

行业研究

OPE：锂电化率超预期，夏季去库进行时

——聚焦出海系列报告（二）

要点

OPE 市场概览：渠道为王，品牌为基

OPE 广义上被定义为主要用于草坪、花园或庭院维护的动力驱动的工具或设备，按使用方式可分为手持式、步进式、骑乘式、智能式。其中 2023 年草坪割草机销售额约占 35%，是最大的需求品类，打草机、链锯约各占 10%。根据 弗若斯特沙利文，自 2016 年至 2020 年期间，OPE 市场规模从 201 亿美元增长到 2020 年的 250 亿美元，复合年增长率为 5.6%。

锂电化与电商化：根据 TraQline 统计数据，2022 年燃油动力园林机械销售额市场份额已由 2012 年的 55.4% 下滑至 32.8%，新能源园林机械销售额市场份额则由 13.4% 快速增长至 44.9%。截至 2023 年 6 月，OPE 线下购买的销售额比例已降至 66%。Home Depot 和 LOWE'S 等商超、Amazon 等线上平台、厂家官网均可实现线上销售。

渠道与品牌：渠道层面，Home Depot 和 LOWE'S 稳居前二名，市场份额之和超过 50%；品牌层面：市场较为分散，但头部品牌效应较强。Ryobi、Craftsman、Toro、Stihl、EGO 等稳居市场份额前列。

美国 OPE 周期：关注夏季去库

2023 年，OPE 行业进入深度去库。全年出口增速保持负增长，进项保持负增长，高点零售同比+0.5%，完成夏季深度去库。同样，冬季去库效果亦十分显著。展望未来，我们认为需要关注以下几个方面：

（1）短期：看气候与季节因素。全年来看，OPE 月度销售额波动较大。由于气候因素，3-8 月是美国建材园艺类产品的销售旺季。旺季的去库情况将直接决定淡季补库力度，从而影响生厂商出货。目前已进入到 OPE 产品销售旺季，气候条件较为有利，产品去库效果有望超预期。

（2）中期：看锂电化率提升超预期。相比于电动工具，OPE 产品的锂电化进度较晚。2024 年起，加州正式禁售燃油类 OPE。锂电化产品渗透率提升有望超预期，进而推升行业增速。

（3）长期：看美国房地产复苏。OPE 产品需求与房地产建设、维护活动的相关性不如电动工具，但长期来看受到住房自有率的影响。OPE 购买者中，80% 拥有自己的房屋。

投资建议：

当前正处于 OPE 产品销售旺季，也是去库关键期。展望 2024 年，气候条件较为有利，夏季去库效果有望超预期。同时 2024 年也是加州正式禁售燃油类 OPE 政策启动年，后续更多地区有望加入，锂电化产品渗透率提升有望超预期。

对比 2023 年去库情境下出口持续负增长，2024 年出货维持正增长的确性较高。若美国降息周期启动，房地产市场需求拉动下，OPE 行业有望迎来新一轮补库周期。建议关注：格力博、泉峰控股。

风险分析：（1）政策支持力度不及预期；（2）竞争加剧风险；（3）核心技术进步不及预期。

机械行业
买入（维持）

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

联系人：李佳琦

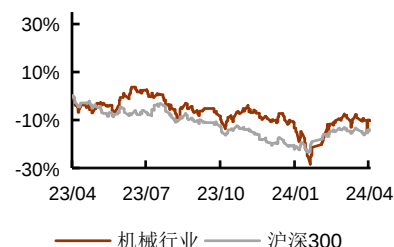
021-52523853

lijiaqi@ebsecn.com

联系人：夏天宇

xiatianyu@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、 OPE 市场概览： 渠道为王，品牌为基	5
2、 美国 OPE 周期： 关注夏季去库.....	9
2.1 复盘周期：去库成果显著	9
2.2 短期看气候因素超预期，长期看房地产	13
3、 投资建议.....	16
3.1 格力博	16
3.2 泉峰控股	19
4、 风险分析.....	19

图目录

图 1：OPE 主要产品分类	5
图 2：2023 年全球园林机械行业各细分市场销售额比例	6
图 3：全球 OPE 市场规模（动力来源）	6
图 4：2012-2022 年北美 OPE 销售额占比变化情况（%）	6
图 5：OPE 销售额比例（终端用户）	7
图 6：OPE 销售额比例（区域市场）	7
图 7：OPE 销售额比例（销售渠道）	7
图 8：2020 年 OPE 销售额市场格局	7
图 9：OPE 渠道格局（销售额）	8
图 10：OPE 品牌格局（销售额）	8
图 11：史丹利百得旗下品牌矩阵	8
图 12：泉峰控股旗下品牌矩阵	8
图 13：OPE 销售模式	8
图 14：不同渠道和品牌线上销售额占比	8
图 15：电动工具/OPE 产业运行示意图	9
图 16：建材园艺类产品库存情况	10
图 17：建材园艺类产品库存变动情况	10
图 18：建材园艺类产品出口、进项、销售、库存增速	11
图 19：建材园艺类产品出口与进项情况	12
图 20：中国出口集装箱运价指数	12
图 21：美国建材园艺类产品销售额	13
图 22：美国 2024 年 1-4 月降水情况	13
图 23：美国 2024 年 1-4 月气温情况	13
图 26：美国 OPE 销售额区域占比	14
图 27：购买 OPE 的原因调查	14
图 28：美国房贷利率与房屋销量	14
图 29：美国房屋销量与建材园艺类产品库销比	14
图 30：格力博发展历程	17
图 31：格力博营收情况	17
图 32：格力博归母净利润情况	17
图 33：格力博分部业务营收（产品）	18
图 34：格力博分部业务营收（品牌）	18
图 35：格力博利润率情况	18
图 36：格力博费用率情况	18

表目录

表 1：各种动力类型园林机械产品对比.....	6
表 2：美国建材园艺类产品零售与库存情况	9
表 3：美国建材园艺类产品库存变动	10
表 4：海外零建材园艺类产品售库存复盘	11
表 5：相关公司营收情况.....	14

1、OPE 市场概览：渠道为王，品牌为基

OPE 广义上被定义为主要用于草坪、花园或庭院维护的动力驱动的工具或设备，包括割草机、吹风机、扫雪机和修枝机等，属于电动工具细分品类，属于园林机械。OPE 通常用于维护和改善户外空间，设备通常由发动机或电动机提供动力，并用于进行各种任务，如草坪和花园维护、树木修剪、清理和清扫等以满足户外空间的各种维护需求。OPE 在农业、园艺和一般户外空间管理中起着重要作用。

按使用方式可分为手持式、步进式、骑乘式、智能式，其中手持式主要包括打草机、吹吸叶机、链锯、修枝机等，步进式主要包括割草机、扫雪机、微耕机、梳草机，骑乘式主要包括大型割草车、农夫车等，智能式主要为割草机器人。

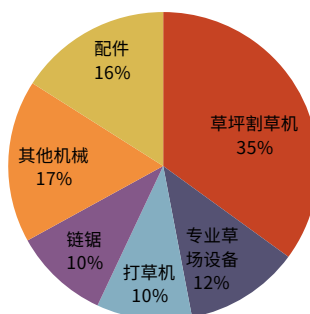
图 1：OPE 主要产品分类



资料来源：Home Depot 官网、大叶股份公告、光大证券研究所

根据大叶股份公告，2023 年全球园林机械行业各细分市场中，草坪割草机销售额约占 35%，是最大的需求品类，打草机、链锯约各占 10%，专业草场设备约占 12%。

图 2：2023 年全球园林机械行业各细分市场销售额比例



资料来源：大叶股份公告、光大证券研究所

根据 弗若斯特沙利文，自 2016 年至 2020 年期间，OPE 市场规模从 201 亿美元增长到 2020 年的 250 亿美元，复合年增长率为 5.6%。

全球 OPE 市场可分为以下分部：燃油式、交流电、直流电。相比于传统的燃油动力园林机械，新能源园林机械具有清洁、轻便、低噪音、低运行成本、无尾气异味等多项优势，加上近年来加州等地立法禁售燃油式 OPE，新能源 OPE 市占率逐年提升。

表 1：各种动力类型园林机械产品对比

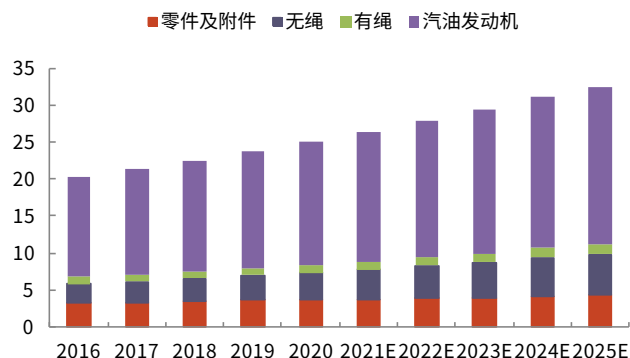
动力类型	动力来源	应用场景	产品特点	
			优势	劣势
燃油动力	汽油/柴油	园林、道路、大范围	动力强、便携性好、续航能力强	环保性差、噪音大、使用成本高
交流电	有绳电线	花园、院落、小范围	环保性好、续航能力强	便携性差
直流电	无绳电池	园林、道路、花园、院落	环保性好、运行成本低、噪音小	价格相对较高，续航能力相对较差

资料来源：头豹研究院、光大证券研究所

根据 弗若斯特沙利文，无绳（锂电）OPE 销售额占比将从 2020 年的 16.9% 提升至 2025 年的 19.9%。

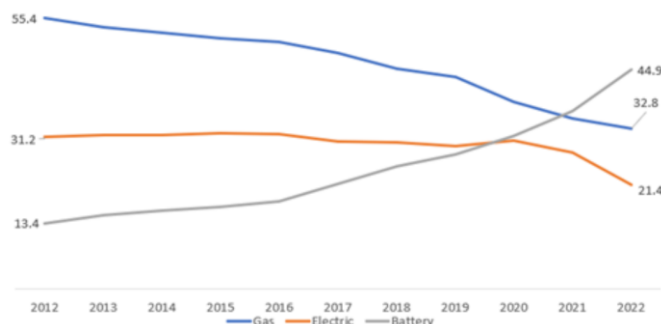
根据 TraQline 统计数据，在北美地区的 OPE 领域，2022 年 6 月，电池动力(38.3%) 销售额超过汽油动力(34.3%)，成为购买最多的燃料类型。2022 年，燃油动力园林机械市场份额已由 2012 年的 55.4% 下滑至 32.8%，而新能源园林机械市场份额则由 13.4% 快速增长至 44.9%，显示出 OPE 锂电化率提升快于之前预期。

图 3：全球 OPE 市场规模（动力来源）



资料来源：弗若斯特沙利文预测、光大证券研究所；单位：十亿美金

图 4：2012-2022 年北美 OPE 销售额占比变化情况（%）

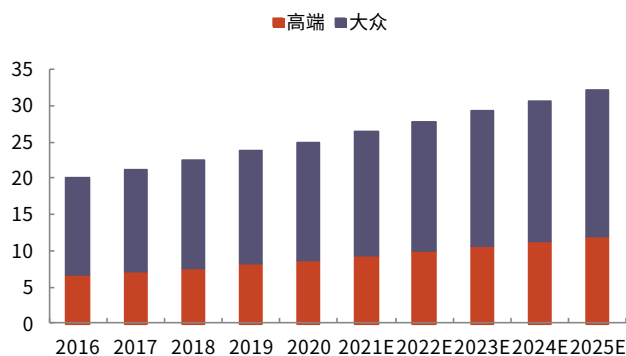


资料来源：格力博公告

按终端用户，OPE 可划分为高端 OPE（主要用于住宅及商业用户的大面积公共区域、住宅或庭院维护与清洁）和大众 OPE（主要用于中型住宅或庭院清洁与维护）。2020 年，高端及大众 OPE 分别约占全球 OPE 市场的 35.0%及 65.0%。

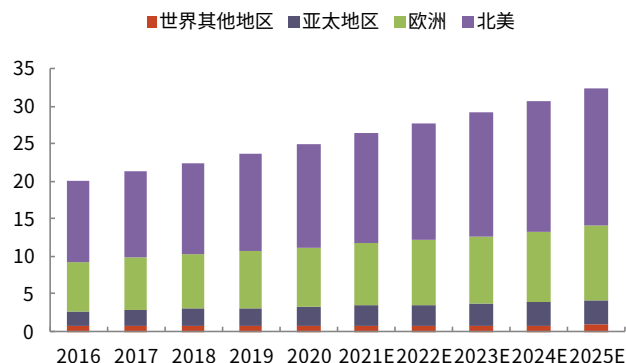
按区域市场，北美及欧洲为电动工具的最大区域市场，2020 年北美、欧洲销售额分别达到 138 亿美元、79 亿美元，占比分别为 55%、32%。

图 5：OPE 销售额比例（终端用户）



资料来源：弗若斯特沙利文预测、光大证券研究所；单位：十亿美元

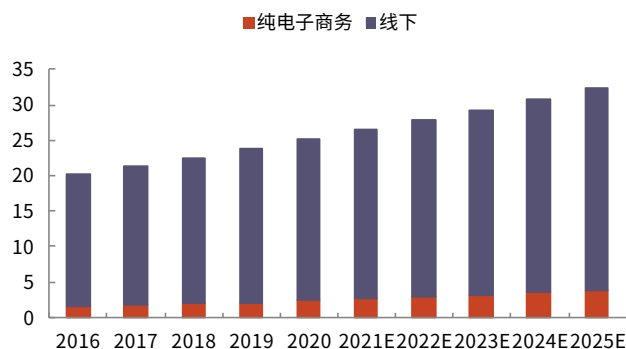
图 6：OPE 销售额比例（区域市场）



资料来源：弗若斯特沙利文预测、光大证券研究所；单位：十亿美元

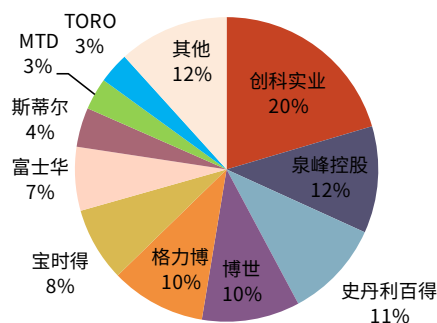
按销售渠道，电动工具可划分为线下销售、在线销售。根据弗若斯特沙利文数据，2020 年 OPE 线下销售占比 91%，预计至 2023 年降至 89%。根据 TraQline 统计数据，截至 2023 年 6 月，线下购买的比例已降至 66%，说明线上渠道渗透率提升快于预期。且线下销售/在线销售两种渠道购买均价分别为 212/182 美元。

图 7：OPE 销售额比例（销售渠道）



资料来源：弗若斯特沙利文预测、光大证券研究所；单位：十亿美元

图 8：2020 年 OPE 销售额市场格局



资料来源：泉峰控股公告、光大证券研究所

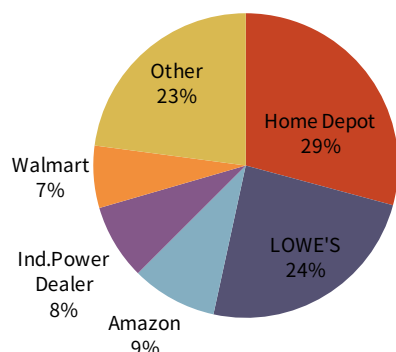
渠道与品牌是 OPE 以及电动工具行业的两大支撑。

渠道层面：Home Depot 和 LOWE'S 稳居前二名，市场份额之和超过 50%。Amazon、Ind.Power Dealer、Walmart 等线上/线下商超紧随其后；

品牌层面：市场较为分散，但 OPE 市场品牌效应较强，排名靠前的品牌多数为生产商独立品牌，如 Ryobi（创科实业旗下）、Craftsman（史丹利百得旗下）、Toro、Stihl、EGO（泉峰控股旗下）。

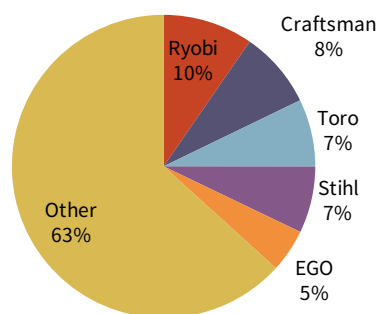
同时渠道与品牌并非完全独立发展，如 LOWE'S 推出旗下 OPE 品牌 KOBALT（泉峰控股和格力博代工），Home Depot 拥有自有品牌 Husky（史丹利百得代工）。

图 9：OPE 渠道格局（销售额）



资料来源：TraQline、光大证券研究所；统计区间：2022Q2-2023Q2

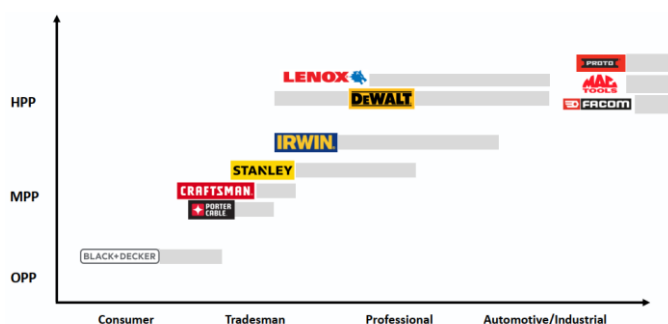
图 10：OPE 品牌格局（销售额）



资料来源：TraQline、光大证券研究所；统计区间：2022Q2-2023Q2

为了满足不同类型用户的多层次需求，生产商往往创建完善的品牌矩阵。如史丹利百得针对 DIY、专业级、工业级推出多种品牌，泉峰控股针对高端和大众市场分别推出 EGO、SKIL。

图 11：史丹利百得旗下品牌矩阵



资料来源：史丹利百得公告

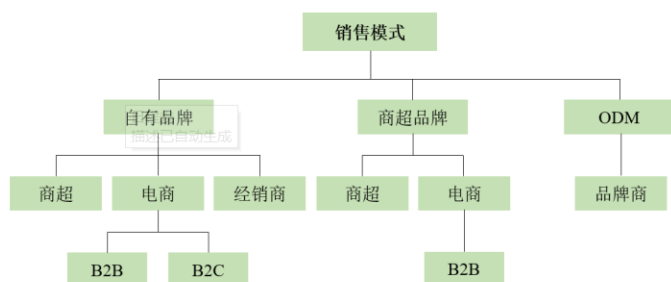
图 12：泉峰控股旗下品牌矩阵



资料来源：泉峰控股公告

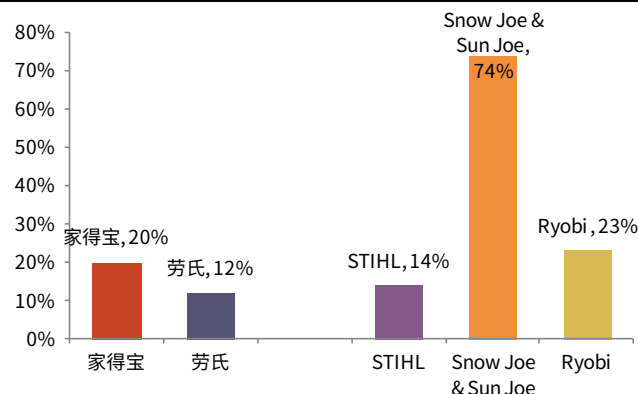
对于生产商来说，生产模式主要分为自有品牌和客户品牌。其中客户品牌又分为商超品牌和 ODM。发展自有品牌是把握主动权的关键。电子商务的兴起为品牌增加了筹码，部分品牌通过亚马逊或官网自营开展 B2C 业务，直达消费者。

图 13：OPE 销售模式



资料来源：格力博招股说明书

图 14：不同渠道和品牌线上销售额占比



资料来源：TraQline、光大证券研究所；统计区间：2022Q2-2023Q2

2、美国 OPE 周期：关注夏季去库

2.1 复盘周期：去库成果显著

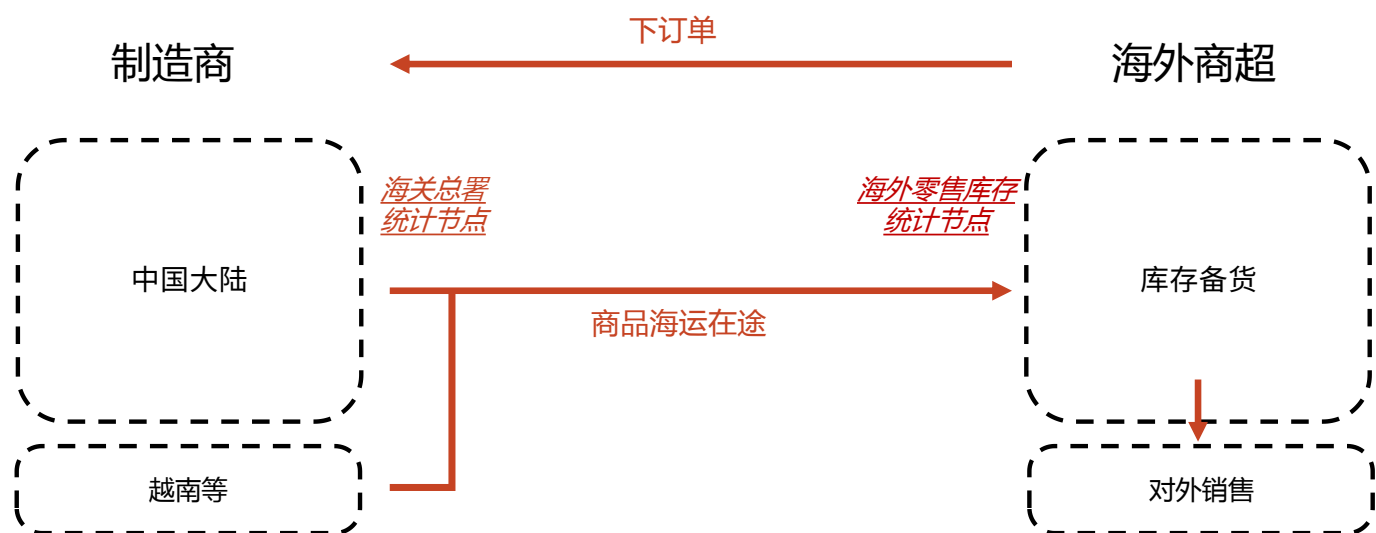
由于全球主要消费市场位于欧美发达国家，因此 OPE 产业属于典型的出口导向型行业。

订单：海外大型商超如家得宝、劳氏等往往结合当下库存和后续的销售预测，给制造商下订单；

发货：国内厂家从接到订单到发货报关，在经过海运和陆运，最终进入海外商超库存。FOB 结算模式下，发货报关后货物在指定的装运港越过船舷后即可确认收入；DDP 结算模式下，在指定的目的地办理完货物的进口清关手续，将货物交付给客户后确认产品销售收入；EXW 结算模式下，在客户指定承运人上门提货，完成产品交付义务后确认产品销售收入；海外仓库出库方式下，货物运至约定交货地点或将货物移交给客户指定的承运人，并由客户或者客户指定的承运商完成验货签收后确认产品销售收入。

库存：由于存在制造和运输周期，海外商超一般需要一定程度上备货，形成库存。

图 15：电动工具/OPE 产业运行示意图



资料来源：光大证券研究所绘制

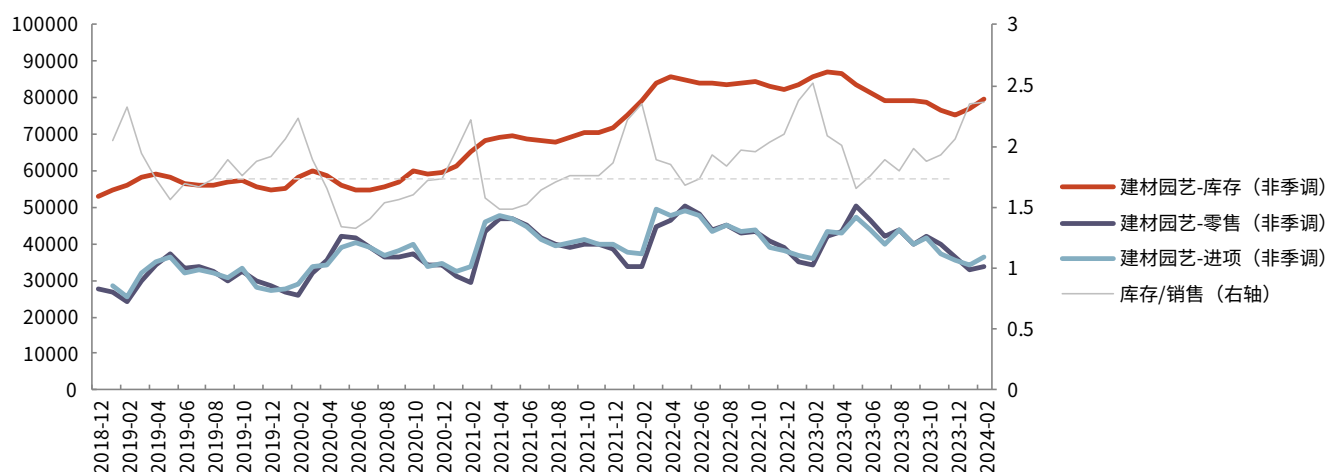
由于季节原因，建材园艺类产品的年内零售高峰往往出现在 5 月。由于提前备货的因素，年内库存高峰往往出现在 3-4 月。

表 2：美国建材园艺类产品零售与库存情况

	库存高点（3-4 月）	零售高点（5 月）	全年零售	yoy-高点库存（右轴）	yoy-高点零售（右轴）	yoy-全年零售
2019	59274	37309	372473			
2020	60141	41873	421003	1.5%	12.2%	13.0%
2021	71767	46854	481171	19.3%	11.9%	14.3%
2022	85829	50296	511690	19.6%	7.3%	6.3%
2023	87220	50535	495165	1.6%	0.5%	-3.2%

资料来源：fred、光大证券研究所；单位：百万美元

图 16：建材园艺类产品库存情况



资料来源：fred、光大证券研究所；左轴单位：百万美元；截至 2024.2

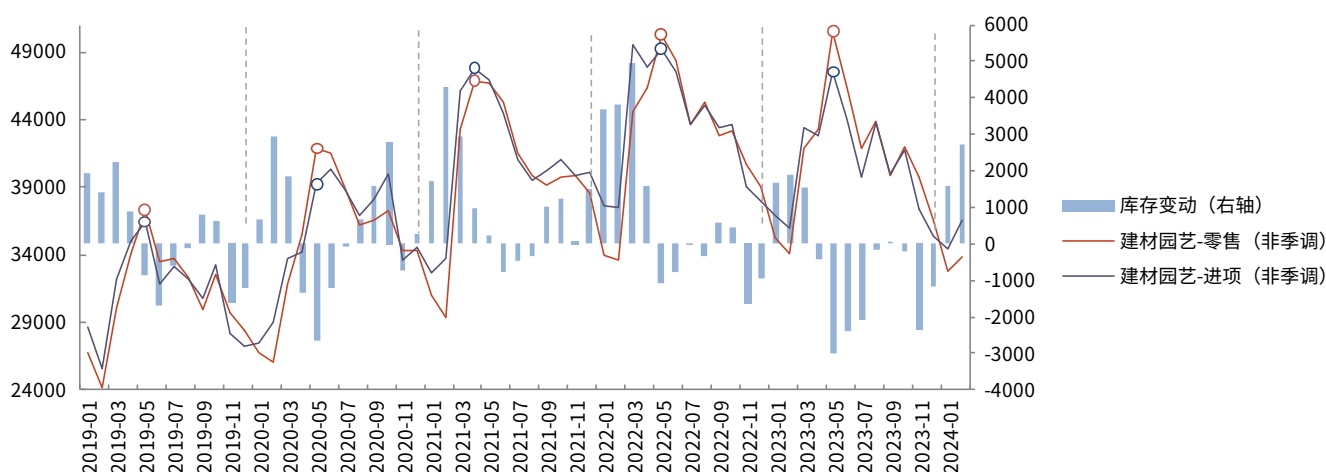
从库存变动情况来看，通常 1-2 月零售端较弱，呈现累库状态；从 3 月份起，进项与零售端同步改善，到 5 月同步到达全年高点，呈现去库状态。为了应对下半年 10 月份的销售小高峰，通常在 7-9 月会有一定补库动作。

表 3：美国建材园艺类产品库存变动

	春季累库	夏季去库	秋季累库	冬季去库
2019	6468	-3284	1425	-2753
2020	5479	-5259	5001	-447
2021	10176	-1591	2259	1487
2022	14062	-2199	1018	-2547
2023	5119	-8071	36	-3667
2024.1-2	4346			

资料来源：fred、光大证券研究所；单位：百万美元

图 17：建材园艺类产品库存变动情况



资料来源：fred、光大证券研究所；单位：百万美元；截至 2024.2

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/006220242152010134>