

共创草坪 (605099.SH) 2021/2022Q1 收入高增，静待盈利能力修复

2022年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

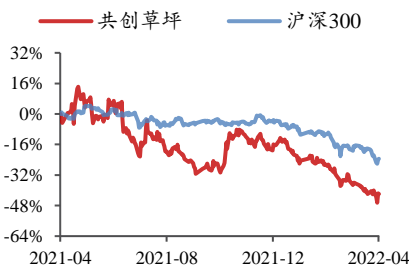
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2022/4/28
当前股价(元)	24.51
一年最高最低(元)	51.48/22.50
总市值(亿元)	98.66
流通市值(亿元)	9.83
总股本(亿股)	4.03
流通股本(亿股)	0.40
近3个月换手率(%)	80.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q2 收入延续高增，利润率承压下环比保持稳定》
-2021.8.16

《公司信息更新报告-继续扩建越南产能，短期波动不改长期成长趋势》
-2021.7.29

● 2021&2022Q1 收入快速增长，静待盈利能力边际修复，维持“买入”评级

2021年公司实现营收23.02亿元(+24.39%)，归母净利润3.80亿元(-7.45%)，扣非归母净利润3.55亿元(-7.53%)，全年收入快速增长，利润端承压主要系原材料价格涨幅较大，疫情影响下越南产能爬坡不及预期，海运价格高位运行等。2021Q4/2022Q1 公司收入为5.53/6.81亿元，同比+9.01%/+27.78%，归母净利润0.60/0.85亿元，同比-38.33%/-13.80%，扣非后归母净利润0.57/0.82亿元，同比-36.26%/-14.82%。2022Q1 利润端承压，下调盈利预测，新增2024年盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润4.92/6.55/8.58亿元(2022-2023年原为6.88/8.62亿元)，对应EPS为1.22/1.63/2.13元，当前股价对应PE为20.0/15.1/11.5倍，看好公司在资质壁垒/渠道优势/研发实力等加持下持续增长，维持“买入”评级。

● 收入拆分：休闲草实现高增长，境外市场需求恢复表现亮眼

分产品看，2021年运动草/休闲草/草丝及其他产品收入分别为5.27亿元(+2.08%)/16.47亿元(+31.62%)/1.18亿元(+53.68%)，运动草增长稳健，休闲草实现高增长，主要系家庭消费类休闲草坪需求上升。分地区看，2021年境内/境外分别实现收入2.79亿元(-7.32%)/20.13亿元(+30.42%)，由于境外受疫情影响逐步减弱，运动草需求恢复，境外营收占比提升至87.83%。分销售模式看，直销/批发收入分别为5.45亿元(+9.86%)/17.47亿元(+29.56%)。

● 盈利能力：控费效果突出，2022Q1 盈利能力承压

2021年公司整体毛利率为27.9%(-9.0pct)，主要系原材料价格大幅上涨等影响。全年销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.08/-0.56/+0.07/-1.76pct，叠加公司收入规模快速提升，期间费用率下降2.32pct至11.15%。综合影响下2021年净利率为16.52%(-5.69pct)，2021Q4/2022Q1 净利率分别为10.83%/12.52%，分别同比-8.31pct/-6.04pct。2022Q1 公司盈利能力短期承压，预计随着原材料和海运价格逐步回落，以及越南产能利用率恢复，2022年盈利能力有望边际修复。

风险提示：汇率大幅波动，原材料价格大幅波动，需求增速放缓等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,850	2,302	2,923	3,680	4,552
YOY(%)	19.1	24.4	27.0	25.9	23.7
归母净利润(百万元)	411	380	492	655	858
YOY(%)	44.4	-7.5	29.5	32.9	31.0
毛利率(%)	36.9	27.9	31.0	33.0	35.0
净利率(%)	22.2	16.5	16.8	17.8	18.8
ROE(%)	22.6	19.0	21.4	22.9	23.9
EPS(摊薄/元)	1.11	0.95	1.22	1.63	2.13
P/E(倍)	24.0	25.9	20.0	15.1	11.5
P/B(倍)	5.4	4.9	4.3	3.5	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1330	1476	2007	2648	3075
现金	426	519	972	1224	1514
应收票据及应收账款	266	321	424	515	647
其他应收款	14	15	35	29	51
预付账款	24	43	43	66	68
存货	325	558	516	797	778
其他流动资产	274	18	18	18	18
非流动资产	741	923	1142	1398	1652
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	498	662	839	1047	1270
无形资产	139	211	233	260	286
其他非流动资产	103	50	70	90	96
资产总计	2070	2399	3150	4045	4727
流动负债	199	357	805	1144	1090
短期借款	0	0	469	706	659
应付票据及应付账款	80	114	122	167	180
其他流动负债	118	243	214	271	251
非流动负债	54	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	43	43	43	43
负债合计	252	400	849	1187	1133
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	403	403	403	403
资本公积	594	634	634	634	634
留存收益	842	1021	1392	1845	2372
归属母公司股东权益	1818	1999	2301	2858	3594
负债和股东权益	2070	2399	3150	4045	4727

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	405	256	481	481	895
净利润	411	380	492	655	858
折旧摊销	73	88	92	123	159
财务费用	34	2	-8	-8	23
投资损失	-2	-6	-0	0	-0
营运资金变动	-123	-236	-95	-286	-145
其他经营现金流	11	26	-0	-2	-0
投资活动现金流	-355	2	-311	-376	-412
资本支出	98	234	219	255	254
长期投资	0	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	-258	237	-92	-121	-159
筹资活动现金流	391	-170	-187	-89	-145
短期借款	-121	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	2	0	0	0
资本公积增加	530	41	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-213	-187	-89	-145
现金净增加额	387	71	-17	15	337

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1850	2302	2923	3680	4552
营业成本	1167	1659	2017	2466	2959
营业税金及附加	14	11	22	26	30
营业费用	77	94	161	239	282
管理费用	79	86	129	158	196
研发费用	58	74	94	118	146
财务费用	34	2	-8	-8	23
资产减值损失	-5	-9	0	0	0
其他收益	31	26	15	18	17
公允价值变动收益	0	0	0	2	0
投资净收益	2	6	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	445	393	525	701	934
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	1	1	1
利润总额	443	391	524	700	932
所得税	32	11	31	46	75
净利润	411	380	492	655	858
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	411	380	492	655	858
EBITDA	504	464	608	826	1092
EPS(元)	1.02	0.94	1.22	1.63	2.13

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	24.4	27.0	25.9	23.7
营业利润(%)	34.6	-11.8	33.6	33.6	33.2
归属于母公司净利润(%)	44.4	-7.5	29.5	32.9	31.0
获利能力					
毛利率(%)	36.9	27.9	31.0	33.0	35.0
净利率(%)	22.2	16.5	16.8	17.8	18.8
ROE(%)	22.6	19.0	21.4	22.9	23.9
ROIC(%)	21.6	18.0	17.3	18.3	20.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.2	16.7	26.9	29.3	24.0
净负债比率(%)	-21.8	-24.5	-20.7	-17.2	-23.1
流动比率	6.7	4.1	2.5	2.3	2.8
速动比率	3.9	2.4	1.8	1.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	7.6	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	14.9	17.0	17.0	17.0	17.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	0.95	1.22	1.63	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.64	1.20	1.20	2.22
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.97	5.72	7.10	8.93
估值比率					
P/E	24.0	25.9	20.0	15.1	11.5
P/B	5.4	4.9	4.3	3.5	2.7
EV/EBITDA	18.7	20.2	15.4	11.3	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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（underperform）	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（underperform）	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

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

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

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