

信用评级公告

联合〔2022〕2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公开发行的 2022 年公司债券（面向专业投资者）（第一期）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 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）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：

二〇二二年一月四日

平安不动产有限公司

2022年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）

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：偿还公司债务及补充营运资金

评级时间：2022 年 1 月 4 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；2021 年下半年房地产市场呈现下行趋势；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收期，公司整体盈利能力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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

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可能影响公司投资收益。2021年下半年以来,房地产市场呈现下行趋势,或对公司投资收益和股权及债权资产质量产生影响。
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年及2021年1-9月投资活动现金流净流出。**受业务模式影响,公司关联交易较多。2020年及2021年1-9月,公司投资活动净流出分别为84.06亿元和138.31亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	168.13	150.05	186.27	51.48
资产总额（亿元）	775.14	864.76	1,054.30	1,082.04
所有者权益（亿元）	266.96	372.54	483.73	501.12
短期债务（亿元）	240.03	117.40	154.28	194.57
长期债务（亿元）	191.81	258.10	287.74	229.94
全部债务（亿元）	431.85	375.50	442.03	424.51
营业收入（亿元）	18.67	21.98	33.48	29.41
利润总额（亿元）	37.30	71.52	64.10	32.58
EBITDA（亿元）	57.42	92.54	84.82	--
经营性净现金流（亿元）	26.32	19.23	27.33	7.76
营业利润率（%）	81.53	86.99	90.68	89.74
净资产收益率（%）	12.73	18.33	11.67	--
资产负债率（%）	65.56	56.92	54.12	53.69
全部债务资本化比率（%）	61.80	50.20	47.75	45.86
流动比率（%）	170.16	226.10	189.70	183.36
经营现金流流动负债比（%）	8.35	8.26	9.69	--
现金短期债务比（倍）	0.70	1.28	1.21	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	4.77	4.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.52	4.06	5.21	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	591.90	645.48	845.20	819.33
所有者权益（亿元）	253.15	325.11	429.19	451.61
全部债务（亿元）	313.41	290.32	351.18	309.94
营业收入（亿元）	13.45	16.49	26.09	21.77
利润总额（亿元）	27.57	45.59	57.42	35.32
资产负债率（%）	57.23	49.63	49.22	44.88
全部债务资本化比率（%）	55.32	47.17	45.00	40.70
流动比率（%）	233.38	384.35	250.75	273.79
经营现金流流动负债比（%）	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；数据单位除特别说明外均为人民币；2. 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；4. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2021/06/25	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	2016/07/29	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：

联合资信评估股份有限公司

平安不动产有限公司

2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）

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 2000 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 2021 年 9 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 15.50%、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 2021 年 11 月底，公司本部设有投资发展事业部、商办事业部、租赁住房事业部、建设运营中心等部门（详见附件 1-2）。

截至 2020 年底，公司资产总额 1054.30 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。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1082.04 亿元，所有者权益 501.12 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.41 亿元，利润总额 32.58 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：鲁贵卿。

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 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”，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，将用于偿还公司债务及补充营运资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、

原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不

含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要

是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%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最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、私募证券投资基金、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. 房地产行业

(1) 行业概况

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。2021 年 1—9 月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工继续走弱；2021 年 7 月后单月销售同比转负，销售市场进入下行期。

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，对在建项目复工产生一定影响，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。

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。

2021年1—9月,全国房地产开发投资完成额11.26万亿元,累计同比增长8.80%,增速较2020年1—9月高3.20个百分点,但较上半年下降6.20个百分点,其中单9月开发投资完成额同比下降3.5%,为2020年2月以来首次转负。新开工方面,2021年1—9月,房屋新开工面积15.29亿平方米,同比下降4.50%,较前8月回落1.3个百分点,在拿地走弱下降幅扩大;竣工面积5.10亿平方米,同比增长23.40%,较前8个月下降2.60个百分点,维持较高增长。

销售方面,2021年1—9月,商品房销售面

积13.03亿平方米,同比增长11.30%;销售额13.48万亿元,同比增长16.60%;同比虽有增长,但增速较前8个月分别下降4.60个百分点和下降6.20个百分点;销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响,2021年7—9月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

(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。2021年1—9月,房企拿地规模有所下滑,到位资金在销售回款驱动下保持增长,随着融资渠道收紧,房企对销售回款的依赖加强。

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1.73万亿元,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。2021年1—9月,房地产开发企业土地购置面积1.37亿平方米,同比下降8.50%,土地成交价款9379亿元,同比增长0.30%,受集中供地及贷款集中度管理影响,房地产开发企业拿地节奏有所变化。

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34.46%)、自筹资金(32.82%)、个人按揭(占15.52%)和国内贷款(13.81%)为主。2021年1—9月,房地产开发到位资金同比增长11.10%,分项看,国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和10.75%,融资渠

道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

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		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中：定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	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。2021 年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

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 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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。2021 年下半年地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自由现金。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
2021 年 5 月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率，杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，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债股权投资、工业物流产业投资、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多年，行业经验丰富。

鲁贵卿先生，1958年生，中国国籍，全国第十二届人大代表，教授级高级工程师，国务院特殊津贴专家，现任中国平安保险（集团）股份

有限公司执行委员会委员，平安建设投资有限公司董事长兼 CEO，兼任平安不动产有限公司董事长兼 CEO；曾任中建八局一公司总经理，中国建筑第五工程局局长、董事长，中国建筑集团总经济师，中南控股集团董事局副主席兼总裁。

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。现任公司总经理。

截至 2021 年 11 月底，平安不动产拥有在职员工 1070 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 0.6%、1.4%、14.0%、58.5%、10.7%和 14.9%。从学历结构看，大学本科及以上学历占比 97.9%，大专学历占比 2.0%，高中及以下学历占比 0.2%。从年龄构成看，30 岁以下员工占比 24.8%；30~50 岁员工占比 74.2%；50 岁以上员工占比 1.0%。

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12月1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。

截至 2021 年 12 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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的设置等，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，公司通过编制年度经营计划及成本费用预算等实施预算管理控制，通过健全的预算管理制度体系明确各责任单位在预算管理中的职责权限，规范了预算的编制、审定、下达、执行及考核程序，实现事前预算、事中监控、事后分析的全面预算管控。公司制定了《预算及费用管理考核办法》，规范管理预算与费用

的执行实施，促进公司管理水平和经营效益的提升。

融资管理方面，为规范公司融资业务的开展，发行人制定了《融资业务管理办法》，明确了融资工作的职责分工，针对不同类型的融资制定了完善的管理流程。为加强资金控制、防范资金风险，公司在资金使用时实行严格的事前、事中和事后管理，制定了《资金流动性管理制度》、《投资项目资金计划管理办法》及相关操作权责手册，建立了完善的资金管理体系，对资金规划、流动性管理、应急预案及资金日常运营操作等方面进行科学管理。

在投资方面，发行人制定了《尽职调查指引》、《投资评审制度》和《投资决策制度》等管理制度。项目审核决策关注市场情况、项目交易对手、位置、规划指标和现状、交易结构等要素。投资管理制度明确了项目筛选、初评、立项、尽职调查、中台和专业部门审核、投资决策委员会（简称“投决会”）审批、签订框架协议等环节，由总部对推荐项目进行管理，公司委派投资评审部（简称“中台”）对拟投资项目进行独立投资分析及风险判断，投决会负责项目投资决策。投决会会议通过的议案及表决结果，根据公司章程，需要不动产公司董事会批准的，公司应报不动产公司董事会批准。使用保险资金的项目投资由公司提供投资决策意见给集团投管会决策。

对外担保方面，发行人制定了《平安不动产有限公司担保管理办法》，办法明确规定了基本原则、部门职责分工及风险控制等，对担保业务的申请程序及审批流程做出了具体规定。

关联交易方面，发行人制定了《关联交易管理办法》，对关联交易管理架构与职责、关联方信息管理、关联交易的识别及审批流程、关联交易披露等内容进行了明确规定，促进了公司关联交易管理的规范性和有效性。

七、经营分析

1. 经营概况

2018-2020年，公司营业收入持续增长，毛利率持续提升，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33.98亿元、68.29亿元和56.45亿元，年均复合增长28.89%，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，投资收益规模较大。

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%。

2021年1—9月，公司实现营业收入29.41亿元，同比增长38.13%，主要系不动产资产管理类业务收入增长所致；实现利润总额32.58亿元，

同比增长3.84%，变化不大。

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%”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*0.4%”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	33703.88	17422.69	38193.35
深圳安创投资管理有限公司	36584.90	54758.65	71105.81
桐乡市安豪投资管理有限公司	26612.50	23161.50	21777.26
深圳市盛钧投资管理有限公司	--	--	39126.45
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	--	1403.30	23.17
深圳市平嘉投资管理有限公司	--	14571.14	992.57
广东安德股权投资有限公司	--	1641.95	5007.25
安盈资管产品	--	3466.61	--
其他	--	8848.83	15688.67
合计	97500.64	125274.68	191914.53

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。2021 年, 房地产市场政策调控进一步趋紧, 市场呈现下行趋势, 部分房地产企业出现经营困难, 对公司投资收益和股债权资产质量可能产生不利影响。

公司不动产投资业务主要包含股债权投资、商业物业、工业物流、养老和海外投资五项业务。投资业务按照所持有资产运用目的和会计准则来划分资产类科目: 股债权投资、海外投资业务对应长期股权投资、债权投资、可供出售的金融资产等科目; 商业物业、工业物流、养老投资业务对应投资性房地产、存货科目。

(1) 股债类不动产投资

公司针对优质不动产项目, 对标的项目项目进行股权投资或者债权投资。

在投资决策方面, 公司制定了《尽职调查指引》、《城市公司潜在投资项目推荐操作指引》、《投资决策流程指引》、《投决会及预审会规范指引》、《投资审核制度》和《投资业务管理办法》等管理制度。项目审核决策关注市场情况、项目交易对手、位置、规划指标和现状、交易结构等要素。各项管理制度明确了项目筛选、初评、立项、尽职调查、中台和专业部门审核、投资决策委员会(简称“投决会”)审批、签定合作协议等环节, 由总部对推荐项目进行管理, 公司委派投资评审部(简称“中台”)对拟投资项目进行

独立投资分析及风险判断, 投决会负责项目投资决策。投决会会议通过的议案及表决结果, 根据公司章程, 需要不动产公司董事会批准的, 公司应报不动产公司董事会批准。使用保险资金的项目投资由公司提供投资决策意见给集团投管会决策。

公司在对股债权投资业务的项目进行筛选时, 主要会评估项目的投资期限、投资回报率、总投资峰值占比、标的项目区位要求、销售净利润率、标的项目无杠杆 ROE 和无杠杆 IRR 等指标, 并给予内部的信用评级。在风险控制方面, 公司向所投资的项目委派董事参与项目公司重大经营决策、委派财务经理实施资金监管等。

股债权投资业务产生的收入主要为股权投资产生的股权溢价以及债权投资产生的利息收入。公司投资项目的退出方式如下:

1) 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;

2) 债权投资部分: 以股东借款形式发放借款并到期收取本息的方式实现退出;

公司通常会在与交易对手签订的项目合作框架协议中约定退出方式, 项目退出优先考虑合作方回购/受让公司股权的方式, 其次为项目清算退出。股东回购价格为按照第三方审计确认的项目公司股权市场公允价值乘以公司股权比例, 股权市场公允价值=股东实缴注册资本+预结算利润。

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 2466.10 万元、3488.99 万元和 3835.32 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	3350.05	6379.16	7990.41
物管费收入	964.30	179.89	182.49
酒店业务收入	7745.49	7188.32	5672.78
出售物业收入	--	--	9680.49
合计	12059.84	13747.37	23526.17

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 21.14 亿元，占营业收入的 63.15%。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。公司提供的 2021 年三季度财务数据未经审计。

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，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 9 家。2021 年 1—9 月，公司新纳入合并范围的子公司 2 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家。公司近年合

并范围变化较大，财务数据可比性一般。截至 2021 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 94 家。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，公司资产总额 1054.30 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。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1082.04 亿元，所有者权益 501.12 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.41 亿元，利润总额 32.58 亿元。

2. 资产质量

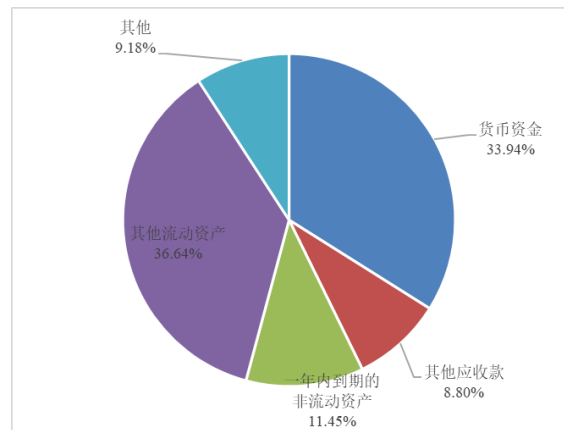
近年来受业务增长影响，公司资产规模持续增长，构成以货币资金、债权投资和长期股权投资为主；股权和债权投资底层资产主要为不动产项目，房地产市场周期波动及政策调整等将影响公司资产质量；公司资产受限程度很低。

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 1054.30 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。公司流动资产构成如下图。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。

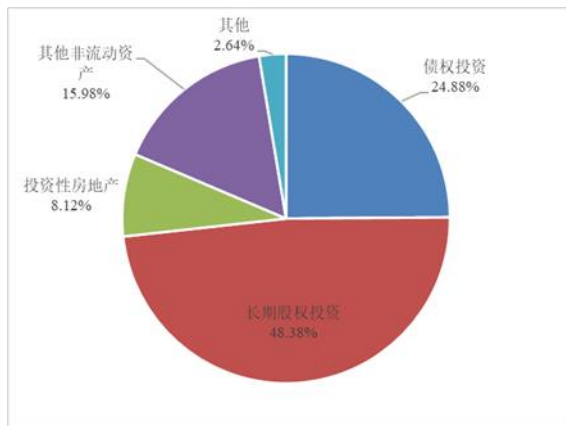
2018—2020 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 8.88%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 196.12 亿元，较上年底增长

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。公司非流动资产构成如下图。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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%），其余主要为对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 25.45 亿元，占公司资产总额的 2.41%。

表 10 截至 2020 年底公司流动资产构成

（单位：万元）

受限资产	金额	受限原因
土地使用权及在建工程	23000.00	借款抵押
投资性房地产	161392.00	借款抵押
货币资金	63.36	资产证券化项目监管账户沉淀资金
货币资金	70000.00	借款抵押
合计	254455.36	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1082.04 亿元，较上年底增长 2.63%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 59.41%，非流动资产占 40.59%。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比上升 8.64 个百分点。流动资产中其他流动资产快速增长，主要系公司短期限债权投资增加所致。非流动资产中长期股权投资增长较快，主要系公司新投出杭州江河汇综合体项目所致。截至 2021 年 9 月底，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）账面价值合计 475.53 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018 年以来，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。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 501.12 亿元，较上年底增长 3.59%，所有者权益结构变化不大。

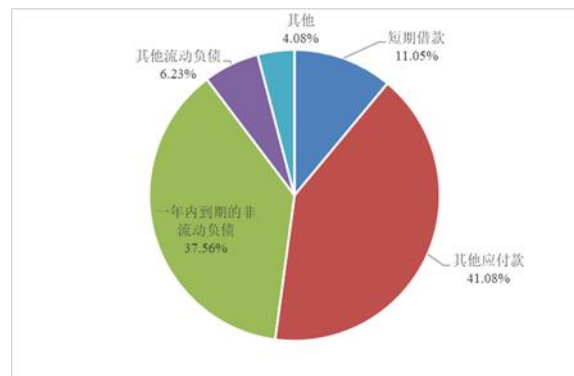
（2）负债

2018—2020 年，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。公司流动负债构成如下图。

图3 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

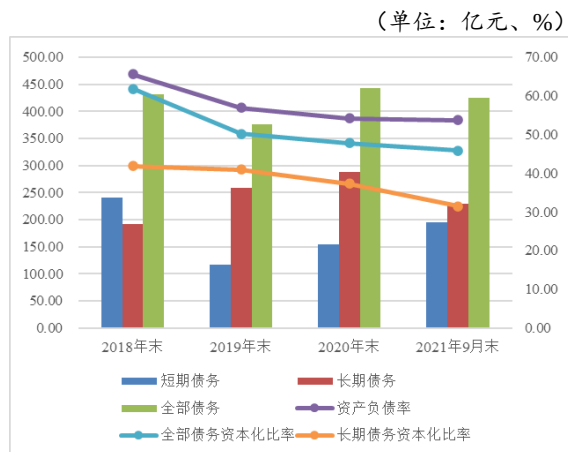
致。长期借款以信用借款为主（占 86.28%）。

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。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 580.93 亿元，较上年底增长 1.82%。其中，流动负债占 60.35%，非流动负债占 39.65%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。

有息债务方面，公司全部债务总额有所波动，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈现下降趋势。公司整体债务负担尚可。

图 4 公司有息债务规模及债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 9 月底，公司全部债务增至 516.11 亿元。债务结构方面，短期债务 194.57 亿元（占 37.70%），长期债务 321.54 亿元（占 62.30%）。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月底，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 62.15%、55.76% 和 43.98%，较调整前分别上升 8.46 个百分点、9.90 个百分点和 12.53 个百分点。

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 37.30 亿元、71.52 亿元和 64.10 亿元，波动增长，年均复合增长 31.09%。

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 147.03%、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 7.46%、11.64% 和 8.11%，波动增长；净资产收益率分别为 12.73%、18.33% 和 11.67%，波动下降。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 38.13%；实现利润总额 32.58 亿元，同比增长 3.84%。

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 11 2018—2021 年 9 月公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	79.11	87.14	91.55	158.06
经营活动现金流出小计	52.78	67.91	64.22	150.30

经营现金流量净额	26.32	19.23	27.33	7.76
投资活动现金流入小计	1008.44	696.55	624.97	714.30
投资活动现金流出小计	1091.37	653.45	709.03	852.61
投资活动现金流量净额	-82.92	43.10	-84.06	-138.31
筹资活动前现金流量净额	-56.60	62.33	-56.73	-130.56
筹资活动现金流入小计	310.91	228.18	240.53	426.60
筹资活动现金流出小计	222.95	255.88	136.46	431.90
筹资活动现金流量净额	87.96	-27.69	104.07	-5.30

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入持续增长，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。

2021年1—9月，公司保持较大的投资力度，投资活动净流出规模较大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标较强，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。

表 12 公司偿债能力指标

(单位：%、倍、亿元)

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债能力指标	流动比率	170.16	226.10	189.70	183.36
	速动比率	170.15	225.21	188.92	179.81
	现金类资产/短期债务	0.70	1.28	1.21	0.26
长期偿债能力指标	EBITDA	57.42	92.54	84.82	--
	EBITDA 利息倍数	3.08	4.77	4.42	--
	全部债务/EBITDA	7.52	4.06	5.21	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年9月底，公司流动资产对流动负债覆盖程度较强，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。但公司其他流动资产和一年内到期的非流动资产规模较大，性质主要为债权性投资，流动性较高。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，截至2020年底，EBITDA对利息的覆盖程度较高，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2021年9月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

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9月底，公司及控股

子公司已获银行授信额度1281.30亿元，未使用授信额度874.96亿元，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 351.18 亿元。其中, 短期债务占 42.69%、长期债务占 57.31%。截至 2020 年底, 母公司全部债务资本化比率 45.00%, 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 79.45%。

截至 2021 年 9 月底, 母公司资产总额 819.33 亿元, 货币资金 22.65 亿元; 所有者权益为 451.61 亿元, 负债总额 367.72 亿元; 母公司资产负债

率 44.88%; 全部债务 309.94 亿元, 全部债务资本化比率 40.70%。2021 年 1—9 月, 母公司营业收入 21.77 亿元, 利润总额 35.32 亿元, 投资收益 32.53 亿元。

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 2021 年 9 月底, 公司全部债务合计 424.51 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 2021 年 9 月底财务数据为基础, 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 53.69%、45.86% 和 31.45% 上升至 54.53%、47.01% 和 33.28%, 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 62.84%、56.69% 和 45.47%。

考虑到部分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

本期公司债券发行后, 公司经营活动现金流入量对长期债务覆盖倍数较高, 但净额的覆盖倍数较低; EBITDA 对长期债务的覆盖倍数较高。

表 13 本期公司债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务 (亿元)	249.94
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.37
经营现金流净额/发行后长期债务 (倍)	0.11
发行后长期债务/EBITDA (倍)	2.95

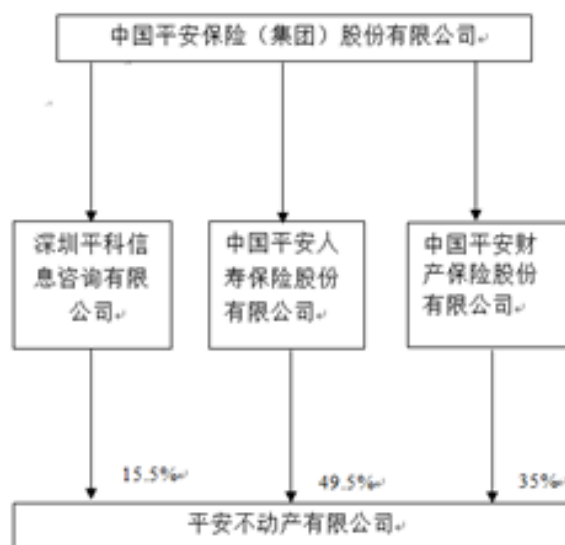
注: 发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的 2021 年 9 月底长期债务总额; 表中现金流量和 EBITDA 为 2020 年全年数

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

十、综合评价

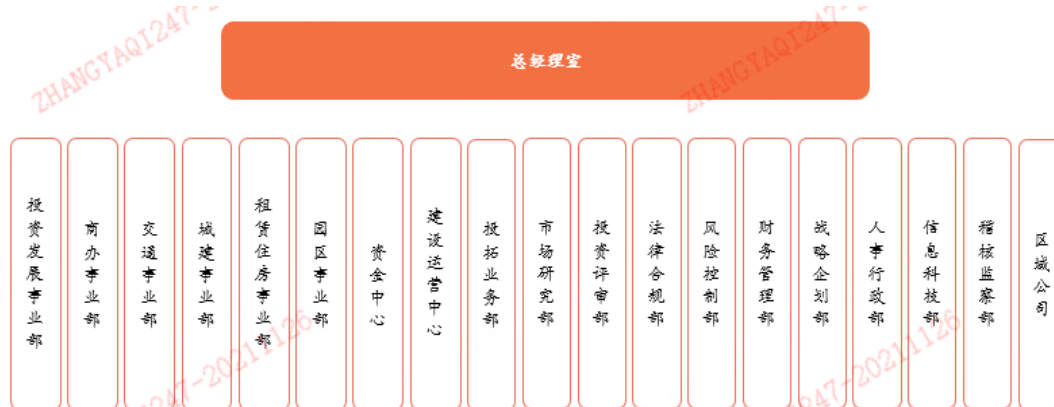
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期公司债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

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 2021 年 11 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 (万元)	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	50000	100.00	100.00
2	深圳恒创投资管理有限公司	投资管理	500	100.00	100.00
3	平安不动产资本有限公司	投资管理	253613	100.00	100.00
4	广州平盈投资管理有限公司	商业开发	1000	100.00	100.00
5	桐乡平安新经济城开发有限公司	产业开发	100000	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	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	168.13	150.05	186.27	51.48
资产总额（亿元）	775.14	864.76	1054.30	1082.04
所有者权益（亿元）	266.96	372.54	483.73	501.12
短期债务（亿元）	240.03	117.40	154.28	194.57
长期债务（亿元）	191.81	258.10	287.74	229.94
全部债务（亿元）	431.85	375.50	442.03	424.51
营业收入（亿元）	18.67	21.98	33.48	29.41
利润总额（亿元）	37.30	71.52	64.10	32.58
EBITDA（亿元）	57.42	92.54	84.82	--
经营性净现金流（亿元）	26.32	19.23	27.33	7.76
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	125.90
营业利润率（%）	81.53	86.99	90.68	89.74
总资本收益率（%）	7.46	11.64	8.11	--
净资产收益率（%）	12.73	18.33	11.67	--
长期债务资本化比率（%）	41.81	40.93	37.30	31.45
全部债务资本化比率（%）	61.80	50.20	47.75	45.86
资产负债率（%）	65.56	56.92	54.12	53.69
流动比率（%）	170.16	226.10	189.70	183.36
速动比率（%）	170.15	225.21	188.92	179.81
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	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	4.77	4.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.52	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. 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；4. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	104.25	120.67	131.60	32.10
资产总额（亿元）	591.90	645.48	845.20	819.33
所有者权益（亿元）	253.15	325.11	429.19	451.61
短期债务（亿元）	182.30	99.44	149.93	155.94
长期债务（亿元）	131.11	190.87	201.26	154.00
全部债务（亿元）	313.41	290.32	351.18	309.94
营业收入（亿元）	13.45	16.49	26.09	21.77
利润总额（亿元）	27.57	45.59	57.42	35.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	18.75	-20.70	-11.95	-2.23
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	132.81
营业利润率（%）	98.52	98.75	98.75	98.62
总资本收益率（%）	6.98	9.20	8.60	--
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	25.43
全部债务资本化比率（%）	55.32	47.17	45.00	40.70
资产负债率（%）	57.23	49.63	49.22	44.88
流动比率（%）	233.38	384.35	250.75	273.79
速动比率（%）	233.38	384.35	250.75	273.79
经营现金流动负债比（%）	9.03	-16.04	-5.57	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.21	0.88	0.21
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；4. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计；5. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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 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 2022 年公开发行公司债券（面向专 业投资者）（第一期）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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。