

共创草坪 (605099.SH) 2020Q4 延续高增长, 2021Q1 业绩预告超出预期

2021年04月08日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

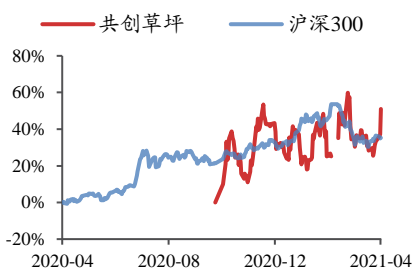
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/4/8
当前股价(元)	33.56
一年最高最低(元)	35.99/20.38
总市值(亿元)	135.00
流通市值(亿元)	13.45
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	0.40
近3个月换手率(%)	430.39

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-行业空间广阔, 全球人造草坪龙头稳健增长》- 2020.11.20

● 2020Q4 延续高增长, 2021Q1 业绩预告超出预期, 维持“买入”评级

公司发布 2020 年报和 2021Q1 业绩预告, 2020 年收入 18.5 亿元 (+19.1%), 归母净利润 4.1 亿元 (+44.4%)。其中, 2020Q4 收入 5.1 亿元 (+31.5%), 归母净利润 1.0 亿元 (+32.8%)。公司预计 2021Q1 收入 5.0 亿元-5.4 亿元, 同比增长 40%-50%, 归母净利润 0.94 亿元-1.01 亿元, 同比增长 40%-50%, 扣非后净利润 0.91 亿元-0.98 亿元, 同比增长 69%-82%。2021Q1, 扣非净利率在原材料大幅上涨的情况下环比提升, 超出市场预期。上调盈利预测, 我们预计 2021-2023 年归母净利润 4.93/6.32/7.60 亿元 (2021-2022 年原为 4.84 亿元/5.79 亿元), 对应 EPS 为 1.23/1.57/1.89 元, 当前股价对应 PE 为 27.4/21.3/17.8 倍, 维持“买入”评级。

● 境外休闲草收入快速增长, 国内运动草向上趋势已经形成

2020 年境外休闲草收入 12.3 亿元, 同比增长 31.7%, 收入占比提升至 66.6%。主要系产品升级、节水成本意识提升、疫情居家消费增多和海外地产新开工项目增加。2020 年境内运动草收入 2.4 亿元, 同比增长 14.0%, 收入占比提升至 12.9%。受益于国内相关足球产业支持政策的推动, 在疫情影响下, 公司境内运动草收入增速仍继续提升。国内运动草向上趋势已成, 公司收入增长空间有望进一步打开。

● 盈利能力: 全年可比口径毛利率同比提升, 2021Q1 扣非净利率环比提升

2020 年, 公司整体毛利率为 36.9% (-0.26pct), 毛利率下降主要系销售费用口径调整, 若剔除该部分影响, 2020 年毛利率同比增长 2.25pct。根据业绩预告中枢, 2021Q1 公司扣非归母净利率约为 18.2%, 虽然原材料价格上涨使毛利率下降, 但 2021Q1 人民币有所贬值, 因此汇兑损益变动对净利润的影响环比有所改善。

● 产能加速扩张, 股权激励目标明确, 看好公司长期发展

截至报告期末, 公司人造草坪年产能达到 6900 万平方米, 越南二期项目 2021Q1 开始投产, 完全投产后合计产能将达到 9500 万平方米。公司股权激励目标为 2021 年营业收入同比增长 20%且净利润增长 10%或收入增长 15%且净利润增长 20%。

● **风险提示:** 原材料价格大幅波动; 汇率大幅波动; 海外贸易摩擦加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,554	1,850	2,305	2,768	3,336
YOY(%)	11.2	19.1	24.6	20.1	20.5
归母净利润(百万元)	285	411	493	632	760
YOY(%)	24.7	44.4	20.0	28.2	20.2
毛利率(%)	37.2	36.9	37.0	37.2	37.4
净利率(%)	18.3	22.2	21.4	22.8	22.8
ROE(%)	31.0	22.6	23.4	23.8	22.9
EPS(摊薄/元)	0.71	1.02	1.23	1.57	1.89
P/E(倍)	47.4	32.9	27.4	21.3	17.8
P/B(倍)	14.7	7.4	6.4	5.1	4.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 2020Q4 业绩增速延续高增长，2021Q1 净利润超出预期.....	3
2、 2020 年可比口径毛利率提升，2021Q1 扣非净利率环比提升.....	4
3、 经营性现金流稳健，营运能力维持正常水平.....	5
4、 盈利预测与投资建议.....	6
5、 风险提示.....	6
附：财务预测摘要.....	7

图表目录

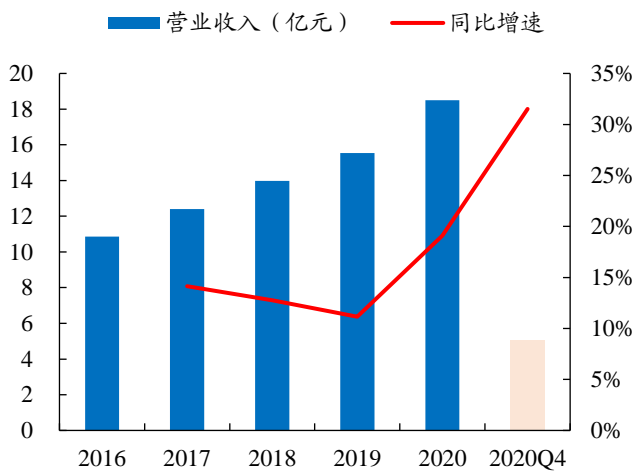
图 1： 2020 年公司收入同比增长 19.1%.....	3
图 2： 2020 年公司归母净利润同比增长 44.4%.....	3
图 3： 2020 年，公司整体毛利率为 36.9%.....	5
图 4： 销售费用率下降系部分口径调整.....	5
图 5： 2020 年，公司经营性现金流净额 4.05 亿元，同比增长 18.7%。.....	6
图 6： 2020 年公司存货周转率维持稳定.....	6
图 7： 2020 年应收账款及票据周转率维持稳定.....	6
表 1： 境外休闲草快速增长.....	4
表 2： 2020 年运动草和休闲草毛利率变化趋势存在差异.....	5

1、2020Q4 业绩增速延续高增长，2021Q1 净利润超出预期

2020 年公司收入 18.5 亿元 (+19.1%)，归母净利润 4.1 亿元 (+44.4%)，扣非归母净利润 3.8 亿元 (+43.0%)。其中，2020Q4 单季度收入 5.1 亿元 (+31.5%)，归母净利润 1.0 亿元 (+32.8%)，扣非归母净利润 0.9 亿元。2020Q4 业绩增速延续高增长。

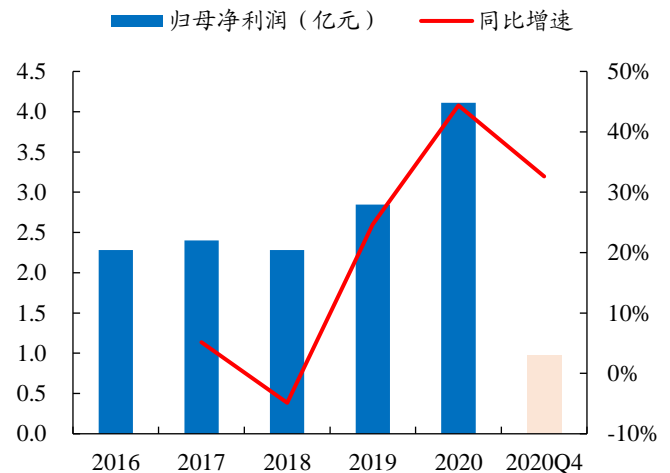
公司预计 2021Q1 收入 5.0 亿元-5.4 亿元，同比增长 40%-50%，归母净利润 0.94 亿元-1.01 亿元，同比增长 40%-50%，扣非后净利润 0.91 亿元-0.98 亿元，同比增长 69%-82%。**2021Q1，公司收入延续较快增长，净利率在原材料大幅涨价的情况下维持稳定，整体业绩表现超出市场预期。**

图1：2020 年公司收入同比增长 19.1%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2020 年公司归母净利润同比增长 44.4%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

分业务看：

- (1) **境外休闲草：2020 年收入 12.3 亿元，同比增长 31.7%**，收入占比提升至 66.6%。受益于产品升级（性能愈发接近甚至部分超过天然草）、消费者节水和成本意识提升、疫情影响下居家消费需求增加和欧美发达国家地产新开工项目增加，2020 年公司境外休闲草的需求快速增长。
- (2) **境外运动草：2020 年收入 2.8 亿元，同比下降 9.2%**，主要系受疫情影响，部分国家运动场地工程招标数量相对往年有所减少。
- (3) **境内休闲草：2020 年收入 0.2 亿元，同比增长 8.4%**，国内休闲草仍处于起步阶段，消费者对产品认知度低并且缺乏统一行业标准，应用也还局限于单位售价较低的建筑围挡、婚庆活动等场景。因此，包括公司在内等国内主流人造草坪企业还未大范围参与国内休闲草市场竞争。
- (4) **境内运动草：2020 年收入 2.4 亿元，同比增长 14.0%**，收入占比提升至 12.9%。受益于国内相关足球产业支持政策的推动，在疫情影响下，公司境内运动草收入增速仍继续提升。

表1: 境外休闲草快速增长

来源	2017		2018		2019		2020	
	金额	占总收入比	金额	占总收入比	金额	占总收入比	金额	占总收入比
人造草坪产品	12.1	97.8%	13.6	97.4%	14.7	95.0%	17.7	95.9%
YOY	13.40%		12.3%		8.4%		20.2%	
境外	9.8	78.7%	11.4	81.6%	12.4	79.7%	15.1	81.7%
YOY			16.8%		8.7%		21.6%	
-休闲草	7.1	57.1%	8.3	59.6%	9.3	60.0%	12.3	66.6%
YOY			17.7%		11.9%		31.7%	
-运动草	2.7	21.6%	3.1	22.0%	3.1	19.7%	2.8	15.1%
YOY			14.5%		-0.1%		-9.2%	
境内	2.3	18.7%	2.2	15.5%	2.3	14.8%	2.6	14.2%
YOY			-6.9%		6.9%		13.2%	
-休闲草	0.3	2.3%	0.3	1.9%	0.2	1.4%	0.2	1.3%
YOY			-8.1%		-14.6%		8.4%	
-运动草	2.0	16.4%	1.9	13.6%	2.1	13.4%	2.4	12.9%
YOY			-6.6%		9.9%		14.0%	
其他主营业务	0.27	2.2%	0.36	2.6%	0.78	5.0%	0.76	4.1%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、2020 年可比口径毛利率提升, 2021Q1 扣非净利率环比提升

2020 年, 公司整体毛利率为 36.9% (-0.26pct)。其中 2020Q4, 公司毛利率达 34.8% (-5.8pct)。全年公司毛利率下降主要系销售费用口径调整 (4382 万元运输及港杂费和 263.5 万业务费转计入营业成本), 若剔除该部分影响, 2020 年主营业务毛利率同比增长 2.25pct。而实际毛利率同比上涨则主要系从全年看原材料采购平均价格下降。但由于 2020Q4 起原油价格上涨, 因此 2020Q4 公司毛利率有所下滑。

2020 年期间费用率基本保持稳定, 同比下降 2.42pct。

(1) 销售费用率: 2020 年同比下降 3.77pct 至 4.17%, 主要系运输及港杂费和业务费转计入营业成本。

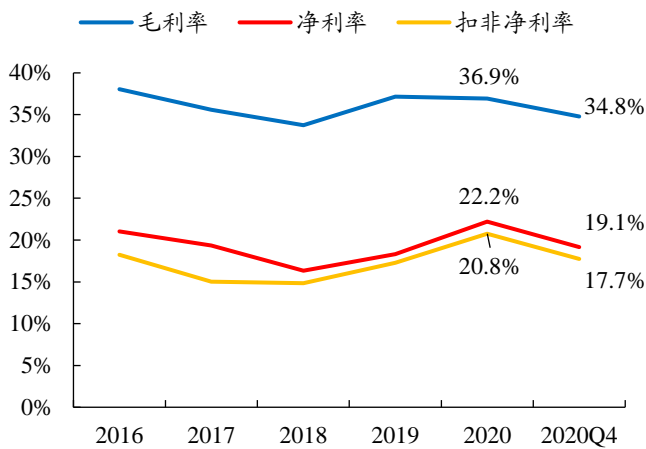
(2) 管理费用率: 2020 年同比下降 0.19pct 至 4.29%。

(3) 研发费用率: 2020 年同比下降 0.45pct 至 3.15%。

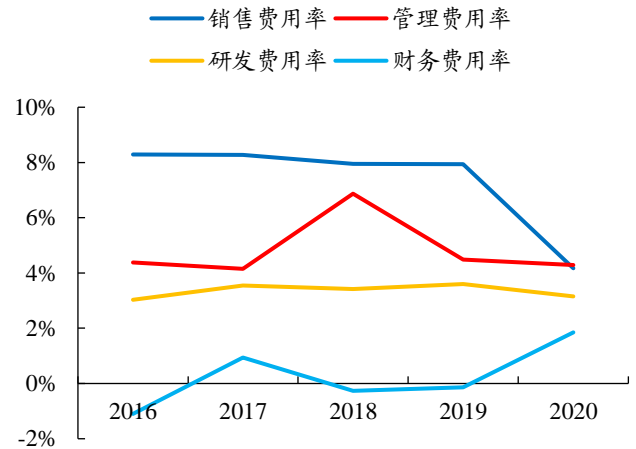
(4) 财务费用率: 2020 Q1-Q3 同比提升 1.99pct 至 1.85%, 主要系人民币升值带来的汇兑损益变动所致。

整体看, 2020 年公司归母净利率为 22.2%, 扣非归母净利率为 20.8%, 2020Q4 公司归母净利率为 19.1%, 扣非归母净利率为 17.7%。

根据 2021Q1 业绩预告中枢计算, 2021Q1 公司扣非归母净利率约为 18.2%, 在原材料价格继续较大幅度上涨的情况下, 环比 2020Q4 有所提升, 超过市场预期。我们认为虽然原材料价格上涨使毛利率下降, 但 2021Q1 美元表现相对强势, 人民币有所贬值, 因此汇兑损益变动对净利润的影响环比有所改善。

图3: 2020年, 公司整体毛利率为36.9%


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图4: 销售费用率下降系部分口径调整


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

分业务看, 2020年运动草和休闲草毛利率变化趋势差异主要系销售费用中运输及港杂费转计入成本, 而境外业务运输及港杂费成本相较国内业务更高, 并且休闲草国外占比更高, 因此该项口径调整对休闲草毛利率的影响会高于运动草。

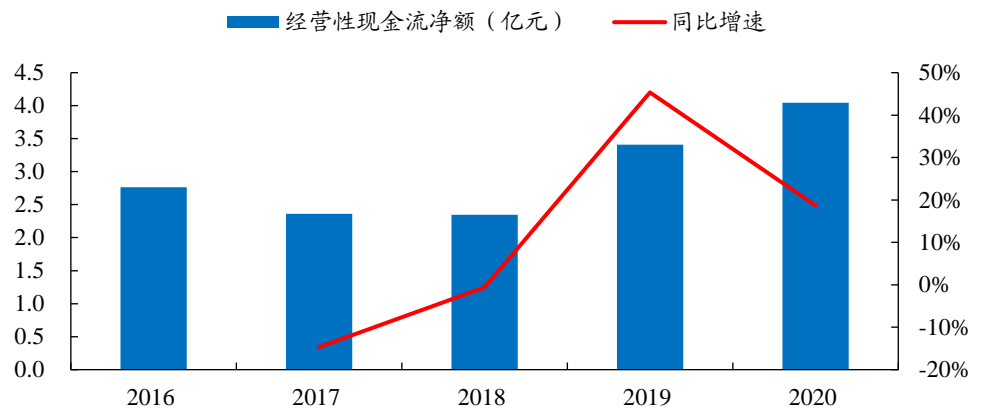
表2: 2020年运动草和休闲草毛利率变化趋势存在差异

	2016	2017	2018	2019	2020
运动草收入(亿元)	4.8	4.7	5.0	5.2	5.2
YOY		-1.1%	5.4%	3.7%	0.3%
毛利率	36.2%	35.5%	35.9%	40.9%	41.7%
休闲草收入(亿元)	5.9	7.4	8.6	9.6	12.5
YOY		25.1%	16.7%	11.1%	31.0%
毛利率	40.3%	36.3%	33.2%	37.4%	36.7%
其他产品合计收入(亿元)	0.2	0.3	0.4	0.8	0.8
YOY		41.8%	31.2%	119.4%	-1.9%
毛利率	17.0%	20.9%	20.0%	12.2%	11.2%
公司合计收入(亿元)	10.8	12.4	13.9	15.5	18.4
YOY		13.9%	12.7%	11.2%	19.1%
整体毛利率	38.1%	35.7%	33.8%	37.3%	37.0%

数据来源: 招股说明书、开源证券研究所

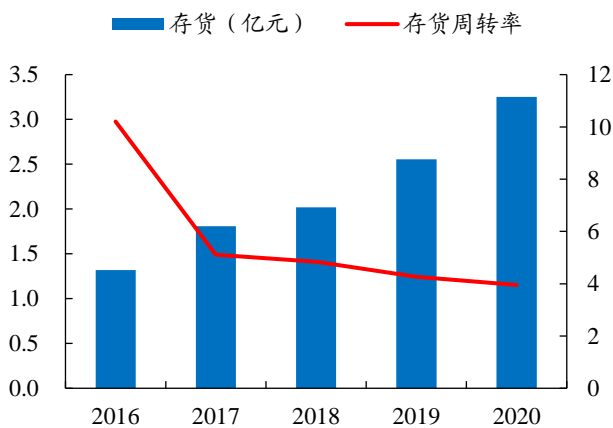
3、经营性现金流稳健, 营运能力维持正常水平

2020年公司经营性现金流稳定。2020年, 公司经营性现金流净额4.05亿元, 同比增长18.7%。

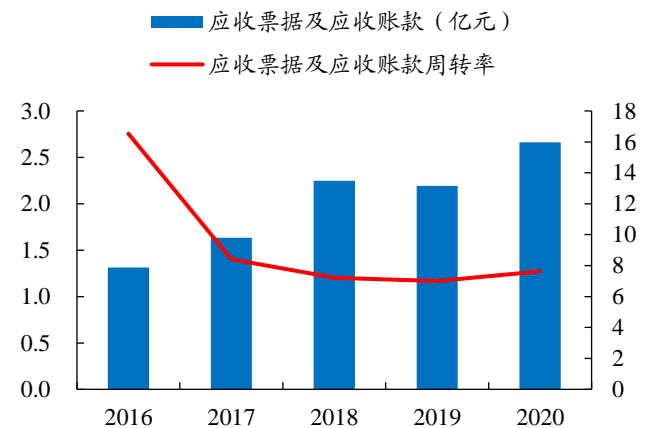
图5: 2020年, 公司经营性现金流净额 4.05 亿元, 同比增长 18.7%。


数据来源: 招股说明书、开源证券研究所

2020 年公司存货周转率和应收票据及应收账款周转率维持稳定。2020 年, 公司存货和应收票据及账款周转率分别为 3.95 次和 7.63 次, 维持稳定。

图6: 2020 年公司存货周转率维持稳定


数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 2020 年应收账款及票据周转率维持稳定


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

2021Q1, 公司收入快速增长, 扣非净利率在原材料大幅上涨的情况下环比提升, 整体业绩表现超出市场预期。上调盈利预测, 我们预计 2021-2023 年归母净利润 4.93/6.32/7.60 亿元(2021-2022 年原为 4.84 亿元/5.79 亿元), 对应 EPS 为 1.23/1.57/1.89 元, 当前股价对应 PE 为 27.4/21.3/17.8 倍, 维持“买入”评级。

5、风险提示

原材料价格大幅波动; 汇率大幅波动; 海外贸易摩擦加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn