

2024年07月24日

超配

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

证券分析师

梁帅奇 S0630524070001

lsqi@longone.com.cn



相关研究

1.重点品类内外销数据改善,关注工程机械升级、出海进程——机械设备行业周报(20240708-20240714)

关注工具企业全球化进程

——机械设备行业周报(20240715-20240721)

投资要点:

- **始于代工,品牌、渠道、产能递进,逐步打造全球网络。**早期国内工具行业以OEM模式为主,为海外龙头提供代工,逐步打入欧美市场。随着生产经验不断积累,行业龙头加大自有品牌培育力度,推动品牌出海。在锁定北美重点市场的基础上,通过并购迅速完成渠道搭建,组建自有销售团队补足服务短板。2018年以来,受贸易环境变化的影响,产能全球化进程明显提速。多家国产企业加快海外生产基地布局,先后在越南、美国等地开设工厂。
- **以并购为主要手段,快速推进海外扩张。**工具企业主要通过并购细分行业龙头或区域性龙头,加速完善海外布局,快速补足自有渠道及产品短板。以巨星科技为例,公司先后并购ARROW、Lista、Shop-Vac等企业,打造供客户“一站式采购”的产品矩阵,建立深入终端市场的销售网络。目前全球范围内,公司已与超过两万家以上的大型五金、建材、汽配等连锁超市渠道展开合作,销售旗下各品牌产品。此外,公司结合自有跨境电商、DTC等渠道,致力实现多类型客户的广泛覆盖。
- **分工合作,打造高效稳定的供应链网络。**欧美作为工具行业最重要的海外市场,创科实业、巨星科技等行业龙头营收占比可达90%,市场空间广阔。亚洲地区在供应链采购能力、生产制造流程等方面优势明显,主要承担生产研发工作。欧美地区直接对接终端市场,企业通过前置设计与服务团队,紧跟核心市场消费者需求。集中生产创造规模效应,分散组装灵活响应市场,前置服务把握终端需求,深度分工合作确保全球供应链高效稳定。
- **多维度的全球化进程或将加剧行业的马太效应。**深入的全球化也涉及多文化人员团队的综合管理。不同于早年依托于代工的海外客户开拓,本轮基于贸易竞争背景下的品牌全球化,更加考验公司的资金实力、管理能力,且需时间积淀,因而有望催化份额向头部集中。跨境电商和独立站作为一个重要的便利渠道,易于国产品牌在短期内实现较快的成长突破。但从长期看,从产业链角度融入海外,才能够更加稳健地应对贸易政策的波动。
- **行业重要新闻:二十届三中全会召开,关注新质生产力、自主可控。**7月15日至18日,中共二十届三中全会在北京举行,全会审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。公告提出要健全推动经济高质量发展体制机制。明确高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、高端装备、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系,引导新兴产业健康有序发展。强调要健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。抓紧打造自主可控的产业链供应链,健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制,全链条推进技术攻关、成果应用。
- **投资建议: 1、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。关注创科实业、巨星科技、泉峰控股、格力博等。**2、工程机械:**关注产品矩阵丰富、渠道竞争力较强、海外布局完善的工程机械龙头,如徐工机械、中联重科、三一重工等。**3、通用机械:**在推动发展新质生产力,强链补链、自主可控的双重指引下,工业母机等自动化产业链、机器人产业链、工业软件等关键领域有望持续受益。关注工业母机板块(拓斯达、海天精工、华中数控等)。
- **风险提示: 宏观景气度回暖弱于预期、核心技术突破进度不及预期、政策落地进度不及预期、原材料价格波动风险。**

正文目录

1. 工具行业全球化复盘	4
2. 行业动态	7
3. 行情回顾	8
4. 风险提示	9

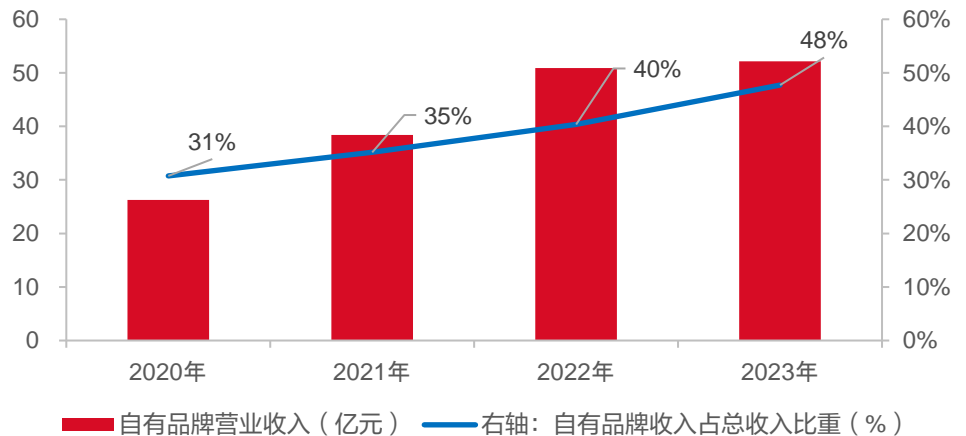
图表目录

图 1 巨星科技自有品牌营收及占比近年呈上升趋势	4
图 2 创科实业全球生产基地分布	6
图 3 创科实业全球主要区域员工数量占比（%）	7
图 4 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）	8
图 5 本周申万机械子板块涨跌幅（%）	9
表 1 巨星科技、泉峰控股及创科实业并购历史	5
表 2 巨星科技、泉峰控股及格力博海外生产基地	6
表 3 本周机器人行业投融资动态	8

1.工具行业全球化复盘

始于外贸代工，品牌、渠道、产能递进，逐步打造全球网络。复盘行业龙头企业出海历程，工具行业全球化大致经历了品牌建设、渠道建设、产能建设三个阶段。早期国内工具行业以 OEM 模式为主，为海外龙头提供代工，通过借船出海的方式逐步打入欧美市场。随着生产经验不断积累，行业龙头加大自有品牌培育力度，推动**品牌出海**，如泉峰控股旗下自主品牌 EGO、大有等。由于 OBM 模式对于自有渠道及产品矩阵要求较高，以创科实业为代表的企业通过并购等方式加速完善海外布局，进入了**渠道出海**的第二阶段。在锁定北美重点市场的基础上，通过并购迅速完成渠道搭建，组建自有销售团队补足服务短板，海外市场覆盖深度和广度快速提升。2018 年以来，受全球贸易变化的影响，工具行业全球化进程明显提速，进入了**产能出海**的第三阶段。泉峰控股、格力博等企业加快生产基地全球布局，先后在越南、美国等地开设工厂。将产能前置，贴近市场可以更快速地响应消费者需求，不断巩固竞争优势。

图1 巨星科技自有品牌营收及占比近年呈上升趋势



资料来源：巨星科技年报，东海证券研究所

以并购为主要手段，快速推进全球化扩张。在全球扩张快速发展期，创科实业等工具企业主要通过并购细分行业龙头或区域性龙头方式加速完善海外布局，快速补足自有渠道及产品矩阵短板。以巨星科技为例，公司先后并购 ARROW、Lista、Shop-Vac 等企业，打造拥有手工具、动力工具、储物柜、五金件等一站式采购的产品矩阵。同时借助并购标的的渠道资源、客户资源，建立深入终端市场的销售渠道网络，目前全球范围内已有超过两万家以上的大型五金、建材、汽配等连锁超市同时销售公司各品牌产品。结合公司自有的跨境电商、DTC 等渠道，快速实现经销、渠道、零售等多类型客户的广泛覆盖。

表1 巨星科技、泉峰控股及创科实业并购历史

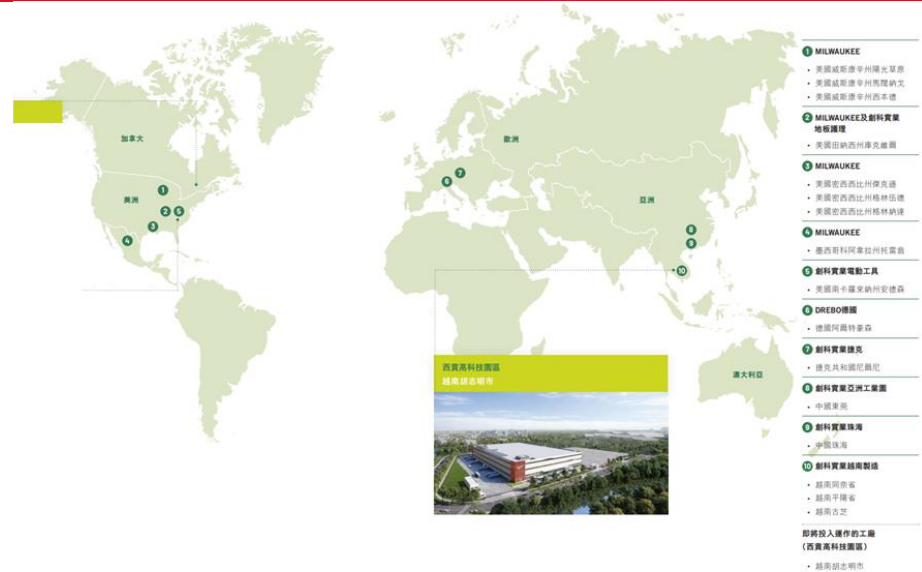
	收购公司或品牌	时间	国家或地区	核心业务
巨星科技	ARROW	2017	美国	工具
	Lista	2018	欧洲	工具储物柜
	Prime-Line	2019	北美	五金件
	shop-vac	2020	北美	动力工具（吸尘器）
	Joh Friedrich Behrens AG	2021	欧洲	动力紧固工具
	SK	2021	美国	汽修工具
	Geelong	2021	泰国	存储柜
	TESA	2023	瑞士	高精度测量仪器
	SCRUFFS	2023	英国	个人工装产品
泉峰控股	Flex-Elektrowerkzeuge GmbH	2013	德国	电动工具
	SKIL 北美及欧洲业务	2017	北美及欧洲	电动工具
创科实业	VAX	1999	英国	地板护理
	RYOBI	2004	北美	电动工具
	Homelite	2002	美国	户外园艺电动工具
	ROYAL	2003	美国	地板护理
	DIRT DEVIL	2003	美国	地板护理
	MILWAUKEE	2005	美国	电动工具及配件
	DREBO	2005	德国	电动工具及配件
	AEG	2005	欧洲	电动工具
	HOOVER	2007	美国	地板护理
	STILETTO	2007	美国	手动工具
	ORECK	2013	北美及欧洲	地板护理
	EMPIRE	2014	美国及大洋洲	水平尺、绘图及计量工具品牌
	Imperial Blades	2018	欧洲	工具配件

资料来源：各公司公告，各公司官网，东海证券研究所

分工合作，打造高效稳定的全球供应链网络。欧美作为工具行业最重要的海外市场，创科实业、巨星科技等行业龙头营收占比可达 90%，市场空间广阔。亚洲地区制造业产业链较为完善，制造成本低于欧美等地，具备较强的生产优势。行业结合各地区优势，逐渐形成了中国-东南亚-欧美的三位一体格局。其中中国负责研发管理，越南、泰国等东南亚国家负责加工及制造，欧美等终端市场地区侧重物流、仓储、设计、售后等。亚洲地区在供应链采购能力、生产制造流程等方面优势明显，主要承担生产研发工作。欧美地区直接对接终端市场，企业通过前置设计与服务团队，紧跟核心市场消费者需求。集中生产创造规模效应，分散组装灵活响应市场，前置服务把握终端需求，深度分工合作确保全球供应链高效稳定。

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，海外产量占比逐渐接近国内产能，未来或呈上升趋势。巨星科技目前拥有 10 个中国生产制造基地、3 个东南亚生产基地、5 个欧洲生产基地和 3 个美国生产基地。园林工具企业，以格力博为代表，现已形成中国、越南、美国三地产能布局，目前越南基地出货超过总出货量的 50%。

图2 创科实业全球生产基地分布



资料来源：创科实业 2023 年 ESG 公告，东海证券研究所

表2 巨星科技、泉峰控股及格力博海外生产基地

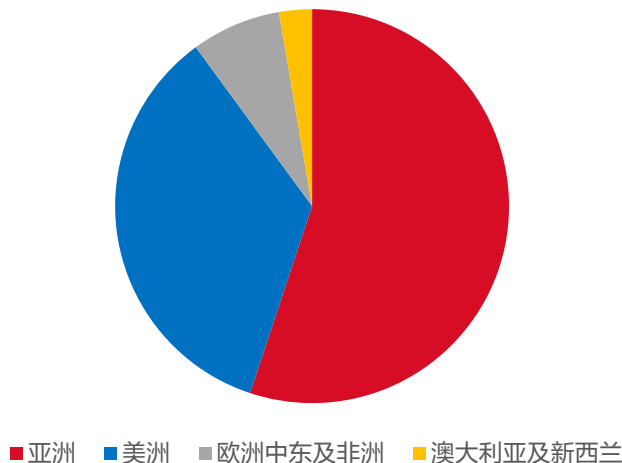
公司名称	生产基地	地点	建设模式	时间
泉峰控股	泉峰越南工厂	越南平阳	自建	2020
	FLEX 德国工厂	德国施泰因海姆	收购	2013
格力博	格力博越南工厂	越南海防	自建	2018
	Greenworks MFG	美国田纳西州	自建	2021
	格力博太平基地	越南太平	自建	2023
	Arrow 生产基地	美国新泽西州	收购	2017
	SHOP-VAC 生产基地	美国宾州	收购	2020
	LISTA 生产基地	瑞士厄伦	收购	2018
	LISTA 生产基地	德国汉堡	收购	2018
巨星科技	LISTA 生产基地	意大利贝加莫	收购	2018
	BeA 生产基地	德国阿伦斯堡	收购	2021
	BeA 生产基地	捷克卢布尔雅那	收购	2021
	TESA 生产基地	瑞士勒南	收购	2023
	泰国制造基地	泰国罗勇	自建	2020
	柬埔寨制造基地	柬埔寨西港	自建	2020
	越南制造基地	越南海防	自建	2018

资料来源：各公司公告，各公司官网，东海证券研究所

多维度的全球化进程或将加剧行业的马太效应。 不仅限于产能建设，深入的全球化也涉及多文化人员团队的综合管理。以创科实业为例，历经多轮收购和内外部整合，现已形成多元化的高管团队，员工亦分布于全球各主要区域。公司现任执行董事兼行政总裁，为旗舰品牌 MILWAUKEE 前核心管理者。国际化的生产及运营团队，有利于因地制宜，快速响应需求。以巨星科技为例，与全球数千家供应商建立起合作关系，同时在欧美本土设立多个物流中心、售后团队，致力于实现“采购-制造-交付售后”的全链条、全球化运营。不同于早年依托于代工的海外客户开拓，本轮基于贸易竞争背景下的品牌全球化，更加考验公司的资金实力、管理能力，且需时间积淀，因而有望催化份额向头部集中。跨境电商和独立站作为一

个重要的便利渠道，易于国产品牌在短期内实现较快的成长突破。但从长期看，从产业链角度融入海外，才能够更加稳健地应对贸易政策的波动。

图3 创科实业全球主要区域员工数量占比 (%)



资料来源：创科实业 2023 年 ESG 公告，东海证券研究所

2.行业动态

二十届三中全会召开，关注新质生产力、自主可控

7月15日至18日，中共二十届三中全会在北京举行，全会审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。公告中提出要健全推动经济高质量发展体制机制。明确高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。进一步强调发展新质生产力，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、高端装备、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系，引导新兴产业健康有序发展。对于强链补链、自主可控提出新要求，强调要健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制，全链条推进技术攻关、成果应用。在推动发展新质生产力，强链补链、自主可控的双重指引下，工业母机等自动化产业链、机器人产业链、工业软件等关键领域有望持续受益。

（信息来源：人民日报）

6月行业主要产品销售数据公布，多品类出口增速亮眼

据中国工程机械工业协会统计，2024年6月主要企业销售各类叉车111717台，同比增长11.1%；其中，国内65907台，同比增长3.85%；出口45810台，同比增长23.4%。6月销售各类平地机859台，同比增长46.6%，其中出口757台，同比增长56.7%；销售各类压路机1509台，同比增长15.5%，其中出口1006台，同比增长39%。叉车、平地机、压路机等多品类出口增速进一步扩大，工程机械出海持续贡献增量。

（信息来源：中国工程机械工业协会公众号）

表3 本周机器人行业投融资动态

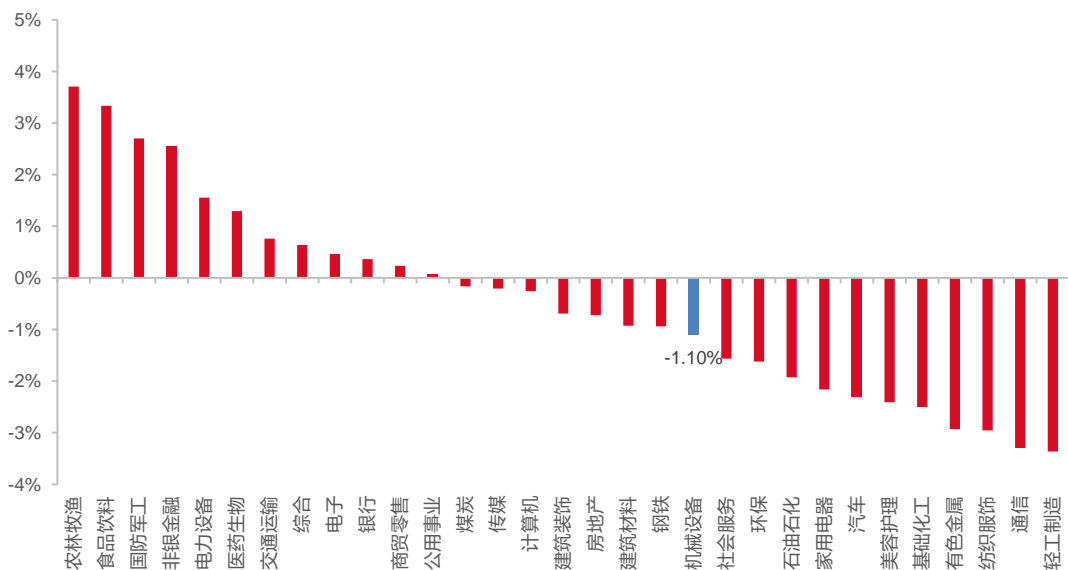
公司	国家	轮次	投资方	金额	业务方向
银河通用	中国	战略投资	港投公司	未透露	多模态大型机器人
Amity Solutions	泰国	C 轮	SMDV、Insight Capital、Gobi Partners	6000 万美元	人工智能 SaaS 提供商
小雨智造	中国	种子轮	小米集团、智源人工智能	1 亿人民币	具身智能机器人
星海图	中国	A 轮	北京机器人产业发展投资基金	数千万人民币	工业机器人
元鼎智能	中国	B 轮	招银国际、XVC 创投、复星锐正资本、蜂巧资本	6000 万美元	庭院智能清洁机器人
沃业科技	中国	战略投资	江苏光芒集团	数千万人民币	景区智能导览机器人
丰坦机器人	中国	战略投资	世纪金源	千万级人民币	建筑机器人
逐际动力	中国	A 轮	招商局创投、尚颀资本、阿里巴巴、峰瑞资本、绿洲资本、Vitalbridge、明势资本	数亿人民币	通用机器人

资料来源：IT 桔子，Wind，东海证券研究所

3.行情回顾

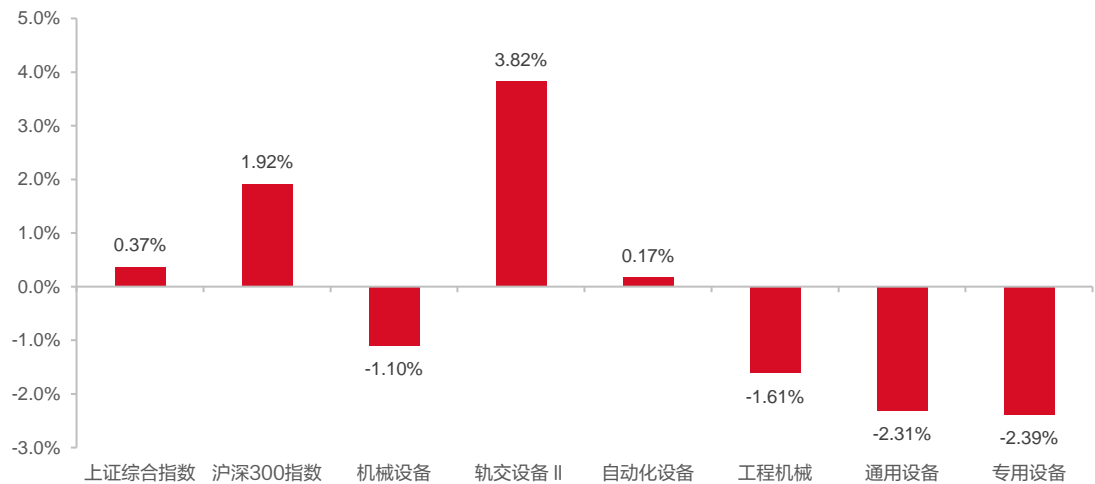
本周沪深 300 指数涨幅为 1.92%，机械设备行业跌幅为 1.10%，机械设备板块跑输沪深 300 指数 3.02 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 20。子板块中，轨交设备 II 涨幅居前，上涨 3.82%，专用设备跌幅居前，下跌 2.39%。

图4 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5 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

宏观景气度回暖弱于预期。机械设备制造业与宏观、市场整体景气度高度相关，若经济增长放缓，市场需求或受到影响。

核心技术突破进度不及预期。国内机械行业龙头处于冲刺中高端市场的关键期，国外厂商在细分领域具备技术优势，若国内核心技术突破进度不及预期，可能面临较大竞争压力。

政策落地进度不及预期。国家陆续出台关键技术领域“补短板”“国产替代”等扶持政策，具体政策细则仍待关注。若相关政策落地不及预期，对技术密集型企业可能产生较大冲击。

原材料价格波动风险。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。

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