

珀莱雅化妆品股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4622号

联合资信评估股份有限公司通过对珀莱雅化妆品股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持珀莱雅化妆品股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“珀莱转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

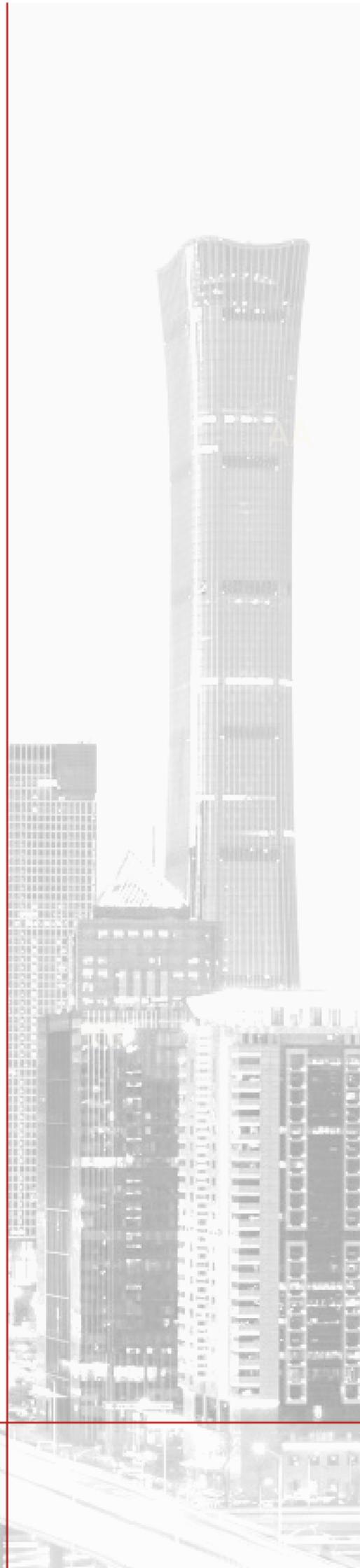
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



珀莱雅化妆品股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
珀莱雅化妆品股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/19
珀莱转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事化妆品的研发、生产和销售，跟踪期内在品牌知名度、品类多样性和研发技术水平方面保持竞争优势。2024 年，公司治理结构和内控制度未发生重大变化；经营方面，依托“大单品策略”的成功延续和线上销售的持续发力，公司核心品类市场份额保持既有优势，营业总收入与利润总额同比维持较快增长，整体经营情况良好；湖州生产基地扩建项目（一期）已投资完毕，项目投入后效益释放能力有待观察。财务方面，截至 2024 年底，公司现金类资产充裕，资产流动性强，资产质量好；所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性较弱；主业盈利能力指标表现良好，但化妆品制造行业竞争激烈，销售费用同比增长，对利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提升；债务负担较轻，经营获现能力良好，财务弹性及偿债指标表现良好。

2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“珀莱转债”及长期债务的保障程度强。“珀莱转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“珀莱转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着品牌矩阵不断完善、研发实力不断增强，公司经营业绩及综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司研发水平、品牌地位、产品竞争力和渠道拓展明显提升且对公司发展产生可持续的正面影响，公司盈利和经营获现能力显著提高。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产品出现质量问题导致市场竞争力下降，业绩大幅下降；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响。

优势

- **跟踪期内，公司“大单品策略”持续取得成功，经营业绩快速增长。**近年来，公司针对“双抗系列”“红宝石系列”和“源力系列”的核心大单品持续升级，并强化多平台运营。2024 年度，珀莱雅品牌成交金额在天猫平台中精华品类、面霜品类均排名第 1，持续保持领先地位；贴片面膜排名第 2，面部护理套装排名第 2，眼霜排名第 5，核心品类市场份额持续保持显著增长；珀莱雅品牌成交金额获抖音美妆排名第 2，京东美妆国货排名第 1；公司营业总收入及利润总额同比分别增长 21.04%和 26.34%。
- **公司在技术水平方面保持了一定竞争优势。**2024 年，公司合计新获得 25 项专利，其中新获得国家授权发明专利 5 项；截至 2024 年底，公司合计拥有专利 229 项，其中国家授权发明专利 123 项。2024 年，浙江省经济和信息化厅认定公司“浙江省功效化妆品重点企业研究院”为“省重点企业研究院”；公司项目成果获得浙江省科学技术进步奖三等奖。2024 年，公司研发投入规模同比增长 21.21%。
- **公司现金类资产充裕，盈利能力、经营获现能力及财务弹性良好。**截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产为 47.34 亿元，现金类资产充裕，对全部债务保障能力强；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 28.15%和 11.98%，债务负担较轻。2024 年，公司营业利润率为 70.61%，净资产收益率 28.90%；经营活动现金流净额持续净流入。

关注

- **行业竞争激烈。**化妆品制造行业的技术壁垒较低，市场竞争激烈，集中度低。
- **期间费用规模大且持续增长，费用控制能力有待提升。**2024 年，公司期间费用为 57.01 亿元，同比增长 25.52%；公司期间费用率提升至 52.90%，对利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待提升。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

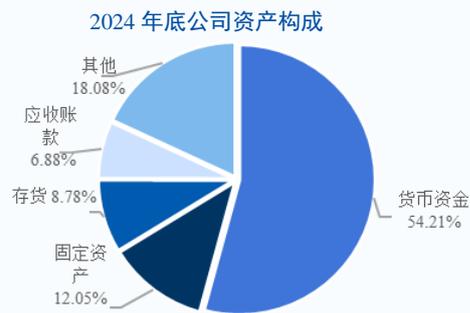
主要财务数据

项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	40.18	40.82	47.34
资产总额（亿元）	73.23	75.30	82.02
所有者权益（亿元）	44.00	54.86	58.93
短期债务（亿元）	2.41	0.03	0.03
长期债务（亿元）	7.63	7.91	7.99
全部债务（亿元）	10.04	7.94	8.02
营业总收入（亿元）	89.05	107.78	23.59
利润总额（亿元）	14.95	18.89	4.93
EBITDA（亿元）	16.10	20.40	--
经营性净现金流（亿元）	14.69	11.07	6.75
营业利润率（%）	68.91	70.61	71.65
净资产收益率（%）	27.97	28.90	--
资产负债率（%）	39.91	27.14	28.15
全部债务资本化比率（%）	18.58	12.65	11.98
流动比率（%）	261.52	462.94	422.77
经营现金流动负债比（%）	69.28	91.30	--
现金短期债务比（倍）	16.67	1175.12	1639.41
EBITDA 利息倍数（倍）	47.01	53.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.62	0.39	--

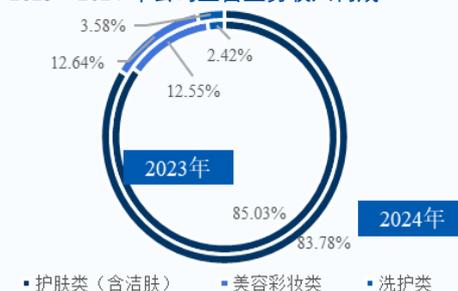
项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	60.05	59.06	--
所有者权益（亿元）	37.80	44.64	--
全部债务（亿元）	10.04	7.90	--
营业总收入（亿元）	42.44	49.95	--
利润总额（亿元）	10.17	13.81	--
资产负债率（%）	37.05	24.42	--
全部债务资本化比率（%）	20.98	15.04	--
流动比率（%）	282.34	625.41	--
经营现金流动负债比（%）	87.74	126.45	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2025 年一季度本部财务数据；2. 本报告中部部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中提及的“本部”，系母公司，下同。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



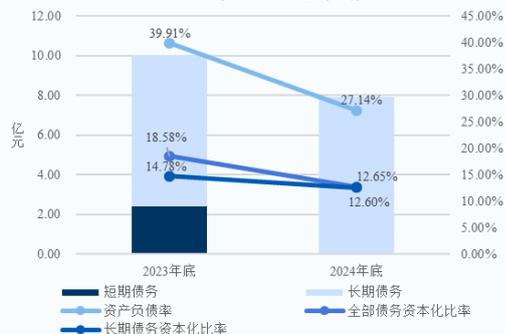
2023—2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
珀莱转债	7.52 亿元	7.51 亿元	2027/12/08	转股价格修正条款、有条件赎回条款等

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
珀莱转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/13	杨恒 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
珀莱转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/06/10	高佳悦 罗屹	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐 璨 xucan@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2006 年 5 月，前身为珀莱雅（湖州）化妆品有限公司。2015 年 7 月，公司整体变更为股份公司并更为现名。2017 年 11 月，公司于上海证券交易所上市，股票简称“珀莱雅”，股票代码为“603605.SH”，发行总股本 5000.00 万股。历经股权激励授予、回购等活动，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 3.96 亿元。侯军呈持有公司股份数占总股本的 34.51%，为公司第一大股东。侯军呈、方爱琴夫妇为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月底，公司第一大股东与实际控制人所持公司股份不存在股权质押情况。

公司主要从事化妆品的研发、生产和销售。公司旗下拥有“珀莱雅”“彩棠”“Off&Relax”（以下简称“OR”）“悦芙媿”“CORRECTORS”“INSBAHA 原色波塔”“惊时”“优资莱”“韩雅”等品牌，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年底，公司内部设珀莱雅品牌事业部、彩棠品牌事业部、OR 品牌事业部、悦芙媿品牌事业部、战略管理部、人力资源中心、财务管理中心等职能部门；在职员工合计 3394 人。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司合计 28 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 75.30 亿元，所有者权益 54.86 亿元（含少数股东权益 0.84 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 107.78 亿元，利润总额 18.89 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 82.02 亿元，所有者权益 58.93 亿元（含少数股东权益 0.96 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.59 亿元，利润总额 4.93 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市西湖区留下街道西溪路 588 号；法定代表人：侯军呈。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年底，募集资金已使用 7.29 亿元，均按指定用途使用，公司按时付息。2025 年 6 月 17 日，“珀莱转债”转股价格调整为 96.23 元/股。截至 2025 年 3 月底，累计 96.50 万元珀莱转债转换为公司 A 股股票，因转股形成的股份数量为 7052 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0025%。

图表 1 · 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
珀莱转债	7.52	7.51	2021/12/08	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

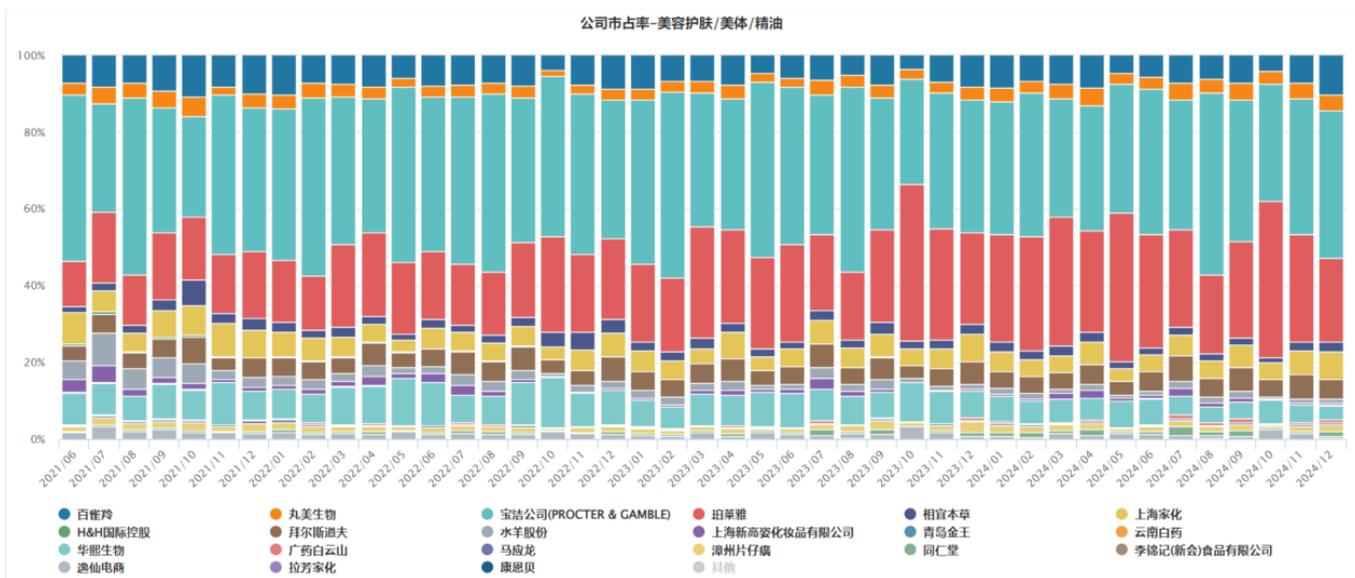
五、行业分析

2024年化妆品行业销售额小幅下降；中国化妆品行业市场竞争激烈且集中度低，集中度略有下降，存在一定品牌壁垒。

公司从事化妆品的研发、生产和销售，属于化妆品行业。化妆品为可选消费品，其行业景气度与宏观经济景气度关联较大。2024年，中国经济运行总体平稳、稳中有进，中国化妆品行业保持稳定发展。根据国家统计局数据，2024年，中国国内生产总值134.9万亿元，比上年增长5.0%；全国社会消费品零售总额48.79万亿元，比上年增长3.5%，增幅较上年明显放缓，其中限额以上化妆品类同比下降1.1%；全年实物商品网上零售额12.79万亿元，比上年增长6.5%，占社会消费品零售总额比重为26.5%。

化妆品行业的技术壁垒较低，毛利率整体较高，期间费用高且以销售费用为主，存在一定品牌壁垒。目前，中国化妆品生产企业多达几千家，市场竞争激烈且集中度低。根据Wind电商大数据平台显示，截至2024年底，中国美容护肤/美体/精油线上销售额中排名前五的公司为宝洁公司、珀莱雅、百雀羚、上海家化、拜尔斯道夫（以上均为简称），合计市场占有率约为11.95%，较上年的13%小幅下滑。

图2 · 中国美容护肤/美体/精油线上销售市场占有率情况



注：数据直接来自于各家公司在天猫、京东等线上电商平台开设的旗舰店、直营店的每日销售情况
资料来源：Wind

化妆品行业产业链可拆解为上游原料端和生产端，中游品牌端，下游代理端、渠道端和终端消费者。化妆品行业上游主要为化妆品原料和包装材料，其价格波动会对原料端和生产端的企业毛利率带来一定影响。大部分化妆品企业委托代工厂生产成品，代工企业对上下游的议价能力较低。中游品牌端参与者众多，发展相对成熟，掌握化妆品的定价权，利润率在产业链中最高。下游方面，随着电商平台的快速发展，化妆品线上消费市场份额不断上升。

从中长期来看，中国人均化妆品消费额仍有较大提升空间，在行业监管趋严背景下，多项化妆品相关法规发布，行业洗牌过程中合规化妆品龙头企业将受益。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司持续推进“大单品策略”，并完善品牌矩阵，在技术水平与销售渠道方面保持了竞争优势；公司实际控制人无变化，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司在控股股东、实际控制人、股权结构等方面无重大变化。2025年5月，公司副总经理、董事会秘书、财务负责人王莉离任，暂由董事长侯军呈代行董事会秘书职责，暂由总经理侯亚孟代行财务负责人职责。

公司是集自主研发、生产和销售为一体的大型化妆品公司，其自有品牌已覆盖大众精致护肤、彩妆、洗护、高功效护肤等美妆领域，在中国拥有较高的认可度，已形成主品牌“珀莱雅”，另有“彩棠”“OR”“悦芙媞”“CORRECTORS”“INSBAHA 原色波塔”“惊时”“优资莱”“韩雅”等子品牌的多品牌、多品类的矩阵建设，拥有“红宝石系列”“双抗系列”“彩棠高光修容盘”“OR

蓬松洗发水”等大单品，覆盖低、中、中高端客户群体。2024年，公司推出油皮产品线和美白产品线，品类矩阵持续完善。公司强化多平台运营，拥有经验丰富的专业运营队伍，销售网络覆盖电子商务、日化专营店、百货等渠道，形成了较为完善和稳健的渠道网络。2024年度，珀莱雅品牌成交金额在天猫平台中精华品类、面霜品类均排名第1，持续保持领先地位；贴片面膜排名第2，面部护理套装排名第2，眼霜排名第5；彩棠品牌高光修容盘在天猫、抖音、京东三平台修容类目均排名第1；OR蓬松洗发水在双11活动期间在天猫洗发水类目排名第7、蓬松洗发水类目排名第2。

图表3·公司品牌定位

品牌简称	品牌定位	主价格区间	主要销售渠道
珀莱雅	专注科技护肤	200~500元	线上、线下
悦芙媞	油皮护肤专家	50~200元	线上
彩棠	专为中国面孔定制的专业化妆师品牌	150~300元	线上
原色波塔	眼部彩妆专家	40~130元	线上
OR	亚洲头皮健康养护专家	150~200元	线上
CORRECTORS	高功效型护肤品牌	260~600元	线上

资料来源：联合资信根据公司年报整理

技术水平方面，2024年，公司新申请国家发明专利35项、实用新型专利12项、外观设计专利17项，合计新申请专利64项；新获得5项国家授权发明专利、6项实用新型专利、14项外观设计专利，合计新获得25项专利。截至2024年底，公司拥有国家授权发明专利123项、实用新型专利17项、外观设计专利89项，合计拥有专利229项；作为起草人，发布13项团体标准，2项国家标准；累计主导或参与制定国家标准19项，轻工行业标准4项，团体标准39项。2024年，浙江省经济和信息化厅认定公司“浙江省功效化妆品重点企业研究院”为“省重点企业研究院”；公司项目成果获得浙江省科学技术进步奖三等奖；公司“用于护肤产品的高活性发酵紫苏籽油制备技术”登记为浙江省科学技术成果。此外，公司在法国巴黎成立欧洲科创中心，与杭州龙坞研发中心（包括研发创新中心和国际科学研究院）、上海研发中心等组成公司研发团队，进一步增强了公司的科研实力。2024年，公司研发投入规模2.10亿元，同比增长21.21%。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330100789665033F），截至2025年4月27日，公司本部无未结清的不良/关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有1笔关注短期借款，发生在2009年，公司正常还款，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2025年6月13日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、主要管理制度方面无重大变化。

2024年9月，公司完成第四届董事会、监事会换届选举及高级管理人员聘任。公司董事长未发生变动，公司总经理由方玉友变更为侯亚孟。

侯亚孟（侯军呈之子），男，1988年12月生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。2014年起就职于公司电商部，2021年9月—2024年9月任公司董事、副总经理，2024年9月至今担任公司董事、总经理。现兼任海南檬亚企业咨询有限公司执行董事兼总经理、杭州彩棠化妆品有限公司执行董事兼总经理、PROYABEAUTY MALAYSIA SDN. BHD.董事、杭州彩棠形象设计艺术有限公司董事长、浙江美丽谷电子商务有限公司经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司主营业务收入和毛利率维持增长趋势，主业盈利强。

2024年，公司“大单品策略”持续发力，叠加优化提升产品功效和使用体验、新品类拓展以及线上渠道精细化运营，公司主营业务收入同比增长21.09%至107.66亿元；公司主营毛利率同比提升1.41个百分点至71.41%。按产品种类分类，2024年，公司护肤类（含洁肤）、美容彩妆类和洗护类收入同比均有所增长，占收入比重变化不大。

2025年1—3月，公司实现营业总收入23.59亿元，同比增长8.13%；综合毛利率72.78%，同比增加2.67个百分点，保持增长趋势。

图表4 • 2023—2024年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
护肤类（含洁肤）	75.59	85.03%	70.28%	90.19	83.78%	71.56%
美容彩妆类	11.16	12.55%	69.47%	13.61	12.64%	71.46%
洗护类	2.15	2.42%	62.86%	3.86	3.58%	67.77%
合计	88.90	100.00%	70.00%	107.66	100.00%	71.41%

资料来源：公司提供

公司商品销售主要由浙江美丽谷电子商务有限公司（以下简称“美丽谷”）、宁波彩棠化妆品有限公司和杭州珀莱雅贸易有限公司负责，商品生产主要由本部负责。

图表5 • 2024年（底）公司经营主体财务情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例	主营业务	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
美丽谷	100.00%	化妆品销售	14.49	4.51	79.53	0.89
宁波彩棠化妆品有限公司	71.36%	化妆品销售	4.13	3.11	11.92	1.16
杭州珀莱雅贸易有限公司	100.00%	化妆品销售	2.58	1.60	4.21	0.52
本部	--	化妆品生产	59.06	44.64	49.95	11.83

资料来源：公司提供

原材料采购方面，2024年，公司原材料采购模式变化不大，仍以竞争性采购为主，大部分为收到货物并验收合格且收到发票后付款，付款方式主要为银行转账；当期，公司保湿剂、活性物和油酯蜡产品采购量同比增加；包装物采购量略有下滑，主要系公司消耗了部分上年度库存，并推行灵活生产供应，按需备货策略所致；同期议价能力增强，部分原材料采购均价下滑，综合导致合计采购金额同比变化不大。

采购集中度方面，2024年，公司向前五大供应商采购额占采购总额的比重为24.05%，采购集中度一般。

图表6 • 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2023年	2024年
保湿剂	采购量（吨）	1814.82	1915.54
	采购均价（万元/吨）	4.12	3.81
	采购金额（亿元）	0.75	0.73
活性物	采购量（吨）	596.55	707.93
	采购均价（万元/吨）	82.98	66.42
	采购金额（亿元）	4.95	4.70
油酯蜡	采购量（吨）	743.83	829.73
	采购均价（万元/吨）	9.20	9.29
	采购金额（亿元）	0.68	0.77
包装物	采购量（亿件）	18.77	17.56
	采购金额（亿元）	10.54	10.77
其他	采购金额（亿元）	1.60	1.69
合计	采购金额（亿元）	18.52	18.66

注：包装物包括产品中小样
资料来源：公司提供

生产及销售方面，公司仍主要采取“以销定产”的产销模式，生产上以自主生产为主，OEM为辅。公司湖州扩建生产基地建设项目（一期）项目已于2023年9月开始投产，2024年12月达到目标产能10118万支/年。截至2024年底，湖州护肤工厂产能

提升至 40118 万支/年，产能利用率同比下降 7.35 个百分点。公司涉及彩妆品类较多，公司根据不同品类的工艺优势选择自产或外协加工，因此，湖州彩妆工厂产能利用率处于较低水平。2024 年，公司护肤类产品产量同比有所下滑，销量呈现增长，主要系公司优化库存管理，推进灵活生产供应，采取按需备货策略；美容（彩妆）类和洗护类产品的产量和销量同比均呈现增长。

图表 7 · 公司日化产品产能及利用率情况

工厂	项目	2023 年	2024 年
湖州护肤工厂	产能（万支/年）	38000.00	40118.00
	产能利用率（%）	82.20	74.85
湖州彩妆工厂	产能（万支/年）	4000.00	4000.00
	产能利用率（%）	20.75	32.77

注：含小样的生产
资料来源：公司提供

图表 8 · 公司主要产品产销情况

产品种类	项目	2023 年	2024 年
护肤类（含洁肤）	产量（万支）	12769.89	11901.84
	销量（万支）	11957.20	12015.85
	产销率（%）	93.64	100.96
	平均售价（元/支）	63.22	75.06
美容（彩妆）类	产量（万支）	1299.75	1660.78
	销量（万支）	1217.69	1422.23
	产销率（%）	93.69	85.64
	平均售价（元/支）	91.59	95.68
洗护类	产量（万支）	439.06	453.08
	销量（万支）	232.24	386.70
	产销率（%）	52.89	85.35
	平均售价（元/支）	92.62	99.79

注：上表数量包括自产和 OEM 的产品，不包括跨境品牌代理等产品相应的数量；此表不包含小样赠品的产销量，统计口径为正装的产销量
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售仍以线上渠道为主，线下渠道并行的模式开展，无重大变化。公司线上销售主要包括直营与分销，直营以天猫、抖音、京东、快手、拼多多等平台为主，分销包括淘宝、京东、唯品会等平台，其中直营占比为 79.36%；线下销售主要通过经销商模式运营，主要包括化妆品专营店、百货、新型商城集合店等。2024 年，公司线上销售占主营业务收入比为 95.06%，较上年提升 1.99 个百分点，进一步向线上渠道集中。线上销售中，天猫、抖音和京东的营业收入分别占约 40.00%、25.00%和 10.00%。2024 年，公司向前五大客户销售金额占销售总额比重为 15.04%，销售集中度低。价格方面，公司产品种类繁多，价格区间较大，产品销售均价变化情况不具有可比性。

经营效率方面，2024 年，公司总资产周转率和存货周转率受优化库存管理影响同比均有所上升；销售债权周转率同比有所下降，主要系与北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“京东”）应收账款规模增长所致。

图表 9 · 公司经营效率

指标	2022 年	2023 年	2024 年
销售债权周转率（次）	52.33	39.22	24.78
存货周转率（次）	3.46	3.65	4.23
总资产周转率（次）	1.23	1.36	1.45

资料来源：Wind

2 在建项目

公司在建项目未来所需投入资金规模较小，未来融资压力较小；已完工投产项目未来效益实现能力有待观察。

截至 2024 年底，公司在建项目主要为湖州扩建生产基地建设项目（一期）、信息化系统升级建设项目和珀莱雅智能工厂工程项目，计划总投资规模 7.39 亿元，已投资 4.88 亿元，未来仍需投资 2.51 亿元。公司在建项目未来资金需求压力不大。

公司湖州扩建生产基地建设项目（一期）总投资规模 4.17 亿元，税后静态投资回收期（含建设前期 2 年）为 7.71 年，设计产能为 10118 万支/年，截至 2024 年 12 月该项目已达到预定可使用状态，未来投资金额主要系该项目配套零星工程，该项目主要为后续产品营收/销量的提升提前做好产能配套，2023 年该项目实现效益 2.23 亿元，2024 年该项目实现效益 2.65 亿元，未来年度效益实现能力有待观察。

图表 10 • 截至 2024 年底公司重要在建项目情况

项目名称	建设内容和目的	计划总投资金额 (亿元)	工程进度	未来投资计划 (亿元)	预计完工时间
湖州扩建生产基地建设项目（一期）	引进国内外先进的生产设备，建设自动化、智能化产品生产线，新增产能，有利于提高生产能力、提高应对市场波动能力、实现规模效应	4.17	92.11%	0.33	2024 年 12 月 已达到预定 可使用状态
信息化系统升级建设项目	对公司现有信息化系统进行全面升级，降低运营成本，为经营决策提供更好的服务	1.12	70.48%	0.33	2025 年 12 月
珀莱雅智能工厂工程项目	由制造车间、检测车间、智能立体仓储等单体建筑组成，将引入 45 条全自动化生产线和全面的数字化软件系统等，进一步提高制造端对市场的反应速度，提升生产效率和产品质量	2.10	12.13%	1.85	2026 年 12 月
合计	--	7.39	--	2.51	--

注：湖州扩建生产基地建设项目（一期）未来投资主要为项目配套零星工程
资料来源：公司提供

3 未来发展

公司发展战略具有自身经营特色，与现有主业匹配度高。

未来公司将立足新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造 6 大方向，并打造 N 个品牌的“6*N”战略，加固企业核心能力，丰富品牌矩阵。研发建设方面，公司将在基础研究、应用研究、临床研究、头部护理研究和国际研发方面开展，并持续进行数智化建设，以数据赋能公司的核心竞争力，提升资源使用效率与经营管理质量。未来，随着品牌矩阵不断完善、研发实力不断增强，公司业绩有望进一步提升。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司 28 家，较 2023 年底新设 2 家，注销 1 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 29 家，较 2024 年底新设 1 家。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模维持稳定，现金类资产充裕，资产流动性强，整体资产质量高。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 75.30 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 74.54%，非流动资产占 25.46%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司流动资产 56.13 亿元，较上年底变化不大，主要由货币资金（占 72.72%）、应收账款（占 9.23%）和存货（占 11.78%）构成。

截至 2024 年底，公司货币资金 40.82 亿元，较上年底增长 1.77%，其中受限金额 13.40 亿元，主要因大额存单、保证金等；应收账款 5.18 亿元，较上年底增长 50.32%，主要系随经营规模扩大应收经销商账款增加所致，以应收京东（4.99 亿元）为主，公司应收账款账龄集中在 1 年以内，期末余额累计计提坏账比例 6.72%；公司存货 6.61 亿元，较上年底下降 17.03%，主要系公司优化库存管理，提高存货周转率，推进灵活生产供应，采取按需备货策略所致，公司存货构成中库存商品占 82.15%、原材料占 6.33%、包装物占 5.10%。截至 2024 年底，公司非流动资产 19.17 亿元，较上年底增长 7.79%，主要由长期股权投资（占 5.80%）、固定资

产（占 47.33%）、无形资产（占 22.40%）和递延所得税资产（占 8.54%）构成。截至 2024 年底，公司固定资产 9.07 亿元，较上年底增长 9.65%，主要为湖州扩建生产基地建设项目（一期）、龙坞研发中心建设项目部分资产转固所致，公司固定资产构成主要为房屋建筑物和专用设备，当期计提折旧金额 0.72 亿元，累计计提折旧 4.26 亿元；无形资产 4.29 亿元，较上年底增长 6.11%，构成主要为土地使用权。截至 2024 年底，公司使用权受限资产全部为受限货币资金，占资产总额比重为 17.79%。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 82.02 亿元，较上年底增长 8.92%，主要系货币资金增加所致，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

跟踪期内，受益于未分配利润的持续积累，公司所有者权益规模持续增长，权益构成中未分配利润占 77.16%，权益结构稳定性较弱。

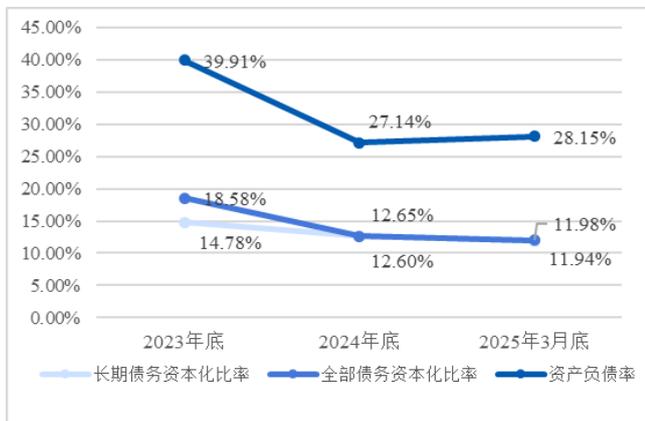
截至 2024 年底，公司所有者权益 54.86 亿元，较上年底增长 24.68%，主要为未分配利润的持续积累。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.47%，少数股东权益占比为 1.53%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.22%、15.43% 和 77.16%。2024 年，公司派发 2023 年度现金红利 3.59 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 58.93 亿元，较上年底增长 7.41%，未分配利润的增长贡献突出。

截至 2024 年底，公司债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司负债总额 20.44 亿元，较上年底下降 30.07%，主要系公司偿还短期借款以及受双 11 活动提前导致经营性应付账款结算周期同步提前所致，其他负债科目较上年底变化不大。其中，流动负债占 59.32%，非流动负债占 40.68%。公司负债结构以流动负债为主。

截至 2024 年底，公司全部债务 7.94 亿元，较上年底下降 20.89%，主要系偿还短期债务所致。债务结构方面，短期债务占 0.44%，长期债务占 99.56%，以长期债务为主，其中，长期债务 7.91 亿元，主要为公司发行的可转债券。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 27.14%、12.65% 和 12.60%，较上年底分别下降 12.77 个百分点、下降 5.93 个百分点和下降 2.18 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 8.02 亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 28.15%、11.98% 和 11.94%，较上年底分别提高 1.01 个百分点、下降 0.67 个百分点和下降 0.66 个百分点。

图表11·公司债务指标变化趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表12·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
营业总收入	89.05	107.78
毛利润	62.27	76.95
期间费用	45.42	57.01
投资收益	-0.17	-0.02
其他收益	0.45	0.86
利润总额	14.95	18.89
营业利润率（%）	68.91	70.61
总资本收益率（%）	23.11	25.73
净资产收益率（%）	27.97	28.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额持续保持增长趋势，盈利能力强，但推广投入推升销售费用大幅增长，对利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待提升。

2024 年，公司实现营业总收入 107.78 亿元，同比增长 21.04%；营业利润率为 70.61%，同比提高 1.69 个百分点。同期，公司费用总额为 57.01 亿元，同比增长 25.52%，主要为公司加大对形象宣传推广投入，导致相关销售费用增加。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 90.52%、6.42%、3.69% 和 -0.63%。2024 年，公司期间费用率同比增加 1.89 个百分点至 52.90%，对利润形成一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。2024 年，公司实现利润总额 18.89 亿元，同比增长 26.34%，主要来自经营性利润。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 25.73% 和 28.90%，同比分别提高 2.62 个百分点和提高 0.92 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司收入和利润保持增长趋势，实现营业总收入 23.59 亿元，同比增长 8.13%；实现利润总额 4.93 亿元，同比增长 24.41%。

跟踪期内，收入实现质量仍保持较高水平，投资活动主要为理财的购买与赎回，对外融资需求不大。

2024 年，公司经营现金流入量与流出量与收入和成本变动趋势一致，收入实现质量仍保持较高水平；投资活动现金流出规模大，主要系公司购买大额存单及定期存款支付现金增加；筹资活动现金流出主要为偿还债务和向股东分红；公司对外融资需求不大。2025 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 6.75 亿元，投资活动和筹资活动现金流量规模较小。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	94.57	110.42	27.61
经营活动现金流出小计	79.89	99.35	20.86
经营现金流量净额	14.69	11.07	6.75
投资活动现金流入小计	0.22	3.14	0.00
投资活动现金流出小计	4.98	15.80	0.29
投资活动现金流量净额	-4.76	-12.65	-0.29
筹资活动前现金流量净额	9.93	-1.58	6.47
筹资活动现金流入小计	3.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	7.60	7.58	0.03
筹资活动现金流量净额	-4.60	-7.58	-0.03
现金收入比（%）	104.76	101.17	115.23
现金及现金等价物净增加额	5.34	-9.17	6.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	261.52	462.94
	速动比率（%）	223.92	408.39
	经营现金/流动负债（%）	69.28	91.30
	经营现金/短期债务（倍）	6.09	318.67
	现金类资产/短期债务（倍）	16.67	1175.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.10	20.40
	全部债务/EBITDA（倍）	0.62	0.39
	经营现金/全部债务（倍）	1.46	1.39
	EBITDA/利息支出（倍）	47.01	53.68
	经营现金/利息支出（倍）	42.89	29.14

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，短期偿债指标表现提升明显，EBITDA 对债务本息的覆盖能力强。公司长、短期偿债指标表现良好。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 28.90 亿元，尚未使用额度 28.90 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时考虑到公司为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要生产护肤类产品，本部营业总收入主要体现为产品出厂价，与终端对外销售价差别较大，但销售费用主要体现在子公司，因此公司本部与合并报表收入差别较大，利润总额较接近。公司本部资产质量和资本结构与合并报表相差不多，债务负担较轻。财务管理方面，公司财务管理中心设有资金管理部，所有分子公司的收入和支出由公司本部统一管理。

图表 15 • 2024 年合并报表与公司本部财务数据比较（单位：亿元）

科目	合并报表	公司本部
资产总额	75.30	59.06
所有者权益	54.86	44.64
全部债务	7.94	7.90
营业总收入	107.78	49.95
利润总额	18.89	13.81
经营性净现金流	11.07	8.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（五）ESG 方面

整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司设立了从决策层（董事会、战略委员会）到管理层（ESG 管理委员会）以及执行层（ESG 执行小组）的可持续发展管理架构，并将可持续绩效指标考核纳入董事会成员及高管绩效考核体系中。董事会整体负责及监督公司可持续发展及环境、社会及公司治理事宜，制定公司可持续发展及 ESG 管理方针及策略，战略委员会负责指导和监督公司重点 ESG 议题的管理，推进公司 ESG 目标实现的进度，ESG 管理委员会由总经理室成员组成，负责公司 ESG 战略及目标的推进和信息披露执行工作。公司自 2020 年以来持续披露可持续发展（ESG）报告，ESG 风险管理体系完善。

环境方面，公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》等法律法规及相关规定，制定了《可持续包装管理手册》《污水处理管理制度》《危险废弃物安全管理制度》等制度，遵循“节能、降耗、减排、增效”的环境管理方针。2024 年，公司未发生违反环境保护相关法律法规的事件。2024 年，公司获得中华人民共和国工业和信息化部办公厅“2024 年度国家绿色工厂”，并对部分产品进行替换装设计及简化包装，减少塑料及铝材使用约 300 吨，相当于减少约 938 吨二氧化碳当量排放。

社会责任方面，2024 年，公司对外捐赠总投入金额 258.87 万元（包括公司在各类社区公益及慈善捐赠活动中捐赠的资金和物资），其中慈善捐赠金额 257.28 万元，同时开展一系列员工志愿者活动，员工志愿服务总时长 1263 小时。公司建立了完善的产品质量控制程序，并编制了相关制度，过去 4 年，公司未发生产品召回事件。

七、债券偿还能力分析

截至 2025 年 3 月底，公司发行的“珀莱转债”余额为 7.51 亿元。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“珀莱转债”及长期债务的保障程度强。“珀莱转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“珀莱转债”的保障能力或将增强。

图表 16 • 公司债券偿还能力指标

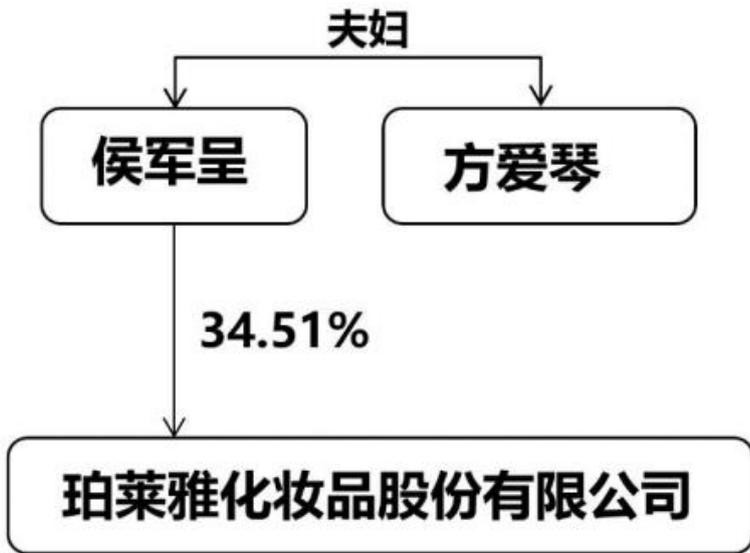
项目	2024 年
长期债务*（亿元）	7.91
经营现金流入/长期债务（倍）	13.96
经营现金/长期债务（倍）	1.40
长期债务/EBITDA（倍）	0.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

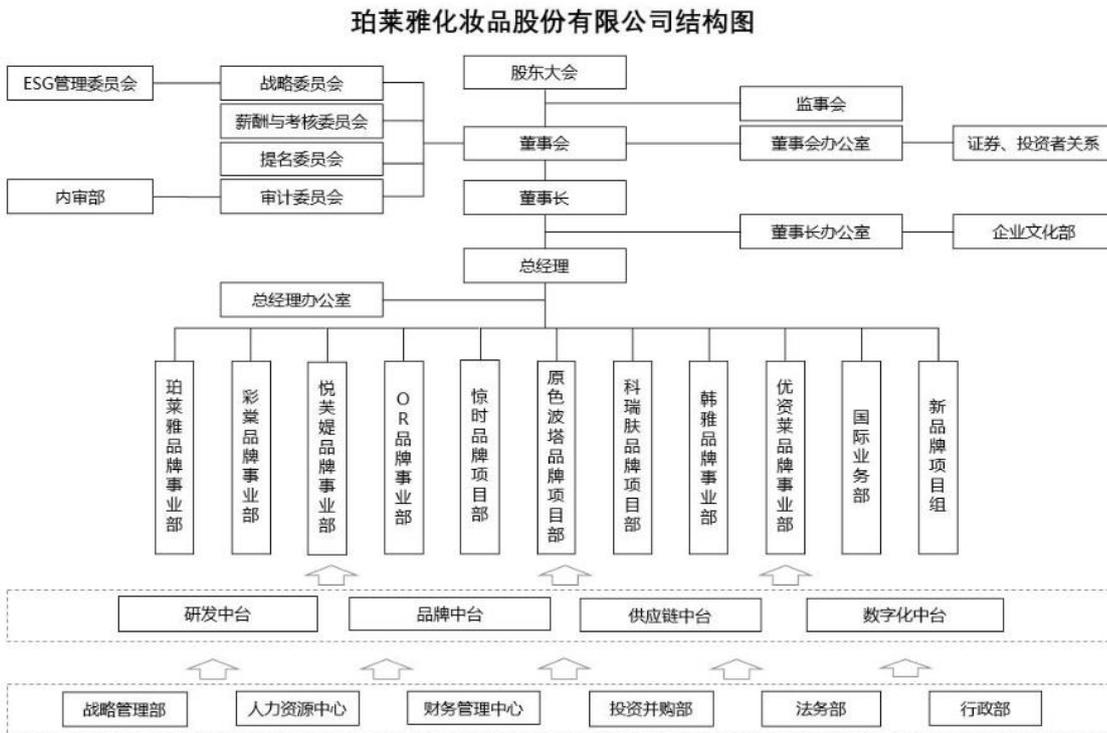
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“珀莱转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.18	40.82	47.34
应收账款（亿元）	3.45	5.18	3.81
其他应收款（亿元）	0.82	0.10	0.12
存货（亿元）	7.97	6.61	7.19
长期股权投资（亿元）	1.14	1.11	1.11
固定资产（亿元）	8.27	9.07	8.75
在建工程（亿元）	0.52	0.75	0.93
资产总额（亿元）	73.23	75.30	82.02
实收资本（亿元）	3.97	3.96	3.96
少数股东权益（亿元）	0.51	0.84	0.96
所有者权益（亿元）	44.00	54.86	58.93
短期债务（亿元）	2.41	0.03	0.03
长期债务（亿元）	7.63	7.91	7.99
全部债务（亿元）	10.04	7.94	8.02
营业总收入（亿元）	89.05	107.78	23.59
营业成本（亿元）	26.77	30.84	6.42
其他收益（亿元）	0.45	0.86	0.27
利润总额（亿元）	14.95	18.89	4.93
EBITDA（亿元）	16.10	20.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	93.29	109.05	27.19
经营活动现金流入小计（亿元）	94.57	110.42	27.61
经营活动现金流量净额（亿元）	14.69	11.07	6.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.76	-12.65	-0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.60	-7.58	-0.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	39.22	24.78	--
存货周转次数（次）	3.65	4.23	--
总资产周转次数（次）	1.36	1.45	--
现金收入比（%）	104.76	101.17	115.23
营业利润率（%）	68.91	70.61	71.65
总资本收益率（%）	23.11	25.73	--
净资产收益率（%）	27.97	28.90	--
长期债务资本化比率（%）	14.78	12.60	11.94
全部债务资本化比率（%）	18.58	12.65	11.98
资产负债率（%）	39.91	27.14	28.15
流动比率（%）	261.52	462.94	422.77
速动比率（%）	223.92	408.39	374.07
经营现金流动负债比（%）	69.28	91.30	--
现金短期债务比（倍）	16.67	1175.12	1639.41
EBITDA 利息倍数（倍）	47.01	53.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.62	0.39	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	28.21	26.61
应收账款（亿元）	5.87	8.86
其他应收款（亿元）	0.81	0.41
存货（亿元）	5.16	3.09
长期股权投资（亿元）	4.19	4.10
固定资产（亿元）	7.84	8.67
在建工程（亿元）	0.52	0.49
资产总额（亿元）	60.05	59.06
实收资本（亿元）	3.97	3.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.80	44.64
短期债务（亿元）	2.41	0.02
长期债务（亿元）	7.63	7.88
全部债务（亿元）	10.04	7.90
营业总收入（亿元）	42.44	49.95
营业成本（亿元）	19.67	21.84
其他收益（亿元）	0.11	0.37
利润总额（亿元）	10.17	13.81
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	46.44	51.12
经营活动现金流入小计（亿元）	47.45	52.06
经营活动现金流量净额（亿元）	12.77	8.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.85	-9.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.59	-7.55
财务指标		
销售债权周转次数（次）	9.63	6.76
存货周转次数（次）	4.04	5.30
总资产周转次数（次）	0.78	0.84
现金收入比（%）	109.42	102.34
营业利润率（%）	52.61	55.52
总资本收益率（%）	18.56	23.10
净资产收益率（%）	23.00	26.51
长期债务资本化比率（%）	16.80	15.00
全部债务资本化比率（%）	20.98	15.04
资产负债率（%）	37.05	24.42
流动比率（%）	282.34	625.41
速动比率（%）	246.89	577.14
经营现金流流动负债比（%）	87.74	126.45
现金短期债务比（倍）	11.73	1096.87
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司未披露 2025 年一季度公司本部财务数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持