

# 全球人造草坪龙头，海外产能扩张稳固领先优势

## ——共创草坪(605099)公司深度报告

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025年12月18日

轻工制造-----其他家居用品

### 投资要点:

#### 证券分析师

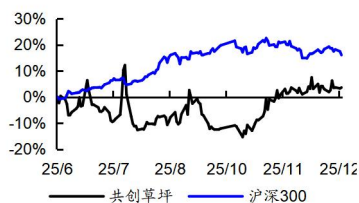
袁艺博  
yuanyb@bhzq.com  
022-23839135

评级：**增持**

上次评级：

最新收盘价：37.53

#### 最近半年股价相对走势



#### ● 共创草坪：稳健前行的全球人造草坪龙头

公司为全球人造草坪龙头企业，今年前三季度，营收与归母净利润同比分别增长 9.52% 和 30.89%。公司休闲草收入增长良好，今年上半年营收占比超 70%，产品远销 140 多国，海外营收占比超 95%。

● 人造草坪全球市场发展预期稳，看好国内运动草与海外休闲草发展空间  
根据 AMI 数据，2015-2023 年，全球人造草坪行业规模和销售面积 CAGR 分别为 9.28% 和 11.21%，预计到 2027 年，行业规模将达到 41.41 亿欧元，较 2023 年增长 28.64%。在全球人造草坪行业，中国企业占据领先地位，前十大公司中有 4 家来自中国，贡献了 37% 的全球人造草坪产量。国际机构认证对发展高端运动草业务至关重要，欧洲运动草市场趋于成熟阶段，我国仍具备较大潜力。欧美国家是休闲草消费的主力市场，未来休闲草呈现更快的增长态势以及增长潜力，预计到 2027 年，休闲草全球市占率将达到 55.80%。

#### ● 研发、认证、渠道、产能，巩固公司全球竞争优势行稳致远

公司获得多项国际权威认证，行业认可度高；研发体系健全，2025 年前三季度，研发费用为 7,182.15 万元，同比增长 10.58%，与同行业公司相比，费用规模大幅领先。公司已构建全球化销售网络，今年上半年，海外业务营收同比增长 12.88%。公司与全球及区域主要人造草坪批发商、大型连锁家居建材超市等客户形成长期稳定合作关系，今年上半年，休闲草实现收入 11.95 亿元，同比增长 11.79%。持续推进海外生产基地建设，公司已规划项目全面达产后，产能将达到 17,600 万平方米。近两年公司产能利用率明显恢复，2020-2024 年，产销率保持较高水平，基本维持在 95% 以上。越南基地以制造职能为主，叠加一定成本优势其具备较强盈利能力。

#### ● 盈利预测与估值

中性情景下，预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.64 元、1.89 元、2.20 元，对应 2025 年 PE 为 22.93 倍，高于可比公司估值均值水平。但考虑到公司作为全球人造草坪龙头，同时为目前 A 股唯一上市的人造草坪行业上市公司，具备稀缺性，可享有一定估值溢价。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

#### ● 风险提示

市场竞争加剧的风险、人造草坪市场需求增速放缓的风险、国际政治经济环境变化的风险、无法延续行业协会认证的风险、汇率短期波动风险、原材料价格波动风险。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,461	2,952	3,338	3,821	4,429
(+/-)%	-0.4%	19.9%	13.1%	14.5%	15.9%
息税前利润 (EBIT)	432	513	697	806	938
(+/-)%	8.9%	18.6%	35.9%	15.7%	16.4%
归母净利润	431	511	659	760	884
(+/-)%	-3.5%	18.6%	28.9%	15.3%	16.4%
每股收益 (元)	1.08	1.28	1.64	1.89	2.20

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	979	943	1,121	1,227	1,337	营业收入	2,461	2,952	3,338	3,821	4,429
应收票据及应收账款	475	583	642	688	746	营业成本	1,696	2,066	2,207	2,514	2,909
预付账款	23	29	49	58	70	营业税金及附加	12	12	14	16	19
其他应收款	11	21	23	27	31	销售费用	120	148	171	198	232
存货	507	564	527	566	627	管理费用	103	110	132	151	175
其他流动资产	8	12	15	16	18	研发费用	83	90	103	119	139
流动资产合计	2,216	2,335	2,810	3,124	3,450	财务费用	-35	-53	-25	-26	-31
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-25	-20	-12	-15	-17
固定资产合计	599	552	808	889	855	信用减值损失	-6	-6	-16	-18	-20
无形资产	240	228	221	214	207	其他收益	16	14	12	15	18
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	3	2	4	5	7
长期待摊费用	21	27	29	31	33	公允价值变动收益	5	1	0	0	0
其他非流动资产	4	14	20	20	20	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	3,120	3,308	4,122	4,475	4,709	营业利润	475	568	724	835	972
短期借款	300	150	440	440	440	营业外收支	0	-3	-3	-3	-4
应付票据及应付账款	84	110	153	189	234	利润总额	475	565	722	832	969
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	44	54	63	72	84
应付职工薪酬	61	84	77	85	96	净利润	431	511	659	760	884
应交税费	15	19	23	28	33	归属于母公司所有者的净利润	431	511	659	760	884
其他流动负债	13	16	19	21	22	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	1.08	1.28	1.64	1.89	2.20
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	628	548	916	991	1,086	<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
股东权益	2,492	2,759	3,206	3,484	3,624	营收增长率	-0.4%	19.9%	13.1%	14.5%	15.9%
						EBIT 增长率	8.9%	18.6%	35.9%	15.7%	16.4%
						净利润增长率	-3.5%	18.6%	28.9%	15.3%	16.4%
						销售毛利率	31.1%	30.0%	33.9%	34.2%	34.3%
						销售净利率	17.5%	17.3%	19.7%	19.9%	20.0%
						ROE	17.3%	18.5%	20.5%	21.8%	24.4%
						ROIC	14.0%	15.9%	17.4%	18.7%	21.0%
						资产负债率	20.1%	16.6%	22.2%	22.1%	23.1%
						PE	18.69	16.39	22.93	19.89	17.08
						PB	3.24	3.05	4.71	4.34	4.17
						EV/EBITDA	13.70	12.44	16.39	14.06	12.14

现金流量表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	431	511	659	760	884
折旧与摊销	108	102	184	214	233
经营活动现金流净额	408	465	878	960	1,086
投资活动现金流净额	267	-320	-769	-360	-219
筹资活动现金流净额	-255	-259	-92	-394	-457
现金净变动	431	-119	-17	206	410
期初现金余额	426	857	738	721	927
期末现金余额	857	738	721	927	1,337

## 目录

1. 共创草坪：稳健前行的全球人造草坪龙头 .....	6
1.1 全球龙头地位稳固，家族控股股权集中 .....	6
1.2 业绩修复明显，盈利能力突出 .....	8
2. 人造草坪全球市场发展预期稳，看好国内运动草与海外休闲草发展空间 .....	11
2.1 人造草坪性能与成本优势明显 .....	11
2.2 中国企业领跑全球人造草坪行业，EMEA 地区为重要区域性市场 .....	12
2.3 运动草市场认证壁垒高，休闲草发展潜力大 .....	15
3. 研发、认证、渠道、产能，巩固公司全球竞争优势行稳致远 .....	19
3.1 产品研发与资质认证优势明显，稳定客户关系夯实业务发展基础 .....	19
3.2 推进海外产能建设，巩固优势、提升盈利能力 .....	22
4. 盈利预测与估值 .....	25
4.1 中性情景下的盈利预测 .....	25
4.2 可比公司估值 .....	26
4.3 评级 .....	26
5. 风险提示 .....	26

## 图目录

图 1:	共创草坪基本情况	6
图 2:	共创草坪发展历程情况	7
图 3:	共创草坪股权结构与控股子公司情况	8
图 4:	共创草坪营收情况	8
图 5:	共创草坪归母净利润情况	8
图 6:	共创草坪分产品营收情况 (亿元)	9
图 7:	共创草坪分产品营收占比情况 (2025 年上半年)	9
图 8:	共创草坪分地区营收情况 (亿元)	9
图 9:	共创草坪分地区营收占比情况 (2025 年上半年)	9
图 10:	共创草坪与青岛青禾毛利率情况	10
图 11:	共创草坪与青岛青禾净利率情况	10
图 12:	共创草坪分产品毛利率情况	10
图 13:	共创草坪分地区毛利率情况	10
图 14:	共创草坪经营活动产生的现金流量净额情况	10
图 15:	共创草坪存货、固定资产、应收账款及应收票据周转率情况 (次)	10
图 16:	全球人造草坪行业规模情况	12
图 17:	全球人造草坪行业销售量情况	12
图 18:	全球人造草坪行业 CR5&CR10 情况	13
图 19:	全球人造草坪行业两大龙头企业市占率情况	13
图 20:	全球人造草坪分区域需求情况 (亿平方米)	14
图 21:	2023 年全球人造草坪行业分区域需求量占比情况	14
图 22:	2023 年全球人造草坪行业分区域销售单价情况	14
图 23:	中德法英人均足球场数量情况	16
图 24:	国内足球场数量情况	16
图 25:	全球私家花园占比结构情况	18
图 26:	全球运动草与休闲草需求情况 (亿平方米)	18
图 27:	全球运动草与休闲草需求量占比情况	18
图 28:	共创草坪已获得国际权威认证的情况	19
图 29:	共创草坪研发费用情况	20
图 30:	共创草坪与同业研发费用情况对比	20
图 31:	共创草坪研发人员数量 (人)	20
图 32:	共创草坪专利数量情况 (项)	20
图 33:	共创草坪销售人员数量情况 (人)	21
图 34:	共创草坪海外营收情况	21
图 35:	共创草坪休闲草收入情况	22
图 36:	共创草坪运动草收入情况	22
图 37:	共创草坪前五大客户销售额情况	22
图 38:	共创草坪越南工厂情况	23
图 39:	共创草坪产能、产量、销量情况	23
图 40:	共创草坪越南基地产能情况 (万平方米)	24
图 41:	共创草坪越南基地净利润情况	24
图 42:	共创草坪单位产品直接人工成本情况	24
图 43:	青岛青禾国内与越南工厂电力采购历史单价情况 (元/度)	24

## 表目录

表 1: 共创草坪主要产品情况 .....	7
表 2: 人造草坪和天然草坪的性能对比情况 .....	11
表 3: 人工草坪与天然草坪的成本对比 .....	12
表 4: 2023 年全球人造草坪前十大企业情况 .....	13
表 5: 运动草国际权威体育组织认证情况 .....	15
表 6: 国家层面已出台的部分支持体育、足球产业发展的相关政策 .....	17
表 7: 共创草坪海外合作客户情况 .....	21
表 8: 共创草坪主营拆分情况 (中性情景、单位: 百万元) .....	25
表 9: 可比公司估值情况 .....	26

# 1.共创草坪：稳健前行的全球人造草坪龙头

## 1.1全球龙头地位稳固，家族控股股权集中

公司为全球人造草坪龙头企业。公司成立于2004年，始终深耕于人造草坪行业，经过二十余年发展成长为人造草坪行业的全球龙头企业，是FIFA（国际足联）、WorldRugby（世界橄榄球运动联盟）、FIH（国际曲联）等国际机构的全球人造草坪优选供应商之一。根据AMI Consulting（AMI）发布的全球人造草坪行业数据，公司在2023年的全球市场占有率位居世界第一。

图 1：共创草坪基本情况



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

**全球龙头地位稳固，海外产能布局稳步推进。**2004年，公司正式成立，当年12月产品销量进入国内前三名。次年，公司开始推进海外业务，当年产品销量位列全国第一。2008年，公司与FIFA签约，获得FIFA认证证书，产品产销量位居全球人造草坪制造商前五名，2009年跃居至前三强，到2011年全球市场份额达到10%，位居全球第一。2018年，公司启动越南生产基地建设，次年一期项目建设投产，到今年上半年，越南基地三期进入设备调试阶段。此外，今年3月，公司启动印尼生产基地项目建设，进一步夯实全球产能布局。

图 2: 共创草坪发展历程情况



资料来源: 公司官网、公司公告, 渤海证券研究所

公司人造草坪产品分为运动草和休闲草两类。运动草方面, 公司可生产高耐磨度、高回弹性能、高拔脱力以及抗老化的产品, 可应用于足球、曲棍球、橄榄球等不同运动场地。休闲草方面, 公司可生产不同外观、不同颜色, 具有优质耐候性、防褪色性和环保的产品, 可满足客户居家、商业场所等各种定制化场景。

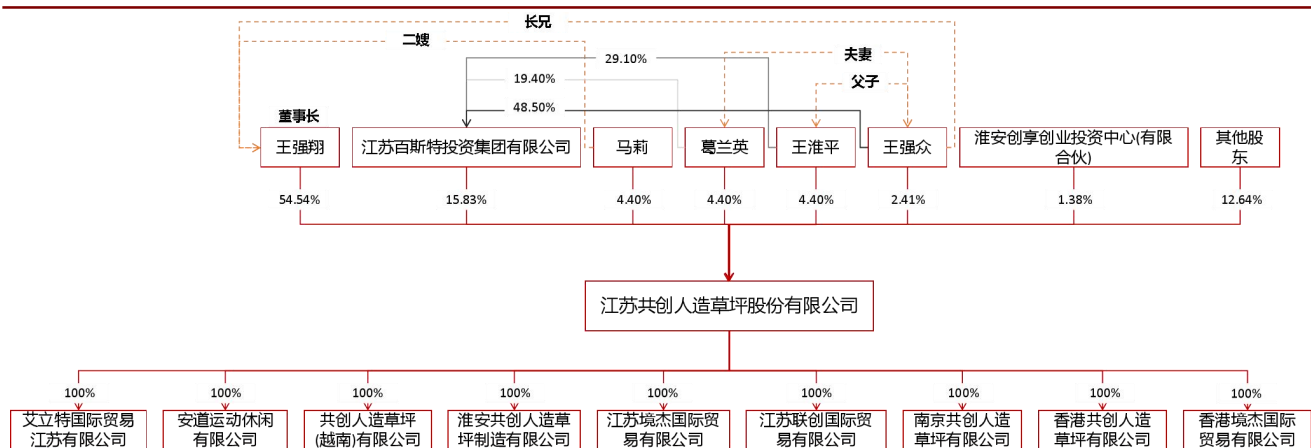
表 1: 共创草坪主要产品情况

产品	应用场景	产品性能	图示	应用场景图示
运动草	足球场、橄榄球场、曲棍球场、网球场等	高耐磨度、高回弹性能、高拔脱力以及抗老化		
休闲草	住宅景观、商业办公、市政绿化、展会等	美观、定制化、抗老化性能(抗紫外线和耐候性)、环保性能		

资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所

公司股权集中且稳定。公司董事长王强翔先生为实际控制人, 截至 2025 三季度末直接持股 54.54%。淮安创享企业管理中心(有限合伙)为公司员工持股平台, 董事长王强翔通过该平台间接持股 0.42%, 姜世毅、陈金桂、赵春贵等公司核心高管亦通过该平台实现对公司的间接持股。王强众、葛兰英、王淮平及马莉均为王强翔家人, 大股东及其一致行动人共计持股比例为 89.34%。公司为家族控股, 股权结构高度集中且稳定。

图 3: 共创草坪股权结构与控股子公司情况

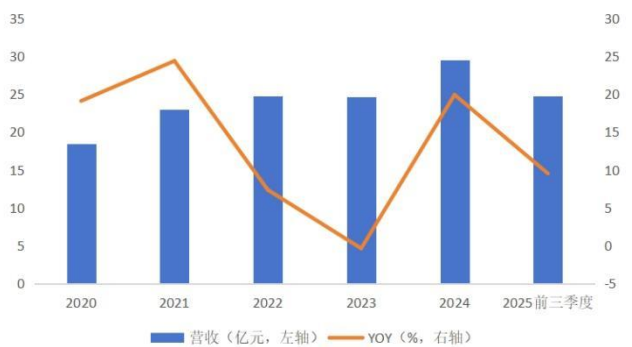


资料来源: ifind、公司招股说明书, 渤海证券研究所

## 1.2 业绩修复明显, 盈利能力突出

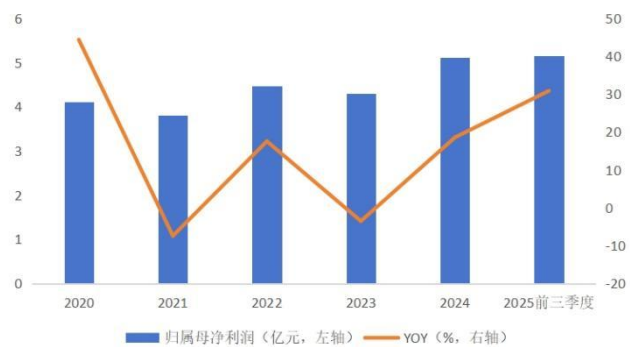
近两年公司营收与利润端修复较明显, 今年前三季度利润快速增长。2020-2024 年, 公司营收与归母净利润实现扩大, CAGR 分别为 12.39% 和 5.60%。2022-2023 年, 俄乌冲突影响欧洲地区需求, 行业竞争加剧以及产品结构调整, 致使公司营收与归母净利润增长出现阶段性放缓。2024 年, 公司业绩层面修复较为明显, 今年前三季度, 营收与归母净利润同比分别增长 9.52% 和 30.89%。

图 4: 共创草坪营收情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

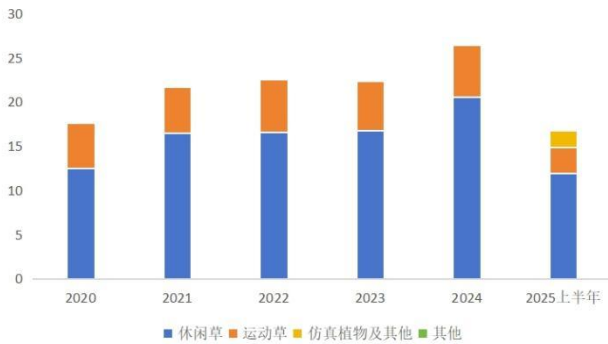
图 5: 共创草坪归母净利润情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

公司休闲草收入增长良好, 今年上半年营收占比超 70%。休闲草为公司第一大产品, 2020 至今年上半年, 其平均收入占比接近 70%, 今年上半年对应实现营收 11.95 亿元, 同比增长 11.79%; 运动草产品方面, 今年上半年营收有所承压同比下降 4.18%; 公司仿真植物等多元化业务销售收入快速增长, 推动仿真植物及其他产品收入超过 1.9 亿元, 收入占比超过 10%。

图 6: 共创草坪分产品营收情况 (亿元)



资料来源: ifind、公司公告, 渤海证券研究所

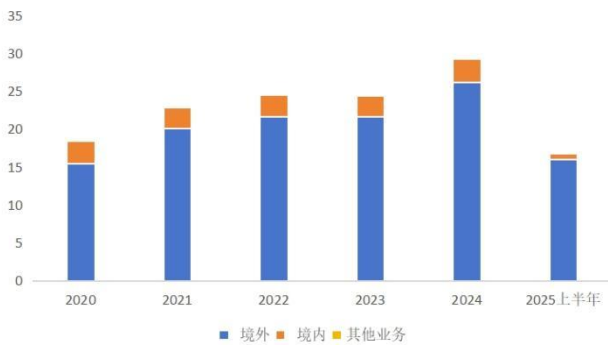
图 7: 共创草坪分产品营收占比情况 (2025 年上半年)



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

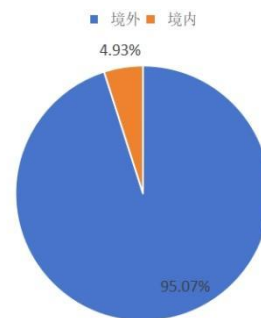
公司产品远销 140 多国, 海外营收占比超 95%。公司以海外收入为主, 产品远销美洲、欧洲、亚洲、大洋洲、非洲等 140 多个国家和地区, 今年上半年, 实现收入 15.99 亿元, 营收占比为 95.07%。国内人造草坪主要用于运动场地, 需求受体育产业扩张和政府投资驱动。因政府预算主要在第三季度执行, 上半年运动草需求变化不明显。公司上半年国内收入 8,295.49 万元, 同比下降 10.72%, 占营业收入的比重为 4.93%。

图 8: 共创草坪分地区营收情况 (亿元)



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

图 9: 共创草坪分地区营收占比情况 (2025 年上半年)



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

公司具备较强盈利能力, 运动草与境内业务毛利率较高。2020 年至今年前三季度, 毛利率与净利率均值分别为 31.53%和 18.75%, 今年前三季度分别为 34.04%和 20.82%, 同比分别提升 3.88 和 3.40 个百分点。与同业青岛青禾可获得数据对比, 公司毛利率与净利率水平显著高于青岛青禾, 具备较强盈利能力。从产品上看, 公司运动草毛利率高于休闲草, 今年上半年运动草毛利率达到 39.99%, 同比提升 5.62 个百分点; 分区域看, 虽然海外为公司核心收入来源, 但境内业务毛利率水平高于海外, 2020-今年上半年, 境内业务毛利率均值为 35.31%, 高于同期海外的 31.07%。

图 10: 共创草坪与青岛青禾毛利率情况



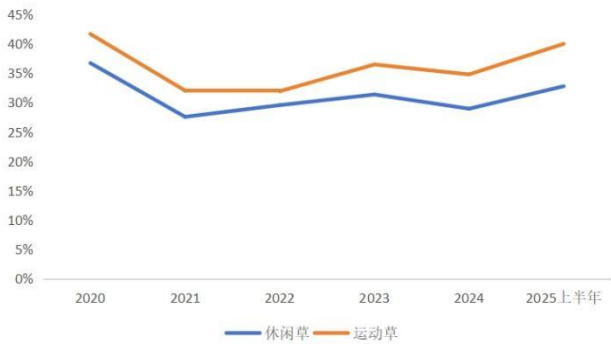
资料来源: ifind, 渤海证券研究所

图 11: 共创草坪与青岛青禾净利率情况



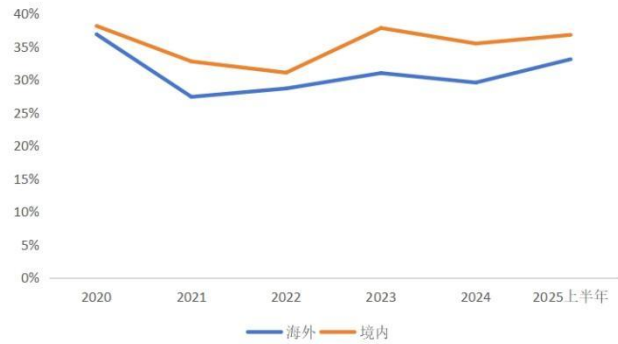
资料来源: ifind, 渤海证券研究所

图 12: 共创草坪分产品毛利率情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

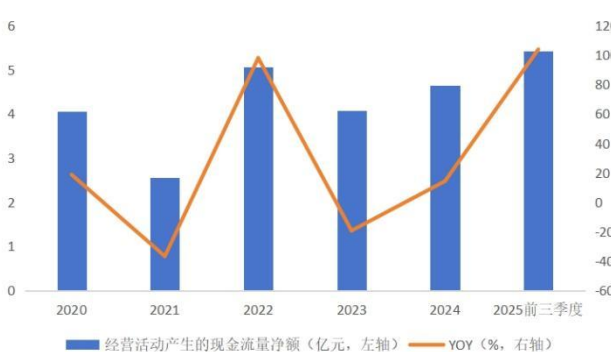
图 13: 共创草坪分地区毛利率情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

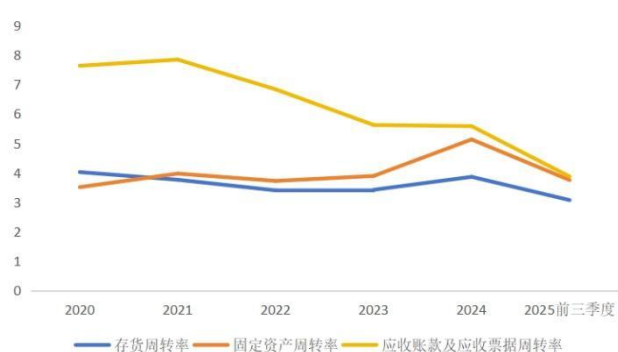
公司经营性现金流增长显著, 存货周转有所加快。今年前三季度, 公司经营活动产生的现金流量净额为 5.42 亿元, 同比增长 103.77%; 存货周转率为 3.07 次, 较去年同期提升 0.02 次; 固定资产周转率为 3.75 次, 较去年同期减少 0.15 次; 应收账款及应收票据周转率 3.87 次, 同比减少 0.16 次。

图 14: 共创草坪经营活动产生的现金流量净额情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

图 15: 共创草坪存货、固定资产、应收账款及应收票据周转率情况 (次)



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

## 2.人造草坪全球市场发展预期稳，看好国内运动草与海外休闲草发展空间

### 2.1人造草坪性能与成本优势明显

人造草坪诞生于 20 世纪 60 年代的美国，最初是为了解决天然草无法在具有顶棚的公共场所下生长的问题。随着材料科学和制造工艺的进步，人造草坪在颜色、外观、接触舒适度等方面已接近天然草，部分性能已远远超越天然草，尤其是常绿性、耐用性、抗老化性、节约用水和安装维护方便等特性，使得人造草坪能够解决全年全天候高频率使用、全球寒热区域使用等问题，并具有使用寿命长、低成本维护等优势。

表 2：人造草坪和天然草坪的性能对比情况

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，适用于高频率使用	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

资料来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

人造草坪在使用成本方面，具有显著竞争优势。根据 Synthetic Grass Warehouse 官网信息，以一块 1,200 平方英尺的草坪为例。在初始安装成本方面，人工草坪为 1.08 万美元较天然草坪高出 44.00%。但在草坪维护方面，人工草坪每年仅需支付 450 美元的清洁费用，不存在灌溉、废料、剪修等其他维护成本。从 12 年的草坪完整生命周期来看，人工草坪的合计费用投入为 1.62 万美元，较天然草坪低 53.34%，拥有显著的成本优势。

表 3: 人工草坪与天然草坪的成本对比

	人造草坪	天然草坪
面积 (平方英尺)	1200	1200
单位安装费用 (美元/平方英尺)	9	6.25
<b>初始安装成本 (美元)</b>	<b>10800</b>	<b>7500</b>
<b>维护费用明细</b>		
清洁 (美元/年)	450	
灌溉 (美元/年)		684
肥料 (美元/年)		102
除草化学品 (美元/年)		102
灌溉修复 (美元/年)		180
割草和修剪 (美元/年)		1200
<b>维护总成本 (美元/年)</b>	<b>450</b>	<b>2268</b>
完整使用周期 (年)	12	12
<b>总费用 (美元)</b>	<b>16200</b>	<b>34716</b>

资料来源: Synthetic Grass Warehouse 官网, 渤海证券研究所

## 2.2 中国企业领跑全球人造草坪行业, EMEA 地区为重要区域性市场

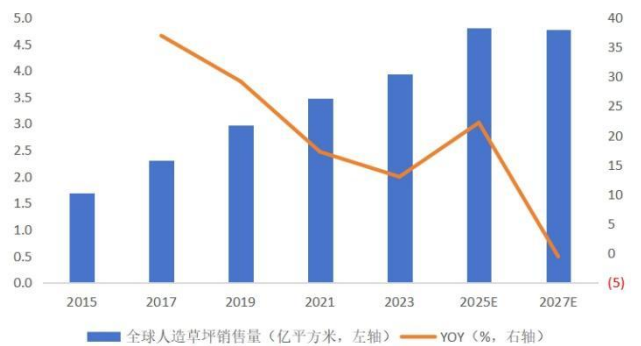
全球人造草坪行业规模保持增长, 2027 年将超过 40 亿欧元。根据专注于人造草坪行业的市场研究机构 AMI (每两年公布一次全球行业数据) 数据显示, 2023 年, 全球人造草坪行业规模为 32.19 亿欧元, 销售面积为 3.93 亿平方米, 2015-2023 年, 行业规模和销售面积 CAGR 分别为 9.28% 和 11.21%。AMI 预计, 2025 和 2027 年, 全球人造草坪行业规模将分别达到 38 亿和 41.41 亿欧元, 较 2023 年分别增长 18.05% 和 28.64%。

图 16: 全球人造草坪行业规模情况



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

图 17: 全球人造草坪行业销售量情况



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

在全球人造草坪行业, 中国企业占据领先地位。2023 年全球人造草坪 3.89 亿平方米的产量中, 约 2.37 亿平方米产自亚太地区, 占比 61.01%。全球人造草坪行业前五大公司产量全球占比 41.1%, 前十大公司占比为 54%。前十大公司中有 4 家来自中国, 贡献了 37% 的全球人造草坪产量。整体上看, 全球人造草坪行业格局较为稳定, 中国企业具备较强竞争优势, 根据青岛青禾招股说明书, 2023 年全球销量最大的两家企业均为中国企业分别是共创草坪与青岛青禾, 全球市占率分别为

19.0%和 12.9%。

图 18: 全球人造草坪行业 CR5&CR10 情况

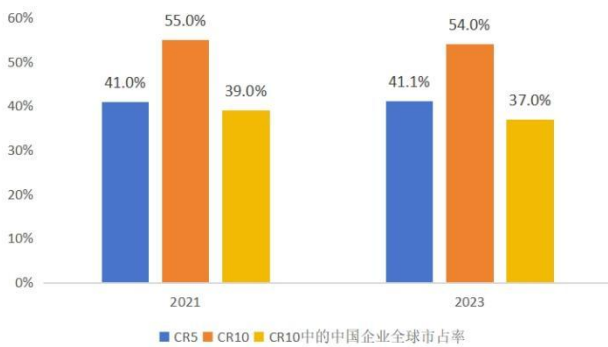
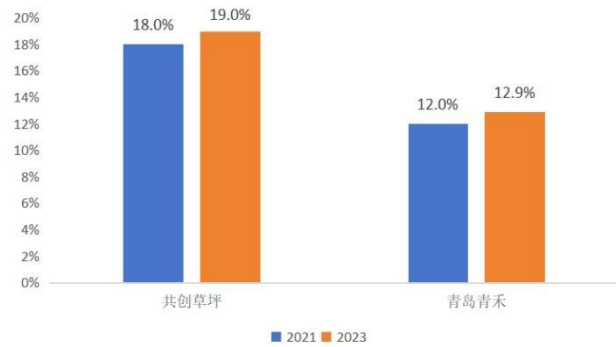


图 19: 全球人造草坪行业两大龙头企业市占率情况



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

资料来源: AMI、共创草坪公司公告, 渤海证券研究所(注: 共创草坪 2023 年数据源自 AMI 报告, 报告指出 2023 年公司产量为 6,570 万平方米, 按照当年产量占全球需求量的比重计算公司 2023 年全球市场占有率为 16.7%, 而根据公司 2023 年报披露数据, 当年实际产量为 7,460 万平方米, 同计算口径下, 公司市占率为 19.0%)

表 4: 2023 年全球人造草坪前十大企业情况

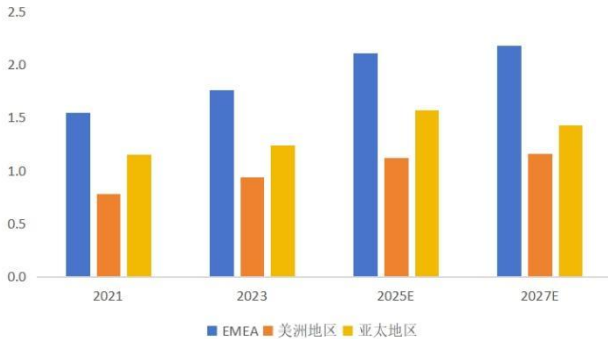
排名	公司名称	国家及地区	简要介绍
1	共创草坪	中国江苏	在中国和越南共拥有 4 个生产基地, 产品涵盖运动和休闲领域, 是 FIFA(国际足联)、World Rugby(世界橄榄球运动联盟)和 FIH(国际曲联)的全球优选供应商
2	青岛青禾	中国青岛	全球生产和销售规模排名第二的人造草坪企业, FIFA(国际足联)全球人造草坪的合格供应商和 FIH(国际曲联)认证生产商, 公司生产的网球用草系列产品通过了 ITF(国际网联)相关专业检测认证
3	Sports & Leisure Group	比利时	集团包括 Domo Sports Brand 等品牌, 是 FIFA(国际足联)优选供应商之一和 FIH(国际曲联)优选供应商之一, 通过并购规模不断增长
4	傲胜股份	中国广东	拥有广东 2 个工厂, 产品涵盖运动草和休闲草, 主要为运动草, 是 FIFA(国际足联)合格供应商
5	威腾体育	中国江苏	拥有自产草丝能力, 产品涵盖运动草和休闲草, 是 FIFA(国际足联)全球合格供应商和 FIH(国际曲联)合格供应商, 拥有江苏 2 个工厂
6	Field Turf	加拿大	业务包括人造草坪、填充物和弹性垫的生产及场地的铺装等, 是 FIFA(国际足联)、World Rugby(世界橄榄球运动联盟)和 FIH(国际曲联)的全球优选供应商
7	Sport Group	德国	拥有完整的垂直产业链, 产品范围包括运动草坪、跑道等室内外运动场地, 业务范围包括场地的设计、材料的生产、铺装和后期维护等, 拥有 FIFA(国际足联)、World Rugby(世界橄榄球运动联盟)、FIH(国际曲联)的全球优选供应商资质
8	TenCate Grass	荷兰	聚焦人造运动草坪产品及系统, 旗下品牌还包括 Green Field、Tiger Turf 等, 拥有 FIFA(国际足联)、World Rugby(世界橄榄球运动联盟)、FIH(国际曲联)的全球优选供应商资质
9	The Recreational Group	美国	聚焦于人造休闲草坪市场, 通过收购 Viridian Fibers 和 Engineered Turf 等, 不断扩大在休闲草市场的份额, 旗下品牌还包括 XGrass、EasyGrass 和 Synthetic Turf 等
10	Condor Grass	荷兰	产品覆盖运动草和休闲草, 是 FIH(国际曲联)合格供应商

资料来源: 青岛青禾招股说明书, 渤海证券研究所

**EMEA 地区是全球人造草坪行业重要的区域性市场。**根据 AMI 数据显示, EMEA 地区(欧洲、中东及非洲)为全球最大的人造草坪市场, 2023 年需求量为 1.76 亿平方米, 在全球占比为 44.77%, 其次为亚太地区, 其人造草坪需求量在全球占比

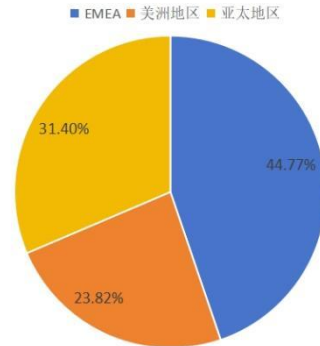
为 31.40%。AMI 预测，到 2027 年，EMEA 地区人造草坪需求量为 2.18 亿平方米，2023-2027 需求量 CAGR 为 5.50%，为增长最快的区域市场。

图 20: 全球人造草坪分区域需求情况 (亿平方米)



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

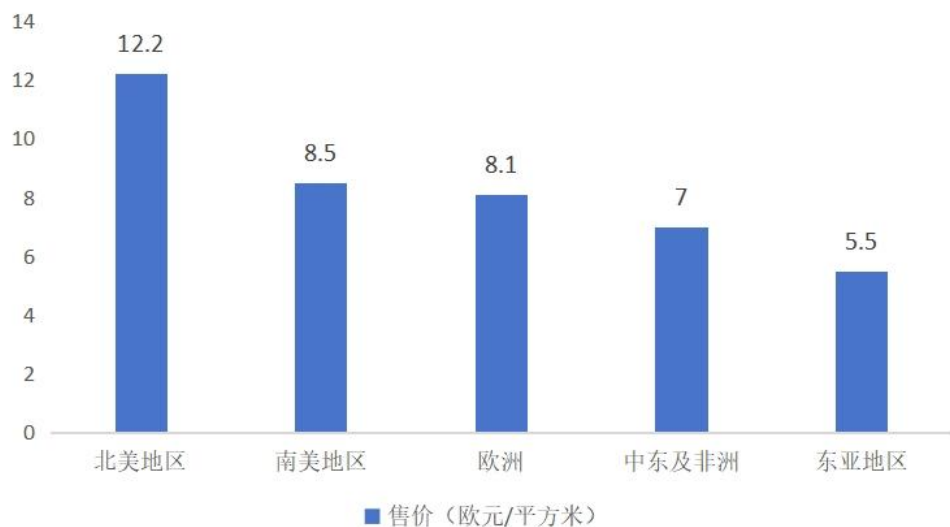
图 21: 2023 年全球人造草坪行业分区域需求量占比情况



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

北美地区为全球人造草坪行业产品销售单价最高的区域。从销售单价来看，美洲地区是全球人造草坪平均单价最高的区域。一方面，该地区对人造草坪产品有着较高的质量要求，产品类型上以中高端系列为主，从而拉高了整体售价；另一方面，美国对自中国进口的产品增加关税也导致了产品终端售价的提高。2023 年，北美地区人造草坪产品的平均单价达到了 12.2 欧元/平方米，南美地区也达到 8.5 欧元/平方米。亚太地区是全球人造草坪规模排名第二的市场，但产品平均单价较低，2023 年东亚地区平均产品零售单价仅为 5.5 欧元/平方米，结构上以中低端、运动草产品为主。

图 22: 2023 年全球人造草坪行业分区域销售单价情况



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

## 2.3 运动草市场认证壁垒高，休闲草发展潜力大

国际机构认证对发展高端运动草业务至关重要。从全球市场看，取得国际权威体育组织认证是人造草坪企业拓展高端运动草市场的先决条件，而获得国际权威体育组织认证亦是对企业供应能力、研发技术、行业经验以及市场推广能力的有力证明。根据公司招股说明书，以 FIFA 为例，其对合格供应商每 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，除了标准更为严格外，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。

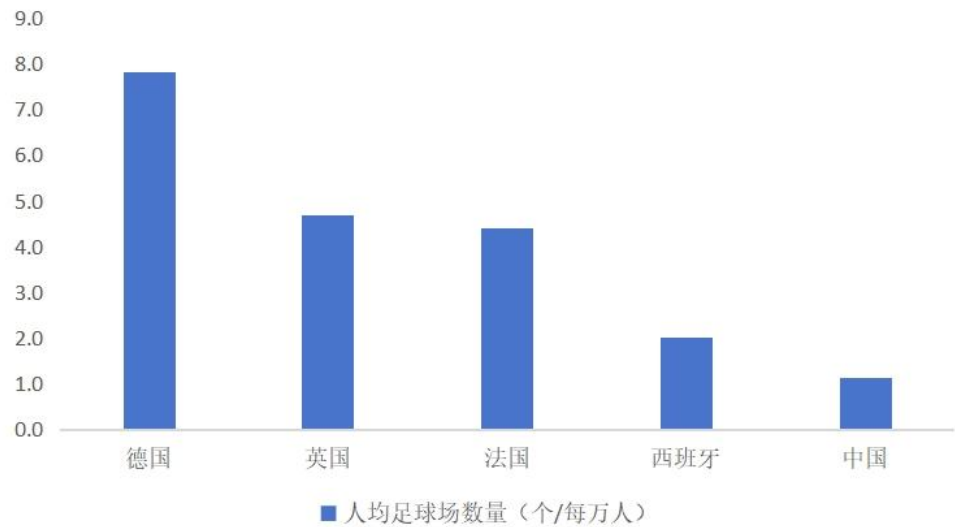
表 5: 运动草国际权威体育组织认证情况

标准类别	认证机构	行业认证内容
国际标准	FIFA (国际足联)	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
国际标准	FIH (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
国际标准	World Rugby (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
国际标准	ITF (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

资料来源：公司招股说明书，渤海证券研究所

**欧洲运动草市场趋于成熟阶段，我国仍具备较大潜力。**根据中国之声、环球杂志等相关数据测算，德国、英国、法国、西班牙等欧洲发达国家，也是足球实力较强的国家，其人均足球场数量处于较高水平，分别为 7.82/4.69/4.39/2.02 个/每万人。因此，现阶段来看，欧洲地区运动草市场基本已进入相对较为成熟的发展阶段。相比之下，2024 年，我国人均足球数量仅 1.14 个/每万人，显著低于发达国家水平，具备较大提升空间，预计将成为拉动未来运动草需求的重要来源之一。

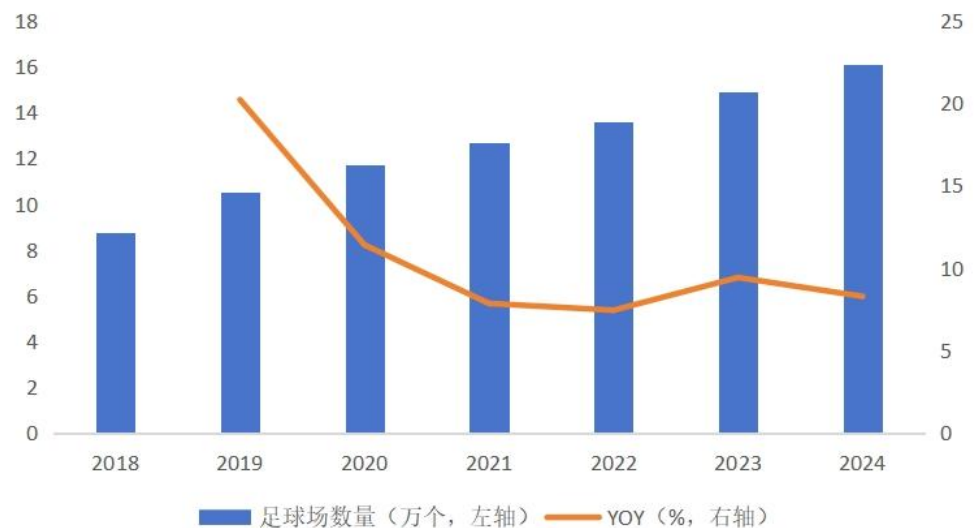
图 23: 中德法英人均足球场数量情况



资料来源: 中国之声、环球杂志、英国体育理事会、新华网、国家体育总局、ifind, 渤海证券研究所, 注: 中国和英国为 2024 年数据, 德国、法国、西班牙为 2023 年数据

**我国足球场数量持续增加。**国内人造草坪产业的发展与国家投入增大、国民健康意识的提升高度相关。近年, 国家相关部门陆续出台了有利于人造草坪行业快速发展的体育相关政策, 大力支持足球、健身等产业发展, 加大足球场等体育设施的规划和建设力度。在政策推动之下, 我国足球场数量持续增加, 2024 年为 16.10 万个, 同比增长 8.27%。

图 24: 国内足球场数量情况



资料来源: 国家体育总局, 渤海证券研究所

**区域足球赛事火爆, 成为赛事经济的抓手。**江苏省城市足球联赛 (“苏超”) 在今年 5 月开赛, 在短时间内成为风靡国内的热门赛事。根据光明网信息, 截至 11 月 1 日决赛, 85 场比赛现场观众总数 243.3 万人次, 场均 2.86 万人次, 线上直播观看 22.2 亿人次。“苏超”更以“1 元门票带动 7.3 元周边消费”的杠杆效应, 成为体育赛事拉动经济发展的良好样本。而伴随“苏超”的火爆, “湘超”“赣超”

等其他足球赛事也陆续展开，成为各地区以体育拉动赛事经济的重要手段。

**政策加力支持体育产业发展，看好国内运动草市场需求。**今年9月，国务院出台《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，明确到2030年体育产业总规模要超过7万亿元，并推动社会足球场地等群众身边的体育场地设施建设。今年10月，中共中央“十五五”规划定调，将扩大内需作为重要战略基点。我们预计，体育产业的发展将成为“十五五”期间扩大内需的重要抓手之一，区域性足球赛事的火爆已成为重要体现，叠加国家推动足球场馆建设，将为国内运动草需求释放提供坚实基础。

**表 6: 国家层面已出台的部分支持体育、足球产业发展的相关政策**

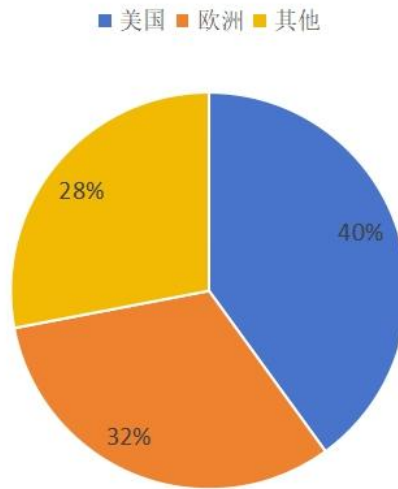
时间	出台机构	政策名称	相关内容
2023	国家体育总局、国家发展和改革委员会、财政部等	《全民健身场地设施提升行动方案（2023-2025年）》	引导具备条件的公共体育场馆、市（县）体校建设完善1000个左右、向社会高质量开放的示范性非标准公共足球场。
2023	国家体育总局	《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》	总结推广足球场建设和利用典型经验，探索创新正向激励机制。落实好《关于开展“国球进社区”“国球进公园”活动进一步推动群众身边健身设施建设的通知》，推动城市社区、公园配建以乒乓球台等小型设施为重点的健身设施。
2024	国家体育总局等12部门	《中国青少年足球改革发展实施意见》	加强足球场建设和开放利用。结合国土空间详细规划编制和实施，稳步提升社会足球场地、校园足球场地数量，完善足球场地配套设施。到2025年，足球重点城市和改革试验区政府率先落实足球场地向青少年免费或低收费开放政策。
2025	国务院办公厅	《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》	到2030年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过7万亿元，在构建新发展格局中发挥重要作用。推动户外运动设施、全民健身中心、体育公园、社会足球场等群众身边的体育场地设施建设。

资料来源：国家体育总局、中国政府网，渤海证券研究所

**我国休闲草市场处于起步阶段。**休闲草为景观休闲型人造草坪应用于住宅装饰、市政绿化、休闲场所、庭院、娱乐场所、游泳池等场景。国内休闲草市场仍处于起步阶段，主要应用场景不同于美国、日本等发达国家成熟市场。国内终端消费者对人造草坪产品缺乏认识和了解，并且休闲草产品没有统一的行业标准，对草坪产品质量要求普遍不高，目前国内休闲草市场以单位售价较低的建筑围挡、婚庆活动等场景为主，国内主流人造草坪企业未参与休闲草市场竞争。

**欧美国家是休闲草消费的主力市场。**根据弗若斯特沙利文统计，全球大概有2.5亿个私家花园，其中1亿个集中在美国，欧洲超8,000万个。大叶股份公告显示，英国90%以上的家庭拥有私家花园，美国、德国和英国园艺爱好者分别超过其国家总成年人口的40%、60%和49%。根据亚马逊《全球电商消费趋势及选品洞察报告》，美国平均每家每年在草坪和园艺活动上的消费达616美元。根据Technavio的报告预计，到2028年全球家居和园艺产品B2C电商市场将达到449.9亿美元，2024-2028年CAGR为13.5%。综合来看，欧美为现阶段休闲草领域发展的核心市场。

图 25: 全球私家花园占比结构情况

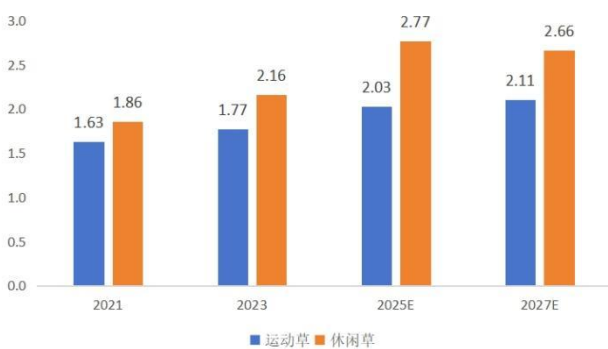


资料来源: 弗若斯特沙利文, 渤海证券研究所

休闲草呈现更快的增长态势以及增长潜力。运动草是人造草坪行业的传统优势产品,其增长主要来源于发展中国家对运动场地的加大投入和发达国家存量人造运动草的更新。在 2021 年之前,休闲草市场规模小于运动草。但伴随休闲草产品性能提升、较好的成本优势,以及其对消费者个性化装饰需求、节水需求的满足,近年呈现出较为迅猛的发展势头,到 2023 年市场占比已超过运动草。

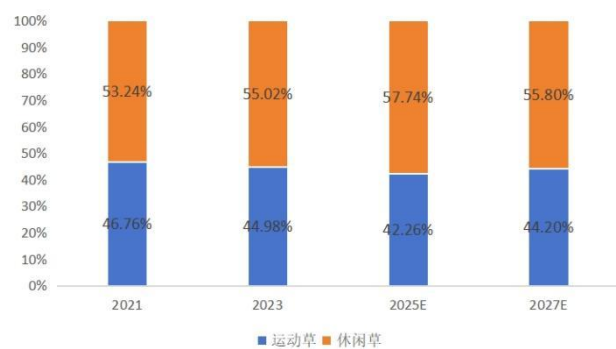
根据 AMI 统计,2023 年全球运动草需求量为 1.77 亿平方米,占比 44.98%,休闲草需求量 2.16 亿平方米,占比 55.02%。2021 至 2023 年,休闲草需求量 CAGR 为 7.76%,远高于运动草的 4.21%。未来伴随人造草坪产品力的提升、居住环境的改善、消费者对人造草坪认识的加深,休闲草的市场渗透率将不断提高,AMI 预计到 2027 年,休闲草需求量将达到 2.66 亿平方米,市场占有率达到 55.80%。

图 26: 全球运动草与休闲草需求情况 (亿平方米)



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

图 27: 全球运动草与休闲草需求量占比情况



资料来源: AMI, 渤海证券研究所

### 3.研发、认证、渠道、产能，巩固公司全球竞争优势行稳致远

#### 3.1产品研发与资质认证优势明显，稳定客户关系夯实业务发展基础

公司获得多项国际权威认证，行业认可度高。前文提到，取得国际权威体育组织认证是人造草坪企业拓展高端运动草市场的先决条件。公司是 FIFA 8 家全球人造草坪优选供应商之一，World Rugby 7 家全球人造草坪优选供应商之一、FIH 11 家全球人造草坪优选供应商之一，同时也是国家标准《体育用人造草》（GB/T20394-2013）的起草单位，是中国体育用品业联合会人造草专业委员会第一届主任委员单位。此外，公司还获得德国权威标准 DIN、欧盟 REACH 高度关注物检测标准、欧盟 RoHS 有毒有害物质检测标准等环保与健康安全方面的认证。

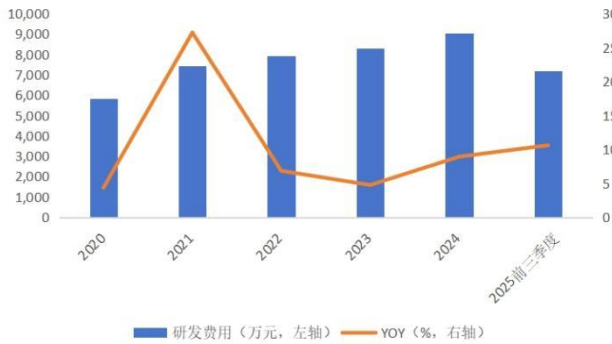
图 28：共创草坪已获得国际权威认证的情况

权威认证	 国际足联优选供应商	 国际曲棍球联合会优选供应商	 世界橄榄球联合会优选供应商	 国际网球联合会认证	 欧盟CE认证
专业品质	 国际足联指定实验室 SPORTS LABS (英国)	 国际足联指定实验室 LABOSPORT (法国)	 国际足联指定实验室 ISA (瑞士)		
环境友好	 德国权威标准DIN				
关爱健康	 欧盟REACH高度关注物 检测标准	 欧盟RoHS有毒有害物质 检测标准			
其他认证	 NSCC团体认证	 中国环境标志 (II) 型认证	 CGTA品质与信息验证		

资料来源：公司官网，渤海证券研究所

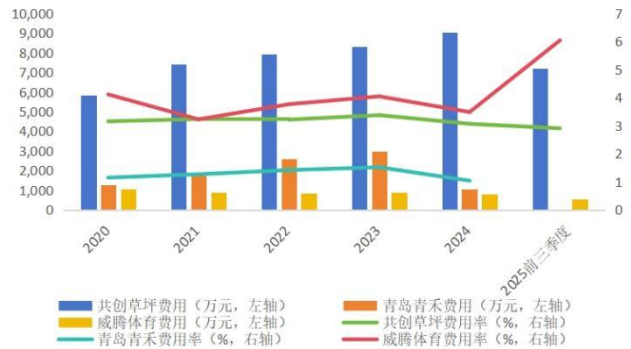
公司研发体系健全，费用规模大幅领先。公司拥有健全的内外研发体系，研发机构的组织设置和研发制度的配套执行保证了公司在行业内的研发优势。2025 年前三季度，公司研发费用为 7,182.15 万元，同比增长 10.58%。与同行业公司相比，公司研发费用率水平虽低于威腾体育，但在费用规模方面大幅领先。

图 29: 共创草坪研发费用情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

图 30: 共创草坪与同业研发费用情况对比

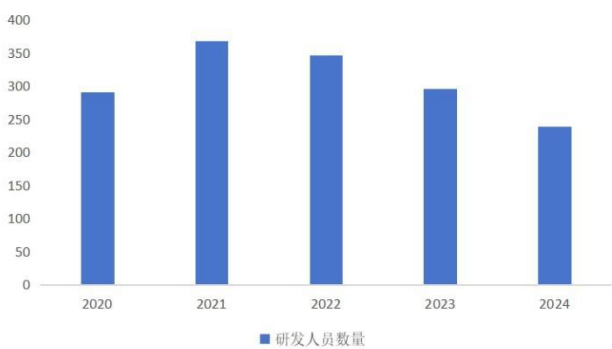


资料来源: ifind, 渤海证券研究所

公司研发团队经验丰富，技术储备充足。公司拥有一支在分子化合物材料、工艺流程设计等方面经验丰富的研发团队，2024 年研发人员总数为 239 人，在人造草坪行业新技术、新工艺领域进行前瞻性研发布局。公司研发人才基础保障了公司目前产品开发与市场开拓的有效性和高效性，截至今年上半年，公司已取得授权专利共 75 项，其中发明专利 29 项，实用新型专利 40 项，外观设计专利 6 项。

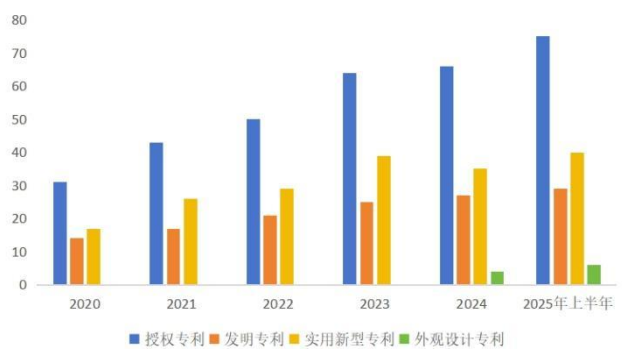
公司研发团队在新型人造草坪材料和生产工艺研究领域硕果颇丰。在运动草领域，研发团队致力于高性能运动草丝及低碳环保运动系统的研究开发，新产品部分关键性能已远高于行业最权威的 FIFA Quality Pro 标准；在休闲草领域，研发团队以高度仿真性、产品的可持续发展性以及易于实现物理和化学回收的新型草坪产品和低碳解决方案为目标，相继推出备受全球市场关注的休闲草产品系列。

图 31: 共创草坪研发人员数量 (人)



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

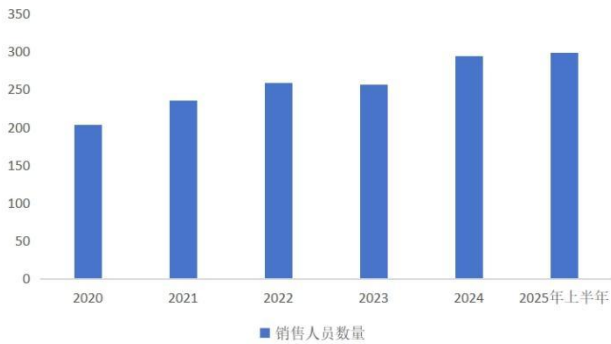
图 32: 共创草坪专利数量情况 (项)



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

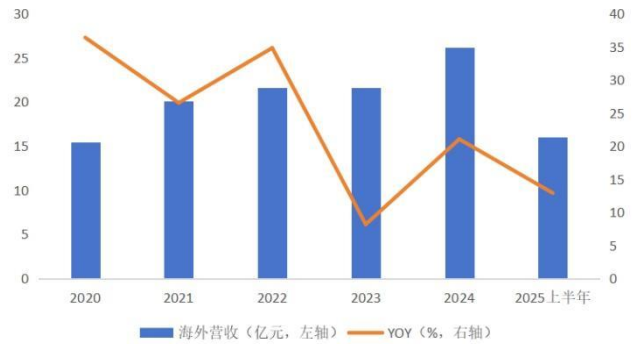
公司已构建全球化销售网络，产品远销 140 多个国家和地区。公司设立了国内业务部、国际业务部负责境内外产品的销售，建立起全球化的销售网络。截至今年上半年，公司拥有销售人员 299 人，产品远销美洲、欧洲、亚洲、大洋洲、非洲等 140 多个国家和地区。今年上半年，公司海外业务营收 15.99 亿元，同比增长 12.88%。

图 33: 共创草坪销售人员数量情况 (人)



资料来源: ifind、公司公告, 渤海证券研究所

图 34: 共创草坪海外营收情况



资料来源: ifind、公司公告, 渤海证券研究所

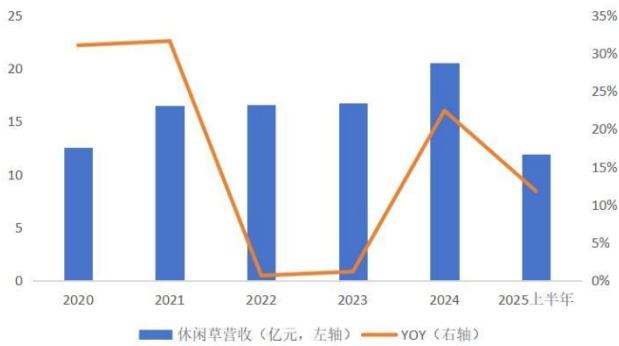
公司海外客户合作关系稳定, 休闲草收入实现较好增长。公司在休闲草业务方面, 基于终端客户极为分散的特点, 主要采用批发的模式, 凭借行业龙头地位、优异的产品性能和质量、及时的交付响应能力, 与 Polyloom 公司、Syn-Turf 公司、安达屋集团等全球及区域主要人造草坪批发商、大型连锁家居建材超市等客户形成长期稳定的合作关系, 保证了较高的销售效率。受益于公司稳定且长期合作的客户关系, 以及对新客户的持续开发, 今年上半年, 公司休闲草实现收入 11.95 亿元, 同比增长 11.79%。运动草方面, 公司主要采用直销的模式, 与各国规模较大的区域运动场地铺装商直接对接, 通过联合投标、客户培训、进行产品研发等方式满足客户定制化需求, 形成了稳固的合作关系。相较于休闲草营收规模的逐步扩大, 公司运动草收入相对平稳, 2020-2024 年基本维持在 5 亿元营收之上, 今年上半年为 2.89 亿元, 同比下降 4.18%。

表 7: 共创草坪海外合作客户情况

客户名称	国别	客户类型	品牌	产品类型	合作起始时间
Polyloom 公司	美国	批发	SGW	休闲草	2010 年
Syn-Turf 公司	美国	批发	GlobalSyn-Turf	休闲草	2010 年和 2017 年
Tuff Turf 公司	澳大利亚	批发	Tuff Turf	休闲草、运动草	2011 年
安达屋集团	法国	超市	NATERIAL、OPP	休闲草	2008 年
Artificial GrassContractors 公司	美国	批发	AGL	休闲草	2018 年
THE SYNTHETICGRASS STORELL.C.	美国	批发	SGS	休闲草	2011 年
Holly 公司	以色列	批发	Holly	休闲草、运动草	2012 年

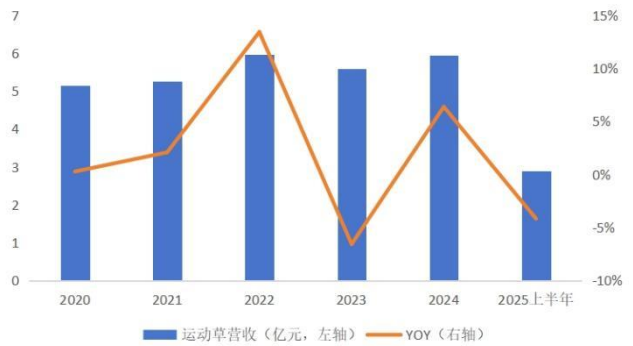
资料来源: 公司招股说明书, 渤海证券研究所

图 35: 共创草坪休闲草收入情况



资料来源: ifind、公司公告, 渤海证券研究所

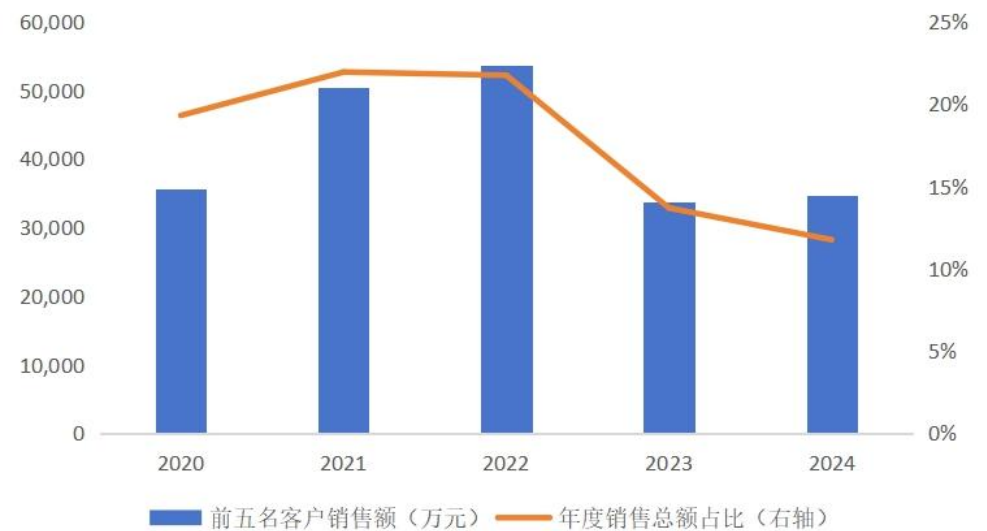
图 36: 共创草坪运动草收入情况



资料来源: ifind、公司公告, 渤海证券研究所

公司客户资源丰富, 不存在对大客户的过度依赖。公司虽与全球及区域主要人造草坪批发商、大型连锁家居建材超市等客户保持长期合作关系, 但 2022-2024 年, 公司前五大客户年度销售额占比持续下降, 并不存在对大客户过度依赖的情况。2024 年, 公司对前五大客户销售额为 3.47 亿元, 同比增长 2.99%, 年度销售额占比为 11.75%, 同比下降 1.93 个百分点。

图 37: 共创草坪前五大客户销售额情况



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

### 3.2 推进海外产能建设, 巩固优势、提升盈利能力

公司持续推进海外生产基地建设。公司具备生产能力的基地, 以江苏淮安和越南西宁省展鹏县基地为主。目前阶段, 公司正推进越南基地三期和印尼生产基地项目建设, 两大项目分别处于设备调试和设备安装阶段。此外, 公司墨西哥基地建设项目已办妥土地产权证书, 但尚未开工建设。根据公司公告, 上述项目全面达产后人造草坪总产能将达到 17,600 万平方米。

图 38: 共创草坪越南工厂情况



资料来源: 公司官网, 渤海证券研究所

公司产能利用率恢复, 产销率保持较高水平。上市后, 公司产能规模迅速扩张, 2021 年为 11,000 万平方米, 同比增长 59.42%。受产能规模的迅速扩张, 以及地缘冲突等因素影响, 2020-2022 年, 公司产能利用率下降较为明显。但近两年伴随订单的逐步恢复, 以及产能扩张节奏趋缓, 公司产能利用率明显恢复, 2024 年为 81.02%, 同比提升 13.20 个百分点。另一方面, 2020-2024 年, 公司产销率保持较高水平, 基本维持在 95% 以上, 2024 年为 96.90%。

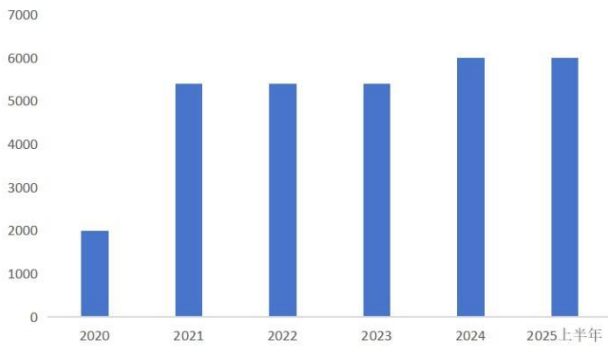
图 39: 共创草坪产能、产量、销量情况



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

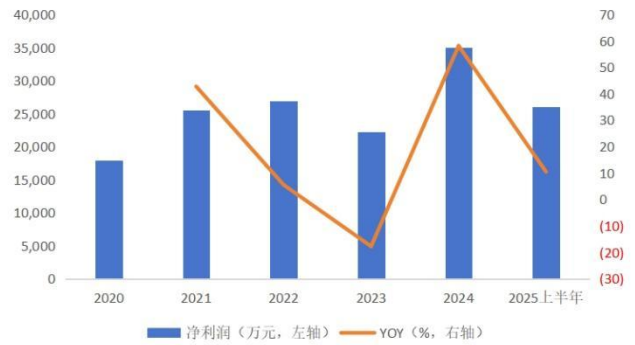
公司产能扩张主要来自越南基地，今年上半年净利润增长良好。公司于2018年开始建设越南生产基地，上市后，越南基地亦成为产能扩张的主要抓手。今年上半年，越南基地产能为6,000万平方米，目前基地三期进入设备调试阶段，达产后将再新增4,000万平方米产能。伴随公司对越南基地运营的日益成熟，2020年实现盈利，当年净利润为1.79亿元，今年上半年为2.60亿元，同比增长10.41%。

图 40: 共创草坪越南基地产能情况 (万平方米)



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

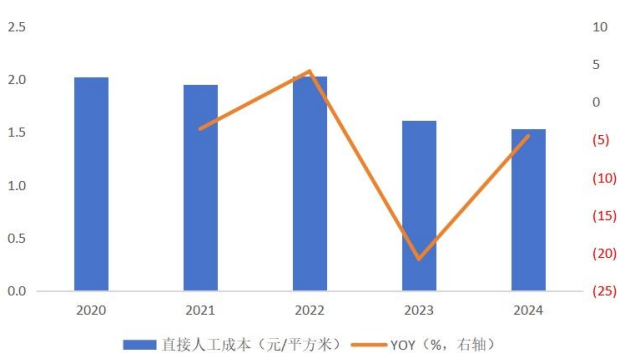
图 41: 共创草坪越南基地净利润情况



资料来源: ifind, 渤海证券研究所

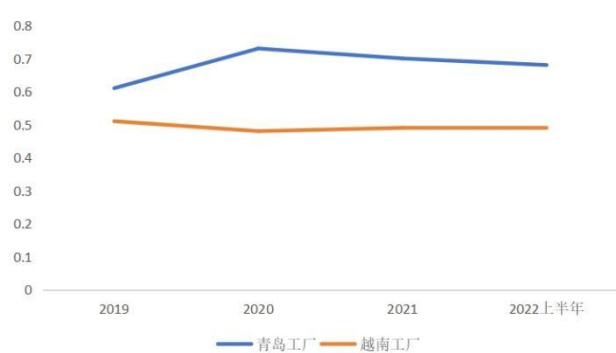
越南基地以制造职能为主，叠加一定成本优势其具备较强盈利能力。公司越南基地今年上半年净利率为26.58%，较公司整体净利率水平高6.09个百分点。目前来看，越南基地在关税、土地、生产能源以及人工等方面较国内工厂均具备一定优势。以人工成本为例，受益于越南工厂的逐步投产和运营成熟，公司人造草坪业务单位直接人工成本从2020年2.02元/平方米，下降至1.53元/每平方米，降幅24.15%。另一方面，公司与青岛青禾招股说明书都提及，越南电价低于国内电价。青岛青禾历史数据显示，2022上半年，其越南工厂电力采购单价为0.49元/度，较其青岛工厂低27.94%。此外，越南基地主要承担制造职能，产品销售与研发等职能均由公司承担，故其具备较强盈利能力。

图 42: 共创草坪单位产品直接人工成本情况



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

图 43: 青岛青禾国内与越南工厂电力采购历史单价情况 (元/度)



资料来源: 青岛青禾招股说明书, 渤海证券研究所

## 4.盈利预测与估值

### 4.1中性情景下的盈利预测

根据公司主营业务为人造草坪研发、生产和销售，主要产品包括休闲草、运动草等。目前阶段，休闲草为公司销售的核心产品，看好在海外市场渗透率的持续提升。同时，公司在渠道、研发、产能等方面具备较强竞争优势，预计推动产品销量保持较好增长。运动草方面，看好在国内政策的驱动之下，需求端逐步放量，而公司作为行业龙头将持续受益。结合公司历史数据，在中性情境下，预计 2025-2027 年，公司人造草坪业务实现营收分别为 33.20 亿元、38.02 亿元和 44.09 亿元。

考虑到公司越南基地三期与印尼工厂将逐步进入产能释放阶段，预计将持续释放在制造端的规模效应，叠加海外工厂在成本端具备优势，看好公司盈利能力保持稳中有升态势。在中性情境下，预计 2025-2027 年，公司人造草坪业务毛利率 34.07%、34.37%、34.46%。

其他业务方面，结合公司历史数据，在中性情境下，预计 2025-2027 年，实现营收分别为 1,793.29 万元、1,900.89 万元、2,033.95 万元，毛利率分别为 2.09%、2.55%、3.00%。

表 8：共创草坪主营拆分情况（中性情景、单位：百万元）

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,951.84	3,337.68	3,820.63	4,428.90
增长率%	19.92%	13.07%	14.47%	15.92%
营业成本	2,066.04	2,206.52	2,513.51	2,908.92
增长率%	1.56%	6.80%	13.91%	15.73%
<b>人造草坪</b>				
收入	2,934.76	3,319.75	3,801.62	4,408.57
增长率%	20.03%	13.12%	14.52%	15.97%
成本	2,049.24	2,188.58	2,494.99	2,889.19
增长率%	21.93%	6.80%	14.00%	15.80%
毛利	885.52	1,131.16	1,306.63	1,519.37
毛利率	30.17%	34.07%	34.37%	34.46%
<b>其他业务</b>				
收入	17.08	17.93	19.01	20.34
增长率%		5.00%	6.00%	7.00%
成本	16.80	17.56	18.52	19.73
增长率%		4.50%	5.50%	6.50%
毛利	0.28	0.37	0.48	0.61
毛利率	1.62%	2.09%	2.55%	3.00%

资料来源：ifind，渤海证券研究所

在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司营收分别为 33.38 亿元、38.21 亿元、44.29 亿元，同比分别增长 13.07%、14.47%、15.92%；归母净利润分别为 6.59 亿元、7.60 亿元、8.84 亿元，同比分别增长 28.87%、15.30%、16.42%，对应 EPS 分别 1.64 元、1.89 元、2.20 元。

## 4.2 可比公司估值

公司为国内从事人造草坪业务的唯一上市公司，具备稀缺性，故我们依据申万行业划分进行可比公司筛选。根据申万行业划分情况，公司属于其他家居用品三级子行业，同时考虑到公司海外收入占比超过 90%，故选取三级子行业中海外业务收入占比高的公司进行估值对比。综上，我们选取了嘉益股份、乐歌股份、玉马科技 3 家公司进行估值对比。2025 年，可比公司平均 PE 估值为 18.04 倍。根据中性情景下对公司的盈利预测，2025 年，公司对应 PE 估值为 22.93 倍，高于可比公司估值均值水平。

表 9：可比公司估值情况

股票代码	公司名称	市值(百万元)	营收(百万元)			归母净利润(百万元)			PE TTM	PE 2025E
			2023	2024	2025E	2023	2024	2025E		
301004.SZ	嘉益股份	7,557.94	1,775.40	2,836.37	2,973.52	472.03	732.94	614.83	13.27	12.29
300729.SZ	乐歌股份	4,639.10	3,901.71	5,670.45	6,822.83	633.69	335.89	305.11	19.37	15.20
300993.SZ	玉马科技	4,591.15	663.02	769.41	834.50	165.04	185.61	172.50	27.32	26.62
	均值	5,596.07	2,113.38	3,092.08	3,543.62	423.59	418.15	364.14	19.99	18.04
605099.SH	共创草坪	15,106.65	2,461.43	2,951.84	3,337.68	431.22	511.25	658.87	23.87	22.93

资料来源：ifind，渤海证券研究所

## 4.3 评级

中性情景下，预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.64 元、1.89 元、2.20 元，对应 2025 年 PE 为 22.93 倍，高于可比公司估值均值水平。但考虑到公司作为全球人造草坪龙头，同时为目前 A 股唯一上市的人造草坪行业上市公司，具备稀缺性，可享有一定估值溢价。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

## 5. 风险提示

### 市场竞争加剧的风险

鉴于全球人造草坪行业的广阔前景，行业面临着市场竞争加剧的风险，尤其是部分发展中国家的市场秩序还有待完善，“优质优价”理念尚待普及。激烈的市场竞争可能会使得行业产品价格难以保持提升或稳定，进而给主要企业的经营业绩带来不利影响。

### 人造草坪市场需求增速放缓的风险

人造草坪行业是典型的以销定产行业，如未来市场需求增速放缓甚至下降，则可能对公司经营业绩产生不利影响。

### 国际政治经济环境变化的风险

我国企业人造草坪出口业务受到进口国政治经济环境影响较大，部分国家或地区由

于各种原因，其政治及经济环境存在一定的不稳定因素。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。

#### 无法延续行业协会认证的风险

目前，公司是 FIFA、WorldRugby 和 FIH 的全球人造草坪优选供应商。国际权威体育机构对供应商资质的延续制定了一系列认证标准。如果公司不能符合延续标准，将会失去相关机构认证的供应商资格，这不仅将使公司失去部分高端市场，也会对公司的品牌形象和市场声誉造成不利影响。

#### 汇率短期波动风险

公司主要营业收入来源于境外，外销的主要结算货币为美元。因此，汇率的变化对公司收入、利润等重要财务指标形成直接影响。人民币对美元汇率的短期波动将影响公司的盈利水平，存在汇率短期波动风险。

#### 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（PP、PE）、胶等，价格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。

### 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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

### 风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有

或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司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。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队:****高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)