

外销延续稳健增长, 盈利能力边际改善

投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布2022年半年度报告, 2022年上半年公司实现营收13.2亿元, 同比+12.9%; 实现归母净利润2.1亿元, 同比-3.6%; 实现扣非净利润2.2亿元, 同比+1.7%。单季度来看, 2022Q2公司实现营收6.3亿元, 同比+0.3%; 实现归母净利润1.2亿元, 同比+5.1%; 实现扣非后归母净利润1.2亿元, 同比+17.1%。22Q2收入端受欧洲需求下降影响, 增速放缓, 盈利能力环比改善。
- Q2原材料成本压力有所缓解, 盈利能力边际改善。** 报告期内, 公司整体毛利率为25.9%, 同比-4.4pp, 主要由于PP、PE等原辅料价格高位运行, 公司采购成本同比上升。费用率方面, 2022H1公司总费用率8%, 同比-3.5pp。其中财务费用率为-3.1%, 同比-3.2pp, 主要系汇兑收益增加所致; 销售费用率为4%, 同比+0.1pp; 管理费用率为3.6%, 同比持平; 研发费用率为3.4%, 同比-0.5pp。综合来看, 公司净利率为15.9%, 同比-2.7pp。单季度数据来看, 2022Q2毛利率为27.9%, 同比-1.5pp, 成本压力有所缓解; 净利率为19.5%, 同比+0.9pp。2022年上半年公司经营性现金流净额为1.4亿(去年同期-4227万元), 现金流改善; 应收款项4.5亿, 同比+7.9%。
- 美洲及东南亚销量增长弥补欧洲需求不足, 休闲草延续稳健增速。** 分内外销看, 上半年公司在外销收入为12.3亿元, 同比+15.1%, 上半年由于俄乌局势紧张, 通胀加剧等不利影响, 欧洲市场需求量下滑, 公司国际业务营销团队及时掌握市场动态并改变销售策略, 实现了在美洲和东南亚地区的销量较快增长, 弥补在欧洲市场下滑带来的需求缺口。外销中休闲草收入同比增长11%, 延续了稳健增长态势。中长期来看, 休闲草在海外装饰市场仍有较大渗透率提升空间, 随着欧美消费者消费能力恢复, 休闲草品类有望恢复较快增长。2022H1公司内销收入0.8亿元(同比-10.8%), 主要由于部分社会足球场等体育设施的建设规划被延迟, 相关体育产业政策的落地实施也受到影响, 国内运动草产品营收同比下降22.6%。分产品看, 上半年公司休闲草坪/运动草坪/铺装服务及其他收入分别为9.7/2.3/1亿元, 同比+11.1%/-4.6%/+167.3%。
- 研发及产能优势不改, 中长期竞争壁垒夯实。** 中长期来看, 公司的成本、产能及研发优势不改。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FIFA QualityPro标准, 新型可回收人造草坪产品推向市场后, 销售额逐年提高。产能方面, 截至2022H1, 公司拥有年产1.1亿平方米人造草坪的生产能力, 产能储备充足, 保证了新产品可以迅速投入量产。预计伴随海外需求恢复, 公司的产能储备有望快速满足新增订单需求。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年EPS分别为1.1元、1.34元、1.72元, 对应PE分别为23倍、19倍、15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。

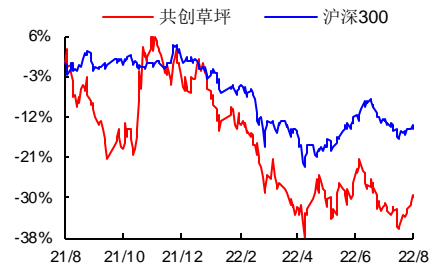
指标年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2301.66	2547.85	3206.47	4036.10
增长率	24.39%	10.70%	25.85%	25.87%
归属母公司净利润(百万元)	380.29	443.76	540.18	691.94
增长率	-7.45%	16.69%	21.73%	28.09%
每股收益EPS(元)	0.95	1.10	1.34	1.72
净资产收益率ROE	19.03%	19.04%	9.96%	21.69%
PE	27	23	19	15
PB	5.10	4.37	3.77	3.20

数据来源: Wind, 西南证券

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)	4.02
流通A股(亿股)	0.40
52周内股价区间(元)	22.59-38.76
总市值(亿元)	101.97
总资产(亿元)	22.93
每股净资产(元)	4.85

相关研究

- 共创草坪(605099): 盈利能力暂时承压, 产能释放支撑收入增长 (2022-05-04)
- 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)

关键假设:

假设 1: 随着 PP、PE 等大宗原材料价格回落, 公司休闲草毛利率改善, 2022-2024 年分别为 28%、29%、29.2%;

假设 2: 收入恢复增长后销售费用投放效率提升, 销售费用率回落, 2022-2024 年分别为 4%、3.9%、3.8%。

基于以上假设, 我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
合计				
营业收入	2301.7	2547.9	3206.5	4036.1
yoy	24.4%	10.7%	25.8%	25.9%
营业成本	1659.5	1839.4	2280.9	2862.2
毛利率	27.9%	27.8%	28.9%	29.1%
休闲草				
收入	1646.7	1893.7	2499.7	3249.6
yoy	31.6%	15%	32%	30%
成本	1192.8	1,363.5	1774.8	2300.7
毛利率	27.6%	28.0%	29.0%	29.2%
运动草				
收入	527.2	500.9	525.9	578.5
yoy	2.1%	-5.0%	5.0%	10.0%
成本	358.36	345.6	352.4	384.7
毛利率	32.0%	31.0%	33.0%	33.5%
其他				
收入	127.75	153.3	180.9	208.0
yoy	54.4%	20.0%	18.0%	15.0%
成本	108.30	130.3	153.8	176.8
毛利率	15.2%	15%	15%	15%

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	2547.85	3206.47	4036.10	净利润	380.29	443.76	540.18	691.94
营业成本	1659.46	1839.36	2280.88	2862.22	折旧与摊销	88.12	95.03	96.93	98.83
营业税金及附加	10.74	16.06	19.09	27.85	财务费用	2.18	-53.02	-2.99	-3.98
销售费用	94.20	101.91	125.05	153.37	资产减值损失	-8.74	0.00	0.00	0.00
管理费用	85.92	178.35	221.25	274.45	经营营运资本变动	41.38	-111.38	-203.39	-224.31
财务费用	2.18	-53.02	-2.99	-3.98	其他	-247.59	0.63	-0.22	0.06
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	375.02	430.51	562.54
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	465.20	563.19	722.19	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	463.83	561.68	720.72	股权融资	43.16	0.00	0.00	0.00
所得税	11.07	20.07	21.50	28.78	支付股利	-201.13	-133.71	-165.38	-208.04
净利润	380.29	443.76	540.18	691.94	其他	-12.30	69.75	2.99	3.98
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	-63.97	-162.40	-204.06
归属母公司股东净利润	380.29	443.76	540.18	691.94	现金流量净额	70.93	291.06	238.13	328.50
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	810.49	1048.62	1377.12	成长能力				
应收和预付款项	380.39	422.51	531.55	667.65	销售收入增长率	24.39%	10.70%	25.85%	25.87%
存货	558.31	585.10	740.92	925.18	营业利润增长率	-11.78%	18.41%	21.06%	28.23%
其他流动资产	17.54	17.50	19.44	21.88	净利润增长率	-7.45%	16.69%	21.73%	28.09%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-12.62%	4.97%	29.56%	24.33%
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%	27.81%	28.87%	29.08%
无形资产和开发支出	211.31	188.60	165.89	143.18	三费率	7.92%	8.92%	10.71%	10.50%
其他非流动资产	39.34	37.54	35.73	33.93	净利率	16.52%	17.42%	16.85%	17.14%
资产总计	2398.88	2683.79	3121.78	3704.24	ROE	19.03%	19.04%	19.96%	21.69%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.85%	16.53%	17.30%	18.68%
应付和预收款项	174.15	210.69	250.12	317.40	ROIC	21.77%	20.66%	25.93%	29.22%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.99%	19.91%	20.49%	20.24%
其他负债	225.93	142.07	165.83	197.12	营运能力				
负债合计	400.07	352.76	415.95	514.52	总资产周转率	1.03	1.00	1.10	1.18
股本	402.54	401.77	401.77	401.77	固定资产周转率	3.97	3.97	5.34	7.24
资本公积	634.33	635.10	635.10	635.10	应收账款周转率	7.84	7.48	7.90	7.91
留存收益	1020.97	1331.01	1705.81	2189.72	存货周转率	3.71	3.19	3.41	3.41
归属母公司股东权益	1998.80	2331.02	2705.83	3189.73	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	2331.02	2705.83	3189.73	资产负债率	16.68%	13.14%	13.32%	13.89%
负债和股东权益合计	2398.88	2683.79	3121.78	3704.24	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.13	5.93	6.28	6.35
					速动比率	2.57	4.04	4.29	4.38
					股利支付率	52.89%	30.13%	30.62%	30.07%
					每股指标				
					每股收益	0.95	1.10	1.34	1.72
					每股净资产	4.97	5.80	6.73	7.94
					每股经营现金	0.64	0.93	1.07	1.40
					每股股利	0.50	0.33	0.41	0.52
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	483.18	507.21	657.14	817.04					
PE	26.81	22.98	18.88	14.74					
PB	5.10	4.37	3.77	3.20					
PS	4.43	4.00	3.18	2.53					
EV/EBITDA	20.02	18.44	13.87	10.76					
股息率	1.97%	1.31%	1.62%	2.04%					

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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@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	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn