

越南提效成果显著,订单拐点向上,期待快速增长

核心观点

25Q3 公司实现营收 7.92 亿元/+5.69%，归母净利润 1.71 亿元/+54.49%，收入增速放缓，主要系关税政策变动下 25Q2 的接单受影响。8 月以来越南关税情况落定，25Q3 公司接单快速恢复，预计体现到 25Q4 收入中，增速向上拐点可期。25Q3 公司毛利率为 35.74%/+7.12pct，净利率为 21.53%/+6.80pct，盈利能力同环比提升，主要系越南基地提效&原材料成本下降影响。展望未来，人造草坪渗透率仍在个位数水平，海外市场经历前期市场调整后，预计 26 年均有望恢复良好增长，公司海外基地制造产能充沛，关税的增量影响预计有限，国内在“苏超”出圈效应带动下，运动草需求有望提升。

事件

公司发布 2025 年三季报。25Q1-3 公司实现营收 24.74 亿元/+9.52%，归母净利润 5.15 亿元/+30.89%，扣非归母净利润 5.08 亿元/+30.90%，基本 EPS 为 1.28 元/+30.61%，ROE（加权）为 17.84%/+2.45pct。

单季度看，25Q3 公司实现营收 7.92 亿元/+5.69%，归母净利润 1.71 亿元/+54.49%，扣非归母净利润 1.67 亿元/+50.83%。

简评

关税影响 Q3 收入增速，接单情况恢复良好，预计 25Q4 拐点向上。25Q3 公司收入增速放缓，主要系关税政策变动下 25Q2 的接单受影响。8 月以来越南关税情况落定，25Q3 公司接单快速恢复，预计体现到 25Q4 收入中，增速向上拐点可期。1)分产品看，25Q3 估计草坪收入同比增长 3%左右。①休闲草：25H1 营收 11.95 亿元/+8.4%，毛利率为 32.77%/+2.28pct，25Q3 收入估计同比有所下降。②运动草 25H1 营收 2.89 亿元/+8.0%，毛利率为 40.00%/+5.62pct，25Q3 收入估计同比正增。③仿真植物及其他：25H1 营收 1.97 亿元，毛利率为 26.18%，25Q3 收入估计延续较快增速。2)量价拆分看，25Q3 估计草坪销量约同比+9%，销售均价约同比-5%。价格下降主要系原材料成本下降以及公司价格策略调整。

共创草坪 (605099.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2025 年 11 月 05 日

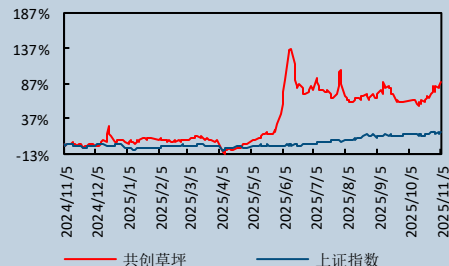
当前股价：36.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
16.63/14.41	10.76/-0.01	82.85/62.94
12 月最高/最低价 (元)		45.00/17.25
总股本 (万股)		40,252.07
流通 A 股 (万股)		40,140.25
总市值 (亿元)		145.07
流通市值 (亿元)		144.67
近 3 月日均成交量 (万)		476.36
主要股东		
王强翔		54.54%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】共创草坪 (605099):上半年量增为主,运动草、美洲市场表现亮眼

3) 分地区看, ①国际市场: 25H1 营收 15.99 亿元/+13.3%, 毛利率为 33.06%/+2.31pct。国际市场分地区看, 估算 25Q3 美洲、欧洲销量增速 5%左右, 亚非拉等其他海外区域销量增速约 20%。②国内市场: 25H1 营收 0.83 亿元/-15.5%, 毛利率为 36.75%/+3.31pct, 估算 25Q3 销量增速 5%左右。展望未来, 人造草坪在各地渗透率均处于早期阶段, 海外市场经历前期市场调整后, 预计 26 年均有望恢复良好增长, 国内在“苏超”出圈效应带动下, 运动草需求有望提升。

越南基地提效降本+原材料成本回落, 公司盈利能力同环比改善。25Q1-3 公司毛利率为 34.04%/+3.88pct, 净利率为 20.82%/+3.40pct。单季度看, 25Q3 公司毛利率为 35.74%/+7.12pct, 环比+1.89pct; 净利率为 21.53%/+6.80pct, 环比+0.30pct。费用端, 25Q1-3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.49%/-0.11pct、3.56%/-0.11pct、2.90%/+0.03pct、-0.88%/+0.21pct。单季度看, 25Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.14%/+0.25pct、4.08%/+0.62pct、3.34%/+0.52pct、-0.66%/-2.09pct。

海外基地制造产能充沛, 关税的增量影响预计有限。目前公司产能合计 11600 万平方米, 其中越南 6000 万平方米(越南三期 4000 万平方米建设中, 尚处于设备调试阶段)、国内 5600 万平方米, 另有墨西哥基地(规划 1600 万平方米, 已办妥土地产权证书, 目前尚未开工建设)、印尼基地(规划 400 万平方米, 尚处于设备安装阶段)产能计划。

盈利预测:我们预计公司 2025-2027 年实现营收 33.1、38.9、45.1 亿元, 分别同比+12.2%、+17.4%、+15.9%, 实现归母净利润 6.69、8.05、9.35 亿元, 分别同比+30.8%、+20.3%、+16.2%, 当前市值对应 PE 估值分别为 21.7x、18.0x、15.5x, 维持“买入”评级。

风险提示:1) **市场竞争加剧风险:**全球人造草坪行业前景广阔, 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, 部分化工和地面材料企业或运动场地工程商向上下游延伸进入人造草坪行业。人造草坪行业面临着市场竞争加剧的风险, 2023 年公司在全球人造草坪行业的市场占有率达到 16.7%, 但行业热度提高导致的竞争加剧也使得公司在进一步增加市场份额、提升行业地位方面面临着较大的压力。2) **宏观政策变动风险。**公司以国际收入为主, 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, 如提高关税、设置贸易壁垒或进口限制条件等, 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。

图 1:共创草坪营收毛利拆分

共创草坪 (亿元人民币)		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入		24.7	24.6	29.5	33.1	38.9	45.1
	yoy	7.3%	-0.4%	20.0%	12.2%	17.4%	15.9%
毛利率		28.7%	31.6%	30.0%	33.6%	34.1%	34.2%
休闲草+运动草		22.6	22.4	26.5	29.3	34.2	39.3
	yoy	3.7%	-0.9%	18.4%	10.9%	16.6%	14.7%
	占比	91.3%	90.8%	89.7%	88.6%	88.0%	87.1%
毛利率		30.2%	32.6%	30.3%	34.3%	34.9%	35.1%
销量 (万平方米)		6,468	7,258	9,107	10,200	12,019	13,940
	yoy	-2.9%	12.2%	25.5%	12%	18%	16%
产能 (万平方米)		11,000	11,000	11,600	15,600	17,200	17,600
产能利用率		57.3%	67.8%	81.0%	65.4%	69.9%	79.2%
单价 (元/平方米)		34.9	30.8	29.1	28.8	28.5	28.2
	yoy	6.8%	-11.7%	-5.6%	-1%	-1%	-1%
单位成本 (元/平方米)		24.34	20.7	20.3	18.9	18.5	18.3
	yoy	4.5%	-14.8%	-2.3%	-9%	-9%	-3%
单位毛利 (元/平方米)		10.52	10.05	8.79	9.88	9.94	9.87
	yoy	12.5%	-4.5%	-12.5%	12.4%	0.6%	-0.7%
休闲草		16.57	16.76	20.52	22.8	27.0	31.6
	yoy	0.6%	1.2%	22.4%	11%	19%	17%
	占比	67%	68%	70%	69%	70%	70%
毛利率		29.6%	31.4%	28.9%	33.1%	33.8%	34.0%
运动草		6.0	5.6	5.9	6.6	7.2	7.7
	yoy	13.4%	-6.6%	6.4%	11%	9%	7%
	占比	24%	23%	20%	20%	18%	17%
毛利率		31.9%	36.5%	34.8%	38.6%	39.2%	39.4%
铺装业务及其他		2.0	2.1	2.9	3.6	4.5	5.6
	yoy	69.5%	5.4%	37.2%	25%	25%	25%
毛利率		14.7%	22.5%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
其他业务收入		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	yoy	60.0%	-6.1%	11.4%	0%	0%	0%
按地区拆分							
境外		21.6	21.6	26.2	29.6	34.9	40.5
	yoy	7.3%	0.1%	21.0%	13.3%	17.6%	16.3%
	占比	87.4%	87.9%	88.6%	89.5%	89.7%	90.0%
毛利率		28.6%	31.0%	29.5%			
EMEA地区 (主要为英法/欧洲+中东+非洲)		4.8	6.3	7.6	8.3	9.5	10.6
	yoy	-23%	30%	20%	10%	14%	12%
占外销比重		22.4%	29.1%	28.9%			
美洲 (美国为主)		9.6	9.6	12.3	13.4	16.4	19.6
	yoy	20%	0%	28%	9%	22%	20%
占外销比重		44.5%	44.5%	47.1%			
亚太 (日本+澳大利亚为主)		5.9	5.9	6.5	7.9	9.0	10.3
	yoy	17%	0%	10%	21%	14%	14%
占外销比重		27.5%	27.5%	25.0%			
中国大陆		2.9	2.8	3.2	3.5	4.0	4.5
	yoy	5.4%	-3.5%	12.5%	9%	16%	12%
毛利率		31.0%	37.8%	35.4%			

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,216	2,335	2,766	3,487	4,279
现金	979	943	1,296	1,797	2,351
应收票据及应收账款	478	585	613	720	834
其他应收款	11	21	18	21	25
预付账款	23	29	30	35	41
存货	507	564	619	722	835
其他流动资产	217	193	190	192	194
非流动资产	904	973	732	477	223
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	612	561	415	256	83
无形资产	240	228	190	152	114
其他非流动资产	52	184	127	70	26
资产总计	3,120	3,308	3,498	3,964	4,501
流动负债	593	539	398	465	538
短期借款	300	150	0	0	0
应付票据及应付账款	84	110	108	126	146
其他流动负债	209	279	290	339	392
非流动负债	35	9	8	6	5
长期借款	7	3	1	0	-1
其他非流动负债	28	6	6	6	6
负债合计	628	548	406	471	543
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	402	402	402	402
资本公积	607	626	626	626	626
留存收益	1,485	1,732	2,065	2,466	2,931
归属母公司股东权益	2,492	2,759	3,092	3,493	3,958
负债和股东权益	3,120	3,308	3,498	3,964	4,501

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	408	465	838	900	1,016
净利润	431	511	669	805	935
折旧摊销	108	102	241	255	255
财务费用	-35	-53	-1	-5	-7
投资损失	-3	-2	-3	-3	-3
营运资金变动	-132	-151	-69	-153	-165
其他经营现金流	38	58	1	1	1
投资活动现金流	267	-320	1	1	1
资本支出	93	192	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	174	-512	1	1	1
筹资活动现金流	-255	-259	-487	-400	-463
短期借款	100	-150	-150	0	0
长期借款	7	-5	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-363	-104	-335	-399	-462
现金净增加额	431	-119	353	501	554

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,461	2,952	3,312	3,888	4,505
营业成本	1,684	2,066	2,198	2,561	2,963
营业税金及附加	12	12	16	19	22
销售费用	132	148	149	175	203
管理费用	103	110	109	128	149
研发费用	83	90	89	105	122
财务费用	-35	-53	-1	-5	-7
资产减值损失	-25	-20	-26	-30	-35
信用减值损失	-6	-6	-8	-10	-11
其他收益	16	14	14	14	14
公允价值变动收益	5	1	0	0	0
投资净收益	3	2	3	3	3
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	475	568	733	882	1,024
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	475	565	732	881	1,024
所得税	44	54	64	77	89
净利润	431	511	669	805	935
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	431	511	669	805	935
EPS (元)	1.07	1.27	1.66	2.00	2.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.4	19.9	12.2	17.4	15.9
营业利润(%)	-1.4	19.7	29.0	20.3	16.2
归属于母公司净利润(%)	-3.5	18.6	30.8	20.3	16.2
获利能力					
毛利率(%)	31.6	30.0	33.6	34.1	34.2
净利率(%)	17.5	17.3	20.2	20.7	20.8
ROE(%)	17.3	18.5	21.6	23.0	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.1	16.6	11.6	11.9	12.1
流动比率	3.7	4.3	6.9	7.5	8.0
速动比率	2.8	3.2	5.3	5.8	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.2	5.0	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	20.0	18.8	20.3	20.3	20.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.27	1.66	2.00	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.16	2.08	2.24	2.52
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.86	7.68	8.68	9.83
估值比率					
P/E	33.6	28.4	21.7	18.0	15.5
P/B	5.8	5.3	4.7	4.2	3.7

数据来源：公司公告，中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

张舒怡

轻工纺服及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk