

## 产业趋势日趋明朗，出口景气度提升

### ——户外动力设备行业深度报告

推荐|维持

#### 报告要点：

##### ● 千亿级大市场，产业链日趋成熟

户外动力设备（OPE）即以户外为主要应用场景的装置设备，属于动力工具的一种，多用于草坪、花园或庭院维护。2020年全球市场规模为251亿美元，预计将于2025年达324亿美元。按动力来源划分，以汽油动力设备为主，无绳设备将快速发展，按设备类型划分，以割草机为主。户外动力设备产业链包括上游零部件供应商、中游工具制造/代工及品牌商、下游建材商超。电动OPE市场集中度较高，整体OPE（汽油+电动）市场以欧美供应商为主。

##### ● 政策与技术创新双轮驱动，中国出口景气度提升

考虑到环保政策的催化、锂电设备产品性能的优越和不断突破，我们认为，未来OPE市场的增长或仍在于锂电OPE的结构性增长，同时割草机器人或为后续行业成长一大爆点。从国内出口视角看，22-23年景气度虽有所扰动，但24年开年以来已实现触底反弹，预计伴随海外需求渐趋回暖，下游渠道补库逐步展开，24年中国割草机出口有望延续增长态势。

##### ● 出口端要素边际改善，利润端有望提升

多项出口端要素已实现改善，预计相关企业利润端有望提升。其中美国房地产仍保持韧性，降息预期或提振市场信心，中美合作趋势进一步增强有望带动出口端边际复苏；原材料方面：主要原材料价格预计保持相对稳定；汇率和航运价格虽有所波动，但整体仍然处于相对有利区间。

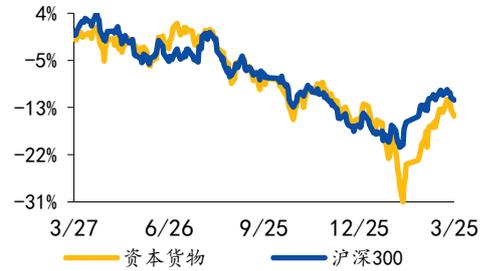
##### ● 投资建议

建议关注泉峰控股：高成长的锂电OPE先驱；创科实业：盈利能力优秀的电动工具领军企业；大叶股份：专注OPE行业，自主品牌崭露头角；苏美达：强化创新驱动，自有品牌影响力持续提升；格力博：园林机械行业先行者，重视智能化发展。

##### ● 风险提示

行业竞争加剧的风险；渠道偏好改变的风险；原材料及零部件价格上涨及交付的风险；美方不遵守贸易规则下贸易摩擦风险；汇率波动的风险。

#### 过去一年市场行情



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-机械设备行业2024年投资策略：拥抱成长赛道，关注科技主线》

#### 报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 许元琨

执业证书编号 S0020523020002

电话 021-51097188

邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

联系人 冯健然

电话 021-51097188

邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

## 目 录

1.行业概况：千亿级大市场，产业链日趋成熟.....	4
1.1 市场规模：汽油为主动动力源，割草机为主品类.....	4
1.2 产业链：产业链日趋成熟，国内厂商崛起势头明显.....	5
2.发展趋势：政策与技术创新双轮驱动，中国出口景气度提升.....	7
2.1 海外环保政策陆续出台助推园林机械行业产品向去汽油化方向发展.....	7
2.2 锂电化为大势所趋，智能机器人或成新破局点.....	8
2.3 中国为重要产业基地，出口景气度渐趋改善.....	11
3.短期催化：出口端要素边际改善，利润端有望提升.....	13
4.投资建议.....	16
5.风险提示.....	20

## 图表目录

图 1：户外动力设备按设备类型分类.....	4
图 2：全球 OPE 市场规模及增速（单位：亿美元）.....	5
图 3：按动力来源划分的 OPE 市场规模（单位：亿美元）.....	5
图 4：2018-2027 年全球割草机市场规模.....	5
图 5：2018 年全球园林机械行业各类型设备需求（单位：%）.....	5
图 6：户外动力设备行业产业链情况.....	6
图 7：全球 OPE 市场规模及增速（亿美元，%）.....	6
图 8：2020 年全球整体 OPE（汽油+电动）品牌市场份额.....	6
图 9：阶段 I-阶段 V 碳氢化合物和氮氧化物排放量限定对比（单位:g/kWh）..	8
图 10：家用锂电类割草机产品市场份额逐渐提升.....	9
图 11：家用割草机器人市场渗透率情况.....	11
图 12：割草机器人市场分地区增速等级水平.....	11
图 13：全球割草机器人市场规模（十亿美元）.....	11
图 14：美国割草机器人市场规模（百万美元）.....	11
图 15：2017-2023 年中国出口割草机数量（单位：万台）.....	12
图 16：2017-2023 年中国出口割草机金额（单位：亿美元）.....	12
图 17：2017-2023 年中国出口割草机单价（单位：美元/台）.....	12
图 18：2023 年逐月中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机数量及金额趋势.....	12
图 19：201901-202402 中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机数量（单位：万台）.....	13
图 20：201901-202402 中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机金额（单位：亿美元）.....	13
图 21：美国新建住房销售额及同比（千套；%）.....	13
图 22：美国住宅固定资产投资额及同比（十亿美元；%）.....	13
图 23：美国 30 年期抵押贷款利率及住房市场指数情况（%）.....	14

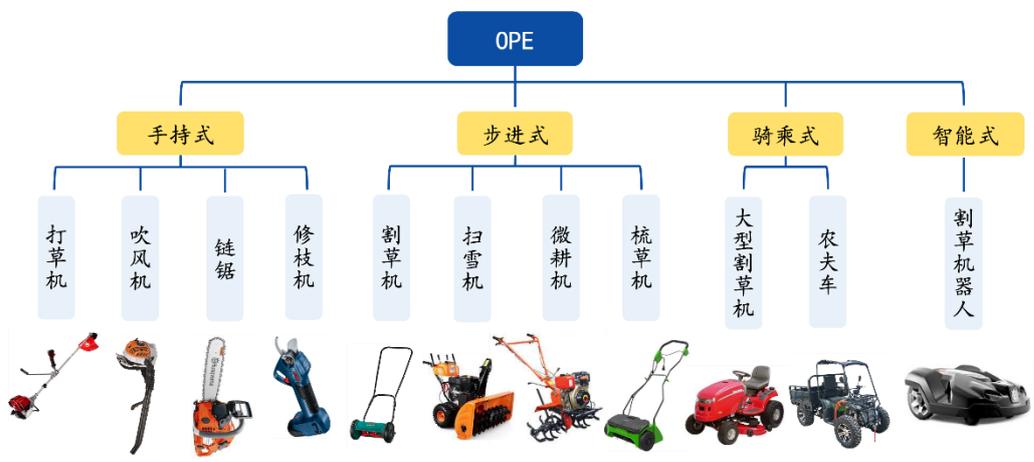
图 24: 阴极铜及螺纹钢变动趋势 (元/吨) .....	15
图 25: 美元/欧元兑人民币即期汇率变化.....	15
图 26: 主要海运价格指数走势 .....	16
图 27: 主要海运价格指数环比增速 .....	16
表 1: 户外动力设备按动力来源分类 .....	4
表 2: 北美环保政策陆续出台 .....	7
表 3: 欧盟非公路移动机器 (NRMM) 排放合规进程 .....	7
表 4: 割草机按动力源划分情况.....	9
表 5: 部分推出割草机器人公司的技术水平和解决的痛点.....	10
表 6: 中美合作趋势进一步增强.....	14

## 1.行业概况：千亿级大市场，产业链日趋成熟

### 1.1 市场规模：汽油为主动动力源，割草机为主品类

户外动力设备（OPE）是主要运用于草坪、花园或庭院维护的设备。户外动力设备（OPE）即以户外为主要应用场景的装置设备，属于动力工具的一种，多用于草坪、花园或庭院维护。若按动力来源划分，可分为燃油动力、有绳（外接电源）和无绳（锂电池）设备等；若按设备类型划分，可分为手持式、步进式、骑乘式和智能式，手持式主要包括吹风机、修枝机、打草机、链锯、高压清洗机等，步进式主要包括割草机、扫雪机、微耕机、梳草机等，骑乘式主要包括大型割草机、农夫车等，智能式主要为割草机器人。

图 1：户外动力设备按设备类型分类



资料来源：格力博招股说明书，国元证券研究所

表 1：户外动力设备按动力来源分类

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、噪音大、使用成本高
	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
电动（直流及交流）	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、运行成本购买价格相对高、续航能力相对较低、噪音小	较差

资料来源：格力博招股说明书，国元证券研究所

户外维护需求旺盛，OPE 市场规模持续扩大。随着私人 and 公共绿化面积的提升、人们对于草坪和园林维护的重视加深、新能源园林机械产品的快速发展，OPE 市场快速发展。根据弗若斯特沙利文数据，2020 年全球 OPE 市场规模为 251 亿美元，预计将于 2025 年达 324 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 5.24%。

按动力来源划分，以汽油动力设备为主，无绳设备将快速发展。2020 年汽油发动机/有绳/无绳/零件&附件产品的市场规模分别为 166/11/36/38 亿美元，分别占整体市场

份额的 66%/4%/14%/15%，2025 年市场规模将分别增长至 212/13/56/43 亿美元，CAGR 分别为 5.01%/3.40%/9.24%/2.50%。

图 2：全球 OPE 市场规模及增速（单位：亿美元）

图 3：按动力来源划分的 OPE 市场规模（单位：亿美元）



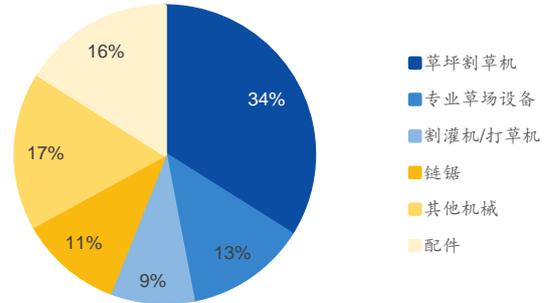
资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

按设备类型划分，割草机占据主要市场空间。根据 Statista 数据，2020 年全球割草机市场规模为 301 亿美元，预计将于 2025 年达 395 亿美元，CAGR 为 5.6%。根据大叶股份招股说明书，2018 年全球园林机械行业中草坪割草机/专业操场设备/割灌机/链锯的设备需求份额为 34%/13%/9%/11%。

图 4：2018-2027 年全球割草机市场规模

图 5：2018 年全球园林机械行业各类型设备需求（单位：%）



资料来源：Statista，国元证券研究所

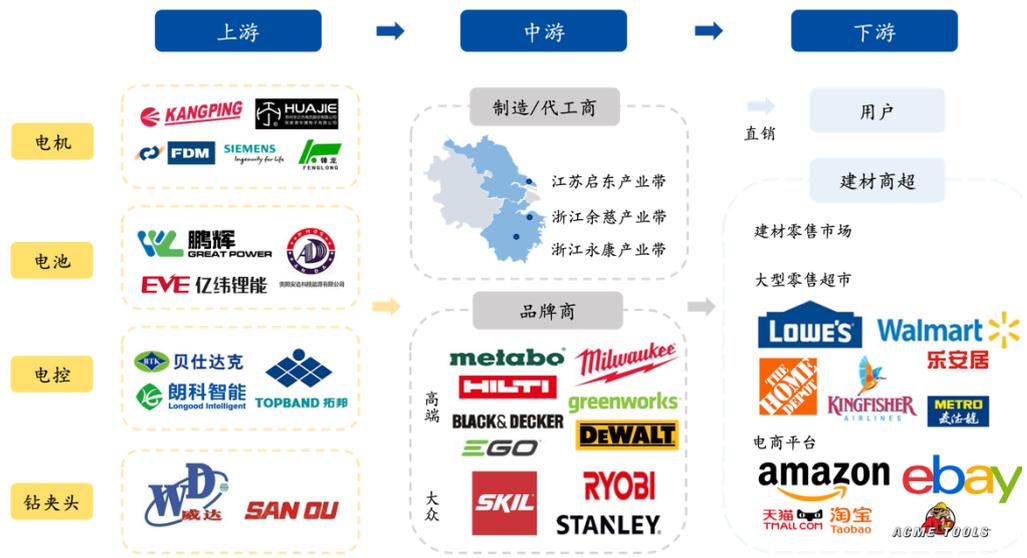
资料来源：大叶股份招股说明书，国元证券研究所

## 1.2 产业链：产业链日趋成熟，国内厂商崛起势头明显

户外动力设备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。上游包括锂电池、电机、控制器、电器件、五金件、塑料粒子等行业，其中关键零部件电机、电池、电控及钻夹头都由专业供应商从事生产加工业务。中游主要是户外动力设备的设计制造，既有代工商（主要集中于国内江浙一带），又有下属

于 OPE 企业的各大品牌商，根据品牌定位可分为高端级和大众级两类。下游渠道商主要为户外动力设备的零售商、经销商、电商，包括各大建材商超及电商平台等。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。其中，家庭园艺主要为欧美等发达国家和地区的私人住宅花园，公共园林主要为市政园林、房地产景观、度假休闲区等，专业草坪主要为高尔夫球场、足球场等。

图 6：户外动力设备行业产业链情况

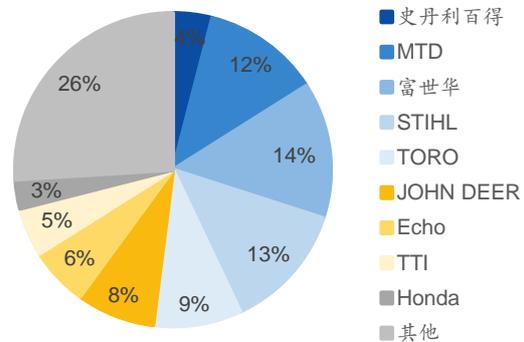
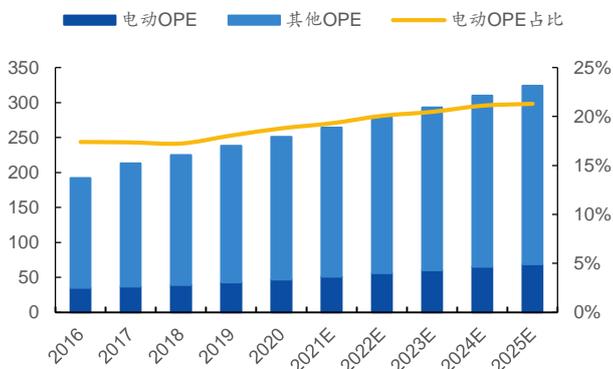


资料来源：大叶股份招股说明书，格力博招股说明书，国元证券研究所

电动 OPE 市场集中度较高，整体 OPE（汽油+电动）市场以欧美供应商为主。根据弗若斯特沙利文数据，2020 年全球电动 OPE 市场规模为 47 亿美元，占全球 OPE 市场的比例为 18.6%，预计将于 2025 年达 69 亿美元（占比为 21.3%），2020-2025 年 CAGR 为 7.98%。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 Deere（美国）。

图 7：全球 OPE 市场规模及增速（亿美元，%）

图 8：2020 年全球整体 OPE（汽油+电动）品牌市场份额



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

资料来源：StanleyBlack&Decker Investor-Presentation，国元证券研究所

注：此处电动 OPE 计算为无绳+有绳

## 2.发展趋势：政策与技术创新双轮驱动，中国出口景气度提升

### 2.1 海外环保政策陆续出台助推园林机械行业产品向去汽油化方向发展

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。北美加利福尼亚、温哥华以及纽约等地区陆续推出减排相关禁令，禁止汽油动力类户外设备或园林机械设备销售，其中包括草坪设备、发电机和高压清洗机等。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。综合来看，我们认为伴随世界各国对于碳排放量的控制趋严，园林机械产品的动力源技术也会相应随之改变，生产高效且节能环保的产品将成为园林机械行业内先进企业的共同目标。

表 2：北美环保政策陆续出台

日期	城市	规定细节
2021.12.9	加利福尼亚	从 2024 年 1 月起，AB1346 法案将禁止销售新的汽油动力户外设备
2022.1.27	温哥华	到 2024 年将逐步淘汰用于个人和商业用途的汽油驱动的景观维护设备
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实现零排放
2022.1.5	华盛顿	2018 年立法规定，从 2022 年 1 月起禁止汽油吹叶机
2021.12.7	达拉斯	市议会的 ESC 讨论了禁令汽油吹叶机
2021.12.20	波特兰	国家专员批准在 2025 年之前改用电动吹叶机
2022.3.8	马萨诸塞州	到 2024 前期，汽油吹叶机将被逐步淘汰
2021.12.23	新泽西州	出台新政禁止汽油吹叶机销售
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

资料来源：政府官网，国元证券研究所

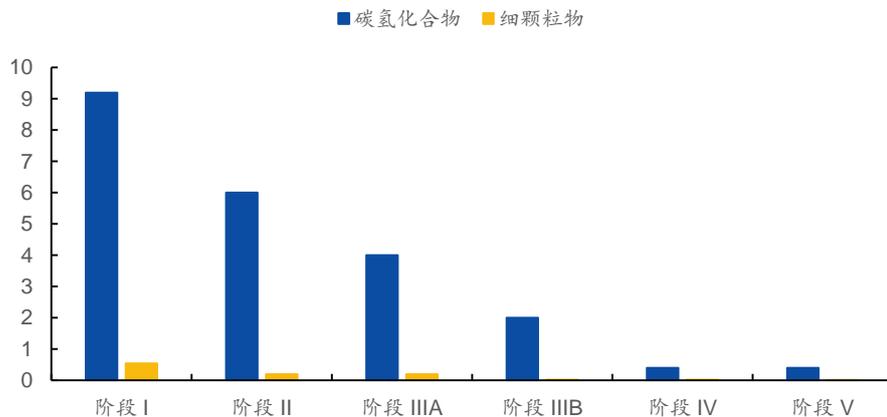
表 3：欧盟非公路移动机器（NRMM）排放合规进程

指令	执行时间	进程
97/68/EC	1997.12	建立阶段 I 和阶段 II，限制柴油发动机的马力在 37-560kw。
2002/88/EC	2002.12	扩大阶段 I 和阶段 II 标准，限定汽油发动机功率不超过 18kw。
2014/26/EC	2004.04	采用阶段 IIIA、IIIB 和 IV 排放标准，扩大受管制柴油的范围，确定汽油发动机（包括铁路和内陆海上发动机）额定功率不超过 19kw。
2006/105/EC	2006.11	修改指令 97/68/EC。
2010/26/EU	2010.03	修改了阶段 IIIB 和 IV 的型式批准要求和排放标准。
2011/88/EU	2011.11	修订了阶段 IIIB 发动机限制的范围百分比。
2012/46/EU	2012.12	顺应技术进步更新指令 97/68/EC 对排放规则的限定。
2016/1628/EU	2017.01	修订了法规 2012/1024/EU 和 2013/167/EU，并修订和废除了指令 97/68/EC。
2017/654/EU	2016.12	补充欧洲议会和理事会关于非道路移动机械内燃机排放限值和型式批准的技术和一般要求。
2017/655/EU	2016.12	补充欧洲议会和理事会关于监测安装在非道路移动机械中的在役内燃机排放的条例
2017/656/EU	2016.12	规定了与非道路移动机械内燃机排放限值和型式认证相关的行政要求。

指令	执行时间	进程
2018/236/EU	2017. 12	更正了授权条例 2017/654/EU 的爱沙尼亚语版本。
2018/987/EU	2018. 04	修订和更正欧洲议会和理事会关于监测安装在非道路移动机械中的在役内燃机气态污染物排放的条例 2017/655/EU 的授权条例 2016/1628/EU。
2018/988/EU	2018. 04	修订和更正实施条例 2017/656/EU，该条例根据欧洲议会和理事会的 2016/1628/EU 号条例规定了与非道路移动机械内燃机排放限值和型式批准相关的行政要求。
2018/989/EU	2018. 05	修订和更正欧洲议会和理事会关于非道路移动机械内燃机排放限值和型式批准的技术和一般要求的授权条例 2017/654/EU，该条例补充了 2016/1628/EU 号条例。
2020/1040/EU	2020. 07	修订了 2016/1628/EU 号条例，涉及其过渡条款，以应对 COVID-19 危机的影响。
2021/1398/EU	2021. 06	修订欧洲议会和理事会关于接受根据联合国欧洲经济委员会 (UNECE) 第 49 号和第 96 号条例授予的批准的授权条例 2017/654/EU，补充欧洲议会和理事会关于接受批准的条例。
2021/1068/EU	2021. 06	修订了 2016/1628/EU 号条例，涉及某些装有功率范围大于或等于 56 kW 且小于 130 kW 且大于或等于 300 kW 的发动机的机械的过渡规定，以应对 COVID-19 危机的影响。
2022/992/EU	2022. 06	修订了 2016/1628/EU 号条例，该条例涉及扩大委员会通过授权法案的权力。
2022/2387/EU	2022. 08	修订了授权条例 2017/655/EU，内容涉及调整安装在非道路移动机械中的在役内燃机气态污染物排放监测的规定，以包括功率小于 56kW 和大于 560kW 的发动机。

资料来源：欧盟，国元证券研究所

图 9：阶段 I-阶段 V 碳氢化合物和氮氧化物排放量限定对比（单位:g/kWh）



资料来源：欧盟，国元证券研究所

## 2.2 锂电化为大势所趋，智能机器人或成新破局点

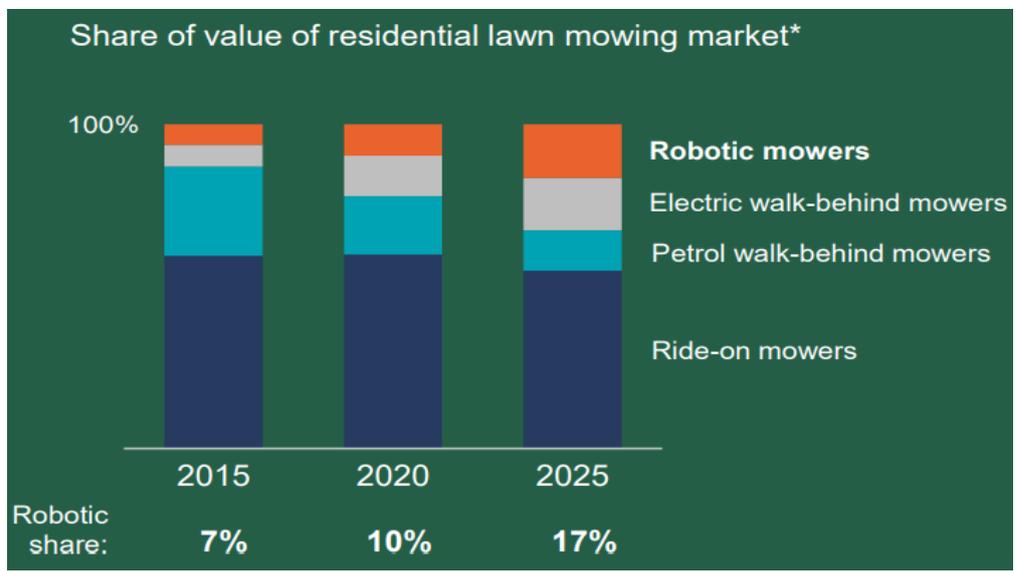
**锂电化趋势顺应居民家庭园林维护需求。**汽油割草机采用传统汽油发动机，具有功率大、切割效果好等优点，但随着相关环保政策的出台，燃油机产品禁令以及缩减排放量问题将对其发展增添诸多限制；交流电动力类割草机以交流电机为动力，成本较低，但需连接电源，便携性差；直流电动力类割草机以直流电机为动力，以可充电电池为动力源，具有使用方便、高效率、低噪音、节能环保等优势。其中锂电直流割草机以锂离子电池为动力源，一般多采用直流无刷电机，随着锂电池行业的技术积累，锂电割草机目前正在向大功率、长续航时间、智能化等方向发展，更贴合市场需求。根据富世华集团公告显示，在家用割草机市场上，锂电类步进式和机器人割草机占比未来将进一步提升。

表 4：割草机按动力源划分情况

动力类型	动力来源	应用场景	产品特点	
			优势	劣势
汽油动力类	汽油发动机	较大园林、道路等户外作业	功率大、便携性、切割效果好、续航能力强	环保性插、噪音较大、使用成本高
交流动力类	外接电源	私人花园、庭院小范围作业	环保性较好、续航能力较强、使用成本低	便携性差
直流动力类	传统电池	园林道路、花园庭院等户外作业	环保性较好、使用方便、运行成本较低	价格相对较高、续航能力较差
	锂电池	园林道路、花园庭院等户外作业	大功率、长续航、智能化（发展方向）	仍需投入开发成本

资料来源：格力博招股说明书，大叶股份招股说明书，国元证券研究所

图 10：家用锂电类割草机产品市场份额逐渐提升



资料来源：富世华集团公告，国元证券研究所

**智能化方面：割草机器人方兴未艾，未来智能化园林机械或为一大爆点。**以割草机器人为核心的智能化园林机械产品具有自动化、信息化的特点，在提高工作效率的同时，可以减少人力成本和时间成本。传统割草机器人存在诸多痛点：例如需预埋线、割草效率低、工作面积小、雨天工作困难等。为解决上述行业痛点，目前智能割草机器人领域已大致分成两类玩家：一类为以富世华、宝时得、MTD 为代表的割草机公司推出新式割草机器人，并不断更新换代以适应市场需求；另一类为九号公司、科沃斯等新能源、机器人公司，通过在机器人产品基础上添加创新割草算法功能以实现割草机器人的智能化。

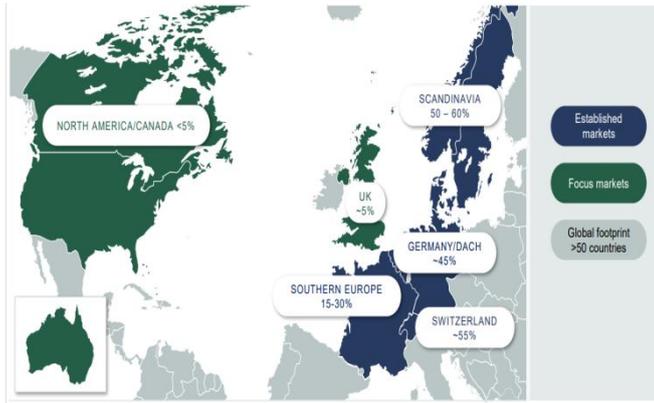
**表 5：部分推出割草机器人公司的技术水平和解决的痛点**

公司名称	技术水平	解决痛点	产品示意图
富世华	智能互联：具有远程对象检测功能的超声波，可自动降速进行避障	快速充电，割草面积大（最高 5000 m <sup>2</sup> ）；GPS 技术防盗；超声波避障；防雨零部件可适应雨天作业；割下的草自动倾倒入草坪作为养料；解决无序割草下无法完全覆盖草坪的问题	
宝时得	AIA 导航技术；可适应恶劣天气和夜晚环境；联网大数据收集用户使用信息	AIA 导航技术提升割草效率；实现边缘区域割草；割下的草自动倾倒入草坪作为养料，自动接受天气信息	
博世	利用 AI 技术帮助机器人评估电机流量、加速解决无序割草下无法完全覆盖草坪的问题；PIN 码防盗；度、电机速度和方向等数据，提升避障能力	割下的草自动倾倒入草坪作为养料	
九号公司	无需提前预埋线，运用 EFLS 融合定位系统，实现在作业过程中的厘米级的精准定位，断点续割功能，有效避免重复切割	无需预埋线；超声波避障；EFLS 融合定位系统实现防盗和判断室外复杂地形；IPX6 级别防水适应雨天作业	

资料来源：各公司公告，各公司官网，国元证券研究所

**未来割草机器人市场规模有望实现快速增长，产品力提升或可逐步解决渗透难题。**根据 Mordor Intelligence 数据，2020 年全球割草机器人市场规模为 13 亿美元，至 2026 年割草机器人市场规模预计将达到 35 亿美元，2020-2026 CAGR 约为 17.95%，欧洲、北美、亚洲将是未来规模增长的主要驱动力；放眼北美市场，目前赛道内主要玩家富世华、宝时得、MTD 等陆续推出大面积割草机器人或将持续助推北美市场产品渗透率提升。

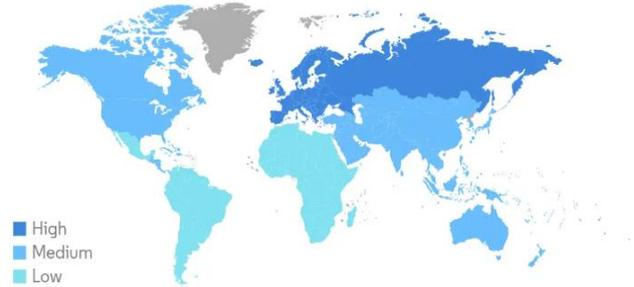
图 11：家用割草机器人市场渗透率情况



资料来源：富世华公司公告，国元证券研究所

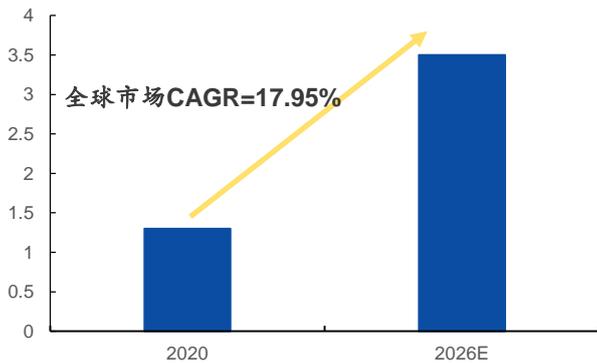
图 12：割草机器人市场分地区增速等级水平

Robotic Lawn Mower Market - Growth Rate by Region, 2021 - 2026



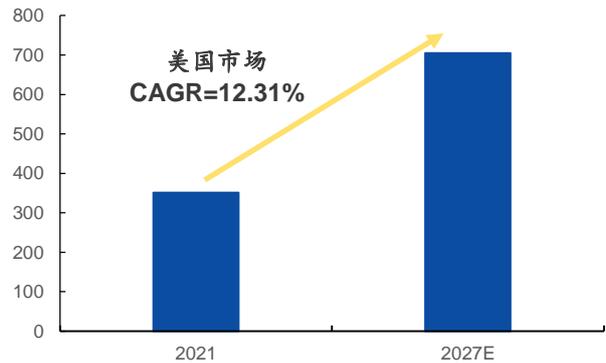
资料来源：Mordor Intelligence，国元证券研究所

图 13：全球割草机器人市场规模（十亿美元）



资料来源：Mordor Intelligence，国元证券研究所

图 14：美国割草机器人市场规模（百万美元）



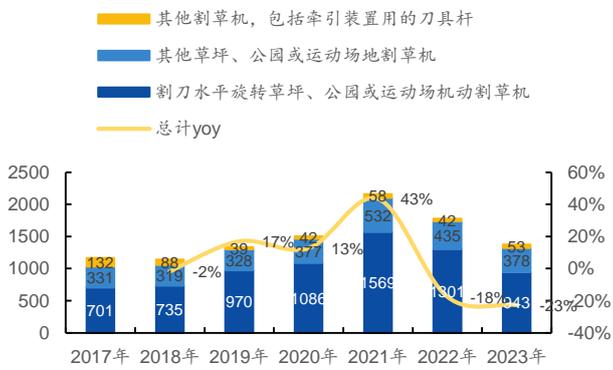
资料来源：Research and Markets，国元证券研究所

### 2.3 中国为重要产业基地，出口景气度渐趋改善

18-21 年中国出口割草机数量及金额整体攀升，22-23 年景气度有所扰动。2018-2021 年，中国出口割草机数量和金额逐年增长，CAGR 约 24%。2023 年受海外需求及海外环保政策等因素影响，景气度有所扰动。根据中国海关总署数据，2023 年中国出口三大类割草机数量共计 1374 万台，同比下降 23%，金额共计 17 亿美元，同比下降 31%。从单价来看，中国出口割草机的附加值有所下降，2023 年三大类割草机平均出口单价为 121.97 美元/台，同比下降 11%。从贸易伙伴来看，美国、德国、英国为核心出口对象，2023 年中国三大类割草机合计出口美国/德国/英国的数量占比分别为 12%/10%/9%，金额占比分别为 23%/12%/6%。从季节性来看，由于市场主要在北半球，当地春季和夏季为园艺活动主要季节，Q1 和 Q2 为销售旺季，由于存在备货周期，每年的 1、2、12 月为出口旺季。

图 15: 2017-2023 年中国出口割草机数量 (单位: 万台)

图 16: 2017-2023 年中国出口割草机金额 (单位: 亿美元)



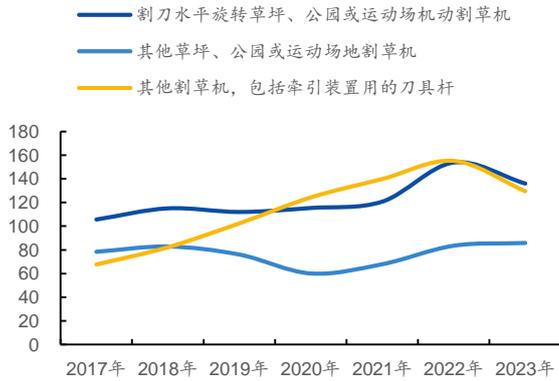
资料来源: 中国海关总署, 国元证券研究所



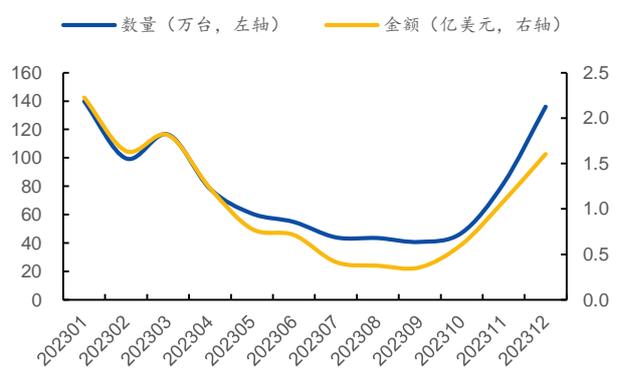
资料来源: 中国海关总署, 国元证券研究所

图 17: 2017-2023 年中国出口割草机单价 (单位: 美元/台)

图 18: 2023 年逐月中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机数量及金额趋势



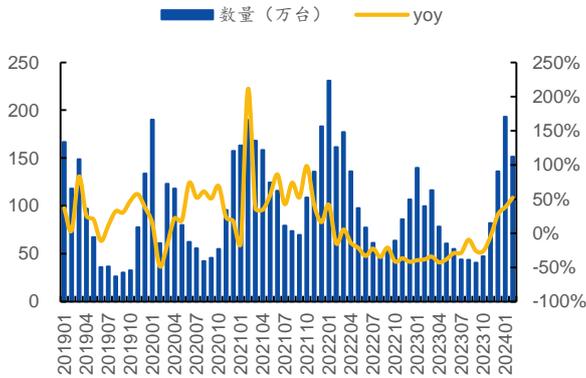
资料来源: 中国海关总署, 国元证券研究所



资料来源: 中国海关总署, 国元证券研究所

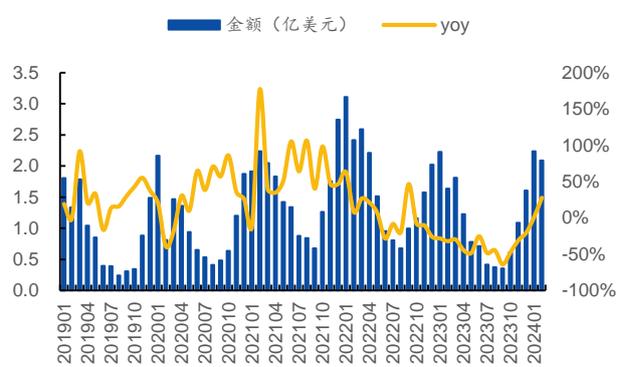
**2024 年中国割草机出口有所回暖。**根据中国海关总署数据，2024 年 1 月，中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机数量为 193 万台，同比增长 38%，出口金额为 2.24 亿美元，同比增长 1%，出口单价为 115.79 美元/台，同比下降 27%；2024 年 2 月，中国出口同品类割草机数量为 151 万台，同比增长 52%，金额为 2.09 亿美元，同比增长 28%，出口单价为 137.91 美元/台，同比下降 16%。综上所述，在 2023 年同期行业下降的低基数上，2024 年开年中国割草机出口实现高速增长，预计伴随海外需求渐趋回暖，下游渠道补库逐步展开，24 年中国割草机出口有望延续增长态势。

图 19: 201901-202402 中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机数量 (单位: 万台)



资料来源: 中国海关总署, 国元证券研究所

图 20: 201901-202402 中国出口割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机金额 (单位: 亿美元)

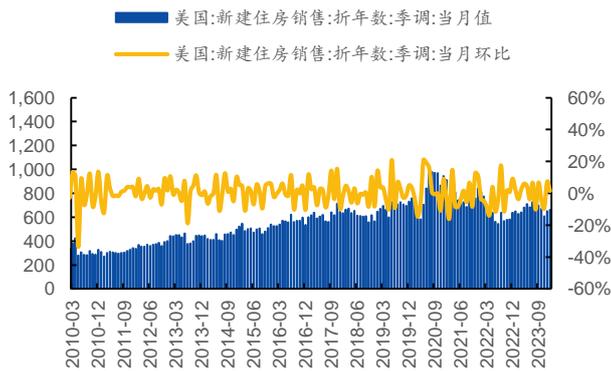


资料来源: 中国海关总署, 国元证券研究所

### 3.短期催化: 出口端要素边际改善, 利润端有望提升

美国房地产仍保持韧性, 降息预期或提振市场信心, 中美合作趋势进一步增强有望带动出口端边际复苏。根据美国新建住房销售水平与同比情况以及住宅固定资产投资水平情况, 美国房地产市场仍保持较强韧性。综合考量海外降息预期, 我们认为降息周期或将带动房贷利率下行, 从而带动美国地产消费复苏。除美国地产韧性带动出口链弹性外, 我们认为中美合作趋势进一步加强下也将带动整体出口链板块的边际回暖。

图 21: 美国新建住房销售额及同比 (千套; %)

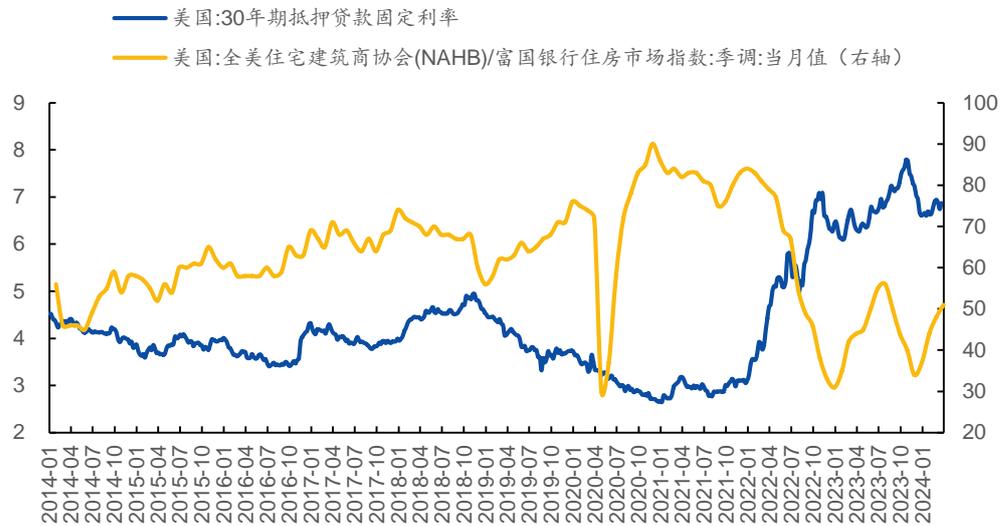


资料来源: iFind, 国元证券研究所

图 22: 美国住宅固定资产投资额及同比 (十亿美元; %)



资料来源: iFind, 国元证券研究所

**图 23：美国 30 年期抵押贷款利率及住房市场指数情况 (%)**


资料来源：iFind，国元证券研究所

**表 6：中美合作趋势进一步增强**

时间	事件	目的	内容/意义
2023 年 6 月 19 日	习近平主席在北京会见美国国务卿布林肯	稳定中美关系	中美高层互动开始增加
2023 年 7 月 7 日	国务院总理李强会见美国财政部长耶伦	落实巴厘岛共识	加强合作，互利共赢
2023 年 10 月 23 日	美国加州州长纽森访华，25 日习近平主席会见	推进气候行动、促进经济发展和旅游业、加强文化联系	2020 年以来第一次来访的美国州长 加州是全美华裔群体规模最大的州，加州高层的反对“对华脱钩”立场影响着中美关系的走向。
2023 年 10 月 24/25 日	中美经济、金融工作组以视频方式举行第一次会议（23 年 9 月 22 日中美商定成立经济领域工作组，包括经济工作组和金融工作组，不定期举行会议，加强沟通和交流）	落实中美两国元首巴厘岛会晤重要共识，根据国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰和美国财政部长耶伦 7 月在北京会谈期间达成的共识	2018 年美方放弃定期会面机制后中美首次恢复定期经济对话。 经济组：双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、合作应对全球挑战等议题进行了深入、坦诚、建设性的沟通。中方表达了中方的关切。双方将继续保持沟通。 金融组：双方就两国货币和金融稳定、金融监管、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资、全球金融治理等议题以及其他双方重点关切的问题进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。双方同意继续保持沟通。
2023 年 10 月 26-28 日	中国外长王毅应邀访美，27 日美国总统拜登会见	通过与美方沟通，落实两国元首重要共识，在重返巴厘岛共识基础上，迈向旧金山，推动中美关系止跌企稳，使两国关系健康发展。	中美恢复高层互动的延续，旨在为两国更高层级的会晤作铺垫。

时间	事件	目的	内容/意义
2023年11月14日	习近平主席应邀赴美举行中美元首旧金山会晤	1. 中美元首会晤 2. 出席 APEC 会议	2017 年以来中国领导人首次在美国本土和美国领导人的会晤

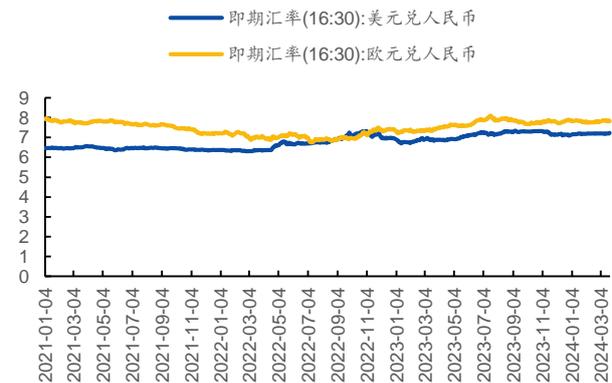
资料来源：外交部、澎湃新闻、央广网、新华社、中国政府网，国元证券研究所

**原材料方面：主要原材料价格预计保持相对稳定。**截至 24 年 3 月，铜及螺纹钢等大宗商品整体预期企稳向好。综合来看，国内外终端需求或将逐步改善，铜、螺纹钢等大宗商品需求可能继续上升。从供给端来看，全球铜矿资源等供应保持相对稳定，地缘风险逐渐退散。另外，美联储等欧美央行的加息周期进入尾声，大宗商品整体预期将企稳回升，但考虑到需求端预计仍为温和复苏，预计主要原材料价格保持相对稳定。

**汇率方面：美元兑人民币汇率有望震荡反弹。**归因于美国加息周期，国内经济恢复相对疲软等多方面影响，自 22 年初以来美元兑人民币汇率出现较大幅度回升，至 23 年 8 月美元兑人民币即期汇率一度突破 7.3。我们预计伴随美国加息周期进入尾声叠加我国经济企稳向好，美元兑人民币汇率有望震荡反弹。

图 24：阴极铜及螺纹钢变动趋势（元/吨）

图 25：美元/欧元兑人民币即期汇率变化

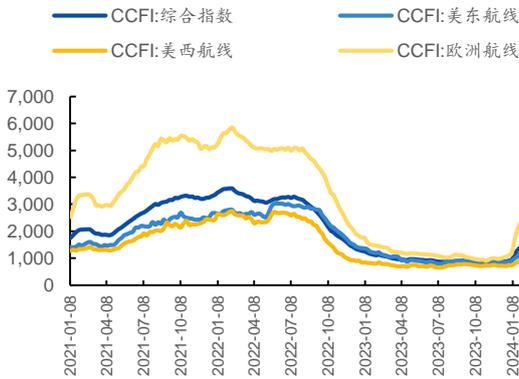


资料来源：iFind，国元证券研究所

资料来源：iFind，国元证券研究所

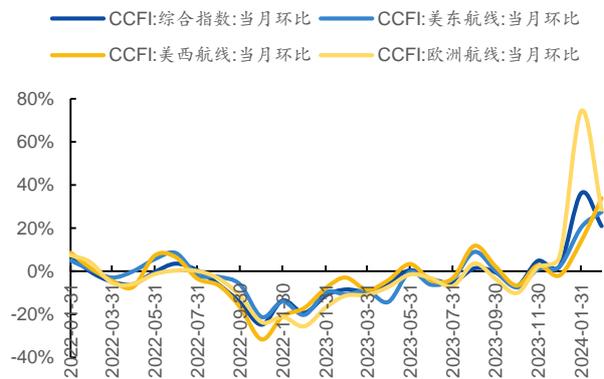
**海运方面：中国出口集装箱运价指数有回升态势。**中国出口集装箱运价指数（CCFI）自 2021 年起，虽有小区间回落但总体处于快速上升趋势，在 2022 年中期达到最高水平。受海外需求扰动等因素影响，从 22 年下半年开始 CCFI 持续下降。伴随需求端海外经济保持韧性叠加国内供应链逐步修复，从 23 年下半年开始 CCFI 指数企稳回升，环比也出现增长，24 年 1-2 月 CCFI 指数开始高速增长，我们预计 24 年 2 月以后相关增长态势仍将延续。

图 26：主要海运价格指数走势



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 27：主要海运价格指数环比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

## 4. 投资建议

### (1) 泉峰控股 (2285.HK)：高成长的锂电 OPE 先驱

#### 全球锂电 OPE 先驱，收入快速增长

公司在全球电动工具及电动 OPE 领域占据领先地位，不断致力于该领域的锂电化创新，旗下拥有 EGO、FLEX、SKIL 等知名品牌。通过收购海外成功品牌以及自创品牌，公司成功从 ODM 向 OBM 转型，并绑定下游重要渠道，顺应行业发展趋势，迎来爆发式增长。公司 2022 年实现营业收入 19.89 亿美元，同比增长 13.2%，其中 OPE 收入 12.24 亿美元，同比增长 41.5%。由于宏观经济的不确定性及其主要地理区域的不利天气，主要客户采取更为保守的库存政策，公司 2023H1 实现营业收入 7.39 亿美元，较 2022H1 同比下降 26.3%，其中 OPE 收入 4.45 亿美元，同比下降 25.3%。

#### OBM 转型成功，品牌崛起带来盈利拐点

自有品牌业已实现电动工具工业级、专业级与消费级市场，以及 OPE 高端和大众市场全覆盖，其中 FLEX、大有及小强主要面向工业级/专业级电动工具市场，EGO 主要面向高端 OPE 市场，SKIL 主要面向消费级电动工具及大众级 OPE 市场。通过满足差异化需求构建的产品（品牌）矩阵逐步完善公司生态，EGO 等高毛利品牌的快速崛起带来盈利向上拐点。2023 上半年公司 OBM 业务收入占总收入的 78.1%，其中 EGO 品牌下多个产品类别的市场份额持续上升，产品全球分销商渠道亦获得扩展。未来随着高端产品占比提升，公司盈利能力有望继续增强。

#### “技术+产品+渠道”构筑核心竞争力，受益未来格局优化

技术上，公司是全球最早将锂离子电池电动工具商业化的公司之一，尤其注重对电池、电机、电控在内的核心技术的研发，在三电技术方面均积累了较为先进的技术和解决

方案。产品上，公司通过自创及战略收购构建了丰富的产品及品牌矩阵，通过差异化的品牌定位、产品类别、定价策略来满足不同地区、不同层级的用户需求。渠道上，公司布局劳氏、沃尔玛等主流零售渠道，并持续推进线上电商销售。伴随未来电动工具及 OPE 行业锂电化趋势，公司有望凭借前瞻性的布局、深厚的技术积累以及稳固的渠道合作抢占更多市场份额。

## **(2) 创科实业 (0669.HK): 盈利能力优秀的电动工具领导者**

### **行业领导者，毛利率持续提升**

公司领导全球的电动工具，在充电式电动工具市场处于领先地位，同时也是行业无绳化趋势的引领者，产品覆盖电动工具、手动工具、户外园艺工具及地板护理，是 OEM 转型成为 OBM 厂商的成功典范，毛利率连续多年提升。2023 上半年营业收入 68.79 亿美元，同比下降 2.2%。

### **锂电化先发优势，品牌定位清晰**

公司是行业最早战略性布局锂电电动工具的厂商，凭借多年的经验积累掌握了行业领先的三电技术，核心零部件自产比例高于同行，在产品性能、可靠性和寿命上有较大优势。旗下品牌分别针对不同等级的电动工具及 OPE 市场需求，核心品牌 Milwaukee 与 Ryobi 专注于无绳化产品创新，平台化发展保持良好的电池适配性，降低了使用成本，进而提升客户粘性。

### **产业链整合能力强，渠道深度绑定**

作为代工起家的企业，公司充分利用了中国的供应链优势，在零部件国产替代方面发挥了巨大作用，通过与国内多家零部件厂商达成长期合作，实现了成本的大幅降低，同时尽量避免对单一供应商的依赖，因而疫情以来表现明显优于主要竞争对手。与北美最大建材家装零售商家得宝的深度绑定赋能业绩持续增长，亦有助于时刻跟踪市场动向，洞悉前沿需求。公司未来有望不断实现产品创新，平抑行业周期性波动的影响，维持自身的龙头地位。

## **(3) 大叶股份 (300879.SZ): 专注 OPE 行业，自主品牌崭露头角**

### **深耕 OPE 行业的资深企业**

公司专注于 OPE 行业，持续深耕多年，产品覆盖包括割草机、打草机、扫雪机等在内的众多户外工具，其中割草机收入占比超 80%，主要客户包括翠丰集团、富世华集团、牧田等全球知名品牌及零售商。2023 上半年公司实现营业收入 7.37 亿元，同比下降 33.12%。

### **掌握割草机核心技术，汽油电动双向布局**

公司在割草机的刀片设计、电源管理、电机设计与制造等方面掌握了多项核心技术，拥有工业设计、机械设计制造、发动机设计与制造、电机工程、锂电池管理系统、智能控制技术等方面的大量专业人才，已形成覆盖汽油动力类、交流电动力类及锂电动力类产品系列的专利体系，截至 2023h1，公司已获专利授权共 169 项，其中发明专利 74 项，共制定、参与各项标准 26 项，其中国家标准 11 项。通过汽油与电动 OPE 上的双向布局，公司充分积累了产品研发与制造的经验，未来将全面推进产品向锂电化、智能化发展。

### **自主品牌崭露头角，ODM 与 OBM 并重，市场竞争力大**

公司设立大叶欧洲、大叶北美等境外全资子公司，不断完善国际营销网络，实施“MOWOX”、“GREEN MACHINE”等自主品牌推广，少量采用 OBM 模式销售。通过 OBM 模式，公司能够提升自身的品牌影响力和附加值，增强与客户的直接沟通和交流，更好地了解市场需求和变化。公司将坚持 ODM 与 OBM 并重的战略方向，灵活调整销售模式，提升市场竞争力。

未来公司将通过全面质量管理和产品技术研发，向多品牌化方向进行发展。将自主品牌产品定位为专业化、中高档、精品化，持续扩大自主品牌在销售中的比例，提高公司的全球知名度和品牌影响力，将自主品牌打造成为国际知名品牌，促进公司持续快速发展。

### **(4) 苏美达 (600710.SH): 强化创新驱动，自有品牌影响力持续提升**

#### **强化创新驱动，实现更高质量发展**

户外动力工具(OPE)业务以持续的研发投入促进技术创新，围绕智慧园林的生态场景形成多个高价值专利集群，研制的虚拟边界草坪机器人，充电骑乘式草坪车等新产品陆续下线并推向市场。2022 年，旗下公司获评 2022 年度中国服务机器人行业恰佩克奖、入选国家知识产权示范企业。同年，公司新增授权专利 115 件。截至 2022 年底，公司累计获得专利授权数量达到 1052 件，其中发明专利 134 件。

#### **自有品牌前景良好，品牌力和影响力持续提升**

公司坚持“质量是生命，品牌筑未来”的品牌理念，持续加大对品牌建设的探索和实践。经过多年积累，孵化出包括 EtonKidd (伊顿纪德/品牌校服)、Firman (弗曼/汽柴油发电机)、Yardforce (佳孚/园林工具)、Berkshire (伯克希尔/家纺)、PhonoSolar (辉伦/光伏组件)等自有品牌矩阵，在各自细分赛道上的品牌力、影响力持续提升。2022 年，公司以 621.39 亿元品牌价值位列“中国 500 最具价值品牌”排行榜第 147 位，自主品牌营收达 100.8 亿元，首次突破百亿元大关，同比增长 15.6%。

#### **一体化经营思路助力协同发展**

在纺织服装、户外动力工具等领域，公司实施“贸工技金数一体化”商业模式，深耕细作，打造出一批以三燃料发电机、割草机器人、再生纤维家纺等为代表的畅销拳头产品，培育出一批以伊顿纪德、佳孚、FIRMAN 等细分领域优势品牌，稳步推进绿色发展和数字化转型，综合竞争力不断增强。

#### **(5) 格力博 (301260.SZ): 园林机械行业先行者，重视智能化发展**

##### **品牌为盾，构建护城河**

公司自 2007 年开始从事新能源园林机械行业，是全球新能源园林机械行业的先行者和领先企业，在市场、品牌、研发、生产制造方面均具备领先竞争优势。公司以 Greenworks 品牌为主，将自主品牌产品定位为专业化、中高档、精品化，持续扩大自主品牌在销售中的比例，提高公司的全球知名度和品牌影响力，将自主品牌打造成为国际知名品牌，促进公司持续快速发展。2023 年，公司目标是确保自有品牌产品销售收入占比的持续提升。

##### **研发为锚，推动产品创新**

公司高度重视研发创新，持续加大研发投入。2023 年上半年，公司共申请专利 69 件，授权专利 138 件，截止 2023 年 6 月 30 日，公司拥有专利总数为 1643 件，其中发明专利 213 件。2022 年，公司研发投入 2.13 亿元，同比增长 2.52%。持续的研发投入和高效的研发转化，能够加快公司新品推出，确保产品持续迭代升级，不断拓宽公司产品的技术护城河，迅速提升在新能源园林机械领域的核心竞争力。

##### **重视智能化发展，成长空间大**

公司积极探索物联网、人工智能、无人驾驶等技术在 OPE 行业的应用，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。自主开发的智能割草机器人作为重点研发产品，具有智能割草、自动充电、噪音小等特点，受到消费者好评，未来公司有望受益于智能化趋势实现快速增长。预计 2023 年四季度将有 6 款智能割草机器人问世，新产品融合了 RTK 和视觉技术，达到行业内先进水平。

## 5. 风险提示

### (1) 行业竞争加剧的风险

OPE 行业竞争激烈，公司需维持具有竞争力的成本结构、及时开发新产品及进行产品创新等，若不能有效提升市场渗透率，将对公司盈利水平产生不利影响。

### (2) 渠道偏好改变的风险

若 The homedepot、Lowe's、Walmart、Amazon 等核心渠道取消订单，将对公司业绩产生不利影响。

### (3) 原材料及零部件价格上涨及交付的风险

受制于通货膨胀、供应商产能限制及国家监管要求等因素，行业主要原材料及零部件价格及交付期具有一定波动性，可能对行业内企业利润率产生不利影响。

### (4) 美方不遵守贸易规则下贸易摩擦缓风险

若中美贸易摩擦缓和程度低于预期，美方不遵守相关贸易规则，将引起美国对中国进口征收关税持续增加、消费者信心减弱等，或将对相关企业业绩造成负面影响。

### (5) 汇率波动的风险

OPE 以北美和欧洲为主要市场，若汇率巨幅波动，会对行业内企业的业绩产生不利影响。

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188