



锂电化重塑行业格局，国产品牌乘势而上

——割草机行业深度报告



报告摘要

◆ 户外动力设备(OPE): 类刚需的千亿市场, 割草机为核心品类

- 类刚需, 欧美为主要市场。OPE多用于草坪、花园或庭院的维护, 需求具备较强刚需属性, 欧美市场为主力市场。
- 千亿市场, 稳定增长。根据弗若斯特沙利文报告, 2020年全球OPE市场250亿美元, 预计20-25年复合增长率为5.3%, 其中割草机为核心品类。

◆ OPE行业处于快速转型期, 锂电化+智能化趋势明显

- 锂电设备替代优势明显。锂电产品具备环保、便捷、低噪的替代优势, 部分产品性能已经可以媲美燃油动力产品。
- 智能化为长期趋势。智能化或是终局方案, 目前仍处于发展早期, 随着技术持续迭代, 突破痛点, 长期渗透率提升确定性强。
- 供需共振+政策驱动, 锂电化率加速提升。目前锂电化率15%左右, 锂电OPE增速快于行业整体增速。随着锂电产品替代优势持续强化以及消费者接受度提升, 叠加限售燃油产品的环保政策持续加码, 锂电OPE迎来加速发展的黄金时期。

◆ 锂电化重塑行业格局, 看好国产厂商抓住机遇持续提升全球份额

- 传统燃油OPE格局为海外龙头主导, 但国产厂商凭借中国强大的锂电供应链优势+工程师红利+前瞻布局领跑锂电OPE。在电动OPE市场, 创科实业和泉峰控股2020年分别以20.4%和11.4%的份额位居全球第一和第二。
- 看好国产龙头厂商在锂电化浪潮中持续夯实竞争优势、绑定海外核心零售商持续提升全球份额。

建议关注: 泉峰控股、格力博、创科实业

风险提示: 锂电OPE渗透率提升不及预期; 行业竞争加剧, 国产厂商全球份额提升不及预期; 国产厂商与核心渠道商终止合作关系; 原材料供应及价格波动



01

OPE：千亿市场，割草机为核心品类

02

锂电化+智能化趋势来袭，行业技术转型加速

03

从产业链视角看国产厂商的突围和崛起

04

关注标的

05

投资建议

06

风险提示

CONTENTS

目录



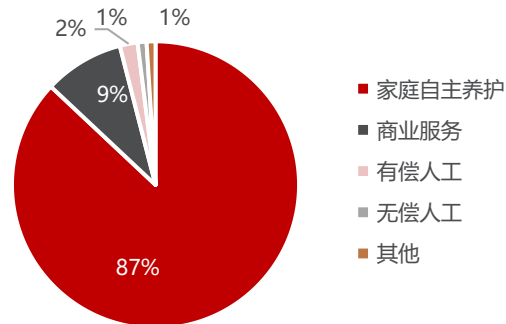
01. OPE: 千亿市场，割草机为核心品类

1.1 OPE：类刚需产品，应用场景广泛

多重因素赋予OPE类刚需属性。

- **欧美特有的园艺文化。**在欧美等发达国家，由于土地资源较为丰富、居民生活水平较高，以及受热衷打理草坪的人文环境和家庭理念影响，草坪文化盛行。据大叶股份招股说明书，德国和英国分别有超过 43%和 87%的家庭拥有私家花园。美国、德国和英国的园艺爱好者分别超过其国家总成年人口的 40%、60%和 49%。此外，由于欧美人工费用较贵，欧美地区养护草坪几乎为家庭自主养护。
- **法律的强制约束。**欧美地区针对草坪养护出台了相关法律法规，对割草等草坪护理行为做出了要求。

图1：美国养护草坪几乎为家庭自主养护



注：此数据为2019年数据，采访户数为1182户

资料来源：Statista，民生证券研究院

图2：美国草坪护理单位支出逐年上升



资料来源：Statista，民生证券研究院

表1：欧美地区针对草坪养护的法律法规约束

地区	草坪养护法律法规
加州	草坪的草高度不得超过4英寸，否则将面临罚款的惩罚
纽约市	马斯派克公园村法令规定，未按规定修剪草坪的，初犯者即可能受到1,000美元的罚款，且如果对庭院草坪任其滋长而不采取任何措施，将受到最高10,000美元的罚款
多伦多	市政厅规定，私人房宅内的草坪高度不能超过20厘米，并派出监察员巡视，违规者或将面临罚款
墨尔本	莫纳西市政厅规定每个家庭都应保证门前人行道上的草地保持整洁，经常割草，不得超过30厘米

资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

1.1 OPE：类刚需产品，应用场景广泛

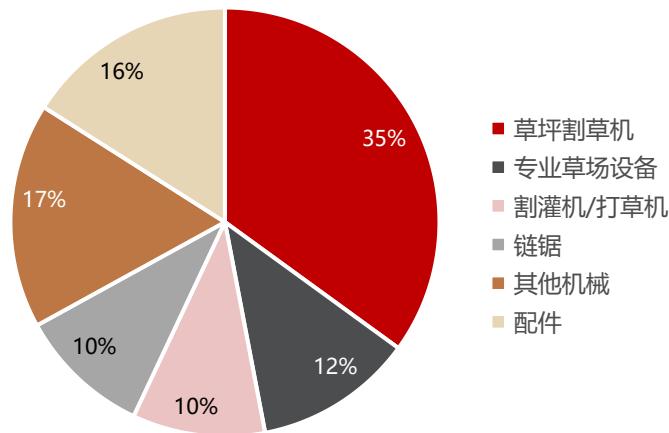
➤ **应用场景广泛：**OPE产品多用于草坪、花园或庭院维护，最主要的就是园林机械工具，按使用类型可分为步进式、手持式、骑乘式 and 智能式。OPE产品应用场景广泛，不仅可以用于草坪和花园的割草、打草和吹叶，也可用于扫雪及犁耕和播种。2020年，草坪割草机为全球园林机械行业占比最大种类，占比为35%。

表2：OPE主要品类及应用场景

类型	产品品类	产品示意图	应用场景
步进式	割草机		主要应用于私人或公共绿地和花园的草皮、植被的修剪
	扫雪机		主要应用于去除道路、草坪、花园的积雪
	微耕机		主要应用于平原、山区、丘陵的旱地、水田、果园的旋耕、犁耕、播种等
手持式	打草机		主要应用于草坪、花园、牧场等地方杂草的切割和修剪
	吹吸叶机		主要应用于杂草、树叶的吹、吸以及粉碎工作
骑乘式	割草机		主要应用于大草坪的草皮修建，多用于美国
智能式	割草机器人		主要应用于小且规整的草皮修建，多用于欧洲

资料来源：大叶股份招股说明书，民生证券研究院

图3：2020年全球园林机械行业割草机占比最大



资料来源：大叶股份招股说明书，民生证券研究院

1.2 OPE: 千亿市场,锂电化率达15%

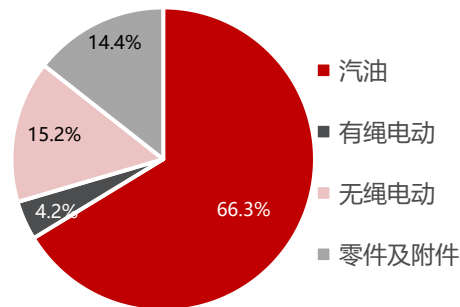
- **OPE千亿市场, 需求稳定增长。**根据Frost&Sullivan数据, 全球OPE市场按5.6%的复合增长率由2016年的201亿美元增至2020年的250亿美元, 预计未来按5.3%的复合增长率增长至2025年的324亿美元。
- **OPE市场电动化率低, 传统产品占主导。**2020年全球电动OPE市场约47亿美元, 占总市场约19%。而汽油发动机产品市场达到166亿美元, 占总市场66%。

表3: 全球OPE市场规模 (单位: 亿美元)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
汽油	134	142	150	158	166	175	184	193	203	212
有绳电动	9	9	9	10	11	11	12	12	13	13
无绳电动	26	28	30	33	36	40	44	48	52	56
零件及附件	33	34	36	37	38	38	39	42	42	43
OPE市场规模	201	213	226	238	250	264	279	293	308	324
YOY		6.0%	6.1%	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.0%	5.1%	5.2%

资料来源: Frost&Sullivan, 泉峰控股招股说明书, 民生证券研究院

图4: 燃油产品仍为主流 (2021)



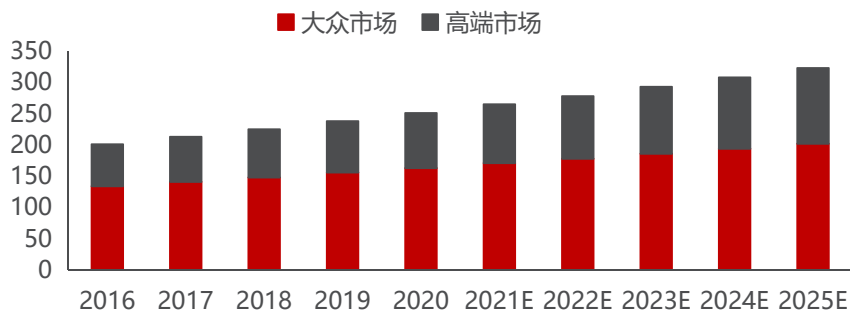
资料来源: Frost&Sullivan, 泉峰控股招股说明书, 民生证券研究院

1.2

欧美为主流市场，高端市场提速

- **欧美为主流市场，大众市场占比高。**OPE市场中，大众市场占比高。根据弗若斯特沙利文数据，2020年全球OPE市场中，大众、高端市场需求占65%/35%。大众需求主要用于中型住宅和庭院清洁维护，高端市场则主要用于住宅和商业用户和大面积区域等维护清洁。弗若斯特沙利文预测2020-2025年高端市场CAGR约6.6%，高于大众市场的4.4%。

图5：全球OPE分市场规模（单位：亿美元）



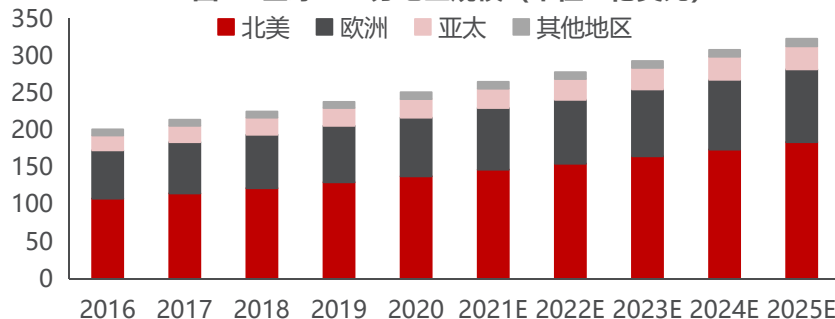
资料来源：Frost&Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

表4：全球OPE高端市场年复合增速更高

CAGR	合计	高端市场	大众市场
2016-2020	5.6%	6.8%	5.0%
2020-2025E	5.3%	6.7%	4.5%
2016-2025E	5.4%	6.8%	4.7%

资料来源：Frost&Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

图6：全球OPE分地区规模（单位：亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

表5：全球OPE北美地区年复合增速更高

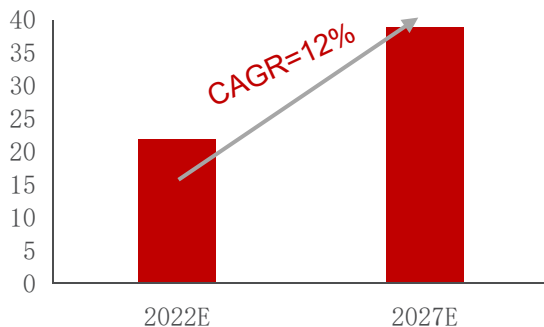
CAGR	合计	北美	欧洲	亚太
2016-2020	5.6%	6.4%	4.9%	5.3%
2020-2025E	5.3%	5.9%	4.4%	5.4%
2016-2025E	5.4%	6.1%	4.6%	5.4%

资料来源：Frost&Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

1.3 割草机器人：欧洲为主力，北美提升空间广阔

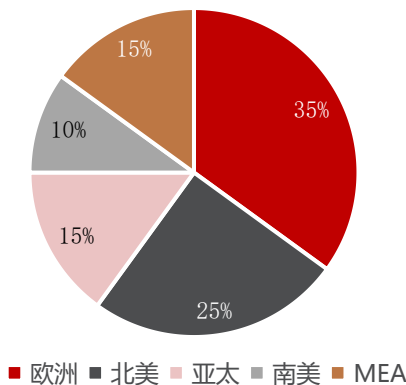
➤ **割草机器人：欧洲渗透率最高，北美提升空间广阔。**全球范围来看，根据businesswire，割草机器人出货量2016年为10.49万台，2021年为22.48台，根据Mordor Intelligence，2021年市场规模为15亿美元。分地区来看，根据techsci research，2018年，欧洲市场占有率为35%，北美为25%；根据富士华公司公告，北欧（斯堪的纳维亚）渗透率最高为60%，而北美在5%以下。

图7：智能化-全球割草机器人规模增速显著（亿美元）

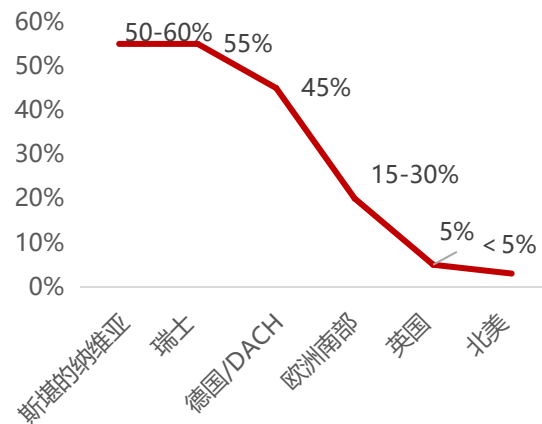


资料来源：Mordor Intelligence，民生证券研究院

图8：全球割草机器人欧洲规模最大（2018） 图9：欧洲割草机器人渗透率最高（2021）



资料来源：Techsci Research，民生证券研究院



资料来源：富士华公告，民生证券研究院



02. 锂电化+智能化趋势明显，行业技术转型加速

2.1 锂电化+智能化为大势所趋

OPE行业历经手工工具、燃油、交流电动力阶段，目前向锂电化、智能化方向发展。

- 第一阶段：主要是以手工作业为主，该阶段使用无动力系统的园林绿化和养护机械产品，需通过人工操作。
- 第二阶段：汽油动力产品的出现提高了园林机械产品的生产力和便携性，替代了人工操作，同时，为了使工具具备更好的环保性和低噪音特性，出现了以外接电源为动力系统的交流电园林机械，但由于交流电园林机械的便携性相对较差，使得汽油动力产品仍为主流产品。
- 第三阶段：随着锂电池技术进步以及环保观念的日益增强，锂电OPE产品呈现高速发展趋势。
- 未来趋势：在传感器和算法技术的发展带动下，以割草机器人为代表的智能化OPE厂商持续增长，产品成熟度持续提升。

图10：OPE行业发展阶段



资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

2.2 锂电产品替代优势突出

- **锂电VS燃油割草机：**与传统燃油割草机相比，锂电割草机环保性好，无污染，且噪音小。得益于锂电池产业链的快速发展，电池成本下降、目前锂电割草机与燃油割草机价格差异不大，而且在动力、续航等基础性能方面已与燃油割草机相当。
- **锂电VS交流电割草机：**与交流电割草机相比，锂电割草机不使用外接电源，便携性好，使用方便。
- 基于锂电动力的新能源园林机械产品具有绿色环保、噪声小、振动小、维护简单、运行成本低等优良产品特性，逐步发展市场并取得各类终端用户认可。

表6：割草机按动力类型分类对比

	燃油	外接电源	锂电池
特点	适合大范围作业	适合小范围作业	可大范围作业，相较于铅酸电池，锂电池能持久、充电更快
优点	1. 功率大 2. 切割效果好 3. 便携性好	1. 环保性较好 2. 续航能力强	1. 环保性好 2. 噪音小 3. 运行成本低 4. 使用方便
缺点	1. 环保性差 2. 噪音大 3. 运行成本高	1. 便携性差 2. 运行成本较高	1. 价格较高 2. 续航稍差
更替周期	5-10年	7-10年	5年左右

资料来源：hunker, modestbackyard, 民生证券研究院整理

表7：燃油VS锂电割草机对比

割草机类型	燃油	锂电
品牌	MTD	EGO
产品名称	104509	LM2102SP-FC
示意图		
价格 (美元)	495	648
尺寸 (切割宽度)	21英寸	21英寸
排放量	140cc	/
电机技术	/	无刷
续航时间	/	60min
切割高度	1.25-3.75英寸	1.5-4英寸
碎草收集	√	√
碎草覆盖	√	√
碎草侧排	√	√

资料来源：亚马逊官网，民生证券研究院

2.3

供需共振+政策驱动，锂电OPE迎来加速发展

► **锂电渗透率加速提升，北美锂电化率达34%。**根据Frost & Sullivan数据，预计2020-2025年，无绳OPE年复合增速达9.0%，显著高于整体的5.3%，预计到2025年，无绳电动OPE市场规模达56亿美元。

表8：全球OPE市场无绳电动OPE的CAGR最高

CAGR	合计	燃油	有绳电动	无绳电动	零件及附件
2016-2020	5.6%	5.5%	4.9%	8.4%	3.8%
2020-2025E	5.3%	5.0%	4.4%	9.0%	2.8%
2016-2025E	5.4%	5.2%	4.6%	8.7%	3.2%

资料来源：Frost & Sullivan，民生证券研究院

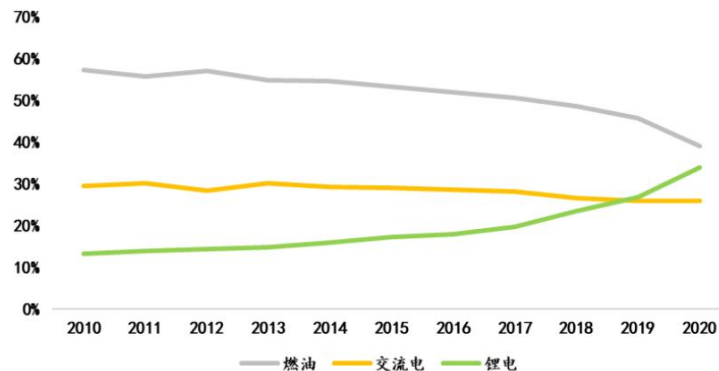
表9：全球无绳电动OPE市场规模及增速（亿美元）

单位：亿美元	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
锂电OPE	26	28	30	33	36	40	44	48	52	56
锂电OPE渗透率	12.9%	13.1%	13.3%	13.9%	14.4%	15.2%	15.8%	16.4%	16.9%	17.3%

资料来源：Frost & Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

图11：2010-2020年北美OPE市场结构变化情况

2010-2020年北美户外动力设备市场结构变化情况

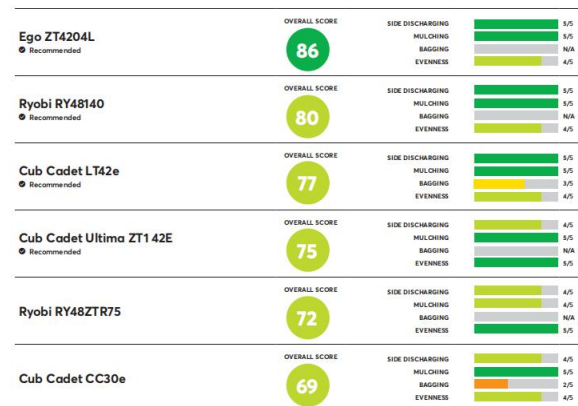


资料来源：TraQline、格力博招股说明书，民生证券研究院

2.3 性能提升+成本下降夯实竞争力，渠道积极布局锂电产品

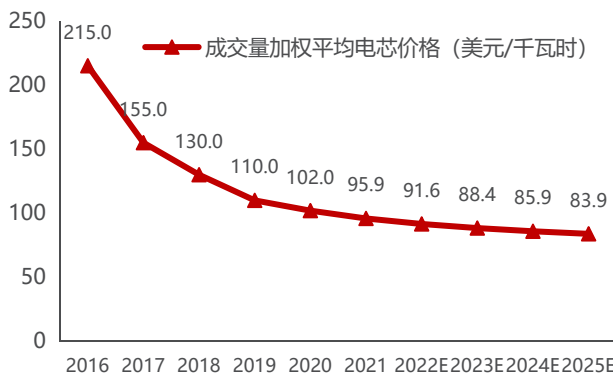
- **性能提升：部分产品动力续航与汽油产品接近，割草效率提升。**锂电OPE产品性能不断优化提升，目前部分产品在动力、续航等基础性能上与汽油产品接近，如泉峰控股的EGO品牌锂电骑乘式割草机一次充电后可最多切割两英亩草坪；此外，多数锂电OPE产品采用无刷电机和多刀片切割系统，在割草效率上也有所提升。
- **成本下降：核心零部件呈现价格下降趋势。**电芯是锂电OPE核心零部件之一，2016年至2020年，电芯的价格由215美元/千瓦时下降至102美元/千瓦时，锂电OPE成本结构得以改善，未来电芯价格仍有望持续降低。
- **渠道积极布局锂电产品：**锂电OPE的主要渠道为线下商超，其中家得宝和劳氏为核心渠道商，近年来都积极布局锂电产品。

图12：锂电骑乘式割草机消费者评分较高



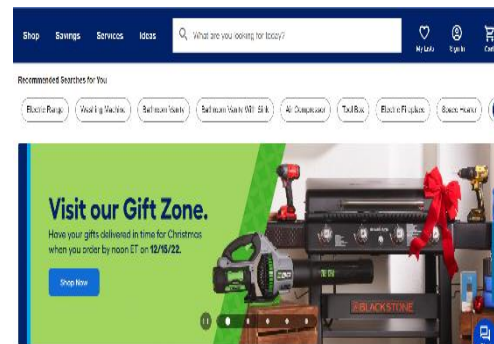
资料来源：Comsumer Reports，民生证券研究院

图13：电芯价格呈现下降趋势，预计未来五年持续降低



资料来源：Frost&Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

图14：劳氏官网首页展示锂电OPE产品



资料来源：劳氏官网，民生证券研究院

2.3

供需共振+政策驱动，锂电OPE迎来加速发展

➤ **欧美环保政策限制燃油，锂电OPE迎来机遇。**欧洲及北美地区多个城市出台政策禁用燃油OPE，严格的环保政策将加快电动OPE 渗透率提升，加速对传统燃油产品的替代。

表11：北美环保政策持续加码（针对园林机械）

时间	地区	相关规定与政策
2018年	华盛顿	2022年1月起禁止使用 汽油吹叶机
2021年10月	纽约	到2017年，州内所有销售的新型草坪及景观美化设备必须 实现零排放
2021年11月	波特兰	国家专员批准在2025年之前改用 电动吹叶机
2021年12月	加州	2024年1月1日或之后 禁止销售一些以燃气为动力的设备 ，包括草坪设备、发电机和高压清洗机，拨款3000万美元帮助园林从业者从燃油设备过渡到零排放设备
2022年1月	温哥华	到2024年将逐步淘汰用于个人及商业用途的 汽油驱动景观维护及园林设备
2022年3月	马萨诸塞州	到2024年前期， 汽油吹叶机 将逐步被淘汰

资料来源：各地区政府官网，各地区官方媒体网，民生证券研究院整理

2.4 割草机器人或为终局，目前仍处于早期阶段

- **智能化为长期趋势：**割草机器人相比传统割草机，具有解放双手，节约人力成本及提高工作效率的优势，目前仍处于发展早期，随着技术持续迭代，突破痛点及场景技术限制，长期渗透率提升确定性强。
- **割草机器人仍存在痛点：**目前市场大多数割草机器人仍存在人工预埋线（费时费力费钱）、随机或半规划切割、作业效率低（重复）、卡困碰撞坏、安全性（极端天气和防盗）等问题。
- **技术持续创新迭代：**割草机器人针对痛点问题不断创新迭代，如现有的避障类技术、导航定位类技术与路线规划技术已在一定程度上解决了上述问题，如无需预埋线的九号公司割草机器人等。

表12：割草机器人的技术迭代

技术迭代	主要解决方案
现有解决方案	UWB（Ultra Wide Band，超带宽），电磁波定位，用户需要装定位棒、埋线等。 RTK（Real-time kinematic，实时动态）载波相位差分定位技术，利用全球定位系统卫星信号定位，但仍需要用户遥控标记障碍。
未来迭代方向	纯视觉的解决方案，通过算法、算力和数据支撑，使其如扫地机器人一样，自行确认边界、建图并工作。

资料来源：知网百科，Belrobotics，各公司官网，民生证券研究院整理

图16：九号公司Navimow割草机器人智能功能示例



资料来源：九号公司官网，民生证券研究院

2.4 技术迭代升级，割草机器人品牌涌入如雨后春笋

- **智能化技术迭代升级，割草机器人品牌如“雨后春笋”**：由于割草机器人领域的主要技术方向已确认，并匹配上产品的不断迭代升级，各公司都在导航避障、定位及路径规划方面进行了算法和人工智能技术的运用，并推向消费市场。

表13：割草机器人主要公司及优势技术

公司名称	公司简介	割草机器人名称	主要优势技术
宝时得	中国电动工具制造商和出口商	威克士 (Worx)割草机器人	AIA导航技术
富世华	全球户外动力设备龙头企业	AUTOMOWER系列割草机器人	GPS技术防盗；超声波传感；智能互联
九号公司	中国专注于智能短交通和服务类机器人领域的创新企业	赛格威 (Navimow)智能割草机器人	EFLS融合卫星定位技术
科沃斯	中国清洁电器龙头企业	GOAT G1割草机器人	TrueMapping四重融合定位技术；AIVI 3D解决方案
松灵机器人	全球领先的移动机器人底盘制造商；移动机器人系统解决方案提供商	KUMAR割草机器人	GPS-RTK定位；通用型移动地盘技术
深兰科技	以自动驾驶、机器人为主的人工智能独角兽企业	AI割草机器人	融合CV、RTK、INS、VIO等多模态感知定位技术
锐驰智慧	中国智能割草机器人公司	HonyMow割草机器人	激光雷达+视觉+GPS
河森堡	AI智慧庭院方案解决商	智能割草机器人	L3级别自动驾驶技术；视觉融合感知算法

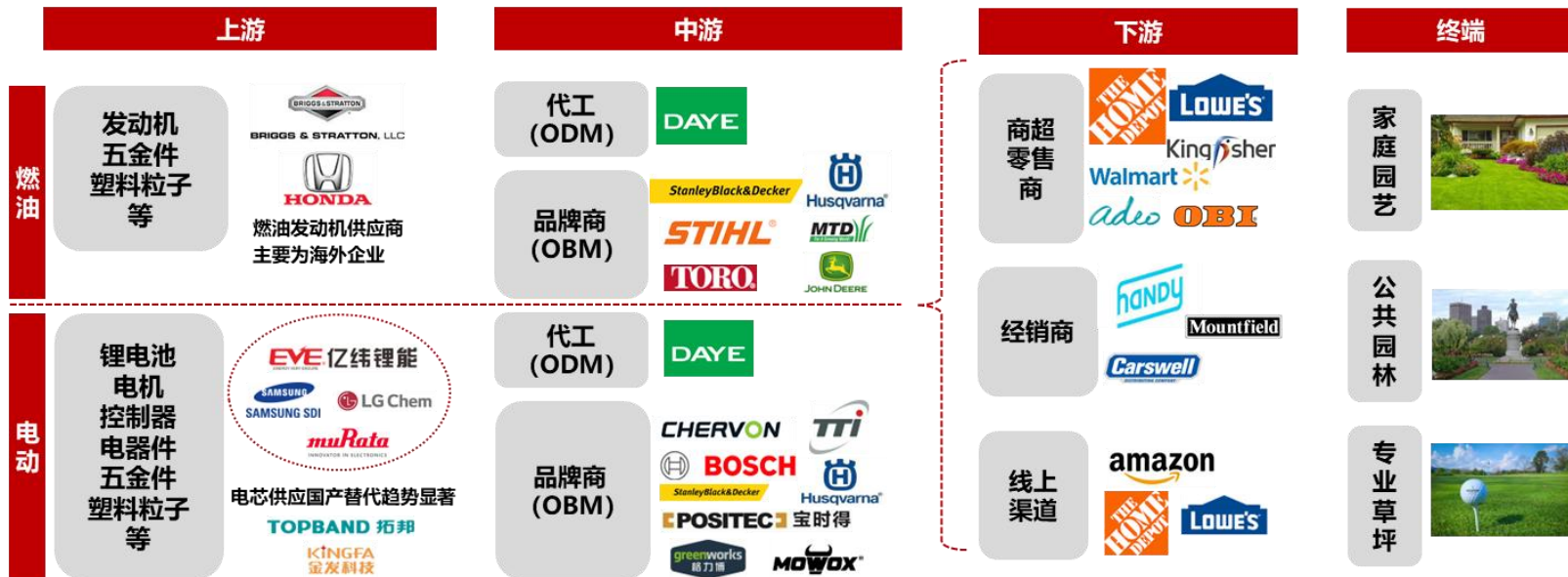
资料来源：各公司官网，民生证券研究院整理

03.从产业链视角看国产厂商的突围和崛起

3.1 OPE产业链：锂电OPE差异主要在上游

- **上游：**燃油OPE上游以发动机、五金件为主，其中燃油发动机供应商主要为海外企业。锂电OPE上游以三电系统为核心零部件。
- **中游：**中游厂商分为代理商和自有品牌商，国内厂商多以代工为主，头部公司成功转型自有品牌
- **下游：**下游渠道为线下商超、经销商和电线上商平台。

图19：OPE产业链情况

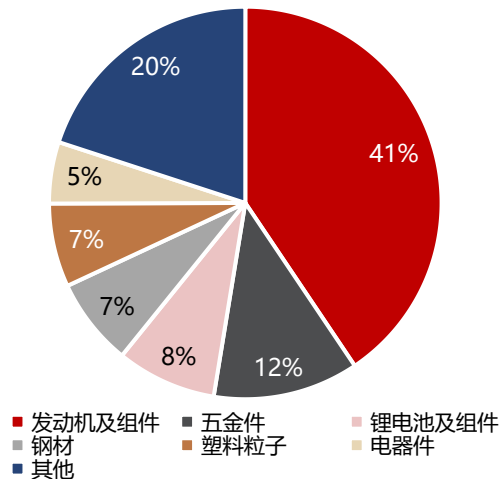


资料来源：大叶股份招股说明，格力博招股说明书，各公司官网，民生证券研究院

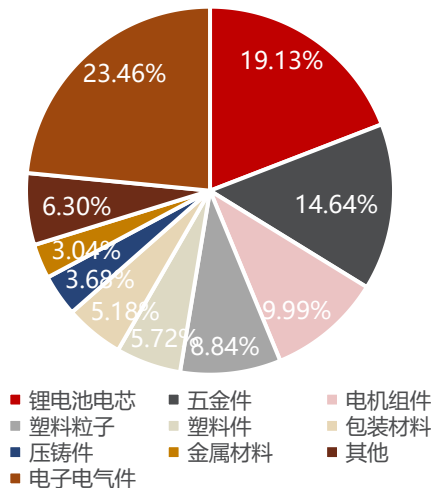
3.2 OPE锂电化：强化国产品牌供应链优势

- 锂电化对于成本结构的改变：燃油动力OPE成本主要以发动机为主，锂电OPE以三电系统为主（锂电池、电机、电控系统）。电气化部件增多，国内拥有完善的供应链体系
- 锂电OPE产品性能主要取决于三电系统的技术水平，而这方面中国具备成熟的锂电产业链优势+工程师红利。

图20：大叶股份OPE零部件成本结构（2021年）图21：格力博OPE零部件成本结构（2021年）



资料来源：大叶股份招股说明书，民生证券研究院
注：根据2021年原材料采购金额占比测算



资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院
注：根据2021年原材料采购金额占比测算

表14：不同类型OPE关键技术

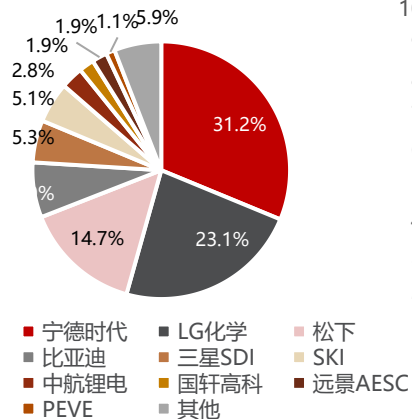
OPE种类	涉及的关键技术	技术先进性	技术壁垒
燃油OPE	高冲程发动机	一般	较低
交流电力OPE	电动机、开关	一般	较低
锂电OPE	电池包、无刷电机、控制器、物联网、智能算法等	高	较高

资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

3.3 中国锂电产业链处于全球领先水平

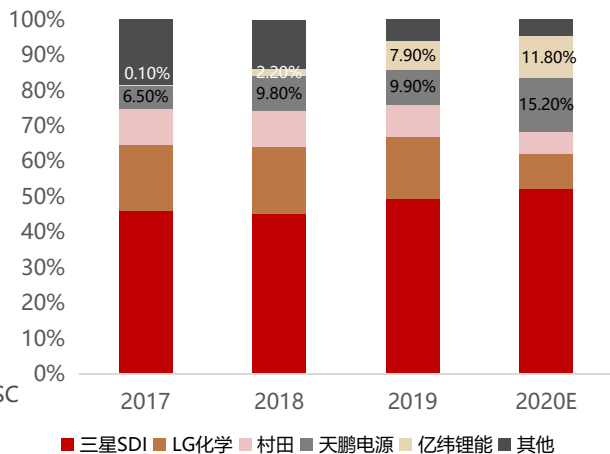
- **中国厂商连续五年主导锂电池市场：**在全球锂电池市场中，中国厂商“一超多强”，宁德时代2021年以31.2%的市场份额位居全球第一，前十大份额中国内厂商总占比为44.7%；在电动工具锂电池市场中，国产厂商份额持续提升，从2017年的6.6%上升至2020年的27.0%。
- **中国锂电池更具价格优势：**同种规格下，国产锂电池（以江苏天鹏电源为例）较国外厂商低1至5元/颗。

图22：2021年全球锂电池市场格局



资料来源：SNE Research，民生证券研究院

图23：国产电池厂商在电动工具市场份额持续提升



资料来源：真锂研究，民生证券研究院

表15：国产锂电池更具价格优势（单位：元/颗）

规格	Murata村田	Panasonic松下	SDI三星	LG化学	江苏天鹏
1.5Ah (30A)	/	/	12.0-13.5	12.0-13.5	10.0-11.5
2.0Ah (30A)	16.0-18.0	/	13.5-15.5	13.0-14.5	11.0-12.5
2.5Ah (30A)	18.0-20.0	/	15.0-16.5	15.0-16.5	13.5-15.5
2.8Ah (10A)	/	16.0-18.0	/	/	13.5-15.0
3.2Ah (10A)	/	15.5-18.0	15.0-18.0	14.5-18.0	14.0-16.5
3.5Ah (10A)	/	23.0-24.0	22.0-24.0	16.0-19.0	/

注：此表为2022年12月02日数据

资料来源：真锂研究，民生证券研究院

3.4 国产厂商电动化布局较早，注重三电技术研发+一体化生产

以泉峰、格力博为代表的国产厂商在电动化布局较早，致力于锂电产品对燃油产品的替代。

- 泉峰控股2013年推出自主品牌EGO，并推出世界首个56V锂电OPE，为首批性能能与传统燃油OPE媲美的动力的产品之一
- 泉峰、格力博具备领先的三电技术，在电池平台、电池技术以及电机电控方面均拥有核心技术和专利壁垒

表16：国产厂商电动化布局较早

公司	锂电布局领先情况	拥有的OPE领域核心技术
泉峰控股	2013年首推首个户用动力设备品牌EGO，并推出世界首个56V锂电OPE，为首批性能能与传统燃油OPE媲美的动力的产品之一	拥有自有的电池平台、电池管理系统（“BMS”）、电机及电控等基础技术，例如Arc-Lithium™ 电池、THERMA-TECH™ 冷却技能；防尘、减振等特定技术。
格力博	2007年开始推出锂电OPE，是全球锂电OPE行业的领先企业之一	拥有智能及 IoT 技术、电机控制及系统控制技术、电池包技术、充电器技术等多项具有行业领先优势的核心技术。

资料来源：泉峰控股招股说明书，格力博招股说明书，民生证券研究院整理

图24：泉峰控股Arc Lithium™ 电池平台具备多重核心技术



资料来源：泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

3.4 国产厂商电动化布局较早，注重三电技术研发+一体化生产

垂直一体化的制造体系以及高效的研发设计效率是国产产品具备强竞争力的基石。泉峰控股、格力博等头部 OPE 厂商纷纷布局垂直一体化生产，除电芯及部分电控系统外购之外，核心零部件均实现自主设计与制造。

- 泉峰控股实现电池组、电机和印刷电路板组件（PCBA）等核心零部件的设计、开发和制造；
- 格力博拥有新能源电池包、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

图25：格力博掌握核心零部件制造技术



资料来源：格力博官网，民生证券研究院

表17：国产厂商零部件自产与外购情况

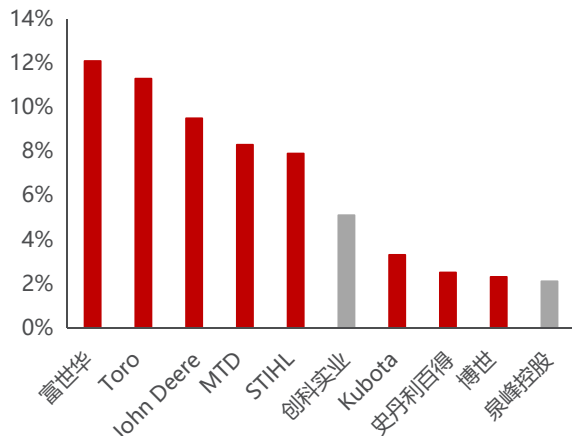
电芯	电芯	芯片	电池组	PCBA	电机	电子组件
泉峰控股	外购	外购	自产	自产	自产	自产+外购
创科实业	外购	自产	自产	外购	自产	自产
格力博	外购	外购	自产	外购	自产	外购

资料来源：泉峰控股招股书、创科实业招股书、格力博招股书，民生证券研究院整理

3.5 中游：锂电化打破外资主导格局，国产龙头有望弯道超车

- 锂电化打破外资主导格局。传统燃油 OPE 产品外资品牌占据主导地位，中国厂商创科实业、泉峰控股全球市占率分别为5.1%和2.1%,排名第六和第十。而在电动OPE市场，2020年，创科实业和泉峰控股抓住锂电化机遇分别以20.4%和11.4%的份额位居全球第一和第二。
- 国产龙头厂商电动OPE增速远远高于海外龙头。泉峰控股18-20年电动OPE销额复合增速为62.8%，国外厂商多为个位数增速。
- 电动OPE集中度更高。2020年，电动OPE CR10为88%，高于燃油OPE CR10的64%。

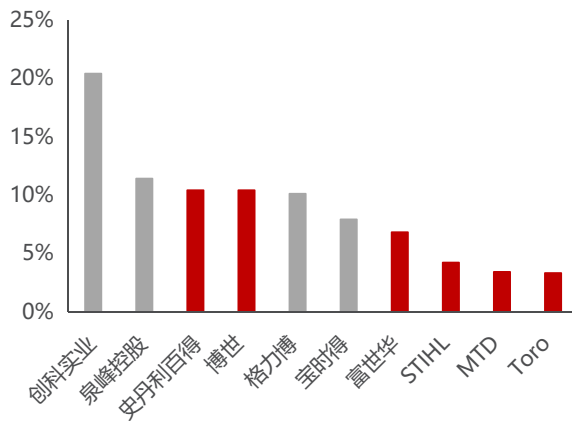
图26：传统OPE竞争格局：国外厂商占主导地位



注：此图为2020年数据

资料来源：Frost & Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

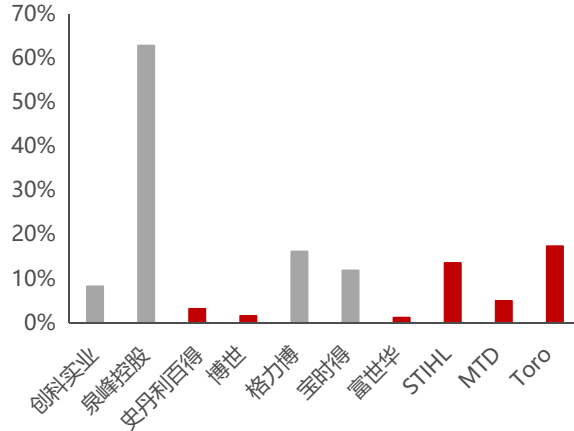
图27：电动OPE竞争格局：国内厂商位居前列



注：此图为2020年数据

资料来源：Frost & Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

图28：电动OPE销额复合增速国内厂商较高



注：此图为2020年数据

资料来源：Frost & Sullivan，泉峰控股招股说明书。民生证券研究院

3.6 下游：线下渠道为主导，线上增速更快

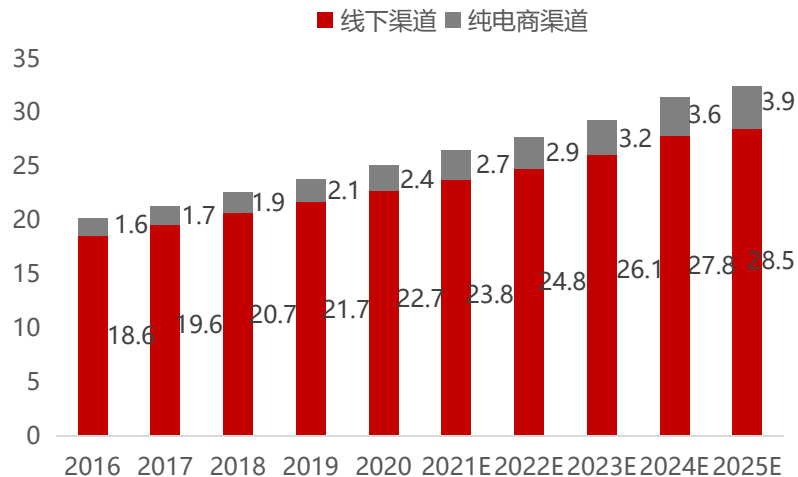
- 线下渠道为OPE主要销售渠道，线上渠道增速更快。2020年全球OPE线下渠道收入227亿美元，占比高达90.44%。从增速来看，2020-2025 年全球OPE线下/线上销售渠道规模预计增速 CAGR 为4.7%/10.2%。

图29：线下零售商为OPE产品核心渠道



资料来源：各公司官网，民生证券研究院

图30：线下渠道占全球市场的90%左右（十亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

3.6 下游：家得宝、劳氏为核心主流渠道

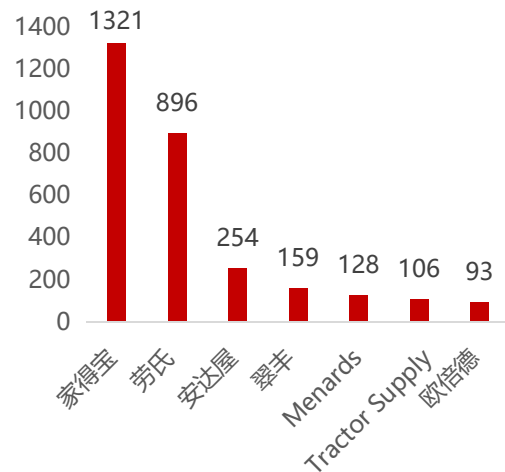
- 零售商超渠道头部集中度高，家得宝和劳氏是 OPE 产品的两大下游核心零售商，收入体量远超其他零售商。家得宝作为全球最大的家居零售商，2021 年营收已达 1321 亿美元，劳氏紧随其后，2021 年营收为896亿美元。

表18：北美及欧洲OPE线下主要商超渠道

北美线下渠道					
渠道商	家得宝 (Home Depot)	劳氏 (Lowe's)	沃尔玛 (Walmart)	Costco	Harbor Freight
Logo					
简介	全球领先的家居建材用品零售商，美国第二大零售商	美国第二大室内装饰材料零售商	美国的世界性连锁企业，以营业额计算为全球最大的公司	美国最大的连锁会员制仓储量贩店	私人控股的美国折扣工具和设备零售商
欧洲线下渠道					
渠道商	Leroy Merlin	Bauhaus	欧倍德 (OBI)	翠丰 (Kingfisher)	安达屋 (Adeo)
Logo					
简介	全球排名第3、欧洲排名第1的大型国际家装建材零售集团	德国第二大建材超市，在欧洲的10个国家有185家店铺	德国建材装饰零售商的代名词，德国最大的建材类零售商	欧洲最大、世界领先的建材家居零售集团	全球第四、欧洲第二的连锁建材超市集团

资料来源：各公司官网，民生证券研究院

图31：2021年主要零售商营业收入（亿美元）



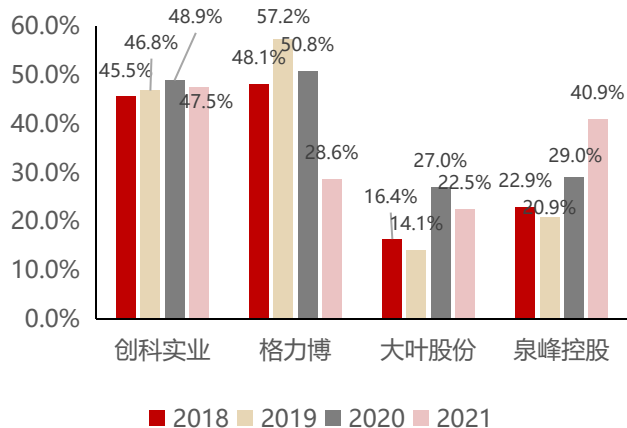
数据来源：Statista，民生证券研究院

3.6 下游：渠道为王，深度绑定下游渠道商为企业核心竞争力

线下零售商是OPE行业最核心流量入口，与渠道的深度绑定合作关系是OPE厂商竞争竞争力以及持续增长的核心来源。

- 泉峰控股：深度绑定劳氏，连续两年获得劳氏“年度合作伙伴奖”，是劳氏发力锂电OPE具备战略意义的重要合作伙伴。2020年达成战略合作以来劳氏收入占比迅速提升。
- 创科实业：深度绑定家得宝十几年，助力其成为全球电动工具龙头

图32：OPE企业第一大客户营收比例



数据来源：各公司年度报告、招股说明书、民生证券研究院

表19：家得宝旗下OPE品牌相较于劳氏更丰富、竞争更激烈

渠道商	品牌名称	合作类型	定位
家得宝	Legend force	独家品牌	家得宝独家OPE品牌
	Powersmart	扶持品牌	创新OPE和家用工具品牌
	Toro	扶持品牌	1914年成立的百年品牌
	Echo	扶持品牌	商用与家用OPE品牌
	Makita	扶持品牌	日本OPE品牌
	Ryobi	扶持品牌	草坪与花园OPE品牌
劳氏	Kobalt	自有品牌	劳氏自有品牌
	富士华	扶持品牌	百年OPE品牌
	EGO	扶持品牌	泉峰旗下高端OPE品牌

资料来源：家得宝、劳氏官网、民生证券研究院

04.关注标的

4.1 泉峰控股：全球高端锂电OPE领导者

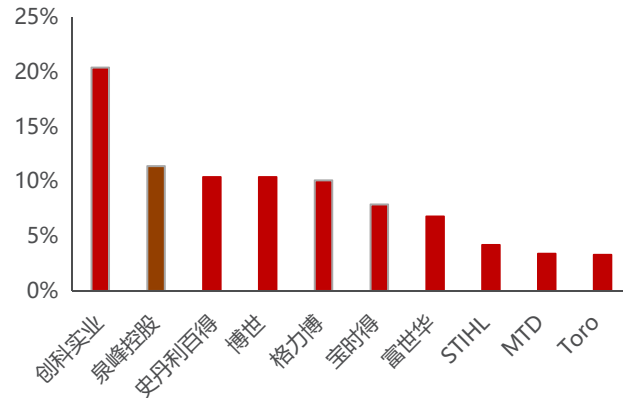
- **快速增长的锂电OPE领导厂商。**凭借锂电池系统技术创新优势，公司在行业转型期抓住市场机遇，2020年电动OPE全球份额第二，19-22年电动OPE复合增速62.8%，远过于行业整体增速。
- **电动工具&OPE双轮驱动，五大品牌协调覆盖全品类。**公司拥有EGO、FLEX、SKIL、大有及小强五个品牌差异化品牌，覆盖主要区域和细分市场。其中，EGO品牌自2013年以来获得全球电动OPE市场的强烈认可。

图33：五大品牌覆盖主要区域和细分市场

品牌矩阵	主营产品	市场定位	应用领域	重点布局
	割草机、吹风机、修枝机及链锯	OPE: 高端市场	大面积的公共区域、大型住宅或庭院等	北美、欧洲及亚太地区
	电动工具、OPE 产品	OPE: 大众市场消费级	制造、造船、金属加工等	
	砂光机、抛光机、金属表面处理工具和电钻等	电动工具: 工业级/专业级	适用于家装、维护等基本使用场景	亚洲及其他新兴地区
	电钻、冲击钻、电锤、冲击螺丝批等		制造、造船、金属加工等	
	电钻、冲击钻、电锤、冲击螺丝批等			中国

资料来源：泉峰控股官网、年度报告，民生证券研究院

图34：泉峰控股电动OPE全球份额第二



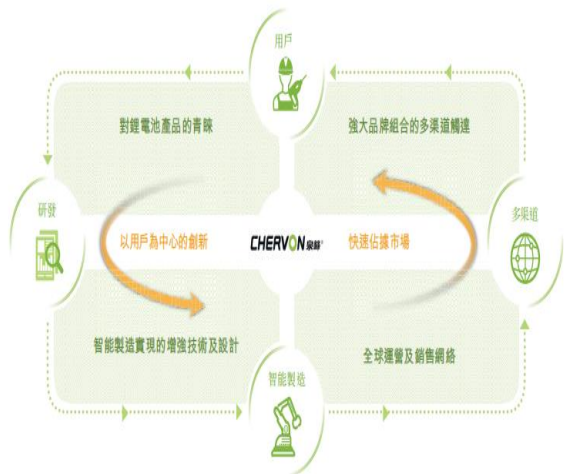
注：此图为2020年数据

资料来源：Frost & Sullivan，泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

4.1 泉峰控股：全球高端锂电OPE领导者

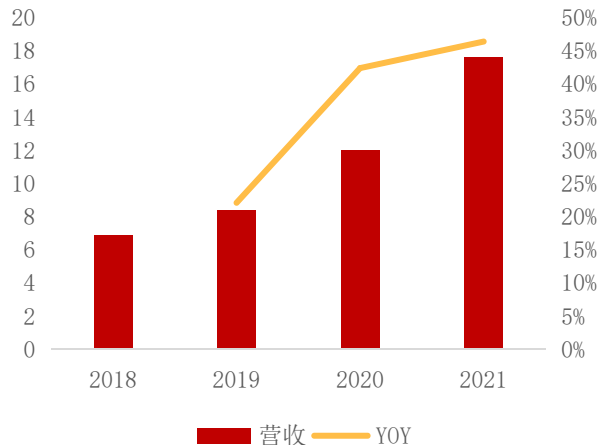
➢ **公司具备强竞争优势和壁垒。** **产品：**公司在锂电技术方面领先行业； **品牌：**基于跨产品线兼容的 56V 锂电池平台，EGO 已成为大功率+高端锂电OPE代表，在全球锂电OPE品牌中排名第三； **渠道：**深度绑定核心渠道商劳氏，合作利于加强双方市场地位及份额

图35：泉峰控股经营战略



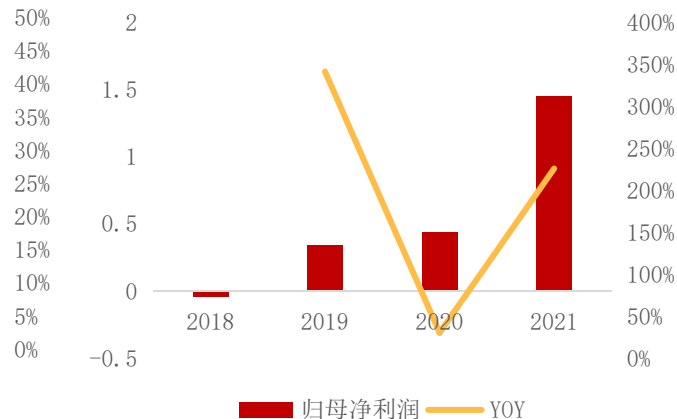
资料来源：泉峰控股招股说明书，民生证券研究院

图36：泉峰控股收入快速增长（亿美元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图37：泉峰控股净利润快速增长（亿美元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

4.2 格力博：锂电OPE优质企业，线上渠道快速发展

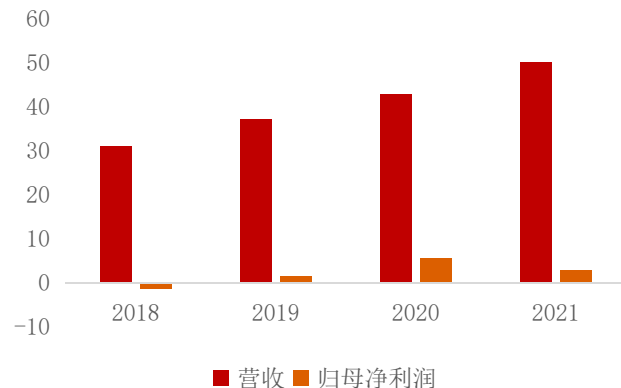
- **锂电OPE优质企业，深耕园林机械行业二十余载。**公司自 2007 年开始从事新能源园林机械的研发、设计、生产及销售，是全球新能源园林机械行业的领先企业之一。公司greenworks 品牌在北美和欧洲具有较高的知名度和美誉度，greenworks 品牌割草机、吹风机等多款产品常年位于 Amazon 平台“Best Seller”（最畅销产品）之列。
- **以锂电池包为核，构建生态系统。**公司成功自研出 40V、60V、80V 等多个电池包动力平台，以目前主推 60V 电压平台为例，公司已推出了 40 余款产品，通过这一生态系统，单一电池包可在不同产品中无障碍使用，最大化压缩园艺成本，提升消费者使用便捷程度以及品牌粘性。

图38：格力博发展历程



资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

图39：格力博营收、净利润快速增长（亿元）

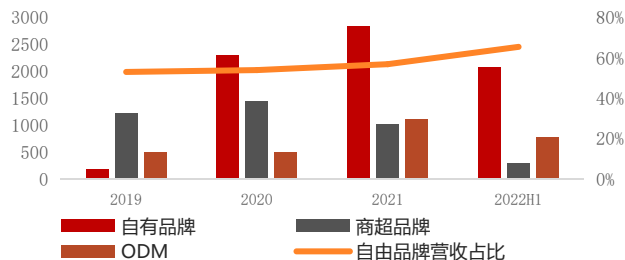


资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

4.2 格力博：锂电OPE优质企业，线上渠道快速发展

- **重视自有品牌建设培育。**公司先后创立了 greenworks、POWERWORKS 等自有品牌系列。根据格力博招股书，greenworks 产品在美国新能源园林机械市场占有率排名前三，常年位于 Amazon 平台“Best Seller”之列。2021年，自有品牌的营收占比达56.97%，毛利率为27.69%。
- **构建“商超+电商+经销商”线上线下全渠道销售矩阵。**其中商超为主流销售渠道，2021年营收占比40.03%；线上渠道占比增速迅猛，近三年从2019年的9.93%，增长至2021年的28.54%。

图40：自有品牌销售收入持续提升（百万元）



资料来源：格力博招股书，民生证券研究院

图42：分业务模式毛利率

业务模式	2019	2020	2021	2022H1
自有品牌	34.91%	34.81%	27.69%	25.39%
商超品牌	38.11%	39.37%	31.74%	30.39%
ODM	24.09%	25.89%	23.77%	24.92%

资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

图41：公司各销售渠道情况

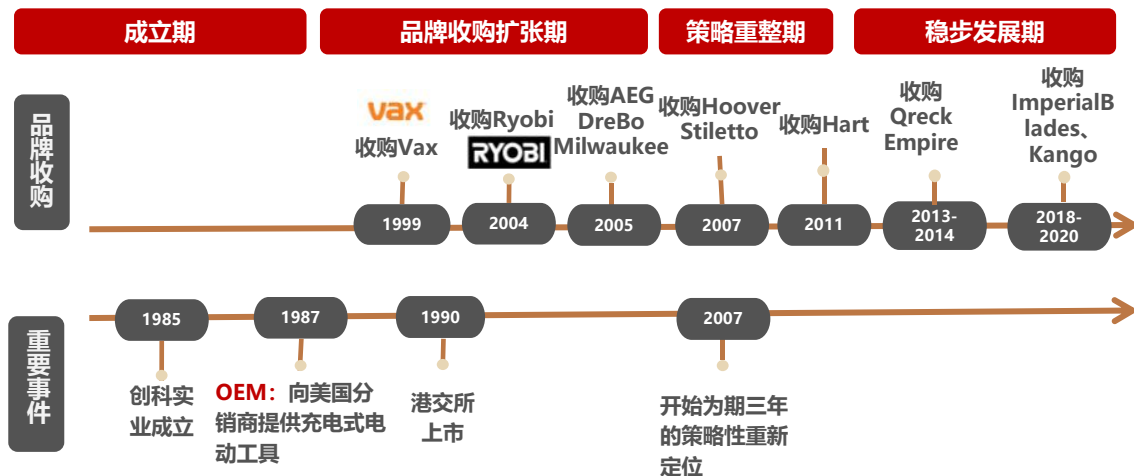
线上/线下	渠道	主要客户	对应产品品牌	营收占比	毛利率
线上	B2B	amazon, LOWE'S, THE HOME DEPOT	自有、商超品牌	24.84%	29.38%
	B2C	自有网站, amazon	自有品牌	3.70%	未披露
线下	商超	LOWE'S, HARBOR FREIGHT TOOLS, BAUHAUS	自有、商超品牌	40.03%	29.54%
	制造商	TORO, STIHL, BRIGGS & STRATTON	ODM	22.56%	23.77%
	经销商	WILLAND, Carswell, HANDY	自有品牌	8.87%	23.34%

资料来源：格力博招股说明书，民生证券研究院

4.3 创科实业：全球动力工具龙头企业

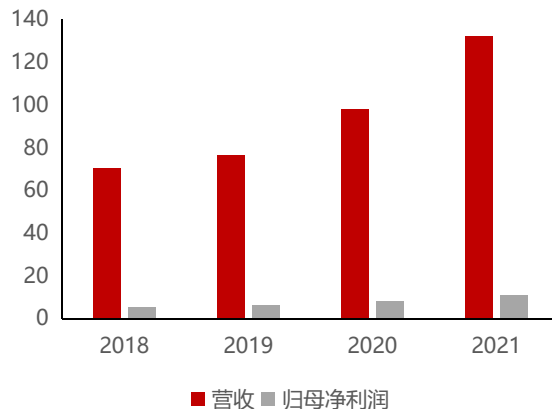
- **电动工具双料龙头**：创科实业自1985年成立，是全球动力工具龙头企业，根据弗若斯特沙利文报告的数据，公司在2020年电动工具和电动 OPE 行业均占有最大的市场份额。
- **战略并购，转型自有品牌制造商**：1999年至2018年，公司先后并购了十余个行业领先品牌，并根据品牌特性为其重新赋能，构建起覆盖电动工具与地板护理工具的品牌矩阵，逐步向自有品牌制造商转型。其中，Ryobi是全球第一的DIY工具及充电式户外园艺品牌，MILWAUKEE是增长最迅速的全球专业工具品牌。

图43：创科实业发展历程



资料来源：创科实业官网、创科实业公告，民生证券研究院

图44：创科实业业绩持续增长（亿美元）



资料来源：WIND，民生证券研究院

4.3 创科实业：全球动力工具龙头企业

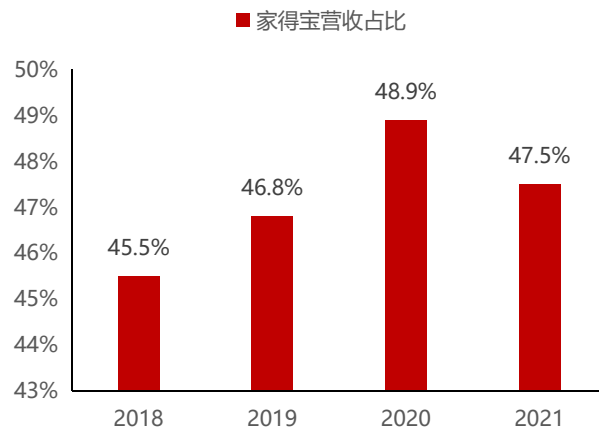
- **电池平台领先，提升用户粘性。**公司自2005年并购Milwaukee起，获得行业内领先的电池技术，前瞻布局锂电类电动工具，并不断升级拓展电池平台。
- **重视渠道建设，深度合作大型商超。**公司自2000年并购Ryobi起，与北美最大的家居装修零售商家得宝开展深度合作，21年家得宝贡献收入47.5%，近四年家得宝贡献收入均超45%。

图45：公司电池平台优势突出，兼容产品数领先

公司	创科实业						史丹利百得
品牌	MILWAUKEE			RYOBI			Dewalt
充电系统	M12	M18	MX FUEL	18V ONE+	40V	80V	20Vmax、60Vmax
兼容产品数	135+	251	13	260	75	/	250+
定位	便携生产力	性能主导	重新定义建筑设备	园艺工作	户外电动产品	骑乘式产品	历史悠久的高品质工具制造商
技术优势	先进的马达技术 (马达寿命增强10倍动能提高2倍， 操作时间增加4倍) REDLINK智能控制系统			无碳刷马达 先进的电子技术 更高性能的锂电池			袋式电池技术 蓝牙跟踪技术

资料来源：创科实业公告，创科实业官网，史丹利百得官网，民生证券研究院整理

图46：与家得宝开展深度合作



资料来源：公司公告，民生证券研究院

05.投资建议

- OPE行业是一个具备高投资价值的赛道：大市场，需求稳定，且在锂电化+智能化趋势下存在结构性需求高增的机会。
- 看好国产龙头厂商在锂电化浪潮中持续夯实竞争优势、绑定海外核心零售商持续提升全球份额。传统燃油OPE格局为海外龙头主导，但国产厂商凭借中国强大的锂电供应链优势+工程师红利+前瞻布局领跑锂电OPE。在电动OPE市场，2020年创科实业和泉峰控股分别以20.4%和11.4%的份额位居全球第一和第二。
- 建议关注：泉峰控股、格力博、创科实业

06.风险提示

- 锂电OPE渗透率提升不及预期：若消费者对于锂电OPE产品接受度未能持续提升，锂电OPE行业增速会因为渗透率提升不及预期放缓。
- 行业竞争加剧，国产厂商全球份额提升不及预期：若行业竞争进一步加剧，以公司为代表的国产厂商份额可能难以进一步替身。
- 国产厂商与核心渠道商终止合作关系：国内厂商核心渠道商营收占比高，若不能保持持续合作关系，将对份额以及规模造成较大冲击。
- 原材料供应及价格波动：若锂电池、五金件等原材料价格持续上涨，将对OPE行业的公司盈利能力造成较大冲击。

THANKS 致谢

家电研究团队：

分析师 汪海洋

执业证号：S01005221100003

邮件：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证号：S0100521110006

邮件：wanggang_yjy@mszq.com

分析师 邵逸轩

执业证号：S0100522110003

邮件：shaoyixuan@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

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登记为注册分析师, 基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点, 结论不受任何第三方的授意、影响, 研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A股以沪深300指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用, 并不构成对客户投资建议, 不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 客户应当充分考虑自身特定状况, 不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期, 本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告, 但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务, 本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告, 则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记, 除非另有说明, 均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。