



目录

1

出口链延续强势，园林机械为高景气度分支

2

行业概况：汽油为主动动力源，割草机为主品类

3

需求端：欧美为主市场，锂电渗透率提升空间大

4

供给端：全球化产能布局，产品+渠道决定竞争力

5

标的：建议关注大叶股份、泉峰控股、格力博等

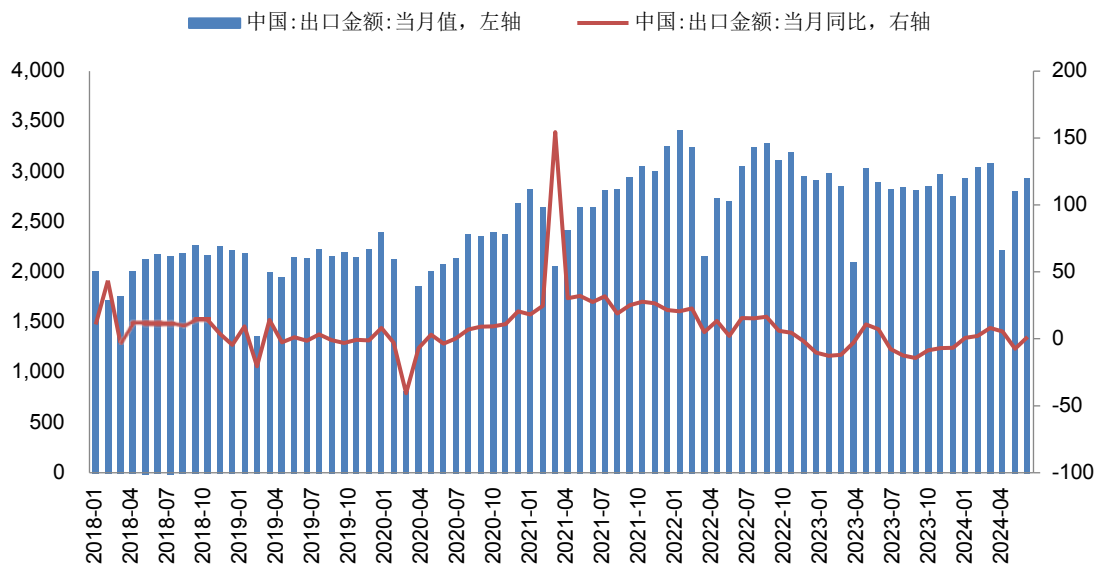


1.1 中国出口延续强势，海外补库需求驱动复苏

苏

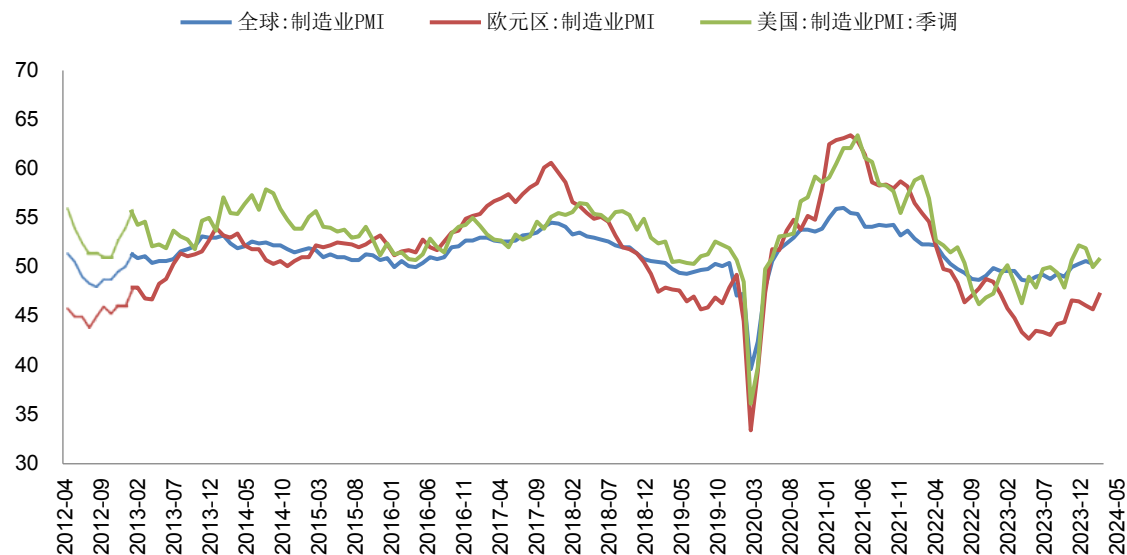
中国出口延续强势，美国需求趋势性回暖带动全球需求好转。2024年1-4月中国累计出口金额为10995.70亿美元，同比增长1.5%，1/2/3/4月单月出口金额分别同比+8.10%/+5.40%/-7.50%/+1.50%。2024年4月，全球制造业PMI为50.30%，5月欧元区/美国制造业PMI分别为47.40%/50.90%，美国制造业PMI的强势反弹带动全球制造业PMI突破荣枯线，美国需求趋势性回暖带动全球需求好转，而欧洲经济仍持续承压。

中国当月出口金额及同比（亿美元，%）



资料来源: Wind, 海关总署, 华安证券研究所

制造业PMI (%)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

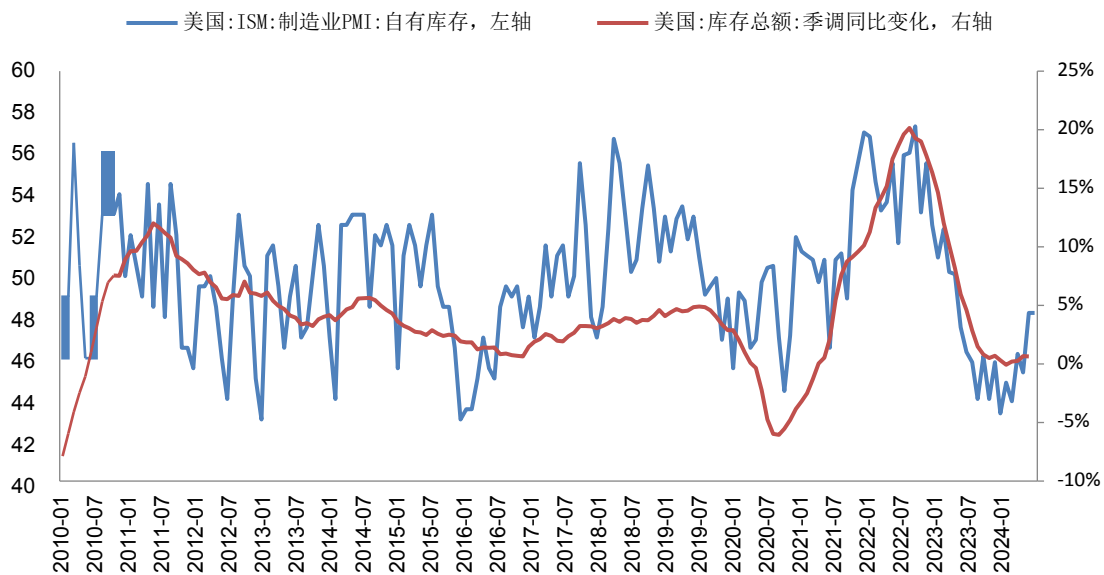


1.1 中国出口延续强势，海外补库需求驱动复苏

苏

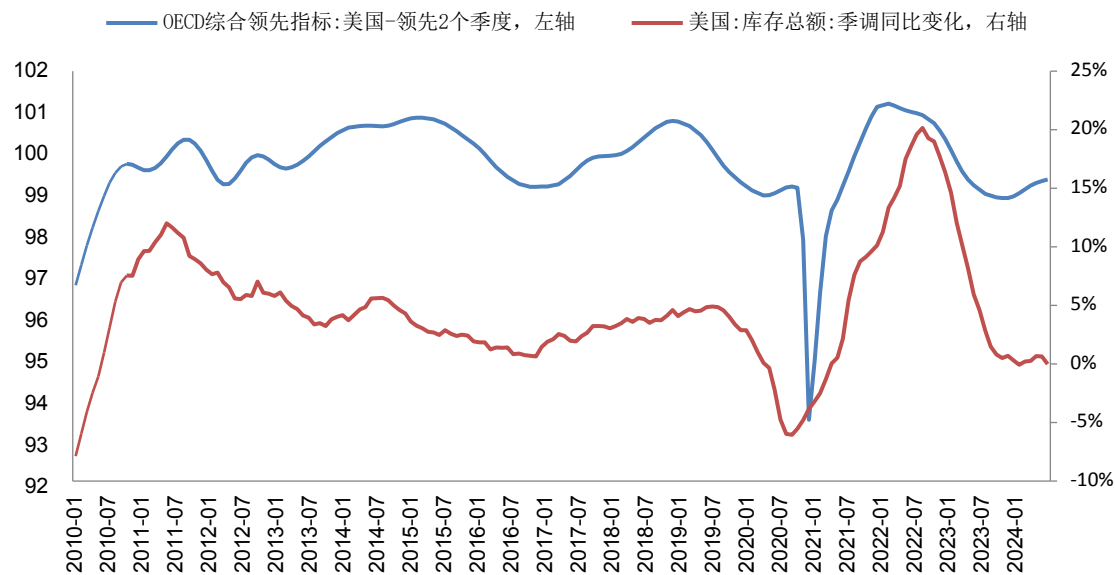
美国库存周期回暖，补库需求外溢至进口需求。2024年4月，美国 ISM 制造业 PMI 自有库存指数为48.20%，较2023年12月的43.90%提升4.30pct，高于同期美国 ISM 制造业 PMI 整体回升幅度（2.10pct），PMI 库存指数的回升可能对应库存周期回暖。美国 OECD 综合领先指标拐点对库存同比增速通常呈现2个季度的领先性，经济复苏下有望带动美国销售额增长，从而补库需求外溢至进口需求，带动中国出口。

美国ISM制造业PMI与库存总额同比变化关系（%）



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 华安证券研究所

美国OECD综合领先指标与库存总额同比变化关系（%）



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, OECD, 华安证券研究所



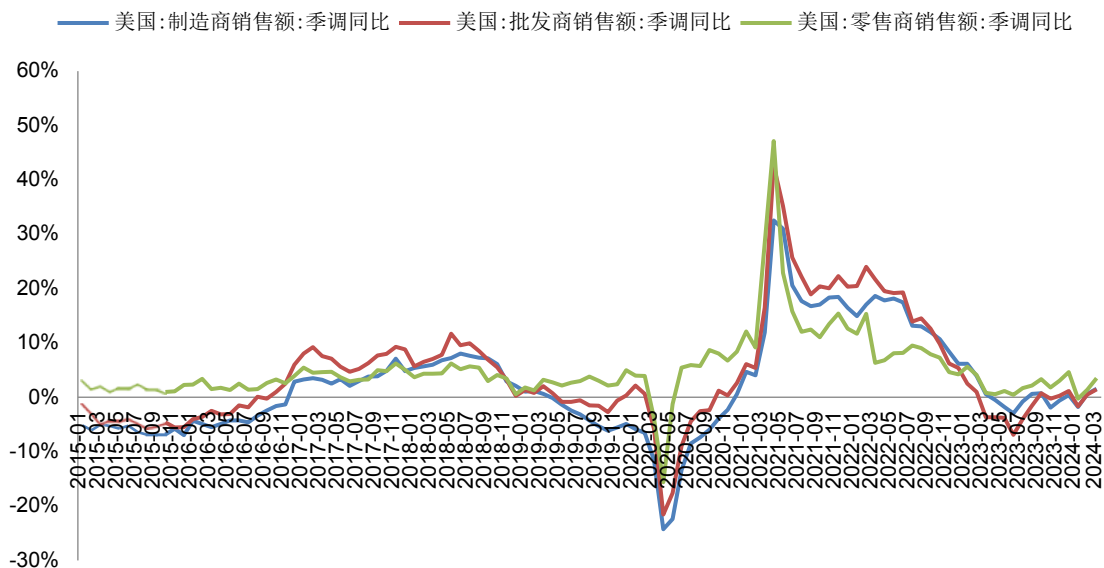
1.1 中国出口延续强势，海外补库需求驱动复

苏

制造商、批发商和零售商销售额拐点已现，将迎来补库周期。自2023年7月起，美国制造商/批发商/零售商销售额同比增速出现拐点，2024年3月，美国制造商/批发商/零售商销售额分别同比+1.55%/+1.42%/+3.52%，需求端开始逐步复苏，有望进入补库周期。

美国:制造商/批发商/零售商销售额:季调同比增速

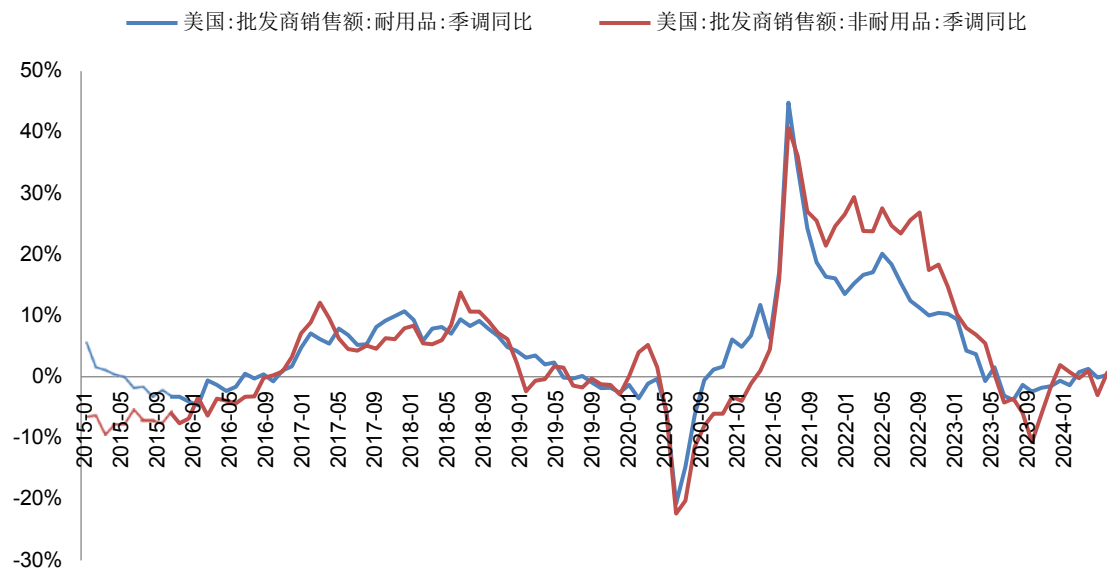
(%)



资料来源: 美国商务部普查局, Wind, 华安证券研究所

美国:批发商销售额:耐用品和非耐用品:季调同比增速

(%)



资料来源: 美国商务部普查局, Wind, 华安证券研究所

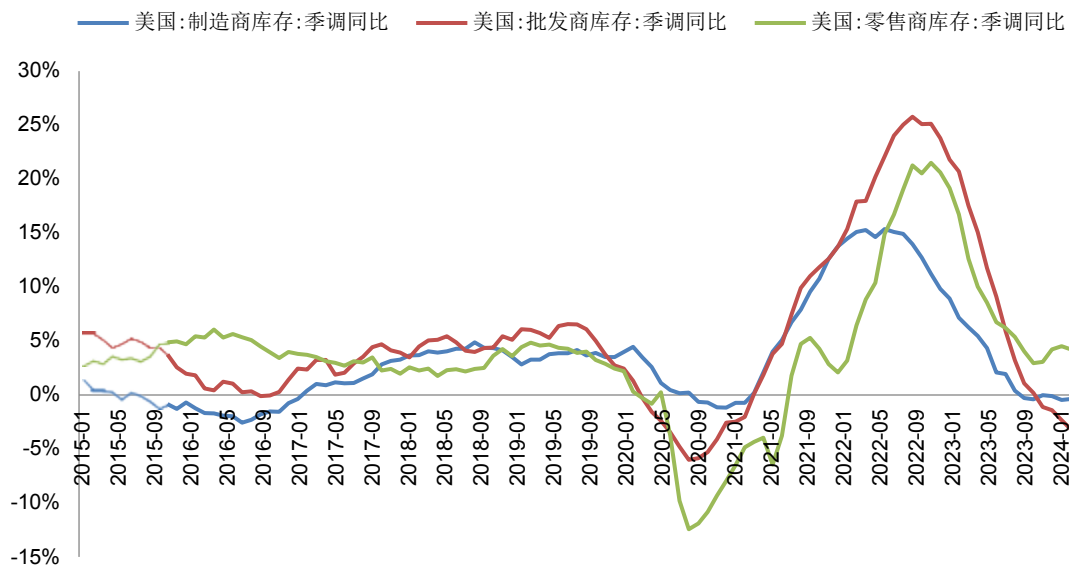


1.2 库存周期视角下，关注高景气度分支



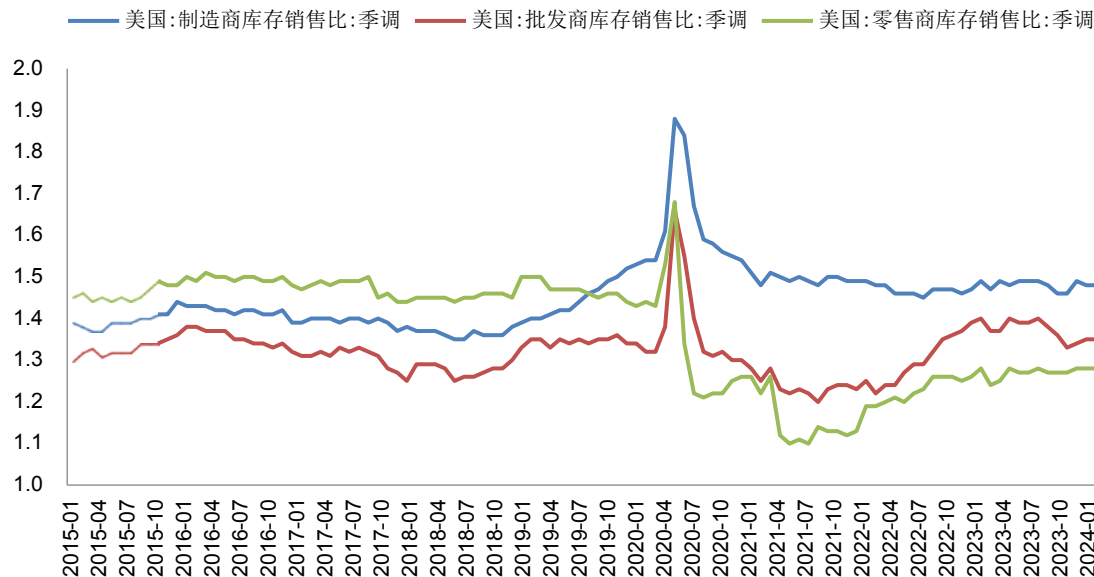
美国去库存进展顺利，制造商、批发商和零售商处于历史低位。美国2024年3月，制造商库销比1.32，库存同比增长0.69%；批发商库销比1.34，库存同比下降2.29%；零售商库销比1.47，库存同比增长4.17%。美国零售商、批发商和制造商整体库存规模增速趋缓，库销比基本回归疫情前水平，去库存进展较为顺利。我们可从美国制造商、批发商和零售商视角，分行业库存周期寻找出口景气相对确定性的方向。

美国零售商、批发商、制造商库存同比 (%)



资料来源：美国商务部普查局，Wind，华安证券研究所

美国零售商、批发商、制造商库销比



资料来源：美国商务部普查局，Wind，华安证券研究所



1.2 库存周期视角下，关注高景气度分支



批发商-耐用品：从美国批发商视角来看，2024年3月，批发商耐用品库存同比增长2.10%，其中，木材及其他建材、专业及商业设备和用品、电脑及电脑外围设备和软件、五金&水暖及加热设备和用品的库存季调同比增速已经呈回升趋势，即正处于主动补库周期中。

美国批发商耐用品按行业划分库存-季调同比增速

(%)

	24年3月库存额占比	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24
耐用品	63.65%	16.74%	14.75%	12.40%	10.28%	8.80%	6.57%	4.72%	3.27%	2.63%	1.68%	0.51%	0.91%	1.84%	2.30%	2.10%
汽车及汽车零件和用品	10.43%	24.85%	25.30%	25.06%	22.98%	22.48%	19.89%	16.85%	14.66%	14.18%	13.50%	10.37%	11.61%	13.20%	11.83%	9.53%
家具及家居摆设	1.91%	14.79%	8.39%	2.17%	-1.65%	-5.87%	-8.74%	-11.94%	-13.85%	-16.56%	-15.34%	-15.21%	-14.80%	-12.56%	-10.46%	-8.05%
木材及其他建材	3.48%	4.36%	-3.29%	-5.42%	-8.37%	-9.47%	-11.10%	-10.69%	-9.96%	-8.78%	-9.25%	-11.14%	-10.76%	-6.54%	-2.71%	0.30%
专业及商业设备和用品	6.88%	4.72%	2.23%	0.57%	-1.93%	-2.84%	-4.97%	-6.95%	-6.46%	-7.25%	-6.87%	-6.39%	-3.01%	-1.40%	-0.59%	-0.28%
电脑及电脑外围设备和软件	2.40%	-6.25%	-7.53%	-11.67%	-14.52%	-17.34%	-18.07%	-19.04%	-17.52%	-16.44%	-14.12%	-13.96%	-4.92%	-2.10%	-1.41%	3.40%
金属及矿产,石油除外	4.54%	3.58%	1.90%	1.19%	2.65%	1.60%	-2.55%	-3.44%	-4.72%	-6.57%	-5.76%	-7.24%	-8.59%	-8.09%	-7.17%	-8.40%
电气和电子产品	9.36%	21.77%	21.22%	16.45%	12.90%	9.11%	5.55%	3.01%	-2.25%	-3.40%	-3.82%	-5.19%	-4.73%	-4.64%	-6.55%	-6.02%
五金、水暖及加热设备和用品	4.86%	17.60%	14.55%	9.27%	4.78%	2.04%	0.35%	-2.61%	-3.44%	-4.35%	-5.87%	-7.45%	-7.73%	-6.81%	-6.59%	-6.22%
机械设备和用品	17.38%	26.17%	25.75%	24.87%	24.06%	24.03%	22.70%	20.47%	19.59%	19.43%	15.85%	15.11%	15.47%	14.69%	16.09%	15.28%
杂项	4.79%	11.66%	7.44%	3.50%	0.76%	-1.11%	-2.54%	-1.98%	-2.75%	-3.58%	-4.96%	-5.68%	-9.28%	-7.90%	-6.84%	-7.45%

资料来源：美国商务部普查局，Wind，华安证券研究所



1.2 库存周期视角下，关注高景气度分支

支

批发商-非耐用品：从美国批发商视角来看，2024年3月，批发商非耐用品库存同比下降9.14%，其中，纸及纸制品、服装及服装面料、化学品及有关产品、石油及石油产品的库存季调同比增速已经呈回升趋势，即正处于主动补库周期中。

美国批发商非耐用品按行业划分库存-季调同比增速

(%)

								Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24
非耐用品	24年3月库存额占比 36.85%	12.55%	7.35%	4.34%	-0.37%	-4.80%	-6.87%	-6.44%	-7.63%	-7.45%	-8.37%	-8.81%	-8.11%	-8.45%	-8.20%	-9.14%
纸及纸制品	0.89%	6.12%	5.36%	2.55%	-3.85%	-8.69%	-13.56%	-15.83%	-15.41%	-19.19%	-19.35%	-18.77%	-15.58%	-16.33%	-16.40%	-14.62%
药品及杂品	10.06%	14.30%	11.09%	11.39%	8.91%	8.23%	5.67%	7.50%	3.52%	4.10%	3.69%	2.53%	6.01%	5.12%	6.13%	2.47%
服装及服装面料	3.34%	29.05%	16.68%	11.71%	3.39%	-0.73%	-6.96%	-14.21%	-18.19%	-22.76%	-22.62%	-24.27%	-23.50%	-22.76%	-21.38%	-20.99%
食品及相关产品	5.75%	8.69%	7.06%	3.42%	2.14%	-2.31%	-5.02%	-6.54%	-5.92%	-5.48%	-4.41%	-6.35%	-5.26%	-3.79%	-5.43%	-5.85%
农产品原材料	2.75%	-2.15%	-13.84%	-18.39%	-31.12%	-37.53%	-36.23%	-30.82%	-27.77%	-27.56%	-24.01%	-24.43%	-26.08%	-29.06%	-29.76%	-30.73%
化学品及有关产品	1.64%	8.50%	3.22%	0.36%	-2.24%	-0.95%	-5.14%	-6.62%	-11.92%	-10.90%	-11.14%	-12.68%	-13.06%	-13.86%	-10.74%	-9.89%
石油及石油产品	2.84%	14.75%	5.90%	-2.78%	-4.43%	-14.67%	-15.68%	-9.30%	-9.74%	-3.89%	-12.11%	-14.10%	-19.32%	-20.09%	-19.68%	-15.22%
啤酒,葡萄酒及蒸馏酒	2.78%	20.81%	21.02%	20.13%	17.30%	15.07%	9.30%	6.37%	4.10%	2.55%	-0.39%	-1.28%	-2.38%	-1.66%	-0.78%	-4.66%
杂项	6.32%	12.78%	9.92%	7.77%	3.29%	-3.09%	-4.06%	-4.42%	-4.85%	-4.36%	-7.62%	-4.16%	-2.89%	-4.10%	-5.21%	-6.76%



1.2 库存周期视角下，关注高景气度分支

支

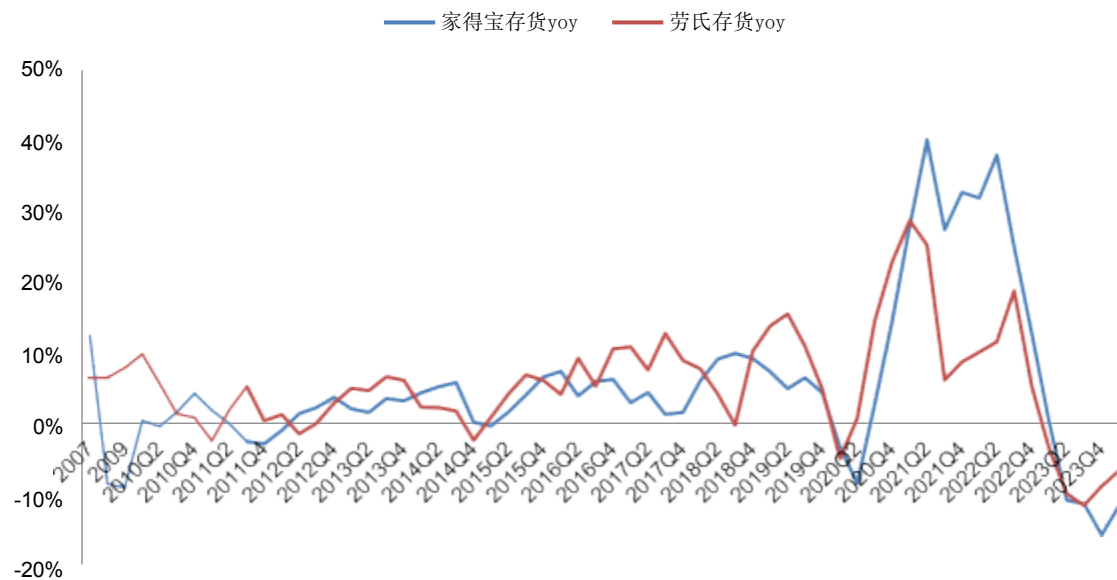
零售商：家得宝、劳氏、亚马逊和沃尔玛为美国重要零售商。根据Traqline数据，在家庭装修/厨房和浴室/草坪和花园/电动和手动工具品类，家得宝的市场份额分别为21%/31%/24%/24%，占据市场第一的位置，劳氏排名第二，分析家得宝和劳氏的存货水平可以得知美国零售商的库存情况。家得宝和劳氏从2022Q4开始主动去库存，经历6个季度去库存后，存货同比降幅于2024Q1开始收窄，2024Q1，家得宝/劳氏存货同比变化分别为-11.65%/-6.65%，开始步入补库阶段。

2023年分品类美国品牌和零售商排名

Product Group	#1 Brand	#1 Retailer	#2 Retailer
Appliances (Large & Small)	GE	Walmart 24% Vs '22 -0.1	amazon
Automotive	GOODYEAR	Walmart 15% +1.0	DISCOUNT TIRE
Cellphone	Apple	verizon 20% +1.0	T Mobile
Consumer Electronics	SONY	amazon 23% +1.0	Walmart
Furniture & Accessories	IKEA	amazon 21% +3.5	Walmart
Home Improvement	BEHR	Home Depot 21% -0.2	Lowe's
Kitchen & Bath	KOHLER	Home Depot 31% +0.2	Lowe's
Lawn & Garden	RYOBI	Home Depot 24% -0.2	Lowe's
Power & Hand Tools	DEWALT	Home Depot 24% -0.2	Lowe's
Fitness Equipment	PELOTON	amazon 33% +3.4	Walmart

资料来源：Traqline，华安证券研究所

家得宝和劳氏存货同比变化 (%)



资料来源：Wind，华安证券研究所



1.2 库存周期视角下，关注高景气度分支



零售商：关注Lawn & Garden品类补库需求。从销售额占比来看，Appliances、Lawn & Garden、Electrical/Lighting、Lumber & Building Materials等为主要品类，销售额占比较大，在此轮补库周期中有望明显受益于零售商补库。从上一轮补库周期

(2020Q2-2022Q3) 来看，家得宝的Lumber、Décor/Storage、Appliances、Lawn & Garden销售额同比增长显著，劳氏的Décor、Hardware、Rough Plumbing & Electrical、Lumber & Building Materials销售额同比增长显著，明显受益于零售商补库。

家得宝分品类营业收入同比变化

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023年销售额占比
Appliances	10.53%	9.14%	20.43%	19.95%	1.61%	-4.14%	9.08%
Building Materials	6.94%	-0.75%	12.24%	13.48%	15.02%	5.99%	7.84%
Décor/Storage	12.85%	4.88%	31.96%	22.91%	4.30%	-5.43%	3.94%
Electrical/Lighting	5.30%	-0.98%	13.55%	20.53%	2.03%	-8.91%	8.20%
Flooring	7.18%	-0.68%	9.58%	13.11%	-0.03%	-5.07%	5.73%
Hardware	5.53%	2.87%	14.59%	7.67%	2.93%	0.53%	5.34%
Indoor Garden	6.80%	5.16%	33.31%	6.12%	-3.58%	-1.65%	9.66%
Kitchen and Bath	6.23%	-0.14%	8.63%	24.44%	6.42%	-4.58%	6.94%
Lumber	7.64%	-5.95%	43.26%	17.99%	0.87%	-12.85%	7.68%
Millwork	6.97%	0.00%	12.21%	14.74%	13.64%	-1.45%	5.44%
Outdoor Garden	3.94%	4.20%	26.94%	7.45%	-2.32%	1.98%	6.73%
Paint	5.72%	2.12%	16.61%	3.99%	6.95%	-0.96%	7.25%
Plumbing	8.26%	1.36%	9.68%	22.65%	15.25%	-0.75%	8.19%
Tools	10.41%	5.26%	23.92%	13.03%	3.18%	-1.69%	7.97%
Total	7.23%	1.87%	19.85%	14.42%	4.13%	-3.01%	100.00%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

劳氏分品类营业收入同比变化 (%)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023年销售 额占比
Appliances	9.19%	5.31%	21.09%	10.98%	0.63%	-8.62%	14.29%
Lumber & Building Materials	8.79%	-0.23%	27.85%	16.48%	2.20%	-17.30%	14.20%
Seasonal & Outdoor Living	2.93%	3.31%	28.51%	5.27%	-6.69%	-11.00%	8.96%
Lawn & Garden	3.86%	5.32%	37.23%	-15.57%	-7.42%	-2.89%	7.79%
Rough Plumbing & Electrical	3.82%	0.97%	17.40%	36.90%	6.64%	-11.42%	10.94%
Kitchens & Bath	0.11%	-2.67%	13.27%	9.15%	3.48%	-11.28%	7.14%
Tools	4.59%	4.79%	23.55%	-0.99%	-4.11%	-8.91%	5.47%
Millwork	1.89%	3.51%	18.58%	7.40%	8.07%	-10.21%	6.00%
Paint	0.18%	4.11%	30.23%	-5.17%	6.12%	-5.33%	5.93%
Flooring	-1.66%	-0.54%	14.65%	11.56%	1.75%	-14.25%	5.01%
Hardware	1.94%	3.12%	35.48%	27.59%	3.14%	-5.71%	6.75%
Lighting	-4.20%	-5.11%	21.84%	-1.49%			
Décor	-0.26%	4.71%	42.00%	58.37%	-3.71%	-21.08%	4.83%
Other	13.83%	-24.22%	-2.96%	27.25%	3.76%	-10.24%	2.70%
Net sales	3.92%	1.18%	24.19%	7.43%	0.84%	-11.01%	100.00%

资料来源：公司公告，华安证券研究所



1.2 库存周期视角下，关注高景气度分支



美国零售和食品服务销售额：2024年4月，美国零售和食品服务销售额总计同比增长4.02%，其中，家具和家用装饰店/电子和家用电器店/建筑材料、园林设备和物料店/加油站的销售额分别同比变化-7.00%/+2.88%/+4.54%/+5.33%，同比增速已经呈回升趋势，即正处于主动补库周期中。

美国零售和食品服务销售额-同比增速（%）

	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24
总计	7.92%	5.61%	2.45%	-0.16%	3.36%	1.89%	2.22%	3.50%	3.94%	2.91%	4.17%	4.01%	1.55%	6.25%	2.29%	4.02%
不包括机动车辆及零部件店	8.98%	6.70%	2.85%	0.49%	2.21%	0.99%	1.28%	3.21%	3.27%	3.02%	3.83%	3.56%	1.79%	6.11%	2.95%	4.12%
机动车辆及零部件店	3.54%	1.31%	0.92%	-2.73%	8.31%	5.69%	6.33%	4.71%	6.77%	2.45%	5.84%	6.28%	0.51%	6.84%	-0.30%	3.62%
汽车及其他机动车辆经销商	3.09%	0.71%	0.67%	-3.35%	8.16%	5.28%	6.03%	4.31%	6.92%	1.76%	5.64%	6.57%	-0.16%	6.74%	-0.60%	3.34%
家具和家用装饰店	10.04%	2.53%	-1.46%	-9.34%	-4.17%	-1.91%	-5.02%	-5.31%	-5.41%	-9.48%	-4.05%	-5.25%	-11.76%	-5.28%	-11.49%	-7.00%
电子和家用电器店	8.56%	2.70%	-5.30%	-10.71%	-3.05%	-0.66%	-4.61%	-2.36%	-1.39%	0.84%	3.65%	1.37%	-4.51%	5.96%	-4.06%	2.88%
建筑材料、园林设备和物料店	3.73%	1.20%	-6.13%	-6.60%	0.48%	-4.07%	-4.01%	-3.10%	-6.78%	-2.95%	-2.33%	-6.16%	-6.82%	-0.72%	-7.63%	4.54%
食品和饮料店	3.99%	5.69%	4.61%	2.72%	3.19%	1.20%	1.14%	2.60%	2.19%	-0.18%	0.92%	0.40%	1.21%	3.76%	3.23%	-0.92%
保健和个人护理店	6.99%	7.99%	8.20%	5.85%	11.33%	8.04%	5.95%	8.21%	6.37%	11.88%	9.52%	7.34%	5.13%	5.66%	-0.94%	2.10%
加油站	4.49%	-1.65%	-13.17%	-15.48%	-20.43%	-23.62%	-21.42%	-8.24%	-3.44%	-7.80%	-10.25%	-7.28%	-7.12%	-0.06%	-1.56%	5.33%
服装及服装配饰店	7.99%	3.27%	-2.33%	-3.93%	-0.23%	0.11%	1.55%	3.92%	0.78%	-1.28%	1.91%	3.62%	0.37%	6.48%	2.27%	-0.91%
运动商品、业务爱好物品、书及音乐商店	5.44%	0.51%	-0.77%	-2.42%	1.76%	0.26%	0.05%	-2.08%	-0.73%	-2.49%	-1.56%	-4.78%	-1.91%	1.95%	-2.61%	-5.95%
日用品商场	7.60%	7.36%	3.48%	2.27%	1.27%	1.53%	1.68%	2.81%	2.15%	-0.15%	0.77%	1.93%	-0.26%	4.79%	9.46%	-0.70%
杂货店	5.64%	2.49%	-0.97%	-1.83%	1.30%	1.08%	-0.88%	-5.21%	0.82%	4.12%	6.63%	3.04%	2.83%	9.39%	7.13%	10.33%
无店铺商贩	9.56%	8.52%	7.54%	6.49%	11.48%	10.63%	12.41%	10.08%	8.69%	12.69%	11.63%	9.92%	10.76%	11.55%	5.62%	12.85%

资料来源：美国商务部普查局，Wind，华安证券研究所

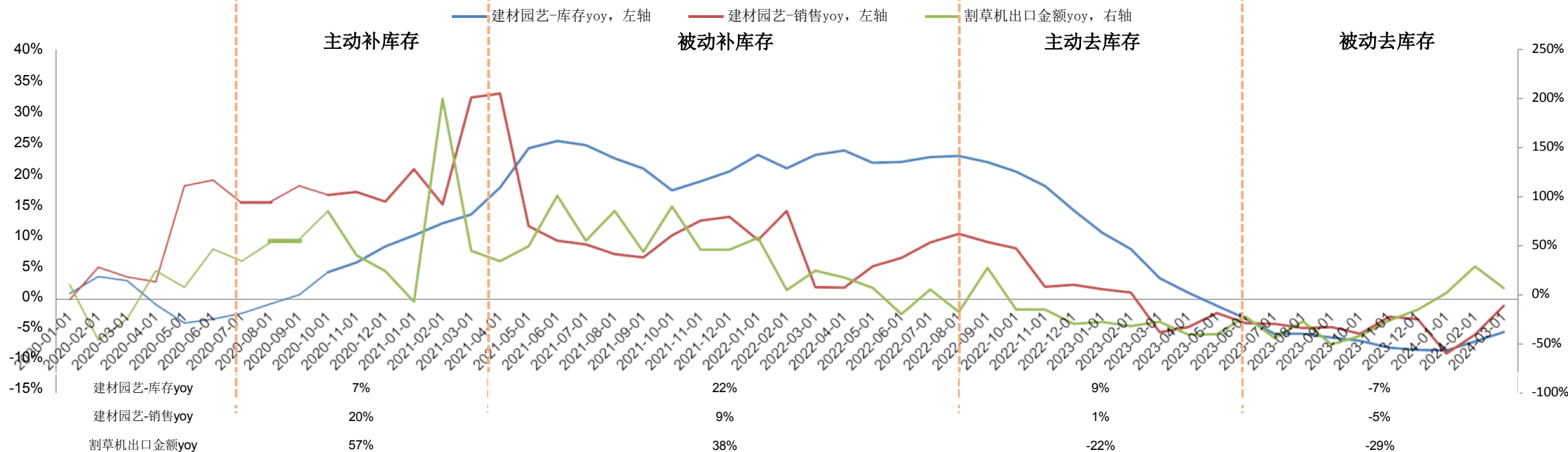


1.3 园林设备出口高景气，持续超预期概率较大

大

复盘上一轮园林机械库存周期：1) 主动补库阶段（2020.7-2021.4）：2020年初国内疫情导致割草机出口金额同比增速大幅下降，影响了割草机行业原本的春季补库节奏，而2021年3月和2021年11月两次扩张性财政政策推动美国个人消费快速回升，秋季补库加大力度。2) 被动补库阶段（2021.5-2022.8）：在良好的销售预期下，春季补库力度加大，但2022年3月16日启动加息周期，耐用品个人消费支出开始减弱。3) 主动去库存阶段（2022.9-2023.6）：通胀率上行，美国房地产市场降温，割草机行业深度去库存，2023年全年出口增速负增长。4) 被动去库存阶段（2023.7-2024.1）：美联储加息暂停，住宅投资和制造业景气度下行趋势缓解，叠加北美天气回暖，割草机出口金额开始企稳回暖。

美国建材园艺库存、销售yoy和中国割草机出口金额yoy (%)



资料来源：Fred，海关总署，华安证券研究



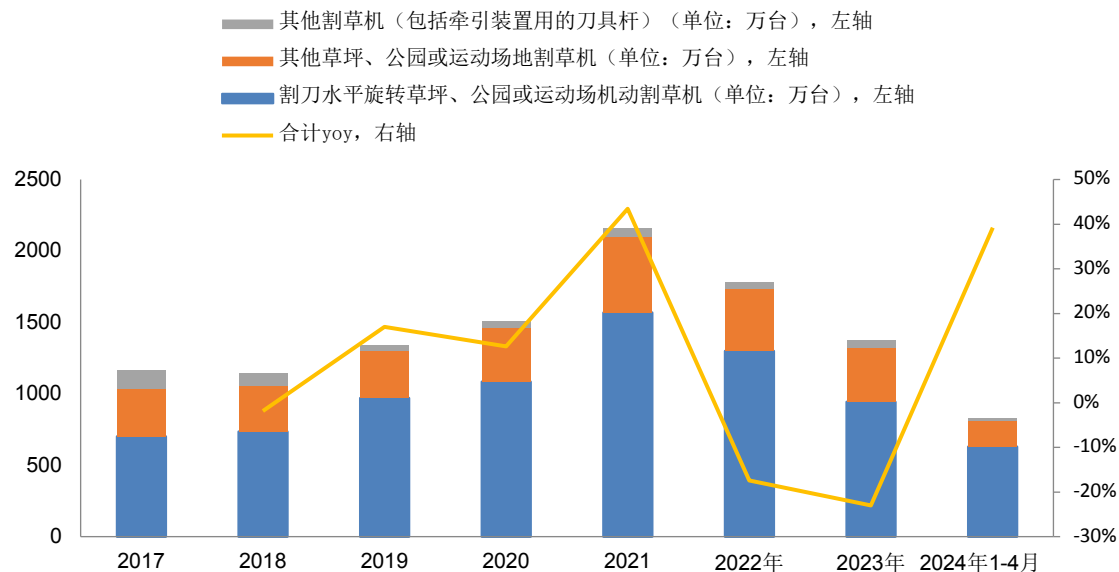
1.3 园林设备出口高景气，持续超预期概率较大



2024年割草机出口金额同比高增长，全面进入补库周期的拐点已确立。根据中国海关总署数据，2023年，中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场地机动割草机、其他割草机（包括牵引装置用的刀具杆）的合计数量为1374万台，同比下降23.0

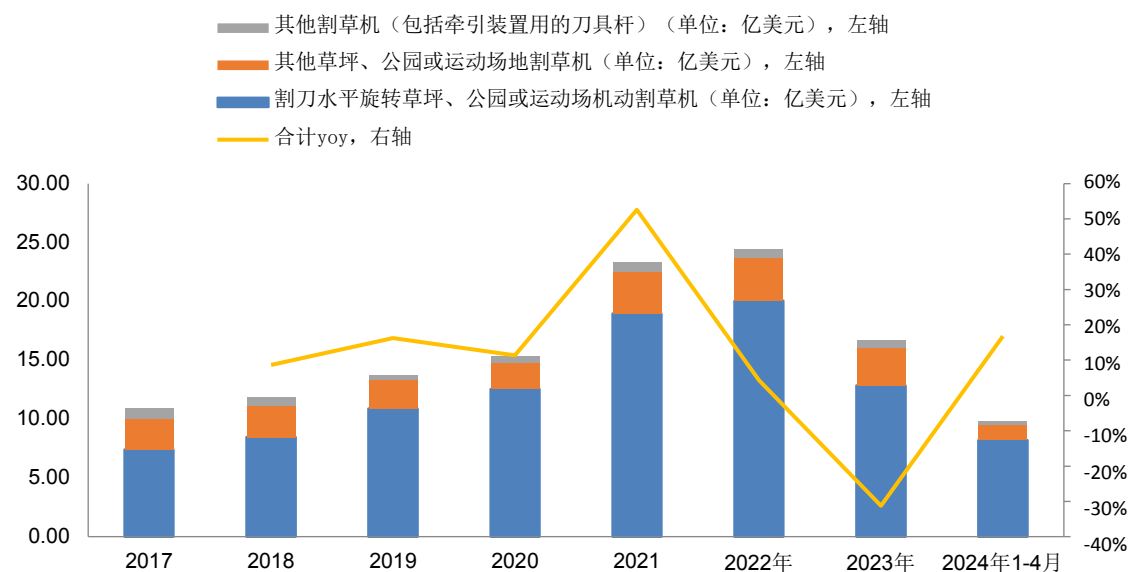
%；出口合计金额为16.75亿美元，同比下降31.3%；出口单价为121.97美元/台，同比下降10.8%。主要系全球通胀水平依旧较高，欧美主要国家持续加息，加剧终端市场需求收缩，同时欧美渠道商前期积压库存较多，渠道去库存对出口企业订单形成压力。2024年1/2/3/4月，中国出口割草机金额分别同比+2.21%/+29.29%/+7.25%/+40.34%，全面逆转2023年出口大幅下降趋势，24年全面进入主动补库周期的拐点已确立，预计全年出口订单需求旺盛。

2017-2024年中国出口割草机数量（万台，%）



资料来源：Wind，海关总署，华安证券研究所

2017-2024年中国出口割草机金额（亿美元，%）



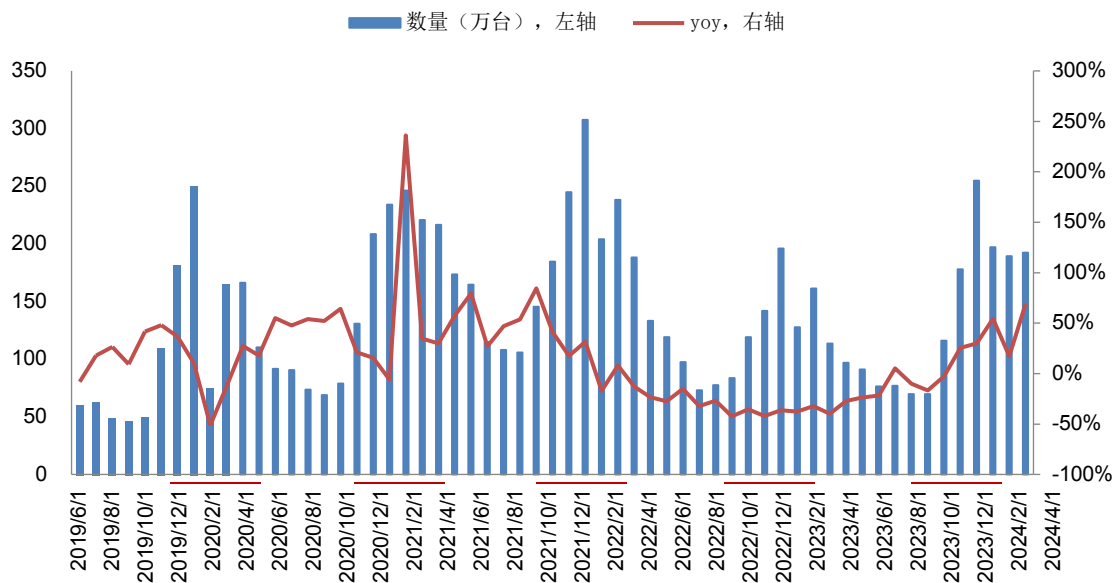
资料来源：Wind，海关总署，华安证券研究所



1.3 园林设备出口高景气，持续超预期概率较大

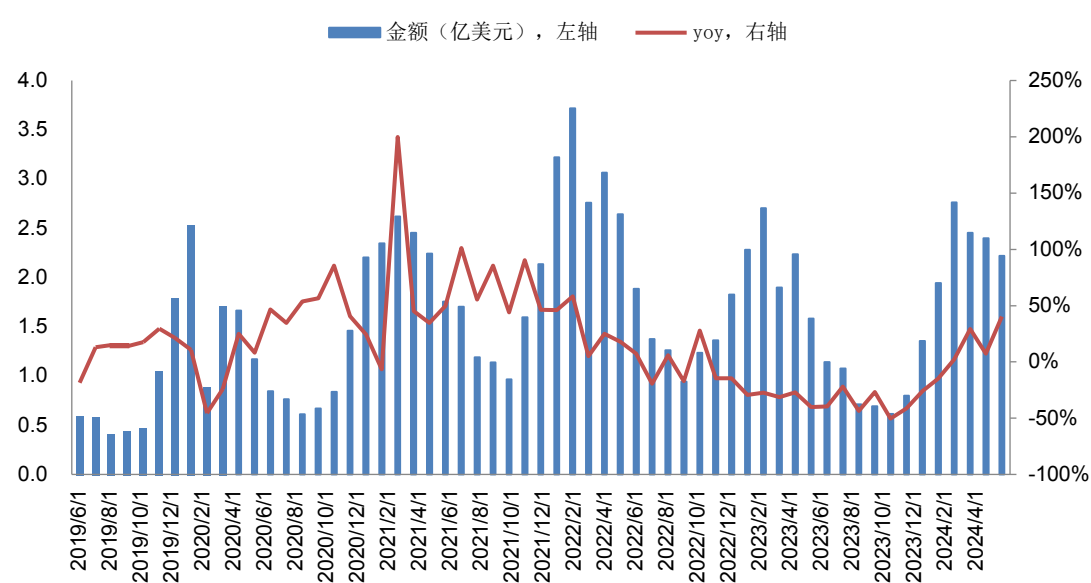
季节性影响明显，温暖降雨天气利好产品需求。园林机械产品主要用于公共绿化、家庭园艺及专业草坪的绿化养护，草坪和树木的生长受雨水、温度以及日照时间等因素的影响较大，因此园林机械行业受季节性影响明显。通常情况下，3-8月是美国园林机械产品的销售旺季，而行业的生产出货主要集中在每年10月到下一年4月。适宜草木生产的日期越长园林机械需求则越旺盛，2023年受到寒春影响园林机械产品销售，2024年美国春季天气情况良好，温暖降雨天气的延续将有利于园林机械产品销售周期的拉长，Q2Q3预计生产企业淡季不淡。

2019-2024年中国月度出口割草机数量（万台，%）



资料来源：Wind，海关总署，华安证券研究所

2019-2024年中国月度出口割草机金额（亿美元，%）



资料来源：Wind，海关总署，华安证券研究所



目录

1

出口链延续强势，园林机械为高景气度分支

2

行业概况：汽油为主动动力源，割草机为主品类

3

需求端：欧美为主市场，锂电渗透率提升空间大

4

供给端：全球化产能布局，产品+渠道决定竞争力

5

标的：建议关注大叶股份、泉峰控股、格力博等



2. 汽油为主动动力源，割草机为主品

类

园林机械产品是主要运用于草坪、花园或庭院维护的设备。园林机械是指割草机、打草机、推草机、链锯、松土机、吹风机、修枝机、修边机、梳草机、高枝机、草坪修整机、清洗机 etc 用于园林、绿化及其后期养护所涉及的机械与装备。按照工作方式，园林机械产品可分为手持式、步进式、骑乘式和智能式。其中手持式主要包括打草机、吹风机、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。按照动力类型，园林机械产品可分为燃油动力、交流电动力和直流锂电动力。其中，交流电动力园林机械产品利用外接电源作为动力来源，直流锂电动力园林机械产品利用便携式电池（目前主要为锂电池）作为动力来源。

园林机械产品的设备类型分类、主要用途及价格情况

分类	产品	主要用途	价格
手持式园林机械产品	吹风机	主要用于清理落叶、石堆等	184-279美元
	打草机	适用于一般面积的草坪维护，如家庭、小区、学校、工厂等	145-399美元
	修枝机	主要用于枝条修剪，适用于家庭庭院、公园园林、市政绿化带、茶园果园等场景	300-319美元
	链锯	主要用于伐木等工作	219-259美元
步进式园林机械产品	割草机	适用于较大面积的草坪维护，如家庭庭院、物业小区、学校公园等	369-1199美元
	吹雪机	主要用于清除积雪	799-1978美元
骑乘式园林机械产品	骑乘式割草机	适用于大面积的草坪维护，如市政园林、物业小区、大型球场、农场果园、风景区等	4999-7999美元



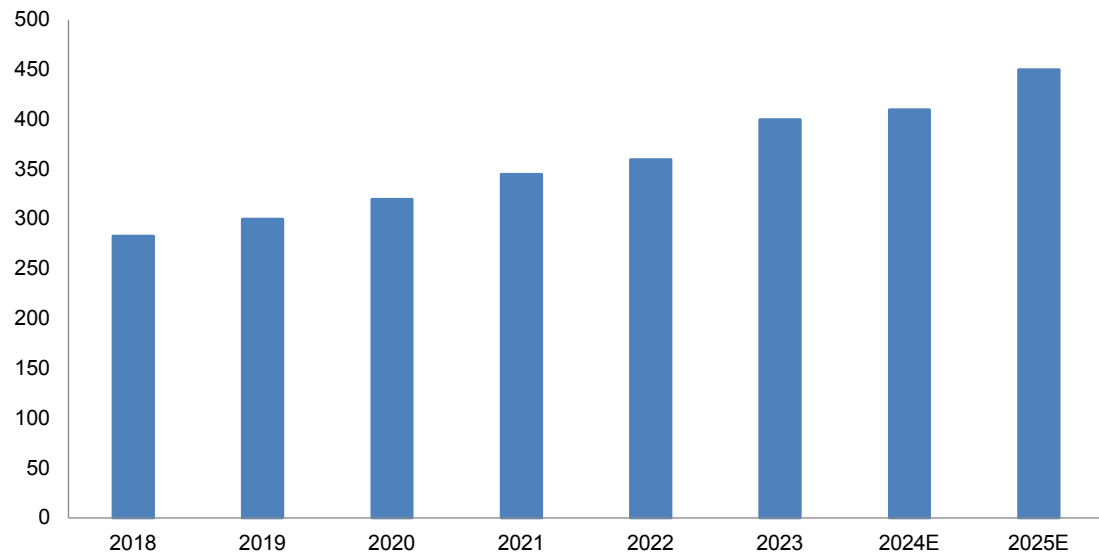
2. 汽油为主动动力源，割草机为主品

类

园艺维护需求旺盛，园林机械设备市场规模持续扩大。一方面，随着私人住宅房屋绿地和城区绿化的逐步提升，园艺文化在欧美发达国家兴起；另一方面，锂电技术等新产品的快速发展不断刺激园林机械市场规模的扩大。根据Global Market Insights数据，2018年全球草坪和园林设备市场规模为283亿美元，预计至2025年将超过450亿美元，CAGR接近7.0%。

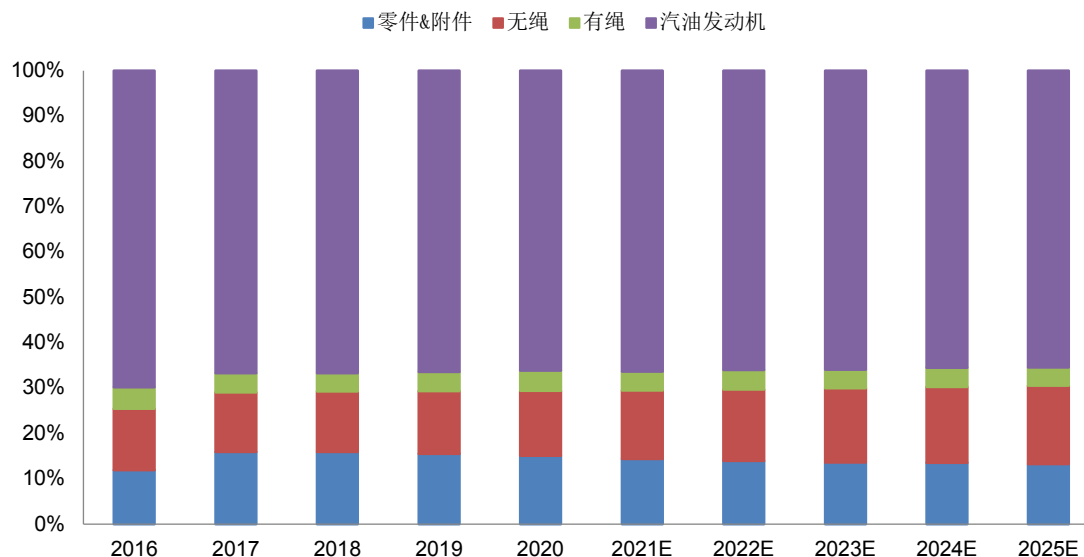
- ▶ 按动力来源划分，以汽油动力设备为主，锂电设备份额提升。根据Frost & Sullivan数据，2023年汽油发动机/有绳/无绳/零件&附件产品的分别占整体市场份额的66%/4%/16%/14%。传统燃油动力园林机械产品价格低廉，销售占比较高，而锂电产品具有清洁环保、噪声小、振动小、维护简单、运行成本低等优点，份额处于提升趋势。

2018-2025年全球草坪和园林设备市场规模（亿美元）



资料来源：Global Market Insights，华安证券研究所

按动力来源划分的OPE市场规模占比



资料来源：Frost & Sullivan，华安证券研究所

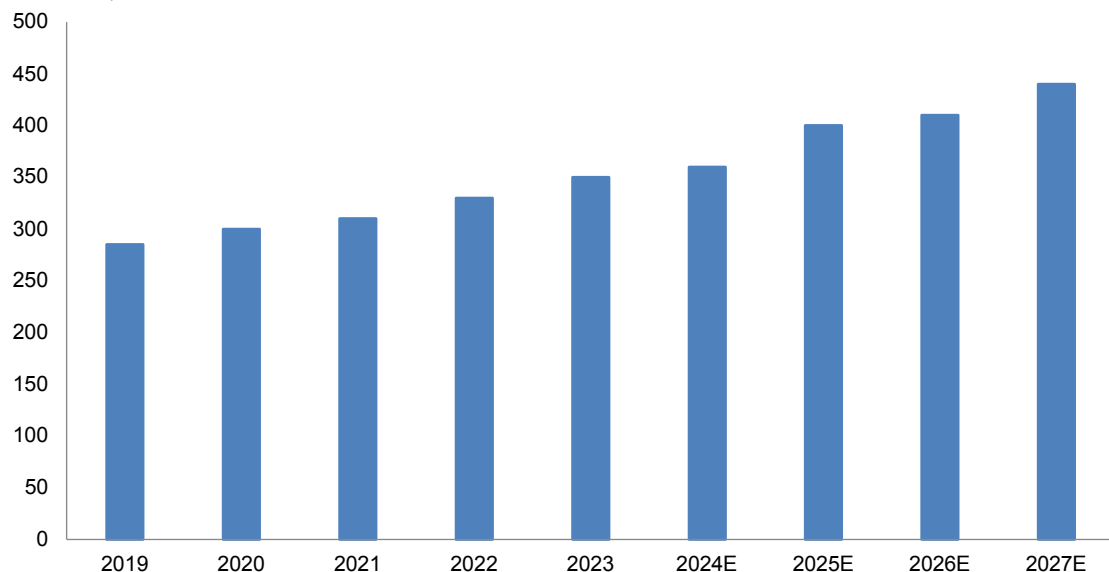


2. 汽油为主动动力源，割草机为主品

类

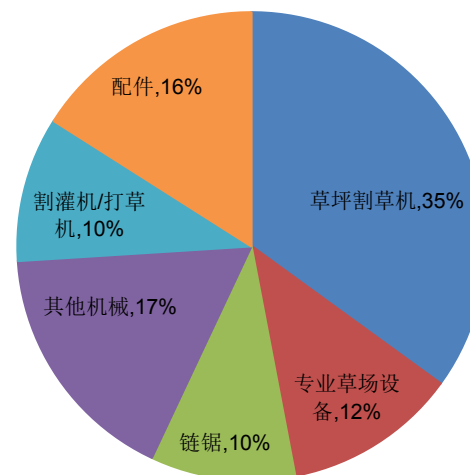
按设备类型划分，割草机占据主要市场份额。园林机械设备主要包括割草机、打草机、清洗机、吹风机、修枝机、链锯等。根据Grand View Research和Technavio数据，2023年，全球割草机/打草机/链锯/吹风机/清洗机的市场规模约为350/15/48/17/21亿美元。割草机常用于花园、公园、高尔夫球场和运动场等场所草坪的保养，由于单设备价格较高，占据主要市场份额，其中，骑乘式割草机单价为步进式割草机的几倍，销额占比较高。根据大叶股份公告，草坪割草机/专业草场设备/链锯/其他机械/割灌机or打草机各细分市场在全球园林机械行业中的需求占比分别为35%/12%/10%/17%/10%。

2019-2027年全球割草机市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research，华安证券研究所

全球园林机械行业各细分市场需求占比情况



资料来源：大叶股份，华安证券研究所（专业草场设备为各类用于高尔夫球场、足球场等专业草坪或大型公共绿地草皮养护的专业机械设备；其他动力机械包括吹吸叶机、扫雪机、微耕机和绿篱机等。）



目录

1

出口链延续强势，园林机械为高景气度分支

2

行业概况：汽油为主动动力源，割草机为主品类

3

需求端：欧美为主市场，锂电渗透率提升空间大

4

供给端：全球化产能布局，产品+渠道决定竞争力

5

标的：建议关注大叶股份、泉峰控股、格力博等

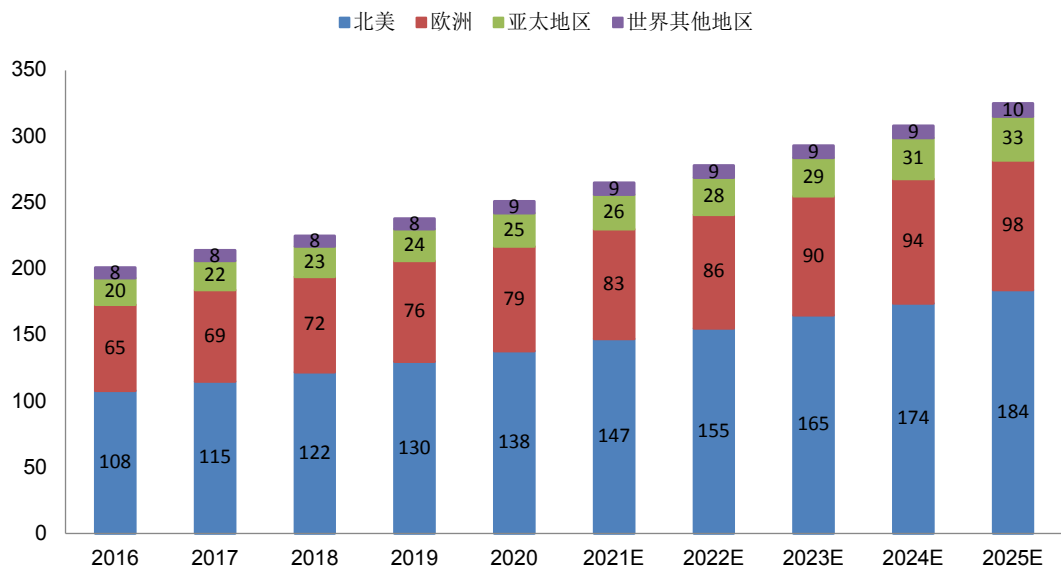


3.1 欧美为核心市场，草坪和园艺设备支出较高

高

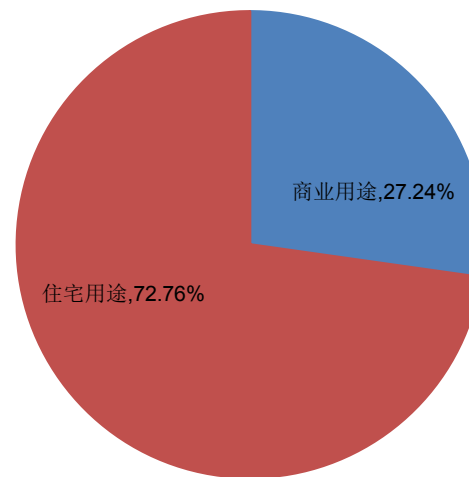
欧美占据全球OPE市场80%以上份额，住宅家用为主要用途。北美是全球最大的OPE消费市场，欧洲是活跃且不断增长的 市场，亚太是快速发展的新兴市场，根据Frost & Sullivan数据，2023年北美/欧洲/亚太地区OPE市场规模分别为165/90/29 亿美元，分别占据全球OPE市场56%/31%/10%的市场份额。由于欧美对于园艺文化的重视和住宅房屋绿地的提升，OPE 成为家庭园艺生活必不可少的设备，根据Statista数据，2019年72.76%的草坪和园艺设备用于住宅家用用途。

按区域市场划分的全球OPE市场（亿美元）



资料来源：Frost & Sullivan，华安证券研究所

2019年按最终用途类型划分的草坪和园艺设备市场份额（%）



资料来源：Statista，华安证券研究所

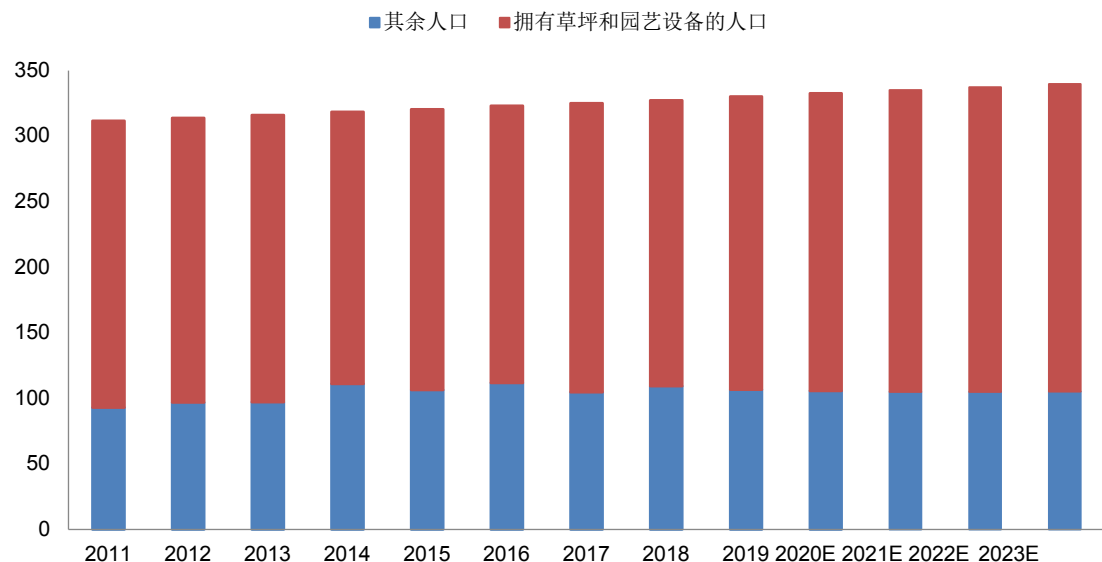


3.1 欧美为核心市场，草坪和园艺设备支出较高

高

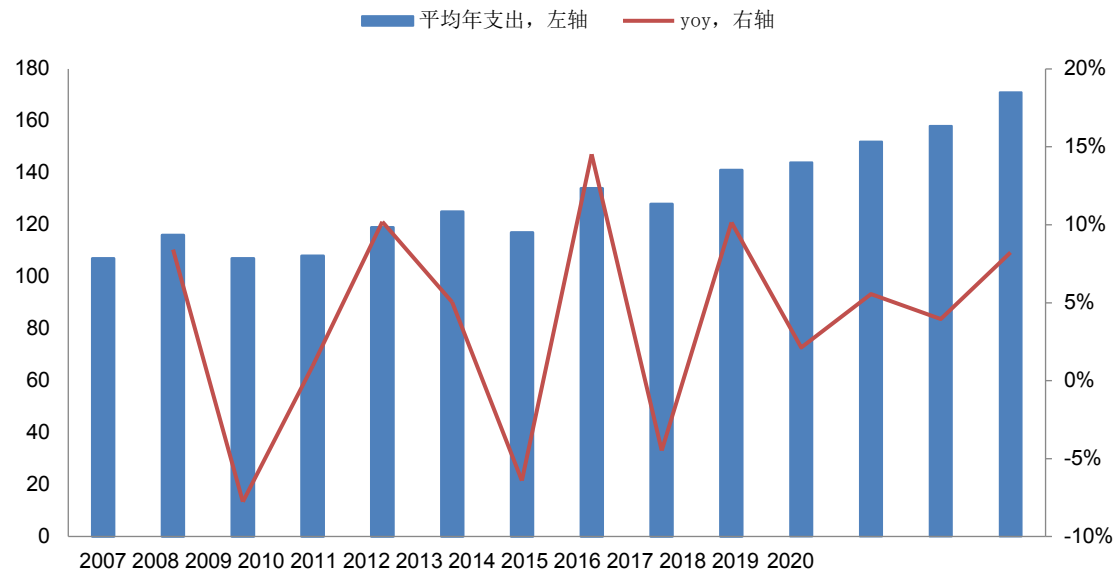
欧美家庭对于庭院维护的重视程度较高，草坪和园艺设备支出较高。在欧美，带有草坪的独栋住房是中产阶级的地位象征，一块精心打理过的草坪既是主人的身份名片，又是家庭休闲、玩闹、运动的场地。根据Turf Mutt 2022年的民意调研，76%拥有院子的美国人表示庭院是他们家中最重要的部分之一，72%的美国人表示如果他们正在寻找新家，宽敞的院子将是他们的首选。欧美人愿意投资时间和金钱维护庭院，OPE产品逐渐成为诸多欧美家庭的生活必需品。根据Statista数据，2023年2.34亿美国人拥有草坪维护及园艺工具，占总人口的69%；2020年，人均草坪维护及园艺工具年支出为171美元，同比增长8.4%。

2011-2023年美国拥有草坪和园艺设备的人口数量（百万人）



资料来源：Statista，华安证券研究所

2007-2020美国人均草坪和园艺设备年支出（美元，%）



资料来源：Statista，华经产业研究院，华安证券研究所



3.2 节能环保需求下，从汽油向锂电OPE迭代

- 我们认为需求端的变化将推动锂电渗透率快速提升的原因有：
 - (1) 从产品性能来看，锂电设备环保性、运行维护成本、安全性与易用性均高于燃油设备。传统的燃油动力产品能源利用率较低，热能损失严重，且由于缺乏尾气处理装置所产生的尾气对大气会造成严重污染。根据CARB数据，使用一小时汽油驱动的割草机相当于汽车从洛杉矶行驶300英里至拉斯维加斯排放的尾气。而锂电产品具有清洁环保、噪声小、振动小、维护简单、运行成本低等优良产品特性。对于作业面积不大、要求低噪音、安全易用的住宅用户，锂电OPE或是更好的选择，根据Husqvarna调研，78%的受访者认为应该使用环保型OPE。

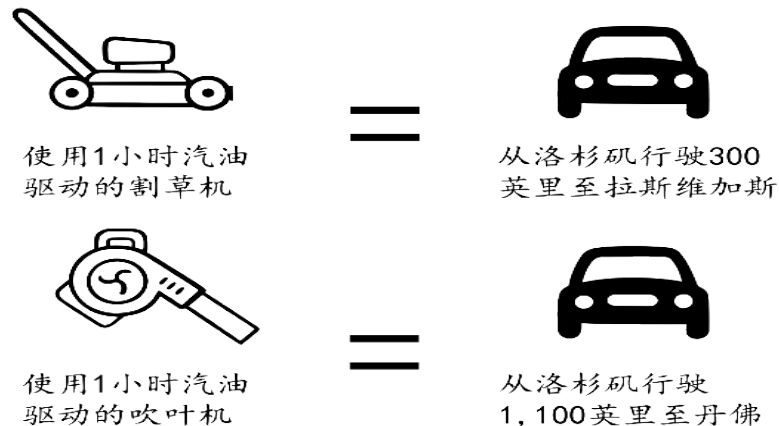
各种动力类型园林机械产品对比

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	主要适用于园林、道路等户外作业	动力强、便携性好、续航能力强	环保性差、噪声大、使用成本高
电动（直流及交流）	外接电源	主要适用于花园、院落等小范围作业	环保性好、续航能力强	便携性差
	锂电池	适用于园林、道路、花园、院落等户外作业	环保性好、使用方便、运行成本低、噪声小	购买价格相对较高、续航能力相对较差

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所

草坪及园艺设备与汽车尾气污染情况对比

草坪及园艺设备与汽车烟雾污染情况对比



资料来源：CARB，华安证券研究所



3.2 节能环保需求下，从汽油向锂电OPE迭代

- (2) 从产品现存缺点来看，锂电技术升级、锂电产品价格下降将突破现存劣势。购买价格相对较高、续航能力相对较差为当前制约锂电OPE需求的主要原因。根据EGO产品说明书，对于修剪器产品，以5年生命周期计算，锂电产品全生命周期的成本较燃油产品低6668.51英镑，因此手持OPE产品的锂电渗透率较高。对于割草机尤其是骑乘式割草机产品，目前燃油款购置成本较低，随着锂电池技术不断取得进展，电池续航和制造成本限制逐渐被突破，锂电OPE产品将不断普及并取得用户认可，市场渗透率有望逐年递增。

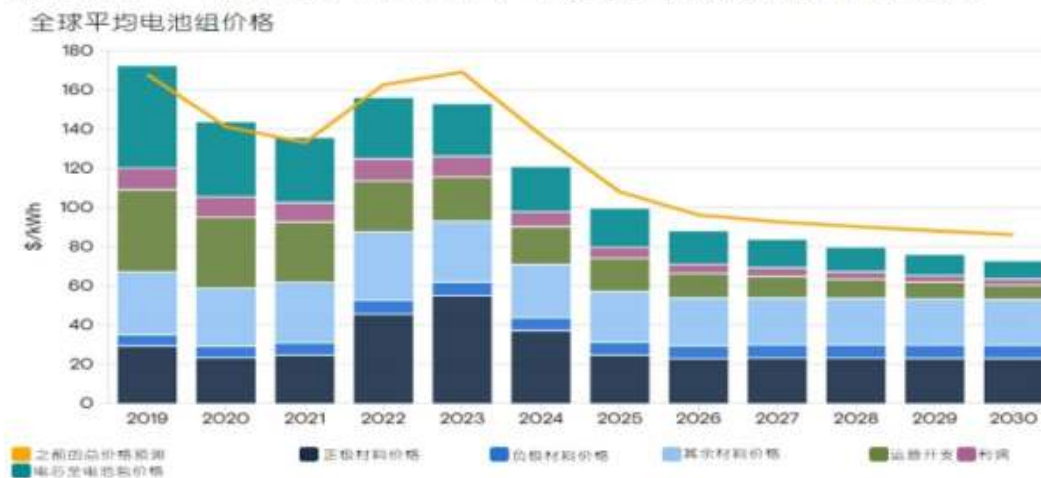
燃油修剪器vs 锂电修剪器经济性比较

PETROL		PRO X RANGE	
INITIAL OUTLAY YEAR 1			
	TOOLS £1,657.00		TOOLS £1,027.00
	SERVICING £310.00		BATTERIES & CHARGERS £1,052.98
	FUEL £1,129.18		ELECTRICITY £98.60
COST YEAR 1	£2,786.18 <small>Inc purchase of tools</small>	£2,178.58 <small>Inc purchase of tools</small>	£607.60 <small>Year 1 saving</small>
COST YEAR 2	£1,516.37 <small>Fuel and servicing</small>	£108.80 <small>Recharge cost only</small>	£1,407.57 <small>Year 2 saving</small>
COST YEAR 3	£1,598.92 <small>Fuel and servicing</small>	£147.90 <small>Recharge cost only</small>	£1,451.02 <small>Year 3 saving</small>
COST YEAR 4	£1,710.89 <small>Fuel and servicing</small>	£168.30 <small>Recharge cost only</small>	£1,542.59 <small>Year 4 saving</small>
COST YEAR 5	£1,850.13 <small>Fuel and servicing</small>	£190.40 <small>Recharge cost only</small>	£1,659.73 <small>Year 5 saving</small>
TOTAL COST OF OWNERSHIP	£9,462.49	£2,793.98	SAVING AT YEAR 5 BY INVESTING IN CORDLESS £6,668.51

资料来源：EGO，华安证券研究所

电池组价格趋于下降

到2025年（相较于2022年）电池价格预计将下降40%



资料来源：高盛，华安证券研究所



3.2 节能环保需求下，从汽油向锂电OPE迭代

- (3) 从政策驱动来看，环保政策为催化剂，加速锂电替代燃油设备。美国环境保护署（EPA）自2008始即开始实施最为严格的Tier4美国车辆排放标准，对割草机、链锯、吹叶机等OPE产品进行环保监管。根据美国环境保护局测算，2011年全美OPE产生了2670万吨空气污染物排放，占非道路汽油排放的24%-45%，加利福尼亚及其他四个州（2011年人口排名前五）合计排放量占全美总排放量的比重超过了20%。2021年加州规定从2024年开始禁止使用小型非道路用发动机的汽油动力设备，包括使用汽油动力的发电机、高压清洗机以及草坪工具如吹叶机和割草机等。在欧洲，OPE产品也受到欧洲排放标准的管理，自1999年起循序渐进地经历了5个阶段，而最为严格的第五阶段标准从2018年开始逐步实施，2021年开始全面实施。日趋严格的监管要求加快了OPE行业开发新能源动力的速度，助力全球OPE锂电化的发展。

北美园林机械行业环保政策

日期	城市	规定细节
2022.3.8	马萨诸塞州	到2024前期，汽油吹叶机将被逐步淘汰
2022.1.5	华盛顿	2018年立法规定， <u>从2022年1月起禁止汽油吹叶机</u>
2022.1.27	温哥华	到2024年将逐步 <u>淘汰</u> 用于个人和商业用途的 <u>汽油驱动的景观维护设备</u>
2021.12.23	新泽西州	出台新政禁止汽油吹叶机销售
2021.12.20	波特兰	国家专员批准在2025年之前改用电动吹叶机
2021.12.7	达拉斯	市议会的ESC讨论了 <u>禁令汽油吹叶机</u>
2021.12.9	加利福尼亚	从2024年1月起， <u>AB1346法案将禁止销售新的汽油动力户外设备</u>
2021.10.27	纽约	到2027年，所有州内销售的新型草坪护理和景观美化设备都必须 <u>实现零排放</u>
2021.4.17	伯灵顿	2022年5月，所有商业和民用吹叶机必须禁止汽油动力



3.3 商用市场潜力较大，静待爆发增长拐

点

商用产品以园林机械公司为主，产品专业性要求较高。从应用领域来看，新能源园林机械产品包括家用、商用两个系列，其中家用系列产品主要以北美家庭消费为主，割草使用频次相对较低，基本上每周一次或两次，每次割草时间相对较短，家庭使用场景对产品性能要求相对简单。相较而言，商用产品主要以北美国林绿化公司为主，使用频次更高，每天多个小时持续作业，商用使用场景对产品性能、续航提出非常高的要求。根据格力博公告，商用产品市场潜在规模超过200 亿美元，而锂电化率不到 2%，商用产品锂电化正处于爆发增长拐点。

EGO Z6 0转骑乘式割草机



资料来源：EGO产品说明书，华安证券研究所

格力博商用领域 82V 商用领域 Optimus Z™系列产品



资料来源：格力博公司公告，华安证券研究所



目录

1

出口链延续强势，园林机械为高景气度分支

2

行业概况：汽油为主动动力源，割草机为主品类

3

需求端：欧美为主市场，锂电渗透率提升空间大

4

供给端：全球化产能布局，产品+渠道决定竞争力

5

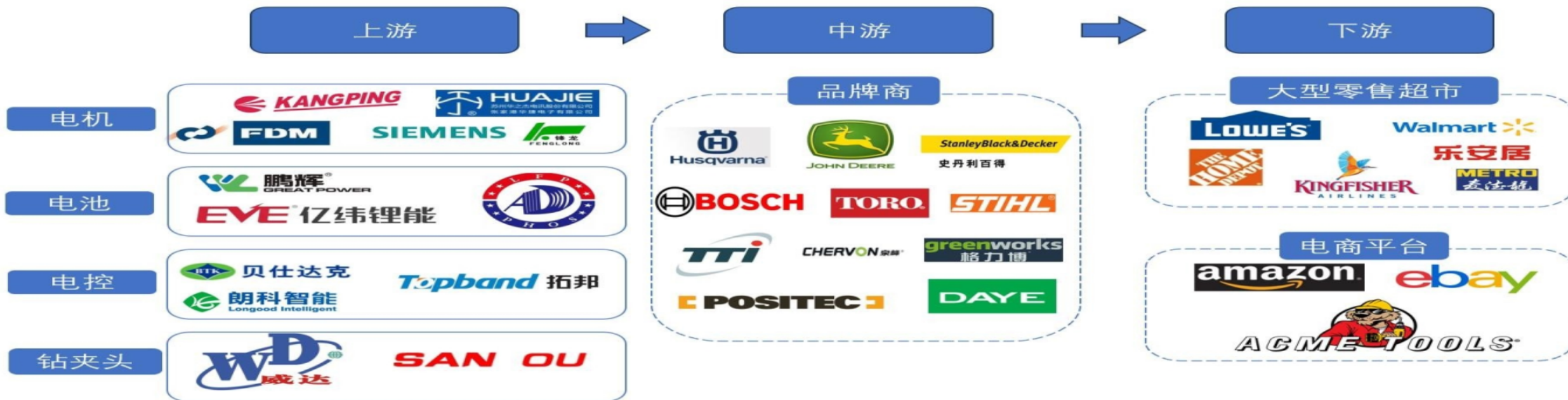
标的：建议关注大叶股份、泉峰控股、格力博等



4.1 产业链：中国企业为重要生产方，积极全球化产能布局

园林机械产业链包括上游零部件供应商、中游工具制造/代工商及品牌商、下游建材商超。上游原材料包括锂电池、电机、控制器、电器件、五金件、塑料粒子等。中游生产者既有代工商（主要集中于国内江苏、浙江区域），又有各大品牌商，国际参与者包括Husqvarna、John Deere、Stanley Black & Decker、BOSCH、Toro、Makita、STIHL等，国内参与者主要包括创科实业（TTI）、泉峰控股、格力博、宝时得、大叶股份、苏美达等。下游渠道商主要为零售商、经销商、电商，包括The home depot、Lowe’s等各大建材商超及Amazon等电商平台。产品最终销售给家庭和专业消费者，应用于家庭园艺、公共园林和专业草坪。

园林机械行业产业链情况

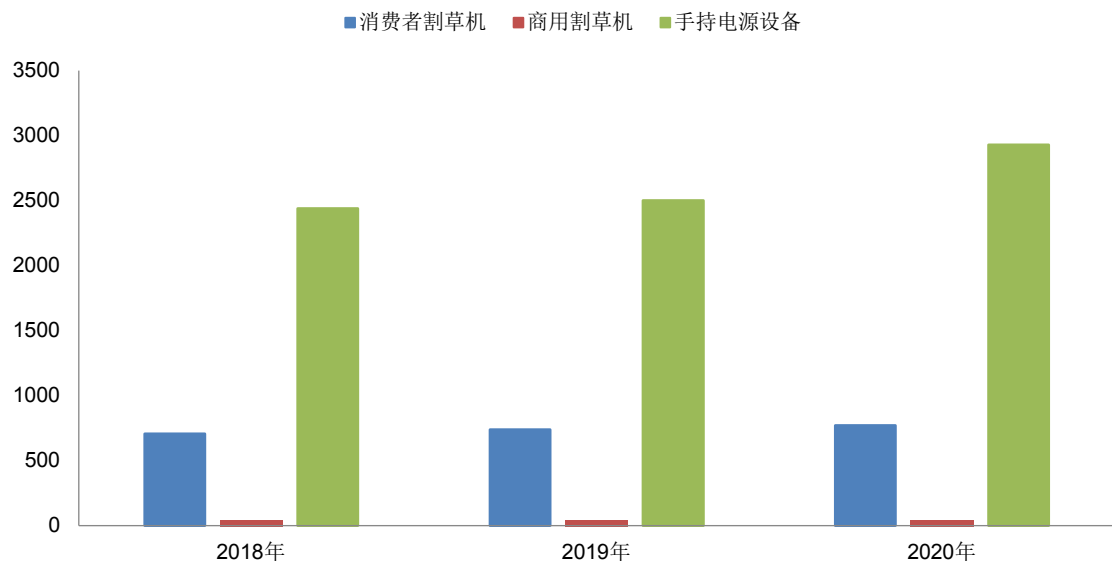




4.1 产业链：中国企业为重要生产方，积极全球化产能布局

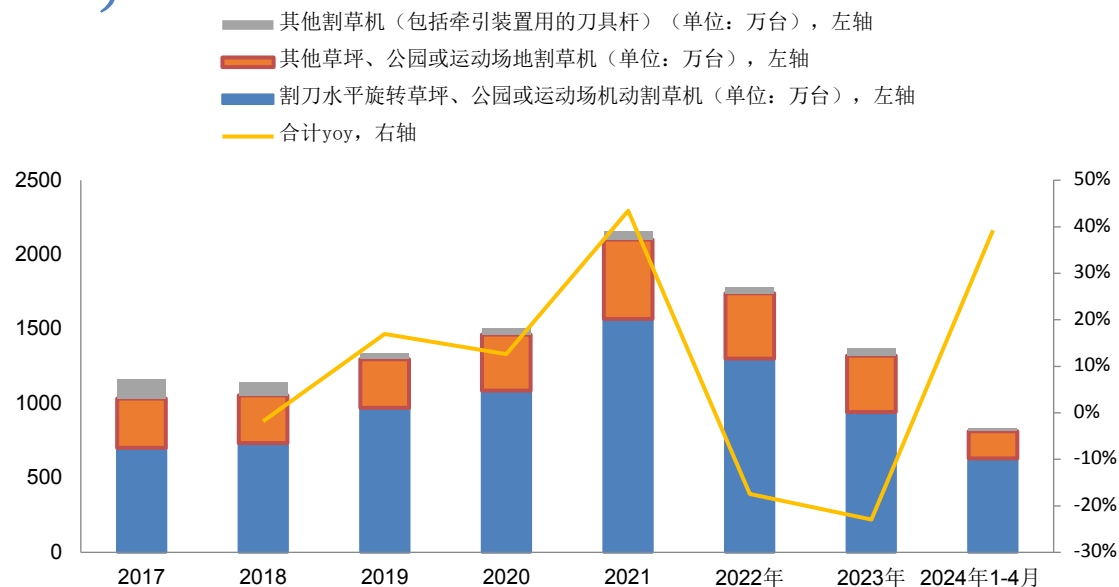
中国企业是园林机械设备主要生产方，出货量占比较高。从20世纪90年代末开始，中国的劳动力成本优势吸引国际OPE品牌商逐步将生产制造环节转移至中国，先进的制造工艺和技术提升了国内园林机械行业的整体技术水平，中国企业成为主要生产代工方。根据中国海关总署数据，2020年中国出口美国割草机数量为285万台，根据OPEI数据，2020年美国消费者及商用割草机出货量共计801万台，则中国出口整机量占比为36%。

2018-2020年美国市场OPE出货量（单位：万台）



资料来源：OPEI，华安证券研究所

2017-2024年中国出口割草机数量（单位：万台）



资料来源：Wind，海关总署，华安证券研究所



4.1 产业链：中国企业为重要生产方，积极全球化产能布局

关税及贸易摩擦影响下，积极进行全球化产能布局。美国向中国出口商品加征关税，中国园林机械企业出口美国的清洗机、吹风机、松土机、割草机、打草机、修枝机等均受影响，当前执行关税税率在7.5%-25%之间。园林机械公司采取与客户协商共同分担关税，并积极在越南、墨西哥等地设立制造中心等方式，积极进行全球化产能布局，降低加征关税和中美贸易摩擦对出口业务的不利影响。

中国出口美国园林机械产品加征关税安排情况

产品大类	产品小类	期间	加征关税安排
新能源园林机械	割草机、打草机、修枝机	2019.1.1-2019.8.31	执行关税为 0%
		2019.9.1-2020.2.13	执行关税税率为 15%，含加征 15%关税
		2020.2.14-2022.6.30	执行关税税率为 7.5%
	吹风机	2019.1.1-2019.5.9	执行关税税率为 10%，含加征 10%关税
		2019.5.10-2022.6.30	执行关税税率为 25%，含加征 15%关税
	电池包	2019.1.1-2019.8.31	执行关税为 3.4%
2019.9.1-2020.2.13		执行关税税率为 15%，含加征 11.6%关税	
2020.2.14-2022.6.30		执行关税税率为 7.5%	
交流电园林机械	清洗机	2019.1.1-2019.5.9	执行关税税率为 10%，含加征 10%关税
		2019.5.10-2022.6.30	执行关税税率为 25%，含加征 15%关税
	割草机	2019.1.1-2019.8.31	执行关税为 0%
		2019.9.1-2020.2.13	执行关税税率为 15%，含加征 15%关税
其他	空压机	2019.1.1-2019.5.9	执行关税税率为 10%，含加征 10%关税
		2019.5.10-2022.6.30	执行关税税率为 25%，含加征 15%关税

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所

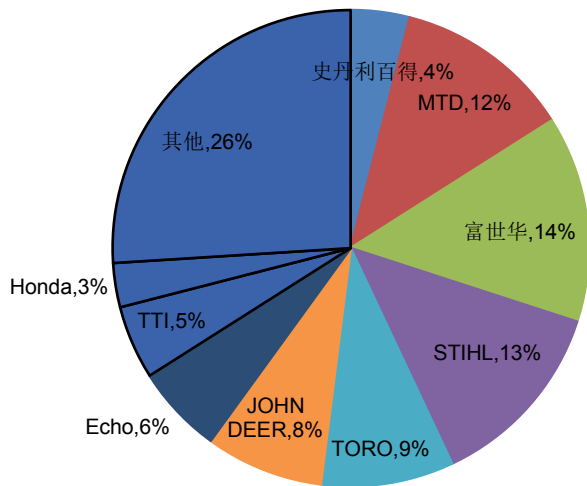


4.1 产业链：中国企业为重要生产方，积极全球化产能布局

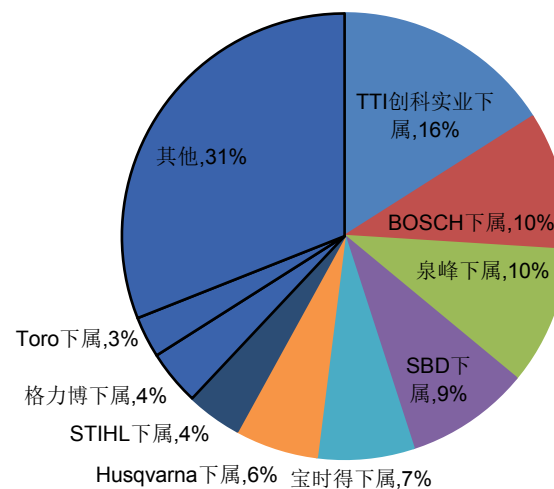
积极从代工企业向品牌企业转变，中国企业有望主导锂电市场。中国企业一方面通过ODM/OEM模式为国外商超、品牌商代工生产，一方面积极学习经验、提升自身产品研发和生产能力，发展自主品牌。目前，整体OPE（汽油+电动）市场仍以欧美供应商为主，根据Stanley Black&Decker Investor-Presentation，2020年全球整体OPE（汽油+电动）市场前五的公司为Stanley Black&Decker（收购MTD，美国）、Husqvarna（瑞典）、Stihl（德国）、Toro（美国）和John Deer（美国）。

根据Frost & Sullivan数据，电动OPE市场供应商方面，TTI、泉峰控股、格力博、宝时得跻身前十，四家中国企业共计占总市场份额48.9%；品牌方面，市场份额占比排序与各供应商基本保持一致，四家中国品牌仍上榜前十，占据总市场份额的36.8%。我们认为，随着锂电渗透率的提升，中国企业凭借先进的锂电技术和产品，市场份额有望不断提升。

2020年全球整体OPE（汽油+电动）品牌市场份额



2020年全球电动OPE品牌市场份额（按收入计）





4.2产品：三电为核心技术，布局多元产品和品牌矩

阵

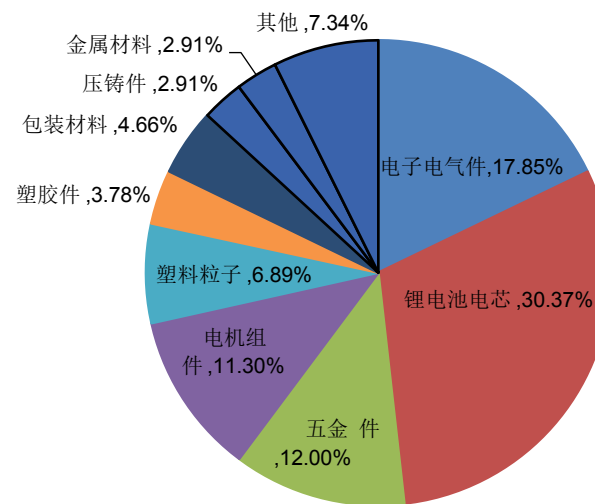
园林机械设备的核心技术在于三电技术，即电池、电机、电控，高能量密度的电池、高效的电机、复杂的电控能够为操作提供更长的运行时间。其中，锂电电池平台是关键，既要满足大容量、高功率的需求又要满足高可靠、低风险的要求，其表现由电能（Wh）和功率（W）共同决定，电池平台的电能和功率越高则设备的运行时间越长，且电池平台的运行温度较低、充电速度较快则表现较优。目前OPE核心品牌的电芯主要通过专业锂电池供应商提供，再由OPE厂商自行设计 组装成电池平台。根据格力博招股说明书，2022H1，公司电子电气件/锂电池电芯/电机组件采购金额及占原材料采购总额的比例分别为17.85%/30.37%/11.30%。

EGO 56V电池平台不同安时数电池可割草坪面积



资料来源： EGO产品说明书，华安证券研究所

2022H1格力博主要原材料采购金额及占原材料采购总额的比例



资料来源： 格力博招股说明书，华安证券研究所



4.2产品：三电为核心技术，布局多元产品和品牌矩阵

阵

产品层面，竞争力主要取决于运行时间、动力和安全易用性等。（1）运行时间。设备最大运行时间取决于电池容量和数量、运行速度、草坪密度等因素，决定了用户一次充电可维护的草坪面积，一般锂电手推式割草机在1小时左右，骑乘式割草机在3小时左右；（2）动力。动力大小直接决定设备单位时间的作业效率，可由最大扭矩、马力等指标衡量；（3）安全性与易用性。拥有更高的安全标准、便携性与灵活性，更易使用和保管产品更受消费者的青睐，一般锂电手推式割草机可折叠放置于墙角，节省收纳空间。在同等级的产品中做到性能最优且价格合适是OPE产品取胜的关键。

各品牌割草机产品力对比

公司	大叶股份	TTI	TTI	TTI	格力博	格力博	泉峰控股	泉峰控股
品牌	GREEN MACHINE	RYOBI	RYOBI	MILWAUKEE	Greenworks	Greenworks	EGO	EGO
产品	DYM101301	40VHP无刷20" 自走式多刀片割草机	80VHP30"无刷30英寸锂电零转骑乘式割草机	M18 FUEL™ 21英寸自走式双电池割草机	48V (2 x 24V) 20" 无刷无绳推式割草机	80V21"无刷无绳割草机	LM2102SP 21英寸自走式割草机	POWER+ 42" T6 草坪拖拉机套件
价格	/	499美元	1999美元（裸机）	799美元（裸机）	279.00美元	499.99美元	649美元	3999美元
电池	40V	40V8ah	80V10ah	2*18V12Ah	2*24V4ah	80V 4.0Ah	56V 7.5Ah	6*6.0Ah56V
运行时间	/	50分钟	90分钟	60分钟	45分钟	38分钟	60分钟	/
充电器	/	/	80V超级充电器	/	/	60分钟充电	40分钟充电	/
保修	/	产品5年，电池3年	产品5年	产品3年	产品3年，电池2年	产品4年	/	5年刀具保修，3年电池保修
电池平台兼容性	适配同品牌40V设备	适配同品牌40V85+种设备	适配同品牌80V设备	适配同品牌M18™ 250+种产品	适配同品牌24V 50+种设备	适配同品牌80V设备	适配同品牌56V 80+设备	适配同品牌56V 80+设备
切割高度	/	/	1" - 4"	1"-4"	/	/	1.5"- 4"	1.5"-4.5"
适用面积	割草宽度380mm	1/2英亩	最多1英亩	最多3英亩	/	½ Acre	/	1.5 英亩
重量	18公斤	/	117磅	78.2磅	67.2千克	68.3千克	/	/
最大速度	空载速度3100	/	/	3英里/小时	/	/	/	6 英里/小时

资料来源：各品牌官网，华安证券研究所

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/026032235232010151>