

信用评级公告

联合〔2022〕3603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：

二〇二二年六月六日

珀莱雅化妆品股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
珀莱雅化妆品股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
珀莱转债	AA	稳定	AA	稳定

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
珀莱转债	7.52 亿元	7.52 亿元	2027/12/08

注：1.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；2.债券余额为截至 2021 年末

评级时间：2022 年 6 月 6 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级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

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	
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	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

评级观点

跟踪期内，珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）继续从事化妆品的研发、生产和销售，在技术水平与组织运营方面保持了一定的竞争优势。2021 年，依托“大单品”策略的成功推行和子品牌孵化，公司营业总收入与利润总额同比大幅增长，整体经营情况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到化妆品制造行业竞争激烈、疫情影响线下销售、在建工程效益存在不确定性等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，随着产品矩阵不断完善、研发实力不断增强，公司业绩有望进一步提升。

综合评估，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。

优势

- 公司在技术水平与组织运营方面保持了一定的竞争优势。截至 2021 年末，公司拥有国家授权发明专利 92 项，实用新型专利 19 项，外观专利 90 项，合计 201 项。公司中台系统包含产品研发端、品牌端和运营端，提高了公司各个功能性部门之间的配合效率。
- “大单品”策略继续取得成功。2021 年，公司主推的双抗、红宝石系列继续保持热销，新推的源力修护精华、保龄球蓝瓶和羽感防晒等产品成为新的大单品。
- 整体经营情况良好。2021 年，得益于“大单品”策略的成功和子品牌孵化，公司实现营业总收入 46.33 亿元，同比增长 23.47%；实现利润总额 6.68 亿元，同比增长 21.96%。

关注

- 行业竞争激烈。化妆品制造行业的技术壁垒较低，目前中国化妆品市场竞争激烈，市场集中度低。
- 疫情防控等因素影响公司线下销售。2021 年，公司实现线下销售 6.96 亿元，同比下降 38.03%，主要系受疫情防控等因素影响。若未来疫情反复，公司线下渠道业

分析师：刘哲 高佳悦
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

绩可能继续承受不利影响。

3. **在建工程效益存在不确定性。**截至2021年末，公司在建工程主要用于公司产能、研发能力与经营效率的提升，考虑到化妆品行业各品牌竞争加剧，疫情防控、国际局势可能对公司经营及供应链产生不确定性影响，公司在建项目可能存在效益不达预期的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	13.21	14.22	23.94	26.47
资产总额（亿元）	29.79	36.37	46.33	48.46
所有者权益（亿元）	20.70	24.82	28.87	30.15
短期债务（亿元）	2.56	3.64	2.79	2.80
长期债务（亿元）	0.00	0.00	6.96	7.03
全部债务（亿元）	2.56	3.64	9.75	9.84
营业总收入（亿元）	31.24	37.52	46.33	12.54
利润总额（亿元）	4.56	5.48	6.68	2.06
EBITDA（亿元）	5.40	6.45	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	2.36	3.32	8.30	3.42
营业利润率（%）	63.07	62.68	65.58	66.53
净资产收益率（%）	17.70	18.20	19.30	--
资产负债率（%）	30.52	31.76	37.69	37.79
全部债务资本化比率（%）	11.01	12.79	25.25	24.61
流动比率（%）	218.78	207.39	308.18	304.67
经营现金流动负债比（%）	26.99	29.35	80.94	--
现金短期债务比（倍）	5.16	3.91	8.57	9.44
EBITDA利息倍数（倍）	48.13	70.13	79.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.47	0.56	1.26	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	24.54	30.44	41.35	--
所有者权益（亿元）	18.99	22.61	27.25	--
全部债务（亿元）	1.27	2.65	9.75	--
营业总收入（亿元）	17.71	19.51	22.74	--
利润总额（亿元）	4.05	5.55	6.26	--
资产负债率（%）	22.62	25.71	34.10	--
全部债务资本化比率（%）	6.27	10.48	26.35	--
流动比率（%）	238.07	202.11	371.65	--
经营现金流动负债比（%）	58.24	80.67	92.14	--

注：1. 公司2022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

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
珀莱转债	AA	AA	稳定	2021/06/10	高佳悦 罗旻	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读全文

注：2020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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2022 年跟踪评级报告

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 2021 年末，公司总股本为 2.01 亿股。侯军呈持有公司总股本的 34.71%，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 2022 年 3 月末，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。

公司是一家美妆企业，从事化妆品的研发、生产和销售。跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年末，公司合并范围内的子公司为 44 家；在职员工合计 2844 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 46.33 亿元，所有者权益 28.87 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 46.33 亿元，利润总额 6.68 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 48.46 亿元，所有者权益 30.15 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.54 亿元，利润总额 2.06 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 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2021 年末，公司募集资金尚未投入使用，公司已预先使用自筹资金投入募集资金投资项目 1.81 亿元，“珀莱转债”尚未到付息日。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
珀莱转债	7.52 亿元	7.52 亿元	2021/12/08	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

几何平均增长率，下同。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

中国化妆品制造行业仍处于高速增长期，市场竞争激烈且集中度低，存在一定品牌壁垒。中国化妆品线上销售占比持续提升，行业内企业对头部电商平台和直播达人的议价能力有限。未来，内容营销等新兴线上销售方式将为化妆品制造企业带来持续挑战。

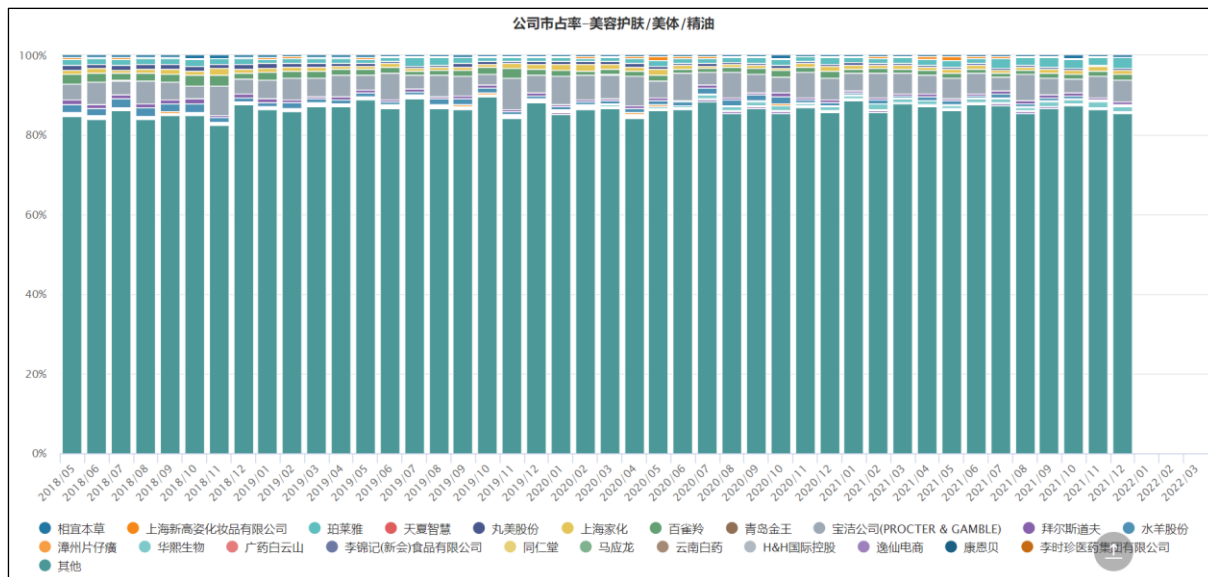
公司从事化妆品的研发、生产和销售，属于日用化学品制造行业中的化妆品制造行业。化妆品为可选消费品，其行业景气度与宏观经济景气度关联较大。根据国家统计局统计，2021 年，中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.5%。其中，化妆品类零售总额 4026 亿元，同比增长 14.0%（限额以上单位消费品零售额），化妆品行业仍处于高速增长期。

化妆品制造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，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，化妆品市场竞争

激烈，市场集中度很低。Wind 电商大数据平台显示，截至 2021 年末，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、华熙生物（以上均为简称），合计市场占有率约为 10%。

图1 中国美容护肤/美体/精油线上销售市场占有率情况

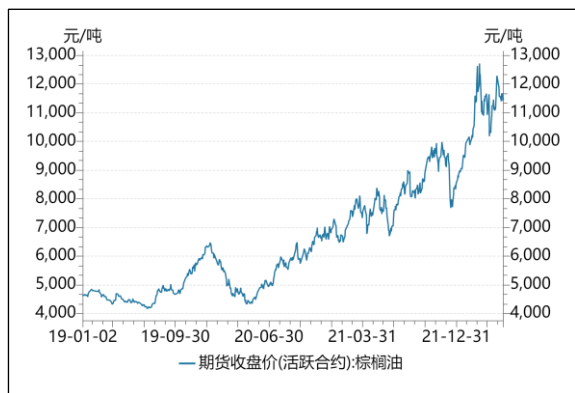


注：数据直接来自于各家公司在天猫、京东等线上电商平台开设的旗舰店、直营店的每日销售情况

资料来源：Wind

化妆品行业上游主要为包装物、保湿剂、油脂类、乳化剂、添加剂等。2021年，受大宗原材料价格上涨影响，化妆品主要原材料价格有所上升。以棕榈油为例，2020年下半年以来，棕榈油期货收盘价整体呈上升趋势，2022年以来未有明显回落迹象。原材料涨价使得行业内企业面临一定成本管理压力。

图2 2019年以来棕榈油期货收盘价

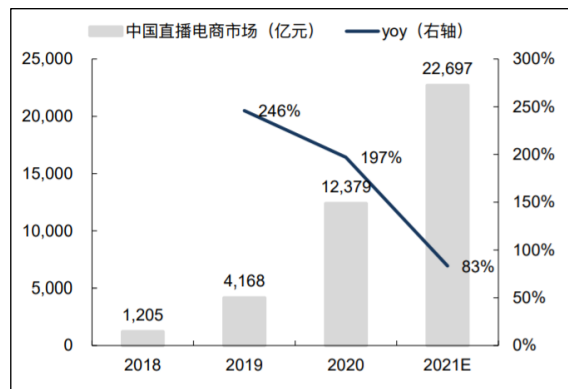


资料来源：Wind

2011年以来，中国化妆品线上销售占比持续上升。根据前瞻产业研究院数据，2020年，中

国线上、线下渠道化妆品销售占比分别为55.71%和44.18%。传统的橱窗式电商平台包括淘宝、天猫、京东、唯品会等，即顾客能够在挑选商品时浏览所有商品品类。2018年以来，中国直播电商市场规模迅速增长。2021年，快手直播成交额达6169亿元；抖音平台超860个商家抖音累计GMV破亿。对于头部电商平台与头部主播，品牌方议价能力较为有限。

图3 中国直播电商市场规模



资料来源：艾瑞咨询、东吴证券交易所

随着中国电商行业流量增速放缓，线上流量获取成本不断上升，内容营销成为品牌商家获取较高黏性流量的新选择。以小红书、知乎、抖音为代表的平台发展出各具特色的带货模式。未来，线上销售模式的不断演化将为化妆品制造企业带来持续挑战。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司总股本2.01亿股。侯军呈持有公司总股本的34.71%，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2022年3月末，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。

2. 规模及竞争力

2021年，公司在技术水平与组织运营方面保持了一定的竞争优势，新增了洗护类高端产品线，品牌矩阵不断完善。

公司是集自主研发、生产和销售为一体的大型化妆品公司，主品牌“珀莱雅”在中国拥有较高的认可度。公司拥有经验丰富的专业运营队伍，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。

技术水平方面，公司在原有研发创新中心的基础上成立了国际科学研究院，加强在细胞、皮肤和原料等方面的基础性研究。2021年，公司新获19项国家授权发明专利，新提交11项发明专利申请、10项外观专利申请。截至2021年末，公司拥有国家授权发明专利92项，实用新型专利19项，外观专利90项，合计201项。

组织运营方面，公司中台系统包含产品研发端、品牌端和运营端，融合了产品运营的各个环节，提高了公司各个功能性部门之间的配合效率。营销效率上，2021年，公司在天猫和抖音上的营销费用投资回报率（ROI）为3左右，属于行业内较好水平。

2021年，公司品牌矩阵进一步完善，子品牌覆盖低、中、中高端客户群体，价格区间较广，

并新增了中高端洗护类品牌Off&Relax（以下简称“OR”）。其中，珀莱雅品牌自2021年下半年以来持续位于抖音小店美妆品类销售额前三名。

表3 公司品牌定位

品牌简称	定位	主价格区间
珀莱雅	年轻白领女性	200~400元
悦芙媞	大学生等年轻女性	50~100元
彩棠	新国风化妆师专业彩妆	150~200元
CORRECT-ORS	高功效型护肤	260~600元
OR	日本研发生产，专注头皮养护的洗护品牌	150~200元

资料来源：公司年报，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330100789665033F），截至2022年4月26日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

截至2022年6月1日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，公司高级管理人员因换届产生正常变动，管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率有所上升，主要系线上销售与自播占比提升、主推大单品策略所致。

2021年，公司仍从事化妆品的研发、生产和销售；得益于“大单品”策略的成功和子品牌孵化，公司营业总收入同比大幅增长。按渠道分类，2021年，公司线上销售39.24亿元，同比增长49.54%；线下销售6.96亿元，同比下降38.03%，主要系受疫情防控等因素影响所致。若未来疫情反复，公司线下业绩可能继续承受不利影响。按品牌分类，2021年，“珀莱雅”销售收入38.29

亿元，同比增长28.25%；“彩棠”销售收入2.46亿元，同比增长103.48%，品牌孵化效果较好。按产品种类分类，2021年，公司护肤类与彩妆类收入同比均大幅增长，占总收入比重变化不大，其他类产品收入占比依然很低。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率有所上升，主要系公司线上销售收入占比提升、直播销售中自播占比提升、主推大单品策略且大

单品毛利率高于公司综合毛利率所致。2021年，公司护肤类产品毛利率有所上升，美容彩妆类产品毛利率变化不大。

2022年1—3月，公司实现营业总收入12.54亿元，同比增长38.53%；实现利润总额2.06亿元，同比增长57.26%，主要系线上直营渠道收入增加所致。

表4 2020-2021年公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2021年收入同比变化(%)	2021年毛利率同比变化(%)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
护肤类	32.42	86.50	64.84	39.78	86.10	68.40	22.70	3.56
美容彩妆类	4.65	12.41	57.51	6.18	13.38	57.39	32.97	-0.11
其他类	0.41	1.09	36.27	0.24	0.52	-1.98	-41.05	-38.25
合计	37.48	100.00	63.62	46.20	100.00	66.56	23.28	2.94

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 原材料采购

2021年，公司原材料采购金额有所增长，原材料采购价格变动对毛利率影响有限。

2021年，公司原材料采购模式变化不大，仍以竞争性采购为主，按采购合同约定账期结算。2021年，公司向前五大供应商采购额占采购总额的比重为23.25%，采购集中度低。

表5 公司原材料采购情况

(单位：吨、万元/吨、亿元)

原材料	项目	2020年	2021年	2021年同比变化(%)
保湿剂	采购量	1640	1580	-3.69
	采购均价	4.41	4.06	-7.93
活性物	采购量	490	520	6.27
	采购均价	20.89	33.65	61.12
油脂蜡	采购量	740	720	-1.90
	采购均价	5.73	7.13	24.37
包装物	采购金额	5.75	6.56	14.07
其他	采购金额	0.94	1.01	7.03
合计	采购金额	8.85	10.47	18.19

注：数据经过模糊处理

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，公司主要原材料采购金额有所增长，采购量变化不大。价格方面，2021年，保湿剂采购均价小幅下降；活性物与油脂蜡采购均价大幅上涨，主要系相关大宗原材料价格上涨所致。公司毛利率较高，原材料价格变动对毛利率影响有限。未来，若主要原材料价格继续大幅波动，公司成本管控难度将加大。

3. 生产与销售

2021年，公司持续进行品牌推广与产品升级，“大单品”策略继续取得成功，主要产品产销量同比均有所增长。

品牌推广方面，2021年，公司持续实施“大单品”策略，通过提高单品触达范围推广品牌。大单品，即能够代表公司品牌的明星产品，通常关注抗衰、修护等消费者存在长期需求的功效。大单品的形成前期，公司结合市场热点与消费者当下需求推出一系列新品，之后会进行3个月左右的投放测试。若新品反响良好，则公司继续加大资源投入，将其推广成为大单品。2021年，“大单品”策略继续取得成功。公司主推的双抗、红宝石系列保持热销，新推的源力修护精华、保龄球蓝瓶和羽感防晒等产品成为新的大

单品，公司产品矩阵不断完善。

产品升级方面，2021年，公司升级了部分大单品。以红宝石和双抗系列为例，红宝石精华2.0版本添加了更多种类与更高浓度的多肽成分；双抗精华2.0版本在原来麦角硫因、虾青素等高端成分的基础上，新增了Lipochoorman-6、EUK134、脱羧肌肽等新成分。产品升级对公司提高客单价与复购率具有促进作用，进而推动品牌升级。

2021年，公司仍主要采取“以销定产”的产销模式，生产上以自有工厂为主，OEM为辅。公司线上销售主要包括直营与分销，线下销售主要通过经销商运营。2021年，公司线上销售占营业总收入比为84.93%，线上直营销售占营业总收入比为60.66%。线上销售中，天猫、抖音和京东的销售分别占约45%、15%和10%。2021年，公司向前五大客户销售金额占销售总额比重为15.21%，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。

产能及利用率方面，2021年，公司湖州护肤工厂新增产能4000万支/年，产能利用率同比下降4.15个百分点；湖州彩妆工厂投产，产能利用率仍处于较低水平。

表6 公司日化产品产能及利用率情况
(单位: 万支、%)

原材料	项目	2020年	2021年
湖州护肤工厂	年产能	20000	24000
	产能利用率	84.48	80.33
湖州彩妆工厂	年产能	--	4000
	产能利用率	--	25.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

产销量方面，2021年，公司日化产品产销量同比均有所增长，产销率有所上升。

表7 公司日化产品产销情况(单位: 亿支、%)

项目	2020年	2021年	2021年同比变化
产量	1.94	2.20	13.65

销量	1.81	2.16	19.57
产销率	93.21	98.06	4.85

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 在建项目

截至2021年末，公司在建项目主要用于产能、研发能力与经营效率的提升，所需资金投入规模尚可，未来融资压力不大，但需关注项目效益不达预期的风险。

“湖州扩建生产基地建设项目（一期）”主要用于扩大公司现有产能。该项目预计建设期为2年，预计内部收益率为19.47%，税后静态投资回收期（含建设期）为7.71年。

“湖州彩妆工厂”主要用于扩大公司彩妆产品产能，计划于2022年内完成。

“龙坞研发中心建设项目”主要用于提升公司的研发能力、吸引行业内高端技术人才。该项目建设周期为2年。

“信息化系统升级建设项目”主要用于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。该项目建设周期为3年。

公司在建项目未来所需投入资金规模尚可，未来融资压力不大。考虑到化妆品行业各品牌竞争加剧，疫情防控、国际局势可能对公司经营及供应链产生不确定性影响，公司在建项目可能存在效益不达预期的风险。

表8 截至2021年末公司重要在建项目情况

项目名称	预算数(亿元)	工程进度(%)	尚需投资(亿元)
湖州扩建生产基地建设项目（一期）	4.17	14.13	3.58
湖州彩妆工厂	0.66	97.31	0.02
龙坞研发中心建设项目	1.29	5.56	1.21
信息化系统升级建设项目	1.12	0.57	1.12
合计	7.24	--	5.93

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 同业对比

2021年，公司整体经营效率变化不大。与同行业上市公司相比，公司盈利能力指标与经营效率指标均处于行业中上游水平。

2021年,公司销售债权周转次数为21.44次,同比有所上升;存货周转次数为3.39次,同比有所下降;总资产周转次数为1.12次,同比变化不大;公司整体经营效率变化不大。与其他同行业

上市公司相比,公司盈利能力和经营效率指标均处于行业中上游水平,期间费用率处于正常水平。

表9 2021年部分化妆品行业上市公司财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	ROE (%)	期间费用率 ² (%)	总资产周转 率(次)	存货周转率 (次)	应收账款周 转率(次)
贝泰妮	40.22	8.64	76.01	28.99	50.45	1.09	2.69	18.53
华熙生物	49.48	7.76	78.07	14.60	61.10	0.75	1.83	12.87
上海家化	76.46	6.49	58.73	9.65	51.17	0.65	3.63	6.96
水羊股份	50.10	2.35	52.07	16.01	46.40	2.04	3.37	20.17
珀莱雅	46.33	5.57	66.46	21.87	49.59	1.12	3.39	21.88

注:数据均采用Wind计算值
资料来源: Wind

6. 未来发展

公司将持续建设产品矩阵、增加研发投入、加强企业 ESG 建设,并坚持品牌升级。随着产品矩阵不断完善、研发实力不断增强,公司业绩有望进一步提升。

2022年,公司计划做好多品类、多品牌矩阵建设。对于珀莱雅品牌,持续打造大单品矩阵,对现有大单品进行优化升级,并开拓新的大单品。

2022年,公司计划持续加强研发建设,引进专业人才,在生物技术、生命科学、细胞学、皮肤学等领域加强与全球领先科研机构的合作,进一步做好基础研究、应用研究和临床研究作。

ESG方面,公司参照联合国《2030年可持续发展议程》中包含的17个可持续发展目标和169个具体目标,制定了自身可持续发展贡献计划。公司计划持续重点贡献的目标包括性别平等、体面工作和经济增长、负责任的消费和生产,以及气候行动。此外,公司还计划持续支持无贫穷、良好健康与福祉等目标。

未来,随着产品矩阵不断完善、研发实力不断增强,公司业绩有望进一步提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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,并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2022年一季度财务报告未经审计。

截至2021年末,公司纳入合并范围的子公司共44家,较2020年末新设4家,减少9家。公司财务数据可比性较好。

截至2021年末,公司合并资产总额46.33亿元,所有者权益28.87亿元(含少数股东权益0.10亿元);2021年,公司实现营业总收入46.33亿元,利润总额6.68亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额48.46亿元,所有者权益30.15亿元(含少数股东权益0.21亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入12.54亿元,利润总额2.06亿元。

2. 资产质量

截至2021年末,公司资产规模大幅增长,主要系货币资金增长所致。公司资产流动性强,受限比例非常低,资产质量很高。

截至2021年末,公司资产总额较上年末有所增长,主要系流动资产增加所致。

² 期间费用率=期间费用/营业总收入

表 10 2019—2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末 较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	19.13	64.20	23.42	64.41	31.59	68.18	34.85
货币资金	12.47	65.18	14.17	60.48	23.91	75.69	68.78
存货	3.14	16.40	4.69	20.01	4.48	14.18	-4.42
非流动资产	10.66	35.80	12.94	35.59	14.74	31.82	13.89
固定资产	5.50	51.60	5.66	43.71	5.59	37.92	-1.22
在建工程	0.32	2.99	0.47	3.66	1.09	7.37	129.65
无形资产	3.29	30.81	3.15	24.31	3.97	26.94	26.22
资产总额	29.79	100.00	36.37	100.00	46.33	100.00	27.39

注：占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年末大幅增长，主要由货币资金和存货构成。

截至2021年末，公司货币资金较上年末大幅增长，主要系收到“珀莱转债”募集资金所致。货币资金中受限资金0.13亿元，主要为变压器保证金、信用证保证金、天猫保证金和支付宝保证金等，受限比例非常低。

截至2021年末，公司存货较上年末变化不大。存货主要由库存商品（占77.75%）构成，累计计提跌价准备0.27亿元，计提比例很低。

(2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末有所增长，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年末，公司固定资产变化不大，主要为房屋及建筑物（占77.26%）和机器设备（占21.69%）；在建工程大幅增长，主要系湖州扩建生产基地建设项目（一期）和龙坞研发中心建设项目余额增加所致；无形资产较上年末大幅增长，主要系土地使用权增加所致。

截至2021年末，公司受限资产全部为受限资金，账面价值0.13亿元，占总资产比重非常低。

截至2022年3月末，公司合并资产总额48.46

亿元，资产规模与结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年末，公司所有者权益有所增长，主要系未分配利润增加所致，公司所有者权益稳定性一般。

截至2021年末，公司所有者权益28.87亿元，较上年末增长16.32%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益占比为99.66%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.99%、29.00%和58.98%，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月末，公司所有者权益30.15亿元，较上年末增长4.43%，所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2021年末，公司负债规模大幅增长，主要系发行“珀莱转债”所致。公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

截至2021年末，公司负债总额大幅增长，主要系应付债券增长所致。

表 11 2019—2021 年末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末 较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	8.74	96.15	11.29	97.79	10.25	58.70	-9.25
短期借款	1.29	14.76	2.99	26.50	2.00	19.54	-33.09
应付账款	3.47	39.72	5.16	45.67	4.04	39.42	-21.67
合同负债	0.00	0.00	0.31	2.71	0.91	8.89	197.70
非流动负债	0.35	3.85	0.26	2.21	7.21	41.30	2721.74
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	6.96	96.45	--
负债总额	9.09	100.00	11.55	100.00	17.46	100.00	51.18

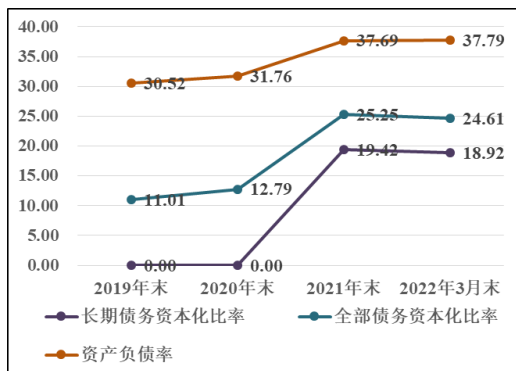
注：占比=流动负债科目/流动负债，非流动负债科目/非流动负债
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末有所下降。其中，短期借款较上年末大幅下降，主要系偿还银行借款所致；应付账款较上年末有所下降，主要系应付货款减少所致；合同负债较上年末大幅增长，主要系预收货款增加所致。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末大幅增长，主要系发行“珀莱转债”所致。

截至2022年3月末，公司负债总额18.31亿元，较上年末增长4.85%，负债规模与结构较上年末变化不大。

图4 2019—2022年3月末公司债务指标变化
(单位：%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面，截至2021年末，公司全部债务9.75亿元，较上年末增长167.96%，主要系发行“珀莱转债”所致。其中，短期债务占28.66%，长期债务占71.34%。从债务指标来看，截至2021年末，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37.69%、25.25%和

19.42%，较上年末分别提高5.93个百分点、12.46个百分点和19.42个百分点。公司债务负担仍较轻。

截至2022年3月末，公司全部债务9.84亿元，较上年末增长0.92%，债务规模与结构变化不大。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入及利润总额大幅增长，盈利指标维持在较高水平，期间费用对利润侵蚀明显。

2021年，公司营业总收入与利润总额同比大幅增长，具体情况见本报告“八、经营分析”章节。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为22.98亿元，同比增长30.55%，主要系销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和研发费用占比分别为86.68%、10.31%和3.33%，以销售费用为主。其中，销售费用为19.92亿元，同比增长33.03%，主要系2021年的形象宣传推广费同比增加4.47亿元所致。2021年，公司期间费用率为49.59%，同比提高2.69个百分点。公司期间费用率高，期间费用对利润侵蚀明显。

2021年，公司投资损失0.07亿元，实现其他收益0.16亿元，对公司利润影响不大。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2021 年同比 变化 (%)
营业总收入 (亿元)	37.52	46.33	23.47

利润总额 (亿元)	5.48	6.68	21.96
营业利润率 (%)	62.68	65.58	2.90
总资本收益率 (%)	16.19	14.68	-1.52
净资产收益率 (%)	18.20	19.30	1.10

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率与净资产收益率有所上升，总资本收益率有所下降。

2022年1—3月，公司营业总收入与利润总额同比均大幅增长，详见“八、经营分析”章节。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，投资活动现金由净流入转为净流出，筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到在建项目尚需投入规模尚可，公司融资压力不大。

从经营活动来看，2021年，公司经营现金流入量与流出量随销售收入大幅增长；经营活动现金净流入同比大幅增长。2021年，公司现金收入比有所上升，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出，主要系公司本期无理财产品，且处置上海海狮龙升华技术有限公司52%股权投资导致投资活动现金流净额减少1.80亿元。

2021年，公司筹资前现金净流入规模有所上升，经营活动净现金流对投资支出形成了较好支持，公司融资压力不大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，主要系收到“珀莱转债”募集资金7.47亿元所致。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2021年 同比变化
经营活动现金流入量	39.67	51.85	30.69
经营活动现金流出量	36.36	43.55	19.78
经营活动现金流净额	3.32	8.30	150.24
投资活动现金流入量	2.82	0.00	-99.98
投资活动现金流出量	2.67	3.42	28.03

投资活动现金流净额	0.15	-3.42	--
筹资活动前现金流净额	3.46	4.88	40.96
筹资活动现金流入量	3.01	9.48	214.57
筹资活动现金流出量	3.45	4.58	32.91
筹资活动现金流净额	-0.43	4.90	--
现金流净额	3.03	9.77	222.91
现金收入比（%）	103.52	110.73	7.21

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入3.42亿元，投资活动现金净流出0.40亿元，筹资活动现金净流出0.47亿元，现金及现金等价物净增加2.56亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	207.39	308.18
	速动比率（%）	165.90	264.48
	经营现金/流动负债（%）	29.35	80.94
	经营现金/短期债务（倍）	0.91	2.97
	现金类资产/短期债务（倍）	3.91	8.57
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.45	7.74
	全部债务/EBITDA（倍）	0.56	1.26
	经营现金/全部债务（倍）	0.91	0.85
	EBITDA/利息支出（倍）	70.13	79.26

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年末，得益于现金类资产增加，公司各项短期偿债指标均有所上升，处于良好水平。

2021年，公司EBITDA有所增长，主要由折旧（占6.13%）、摊销（占6.28%）和利润总额（占86.33%）构成；受全部债务增加影响，公司全部债务/EBITDA大幅上升，其他长期债务指标变化不大，处于良好水平。

截至2021年末，公司共获银行授信额度28.25亿元，已使用2.84亿元，间接融资渠道畅通。

公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年末，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

7. 母公司财务分析

母公司主要生产主品牌产品，经由集团内销售公司实现对外销售。母公司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，因此母公司与合并报表收入差别较大，但利润总额接近。母公司资产质量和资本结构与合并报表相差不大，债务负担较轻。

表 15 2021 年合并报表与母公司财务数据比较

(单位: 亿元)

科目	合并报表	母公司
资产	46.33	41.35
所有者权益	28.87	27.25
全部债务	9.75	9.75
营业总收入	46.33	22.74
利润总额	6.68	6.26
经营性净现金流	8.30	6.45

资料来源：公司年报，联合资信整理

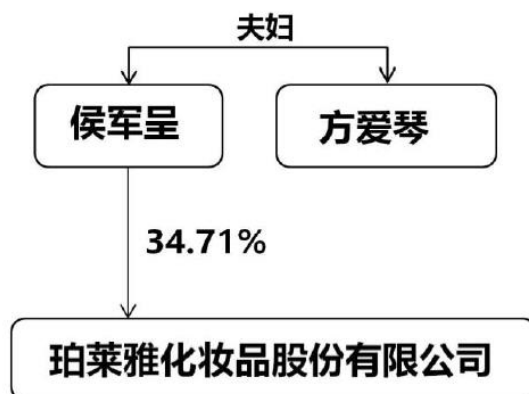
十、债券偿还能力分析

截至2022年3月末，“珀莱转债”余额为7.52亿元，将于2027年到期。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为“珀莱转债”余额的6.90倍、1.10倍与1.03倍，对“珀莱转债”覆盖程度较好。

十一、 结论

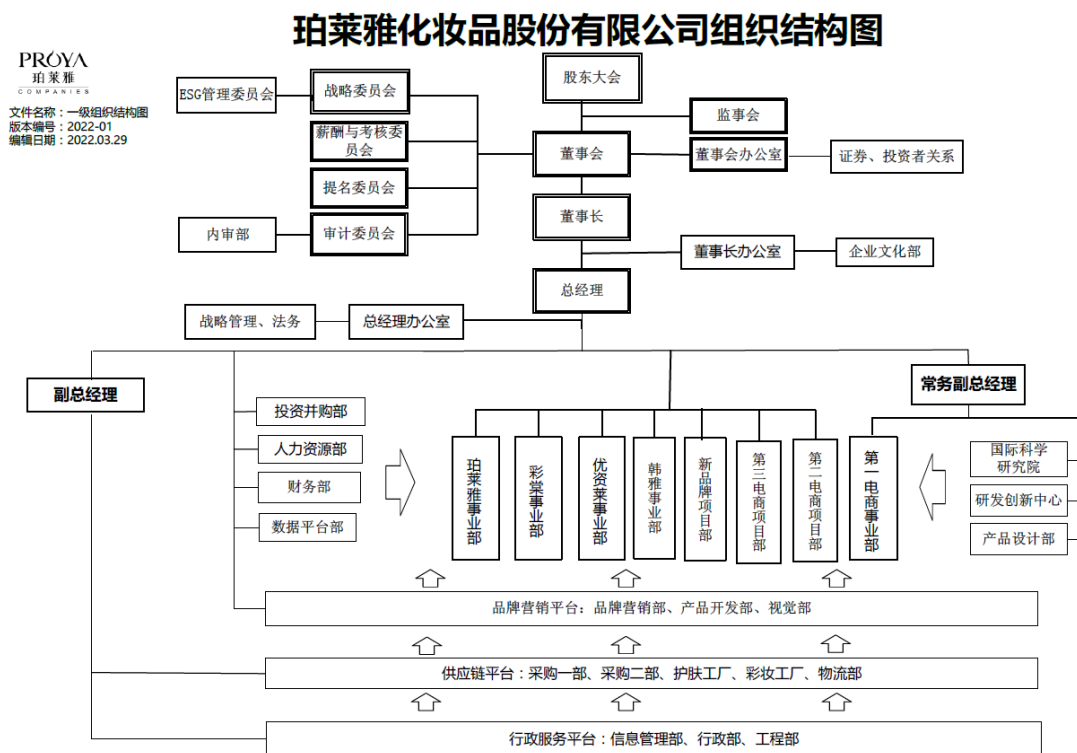
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“珀莱转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	杭州珀莱雅贸易有限公司	化妆品销售	5000.00	100.00	100.00	设立
2	浙江美丽谷电子商务有限公司	化妆品销售	1000.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.21	14.22	23.94	26.47
资产总额 (亿元)	29.79	36.37	46.33	48.46
所有者权益 (亿元)	20.70	24.82	28.87	30.15
短期债务 (亿元)	2.56	3.64	2.79	2.80
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	6.96	7.03
全部债务 (亿元)	2.56	3.64	9.75	9.84
营业总收入 (亿元)	31.24	37.52	46.33	12.54
利润总额 (亿元)	4.56	5.48	6.68	2.06
EBITDA (亿元)	5.40	6.45	7.74	--
经营性净现金流 (亿元)	2.36	3.32	8.30	3.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	21.06	15.29	21.44	--
存货周转次数 (次)	4.12	3.50	3.39	--
总资产周转次数 (次)	1.07	1.13	1.12	--
现金收入比 (%)	101.06	103.52	110.73	106.42
营业利润率 (%)	63.07	62.68	65.58	66.53
总资本收益率 (%)	16.12	16.19	14.68	--
净资产收益率 (%)	17.70	18.20	19.30	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	19.42	18.92
全部债务资本化比率 (%)	11.01	12.79	25.25	24.61
资产负债率 (%)	30.52	31.76	37.69	37.79
流动比率 (%)	218.78	207.39	308.18	304.67
速动比率 (%)	182.91	165.90	264.48	266.07
经营现金流动负债比 (%)	26.99	29.35	80.94	--
现金短期债务比 (倍)	5.16	3.91	8.57	9.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	48.13	70.13	79.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.47	0.56	1.26	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.73	4.98	16.92	--
资产总额 (亿元)	24.54	30.44	41.35	--
所有者权益 (亿元)	18.99	22.61	27.25	--
短期债务 (亿元)	1.27	2.65	2.79	--
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	6.96	--
全部债务 (亿元)	1.27	2.65	9.75	--
营业总收入 (亿元)	17.71	19.51	22.74	--
利润总额 (亿元)	4.05	5.55	6.26	--
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.16	6.19	6.45	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.23	3.31	4.93	--
存货周转次数 (次)	5.85	4.78	4.32	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.71	0.63	--
现金收入比 (%)	102.69	113.96	117.67	--
营业利润率 (%)	49.85	52.04	51.79	--
总资本收益率 (%)	17.27	19.04	15.17	--
净资产收益率 (%)	18.05	21.03	20.31	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	20.33	--
全部债务资本化比率 (%)	6.27	10.48	26.35	--
资产负债率 (%)	22.62	25.71	34.10	--
流动比率 (%)	238.07	202.11	371.65	--
速动比率 (%)	208.98	172.53	332.87	--
经营现金流动负债比 (%)	58.24	80.67	92.14	--
现金短期债务比 (倍)	3.72	1.88	6.06	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2022 年一季度财务报表未披露

资料来源：公司年报，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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+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