跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1119 号

平安不动产有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

平安不动产有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

平安不动产有限公司公开发行的“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 十 月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

平安不动产有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债项规模	债项期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 不动产	40 亿元	7 年（5+2）	AAA	AAA	2017.6.28
17 不动 01	20 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2017.8.30
17 不动 02	5 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2017.11.2
18 不动 01	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.2.12

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	516.87	600.74	624.34
所有者权益（亿元）	214.89	230.29	231.58
长期债务（亿元）	166.99	215.09	218.08
全部债务（亿元）	262.07	325.84	326.47
营业收入（亿元）	14.53	20.96	4.46
净利润（亿元）	10.96	13.38	2.83
EBITDA（亿元）	20.35	29.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.86	-9.19	19.93
营业利润率（%）	60.05	78.78	78.56
净资产收益率（%）	6.79	6.01	--
资产负债率（%）	58.42	61.66	62.91
全部债务资本化比率（%）	54.95	58.59	58.50
流动比率（倍）	2.52	2.46	2.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.52	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.25	0.37	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、数据单位除特别说明外均为人民币；3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；4、其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017年，平安不动产有限公司（以下简称“公司”或“平安不动产”）作为中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）不动产领域投资及管理的主要载体，在资金及业务运营等方面得到了平安集团的有力支持。公司营业收入快速增长，盈利能力较强，资产规模稳健增长且资产质量良好。目前，公司开拓了不动产资产运营管理、工程管理、投资顾问业务、基金管理等资产管理业务，同时，公司开始探索不动产投资新模式，在养老地产、商业物业、工业物流领域投资已具备较大规模，其中商业物业和工业物流项目主要通过转让给平安集团保险资金实现退出，退出渠道较明确，集团协同效应明显。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资金压力大、项目回报周期长、有一定债务集中偿付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司养生养老项目、商业物业项目、工业物流项目和基金投资项目进入投资回报期，公司整体盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为平安集团不动产投资和运营的主要载体，在资金、业务、项目退出等方面得到平安集团的强有力支持；2017 年，公司营业收入及净利润保持增长，且未来具有一定成长空间。

2．公司业务构成多元化，涵盖资产管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及商业地产、养老地产和工业物流等领域的不动产投

资业务，有助于分散业务风险。

3．2017 年，公司资产规模保持增长、货币资金充裕、资产质量较高。

关注

1．公司在建项目规模较大且回报周期长；预计随着公司经营规模的扩大，公司对建设开发资金的需求仍将保持较大规模，存在一定的资本支出压力。

2．公司资产管理计划及债权投资等投资规模进一步扩大，由于我国宏观经济和资本市场走势的不确定性，公司或将面临项目的经营风险以及交易对手可能产生的信用风险。

3．公司其他应收款债务规模较大，对资金形成了占用；存在一定集中偿付压力，收入实现质量较差。此外，虽然公司投资收益的可持续性较强，但利润水平对投资收益的依赖程度仍处于较高水平。

分析师

刘　薇
电话：010-85172818
邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

王进取
电话：010-85172818
邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

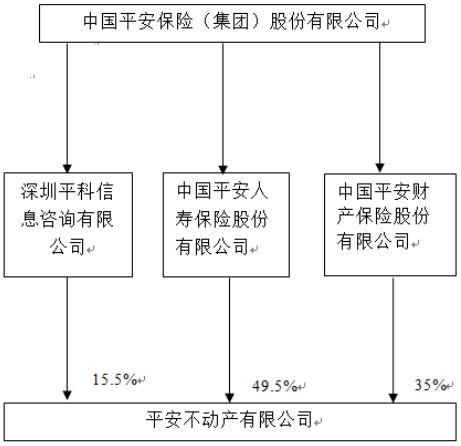
联合信用评级有限公司

一、主体概况

平安不动产有限公司（以下简称“公司”或“平安不动产”）前身为1995年1月在广东省深圳市注册成立的深圳市平安物业投资管理有限公司，初始注册资本2,000万元，股东为中国平安保险（集团）股份有限公司（原名“中国平安保险公司”，以下简称“平安集团”）和深圳市平安实业投资有限公司（原名“深圳平安实业投资公司”，现更名为“深圳市平安创新资本投资有限公司”，以下简称“平安创新资本”），持股比例分别为90%和10%。

2007年6月，公司更名为深圳平安物业设施管理有限公司；2008年7月，公司更名为深圳平安物业投资管理有限公司；2011年1月，公司更名为深圳平安不动产有限公司；2014年5月，公司更名为平安不动产有限公司。自成立以来，公司历经多次增资和股权变更；2016年，中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安寿险”）和中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安财险”）分别对公司增资50.00亿元；2017年，平安创新资本将其持有的7.5%的股权转让给深圳平科信息咨询有限公司（以下简称“深圳平科”），并于2017年5月完成工商信息变更。截至2018年3月底，公司实收资本为200.00亿元，深圳平科、平安寿险和平安产险分别持股15.5%、49.5%和35.0%；公司的最终控股股东为平安集团，但因平安集团股权结构较为分散，公司无实际控制人。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围未发生改变；组织架构发生较大调整。截至 2018 年 3 月底，公司设有基金中心、投资中心、资产管理中心、工程管理中心、市场研究中心、风控中心和共同资源中心共 7 大职能中心，下设基金部、投资管理部、物业收购部、工业物流部、保险金融产品部、养生度假部等职能部门（详见附件 1）。拥有直接及间接控制子公司合计 151 家；共有在职员工 720 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 600.74 亿元，负债合计 370.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 230.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 228.27 亿元。2017 年，公司实现营业收入 20.96 亿元，净利润（含少数股东损益）13.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 13.43 亿元；经营活动产生的现金流净额为-9.19 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 624.34 亿元，负债合计 392.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 231.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 229.62 亿元。2018 年 1~3

月，公司实现营业收入 4.46 亿元，净利润（含少数股东损益）2.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 2.61 亿元；经营活动产生的现金流净额为 19.93 亿元，现金及现金等价物净增加额为 86.70 亿元。

公司地址：深圳市宝安区西乡街道铁岗水库路171号桃花源科技创新园主园孵化主楼六楼622；法定代表人：邹益民。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2016]1704 号文）核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 40 亿元的公司债券。2016 年 8 月，公司完成了平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）40.00 亿元的发行，简称“16 不动产”；截至 2016 年底，“16 不动产”募集资金已全部使用完毕，其中 15 亿元已用于补充公司营运资金，25 亿元已用于偿还银行借款。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2017]610 号文）核准，公司获准公开发行不超过 40 亿元的公司债券。2017 年 9 月，公司发行“平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）”，简称“17 不动 01”；截至 2018 年 4 月底，“17 不动 01”募集资金已使用完毕，其中 10 亿元用于补充营运资金，10 亿元用于偿还公司债务。2017 年 11 月，公司发行“平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期）”，简称“17 不动 02”；截至 2018 年 4 月底，“17 不动 02”募集资金已使用完毕，5 亿元全部用于补充营运资金。2018 年 4 月，公司发行“平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）”，简称“18 不动 01”；截至 2018 年 4 月底，“18 不动 01”，公司已经使用募集资金 12 亿元，全部用于偿还公司债务，募集资金余额为 3 亿元。

表 1　公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	上市日期	起息日	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）	16 不动产	136612.SH	2016-10-13	2016-8-5	40.00	7（5+2）	3.28
平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）	17 不动 01	143306.SH	2017-10-12	2017-9-18	20.00	5（3+2）	4.88
平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期）	17 不动 02	143407.SH	2017-12-05	2017-11-20	5.00	5（3+2）	5.27
平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）	18 不动 01	143566.SH	2018-04-25	2018-04-11	15.00	3	5.00

资料来源：Wind 资讯

付息情况：公司在 2017 年 8 月 7 日支付“16 不动产”上一年度利息；“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”尚未到第一次付息日。

三、运营环境

1. 资产管理

近年来，资产管理行业参与主体呈逐步多元化趋势，主要包括银行理财、信托、保险资管、证券资管、公募基金、基金子公司、私募基金等。截至 2017 年 6 月底，银行理财、信托、保险资金、券商资管、公募基金、基金公司专户、基金子公司专户、私募基金等主要资管行业规模累计

达到 118.58 万亿，总规模增速趋缓。从市场份额来看，截至 2017 年 6 月底，银行业理财产品存续余额 28.38 万亿元，较年初下降 2.3%，占比 23.90%；基金子公司规模为 7.96 万亿，在 2016 年 9 月末达到 11.15 万亿的峰值后持续下降，占比 7.2%；信托公司管理的信托资产规模达到 23.14 万亿元，占比为 19.50%；券商资管规模占比为 15.30%，保险资管规模占比为 12.20%，公募基金资管规模占比 8.5%，基金公司专户规模占比 5.3%，私募基金资管规模占比 8.00%。

随着资产管理行业竞争加剧以及监管政策的转变，资产管理市场格局将有所变化。银行业资金和渠道优势明显，仍将是中坚力量；受益于过去监管层对金融创新的大力支持，券商、信托和基金子公司资产管理业务迅猛发展，但随着通道政策红利逐步消失，这些机构将面临转型风险；公募基金和私募基金得益于直接融资加速，规模增速较快。

2017 年 2 月，中国人民银行会同证监会、银监会、保监会及其他有关部门，就全面规范金融机构资产管理业务进行讨论及征求意见，起草了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的内审稿，对包括但不限于理财产品、信托计划、公募基金、私募基金，证券公司、基金公司、基金子公司、期货公司和保险资管公司等发行的资产管理产品在非标资产投资、集中度、资金池、资本约束、杠杆要求和消除多重嵌套等方面做了规范。

2017 年 11 月，“一行三会一局”联合发布《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，这是首次横跨各类机构的纲领性文件，涵盖各个资管业务。

2018 年 4 月 27 日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“指导意见”）正式印发，监管层最终将过渡期设定在 2020 年底，意见指出，金融机构应该制定过渡期内的资产管理业务整改计划，明确时间的进度安排，报送相关金融监管管理部门认可及监督实施，并报备中国人民银行。过渡期结束后，金融机构的资产管理产品按照本意见进行全面规范，不得再发行或者存续违反本意见规定的资产管理产品。《指导意见》按照产品类型统一监管标准，从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类，分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求；坚持产品和投资者匹配原则，加强投资者适当性管理，强化金融机构的勤勉尽责和信息披露义务；明确资产管理业务不得承诺保本保收益，打破刚性兑付；严格非标准化债权类资产投资要求，禁止资金池，防范影子银行风险和流动性风险；分类统一负债和分级杠杆要求，消除多层嵌套，抑制通道业务；加强监管协调，强化宏观审慎管理和功能监管。

总体看，2017 年，我国资产管理行业受托管理规模继续扩大，但随着行业竞争及监管政策转变，市场格局或将有所调整；此外，对资产管理行业的政策监管越来越侧重金融风险防范。

2. 商业地产

2017 年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产投资增速有所放缓。我国商业营业用房完成投资额 1.56 万亿元，同比增长 3.5%（较上年下降 4.9 个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的 14.24%；办公楼开发投资完成额 0.68 万亿元，同比下降 1.2%（较上年下降 6.4 个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的 6.16%。

从商业地产供求情况看，2017 年，商业营业用房竣工面积 12,670.26 万平方米，销售面积 12,838.14 万平方米，供过于求的局面开始扭转。从租金水平来看，2017 年，写字楼方面，除上海优质写字楼租金水平有所下跌以外，其他一线城市优质写字楼租金水平稳中有升；零售物业方面，除北京优质零售物业首层租金波动上涨以外，其他一线城市优质零售物业租金水平稳中有跌。整体看，租金水平基本进入平稳阶段。

从发展模式来看，2017 年，我国商业地产存量大，同质化竞争加剧，结构性问题突出。优秀房地产企业通过打造特色产品线、提升运营管理水平、加强品牌建设、借助资本力量实现发展；通过打造大资管平台、与金融结合等，实现开发模式向资产管理模式的转变与升级；通过联合（如险资企业、房地产企业之间的联合等）与收并购实现优势互补；此外，联合办公作为商业地产的新形态，发展加速，实现了存量盘活与办公形式的创新。

未来，针对商业地产去库存的政策支持力度仍将较大，且关于行业发展的细化政策将进一步落实。商业地产将更加向一线及热点二线城市集中，行业及市场集中度的提升将带来竞争加剧，根据不同城市的特点及变化，进行精准的产品定位，通过产品创新、业态和功能的合理布局或调整、实现错位竞争、提升商业地产价值将成为发展趋势。

总体看，2017 年，我国商业地产行业供需情况有所好转，租金水平基本进入平稳阶段；但商业地产市场仍然面临同质化竞争加剧的风险，产品创新、错位竞争等成为发展趋势。

四、管理分析

2017 年，公司进行了组织架构的调整，管理得到进一步优化。2017 年，公司聘任徐兆感先生担任公司董事，除此外，公司董事、监事、高级管理人员无变更，公司无其他重大管理变更事项，高管团队基本稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务分为资产管理和不动产投资两大板块：资产管理业务主要包括不动产资产运营管理、工程管理、项目投资顾问和基金管理等，不动产投资业务主要包括商业物业投资和工业物流投资等。2017年，公司实现营业收入20.96亿元，同比增长44.18%，主要系公司资产管理规模的大幅增长带来项目投资顾问收入增加所致；实现净利润13.38亿元，同比增长22.13%，与收入变动不一致，主要系财务费用大幅增长所致。

从营业收入的构成来看，2017年，公司不动产资产运营管理业务实现收入1.43亿元，同比增长22.20%，主要系资产管理规模扩大所致；占营业收入的比重为6.80%。工程管理业务实现收入0.97亿元，同比增长27.88%，主要系工程管理项目新增北京丽泽商务区办公楼项目所致；占营业收入的比重为4.62%。项目投资顾问业务实现收入9.68亿元，同比增长151.74%，主要系对第三方深圳安创投资管理有限公司（以下简称“深圳安创”）产生的投资顾问服务收入大幅增加所致；占营业收入的比重为46.17%。基金管理业务实现收入0.69亿元，同比增长6.21%，主要系基金管理规模及数量有所上升所致；占营业收入的比重为3.28%。公司财务顾问业务实现收入3.37亿元，同比增长52.99%，主要系公司对深圳联新投资管理有限公司（以下简称“深圳联新”）和深圳安创投资管理有限公司提供服务的规模扩大所致；占营业收入的比重为16.06%。商业物业业务实现收入2.59亿元，同比下降51.10%，主要系业务模式调整，统计口径变化所致；占营业收入的比重为12.39%。工业物流业务实现收入2.01亿元，同比增长262.29%，主要系公司出租面积大幅增长所致；占营业收入的比重为9.61%。

表 2　2016~2017 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

板块		2016 年			2017 年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
资产管理	不动产资产运营管理	11,666.22	8.03	--	14,256.40	6.80	--
	工程管理	7,570.76	5.21	--	9,681.58	4.62	--
	项目投资顾问	38,433.95	26.44	--	96,752.85	46.17	--
	基金管理[1]	6,465.98	4.45	--	6,867.65	3.28	--
	财务顾问业务	22,000.84	15.14	--	33,659.55	16.06	--
不动产投资	商业物业	53,046.75	36.50	--	25,939.20	12.39	--
	工业物流	5,558.92	3.82	--	20,139.34	9.61	--
	养生养老	--	0.00	--	423.23	0.20	--
	其他	603.79	0.42	--	1,839.02	0.88	--
合计		**145,347.21**	**100.00**	**63.47**	**209,558.82**	**100.00**	**81.72**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：因公司无法提供分板块毛利率，故无法分析各版块毛利率变化情况。

毛利率变化方面，2017 年，公司综合毛利率为 81.72%，较上年提升 18.25 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 35.27%，主要系项目投资顾问收入增加所致；实现净利润 2.83 亿元，同比增加 2.59 亿元，主要系投资收益增加所致。2018 年 1~3 月，公司毛利率为 82.97%。

总体看，公司业务涉及商业地产、工业物流、资产管理等，业务较为多元化；2017 年，公司业务收入规模增长较快，业务盈利能力整体仍保持在较高水平。

2. 资产管理业务

资产管理业务是指公司接受平安集团子公司的委托提供不动产资产代管服务，接受外部第三方的委托提供不动产投资服务，主要包括不动产资产运营管理、工程管理、项目投资顾问以及基金管理业务。

（1）不动产资产运营管理业务

不动产资产运营管理业务为公司受托对已建成完工的不动产项目提供包括招租在内的招商、运营服务；公司在提供服务期间，每年按资产原值的0.25%~0.50%向委托人收取费用。

截至 2018 年 3 月底，公司资产管理项目合计 38 个，主要管理的物业性质有写字楼、综合体、住宅、公寓、酒店等；公司所管理资产主要租客有平安寿险、平安产险和平安信托等平安集团内子公司。目前，公司所管理的资产出租率均在 80%以上，其中多数项目出租率达到 95%以上。2016~2017 年，公司资产运营管理收入分别为 1.17 亿元和 1.43 亿元；2018 年 1~3 月，公司资产运营管理业务收入为 2,676.70 万元。

表 3　截至 2018 年 3 月底公司主要资产管理业务基本情况（单位：万元）

序号	项目名称	委托人	资产管理费收入		
			2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
1	深圳平安金融中心	平安寿险	566.14	1,766.08	96.08
2	上海中国平安金融大厦	平安寿险	1,165.14	1,252.24	283.83
3	深圳城市广场	平安寿险	886.76	478.21	217.37

[1] 此部分为公司投资及管理基金所产的的管理费收入。

4	北京平安国际金融中心	平安寿险	1,070.43	1,499.19	258.27
5	北京世纪财富中心	平安产险	632.72	953.23	155.29
6	中国电子大厦	平安寿险	588.91	641.22	145.19
7	上海平安大厦	平安寿险	1,878.77	1,842.45	460.00
8	上海平安财富大厦	平安寿险	797.21	787.34	197.46
9	上海张江后援中心	平安寿险	400.42	393.33	98.58
10	成都平安金融中心	平安寿险	294.31	468.10	139.10
11	静安写字楼	平安寿险、平安产险	251.86	199.92	--
12	北京平安大厦	平安寿险、平安产险	286.47	494.27	68.28
13	沈阳平安财富中心	平安寿险	194.88	233.42	49.70
14	成都平安财富中心	平安寿险、平安产险	269.89	88.31	--
15	重庆平安财富中心	平安信托	229.86	225.65	56.41
16	上海静安 8 号酒店公寓	平安寿险	167.9	164.85	41.21
17	上海徐汇行政公寓	平安寿险	255.85	190.59	--
18	深圳平安金融学院	平安寿险	213.54	104.87	--
19	合肥平安大厦	平安寿险	77.08	78.02	18.92

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司承接了平安集团旗下大部分成熟商业写字楼的资产运营管理，获取一定的资产管理费收入，经营稳健；2017 年，公司不动产资产运营管理业务规模有所扩张。

（2）工程管理业务

工程管理业务为公司受托对在建的不动产项目提供工程规划、建造、施工或装修改造等工程管理服务；公司以施工过程中产生的建安成本为基数，每季度按 1.5%的费率向委托人收取费用。

截至 2017 年底，公司提供工程管理服务的项目共 5 个，分别为杭州平江建设项目、深圳城市广场、北京丽泽商务区办公楼项目、香港 IFC 和产险大厦，较上年有所变动。2016~2017 年，公司工程管理业务收入分别为 0.76 亿元和 0.97 亿元。2018 年 1~3 月，公司工程管理业务收入为 309.63 万元。

表 4　2016~2018 年 3 月公司主要工程管理项目基本情况（单位：万元）

序号	项目名称	委托人	2016 年工程管理费收入	2017 年工程管理费收入	2018 年 1~3 月工程管理费收入
1	深圳平安金融中心建设项目	深圳平安金融中心建设发展有限公司	6,799.49	--	--
2	上海中国平安金融中心	中国平安人寿保险股份有限公司	352.67	--	--
3	北京平安大厦装修项目	中国平安人寿保险股份有限公司	11.62	--	--
4	杭州平江建设项目	杭州平江投资有限公司	406.97	1,662.42	--
5	深圳城市广场	深圳平安商用置业投资有限公司	--	77.95	--
6	北京丽泽商务区办公楼项目	北京金坤丽泽置业有限公司	--	6,450.64	--
7	香港 IFC	中国平安保险海外（控股）有限公司	--	249.06	--
8	产险大厦	中国平安财产保险股份有限公司	--	1,241.51	309.63
合计		--	**7,570.76**	**9,681.58**	**309.63**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：公司与杭州平江投资有限公司签订了合作协议，杭州平江建设项目的工程管理费率按照年化 4%收取。

总体看，2017 年，公司该板块收入新承接较多项目，收入有所增长。

（3）项目投资顾问业务

项目投资顾问业务为公司为不动产项目提供前期投资、开发及退出的顾问服务；公司在提供上述服务期间，购买土地按照地价的 1%一次性向委托人收取费用，投资优质不动产项目则按购买合同总交易额的 1%一次性向委托人收取费用。

2017 年，公司项目投资顾问业务收入为 9.68 亿元，较上年大幅增长，主要系公司对深圳安创投资管理有限公司提供服务的规模扩大所致。2017 年，公司投资顾问收入中来自深圳联新和深圳安创的占比较大，存在较高的客户集中风险。2018 年 1~3 月，公司产生投资顾问费收入为 23,131.80 万元。

表 5　2016~2018 年 3 月公司投资顾问业务项目情况（单位：万元）

委托人	2016 年受托管理费收入	2017 年受托管理费收入	2018 年 1~3 月受托管理费收入
深圳联新投资管理有限公司	37,809.22	45,379.66	13,167.20
深圳安创投资管理有限公司	6.23	44,240.61	5,803.80
桐乡市安豪投资管理有限公司	618.50	5,353.73	4,160.80
广西安轩置业有限公司	--	508.66	--
中国平安财产保险股份有限公司	--	1,270.19	--
合计	**38,433.95**	**96,752.85**	**23,131.80**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：公司与深圳联新签订框架协议，服务费分为新项目投出管理费、固定管理费、浮动管理费三类。其中新项目投出管理费的计费方式为：深圳联新新增投资的每个不动产项目，在深圳联新与交易对手签订不动产买卖或投资协议后，公司将根据深圳联新约定的投资总额或合同总交易额的 1%收取费用；固定管理费的计费方式为每年按“（期初投资总额+期末投资总额）/2*0.5%”收取费用；浮动管理费的计费方式为按每个投资项目退出时超过项目 IRR15%以上的超额收益部分按 20%收取费用。

总体看，2017 年，公司项目投资顾问业务发展迅速，但是单一客户集中度较高，存在较高的单一客户集中风险。

3. 不动产投资业务

公司不动产投资业务主要包含基金投资业务、商业物业投资、工业物流投资和养生养老业务等。

（1）基金业务

此处基金投资业务分析包含了资产管理业务中的基金管理业务以及不动产投资业务中的基金投资业务，大部分资金投向房地产行业。一方面，公司针对优质不动产项目，通过拥有私募股权基金牌照的下属子公司设立有限合伙型基金、契约型基金进行投资；另一方面，公司作为基金管理人对旗下基金收取基金管理费。

截至 2017 年底，公司主要管理 17 只不动产投资基金，较上年增加 5 只，公司管理的基金总投资规模达到 156.95 亿元（较年初增长 17.44%）。截至 2017 年底，公司管理基金具体情况如下表所示。

表 6　截至 2017 年底公司管理基金情况（单位：万元）

基金名称	初始募集规模	公司投资形式	公司初始投资规模	自有资金认购比例	公司资金来源	基金成立日期	项目预计退出期限[2]
上海安齐	1,566	GP	15.65	1.00%	自有资金	2014.03.24	2 年

[2]项目预计退出期限为基金成立后投资项目的期限，项目退出后基金若不清算则仍存续。

基金名称	初始募集规模	公司投资形式	公司初始投资规模	自有资金认购比例	公司资金来源	基金成立日期	项目预计退出期限[2]
安朝基金	141,500	GP+LP	1,500+32,029	23.70%	自有资金	2013.03.01	2.5 年
安临基金	80,050	GP	50	0.06%	自有资金	2013.11.22	2 年
安志基金	35,010	GP	550	1.57%	自有资金	2013.12.02	1 年
安坚基金	68,500	GP+LP	700+67,800	100%	自有资金	2014.01.01	2 年
磐石 1 号私募投资基金[3]	763,000	--	--	0.00%	--	2015.09.16	5 年
磐石 2 号私募投资基金[4]	60,000	--	--	0.00%	--	2015.12.25	5 年
合悦会基金 1 号	1,900	--	--	0.00%	--	2016.02.19	17 年
安朝 2 号私募投资基金	40,200	管理人认购	500	1.24%	--	2016.01.20	3 年
上海安君	130,000	--	--	0.00%	--	2016.08.31	2 年
上海安逊	222,200	GP	22.22	0.01%	自有资金	2016.9.20	5 年
定海 5 号私募投资基金	10,372	--	--	0.00%	--	2017.4.1	4 年
定海 6 号私募投资基金	12,362	--	--	0.00%	--	2017.9.11	4 年
横琴安恒	1,000	GP	--	--	--	2017.4.24	5+1 年
横琴安崇	105	GP+LP	105	100%	自有资金	2016.12.25	4+1 年
坤元华裕基金	1,100	管理人认购	--	9.09%	自有资金	2017.9.26	4+1 年
定海 7 号私募投资基金	600	GP	100	16.67%	自有资金	2017.12.28	5 年
合计	**1,569,465**	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供
注：1、自有资金投资形式为空白的表示公司作为基金管理人，仅收取基金管理费用，并未实际出资。2、上海安君投资中心（有限合伙）、上海安齐投资中心（有限合伙）、安朝 2 号私募投资基金和合悦会 1 号私募投资基金为 2016 年新增部分。

总体看，公司作为基金管理人，每年可收取一定比例的基金管理费，此部分收入风险不大；但同时公司对基金的投资份额可能受项目建设和销售的影响而出现波动。

（2）工业物流投资业务

工业物流投资业务的商业模式为“开发管理+长期持有”模式，即首先公司利用自有资金和外部融资完成项目的开发，待项目成熟后，以合理的溢价转让给平安集团寿险资金为主的持有型基金长期持有，之后保险资金委托公司进行项目的运营管理。

截至 2017 年底，公司工业物流业务已经进入 23 个城市，在建工业物流项目共 13 个，实现租赁面积 132 万平方米，已基本形成覆盖华北、华东、华中和华南区域的现代化物流仓储网络。在建项目方面，截至 2017 年底，公司工业物流投资业务在建项目 12 个，主要集中在成都、天津和上海等城市，计划总投资金额 37.01 亿元，已投资 17.53 亿元，尚需投资 19.48 亿元，2018~2019 年计划投资金额分别为 8.81 亿元、0.48 亿元，有一定资本支出压力，具体情况如下表所示。此外，需要注意的是，公司工业物流项目施工进度易受到政府规划的影响。

[3]磐石 1 号私募投资基金，公司为基金管理人，收取基金管理费收入，并未出资
[4]磐石 2 号私募投资基金，公司为基金管理人，收取基金管理费收入，并未出资

表 7　截至 2017 年底公司在建工业物流投资项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开工时间	预计总投资	已完成投资	2018 年预计投资	2019 年预计投资
1	成都龙泉驿物流园二期	2016/3/23	8.90	7.69	0.96	0.00
2	青岛胶州胶北新机场物流园一期	2016/9/14	1.10	0.60	0.50	0.00
3	昆山高新物流园	2017/2/28	2.60	0.39	2.21	0.00
4	晋中经开物流园	清表工作未完成，无法进场施工	2.86	1.35	--	--
5	天津经开物流园	未开工	3.80	1.52	--	--
6	西安经开物流园	2017/9/30	4.34	1.50	2.44	--
7	西安长安开物流园	未开工	2.44	1.00	--	--
8	成都空港冷链物流园	未开工	2.70	0.23	--	--
9	平安长沙望城物流园一期	未开工	1.90	0.75	--	--
10	长沙金霞物流园	2017/12/20	2.35	0.75	0.94	0.48
11	济南历城物流园	未开工	0.84	0.48	--	--
12	重庆两江空港物流园	未开工	3.18	1.27	1.76	--
合计		**--**	**37.01**	**17.53**	**8.81**	**0.48**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司已运营产生租赁收入的项目有 17 个。2016~2017 年，公司工业物流产生租赁收入分别为 4,173.06 万元和 14,453.10 万元，分别产生物管费收入 1,385.86 万元和 5,686.24 万元，呈增长态势。2018 年 1~3 月，公司工业物流业务租赁收入为 5,597.41 万元，物管费收入 2,277.67 万元。

总体看，公司工业物流业务运营稳定，依托平安集团退出渠道较有保证，但政府规划会对公司业务进度造成一定影响。目前，公司在建及未来拟建工业物流项目规模较大，投资项目较多，且现阶段公司主要依赖外部融资来平衡现金流，预计未来有一定资本支出压力。

（3）商业物业业务

公司通过自有资金和借款进行商业物业项目的投资建设，在项目建设的中后期由平安集团其他成员企业运用保险资金或市场其他第三方受让项目，完成项目退出，同时公司继续受托对已转让产权的项目进行运营管理。盈利模式上，公司对保险公司或其他机构转让项目收取投资收益，同时对外提供写字楼租赁获取租赁收入和物业管理费收入。

截至 2017 年底，公司商业物业项目尚处于建设阶段；但公司从平安信托承租了武汉平安金融中心写字楼项目、北京平安国际金融中心项目和上海利园国际大酒店，并对外转租，公司获取租赁收入和物业管理收入，但利润贡献较低。2017 年，公司商业物业产生租金收入 1.36 亿元，较上年减少 64.82%，主要系业务模式调整，统计口径变动所致；产生物业管理收入 0.51 亿元，较上年减少 31.38%，主要系业务模式调整，统计口径变动所致；产生酒店业务收入 0.73 亿元，较上年略有上升。2018 年 1~3 月，公司租赁收入 188.04 万元，物业管理收入 603.06 万元，酒店业务收入 1,551.20 万元。

截至 2017 年底，公司在建的商业物业项目有 12 个，除深圳平安产险大厦、北京平安金融中心、南宁绿地项目、深圳平安金融中心（北塔）、深圳平安金融中心（南塔）及部分杭州平安金融中心项目为公司代为建设管理的险资项目，公司不负责相应的资金筹措外，其他项目资金来源均为公司自有资金及项目融资。公司计划总投资额为 141.62 亿元，已投资额为 60.20 亿元（剔除

险资部分对项目的投入），公司尚需投资额为 81.42 亿元，未来面临一定资金支出压力，具体情况如下表所示。

表 8　截至 2017 年底公司商业物业项目情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	投资年份	当前状态	总建筑面积	可租售面积	项目总投资	资金来源	公司计划投资	已投资金额
1	深圳平安金融中心（北塔）	2007 年	交付	46.40	38.60	95.50	险资	0.00	0.00
2	深圳平安金融中心（南塔）	2010 年	在建	19.40	12.90	32.20	险资	0.00	0.00
3	杭州平安金融中心	2012 年	交付	27.70	19.50	48.80	自有资金+险资	25.10	21.96
4	广州平安大厦	2013 年	在建	11.30	7.70	21.70	自有资金+借款	21.70	15.43
5	郑州平安金融大厦	2013 年	在建	4.20	3.20	3.30	自有资金+借款	3.30	2.01
6	平安金融中心-北京丽泽	2015 年	在建	29.60	22.00	60.20	险资	0.00	0.00
7	天津平安泰达国际金融中心	2016 年	在建	30.70	23.20	38.50	自有资金+借款	38.50	9.34
8	广州飞晟科学城项目	2016 年	在建	8.40	7.30	5.50	自有资金	5.50	2.35
9	深圳平安产险大厦	2016 年	在建	11.70	8.10	22.30	险资	0.00	0.00
10	南宁绿地项目	2016 年	交付	4.30	4.30	4.60	险资	0.00	0.00
11	济南 CBD 项目	2017 年	在建	17.40	17.40	33.11	自有资金	33.11	4.63
12	长沙天心区项目	2017 年	在建	8.64	8.64	14.41	自有资金	14.41	4.48
合计		--	--	**219.74**	**172.84**	**380.12**	--	**141.62**	**60.20**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目主要为平安金融大厦、济南 CBD 项目等项目，部分项目由平安集团保险资金回购退出，整体风险较低，但未来投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

（4）养生养老业务

该业务由公司控股的桐乡平安投资有限公司具体开展。养生养老业务模式为选择国内核心城市周边的卫星城或具有稀缺资源的文化旅游型城市进行养生养老项目的建设及运营转让；另外，针对自持项目部分，公司还提供养老养生公寓租赁、医疗护理、康乐等日常养生养老服务。

截至 2017 年底，公司自持的养生养老项目为浙江桐乡养生养老度假项目，总规划建筑面积约 90 万平方米；目前已有部分地块完成竣工验收，并开始向客户交付，老年大学、医院、农庄等社区配套设施已开始经营，其他地块的开发尚在推进中。截至 2017 年底，该项目公司已投入 39 亿元，公司尚需投入 142 亿元，未来存在一定资金支出压力。具体情况如下表所示。

表 9　截至 2017 年底公司养老地产开发项目投资金额情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	资金来源	截至 2017 年底公司已完成投资
浙江桐乡养生养老度假项目[5]	2012 年	2023 年	181	自有资金、注册资本	39

资料来源：公司提供

[5]浙江桐乡养老项目部分工程由其他公司负责建设，故预计总投资额中包含其他司预算金额。

总体看，公司养生养老项目投资额大，建设周期长，预计将对公司的资金造成一定压力。

4. 经营关注

业务可持续性风险

公司大部分收入来源于平安集团各成员企业不动产项目委托管理业务，若未来平安集团改变相应的经营策略，终止或减少上述委托业务，将可能导致公司营业收入的减少。另一方面，公司作为平安集团不动产投资和运营的主要载体，公司各板块得以快速发展，若未来平安集团对公司在集团中的定位调整，将可能对公司的业务持续性产生负面影响。

基金管理风险

基金的组织形态在法律上属于独立法人性质，公司在进行基金管理业务是将作为基金发起人，拟定该基金的各项法律文件，如基金章程、基金契约书、基金委托书等，在理清基金权责关系的过程中，公司将面临一定的管理风险；另外，公司作为普通合伙人的出资额清偿顺序排在有限合伙人之后，存在一定的损失无法回收风险。

投资支出压力大，回报周期长

公司在建及未来拟建的工业物流和商业物业项目规模较大，且现阶段公司主要依赖外部融资来平衡现金流，预计未来资金压力将进一步加大；养生养老项目投资额大，建设周期长，也会给公司运营资金带来较大压力。

项目投资顾问业务客户集中风险较高

近两年，公司投资顾问收入中来自深圳联新的占比分别为 89.69%、98.37%和 46.90%，占比较大，2017 年主要来自深圳安创，存在较高客户集中风险。

5. 未来发展

公司将继续壮大不动产项目资产管理业务，做好保险资金在不动产产业的孵化器，同时积极拓展集团外客户。作为平安集团不动产投资及资产管理的公司，公司业务发展空间广阔，预计到 2020 年，平安集团不动产配置金额上限为 7,500 亿元。

公司将积极拓展第三方资产管理的业务模式及其它新型的不动产投资模式。不动产投资基金是公司未来业务壮大的重点之一，公司将积极创新第三方资产管理业务模式，做好业绩和市场知名度管理，提高管理费收入和投资收益。

公司将加强货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货的管理，进一步增强资产流动性，减少资金占用，提高营运效率。另外，公司力争缩短为保险资金进行产业孵化的投资期限，加快资产周转速度。

总体看，公司未来发展规划明确，将稳健经营现有不动产项目资产管理业务，同时不断探索新型的不动产投资模式。

六、财务分析

1. 财务状况

公司 2017 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部 2017 年颁布的《企业会计准则》、各项具体会计准则及相关规定编制。本报告 2016 年财务数据采取 2017 年审计报告的期初调整数据。

2017 年公司新纳入合并范围的子公司 10 家，不再纳入合并范围的子公司 6 家。考虑到新增子公司规模较小且主营业务未发生改变，且同一控制下合并采用追溯调整后的财务数据，因此财务数据的可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 600.74 亿元，负债合计 370.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 230.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 228.27 亿元。2017 年，公司实现营业收入 20.96 亿元，净利润（含少数股东损益）13.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 13.43 亿元；经营活动产生的现金流净额为-9.19 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 624.34 亿元，负债合计 392.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 231.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 229.62 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.46 亿元，净利润（含少数股东损益）2.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 2.61 亿元；经营活动产生的现金流净额为 19.93 亿元，现金及现金等价物净增加额为 86.70 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 600.74 亿元，较年初增长 16.22%，流动资产和非流动资产均有大幅增长；其中，流动资产占比 62.82%，非流动资产占比 37.18%。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 377.39 亿元，较年初增长 13.34%，主要系货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 19.69%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 30.78%）、一年内到期的应收款项类投资（占比 31.04%）和其他应收款（占比 9.58%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 74.30 亿元，较年初增长 32.87%，主要系公司业务增长及融资规模扩大导致银行存款增加所致；其中银行存款占比 80.40%；使用受限的货币资金为 13.56 亿元，占比为 18.47%，受限比例一般。

截至 2017 年底，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为 116.16 亿元，较年初增长 20.72%，主要系公司购买的基金产品增加所致。公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要由基金（占比 43.47%）和银行理财（占比 48.20%）组成。

截至 2017 年底，公司一年内到期的应收款项类投资 117.15 亿元，较年初下降 5.32%，主要系有息债权投资规模减小所致。公司对一年内到期的应收款项类投资未计提坏账准备。公司一年内到期的应收款项类投资全部为债权投资，投资对象主要集中在中国境内的房地产行业，项目年化利率在 2.50%~12.00%之间，差异较大。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 36.15 亿元（计提坏账准备 6.99 万元），较年初增长 31.15%，主要系关联方往来款增多所致。截至 2017 年底，公司其他应收款主要包括物业开发垫款（占比 32.69%）和集团内关联公司往来款（占比 46.03%）等构成，对资金形成了占用。从账龄分布来看，账龄在 1 年以内的其他应收款占比 68%，2~3 年的占比 9%，3 年以上的占比 22%，以一年以内的其他应收款为主，但账龄分布较为分散。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 223.34 亿元，较年初增长 21.45%，主要系应收款项类投资与投资性房地产增长较快所致；公司非流动资产主要由应收款项类投资（占比 11.81%）、长期股权投资（占比 36.27%）和投资性房地产（占比 48.37%）构成。

截至 2017 年底，公司应收款项类投资为 26.38 亿元，较年初增长 126.92%，主要系公司债权

投资形成的应收款项类投资增多所致；公司应收款项类投资全部为债权投资，主要集中在房地产行业。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 81.00 亿元，较年初增长 9.59%，主要系公司新增海外合营/联营项目的投资所致；2017 年，公司长期股权投资产生投资收益 11.39 亿元，较上年增加 5.95 亿元。

截至 2017 年底，公司投资性房地产为 108.03 亿元，较年初增长 17.60%，主要系公司收购上海奉贤冷链项目以及新增的投资性房地产开发成本增加的共同影响所致。截至 2017 年底，公司投资性房地产由土地使用权（占比 34.08%）和房屋及建筑物（占比 65.92%）构成。公司投资性房地产按照成本进行初始计量，并采用成本模式对投资性房地产进行后续计量。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 32.24 亿元，包括受限货币资金（13.56 亿元）和受限投资性房地产（18.68 亿元），占总资产比例为 5.37%，受限比例较低。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 624.34 亿元，较年初增长 3.93%，其中流动资产占比 63.67%，非流动资产占比 36.33%，资产结构较年初变化不大。

总体看，随着公司业务规模的快速增长以及外部融资规模的扩大，公司资产规模快速扩张。其中，流动资产占比相对较大，货币资金较为充裕，债权投资规模较大，其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；资产受限比例较低，资产流动性较好。非流动资产以投资性房地产、长期股权投资及应收款项类投资为主；投资性房地产以成本法计量，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 370.44 亿元，较年初增长 22.67%，主要系流动负债和非流动负债增加的共同影响所致；其中，流动负债和非流动负债分别占比 41.35%和 58.65%，以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 153.16 亿元，较年初增长 15.86%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致，公司流动负债主要由短期借款（占比 31.12%）、其他应付款（占比 16.79%）、一年内到期的非流动负债（占比 6.63%）和其他流动负债（占比 34.98%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 47.66 亿元，较年初下降 10.42%，主要系偿还到期债务所致。截至 2017 年底，公司短期借款主要由信用借款（占比 84.34%）和质押借款（占比 10.49%）构成。截至 2017 年底，公司其他应付款 25.71 亿元，较年初增长 13.89%，主要系应付关联方款项增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款主要由应付关联方款项（占比 65.71%）、应付第三方经营往来款（占比 18.87%）和预收股权转让款等构成。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.15 亿元，较年初增长 445.70%，主要系长期债务转入所致。截至 2017 年底，公司其他流动负债 53.58 亿元，较年初增长 32.52%，主要系新发行超短期融资券所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 217.28 亿元，较年初增长 27.97%，主要系长期借款和应付债券的增长所致，公司非流动负债主要由长期借款（占比 31.45%）和应付债券（占比 67.54%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 68.34 亿元，较年初增长 20.63%，主要系公司扩大融资规模所致，以信用借款和保证借款为主，合同年利率在 0.95%~6.60%之间；从期限分布来看，2019 年到期的部分占比 39.36%、2020 年到期的部分占比 46.51%，2021 年到期的部分占比 4.51%，公司

面临一定的集中偿付压力。截至 2017 年底，公司应付债券规模进一步扩大，较年初增长 33.00%至 146.75 亿元，考虑到公司债券多数于 2019 年到期，且长期借款多数于 2019 年和 2020 年到期，公司届时有一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务为 325.84 亿元，较年初增长 24.33%，其中，长期债务占比 66.01%，公司长短期债务结构较为均衡。2016~2017 年，公司资产负债率分别为 58.42%和 61.66%；全部债务资本化比率分别为 54.95%和 58.59%；长期债务资本化比率分别为 43.73%和 48.29%，公司债务负担有所提升，但公司债务负担尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 392.76 亿元，较年初增长 6.02%，主要系表外企业对公司业务代垫款增加以及融资需求增加的共同影响所致；其中，流动负债占比 43.87%，非流动负债占比 56.13%，非流动负债占比有所下降。截至 2018 年 3 月底，公司债务合计 326.47 亿元，较年初变动不大，其中短期债务占比 33.20%，长期债务占比 66.80%；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 62.91%、58.50%和 48.50%，较年初变化不大。

总体看，2017年，随着业务规模和资金需求的扩大，公司整体债务规模大幅增加，债务负担尚可；公司债务结构较为均衡，但长期债务集中到期偿付压力较大，有一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益为230.29亿元，较年初增长7.17%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益为228.27亿元，占比99.12%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比87.61%、资本公积占比1.58%、未分配利润占比9.57%，公司所有者权益主要由实收资本构成，所有者权益稳定性很强。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 231.58 亿元，较年初增长 0.56%，基本保持稳定。

总体看，2017 年，受未分配利润增加的影响，公司所有者权益大幅增长；其中实收资本占比很高，权益结构的稳定性很强。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入20.96亿元，同比增长44.18%，主要系公司资产管理规模的大幅增长带来项目投资顾问收入增加所致；实现净利润13.38亿元，同比增长22.13%，与收入变动不一致，主要系财务费用大幅增长所致。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 22.72 亿元，同比增长 70.24%，主要系财务费用增加所致。具体来看，2017 年，公司管理费用为 10.65 亿元，同比增长 31.44%，主要系公司业务规模增长带来人力成本等增加所致。2017 年公司财务费用为 12.07 亿元，同比增长 130.24%，主要系长期借款和应付债券增加导致利息支出增加所致。2017 年，公司费用收入比为 108.43%，较上年提升 16.60 个百分点；同时，考虑到公司特殊的业务模式，公司费用收入比虽然很高，但仍处于正常范畴。

2016~2017 年，公司投资收益分别为 16.80 亿元和 25.11 亿元，占同期利润总额的比例分别为 123.94%和 144.12%，为公司利润的重要来源；2017 年，公司投资收益由应收款项类投资收益（占 32.70%）、长期股权投资收益（占 45.35%）、可供出售金融资产投资收益（占 0.45%）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资收益（占 21.50%）构成，有一定可持续性。2017 年投资收益同比增长 49.44%，主要系公司债权投资规模增加使得应收款项类投资产生的投资收益大幅增加所致。

2017 年，公司营业利润率为 78.78%，较上年增长 18.73 个百分点。2017 年，公司总资本收益

率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.62%、4.99%和 6.01%，分别较上年下降 0.14 个百分点、0.10 个百分点和 0.77 个百分点，变动不大。

2018年1~3月，公司实现营业收入4.46亿元，同比增长35.39%，主要系项目投资顾问费收入增加所致；实现净利润2.83亿元，同比增加2.59亿元，主要系投资收益增加所致。

总体看，2017年，受业务规模扩张的影响，公司收入增幅较大；利润主要来自对各类投资的投资收益，投资收益持续性较好；公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动产生的现金流净额为-9.19 亿元，由正转负，主要系公司业务增长导致支付第三方代垫款、往来款增加所致；2017 年，公司现金收入比为 53.40%，较上年下降 24.47 个百分点，仍处于较低水平。

2017 年，公司投资活动产生的现金流净额为-28.75 亿元（2016 年为-203.97 亿元），投资活动净流出规模有所下降，主要系公司不动产投资业务投资收回的现金流入增加及购买投资性房地产及其他长期资产支付的现金支出减少所致。

2017 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 44.65 亿元，同比减少 79.17%，主要系 2016 年公司股东对公司增资 100 亿元以及 2017 年公司偿还债务支付的现金支出大幅增加所致。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额19.93亿元，投资活动产生的现金流量净额71.24亿元，筹资活动产生的现金流量净额-3.04亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况由正转负，收入实现质量有待提升；随着公司业务的大量推进，公司经营活动所产生的现金流净额无法满足自身的投资需要，对筹资活动产生的现金流较为依赖，存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 2.52 倍下降至 2.46 倍，主要系发行超短期融资券使得其他流动负债增长所致。速动比率由年初的 2.37 倍增长至 2.40 倍，主要系货币资金、一年内到期的应收款项类投资和以公允价值加量且其变动计入当期损益的金融资产带动速动资产大幅增长所致。截至 2017 年底，公司现金短期债务比由年初的 1.60 倍增长至 1.72 倍，对短期债务的覆盖程度较好。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为29.42亿元，同比增长44.60%，主要系利润和计入财务费用利息支出增长所致；其中利润总额占比59.22%、计入财务费用的利息支出占比35.56%，以利润总额为主。2017年，公司EBITDA利息倍数由年初的2.24倍上升至2.52倍，公司EBITDA对利息的保障能力尚可；EBITDA全部债务比由年初的0.08倍上升至0.09倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力较差。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2017年底，公司无对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁事项。

截至2017年底，公司无对外担保事项。

公司与各大银行等金融机构建立了良好的长期合作伙伴关系，截至2017年底，公司及控股子公司已获银行授信额度697亿元，剩余授信额度443亿元，间接融资渠道畅通。

截至2018年5月2日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：G1044030401032740V），公司已结清和未结清信贷记录中均不存在不良或关注类信贷信息。

总体看，公司短期偿债能力很强、长期偿债能力一般，但考虑到公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及管理平台，能够获得集团较多支持，且未来随着公司业务规模的不断扩大以及相

关项目收入的结转，以及公司经营规模较大等综合优势，其整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 206.40 亿元，约为“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金（80.00 亿元）的 2.58 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 231.58 亿元，约为“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金（80.00 亿元）的 2.89 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 29.42 亿元，约为“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金（80.00 亿元）的 0.37 倍，公司 EBITDA 对“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 36.78 亿元，约为“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金（80.00 亿元）的 0.46 倍，公司经营活动现金流入量对“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，作为平安集团旗下专业的不动产投资及管理平台，公司在行业内有较强的竞争力。公司不断扩大业务规模，未来随着相关项目的收入结转和投资收益的确认，公司整体收入和利润规模有望保持稳定，公司对“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”本金的偿还能力极强。

八、综合评价

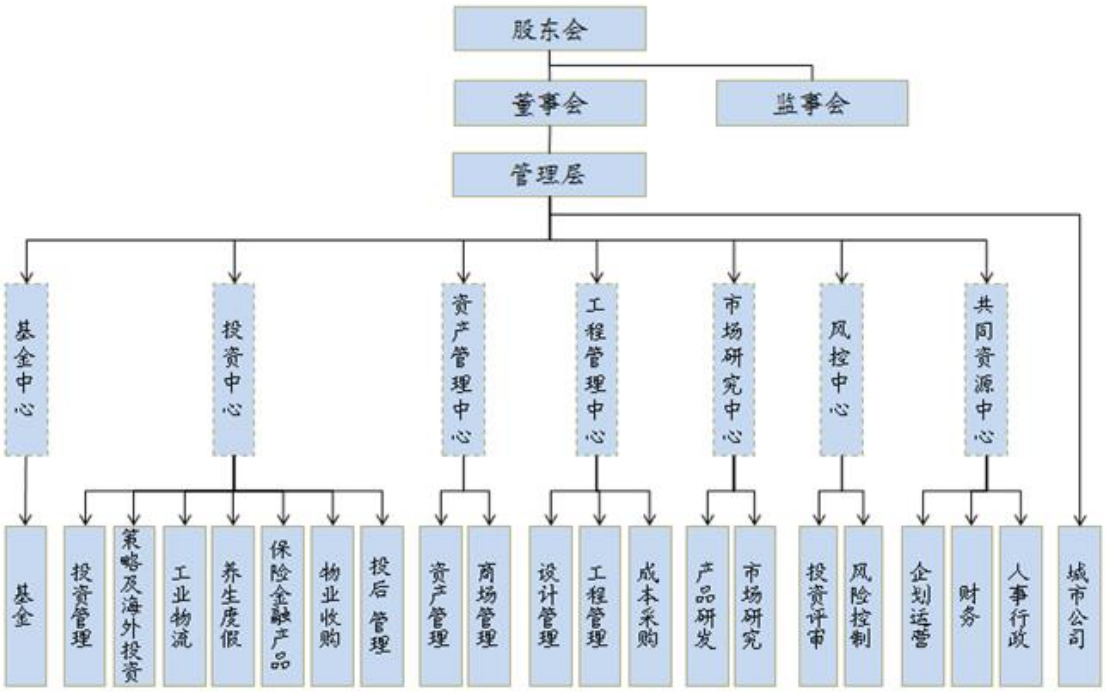
公司作为平安集团不动产领域投资及管理的主要载体，在资金及业务运营等方面得到了平安集团的有力支持。2017年，公司营业收入快速增长，盈利能力较强，资产规模稳健增长且资产质量良好。目前，公司开拓了不动产资产运营管理、工程管理、投资顾问业务、基金管理等资产管理业务，同时，公司开始探索不动产投资新模式，在养老地产、商业物业、工业物流领域投资已具备较大规模，其中商业物业和工业物流项目主要通过转让给平安集团保险资金实现退出，退出渠道较明确，集团协同效应明显。同时，联合评级也关注到公司资金压力大、项目回报周期长、有一定债务集中偿付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司养生养老项目、商业物业项目、工业物流项目和基金投资项目进入投资回报期，公司整体盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 不动产”、“17 不动 01”、“17 不动 02”和“18 不动 01”的债项信用等级“AAA”

附件 1　平安不动产有限公司

组织结构图



附件 2　平安不动产有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	516.87	600.74	624.34
所有者权益（亿元）	214.89	230.29	231.58
短期债务（亿元）	95.08	110.75	108.40
长期债务（亿元）	166.99	215.09	218.08
全部债务（亿元）	262.07	325.84	326.47
营业收入（亿元）	14.53	20.96	4.46
净利润（亿元）	10.96	13.38	2.83
EBITDA（亿元）	20.35	29.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.86	-9.19	19.93
应收账款周转次数（次）	3.05	1.88	--
存货周转次数（次）	0.31	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比率（%）	77.86	53.40	332.18
总资本收益率（%）	4.76	4.62	--
总资产报酬率（%）	5.09	4.99	--
净资产收益率（%）	6.79	6.01	--
营业利润率（%）	60.05	78.78	78.56
费用收入比（%）	91.83	108.43	124.42
资产负债率（%）	58.42	61.66	62.91
全部债务资本化比率（%）	54.95	58.59	58.50
长期债务资本化比率（%）	43.73	48.29	48.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.52	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	--
流动比率（倍）	2.52	2.46	2.31
速动比率（倍）	2.37	2.40	2.25
现金短期债务比（倍）	1.60	1.72	1.90
经营现金流动负债比率（%）	2.16	-6.00	11.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.25	0.37	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；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；数据单位除特别说明外，均指人民币。3、2018年一季度数据未经审计，相关指标未予年化。3、其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。