


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 09 月 07 日

基础数据

09 月 05 日收盘价（元）	32.84
总市值（亿元）	131.90
总股本（亿股）	4.02

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】共创草坪 2025 年中报点评：盈利能力稳定提升，海外产能布局支撑成长-2025.09.01

【兴证轻工】共创草坪 2024 年报&2025 年一季报点评：业绩稳定增长，海外产能布局充分-2025.04.29

【兴证轻工】共创草坪 2024Q3 点评：收入稳定增长，看好人造草坪龙头长期成长-2024.11.01

分析师：林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

 S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：赵宇

 S0190524040004
zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师：王月

 S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

共创草坪(605099.SH)

人造草坪龙头，越南产能扩张助力公司业绩持续增长

投资要点：

- **人造草坪龙头，2024 年以来业绩修复趋势明显。** 公司是全球生产销售规模最大的人造草坪企业之一，2011 年市场份额全球第一并维持至今，2023 年市占率接近 20%，拥有官方背书，品牌被市场高度认可。业绩端，2022-2023 年收入增速阶段性放缓，进入 2024 年修复趋势明显，2024 年收入同比+20%，归母净利润同比+19%，2025H1 收入同比+11%，归母净利润同比+22%，2025H1 产品销售单价也有所上涨。
- **人造草坪行业需求端：市场规模稳增，短期降息周期下地产需求有拉动，长期看好渗透率稳定提升。** 人造草坪最本质的优势在于使用寿命长+低成本维护，基于此，人造草坪市场规模稳步增长，2023 年全球销量达 3.93 亿平方米，2015-2023 年 CAGR 达 11%；2023 年全球市场规模达 247 亿元，2015-2023 年 CAGR 达 10%。分产品：（1）**运动草**市场门槛高筑，需要官方体育组织背书。近年来，政策端利好频出，此外 2025 年以来苏超热度居高不下，借政策&活动东风，看好国内运动草市场加速扩容。（2）**休闲草**发展迅猛，性能不断提升，适配场景逐渐拓展，渗透率提升空间广阔。
- **人造草坪行业供给端：行业集中度高，看好行业竞争格局持续优化。** 2019-2023 年，共创草坪份额由 14%提升至 18%，青岛青禾份额由 8%提升至 13%，我们看好行业竞争格局持续优化。一方面，行业价格战竞争趋缓；另一方面，由于美国加征关税，未布局海外生产基地的国内人造草坪厂商，美国订单可能会面临流失风险，公司有望凭借越南基地的稀缺属性获得更多的订单及市场份额。
- **公司竞争力：认证+渠道壁垒优势下，越南扩产+布局草丝扩大领先。**（1）**认证角度：**运动草资质壁垒极高，公司是亚洲唯一、全球唯五在三个组织均认证为优选供应商的企业，背后体现的是公司的强研发能力与高产品力。（2）**渠道角度：**休闲草渠道壁垒更深，公司客户分布广泛，来自于 EMEA/美洲/亚太地区的收入占比各约 1/3，抗风险能力更强。大客户多为海外人造草铺装和批发龙头，绝大部分合作时间超 10 年，已形成较强粘性。（3）**产能角度：**目前国内基地产能 5600 万平方米，越南 1-2 期产能 6000 万平方米，规划产能全面投产后达到 17600 万平方米，有力支撑公司业绩稳定增长。其中，越南基地可完全覆盖美国订单，关税影响相对较小，近期订单和出货仍然保持增长势头；盈利端看，越南基地目前盈利能力已经高于国内，随产能利用率（3 期）以及生产效率的持续提升，盈利优势将继续凸显，有望进一步拉升盈利中枢。（4）**业务发展角度：**上游布局草丝业务，下游布局铺装业务，拓宽业务边界，降本增效的同时着力开发新的业务增长点。
- **盈利预测及投资建议：**越南关税落地，短期扰动因素消除，公司受到的影响整体可控；中长期看，休闲草渗透率仍有较大提升空间，公司市场份额有望持续提升，成长动能充足，可助力业绩稳步增长。我们维持此前的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.32/7.41/8.62 亿元，分别同比+23.5%/+17.4%/+16.2%，对应 2025 年 9 月 5 日收盘价的 PE 分别为 20.9/17.8/15.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，国际政治经济环境变动风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2952	3417	3944	4537
同比增长	19.9%	15.8%	15.4%	15.0%
归母净利润（百万元）	511	632	741	862
同比增长	18.6%	23.5%	17.4%	16.2%
毛利率	30.0%	31.2%	31.6%	32.0%
ROE	18.5%	20.8%	21.8%	22.5%
每股收益（元）	1.27	1.57	1.85	2.15
市盈率	25.8	20.9	17.8	15.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 共创草坪：人造草坪行业领军者	5
(一) 人造草坪行业龙头，产品丰富	5
(二) 股权结构稳定，核心员工持股与公司深度绑定	6
(三) 业绩稳健，盈利能力行业领先	7
二、 人造草坪行业：渗透率持续攀升，竞争格局持续优化	11
(一) 基于高性价比应运而生，市场空间广阔，	11
(二) 行业竞争格局有望优化	17
(三) 产业链拆解：上游原材料占比高，全球分工合作	18
三、 竞争优势：认证+渠道壁垒优势下，越南产能+布局草丝扩大领先	20
(一) 权威认证构筑资质壁垒，非标属性强调研发优势	20
(二) 渠道稳固，与海外龙头深度合作	21
(三) 海外产能布局充分，加固壁垒	22
(四) 布局草丝+铺装+仿真植物等业务，拓宽业务边界	23
四、 盈利预测与估值	25
五、 风险提示	26

图目录

图 1、 公司发展历程	5
图 2、 公司作为行业龙头，实力优异	5
图 3、 实控人及一致行动人王氏家族持股 86.6%（截至 2025H1）	6
图 4、 2025H1 公司收入同比+11%	8
图 5、 2025H1 公司归母净利润同比+22%	8
图 6、 2022 年受俄乌冲突影响公司销量下滑	8
图 7、 由于产品结构变化，2023 年销售单价下滑	8
图 8、 公司休闲草+运动草收入占比约 90%	9
图 9、 公司重点布局海外市场	9
图 10、 公司主要原材料为塑料粒子等四大类	9
图 11、 公司盈利能力与石油价格负相关	9
图 12、 分产品看，运动草/休闲草毛利率较高	10
图 13、 分地区看，内销毛利率更高	10
图 14、 公司产品单价领先于友商青岛青禾	10
图 15、 公司毛利率领先于友商青岛青禾	10
图 16、 公司期间费用率整体呈下降趋势	10
图 17、 公司和青岛青禾费用率基本一致	10
图 18、 2023 年人造草坪市场规模达到 247 亿元	12
图 19、 2023 年人造草坪销量达到 3.93 亿平方米	12
图 20、 运动草市场相对成熟，休闲草市场发展迅猛	13
图 21、 分区域看，EMEA 区域需求量占比最大	13
图 22、 单价角度看，美洲地区平均单价更高	13
图 23、 政策驱动下，国内足球场数量以及人均球场数量稳步攀升	15
图 24、 海外休闲草应用场景持续延展	15
图 25、 人造草坪产品好评率高	16
图 26、 美国步入降息周期	16

图 27、	宽松的利率环境有望助推商品房需求释放.....	16
图 28、	除草机市场规模增长较慢.....	17
图 29、	全球人造草市场规模与除草机市场规模比值提升.....	17
图 30、	2023 年共创草坪市场份额约 18%，CR10 约 54%.....	17
图 31、	共创草坪原材料成本占比约 70%.....	18
图 32、	青岛青禾原材料成本占比约 70%.....	18
图 33、	海外销售模式图解.....	19
图 34、	共创草坪批发商渠道以一般批发商为主.....	19
图 35、	共创草坪贴牌产品单价更高.....	19
图 36、	共创草坪研发费用率远领先青禾.....	21
图 37、	共创草坪研发人员更多.....	21
图 38、	共创前五大客户占比相对更低，客户分布更广泛.....	21
图 39、	共创草坪销售区域分布相对均匀.....	21
图 40、	青岛青禾销售以美洲为主.....	21
图 41、	2023 年共创产能利用率回升 10.6pct.....	23
图 42、	共创越南基地 ROE 表现更优.....	23
图 43、	公司草丝、铺装、仿真植物等业务收入增速较快.....	24
图 44、	2022 年俄乌冲突影响欧洲发货时，青岛青禾草丝业务体量大幅提升.....	24
图 45、	共创草坪分业务收入及盈利预测.....	25

表目录

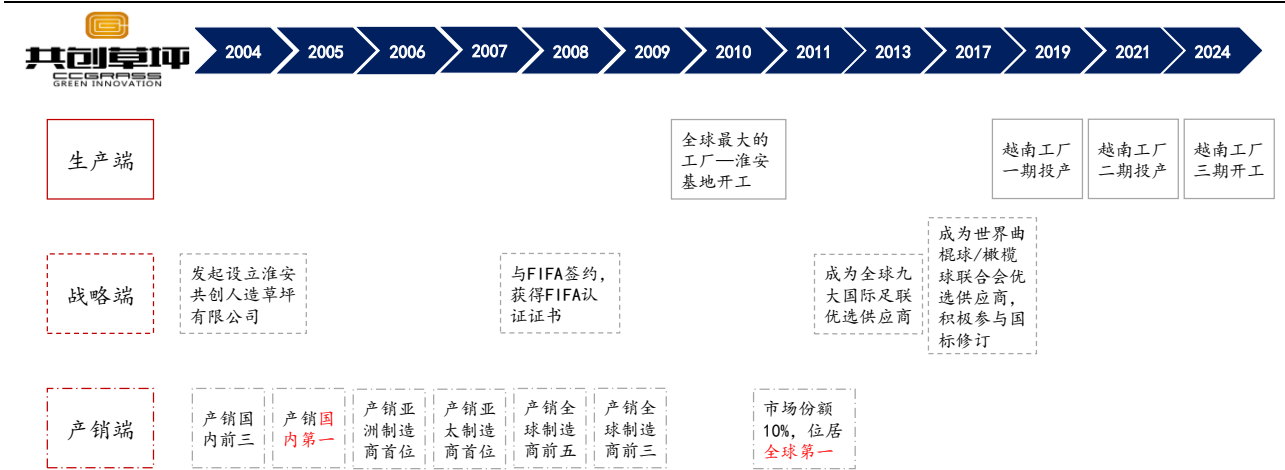
表 1、	公司产品分运动草和休闲草两大类.....	6
表 2、	公司高管团队拥有业内领先经验.....	7
表 3、	人造草坪和天然草坪的性能对比.....	11
表 4、	人造草坪和天然草坪成本分析（单位：美元）.....	11
表 5、	根据我国球场招标采购文件，人造草坪维护成本远低于天然草坪.....	12
表 6、	高端运动草技术门槛显著.....	14
表 7、	公司是亚洲唯一在三个国际体育组织均认证为优选供应商的企业.....	20
表 8、	公司头部客户情况梳理.....	22
表 9、	各公司产能布局梳理.....	22
表 10、	可比公司盈利预测与估值对比（2025 年 9 月 5 日）.....	26

一、共创草坪：人造草坪行业领军者

(一) 人造草坪行业龙头，产品丰富

公司专业从事人造草坪的研发、制造和销售，是全球生产和销售规模最大的人造草坪企业之一。公司成立于2004年，2005年产销量达到国内第一，2011年市场份额位居全球第一并维持至今，2023年市占率接近20%。公司拥有国际足联、国际曲棍球联合会、世界橄榄球联合会的背书，品牌被市场高度认可。

图1、公司发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理


图2、公司作为行业龙头，实力优异



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司产品分为运动草和休闲草。运动草用于运动场地的铺装，对运动性能和使用寿命要求较高；休闲草主要用于住宅景观、商业办公、市政绿化、展会等场景，更强调产品的美观、定制化、环保等性能。

表1、公司产品分运动草和休闲草两大类

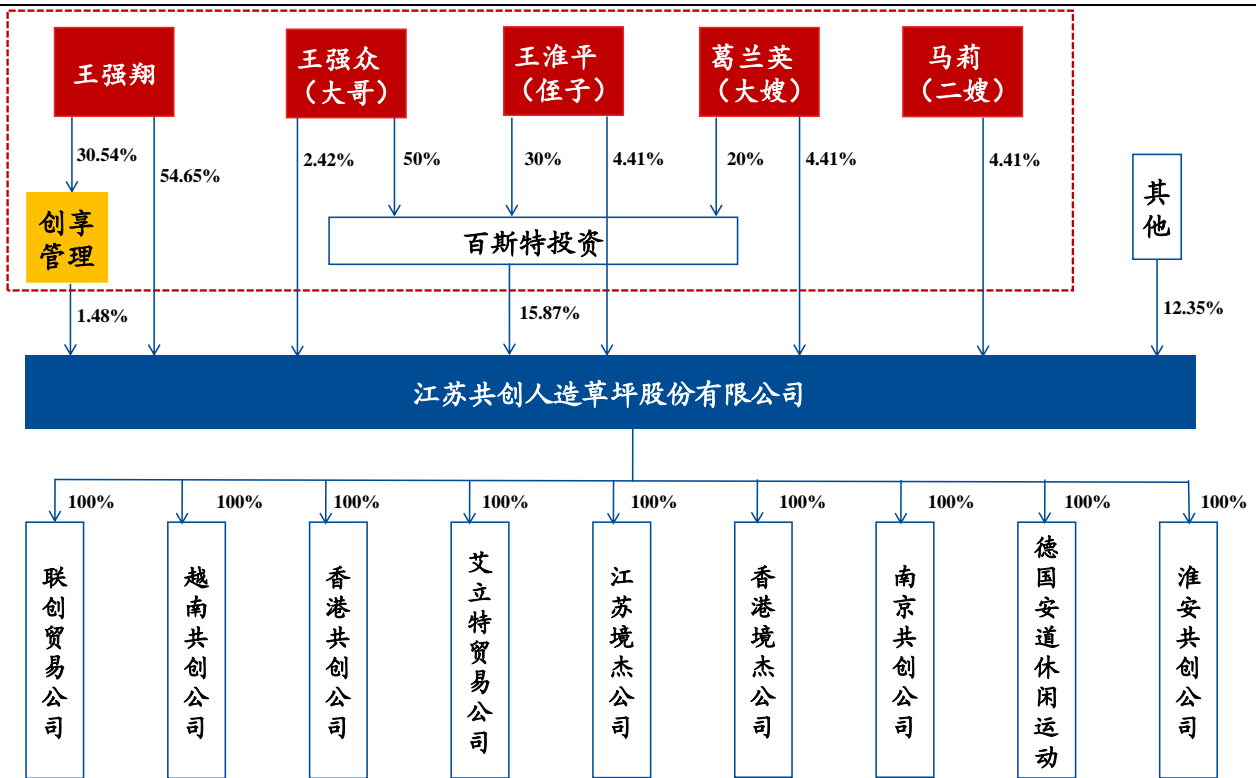
产品	原材料	单价 (元/m ²)	产品应用	产品特点	图示
运动草	草丝、底布、填充物 (包橡胶颗粒和填砂等)、弹性垫	37.86	英国切尔西足球俱乐部、希腊奥林匹亚克斯足球俱乐部、FIFAU17世界杯、第28/29届世界大学生运动会、清华大学、厦门大学等	高耐磨度、高回弹性能、高拔脱力以及、抗老化性能	
休闲草	草丝、底布和填充物 (仅包括填砂), 并无弹性垫	35.25	主要用于住宅景观、市政绿化、商业办公、展会等场景	草丝高度低, 强调美观、定制化、抗老化、环保等性能, 对运动性能和使用寿命要求低	

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：单价为招股书披露的2019年口径

(二) 股权结构稳定，核心员工持股与公司深度绑定

公司是江苏民营企业，股权结构稳定。实控人及一致行动人王氏家族持股86.6%，创享管理为15位高管的持股平台（持股1.48%），与公司利益深度绑定。

图3、实控人及一致行动人王氏家族持股86.6%（截至2025H1）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司管理团队经验丰富，核心员工持股绑定利益。董事长王强翔技术出身，下海创业之初投身于教学用品领域，后发现人造草坪领域的商机（往往从国外进口，成本高，存在国产替代机会，且售后等服务较为困难），一步步做大做强，彰显远见；多位核心高管也具有销售、生产、研发等领域的丰富经验。

表2、公司高管团队拥有业内领先经验

姓名	职位	年薪（万元）	持股比例	个人简历
王强翔	董事长、总经理	74.82	55.10%	硕士研究生学历，公司联合创始人。曾任无锡市自来水公司技术员，淮安共创教学设备有限公司总经理
王淮平	董事	-	9.17%	本科学历，曾任上海时代光华教育发展有限公司销售经理，公司内贸区域经理、内贸大区经理
姜世毅	财务总监、董秘	219.14	0.13%	硕士研究生学历，曾任安琪酵母股份有限公司主管会计、财务部部长、SAP运营总监兼财务部长
杨波	监事会主席、国内业务部销售总监	104.40	0.03%	本科学历，曾任乐百氏（广东）食品饮料有限公司南京地区销售经理，玛氏食品（中国）有限公司南京营业部主任，内蒙古伊利实业集团股份有限公司南京地区城市经理，公司销售经理、大区经理、采购部经理、越南工厂项目总监兼采购部经理
江淑莺	商务部总监	76.66	0.04%	本科学历，曾任镇江林业机械厂科员，公司商务部主管、经理
陈金桂	副总经理	156.61	0.13%	高中学历，曾淮安市丝绵厂车间主任，淮安共创教学设备有限公司厂长
李兰英	副总经理	243.68	0.11%	本科学历，曾任福州利珉石制品有限公司总经理助理，南京必隆工贸有限公司外贸业务员，公司外贸业务员、大区经理、销售总监
赵春贵	副总经理	352.43	0.12%	博士研究生学历，曾任云南磷肥工业有限公司筑炉防腐工段长，东丽纤维研究所（中国）有限公司上海分公司树脂技术室室长，江苏启蓝新材料有限公司总经理
陈国庆	副总经理	147.26	0.09%	大专学历，曾任泰州海田变压器有限公司生产计划科生产计划员，南京苏美达动力产品有限公司生产部经理，康翔铝业（泰州）有限公司生管课课长，公司生产计划部经理、生产总监

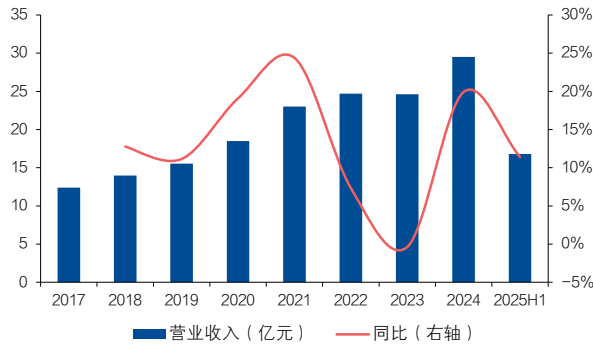
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：大部分数据为 2024 年年报口径，王氏兄弟持股比例为 2025H1 最新口径

（三）业绩稳健，盈利能力行业领先

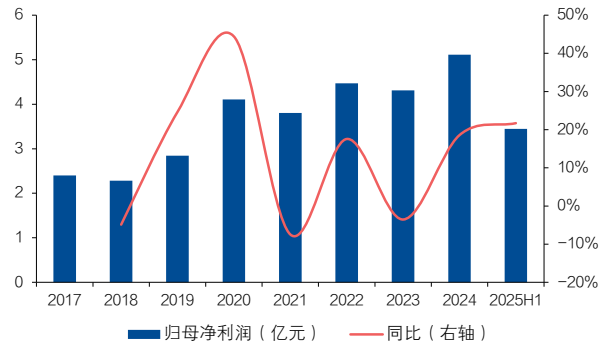
公司业绩稳中有升，进入 2024 年以来业绩修复趋势明显。公司近年来营收及归母净利润保持两位数以上的复合增速，2017-2024 年，公司营收从 12.4 亿元增长至 29.5 亿元，CAGR 约 13%，归母净利润从 2.4 亿元增长至 5.1 亿元，CAGR 约 11.4%。2022-2023 年收入增速阶段性放缓，主要系 2022 年俄乌冲突等外部不利因素影响欧洲区需求，2023 年市场竞争加剧&产品结构变化影响销售单价所致。进入 2024 年，业绩修复趋势明显，2024 年收入同比+20%，归母净利润同比+19%，2025H1 收入同比+11%，归母净利润同比+22%，2025H1 产品销售单价也有所上涨。

图4、2025H1 公司收入同比+11%



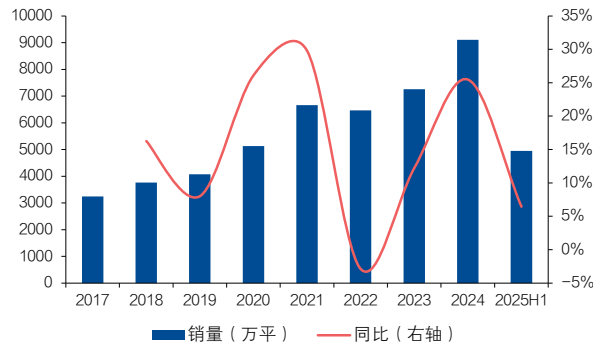
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2025H1 公司归母净利润同比+22%



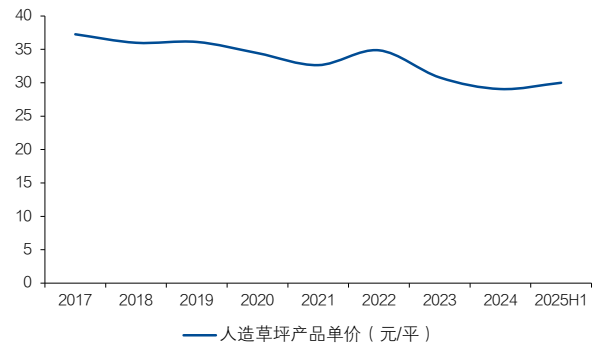
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2022 年受俄乌冲突影响公司销量下滑



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、由于产品结构变化，2023 年销售单价下滑



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

分产品看，公司以休闲草/运动草为主。得益于海外休闲草需求旺盛，休闲草业务为公司营收增长的主要来源，2017-2024 年营收 CAGR 达到 16%，而运动草同期 CAGR 仅为 3%。

- 休闲草：主要在海外批发渠道销售，是公司最主要收入来源。2025H1 休闲草收入占比达到 71%，下游客户以海外一般批发商、大型建材连锁超市等（连锁超市面向零售客户，产品主要用于家庭装饰，单价较低），采用年度报价模式，单次采购规模小，但采购频率稳定，年度整体采购规模较大。
- 运动草：采用直销模式，收入体量小于休闲草。2025H1 运动草收入占比 17%，主要采用直销模式销售，下游客户主要是承接铺装项目的工程商，公司提供实时报价，铺装商的采购需求来自于获得的项目订单，单次采购规模大，但采购频率不确定，年度整体采购规模较小。

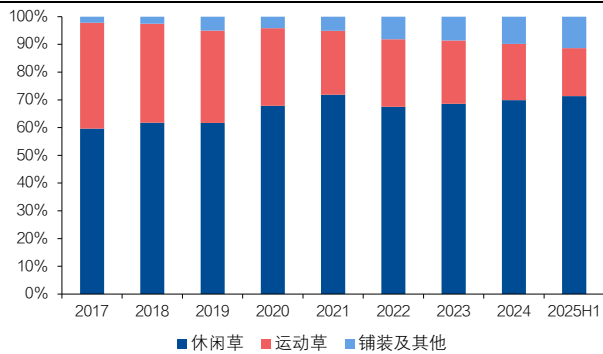
分区域看，重点布局海外市场，关税影响较小，内销期待放量。

- 外销以休闲草为主，主要销往美洲、欧洲、中东、日本等地。由于海外休闲草渗透率持续提升，公司享受行业红利，2017-2024 年营收 CAGR 达到 16%，2022-2023 年外销收入阶段性放缓，但目前负面影响已边际减弱。2025 年关

税博弈对公司影响相对较小，公司对美出口由越南工厂出货，仍具备明显的成本优势，订单和出货仍保持增长势头。

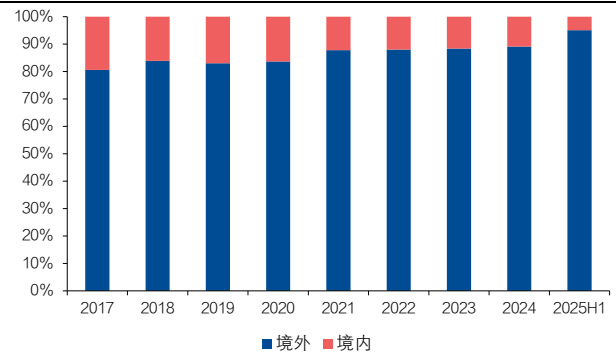
- **内销以运动草为主**，由于近年来地方政府财政资金相对紧张，收入增长相对缓慢，收入占比持续降低，后续随着国家体育板块的相关政策持续催化，运动草有望迎来放量。

图8、公司休闲草+运动草收入占比约 90%



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

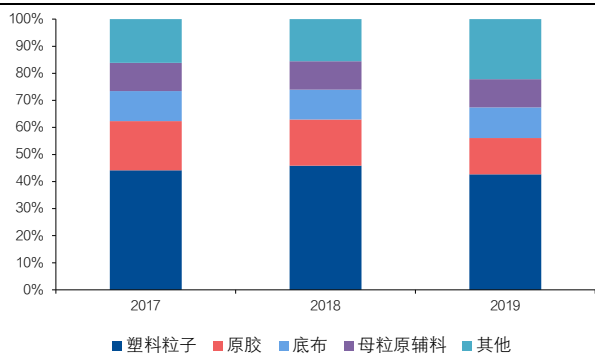
图9、公司重点布局海外市场



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

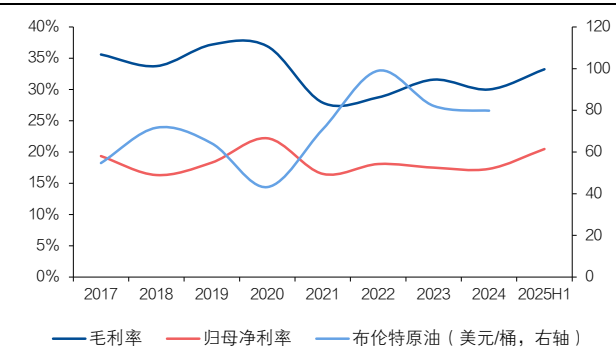
公司盈利能力与原材料价格负相关。公司成本端直接材料占比约 60-70%，其中主要包括塑料粒子、底布、原胶和母粒原辅料四类，与石油价格关联度较大，原材料价格的波动对公司盈利能力影响较大。2021 年起，油价相对较高，公司毛利率有一定压力（30%左右），2025H1 公司毛利率同比+2.3pct，判断未来原材料价格仍会边际下降，盈利端后续仍有较大弹性空间。

图10、公司主要原材料为塑料粒子等四大类



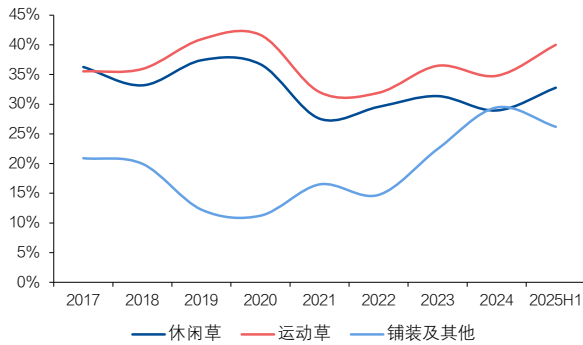
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、公司盈利能力与石油价格负相关



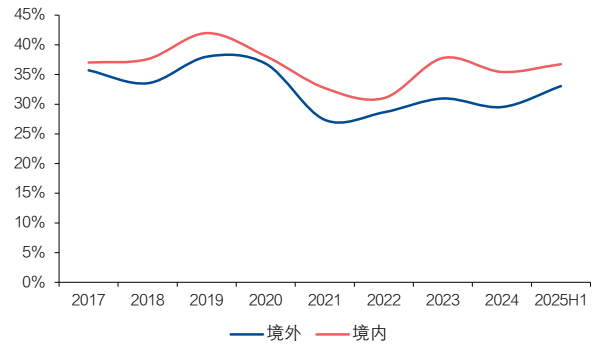
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、分产品看，运动草/休闲草毛利率较高



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

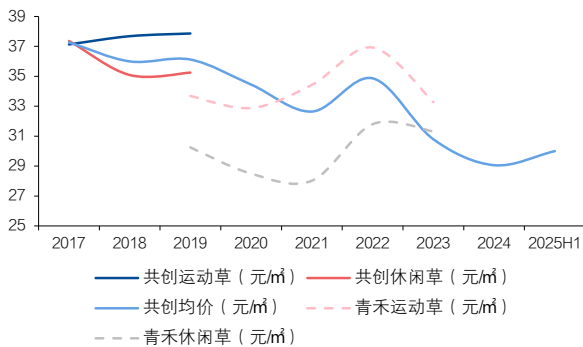
图13、分地区看，内销毛利率更高



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

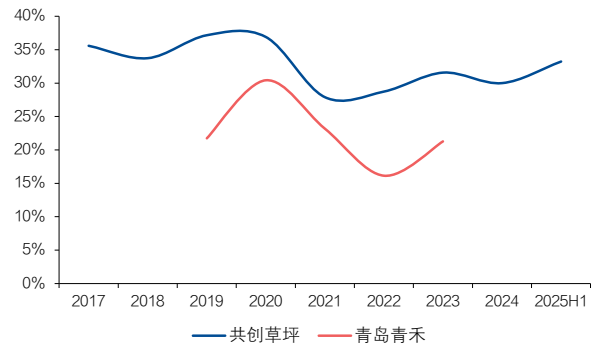
与国内主要竞争对手相比，公司盈利能力领先。与主要竞争对手青岛青禾相比，公司毛利率领先 5-15pct，原因在于：①公司产品定位中高端，凭借资质及产品性能优势拥有一定议价权，销售单价更高；②公司具备更强的规模效应，产能利用率更高（青禾墨西哥基地生产效率较低）。

图14、公司产品单价领先于友商青岛青禾



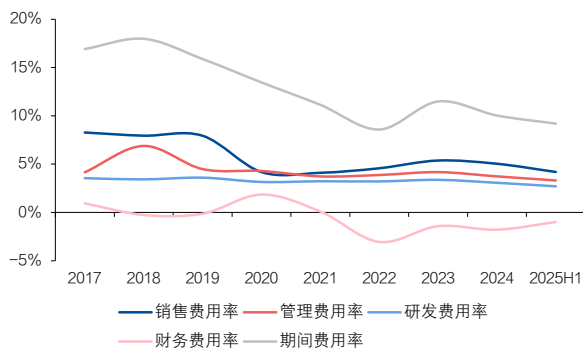
数据来源：公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、公司毛利率领先于友商青岛青禾



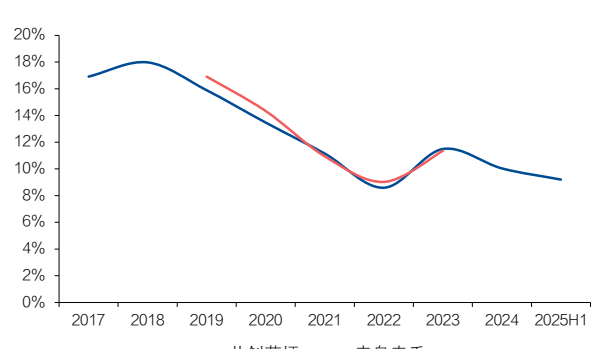
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、公司期间费用率整体呈下降趋势



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、公司和青岛青禾费用率基本一致



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、人造草坪行业：渗透率持续攀升，竞争格局持续优化

（一）基于高性价比应运而生，市场空间广阔，

1960s 人造草坪在美国诞生，契机是寻找替代产品解决天然草坪无法在具有顶棚的公共场所生长的问题。目前人造草坪在颜色、外观、触感等方面已接近天然草坪，在常绿性、耐用性、抗老化性、节约用水、安装维护便捷性等方面已远超天然草坪。

表3、人造草坪和天然草坪的性能对比

性能	人造草坪	天然草坪
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

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

人造草坪最本质的优势在于使用寿命长+低成本维护。人造草坪前期成本较高，但 10 年左右的使用寿命以及极低的后期维护费用，使其年平均成本远低于天然草坪。根据 SGW 官网测算，1200 平方英尺的草坪，2 年后人造草坪的成本就将低于天然草坪，且长期看人造草坪的成本优势将不断累计。根据我国球场的草坪维护招标文件，具体维护成本根据球场定位而定，但人造草坪维护成本远低于天然草坪。

表4、人造草坪和天然草坪成本分析（单位：美元）

成本项	人造草坪	天然草坪	备注
初始投资	10800	7500	假设面积为 1200 平方英尺，天然草坪包含 4500 美元的灌溉系统安装费用
维护成本	450	2268	
清洁费	450	-	
灌溉费	-	684	
肥料	-	102	
除草剂	-	102	
灌溉系统维修		180	
割草修剪费		1200	
12 年成本总计	16200	40716	人造草坪成本=初始投资+维护成本×12，天然草坪假设更新周期为 4 年，因此成本=初始投资×3+灌溉系统安装费用+维护成本×12

数据来源：SGW 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

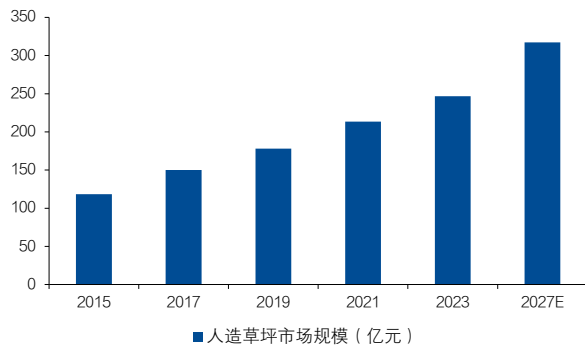
表5、根据我国球场招标采购文件，人造草坪维护成本远低于天然草坪

球场	草坪类型	总维护成本（万元）	球场面积（㎡）	单位面积维护费（元/㎡）
天津师范大学足球场	天然草坪	16.1	7140	22.5
深圳大学附中足球场		20.6	11700	17.6
西安工程大学足球场		18	7140	25.2
郑州大学足球场	人造草坪	17.5	7848	22.3
大连湾足球场		22.2	79550	2.8

数据来源：各学校官网，中国政府采购网，兴业证券经济与金融研究院整理

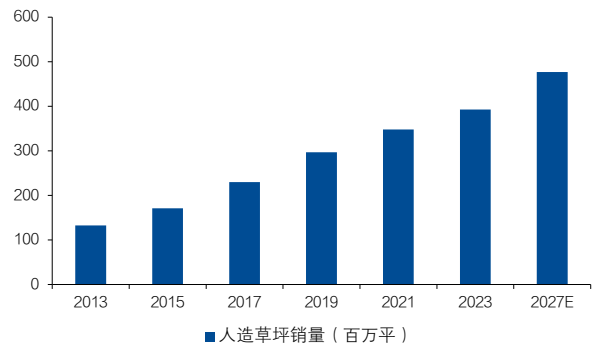
人造草坪的市场规模持续扩张。根据 AMI Consulting 数据，2023 年全球人造草坪销量达 3.93 亿平方米，2015-2023 年复合增速达到 11%，预计 2027 年有望达到 4.77 亿平方米；2023 年全球人造草坪市场规模达 247 亿元，2015-2023 年复合增速达 10%，预计 2027 年有望达到 317 亿元。

图18、2023 年人造草坪市场规模达到 247 亿元



数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

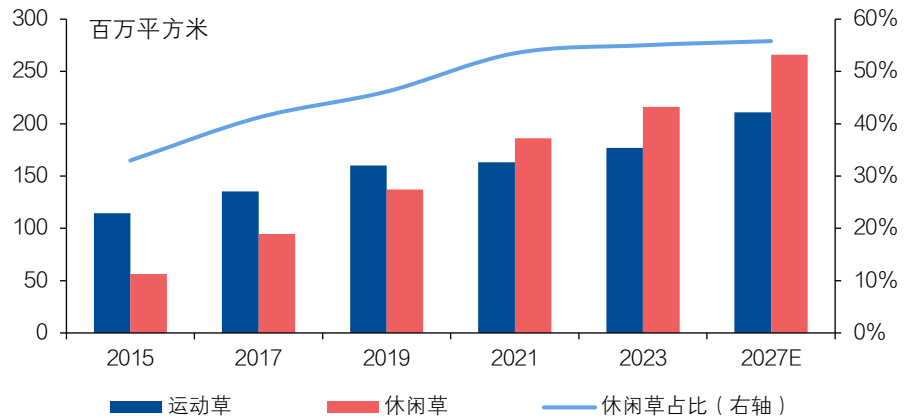
图19、2023 年人造草坪销量达到 3.93 亿平方米



数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

分品类看，休闲草渗透率快速提升，发展迅猛。运动草和休闲草的增长驱动因子不同，运动草增长空间来自于发展中国家对运动场地的投入以及发达国家的存量更新需求，休闲草增长空间来自消费者个性化需求增加、以及对节水与维护成本认知的加强。根据 AMI Consulting 数据，2023 年运动草销量 1.77 亿平方米，占比 45%，2015-2023 年 CAGR 达 6%；2023 年休闲草销量 2.16 亿平方米，占比 55%，反超休闲草，2015-2023 年 CAGR 达 18%，由于渗透率提升，增速更高。

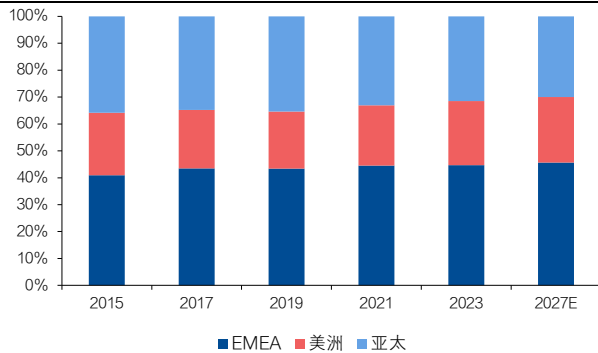
图20、运动草市场相对成熟，休闲草市场发展迅猛



数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理
注：为销量口径

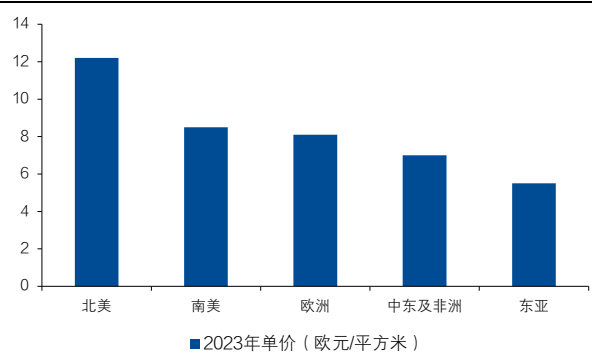
分地区看，EMEA 市场需求量最大，美洲市场产品单价最高。根据 AMI Consulting 数据，2023 年 EMEA 地区销量 1.76 亿平方米，销量占比 45%，为全球需求量最大的市场；2023 年美洲地区销量 0.94 亿平方米，2019-2023 年 CAGR 达到 11%，是全球增速最快的地区，此外由于产品以中高端为主+关税传导影响，美洲也是单价最高的地区。亚太地区增速慢、单价低，2023 年销量 1.24 亿平方米，以单价较低的运动草为主，价格竞争激烈，2023 年平均单价仅为 5.5 欧元/平方米。

图21、分区域看，EMEA 区域需求量占比最大



数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、单价角度看，美洲地区平均单价更高



数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

1. 运动草：技术门槛显著，政策驱动下国内运动草空间广阔

高端运动草门槛高筑，国际顶级体育组织认证，是供应技术、经验（时间）以及推广能力的有力证明。例如，FIFA 对合格供应商每 2 年重新认证。新的人造草坪企业需要满足最低足球场铺装数量和一定测试标准后，方可申请认证。符合 FIFA 标准的场地被认证为 Quality 或 Quality Pro 级别，认证后企业必须保证每年新增 5 片以上 Quality 或 Quality Pro 级别的足球场，才能保持合格供应商资质。全球优选供应商在企业成为合格供应商后才可申请认证，相应认证每 2 年对新申请

者开放一次，除标准更为严格外，全球优选供应商认证后必须保证每年新增 20 片以上 Quality 或 Quality Pro 级别的足球场，资质方可延续。

表6、高端运动草技术门槛显著

认证机构	具体内容
FIFA	符合 FIFA 标准的场地可认证为 Quality 和 Quality Pro 两种等级，并根据认证情况对相应人造草坪供应商认证为 FIFA 合格供应商和 FIFA 优选供应商
国际曲联	符合 FIH 标准的场地可认证为 Global、National 和 Multi-Sport 三个类别，并根据认证情况对相应人造草坪供应商认证为 FIH 合格供应商和 FIH 优选供应商
世界橄榄球运动联盟	符合 World Rugby 标准的场地可以进行认证，并根据认证情况对相应人造草坪供应商认证为 World Rugby 优选供应商
国际网联	根据摩擦和球速测试分为 Slow、Slow Medium、Medium、Medium Fast 和 Fast 五个类别

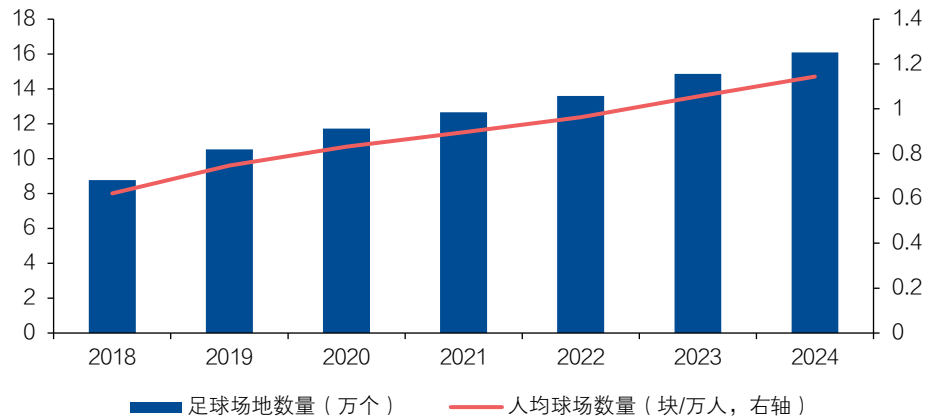
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

欧美运动草渗透率相对领先，已经相对成熟，国内渗透率想象空间大。以最具代表性的足球场为例说明：

- **德国**：根据德国百事通报导的德国足协新闻，德国至少有 4.5 万个足球场，按照德国人口 8300 万人计算，足球场密度约为 5.4 块/万人。
- **英国**：根据 The football collective 报道，英国拥有约 4 万片足球场，按照英国人口 6700 万人计算，对应足球场密度约为 6 块/万人。
- **法国**：根据环球杂志质，法国拥有超过 3 万片足球场，按照法国人口 6800 万人计算，对应足球场密度约为 4.4 块/万人。
- **中国**：根据《2024 年全国体育场地统计调查数据》，截至 2024 年，我国共拥有足球场地 16.1 万个，计算得到足球场密度为 1.14 块/万人，距离欧美发达国家差距在 3 倍以上，国内足球场密度显著偏低，仍有较大提升空间。

受益政策推动，乐观看待国内人造运动草增量空间。近年来，政策端利好频出，拉动国内运动草市场快速发展。2024 年 12 月 16 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，指出要推进足球振兴发展相关工作，振兴足球是建设体育强国的重点工作，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。此外，2025 年以来，苏超热度居高不下，借政策&活动东风，看好国内运动草市场加速扩容。

图23、政策驱动下，国内足球场数量以及人均球场数量稳步攀升

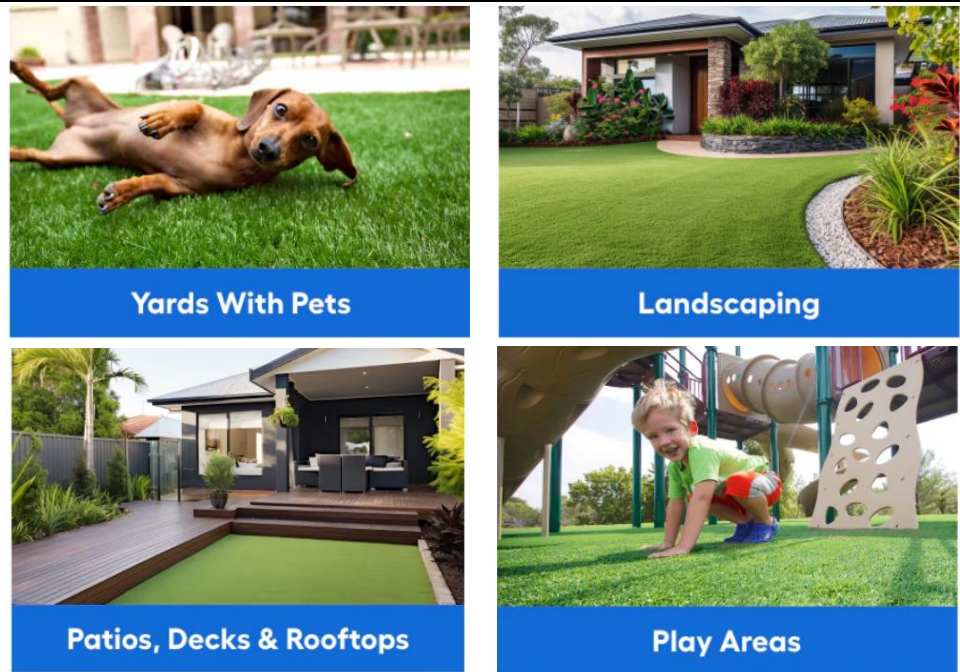


数据来源：国家体育总局，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2. 休闲草：应用场景持续延展，新兴消费趋势海外正流行

随着人造草坪性能不断提升，休闲草适配场景逐渐拓展。休闲草传统的应用领域为庭院，随着其性能不断提升，应用场景逐渐拓展——四季常绿、低维护的特性使其受到商业造景、别墅造景的青睐；安全、清洁的特性使其成为宠物草地、游乐草地的首选之一。未来，人造休闲草或将应用于更多场景。

图24、海外休闲草应用场景持续延展

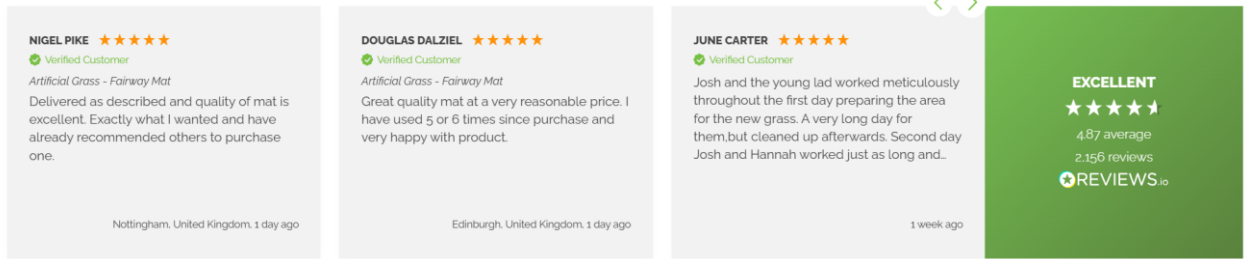


数据来源：劳氏官网，兴业证券经济与金融研究院整理

凭借其优良的产品特性，人造休闲草广受用户的好评，口碑持续发酵，以 Lazylawn（英国最大的人造草坪安装供应商）为例，其官网上拥有超 2000 条、均分接近

4.9 分的好评；亚马逊售卖的人造草坪产品往往评分也在 4.5 分以上，用户口口相传使得人造草坪的优良性能为更多人所知。

图25、人造草坪产品好评率高



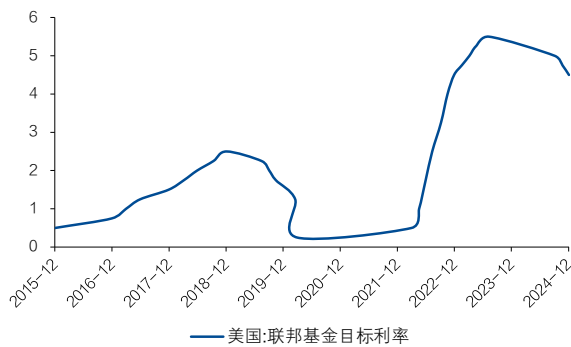
数据来源：lazylawn 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

3. 短期看降息周期拉动需求释放，长期看好人造草渗透率稳步提升

美国步入降息周期，宽松的利率环境助推商品房需求释放，有望拉动人造草坪产品需求释放。从美国地产数据看，抵押贷款固定利率与商品房销量负相关。2024 年 9 月美联储开始降息，推动房贷利率下降，30 年房贷利率下调至近几年最低点 6.18%。宽松的利率环境助推商品房需求释放，有望拉动人造草坪产品需求释放。

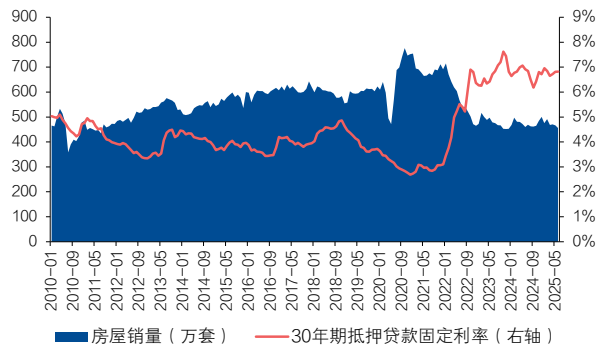
此外，近日特朗普考虑取消房屋出售的资本利得税，也有望拉动需求。现行免税额度（单身\$25 万/家庭\$50 万）自 97 年未调整，导致部分房主售房面临超额征税，严重抑制换房需求，这一举措将减轻出售房屋的房主的税收负担，或会引发房地产市场的繁荣，进而拉动家居需求提升，人造草坪产品也有望受益。

图26、美国步入降息周期



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

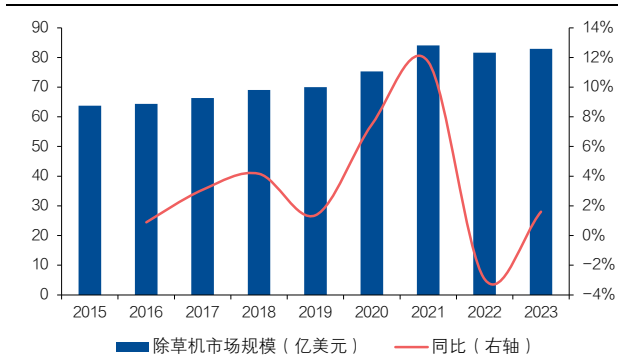
图27、宽松的利率环境有望助推商品房需求释放



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：房屋销量=新建住房销量+成屋销量

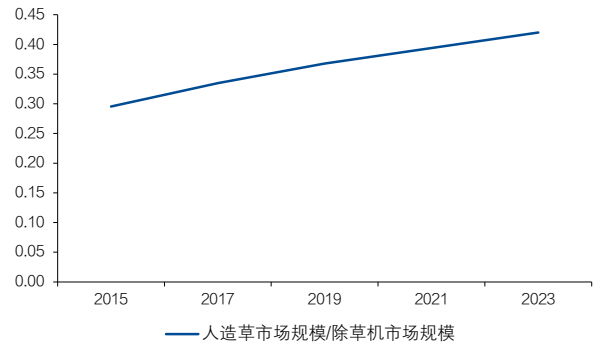
长期看好人造休闲草渗透率持续提升。除草机与天然草坪高度绑定，除草机市场情况可以在一定程度上反映天然草坪市场的情况。根据欧睿数据，2015-2023 年除草机市场规模 CAGR 仅为 3.3%，增速慢于人造休闲草，或可认为天然草市场规模增速也相对较慢；人造草坪市场规模与除草机市场规模的比值也在平稳提升，或也可说明人造草坪的渗透率在缓慢提升。

图28、除草机市场规模增长较慢



数据来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、全球人造草市场规模与除草机市场规模比值提升



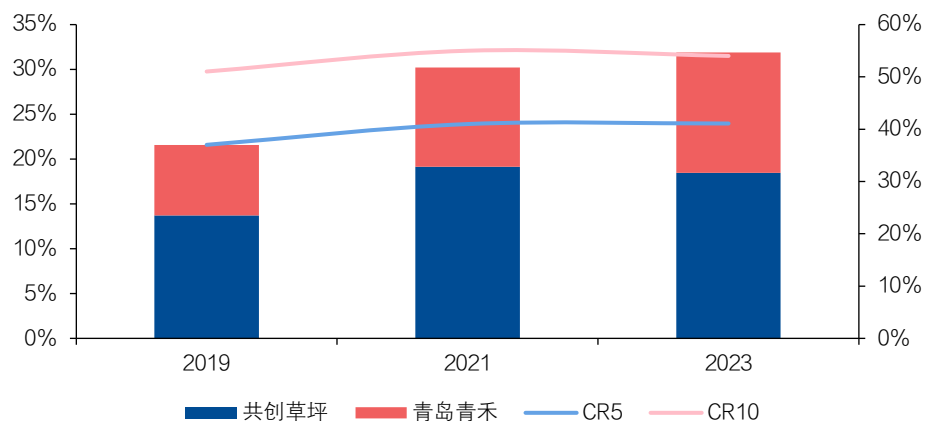
数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，欧睿，wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）行业竞争格局有望优化

行业集中度高，头部两家中国企业持续抢占尾部份额。根据 AMI Consulting 数据，2019 年，全球约 400 家人造草坪企业，年产量超 15 万平方米的企业共计 43 家，即约 10%的企业贡献约 85%的产量。2019-2023 年，共创草坪市场份额由 14%提升至 18%，青岛青禾市场份额由 8%提升至 13%，3-10 名的企业合计市场份额相对稳定，两家中国头部企业通过抢占尾部份额拉动行业集中度稳步提升。

看好行业竞争格局持续优化。一方面，行业价格战竞争趋缓；另一方面，由于美国加征关税导致全球贸易政策出现较大波动，对于未布局海外生产基地的国内人造草坪厂商而言，美国市场份额正面临流失风险，公司有望凭借越南基地获得更多份额。

图30、2023 年共创草坪市场份额约 18%，CR10 约 54%



数据来源：AMI Consulting，公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

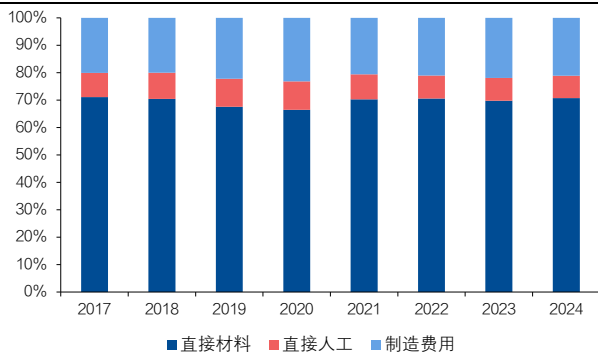
观察头部企业，运动草技术壁垒更高；中国企业竞争优势更显著，专注于生产人造草产品本身，而欧美企业业务往往更多元化。

- **技术壁垒角度：**2023 年全球人造草坪前 10 大企业，比利时 Sports & Leisure Group (主品牌 Domo Sports Brand)、加拿大 FieldTurf、德国 Sport Group、荷兰 TenCate Grass 均以运动草为主，且 4 家企业均为 FIFA 全球优选供应商，表明运动草由于存在技术壁垒，更易形成规模。
- **区域角度：**前 10 大中有 4 家为中国企业，大多只单纯生产人造草坪，很少涉及填充物、铺装设计等业务。国内人造草坪企业具备成本、产能、技术等多重优势，产能占比超 60%；剩下 6 家均为欧美企业，业务聚焦欧美洲等高端人造运动草市场，拥有完整的垂直产业链，业务集人造草坪生产、填充物和弹性垫的生产、场地的铺装设计等于一身。

(三) 产业链拆解：上游原材料占比高，全球分工合作

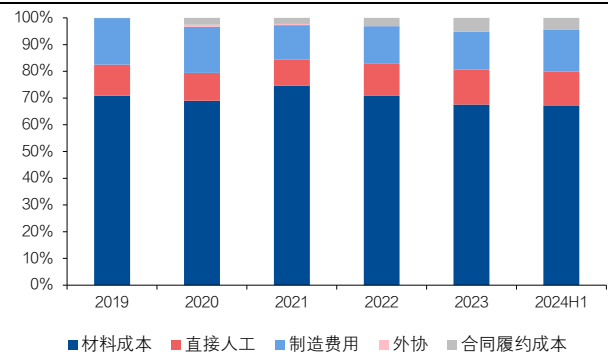
上游成本端看，大宗原材料占比高，头部企业具备规模优势。人造草坪行业原材料成本占比约 70%，主要为石油衍生物，上游供应商以中石油、中石化等国有大型化工企业为主，人造草坪企业的议价能力有限，但头部企业可享受规模效应带来的成本优势。

图31、共创草坪原材料成本占比约 70%



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：出于可比考虑，剔除运输港杂费及业务费

图32、青岛青禾原材料成本占比约 70%



数据来源：青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理
注：出于可比考虑，剔除售后服务费

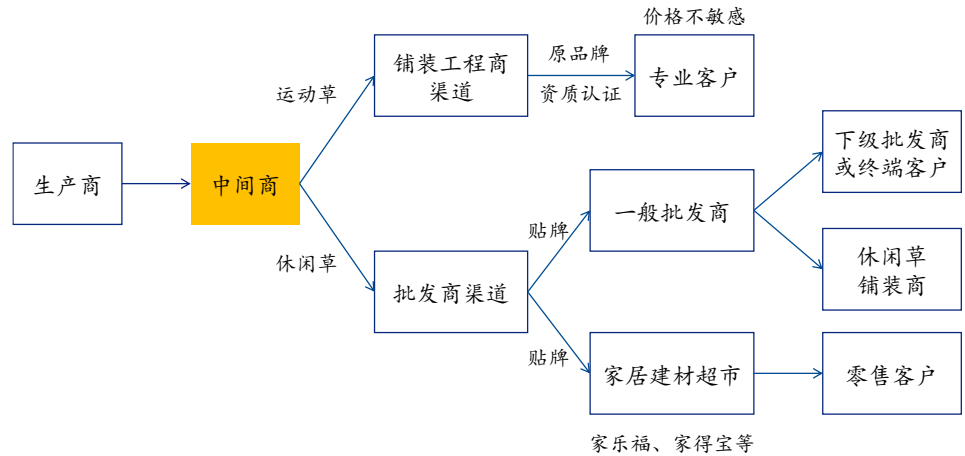
下游渠道端看，中国企业主要负责生产，销售渠道往往交由海外中间商完成。国内生产商很难直接对接海外终端消费者，因此连接生产与消费的中间商（批发商与铺装工程商）应运而生，一般对应关系是休闲草→批发商，运动草→铺装工程商。

- **休闲草市场：零售+服务属性更强，重点在于渠道。**批发商拥有更强的渠道推广能力，更倾向于贴牌销售，更希望拥有自己的品牌，因为未来可以在不改变品牌的前提下更换供应商。同时，使用外牌也并不能显著形成溢价。对于厂家，不需要自行设立中转仓库、销售网点、配套销售人员，亦可控制开支，

同时有助于生产企业开发不同市场、拓宽收入来源。对于消费者，同样需要专业人造草坪经销商能够提供咨询、安装辅导、售后等服务。

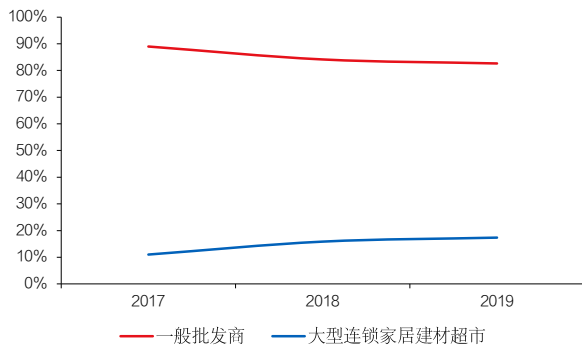
- **运动草市场：产品资质壁垒更深。**终端对价格并不敏感，且存在深厚的资质认证壁垒，铺装工程商很难“去品牌化”，依存关系更强。

图33、海外销售模式图解



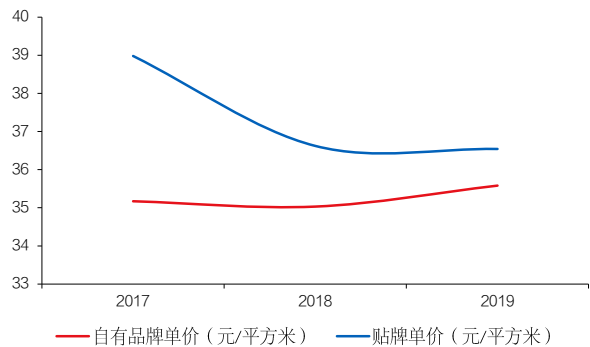
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图34、共创草坪批发商渠道以一般批发商为主



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图35、共创草坪贴牌产品单价更高



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

渠道利润丰厚。参考亚马逊美国站&家得宝的数据，人造草坪的平均销售单价约 2-3 美元/平方英尺，折合人民币约 190 元/平方米（按照汇率 7.2 计算），相较于出厂价 35-40 元/平方米而言，渠道整体加价数倍，预计能够消化一部分的关税成本，且下游客户也基本不会因为价格传导而对需求产生较大的影响。

三、竞争优势：认证+渠道壁垒优势下，越南产能+布局草丝扩大领先

（一）权威认证构筑资质壁垒，非标属性强调研发优势

运动草资质壁垒极高，公司是亚洲唯一、全球唯五在三个组织均认证为优选供应商的企业。目前人造运动草存在的认证标准包括足球（FIFA）、橄榄球（World Rugby）、曲棍球（FIH）等，FIFA、World Rugby、FIH 分别有 7、8、11 家优选供应商，公司是亚洲唯一、全球唯五在三个组织均认证为优选供应商的企业。

表7、公司是亚洲唯一在三个国际体育组织均认证为优选供应商的企业

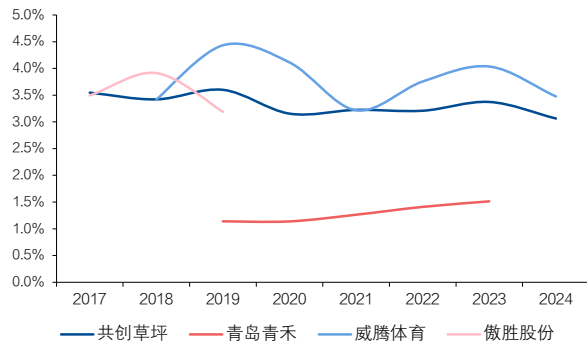
公司名称	国家	FIFA	World Rugby	FIH
共创草坪	中国	√	√	√
Edel Grass	荷兰	√	√	√
Field Turf	加拿大	√	√	√
Greenfields	荷兰	√	√	√
Polytan GmbH	德国	√	√	√
Sports & Leisure Group	比利时	√		√
Saltex Oy	芬兰	√		
Act Global	美国		√	√
Limonta Sport	意大利		√	
SIS Pitches	英国		√	
AstroTurf	美国			√
Forbex	阿根廷			√
Lano Sports	比利时			√
Tiger Turf	英国			√

数据来源：FIFA 官网，World Rugby 官网，FIH 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

注：Greenfields、TigerTurf 为 TenCate Grass 子公司，Polytan GmbH 为 Sport Group 子公司

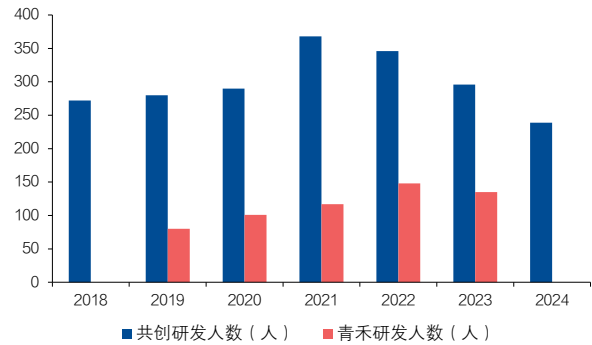
被动成为非标品，更强调研发实力。各地草种不同，达到仿真效果要求产品接近本地天然草的色泽、状态、高度等，因此人造草并不是通用型产品，反而因为因场景/地域丰富被动成为非标品，这要求上游厂家及时准确响应区域性需求或者特定需求，快速开发产品并量产。公司研发费用率始终保持在 3% 以上，高研发投入为公司产品开发与市场开拓作保障，也稳固了公司的行业龙头地位。

图36、共创草坪研发费用率远领先青禾



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图37、共创草坪研发人员更多

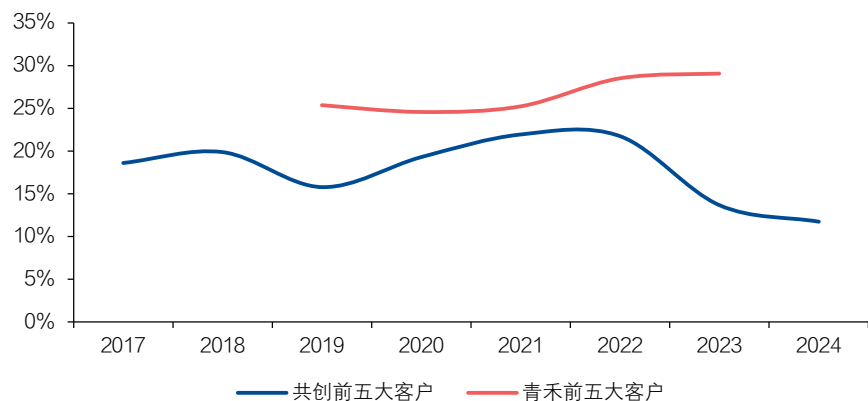


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

(二) 渠道稳固，与海外龙头深度合作

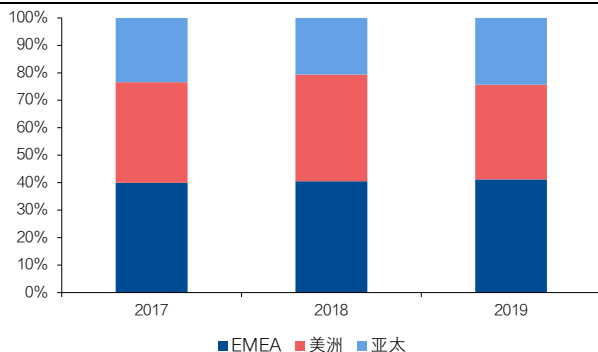
客户分布广泛，销售区域均匀，抗风险能力更强。公司前五大客户占比保持在 15-20%左右，分区域看，来自于 EMEA/美洲/亚太地区的收入占比各约 1/3，避免对单一客户/销售区域的依赖，展现出更强的抗风险能力。

图38、共创前五大客户占比相对更低，客户分布更广泛



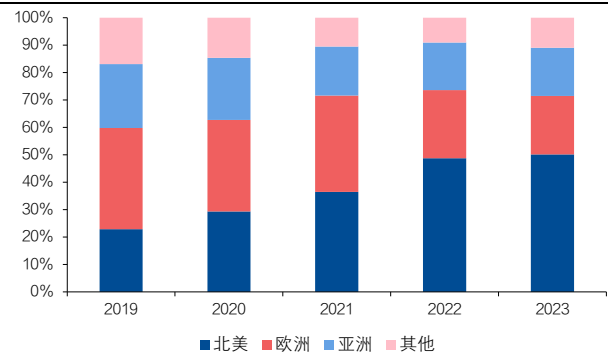
数据来源：公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、共创草坪销售区域分布相对均匀



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、青岛青禾销售以美洲为主



数据来源：青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

渠道大客户多为海外人造草铺装和批发龙头，深度合作粘性高。公司与渠道大客户合作时间较长，绝大部分客户合作时间超 10 年，深度合作已形成较强粘性，2019 年在大客户（Polyloom、Syn-Turf、Tuff Turf）中的份额已达到 20%左右。

此外，公司还具备极强的新客开拓能力。公司与大客户 Artificial Grass Contractors 从 2018 年才开始合作，2019 年销售额就接近 4000 万元，且在该客户中占据较多份额（该客户 2019 年销售额约 1500 万美元，假设汇率为 7，渠道加价约 50%，那么共创在该客户的份额约 80%左右）。

表8、公司头部客户情况梳理

客户名称	国家	客户类型	合作开始时间	客户简介	收入体量
Polyloom (SGW)	美国	批发	2010 年	美国境内最大的休闲草批发商之一，母公司 TenCate 是全球人造草生产+销售+安装龙头	5500 万美元（2019） 母公司 12.6 亿欧元（2023）
Syn-Turf	美国	批发	2010 年	美国境内最大的休闲草批发商之一，总产能超 1.5 亿平方英尺（约 1400 万平方米）	3500 万美元（2019）
Tuff Turf	澳大利亚	批发	2011 年	澳大利亚境内最大的人造草坪产品批发商之一	4000 万澳元（2019）
安达屋集团	法国	超市	2008 年	全球最大的家居连锁建材超市之一	总销售额 307 亿欧元（2023）
Artificial Grass Contractors	美国	批发	2018 年	美国境内主要人造草坪批发、铺装企业之一	1500 万美元（2019）
Holly 公司	以色列	批发	2012 年	以色列境内最大的人造草坪产品批发商之一	3200 万新谢克尔（2019）

数据来源：公司公告，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）海外产能布局充分，加固壁垒

公司目前拥有四大生产基地，海外基地扩产支撑长期成长。公司目前国内基地产能共 5600 万平方米，越南 1-2 期产能共 6000 万平方米，越南 3 期 4000 万平方米产能于 2024Q2 开工建设，截至 2025H1 末，越南 3 期处于设备调试阶段，印尼基地 400 万平方米处于设备安装阶段，长期在墨西哥也规划 1600 万平方米产能，全面投产后将拥有 17600 万平方米产能，进一步拉开与竞争对手的产能差距，充足的产能储备为客户需求提供了有力保障，也能够有力支撑公司业绩稳定增长。

表9、各公司产能布局梳理

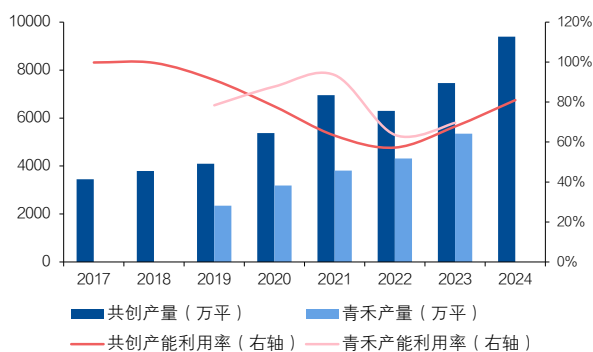
公司名称	现有产能	规划产能
共创草坪	国内 5600 万平方米，越南 3 期合计 10000 万平方米	印尼 400 万平方米，长期墨西哥规划 1600 万平方米
青岛青禾	国内 500-600 万平方米，越南 5000 万平方米左右，墨西哥和印尼还有少部分产能	墨西哥产能逐步搬迁到越南，印尼基地产能爬坡
傲胜股份	国内广州、肇庆、中原三大基地，海外越南基地，合计产能 4000 万平方米+	
威腾体育	国内宜兴+国外迪拜生产基地合计 2000 万平方米+	
SLG	比利时、意大利、巴拉圭、中国惠州合计 2000 万平方米+	

数据来源：各公司公告，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

越南基地主要负责欧美订单，关税影响较小，产能利用率&盈利能力持续提升。

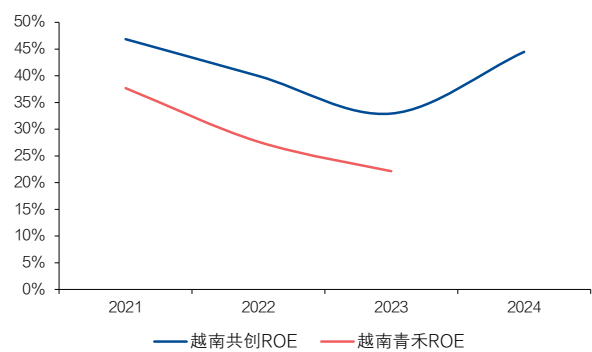
目前公司越南基地产能能够完全覆盖对美出口，关税对公司业务的影响相对较小，且海外基地的稀缺性优势进一步凸显。越南二期投产后，公司产能利用率出现阶段性下降，但随越南基地产能利用率持续爬坡，2024 年整体产能利用率回升至 80%（越南工厂满产，国内工厂产能利用率 70%左右）。盈利角度看，越南基地具备人力成本低、税收优惠（2 免 4 减半等）、关税更低（20%）等优势，目前盈利能力已经高于国内，随产能利用率以及生产效率的持续提升，较于国内基地的优势将继续凸显，有望进一步拉升盈利中枢。

图41、2023 年共创产能利用率回升 10.6pct



数据来源：公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、共创越南基地 ROE 表现更优



数据来源：公司公告，青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

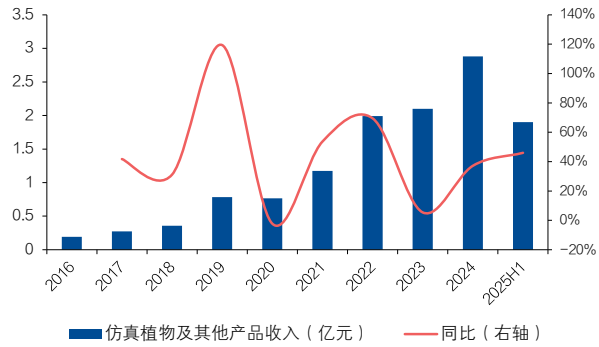
注：ROE=期末净利润/期末净资产

（四）布局草丝+铺装+仿真植物等业务，拓宽业务边界

上游布局草丝：人造草丝是生产人造草坪的重要原材料之一，对外销售的客户通常为海外人造草坪生产厂家（相当于由贴牌变为切海外厂家供应链）。开展草丝业务一方面可提供新的业绩增长点，提升竞争力，另一方面也可扩宽公司业务的安全边际。

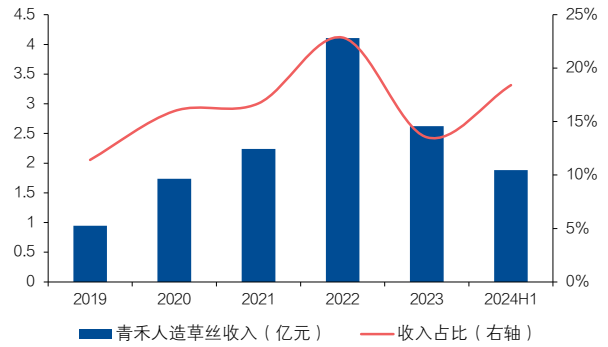
下游布局铺装：在欧美，运动草的销售通常与系统化的铺装服务绑定，而这也是公司在海外运动草市场尚未取得大的突破的原因。为客户提供系统化的解决方案已经成为未来人造草坪行业的发展方向，因此公司在国内市场正在逐步开展铺装服务业务，为未来进一步拓展海外运动草市场做好铺垫。

图43、公司草丝、铺装、仿真植物等业务收入增速较快



数据来源：公司公告，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、2022年俄乌冲突影响欧洲发货时，青岛青禾草丝业务体量大幅提升



数据来源：青岛青禾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

四、盈利预测与估值

(1) 休闲草：为公司的核心业务，海外渗透率仍有较大提升空间，公司在业内具备研发、渠道等优势，且越南 3 期投产贡献边际增量，预计销量保持较快的增长速度；价格端，我们认为价格战及产品结构变动的的影响将边际减弱。综上，预计 2025-2027 年休闲草业务的收入分别为 23.60、26.67、29.87 亿元。

(2) 运动草：目前运动草业务体量较小，我们看好在国内政策驱动下，国内运动草市场快速放量，公司作为头部企业充分享受市场红利。预计 2025-2027 年运动草业务的收入分别为 6.54、7.32、8.42 亿元。

(3) 仿真植物及其他业务：预计铺装业务体量增长相对较慢，增长主要来源于人造草丝以及仿真绿植等业务。预计 2025-2027 年其他业务的收入分别为 4.03、5.45、7.08 亿元。

综上，预计公司 2025-2027 年分别实现收入 34.17、39.44、45.37 亿元，分别同比+16%、+15%、+15%；分别实现归母净利润 6.32、7.41、8.62 亿元，分别同比+24%、+17%、+16%，相较于 2022-2023 年修复趋势明显。

图45、共创草评分业务收入及盈利预测

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
休闲草业务						
营收 (百万元)	1657	1676	2052	2360	2667	2987
YOY	1%	1%	22%	15%	13%	12%
占比	67.1%	68.1%	69.5%	69.1%	67.6%	65.8%
运动草业务						
营收 (百万元)	598	559	594	654	732	842
YOY	13%	-7%	6%	10%	12%	15%
占比	24.2%	22.7%	20.1%	19.1%	18.6%	18.6%
仿真植物及其他业务						
营收 (百万元)	199	210	288	403	545	708
YOY	70%	5%	37%	40%	35%	30%
占比	8.1%	8.5%	9.8%	11.8%	13.8%	15.6%
总收入						
营收 (百万元)	2471	2461	2952	3417	3944	4537
YOY	7%	-0.4%	20%	16%	15%	15%
归母净利润						
营收 (百万元)	447	431	511	632	741	862
YOY	-81%	-4%	19%	24%	17%	16%

数据来源：公司公告，wind，兴业证券经济与金融研究院整理

由于公司是 A 股唯一一支人造草坪领域的上市公司，具备稀缺性，因此选取同为家居类的出口企业匠心家居、致欧科技作为可比公司。两家可比公司 2025-2027 年 PE 均值分别为 22.7、17.8、14.3 倍。共创草坪作为人造草坪行业龙一&A 股唯一上市公司，具备稀缺属性，叠加行业景气度较高，公司业绩增速持续修复，

目前估值合理，且仍有一定提升空间，预计公司 2025-2027 年 PE 分别为 20.9、17.8、15.3 倍（对应 2025 年 9 月 5 日收盘价）。

表10、可比公司盈利预测与估值对比（2025 年 9 月 5 日）

代码	公司	市值 (亿元)	EPS (元)				PE				
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
301061	匠心家居	218.87	4.10	4.07	4.99	6.05	15.1	24.7	20.1	16.6	
301376	致欧科技	80.40	0.83	0.97	1.30	1.67	23.0	20.7	15.4	12.0	
			平均值					19.1	22.7	17.8	14.3
605099	共创草坪	131.90	1.27	1.57	1.85	2.15	25.8	20.9	17.8	15.3	

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：匠心家居、致欧科技的 EPS 来源于 wind 一致预期

五、风险提示

(1) 市场竞争加剧风险：一方面，全球主要人造草坪企业持续扩大产能的动力较强，另一方面，部分地面材料企业或运动场地工程商也向上延伸进入人造草坪行业。因此，人造草坪行业面临着市场竞争加剧的风险，激烈的市场竞争可能会使得行业产品价格下降，进而给经营业绩带来不利影响。

(2) 原材料价格波动风险：公司产品生产采购的主要原材料为塑料粒子等，其上游产业为石化和石油行业，价格很大程度上直接受到石油价格波动的影响，若国际油价上升，公司向主要供应商采购原材料的价格可能也会同步上升，从而使得一定时期内的生产成本提高，利润水平下降。

(3) 国际政治经济环境变动风险：人造草坪出口业务受到进口国政治经济环境影响较大，若进口国家和地区的政治经济局势发生不利变化，或我国政府与进口国家和地区政府在外交和经济关系方面发生摩擦或争端，将给公司在相关国家或地区的海外业务收入或利润带来一定的风险。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2335	2642	3108	3645
货币资金	943	1102	1332	1639
交易性金融资产	180	139	149	159
应收票据及应收账款	583	667	774	888
预付款项	29	33	38	43
存货	564	660	767	862
其他	35	41	48	54
非流动资产	973	998	972	949
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	552	552	533	506
在建工程	131	86	71	72
无形资产	228	232	238	236
商誉	0	0	0	0
其他	63	128	129	135
资产总计	3308	3639	4080	4594
流动负债	539	594	665	751
短期借款	150	160	170	180
应付票据及应付账款	110	121	141	160
其他	279	313	355	411
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	9	9	9	9
负债合计	548	603	674	760
股本	402	402	402	402
未分配利润	1579	1785	2042	2341
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2759	3037	3406	3834
负债及权益合计	3308	3639	4080	4594

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	511	632	741	862
折旧和摊销	102	118	125	130
营运资金的变动	-146	-145	-164	-144
经营活动产生现金流量	465	607	709	853
资本支出	-169	-61	-83	-90
长期投资	0	41	-10	-10
投资活动产生现金流量	-320	-96	-110	-117
债权融资	-152	10	10	10
股权融资	15	0	0	0
融资活动产生现金流量	-259	-338	-369	-429
现金净变动	-119	159	231	307

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2952	3417	3944	4537
营业成本	2066	2350	2696	3083
税金及附加	12	17	19	21
销售费用	148	171	196	227
管理费用	110	134	156	176
研发费用	90	110	127	144
财务费用	-53	-43	-46	-40
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0
营业利润	568	697	819	951
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	565	697	819	951
所得税	54	65	77	89
净利润	511	632	741	862
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	511	632	741	862
EPS(元)	1.27	1.57	1.85	2.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	19.9%	15.8%	15.4%	15.0%
营业利润增长率	19.7%	22.6%	17.5%	16.2%
归母净利润增长率	18.6%	23.5%	17.4%	16.2%
盈利能力				
毛利率	30.0%	31.2%	31.6%	32.0%
归母净利率	17.3%	18.5%	18.8%	19.0%
ROE	18.5%	20.8%	21.8%	22.5%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	16.6%	16.5%	16.5%
流动比率	4.33	4.45	4.67	4.85
速动比率	3.20	3.25	3.43	3.62
营运能力				
资产周转率	91.8%	98.4%	102.2%	104.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.27	1.57	1.85	2.15
每股经营现金	1.16	1.51	1.77	2.12
估值比率(倍)				
PE	25.8	20.9	17.8	15.3
PB	4.8	4.3	3.9	3.4

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn