

共创草坪 (605099)

证券研究报告

2021年08月16日

收入大幅增长，海内外需求快速提升

公司 2021H1 收入同增 45%，海内外需求维持高增长。

公司 2021H1 实现营业收入 11.65 亿元(yoy+45.01%)，实现归母净利润 2.16 亿元(yoy+20.10%)，整体盈利能力显著提升；公司 2021H1 销售人造草坪产品 3483 万平方米(yoy+61.36%)。

分市场看，公司 2021H1 境内业务营收达 0.91 亿元(yoy+48.35%)，同比增长较快系国内市场政策红利持续释放导致足球场地数量增长，从而带动运动草需求提升；2021H1 境外业务实现营收 10.67 亿元(yoy+44.04%)，其中休闲草业务增幅明显，主要系人造草坪性能提高及海外居民居家消费增加带动购买需求增加所致。

分产品看，运动草产品营收达 2.43 亿元(+40.00%)，休闲草产品营收达 8.75 亿元(+45.72%)，草丝及其他业务营收达 3855.44 万元(+42.44%)。整体来看，运动草产品快速增长系国内外市场复苏与运动草需求反弹，同时休闲草产品快速增长主要受益于产品性能的提升带来的需求增加。

各项费控能力保持稳定，终端盈利能力稳步上行。

本期公司销售费率 3.89%(-0.54pct)，销售费用增长系营业收入增长，相关费用相应增加，以及本期摊销股权支付成本影响所致；管理费率 3.68%(-0.48pct)，管理费用增长系本期摊销股权支付成本及薪酬增加所致；研发费率 3.89%(+0.27pct)，增长系公司加大研发投入所致。终端盈利能力稳步增强，2021H1 归母净利率 18.57%达历史新高，较 19H1 增长 3.35pct。

2021 年 9500 万平人造草坪年产能，持续海外拓展。

公司在中国淮安市和越南西宁省展鹏市拥有三个生产基地，其中淮安生产基地现有年产人造草坪 4,900 万平产能，越南生产基地一期项目和二期项目已顺利建成投产，预计 2021 年末具有年产人造草坪 4,600 万平产能。

国内全民健身等政策支持相关产业发展，促需求放量。

21 年 8 月，国务院《全民健身计划》提出要加大全民健身场地设施供给、新建或改扩建 2000 个以上体育公园、全民健身中心、公共体育场馆等健身场地设施，带动全国体育产业总规模达 5 万亿。

维持盈利预测，维持买入评级。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全球渠道优势积累有望助力公司业绩快速提升。我们预计公司 21-23 年营收分别为 24.6、30.4、37.6 亿元，同比增速 33%、24%、24%，归母净利润分别为 5.0、6.5、8.0 亿元，同比增速 22%、29%、23%，对应 EPS 分别为 1.25、1.61、1.98 元，对应 P/E 分别为 30、23、19X。

风险提示：原材料价格上升；出口业务受政治局势影响；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	2,455.09	3,040.50	3,764.18
增长率(%)	11.15	19.10	32.69	23.85	23.80
EBITDA(百万元)	436.25	589.45	590.43	783.48	932.02
净利润(百万元)	284.60	410.92	502.75	646.05	795.57
增长率(%)	24.66	44.38	22.35	28.50	23.14
EPS(元/股)	0.71	1.02	1.25	1.61	1.98
市盈率(P/E)	52.51	36.37	29.72	23.13	18.78
市净率(P/B)	16.28	8.22	6.62	5.41	4.49
市销率(P/S)	9.62	8.08	6.09	4.91	3.97
EV/EBITDA	0.00	20.23	23.75	17.66	14.12

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	37.15 元
目标价格	元

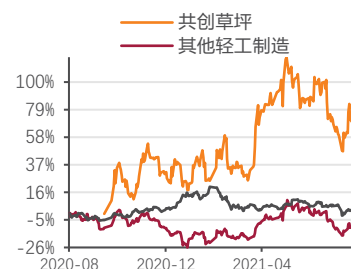
基本数据

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)	14,943.66
流通 A 股市值(百万元)	1,489.34
每股净资产(元)	4.78
资产负债率(%)	14.36
一年内最高/最低(元)	51.48/20.38

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

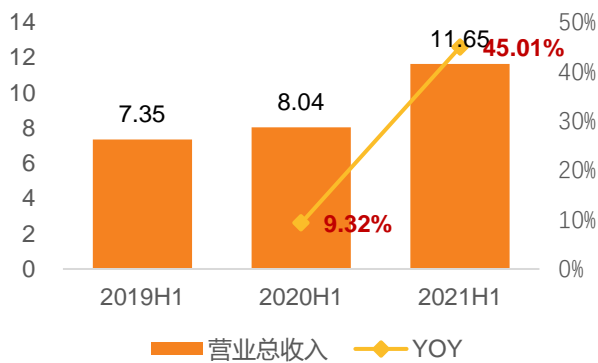
- 《共创草坪-公司点评:越南基地计划拓产 5000 万平，助力人造草龙头加速成长》 2021-07-29
- 《共创草坪-季报点评:21Q1 再超预期，人造草消费需求持续验证》 2021-04-20
- 《共创草坪-年报点评报告:20 超预期 21Q1 继续高增，海外拓产&产品渠道优势构筑成长基石》 2021-04-08

公司 2021H1 营收 11.65 亿元 (yoy+45.01%)，归母净利 2.16 亿元 (yoy+20.10%)，其中 2021Q1 和 Q2 分别营收 5.33 亿元 (yoy+49.00%)、6.32 亿元 (yoy+41.81%)；归母净利润 0.99 亿元 (yoy+47.34%)、1.17 亿元 (yoy+3.91%)。

2021H1 公司销售人造草坪产品 3483 万平方米，同比增长 61.36%。

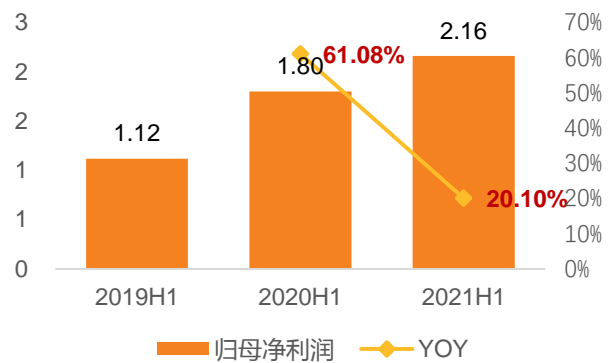
业绩增速低于收入增速主要系：1) 国际原油等大宗产品价格上升引起产品生产相应增加；2) 公司营业收入主要来源于境外收入，上半年人民币汇率升值导致营业利润减少；3) 二季度以来受疫情影响国际航线集装箱运力紧缺，导致公司原料和库存增加，客户订单延迟交货，从而影响当期利润表现。

图 1：公司整体营收（亿元）及同比 YOY 变化（%）



资料来源：wind，公司半年报，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，公司半年报，天风证券研究所

分市场看，境内业务营收达 0.91 亿元 (+48.35%)，较 2019 同期增长 42.2%，同比增长较快主要系：1) 国内市场政策红利持续释放导致足球场地数量增长，从而带动运动草需求提升，2) 20H1 销售收入基数较小所致。

境外业务实现营收 10.67 亿元 (+44.04%)，较 2019 同期增长 59.48%，其中休闲草业务增幅明显，主要系 1) 人造草坪性能不断提高以及消费者对节水和降低维护成本的认知逐渐加深带动需求增长，2) 海外疫情导致居家消费增加，更多了解到家居休闲类人造草坪产品，并产生购买需求所致。

分产品看，运动草产品营收达 2.43 亿元 (+40.00%)，休闲草产品营收达 8.75 亿元 (+45.72%)，草丝及其他业务营收达 3855.44 万元 (+42.44%)。

运动草产品快速增长主要系疫情控制下的经济复苏以及隔离解除带来运动草产品需求反弹，国内市场复苏强劲，国外恢复性增长。休闲草产品快速增长主要受益于市场渗透率提高和应用场景增加，产品性能的提升使得更多个性化需求得到满足，越来越多休闲草产品通过建材超市渠道进入海外消费者家庭。目前休闲草产品在全球市场渗透率仍处于较低水平，未来长期仍将保持较快增速。

图 3：公司营收按产品及市场拆分（亿元）及同比 YOY（%，pct）

	2021H1营收	毛利率	营收YOY	毛利率YOY
运动草	2.43	33.30%	40.00%	-7.40
休闲草	8.75	30.18%	45.72%	-5.44
草丝及其他类	0.39	17.63%	42.44%	2.67
境内	0.91	34.65%	48.35%	
境外	10.67	30.06%	44.04%	

资料来源: wind, 公司半年报, 天风证券研究所

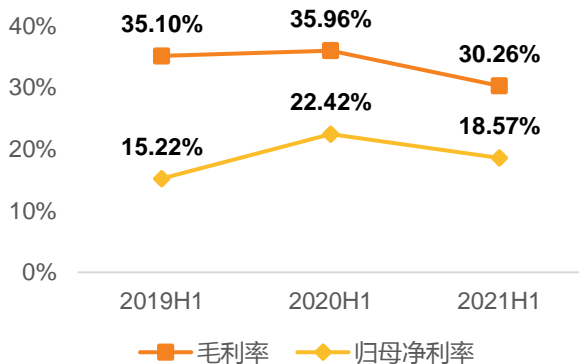
毛利率方面, 公司 2021H1 运动草毛利率为 33.30% (-7.40pct), 休闲草毛利率 30.18% (-5.44pct), 草丝及其他类产品毛利率增至 17.63% (+2.67pct)。

分市场来看, 国内市场业务毛利率水平为 34.65%, 国外市场毛利率水平为 30.06%。

2021H1 归母净利率 18.57%, 同比减少 3.85pct, 较 2019H1 年增长 3.35pct。

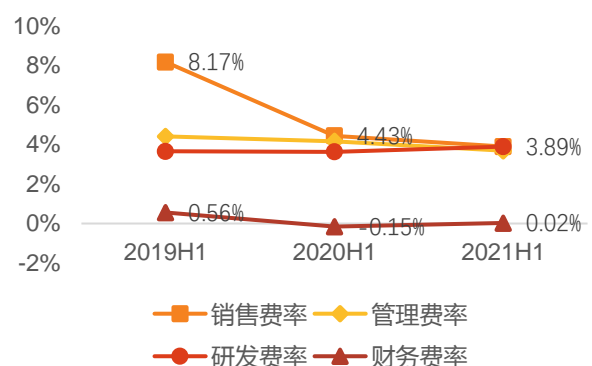
本期公司销售费率 3.89% (-0.54pct), 销售费用增长系营业收入增长, 相关费用相应增加, 以及本期摊销股权支付成本影响所致; 管理费率 3.68% (-0.48pct), 管理费用增长系本期摊销股权支付成本及薪酬增加所致; 研发费率 3.89% (+0.27pct), 增长系公司加大研发投入所致。整体来看公司各项费控能力保持稳定, 研发投入不断提高, 带动公司终端盈利能力稳步上行。

图 4: 公司整体毛利率及净利率表现



资料来源: wind, 公司半年报, 天风证券研究所

图 5: 公司各项费用率情况



资料来源: wind, 公司半年报, 天风证券研究所

海外拓产能快速爬坡, 全民健身市场空间广阔。公司系全球人造草生产制造龙头公司, 连续 10 年人造草坪销量位居世界第一。公司雄厚的技术实力、良好的供应能力和优异的产品质量获得市场的高度认可。近年来, 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: 21 年拥有年产 9500 万平人造草坪产能, 并持续海外拓展, 保证迅速量产能力。**

公司在中国淮安市和越南西南省展鹏市拥有三个生产基地, 其中江苏淮安生产基地现有年产人造草坪 4,900 万平产能, 越南生产基地一期项目和二期项目已顺利建成投产, 预计 2021 年末具有年产人造草坪 4,600 万平产能。

目前, 21H1 淮安和越南生产基地生产人造草坪产品 3,569.56 万平方米, 较去年同期增长

71.75%。越南二期项目充分汲取前期宝贵经验，局部优化改进设备和工艺路线，生产成本与产品质量改善明显。21H1 越南二期项目累计生产 511.82 万平方米人造草坪产品，其中 6 月单月产量 135 万平方米，产能快速爬坡，预计年内能够实现达产，有效缓解产能瓶颈。

为实现未来三年发展规划目标，同时满足日益增长的客户订单增量需求，公司已于 2021 年 7 月启动投资扩建越南共创生产基地项目，该项目采取整体规划、分两期建设，预计竣工投产后能够实现年产人造草坪 5,000 万平米产能。越南生产基地建设项目全面投产后，公司将拥有 14,500 万平米人造草坪产能，进一步拉开与竞争对手的产能差距。

● **市场：广获国际专业认可，政策利好国内市场有望加速放量。**

国际：目前已经成为 FIFA 全球 8 家人造草坪优选供应商之一、世界橄榄球运动联盟 8 家全球人造草坪优选供应商之一、国际曲联 11 家全球人造草坪优选供应商之一，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 年全球市占率达 15%。

国内：政策大力支持足球、健身等产业发展，促进国内需求放量，持续利好人造草坪行业。20 年 12 月，据住建部及体育总局制定的目标，2025 年地级及以上城市新建社区至少配建一片非标准足球场地设施，2035 年实现全覆盖。21 年 4 月，发改委及体育总局提出，2025 年全国人均体育场地面积达 2.6 平米，每万人拥有足球场地 0.9 块，有条件的地区每万人 1 块以上。21 年 8 月，国务院《全民健身计划》提出要加大全民健身场地设施供给、新建或改扩建 2000 个以上体育公园、全民健身中心、公共体育场馆等健身场地设施，带动全国体育产业总规模达 5 万亿。

● **渠道：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，主要采用直销模式，与各国规模较大的区域运动场地铺装商直接对接，通过联合投标、客户培训、进行产品研发等方式满足客户定制化需求，形成稳固的合作关系。

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，保证较高的销售效率。

公司将继续扩大全球销售布局、提升销售服务、加强客户黏性，保持公司销售端在业内的领先地位。

● **技术：健全的研发团队和技术储备保证研发优势。**

研发团队方面，公司拥有一支在高分子化合物材料、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研发布局。研发人才基础既保障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稳固基础。截至上半年，公司已取得授权专利共 40 项，其中境内发明专利 17 项，实用新型专利 20 项；境外专利 3 项。

技术储备方面，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 FIFAQualityPro 标准，新型可回收人造草坪产品逐步开始销售。

维持盈利预测，维持买入评级。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全球渠道优势积累有望助力公司业绩快速提升。我们预计公司 21-23 年营收分别为 24.6、30.4、37.6 亿元，同比增速 33%、24%、24%，归母净利润分别为 5.0、6.5、8.0 亿元，同比增速 22%、29%、23%，对应 EPS 分别为 1.25、1.61、1.98 元，对应 P/E 分别为

30、23、19X。

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) 国际政治经济环境变化影响出口业务增长；
- 3) 全球地产建设竣工进度放缓，装饰用人造草需求增长减缓；
- 4) 人工成本及管理成本提升，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	983.08	1,139.67	1,791.28
应收票据及应收账款	219.14	265.72	429.89	414.69	421.79
预付账款	19.24	24.24	12.98	40.08	28.74
存货	255.45	325.41	394.10	494.42	569.01
其他	25.61	287.82	132.81	148.28	212.98
流动资产合计	562.77	1,329.58	1,952.85	2,237.14	3,023.81
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	2,771.77	3,144.80	3,939.40
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	106.77	132.17	162.24
其他	116.69	118.17	249.05	111.68	322.29
流动负债合计	313.47	198.52	455.82	323.85	554.53
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	513.37	380.88	610.67
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	1,856.15	2,361.67	2,926.48
其他	(57.62)	(611.11)	(593.63)	(593.63)	(593.63)
股东权益合计	917.99	1,818.04	2,258.40	2,763.92	3,328.73
负债和股东权益总计	1,291.18	2,070.38	2,771.77	3,144.80	3,939.40

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284.60	410.92	502.75	646.05	795.57
折旧摊销	59.23	73.43	38.47	44.38	47.42
财务费用	(3.96)	32.92	0.30	1.20	(0.83)
投资损失	5.24	(2.07)	3.67	6.00	6.00
营运资金变动	(35.27)	(246.33)	45.36	(234.97)	107.99
其它	31.00	135.67	(37.50)	5.00	9.17
经营活动现金流	340.84	404.55	553.05	467.66	965.31
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)	(279.85)	(124.68)
投资活动现金流	(258.65)	(355.27)	(33.67)	(149.33)	(73.78)
债权融资	120.60	0.00	100.00	80.00	70.00
股权融资	92.37	597.49	104.34	83.80	85.83
其他	(340.18)	(206.45)	(167.02)	(325.54)	(395.75)
筹资活动现金流	(127.21)	391.05	37.31	(161.74)	(239.92)
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	556.69	156.59	651.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,553.54	1,850.29	2,455.09	3,040.50	3,764.18
营业成本	975.95	1,167.16	1,488.64	1,838.62	2,266.03
营业税金及附加	13.74	13.86	18.41	23.11	28.61
营业费用	123.37	77.16	175.05	221.71	289.09
管理费用	69.66	79.40	104.34	124.66	171.27
研发费用	55.94	58.37	81.02	97.30	131.75
财务费用	(2.16)	34.24	0.30	1.20	(0.83)
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)	(6.00)	(6.00)
其他	(10.19)	(22.66)	82.35	2.00	(6.33)
营业利润	330.84	445.33	551.65	737.90	885.43
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	572.61	744.30	893.90
所得税	46.40	32.47	69.86	98.25	98.33
净利润	284.60	410.92	502.75	646.05	795.57
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	502.75	646.05	795.57
每股收益(元)	0.71	1.02	1.25	1.61	1.98

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	11.15%	19.10%	32.69%	23.85%	23.80%
营业利润	67.11%	34.60%	23.88%	33.76%	19.99%
归属于母公司净利润	24.66%	44.38%	22.35%	28.50%	23.14%
获利能力					
毛利率	37.18%	36.92%	39.37%	39.53%	39.80%
净利率	18.32%	22.21%	20.48%	21.25%	21.14%
ROE	31.00%	22.60%	22.26%	23.37%	23.90%
ROIC	36.99%	47.13%	36.75%	48.03%	47.57%
偿债能力					
资产负债率	28.90%	12.19%	18.52%	12.11%	15.50%
净负债率	8.42%	-23.45%	-39.10%	-38.34%	-51.71%
流动比率	1.80	6.70	4.28	6.91	5.45
速动比率	0.98	5.06	3.42	5.38	4.43
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	6.82	6.84	7.08
总资产周转率	1.32	1.10	1.01	1.03	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.71	1.02	1.25	1.61	1.98
每股经营现金流	0.85	1.01	1.37	1.16	2.40
每股净资产	2.28	4.52	5.61	6.87	8.28
估值比率					
市盈率	52.51	36.37	29.72	23.13	18.78
市净率	16.28	8.22	6.62	5.41	4.49
EV/EBITDA	0.00	20.23	23.75	17.66	14.12
EV/EBIT	0.00	22.96	25.40	18.72	14.88

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