


2024年05月08日
共创草坪(605099.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他轻工 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

31.90元

股价(2024-05-08)

24.16元

交易数据

总市值(百万元) 9,666.17

流通市值(百万元) 9,666.17

总股本(百万股) 400.09

流通股本(百万股) 400.09

12个月价格区间 15.98/25.31元

海外需求显著修复， 24Q1 业绩拐点向上

事件：共创草坪发布 2023 年年报和 2024 年一季度财报。2023 年公司实现营业收入 24.61 亿元，同比下降 0.38%；归母净利润 4.31 亿元，同比下降 3.54%；扣非后归母净利润 4.19 亿元，同比下降 2.38%。其中，2023Q4 公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 5.18%；归母净利润 0.79 亿元，同比下降 15.15%；扣非后归母净利润 0.77 亿元，同比下降 10.68%。2024 年一季度公司实现营收 6.88 亿元，同比增长 23.14%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 29.35%；扣非归母净利润 1.17 亿元，同比增长 40.38%。

目 欧美市场订单需求逐渐修复，营收开始持续回升

2023 年公司实现收入 24.61 亿元，同比下降 0.38%。其中，23Q4 收入为 5.45 亿元，同比增长 5.18%，主要系公司加速开拓新市场，供应链情况良好，以及欧美人造草坪需求保持增长趋势。2023 年公司人造草坪销量为 7258 万平方米，同比增长 12.21%，主要系人造草坪在欧美市场的市场占比逐年提升所致。

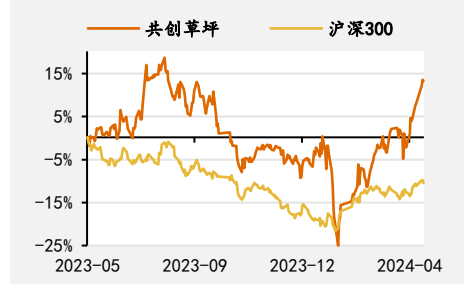
分地区看，1) 海外：2023 年公司海外收入实现 21.72 亿元，占整体营业收入比重为 88.23%，同比增长 0.02%。公司海外收入主要由休闲草贡献，2023 年海外休闲草收入同比增长 0.80%，销量同比增长 14.99%。2023 年公司海外收入增速低于销量增速的主要原因是由于部分市场价格竞争激烈，以及欧洲区域销售占比较上年有所增长。其中，欧洲市场方面，人造草坪销量已基本恢复至俄乌冲突前水平。2) 国内：公司 2023 年国内收入 2.90 亿元，同比下降 3.29%，收入主要来源为运动草市场，国内收入下降的原因系国内地方政府财政资金紧张，部分公用足球场等体育设施的建设规划被整体推迟，从而导致国内市场全年销售收入与去年同期相比略有下降。

分产品看，1) 2023 年公司休闲草实现收 16.76 亿元，同比增长 1.16%；2) 运动草实现收入 5.59 亿元，同比下降 6.58%；3) 铺装服务及其他收入实现 2.10 亿元，同比增长 5.41%。其中，运动草毛利率 36.47%，同比增加 4.55pct，休闲草毛利率 31.36%，同比增加 1.81pct，铺装服务毛利率 22.46%，同比增加 7.74pct，综合来看，公司盈利水平整体回暖。

目 盈利能力同比显著提升，费用管控良好

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 31.58%，同比增长 2.84pct。2023 年公司毛利率同比增长，主要系原材料 PE 与 PP 采购价格同比下降，以及人民币兑美元汇率持续贬值。

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.1	26.5	21.0
绝对收益	10.7	34.4	10.3

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

欧美需求显著修复， 业绩拐点向上	23Q2	2023-08-17
23Q1 盈利显著提升， 需求边际回暖	美洲	2023-04-28
22Q4 盈利保持改善， 布局有序推进	全球	2023-04-05
全球产能布局优化， 盈利持续改善可期		2022-11-05

期间费用方面,2023年公司期间费用率为11.50%,同比增长2.90pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为5.40%/4.20%/3.40%/-1.40%,同比分别增长0.80/0.30/0.20/1.60pct。销售费用率同比增长主要系差旅费用,以及市场推广费增加所导致,财务费用率同比下降主因是23年汇兑收益2150万元、同比减少4,893万元。综合影响下,2023年公司净利率为17.52%,同比下降0.57pct。

此外,2024Q1公司净利率为17.60%,同比增长0.8pct,毛利率为30.48%,同比下降1.8pct。期间费用方面,2024Q1公司期间费用率为9.97%,同比下降4.65pct,其中销售/管理/研发/财务费用率同比-0.4/-0.3/-0.5/-3.5pct。

投资建议:公司深耕人造草坪领域多年,技术、品牌、渠道等多维领先,依托越南与墨西哥的产能释放和海外市场需求恢复,公司业绩仍有望持续稳健增长。我们预计共创草坪2024-2026年营业收入为29.04、33.78、39.21亿元,同比增长17.97%、16.34%、16.07%;归母净利润为5.40、6.47、7.48亿元,同比增长25.14%、19.87%、15.57%,对应PE为17.9、14.9x、12.9x,给予24年23.65xPE,目标价31.90元,维持买入-A的投资评级。

风险提示:原材料价格、汇率大幅波动风险;行业竞争加剧风险;市场拓展不及预期风险;国际政治经济环境变化风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,470.8	2,461.4	2,903.7	3,378.0	3,921.0
净利润	447.0	431.2	539.6	646.9	747.6
每股收益(元)	1.12	1.08	1.35	1.62	1.87
每股净资产(元)	5.72	6.23	6.90	7.71	8.64

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	21.6	22.4	17.9	14.9	12.9
市净率(倍)	4.2	3.9	3.5	3.1	2.8
净利润率	18.1%	17.5%	18.6%	19.1%	19.1%
净资产收益率	19.5%	17.3%	19.5%	21.0%	21.6%
股息收益率	2.3%	0.0%	2.8%	3.3%	3.9%
ROIC	26.2%	27.4%	33.2%	34.8%	36.2%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,470.8	2,461.4	2,903.7	3,378.0	3,921.0	成长性					
减: 营业成本	1,760.7	1,684.1	2,009.9	2,269.2	2,639.7	营业收入增长率	7.3%	-0.4%	18.0%	16.3%	16.1%
营业税费	13.2	12.5	14.6	17.4	27.4	营业利润增长率	22.5%	-1.4%	18.3%	18.7%	15.8%
销售费用	112.7	132.1	136.5	168.9	170.3	净利润增长率	17.5%	-3.5%	25.1%	19.9%	15.6%
管理费用	95.7	102.7	110.3	128.4	141.2	EBITDA 增长率	12.5%	7.4%	16.6%	26.6%	19.8%
研发费用	79.3	83.0	96.1	108.1	129.4	EBIT 增长率	11.4%	10.2%	13.2%	27.0%	19.4%
财务费用	-75.5	-35.1	-29.0	16.9	31.4	NOPLAT 增长率	-2.2%	6.3%	29.3%	28.3%	17.5%
资产减值损失	-23.2	-31.0	-9.0	-8.0	-16.0	投资资本增长率	1.5%	6.7%	22.6%	12.7%	17.4%
加: 公允价值变动收益	6.0	4.9	3.6	4.8	4.5	净资产增长率	14.5%	8.9%	10.9%	11.7%	12.1%
投资和汇兑收益	2.9	3.2	1.3	-	1.0						
营业利润	481.1	474.6	561.2	666.0	771.1	利润率					
加: 营业外净收支	1.6	0.2	-1.9	0.9	-0.4	毛利率	28.7%	31.6%	30.8%	32.8%	32.7%
利润总额	482.8	474.8	559.3	666.9	770.7	营业利润率	19.5%	19.3%	19.3%	19.7%	19.7%
减: 所得税	35.8	43.5	16.8	20.0	23.1	净利润率	18.1%	17.5%	18.6%	19.1%	19.1%
净利润	447.0	431.2	539.6	646.9	747.6	EBITDA/营业收入	21.8%	23.5%	23.3%	25.3%	26.1%
						EBIT/营业收入	17.9%	19.8%	18.9%	20.7%	21.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	97	93	79	77	73
货币资金	448.0	979.4	618.0	703.0	695.5	流动营业资本周转天数	88	99	103	103	105
交易性金融资产	556.0	209.2	212.8	217.7	222.1	流动资产周转天数	247	302	268	234	225
应收帐款	412.6	485.9	574.0	659.0	772.2	应收帐款周转天数	55	66	66	66	66
应收票据	0.3	-	0.4	0.1	0.5	存货周转天数	75	72	73	71	71
预付帐款	19.0	23.2	27.2	29.7	36.5	总资产周转天数	381	435	390	353	339
存货	476.8	507.3	667.1	658.8	883.6	投资资本周转天数	211	220	214	216	214
其他流动资产	6.4	10.8	8.2	8.5	9.1						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	19.5%	17.3%	19.5%	21.0%	21.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	15.8%	13.8%	17.1%	18.7%	19.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	26.2%	27.4%	33.2%	34.8%	36.2%
固定资产	667.1	599.0	679.6	759.7	827.1	费用率					
在建工程	1.3	10.6	112.4	183.7	233.6	销售费用率	4.6%	5.4%	4.7%	5.0%	4.3%
无形资产	211.5	240.3	232.9	225.5	218.0	管理费用率	3.9%	4.2%	3.8%	3.8%	3.6%
其他非流动资产	31.3	54.4	31.5	22.4	25.9	研发费用率	3.2%	3.4%	3.3%	3.2%	3.3%
资产总额	2,830.4	3,120.1	3,164.3	3,467.9	3,924.2	财务费用率	-3.1%	-1.4%	-1.0%	0.5%	0.8%
短期债务	200.0	300.0	-	-	-	四费/营业收入	8.6%	11.5%	10.8%	12.5%	12.0%
应付帐款	154.3	149.9	213.2	196.7	280.1	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	19.1%	20.1%	12.7%	11.0%	11.8%
其他流动负债	155.0	143.0	150.7	149.5	147.7	负债权益比	23.6%	25.2%	14.5%	12.3%	13.4%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.77	3.74	5.79	6.57	6.12
其他非流动负债	31.8	35.0	36.6	34.5	35.4	速动比率	2.83	2.88	3.96	4.67	4.06
负债总额	541.1	627.9	400.5	380.8	463.3	利息保障倍数	-5.84	-13.87	-18.95	41.38	26.60
少数股东权益	-	-	2.9	2.9	2.9	分红指标					
股本	401.7	400.1	400.1	400.1	400.1	DPS(元)	0.56	-	0.67	0.81	0.93
留存收益	1,900.9	2,090.9	2,360.7	2,684.2	3,058.0	分红比率	50.3%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
股东权益	2,289.3	2,492.2	2,763.7	3,087.2	3,461.0	股息收益率	2.3%	0.0%	2.8%	3.3%	3.9%
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	447.0	431.2	539.6	646.9	747.6	EPS(元)	1.12	1.08	1.35	1.62	1.87
加: 折旧和摊销	105.7	104.4	125.0	156.1	190.1	BVPS(元)	5.72	6.23	6.90	7.71	8.64
资产减值准备	16.0	24.8	-	-	-	PE(X)	21.6	22.4	17.9	14.9	12.9
公允价值变动损失	-6.0	-4.9	3.6	4.8	4.5	PB(X)	4.2	3.9	3.5	3.1	2.8
财务费用	-68.1	-18.3	-29.0	16.9	31.4	P/FCF	15.5	22.2	-85.8	23.9	25.8
投资收益	-2.9	-3.2	-1.3	-	-1.0	P/S	3.9	3.9	3.3	2.9	2.5
少数股东损益	-	-	2.9	-	-	EV/EBITDA	15.7	12.3	13.0	10.2	8.5
营运资金的变动	7.4	-167.8	-154.0	-89.3	-267.3	CAGR(%)	13.1%	20.1%	12.6%	13.1%	20.1%
经营活动产生现金流量	505.9	407.6	486.9	735.3	705.2	PEG	1.6	1.1	1.4	1.1	0.6
投资活动产生现金流量	-670.2	266.9	-306.0	-309.7	-307.9	ROIC/WACC	4.2	4.4	5.3	5.5	5.8
融资活动产生现金流量	-10.4	-255.5	-542.3	-340.7	-404.8	REP	1.4	1.1	0.9	0.7	0.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034