

共创草坪 (605099)

证券研究报告

2021年04月08日

20 超预期 21Q1 继续高增，海外拓产&产品渠道优势构筑成长基石

事件：公司 2020 年全年业绩高速高质增长，21Q1 营收盈利加速提升。

公司 2020 年实现营业收入 18.50 亿元 (+19.10%)，实现归母净利润 4.11 亿元 (+44.38%)，整体盈利能力显著提升，其中扣非后归母净利润为 3.84 亿元 (+42.97%)；公司 20 年销售人造草坪产品 5131 万平方米 (+26.13%)。

分产品来看，公司 2020 年运动草产品营收达 5.16 亿元 (+0.27%)，休闲草产品营收达 12.51 亿元 (+31.05%)，草丝及其他业务营收达 7648.45 万元 (-2.26%)，整体来看，休闲草产品快速增长主要受益于家庭休闲草坪消费需求上升，同时草丝及其他类产品业务小幅下降主要系产能限制影响。

分市场来看，公司 2020 年境内业务营收达 3.01 亿元 (+14.58%)，同比有所增长主要系国内社会足球运动政策催化影响，带动国内运动草业务规模稳步提升；2020 年境外业务实现营收 15.43 亿元 (+20.05%)，其中休闲草业务增幅明显，主要系全球家庭消费类休闲草坪需求提升所致。

公司 2021Q1 营收盈利加速恢复，表现良好，公司预计 2020Q1 营收将达到 5.01 亿元~5.37 亿元，预计营收同比增幅达到 40%~50%；2021Q1 归母净利润预计将达到 9402 万元至 1.01 亿元，同步增幅预计为 40%~50%；2021Q1 扣非后归母净利润预计将达到 9090 万元至 9762 万元，同比增幅预计将达到 69%~82%。

整体毛利率基本持稳，销售费率明显改善带动净利率水平提升，

公司 2020 年整体毛利率水平达到 36.92% (-0.26pct)，同比有所减少，但整体来看 2017~2020 年整体盈利水平保持稳定。终端盈利能力同步增强，2020 年归母净利率升至 22.21%达历史新高，同比增长 3.89pct。

存货管理能力有所增强，经营性现金流延续稳定增速

2020 年整体存货规模同比增长 27.39%至 3.25 亿元，2020 年存货周转周期为 89.58 天，同比有所延长；2020 年应收账款规模增至 2.65 亿元 (+21.00%)，对应周转天同比小幅减少至 47.15 天；经营性现金流净额达到 4.05 亿元 (+18.77%)，现金流整体保持稳步提升态势。

维持“买入”评级，考虑到公司 2020 年业绩超预期表现，同时公司在人造草细分领域龙头地位优势凸显，未来海外产能逐步释放及公司全球渠道优势积累有望助力公司业绩快速提升，上调 21~22 年原有盈利预测，公司预计公司 21~23 年归母净利润分别为 4.94、5.94、7.11 亿元 (21~22 年原值分别为 4.93、5.93 亿元)，同比增速 20.27%、20.26%、19.63%，21~23 对应 EPS 分别为 1.23、1.48、1.77 元，对应 P/E 分别为 24.83、20.65、17.26X。

风险提示：原材料价格上升；装饰用人造草需求放缓；人工成本提升及产能释放不及预期等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,553.54	1,850.29	2,127.83	2,460.84	2,812.49
增长率(%)	11.15	19.10	15.00	15.65	14.29
EBITDA(百万元)	436.25	589.45	580.36	723.15	835.69
净利润(百万元)	284.60	410.92	494.21	594.35	711.01
增长率(%)	24.66	44.38	20.27	20.26	19.63
EPS(元/股)	0.71	1.02	1.23	1.48	1.77
市盈率(P/E)	43.12	29.87	24.83	20.65	17.26
市净率(P/B)	13.37	6.75	5.26	4.19	3.37
市销率(P/S)	7.90	6.63	5.77	4.99	4.36
EV/EBITDA	0.00	20.23	19.18	15.06	11.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/其他轻工制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	30.51 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	402.25
流通 A 股股本(百万股)	40.09
A 股总市值(百万元)	12,272.71
流通 A 股市值(百万元)	1,223.15
每股净资产(元)	4.54
资产负债率(%)	12.19
一年内最高/最低(元)	35.99/20.38

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《共创草坪-公司点评:发布股票激励计划绑定核心高管，人造草龙头加速成长》2020-12-29
- 《共创草坪-公司点评:顶层推动社区足球场普及，激发运动草需求间接带动休闲草发展》2020-12-25
- 《共创草坪-首次覆盖报告:全球人造草龙头，技术+渠道优势突出》2020-11-24

1. 营收保持稳健增长，终端盈利能力大幅提升

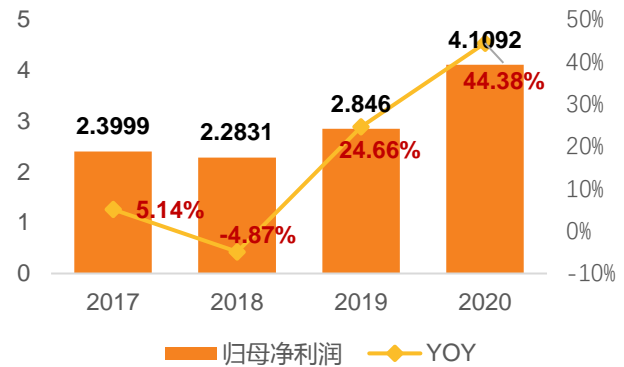
公司 2020 年实现营业收入 18.50 亿元 (+19.10%)，实现归母净利润 4.11 亿元 (+44.38%)，整体盈利能力显著提升，其中扣非后归母净利润为 3.84 亿元 (+42.97%)，公司持续盈利能力稳步提升。2020 年公司销售人造草坪产品 5,131 万平方米，同比增长 26.13%。

图 1：公司整体营收（亿元）及同比 YOY 变化（%）



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

图 2：公司整体归母净利润（亿元）及同比变化（%）



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

分产品来看，公司 2020 年运动草产品营收达 5.16 亿元 (+0.27%)，休闲草产品营收达 12.51 亿元 (+31.05%)，草丝及其他业务营收达 7648.45 万元 (-2.26%)，整体来看，休闲草产品快速增长主要受益于家庭休闲草坪消费需求上升，同时草丝及其他类产品业务小幅下降主要系产能限制影响。

分市场来看，公司 2020 年境内业务营收达 3.01 亿元 (+14.58%)，同比有所增长主要系国内社会足球运动政策催化影响，带动国内运动草业务规模稳步提升；2020 年境外业务实现营收 15.43 亿元 (+20.05%)，其中休闲草业务增幅明显，主要系全球家庭消费类休闲草坪需求提升所致。

图 3：公司营收按产品及市场拆分（亿元）及同比 YOY（%，pct）

	2020 营收	毛利率	营收 YOY	毛利率 YOY
运动草	5.16	41.65%	0.27%	0.72
休闲草	12.51	36.71%	31.05%	-0.69
草丝及其他类	0.76	11.22%	-2.26%	-1.02
境内	3.01	38.10%	14.58%	1.07
境外	15.43	36.83%	20.05%	-0.53

资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

分季度看，公司 2020Q1~Q4 分别实现营收 3.58 亿元、4.46 亿元、5.40 亿元 (+24.70%)、5.07 亿元 (+31.47%)；20Q1~Q4 对应归母净利润分别为 0.67 亿元、1.13 亿元、1.34 亿元 (+34.15%)、0.97 亿元 (+32.79%)。

图 4：分季度营收及归母净利润（亿元）历史数据

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
营收/亿元	3.58	4.46	5.40	5.07
YOY	—	—	24.70%	31.47%
归母净利润/亿元	0.67	1.13	1.34	0.97
YOY	—	—	34.15%	32.79%

资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

公司 2021Q1 营收盈利加速恢复，表现良好，公司预计 2020Q1 营收将达到 5.01 亿元~5.37 亿元，预计营收同比增幅达到 40%~50%；2021Q1 归母净利润预计将达到 9402 万元至 1.01 亿元，同步增幅预计为 40%~50%；2021Q1 扣非后归母净利润预计将达到 9090 万元至 9762 万元，同比增幅预计将达到 69%~82%。

2. 公司 2020 销售费率明显改善带动终端盈利稳步提升

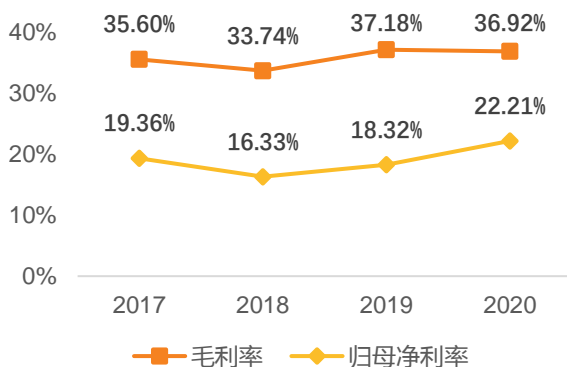
公司 2020 年整体毛利率水平达到 36.92% (-0.26pct)，同比有所减少，但整体来看 2017~2020 年整体盈利水平保持稳定。

各产品毛利率方面，公司 2020 年运动草毛利率增至 41.65% (+0.72pct)，休闲草毛利率为 36.71% (-0.69pct)，草丝及其他类产品毛利率为 11.22% (-1.02pct)。分市场来看，国内市场业务毛利率水平维持在 38.10% (+1.07pct)，国外市场毛利率水平为 36.83% (-0.53pct)。

公司终端盈利能力同步增强，2020 年归母净利率升至 22.21% 达历史新高，同比增长 3.89pct。

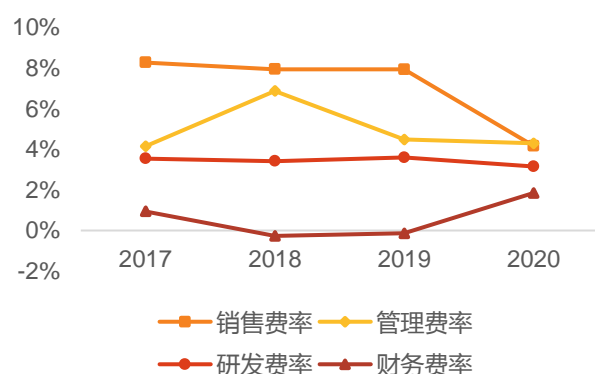
此外，公司 2020 年销售费率、管理费率、研发费率及财务费率分别为 4.17% (-3.77pct)、4.29% (-0.19pct)、3.15% (-0.45pct)、1.85% (+1.99pct)，整体来看公司各项费控能力同比提升，产品渠道销售费控能力明显改善，带动公司终端盈利能力稳步上行。

图 5：公司整体毛利率及净利率表现



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

图 6：公司各项费用率情况



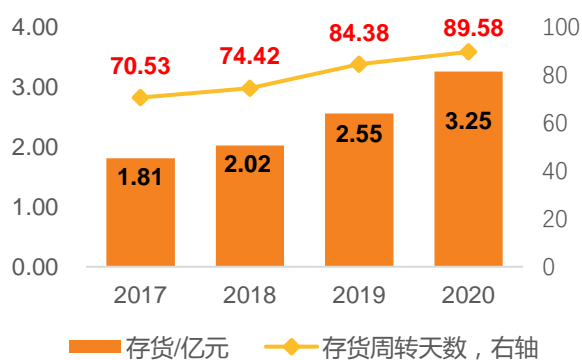
资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

3. 存货管理同比增强，现金流净额同比增加

公司 2020 年整体存货规模同比增长 27.39% 至 3.25 亿元，2017~2020 年公司整体存货逐年扩充；从存货周转周期角度来看，公司 2020 年存货周转周期为 89.58 天，同比有所延长，客观来看，随着公司业务规模不断成长扩大，存货规模同步有所提升，且存货周转效率小

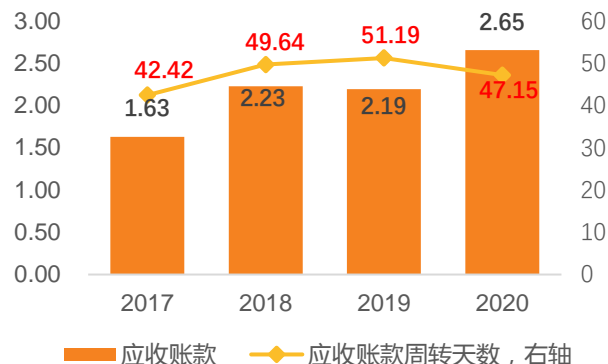
幅下降，但整体来看保持稳定。

图 7：公司存货（亿元）及存货周转天数变化



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：公司应收账款（亿元）及应收账款周转天数变化

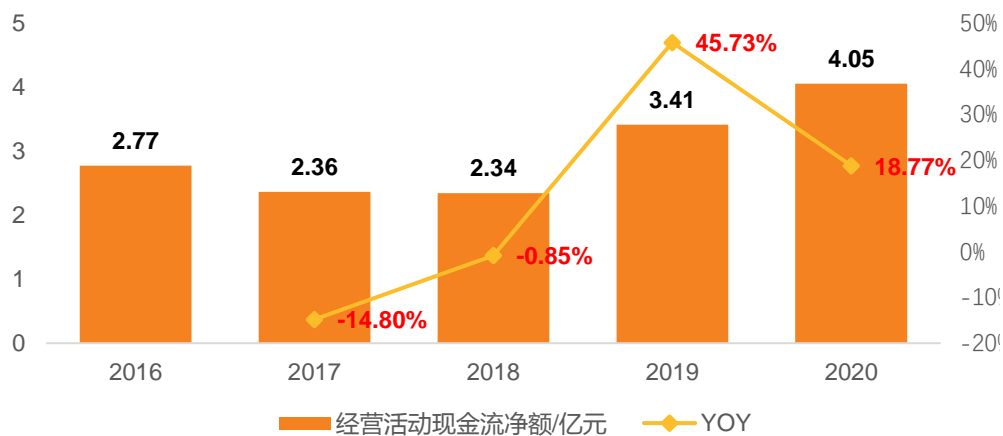


资料来源：wind，天风证券研究所

公司 2020 年整体应收账款规模增至 2.65 亿元(+21.00%), 对应周转天同比小幅减少至 47.15 天, 整体来看公司应收账款规模随着业务扩展有所提升, 但是应收账款周转效率有所提升。

公司 2020 年整体经营性现金流净额达到 4.05 亿元 (+18.77%), 现金流整体保持稳步提升态势。

图 9：公司经营性现金流（亿元）及同比变化



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

4. 海外拓产提升盈利拓展业务成长空间，产品市场空间广阔

公司系全球人造草生产制造龙头公司，海内外产能稳步拓展、产品市场受众稳步提升等诸多客观因素筑起公司长期成长基石，具体来看：

产能端：公司 2020 年末人造草年产能可为 6900 万平方米，越南产能建设进展顺利，目前公司越南一期生产基地产能输出达到设计水平，叠加越南当地税收优惠政策、及关税优惠政策，进一步提升公司国际市场产品投放及盈利能力。越南二期生产基地预计将于 2021Q1 开始投产，未来公司人造草年产能有望增至 9500 万平方米。2020 年公司销售人造草坪产品 5131 万平方米，同比增长 26.13%。

产品端：国内市场受益于社会足球运动政策催化，国内运动草市场稳步成长；当前国内以足球运动为主的运动普及率提升空间广阔，且运动草单价及毛利率水平较高，国外市场运

动草需求 2021 年在疫情整体得到控制的基础上有望持续恢复，公司凭借自身产品性能特点及性价比优势有望继续开拓海外运动草市场。**休闲草**颜色、外观及基础舒适度与天然草愈发接近，耐用性及易于维护的特点较天然草优势较为明显，消费者出于节水环保及降低维护成本的目的，未来对天然草产品替代需求有望延伸拓展。

市场渠道端：公司目前已经成为 FIFA 全球 8 家人造草坪优选供应商之一，高端运动草产品已为世界橄榄球运动联盟、国际曲棍球联赛等不同国际大型专业赛事所采用，产品覆盖美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等 120 多个国家和地区，据 AMI Consulting 发布全球人造草坪行业数据并按销量口径统计，公司 2019 年全球市场占有率达 15%，处于全球人造草坪行业龙头地位。

此外，**公司全球化渠道布局&批发商合作形式实现国际市场产品有效投放：**运动草方面，公司与各国规模较大的区域运动场地铺装商直接对接，形成了稳固的合作关系；**休闲草方面**，基于终端客户分散的特点，主要采用批发模式，凭借行业龙头地位、优异的产品性能和质量、及时交付响应能力，与全球及区域主要人造草坪批发商、大型连锁家居建材超市等客户形成长期稳定的合作关系，保证了较高的销售效率。

5. 盈利预测

维持“买入”评级，考虑到公司 2020 年业绩超预期表现，同时公司在人造草细分领域龙头地位优势凸显，未来海外产能逐步释放及公司全球渠道优势积累有望助力公司业绩快速提升，上调 21~22 年原有盈利预测，公司预计公司 21~23 年归母净利润分别为 4.94、5.94、7.11 亿元(21~22 年原值分别为 4.93、5.93 亿元)，同比增速 20.27%、20.26%、19.63%，21~23 对应 EPS 分别为 1.23、1.48、1.77 元，对应 P/E 分别为 24.83、20.65、17.26X。

6. 风险提示

- 1) 国际油价波动上行对人造草原材料带来生产影响；
- 2) 全球地产建设竣工进度放缓，装饰用人造草需求增长减缓；
- 3) 人工成本提升，国外基地产能释放不及预期等。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	43.34	426.39	1,199.19	1,414.83	2,347.82
应收票据及应收账款	219.14	265.72	337.17	346.40	278.60
预付账款	19.24	24.24	8.08	34.94	16.35
存货	255.45	325.41	299.54	421.02	371.57
其他	25.61	287.82	126.44	144.31	200.10
流动资产合计	562.77	1,329.58	1,970.43	2,361.50	3,214.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	556.59	498.11	574.97	653.84	672.42
在建工程	8.37	90.49	90.29	102.18	91.31
无形资产	111.13	139.26	134.13	129.00	123.87
其他	52.32	12.94	19.53	22.64	28.00
非流动资产合计	728.41	740.80	818.92	907.66	915.59
资产总计	1,291.18	2,070.38	2,789.35	3,269.16	4,130.04
短期借款	120.60	0.00	100.00	80.00	70.00
应付票据及应付账款	76.18	80.35	82.18	111.60	107.83
其他	116.69	118.17	217.73	94.28	258.82
流动负债合计	313.47	198.52	399.91	285.88	436.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	59.73	53.83	57.55	57.03	56.13
非流动负债合计	59.73	53.83	57.55	57.03	56.13
负债合计	373.19	252.34	457.46	342.91	492.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	360.00	400.09	402.25	402.25	402.25
资本公积	63.57	593.63	593.63	593.63	593.63
留存收益	552.04	1,435.43	1,929.64	2,524.00	3,235.00
其他	(57.62)	(611.11)	(593.63)	(593.63)	(593.63)
股东权益合计	917.99	1,818.04	2,331.89	2,926.25	3,637.25
负债和股东权益总计	1,291.18	2,070.38	2,789.35	3,269.16	4,130.04

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284.60	410.92	494.21	594.35	711.01
折旧摊销	59.23	73.43	38.47	44.38	47.42
财务费用	(3.96)	32.92	(0.04)	0.43	(2.14)
投资损失	5.24	(2.07)	3.67	3.67	3.67
营运资金变动	(35.27)	(246.33)	187.98	(264.76)	243.18
其它	31.00	135.67	(37.50)	5.00	9.17
经营活动现金流	340.84	404.55	686.79	383.07	1,012.30
资本支出	217.60	127.72	106.28	130.51	50.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(476.25)	(483.00)	(139.95)	(277.52)	(122.35)
投资活动现金流	(258.65)	(355.27)	(33.67)	(147.00)	(71.45)
债权融资	120.60	0.00	100.00	80.00	70.00
股权融资	92.37	597.49	104.68	84.57	87.14
其他	(340.18)	(206.45)	(85.00)	(185.00)	(165.00)
筹资活动现金流	(127.21)	391.05	119.68	(20.43)	(7.86)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(45.02)	440.32	772.80	215.64	932.99

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,553.54	1,850.29	2,127.83	2,460.84	2,812.49
营业成本	975.95	1,167.16	1,293.01	1,491.08	1,688.90
营业税金及附加	13.74	13.86	15.96	18.70	21.37
营业费用	123.37	77.16	88.31	100.45	114.75
管理费用	69.66	79.40	87.03	100.65	115.31
研发费用	55.94	58.37	65.96	77.52	93.37
财务费用	(2.16)	34.24	(0.04)	0.43	(2.14)
资产减值损失	(5.86)	(4.62)	(5.50)	(5.00)	(4.00)
公允价值变动收益	7.49	0.00	(37.50)	5.00	9.17
投资净收益	(5.24)	2.07	(3.67)	(3.67)	(3.67)
其他	(10.19)	(22.66)	82.35	(2.66)	(10.99)
营业利润	330.84	445.33	541.93	678.35	790.41
营业外收入	0.39	0.05	21.80	7.41	9.75
营业外支出	0.23	1.98	0.85	1.02	1.28
利润总额	331.01	443.39	562.88	684.74	798.88
所得税	46.40	32.47	68.67	90.39	87.88
净利润	284.60	410.92	494.21	594.35	711.01
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	284.60	410.92	494.21	594.35	711.01
每股收益(元)	0.71	1.02	1.23	1.48	1.77

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	11.15%	19.10%	15.00%	15.65%	14.29%
营业利润	67.11%	34.60%	21.69%	25.17%	16.52%
归属于母公司净利润	24.66%	44.38%	20.27%	20.26%	19.63%
获利能力					
毛利率	37.18%	36.92%	39.23%	39.41%	39.95%
净利率	18.32%	22.21%	23.23%	24.15%	25.28%
ROE	31.00%	22.60%	21.19%	20.31%	19.55%
ROIC	36.99%	47.13%	36.08%	49.38%	45.49%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	28.90%	12.19%	16.40%	10.49%	11.93%
净负债率	8.42%	-23.45%	-47.14%	-45.62%	-62.62%
流动比率	1.80	6.70	4.93	8.26	7.36
速动比率	0.98	5.06	4.18	6.79	6.51
营运能力					
应收账款周转率	7.00	7.63	7.06	7.20	9.00
存货周转率	6.79	6.37	6.81	6.83	7.10
总资产周转率	1.32	1.10	0.88	0.81	0.76
每股指标(元)					
每股收益	0.71	1.02	1.23	1.48	1.77
每股经营现金流	0.85	1.01	1.71	0.95	2.52
每股净资产	2.28	4.52	5.80	7.27	9.04
估值比率					
市盈率	43.12	29.87	24.83	20.65	17.26
市净率	13.37	6.75	5.26	4.19	3.37
EV/EBITDA	0.00	20.23	19.18	15.06	11.88
EV/EBIT	0.00	22.96	20.55	16.04	12.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com