

2025年04月27日

Q1 ASP 提升，期待越南三期产能释放

共创草坪(605099)

评级:	买入	股票代码:	605099
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	25.17/16.2
目标价格:		总市值(亿)	76.31
最新收盘价:	19	自由流通市值(亿)	76.02
		自由流通股数(百万)	400.09

事件概述

2024年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为29.52/5.11/5.05/4.65亿元、同比增长19.92%/18.56%/20.63%/14.19%，业绩达成股权激励考核目标，归母净利增速低于收入增速在于毛利率下降。经营性现金流低于归母净利主要由于经营性应收增加。24Q4公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为6.93/1.18/1.17亿元、同比增长27.08%/48.94%/51.59%。

25Q1公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为7.93/1.56/1.55亿元、同比增长15.27%/28.73%/31.98%，我们分析净利提升主要受汇率影响ASP有所提升。

每10股派发现金红利6.40元，分红率50%，股息率3.37%。

分析判断:

休闲草增长主要靠欧美市场驱动，铺装业务增长超37%。1)量价来看，公司24年人造草坪产品销量9107万平方米、同比增25.48%，单价29.06元/平米、同比下降6%，主要受全球通胀影响，产品均价有所下降。2)分产品看，24年休闲草/运动草/铺装业务及其他主营业务收入分别为20.52/5.94/2.88亿元，同比增长22.43%/6.38%/37.18%，休闲草增长主要在于欧美地区休闲草销售收入实现快速增长；运动草收入增长主要由于国内业务团队市场拓展能力提升，产品组合和产品进一步优化；铺装业务快速增长主要由于仿真植物、草丝业务增长所致。3)分地区看，国内/国际收入分别为3.19/26.16亿元，同比增长12.48%/21.02%。4)子公司共创越南24年净利润为3.50亿元，同比增长58.10%。5)截至24年，公司在中国江苏省淮安市和越南西宁市展鹏县拥有五个生产基地，其中淮安生产基地现有年产人造草坪5,600万平方米的产能，越南生产基地现有年产人造草坪6,000万平方米的产能。越南生产基地三期项目于24Q2开工建设，目前尚处于设备安装阶段，预计竣工投产后能够实现年产人造草坪4,000万平方米产能。墨西哥生产基地建设项目已办妥土地产权证书，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1,600万平方米的产能。预计生产基地建设项目全面投产后，公司将拥有总计年产17,200万平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。

24Q4期间费用率下降明显，25Q1净利率提升主要受汇率影响ASP有所提升。(1)24公司毛利率为30.01%、同比下降1.57PCT，其中休闲草坪/运动草坪/铺装业务及其他毛利率分别为28.94%/34.78%/29.45%，同比增长-1.92/-1.20/7.52PCT，休闲及运动草毛利率下降主要由于低端产品需求相对提高。(2)24归母净利率/扣非归母净利率为17.32%/17.11%，同比增长-0.2/0.08PCT，2024销售/管理/研发/财务费用率分别为5.03%/3.73%/3.06%/-1.79%、同比下降0.34/0.44/0.31/0.37PCT，财务费用减少主要因为利息收入及汇兑收益增加。其他收益/收入同比下降0.17PCT；公允价值变动净收益/收入同比下降0.17PCT；资产减值损失冲回占比同比增加0.32PCT；所得税占比同比增长0.05PCT。(3)24Q4公司毛利率/归母净利率为29.5%/16.98%、同比增加-1.23/2.49PCT。24Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为6.44%/3.95%/3.68%/-4.07%、同比增加0.12/-1.13/0.2/-3.49PCT；其他收益占比同比下降0.67PCT；公允价值变动净收益占比同比下降0.24PCT；资产减值损失冲回增加0.73PCT；信用减值损失冲回占比同比增加0.33PCT；所得税占比同比增加0.96PCT至2.44%。(4)25Q1公司毛利率/归母净利率为32.55%/19.67%、同比增加2.07/2.06PCT，我们分析主要受汇率影响ASP有所提升。25Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为4.5%/3.3%/2.32%/-0.72%、同比增加-0.69/-0.79/-0.44/1.35PCT；其他收益占比同比下降0.56PCT；资产减值损失计提占比同比增加0.2PCT；信用减值损失冲回占比同比增加0.31PCT；所得税占比同比增加0.61PCT至2.32%。

存货增加，周转天数下降。公司 24 年末存货金额为 5.64 亿元，同比增加 11%，公司存货周转天数为 94 天，同比下降 12 天。应收账款为 5.83 亿元，同比增加 23%，应收账款周转天数为 64 天，同比持平。公司应付账款为 1.1 亿元，同比增加 31%，应付账款周转天数为 17 天，同比持平。

投资建议

我们分析，1) 从收入端来看，公司以外销为主，短期加税背景可能一定程度上影响需求；但若越南和美国达成较低关税，公司凭借越南基地优势不排除未来有订单份额提升趋势海外订单延续；内需来看，24 年 12 月 16 日召开的国务院常务会议上研究推进足球振兴发展相关工作，指出要加大力度落实各项政策举措，推动足球工作不断迈上新台阶，25 年运动草有望乘风增长。2) 越南生产基地建设三期项目已于 24Q2 开工建设，预计新增 4000 万平方米产能，产能扩建预计进一步提升收入增速及市场竞争力；3) 中长期看好基于休闲草行业渗透率提升和场景拓展，公司产能、价格、研发、渠道优势下的市占率进一步提升，以及新品类拓展。考虑当前贸易环境，下调 25-26 年收入预测 35.60/42.80 亿元至 34.17/38.42 亿元，新增 27 年收入预测 42.20 亿元，下调 25-26 年归母净利润预测 6.21/7.45 亿元至 5.82/6.61 亿元，新增 27 年归母净利润预测 7.28 亿元，对应下调 25-26 年 EPS 为 1.55/1.86 元至 1.45/1.65 元，新增 27 年 EPS 1.81 元，2025/4/27 日收盘价 19.00 元对应 25-27 年 PE 为 13/12/10X，维持“买入”评级。

风险提示

汇兑风险；产能扩张不及预期；贸易摩擦风险；客户拓展不及预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,461	2,952	3,417	3,842	4,220
YoY (%)	-0.4%	19.9%	15.7%	12.4%	9.8%
归母净利润(百万元)	431	511	582	661	728
YoY (%)	-3.5%	18.6%	13.8%	13.6%	10.2%
毛利率 (%)	31.1%	30.0%	32.0%	32.2%	32.2%
每股收益 (元)	1.08	1.28	1.45	1.65	1.81
ROE (%)	17.3%	18.5%	17.4%	16.5%	15.4%
市盈率	17.59	14.84	13.12	11.54	10.48

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

华西轻工&纺服团队联合覆盖

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S112051908000

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,952	3,417	3,842	4,220	净利润	511	582	661	728
YoY (%)	19.9%	15.7%	12.4%	9.8%	折旧和摊销	102	0	0	0
营业成本	2,066	2,324	2,606	2,860	营运资金变动	-146	320	-111	80
营业税金及附加	12	14	16	18	经营活动现金流	465	905	553	811
销售费用	148	202	237	256	资本开支	-169	0	1	1
管理费用	110	163	195	227	投资	0	0	0	0
财务费用	-53	-20	-42	-56	投资活动现金流	-320	0	1	1
研发费用	90	105	118	129	股权募资	15	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0	债务募资	-152	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	筹资活动现金流	-259	-4	-4	-4
营业利润	568	628	713	786	现金净流量	-119	901	550	808
营业外收支	-3	0	1	1					
利润总额	565	628	714	787	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	54	47	53	58	成长能力 (%)				
净利润	511	582	661	728	营业收入增长率	19.9%	15.7%	12.4%	9.8%
归属于母公司净利润	511	582	661	728	净利润增长率	18.6%	13.8%	13.6%	10.2%
YoY (%)	18.6%	13.8%	13.6%	10.2%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.28	1.45	1.65	1.81	毛利率	30.0%	32.0%	32.2%	32.2%
					净利率	17.3%	17.0%	17.2%	17.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	15.5%	16.5%	15.8%	14.8%
货币资金	943	1,844	2,394	3,202	净资产收益率 ROE	18.5%	17.4%	16.5%	15.4%
预付款项	29	0	0	0	偿债能力 (%)				
存货	564	512	623	543	流动比率	4.33	14.89	18.76	23.01
其他流动资产	799	193	193	193	速动比率	3.20	11.83	15.04	19.77
流动资产合计	2,335	2,549	3,210	3,938	现金比率	1.75	10.78	13.99	18.71
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	16.6%	5.1%	4.3%	3.7%
固定资产	552	552	552	552	经营效率 (%)				
无形资产	228	228	228	228	总资产周转率	0.92	1.00	1.00	0.93
非流动资产合计	973	973	973	973	每股指标 (元)				
资产合计	3,308	3,522	4,183	4,911	每股收益	1.28	1.45	1.65	1.81
短期借款	150	150	150	150	每股净资产	6.87	8.32	9.96	11.78
应付账款及票据	110	0	0	0	每股经营现金流	1.16	2.25	1.38	2.02
其他流动负债	279	21	21	21	每股股利	0.64	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	539	171	171	171	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	14.84	13.12	11.54	10.48
其他长期负债	9	9	9	9	PB	3.05	2.28	1.91	1.61
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	548	180	180	180					
股本	402	402	402	402					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,759	3,341	4,002	4,731					
负债和股东权益合计	3,308	3,522	4,183	4,911					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。