

2024年05月08日

超配

证券分析师

 王敏君 S0630522040002
 wmj@longone.com.cn


相关研究

工具企业经营改善，关注海外去库进程

——机械设备行业简评

投资要点:

- 工具市场整体需求稳步发展，受短期供求影响，库存周期呈现波动。**广义的工具行业主要覆盖手工具、动力工具、OPE户外动力设备等。据弗若斯特沙利文，2020年，受供应链波动、线下渠道经营的影响，欧美等地工具制造及销售有所滞后。2021年递延需求陆续释放，叠加消费者对家用专业工具重视度提升，当年全球工具市场规模同比+10.8%。小高峰后，欧美通胀在一段时期内对消费者行为造成影响，行业进入渠道库存调整期。但随着北美等区域地产及基建支出提升、制造业复苏，工具产品渠道库存有望持续去化。工具类产品具有一定刚需属性，因高频使用产生较为稳定的更新需求。据弗若斯特沙利文预计，全球工具市场规模将在2027年达到1310亿美元，与2023年相比CAGR为4.7%。
- 头部渠道商库存明显改善。**家居建材卖场、大众市场零售商等在下渠道中话语权突出，其经营情况是跟踪工具需求的重要风向标。据家得宝公开材料，2020-2022财年公司收入分别同比+20%/14%/4%，阶段性销售的超预期增长对需求有所透支。2023财年初，库存累积的问题已有显现，公司全年致力于改善库存。2023财年第四季度，假日大促再创销售佳绩。截至2023财年末，公司认为库存水平符合预期。2024财年，公司将继续进行渠道建设，计划新开约12家门店。劳氏方面，2023年假日季的销售及盈利均有提升，存货金额同比下降。沃尔玛方面，最新年报收入同比+6%，库存亦有去化。
- 部分工具企业经营拐点显现。**创科实业2023年实现收入137.3亿美元，同比+3.6%；其中，上半年收入同比-2.2%，下半年收入同比+10.2%。公司存货金额同比、环比皆下降，经营活动现金流流入明显增加。毛利率由2022年同期的39.3%提升至39.5%，主要得益于旗舰品牌MILWAUKEE表现突出、售后电池销售增加、新品升级等因素。巨星科技方面，在经历了2022Q4起的收入增速波动期后，2024Q1收入同比+29.4%。由于下游需求回升，公司增强了生产计划和采购，一季报中，购买商品、接受劳务支付的现金同比+32.1%。同时，公司2024Q1存货周转天数同比下降。园林工具企业中，格力博、大叶股份2024Q1亦有感受到客户端的需求改善，收入实现同比增长；同时，公司在费用控制后，实现扭亏为盈。
- 顺应锂电化趋势，完善自主品牌产品矩阵。**回顾头部工具企业的发展，多是早期借助供应链优势获得代工订单，之后通过收购实现扩张，由代工逐步向自主品牌转型，推动毛利率提升。从行业技术趋势看，锂电等无绳工具有便携易存、环保等优点；随着新产品的渗透，预计增速快于工具行业整体增速。工具行业SKU众多，覆盖消费级、专业级多领域，有效的品类扩充奠定增长空间。头部企业多基于电池平台，开发系列产品，以增强客户粘性。
- 新时代背景下，全球化布局构筑护城河。**伴随着贸易环境的不确定性、区域制造成本等因素的变化，对工具企业的供应链规划产生了更高要求。建设海外产能成为诸多企业的选择。以创科实业为例，制造基地由中国拓展至越南、墨西哥、美国；2023年，公司推出系列手动工具新品，由美国威斯康星州工厂制造。巨星科技方面，产能向欧美、东南亚延伸，海外产量占比逐渐接近国内产能，未来或呈上升趋势。国际化的生产及运营团队，也有利于因地制宜，快速响应需求端、政策端的波动。海外经营更加考验资金实力、管理能力，且需时间积淀；因此，全球化的进程或将加剧行业的马太效应。
- 投资建议：**工具行业渠道库存有所去化，需求有望逐步企稳。企业端，发展自主品牌仍是长期趋势，品类扩张有望贡献增量，国际化建设驱动成长。关注创科实业、巨星科技等。
- 风险提示：**关税等贸易政策变化的风险、原材料价格及海运费波动风险、汇率大幅波动风险、市场需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089