

2023 年 04 月 28 日
共创草坪 (605099.SH)

ESSENCE

23Q1 盈利显著提升， 美洲需求边际回暖

■ **事件：**共创草坪发布 2023 一季报。2023Q1 年公司实现营业收入 5.59 亿元，同比下降 17.97%；归母净利润 0.94 亿元，同比增长 9.83%；扣非后归母净利润 0.83 亿元，同比增长 2.21%。

■ 欧洲市场持续恢复性增长，美洲市场订单已回暖

23Q1 公司营收降幅扩大，主要系 22Q1 基数较高，以及美洲地区受高通胀、去库存影响，需求整体仍承压。分地区看，1) 23Q1 公司美洲市场收入同比下降，但伴随去库影响趋弱，我们预计 Q1 订单已开始回暖；2) 23Q1 欧洲收入同比增长，主要系去年基数较低，以及新客户开拓成效释放。欧洲恢复性增长趋势较确定，订单持续向好；3) 其他区域收入表现稳定。

分产品看，1) 23Q1 年公司休闲草收入同比下降，销量、均价均有承压，主要系均价较高的美洲地区需求下滑。2) 23Q1 公司运动草收入稳增，其中，均价受美洲占比下降影响短期下滑；销量同比增长，主要系欧洲需求持续修复，以及国内受益疫情管控政策优化，运动场建设需求稳步复苏。3) 23Q1 铺装服务收入同比有所下降。

■ 全球产能布局加快，墨西哥项目顺利推进

产能建设方面，截至 2022 年 12 月末，公司拥有国内、越南共 4 个生产基地，产能达 1.1 亿平方米。近年北美市场人造草坪需求旺盛，公司为加速开拓北美市场，于 2022 年 10 月计划将越南共创生产基地建设项目（四期）调整为墨西哥共创生产基地建设项目，拟投资 4342 万美元，建设 1600 万平方米人造草坪产能，计划于 23Q4 投产。墨西哥产能将有助于缩短公司在北美市场的交付周期，规避海运的不确定因素，降低运费和关税，同时分散政治风险，有望提高北美客户满意度，提高北美市场市占率。2021 年公司的全球市占率同比增长 3pct 至 18%，待墨西哥产能投产，市占率有望进一步提升。

■ 盈利能力同比显著提升，市场开拓恢复致销售费用有所增长

盈利能力方面，23Q1 公司毛利率为 32.31%，同比增长 8.22pct。23Q1 公司毛利率同比显著增长，主要系原材料 PE 与 PP 价格同比显著下降。

公司快报

证券研究报告

其他轻工 III

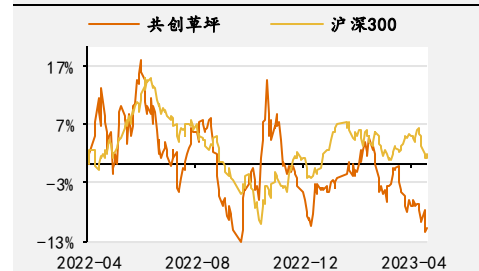
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 31.85 元
股价 (2023-04-27) 21.43 元

交易数据

总市值(百万元)	8,608.51
流通市值(百万元)	859.13
总股本(百万股)	401.70
流通股本(百万股)	40.09
12 个月价格区间	20.88/28.84 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.9	-4.0	-15.5
绝对收益	-10.5	-8.6	-13.1

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

22Q4 盈利保持改善， 布局有序推进	全球	2023-04-05
全球产能布局优化， 持续改善可期	盈利	2022-11-05

期间费用方面，23Q1 公司期间费用率为 14.62%，同比增长 4.66pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.58%/4.38%/3.28%/1.39%，同比分别增长 1.85/0.85/0.64/1.33pct。其中，销售费用率同比增长主要系公司全球市场开拓活动逐步恢复至正常状态带来相关差旅费用增长。综合影响下，23Q1 公司净利率为 16.77%，同比增长 4.24pct。

投资建议：公司深耕人造草坪领域多年，技术、品牌、渠道等多维领先，依托越南与墨西哥的产能释放和海外市场需求恢复，公司业绩仍有望持续稳健增长。我们预计共创草坪 2023-2025 年营业收入为 28.47、35.23、43.42 亿元，同比增长 15.24%、23.74%、23.23%；归母净利润为 5.10、6.20、7.73 亿元，同比增长 14.10%、21.58%、24.67%，对应 PE 为 16.9x、13.9x、11.1x，给予 23 年 25xPE，目标价 31.85 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：原材料价格、汇率大幅波动风险；行业竞争加剧风险；市场拓展不及预期风险；疫情反复风险。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,301.7	2,470.8	2,847.4	3,523.3	4,341.8
净利润	380.3	447.0	510.0	620.1	773.1
每股收益(元)	0.95	1.11	1.27	1.54	1.92
每股净资产(元)	4.98	5.70	6.37	7.14	8.10

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	22.6	19.3	16.9	13.9	11.1
市净率(倍)	4.3	3.8	3.4	3.0	2.6
净利润率	16.5%	18.1%	17.9%	17.6%	17.8%
净资产收益率	19.0%	19.5%	19.9%	21.6%	23.8%
股息收益率	2.2%	0.0%	3.0%	3.6%	4.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,301.7	2,470.8	2,847.4	3,523.3	4,341.8	成长性					
减:营业成本	1,659.5	1,760.7	2,004.2	2,477.8	2,986.1	营业收入增长率	24.4%	7.3%	15.2%	23.7%	23.2%
营业税费	10.7	13.2	16.6	18.6	30.4	营业利润增长率	-11.8%	22.5%	10.3%	19.5%	25.8%
销售费用	94.2	112.7	119.6	140.9	184.7	净利润增长率	-7.5%	17.5%	14.1%	21.6%	24.7%
管理费用	85.9	95.7	104.8	123.3	156.3	EBITDA 增长率	-10.4%	12.5%	19.6%	27.7%	27.4%
研发费用	74.2	79.3	94.2	105.7	143.3	EBIT 增长率	-14.8%	11.4%	17.9%	28.3%	28.7%
财务费用	2.2	-75.5	-28.5	17.6	34.7	NOPLAT 增长率	-13.6%	-2.2%	29.7%	29.8%	27.7%
资产减值损失	-13.3	-23.2	-9.0	-8.0	-13.4	投资资本增长率	8.9%	1.5%	31.4%	15.3%	17.1%
加:公允价值变动收益	-	6.0	2.0	2.7	3.6	净资产增长率	9.9%	14.5%	11.8%	12.1%	13.5%
投资和汇兑收益	5.6	2.9	1.3	-	1.0						
营业利润	392.9	481.1	530.7	634.0	797.4	利润率					
加:营业外净收支	-1.5	1.6	-1.9	5.2	-0.4	毛利率	27.9%	28.7%	29.6%	29.7%	31.2%
利润总额	391.4	482.8	528.8	639.3	797.0	营业利润率	17.1%	19.5%	18.6%	18.0%	18.4%
减:所得税	11.1	35.8	15.9	19.2	23.9	净利润率	16.5%	18.1%	17.9%	17.6%	17.8%
净利润	380.3	447.0	510.0	620.1	773.1	EBITDA/营业收入	20.8%	21.8%	22.6%	23.4%	24.1%
						EBIT/营业收入	17.2%	17.9%	18.3%	18.9%	19.8%
						运营效率					
货币资金	519.4	448.0	227.8	281.9	347.3	固定资产周转天数	91	97	89	80	71
交易性金融资产	10.0	556.0	558.0	560.7	564.3	流动营业资本周转天数	97	88	95	99	98
应收帐款	336.9	412.6	451.2	617.6	699.5	流动资产周转天数	219	247	252	222	207
应收票据	-	0.3	0.1	0.4	0.2	应收帐款周转天数	48	55	55	55	55
预付帐款	43.5	19.0	52.1	35.8	70.2	存货周转天数	69	75	74	74	73
存货	558.3	476.8	701.5	755.2	1,000.3	总资产周转天数	350	381	378	340	313
其他流动资产	7.5	6.4	75.9	29.9	37.4	投资资本周转天数	215	211	213	211	199
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	19.0%	19.5%	19.9%	21.6%	23.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	15.9%	15.8%	16.3%	17.7%	19.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	29.1%	26.2%	33.4%	33.0%	36.6%
固定资产	662.3	667.1	745.3	823.8	890.4	费用率					
在建工程	10.2	1.3	105.9	179.2	230.4	销售费用率	4.1%	4.6%	4.2%	4.0%	4.3%
无形资产	211.3	211.5	204.5	197.4	190.3	管理费用率	3.7%	3.9%	3.7%	3.5%	3.6%
其他非流动资产	39.3	31.3	24.2	18.7	13.4	研发费用率	3.2%	3.2%	3.3%	3.0%	3.3%
资产总额	2,398.9	2,830.4	3,146.4	3,500.7	4,043.6	财务费用率	0.1%	-3.1%	-1.0%	0.5%	0.8%
短期债务	-	200.0	160.8	194.1	249.3	四费/营业收入	11.1%	8.6%	10.2%	11.0%	12.0%
应付帐款	203.0	154.3	252.4	250.5	355.5	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	16.7%	19.1%	18.6%	18.0%	19.4%
其他流动负债	154.0	155.0	129.7	146.3	143.7	负债权益比	20.0%	23.6%	22.9%	21.9%	24.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	4.13	3.77	3.81	3.86	3.63
其他非流动负债	43.1	31.8	42.9	39.3	38.0	速动比率	2.57	2.83	2.51	2.58	2.30
负债总额	400.1	541.1	585.9	630.0	786.4	利息保障倍数	181.40	-5.84	-18.27	37.90	24.73
少数股东权益	-	-	2.9	2.9	2.9	分红指标					
股本	402.5	401.7	401.7	401.7	401.7	DPS(元)	0.47	-	0.63	0.77	0.96
留存收益	1,655.3	1,900.9	2,155.9	2,466.0	2,852.5	分红比率	50.0%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
股东权益	1,998.8	2,289.3	2,560.6	2,870.6	3,257.2	股息收益率	2.2%	0.0%	3.0%	3.6%	4.5%

现金流量表

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩和估值指标					
						2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
净利润	380.3	447.0	510.0	620.1	773.1	EPS(元)	0.95	1.11	1.27	1.54	1.92
加:折旧和摊销	88.1	105.7	124.3	155.3	189.3	BVPS(元)	4.98	5.70	6.37	7.14	8.10
资产减值准备	8.7	16.0	-	-	-	PE(X)	22.6	19.3	16.9	13.9	11.1
公允价值变动损失	-	-6.0	2.0	2.7	3.6	PB(X)	4.3	3.8	3.4	3.0	2.6
财务费用	12.6	-68.1	-28.5	17.6	34.7	P/FCF	32.0	13.8	639.2	23.8	19.1
投资收益	-5.6	-2.9	-1.3	-	-1.0	P/S	3.7	3.5	3.0	2.4	2.0
少数股东损益	-	-	2.9	-	-	EV/EBITDA	28.5	15.7	12.4	9.7	7.6
营运资金的变动	12.4	7.4	-274.6	-142.7	-261.4	CAGR(%)	17.7%	20.0%	7.7%	17.7%	20.0%
经营活动产生现金流量	255.6	505.9	334.9	652.9	738.3	PEG	1.3	1.0	2.2	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	2.2	-670.2	-302.7	-305.4	-306.1	ROIC/WACC	4.6	4.2	5.3	5.2	5.8
融资活动产生现金流量	-170.3	-10.4	-252.4	-293.5	-366.7	REP	2.1	1.4	0.8	0.7	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034