

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0036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

二〇二四年六月三日

## 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2024年6月3日至2025年6月2日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年6月3日

安徽合力股份有限公司  
主体及“合力转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA+/稳定	2024/6/3	AA+/稳定	熊璿 熊璿	郑慧 郑慧		
债项信用	评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
合力转债	AA+	AA+	企业规模	营业总收入	20.00	16.18
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”。						
主体概况			市场竞争力	产品结构和多元化	8.00	6.40
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、关键零部件、智能物流装备的研发、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。			市场竞争力	品牌知名度和市场地位	8.00	6.40
			市场竞争力	研发投入比	6.00	5.20
			盈利能力和运营效率	毛利率	10.00	8.31
				总资产收益率	10.00	8.71
				销售债券周转次数	8.00	7.23
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	9.90
				全部债务/EBITDA	5.00	4.22
				经营现金流流动负债比	10.00	8.35
				EBITDA 利息倍数	5.00	4.66
			调整因素			
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，销量连续多年保持国内第一；公司研发技术领先，2023年共计获得发明专利66项，发布全系H4锂电叉车、全新一代智能i系列等新品，产品结构持续优化，产品竞争力进一步提升；2023年公司叉车销量同比上升，同时原材料价格下降，公司盈利有所提高；公司目前拥有国内25家省级营销机构以及欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚、澳洲、南美七大海外中心，海外业务持续增长，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，项目存在收益不达预期的风险；债务规模有所增长，债务负担增加。

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+。

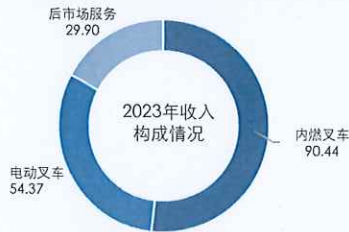
## 同业比较

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）	168.98	139.98	208.91	175.74
营业总收入（亿元）	174.71	162.72	72.29	32.28
毛利率（%）	20.61	20.78	28.06	9.40
利润总额（亿元）	16.32	20.93	0.10	-7.83
资产负债率（%）	51.11	33.42	77.21	70.05
经营现金流流动负债比（%）	30.29	35.04	-6.02	5.71

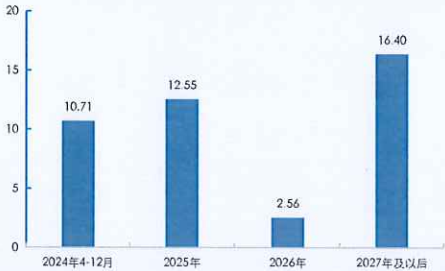
注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定。数据来源：各企业公开披露的2023年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2023 年收入构成 (单位: 亿元)



### 2024 年 3 月末债务期限结构<sup>1</sup> (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	116.36	149.62	168.98	179.20
所有者权益 (亿元)	64.07	74.71	82.62	88.48
全部债务 (亿元)	16.73	42.47	46.93	44.20
营业总收入 (亿元)	154.17	157.74	174.71	43.05
利润总额 (亿元)	9.00	11.71	16.32	4.79
经营性净现金流 (亿元)	6.48	7.14	14.58	3.07
营业利润率 (%)	14.97	16.52	19.98	20.05
资产负债率 (%)	44.94	50.06	51.11	50.62
流动比率 (%)	179.61	279.20	257.23	244.26
全部债务/EBITDA (倍)	1.43	2.87	2.35	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	33.28	27.73	14.39	-

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年调整后的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。(2021 年、2022 年数据分别采用 2022 年、2023 年的期初数)

## 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, 具有很强的市场竞争力;
- 公司研发技术领先, 2023 年共计获得发明专利 66 项, 发布全系 H4 锂电叉车、全新一代智能 i 系列、全新系列牵引车等新品, 产品结构持续优化, 产品竞争力进一步提升;
- 受宏观经济持续回升向好, 仓储物流业下游景气度提升, 公司 2023 年叉车销量同比上升 11.93%, 同时原材料价格下降, 公司叉车业务盈利有所提高;
- 公司加强海外市场拓展力度, 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、澳洲、南美等七大海外中心, 2023 年公司出口收入同比增长 31.97%, 预计未来出口部分仍能够为公司业务发展提供有益补充。

## 关注

- 公司在建项目后续投资规模较大, 未来仍面临一定资本支出压力, 同时项目存在收益不达预期的风险;
- 跟踪期内, 公司全部债务规模有所增长, 债务负担增加。

## 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》(RTFC007202403)

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	合力转债/AA+	2023/5/25	熊璵、薛梅	《重型装备制造企业信用评级方法及模型》(RTFC007202208)	阅读原文
AA+/稳定	合力转债/AA+	2022/9/5	熊璵、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。

<sup>1</sup> 因安徽叉车集团所拨付的 1.985 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, 与右表全部债务 44.20 亿元有差异。另外“合力转债”中计入应付债券共 15.36 亿元, 其他计入权益, 此处暂以 15.36 亿元计有息债务。

### 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	2023/5/25	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14.00元/股，余额13.61亿元；回售起始日2026年12月13日，条件回售触发价9.80元/股；赎回起始日2023年6月19日，强赎条款触发价18.20元/股；修正起始日2022年12月13日，向下修正触发价11.20元/股。

## 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、关键零部件及智能物流装备的研发、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”）主要从事工业车辆整机、关键零部件、智能物流装备的研发、制造与销售，以及配件服务、融资租赁、设备租赁、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年经安徽省人民政府批准，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和中国证券监督管理委员会批准，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”）<sup>2</sup>将持有安徽叉车集团的90%国有股权划转<sup>3</sup>至安徽省投资集团控股有限公司（以下简称“安徽省投资集团”）。截至2024年3月末，安徽叉车集团持有公司37.81%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。2023年，公司内燃叉车和电动叉车销量分别为12.50万台和16.69万台。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额为179.20亿元，所有者权益为88.48亿元，资产负债率为50.62%。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业收入174.71亿元和43.05亿元，利润总额16.32亿元和4.79亿元。

## 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”。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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》（皖国资函[2022]194号）。

“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2024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81574.75万元，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2024年3月末，累计有3188950张“合力转债”转为安徽合力A股股票，累计转股金额318895000.00元，累计转股股数22777946股，累计转股股数占“合力转债”转股前公司已发行股份总额740180802股的3.07735%；尚未转股的“合力转债”金额为人民币1728610000.00元，占“合力转债”发行总额的比例为84.42519%。跟踪期内，“合力转债”利息支付正常。

图表1 截至2024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	累计投入募集资金	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	6448.81	34.73%
工业车辆离散型制造智能工厂建设项目	20776.67	9378.22	45.14%
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	18022.09	37.55%
合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地项目	65000.00	34925.41	53.73%
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	12800.21	24.63%
合计	204317.77	81574.75	39.93%

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

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

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

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，

二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

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

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

## 行业分析

公司主要从事工业车辆整机、关键零部件及智能物流装备的研发、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

2023 年仓储物流业下游景气度提升，国内叉车行业销量同比上涨，预计伴随国内稳增长预期增强，物流业景气度有望保持，仍能对叉车销量提供一定支撑

2023 年中国叉车总销量为 117.38 万台，同比增长 12%，全年整体保持增长态势。其中国内市场销量 76.84 万台，同比上涨 11.9%。

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，2023 全年规模以上工业增加值同比增长 4.6%，较 2022 年提升 1 个百分点。重点行业生产整体向好，41 个工业大类行业中有 28 个保持增长。十大重点行业基本盘稳固，平均增速超过 5%，高于全国规上工业增加值的平均增长水平，为工业经济整体向好提供了坚强支撑。电气机械器材、汽车等行业生产实现两位数增长。

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。2023 年社会物流总费用占 GDP<sup>4</sup> 的 14.4%，较 2022 年下降 0.3 个百分点，社会物流运行效率总体有所上升。当期全国社会物流总额同比增长 5.2%，回升势头总体向好。我国物流业景气指数 2023 年全年平均为 51.8%，高于 2022 年 3.2 个百分点，预计伴随国内稳增长预期增强，国内经济复苏，物流业景气度有望保持，仍能对叉车销量提供一定支撑。

<sup>4</sup> 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。

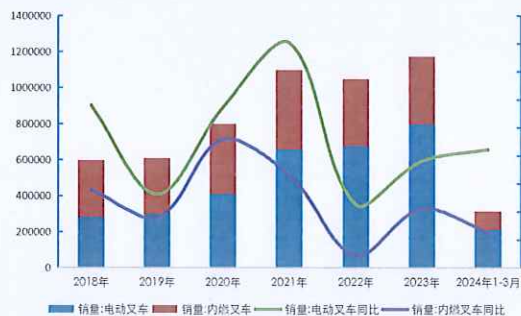


叉车“电动化+全球化”趋势明显，伴随中国叉车产品的性价比优势、供应链优势和锂电产业链优势持续凸显，我国出口产品保持较强竞争力，未来叉车出口仍有望保持增长

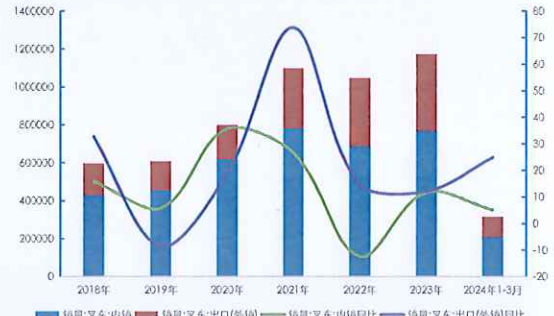
从车型结构来看，在“碳达峰、碳中和”政策推动下，叉车行业新能源产品替代趋势明显，电动车销量占比已达 67.87%。从车型结构来看，电动平衡重乘驾式叉车（I 类车）实现销量 17.08 万台，同比增长 29.25%；电动乘驾式仓储叉车（II 类车）实现销量 2.40 万台，同比增长 36.08%；电动步行式仓储叉车（III 类车）实现销量 60.19 万台，同比增长 14.63%；内燃平衡重式叉车（IV+V 类车）实现销量 37.72 万台，同比增长 1.07%。我国 I 类叉车对 IV、V 类叉车的替代仍有提升空间，新能源技术、智能化趋势以及车辆生命周期等因素，将持续优化工业车辆产品结构，激发更新换代需求。

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，海外市场需求延续上年增长趋势，2023 年全年叉车累计出口达到 40.54 万台，同比增长 12.1%。从出口产品来看，2023 年电动叉车出口达 30.16 万台，同比增长 13.18%，占总出口叉车的 74.40%。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，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

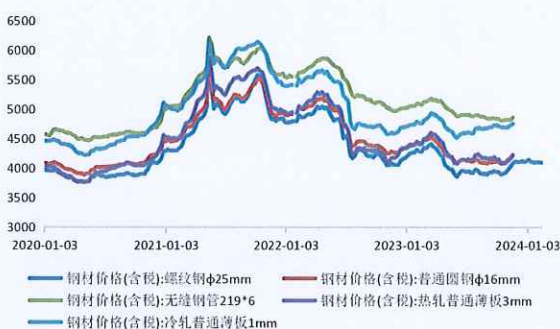
2024 年 1~3 月叉车行业合计销量 316079 台，同比增长 11.01%，其中国内销量 210477 台，同比增长 5.2%，出口销量 105602 台，同比增长 24.9%，预计 2024 年整体叉车销量将持续增长趋势，国内需求修复驱动行业景气上行。

2023 年全国钢价前高后低，锂电池价格持续下降，预计 2024 年钢价或呈现宽幅波动，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

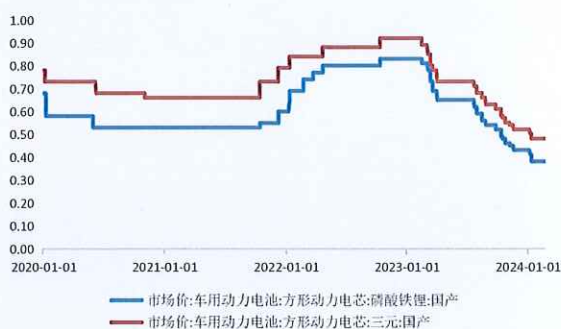
叉车主要原材料包括发动机、平衡重、变速箱和钢材等。其中平衡重和钢材易受大宗材料价格波动直接影响。2023 年钢铁行业整体呈供强需弱态势，从 2022 年下半年钢价大幅下降后，低位运行一直延续至 2023 年。年内来看，2023 年钢价前高后低，年初由于宏观性消息刺激以及钢铁需求集中释放，且 2022 年冬储储备较少，市场存量资源消化较快，一季度价格冲高；二季度供需错配下，基本面矛盾激化，去库放缓，大幅累库压力增加，价格大幅走低；三季度价格低位盘桓。四季度基建和制造业领域则逐步回暖，钢材需求增多，带动当季钢价上涨。2024 年一季度钢材市场价格仍以震荡下行为主，全国螺纹钢均价 3809 元/吨，环比下跌 1.3%，同比跌 8.61%。整体来看，预计 2024 年钢材价格或呈现宽幅波动格局。

电动叉车的电池可分为两种，包括铅酸电池和锂电池。2023 年以来我国动力锂电池行业供大于求，驱动行业价格战，同时正、负级材料，隔膜、电解液等关键材料价格下降，驱动动力锂电池价格下跌。根据 ICC 披露的数据，2023 年以来我国动力锂电池电芯价格持续下降。方形动力电芯(磷酸铁锂)价格从 2023 年 1 月的 0.82 元/Wh 下跌至 2023 年 12 月的 0.43 元/Wh，降幅超 47%；方形动力电芯(三元)价格从 2023 年 1 月的 0.92 元/Wh 下跌至 2023 年 12 月的 0.52 元/Wh，降幅超 43%。长期来看，伴随国内供应能力上涨及技术水平提升，动力锂电池价格仍将保持下降趋势。综合看来，预计 2024 年叉车制造厂商原材料成本总体稳定。

图表 4 近年钢材价格（单位：元/吨）



图表 5 近年中国动力锂电池电芯价格走势图（单位：元/Wh）



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，带动盈利能力持续提升**

我国叉车行业集中度较高，竞争格局较为稳定。我国叉车行业内主要企业包括安徽合力、杭叉集团、中力股份、诺力股份、比亚迪、龙工叉车等。安徽合力和杭叉集团形成双寡头垄断局面，根据中国工程机械工业协会工业车辆分会，2023 年合计市占率约 45.7%。从细分产品来看，内燃叉车与电动叉车领域市场竞争格局具有一定差异，在内燃叉车市场，以安徽合力、杭叉集团等为代表的企业占据了主导地位，而在电动叉车领域，除了安徽合力和杭叉集团外，韶关比亚迪、中力股份、林德叉车同样具有一定优势。

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 2-3 吨氢燃料小轴距叉车为国内首次通过氢能源叉车型式试验解决企业车辆上牌的车型，该车型较同吨位柴油车型，每年减排量约达到 95 吨；4-10 吨氢燃料叉车车型已完成七种车型样机验证，率先实现国内该吨位级氢燃料电池叉车零突破。出口方面，安徽合力自 2014 年起先后设立七大海外中心、实现销售和服务的本地化运营。2023 年，安徽合力通过持续加强海外市场拓展力度，国外营业收入同比增长 31.97%。

由于海外市场产品需求结构普遍优于国内市场，海外市场份额的提升，有利于叉车企业提升整体盈利水平。2023 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。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，宏观经济持续回升，仓储物流业下游景气度提升，同时公司“全球化”、“电动化”进展良好，叉车销量同比上升而原材料价格下降，带动收入及毛利上升

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。2023 年宏观

经济持续回升，工业车辆行业整体发展态势良好，安徽合力叉车总销量较上年同比上升 11.93% 至 29.20 万台，带动公司营业收入同比增加 10.76%，提升至 174.71 亿元。公司通过持续加强海外市场拓展力度，国外营业收入同比增长 31.97%。另外，公司产品结构有所调整，2023 年，公司电动叉车销量占比较 2022 年上升 6.21 个百分点增长至 57.17%，公司“全球化”、“电动化”趋势明显。同时原材料价格下降，带动毛利润同比增加 33.42%，同时毛利率上升 3.50 个百分点至 20.61%。跟踪期内，内燃叉车仍是营业收入主要来源，但电动叉车营业收入占比进一步提升至 31.12%。

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，2023 年新增澳洲、南美两大海外中心，海内外营销体系进一步完善，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 30 多个吨位级、600 多类产品、5000 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、工程机械及其关键零部件，产品种类丰富。

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《MMH 现代物料搬运》杂志发布的全球叉车制造商排行榜中，2022 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，2023 年公司叉车销量占全国总销量（未考虑进口销量）比重 24.87%，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、澳洲、南美等七大海外中心和 300 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。2023 年公司出口业务收入占

<sup>5</sup> 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。

比 35.32%，出口收入增长 31.97%。为推进国际化战略，进一步增强国际运营及服务能力，扩大国际市场份额，2023 年公司投资设立合力南美有限责任公司、合力物料搬运大洋洲有限公司，主要从事整机及配件进出口贸易，分别于 9 月 28 日、12 月 8 日注册完成；此前，合力欧亚有限责任公司已于 2023 年 3 月 29 日注册完成。

公司研发技术领先，2023 年共计获得发明专利 66 项，发布全系 H4 锂电叉车、全新一代智能 i 系列、全新系列牵引车等新品，丰富叉车下游使用场景，有助于公司产品维持很强竞争力

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。2023 年全年公司共计获得专利授权 463 项，其中发明专利 66 项；主持及参与制订 11 项国家标准和 3 项团体标准。公司“工业车辆数字化集成测试平台研究与建设”荣获中国机械工业科技进步二等奖，“基于正向设计的新能源叉车平台关键技术研究及产业化”荣获省科技进步三等奖。

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，公司在内燃领域进一步优化小轴距叉车、出租专用车、石材专用车、进箱专用车、防爆叉车、越野叉车、高通过性叉车等内燃车型产品力，不断丰富下游使用场景；G 系列 12 吨电动平衡重式叉车被认定为安徽省首台套重大技术装备；公司先后发布全系 H4 锂电叉车、全新一代智能 i 系列、全新系列牵引车等新品，推出行业首个 2~10t 氢燃料叉车，成为全国首家氢燃料叉车上牌企业；同期，公司推进智能化技术产品培育，发布基于无人驾驶形态的 I 系列智能工业车辆，形成 8 大类、22 个品种、超 100 种型号的智能物流系列产品矩阵，形成围绕智慧工厂建设的集成解决方案。全年智能物流业务营业收入同比增长 42%。

### 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，全系列内燃平衡重式叉车均符合国四排放标准及欧盟排放法规、美国 EPA 等国际排放标准要求，产品具有节能环保、可靠性高、安全性好、作业效率高、环境适应性强等特点。

图表 7 公司主要叉车生产企业财务数据情况（单位：亿元）

公司简称 <sup>6</sup>	2023 年末主要财务情况				
	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	147.72	70.96	51.96%	145.65	10.98
盘锦合力	2.92	1.74	40.41%	8.56	0.16
衡阳合力	6.54	3.80	41.90%	12.66	0.54
宝鸡合力	5.16	2.86	44.57%	17.04	0.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司进行技术改造，内燃叉车产能提升至 142200 台/年，销量受电动叉车替代

<sup>6</sup> “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。

影响有所下滑影响收入，毛利率受益于重装叉车占比上升以及钢材价格下降而有所增长

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<sup>7</sup>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。2023年，募投项目“工业车辆离散型制造智能工厂建设项目”带动公司技术改造，公司内燃叉车产能增至142200台/年；产量为125022台，同比上升0.63%，产能利用率随产能提升相应降至87.92%。

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。2023年公司内燃平衡重式叉车（IV+V类车）实现销量12.50万台，同比下降2.24%，内燃叉车占总销量的比重从2022年的49.04%已经下降到2023年的42.83%。2023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0.09万元，销售收入受销量下滑影响小幅下降0.93%，受益于产品结构变化和钢材价格下降，毛利率同比提升3.99个百分点。

图8 公司内燃叉车销量和销售均价  
(单位: 台、万元/台)

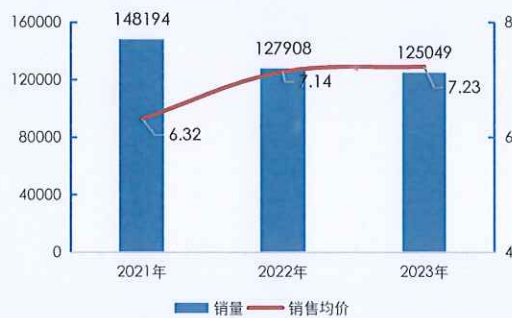
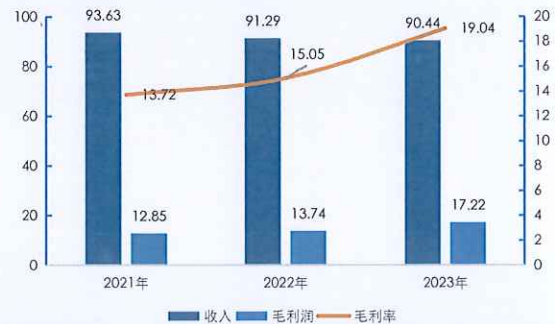


图9 公司内燃叉车产品收入、毛利润、毛利率  
(单位: 亿元、%)



项目	2021年	2022年	2023年
产能 (台/年)	132200	132200	142200
产量 (台)	149186	124242	125022
产能利用率	112.85%	93.98%	87.92%

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、盘锦合力和宁波力达，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，“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”部分投产，带动电动叉车产能增至182000台/年，产销量及收入受需求带动大幅上涨

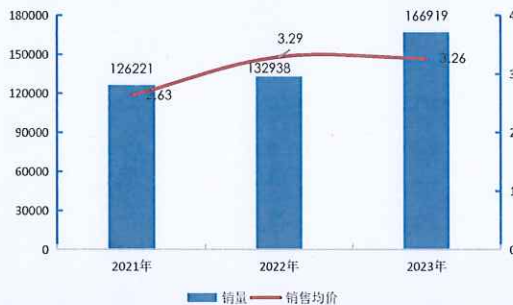
2023年，募投项目“新能源电动托盘车、堆垛车整机及关键零部件制造建设项目”部分投产，电动叉车产能同比上涨5.81%至182000台/年，产量同比上涨30.00%，产能利用率为93.31%。从销量来看，受需求带动，公司2023年电动叉车销量同比上涨25.56%，带动电动叉车销售收入上涨24.25%至54.37亿元。公司电动叉车销量占比持续提升，从2019年的36.06%增长至2023年的57.17%。

分车型结构来看，2023年公司电动平衡重乘驾式叉车（I类车）销量同比增长29.31%；电动乘驾式仓储叉车（II类车）销量同比增长100.12%；电动步行式仓储叉车（III类车）销量同比

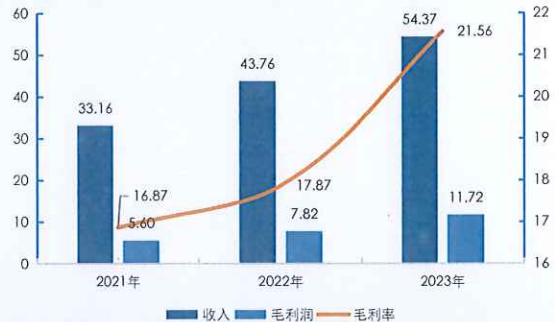
<sup>7</sup> 指宁波力达物流设备有限公司。

增长 22.81%。电动叉车销售均价受产品结构变化影响下降 0.03 万元/台，电动叉车毛利率受原材料价格下降带动提升 3.69 个百分点至 21.56%。

图表 10 公司电动叉车销量和销售均价  
(单位: 台、万元/台)



图表 11 公司电动叉车产品收入、毛利润、毛利率  
(单位: 亿元、%)



项目	2021年	2022年	2023年
产能 (台/年)	140000	172000	182000
产量 (台)	134852	130622	169820
产能利用率	96.32%	75.94%	93.31%

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 受大宗商品价格下调影响, 钢材、生铁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, 毛利率同比上升, 预计 2024 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, 2023 年信用政策较往年无变化。

原材料供应来看, 2023 年公司前五大供应商采购额占采购总额的比重为 21.41%, 采购集中度不高, 不存在严重依赖于少数供应商的情形, 前五大供应商中有 4 家为公司关联企业, 原材料供应较有保障。电池供应方面, 2023 年公司以 6405.87 万元收购安徽和鼎机电设备有限公司 (以下简称“和鼎机电”) 59.9966% 的股权, 并将和鼎机电纳入合并范围, 为安徽合力或其他企业提供锂电池产品及铅酸电池产品等, 其电芯来源于天津力神、宁德时代等。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”) 同样可为公司供应叉车电池, 其配置的电池电芯来源于宁德时代。公司电池方面目前实现多供, 有效保障电池供应。

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。2023 年公司整体销量同比上升, 带动原材料采购总金额上升。受益于大宗商品价格下调, 钢材、生铁等原材料采购价格有所下降; 和鼎机电主营电池制造及销售, 除对内自主供应于叉车制造外, 同时对外销售。受产品结构变化影响, 公司电池采购金额及均价大幅上涨; 发动机均价上涨主要系配套价值量高的产品占比提升所致。总体来看, 公司成本压力有所缓解, 2023 年综合毛利率同比

增加 3.50 个百分点至 20.61%。预计 2024 年钢价或呈现宽幅波动，锂电价格处于下行周期，预计公司原材料采购成本变化不大。

图表 12 公司主要原材料采购情况

项目	2021 年		2022 年		2023 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)	5402.35	13.05	5141.22	10.86	4592.11	11.66
生铁 (吨)	3593.85	5.85	3376.73	5.33	2961.31	5.54
发动机 (个)	10541.43	13.41	9473.89	9.86	10498.97	10.74
平衡重 (个)	9416.25	5.13	5066.33	5.45	4348.26	3.61
电池 (个)	3446.14	6.55	3836.95	7.94	5534.68	16.89
电控 (个)	927.24	2.20	2514.96	1.83	2142.09	2.12
电机 (个)	637.47	2.06	741.70	1.51	825.55	2.15
合计	-	48.25	-	42.78	-	52.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 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，截至 2023 年末，公司在建工程合计账面价值 8.10 亿元，重要在建工程（见附件三）2023 年新增金额 6.52 亿元，同时转固定资产 1.24 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建工程合计账面价值 7.98 亿元。

从项目进展来看，截至 2024 年 3 月末，新能源项目已生产运营，智能制造二期已基本完成设备购置并试运营。蚌埠液力扩建项目已完成综合楼验收，推进钢结构生产车间墙面、屋面内板、采光板安装；衡阳合力扩建项目完成综合楼主体结构封顶，推进车间工程建设；六安铸造项目特大 V 生产线已试生产，推进二期工程方案设计工作。2024 年 4~12 月预计公司向募投项目投资 5.71 亿元，通过募投资金实施。其他工程建设项目及股权投资项目仍将有部分资金投入，资金来源于自有或自筹。

图表 13 截至 2024 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 <sup>8</sup>	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 <sup>9</sup>	2024 年 4~12 月计划投资	计划建设期
新能源车辆项目	30120.00	13801.66	6448.81	67.23%	6738.00	2020 年~2025 年
智能工厂二期项目	36029.00	15941.06	9378.22	70.27%	4914.00	2020 年~2024 年
南方智造基地项目	66510.00	84.95	18022.09	27.22%	14164.00	2022 年~2025 年
高端铸件基地项目	100066.00	10887.63	34925.41	45.78%	18114.00	2021 年~2026 年
新液力基地项目	109830.00	6744.17	12800.21	17.80%	13181.00	2022 年~2025 年
合计	342555.00	47459.47	81574.75	37.67%	57111.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>8</sup> “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”。

<sup>9</sup> 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

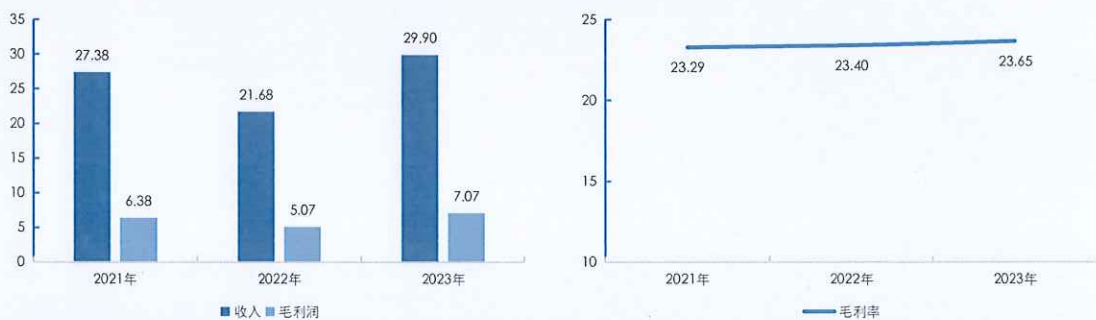
## 后市场服务等业务

跟踪期内，受叉车行业需求带动，公司后市场服务业务收入及毛利润同比上升，同时由于配件生产成本有所下跌，毛利率小幅上涨，预计未来后市场服务业务仍能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。公司零部件板块主要包含变速箱、转向桥、油缸、变矩器、高端铸件、属具以及电机、电控、电池等多种产品，供应链体系较为系统全面，可广泛应用于电动、内燃系列叉车的配套和后市场业务，具有稳定的供货保障能力和高附加值细分市场竞争力。

跟踪期内，公司持续完善后市场服务能力。智能物流板块推进智能化技术产品培育，发布基于无人驾驶形态的I系列智能工业车辆，形成8大类、22个品种、超100种型号的智能物流系列产品矩阵，形成围绕智慧工厂建设的集成解决方案。2023年受叉车行业需求带动，公司后市场服务业务实现收入29.90亿元，同比上涨37.92%。同时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等业务收入、盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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

跟踪期内，公司治理未发生重大变化。截至2024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9名高级管理人员，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因到退休年龄卸任董事会秘书。

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。

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、智能物流四大产业板块，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、智能物流四大产业板块，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2023年的合并财务报告和2024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2023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2024年3月末，公司纳入合并范围内的子公司共37家。本报告中2021年、2022年数据分别采用2022年、2023年的期初数。

### 资产构成与质量

跟踪期内，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

跟踪期内，公司盈利较好获得现金流入，带动2023年末公司资产总额同比上涨12.94%；截至2024年3月末，资产总额较2023年末上升6.05%至179.20亿元。公司资产构成仍以流动资产为主，2023年末和2024年3月末流动资产占比分别为73.27%和74.42%。

2023年末，公司流动资产同比增长11.35%至123.81亿元，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，2023年末同比下降18.96%至28.33亿元。交易性金融资产仍以银行理财产品为主，2023年末同比上升40.09%至46.80亿元，主要系公司盈利获得现金流入，同时用货币资金购买银行理财产品所致。应收账款同比增长33.24%至20.46亿元，主要系公司业务规模扩大，同时海外信保业务增加所致。应收账款欠款方集中度不高，共计提坏账准备0.91亿元。存货主要由库存商品和原材料为主，较2022年变化幅度不大。

2024年3月末，公司流动资产进一步增至133.36亿元，资产结构无明显变化。其中，交易性金融资产赎回导致交易性金融资产、货币资金较2023年末分别下降4.13亿元和上升4.24亿元。应收账款较2023年末上涨12.63%，主要系产品销售增加所致。存货较2023年末增加15.68%。

图表 15 近年末公司资产构成及 2023 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。2023 年末固定资产同比下降 1.22%至 20.77 亿元, 占非流动资产 45.98%, 主要系房屋及建筑物、机器设备折旧所致。公司重要在建工程包括“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。本期在建工程新增金额 6.52 亿元, 转入固定资产 1.24 亿元。截至 2023 年末在建工程账面价值为 8.10 亿元, 较上年末同比增长 199.20%。其他科目变动不大。

截至 2024 年 3 月末, 公司非流动资产较上年末增长 1.49%至 45.84 亿元, 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 1416.40 万元, 受限原因为保函、ETC 保证金。受限资产规模较小, 仅占货币资金的 0.43%。

图表 16 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元)

受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	32.57	0.14	保函和 etc 保证金
合计	32.57	0.14	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 资本结构

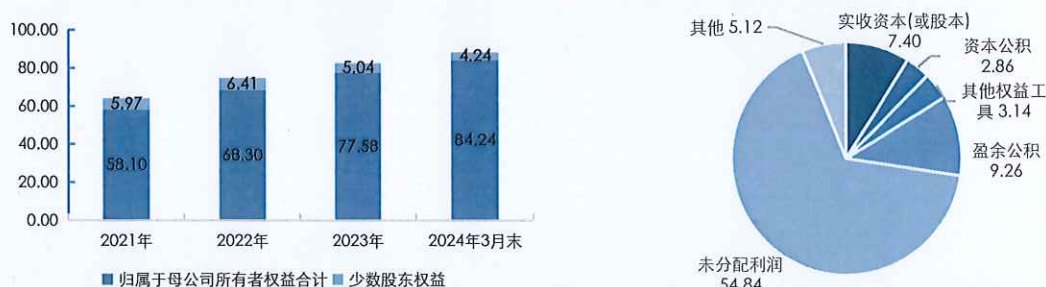
跟踪期内, 受益于经营积累, 公司所有者权益有所增长, 其中未分配利润占比较高

2023 年末, 公司所有者权益账面余额为 82.62 亿元, 同比增长 10.58%, 主要由未分配利润、盈余公积、实收资本和资本公积构成。2023 年末, 公司实收资本较 2022 年末无变化, 资本公积主要因新合并子公司和鼎机电<sup>10</sup>而有小幅下降。受益于经营积累, 公司未分配利润同比增长 18.91%至 54.84 亿元, 盈余公积同比增长 13.45%至 9.26 亿元。

2024 年 3 月末, 公司所有者权益 88.48 亿元, 较 2023 年末增长 7.10%, 结构变化不大。其中实收资本和资本公积因“合力转债”部分转股而有所增长, 同时未分配利润因经营积累较 2023 年末增长 7.11%至 58.74 亿元。

<sup>10</sup> 当期资本公积中股本溢价增加 363994.96 元, 系可转债转股所致; 股本溢价减少 30494814.63 元, 系本期通过同一控制下企业合并新增子公司和鼎机电, 还原和鼎机电留存收益 18277721.75 元、合并对价与合并日享有和鼎机电净资产份额的差额 12217092.88 元。资本公积中其他资本公积减少 33563885.37 元, 系同一控下企业合并追溯调整期初数所致。

图表 17 近年末公司所有者权益及 2023 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<sup>11</sup>规模有所增长, 债务结构以长期有息债务为主, 集中偿付压力不大

2023 年末, 公司负债总额 86.36 亿元, 同比上涨 15.30%。2024 年 3 月末, 公司负债总额较 2023 年末上涨 5.04% 至 90.71 亿元, 主要系业务规模扩大导致应付账款、应付票据增加所致。负债结构中流动负债与非流动负债占比较接近。

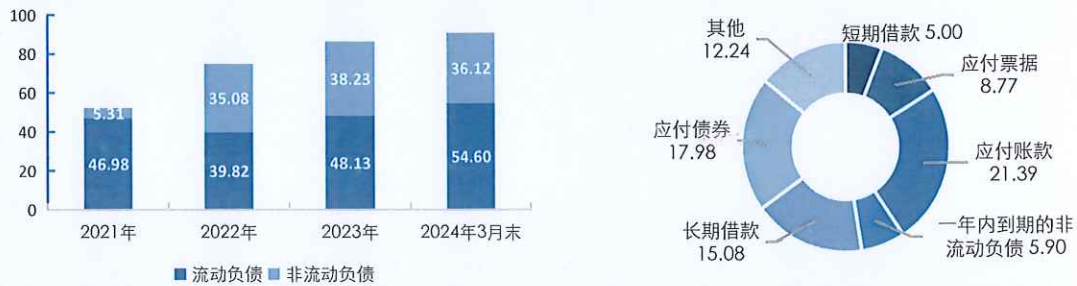
2023 年末, 公司流动负债同比上升 20.87%, 主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期非流动负债构成, 合计占流动负债 85.94%。2023 年末, 公司短期借款由于部分到期还款, 同比下降 1.30% 至 5.30 亿元, 全部为信用借款。应付票据和应付账款分别同比上升 36.03% 和 12.92%, 主要系业务规模扩大, 开具承兑汇票和应付账款所致。一年内到期的非流动负债较 2022 年末增加 2.55 亿元, 主要系一年内到期的长期借款增加所致。2024 年 3 月末, 公司流动负债较 2023 年末上涨 13.43% 至 54.60 亿元, 主要系公司原材料采购量增加, 导致应付账款、应付票据分别较 2023 年末上涨 18.65% 和 40.45%, 其他科目无较大变化。

截至 2023 年末, 公司非流动负债同比增长 8.97% 至 38.23 亿元, 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 15.08 亿元, 较 2022 年末增加 0.08 亿元, 贷款利率为 2.40%~2.95%。应付债券是“合力转债”, 截至 2023 年末账面价值为 17.98 亿元。此外, 公司长期应付款增长至 2.00 亿元, 以专项应付款为主, 主要系新增来自安徽叉车集团的专项应付款<sup>12</sup>1.25 亿元。2024 年 3 月末, 公司非流动负债小幅降至 36.12 亿元, 主要系“合力转债”部分转股导致应付债券降至 15.36 亿元。

<sup>11</sup> 公司应付票据未计入有息债务中。

<sup>12</sup> 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 万元、2015 年拨付专项项目建设款 500 万元、2016 年拨付专项项目建设款 1500 万元、2021 年拨付专项项目建设款 350 万元, 2022 年拨付专项项目建设款 2000 万元, 2023 年拨付及转入专项项目建设款 12500 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。

图表 18 近年末公司负债构成及 2023 年末负债构成情况 (单位: 亿元)

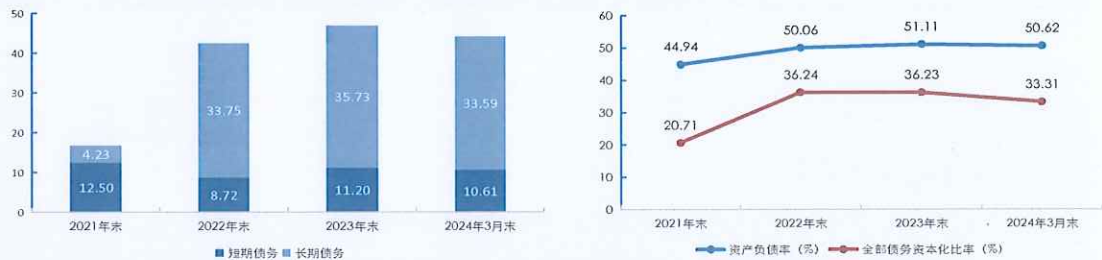


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2023 年末, 公司有息债务 46.93 亿元, 同比增长 10.52%, 主要系新增长期借款及来自安徽叉车集团的专项应付款所致, 债务结构仍以长期有息债务为主, 占总债务的 76.13%; 2024 年 3 月末, 公司全部债务较上年末小幅下降, 主要系短期借款还款以及“合力转债”部分转股所致。

截至 2024 年 3 月末, 公司有息债务 44.20 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 5.00 亿元和 5.61 亿元, 融资成本在 2.40%-2.45%; 应付债券“合力转债”第二年票面利率 0.4%, 长期借款 15.33 亿元, 利率为 2.40%-2.95%, 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 2024 年 3 月末, 募投项目已用募集资金 8.16 亿元, 剩余 12.27 亿元。负债占公司资金比例不高, 且借款分为多笔不同期限, 集中偿付压力不大。跟踪期内, 公司资产负债率及全部债务资本化比率变化较小, 未来伴随“合力转债”转股, 相关指标仍将下降。

图表 19 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 <sup>13</sup>	其他长期有息债务 <sup>14</sup>	小计
2024年4-12月	5.00	5.61	0.10	--	--	10.71
2025年	--	--	12.55	--	--	12.55
2026年	--	--	2.56	--	--	2.56
2027年及以后	--	--	0.13	15.36	0.91	16.40
合计	5.00	5.61	15.33	15.36	0.91	42.22

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末<sup>15</sup>, 公司对外担保规模 39086.16 万元, 担保比率为 5.04%, 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。

<sup>13</sup> “合力转债”中计入应付债券共 15.36 亿元, 其余部分计入权益, 此处暂以 15.36 亿元计有息债务。

<sup>14</sup> 因安徽叉车集团所拨付的专项应付款合计为 1.985 亿元未来待公司增资扩股时, 作为国有股权投资处理, 此处未计入债务到期情况。

<sup>15</sup> 公司未提供截至 2024 年 3 月末对外担保数据, 此处数据来源于公司 2023 年年报。

## 盈利能力

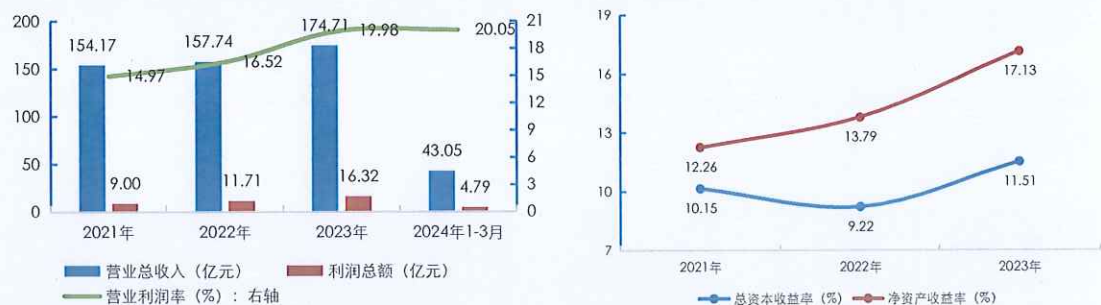
跟踪期内，锂电新能源叉车及国际化业务快速增长，带动公司营业收入小幅上涨，受益原材料价格下降及产品结构调整，盈利水平有所提升

2023年受益于锂电新能源叉车及国际化业务快速增长带动，公司实现营业收入174.71亿元，同比增长10.76%。公司产品结构有所调整，其中I、II、III类车销量分别增长29.31%、100.12%和22.81%，高端仓储车、大吨位、重装产品销售增量明显，同时大宗商品类原材料价格下降，带动整体毛利率较2022年上涨3.50个百分点至20.61%。同期公司营业利润率为19.98%，较2022年上升3.46个百分点。受会计政策调整及围绕战略新兴板块持续加大研发投入影响，公司研发费用同比上涨39.75%，公司期间费用率较2022年小幅上升1.76个百分点至11.79%。

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0.79亿元、0.97亿元和0.65亿元，分别同比增长94.08%（交易性金融资产产生的公允价值变动所致）、33.75%（理财产品投资收益增加所致）、35.65%（税收优惠增加所致），给公司营业利润带来一定贡献。2023年，公司净利润同比上升37.44%至14.16亿元。

2024年一季度，公司营业收入同比上涨2.50%，利润总额同比上涨46.79%，主要得益于销售规模扩大所致。2024年1~3月，公司毛利率较上年同期增长2.28个百分点，期间费用率较上年同期下降0.02个百分点。预计2024年伴随公司“电动化+国际化”持续推进，公司全球竞争力持续增强，营业收入有望进一步上涨，盈利能力保持基本稳定。

图表 20 近年公司盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

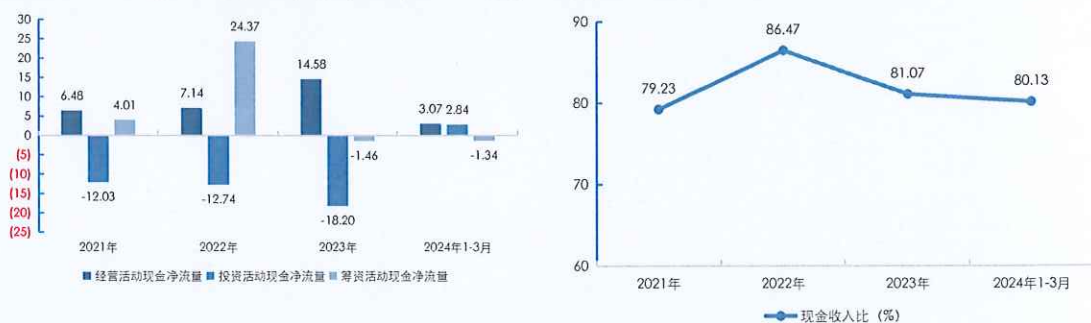
## 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流净流入规模有所上升，投资活动现金流净流出规模有所增加，筹资性现金流小幅净流出

跟踪期内，公司经营性现金流净流入规模大幅上涨，2023年同比上升104.27%，主要系净利润上涨同时经营性应付项目增加所致。同期，公司投资活动净现金流出规模有所上涨，主要系公司购买理财产品所致。同期，吸收投资及取得借款所收到的现金同比减少，同时公司偿付债务、分配股利和偿付利息所支付的现金仍保持较大规模，筹资活动产生的现金流小幅净流出。

2024年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为3.07亿元；投资性净现金流为2.84亿元；筹资性净现金流为-1.34亿元，主要系偿付债务、分配股利和偿付利息所致。公司工程建设项目及股权投资项目未来仍将有一部分资金投入，预计2024年公司投资现金流净流出仍有一定规模，但公司目前资金较充裕，投融资压力可控。

图表 21 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仍处于较高水平, 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 利息倍数小幅有所下降, 但整体仍处于较好水平; 公司全部债务/EBITDA 较 2022 年有所下降。整体来看, 公司长短期偿债能力较好。

截至 2024 年 3 月末, 公司账面未受限的货币资金为 32.43 亿元, 短期有息债务 10.61 亿元, 货币资金能够覆盖短期有息债务。2023 年, 公司经营性净现金流为 14.58 亿元, 分配股利或利润、偿付利息所支付的现金为 4.69 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 2024 年 3 月末, 公司银行授信总额为 40.00 亿元, 未使用的授信额度为 2.78 亿元, 且公司为上市公司, 融资渠道较为通畅。

图表 22 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
流动比率	179.61	279.20	257.23	244.26
速动比率	136.49	224.53	209.76	195.85
经营现金流动负债比	13.78	17.92	30.29	-
EBITDA 利息倍数	33.28	27.73	14.39	-
全部债务/EBITDA	1.43	2.87	2.35	-

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 2024 年 4 月 16 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“合力转债”正常付息, 截至 2024 年 3 月末, 累计有 3188950 张“合力转债”转为“安徽合力” A 股股票, 累计转股金额 318895000.00 元, 尚未转股的“合力转债”金额为人民币 1728610000.00 元, 占“合力转债”发行总额的比例为 84.42519%。

### 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, 截至 2024 年 3 月末, 其通过安徽省投资集团、安徽叉车集团间接持有安徽合力 37.81% 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。2023年，公司收到政府补助计入其他收益0.43亿元。

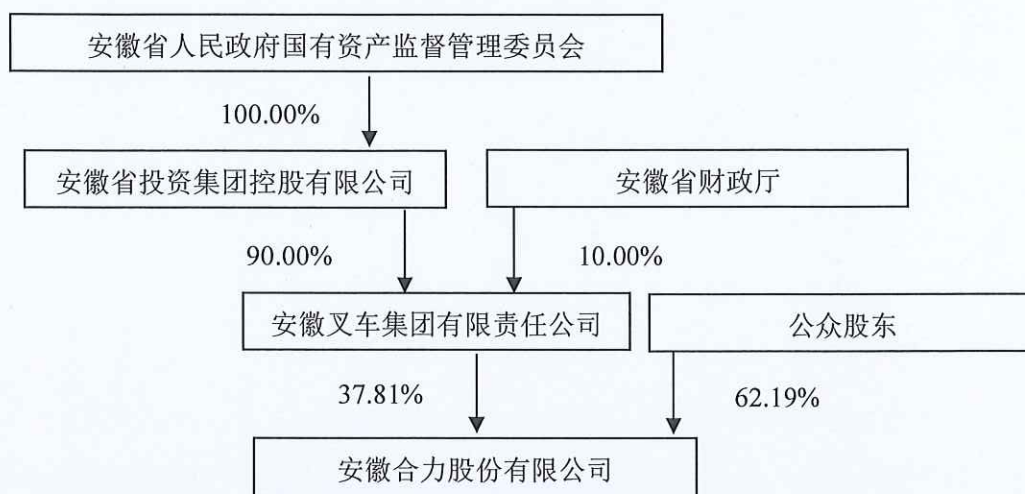
### 抗风险能力及结论

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，销量连续多年保持国内第一，具有很强的市场竞争力；公司研发技术领先，2023年共计获得发明专利66项，发布全系H4锂电叉车、全新一代智能i系列、全新系列牵引车等新品，产品结构持续优化，产品竞争力进一步提升；受宏观经济持续回升向好，仓储物流业下游景气度提升，公司2023年叉车销量同比上升11.93%，同时原材料价格下降，公司叉车业务盈利有所提高；公司加强海外市场拓展力度，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、澳洲、南美等七大海外中心，2023年公司出口收入同比增长31.97%，预计未来出口部分仍能够为公司业务发展提供有益补充。

同时，东方金诚关注到，公司在建项目后续投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力，同时项目存在收益不达预期的风险；跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，债务负担增加。

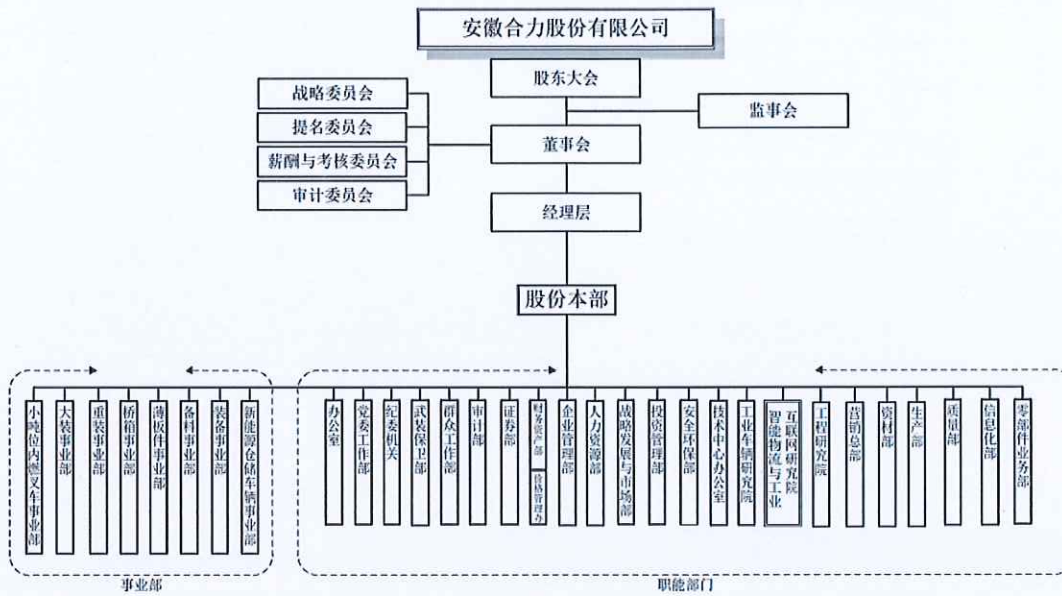
综合考虑，东方金诚维持安徽合力主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“合力转债”债项信用等级为AA+。

附件一：截至2024年3月末安徽合力股权结构图





附件二：截至2024年3月末安徽合力组织结构图



附件三：截至 2023 年末公司在建工程情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	期初余额	本期增加金额	本期转入固定资产金额	期末余额	工程累计投入占预算比例	资金来源
合力(六安)高端铸件及深加工研发制造基地项目	10.01	0.52	3.05	-	3.57	35.66	自筹+募集资金
蚌埠液力机械有限公司扩建及智能制造基地建设项目	10.98	0.21	1.08	0.01	1.28	11.81	自筹+募集资金
年产 600 万千瓦时新能源动力系统装备项目	3.50	-	0.98	-	0.98	27.91	自筹+金融机构贷款
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	6.65	0.04	0.52	0.06	0.50	23.53	自筹+募集资金
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	3.01	0.44	0.42	0.38	0.48	61.95	自筹+募集资金
工业车辆离散型制造智能工厂建设项目	3.60	0.75	0.48	0.79	0.44	61.08	自筹+募集资金
合计	37.76	1.97	6.52	1.24	7.25	-	-

附件四：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	116.36	149.62	168.98	179.20
所有者权益 (亿元)	64.07	74.71	82.62	88.48
负债总额 (亿元)	52.29	74.90	86.36	90.71
短期债务 (亿元)	12.50	8.72	11.20	10.61
长期债务 (亿元)	4.23	33.75	35.73	33.59
全部债务 (亿元)	16.73	42.47	46.93	44.20
营业收入 (亿元)	154.17	157.74	174.71	43.05
利润总额 (亿元)	9.00	11.71	16.32	4.79
净利润 (亿元)	7.85	10.30	14.16	4.11
EBITDA (亿元)	11.72	14.80	19.98	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.48	7.14	14.58	3.07
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-12.03	-12.74	-18.20	2.84
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.01	24.37	-1.46	-1.34
毛利率 (%)	15.55	17.11	20.61	20.63
营业利润率 (%)	14.97	16.52	19.98	20.05
销售净利率 (%)	5.09	6.53	8.10	9.55
总资本收益率 (%)	10.15	9.22	11.51	-
净资产收益率 (%)	12.26	13.79	17.13	-
总资产收益率 (%)	6.75	6.88	8.38	-
资产负债率 (%)	44.94	50.06	51.11	50.62
长期债务资本化比率 (%)	6.19	31.11	30.19	27.52
全部债务资本化比率 (%)	20.71	36.24	36.23	33.31
货币资金/短期债务 (%)	160.29	401.01	252.90	306.98
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-33.22	-13.18	-7.72	-
流动比率 (%)	179.61	279.20	257.23	244.26
速动比率 (%)	136.49	224.53	209.76	195.85
经营现金流动负债比 (%)	13.78	17.92	30.29	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	33.28	27.73	14.39	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.43	2.87	2.35	-
应收账款周转率 (次)	-	11.50	9.76	-
销售债权周转率 (次)	-	11.47	9.71	-
存货周转率 (次)	-	6.22	6.22	-
总资产周转率 (次)	-	1.19	1.10	-
现金收入比 (%)	79.23	86.47	81.07	80.13

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。

## 短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。