公司生产的索具主要分为工程及金属索具、钢丝绳及钢丝绳索具、合成纤维吊装带索具、链条及链条索具四大类型，

其中前三类产品占公司2024年总营收的93%。近三年，伴随着国内房地产和基础建设进入调整期，公司业务订单结构有所变化，其中钢丝绳及钢丝绳索具需求大幅增长。2024年，工程及金属索具、钢丝绳及钢丝绳索具、合成纤维吊装带索具、链条及链条索具业务收入分别为10.22亿元、6.97亿元、3.40亿元、0.43亿元，分别占总业务收入的46.16%、31.49%、15.35%、1.96%，同比-12.72%、15.72%、-27.25%、11.21%。

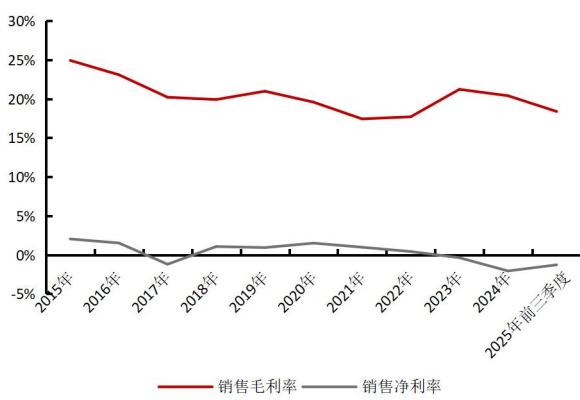
图5：2015-2024年各板块业务收入（百万元）


资料来源：财达研究

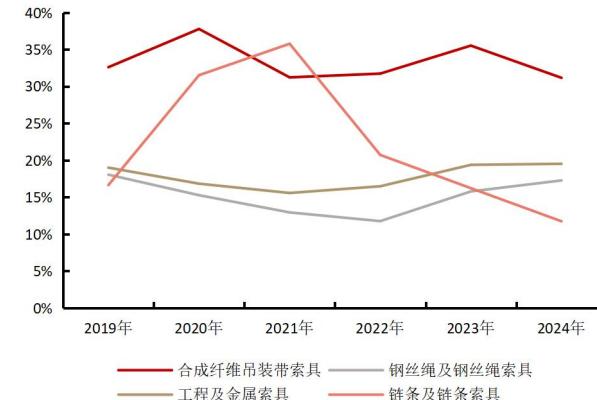
图6：公司2024年索具产品类别营收占比


资料来源：财达研究

毛利率波动调整，主要系产品结构与行业竞争影响。2015-2025年前三季度，公司销售毛利率从24.93%波动下降至18.38%，销售净利率从2.03%波动下降至-1.28%。分行业看，2019-2024年，合成纤维吊装带索具毛利率从32.59%波动调整至31.15%；钢丝绳及钢丝绳索具毛利率从18.04%波动提升至17.26%；工程及金属索具毛利率从18.99%波动提升至19.51%；链条及链条索具毛利率从16.64%波动下降为11.73%。整体来看，公司整体毛利率的变化受不同业务板块的毛利率水平及收入占比调整等因素综合影响。

图7：2015-2025年前三季度毛利率、净利率


资料来源：Wind，财达研究

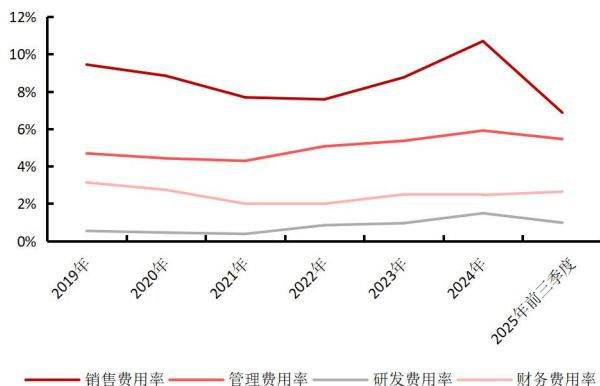
图8：2015-2024分产品类型毛利率情况


资料来源：Wind，财达研究

各项费用率波动调整，归母净利率有所改善。2019-2025年前三季度，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率整体呈现

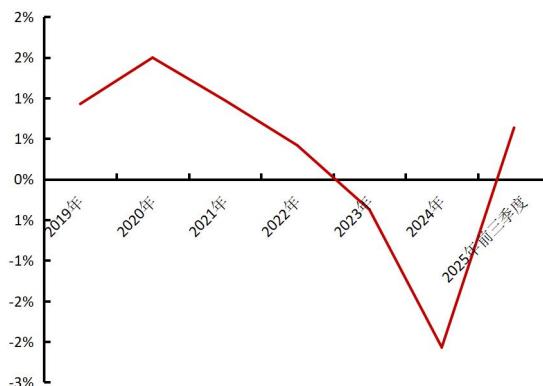
波动变化，2025年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为6.87%/5.46%/0.98%/2.64%，同比-3.5%/-0.93%/0.17%/-0.05%。随着经营规模扩大与管理优化，公司费用管理控制能力逐步提升。2022年，公司归母净利率为0.42%；2023年降至-0.37%；2024年为-2.07%；2025年前三季度回升至0.63%，整体盈利水平呈现改善态势。

图9：2015-2025年前三季度费用率情况



资料来源：Wind，财达研究

图10：2015-2025前三季度归母净利率情况



资料来源：Wind，财达研究

2. 下游新能源领域需求不断增加，加大对高端索具研发力度

2.1 索具下游需求结构变化，高端产品需求强劲

索具的下游应用场景范围广，需求结构不断变化。索具是一类应用广泛的通用型产品，主要分为金属索具和合成纤维索具两大类，其中，金属索具包含钢丝绳吊索类、链条吊索类、卸扣类、吊钩类、吊（夹）钳类、磁性吊具类等，还涵盖D型环、安全钩、弹簧钩、紧索具、链接双环扣、美式吊环螺栓等具体品类；合成纤维索具则以锦纶、丙纶、涤纶、高强高模聚乙烯纤维为材料，主要生产绳类和带类索具。从下游市场来看，索具可应用场景十分广泛包括港口、电力、钢铁、造船、石油化工、汽车制造、工程机械等众多行业，但下游需求结构的变化正在重塑索具市场的发展方向，推动索具各应用领域的需求占比发生显著变化。

基建和房地产需求减弱，新能源领域需求不断增加。传统需求端方面，基建和房地产投资曾是索具需求主力，2024年二者合计占总需求比重约45%，但后续增长动力将有所减弱——据中国建筑业协会数据及宏观经济预测模型，2025年后基建投资年增速可能从当前5%放缓至3%-4%，房地产投资则受政策调控影响持续低迷，预计年均负增长12%。而高端制造业、新能源、海洋工程等新兴领域正成为索具需求的核心增长极，尤其是新能源领域表现突出，2024年中国风电新增装机约

86.99GW、光伏新增装机超278GW，直接带动高强度、防腐类索具需求同比增长20%以上；海洋工程与轨道交通投资也保持高增态势，2024年海洋经济总产值突破10万亿元，年增速达5.9%，有力拉动深海系泊索具、海上吊装索具的市场扩容。此外，“双碳”目标推动制造业绿色转型，轻量化、高耐久性索具的市场需求持续上升，2023年这类产品的市场渗透率已提升至18%，预计2025年将突破25%。下游需求从传统基建向高端、绿色产业倾斜的趋势，正倒逼索具企业加速提升研发创新能力，强化定制化生产实力，以匹配新兴领域的专业化需求。

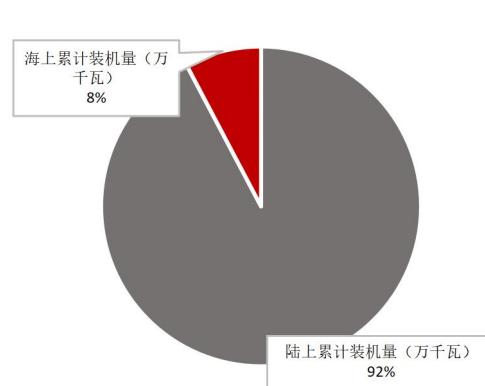
中国风电的快速发展，正持续催生对高端索具的强劲需求。据中国可再生能源学会风能专业委员会（CWEA）《2024年中国风电吊装容量统计简报》，截至2024年底，中国累计并网海上风电装机容量达43.31GW，稳居全球第一。按照规划，到2025年这一数字将突破60GW，年均增长率超20%，庞大的建设规模直接带动塔筒吊装、叶片运输、整机安装等环节的索具需求。更关键的是，海上风机单机容量已向15兆瓦以上迈进，配套零部件尺寸和重量大幅提升，15兆瓦风机叶片长度突破120米、轮毂重量超80吨，传统普通吊索具已难以满足安全作业标准，具备更高破断拉力、更优疲劳性能的定制化高强度合成纤维索具或特种钢丝绳索具，成为当前市场的核心需求产品。

图11：国内风电项目新增和累计装机量



资料来源：CWEA，财达研究

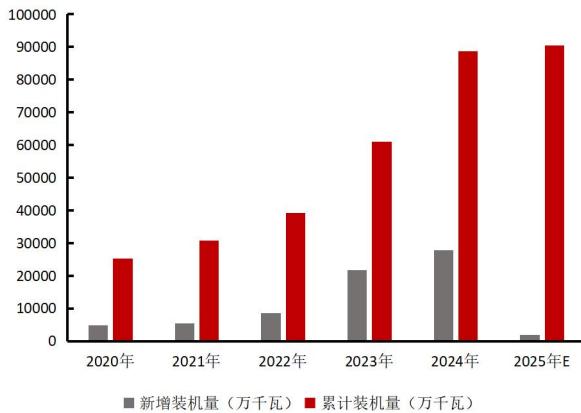
图12：国内海上和陆上累计装机量占比



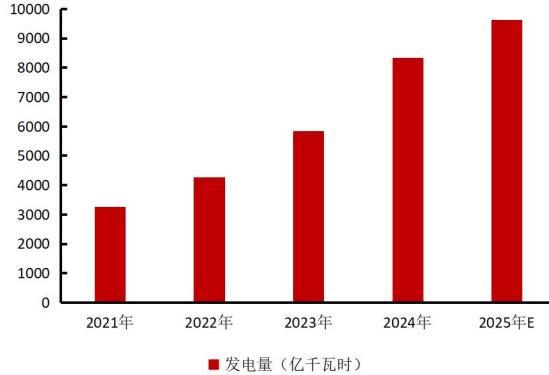
资料来源：CWEA，财达研究

国内光伏产业的迅猛发展，正持续催生对专业化索具的旺盛需求。据行业数据显示，2024年中国光伏发电累计装机容量达88666万千瓦，同比增长45.2%；全国光伏发电量8341亿千瓦时，同比增长44%。按照预测，到2025年，中国光伏发电累计装机容量有望达96050万千瓦，光伏发电量将超过9000亿千瓦时。这一高速增长的建设与发电规模，直接带动光伏组件吊装、支架紧固、逆变器安装等全环节的索具需求。尤为关键的是，光伏组件正朝着大型化、轻量化方向升级，大尺寸组件单块重量已超50公斤，且分布式光伏在工商业屋顶、户用场景的占比持续提升（2024年分布式光伏占比达38%，预计2025年超40%），这

类场景对索具的轻量化、定制化要求更高，传统通用索具已难以适配复杂安装环境。具备高承载强度、耐候防腐性能的合成纤维索具，以及适配大尺寸组件吊装的特种金属索具，成为光伏领域的核心需求产品。

图 13：国内光伏新增和累计装机量


资料来源：中商产业研究院，财达研究

图 14：国内光伏发电量


资料来源：中商产业研究院，财达研究

在国家级政策的引导下，索具行业已从规模扩张阶段转向质量效益提升阶段。2024 年，国务院印发《海洋强国建设纲要（2024 年修订版）》，明确提出到 2025 年，深远海能源开发装备自主化率不低于 75%，其中将海上系泊系统列为关键核心装备之一。同年，国家发展和改委员会联合工业和信息化部发布《高端海洋工程装备自主创新专施方案》，明确在 2024—2025 年期间安排专项资金 18.6 亿元，用于支持包括深水系泊链、高性能合成纤维缆、智能监测系统在内的关键技术攻关与产业化项目。该专项已支持 12 家企业开展研发。同年，国家发改委联合工信部下达 38.6 亿元专项资金，专项用于高性能索具等关键基础件的技术攻关与产业化项目；其中，巨力索具股份有限公司承担的“超大吨位海洋工程用智能监测钢丝绳索具研发项目”，获得 1.2 亿元中央财政补助，直接推动其在深海平台系泊系统领域实现技术突破。2025 年，工信部发布了《高端装备制造业发展行动计划（2024—2025 年）》、《重大技术装备攻关工程指南》，在资金上持续支持高性能索具和轻量化吊索具的技术攻关。

表 2：索具相关政策及资金支持

政策名称	年份	支持资金（亿元）	重点支持方向
“十四五”现代装备制造业发展规划	2021 年	15.2	高端索具材料与智能化制造
增强制造业核心竞争力三年行动计划	2022 年	9.8	关键基础件国产替代
工业强基工程专项	2023 年	7.4	高性能索具技术研发
首台（套）重大技术装备保险补偿机制	2024 年	6.2	索具系统集成应用
高端海洋工程装备自主创新专施方案	2024 年	18.6	深水系泊链、高性能合成纤维缆、智能监测系统

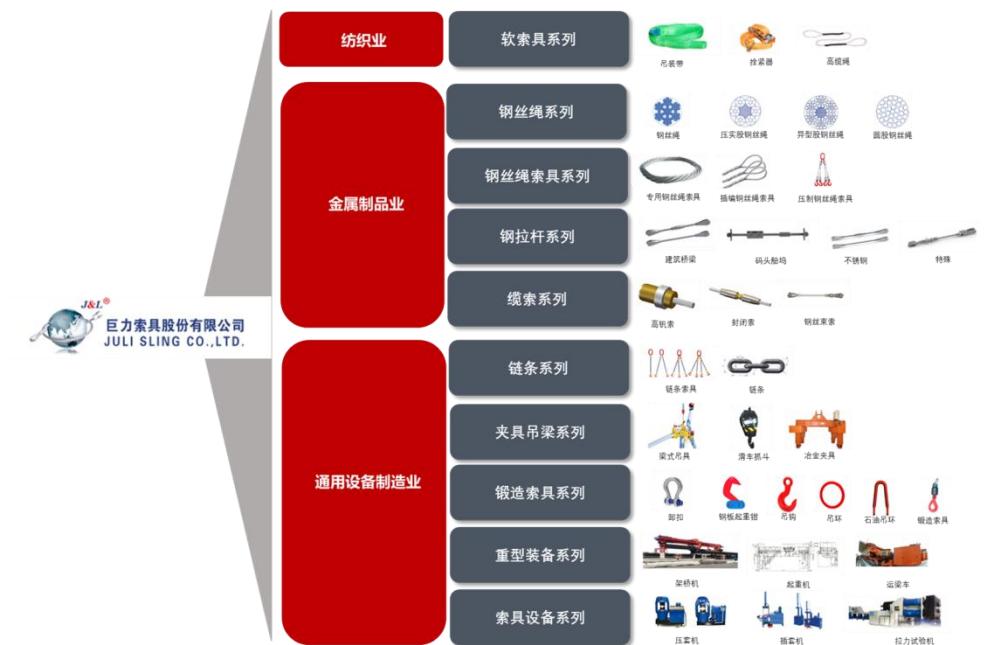
政策名称	年份	支持资金（亿元）	重点支持方向
高端装备制造业发展行动计划（2024—2025年）	2025年	12（中央财政专项资金）	高性能工程索具国产化、关键材料国产配套、首台套认证奖励
重大技术装备攻关工程指南	2025年	研发补贴最高30%	轻量化吊索具研发、智能监测索具技术攻关

资料来源：博研咨询，财达研究

2.2 构建专业研发团队，强化高端索具领先地位

深耕索具制造行业，产品体系完善且应用场景多元。索具产品在下游市场的通用型较强，作为国内最大的专业索具生产基地，公司是国内索具产品规格、型号较为齐全的生产企业，产品涉及纺织业、金属制品业及设备制造业，类型包括10大类别，分别为软索具系列、链条系列、钢丝绳系列、钢丝绳索具系列、夹具吊梁系列、锻造索具系列、缆索系列、钢拉杆系列、重型装备系列、索具设备。公司产品广泛应用于航空航天、国防军工、电力装备、海洋工程、轨道交通、桥梁场馆、港口造船、工程机械等众多行业，曾为港珠澳大桥、卡塔尔世界杯体育场、大兴国际机场等标志性项目提供定制解决方案。公司“巨力索具”品牌稳居行业龙头地位，入选吊索具十大品牌榜首，在业内享有极高的知名度和品牌美誉度，服务的核心客户涵盖中海油、中国石化、中国建筑、中国交通建设等大型国企，以及众多涉及重工业、能源开发领域的知名企。

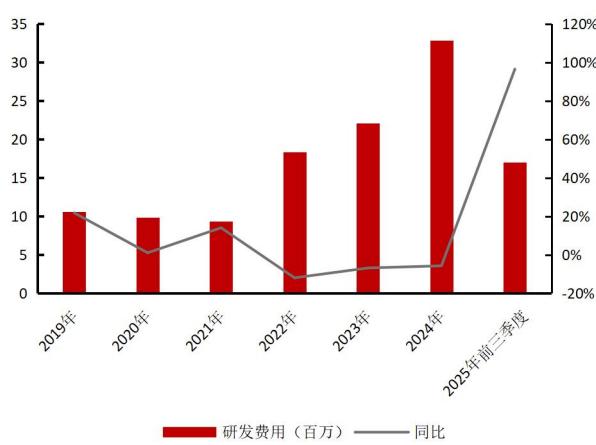
图 15：公司索具业务布局



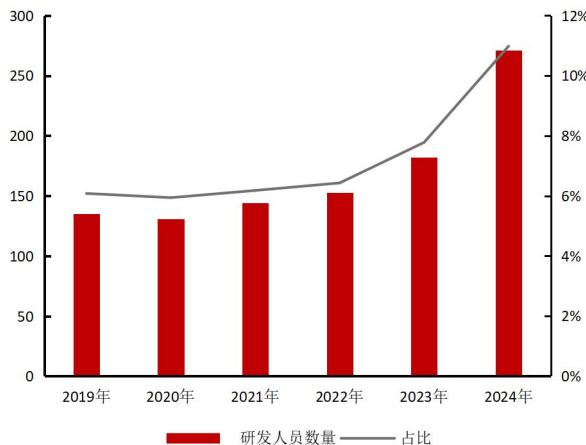
资料来源：公司官网，财达研究

公司在研发领域持续加大投入，在高端索具研发上取得了一系列重要成果。作为制造业单项冠军企业，公司重视研发实力的提升，设

立了六大技术中心、五个研究院，组建了近 200 人的专业研发团队，现拥有授权专利近 366 项，其中发明专利 66 项；主导或参与编制的国家标准、行业标准达 70 余项。2024 年，公司研发费用达 3286 万元，2025 年前三季度研发投入已达 1706 万元；研发人员规模从 2023 年的 182 人快速增长至 2024 年的 271 人，研发人员占比提升至 10.98%。在高强度研发投入的支撑下，公司取得了一系列突破性成果，公司承担的“超大吨位海洋工程用智能监测钢丝绳索具研发项目”获中央财政补助资金 1.2 亿元，成功实现深海平台系泊系统领域的技术突破，填补了国内相关领域的技术空白；同时，在风电、光伏等新兴领域的高端索具研发方面，公司开发的具备更高破断拉力、更优疲劳性能的定制化索具产品，已广泛应用于 15 兆瓦以上海上风机的大型部件吊装作业，成为行业内技术创新的典范，强化了公司在高端索具市场的领先地位。

图 16：研发费用及其同比


资料来源：WIND，财达研究

图 17：研发人员数量及其占比


资料来源：WIND，财达研究

河南基地项目的相继投产与建设，以满足市场较高的订单需求。

2023 年 5 月，巨力索具（河南）有限公司投资的“年产 10 万吨钢丝及钢丝绳项目”进入生产阶段，在 2025 年年初实现全面达产。2025 年 7 月，河南二期“年产 5 万吨粗直径高端钢丝绳及配套索具项目”也投产，项目总投资 3.5 亿元，主要产品涵盖桥梁缆索钢丝、预应力混凝土用钢绞线等，项目总产能达 8 万吨/年，目前正处于产能爬坡阶段，后期公司的钢丝及钢丝绳产能将得到有效提升。从需求角度来看，当前，公司持有的订单量有十多亿元，较往年增长了约 30%，产能利用率处于较高水平，常规产品的交付周期通常在 1 到 3 个月之内，河南二期项目产能的不断兑现将推动公司业绩增长。

3.海上钻井和风电业务进入爆发期，带动系泊等相关工程装备发展

3.1 一系列政策支持海洋经济发展，海洋工程装备创十年新高

海洋工程装备制造业分为八大类型，产业链上游毛利率相对较高。

根据《海洋及相关产业分类（GB/T20794-2021）》中，海洋工程装备制造业是指人类开发、利用和保护海洋活动中使用的工程装备和辅助装备的制造活动，包括海洋矿产资源勘探开发装备、海洋油气资源勘探开发装备、海洋风能与可再生能源开发利用装备、海水淡化与综合利用装备、海洋生物资源利用装备、海洋信息装备、海洋工程通用装备等海洋工程装备制造及修理活动。海洋工程装备制造产业链可分为上游设计与配套、中游装备制造、下游总包及服务三大环节，上游聚焦铝合金、防腐涂料、锚泊系统、钻采系统等核心部件供应，其中防腐涂料、锚泊系统、钻采系统因技术壁垒高，毛利率最高可达40%，附加值显著，参与企业包括中国铝业、双瑞涂料、巨力索具、神开股份等；中游侧重生产平台、钻井平台、辅助船舶等装备制造，受竞争激烈影响毛利率较低，核心企业有中国船舶、中集集团、中国重工等；下游以海洋工程项目总承包、油气运营服务为主，主要参与者为海油工程、中国石油等企业。当前，随着全球“海洋强国”战略推进及深海油气开发、海上风电等领域需求升级，产业链呈现“上游高端化、中游智能化、下游一体化”发展趋势，同时国家出台专项补贴、技术创新扶持政策，推动上游核心部件国产化替代加速，中游制造企业通过数字化改造提升生产效率，下游企业则加强全生命周期服务能力建设，进一步完善产业生态。

表 3：海洋工程装备制造业细分领域

类别	产品领域
海洋矿产资源勘探开发装备制造及修理	海洋矿产资源勘探、开采、储运等专用装备及其配套设施
海洋油气资源勘探开发装备制造及修理	海洋石油和天然气（包括可燃冰）地球物理勘探、钻采、储运等专用装备及其配套设施
海洋风能与可再生能源开发利用装备制造及修理	指利用海洋风能、潮汐能、波浪能、潮流能等发电的专用装备及其配套设施
海水淡化与综合利用装备制造及修理	用于海水淡化、海水直接利用、海水化学资源提取、海上综合利用的专用装备及其配套设施
海洋生物资源利用装备制造及修理	深海养殖、海洋生物资源利用等装备及其配套设施
海洋信息装备制造及修理	海洋信息采集装备（如海洋卫星、航空飞机、海洋调查船、海洋台站等）
海洋工程通用装备制造及修理	海洋工程建筑装备（深海铺管设备、专用起重机械、浮式栈桥、海洋浮动结构体、浮式装置等）、水下作业装备（深海潜水器、深水作业机器人等）以及其他海洋工程装备
其他海洋工程装备制造	海洋矿产资源勘探、开采、储运等专用装备及其配套设施

资料来源：公开资料整理，财达研究

图 18：海洋工程装备产业链



资料来源：前瞻研究院，财达研究

支持政策密集出台，对海洋工程装备的重视程度持续提升。自 2021 年发布《“十四五”海洋经济发展规划》开始，各部门和重点省市发布了一系列与海洋工程装备相关的政策文件。2023 年 10 月，上海市经信委等多部门发布《上海船舶与海洋工程装备产业高质量发展行动计划(2023-2025 年)》，以绿色、智能、深海、极地为方向，重点发展大型 LNG 船、高端海工装备、大型邮轮并布局深海采矿、重型破冰船等新型装备，目标到 2025 年产业规模达到千亿元。2024 年 1 月，国家发展和改革委员会发布的《产业结构调整指导目录(2024 年本)》，将深海油气装备等列为鼓励类产业。2025 年 5 月，广东省人大常委会出台《广东省促进海洋经济高质量发展条例》，鼓励突破深远海渔业工程装备、海洋油气探采装备等关键技术。一系列政策从国家到地方，多维度发力，凸显对海洋工程装备领域的重点支持，为其发展提供了有力的政策支撑，助力海洋经济在装备领域的创新与突破。

表 4：海洋经济相关政策文件

时间	发布单位	文件名称	主要内容
2021 年 12 月	国务院	《“十四五”海洋经济发展规划》	明确到 2025 年海洋生产总值突破 13 万亿元，占 GDP 比重超 8%。
2023 年 10 月	上海市经信委等多部门	《上海船舶与海洋工程装备产业高质量发展行动计划(2023-2025 年)》	以绿色、智能、深海、极地为方向，重点发展大型 LNG 船、高端海工装备、大型邮轮并布局深海采矿、重型破冰船等新型装备，目标是到 2025 年产业规模达到千亿元。
2024 年 1 月	国家发展和改革委员会	《产业结构调整指导目录(2024 年本)》	将绿色智能船舶、清洁能源船舶、深海油气装备、海上风电装备、深海矿产资源开发装备、邮轮游艇及海底采矿机器人、水下潜器等列为鼓励类产业。
2024 年 12 月	浙江省科技厅	《浙江省海洋科技创新能力提升行动计划 (2025-2027 年)》	开展深远海风电、海上光伏、海上风电制氢、太阳能海水制氢等前沿技术攻关。持续推进深远海漂浮式风电、潮流能等海洋新能源技术研发和产业化应用。
2025 年 3 月	上海市海洋局	《上海市海洋产业发展规划》	构建现代海洋产业体系，推动海洋经济高质量发展。规划聚焦深海科技、

时间	发布单位	文件名称	主要内容
		(2025-2035 年)》	海上新能源等新兴领域，明确通过“两核”空间布局提升临港新片区与长兴岛的产业能级。
2025年5月	广东省人大常委会	《广东省促进海洋经济高质量发展条例》	关键技术，支持发展深潜器、无人艇、水下机器人等新型装备。
2025年7月	中央财经委员会第六次会议		推动海洋经济高质量发展，要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。要做强做优做大海洋产业，推动海上风电规范有序建设。

资料来源：公司公告，财达研究

2024 年订单总额创出十年新高，装备价格超过上轮顶峰。在上游市场的支撑下，2024 年全球共成交各类海洋工程装备 215 艘/座、272.2 亿美元，以金额计同比增加 85.1%，创出十年新高。同时，由于造船市场持续火爆，大多数船厂将产能投入到船舶建造领域，同时考虑到上轮周期风险教训，船厂承接海工装备订单的意愿仍然不强。有限的建造产能对海工装备新建价格形成持续支撑，钻井平台和海工船新建估价均超过 2014 年水平。其中，超深水钻井船和恶劣海况半潜式钻井平台新建估价分别为 7 亿美元和 7.5 亿美元，同比分别上涨 12% 和 15.4%。2025 年上半年，全球共成交海工订单数量 83 座/艘、金额 99 亿美元，以金额计算同比下降 32%，虽然订单总量同比回落，但是从过去 5 年总量来看，总体符合市场预期。

图 19：全球海洋工程装备订单成交金额



资料来源：克拉克森研究公司，财达研究

我国深海油气资源丰富，带动海上系泊设备需求持续增加。全球超过 70% 的油气资源蕴藏在海洋之中，其中 40% 来自深海，当前，中国深海油气资源的探明储量约为 100 亿吨油当量，其中大部分位于水深

超过 2000 米的海域。油气开采的核心设备是钻机，按作业区域分，钻机可以分为陆地钻机和海洋钻机两大门类，携带海洋钻机的装备可称为海洋钻井装备，可分为固定钻井装备和可移动钻井装备两大类，其中海洋浮式钻井平台就需要系泊系统用以稳定设备，特别是深海油气开发，需要高强度的海上系泊系统，包括深水导管架、浮式生产储油装置(FPSO)等，这些设备的技术要求极高，需要具备抗台风、抗腐蚀、耐高压等特性。2024 年，海洋原油产量持续规模提升，原油产量约 6500 万吨，连续五年占全国石油新增产量的 60%以上，其中，渤海油田生产原油 3655 万吨，继续保持国内第一大原油生产基地地位，南海东部油田继续保持 2000 万吨油当量生产规模。在海上天然气方面，2024 年实现天然气产量 250 亿立方米以上，较 2018 年增长 73%。

中国海上钻机行业已成为全球海上油气开发领域的重要力量，浮式钻井平台是海上钻井平台主要类型。根据海上钻井平台的移动方式与作业水深适应能力，海洋油气钻井平台主要分为自升式、半潜式钻井平台、钻井船、坐底式钻井平台和顺应式钻井平台五种类型，其中坐底式平台仅占全球海上钻井平台总量的 5%以下，顺应式平台更偏向特定油气田的定制化装备，因此后两者的市场占比相对较小。自升式、半潜式钻井平台、钻井船都属于浮式钻井平台，差异主要在于是为了适配不同水深的钻井平台。截至 2024 年底，中国运营中的海上钻井平台共计 98 座，其中包括自升式钻井平台 67 座、半潜式钻井平台 26 座、钻井船 5 艘。其中，国内最大的海上钻井承包商中海油服拥有并运营 56 座钻机，占全国总量的 57.1%，是中国最大的海上钻机运营商。中石化石油工程技术服务股份有限公司（中石化油服）运营 18 座，宏华集团有限公司运营 9 座，其余由中国石油、宝莫股份等企业分散持有。从利用率来看，得益于市场需求回暖及国际油价稳定带来的积极影响，2024 年中国海上钻机平均利用率回升至 78.4%，较 2023 年的 71.2%显著提升。

表 5：海上钻井平台的类型

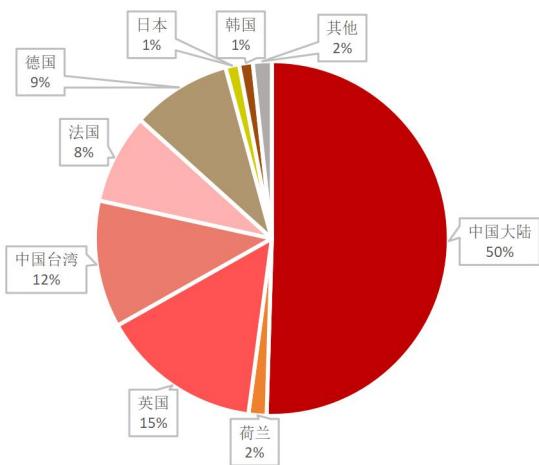
平台类型	适用范围	2024 年市场规模（亿元）	市场规模占比
自升式钻井平台	作业水深通常在 15-150 米的浅海区域	412.8	40.6%
半潜式钻井平台	适用于 200-3000 米的中深水区	387.6	38.1%
钻井船	适合作业水深可突破 3000 米的超深水区	215.94	21.3%
坐底式钻井平台	仅适用于 10-30 米的极浅水区		
顺应式钻井平台	适合 100-600 米的中等水深且风浪较大的海域		

资料来源：公开资料，财达研究

持续挖掘海上风电资源成为趋势，中国占全球新增和累积海上风电的半壁江山。近些年，随着浅海资源不断被发掘，为了充分发掘海上风能资源，向深远海持续发展海上风电成为趋势，全球 80%的海上风力资源位于水深超过 50m 海域，漂浮式风电被视为深远海风能开发

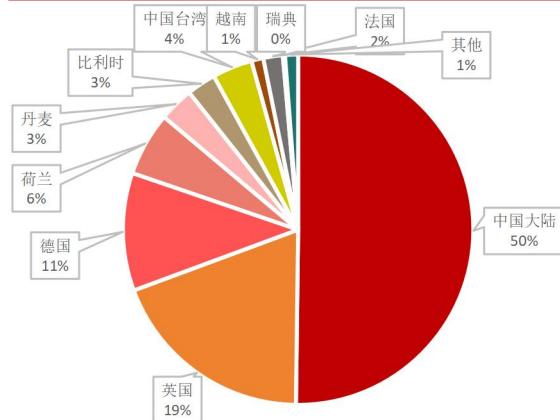
的主要途径，且已经从概念研发稳步走向商业化。风力发电机浮在海上的想法于 2009 年，由挪威国家石油公司提出，随后 Hywind 项目正式成立，漂浮式风电开始深入技术研发，并在 2017 年正式应用。随后，2021 年北海海上风电项目计划投入 11 台风机机组，共计 88MW，标志着漂浮式风电正式进入规模化阶段。根据全球风能理事会（GWEC）数据，2024 年全球海上风电新增并网容量达 8GW，虽较前一年减少 26%，但仍位列历史新高装机第四高，过去十年市场年均增长 10%。截至 2024 年底，全球海上风能累计并网装机达 83.2GW，占全球风能总装机的 7.3%。在全球各地区区域市场中，中国连续第七年稳居新增装机榜首，英国、中国台湾、德国、法国紧随其后，前五大市场合计占 2024 年新增装机的 94%；累计装机方面，中国以全球半数份额成为绝对领导者，英国、德国、荷兰、中国台湾位列其后，海上风电传统先锋丹麦首次跌出前五。新兴的漂浮式风电领域，截至 2024 年底全球累计装机 278MW，挪威以 101MW 居首，英国（78MW）、中国（40MW）、法国（27MW）、葡萄牙（25MW）等依次位列其后，日本（5MW）、西班牙（2MW）也有少量装机。

图 20：2024 年全球重点地区海上风电新增装机量比重



资料来源：GWEC，财达研究

图 21：截至 2024 年底全球重点地区海上风电累积装机量比重

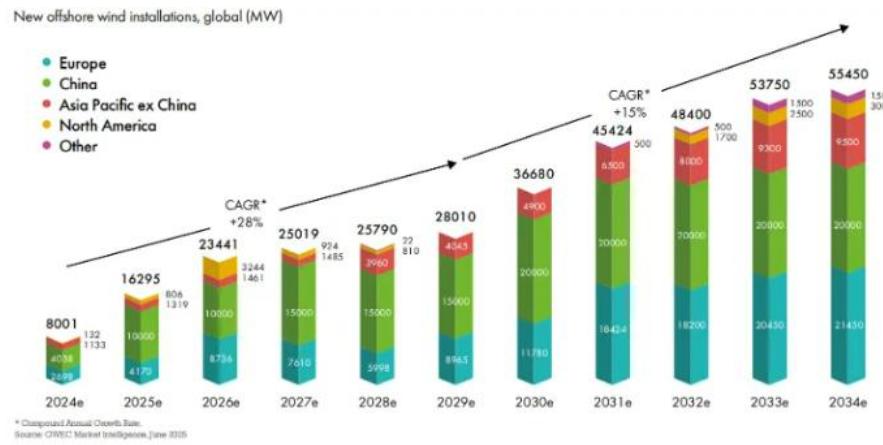


资料来源：GWEC，财达研究

全球海上风电将保持高增长，中国和欧洲引领全球发展。根据全球风能理事会（GWEC）数据，海上风电行业未来十年（2025-2034 年）预计将以 21% 的年均复合增长率扩张，期间新增装机容量可达 350GW，到 2034 年底全球累计装机容量将攀升至 441GW。具体来看，2025 年新增装机预计较 2024 年翻一番，2027 年将达到 2024 年的三倍，2030 年实现 30GW 的新增里程碑，2034 年进一步增至 55GW，这将推动海上风电在全球新增风电装机中的占比从当前的 7% 提升至约 25%。市场格局方面，中国和欧洲将继续主导发展，但随着日本、韩国、菲律宾、巴西等亚太、北美及拉美新兴市场加速政策布局与商业化开发，预计到 2029 年中国和欧洲的累计装机全球市场份额将降至 89%，2034 年进一

步下降至 84%。截至 2025 年 6 月底，中国海上风电累计并网容量达到 4420 万千瓦。根据 10 月发布的《风能北京宣言 2.0》，‘十五五’期间风电年新增装机容量不低于 1.2 亿千瓦，其中海上风电年新增装机容量不低于 1500 万千瓦，确保 2030 年中国风电累计装机容量达到 13 亿千瓦，到 2035 年累计装机不少于 20 亿千瓦，到 2060 年累计装机达到 50 亿千瓦。

图 22：全球海上风电新增装机量预测



资料来源：GWEC，财达研究

漂浮式风电分为四种基本形式，2024-2029 年复合增长率将达到 55%。漂浮式风电是指通过漂浮式支撑平台搭载大型或超大型风电装备，并借助系泊系统实现海上定位与稳定性保持，从而高效开发利用深远海域优质风能资源的海上风电技术形式。作为下一代海洋风能大规模开发的主力装备，同时也是深化海洋风能开发的先导性战略高端装备，漂浮式风电在拓展风电开发边界、提升能源供应能力方面具有关键意义。当前，漂浮式风电的基础形式已形成多样化格局，其中半潜式、张力腿式、单柱式及驳船式四种基础形式已成功实现商业化运行，技术成熟度与应用稳定性得到市场验证。根据 GWEC 预测，漂浮式风电行业将进入高速增长阶段：2024-2029 年期间，其年复合增长率预计达 55%；2029-2034 年增速进一步提升，年复合增长率将达 72%。预计到 2030 年全球漂浮式风电市场规模将突破 1GW 里程碑，到 2034 年底，全球漂浮式风电累计装机量有望攀升至 19GW。从区域贡献度来看，欧洲凭借技术先发优势与政策支持，将成为漂浮式风电发展的核心区域，预计贡献全球漂浮式风电新增装机总量的 60%。

图 23：漂浮式海上风电类型



资料来源：公开资料，财达研究

锚泊系统是漂浮式风电系统的关键部件之一，每万千瓦漂浮式风电需配套价值约 1800 万元的动态系泊系统。锚泊系统是利用锚及锚链、锚缆的系留，将漂浮式基础稳固在海上，从而限制外力引发的漂移，确保其能维持在预定位置，目的在于减小海上钻井平台、风电系统等装置在风、浪、流等自然力作用下的运动幅度。根据《“十四五”现代能源体系规划》文件的规划，到 2025 年全国海上风电累计装机容量达到 6600 万千瓦，其中漂浮式风电示范项目规模不低于 150 万千瓦。这一目标直接拉动了对漂浮式平台系泊系统的市场需求。据测算，每万千瓦漂浮式风电需配套价值约 1800 万元的动态系泊系统，据此推算，仅漂浮式风电领域在 2025 年就将产生约 27 亿元的系泊系统新增市场规模，较 2024 年的 28.1 亿元进一步增长。

3.2 跟进海上油气和海上风电发展，公司定位系泊整体解决方案提供商

固定式系泊占据最大市场份额，预计 2025 年系泊行业市场规模约为 120 亿元。系泊是一个广义的“定位系统概念”，是指通过特定装置将船舶、海洋平台等浮体固定在指定海域的技术手段及相关设备的总称，核心是通过约束浮体运动锚（抓力锚、重力锚等）、系泊缆（钢丝绳、

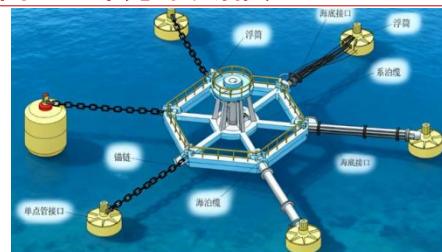
合成纤维缆等)、导缆孔、起锚机等多个组件。根据系泊系统与海底的连接方式，以及由此决定的平台/结构物在水中的运动状态(是否固定、是否浮动)，中国海上系泊行业主要分为固定式系泊、浮式系泊和张力腿式系泊三种类型。从市场结构来看，2024其中，固定式系泊占据最大市场份额，约占总市场的60%，主要应用于水深较浅的海域，浮式系泊和张力腿式系泊市场份额分别约为25%和15%，主要应用于水深较深的海域。随着技术的进步和深海油气资源的开发需求增加，浮式系泊和张力腿式系泊的市场份额有望进一步提升，预计2025年，我国还是系泊行业市场规模约为120亿元，其中固定式系泊市场规模约为72亿元人民币，浮式系泊市场规模约为30亿元人民币，张力腿式系泊市场规模约为18亿元人民币；到2030年，预计固定式系泊市场规模将增长至150亿元人民币，浮式系泊市场规模将增长至62.5亿元人民币，张力腿式系泊市场规模将增长至37.5亿元人民币。

伴随着深远海油气田开发与海上风电项目的规模化建设，海上系泊系统发展迅速。得益于国家对海洋经济的战略支持、深水油气勘探开发投资的持续加码，以及海上风电向远海化、大型化发展的趋势推动。2024年，中国海上系泊系统市场规模达到86.3亿元人民币，较2023年同比增长14.7%，显示出强劲的增长动力。从应用规模来看，海上油气开发仍是系泊系统最主要的需求来源。2024年，油气领域对系泊系统的采购规模为58.2亿元，占整体市场的67.4%。中国海洋石油集团有限公司(中海油)在南海深水区块的多个项目，如深海一号二期工程持续推进，带动了对单点系泊、多点系泊及张力腿平台系泊系统的大规模需求。仅深海一号项目在2024年就新增部署了6套深水系泊系统，单套系统平均造价超过4.8亿元，技术要求高，国产化率提升至62%，较2023年提高了8个百分点。与此同时，海上风电领域的系泊系统需求迅速崛起。2024年，该领域市场规模达到28.1亿元，同比增长29.3%，成为拉动行业增长的重要引擎。随着广东、福建、山东等沿海省份加快深远海风电示范项目建设，漂浮式风电平台配套的动态系泊系统需求显著上升。

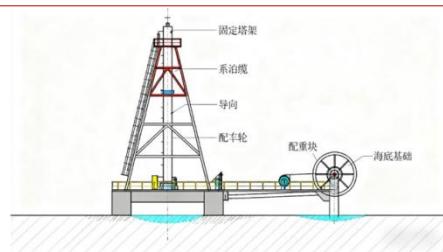
表6：系泊的常见类型对比

系泊类型	关键支撑/受力方式	结构物状态	适用场景
固定式系泊	完全依赖刚性基础的承载能力，直接抵抗风浪流对固定不动，与海底成为整体 结构物的作用力	体	1.浅海海上风电(水深<50米) 2.近海岸码头、固定钻井平台 3.海底输油管道的沿岸固定端
浮式系泊	依靠系泊线的拉力(或重力)平衡外力，结构物可漂浮于水面，有一定自由度运动 随风浪流做小幅摇摆、升沉	度运动	1.深海油气开发(FPSO浮式生产平台) 2.深海风电(浮式风机) 3.单点系泊油轮(离岸装卸)
张力腿式系泊	张力腿提供持续的向上拉力，抵消结构物的部分漂浮但运动极小(尤其上升几乎被限制) 力，同时限制水平和垂向位移，受力更精准	沉几乎被限制)	1.深海高精度钻井平台(TLP) 2.对稳定性要求极高的深海科研平台

资料来源：公开资料，财达研究

图 24：常见的系泊类型


多点浮式系泊



固定式系泊



张力腿式系泊



单点浮式系泊

资料来源：公开资料，财达研究

长期开展系泊系统的研发工作，公司是国内唯一一家能够独立研发、设计和制造系泊系统的公司。公司针对海洋工程装备的关键技术瓶颈，开展长期系泊系统研制工作，掌握了长期系泊产品的设计与制造关键技术，突破了系泊产品高疲劳性能技术难题，填补了国内相关领域的技术空白。当前，公司是国内唯一一家取得多项挪威船级社（DNV）认可证书的企业，也是唯一的具有成套系泊索设计能力和制作能力的企业，表明公司的系泊类产品突破了国际市场的准入壁垒，具备了参与全球高端海洋工程项目竞争的资格，实现了从提供单一系泊产品向提供长期系泊整体解决方案的战略转变。

表 7：公司系泊产品所获荣誉及证书

证书/荣誉	颁发机构	获得时间/有效期	项目意义
DNV 焊接工厂认可证书	挪威船级社(DNV)	2025 年	标志着其焊接工艺和质量体系达到国际高端制造标准，是构建深海系泊全产业链认证矩阵的关键一环
DNV 长期系泊缆绳（涤纶）工厂认可证书	挪威船级社(DNV)	2023 年 11 月-2026 年	证明了公司在纤维系泊缆领域的制造能力，为其在海上浮动式结构物系泊应用提供了重要资质
DNV 长期系泊钢丝绳接头及缆绳套环锻件工厂认可证书	挪威船级社(DNV)	2023 年	标志着公司掌握了深海系泊装备核心部件的制造技术，能力达到国际顶尖水平
永久系泊用单股涂塑钢丝绳的 DNV 工厂认可证书	挪威船级社(DNV)	2020 年	国内首家通过该类钢丝绳 DNV 工厂认可的厂家，打破了国外技术垄断，为国产系泊品牌进军深海领域奠定了基础
系泊钢丝绳 ABS 认可证书	美国船级社(ABS)		表明其系泊钢丝绳产品也符合另一国际知名船级社的标准，进一步拓宽了产品的国际市场准入

资料来源：公开资料，财达研究

构建单股永久系泊钢丝绳、系泊纤维缆、深海系泊系统配件三大产品线，加大在海上风电、海洋油气和深海养殖方面的应用。当前，公司构建了三大产品线，包括单股永久系泊钢丝绳、系泊纤维缆、深海系泊系统配件，并应用在了海上风电、海上养殖、海上光伏等多个应用场景。其中，单股永久系泊钢丝绳被国家能源局列为“国家首台（套）重大技术装备”项目，成功实现国产化，技术水平达到国际领先。公司与清华大学合作研发浮式风机系泊系统，布局海上风电新场景，曾服务于“深海一号”等重大项目。2021年，由公司自主研发生产的国内首套海上漂浮式风机永久系泊索顺利通过三峡能源、三峡上海院、惠生重工项目负责人的联合验收，该套系泊索应用在全球首台抗台风型浮式海上风机、中国首个漂浮式海上风电平台，标志着我国漂浮式海上风机安装取得零的突破。2022年，巨力索具参与研制的国产抗台风半潜浮动式海上风力发电系统成套装备被国家能源局列入国家首台（套）重大技术装备（项目）名单。为进一步深耕深海市场，积极抢占海洋科技市场，2025年8月，公司对外发布公告称拟以自有资金1亿元投资设立全资子公司——巨力索具海洋科技（天津）有限公司，注册于天津港保税区，专注于深海系泊产品市场，打造集研发、生产、运维于一体的深海系泊系统产业基地，10月，子公司已竞拍获得位于天津滨海新区13万平的工业用地，预计年内将开工，这将为公司深海系泊产品市场带来了巨大的市场空间。

表8：公司系泊产品应用不完全统计

项目名称	应用领域	系泊产品类型	技术特点	项目意义
三峡引领号漂浮式海上风电	海上风电	永久系泊索	针对台风等极端海况设计，能有效控制平台运动；适应26年连续使用要求	我国首个抗台风型漂浮式海上风电机组；系泊系统实现了国产化突破
文昌2期导管架平台延寿项目	海洋油气		用于现有海洋油气平台的寿命延长与结构加固	展示了系泊产品在传统海工装备维护与升级中的应用
文昌116FPSO系泊修复项目	海洋油气	钢缆及两端索节	钢缆两端的索节为国内首次制作应用	推动了海洋石油系泊索的国产化进程
海峡1号单柱半潜式深海养殖渔场	深海养殖		为深远海养殖装备提供定位与约束	将系泊技术拓展应用到深海智能渔业养殖领域
深蓝2-1号/2-2号大型智能网箱	深海养殖	制造	系泊系统设计与采用纤维系泊缆，整体系统设计与制造	我国自主研制的大型全潜式深海智能渔业养殖装备
半潜式海上漂浮式光伏发电平台	海上光伏		为新型海上漂浮式光伏平台提供系泊解决方案	首个自主知识产权的半潜式海上漂浮式光伏项目，拓展了新能源应用

资料来源：公开资料，财达研究

4. 盈利预测与估值方法

4.1 盈利预测

关键假设：

(1) 系泊板块：系泊链产品主要应用于海上钻井平台和海上浮式风电，2025年，风电、光伏等新能源装机量增加，拉动了对高强度合成纤维吊装带索具和系泊钢丝绳的需求，预计2025-2027年钢丝绳及钢丝绳索具的营收增速分别为21.65%/34.26%/31.56%，毛利率维持在20%左右；合成纤维吊装带索具的营收增速分别为68.36%/42.67%/37.37%，毛利率保持30%+。

(2) 工程及金属索具板块：公司紧抓“一带一路”建设机遇，海外业务取得突破性进展，国际市场份额不断扩大，预计2025-2027年工程及金属索具的营收增速分别为32.46%/25.63%/17.35%，毛利率约为20%。

基于以上假设，我们预测公司2025-2027年分业务收入成本如下表：

表9：公司主要业务业绩预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
钢丝绳及钢丝绳索具					
营业收入（百万）	602.54	697.28	848.24	1,138.85	1,498.27
同比	21.07%	15.72%	21.65%	34.26%	31.56%
毛利率	15.77%	17.26%	18.45%	19.42%	21.53%
合成纤维吊装带索具					
营业收入（百万）	467.17	339.85	572.18	816.33	1,121.39
同比	33.65%	-27.25%	68.36%	42.67%	37.37%
毛利率	35.51%	31.15%	32.79%	33.15%	32.36%
工程及金属索具					
营业收入（百万）	1,171.18	1,022.18	1,353.98	1,701.01	1,996.13
同比	-0.05%	-12.72%	32.46%	25.63%	17.35%
毛利率	19.37%	19.51%	18.45%	19.11%	19.02%

数据来源：Wind，财达研究

4.2 估值方法

对巨力索具2025-2027年的估值选择市销率(PS)估值法，主要是基于目标公司当前的财务特征所决定的，由于公司近期的盈利水平波动性较大，导致传统的市盈率(PE)估值法失效或产生扭曲信号，相较之下，在海上油气和风电的带动下，公司营业收入增长更为稳定和可预测。因此，PS估值法能够绕过盈利能力的干扰，直接聚焦于公司核心的营收规模与市场表现，更有助于衡量公司在业务上的基本面。我们预

测公司2025-2027年收入为3.04/3.97/4.98亿元；归母净利润为0.27/0.46/0.79亿元；EPS为0.03/0.05/0.08元/股。考虑到公司在新业务领域的增长潜力，建议使用PS估值法，给予2025年3.29倍PS，目标价10.98元，首次覆盖，给予“买入”评级。

5.风险提示

海洋油气及海上风电投资增速放缓的风险。海洋油气和海上风电业务的发展高度依赖相关领域的资本开支强度。若未来因宏观经济波动、能源政策调整或项目收益不及预期，导致全球及国内海洋油气勘探与海上风电（尤其是漂浮式风电）的投资进度放缓，将直接抑制市场对深海系泊产品的需求。

海外市场竞争力加剧的风险。公司正持续推进国际化战略，其海外业务收入占比已超过20%并有持续提升的预期。然而，全球市场，尤其是海洋工程、体育场馆等高端索具领域，竞争日趋激烈。公司不仅需要与国际知名厂商以及众多本土品牌直接竞争，还面临着因地缘政治、汇率波动及文化差异带来的经营不确定性。

研发进度不及预期的风险。深海系泊产品是公司未来发展的重要方向，然而，深海系泊系统等技术密集型领域研发周期长、技术壁垒高，公司目前面临着持续的资金压力，若公司未来无法保障持续、稳定的研发投入，或在关键技术路线上出现延迟，将可能导致其深海系泊等新产品的产业化进度落后于市场窗口。

附表 1：三大报表预测值
资产负债表

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2,794.90	3,087.75	3,631.94	4,055.92	4,973.94
货币资金	524.04	617.12	636.28	786.28	872.70
应收票据及应收账款	1,429.12	1,393.15	1,724.19	1,785.77	2,252.20
存货	607.96	824.66	918.07	1,176.09	1,410.65
非流动资产合计	1,982.18	2,025.17	1,845.18	1,714.73	1,601.19
长期股权投资	95.92	96.07	95.92	95.67	95.59
固定资产	1,461.35	1,417.95	1,336.26	1,244.66	1,149.98
在建工程	119.88	166.98	111.32	74.21	49.48
无形资产	227.99	221.97	207.18	193.36	180.47
资产合计	4,777.08	5,112.93	5,477.12	5,770.65	6,575.13
流动负债合计	1,926.02	2,179.73	1,738.46	1,963.84	2,529.98
短期借款	695.87	707.57	10.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	751.56	953.94	1,256.16	1,370.27	1,849.95
非流动负债合计	374.79	505.79	1,283.53	1,306.16	1,465.07
长期借款	297.57	429.75	1,129.75	1,229.75	1,329.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	2,300.81	2,685.52	3,022.00	3,270.01	3,995.05
实收资本(或股本)	960.00	960.00	960.00	960.00	960.00
资本公积	673.12	673.12	673.12	673.12	673.12
留存收益	845.16	796.43	823.78	869.49	948.93
归属母公司股东权益合计	2,476.28	2,427.41	2,455.13	2,500.64	2,580.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和所有者权益总计	4,777.08	5,112.93	5,477.12	5,770.65	6,575.13

现金流量表

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	74.46	67.96	142.14	52.83	40.10
净利润	-8.71	-45.85	27.35	45.71	79.43
折旧摊销	100.62	107.75	152.77	143.12	132.89
营运资本变动	202.79	441.79	781.34	509.36	1,397.73
投资活动产生的现金流量净额	-204.74	-114.31	-3.43	-11.58	-3.14
资本开支	308.82	126.00	0.60	-0.20	-0.07
投资变动	0.00	0.00	-0.06	-0.13	-3.44
筹资活动产生的现金流量净额	266.33	52.67	-105.20	127.39	68.36
银行借款	993.45	1,137.32	1,139.75	1,229.75	1,329.75
现金及现金等价物净增加额	128.14	11.52	19.15	150.00	86.42
期初货币资金	481.54	524.04	617.12	636.28	786.28
货币资金	524.04	617.12	636.28	786.28	872.70

资料来源：恒生聚源，财达研究

利润表

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,327.74	2,214.25	3,044.60	3,974.42	4,983.92
营业成本	1,833.76	1,762.53	2,431.11	3,151.71	3,944.77
营业税金及附加	27.91	27.16	36.61	48.07	60.45
销售费用	203.84	236.84	274.36	377.10	485.04
管理费用	124.75	130.86	161.97	212.63	248.20
研发费用	22.14	32.88	33.29	46.76	62.38
财务费用	58.01	54.46	35.84	39.77	40.51
资产减值损失	-4.92	-11.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.27	0.00	0.09	0.12	0.07
投资净收益	-0.25	0.40	0.10	0.08	0.19
营业利润	17.36	-52.08	43.26	66.10	101.76
营业外收支	-27.15	-1.24	-10.11	-12.83	-8.06
利润总额	-9.79	-53.32	33.16	53.26	93.70
减：所得税费用	-1.08	-7.47	5.80	7.55	14.27
净利润	-8.71	-45.85	27.35	45.71	79.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-8.71	-45.85	27.35	45.71	79.43
EBITDA	137.57	108.98	220.08	231.93	264.98
EPS	-0.01	-0.05	0.03	0.05	0.08

主要财务比率表

%	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增长率	7.14	-4.88	37.50	30.54	25.46
营业利润增长率	20.15	-399.95	183.07	52.79	53.96
归母净利润增长率	-195.92	426.15	159.66	67.13	73.76
盈利能力指标					
毛利率	21.22	20.40	20.15	20.70	20.85
净利率	-0.37	-2.07	0.90	1.15	1.59
ROE	-0.35	-1.89	1.11	1.83	3.08
ROIC	-0.23	-1.18	0.72	1.14	1.90
偿债能力					
资产负债率	48.16	52.52	55.17	56.67	60.76
净负债比率	0.93	1.11	1.23	1.31	1.55
流动比率	1.45	1.42	2.09	2.07	1.97
速动比率	1.07	0.96	1.46	1.46	1.31
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.43	0.56	0.69	0.76
应收账款周转率	1.63	1.59	1.77	2.23	2.21
存货周转率	3.83	2.69	3.32	3.38	3.52
每股指标					
EPS	-0.01	-0.05	0.03	0.05	0.08
每股经营性现金流	0.08	0.07	0.15	0.06	0.04
每股净资产	2.58	2.53	2.56	2.60	2.65
估值比率					
PE	-789.00	-157.80	276.92	165.69	95.36
PS	3.06	3.12	3.09	3.03	2.94
EVEBIT	253.06	7,838.87	147.97	113.26	80.98
EVEBITDA	67.97	88.48	45.26	43.37	40.37

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
【市场指数评级】	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
【行业指数评级】	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
【公司股票评级】	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。