



华安证券
HUAAN SECURITIES



新股系列专题报告： 格力博(301260.SZ)新股梳理

华安机械

分析师：张帆（S0010522070003）

分析师：徒月婷（S0010522110003）

2023年1月28日



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

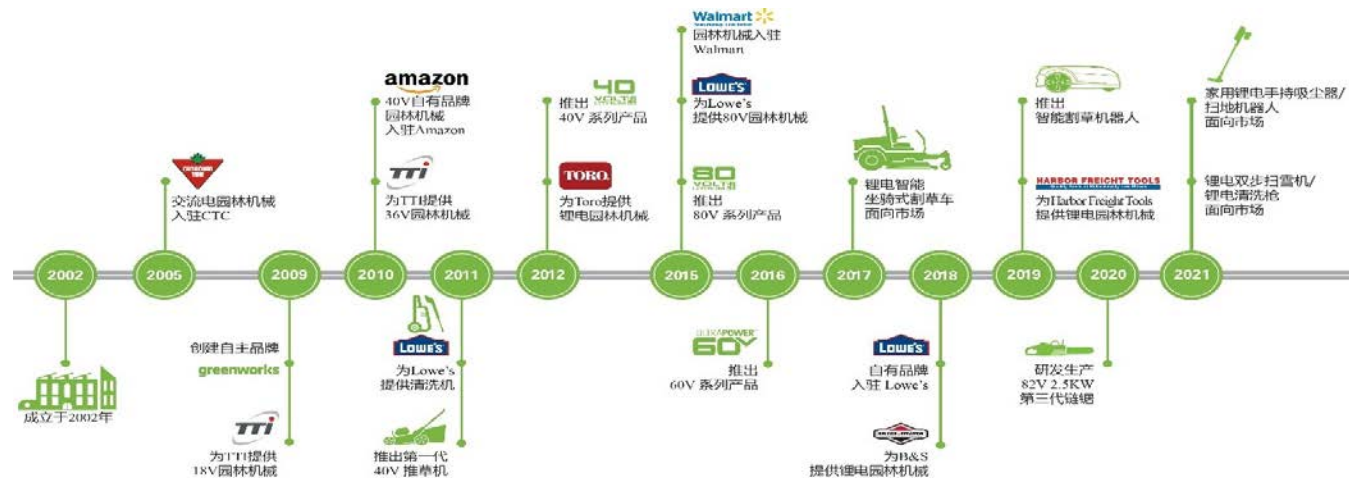
01 | 公司概况：全球新能源园林机械的先行者



1.1 世界新能源园林机械行业的先行者

- 格力博作为全球新能源园林机械行业的领先企业，在2007年开始从事新能源园林机械的研发、设计、生产及销售，负责或参与了7项行业标准。公司致力于提供突破性的锂电池技术、先进的无刷电机和电控技术，依托国内外的研发中心和全球智能制造基地，通过提供更为清洁环保、高效节能的新能源智能园林机械，加速实现世界园林机械行业从传统汽油动力向新能源动力的革命性转变。
- 公司产品在先进技术积极布局。公司通过采用IoT物联网和智能化AI技术，推出了全新智能割草机器人和新一代无人驾驶新能源割草车等产品，引领和加速改变新能源园林机械行业格局。
- 公司目前已通过注册，准备登陆深交所创业板。申购时间是1月18日，预计上市是2月3日到2月9日，拟募集资金34.56亿元，截至目前，是江苏省常州市A股史上最大的IPO募资金额。

格力博公司历史沿革



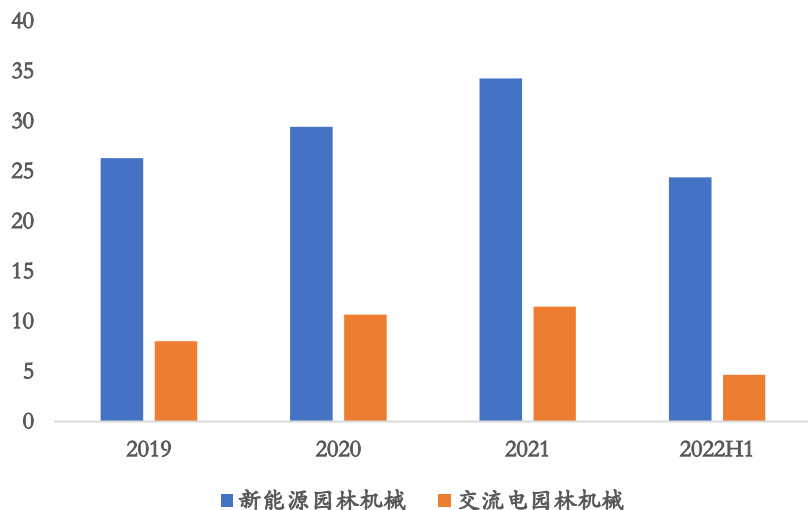
资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理



1.2 新能源园林机械为公司主要产品

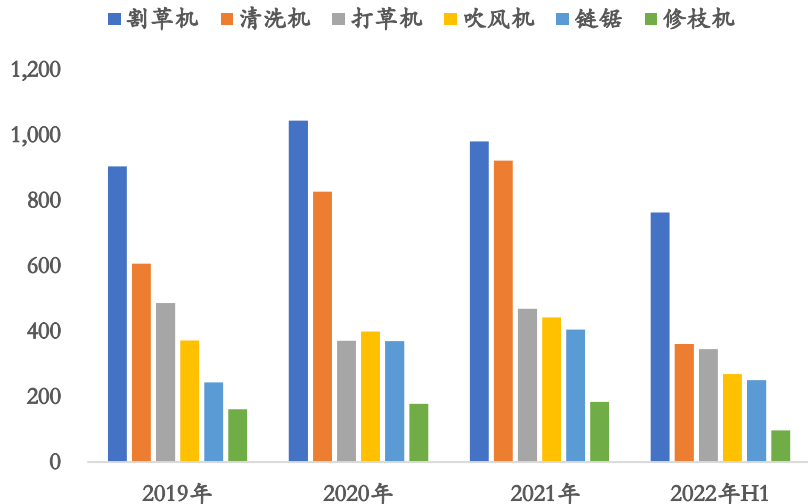
- 新能源园林机械为公司主要产品，在2022年上半年，新能源园林机械实现销售金额24.40亿元，交流电园林机械销售额为4.68亿元，其中新能源园林机械产品占总销售额的74.7%。
- 公司的细分产品中，割草机的销售收入占比最大。2022年H1，割草机销售额为7.64亿元，占比36.60%。公司在智能割草机器人及坐骑式割草机领域，积累了多年的技术研发经验，获得了多项专利，同时，公司也积极开展割草机器人及坐骑式割草机小批量生产，积累了一定的生产经验。

公司主要产品销售收入（亿元）



资料来源：格力博招股书，华安证券研究所整理

公司细分产品销售收入（百万元）



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

1.2 新能源园林机械为公司主要产品

- 按动力类型划分，公司产品主要分为新能源园林机械及交流电园林机械。公司新能源园林机械覆盖手持式、手推式、坐骑式和智能式全系列产品，产品覆盖20V、40V、60V、80V等多类电压平台，可满足家用DIY及专业人士的多场景需求，交流电园林机械涵盖清洗机、割草机等，其他产品包括空压机、配件等。

格力博细分产品情况

产品分类	细分产品	境外销售均价 (元/件)	代表产品特性
新能源园林机械	割草机	1,726.19	智能割草机器人为重点研发产品，具有如下特点：①智能割草、自动充电；②APP实时监控，GPS定位和防盗保护；③内置智能传感器，恶劣天气自动检测是否可以割草；④低噪音，可以在任何对噪音有要求的地方使用；⑤防水防尘，阴雨天可以正常使用。
	打草机	591.81	
	吹风机	688.47	
	链锯	844.82	
	套装产品	1,158.75	
	电池包	483.04	
	其他产品	-	
交流电园林机械	割草机	542.78	高压清洗机主要以家用为主，按照不同压力及流量覆盖多系列产品，具有如下特点：①以交流为主，产品环保无污染；②产品配置关枪停机功能，产品操作使用简单；③导入大功率无刷智能电机和高压力泵，机器标称压力做到3000PSI，可以取代部分汽油清洗机，实现电动清洗机替代汽油清洗机目标。
	清洗机	713.24	
	打草机	203.03	
	其他	-	
其他	空压机、电动工具、配件等	-	

资料来源：格力博招股书，华安证券研究所整理

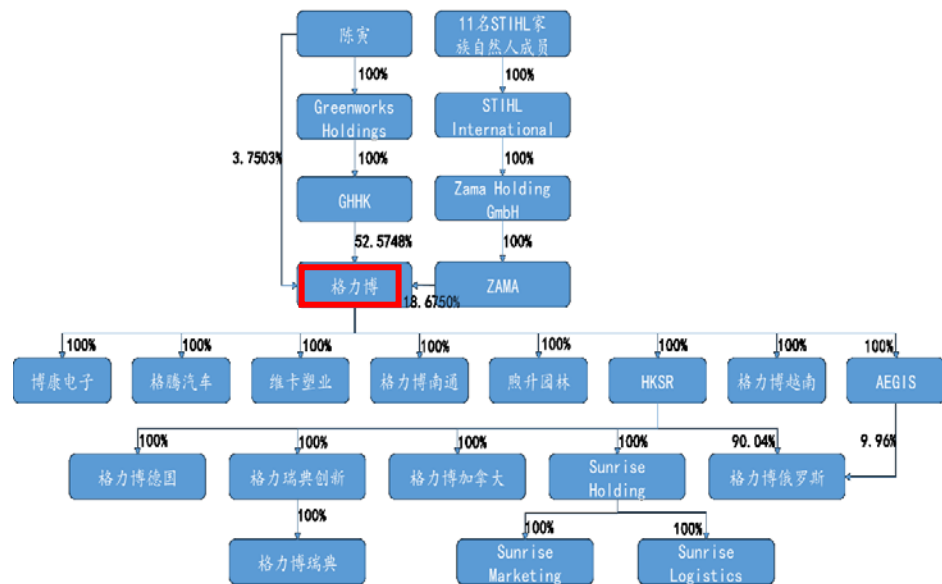


1.3 公司股权结构集中，管理层经验丰富

公司股权结构集中，全球知名企业注资入股。

- 公司实控人为陈寅，担任公司董事长兼总经理，发行后，实控人陈寅直接持股3.75%，并通过Greenworks Holdings及GHHK间接持有52.57%股份，合计控制56.33%股份，股权集中程度高，有利于公司高效决策。
- 全球知名燃油园林机械制造企业STIHL通过全资子公司ZAMA间接持有公司18.68%股份，STIHL看好新能源园林机械发展前景，并看重发行人在新能源园林机械行业的领先地位，格力博公司也将会从STIHL公司长期的经验中受益。
- STIHL成立于1926年，是全球园林机械的技术和市场领先者，为林业、园林养护和建筑业开发、生产、销售动力工具，产品主要包括油锯、割灌机、绿篱机等，自1971年以来其油锯一直是全球最畅销品牌。

格力博公司股权架构（发行后）



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理



1.3 公司股权结构集中，管理层经验丰富

► **公司核心管理层拥有丰富经验，审时度势助力企业发展。**公司核心管理人员具有丰富的从业经验与较高的专业度，其中创始人陈寅先生现任公司董事长、总经理，在该领域多个公司深耕二十余年。格力博的研发团队在行业深耕多年、经验丰富，公司的核心技术人员为公司提高研发能力和核心竞争力奠定了坚实的基础。

格力博核心管理层情况

姓名	职务	背景
陈寅	董事长、总经理	1997年9月至1999年11月，任上海比欧西气体有限公司产品经理；1999年11月至2003年7月任上海星杰克企业有限公司电动工具部总经理；2001年6月至2003年7月，任上海星杰克国际贸易有限公司电动工具部总经理、董事；2003年7月至2004年5月，任芬兰Fiskars集团公司亚太采购中心总经理；2009年10月至2016年1月，任常州格力博工具技术研发有限公司执行董事兼总经理；2004年6月至今，任格力博有限及格力博董事长、总经理。
庄建清	副总经理	1989年7月至1993年4月，任南京化学工业公司工程师；1993年4月至2001年2月，任江苏特灵电制冷机有限公司品质总监兼质保工程师；2001年2月至2011年10月，任百得（苏州）科技有限公司执行总监；2011年10月至2015年8月，任浙江史密斯医学仪器有限公司运营与研发高级总监；2015年8月至2017年2月，任上海逸思医疗科技有限公司运营副总裁；2017年3月至今，历任格力博及格力博有限高级运营副总裁、副总经理。
李志远	研发总裁	2002年5月至2006年5月，任东莞永成电器制品厂有限公司品质工程经理；2006年6月至2008年11月，任创科实业有限公司OQA高级经理；2008年12月至2012年2月，任格力博有限空压机厂副厂长；2012年4月至2013年6月，任昆山亿卡迪机电有限公司副总经理；2013年8月至今，任格力博有限研发副总裁，格力博研发副总裁。
霍晓辉	技术总监	1994年7月至1995年7月，任地方国营上虞动力机厂技术员；1995年7月至1998年8月，任江苏昆山耀马车业有限公司技术经理兼采购经理；1998年8月至2000年1月，任常州高钧电器有限公司模具工程师；2001年2月至2003年4月，任常州新区竞成精密模具有限公司模具工程师；2003年5月至今，历任格力博有限技术经理、技术高级经理、技术总监，格力博技术总监。
庄宪	电子工程团队技术部长	2005年7月至2007年7月，任中磊电子（苏州）有限公司硬件工程师；2007年7月至2010年10月，任常州大地测绘科技有限公司研发部部长；2010年10月至2011年12月，任常州清华新能源汽车工程技术研究院BMS硬件工程师；2011年12月至2012年10月，任常州智能农业装备研究院有限公司研发经理；2012年10月至2013年12月，任华霆（合肥）动力技术有限公司、华霆（常州）动力技术有限公司BMS硬件工程师；2013年12月至今，历任格力博有限硬件高级工程师、硬件经理、硬件高级经理、电子工程团队技术部长，格力博电子工程团队技术部长。

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

02 | 经营概况：多重因素影响，公司业绩较为波动

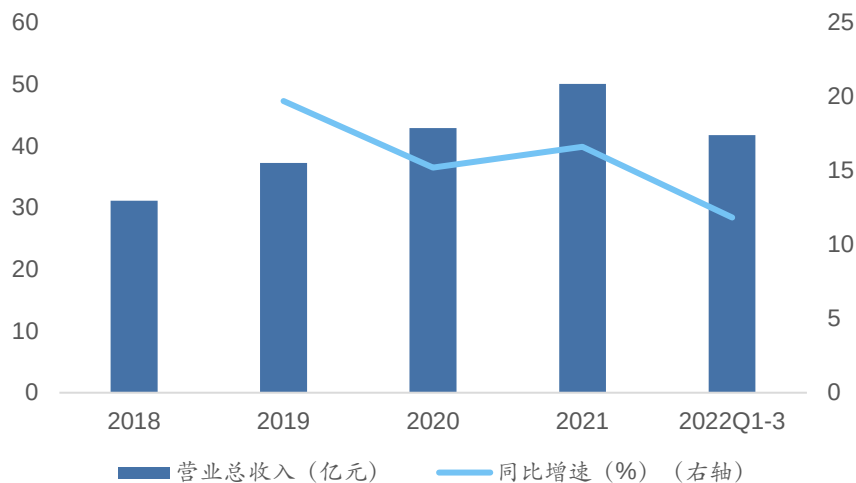


2.1 公司营收增速稳定，归母净利润受多重因素影响表现波动

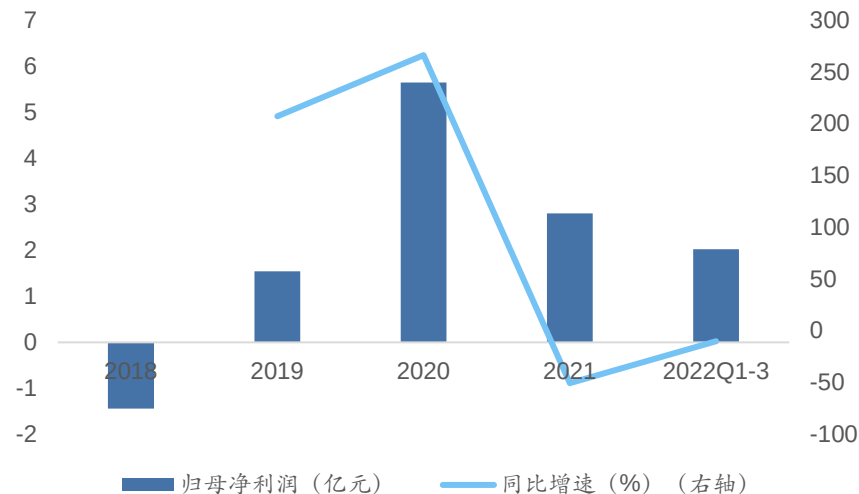
► 公司营业收入增速稳定，归母净利润受汇率、海运费、原材料等因素暂呈下降态势。

- 新能源园林机械持续多年保持两位数增长，公司作为具有先发优势的新能源园林机械厂商，公司营业收入自2019年的37.25亿元提升至2021年的50.04亿元，复合增速为15.9%。2022年前三季度公司营业收入为41.74亿元，较上年同期增长11.83%，主要是新能源园林机械行业持续受益“油转电”趋势，从而保持较快增长。
- 归母净利润2019-2022Q1-3年分别为1.54/5.65/2.80/2.02亿元，21年受第一大客户Lowe's业务不利调整、人民币升值、海运费及原材料价格上涨等不利因素影响，归母净利润相比2020年下降50.51%。2022年1-9月归母净利润 2.02亿元，较上年同期下降 9.96%，同比下滑幅度均较 2021 年全年净利润下滑幅度（下滑 50.51%）大幅收窄。

公司营业收入及增速情况



公司归母净利润及增速情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

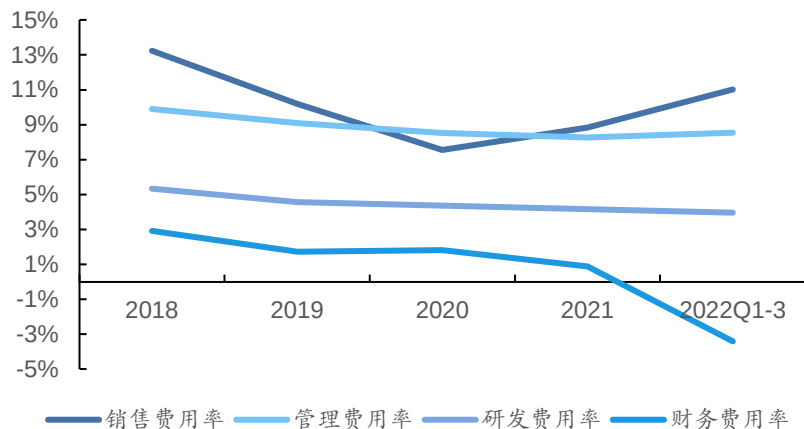


2.2 公司毛利率和期间费用率整体下降明显

► **期间费用方面**，截止2022年Q1-3，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为11.02%/8.55%/3.95%/-3.40%，期间费用率为20.12%，较2018年下降11.27pct。其中，销售费用率由2018年的13.24%降至2020年的7.55%，然后2022年Q3升至11.02%，第一阶段下降的原因主要与公司销售收入增长较快且加强预算管理、运输费用会计处理变动有关。第二阶段上升主要系广告宣传及市场推广费及仓储租赁费占比上升所致。另外，财务费用率整体较低，2022年Q1-Q3财务费用为负主要系于美元大幅升值产生的汇兑收益金额较大所致。

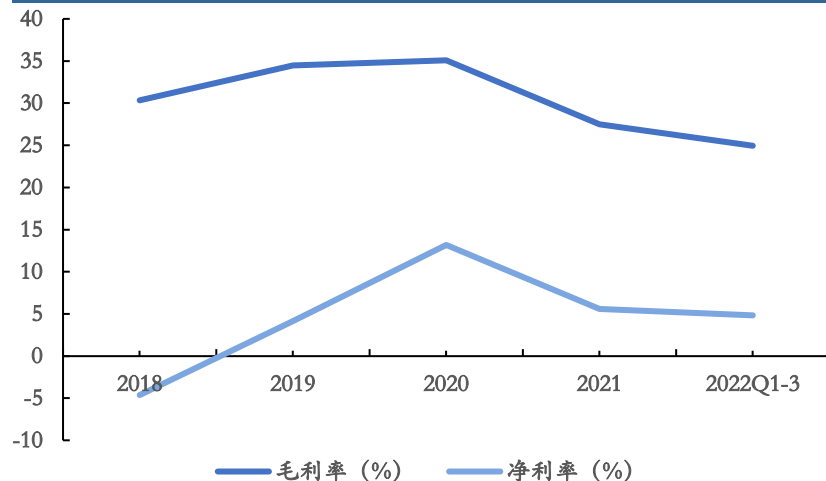
► **毛利率方面**，2022年Q1-3，公司综合毛利率为24.96%，较2020年下降10.14pct。2019年及2020年期间，公司综合毛利率水平较高，主要是受汇率的有利变动、原材料成本整体下降、规模化及精益化生产等方面因素影响；2021年来，人民币兑美元平均汇率较2020年升值较多，高毛利率的商超品牌业务占比下降而毛利率较低的ODM业务占比提升，公司主要原材料塑料粒子、五金件等价格均有所上涨，海运费价格由于疫情影响上涨幅度较大，上述因素均对公司2021年以及2022年1-6月毛利率造成了不利影响，综合毛利率降幅较大。

公司期间费用率情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

公司毛利率与净利率情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

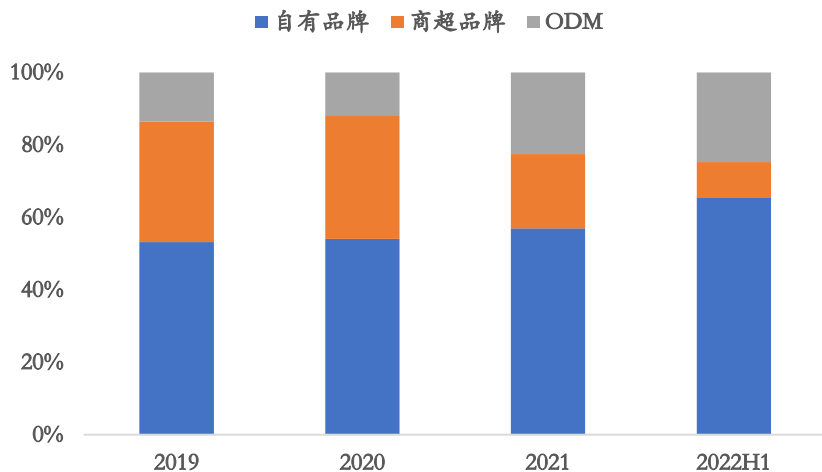


2.3 公司自有品牌业务收入占比高，以高性价比的竞争策略抢占市场

► 公司业务按品牌类型可分为自有品牌业务、商超品牌业务、ODM 业务。商超品牌业务与自有品牌业务相比，两种模式下均为直接销售给渠道类客户，区别是自有品牌模式下公司需独立负责品牌建设、市场营销等工作，且商超品牌则只能销售给对应的商超客户。ODM 业务模式下，公司为全球知名的品牌商如 STIHL、Toro 等提供委托研发、设计和制造服务。

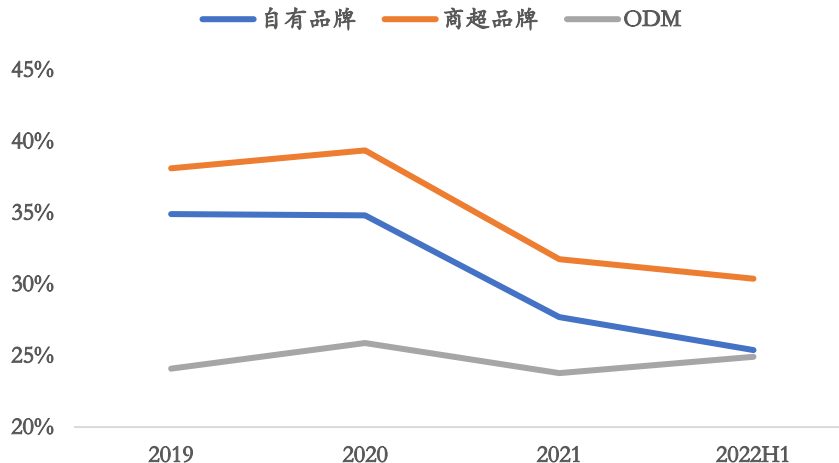
- 2020 年-2022 年 1-6 月，自有品牌产品的销售收入占比分别达 54.05%、56.97%和65.53%，已成为公司业务收入的主要组成部分。2021 年及 2022 年 1-6 月，受竞争对手泉峰控股与 Lowe's 建立了业务合作的影响，公司商超品牌业务收入持续下降。2021 年以来 ODM 业务有所增长主要受 Toro、STIHL、Echo、B&S 等客户的 ODM 业务快速增长影响。
- 公司商超品牌业务的毛利率最高。截止2022年H1，自有品牌/商超品牌/ODM业务毛利率分别为 25.39%/30.39%/24.92%。商超品牌业务毛利率高于自有品牌，主要是因为自有品牌中交流电园林机械销售占比较高，商超品牌中新能源园林机械销售占比较高，而新能源园林机械毛利率明显高于交流电园林机械，另外公司自有品牌处于建设推广及品牌塑造期，为争取更多的份额，公司对自有品牌采取的是高性价比的竞争策略。

公司各品牌业务的营收占比



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

公司各品牌业务的毛利率情况



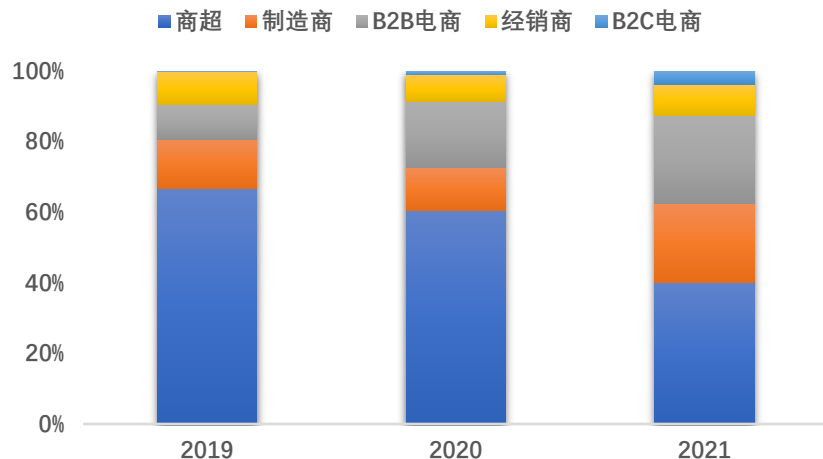
资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理



2.4 经销商渠道未来收入上升空间较大

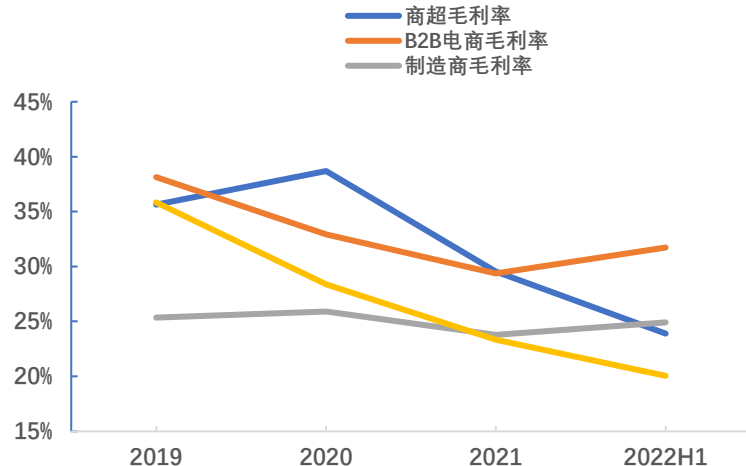
- 公司销售渠道可分为线上、线下两大类，其中线上渠道包括B2B电商渠道和B2C电商渠道，线下渠道包括商超渠道、经销商渠道和制造商。线下渠道销售占比较高，近两年在75%左右，其中商超渠道销售金额最高，但占比却在下降，主要是2021年人民币兑美元平均汇率较2020年升值较多，导致高毛利率的商超品牌业务占比下降而毛利率较低的ODM业务占比提升。经销商渠道在商用产品领域比商超更具优势，因此公司未来主要通过经销商渠道销售商用产品（割草车等），随着公司商用产品的销售增长，预计经销商渠道收入及占比将有所增长。
- 公司商超渠道及第三方电商渠道销售的产品主要为自有品牌或商超品牌产品，而制造商渠道的销售全部为ODM业务。ODM业务由于定价中不包含后续营销推广环节成本等因素，毛利率相对较低，因此商超和电商渠道的毛利率高于制造商渠道。2020年经销商客户的毛利率下降幅度较大，主要是因为欧美地区加大促销力度，且Cramer自2020年7月后不再纳入合并报表范围，对毛利率也有一定负面影响。2021年度和2022年1-6月，受人民币升值、海运费上升、原材料上涨等多重因素影响，公司对经销商客户销售的毛利率进一步下降。

公司各销售渠道销售占比情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

公司各销售渠道毛利率情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

2.5与大客户Lowe's的合作发生调整，公司积极开展战略合作消除不利影响

► 格力博公司客户集中度高，2019-2021年和2022年上半年，前五大客户销售收入占比分别为74.04%、77.51%、63.16%和50.80%，其中第一大客户Lowe's及第二大客户Amazon的销售收入占比合计分别为63.24%、63.26%、41.36%和26.56%。

- 第一大客户Lowe's是公司长期合作的重要战略客户。2019年-2020年，公司对Lowe's的收入占比超过40%。2020年下半年，公司与Lowe's之间的合作发生重大调整，公司对Lowe's的60V自有品牌产品停止销售，80V贴牌产品调整为仅在线上销售。因此，公司对Lowe's的收入也开始持续下降。
- 公司自与Lowe's合作调整后，及时采取了有效应对措施，截至目前，公司60V自有品牌产品已与TSC形成全面战略合作，与Toro、Echo建立ODM合作关系并开始大规模供货；公司80V自有品牌产品全面入驻Costco所有门店，Amazon等电商渠道销售收入快速增长。公司上述措施，预计可消除Lowe's的不利影响，实现2022年收入继续增长的经营目标。

序号	客户名称	销售模式	销售收入			
			2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
1	Lowe's	自有品牌	15,496.54	59,248.11	100,733.81	93,585.16
		商超品牌	14,084.84	64,905.00	117,239.75	119,575.72
		小计	29,581.38	124,153.10	217,973.56	213,160.89
2	Amazon	自有品牌	46,513.11	81,199.48	51,443.35	22,396.27
		其他业务收入	485.81	1,600.08	2,056.33	
		小计	46,998.92	82,799.56	53,499.69	22,396.27
3	Toro	ODM	28,666.20	53,448.05	21,988.68	9,437.59
4	Harbor Freight Tools	商超品牌	15,887.73	31,758.95	24,230.63	2,597.93
5	Costco	自有品牌	37,405.02	23,903.61	8,347.99	606.49
6	STIHL	ODM	9,561.02	20,912.44	14,941.45	16,499.87
7	Bauhaus	自有品牌	1,692.99	5,685.18	4,533.73	13,288.78
8	B&S	ODM	10,820.64	12,762.56	5,285.15	10,378.20
		其他业务收入			326.19	67.84
		小计	10,820.64	12,762.56	5,611.34	10,446.05
9	TSC	自有品牌	18,795.86	997.02	1,101.71	669.85
合计			199,409.77	356,420.49	352,228.77	289,103.72
占营业收入的比重			62.75%	71.23%	82.08%	77.61%

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所测算



华安证券
HUAAN SECURITIES

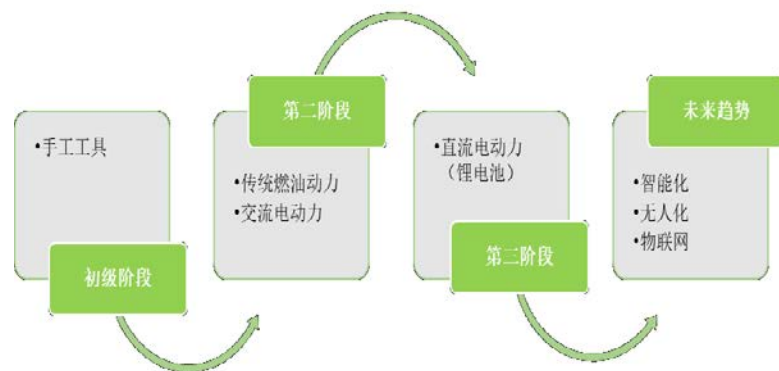
证券研究报告

03 | 行业概况：竞争格局集中，锂电化成为趋势

3.1 园林机械行业呈现锂电化与智能化趋势

- 随着全球变暖 and 环境污染的加剧，世界各国环保法律法规对园林机械产品的要求也逐步提高。相比于燃油动力园林机械产品，新能源园林机械产品具有清洁环保、噪声小、振动小、维护简单、运行成本低等特点，新能源园林机械产品越来越受到市场普及和消费者认可。随着锂电池技术的不断发展，产品续航能力不断提高、设备购置成本不断降低以及智能化技术的不断发展应用，**新能源园林机械产品必将逐步替代燃油园林机械产品，成为产业发展新方向。**
- 从动力源类型来看，园林机械可分为传统汽油、交流电及直流电动力源，传统汽油类动力强；交流电力类受限于使用便利性，直流电力类多以锂电池为动力源，**趋势向大功率、低震动、长续航时间和智能化发展。**

园林机械行业发展主要阶段



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

OPE按动力类型划分

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、续航能力较差

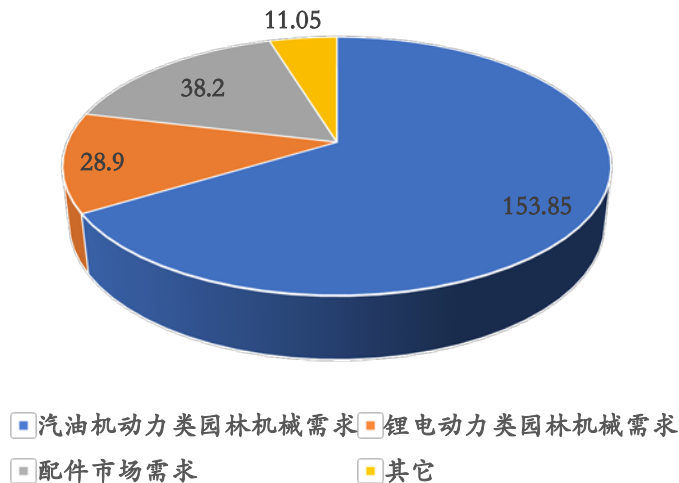
资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理



3.2 需求稳步上升，锂电动力类成为主要增长元

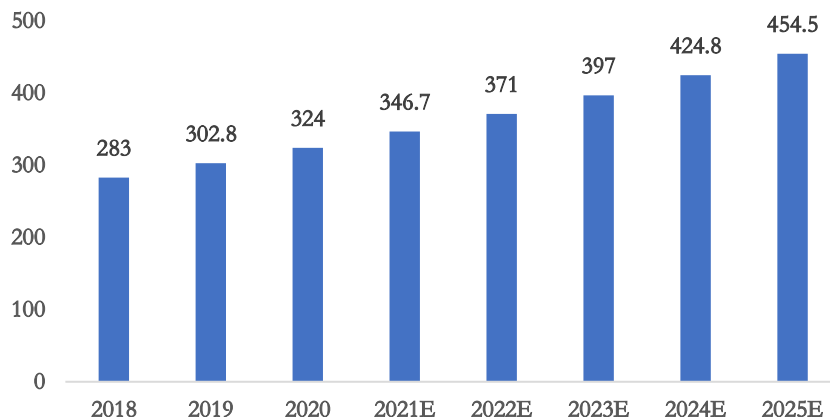
- 基于世界经济发展、人口及家庭数增长、园艺文化的普及等因素的影响，全球园林机械产品市场需求长期处于高位，2018年全球园林机械市场总需求为232亿美元，除配件外市场需求为193.80亿美元，其中汽油机动力类园林机械需求为153.85亿美元，占配件外全球市场需求的79.39%，锂电动力类园林机械需求为28.90亿美元，占配件外全球市场需求的14.91%。预计至2023年，全球园林机械产品市场需求将达到264亿美元，年复合增长率为2.62%，其中锂电动力类园林机械复合增长率将达到6.61%，是园林机械市场需求的主要增长动力。
- 根据中商产业研究院的数据，2018年全球草坪和园林设备市场规模为283亿美元，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。

2018年全球各类园林机械市场需求情况（亿美元）



资料来源：大叶股份招股说明书，华安证券研究所整理

全球草坪和园林设备市场规模（亿美元）



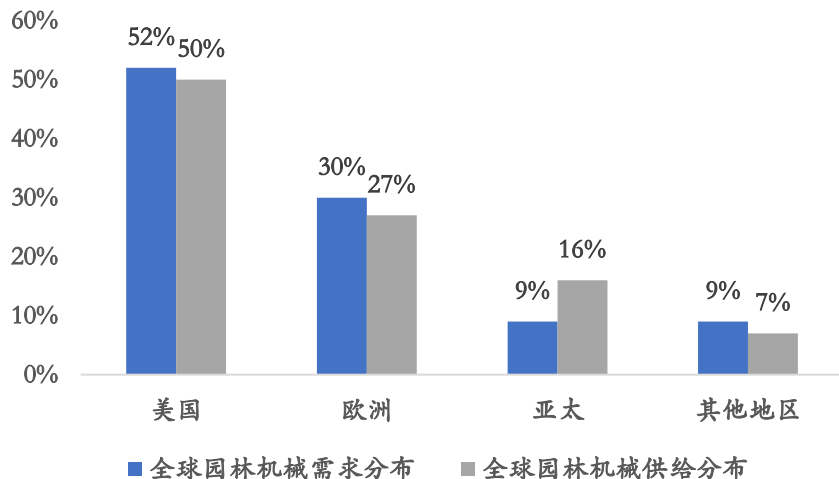
资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所整理



3.3 园林机械市场集中在美欧，产业出口为主要导向

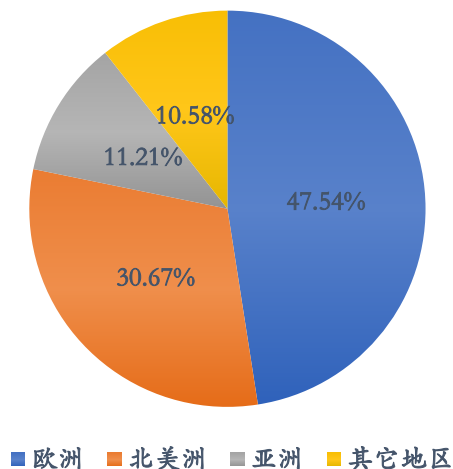
- 美国、欧洲长期处于园林机械产品市场需求和供给的中心。2020年美国、欧洲园林机械需求占全球总需求比重分别为51.75%、30.03%，供给占全球总供给比重分别为49.76%、26.73%。中国凭借工业基础及制造成本优势，在园林机械制造领域发展迅速，尽管中国园林机械市场需求持续增加，但需求量仍相对较小，生产的园林机械产业主要用于出口。
- 2021年我国园林机械进出口总额41.49亿美元，同比增长46.40%。其中，进口额0.72亿美元，同比增长24.16%；出口额40.77亿美元，同比增长46.86%。园林机械行业市场分析指出，出口排名前三的地区分别为欧洲、北美洲和亚洲，分别占出口总额的47.54%、30.67%、11.21%。

2020年全球园林机械行业供需分布情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

2021年中国园林机械出口国家占比情况



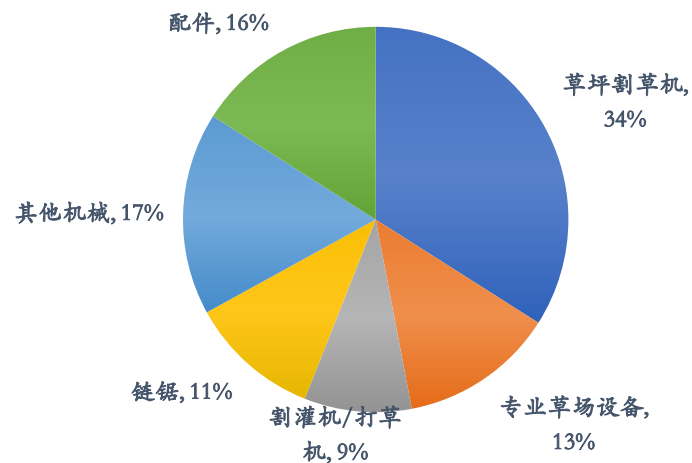
资料来源：思瀚产业研究院，华安证券研究所整理



3.4新冠流行期间，中国割草机打开国际市场格局

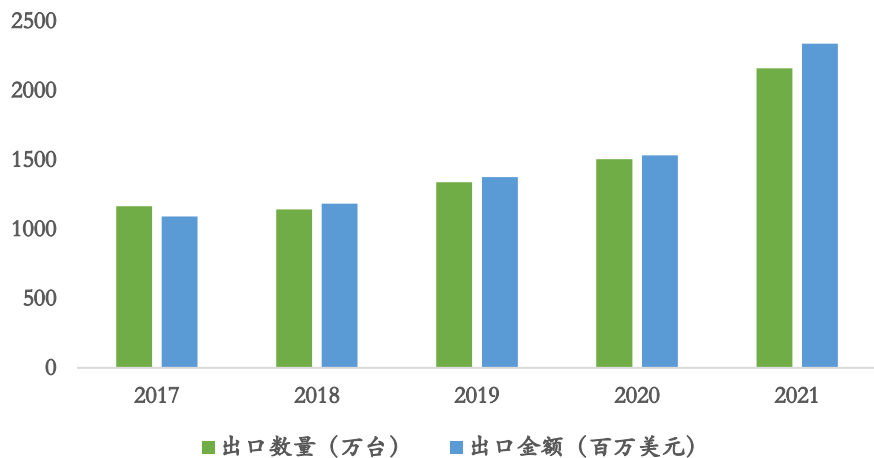
- 全球园林机械行业各细分市场需求主要为草坪割草机，占比34.2%。2021年全球割草机行业市场规模达到318亿美元，同比增长5.65%，预计2027年市场规模达到441亿元，CAGR为5.6%。
- 2018-2020年，中国出口割草机数量和金额逐年增长，平均增速约15%。2021年受新型冠状病毒肺炎影响，海外企业的生产节奏被打乱，交流成本增加，而国内电动企业较快恢复生产，国产自有品牌通过跨境贸易模式趁机打开市场格局。

2018年全球园林机械行业各细分市场需求占比



资料来源：大叶股份招股说明书，华安证券研究所整理

2017-2021年中国割草机出口数量及金额



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所整理

3.5行业竞争格局集中，国内企业市占率颇高

- ▶ 户外动力设备市场的国际参与者包括Husqvarna、JohnDeer、StanleyBlack&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。国际参与者大多有百余年历史，深耕电动工具或农机领域，业务布局多元化，多于20世纪中下开始布局户外动力设备；国内参与者早期以ODM/OEM模式为主，后积极发展自主品牌，于21世纪初发力户外动力设备。
- ▶ 全球OPE行业集中度较高。2020年，电动OPE行业前十大供应商收入占比达88.4%。其中，创科实业以20%的市场份额占据榜首，其次为泉峰控股，占比11%，史丹利百得、博世和格力博均占据10%的比重。

国内外户外动力设备（OPE）企业概况

国外主要玩家		国内主要玩家	
Husqvarna	成立于1689年，瑞典皇家品牌，以链锯、园林拖拉机和机器人割草机等产品而闻名，旗下品牌：NorraharmarsIronworks、ABPartner、JonseredsAB、Poulan/WeedEater、	创科实业（TTI）	成立于1985年，主要业务包括制造及贸易再充电式电动工具、配件、手动工具、户外园艺工具及地板护理，旗下品牌：MILWAUKEE、AEG、RYOBI、HOMELITE
JohnDeere	1837年美国公司，生产农业、建筑和林业机械、柴油发动机、用于重型设备的传动系统和草坪护理设备，旗下品牌：WIRTGEN、HAGIE、PLA、MAZZOTTI	泉峰控股	成立于1999年，一家专注于手持式电动工具、台型电动工具及花园工具产品业务的公司，旗下品牌：电动工具：FLEX、SKIL、大有、小强；户外动力设备：EGO
StanleyBlack&Decker	创立于1910年，主要产品包括家用电动工具、清洁工具、小家电、园林工具等，产品销往全球100多个国家和地区，在产品革新、产品质量、产品设计方面有较高知名度。	大叶股份	成立于2004年，一家专业生产园林机械、汽油机设备、汽油发动机等产品的企业，旗下产品：Mowox

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所整理

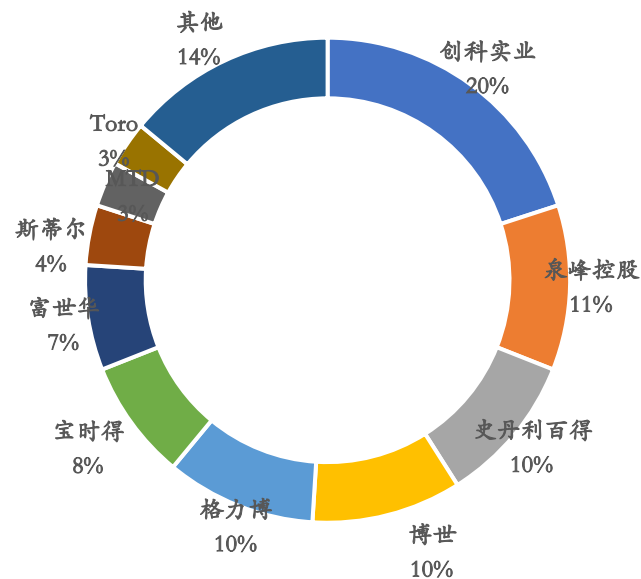


3.5行业竞争格局集中，国内企业市占率颇高

►全球OPE行业集中度较高。

- 2020年按收入计，电动OPE市场CR10为 88.4%，市场集中度高，创科实业和泉峰控股占据前二，CR2为 31.8%，四家中国企业共计占市场份额48.9%。
- 创科实业市场份额稳居于全球第一，泉峰控股2018-2020年收入 CAGR 最高，为 62.8%，全球市场份额由 2018 年的第 7 位上升至 2020 年的第 2 位。格力博和宝时得收入 CAGR 分别为 16.2%和 11.8%，史丹利百得、博世和格力博均占据10%的比重，未来市场份额有望赶超博世（BOSCH）与史丹利百得。

2020年全球电动OPE供应商市场份额



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所整理



3.6行业壁垒较高、减少潜在进入者竞争

► 园林机械行业整体处于竞争较为激烈的状态，行业壁垒深厚，潜在进入者主要面临四大行业壁垒。

类型	概述
技术壁垒	园林机械行业的研发制造涉及众多技术领域，要求厂商对电池技术、发动机技术、电机技术、新材料应用等技术领域进行从零部件到整机的系统性研发，企业需要从产品研发、工业设计、和生产工艺实现上，都具备较高的研发水平和生产技术工艺。同时，园林机械行业整体处于竞争较为激烈的状态，为了在行业中保持自身的竞争优势，企业需要实现产品技术的快速革新及产品类别的不断丰富。
市场准入壁垒	当前国内园林机械厂商的主要客户集中在欧洲、美国及其他地区，以发达国家为主。该些国家和地区历来注重安全和环保要求，对园林机械产品设定了诸多排放、噪声、安全认证标准。环保标准包括欧盟国家已经执行的欧V排放标准、NOISE认证、RoHS认证和美国EPA&CARB认证等；安全标准包括欧盟的CE认证、GS认证，以及北美地区的CSA、UL认证等。
资金壁垒	我国园林机械行业仍处于发展阶段，市场需求的不断上升以及行业竞争的加剧对厂商采用新型工艺技术及先进生产设备提出了较高的要求。为了提升产品质量及品牌附加值，厂商需要不断在技术研发方面进行资金和资源的投入。另一方面，随着大宗商品价格的不断波动，园林机械厂商的原材料价格也在不断变化。这要求厂商通过大规模固定资产投资、实现规模化生产，形成强有力的采购议价能力，从而降低生产成本。这些资金投入的需求提升了园林机械行业的资金壁垒。
销售网络与渠道壁垒	为了成功打入上述客户的供应链系统，企业需要通过大型品牌客户的考核评估，而严格的供应商认证标准也使得同行业厂商需要花费较长的时间与客户确立供应关系。一旦确定合作关系，为保证产品质量、有效控制成本、维持供货的稳定，客户通常不会轻易改变供应商，并且随着合作时间的增长，销售网络与渠道关系将会更加稳固。因此，严格的供应商资质认定机制以及长期稳定的合作关系，对计划进入行业的企业形成了较高的渠道壁垒。

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所整理



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

04 | 竞争优势：智能制造体系与渠道优势助力发展

4.1 打造以锂电池包为核心的生态系统，占据行业领先地位

- ▶ 世界园林机械行业正经历从燃油动力到新能源动力的加速转变。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，并通过产品的不断迭代创新建立竞争优势，逐步实现对传统汽油动力产品的替代，目前在新能源园林机械行业占据领先的市场地位。
- ▶ 打造以锂电池包为核心的生态系统。格力博开发了40V、60V和80V等多个电池包动力平台。其中，40V系列产品主要面向大众客户，60V系列产品主要面向高端消费者，80V系列产品的强劲动力可与传统汽油产品相媲美，而且同一平台上单个电池包可以支持多款设备运行，覆盖户外园艺的家用及专业使用场景。
- ▶ 锂电园林机械供应商地位明显。格力博产品在Amazon电商平台连续12年位居锂电园林机械品类榜首。公司还是美国第三大零售商Costco、美国最大的农场零售商TSC全球唯一的锂电园林机械供应商。除此以外，公司还与家居建材用品零售商Lowe's、品牌商Toro、零售超市Walmart等优质客户建立合作关系。

60V 电池包全系列动力平台

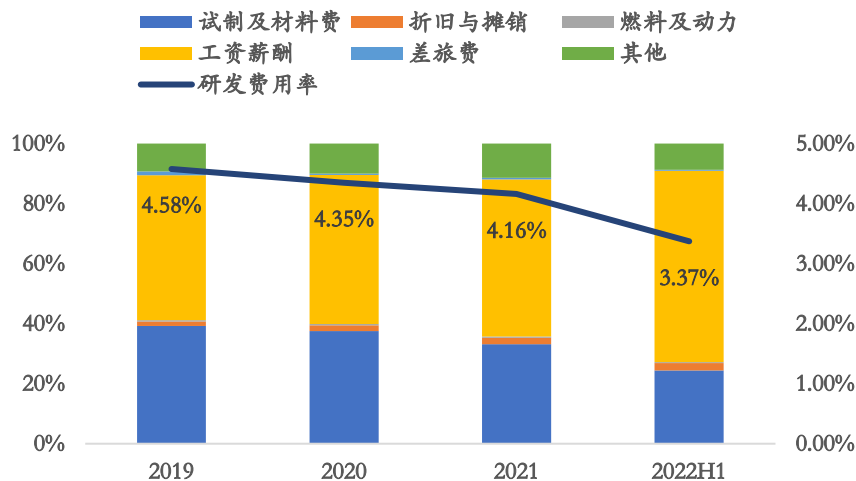


资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

4.2 构筑先进的全球协同研发体系

- 公司在研发和设计能力方面持续投入大量资源。**在中国、美国及瑞典设立了具有高度协同能力的专业化研发中心。**研发投入方面**，2020年、2021年及2022年1-6月，公司研发费用分别达18,680.97万元、20,825.06万元和10,715.87万元，占营业收入的比重分别为4.35%、4.16%和3.37%。研发费用的构成中工资薪酬占比最大，50%左右，其次试剂及材料费占比较高，2022年上半年占总研发费用24.46%。
- 研发流程管理高效。**公司围绕研发团队需求，结合产品设计流程，从市场端着手搭建了 PIM系统，用于收集和管理市场对产品的反馈信息及新的资讯；在收集完成市场信息之后，结合公司整体战略及市场反馈，确定新的产品研发方向，立项、设计、开发、管理等过程，完成产品的设计并交付车间生产，并且通过 MES 系统管理生产品质，IoT 智能设备采集产品使用信息，保证从市场概念到研发设计、从生产到使用的整体联动，从而提升产品品质及客户满意度。

研发费用率对比情况



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

公司研发流程主要阶段



资料来源：格力博招股说明书

4.2 构筑先进的全球协同研发体系

- **公司重视自主研发创新，核心技术行业领先。**公司在电机控制及系统控制、电池包、电池充电器、智能及 IoT 等方面积累了一系列核心技术，公司得以持续设计并研发出质量优异的产品，并奠定公司在新能源园林机械行业的领先地位。截至2022年Q3，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
- **研发成果丰富，**公司积极探索物联网、人工智能、无人驾驶等新兴技术与园林机械产业的融合，已开发出智能割草机器人、智能坐骑式割草车等产品并已具备量产能力。公司推出的锂电商用零转向割草车获得 2018 年美国 PTIA 专业工具创新奖，公司研发并投入市场的锂电全地形车获得 2020 年美国 PTIA 专用工具创新奖。
- **智能骑乘式割草车**是公司车业项目的核心产品，已经形成家用、商用两个等级，其中商用骑乘式割草车处于行业领先地位。

公司自研核心技术列示

核心技术	具体分类				
智能及 IoT 技术	基于蓝牙 SoC 芯片的电池管理技术	智能电池包、电动工具及 IoT 平台			
电机控制及系统控制领域	FOC 控制技术矢量控制	高频脉振电压注入技术	滑膜变结构控制技术	无感 BLDC 电机控制技术	多种通信协议共存的通信技术
电池包领域	双压电池包及三电压充电系统技术	双电池包自动切换技术	电池包串联技术	电池包并联技术	高串数大功率大容量电池包技术
充电器领域	自适应大功率双电池包充电技术	充电器自适应频率调节技术	氮化镓快充技术		

OPTIMUSZ 系列锂电商用零转向割草车展示



CZ60R24X OptimusZ 60" 24kWh Ride-On Zero Turn Mower

CZ60S24X OptimusZ 60" 24kWh Stand-On Zero Turn Mower

\$26,999.99

\$25,999.99

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

资料来源：公司官网，华安证券研究所整理

4.3 垂直一体化的智能制造体系降本增效

► 垂直一体化的智能制造体系是公司核心竞争力之一，经过多年持续不断的改进，公司制造体系已经拥有以下主要优势：

- **垂直化**：公司在中国和越南两个制造基地建立了整机生产体系，同时拥有了新能源电池包、无刷电机、智能控制器、充电器等80%以上核心零部件的自主设计与制造能力，极大地提高了产品质量的一致性和稳定性，制造成本大幅降低。
- **智能化**：公司在中国和越南工厂布局了近300台机器人和机械手，应用了大量的自动化工装和夹具，广泛采用了CCD、AOI等自动检测仪器，通过上百条自动化生产线，实现了冲压涂装、注塑、电机、电池包无人化和自动化生产，保证产品一致性和质量。
- **信息化**：公司的生产由订单驱动，90%接单生产。公司在Lowe's、Amazon等客户与公司对接的订单系统中获取客户下达的订单，将不同客户的订单整合到公司的生产高级排程系统APS进行生产计划，生产过程由生产执行系统MES进行跟踪和监控，成品入库后由产品装箱系统控制出库，并将订单交付信息在系统中反馈给客户完成闭环。

公司掌握 80% 以上核心零部件的制造能力与自主设计能力



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

4.4公司高度重视自有品牌建设，以高性价比优势竞争市场

- 预计公司高度重视自有品牌的建设和培育。**自 2009 年开始，先后创立greenworks、POWERWORKS 等品牌。通过多年的渠道拓展、品牌推广及运营，公司自有品牌 greenworks 的知名度及美誉度持续提高。以美国电商平台Amazon 为例，公司 greenworks 品牌割草机、吹风机等多款产品常年位于“Best Seller”（最畅销产品）之列，销量及用户口碑均保持市场前列。
- 自有品牌竞争力强劲。**创科实业作为全球电动工具龙头企业，拥有 Milwaukee、Ryobi、Homelite 等多个知名自有品牌，品牌定位高端且以自有品牌销售为主。相比于创科实业，格力博自有品牌仍处于拓展期，同样价格的产品，格力博在配置方面会更高，性价比更高，因此也会更受市场青睐。

格力博与创科实业产品售价及配置比较

类型	品牌	产品图片	终端零售价格	电压	电池容量	Motor Type
新能源割草机	greenworks pro		299 美元	24-volt	172Wh	Brushless
	Ryobi		299 美元	18-volt	144Wh	Brushed
新能源打草机	greenworks pro		129 美元	20-volt	86Wh	Brushed-GR
	Ryobi		129 美元	18-volt	72Wh	Brushless
新能源链锯	greenworks		129 美元	24-volt	48Wh	Gear Reduced
	Ryobi		129 美元	24-volt	27Wh	Gear Reduced

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

4.5布局全渠道营销体系，全面覆盖潜在目标消费者

►作为专注于新能源园林机械的制造商和品牌商，为了迅速占领市场，公司在销售方面采取了全渠道覆盖模式，拥有优质的客户资源。经过多年的经营积累，公司已建立起“线上+线下”的全渠道营销体系，可充分覆盖潜在目标消费者，顺应消费者购买习惯，提高产品销售效率及销售稳定性。

- 1) 经过多年努力，公司已经与**美欧知名商超**如Lowe's、Costco、TSC、HarborFreightTools、Menards、Bauhaus等建立了长期/稳定的合作关系，为其提供公司自有品牌或商超品牌产品；
- 2) 公司敏锐认识到电子商务消费的巨大潜力，公司在创办自有品牌伊始即开展与线上渠道的合作，在Amazon等主要电商平台上多年占据领先的品类市场份额；
- 3) 针对专业园林机械领域产品销售的特点，公司已经与**欧美主要园林机械经销商**，如Handy、Carswell、Willand等，建立稳定的合作关系。
- 4) 基于公司早期在ODM业务方面建立起来的客户关系，公司同时为**园林机械领域知名品牌企业**，如STIHL、Toro等，提供ODM产品。

各销售渠道对应品牌及客户

线上/线下	具体销售渠道	对应产品品牌	主要客户
线上渠道	B2B 电商	自有品牌、商超品牌	Amazon、Lowe's、Costco、TheHomeDepot、Walmart、BestBuy、TSC等
	B2C 电商	自有品牌	通过自有网站、Amazon等网站上自主运营的B2C站点直接面向终端客户销售
线下渠道	商超	自有品牌、商超品牌	Lowe's、Walmart、HarborFreightTools、CTC、Bauhaus、MENARDS、TSC等
	制造商	ODM	Toro、STIHL、B&S、Echo等
	经销商	自有品牌	Handy、KJT、Mountfield、Carswell等

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

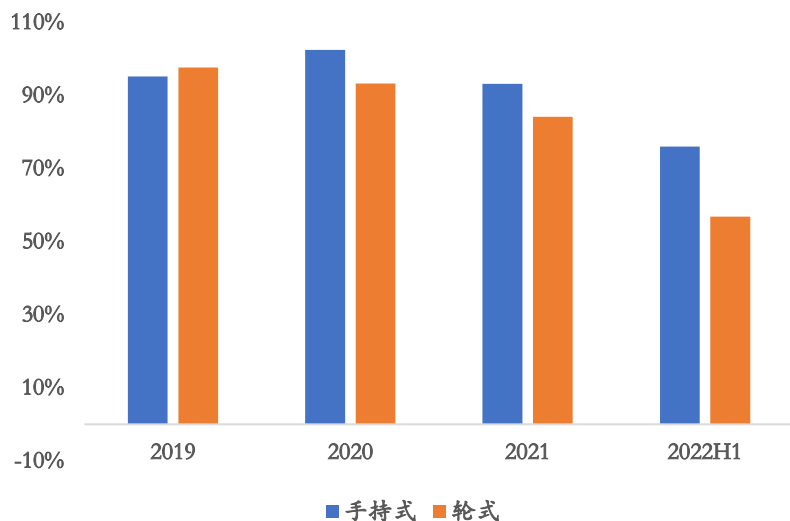
05| 成长动力：扩产+智能化共促高成长



5.1募投项目达产后有望突破产能瓶颈，进一步提升市场份额

- **格力博产能利用率保持高水平，产能面临瓶颈限制。**2019年-2022年H1，公司手持式产品产能利用率分别为95.17%、102.45%、93.18%、75.99%。随着公司业务规模的扩大，生产经营旺季，产线满负荷运行依然无法满足生产需求，扩充产能已成当务之急。
- **格力博年产500万件新能源园林机械智能制造基地建设项目：**该项目总投资11.69亿元，本次项目将新增全自动插件线、充电器自动组装线、SMT贴片线体、全自动无刷多股并绕设备、全自动化喷涂线、电池包全自动组装线、总装仓库智能立库、总装智能物流系统等多项先进设备，进一步提升公司生产线的自动化、智能化程度，打造行业领先的生产体系，降低人工成本和单位制造成本，有效提升产品规模效应。

公司整机产品产能利用率



资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

公司募集资金用途

序号	项目名称	项目实施主体	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金投资额 (亿元)
1	年产500万件新能源园林机械智能制造基地建设项目	公司	11.69	11.69
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	公司	3.40	3.40
3	新能源智能园林机械研发中心建设项目	公司	4.47	4.47
4	补充流动资金及偿还银行贷款项目	公司	15.00	15.00
合计			34.56	34.56

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理

5.2 智能化形成新增长点

➤ **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：**项目总投资 34,000.00 万元，项目建设内容包括土地购置（8亩）、厂房建设、设备购置等，最终建立年产 3 万台新能源无人驾驶割草车和 5 万台割草机器人生产线。

➤ 未来，随着消费水平不断提高、割草机技术产品升级，智能割草机器人市场普及率将不断提升；商用割草车领域，由于美国园林工人用工成本高，将新能源与无人驾驶结合的智能坐骑式割草车也将不断实现对传统燃油类割草车的替代。未来公司将紧跟下游市场需求变化，积极拓展等智能割草机器人、智能坐骑式割草车等新兴高端业务领域，及时响应市场需求，寻找新的增长点。

公司主要在研项目情况

序号	项目名称	项目内容	所处阶段	经费预算(万元)
1	多包输入逆变器项目	应用多电池包输入并行放电控制技术，具有大功率纯正弦波交流输出，同时具备USB\ Type-c供电输出。	试生产	80
2	无线充电充电器项目	大功率高电压远距离无线充电技术，用于具备无线充电功能的电池包充电。	设计	100
3	智能电池包及工具平台项目	实现电池包数据上传，App控制，IoT后台管理。	设计	200
4	高串数大功率大容量电池包项目	应用高串数BMS管理技术，电池包热管理技术，电池包大功率放电技术。	设计	100
5	RTK智能割草机项目	RTK定位技术，路径规划算法，地图构建。	设计	300
6	无感正弦波控制器项目	无感正弦波控制技术，多平台运用。	试生产	100
7	大功率车用控制器项目	大功率车用控制器技术。	设计	100
8	Wi-Fi智能割草机项目	Wi-Fi远程控制智能割草机，App控制，IoT后台管理。	设计	200
9	远距离控制智能割草机项目	无线网关传输，App控制，IoT后台管理。	设计	100
10	轮毂电机控制器项目	零转向扫雪机，两个轮毂电机协调控制行走及转向。	试生产	100
11	24KWh单层电池包	商用零转向坐骑式割草机锂电池，UL2271认证，大功率充放电，可低温使用。	设计	300
12	美款1.5KW充电器	1.5KW大功率充电，可给家用零转向坐骑式割草机直接充电，CAN通信智能充电管理。	设计	100
13	二合一行走控制器	家用坐骑式零转向割草机驱动控制器，带整车管理功能，支持CAN通信，二合一集成设计。	设计	200

资料来源：格力博招股说明书，华安证券研究所整理



5.3 海运费下降公司利润增厚

- **海运费上涨导致单位制造费用上升。**2022 年 1-6 月，单位制造费用相比 2021 年上升 58.74%，单位制造费用上升主要系计入制造费用的关税及公司内部运费（如公司工厂向美国等公司海外仓库运输的海运费）上升，根据上海航运交易所发布的数据，中国出口集装箱运价指数 2022 年 1-6 月平均值为 3,288.77 点，2021 年平均值为 2,626.41 点，上升幅度较大。
- **海运费上升是毛利率下降的原因之一。**2020 年经销商客户的毛利率下降幅度较大，主要是因为欧洲、美国地区加大促销力度，且 Cramer 自 2020 年 7 月后不再纳入合并报表范围，对毛利率也有一定负面影响。2021 年度和 2022 年 1-6 月，受人民币升值、海运费上升、原材料上涨等多重因素影响，公司对经销商客户销售的毛利率进一步下降。
- **海运费有下降趋势，公司利润将得到增长。**由于现货价格低迷、需求疲软和持续的经济不确定性赶上了合同集装箱协议，11 月长期海运价格环比大幅下降。在 2023 年上半年，一些主要通道的即期利率将降至疫情前的水平以下，而随着较旧、昂贵的合同到期以及签署新的、低得多的合同，长期利率将迅速下降。

中国出口集装箱运价指数



资料来源：WIND，格力博招股说明书，华安证券研究所整理



风险提示

- **客户集中度较高：**公司前五大客户的销售占比 22H1 为 50.80%，公司如因产品竞争力下降或遭遇市场竞争将对公司与主要客户合作关系造成不利影响，进一步对公司的收入、利润产生较大影响。
- **国际贸易摩擦：**近年来，美国贸易保护主义政策倾向逐渐增大，若未来中美贸易摩擦进一步加剧，美国取消对公司部分产品免税或者进一步加征公司部分产品关税，当无法及时将额外关税成本向客户转移，或客户对关税承担方式及产品价格提出调整，将对公司业绩产生不利影响。
- **新技术研发和新产品开发的 风险：**如果公司不能持续保持研发资源投入、加强研发体系和研发人才队伍建设、增加研发项目储备，则可能无法及时开发出符合市场需求的新产品，并可能导致公司面临核心技术落后、产品升级迭代滞后和创新能力不足的风险，从而使得公司的产品缺乏竞争力进而对公司的品牌及与客户之间的合作造成不利影响。
- **经营业绩增速放缓风险：**预计未来几年，新能源园林机械行业仍将保持稳定增长趋势，但同时近年来行业面临的不利因素（主要是美元贬值、海运费上涨、原材料价格上升等）在增加。若未来行业经营环境发生重大变化而公司未能及时应对、行业技术重大变革而公司未能及时跟进，或者公司新产品未能响应客户需求等因素，公司经营业绩增速可能放缓，盈利能力可能遭受继续下滑的风险。
- **汇率变动风险：**近年来，受全球经济形势影响，人民币与美元、人民币与欧元间的汇率波动性较大；如果人民币长期持续升值，则将削弱公司产品的价格竞争力或对公司毛利率、净利润等财务数据或指标产生负面影响，进而影响公司的经营业绩。



风险提示

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，

A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。