

珀莱雅化妆品股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3909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：

二〇二六年六月十五日

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。

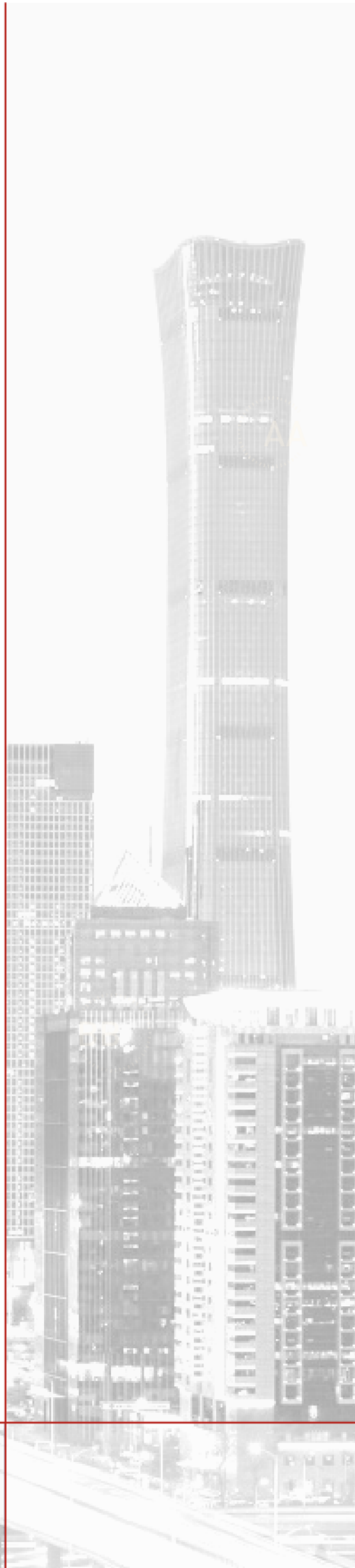
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/15
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，跟踪期内在技术水平与销售渠道方面保持竞争优势。2025 年，公司治理结构和内控制度未发生重大变化。经营方面，公司持续推进“大单品策略”并完善品牌矩阵，但化妆品行业市场竞争加剧，2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均略有下滑，但盈利能力及经营获现能力仍处于良好水平。财务方面，截至 2025 年底，公司现金类资产充裕，资产流动性强，资产质量好；销售费用同比增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待提升；公司债务负担较轻，财务弹性及偿债指标表现良好。

2025 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”覆盖程度高。“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

- **公司持续推进“大单品策略”，在技术水平与销售渠道方面保持了竞争优势。**公司已形成多品牌、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，销售网络覆盖电子商务、日化专营店、百货等渠道。2025 年，珀莱雅品牌在天猫平台面霜、面膜品类均排名第 1，持续保持领先地位；彩棠品牌小圆管粉底液、妆前产品、修容产品和遮瑕产品均在天猫相应类目国货中排名第 1；原色波塔品牌波浪染眉膏获天猫眉膏类目第 1；OR 育发液&安瓶在天猫和抖音的头皮护理类目均排名第 1。截至 2025 年底，公司拥有国家授权发明专利 143 项、实用新型专利 24 项、外观设计专利 136 项，合计拥有专利 303 项。2025 年，公司研发投入规模 2.17 亿元，同比增长 3.07%。
- **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 年底，公司现金类资产为 50.61 亿元，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 26.17%和 12.70%，债务负担较轻。2025 年，公司营业利润率为 72.39%，净资产收益率 24.62%；经营活动现金流净额持续净流入。

关注

- **化妆品行业竞争激烈，跟踪期内公司经营业绩略有下滑。**化妆品制造行业的技术壁垒较低，市场竞争激烈，行业集中度低。2025 年，受行业竞争加剧影响，公司营业总收入同比下降 1.68%至 105.97 亿元，利润总额同比下降 0.99%至 18.71 亿元，经营业绩略有下滑。
- **公司销售费用同比增长，费用控制能力有待提升。**2025 年，公司期间费用同比增长 2.63%至 58.51 亿元，其中销售费用 52.59 亿元，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	3
			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

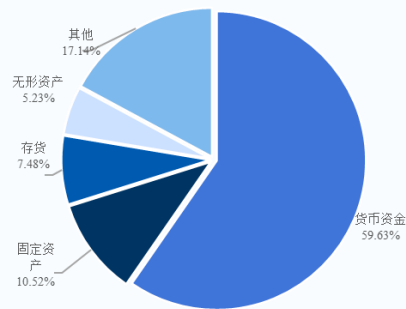
合并口径				
项目	2024年	2025年	2026年3月	
现金类资产（亿元）	40.82	50.61	50.75	
资产总额（亿元）	75.30	84.87	89.12	
所有者权益（亿元）	54.86	62.67	65.49	
短期债务（亿元）	0.03	0.88	0.88	
长期债务（亿元）	7.91	8.24	8.32	
全部债务（亿元）	7.94	9.12	9.20	
营业总收入（亿元）	107.78	105.97	23.05	
利润总额（亿元）	18.89	18.71	4.53	
EBITDA（亿元）	20.40	20.74	--	
经营性净现金流（亿元）	11.07	21.93	1.07	
营业利润率（%）	70.61	72.39	73.73	
净资产收益率（%）	28.90	24.62	--	
资产负债率（%）	27.14	26.17	26.52	
全部债务资本化比率（%）	12.65	12.70	12.32	
流动比率（%）	462.94	446.57	430.49	
经营现金流动负债比（%）	91.30	159.60	--	
现金短期债务比（倍）	1175.12	57.65	57.42	
EBITDA 利息倍数（倍）	53.68	56.54	--	
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.44	--	

公司本部口径				
项目	2024年	2025年	2026年3月	
资产总额（亿元）	59.06	63.76	/	
所有者权益（亿元）	44.64	47.77	/	
全部债务（亿元）	7.90	9.01	/	
营业总收入（亿元）	49.95	43.62	/	
利润总额（亿元）	13.81	12.60	/	
资产负债率（%）	24.42	25.07	/	
全部债务资本化比率（%）	15.04	15.87	/	
流动比率（%）	625.41	536.80	/	
经营现金流动负债比（%）	126.45	196.99	/	

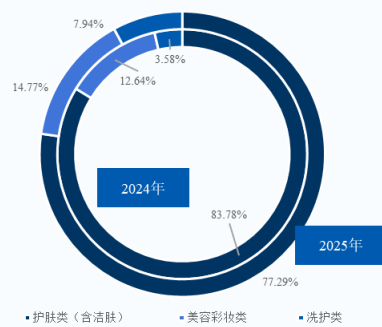
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2026年一季度合并财务报表未经审计，公司本部未披露2026年一季度财务报表；3. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

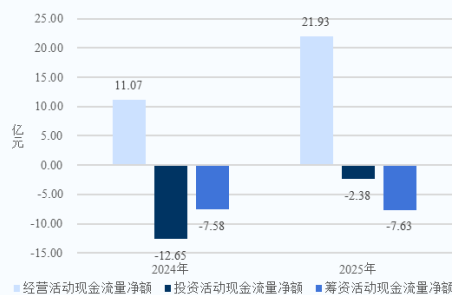
2025年底公司资产构成



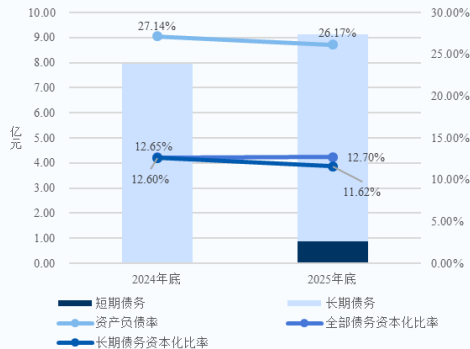
2024—2025年公司主营业务收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—2025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	2025/06/19	徐璨 刘雨晨	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 罗峤	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：王 玥 wangyue1@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@lhratings.com | 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 2026 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 34.53%，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 2026 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”）“悦芙媞”“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其他消费品（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2026 年 3 月底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 84.87 亿元，所有者权益 62.67 亿元（含少数股东权益 1.25 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 105.97 亿元，利润总额 18.71 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 89.12 亿元，所有者权益 65.49 亿元（含少数股东权益 1.42 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 23.05 亿元，利润总额 4.53 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 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2026 年 5 月 13 日，“珀莱转债”募集资金已按指定用途全部使用完毕，并按时付息。2025 年 10 月 17 日，“珀莱转债”转股价格调整为 95.46 元/股。截至 2026 年 3 月底，累计 98.20 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 7222 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0026%。

图表 1 · 截至 2026 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

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。

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。2025 年，公司推出双抗系列“美白特证版”精华、水乳及面霜，“能量系列 2.0”，源力系列次抛精华与械字号面膜等，同时切入护肤型底妆赛道，公司产品矩阵持续完善。

公司实行多平台运营，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。2025 年度，珀莱雅品牌在天猫平台中面霜、面膜品类均排名第 1，持续保持领先地位；面部护理套装排名第 2，精华品类排名第 3；彩棠品牌小圆管粉底液、妆前产品、修容产品和遮瑕产品均在天猫相应类目国货中排名第 1；原色波塔品牌波浪染眉膏获天猫眉膏类目第 1，抖音染眉膏类目第 2；OR 蓬松洗发水在天猫洗发水类目排名第 5，育发液&安瓶在天猫和抖音的头皮护理类目均排名第 1。

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	年轻肌专研	50-200 元	线上
彩棠	以“中国妆，原生美”为理念的中式美学专业彩妆品牌	150-300 元	线上
原色波塔	以“自我”为核心打造的新锐彩妆品牌	39-200 元	线上
OR	定位“亚洲头皮整全愈养专家”的洗护品牌	150-350 元	线上
惊时	专研头皮微生态的功效洗护品牌	79-99 元	线上
CORRECTORS	“实验室”级专业护肤品牌	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，截至 2025 年底，公司拥有国家授权发明专利 143 项、实用新型专利 24 项、外观设计专利 136 项，合计拥有专利 303 项；公司累计主导或参与制定国家标准 21 项，轻工行业标准 7 项，团体标准 40 项。公司以自主研发为主、产学研相结合为辅的研发模式。2025 年，公司研发投入规模 2.17 亿元，同比增长 3.07%。

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 2026 年 5 月 11 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，联合资信未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会；在法人治理结构、主要管理制度方面无重大变化，管理运作正常。

2025 年，公司副总经理、董事会秘书、财务负责人王莉离任，聘任薛霞和金昶分别担任董事会秘书和财务负责人。

图表 4 · 公司董事和高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	原因
范明曦	独立董事	选举	个人原因
王顺国	职工代表董事	选举	个人原因
王莉	副总经理、董事会秘书兼财务负责人	离任	个人原因
薛霞	董事会秘书	聘任	个人原因
金昶	财务负责人	聘任	个人原因

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受化妆品行业市场竞争加剧影响，公司主营业务收入同比略有下降，毛利率维持增长态势。

2025年，公司延续“大单品策略”，同时受化妆品行业市场竞争加剧影响，公司护肤类（含洁肤）产品收入同比有所下降，导致公司主营业务收入同比下降1.67%至105.85亿元；公司持续降本增效，主营业务毛利率同比有所提升。

2026年1—3月，化妆品行业市场竞争持续加剧，公司营业总收入同比下降2.29%至23.05亿元；综合毛利率74.53%，保持增长态势。

图表5·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
护肤类（含洁肤）	90.19	83.78%	71.56%	81.82	77.29%	73.37%
美容彩妆类	13.61	12.64%	71.46%	15.63	14.77%	73.45%
洗护类	3.86	3.58%	67.77%	8.40	7.94%	72.46%
合计	107.66	100.00%	71.41%	105.85	100.00%	73.31%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，2025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、油脂蜡和包装物等主要原材料采购量均同比增加；同期公司议价能力增强，部分原材料采购均价下滑，综合导致合计采购金额同比有所下降。

采购集中度方面，2025年，公司向前五大供应商采购额占采购总额的比重为22.78%，采购集中度较上年有所下降。

图表6·公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2024年	2025年
保湿剂	采购量（吨）	1915.54	2119.19
	采购均价（万元/吨）	3.81	3.30
	采购金额（亿元）	0.73	0.70
活性物	采购量（吨）	707.93	804.37
	采购均价（万元/吨）	66.42	46.97
	采购金额（亿元）	4.70	3.78
油脂蜡	采购量（吨）	829.73	877.02
	采购均价（万元/吨）	9.29	9.04
	采购金额（亿元）	0.77	0.79
包装物	采购量（亿件）	17.56	17.72
	采购金额（亿元）	10.77	9.63
其他	采购金额（亿元）	1.69	1.93
合计	采购金额（亿元）	18.66	16.83

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，公司商品销售主要由浙江美丽谷电子商务有限公司、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。2025年，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、ODM为辅。公司湖州扩建生产基地建设项目（一期）项目于2024年12月达到预定可使用状态，截至2025年底，湖州护肤工厂设计产能为40118万支/年，产能利用率同比下降2.90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；2025年6月，湖州彩妆工厂（浙江比优媿化妆品有限公司）完成100%股权转让（完成工商变更）。2025年，公司护肤类产品（含洁肤）增加备货，产量同比有所增长，但销量有所下滑；美容（彩妆）类和洗护类产品的产销量均同比增长。

图表 7 · 公司日化产品产能及利用率情况

工厂	项目	2024 年	2025 年
潮州护肤工厂	设计产能（万支/年）	40118.00	40118.00
	产能利用率（%）	74.85	71.95
潮州彩妆工厂	设计产能（万支/年）	4000.00	--
	产能利用率（%）	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	2024 年	2025 年
护肤类（含洁肤）	产量（万支）	11901.84	12315.42
	销量（万支）	12015.85	11639.59
	产销率（%）	100.96	94.51
	平均售价（元/支）	75.06	70.29
美容（彩妆）类	产量（万支）	1660.78	2065.02
	销量（万支）	1422.23	1828.35
	产销率（%）	85.64	88.54
	平均售价（元/支）	95.68	85.48
洗护类	产量（万支）	453.08	970.67
	销量（万支）	386.70	805.91
	产销率（%）	85.35	83.03
	平均售价（元/支）	99.79	104.32

注：上表数量包括自产和OEM的产品，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，2025 年，公司线上销售的直营占比为 77.39%；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、美妆集合店等。2025 年，公司线上销售占主营业务收入比为 95.58%，较上年略有提升，进一步向线上渠道集中。线上销售中，天猫销售占比约 40%、抖音销售占比超过 25%、京东销售占比约 10%。2025 年，公司向五大客户销售金额占销售总额比重为 12.52%，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。

从经营效率指标看，2025 年，公司应收北京京东世纪贸易有限公司款项较上期减少，公司销售债权周转率从 24.78 次增长至 35.89 次；存货周转次数从 4.23 次增长至 4.37 次；总资产周转次数 1.32 次，较上年略有下降。

2 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；考虑到公司自有资金充裕，公司重要在建项目的资金需求压力可控。

未来，公司计划围绕更广阔消费群体，优化品牌矩阵、拓展新品类、深化全渠道布局及战略性投资并购；计划向美妆产业链上下游及周边生态延伸，采取“双线并进”的全球化拓展策略，以前沿的 AI 与数字技术为核心驱动力，全面提升决策质量与运营效率。

截至 2025 年底，公司重要在建项目计划总投资规模 12.03 亿元，已投资 1.98 亿元，未来仍需投资 10.05 亿元。公司现金类资产充裕，在建项目未来资金需求压力可控。截至报告出具日，公司信息化系统升级建设项目已完成。

图表 9 · 截至 2025 年底公司重要在建项目情况

项目名称	建设内容和目的	计划总投资额 (亿元)	工程进度	未来投资计划 (亿元)	预计完工时间
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	95.22%	0.05	2026 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	10.91	8.05%	10.00	预计完工时间以项目实际进程为准
合计	--	12.03	--	10.05	--

注:截至本报告出具日,公司信息化系统升级建设项目已完成
 资料来源:公司提供

(四) 财务方面

公司提供了 2025 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 2026 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 2025 年底,公司合并范围内一级子公司 30 家,较 2024 年底增加 3 家,减少 1 家。截至 2026 年 3 月底,公司合并范围内一级子公司 29 家,较 2025 年底减少 1 家。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底,公司资产规模有所增长,现金类资产充裕,资产流动性强,整体资产质量高;公司债务结构以长期债务为主,债务负担较轻。受市场竞争加剧影响,2025 年,公司营业总收入和利润总额同比均略有下滑,销售费用同比增长,对利润形成一定侵蚀,费用控制能力有待提升,整体盈利能力仍处于良好水平;公司经营活动现金流持续净流入,收入实现质量保持良好水平。

截至 2025 年底,公司合并资产总额较上年底增长 12.71%,主要系货币资金和长期股权投资增长所致;资产构成仍以流动资产为主,现金类资产充裕,资产流动性强。公司货币资金主要为银行存款(占 98.87%),其中受限金额 11.27 亿元,主要为大额存单、保证金和司法冻结;存货主要为库存商品(占 84.63%),存货跌价准备 0.65 亿元。截至 2025 年底,公司长期股权投资较上年底大幅增长,主要系公司新增对深圳花知晓电子商务有限公司投资、处置嘉兴沃永投资合伙企业(有限合伙)综合所致;固定资产主要为房屋及建筑物(占 63.61%)和专用设备(占 31.95%),累计计提折旧 4.95 亿元;无形资产主要为土地使用权,累计摊销 1.89 亿元。截至 2025 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 13.28%。

截至 2026 年 3 月底,公司合并资产总额较上年底增长 5.00%至 89.12 亿元,主要系交易性金融资产和应收账款增加所致,公司资产仍以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

图表 10 · 公司资产构成情况(单位:亿元)

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	56.13	74.54%	61.36	72.30%
货币资金	40.82	72.72%	50.61	82.47%
存货	6.61	11.78%	6.35	10.34%
非流动资产	19.17	25.46%	23.51	27.70%
长期股权投资	1.11	5.80%	4.41	18.77%
固定资产	9.07	47.33%	8.93	37.99%
无形资产	4.29	22.40%	4.44	18.88%
资产总额	75.30	100.00%	84.87	100.00%

注:流动资产科目占比为占流动资产的比重,非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
 资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底,受益于未分配利润增长,公司所有者权益较上年底增长 14.22%。截至 2026 年 3 月底,公司未分配利润持续增长,所有者权益较上年底增长 4.50%至 65.49 亿元。

图表 11 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.96	7.22%	3.96	6.32%
资本公积	8.47	15.43%	8.25	13.17%
盈余公积	1.98	3.62%	1.98	3.17%
未分配利润	42.33	77.16%	49.30	78.67%
归属于母公司所有者权益合计	54.02	98.47%	61.41	98.00%
少数股东权益	0.84	1.53%	1.25	2.00%
所有者权益合计	54.86	100.00%	62.67	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 8.66%，主要系应付账款增长所致，公司负债结构仍以流动负债为主。公司应付账款主要为应付货款和费用；合同负债主要为未兑换会员积分；应付债券全部为可转换公司债券。同期末，公司全部债务规模较上年底增长 14.78%，仍以长期债务为主，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较上年底分别下降 0.98 个百分点、提升 0.05 个百分点和下降 0.98 个百分点，债务负担较轻。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和债务结构较上年底变化不大。

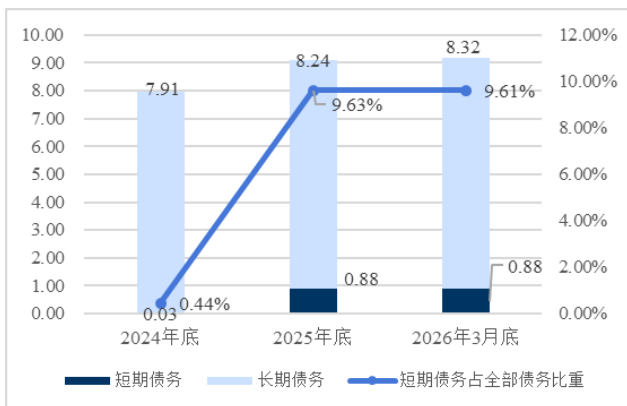
图表 12 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	12.13	59.32%	13.74	61.87%
应付账款	6.76	55.78%	7.98	58.11%
应付职工薪酬	1.56	12.84%	1.61	11.75%
合同负债	1.54	12.68%	1.67	12.17%
非流动负债	8.31	40.68%	8.47	38.13%
应付债券	7.80	93.82%	8.04	94.99%
负债总额	20.44	100.00%	22.21	100.00%

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重

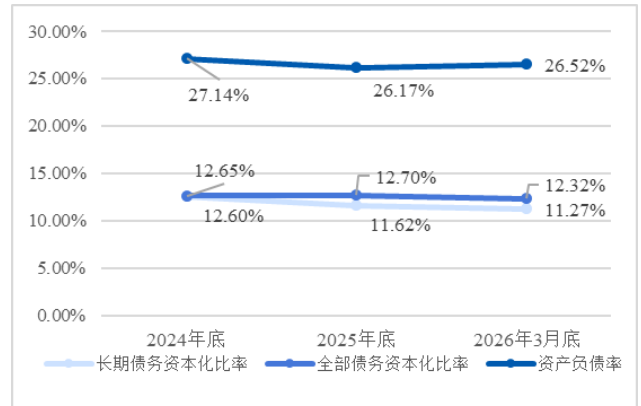
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受市场竞争加剧影响，2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均略有下降，销售费用同比增长 1.91%，费用总额同比增长 2.63%，对利润形成一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。盈利指标方面，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 3.74 个百分点和 4.28 个百分点，盈利能力减弱，但仍处于良好水平。

2026 年 1—3 月，公司持续受市场竞争影响，营业总收入同比下降 2.29%至 23.05 亿元，利润总额同比下降 8.25%至 4.53 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年
营业总收入	107.78	105.97
营业成本	30.84	28.33
费用总额	57.01	58.51
其中：销售费用	51.61	52.59
管理费用	3.66	4.04
研发费用	2.10	2.17
财务费用	-0.36	-0.29
投资收益	-0.02	0.44
利润总额	18.89	18.71
营业利润率（%）	70.61	72.39
总资本收益率（%）	25.73	22.00
净资产收益率（%）	28.90	24.62

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	110.42	114.82
经营活动现金流出小计	99.35	92.88
经营活动现金流量净额	11.07	21.93
投资活动现金流入小计	3.14	28.24
投资活动现金流出小计	15.80	30.62
投资活动现金流量净额	-12.65	-2.38
筹资活动前现金流量净额	-1.58	19.55
筹资活动现金流入小计	0.00	0.80
筹资活动现金流出小计	7.58	8.44
筹资活动现金流量净额	-7.58	-7.63
现金收入比（%）	101.17	107.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金流保持净流入，且流入规模同比有所增长，收入实现质量仍保持较高水平；投资活动现金净流出规模收窄，主要系公司收回购买理财产品本金和长期股权投资处置款增加所致；筹资活动现金流持续净流出。2026 年一季度，公司经营活动现金净流入规模同比大幅减少至 1.07 亿元，主要系公司收回货款减少以及支付的推广费增加所致。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现非常好，间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	462.94	446.57
	速动比率（%）	408.39	400.38
	经营现金/流动负债（%）	91.30	159.60
	经营现金/短期债务（倍）	318.67	24.98
	现金类资产/短期债务（倍）	1175.12	57.65
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	8.99	8.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.40	20.74
	全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.44
	经营现金/全部债务（倍）	1.39	2.41
	EBITDA/利息支出（倍）	53.68	56.54
	经营现金/利息支出（倍）	29.14	59.79

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 2025 年底，公司经营活动现金流量净额对流动负债的保障程度有所提升，其他短期偿债指标表现均有所弱化，但仍保持较高水平，EBITDA 对债务本息的覆盖能力强。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 29.90 亿元，尚未使用额度 29.10 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。整体看，公司长、短期偿债指标表现非常好。

截至 2026 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。

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大，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 18 • 2025 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	84.87	63.76
所有者权益	62.67	47.77
全部债务	9.12	9.01
营业总收入	105.97	43.62
利润总额	18.71	12.60
经营性净现金流	21.93	15.06

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、战略与可持续发展委员会）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；战略与可持续发展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等总经办管理层成员组成，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《锅炉管理制度》《污水处理管理制度》《危险废弃物管理制度》等内部规范，遵循“节能、降耗、减排、增效”的环境管理方针。2025 年，公司未发生违反环境保护相关法律法规的事件。

社会责任方面，2025 年，公司联合律师事务所开展“珀莱雅公益·劳动者法律咨询服务”，聚焦青年女性劳动者的核心权益困境，以热线服务为主要渠道，全年累计完成 151 通咨询，服务总时长 2463 分钟，覆盖 104 人次。2025 年，公司慈善捐赠金额 507.38 万元，员工志愿服务总时长 1722 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 5 年，公司未发生产品召回事件。

七、债券偿还能力分析

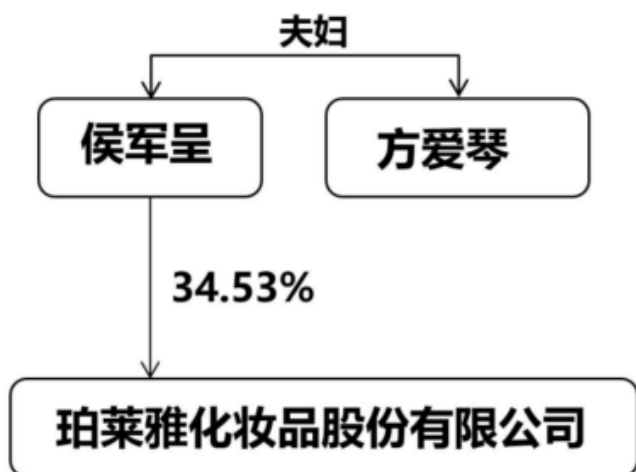
公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“珀莱转债”覆盖程度高，同时考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“珀莱转债”的保障能力或将增强。

截至 2026 年 3 月底，公司发行的“珀莱转债”余额为 7.51 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对债券余额的保障倍数分别为 15.29 倍、2.92 倍和 2.76 倍，保障程度高。同时，“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。

八、跟踪评级结论

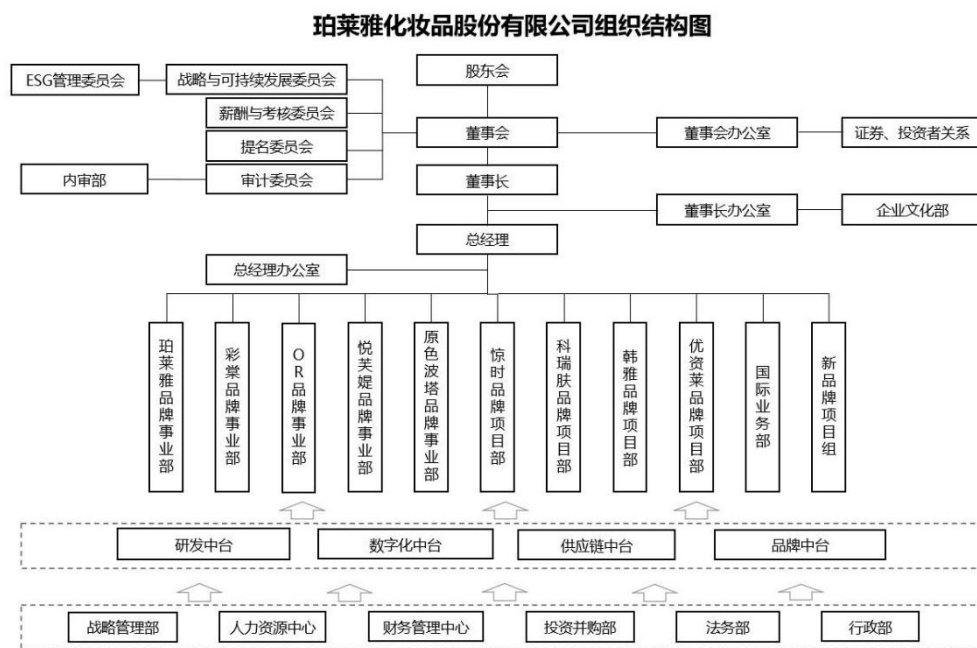
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“珀莱转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
浙江美丽谷电子商务有限公司	1000.00	批发零售业	100.00%	--	设立
宁波彩棠化妆品有限公司	100.00	批发零售业	71.36%	--	设立
珀莱雅（浙江）化妆品有限公司	1000.00	制造业	100.00%	--	设立

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.82	50.61	50.75
应收账款（亿元）	5.18	0.70	3.15
其他应收款（亿元）	0.10	0.11	0.10
存货（亿元）	6.61	6.35	6.78
长期股权投资（亿元）	1.11	4.41	5.00
固定资产（亿元）	9.07	8.93	8.71
在建工程（亿元）	0.75	1.28	1.49
资产总额（亿元）	75.30	84.87	89.12
实收资本（亿元）	3.96	3.96	3.96
少数股东权益（亿元）	0.84	1.25	1.42
所有者权益（亿元）	54.86	62.67	65.49
短期债务（亿元）	0.03	0.88	0.88
长期债务（亿元）	7.91	8.24	8.32
全部债务（亿元）	7.94	9.12	9.20
营业总收入（亿元）	107.78	105.97	23.05
营业成本（亿元）	30.84	28.33	5.87
其他收益（亿元）	0.86	0.70	0.33
利润总额（亿元）	18.89	18.71	4.53
EBITDA（亿元）	20.40	20.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	109.05	113.70	23.20
经营活动现金流入小计（亿元）	110.42	114.82	23.77
经营活动现金流量净额（亿元）	11.07	21.93	1.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.65	-2.38	-3.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.58	-7.63	-1.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	24.78	35.89	--
存货周转次数（次）	4.23	4.37	--
总资产周转次数（次）	1.45	1.32	--
现金收入比（%）	101.17	107.29	100.64
营业利润率（%）	70.61	72.39	73.73
总资本收益率（%）	25.73	22.00	--
净资产收益率（%）	28.90	24.62	--
长期债务资本化比率（%）	12.60	11.62	11.27
全部债务资本化比率（%）	12.65	12.70	12.32
资产负债率（%）	27.14	26.17	26.52
流动比率（%）	462.94	446.57	430.49
速动比率（%）	408.39	400.38	385.57
经营现金流动负债比（%）	91.30	159.60	--
现金短期债务比（倍）	1175.12	57.65	57.42
EBITDA 利息倍数（倍）	53.68	56.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.44	--

注：1. 公司 2026 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	26.61	29.75
应收账款（亿元）	8.86	6.39
其他应收款（亿元）	0.41	0.41
存货（亿元）	3.09	2.95
长期股权投资（亿元）	4.10	7.51
固定资产（亿元）	8.67	8.57
在建工程（亿元）	0.49	0.38
资产总额（亿元）	59.06	63.76
实收资本（亿元）	3.96	3.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	44.64	47.77
短期债务（亿元）	0.02	0.84
长期债务（亿元）	7.88	8.17
全部债务（亿元）	7.90	9.01
营业总收入（亿元）	49.95	43.62
营业成本（亿元）	21.84	18.45
其他收益（亿元）	0.37	0.18
利润总额（亿元）	13.81	12.60
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	51.12	50.86
经营活动现金流入小计（亿元）	52.06	51.94
经营活动现金流量净额（亿元）	8.08	15.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.03	-2.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.55	-7.56
财务指标		
销售债权周转次数（次）	6.76	5.72
存货周转次数（次）	5.30	6.11
总资产周转次数（次）	0.84	0.71
现金收入比（%）	102.34	116.61
营业利润率（%）	55.52	56.72
总资本收益率（%）	23.10	19.52
净资产收益率（%）	26.51	22.44
长期债务资本化比率（%）	15.00	14.60
全部债务资本化比率（%）	15.04	15.87
资产负债率（%）	24.42	25.07
流动比率（%）	625.41	536.80
速动比率（%）	577.14	498.21
经营现金流动负债比（%）	126.45	196.99
现金短期债务比（倍）	1096.87	35.28
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司未披露 2026 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