

产能提速超预期，经营效率持续提升

共创草坪（605099）2020 年年报暨 2021 年一季报预告点评 | 2021.4.8

中信证券研究部



李鑫
首席轻工分析师
S1010510120016



郭韵
轻工分析师
S1010520100003



肖昊
轻工分析师
S1010519070002



康达
轻工分析师
S1010520120004

共创草坪	605099
评级	买入（维持）
当前价	30.51 元
总股本	402 百万股
流通股本	40 百万股
52 周最高/最低价	35.54/22.23 元
近 1 月绝对涨幅	2.11%
近 6 月绝对涨幅	14.86%
近 12 月绝对涨幅	65.38%

核心观点

公司 2020 年业绩符合预期，2021Q1 其收入/归属净利润增速为+40%~+50%，增长提速。按公司扩产计划，2021 年末公司将拥有 9500 万㎡人造草坪年产能（原预期 8000 万㎡），产能扩张速度超预期。公司为全球人造草坪龙头，技术、规模、品牌、渠道均领先同业，预计将充分受益于全球休闲草坪高景气，维持“买入”评级。

2020 年业绩符合预期，预计 2021Q1 业绩增长环比提速。公司 2020 年收入/归属净利润分别为 18.5 亿/4.1 亿，同比+19.1%/+44.4%，对应 2020Q4 收入/归属净利润增速为+31.5%/+32.8%，业绩符合预期。受益于全球休闲草坪高景气及公司产能快速扩张，公司预计 2021Q1 实现营业收入 5.0~5.4 亿元，同比+40%~+50%，实现归属净利润 0.9~1.0 亿元，同比+40%~+50%，增长环比提速。

经营效率提升，产能扩张速度超预期。规模效应、技术改造等共同推动经营提效，测算 2020 年运动草单位直接人工/制造费用同比-10%/-6%，休闲草坪单位直接人工/制造费用同比-6%/-3%。受益于原材料降价、高毛利率客户占比提升、规模效应、经营提效等，2020 年公司同口径下主营业务毛利率同比+2.25pcts。2020 年末，公司年产能达 6900 万㎡，其中越南一期 2000 万㎡，淮安 4900 万平方米（通过技术改造、经营提效年产能提升 900 万㎡）。越南二期已于 21Q1 投产，我们预计将于 21Q3 满产，年产能达 2600 万㎡（原设计为 2000 万㎡）。

休闲草持续高增，运动草将迎来复苏。2020 年，公司休闲草收入同比+31.0%，其中国内/国外休闲草收入分别+6.2%/+31.7%。全球休闲草坪仍处在渗透率快速提升阶段（渗透率仅为低个位数），随着产能扩张，公司将适当往中低端休闲草领域拓展，我们预计 2021/2022/2023 年公司休闲草坪收入同比+42.1%/+27.5%/+24.4%。2020 年，公司运动草坪收入同比+0.3%，其中国内运动草坪受政策推动收入同比+14.0%，国外运动草坪受疫情影响运动场招标数量减少，收入同比-9.0%，预计随着疫情的缓解，公司运动草坪将迎来恢复性增长，预计 2021/2022/2023 年运动草坪收入分别同比+18.0%/+13.3%/+9.1%。

风险因素：行业竞争加剧；原材料、汇率价格波动；新客户开拓不及预期等。

投资建议：公司为全球人造草坪龙头，技术、规模、品牌、渠道均领先同业，随着产能扩张成长确定性强。考虑到公司产能扩张速度超预期，上调 2021/2022 年营业收入预测 25.1 亿/31.2 亿元（原预测为 23.2 亿/28.7 亿元），上调归母净利润预测为 5.4 亿/6.7 亿元（原预测为 5.0 亿/6.3 亿元），新增 2023 年营业收入/归母净利润预测为 37.9 亿/8.3 亿元，对应 2021-23 年 EPS 预测为 1.33/1.68/2.07 元，维持“买入”评级。

项目/年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,554	1,850	2,508	3,120	3,789
营业收入增长率 YoY	11.2%	19.1%	35.6%	24.4%	21.4%
净利润(百万元)	285	411	535	674	834
净利润增长率 YoY	24.7%	44.4%	30.2%	26.0%	23.7%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.71	1.02	1.33	1.68	2.07
毛利率	37.18%	36.92%	33.58%	34.30%	34.91%
净资产收益率 ROE	31.00%	22.60%	24.85%	26.06%	26.76%
PE	43	30	23	18	15

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2021 年 4 月 7 日收盘价

利润表 (百万元)

指标名称	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,554	1,850	2,508	3,120	3,789
营业成本	976	1,167	1,666	2,050	2,466
毛利率	37.2%	36.9%	33.6%	34.3%	34.9%
税金及附加	14	14	19	23	28
销售费用	123	77	117	137	163
销售费用率	7.9%	4.2%	4.6%	4.4%	4.3%
管理费用	70	79	79	99	120
管理费用率	4.5%	4.3%	3.1%	3.2%	3.2%
财务费用	(2)	34	(11)	(15)	(22)
财务费用率	-0.1%	1.9%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
研发费用	56	58	79	99	120
研发费用率	3.6%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%
投资收益	(5)	2	0	0	0
EBITDA	400	519	675	844	1,027
营业利润	331	445	581	749	937
营业利润率	21.30%	24.07%	23.18%	24.01%	24.74%
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	331	443	581	749	937
所得税	46	32	47	75	103
所得税率	14.0%	7.3%	8.0%	10.0%	11.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	285	411	535	674	834
净利率	18.3%	22.2%	21.3%	21.6%	22.0%

资产负债表 (百万元)

指标名称	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	43	426	554	766	1,200
存货	255	325	400	533	640
应收账款	219	265	371	450	550
其他流动资产	45	312	322	340	352
流动资产	563	1,330	1,648	2,089	2,742
固定资产	557	498	633	630	546
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	111	139	157	164	171
其他长期资产	61	103	17	63	65
非流动资产	728	741	807	857	782
资产总计	1,291	2,070	2,455	2,946	3,524
短期借款	121	0	0	0	0
应付账款	76	80	117	143	173
其他流动负债	117	118	131	163	181
流动负债	313	199	248	306	354
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	60	54	54	54	54
非流动性负债	60	54	54	54	54
负债合计	373	252	302	360	407
股本	360	400	400	400	400
资本公积	64	594	594	594	594
归属于母公司所有者权益合计	918	1,818	2,153	2,586	3,117
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	918	1,818	2,153	2,586	3,117
负债股东权益总计	1,291	2,070	2,455	2,946	3,524

现金流量表 (百万元)

指标名称	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税后利润	285	411	535	674	834
折旧和摊销	59	73	104	110	111
营运资金的变化	-17	-123	-141	-171	-172
其他经营现金流	14	43	-11	-15	-22
经营现金流合计	341	405	487	598	752
资本支出	-261	-98	-170	-160	-36
投资收益	-5	2	0	0	0
其他投资现金流	7	-260	0	0	0
投资现金流合计	-259	-355	-170	-160	-36
权益变化	0	588	0	0	0
负债变化	-60	-120	0	0	0
股利支出	-54	-58	-200	-241	-303
其他融资现金流	-14	-19	11	15	22
融资现金流合计	-127	391	-189	-226	-282
现金及现金等价物净增加额	-45	440	128	212	434

主要财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
增长率 (%)					
营业收入	11.2%	19.1%	35.6%	24.4%	21.4%
营业利润	67.1%	34.6%	30.5%	28.9%	25.1%
净利润	24.7%	44.4%	30.2%	26.0%	23.7%
利润率 (%)					
毛利率	37.2%	36.9%	33.6%	34.3%	34.9%
EBITDAMargin	25.8%	28.1%	26.9%	27.1%	27.1%
净利率	18.3%	22.2%	21.3%	21.6%	22.0%
回报率 (%)					
净资产收益率	31.0%	22.6%	24.8%	26.1%	26.8%
总资产收益率	22.0%	19.8%	21.8%	22.9%	23.7%
其他 (%)					
资产负债率	28.9%	12.2%	12.3%	12.2%	11.6%
所得税率	14.0%	7.3%	8.0%	10.0%	11.0%
股利支付率	20.2%	48.7%	45.0%	45.0%	45.0%

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。