

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0032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根据跟踪评级安排对贵公司及“合力转债”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AA+，评级展望为稳定，同时维持“合力转债”的信用等级为AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春岩

二〇二三年五月二十五日

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。其中主体评级结果有效期自2023年5月25日至2024年5月24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25日

安徽合力股份有限公司

主体及“合力转债”2023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
AA+/稳定			2023/5/25	AA+/稳定	熊璘	薛梅
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
合力转债	AA+	AA+	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
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”。			企业规模	营业总收入	20.00	16.09
主体概况			市场竞争力	产品结构和多元化	8.00	6.40
				品牌知名度和市场地位	8.00	6.40
				研发投入比	6.00	5.02
				毛利率	10.00	8.04
			盈利能力和运营效率	总资产收益率	10.00	8.55
				销售债券周转次数	8.00	7.80
				资产负债率	10.00	10.00
			债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	5.00	4.37
				经营现金流动负债比	10.00	7.89
				EBITDA 利息倍数	5.00	5.00
调整因素			无			
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

跟踪期内，公司仍是全球前十大叉车生产企业，产品系列齐全，销量连续多年维持国内第一；公司研发技术领先，跟踪期内相继开发 G2 系列、G3 系列、H4 系列锂电叉车产品，同时已完成 3~10t 氢燃料电池叉车开发，持续优化产品结构，提升产品竞争力；受行业电动化趋势带动，公司电动叉车销量占比提升至 50.9%，其中 I 类车销量提升 22.18%，而大宗商品原材料价格下降，公司叉车业务盈利能力有所提升；公司销售渠道完善，拥有国内 25 家省级营销机构以及欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚五大海外中心，2022 年公司出口收入增长 56.64%，预计未来出口部分仍能够为公司经营提供有益补充。另一方面，公司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，同时项目存在收益不达预期的风险；随着“合力转债”发行，公司有息债务规模大幅上涨，债务负担有所增加。

综合分析，东方金诚维持安徽合力主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“合力转债”的信用等级为 AA+。

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
资产总额 (亿元)	147.74	116.94	205.80	179.92
营业总收入 (亿元)	156.73	144.12	73.02	38.88
毛利率 (%)	16.99	17.78	21.35	22.49
利润总额 (亿元)	11.65	11.80	-13.14	-0.29
资产负债率 (%)	50.05	41.76	76.94	66.60
经营现金流动负债比 (%)	19.83	16.77	-17.38	4.27

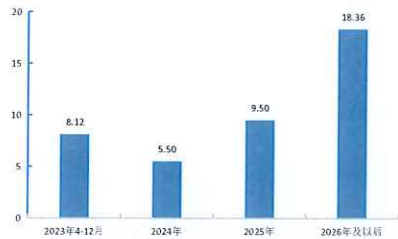
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定。数据来源：各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

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¹ (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	97.71	116.36	147.74	157.75
所有者权益 (亿元)	59.84	64.07	73.79	75.80
全部债务 (亿元)	7.77	16.73	42.08	42.52
营业总收入 (亿元)	127.97	154.17	156.73	41.52
利润总额 (亿元)	9.74	9.00	11.65	3.26
经营性净现金流 (亿元)	9.22	6.48	7.70	4.66
营业利润率 (%)	17.02	14.97	16.40	17.59
资产负债率 (%)	38.75	44.94	50.05	51.95
流动比率 (%)	236.96	179.61	282.18	261.91
全部债务/EBITDA (倍)	0.65	1.43	2.86	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	61.37	33.28	27.79	--

注: 数据来源于公司 2020 年~2022 年调整后的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 公司仍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, 产品系列齐全, 销量连续多年保持国内第一, 具有较强的市场竞争力;
- 公司研发技术领先, 跟踪期内相继开发 G2 系列、G3 系列、H4 系列锂电叉车产品, 同时已完成 3~10t 氢燃料电池叉车开发, 公司持续优化产品结构, 提升产品竞争力;
- 受行业电动化趋势带动, 公司电动叉车销量占比提升至 50.9%, 其中 I 类车销量提升 22.18%, 而大宗商品原材料价格下降, 公司叉车业务盈利能力有所增长;
- 公司销售渠道完善, 拥有国内 25 家省级营销机构以及欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚五大海外中心, 2022 年公司出口收入增长 56.64%, 预计未来出口部分仍能够为公司经营提供有益补充。

关注

- 公司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, 同时项目存在收益不达预期的风险;
- 随着“合力转债”发行, 公司有息债务规模大幅上涨, 债务负担有所增加。

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。

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

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
AA+/稳定	合力转债/AA+	2022/9/5	熊瑾、段莎	《重型装备制造企业信用评级方法及模型》(RTFC007202208)	阅读原文

注: 自 2022 年 9 月 5 日以来, 安徽合力主体信用等级未发生变化, 为 AA+/稳定。

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/主体信用等级/评级展望
合力转债	2022/9/5	20.47505	2022/12/13~2028/12/13	-	-

注: “合力转债”设转股权, 回售权、赎回权等; 转股期限为 2023 年 6 月 19 日至 2028 年 12 月 12 日, 当前转股价格 14.40 元/股, 余额 20.47505 亿元; 回售起始日 2026 年 12 月 13 日, 回售触发价 10.08 元/股; 赎回起始日 2023 年 6 月 19 日, 赎回触发价 18.72 元/股; 修正起始日 2022 年 12 月 13 日, 向下修正触发价 11.52 元/股。

¹ 因安徽叉车集团所拨付的 1.035 亿元专项应付款未来待公司增资扩股时, 作为国有股权投资处理, 因此此处未包含该笔款项, 与右边全部债务 42.52 亿元有差异。另外“合力转债”中计入应付债券共 17.48 亿元, 其他计入权益, 此处暂以 17.48 亿元计有息债务。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及安徽合力股份有限公司（以下简称“安徽合力”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，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，公司仍以工业车辆整机、智能物流产品及关键零部件的研发、制造与销售业务为主，控股股东仍为安徽叉车集团有限责任公司，实际控制人仍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，由安徽叉车集团有限责任公司（以下简称“安徽叉车集团”）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。2022年6月，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”）²将持有安徽叉车集团的90%国有股权划转³至安徽投资集团控股有限公司（以下简称“安徽省投资集团”）。截至2023年3月末，公司总股本为740180802股，其中安徽叉车集团持有公司38.97%的股份，为公司的控股股东，安徽省国资委为公司的实际控制人。

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。2022年，公司内燃叉车和电动叉车销量分别为12.79万台和13.29万台。

截至2023年3月末，公司（合并）资产总额为157.75亿元，所有者权益为75.80亿元，资产负债率为51.95%。2022年和2023年1~3月，公司分别实现营业收入156.73亿元和41.52亿元，利润总额11.65亿元和3.26亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2022]2887号文”核准，公司于2022年12月13日发行20.47505亿元的“合力转债”，期限为6年，票面利率第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.60%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。“合力转债”起息日为2022年12月13日，到期日为2028年12月13日；每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将按

² 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。

³ 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）。

面值的 108%（含最后一期年度利息）的价格赎回全部未转股的“合力转债”。

“合力转债”设转股权，转股的起止日期为 2023 年 6 月 19 日至 2028 年 12 月 12 日，含有条件回售条款、有条件赎回条款及转股价格向下修正条款。

截至 2023 年 3 月末，“合力转债”募集资金扣除发行费用后，实际使用募集资金 30290.84 万元，用于置换募集资金到账前公司使用自筹资金对募投项目的累计已投入支出及募投项目建设支出。

截至本报告出具日，“合力转债”尚未到还本付息日。

图表 1 截至 2023 年 3 月末“合力转债”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟用募集资金	累计投入资金	剩余金额	募集资金投入进度
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	18567.22	2284.42	16282.80	12.30%
工业车辆离散型制造智能工厂建设项目	20776.67	5036.83	15739.84	24.24%
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	48000.00	11583.79	36416.21	24.13%
合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目	65000.00	8896.93	56103.07	13.69%
蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目	51973.88	2488.87	49485.01	4.79%
合计	204317.77	30290.84	174026.93	14.83%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济和政策环境

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面支持力度有望进一步加码。

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

受国内经济下行压力加大影响，2022年国内叉车行业销量同比下降，预计2023年伴随制造业与物流业持续修复，叉车产销量将有所上涨

2022年受国内经济周期下行压力加大影响，根据中国工程机械工业协会对33家叉车制造企业统计，2022年累计销售叉车104.80万台，同比下降4.68%。

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，叉车销量与制造业及物流业景气度具有较强相关性。根据国家统计局数据显示，2022年我国制造业增加值达33.5万亿元，居世界首位，同比增长3.0%。2022年一季度我国叉车销量延续上年增长态势，增速逐步扩大。2022年4月份起，受外部环境及其引发的交通物流不畅影响，叉车销量增速转负，但降幅逐渐缩小，制造业有所复苏带动叉车行业需求有所好转。10月份起，叉车销量降幅再次扩大，当月同比分别下降3.08%、5.79%和6.15%。

从物流行业来看，仓储叉车（包含II类车和III类车）主要用于快递、仓储和短距离商品转运等物流环节，其销量与物流业景气度相关，且外部环境影响下二者共振更强。2022年社会物流总费用占GDP⁴的14.7%，较2021年上升0.1个百分点，社会物流运行效率总体有所回落。此外，我国社会物流总费用增速降至个位数，2022年同比增长4.4%，较2021年下降8.1个百分点，增速放缓，预计伴随宏观经济政策的调整，物流业增速有望迎来复苏，仍能对叉车销量提供一定支撑。2023年1月起，我国制造业PMI再次站上荣枯线以上。国内随着稳增长预期增强，国内经济复苏、复工复产等利好显现，下游制造业与物流业有望持续修复，利好下游需求回暖。

⁴ 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。

叉车海外出口持续高增，电动化趋势明显，产品结构不断优化

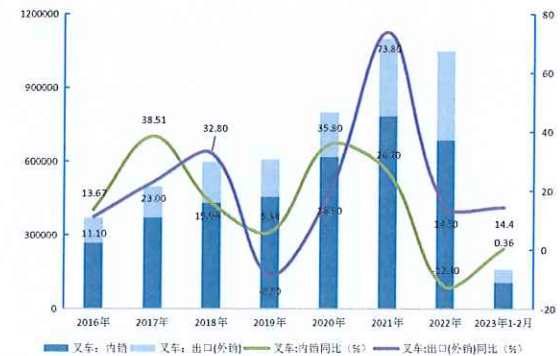
据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计，2022年叉车国内市场销量68.64万台，同比下降12.40%；实现出口36.15万台，同比增长14.50%。从车型结构来看，在“碳达峰、碳中和”政策推动下，叉车行业新能源产品替代趋势明显。其中，电动平衡重乘驾式叉车（I类车）实现销量13.21万台，同比增长16.92%；电动乘驾式仓储叉车（II类车）实现销量1.76万台，同比增长13.03%；电动步行式仓储叉车（III类车）实现销量52.51万台，同比下降0.79%；内燃平衡重式叉车（IV+V类车）实现销量37.32万台，同比下降15.49%。我国I、II类车对IV、V类叉车仍有较大替代空间。相比于内燃叉车，电动叉车具有经济性和环保性双重优势，电动叉车虽然初始采购成本较高，但在全生命周期内的成本低于内燃叉车。因此近年来，叉车电动化趋势明显，2022年电动叉车占64.39%，较2021年59.83%上升4.56个百分点。

而从海外市场来看，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，叉车出口韧性较强。2022年由于欧洲能源危机等因素影响，海外市场对电动叉车需求明显上升。根据中国工程机械工业协会，2022年全年叉车累计出口达到36.15万台，同比增长14.50%，延续2021年以来出口增长的趋势，占总销量比重持续提升，达到34.50%，较2021年占比28.7%，提升5.78个百分点。从出口产品来看，2022年电动叉车出口达26.65万台，同比增长13.60%，占总出口叉车的73.72%；从长期品类替代的角度来看，欧美国家叉车电动化率较高（欧洲维持在80%以上，美洲维持在60%以上⁵），但其电动叉车存量以铅酸电池为主。近年伴随锂电池技术发展突破，锂电叉车在降低物流成本、省费用、寿命长、无铅更环保等方面的优势逐步体现，从而逐渐成为铅酸叉车的有利替代。而中国叉车产品的性价比优势、供应链优势和锂电产业链优势支撑我国出口产品竞争力，未来叉车出口仍有望保持增长。

图表2 近年我国叉车销量及增速变化(单位:台)



图表3 近年我国叉车内销及出口情况(单位:台)



资料来源: iFinD, 东方金诚整理

截至2023年3月末，受益于国内制造业景气持续修复，同时叠加出口维持较高增长，叉车下游需求边际改善。2023年1~3月，叉车累计销量28.47万台，同比上升1.47%。其中，出口达8.46万台，同比上升5.79%。电动叉车仍为销售主力，占比达到61.67%。预计2023年整体叉车销量将延续增长趋势，国内需求修复驱动行业景气上行。

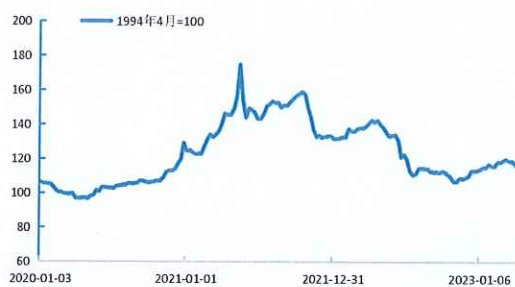
2022年全国钢价持续下降，锂电池价格保持上涨，预计2023年伴随基建发力，带动钢价逐步回暖上行，锂电价格处于下行周期，叉车制造厂商原材料成本总体稳定

⁵ 数据来源于 WITS。

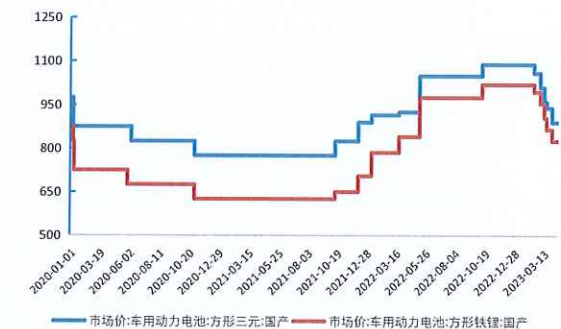
叉车主要原材料包括发动机、平衡重、变速箱和钢材等。其中平衡重和钢材易受大宗材料价格波动直接影响。2022年受地产需求下滑影响，钢材综合价格指数呈现波动下降趋势。其中一季度俄乌冲突导致的原料价格上涨抬升钢材成本，根据 Mysteel 数据，2022年一季度国际钢价上涨 25.0%。原材料成本抬升叠加海外高钢价对我国钢价产生溢出效应，钢价阶段性走强。4月中旬起，受到美联储激进加息和低需求影响，同时伴随国内超预期因素冲击及钢厂提产，2022年全国粗钢表观消费量 9.59 亿吨，同比下降 3.5%。而粗钢产量为 10.13 亿吨，同比下降 2.10%，产量降幅不及消费降幅，国内钢材价格震荡下行。叉车制造厂商自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。据中钢协数据显示，2022年11月起，钢价触底回升，截至2023年3月末，钢材价格指数（CSPI）达 118.54，较2023年年初上涨 4.67%。预计2023年伴随需求端如基建发力，带动钢价逐步回暖上行，呈现前低后高的走势，但目前来看，钢材价格增速较缓。

电动叉车的电池可分为两种，包括铅酸电池和锂电池。2022年受下游新能源汽车需求旺盛及锂电池上游原材料涨价影响，锂电池价格一定阶段内持续上涨，现电池材料价格已处于下行周期。电池原材料六氟磷酸锂、隔膜、石墨以及电解液等价格相较于2023年年初均有不同幅度下跌。综合看来，预计2023年叉车制造厂商原材料成本总体稳定。

图表 4 近年钢材综合价格指数（CSPI）



图表 5 近年车用动力电池价格走势（单位：元/KWh）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

国内叉车行业仍保持双寡头格局，头部企业新能源产品及国际化业务保持增长，带动盈利能力有效改善

国内叉车行业保持以安徽合力和杭叉集团股份有限公司（以下简称“杭叉集团”）为主的双寡头格局。2022年安徽合力和杭叉集团叉车销量占全国总销量（未考虑进口销量）比重分别为 24.89%和 21.98%。

国产龙头企业均在积极实施新能源战略，持续推出锂电、氢能等新能源新产品。安徽合力2022年持续推出新能源新品，包括 G2 系列同步磁阻电机锂电池叉车、高压锂电叉车等，新品订单总量超万台。出口方面，安徽合力2022年实现整机出口 7.78 万台，同比增长 21.91%；杭叉集团2022年4月，其发布 XH 全系列重工况高压锂电专用叉车，该系列产品包括 1.5-48t 平衡重式叉车以及集装箱正面吊和空箱堆高机等港口机械。

由于国内锂电产业链积累的成本优势，国内叉车企业在海外市场利润率普遍高于国内市场，海外市场份额的提升，有利于叉车企业提升整体盈利水平。2022年受益于新能源产品及国际化

业务，头部企业盈利能力保持较好水平，安徽合力和杭叉集团分别实现归母净利润同比增长42.62%和8.73%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受宏观环境影响公司整体叉车销量下降，但受益于行业内电动化趋势，公司产品结构有所调整，I类叉车销量实现增长，同时原材料价格下降，带动收入及毛利均有所上升

公司仍主要从事叉车制造销售业务及融资租赁、车辆租赁等后市场服务业务。2022年受宏观环境影响，安徽合力叉车总销量较上年下降5.08%，其中国内市场18.30万台，同比下降13.25%。但国际化业务快速增长，公司出口7.78万台，同比增长21.91%。受益于电动叉车中锂电新能源叉车销量上升，公司产品结构有所调整，电动叉车销量占比增长至50.96%，主要系电动平衡重乘驾式叉车(I类车)销量同比上升明显，带动公司营业收入同比上涨1.66%至156.73亿元，同时原材料价格下降，带动毛利润同比上涨11.10%、毛利率同比增加0.89个百分点。跟踪期内，内燃叉车仍是营业收入主要来源，电动叉车营业收入占比为27.92%，提升明显，毛利润同比增长39.64%，是公司发展的有力支柱。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

叉车业务

跟踪期内，公司仍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，产品系列齐全，销售渠道分布全球，具有很强的市场竞争力

公司是全球前十大叉车生产企业，拥有37个吨位级、512类产品、2000多种型号，产品覆盖了0.2-46吨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，产品种类丰富。2022年，公司全新上市了具有环境适应能力强、

⁶ 后文财务部分采用公司追溯调整后数据，因此与此处数据有所差异。

全生命周期综合成本低等特点的 H4 系列电动平衡重式产品；同时新推出了 G2 系列同步磁阻系锂电专用车，2022 年产销突破一万台。

公司叉车产品保持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，2021 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，2022 年公司叉车销量占全国总销量（未考虑进口销量）比重 24.89%，具有很强的市场竞争力。

公司拥有遍布全国的 25 家省级营销机构和近 500 家二、三级营销服务网络以及由欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚等五大海外中心和 80 多家代理机构组成的国内、国际营销服务体系，目前合力产品销售至全球 150 多个国家和地区。2022 年公司出口业务收入占比 29.79%，出口收入增长 56.64%，出口销量达 7.78 万台，同比增长 21.91%。为推进国际化战略，进一步增强国际运营及服务能力，2022 年 12 月 9 日，公司设立合力欧亚公司⁷，主要从事整机及配件进出口贸易，2023 年 3 月 29 日，合力欧亚公司注册完成。

公司研发技术领先，相继开发 G2 系列、G3 系列、H4 系列锂电叉车产品，同时已完成 3~10t 氢燃料电池叉车开发，有助于公司产品维持较高竞争力

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试验室、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。2022 年产品研发方面共获得专利超过 400 个。公司致力于研发具有竞争力的创新产品，聚焦“电动化、低碳化、网联化、智能化”发展目标，积极应对市场需求变化提供产品及服务。跟踪期内，公司继续推动电动叉车锂电化，开发了 G2 系列 1.5-3.8t 锂电池专用车，H4 系列 1-3.5t 锂电池叉车、G3 系列 4-5t 锂电池叉车等产品；同时率先实现氢燃料叉车研发攻坚和示范应用，目前已完成了 3~10t 氢燃料电池叉车开发。此外，公司开展面向典型物流场景的智能搬运机器人产品研发，目前已推出 AGV 系列产品，初步形成 8 大类、22 个品种的 AGV 产品线，可以面向仓储物流、产线物流、跨区物流三大场景提供智能物流服务；网联化方面，公司自主研发的“工业车辆尾气排放监控系统”已接入超过 1650 台国四内燃叉车。“合力 FICS 飞斯科工业互联网平台”新增接入工业车辆设备超过 1.2 万台，目前平台累计超过 2.3 万台，有助于提升公司后市场服务能力。

1、内燃叉车

公司内燃叉车生产仍以本部为主，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，广泛应用于工厂、仓库、车站、物流、码头、港口等行业。公司不断推进内燃产品排放升级，开发了满足国内非道路国四、欧盟地区非道路欧五和美国美四 F 排放要求的 1~10 吨的内燃叉车。

⁷ 2022 年 12 月 9 日，安徽合力发布《关于投资设立合力欧亚公司的公告》，称与控股子公司安徽合力工业车辆进出口有限公司（以下简称“合力进出口”）共同投资设立合力欧亚公司，总投资金额 3600 万元人民币（约 500 万美元）。其中，安徽合力出资 1836 万元人民币（约 255 万美元），直接持股比例 51%；合力进出口出资 1764 万元人民币（约 245 万美元），持股比例 49%。

图表7 公司主要叉车生产企业财务数据情况(单位:亿元、%)

2022年末主要财务情况					
公司简称 ⁸	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	127.2	63.06	50.42	128.2	6.46
盘锦合力	2.78	1.59	42.81	7.37	0.01
衡阳合力	4.57	2.77	39.39	12.03	0.39
宝鸡合力	4.64	2.89	37.72	14.65	0.21

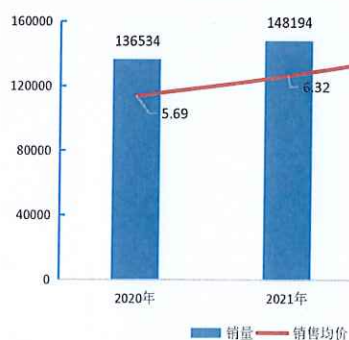
资料来源:公司提供,东方金城整理

跟踪期内,受宏观经济环境及电动叉车替代影响,公司内燃叉车产销量有所下滑,但销售均价受益于重装叉车占比上升而上涨,毛利率受益于产品结构变化和钢材价格下降而有所上升

公司拥有合力工业园、宝鸡合力、衡阳合力、盘锦合力、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。2022年,公司内燃叉车产能维持在132200台/年,无新增产能;产量为124242台,由于市场需求下降,产量同比下降16.72%,产能利用率相应降至93.98%。

近年环保政策趋严,内燃叉车成本上升,同时电动叉车在成本、性能方面的优势逐步显现,对内燃叉车的替代作用逐步增强,致使内燃叉车行业增速趋缓。2022年受宏观环境影响,行业内内燃平衡重式叉车(IV+V类车)实现销量37.32万台,同比下降15.49%;公司内燃平衡重式叉车(IV+V类车)实现销量12.79万台,同比下降13.69%。2022年受重装叉车占比上升影响,公司内燃叉车销售均价每台上涨0.82万元,销售收入受销量下滑影响小幅下降2.50%,受益于产品结构变化和钢材价格下降,毛利率同比提升1.33个百分点。

图表8 公司内燃叉车销量和销售均价(单位:台、万元/台)



图表9 公司内燃叉车产品收入、毛利润、毛利率(单位:亿元、%)



项目	2020年	2021年	2022年
产能(台/年)	119200	132200	132200
产量(台)	138745	149186	124242
产能利用率	116.40%	112.85%	93.98%

资料来源:公司提供,东方金城整理

2.电动叉车

⁸ “盘锦合力”指合力工业车辆(盘锦)有限公司;“衡阳合力”指衡阳合力工业车辆有限公司;“宝鸡合力”指宝鸡合力叉车有限公司。

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。

跟踪期内，公司在现有产线上通过产线适配，带动电动叉车产能同比上涨22.86%，产销量总体稳定，受益于产品结构变化，销售均价上涨，公司电动叉车收入增长，毛利率小幅上升

2022年，公司围绕行业“电动化”发展趋势，开展产能提升项目，在现有产线上通过产线适配，带动产能同比上涨22.86%至172000台/年，产量较上年小幅下降3.14%，产能利用率有所下滑。从销量来看，公司2022年电动叉车销量同比上升5.32%，电动叉车占比持续提升，从2018年的30.14%增长至2022年的50.96%。分车型结构来看，公司电动平衡重乘驾式叉车（I类车）实现销量2.78万台，同比增长22.18%；电动乘驾式仓储叉车（II类车）实现销量0.24万台，同比增长18.03%；电动步行式仓储叉车（III类车）实现销量10.27万台，同比增长0.89%。

受I类车占比上升影响，电动叉车销售均价每台上升0.67万元，同时销量上升带动电动叉车销售收入上涨31.97%至43.76亿元，电动叉车毛利率提升1个百分点至17.87%。

图10 公司电动叉车销量和销售均价
(单位：台、万元/台)

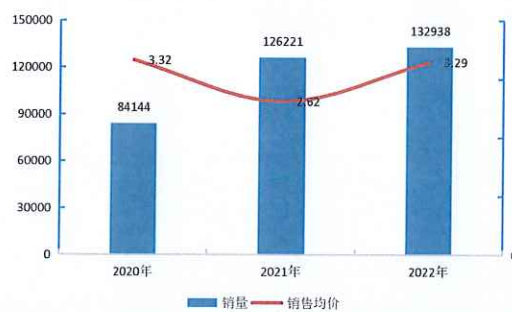
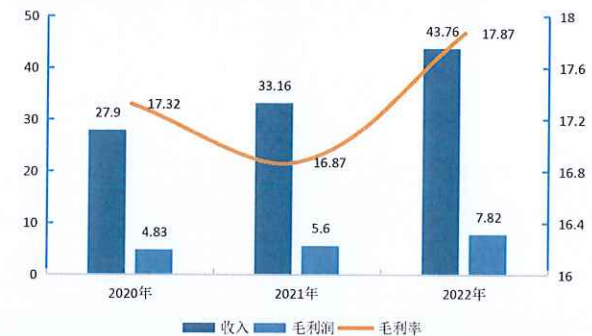


图11 公司电动叉车产品收入、毛利润、毛利率
(单位：亿元、%)



项目	2020年	2021年	2022年
产能 (台/年)	110000	140000	172000
产量 (台)	90260	134852	130622
产能利用率	82.05%	96.32%	75.94%

资料来源：公司提供，东方金城整理

跟踪期内受大宗商品价格下调影响，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格均有所下降，公司成本控制压力有所缓解，预计2023年原材料成本变动不大

公司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。跟踪期内，公司仍根据按需采购的模式进行备货，且信用政策未发生明显改变，通过与多家供应商签订长期合作协议保障原材料供应及价格优势。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，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。进口零部件占比较小，其他原材料以货到付款或账期方式，2022年信用政策较往年无变化。

从原材料成本构成来看，钢材、生铁、发动机及电池的采购金额占比较大。2022年公司整体销量有所下降，同时受益于大宗商品价格下调，钢材、生铁、发动机等原材料采购价格有所下降，公司成本压力有所缓解，原材料采购总金额有所下降。原材料供应方面，2022年公司前五大供应商采购额占采购总额的比重为24.37%，采购集中度保持在较低水平，不存在严重依赖于少数供应商的情形。前两大为公司关联企业，占年度采购总额的15.31%。另外，参股公司杭州鹏成新能源科技有限公司（以下简称“杭州鹏成”）及安徽和鼎机电设备有限公司（以下简称“安徽和鼎”）负责供应叉车锂电池，杭州鹏成配置的电池电芯来源于宁德时代，安徽和鼎来源于天津力神、宁德时代，电池方面目前实现多供，有效保障电池供应。

整体来看，伴随基建、地产等行业回暖，2023年钢材价格或将小幅上涨，但新能源电池价格受供需错配影响下降速度较快，预计公司原材料采购成本较2022年变化不大。

图表 12 公司主要原材料采购情况

项目	2020年		2021年		2022年	
	均价 (元)	金额 (亿元)	均价 (元)	金额 (亿元)	均价 (元)	金额 (亿元)
钢材(吨)	4408.82	9.81	5402.35	13.05	5141.22	10.86
生铁(吨)	2631.58	4.33	3593.85	5.85	3376.73	5.33
发动机(个)	9252.70	10.57	10541.43	13.41	9473.89	9.86
平衡重(个)	6266.21	2.95	9416.25	5.13	5066.33	5.45
电池(个)	3655.37	4.73	3446.14	6.55	3836.95	7.94
电控(个)	1167.48	1.55	927.24	2.20	2514.96	1.83
电机(个)	740.09	1.44	637.47	2.06	741.70	1.51
合计	-	35.38	-	48.25	-	42.78

在建项目

公司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，同时项目存在收益不达预期的风险

为满足公司业务快速发展的需要，公司目前在建项目较多，除“合力转债”募投项目外，公司还有“年产12万台新能源仓储设备项目”、“工业车辆液压缸制造智能化提升项目”等（见附件三），截至2022年末，公司在建工程合计账面价值2.71亿元，重要在建工程2022年新增金额3.47亿元，同时转固定资产2.69亿元。截至2023年3月末，公司在建工程合计账面价值3.00亿元。

从项目进展来看，截至2023年3月末，新能源车辆项目公司已开始试生产，智能制造二期项目部分设备完成验收已投产。公司预计2023年募投项目总投资计划为6.27亿元，计划通过募投资金实施。其他工程建设项目投入2.84亿元，资金来源于自有或自筹。据公司所述，项目建设的进度与资金实际支付的时间有差异，2025年募投项目处于结算期，会存在资金集中支付的情况。

图表 13 截至 2023 年 3 月末“合力转债”募投项目资本支出情况（单位：万元）

项目名称 ⁹	项目投资总额	期末自有资金投入	期末已使用募集资金	期末资金投入进度 ¹⁰	2023 年 4~12 月计划投资	计划建设期
新能源车辆项目	30120.00	13801.66	2284.42	53.41%	4800.00	2020.10~2023.09
智能工厂二期项目	36029.00	15941.06	5036.83	58.23%	5690.00	2020.12~2023.05
南方智造基地项目	66510.00	75.30	11583.79	17.53%	13390.00	2022.06~2025.05
高端铸件基地项目	100066.00	10867.38	8896.93	19.75%	18270.00	分三期实施，每期建设 24 个月
新液力基地项目	109830.00	6744.17	2488.87	8.41%	13450.00	分两期实施，每期建设 24 个月
合计	342555.00	47429.57	30290.84	-	55600.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

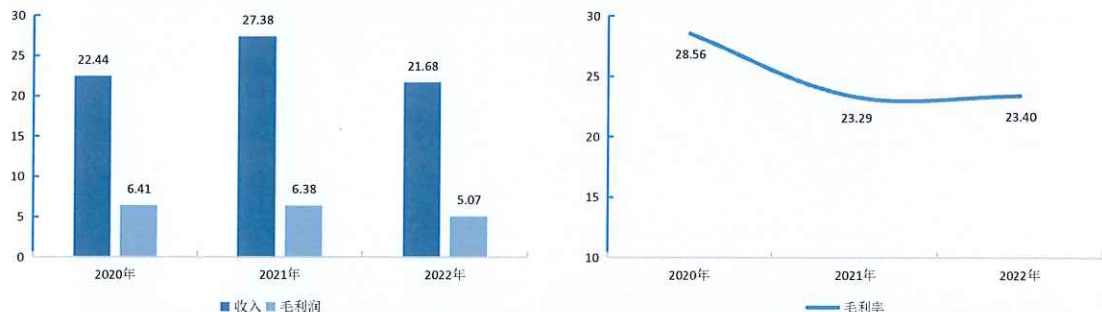
后市场服务业务

跟踪期内，受国内宏观环境影响，公司后市场服务业务收入及毛利润同比下降，但由于配件生产成本有所下跌，毛利率小幅上涨，后市场服务业务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。

2022 年，合力 FICS 平台智能网联新增接入工业车辆设备超过 1.2 万台，目前平台累计超过 2.3 万台。合力 FICS 工业互联网智能网联应用场景覆盖设备租赁、维修保养、安全监管、数字化车队管理、二手车交易、智能物流集成调度等后市场服务化延伸业务。2022 年受国内宏观环境影响，公司后市场服务业务实现收入 21.68 亿元，同比下降 20.82%。受原材料成本下降影响，毛利率小幅上升。预计未来随着公司叉车产品产销量规模扩大，该业务仍能够为公司盈利提供有益补充。

图表 14 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

⁹ “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”简称“新能源车辆项目”；“工业车辆离散型制造智能工厂建设项目”简称“智能工厂二期项目”；“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”简称“南方智造基地项目”；“合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目”简称“高端铸件基地项目”；“蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目”简称“新液力基地项目”。

¹⁰ 资金投入进度=(自有资金投入+已使用募集资金)/项目投资总额

公司治理与战略

跟踪期内，公司股权结构保持稳定，公司治理未发生重大变化

截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 740180802 股，安徽叉车集团持有公司 38.97% 的股份，仍为公司控股股东，安徽省国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理未发生重大变化。截至 2023 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 12 名高级管理人员（包括公司总经理、副总经理、总会计师、董事会秘书、总工程师、总经济师及公司董事会聘任的其他高级管理人员），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。跟踪期内，公司高管层面张孟青卸任总经济师，由解明国担任；新任周齐齐为副总经理、陆勤四为营销总监。

公司技术中心下设“三院一办”和 7 个技术分中心。“三院”包括工业车辆研究院、智能物流及工业互联网研究院以及工程研究院，负责产品、应用技术及服务方案的创新，“一办”为技术中心下属综合管理机构，统筹“三院”技术规划、项目管理、标准管理、工业设计；7 个技术分中心包括铸造技术分中心、车桥技术分中心、液力技术分中心、特种车辆分中心、防爆技术分中心、盘锦技术分中心和力达技术分中心，负责产品功能与技术的实现，各部门分工明确，职责清晰。跟踪期内，公司对“十四五”期间零部件业务进行重新规划，成立零部件业务部，负责公司零部件配套战略、开发、销售及管理，并通过加快新品研发、持续改善产品结构，提高零部件供货保障能力和高附加值细分市场竞争力。

公司重视生产经营中的环保工作，制订《有组织废气处理系统使用维护管理办法》、环保设备一书四表等制度，公司本部与下属 7 家工厂已通 ISO14000 环境管理体系认证。公司本部厂区污水排放口安装了废水（COD、氨氮、pH、流量）在线监测设备，小内燃事业部车架喷漆烘干废气排口 2020 年 9 月底安装了废气（非甲烷总烃）在线监测设备。经查询国家企业信用信息公示系统，未发现公司因环境问题受到行政处罚，且未因安全生产问题受到监管处罚。

公司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，仍致力于成为全球一流工业车辆及智能物流系统集成商

“十四五”期间，公司将进一步聚焦“电动化、低碳化、智能化、网联化”的研发和布局，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。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报告和 2023 年 1~3 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 2022 年的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。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围内的子公司共 37 家。

资产构成与质量

跟踪期内，因收到“合力转债”募集资金，公司资产总额有所增长，流动资产中货币资金、交易性金融资产和存货占比较高，资产流动性较好

因“合力转债”发行及长期借款增加，公司货币资金及交易性金融资产同比大幅增加，带动2022年末公司资产总额同比上涨26.96%；截至2023年3月末，资产总额较2022年末上升6.78%，主要系2022年企业盈利获得现金流入所致。跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，2022年末和2023年3月末流动资产占比分别为74.21%和75.57%。

2022年末，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。其中，货币资金以银行存款为主，2022年末同比增长73.21%至34.72亿元，主要系收到“合力转债”募集资金所致。交易性金融资产仍以银行理财产品为主，2022年末同比增长44.00%，主要系银行理财产品投资增加所致。应收账款同比增长25.89%至15.20亿元，2022年应收账款周转次数为11.50次，较上年13.74次下降明显，主要系国内经济环境下行影响，同时出口业务占比提升，导致回款速率下降。应收账款欠款方集中度不高，共计计提坏账准备0.65亿元。存货主要由库存商品和原材料为主，较2021年变化幅度不大。

2023年3月末，公司流动资产较2022年末上升8.74%，资产结构无明显变化。其中，货币资金较上年末下降14.60%，主要用于购买银行理财产品及采购原材料备货，导致交易性金融资产、存货分别较上年末上涨25.12%和10.50%。应收账款较上年末上涨10.91%，主要系产品销售增加所致。

图表 15 近年末公司资产构成及 2022 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产中以固定资产为主。2022年末固定资产同比上涨10.32%至20.71亿元，占非流动资产54.34%，主要系房屋及建筑物、机器设备从在建工程中转入，同时还有一部分运输设备的购置所致。公司在建工程以“合力转债”募投项目“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”、“工业车辆离散型制造智能工厂建设项目”、“合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目”、“蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目”等，本期新增金额3.47亿元，转入固定资产2.69亿元。截至2022年末在建工程账面价值为2.71亿元，较2021年末变化不大。此外，公司长期股权投资较2021年末增加1.02亿元，主要系向安徽国合智能制造产业基金合伙企业（有限合伙）追加投资0.9亿元所致，其余为合营及联营企业利润变动带来公司投资收益变动及宣布发放现金股利或利润。无形资产仍以土地使用权为主，2022年新购置土地使用权1.94亿元以及非专利技术0.16亿元。新购置土地权主

要系新增募投项目“新液力基地项目”、“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”以及在建工程“新能源智能工业车辆产业园建设项目”建设用地¹¹，截至2022年末，无形资产账面价值4.95亿元，较2021年上涨64.91%。

截至2023年3月末，公司非流动资产较上年末增长1.12%，具体科目无较大变化。公司受限资产均为货币资金，受限金额为226.79万元，受限原因为保函、ETC保证金、计提的定期存款利息。受限资产规模较小，仅占货币资金的0.08%。

图表 16 截至 2022 年末非流动资产构成情况 (单位: 亿元)



图表 17 截至 2023 年 3 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	296466.97	226.79	保函、ETC 保证金
合计	296466.97	226.79	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

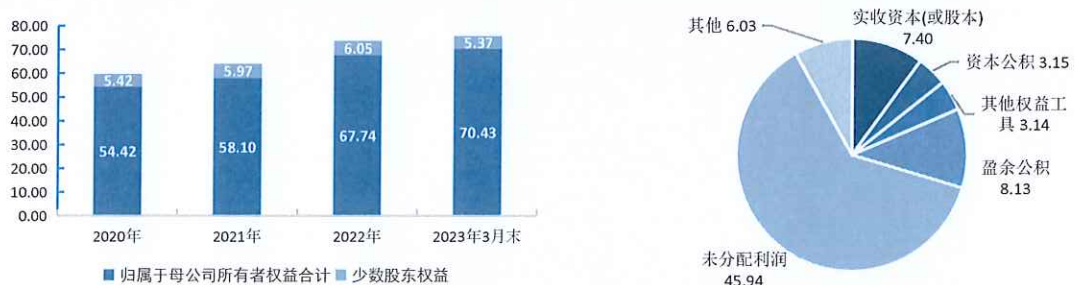
资本结构

跟踪期内, 受益于经营积累, 公司所有者权益有所增长, 其中未分配利润占比较高

2022 年末, 公司所有者权益账面余额为 73.79 亿元, 同比增长 15.17%, 主要由未分配利润、盈余公积、实收资本和资本公积构成。2022 年末, 公司实收资本、资本公积、盈余公积均较 2021 年末无变化。受益于经营积累, 公司未分配利润同比增长 16.33%至 45.94 亿元, 占所有者权益 62.26%。同时受“合力转债”发行影响, 计入其他权益工具 3.14 亿元。

2023 年 3 月末, 公司所有者权益 75.80 亿元, 较 2022 年末增长 2.72%, 结构变化不大, 仍以未分配利润、盈余公积、实收资本和资本公积为主。

图表 18 近年末公司所有者权益及 2022 年末所有者权益构成情况 (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¹²规模大幅增长, 债务结构转变为以长期有息债务为主, 集中偿付压力不大

2022 年末, 公司负债总额 73.94 亿元, 同比上涨 41.41%, 主要系长期借款增加及“合力转债”发行所致。2023 年 3 月末, 公司负债总额较上年末上涨 10.83%, 主要系业务规模扩大

¹¹ 截至 2022 年末, 衡阳合力项目新增土地使用权账面价值 0.99 亿元, 尚未办妥产权证书。

¹² 公司应付票据不付息, 未计入有息债务中。

导致应付账款增加，同时收到政府及安徽叉车集团拨款所致。负债结构仍以流动负债为主，但非流动负债占比已达到 47.46%和 44.46%。

2022 年末公司流动负债同比下降 17.30%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期非流动负债构成，合计占流动负债 85.34%。2022 年末，公司短期借款由于部分到期还款，同比下降 4.61%至 5.02 亿元，全部为信用借款。应付票据和应付账款分别同比下降 37.82%和 3.64%，主要系开具银行承兑汇票和商业承兑汇票减少所致。一年内到期的非流动负债较 2021 年末减少 3.89 亿元，主要系一年内到期的长期借款还款所致。2023 年 3 月末，公司流动负债上涨 17.16%至 45.52 亿元，主要系公司原材料采购量增加，导致应付账款上涨 29.73%至 24.13 亿元，其他科目无较大变化。

截至 2022 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中长期借款账面余额为 15 亿元，较 2021 年末增加 12 亿元，全部为与中国进出口银行安徽省分行签订的出口卖方信贷类借款，贷款利率为 2.40%。应付债券是“合力转债”，截至 2022 年末账面价值为 17.32 亿元。此外，公司长期应付款同比上涨 30.08%至 0.77 亿元，以专项应付款为主。2022 年主要系新增来自安徽叉车集团的专项应付款¹³0.2 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动负债小幅上涨 3.82%。其中长期应付款增加至 1.08 亿元，主要系新增安徽叉车集团拨款所致。递延收益增加 0.65 亿元，主要系新增财政拨款所致。

2022 年末，公司有息债务 42.08 亿元，存在较大幅度上升，债务结构转变为以长期有息债务为主，长期债务占总债务的 80.11%，主要系“合力转债”募集资金及长期借款增加所致；2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末上涨 1.04%，变化相对较小。

图表 19 近年末公司负债构成及 2022 年末负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

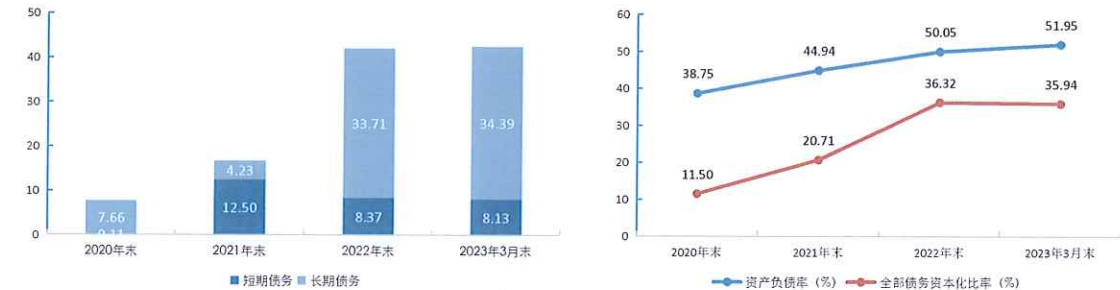
截至 2023 年 3 月末，公司有息债务 42.52 亿元，包括短期借款、长期借款、应付债券、租赁负债及专项应付款，以银行借款为主。其中短期借款、一年内到期的非流动负债分别为 5.03 亿元和 3.09 亿元，融资成本在 2.3%-2.7%；应付债券“合力转债”第一年票面利率 0.2%，长期借款 15 亿元，利率为 2.40%，融资成本较低。此外，专项应付款由母公司安徽叉车集团拨付，未来拟作为国有股权投资处理。整体来看，公司目前现金较充裕，截至 2023 年 3 月末，募投项目已用募集资金 3.03 亿元，剩余 17.40 亿元。负债占公司资金比例不高，且借款分为多笔不同期限，不存在集中偿付压力。受债务规模上涨影响，跟踪期内，公司资产负债率及全部债务

¹³ 公司根据皖国资预算[2013]116 号文件的规定，与安徽叉车集团有限责任公司签订《国有资本经营预算资金使用协议》，按照协议，安徽叉车集团有限责任公司于 2013 年向本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 1,500.00 万元、2021 年拨付专项项目建设款 350.00 万元，2022 年拨付专项项目建设款 2000.00 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。

资本化比率上升幅度较大，未来伴随“合力转债”转股，相关指标或将下降。

从债务期限结构来看，以2023年3月末为基础，公司在2026年及以后需偿还的债务金额较大，约占全部有息债务44.26%。但“合力转债”未来转股的可能性较大，相对来说，公司借款到期期限较分散，集中偿付压力不大。

图表 20 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元）



债务到期时间	短期借款到期 偿还金额	一年内到期的 非流动负债	长期借款到 期偿还金额	应付债券到 期偿还金额	其他长期有 息债务 ¹⁴	小计
2023年4-12月	5.03	3.09	--	--	--	8.12
2024年	--	--	5.50	--	--	5.50
2025年	--	--	9.50	--	--	9.50
2026年及以后	--	--	--	17.48	0.88	18.36
合计	5.03	3.09	15.00	17.48	0.88	41.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末¹⁵，公司对外担保规模37994.44万元，担保比率为5.61%，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

跟踪期内，锂电新能源叉车及国际化业务快速增长，带动公司营业收入小幅上涨，受益原材料价格下降及产品结构调整，盈利水平有所提升

2022年受锂电新能源叉车及国际化业务快速增长带动，公司营业收入同比小幅增长1.66%。公司产品结构有所调整，电动叉车中一类车车型销量占比上升，同时大宗商品类原材料价格下降，带动毛利率较上年上涨0.89个百分点至16.99%。2022年公司营业利润率为16.40%，较2021年上升1.43个百分点。公司持续加强对期间费用的管控，期间费用率逐年下降，2022年较上年下降0.07个百分点至9.90%。

非经常性损益方面，公司公允价值变动收益、投资收益、其他收益分别为0.41亿元、0.73亿元和0.48亿元，分别同比增长73.19%（交易性金融资产产生的公允价值变动所致）、58.79%（理财产品投资收益增加所致）、74.32%（直接计入当期损益的政府补助增加所致），给公司营业利润带来一定贡献。2022年，公司净利润同比上升30.60%至10.25亿元。

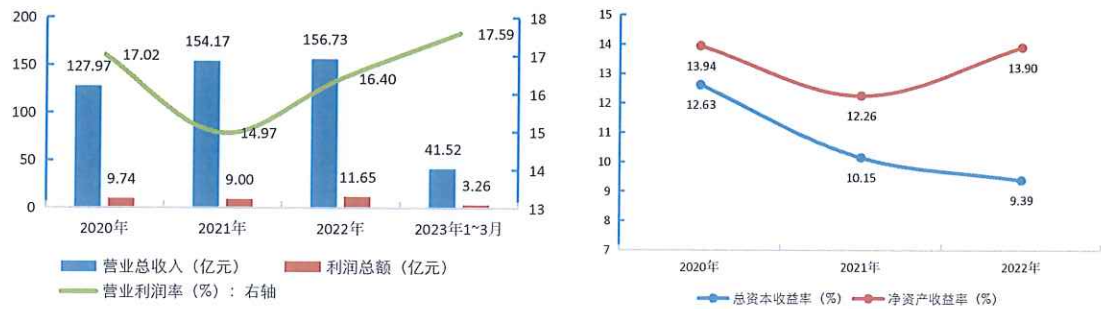
2023年一季度，公司营业收入同比上涨5.21%，利润总额同比上涨35.66%，主要得益于销售规模扩大所致。2023年1~3月，公司营业利润率较上年同期增长2.69个百分点，期间费用率较上年同期上涨0.95个百分点，主要系研发费用增长所致。预计2023年伴随国内经济回

¹⁴ 因安徽叉车集团所拨付的1.035亿元专项应付款未来待公司增资扩股时，作为国有股权投资处理。此外，“合力转债”中计入应付债券共17.48亿元，其他计入权益，此处暂以17.48亿元计有息债务。

¹⁵ 公司未提供截至2023年3月末对外担保数据。

暖，公司营收增速有望提升，盈利能力保持基本稳定。

图表 21 近年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

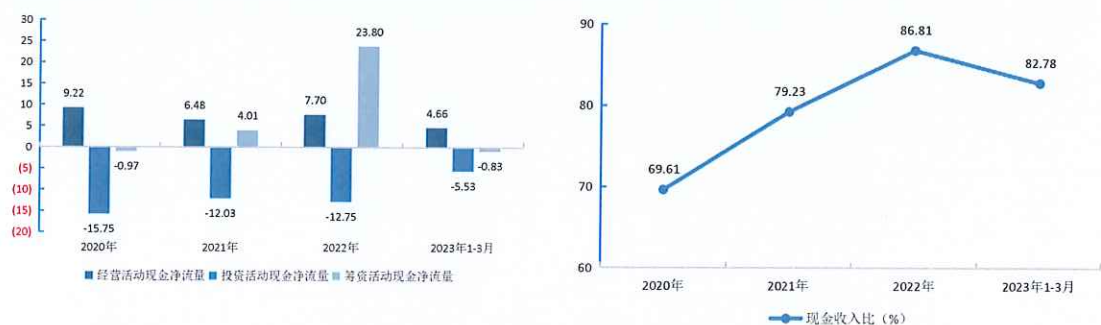
现金流

跟踪期内，公司经营现金净流入规模有所上升，投资活动净现金流出规模小幅上涨，筹资性净现金流受“合力转债”发行及长期借款增加影响，净流入规模大幅上涨

跟踪期内，公司经营现金仍保持净流入状态。2022年经营性活动净流入规模同比上升18.98%，主要系净利润上涨同时经营性应付项目减少所致。同期，公司投资活动净现金流出规模小幅上涨，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资支付大量现金。受“合力转债”发行获得募集资金，同时公司增加长期借款影响，2022年公司筹资性净现金流为23.80亿元，较往年有较大增幅。

2023年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为4.66亿元，投资性净现金流为-5.53亿元，主要购买银行理财产品支付5亿元现金所致；筹资性净现金流为-0.83亿元，主要系偿付债务、分配股利和偿付利息所致。公司在建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，但公司目前资金较充裕，投融资压力可控。

图表 22 近年公司现金流和现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所上升，处于较高水平，资产流动性较好。受经营活动净流入规模增加影响，公司经营现金流动负债比有所上升。公司EBITDA利息倍数小幅下降，但整体仍处于较好水平，公司全部债务/EBITDA逐年上升。整体来看，公司长短期偿债能力均有所提升，保障能力较好。

截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金 29.65 亿元，短期有息债务 8.13 亿元，货币资金能够覆盖短期有息债务，2022 年公司经营性净现金流为 7.70 亿元，分配股利或利润、偿付利息所支付的现金为 4.18 亿元，经营性净现金流能够覆盖一年的利息和股利支出。同时，公司与各大商业银行保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 40.00 亿元，已使用的授信额度为 11.42 亿元，且公司为上市公司，融资渠道较为通畅。

图表 23 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	236.96	179.61	282.18	261.91
速动比率	186.47	136.49	228.20	211.00
经营现金流动负债比	31.33	13.78	19.83	-
EBITDA 利息倍数	61.37	33.28	27.79	-
全部债务/EBITDA	0.65	1.43	2.86	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 18 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券尚未到还本付息日。

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 38.97% 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。2022 年，公司收到政府补助计入其他收益 0.47 亿元，计入营业外收入 0.18 亿元。

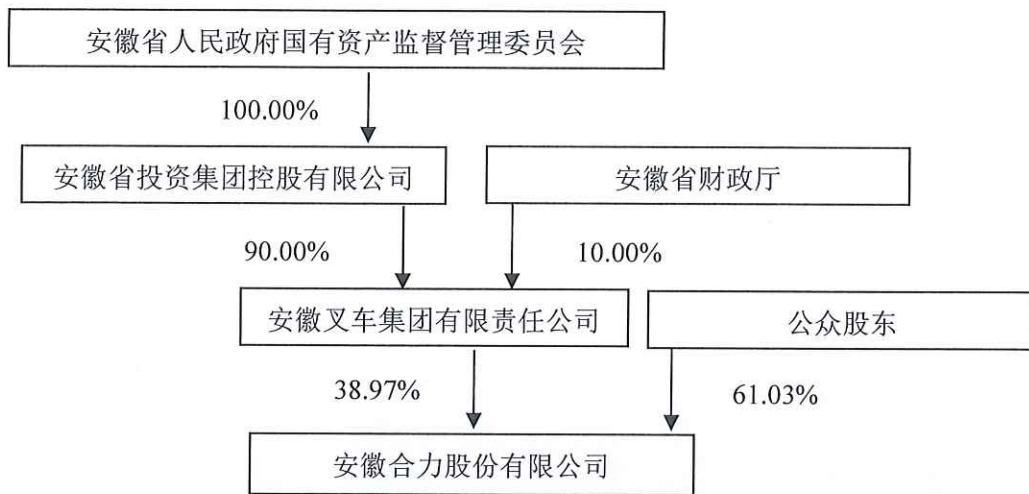
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司仍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，产品系列齐全，销量连续多年维持国内第一，具有较强的市场竞争力；公司研发技术领先，跟踪期内相继开发 G2 系列、G3 系列、H4 系列锂电叉车产品，同时已完成 3~10t 氢燃料电池叉车开发，公司持续优化产品结构，提升产品竞争力；受行业电动化趋势带动，公司电动叉车销量占比提升至 50.9%，其中 I 类车销量提升 22.18%，而大宗商品原材料价格下降，公司叉车业务盈利能力有所提升；公司销售渠道完善，拥有国内 25 家省级营销机构以及欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚五大海外中心，2022 年公司出口收入增长 56.64%，预计未来出口部分仍能够为公司经营提供有益补充。

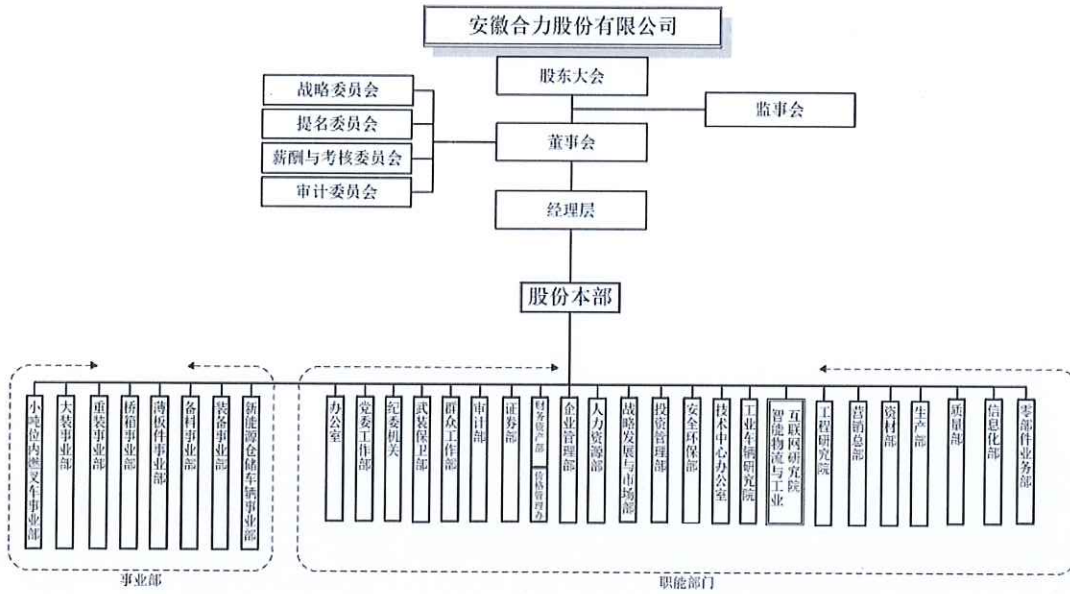
同时，东方金诚关注到，公司在建项目后续投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，同时项目存在收益不达预期的风险；随着“合力转债”发行，公司有息债务规模大幅上涨，债务负担有所增加。

综合考虑，东方金诚维持安徽合力主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“合力转债”债项信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 年 3 月末安徽合力股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末安徽合力组织结构图



附件三：截至 2022 年末公司在建工程情况（单位：元）

项目名称	账面价值
工业车辆离散型制造智能工厂建设项目	74921231.31
合力(六安)高端铸件及深加工研发制造基地项目	51820798.21
新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造项目	44205797.89
蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目	21359241.96
佛山合力狮山工厂项目	18970898.94
年产 12 万台新能源仓储设备项目	13508379.01
工业车辆液压缸制造智能化提升项目	10742658.60
新能源电动叉车提高智能化制造能力技改项目	4752070.80
衡阳合力扩建及智能制造南方基地建设项目	4301247.46
长三角区域一体化工业互联网公共服务平台项目	3665402.40
叉车高精密液压铸件制造项目	3314203.22
工业车辆传动系统及整机离散型智能制造建设项目	3188638.41
试验检测中心三期工程建设项目	1752342.34
四川合力 4S 店建设项目	1474500.00
广西合力 4S 店建设项目	1375079.42
宝鸡渭滨工厂新能源电动叉车及智能化提升项目	579160.93
年新增 5000 台电动工业车辆项目	414054.86
新能源智能工业车辆产业园建设项目	67924.52
年产 5000 台 4-（小）5 吨内燃叉车项目	52830.19
其他	10290620.39
合计	270757080.86

附件四：公司主要财务数据及财务指标

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)	97.71	116.36	147.74	157.75
所有者权益 (亿元)	59.84	64.07	73.79	75.80
负债总额 (亿元)	37.86	52.29	73.94	81.95
短期债务 (亿元)	0.11	12.50	8.37	8.13
长期债务 (亿元)	7.66	4.23	33.71	34.39
全部债务 (亿元)	7.77	16.73	42.08	42.52
营业收入 (亿元)	127.97	154.17	156.73	41.52
利润总额 (亿元)	9.74	9.00	11.65	3.26
净利润 (亿元)	8.34	7.85	10.25	2.85
EBITDA (亿元)	11.91	11.72	14.70	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	9.22	6.48	7.70	4.66
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-15.75	-12.03	-12.75	-5.53
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.97	4.01	23.80	-0.83
毛利率 (%)	17.72	15.55	16.99	18.34
营业利润率 (%)	17.02	14.97	16.40	17.59
销售净利率 (%)	6.52	5.09	6.54	6.87
总资本收益率 (%)	12.63	10.15	9.28	-
净资产收益率 (%)	13.94	12.26	13.90	-
总资产收益率 (%)	8.54	6.75	6.94	-
资产负债率 (%)	38.75	44.94	50.05	51.95
长期债务资本化比率 (%)	11.35	6.19	31.36	31.21
全部债务资本化比率 (%)	11.50	20.71	36.32	35.94
货币资金/短期债务 (%)	19845.98	160.29	414.84	364.86
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-83.95	-33.22	-12.00	-
流动比率 (%)	236.96	179.61	282.18	261.91
速动比率 (%)	186.47	136.49	228.20	211.00
经营现金流流动负债比 (%)	31.33	13.78	19.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	61.37	33.28	27.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.65	1.43	2.86	-
应收账款周转率 (次)	-	13.74	11.50	-
销售债权周转率 (次)	-	13.73	11.47	-
存货周转率 (次)	-	7.41	6.31	-
总资产周转率 (次)	-	1.44	1.19	-
现金收入比 (%)	69.61	79.23	86.81	82.78

附件五：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+固定资产折旧+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

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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级和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。