

信用评级公告

联合〔2022〕2418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 2022 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：

二〇二二年四月十九日

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：偿还公司债务及补充营运资金

评级时间：2022 年 4 月 19 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	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		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，涵盖不动产运营管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及商业地产、租赁住房、康养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稳健发展阶段，投资项目较多，未来可能存在一定资金压力；2021 年下半年以来，房地产市场呈现快速下行趋势；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报期，公司整体盈利能力有望保持稳定。

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，不动产领域资产配置需求大；公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，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。公司业务涵盖不动产运营管理、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

分析师 张文韬 罗星驰

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

务,对不动产市场有深入的认识,不动产投资管理经验丰富。

关注

1. **地产行业波动风险。**地产行业调控政策和市场的波动可能影响公司投资收益。2021年下半年以来,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。公司为平安集团内专业的不动产投资及资产管理平台,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。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	149.97	186.27	239.81
资产总额（亿元）	864.61	1054.30	1107.35
所有者权益（亿元）	372.41	483.73	514.61
短期债务（亿元）	116.89	153.56	175.30
长期债务（亿元）	258.10	287.74	263.79
全部债务（亿元）	374.99	441.30	439.09
营业收入（亿元）	21.98	33.48	38.85
利润总额（亿元）	71.48	64.10	58.47
EBITDA（亿元）	92.51	84.82	78.37
经营性净现金流（亿元）	19.23	27.33	21.51
营业利润率（%）	86.99	90.68	89.67
净资产收益率（%）	18.33	11.67	8.92
资产负债率（%）	56.93	54.12	53.53
全部债务资本化比率（%）	50.17	47.71	46.04
流动比率（%）	226.05	189.70	209.91
经营现金流流动负债比（%）	8.26	9.69	6.55
现金短期债务比（倍）	1.28	1.21	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.76	4.42	4.37
全部债务/EBITDA（倍）	4.05	5.20	5.60
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	645.48	845.20	851.62
所有者权益（亿元）	325.11	429.19	465.15
全部债务（亿元）	290.32	351.18	306.60
营业收入（亿元）	16.49	26.09	29.72
利润总额（亿元）	45.59	57.42	61.43
资产负债率（%）	49.63	49.22	45.38
全部债务资本化比率（%）	47.17	45.00	39.73
流动比率（%）	384.35	250.75	292.68
经营现金流流动负债比（%）	-16.04	-5.57	24.22

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，系四舍五入造成；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；一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入债务

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	2022/01/04	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受平安不动产有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

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 2000 万元。2014 年 5 月，公司更名为现名。自成立以来，公司历经多次增资和股权变更，截至 2021 年底，公司实收资本为 200.00 亿元，深圳平科信息咨询有限公司、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。

公司主要业务为不动产运营管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及商业地产、租赁住房、康养等领域的不动产投资业务等。

截至 2021 年底，公司本部设有股权管理事业部、商办事业部、租赁住房事业部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司资产总额 1107.35 亿元，所有者权益 514.61 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 38.85 亿元，利润总额 58.47 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：蒋达强。

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）（第二期）”，拟发行规模为不超过 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。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。

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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

¹ 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 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；

第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021年我国社会消费品零售总额44.08万亿元，同比增长12.50%；两年平均增速3.98%，与疫情前水平（2019年为8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021年全国固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.90%；两年平均增长3.90%，较疫情前水平（2019年为5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021年，我国货物贸易进出口总值6.05万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额3.36万亿美元，同比增长29.90%；进口金额2.69万亿美元，同比增长30.10%；贸易顺差达到6764.30亿美元，创历史新高。

2021年，CPI温和上涨，PPI冲高回落。

2021年，CPI同比上涨0.90%，扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021年PPI同比上涨8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动PPI涨幅高位回落。

2021年，社融增速整体呈现高位回落的态势，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年末，社融存量余额为314.13万亿元，同比增长10.30%，增速较2020年末低3个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于2019年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1同比增速持续回落，M2同比增速相对较为稳定，

2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作

用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业分析

公司主要从事商业不动产管理和投资，行业分析主要围绕商业地产展开。

1. 行业概况

商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动。2020 年，商业地产投资增速呈回升态势，但 2021 年 1—11 月商业地产开发和销售再度走弱。

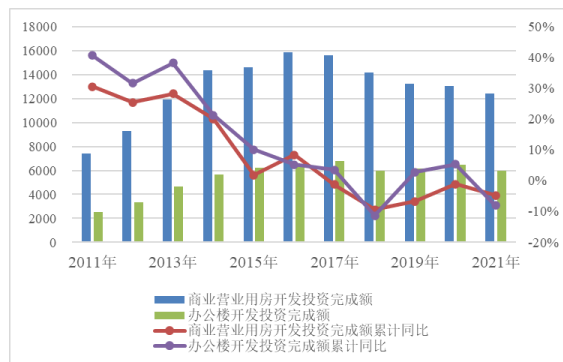
商业地产一般是指按照用途划分用于商业用途的房地产产品。广义上讲，商业地产包括各种非生产性和非住宅型的物业，包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等，狭义上看，商业地产主要指专用于商业的物业形式，包括商铺、专业市场、商业批发市场、酒店、商业街等。

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。

2020 年，全国商业营业用房开发投资完成额 1.31 万亿元，同比下降 1.13%，投资规模下降幅度趋于平缓，其规模占当年全国房地产行业投资完成总额的 9.24%。办公楼开发投资完成额 0.65 万亿元，同比增长 5.38%，延续上年反弹趋势且增幅有所放大。商业地产开发投资呈现企稳回升态势，其中办公楼的投资回升较为显著。

2021年，受房地产整体融资趋紧和部分地区疫情阶段性反弹等因素影响，商业地产开发投资端景气度持续走弱。其中，商业营业用房开发投资完成额为12445亿元，同比下降4.8%；办公楼开发投资完成额为5974亿元，同比下降8.0%。

图1 2011—2021年全国办公楼和商业营业用房完成投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据国家统计局数据整理

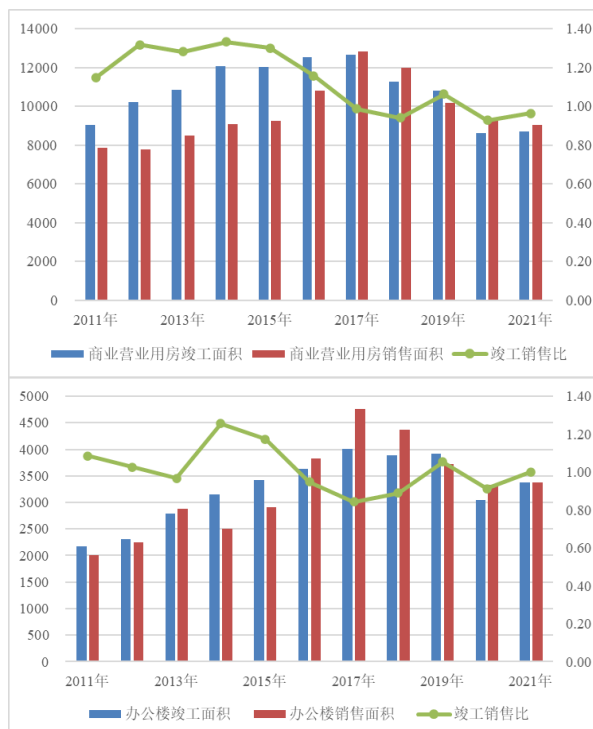
2. 市场供需

商业地产供过于求局面近年有所扭转，疫情对2020年销售造成冲击，但2021年销售下滑收窄呈企稳态势。

从商业地产供求情况看，近年来，商业营业用房的竣工面积持续高于销售面积，整体上呈现供过于求的态势。2015年以来，由于经济增速放缓，居民购物、娱乐习惯改变导致商业地产景气度下降，开发商对商业营业用房开发增速大幅放缓，供过于求的状况有所缓解。2021年，全国商业营业用房竣工面积8717.91万平方米、销售面积9045.55万平方米，销售面积依然大于竣工面积，整体供应过剩的压力有减轻。

从办公楼供求情况看，2021年，全国办公楼竣工面积3375.76万平方米、销售面积3374.66万平方米，供需关系小幅扭转。但未来随着城市新区开发不断推进，办公楼市场仍将持续面临新增供应以及优胜劣汰的压力。

图2 2011—2021年全国办公楼和商业营业用房供求情况（单位：万平方米、倍）

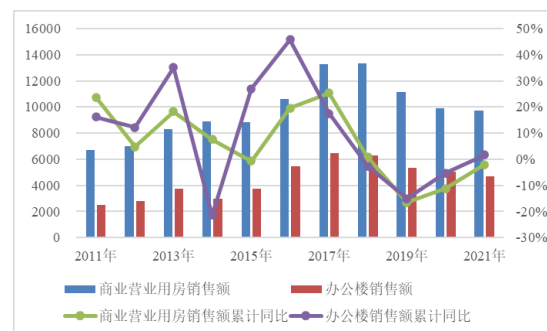


注：竣工销售比为竣工面积和销售面积的比值，小于1倍说明供不应求，大于1倍说明供大于求

资料来源：联合资信根据国家统计局数据整理

从全国商业地产的销售增速来看，2020年，全国商业营业用房销售面积同比下降8.69%，办公楼销售面积同比下降10.43%，降幅均有所收窄，但仍低位运行，需求景气度不高。2021年，商业营业用房销售额为9692.36亿元，同比下降2.0%；办公楼销售额为4701.46亿元，同比上升1.70%。综上，商业营业用房和办公楼销售额在疫情后均有大幅下降，但2021年的销售市场较上年跌幅已显著收窄。

图3 2011—2021年全国商业地产销售情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据国家统计局数据整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司实收资本200.00亿元，其中平安寿险持股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，综合竞争力强。

公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，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、商场等商业物业，项目管理费收入多按项目原值的一定比例收取，收入较为稳定。公司主要管理的物业性质包括写字楼、商场、工业物流等；公司所管理资产主要委托人包括平安寿险、平安产险等平安集团内子公司。

不动产投资方面，公司业务范围涵盖商业物业、租赁住房、康养、产业园区等领域投资。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况好。

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2022年3月23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2022年3月30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5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

2019—2021年，公司营业收入持续增长，毛利率处于很高水平，项目投资顾问、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。2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长32.94%。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20.93%，主要系为委托客户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151.96%，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119.05%，主要系业务规模扩大所致。公司毛利率近年变化不大，处于很高水平。此外，公司不动产投资业务有较大一部分通过股债权形式开展，投资收益规模较大。

表 2 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	2019 年			2020 年			2021 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	1.95	8.89	--	1.92	5.74	--	1.23	3.16	--
	工程管理业务	工程管理费收入	0.64	2.92	--	1.02	3.06	--	0.79	2.04	--
	项目投资顾问	投资顾问费收入	12.53	56.99	--	19.19	57.32	--	18.32	47.16	--
	项目投资管理业务	投资管理费收入	1.94	8.83	--	1.78	5.31	--	2.55	6.55	--
	保理业务	保理业务收入	0.76	3.47	--	3.27	9.76	--	4.84	12.47	--
	财务顾问业务	财务顾问费收入	1.50	6.80	--	3.33	9.96	--	7.17	18.47	--
不动产投资	商业物业	租赁收入	0.64	2.90	--	0.80	2.39	--	0.82	2.11	--
		物管费收入	0.02	0.08	--	0.02	0.05	--	0.02	0.05	--
		酒店业务收入	0.72	3.27	--	0.57	1.69	--	0.66	1.70	--
		出售物业收入	--	--	--	0.97	2.89	--	1.61	4.15	--
	工业物流	租赁收入	0.65	2.97	--	--	--	--	--	--	--
		物管费收入	0.28	1.28	--	--	--	--	--	--	--
	康养	康养	0.35	1.59	--	0.38	1.15	--	0.38	0.99	--
	其他	其他	--	--	--	0.23	0.68	--	0.44	1.14	--
合计			21.98	100.00	90.07	33.48	100.00	92.76	38.85	100.00	91.72

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

2. 项目投资顾问业务

随着业务规模扩大，公司项目投资顾问业务收入波动增长。

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、工程规划和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、固定管理费和浮动管理费三类。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。

2019—2021 年，公司项目投资顾问业务收入波动增长，主要系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 3 近年来公司投资顾问业务收入情况（单位：万元）

委托人	2019 年	2020 年	2021 年
深圳联新投资管理有限公司	17422.69	38193.35	44315.81
深圳安创投资管理有限公司	54758.65	71105.81	55301.84
桐乡市安豪投资管理有限公司	23161.50	21777.26	21847.32
深圳市盛钧投资管理有限公司	--	39126.45	42692.09
陆家嘴国际信托有限公司	1403.30	23.17	162.14

深圳市平嘉投资管理有限公司	14571.14	992.57	987.01
广东安德股权投资有限公司	1641.95	5007.25	4476.13
安盈资管产品	3466.61	--	--
其他	8848.83	15688.67	13426.77
合计	125274.68	191914.53	183209.11

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 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。2021 年四季度以来，地产行业调控政策边际松动，但调控主基调仍未改变，市场景气度不足，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、康养和海外投资等。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、商业物业、康养、海外投资业务对应长期股权投资、债权投资、投资性房地产、存货及可供出售的金融资产等科目。

(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。

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，

公司会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。

2019—2021 年，公司长期股权投资收益率有所下降，主要系新投出项目尚在建设期未形成收入及行业整体毛利率有所下降所致。

表 4 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
2019 年	201.47	58.14	4.40	41.02	351.13	19.45	5.35
2020 年	251.09	34.44	0.59	15.48	386.97	25.75	6.98
2021 年	362.32	9.52	18.39	9.10	331.03	28.48	7.93

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

除股债权投资，公司还对商业物业、租赁住房、康养、产业园区等项目进行投资。

商业物业方面，业态包括写字楼、商场及酒店等，公司通过自有资金或集团内险资进行商业物业项目的投资建设，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 5 近年公司商业物业收入情况
(单位: 万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
租赁收入	6379.16	7990.41	8197.59
物管费收入	179.89	182.49	182.49
酒店业务收入	7188.32	5672.78	6619.49
出售物业收入	--	9680.49	16115.61

项目	2019 年	2020 年	2021 年
合计	13747.37	23526.17	31115.18

资料来源: 公司提供

公司在建写字楼和商业项目区位较好, 但尚需投资金额较大, 有较大外部筹资需求。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 6 截至 2021 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	项目总投资	公司股权比例	公司累计已投资	公司后续投资计划		
							2022 年	2023 年	2024 年
1	郑州平安金融大厦	写字楼	郑州	3.58	100%	2.71	0.16	0.57	0.14
2	广州国际金融城	综合体	广州	20.67	10%	20.67	--	--	--
3	长沙平安财富中心	综合体	长沙	18.05	100%	11.67	3.38	2.50	0.51
4	天津平安泰达国际金融中心	综合体	天津	54.54	70%	8.80	10.50	0.00	0.00
5	南昌平安金融中心	综合体	南昌	23.24	51%	1.38	1.60	2.10	2.70
6	济南平安金融中心	综合体	济南	29.51	50%	6.34	3.28	3.21	0.00
7	南京新街口 G84 合作项目	综合体	南京	93.12	50%	31.05	--	--	--
8	杭州国际金融中心	综合体	杭州	316.54	45%	65.13	--	--	--
9	济南龙湖天街项目	商业	济南	9.97	50%	4.83	--	--	--
合计				569.22	--	152.58	18.92	8.38	3.35

注: 1. 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; 2. 广州国际金融城项目由公司全资建设, 已于 2021 年 12 月出让 90% 股权

资料来源: 公司提供

(3) 海外不动产投资

海外投资业务主要通过海外目标市场领先的不动产开发运营平台合作, 聚焦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 2021 年底, 公司海外投资共 48.41 亿元, 计入长期股权投资和交易性金融资产。

4. 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。

2019—2021 年, 公司销售债权周转次数分别为 2.03 次、2.10 次和 2.57 次, 呈持续上升态势; 存货周转次数持续下降, 分别为 2.09 次、1.13 和 0.42 次, 持续下降; 公司的资产规模较

大, 总资产周转次数较低, 近三年分别为 0.03 次、0.03 次和 0.04 次。

5. 关联交易

受业务模式影响, 公司关联交易规模较大。

作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台, 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, 2021 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20.58亿元，占营业收入的52.99%。整体看，公司关联交易对营业收入影响较大。

截至2021年底，公司对关联方的债权投资329.12亿元，其中对安创投资和安豪投资的债权投资较多，分别为125.84亿元和71.60亿元。

6. 未来发展

公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，致力于成为国际领先的不动产资产管理公司，未来发展规划清晰。

发行人深耕不动产领域，致力于成为国际领先的不动产资产管理公司。未来公司将围绕一二线重点城市，积极布局商办（写字楼、商场、酒店）、租赁住房、康养等领域，打造全价值链资产管理能力、全过程金融产品能力以及全方位风险控制能力。

同时，公司也将继续壮大不动产资产管理业务，响应集团加快险资配置的战略要求，积极布局收租类不动产物业，为集团保险资金提供不动产领域相关资产配置与管理服务，定位为集团险资配置的主力平台。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2020年度合并财务报表

表7 2019—2021年底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	526.26	60.87	535.30	50.77	689.53	62.27
货币资金	131.10	15.16	181.66	17.23	224.39	20.26
其他应收款	36.06	4.17	47.08	4.47	74.82	6.76
一年内到期的非流动资产	221.35	25.60	61.31	5.81	147.40	13.31
其他流动资产	94.29	10.91	196.12	18.60	155.98	14.09
非流动资产	338.35	39.13	519.00	49.23	417.83	37.73
长期股权投资	201.47	23.30	251.09	23.82	362.32	32.72
债权投资	35.58	4.11	129.12	12.25	28.03	2.53
资产总额	864.61	100.00	1054.30	100.00	1107.35	100.00

资料来源：联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，

经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021 年度合并财务报表由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。

公司近年来合并范围变化较大，财务数据可比性一般。本报告财务数据均采用当期财务报告期末数，未进行重述调整。

截至 2021 年底，公司资产总额 1107.35 亿元，所有者权益 514.61 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 38.85 亿元，利润总额 58.47 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，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或将影响公司资产质量；公司资产受限程度很低。

2019—2021 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 13.17%。截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长较快，非流动资产规模下降。

年均复合增长 30.83%。截至 2021 年底，公司货币资金中有 22.55 亿元因质押受限，受限比例为

10.05%。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 44.05%。截至 2021 年底，公司其他应收款较年初增长 58.93%，账龄均为一年以内。其中应收关联公司往来款（包括平安集团内关联方和公司参股项目公司）占 78.40%。

根据公司会计政策，公司将自资产负债表日起一年内（含一年）到期的债权投资和长期应收款，列示为一年内到期的非流动资产；取得时期限在一年内（含一年）的债权投资列示为其他流动资产。为方便分析，本报告将一年内到期的非流动资产、其他流动资产以及债权投资合并分析。2019—2021 年末，公司债权投资（含一年内到期的非流动资产、其他流动资产中的一年内的债权投资、债权投资）账面价值分别为 349.78 亿元、385.60 亿元和 329.56 亿元，合同年利率区间为 3.00%~10.00%。截至 2021 年底，公司债权投资累计计提减值准备 1.47 亿元，计提比例为 0.44%。

（2）非流动资产

2018—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 34.10%。截至 2021 年底，公司长期股权投资较年初增长 44.30%，主要系当年新增项目投资及合联营企业权益法核算下实现的投资收益所致。2019—2021 年，长期股权投资分别实现收益 62.53 亿元、35.03 亿元和 27.91 亿元，是公司利润的重要来源。

截至 2021 年底，公司受限资产 36.80 亿元，占资产总额的 3.32%，资产受限比例很低。

表 8 截至 2021 年底公司受限资产情况
(单位: 万元)

受限资产	金额	受限原因
土地使用权及其房屋所有权	34237.06	抵押借款。
土地使用权及其在建工程	108317.76	抵押借款
货币资金	93.80	资产证券化项目监管账户沉淀资金
货币资金	24851.01	银行贷款质押和政府监管账户资金
货币资金	200531.85	定期存款
受限资产合计	368031.48	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019 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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.55%。截至 2021 年底，公司所有者权益 514.61 亿元，较年初增长 6.38%。所有者权益主要由实收资本（占 38.86%）、其他权益工具（占 16.93%）、盈余公积（占 3.81%）和未分配利润（占 38.89%）构成，权益稳定性一般。

（2）负债

2019—2021 年末，公司流动负债和非流动负债较为均衡，借款以信用借款为主，债务负担一般，长短期债务结构合理。

2019—2021 年末，公司负债持续增长。截至 2021 年底，公司流动负债增长较快，非流动负债下降，负债结构相对均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	232.81	47.30	282.18	49.46	328.48	55.42
短期借款	34.77	7.06	31.18	5.46	43.50	7.34
其他应付款	105.92	21.52	115.93	20.32	135.77	22.91
一年内到期的非流动负债	52.43	10.65	105.98	18.58	107.00	18.05
非流动负债	259.40	52.70	288.39	50.54	264.26	44.58
长期借款	48.70	9.89	69.92	12.25	56.69	9.56
应付债券	209.40	42.54	217.82	38.18	207.10	34.94
负债总额	492.21	100.00	570.57	100.00	592.74	100.00

资料来源：联合资信整理

公司短期借款均为信用借款，2019—2021年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长11.84%。

2019—2021年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长13.22%。公司其他应付款主要由应付关联方款项构成，2021年应付第三方的经营往来款较年初增长32.79亿元。

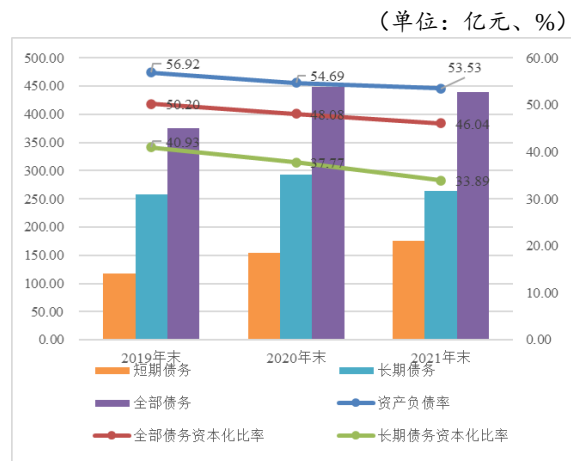
2019—2021年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长7.89%。截至2021年底，公司长期借款较年初下降18.93%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款以信用借款为主（占88.72%），借款利率区间为1.58%~4.88%，公司融资成本较低。

2019—2021年末，公司应付债券略有波动，整体变化不大。

有息债务方面，公司全部债务总额波动增长，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。如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至526.22亿元。债务结构方面，短期债务175.30亿元（占33.31%），长期债务350.92亿元（占66.69%）。从债务指标看，截

至2021年底，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61.40%、55.18%和45.08%，较调整前分别上升7.87个百分点、9.14个百分点和11.19个百分点，公司债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

图4 公司有息债务规模及债务指标情况



注：上图债务未包含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司债务期限结构如下表所示，公司在2022年及2024年面临的一定的偿债压力。

表10 截至2021年底公司债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	5年以上	合计
短期借款	43.50	--	--	--	--	--	43.50
一年内到期的长期借款	13.42	--	--	--	--	--	13.42
一年内到期的非流动负债	93.06	--	--	--	--	--	93.06
其他流动负债	25.32	--	--	--	--	--	25.32
长期借款	--	14.02	39.97	--	--	2.70	56.69
应付债券	--	48.03	94.34	45.89	18.84	--	207.10
合计	175.30	62.05	134.30	45.89	18.84	2.70	439.09

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

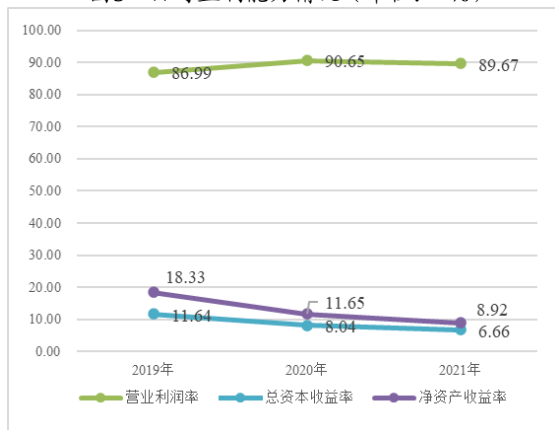
公司营业收入持续增长，不动产项目投资为公司主业，利润主要来自投资收益，近年投资收益有所下降，但可持续性较好。总体看，公司盈利能力很强。

公司营业收入和利润等分析见经营部分。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2019—2021年有所波动，其中2021年管理费用较上年增长7.20%，主要系职工薪酬增加所致。

公司主营业务为不动产项目投资，利润主要来自投资收益。2019—2021年，公司投资收益分别为84.95亿元、62.32亿元和57.82亿元，逐年下降，主要系所投项目未达结转期，以及行业景气度下行综合所致。投资收益占营业利润的比例分别为118.38%、97.09%和98.72%。不动产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。

图5 公司盈利能力情况（单位：%）



资料来源：联合资信整理

盈利指标方面，受投资收益下降影响，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降。

5. 现金流

公司经营活动现金保持净流入，但规模较小；公司投资活动活跃，经营活动产生的现金对其补充不足，有一定外部融资需求。

表 11 2019—2021 年公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	87.14	91.55	140.00
经营活动现金流出小计	67.91	64.22	118.48
经营现金流量净额	19.23	27.33	21.51
投资活动现金流入小计	696.55	624.97	1176.47
投资活动现金流出小计	653.45	709.03	1127.37
投资活动现金流量净额	43.10	-84.06	49.10

表 12 公司偿债能力指标

（单位：%、倍、亿元）

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率	226.05	189.70	209.91
	速动比率	225.16	188.92	205.98
	现金短期债务比	1.28	1.21	1.37
长期偿债能力指标	EBITDA	92.51	84.82	78.37
	EBITDA 利息倍数	4.76	4.42	4.37
	全部债务/EBITDA	4.05	5.20	5.60

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

筹资活动前现金流量净额	62.33	-56.73	70.61
筹资活动现金流入小计	228.10	240.53	514.16
筹资活动现金流出小计	255.88	136.46	556.78
筹资活动现金流量净额	-27.77	104.07	-42.62

资料来源：公司财务报告

公司经营活动现金流入主要来自资产管理业务中收取投资顾问费、资产管理费和保理业务收入，以及不动产投资业务中收取租赁费、物业管理费以及投资管理费，经营活动现金流出主要为资产管理业务产生的现金流出。2019—2021年，公司经营活动现金保持净流入。

公司投资活动活跃，受各年新增项目投资及收回投资规模影响较大，投资活动现金波动较大，2021 年投资活动现金由净流出转为净流入，主要系当年收回投资获得的现金较多所致。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要依靠债务融资，2019—2020年以债券融资为主，2021年各类借款增加，当年取得借款收到的现金为367.48亿元，主要系当年到期的债务增加，偿还债务支付的现金为527.79亿元。公司筹资活动现金波动较大。

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。

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，2019—2021年，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年底，公司及控股子公司已获银行授信额度1311.47亿元，未使用授信额度933.86亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司货币资金充裕，债务负担适中；所有者权益保持增长；营业收入规模较小，净利润主要来自投资收益。

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长14.86%。截至2021年底，母公司资产总额851.62亿元，较上年底增长0.76%，较上年底变化不大。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.73%）、其他应收款（占19.12%）、一年内到期的非流动资产（占18.78%）和其他流动资产（占34.46%）构成；非流动资产主要由债权投资（占6.36%）和长期股权投资（占91.85%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为160.44亿元。

母公司为融资主体，债务集中于母公司。2019—2021年末，母公司负债波动增长，年均复合增长9.83%。截至2021年底，母公司负债总额386.46亿元，较上年底下降7.10%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占15.42%）、其他应付款（占30.14%）、一年内到期的非流动负债（占37.17%）和其他流动负债（占11.44%）构成；非流动负债主要由长期借款（占15.80%）和应付债券（占84.16%）构成。母公司2021年底资产负债率为45.38%，较2020年下降3.84个百分点。截至2021年底，母公司全部债务306.60亿元。其中，短期债务占46.28%、长期债务占53.72%，母公司全部债务资本化比率39.73%，母公司债务负担适中。

2019—2021年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长19.61%。截至2021年底，母公司所有者权益为465.15亿元，较上年底增

长8.38%。

2021年，母公司营业收入为29.72亿元，利润总额为61.43亿元。同期，母公司投资收益为60.54亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为53.69亿元，投资活动现金流净额16.44亿元，筹资活动现金流净额-32.93亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的76.91%；母公司负债占合并口径的65.20%；母公司所有者权益占合并口径的90.39%；母公司营业总收入占合并口径的76.51%；母公司利润总额占合并口径的105.05%；母公司全部债务占合并口径的69.74%。

九、外部支持

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，平安集团能为公司提供较为充裕的业务来源和资本金支持。

公司最终控股股东为平安集团，公司是平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台。

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。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2021年底，平安集团总资产合计101420.26亿元，净资产合计10777.23亿元；2021年，平安集团实现营业收入11804.44亿元，实现净利润1218.02亿元，归属母公司股东的净利润1016.18亿元。2021年，平安集团名列《财富》世界500强第16位。

2016年，平安寿险和平安产险分别对公司增资51.68亿元。此外，公司为平安集团及其下属公司提供不动产资产管理服务，业务得到平安集团的有力支持。

十、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对本期债券保障程度高。

1. 本期债券的发行对目前债务的影响

截至2021年底，公司全部债务439.09亿元，本期债权规模为不超过20.00亿元（含），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53.53%、46.04%和33.89%上升至54.35%、47.15%和35.54%，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62.08%、56.10%和46.46%。

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	2021年
发行后长期债务*（亿元）	283.79
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.49
经营现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.62

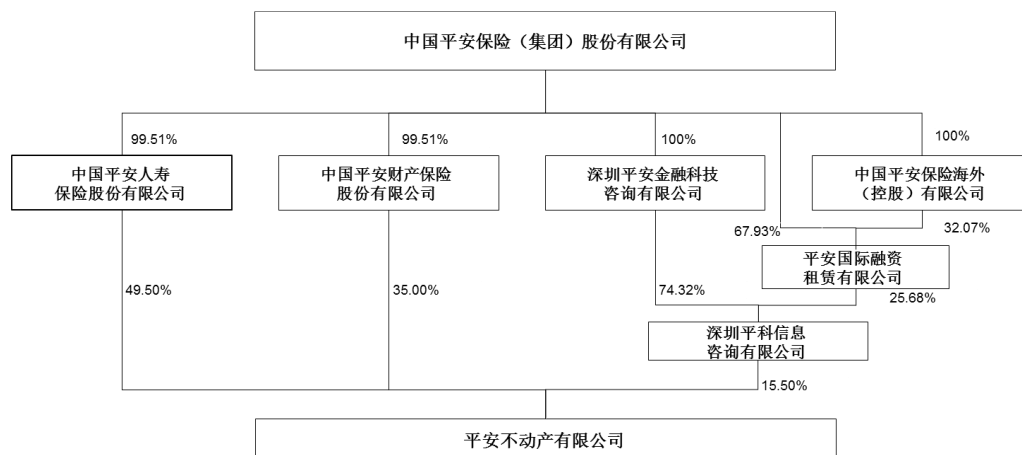
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的2021年底长期债务总额；表中现金流量和EBITDA为2021年全年数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、综合评价

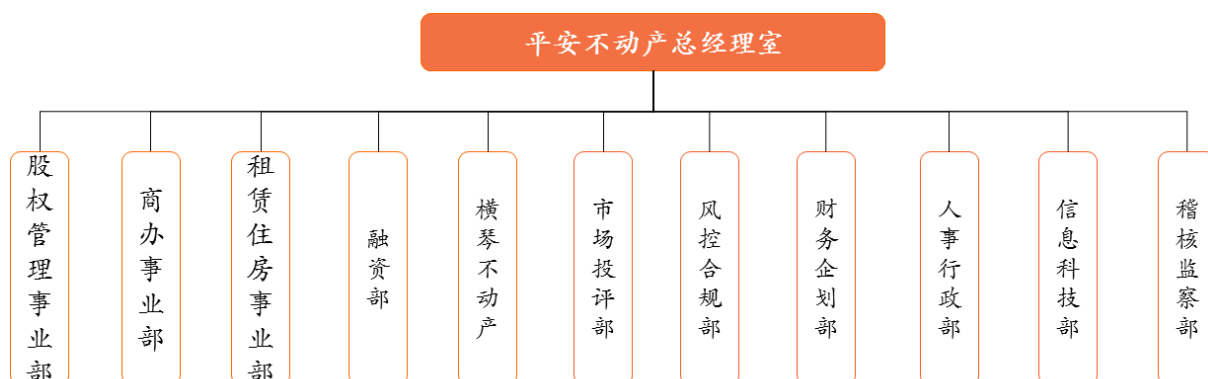
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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	深圳恒创投资管理有限公司	投资管理	500	100.00	100.00
2	深圳市前海平裕商业保理有限公司	保付代理	50000	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	深圳市盛伟投资管理有限公司	投资管理	500	100.00	100.00
5	上海平双投资管理有限公司	投资管理	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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	149.97	186.27	239.81
资产总额（亿元）	864.61	1054.30	1107.35
所有者权益（亿元）	372.41	483.73	514.61
短期债务（亿元）	116.89	153.56	175.30
长期债务（亿元）	258.10	287.74	263.79
全部债务（亿元）	374.99	441.30	439.09
营业收入（亿元）	21.98	33.48	38.85
利润总额（亿元）	71.48	64.10	58.47
EBITDA（亿元）	92.51	84.82	78.37
经营性净现金流（亿元）	19.23	27.33	21.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.03	2.10	2.57
存货周转次数（次）	2.09	1.13	0.42
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04
现金收入比（%）	113.30	95.99	148.65
营业利润率（%）	86.99	90.68	89.67
总资产收益率（%）	11.64	8.11	6.66
净资产收益率（%）	18.33	11.67	8.92
长期债务资本化比率（%）	40.94	37.30	33.89
全部债务资本化比率（%）	50.17	47.71	46.04
资产负债率（%）	56.93	54.12	53.53
流动比率（%）	226.05	189.70	209.91
速动比率（%）	225.16	188.92	205.98
经营现金流动负债比（%）	8.26	9.69	6.55
现金短期债务比（倍）	1.28	1.21	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.76	4.42	4.37
全部债务/EBITDA（倍）	4.05	5.20	5.60

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，系四舍五入造成；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；一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入债务

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	120.67	131.60	167.58
资产总额（亿元）	645.48	845.20	851.62
所有者权益（亿元）	325.11	429.19	465.15
短期债务（亿元）	99.44	149.93	141.89
长期债务（亿元）	190.87	201.26	164.71
全部债务（亿元）	290.32	351.18	306.60
营业收入（亿元）	16.49	26.09	29.72
利润总额（亿元）	45.59	57.42	61.43
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-20.70	-11.95	53.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.42	2.22	2.13
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04
现金收入比（%）	117.23	81.82	120.38
营业利润率（%）	98.75	98.75	98.63
总资产收益率（%）	9.20	8.60	8.24
净资产收益率（%）	13.21	12.01	10.73
长期债务资本化比率（%）	36.99	31.92	26.15
全部债务资本化比率（%）	47.17	45.00	39.73
资产负债率（%）	49.63	49.22	45.38
流动比率（%）	384.35	250.75	292.68
速动比率（%）	384.35	250.75	292.68
经营现金流动负债比（%）	-16.04	-5.57	24.22
现金短期债务比（倍）	1.21	0.88	1.18
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. 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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）（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

平安不动产有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。