

信用评级公告

联合〔2021〕5014号

联合资信评估股份有限公司通过对平安不动产有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持平安不动产有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 不动产”“19 不动 Y1”“19 不动 Y2”“19 不动 04”“19 不动 05”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“20 不动 02”“21 不动 01”“21 不动 02”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:

二〇二一年六月二十五日

平安不动产有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
平安不动产有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 不动产	AAA	稳定	AAA	稳定
19 不动 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 不动 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
19 不动 04	AAA	稳定	AAA	稳定
19 不动 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 不动 06	AAA	稳定	AAA	稳定
20 不动 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 不动 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 不动 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 不动 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 不动产	40 亿元	40 亿元	2023/08/05
19 不动 Y1	10 亿元	10 亿元	2022/01/09
19 不动 Y2	10 亿元	10 亿元	2022/02/22
19 不动 04	7.5 亿元	7.5 亿元	2026/07/26
19 不动 05	7.1 亿元	7.1 亿元	2024/08/21
19 不动 06	9.4 亿元	9.4 亿元	2026/08/21
20 不动 Y1	30 亿元	30 亿元	2027/05/06
20 不动 02	30 亿元	30 亿元	2023/06/18
21 不动 01	20 亿元	20 亿元	2024/01/26
21 不动 02	20 亿元	20 亿元	2024/05/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 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	
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

评级观点

跟踪期内，平安不动产有限公司（以下简称“公司”或“平安不动产”）作为中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）不动产领域投资及管理的主要运营主体，在业务运营等方面仍然得到了平安集团的有力支持。公司2020年股权及债权投资规模大幅上升，资产规模和营业收入持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业调控严格，公司投资业务具有一定不确定性以及关联交易规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司投资项目进入投资回报期，公司整体盈利能力有望进一步增强。

综上，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，同时维持“16 不动产”“19 不动 Y1”“19 不动 Y2”“19 不动 04”“19 不动 05”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“20 不动 02”“21 不动 01”“21 不动 02”的债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司继续获得平安集团的支持。平安集团作为具有国际影响力的多元化综合金融服务集团，综合竞争力强，不动产投资规模大；公司作为平安集团不动产投资的主要运营主体，在业务运营、项目退出等方面继续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。
3. 公司资产质量较好，货币资金比较充裕。2020 年，公司资产规模快速增长，债权和股权投资账面价值进一步上升，货币资金依然较为充裕。

关注

1. 房地产行业波动风险。房地产行业调控政策目前较为严格，房地产项目利润率呈较快下降趋势，或将影响公司投资项目的收益。

财务 风险	F1	现金流	经营分析	3
			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

分析师：罗星驰 张文韬

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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、融资能力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%。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	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	168.13	150.05	186.27	83.42
资产总额（亿元）	775.14	864.76	1,054.30	1,042.32
所有者权益（亿元）	266.96	372.54	483.73	487.06
短期债务（亿元）	240.03	117.40	154.28	208.63
长期债务（亿元）	191.81	258.10	287.74	264.03
全部债务（亿元）	431.85	375.50	442.03	472.66
营业收入（亿元）	18.67	21.98	33.48	11.45
利润总额（亿元）	39.24	71.52	64.10	8.97
EBITDA（亿元）	59.35	92.54	84.82	--
经营性净现金流（亿元）	26.32	19.23	27.33	-23.48
营业利润率（%）	81.53	86.99	90.68	91.42
净资产收益率（%）	13.46	18.33	11.67	--
资产负债率（%）	65.56	56.92	54.12	53.27
全部债务资本化比率（%）	61.80	50.20	47.75	49.25
流动比率（%）	170.16	226.10	189.70	187.43
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	0.40
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	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	591.90	645.48	845.20	838.95
所有者权益（亿元）	253.15	325.11	429.19	436.00
全部债务（亿元）	221.26	260.12	334.06	359.15
营业收入（亿元）	13.45	16.49	26.09	8.38
利润总额（亿元）	27.57	45.59	57.42	11.73
资产负债率（%）	57.23	49.63	49.22	48.03
全部债务资本化比率（%）	46.64	44.45	43.77	45.17
流动比率（%）	233.38	384.35	250.75	265.25
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；数据单位除特别说明外均为人民币；2. 合并报表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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 不动 02	AAA	AAA	稳定	2021.5.14	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
21 不动 01	AAA	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
16 不动产	AAA	AAA	稳定	2020.6.19	罗星驰 张文韬	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
19 不动 Y1							
19 不动 Y2							
19 不动 04							
19 不动 05							
19 不动 06							
20 不动 Y1							
19 不动 01	AAA	AAA	稳定	2020.6.19	罗星驰 张文韬	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	--
19 不动 02							
19 不动 07							
19 不动 08							
20 不动 01							
20 不动 02	AAA	AAA	稳定	2020.5.28	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 不动 Y1	AAA	AAA	稳定	2020.4.20	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 不动 01	AAA	AAA	稳定	2019.12.17	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	--
19 不动 08	AAA	AAA	稳定	2019.9.23	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	--
19 不动 07	AAA	AAA	稳定	2019.8.30	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	--
19 不动 06	AAA	AAA	稳定	2019.8.9	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 不动 05							
19 不动 04	AAA	AAA	稳定	2019.7.16	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
19 不动 02	AAA	AAA	稳定	2019.7.4	罗星驰 卢瑞	原联合信用评级有限公司 一般工商企业信用评级方法/评级模型	--
19 不动 01	AAA	AAA	稳定	2019.5.31	冯磊 宋莹莹	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	--
19 不动 Y2	AAA	AAA	稳定	2019.2.21	冯磊 王进取	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
19 不动 Y1	AAA	AAA	稳定	2018.12.24	冯磊 王进取	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
16 不动产	AAA	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号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：




联合资信评估股份有限公司

平安不动产有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于平安不动产有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为1995年1月在广东省深圳市注册成立的深圳市平安物业投资管理有限公司，初始注册资本2,000万元，股东为中国平安保险（集团）股份有限公司（原名“中国平安保险公司”，以下简称“平安集团”）和深圳市平安实业投资有限公司（原名“深圳平安实业投资公司”，现更名为“深圳市平安创新资本投资有限公司”，以下简称“平安创新资本”），持股比例分别为90%和10%。自成立以来，公司历经多次增资和股权变更及更名。截至2020年底，公司实收资本为200.00亿元，深圳平科信息咨询有限公司（以下简称“深圳平科”）、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。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

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。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1,042.32亿元，所有者权益487.06亿元（含少数股东权益-0.04亿元）；2021年1-3月，公司实现营业收入11.45亿元，利润总额8.97亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司公开发行的由联合资信评级的公司债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，已到付息日的均正常付息。

表1 截至本报告出具日公司存续公开发行债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
16 不动产	40.00	40.00	2016.8.5	5+2
19 不动 Y1	10.00	10.00	2019.1.9	3+N
19 不动 Y2	10.00	10.00	2019.2.22	3+N
19 不动 04	7.50	7.50	2019.7.26	5+2
19 不动 05	7.10	7.10	2019.8.21	3+2
19 不动 06	9.40	9.40	2019.8.21	5+2
20 不动 Y1	30.00	30.00	2020.5.6	7+N
20 不动 02	30.00	30.00	2020.6.18	3
21 不动 01	20.00	20.00	2021.1.26	3
21 不动 02	20.00	20.00	2021.5.24	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行状况

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。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等

短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度

固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

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。

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债

务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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，为我国金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一代全渠道。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投资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，对在建设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。

图1 2019-2020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 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 3 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下表。

表4 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的带动作用，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下表。

表5 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

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司的最终控股股东为平安集团，但因平安集团股权结构较为分散，公司无实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

公司作为平安集团旗下不动产领域投资及管理的统一平台，是平安集团管理架构中的一

级子公司，专业从事资产管理和不动产投资两大业务。

资产管理方面，公司主要为平安集团及保险资金提供不动产项目投资顾问、工程管理、资产运营管理服务。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债投资、工业物流产业投资、养生养老产业投资和商业物业投资业务。

3. 企业信用记录

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司聘任蒋达强先生为公司总经理，聘任原总经理朱政坚先生为联席总经理。公司原董事长邹益民先生退休离任，鲁贵卿先生出任董事长。

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。现任平安集团执行委员会委员，公司总经理。

公司在管理体制、管理制度方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入继续增长，主要来自投资顾问业务、保理业务和财务顾问业务板块的增长；毛利率进一步上升，仍处于较高水平；但利润同比下降，系投资收益同比减少所致。

2020年，公司营业收入继续增长，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。但2020年公司净利润同比下降17.33%，主要系投资收益下降所致。

表 6 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和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

2020年, 公司项目投资顾问、保理和财务顾问业务占比在收入中占比较大。项目投资顾问收入同比增长53.15%, 主要系为关联方提供项目咨询业务增加所致。保理业务收入同比大幅增长2.51亿元, 主要系业务拓展力度增加所致。财务顾问业务收入同比增长122.00%, 主要系业务规模扩大所致。2020年, 公司综合毛利率较上年提升2.69个百分点。

2021年1-3月, 公司实现营业收入11.45亿元, 同比增长80.00%, 主要系上年因疫情影响基数较低所致; 营业利润率为91.42%, 同比下降1.58个百分点; 实现利润总额8.97亿元, 同比

下降7.51%。

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。

2020年, 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, 公司投资顾问收入进一步增长。

表 7 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

2020年，公司财务顾问收入进一步增长。

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。

2020年，公司财务顾问业务收入同比增长122.00%，主要系业务拓展所致。

4. 保理业务

公司保理业务发展较快，成为公司收入增长的重要板块。

目前公司保理业务是公开型无追索权保理，分再保理和资产证券化两种模式。保理业务

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。公司养老和商业物业2020年总体继续增长，但其中酒店业务受到疫情影响收入有所下降。

（1）股债类不动产投资

2020年，公司投资收益62.32亿元，同比下降26.66%，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8 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

公司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。2020年，公司养生养老业务实现营业收入3,835.32万元，同比增长9.93%。

商业物业方面，2020年公司租赁收入因可

租面积增加而增长，酒店业务收入因疫情下降。

表9 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收入。

表 10 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。

2020 年，公司销售债权周转次数为 2.10 次，较上年上升 0.07 个百分点；存货周转次数为 1.13 次，较上年大幅下降 0.96 次，主要系 2019 年公司将安丰杭州及融中心转至投资性房地产致使得当年存货大幅下降所致；总资产周转次数为 0.03 次，和上年持平。

7. 关联交易

受公司业务模式影响，公司关联交易规模较大。

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 亿元和 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。

九、财务分析

1. 财务概况

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

合并范围方面,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。2021 年 1-3 月,公司不再纳入合并范围的子公司 1 家。公司近年合并范围变化较大,财务数据可比性一般。本报告 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。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 1042.32 亿元,所有者权益 487.06 亿元(含少数股东权益-0.04 亿元);2021 年 1-3 月,公司实现营业收入 11.45 亿元,利润总额 8.97 亿元。

2. 资产质量

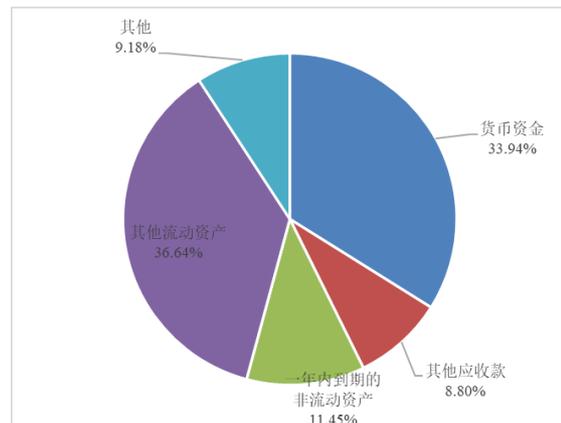
公司资产规模持续增长,构成以货币资金、

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。

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,非流动资产较上年底占比上升较快。

截至 2020 年底,公司流动资产 535.30 亿元,较上年底增长 1.69%,较上年底变化不大。公司流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告

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。

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。

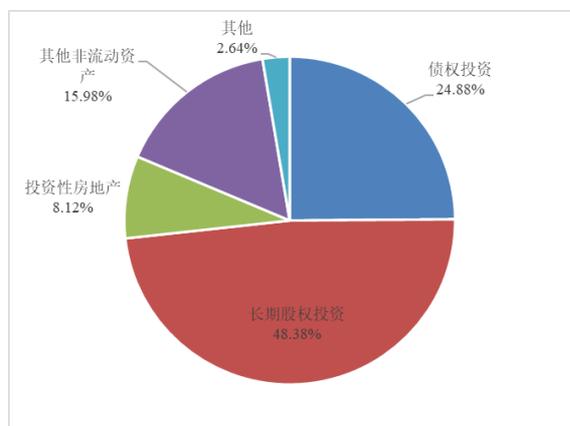
截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动资产 61.31 亿元,较上年底下降 72.30%。一年内到期的非流动资产均为一年内到期的债权投

资。

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%。

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3 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

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。

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。

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。

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%。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1,042.32 亿元，较上年底下降 1.14%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 52.24%，非流动资产占 47.76%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

2. 资本结构

(1) 所有者权益

随着利润的留存和永续债的发行，公司所有者权益规模进一步增长。所有者权益中实收资本和资本公积的占比未过半，权益稳定性一般。

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 3 月底，公司所有者权益 487.06 亿元，较上年底增长 0.69%，较上年底变化不大。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、

其他综合收益和未分配利润分别占 41.06%、18.77%、2.39%、0.03%和 34.66%。所有者权益结构稳定性一般。

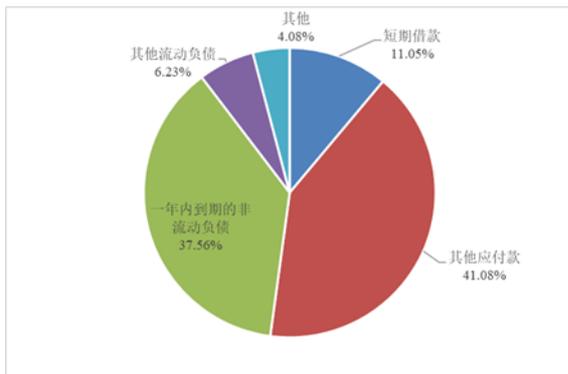
(2) 负债

公司负债规模继续增长，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。

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。

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4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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。

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。

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%。

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。

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。

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%）。

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，截至 2020 年底，公司全部债务 442.03 亿元，较上年底增长 17.72%；短期债务占 34.90%，长期债务占 65.10%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 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 54.12%、47.75%和 37.30%，较上年底分别下降 2.80 个百分点、下降 2.45 个百分点和下降 3.63 个百分点。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，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。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 555.26 亿元，较上年底下降 2.68%，变化不大。其中，流动负债占 52.32%，非流动负债占 47.68%。公司流动负债与非流动负债相对均衡。从债务情况看，短期债务占比较上年底有所上升，债务指标较上年底变化不大。

表 11 公司有息债务规模及债务指标情况

(单位：亿元、%)

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	240.03	117.40	154.28	208.63
长期债务	191.81	258.10	287.74	264.03
全部债务	431.85	375.50	442.03	472.66
资产负债率	65.56	56.92	54.12	53.27
全部债务资本化比率	61.80	50.20	47.75	49.25
长期债务资本化比率	41.81	40.93	37.30	35.15

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 3 月底，公司全部债务增至 564.07 亿元。债务结构方面，短期债务 208.63 亿元（占 36.99%），长期债务 355.44 亿元（占 63.01%）。从债务指标来看，截至 2021 年 3 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 62.04%、58.77%和 47.32%，较调整前分别上升 8.77 个百分点、9.52 个百分点和 12.17 个百分点。

3. 盈利能力

公司营业收入进一步增长，费用总额和构成较上年变化不大，因公司主要业务为不动产项目投资，营业利润主要来自投资收益；盈利能力指标较上年有所下滑。

2020 年，公司实现营业收入 33.48 亿元，同比增长 52.32%；利润总额 64.10 亿元，同比下降 10.37%，主要系投资收益减少所致。

2020 年，公司费用总额为 32.68 亿元，同比下降 3.38%，变化不大。从构成看，公司无销售和研发费用，管理和财务费用占比分别为 47.94% 和 52.06%，费用构成较上年变化不大。

2020 年，公司实现投资收益 62.32 亿元，同比下降 26.66%，主要系公司 2018 和 2019 年新增投资项目较少，2020 年结利同比下降所致，公司主要业务为不动产的股权和债券投资，投资收益占营业利润比重为 97.09%。公司其他非经常性损益对利润影响不大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.11%和 11.67%，同比分别下降 3.55 个百分点、下降 6.66 个百分点。公司盈利能力有所下降。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.45 亿元，同比增长 80.00%；实现净利润 6.24 亿元，同比下降 24.62%，主要系投资收益同比减少所致。

4. 现金流

2020 年，公司经营活动净流入规模较上年大幅增长；投资活动为公司主业，随着收回投资的减少和投资规模的扩大，投资活动现金流由

净流入转为净流出；投资规模的扩大导致融资需求上升，同时当年债务到期规模下降，导致筹资活动现金流转为净流入。

表 12 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	1008.44	696.55	624.97
投资活动现金流出小计	1091.37	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：公司审计报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 5.07%，主要系营业收入同比增加所致；经营活动现金流出同比下降 5.43%，主要系当年支付第三方往来款同比减少所致。2020 年，公司经营活动现金净流入同比增长 42.14%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 10.28%，主要系收回投资减少所致；投资活动现金流出同比增长 8.51%，主要系投资业务规模增加所致。2020 年，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -56.73 亿元，同比由正转负。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 5.41%，主要系投资规模扩大，融资需求相应增加所致；筹资活动现金流出同比下降 46.67%，主要系到期债务规模同比下降所致。2020 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 -23.48 亿元，投资活动现金流量净额 -117.47 亿元，筹资活动现金流量净额 34.60 亿元。

5. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力均较强，考虑到公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及管

理平台，能够获得集团较多支持，其整体偿债能力极强。

表 13 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 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	170.16	226.10	189.70	187.43
	速动比率	170.15	225.21	188.92	186.67
	现金类资产/短期债务	0.70	1.28	1.21	0.40
长期偿债能力指标	EBITDA	59.35	92.54	84.82	--
	EBITDA 利息倍数	3.18	4.77	4.42	--
	全部债务/EBITDA	7.28	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，2020年，公司短期偿债能力指标均有所下降，但仍处于较高水平。整体看，公司短期偿债能力依然较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司 EBITDA 同比下降，但对利息和全部债务的覆盖指标有所提升，仍处于较高水平。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。

6. 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%。

十、跟踪期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年到期债券覆盖程度较高，经营活动流入量对债券本金峰值覆盖程度较高。

截至2021年5月底，公司本年度剩余应到期债券金额45.00亿元，2022年为公司待偿债券本金峰值（90.00亿元）。截至2020年底，公司各项债务保障指标良好，具体情况如下表。

表 5 公司存续债券保障情况

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	45
未来待偿债券本金峰值（亿元）	90.00

现金类资产/本年度剩余到期债券余额（倍）	1.85
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.94

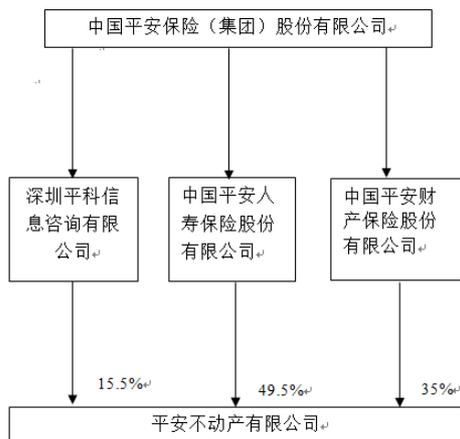
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月年底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

综上，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，同时维持“16 不动产”“19 不动 Y1”“19 不动 Y2”“19 不动 04”“19 不动 05”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“20 不动 02”“21 不动 01”“21 不动 02”的债项信用等级为 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 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主要子公司情况

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	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	168.13	150.05	186.27	83.42
资产总额 (亿元)	775.14	864.76	1,054.30	1,042.32
所有者权益 (亿元)	266.96	372.54	483.73	487.06
短期债务 (亿元)	240.03	117.40	154.28	208.63
长期债务 (亿元)	191.81	258.10	287.74	264.03
全部债务 (亿元)	431.85	375.50	442.03	472.66
营业收入 (亿元)	18.67	21.98	33.48	11.45
利润总额 (亿元)	39.24	71.52	64.10	8.97
EBITDA (亿元)	59.35	92.54	84.82	--
经营性净现金流 (亿元)	26.32	19.23	27.33	-23.48
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	0.00
营业利润率 (%)	81.53	86.99	90.68	91.42
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	35.15
全部债务资本化比率 (%)	61.80	50.20	47.75	49.25
资产负债率 (%)	65.56	56.92	54.12	53.27
流动比率 (%)	170.16	226.10	189.70	187.43
速动比率 (%)	170.15	225.21	188.92	186.67
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	0.40
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	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	104.25	120.67	131.60	34.86
资产总额 (亿元)	591.90	645.48	845.20	838.95
所有者权益 (亿元)	253.15	325.11	429.19	436.00
短期债务 (亿元)	90.15	69.24	132.80	165.65
长期债务 (亿元)	131.11	190.87	201.26	193.50
全部债务 (亿元)	221.26	260.12	334.06	359.15
营业收入 (亿元)	13.45	16.49	26.09	8.38
利润总额 (亿元)	27.57	45.59	57.42	11.73
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	18.75	-20.70	-11.95	-18.38
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	161.64
营业利润率 (%)	98.52	98.75	98.75	98.81
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	30.74
全部债务资本化比率 (%)	46.64	44.45	43.77	45.17
资产负债率 (%)	57.23	49.63	49.22	48.03
流动比率 (%)	233.38	384.35	250.75	265.25
速动比率 (%)	233.38	384.35	250.75	265.25
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	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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。