

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0343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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“宁波大叶园林设备股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年五月三十日



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，东方金诚与受评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2023年5月30日至2024年5月29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
2023年5月30日



宁波大叶园林设备股份有限公司创业板向不特定对象发行 可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
A+	稳定	A+	2023/5/30	熊璿	熊璿 汪欢

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。自然人叶晓波及其配偶 ANGELICA PG HU 为公司的实际控制人。

债券概况

发行金额:不超过 47603.12 万元(含 47603.12 万元)

债券期限:6 年

偿还方式:每年付息一次,到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

募集资金用途:扣除发行费用后拟投入年产 6 万台骑乘式割草机生产项目和年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目及补充流动资金

增信措施:无

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	6.19
	产品结构和多元化	8.00	8.00
市场竞争力	品牌知名度和市场地位	8.00	4.80
	研发投入比	6.00	4.99
	毛利率	10.00	8.06
盈利能力和运营效率	总资产收益率	10.00	3.56
	销售债券周转次数	8.00	6.17
	资产负债率	10.00	6.76
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	5.00	2.00
	经营现金流动负债比	10.00	0.00
	EBITDA 利息倍数	5.00	2.83

调整因素

个体信用状况	无
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;近年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,新增产能和拟建产能规模较大,未来将面临行业竞争挑战和产能释放压力;海外销售占比很高,易面临贸易摩擦及汇率波动等风险;应收账款和存货对资金存在占用;未来一年面临一定债务集中偿付压力,考虑到在建和拟建项目投资规模较大,预计未来有息债务规模将增加较多。

综合分析,公司抗风险能力较强,本期债券到期不能偿付的风险较低。

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)	26.19	20.90	23.20	18.93
营业总收入(亿元)	14.72	7.49	9.92	6.02
毛利率(%)	16.17	32.79	22.78	48.85
利润总额(亿元)	0.05	1.57	-1.19	1.86
资产负债率(%)	63.58	39.33	45.47	41.15
经营现金流动负债比(%)	1.60	27.63	16.85	40.81

注:以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定;

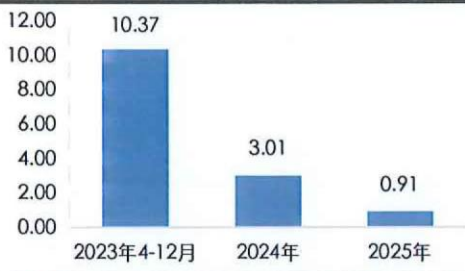
数据来源:各企业公开披露的 2022 年数据,东方金诚整理。

主要指标及依据

2022 年收入构成 (单位: 亿元)



2023 年 3 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
资产总额(亿元)	18.29	25.12	26.19	27.06
所有者权益(亿元)	9.19	9.57	9.54	9.70
全部债务(亿元)	5.08	10.15	11.94	14.29
营业总收入(亿元)	10.01	16.07	14.72	4.27
利润总额(亿元)	0.83	0.63	0.05	0.11
经营性净现金流 (亿元)	1.34	-2.37	0.24	0.95
营业利润率 (%)	18.32	14.87	15.29	21.31
资产负债率 (%)	49.74	61.93	63.58	64.16
流动比率 (%)	119.27	104.78	96.47	97.39
全部债务/EBITDA (倍)	4.53	7.18	10.56	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.87	5.29	3.51	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的财务报表。

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;
- 随着全球城市人均绿地面积和家庭数的不断增加, 园林机械行业产品需求持续增加, 公司近年新签合同和在手订单充足, 随着新建产能项目逐步投产, 未来收入和利润有望增长;
- 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, 新增产能和拟建产能规模较大, 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;
- 受汇率波动、运费列报方式调整以及为应对中美贸易“双反”调查增加运输和关税成本等因素影响, 公司盈利下滑;
- 公司应收账款和存货规模较大, 对资金存在一定占用;
- 公司短期有息债务占比很高, 未来一年面临一定债务集中偿付压力, 考虑到在建和拟建项目投资规模较大, 预计未来有息债务规模将增加较多。

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》(RTFC007202208)

历史评级信息

无

主体概况

公司主要从事园林机械产品的研发、生产和销售业务，实际控制人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。自然人叶晓波及其配偶 ANGELICA PG HU¹为公司的实际控制人。

公司是由宁波大叶园林设备有限公司（以下简称“大叶有限”）依法整体变更设立的股份有限公司。2006年2月，余姚市对外贸易经济合作局出具《关于同意设立独资经营宁波大叶园林设备有限公司的批复》（余外经贸资（2006）24号），同意大叶有限设立。大叶有限设立时注册资本为108万美元，唯一股东为境外法人SKA公司。2010年1月，经宁波市对外贸易经济合作局批复同意，香港谷泰国际有限公司（以下简称“香港谷泰”）、香港金德国际控股有限公司（以下简称“香港金德”）分别出资394.80万美元和276.36万美元，成为大叶有限第二和第三大股东，占注册资本的比例分别为30%和21%。2016年9月，经浙江省余姚经济开发区管理委员会批复同意，境外法人SKA公司、香港金德分别将持有的49%、6%股权转让给浙江金大叶控股有限公司（以下简称“金大叶”）。经过多次增资和股权转让后，2016年11月，大叶有限整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2020年9月，公司在深圳证券交易所创业板首次公开发行股票并上市，股票简称为“大叶股份”，股票代码为“300879.SZ”。截至2023年3月末，公司总股本为1.60亿股，前三大股东持股比例分别为金大叶（33.00%）、香港谷泰（18.00%）、香港金德（9.00%），其中叶晓波分别持有金大叶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。

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50多个国家和地区，割草机年出口量位于行业前列。

截至2023年3月末，公司（合并）资产总额27.06亿元，所有者权益9.70亿元，资产负债率64.16%。2022年及2023年1~3月，公司分别实现营业总收入14.72亿元和4.27亿元，利润总额0.05亿元和0.11亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行“宁波大叶园林设备股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金总额不超过人民币47603.12万元（含47603.12万元）；期限为6年，每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。计息起始日

¹ 叶晓波，1971年生，中国国籍，拥有澳大利亚永久居留权，现任公司董事长、总经理；ANGELICA PG HU女士，1970年生，澳大利亚国籍，现任公司董事、副总经理。

为本期债券发行首日，每年的付息日为本期债券发行首日起每满一年的当日，每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的可转债不享受本计息年度及以后计息年度的利息；本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。

1. 本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至到期日止。

转股价格方面，本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2. 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。

3. 赎回条款

(1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

(2) 有条件赎回条款

在本期债券发行的可转债转股期内，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可转债：在本期债券的可转债转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本期债券的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

4. 回售条款

(1) 有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。

本次发行的可转债最后两个计息年度内，可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可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，可转债持有人不能多次行使部分

回售权。

(2) 附加回售条款

若本期债券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情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。可转换公司债券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，不能再行使附加回售权。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 47603.12 万元（含 47603.12 万元），在扣除相关发行费用后，募集资金拟全部用于以下项目：

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	募集资金投入	实施主体
年产 6 万台骑乘式割草机生产项目	24545.50	22534.62	领越智能
年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目	13964.22	10868.50	鸿越智能
补充流动资金	14200.00	14200.00	大叶股份
合计	52709.72	47603.12	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1、年产 6 万台骑乘式割草机生产项目

项目实施主体为子公司宁波领越智能设备有限公司（以下简称“领越智能”），拟在浙江省余姚市中意宁波生态园建设。项目规划新建年产 6 万台骑乘式割草机生产基地，主要为汽油类，建成后将提升公司骑乘式割草机产品产能，满足市场需求。该项目拟投资金额 24545.50 万元，拟使用募集资金投入 22534.62 万元，主要资金投入包括土建工程、设备购置及安装和铺底流动资金等。

骑乘式割草机具备大功率、修剪速度快等优势，被广泛应用于高尔夫球场等大面积场地的绿化工作，普通割草机难以应用于大面积和修剪要求较高的场景。根据 Arizton 数据，2025 年，全球骑乘式割草机市场规模预计将达到 93 亿美元，2020-2025 年间年均复合增长率为 4.46%。受个人住宅、高尔夫球场、园林景观等领域的市场需求推动，到 2025 年，全球骑乘式割草机市场总出货量将超过 515 万台。

2、年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目

项目实施主体为子公司宁波鸿越智能科技有限公司（以下简称“鸿越智能”），拟在浙江省余姚经济开发区建设。项目规划新建年产 22 万台新能源园林机械产品生产基地（产能包含割草机、吹吸叶机、打草机、修枝剪、链锯），建成后将有效提升公司新能源产品产能。该项目拟投资金额 13964.22 万元，拟使用募集资金投入 10868.50 万元，主要资金投入包括土建工程、设备购置及安装和铺底流动资金等。

随着人们的环保意识越来越强，各国环保法律法规对园林机械类产品的要求也逐步提高，如欧盟的欧V排放标准，美国的EPA标准等。2020年9月，中国明确提出“碳达峰”、“碳中和”目标。各国政府产业政策的持续出台，使得园林机械的发展趋于更高的环保要求。近年来，园林机械行业中，锂电力类产品市场需求增长最为迅速，2020年全球锂电力类园林机械需求为38.32亿美元，预计未来将达到6.65%的复合增长率，至2030年将达到72.94亿美元，是园林机械行业需求增长的主要动力。

根据公司提供的宁波市生态环境局余姚分局出具的《情况说明》确认，本次新建的《年产6万台骑乘式割草机生产项目》建设用地为经《宁波领越智能设备有限公司年产90万台园林机械产品生产项目建设影响环评影响报告表》评估结论为环保方面可行的地点和面积范围内，所生产产品亦为园林机械产品，生产工艺未发生较大变化，项目需购置的新增设备（含环境保护设施）为《宁波领越智能设备有限公司年产90万台园林机械产品生产项目》指标范围中的设备，产能数量规模未发生较大变化，不属于重大变动的项 目，故公司《年产6万台骑乘式割草机生产项目》无需重新编制建设项目环境影响报告表，无需环保部门重新进行相关审批；“年产22万台新能源园林机械产品生产项目”的主要设备仅涉及分割、焊接、组装，为《建设项目环境影响评价分类管理名录》（2021版）未作规定的建设项目，不纳入建设项目环境影响评价管理，无需经环保部门进行相关审批。

3、募投项目风险分析

公司本期债券募集资金主要用于新建6万台骑乘式产品和22万台新能源产品的产能，本次募投项目的时间与公司上市募投项目“年产90万台园林机械产品生产项目”相隔较近，上市募投项目截至2023年3月末尚未全部完工，同时本次募集资金规模较大，公司的债务负担将有所增加。

此外，若园林机械行业市场需求不及预期，公司将面临较大的产能释放压力。公司对短期借款的依赖很强，未来公司利息支出和资本支出的压力将增加。公司主要以ODM的模式为国际大型园林机械产品供应商和零售商供货，议价能力较弱，主要客户比较集中，国际贸易面临较大的市场风险、汇率风险和政策风险。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将

克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

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，近三年园林机械产品收入占比均超90%以上，所属行业为园林机械行业。

园林机械行业

中国园林机械行业发展速度较快，产品以出口为主，欧美等发达国家是目前的需求中心，受全球城市人均绿地面积和家庭数的不断增加以及居民园艺文化的普及等因素的影响，预计未来园林机械行业需求将继续保持增长

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，市场需求较大且保持增长趋势。家用园林机械全球市场规模约为440-500亿欧元/年，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。以割草机为例，根据海关统计数据 displays，2020~2022 年我国割草机产品的出口金额稳步增长，分别为 105.88 亿元、151.02 亿元和 160.81 亿元，出口国家主要为德国、英国、法国、美国、波兰等。

全球城市人均绿地面积的不断增长和全球人均收入的不断提高是促进园林机械产品市场需求提升的重要因素之一。近 20 年间，全球城市人均绿地空间面积呈显著增加态势，由 2000 年的 23.14 平方米增加到 2020 年的 40.47 平方米，扩大了约 75%²。根据世界银行的数据，从 2010 年至 2020 年，全球人均净收入由 7867.16 美元/年增长至 9434.42 美元/年，每年均保持正增长。随着全球城市人均绿地面积和人均收入的不断提高，园林机械行业的市场容量逐步扩大。同时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。

全球人口和家庭数的增长是园林机械行业市场容量不断扩大的重要基础。2011 年至 2020 年期间，全球人口数量由 70.01 亿增长至 77.56 亿，全球人口增长率一直保持在 1% 以上。人口数量提高的同时家庭规模缩小，导致居民家庭户数增加。以美国为例，2000 年至 2020 年期间，全美平均每户家庭人数由 2.62 人减少至 2.53 人；在中国，这个数据由 2000 年的 3.13 人减少至 2019 年的 2.92 人。在欧美等发达国家和地区，家庭花园普及率较高，以英国为例，有超过 90% 的家庭拥有私家花园，随着居民家庭数的增加，家庭园林总面积的不断扩大，为园林机械行业带来了更多的市场需求。

同时，居民园艺文化的普及也促进了园林机械产品市场需求的提升。目前园艺生活已成为很多家庭日常生活的一部分，尤其在欧美等发达国家和地区，由于土地资源较为丰富、居民生活水平较高，以及受热衷打理草坪的人文环境和家庭理念影响，众多家庭都会在花园庭院的打理投入时间、精力和物力。以美国、德国和英国为例，园艺爱好者分别超过其国家总成年人口的 40%、60% 和 49%³，园林机械产品已经成为很多国家居民的生活必需品。一些常用的园林机械及工具在超市就可以买到。即使受疫情影响“宅”在家里，园林机械及工具仍是家用级消费，刚需较难改变。

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

² 参考科技部发布的《全球生态环境遥感监测 2020 年度报告》

³ 数据来源：Packaged Facts:《Lawn and Garden Products in the U.S., 9th Edition》，European garden equipment manufacturer association,《Consumer Goods, Home and Garden: United Kingdom Industry Guide》

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，近年营业收入、毛利润和毛利率均有所波动

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。

近年公司营业收入和毛利润有所波动，主要来自以割草机为主的园林机械产品，毛利率也有所波动。受益于海外需求增加，公司拓展新客户等，2021 年公司营业收入同比增长 60.52%，毛利润同比增长 27.33%；但受中美贸易摩擦和“双反”调查、生产销售模式转变、海运费上涨等因素影响，毛利率同比下降 3.99 个百分点。2022 年，受欧美主要国家通货膨胀率上升、国际形势变化等因素影响，公司营业收入同比减少 8.43%、毛利润同比减少 3.35%；由于公司与美国市场的主要客户及时协商，适时对涉美国“双反”产品调高销售价格，毛利率同比提升 0.85 个百分点。

2023 年 1~3 月，公司营业收入为 4.27 亿元，毛利润为 0.94 亿元，毛利率较 2022 年提高至 22.01%。

图表2 公司营业收入、毛利润、毛利率情况⁴ (单位: 亿元、%)

业务类别	2020年		2021年		2022年		2023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	10.00	99.85	16.05	99.85	14.69	99.84	4.27	99.94
其中: 割草机	8.08	80.85	12.84	79.90	12.45	84.62	3.92	91.85
其他	0.02	0.15	0.02	0.15	0.02	0.16	0.003	0.06
合计	10.01	100.00	16.07	100.00	14.72	100.00	4.27	100.00
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	1.92	19.19	2.44	15.19	2.36	16.03	0.94	21.96
其中: 割草机	1.44	17.78	1.76	13.69	2.01	16.14	0.87	22.16
其他	0.02	99.76	0.02	100.00	0.02	99.84	0.003	99.45
合计	1.93	19.31	2.46	15.32	2.38	16.17	0.94	22.01

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由母公司负责生产设计研发, 子公司主要负责对外销售。产品以割草机为主, 另外还包括打草机、割灌机、扫雪机、梳草机、吹吸叶机和微耕机及配件等。公司主要产品按工作方式可分为步进式、骑乘式和智能式, 按动力源可分为汽油动力类、交流电动力类、直流电动力类等。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, 公司紧跟市场发展, 前瞻性布局锂电动力类产品和割草机器人产品, 已形成 18V、28V、36V、62V 和 82V 平台产品系列, 覆盖锂电割草机、锂电打草机、锂电割灌机、锂电吹吸叶机、锂电扫雪机、锂电梳草机、锂电链锯、锂电高枝剪、锂电高枝锯等, 实现产品销售; 公司研发的割草机器人综合利用了机械设计、传感器、控制系统、远程遥控、锂电动力等技术, 产品获得了客户的认可, 已经开始规模化销售。

在技术研发和产品实力方面, 公司不断加大研发投入, 2020~2022年, 公司研发投入分别为 0.47 亿元、0.49 亿元和 0.63 亿元。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”、“浙江省隐形冠军培育企业”、“省级工业设计中心”称号。截至 2023 年 3 月末, 公司拥有专利 171 项, 其中发明专利 74 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”被列入国家火炬计划产业化示范项目, 割草机产品是中国林业机械协会“向社会推荐产品”。

公司产品主要销往欧洲、北美洲、大洋洲市场, 主要包括德国、法国、波兰、美国、英国、俄罗斯、澳大利亚、荷兰、比利时、捷克、丹麦、加拿大、意大利、西班牙、瑞典等国家。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式进行管理。为确保公司产品认证工作的

⁴ 对其他业务的收入和毛利润数据按亿元为单位进行了四舍五入, 合计数与加总数存在不一致, 以表格合计数为准。

有序进行，公司制定了较为完善的内部控制制度并有效执行，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 50 多个国家和地区，公司连续多年割草机出口第一，积累了一批优质客户资源，主要客户包括富世华集团、沃尔玛、翠丰集团、牧田、安达屋集团、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。

近年公司园林机械产品产量有所波动，随着“年产 90 万台园林机械产品生产项目”投产，产能实现较大幅度的增长，但新增产能和拟建产能规模较大，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，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。生管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。

近年公司加强汽油割草机、锂电割草机、扫雪机等产品市场开拓，减少了打草机/割灌机产品投入，价值相对较高的步进式和智能式产品产能提升较快，产量有所波动，产能利用率有所下滑；价值相对较低的手持式产品产能近年相对稳定，产量和产能利用率有所波动。其中 2021 年以来，公司“年产 90 万台园林机械产品生产项目”部分完工、逐步投产，公司步进式和智能式产品产能增长较快。

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。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。公司新增产能和拟建产能规模较大，未来将面临一定产能释放风险。

图表3 公司园林机械主要产品产能产量情况

产品	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月 ⁵
步进式和智能式产品	产能(万台)	96.00	148.00	198.00	49.50
	产量(万台)	96.68	135.69	99.89	11.49
	产能利用率(%)	100.71	91.68	50.45	23.21
手持式产品	产能(万台)	24.00	24.00	24.00	6.00
	产量(万台)	13.33	27.61	13.24	2.45
	产能利用率(%)	55.53	115.04	55.16	40.83
骑乘式产品	产能(万台)	-	-	1.46	1.25
	产量(万台)	-	-	2.29	0.86
	产能利用率(%)	-	-	156.75	68.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司客户主要为沃尔玛、富世华等国际大型园林机械产品供应商和零售商，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

公司主要采用 ODM 的销售模式。公司凭借较强的研发实力和产品质量，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，公司设立子公司大叶欧洲、大叶北美，不断完善国际营销网络，逐步实施“MOWOX”等自主品牌推广，少量采用 OBM 模式销售（收入占比 5%以下）。2022 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、安达屋集团和牧田，前五大客户占总收入的 76.02%，销售集中度较高。

公司产品以外销为主，近三年公司外销收入占营业收入比重均达到 90%以上，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。目前公司未发生退货情况。

⁵ 产能为全年产能的 1/4。

随着行业需求波动，公司销售收入近年有所波动，受为应对中美贸易“双反”调查增加运输和关税成本等因素影响，业务毛利率有所波动；公司新签合同和在手订单充足，为公司未来业务增长提供支撑

受益于海外需求增加，公司拓展新客户等，公司园林机械产品销量增加，2021年公司营业收入同比增长60.52%，毛利润同比增长27.33%；但受中美贸易摩擦和“双反”调查、生产销售模式转变、海运费上涨、汇率下降等因素影响，毛利率同比下降3.99个百分点。2022年，受欧美主要国家通货膨胀率上升、国际形势变化等因素影响，公司营业收入同比减少8.43%、毛利润同比减少3.35%；由于公司与美国市场的主要客户及时协商，适时对涉美国“双反”产品调高销售价格，毛利率同比提升0.85个百分点。

2021年5月，美国对中国出口的手扶式割草机作出反倾销和反补贴裁决，自当年7月起，公司在对美国出口汽油割草机产品时，需按照88.14%的反倾销税率和14.17%的反补贴税率缴纳保证金。为应对中美贸易摩擦及“双反”调查风险，公司与沃尔玛合作方式由原来国内FOB宁波港口提货变更为由沃尔玛向公司在美国当地子公司大叶北美仓库提货的模式，公司设立大叶泰国、大叶北美两个子公司，主要从事产品的组装生产和物流仓储，并于2021年开始逐步招聘当地员工实施装配生产。公司上述销往美国汽油割草机生产模式转变，使2021年公司承担了公司发往大叶泰国、大叶泰国发往大叶北美以及公司直接发往大叶北美的全部货物物流费用，且自2020年第四季度起，由于受到公共卫生事件及海运舱位紧张等因素影响，海运费价格大幅上升，使得公司2021年北美地区销售毛利率下降，从而拉低了公司主营业务毛利率。

图表4 公司园林机械产品销量和价格情况⁶（单位：万台、元/台）

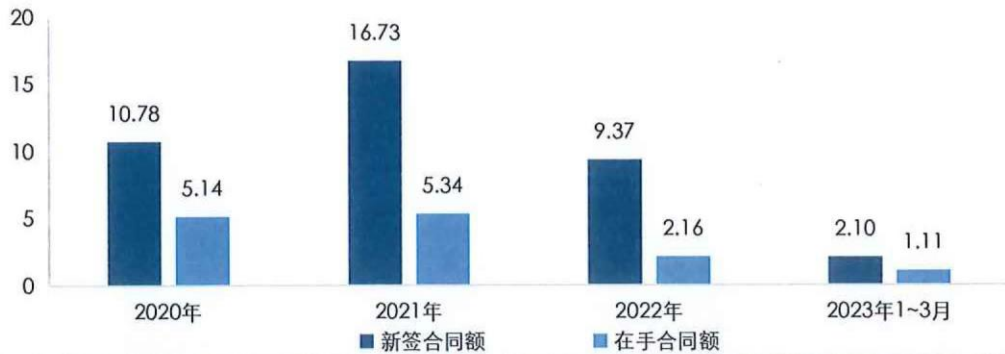
项目	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
割草机：汽油类	66.77	1023.34	97.58	1106.47	73.40	1400.82	18.30	1936.68
交流电类	10.26	435.50	14.17	431.35	6.59	496.54	0.42	623.54
锂电类	5.83	1375.93	10.76	1331.77	11.18	1244.30	3.30	1074.13
打草机：交流电类	3.15	221.90	4.94	199.55	3.10	229.49	0.16	195.60
锂电类	0.34	322.26	1.09	589.74	0.34	219.77	0.22	249.62
割灌机：汽油类	2.65	664.56	4.20	668.62	0.89	804.82	-	-
锂电类	0.08	568.27	0.45	483.89	0.17	448.14	-	-
其他动力机械	10.75	-	17.80	-	15.09	-	1.84	-
合计	99.83	1001.29	150.99	1062.67	110.76	1326.48	24.24	1663.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年~2022年，公司新签合同金额有所波动，主要系海外市场需求波动所致。2023年1~3月，公司园林机械产品新签合同额为2.10亿元，期末在手合同额为1.11亿元，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，预计2023年公司收入总体稳定。

⁶ 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。

图表 5 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，受产品销量近年波动影响，原材料采购金额近年有所波动

公司主要实行“按需采购”的采购模式，主要采购原材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。

随着公司业务规模扩大，2021 年，发动机及组件、五金件、锂电池及组件、钢材、塑料粒子、电器件等主要原材料采购金额增加较多；2022 年，市场需求减弱，公司主要原材料采购金额有所减少。从采购均价来看，近年主要原材料的采购价格有所波动。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，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。2022 年公司锂电池及组件采购均价下滑，主要为需求降温，市场价格下降所致。

图表 6 公司主要原材料采购情况（单位：元/件、元/吨、亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	596.06	3.37	585.65	5.58	614.29	4.93	626.65	0.50
五金件	10.08	0.93	7.27	1.65	10.20	1.42	6.70	0.12
塑料粒子	8400.00	0.63	8640.84	0.95	8320.00	0.42	7988.73	0.02
锂电池及组件	345.66	0.25	345.66	1.13	274.92	0.22	274.92	0.04
电器件	6.53	0.37	8.34	0.70	8.62	0.36	7.93	0.09
钢材	4300.00	0.57	5658.86	1.00	6178.18	0.48	4753.31	0.01
电机	76.83	0.24	82.21	0.56	88.38	0.24	86.04	0.03
变速箱	75.86	0.17	77.04	0.37	77.57	0.32	77.17	0.01
合计	-	6.53	-	11.94	-	8.38	-	0.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 2023 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 5.91 亿元，已投资 1.21 亿元，后续还需投资 4.7 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 1.40 亿元，为本期债券募投项目之一。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 7 截至 2023 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 2023 年 3 月末已投资	投资安排		计划完工时间	对公司现有产品影响
			2023.4-12	2024		
墨西哥海外生产基地	3.46	0.43	1.73	1.30	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	0.78	0.30	1.37	2024 年	增加现有产品产能
合计	5.91	1.21	2.03	2.67	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，职能式组织结构与公司具体业务相适应，管理制度较为完善，能较好的保障公司经营活动的正常有序开展，致力于成为国际园林机械行业的龙头企业

公司法人治理结构由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成。其中股东大会为公司最高权力机构，董事会和监事会对股东大会负责。董事会下设四个专门委员会，即战略与发展委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审计委员会。截至 2023 年 3 月末，董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，独立董事 3 名；监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。公司设总经理 1 名，主持公司的日常生产经营管理工作，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

公司建立了较为完整的内部组织结构，设立了多个职能中心管理部门，形成了中心-部门-科室/车间的三层管理结构，制定了质量管理、生产管理、技术管理、供应管理、财务管理等制度，保障各项经营活动正常有序开展。公司设有营销中心、研发中心、运营中心、品质中心、财务中心和供应链中心等中心管理部门，能够覆盖公司业务运营的主要环节。公司对分、子公司实行统一管理，具有全面的管理权。资金管理方面，由公司总部对各分、子公司的资金及融资进行管理，财务由公司总部统一核算，公司财务中心对公司财务、投融资以及资金使用情况等进行监督管理。

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 50 多个国家和地区。公司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2020年~2022年审计报告及2023年1~3月未经审计的合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

2022年3月末，公司纳入合并报表的一级子公司共13家，较2022年末无变化。

资产构成与质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，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

近年公司资产总额逐年增长，资产结构以流动资产为主，2022年末，公司资产总额为26.19亿元，其中流动资产占比为54.68%。2022年末，公司流动资产为14.32亿元，流动资产以存货、应收账款和货币资金为主，存货、应收账款规模较大，对资金存在一定占用。

2022年末，公司存货账面价值为9.51亿元，同比增长，主要系销售订单规模增长备货增加所致。存货以原材料、库存商品和在产品为主，近三年末存货周转率分别为1.67、1.99和1.36次，2021年存货周转率有所提升。2023年3月末，公司存货较年初有所减少。2022年末，公司应收账款账面价值为2.44亿元，同比减少，集中度较高，应收账款客户主要为富世华集团、翠丰集团和沃尔玛等国外园林机械产品生产商和经销商，账龄以1年以内为主。2022年末公司应收账款周转率为4.41次，同比减少。2023年3月末，公司应收账款为3.36亿元，较年初增长，主要系2023年一季度销售规模扩大所致。2022年末，公司货币资金1.13亿元，同比略有下降，主要系公司工程项目持续投入，海外子公司业务开展，支付资金较多所致。2023年3月末，公司货币资金为2.50亿元，较年初增加，主要系销售回款增加和取得银行借款增加所致。

图8 公司资产构成情况（单位：亿元） 图9 2022年末流动资产构成（单位：亿元）



项目	2020年	2021年	2022年
存货周转率（次）	1.67	1.99	1.36
应收账款周转率（次）	3.81	5.23	4.41

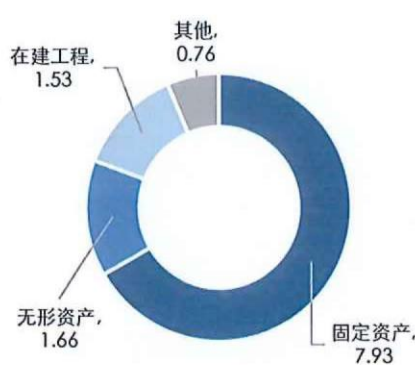
资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司非流动资产规模逐渐增加。2022年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。2022年末公司固定资产为7.93亿元，同比增加，主要系子公司领越智能

在建上市募投项目部分完工转固所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备。2023年3月末，公司固定资产为7.80亿元，规模较年初变动不大；2022年末，公司无形资产为1.66亿元，同比下降，主要为土地使用权。2023年3月末，公司无形资产为1.65亿元，较年初基本持平；2022年末，公司在建工程为1.53亿元，同比大幅增加，主要系本期债券募投项目和墨西哥海外生产基地项目开建所致，2023年3月末，公司在建工程为1.92亿元，较2022年末继续增加。

资产受限方面，截至2022年末，公司受限资产主要为固定资产、无形资产、货币资金和应收款项融资，受限总额为7.61亿元，受限资产占资产总额的26.19%，占净资产的79.83%。

图表 10 截至 2022 年末非流动资产构成及 2022 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	1.13	0.58	承兑汇票保证金、进口保证金、质押定期存款及保函
固定资产	7.93	5.10	抵押
无形资产	1.66	1.44	抵押
应收款项融资	0.50	0.50	抵押
合计	11.22	7.61	-

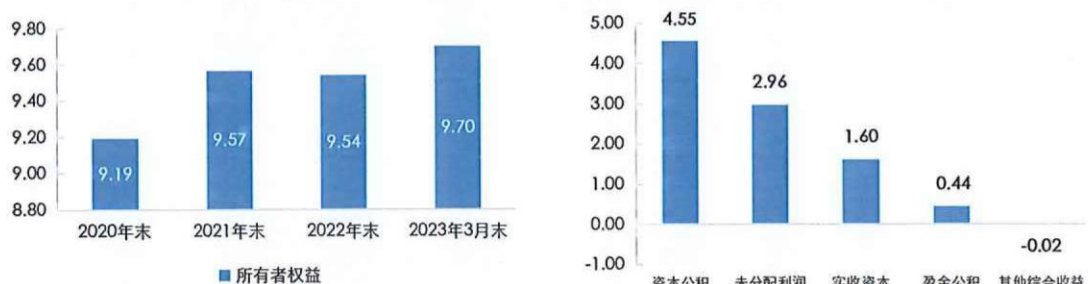
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累及上市募资，公司所有者权益总体增加，主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成

近年公司所有者权益总体增加，主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成。其中 2020 年，受公司在深圳证券交易所创业板上市发行股票增加股本及资本公积影响，公司所有者权益由 4.78 亿元增加至 9.19 亿元。2021 年末，公司所有者权益为 9.57 亿元，主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成，其中资本公积 4.50 亿元，较上年末基本持平；未分配利润为 3.09 亿元，同比增长 10.90%；实收资本为 1.60 亿元，无变动。2022 年末，公司所有者权益略有减少。2023 年 3 月末，受益于经营积累，公司所有者权益增加至 9.70 亿元。

图表 11 公司所有者权益及 2022 年末构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司有息债务规模逐年上升，短期有息债务占比很高，未来一年面临一定债务集中偿付压力；在建和拟建项目投资规模较大，预计未来债务规模将增加较多

近年公司负债总额逐年上升，以流动负债为主，2022年末，公司总负债为16.66亿元，其中流动负债为14.85亿元，占总负债的比例为89.13%，公司流动负债主要由短期借款、应付账款和应付票据构成。

2022年末，公司短期借款为8.43亿元，同比增长，主要系在建工程投入增加银行借款所致，短期借款主要为保证借款和抵押借款。2023年3月末，公司短期借款为9.66亿元，较年初有所增加。2022年末，公司应付账款为4.24亿元，同比略有减少，主要系市场需求下降，原材料采购减少所致，2022年3月末，公司应付账款为2.68亿元，较年初有所减少。2022年末，公司应付票据为1.52亿元，同比变动不大。2023年3月末，应付票据为1.99亿元，主要系应付账款信用期到期，增加以票据结算的采购款，导致期末应付票据余额增加所致。

公司非流动负债规模较小。2022年末，公司非流动负债为1.81亿元，主要由长期借款1.50亿元和租赁负债0.23亿元构成。2023年3月末，公司非流动负债规模增加至2.04亿元，主要系长期借款增加所致，仍主要由长期借款和租赁负债构成。

图表 12 公司负债构成情况及 2022 年末流动负债构成 (单位: 亿元)



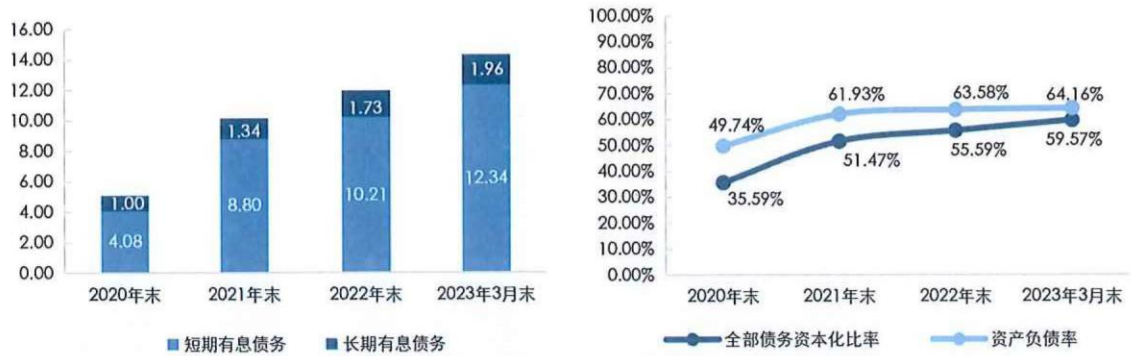
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年公司有息债务规模逐年上升，主要由短期有息债务构成。2022年末，公司有息债务为11.94亿元，同比增长17.68%，其中短期有息债务为10.21亿元，占比85.54%，短期有息债务主要由短期借款和应付票据构成。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.58%和55.59%。2023年3月末，公司全部债务增长至14.29亿元。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2023年3月末，公司债务结构以短期债务为主，公司一年内到期的有息债务为12.34亿元，短期内存在一定的集中偿还压力。

截至2023年3月末，公司无对外担保。

图表 13 近年末公司有息债务及杠杆率情况 (单位: 亿元、%)



图表 14 2023 年 3 月末公司债务期限结构情况 (单位: 亿元)

项目	短期借款	长期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他有息债务	小计
2023 年 4-12 月	7.87	-	1.99	0.48	0.03	10.37
2024 年	1.79	0.96	-	0.17	0.08	3.01
2025 年	-	0.81	-	-	0.10	0.91
合计	9.66	1.77	1.99	0.66	0.22	14.29

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

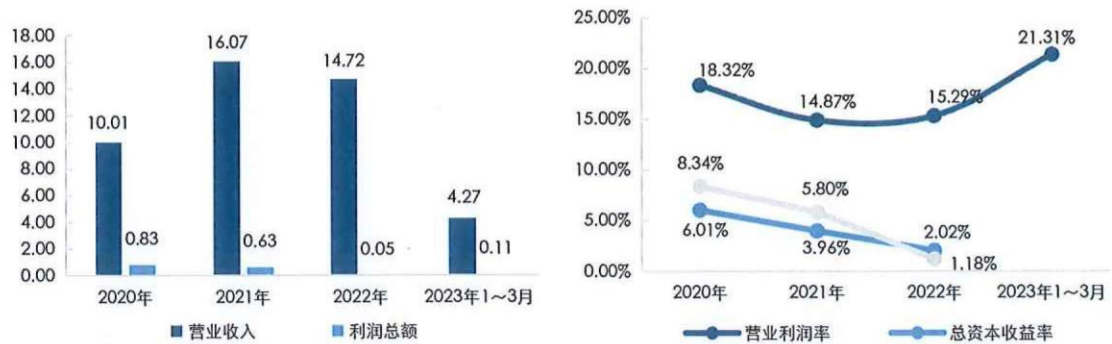
随着行业需求波动, 公司营业收入近年有所波动, 利润总额逐年下降, 目前公司在手合同较为充足, 预计 2023 年公司收入总体稳定

随着行业需求波动, 公司营业收入近年有所波动, 受为应对中美贸易“双反”调查增加运输和关税成本等因素影响, 营业利润率有所波动。2021 年, 公司营业收入为 16.07 亿元, 同比大幅增长 60.52%; 利润总额为 0.63 亿元, 同比降低 23.41%, 营业利润率为 14.87%, 同比降低 3.46 个百分点。2022 年, 受欧美主要国家通货膨胀率上升、国际形势变化等因素影响, 公司营业收入同比减少 8.43%, 由于公司与美国市场的主要客户及时协商, 适时对涉美国“双反”产品调高销售价格, 营业利润率有所提升。

近年公司期间费用规模持续增长, 期间费用率有所波动。2021 年公司销售费用为 0.58 亿元, 同比增长 63.18%, 主要系公司海外业务拓展, 销售人员薪酬增加、仓库租赁费和广告投入增加较多所致; 管理费用为 0.57 亿元, 同比增长 44.74%, 主要系人工成本增加和办公场所增加支出较多所致; 研发费用为 0.49 亿元, 同比增长 4.36%, 变动不大; 财务费用为 0.29 亿元, 同比增长 252.10%, 主要系汇兑损失增加和利息费用支出增加所致。

2023 年一季度, 公司实现营业收入为 4.27 亿元, 利润总额为 0.11 亿元, 均同比有所下降。考虑目前公司在手合同较为充足, 预计 2023 年公司收入总体稳定。

图表 15 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

现金流

公司近年经营性净现金流有所波动, 投资活动现金流持续净流出, 筹资活动现金持续净流入且规模较大, 对外部融资存在较大依赖

公司近年经营性净现金流有所波动, 其中 2021 年公司经营性净现金流为-2.37 亿元, 同比减少 277.75%, 较上年由净流入转为净流出, 主要系销售规模扩大公司当年应收账款和存货规模大幅增长, 资金占用较多所致。同期, 受应收账款规模增加的影响, 公司现金收入比较上年下降至 86.38%, 公司业务获现能力有所降低。2022 年, 公司经营性现金转为净流入, 现金收入比较 2021 年提升, 业务获现能力增强。

公司投资活动主要为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产, 近三年持续净流出。2022 年净流出规模为 1.68 亿元, 较上年净流出规模扩大, 主要系在建项目投资支出所致。

公司筹资活动主要为银行借款, 近三年持续净流入且金额较大。2022 年筹资活动净现金流为 1.34 亿元, 同比大幅减少。

2023 年 1~3 月, 公司经营性净现金流为 0.95 亿元, 投资性净现金流为-0.93 亿元, 筹资性净现金流为 1.39 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 16 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

公司流动比率和速动比率较低，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较低。2022年受经营性净现金流由负转正的影响，公司经营性净现金流对流动负债的保障程度提升。受债务规模逐年增加带来利息支出增加的影响，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 不断提升。

截至 2023 年 3 月末，公司短期有息债务为 12.34 亿元，账面未受限货币资金对短期有息债务的覆盖不足。公司融资渠道稳定，银行授信规模较大，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度为 40.17 亿元，主要为短期借款和贸易融资额度，其中已使用授信额度为 12.84 亿元，未使用授信额度为 27.33 亿元。预计未来一年内，公司经营总体稳定，主要偿债来源为业务盈利、银行授信和续贷等，综合偿债能力较强。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	119.27	104.78	96.47	97.39
速动比率	55.34	43.94	32.42	46.77
经营现金流动负债比	16.71	-16.80	1.60	-
EBITDA 利息倍数	5.87	5.29	3.51	-
全部债务/EBITDA	4.53	7.18	10.56	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募集资金总额不超过 47603.12 万元（含 47603.12 万元），若按 47603.12 万元计算，是公司 2023 年 3 月末全部有息债务和负债总额的 33.31%和 27.42%，对公司现有债务结构具有较大影响。

截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.16%和 59.57%，本期债券发行后，公司资产负债率将上升至 69.52%，全部债务资本化比率上升至 66.27%。

以公司 2022 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.24 倍、3.97 倍、0.05 倍和-0.30 倍。

图表 18 本期债券偿债能力主要指标（单位：倍）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
EBITDA/本期发债额度	0.24	0.30	0.24
经营活动现金流入量偿债倍数	2.76	3.51	3.97
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.28	-0.50	0.05
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.22	-0.80	-0.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、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 2023 年 5 月 11 日，公司本部已结清和未结清信贷中不存在关注及不良类记录。

截至报告出具日，公司未在公开债券市场发行债券。

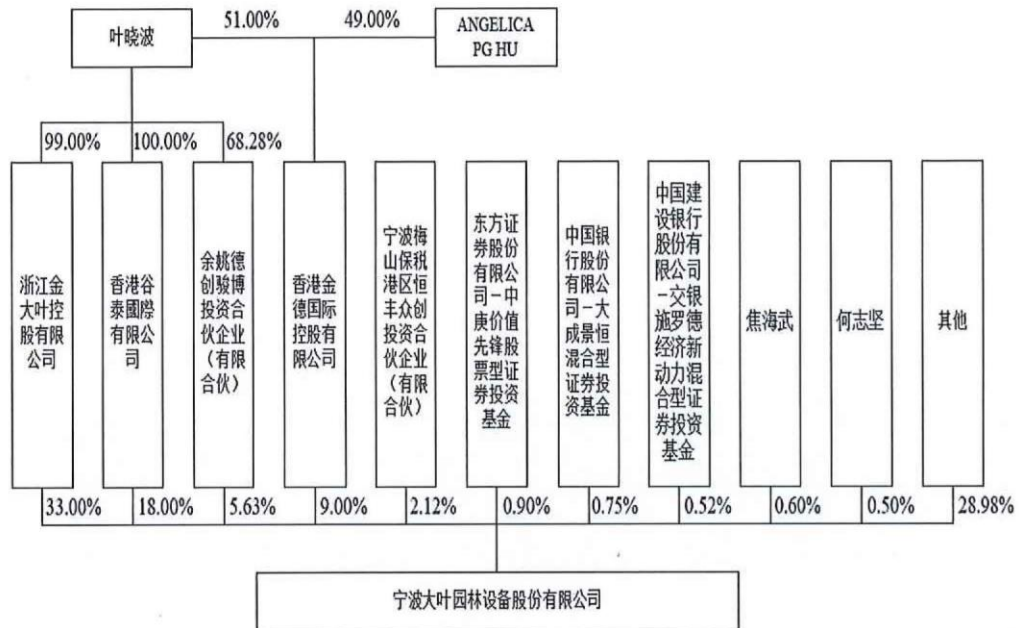
抗风险能力及结论

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；随着全球城市人均绿地面积和家庭数的不断增加，园林机械行业产品需求持续增加，公司近年新签合同和在手订单充足，随着新建产能项目逐步投产，未来收入和利润有望增长；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，新增产能和拟建产能规模较大，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；受汇率波动、运费列报方式调整以及为应对中美贸易“双反”调查增加运输和关税成本等因素影响，公司盈利下滑；公司应收账款和存货规模较大，对资金存在一定占用；公司短期有息债务占比很高，未来一年面临一定债务集中偿付压力，考虑到在建和拟建项目投资规模较大，预计未来有息债务规模将增加较多。

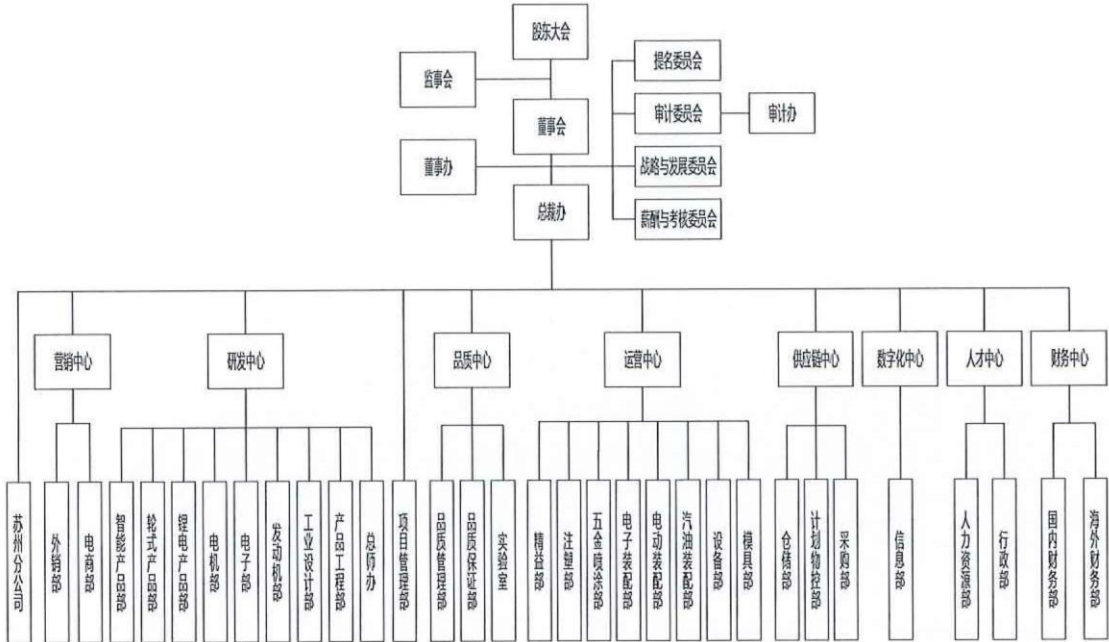
综上所述，东方金诚评定大叶股份主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 A+。

附件一：截至 2023 年 3 月末大叶股份股权结构图⁷



⁷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%。

附件二：截至2023年3月末大叶股份组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	18.29	25.12	26.19	27.06
所有者权益 (亿元)	9.19	9.57	9.54	9.70
负债总额 (亿元)	9.10	15.56	16.66	17.36
短期债务 (亿元)	4.08	8.80	10.21	12.34
长期债务 (亿元)	1.00	1.00	1.73	1.96
全部债务 (亿元)	5.08	9.80	11.94	14.29
营业收入 (亿元)	10.01	16.07	14.72	4.27
利润总额 (亿元)	0.83	0.63	0.05	0.11
净利润 (亿元)	0.77	0.56	0.11	0.16
EBITDA (亿元)	1.12	1.41	1.13	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.34	-2.37	0.24	0.95
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.40	-1.41	-1.68	-0.93
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.22	3.57	1.34	1.39
毛利率 (%)	19.31	15.32	16.17	22.01
营业利润率 (%)	18.32	14.87	15.29	21.31
销售净利率 (%)	7.66	3.46	0.76	3.82
总资本收益率 (%)	6.01	4.03	2.02	-
净资产收益率 (%)	8.34	5.80	1.18	-
总资产收益率 (%)	4.19	2.21	0.43	-
资产负债率 (%)	49.74	61.93	63.58	64.16
长期债务资本化比率 (%)	9.82	9.44	15.33	16.79
全部债务资本化比率 (%)	35.59	50.61	55.59	59.57
货币资金/短期债务 (倍)	0.38	0.14	0.11	0.20
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-20.96	-38.61	-12.12	-
流动比率 (%)	119.27	104.78	96.47	97.39
速动比率 (%)	55.34	43.94	32.42	46.77
经营现金流动负债比 (%)	16.71	-16.80	1.60	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.87	3.96	3.51	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.53	6.93	10.56	-
应收账款周转次数 (次)	3.81	5.23	4.41	-
存货周转次数 (次)	1.67	1.99	1.36	-
总资产周转次数 (次)	0.60	0.74	0.57	-
现金收入比 (%)	115.51	86.38	111.82	91.74

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)	$\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$
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

评级方法为《重型装备制造企业信用评级方法及模型》(RTFC007202208)

附件五：企业主体及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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“宁波大叶园林设备股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注宁波大叶园林设备股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年5月30日

