

共创草坪 (605099)

证券研究报告

2024年09月04日

Q2 利润靓丽，越南产能稳步扩张

公司发布 24 年中报

24Q2 收入 8.2 亿元，同比+15.4%，归母净利润 1.6 亿元，同比+22.1%，扣非净利润 1.6 亿元，同比+19.9%；

24H1 收入 15.1 亿元，同比+18.8%，归母净利润 2.8 亿元，同比+25.1%，扣非净利润 2.8 亿元，同比+27.7%。

24 年上半年公司重点加强市场份额拓展和成本质量改善工作，进一步巩固了行业地位与竞争优势，并通过实施一系列消除浪费、提高效率以及改善质量的措施，有效降低生产成本，提高产品竞争力，收入及业绩增长稳健。

分产品，24H1 休闲草收入 11 亿元，同比+18.5%，运动草收入 2.7 亿元，同比+20.2%，铺装及其他收入 1.3 亿，同比+22.5%。24H1 公司实现总销量 4648 万平方米，同比+25.5%。

国际市场积极拓展客户，国内把握体育赛事机遇

分区域，24H1 国际收入 14.1 亿，同比+19.3%；国内收入 0.94 亿，同比+14.4%。

24H1 国际市场休闲草销量同比+25.71%，收入同比+18.58%，延续了去年四季度以来的快速增长趋势。主要系公司抓住人造草坪行业仍然处于快速发展期的机会，充分利用行业龙头的综合竞争优势，加大重点市场的各项资源投入与洞察分析，制订有效的市场策略，在维护现有销售渠道的同时，不断贴近市场，进一步开发新客户、新渠道，抢占更多的市场份额，带动公司销售规模的增长。

国内方面，24H1 公司国内业务团队努力克服国内基础体育设施投入相对减少的不利因素，积极调整国内布局，提高对客户需求的响应速度，提升客户满意度，抢抓国内市场份额，使得国内市场收入实现增长。

产能稳步扩张，越南效率有望持续提升

公司具备全球领先的产能，配套研发流程，可实现新产品、新技术的迅速落地。目前公司国内产能 5600 万平；越南一期 2400 万平、二期 3600 万平，三期 4000 万平 24Q2 开工建设，我们预计伴随产能爬坡，越南生产效率有望持续提升。

为满足美洲地区日益增长的客户订单需求，公司已将越南共创生产基地二期项目投资地点变更为墨西哥，于 24H1 办妥土地产权证书，目前尚未开工建设，预计该项目投产后能够实现年产人造草坪 1600 万平的生产能力，进一步拉开与竞争对手的产能差距。

毛利率稳定，业务扩张加大费用投放

24Q2 公司毛利率 31.3%，同比+0.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.8%/3.5%/3.0%/-2.6%，同比-0.9pct/+0pct/-0.3pct/+2.1pct，归母净利率实现 19.7%，同比+1.1pct。

我们认为毛利率变化主要受到市场竞争以及产品结构变化影响；费用率同比有所提升，主要系销售费用会计口径变更以及公司销售人员薪酬及推广费有所增加、人员薪酬及中介费用增加以及利息收入增加影响。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司为全球人造草坪龙头，前期竞争策略下市场份额稳步提升，三重激励彰显经营信心。我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 5.3/6.4/7.4 亿元(前值分别为 5.4/6.5/7.2 亿元)，对应 PE 为 14/11/10X。

风险提示：海外渗透率提升不及预期风险，竞争加剧风险，产能扩张不及

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	18.34 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	401.54
流通 A 股股本(百万股)	400.09
A 股总市值(百万元)	7,364.17
流通 A 股市值(百万元)	7,337.65
每股净资产(元)	6.31
资产负债率(%)	14.51
一年内最高/最低(元)	25.17/15.30

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《共创草坪-公司点评:发布三重激励计划，绑定骨干有望加速成长》 2024-07-10
- 《共创草坪-年报点评报告:24Q1 盈利改善，巩固人造草龙头地位》 2024-05-11
- 《共创草坪-季报点评:Q3 经营稳健，静待需求改善》 2023-11-02

预期风险。

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	2,942.01	3,455.65	3,978.87
增长率(%)	7.35	(0.38)	19.52	17.46	15.14
EBITDA(百万元)	611.16	655.94	680.01	808.89	925.09
归属母公司净利润(百万元)	447.03	431.22	534.69	643.39	740.51
增长率(%)	17.55	(3.54)	23.99	20.33	15.09
EPS(元/股)	1.11	1.07	1.33	1.60	1.84
市盈率(P/E)	16.47	17.08	13.77	11.45	9.94
市净率(P/B)	3.22	2.95	2.64	2.34	2.08
市销率(P/S)	2.98	2.99	2.50	2.13	1.85
EV/EBITDA	13.89	10.88	8.84	7.69	6.14

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	448.02	979.36	1,107.87	891.68	1,422.46
应收票据及应收账款	401.23	474.62	411.32	629.30	614.68
预付账款	19.03	23.20	38.11	39.56	44.54
存货	476.76	507.32	488.39	807.34	696.01
其他	571.84	228.14	297.89	271.19	289.69
流动资产合计	1,916.88	2,212.65	2,343.58	2,639.06	3,067.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	667.10	599.04	607.88	664.22	741.56
在建工程	1.33	10.60	20.60	28.60	34.60
无形资产	211.53	240.31	232.89	225.46	218.03
其他	31.35	54.43	27.30	21.09	21.04
非流动资产合计	911.31	904.39	888.67	939.38	1,015.24
资产总计	2,830.44	3,120.10	3,232.25	3,578.43	4,082.62
短期借款	200.00	300.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	78.22	84.11	112.65	135.30	141.92
其他	152.29	147.72	290.98	263.86	355.49
流动负债合计	430.51	531.82	403.63	399.16	497.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	31.80	35.03	40.93	37.71	36.37
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	444.56	436.87	533.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	401.70	400.09	401.54	401.54	401.54
资本公积	622.91	606.64	606.64	606.64	606.64
留存收益	1,278.01	1,484.28	1,778.36	2,132.23	2,539.51
其他	(13.31)	1.15	1.15	1.15	1.15
股东权益合计	2,289.32	2,492.17	2,787.69	3,141.56	3,548.84
负债和股东权益总计	2,830.44	3,120.10	3,232.25	3,578.43	4,082.62

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	447.03	431.22	534.69	643.39	740.51
折旧摊销	105.67	104.40	93.59	101.09	110.09
财务费用	(68.11)	(18.26)	(40.34)	(44.43)	(48.59)
投资损失	(2.88)	(3.22)	(3.44)	(3.90)	(3.36)
营运资金变动	18.21	(149.29)	159.46	(502.16)	210.94
其它	6.00	42.77	10.46	10.98	11.53
经营活动现金流	505.92	407.64	754.42	204.97	1,021.13
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	(221.57)	(337.29)	(393.05)
投资活动现金流	(670.16)	266.85	(122.48)	(176.07)	(205.70)
债权融资	272.82	136.91	(264.27)	44.43	48.59
股权融资	(191.48)	(219.47)	(239.16)	(289.53)	(333.23)
其他	(91.71)	(172.92)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(10.37)	(255.48)	(503.43)	(245.10)	(284.64)
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	128.51	(216.19)	530.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,470.75	2,461.43	2,942.01	3,455.65	3,978.87
营业成本	1,760.68	1,684.11	2,007.93	2,355.19	2,710.86
营业税金及附加	13.23	12.45	14.71	17.28	19.89
销售费用	112.73	132.09	150.04	174.51	202.92
管理费用	95.74	102.74	113.27	120.95	137.27
研发费用	79.28	83.04	97.09	110.58	125.33
财务费用	(75.51)	(35.05)	(40.34)	(44.43)	(48.59)
资产/信用减值损失	(23.19)	(31.05)	(18.99)	(21.62)	(23.71)
公允价值变动收益	6.01	4.88	10.46	10.98	11.53
投资净收益	2.88	3.22	3.44	3.90	3.36
其他	17.77	30.44	0.00	0.00	0.00
营业利润	481.14	474.57	594.24	714.84	822.36
营业外收入	2.00	1.28	1.12	1.12	1.38
营业外支出	0.36	1.09	1.26	1.08	0.95
利润总额	482.78	474.76	594.10	714.88	822.79
所得税	35.75	43.53	59.41	71.49	82.28
净利润	447.03	431.22	534.69	643.39	740.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	447.03	431.22	534.69	643.39	740.51
每股收益(元)	1.11	1.07	1.33	1.60	1.84

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.35%	-0.38%	19.52%	17.46%	15.14%
营业利润	22.47%	-1.37%	25.22%	20.30%	15.04%
归属于母公司净利润	17.55%	-3.54%	23.99%	20.33%	15.09%
获利能力					
毛利率	28.74%	31.58%	31.75%	31.85%	31.87%
净利率	18.09%	17.52%	18.17%	18.62%	18.61%
ROE	19.53%	17.30%	19.18%	20.48%	20.87%
ROIC	26.17%	27.41%	32.08%	42.11%	34.85%
偿债能力					
资产负债率	19.12%	20.13%	13.75%	12.21%	13.07%
净负债率	-10.71%	-27.08%	-39.74%	-28.38%	-40.08%
流动比率	3.77	3.74	5.81	6.61	6.17
速动比率	2.83	2.88	4.60	4.59	4.77
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	5.91	5.33	5.29
总资产周转率	0.94	0.83	0.93	1.01	1.04
每股指标(元)					
每股收益	1.11	1.07	1.33	1.60	1.84
每股经营现金流	1.26	1.02	1.88	0.51	2.54
每股净资产	5.70	6.21	6.94	7.82	8.84
估值比率					
市盈率	16.47	17.08	13.77	11.45	9.94
市净率	3.22	2.95	2.64	2.34	2.08
EV/EBITDA	13.89	10.88	8.84	7.69	6.14
EV/EBIT	16.54	12.68	10.25	8.79	6.97

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