

2024年06月03日

超配

# 工具企业跟踪：强化渠道合作，发展自主品牌

——机械设备行业周报（20240527-20240602）

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

联系人

梁帅奇

lsqi@longone.com.cn



相关研究

1. 关注下游应用场景变化，设备更新+政策引导，挖掘机内销景气度有望持续修复——机械设备行业周报（20240520-20240526）

投资要点：

➤ **泉峰控股：关注以EGO为代表的自主品牌，推进多渠道运营。**泉峰控股当前的自主品牌主要为EGO（2014年推出）、FLEX（2013年收购）、SKIL（2017年收购）、大有（2007年推出）。FLEX和SKIL已是百年品牌，口碑积淀深厚。EGO作为自建品牌，多年经营亦取得成效。在传统线下渠道，EGO连续四年被北美领先的五金连锁店评为“年度最佳供应商”。在新兴线上渠道，EGO位于亚马逊OPE品牌销售前列，且增速亮眼。虽然从工具行业渠道格局看，Lowe's等传统渠道仍占主导，但在传统渠道实现显著的竞争突破并不容易，因此多元渠道经营成为自主品牌发展的有利补充。

**渠道端，与John Deere的合作值得期待。**2023年Q3，泉峰控股与John Deere达成协议，将自主品牌EGO的锂电产品在后者的美国、加拿大经销商处销售。年报显示，John Deere在美国和加拿大建立了约2050个独立经销商组成的销售网络。其草坪设备的销售渠道大致可分为以下几类：主要渠道为John Deere农业设备的销售点；少数为建筑、土方等其他设备的销售点；约280个专门销售草坪设备的网点，其中部分网点还同时经营其他品牌的产品。此外，John Deere的部分家用园林设备也通过家得宝和劳氏进行销售。在户外园林设备行业，渠道端具有较强的话语权。John Deere的赋能，有助于泉峰控股较快地拓宽自主品牌的销售面，逐步贡献收入增量。

- **格力博：自有电商取得成效。**据2023年年报，格力博自有品牌、客户品牌营业收入分别为36亿元、10亿元，分别同比增长5%、下降44%。从公司自主品牌的细分渠道看，2023年Amazon渠道收入同比减少，自主品牌整体的成长源于新渠道的发力营销。公司在北美等地的电商渠道建设取得成效，2023年来自greenworks线上平台的收入为3.23亿元，较上年同比增加53.82%，用户保有量亦有提升。此外，Walmart、Costco等渠道收入也呈现增长。从2024年看，Amazon库存已回落至合理水平，后续订单有望明显回升。
- **投资建议：关注工具行业。**渠道库存有所去化，需求有望逐步企稳。企业端，品类扩张有望贡献增量，国际化建设驱动成长。
- **机器人行业新闻：东风柳汽与优必选科技签署人形机器人汽车制造应用战略合作协议。**通过此次合作，优必选工业版人形机器人Walker S将进入东风柳汽，开展汽车制造过程中的安全带检测、车门锁检测、车灯盖板检测、车身质检工位、车厢后盖检测、内饰总检、油液加注、前桥分装、集配检料、贴覆车标、配置刷写、标签打印等一系列工作。此外，人形机器人还将和传统自动化设备协作作业，解决复杂场景的柔性无人化生产。
- **风险提示：市场需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格及海运费波动风险、汇率大幅波动风险、关税等贸易政策变化的风险。**

## 正文目录

<b>1. 工具企业跟踪：强化渠道合作，发展自主品牌.....</b>	<b>4</b>
1.1. 泉峰控股：期待渠道合作效应显现，自主品牌持续发力.....	4
1.2. 格力博：自有电商取得成效，关注下游改善、加强控费.....	5
1.3. 创科实业简要回顾：借助收购实现自主品牌转型 .....	5
<b>2. 行业动态 .....</b>	<b>6</b>
<b>3. 行情回顾 .....</b>	<b>7</b>
<b>4. 风险提示 .....</b>	<b>8</b>

## 图表目录

图 1 创科实业实现由代工向自有品牌的转型.....	6
图 2 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）.....	8
图 3 本周申万机械子板块涨跌幅（%）.....	8
表 1 创科实业重要的收购事件.....	6
表 2 本周机器人行业投融资动态.....	7

# 1.工具企业跟踪：强化渠道合作，发展自主品牌

## 1.1.泉峰控股：期待渠道合作效应显现，自主品牌持续发力

**2024年1-4月销售向好。**泉峰控股整体表现改善，2024年1-4月销售同比正增长，尤其4月呈现高双位数增长。细分来看，自主品牌 EGO 北美表现亮眼，客户订单亦呈现复苏态势。电动工具板块，出货量及终端零售均同比增长。公司致力于实现 2024 年全年约 15% 至 20% 的整体增长目标。

**重要客户 Lowe's 存货回落。**公司与 Lowe's 合作紧密。2024 年 5 月初，Lowe's 发布一季报，可比销售同比下降 4.1%；但存货同比下降 6.6%，接近 2021 年 4 月底时的水平。虽然消费者在 DIY 领域的大额支出有所减少，但 Pro 和线上业务的可比销售表现积极，最终收入仅同比小幅变动。期待后续，随着库存调整至一定阶段，随需求变化逐步进入补库期。公司基于消费环境变化，定期上新、完善产品矩阵，将有利于更好地适应消费者的多样化需求，增强在渠道客户端的竞争力。

**关注以 EGO 为代表的自主品牌，推进多渠道运营。**泉峰控股当前的自主品牌矩阵为 EGO (2014 年推出)、FLEX (2013 年收购)、SKIL (2017 年收购)、大有 (2007 年推出)。FLEX 和 SKIL 已是百年品牌，口碑积淀深厚。EGO 作为自建品牌，多年经营亦取得成效。在传统线下渠道，EGO 连续四年被北美领先的五金连锁店评为“年度最佳供应商”，在加拿大头部的 OPE 渠道商体系中占据重要份额。在新兴线上渠道，EGO 位于亚马逊渠道 OPE 品牌销售前列，且增速亮眼。虽然从工具行业渠道格局看，Lowe's 等传统渠道仍占主导，但在传统渠道实现显著的竞争突破并不容易，因此多元渠道经营成为自主品牌发展的有利补充。

**渠道端，与 John Deere 的合作值得期待。**2023 年 Q3，泉峰控股与 John Deere 达成协议，将自主品牌 EGO 的锂电产品在后者的美国、加拿大经销商处销售。据 John Deere 年报，其在美国和加拿大有约 2050 个独立经销商，其中约 1600 人销售农业设备，约 450 人销售建筑、土方、材料搬运、道路建设、林业设备。其草坪设备 (Turf Equipment) 的销售渠道大致可分为以下几类：主要渠道为 John Deere 农业设备的销售点；少数为建筑、土方等其他设备的销售点；约 280 个专门销售草坪设备的网点，其中部分网点还同时经营其他品牌的产品。此外，John Deere 的部分家用园林设备也通过家得宝和劳氏进行销售。在户外园林设备行业，渠道端具有较强的话语权。John Deere 的赋能，有助于泉峰控股较快地拓宽自主品牌的销售面，逐步贡献收入增量。

**John Deere 紧随电动化、智能化趋势，双方合作致力新产品研发。**虽然尚未详细披露合作开发的细节，但从 John Deere 的自身规划可看出，其对电动产品的研发提出了明确目标。在与 John Deere 进行研发交流的过程中，或也将促进泉峰控股产品设计水平的提升。据《John Deere 2023 Business Impact Report》，在小型农机及草坪设备领域，公司希望到 2026 年，给每个草坪设备及紧凑多用拖拉机系列，均配备电动产品选项；向市场推出全自动化、电池动力的拖拉机等。2023 年，John Deere 发布了多款草坪设备新品，如为高尔夫球场客户定制的电动/混合动力多用途车、割草机。以 E-Cut 电动手扶式割草机为例，一次充电可覆盖 50000 平方英尺的草坪，且可低噪音运行。针对高尔夫球场的使用场景，John Deere 还配备了相应的软件管理系统，可对草坪设备进行接入和管理。家用产品方面，2023 年 John Deere 锂电动力的零转向割草机 Z370R 实现交付。

**2023 年毛利率承压，仍处于费用投入期，长期盈利提升还有赖于自主品牌。**泉峰控股 2023 年毛利率由 30.4% 下降至 28.1%，主要系存货减值拨备。销售及分销开支、行政及其他经营开支、研发成本分别同比增长 14.0%、7.8%、7.5%。公司 2023 年净亏损率为 2.7%，而 2020/2021/2022 年归属于母公司股东净利润/收入比率分别为 3.7%、8.2%、7.0%。作为一家电动工具及 OPE 企业，其毛利率受到锂电池等原材料价格影响。同时，由于以外销为

主，毛利率亦受到人民币汇率、海运费等影响。长期来看，还需夯实产品与品牌实力，加强成本管理，才能掌握定价权、保障毛利率水平。从业务结构看，2023 年还是显现出一定的积极因素，OBM 业务占比由 2022 年的 69.5% 提升至 73.2%。展望 2024 年，由于品类和渠道拓展仍将持续，预计仍将保持一定比例的销售和研发费用投入，但管理费用层面或有改善空间。

**展望未来增长动力，产品创新是关键。**产品结构的改善一定程度上还需上新来带动。2023 年，泉峰控股推出 200 种新品，其中锂电产品占新品的 82%。锂电池可适用于同一系列下的多种产品，从而吸引 C 端用户形成复购。因此，基于电池平台的品类拓展，仍将是公司重要的研发方向。此外，随着技术进步、消费者接受度提升，商用产品的广阔空间同样值得期待。目前，商用 OPE 设备的锂电化率显著低于家用设备。

## 1.2. 格力博：自有电商取得成效，关注下游改善、加强控费

**2023 年自有、客户品牌表现分化。**由于前期和 Lowe's 的合作有所波动，格力博近年着力发展自主品牌 greenworks，致力于在长期发展中掌握更多主动权。据 2023 年年报，格力博自有品牌、客户品牌营业收入分别为 36 亿元、10 亿元，分别同比增长 5%、下降 44%。自主品牌方面，对线上、线下渠道均有覆盖，代表客户为 Amazon、Costco、TSC、Walmart 等。此类渠道商主要通过自身供应链系统向工具企业下达订单，审核严格。因此，工具企业能够进入供应链体系，意味着产品实力得到认可。客户品牌方面，主要包含商超品牌和 ODM 业务（ODM 业务在客户品牌中占比约 90%），代表客户为 STIHL、Toro 等。

**B2C 电商渠道驱动自有品牌成长。**从自主品牌的细分渠道看，2023 年 Amazon 渠道收入同比减少，自主品牌整体的成长源于新渠道的大力营销。公司在北美等地的电商渠道建设取得成效，2023 年来自 greenworks 线上平台的收入为 3.23 亿元，较上年同比增加 53.82%，用户保有量亦有提升。此外，Walmart、Costco 等渠道收入也呈现增长。从 2024 年看，Amazon 库存已回落至合理水平，后续订单有望明显回升，格力博预计增速将达到约 80%。

**客户库存改善，期待客户品牌业务转好。**2023 年，来自 Toro、Echo、B&S 等客户的 ODM 业务显著下滑，拖累整体收入。但从 2024 年看，下游客户在经历库存去化后，逐步进入补库期。据截至今年 4 月底的在手订单看，公司对于今年客户品牌业务增速较为乐观。

**财务层面，2023 年毛利承压，费用增长拖累业绩。**2023 年行业主旋律为去库存，其中促销活动导致扣款增加，对毛利率造成影响。另外，公司 2022 年积累了部分原材料及运费成本较高的库存，在 2023 年时才实现销售，这部分存货的销售结转，亦导致 2023 年毛利率呈现同比下降。叠加收入下滑，2023 年公司毛利同比下滑 21.75%。销售费用方面，考虑到 2023 年是商用新系列上市首年，团队扩充、广告投放、售后质保等方面投入较大；同时，国外、国内渠道拓展仍在推进。管理费用上涨主要系工资薪酬增加。研发费用同比增长 4.24%，商用产品、第三代智能割草机等为公司重点研发方向。财务费用方面，公司汇兑收益同比大幅减少。综合来看，2023 年格力博业绩大幅波动，呈现大额亏损。

**2024 年 Q1，收入增长，扭亏为盈。**随着下游客户采购意愿增强，格力博收入重回增长区间。2024 年 Q1 公司销售毛利率、期间费用率分别为 30.29%、21.93%，介于 2023 年 Q1 和 2022 年 Q1 之间；与 2023 年全年相比，销售毛利率提升，费用控制加强。2024 年 Q1 公司销售净利率为 7.94%，同比提升 2.3pct。

## 1.3. 创科实业简要回顾：借助收购实现自主品牌转型

**持续收购，形成两大业务版图。**创科实业早期以代工业务为主，通过多轮收购实现向自主品牌的转型。2023 年，公司电动工具业务、地板护理及清洁业务分别实现收入 127.9 亿美元、9.4 亿美元；按美元收入计算，分别同比增长 3.8%、1.3%。电动工具业务主要品牌

有 MILWAUKEE、RYOBI、EMPIRE、AEG 等，地板护理及清洁品牌有 HOOVER、DIRT DEVIL、VAX 等，除自主品牌外，两大业务均有部分产品为 OEM 销售。公司仍在扩充业务版图，2023 年 4 月以 7509 万美元收购 Green Planet，旨在补充 OPE 电动工具业务。

**把握家得宝重要渠道。**创科实业最大合作伙伴为家得宝。2023 年第一大客户贡献收入为 60.5 亿美元，占总收入比重为 44.0%。工具行业中，渠道商话语权突出。借助与家得宝的多年合作，创科实业在业内建立了较为稳固的市场份额。

**表1 创科实业重要的收购事件**

时间	收购情况
1999 年	收购 VAX 品牌及地板护理业务。
2000-2005 年	电动工具领域，收购 RYOBI、HOMELITE、MILWAUKEE、DREBO 品牌；地板护理领域，收购 ROYAL、DIRT DEVIL 品牌。
2006-2010 年	收购 HOOVER 品牌及地板护理业务，收购 STILETTO 手动工具业务。
2011 年至今	收购 ORECK 品牌及地板护理业务，收购 EMPIRE 水平尺、绘图及计量工具等业务，收购 IMPERIAL BLADES 品牌，收购 GREEN PLANET 品牌。

资料来源：公司官网，东海证券研究所

**图1 创科实业实现由代工向自有品牌的转型**



资料来源：创科实业年报，东海证券研究所

## 2.行业动态

### 东风柳汽与优必选科技签署人形机器人汽车制造应用战略合作协议

通过此次合作，优必选工业版人形机器人 Walker S 将进入东风柳汽，开展汽车制造过程中的安全带检测、车门锁检测、车灯盖板检测、车身质检工位、车厢后盖检测、内饰总检、油液加注、前桥分装、集配检料、贴覆车标、配置刷写、标签打印等一系列工作。此外，人形机器人还将和传统自动化设备协作作业，解决复杂场景的柔性无人化生产。

（信息来源：优必选科技微信公众号）

### COMPUTEX 黄仁勋演讲，提及未来芯片产品规划

黄仁勋在 COMPUTEX 的演讲中表示，2025 年将把现有芯片产品 Blackwell 升级到 Blackwell Ultra。同时，英伟达下一代 RuBin GPU 正在进行重大升级，将于 2026 年上市。RuBin 将依赖于 HBM4，是下一代重要的高带宽内存；之后，还将推出 RuBin Ultra。

期待 AI 及相关芯片技术发展，推进机器人研发。据英伟达官网，比亚迪电子、西门子、Teradyne Robotics、Alphabet 旗下 Intrinsic 等十几家全球机器人行业领导者正在将 NVIDIA Isaac 加速库、模拟和人工智能模型集成到其软件框架和机器人模型中。以西门子为例，

NVIDIA Isaac 平台加速了其机器人研发的开发和测试,助力其 SIMATIC Robot Pick AI( PRO ) 等领域的研究。AI 视觉软件的应用,使工业机器人系统能够更自主可靠地分拣和打包任意物品,而不依赖于额外培训。两家公司计划扩大合作伙伴关系,并在未来的 SPS 博览会上发布新成果。

(信息来源:金融界、英伟达官网)

### 上海市印发《上海市推动工业领域大规模设备更新和创新产品扩大应用的专项行动》

5月31日,上海市发布《上海市推动工业领域大规模设备更新和创新产品扩大应用的专项行动》,提出,到2027年,实现工业领域设备更新规模累计达2000亿元,设备投资规模较2023年增长25%以上,规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过95%、77%。具体包括重点领域先进设备更新行动、技术改造设备焕新行动、数字经济赋智赋能行动、绿色低碳转型行动、创新产品扩大应用行动、质量和标准提升行动等6项行动。持续推动重点领域大规模设备更新,保障产业链供应链安全可控,加速创新产品推广应用。

(信息来源:上海发布)

### 4月份规模以上工业企业利润由降转增

据国家统计局,2024年1-4月份全国规模以上工业企业实现利润总额20946.9亿元,同比增长4.3%。单4月份,全国规模以上工业企业利润由3月份同比下降3.5%转为增长4.0%,增速回升7.5个百分点,企业当月利润明显改善。分行业来看,装备制造业继续发挥支撑作用,1-4月份,装备制造业利润同比增长16.3%,增速高于全部规上工业12.0个百分点,拉动规上工业利润增长4.7个百分点,是贡献最大的行业板块。制造业持续向高端化、智能化、绿色化升级,叠加大规模设备更新政策逐步落地,装备制造业有望持续向好趋势。

(信息来源:国家统计局)

**表2 本周机器人行业投融资动态**

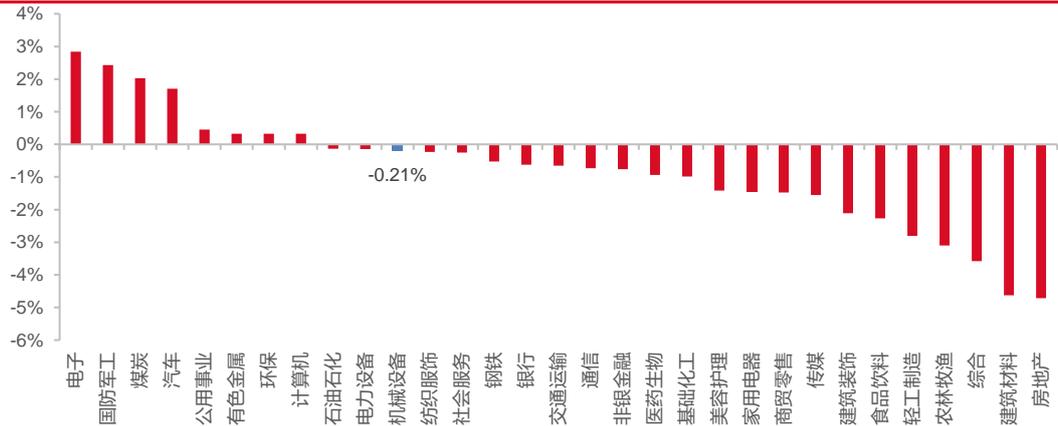
公司	国家	轮次	投资方	金额	业务方向
有鹿机器人	中国	A轮	创新工场、元璟资本、百度风投	1亿人民币	具身智能通用大脑
浙江科聪	中国	A+轮	金蚂投资、元璟资本	未透露	移动机器人
Yuil Robotics	韩国	战略投资	SK Holdings	2670万美元	工业机器人

资料来源:IT桔子, Wind, 东海证券研究所

## 3.行情回顾

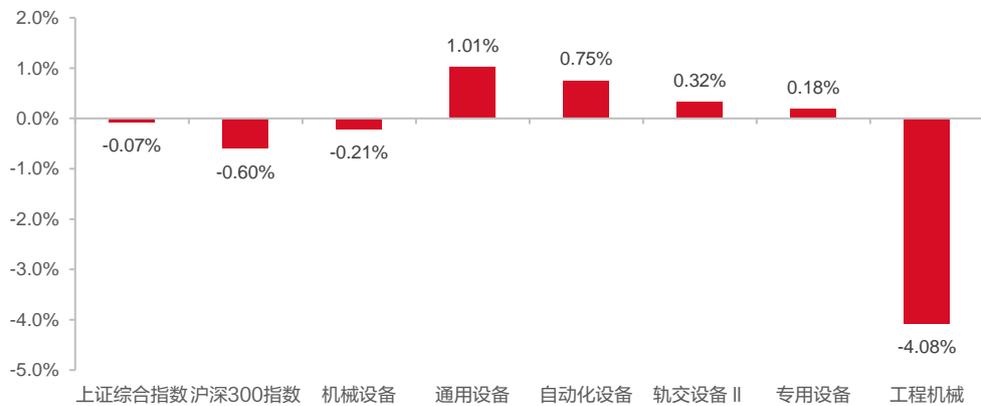
本周沪深300指数跌幅为0.60%,机械设备行业跌幅为0.21%,机械设备板块跑赢沪深300指数0.39个百分点,在31个申万一级行业中排名第11。子板块中,通用设备涨幅居前,上涨1.01%,工程机械跌幅居前,下跌4.08%。

图2 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，东海证券研究所

图3 本周申万机械子板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，东海证券研究所

## 4.风险提示

**市场需求不及预期风险。**机械设备企业经营状况与宏观、市场整体景气度相关，若经济增长放缓，市场需求或受到影响。

**行业竞争加剧风险。**机械设备行业具有部分同质化产品，在行业整体需求波动时，可能存在价格竞争加剧等情况，从而对企业盈利造成影响。

**原材料价格及海运费波动风险。**机械设备行业原材料成本占比较高，若上游原材料价格上涨，可能会向下游传导成本压力，国产厂商盈利能力可能会受到影响。对于出口企业来说，海运费的大幅波动也将对短期经营造成影响。

**汇率大幅波动风险。**汇率波动将影响出口产品在当地的价格竞争力。此外，出口企业出于流动性考虑，会持有部分外币存款，汇率波动也将对外币资产的价值造成影响。

**关税等贸易政策变化的风险。**部分机械设备企业出口占比较高，美国等市场对相关品类加征关税，可能使得出口产品在当地的价格竞争力下降，从而影响企业经营情况。

## 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](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](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089