

共创草坪(605099)

报告日期: 2023年07月28日

海外需求逐步修复, 全球龙头成长正当时

——共创草坪深度报告

投资要点

□ 全球人造草坪龙头, 业绩增长持续稳定

公司深耕行业十九载, 专注人造草坪的研发、生产和销售, 产品畅销 140 多个国家和地区, 铺设面积超过 4 亿平方米。2017-2022 年营收从 12.39 亿元增长至 24.71 亿元, CAGR14.80%, 归母净利润从 2.40 亿元增长至 4.47 亿元, CAGR13.25%。公司外销占比 80% 以上, 休闲草贡献主要收入, 22 年受局部战争和通胀影响业绩增速有所放缓, 预计随欧美国家需求修复 23 年外销盈利可期; 内销收入主要源于运动草, 常态化管理利好国内业务, 休闲草持续拓展中。

□ 市场空间广阔, 供给端集中度高

需求端: 2021 年全球人造草坪销量 3.48 亿平方米, 2015-2021CAGR 12.59%。分产品看, **1) 运动草:** 2021 年运动草销量占比 46.64%, 2015-2021 年 CAGR 6%, 增长主要源于发展中国家对新增运动场地的需求及存量运动草坪的更新。国内相关部门不断出台政策扶持体育产业, 新建场馆需求较大, 为国内运动草市场带来发展机遇。**2) 休闲草:** 2021 年休闲草销量为 1.86 亿平方米, 2015-2021 年 CAGR 达 22%, 增长主要源于消费升级逻辑&消费者环保意识提升。休闲草应用于庭院、市政绿化、室内装饰等, 其中欧美地区庭院装饰需求较大, 预计随消费者认知加深, 市场规模将持续扩大。**供给端:** 2021 年全球人造草坪企业 CR5 为 41%, CR10 为 55%。共创草坪市占率自 2011 年起稳居行业第一, 2021 年公司市占率 18%。全球前 10 大企业中, 中国企业已不同程度进入全球高端人造运动草市场。

□ 规模优势构筑壁垒, 扩产稳固领先地位

22 年公司产销量均为世界第一, 毛利率 28.74% 高于竞争对手, 竞争优势来源于 **1) 资质优良:** 公司为亚太地区唯一受 FIFA、World Rugby、FIH 认证的优选供应商; **2) 重视研发:** 17-22 年公司研发费用及研发人员数量远超友商, 在研产品部分性能指标远高于 FIFA Quality Pro 标准; **3) 产能充足:** 2022 年国内产能合计 5600 万平米/年, 越南产能合计 5400 万平米/年。墨西哥项目预计于 24Q1 试生产, 规划年产能 1600 万平米, 越南三期将根据市场需求择机启动, 规划年产能 2000 万平米; **4) 客户粘性:** 公司凭借其全球化营销体系、产品质量、交付能力与下游客户建立了稳定的合作关系, 其中与部分核心客户合作超 10 年。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 23-25 年分别实现营收 28.95/34.46/40.86 亿元, 分别同比增长 17.19%/19.01%/18.58%, 实现归母净利润 5.20/6.23/7.50 亿元, 分别同比增长 16.21%/19.92%/20.36%, 对应当前 PE 分别为 19/16/13X, 估值处上行趋势。考虑公司作为人造草坪龙头品牌效应&规模效应突出, 首次覆盖给予“买入”评级。

□ 风险提示

汇率波动风险、原材料价格大幅上涨、人造草坪需求修复不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,471	2,895	3,446	4,086
(+/-) (%)	7.35%	17.19%	19.01%	18.58%
归母净利润	447	520	623	750
(+/-) (%)	17.55%	16.21%	19.92%	20.36%
每股收益(元)	1.11	1.29	1.55	1.87
P/E	22.20	19.10	15.93	13.23

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(首次)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟

zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.70
总市值(百万元)	9,882.22
总股本(百万股)	400.09

股票走势图



相关报告

正文目录

1 全球人造草坪龙头，业绩增长持续稳定	5
1.1 深耕行业近二十载，产品遍布海内外	5
1.2 盈利能力短期承压，境外休闲草贡献主要收入	7
2 市场空间广阔，供给端集中度高	10
2.1 普适性和成本奠定优势，人造草坪大有可为	10
2.2 境外休闲草前景明朗，境内运动草受政策推动	13
2.3 集中度高且格局稳定，公司龙头地位稳固	16
3 规模优势构筑壁垒，扩产稳固领先地位	18
3.1 领先市场地位及权威行业认证打造品牌优势	18
3.2 研发投入保证技术优势，客户网络广泛稳定	20
3.3 产能持续爬坡，业务纵向延伸	21
3.4 产品力长期向好，定价优势脱颖而出	23
4 盈利预测与估值	24
4.1 盈利预测	24
4.2 估值复盘与投资建议	25
5 风险提示	26

图表目录

图 1: 人造草坪产品示例.....	5
图 2: 共创草坪发展历程.....	6
图 3: 共创草坪股权结构图 (截止 2023.7.26)	7
图 4: 共创草坪主要财务指标.....	8
图 5: 共创草坪营收按产品拆分.....	8
图 6: 共创草坪营收按地区拆分.....	9
图 7: 共创草坪外购原材料情况.....	10
图 8: 毛利率敏感性分析 (2019 年)	10
图 9: 共创草坪毛利率与原油价格反向变动.....	10
图 10: 共创草坪毛利率与汇率同向变动.....	10
图 11: 人造草长期使用更具经济效益 (1200 平方英尺, 美元)	11
图 12: 人造草坪全球销售量增长迅速.....	12
图 13: 人造草坪全球销售额将接近 300 亿元.....	12
图 14: 全球人造草坪产量情况.....	12
图 15: 全球运动草及休闲草销量及增速.....	13
图 16: 全球各区域人造草坪销量 (百万平米)	13
图 17: 2019 年全球各区域人造草坪产量及出口量 (百万平米)	13
图 18: 美国庭院品类渗透率高.....	14
图 19: 中国幼儿园数量及占地面积增加.....	14
图 20: 国内足球场运动草规模预测.....	16
图 21: 人造草坪行业较为集中 (2019 年)	17
图 22: 共创草坪产销量增长迅速 (万平米)	19
图 23: 共创草坪盈利能力高于可比公司.....	19
图 24: 共创草坪研发费用远超竞争对手.....	20
图 25: 共创草坪研发人员数量领先.....	20
图 26: 共创草坪部分核心技术.....	20
图 27: 共创草坪营收主要来自欧美地区 (百万元)	21
图 28: 共创草坪前五大客户营收及占比提升.....	21
图 29: 共创草坪产销情况稳定 (万平米)	22
图 30: 共创草坪直接人工成本情况.....	22
图 31: 共创草坪草丝及其他营收增长迅速.....	23
图 32: 共创草坪其他业务收入结构 (百万元)	23
图 33: 人造草坪单价 (元/平米)	23
图 34: 休闲草坪单价 (元/平米)	23
图 35: 运动草坪单价 (元/平米)	24
图 36: 国际运动协会认证情况 (2022 年)	24
图 37: 公司盈利预测拆分.....	25
图 38: 共创草坪 PE-BAND (截止 23.7.27)	25
表 1: 共创草坪管理层通过员工持股平台持股 (截止 2023.7.26)	7
表 2: 人造草坪发展历程.....	11
表 3: 人造草与天然草性能对比.....	11

表 4: 人造草与天然草成本对比 (美元)	11
表 5: 国内不断出台政策扶持体育产业	15
表 6: 人造草坪行业主要企业介绍	17
表 7: 国际权威体育组织对供应商资质认证严格	18
表 8: 人造草坪行业竞争梯队	18
表 9: FIFA、World Rugby、FIH 优选供应商名录	19
表 10: 共创草坪部分核心客户情况	21
表 11: 共创草坪产能布局情况 (万平米/年)	22
表 12: 公司及友商产能对比	22
表 13: 可比公司估值表 (截止 23.7.27)	26
表附录: 三大报表预测值	27

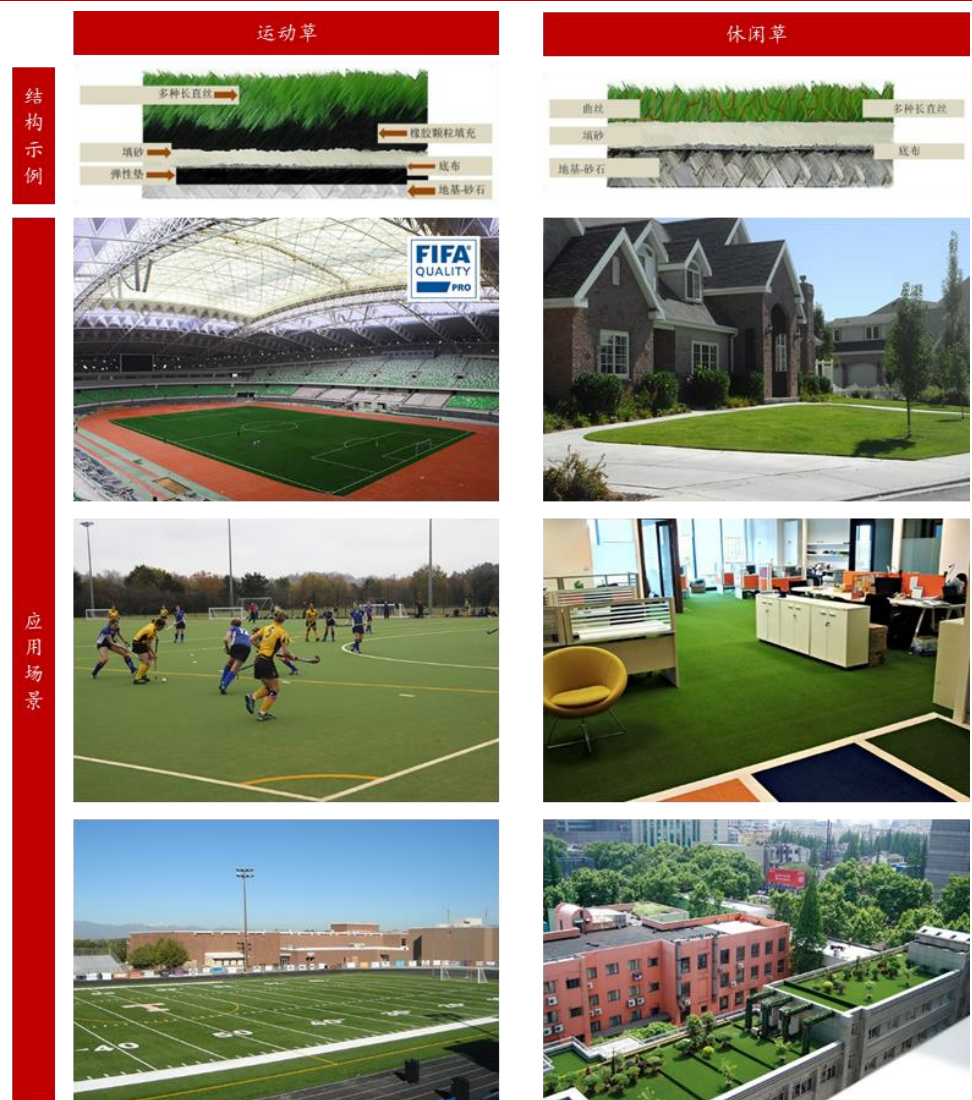
1 全球人造草坪龙头，业绩增长持续稳定

1.1 深耕行业近二十载，产品遍布海内外

共创草坪专业从事人造草坪的研发、制造和销售。公司成立于2004年，于2020年上市，运营中心位于江苏南京，拥有三百多条自动化生产线，2021年产品全球市场占有率达18%，畅销140多个国家和地区，产品铺设面积超过4亿平方米，是国际足联（FIFA）、国际曲棍球联合会（FIH）、世界橄榄球联合会（WORLD RUGBY）推荐的全球优选供应商。

人造草坪产品分为运动草和休闲草两类。人造草坪是将PE、PP等合成树脂制成人造草丝，再通过专业设备将其编织在底布上，并在背面涂上起固定作用的涂层使其具有天然草性能的制品，具备使用寿命长、维护成本低、节约水资源等优势。运动草产品用于足球场、橄榄球场、曲棍球场、网球场及多功能运动场等，国际权威体育组织的资质认证极其严格，产品壁垒较高；休闲草为景观休闲型人造草坪，最终用户为居民、商业企业等，主要用于室内绿化、庭院装修、高尔夫球场、屋顶花园等。

图1：人造草坪产品示例



资料来源：招股说明书，公司官网，浙商证券研究所

2004-2010: 创立之初，国内外市场同时开发。公司成立后即在南京设立营销中心，组建国内营销部门，启动国内市场，并于2005年组建国际营销部门，全面开拓国际市场。公司先后通过荷兰ISA实验室权威检测、法国Labosport实验室权威检测，并获得FIFA认证证书、参与国家标准的起草，2009年跃居全球人造草坪制造商前三强。

2011-2016: 持续深耕，市场份额跃居全球第一，技术实力雄厚。人造草坪行业权威调研机构AMI显示，2011年共创草坪市场份额为10%，位居全球第一。2013年，共创草坪成为亚洲唯一的全球九大国际足联优选供应商，并于次年携手FIFA，AMI联合举办全球人造草坪行业高峰论坛。

2017-至今: 海外布局，公司上市，规模持续扩张。2017年公司设立德国安道运动休闲有限公司，开始全球化布局；2019年越南共创生产基地建设项目一期工程建成投产；2020年公司在上交所成功上市，成为人造草坪行业首家主板上市企业；2021年越南共创生产基地建设项目二期工程建成投产；2023年墨西哥项目启动，开始基建招标。

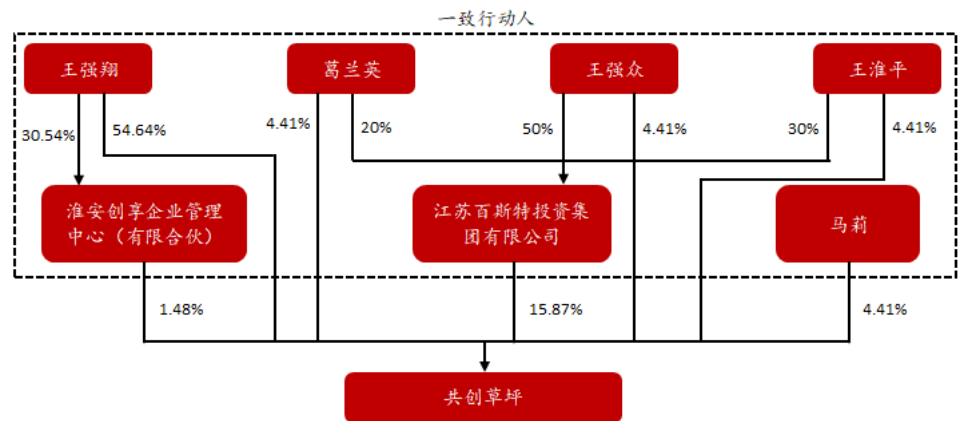
图2: 共创草坪发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

股权结构集中，管理层经验丰富。公司控股股东及实控人王强翔持股54.64%，王强翔及一致行动人合计持股89.63%，股权结构集中稳定。公司通过股权激励深度绑定员工利益，董事长王强翔等7名高管及8名业务线负责人通过淮安共创企业管理中心（有限合伙）持股1.48%。公司管理团队具备多年从业经验，多名高管在2010年前就已加入公司，副总经理赵春贵为中国科学院化学研究所高分子物理与化学专业博士，曾供职于东丽纤维研究所（中国）有限公司、江苏启蓝新材料有限公司，具备丰富的专业知识和多年经验。

图3: 共创草坪股权结构图 (截止 2023.7.26)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

表1: 共创草坪管理层通过员工持股平台持股 (截止 2023.7.26)

姓名	创享出资比例	通过创享持有公司股份	职务
王强翔	30.54%	0.45%	董事长, 总经理
姜世毅	8.56%	0.13%	董事, 董秘, 副总经理
陈金桂	8.55%	0.13%	副总经理
赵春贵	8.02%	0.12%	副总经理
李兰英	7.70%	0.11%	副总经理
许政	7.27%	0.11%	副总经理(已离职)
陈国庆	6.20%	0.09%	副总经理
其余8人	23.16%	0.34%	总监级、大区经理级核心骨干

资料来源: wind, 浙商证券研究所

1.2 盈利能力短期承压, 境外休闲草贡献主要收入

业绩整体增长稳定, 22年受局部战争及通胀影响盈利承压。公司近年来营收及归母净利润多保持两位数较快增长, 2017-2022年, 公司营收从12.39亿元增长至24.71亿元, CAGR14.80%, 归母净利润从2.40亿元增长至4.47亿元, CAGR13.25%。22年由于欧洲区受到俄乌冲突、通胀加剧等外部不利因素的影响, 人造草坪消费需求陷入低迷, 公司营收增速放缓。23Q1营收5.59亿元(-17.97%), 归母净利润0.94亿元(+9.83%), 主因美洲区出货影响所致。

图4: 共创草坪主要财务指标

单位: 百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
营业收入	1,239.38	1,397.68	1,553.54	1,850.29	2,301.66	2,470.75	558.78
YOY	14.13%	12.77%	11.15%	19.10%	24.39%	7.35%	-17.97%
归母净利润	239.99	228.31	284.60	410.92	380.29	447.03	93.68
YOY	5.14%	-4.87%	24.66%	44.38%	-7.45%	17.55%	9.83%
毛利率	35.60%	33.74%	37.18%	36.92%	27.90%	28.74%	32.31%
归母净利率	19.36%	16.33%	18.32%	22.21%	16.52%	18.09%	16.76%
存货	180.87	202.03	255.45	325.41	558.31	476.76	475.85
较上年同期增减	49.01	21.16	53.42	69.96	232.90	-81.54	-56.36
存货周转天数	70.53	74.42	84.38	89.61	95.96	106.13	113.81
较上年同期增减	-0.04	3.90	9.95	5.23	6.35	10.17	18.65
应收账款及票据	163.38	224.66	219.14	265.72	321.43	401.23	441.34
较上年同期增减	32.00	61.28	-5.52	46.58	55.71	79.80	2.19
收款周转天数	42.42	49.64	51.19	47.15	45.90	52.62	67.79
较上年同期增减	-0.44	7.22	1.55	-4.04	-1.25	6.72	17.54
应付账款及应付票据	53.83	50.75	76.18	80.35	114.37	78.22	76.32
较上年同期增减	-26.41	-3.08	25.43	4.17	34.02	-36.15	-24.36
应付账款周转天数	30.24	20.33	23.41	24.14	21.12	19.69	18.39
较上年同期增减	-12.70	-9.91	3.08	0.73	-3.02	-1.43	-0.33
预收账款(合同负债)	18.95	26.72	48.90	32.15	88.09	78.82	77.95
较上年同期增减	-1.80	7.77	22.18	-16.75	55.94	-9.27	3.60
经营性现金流净额	235.90	234.50	340.84	404.55	255.65	505.92	50.72
较上年同期增减	-14.69%	-0.59%	45.35%	18.69%	-36.81%	97.89%	31.73%
筹资性现金流净额	-196.62	-16.54	-127.21	391.05	-170.27	-10.37	-1.47
较上年同期增减	1031.48%	-91.59%	668.91%	-407.40%	-143.54%	-93.91%	-13.61%
资本开支	139.33	191.55	260.81	97.59	234.49	133.43	10.29
较上年同期增减	81.50	52.22	69.27	-163.23	136.90	-101.06	-60.27
ROE	57.77%	33.47%	31.00%	22.60%	19.03%	19.53%	3.94%
YOY(±)	6.99%	-3.86%	-2.79%	-1.80%	-9.65%	0.29%	-0.43%
资产负债率	50.24%	36.30%	28.90%	12.19%	16.68%	19.12%	18.04%
净资产	415.38	682.18	917.99	1,818.04	1,998.80	2,289.32	2,378.31

资料来源: wind, 浙商证券研究所

业务拆分: 境外休闲草贡献收入约七成。

运动草: 主要以直销模式销售, 规模较小。公司运动草产品以直销模式销售给运动场地铺装商, 并提供场地设计、铺装、维护等服务。客户需求主要取决于其获得的项目订单, 需要根据实时报价定价, 单次采购规模大但采购频率具有不确定性, 运动草产品营收占比相对较低。2022年公司运动草产品实现营收5.98亿元, 同比增长13.44%, 营收占比24.21%, 毛利率为31.92%。

休闲草: 以贴牌销售为主, 贡献主要收入。公司休闲草主要客户为批发客户, 包括海外批发商、家居建材超市、国内贸易商等, 长期合作客户一般采用年度价格, 单次采购规模小但采购频率相对稳定, 贡献公司主要营收。2022年公司休闲草产品实现营收16.57亿元, 同比增长0.63%, 营收占比67.07%, 毛利率为29.55%。

图5: 共创草坪营收按产品拆分

单位: 百万元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
收入	476.00	470.98	496.62	515.07	516.47	527.22	598.08
YOY		-1.05%	5.44%	3.72%	0.27%	2.08%	13.44%
占比(%)	43.83	38.00	35.53	33.15	27.91	22.91	24.21
毛利率(%)	36.17	35.53	35.93	40.93	41.65	32.03	31.92
收入	588.97	736.56	859.42	954.67	1,251.07	1,646.69	1,657.10
YOY		25.06%	16.68%	11.08%	31.05%	31.62%	0.63%
占比(%)	54.24	59.43	61.49	61.45	67.62	71.54	67.07
毛利率(%)	40.34	36.26	33.17	37.40	36.71	27.56	29.55
收入	1,085.96	1,239.38	1,397.68	1,553.54	1,850.29	2,301.66	2,470.75
YOY		14.13%	12.77%	11.15%	19.10%	24.39%	7.35%
毛利率(%)	38.05	35.60	33.74	37.18	36.92	27.90	28.74

资料来源: wind, 浙商证券研究所

境外：收入主要源于休闲草，运动草修复明显。2022 年公司境外业务实现营收 21.60 亿元，同比增长 7.35%，营收占比 87.44%，毛利率为 28.64%（同比+1.27pct）。分产品看，22 年境外休闲草业务贡献营收 16.28 亿元，占总营收比 65.89%，为公司主要收入来源，但由于通货膨胀及国际地缘政治影响，欧洲区休闲草需求大幅下降导致其营收增速仅为 0.66pct。运动草方面，随着欧美国家逐步复工复产，需求有所恢复，22 年营收创历史新高。

境内：收入主要源于运动草，休闲草拓展在即。2022 年公司境内业务实现营收 2.94 亿元，同比增长 5.40%，营收占比 11.90%，毛利率为 31.03%。分产品看，22 年境内运动草业务贡献营收 2.33 亿元，占境内营收比 79.24%，受地方财政资金紧张的影响，社会足球场等运动场地建设规划推迟，导致运动草营收增速较低。休闲草方面，公司在天猫、京东等电商平台设有自营旗舰店，向国内消费者推广和销售产品，为未来拓展国内休闲草市场积累了宝贵经验。

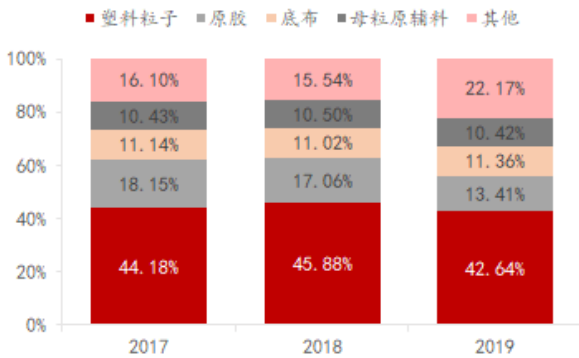
图6：共创草坪营收按地区拆分

单位：百万元		2017	2018	2019	2020	2021	2022
境外	收入	995.48	1,167.67	1,285.36	1,543.10	2,012.56	2,160.46
	YOY	17.00%	17.30%	10.08%	20.05%	30.42%	7.35%
	占比 (%)	80.32	83.54	82.74	83.40	87.44	87.44
	毛利率 (%)	35.46	33.22	37.35	36.83	27.37	28.64
其中：运动草	收入	267.84	306.81	306.56	278.86	299.81	365.14
	YOY		14.55%	-0.08%	-9.04%	7.51%	21.79%
	占比 (%)	21.61	21.95	19.73	15.07	13.03	14.78
休闲草	收入	707.93	833.10	932.21	1,227.22	1,617.24	1,627.87
	YOY		17.68%	11.90%	31.65%	31.78%	0.66%
	占比 (%)	57.12	59.61	60.01	66.33	70.26	65.89
境内	收入	239.26	224.04	262.63	300.92	278.89	293.96
	YOY	11.75%	-6.36%	17.22%	14.58%	-7.32%	5.40%
	占比 (%)	19.31	16.03	16.91	16.26	12.12	11.90
	毛利率 (%)	36.40	36.94	37.04	38.10	32.73	31.03
其中：运动草	收入	203.14	189.81	208.51	237.61	227.41	232.94
	YOY		-6.56%	9.86%	13.95%	-4.29%	2.43%
	占比 (%)	16.39	13.58	13.42	12.84	9.88	9.43
休闲草	收入	28.63	26.32	22.46	23.85	29.45	29.23
	YOY		-8.09%	-14.65%	6.19%	23.46%	-0.75%
	占比 (%)	2.31	1.88	1.45	1.29	1.28	1.18
合计	收入	1,239.38	1,397.68	1,553.54	1,850.29	2,301.66	2,470.75
	YOY	14.13%	12.77%	11.15%	19.10%	24.39%	7.35%
	毛利率 (%)	35.60	33.74	37.18	36.92	27.90	28.74

资料来源：wind，招股说明书，公司公告，浙商证券研究所

原油价格持续下行，毛利率受益。公司外购原材料主要为塑料粒子、原胶、底布、母粒原辅料等，2019 年合计占外购原材料金额的 77.83%，四项主要原材料均与原油价格正相关，故公司毛利率与原油价格呈负相关关系。22 年 6 月以来，原油价格持续下行，对应季度毛利率稳步回升，23Q1 毛利率为 32.31%。**以 19 年成本结构测算，四项主要原材料价格每下降 1%，可带动毛利率上升 0.4pct**，展望 23 年，原材料价格下降的效益有望持续释放。此外，公司主要收入来源为境外休闲草，盈利能力与人民币汇率呈正相关关系。

图7: 共创草坪外购原材料情况



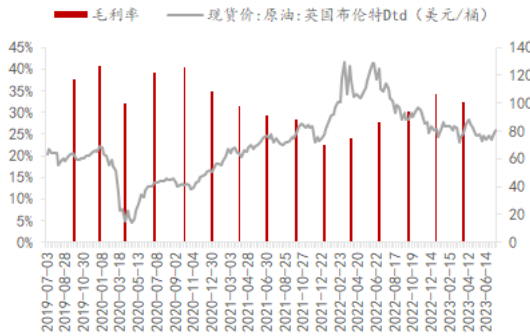
资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

图8: 毛利率敏感性分析(2019年)

	毛利率敏感性分析					
	原材料价格变动范围					
	-30%	-20%	-10%	10%	20%	30%
塑料粒子	6%	4%	2%	-2%	-4%	-6%
原胶价格	2%	1%	1%	-1%	-1%	-2%
母粒原辅料	2%	1%	1%	-1%	-1%	-2%
底布	2%	1%	1%	-1%	-1%	-2%
合计	12%	8%	4%	-4%	-8%	-12%

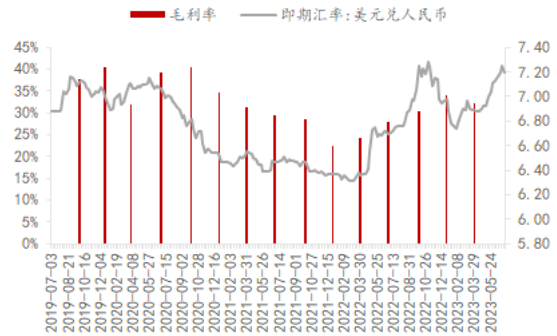
资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

图9: 共创草坪毛利率与原油价格反向变动



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图10: 共创草坪毛利率与汇率同向变动



资料来源: wind, 浙商证券研究所

2 市场空间广阔, 供给端集中度高

2.1 普适性和成本奠定优势, 人造草坪大有可为

人造草外观接近天然草, 具备性能及成本优势。人造草诞生于1960年代的美国, 最初是为了解决天然草无法在具有顶棚的公共场所下生长的问题。随材料科学发展和制造工艺进步, 人造草坪已发展至第四代, 在颜色、外观、接触舒适度等方面已接近天然草, 部分性能已远远超越天然草, 主要体现在以下两方面:

普适性:人造草具备常绿性、耐用性、抗老化性、节约用水和安装维护方便等特性, 使得人造草坪能够解决全年全天候高频率使用、全球寒热区域使用等问题, 并具有使用寿命长、低成本维护等优势。

低成本:据 Synthetic Grass Warehouse 官网, 一块1200平方英尺的草坪, 使用人造草和天然草的初始投资分别为10800美元、3000美元(不计灌溉系统), 后续每年维护费用分别为175美元、2268美元, 以人造草10年、天然草3年的使用寿命计算, 人造草和天然草的年均成本分别为1255美元、3268美元; 此外, 人造草还可节约水资源和时间成本, 减少污染, 经济效益显著。

表2: 人造草坪发展历程

时间	材料	特点
第一阶段 1966年	尼龙6	耐磨性好, 强度高, 摩擦系数低; 质地较硬, 易灼伤皮肤, 价格高, 耐光性差限制了户外使用, 无任何填充物, 弹性较差。
第二阶段 20世纪60年代末	PP (聚丙烯)	强度高, 弹性优良, 成本大大降低, 添加了石英砂来增加其草皮弹性; 草丝硬, 弹性不足, 耐候性差, 易灼伤皮肤
第三阶段 20世纪70年代	LLDPE (线型低密度聚乙烯)	质地柔软, 缓冲性能良好, 对运动员的伤害小, 非常接近天然草坪的性能
第四阶段 20世纪90年代	PE与PP混合, PE与尼龙混合	追求卓越运动性能和更理想的外观, 贴近安全、休闲等运动需求, 部分产品采用聚烯烃类热熔胶产品作为背衬, 达到了人造草坪产品的100%可回收。

资料来源: 出色体育, 浙商证券研究所

表3: 人造草与天然草性能对比

性能	人造草坪	天然草坪
耐候性	不受天气和季节影响	特定季节或不利天气下无法存活
日常维护	操作简单、费用较低	需要日常灌溉、养护、修剪, 费用较高
耐磨性	合成树脂材料构成, 具有良好的耐磨性, 适用于高频率使用	较为脆弱, 容易因为压力和摩擦造成折断或致死
运动体验	滑动性可控, 可将脚底摩擦降到最小	摩擦系数和滑动性不可控
弹性和回力性	配合人造草坪系统的弹性垫, 可提供优异的弹性和回力性	弹性和回力性随着使用时间而减弱
景观效果	通过助剂配方, 能够长期保持色泽	维持色泽能力有限, 易受各种因素的影响
灵活性	根据场地用途随时改变相应的草型	无灵活性和反复使用性
使用寿命	8-15年不等	一般2-3年, 维护力度较大情况下可延至5-6年
铺装周期	一般1.5个月即可投入使用	种植完成后, 需要3-4个月的养护才可投入使用

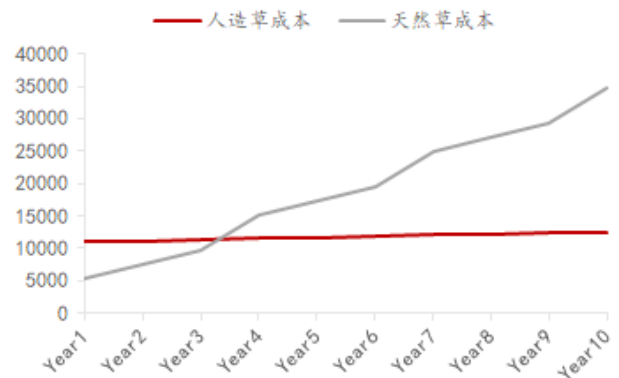
资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

表4: 人造草与天然草成本对比 (美元)

项目	人造草坪	天然草坪
大小	1200平方英尺	1200平方英尺
初始成本	10800	3000 (不含灌溉系统安装)
每年维护成本		
刷漆	175	
灌溉		684
肥料		102
化学农药		102
灌溉系统维修		180
修建		1200
合计	175	2268

资料来源: Synthetic Grass Warehouse 官网, 浙商证券研究所

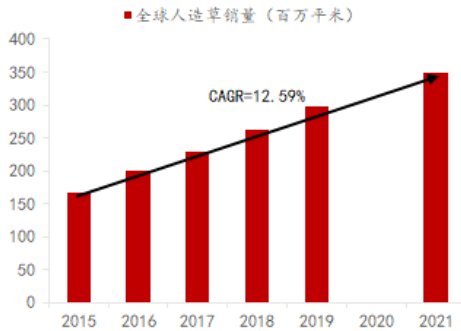
图11: 人造草长期使用更具经济效益 (1200平方英尺, 美元)



资料来源: Synthetic Grass Warehouse 官网, 浙商证券研究所

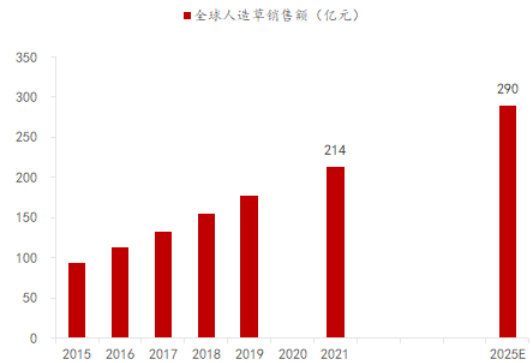
市场规模扩展迅速，需求拉动供给增长。据 AMI Consulting 统计数据，2021 年全球人造草坪销量为 3.48 亿平方米，2015-2021CAGR 为 12.59%，当年人造草坪销售额约为 28 亿欧元（约合 214 亿元人民币）。同时，据 AMI Consulting 预测，2025 年全球人造草坪市场规模可达 38 亿欧元（约合 290 亿元人民币）。需求快速增长拉动供给同步增长，2021 年全球人造草坪产量为 3.48 亿平方米，略低于需求量（3.49 亿平米），2015-2021CAGR 为 12.55%。

图12：人造草坪全球销售量增长迅速



资料来源：AMI Consulting(20年由于外部事件未公布数据)，浙商证券研究所

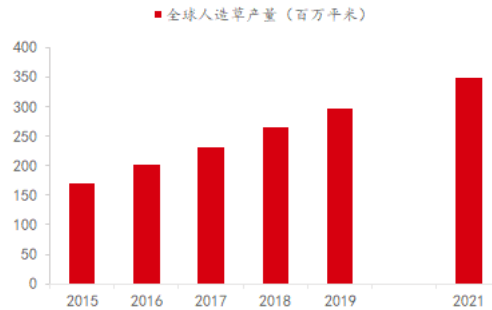
图13：人造草坪全球销售额将接近 300 亿元



资料来源：AMI Consulting(20年由于外部事件未公布数据)，浙商证券研究所

注：15-19年销售额为浙商证券研究所测算（假设单价逐年+2%）

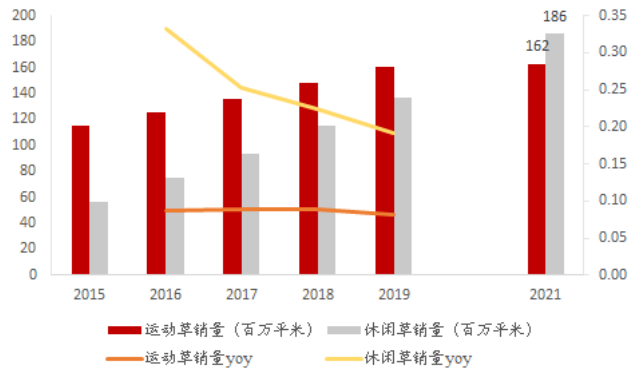
图14：全球人造草坪产量情况



资料来源：AMI Consulting(20年由于外部事件数据未公布)，浙商证券研究所

运动草规模被反超，休闲草增速快。目前运动草市场主要增长来源为发展中国家对运动场地的加大投入、发达国家存量人造运动草坪的更新，休闲草市场主要增长来源为产品性能提升满足更多个性化需求、消费者对节水和降低维护成本的认知逐渐加深，运动草市场发展较早、早期规模更大，21年被休闲草反超，休闲草市场仍在渗透过程中、增速较快。2021年运动草销量1.62亿平方米，占比为46.64%，2015-2021年CAGR达6%；2021年休闲草销量为1.86亿平方米，2015-2021年CAGR达22%。

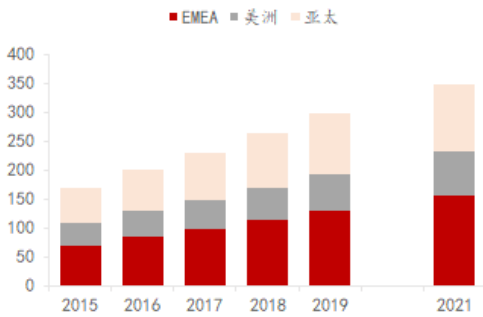
图15: 全球运动草及休闲草销量及增速



资料来源: AMI Consulting (20年由于外部事件数据未公布), 浙商证券研究所

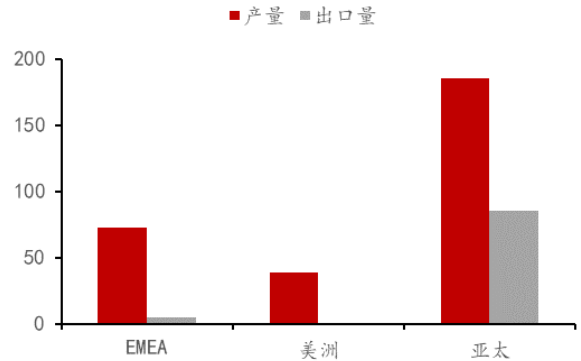
行业地域特征明显, EMEA 消费亚太生产。全球人造草坪第一大市场为 EMEA 地区 (欧洲、中东及非洲), 2021 年人造草坪销量为 1.55 亿平方米, 占比达 44.59%, 2015-2019 年 CAGR 达 14.74%。供给端, 以我国为代表的亚太地区是全球人造草坪的主要生产地和主要出口地: 2021 年, 亚太地区人造草坪产量为 2.19 亿平方米, 占全球产量的 62.73%, 出口量占全球总出口量的 93.25%, 其中中国占亚太地区出口总量的 50.45%。

图16: 全球各区域人造草坪销量 (百万平方米)



资料来源: AMI Consulting(20年由于外部事件数据未公布), 浙商证券研究所

图17: 2019年各区域人造草坪产量及出口量 (百万平方米)



资料来源: AMI Consulting, 招股说明书, 浙商证券研究所

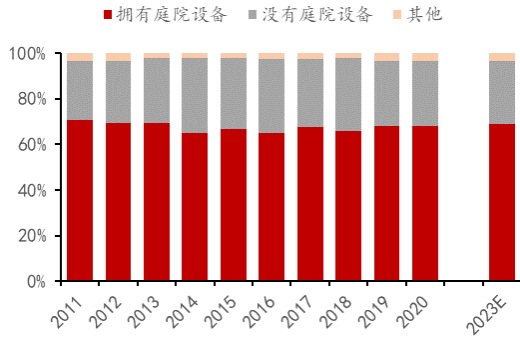
我国市场起步晚, 发展速度较快。90 年代初, 中国企业开始进入人造草坪制造领域, 2000 年以来, 中国人造草坪行业取得快速发展, 全球产能逐渐向中国转移, 同时国内人造草坪市场需求不断增加。2019 年, 境内人造草坪销量为 0.75 亿平方米, 占全球市场的 25.16%。目前境内人造草坪需求以销售单价较低的运动草为主, 随中国体育基础设施投入力度的加大和人民生活水平的提高, 中国人造草坪市场需求有望持续增加, 消费水平也将不断提升。

2.2 境外休闲草前景明朗, 境内运动草受政策推动

休闲草逐渐获得市场认可, 多元消费场景拓宽增长空间。休闲草主要应用于庭院、市政绿化、室内装饰等, 其中欧美地区庭院装饰需求较大。根据 PingPong, 2017 年美国家庭

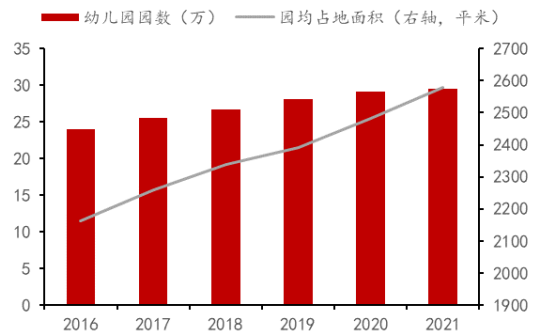
平均庭院消费支出为 503 美元，同比增长近 100 美元，当年美国庭院品类零售额达 478 亿美元，并且消费者渗透率高，预计到 2023 年将有 2.34 亿美国人拥有庭院设备。未来下游连锁建材超市、地区铺装商、批发商等销售渠道逐渐铺开，消费者对人造草认知加深，市场规模将持续扩大。中国庭院拥有率偏低，休闲草需求主要来源于应用场景的拓宽，如幼儿园、屋顶花园、商业绿化等。

图18: 美国庭院品类渗透率高



资料来源: PingPong, 浙商证券研究所

图19: 中国幼儿园数量及占地面积增加



资料来源: wind, 浙商证券研究所

运动草增长主要来源为境内体育场馆建设。人造草在性能和成本上具有优势，世界各地重视体育发展和场馆建设，发达国家存量更新和发展中国家新场馆建设贡献运动草需求，其中主要来源为国内体育场馆建设。

政策驱动，利好运动草市场扩容。目前国内重视体育发展，注重体育教育，发布《中国足球中长期发展规划（2016-2050年）》，确定未来人均足球场数量目标。相关部门不断出台政策扶持体育产业，新建场馆需求较大，给国内运动草市场带来了发展机遇。

表5: 国内不断出台政策扶持体育产业

时间	政策	发布机构	内容
2010年	《关于加快发展体育产业的指导意见》	国务院	支持有条件的体育企业进入资本市场融资, 拓宽体育产业融资渠道。积极鼓励民间和境外资本投资体育产业, 兴建体育设施。为我国体育产业发展、拉动体育消费提供政策支持。
2011年	《全民健身计划(2011-2015年)》	国务院	引导和支持基层公共体育设施建设。按照国家有关公共体育设施用地定额指标规定, 城乡规划和土地利用总体规划应保证城乡公共体育设施建设的用地需求。
2014年	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	国务院	把体育产业作为推动经济社会持续发展的重要力量, 到2025年打造出5万亿规模的体育市场, 人均体育场地面积达到2平方米。
2016年	《全民健身计划(2016-2020年)》	国务院	统筹建设全民健身场地设施, 方便群众就近就便健身。安排一定比例的彩票公益金等财政资金, 通过设立体育场地设施建设专项投资基金和政府购买服务等方式, 鼓励社会力量投资建设体育场地设施, 支持群众健身消费。
2016年	《全国足球场地设施建设规划(2016-2020年)》	国家发改委、体育总局、教育部等	到2020年, 全国足球场数量超过7万块, 平均每万人拥有足球场达到0.5块以上。
2016年	《中国足球中长期发展规划(2016-2050年)》	国家发改委	制定中国足球发展的近期(2016-2020年)、中期(2021-30年)以及长期(2031-50年)目标。明确近期目标为保基本、强基层、打基础: 中国特色足球学校达到2万所, 全国足球场数量超过7万块, 使每万人拥有0.5-0.7块足球场。
2016年	《体育发展“十三五”规划》	国家体育总局	提出加快体育产业要素结构升级, 优化体育服务业、体育用品制造业及相关产业结构。引导体育消费, 建设体育设施, 开发体育产品, 提供体育服务。积极拓展体育新业态, 引导和支持“互联网+体育”发展。
2016年	《体育产业发展“十三五”规划》	国家体育总局	首次明确竞赛表演业、健身休闲业、场馆服务业、体育中介业、体育培训业、体育传媒业、体育用品业和体育彩票八大重点发展行业。明确“十三五”期间体育产业总规模超过3万亿, 产业增加值在国内生产总值中比重达到1%。
2019年	《全国社会足球场场地设施建设专项行动实施方案(试行)》	国家发改委、国家体育总局、中国足球协会	对新建足球场给予定额补助, 对新建11人制标准足球场, 每个球场补助200万元; 对新建5人制、7人制(8人制)足球场, 每个球场补助不超过100万元。鼓励各地通过财政资金、体育彩票公益金、开发性金融等多种资金渠道对足球场建设予以配套补助。
2020年	《关于全面加强和改进新时代学校体育工作的意见》	教育部	逐步提高中考体育分值, 要达到和语数外同分值水平; 立即启动体育在高考中计分的研究; 鼓励中小学每天开设一节体育课, 布置体育作业; 制定三年行动计划, 到2022年学校需完成体育教师队伍、器材设施建设等。
2020年	《关于全面推进城市社区足球场场地设施建设的意见》	住建部, 体育总局	2025年按照完整居住社区建设标准, 实现新建居住社区内至少配建一片非标准足球场设施, 既有城市社区因地制宜配建社区足球场设施。2035年, 地级及以上城市社区实现足球场设施全覆盖, 具备条件的城市街道、街区内配建一片标准足球场设施。
2020年	《关于加强全民健身场地设施建设发展群众体育的意见》	国务院	加强健身设施建设、发展群众体育, 更好地满足群众的健身需求。包括明确利用城市空闲土地、用好公益性建设用地、以租赁方式供地以及复合利用土地建设健身设施的政策。
2021年	《“十四五”体育发展规划》	中国国家体育总局	提出在中央预算内资金支持体育公园、全民健身中心(小型体育综合体)、公共体育场、社会足球场、健身步道、户外运动公共服务设施, 彩票公益金和公共文化服务体系建设的专项资金支持的乡镇(街道)全民健身场地器材补短板项目以及群众滑冰场、小型健身中心等公共健身设施。
2022年	《户外运动产业发展规划(2022-2025年)》	体育总局、发展改革委等	到2025年, 户外运动产业高质量发展成效显著, 基本形成供给与需求有效对接、产业与生态协调发展、产品与服务品牌彰显、业态与模式持续创新的发展格局。户外运动场地设施持续增加, 普及程度大幅提升, 参与人数不断增长, 户外运动产业总规模超过3万亿元。

资料来源: 招股说明书, 各政府机构网站, 浙商证券研究所

预计 2023-2030 年全国足球场运动草总需求约为 146 亿元。《2022 年全国体育场地统计调查数据》, 2022 年全国共有 13.59 万个足球场, 其中 11 人制、7 人制、5 人制足球场分别有 3.12/4.32/6.14 万个, 假设三种足球场平均占地面积分别为 7140/2730/804 平方米, 则中国足球场平均占地面积为 2872 平米。据国家体育总局发布的《2019 年全国体育场地统计调查

数据》，2019 年全国共有 10.53 万个足球场，超额完成《中国足球中长期发展规划（2016-2050 年）》中到 2020 年全国足球场地数量超过 7 万块的目标。故假设 2030 年超额完成《中国足球中长期发展规划（2016-2050 年）》中至 2030 年每万人拥有 1 块足球场地的目标，即假设 2030 年全国共有 14.5 万块足球场。

假设：1) 足球场数量增长率在 2022-2030 年间保持一致；2) 据 Synthetic Turf Council 及当众体育，美国、德国存量足球场中人造草渗透率约 20%，考虑中国运动草市场发展较晚，假设 2023 年存量足球场中人造草占比为 15%，2023 年新增足球场中人造草渗透率为 25%，这一比例此后逐年+1pct；3) 人造草寿命约 8-10 年，中国运动草发展较晚，假设 2023 年存量人造草足球场中需翻新比例为 8%，这一比例逐年+0.4pct；4) 天然草寿命约 2-3 年，假设每年天然草运动场中需翻新比例为 25%，考虑部分场地因客观原因不适用人造草，假设翻新天然草球场中可被人造草替换比例低于新增足球场中人造草渗透率 10pct；5) 2021 年青島青禾运动草单价为 34.43 元/平米，考虑青島青禾定位偏中低端，更接近市场价，假设 2023 年运动草单价为 34 元/平米，此后每年增速均为 2%。

2030 年足球场人造草需求约 15 亿元，其中主要为翻新需求。预测结果表明，2025 年中国足球场对运动草需求为 2386.41 万平米，约 8.44 亿元，其中替换需求占比最高，新增需求占比最低；随人造草足球场逐步建成，足球场运动草翻新需求逐年提升，至 2030 年成为贡献市场规模的主要动力，当年足球场人造草需求约 14.95 亿元。

图20：国内足球场运动草规模预测

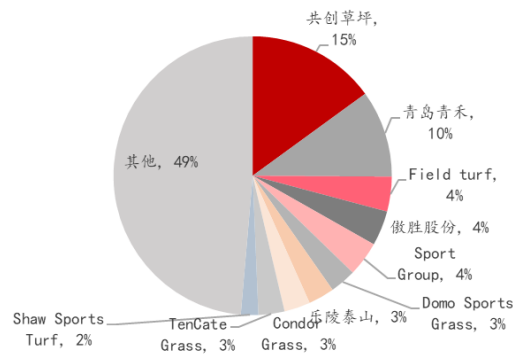
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
全国足球场数（万块）	13.59	13.67	13.75	13.83	13.91	14.00	14.08	14.16	14.50
当年新增足球场（万块）	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.34
其中人造草渗透率		25%	26%	27%	28%	29%	30%	31%	32%
新增需求（万平米）		59.87	62.64	65.43	68.26	71.11	74.00	76.92	322.31
存量中人造草占比		15.00%	18.23%	21.52%	24.87%	28.25%	31.64%	35.03%	38.40%
其中需翻新比例		10.0%	10.4%	10.8%	11.2%	11.6%	12.0%	12.4%	12.8%
翻新需求（万平米）		607.91	772.80	953.30	1149.11	1359.84	1584.96	1823.86	2075.84
存量中天然草占比		85.00%	81.77%	78.48%	75.13%	71.75%	68.36%	64.97%	61.60%
其中需翻新比例		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
其中人造草替换比例		15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%
替换需求（万平米）		1291.80	1333.44	1367.68	1394.55	1414.12	1426.55	1432.05	1430.89
合计人造草需求（万平米）		1959.59	2168.87	2386.41	2611.92	2845.07	3085.50	3332.82	3829.04
人造草单价（元/平米）		34.00	34.68	35.37	36.08	36.80	37.54	38.29	39.06
人造草需求（亿元）		6.66	7.52	8.44	9.42	10.47	11.58	12.76	14.95

资料来源：国家体育总局，国家改革和发展委员会，浙商证券研究所

2.3 集中度高且格局稳定，公司龙头地位稳固

行业集中度高，中国企业地位突出。2021 年，全球逾 400 家人造草坪企业，其中产量达 150 万平方米的企业共计 44 家，合计产量占全球产量的 87%。以销量计，该年全球人造草坪企业 CR5 为 41%，CR10 为 55%，其中共创草坪市占率自 2011 年起稳居行业第一，2021 年公司市场份额为 18%。前 10 大企业中，中国企业占有重要地位且已不同程度进入全球高端人造运动草市场，但我国企业一般仅生产人造草坪产品，不涉及填充物、弹性垫及运动场地设计及铺装领域。

图21: 人造草坪行业较为集中 (2019年)



资料来源: 招股说明书, 华经情报网, 浙商证券研究所

表6: 人造草坪行业主要企业介绍

公司	国家	2019年销量 (百万平米)	简介
江苏共创人造草坪有限公司	中国	41	在中国和越南共拥有4个生产基地, 产品涵盖运动和休闲领域, 是FIFA (国际足联)、World Rugby (世界橄榄球运动联盟) 和FIH (国际曲联) 的全球优选供应商
青岛青禾人造草坪股份有限公司	中国	30	拥有青岛及越南两个工厂, 产品涵盖运动和休闲领域, 是FIFA (国际足联) 全球合格供应商
Field turf	加拿大	12	产品以运动草产品为主, 目前已铺设逾20,000片人造草坪场地, 拥有30余项专利技术, 与美国宾夕法尼亚州立大学合作成立运动草人造草坪实验室, 是FIFA (国际足联)、World Rugby (世界橄榄球运动联盟) 和FIH (国际曲联) 的全球优选供应商
傲胜股份	中国	12	产品涵盖运动草和休闲草, 2019年营业收入3.06亿元, 净利润5,972.81万元, 拥有10余项专利, 是FIFA (国际足联) 全球合格供应商
Sport Group	德国	12	产品以运动草产品为主, 拥有逾1,900名员工, 20个子公司, 目前已铺设15,000片人造草坪场地, 是FIFA (国际足联) 合格供应商、World Rugby (世界橄榄球运动联盟) 和FIH (国际曲联) 的全球优选供应商, 为近五届奥运会曲棍球场地供应商、铺装商

资料来源: 招股说明书, 华经情报网, 浙商证券研究所

市场发展成熟, 进入壁垒较高。人造草坪行业发展至今, 行业标准、技术认证等较为成熟, 新进入者面临的壁垒较高。国际权威体育组织对供应商的资质认证极其严格, 例如, FIFA 对合格供应商每2年重新认证, 新企业需要满足最低足球场铺装数量和一定测试标准后, 方可申请认证。同时, 国际体育权威机构对运动草性能不断提出更高要求、消费者对休闲草的需求层次也在不断提升, 企业需要持续加大研发投入, 才能巩固和增强企业综合竞争力。此外, 人造草坪应用区域广泛、应用领域多元, 覆盖全球多个国家和地区需要有竞争力的销售团队。

表7: 国际权威体育组织对供应商资质认证严格

供应商资质	认证过程	有效期到期后复审的申请程序和条件
FIFA (国际足联) 优选供应商	在获得FIFA Licensee两年后可以申请, 申请时亦需取得ISO9001认证, 需要满足的其他认证条件包括公司须通过WFSGI (世界体育用品组织) 验厂、公司须具备持有注册土木工程师证书的工程师指导足球场地的铺装和维护、申请时需具备至少10片已取得实验室报告并通过场检的FIFA Quality或Quality Pro级别的足球场等	FIFA合同到期前约半年, 公司联系FIFA确认续约要求和流程, 具体续约要求包括公司需对所有足球草坪产品购买产品责任险和公众责任险、合同期每年须新增20片及以上FIFA Quality或Quality Pro级别的足球场等
World Rugby (世界橄榄球运动联盟) 优选供应商	具备5年以上人造草坪生产经验以及ISO9001认证的人造草坪生产商均可申请, 需要满足的其他认证条件包括公司须具备持有注册土木工程师证书的工程师、申请时公司需具备至少5片符合World Rugby Regulation 22标准的场地和至少5片通过其他体育组织认证的场地等	World Rugby合同到期前两至三个月, 公司联系World Rugby确认续约要求和流程, 具体续约要求包括公司需对所有橄榄球草坪产品购买产品责任险、公众责任险和职业责任险, 合同期每年新铺设的橄榄球场地均须通过World Rugby场检等
FIH (国际曲联) 优选供应商	在获得FIH认证生产商 (FIH Certified Manufacturer) 两年后可以申请, 申请时亦需满足FIH认证场地铺装商 (Certified Field Builder) 的要求和ISO9001认证, 需要满足的其他认证条件包括公司须具备持有注册土木工程师证书的工程师、申请时需总计具备至少10片且分布于三个不同的区域性曲棍球协会的FIH Certified Field的场地等	FIH合同到期前两三个月, 公司联系FIH确认续约要求和流程, 具体续约要求包括公司需对所有曲棍球草坪产品购买产品责任险和职业责任险, 合同期每年须新增5片及以上曲棍球场等

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

根据 FIFA 资质划分, 公司稳居第一梯队。第一梯队为 FIFA 优选供应商, 专注于生产高端运动草, 目前全球仅 8 家, 共创草坪是中国唯一一家 FIFA 优选供应商。第二梯队为 FIFA 合格供应商, 产品以高质量运动草和休闲草为主, 全球共 21 家, 其中包括傲胜股份、火炬生地、绿城体育、威腾体育、乐陵泰山、麦迪草坪、青岛青禾等 7 家中国企业。第三梯队为 FIFA 认证场地供应商, 产品定位中低端; 第四梯队为其他无资格认证的公司。

表8: 人造草坪行业竞争梯队

竞争梯队	产品	公司
第一梯队	高端运动草	FIFA 优选供应商: 共创草坪、Edel Grass B.V.、FieldTurf Inc、Greenfields B.V. 等
第二梯队	高质量运动草和休闲草	FIFA 合格供应商: 傲胜股份、火炬生地、绿城体育、威腾体育、乐陵泰山、麦迪草坪、青岛青禾等
第三梯队	中低端人造草	FIFA 认证场地供应商: 部分场地获 FIFA 认证
第四梯队	质量较差的产品	无资格认证的厂商: 其他中小厂商

资料来源: FIFA 官网, 浙商证券研究所

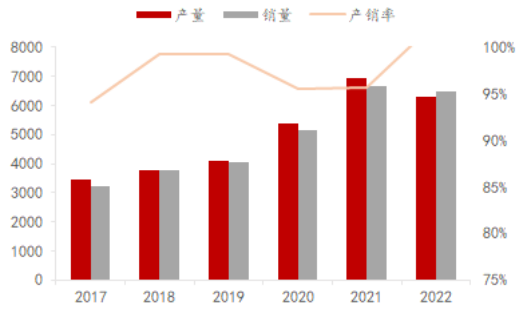
3 规模优势构筑壁垒, 扩产稳固领先地位

3.1 领先市场地位及权威行业认证打造品牌优势

公司产销量处于行业领先地位。自 2011 年起, 公司人造草坪销量就位居世界第一。2019 年全球排名第二的企业为青岛青禾, 该年销量约 3000 万平方米, 傲胜股份全球排名第四, 销量约 1200 万平米。2022 年, 共创草坪产销量分别为 6298、6468 万平米, 稳居世界第一。长期领先的市场地位使“共创”品牌在全球人造草坪行业及下游客户群体中拥有

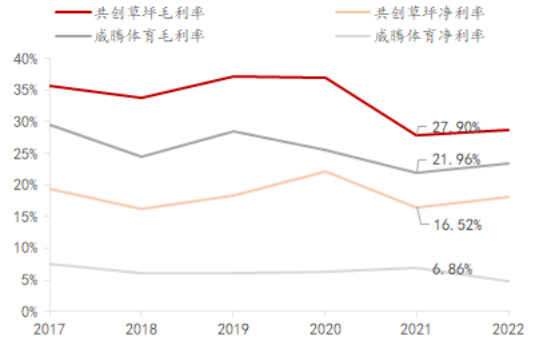
较高的声誉和知名度，为公司业务拓展提供了有力保障，规模优势也使公司在上下游更具议价权，2022年共创草坪毛利率、净利率分别为28.74%、18.09%，相较于威腾体育分别高5.41pct、13.22pct。

图22: 共创草坪产销量增长迅速(万平方米)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图23: 共创草坪盈利能力高于可比公司



资料来源: wind, 浙商证券研究所

高端运动草市场资质壁垒高且稳定。公司以雄厚的技术实力、良好的供应能力和优异的产品质量获得市场的高度认可，是FIFA（国际足联）8家全球人造草坪优选供应商中唯一的亚洲供应商，是World Rugby（世界橄榄球运动联盟）8家全球人造草坪优选供应商之一、FIH（国际曲联）11家全球人造草坪优选供应商之一，全球仅有5家公司同时为FIFA、World Rugby、FIH优选供应商，亚太地区仅有共创草坪一家。国际权威体育组织对资质认证要求非常严格且较为稳定，以FIFA为例，2019-2023年仅新增一家优选供应商。权威资质认证的稀缺性和稳定性利于公司拓宽高端运动草市场份额，也可为休闲草市场品牌力背书，形成高端差异化优势。

表9: FIFA、World Rugby、FIH 优选供应商名录

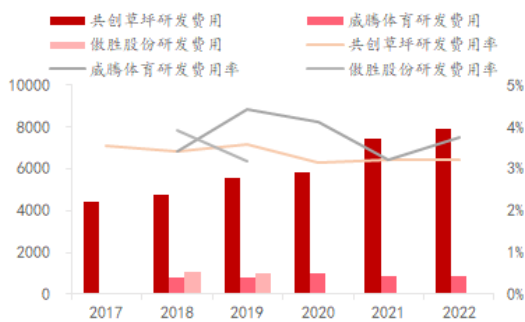
公司	国家	FIFA 优选供应商	World Rugby 优选供应商	FIH 优选供应商
共创草坪	中国	✓	✓	✓
Edel Grass B.V.	荷兰	✓	✓	✓
FieldTurf Inc.	加拿大	✓	✓	✓
Greenfields B.V.	荷兰	✓	✓	✓
Polytan GmbH	德国	✓	✓	✓
Limonta Sport S.P.A.	意大利	✓	✓	
SPORTS AND LEISURE GROUP NV	比利时	✓		
Saltex Oy	芬兰	✓		
Act Global	美国		✓	✓
SIS Pitches	英国		✓	
AstroTurf	美国			✓
Domo Sports Grass	比利时			✓
Forbex Synthetic Grass	阿根廷			✓
Lano Sports	比利时			✓
Tiger Turf	英国			✓

资料来源: FIFA、World Rugby、FIH 官网, 浙商证券研究所

3.2 研发投入保证技术优势，客户网络广泛稳定

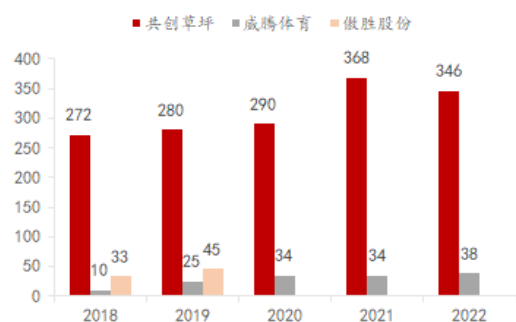
研发费用处于前列，团队经验丰富。公司拥有健全的内外研发体系，研发机构的组织设置和研发制度的配套执行保证了公司在行业内的研发优势。公司 2022 年研发费用达 7928 万元，远超竞争对手。公司拥有一支在分子化合物材料、工艺流程设计等方面经验丰富的研发团队，在人造草坪行业新技术、新工艺领域进行了前瞻性的研发布局。公司研发人才基础既保障了公司目前产品开发与市场开拓的有效性和高效性，也为公司保持行业龙头及标准先行者地位奠定了稳固的基础。截至 2022 年末，公司拥有研发人员 346 名，已取得授权专利共 50 项，其中发明专利 21 项，实用新型专利 29 项。2021 年公司共推出约 300 种创新型产品，引领人造草坪的创新趋势。

图24：共创草坪研发费用远超竞争对手



资料来源：wind，浙商证券研究所

图25：共创草坪研发人员数量领先



资料来源：wind，浙商证券研究所

多年沉淀，技术储备丰富。公司研发团队经过多年探索和积极实践，在人造草坪材料和生产工艺研究领域硕果颇丰。目前公司自主研发的在研产品，部分性能指标已远高于行业最权威的 FIFA Quality Pro 标准，新型可回收人造草坪产品推向市场后，销售额逐年提高。

图26：共创草坪部分核心技术

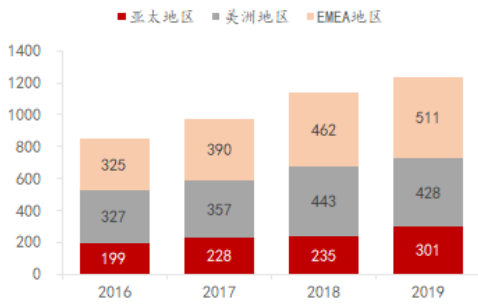
名称	介绍
PRT整体可回收人造草坪	实现人造草坪在达到使用寿命年限后可以整体回收再利用，且渗透性极好、拔脱力高
母粒技术	人造草丝的生产过程中需加入母粒来提高耐候性、可加工性和外观效果，通过不断优化母粒配方，公司的草丝全部通过了UVA5000h和UVB5000h高要求的测试，同时满足了不同客户对产品外观等方面的要求
胶黏剂技术	胶黏剂配方的优化改良，大大提高了草丝拔脱力
高分子改性及其在草坪中的应用	草丝粒子配方的改进，实现人造草坪的特殊功能性，比如抗菌草坪、抗静电草坪、阻燃草坪等，实现了人造草坪性能的差异化，拓展了人造草坪的应用范围
异型模具设计技术	草丝制造模具的改进，能够实现功能和形状的差异性，满足不同市场需求

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

占据优质渠道资源，核心客户长期合作。公司主要营收来源为欧美地区，境外休闲草批发商为主要销售渠道，公司设立了国内业务部、国际业务部负责境内外产品的销售，建

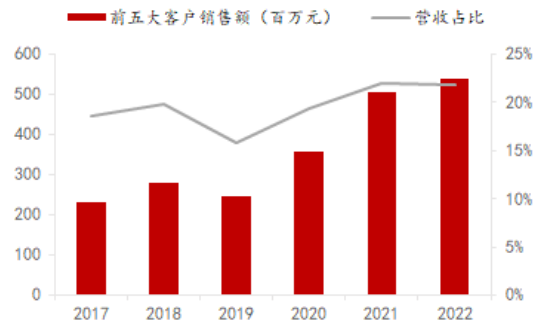
立起全球化的销售网络，积累了一批了解国外风土人情、商业管理并熟悉业务的国际业务人员，形成了同行业企业短时间内难以超越的营销体系优势。公司凭借产品质量、交付能力、品牌优势与下游客户建立了稳定的合作关系，2022年前五大客户贡献营收5.37亿元，占比达21.74%，公司与部分核心客户合作已逾10年，其中既包括Polyloom、Syn-Turf等批发商，也包括安达屋集团等连锁建材超市。

图27：共创草坪营收主要来自欧美地区（百万元）



资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

图28：共创草坪前五大客户营收及占比提升



资料来源：wind，浙商证券研究所

表10：共创草坪部分核心客户情况

名称	国家	类型	主要产品	开始合作时间	简介	2019年收入占比
Polyloom Corporation of America, Inc.	美国	批发	休闲草	2010	美国境内最大的休闲草批发商之一	3.96%
Syn-Turf公司	美国	批发	休闲草	2010	美国境内最大的休闲草批发商之一	3.47%
Tuff Turf公司	澳大利亚	批发	休闲草、运动草	2011	澳大利亚境内最大的人造草坪产品批发商之一	3.22%
安达屋集团	法国	超市	休闲草	2008	全球最大的家居连锁建材超市之一	2.60%
Artificial Grass Contractors公司	美国	批发	休闲草	2018	美国境内主要人造草坪批发、铺装企业之一	2.54%
Holly International Ltd	以色列	批发	休闲草、运动草	2012	以色列境内最大的人造草坪产品批发商之一	无数据
Artificial Grass公司	秘鲁	直销	运动草	2008	南美洲最大的草坪铺装商之一，业务覆盖秘鲁、玻利维亚、厄瓜多尔等多个国家	无数据

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

3.3 产能持续爬坡，业务纵向延伸

产能储备充足，保障交付能力。公司目前国内淮安施河和淮安工业园两个生产基地共有产能5600万平方米，越南一期及越南二期项目已于2021年达产，共有产能5400万平方米，截至2021年末公司总产能达11000万平方米。此外，公司墨西哥项目将于2024Q1试生产，产能爬坡需要1年左右，预计实现年产能1600万平方米。越南三期项目将根据全球市场需求情况择机启动，规划年产能2000万平方米。充足的产能储备为客户提供了有力保障，公司布局墨西哥生产基地可提升面向北美市场的履约时效性，降低海运不确定性风险，有效规避国际贸易壁垒，顺应北美市场需求增长趋势。与主要竞争对手相比，公司产能布局始终领先。

表11: 共创草坪产能布局情况 (万平方米/年)

生产基地	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
淮安施河				1600	1600	1600	1600	1600
淮安工业园	3450	3810	3960	3300	4000	4000	4000	4000
越南一期			1080	2000	2400	2400	2400	2400
越南二期					3000	3000	3000	3000
墨西哥								1600
合计	3450	3810	5040	6900	11000	11000	11000	12600

资料来源: 招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

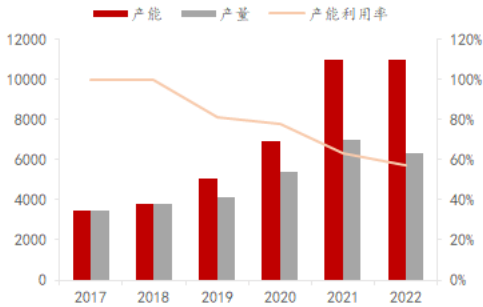
表12: 公司及友商产能对比

人造草坪产能 (万平方米)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	远期
共创草坪	3450	3810	5040	6900	11000	11000	11000	12600	14600
青岛青禾			2988	3631	4070	6035			9035

资料来源: 招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

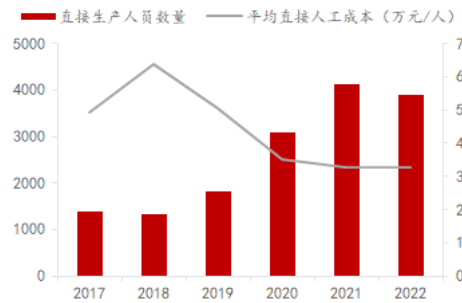
布局海外基地有效缓解产能瓶颈及成本压力。公司 2018 年产能利用率达 99.63%，越南基地投产有效缓解了产能压力，2019 年公司产能利用率降至 81.29%；此后因宏观事件影响开工率、产能处于爬坡阶段，2020-2022 年公司产能利用率持续低位。越南在劳动力、土地等方面成本低于中国，且具有出口关税差异优势，可助公司降低成本：2019 年越南基地投产后，公司生产人员人均成本从 2018 年的 6.37 万元降至 2019 年的 5.05 万元，2022 年进一步降至 3.29 万元。

图29: 共创草坪产销情况稳定 (万平方米)



资料来源: 招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

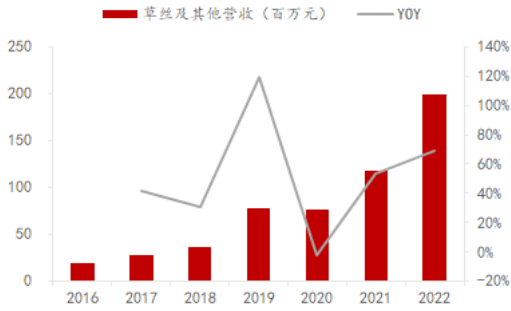
图30: 共创草坪直接人工成本情况



资料来源: wind, 浙商证券研究所

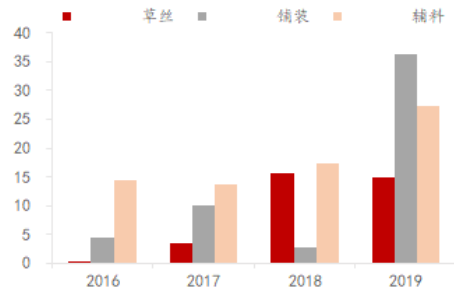
延伸草丝、铺装业务, 拓宽成长边界。公司在人造草坪行业具有举足轻重的地位, 近年来不断向产业链上下游延伸, 寻求协同效应。公司是人造草坪行业内少数可以生产草丝的企业之一, 在满足自身需要的同时也可增厚业绩; 2019 年公司成立了分公司在国内拓展铺装总包服务, 向下游拓展产业链, 当年公司铺装业务营收实现增长 1258%。2019 年公司草丝、铺装、辅料分别实现收入 1479、3627、2719 万元, 2022 年其他业务共实现营收 2.16 亿元。

图31: 共创草坪草丝及其他营收增长迅速



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图32: 共创草坪其他业务收入结构 (百万元)



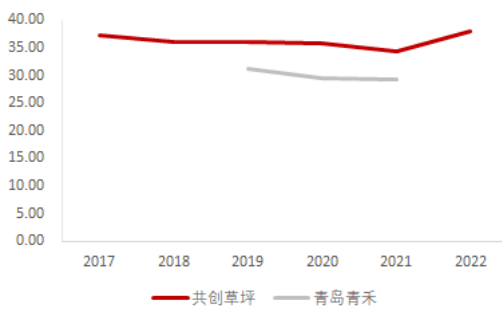
资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

3.4 产品力长期向好, 定价优势脱颖而出

市场竞争愈加激烈, 公司定价优势始终保持。共创草坪全球市占率由19年15%提升至21年18%, 稳居行业第一, 其国内主要竞争对手为青岛青禾, 青岛青禾全球市占率由19年10%升至21年12%。二者间虽有竞争, 但目前重叠度较低, 共创草坪定位中高端市场, 青岛青禾更侧重中低端市场, 公司凭借其品牌及渠道优势, 人造草坪单价定价始终高于青岛青禾。

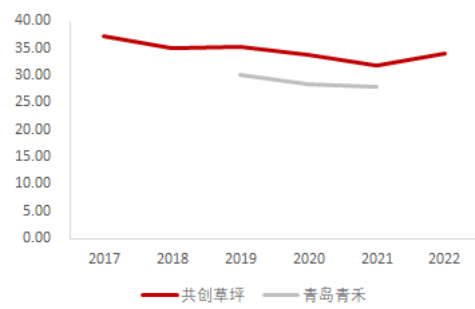
分产品看, 公司运动草凭借其优秀资质取得定价优势, 休闲草凭借其优异的产品性能和质量及长期稳定的客户合作关系取得定价优势。在四大国际运动协会中, 公司取得三家优秀供应商认证, 资质领先行业, 定制化能力突出, 在运动草市场的中国厂商中属于议价能力较强的企业。公司作为行业中先行企业, 积累的品牌优势逐渐显现, 以此获得了更多的客户资源和更强的客户黏性, 强大的供给能力及快速的响应能力为公司休闲草更好定价奠定了基础。

图33: 人造草坪单价 (元/平米)



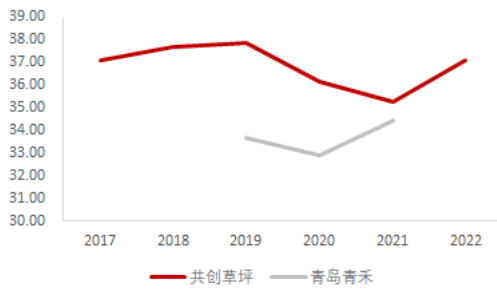
资料来源: 招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

图34: 休闲草坪单价 (元/平米)



资料来源: 招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

图35: 运动草坪单价 (元/平米)



资料来源: 招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

图36: 国际运动协会认证情况 (2022年)

公司名称	FIFA (国际足联)	World Rugby (世界橄榄球运动联盟)	FIH (国际曲联)	ITF (国际网联)
共创草坪	优选供应商	优选供应商	优选供应商	--
青岛青禾	合格供应商	--	合格供应商	合格供应商

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

我们预计 23/24/25 年公司实现营收 28.95/34.46/40.86 亿元, 同比增长 17.19%/19.01%/18.58%。分产品看:

(1) 休闲草: 公司休闲草主要收入来源为外销收入, 考虑 23 年欧美需求复苏, 在 22 年低基数下销量预计同比+18%至 5729 万平米; 随墨西哥生产基地建成投产且主攻北美市场, 预计 24/25 年销量分别同比+17%/+13%至 6703/7574 万平方米。23 年原材料价格下行趋势明显, 单价较低的欧洲区订单占比提升, 且公司按单报价的订单占比提升, 24/25 年原材料价格回弹或维持低位, 预计 23/24/25 年休闲草单价同比-2%/-1%/+2%至 33.4/33.1/33.8 元/平米。综合预计 23-25 年休闲草实现收入 19.16/22.20/25.58 亿元。

(2) 运动草: 公司运动草主要收入来源为内销收入, 常态化管理后国内需求逐渐修复, 同时国家相关体育建设政策利好国内运动草发展, 预计 23/24/25 年销量分别+13%/+11%/+8%至 1823/2023/2185 万平方米; 原材料价格 23 年下行趋势, 24/25 年回弹或维持低位, 考虑到公司运动草多为按单报价, 预计 23/24/25 年运动草单价同比-4%/+2%/+2%至 35.6/36.3/37.0 元/平米。综合预计 23-25 年运动草实现收入 6.49/7.35/8.09 亿元。

(3) 草丝、铺装及辅料: 常态化管理利好国内铺装业务, 且公司积极向上下游业务延伸, 预计 23/24/25 年收入同比+55%/50%/47%至 3.09/4.63/6.81 亿元, 毛利率稳定在 12%。

图37: 公司盈利预测拆分

单位: 百万元		2022	2023E	2024E	2025E
主营业务	收入	2470.75	2895.45	3445.88	4086.06
	YOY	7.35%	17.19%	19.01%	18.58%
休闲草		1657.1	1916.3	2219.6	2558.3
	收入	1657.1	1916.3	2219.6	2558.3
	销量 (万平方米)	4855	5729	6703	7574
	YOY	-6.0%	18.0%	17.0%	13.0%
	单价 (元/平)	34.1	33.4	33.1	33.8
	YOY	7.1%	-2.0%	-1.0%	2.0%
	毛利率	29.6%	32.5%	34.6%	36.0%
运动草		598.1	648.8	734.6	809.2
	收入	598.1	648.8	734.6	809.2
	销量 (万平方米)	1613	1823	2023	2185
	YOY	8.0%	13.0%	11.0%	8.0%
	单价 (元/平)	37.1	35.6	36.3	37.0
	YOY	5.1%	-4.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	31.9%	32.9%	34.5%	33.8%
草丝、铺装及辅料		199.2	308.8	463.2	681.0
	收入	199.2	308.8	463.2	681.0
	YOY	69.5%	55.0%	50.0%	47.0%
	毛利率	14.7%	12.0%	12.0%	12.0%
其他		16.3	21.6	28.5	37.6
	收入	16.3	21.6	28.5	37.6
	YOY	60.0%	32.0%	32.0%	32.0%
	毛利率	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4.2 估值复盘与投资建议

当前估值逐渐回升, 边际上行空间仍较大。公司 21 Q3~22Q3 PE 下行明显, 越南外部事件导致供给端压力骤增, 俄乌冲突、通胀加剧等外部不利因素导致欧洲区人造草坪消费需求下降幅度远超预期, 公司业绩承压。经 23Q1 订单验证, 欧洲需求修复在即, 驱动估值重回上行通道, 公司当前 PE21.70。我们判断随需求端压力逐步缓解, 公司盈利能力边际改善可期, 有望持续驱动估值上行。我们选取外销为主且主营业务同为 ODM 代工的玉马遮阳、海象新材、浙江自然作为可比公司, 其平均 PE 为 16/13/11。考虑公司作为人造草坪龙头品牌效应&规模效应突出, 原油价&人民币兑美元汇率处于下行趋势, 公司研发能力&产能区位优势有望驱动公司持续盈利, 首次覆盖给予“买入”评级。

图38: 共创草坪 PE-BAND (截止 23.7.27)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表13: 可比公司估值表 (截止 23.7.27)

股票名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
玉马遮阳	10.81	33.31	1.77	2.17	2.60	19	15	13
海象新材	31.77	32.62	2.91	3.56	4.18	11	9	8
浙江自然	33.14	46.92	2.46	2.97	3.51	19	16	13
平均值						16	13	11

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5 风险提示

- 汇率波动风险:** 公司外销收入占比 80%以上, 且主要结算货币为美元, 若人民币升值, 将会使公司产生一定的汇兑损失, 对公司的盈利水平造成影响。
- 原材料价格大幅上涨:** 公司产品生产采购的主要原材料为塑料粒子 (PP、PE)、胶等, 其上游产业为石化和石油行业, 若国际油价上升, 会导致公司采购原材料成本同步上升, 利润端承压。
- 人造草坪需求修复不及预期:** 考虑到人造草坪以销定产的行业模式, 若国内体育场馆建设需求放缓, 欧洲未能及时从地缘政治及通货膨胀的影响中恢复, 则可能对公司经营业绩产生不利影响。
- 产能投放不及预期:** 在激烈的市场竞争环境下, 若公司工厂产能投放不及预期, 则规模效应优势弱化, 销量增速不及预期, 相应公司盈利水平难以达到。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,919	2,485	3,178	4,202
现金	448	783	1,350	2,030
交易性金融资产	556	566	558	571
应收账款	401	432	477	653
其它应收款	12	21	19	27
预付账款	19	36	40	45
存货	477	641	728	868
其他	6	6	6	7
非流动资产	911	976	1,033	1,047
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	667	691	712	711
无形资产	212	240	267	290
在建工程	1	15	24	17
其他	31	30	29	29
资产总计	2,830	3,461	4,211	5,249
流动负债	509	720	852	1,116
短期借款	200	300	417	542
应付款项	78	157	120	204
预收账款	0	0	0	0
其他	231	264	316	370
非流动负债	32	33	33	31
长期借款	0	0	0	0
其他	32	33	33	31
负债合计	541	753	885	1,146
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,289	2,708	3,326	4,103
负债和股东权益	2,830	3,461	4,211	5,249

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	506	550	649	724
净利润	447	520	623	750
折旧摊销	111	122	136	147
财务费用	(68)	11	16	21
投资损失	(3)	(4)	(4)	(5)
营运资金变动	5	(112)	(130)	(200)
其它	14	13	9	12
投资活动现金流	(670)	(203)	(180)	(172)
资本支出	(133)	(188)	(194)	(161)
长期投资	0	(10)	8	(13)
其他	(537)	(5)	6	1
筹资活动现金流	(10)	(134)	(28)	(98)
短期借款	200	100	117	125
长期借款	0	0	0	0
其他	(210)	(234)	(145)	(223)
现金净增加额	(71)	335	566	680

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,471	2,895	3,446	4,086
营业成本	1,761	2,022	2,369	2,810
营业税金及附加	13	17	21	25
营业费用	113	122	143	168
管理费用	96	106	128	147
研发费用	79	92	109	127
财务费用	(76)	(16)	12	7
资产减值损失	(16)	(3)	(10)	(8)
公允价值变动损益	6	(8)	2	(3)
投资净收益	3	4	4	5
其他经营收益	11	14	10	11
营业利润	481	560	671	808
营业外收支	2	(1)	(1)	(1)
利润总额	483	559	670	806
所得税	36	39	47	56
净利润	447	520	623	750
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	447	520	623	750
EBITDA	508	672	822	967
EPS (最新摊薄)	1.11	1.29	1.55	1.87

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.35%	17.19%	19.01%	18.58%
营业利润	22.47%	16.29%	19.92%	20.37%
归属母公司净利润	17.55%	16.21%	19.92%	20.36%
获利能力				
毛利率	28.74%	30.15%	31.24%	31.23%
净利率	18.09%	17.94%	18.08%	18.35%
ROE	19.53%	19.18%	18.73%	18.28%
ROIC	14.74%	17.02%	17.04%	16.41%
偿债能力				
资产负债率	19.12%	21.77%	21.01%	21.84%
净负债比率	23.64%	27.82%	26.60%	27.94%
流动比率	3.77	3.45	3.73	3.77
速动比率	2.78	2.50	2.82	2.94
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.92	0.90	0.86
应收账款周转率	6.84	6.95	7.58	7.23
应付账款周转率	18.28	17.22	17.14	17.35
每股指标(元)				
每股收益	1.11	1.29	1.55	1.87
每股经营现金	1.26	1.37	1.62	1.80
每股净资产	5.70	6.74	8.28	10.21
估值比率				
P/E	22.20	19.10	15.93	13.23
P/B	4.33	3.66	2.98	2.42
EV/EBITDA	17.87	12.84	9.96	7.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>