

共创草坪 (605099)

证券研究报告

2024年05月11日

24Q1 盈利改善, 巩固人造草龙头地位

公司发布 23 年年报及 24 一季报

24Q1 收入 7 亿, 同增 23%; 归母 1.2 亿, 同增 29%; 扣非 1.2 亿, 同增 40%
23A 公司收入 25 亿, 同减 0.4%, 归母净利 4.3 亿, 同减 4%; 扣非归母 4.2 亿, 同减 2%; 其中 23Q4 收入 5 亿, 同增 5%, 归母净利 0.8 亿, 同减 15%; 扣非归母 0.8 亿, 同减 11%。

公司 2023 年拟派发现金红利 2.2 亿元, 分红率 50%;

分产品看, 23A 运动草收入 5.6 亿, 同减 7%, 毛利率 36.5%, 同增 5pct; 销售规模减少, 系国内地方财政资金紧张, 部分社会足球场等体育设施建设规划被延迟;

休闲草收入 17 亿 (占总 69%), 同增 1%; 销量同增 15%, 毛利率 31.4%, 同增 2pct; 销售收入增幅低于销量主要系原材料采购成本明显减少, 部分市场价格竞争激烈及产品售价相对较低的欧洲区销售占比提升, 导致人造草坪平均售价较上年同期减少所致。

产品毛利率提高主要系原材料采购价格较同期明显下降, 且人民币兑美元汇率持续处于相对低位所致。

铺装业务及其他 2.1 亿, 同增 5%, 毛利率 22%, 同增 8pct

分地区, 境外 22 亿, 同增 0.05%, 毛利率 31%, 同增 2pct; 境外草坪销量增长 14.73%, 由于原材料采购成本明显减少, 部分市场价格竞争激烈及产品售价相对较低的欧洲区销售占比提升, 产品销售均价相应下降导致国际收入仅较同期略有增长;

境内 3 亿, 同减 4%, 毛利率 38%, 同增 7pct。

公司 24Q1 毛利率 30%, 同减 2pct, 净利率 17.6%, 同增约 1pct。

2023 年公司人造草坪销量 7258 万方, 同增 12%。

规模优势逐步显现

截至 23 年底公司在中国江苏淮安和越南西贡省展鹏市拥有 4 个生产基地, 其中淮安施河现有 1600 万方生产能力, 淮安工业园现有 4000 万方, 越南生产基地一期现有 2400 万方, 越南二期现有 3000 万方生产能力; 越南三期将于 2024Q2 开工建设, 预计竣工能够实现 2000 万方。

公司已将越南四期项目投资地点变更为墨西哥, 2023 年已签订土地购买协议书, 预计竣工投产后能够实现 1600 万方生产能力。预计生产基地建设项目全面投产后, 公司将拥有年产 1.46 亿方米人造草坪的生产能力, 进一步拉开与竞争对手的产能差距。

延伸产业链条, 巩固行业龙头地位

人造草坪产业链长, 现阶段公司主业为销售人造草坪产品, 下一步公司将通过不断延伸上下游产业链, 从单一销售人造草坪产品, 逐步发展成为人造草坪系统供应商和服务商, 为客户提供人造草坪全生命周期的系统解决方案和全过程全方位的专业服务, 拉长产业链, 补齐供应链, 提升价值链, 释放产业发展能力, 不断向产业高端攀升, 实现产业转型升级, 通过产业链纵向延伸, 巩固全球人造草坪行业领导者地位。

横向拓展产品线, 着力培育新增长点

多年市场研究发现, 公司相同渠道的客户除了购买人造草坪产品以外, 还需要塑胶等地面运动材料和其他类似材质的景观休闲材料。公司将围绕市场需求, 加大新产品研发推广, 通过投资、收购等方式快速将相关产品推

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	23.86 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.09
流通 A 股股本(百万股)	400.09
A 股总市值(百万元)	9,546.15
流通 A 股市值(百万元)	9,546.15
每股净资产(元)	6.50
资产负债率(%)	14.39
一年内最高/最低(元)	25.54/15.30

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《共创草坪-季报点评:Q3 经营稳健, 静待需求改善》 2023-11-02
- 《共创草坪-半年报点评:欧洲需求修复, 盈利能力提升》 2023-08-16
- 《共创草坪-年报点评报告:盈利能力持续修复, 现金流显著改善》 2023-03-29

向市场，不断挖掘市场潜能，提高产品竞争力和市场话语权。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司主要从事人造草坪的研发、生产和销售，是全球生产和销售规模最大的人造草坪企业。考虑当前经营环境，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 5.4/6.5/7.2 亿元（24-25 年前值分别为 5.7/6.4 亿元），对应 PE 分别为 18/15/13X。

风险提示：市场竞争加剧；人造草坪市场需求增速放缓；新技术和新产品研发不及时；原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,470.75	2,461.43	3,011.56	3,493.71	3,934.27
增长率(%)	7.35	(0.38)	22.35	16.01	12.61
EBITDA(百万元)	611.16	655.94	664.81	783.17	878.52
归属母公司净利润(百万元)	447.03	431.22	538.01	645.68	718.27
增长率(%)	17.55	(3.54)	24.76	20.01	11.24
EPS(元/股)	1.12	1.08	1.34	1.61	1.80
市盈率(P/E)	21.35	22.14	17.74	14.78	13.29
市净率(P/B)	4.17	3.83	3.45	3.05	2.71
市销率(P/S)	3.86	3.88	3.17	2.73	2.43
EV/EBITDA	13.89	10.88	12.50	10.65	9.06

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	448.02	979.36	828.35	888.88	1,223.17	营业收入	2,470.75	2,461.43	3,011.56	3,493.71	3,934.27
应收票据及应收账款	401.23	474.62	432.27	619.82	610.22	营业成本	1,760.68	1,684.11	2,225.24	2,377.12	2,752.81
预付账款	19.03	23.20	44.75	33.64	51.75	营业税金及附加	13.23	12.45	16.99	18.10	20.89
存货	476.76	507.32	596.16	711.64	814.97	销售费用	112.73	132.09	153.59	146.74	186.88
其他	571.84	228.14	461.58	336.16	386.54	管理费用	95.74	102.74	138.53	111.80	147.54
流动资产合计	1,916.88	2,212.65	2,363.10	2,590.15	3,086.64	研发费用	79.28	83.04	96.37	90.84	121.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(75.51)	(35.05)	(36.64)	(40.70)	(45.92)
固定资产	667.10	599.04	607.88	664.22	741.56	资产/信用减值损失	(23.19)	(31.05)	(18.99)	(21.62)	(23.71)
在建工程	1.33	10.60	20.60	28.60	34.60	公允价值变动收益	6.01	4.88	173.41	(86.70)	43.35
无形资产	211.53	240.31	232.89	225.46	218.03	投资净收益	2.88	3.22	3.44	3.90	3.36
其他	31.35	54.43	27.30	21.09	21.04	其他	17.77	30.44	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	911.31	904.39	888.67	939.38	1,015.24	营业利润	481.14	474.57	575.35	685.39	773.12
资产总计	2,830.44	3,120.10	3,251.77	3,529.52	4,101.88	营业外收入	2.00	1.28	1.12	1.12	1.38
短期借款	200.00	300.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.36	1.09	1.26	1.08	0.95
应付票据及应付账款	78.22	84.11	133.94	116.31	165.19	利润总额	482.78	474.76	575.21	685.43	773.55
其他	152.29	147.72	313.71	245.42	374.74	所得税	35.75	43.53	37.20	39.76	55.27
流动负债合计	430.51	531.82	447.65	361.73	539.93	净利润	447.03	431.22	538.01	645.68	718.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	447.03	431.22	538.01	645.68	718.27
其他	31.80	35.03	40.93	37.71	36.37	每股收益(元)	1.12	1.08	1.34	1.61	1.80
非流动负债合计	31.80	35.03	40.93	37.71	36.37						
负债合计	541.12	627.93	488.59	399.44	576.30	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	401.70	400.09	400.09	400.09	400.09	营业收入	7.35%	-0.38%	22.35%	16.01%	12.61%
资本公积	622.91	606.64	606.64	606.64	606.64	营业利润	22.47%	-1.37%	21.24%	19.13%	12.80%
留存收益	1,278.01	1,484.28	1,780.19	2,135.31	2,530.36	归属于母公司净利润	17.55%	-3.54%	24.76%	20.01%	11.24%
其他	(13.31)	1.15	(23.73)	(11.96)	(11.51)	获利能力					
股东权益合计	2,289.32	2,492.17	2,763.19	3,130.08	3,525.58	毛利率	28.74%	31.58%	26.11%	31.96%	30.03%
负债和股东权益总计	2,830.44	3,120.10	3,251.77	3,529.52	4,101.88	净利率	18.09%	17.52%	17.86%	18.48%	18.26%
						ROE	19.53%	17.30%	19.47%	20.63%	20.37%
						ROIC	26.17%	27.41%	32.43%	39.83%	35.09%
						偿债能力					
						资产负债率	19.12%	20.13%	15.03%	11.32%	14.05%
						净负债率	-10.71%	-27.08%	-29.98%	-28.40%	-34.69%
						流动比率	3.77	3.74	5.28	7.16	5.72
						速动比率	2.83	2.88	3.95	5.19	4.21
						营运能力					
						应收账款周转率	6.84	5.62	6.64	6.64	6.40
						存货周转率	4.77	5.00	5.46	5.34	5.15
						总资产周转率	0.94	0.83	0.95	1.03	1.03
						每股指标(元)					
						每股收益	1.12	1.08	1.34	1.61	1.80
						每股经营现金流	1.26	1.02	2.08	0.70	2.20
						每股净资产	5.72	6.23	6.91	7.82	8.81
						估值比率					
						市盈率	21.35	22.14	17.74	14.78	13.29
						市净率	4.17	3.83	3.45	3.05	2.71
						EV/EBITDA	13.89	10.88	12.50	10.65	9.06
						EV/EBIT	16.54	12.68	14.54	12.23	10.36

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	447.03	431.22	538.01	645.68	718.27
折旧摊销	105.67	104.40	93.59	101.09	110.09
财务费用	(68.11)	(18.26)	(36.64)	(40.70)	(45.92)
投资损失	(2.88)	(3.22)	(3.44)	(3.90)	(3.36)
营运资金变动	18.21	(149.29)	67.40	(336.15)	58.05
其它	6.00	42.77	173.41	(86.70)	43.35
经营活动现金流	505.92	407.64	832.32	279.31	880.48
资本支出	105.29	59.78	99.10	161.22	187.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(775.45)	207.07	(547.47)	(141.91)	(456.69)
投资活动现金流	(670.16)	266.85	(448.37)	19.31	(269.34)
债权融资	272.82	136.91	(267.96)	40.70	45.92
股权融资	(191.48)	(3.42)	(266.99)	(278.79)	(322.77)
其他	(91.71)	(388.97)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(10.37)	(255.48)	(534.95)	(238.09)	(276.86)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(174.61)	419.01	(151.01)	60.53	334.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com