

# 信用评级公告

联合〔2021〕3604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及其拟公开发行的可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定珀莱雅化妆品股份有限公司主体长期信用等级为AA，珀莱雅化妆品股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级为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



二〇二一年六月十日

# 珀莱雅化妆品股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次可转换公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

债券发行规模：不超过 80350.00 万元（含）

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：湖州扩建生产基地建设项目（一期）、龙坞研发中心建设项目、信息化系统升级建设项目、补充流动资金

评级时间：2021 年 6 月 10 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评价方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型化妆品研发、生产、销售型企业，在行业地位、经营规模、销售网络、研发实力以及品牌知名度等方面具有综合竞争优势。近年来，公司护肤品类、彩妆品类、大单品及爆品销售符合预期，公司资产、收入及利润逐年增长，盈利能力强，经营活动现金流状况良好，整体债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处化妆品制造行业竞争激烈，国际品牌市场份额较大且占据中高端市场，公司线下销售额呈下降趋势，新冠肺炎疫情可能影响下游需求以及销售费用增长幅度较快等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司本次拟发行6年期、不超过80350.00万元（含）的可转换公司债券，从本次可转换债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

未来随着公司护肤产品以及彩妆产品生产线的不断完善，公司经营情况有望保持良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合看，基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次可转换公司债券偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. **公司在国内化妆品领域具备较强的竞争优势。**公司是我国集自主研发、生产和销售的大型化妆品品牌公司，在行业地位、经营规模、销售网络以及品牌知名度等方面具有较强的综合竞争优势。
2. **公司产品品类丰富，经营情况良好。**公司主要产品品类覆盖护肤类、洁肤类以及彩妆类产品，并拥有多款主力产品。主品牌“珀莱雅”拥有较高的认可度，为我国国产化妆品市场中领先的化妆品品牌。
3. **公司收入和利润规模持续增长，经营活动现金流状况良好。**2018—2020 年，公司收入和净利润规模持续增长，年均复合增长率分别为 26.06%和 25.52%；经营活动现金流

净额分别为 5.13 亿元、2.36 亿元和 3.32 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 公司所处化妆品制造行业竞争激烈，国外品牌占据中高端市场。化妆品行业竞争激烈，国外化妆品品牌占据中高端市场，且市场占有率较高，国内化妆品品牌集中度较低。
2. 线上渠道销售占比增长较快，应收账款增加。2018—2020 年，公司线上运营平台收入及占比逐年快速提高，线上销售收入年均复合增长 59.78%，线下销售金额呈下降趋势。近年来，电商平台运营成本呈上升趋势，竞争激烈，公司应收账款增加，对其整体经营效率有一定影响。
3. 新冠肺炎疫情影响公司线下销售渠道消费需求。进入 2020 年以来，随着新冠肺炎疫情蔓延，一些防控措施的实施使得线下渠道化妆品消费需求受到一定程度的抑制。如未来新冠肺炎疫情出现反复，公司线下渠道的消费需求可能受到一定影响。

分析师：高佳悦 罗 峤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85171281

传真：010-85171273

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)

网址：www.lhratings.com



主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	14.71	13.21	14.22
资产总额(亿元)	28.60	29.79	36.37
所有者权益(亿元)	16.98	20.70	24.82
短期债务(亿元)	3.05	2.56	3.64
长期债务(亿元)	0.85	0.00	0.00
全部债务(亿元)	3.90	2.56	3.64
营业收入(亿元)	23.61	31.24	37.52
利润总额(亿元)	3.88	4.56	5.48
EBITDA(亿元)	4.55	5.40	6.45
经营性净现金流(亿元)	5.13	2.36	3.32
营业利润率(%)	62.94	63.07	62.68
净资产收益率(%)	16.88	17.70	18.20
资产负债率(%)	40.62	30.52	31.76
全部债务资本化比率(%)	18.67	11.01	12.79
流动比率(%)	176.18	218.78	207.39
经营现金流动负债比(%)	49.57	26.99	29.35
现金短期债务比(倍)	4.83	5.16	3.91
EBITDA 利息倍数(倍)	32.54	48.13	70.13
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	0.47	0.56
公司本部(母公司)			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	24.22	24.54	30.44
所有者权益(亿元)	16.14	18.99	22.61
全部债务(亿元)	3.30	1.27	2.65
营业收入(亿元)	16.56	17.71	19.51
利润总额(亿元)	2.50	4.05	5.55
资产负债率(%)	33.36	22.62	25.71
全部债务资本化比率(%)	16.97	6.27	10.48
流动比率(%)	192.79	238.07	202.11
经营现金流动负债比(%)	16.11	58.24	80.67

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 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. “应收款项融资”已计入“现金类资产”

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

# 珀莱雅化妆品股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

珀莱雅化妆品股份有限公司(以下简称“公司”或“珀莱雅”)前身为成立于2006年的珀莱雅(湖州)化妆品有限公司(以下简称“珀莱雅有限”),初始注册资本为300万元。后经多次增资以及股权转让,2012年,珀莱雅有限整体变更设立股份有限公司,注册资本为9000万元,2015年公司更名为现名。

2017年11月,经中国证券监督管理委员会证监许可(2017)1878号文核准,公司向上海证交所公开发行人民币普通股股票5000万股,并在上海证交所上市,股票代码为“603605.SH”,股票简称为“珀莱雅”。后又经过多次增资,截至2020年底,公司注册资本为2.01亿元,其中侯军呈持有公司36.12%的股份,为公司控股股东及实际控制人。截至2020年底,公司控股股东及实际控制人持有公司股份无质押。

公司经营范围为:消毒剂生产(不含危险化学品);化妆品生产;货物进出口;保健食品销售;食品生产;保健食品生产;食品经营;用于传染病防治的消毒产品生产;卫生用品和一次性使用医疗用品生产(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)。一般项目:化妆品批发;化妆品零售;个人卫生用品销售;消毒剂销售(不含危险化学品);日用百货销售;日用品零售;日用化学产品制造;化工产品销售(不含许可类化工产品);机械设备销售;仪器仪表销售;五金产品批发;五金产品零售;卫生用品和一次性使用医疗用品销售;第一类医疗器械生产;第一类医疗器械销售;技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广;物业管理;企业管理;物业管理;普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目);住房租赁

(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。

截至2020年底,公司设有珀莱雅事业部、电商事业部等事业部,战略管理部、战略品牌部、研发创新中心等职能部门,以及战略委员会、审计委员会等4个委员会。公司合并范围内子公司共49家,拥有在职员工合计2898人。

截至2020年底,公司合并资产总额36.37亿元,所有者权益24.82亿元(含少数股东权益0.90亿元);2020年,公司实现营业收入37.52亿元,利润总额5.48亿元。

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。

### 二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

#### 1. 本次可转换公司债券概况

本次发行的可转换公司债券名称为“珀莱雅化妆品股份有限公司公开发行可转换公司债券”(以下简称“本次可转债”),本次可转债及未来转换的A股股票拟在上海证交所上市。本次可转债募集资金总额不超过80350.00万元(含),具体募集资金数额由公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。本次可转债转股期限自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次可转债每张面值为人民币100元,按面值发行;票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请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;本次可转债期限为6年,采用每年付息一次的付息方式,到期一次还本付息,计息起始日为可转换公司债券发行首日。

#### (1) 转股条款

#### 初始转股价格的确定依据

本次可转债的初始转股价格不低于募集说



说明书公布日前20个交易日公司股票交易均价和前1个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### 转股价格的调整方法及计算公式

在本次可转债发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

送红股或转增股本： $P=P_0/(1+N)$ ；

增发新股或配股： $P=(P_0+A\times K)/(1+K)$ ；

上述两项同时进行： $P=(P_0+A\times K)/(1+N+K)$ ；

派发现金股利： $P=P_0-D$ ；

三项同时进行： $P=(P_0-D+A\times K)/(1+N+K)$ 。

其中：调整前转股价格为 $P_0$ ，每股送红股或转增股本率为 $N$ ，每股增发新股或配股率为 $K$ ，增发新股价格或配股价格为 $A$ ，每股派发现金股利为 $D$ ，调整后转股价格为 $P$ （调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入）。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次可转债持有人转股申请日或之后，转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家

有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

#### 修正条款

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中有15个交易日的收盘价不高于当期转股价格的85%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。若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前1个交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第1个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

#### (2) 赎回条款

##### 到期赎回条款

本次发行的可转债到期后5个交易日内，公司将赎回全部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（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

##### 有条件赎回条款

在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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债：



一是在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含）；

二是当本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述连续 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### （3）回售条款

#### 有条件回售条款

在本次可转债最后两个计息年度，如果公司 A 股股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70% 时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分按面值加当期应计利息回售给公司。若在前述连续 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则转股价格在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则前述连续 30 个交易日须从转股价格向下修正后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年首次满足回售条件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时可转债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，则该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

#### 附加回售条款

若公司本次发行可转债的募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，若可转债持有人在当次附加回售申报期内不实施回售，则不应再行使附加回售权。

### 2. 本次可转债募集资金用途

**本次可转债募投项目与公司主营业务及发展战略相关，项目建设完成后将进一步扩大公司产能并丰富公司产品类型，公司的综合竞争实力有望得以提升。**

本次债券募集资金总额不超过人民币 80350.00 万元（含），扣除发行费用后全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金运用概况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	湖州扩建生产基地建设项目（一期）	43752.54	33850.00
2	龙坞研发中心建设项目	21774.45	19450.00
3	信息化系统升级建设项目	11239.50	9050.00
4	补充流动资金	18000.00	18000.00
合计		94766.49	80350.00

资料来源：公司提供

“湖州扩建生产基地建设项目（一期）”主要为公司建设新的化妆品产业化生产基地，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。该项目实施主体为珀莱雅化妆品股份有限公司湖州分公司，预计建设期为 2 年；项目拟投资 43752.54 万元，包含土地投资 2074.21 万元、建设投资 11095.00 万元、设备投资 20768.00 万元、预备费 1593.15 万元以及铺底流动资金 8222.18 万元，其中资本性支出部分



拟投入募集资金 33850.00 万元。该项目内部收益率为 19.47%，税后静态投资回收期（含建设期）为 7.71 年。该项目已取得经湖州市吴兴区发展改革和经济信息化局备案的《浙江省外商投资项目备案(赋码)信息表》(项目代码: 2011-330502-04-01-178735)，并已取得湖州市生态环境局吴兴分局出具的《湖州市吴兴区“区域环评+环境标准”改革建设项目环境影响评价文件承诺备案受理书》(湖吴环改备(2020)51号)。该项目拟分两期建设，本次“湖州扩建生产基地建设项目（一期）”为该项目之第一期项目。

“龙坞研发中心建设项目”拟在浙江省杭州市购置研发场地和先进的软硬件设备，吸引行业内高端技术人才，建设龙坞研发技术中心。项目实施主体为公司主体，项目建设周期为 2 年；项目拟投资 21774.45 万元，包含场地购置费 8913.32 万元、场地装修费 4947.08 万元、设备投资 5683.05 万元、研发费用 2231.00 万元，其中资本性支出部分拟投入募集资金 19450.00 万元。由于该项目的实施将进一步提高公司的技术研发能力，增强核心竞争力，故不单独核算经济效益。该项目已完成在杭州市西湖区发展改革和经济信息化局的投资项目备案（项目代码：2101-330106-04-02-307916），并已取得杭州市生态环境局西湖分局出具的《浙江省“区域环评+环境标准”改革试点建设项目环境影响评价文件承诺备案受理书》（杭西环改备（2021）2号）。

若本次扣除发行费用后的募集资金净额少于上述项目募集资金拟投入金额，公司董事会可根据项目的实际需求，在不改变本次募集资金投资项目的前提下，对上述项目的募集资金

投入顺序和金额进行适当调整，募集资金不足部分由公司自筹解决。在本次发行募集资金到位之前，公司可以根据募集资金投资项目进展的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70



CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全

国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较去年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的



特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

#### 财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出



口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

#### 四、行业分析

##### 1. 行业概况

**化妆品作为可选择的消费品，随着人均收入的提高和消费升级的需要，化妆品市场需求不断增长，品牌端在产业链中占据核心位置。**

化妆品是指以涂抹、喷洒或者其他类似方法，散布于人体表面的任何部位，如皮肤、毛发、指趾甲、唇齿等，以达到清洁、保养、美容、修饰和改变外观，或者修正人体气味，保持良好状态为目的的化学工业品或精细化工产品。根据用途的不同，化妆品可分彩妆类、护肤类、治疗类、清洁类、护发类、美发类、固发类、美体类等。根据产品剂型不同，化妆品可分为液体、乳液、膏霜、粉类、块状和油状等。根据受用对象不同，化妆品也可分类为婴儿用、少年用、女士用、男用和孕妇化妆品等品类。

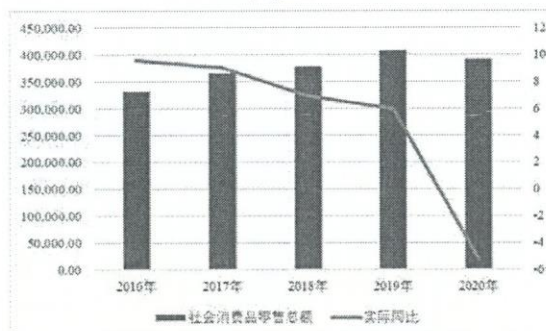
从产业链角度来看，化妆品行业产业链由生产端、品牌端、渠道端和终端构成，化妆品行业价值在不同产业链环节分布有所不同。生产端主要为化妆品原料及相关产品的研发和生产；品牌端主要为一些具有品牌效应的化妆品品牌厂商；渠道端主要为化妆品经销商，包括线上和线下经销渠道；终端主要为直接面向终端消费者的环节。在上述产业链条中，品牌端具有品牌溢价能力，为产业链中的核心环节。

图 1 化妆品行业产业链构成



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 2 近年来我国社会消费品零售总额及同比变化情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2018—2020 年，我国社会消费品零售总额分别为 37.78 万亿元、40.80 万亿元和 39.19 万亿元，呈波动增长的趋势，扣除价格因素后实际同比分别增长 6%、增长 6.9% 和下降 5.23%，呈现上述趋势的原因主要系 2020 年受到新冠肺炎疫情因素的影响所致。

##### 2. 上下游分析

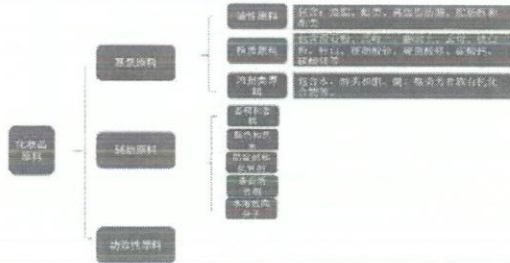
**化妆品制造业上游原材料供应商主要为综合性的化学品生产企业；随着人均收入的提高和消费升级的需要，我国化妆品行业需求不断提升；化妆品零售额以及进口额逐年快速上升，电商已成为化妆品最主要销售渠道。**

###### (1) 原材料

化妆品行业上游主要是原料和包装材料制造行业。原料组成有很多共性，根据化妆品原料的用途与功能，可以将组成化妆品的原料分为基质原料、辅助原料和功效性原料三大类。基质原料是构成各种化妆品的主体，在化妆品配方中占有较大比重，决定了化妆品的功能和性质；基质原料一般包含油性原料、粉质原料及溶剂类原料；辅助原料包含香精和香料、颜色和色素、防腐剂和抗氧化剂、表面活性剂和水溶性高分子；功效性原料是赋予化妆品特殊功能或强化化妆品对皮肤生理作用的原料，如保湿剂、美白剂、防晒剂、营养添加剂、除臭剂、脱毛剂等。包装材料主要包括玻璃瓶、塑料瓶、印刷品、软管等。原料和包装材料价格

的波动，会对化妆品生产企业的毛利率产生一定影响。

图3 化妆品原料分类情况



资料来源：公开资料，联合资信整理

由于化妆品的产品成份繁多且种类复杂，因而处于产业最上游的原料供应商通常为综合性的化学品生产企业，目前全球知名的化妆品原料供应商包括陶氏杜邦、巴斯夫、汉高等多元化学品工业集团。同时随着近年来功能性护肤品的崛起，很多具备医学研发背景的原料厂商也开始涉足化妆品供应业务。

(2) 销售端

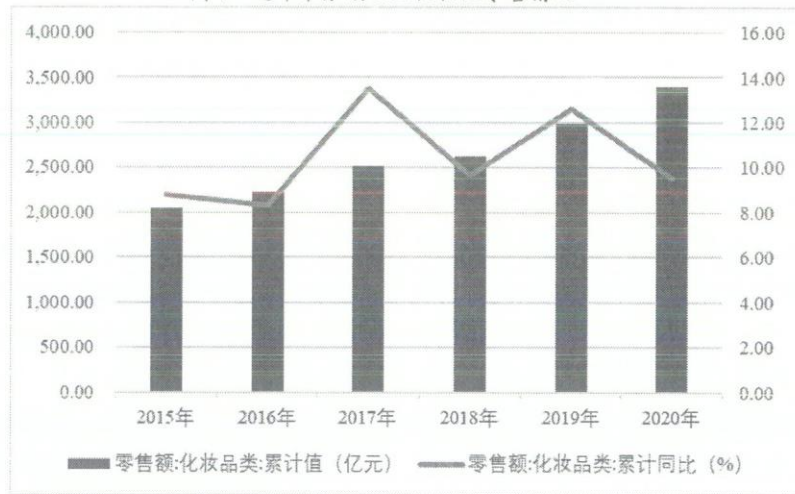
化妆品属终端消费品，直接用于人们的日

常生活。我国化妆品市场按消费者购买水平可以分为高档化妆品（高收入消费者）、中档化妆品（中等收入消费者）和大众化妆品（中低收入消费者）三个细分市场。

我国化妆品市场在20世纪90年代之前，化妆品消费观念几乎没有形成，90年代以后，随着改革开放的进行和我国城市化进程的推进，经过十几年的培育和发展，化妆品行业市场规模不断扩大，呈现稳步上升的发展趋势。近年来，我国化妆品市场快速发展，成为了全球最大的化妆品新兴市场，也是全球第二大化妆品消费国。2019年，随着中国年轻群体的化妆品消费意愿和能力的逐渐增强，化妆品逐步成为人们日常生活的必需品。

近年来，随着人均收入的提高和消费升级的需要，化妆品市场需求不断增长，成为增速最快的消费品子行业之一。据国家统计局数据显示，2018—2020年，我国化妆品限额以上单位零售额分别为2618.98亿元、2992.20亿元和3400.20亿元，较上年分别增长9.65%、12.60%和9.50%，增长速度较快。

图4 近年来限额以上化妆品零售情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2020年受新冠肺炎疫情的影响，化妆品消费需求减少，2020年一季度全国化妆品零售额为636.30亿元，较上年同期下降13.2%。随着我国新冠肺炎疫情得到有效的控制，2021年一季度，全国化妆品零售额为933.00亿元，较上

年同期增长41.40%。

我国化妆品市场主要为化妆品进口产品，国际品牌占绝大多数份额，本土化妆品品牌占比较小。2015年以来，随着消费升级，我国美容化妆品及护肤品累计进口额逐年快速增长。



2017—2019年，我国美容化妆品及护肤品累计进口额分别为58.74亿美元、99.21亿美元和132.27亿美元，累计同比增长率分别为47.00%、70.50%和33.30%，增长速度很快。2020年，全国美容化妆品及洗护用品进口金额为202.48亿美元，比上年增长29.40%，2021年1—4月，全国美容化妆品及洗护用品进口金额79.27亿美元，比上年增长52.10%。从销售终端来看，我国化妆品企业主要通过百货商场、商超卖场（也称“KA”店）、日化专营店（也称“CS店”）和电商等渠道实现产品终端销售。

由于电商渠道崛起，消费者习惯开始改变，2018年以来，电商渠道销售量已成为日化产品销售第一大渠道，且仍保持较快的增长速度。

### 3. 行业竞争

**化妆品行业属于完全竞争的市场，国际品牌整体占据中高端市场，国产品牌增速较快，目前行业集中度较低，未来市场集中度有望进一步提高，为品牌企业的发展提供了良好的发展机遇和成长空间。**

化妆品行业企业数量众多，市场竞争激烈。目前国内的化妆品生产企业多达几千家，其中中小型化妆品企业占到总数的九成左右，但市场份额不到两成，化妆品行业总体市场较为分散，集中度很低。

我国化妆品市场按价格和目标消费群，可以划分为高档化妆品、中档化妆品和大众化妆品三个细分市场，三个细分市场均处于多品牌竞争状态。高档化妆品市场主要由国际顶尖品牌占据，护肤品品牌如海蓝之谜（LAMER）、莱珀妮（La Prairie），赫莲娜（HR）、VALMONT等；彩妆类品牌如娇兰（Guerlain）、迪奥（Dior）、香奈儿（Chanel）、兰蔻（Lancome）、雅诗兰黛（Estee Lauder）等。该类品牌主要定位于较高收入水平的少数消费者，其利用国际品牌优势在国内大城市的百货商场设立专柜，以树立高端品牌和高端消费的形象。外资品牌化妆品在我国中档化妆品市场也具有很强的市场竞争力，占据着较大市场份额。该类品牌主要包括馥蕾诗（fresh）、悦木之源（ORIGINS）、科颜氏（Kiehl's）等，其一般通过百货商场专柜、大卖场、超市以及专营店等进行销售，并通过建立有效的营销渠道和进行大规模媒体宣传等方式，充分发挥品牌的市场影响力。大众化妆品主要包括部分外资品牌和本土品牌，该类品牌主要针对中低收入的消费群体，一般通过大卖场、超市以及专营店等渠道进行销售，目前在电商中的布局也相对最广。该领域品牌数量较多，外资品牌包括妮维雅（NIVEA）、玉兰油（Olay）、巴黎欧莱雅（L'OREAL PARIS）等，本土品牌包括自然堂、珀莱雅、佰草集、韩后以及相宜本草等

图5 化妆品行业竞争格局



注：品牌位置不代表排名先后  
资料来源：公开资料，联合资信整理



化妆品行业相对是个充分竞争的市场,80、90年代国际品牌逐渐进入中国市场,在欧美日韩化妆品巨头的夹击中,国产化妆品市场占有率普遍较低。2019年中国化妆品市场CR3仅为22.5%,分别为美国的宝洁、法国的欧莱雅与日本的资生堂,无国产品牌。

#### 4. 行业政策

**我国出台了多项法律法规及相关政策以规范化妆品行业,尤其是对使用安全以及检验检测予以高度关注。**

我国化妆品制造行业处于快速发展阶段,国内化妆品制造行业政策主要在于规范化妆品制造安全以及规范化妆品检验检测标准。

表3 我国化妆品制造业相关政策情况

时间	部门	法律法规及相关政策	基本情况
2017年7月	国家食品药品监督管理总局	《化妆品监督抽检工作规范》	加强和规范化妆品监督抽检工作
2018年1月	国家食品药品监督管理总局	《化妆品风险监测工作流程》	进一步规范和加强化妆品风险监测工作。根据规程,6大类化妆品将被重点监测,包括:可能含有潜在危害因素的产品;流通范围广、消费量大的产品;引起化妆品安全事故或者受到消费者关注的产品;涉嫌虚假夸大宣传误导消费者的产品;根据不良反应监测结果显示具有潜在风险的产品;技术上无法避免,导致风险物质作为杂质带入的产品。以上6大类化妆品的监测总结报告,将直接报送国家食品药品监督管理总局
2018年1月	国家食品药品监督管理总局	《化妆品分类规范》(征求意见稿)	该规范以产品功能宣传、作用部分、产品剂型和使用人群为依据细化分类,实施编码原则,实行开放式分类表格设计,可依据行业和科技的发展对分类进行动态增补或调整,有利于在确保产品质量安全的前提下,建立科学合理的化妆品的分类方式,为化妆品行业的规范发展和科学监管提供依据
2018年1月	中国食品药品检定研究院	《化妆品功效宣称评价指导原则》(征求意见稿)	化妆品企业需对产品功效宣称类别进行评价,要求功效宣称与其证据水平(评价)相一致。除了能直接食品的功效之外,特定功效宣称均应相应评价,包括但不限于防晒、美白祛斑、育发、美乳、健美、除臭、抗皱、祛痘、控油、去屑、修复、保湿(大于2小时)功效
2018年12月	司法部	《化妆品监督管理条例》(草案)通报	标志着条例的修订工作取得重大进展。结合条例的修订,化妆品生产质量管理规范,化妆品网络销售监督管理办法,非特殊用途化妆品备案管理办法等法规标准建设等有序推进
2019年5月	国家食品药品监督管理总局	《关于实施特殊用途化妆品行政许可延续承诺审批有关事宜的公告》	自2019年6月30日起,特殊用途化妆品行政许可延续政策发生重大改变,实施承诺制审批
2019年8月	国家食品药品监督管理总局	《化妆品检验检测机构能力建设指导原则》	加强对药品、医疗器械、化妆品类型检验检测机构在能力建设方面的指导,提升检验检测能力,为药品、医疗器械化妆品监管体系提供有力保障
2019年10月	国家食品药品监督管理总局	《化妆品注册和备案检验工作规范》	旨在进一步规范化妆品注册和备案检验工作,保证化妆品注册和备案检验工作公开、公平、公正、科学
2020年6月	国务院	《化妆品监督管理条例》	围绕“优化营商环境、强化企业法律责任、建立高效监管体系和加大处罚力度”四个方面进行展开
2021年1月	国家市场监督管理总局	《化妆品注册备案管理办法》	对化妆品和化妆品新原料注册、备案及其监督管理活动进行管理

资料来源:联合资信整理

#### 5. 行业关注

**国际品牌市场份额较大且占据中高端市场。**

长期以来,我国化妆品行业主要被国际品牌所占据,尤其在高端彩妆市场,几乎被国际品

牌所垄断;护肤品中高端市场份额也基本上被国际品牌占据。国际化妆品品牌凭借其在全球范围内形成的品牌优势、人气口碑、稳定的产品质量以及成熟的渠道铺设等优势,在中国高端



市场上赢得了庞大且稳定的客户群，对本土品牌造成了很大的竞争压力。本土品牌竞争区域主要集中在中低端市场，品牌影响力相对国际品牌竞争力较弱。

#### 基础研究以及技术研发相对落后。

化妆品产品的研发涉及生命科学、精细化工、皮肤科学、植物学等多学科的交叉研究与运用，我国化妆品企业在皮肤的基础研究方面上相对落后，国际知名品牌如雅诗兰黛、资生堂以及欧莱雅等大型综合型化妆品企业做了大量的皮肤生理研究，对于核心技术的研发速度也相对较快，掌握的核心技术也相对较多。同时，我国在成分提纯蒸馏技术上相较于欧美及日本企业较为落后。

#### 6. 未来发展

**化妆品市场发展前景广阔，市场需求持续增长，本土化妆品品牌具有较大的发展机遇。**

随着我国经济长期稳定向好，国民收入不断提高，人口结构变化、收入水平提升等所带来的消费升级、消费习惯的改变、核心消费人群的增加以及化妆品消费理念的增强决定了未来我国化妆品市场的庞大容量和增长空间。化妆品作为一种日用消费品，已经被越来越多的消费者所接受。我国庞大的人口数量与目前较低的人均化妆品消费水平，为化妆品市场提供了巨大的发展潜力。

化妆品产业政策支持力度的不断加强，电商渠道保持高速发展，我国本土化妆品品牌也将把握大众化妆品消费升级机遇，拓展面膜等新兴品类，加强研发与品牌营销。此外，随着城镇化的推进以及消费为导向的经济增长模式的转型，二、三线城市居民数量、人均收入稳步上升同时消费习惯和消费观念发生巨大的变化，对我国本土化妆品品牌来说前景非常广阔。

### 五、基础素质分析

#### 1. 产权状况

截至2020年底，公司股本2.01亿元，其中侯军呈先生持股36.12%（无质押），为公司控股股

东、实际控制人。

#### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为集研发、生产和销售一体的大型化妆品公司，“珀莱雅”品牌拥有较高认可度，销售网络基本覆盖全国，产能规模较大，技术装备较为先进，研发实力较强，整体竞争力强。**

公司是我国集自主研发、生产和销售的大型化妆品品牌公司，目前旗下拥有“珀莱雅”“彩棠”“悦芙媞”“INSBAHA”“CORRECTOR”等品牌；主要产品有护肤类、洁肤类以及彩妆类产品，明星产品包括爆款“红宝石精华液”“双抗精华液”“双抗小夜灯眼霜”“彩棠修容盘”等产品。在我国化妆品领域，公司主品牌“珀莱雅”拥有较高的认可度，为我国国产化妆品中市场领先的化妆品品牌。

技术研发方面，目前公司已掌握抗黑眼圈脂质纳米粒乳液及其制备方法、复合美白脂质纳米粒乳液制备方法、皮肤抗老化脂质纳米粒乳液及其制备方法等多项核心技术。公司自2011年以来一直认定为高新技术企业，最新一期自2020年12月起3年内有效。截至2020年底，公司拥有199项专利，其中外观专利97项，国家授权发明专利73项，实用新型专利29项。获得了“浙江省名牌产品”“2018年浙江省优秀工业新产品三等奖”“浙江省知名商号”“中国轻工业化妆品功效研究工程技术研究中心”“天猫金妆奖-年度品牌大奖”“全国商业科技进步奖一等奖”等荣誉。公司研发团队来自皮肤科学、生物化学、生命科学、材料科学、医学、工业造型设计、心理学和统计学不同学科的高层次科研人员组成。研发投入方面，2018—2020年，公司研发投入分别为0.51亿元、0.75亿元和0.72亿元，占当期营业收入的比重分别为2.17%、2.39%和1.92%，公司研发实力较强。

生产设备方面，公司引进国际先进、前沿的技术与装备。在配料环节，与全球最专业、最先进的称量设备制造商—梅特勒·托利多集团共同创新研发了MFS智能称量管理系统；公司制



造车间设备大部分都来自德国、瑞士、韩国等世界先进设备供应商；自动化车间引进法国西瑞斯公司全自动水乳类灌装线、全自动霜类灌装线以及全自动高速软管封尾包装线等设备。公司生产设备较为先进，也保证了公司自主生产质量控制和检测水平。

产能规模方面，截至2020年底，公司已形成年产20000.00万支日化产品的产能。公司主要生产基地为湖州生产园区，占地面积13.20万平方米，按照GMPC化妆品标准设计和建造，生产区域空气洁净度达到10万级。

在销售网络方面，公司已基本形成了线下和线上的销售网络覆盖，拥有经验丰富的专业化营销队伍，销售网络覆盖日化专营店、商场、超市、单品牌店、电子商务等渠道，形成了较为完善的渠道网络。公司产品销售网络覆盖全国30余个省市、直辖市、自治区等地，销售网络重点布局在国内二三线城市；尤其在经济发达的长三角、珠三角区域以及人口密度较高的中部地区销售较为突出。公司拥有现代化供应链保障，覆盖研发、设计、采购、生产、物流等各环节，为公司爆款打造和销售增量提供了保障。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员整体素质较高，具备多年的行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。**

截至2020年底，公司现有董事、监事、高级管理人员等共计11人。公司高管均有丰富的行业经验和丰富的管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长侯军呈先生，2007年至今在公司就职，2007年9月起担任公司执行董事，2012年8月至今任公司董事长。目前兼任珀莱雅贸易执行董事兼总经理、浙江美丽谷电子商务有限公司（以下简称“美丽谷”）执行董事、创代电子执行董事、乐清莱雅执行董事、韩国韩娜内部董事兼代表理事、悦芙媿（杭州）执行董事兼总经理、悦芙媿贸易执行董事兼总经理等职务。

公司董事兼总经理方玉友先生，曾就职于石家庄燎原化妆品有限公司、杭州珀莱雅化妆品有限公司、杭州珀莱雅控股股份有限公司。2007年至今在公司就职，2012年8月至今任公司董事、总经理。

截至2020年底，公司在职工合计2898人，其中销售人员占69.08%、研发人员占6.76%、生产人员占8.25%、管理人员占15.91%；从文化程度看，公司高中及以下学历占51.17%、大专学历占21.26%、本科及以上学历占27.57%。

### 4. 企业信用记录

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2021年4月13日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息，已结清贷款中1笔关注类贷款。过往债务履约情况良好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》等法律、法规的要求。**

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等，在职责范围内依法行使职权。

公司董事会由5名董事组成，设董事长1名，独立董事2名。董事全部由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其



职务，任期 3 年，可连选连任。董事会向股东大会负责，向股东大会报告工作，负责决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由 3 名监事组成，任期 3 年，可连选连任，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会按照《公司章程》和《监事会议事规则》要求，对公司财务状况、董事、高级管理人员履职情况进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会确认聘任或者解聘，设副总经理若干名，财务负责人 1 名，董事会秘书 1 名，由董事会聘任或解聘，公司总经理、副总经理、财务负责人以及董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，主要职责有主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等。

## 2. 管理水平

**公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。**

截至 2020 年底，公司设有珀莱雅事业部、电商事业部等事业部，研发创新中心、战略管理部、战略品牌部等职能部门，以及战略委员会、审计委员会等 4 个委员会。公司根据自身情况，建立了一套较为完整的内部控制制度，涵盖公司销售、采购、财务管理、品牌管理、质量控制等。

财务管理方面，公司建立了《财务管理基本制度》，建立健全公司内部财务管理规范，提升管理水平，对公司及所属子公司财务组织日常管理、公司成本费用有效使用、预决算管理、以及投融资和权益管理进行相应规范。

质量控制方面，公司制定了《不合格品控制程序》《出货检验管理制度》以及《原料品质管理规范制度》等相应质量控制制度，对公司不合格品的控制和处置、成品的各项指标检验和品质异常处理以及原料进货检验等方面做了具体的规范。

品牌管理方面，公司制定了《品牌管理制度》，对公司品牌管理标准、品牌定位、品牌形象系统建立、品牌战略等方面做了相应规范，主要职责包括建立品牌中心，新产品立项及跟踪、品牌形象设计等方面。

线下销售方面，公司制定了《经销商管理制度》，对公司品牌渠道经销商加强规范管理，包括且不局限于：CS 渠道、非目标百货渠道、商场渠道、超市渠道、线上渠道等。该制度规范了公司经销商的甄选条件、经销商的变更或交接以及经销商的日常管理等方面内容。

线上销售方面，公司制定了《分销商管理制度》，对公司线上销售渠道分销商的合作模式、选择标准、奖励清退制度以及相关责任履行进行了具体规定。

采购方面，公司制定了《采购管理制度》规范公司采购流程，降低采购成本，防范采购风险，同时该制度明确了采购部的职责，包括负责物质采购的计划工作，负责编制物料采购计划并生成采购订单以及负责协商分配两家以上供应商物资采购数量等具体职责。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，对子公司运营、资产及财务状况、对外投资、信息披露等方面进行风险控制和规范运作，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

对外投资方面，公司制定了《对外投资决策管理制度》，对公司投资决策事项包括对外投资、项目投资、购买或出售资产、提供担保以及融资等方式做了明确规定。其中，交易涉及的资产总额占公司最近一期经审计总资产的 10%以上，以及交易标的在最近的一个会计年度相关营业收入占公司收入的 10%以上等满足相关条件的交易，应提交董事会并进行披露。



## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2018—2020年，受益于公司推出爆款产品、大单品销售情况符合预期以及新增品类拓展，公司营业收入和利润水平逐年增长；由于公司产品销售价格提高和产品结构调整，公司主营业务毛利率保持在高水平。

公司主要从事化妆品类产品的研发、生产和销售，目前旗下拥有“珀莱雅”“彩棠”“悦芙媿”“INSBAHA”“CORRECTOR”等品牌。2018—2020年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长26.06%。2018—2020年，公司净利润逐年增长，年均复合增长25.52%。

从公司营业收入构成来看，护肤类产品为保护皮肤的化妆品，如面膜、眼霜、面霜、精华素、爽肤水等，是公司最主要收入来源。公司实施大单品策略，推出具有品牌代表性的明星单

品，如2020年推出“红宝石精华”“双抗精华”“双抗小夜灯眼霜”“彩棠修容盘”等大单品。2020年，公司“双抗系列”与“红宝石系列”大单品系列营业收入约占公司总营业收入的10%。

2018—2020年，护肤类产品收入规模逐年增长，年均复合增长18.58%，主要系公司推出爆款产品、大单品销售情况符合预期以及其他新品类产品所致；同时，受公司其他产品收入增长的影响，公司护肤类产品收入占公司营业收入比重逐年下降。公司洁肤类产品是用来洗净皮肤、毛发的化妆品，如清洁霜、洗面奶、洗发护发剂、剃须膏等，2018—2020年，洁肤类产品收入逐年增长，年均复合增长10.85%，占营业收入的比重逐年下降。随着公司拓展彩妆类业务，2018—2020年，公司彩妆类业务收入逐年快速增长，年均复合增长307.52%，收入占比逐年快速上升。公司其他类业务包括代理母婴类产品品牌等，占比较小，对公司收入贡献不大。

表4 2018—2020年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
护肤类	21.30	90.29	63.87	26.76	85.86	64.83	29.95	79.91	64.24
洁肤类	2.01	8.51	66.91	2.35	7.55	63.50	2.47	6.59	72.10
美容（彩妆类）	0.28	1.20	60.85	1.65	5.29	61.77	4.65	12.41	57.51
其他类	--	--	--	0.41	1.30	25.02	0.41	1.09	36.27
合计	23.59	100.00	64.09	31.16	100.00	64.05	37.48	100.00	63.62

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018—2020年，公司护肤品毛利率呈波动上升趋势；洁肤品毛利率波动上升；彩妆类产品毛利率波动下降。受上述因素影响，2018—2020年，公司主营综合毛利率逐年下降，但波动幅度较小，整体较为稳定。

### 2. 原材料采购

2018—2020年，公司主要原材料采购量整体呈上升趋势，采购价格波动较大，对公司成本控制有一定压力，公司采购集中度波动上升，供应商整体较为稳定。

原材料采购方面，公司生产所需的材料主要包括内容物原料和包装材料，其中内容物原料主要包括油脂蜡、乳化剂、香精油、保湿剂、

活性物、有机色素等，属于大宗商品类，主要向贸易商采购，通过与贸易商签订框架合同，按订单单独结算。贸易商主要向国际大型大宗商品原材料供应商如陶氏、巴斯夫、汉高等国际公司采购。公司包装材料主要包括玻璃瓶、塑料瓶、印刷品、软管、吸塑类等，主要通过国内厂商采购，每种原材料基本保持2~3家供应商可供选择。

原材料的采购由采购部门负责，根据生产计划提出采购需求生成采购计划。公司建立了合格供应商目录，除部分战略性供应商外，以竞争性采购为主，引入询比价机制，并与优势供应商建立长期战略合作。公司采购部门向合格供应商确定采购订单，到货后经过检验合格的原



料正常入库。

从采购量来看，由于相关产量增长以及使用量变动，2018—2020年，公司保湿剂和防晒剂采购量逐年增长，年均复合增长率分别为14.47%和17.41%；活性物和香精油的采购量逐年下降，年均复合下降15.81%和22.61%。公司其他原料包括调理剂、洗涤剂、防腐剂、中和剂、流变剂等，其采购量呈逐年增长趋势，年均复合增长5.22%，主要系公司洗护膏类产品产量增长所致；公司包装物采购量逐年增长，年均复合增长

16.99%，主要系公司主要产品产量增长所致。

采购价格方面，公司原材料采购价格主要根据市场行情而定，受产品结构、配方、采购量、环保、汇率、供应商等多种因素综合影响。2018—2020年，活性物、乳化剂和香精油平均采购价格逐年上升，年均复合增长率分别为42.94%、14.27%和19.98%，主要系高价格原料用量增加以及市场价格有所波动所致；油脂蜡、防晒剂及其他原料平均采购价格波动上升，年均复合增长率分别为0.75%、11.50%和11.89%。

表 5 2018—2020 年公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2018年	2019年	2020年
保湿剂	采购量（单位：吨）	1251.23	1287.99	1639.64
	平均采购价格（单位：元/千克）	48.40	52.91	44.08
活性物	采购量（单位：吨）	686.92	621.94	486.91
	平均采购价格（单位：元/千克）	102.23	119.92	208.87
油脂蜡	采购量（单位：吨）	744.19	689.05	737.86
	平均采购价格（单位：元/千克）	56.46	111.73	57.31
乳化剂	采购量（单位：吨）	103.63	96.37	135.20
	平均采购价格（单位：元/千克）	150.18	186.11	196.09
香精油	采购量（单位：吨）	23.49	16.12	14.07
	平均采购价格（单位：元/千克）	339.10	424.62	488.11
防晒剂	采购量（单位：吨）	39.82	52.14	54.89
	平均采购价格（单位：元/千克）	159.84	201.88	198.72
其他原料	采购量（单位：吨）	514.98	523.10	570.10
	平均采购价格（单位：元/千克）	70.02	89.42	87.66
包装物	采购量（单位：万件）	77396.92	91247.78	105924.28
	平均采购价格（单位：元/件）	0.64	0.54	0.54

资料来源：公司提供

表 6 2018—2020 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2018年	杭州三星工艺玻璃有限公司	6466.40	7.42
	浙江合盛塑料制品有限公司	3034.07	3.48
	杭州翰泽实业有限公司（注1）	2755.98	3.16
	湖州华田包装材料有限公司	2374.89	2.73
	杭州神彩包装印业有限公司	2162.46	2.48
	合计	16793.80	19.28
2019年	巴黎驿站贸易有限公司（注2）	12459.11	12.14
	杭州三星工艺玻璃有限公司	6547.18	6.38
	上海钧尚化工有限公司（注3）	4953.08	4.83
	浙江合盛塑料制品有限公司（注4）	4620.12	4.50
	杭州神彩包装印业有限公司	2680.15	2.61



	合计	31259.64	30.46
2020年	杭州三星工艺玻璃有限公司	8212.66	6.22
	浙江满盛实业有限公司	5771.76	4.37
	爱开(上海)贸易有限公司	4523.45	3.43
	PRIMADERM.S.L	4101.96	3.11
	杭州神彩包装印业有限公司	3494.20	2.65
	合计	26104.03	19.77

注：1.对杭州翰泽实业有限公司的采购包括受同一控制方控制的杭州翰泽实业有限公司和杭州三星化妆品包装有限公司等；2.对巴黎驿站贸易有限公司的采购包括受同一控制方控制的巴黎驿站贸易有限公司、EURL PHARMATICA、SARL ORTUS 和 S.A.S AREDIS；3.对上海钧尚化工有限公司的采购包括受同一控制方控制的上海钧尚化工有限公司和上海钧尚贸易有限公司；4.对浙江合盛塑料制品有限公司的采购包括受同一控制方控制的浙江合盛塑料制品有限公司和深圳市升达瑞丰塑料制品有限公司

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司向前五大供应商总采购金额分别为1.68亿元、3.13亿元和2.61亿元，占年度采购总额的比重分别为19.28%、30.46%和19.77%，集中度波动上升，公司前五大供应商中无关联方，供应商整体较为稳定。

结算方式方面，公司与原材料供应商签订两年期供销合同，材料检验合格入库、账期内结算并付全款。公司采用现金付款和票据结算相结合的方式，以现金结算为主。对供应商付款期为材料到货并检查合格入库后60天内，对账完成、供应商开具增值税专用发票凭票结算。

### 3. 生产情况

2018—2020年，公司主要采取自主生产的模式进行生产，日化产品产能和产量均有不同程度提高，产能利用率处于较高水平。

公司采取自主生产为主，OEM生产为辅的生产模式进行生产，采取“以销定产”的生产模式，根据市场需求合理组织生产，其中自主生产的品牌包括“珀莱雅”“韩雅”“优资莱”等品牌；公司外购部分主要以委托其他厂家生产为主。此外，公司还涉及部分代理境外品牌，代理品牌主要包括西班牙 Singuladerm 产品等。目前，公司的生产基地主要为湖州生产基地。

从生产成本来看，公司生产成本主要包括原材料、人工、折旧、其他制造费用以及外购。2018—2020年，公司生产成本中原材料成本占比呈逐年下降趋势，原材料成本为公司的主要生产成本。其中2019年，公司外购占比为21.64%，较上年上升12.62个百分点，主要系2019年公司代理品牌销量增长所致。2020年，外购占比较上年上升1.22个百分点，变动不大。2020年，由于新收入准则调整，运费计入至主营业务成本。

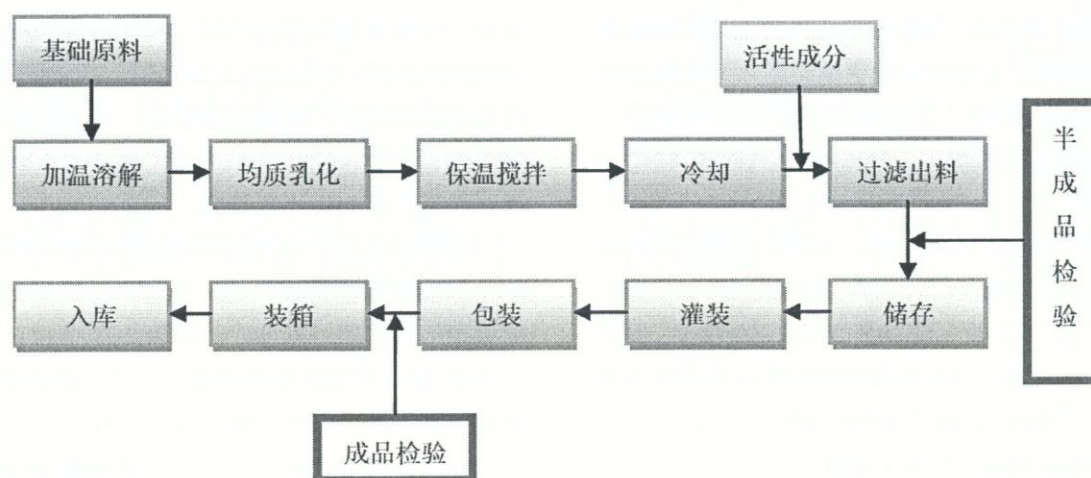
表7 公司生产成本构成情况(单位：%)

项目	2018年	2019年	2020年
原材料	82.00	71.39	62.41
人工费用	5.33	4.25	3.96
折旧摊销	1.60	1.06	0.96
其他制造费用	2.05	1.66	1.17
外购	9.02	21.64	22.86
运费	--	--	8.64
合计	100.00	100.00	100.00

注：外购部分包含公司OEM业务及代理业务  
资料来源：公司提供

以公司主要产品护肤品为例，公司护肤品类产品生产流程主要包括溶解、乳化、搅拌、冷却、过滤、储存、灌装和包装等步骤。

图 6 公司护肤类产品生产流程



资料来源：公司年报

从产能方面看，2018—2020 年，公司日化产品产能呈逐年增长趋势，年均复合增长 6.00%，主要系公司持续加强对主要产品的推广，销量增长，持续扩建产能所致。从产量方面看，2018—2020 年，日化产品产量逐年增长，年均复合增长 6.92%，主要系公司推出爆款产品、大单品销售情况符合预期以及拓展其他新品类产品所致。

从产能利用率来看，2018—2020 年，公司日化产品产能利用率波动上升，公司日化产品产能利用率处于较高水平。

表 8 公司产品产能产量情况  
(单位：万支/年、万支、%)

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
日化产品	产能	17800.00	19500.00	20000.00
	产量	14778.67	15703.47	16895.43
	产能利用率	83.03	80.53	84.48

注：1. 由于公司主要产品产线可以共用，各产品产能无法单独计算；2. 上表中为公司全口径生产数据（含 OEM）  
资料来源：公司提供

#### 4. 销售情况

公司产品种类多样，销售渠道以线上为主，具有较强的品牌优势和规模优势。2018—2020 年，受益于公司产品销售情况符合预期以及新推出产品线上销量大幅增长，整体销量及销售

#### 价格呈上升趋势；产销率维持较高水平。

公司已建立了覆盖国内日化专营店、商场、超市、单品牌店以及电子商务等渠道，形成了线上与线下相结合的销售网络。线下销售方面，公司线下销售渠道主要通过经销商的模式运营，销售渠道主要包括化妆品专营店、商超、单品牌店等。经销商方面，公司制定年度销售计划，并与经销商签订年度经销合同，公司根据经销商的订单发货。从经销商的销售渠道来看，日化专营店为独立注册的公司制企业或个体工商户等，一般独立于经销商，日化专营店向经销商买断产品后销售给最终消费者；商场超市渠道下，公司指定商超超市渠道的经销商在一定区域内销售公司的产品，其向公司买断产品后通过商场、超市等终端销售网点销售给最终消费者。公司对经销商的管理办法主要包括：对经销商的资格、信誉、销售网络、管理能力、行业经验以及储运能力等方面进行甄选，组织对经销商的人员培训、不定期巡店以及终端网点库存管理等方式。公司日化专营店及商超销售终端网点主要分布在经济相对发达的华中、华东、华南及华北地区，西南、西北、东北地区销售终端网点数量相对较少。

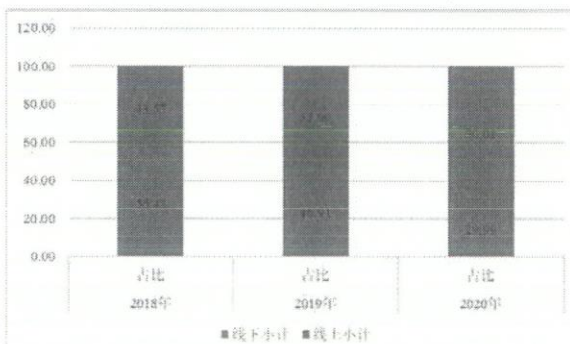
线上销售方面，公司线上渠道主要通过直营、分销模式进行运营。销售渠道主要有天猫、淘宝、唯品会、京东、拼多多、云集等大型电商



平台。线上分销模式主要通过经销商进行销售，公司授权经销商通过买断以及代销等方式在天猫商城、唯品会、京东等电商平台直接销售给最终消费者。公司直营销售模式以天猫旗舰店等电商旗舰店为主，运营主体为子公司美丽谷。

2018—2020年，公司线下销售金额波动下降，分别为13.31亿元、14.62亿元和11.24亿元，年均复合下降8.12%。同期，公司线上销售额逐年快速增长，分别为10.28亿元、16.55亿元和26.24亿元，年均复合增长59.78%，主要系部分爆款、大单品销售情况符合预期以及新推出产品线上销量大幅增长所致。2019年，公司销售渠道转为以线上渠道为主。

图7 2018—2020年公司产品销售渠道收入分布情况  
(单位：%)



资料来源：公司提供，联合资信整理

经销商返利补贴方面，根据行业管理，公司与各经销商制定返利政策，包括年度返利、月度及季度返利和大客户返利等。以年度返利为例，公司在与经销商签订销售合同时确定年度销售目标，包括回款指标和提货指标，期末根据经销商年度任务指标完成情况给予相应的年度返利。经销商补贴方面，公司对各经销商制定了相应补贴政策，主要包括赠品补贴、贴花补贴、费用支持补贴以及新品上市补贴等。赠品补贴主要为经销商购买正常产品时给予一定比例和金额的赠品物料。贴花补贴主要为公司为调动终端网点销售人员对具体产品销售的积极性，制定某一类及某几类产品，在网点销售人员完成销售后，公司给予经销商固定金额或一定比例的

产品支持。

大型B2C平台客户返利补贴方面，公司与其签订年度销售合同的同时，给予其提货额一定比例的折扣，直接在当次销售时抵减货款。同时也包括根据客户销售完成情况，单独就每笔发生的活动支持进行补贴申请，经公司审批同意，给予产品一定折扣额度。

结算方式上，公司与经销商签订的合同一般为先款后货的结算方式，公司给予部分优质经销商一定的信用账期，一般为1~3个月。对于大型B2C平台和连锁商超，公司一般采用赊销的结算模式，账期一般为2~3个月。

从产销量看，近年来，公司产品销量变动趋势与产量变动趋势保持一致。具体来看，2018—2020年，公司护肤类产品产量逐年增长，年均复合增长5.69%，销量波动增长，年均复合增长4.54%。2019年，公司护肤类产品产销量较上年分别增长7.30%和9.96%，主要系公司推出爆款产品黑海盐泡泡面膜以及推出烟酰胺美白精华、胶原蛋白线雕精华等新品销量达到预期所致。2020年，公司护肤品销量较上年无较大变化。公司洁肤类产品产量波动下降，年均复合下降6.92%，主要系2018年以后调整统计口径，不再包含较多赠送品、小样所致。公司美容(彩妆)类产品产销量逐年快速增长，年均复合增长率分别为2.64倍和1.95倍。

从产销率看，2018—2020年，公司护肤类产品产销率波动下降，洁肤类产品产销率波动上升；公司美容(彩妆类)产品产销率波动较大。公司整体产销率处于较高水平。

从平均售价看，2018—2020年，公司护肤类产品平均销售价格逐年增长，年均复合增长7.52%，主要系公司推出新产品以及产品升级所致；洁肤类产品平均销售价格逐年增长，年均复合增长18.01%，主要系公司洁肤类产品口径调整所致；美容(彩妆)类产品平均销售价格波动下降，年均复合下降0.51%。



表9 公司主要产品销售情况 (单位: 万支、%、元/支)

产品	项目	2018年	2019年	2020年
护肤类	产量	12683.37	13609.51	14167.64
	销量	12795.81	14070.56	13985.35
	产销率	100.89	103.39	98.71
	平均销售价格	16.65	18.44	19.25
洁肤类	产量	2021.41	1590.81	1751.35
	销量	1996.25	1608.13	1749.26
	产销率	98.76	101.09	99.88
	平均销售价格	10.06	12.64	14.01
美容(彩妆)类	产量	73.89	503.15	976.44
	销量	129.70	494.04	1128.42
	产销率	175.53	98.19	115.56
	平均销售价格	21.83	28.03	21.61

注: 上表数据为公司湖州工厂自产的标准产品数量和小样数量, 销量数据为湖州工厂自产及OEM的标准产品数量和小样数量, 故存在产销率大于100%的情况  
资料来源: 公司提供

表10 近年来公司产品销售区域情况 (单位: 万元、%)

区域	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东区	31524.04	13.36	56819.70	18.23	80587.11	21.50
华中区	38160.79	16.18	39480.21	12.67	20935.02	5.59
华南区	15441.60	6.55	18090.62	5.80	7808.63	2.08
华北区	16580.61	7.03	17456.51	5.60	11181.56	2.98
西南区	15524.93	6.58	15471.81	4.96	14337.39	3.83
西北区	10160.49	4.31	10647.79	3.42	7262.72	1.94
东北区	5695.40	2.41	6359.72	2.04	4430.49	1.18
中国香港及境外	--	--	14793.29	4.75	12744.52	3.40
网络及其他	102818.69	43.58	132525.72	42.52	215505.01	57.50
合计	235906.55	100.00	311645.36	100.00	374792.46	100.00

注: 上表的“华东区”到“中国香港及境外”, 各区域的销售包含所在区域的线下销售和线上所在区域分销商的销售。“网络及其他”区域的销售, 数据包含: 线下除了上述“华东区”到“中国香港及境外”区域的销售、以及线上的部分销售(比如线上各平台的直营销售、以及无法归类到上述区域的线上分销商的销售等)  
资料来源: 公司提供

公司产品销售网络覆盖全国30余个省市、直辖市、自治区等地, 销售网络重点布局在国内二三线城市; 尤其在经济发达的长三角、珠三角区域以及人口密度较高的中部地区销售较为突出。具体来看, 公司销售区域占比较大的为华东区域和华中区域, 其中2018—2020年, 华东区域销售占比逐年上升, 2020年, 公司华东区域销售额较上年增长41.83%, 主要系华东区域线上分销销售额增长所致。2019年, 公司新增跨境品牌代理业务, 主要在香港及境外销售。公司网络及其他销售主要包括以上无法区分终端销售区域的线上

销售, 主要包括公司通过直营、经销和代销相结合的销售模式, 在各大B2C电商平台最终实现的销售, 例如: 天猫旗舰店、淘宝、京东、唯品会、小红书、考拉、抖音等网络渠道。2018—2020年, 公司网络及其他销售渠道收入逐年快速增长, 年均复合增长44.77%。

从销售客户集中度来看, 2018—2020年, 公司前五名客户销售收入分别为4.22亿元、4.82亿元和5.69亿元, 占其年度销售总额的比重分别为17.89%、15.44%和15.18%, 客户集中度较低, 前五大客户不存在关联方。



表 11 近年来公司前五大客户情况 (单位: 万元、%)

时间	客户名称	销售金额	占年度销售总额比例
2018 年	唯品会 (中国) 有限公司	19514.00	8.26
	云集控股有限公司 (注 1)	8079.06	3.42
	北京京东世纪贸易有限公司	5467.55	2.32
	济南优雅商贸有限责任公司	5305.59	2.25
	武汉利标日化有限公司 (注 2)	3835.92	1.63
	合计	42202.11	17.89
2019 年	唯品会 (中国) 有限公司	20305.75	6.50
	北京京东世纪贸易有限公司	11385.13	3.64
	衢州市铭博世纪贸易有限公司	6141.98	1.97
	济南优雅商贸有限责任公司	5712.62	1.83
	青岛金王应用化学股份有限公司 (注 3)	4678.52	1.50
	合计	48223.99	15.44
2020 年	唯品会 (中国) 有限公司	19342.17	5.16
	北京京东世纪贸易有限公司 (注 4)	15474.37	4.13
	衢州市铭博世纪贸易有限公司 (注 5)	9332.51	2.49
	浙江天猫网络科技有限公司 (注 6)	7085.63	1.89
	上海攸珂品牌管理有限公司	5672.40	1.51
	合计	56907.08	15.18

注: 1.对云集控股有限公司的销售包括其子/孙公司浙江集远网络科技有限公司、浙江优集供应链管理有限公司; 2.对武汉利标日化有限公司的销售包括受同一控制人控制的武汉利标日化有限公司和南昌兆球商贸有限公司; 3.对青岛金王应用化学股份有限公司的销售包括受同一控制方控制的广东盈庄化妆品有限公司、四川弘方化妆品有限公司、云南弘美化妆品有限公司、天津弘方化妆品有限公司、辽宁众妆供应链管理有限公司; 4.对北京京东世纪贸易有限公司的销售包括受同一控制方控制的北京京东世纪贸易有限公司、江苏京东信息技术有限公司; 5.对衢州市铭博世纪贸易有限公司的销售包括将受同一人控制的衢州市铭博世纪贸易有限公司、衢州市娇美商贸有限公司、衢州市裕美贸易有限公司和衢州市若兮化妆品有限公司合并统计; 6.对浙江天猫网络科技有限公司的销售包括受同一控制方控制的浙江天猫网络科技有限公司、浙江天猫供应链管理有限公司

资料来源: 公司提供

## 5. 经营效率

**2018—2020 年, 公司经营效率整体小幅下降, 仍处于行业中高水平。**

2018—2020 年, 随着公司应收账款规模增长, 销售债权周转次数逐年下降, 分别为 32.76 次、21.21 次和 15.53 次; 存货周转次数波动下降, 分别为 4.04 次、4.12 次和 3.50 次; 总资产周转次数逐年上升, 分别为 0.91 次、1.07 次和 1.13 次。与同行业对比情况看, 公司经营效率较高, 处于行业中高水平。

表 12 2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转 (次)	应收账款周转 (次)	总资产周转 (次)
上海家化	3.14	6.07	0.63
丸美股份	3.63	496.45	0.48
水羊股份	2.63	22.22	1.85
拉芳家化	2.23	8.50	0.50
两面针	3.19	9.74	0.26
中位数	3.14	9.74	0.50

珀莱雅	3.50	15.53	1.13
-----	------	-------	------

注: 本表相关指标统一采用 Wind 数据  
数据来源: Wind

## 6. 未来发展

**未来, 公司将明确发展战略, 继续优化产品结构及市场布局, 整合平台资源, 提升综合竞争力。**

公司以成为世界一流的美妆企业, 构建新国货化妆品产业平台为发展目标。未来将重点从“新消费”“新营销”“新组织”“新机制”“新科技”和“新智造”方面发展, 即“6\*N”战略。公司将加强品牌建设, 逐步落地未来自有品牌矩阵蓝图, 策划新品牌重塑老品牌。同时将提升产品策略, 建立领先于市场的产品规划、策划和营销能力, 提升产品成功率。此外, 公司也将渠道运作精细化, 保持线上渠道整体较快增长, 直营渠道重点精细化运营, 抖音小店等新兴渠道快速



增长。同时保持CS线下渠道平稳健康发展，持续拓展商超渠道。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司2018—2020年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。公司根据相关要求按照一般企业财务报表格式（适用于尚未执行新金融准则和新收入准则的企业）编制财务报表，执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围看。2019年，公司合并范围内新设子公司12家；2020年，公司同一控制下合并1家子公司，新设15家子公司，转让1家子公司，注销1家子公司；截至2020年底，公司纳入合并范围内子公司49家。公司合并范围增加的子公司均为新设，对其主营业务影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额36.37亿元，所有者权益24.82亿元（含少数股东权益0.90亿元）；2020年，公司实现营业收入37.52亿元，利润总额5.48亿元。

### 2. 资产质量

**2018—2020年底，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；流动资产中货币资金占比高，受限比例很低；非流动资产以固定资产和无形资产为主，公司整体资产质量较高。**

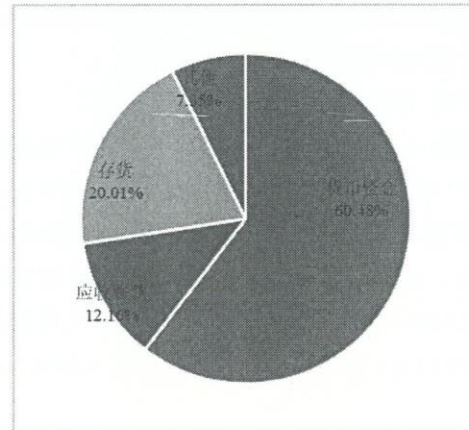
截至2020年底，公司合并资产总额36.37亿元，较上年底增长22.07%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占64.41%，非流动资产占35.59%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

#### （1）流动资产

2018—2020年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长13.36%。截至2020年底，流动资产23.42亿元，较上年底增长22.46%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占60.48%）、应收账款（占12.16%）和存货（占

20.01%）构成。

图8 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2018—2020年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降1.63%。截至2020年底，公司货币资金14.17亿元，较上年底增长13.61%，主要系公司销售规模扩大所致。货币资金中有40.50万元受限资金，受限比例很低，主要为各类保证金。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长78.96%。截至2020年底，公司应收账款账面价值2.85亿元，较上年底增长43.58%，主要系线上平台应收账款增加以及给予线下经销商信用支持力度加大等因素所致。应收账款账龄以1年以内（占93.39%）为主，累计计提坏账0.35亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.58亿元，占比为49.42%，集中度较高。

表13 截至2020年底公司应收账款前五大欠款方  
(单位：万元、%)

公司名称	余额	占应收账款余额的比例
北京京东世纪贸易有限公司	6686.37	20.90
浙江游菜花网络科技有限公司	3500.00	10.94
衢州市铭博世纪贸易有限公司	2410.87	7.54
唯品会（中国）有限公司	1879.52	5.87
山东澄天商贸有限责任公司	1333.91	4.17
小计	15810.67	49.42

注：衢州市铭博世纪贸易有限公司款项系将受同一人控制的衢州市铭博世纪贸易有限公司、衢州市娇美商贸有限公司、衢州市裕美贸易有限公司和衢州市若兮化妆品有限公司合并统计  
资料来源：公司提供

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长41.89%。截至2020年底，公司存货4.69亿元，较上年底增长49.42%，主要系公司在2020

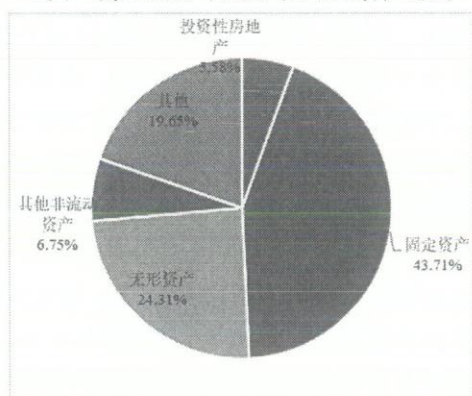


年第四季度直播业务备货过多及新增合并子公司存货纳入合并范围所致。存货主要由库存商品（占82.42%）构成，累计计提跌价准备0.26亿元，计提比例为5.18%。

### （2）非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.72%。截至 2020 年底，公司非流动资产 12.94 亿元，较上年底增长 21.38%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 5.58%）、固定资产（占 43.71%）、无形资产（占 24.31%）和其他非流动资产（占 6.75%）构成。

图 9 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2019 年公司新增投资性房地产，主要为珀莱雅大厦商业楼。截至 2020 年底，公司投资性房地产 0.72 亿元，较上年底增长 0.86%，较上年底变化不大。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 7.36%。截至 2020 年底，公司固定资产 5.66 亿元，较上年底增长 2.82%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 67.15%）和专用设备（占 22.35%）构成，累计计提折旧 2.29 亿元；固定资产成新率 72.76%，成新率一般。

2018—2020 年底，公司无形资产波动下降，年均复合下降 2.10%。截至 2020 年底，公司无形资产 3.15 亿元，较上年底下降 4.24%。公司无形资产主要由土地使用权（占 91.80%）及软件（占 4.77%）构成，累计摊销 0.95 亿元，未计提减值准备。公司土地使用权主要包括公司位于杭

州市西湖区古墩路与西溪路交叉口西北角西溪路 588 号的土地以及位于湖州市埭溪镇国道北路 12 号和湖州市上强工业园国道北路 16 号的土地。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 159.93%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 0.87 亿元，较上年底增长 481.91%，主要系预付龙坞土地购置款所致。

截至 2020 年底，公司受限资产为 0.14 亿元，占总资产的比重为 0.41%，受限比例很低。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**2018—2020 年底，公司所有者权益逐年增长；归属于母公司的所有者权益中，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。**

2018—2020 年底，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 20.89%。截至 2020 年底，公司所有者权益 24.82 亿元，较上年底增长 19.89%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.36%，少数股东权益占比为 3.64%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的比例为 8.41%、35.00% 和 52.92%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

### （2）负债

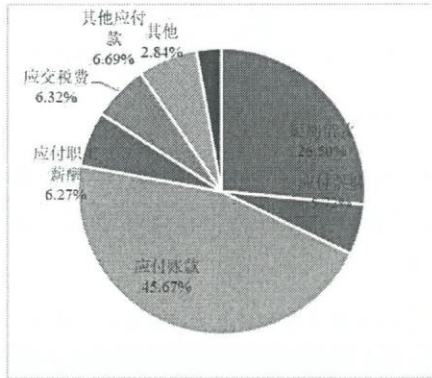
**2018—2020 年底，公司负债规模呈波动下降趋势，以流动负债为主；债务规模波动下降，整体债务负担较轻，以短期债务为主，债务结构有待优化。**

2018—2020 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 0.29%。截至 2020 年底，公司负债总额 11.55 亿元，较上年底增长 27.02%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 97.79%，非流动负债占 2.21%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 4.48%。截至 2020 年底，公司流动负债 11.29 亿元，较上年底增长 29.18%，主要系短期借款及应付账款增加所致。公司流动负债

主要由短期借款（占 26.50%）、应付票据（占 5.72%）、应付账款（占 45.67%）、应付职工薪酬（占 6.27%）、应交税费（占 6.32%）和其他应付款（占 6.69%）构成。

图 10 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.26%。截至 2020 年底，公司短期借款 2.99 亿元，较上年底增长 131.92%，主要系信用借款增加所致。

2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 19.81%。截至 2020 年底，公司应付票据 0.65 亿元，较上年底增长 54.38%，主要系应付银行承兑汇票增加所致。

2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 18.13%。截至 2020 年底，公司应付账款 5.16 亿元，较上年底增长 48.52%，主要系公司应付的货款增加所致。

2018—2020 年底，公司应付职工薪酬持续增长，年均复合增长 6.20%。截至 2020 年底，公司应付职工薪酬 0.71 亿元，较上年底增长 6.21%。

2018—2020 年底，公司应交税费持续下降，年均复合下降 22.96%。截至 2020 年底，公司应交税费 0.71 亿元，较上年底下降 0.69%，较上年底变化不大。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 12.05%。截至 2020 年底，公司其他应付款 0.76 亿元，较上年底下降 17.39%，主要系押金保证金减少所致。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续下

降，年均复合下降 55.15%。截至 2020 年底，公司非流动负债 0.26 亿元，较上年底下降 26.93%，主要系递延收益减少所致。公司非流动负债主要由预计负债（占 39.87%）、递延收益（占 33.24%）和递延所得税负债（占 26.89%）构成。

2018—2020 年底，公司预计负债波动下降，年均复合下降 14.68%。截至 2020 年底，公司预计负债 0.10 亿元，较上年底增长 0.87%，较上年底变化不大。

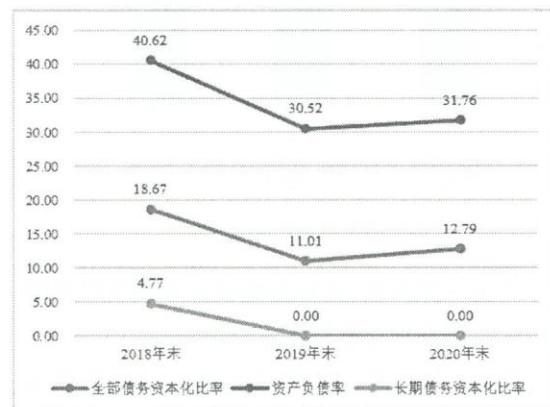
2018—2020 年底，公司递延收益持续下降，年均复合下降 41.74%。截至 2020 年底，公司递延收益 0.08 亿元，较上年底下降 56.97%，主要系政府补助减少所致。

2018—2020 年底，公司递延所得税负债持续增长，年均复合增长 53.54%。截至 2020 年底，公司递延所得税负债 0.07 亿元，较上年底增长 33.95%，主要系公司增固定资产折旧一次性税前扣除计提的递延所得税负债同比增加。

债务方面，2018—2020 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 3.40%。2018—2020 年，公司资产负债率分别为 40.62%、30.52% 和 31.76%，波动下降。全部债务资本化比率分别为 18.67%、11.01% 和 12.79%，波动下降。长期债务资本化比率分别为 4.77%、0.00% 和 0.00%。

图 11 2018—2020 年底公司债务杠杆

(单位：%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2018—2020 年，公司业务规模不断扩大，营业收入和净利润逐年增长，非经营性损益对利润

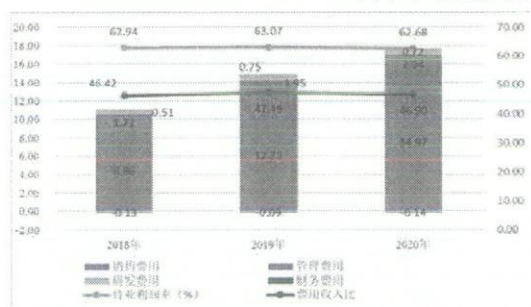


**影响小，公司主营业务盈利能力强。**

2018—2020年，受公司业务规模不断扩大的影响，公司营业收入逐年增长，年均复合增长26.06%；营业成本逐年增长，年均复合增长26.88%，增速略高于营业收入增速；公司利润总额持续增长，年均复合增长18.78%；公司净利润持续增长，年均复合增长25.52%。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长26.71%，主要系销售费用持续增长所致。2020年，公司费用总额为17.60亿元，同比增长18.64%，主要系销售费用增长所致。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85.06%、11.61%、4.10%和-0.77%，以销售费用为主。其中，销售费用为14.97亿元，同比增长22.41%，主要系公司形象宣传推广费增加所致；管理费用为2.04亿元，同比增长4.62%；研发费用为0.72亿元，同比下降3.22%；财务费用为-0.14亿元，较上年下降0.04亿元。2018—2020年，公司期间费用/营业收入分别为46.42%、47.49%和46.90%，公司费用控制能力一般。

图 12 截至 2020 年底公司期间费用情况  
(单位：亿元、%)

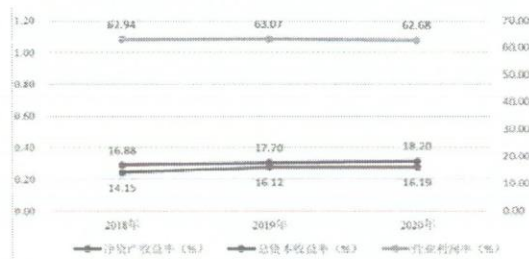


数据来源：公司审计报告、联合资信整理

2018—2020年，公司其他收益及投资收益等非经常性损益对营业利润影响较小。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率分别为14.15%、16.12%和16.19%，持续增长。公司净资产收益率分别为16.88%、17.70%和18.20%，持续增长。

图 13 2018—2020 年公司盈利指标 (单位：%)



数据来源：公司审计报告、联合资信整理

与同行业上市公司比较来看，公司销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率均高于同行业平均水平。

表 14 2020 年同行业公司盈利情况对比 (单位：%)

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
600315.SH	上海家化	59.95	5.18	6.73
603983.SH	丸美股份	66.20	14.31	16.52
300740.SZ	水羊股份	49.20	8.31	10.87
603630.SH	拉芳家化	48.37	5.31	6.61
600249.SH	两面针	24.65	1.09	2.76
中位数		49.20	5.31	6.73
603605.SH	珀莱雅	63.55	16.20	21.82

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致

资料来源：Wind、联合资信整理

**5. 现金流**

2018—2020年，公司经营活动现金流净额持续呈净流入状态，收入实现质量较高；投资活动现金由净流出转为净流入，经营获现可以覆盖投资支出，筹资活动现金流净流出规模波动较大，外部融资需求不大。

表 15 2018—2020 年公司现金流量情况 (单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	26.30	31.85	39.67
经营活动现金流出小计	21.17	29.49	36.36
经营活动现金流量净额	5.13	2.36	3.32
投资活动现金流入小计	14.36	3.87	2.82
投资活动现金流出小计	18.87	4.42	2.67
投资活动现金流量净额	-4.51	-0.55	0.15
经营活动现金流量净流入-投资活动现金流量净流出	0.62	1.81	3.46
筹资活动现金流入小计	3.40	1.50	3.01
筹资活动现金流出小计	3.60	3.59	3.45
筹资活动现金流量净额	-0.20	-2.09	-0.43
现金收入比	109.92	101.06	103.52

资料来源：公司审计报告、联合资信整理



从经营活动来看,2018—2020年,公司经营  
活动现金流入持续增长,年均复合增长 22.81%,  
主要系公司销售规模扩大所致。2018—2020年,  
公司经营活动现金流出持续增长,年均复合增长  
31.04%,主要系公司销售规模扩大、购买原材料  
等支出增加所致。受以上因素综合影响,2018—  
2020年,公司经营活动现金净额波动下降,年均  
复合下降 19.60%。2018—2020年,公司现金收  
入比波动下降,收入实现质量较高。

从投资活动来看,2018—2020年,公司投资  
活动现金流入持续下降,年均复合下降 55.72%,  
主要系收回投资收到的现金下降所致。2018—  
2020年,公司投资活动现金流出持续下降,年均  
复合下降 62.38%,主要系投资支付的现金减少  
所致。2018—2020年,公司投资活动现金净额分  
别为-4.51亿元、-0.55亿元和 0.15亿元,投资活  
动现金转为净流入。

从筹资活动来看,2018—2020年,公司筹资  
活动现金流入波动下降,年均复合下降 5.87%。  
2018—2020年,公司筹资活动现金流出持续下  
降,年均复合下降 2.15%。2018—2020年,公司  
筹资活动现金净额分别为-0.20亿元、-2.09亿元  
和-0.43亿元。

## 6. 偿债能力

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	176.18	218.78	207.39
	速动比率(%)	153.69	182.91	165.90
	经营现金流动负债比(%)	49.57	26.99	29.35
	现金类资产/短期债务(倍)	4.83	5.16	3.91
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	4.55	5.40	6.45
	全部债务/EBITDA(倍)	0.86	0.47	0.56
	EBITDA利息倍数(倍)	32.54	48.13	70.13

资料来源:公司审计报告、联合资信整理

## 7. 母公司财务分析

截至 2020 年底,母公司资产规模有所增长,  
资产结构较为均衡;负债以流动负债为主,债  
务负担轻;权益稳定性一般。2020 年,母公司

2018—2020 年,公司长期偿债能力、短期  
偿债能力指标表现较好,同时考虑到公司作为国  
产化妆品行业龙头,在经营规模、品牌知名度、  
研发实力等方面具有竞争优势,公司整体偿债能  
力很强。

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年底,  
公司流动比率波动增长。同期,公司速动比率波  
动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度较  
高。2018—2020 年,公司经营现金流动负债比率  
波动下降;公司现金短期债务比波动下降,现金  
类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公  
司 EBITDA 持续增长。2018—2020 年,公司  
EBITDA 利息倍数持续增长,EBITDA 对利息的  
覆盖程度高。2018—2020 年,公司全部债务  
/EBITDA 波动下降,EBITDA 对全部债务的覆盖  
程度高。

截至 2020 年底,公司获得的银行授信额度  
合计 22.74 亿元,其中尚未使用的额度 19.10 亿  
元,公司间接融资渠道通畅;同时公司作为上市  
公司,具有直接融资渠道。

截至 2020 年底,公司无对外担保。

截至 2020 年底,公司无作为被告方的重大  
未决诉讼事项。

收入及利润规模较大,经营活动现金为净流入  
状态。

截至 2020 年底,母公司资产总额 30.44 亿  
元,较上年底增长 24.02%,主要系流动资产增  
加所致。其中,流动资产 15.52 亿元(占 50.99%),  
非流动资产 14.92 亿元(占 49.01%)。从构成看,



流动资产主要由货币资金（占 32.11%）、应收账款（占 36.41%）、其他应收款（占 15.24%）和存货（占 14.63%）构成；

非流动资产主要由长期股权投资（占 23.29%）、投资性房地产（占 22.73%）、固定资产（占 19.52%）、无形资产（占 20.67%）和其他非流动资产（占 5.87%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 4.98 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 7.83 亿元，较上年底增长 40.96%。其中，流动负债 7.68 亿元（占 98.11%），非流动负债 0.15 亿元（占 1.89%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 26.07%）、应付票据（占 8.41%）和应付账款（占 52.56%）构成；

非流动负债主要由递延收益（占 57.48%）和递延所得税负债（占 42.52%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 25.71%，较 2019 年提高 3.09 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 2.65 亿元，均为短期债务。截至 2020 年底，母公司短期债务为 2.65 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 10.48%，母公司债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 22.61 亿元，较上年底增长 19.07%，主要系未分配利润增加所致，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为 2.01 亿元（占 8.89%）、资本公积合计 8.37 亿元（占 37.02%）、未分配利润合计 11.35 亿元（占 50.19%）、盈余公积合计 1.01 亿元（占 4.45%）。

2020 年，母公司营业收入为 19.51 亿元，利润总额为 5.55 亿元。同期，母公司投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 6.19 亿元，投资活动现金流净额-3.79 亿元，筹资活动现金流净额-0.12 亿元。

## 九、本次可转债偿还能力分析

**本次可转债的发行使公司的债务负担有所加重，考虑到公司债务负担轻，货币资金充足，且可转换公司债券具有未来转股的可能性，公**

**司对本次可转债的偿还能力较强。**

### 1. 本次可转换公司债券对公司现有债务的影响

截至 2020 年底，公司全部债务合计 3.64 亿元，本次拟发行可转换债券规模为 80350.00 万元，相对于公司目前的债务规模，本次可转债发债额度较大。本次可转债发行后，公司债务水平将有所上升。

以 2020 年底财务数据为基础，本次可转债（80350.00 万元）发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 31.76%、12.79% 和 0.00% 上升至 44.11%、31.99% 和 24.46%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

### 2. 本次可转债偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 对本次可转债的覆盖程度逐年提高。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量保障倍数逐年提高；同期公司经营活动现金流量净额保障倍数逐年提高。

表 17 本次可转换公司债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	26.30	31.85	39.67
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	3.27	3.96	4.94
经营活动现金流量净额（亿元）	5.13	2.36	3.32
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.64	0.29	0.41
EBITDA（亿元）	4.55	5.40	6.45
EBITDA 保障倍数（倍）	0.57	0.67	0.80

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从本次可转债的发行条款来看，公司设置了转股价格修正条款（在本次债券存续期间，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 85% 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），同时制定了有条件赎

回条款（在本次债券转股期内，如果公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），或本次可转债未转股余额不足人民币3000万元时），公司有权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，公司还制定了回售条款（如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格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）。上述条款有利于鼓励债券投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债率将进一步降低。

## 十、结论

综合看，基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次可转换公司债券偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。



附件 1-1 截至 2020 年底珀莱雅化妆品股份有限公司

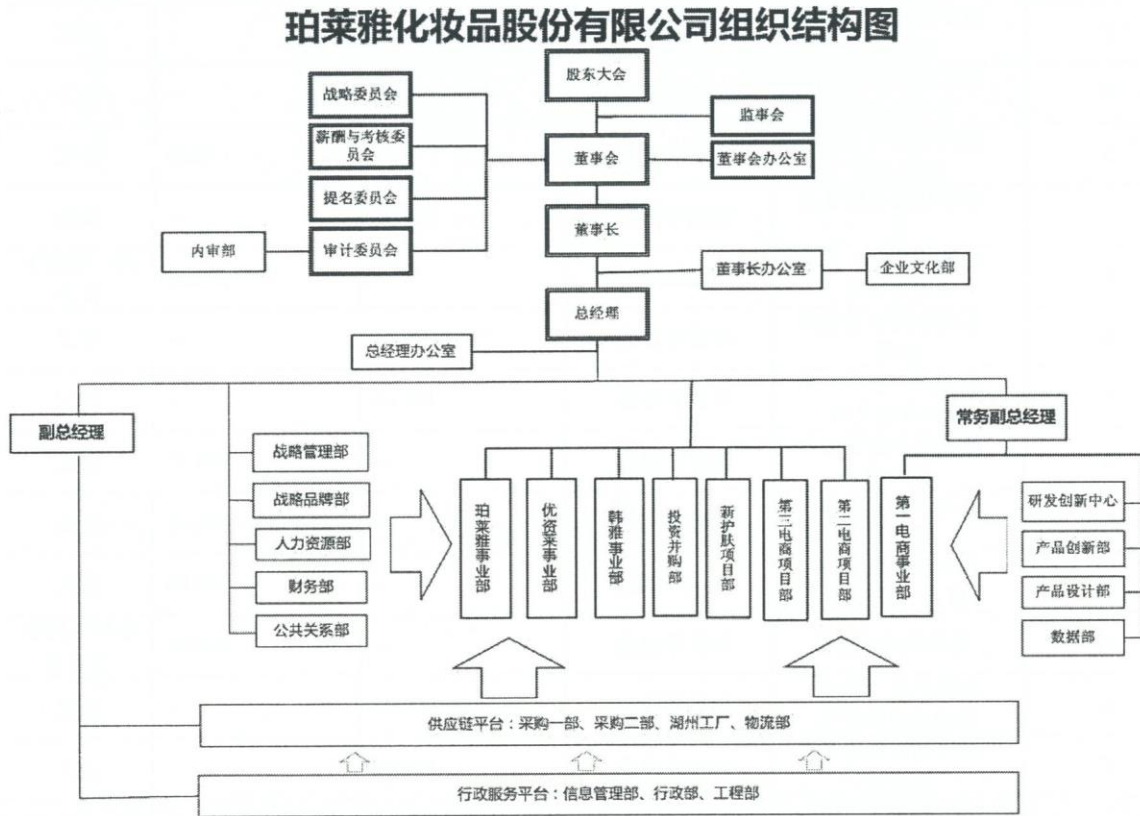
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底珀莱雅化妆品股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供



附件 1-3 截至 2020 年底珀莱雅化妆品股份有限公司

主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
1	杭州珀莱雅贸易有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
2	浙江美丽谷电子商务有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
3	湖州创代电子商务有限公司	批发零售业	--	100.00	设立
4	韩娜化妆品株式会社	批发零售业	100.00	--	设立
5	韩雅(湖州)化妆品有限公司	制造业	--	100.00	同一控制下合并
6	乐清莱雅贸易有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
7	悦芙媞(杭州)化妆品有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
8	湖州悦芙媞贸易有限公司	批发零售业	--	100.00	设立
9	上海媞语化妆品有限公司	批发零售业	--	100.00	设立
10	丹阳悦芙媞化妆品贸易有限公司	批发零售业	--	100.00	设立
11	悦芙媞株式会社	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并
12	秘镜思语(杭州)化妆品有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
13	湖州优资莱贸易有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
14	杭州珀莱雅商业经营管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
15	杭州铁定鲜餐饮管理有限公司	餐饮业	--	80.00	设立
16	杭州铁了心爱泥餐饮管理有限公司	餐饮业	--	100.00	设立
17	杭州侠客吧餐饮管理有限公司	餐饮业	--	100.00	设立
18	杭州撸小铁健身有限公司	体育业	--	100.00	设立
19	湖州牛客科技有限公司	技术服务业	60.00	--	设立
20	杭州万言文化传媒有限公司	商务服务业	--	80.00	设立
21	香港万言电子商务有限公司	商务服务业	--	80.00	设立
22	浙江比优媞化妆品有限公司	制造业	95.00	--	设立
23	湖州优妮蜜化妆品有限公司	制造业	51.00	--	设立
24	韩国优妮蜜化妆品有限公司	制造业	51.00	--	设立
25	香港星火实业有限公司	批发零售业	100.00	--	设立

26	香港仲文电子商务有限公司	批发零售业	--	83.00	设立
27	香港旭晨贸易有限公司	批发零售业	--	100.00	设立
28	Proya Europe SARL	投资及商务服务业	--	100.00	设立
29	香港可诗贸易有限公司	批发零售业	52.00	--	设立
30	上海仲文电子商务有限公司	商务服务业	83.00	--	设立
31	宁波彩棠化妆品有限公司	商务服务业	61.36	--	设立
32	宁波可诗贸易有限公司	批发零售业	52.00	--	设立
33	宁波珀莱雅企业咨询管理有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
34	浙江青雅文化艺术传播有限公司	商务服务业	55.00	--	设立
35	博雅(香港)投资管理有限公司	投资管理及商务服务业	100.00	--	设立
36	株式会社オー・アンド・アール	批发零售业	--	95.00	设立
37	杭州维洛可化妆品有限公司	批发零售业	55.00	45.00	设立
38	杭州一桌文化传媒有限公司	新闻和出版业	100.00	--	设立
39	杭州欧蜜思贸易有限公司	批发零售业	100.00	--	设立
40	湖州珀云电子商务有限公司	批发零售业	60.00	--	设立
41	广州千汐网络科技有限公司	软件和信息技术服务业	100.00	--	设立
42	上海海狮龙生化技术有限公司	批发零售业	52.00	--	非同一控制下合并
43	上海芬尼娅科技有限公司	批发零售业	--	100.00	同一控制下合并
44	上海可贝尔化妆品有限公司	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并
45	上海晗焜贸易有限公司	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并
46	上海倩臣化妆品有限公司	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并
47	珠海芬尼娅化妆品有限公司	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并
48	珠海可贝尔化妆品有限公司	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并
49	珠海天香美肌商贸有限公司	批发零售业	--	100.00	非同一控制下合并

资料来源：公司提供



附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	14.71	13.21	14.22
资产总额 (亿元)	28.60	29.79	36.37
所有者权益 (亿元)	16.98	20.70	24.82
短期债务 (亿元)	3.05	2.56	3.64
长期债务 (亿元)	0.85	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	3.90	2.56	3.64
营业收入 (亿元)	23.61	31.24	37.52
利润总额 (亿元)	3.88	4.56	5.48
EBITDA (亿元)	4.55	5.40	6.45
经营性净现金流 (亿元)	5.13	2.36	3.32
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	32.76	21.21	15.53
存货周转次数 (次)	4.04	4.12	3.50
总资产周转次数 (次)	0.91	1.07	1.13
现金收入比 (%)	109.92	101.06	103.52
营业利润率 (%)	62.94	63.07	62.68
总资本收益率 (%)	14.15	16.12	16.19
净资产收益率 (%)	16.88	17.70	18.20
长期债务资本化比率 (%)	4.77	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	18.67	11.01	12.79
资产负债率 (%)	40.62	30.52	31.76
流动比率 (%)	176.18	218.78	207.39
速动比率 (%)	153.69	182.91	165.90
经营现金流流动负债比 (%)	49.57	26.99	29.35
现金短期债务比 (倍)	4.83	5.16	3.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.54	48.13	70.13
全部债务/EBITDA (倍)	0.86	0.47	0.56

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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. “应收款项融资”已计入“现金类资产”

资料来源：公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	6.97	4.73	4.98
资产总额 (亿元)	24.22	24.54	30.44
所有者权益 (亿元)	16.14	18.99	22.61
短期债务 (亿元)	2.45	1.27	2.65
长期债务 (亿元)	0.85	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	3.30	1.27	2.65
营业收入 (亿元)	16.56	17.71	19.51
利润总额 (亿元)	2.50	4.05	5.55
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.14	3.16	6.19
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.76	0.73	0.71
现金收入比 (%)	87.33	102.69	113.96
营业利润率 (%)	50.53	49.85	52.04
总资本收益率 (%)	10.09	16.92	18.82
净资产收益率 (%)	12.15	18.05	21.03
长期债务资本化比率 (%)	5.01	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	16.97	6.27	10.48
资产负债率 (%)	33.36	22.62	25.71
流动比率 (%)	192.79	238.07	202.11
速动比率 (%)	173.03	208.98	172.53
经营现金流流动负债比 (%)	16.11	58.24	80.67
现金短期债务比 (倍)	2.85	3.72	1.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本部数据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；  
资料来源：公司审计报告



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变



## 联合资信评估股份有限公司关于 珀莱雅化妆品股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年珀莱雅化妆品股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

珀莱雅化妆品股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。珀莱雅化妆品股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对珀莱雅化妆品股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，珀莱雅化妆品股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注珀莱雅化妆品股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现珀莱雅化妆品股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如珀莱雅化妆品股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对珀莱雅化妆品股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送珀莱雅化妆品股份有限公司、监管部门等。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。



# 联合资信评估股份有限公司

---

## 联合资信评估股份有限公司受监管处罚情况说明

联合资信评估股份有限公司严格按照国家法律法规、监管及自律规则，遵循独立、客观、公正和审慎性原则，勤勉尽责，诚信合规经营，自成立以来不存在重大违法违规行为，不存在被相关监管部门给予处罚或采取监管措施的情形。

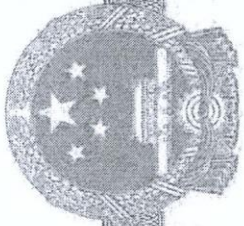
特此说明！



联合资信评估股份有限公司

2021年6月10日





# 营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码

91110000722610855P

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息



名称 联合资信评估股份有限公司

类型 股份有限公司(外商投资、未上市)

法定代表人 王少波

经营范围

信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息资  
询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择  
经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，须经批  
准，取得有关部门批准后方可开展经营活动；不得从事  
国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经  
营活动。)

注册资本 人民币元42600万元

成立日期 2000年07月17日

营业期限 2000年07月17日至长期

住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)  
仅供信用评级使用

联合资信评估股份有限公司



登记机关

2020年09月17日



# 联合资信评估股份有限公司

## 关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。





2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

### 联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 太 由 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:28:36

打印本页 关闭窗口

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别编码:3003000UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

打印本页 关闭窗口







# 中国证券监督管理委员会 CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

首页  
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布  
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象  
业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专栏 举报专栏  
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

## 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源: 信用中国

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号



您现在的位置：首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

# 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

阅读排行 周排行 | 月排行

- 1 《中国第二代偿付能力监管...
- 2 中国保监会发布第二代偿付...
- 3 《关于印发〈保险公司业务...
- 4 中国保监会通报部分保险公...
- 5 首届保险业“优秀服务标兵...
- 6 《关于规范有限合伙制股...
- 7 中央国家机关纪工委到保...
- 8 中国保监会工作组现场指导...
- 9 保险业积极开展抗震救灾和...
- 10 保监会迅速启动地震应急三...

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金城国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。



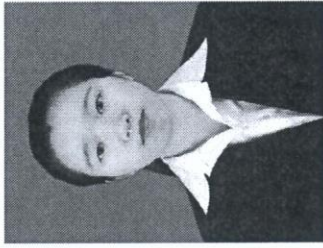
# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

#### 登记基本信息

姓名	高佳悦	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040219050005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-05-14			

#### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040219050005	2019-05-14	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



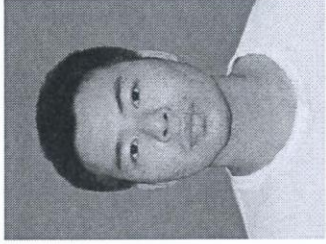
# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

#### 登记基本信息

姓名	罗峤	性别	男	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040217120001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2017-12-25			

#### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S1350115090035	2015-09-19	九州证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2016-01-22
R0040217120001	2017-12-25	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	