

信用评级公告

联合〔2021〕3117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及其拟发行的 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定平安不动产有限公司主体长期信用等级为 AAA，平安不动产有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）信用等级为 AAA，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：[Signature]

二〇二一年五月十四日



平安不动产有限公司

2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元(含)

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2021 年 5 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
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	3
财务 风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对平安不动产有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国平安保险（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，在业务运营等方面得到了平安集团的有力支持。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和养老地产等领域的不动产投资业务，近年资产规模和营业收入持续增长。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。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券覆盖程度高。

未来，随着公司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。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司获得平安集团的支持力度较大。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，在业务运营、项目退出等方面得到了平安集团的有力支持。
2. 公司业务构成多元化，在不动产领域经验丰富。公司业务涵盖资产管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及各种业态的不动产投资业务，对不动产市场有深入的认识，不动产投资管理经验丰富

分析师

罗星驰 登记编号 (R0040218050005)

张文韬 登记编号 (R0040219120001)

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

富。

3. **公司资产质量良好, 盈利能力有所增长。**公司资产规模快速增长, 其中货币资金较为充裕, 投资性房地产以成本法计量, 存在一定增值空间; 2018—2020 年, 公司投资收益和净利润波动增长。

关注

1. **房地产行业波动风险。**房地产行业调控政策和房地产市场的波动将直接影响公司投资收益和融资能力。
2. **业务较为依赖平安集团体系, 接受关联方的支持较多。**公司从平安集团获得一定的支持以及业务资源的介绍。公司为平安集团内主要不动产资产管理及投资平台, 如平安集团对公司的发展定位和支持政策发生变化, 将对公司的经营情况和信用水平产生较大影响。
3. **关联交易规模较大, 2020 年投资活动现金流大幅净流出。**受业务模式影响, 公司关联交易较多。2020 年, 公司业务规模扩张导致筹资活动前现金流净额转负。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产 (亿元)	168.13	150.05	186.27
资产总额 (亿元)	775.14	864.76	1,054.30
所有者权益 (亿元)	266.96	372.54	483.73
短期债务 (亿元)	240.03	117.40	154.28
长期债务 (亿元)	191.81	258.10	287.74
全部债务 (亿元)	431.85	375.50	442.03
营业收入 (亿元)	18.67	21.98	33.48
利润总额 (亿元)	39.24	71.52	64.10
EBITDA (亿元)	59.35	92.54	84.82
经营性净现金流 (亿元)	26.32	19.23	27.33
营业利润率 (%)	81.53	86.99	90.68
净资产收益率 (%)	13.46	18.33	11.67
资产负债率 (%)	65.56	56.92	54.12
全部债务资本化比率 (%)	61.80	50.20	47.75
流动比率 (%)	170.16	226.10	189.70
经营现金流动负债比 (%)	8.35	8.26	9.69
现金短期债务比 (倍)	0.70	1.28	1.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.18	4.77	4.42
全部债务/EBITDA (倍)	7.28	4.06	5.21
公司本部 (母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	591.90	645.48	845.20
所有者权益 (亿元)	253.15	325.11	429.19
全部债务 (亿元)	221.26	260.12	334.06
营业收入 (亿元)	13.45	16.49	26.09
利润总额 (亿元)	27.57	45.59	57.42
资产负债率 (%)	57.23	49.63	49.22
全部债务资本化比率 (%)	46.64	44.45	43.77
流动比率 (%)	233.38	384.35	250.75
经营现金流动负债比 (%)	9.03	-16.04	-5.57

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. 合并报表其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 4. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数, 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021.1.18	罗星驰 张文韬	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2016.7.29	冯磊 支亚梅	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：罗 旭

联合资信评估股份有限公司



平安不动产有限公司

2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）

信用评级报告

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”）前身为深圳市平安物业投资管理有限公司，是 1995 年 1 月在广东省深圳市注册成立的有限责任公司，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“平安产险”）分别对公司增资 51.68 亿元（其中增加注册资本 50 亿元，计入公司资本公积 1.68 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 2020 年底，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 15.50%、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。

公司经营范围包括：工程管理；工程顾问及监理；装修设计；建筑装饰工程；投资管理；投资咨询（不含证券、期货、保险及其他金融业务）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易；受委托管理的物业的租赁业务；投资商贸

物流业；物流园区投资及运营；养老产业投资；股权投资；受托管理股权投资基金；房地产信息咨询；会务服务；信息咨询；物业管理（凭资质证书开展业务）。

截至 2020 年底，公司设有股权投资中心、金融产品中心、投后管理中心、建设运营中心、资金中心、风控中心和基金部共 6 大职能中心，以及市场研究、投资评审、成本采购等部门（详见附件 1-2）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1,054.30 亿元，所有者权益 483.73 亿元（含少数股东权益 -0.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.48 亿元，利润总额 64.10 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、本期债券概况

公司于 2020 年 4 月 3 日获得中国证券监督管理委员会证监许可（2020）611 号文同意向专业投资者公开发行面值不超过人民币 180 亿元公司债券。本期债券名称为“平安不动产有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）”，拟发行不超过 20 亿元（含 20 亿元），发行期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债券募集资金扣除发行费用后，将全部用于偿还公司债务。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；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，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4. 城镇失业率统计中，2016-2017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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，

同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，

较上年(-3.30%)转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善,其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长16.90%),主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%,较上年同期增幅(9.40%)明显回落,服务业企业经营效益处于较低水平。2020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3.00%、2.60%和2.10%,其中第三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大,对GDP累计同比的贡献率(47.30%)也大幅下降16.20个百分点,主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落,生产者价格指数同比降幅扩大。2020年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨2.50%,涨幅较上年(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨10.60%,涨幅比上年回升1.40个百分点;非食品价格上涨0.40%,涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI(不包括食品和能源)温和上涨0.80%,涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降,M2增速显著上升。截至2020年底,社会融资规模存量284.83万亿元,同比增长13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020年新增社会融资规模34.86万亿元,比上年多增9.29万亿元。分季看,各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至2020年底,M2余额218.68万亿元,同比增长10.10%,较上年末增速(8.70%)

显著上升。同期M1余额62.56万亿元,同比增长8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操

作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目 and 刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和服务体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降,2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后

低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

四、行业分析

公司主要从事资产管理和不动产投资两大业务,属于资产管理行业。由于公司所管理和投资的项目主要为地产项目,因此下文行业分析将围绕资产管理行业和房地产行业展开。

1. 资产管理行业

(1) 行业概况

近年来我国资产管理行业稳步发展,为我国直融体系的建设提供了有力支持;但 2018 年以来,国家对金融机构资产管理业务的管理趋严,中国资管行业面临着较大挑战。

资产管理业务是指银行、信托、证券、期货、基金、保险资产管理机构等金融机构接受投资者委托,根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制,对受托的投资者财产进行投资和管理,为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务的金融服务。从性质上来分,可分为三种,第一种是定向资产管理,主要是面向单一客户;第二种是集合资产管理,面向多个客户;最后一种是专项资产管理,主要是为特定目的设立的资产管理业务。

根据中国证券投资基金业协会发布的 2020 年资产管理业务统计数据,截至 2020 年底,基金公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构的资管业务总规模达到 58.99 万亿元,较 2019 年末的 52.23 万亿元增长了 6.76 万亿元,涨幅为 12.94%。其中,公募基金规模达到 19.89 万亿元,占比为 33.72%;私募基金规模为 16.96 万亿元,占比 28.75%;证券公司及其子公司私募资产管理业务规模为 8.55 万亿元;基金管理公司及其子公司私募资产管理业务规模为 8.06 万亿元;基金公司管理的养老金规模为 3.36 万亿元;期货公司及其子公司私募资产管理业务规模约 0.22 亿元;资

产支持专项计划规模 2.11 万亿元。

近年来，国家对金融机构资产管理业务的监管趋严，尤其是 2018 年落地的资管新规统一了资管业监管的标准，能够有效地防范和控制金融风险，以更好地使金融服务于实体经济。在这种大环境下，中国资管行业面临着较大的挑战。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。

（2）竞争格局

资管机构中银行、保险资管、公募基金占据主流位置，私募基金发展迅速，未来行业内竞争将更加多元化。

目前，我国资管市场参与者以银行、保险资管、信托公司、公募和私募基金为主。其中，银行占比最高，保险资管次之；公募基金和私募基金近年来发展较快，市场占有率逐步上升；信托公司、基金子公司和券商资管等比较依赖通道类业务的机构面临转型，近年来发展有所放缓。

银行理财是资产管理领域的中坚力量。凭借着广泛的渠道网络、完善的账户体系和最具信任度的品牌，银行仍将是吸收个人投资者资金的最主要来源。保险资管方面，其发展与保险业务的开展相互依托。保险资金，尤其是寿险资金本身拥有久期长、成本低的特点，而且资金供应规模巨大，为保险资管的发展创造了良好的条件。公募基金在资产管理行业中具有最强的制度优势。一方面，公募基金具有募集资金的优势，可以灵活推出覆盖证券市场各资产类型的基金产品进行资金的公开募集，或是利用专户定向服务机构和高净值客户，并且在代销渠道方面构建了较完善的合作网络，已基本形成了覆盖银行、第三方支付，互联网金融

公司等机构的线上线下代销全渠道。另一方面，在其他大型资管机构普遍存在刚性兑付压力的情况下，公募基金在长期发展过程中，已基本甩开负债端刚兑的包袱，运作上相对更透明和规范。

信托公司的产品在存量市场占比较大，制度相对灵活，转型启动较早。但目前信托业务的发展受到了限制，尤其是资产新规的落地使得信托业传统业务面临瓶颈，包括：占据信托资产规模约一半的通道业务收缩，非通道类的非标业务面临着其他融资渠道的激烈竞争；占信托资产投向至少 20%~30%的房地产业增速放缓，一线城市的大型房地产企业对非标融资的依赖度降低；以及阳光私募的去信托化等。此外，信托保障业基金的推出虽然整体上有助于行业的风险管理，但是短期内也将压缩非标债权类业务的盈利空间。未来，信托公司的发展将有所放缓。

私募基金的资产规模目前在资管行业里占比不大，但是规模增长十分迅速。首先，以阳光私募为代表的私募证券基金的发展获得政策支持。2014 年，国务院发布的资本市场新“国九条”明确提出“发展私募证券投资基金”的重要举措，随后陆续出台的多项政策推动了该行业进入快速发展期。其次，金融工具不断丰富，量化私募产品等新的金融工具发展空间扩大。同时，经济转型的背景下，成熟行业的并购整合和新兴行业的股权融资，促成了私募股权基金的快速发展。此外，夹层基金、房地产基金快速兴起，与传统的非标债权融资模式形成竞争。

（3）行业政策

近年来，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。

近年来，我国政府推出了一系列政策来完善资产管理行业的监管。

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》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。

2018年9月28日，《商业银行理财业务监督管理办法》发布，明确商业银行需设立理财子公司；2018年10月19日，《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）出台，对银行理财子公司各项业务开展给出详细规定，除影响银行理财的市场外，《办法》还对整个资管市场产生较大的影响，首先，新规后，银行理财和其他资管产品站在同一起跑线上竞争，而银行理财在投资范围上相比公募基金更加宽泛，可以投资非标债权，未来银行理财和公募基金的竞争势必更加激烈。其次，《办法》中规定符合条件的私募基金可作为理财子公司的投资顾问，大部分理财子公司成立初期，一定程度上面临着权益类资产投资管理能力的欠缺，所以寻找外部的投资顾问将成为

大部分理财子公司的选择，所以未来私募基金这部分业务或会有增长。

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。

（4）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。

（5）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，“资产荒”成为 2015 年至今最突出的挑战。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. 房地产地产行业

(1) 行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），

同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，

增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金

合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合 计	165,962.89	100.00	178,608.59	100.00	193,114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行

发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 3 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等

渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负

债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司股本200.00亿元，其中中国平安人寿保险股份有限公司持股49.50%，为公司控股股东。公司最终控股股东为平安集团，因平安集团股权结构较为分散，公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。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。

不动产投资方面，公司业务范围涵盖股权投资、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. 人员素质

公司高管团队从业经验丰富，员工岗位构成符合公司所属行业特点，员工素质普遍较高，年龄结构合理，能够满足目前经营需要。

截至2020年底，公司拥有董事6人，监事3人，高级管理人员5名，其中3名高管兼任董事。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作的多年，行业经验丰富。

邹益民先生，1958年生，中国香港籍，复旦

大学金融博士研究生学历，曾在中国平安物业设施管理公司兼职；此外，邹先生还曾任职于新鸿基中国有限公司、香港新鸿基地产集团和珠江船务集团；现任平安集团执行委员会常委，公司董事长兼CEO。

蒋达强先生，1976年生，中国国籍，2003年毕业于上海交通大学科学史专业，获硕士学位；曾先后在华润（集团）有限公司、和记黄埔地产集团、中粮置地大悦城、旭辉集团股份有限公司、弘阳集团有限公司任职，曾担任旭辉集团股份有限公司副总裁、弘阳集团有限公司集团总裁。现任平安集团执行委员会委员，公司总经理。

截至2021年3月底，平安不动产拥有在职员工1,116人，从岗位构成看，执委序列、管理序列、职能序列、业务序列、科技序列、专业序列六大职能序列人员占比分别为0.54%、1.16%、12.72%、59.05%、12.01%和14.52%。从学历结构看，大学本科及以上学历占比97.67%，大专学历占比2.06%，高中及以下学历占比0.27%。从年龄构成看，30岁以下员工占比24.37%；30~50岁员工占比66.58%；50岁以上员工占比1.25%。

4. 股东实力

公司最终控股股东平安集团作为多元化的综合金融服务集团，整体规模大，业务稳步发展，综合竞争力强；同时，平安集团保险业务能为公司提供较为充裕的业务来源。

公司最终控股股东为平安集团，公司是平安集团旗下核心不动产投资及管理平台。

平安集团1988年成立于深圳，为中国第一家股份制保险企业，于2004年在香港H股整体上市，2007年在上海证券交易所A股上市，现已发展成为集保险、银行、信托、证券、资产管理、互联网金融等金融业务为一体的多元化综合金融服务集团。2019年，平安集团将“金融+科技”更加清晰地定义为核心主业。在金融方面，平安集团业务涵盖保险、银行和投资三大板块，其中，保险业务是平安集团的核心业务之一，经过多年的发展，由单一财产保险业务逐步建立了以

平安产险、平安寿险、平安养老保险股份有限公司和平安健康保险股份有限公司四大子公司为核心的全面完整业务体系；银行板块主要由子公司平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）经营，提供供应链金融、投资银行、同业金融、小微金融、个人消费金融、信用卡、汽车融资等综合金融服务；投资业务主要由子公司平安信托、平安证券有限责任公司、平安资产管理有限责任公司、平安大华基金管理有限公司、平安国际融资租赁有限公司等主体运营，为客户提供投资产品和服务。

平安集团以保险业务为核心，各项业务稳步发展，旗下平安寿险和平安产险分别为国内市场地位领先的寿险和财产险公司。截至2020年底，平安集团总资产合计95,278.70亿元，净资产合计9,879.05亿元；2020年，平安集团实现营业收入12,183.15亿元，实现净利润1,593.59亿元，归属母公司股东的净利润1,430.99亿元。2020年，平安集团名列《财富》世界500强第21位。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300192305553F），截至2021年4月20日，公司已结清和未结清中无关注类和不良/违约类信息。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了董事会、监事会和经营管理机构的独立运行机制，公司治理结构健全，运行有效。

公司根据《公司法》和其他有关法律、行政法规的规定制订了《公司章程》，建立了股东会、董事会、监事会和经营管理机构组成的法人治理体系。

股东会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针、投资计划等重大事项，由股东按出资比例行使表决权。公司设董事会，对股东会负责，决定公司的经营计划和投资方案，确定公司内部管理机构设置等，董事会由6名成员组成，其中设董事长1名，由董事会选举产生；董事由股东提名候选人，经股东会选举产生，任期3年，可连选连任。公司设监事会，监事会包括成员3名，任期3年，可连选连任，其中包括2名股东代表和1名公司职工代表，其中股东代表由股东会委任，职工代表通过民主选举产生；监事会设主席1人，负责召集和主持监事会会议；公司董事、高级管理人员不得兼任监事；监事会主要负责对公司财务、董事及高级管理人员行为等进行监督。公司设立经营管理机构，经营管理机构设经理1人，由董事会聘任或者解聘，任期三年，并根据公司情况设若干管理部门；经理对董事会负责，列席董事会会议，负责主持公司日常经营管理工作及组织实施股东会或董事会决议决定等。

2. 管理体制

公司部门设置齐全，内部管理制度较为全面，财务制度严谨规范，投资决策机制健全有效，公司整体管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、投资决策管理、关联交易以及业务流程等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司按照国家相关会计制度和公司实际情况，制定了《会计制度》及相关会计核算方法，建立了会计基础规范和操作手册。预算管理方面，公司制定了《预算监控管理办法》和《预算管理考核办法》，从预算内容体系、预算编制方法与程序、预算执行与控制、预算分析与报告、预算的调整、预算考核等方面指导预算管理体系建设，规范了预算的编制、审定、下达、执行及考核程序等各项环节，完善事前预算、事中监控、事后分析的全面预算管控体系，并以此明确各责任单位在预算管理中的职责权

限。资金管理方面，公司制定了《货币资金管理办法》等各项管理制度，加强资金管理与控制，保障资金安全。

融资管理方面，根据公司制定的《融资工作管理办法》，公司及各子公司的融资工作按照总部资金部统筹管理，相关融资业务单位分工协作的原则执行。该制度从融资业务执行相关单位、融资工作管理内容、业务管理流程、报告制度、评级制度等方面对融资工作作出了详细明确的规定，对业务流程中的启动、立项、审批、成本控制等环节进行了规范。

投资决策管理方面，公司制定了《尽职调查指引》《城市更新业务投资指引》《投资决策制度》《投决会及预审会规范指引》等一系列管理制度，从项目筛选、初评、立项、尽职调查、中台和专业部门审核、公司审核、投资决策委员会审批等投资决策的各个环节作出了明确规定。公司总部对推荐项目进行管理，委派投资审核团队（中台）对拟投资项目进行分析和风险判断，最终由投资决策委员会负责项目的投资决策，其中使用保险资金投资项目由公司提供投资决策意见至平安集团投管会决策。公司对于投资项目的审核决策主要关注市场情况、项目交易对手、位置、规划指标和现状、交易结构等要素。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，公司明确规定了担保范围、各部门职责以及担保的申请程序和信息披露等。根据该办法，基金部是公司担保业务的归口管理部门，财务部和风险控制部法律事务部门为担保业务的专业支持部门。公司禁止对公司财务报表合并范围以外的公司提供担保，并规范了公司及各子公司的内部担保行为，严格控制担保风险。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理办法》和《关联交易公允定价指引》等制度，规范公司及其子公司与关联方之间的关联交易，并确保关联交易定价的公允性。以上制度对关联交易定义、分类、定价方法、职责分工、工作流程等方面作出了详细的规定。公司所有关联方交易均需经过必要的内部审批程序，对于涉及集团层面的关联交易需提交至集团相关部门

审核，对于达到交易所应披露标准的关联交易需按集团规定的程序要求提交董事会或股东会审议。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入持续增长，项目投资咨询、保理和财务顾问业务收入占比较高且增长较快。公司不动产投资业务大部分通过股权和债权投资的形式开展，收益计入投资收益，

因此营业收入规模不大。公司近三年毛利率持续提升。

公司业务分为资产管理和不动产投资两大板块。2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长33.91%，收入增长贡献较大的为项目投资顾问业务、保理业务和财务顾问业务。2018—2020年，公司净利润分别为35.92亿元、68.29亿元和56.45亿元，年均复合增长25.36%，2020年下降主要系投资收益下降所致。公司不动产投资业务有较大一部分通过股债权投资形式开展，投资收益规模很大。

表 5 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

(单位：亿元、%)

板块		备注	2018 年			2019 年			2020 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	1.76	9.40	--	1.95	8.89	--	1.92	5.74	--
	工程管理业务	工程管理费收入	0.23	1.24	--	0.64	2.92	--	1.02	3.06	--
	项目投资顾问	投资顾问费收入	9.75	52.23	--	12.53	56.99	--	19.19	57.32	--
	项目投资管理业务	投资管理费收入	0.89	4.74	--	1.94	8.83	--	1.78	5.31	--
	保理业务	保理业务收入	0.06	0.32	--	0.76	3.47	--	3.27	9.76	--
	财务顾问业务	财务顾问费收入	1.71	9.17	--	1.50	6.80	--	3.33	9.96	--
不动产投资	商业物业	租赁收入	0.34	1.79	--	0.64	2.90	--	0.80	2.39	--
		物管费收入	0.10	0.52	--	0.02	0.08	--	0.02	0.05	--
		酒店业务收入	0.77	4.15	--	0.72	3.27	--	0.57	1.69	--
		出售物业收入	--	--	--	--	--	--	0.97	2.89	--
	工业物流	租赁收入	1.84	9.86	--	0.65	2.97	--	--	--	--
		物管费收入	0.77	4.10	--	0.28	1.28	--	--	--	--
	养生养老	养生养老	0.25	1.32	--	0.35	1.59	--	0.38	1.15	--
	其他	其他	0.22	1.16	--	--	--	--	0.23	0.68	--
合计			18.67	100.00	85.92	21.98	100.00	90.07	33.48	100.00	92.76

注：1. 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；2. 2020年，公司将工业物流项目部分股权转让予平安寿险、平安产险等平安集团子公司，不再并表

资料来源：公司提供，联合资信整理

从构成来看，项目投资顾问、保理和财务顾问业务占比较大，且近三年收入增长也主要来自以上三个板块。项目投资顾问收入近三年年均复合增长40.29%，主要系为关联方提供项目咨询业务增加所致。保理业务收入近三年年均复合增长638.24%，主要系业务拓展力度较大所致。财务顾问业务收入近三年年均复合增长39.55%，主要系业务规模扩大所致。

毛利率变化方面，2018—2020年，公司综合

毛利率逐年提升，分别为85.92%、90.07%和92.76%。

2. 项目投资顾问业务

随着关联方业务规模扩大，向公司支付的投资顾问费用增加，公司项目投资顾问业务收入持续增长。

公司项目投资顾问业务具体内容包括：为客户寻找适合投资的优质不动产项目及购买土地使用权进行投资物业的建设提供投资建议服

务，在达成一致后，最终促成客户购买此特定的不动产项目。在提供不动产项目咨询服务时，公司为客户提供基础性研究和项目储备、项目尽职调查和项目谈判、项目内部审批和交易文件的签署、交易文件执行和不动产接受等全流程服务；在提供购买土地项目咨询业务服务时，公司代客户与政府进行沟通谈判、投资分析、市场调研、工程规划、项目公司设立与管理等服务。

费用收取方面，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：委托人新增投资的不动产项目，在委托人与交易对手签订不动产买卖或投资协议后，公司将根据委托人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股权类投资项目每年按“(期初投资总额+期末投资总额)/2*1.5%”收取费用，股权类投资以外的其他项目每年按“(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。

2018—2020 年，公司项目投资顾问业务收入持续增长，主要系深圳联新投资管理有限公司（以下简称“联新投资”）、深圳安创投资管理有限公司（以下简称“安创投资”）和桐乡市安豪投资管理有限公司（以下简称“安豪投资”）等关联方业务规模扩大，向公司采购的顾问服务相应增加所致。

表 6 近年来公司投资顾问业务收入情况

(单位：万元)

委托人	2018 年	2019 年	2020 年
深圳联新投资管理有限公司	33,703.88	17,422.69	38,193.35
深圳安创投资管理有限公司	36,584.90	54,758.65	71,105.81
桐乡市安豪投资管理有限公司	26,612.50	23,161.50	21,777.26
深圳市盛钧投资管理有限公司	--	--	39,126.45
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
深圳市平嘉投资管理有限公司	--	14,571.14	992.57
广东安德股权投资有限公司	--	1,641.95	5,007.25
安盈资管产品	--	3,466.61	--
其他	--	8,848.83	15,688.67
合计	97,500.64	125,274.68	191,914.53

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 财务顾问业务

近三年，公司财务顾问收入波动增长。

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。

2018—2020 年，公司财务顾问业务收入波动增长，分别为 1.71 亿元、1.50 亿元和 3.33 亿元，其中 2019 年下降主要系当年开展相关业务较少所致。

4. 保理业务

公司保理业务近年发展较快，为公司收入增长的重要板块。

公司保理业务由子公司深圳市前海平裕商

业保理有限公司(以下简称“平裕保理”)开展。平裕保理为房地产企业及其上游供应商提供融资服务,并为资金方提供基础资产筛选、基础资产回收资金归集、债权追索,及基础资产存续期监控、信用风险管理和债权登记、信息化管理等在内的基础资产管理服务。

目前公司保理业务产品以大型国企、稳健型房企等设立的公募供应链 ABS 产品为主。近三年公司保理业务收入持续增长,尤其 2020 年收入增长较快(同比增长 330.26%),主要系公司推行轻资产业务模式、保理业务规模扩大所致。

5. 不动产投资业务

公司不动产投资形式多样,有比较健全的投资决策、项目筛选和风控机制;债权性投资收益率和公司融资成本差距不大,股权性投资收益率较高,但波动较大。

公司不动产投资业务主要包含股债权投资、养老、商业物业投资和海外投资等业务,投资方式包括直接投资或者通过基金、资管计划等间接投资。投资业务目前所对应的资产类科目为:股债权投资、海外投资业务对应债权投资、长期股权投资等科目;商业物业投资业务对应投资性房地产、存货科目;养老对应存货、投资性房地产科目。

(1) 股债类不动产投资

公司针对优质不动产项目,通过基金(有限合伙企业)、专项资管计划、投资平台等方式对标的项目进行股权投资或者债权投资。投资决策的执行流程包括业务拓展和项目筛选、项目初评和商务谈判、立项会、尽职调查、草拟文本、

合同谈判和资金尽调、各部门意见征询和投资审核、投决会以及签署文件。

在项目筛选方面,筛选标准如下包括:①项目所在城市不在公司准入城市的黑名单中;②位于一线、二线城市;非一二线城市的项目应位于有发展潜力的板块,知名开发商进入较少,交易对手在当地具有较强的竞争力和品牌号召力;③标的项目产权清晰,无法律瑕疵;④投资标的物业形态组合相对简单,项目产品在当地有较强的去化率,可预见有较好的销售回款现金流;⑤避免含有大量拆迁、市政配套不齐、高压线搬迁、环境污染等其他重大不利事项。

在风险控制方面,公司股债类不动产投资业务具体风控措施如下:①委派董事;②资金监管措施以及委派财务经理;③股东贷款部分,项目公司提供土地质押担保或股权质押担保,项目公司母公司、母公司实际控制人不可撤销连带责任担保(可选);④资金归集安排,例如到期前 1 个月末、20 日、10 日、到期日,分别归集不少于未还本息 10%、20%、60%、100%;⑤约定各项债权偿还顺序,例如优先于除银行贷款外的各其他贷款;⑥交叉违约条款,要求如果借款人对其他债权人违约则视同对公司债权也违约,公司有权提前结束债权,采取保全措施。

2018—2020 年,公司投资收益持续增长,分别为 56.12 亿元、84.95 亿元和 62.32 亿元。2020 年投资收益下降主要系 2018—2019 年房地产市场风险上升,公司减少新增项目所致。从收益率来看,公司债权投资收益率和公司的融资成本相差不大,长期股权投资收益率较高,但波动较大。

表 7 近年公司股债权投资情况

(单位:亿元、%)

年份	长期股权投资				债权投资		
	账面价值	权益法收益	处置收益	收益率	账面余额	收益	收益率
2018 年	103.42	31.53	5.34	/	375.88	15.25	/
2019 年	201.47	58.14	4.40	41.02	351.13	19.45	5.35
2020 年	251.09	34.43	0.59	15.48	386.97	25.75	6.98

注:长期股权投资收益率=(本期权益法收益+本期处置收益)/((上期期末账面价值+本期期末账面价值)/2); 债权投资收益率=收益/((上期期末余额+本期期末余额)/2)

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

(2) 商业不动产投资

除股权债权投资，公司还对商业物业、养生养老项目进行投资，资产计入存货和投资性房地产。

养生养老项目目前仅 1 处，位于浙江省桐乡市高桥镇及乌镇，总投资 170 亿元，已投资 48.03 亿元，后续尚需投资规模较大。2017 年起公司养生养老项目开始实现收入，主要来自养生养老公寓及其配套设施的租金收入。2018 年—2020 年，公司养生养老业务分别实现营业收入 2,466.10 万元、3,488.99 万元和 3,835.32 万元。

商业物业方面，公司通过自有资金或集团内险资进行写字楼项目的投资建设，部分项目自持并进行运营管理或出售；部分项目在中后期由中国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。另外，公司整体承租杭州平安金融中心以及上海利园国际大酒店，并对外转租，同时提供物业管理服务。

表 8 近年公司商业物业收入情况

(单位：万元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
租赁收入	3,350.05	6,379.16	7,990.41
物管费收入	964.30	179.89	182.49
酒店业务收入	7,745.49	7,188.32	5,672.78
出售物业收入	--	--	9,680.49
合计	12,059.84	13,747.37	23,526.17

资料来源：公司提供

公司在建写字楼和商业项目区位较好，未来无集中大额投资支出压力。物业建成移交予平安集团其他成员企业后，公司有望承租运营，将进一步增加公司经营性收入。

表 9 截至 2020 年底公司主要写字楼和商业投资项目

(单位：亿元、%)

序号	项目名称	性质	地点	项目预计投资	公司股权比例	公司累计已投资	公司后续投资计划		
							2021 年	2022 年	2023 年
1	天津平安泰达国际金融中心	写字楼	天津	52.55	70	21.94	11.28	11.67	4.88
2	济南平安金融中心	写字楼	济南	29.54	50	11.38	5.49	6.20	6.46
3	郑州平安金融大厦	写字楼	郑州	3.58	100	2.67	0.20	0.57	0.14
4	广州国际金融城项目	写字楼	广州	22.29	100	18.36	2.56	0.63	0.56
5	上海七莘路商办地块项目	商业	上海	11.69	51	5.30	--	--	--
6	南京新街口 G84 合作项目	商业	南京	46.56	50	26.00	--	--	--
7	杭州钱江新城江河汇流汇东	商业	杭州	125.24	45	55.89	0.62	--	--
8	杭州钱江新城江河汇流汇西	商业	杭州	17.20	50	8.03	0.10	--	--
合计				308.64	--	149.57	20.25	19.06	12.04

注：项目预计投资为项目总投资规模。对非全资项目，公司累计已投资仅针对自身出资部分

资料来源：公司提供

(3) 海外不动产开发投资

海外投资业务主要通过海外目标市场领先的房地产开发运营平台合作，聚焦住宅、写字楼及仓储物流等领域。针对优质海外不动产项目，公司通过境外投资平台以及直接投资方式与项目所在国知名开发商共同开发。在项目开发过程中，公司不实际操盘，只做财务投资。目前，公司海外项目主要分布在澳洲、美国和日本。截至 2020 年底，公司海外投资共 45.81 亿元，

计入长期股权投资和交易性金融资产。

6. 经营效率

公司采取“建设—转让或持有”的运营模式，导致其收入和成本规模较小，运营指标较弱但符合公司业务模式。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 1.63 次、2.03 次和 2.10 次，呈持续上升趋势；存货周转次数波动上升，分别为 0.55 次、

2.09 次和 1.13 次，其中，2019 年大幅上升主要系公司将安丰杭州及融中心转至投资性房地产致使存货大幅下降所致；公司的资产规模较大，总资产周转次数较低，近三年均为 0.03 次。

7. 关联交易

受公司业务模式影响，公司关联交易规模较大。

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、支付外包服务等）、接受担保、接受资金、购买理财产品和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，2020 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 21.12 亿元，占营业收入的 63.08%。整体看，公司关联交易对营业收入影响较大。

截至 2020 年底，公司对关联方的债权投资 383.56 亿元，其中对安创投资、联新投资和安豪投资的债权投资较多，分别为 137.10 亿元、72.23 亿元、40.36 亿元。

8. 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。

公司将继续发展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他新型的不动产投资模式。不动产投资基金是公司未来业务发展的重点之一，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度合并财务报表均已普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。

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，公司新纳入合并范围的子公司 8 家，不再纳入合并范围的子公司 10 家。截至 2020 年底，公司合并范围内共 94 家子公司。公司近年合并范围变化较大，财务数据可比性一般。本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1,054.30 亿元，所有者权益 483.73 亿元（含少数股东权益-0.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.48 亿元，利润总额 64.10 亿元。

2. 资产质量

近年来受业务增长影响，公司资产规模持

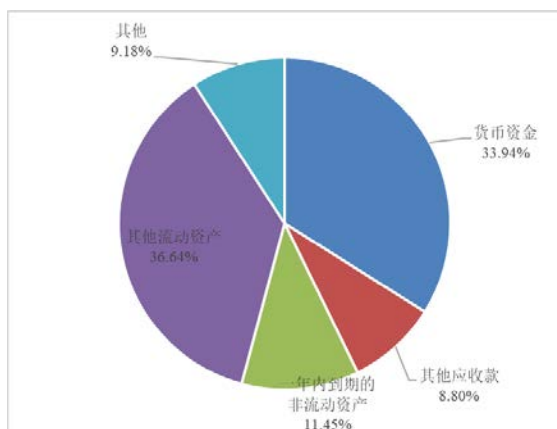
续增长，构成以货币资金、债权投资和长期股权投资为主；股权和债权投资底层资产主要为不动产项目，房地产市场周期波动及政策调整等将影响公司资产质量；公司资产受限程度很低。总体看，公司资产质量良好。

2018—2020 年末，随着业务规模快速增长，公司资产规模也随之逐年上升，年均复合增长 16.63%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 1,054.30 亿元，较上年底增长 21.92%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 50.77%，非流动资产占 49.23%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较上年底上升较快。

(1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 0.10%。截至 2020 年底，公司流动资产 535.30 亿元，较上年底增长 1.69%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 33.94%）、其他应收款（占 8.80%）、一年内到期的非流动资产（占 11.45%）和其他流动资产（占 36.64%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 33.35%。截至 2020 年底，公司货币资金 181.66 亿元，较上年底增长 38.48%，主要系当年净增加借款所致。货币资金中有 7.00 亿元因质押受限的资金，受限比例为 3.85%，受限程度低。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 22.37%。截至 2020 年底，公

司其他应收款 47.08 亿元，较上年底增长 30.32%，主要系对参股项目的应收款增加所致。其他应收款主要为应收关联公司（包括平安集团内关联方和公司参股项目公司）往来款（占 75.76%）和物业开发代垫款（占 14.93%）。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 92.59%，账龄分布较合理。

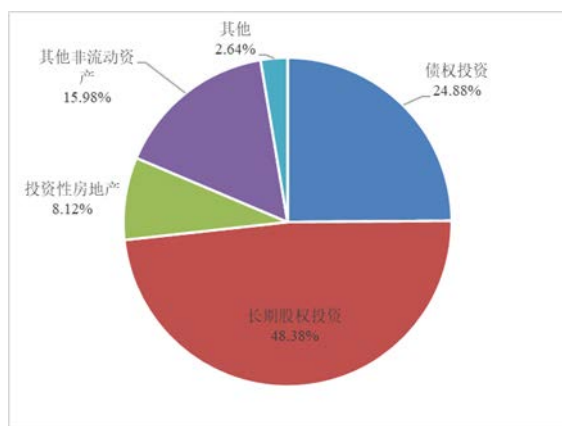
2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动资产波动下降，年均复合下降 19.04%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 61.31 亿元，较上年底下降 72.30%。一年内到期的非流动资产均为一年内到期的债权投资。

2018—2020 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 8.88%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 196.12 亿元，较上年底增长 107.99%，主要系应收关联方债权投资增加所致。其他流动资产依然主要为一年内的债权投资（占 99.52%），一年内的债权均为信用贷款，合同年利率为 4.57%~10.00%。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 47.42%。截至 2020 年底，公司非流动资产 519.00 亿元，较上年底增长 53.39%，主要系债权投资和长期股权投资增加所致。公司非流动资产主要由债权投资（占 24.88%）、长期股权投资（占 48.38%）、投资性房地产（占 8.12%）和其他非流动资产（占 15.98%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末,公司债权投资波动增长,年均复合增长 68.98%。截至 2020 年底,公司债权投资 129.12 亿元,较上年底增长 262.95%,主要系上年底债权投资转入一年内到期规模较大所致。

截至 2020 年底,公司债权性投资(包括债权投资科目、一年内到期的非流动资产科目和其他流动资产科目中的一年内到期的债权投资)合计账面余额 386.97 亿元,较上年底增长 10.21%;计提减值准备 1.38 亿元,计提比例 0.36%。公司债权投资最终投向集中在不动产投资方向,不动产项目主要分布于一二线城市,债权减值可能性较小,减值准备计提比例尚属合理。

2018—2020 年末,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长 55.81%。截至 2020 年底,公司长期股权投资 251.09 亿元,较上年底增长 24.63%,主要系当年新增投资 29.76 亿元和按权益法实现的收益 34.44 亿元所致。长期股权投资中,对联新投资的投资占比较高(占公司长期股权投资账面价值的 42.34%),其余主要为与其他地产商合作项目的投资。2018—2020 年,长期股权投资分别实现收益 36.87 亿元、62.53 亿元和 35.03 亿元,是公司利润的主要来源。

2018—2020 年末,公司投资性房地产持续下降,年均复合下降 14.59%。公司投资性房地产包括养生养老和写字楼业务板块的投资项目。截至 2020 年底,公司投资性房地产 42.13 亿元,较上年底下降 16.67%,主要系处置子公司转出部分在建投资性房地产所致。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。

2018—2020 年末,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长 99.15%。截至 2020 年底,公司其他非流动资产 82.96 亿元,较上年底增长 124.41%,主要系预付项目款增加所致。其他非流动资产依然主要为预付项目款(占 99.98%)。

截至 2020 年底,公司受限资产 7.00 亿元,全部为货币资金,占公司资产总额的 0.66%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来,随着利润的留存和发行永续债,公司所有者权益持续增长;其中实收资本占比较高,但存在一定规模的永续债,权益结构的稳定性一般。

2018—2020 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 34.61%。截至 2020 年底,公司所有者权益 483.73 亿元,较上年底增长 29.85%,主要系未分配利润增加和发行永续债所致。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%。在所有者权益中,实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 41.35%、19.03%、2.40%、0.29%、3.02% 和 33.85%,所有者权益稳定性一般。

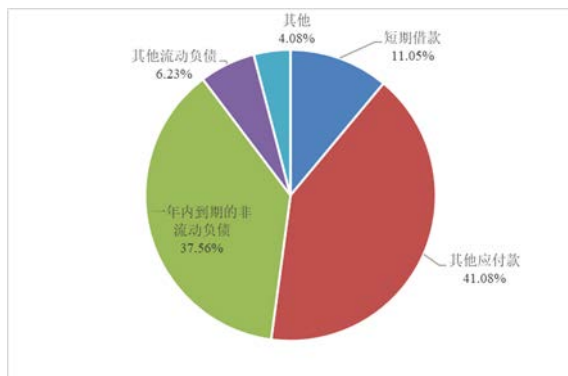
(2) 负债

公司负债规模波动增长,流动负债和非流动负债占比均衡;借款以信用借款为主,公司债务负担一般,长短期债务结构合理。

2018—2020 年末,公司负债规模波动增长,年均复合增长 5.96%。截至 2020 年底,公司负债总额 570.57 亿元,较上年底增长 15.92%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占 49.46%,非流动负债占 50.54%。公司负债结构相对均衡,较上年底变化不大。

2018—2020 年末,公司流动负债波动下降,年均复合下降 5.38%。截至 2020 年底,公司流动负债 282.18 亿元,较上年底增长 21.20%,主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占 11.05%)、其他应付款(占 41.08%)、一年内到期的非流动负债(占 37.56%)和其他流动负债(占 6.23%)构成。

图4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 9.41%。截至 2020 年底，公司短期借款 31.18 亿元，较上年底下降 10.34%。短期借款全部为信用借款。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 32.91%。截至 2020 年底，公司其他应付款 115.93 亿元，较上年底增长 9.44%，主要系应付关联方款项和应付第三方往来款增加所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债（含一年内到期的长期借款）波动增长，年均复合增长 6.92%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债（含一年内到期的长期借款）合计 105.98 亿元，较上年底大幅增长 102.15%。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 60.02%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 17.58 亿元，较上年底下降 43.31%。其他流动负债主要为一年内到期的应付债券。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 22.24%。截至 2020 年底，公司非流动负债 288.39 亿元，较上年底增长 11.18%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 24.24%）和应付债券（占 75.53%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.32%。截至 2020 年底，公司长期借款 69.92 亿元，较上年底增长 43.56%，主要系公司投资规模增加，融资需求相应增加所

致。长期借款以信用借款为主（占 86.28%）。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 26.84%。截至 2020 年底，公司应付债券 217.82 亿元，较上年底增长 4.02%，变化不大。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.17%。从债务指标看，2018—2020 年末，公司资产负债率分别为 65.56%、56.92%和 54.12%，持续下降；全部债务资本化比率分别为 61.80%、50.20%和 47.75%，持续下降；长期债务资本化比率分别为 41.81%、40.93%和 37.30%，持续下降。截至 2020 年底，公司全部债务 442.03 亿元，较上年底增长 17.72%，短期和长期债务均有所增长。债务结构方面，短期债务占 34.90%，长期债务占 65.10%。其中，短期债务 154.28 亿元，较上年底增长 31.42%；长期债务 287.74 亿元，较上年底增长 11.48%。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 534.09 亿元。债务结构方面，公司短期债务 154.28 亿元（占 28.89%），长期债务 379.81 亿元（占 71.11%）。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.85%、57.69%和 49.23%，较调整前分别上升 8.73 个百分点、9.94 个百分点和 11.93 个百分点。总体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，不动产项目投资为公司主业，利润主要来自投资收益，近年投资收益可持续性较好，但有一定波动。总体看，公司盈利能力很强。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 33.92%；营业成本波动下降，年均复合下降 3.98%；营业利润率分别为 81.53%、86.99%和 90.68%，持续增长。2018—2020 年，公司利润总额分别为 39.24 亿元、71.52 亿元和 64.10 亿元，波动增长，年均复合增长 27.81%。

期间费用方面，公司期间费用仅包括管理

费用和财务费用。2018—2020年，公司期间费用波动上升，年均复合增长4.73%。其中，管理费用持续增长，年均复合增长12.04%，主要系职工薪酬和外包服务费增加所致；财务费用波动减少，年均复合减少0.87%，变化不大。

公司主营业务为不动产项目投资，利润主要来自投资收益。2018—2020年，公司投资收益分别为56.12亿元、84.95亿元和62.32亿元，占同期营业利润的比例分别为139.90%、118.37%和97.09%。2020年投资收益同比下降26.66%，主要系公司出于审慎考虑，2018年和2019年新参与项目较少，导致2020年参股项目结转收益较少所致。投资为公司的经常性业务，投资收益有持续性，但有一定波动。公司其他非经常性损益金额较小。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率分别为7.74%、11.64%和8.11%，波动增长；净资产收益率分别为13.46%、18.33%和11.67%，波动下降。

5. 现金流

公司经营活动现金流保持净流入态势，但净流入规模不大；近年来，公司整体投资所需资金规模较大，经营性现金流对其补充不足，有一定外部融资需求。

表 10 2018—2020 年公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	79.11	87.14	91.55
经营活动现金流出小计	52.78	67.91	64.22
经营现金流量净额	26.32	19.23	27.33
投资活动现金流入小计	1,008.44	696.55	624.97
投资活动现金流出小计	1,091.37	653.45	709.03
投资活动现金流量净额	-82.92	43.10	-84.06
筹资活动前现金流量净额	-56.60	62.33	-56.73
筹资活动现金流入小计	310.91	228.18	240.53
筹资活动现金流出小计	222.95	255.88	136.46
筹资活动现金流量净额	87.96	-27.69	104.07

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长7.58%；同期，公司经营活动现金流出波动增长，年均复

合增长10.30%。2018—2020年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长1.89%。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降21.28%；同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 19.40%。2018—2020 年，公司投资活动现金净额波动较大。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为310.91亿元、228.18亿元和240.53亿元，波动下降，年均复合下降12.04%；同期，公司筹资活动现金流出分别为222.95亿元、255.88亿元和136.46亿元，波动下降，年均复合下降21.77%。2018—2020年，公司筹资活动现金净额波动较大。

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，能够获得集团较大支持，其整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率分别为170.16%、226.10%和189.70%；速动比率分别为170.15%、225.21%和188.92%。公司流动资产对流动负债覆盖程度较强。2018—2020年末，公司现金短期债务比分别为0.70倍、1.28倍和1.21倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率分别为8.35%、8.26%和9.69%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为59.35亿元、92.54亿元和84.82亿元，波动增长。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数分别为3.18倍、4.77倍和4.42倍，波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA分别为7.28倍、4.06倍和5.21倍，波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司对关联方提供担保41.09亿元，占公司净资产的8.49%，占比较低。

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2021年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度1,298.75亿元，未使用授信额度901.19亿元，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；负债中流动负债和非流动负债占比均衡，债务负担适中；所有者权益稳定性一般；营业收入规模较小，净利润主要来自投资收益。

截至2020年底，母公司资产总额845.20亿元，较上年底增长30.94%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产537.79亿元（占63.63%），非流动资产307.41亿元（占比36.37%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.22%）、其他应收款（占16.54%）、一年内到期的非流动资产（占10.30%）和其他流动资产（占45.70%）构成；非流动资产主要由债权投资（占33.24%）和长期股权投资（占64.80%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为130.24亿元。

截至2020年底，母公司负债总额416.01亿元，较上年底增长29.85%。其中，流动负债214.47亿元（占比51.55%），非流动负债201.54亿元（占比48.45%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.11%）、其他应付款（占26.02%）、一年内到期的非流动负债（占47.82%）和其他流动负债（占8.04%）构成，非流动负债主要由长期借款（占27.21%）和应付债券（占72.65%）构成。母公司2020年底资产负债率为49.22%，较2019年底下降0.41个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务334.06亿元。其中，短期债务占39.75%、长期债务占60.25%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率43.77%，母公司债务负担适中。

截至2020年底，母公司所有者权益为429.19亿元，较上年底增长32.01%。在所有者权益中，实收资本为200.00亿元（占46.60%）、其他权益工具92.07亿元（占21.45%）、资本公积2.28亿元（占0.53%）、未分配利润119.38亿元

（占27.82%）、盈余公积14.59亿元（占3.40%）。所有者权益稳定性一般。

2020年，母公司营业收入为26.09亿元，利润总额为57.42亿元。同期，母公司投资收益为61.27亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-11.95亿元，投资活动现金流净额-71.05亿元，筹资活动现金流净额98.01亿元。

截至2020年底，母公司资产占合并口径的80.17%；母公司负债占合并口径的72.91%；母公司所有者权益占合并口径的88.72%。2020年，母公司营业收入占合并口径的77.92%；母公司利润总额占合并口径的89.58%。截至2020年底，母公司全部债务占合并口径的75.57%。

九、本期公司债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券保障能力强。

1. 本期债券的发行对目前债务的影响

截至2020年底，公司全部债务合计442.03亿元。本期债券规模为不超过20.00亿元，相对于公司债务规模，本期债券发行规模对公司影响较小。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由54.12%、47.75%和37.30%上升至54.97%、48.85%和38.88%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.54%、58.59%和50.51%。

考虑到募集资金将用于偿还公司债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

截至2020年底，公司现金类资产为186.27亿元，为本期债券发行额度（20.00亿元）的9.31倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活

动现金流净额和EBITDA分别为91.55亿元、27.33亿元和84.82亿元，为本期债券发行额度（20.00亿元）的4.58倍、1.37倍和4.24倍。

十、综合评价

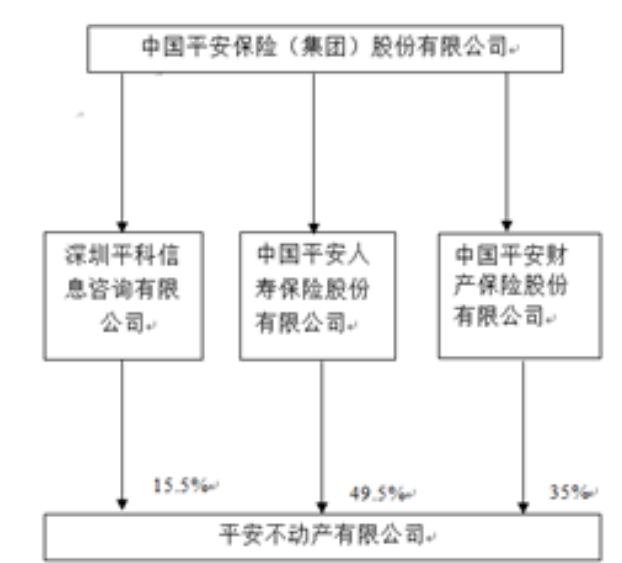
公司作为平安集团不动产领域投资及管理的主要运营主体，在业务运营等方面得到了平安集团的有力支持。公司业务构成多元化，涵盖资产管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及商业地产和养老地产等领域的不动产投资业务，近年资产规模和营业收入持续增长。同时，联合资信也关注到公司正处于快速发展阶段，投资项目较多，预计未来资金压力将进一步加大；公司投资业务具有一定不确定性以及关联交易规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券覆盖程度高。

未来，随着公司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。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

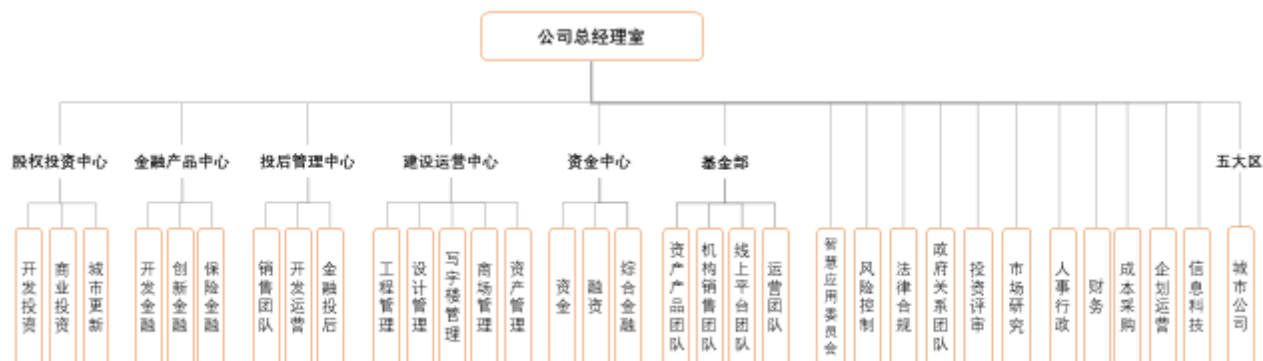
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年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 年底平安不动产有限公司重要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	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
2	深圳恒创投资管理有限公司	投资平台	5,000,000	100.00	100.00
3	平安不动产资本有限公司	融资平台	1,268,929,600	100.00	100.00
4	广州平盈投资管理有限公司	商业开发	10,000,000	100.00	100.00
5	桐乡平安新经济城开发有限公司	产业开发	2,536,129,600	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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	168.13	150.05	186.27
资产总额 (亿元)	775.14	864.76	1,054.30
所有者权益 (亿元)	266.96	372.54	483.73
短期债务 (亿元)	240.03	117.40	154.28
长期债务 (亿元)	191.81	258.10	287.74
全部债务 (亿元)	431.85	375.50	442.03
营业收入 (亿元)	18.67	21.98	33.48
利润总额 (亿元)	39.24	71.52	64.10
EBITDA (亿元)	59.35	92.54	84.82
经营性净现金流 (亿元)	26.32	19.23	27.33
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.63	2.03	2.10
存货周转次数 (次)	0.55	2.09	1.13
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比 (%)	159.32	113.30	95.99
营业利润率 (%)	81.53	86.99	90.68
总资本收益率 (%)	7.74	11.64	8.11
净资产收益率 (%)	13.46	18.33	11.67
长期债务资本化比率 (%)	41.81	40.93	37.30
全部债务资本化比率 (%)	61.80	50.20	47.75
资产负债率 (%)	65.56	56.92	54.12
流动比率 (%)	170.16	226.10	189.70
速动比率 (%)	170.15	225.21	188.92
经营现金流动负债比 (%)	8.35	8.26	9.69
现金短期债务比 (倍)	0.70	1.28	1.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.18	4.77	4.42
全部债务/EBITDA (倍)	7.28	4.06	5.21

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；数据单位除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；3. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	104.25	120.67	131.60
资产总额 (亿元)	591.90	645.48	845.20
所有者权益 (亿元)	253.15	325.11	429.19
短期债务 (亿元)	90.15	69.24	132.80
长期债务 (亿元)	131.11	190.87	201.26
全部债务 (亿元)	221.26	260.12	334.06
营业收入 (亿元)	13.45	16.49	26.09
利润总额 (亿元)	27.57	45.59	57.42
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	18.75	-20.70	-11.95
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.29	2.42	2.22
存货周转次数 (次)	*	*	*
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.04
现金收入比 (%)	174.27	117.23	81.82
营业利润率 (%)	98.52	98.75	98.75
总资本收益率 (%)	8.34	9.68	8.79
净资产收益率 (%)	10.07	13.21	12.01
长期债务资本化比率 (%)	34.12	36.99	31.92
全部债务资本化比率 (%)	46.64	44.45	43.77
资产负债率 (%)	57.23	49.63	49.22
流动比率 (%)	233.38	384.35	250.75
速动比率 (%)	233.38	384.35	250.75
经营现金流动负债比 (%)	9.03	-16.04	-5.57
现金短期债务比 (倍)	1.16	1.74	0.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；数据单位除特别说明外，均指人民币；2. *代表分母为0数据无意义，/表示数据未取得无法计算；3. 2018年财务数据采用2019年审计报告期初数，2019年财务数据采用2020年审计报告期初数

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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 平安不动产有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专 业投资者）（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年平安不动产有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

平安不动产有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。平安不动产有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对平安不动产有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，平安不动产有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注平安不动产有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现平安不动产有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对平安不动产有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如平安不动产有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对平安不动产有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送平安不动产有限公司、监管部门等。