

信用评级公告

联合〔2023〕4313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：

二〇二三年六月十六日

珀莱雅化妆品股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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	7.51 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. 债券余额系截至 2023 年 3 月末；3. 截至本报告出具日，“珀莱转债”转股价格为 98.61 元/股

评级时间：2023 年 6 月 16 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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

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，在技术水平与销售渠道方面保持了一定的竞争优势。2022 年，依托“大单品”策略的成功推行和线上销售的持续发力，公司营业收入与利润总额同比均较快增长，整体经营情况良好，现金类资产充裕，营业利润率高，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”）也关注到化妆品制造行业竞争激烈、线下销售渠道份额下降、销售费用同比增长、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。

2022 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”余额的保障能力较强。

“珀莱转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 公司在技术水平与销售渠道方面保持了一定的竞争优势。截至 2022 年末，公司拥有国家授权发明专利 107 项，实用新型专利 19 项，外观设计专利 99 项，合计 225 项；公司累计主导或参与制定国家标准 14 项，行业标准 3 项，团体标准 14 项。公司销售网络覆盖电子商务、日化专营店、商超、单品牌店等渠道，形成了较为完善和稳健的渠道网络。
- “大单品”策略持续取得成功。2022 年，公司持续实施“大单品”策略，公司重点对双抗、红宝石和源力三大系列的产品品类和功效进行了拓展和升级。
- 线上销售持续发力，整体经营情况良好。公司线上销售持续发力，强化多矩阵账号运营，提升自播占比。2022 年，珀莱雅天猫旗舰店成交金额获天猫美妆国货排名第一，珀莱雅品牌成交金额获抖音美妆和京东美妆国货排名第一；公司实现营业收入 63.85 亿元，同比

分析师：杨恒 王煜彤

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

增长 37.82%；实现利润总额 10.54 亿元，同比增长 57.85%。

4. **公司现金类资产充裕，营业利润率高，债务负担较轻。**截至 2022 年末，公司现金类资产为 31.61 亿元，现金类资产充裕；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 38.78%、22.05% 和 17.07%，债务负担较轻。2022 年，公司营业利润率为 68.82%。

关注

1. **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。
2. **线下销售渠道份额下降。**受公司线上销售规模增加影响，2022 年，公司实现线下销售 5.74 亿元，同比下降 17.62%，线下销售渠道份额有所下降。
3. **销售费用同比有所增长，研发投入有待进一步加强。**2022 年，公司销售费用为 27.86 亿元，同比增长 39.88%；公司研发费用为 1.28 亿元，研发投入有待进一步加强。
4. **在建工程效益存在不确定性。**截至 2022 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，宏观经济下行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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.22	23.94	31.61	35.21
资产总额（亿元）	36.37	46.33	57.78	61.56
所有者权益（亿元）	24.82	28.87	35.37	37.88
短期债务（亿元）	3.64	2.79	2.72	2.76
长期债务（亿元）	0.00	6.96	7.28	7.36
全部债务（亿元）	3.64	9.75	10.01	10.12
营业总收入（亿元）	37.52	46.33	63.85	16.22
利润总额（亿元）	5.48	6.68	10.54	2.80
EBITDA（亿元）	6.45	7.74	11.56	--
经营性净现金流（亿元）	3.32	8.30	11.11	4.10
营业利润率（%）	62.68	65.58	68.82	68.94
净资产收益率（%）	18.20	19.30	23.50	--
资产负债率（%）	31.76	37.69	38.78	38.47
全部债务资本化比率（%）	12.79	25.25	22.05	21.08
流动比率（%）	207.39	308.18	290.42	283.04
经营现金流负债比（%）	29.35	80.94	77.81	--
现金短期债务比（倍）	3.91	8.57	11.61	12.76
EBITDA 利息倍数（倍）	70.13	79.26	88.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.56	1.26	0.87	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	30.44	41.35	48.83	/
所有者权益（亿元）	22.61	27.25	32.77	/
全部债务（亿元）	2.65	9.75	10.00	/
营业总收入（亿元）	19.51	22.74	30.81	/
利润总额（亿元）	5.55	6.26	7.87	/
资产负债率（%）	25.71	34.10	32.89	/
全部债务资本化比率（%）	10.48	26.35	23.38	/
流动比率（%）	202.11	371.65	366.63	/
经营现金流负债比（%）	80.67	92.14	209.92	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2020—2022 年数据使用相应年度报告期末数据；5. 2023 年一季度公司本部数据未披露；6. “--”表示不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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	2022/06/06	刘哲 高佳悦	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	阅读全文
珀莱转债	AA	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：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、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。

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。

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 2023 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 2023 年 3 月末，公司注册资本为 2.84 亿元，公司总股本为 2.84 亿股。侯军呈持有公司总股本的 34.45%，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 2023 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，公司主营业务及组织架构未发生重大变化。截至 2022 年末，公司合并范围内的子公司为 47 家；在职员工合计 3177 人。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 57.78 亿元，所有者权益 35.37 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 63.85 亿元，利润总额 10.54 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 61.56 亿元，所有者权益 37.88 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.22 亿元，利润总额 2.80 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 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金用途未变更，截至 2022 年末累计投入 3.23 亿元；“珀莱转债”在付息日正常付息。截至本报告出具日，“珀莱转债”转股价格为 98.61 元/股。

表 1 截至 2023 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	7.51 亿元	2021/12/08	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

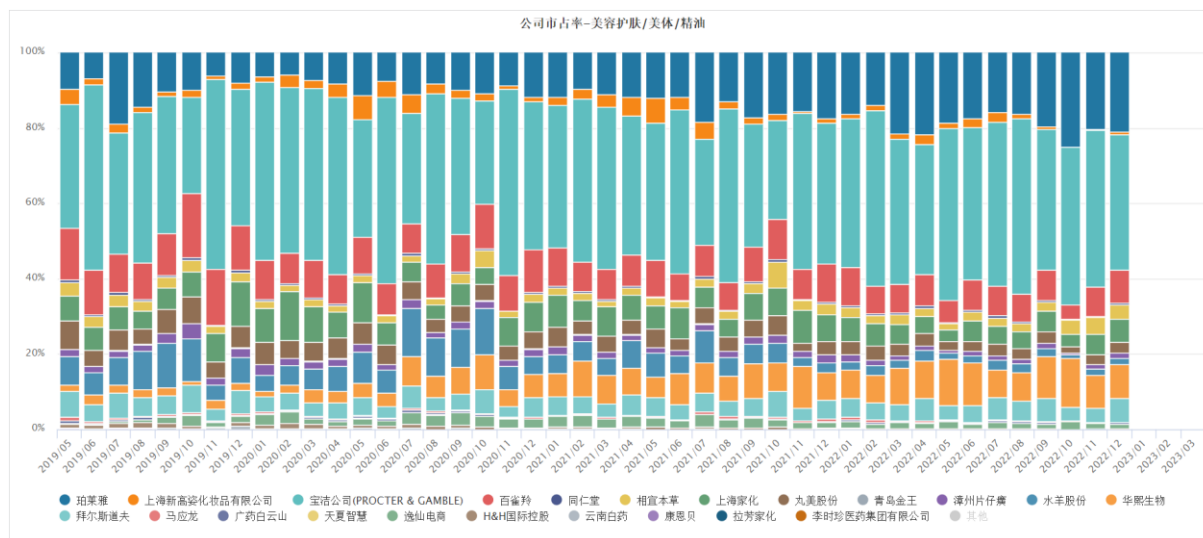
中国化妆品行业仍处于高速增长期，市场竞争激烈且集中度低，存在一定品牌壁垒。2022 年，受化妆品原料价格上涨影响，化妆品企业面临一定成本控制压力。随着电商行业流量增速放缓，新型电商崛起分流，行业内企业运营

难度提升。未来，内容营销等新兴线上销售方式将为化妆品企业带来持续挑战。

公司从事化妆品的研发、生产和销售，属于化妆品行业。化妆品为可选消费品，其行业景气度与宏观经济景气度关联较大。2022 年，受宏观经济下行影响，化妆品行业整体承压。根据国家统计局统计，2022 年，中国社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.2%。其中，化妆品类零售总额 3936 亿元，同比下降 4.5%（限额以上单位消费品零售额）。

化妆品行业的技术壁垒较低，毛利率整体较高，期间费用高且以销售费用为主，存在一定品牌壁垒。目前，中国化妆品生产企业多达几千家，市场竞争激烈且集中度低。Wind 电商大数据平台显示，截至 2022 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、华熙生物、百雀羚、拜尔斯道夫（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

化妆品行业产业链可拆解为上游原料端和生产端，中游品牌端，下游代理端、渠道端和终端消费者。

化妆品行业上游主要为化妆品原料和包装材料，其价格波动会对原料端和生产端的企业毛利率带来一定影响。大部分化妆品企业委托

代工厂生产成品，代工企业对上下游的议价能力较低。2022 年，受化妆品原料价格上涨影响，化妆品企业面临一定成本控制压力。中游品牌端参与者众多，发展相对成熟，掌握化妆品的定价权，利润率在产业链中最高。

下游方面，随着电商平台的快速发展，化妆品线上消费市场份额不断上升，线下渠道份额有所下降。根据萝卜投研的数据，2022年，淘系、京东和拼多多平台化妆品（护肤+彩妆）GMV¹分别同比下降13.99%、5.21%和31.15%，主要系消费市场疲软以及抖音、快手等新型电商崛起分流所致，品牌运营难度不断提升，对于头部电商平台与头部主播，品牌方议价能力较为有限。

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。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司总股本为2.84亿股。侯军呈持有公司总股本的34.45%，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2023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

2022年，公司在销售渠道与技术水平方面保持了一定的竞争优势，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，销售网络覆盖电子商务、日化专营店、商超、单品牌店等渠道，形成了较为完善和稳健的渠道网络。公司持续推进“大单品”矩阵战略，强化多矩阵账号运营，提升自播占比。2022年，珀莱雅天猫旗舰店成交金额获天猫美妆国货排

名第一，珀莱雅品牌成交金额获抖音美妆和京东美妆国货排名第一。

技术水平方面，公司持续推进国际科学研究院建设，进行皮肤肌理研究、活性物设计及功效验证，研究和开发护肤、彩妆新品。2022年，公司新获15项国家授权发明专利、17项外观设计专利，新提交21项国家发明专利申请、7项实用新型专利申请、23项外观设计专利申请。截至2022年末，公司拥有国家授权发明专利107项，实用新型专利19项，外观设计专利99项，合计225项；公司累计主导或参与制定国家标准14项，行业标准3项，团体标准14项。2022年，公司研发投入合计1.28亿元。

2022年，公司品牌矩阵进一步完善，子品牌涉及护肤、彩妆、洗护和高功效护肤等美妆领域，覆盖低、中、中高端客户群体，价格区间较广。其中，中高端洗护类品牌Off&Relax（以下简称“OR”）依托日本领先技术研发优势，建立了一定产品技术壁垒。

表2 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	200~500元
悦美媿	大学生等年轻女性	50~150元
彩棠	新国风化妆师专业彩妆	150~300元
CORRECT-ORS	高功效型护肤	260~600元
OR	日本研发生产，专注头皮健康的洗护品牌	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2023年4月24日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

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。

¹ 指商品交易总额，多用于电商行业，一般包含拍下未支付订单金额。

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。

七、管理分析

2022年，公司董事、监事和高级管理人员无变动；公司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

2022年，公司营业总收入和利润总额同比增长较快，综合毛利率有所上升，主要系线上销售占比提升、主推大单品策略所致。

2022年，公司仍从事化妆品的研发、生产和销售；得益于“大单品”策略的成功和线上销售的迅猛发展，公司营业总收入和利润总额同比分别增长37.82%至63.85亿元和增长57.85%至10.54亿元。按渠道分类，2022年，公司线上销售收入为57.88亿元，同比增长47.50%；线下销

售收入为5.74亿元，同比下降17.62%，主要系线上销售平台如天猫、抖音、京东等增速较快所致。按品牌分类，2022年，“珀莱雅”销售收入为52.64亿元，同比增长37.46%；“彩棠”销售收入为5.72亿元，同比增长132.04%，“OR”销售收入为1.26亿元，同比增长509.93%；“悦芙媞”销售收入为1.87亿元，同比增长188.27%，品牌孵化效果较好。按产品种类分类，2022年，公司护肤类（含洁肤）、美容彩妆类和洗护类收入同比均有所增长，占总收入比重变化不大。2022年，公司无其他类收入，主要系公司不再经营跨境品牌代理业务。

毛利率方面，2022年，受益于各主要业务板块毛利率的提升，公司综合毛利率同比有所上升，主要系公司线上销售收入占比提升、主推大单品策略所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入16.22亿元，同比增长29.27%；实现利润总额2.80亿元，同比增长36.00%，主要系线上直营渠道收入增加所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2022年收入同比变化(%)	2022年毛利率同比变化(百分点)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
护肤类(含洁肤)	39.78	86.10	68.40	54.84	86.20	70.51	38.56	2.02
美容彩妆类	6.18	13.38	57.39	7.52	11.82	66.55	21.70	9.16
洗护类	--	--	--	1.26	1.98	62.05	509.93	11.73
其他类	0.24	0.52	-1.98	0.00	0.00	--	-100.00	--
合计	46.20	100.00	66.56	63.62	100.00	69.88	37.69	3.32

注：2021年及以前年度，洗护类并入护肤类（含洁肤），2022年起洗护类单独列示

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 原材料采购

2022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有一定影响。

2022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。2022年，公司主要原材料采购量和采购金额均有所增长，主要系销售规模扩大所致。价格方面，2022年，公司主要原材料采购均价有所上涨，主要系相关大宗原材料价格上涨所致。原材料价格变动对公司业务毛利率有一定影响，

但公司毛利率仍保持在较高水平。未来，若主要原材料价格继续大幅波动，公司成本管控难度或将加大。

表4 公司原材料采购情况

原材料	项目	2021年	2022年	2022年同比变化(%)
保湿剂	采购量(吨)	1579.15	2051.85	29.93
	采购均价(万元/吨)	4.06	4.27	5.31
	采购金额(亿元)	0.64	0.88	36.84

活性物	采购量 (吨)	517.44	754.36	45.79
	采购均价 (万元/吨)	33.65	47.84	42.15
	采购金额 (亿元)	1.74	3.61	107.24
油脂蜡	采购量 (吨)	723.86	850.81	17.54
	采购均价 (万元/吨)	7.13	8.88	24.62
	采购金额 (亿元)	0.52	0.76	46.47
包装物	采购量 (亿件)	10.21	15.69	53.68
	采购金额 (亿元)	6.56	8.59	30.98
其他	采购金额 (亿元)	1.01	1.35	33.98
合计	采购金额 (亿元)	10.47	15.18	45.08

资料来源：公司提供，公司年报，联合资信整理

采购集中度方面，2022年，公司向前五大供应商采购额占采购总额的比重为20.57%，采购集中度低。

3. 生产与销售

2022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，产销率有所下降。

2022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。公司重点对双抗、红宝石和源力三大系列的产品品类和功效进行了拓展和升级，推出源力面霜、源力面膜等新品，对双抗小夜灯眼霜、红宝石面霜和源力精华进行升级，相继推出2.0版本，同时推出启时精华油。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。

2022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。2022年，公司线上销售占主营业务收入比为90.98%，线上直营销销售占主营业务收入比为70.40%。线上销售中，天猫、抖音和京东的销售分别占约45%、15%和10%。2022年，公司向前五大客户销售金额占销售总额比重为12.55%，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，2022年，公司湖州护肤工厂新增产能6000万支/年，产能利用率同比上升6.34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。

表5 公司日化产品产能及利用率情况

原材料	项目	2021年	2022年
湖州护肤工厂	年产能 (万支)	24000.00	30000.00
	产能利用率 (%)	80.33	86.67
湖州彩妆工厂	年产能 (万支)	4000.00	4000.00
	产能利用率 (%)	25.37	25.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

产销量方面，2022年，公司日化产品产销量同比均有所增长，产销率有所下降，主要系线下渠道销售量下降所致。

表6 公司日化产品产销情况

项目	2021年	2022年	2022年同比变化 (%)
产量 (亿支)	2.20	3.14	42.44
销量 (亿支)	2.16	2.76	27.66
产销率 (%)	98.06	87.89	-10.37

注：产销量包括自产和OEM的产品，不包括跨境品牌代理等产品
资料来源：公司年报，联合资信整理

4. 在建项目

截至2022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，预计税后内部收益率为19.47%，税后静态投资回收期（含建设期）为7.71年。

“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。考虑到化妆品行业竞争加剧，宏观经济下行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7 截至2022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	36.57	2.64
龙坞研发中心建设项目	1.29	27.06	0.94

信息化系统升级建设项目	1.12	3.80	1.08
合计	6.58	--	4.66

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所提升。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高于行业中位数水平。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为52.33次、3.46次和1.23次，同比均有所上升，公司整体经营效率有所提升。2022年，公司应收账款周转率同比大幅上升，主要系公司营业总收入同比增加以及应收账款平均余额下降所致。与其他同行业公司相比，公司盈利能力和经营效率指标均高于行业中位数水平。

表8 2022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)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)	总资产周转率(次)	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)
贝泰妮	50.14	75.21	18.14	18.75	0.80	2.19	19.38
华熙生物	63.59	76.99	13.19	14.39	0.79	1.56	15.05
上海家化	71.06	57.12	4.84	6.51	0.58	3.38	5.84
水羊股份	47.22	53.12	4.81	7.07	1.48	2.72	15.62
中位数	56.87	66.17	9.02	10.73	0.80	2.46	15.34
珀莱雅	63.85	69.70	18.47	23.50	1.23	3.46	53.04

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。

2023年，公司计划做好多品类、多品牌矩阵建设，持续夯实大单品矩阵，对现有大单品进行优化升级，储备更多的细分功效和细分品类。

2023年，公司计划持续基于国际化战略，完善升级研发体系，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工作。

ESG方面，公司的可持续发展战略规划对标联合国可持续发展目标(SDGs)，聚焦16个可持续发展目标，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，以及气候行动等。公司持续完善可持续产品模型，关注自身产品对环境和人的影响，在各个环节改善产品的可持续表现。

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 2022 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 2023 年一季度财务报告未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 47 家，较 2021 年末新设 5 家，减少 2 家。公司财务数据可比性较好。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 57.78 亿元，所有者权益 35.37 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 63.85 亿元，利润总额 10.54 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 61.56 亿元，所有者权益 37.88 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.22 亿元，利润总额 2.80 亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，主要系货币资金增长所致。公司资产流动性高，受限比例非常低，资产质量很高。

截至2022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；构成主要以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	31.59	68.18	41.47	71.77	31.28	45.06	73.20
货币资金	23.91	75.69	31.61	76.22	32.20	35.21	78.13
存货	4.48	14.18	6.69	16.13	49.36	6.02	13.35
非流动资产	14.74	31.82	16.31	28.23	10.64	16.50	26.80
固定资产	5.59	37.92	5.70	34.97	2.04	5.59	33.87
在建工程	1.09	7.37	2.07	12.71	90.82	2.38	14.41
无形资产	3.97	26.94	4.20	25.77	5.83	4.16	25.21
资产总额	46.33	100.00	57.78	100.00	24.71	61.56	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年末，公司货币资金较上年末有所增长，主要系经营活动产生的现金净流入增加所致。货币资金中受限资金0.36亿元，主要为变压器保证金、拼多多店铺保证金、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2022年末，公司存货较上年末有所增长，主要系公司销售规模扩大，为2023年第一季度备货量增加所致。存货主要由库存商品（占76.00%）构成，累计计提跌价准备0.41亿元，计提比例很低。

截至2022年末，公司固定资产变化不大，主要由房屋及建筑物（占72.19%）和专用设备（占20.28%）构成，累计计提折旧3.20亿元；固定资产成新率65.62%；在建工程有所增长，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投入增加所致；无形资产较上年末有所增长，主要系商标权增加所致。

截至2022年末，公司受限资产全部为受限资金，账面价值0.36亿元，占总资产比重非常低。

截至2023年3月末，公司合并资产总额61.56亿元，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2022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较弱。

截至2022年末,公司所有者权益35.37亿元,较上年末增长22.53%,主要系未分配利润增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为99.64%。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8.04%、

25.96%和65.27%,未分配利润占比较大,权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月末,公司所有者权益37.88亿元,较上年末增长7.08%,所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2022年末,公司负债规模有所增长,主要系其他应付款和合同负债增长所致。公司债务以长期债务为主,债务负担较轻。

截至2022年末,公司负债总额有所增长,主要系流动负债增长所致;构成以流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	10.25	58.70	14.28	63.72	39.31	15.92	67.22
短期借款	2.00	19.54	2.00	14.02	-0.03	2.00	12.57
应付账款	4.04	39.42	4.75	33.29	17.67	6.46	40.58
其他应付款(合计)	0.62	6.06	2.16	15.15	248.11	2.23	14.03
合同负债	0.91	8.89	1.75	12.23	91.55	1.98	12.41
非流动负债	7.21	41.30	8.13	36.28	12.71	7.77	32.78
应付债券	6.96	96.45	7.24	89.12	4.16	7.33	94.34
负债总额	17.46	100.00	22.41	100.00	28.33	23.69	100.00

注:流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例;流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计;非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2022年末,公司流动负债较上年末有所增长。其中,短期借款和应付账款较上年末变化不大;其他应付款(合计)较上年末大幅增长,主要系期末限制性股票回购义务增加所致;合同负债较上年末大幅增长,主要系会员人数增加,积分兑换率提升所致。

截至2022年末,公司非流动负债较上年末变化不大,主要由应付债券构成。

截至2023年3月末,公司负债总额23.69亿元,较上年末增长5.70%,负债规模与结构较上年末变化不大。

有息债务方面,截至2022年末,公司全部债务10.01亿元,较上年末增长2.62%,较上年末变化不大。其中,短期债务占27.22%,长期债务占

72.78%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至2022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38.78%、22.05%和17.07%,较上年末分别提高1.09个百分点、下降3.20个百分点和下降2.35个百分点。公司债务负担较轻。

截至2023年3月末,公司全部债务10.12亿元,较上年末增长1.11%,债务规模与结构变化不大。

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入及利润总额均增长较快,盈利指标维持在较高水平,期间费用对利润形成一定侵蚀。

2022年，公司营业总收入与利润总额同比有所增长，具体情况见本报告“八、经营分析”章节。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为32.00亿元，同比增长39.28%，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87.05%、10.23%和4.00%，以销售费用为主。其中，销售费用为27.86亿元，同比增长39.88%，主要系2022年的形象宣传推广费同比增加7.46亿元所致。2022年，公司期间费用率为50.12%，同比提高0.53个百分点。公司期间费用率高，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2022年，公司投资损失0.06亿元，实现其他收益0.39亿元，对公司利润影响不大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2022年同比变化(%)
营业总收入(亿元)	46.33	63.85	37.82
利润总额(亿元)	6.68	10.54	57.85
营业利润率(%)	65.58	68.82	3.24
总资本收益率(%)	14.68	18.61	3.93
净资产收益率(%)	19.30	23.50	4.20

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所上升。

2023年1—3月，公司营业总收入与利润总额同比均有所增长，详见“八、经营分析”章节。

5. 现金流

2022年，公司经营现金净流入规模有所增长，投资活动现金净流出规模有所下降，筹资活动现金由净流入转为净流出。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，2022年，公司经营现金流入量与流出量随销售收入有所增长；经营活动现金净流入同比有所增长。2022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，2022年，公司投资活动现金流入量同比有所增长，主要系公司处置固定资产收回的现金净额增加所致；公司投资活

动现金流出量同比有所下降，主要系公司支付其他与投资活动有关的现金减少所致；公司投资活动现金净流出同比有所下降。

2022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，2022年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，主要系收到限制性股票股权激励款，取得借款收到的现金减少，支付其他与筹资活动有关的现金增加和分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。

表 12 公司现金流情况(单位：亿元、%)

项目	2021年	2022年	2022年同比变化
经营活动现金流入量	51.85	71.88	38.63
经营活动现金流出量	43.55	60.77	39.53
经营活动现金流净额	8.30	11.11	33.92
投资活动现金流入量	0.00	0.04	7777.42
投资活动现金流出量	3.42	3.02	-11.67
投资活动现金流净额	-3.42	-2.98	-12.76
筹资活动前现金流净额	4.88	8.13	66.63
筹资活动现金流入量	9.48	4.66	-50.86
筹资活动现金流出量	4.58	5.31	15.90
筹资活动现金流净额	4.90	-0.65	-113.33
现金收入比(%)	110.73	111.01	0.28

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司经营现金净流入4.10亿元，投资活动现金净流出0.49亿元，筹资活动现金净流出0.01亿元。

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 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	308.18	290.42
	速动比率(%)	264.48	243.56
	经营现金/流动负债(%)	80.94	77.81
	经营现金/短期债务(倍)	2.97	4.08

	现金短期债务比(倍)	8.57	11.61
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	7.74	11.56
	全部债务/EBITDA (倍)	1.26	0.87
	经营现金/全部债务 (倍)	0.85	1.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	79.26	88.77
	经营现金/利息支出 (倍)	85.01	85.34

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

从短期偿债能力指标看，截至2022年末，受流动负债规模增加影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，但仍保持在很高水平。2022年，公司经营活动现金流量净额对流动负债的保障程度变化不大；现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现良好。

2022年，公司EBITDA有所增长，主要由利润总额(占91.21%)构成；受EBITDA增长影响，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提升；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度亦有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标表现良好。

截至2023年3月末，公司共获银行授信额度28.55亿元，已使用2.78亿元，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2023年3月末，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，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，但利润总额较接近。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 14 2022 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	57.78	48.83
所有者权益	35.37	32.77
全部债务	10.01	10.00
营业总收入	63.85	30.81

利润总额	10.54	7.87
经营性净现金流	11.11	17.90

资料来源：公司年报，联合资信整理

十、债券偿还能力分析

2022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”余额的保障能力较强；考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能。

截至2023年3月末，“珀莱转债”余额为7.51亿元，将于2027年到期。2022年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为“珀莱转债”余额的9.57倍、1.48倍和1.54倍，对“珀莱转债”余额的保障能力较强。

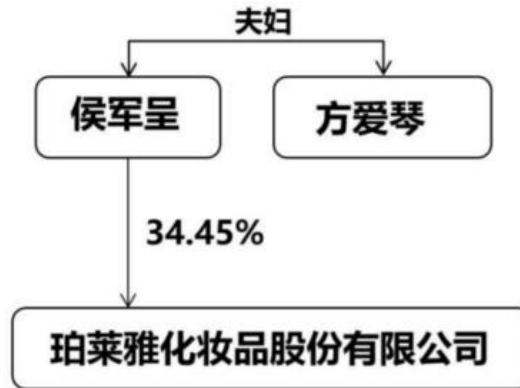
“珀莱转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“珀莱转债”的保障能力或将增强。

综合以上分析，公司对“珀莱转债”的偿还能力很强。

十一、 结论

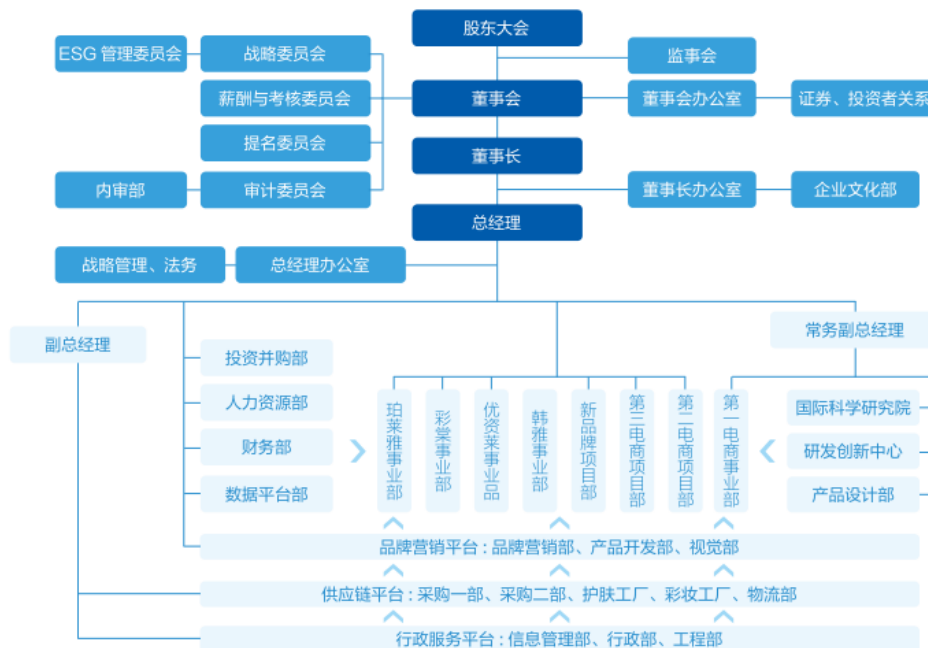
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“珀莱转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末珀莱雅化妆品股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2022 年末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 2022 年末珀莱雅化妆品股份有限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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.22	23.94	31.61	35.21
资产总额 (亿元)	36.37	46.33	57.78	61.56
所有者权益 (亿元)	24.82	28.87	35.37	37.88
短期债务 (亿元)	3.64	2.79	2.72	2.76
长期债务 (亿元)	0.00	6.96	7.28	7.36
全部债务 (亿元)	3.64	9.75	10.01	10.12
营业总收入 (亿元)	37.52	46.33	63.85	16.22
利润总额 (亿元)	5.48	6.68	10.54	2.80
EBITDA (亿元)	6.45	7.74	11.56	--
经营性净现金流 (亿元)	3.32	8.30	11.11	4.10
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	15.29	21.44	52.33	--
存货周转次数 (次)	3.50	3.39	3.46	--
总资产周转次数 (次)	1.13	1.12	1.23	--
现金收入比 (%)	103.52	110.73	111.01	113.34
营业利润率 (%)	62.68	65.58	68.82	68.94
总资本收益率 (%)	16.19	14.68	18.61	--
净资产收益率 (%)	18.20	19.30	23.50	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	19.42	17.07	16.26
全部债务资本化比率 (%)	12.79	25.25	22.05	21.08
资产负债率 (%)	31.76	37.69	38.78	38.47
流动比率 (%)	207.39	308.18	290.42	283.04
速动比率 (%)	165.90	264.48	243.56	245.24
经营现金流动负债比 (%)	29.35	80.94	77.81	--
现金短期债务比 (倍)	3.91	8.57	11.61	12.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	70.13	79.26	88.77	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.56	1.26	0.87	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2020—2022 年数据使用相应年度报告期末数据；5. “--”表示不适用

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.98	16.92	21.69
资产总额 (亿元)	30.44	41.35	48.83
所有者权益 (亿元)	22.61	27.25	32.77
短期债务 (亿元)	2.65	2.79	2.72
长期债务 (亿元)	0.00	6.96	7.28
全部债务 (亿元)	2.65	9.75	10.00
营业总收入 (亿元)	19.51	22.74	30.81
利润总额 (亿元)	5.55	6.26	7.87
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	6.19	6.45	17.90
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.31	4.93	9.52
存货周转次数 (次)	4.78	4.32	3.90
总资产周转次数 (次)	0.71	0.63	0.68
现金收入比 (%)	113.96	117.67	117.66
营业利润率 (%)	52.04	51.79	52.97
总资本收益率 (%)	19.04	15.17	16.00
净资产收益率 (%)	21.03	20.31	20.49
长期债务资本化比率 (%)	0.00	20.33	18.17
全部债务资本化比率 (%)	10.48	26.35	23.38
资产负债率 (%)	25.71	34.10	32.89
流动比率 (%)	202.11	371.65	366.63
速动比率 (%)	172.53	332.87	312.88
经营现金流动负债比 (%)	80.67	92.14	209.92
现金短期债务比 (倍)	1.88	6.06	7.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：母公司 2023 年一季度财务报表未披露；“--”表示不适用

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