

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0474号

安徽合力股份有限公司：

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“安徽合力股份有限公司公开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 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



二〇二二年九月五日

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”），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；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

2022年9月5日



安徽合力股份有限公司 公开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	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2022/9/5	熊璠 熊璠	段莎 段莎
主体概况		评级模型			
安徽合力股份有限公司（以下简称“安徽合力”或“公司”）主要从事以内燃叉车与电动叉车为主的工业车辆整机、智能物流产品及关键零部件的研发、制造与销售，以及配件服务、融资租赁、车辆租赁、维保服务、再制造等后市场服务业务。公司控股股东为安徽叉车集团有限责任公司，实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。		一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
		企业规模	营业总收入	20.00	15.78
			市场竞争力	产品结构和多元化	8.00
		品牌知名度和市场地位		8.00	6.40
		研发投入比		6.00	5.11
		盈利能力和运营效率	毛利率	10.00	8.08
			总资产收益率	10.00	8.58
			销售债权周转次数	8.00	8.00
		债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	10.00
			全部债务/EBITDA	5.00	4.76
			经营现金流流动负债比	10.00	7.84
			EBITDA 利息倍数	5.00	5.00
		本期债券概况		基础评分输出结果	
本期发行金额：不超过 22 亿元（含）		aa+			
本期债券期限：6 年		调整因素			
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。		无			
募集资金用途：扣除发行费用后拟投入新能源车车辆建设项目、智能工厂二期项目、南方智造基地项目、高端铸件基地项目和新液力基地项目。		个体信用状况			
		AA+			
		外部支持			
		无			
		评级模型结果			
		AA+			

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

公司是全球前十大叉车生产企业，中国叉车制造业龙头，产品覆盖 0.2 吨~46 吨系列内燃和电动工业车辆，并相继推出国内首台 5G+AGV（无人搬运车）、首台国产系统堆垛式 AGV、重载叉车 AGV 等高端智能化产品。2021 年公司在国内叉车销量市占率约 25%。公司内燃叉车和电动叉车产能、产量逐年增加，电动叉车业务收入和毛利润逐年提高；近年来后市场服务业务收入逐年增长，为盈利提供有益补充；公司注重技术研发，拥有叉车半车身轻量化技术、电动车辆高性能桥模块化技术等多项具有自主知识产权的核心技术。另一方面，受大宗商品价格上涨的影响，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所上升，公司生产经营面临一定的成本控制压力；近年公司全部债务规模逐年增长，在建项目投资规模较大，预计后续资本支出将导致全部债务规模继续增长。

综合分析，公司抗风险能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

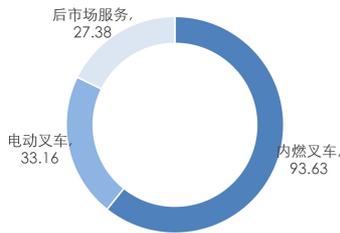
同业比较

项目	安徽合力股份有限公司	杭叉集团股份有限公司	山河智能装备股份有限公司	陕西建设机械股份有限公司
营业总收入（亿元）	154.17	144.90	114.08	47.25
毛利率（%）	16.10	15.51	23.19	35.00
总资产收益率（%）	6.75	9.53	1.67	2.13
资产负债率（%）	44.94	42.03	70.27	65.35
经营现金流流动负债比（%）	13.78	0.49	0.38	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	1.43	3.37	15.75	8.90

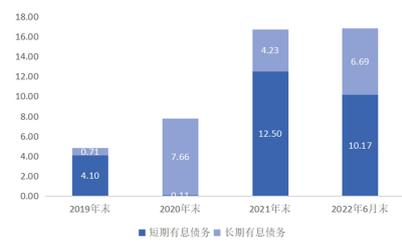
注：以上企业最新主体信用等级为 AA+/稳定。
数据来源于各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021 年收入构成 (单位: 亿元)



近年公司全部债务¹构成 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	79.36	97.71	116.36	122.32
所有者权益(亿元)	53.80	59.84	64.07	65.17
全部债务(亿元)	4.81	7.77	16.73	16.86
营业总收入(亿元)	101.30	127.97	154.17	80.25
利润总额(亿元)	9.07	9.74	9.00	5.52
经营性净现金流 (亿元)	8.54	9.22	6.48	4.52
营业利润率 (%)	20.50	17.02	15.52	15.62
资产负债率 (%)	32.21	38.75	44.94	46.72
流动比率 (%)	224.05	236.96	179.61	179.53
全部债务/EBITDA (倍)	0.43	0.65	1.43	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	68.29	61.37	33.28	-

注: 表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~6 月未经审计的财务报表。

优势

- 公司是全球前十大叉车生产企业, 其产品覆盖 0.2 吨~46 吨系列内燃和电动工业车辆, 并相继推出国内首台无人搬运车、首台国产系统堆垛式 AGV 等高端智能化产品, 在国内叉车行业具有很强竞争力;
- 公司技术研发实力国内领先, 掌握叉车半车身轻量化技术、电动车辆高性能桥模块化技术、永磁同步磁阻电机技术、叉车液压系统节能应用技术、动态防倾翻技术等具有自主知识产权的核心技术;
- 近年公司持续推动数字化车间与智能化工厂转型, 内燃叉车和电动叉车产能、产量逐年增加, 受益于下游制造业和物流行业需求增长、电动化渗透率和叉车市场集中度提升, 电动叉车业务收入和毛利润逐年提高;
- 公司拥有国内 25 家省级营销机构以及欧洲、东南亚、北美、中东四大海外中心, 为用户提供车辆租赁、融资租赁等后市场服务。近年来公司该业务收入逐年增长, 预计未来该业务能够为公司盈利提供有益补充。

关注

- 近年受大宗商品价格上涨的影响, 钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所上升, 公司生产经营面临一定的成本控制压力;
- 近年公司全部债务规模逐年增长, 在建项目投资规模较大, 预计后续资本支出将导致全部债务规模继续增长。

评级展望

公司评级展望为稳定。在人工替代、电动化渗透率提升和下游制造业与物流业较快增长的背景下, 预计公司未来在叉车行业将继续保持很强的市场地位和竞争力, 同时随着在建项目逐步建成投产, 公司生产规模将有所扩大, 收入将有所提升。

评级方法及模型

《东方金诚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

¹ 图中及表中全部债务不含应付票据。

主体概况

公司主要从事以内燃叉车与电动叉车为主的工业车辆整机、智能物流产品及关键零部件的研发、制造与销售业务，控股股东为安徽叉车集团有限责任公司，实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会

安徽合力股份有限公司（以下简称“安徽合力”或“公司”）主要从事以内燃叉车与电动叉车为主的工业车辆整机、智能物流产品及关键零部件的研发、制造与销售，以及配件服务、融资租赁、车辆租赁、维保服务、再制造等后市场业务。

安徽合力始建于1958年，前身为合肥叉车总厂。1993年经安徽省批准，由安徽叉车集团公司独家发起，以合肥叉车总厂的生产经营性资产出资，通过定向募集方式改制设立安徽合力。1996年经安徽省人民政府批准，公司于当年10月份在上海证券交易所挂牌上市，股票代码“600761.SH”。公司于1998年和2000年实施配股并于2006年实施非公开增发，后续历经多次资本公积转增股本，截至2022年6月末，公司总股本为7.40亿股，其中安徽叉车集团有限责任公司（以下简称“安徽叉车集团”）持有公司38.5%的股份，为公司的控股股东，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）为公司的实际控制人。2022年6月，安徽省国资委将持有安徽叉车集团的90%国有股权划转¹至安徽投资集团控股有限公司（以下简称“安徽省投资集团”），划转完成后，安徽省投资集团持有安徽叉车集团90%股权，安徽省国资委持有安徽省投资集团100%股权，仍为公司实际控制人。

公司是全球前十大叉车生产企业，入选国家制造业单项产品冠军企业。公司连续多年在美国《现代物料搬运》杂志公布的全球叉车制造商排行榜中位列第7名；在国内叉车市场上，公司连续多年在中叉网发布的中国叉车制造商排行榜中位居首位，销量连续多年排名全国第一。2021年，公司内燃叉车和电动叉车销量分别为148194台和136221台；2022年上半年，公司内燃叉车和电动叉车销量分别为71780台和69002台。

截至2022年6月末，公司（合并）资产总额122.32亿元，所有者权益65.17亿元，资产负债率46.72%。2021年及2022年1~6月，公司分别实现营业总收入154.17亿元和80.25亿元，利润总额9.00亿元和5.52亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行“安徽合力股份有限公司2022年度公开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22亿元（含22亿元）；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

¹ 根据《安徽省国资委关于安徽叉车集团有限责任公司90%股权无偿划转至安徽省投资集团控股有限公司有关事项的通知》（皖国资产函[2022]194号）。

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 股股票将在上海证券交易所上市。

1. 本期债券转股基本条款

本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

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二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十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）和公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

2. 本期债券转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 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

在本次发行的可转换公司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，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

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换公司债券：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

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价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。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券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换公司债券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，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款

若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，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以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本期债券无担保。

募集资金用途

本次募集资金投资项目紧密围绕公司主营业务，进一步扩大产能、优化业务布局，增强核心竞争力。预期将为公司带来良好的效益，有利于巩固公司的市场地位，辅助公司的长远发展。根据公司公开披露的《向不特定对象发行可转换公司债券预案》及《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，本期债券拟募集资金总额不超过人民币 22 亿元（含 22 亿元），在扣除相关发行费用后，募集资金拟全部用于以下项目²：

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	拟用募集资金金额
新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造建设项目	30120.00	18567.22
工业车辆离散型制造智能工厂建设项目	36029.00	20776.67
衡阳合力工业车辆有限公司扩建及智能制造南方基地项目	66510.00	55000.00
合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目	100066.00	70000.00
蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目	109830.00	55656.11
合计	342555.00	220000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造建设项目

新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造建设项目（以下简称“新能源车辆项目”）实施主体为公司，拟在合力工业园建设。新能源车辆项目计划总投资额为 30120.00 万元，拟投入募集资金 18567.22 万元，项目建设期为 3 年，建成后将新增 4 万台电动托盘车和堆垛车、14.5 万件关键零部件的生产能力。根据公司公开披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，新能源车辆项目建成后预计达产期为 2 年，投资内部收益率为 12.10%（所得税后），投资回收期 9.19 年（所得税后，含 3 年建设期）。通过本项目建设，公司将进一步提升电动及新能源车辆生产及配套能力，提高公司高品质锂电托盘车、堆垛车产品的技术含量和生产规模，符合叉车行业电动化、智能化等发展趋势，有助于公司抓紧行业发展机遇，增强市场竞争力。

新能源车辆项目在公司现有土地上实施，不涉及新增用地情形；已取得合肥经济技术开发区经贸发展局予以备案的通知（合经区经项[2019]201 号），并已取得合肥市经济技术开发区生态环境分局关于项目环境影响报告表的批复（环建审[经]字[2020]45 号）。

² 拟投入募集资金金额不包括相关项目截至董事会决议日前已投入的金额。

2.工业车辆离散型制造智能工厂建设项目

工业车辆离散型制造智能工厂建设项目（以下简称“智能工厂二期项目”）实施主体为公司。智能工厂二期项目总投资 36029.00 万元，拟投入募集资金 20776.67 万元，投资建设期为 2.5 年，建成后将进一步提升公司整体智能制造水平，并可实现年新增 10000 台叉车及 30000 台桥箱总成生产能力。根据公司公开披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，智能工厂二期项目建成后预计达产期 2 年，投资内部收益率为 16.63%（所得税后），投资回收期 7.67 年（所得税后，含 2.5 年建设期）。该项目有助于企业加快智能化转型，提高生产效率。

智能工厂二期项目在公司现有土地上实施，不涉及新增用地情形；已取得合肥经济开发区经贸发展局出具的项目备案表，并已取得合肥市生态环境局关于项目环境影响报告书的批复（环建审[2021]45号）。

3.衡阳合力工业车辆有限公司扩建及智能制造南方基地项目

衡阳合力工业车辆有限公司扩建及智能制造南方基地项目（以下简称“南方智造基地项目”）实施主体为公司全资子公司衡阳合力工业车辆有限公司。南方智造基地项目总投资额为 66510 万元，拟投入募集资金 55000.00 万元，项目建设期为 3 年，建成达产后将使公司南方智造基地的年产能提高至 60000 台新能源电动叉车、高端内燃叉车及防爆叉车，并全面提升公司南方基地的智能制造水平。根据公司公开披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，南方智造基地项目建成后预计达产期 3 年，投资内部收益率为 13.45%（所得税后），投资回收期 8.49 年（所得税后，含 3 年建设期）。该项目为满足公司整机产能扩张目标。

南方智造基地项目已取得衡阳白沙洲工业园区招商和发展改革局出具的项目备案证明，项目编号为 2201-430400-04-01-241400，并已取得衡阳市生态环境局关于项目环境影响报告书的批复（衡环高新评[2022]5号）。由于南方智造基地项目需新增用地 369.64 亩，目前取得土地产权的手续正在办理中。

4.合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目

合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目（以下简称“高端铸件基地项目”）实施主体为公司全资子公司安徽合力（六安）铸造有限公司。高端铸件基地项目总投资 100066.00 万元，拟投入募集资金 70000.00 万元，投资建设期为 6 年，将分三期进行建设，建成后将形成年产 20 万吨叉车配重、箱桥壳体、工业车辆配件等铸件生产能力。根据公司公开披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，高端铸件基地项目预计建设期及达产期共为 6 年，投资内部收益率为 12.58%（所得税后），投资回收期 8.58 年（所得税后，含建设期）。该项目为满足公司整机产能扩张配套需求。

高端铸件基地项目的土地已通过国有土地出让的方式取得土地使用权，不动产权证书编号为皖（2021）六安市市不动产权第 8051531 号，该项目已取得安徽六安金安经济开发区管理委员会经济发展局出具的项目备案表，项目代码为 2103-341574-04-01-614754，并已取得六安市生态环境局关于项目环境影响报告书的批复（六环评[2022]25号）。

5. 蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目

蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目（以下简称“新液力基地项目”）实施主体为公司全资子公司蚌埠液力机械有限公司。新液力基地项目总投资 109830 万元，拟投入募集资金 55656.11 万元，投资建设期为 4 年，分两期建设，建成后将形成 200 万根油缸和 20 万台液力变矩器的生产能力。根据公司公开披露的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，新液力基地项目预计建设期及达产期共为 6 年，投资内部收益率为 9.08%（所得税后），投资回收期 10.76 年（所得税后，含 4 年建设期）。该项目为满足公司整机产能扩张配套的需求，提高公司关键配套部件智能制造水平，进一步提高生产效率。

新液力基地项目的土地已通过国有土地出让的方式取得土地使用权，不动产权证书编号为皖（2022）蚌埠市不动产权第 0029870 号。该项目已取得蚌埠市龙子湖区发展和改革委员会出具的项目备案表，并已取得蚌埠市龙子湖区生态环境分局关于项目环境影响报告书的批复（龙环许[2022]6 号）。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

疫情冲击下，2022 年二季度宏观经济再现“增长缺口”，下半年 GDP 增速有望回归正常增长水平

3 月和 4 月上海、吉林疫情再起，并波及全国，对宏观经济供需两端都造成严重扰动，二季度 GDP 同比增速为 0.4%，大幅低于一季度的 4.8%，创 2020 年初以来最低点。5 月之后疫情缓和，加之“国常会 33 条”为代表的稳住经济大盘措施全面发力，经济转入修复过程。当前经济运行不平衡特征突出，总体上呈现“供强需弱”、“基建强消费弱”的特征，其中房地产下滑正在成为经济下行压力的主要来源。

展望未来，在疫情得到稳定控制的前景下，伴随各项稳增长政策进一步落地显效，三、四季度经济修复过程会明显加快，预计 GDP 增速将分别达到 5.0%和 5.5%左右，基本回到正常增长水平。其中，下半年基建投资有望持续加速，房地产投资将在政策放宽过程中逐步触底回升。受前期居民可支配收入增速下滑、消费心理偏谨慎等因素影响，接下来消费修复将较为温和。我们判断，下半年全球滞胀特征会愈加显现，出口增速恐将波动下行，外需对经济增长的拉动力量会明显减弱，稳增长将更加倚重内需。

值得注意的是，受“猪周期”转入价格上升阶段影响，下半年 CPI 同比增速有可能升至 3.0%左右，但扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比增速有望保持 1.5%左右的低位。这意味着物价形势将保持整体稳定，不会对宏观政策形成较大掣肘。另外，全球经济衰退阴影下，近期包括原油、铜在内的国际大宗商品价格下跌幅度较大，下半年国内 PPI 同比增速将会延续较快下行势头，也会成为稳定整体物价水平的一个积极因素。

当前宏观政策正在全面发力，下半年财政货币政策都将在稳增长方向上保持较高连续性

上半年基建投资同比增速达到 7.1%，显著高于去年全年 0.4%的增长水平；在专项债资金大规模投放、政策性金融支持基建持续加码背景下，三季度基建投资增速有望升至两位数。这

标志着当前宏观政策正在朝着稳增长方向全面发力。我们判断，下半年在全球金融环境大幅收紧、国内经济转入修复过程背景下，货币政策动用降息降准“大招”的可能性不大，但仍将延续稳增长取向，其中三季度社融、信贷和 M2 增速都将保持偏强势头，市场利率上行幅度可控，为支持楼市尽快回暖，5 年期 LPR 报价还将有所下调。

财政政策方面，2022 年新增地方政府专项债额度在 6 月底已“基本发完”，二季度退税政策进度较快，截至二季度末已完成 1.85 万亿元，而全年指标是 2.64 万亿元。由此，下半年是否会出现财政政策“空窗期”，成为当前市场关注的焦点。我们判断，视下半年消费、投资修复进度，财政政策还有较大加码空间。主要是为支持消费修复以及基建提速，下半年有可能发行 1-1.5 万亿元特别国债，或将 2023 年部分新增地方政府专项债额度提前至今年下半年发行。考虑到当前楼市遇冷对地方政府国有土地出让金收入影响很大，我们判断尽管近期政策性金融持续发力，分担了地方政府部分基建支出压力，但下半年财政政策存在出台新增量工具的可能。

行业分析

公司主要从事工业车辆整机、智能物流产品及关键零部件的研发、制造与销售，主要产品为叉车，所属行业为叉车行业。

叉车行业

受益于人工替代、电动化渗透率提升和下游制造业、物流行业较快增长，近年来我国叉车销量增速较快，行业整体保持较高景气度，双碳背景下，预计未来电动叉车具有较大发展潜力

叉车属于物料搬运机械，是机械化装卸、堆垛和短距离运输的高效设备，主要应用于制造业、交通运输、仓储物流中心等场所的物资装卸、堆垛、流转、仓储以及短距离搬运和牵引作业。按动力不同，叉车可分为内燃叉车、电动叉车和手动叉车，其中内燃叉车可进一步分为普通内燃叉车、重型叉车、集装箱叉车和侧面叉车等，电动叉车包括电动平衡重式叉车和电动仓储叉车。

随着我国社会结构老龄化加剧和教育普及程度上升，劳动力人口规模出现萎缩，人工替代成为叉车销量增长的核心驱动因素之一。过去十年，我国每年新增劳动力人口从 500 万以上逐年递减，2019 年由正转负，2020 年减少近 100 万人，“人口红利”逐步消耗。2011 年~2021 年，我国叉车销量从每年 30 万台快速增加至 100 万台，年均复合增速 13.87%，体现出明显的人工替代效应。此外，叉车年均使用成本不到等效搬运工成本 1/4，人工替代成本优势显著。

“国四”排放标准和环保政策趋严推动内燃叉车结构升级和电动叉车替代。非道路移动机械“国四”排放标准将于 2022 年 12 月 1 日正式实施，此后所有生产、进口和销售的 560kW 以下（含 560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合“国四”排放标准的要求。电动叉车与内燃叉车相比，优势在于运行平稳、噪音小且无污染废弃产生，因此适用于搬运距离短、重量小、作业环境要求高的市内环境，不足之处是其牵引力、续航方面不及内燃叉车。预计 2022 年“国四”排放标准落地的同时，“国三”标准内燃叉车将停止生产和销售，高排放、高耗能的传统内燃叉车也将被改造或淘汰，具有节能环保优势的电动叉车将替代内燃叉车。

根据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计，制造业和物流行业贡献了叉车行业下游需求 70%以上的份额。近些年来，我国制造业呈持续增长状态，但受到全球经济下行及国内经济

环境低迷的影响，制造业增速整体有所放缓，其中 2020 年受国内新冠疫情影响，制造业增加值仅较上年同比增长 0.86%，2021 年受益于国内疫情控制较好，国内需求逐步恢复，出口需求增长，以及上年度基数较低，制造业增加值同比大幅增长 17.78%。2021 年上半年，叉车销量共计 563133 台。2021 年下半年开始，受之前高基数因素及通用制造业周期下行的影响，叉车行业销量月度同比增速从 2021 年初的 40%以上下降至个位数增长。

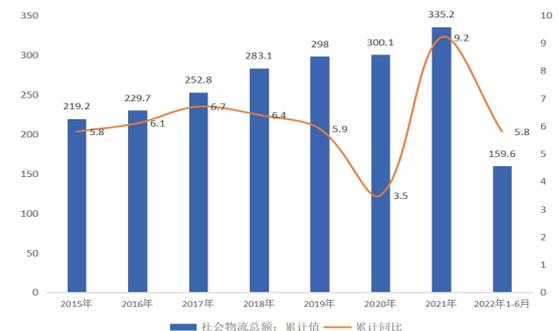
根据我国“十四五规划”，我国在十四五期间要深入实施制造强国战略，推动制造业优化升级，深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。深入实施增强制造业核心竞争力和技术改造专项，鼓励企业应用先进适用技术、加强设备更新和新产品规模化应用。预计十四五期间，我国制造业仍将保持相对较快的增速，仍将对叉车有较大需求。

物流行业为我国近些年来的新兴行业，全社会物流总额自 2015 年以来均逐年增长，但增速至 2017 年开始逐年下滑。2020 年受国内新冠肺炎疫情的影响，我国社会物流总额同比增长 3.5%，增速较上年减少 2.4 个百分点；2021 年受益于国内疫情控制较好叠加上年度基数较低，我国物流总额同比增长 9.2%至 335.2 万亿元。通常用物流费用占 GDP 比值衡量一国物流发展水平，比值越低物流水平越高，2021 年我国社会物流总费用占 GDP 的 14.6%，距美国、日本等发达国家的 8%-9%仍有差距，中国物流市场仍具备较大发展潜力。我国十四五规划指出，十四五期间要建设现代物流体系，加快发展冷链物流，统筹物流枢纽设施、骨干线路、区域分拨中心和末端配送节点建设，完善国家物流枢纽、骨干冷链物流基地设施条件，健全县乡村三级物流配送体系。整体来看，近年我国物流行业增速有所放缓，但仍保持较快发展速度，未来我国仓储物流升级、物流系统自动化、智能化改造需求广阔，仍能对叉车销量提供一定支撑。

图表 2 近年我国制造业增加值(单位:亿元)



图表 3 近年我国社会物流总额(单位:万亿元、%)



资料来源:国家统计局、iFinD, 东方金诚整理

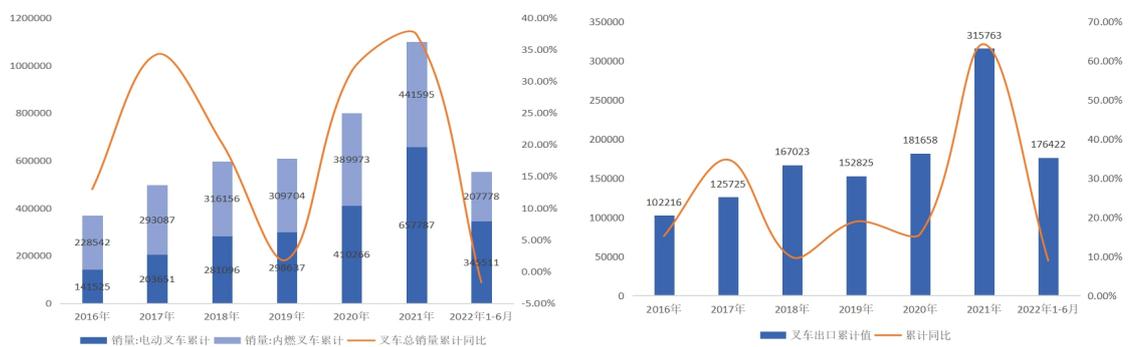
受益于下游制造业和物流行业的增长，2019 年~2021 年我国叉车销量呈现逐年增长的趋势。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计数据，2021 年我国叉车销量首次突破 100 万台，全年实现销量 109.94 万台，同比增长 37.4%。近年来，我国叉车产品在技术性能等方面与海外产品的差距不断缩小，价格优势和品类优势逐渐凸显，国内叉车出口竞争力增强，叠加海外需求整体较好，推动海外销量的迅速增长。2020 年和 2021 年，我国叉车出口量分别为 18.17 万台和 31.58 万台，同比分别增长 18.9%和 73.8%。

从车型结构来看，2021 年，我国电动叉车销量占比 59.83%（I、II、III 类车占比分别为

10.28%、1.42%和 48.13%)，内燃叉车销量占比 40.17%。2021 年，我国电动叉车销量为 65.78 万台，同比增长 60.3%，销量增长较为明显；其中，电动平衡重乘驾式叉车（I 类车）实现销量 11.30 万台，同比增长 48.17%；电动乘驾式仓储叉车（II 类车）实现销量 1.56 万台，同比增长 40.54%；电动步行式仓储叉车（III 类车）实现销量 52.92 万台，同比增长 63.89%。同期，我国内燃平衡重式叉车（IV+V 类车）销量为 44.16 万台，同比增长 13.2%。整体来看，我国叉车行业近些年保持较高的景气度，预计未来，在国内“碳中和”“碳达峰”背景下，电动叉车具有较大的发展潜力，或将成为叉车行业的主要发展方向。

2022 年上半年，受国际形势影响，世界经济增长放缓态势明显。3 月份以来，受俄乌冲突和国内新冠肺炎疫情多发散发等因素影响，二季度内外部环境出现超预期变化，国内工程机械行业市场需求下降，产品销量回落，行业运行呈下行态势。4、5 月份延续下跌趋势，叉车销量 5 月份同比下降 16.2%。6 月份起，随着疫情防控总体向好，企业复工复产有序推进，行业主要经济指标止住了下滑势头。据中国工程机械工业协会最新数据显示：2022 年 1-7 月，我国共销售叉车 638220 台，同比下降 2.89%；其中出口 207830 台，同比增长 22.9%。预计 2022 年全年，在稳增长政策背景下，专项债发行提前，“两新一重”等新基建投资回暖，房地产政策边际改善，制造业投资复苏，加上海外出口增长强劲，叉车销量仍将保持增长，但因上半年疫情影响，全年增速有所放缓。

图表 4 近年我国叉车销售情况(单位:台、%) 图表 5 近年我国叉车出口情况(单位:台、%)



资料来源: iFinD, 东方金诚整理

2021 年以来全国钢价整体涨幅较大，叉车制造厂商成本控制压力有所增加；2022 年第二季度，钢价已有明显下降趋势。预计 2022 年下半年钢价将小幅回落但整体仍将处于高位，叉车制造厂商仍将面临一定的成本控制压力

叉车主要原材料包括发动机、平衡重、变速箱和钢材等。其中平衡重和钢材易受大宗材料价格波动直接影响。2021 年上半年，受到国家提出“碳中和”“碳达峰”环保目标以及压减粗钢产能要求的影响，叠加需求韧性较强，国内钢价持续上涨，5 月中旬钢材综合价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。2021 年下半年，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，叠加能耗双控政策导致部分钢厂减产，第三季度以来各钢材品种价格均呈震荡上涨态势，四季度随着钢材需求疲软以及保供稳价政策调控下，钢价有所回落，但价格中枢仍居于高位。2021 年钢价上行加大了叉车制造厂商的成本控制压力。

2022 年上半年，国内钢材市场经历了强预期带动高位上冲、弱现实拖累大幅下调、成本支

撑减弱震荡探底的行情。1-3月由于高位成本的支撑力度较强，国内钢材价格不断上冲。4月中旬起，受到美联储激进加息和低需求弱现实的拖累，国内钢材价格开始震荡下行。叉车制造厂商二季度起受益于钢材下跌、汇率变化等因素，成本压力逐渐减弱，盈利能力有望显著回升。

钢铁供给方面，2022年受到“双碳政策”以及能耗双控政策的影响，钢铁行业减产预期进一步加强，限产成为常态化举措。国家发展改革委、工信部、生态环境部、国家统计局将继续开展全国粗钢产量压减工作，引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗放发展方式，促进钢铁行业高质量发展。根据国家统计局数据，2022年上半年，我国钢材产量66,714万吨，同比下降4.6%。预计下半年粗钢产量将进一步收缩。

需求方面，稳增长政策已经进入了密集出台的阶段，接下来将加速进入落地实施阶段，国内经济将从增强居民和企业消费和扩大有效投资力度等方面支持经济回暖。因此下半年国内钢材市场需求回暖可能是大势所趋。整体来看，预计2022年全年钢铁行业供需仍相对偏紧，钢价有所下降但整体仍将处于较高位置，叉车制造厂商仍将面临一定的成本控制压力。

图表6 近年钢材价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

我国叉车行业集中度较高，竞争格局较为稳定，未来随着行业龙头企业在建产能逐步投产，规模优势将更加明显，行业集中度有望进一步提升

目前在全球市场上，叉车行业已基本形成了相对稳定的竞争格局，根据美国《现代物料搬运》杂志根据2021年各大企业营收情况统计发布的全球叉车制造商排行榜中，前10名分别是丰田（日本）、凯傲（德国）、永恒力（德国）、三菱（日本）、科朗（美国）、海斯特-耶鲁（美国）、安徽合力（中国）、杭叉集团（中国）、曼尼通（法国）和斗山（韩国），其中丰田2021年共实现收入159.23亿美元，销量达282,492辆，较2020年同比上涨6.40%，位居全球叉车制造商首位；第二名凯傲在2021年实现收入73.76亿美元；第三名永恒力在2021年的收入达到55.13亿美元，售出162,400辆叉车，同比2020年增长45.78%。丰田、凯傲集团、永恒力集团牢牢占据全球前三甲，2021年全球收入排名前五的企业在全球排名前20的叉车企业销售收入中占比超过70%，行业集中度较高。我国的安徽合力、杭叉集团在2021年两者的营收分别是24亿美元、22.7亿美元，位于世界第七、第八。

国内叉车市场上，仍以龙头企业聚集为主。根据中国工程机械工业协会统计数据，2021年安徽合力和杭叉集团叉车销量占全国总销量比重分别为25.00%和22.53%。2021年国内前五大

叉车生产商市场份额占比合计约为 78%，行业集中度进一步提升，竞争格局较为稳定。随着叉车行业龙头企业募集资金扩张产能，未来随着在建产能逐步投产，龙头企业规模优势将更加明显，头部效应将更加显著，行业集中度有望进一步提升。

面对全球市场，我国叉车企业的利润水平不及国际龙头叉车企业。丰田、凯傲等国际巨头占据高端市场，其在产品创新、核心零部件研发方面具备优势。此外，国内叉车租赁业务占比较小。国际叉车龙头丰田后市场服务业务占比超过 50%，其中租赁服务占较大比重；而中国叉车企业后市场服务业务收入占比较小，安徽合力以叉车销售为主，后市场服务业务仅占 27%，还有较大提升空间。

图表 7 2021 年全球前十大叉车制造商（单位：亿美元、万台）

排名	企业名称	所属国家	销售收入		销量	
			2021 年	2020 年	2021 年	2020 年
1	丰田自动织机株式会社	日本	159.23	126.70	28.25	26.55
2	凯傲集团	德国	73.76	69.20	--	19.83
3	永恒力集团	德国	55.13	45.50	16.24	11.14
4	三菱物捷仕有限公司	日本	40.44	37.80	10.30	8.50
5	科朗设备公司	美国	40.10	36.20	--	-
6	海斯特-耶鲁物料搬运设备公司	美国	30.75	28.10	9.49	8.55
7	安徽合力	中国	24.09	19.30	27.48	22.10
8	杭叉集团	中国	22.73	17.27	24.63	20.72
9	斗山工业车辆公司	韩国	13.51	9.81	--	-
10	曼尼通	法国	12.52	12.50	--	-

资料来源：中国工程机械商贸网、美国《现代物料搬运》杂志、企业年报，东方金诚整理

业务运营

经营概况

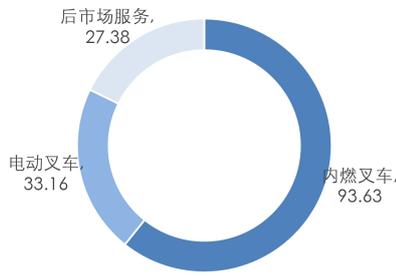
公司营业收入和毛利润主要来自叉车业务，近年营业收入和毛利润逐年增加，毛利率逐年下降

安徽合力主要从事以内燃叉车和电动叉车为主的工业车辆、智慧物流产业及其关键零部件的研发、制造与销售，以及配件服务、融资租赁、车辆租赁、维保服务、再制造等后市场服务业务。

公司营业收入和毛利润主要来源于叉车业务。2019 年~2021 年，受益于人工替代、下游制造业和物流行业需求增长以及叉车市场集中度提升，公司内燃叉车和电动叉车销量逐年增加，营业收入和毛利润逐年增长，毛利率逐年下降。

2022 年 1~6 月，公司优化叉车产品结构，新能源叉车和海外出口业务快速增长，公司实现营业收入 80.25 亿元，较上年同期增长 1.05%，实现毛利润 12.95 亿元，同比增长 2.62%，毛利率 16.14%，同比上升 0.25 个百分点。

图表 8 公司营业收入、毛利润、毛利率情况及 2021 年收入构成 (单位: 亿元、%)



业务类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
叉车业务	81.37	80.32	105.52	82.46	126.79	82.24	65.14	81.17
其中: 内燃叉车	63.30	62.48	77.62	60.66	93.63	60.73	47.45	59.13
电动叉车	18.07	17.84	27.90	21.80	33.16	21.51	17.69	22.04
后市场服务业务	19.93	19.68	22.44	17.54	27.38	17.76	15.11	18.83
合计	101.30	100.00	127.97	100.00	154.17	100.00	80.25	100.00

业务类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~6 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
叉车业务	15.79	19.41	16.27	15.42	18.44	14.55	9.39	14.41
其中: 内燃叉车	11.92	18.82	11.44	14.74	12.85	13.72	6.31	13.29
电动叉车	3.88	21.46	4.83	17.32	5.60	16.87	3.08	17.41
后市场服务业务	5.78	29.02	6.41	28.56	6.38	23.29	3.56	23.58
合计	21.58	21.30	22.68	17.72	24.82	16.10	12.95	16.14

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

叉车业务

公司是全球前十大叉车生产企业, 产品覆盖 0.2 吨~46 吨系列内燃和电动工业车辆, 产品序列齐全。AGV (无人搬运车) 高端智能化产品、高端环保内燃叉车、同步磁阻电机锂电叉车及高压锂电叉车等产品技术先进, 在国内叉车行业具有很强的竞争力

公司是全球前十大叉车生产企业, 拥有 24 个吨位级、500 多个品种、1700 多种型号的叉车产品, 产品覆盖了 0.2-46 吨系列内燃和电动工业车辆、智能物流系统、港机设备、特种车辆、工程机械及传动系统、工作装置等关键零部件。公司已相继推出国内首台 5G+AGV (无人搬运车)、首台国产系统堆垛式 AGV、重载叉车 AGV 等高端智能化产品, 智慧物流系统已在仓储、物流、家电、汽车等多个行业得到产业化应用。

公司叉车产品具有很高的市场地位和很强的竞争力。根据美国《现代物料搬运》杂志发布的全球叉车制造商排行榜中, 2020 年安徽合力叉车销量位居世界第二位, 营业收入位居世界第七位; 在国内市场上, 公司连续多年在中叉网发布的中国叉车制造商排行榜中位居首位, 销量连续多年排名全国第一。根据中国工程机械工业协会统计数据, 2021 年公司叉车产品按销售台数计算的国内市场占有率约为 25%。

在技术研发实力方面, 公司拥有国家级企业技术中心、国家级工业设计中心、安徽省工业车辆重点实验室、具有 CNAS 资质认可的试验检测中心、博士后科研工作站等研发设计机构, 构建了覆盖工业车辆基础技术、整机产品开发、关键零部件研究、产品试制试验和检测等完整的矩阵式产品研发体系。公司技术中心近年承担了国家 863 计划项目、国家火炬计划项目、国家重点新产品项目和省重大科技攻关项目等一批重要的科研项目。公司已掌握叉车半车身轻量化技术、电动车辆高性能桥模块化技术、永磁同步磁阻电机技术、叉车液压系统节能应用技术、动态防倾翻技术等具有自主知识产权的核心技术。

截至 2021 年末，公司累计获得有效授权专利 3086 项，其中发明专利 236 项。近年来公司自主研发的新产品及关键技术研发共获得 30 余项科技进步奖，其中省科技进步一等奖 4 项。2021 年，公司入选工信部“国家制造业单项冠军企业”，获得商务部第一批“全国供应链创新与应用示范企业”等奖项。公司的发明专利“双泵合流节能型叉车液压系统”获第二十二届中国专利优秀奖、第七届安徽省专利金奖，“重型叉车关键技术研发及产业化”项目荣获“安徽省科技进步二等奖、中国机械工业科技进步二等奖”，外观专利“电动叉车（10 吨）”获第七届安徽省外观设计银奖。在国际标准化方面，截至 2021 年末，公司主持制定国际标准 2 项，参与制定国际标准 5 项，主持或参与制定国家标准 48 项、行业标准 26 项、团体标准 6 项。整体来看，公司在叉车行业具有较强的技术研发实力。

1. 内燃叉车

公司内燃叉车生产主体主要包括公司本部、宝鸡合力叉车有限公司（以下简称“宝鸡合力”）、衡阳合力工业车辆有限公司（以下简称“衡阳合力”）和合力工业车辆（盘锦）有限公司（以下简称“盘锦合力”），以公司本部为主。产品类型主要为内燃平衡重式叉车（包含 H2000/K2/H3/G/G2/G3），覆盖 1 至 46 吨主要吨级，符合国四排放标准、欧盟排放法规和 美国 EPA 等国际排放标准要求。

图表 9 公司主要叉车生产企业财务数据情况（单位：亿元、%）

2021 年末主要财务情况					
公司简称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
公司本部	96.53	54.82	43.20	138.97	6.29
盘锦合力	2.85	1.49	47.68	9.51	-0.13
衡阳合力	3.78	1.57	58.52	13.54	0.14
宝鸡合力	4.95	2.58	47.89	16.53	0.03
2022 年 6 月末主要财务情况					
公司简称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
公司本部	99.40	55.28	44.39	69.02	2.97
盘锦合力	3.05	1.53	49.73	4.16	-0.05
衡阳合力	3.96	1.85	53.29	7.33	0.24
宝鸡合力	5.11	2.79	45.42	8.35	0.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司持续推动数字化车间与智能化工厂转型，内燃叉车产品产能不断提升，产量逐年增加，产能利用率位于很高水平，预计未来随着可转债项目建成投产，公司内燃叉车产能将进一步扩张，规模优势将进一步增强

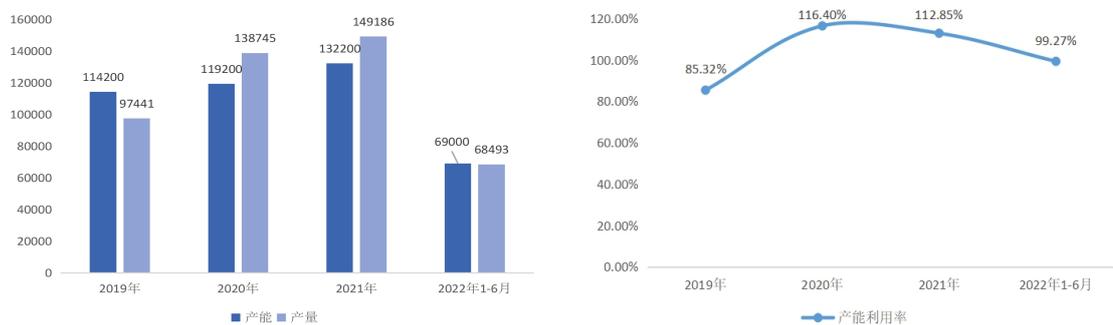
公司拥有合力工业园、宝鸡合力叉车有限公司、衡阳合力工业车辆有限公司、合力工业车辆（盘锦）有限公司、宁波力达物流设备有限公司、浙江加力仓储设备股份有限公司等多个整机制造工厂，各个整机制造工厂按照以销定产、以产促销的原则进行生产。对于公司自主开发的关键零部件如变速箱、驱动桥、转向桥、油缸、属具、平衡重、线束、油管、护顶架、车架、门架、驾驶室及部分电机、蓄电池等，均由专业化生产型分子公司及事业部负责生产，部分非关键零部件由外协加工厂商根据公司提供的图纸进行加工。公司中、小吨位叉车制造周期 2-7

天不等，另外工厂有适量的预测储备车库存，以满足快速交货的需求。

近年来，公司持续推动数字化转型，建立 5G 智能车间、智能化生产线和数字化高效智能工厂，提高生产效率。同时，受益于国内制造业和物流行业叉车需求较好，叠加出口量增加带动，公司内燃叉车产能和产量均逐年增长，产能利用率受产能扩张影响而有所波动，产能利用率近两年均在 110%以上，位于较高水平。

2022 年 1~6 月，公司生产内燃叉车 68493 台，预计全年产能达 138000 台，较 2021 年上涨 4.39%。受益于海外需求较为旺盛，公司产能利用率一直维持在较高水平。预计未来，随着在建项目建成投产，公司内燃叉车产能将进一步扩张，规模优势将进一步增强。

图表 10 近年公司内燃叉车生产情况（单位：台/年、台）



资料来源：公司提供，东方金诚整理；

注：2022 年 1~6 月产能数据根据公司提供的 2022 年全年预估产能处理，为公司提供的 2022 年全年预估产能数据的一半。

受人工替代、下游制造业和物流行业需求增长以及叉车市场集中度提升的影响，近年公司内燃叉车销量和销售收入逐年增长，受销售价格波动影响，毛利润有所波动，毛利率逐年下滑

公司产品主要在国内销售，部分产品在国外销售。国内销售方面，公司主要采取直销为主、经销为辅的销售模式。公司在国内共设置 25 家省级销售公司，其中参股子公司 12 家，非参股子公司 13 家，各省级公司根据所授权销售范围的市场特点和需求，设置二、三级销售网点。国外销售方面，公司主要采取经销销售的模式，设立全资子公司合力进出口公司专门从事国外销售业务，并在国外设立控股子公司东南亚合力、欧洲合力、美国合力公司及中东合力四大海外公司，主要从事境外市场开拓和产品营销及服务。2021 年，公司实现整机出口 6.38 万台，同比增长 70.42%。

公司对国内客户的结算方式主要为现金和票据，对于一般客户，公司通常给予其 1~3 个月的信用账期。国外客户主要采用信用证方式结算，账期一般为 3~6 个月。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。2021 年公司前五大销售客户分别为好运机械³、武汉市合力叉车有限公司、四川合力叉车有限公司、长沙合力叉车销售有限公司和辽宁合力叉车有限公司，2021 年前五大客户销售额占销售总额比重为 9.24%，客户集中度较低。

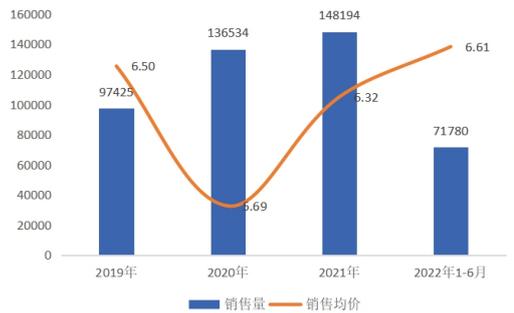
2019 年~2021 年，受下游制造业和物流行业的需求增长以及叉车市场向头部市场集中的影响，公司内燃叉车销量和销售收入逐年增长，销售价格有所波动，其中 2020 年公司主动调整

³ 公司向好运机械等关联方销售叉车及配件等，与关联方发生的销售交易均签订了协议，并按市场化原则定价，近三年关联销售金额占销售总额的比例分别为 6.48%、6.56%、6.28%。

产品定价策略，内燃叉车销售价格有所下降，2021年受原材料成本上升的影响，内燃叉车销售价格有所提升。受销售均价波动的影响，近三年内燃叉车毛利润有所波动，毛利率受原材料成本上升的影响而逐年下降。

2022年1~6月，公司内燃叉车实现销售收入47.45亿元，实现毛利润6.31亿元，毛利率13.29%。预计2022年全年，随着国内疫情逐步控制，下游需求逐步恢复，同时受益于产品出口的增长，公司内燃叉车销售收入和毛利润有望持续增长，同时由于美联储加息，大宗商品价格有所回落，公司原材料成本控制压力将小幅缓解，毛利率或将小幅提升。

图表 11 公司内燃叉车销量和销售均价
(单位: 台、万元/台)



图表 12 公司内燃叉车产品收入、毛利润、毛利率
(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

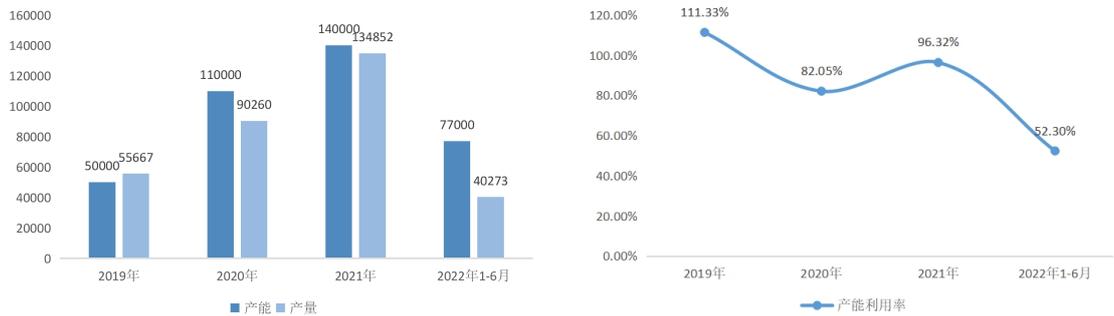
2. 电动叉车

公司电动叉车生产主体主要为公司本部、宝鸡合力、衡阳合力和盘锦合力，产品类型主要包括电动平衡重乘驾式叉车（H/H3/G/G2/G3）、电动乘驾式仓储叉车（主要为G2系列）、电动步行式仓储叉车。

近年公司电动叉车产品产能、产量逐年增加，产能利用率有所波动；预计未来随着可转债项目建成投产，同时受益于双碳政策，公司电动叉车产能、产量将持续增长

2019年~2021年，受益于下游整体需求较好以及国家政策对新能源行业的支持，公司电动叉车产能和产量均逐年增长。其中，2020年公司电动叉车产能同比增长120.00%，2021年同比增长27.27%，主要是受益于公司技术改造所致。受公司产能扩张较快的影响，电动叉车产能利用率有所波动，但整体仍处于较高水平。2022年1~6月，公司生产电动叉车40273台，预计全年产能达154000台，较2021年上涨10%。2022年二季度，前期投入的智能制造二期项目处于收尾阶段，预估全年公司电动叉车产能提升，但2022上半年叉车行业受疫情等因素影响，需求受抑制，公司也对生产做出相应调整，因此产能利用率偏低。预计未来，在国家“碳达峰”、“碳中和”等政策支持下，下游锂电叉车和氢燃料电池叉车需求提升较快。且随着本次可转债募投项目建设投产，公司电动叉车产能、产量均将持续增长。

图表 13 近年公司电动叉车生产情况（单位：台/年、台）



资料来源：公司提供，东方金诚整理；

注：2022年1~6月产能数据根据公司提供的2022年全年预估产能处理，为公司提供2022年全年预估产能数据的一半；

受下游制造业与物流行业需求增长、电动化渗透率和叉车市场集中度提升的影响，近年公司电动叉车销量和销售收入逐年增长，销售价格有所波动；受益于销量大幅增长，毛利润逐年增长，但毛利率逐年下滑

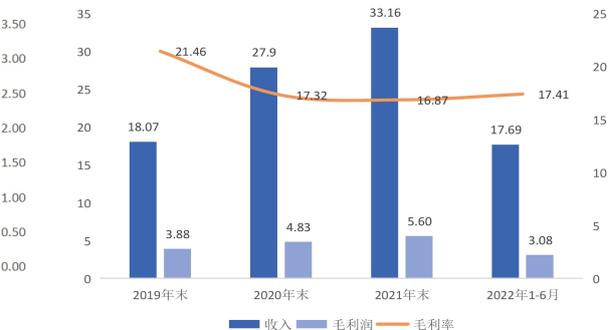
2019年~2021年，受下游制造业与物流行业需求增长、电动化渗透率和行业集中度提升以及相关新能源产业政策扶持，公司电动叉车销量逐年增长。受益于电动叉车销量大幅增加，近三年电动叉车收入和毛利润逐年增长。但受市场竞争加剧，销售价格波动下降，以及原材料成本上升影响，毛利率逐年下降。

2022年上半年，公司电动平衡重式叉车销量同比增长35%，电动乘驾式仓储叉车销量同比增长78%，电动叉车销量占比提升至49%。此外，2022年上半年，公司G2系列同步磁阻电机锂电池叉车、高压锂电叉车等系列新能源新品订单总量超万台，并在海外南美市场获得500余台锂电叉车订单，整机出口同比增长27%。2022年1~6月，公司电动叉车实现销售收入17.69亿元，实现毛利润3.08亿元，毛利率17.41%。预计未来，随着“碳中和”、“碳达峰”政策逐步推进和环保政策与室内作业环境要求日趋严格，电动叉车未来具备较为广阔的发展空间，电动化渗透率将进一步上升。预计未来国内外对于电动叉车将保持较高的需求，公司电动叉车销售收入和毛利润有望保持增长。

图表 14 公司电动叉车销量和销售均价（单位：台、万元/台）



图表 15 公司电动叉车产品收入、毛利润、毛利率（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要原材料为钢材、发动机、电机、电控、电池及其他零部件等，受产品销量逐年增加影响，原材料采购金额逐年增加；受大宗商品价格上涨的影响，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所上升，公司生产经营面临一定的成本控制压力

公司主要实行按需采购的采购模式，主要原材料及零部件包括钢材、发动机、蓄电池、电机、电控、轮胎、平衡重、车架、门架、驱动桥、转向桥、电器元件、液压泵阀、液压油缸、橡塑件等。其中，钢材属于大宗物资，其波动价格较大，为增强与供货商的议价能力，降低采购成本，通用钢材实行比价采购，主要专用钢材实行集团采购；车架、门架、主要变速箱及驱动桥、平衡重、转向桥、液压油缸等关键零部件由公司自制或分子公司生产供应；其他零部件，如发动机、蓄电池、电机、电控、轮胎、电器元件、液压泵阀等，为国内外专业厂商供应，由公司或安徽合力工业车辆进出口有限公司实施采购。2021年公司前五大供应商分别为好运机械⁴、合肥汇力物资有限责任公司、安徽全柴动力股份有限公司、合肥和安机械制造有限公司和上海伊藤忠商事有限公司，前五大供应商采购额占采购总额的比重为20.20%，采购集中度较低。

公司生产成本主要为原材料采购成本，从原材料采购构成来看，钢材、生铁、发动机及电池的采购金额占比较大。2019年~2021年，由于公司内燃叉车和电动叉车销量增长，原材料采购金额逐年上涨。同时受大宗商品价格上涨的影响，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所上升，公司生产经营面临一定的成本控制压力。

图表 16 公司主要原材料采购情况

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1~6月	
	均价 (元)	金额 (亿元)	均价 (元)	金额 (亿元)	均价 (元)	金额 (亿元)	均价 (元)	金额 (亿元)
钢材(吨)	4357.53	6.66	4408.82	9.81	5402.35	13.05	5517.01	6.48
生铁(吨)	3230.31	6.66	3226.75	8.29	4164.56	11.00	4238.71	5.29
发动机(个)	9179.13	7.02	9252.70	10.57	10541.43	13.41	10945.02	6.17
平衡重(个)	6162.42	1.77	6266.21	2.95	9416.25	5.13	9325.44	2.95
电池(个)	5334.51	5.13	5316.81	7.65	5047.03	10.61	4991.09	6.87
电控(个)	1724.21	1.52	1417.20	1.97	1178.22	2.93	2143.82	1.66
电机(个)	1170.59	1.49	947.34	2.14	845.54	3.09	884.98	1.53
合计	-	30.25	-	43.38	-	59.22	-	30.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年1~6月，受国内部分地区疫情有所反复的影响，下游需求短期内有所放缓，但发动机、钢材以及电控、电机等电动叉车主要零部件采购均价较2021年仍在上升，主要受订单周期影响，市场价格变动尚未完全体现在公司采购均价中。未来伴随大宗商品价格回落，采购均价有望下调。另外，公司已建立合理机制控制成本，若出现原材料价格上涨情况，公司将通过以下方式应对：1) 适度提高产品终端售价；2) 加强内部运用管理，提高存货周转、提升作业效率，加强费用控制；3) 加强供应商协同，通过长协价平抑上游价格影响。

整体来看，预计2022年受美联储加息的影响，全球流动性有所收紧，大宗商品价格有小幅

⁴ 公司向好运机械等关联方采购叉车及配件，与关联方发生的采购交易均签订了协议，并按市场化原则定价，近三年关联采购金额占采购总额的比例分别为21.85%、25.22%、17.95%。

回落但整体上仍将处于较高位置，公司的生产经营仍将面临一定的成本控制压力。

在建项目

公司在建项目主要为本次可转债募投项目，后续投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力，同时募投项目存在不能实现预期收益风险

受益于下游行业、海外需求旺盛以及公司产品自身较好的技术研发能力，近年公司叉车产品销量增长较快。公司目前叉车产品的生产能力不足已成为限制公司持续快速发展的瓶颈，受设备、场地、人员的限制，公司主要产品的产能利用已基本饱和，不能满足公司业务快速发展的需要。公司目前主要在建项目均为本次可转债募投项目，后续投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力，同时募投项目存在不能实现预期收益风险。

1. 新能源车辆项目

新能源车辆项目项目实施主体为公司，拟在合力工业园建设。新能源车辆项目总投资额为30120.00万元，拟投入募集资金18567.22万元，项目建设期为3年，建成后将新增4万台电动托盘车和堆垛车、14.5万件关键零部件的生产能力。

2. 智能工厂二期项目

智能工厂二期项目实施主体为公司。智能工厂二期项目总投资36029.00万元，拟投入募集资金20776.67万元，投资建设期为2.5年，建成后将进一步提升公司整体智能制造水平，并可实现年新增10000台叉车及30000台桥箱总成生产能力。

3. 南方智造基地项目

南方智造基地项目实施主体为公司全资子公司衡阳合力工业车辆有限公司。南方智造基地项目总投资额为66510万元，拟投入募集资金55000.00万元，项目建设期为3年，建成达产后将使公司南方智造基地的年产能提高至60000台，并全面提升公司南方基地的智能制造水平。

4. 高端铸件基地项目

高端铸件基地项目实施主体为公司全资子公司安徽合力（六安）铸造有限公司。高端铸件基地项目总投资100066.00万元，拟投入募集资金70000.00万元，投资建设期为6年，将分三期进行建设，建成后将形成年产20万吨叉车配重、箱桥壳体、工业车辆配件等铸件生产能力。

5. 新液力基地项目

新液力基地项目实施主体为公司全资子公司蚌埠液力机械有限公司。新液力基地项目总投资109830万元，拟投入募集资金55656.11万元，投资建设期为4年，分两期建设，建成后将形成200万根油缸和20万台液力变矩器的生产能力。

图表 17 公司在建工程项目（单位：万元）

项目名称	计划投资	2022年6月末已投	2022年7~12月计划投资	2023年计划投资	计划建设期	资金来源
新能源车辆项目	30120.00	11989.00	4300.00	10000.00	2020年~2023年	自有资金、可转债募集资金
智能工厂二期项目	36029.00	15456.00	4400.00	10000.00	2020年~2023年	自有资金、可转债募集资金
南方智造基地项目	66510.00	78.00	8700.00	15000.00	2022年~2025年	自有资金、可转债募集资金
高端铸件基地项目	100066.00	11030.00	5200.00	30000.00	2021年~2026年	自有资金、可转债募集资金
新液力基地项目	109830.00	6067.00	3000.00	20000.00	2022年~2025年	自有资金、可转债募集资金
合计	342555.00	44620.00	25600.00	85000.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

后市场服务业务

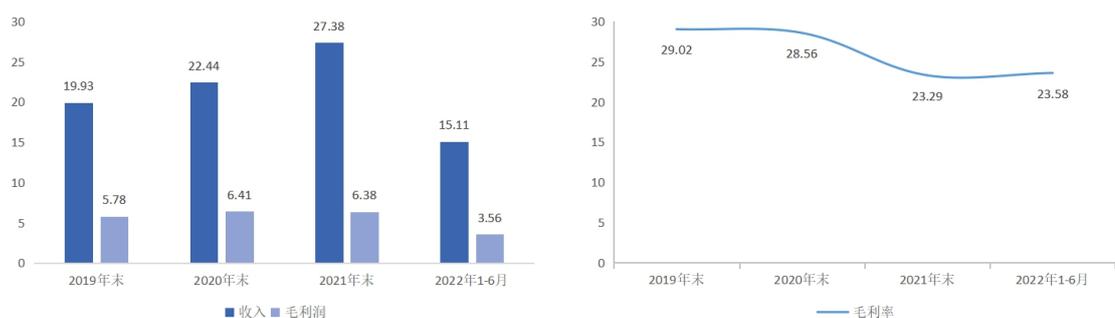
受益于叉车产品销售规模的逐步扩大，近年来后市场服务业务收入逐年增长，为公司盈利提供有益补充，但由于配件生产成本有所上涨，毛利润有所波动，毛利率逐年下滑；预计未来随着叉车产品产能扩张、销售规模扩大，该业务仍能够为公司盈利提供有益补充

公司后市场服务业务主要包括配件业务、设备租赁业务、再制造业务以及维修保养等服务。近年来，公司根据不同客户需求、不同搬运场景以及产品全生命周期特点，通过整机、配件、设备租赁、融资租赁、智能车队管理系统、智能物流系统、再制造以及维修保养为客户提供一站式全方位服务。

公司通过营销网络和合力飞科思（FICS）工业互联网平台有机结合，为用户提供叉车监控调度、设备管理、服务延伸、售后维保、配件销售等融合应用，并覆盖产品全生命周期和叉车后市场全产业链。2021年，公司“FICS工业互联网平台叉车行业典型应用”入选国家工信部试点示范项目。

2019年~2021年，受益于公司叉车产品销售规模的逐步扩大，公司后市场服务业务收入逐年增长，但由于配件生产成本有所上涨，毛利润有所波动，毛利率逐年下滑。2022年1~6月，后市场服务业务实现收入15.11亿元，毛利润3.56亿元，毛利率23.58%，较2021年有小幅回升。预计未来，随着公司叉车产品产能扩张、销售规模扩大，该业务仍能够为公司盈利提供有益补充。

图表 18 近年公司后市场服务业务收入、盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司是全球前十大叉车生产企业，产品系列齐全，技术实力较强，在叉车行业具有很高的市场地位和很强的竞争力；近年公司内燃叉车和电动叉车销量和销售收入逐年增长，电动叉车毛利润逐年增长；近年来后市场服务业务收入逐年增长，未来仍为公司盈利提供有益补充。同时，东方金诚关注到，受大宗商品价格上涨的影响，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所上升，公司面临一定成本控制压力；在建项目后续投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司治理与战略

公司建立了较为完善的环境、社会和公司治理结构，能较好保障公司经营活动有序开展

公司法人治理结构主要由股东大会、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。公司围绕国企改革三年行动方案，持续规范董事会建设，实施“三项制度”改革，通过经理层任期制和契约化管理的深入开展，建立健全市场化经营机制，指定董事会职权工作方案和授权管理办法，提升决策效率。截至2022年3月末，公司董事会由9名董事组成，其中董事长1名，独立董事3名；董事会下设四个专门委员会，即战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审计委员会。公司监事会由5名监事组成，设主席1人。公司共有10名高级管理人员（含董事兼职高管），其中总经理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，设立了多个职能部门，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，保障经营活动有序开展。为服务市场和战略发展需要，公司优化部门架构，设立“三院一办”⁵和“零部件业务部”，适应工业车辆、智慧物流、工业互联网及零部件业务发展需要。公司还设有与叉车和零部件相关的8个事业部。公司对分、子公司实行统一管理。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。

近年公司污水、废气处理设施及在线检测设施均正常稳定运行，建设项目均通过环境影响评价，自查无违反环境保护许可的情况。为顺应行业低碳发展趋势，公司率先推出锂电专用叉车、环保高端内燃“小钢炮”系列叉车产品、已实现氢燃料电池叉车批量化上市。公司还通过运用光伏发电和节能环保社保设备，减少单位产值综合能耗，2022年上半年，公司太阳能光伏发电共计337.67万kwh。公司2019年至今受到安全生产相关行政处罚三项，其中人员伤亡1项，是由于物流人员未规范操作所致，不涉及生产过程。此三项均不属于重大违法违规行为，且公司均已进行相应整改，未对公司正常生产经营产生重大影响。此外，公司深入落实乡村振兴战略，结合帮扶单位实际，制定精准帮扶计划，激发帮扶单位内生动力，实现集体经济持续增长。

未来公司致力于成为全球一流工业车辆及智能物流系统集成商，有序开展可转债募投项目建设

“十四五”期间，公司将进一步聚焦电动化、低碳化、网联化、智能化的研发和生产布局，

⁵ 三院一办是指工业车辆研究院、智能物流与工业互联网研究院、工程研究院、技术中心办公室。

优化产品结构，加速创新驱动，逐步构建发展新生态，筑牢整机、零部件、后市场、智慧物流四大产业板块，以搬运、电动、物流、智能化为目标，努力为不同客户、不同生态、不同场景提供系统性物料搬运解决方案，致力成为全球一流工业车辆及智能物流系统集成商。公司将有序开展合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地、蚌埠液力扩建及智能制造基地建设，提升工业车辆整机配重铸件、箱壳体类铸件、油缸、液力变矩器等关键零部件的配套供给能力。同时，公司将开展新能源电动仓储车辆、衡阳合力扩建及智能制造南方基地项目建设，进一步提升电动仓储系列产品生产能力，扩建以新能源电动叉车、全系列内燃叉车与防爆叉车为主导的合力南方生产基地。此外，公司还将通过产业投资基金围绕智能物流、氢燃料电池、车辆物联网等产业链领域开展投资活动。

财务分析

财务质量

公司披露了2019年~2021年审计报告及2022年1~6月未经审计的合并财务报表。容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年~2021年的财务数据分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2022年6月末，公司纳入合并报表的子公司共37家。

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；流动资产中货币资金、交易性金融资产规模较大，资产流动性较好

近年来，公司资产总额逐年增长，资产结构以流动资产为主，2019年末~2021年末，流动资产占资产总额比例分别为68.41%、71.39%和72.52%。

2019年末~2021年末，公司流动资产总额逐年增长，2021年末公司流动资产主要由交易性金融资产、存货、货币资金和应收账款为主，合计占流动资产比重为89.55%。

公司交易性金融资产主要是银行理财产品，近三年末期末余额有所波动。2021年末期末余额同比增长59.62%至23.20亿元，主要系公司购买理财产品增加所致。

公司存货主要为库存商品及原材料，近三年末账面价值逐年增长。2021年末存货账面价值同比增加36.33%至20.26亿元，主要系产品海外销售增加，公司保有一定的海外备货以保证交货时效所致。截至2021年末，公司计提存货跌价准备0.08亿元，近三年存货周转率分别为6.94次、8.14次和7.37次，存货周转率有所波动。

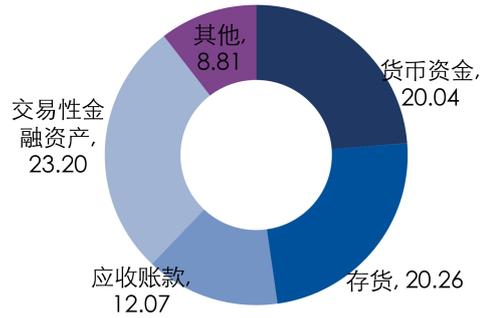
公司货币资金主要为银行存款，近三年末期末余额有所波动。2021年末公司货币资金较上年末减少10.13%，主要系购买银行理财增加所致。截至2021年末，公司受限货币资金177.37万元，主要是保函保证金、ETC保证金。

公司应收账款近三年末账面价值逐年增长，2021年末公司应收账款同比增长16.47%，主要系公司产品销售规模逐步扩大以及产品出口占比逐步提高所致。公司应收账款以一年以内的为主，近三年末一年以内应收账款占比均超75%。2021年末公司应收账款前五大客户占总应收账款余额的比例为15.03%，集中度较低，其中前三大客户分别为永恒力合力工业车辆租赁有限

公司(0.62亿元)、安徽好运机械有限公司(0.43亿元)和厦门皖合力叉车销售有限公司(0.35亿元)。截至2021年末,公司应收账款共计提坏账准备0.56亿元。近三年末应收账款周转率分别为12.52%、13.79%和13.74%,保持波动上升态势。

2022年6月末,公司流动资产较2021年末增长4.42%,构成上仍以货币资金、存货、交易性金融资产、应收账款为主。由于部分银行理财到期,公司货币资金较上年末增长4.17%,交易性金融资产较上年末下降16.40%。由于产品销售增加以及外销业务规模扩张,公司采购备货也相应增长,因此应收账款较上年末增长44.46%,存货较上年末增长10.06%。

图表 19 公司资产构成情况(单位:亿元) 图表 20 2021 年末流动资产构成(单位:亿元)



项目	2019年	2020年	2021年
存货周转率(次)	6.94	8.14	7.37
应收账款周转率(次)	12.52	13.79	13.74

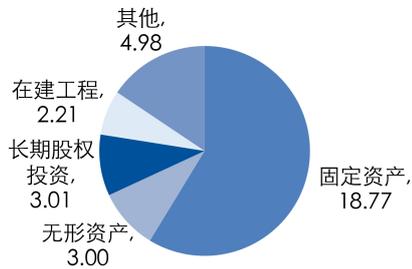
资料来源:公司提供,东方金诚整理

2019年末~2021年末,公司非流动资产逐年增加。2021年末非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和在建工程构成,合计占非流动资产的比重为84.42%。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备,近三年末账面价值逐年增长,主要系公司业务规模扩大、经营积累增加,公司持续加大对生产项目的投入所致,公司固定资产无计提减值准备的情形,通过融资租赁租入的机器设备固定资产账面价值648.02万元,通过经营租赁租出的叉车固定资产账面价值154.92万元。公司长期股权投资主要为对合营企业永恒力合力工业车辆租赁有限公司、采埃孚合力传动技术(合肥)有限公司以及联营企业的投资,近三年末账面价值逐年增长,其中2021年末长期股权投资期末余额同比增长4.23%,主要系合营企业及联营企业经营效益较好,投资收益增加所致。公司无形资产主要为土地使用权,近三年末公司的无形资产账面价值保持增长,主要系公司购置满足生产经营所用的土地使用权所致。公司主要在建工程项目包括新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造项目、工业车辆离散型制造智能工厂建设项目、工业车辆传动系统及整机离散型智能制造建设项目、四川和合力4S店建设项目等,近三年末账面价值有所波动,2021年末在建工程账面价值同比增长26.80%,主要系在建项目投资增加所致。

截至2022年6月末,公司非流动资产较上年末增长6.97%,其中其他非流动资产较2021年末增长97.95%,主要是预付工程款增加所致;公司受限资产均为货币资金,受限金额为5854.36万元,受限原因为保函、ETC保证金、计提的定期存款利息,2022年6月末,受限货币资金金额较2021年末大幅增加,主要系计提的定期存款利息增加所致。综合来看,公司受限

资产规模较小，占总资产的 0.48%，占净资产 0.90%。

图表 21 2021 年末公司非流动资产构成及 2022 年 6 月末资产受限情况（单位：万元）



受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	208791.51	5854.36	保函、ETC 保证金、计提的定期存款利息
合计	208791.51	5854.36	-

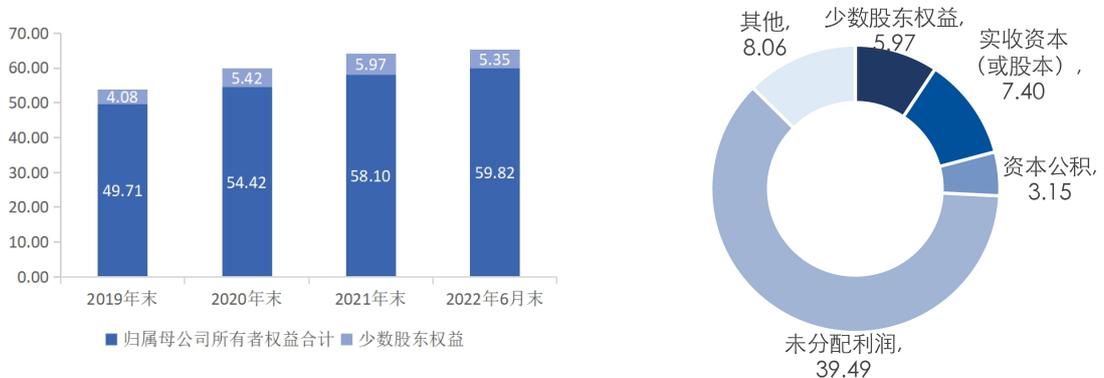
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累，近年末公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强，未分配利润占比较大

2019 年末~2021 年末，公司所有者权益逐年增加。公司所有者权益均主要由未分配利润、盈余公积、实收资本和少数股东权益构成。受益于经营积累，公司未分配利润和盈余公积均逐年增长；实收资本近三年末保持不变，少数股东权益有所增加。2022 年 6 月末，公司盈余公积和实收资本较 2021 年末保持稳定；未分配利润增长 4.37%，主要系经营积累所致；少数股东权益有所减少。

图表 22 公司所有者权益情况及 2021 年末构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司全部债务规模逐年增长，短期有息债务占比较高，未来面临一定债务集中偿付压力；在建项目投资规模较大，预计后续资本支出将导致全部债务规模继续增长

近三年末公司负债总额逐年大幅增长，构成上以流动负债为主，2019 年末~2021 年末，流动负债占比分别为 94.80%、77.74%和 89.84%。

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、一年内到期非流动负债和短期借款构成，合计占流动负债的比重为 88.88%。公司应付账款主要为应付货款，近三年末账面余额逐年增长，其中 2020 年末较上年同期大幅增长 53.81%，主要系公司经营规模不断扩大从而增大采购量所致，

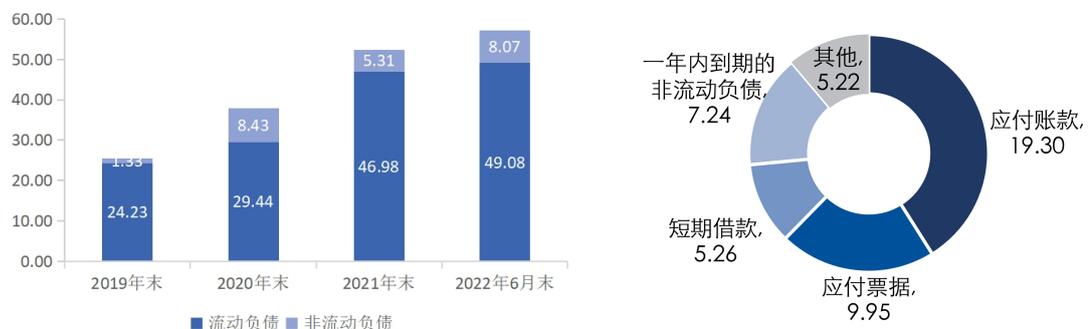
2021年末同比变化不大。公司应付票据主要为银行承兑汇票，近三年末账面余额逐年增长，其中2021年末账面余额同比大幅增长84.27%至9.95亿元，主要系公司支付给供应商的期末尚未兑付票据增加所致。公司一年内到期非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的租赁负债，近三年末账面余额波动较大，其中2020年末同比下降98.48%至0.06亿元，主要系当年偿还到期长期借款所致；2021年末同比大幅增长至7.24亿元，主要系公司执行新租赁准则及长期借款重分类所致。公司短期借款主要为信用借款，近三年末账面余额逐年增长，其中2021年末同比大幅增长至5.26亿元，主要系公司借款增加及开具信用证所致，2021年末公司短期借款利率区间为3.0%~4.0%。

2022年6月末，公司流动负债较上年末增长4.47%，仍以应付账款、应付票据、一年内到期非流动负债和短期借款为主。其中应付账款账面余额较上年末增长17.94%，主要系公司原材料采购量增加所致；应付票据较上年末增长7.55%，主要系公司开具银行承兑汇票增加所致；一年内到期的非流动负债较上年减少28.56%；短期借款较上年末减少5.02%。此外，应交税费较上年末增长44.52%，主要系公司利润及毛利上升导致的应交企业所得税和增值税增加所致。

公司非流动负债占负债总额的比重较小，主要由长期借款、递延收益、租赁负债和长期应付款构成。公司长期借款全部为信用借款，近三年末账面余额有所波动，其中2020年末账面余额大幅增长至7.00亿元，主要系当年新增进出口银行卖方信贷类借款所致，2021年末账面余额同比下降57.14%，主要系长期借款重分类至一年内到期非流动负债所致，2021年末公司长期借款利率区间为2.7%~2.8%，主要借款银行为中国进出口银行安徽省分行。公司递延收益全部为政府补助，近三年末账面余额逐年增长。公司租赁负债主要是由公司执行新租赁准则产生，2021年末账面余额0.64亿元。公司长期应付款主要是应付融资租赁款和安徽叉车集团有限责任公司的专项应付款⁶，近三年末账面余额逐年下降，主要系融资租赁款减少以及重分类所致。

2022年6月末，公司非流动负债较上年末增长51.87%，主要由长期借款、递延收益、租赁负债和长期应付款构成。其中租赁负债账面余额及长期应付款分别较上年末增长40.56%、33.43%；递延收益账面余额较上年末增长27.41%。此外，公司新增长期借款2亿元，同比增长66.67%。

图表 23 公司负债构成情况及 2021 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

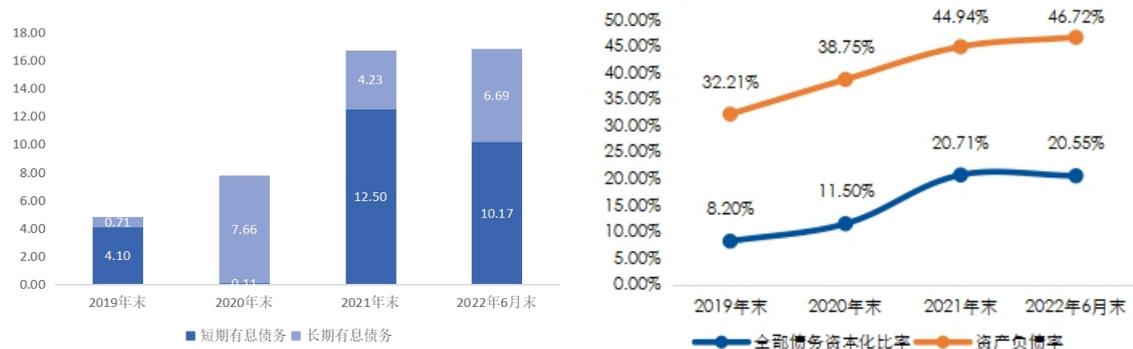
⁶ 专项应付款形成原因为：根据皖国资预算[2013]116号文件的规定，公司与安徽叉车集团签订《国有资本经营预算资金使用协议》，按照协议，安徽叉车集团于2013年向公司拨付专项项目建设款3000.00万元、2015年拨付专项项目建设款500.00万元、2016年拨付专项项目建设款1500.00万元、2021年拨付专项项目建设款350.00万元，并按照同期银行贷款利率计息，待公司增资扩股时，再作为国有股权投资处理。

公司全部债务⁷规模近年逐年增长，主要由短期有息债务构成，2021年末短期有息债务占全部债务的比重为74.71%。2020年末全部债务较上年末增长61.54%，主要系公司当年新增进出口银行卖方信贷类长期借款所致；2021年末全部债务较上年末同比大幅增长115.32%，主要是随着公司经营规模的扩大，短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2022年6月末，公司有息债务共16.86亿元，较上年末增长0.78%，主要由短期有息债务构成。其中短期借款5.00亿元，全部为银行借款，利率处于1.2%至2.85%之间；长期借款共10.00亿元，其中一年内到期的长期借款5.00亿元，利率2.7%。公司未来一年到期有息债务10.37亿元。

2019年末~2021年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均持续上升。2022年6月末，公司资产负债率较2021年末有所上升，全部债务资本化比率较2021年末略有下降。未来，公司本期可转债募投项目需要较大资金投入，预计未来有息债务规模将继续增长。

图表 24 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年6月末，公司对外担保余额为28589.51万元，担保比率为4.39%，主要对合营企业永恒力合力工业车辆租赁有限公司的担保和融资租赁客户回购担保。

盈利能力

近年公司营业收入逐年增加，利润总额受原材料成本的上涨以及期间费用的增加而有所波动；预计2022年公司收入仍将保持增长，同时由于原材料成本控制压力小幅缓解，盈利将小幅增长

受益于下游制造业、物流行业发展增长速度较快，对工业车辆需求逐步扩大，叠加海外需求旺盛，近三年公司叉车销量逐年增长，营业收入逐年增长，但由于原材料成本的上涨以及新收入准则实施，销售销售运费自销售费用调整至营业成本，近三年营业利润率逐年下滑。由于期间费用中研发费用的增加，近三年公司利润总额有所波动。

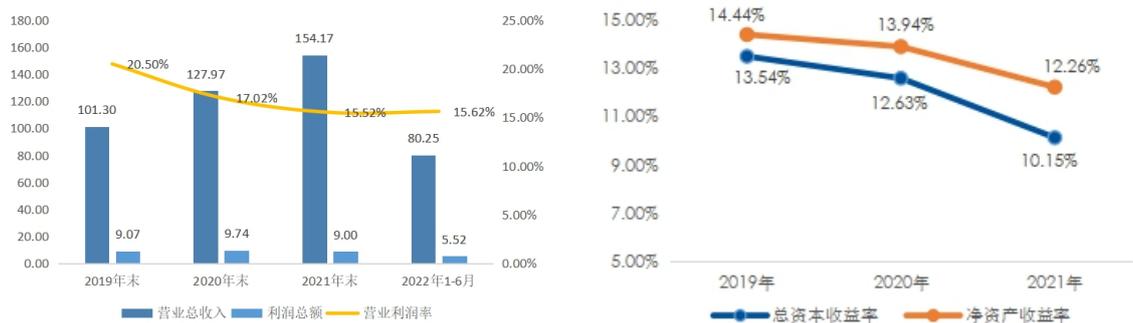
近三年公司期间费用有所波动，销售费用和研发费用占比较大。近三年公司销售费用有所波动，2020年销售费用同比下降12.07%，主要新收入准则实施后，销售运费自销售费用调整至营业成本所致；2021年销售费用同比增长19.92%，主要系公司销售规模扩张，职工薪酬费

⁷ 全部债务不含应付票据。

用增加较多所致。近三年公司研发费用逐年增加，主要系公司加大研发投入所致，近三年公司研发投入占营业收入的比例分别为 4.86%、4.21%和 4.62%。

2022 年 1~6 月，公司营业收入同比增加 1.05%，利润总额同比增加 2.37%，主要得益于营业成本的有效控制，同时投资收益、其他收益涨幅明显。整体上半年来看，公司营业利润率较上年同期增长 0.28 个百分点，期间费用率较上年同期上涨 0.57 个百分点，主要系研发涨幅达 14.37%。预计 2022 年全年，受益于下游制造业和物流行业需求和海外需求增长，公司营业收入同比有所增长，且原材料成本控制压力逐步小幅缓解，盈利有望小幅增长。

图表 25 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，筹资活动净现金流有所波动，未来随着可转债募投项目投资增加，公司对外部融资将存在一定依赖

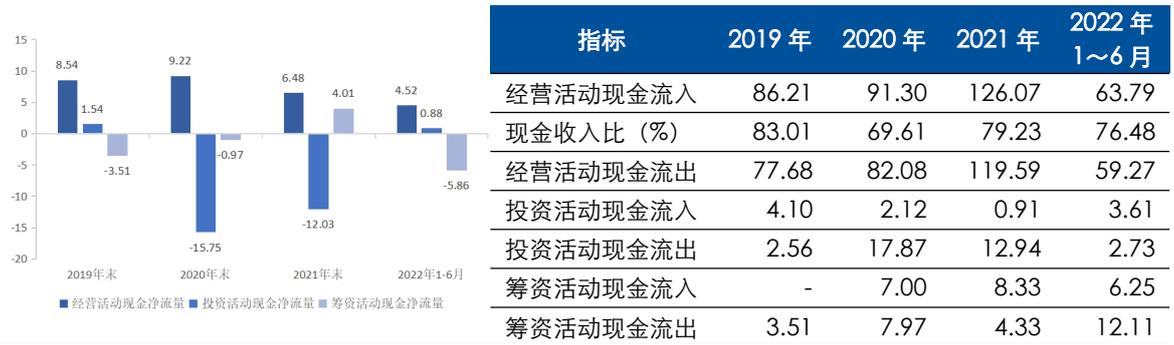
2019 年~2021 年，公司经营性净现金流保持净流入，净流入规模有所波动，其中 2020 年经营性净现金流同比增长 8.03%，主要系当年销售规模扩大且部分采购款尚未支付，经营性应付项目增加较多所致；2021 年公司经营性净现金流同比减少，主要为公司支付前期未支付的采购货款，以及随着业务规模扩大和大宗商品价格上涨，公司原材料备货需求增加所致。近三年公司现金收入比有所波动，收入获现能力波动下滑。

公司投资活动主要为公司购建固定资产和购买理财产品，近三年投资性净现金流有所波动，其中 2020 年大幅净流出，主要是公司当年购买较多理财产品所致；2021 年净流出规模同比下降 23.59%，主要系理财产品购买规模同比减少所致。

近三年，公司筹资活动净现金流有所波动，其中 2020 年净流出规模同比下降 72.32%，主要为当年新增进出口银行卖方信贷类借款导致筹资活动现金流流入增加所致；2021 年筹资活动净现金流转为净流入，主要为当年新增短期借款同时偿还债务减少所致。

2022 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 4.52 亿元，投资性净现金流为 0.88 亿元，转为净流入，主要是部分理财产品到期赎回，筹资性净现金流为-5.86 亿元，净流出规模较大，主要是偿付债务、分配股利和偿付利息所致。公司本次可转债募投项目后续投入资金较多，预计未来公司投资现金流净流出将有所增加，公司对外部融资将存在一定依赖。

图表 26 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

近三年公司流动比率和速动比率有所波动, 其中 2021 年流动比率和速动比率下降较多但整体仍处于较高水平。公司经营现金流动负债比逐年下降, 其中 2021 年下降较多主要是因为当年短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增加较多所致。公司 EBITDA 利息倍数持续下降, EBITDA 对利息的保障程度逐年降低但整体仍处于较好水平, 公司全部债务/EBITDA 逐年上升。

公司 2021 年分配股利或利润、偿付利息所支付的现金为 3.89 亿元。2021 年公司经营性净现金流为 6.48 亿元, 投资性净现金流为-12.03 亿元, 筹资活动前净现金流为-5.56 亿元。截至 2022 年 6 月末, 公司短期有息债务 10.17 亿元, 未来一年内无到期或回售的债券。预计 2022 年, 下游需求增长, 成本控制压力小幅缓解, 盈利有望小幅增长; 公司资本支出有所增加, 资金主要来源于本期债券募投资金。预计公司 2022 年筹资活动前净现金流仍为负, 对短期刚性债务的保障能力较弱。但 2022 年 6 月末, 公司存量易变现资产 (主要为交易性金融资产) 期末余额 19.40 亿元, 对短期刚性债务的保障程度较高。

公司与各大商业银行保持良好的合作关系, 截至 2022 年 6 月末, 公司银行授信总额为 57.80 亿元, 未使用的授信额度为 31.70 亿元。公司作为 A 股上市公司, 直接融资渠道畅通。

图表 27 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年6月(末)
流动比率	224.05	236.96	179.61	179.53
速动比率	178.56	186.47	136.49	134.10
经营现金流动负债比	35.23	31.33	13.78	-
EBITDA 利息倍数	68.29	61.37	33.28	-
全部债务/EBITDA	0.43	0.65	1.43	-

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 22.00 亿元 (含 22.00 亿元), 若按 22.00 亿元计算, 占公司 2022 年 6 月末全部有息债务和负债总额的 130.49% 和 38.50%, 对公司债务结构具有较大影响。截至 2022 年 6 月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.72% 和 20.55%, 本期债券发行后, 公司资产负债率将上升至 54.84%, 全部债务资本化比率上升至 37.35%。但考虑到本期债券为可转换公司债, 后期转股后, 公司债务负担将低于以上预测值。

以公司 2021 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 0.53 倍、5.73 倍、0.29 倍和-0.25 倍。

图表 28 本期债券偿债能力主要指标（单位：倍）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/本期发债额度	0.51	0.54	0.53
经营活动现金流入量偿债倍数	3.92	4.15	5.73
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.39	0.42	0.29
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.46	-0.30	-0.25

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

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 5 日，公司本部在银行已结清和未结清贷款履约方面均无不良信用记录。截至本报告出具日，公司未在债券市场公开发债。

外部支持

公司实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会，持有安徽合力 34.65% 股份。公司作为安徽省国资委旗下重要的叉车制造企业，承担了“叉车高端传动系统技术研究”、“重装新能源关键技术研究及应用”等多项省级重点创新示范项目，努力推动安徽省乃至全国叉车行业高速发展。2019-2021 年，公司收到政府补助计入其他收益的分别为 0.17 亿元、0.08 亿元、0.17 亿元，计入营业外收入的分别为 0.25 亿元、0.23 亿元、0.22 亿元。安徽省国资委对公司提供一定政府支持。

抗风险能力及结论

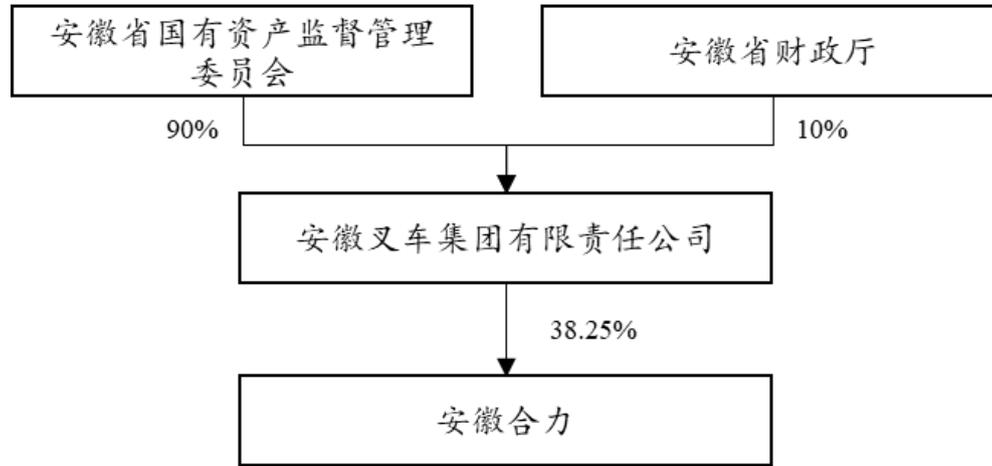
东方金诚认为，公司是全球前十大叉车生产企业，国内叉车制造业龙头。其产品覆盖 0.2 吨~46 吨系列内燃和电动工业车辆。公司相继推出国内首台 5G+AGV（无人搬运车）、首台国产系统堆垛式 AGV、重载叉车 AGV 等高端智能化产品，2021 年公司在国内叉车销量市占率约 25%；近年公司持续推动数字化车间与智能化工厂转型，内燃叉车和电动叉车产能、产量逐年增加，受益于下游制造业和物流行业需求增长、电动化渗透率和叉车市场集中度提升，电动叉车业务收入和毛利润逐年提高；此外，公司拥有国内 25 家省级营销机构以及由欧洲、东南亚、北美、中东四大海外中心，为用户提供车辆租赁、融资租赁、维保服务等后市场服务。受益于叉车产品销售规模的逐步扩大，近年来公司后市场服务业务收入逐年增长，预计未来随着叉车产品产能扩张、销售规模扩大，该业务仍能够为公司盈利提供有益补充。同时，公司技术研发实力国内领先，AGV（无人搬运车）高端环保内燃叉车、同步磁阻电机锂电叉车与高压锂电叉车等产品技术先进，在国内叉车行业具有很强的竞争力。且公司掌握叉车半车身轻量化技术、电动车辆高性能桥模块化技术、永磁同步磁阻电机技术、叉车液压系统节能应用技术、动态防倾翻技术等多项具有自主知识产权的核心技术，为公司行业地位及未来发展提供较大保

障。

但另一方面，近年受大宗商品价格上涨的影响，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所上升，公司生产经营面临一定的成本控制压力；近年公司全部债务规模逐年增长，在建项目投资规模较大，预计后续资本支出将导致全部债务规模继续增长。

综上所述，东方金诚评定安徽合力主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年 6 月末安徽合力股权结构图⁸



⁸ 2022 年 6 月，根据《安徽省国资委关于安徽叉车集团有限责任公司 90%股权无偿划转至安徽省投资集团控股有限公司有关事项的通知》（皖国有资产函[2022]194 号），安徽省国资委将持有安徽叉车集团的 90%国有股权划转至安徽投资集团控股有限公司，划转完成后，安徽省投资集团持有安徽叉车集团 90%股权，安徽省国资委持有安徽省投资集团 100%股权，仍为公司实际控制人。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年6月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	79.36	97.71	116.36	122.32
所有者权益 (亿元)	53.80	59.84	64.07	65.17
负债总额 (亿元)	25.56	37.86	52.29	57.15
短期债务 ⁹ (亿元)	4.10	0.11	12.50	10.17
长期债务 (亿元)	0.71	7.66	4.23	6.69
全部债务 (亿元)	4.81	7.77	16.73	16.86
营业收入 (亿元)	101.30	127.97	154.17	80.25
利润总额 (亿元)	9.07	9.74	9.00	5.52
净利润 (亿元)	7.77	8.34	7.85	4.78
EBITDA (亿元)	11.13	11.91	11.72	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	8.54	9.22	6.48	4.52
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.54	-15.75	-12.03	0.88
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.51	-0.97	4.01	-5.86
毛利率 (%)	21.30	17.72	16.10	16.14
营业利润率 (%)	20.50	17.02	15.52	15.62
销售净利率 (%)	7.67	6.52	5.09	5.96
总资本收益率 (%)	13.54	12.63	10.15	-
净资产收益率 (%)	14.44	13.94	12.26	-
总资产收益率 (%)	9.79	8.54	6.75	-
资产负债率 (%)	32.21	38.75	44.94	46.72
长期债务资本化比率 (%)	1.30	11.35	6.19	9.31
全部债务资本化比率 (%)	8.20	11.50	20.71	20.55
货币资金/短期债务 (倍)	3.71	198.46	1.60	2.05
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	209.64	-83.95	-33.22	-
流动比率 (%)	224.05	236.96	179.61	179.53
速动比率 (%)	178.56	186.47	136.49	134.10
经营现金流流动负债比 (%)	35.23	31.33	13.78	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	68.29	61.37	33.28	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.43	0.65	1.43	-
应收账款周转次数 (次)	12.52	13.79	13.74	-
销售债权周转率 (次)	11.09	13.76	13.73	-
存货周转次数 (次)	6.94	8.14	7.37	-
总资产周转次数 (次)	1.32	1.45	1.44	-
现金收入比 (%)	83.01	69.61	79.23	76.48

⁹ 不含应付票据。

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

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“安徽合力股份有限公司公开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，持续关注安徽合力股份有限公司（以下简称为“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等级的事项时，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
2022年9月5日

