

轻工制造

2025 年 10 月 21 日

共创草坪 (605099)

——盈利能力持续改善，行业供需迎来积极变化，全球化基地布局对冲贸易风险

报告原因：调整投资评级

买入 (上调)

市场数据：2025 年 10 月 20 日

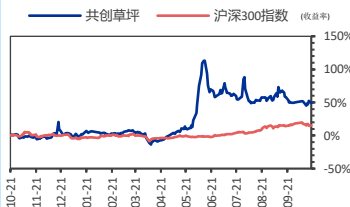
收盘价 (元)	30.61
一年内最高/最低 (元)	48.01/16.79
市净率	4.3
股息率% (分红/股价)	2.09
流通 A 股市值 (百万元)	12,287
上证指数/深证成指	3,863.89/12,813.21

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	7.06
资产负债率%	22.81
总股本/流通 A 股 (百万)	403/401
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
张海涛 A0230524080003
zhanght@swsresearch.com

联系人

张海涛
(8621)23297818x
zhanght@swsresearch.com

投资要点：

- **收入端：受益人造草坪渗透率提升，后续行业供需迎来积极变化。**公司为全球人造草坪龙头，是 FIFA、World Rugby 和 FIH 的全球人造草坪优选供应商。受益于人造草坪渗透率的持续提升，公司草坪销售稳定增长，2025H1 人造草坪销量 4948 万平，同比增长 6.5%，2025H1 休闲草、运动草收入分别为 11.95、2.89 亿元，分别同比增长 8.4%、8.0%，其中欧美区域增长表现较好，为收入增长的主要驱动力。此外公司利用渠道复用，积极延申仿真植物及其他业务，2025H1 实现收入 1.90 亿元，同比增长 45.5%，实现高速增长。**展望未来，前期观望关税的北美贸易商逐渐恢复下单，亚太等区域增速改善，预计 25H2 外销订单有望逐渐提速；国内苏超等足球赛事迅速破圈跃升为现象级赛事，足球体育关注度持续提升，推动国内足球运动发展及体育场面积扩容，公司作为人造草坪龙头，相关产品应用于足球场草坪铺设，有望受益。**
- **利润端：积极降本增效，盈利能力持续改善；利润低基数背景下，2025H2 利润有望高增。**公司 2025H1 净利率为 20.5%，同比提升 1.7pct，其中单 2025Q2 净利率为 21.2%，同比提升 1.5pct，环比提升 1.6pct，同环比盈利改善明显。分拆为毛利率和费用率来看，**1) 毛利率：**公司 2025H1 年毛利率为 33.2%，同比提升 2.3pct，其中单 2025Q2 毛利率为 33.9%，同比提升 2.6pct，环比提升 1.3pct，主要得益于**公司持续降本增效，越南基地运营效率进一步提升，此外原材料价格低位、美洲等高盈利区域占比提升，对毛利率也有正向贡献。****2) 费用率：**公司 2025H1 年期间费用率为 9.2%，同比提升 0.4pct，其中单 2025Q2 期间费用率为 9.0%，同比提升 1.2pct，环比下降 0.4pct；分拆来看，公司 2025H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/3.3%/2.7%/-1.0%，分别同比变动 -0.3/-0.5/-0.2/+1.4pct；单 2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/3.3%/3.0%/-1.2%，分别同比变动 +0.1/-0.2/+0.0/+1.3pct。去年同期汇兑基数较高，导致公司 25H1 财务费用率增长较为明显；**2024H2 利润为低基数，尤其 2024Q3 出现汇兑亏损，2025 年以来公司毛利率改善明显，预计 2025H2 利润表现有望提速。**
- **全球多基地布局，平抑贸易风险影响。**公司拥有国内 5600 万平+越南 6000 万平产能，目前越南基地基本处于满产状态，越南三期规划产能 4000 万平，公司产能有望进一步提升至 1.56 亿平，充分保障后续增长的稳定供应。越南基地供应高毛利率的欧美区域具备关税优势，且可享受两免四减半所得税优惠，目前越南一期、二期均处于减半征收所得税阶段，且越南三期投产后，头两年可享受零所得税优惠，盈利优势显著，**2025H1 越南子公司净利率达到 26.6%，明显高于公司整体 20.5% 的净利率，越南子公司占公司收入比例达到 58.2%，较 2024 年提升 6.0pct。**随着越南产能占比的提升，公司盈利中枢有望持续上行。此外，公司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生造草坪 1600 万平方米的生产能力，可根据关税政策灵活配置产能，进一步平抑贸易风险影响。
- **公司为全球人造草坪行业龙一，受到国际权威体育组织认证背书，产品、渠道及品牌竞争力领先，持续整合行业。全球化多基地布局，越南基地成本优势显著，三期产能投放，为公司增长保驾护航，同时有望带动盈利中枢向上改善。股票期权+限制性股票+增长分享激励三箭齐发，深度绑定员工利益，彰显长期增长信心！**考虑公司盈利能力持续提升，以及后续订单改善，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 6.77/7.91 亿元（前值为 5.90/7.05 亿元），新增 2027 年盈利预测 9.32 亿元，分别同比增长 32.3%/17.0%/17.8%，当前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 18/16/13X，上调至“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格大幅波动风险，人民币升值风险，终端竞争加剧。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,952	1,682	3,441	4,012	4,685
同比增长率 (%)	19.9	11.4	16.6	16.6	16.8
归母净利润 (百万元)	511	345	677	791	932
同比增长率 (%)	18.6	21.7	32.3	17.0	17.8
每股收益 (元/股)	1.28	0.86	1.68	1.97	2.32
毛利率 (%)	30.0	33.2	32.3	32.6	32.8
ROE (%)	18.5	12.2	21.3	21.8	22.4
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,461	2,952	3,441	4,012	4,685
其中：营业收入	2,461	2,952	3,441	4,012	4,685
减：营业成本	1,696	2,066	2,329	2,705	3,148
减：税金及附加	12	12	14	17	20
主营业务利润	753	874	1,098	1,290	1,517
减：销售费用	120	148	155	181	211
减：管理费用	103	110	124	140	159
减：研发费用	83	90	107	120	141
减：财务费用	-35	-53	-26	-15	-19
经营性利润	482	579	738	864	1,025
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-6	-6	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-25	-20	0	0	0
加：投资收益及其他	19	16	18	18	18
营业利润	475	568	756	881	1,044
加：营业外净收入	0	-3	0	0	0
利润总额	475	565	756	881	1,044
减：所得税	44	54	80	90	112
净利润	431	511	677	791	932
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	431	511	677	791	932

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。