

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0126号

## 宁波大叶园林设备股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“大叶转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“大叶转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月20日至2025年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年6月20日

宁波大叶园林设备股份有限公司  
主体及“大叶转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2024/6/20	A+/稳定	熊 璜	侯艳华

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
大叶转债	A+	A+	企业规模	营业总收入	20.00	4.93
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	产品结构和多元化	8.00	8.00
				品牌知名度和市场地位	8.00	4.80
				研发投入比	6.00	5.32
主体概况	宁波大叶园林设备股份有限公司（以下简称“大叶股份”或“公司”）主要从事园林机械产品的研发设计、生产制造和销售。公司产品按用途可分为割草机、打草机/割灌机、其他动力机械及配件等。公司控股股东为浙江金大叶控股有限公司，实际控制人为自然人叶晓波及其配偶 ANGELICA PG HU。	盈利能力和运营效率	毛利率	10.00	8.05	
			总资产收益率	10.00	0.00	
			销售债权周转次数	8.00	6.73	
主体概况	宁波大叶园林设备股份有限公司（以下简称“大叶股份”或“公司”）主要从事园林机械产品的研发设计、生产制造和销售。公司产品按用途可分为割草机、打草机/割灌机、其他动力机械及配件等。公司控股股东为浙江金大叶控股有限公司，实际控制人为自然人叶晓波及其配偶 ANGELICA PG HU。	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	5.05	
			全部债务/EBITDA	5.00	0.00	
			经营现金流动负债比	10.00	6.85	
			EBITDA 利息倍数	5.00	2.36	
调整因素			无			
个体信用状况			A+			
外部支持			无			
评级模型结果			A+			

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

公司主营汽油类割草机，产品已通过欧美多项国际认证，在园林机械行业具有一定的技术研发实力和竞争力；2024年一季度收入和盈利增长，新签合同和在手订单充足，客户主要为合作多年的国际大型园林机械产品供应商和零售商，销售回款较为稳定。同时，公司总体业务规模较小，在建拟建产能规模较大，未来将面临行业竞争挑战和产能释放压力；外销占比很高，2023年海外高通胀等因素抑制下游需求，盈利亏损；应收账款和存货对资金存在占用，未来面临一定债务集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持大叶股份主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持“大叶转债”的信用等级为 A+。

## 同业比较

项目	大叶股份	江西耐普矿机股份有限公司	上海沪工焊接集团股份有限公司	株洲华锐精密工具股份有限公司
资产总额 (亿元)	30.96	23.87	21.69	22.10
营业总收入 (亿元)	9.28	9.38	10.53	7.94
毛利率 (%)	11.46	36.46	21.93	45.47
利润总额 (亿元)	-1.99	1.01	-0.49	1.83
资产负债率 (%)	73.57	43.70	44.11	43.16
经营现金流动负债比 (%)	23.79	49.43	21.21	0.55

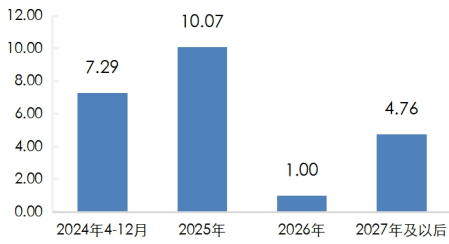
注：以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定；  
数据来源：各企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2023 年营业收入构成（单位：亿元）



### 2024 年 3 月末债务期限结构（单位：亿元）



### 主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	25.12	26.19	30.96	34.26
所有者权益 (亿元)	9.57	9.54	8.18	8.39
全部债务 (亿元)	10.15	11.94	19.43	22.82
营业总收入 (亿元)	16.07	14.72	9.28	6.36
利润总额 (亿元)	0.63	0.05	-1.99	0.46
经营性净现金流 (亿元)	-2.37	0.24	2.05	0.19
营业利润率 (%)	14.87	15.29	9.57	17.74
资产负债率 (%)	61.93	63.58	73.57	75.50
流动比率 (%)	104.78	96.47	202.89	146.34
全部债务/EBITDA (倍)	7.18	10.56	-31.73	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.29	3.51	-1.19	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司主营汽油类割草机，产品已通过欧美多项国际认证，在园林机械行业具有一定的技术研发实力和竞争力；
- 2024 年一季度，受益于下游需求提升，公司收入和盈利增长，新签合同和在手订单充足，为未来业务增长提供支撑；
- 公司主要以 ODM 代工模式与沃尔玛、富世华等国际大型园林机械产品供应商和零售商合作，双方具有多年的合作基础，销售回款较为稳定。

## 关注

- 公司总体业务规模较小，在建拟建产能规模较大，未来将面临行业竞争挑战和产能释放压力；
- 公司外销占比很高，易面临国际政治经济变动、贸易摩擦及汇率波动等风险；
- 2023 年，海外高通胀等因素抑制下游需求，公司园林机械产品产销量下降，收入减少，盈利亏损；
- 公司应收账款和存货规模较大，对资金存在一定占用，跟踪期内债务规模增加，未来面临一定债务集中偿付压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计随着园林机械行业市场需求的增加和公司在建项目逐步建成投产，公司将保持产品竞争力和行业地位。

## 评级方法及模型

《重型装备制造企业信用评级方法及模型》(RTFC007202403)

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	大叶转债/A+	2023/5/30	熊璿、汪欢	《重型装备制造企业信用评级方法及模型》 (RTFC007202208)	<a href="#">阅读原文</a>

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
大叶转债	2023/5/30	4.76	2023/7/17-2029/7/17	-	-

注：“大叶转债”设转股权、回售权、赎回权等；转股期间为 2024 年 1 月 22 日至 2029 年 7 月 16 日，当前转股价格 11.19 元/股，余额 4.04 元；回售起始日 2027 年 7 月 17 日，回售触发价 7.83 元/股；赎回起始日 2024 年 1 月 22 日，赎回触发价 14.55 元/股；修正起始日 2023 年 7 月 17 日，向下修正触发价 9.51 元/股。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及宁波大叶园林设备股份有限公司 2023 年可转换公司债券（以下简称“大叶转债”或“本期债券”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事园林机械产品的研发、生产和销售业务，控股股东仍为金大叶，实际控制人仍为自然人叶晓波及其配偶

宁波大叶园林设备股份有限公司（以下简称“大叶股份”或“公司”）主要从事园林机械产品的研发设计、生产制造和销售。公司产品主要应用于园林绿化的修剪、树叶清理、道路除雪等，按用途可分为割草机、打草机/割灌机、其他动力机械及配件等。截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 1.60 亿股，前三大股东分别为浙江金大叶控股有限公司（以下简称“金大叶”）、香港谷泰国际有限公司（以下简称“香港谷泰”）和香港金德国际控股有限公司（以下简称“香港金德”），对公司持股比例分别为 33.00%、18.00%和 9.00%，其中，金大叶为公司控股股东，叶晓波持有金大叶 99.00%、香港谷泰 100.00%和香港金德 51.00%的股份，其配偶 ANGELICA PG HU 持有香港金德 49.00%的股份，两人共同为公司的实际控制人。<sup>1</sup>

公司是国内园林机械行业领先企业、割草机龙头企业，自 2009 年起被评为高新技术企业。拥有“浙江省企业技术中心”、“浙江省隐形冠军培育企业”、“省级工业设计中心”等多项荣誉称号。公司产品销往全球 60 多个国家和地区，割草机年出口量位于行业前列。

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）资产总额 34.26 亿元，所有者权益 8.39 亿元，资产负债率 75.50%。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 9.28 亿元和 6.36 亿元，利润总额-1.99 亿元和 0.46 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2023]44 号”文件核准，公司于 2023 年 7 月发行 4.76 亿元的可转换公司债券，债券简称“大叶转债”，起息日为 2023 年 7 月 17 日，到期日为 2029 年 7 月 17 日。“大叶转债”采用累进利率，票面利率第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、第四年 1.70%、第五年 2.80%、第六年 3.50%；每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将按债券面值的 113%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的“大叶转债”。

“大叶转债”设转股权，转股日期自 2024 年 1 月 22 日至 2029 年 7 月 16 日，初始转股价格为 20.01 元/股，2024 年 3 月 7 日，公司调整转股价格，当前转股价格为 11.19 元/股。截至 2024 年 5 月末，尚未转股的“大叶转债”余额为 4.04 亿元，占“大叶转债”发行总额的 84.95%。

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“大叶转债”：（1）在转股期内，如果公司股票在连续三十

<sup>1</sup> 叶晓波，中国国籍，现任公司董事长、总经理；ANGELICA PG HU 女士，澳大利亚国籍，现任公司董事、副总经理。



个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当“大叶转债”未转股余额不足人民币 3000 万元时。

在“大叶转债”最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，“大叶转债”持有人有权将其持有的“大叶转债”全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度“大叶转债”持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而“大叶转债”持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，“大叶转债”持有人不能多次行使部分回售权。

此外，若“大叶转债”募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且被中国证监会认定为改变募集资金用途的，“大叶转债”持有人享有一次回售的权利。“大叶转债”持有人有权将其持有的“大叶转债”全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。“大叶转债”持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

自 2023 年 8 月 8 日起，“大叶转债”在深交所挂牌交易，债券代码为“123205.SZ”，扣除发行相关费用后，“大叶转债”募集资金净额 4.64 亿元。截至 2023 年末，公司对募集资金项目累计投入 2.18 亿元，其中年产 6 万台骑乘式割草机生产项目投入 0.80 亿元<sup>2</sup>，补充流动资金 1.38 亿元，年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目尚未投入<sup>3</sup>；尚未使用的募集资金中账户结余 0.78 亿元、暂时补充流动资金 1.80 亿元，将用于陆续投入承诺募集资金项目、置换未到期票据支付金额及置换发行费用。

截至本报告出具日，“大叶转债”尚未到利息日。

## 个体信用状况

### 宏观经济与政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，

<sup>2</sup> 包含未到期的票据支付金额 1,149.73 万元，该部分金额需待票据到期后，以募集资金实际支付票据。

<sup>3</sup> 年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目因公司战略布局原因，截止 2023 年末暂未动工。

与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 行业分析

园林机械主要指割草机、割灌机、梳草机、吸叶机和草坪休整机等用于园林绿化、园林建设和园林养护的机械设备。公司主要从事园林机械产品的研发设计、生产制造和销售，所属行业为园林机械行业。

### 园林机械行业

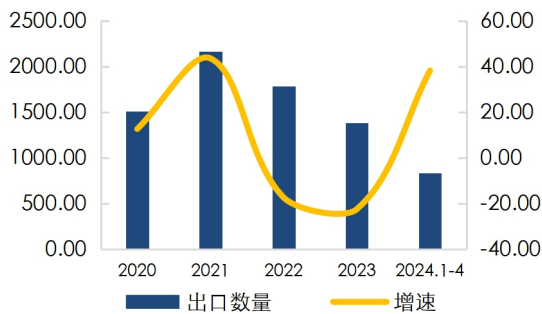
**2023 年，受北美高通胀及美联储加息政策影响，为改善经营性现金流，下游零售商陆续实施去库存经营策略，我国割草机产品出口减少，园林机械行业景气度下滑，但长期看来，预计园林机械市场总体需求仍将保持增长趋势，且新能源园林机械成为产业发展新方向**

随着居民生活水平的提高、居住环境的改善、园艺文化的形成，园林机械已成为园林养护中广泛使用的机具，在欧美等发达国家和地区的应用更加普及，市场需求较大且总体保持增长趋势。目前家用园林机械全球绝大部分市场被国际大牌企业所占有，如瑞典富世华、美国 MTD 等。从全球的园林机械市场分布来看，欧美等发达国家和地区已进入成熟阶段，是目前的需求中心；而中国在园林机械制造领域发展迅速，已成为全球重要的产业基地，我国园林机械产品净出口额长期以来位居全球首位。

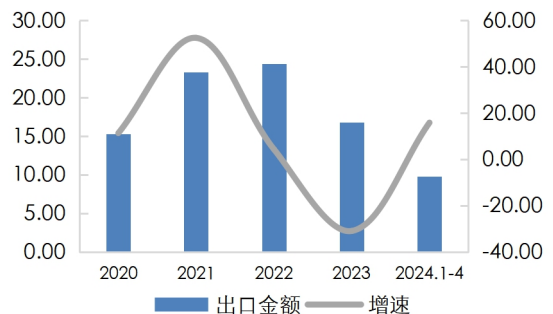
园林机械产品中割草机应用普及度较高，能够广泛应用于私人花园、公共绿地和专业草坪的草皮修剪，市场需求占园林机械产品总需求的比重较大。根据海关统计数据显示，2022 年之

前，我国割草机产品的出口数量和出口金额整体攀升、增速提升，2022年和2023年行业景气度有所扰动。2022年复杂严峻的国际政治经济环境的不利变化，欧美地区出现了较为严重的高通货膨胀以及极端高温天气导致市场需求减缓。2022年，我国割草机产品的出口数量减少，出口金额略有提升，增速均明显下滑。2023年，受北美高通胀及美联储加息政策影响，为改善经营性现金流，下游零售商陆续实施去库存经营策略，我国割草机产品的出口数量和出口金额同比减少，增速继续下滑。随着下游零售商库存商品消耗，2024年备货需求提升，带动我国割草机产品的出口数量和出口金额同比增加，增速明显回升。

**图表 1 中国割草机出口数量及增速**  
(单位: 万台、%)



**图表 2 中国割草机出口金额及增速**  
(单位: 亿美元、%)



数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

虽短期内由于海外高通胀等因素抑制下游需求，园林机械行业景气度有所波动，但长期看来，受益于世界经济发展、人口及家庭数增长、园艺文化普及等因素，预计园林机械市场总体需求仍将保持稳定增长趋势。此外，园林机械产品也逐渐应用于商业应用领域，高尔夫球场地、景观园林、政府工程对园林机械产品的需求也不断增加。同时，随着全球变暖和环境污染的加剧，世界各国对环保问题日益重视，各国环保法律法规对园林机械产品的要求也逐步提高，如欧盟的欧 II 排放标准、美国的 EPA 标准等，园林机械产品面临更高的环保要求。随着锂电池技术不断取得进展，电池续航和制造成本限制逐渐被突破，新能源园林机械产品开始普及市场并取得各类终端用户认可，其市场占有率也在产业技术升级趋势引领下逐年递增。根据 TraQline 统计数据，在北美地区的户外动力设备 (OPE, Outdoor Power Equipment) 领域，燃油动力园林机械市场份额已由 2012 年的 55.4% 下滑至 2022 年的 32.8%，而新能源园林机械市场份额则由 13.4% 快速增长至 44.9%。随着电动机技术对内燃机技术的逐步超越，新能源园林机械的优势更加明显，预计未来在除林场伐木、市政环卫等专业领域外的一般家用、商用领域，燃油动力园林机械市场份额将持续下降，新能源园林机械对燃油动力园林机械具有很强的替代性。

**目前我国大部分园林机械企业仍以 ODM/OEM 的方式为国外企业提供贴牌产品为主，对公司的资质要求较高，良好的销售网络和渠道关系已成为主要的竞争优势**

目前，欧美等发达国家和地区的园林机械行业已经进入到成熟阶段，全球知名园林机械生产厂商主要集中于欧美等发达国家，如瑞典的富世华集团，美国的 Deere、TORO 和 MTD，德国的 STIHL 等品牌生产商；国际建材和综合超市集团通过全球销售渠道从事园林机械的销售，如美国的家得宝、沃尔玛，英国的翠丰集团，法国的安达屋集团等；园林机械专业批发商利用渠道、服务优势在区域范围内从事园林机械的销售和服务，如捷克的 HECHT，德国的汉斯·安



海、GRIZZLY，英国的 H&C。

我国园林机械企业可大致分为三类：第一类是国际知名园林机械企业在中国的独/合资企业，该类企业资金和研发实力雄厚，主要以自有高端品牌产品向海外出口；第二类是部分合资企业和实力较强的内资企业，产品定位于中高端市场，通过 ODM/OEM 方式向国际知名园林机械品牌和大型连锁超市供货，主要出口至欧美等发达国家和地区，部分优势企业逐步开拓 OBM 业务；第三类主要为规模较小、技术含量较低的中小民营企业，产品主要面向中低端市场。其中我国第二类生产企业主要包括大叶股份、中坚科技、林海股份、苏美达和华盛中天等。

从行业整体来看，国内园林机械行业领先制造企业主要为国际品牌制造商、大型连锁超市提供 ODM/OEM 产品。欧美等发达国家历来注重安全和环保要求，对园林机械产品设定了诸多排放、噪声、安全认证标准。因此中国园林机械企业如果进入欧美市场则需要通过进口国的多项专业认证。环保标准包括欧盟国家已经执行的欧 V 排放标准、NOISE 认证、RoHS 认证和美国 EPA&CARB 认证等；安全标准包括欧盟的 CE 认证、EMC 认证、RED 认证和 GS 认证，以及北美的 ETL 认证等。

此外，要成为上述客户的供应商，还需要通过大型商家的充分考核，考核内容包括生产规模、开发与测试能力、技术和工艺、质量控制、工作环境及经营状况等各个方面，通过后再经历产品评审、小批量试供货、批量供货等多个环节，整个资质周期的认定需要一年至两年左右的时间。一旦确定合作关系，为保证产品品质及维持稳定的供货，上述客户通常不会轻易改变供应商，并且随着合作时间的增长，销售网络与渠道关系将会更加稳固。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自以割草机为主的园林机械产品，2023 年营业收入和毛利润同比减少，毛利率同比下滑；受益于下游需求提升，2024 年一季度收入和毛利润同比增加，毛利率较 2023 年提升

大叶股份主要从事园林机械产品的生产、销售和研发，产品以割草机为主，还包括打草机、割灌机、扫雪机、梳草机、吹吸叶机和微耕机及配件等。

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自以割草机为主的园林机械产品。2022 年下半年，受欧美主要国家高通胀等不利因素影响，园林机械产品终端需求减少，导致下游零售商库存高企。2023 年，为改善经营性现金流，下游零售商普遍采取去库存经营策略，减少了对园林机械产品的采购，公司营业收入同比减少 36.91%；由于公司参与主要客户促销活动并承担促销费用及因供应商缺陷导致质量扣款增加等，主要客户对公司的销售扣款增加，叠加产销量减少，单位产品承担的人工和固定成本增加等因素影响，毛利润同比减少 55.30%，毛利率同比下滑 4.71 个百分点。

2024 年 1~3 月，受益于下游需求提升，公司实现营业收入 6.34 亿元、毛利润 1.17 亿元，同比分别增加 48.81%、24.16%；毛利率 18.36%，同比下滑 3.65 个百分点，但较 2023 年提升 6.91 个百分点。

图表3 公司营业收入、毛利润、毛利率情况<sup>4</sup> (单位: 亿元、%)

业务类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
园林机械产品	16.05	99.85	14.69	99.84	9.25	99.58	6.34	99.67
其中: 割草机	12.84	79.90	12.45	84.62	8.06	86.82	6.11	96.02
其他	0.02	0.15	0.02	0.16	0.04	0.42	0.02	0.33
<b>合计</b>	<b>16.07</b>	<b>100.00</b>	<b>14.72</b>	<b>100.00</b>	<b>9.28</b>	<b>100.00</b>	<b>6.36</b>	<b>100.00</b>
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
园林机械产品	2.44	15.19	2.36	16.03	1.04	11.24	1.15	18.21
其中: 割草机	1.76	13.69	2.01	16.14	0.89	11.10	1.12	18.32
其他	0.02	100.00	0.02	99.84	0.02	62.57	0.01	63.69
<b>合计</b>	<b>2.46</b>	<b>15.32</b>	<b>2.38</b>	<b>16.17</b>	<b>1.06</b>	<b>11.46</b>	<b>1.17</b>	<b>18.36</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 园林机械业务

公司主营汽油类割草机, 产品已通过欧美多项国际认证, 在园林机械行业具有一定的技术研发实力和竞争力, 但公司总体业务规模仍较小, 未来业务增长面临挑战

公司园林机械产品主要应用于园林绿化的修剪、树叶清理、道路除雪等, 按用途可分为割草机、打草机/割灌机、其他动力机械及配件等, 其他动力机械主要包括扫雪机、梳草机、吹吸叶机、微耕机等。公司产品按动力来源可分为汽油动力类、交流电动力类及锂电动力类, 按使用方式可分为步进式、手持式、智能式和骑乘式, 按动力来源可分为汽油动力类、交流电动力类及锂电动力类。其中, 汽油动力类产品为公司生产技术和制造工艺较为成熟的产品, 销售占比最高。

产品创新方面, 公司布局以锂电骑乘式割草机和锂电池园林、电动工具、智能割草机等一系列新能源产品, 已形成 20V、40V、62V 三大电压平台产品系列, 覆盖锂电多款产品, 获得市场和客户认可。2023 年公司自主研发的零转弯汽油骑乘式割草机产品, 已获得了客户的认可下单, 并获得 Intertek (天祥集团) 授予的大中华区首张 ETL 认证证书。

在技术研发和产品实力方面, 公司不断加大研发投入, 2023 年, 公司研发投入 0.68 亿元, 较 2022 年增加 7.27%。公司自 2009 年起被评为高新技术企业, 拥有“浙江省企业技术中心”、“省级工业设计中心”, 2022 年获得“国家知识产权优势企业”称号。公司拥有工业设计、机械设计与制造、发动机设计与制造、电机工程、锂电池管理系统、智能控制技术等方面的大量专业人才, 已形成覆盖汽油动力类、交流电动力类及锂电动力类产品系列的专利体系。截至 2023 年末, 公司拥有专利 219 项, 其中发明专利 72 项。同时, 公司是中国林业机械标准化技术委员会委员单位、中国内燃机行业排头兵企业。公司实验室为德国 TUV 南德集团授权认可的目击电气测试实验室。公司的“自走式高效环保园林汽油割草机”和“低排放低噪音轻型化二冲程汽油割灌机”分别获得国家火炬计划产业化示范项目证书。

公司产品主要销往欧美国家和地区, 上述国家和地区属于成熟的市场经济国家, 除关税外, 对于园林机械产品, 主要通过进行排放、噪音污染、有害物质、产品安全认证和标准设置等方

<sup>4</sup> 因四舍五入, 合计数与加总数存在不一致, 以表格合计数为准。

式进行管理。为确保公司产品认证工作的有序进行，公司制定了内部控制制度并执行，公司主要产品均取得所需认证。公司主要产品已经通过全球 CB 认证，欧盟 CE 认证、EMC 认证、RoHS 认证、NOISE 认证、RED 认证和欧 V 认证，德国的 GS 认证，北美 ETL 认证、ANSI 认证、EPA&CARB 认证，澳大利亚、新西兰的 RCM 认证等多项国际进口认证。

通过多年努力，公司已经成为国际园林机械行业中具有较高知名度的 ODM 生产商，在生产技术、产品品质、制造规模等方面具有较强的竞争力。公司产品销往全球 60 多个国家和地区，积累了一批优质客户资源，主要客户包括家得宝、富世华集团、翠丰集团、沃尔玛、安达屋集团、牧田、HECHT、百力通等。但是，园林机械行业属于细分市场，整个行业的市场规模较小，同时美国和欧洲等发达国家仍为主要的生产和消费国，国外公司在市场上仍具有较强的话语权并占据主导地位，公司的产品销售规模较小且以 ODM 生产模式为主，产品的市场认可度仍待进一步提高。公司业务规模相对较小，面对较为激烈的行业竞争，公司未来业务增长面临挑战。

**2023 年，公司园林机械主要产品产能总体稳定，但受终端需求减少，产量大幅下降，产能利用率降至较低水平；2024 年一季度，下游需求提升，产能利用率有所提升，目前在拟建产能规模较大，未来将面临一定产能释放风险**

公司产品主要包括割草机、打草机/割灌机、其他动力机械及配件等，生产工艺主要包括注塑加工、五金加工、喷塑、发动机加工、电池包加工、动力头加工、充电器加工、电机加工、整机组装、测试检测等。整机组装为公司产品生产工序中的必须环节，均由公司独立完成，公司产能系根据整机组装中装配线单线设计的产能和装配线数量计算取得。

公司主要采用“以销定产”的模式进行生产管理。计划物控部接到营销中心的客户订单后制定《周排程》并向生产车间下发《生产工单》，组织生产。除“以销定产”外，由于公司割草机销售规模较大，而割草机底盘的生产周期相对较长，工序较复杂，公司为确保生产旺季的供货能力，通常结合预估订单，对割草机底盘进行适当的备货生产。

2023 年，公司园林机械主要产品中步进式和智能式产品、手持式产品产能均保持稳定，受终端需求减少，下游零售商去库存影响，产量有所减少，产能利用率大幅下滑。2023 年，公司步进式和智能式产品、手持式产品产量分别为 35.38 万台、9.17 万台，同比分别减少 64.58%、30.74%，其中步进式和智能式产品价值相对较高、手持式产品价值相对较低，欧美主要国家高通胀等不利因素对价值相对较高的成熟产品影响相对较大，步进式和智能式产品的产量减少较多。同期，步进式和智能式产品、手持式产品产能利用率分别为 17.87%、38.21%，同比下滑 32.58 个百分点、16.96 个百分点。

2022 年公司自主研发的骑乘式割草机产品进入批量生产、批量销售阶段，获得客户认可。2023 年公司自主研发的零转弯汽油骑乘式割草机产品也获得客户的认可下单。骑乘式产品价值较高，客户认可，2023 年公司加大相关资源投入，骑乘式产品产能提升，但由于市场需求被高通胀抑制，产量略有减少，产能利用率 43.20%。

2024 年一季度，随着下游零售商库存商品消耗，备货需求提升，公司加大对价值相对较高的产品投入，步进式和智能式产品、骑乘式产品产量同比分别增加 90.25%、62.50%，产能利用率也明显提升；价值相对较低的手持式产品需求减少，产量同比下降 29.80%，产能利用率下

滑 12.16 个百分点。

2021 年以来，公司上市募投项目“年产 90 万台园林机械产品生产项目”部分完工、逐步投产，全部完工投产后将形成年产园林机械产品 90 万台的生产能力，其中包括割草机 66 万台、打草机/割灌机 11 万台、其他动力机械 13 万台。具体到割草机上，该项目将新增汽油类割草机产能 30 万台，锂电类割草机产能 20 万台、交流电类割草机产能 8 万台，割草机器人产能 8 万台。新增产能的逐步投产将进一步完善公司产品和产能的结构。截至 2023 年末，公司上市募投项目“年产 90 万台园林机械产品生产项目”尚有部分产线处于投资建设中，尚未完全达产。此外，公司在建墨西哥海外生产基地和年产 6 万台骑乘式割草机生产项目，拟建年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目，在建和拟建项目均会增加现有产品产能。公司在建拟建产能规模较大，未来将面临一定产能释放风险。

图表 4 公司园林机械主要产品产能产量情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月 <sup>5</sup>
步进式和智能式产品	产能 (万台)	148.00	198.00	198.00	49.50
	产量 (万台)	135.69	99.89	35.38	21.86
	产能利用率 (%)	91.68	50.45	17.87	44.16
手持式产品	产能 (万台)	24.00	24.00	24.00	6.00
	产量 (万台)	27.61	13.24	9.17	1.72
	产能利用率 (%)	115.04	55.16	38.21	28.67
骑乘式产品	产能 (万台)	-	1.46	5.00	1.25
	产量 (万台)	-	2.29	2.16	1.36
	产能利用率 (%)	-	156.75	43.20	109.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要以 ODM 代工模式与沃尔玛、富世华等国际大型园林机械产品供应商和零售商合作，双方具有多年的合作基础，销售回款较为稳定；外销占比很高，易面临国际政治经济变动、贸易摩擦及汇率波动等风险

公司采用 ODM 与 OBM 相结合的销售模式。公司凭借较强的研发实力、质量管理和规模优势，与国际知名企业合作，以 ODM 的方式从事开发设计、生产制造并向客户供货。目前公司主要合作的客户有安达屋集团、牧田、富世华集团、翠丰集团、HECHT 和沃尔玛等。其中大部分主要合作客户均有超过十年以上的合作基础。同时，公司设立大叶欧洲、大叶北美等境外子公司，不断完善国际营销网络，进行“MOWOX”、“GREEN MACHINE”等自主品牌销售。2023 年公司前五大销售客户分别为家得宝、富世华集团、翠丰集团、沃尔玛和安达屋集团，前五大客户占总收入的 72.28%，销售集中度较高。

公司产品以外销为主，2023 年公司外销收入占营业收入比重达到 95.46%，主要销往欧洲和北美等发达国家和地区，前三大销售国家分别为美国、德国和法国；公司内销客户主要为国际园林机械品牌生产商在中国设立的企业，其采购公司的产品主要销往国外市场。公司外销占比很高，易面临国际政治变动、经济及汇率波动等风险。

公司对国外客户的结算方式主要为 TT、OA、LC。对于信用记录良好的长期合作客户，公

<sup>5</sup> 产能为全年产能的 1/4。



司通常给予其 30-120 天的信用账期，主要采用 TT 的结算方式；对于个别信用状况较好，订单规模较大的长期客户，公司采用 OA 方式结算，即货物出口后，公司将提单寄交客户，客户 100 天内付款；对于 LC 方式结算的客户，公司一般给予 30-120 天的信用期。

此外，为降低应收账款的收款风险，公司为部分出口产品投保中国出口信用保险公司的货物保险，为公司出口贸易收汇提供保障。若发生坏账损失，中国出口信用保险公司将提供最高比例为 90% 的赔偿。公司各产品均采用买断式销售，公司根据销售管理制度和与客户签订的合同约定，除因产品质量问题或产品规格不符等公司的原因客户可以要求退换货外，没有其他退换货条款。

**2023 年海外高通胀等因素抑制下游需求，公司园林机械产品销量减少，收入下降，由于销售扣款增加及单位成本上升，业务毛利润减少、毛利率下滑；公司新签合同和在手订单充足，为未来业务增长提供支撑**

2022 年下半年，受欧美主要国家高通胀等不利因素影响，园林机械产品终端需求减少，导致下游零售商库存高企。2023 年，为改善经营性现金流，下游零售商普遍采取去库存经营策略，减少了对园林机械产品的采购，公司园林机械主要产品实现销量 56.89 万台，同比减少 48.63%，仍主要以汽油割草机为主。受通胀影响，公司园林机械主要产品 2023 年销售价格总体有所提升，其中汽油割草机的价格提升 30.12%。2023 年，公司园林机械产品实现收入 9.25 亿元，同比减少 37.07%；由于公司参与主要客户促销活动并承担促销费用及因供应商缺陷导致质量扣款增加等，主要客户对公司的销售扣款增加，叠加产销量减少，单位产品承担的人工和固定成本增加等因素影响，公司园林机械产品实现毛利润 1.04 亿元，同比减少 55.88%，毛利率 11.24%，同比下滑 4.79 个百分点。

2024 年一季度，下游需求提升，公司园林机械产品实现收入 6.34 亿元、毛利润 1.15 亿元，同比分别增加 48.42%、23.10%；毛利率 18.21%，较 2023 年提升 6.97 个百分点。

**图表 5 公司园林机械主要产品销量和价格情况<sup>6</sup>（单位：万台、元/台）**

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月		
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价	
割草机：	汽油类	97.58	1106.47	73.40	1400.82	41.29	1822.73	27.09	2156.40
	交流电类	14.17	431.35	6.59	496.54	1.90	500.78	1.25	561.63
	锂电类	10.76	1331.77	11.18	1244.30	4.25	1033.08	1.62	1194.63
打草机：	交流电类	4.94	199.55	3.10	229.49	2.73	241.55	0.13	273.61
	锂电类	1.09	589.74	0.34	219.77	0.35	353.74	0.10	286.17
割灌机：	汽油类	4.20	668.62	0.89	804.82	0.0004	650.72	-	-
	锂电类	0.45	483.89	0.17	448.14	0.09	481.44	0.08	538.11
	交流电类	-	-	-	-	-	-	0.002	443.68
其他动力机械	17.80	-	15.09	-	6.28	-	1.07	-	
<b>合计</b>	<b>150.99</b>	<b>1062.67</b>	<b>110.76</b>	<b>1326.48</b>	<b>56.89</b>	<b>1504.76</b>	<b>31.34</b>	<b>1974.98</b>	

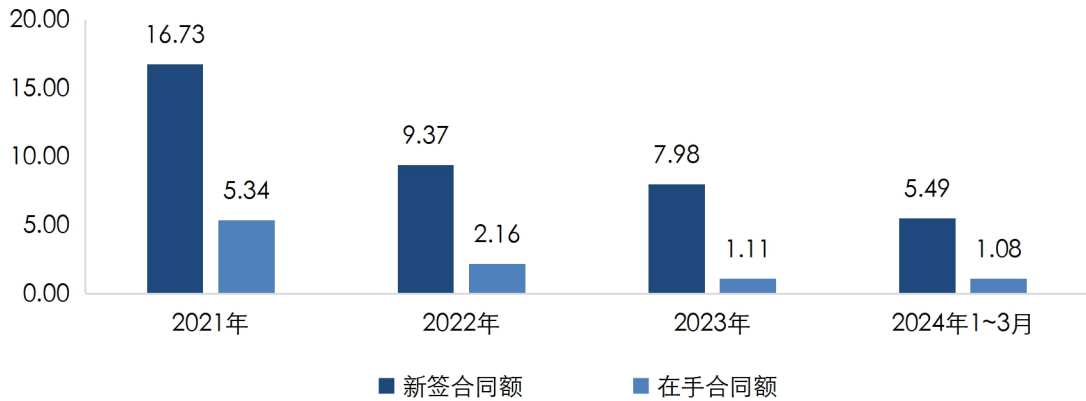
资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 因公司其他动力机械产品种类较多，产品价格差异较大，不统计销售均价。合计数的销售均价按当年园林机械业务收入除以当年总销量计算。



2023年,公司新签合同金额同比减少,主要系海外高通胀等因素抑制下游需求。2024年1~3月,公司园林机械产品新签合同额为5.49亿元,期末在手合同额为1.08亿元,整体订单保持一定规模,为公司业务未来收入提供较好的支撑,2024年公司收入有望增长。

图表6 园林机械产品新签合同和在手订单金额(单位:亿元)



资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司主要原材料为发动机、五金件、塑料粒子、锂电池及组件等,由于园林机械产品产销量下降,2023年原材料采购金额同比减少

公司通过全资子公司大叶供应链实行“按需采购”的集中采购模式,采购物料包括发动机及组件、五金件、塑料粒子、锂电池及组件、电器件、钢材、包装材料、电机、变速箱等。对于一般物料,公司根据销售订单制定和执行采购计划;对于进口发动机等进口件,由于供应商交货周期相对较长,发行人在根据销售订单制定和执行采购计划的同时,通常会结合预估订单适当安排备货。因公司生产的园林机械产品主要销往国外且基本为ODM模式,因此销售客户对产品的品质要求较高,部分原材料需选择指定供应商的产品。

图表7 公司主要原材料采购情况(单位:元/件、元/吨、亿元)

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	均价	金额	均价	金额	均价	金额	均价	金额
发动机及组件	585.65	5.58	614.29	4.93	682.52	2.19	708.51	1.02
五金件	7.27	1.65	10.20	1.42	6.18	1.46	10.07	0.47
塑料粒子	8640.84	0.95	8320.00	0.42	7949.00	0.29	7342.00	0.13
锂电池及组件	345.66	1.13	274.92	0.22	291.35	0.31	274.40	0.06
电器件	8.34	0.70	8.62	0.36	8.96	0.31	-	-
钢材	5658.86	1.00	6178.18	0.48	4877.00	0.50	4866.00	0.25
电机	82.21	0.56	88.38	0.24	84.54	0.16	84.27	0.04
变速箱	77.04	0.37	77.57	0.32	77.07	0.20	87.00	0.06
合计	-	11.94	-	8.38	-	5.42	-	2.03

资料来源:公司提供,东方金诚整理

由于公司园林机械产品产销量下降，2023年，公司主要原材料采购金额有所减少。从采购均价来看，2023年主要原材料的采购价格变动有所差异。原材料中金额占比最大的为发动机及组件，公司主要向百力通及本田采购，2023年采购价格有所上涨。公司与供应商具有长期稳定的合作关系，能较好的保障公司的原材料供应。

公司目前在建和拟建项目主要为墨西哥海外生产基地项目和本期债券募投项目，预计建成投产后将持续增强公司在园林机械领域的竞争力，但投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力

截至2024年3月末，公司主要在建为墨西哥海外生产基地项目和本期债券募投项目中的年产6万台骑乘式割草机生产项目，计划投资6.35亿元，已投资3.58亿元，后续还需投资2.78亿元。此外，公司拟建年产22万台新能源园林机械产品生产项目，项目总投资1.06亿元，为本期债券募投项目之一；还拟推进墨西哥海外生产基地二期项目，也需一定规模资金投入。公司目前在建和拟建项目预计建成投产后将持续增强公司在园林机械领域的竞争力，但投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

图表8 截至2024年3月末公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划投资	截至2024年3月末已投资	投资安排 2024.4~12	计划完工时间	对公司现有产品影响
墨西哥海外生产基地	3.90	2.70	1.20	2024年	增加现有产品产能
年产6万台骑乘式割草机生产项目	2.45	0.87	1.58	2024年	增加现有产品产能
合计	6.35	3.58	2.78	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司治理与战略

跟踪期内，公司推进了董事会和监事会的换届选举，部分董事和监事变动，部分高管变动，治理结构未发生重大变化

2023年1月16日，公司召开2023年第一次职工代表大会，选举产生第三届监事会职工代表监事。2023年1月16日，公司召开2023年第一次临时股东大会，选举产生公司第三届董事会董事和第三届监事会非职工代表监事，并于同日召开了第三届董事会第一次会议、第三届监事会第一次会议，审议通过关于选举公司董事长、监事会主席、第三届董事会专门委员会委员及聘任公司高级管理人员的相关议案。因任期届满，公司第二届董事会独立董事贾滨先生、涂必胜先生、刘云女士在换届后离任，离任后不再公司担任其他职务。因任期届满，公司第二届监事会监事会主席舒亚波女士、监事祝莉琴女士在换届后离任，离任后仍在公司担任其他职务。因任期届满，董黎慧女士不再担任公司财务副总监职务，离任后仍在公司担任其他职务。2023年11月，公司副总经理吴文明因工作调整辞去研发中心副总经理职务，辞职后吴文明先生继续担任公司其他职务，目前已经离职。

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。

公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2023年没有因环境问题受到行政处罚，社会责任履行较好

公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2023年没有因环境问题受到行政处罚。公司重视与供应商和客户的诚信交易，尊重和员工的个人权益，重视环境保护。通过对股东、供应商、客户、员工、环境等利益相关者承担责任和义务，公司最终实现企业和社会的协调发展，保障公司的可持续发展。

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化，将专注于创新产品、全球化制造、品牌运营及优秀人才四大战略基础，致力于成为国际园林机械行业的龙头企业

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化。通过多年努力，公司已经成为国际园林机械行业中具有较高知名度的 ODM 生产商，在生产技术、产品品质、制造规模等方面具有优势，产品销往全球 60 多个国家和地区。公司在夯实现有园林机械设备制造业务的基础上，未来将专注于创新产品、全球化制造、品牌运营及优秀人才四大战略基础，开发更具节能、环保、智能的园林设备等一系列创新产品，完善、优化公司全球生产布局，进一步拓展国际市场，向多品牌化方向进行发展，通过内部培养、人才引进等多种方式大力扩充技术研发、经营管理等方面的人才队伍，建立符合企业快速发展需要的人才梯队，致力于成为国际园林机械行业的龙头企业，将公司打造成为国内外知名的园林机械生产基地，成为全球园林设备的领跑者。

## 财务分析

### 财务质量

公司披露了 2023 年合并财务报告和 2024 年 1~3 月未经审计合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货、应收账款规模较大，对资金存在一定占用，资产受限比例较高，对流动性形成一定影响

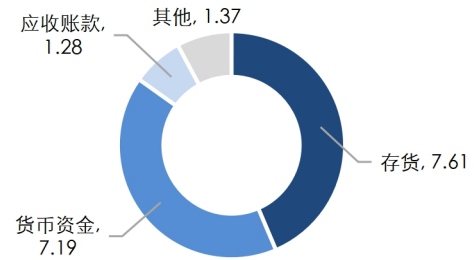
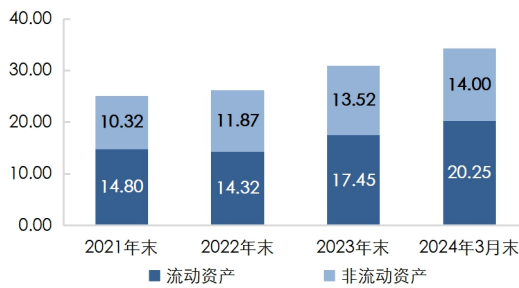
2023 年末，公司资产总额为 30.96 亿元，同比增长 18.21%，主要系公司发行可转债，货币资金增加所致，其中流动资产占比为 56.35%，较上年末略有提升，仍以流动资产为主。2024 年 3 月末，公司资产总额进一步增长至 34.26 亿元，主要系提前准备经营活动资金，向银行借款，货币资金增加所致，其中流动资产占比 59.12%，较 2023 年末继续提升。

同期末，公司流动资产为 17.45 亿元，以存货、货币资金和应收账款为主，存货、应收账款规模较大，对资金存在一定占用。公司存货主要为库存商品和原材料。2023 年末，公司存货账面价值为 7.61 亿元，同比有所减少，主要系推进去库存，库存商品减少所致；存货周转次数为 0.96 次，周转效率有所下降。2024 年 3 月末，公司存货较年初减少 32.63%，系公司继续推进去库存所致。2023 年末，公司货币资金 7.19 亿元，同比大幅增加，主要系公司发行可转债，银行存款增加所致。2024 年 3 月末，公司货币资金为 9.42 亿元，较年初继续增加，主要系为

提前准备经营活动资金，取得银行借款增加所致。2023年末，公司应收账款账面价值为1.28亿元，同比减少47.67%；应收账款周转率为5.00次，周转效率较上年略有提升；账龄在1年以内的占比为99.64%，共计计提坏账准备金额0.04亿元；集中度方面，前五大欠款方应收账款期末余额为1.04亿元，占比78.75%，较上年末有所降低。2024年3月末，公司应收账款账面价值为4.50亿元，较年初显著增加，主要系2024年一季度销售规模扩大所致。

2023年末，公司非流动资产为13.52亿元，同比增长13.85%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增加所致。同期末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产组成，占比分别为64.03%、15.49%和14.60%，合计占比94.12%。公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备。2023年末公司固定资产为8.65亿元，同比增加，主要系子公司领越智能在建上市募投项目和“大叶转债”募投项目部分完工转固所致。2024年3月末，公司固定资产为8.45亿元，规模较年初变动不大。2023年末，公司在建工程为2.09亿元，同比有所增加，主要系墨西哥海外生产基地项目建设投入所致。2024年3月末，公司在建工程为2.46亿元，较2023年末继续增加。2023年末，公司无形资产为1.97亿元，同比有所增加，主要为土地使用权。2024年3月末，公司无形资产为1.97亿元，较年初基本持平。

图表9 公司资产构成情况(单位:亿元) 图表10 2023年末流动资产构成(单位:亿元)

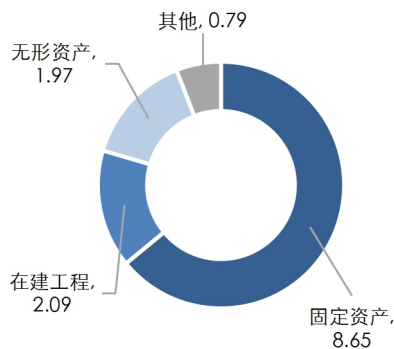


项目	2021年	2022年	2023年
存货周转率(次)	1.99	1.36	0.96
应收账款周转率(次)	5.23	4.41	5.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

资产受限方面, 截至2023年末, 公司受限资产主要为固定资产、无形资产、应收款项融资和货币资金等, 受限总额为3.36亿元, 受限资产占资产总额的10.86%, 占净资产的41.09%。

图表11 截至2023年末非流动资产构成及2023年末资产受限情况(单位:亿元)



受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	7.19	0.34	承兑汇票保证金、进口保证金、保函保证金
固定资产	8.65	1.67	借款抵押、融资租赁抵押
无形资产	1.97	0.82	借款抵押
投资性房地产	0.02	0.02	借款抵押
应收款项融资	0.50	0.50	信用证质押
应收账款	1.28	0.02	借款质押
<b>合计</b>	<b>19.62</b>	<b>3.36</b>	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

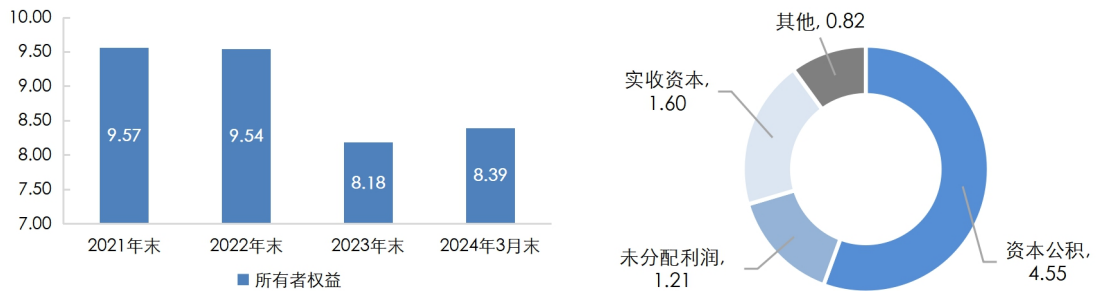


## 资本结构

受经营亏损影响，2023年末公司所有者权益有所减少，主要由资本公积、股本和未分配利润构成

2023年末，公司所有者权益为8.18亿元，同比减少14.20%，主要受2023年经营亏损影响。同期末，公司所有者权益中资本公积、股本和未分配利润的占比分别为55.59%、19.55%和14.81%。其中资本公积4.55亿元，较上年末略有减少；股本1.60亿元，较上年末保持稳定；受经营亏损影响，公司未分配利润同比减少59.06%至1.21亿元。2024年3月末，受益于经营积累，公司所有者权益增加至8.39亿元。

图表 12 公司所有者权益及 2023 年末构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模增加，债务结构转为以长期有息债务为主，但未来两年到期债务规模较大，面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额持续增长，2023年末，公司负债总额为22.78亿元，同比增长36.77%，其中流动负债占比为37.75%，转为以非流动负债为主，主要系银行借款结构变动所致。2024年3月末，公司负债总额25.87亿元，较2023年末继续增长，其中流动负债占比53.51%，转为以流动负债为主，主要系银行借款结构变动所致。

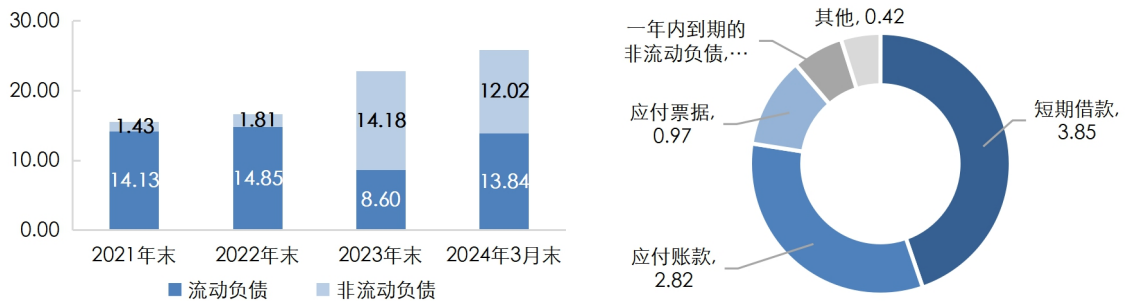
2023年末，公司流动负债为8.60亿元，同比减少42.07%，主要系短期借款减少所致。同期末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。2023年末，公司短期借款为3.85亿元，同比减少54.36%，以保证及质押借款和信用借款为主，分别为2.33亿元和1.06亿元。公司应付账款主要为应付材料款、工程及设备款，2023年期末余额为2.82亿元，同比减少33.65%，主要订单减少，公司原材料采购减少所致。2023年末，公司应付票据0.97亿元，同比减少36.46%，主要为公司销售规模下降所致，全部为银行承兑汇票。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。2023年末，公司一年内到期的非流动负债为0.55亿元，同比有所增加，主要新增一年内到期的长期借款0.30亿元所致。2024年3月末，公司流动负债较2023年末增加60.95%，主要来自短期借款增加，结构较2023年末变动不大。

同期末，公司非流动负债为14.18亿元，同比大幅增加，主要系长期借款增加和发行可转债所致，主要由长期借款9.56亿元和应付债券4.41亿元构成。其中长期借款以保证及抵押借款和信用借款为主，分别为7.18亿元和1.99亿元，长期借款较上年末增加较多主要系公司出于未来资金需求及考虑2023年业绩下滑后续信贷可能收紧的情况，及时抓取利率政策窗口期，



充分运用银行综合授信，更多借入长期借款安排后续资金需求所致；应付债券为公司2023年7月发行的“大叶转债”。2024年3月末，公司非流动负债规模较2023年末减少15.20%至12.02亿元，主要系长期借款减少所致，仍主要由长期借款和应付债券构成。

图表 13 公司负债构成情况及 2023 年末流动负债构成（单位：亿元）

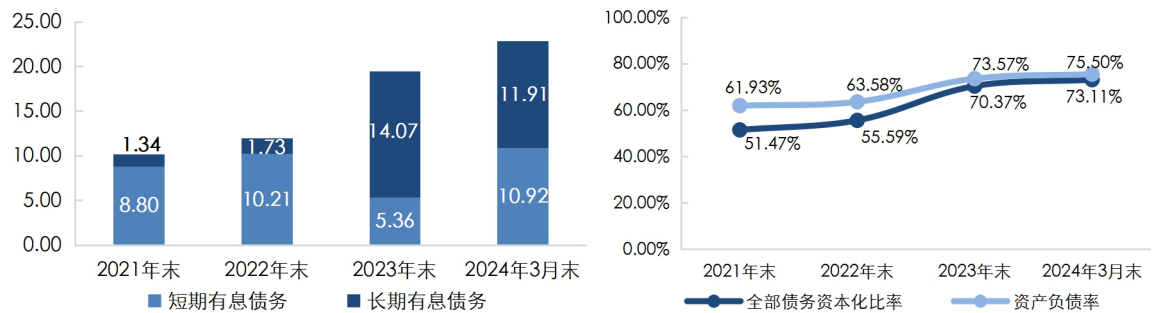


资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模增加，债务结构转为以长期有息债务为主。2023年末，公司有息债务为19.43亿元，同比增长62.75%，其中长期有息债务为14.07亿元，占比72.40%，长期有息债务主要由长期借款和应付债券构成。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.57%和70.37%。2024年3月末，公司全部债务增长至22.82亿元。公司在建和拟建项目需要较大资金投入，预计届时公司有息债务规模将增加较多。

债务期限结构方面，截至2024年3月末，公司债务结构以长期债务为主，2024年和2025年到期的有息债务分别为7.29亿元和10.07亿元，规模较大，面临一定集中偿付压力。

图表 14 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元）



图表 15 2024 年 3 月末公司债务期限结构情况<sup>7</sup>（单位：亿元）

项目	短期借款	交易性金融 负债	应付票据	一年内到期的 非流动负债	长期借款	应付债券	其他 有息债务	小计
2024年 4~12月	5.08	0.01	1.81	0.39	-	-	-	7.29
2025年	3.20	-	-	0.42	6.37	-	0.07	10.07
2026年	-	-	-	-	1.00	-	-	1.00
2027年及以后	-	-	-	-	-	4.76	-	4.76
合计	8.28	0.01	1.81	0.81	7.38	4.76	0.07	23.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>7</sup> 表中有息债务和财报计算有差异为应付债券记账差异所致。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对合并范围外企业的担保。

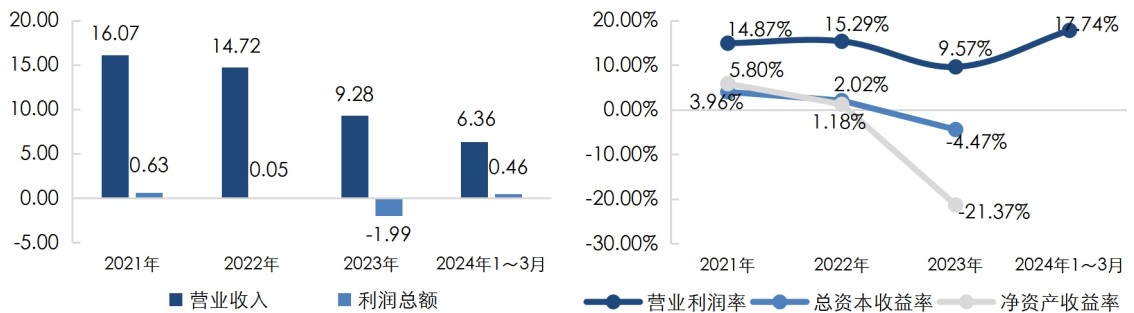
### 盈利能力

2023 年，园林机械产品终端需求减少，下游零售商去库存，公司营业收入有所减少，营业利润率下滑，利润总额亏损；2024 年一季度，受益于下游需求提升，公司收入和盈利增长

受欧美主要国家高通胀等不利因素影响，园林机械产品终端需求减少，2023 年，下游零售商普遍采取去库存经营策略，减少了对园林机械产品的采购，公司营业收入同比减少 36.91%。由于公司参与主要客户促销活动并承担促销费用及因供应商缺陷导致质量扣款增加等，主要客户对公司的销售扣款增加，叠加产销量减少，单位产品承担的人工和固定成本增加等因素影响，2023 年公司营业利润率同比下滑 5.72 个百分点。同期，公司总资本收益率为-4.47%，同比下滑 6.50 个百分点，净资产收益率为-21.37%，同比下滑 22.55 个百分点，降幅均明显扩大。

2023 年，公司期间费用为 2.67 亿元，同比增长 31.36%，期间费用率为 28.74%，同比增加 14.94 个百分点。其中，销售费用为 1.00 亿元，同比增长 22.61%，主要系公司广告投入增加和职工薪酬增加所致；管理费用为 0.71 亿元，同比变动不大；研发费用为 0.68 亿元，同比增长 7.27%，主要系研发投入加大及职工薪酬增加所致；财务费用为 0.28 亿元，同比大幅增加，主要系利息支出增加所致。同期，公司资产减值损失-0.13 亿元，损失同比增加 0.10 亿元，主要为计提存货跌价减值；公司投资收益为-0.16 亿元，为处置衍生金融资产/负债的收益。公司期间费用增加，对利润有所侵蚀。2023 年，公司利润总额-1.99 亿元。

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年一季度，受益于下游需求增加，公司实现营业收入为 6.36 亿元，利润总额为 0.46 亿元，同比均有所增长。

### 现金流

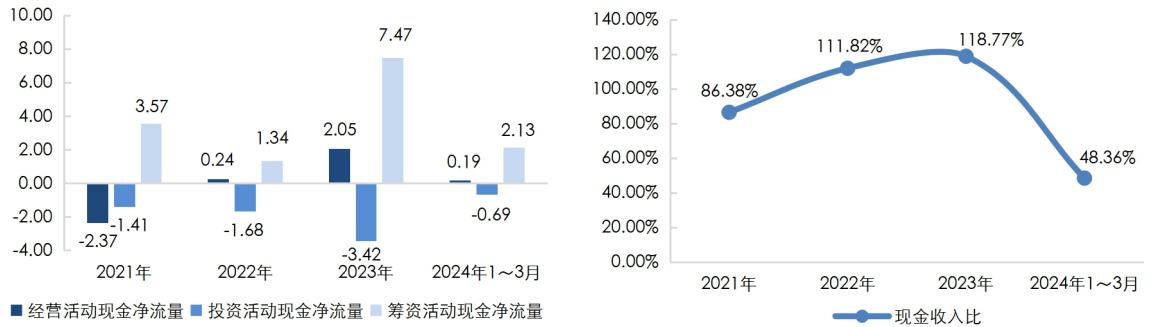
2023 年公司经营活动现金保持净流入，投资性现金流持续净流出，由于增加借款及发行可转债，筹资活动现金流保持净流出状态，且净流入规模显著增加

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.05 亿元，同比明显增加，主要系公司支付材料采购款减少所致；现金收入比提升至 118.77%，仍处于较好水平。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.42 亿元，持续净流出，且净流出规模有所增加，主要系墨西哥海外生产基地投资增加和年产 6 万台骑乘式割草机生产项目投资增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.47 亿元，保持净流入状态，且净流入规模显著增加，主要系公司银行借款增加及

发行可转债所致。

2024年1~3月，公司经营性净现金流为0.19亿元，投资性净现金流为-0.69亿元，筹资性净现金流为2.13亿元。预计未来，随着可转债募投项目的实施，公司投资性净现金流流出规模将逐渐增加，对外部融资存在较大的依赖。

图表 17 公司近年现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2023年末公司流动比率和速动比率明显提升，分别为202.89%和114.42%。2023年公司经营现金流动负债比为23.79%，较上年明显提升。从长期偿债能力指标来看，2023年末公司债务规模增加，当年利息支出也有所增加，但利润总额亏损，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所下降且为负值，分别为-1.19和-31.73，EBITDA无法覆盖利息支出，对全部债务的保障程度下降。

图表 18 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	104.78	96.47	202.89	146.34
速动比率	43.94	32.42	114.42	109.31
经营现金流动负债比	-16.80	1.60	23.79	-
EBITDA 利息倍数	5.29	3.51	-1.19	-
全部债务/EBITDA	7.18	10.56	-31.73	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司（合并）短期有息债务10.92亿元。未来一年，公司无面临回售或需兑付的债券。2023年公司分配股利、利润及偿付利息所支付的现金0.38亿元。目前公司已公告2023年度不进行利润分配。2023年公司经营性净现金流为2.05亿元，投资性净现金流为-3.42亿元，筹资活动前净现金流为-1.38亿元。预计2024年，下游需求增加，带动公司业绩增长，经营性现金保持净流入，考虑在建项目投入资金，筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度一般。

截至2024年3月末，公司获得银行等金融机构授信额度37.15亿元人民币，未使用授信额度为19.06亿元人民币。

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至2024年5月23日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录，已结清贷款中有1笔关注类记录、无不良类记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券尚未到付息日。

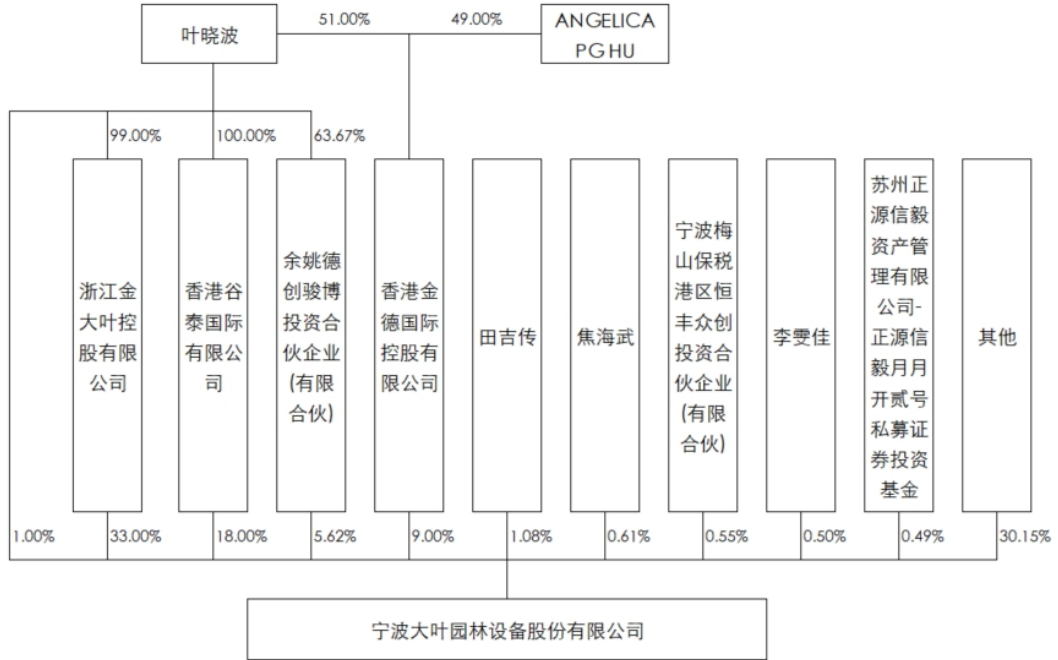
## 抗风险能力及结论

公司主营汽油类割草机，产品已通过欧美多项国际认证，在园林机械行业具有一定的技术研发实力和竞争力；2024年一季度，受益于下游需求提升，公司收入和盈利增长，新签合同和在手订单充足，为未来业务增长提供支撑；公司主要以ODM代工模式与沃尔玛、富世华等国际大型园林机械产品供应商和零售商合作，双方具有多年的合作基础，销售回款较为稳定。

同时，公司总体业务规模较小，在建拟建产能规模较大，未来将面临行业竞争挑战和产能释放压力；公司外销占比很高，易面临国际政治经济变动、贸易摩擦及汇率波动等风险；2023年，海外高通胀等因素抑制下游需求，公司园林机械产品产销量下降，收入减少，盈利亏损；公司应收账款和存货规模较大，对资金存在一定占用；公司应收账款和存货规模较大，对资金存在一定占用，跟踪期内债务规模增加，未来面临一定债务集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持大叶股份主体信用等级为A+，评级展望为稳定，并维持“大叶转债”的信用等级为A+。

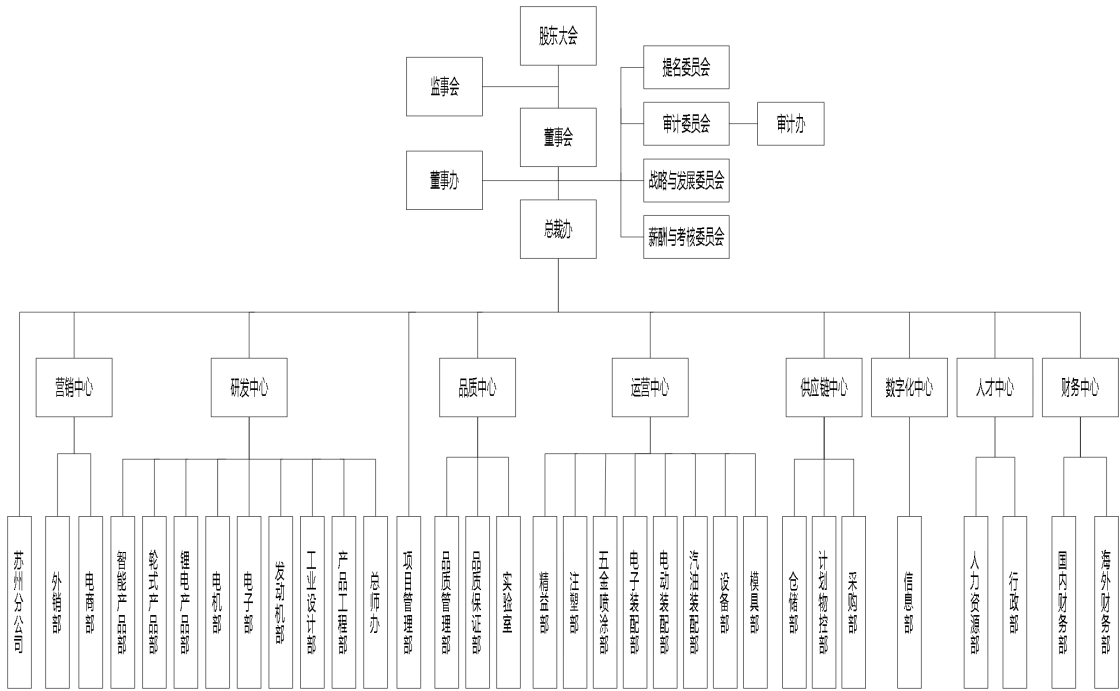
附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图<sup>8</sup>



<sup>8</sup> 浙江金大叶控股有限公司对余姚德创骏博投资合伙企业(有限合伙)持股 0.56%；员工持股平台对余姚德创骏博投资合伙企业(有限合伙)持股 35.77%；韩月英对浙江金大叶控股有限公司持股 1%。截至 2024 年 5 月 28 日，“大叶转债”累计转股 6399964 股，公司总股本增加至 166399964 股，控股股东浙江金大叶控股有限公司、实际控制人叶晓波及其一致行动人香港谷泰国际有限公司、香港金德国际控股有限公司、余姚德创骏博投资合伙企业(有限合伙)合并持股数量为 106694200 股，持股比例为 65.11%（根据剔除回购专用账户中 2,522,379 股后的总股本 163877585 股为基数计算）。



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	25.12	26.19	30.96	34.26
所有者权益 (亿元)	9.57	9.54	8.18	8.39
负债总额 (亿元)	15.56	16.66	22.78	25.87
短期债务 (亿元)	8.80	10.21	5.36	10.92
长期债务 (亿元)	1.34	1.73	14.07	11.91
全部债务 (亿元)	10.15	11.94	19.43	22.82
营业收入 (亿元)	16.07	14.72	9.28	6.36
利润总额 (亿元)	0.63	0.05	-1.99	0.46
净利润 (亿元)	0.56	0.11	-1.75	0.45
EBITDA (亿元)	1.41	1.13	-0.61	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.37	0.24	2.05	0.19
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.41	-1.68	-3.42	-0.69
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.57	1.34	7.47	2.13
毛利率 (%)	15.32	16.17	11.46	18.36
营业利润率 (%)	14.87	15.29	9.57	17.74
销售净利率 (%)	3.46	0.76	-18.83	7.15
总资本收益率 (%)	3.96	2.02	-4.47	-
净资产收益率 (%)	5.80	1.18	-21.37	-
总资产收益率 (%)	2.21	0.43	-5.65	-
资产负债率 (%)	61.93	63.58	73.57	75.50
长期债务资本化比率 (%)	12.31	15.33	63.23	58.66
全部债务资本化比率 (%)	51.47	55.59	70.37	73.11
货币资金/短期债务 (倍)	0.14	0.11	1.34	0.86
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-37.30	-12.12	-7.09	-
流动比率 (%)	104.78	96.47	202.89	146.34
速动比率 (%)	43.94	32.42	114.42	109.31
经营现金流流动负债比 (%)	-16.80	1.60	23.79	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.29	3.51	-1.19	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.18	10.56	-31.73	-
应收账款周转次数 (次)	5.23	4.41	5.00	-
存货周转次数 (次)	1.99	1.36	0.96	-
总资产周转次数 (次)	0.74	0.57	0.32	-
现金收入比 (%)	86.38	111.82	118.77	48.36

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。