

绿友机械集团股份有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： BBB 级

评级时间： 2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015]100648】

跟踪对象: 绿友机械集团股份有限公司

本次跟踪:	BBB 级	稳定	2015 年 7 月 29 日
上次跟踪:	BBB 级	稳定	2014 年 7 月 27 日
首次评级:	BBB 级	稳定	2012 年 7 月 16 日

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.47	0.29	0.18	0.09
刚性债务	0.46	0.62	0.36	0.31
所有者权益	2.41	3.27	3.20	3.13
经营性现金净流入量	0.35	0.10	0.15	0.08
发行人合并数据及指标:				
总资产	5.15	5.30	5.45	5.24
总负债	1.81	1.74	1.79	1.76
刚性债务	0.56	0.65	1.02	1.01
所有者权益	3.34	3.56	3.66	3.48
营业收入	5.87	6.20	5.97	0.54
净利润	0.41	0.30	0.22	-0.19
经营性现金净流入量	0.24	-0.11	0.21	0.06
EBITDA	0.67	0.53	0.41	—
资产负债率[%]	35.13	32.83	32.81	33.64
权益资本与刚性债务比率[%]	596.28	552.23	358.08	343.14
流动比率[%]	291.11	328.68	367.01	329.71
现金比率[%]	63.75	40.39	47.67	19.45
利息保障倍数[倍]	10.98	12.46	9.02	—
净资产收益率[%]	13.49	8.70	6.11	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.85	-6.41	11.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.43	-22.63	-4.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.34	14.51	10.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.15	0.87	0.49	—

注: 根据绿友机械集团经审计的 2012~2014 年及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

章俊
Tel: (021) 63501349-643
E-mail: zj@shxsj.com

袁铁凡
Tel: (021) 63501349-646
E-mail: yyf@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对绿友机械集团股份有限公司(简称“绿友机械集团”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了 2014 年以来绿友机械集团在品牌推广、购销渠道、财务结构和销售网络建设等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司经营业绩下滑、资金周转和库存消化等方面继续面临的压力增大。

➤ 主要优势/机遇:

- **较稳定的购销渠道。**绿友机械集团仍以代理经销业务为主,供应商稳定,具有一定资源的优势。
- **自主研发实力提升。**绿友机械集团加大对自主研发产品的投资力度,且随着自主品牌产品推广,其收入贡献率逐步提高。
- **较稳健的财务结构。**跟踪期内绿友机械集团负债经营程度较低,公司整体财务结构较稳健。

➤ 主要劣势/风险:

- **经营业绩下滑风险。**受国家清理整治高尔夫球场的影响,绿友机械集团经营业绩出现下滑。
- **资金周转压力增大。**绿友机械集团营运资金规模较大,加之非公路用电动车扩产项目的逐步投建,加大了其资金周转压力。
- **刚性偿付压力增加。**跟踪期绿友机械集团刚性债务规模大幅提升,使得其面临较大的刚性债务偿债压力。

➤ 未来展望

通过对绿友机械集团主要信用风险要素的分析,新世纪公司维持公司 BBB 主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

本评级机构对绿友机械集团股份有限公司的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至北京市海淀区科技中小企业 2012 年度第一期集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

绿友机械集团股份有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照北京市海淀区科技中小企业 2012 年度第一期集合票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据绿友机械集团提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对绿友机械集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014 年 6 月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期 2015 年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期 2015 年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

该公司主要从事园林机械设备等产品的生产和销售业务，其经营及财务状况受宏观经济变化的影响较大。

三、公司所处行业及区域经济环境

随着城镇化进程的加快以及居民对生活质量要求的不断提高，我国城市绿化发展较迅速。国家林业局资料显示，2014 年我国城市建成区绿化覆盖面积为 190.8 万公顷，较 2013 年增加 9.6 万公顷。截至 2014 年末，我国人均公园绿地面积 12.6 平方米，全国建成区绿化覆盖率、绿地率分别达 39.7% 和 35.8%。根据《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间我国城镇化率拟提高 4 个百分点。2014 年 3 月国务院印发了《国家新型城镇化规划(2014-2020 年)》(以下简称“《规

划》”），《规划》指出我国人均城市建设用地严格控制在 100 平方米以内，绿色生产、绿色消费成为城市经济生活的主流，生态环境明显改善，空气质量逐步好转，饮用水安全得到保障。在城市化建设持续推进的大背景下，市政园林及生态园林建设仍有一定的发展空间。另外，随着人们生活水平的提高，我国休闲度假产业兴起，也有利于带动园林产业的进一步发展。

2014 年 11 月，国家发改委、国土资源部等中央 11 个部委联合下发《关于落实高尔夫球场清理整治措施的通知》(发改社会[2014]1496 号)。该文件明确，全国各地高尔夫球场按照取缔、退出、撤销、整改四类¹要求进行处理，要求各地在 2015 年 6 月 30 日前完成。2014 年以来我国高尔夫行业出现明显下滑。《朝向白皮书》(2014 年度)指出，2014 年是自 2009 年以来新建球场设施最少的一年，有不少于 76 家高尔夫设施停业，而高尔夫核心人口(指一年打球 8 次以上的成年人)为 41 万人，较 2013 年的 42.4 万人下降 3.3%，系首次下降。

该公司主要从事园林机械设备等产品的生产和销售业务，包括园林修剪、园林建植、高尔夫草坪养护、灌溉设备、森防、园艺工具及零配件等多种产品。目前我国园林机械产业发展仍处于初级阶段，园林机械市场主要集中在国内经济较发达的城市和地区，如北京、上海、南京等城市。随着我国城市化进程的加快和环境意识的不断增强，园林机械产业有着较为广阔的发展空间。但 2014 年以来，公司收入和盈利水平受国家宏观经济下行和高尔夫球场清理整顿政策影响而有所下滑。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司为自然人李敏实际控制的民营企业，截至 2015 年 3 月末，公司注册资本仍为 1.58 亿元，股权结构详见附录二。跟踪期内，公司对组织架构进行调整、细化管理，新增营销三部负责草坪灌溉业务，营销四部负责园林灌溉业务，电子商务部拓展网络销售，森防装备事业部开发森防装备产品和市场。现阶段公司职能部门分工明确，通过不断修订和细化管理制度、管理框架和 workflows 满足日常经营所需，公司组织结构状况详见附录三。

¹ 取缔指强制关停、拆除，必须恢复原来土地性质；撤销指消除高尔夫球场特征，改为其他项目，如足球场等；退出指退出用地违规部分，其余暂时保留；整改指针对违法违规的方面进行整改再验收。

实际控制人对该公司的管控力度较强。李敏在园林机械行业从业多年，积累了较多客户资源，具有较丰富的企业经营管理经验，能够在管理、业务等多方面给予公司支持。

该公司采购由本部统一负责以降低成本，而销售则主要通过分布在全国各地的子公司和门店来开展。公司通过制定《子公司业务管理办法》和跨地区业务规定等制度来协调各子公司和门店的日常运营。截至 2014 年末，公司纳入合并范围的子公司有 65 家²，下设销售门店 90 余家。公司现有员工 1222 人，其中管理人员 279 人，销售人员 394 人；按学历看，本科及以上 173 人。

（二）公司经营状况

该公司园林绿化机械产品主要用于园林绿化的绿地、灌木、树木以及高尔夫球场草坪等的养护管理，其中自 2011 年以来高尔夫草坪业务占公司营收规模的 50%左右。但 2014 年以来，受国家清理整顿高尔夫球场的影响，草坪业务规模明显收缩，但园林设备业务收入的持续增长，有效缓解了草坪业务收入规模缩小对整体收入的影响。当年实现营业收入 5.97 亿元，同比下降 3.82%；2015 年一季度公司营业收入为 0.54 亿元，较去年同期下降了 26.12%，由于一季度为园林绿化机械产品传统的销售淡季，所以当期营业收入在全年中的销售占比不高。从收入和盈利构成看，2014 年公司农机产品³销售收入 5.79 亿元，占营业收入的 96.99%；实现营业毛利 2.16 亿元，占全年营业毛利的 99.08%；毛利率为 35.54%，产品盈利水平相对较高，其业务收入是公司主要的收入和利润来源。

图表 1. 该公司 2012-2014 年主要产品的收入和毛利率情况 单位: 万元

主营产品	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农机产品销售类	57554.59	35.81%	60790.40	35.54%	57872.37	35.37%
工程服务类	1134.21	32.23%	1251.68	20.76%	1796.72	22.81%
合计	58688.80	35.74%	62042.08	35.24%	59669.09	34.39%

资料来源：绿友机械集团

目前该公司园林绿化机械产品采用代理国内外著名品牌与自主开

² 跟踪期内纳入公司合并范围的子公司共 65 家，营口绿友园林机械有限公司和桂林市绿友园林机械有限公司完成清算，不再纳入合并范围，此外，新增了南宁新绿友草坪设备有限公司、淮安中绿园林机械销售有限公司、GREENMAN IRRIGATION CORPORATION 和上海高足绿化有限公司。

³ 由于公司各业务板块产品存在交叉，为方便统计，故调整统计口径，将园林修剪类、园林建植类、园林养护类、灌溉设备类、零备件类、森防类和园艺工具类等统一合并为农机产品销售类。

发制造相结合、以直营连锁为特点的经营模式，2014 年公司代理经销收入占总收入半数以上。公司产品主要为内销，2014 年国内销售额占公司营业收入的 96.80%，经过多年发展，公司已经形成了遍布全国的直营连锁销售网络，客户群包括市政园林绿化部门、园林绿化施工养护单位、体育运动场、高等院校、工矿企业、铁路公路管理部门等。公司自主研发产品主要为小型草坪修剪机、梳草机、打孔机等，随着自主品牌产品推广力度加大，其销售规模逐步扩大。销售定价方面，公司产品价格包括调拨价和零售价两种，即集团分销给各网点的价格和各网点的零售价格，集团总部不从事零售业务。结算方面，对最终客户一般以现款现货为主，经销商或大型绿化项目采用定期结算方式，公司回款期在 2-3 个月。

该公司进入园林绿化机械行业时间较早，与国外知名品牌建立了长期合作关系，目前公司为美国草蜢公司大型商用草坪修剪机在中国大陆地区的长期独家经销商、美国亨特公司大陆地区长期独家经销商以及瑞典富世华全能的最大经销商。公司代理经销的园林机械设备产品，主要由公司总部向美国草蜢公司等国外厂商统一进货，并对各子公司和门店配货，大部分厂商给予公司 1-3 个月的账期。

该公司自主产品从接到订单到最终出货的周期一般为 2 个月，公司生产所需的原材料包括汽油机、钢材和自制零配件等，其中汽油机的供应商主要有日本本田、美国 BS 和科勒三家，采用现款（日本本田）和开立信用证（美国 BS 和科勒）方式结算；钢材主要从当地经销商采购，现款现货为主，有时需预付部分款项；自制零配件以外协厂商代加工为主，自己生产为辅。公司一般提前半年采购原材料，由于采购量比较小，原材料价格波动对公司整体经营效益影响不大。

该公司生产基地分别为淮安中绿园林机械制造有限公司（简称“中绿公司”）和北京拓宝动力机械有限公司（简称“拓宝公司”）。2011 年下半年，基于税收优惠考虑（本部为高新技术企业），公司将拓宝公司的生产业务转至集团总部，而拓宝公司转型为销售公司。中绿公司定位于生产小批量、多品种、附加值高的设备，目前产能为 5 万台，2014 年实际产量为 3 万余台，而集团本部园林绿化设备产能为 4 万台，而当年实际产量为 2 万余台。公司主要产品的产销率均接近 100%，但总体产能利用率不足。

2012 年底，该公司非公路用机动车扩产项目（绿友南区工程）开工，该项目主要为厂房和研发办公楼，计划用于研发和非公路用电动车的生产，面向体育馆、公园、物业小区等市场，目前公司在原有厂房进

行小批量试制，2014 年销量约 300 台，市场售价 4.5-4.7 万元/台。绿友南区工程项目占地约 50 亩，预计总投入 1 亿元（含 2000 多万元的土地款），预计 2015 年 10 月底可完成搬迁，建设资金主要来自 5000 万元的项目贷款和自筹资金。截至 2014 年末累计投入 0.48 亿元，后续仍有较大的投资需求。

（三）公司财务质量

利安达会计师事务所有限公司对该公司的 2012-2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 5.45 亿元，所有者权益为 3.66 亿元；当年度实现营业收入 5.97 亿元，净利润 0.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 5.24 亿元，股东权益为 3.48 亿元；2015 年一季度累计实现营业收入 0.54 亿元，净利润-0.19 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.06 亿元。

该公司主要依靠自有资本满足业务发展需要，负债经营程度处于较低水平。受高尔夫市场影响，2014 年公司业务规模有所收缩，且期间费用始终保持较大规模，挤压了利润空间，导致公司盈利水平继续下滑。此外，公司营运资金占用量大，加上非公路用机动车扩产项目（绿友南区工程）等建设持续推进，导致公司资金需求较大，刚性债务大幅增加，面临较大的刚性债务偿付压力。

（四）公司抗风险能力

1. 供货渠道较稳定

该公司进入园林绿化机械行业时间较早，自建立初期就与多家全球知名园林机械设备企业展开合作。通过多年经营积累，公司与供应商之间建立了较稳定的合作关系，在代理销售业务上具有一定的优势。

2. 销售网络较完善

该公司已在全国各主要城市设立了销售公司和办事处，网络触及全国各地经销商和终端客户，同时还为客户提供专业的售后服务，销售网络较完善。

五、公司盈利能力及偿债能力

跟踪期内该公司整体毛利空间仍较大，2014 年和 2015 年一季度毛

利率分别为 34.39%和 32.55%。公司在代理经销的同时还兼有自产自销业务，必须具有较完善的销售网络作支撑，加之公司职工薪资每年增长 10%，因此公司销售费用和管理费用一直处于较高水平。2014 年公司期间费用为 1.79 亿元，占营业收入的比例较 2013 年上升了 3.01 个百分点。受此影响，当年公司营业利润减少至 2654.25 万元，降幅达 32.82%。此外，每年公司均可获得一定的财政补贴，2014 年 404.54 万元的营业外收入对盈利起到一定的补充作用。公司实现净利润 0.22 亿元，同比减少了 26.52%，净资产收益率和总资产报酬率较上年相应分别降低了 2.59 个百分点和 2.33 个百分点至 6.11%和 6.32%。

经过多年的经营积累，该公司自有资本实力逐年增强，2014 年末所有者权益较上年末增长 2.75%至 3.66 亿元，其中未分配利润为 1.73 亿元。

该公司主要依靠自有资金经营，负债经营程度较低。2014 年末该公司负债总额较上年末增长 2.67%至 1.79 亿元，增速小于资产增长，使得当年公司资产负债率同比下降 0.02 个百分点至 32.81%。从负债结构来看，随着非公路用机动车扩产项目（绿友南区工程）建设推进，公司刚性债务增长较快，2014 年末公司刚性负债为 1.02 亿元（包括短期借款 0.27 亿元，一年内到期的非流动负债 0.12 亿元，长期借款 0.33 亿元和应付债券 0.30 亿元），较上年末增长 58.46%，占负债总额的 57.19%，公司面临一定的刚性偿付风险。除刚性债务外，公司负债主要集中于应付账款，2014 年末为 0.60 亿元，占负债总额的 33.51%，大多为一年内到期，上游供应商给予较长的信用期较大地缓解了公司流动资金压力。总体来看，跟踪期内公司负债仍以流动负债为主，债务期限结构欠合理，且刚性债务增长较快，公司面临的债务偿付压力有所加大。

截至 2015 年 3 月末，该公司未对外提供担保，或有负债风险较小。

2014 年末该公司资产总额较上年末增长 2.72%至 5.45 亿元，主要分布于货币资金、应收账款、存货、在建工程和固定资产，分别占资产总额的 9.73%、25.68%、37.19%、9.01%和 6.59%。具体来看，货币资金余额为 0.53 亿元，可为债务的偿还提供一定保障；应收账款年末为 1.40 亿元，主要为应收货款，期限在一年以内的占比 76.87%，公司已根据账龄计提了相应坏账准备；存货为 2.03 亿元，较上年末增长 0.81%，其中 79.29%为库存商品，其短期变现能力具有一定的不确定性；在建工程为 0.49 亿元，同比增长 157.22%，增加部分系非公路用机动车扩产项目（绿友南区工程）建设进度推进所致；固定资产 0.36 亿元，主要为厂房和生产设备。公司资产以流动资产为主，2014 年末占资产总额

的 77.98%。当年末流动比率和速动比率分别为 367.01%和 179.67%，分别较上年末上升 38.36 个百分点和 12.38 个百分点，资产流动性较强。且货币资金较为充裕，扣除不可动用的货币资金后现金比率为 47.67%，可为即期债务偿付提供一定保障。

受赊销规模和跨年回收货款的影响，该公司销售资金回笼情况存在一定的波动性，2014 年公司营业收入现金率为 109.84%。而 2015 年一季度，公司营业收入现金率为 209.20%，资金回笼指标出现明显好转，一方面由于公司加强了应收账款管理，另一方面由于上年的销售资金在当年回笼所致。2014 年公司通过经营活动获取偿债资金的能力略有改善，经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元，与流动负债的比率为 16.77%；在投资环节，公司近年来不断发展自身生产能力，均保持了一定规模的机器设备更新支出，2014 年公司开始非公路用机动车扩产项目（绿友南区工程），使得投资性现金净流量持续处于流出状态，投资性现金净流出规模为-0.29 亿元，当年公司经营环节产生的现金流无法完全覆盖当期资本性现金支出，公司后续仍面临较大的资金需求。

截至 2015 年 3 月末，该公司拥有的银行授信额度为 1.5 亿元，未使用额度为 0.50 亿元。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2015 年 4 月 13 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。此外，截至 2015 年 3 月 31 日，公司已发行债券本金余额为 0.30 亿元，本息支付情况正常。

七、结论

该公司主要依靠自有资本满足业务发展需要，负债经营程度处于较低水平。受高尔夫市场影响，公司经营业绩出现下滑，加之期间费用管理欠佳，导致盈利水平下降。同时公司营运资金规模较大，且非公路用电动车业务仍处于投建阶段，后续面临一定的融资压力。

同时，我们仍将持续关注（1）国内宏观经济环境的变化及高尔夫行业政策对公司业务的影响；（2）公司库存资金占用量大，对公司资金周转造成的压力；（3）公司资金回笼速度慢，导致应收账款规模较大，关注其回收情况以及对现金流的影响；（4）公司期间费用管理有效性，对公司盈利的影响。

附录一：

信用等级符号及定义

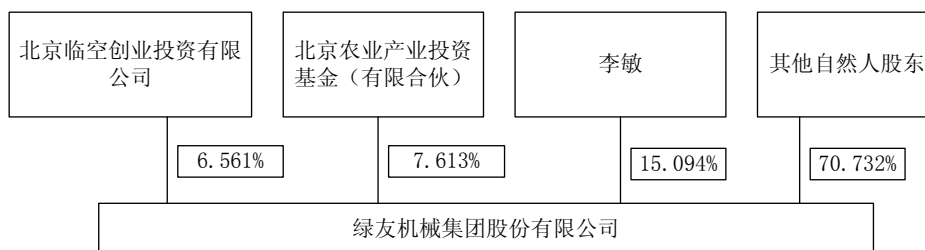
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

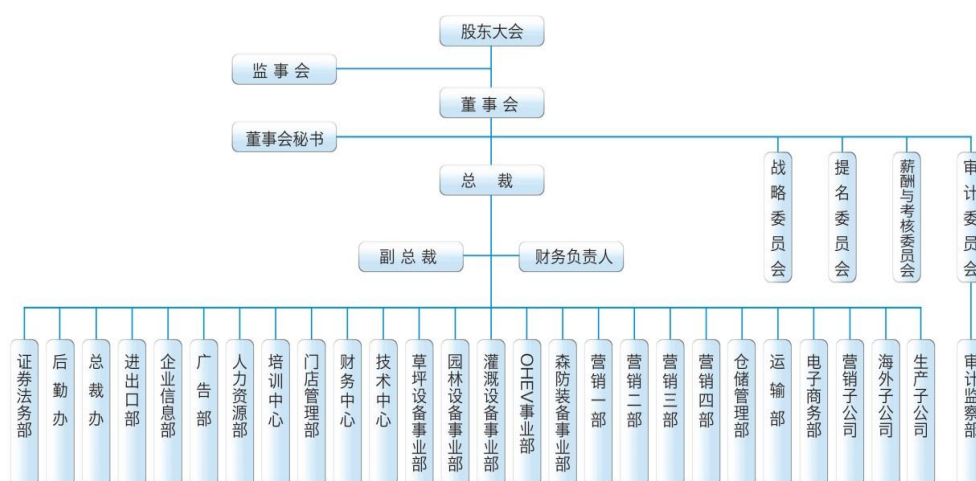
公司与实际控制人关系图



注：根据绿友机械集团提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据绿友机械集团提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 第一季度
资产总额[亿元]	5.15	5.30	5.45	5.24
货币资金[亿元]	0.90	0.47	0.53	0.20
刚性债务[亿元]	0.56	0.65	1.02	1.01
所有者权益 [亿元]	3.34	3.56	3.66	3.48
营业收入[亿元]	5.87	6.20	5.97	0.54
净利润 [亿元]	0.41	0.30	0.22	-0.19
EBITDA[亿元]	0.67	0.53	0.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.24	-0.11	0.21	0.06
投资性现金净流入量[亿元]	-0.20	-0.29	-0.29	-0.31
资产负债率[%]	35.13	32.83	32.81	33.64
长期资本固定化比率[%]	20.77	23.39	27.97	36.64
权益资本与刚性债务比率[%]	596.28	552.23	358.08	343.14
流动比率[%]	291.11	328.68	367.01	329.71
速动比率[%]	162.97	167.30	179.67	132.29
现金比率[%]	63.75	40.39	47.67	19.45
利息保障倍数[倍]	10.98	12.46	9.02	—
有形净值债务率[%]	59.63	53.38	53.14	56.77
营运资金与非流动负债比率[%]	961.54	742.20	490.52	412.97
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.56	4.29	4.05	—
存货周转速度[次]	2.19	2.07	1.92	—
固定资产周转速度[次]	14.66	15.81	16.13	—
总资产周转速度[次]	1.23	1.19	1.11	—
毛利率[%]	35.74	35.24	34.99	32.55
营业利润率[%]	8.38	6.37	4.45	-33.35
总资产报酬率[%]	12.51	8.65	6.32	—
净资产收益率[%]	13.49	8.70	6.11	—
净资产收益率*[%]	13.49	8.70	6.12	—
营业收入现金率[%]	106.47	105.77	109.84	209.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.15	-8.01	16.77	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.85	-6.41	11.83	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.66	-28.29	-6.33	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.43	-22.63	-4.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.34	14.51	10.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.15	0.87	0.49	—

注：表中数据依据绿友机械集团经审计的 2012~2014 年度及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他有息债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销