

盈利能力暂时承压, 产能释放支撑收入增长

投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布2021年年报及2022年一季报, 2021年实现收入23亿元(+24.4%); 实现归母净利润3.8亿元(-7.5%); 实现扣非归母净利润3.6亿元(-7.5%)。其中, 2021年Q4公司实现营业收入5.5亿元(+9%); 实现归母净利润0.6亿元(-38.3%); 实现扣非归母净利润0.6亿元(-36.3%)。2022年Q1公司实现营业收入6.8亿元(+27.8%); 实现归母净利润0.9亿元(-13.8%); 实现扣非归母净利润0.8亿元(-14.8%), 22Q1在海运价格高位、国内疫情反复等外部因素影响下, 公司营收仍保持高速增长态势。
- 受原材料价格大幅上涨影响, 盈利能力暂时承压。** 2021年公司整体毛利率为27.9%(-9pp), 主要系国际原油等大宗材料价格上涨、人民币汇率升值等因素所致。分产品来看, 2021年公司休闲草毛利率为27.6%(-9.1pp), 运动草毛利率为32%(-9.6pp), 草丝及其他产品毛利率为16.5%(+5.3pp)。费用率方面, 2021年公司整体费用率为11.1%(-2.3pp)。其中, 公司销售费用率为4.1%(-0.1pp); 管理费用率3.7%(-0.6pp), 主要由于摊销股权支付成本的影响; 研发费用率为3.2%(+0.1pp), 公司以市场需求为导向, 持续加大研发投入, 研发费用同比增长27.2%; 财务费用率为0.1%(-1.8pp), 公司利息收入增加, 同时汇兑损失减少, 财务费用大幅降低, 同比下滑93.6%。综合来看, 公司净利率为16.5%, 同比减少5.7pp, 盈利能力暂时承压。展望后续, 随着大宗材料价格、海运费价格及人民币汇率恢复常态, 公司盈利能力有望修复。
- 22Q1 原材料压力仍存, 控费成效显著。** 22年Q1公司实现毛利率24.1%(-7.3pp), 受原材料和海运费价格上升、人民币升值及越南疫情爆发等不利因素叠加影响毛利率下滑。22Q1公司各项费用率为10%(-0.7pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为3.7%/3.5%/2.6%/0.06%, 同比-0.3pp/-0.7pp/-0.9pp/+1.1pp。综合来看, 22年Q1公司净利率12.5%(-6pp)。此外, 2022年一季度末公司应收账款为4.4亿元, 同比增长36.6%, 主要得益于公司订单大幅增加, 合同信用期相应延长所致。
- 休闲草受益于海外需求景气, 收入持续增长。** 分产品来看, 2021年公司休闲草/运动草实现营收16.5亿元(+31.6%)/5.3亿元(+2.1%), 休闲草占比由原来的67.6%上涨至71.5%。休闲草方面, 公司抓住海外休闲草市场规模增长、渗透率提升的机遇, 研发和营销团队不断开发设计高价值产品, 加强渠道和大客户建设管理工作, 休闲草收入保持高增。运动草方面, 随着全球经济逐步复苏, 以及海外欧美国家在解除隔离、重启经济后, 受遏制的运动草产品需求开始有所反弹, 国际市场运动草产品同比增长7.5%; 国内受疫情防控影响, 社会足球场等体育运动场地建设延期或取消, 社会足球场等体育设施的建设规划相应推迟, 国内运动草产品较去年同期下降4.3%。草丝及其他产品实现营收1.2亿元, 同比增长53.7%, 公司采取多元化全球发展战略, 并通过产业链延伸实现市场全覆盖, 草丝等业务得以快速增长。
- 打造全球产业格局, 产能持续释放。** 分地区来看, 2021年公司外销实现营收20.1

西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣
执业证号: S1250517080002
电话: 023-67511807
邮箱: cxin@swsc.com.cn
联系人: 赵兰亭
电话: 023-67511807
邮箱: zht@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.03
流通A股(亿股)	0.40
52周内股价区间(元)	22.59-48.75
总市值(亿元)	100.43
总资产(亿元)	22.93
每股净资产(元)	4.85

相关研究

- 共创草坪(605099): 盈利暂时承压, 中长期渗透率提升空间充分 (2021-11-01)
- 共创草坪(605099): 各品类需求不减, 静待业绩修复 (2021-08-16)



亿元，同比增长 30.4%，占比由 83.4%提升至 87.4%，其中核心区域欧洲和美洲增速加快，对整体经营业绩的增长贡献明显；受海运费高涨影响中东、非洲、东南亚等地消费者对价格较敏感，收入增速放缓。内销实现营收 2.8 亿元，同比降低 7.3%。产能方面，2021 年公司淮安和越南生产基地全年完成人造草坪生产量达到 6956 万平方米，同比增长 29.5%。越南生产基地二期项目产能快速爬坡，12 月已具备 250 万平方米的单月产能，产能得到有效释放。还有，国内淮安工厂和越南工厂质量管理工作也取得了突出成绩，生产系统通过改进关键工序和工艺技术，使产品各项质量指标持续改善，客户满意度明显上升，取得了较好的管理成效。

- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.34 元、1.72 元、2.18 元，对应 PE 分别为 19 倍、14 倍、11 倍，维持“持有”评级。
- **风险提示：** 原材料价格大幅波动的风险，汇率大幅波动的风险，国际贸易摩擦加剧的风险，行业竞争加剧的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2301.66	2929.91	3713.16	4680.40
增长率	24.39%	27.30%	26.73%	26.05%
归属母公司净利润（百万元）	380.29	541.06	693.61	877.97
增长率	-7.45%	42.27%	28.20%	26.58%
每股收益 EPS（元）	0.94	1.34	1.72	2.18
净资产收益率 ROE	19.03%	22.28%	23.75%	24.86%
PE	26	19	14	11
PB	5.02	4.14	3.44	2.84

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2301.66	2929.91	3713.16	4680.40	净利润	380.29	541.06	693.61	877.97
营业成本	1659.46	2086.77	2637.76	3314.99	折旧与摊销	88.12	95.03	96.93	98.83
营业税金及附加	10.74	18.46	22.11	32.29	财务费用	2.18	20.46	29.82	33.37
销售费用	94.20	117.20	144.81	177.86	资产减值损失	-8.74	0.00	0.00	0.00
管理费用	85.92	120.13	155.95	205.94	经营营运资本变动	46.05	-213.39	-244.04	-260.35
财务费用	2.18	20.46	29.82	33.37	其他	-252.25	2.19	-0.74	0.23
资产减值损失	-8.74	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	255.65	445.35	575.58	750.06
投资收益	5.61	0.00	0.00	0.00	资本支出	-116.54	-20.00	-30.00	-30.00
公允价值变动损益	0.01	0.01	0.01	0.01	其他	118.79	0.01	0.01	0.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	2.25	-19.99	-29.99	-29.99
营业利润	392.88	566.90	722.73	915.96	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.52	-1.38	-1.52	-1.47	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	391.36	565.52	721.21	914.50	股权融资	43.16	0.00	0.00	0.00
所得税	11.07	24.47	27.60	36.52	支付股利	-201.13	-133.71	-201.64	-267.12
净利润	380.29	541.06	693.61	877.97	其他	-12.30	-3.73	-29.82	-33.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-170.27	-137.45	-231.46	-300.50
归属母公司股东净利润	380.29	541.06	693.61	877.97	现金流量净额	70.93	287.91	314.13	419.58
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	519.43	807.34	1121.47	1541.04	成长能力				
应收和预付款项	380.39	485.18	615.46	774.13	销售收入增长率	24.39%	27.30%	26.73%	26.05%
存货	558.31	663.71	855.51	1068.90	营业利润增长率	-11.78%	44.29%	27.49%	26.74%
其他流动资产	17.54	18.62	20.93	23.77	净利润增长率	-7.45%	42.27%	28.20%	26.58%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-12.62%	41.23%	24.49%	23.39%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	672.55	622.04	579.62	535.31	毛利率	27.90%	28.78%	28.96%	29.17%
无形资产和开发支出	211.31	188.60	165.89	143.18	三费率	7.92%	8.80%	8.90%	8.91%
其他非流动资产	39.34	37.54	35.73	33.93	净利率	16.52%	18.47%	18.68%	18.76%
资产总计	2398.88	2823.04	3394.61	4120.26	ROE	19.03%	22.28%	23.75%	24.86%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.85%	19.17%	20.43%	21.31%
应付和预收款项	174.15	239.33	289.28	367.64	ROIC	21.77%	28.19%	31.75%	34.75%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.99%	23.29%	22.88%	22.39%
其他负债	225.93	155.39	185.04	221.48	营运能力				
负债合计	400.07	394.71	474.32	589.12	总资产周转率	1.03	1.12	1.19	1.25
股本	402.54	402.51	402.51	402.51	固定资产周转率	3.97	4.56	6.18	8.40
资本公积	634.33	634.36	634.36	634.36	应收账款周转率	7.84	7.97	7.92	7.91
留存收益	1020.97	1428.31	1920.28	2531.13	存货周转率	3.73	3.41	3.46	3.44
归属母公司股东权益	1998.80	2428.32	2920.29	3531.14	销售商品提供劳务收到现金营业收入	102.37%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1998.80	2428.32	2920.29	3531.14	资产负债率	16.68%	13.98%	13.97%	14.30%
负债和股东权益合计	2398.88	2823.04	3394.61	4120.26	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.13	5.62	6.06	6.24
					速动比率	2.57	3.73	4.08	4.28
					股利支付率	52.89%	24.71%	29.07%	30.42%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	483.18	682.39	849.48	1048.17	每股收益	0.94	1.34	1.72	2.18
PE	26.41	18.56	14.48	11.44	每股净资产	4.97	6.03	7.26	8.77
PB	5.02	4.14	3.44	2.84	每股经营现金	0.64	1.11	1.43	1.86
PS	4.36	3.43	2.70	2.15	每股股利	0.50	0.33	0.50	0.66
EV/EBITDA	19.66	13.49	10.47	8.08					
股息率	2.00%	1.33%	2.01%	2.66%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn