

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

共创草坪 (605099)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1、《共创草坪 (605099): 海外市场拓展亮眼, 盈利环比改善》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 营收稳健, 盈利有望持续修复

2022年10月31日

事件: 公司发布三季报, 3Q22 公司实现营业收入 6.37 亿元, 同比增长 9.13%, 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 39.60%, 扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 41.81%。22 年 1-9 月实现营业收入 19.52 亿元, 同比增长 11.64%, 实现归母净利润 3.54 亿元, 同比增长 10.46%, 扣非归母净利润 3.43 亿元, 同比增长 15.08%。

点评:

- **人造草保持稳健增长, 募投项目变更至墨西哥, 提升北美客户服务能力。** 公司 3Q22 公司实现营业收入 6.37 亿元, 同比增长 9.13%, 22 年 1-9 月实现营业收入 19.52 亿元, 同比增长 11.64%。上半年至三季度公司休闲草产品由于俄乌冲突、通胀加剧等影响, 对整体增长有所拖累, 美洲及东南亚地区则延续良好的增长态势, 我们预计未来随着欧洲市场需求边际改善, 公司营收增长有望提升。**产能方面,** 公司公告变更越南四期项目至墨西哥, 项目建设变更, 计划总投资 4342 万美元, 达产时预计实现年产人造草坪 1600 万平方米生产能力, 未来将根据全球人造草坪市场需求变化适时扩建规模; 建设期变更, 墨西哥项目预计于 2023 年一季度开工建设, 2023 年四季度开始投产, 越南三期项目将根据全球人造草坪市场需求变化开工建设; 变更后生产基地主要供货北美市场, 有助于提升供货效率, 提升客户满意度, 促进公司产品在美洲市场增长。
- **Q3 汇率因素驱动毛利率、净利率同比提升。** 1) 毛利率方面, 公司 3Q22 实现毛利率 30.22%, 同比+1.80pct, 环比+2.37pct, 22 年 1-9 月公司毛利率为 27.31%, 同比-2.3pct; 上半年毛利率同比下滑, 主要由于国际原油等大宗产品价格大幅上升导致原材料价格高企, Q3 随人民币贬值毛利率环比、同比提升, 且近期原材料价格有所回落, 有望对毛利率产生积极贡献。2) 期间费用方面, 公司 3Q22 销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.1%、3.8%、3.0%、-7.0%, 分别同比变化+0.0pct、-0.3pct、-0.1pct、-5.7pct; 22 年 1-9 月公司上述费用率分别为 4.1%、3.7%、3.3%、-4.4%, 分别同比变化+0.1pct、-0.1pct、-0.3pct、-4pct, 财务费用变动较大主要为汇兑收益贡献。3) 净利润方面, 公司 3Q22 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 39.60%, 扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 41.81%, 净利率为 22.8%, 同比+4.98pct; 22 年 1-9 月实现归母净利润 3.54 亿元, 同比增长 10.46%, 扣非归母净利润 3.43 亿元, 同比增长 15.08%, 净利率为 18.13%, 同比-0.19pct。4) 现金流方面, 22 年 1-9 月公司实现经营活动现金流 3.93 亿元, 同比+181%; 投资活动现金流-6.21 亿元, 主要为购买理财产品支付的现金增加; 筹资活动现金流为-0.07 亿元, 同比+96%, 主要为短期借款增加。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为全球人造草坪龙头, 产品质量、供应能力、产能规模、研发创新等多维度均具备领先优势, 2022 年面对出口行业

国内外多重压力，公司加强成本控制、产能提升，持续扩展全球新客户，积极应对宏观环境不利影响，随着原材料成本回落盈利端有望持续修复。我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利分别为 4.74 亿元、5.96 亿元、7.37 亿元，同比分别增长 24.7%、25.6%、23.8%，目前股价对应 22 年、23 年 PE 分别为 19X、15X。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、疫情风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,850	2,302	2,651	3,218	3,925
增长率 YoY %	19.1%	24.4%	15.2%	21.4%	22.0%
归属母公司净利润 (百万元)	411	380	474	596	737
增长率 YoY%	44.4%	-7.5%	24.7%	25.6%	23.8%
毛利率%	36.9%	27.9%	26.8%	29.8%	30.8%
净资产收益率ROE%	22.6%	19.0%	20.8%	22.9%	24.5%
EPS(摊薄)(元)	1.02	0.95	1.18	1.48	1.83
市盈率 P/E(倍)	23.75	25.66	20.58	16.39	13.24
市净率 P/B(倍)	5.37	4.88	4.29	3.75	3.24

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,330	1,476	1,837	2,065	2,451
货币资金	426	519	470	641	590
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	265	321	562	457	786
预付账款	24	43	47	54	65
存货	325	558	520	673	761
其他	288	33	238	240	248
非流动资产	741	923	971	1,149	1,213
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	498	662	716	817	870
无形资产	139	211	211	211	211
其他	103	50	43	121	132
资产总计	2,070	2,399	2,808	3,214	3,664
流动负债	199	357	487	566	610
短期借款	0	0	200	200	200
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	80	114	101	150	152
其他	118	243	186	216	258
非流动负债	54	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他	54	43	43	43	43
负债合计	252	400	530	609	653
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,818	1,999	2,277	2,605	3,010
负债和股东权益	2,070	2,399	2,808	3,214	3,664

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,850	2,302	2,651	3,218	3,925
同比	19.1%	24.4%	15.2%	21.4%	22.0%
归属母公司净利润	411	380	474	596	737
同比	44.4%	-7.5%	24.7%	25.6%	23.8%
毛利率(%)	36.9%	27.9%	26.8%	29.8%	30.8%
ROE%	22.6%	19.0%	20.8%	22.9%	24.5%
EPS(摊薄)(元)	1.02	0.95	1.18	1.48	1.83
P/E	23.75	25.66	20.58	16.39	13.24
P/B	5.37	4.88	4.29	3.75	3.24
EV/EBITDA	21.78	28.38	18.17	12.78	10.11

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,850	2,302	2,651	3,218	3,925
营业成本	1,167	1,659	1,941	2,259	2,716
营业税金及附加	14	11	14	16	20
销售费用	77	94	111	134	159
管理费用	79	86	97	117	137
研发费用	58	74	82	100	122
财务费用	34	2	-93	-36	-6
减值损失合	-5	-9	0	0	0
投资净收益	2	6	3	3	4
其他	28	21	13	16	20
营业利润	445	393	516	647	801
营业外收支	-2	-2	0	0	0
利润总额	443	391	516	647	801
所得税	32	11	41	52	64
净利润	411	380	474	596	737
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	411	380	474	596	737
EBITDA	551	483	523	730	927
EPS(当	1.11	0.95	1.18	1.48	1.83

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	405	256	301	749	491
净利润	411	380	474	596	737
折旧摊销	73	94	103	121	136
财务费用	33	13	7	14	14
投资损失	-2	-6	-3	-3	-4
营运资金变	-123	-229	-281	22	-392
其它	12	4	0	0	0
投资活动现金流	-355	2	-347	-297	-196
资本支出	-97	-233	-150	-300	-200
长期投资	0	0	-200	0	0
其他	-258	236	3	3	4
筹资活动现金流	391	-170	-3	-282	-346
吸收投资	588	37	-6	0	0
借款	145	65	200	0	0
支付利息或股息	-61	-201	-197	-282	-346
现金流净增加额	387	71	-49	171	-50

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。