

共创草坪(605099)

报告日期: 2023 年 08 月 15 日

需求修复&客户拓展，人造草龙头经营拐点显现

——共创草坪报告

投资要点

- ❑ **共创草坪披露 2023H1 业绩:** 23H1 公司实现收入 12.7 亿元，同比-3.4%，实现归母净利润 2.26 亿元，同比+8.5%，其中 Q2 实现 7.11 亿元，同比+12.2%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比+7.5%，Q2 订单边际改善趋势显著。此外 23H1 汇兑收益 1939 万元，22 年同期为 3893 万元，汇兑收益贡献减少部分使 Q2 净利率同比略有下降。
- ❑ **Q2 显著改善，原材料/汇率/区域结构/订单结构综合致单价下行**
 23H1 公司销售人造草坪 3703 万平，同比+5.01%，均价 34.3 元/平，同比-8.03%，销量逆势持续增长反映公司强研发力、规模效应支撑市占率稳步提升，而单价下行主要受欧洲区域占比提升、订单结构变化影响，此外 Q2 原材料下行，人民币贬值亦使得报价降低。具体来看，1) **休闲草:** 23H1 实现收入 9.28 亿元，同比-4.6%，收入占比 73%，休闲草销售以海外为主，23H1 海外休闲草销量+5.13%，对应单价有所下降；2) **运动草:** 实现收入 2.28 亿元，同比-1.9%，收入占比 18%，3) **铺装及其他业务:** 同比+3.52%，收入占比 8%，收入结构较稳定。
- ❑ **欧美边际修复&疫后客户拓展驱动收入拐点显现，预计下半年增长逐季提速**
 海外 23H1 实现收入 11.8 亿元，同比-3.85%，其中 Q2 迎来显著修复，修复分地区看欧洲伴随俄乌冲突、能源危机对欧洲市场影响消退，欧洲人造草需求迎来显著修复，23H1 公司欧洲区域销量同比+25.67%，美洲受益就业强劲与通胀缓解，批发商拿货积极性亦有提高，预计 Q2 亦有可观增长。展望 23H2 伴随海外消费逐步修复，国内市场进入旺季，Q4 迎来低基数，预计收入端成长或逐季提速。
- ❑ **盈利能力修复，新客拓展拖累经营现金流与净利率**
 - 1) **毛利率&净利率:** 23H1 公司毛利率为 31.27% (yoy+5.37%)，其中 Q2 毛利率为 30.46% (yoy+2.61%)，原材料下行&汇兑收益贡献明显。23H1 公司净利率为 17.82% (yoy+1.95%)，其中 Q2 净利率 18.66% (yoy-0.80%)，主要系汇兑贡献低于同期与计提应收账款减值。
 - 2) **费用率:** 公司 23H1 销售费用率为 5.10% (yoy+1.06%)，其中 Q2 为 4.73% (yoy+0.36%)，主要因为疫后公司积极拓展订单，相关人员薪酬及市场推广费用增加明显。公司 23H1 财务费用率为-2.00% (yoy+1.13%)，其中 Q2 财务费用率为-4.67% (yoy+1.89%)，主要为汇兑收益同比减少所致。
 - 3) **应收账款&经营现金流:** 23H1 公司应收账款为 5.62 亿元，同比+26.05%，主要系 23H1 疫后公司新客加速拓展，增加应收账款；应收账款增加使销售商品、提供劳务收到的现金流入同比-11.86%，综合导致 23H1 公司经营活动现金流入同比-11.29%，绝对值为 11.40 亿元。
- ❑ **盈利预测与估值**
 预计公司 23-25 年实现收入 28.95/34.46/40.86 亿元，分别增长 17.2%/19.0%/18.6%，实现归母净利润 5.2/6.23/7.5 亿元，分别增长 16.2%/19.9%/20.4%，对应 PE 18/15/13X，短期公司迎来经营拐点，中长期墨西哥工厂投产后，客户服务能力进一步提升，市场份额有望持续上行，我们维持对公司的“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

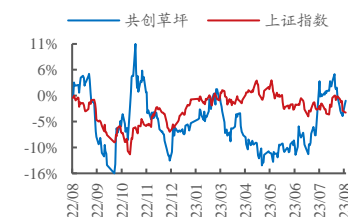
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.98
总市值(百万元)	9,594.16
总股本(百万股)	400.09

股票走势图



相关报告

1 《海外需求逐步修复，全球龙头成长正当时》2023.07.28

风险提示

市场拓展不及预期，汇率波动，市场竞争加剧

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%	19.86%	20.37%
每股收益(元)	1.12	1.30	1.56	1.87
P/E	21.46	18.47	15.41	12.80

资料来源：浙商证券研究所

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	2,463	3,154	4,179
现金	448	761	1,327	2,007
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	3,439	4,187	5,226
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	2,289	2,685	3,303	4,079
负债和股东权益	2,830	3,439	4,187	5,226

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)	(157)	(28)	(98)
短期借款	200	100	117	125
长期借款	0	0	0	0
其他	(210)	(257)	(145)	(223)
现金净增加额	(71)	313	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	807
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）	1.12	1.30	1.56	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%	19.86%	20.38%
归属母公司净利润	17.55%	16.21%	19.86%	20.37%
获利能力				
毛利率	28.74%	30.15%	31.24%	31.23%
净利率	18.09%	17.94%	18.07%	18.34%
ROE	19.53%	19.35%	18.85%	18.37%
ROIC	14.74%	17.15%	17.15%	16.50%
偿债能力				
资产负债率	19.12%	21.91%	21.13%	21.94%
净负债比率	23.64%	28.06%	26.79%	28.10%
流动比率	3.77	3.42	3.70	3.75
速动比率	2.78	2.47	2.79	2.92
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.92	0.90	0.87
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	1.12	1.30	1.56	1.87
每股经营现金	1.26	1.37	1.62	1.81
每股净资产	5.72	6.71	8.26	10.20
估值比率				
P/E	21.46	18.47	15.41	12.80
P/B	4.19	3.57	2.90	2.35
EV/EBITDA	17.87	13.59	10.57	8.41

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>