

毛利率逐季改善，海外休闲草景气分化

2023 年 04 月 07 日

► **公司披露 2022 年报：**全年实现营收 24.71 亿元，同比+7.35%，归母净利 4.47 亿元，同比+17.55%，扣非后归母净利 4.29 亿元，同比+20.75%。其中，22Q4 实现营收 5.18 亿元，同比-6.23%，归母净利 0.93 亿元，同比+55.51%，扣非后归母净利 0.86 亿元，同比+50.17%。全年毛利率 28.74%，同比+0.84pct，净利率 18.09%，同比+1.57pct；其中，22Q4 毛利率 34.12%，同比+11.68pct，环比+3.89pct，净利率 17.96%，同比+7.13pct。

► 海外区域需求分化，结构性变化带动单价上升：

报告期内，公司人造草坪产量 6298 万平，同比-9.46%，销量 6468 万平，同比-2.87%。2022 年平均单价 37.95 元/平，同比+3.54 元/平。

(1) **产品结构方面**，2022 年休闲草收入 16.57 亿元，同比+0.63%，收入占比 68%，收入增速较低主因欧洲区休闲草需求降幅较大；运动草收入 5.98 亿元，同比+13.44%，收入占比 24%，其中国内运动草受地方财政资金紧张影响，运动场地建设规划推迟，收入同比仅+2%，而国外运动草需求有所恢复，收入同比+22%；铺装业务及其他业务收入 1.99 亿元，同比+69.51%，收入占比 8%。

(2) **销售区域方面**，2022 年境外收入 21.6 亿元，同比+7.35%，收入占比 88%。其中，欧洲区受俄乌冲突、通胀加剧等外部不利因素影响，全年出货量同比-31.77%，而美洲区和东南亚地区出货量快速增长（产品售价较高的美洲区销量占比同比+4.91pct），有效弥补欧洲需求缺口；境内收入 2.94 亿元，同比+5.4%，收入占比 12%。

(3) **产能方面**，截至 2022 年末，公司人造草坪年产能 1.1 亿平，拟建项目包括越南三期 2000 万平+墨西哥 1600 万平。2022 年越南子公司收入 12.89 亿元，同比+24.55%，净利润 2.7 亿元，同比+5.46%。

► 汇率、原材料、海运费全面改善，毛利率逐季回升：

22Q1-Q4 公司毛利率分别为 24.09%、27.85%、30.22%、34.12%，毛利率逐季回升，**预计与原材料降价有关**。公司主要原材料为塑料粒子（PP、PE）、胶等，根据 wind 数据，22Q1-Q4 中国塑料城 PE 指数均值分别为 854、859、768、737。**同时，22H2 海运费大幅下降，有利海外需求**。22Q1-Q4 波罗的海干散货指数 BDI 分别为 2041、2530、1655、1523，22Q1-Q4 CCFI 综合指数分别为 3444、3157、2950、1615，公司原材料、海运费均呈逐季下降趋势。

2022 年期间费用率 8.59%，同比-2.56pct。其中，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.56%、3.87%、3.21%、-3.06%，同比+0.47pct、+0.14pct、-0.02pct、-3.15pct。**全年财务费用为-7551 万元，其中汇兑收益 7043 万元，占当期利润总额 14.59%。**

► **投资建议：**①人造草坪全球产能第一，②汇率、原材料、海运费等因素均改善，毛利率逐季回升。我们预计 2023-2025 年归母净利为 5.16、6.38、7.92 亿元，现价对应动态 PE 分别为 17、14、11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外需求不及预期；海运费变动影响；原材料价格波动风险；汇率波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2471	2915	3536	4256
增长率 (%)	7.3	18.0	21.3	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	447	516	638	792
增长率 (%)	17.5	15.4	23.6	24.2
每股收益 (元)	1.11	1.28	1.59	1.97
PE	20	17	14	11
PB	3.9	3.5	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.10 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 共创新草 (605099.SH) 2022 年三季报点评：汇率、原材料、海运费全面改善，越南四期改址墨西哥-2022/11/01
- 共创新草 (605099.SH) 2022 年半年报点评：全球销量市占率提至 18%，汇率、海运、原材料均改善-2022/08/21
- 共创新草 (605099.SH) 2021 年报及 2022 年一季报点评：海外休闲草景气延续，产能扩张实力稳增-2022/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2471	2915	3536	4256
营业成本	1761	2006	2426	2898
营业税金及附加	13	15	16	19
销售费用	113	131	159	192
管理费用	96	114	138	166
研发费用	79	93	113	136
EBIT	397	563	692	856
财务费用	-76	2	1	0
资产减值损失	-16	-10	-10	-10
投资收益	3	4	5	6
营业利润	481	555	687	853
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	483	556	688	854
所得税	36	41	50	62
净利润	447	516	638	792
归属于母公司净利润	447	516	638	792
EBITDA	508	686	830	1004

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	448	547	645	801
应收账款及票据	401	427	525	648
预付款项	19	39	45	47
存货	477	582	720	828
其他流动资产	574	580	583	587
流动资产合计	1919	2175	2518	2910
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	667	737	805	872
无形资产	212	211	211	210
非流动资产合计	911	979	1044	1115
资产合计	2830	3155	3562	4025
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	78	122	141	158
其他流动负债	231	253	322	375
流动负债合计	509	575	663	732
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	34	37	37
非流动负债合计	32	34	37	37
负债合计	541	609	700	769
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2289	2546	2862	3256
负债和股东权益合计	2830	3155	3562	4025

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.35	18.00	21.30	20.34
EBIT 增长率	1.83	41.81	23.04	23.71
净利润增长率	17.55	15.38	23.65	24.17
盈利能力 (%)				
毛利率	28.74	31.20	31.40	31.90
净利润率	18.09	17.69	18.03	18.61
总资产收益率 ROA	15.79	16.35	17.90	19.68
净资产收益率 ROE	19.53	20.26	22.28	24.32
偿债能力				
流动比率	3.77	3.79	3.80	3.98
速动比率	2.78	2.70	2.64	2.77
现金比率	0.88	0.95	0.97	1.09
资产负债率 (%)	19.12	19.31	19.65	19.11
经营效率				
应收账款周转天数	59.22	54.19	54.79	56.07
存货周转天数	98.84	107.80	109.81	105.48
总资产周转率	0.94	0.97	1.05	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	1.11	1.28	1.59	1.97
每股净资产	5.70	6.34	7.13	8.11
每股经营现金流	1.26	1.37	1.55	1.92
每股股利	0.56	0.65	0.80	0.99
估值分析				
PE	20	17	14	11
PB	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	17.00	12.45	10.16	8.25
股息收益率 (%)	2.53	2.92	3.62	4.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	447	516	638	792
折旧和摊销	111	123	138	148
营运资金变动	5	-108	-171	-183
经营活动现金流	506	549	622	772
资本开支	-133	-184	-199	-217
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-670	-180	-194	-210
股权募资	0	0	0	0
债务募资	198	0	-3	0
筹资活动现金流	-10	-270	-331	-406
现金净流量	-71	99	97	156

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026