

2023年01月10日

# 格力博 (301260.SZ)

## 投资要点

- ◆ 本周四（1月12日）有一家创业板上市公司“格力博”询价。
- ◆ **格力博（301260）：**公司是全球新能源园林机械行业的领先企业之一；主营产品按用途可分为割草机、打草机、清洗机、吹风机、修枝机、链锯、智能割草机器人、智能坐骑式割草车等。公司2019-2021年分别实现营业收入37.25亿元/42.91亿元/50.04亿元，YOY依次为19.70%/15.20%/16.61%，三年营业收入的年复合增速17.15%；实现归母净利润1.54亿元/5.65亿元/2.80亿元，YOY依次为207.22%/266.29%/-50.51%，公司于2019年转亏为盈。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入41.74亿元，同比增长11.83%；实现归母净利润2.02亿元，同比减少9.96%。根据初步预测，2022年公司实现归母净利润为30,000万元至31,000万元，与上年相比增长7.24%至10.82%。
- ① **投资亮点：**1、公司是全球最早从事新能源园林机械业务的企业之一，自有品牌greenworks产品的销量及口碑均处于市场前列，未来有望受益于园林机械行业向新能源动力转型。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；因此，近年随着锂电池等技术的发展以及节能环保的需求，园林机械正经历从燃油动力向新能源动力的革命性转变，尤其在除林场伐木、市政环卫等专业领域外的商用领域，燃油动力园林机械市场份额预计将持续下降。根据TraQline统计数据，在北美地区的户外动力设备领域，新能源园林机械市场份额已经自2010年的13%增长至2021年的36%。公司作为全球最早从事新能源园林机械业务的企业之一，率先将锂电池作为绿色能源用于园林机械领域；其自有品牌greenworks产品在美国新能源园林机械市场占有率排名前三，割草机、吹风机等多款产品的销量在美国电商平台Amazon保持市场前列；同时，商用领域，公司自主研制的锂电商用零转向割草车曾获2018年美国PTIA专业工具创新奖。凭借良好的产品质量及口碑，公司逐步在新能源园林机械行业占据一定的市场领先地位，未来有望受益于新能源动力在园林机械行业的渗透加速。2、**为降低中美贸易摩擦对生产经营的影响并满足日益扩大的下游需求，公司在越南设立工厂，并于2019下半年实现投产。**因中美贸易摩擦，公司部分产品被纳入2018年中美贸易涉税清单；为缓解中美贸易摩擦带来的不利影响并满足下游客户的产能需求，公司在越南设立生产基地，并于2019年下半年开始逐步投入生产。越南人工成本较低、且外国投资者享有税收优惠，有利于公司降低生产成本及运营成本；随着越南地区产能的逐步释放，占公司整体产能的比例逐步上升，或将有力抵消美国加征关税带来的不利影响。
- ② **同行业上市公司对比：**根据公司业务类型，选取在产品及所处行业方面具有可比性的大叶股份、创科实业、以及泉峰控股为格力博的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为55.28亿元、可比PE-TTM（算数平均）为32.91X，销售毛利率为27.41%；相较而言，公司的营收规模处于同行业的中下位区间，但销售毛利率略高于可比公司均值。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	364.62
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001  
lihui1@huajinse.cn

### 相关报告

- 江瀚新材-新股专题覆盖报告（江瀚新材）  
 -2023年第1期 2023.1.6  
 鑫磊股份-新股专题覆盖报告（鑫磊股份）  
 -2022年第197期 2022.12.30  
 英方软件-新股专题覆盖报告（英方软件）  
 -2022年第196期 2022.12.30  
 福斯达-新股专题覆盖报告（福斯达）-2022年第195期 2022.12.30  
 九州一轨-新股专题覆盖报告（九州一轨）  
 -2022年第194期 2022.12.29



险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	3,725.1	4,291.3	5,003.9
同比增长(%)	19.70	15.20	16.61
营业利润(百万元)	162.5	646.5	273.8
同比增长(%)	-215.13	297.83	-57.64
净利润(百万元)	154.3	565.3	279.7
同比增长(%)	207.21	266.29	-50.51
每股收益(元)		2.00	0.77

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、格力博 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2018~2025 全球草坪和园林设备市场规模 (亿美元) .....	6
图 6: 2019~2027 年全球割草机市场规模 (亿美元) .....	6
图 7: 2019~2024 全球链锯市场规模 (亿美元) .....	6
图 8: 2019~2024 全球吹风机市场规模 (亿美元) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、格力博

公司自 2007 年开始从事新能源园林机械的研发、设计、生产及销售，是全球新能源园林机械行业的领先企业之一。公司以自有品牌销售为主，产品按用途可分为割草机、打草机、清洗机、吹风机、修枝机、链锯、智能割草机器人、智能坐骑式割草车等。

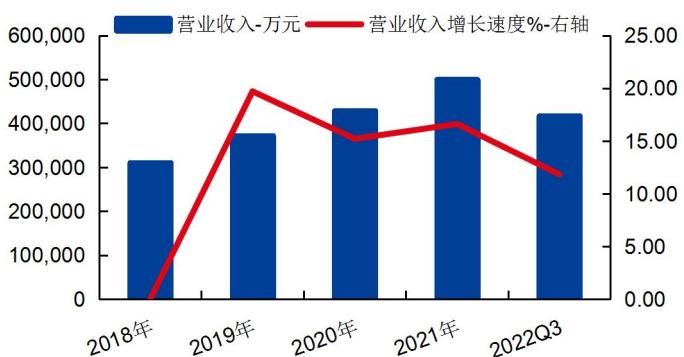
公司始终注重自主研发，围绕新能源电池包技术、充电器技术等多项核心技术，上述核心技术已具有行业领先优势。此外，公司在全球范围内拥有超过 1,000 人的研发技术团队，在中国、北美、欧洲均设有研发中心，并建有产品检测中心、培训中心等其他配套设施。公司实验室是欧洲 IEC66 官网认可的 CTF2 资质实验室，同时也是 UL 认可目击实验室、SGS 认可目击实验室、CSA 认可目击实验室、ITS 认可目击实验室。截至报告期末，公司拥有国内外专利 1,463 项，其中发明专利 125 项，高新技术产品认定 15 件，主导或参与了 9 项行业标准的制定。

### (一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 37.25 亿元/42.91 亿元/50.04 亿元，YOY 依次为 19.70%/15.20%/16.61%，三年营业收入的年复合增速 17.15%；实现归母净利润 1.54 亿元/5.65 亿元/2.80 亿元，YOY 依次为 207.22%/266.29%/-50.51%，公司于 2019 年转亏为盈。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 41.74 亿元，同比增长 11.83%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比减少 9.96%。

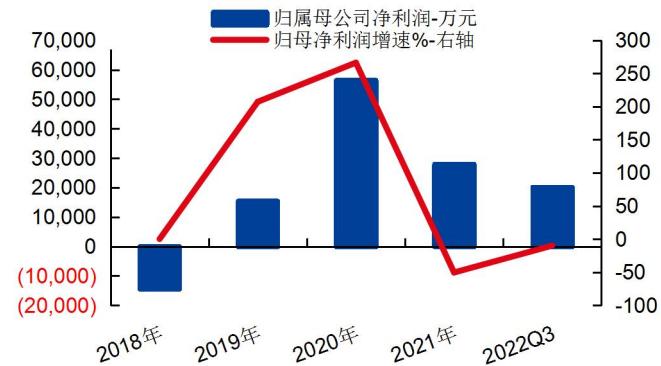
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为新能源园林机械（34.26 亿元，68.80%）、交流电园林机械（11.49 亿元，23.08%）、其他产品（4.05 亿元，8.12%）。2019 年至 2021 年报告期间，新能源园林机械产品始终为公司的主要产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 65%以上，并由 2019 年的 70.71%波动上升至 2022H1 的 77.01%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



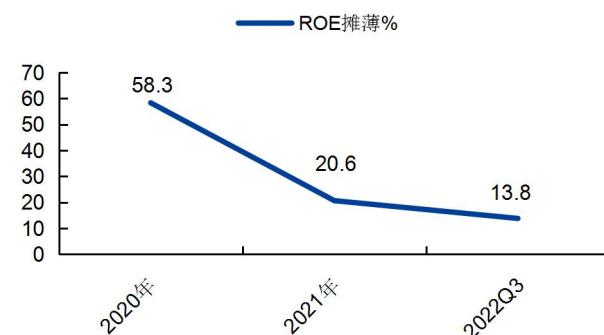
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主营业务为新能源园林机械的研发、设计、生产及销售；根据业务类型，公司归属于园林机械细分行业。

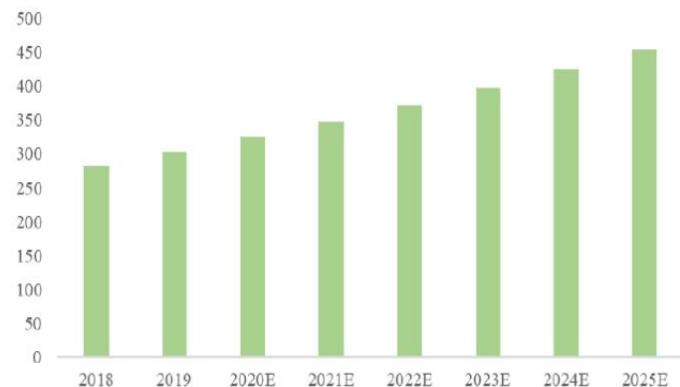
从全球市场规模来看，根据 Global Market Insights 的统计数据，2018 年全球草坪和园林设备市场规模为 283 亿美元，预计至 2025 年将超过 450 亿美元，年均复合增长率接近 7.0%，市场空间广阔。此外，Global Market Insights 预测，到 2025 年，随着园林机械产品的效率和技术提高，电动园林机械产品市场规模的年均复合增长率将达到 8%。新能源园林机械产品因其具有环保、零排放、噪声小、振动小、维护简单等优势，日益受到消费者的青睐。

从中国市场来看，20 世纪 90 年代末开始，一些国际品牌的园林机械品牌商将生产制造环节转移至中国，新型环保材料、材料成型技术、自动控制技术等先进工艺伴随着产能的转移被带入中国，提高了国内园林机械行业整体技术水平及管理水平。同时，也有一些境外商超、品牌商与国内的生产商采用商超贴牌、ODM 等业务模式合作，这些合作模式为国内的园林机械品牌商创造了良好的商业机会。

公司主要产品包括园林机械行业中的割草机、打草机、清洗机、吹风机、修枝机、链锯等。

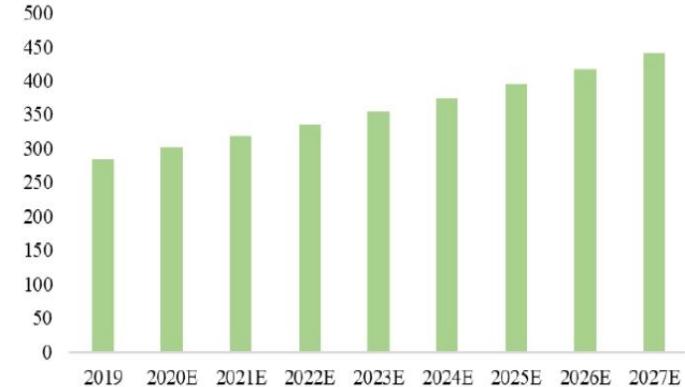
（1）割草机方面，从全球市场规模来看，根据 Grand View Research 的统计数据，2019 年全球割草机市场规模为 285 亿美元，预计从 2020 年到 2027 年，年均复合增长率将达到 5.6%，到 2027 年全球割草机市场规模将达到 441 亿美元，市场前景广阔。并且，随着锂电池技术的发展，锂电割草机优势更加明显，锂电割草机在电动割草机领域市场占有率日益提高。

图 5: 2018~2025 全球草坪和园林设备市场规模 (亿美元)



资料来源: Global Market Insights, 华金证券研究所

图 6: 2019~2027 年全球割草机市场规模 (亿美元)



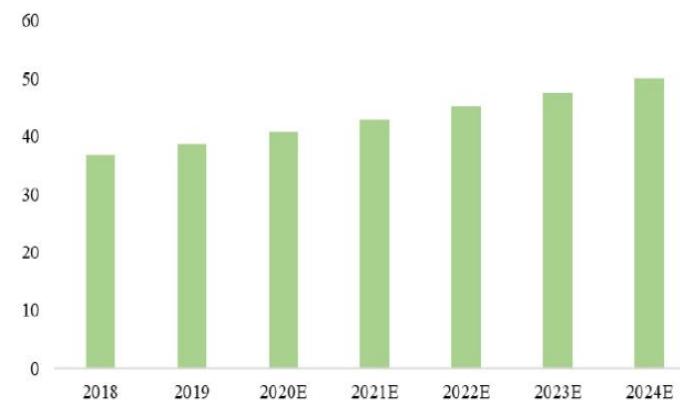
资料来源: Grand View Research, 华金证券研究所

(2) 打草机方面, Technavio 预计, 全球打草机市场在 2020–2024 年期间的年均复合增长率有望达到 5%。

(3) 链锯方面, 以锂电池技术为主的新型链锯产品已成为行业主要发展方向, Research and Markets 预计, 2024 年全球链锯市场将达到 50 亿美元左右, 2018–2024 年间的年均复合年增长率约为 5%。

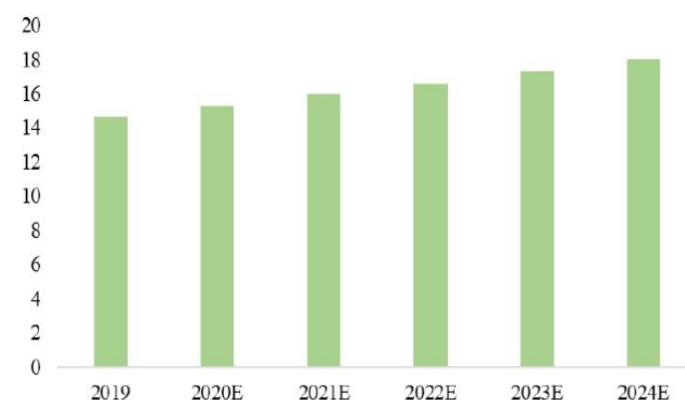
(4) 吹风机方面, 根据 Research and Markets 的预测数据, 到 2024 年, 全球吹风机市场规模预计将达到 18 亿美元左右, 2019–2024 年间的年复合增长率约为 4%。

图 7: 2019~2024 全球链锯市场规模 (亿美元)



资料来源: Research and Markets, 华金证券研究所

图 8: 2019~2024 全球吹风机市场规模 (亿美元)



资料来源: Research and Markets, 华金证券研究所

(5) 清洗机方面, 根据 Grand View Research 的统计和预测, 2018 年全球高压清洗机市场规模为 18.00 亿美元, 预计在 2019 年至 2025 年期间年复合增长率为 3.4%。

从行业竞争格局来看, 以锂电为动力源的新能源园林机械产品具有较高的技术壁垒, 目前境内主要企业有大叶股份、泉峰控股、宝时得, 境外主要企业有创科实业、托罗配件、富世华、史丹利百得。

### (三) 公司亮点

1、公司是全球最早从事新能源园林机械业务的企业之一，自有品牌 greenworks 产品的销量及口碑均处于市场前列，未来有望受益于园林机械行业向新能源动力转型。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；因此，近年随着锂电池等技术的发展以及节能环保的需求，园林机械正经历从燃油动力向新能源动力的革命性转变，尤其在除林场伐木、市政环卫等专业领域外的商用领域，燃油动力园林机械市场份额预计将持续下降。根据 TraQline 统计数据，在北美地区的户外动力设备领域，新能源园林机械市场份额已经自 2010 年的 13% 增长至 2021 年的 36%。公司作为全球最早从事新能源园林机械业务的企业之一，率先将锂电池作为绿色能源用于园林机械领域；其自有品牌 greenworks 产品在美国新能源园林机械市场占有率排名前三，割草机、吹风机等多款产品的销量在美国电商平台 Amazon 保持市场前列；同时，商用领域，公司自主研制的锂电商用零转向割草车曾获 2018 年美国 PTIA 专业工具创新奖。凭借良好的产品质量及口碑，公司逐步在新能源园林机械行业占据一定的市场领先地位，未来有望受益于新能源动力在园林机械行业的渗透加速。

2、为降低中美贸易摩擦对生产经营的影响并满足日益扩大的下游需求，公司在越南设立工厂，并于 2019 下半年实现投产。因中美贸易摩擦，公司部分产品被纳入 2018 年中美贸易涉税清单；为缓解中美贸易摩擦带来的不利影响并满足下游客户的产能需求，公司在越南设立生产基地，并于 2019 年下半年开始逐步投入生产。越南人工成本较低、且外国投资者享有税收优惠，有利于公司降低生产成本及运营成本；随着越南地区产能的逐步释放，占公司整体产能的比例逐步上升，或将有力抵消美国加征关税带来的不利影响。

#### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、**年产 500 万件新能源园林机械智能制造基地建设项目：**项目建成并达产后，公司将新增包括割草机、打草机、清洗机、吹风机、修枝机、链锯等在内的共计 500 万件新能源园林机械的生产能力。
- 2、**年产 3 万台新能源无人驾驶割草车和 5 万台割草机器人制造项目：**项目建成并达产后，公司将新增 3 万台新能源无人驾驶割草车和 5 万台割草机器人的生产能力；项目的顺利实施，有利于企业及时满足下游市场需求，有利于丰富公司产品结构。
- 3、**新能源智能园林机械研发中心建设项目：**本项目拟设立研发实验室、检测室和样机制作室，并采购先进的研发设备与检测设备，引进高层次的研发设计人员，增加技术研发投入，从而提升公司的自主创新与研发设计能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 500 万件新能源园林机械智能制造基地建设项目	116,900.00	116,900.00	36 个月
2	年产 3 万台新能源无人驾驶割草车和 5 万台割草机器人制造项目	34,000.00	34,000.00	30 个月
3	新能源智能园林机械研发中心建设项目	44,700.00	44,700.00	24 个月
4	补充流动资金及偿还银行贷款项目	150,000.00	150,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>345,600.00</b>	<b>345,600.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## (五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 50.04 亿元，同比增长 16.61%；实现归属于母公司净利润 2.80 亿元，同比减少 50.51%。根据初步预测，公司预计 2022 年可实现营业收入 530,000 万元至 550,000 万元，与上年相比增长 5.92% 至 9.91%；预计 2022 年可实现归属于母公司所有者的净利润 30,000 万元至 31,000 万元，与上年相比增长 7.24% 万元至 10.82% 万元；预计 2022 年可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 26,000 万元至 27,000 万元，与上年相比增长 9.99% 至 14.22%。

公司主要从事新能源园林机械的研发、设计、生产及销售；根据公司业务类型，选取在产品及所处行业方面具有可比性的大叶股份、创科实业、以及泉峰控股为格力博的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 55.28 亿元、可比 PE-TTM（算数平均）为 32.91X，销售毛利率为 27.41%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，但销售毛利率略高于可比公司均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE	2021 年 摊薄
300879.SZ	大叶股份	28.16	57.30	16.07	60.52%	0.56	-27.61%	15.32%	5.80%	
0669.HK	创科实业	1,718.19	18.98	132.16	34.54%	10.99	37.25%	38.79%	23.27%	
2285.HK	泉峰控股	214.96	22.46	17.61	46.32%	1.45	225.85%	28.13%	18.14%	
<b>301260.SZ</b>	<b>格力博</b>	/	/	<b>50.04</b>	<b>16.61%</b>	<b>2.80</b>	<b>-50.51%</b>	<b>27.50%</b>	<b>20.64%</b>	

资料来源：Wind，华金证券研究所

## (六) 风险提示

新技术研发和新产品开发的风险、关键技术人才流失风险、Lowe's 销售收入进一步下降的风险、客户集中度较高的风险、国际贸易摩擦风险、原材料供应和价格波动风险、境外经营环境相关风险、市场份额下滑的风险、海运时间延长及海运费上涨风险、规模快速扩张导致的管理风险、实际控制权集中的风险、控股股东和实际控制人存在较大金额负债的风险、毛利率波动的风险、存货规模较大及存货减值的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)