信用评级公告

联合〔2020〕4146 号

联合资信评估股份有限公司通过对平安不动产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，确定维持平安不动产有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 不动 D1”信用等级为 A-1，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：

二〇二〇年十一月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

平安不动产有限公司
短期公司债券 2020 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
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
20 不动 D1	A-1	--	A-1	--

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
20 不动 D1	5 亿元	5 亿元	2020/11/25

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

评级时间：2020 年 11 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估股份有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
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，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运营主体，其在资金及业务运营等方面仍然得到了平安集团的有力支持，营业收入大幅增长，毛利率保持在较高水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司正处于快速发展阶段，投资项目较多，预计未来资金压力将进一步加大；公司投资业务具有一定不确定性以及关联交易规模较大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、商业物业项目和基金投资项目进入投资回报期，公司整体盈利能力有望进一步增强。

综上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 不动 D1”的债项信用等级为“A-1”。

优势

1. **公司持续获得平安集团的支持。**平安集团作为具有国际影响力的多元化综合金融服务集团，综合竞争力强，不动产投资规模大；公司作为平安集团不动产投资的主要运营主体，在资金、业务运营、项目退出等方面仍然得到了平安集团的有力支持。
2. **资产规模和营业收入持续增加。**跟踪期内，公司资产规模进一步增长，2020 年上半年收入同比增长，毛利率水平进一步上升，仍处于较高水平。
3. **公司资产、盈利和现金流指标对“20 不动 D1”覆盖程度很高。**公司现金类资产、净资产、EBITDA 以及经营活动现金流入量均对“20 不动 D1”的覆盖程度很高。

关注

1. **商业地产行业存在波动风险。**商业地产受宏观经济波动、居民收入水平、消费信心和消费倾向影响较大，商业地产行业波动可能对公司未来业务经营带来影响。
2. **公司投资业务具有一定不确定性。**近年来，公司资产

分析师：罗星驰
张文韬
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

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等。

3. **公司关联交易规模较大，2020 年上半年投资活动大幅净流出。**受业务模式影响，公司关联资金往来规模较大，并为关联方提供了较多融资支持，对资金形成占用；此外，2020 年 1－6 月，受单个投资项目影响，公司投资活动净流出规模较大，有较大的外部筹资需求。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产（亿元）	190.46	168.13	149.97	96.27
资产总额（亿元）	600.74	775.14	864.61	1,027.74
所有者权益（亿元）	230.29	266.96	372.41	411.99
短期债务（亿元）	110.75	240.03	117.40	161.66
长期债务（亿元）	215.09	191.81	258.10	366.70
全部债务（亿元）	325.84	431.85	375.50	528.35
营业收入（亿元）	20.96	18.67	21.98	12.88
利润总额（亿元）	17.42	37.30	71.48	13.73
EBITDA（亿元）	29.42	57.42	92.51	--
经营性净现金流（亿元）	-9.19	26.32	19.23	1.59
营业利润率（%）	78.78	81.53	86.99	93.24
净资产收益率（%）	5.81	12.73	18.33	--
资产负债率（%）	61.66	65.56	56.93	59.91
全部债务资本化比率（%）	58.59	61.80	50.21	56.19
流动比率（%）	246.41	170.16	226.05	209.97
经营现金流动负债比（%）	-6.00	8.35	8.26	--
现金短期债务比（倍）	1.72	0.70	1.28	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	3.08	4.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.07	7.52	4.06	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	450.43	591.90	645.48	812.28
所有者权益（亿元）	221.82	253.15	325.11	366.07
全部债务（亿元）	160.50	221.26	260.12	350.39
营业收入（亿元）	13.75	13.45	16.49	10.02
利润总额（亿元）	14.60	27.57	45.59	16.34
资产负债率（%）	50.75	57.23	49.63	54.93
全部债务资本化比率（%）	41.98	46.64	44.45	48.91
流动比率（%）	334.15	233.38	384.35	285.71
经营现金流动负债比（%）	-2.40	9.03	-16.04	--

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 2020 年 1－6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 不动 D1	A-1	AAA	稳定	2020/5/25	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级	阅读全文

						方法/评级模型	

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

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

平安不动产有限公司
短期公司债券 2020 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”）关于平安不动产有限公司（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

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%。自成立以来，公司历经多次增资和股权变更及更名。截至2020年6月末，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15.50%、49.50%和35.00%；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。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2020 年 6 月末，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、保险金融产品部和养生度假部等职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有直接控制及间接控制子公司合计 95 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 864.61 亿元，所有者权益 372.41 亿元（含少数股东权益-0.04 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 21.98 亿元，利润总额 71.48 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 1027.74 亿元，所有者权益 411.99 亿元（含少数股东权益-0.04 亿元）；2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 12.88 亿元，利润总额 13.73 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的短期公司债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续短期公司债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 不动 D1	5.00	5.00	2020/5/29	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比

降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特

别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业分析

1. 资产管理

（1）行业概况

资产管理行业发展整体保持良好势头，但行业内有所分化。

2019年延续2018年国内外复杂形势格局，宏观经济先稳步后逐步回落，中美贸易谈判一波三折，下半年来非洲猪瘟推动CPI持续上行。在逆周期调控政策引导下，流动性整体保持宽松，市场预期较2018年更加理性乐观，各类金

融资产整体表现较好。A 股市场表现亮眼，一季度风险偏好提升推动市场高涨，赚钱效应凸显，二三季度市场情绪平淡，四季度公司盈利驱动市场再次转暖。债券市场维持震荡走势，多空因素交织下，“宽信用”货币政策叠加“优质资产荒”，不同评级信用利差进一步收窄。资管各子行业积极捕捉资本市场阶段性行情，业绩表现整体较好，但在“资管新规”发布后的持续严监管下，两极分化明显。截至 2020 年 6 末，国内资产管理总规模为 54.75 万亿元，较 2019 年末增长 4.82%，其中公募基金为 16.90 万亿元，较 2019 年末增长 14.42%；私募基金为 14.90 万亿元，较 2019 年末增长 5.82%；证券资管为 10.26 万亿元，较 2019 年末减少 5.26%，主要系资管新规去通道化所致。

（2）行业政策

2019 年 9 月 20 日，银保监会《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》向社会公开征求意见。该办法是银保监会落实资管新规、理财新规和理财子公司管理办法等制度要求的具体举措。

（3）行业关注

宏观环境及相关行业波动的风险

资产管理行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响资产管理企业所投资和管理的项目的生存发展。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致所投资的项目盈利能力下降、资产估值下降，从而影响行业内企业的盈利能力。

二级市场的流动性风险

资产管理行业面临的主要风险是流动性风险。与银行业不同，资管业的流动性风险主要源于资产端而非负债端，即在面对赎回压力时，难以在资本市场出售所持证券以满足赎回要求。因此，防控其风险向系统性风险延伸的关键是建立和维持通常的二级市场交易体制，保障其流动性。

跨行业管理风险

资产管理是典型的跨行业金融业务。通常我国金融市场典型的资产管理业务，以特殊目的载体为交易标的，至少包括两家不同行业金融机构，涉及受益权转让和收益权转让等金融创新模式，交易标的大多对应实体企业或项目融资。因此，资产管理企业面临较大的跨行业管理风险。

（4）未来发展

未来，资管行业未来将有更多资金进入，投资品种多样化，通道业务加快转型。

资产管理行业在继续保持中高速增长的同时，中国资产管理市场在资金来源、资产类别、资管机构三大维度上均呈现出一系列重要趋势。

从资金来源看，相较于全球市场，我国最显著的特征是机构资金占比较低，仅 40%左右，其中养老金占比远低于海外。未来几年，随着养老金入市、养老第二第三支柱快速发展，养老金在资管市场中的重要性有望大幅提升。此外，险资及企业也仍是重要的机构投资者。个人投资者中，一方面高净值客户仍是中坚力量，其投资行为的成熟和需求的复杂化对资管机构提出了新的要求；另一方面，中产、数字大众等客群兴起，资管机构可以凭借互联网金融以较低的成本服务此类客户。

从资产类别看，资管行业在资产端缺乏相对高收益、低风险的优质基础资产，倒逼资管机构降低产品收益。结合经济调整期“资产荒”现象的延续以及直接融资快速发展的宏观背景，未来五年，被动管理型和除非标固收外的另类投资产品整体上发展较快，比如指数型基金、私募证券基金、私募股权基金；而主动管理型中，股票类产品发展较快，跨境类产品也有较大潜力。

从资管机构看，未来五年竞争态势有所改变，银行仍为中坚力量；公募基金和私募基金得益于直接融资加速，增速较快；而信托、基金子公司和券商资管等高度依赖通道业务的资管机构则面临转型。

2. 商业地产

2019 年，我国商业地产行业供需情况有所下降，租金水平下行压力大，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。2020 年，新冠疫情对商业地产造成较大冲击。

2019 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 1.32 万亿元，同比下降 6.70%，占当期全国房地产行业投资完成总额的 9.98%，占比进一步下降。2020 年上半年，全国商业营业用房完成投资额0.59万亿元，同比下降5.40%。

从商业地产供求情况看，2019 年，商业营业用房竣工面积 10,814.18 万平方米，同比下降 3.90%；销售面积 10,172.87 万平方米，同比下降 15.00%，仍呈现供过于求的局面。从写字楼租金水平来看，根据全国 15 个重点城市主要商圈典型甲级写字楼租赁样本数据，2019 年四季度，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平环比有所下跌，平均租金为 4.9 元/平米 •天，跌幅为 0.67%。其中，一线城市中 75%的商圈写字楼租金环比下跌，二线城市 50%的商圈写字楼租金环比下跌或持平。2020 年上半年，受新冠疫情影响，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平累计下跌 2.38%，其中二季度平均租金为 4.8 元/平方米 • 天，环比一季度下跌 1.54%。

从发展模式来看，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。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。

2. 企业规模及竞争力

公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及管理平台，依托平安集团的综合金融平台优势，业务风险可控，未来发展前景广阔，综合竞争力强。

公司作为平安集团旗下不动产领域投资及管理的统一平台，是平安集团管理架构中的一级子公司，专业从事资产管理和不动产投资两大业务。

资产管理方面，公司主要为平安集团及保险资金提供不动产项目投资顾问、工程管理、资产运营管理服务以及基金管理业务。公司承担了为平安集团内部保险资金对于商业物业的主要投资配置的咨询顾问职能，通过收购与开发并举的模式，凭借公司在商业物业投资领域从投资、设计、开发、工程、租赁、运营到退出的全流程专业能力与成功经验，为保险资金提供资产配置服务。公司管理的项目主要为在国内一线城市与主要经济发达城市的核心位置的高品质写字楼等商业物业，项目管理费收入多按项目原值的一定比例收取，较为稳定且呈增长趋势。公司主要管理的物业性质包括写字楼、综合体、酒店等；公司所管理资产主要租客包括平安寿险、平安产险和平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）等平安集团内子公司。基金管理方面，针对优质不动产项目，公司拥有私募股权基金牌照的下属子公司通过有限合伙企业的模式发行私募基金产品，2019年该业务实现收入1.94亿元。

不动产投资方面，公司业务范围涵盖基金投资、工业物流产业投资、养生养老产业投资和商业物业投资业务。

3. 企业信用记录

截至2020年9月11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。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司主营业务依然为资产管理和不动产投资，营业收入继续增长，毛利率有所提升。2020年1－6月，公司营业收入同比增长，毛利率水平依然高，但净利润随着投资收益减少而同比减少。

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。2019年，公司实现营业收入21.98亿元，同比增长17.75%，主要系项目投资顾问收入增加所致；实现净利润68.25亿元，同比大幅增长100.83%，主要系投资收益大幅增长所致。

从营业收入的构成来看，2019年，资产管理板块收入为19.32亿元，占营业收入比重为87.90%，较上年提升10.80个百分点，其中工程管理收入同比增长178.26%，主要系新增八卦岭项目、张江三号项目的工程管理费收入所致；项目投资顾问收入同比增长28.51%，主要系委托人增加所致；基金管理业务收入同比增长117.98%，主要系基金管理业务规模扩大所致。2019年，不动产投资板块收入为2.66亿元，同比减少38.00%，主要系部分工业物流子公司股权转让，合并范围变化所致。

表3　2017－2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块		备注	2017年			2018年			2019年		
			金额	占比	毛利率	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业务	资产管理费收入	1.43	6.80	--	1.76	9.40	--	1.95	8.89	--
	工程管理业务	工程管理费收入	0.97	4.62	--	0.23	1.24	--	0.64	2.92	--
	项目投资顾问	投资顾问费收入	9.68	46.17	--	9.75	52.23	--	12.53	56.99	--
	基金管理业务	投资管理费收入	0.69	3.28	--	0.89	4.74	--	1.94	8.83	--
	保理业务	保理业务收入	0.00	0.00	--	0.06	0.32	--	0.76	3.47	--
	财务顾问业务	财务顾问费收入	3.37	16.06	--	1.71	9.17	--	1.50	6.80	--
不动产投资	商业物业	租赁收入	1.36	6.47	--	0.34	1.79	--	0.64	2.90	--
		物管费收入	0.51	2.43	--	0.10	0.52	--	0.02	0.08	--
		酒店业务收入	0.73	3.49	--	0.77	4.15	--	0.72	3.27	--
	工业物流	租赁收入	1.45	6.90	--	1.84	9.86	--	0.65	2.97	--
		物管费收入	0.57	2.71	--	0.77	4.10	--	0.28	1.28	--
	养生养老	养生养老	0.04	0.20	--	0.25	1.32	--	0.35	1.59	--
	其他	其他	0.18	0.88	--	0.22	1.16	--	--	--	--
合计			20.96	100.00	81.72	18.67	100.00	85.92	21.98	100.00	90.07

注：因公司无法提供分板块毛利率，故无法分析各板块毛利率变化情况
资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率变化方面，2019年，公司综合毛利率为90.07%，较上年提升4.15个百分点。

2020年1－6月，公司实现营业收入12.88亿元，同比增长35.15%，主要系公司项目投资顾问、保理业务和财务顾问业务营收增长所致；实现净利润10.55亿元，同比减少71.77%，主

要系投资收益减少所致。2020 年 1－6 月，公司业务综合毛利率为 94.97%，继续上升。

2. 资产管理业务

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，同时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

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，经营稳健且风险很小。

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和运营服务；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。

公司资产管理项目的物业性质主要有写字楼、综合体、住宅、公寓和酒店等；公司所管理资产主要租客有平安人寿、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较高，其中多数项目出租率达到 90%以上。2019 年，公司资产运营管理收入为 1.95 亿元，同比增长 10.80%；2020 年 1－6 月，公司资产运营管理收入为 0.98 亿元。

（2）工程管理业务

平安集团作为国内主要的综合性金融集团之一，近几年发展较快，为公司带来较大规模的工程管理费收入；但随着部分办公项目建设完工，预计公司未来该板块收入规模将下降。

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。

2019 年，公司工程管理业务实现收入 0.64 亿元，同比增长 178.26%。2020 年 1－6 月，公司工程管理服务收入为 0.28 亿元。

表 4 近年来公司主要工程管理项目基本情况（单位：万元）

项目名称	委托人	工程管理费收入			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
上海中国平安金融中心	中国平安人寿保险股份有限公司	--	-41.42	--	--
杭州平江建设项目	杭州平江投资有限公司	1,662.42	--	--	12.28
深圳城市广场	深圳平安商用置业投资有限公司	77.95	--	--	--
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	1,097.77	731.85	--
香港 IFC	中国平安保险海外(控股)有限公司	249.06	--	--	--
产险大厦	中国平安财产保险股份有限公司	1,241.51	1,241.51	1,241.51	620.75
天津泰丰小白楼城市综合体项目	天津泰达	--	15.62	--	--
八卦岭平安大厦	中国平安保险（集团）股份有限公司	--	--	695.47	347.73
张江 3 号项目	中国平安人寿保险股份有限公司	--	--	3,740.56	1,496.22
深圳观澜平安大学三期项目	中国平安保险（集团）股份有限公司	--	--	--	332.94
合计		9,681.58	2,313.49	6,409.38	2,809.94

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）项目投资顾问业务

2019 年，公司投资顾问业务客户增加，收入持续增长。

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。

2019 年，公司项目投资顾问业务收入为 12.53 亿元，同比增长 28.51%，主要系委托人增加所致。2020 年 1－6 月，公司投资顾问业务实现收入 7.26 亿元。

表 5　近年来公司投资顾问业务收入情况（单位：万元）

委托人	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
深圳联新投资管理有限公司	45,379.66	33,703.88	17,422.69	14,664.81
深圳安创投资管理有限公司	44,240.61	36,584.90	54,758.65	31,179.69
桐乡市安豪投资管理有限公司	5,353.73	26,612.50	23,161.50	12,329.12
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	--	--	--
安富 1 期专项资产管理计划	--	599.36	--	--
陆家嘴国际信托有限公司	--	--	1,403.30	23.17
平安金融大厦专项	--	--	9.66	--
深圳市平嘉投资管理有限公司	--	--	14,571.14	686.98
深圳市陆虹投资管理有限公司	--	--	7,639.66	6,266.67
广东安德股权投资有限公司	--	--	1,641.95	1,500.02
安盈资管产品	--	--	3,466.61	--
深圳安星驰投资管理有限公司	--	--	1,199.51	5,950.35
合计	**96,752.84**	**97,500.64**	**125,274.68**	**72,600.81**

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）基金管理业务

公司作为基金管理人，每年可收取一定比例的基金管理费，收入风险不大；2019 年，基金管理费收入持续增长。

公司作为基金管理人时，主要履行基金的管理义务，包括基金募集、基金投资、基金存续期管理以及基金退出；费用收取方面，公司根据基金筹资规模收取固定基金管理费（投资管理费）及超额利益分成。

2019 年，公司基金管理业务收入为 1.94 亿元，同比增长 117.98%。截至 2019 年末，公司管理不动产投资基金 31 个，管理费率在 0.11%~1.8%之间。2020 年 1—6 月，公司基金管理业务收入为 1.02 亿元。

（5）财务顾问业务

受资管新规影响，2019 年公司财务顾问业务收入同比减少。

公司利用其在不动产投资及管理上的专业优势开展财务顾问业务，业务具体内容包括但不限于：为客户介绍宏观经济、产业发展的最新动态；为客户提供关于房地产融资等方面的咨询服务；为客户提供有关其或其关联方不动产项目股权转让的财务顾问服务；约定的其他财务顾问服务。

费用收取方面，在为客户提供融资咨询服务期间，公司按照客户最终实际融资金额的一定费率（一般费率不低于 1%）向委托人收取费用；公司在为客户提供不动产项目股权转让的财务顾问服务期间，一般按照股权转让价款的 1%~2%，一次性向委托人收取费用；其他财务顾问服务的费用收取视项目具体情况而定。

2019 年，公司财务顾问收入为 1.50 亿元，同比减少 12.28%，主要系配合资管新规转型，通道业务减少所致。2020 年 1—6 月，公司财务顾问业务实现收入 1.23 亿元。

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）基金投资业务

2019 年，公司投资收益大幅增长。但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亏损，尤其是作为普通合伙人的出资额清偿顺序在有限合伙人之后，存在一定风险。

基金投资业务产生的收入主要为对房地产项目的股权投资产生的股权溢价以及债权投资

产生的利息收入，计入投资收益。公司投资项目的退出方式如下：对于债权投资部分：委托银行向项目公司发放委托贷款，到期项目公司通过偿付银行委托贷款本息的方式实现退出；或以股东往来款形式发放贷款并到期收取本息的方式实现退出；对于股权投资部分：通过增资或者股权收购的方式持有项目公司股权，到期由双方协定的方式实现退出。

2019 年，公司投资收益为 84.95 亿元，同比增长 51.37%，主要系投资项目增加所致。2020 年 1－6 月，公司投资收益 15.48 亿元，同比下降 64.91%，主要系 2018 年和 2019 年公司为控制风险，参投项目减少所致。

（2）工业物流投资业务

公司工业物流投资业务依托平安集团退出渠道而较有保证。受公司将部分工业物流项目股权转让影响，公司工业物流业务收入大幅下降。

工业物流业务中，公司利用自有资金和外部融资完成项目的开发，项目投入使用后获得租赁收入和物管费收入或者以合理的溢价将物流园项目转让给平安寿险、平安产险等平安集团子公司，获得溢价收入。2019 年，公司工业物流产生租赁收入 0.65 亿元，产生物管费收入 0.28 亿元，同比大幅下降，主要系公司将部分项目转让给平安寿险所致。

表 6　近年来公司工业物流投资项目运营情况（单位：万元）

序号	项目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
		租金收入	物管费收入	租金收入	物管费收入	租金收入	物管费收入
1	成都新地兴华	1,705.94	455.99	1,177.40	385.71	--	--
2	大连顺合	1,007.20	497.47	562.87	241.07	--	--
3	南京维禹	1,233.84	480.15	1,269.44	512.98	1,010.75	430.09
4	沈阳安洪	128.79	51.85	536.63	228.91	--	--
5	成都康平	1,664.02	696.77	1,336.83	563.28	--	--
6	青岛嘉丰	1,196.20	506.36	2,966.25	1,247.67	2,479.30	1,068.88
7	太仓图辉	2,191.49	974.77	2,214.09	976.62	1,909.57	846.84
8	嘉兴平嘉	1,131.03	247.86	558.94	160.50	--	--
9	广西安港	1,275.58	526.89	1,362.19	543.09	--	--
10	上海致中和健康食品有限公司	882.89	380.12	931.97	400.71	--	--
11	南昌安和物流有限公司	298.08	128.04	321.66	137.66	--	--
12	徐州安彭仓储有限公司	334.28	135.19	617.84	253.65	715.22	297.66
13	德安仓储（芜湖）有限公司	58.61	27.00	115.51	50.09	--	--
14	沈阳安和物流有限公司	1,009.49	420.22	1,362.04	567.23	--	--
15	扬州平鸿产业园开发管理有限公司	121.82	51.72	328.08	139.42	421.39	179.78
16	杭州安睿科技产业发展有限公司	200.01	84.12	2,029.26	840.07	--	--
17	廊坊市高迪数码电子技术有限公司	13.83	21.71	366.76	203.26	--	--
18	天津津顺安平物流有限公司	--	--	354.88	204.27	--	--
合计		**14,453.10**	**5,686.24**	**18,412.65**	**7,656.21**	**6,536.23**	**2,823.25**

资料来源：公司提供

（3）养生养老业务

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。

公司自持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 2020 年 3 月末，该项目公司已投入 50.05 亿元，尚需投入 119.95 亿元，未来存在一定资金支出压力。

表 7　截至 2020 年 3 月末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 2020 年 3 月末公司已完成投资
浙江桐乡养生养老度假项目	2012 年	2025 年	170.00	自有资金、注册资本	50.05

资料来源：公司提供

（4）商业物业业务

公司在建项目主要为平安金融大厦和济南 CBD 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，未来资本支出压力一般。

公司通过自有资金和借款进行商业物业项目的开发建设，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。

2019 年，公司商业物业分别产生租金收入 0.64 亿元，物业管理收入 0.02 亿元，酒店业务收入 0.72 亿元。2020 年 1－6 月，公司商业物业租赁收入、物管费收入和酒店业务收入分别为 0.38 亿元、91.24 万元和 2.20 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司主要在建商业物业项目中，需要公司自有资金出资的总投资额为 106.70 亿元，已投资额为 56.30 亿元（剔除险资部分对项目的投入），尚需投资额为 50.40 亿元，资本支出压力一般。

表 8　截至 2020 年 6 月末公司主要在建商业物业项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	投资年份	总建筑面积	可租售面积	资金来源	计划投资	已投资金额	尚需投资
广州平安金融大厦	2013 年	11.30	7.70	自有资金+借款	21.70	18.31	3.39
郑州平安金融大厦	2013 年	4.20	3.20	自有资金+借款	3.30	2.47	0.83
天津平安泰达国际金融中心	2016 年	30.70	23.20	自有资金+借款	38.50	18.20	20.30
济南 CBD 项目	2017 年	17.40	17.40	自有资金	30.20	9.79	20.41
长沙天心区项目	2017 年	8.64	8.64	自有资金	13.00	7.53	5.47
合计		**72.24**	**60.14**	--	**106.70**	**56.30**	**50.40**

资料来源：公司提供

4. 关联交易

受公司业务模式影响，关联交易在公司业务中所占比例依然较大。

作为平安集团旗下核心不动产投资及管理平台，公司业务中来自平安集团及其下属子公司的占比较高，日常持续性关联交易主要包括收取正常业务过程中产生的经营收入（如收取物业管理费、收取租赁费、收取咨询费、收租赁管理费及工程酬金等）、业务过程中产生的经营性支出（如支付房屋租赁费、支付咨询服务费、支付外包服务费等）、接受担保、接受资金、购买理财产品、支付担保费和购买商品。公司从关联方进行的交易遵守一般商业条件，关联交易价格主要参考市场价格经双方协商后确定。

从关联交易规模上看，2019年公司从关联方收取的物业管理费、租赁费、咨询费、租赁管理费及工程酬金的金额合计14.98亿元，占营业收入的68.15%。整体看，公司关联交易对营业收入影响较大。

截至2019年末，公司与关联方之间的应收款项（含应收票据、应收账款、其他应收款、应收款类投资和债券类投资）合计384.80亿元，占资产总额的比例为44.51%，其中主要为债权投资349.68亿元。公司会定期对客户信用记录进行监控，对于信用记录不良的客户，公司会采用书面催款、缩短信用期或取消信用期等方式，以确保的整体信用风险在可控的范围内；公司与关联方之间的其他应付款总计103.09亿元，占负债总额的比例为20.94%，占比一般。

5. 未来发展

公司作为平安集团旗下核心不动产投资及管理平台，将继续做大做强不动产投资和资产

管理业务，未来发展规划清晰。

未来 3~5 年公司力争成为国内领先的不动产资产管理公司，着力打造全价值链管理能力，加大第三方资产管理规模，力争缩短为保险资金进行投资孵化的投资期限，加快资产周转速度。

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专业公司，公司业务发展空间广阔。公司将在开发及管理过程中积累经验，不断提升项目品质及配套服务的质量。同时，依托现有的业务基础，公司将积极探索对平安集团以外的第三方提供不动产管理服务。

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，公司将不断提升不动产投资能力，积极创新第三方资产管理业务模式，充实资产端为基金管理业务发展打好坚实基础，做好业绩和市场知名度管理，提高管理费收入和投资收益。

公司将力争加快资金周转速度公司将加强货币资金、交易性金融资产、应收帐款和存货的管理，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1－6 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司新纳入合并范围的子公司 11 家，不再纳入合并范围的子公司 30 家。2020 年 1－6 月，公司新设子公司 3 家，注销和转让股权不再纳入合并范围的子公司 3 家。截至 2020 年 6 月末公司合并范围内共 95 家子公司。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 864.61 亿元，所有者权益 372.41 亿元（含少数股东权益 -0.04 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 21.98 亿元，利润总额 71.48 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 1027.74 亿元，所有者权益 411.99 亿元（含少数股东权益-0.04 亿元）；2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 12.88 亿元，利润总额 13.73 亿元。

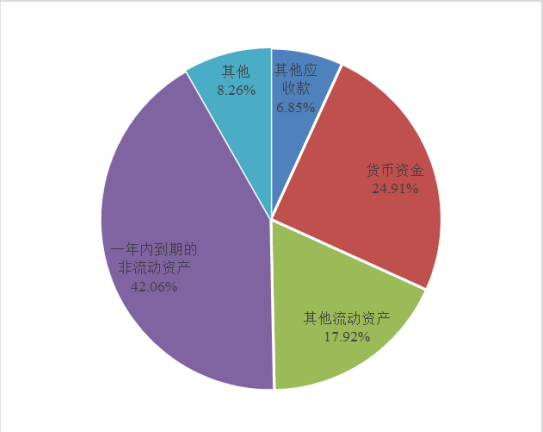
2. 资产质量

2019 年，公司资产有所增长，资产依然以流动资产为主，一年内到期的债权投资规模较大；资产受限比例较低，资产流动性较好；投资性房地产以成本法计量，资产受限比例很低，整体资产质量较好。2020 年上半年，公司资产继续增长，其中流动资产增长较快。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 864.61 亿元，较年初增长 11.54%，主要系非流动资产增加所致；其中，流动资产占 60.87%，非流动资产占 39.13%，流动资产占比较年初有所下降。

截至 2019 年末，公司流动资产 526.26 亿元，较年初下降 1.88%。公司流动资产主要构成如下图所示。

图 1　截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司货币资金 131.10 亿元，较年初增长 28.33%，主要系收回投资收到现金所致。货币资金受限金额 4.00 亿元，受限比例为 3.05%，受限比例低。

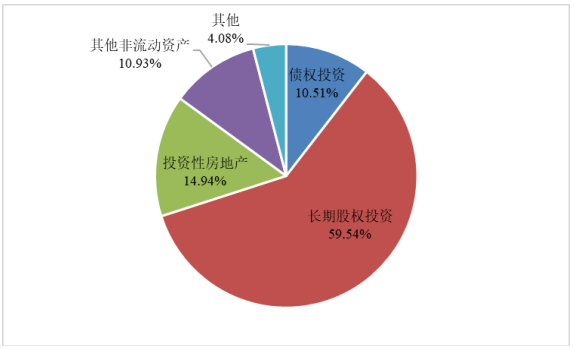
截至 2019 年末，公司其他应收款 36.06 亿元，较年初增长 14.70%，主要系应收关联公司往来款增加所致。其他应收款主要为物业开发垫款（占比 23.78%）、集团内关联公司往来款（占比 45.15%）、应收利息（主要为对关联公司的应收利息，占 14.72%）和第三方往来款（占 12.92%）。其他应收款对公司资金形成了一定占用。从账龄分布来看，账龄在 1 年以内的其他应收款占比 81.98%，1~2 年的占比 9.23%，2~3 年的占 8.79%。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 94.29 亿元，较年初减少 60.08%，主要系应收关联方债权投资减少所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动资产 221.35 亿元，较年初增加 136.68%，主要系一年内到期的债权投资增加所致。

截至2019年末，公司非流动资产338.35亿元，较年初增长41.68%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要构成如下图所示。

图2　截至2019年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2019年末，公司债权投资35.58亿元，较年初减少21.32%，主要系部分转入一年内到期的非流动资产所致。债权类投资中绝大部分为应收关联方债权投资。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 201.47 亿元，较年初增长 94.80%，主要系公司新增投资 53.11 亿元以及按权益法调整的净损益增加 53.59 亿元所致。

截至 2019 年末，公司投资性房地产 50.55 亿元，较年初减少 12.46%，主要系处置子公司转出所致。公司投资性房地产由土地使用权（占比 19.60%）、房屋及建筑物（占比 24.06%）和在建投资性房地产（占 56.34%）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 2019 年末，公司其他非流动资产为 36.97 亿元，较年初增长 76.73%，主要系公司预缴杭州钱江新城土地款所致。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 1,027.74 亿元，较年初增长 18.87%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 50.56%，非流动资产占 49.44%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较年初占比上升较快，主要系债权投资大幅增加所致。流动资产中，货币资金 86.25 亿元，较年初减少 34.21%，主要系投资上海徐汇滨江项目所致；其他应收款 63.11 亿元，较年初增加 75.03%，主要系公司应收垫付款增加所致；非流动资产中债权投资 172.49 亿元，较年初增长 3.85 倍，主要系公司应收关联方债权投资增加所致。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产合计 25.17 亿元，包括受限货币资金（4.10 亿元）、受限土地使用权及在建工程（21.07 亿元），受限资产占总资产比例为 2.45%，受限比例很低。

3. 资本结构

2019 年，公司负债总额变化不大，非流动负债占比上升；公司债务负担尚可，以长期债务为主，借款主要为信用借款；2019 年公司发行永续债以及留存利润使得所有者权益大幅增长，权益稳定性尚可。2020 年上半年，公司负债和全部债务增长较快，但债务负担仍属可控。

（1）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益为372.41亿元，较年初增长39.50%，主要系其他权益工具和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100.01%，少数股东权益占比为-0.01%。归属于母公司所有者权益372.44亿元，主要为实收资本（占53.70%）、其他权益工具（占9.72%）和未分配利润（占30.89%），权益结构

稳定性尚可。

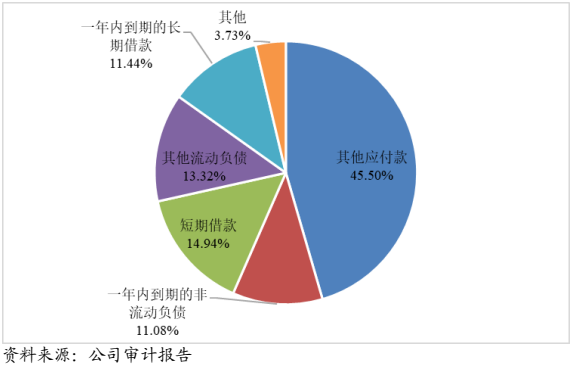
截至2020年6月末，公司所有者权益合计411.99亿元，较年初增长10.63%，主要系公司发行“20不动Y1”永续债30亿元导致其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.01%，少数股东权益占比为-0.01%。归属于母公司所有者权益412.03亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占48.54%、2.85%、15.97%、0.09%、2.30%和30.14%。所有者权益结构稳定性尚可。

（2）负债

截至 2019 年末，公司负债总额 492.21 亿元，较年初下降 3.14%，变化不大。其中，流动负债占 47.30%，非流动负债占 52.70%。公司流动负债和非流动负债占比相近，非流动负债占比较年初上升 14.72 个百分点，上升幅度较大。

截至 2019 年末，公司流动负债 232.81 亿元，较年初下降 26.14%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图3　截至2019年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2019年末，公司短期借款为34.77亿元，较年初下降8.47%。截至2019年末，公司短期借款全部由信用借款构成。

截至 2019 年末，公司其他应付款 105.92 亿元，较年初增长 61.40%，主要系应付关联方款项增加所致。公司其他应付款主要由应付关联方款项（占比 95.82%）构成。

截至 2019 年末，公司一年内到期的长期借款与一年内到期的非流动负债合计 52.43 亿元，较年初减少 43.45%。

截至 2019 年末，公司其他流动负债 31.01 亿元，较年初减少 71.80%，主要系偿还短期融资券所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 259.40 亿元，较年初增长 34.41%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 18.78%）和应付债券（占 80.73%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 48.70 亿元，较年初下降 13.69%，以信用借款为主，合同年利率在 0.95%~6.60%之间。长期借款中 2020 年到期的占 31.64%，2021 年到期的占 0.24%，2022 年到期的占 46.31%，2023 年及以后到期的占 21.81%。

截至 2019 年末，公司应付债券为 209.40 亿元，较年初增长 54.67%。

截至 2019 年末，公司全部债务为 375.50 亿元，较年初减少 13.05%。其中，短期债务占比 31.26%，长期债务占比 68.74%。2019 年，公司资产负债率为 56.93%，全部债务资本化比率为 50.21%，长期债务资本化比率为 40.94%，公司债务负担尚可。若将永续债作为长期债务测算，则截至 2019 年末，公司资产负债率为 61.11%，全部债务资本化比率为 55.05%，长期债务资本化比率为 46.68%，较调整前分别上升 4.18、4.84 和 5.74 个百分点。

截至2020年6月末，公司负债总额615.75亿元，较年初增长25.10%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占40.19%，非流动负债占59.81%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比较年初有所下降。流动负债中，其他流动负债70.09亿元，较年初增长126.07%，主要系公司新发行超短期债券所致。

截至2020年6月末，公司全部债务528.35亿元，较年初增长40.71%，主要系债权投资的规模扩大带动融资需求增加所致。其中，短期债务161.66亿元（占30.60%），较年初增长37.70%。长期债务366.70亿元（占69.40%），较年初增长42.07%。截至2020年6月末，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59.91%、56.19%和47.09%，较年初分别上升2.98个百分点、上升5.98个百分点和上升6.16个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2020年6月末，公司全部债务增至594.14亿元；其中，短期债务161.66亿元（占27.21%），长期债务432.48亿元（占72.79%）。截至2020年6月末，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66.31%、63.18%和55.54%，较调整前分别上升6.40个百分点、7.00个百分点和8.45个百分点。

表9　截至2020年6月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
一年内到期的有息债务	161.66	30.60
一年以上到期的有息债务	366.70	69.40
合计	**528.35**	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019年，公司收入同比增长；利润主要来源于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。2020年上半年，公司营业收入同比增长，但净利润因投资收益减少而有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 21.98 亿元，较上年增长 17.75%，营业成本为 2.18 亿元，较上年下降 16.97%；实现营业利润 71.76 亿元，较上年增长 87.98%，主要系投资收益大幅增长所致。营业利润率为 86.99%，较上年增加 5.46 个百分点。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用为 33.83 亿元，同比增长 13.53%，主要系管理费用增加所致。具体来看，2019 年，公司管理费用为 15.55 亿元，同比增长 24.60%，主要系公司业务规模增长带来人力成本等增加所致。2019 年公司财务费用为 18.28 亿元，同比增长 5.55%。2019 年，公司费用收入比为 153.89%，较上年下降 5.73 个百分点；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。

2019年，公司投资收益为84.95亿元，同比增长51.37%，占营业利润的118.38%，为公司重要的利润来源。投资收益主要由债权投资收益（占22.85%）和长期股权投资收益（占73.61%）构成。投资为公司的经常性业务，投资性收益可持续性较强。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.63%、18.33%，同比分别提高 4.17 个百分点、提高 5.60 个百分点。公司各盈利指标较好。

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 12.88 亿元，较上年同期增长 35.15%；实现营业利润 13.69 亿元，较上年同期下降 66.10%，主要系投资收益减少所致；实现净利润 10.55 亿元，同比减少 71.77%。

5. 现金流

2019年公司经营活动现金流依然为净流入；公司控制发展规模，投资活动由净流出转为净流入；筹资活动由净流入转为净流出。2020年上半年，受单个项目投资影响，公司投资活动大规模净流出，筹资活动净流入规模较大。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 87.14 亿元，较上年增长 10.15%，主要系收到关联方往来款增加所致；经营活动现金流出 67.91 亿元，较上年增长 28.65%，主要系支付第三方往来款增加所致。综上，2019 年，公司实现经营活动净流入 19.23 亿元，较上年下降 26.96%。2019 年，公司现金收入比为 113.30%，较上年减少 46.02 个百分点，公司投资收益规模大，现金收入比保持在较高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 696.55 亿元，较上年下降 30.93%，主要系收回投资收到现金减少所致；投资活动现金流出 653.45 亿元，较上年下降 40.13%，主要系在房地产市场价格较高的情况下公司投资较谨慎所致。综上，2019 年公司实现投资活动净流入 43.10 亿元，较上年由负转正。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 228.10 亿元，较上年下降 26.63%，主要系发行债券规模同比下降所致；筹资活动现

金流出 255.88 亿元，较上年增长 14.77%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。综上，2019 年公司实现筹资活动净流入-27.77 亿元，较上年由净流入转为净流出。

2020 年 1－6 月，公司经营活动现金流量净额 1.59 亿元；投资活动现金流量净额-220.53 亿元，主要系参股上海徐汇滨江项目投资规模较大所致；筹资活动现金流量净额 173.11 亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力均较强，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，其整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的170.16%和170.15%分别提高至226.05%和提高至225.16%，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.70倍提高至1.28倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至2020年6月底，公司流动比率与速动比率分别为209.97%和208.84%，较上年底分别下降16.08%和下降16.32%，保障程度仍属较高。截至2020年6月底，公司现金短期债务比为0.60倍，较上年底下降0.68倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为92.51亿元，同比增长61.12%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占20.28%）、利润总额（占77.27%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.08倍提高至4.76倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的7.52倍下降至4.06倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2020年6月末，公司存在一起未决诉讼。2014年9月，公司全资子公司平安不动产资本有限公司认购了五洲国际控股有限公司6,000万美元的可转债，交易文件约定在第三年届满之日，平安不动产资本有限公司有权选择提前赎回全部债券。2017年9月，平安不动产资本有限公司要求五洲国际控股有限公司赎回全部债券，五洲国际控股有限公司偿还了部分债券后未能继续履约，未偿债券本金约为3,343万美元。就五洲国际控股有限公司未偿付的该部分债券，公司依法提起了仲裁以维护自身权益。

截至2020年6月末，公司对关联方太原旭凰房地产开发有限公司和深圳安创投资管理有限公司提供担保34.10亿元，占公司净资产的8.29%，公司面临一定的或有负债风险。

公司与各大银行等金融机构建立了良好的长期合作关系，截至2020年6月末，公司及控股子公司已获银行授信额度1,214.90亿元，未使用授信额度829.41亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产以流动资产为主，货币资金充裕；负债以非流动负债为主，资产负债率适中；所有者权益稳定性较强；营业收入规模较小，净利润主要来自投资收益；现金流入主要依靠投资和筹资活动。

截至 2019 年末，母公司资产总额 645.48 亿元，较年初增长 9.05%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产 495.95 亿元（占比 76.83%），非流动资产 149.53 亿元（占比 23.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 21.82%）、一年内到期的非流动资产（占 43.39%）和其他流动资产（占 20.32%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 86.30%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 108.24 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 320.38 亿元，较年初下降 5.42%。其中，流动负债 129.04 亿元（占 40.28%），非流动负债 191.34 亿元（占 59.72%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 26.64%）、其他应付款（占 18.03%）、一年内到期的非流动负债（占 19.98%）和其他流动负债（占 23.56%）构成，非流动负债主要为应付债券（占 87.68%）。母公司 2019 年资产负债率为 49.63%，较 2018 年下降 7.60 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为

325.11 亿元，较年初增长 28.43%，变化不大。其中，实收资本为 200.00 亿元（占 61.52%）、其他权益工具合计 36.19 亿元（占 11.13%）、未分配利润合计 75.60 亿元（占 23.25%）、盈余公积合计 9.43 亿元（占 2.90%）。实收资本占比较高，权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入为 16.49 亿元，净利润为 42.96 亿元，主要来自投资收益。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额-20.70 亿元；投资活动现金流量净额 76.83 亿元，筹资活动现金流量净额-4.66 亿元。

截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额 812.28 亿元，所有者权益为 366.07 亿元，负债为 446.21 亿元，全部债务 350.39 亿元；母公司资产负债率 54.93%，全部债务资本化比率 48.91%。2020 年 1－6 月，母公司营业收入 10.02 亿元，净利润 14.05 亿元。

十、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产达 96.27 亿元，约为“20 不动 D1”本金（5.00 亿元）的 19.25 倍，覆盖程度高；净资产达 411.99 亿元，为债券合计本金（5.00 亿元）的 82.40 倍，公司净资产能够对债券本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 92.51 亿元，约“20 不动 D1”本金（5.00 亿元）的 18.50 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 87.14 亿元，约为“20 不动 D1”本金（5.00 亿元）的 17.43 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

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“20 不动 D1”本金的偿还能力极强。

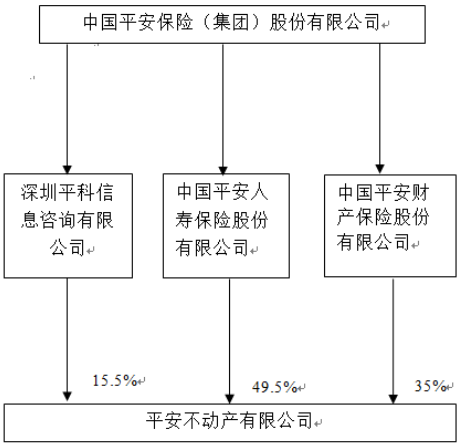
十一、结论

公司作为平安集团不动产领域投资及管理的主要运营主体，其在资金及业务运营等方面仍然得到了平安集团的有力支持，营业收入大幅增长，毛利率保持在较高水平。同时，联合资信也关注到公司正处于快速发展阶段，投资项目较多，预计未来资金压力将进一步加大；公司投资业务具有一定不确定性以及关联交易规模较大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、商业物业项目和基金投资项目进入投资回报期，公司整体盈利能力有望进一步增强。

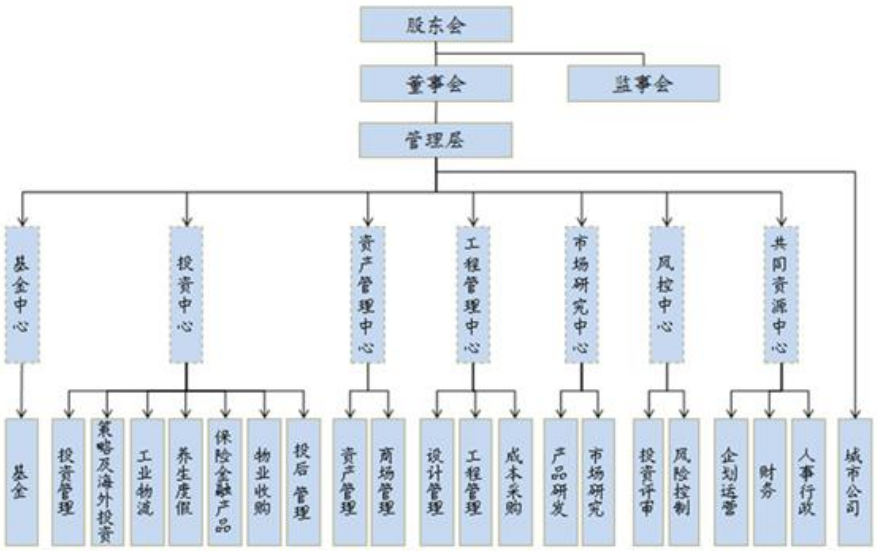
综上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 不动 D1”的债项信用等级为“A-1”。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底平安不动产有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 6 月底平安不动产有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 6 月底平安不动产有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	武汉平瑞安新投资管理有限公司	物业管理	500,000	100.00	100.00
2	桐乡平安投资有限公司	投资平台	500,000,000	99.99	99.99
3	昆山联诚股权投资管理有限公司	投资管理	6,000,000	100.00	100.00
4	横琴平安不动产股权投资管理有限公司	基金管理	100,000,000	100.00	100.00
5	深圳嘉新投资发展有限公司	投资管理	500,000	100.00	100.00
6	杭州延年股权投资管理有限公司	投资管理	5,000,000	100.00	100.00
7	深圳市前海平裕商业保理有限公司	保付代理	500,000,000	100.00	100.00
8	桐乡市安泰养老产业开发有限公司	养老产业	150,000,000	100.00	100.00
9	上海平安股权投资管理有限公司	基金管理	100,000,000	100.00	100.00
10	深圳平安郑东金融大厦投资有限公司	投资平台	12,000,000	100.00	100.00
11	深圳市信道投资信息咨询有限公司	投资管理	100,000,000	100.00	100.00
12	深圳市创齐企业管理有限公司	投资管理	5,000,000	100.00	100.00
13	深圳恒创投资管理有限公司	投资平台	5,000,000	100.00	100.00
14	杭州安丰置业有限公司	商业开发	340,000,000	100.00	100.00
15	平安不动产资本有限公司	融资平台	1,268,929,600	100.00	100.00
16	东莞市安威置业有限公司	产业开发	100,000,000	100.00	100.00
17	富嘉投资管理有限公司	投资平台	HKD 1	100.00	100.00
18	富宝投资管理有限公司	投资平台	HKD 1	100.00	100.00
19	富锦投资管理有限公司	投资平台	USD 50,000	100.00	100.00
20	富伟投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	100.00	100.00
21	桐乡市安凯置业有限公司	商业开发	10,000,000	100.00	100.00
22	深圳市盛锐置业有限公司	投资管理	5,000,000	100.00	100.00
23	上海安榜管理咨询有限公司	投资管理	2,000,000,000	100.00	100.00
24	TOTAL FAITH INVESTMENTS COMPANY LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
25	杭州博华利新投资管理有限公司	投资管理	10,010,000	100.00	100.00
26	桐乡瑞金中西医结合医院有限公司	医疗管理	10,000,000	100.00	100.00
27	深圳市盛众置业有限公司	投资管理	5,000,000	100.00	100.00
28	郑州郑平置业有限公司	商业开发	10,000,000	100.00	100.00
29	上海平双投资管理有限公司	投资平台	1,000,000,000	100.00	100.00
30	上海安鞠企业管理咨询有限公司	投资平台	2,000,000,000	100.00	100.00
31	Ping An Pier 4 US Holding Corporation	投资平台	USD 10	100.00	100.00
32	Ping An Pier 4 US LLC	投资平台	USD 1,000	100.00	100.00
33	桐乡市合悦生态农业开发有限公司	农业生态园区开发	10,000,000	100.00	100.00
34	桐乡市安盛投资有限公司	养老产业	150,000,000	99.00	99.00
35	深圳信益资产运营管理有限公司	投资平台	16,500,000	100.00	100.00
36	上海沪平投资管理有限公司	资管平台	1,000,000	100.00	100.00
37	北京汇安投资管理有限公司	资管平台	3,000,000	100.00	100.00
38	重庆嘉平投资管理有限公司	资管平台	1,000,000	100.00	100.00
39	苏州苏平投资管理有限公司	资管平台	2,000,000	100.00	100.00
40	成都信平投资管理有限公司	资管平台	1,000,000	100.00	100.00
41	FUYA INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
42	上海卓平资产管理有限公司	投资管理	200,000	100.00	100.00
43	天津卓平企业管理咨询有限公司	投资管理	200,000	100.00	100.00
44	FUYI INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00

45	FUHUAN INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
46	FUTENG INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
47	富庆投资管理有限公司	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
48	富吉投资管理有限公司	投资平台	HKD 10,000	100.00	100.00
49	富慧投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	90.00	90.00
50	北京鸿启置业有限公司	投资管理	10,000,000	100.00	100.00
51	上海安筱企业管理咨询有限公司	投资管理	950,000,000	100.00	100.00
52	上海安翩企业管理咨询有限公司	投资管理	2,000,000,000	100.00	100.00
53	富轩投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	100.00	100.00
54	深圳市平泰投资管理有限公司	投资管理	50,000,000	100.00	100.00
55	富齐投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	100.00	100.00
56	富钧投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	100.00	100.00
57	富茂投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	100.00	100.00
58	富泰投资管理有限公司	投资平台	HKD 10,000	100.00	100.00
59	富瑞投资管理有限公司	投资管理	HKD 10,000	100.00	100.00
60	富泽投资管理有限公司	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
61	PARE US MREIT HOLDING, INC	投资管理	USD 10	100.00	100.00
62	上海安碧管理咨询有限公司	投资管理	2,000,000,000	100.00	100.00
63	广州平盈投资管理有限公司	商业开发	10,000,000	100.00	100.00
64	上海安宜投资管理有限公司	投资平台	1,920,000,000	100.00	100.00
65	Ping An Real Estate Capital Holding Pty Limited	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
66	Fuqi Investment management (Australia) Pty Limited	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
67	PARE U.S. Investment, Inc.	投资管理	USD 10	100.00	100.00
68	PARE U.S. Investment, LLC	投资管理	USD 1,000	100.00	100.00
69	Colossus JOG Pty Ltd	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
70	Colossus Assets Pty Ltd	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
71	Ping An 1200 South Indiana LLC	投资平台	USD 1	100.00	100.00
72	PARE Colossus Pty Ltd	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
73	深圳市盛良投资管理有限公司	投资平台	5,000,000	100.00	100.00
74	广州平安投资管理有限公司	资管平台	2,000,000	100.00	100.00
75	深圳市盛伟投资管理有限公司	投资平台	5,000,000	100.00	100.00
76	FUXIANG INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
77	FUYU INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
78	FUDA INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	投资管理	USD 50,000	100.00	100.00
79	Colossus Head Pty Ltd	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
80	Colossus CQT Pty Ltd	投资管理	AUD 1	100.00	100.00
81	深圳市盛庆投资管理有限公司	投资管理	5,000,000	100.00	100.00
82	深圳平信投资咨询有限公司	投资管理	20,000,000	100.00	100.00
83	北京安臻企业管理有限公司	长租产业	280,000,000	100.00	100.00
84	深圳联盈投资管理有限公司	投资平台	100,000,000	100.00	100.00
85	深圳市平鸿投资管理有限公司	投资管理	5,000,000	100.00	100.00
86	深圳平安宝中资产运营管理有限公司	投资管理	4,200,000,000	100.00	100.00
87	桐乡平安新经济城开发有限公司	产业开发	1,000,000,000	100.00	100.00
88	深圳市安烨企业管理有限公司	投资管理	1,000,000	100.00	100.00
89	深圳市安谐企业管理有限公司	投资管理	1,000,000	100.00	100.00
90	平安幸福宜居(深圳)置业集团有限公司	市政配套开发	5,000,000,000	100.00	100.00
91	富江投资管理有限公司	投资管理	10,000	100.00	100.00

92	富浩投资管理有限公司	投资平台	10,000	100.00	100.00
93	深圳市安英企业管理有限公司	投资管理	1,000,000	100.00	100.00
94	深圳市安岭企业管理有限公司	投资管理	1,000,000	100.00	100.00
95	深圳市安路企业管理有限公司	投资管理	1,000,000	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	190.46	168.13	149.97	96.27
资产总额（亿元）	600.74	775.14	864.61	1,027.74
所有者权益（亿元）	230.29	266.96	372.41	411.99
短期债务（亿元）	110.75	240.03	117.40	161.66
长期债务（亿元）	215.09	191.81	258.10	366.70
全部债务（亿元）	325.84	431.85	375.50	528.35
营业收入（亿元）	20.96	18.67	21.98	12.88
利润总额（亿元）	17.42	37.30	71.48	13.73
EBITDA（亿元）	29.42	57.42	92.51	--
经营性净现金流（亿元）	-9.19	26.32	19.23	1.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.88	1.63	2.03	--
存货周转次数（次）	0.27	0.55	2.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	53.40	159.32	113.30	103.98
营业利润率（%）	78.78	81.53	86.99	93.24
总资本收益率（%）	4.29	7.46	11.63	--
净资产收益率（%）	5.81	12.73	18.33	--
长期债务资本化比率（%）	48.29	41.81	40.94	47.09
全部债务资本化比率（%）	58.59	61.80	50.21	56.19
资产负债率（%）	61.66	65.56	56.93	59.91
流动比率（%）	246.41	170.16	226.05	209.97
速动比率（%）	240.20	170.15	225.16	208.84
经营现金流动负债比（%）	-6.00	8.35	8.26	--
现金短期债务比（倍）	1.72	0.70	1.28	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	3.08	4.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.07	7.52	4.06	--

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. 2020年1－6月财务数据未经审计，相关指标未予年化；4. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	130.89	104.25	120.67	43.90
资产总额（亿元）	450.43	591.90	645.48	812.28
所有者权益（亿元）	221.82	253.15	325.11	366.07
短期债务（亿元）	43.77	90.15	69.24	80.13
长期债务（亿元）	116.73	131.11	190.87	270.26
全部债务（亿元）	160.50	221.26	260.12	350.39
营业收入（亿元）	13.75	13.45	16.49	10.02
利润总额（亿元）	14.60	27.57	45.59	16.34
EBITDA（亿元）	22.00	41.73	59.98	--
经营性净现金流（亿元）	-2.68	18.75	-20.70	-2.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.31	1.29	2.42	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	38.81	174.27	117.23	91.67
营业利润率（%）	98.89	98.52	98.75	98.75
总资本收益率（%）	4.75	8.34	9.67	--
净资产收益率（%）	4.87	10.07	13.21	--
长期债务资本化比率（%）	34.48	34.12	36.99	42.47
全部债务资本化比率（%）	41.98	46.64	44.45	48.91
资产负债率（%）	50.75	57.23	49.63	54.93
流动比率（%）	334.15	233.38	384.35	285.71
速动比率（%）	334.15	233.38	384.35	285.71
经营现金流动负债比（%）	-2.40	9.03	-16.04	--
现金短期债务比（倍）	2.99	1.16	1.74	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	70.30	5.30	4.34	--

注：母公司2020年1－6月财务数据未经审计，相关指标未予年化

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　短期公司债券信用等级设置及其含义

短期公司债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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