

2024年07月09日
共创草坪 (605099.SH)

SDIC

全球人造草坪龙头， 海外产能布局领先

目 共创草坪：全球人造草坪龙头，盈利水平优异。公司深耕行业二十年，逐步成为全球第一、市占率已达 18%。公司股权结构稳定集中，实控人王强翔及一致行动人持股 88.93%。公司近 6 年归母净利润年复合增速约 12%；公司海外销售占比达 88%，23Q4 以来美、欧经济先后复苏，通胀压力缓解，库存去化，自 23Q4 营收增速已转正、24Q1 进一步提升。23 年毛利率 31.58%、净利率 17.52%，盈利能力领先行业且相对稳定。

目 渗透率提升带动人造草坪市场快速增长，壁垒助力格局优化。人造草坪相比天然草坪具备明显性能（耐用性、抗老化性、节约用水等）、成本（安装维护）优势，持续替代天然草坪。天然草维护所需费用较高，以 11 人制足球场及 50 平方米家庭庭院为例，假设分别使用 12、6 年，人造草坪能够分别节约成本 153、0.42 万美元。预计 2021-2025 年全球人造草坪市场规模将以 8.43% 的 CAGR 增长至 293 亿元。其中，均价最高的美洲地区有望加速增长，支撑行业形成价稳量增趋势。分产品看，1) 休闲草渗透率持续提升增速较高。2022 年休闲草美国渗透率仅 5%，伴随大众消费者对人造草坪性能优势、节水、降低维护成本优势认知提升，以及应用范围扩大，渗透率有望持续提升，预计 2021-2025 年需求量将以 10.47% 的 CAGR 增长。休闲草与地产需求相关性较强，短期景气度有望受益美国降息后的地产需求提升回暖。2) 运动草需求由发展中国家加大投入运动场地和发达国家存量更新组成，2021-2025 年需求量将以 6% 的 CAGR 持续稳增。由于行业技术、渠道、资质认证、产能等综合具有一定壁垒，因此集中度较高且持续提升，2019-2021 年 CR5 增长 4pct 至 41%。

目 技术、渠道、产能壁垒深耕，全球龙一份额稳增。2011 年以来公司市占稳坐世界第一，2017-2021 年提升 4pct 至 18%，目标最终达到 30%。1) 技术及产品优势：研发费用投入远高于可比公司，23 年研发费用率达 3.37%，持续创新研发，形成性能优异+快速迭代（23 年推出 200+种新品）的强产品力，获较高附加值。2) 品牌及资质：公司为极少三项行业顶级认证优选供应商龙头之一，品牌认可度高。3) 渠道及客户：2005 先发进入海外市场快速扩张，已覆盖全球 140 个国家及地区，形成成熟渠道网，长期牢占大客户核心供应商地位。4) 产能：公司产能持续扩张，目前达 1.1 亿平方米，待在建产能落地将提升至 1.46 亿平方米。同时，公司率先于 2020 年开始资本出海，已建设越南基地一、二期，越南三期、墨西哥产能正在建设中，受益海外关税、税收优惠，综合成本优势伴随效率提升逐步显现。

目 投资建议：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 5.15、6.10、7.36 亿元，同比增长 19.40%、18.54%、20.55%，对应 PE 为 15.3x、12.9x、10.7x，我们给予 24 年 20xPE，目标价 25.80 元，维持买入-A 的投资评级。

公司深度分析

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 **25.80 元**
股价 (2024-07-08) **18.36 元**

交易数据

总市值(百万元)	7,345.65
流通市值(百万元)	7,345.65
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

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.1	-12.0	-8.8
绝对收益	-11.9	-15.9	-19.9

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

刘夏凡 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123040055

liuxf3@essence.com.cn

相关报告

海外需求显著修复，24Q1 业绩拐点向上	2024-05-08
欧美需求显著修复，23Q2 业绩拐点向上	2023-08-17
23Q1 盈利显著提升，需求边际回暖	2023-04-28
22Q4 盈利保持改善，布局有序推进	2023-04-05

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

全球产能布局优化，盈利持续改善可期 2022-11-05

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,470.8	2,461.4	2,903.8	3,378.3	3,921.2
净利润	447.0	431.2	514.9	610.3	735.7
每股收益(元)	1.12	1.08	1.29	1.53	1.84
每股净资产(元)	5.72	6.23	6.87	7.63	8.55

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	17.6	18.3	15.3	12.9	10.7
市净率(倍)	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3
净利润率	18.1%	17.5%	17.7%	18.1%	18.8%
净资产收益率	19.5%	17.3%	18.7%	20.0%	21.5%
股息收益率	2.9%	2.7%	3.3%	3.9%	4.7%
ROIC	26.2%	27.4%	32.4%	30.3%	32.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 录

1. 共创草坪：全球人造草坪龙头，盈利水平优异	5
1.1. 砥砺前行二十载，行业龙头地位稳固	5
1.2. 股权结构稳定集中，管理层经验丰富	5
1.3. 业绩成长性优异，盈利能力行业领先	6
2. 渗透率提升带动市场快速增长，龙头壁垒助力格局优化	8
2.1. 性价比优势显著，人造草坪市场快速增长	8
2.2. 行业集中度相对较高，头部效应逐步显现	12
3. 技术、渠道、产能壁垒深耕，全球龙一份额稳增	14
3.1. 研发投入构筑强大产品力，多项资质认证背书	14
3.2. 全球渠道网更为成熟，下游客户粘性较强	17
3.3. 产能持续加速扩张，资本出海领先	18
4. 盈利预测及估值	19
5. 风险提示：	21

目 录

图 1. 公司发展历程	5
图 2. 共创草坪股权结构图（截至 2024.07.03）	5
图 3. 共创草坪营收及同比增速	6
图 4. 共创草坪归母净利润及同比增速	6
图 5. 共创草坪主营收入按地区拆分	6
图 6. 共创草坪主营收入按产品拆分	6
图 7. 公司原材料价格及毛利率对比	7
图 8. 共创草坪及可比公司毛利率	7
图 9. 共创草坪及可比公司净利率	7
图 10. 共创草坪及可比公司费用率	8
图 11. 共创草坪及可比公司 ROE	8
图 12. 全球人造草坪市场规模及增速	10
图 13. 全球人造草坪均价（百万元/平方米）	10
图 14. 全球人造草坪分地区市场规模及增速	10
图 15. 全球人造草坪分地区占比	10
图 16. 全球人造草坪市场各产品需求量及增速（百万平方米）	11
图 17. 美国成屋销量与 30 年期贷款利率	12
图 18. 美国成屋销量、美国核心 CPI 与共创草坪营收同比	12
图 19. 全球人造草坪厂商竞争格局	12
图 20. 2019 年全球人造草坪行业企业竞争格局（以销量计）	13
图 21. 全球人造草坪集中度（产量口径）	13
图 22. 我国人造草坪出口数量	14
图 23. 我国人造草坪出口金额	14
图 24. 人造草坪各龙头研发费用	14
图 25. 共创草坪及可比公司研发人员平均薪酬	14
图 26. 共创草坪及可比公司专利数量	15
图 27. 共创草坪全球市场市占率	17
图 28. 共创草坪开拓海外市场时间轴	17
图 29. 公司前五大客户销售额占比总和	18

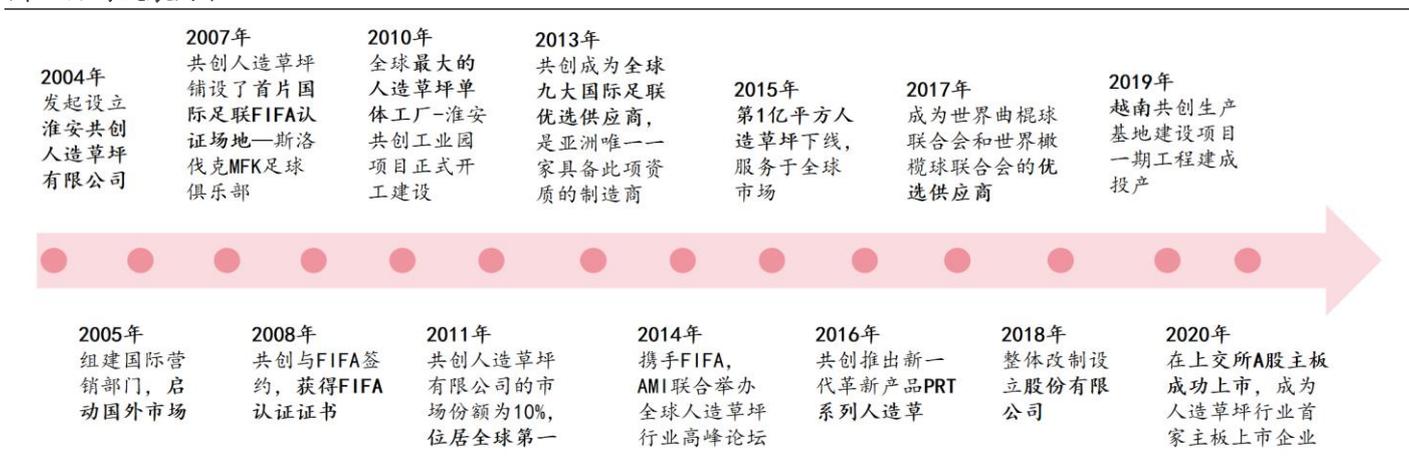
图 30. 公司前五大客户销售额占比	18
图 31. 共创草坪及可比公司资本开支	19
图 32. 越南工厂二期工厂照片	19
图 33. 公司 PE 及营收和归母净利润增速	21
表 1: 运动草坪系统与天然草坪系统对比	8
表 2: 人造草与天然草性能对比	9
表 3: 人造草与天然草成本对比	9
表 4: 不同种类人造草与天然草相比成本节省测算	9
表 5: 国内不断出台体育政策	11
表 6: 国内龙头海外产能	13
表 7: 公司核心技术	15
表 8: 公司 2023 年新获发明专利	15
表 9: 公司新品情况梳理	16
表 10: 人造草坪龙头资质认证梳理	16
表 11: 公司大客户情况梳理	18
表 12: 公司产能情况梳理	18
表 13: 共创草坪盈利预测	20
表 14: 共创草坪及可比公司估值对比（截至 2024 年 7 月 9 日）	21

1. 共创草坪：全球人造草坪龙头，盈利水平优异

1.1. 砥砺前行二十载，行业龙头地位稳固

二十年深耕人造草坪行业，全球市占率达 18%。江苏共创人造草坪股份有限公司成立于 2004 年，主营人造草坪研发、制造和销售，主要产品为运动型人造草坪、景观休闲型人造草坪。自 2011 年开始，公司连续 11 年人造草坪销量位居世界第一。共创草坪技术实力雄厚，供应能力良好，优异的产品质量获得市场的高度认可，是国际体育组织的优选供应商之一，FIFA（国际足联）认证的数量高达 400 多个。按销量口径统计，公司 2021 年全球市场占有率达 18%，较 2019 年提升 3 个百分点，是全球生产和销售规模最大的人造草坪企业，产品覆盖率达 140 多个国家和地区，年产能可达一亿平方米。

图1. 公司发展历程

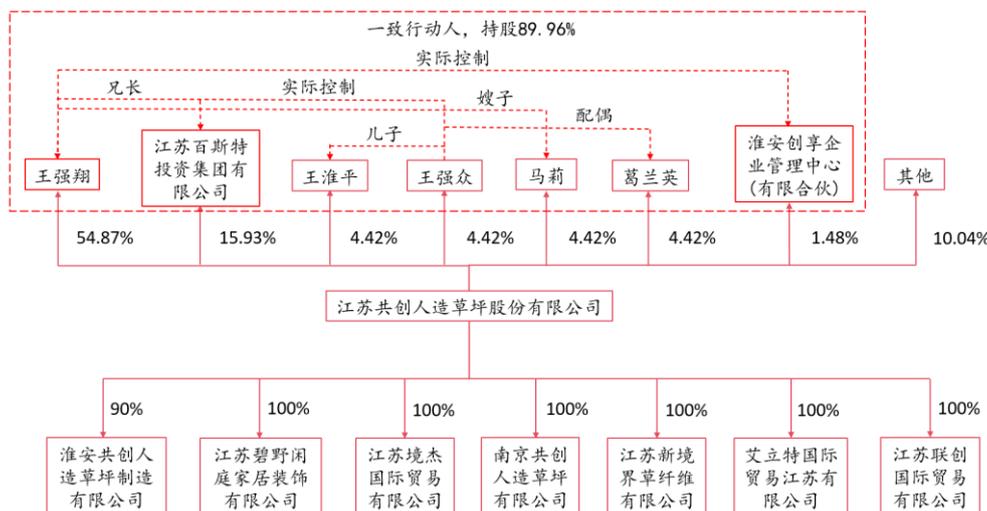


资料来源：公司公告，公司官网，安信证券研究中心

1.2. 股权结构稳定集中，管理层经验丰富

公司实控人及一致行动人持股 89.96%，管理层经验丰富。公司股权结构集中，控股股东及实控人王强翔持股 54.87%，王强翔及一致行动人共持股 89.96%。公司管理层多年耕耘于人造草坪生产研发领域管理经验丰富。

图2. 共创草坪股权结构图（截至 2024.07.03）

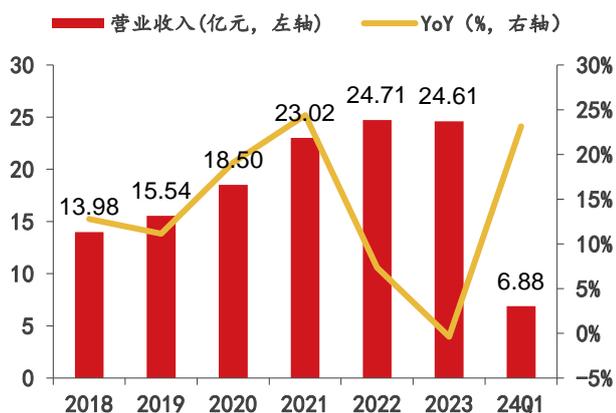


资料来源：wind，国投证券研究中心

1.3. 业绩成长性优异，盈利能力行业领先

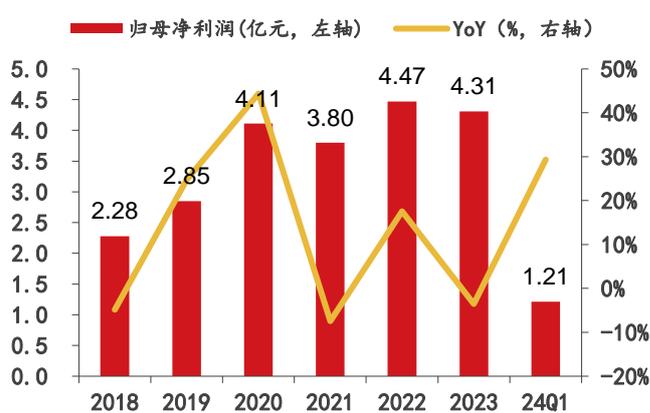
近 6 年归母净利润年复合增速约 12%，23Q4 以来营收增速回升。2018-2023 年公司营收自 13.98 亿元增长至 24.61 亿元，CAGR 为 12.40%；归母净利润自 2.28 亿元增长至 4.31 亿元，CAGR 为 11.79%。2023 年公司收入略有下滑，主要系欧美通胀压力致终端需求承压、下游库存较高谨慎补库所致。23Q4 以来美、欧经济先后复苏，通胀压力缓解，库存持续去化，自 23Q4 营收增速已转正，24Q1 提升至 23.14%，实现收入 6.88 亿元，归母净利润同比增长 29.35% 至 1.21 亿元。

图3. 共创草坪营收及同比增速



资料来源：公司公告，wind，国投证券研究中心

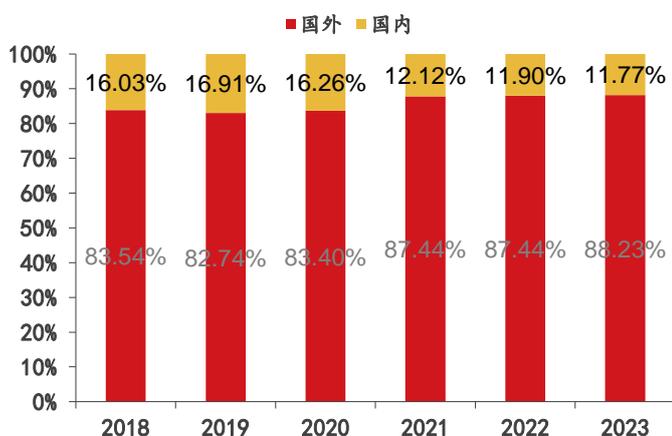
图4. 共创草坪归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，wind，国投证券研究中心

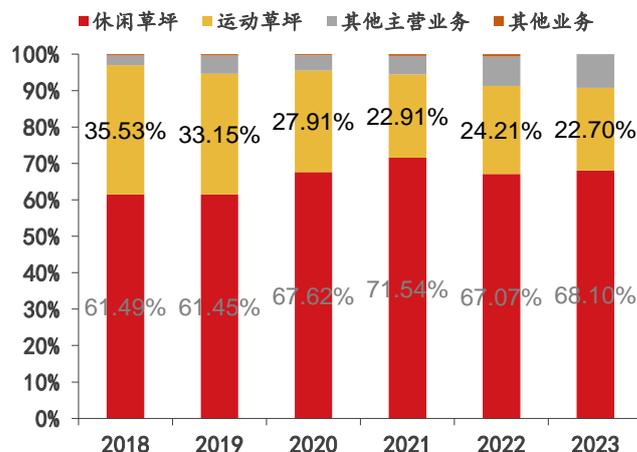
海外市场占比达 88%，休闲草增速较快，23 年占比提升至 68%。分产品看，2023 年休闲草/运动草收入占比分别为 68.10%/22.70%；分市场看，境内/境外收入占比分别为 88.23%/11.77%。伴随 22 年俄乌冲突、通货膨胀等影响减弱，以及公司与大型人造草坪批发商和大型建材连锁超市合作订单增加，23 年境外市场休闲草销量同比增长 14.99%，但由于均价较低的欧洲市场增长较快，收入同比增速较低为 0.80%。

图5. 共创草坪主营收入按地区拆分



资料来源：公司公告，wind，国投证券研究中心

图6. 共创草坪主营收入按产品拆分

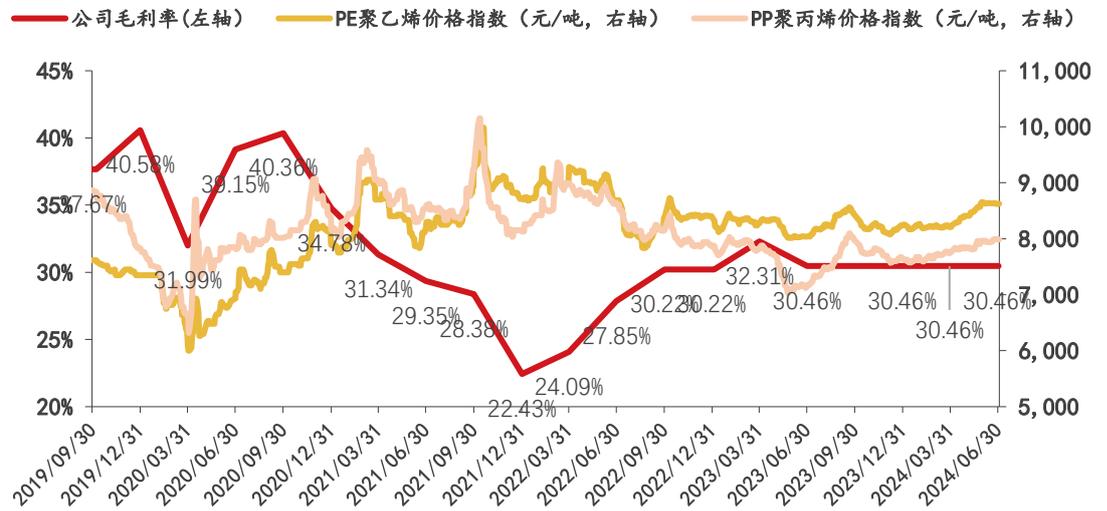


资料来源：公司公告，wind，国投证券研究中心

近年因原材料价格较高及毛利率较低的休闲草占比提升略有承压。公司原材料占成本的比重约 70%，通常年度报价和按单报价各占一半，按单报价能够根据汇率和原材料的价格核算成

本进行即期报价，年度报价通常在年度内不调整价格，若原材料价格走高会对盈利能力产生影响。公司 2018-2023 年毛利率呈先降后升，2021 及 2022 年由于受原油价格大幅波动影响，毛利率达历史底部，23 年以来伴随原材料 PP、PE 等价格回落已逐步回暖。

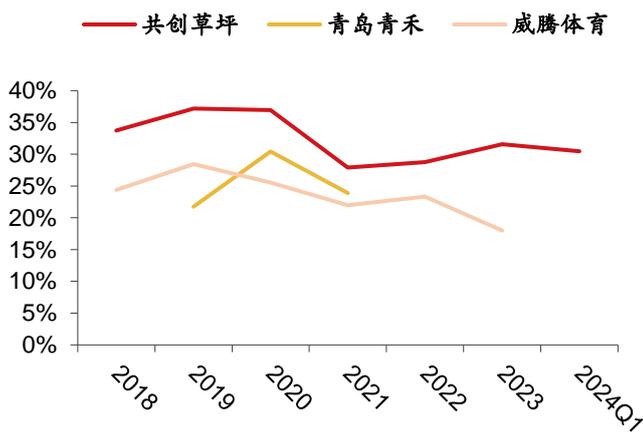
图7. 公司原材料价格及毛利率对比



资料来源: ifind, 国投证券研究中心

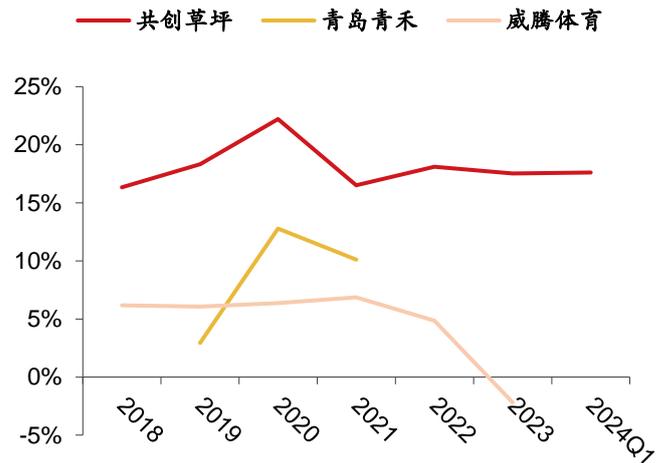
盈利能力整体行业领先。公司受益于资质认证壁垒、产品优异性能享受较高溢价，2018-2023 年毛利率及净利率高于可比公司，盈利水平整体稳定，处于 27-37% 区间。从盈利能力来看，23A 毛利率为 31.58%，同比增长 2.84pct，主要系原材料价格同比下降明显及人民币兑美元汇率处于相对低位；净利率分别为 17.52%，同比下降 3.17pct。2023 年期间费用率为 11.49%，同比增长 2.90pct，主要系汇兑收益减少导致财务费用增加较多。

图8. 共创草坪及可比公司毛利率



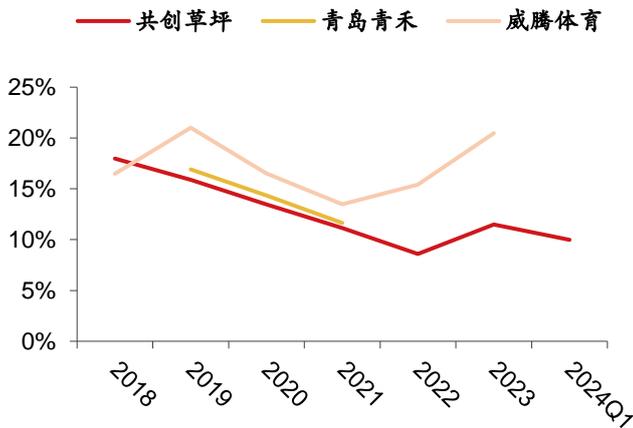
资料来源: 公司公告, wind, 国投证券研究中心

图9. 共创草坪及可比公司净利率



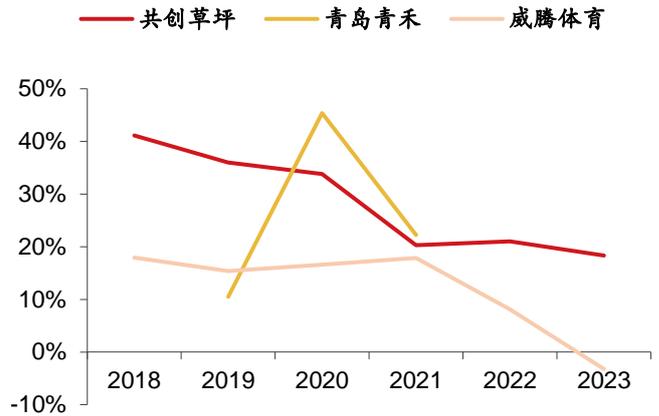
资料来源: 公司公告, wind, 国投证券研究中心

图10. 共创草坪及可比公司费用率



资料来源：公司公告，wind，国投证券研究中心

图11. 共创草坪及可比公司 ROE



资料来源：公司公告，wind，国投证券研究中心

2. 渗透率提升带动市场快速增长，龙头壁垒助力格局优化

2.1. 性价比优势显著，人造草坪市场快速增长

人造草坪产品主要分为运动草和休闲草两类。人造草坪是将 PE（聚乙烯）、PP（聚丙烯）等合成树脂制成仿制草丝，再通过专业设备将其编织在底布上，并在背面涂上起固定作用的涂层使其具有天然草性能的化工制品。其中，1) **运动草**用于运动场地的铺装，目前运用最广泛的为足球场，此外还包括橄榄球场、曲棍球场、网球场及多功能运动场等。运动草坪系统包括草丝、底物以及填充物（包括橡胶颗粒、填砂等）、弹性垫等部分。2) **休闲草**用于休闲景观场地的铺装，主要运用于住宅景观，此外还包括商业办公、市政绿化、展会等不同场景。与运动草坪系统不同，休闲草坪系统一般填充物仅包括填砂（保证草丝直立），且并无弹性垫部分。

表1：运动草坪系统与天然草坪系统对比

	运动草坪系统	运动草坪系统
用途	运动场地铺装	休闲景观场地铺装
应用场景	橄榄球场、曲棍球场、网球场及多功能运动场等	住宅景观、商业办公、市政绿化、展会等
系统结构组成	运动草、填充物（包括橡胶颗粒、填砂）、弹性垫	休闲草、填充物（仅填砂）、无弹性垫



资料来源：Synthetic Grass Warehouse 官网，国投证券研究中心

人造草坪相比天然草坪具备明显性能、成本优势。人造草坪诞生于 1960 年代的美国，最初是为了解决天然草无法在具有顶棚的公共场所下生长的问题。随着材料科学和制造工艺的进步，人造草坪在颜色、外观、接触舒适度等方面已接近天然草，部分性能已远远超越天然草，尤其是常绿性、耐用性、抗老化性、节约用水和安装维护方便等特性，使得人造草坪能够解决全年全天候高频率使用、全球寒热区域使用等问题，并具有使用寿命长、低成本维护等优势。在成本方面，根据 Synthetic Grass Warehouse，以 1200 平方英尺的面积及 12 年使用

寿命作为案例进行成本分析，人造草坪单位面积成本相较天然草坪节省 65%。此外，假设运动草、休闲草的使用场景分为 11 人制足球场及 50 平方米的家庭庭院，使用年限分别为 12、6 年，相对于天然草坪的总节约成本分别为 153、0.42 万美元。

表2：人造草与天然草性能对比

	人造草坪	天然草坪
图示		
产品价格及维护费用	初始成本高于天然草	初始成本较低，但维护费用较高
耐候性	不受天气和季节影响	特定季节或不利天气下无法存活
日常维护	操作简单、费用较低	需要日常灌溉、养护、修剪，费用较高
耐磨性	合成树脂材料构成，具有良好的耐磨性，适用于高频率使用	较为脆弱，容易因为压力和摩擦造成折断或致死
运动体验	滑动性可控，可将脚底摩擦降到最小	摩擦系数和滑动性不可控
弹性和回力性	配合人造草坪系统的弹性垫，可提供优异的弹性和回力性	弹性和回力性随着使用时间而减弱
景观效果	通过助剂配方，能够长期保持色泽	维持色泽能力有限，易受各种因素的影响
灵活性	根据场地用途随时改变相应的草型	无灵活性和反复使用性
使用寿命	8-15 年不等	一般 2-3 年，维护力度较大情况下可延至 5-6 年
铺装周期	一般 1 个半月即可投入使用	种植完成后，需要 3-4 个月的养护才可投入使用

资料来源：共创草坪招股说明书，共创官网，国投证券研究中心

表3：人造草与天然草成本对比

	人造草	天然草
面积 (平方英尺)	1200	1200
初始安装成本 (美元/平方英尺)	9	6.25
初始成本 (美元)	10800	7500
年维护成本 (美元)	175	2268 (包括灌溉 684, 肥料 102, 除草化学品 102, 灌溉修复 180, 割草修剪 1200)
6 年安装总成本 (万美元)	1.19	2.11
6 年安装单位面积成本 (美元/平方英尺)	9.88	17.59
12 年安装总成本 (万美元)	1.29	3.68
12 年安装单位面积成本 (美元/平方英尺)	10.75	30.68

资料来源：Synthetic Grass Warehouse 官网，国投证券研究中心

表4：不同种类人造草与天然草相比成本节省测算

	运动草	休闲草
面积 (平方英尺)	76826 (以 11 人制足球场标准面积测算)	538 (以 50 平方米测算)
使用时长 (年)	12	6
成本 (万美元)	82.59	0.53
天然草成本 (万美元)	235.70	0.95
总节省成本 (万美元)	153	0.42
单位面积节省成本 (美元/平方英尺)	19.9	7.7

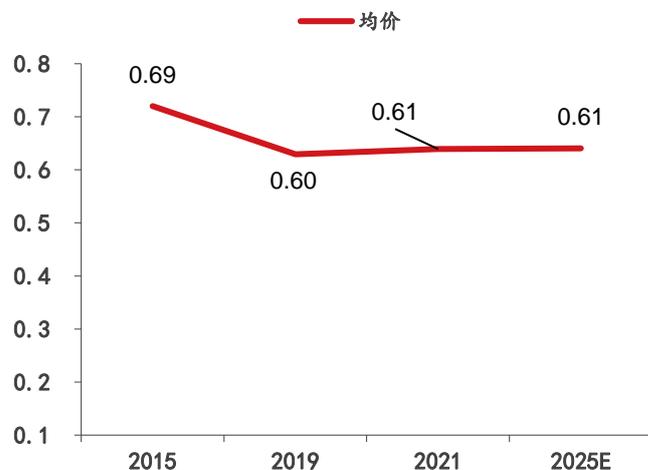
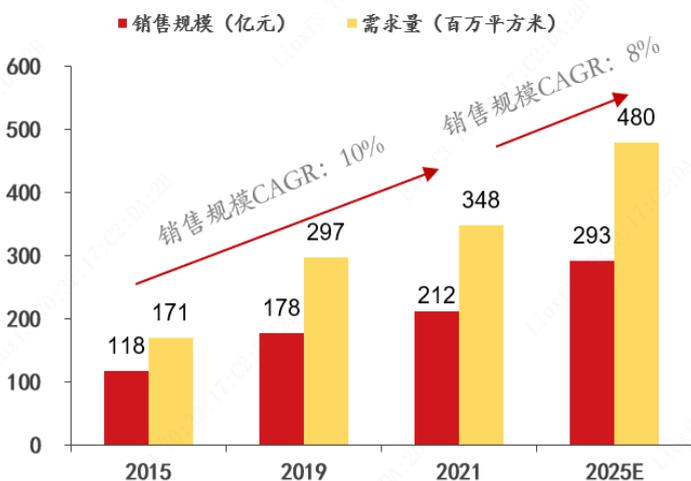
资料来源：Synthetic Grass Warehouse 官网，国投证券研究中心

2021-2025 年人造草坪市场规模有望以 8.43% 的 CAGR 增长至 293 亿元。根据 AMI Consulting 统计数据，2015 年至 2021 年，全球人造草坪市场规模以 10.33% 的 CAGR 增长至 212.48 亿元人民币（按当年平均汇率 1 欧元兑 7.63 元人民币计算），需求量以 12.59% 的 CAGR 增长至 3.48 亿平方米。根据 AMI Consulting 预测，2021-2025 年人造草坪市场规模及需求量将分

别以 8.43%、8.37% 的 CAGR 达到 293.42 亿元、4.80 亿平方米。从区域结构看，1) **EMEA 地区**（欧洲、中东及非洲地区）：EMEA 市场为全球人造草坪第一大市场，根据 AMI Consulting，2021 年需求量占比约 44.59%，2015-2021 年需求量增长较快，CAGR 为 14.17%，预计 2021-2025 年将以 8.02% 的 CAGR 增长至 2.11 亿平方米，占比略降至 43.96%。2) **亚太地区**：2021 年亚太地区需求量占比为 32.97%，2015-2021 年需求量 CAGR 为 11.15%，预计 2021-2025 年将以 8.09% 的 CAGR 增长至 1.57 亿平方米，占比略降至 32.71%。3) **美洲地区**：2021 年需求量占比 22.44%，由于休闲草渗透率较低目前占比较低，但为全球平均销售单价最高的市场，2021 年北美地区人造草坪产品的平均单价达到了 12.2 欧元/平方米。美国庭院文化较为流行，伴随休闲草渗透率持续提升，美洲有望加速增长，预计 2021-2025 年将以 9.47% 的 CAGR 增长至 1.12 亿平方米，占比提升至 23.33%。且均价较高的美洲占比提升有望带动全球人造草坪价格维持稳定。

图12. 全球人造草坪市场规模及增速

图13. 全球人造草平均价（百万元/平方米）

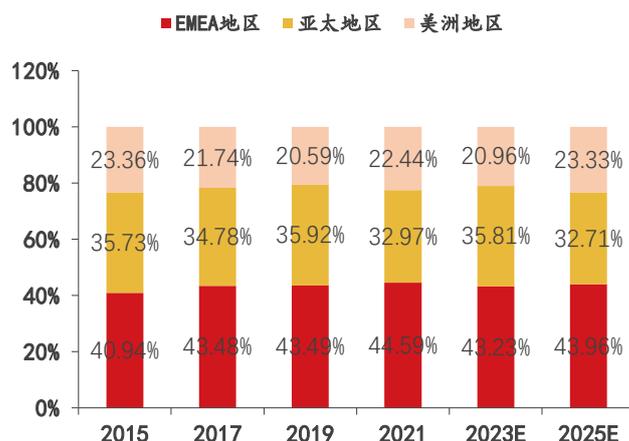
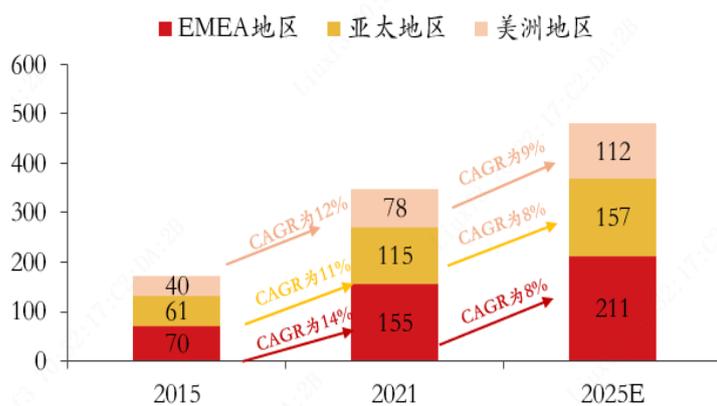


资料来源：AMI Consulting, 国投证券研究中心

资料来源：AMI Consulting, 青岛青禾招股书, 国投证券研究中心

图14. 全球人造草分地区市场规模及增速

图15. 全球人造草分地区占比



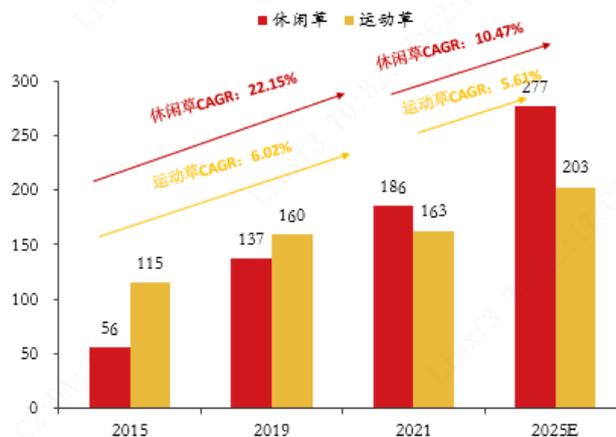
资料来源：AMI Consulting, 青岛青禾招股书, 国投证券研究中心

资料来源：AMI Consulting, 青岛青禾招股书, 国投证券研究中心

休闲草渗透率持续提升增速较快，2021 年占比已高于运动草。休闲草 2000 年才出现，目前仍处于快速增长的发展初期，2015-2021 年休闲草需求量 CAGR 为 22.15%。根据共创草坪预估，2022 年休闲草在主要市场美国的渗透率仅 5%。目前大众认知仍低，伴随大众消费者对人造草坪认知度提高、家居场所个性化装饰需求的增长、消费者对节水 and 降低维护成本的认知

逐渐加深、产品性能提升使得消费者个性化装饰需求得到满足、应用范围扩大，以及大型家居连锁超市、园艺公司、DIY 等销售方式从北美等成熟市场向其他地区扩散，休闲草渗透率持续提升，AMI Consulting 预计 2021-2025 年全球休闲草需求量将以 10.47% 的 CAGR 增长至 2.77 亿平方米，占比将达 57.74%。

图16. 全球人造草坪市场各产品需求量及增速（百万平方米）



资料来源：青岛青禾招股书，AMI Consulting，国投证券研究中心

预计运动草保持稳增，2025 年发展中国家加大投入运动场地和发达国家存量更新需求将接近各半。运动草相对人造草坪成本节降显著，为传统优势产品，但增速有所放缓，2015-2021 年运动草需求量 CAGR 为 6.02%，预计将保持稳增趋势，根据 AMI Consulting 预计，2021-2025 年以 5.61% 的 CAGR 增至 2.03 亿平方米。2021 年全球运动草需求量中，约 39% 的运动草被用于替换旧产品，这一比例在 2025 年预计将达到 44%。国内市场方面，在加快体育强国规划下，体育产业扶持政策不断出台，新增场馆需求有望持续旺盛，国内运动草市场有望持续增长，但短期景气度节奏受到国家财政支出波动影响。

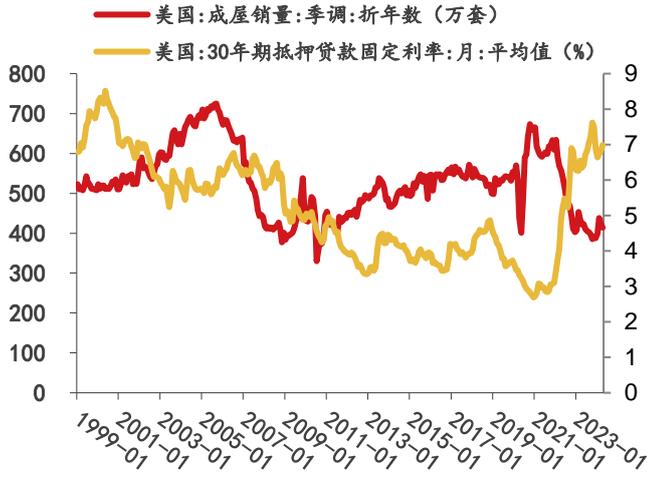
表5：国内不断出台体育政策

颁布时间	政策	发文单位	相关内容
2023 年	《全民健身场地设施提升行动工作方案（2023-2025 年）》	国家体育总局	开展健身设施强基础、提质量、优服务、增效益四大行动，扩大健身设施增量、提升健身设施质量、用好健身设施存量，提升健身设施开放服务水平和综合使用效益。
2023 年	《全国青少年校园足球特色学校建设标准（试行）》	教育部	每年建设完成 6000 所左右校园足球特色学校，在现有 3.2 万所的基础上，到 2025 年建设完成 5 万所校园足球特色学校，开展女子足球的学校比例大幅提升，形成常态化考核与退出机制。
2022 年	《“十四五”扩大内需战略实施方案》	发改委	促进群众体育消费。广泛开展全民健身运动，普及科学健身知识和健身方法。完善公共体育场馆免费或低收费开放政策，有序促进各类体育场地设施向社会开放。打造一批足球、篮球等职业领域的国际性、区域性品牌赛事。
2022 年	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》	中共中央、国务院	促进群众体育消费。深入实施全民健身战略，建设国家步道体系，推动体育公园建设。以足球、篮球等职业体育为抓手，提升体育赛事活动质量和消费者观感、体验度，促进竞赛表演产业扩容升级。
2021 年	《“十四五”体育发展规划》	国家体育总局	阐述了“十三五”时期我国体育发展取得的成就、“十四五”时期我国体育发展面临的形势、2035 年体育强国建设远景目标、“十四五”时期体育发展的指导思想、基本原则以及主要目标等。

资料来源：各政府机构网站，国投证券研究中心

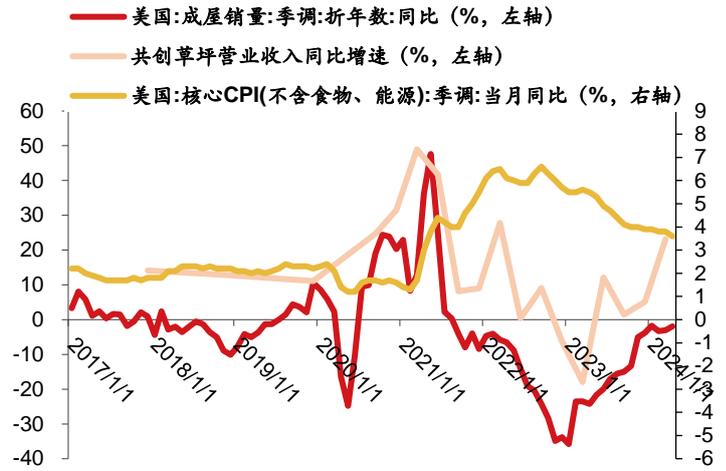
休闲草景气度短期跟随地产需求波动。由于休闲草目前的主要应用场景为家庭庭院，因此景气度受地产需求波动影响较大，也受到高通胀的一定压制。降息对于美国地产需求提升影响较显著，目前美国利率处在历史相对高位，美国地产需求处于历史中位，2024 年 4 月美国成屋销量同比下降 1.9%，伴随通胀压力缓解、宏观表现走弱，24 年下半年有望进入降息周期，利好人造草皮景气度持续回升。

图17. 美国成屋销量与 30 年期贷款利率



资料来源: iFind, 国投证券研究中心

图18. 美国成屋销量、美国核心 CPI 与共创草坪营收同比

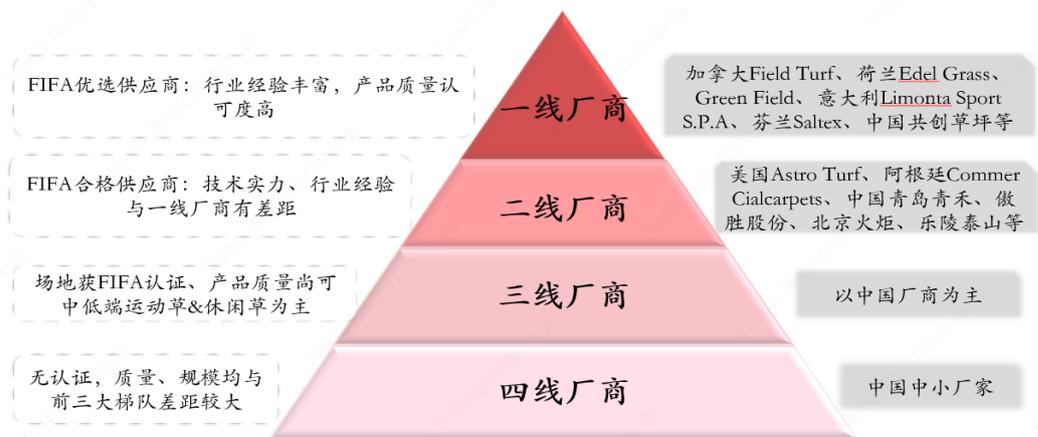


资料来源: iFind, 国投证券研究中心

2.2. 行业集中度相对较高，头部效应逐步显现

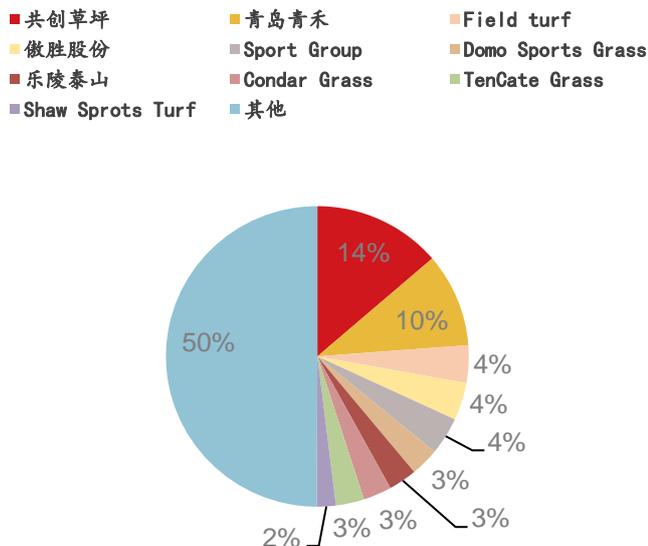
人造草坪竞争格局持续优化，全球 CR5 已提升至 41%。人造草坪厂商较多，2021 年仅国内厂商数量达 300 余家，可大致分为几个等级厂商，一般一线厂商能够取得 FIFA 优选供应商认证，包括共创草坪及其他海外厂商，二线厂商能够取得 FIFA 合格供应商认证，包括国内青岛青禾等，三线厂商常年能够取得 FIFA 认证，四线以中小厂家为主，难以取得认证。人造草坪具有一定行业壁垒。**1) 资质认证及质量壁垒：**运动草在权威体育机构的认证上具有较高的壁垒，全球极少龙头能够通过优选供应商资格认证。而休闲草虽然没有认证体系，但在欧美等发达国家对产品的品质和服务要求比较高，仅靠价格竞争很难进入。**2) 渠道壁垒：**通常休闲草渠道客户都非常稳定，具有一定渠道壁垒。**3) 技术壁垒：**人造草坪属于细分行业，设备供应商规模较小，厂商在市场上采购设备后需要进行内部改造，才能提升质量和性能上，龙头能够长期积累 know-how，新进入者难在短期内掌握技术诀窍。得益于人造草坪行业壁垒及龙头规模效应，2019-2021 年人造草坪行业集中度持续提升，按产量口径 CR5 提升 4pct 达 41%，CR10 提升 4pct 达 55%。

图19. 全球人造草坪厂商竞争格局



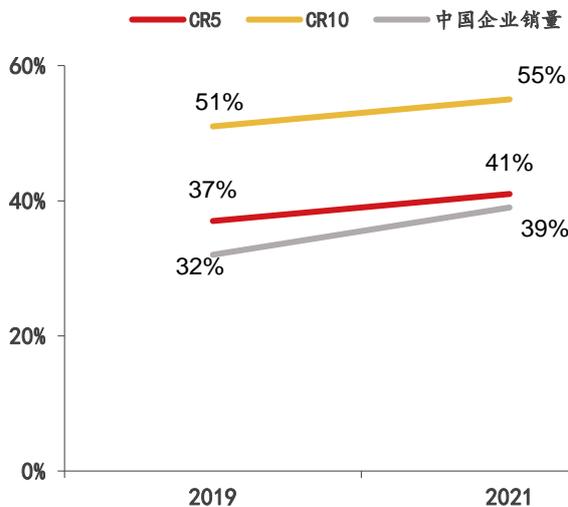
资料来源: FIFA 官网, 前瞻产业研究院, 国投证券研究中心

图20. 2019 年全球人造草坪行业企业竞争格局（以销量计）



资料来源：公司招股书，国投证券研究中心

图21. 全球人造草坪集中度（产量口径）



资料来源：公司招股书，国投证券研究中心

国内龙头企业加速布局海外产能，进一步提高市占率。国内龙头企业纷纷布局海外产能，以利用越南、墨西哥等欠发达地区劳动力、土地和能源的成本优势，以及当地优惠政策条件，享受关税减让、非关税壁垒减少等优惠政策。截至目前龙一共创草坪、龙二青岛青禾已有成熟海外产能基地，龙头傲胜股份正在筹建，海外产能使得龙头产能、成本优势更将加显著，稳固议价权。

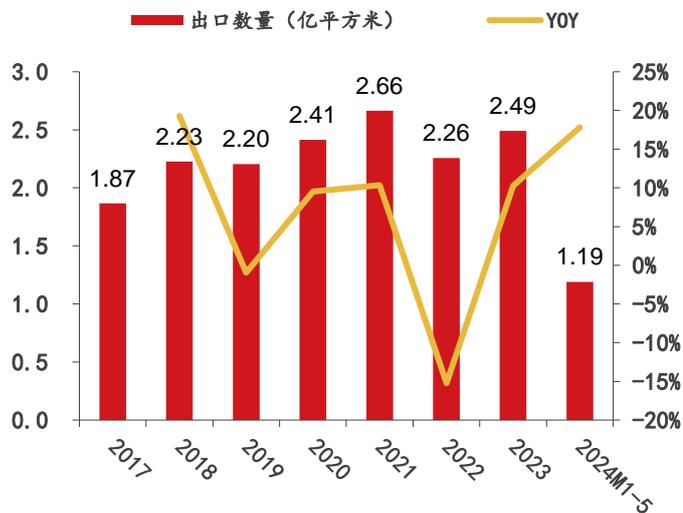
表6: 国内龙头海外产能

公司	海外产能布局情况	海外总产能 (万平方米/年)	占公司产能比重
共创草坪	越南生产基地一期产能: 2400 万平方米/年 越南生产基地二期产能: 3000 万平方米/年 越南生产基地三期 (在建) 预计产能: 2000 万平方米/年 墨西哥生产基地 (在建) 预计产能: 1600 万平方米/年	5400	42% (2023 年)
青岛青禾	总产能 6035 万平方米/年, 主要生产基地为海外 (越南、墨西哥) 越南生产基地三期 (投资在建) 预计产能: 3000 万平方米/年	6035	接近 100%
傲胜股份	海外越南生产基地正在筹建中	0	0%

资料来源：各公司公告，各公司官网，国投证券研究中心

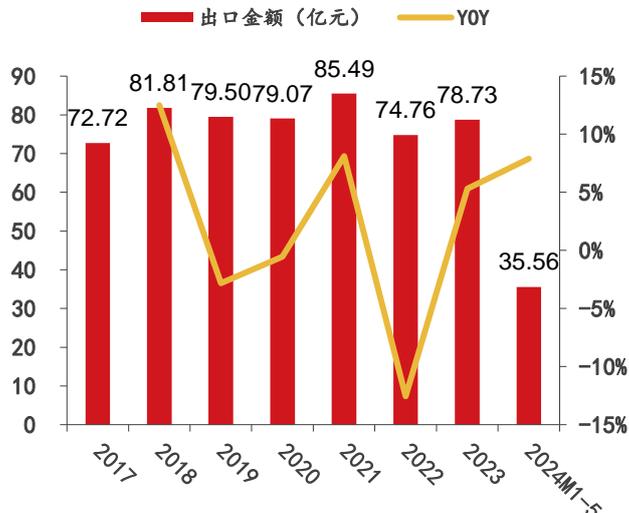
全球人造草坪的主要生产地为以我国为代表的亚太地区。根据共创草坪招股书，从产量来看，根据共创草坪招股书，2021 年亚太地区产量约 2.19 亿平方米产自，占全球人造草坪产量的 62.73%。从出口量来看，2021 年亚太地区对外出口量为 1.11 亿平方米，占全球出口量的 93.25%。中国草坪厂商具备成本、产能、技术等多重优势，是全球人造草坪的主要生产地，产能约占全球产能的 60% 以上，占全球出口总量的 47.04%。2021 年，全球前十大供应商中，5 家来自中国，4 家来自欧洲，还有 1 家来自加拿大。2023 年我国人造草坪出口额为 78.73 亿元，同比增长 5.32%；出口数量达到 2.49 亿平方米，同比增长 10.26%。

图22. 我国人造草坪出口数量



资料来源：海关总署，国投证券研究中心

图23. 我国人造草坪出口金额



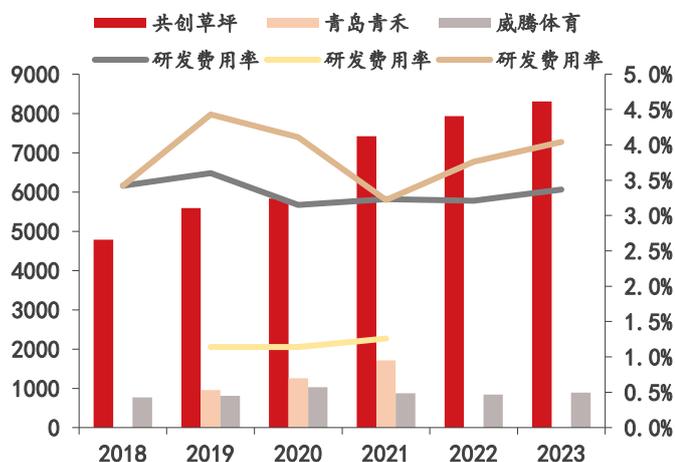
资料来源：海关总署，国投证券研究中心

3. 技术、渠道、产能壁垒深耕，全球龙一份额稳增

3.1. 研发投入构筑强大产品力，多项资质认证背书

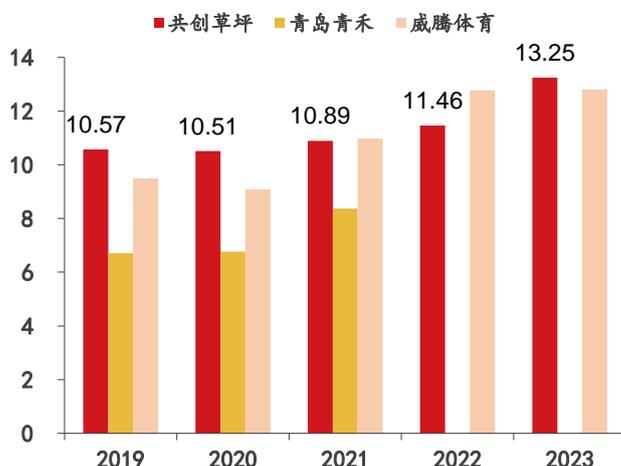
公司研发投入领先，技术实力强大。公司作为全球产销规模最大的人造草坪生产企业，拥有行业领先的研发实力和技术水平。研发团队方面，公司拥有一支在高分子化合物材料、工艺流程设计等方面经验丰富的研发团队。公司副总经理赵春贵为中国科学院化学研究所高分子物理与化学博士，为核心研发人员，深耕于人造草坪研究，共发表 SCI 论文 21 篇，拥有发明专利 9 项、实用新型专利 7 项。2023 年公司研发人员人均薪酬约 13 万元。研发投入方面，公司研发投入规模领先行业，2023 年公司研发费用达 0.83 亿元远高于可比公司。在强大研发实力下，公司自主研发出“PRT 整体可回收人造草”、“母粒技术”、“粘胶剂技术”等核心技术，截至 2023 年末拥有研发人员 296 名，根据 ifind 统计，截止 2023 年公司专利数量共 85 项，其中发明专利 21 项，实用新型专利 22 项。

图24. 人造草坪各龙头研发费用



资料来源：wind，国投证券研究中心

图25. 共创草坪及可比公司研发人员平均薪酬



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图26. 共创草坪及可比公司专利数量



资料来源: iFind, 国投证券研究中心

表7: 公司核心技术

技术名称	技术介绍	取得方式	所处阶段及说明
PRT 整体可回收人造草坪	实现人造草坪在达到使用寿命年限后可以整体回收再利用, 且渗水性极好、拔脱力高	自主研发	量产阶段
母粒技术	人造草丝的生产过程中需加入母粒来提高耐候性、可加工性和外观效果, 通过不断优化母粒配方, 公司的草丝全部通过了 UVA5000h 和 UVB5000h 高要求的测试, 同时满足了不同客户对产品外观等方面的要求	自主研发	量产阶段
胶黏剂技术	胶黏剂配方的优化改良, 大大提高了草丝拔脱力	自主研发	量产阶段
高分子改性及其在草坪中的应用	草丝粒子配方的改进, 实现人造草坪的特殊功能性, 比如抗菌草坪、抗静电草坪、阻燃草坪等, 实现了人造草坪性能的差异化, 拓展了人造草坪的应用范围	自主研发	量产阶段
异型模具设计技术	草丝制造模具的改进, 能够实现功能和形状的差异性, 满足不同市场需求	自主研发	量产阶段

资料来源: 共创草坪招股书, 国投证券研究中心

公司持续创新研发加强技术优势地位。2023 年公司研发费用率同比增长 0.16pct 至 3.37%。同时, 公司在新技术、新工艺领域持续进行前瞻性研发布局, 23 年获得“一种整体可回收人造草坪及其制备方法”、“一种低收缩机织布、低收缩铺地材料及其制备方法”、“一种可逆热致变色人造草坪及其制备方法”和“一种可逆光敏变色人造草坪及其制备方法”4 项发明专利授权。

表8: 公司 2023 年新获发明专利

专利名称	专利类型	专利简介及特点
一种可回收人造草坪及其制备方法	发明专利	简介: 包括有人造草丝和基布, 其所述的基布由固定草丝的基布 A 和草坪底部的基布 B 组成, 固定草丝的基布 A 与草坪底部的基布 B 通过 热复合方式 粘贴在一起。 特点: 具有 整体可回收, 环保, 不使用胶水 , 不打排水孔即可实现正常排水及高拔出力等显著优点
一种低收缩机织布、低收缩铺地材料及其制备方法	发明专利	简介: 包括基布层, 所述基布层的经、纬向纱线都经 多步热定型处理 得到。纺织纤维簇绒在低收缩机织布上, 在背面涂上背胶层, 得到低收缩铺地材料。 特点: 采用的低收缩机织布, 其经、纬向纱线经多步热定型处理, 减小了机织布因曝晒、高温等天气原因造成的收缩, 与同类产品相比具有极低的收缩率, 用其制作的低收缩铺地材料改善了在高温环境下鼓胀、蠕曲变形、不平整等问题, 提升了铺地材料的 使用寿命及价值 。
一种可逆热致变色人造草坪及其制备方法	发明专利	简介: 由人造草丝、基布层和胶黏剂层组成, 人造草丝簇绒在基布层上, 胶黏剂层涂覆在基布层远离人造草丝的一面, 人造草丝包括可逆热致变色人造草丝, 可逆热致变色人造草丝由树脂基材、 可逆热致变色母粒 、助剂及填料制备得到, 可逆热致变色母粒由树脂基材、可逆热致变色染料颗粒和助剂制备得到 特点: 颜色根据外界温度变化而改变 , 生产工艺简便, 热致变色效果灵敏, 对温度改变的应答能力强, 在不同温度下呈现不同颜色, 且变色、复色时间短, 草丝颜色的整体性、均一性良好, 具备高使用寿命, 可经历 5000 次显色-消色循环不失效。

一种可逆光敏变色人造草坪及其制备方法

发明专利

简介：由人造草丝、基布层和胶粘剂层组成，人造草丝簇绒在基布层上，胶粘剂层涂覆在基布层远离人造草丝的一面；人造草丝为**可逆光敏变色人造草丝**，可逆光敏变色人造草丝由基本树脂、可逆光敏变色母粒、助剂和填料制备得到；可逆光敏变色母粒由基本树脂、可逆光敏变色剂颗粒和助剂制备得到；本发明的人造草丝不含任何挥发性有毒有害物质，具有高装饰性、能吸收并利用阳光中紫外线辐射等明显的优势，杜绝了环境污染现象，使用该草丝的人造草坪色彩鲜明，表面光滑亮泽，提高了草坪的观赏性与艺术性，提升了产品品质与市场价值。

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

公司 SKU 数量领先，产品快速迭代，新品顺应趋势。公司品种丰富，截至 2020 年 9 月，休闲草、运动草品种分别达 2000、800 种，高于可比公司青岛青禾千余种。2023 年公司推出 200 余种新产品，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 Quality Pro 标准。公司持续推出创新新品，近年重点新品包括可回收的 PRT 系列、强耐用的 Superb 系列、强耐磨的 Vmax 系列等。以新型可回收人造草坪产品为例，传统草坪只能采取分类焚烧或填埋造成环保隐患，公司顺应环保趋势，领先推出可回收人造草坪实现整体回收再利用，价格相比普通产品高 30%-50%，推出后销售额逐年提高，未来若出现相关的环保禁令等相关政策，将有效替代现有传统产品。

表9：公司新品情况梳理

产品名称	产品特点	图示
PRT 系列	<p>特点：PRT 系列是 CCGrass 推出的 100%可回收人造草，其显著特点是100%可回收，环保性能、超高渗水率和超强拔脱力。</p> <p>具体性能：PRT 系列不含乳胶，不含 PU 和涂层，100%绿色环保，可以在工厂作为普通塑料产品进行回收，回收效率非常高。</p>	
Superb 系列	<p>特点：Superb 系列是市场上最先进、最耐用的人造草坪系统之一，它更好地平衡了耐用性、弹性和柔软度，从而提供出色的运动体验。</p> <p>具体性能：Superb 草丝呈橄榄形，厚度为 400μm，是最厚的草丝之一，较粗的草丝通常摸起来不柔软，但 Superb 草丝由高端 100% PE 原料制成，具有高弹性和柔软触感，能长期保持其回弹性能。</p>	
Vmax	<p>特点：Vmax 将两种优质草丝结合在一个特定的人造草坪中，通过弹性 V 形单丝实现出色的球滚动，而分股的纤维草丝用来固定填充物位置。</p> <p>具体性能：Vmax 的组合草丝排布密集，有出色的耐磨性，经过 Lisport 测试仪上的 15 万次循环，保持直立的时间比其他草坪系统更长，具有长期耐用性和高运动性能。</p>	

资料来源：共创草坪官网，国投证券研究中心

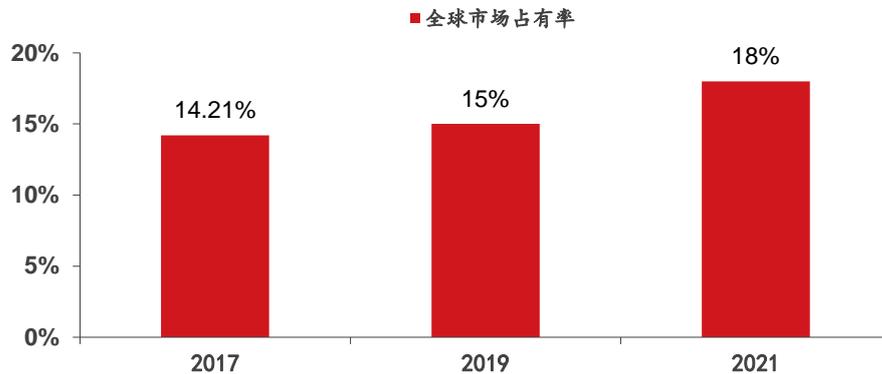
公司为极少三项行业顶级认证优选供应商龙头之一，助力市占率提升。公司强大技术实力、良好供应能力和优异产品力获得市场高度认可，公司获得拥有行业顶级认证，“共创”品牌在全球人造草坪行业及下游客户群体中拥有较高的声誉和知名度。公司为 FIFA（国际足联）8 家全球人造草坪优选供应商之一，World Rugby（世界橄榄球运动联盟）8 家全球人造草坪优选供应商之一、FIH（国际曲联）11 家全球人造草坪优选供应商之一。2011 年以来开始，公司连续 9 年人造草坪销量位居世界第一，全球规模最大的人造草坪龙头地位稳固。根据 AMI Consulting 发布的全球人造草坪行业数据，按销量口径统计，公司 2017 年全球市场占有率约 14%，2021 年提升至 18%。

表10：人造草坪龙头资质认证梳理

公司	国家	销量(百万平/2019年)	FIFA 供应商	World Rugby 供应商	FIH 供应商
共创草坪	中国	41	优选	优选	优选
青岛青禾	中国	23	合格		
Field Turf	加拿大	12	优选	优选	优选
Sport Group	德国	12	合格	优选	优选
傲胜股份	中国	12	合格		优选
Domo Sports Grass	比利时	9	优选	合格	优选
TenCate Grass	荷兰	9	优选		优选
乐陵泰山	中国	9	合格		合格
Condor Grass	荷兰	9			合格

资料来源：共创草坪招股书，各公司官网，国投证券研究中心

图27. 共创草坪全球市场市占率



资料来源：公司公告，公司招股书，国投证券研究中心

3.2. 全球渠道网更为成熟，下游客户粘性较强

公司先发切入海外各市场，建立覆盖全球广阔的成熟渠道网。相比于青岛青禾 2009 年、威腾体育 2011 年才成立，公司于 2004 年进入国内市场，2005 年进入国外市场，先发优势明显。2007 年公司销量已达亚洲首位，且在海外铺设了公司的首片国际足联 FIFA 认证场地，2008 年销量达全球前五。公司销售渠道优势显著，目前已建立起全球化的销售网络，在主要市场建立了稳定的客户关系，具有一定的先发优势，已占领批发商渠道和超市渠道。截至 23 年末，公司产品远销美洲、欧洲、亚洲、大洋洲、非洲等 140 多个国家和地区。相比于威腾体育、青岛青禾约百个国家和地区，公司覆盖数量较多。销售人员方面，公司拥有公司积累了一批了解国外地域风情、商业管理并熟悉业务的国际业务人才队伍，截至 23 年末销售人员达 257 人，具备快速响应市场需求服务能力，形成同业短时间内难以超越的营销体系优势。

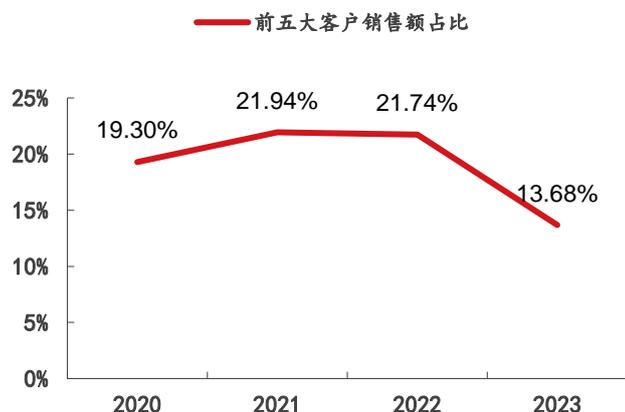
图28. 共创草坪开拓海外市场时间轴



资料来源：wind，共创草坪官网，招股书，国投证券研究中心

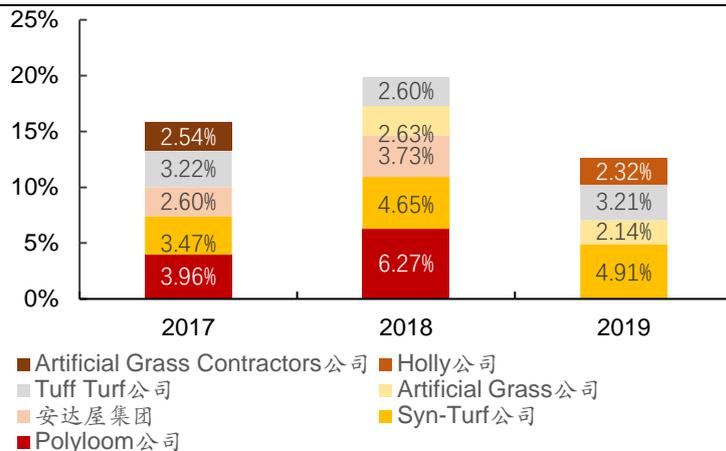
公司牢牢占据核心供应商地位，新客户持续开拓。公司 1) 不断提高研发能力和技术水平，向客户提供新品；2) 及时了解、跟进、满足客户需求；3) 具备全球领先的产能，能够及时响应、满足客户的交付需求，且拥有多家国际权威体育组织给予的认证背书，在下游群体中拥有较高知名度和声誉。公司与核心下游客户长期合作稳固，休闲草产品与下游休闲草铺装或批发龙头长期合作，包括 Polyloom 公司、Syn-Turf 公司、Tuff Turf 公司等，同时已进入众多全球或区域的连锁建材超市，包括法国安达屋集团、法国国家乐福集团、澳大利亚 Bunnings Warehouse 等。同时，公司每年持续开通新客户、新渠道，每年均有一定数量的新增客户，2023 年公司前五大客户占比下降至 13.68%。

图29. 公司前五大客户销售额占比总和



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图30. 公司前五大客户销售额占比



资料来源: 公司招股书, 国投证券研究中心

表11: 公司大客户情况梳理

公司名称	行业地位	开始合作时间	公司份额	2019 年销售额 (亿元)
Polyloom 公司	美国境内最大的休闲草批发商之一	2010 年	15.50% (2019 年)	3.97
Syn-Turf 公司	美国境内最大的休闲草批发商之一	2010 年	21.35% (2019 年)	2.53
安达屋集团	全球最大的家居连锁建材超市之一	2008 年	-	1813.00
Artificial Grass 公司	南美洲最大的草坪铺装商之一, 业务覆盖秘鲁、玻利维亚、厄瓜多尔等多个国家	2008 年	67.93% (2018 年)	0.54
Tuff Turf 公司	澳大利亚境内最大的人造草坪产品批发商之一	2011 年	25.85% (2019 年)	1.93
Holly 公司	以色列境内最大的人造草坪产品批发商之一	2012 年	47.37% (2017 年)	0.61
Artificial Grass Contractors 公司	美国境内主要人造草坪批发、铺装企业之一	2018 年	36.44% (2019 年)	1.08

资料来源: 公司招股书, 国投证券研究中心测算

3.3. 产能持续加速扩张, 资本出海领先

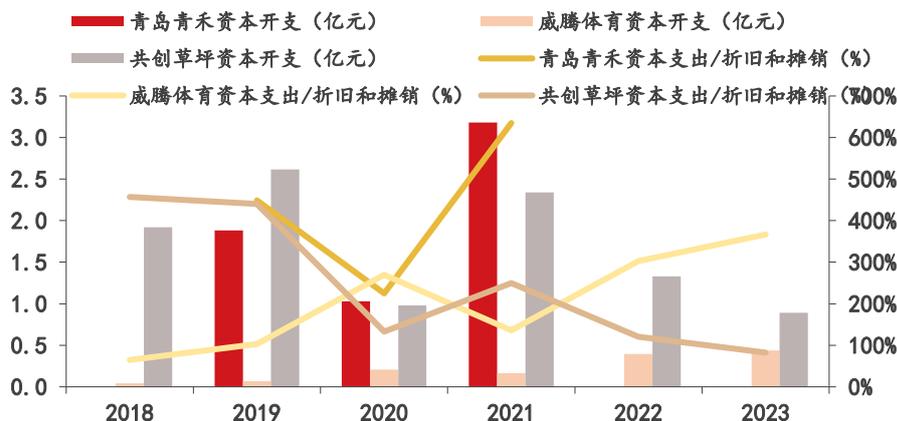
公司产能率先扩张, 持续资本出海。共创草坪是全球产能最大的人造草坪生产企业, 产能扩张节奏领先行业, 截至 2023 年底产能约 1.1 亿平方米, 拥有包括两个国内淮安生产基地、1 个越南生产基地。公司越南工厂主要向同国内具有关税差异的地区供货, 包括美国、欧盟。同时, 公司持续扩张海外产能, 越南生产基地三期 2000 万平方米产能项目将于 2024 年二季度开工建设。同时, 为更好承接美洲地区增长的客户订单需求, 提升面向北美市场的履约时效性、降低海运不确定性风险, 规避国际贸易壁垒, 公司已将越南生产基地四期项目投资地点变更为墨西哥, 将有助于建设 1600 万平方米产能, 预计于 2024 年内竣工投产。待在建产能投产后, 公司产能将达 1.46 亿平方米, 进一步扩大产能领先优势。

表12: 公司产能情况梳理

项目	开工时间	完工时间	拟投资金额	累计投入金额 (截至 2023 年末)	人造草坪年产能
淮安工业园生产基地	-	-	-	-	4000 万平方米
淮安施河生产基地	-	-	-	-	1600 万平方米
越南项目 (一期)	2018Q2	2019Q1	3.94 亿元	4.08 亿元	2400 万平方米
越南项目 (二期)	2019 年	2021Q1	2.72 亿元	2.83 亿元	3000 万平方米
越南项目 (三期)	2024Q2	23 年底项目进度 16.83%, 预计 24 年底完工	4.55 亿元	0.77 亿元	2000 万平方米
墨西哥项目	已购买土地, 尚未开工	-	0.43 亿美元	0.05 亿美元	1600 万平方米

资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心

图31. 共创草坪及可比公司资本开支



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

公司越南基地接近满产，受益关税、税收优惠，综合成本优势伴随效率提升逐步显现。公司的越南生产基地能够有效利用越南在劳动力、土地和能源供给等方面的成本优势以及越南政府给予的优惠政策条件，并能根据越南与欧美国家签订的各项双边或多边贸易协定，享受关税减让、非关税壁垒减少等优惠政策，提升公司的盈利能力和竞争能力。原材料成本方面，越南人工和能源成本低于国内，制造成本略低于国内工厂。关税方面，解决关税差异地区的供货，例如对越南实行零关税的欧盟地区。税收优惠方面，根据越南“两免四减半”政策，公司越南基地能够享有从开始盈利年度起2年内免除企业所得税（正常为20%），之后4年降低50%企业所得税税率的税收优惠。人工效率方面，此前越南人工效率较国内低，伴随人员培训逐渐成熟，生产效率逐步提升，综合成本优势逐渐显现。目前越南工厂的产能利用率达90%以上，国内工厂的产能利用率约70%左右。

图32. 越南工厂二期工厂照片



资料来源：共创草坪公众号，国投证券研究中心

4. 盈利预测及估值

我们预计公司2024-2026年营收分别为29.04、33.78、39.21亿元，同比增长17.97%、16.34%、16.07%；毛利率分别为31.53%、31.43%、31.84%。

1) 休闲草：休闲草行业增速较高，公司积极开拓市场，我们预计未来3年公司休闲草增速较高，但在通胀压力下，24年均价可能短期承压拖累营收增速。我们预计公司24-26年休闲草坪收入分别为20.45、24.34、28.72亿元，同比分别增长22.00%、19.00%、18.00%。伴随产能持续提升，海外产能爬坡，我们预计运动草坪盈利能力呈增长态势，预计24-26年休闲草坪毛利率分别为31.50%、31.50%、31.50%。

2) **运动草**: 近年我国发布多项政策支持建设足球场等运动场地, 对运动草有较大需求, 我们预计公司 24-26 年运动草坪收入分别为 5.81、6.16、6.59 亿元, 同比分别增长 4.00%、6.00%、7.00%。伴随产能持续提升, 海外产能爬坡, 我们预计运动草坪盈利能力呈增长态势, 24-26 年运动草坪毛利率分别为 36.50%、36.50%、36.50%。

3) **铺装业务及其他**: 公司积极向上游延伸发展铺装业务, 近年铺装业务发展较快, 我们预计公司 24-26 年铺装业务及其他收入分别为 2.60、3.10、3.72 亿元, 同比分别增长 15.00%、19.00%、20.00%。伴随体量持续增长, 我们预计毛利率将保持在 20%以上, 预计 24-26 年铺装业务及其他毛利率分别为 22.70%、22.70%、22.70%。

4) **其他业务**: 其他业务体量较小, 历史年份小幅波动, 公司将积极横向扩张, 我们预计公司 24-26 年其他业务收入分别为 0.17、0.19、0.19 亿元, 同比分别增长 6.00%、9.00%、-1.00%。我们预计 24-26 年其他业务毛利率分别为 0.50%、0.50%、0.50%。

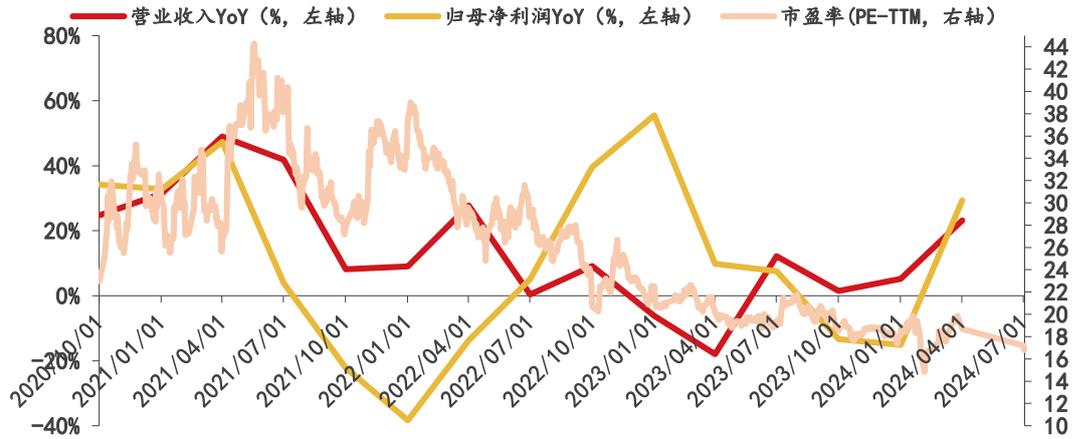
表13: 共创草坪盈利预测

	单位	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
休闲草坪	百万元	954.67	1251.07	1646.69	1657.10	1676.32	2045.11	2433.68	2871.74
YOY	%	11.08%	31.05%	31.62%	0.63%	1.16%	22.00%	19.00%	18.00%
毛利率	%	37.40%	36.71%	27.56%	29.55%	31.36%	31.50%	31.50%	31.50%
运动草坪	百万元	515.07	516.47	527.22	598.08	558.75	581.10	615.97	659.08
YOY	%	3.72%	0.27%	2.08%	13.44%	-6.58%	4.00%	6.00%	7.00%
毛利率	%	40.93%	41.65%	32.03%	31.92%	36.47%	36.50%	36.50%	36.50%
铺装业务及其他	百万元	78.25	76.48	117.54	199.25	226.36	260.31	309.77	371.73
YOY	%	119.35%	-2.26%	53.68%	69.51%	5.41%	15.00%	19.00%	20.00%
毛利率	%	12.23%	11.22%	16.49%	14.72%	22.64%	22.70%	22.70%	22.70%
其他业务	百万元	5.55	6.26	10.21	16.33	16.33	17.31	18.87	18.68
YOY	%	-6.95%	12.81%	62.98%	60.03%	0.98%	6.00%	9.00%	-1.00%
毛利率	%	3.24%	3.11%	0.53%	1.97%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
合计	百万元	1,553.54	1850.29	2301.66	2470.75	2461.43	2903.83	3378.29	3921.24
YOY	%	11.15%	19.10%	24.39%	7.35%	-0.38%	17.97%	16.34%	16.07%
毛利率	%	37.18%	36.92%	27.90%	28.75%	31.58%	31.53%	31.43%	31.84%

资料来源: wind, 国投证券研究中心测算

估值处于历史低位, 参考公司 24 年营收增速 17.97%, 给予 20xPE。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 5.15、6.10、7.36 亿元, 同比增长 19.40%、18.54%、20.55%, 对应 PE 为 15.3x、12.9x、10.7x。由于海内外无其他人造草坪上市可比公司, 我们选择功能沙发出口龙头匠心家居、线性驱动系统及设备出口龙头捷昌驱动、中高档服饰及箱包辅料产品龙头伟星股份作为可比公司, 24 年可比公司 PE 均值为 19.1x。同时, 公司 PE 与营收增速相关性较强, 我们预计公司 24 年营收增速有望提升至 17.97%, 我们认为能够给一定增速的溢价。综合参考公司估值历史表现、可比公司估值, 我们给予公司 24 年 20xPE, 目标价 25.80 元, 维持买入-A 的投资评级。

图33. 公司 PE 及营收和归母净利润增速



资料来源: ifind, 国投证券研究中心

表14: 共创草坪及可比公司估值对比 (截至 2024 年 7 月 9 日)

代码	公司	股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)				市盈率				23-26 年净利润 CAGR
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
603583.SH	捷昌驱动	18.84	72.46	205.96	371.73	456.12	561.38	35.2	19.5	15.9	12.9	39.69%
002003.SZ	伟星股份	12.55	146.73	558.11	651.01	750.82	863.47	26.3	22.5	19.5	17.0	15.66%
301061.SZ	匠心家居	42.24	70.29	407.39	491.16	596.12	718.29	17.3	14.3	11.8	9.8	20.81%
	平均值	-	-	-	-	-	-	26.2	18.8	15.7	13.2	25.38%
605099.SH	共创草坪	18.36	73.46	431.2	514.9	610.3	735.7	17.0	14.3	12.0	10.0	19.49%

资料来源: 各公司公告, 国投证券研究中心 (可比公司盈利预测来自 ifind 一致预测)

5. 风险提示:

- 原材料价格、汇率大幅波动风险:** 公司主要原材料包括塑料粒子 (PP、PE)、胶等, 受到石油价格的波动较大影响, 石油价格上升会导致公司生产成本提高, 利润水平下降。
- 下游行业需求不及预期风险:** 欧、美经济存在周期性, 衰退时将对需求形成压力, 将影响公司营收及利润表现。
- 国际政治经济环境变化风险:** 公司国外市场占比较高, 若主要销售地区的政治经济局势发生不利变化, 公司的出口业务将受到较大影响, 进而影响公司的收入及利润表现。
- 盈利预测及假设不及预期风险:** 若盈利预测假设条件不及预期, 公司业绩将无法达到预期。

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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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