

共创草坪 (605099)

2021 年报及 2022 年一季报点评：短期业绩承压，产能加速扩张驱动高速增长

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

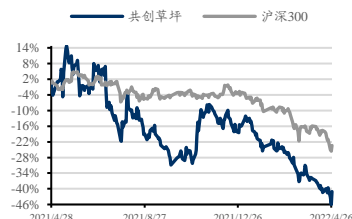
zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,302	3,226	3,946	4,764
同比	24%	40%	22%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	380	440	705	901
同比	-7%	16%	60%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.94	1.09	1.75	2.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.10	22.56	14.09	11.02

投资要点

- **公司 2021 年业绩符合市场预期，2022Q1 略低于市场预期。**公司 2021 年实现营业收入 23.02 亿元，同比+24.39%，归母净利润 3.80 亿元，同比-7.45%，扣非后归母净利润 3.55 亿元，同比-7.53%。2022Q1 实现营业收入 6.81 亿元，同比+27.78%；归母净利润 0.85 亿元，同比-13.80%；扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比-14.82%。
- **休闲草贡献主要收入增量，海外需求强劲。**2021 年公司累计销售人造草坪 6659 万平方米，同比+29.78%，人造草坪产品均价 32.65 元/平方米，同比-5.23%，产品均价下降主要系公司休闲草销售占比提升。**分产品看**，1) 休闲草收入 16.47 亿元，同比+31.62%，休闲草外销需求持续向好，同比+31.78%；2) 运动草收入 5.27 亿元，同比+2.08%，其中外销迎来补偿性需求反弹，同比+7.51%，内销足球场项目受疫情影响造成延迟，同比-4.29%。3) 草丝及其他产品收入 1.28 亿元，同比+54.38%，公司多元化业务增速较快。**分区域看**，公司境外销售收入 20.17 亿元，同比+30.54%，欧洲及美国等高毛利地区需求增长强劲；境内收入 2.84 亿元，同比-6.73%，主要为疫情反复导致体育产业建设规划落地延迟。
- **原材料成本上行叠加人民币汇率波动，短期盈利承压。**盈利能力方面，公司 2021 年毛利率同比-9.02pp 至 27.90%，其中休闲草毛利率同比-9.14pp 至 27.56%，运动草毛利率同比-9.62pp 至 32.03%；归母净利率同比-2.40pp 至 16.52%，主要系国际原油等大宗商品上涨致公司原材料成本大幅上涨及人民币升值。2022Q1 毛利率 24.09%，同比-7.25pp，归母净利率 12.52%，同比-6.04pp。
- **产能释放超我们预期，公司加速扩张。**2021 年越南二期项目产能快速爬坡，打破公司产能瓶颈，截至 2021 年底公司人造草坪产能达 11000 万平方米，产能释放速度超我们此前预期。公司于 2021 年 7 月启动扩建越南生产基地，以满足未来三年不断增长的市场需求，项目全面投产后公司产能将达到 16000 万平方米，龙头地位稳固。
- **盈利预测与投资评级：**人造草坪行业空间广阔，休闲草渗透率不断提升。公司产能释放确定性较强，预计未来业绩加速增长。考虑短期原材料价格上涨的影响，我们下调 2022-2023 年归母净利润为 4.4/7.1 亿元（原预测为 6.1/7.8 亿元），预计 2024 年归母净利润为 9.0 亿元，对应 2022 年-2024 年 PE 分别为 23/14/11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率及原材料价格大幅波动、下游需求增长不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.66
一年最低/最高价	22.59/48.75
市净率(倍)	4.77
流通 A 股市值(百万元)	988.62
总市值(百万元)	9,926.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.17
资产负债率(% ,LF)	15.74
总股本(百万股)	402.51
流通 A 股(百万股)	40.09

相关研究

《共创草坪(605099): 无出其右, 龙头稳健成长》

2022-03-21

共创草坪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,476	1,813	2,428	3,295	营业总收入	2,302	3,226	3,946	4,764
货币资金及交易性金融资产	529	554	1,033	1,729	营业成本(含金融类)	1,659	2,444	2,806	3,317
经营性应收款项	365	496	598	717	税金及附加	11	15	20	24
存货	558	734	764	812	销售费用	94	129	156	195
合同资产	1	2	2	2	管理费用	86	116	142	176
其他流动资产	22	28	31	35	研发费用	74	103	126	153
非流动资产	923	1,128	1,287	1,416	财务费用	2	0	3	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	48	59	71
固定资产及使用权资产	671	788	884	960	投资净收益	6	6	8	10
在建工程	10	30	25	23	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	211	281	351	421	减值损失	-13	-11	-12	-11
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	16	14	0	营业利润	393	462	749	968
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	-2	1	1	1
资产总计	2,399	2,941	3,714	4,711	利润总额	391	463	750	969
流动负债	357	460	528	623	减:所得税	11	23	45	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	380	440	705	901
经营性应付款项	114	168	193	229	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	88	122	140	166	归属母公司净利润	380	440	705	901
其他流动负债	149	163	189	224	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.09	1.75	2.24
非流动负债	43	42	42	42	EBIT	377	419	697	899
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	471	541	836	1,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.90	24.25	28.91	30.38
租赁负债	3	2	2	2	归母净利率(%)	16.52	13.63	17.86	18.91
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	24.39	40.18	22.32	20.73
负债合计	400	502	570	666	归母净利润增长率(%)	-7.45	15.67	60.20	27.86
归属母公司股东权益	1,999	2,440	3,144	4,045					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,999	2,440	3,144	4,045					
负债和股东权益	2,399	2,941	3,714	4,711					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	256	346	768	971	每股净资产(元)	4.97	6.06	7.81	10.05
投资活动现金流	2	-318	-286	-272	最新发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
筹资活动现金流	-170	-1	0	0	ROIC(%)	19.16	17.86	23.40	23.20
现金净增加额	71	28	482	699	ROE-摊薄(%)	19.03	18.03	22.41	22.27
折旧和摊销	94	123	140	156	资产负债率(%)	16.68	17.06	15.35	14.13
资本开支	-233	-329	-299	-299	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.10	22.56	14.09	11.02
营运资本变动	-236	-229	-102	-118	P/B(现价)	4.97	4.07	3.16	2.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

