

平安不动产有限公司

面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100639】

评级对象： 平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）

16 不动产

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 28 日

前次跟踪： AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日

首次评级： AAA/稳定/AAA/2016 年 7 月 29 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据				
货币资金	22.66	60.83	108.24	36.21
刚性债务	213.45	313.41	260.12	303.35
所有者权益	221.82	253.15	325.11	322.45
经营性现金净流入量	-2.68	18.75	-20.70	1.22
合并口径数据				
总资产	600.73	775.14	864.61	935.72
总负债	370.44	508.18	492.21	557.63
刚性债务	328.47	432.46	375.50	448.97
所有者权益	230.29	266.96	372.41	378.09
营业收入	20.96	18.67	21.98	6.36
净利润	13.38	33.98	68.25	8.27
经营性现金净流入量	-9.19	26.32	19.23	-11.73
EBITDA	29.42	57.42	92.51	—
资产负债率[%]	61.66	65.56	56.93	59.59
权益资本与刚性债务比率[%]	70.11	61.73	99.18	84.21
流动比率[%]	246.41	170.16	226.05	236.60
现金比率[%]	124.36	32.41	56.31	22.77
利息保障倍数[倍]	2.39	2.97	4.65	—
净资产收益率[%]	6.01	13.67	21.35	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.73	5.99	3.84	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.29	-12.88	12.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	3.08	4.93	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.15	0.23	—

注：根据平安不动产有限公司经审计的 2017-2019 年财务数据和未经审计的 2020 年一季度财务数据整理、计算。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com

朱琳艺 zly@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对平安不动产有限公司（简称平安不动产、发行人、该公司或公司）及其发行的 16 不动产的跟踪评级反映了 2019 年以来平安不动产在股东支持、业务运营及盈利能力等方面保持优势，同时也反映了公司在行业集中度、融资和信用风险管理等方面继续面临压力。

主要优势：

- **股东支持。**平安不动产的最终控制方为中国平安，综合实力雄厚。作为集团不动产投资和运营的主要载体，公司能够在资本补充、业务开展和流动性等方面得到有力支持。
- **协同效应明显。**平安不动产为平安寿险、平安产险等提供持有型物业的运营和投资管理服务，且公司投建的部分项目由险资直接收购，退出渠道畅通，集团协同效应明显。
- **盈利水平大幅提升。**得益于集团投资规模的整体扩张以及前期项目的顺利退出，平安不动产逐步实现较为丰厚的投资收益，近年来盈利水平大幅提升。

主要风险：

- **房地产行业波动。**房地产行业周期性强且政策敏感度高，平安不动产的经营情况易受房地产市场波动影响。
- **融资压力。**基于集团险资资产配置及公司自身投资需求，平安不动产正处于快速发展阶段，投资项目较多，且现阶段主要依赖外部融资平衡现金流，预计未来将面临持续的融资压力。
- **金融资产价值波动。**平安不动产债权类投资及资金往来款项规模较大，且较集中于住宅地产领域，需关注相关资产的信用风险及产品违约可能引致的流动性风险。

➤ 未来展望

通过对平安不动产及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为上述债券还本付息安全性极高,并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



平安不动产有限公司

面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照平安不动产有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）（简称“16 不动产”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据平安不动产提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对平安不动产的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会证监许可【2016】1704 号文件核准，平安不动产于 2016 年 8 月面向合格投资者公开发行了 40 亿元人民币公司债券，期限为 7 年。

截至 2019 年末，平安不动产已发行债券本息兑付情况正常，存续期债券概况如图表 1 所示。

图表 1. 平安不动产已发行尚在存续期债券概况

发行主体	债项名称/类型	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
该公司	16 不动产	40	5+2	3.28	2016-08	无异常
该公司	17 不动 01	20	3+2	4.88	2017-09	无异常
该公司	17 不动 02	5	3+2	5.27	2017-11	无异常
该公司	18 不动 01	15	3	5.00	2018-04	无异常
该公司	18 平安不动 MTN001	20	3	5.08	2018-07	无异常
该公司	18 平安不动 MTN002	20	3	4.73	2018-08	无异常
该公司	18 平安不动 MTN003	5	3+N	4.90	2018-11	无异常
该公司	19 平安不动 MTN001	10	3+N	4.81	2019-01	无异常
该公司	19 不动 Y1	10	3+N	4.80	2019-01	无异常
该公司	19 不动 Y2	10	3+N	4.71	2019-02	无异常
该公司	19 不动 01	15	3	4.45	2019-06	无异常
该公司	19 不动 02	15	3	4.35	2019-07	无异常
该公司	19 不动 04	7.5	7	4.40	2019-07	无异常
该公司	19 不动 05	7.1	5	3.70	2019-08	无异常
该公司	19 不动 06	9.4	7	4.30	2019-08	无异常
该公司	19 平安不动 SCP004	5	0.74	3.28	2019-08	无异常
该公司	19 不动 07	11.00	3	4.28	2019-09	无异常
该公司	19 平安不动 SCP005	10.00	0.74	3.20	2019-09	无异常

发行主体	债项名称/类型	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
该公司	19 不动 08	5.00	3	4.35	2019-10	无异常
该公司	19 平安不动 SCP006	10.00	0.74	3.30	2019-10	无异常
该公司	19 平安不动 SCP007	5.00	0.57	3.09	2019-12	无异常
FUXIANG	固定票息中期票据	15 亿港币	5	3.80	2017-05	无异常
富庆投资管理有 限公司	2019 年美元债券	4 亿美元	3	4.46	2019	无异常

资料来源：平安不动产

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济和政策环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化

发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

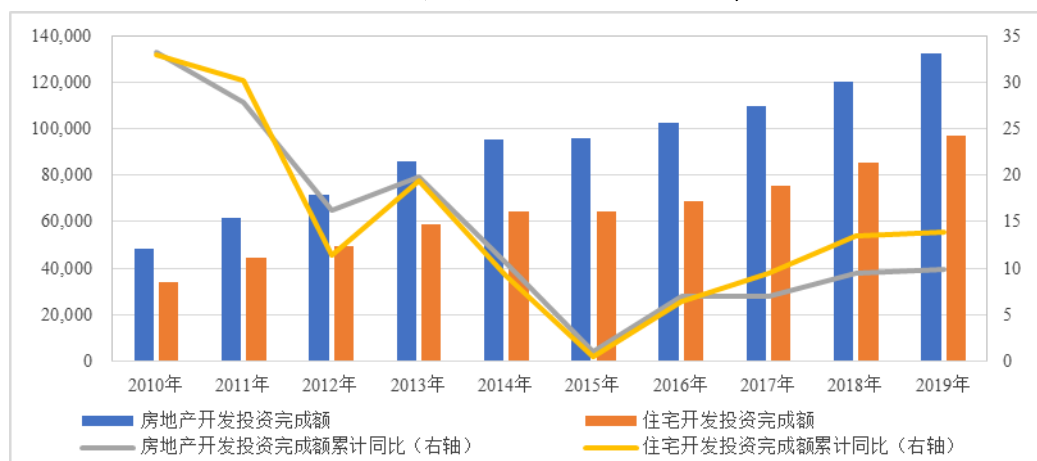
2019 年我国房地产开发投资增速保持不减，但各地市场分化较为明显。随着行业融资环境趋紧，资金及项目资源进一步向优势房企集聚，行业集中度继续提升。短期看，新冠肺炎疫情对房企销售资金回笼影响大，部分经营风格激进且债务到期较集中的房企信用风险将加大。

A. 行业概况

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2010-2018 年，我国房地产开发投资完成额从 4.83 万亿元升至 12.03 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 3.40 万亿元升至 8.52 万亿元，占比保持在 70% 上

下。2019 年我国房地产开发投资完成额为 13.22 万亿元，同比增长 9.9%，增速同比提升 0.4 个百分点，保持在较高水平。其中住宅开发投资完成额为 9.71 万亿元，同比增长 13.9%，增速同比略有提升。同时，各地区投资增速分化较为明显，其中，东部地区¹增长 7.7%，中部地区²增长 9.6%，西部地区³增长 16.1%，东北地区⁴增长 8.2%。

图表 2. 2010-2019 年我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

2016 年以来我国商品房销售面积持续增长，但增速逐年收窄。2016-2018 年我国商品房销售面积分别为 15.72 亿平方米、16.94 亿平方米和 17.17 亿平方米，增速分别为 22.5%、7.7%和 1.3%。2019 年我国商品房销售面积出现负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长。2019 年我国商品房销售面积为 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%；其中住宅销售面积增长 1.5%，办公楼销售面积下降 14.7%，商业营业用房销售面积下降 15.0%。同期我国商品房销售额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%；其中住宅销售额增长 10.3%，办公楼销售额下降 15.1%，商业营业用房销售额下降 16.5%。根据 Wind 数据显示，2019 年百城⁵住宅均价为 14,922 元/平方米，同比上涨 3.90%；其中一线城市住宅均价 41,526 元/平方米，二线城市住宅均价 13,868 元/平方米，三线城市住宅均价 9,297 元/平方米，同比分别上涨 0.6%、5.3%和 6.1%，涨幅分别增加 0.1 个百分点、-1.9 个百分点和-4.6 个百分点。一线城市房价稳中略涨，二三线城市涨

¹ 东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 10 个省份（直辖市）。

² 中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等 6 个省份。

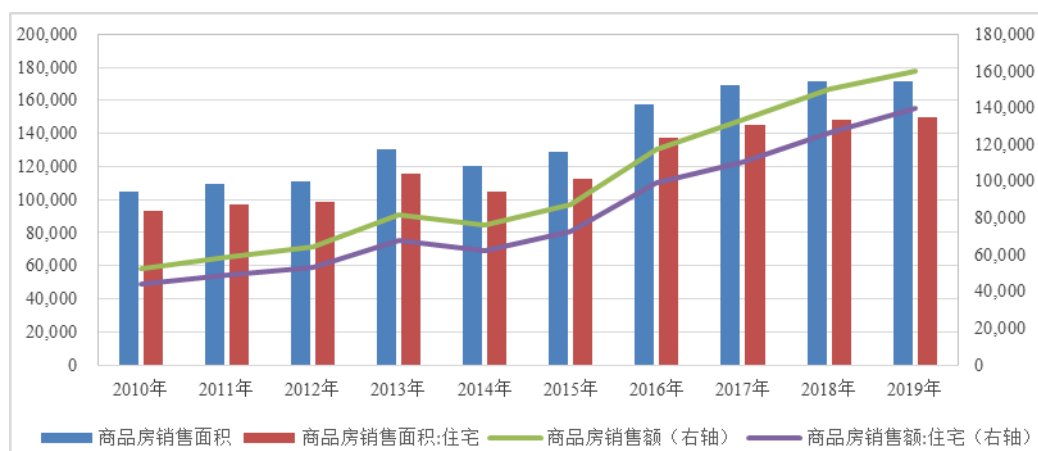
³ 西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）。

⁴ 东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

⁵ 一线城市北京、上海、广州、深圳，共 4 个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共 74 个。

幅有所回落。从市场走势看，4月份以来调控政策进一步收紧，行业经营压力逐步加大。

图表 3. 2010-2019 年我国商品房销售情况（单位：万平方米，亿元）



资料来源：国家统计局

受新冠肺炎疫情影响，房地产行业运行受到较大冲击。2020 年第一季度，全国房地产开发投资 21,963 亿元，同比下降 7.7%，其中住宅投资 16,015 亿元，下降 7.2%；商品房销售面积 21,978 万平方米，同比下降 26.3%，其中住宅销售面积下降 25.9%；商品房销售额 20,365 亿元，下降 24.7%，其中住宅销售额下降 22.8%。3 月份行业陆续复工，投资、销售的降幅均比 1-2 月份收窄，行业经营逐步回升。短期内，房地产市场面临的不确定因素显著增多，市场分化或将更趋明显。

土地市场方面，2019 年我国住宅用地供应量同比略增。根据 CREIS 中指数据显示，当年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.30 亿平方米，同比增长 0.15%，其中住宅建设用地推出 5.47 亿平方米，同比增长 4.90%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅推地 1,700.24 万平方米，同比增长 20.11%，比上年增速提升 28.97 个百分点；二线城市住宅推地 21,651.01 万平方米，同比增长 13.34%，比上年增速下降 6.72 个百分点；三四线城市住宅推地 31,395.57 万平方米，同比减少 0.87%，比上年增速下降 34.44 个百分点。为缓解土地供应不足，一线城市加大供应力度，二、三四线城市受市场降温影响供应增速明显下降。

2020 年第一季度，疫情因素影响下部分房地产开发企业拿地计划后延。1-3 月份，房企土地购置面积 1969 万平方米，同比下降 22.6%；土地成交价款 977 亿元，下降 18.1%。4 月份，多地政府加大推地力度，土地供应量明显增多。多重因素作用下，资金充裕的房企将获得良好的投资机遇。

图表 4. 2017-2019 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	10.94	8.15%	13.28	21.37%	13.30	0.15%
其中：住宅用地推出面积（亿平方米）	4.12	21.58%	5.22	26.75%	5.47	4.90%

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地成交面积（亿平方米）	9.47	10.05%	11.04	16.55%	10.99	-0.49%
其中：住宅用地成交面积（亿平方米）	3.64	26.47%	4.09	12.47%	4.40	7.52%
各类用地成交出让金（万亿元）	4.10	40.35%	4.26	3.87%	5.07	19.06%
其中：住宅用地出让金（万亿元）	3.36	47.84%	3.46	3.03%	4.27	23.39%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2,391.88	24.96%	2,110.45	-11.77%	2,459.84	16.56%
住宅用地成交楼面均价（元/平方米）	4,020.21	21.03%	3,697.50	-8.03%	4,264.02	15.32%
各类用地成交溢价率	28.95%		13.14%		13.02%	
住宅用地成交溢价率	33.92%		14.74%		14.42%	

资料来源：CREIS 中指数据

B. 政策环境

2019 年以来我国房地产政策主体基调是“房住不炒”，以“稳”为主，房地产市场健康发展长效机制进一步完善。围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，落实城市主体责任，“一城一策”调控逐步推进，各地落实“因城施策”，有收有放。国家相关管理部门主要从市场监测预警、货币闸门管控、资金通道监管三个方面加强风险防范，下半年融资限制政策密集出台，房企融资渠道全方位收紧，不同规模房企融资成本进一步分化。市场秩序维护方面，各地加大市场监管力度，包括专项整治房产经纪机构乱象、严禁商品房捆绑销售、打击捂盘惜售和变相收取价外价、严审购房资格等。全年房地产政策调控呈前稳后严的特点。一季度部分城市利率上浮水平有所下降、少部分城市放松限价及摇号等政策、多城落户政策放宽。但 4 月开始，政策收紧力度加大，部分城市利率上浮水平止降回升，公积金贷款政策有所收紧，部分城市收紧土拍政策，个别城市税费减免政策退场。

2019 年国家积极推进集体经营性建设用地入市，一方面可以进一步增加土地供应，一方面可以缩减土地交易过程中出现的明显价差，促进土地价格理性回归。土地管理法的修订则从立法角度破除农村集体建设用地进入市场的法律障碍。

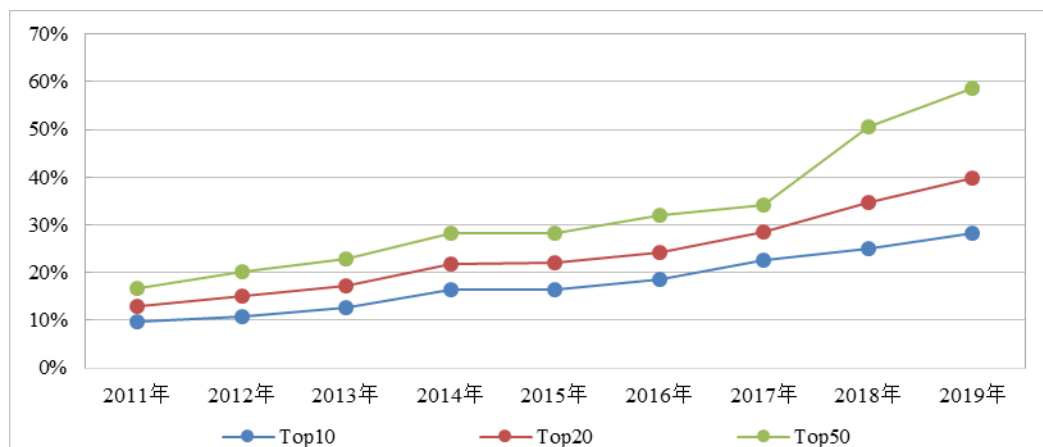
针对新冠肺炎疫情对经济运行的影响，国家出台一系列逆周期调节政策，加大货币信贷投放、保障流动性合理充裕。同时，部分省市出台房地产行业扶持政策，内容主要包括还款困难的贷款可适度展期、预售条件放宽、部分税收减免、工期顺延、土地出让金可延期交付、简化审批程序等方面，可部分对冲疫情影响。预计疫情影响下我国房地产市场调控基本政策不会明显松动，但融资环境的宽松有助于房企债务滚续与资金成本控制，优势房企将在融资及土地购置等方面受益。

C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多层调控中表现出更为突出的控风险能力；而中小房企则因项目布局过

于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。据 CREIS 中指数据，2018 年全国前 50 强房企销售占比首次超过 50%，2019 年继续提升至 59%。预计未来行业集中度仍将进一步提升。

图表 5. 规模房企市场占有率



资料来源：WIND、CREIS 中指数据

D. 风险关注

中小型房企面临挑战。近年土地市场出让条件严苛，大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、较强的融资能力和销售策略等优势，在多轮调控中表现出更为突出的抗风险能力，进而进一步强化了其在债务融资渠道与融资成本控制，以及土地购置等方面的优势。中小房企则受制于项目布局过于集中或融资受限等因素，经营愈加困难。而部分虽然具备一定规模优势，但债务融资成本持续高企且难以有效降低的大中型房企，同样面临挑战。

业务运营面临的不确定因素增多。受新冠疫情因素影响，一方面政府出台了各项应对政策，尤其是货币政策进一步宽松，或将推动房地产市场需求；另一方面，经济增长显著放缓，居民投资与消费能力及意愿弱化，则会制约房地产市场需求的释放。短期内，房地产市场面临的不确定因素显著增多，市场分化或将更趋明显，教育与医疗服务等基础设施相对薄弱的城市，尤其是三四线城市，或将面临更大的压力。

短期流动性压力上升。新冠肺炎疫情对房地产开发与经营企业的影响主要体现在阶段性销售停滞，销售资金回笼急速放缓将显著加大房企的流动性压力。短期内，优势房企可借助更为宽松的融资环境获得资金补充与债务滚续，但行业整体的流动性压力仍将趋于上升。

2. 业务运营

平安不动产是中国平安进行不动产管理和投资的主要渠道和载体，是集团旗下核心平台之一。公司为险资提供不动产的物业运营、工程管理服务，同时从事不动产投资业务，涉及商业地产、工业物流地产、养老地产和住宅地产等。其中，前三类投资项目主要通过集团险资或其他第三方机构收购实现退出；住

宅地产投资采用财务类股权出资和债权投资结合的模式，部分投资通过私募基金落地，合作机构均为市场领先的房地产企业。受益于集团不动产投资的整体扩张，公司业务增长迅速，近年来逐步取得较为丰厚的投资收益，但仍需关注房地产行业周期性波动及政策调整对公司业务的影响。

作为中国平安核心子公司，平安不动产是集团进行不动产管理和投资的主要渠道和载体。公司业务主要分为资产管理、不动产投资以及不动产相关的金融投资三大板块。其中资产管理业务指公司接受中国平安子公司和外部第三方的委托提供不动产资产管理和投资顾问等服务，包括不动产资产运营管理、工程管理、项目投资顾问、基金投资管理和财务顾问业务；不动产投资指公司利用自有资金进行不动产投资，包括商业地产、物流地产、养老地产等，未来公司还将发展长租公寓板块；不动产相关的金融投资指公司对中国平安旗下和外部第三方房地产项目的债权和权益类投资，以取得财务投资收益，投资领域以住宅地产为主，分布于一线和强二线、省会城市，其中广州、杭州、上海、武汉、南京和北京地区的投资占比约 50%。

图表 6. 平安不动产收入结构表（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产运营管理费收入	1.43	3.20	1.76	2.42	1.95	1.80	0.56	3.34
工程管理费收入	0.97	2.17	0.23	0.32	0.64	0.59	0.10	0.58
投资顾问费收入	9.68	21.70	9.75	13.47	12.53	11.56	3.94	23.37
投资管理费收入	0.69	1.54	0.89	1.22	1.94	1.79	0.65	3.87
保理业务收入	-	-	0.06	0.08	0.76	0.70	0.52	3.06
财务顾问费收入	3.37	7.55	1.71	2.37	1.50	1.38	0.26	1.57
资产管理业务收入小计	16.12	36.16	14.39	19.88	19.32	17.84	6.03	35.81
商业地产收入	2.59	5.82	1.21	1.67	1.37	1.27	0.26	1.55
工业物流收入	2.01	4.52	2.61	3.60	0.94	0.86	-	-
养老地产收入	0.04	0.09	0.25	0.34	0.35	0.32	0.07	0.40
其他	0.18	0.41	0.22	0.30	-	-	0.003	0.02
不动产投资业务收入小计	4.83	10.84	4.28	5.91	2.66	2.45	0.33	1.96
其他经营收益	23.63	53.00	53.72	74.21	86.35	79.71	10.48	62.23
投资收益	25.11	56.32	56.12	77.52	84.95	78.41	10.71	63.59
其中：长期股权投资收益	11.39	25.54	36.87	50.93	62.54	57.73	5.84	34.64
总收入	44.58	100.00	72.39	100.00	108.33	100.00	16.85	100.00

资料来源：平安不动产

注：其他经营收益=公允价值变动损益+投资收益+资产处置收益+其他收益

业务协同及关联交易方面，平安不动产为以平安寿险为代表的关联方提供不动产运营管理服务、工程管理服务，为以深圳安创投资管理有限公司（联营公司，以下简称“深圳安创”）、深圳联新投资管理有限公司（联营企业，以下简称“深圳联新”）、桐乡市安豪投资管理有限公司（联营企业，以下简称“桐

乡安豪”)和深圳平安创科投资管理有限公司(合营企业,以下简称“平安创科”)为代表的关联方提供投资顾问、财务顾问服务及债权类投资服务,因此公司营业总收入中来自关联交易的收入占比较高,其中深圳安创、深圳联新、桐乡安豪和平安创科等系不动产领域的财务性投资公司,通过股权与债权结合的方式投资于房地产市场。公司从上述关联方可以获取长期股权投资收益、管理或咨询费收入以及债权投资收益,其中长期股权投资收益贡献颇为显著。2018-2019年,公司关联交易收入合计分别为 26.79 亿元和 33.71 亿元,在总收入(营业收入+其他经营收益)中分别占比 37.01%和 31.12%,其中咨询费收入分别为 10.97 亿元和 13.40 亿元,投资收益(不包括长期股权投资收益)分别为 14.76 亿元和 18.53 亿元。基于在中国平安不动产投资领域业务定位的趋同,近三年来公司同一控制下企业合并或处置行为较为频繁,且未来或将持续。公司作为集团内核心的投资管理平台,将持续受益于集团整体投资规模的扩张和收益的实现。

(1) 资产管理业务

资产管理方面,平安不动产接受中国平安内其他子公司的委托进行土地和成熟物业的收购,获取相应的投资顾问费,是公司资产管理业务收入的核心来源。2017-2019 年和 2020 年一季度,公司投资顾问费收入分别为 9.68 亿元、9.75 亿元、12.53 亿元和 3.94 亿元。其中,2019 年来源于深圳联新、深圳安创、桐乡安豪和深圳平嘉的投资顾问费合计 10.99 亿元。公司与上述关联方签订框架协议,为关联方提供投资顾问服务,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,当年新增投资的每个不动产项目,在关联方与交易对手签订不动产买卖或投资协议后,公司将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每年按“(期初投资总额+期末投资总额)/2*0.5%”收取费用;浮动管理费的计费方式为按每个投资项目退出时超过项目 IRR15%以上的超额收益部分按 20%收取费用。其次,公司对外提供财务管理、财务及税务咨询等服务,获取财务顾问费。2017-2019 年,公司分别实现财务顾问费收入 3.37 亿元、1.71 亿元和 1.50 亿元,逐年递减;2020 年一季度实现财务顾问费收入 0.26 亿元。

图表 7. 2019 年平安不动产投资顾问费主要来源(单位:亿元)

关联方名称	总资产	所有者权益	投资收益	净利润	公司投资顾问费收入
深圳联新	890.44	122.27	103.46	78.50	1.74
深圳安创	915.81	4.37	40.58	6.92	5.48
桐乡安豪	273.89	-18.11	7.32	-12.21	2.32
深圳平嘉	67.63	18.37	16.58	15.23	1.46

资料来源:平安不动产

平安不动产承接了中国平安大部分成熟商业写字楼的资产运营管理,获取相应的不动产运营管理费收入,2017-2019 年资产管理费收入分别为 1.43 亿元、1.76 亿元和 1.95 亿元。截至 2019 年末,公司代管物业约 30 个,每年的管理费一般按照资产原值的 0.38%收取。此外,公司还从事工业物流业务,涉及对

工业物流的投资、收购、开发及运营，具体通过自主开发、第三方合作或整体买入的方式投资工业物流项目。如选择与第三方合作投资，则公司向合作方转让一定的股份，交由合作方共同进行开发。项目建成后，公司将股份进行回购，对项目进行运营培育，项目运营较为成熟后，以合理的溢价转让给中国平安保险资金、其他第三方机构或者自身持有。对于转让的项目，中国平安保险资金或者其他第三方机构会委托公司进行项目的运营管理，公司收取物业管理费用。对于自身持有的项目，公司通过出租获得租金收入。2018 年 7 月，公司与平安寿险签订资产转让协议，约定将公司在建的工业物流项目全部转让予平安寿险。2019 年和 2020 年一季度，公司代管工业物流项目分别实现管理费收入 0.33 亿元和 0.14 亿元。

平安不动产还对外提供工程管理咨询服务。委托人委托公司对在建的不动产提供专业的工程规划、建造、施工及装修改造等管理咨询服务，公司获取管理费收入。公司按建筑安装投资额的 6% 收取管理费，2017-2019 年工程管理费收入分别为 0.97 亿元、0.23 亿元和 0.64 亿元，受开发项目规模及进度影响在年度间呈现波动。2019 年公司工程管理费用收入主要来源于平安寿险及其子公司、平安产险支付的管理费及工程酬金。

在基金管理方面，平安不动产选择国内实力较强的房地产企业，通过发行私募基金并担任普通合伙人及有限合伙人，或通过设立契约型基金募集资金的方式，对认可的房地产企业的不动产项目进行投资，又以行业 TOP50 房地产企业开发的一、二线城市住宅地产项目为主。项目达到投资约定的条件后，由房地产企业对基金持有的项目的权益进行回购或项目完成投资计划获得市场收益后，根据约定分配各方收益。截至 2020 年 3 月末，公司主要管理存续状态不动产投资基金 18 只，成立规模合计为 84.23 亿元，其中自有资金投资规模合计为 0.34 亿元。公司基金管理的费率主要分布于 0.20%-1.80%，2017-2019 年，公司分别实现投资管理费收入 0.69 亿元、0.89 亿元和 1.94 亿元，随着基金管理规模的增加逐年上升；2020 年一季度，公司实现投资管理费收入 0.65 亿元。

图表 8. 平安不动产基金管理业务存续项目概况（单位：亿元、月）

基金简称	成立日期	规模	参与方式	公司投资额	认购比例	预计退出期限
安朝 2 号	2016/1/20	5.01	GP+LP	0.14	2.79%	5 年
合悦会基金 1 号	2016/2/19	0.19	GP	-	-	17 年
上海安邈	2016/9/20	22.22	GP	0.002	0.01%	5 年
定海 5 号	2017/4/1	1.04	GP	-	-	4 年
横琴安恒	2017/4/24	0.10	GP+LP	0.05	50.00%	5 年
定海 6 号	2017/9/11	1.24	GP	-	-	5 年
坤元华裕	2017/9/26	0.11	GP+LP	0.01	9.09%	5 年
定海 7 号	2017/12/28	0.06	GP+LP	0.01	16.67%	5 年
金裕 2 号	2018/6/4	0.02	GP+LP	0.02	100.00%	3 年
金裕 1 号	2018/6/5	0.02	GP+LP	0.01	50.00%	4 年
瑞成金裕 5 号	2018/9/20	0.02	GP+LP	0.02	100.00%	2.5 年

基金简称	成立日期	规模	参与方式	公司投资额	认购比例	预计退出期限
瑞成金盟 1 号	2018/12/21	10.08	GP+LP	0.01	0.10%	2 年
横琴安策	2019/2/21	43.18	GP+LP	0.01	0.02%	2 年
金裕 7 号	2019/3/18	0.02	GP+LP	0.02	100.00%	4.5 年
金湾壹号	2020/3/24	0.30	GP+LP	0.01	3.33%	2 年
金泰壹号	2020/3/24	0.31	GP	0.01	3.23%	2.5 年
金裕优选 1 号	2020/3/27	0.30	GP+LP	0.01	3.33%	4 年
合计	-	84.23	-	0.34	-	-

资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

（2）不动产投资业务

平安不动产的不动产投资目前主要包括商业地产、物流地产、养生养老地产和海外地产等板块，未来将拓展长租公寓板块。商业地产投资方面，公司通过自有资金投资开发写字楼项目，在项目建设的中后期由集团保险资金或第三方机构受让项目，公司完成退出，取得投资收益，同时公司受托继续对部分已经转让产权的项目进行运营管理。截至 2020 年 3 月末，公司有 2 个商业地产投资项目，其中广州平安金融大厦项目在建，预计投资总规模为 21.70 亿元，已投资规模为 18.10 亿元。

图表 9. 平安不动产商业地产投资情况表(单位：亿元)

项目名称	城市	总投资	自有资金 投资总规模	自有资金 已投资规模	进展
杭州平安金融中心项目	杭州	48.80	25.10	13.49	竣工
广州平安金融大厦项目	广州	21.70	21.70	18.10	在建

资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

此外，平安不动产负责杭州平安金融中心以及上海利园国际大酒店的运营，包括对外转租和提供物业管理服务，公司收取租赁收入、物业管理收入和酒店业务收入。近年来公司运营物业有所减少，收入水平逐年下降，2017-2019 年分别为 2.59 亿元、1.21 亿元和 1.37 亿元。从 2019 年收入结构来看，商业地产产生租赁收入占比为 46.40%，物业管理收入占比为 1.31%，酒店业务收入占比为 52.29%。2020 年一季度，公司商业地产运营收入 0.26 亿元。

2018 年底，平安不动产将在建物流地产项目全部转让予平安寿险。此后，公司自持工业物流项目包括南京、青岛、太仓、徐州、扬州等城市的物流园，2019 年实现租金及物业费收入 0.94 亿元，较 2018 年 2.61 亿元明显减少。

养生养老业务主要包括对养生养老物业的开发及运营。近年来，平安不动产在建的养生养老项目主要为浙江桐乡养生养老度假项目，该项目位于桐乡市高桥镇及乌镇镇，总规划面积为 3938 亩，总建筑面积约为 160 万平方米，是融合养老公寓、亲情社区、度假休闲为一体的全龄化、全配套养生养老综合服务社区。该项目计划总投资 170 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资额 29.44%，部分完工项目已实现转让退出或投入运营，剩余项目计划将于 2025 年 9 月完

成。投资方式上，公司主要通过设立项目公司及发放委托贷款⁶进行养生养老项目投资。退出渠道方面，公司计划将项目转让给集团保险资金和第三方机构或者自身持有。

图表 10. 平安不动产养生养老项目情况表（单位：亿元）

项目名称	开发周期	计划投资额	已完成投资额	账面余额
浙江桐乡养老养生度假项目	2012.12-2025.09	170	50.05	34.20

资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

海外投资方面，平安不动产主要从事澳洲、美国、日本等海外地产的财务投资，通过与海外目标市场的领先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，以股权、债权和结构化等方式在项目及公司层面进行投资。公司的海外投资项目较集中于 2015-2016 年间，部分项目近期已转让予作为投资平台的其他关联方。2018-2019 年末和 2020 年 3 月末，公司海外投资余额分别为 35.13 亿元、28.53 亿元和 24.70 亿元。

从投资模式来看，平安不动产的不动产投资采用股权和债权相结合的投资模式，下设众多投资管理平台和房地产开发企业，通过子公司最终投资于标的项目。随着前期项目的逐步退出，公司的长期股权投资已实现颇为可观的收益。2017-2019 年末和 2020 年 3 月末，公司长期股权投资余额分别为 81.00 亿元、103.42 亿元、201.47 亿元和 208.03 亿元，同期分别实现长期股权投资收益 11.39 亿元、36.87 亿元、62.54 亿元和 5.84 亿元。近两年来，公司对深圳联新的权益法核算收益贡献显著，2018-2019 年和 2020 年一季度分别为 20.05 亿元、38.22 亿元和 7.33 亿元。其中 2019 年，公司其他股权投资收益还主要包括深圳平安创科投资管理有限公司（投资管理平台）9.31 亿元、越秀广州造纸厂项目（城市更新）5.21 亿元、金地武汉武丰村项目（城中村改造）投资收益 2.98 亿元等。

（3）债权类投资业务

平安不动产除通过基金或长期股权投资入股项目公司进行住宅类不动产投资外，还通过债权形式投资房地产领域，计入债权投资、其他流动资产和一年内到期的非流动资产。2018 年以来，公司加大债权类不动产投资力度，2018-2019 年末，公司相关债权类投资规模分别为 329.91 亿元和 349.78 亿元。收益率区间集中在 4.00%至 10.52%，加权平均年化收益率约为 5.16%，期限大部分集中在 1 年以内。2018-2019 年，公司债权类投资分别实现收益 15.25 亿元和 19.41 亿元。

图表 11. 平安不动产前十大债权投资情况（单位：亿元、%）

贷款对象	投资规模	年化利率	期限
深圳安创投资管理有限公司	156.93	4.70-5.50	非一年内到期

⁶ 主要体现在公司财务报表中的债权投资科目。

贷款对象	投资规模	年化利率	期限
深圳市盛钧投资管理有限公司	39.45	4.70-5.25	非一年内到期
桐乡市安豪投资管理有限公司	22.23	4.70-5.05	非一年内到期
深圳市平瑞投资管理有限公司	12.59	4.75-5.50	非一年内到期
怡腾投资有限公司	12.17	5.00	非一年内到期
武汉旭祥置业有限公司	10.04	10.52	非一年内到期
深圳联新投资管理有限公司	9.79	4.35	非一年内到期
富鹏投资管理有限公司	9.34	5.80-8.80	一年内到期
光鸿投资有限公司	8.40	4.00	非一年内到期
云南景和置业有限公司	6.81	5.00-5.30	非一年内到期
合计	287.75	-	-

资料来源：平安不动产（截至 2019 年末）

管理

1. 公司管理

平安不动产最终控股股东为平安集团，其能够给予公司有力支持。公司设有股东会、董事会和监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。公司根据平安集团较为全面的组织架构和管理体系设置了适应自身经营管理需要的组织架构，各项内部管理制度较为健全。

平安不动产成立于 1995 年，初始注册资本为 0.20 亿元，系由中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）间接控股。后经多次股权变更及股东增资，截至 2014 年末，公司注册资本增至 100.00 亿元，股东包括中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安产险”）、中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安寿险”）、深圳市平安置业投资有限公司（以下简称“平安置业”）和深圳市平安创新资本投资有限公司（以下简称“平安创新投”），其分别持股 49.00%、20.00%、16.00% 和 15.00%。

2016 年，平安置业将其所持平安不动产股权转让予深圳平科信息咨询有限公司（以下简称“深圳平科”）。同期，平安寿险和平安产险合计对公司增资 103.35 亿元，其中 100.00 亿元用于增加注册资本，3.35 亿元计入资本公积。2017 年，平安创新投将其所持公司股权转让给深圳平科。此后，公司注册资本及股权结构未再变更。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 200.00 亿元，平安寿险、平安产险和深圳平科分别持股 49.50%、35.00% 和 15.50%，公司最终控股股东仍为中国平安。公司产权状况详见附录一。

图表 12. 截至 2020 年 3 月末平安不动产股权结构（单位：%）

股东	持股占比
中国平安人寿保险股份有限公司	49.50
中国平安财产保险股份有限公司	35.00

股东	持股占比
深圳平科信息咨询有限公司	15.50
总计	100.00

资料来源：平安不动产

作为平安集团核心子公司⁷，平安不动产是集团在不动产领域进行投资和管理的主要渠道和载体，一方面为平安寿险和平安产险提供物业运营和工程管理服务，另一方面投资于商业地产、工业物流地产和养老地产，主要通过集团险资或其他第三方收购实现退出，还与优势房企合作，以股权和债权结合的方式参与住宅地产投资。

平安不动产根据中国平安较为全面的组织架构和管理体系，并结合自身经营特点，建立了现有的组织结构，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织架构详见附录二。公司总经理朱政坚先生于 2010 年入职中国平安，曾在上海招商局广场置业有限公司、上海西郊帝庭苑地产公司、上海东苑房地产公司、新鸿基房地产（上海）有限公司任职。副总经理徐凯先生曾于广州市白云区建设与市政局任副局长、广州市土地开发中心任主任助理、广东省代建项目管理局任副局长、汕头市人民政府任副市长；副总经理王强先生曾在嘉华（中国）投资有限公司任副总裁、磐锐投资管理有限公司任执行董事、金大元集团（上海）有限公司任投资总监。总体来看，公司主要管理团队曾就职于国内知名度较高的金融和房地产机构，投资及管理经验较为丰富。

平安不动产内部管理主要分为内部控制和内部流程，在内部控制管理方面，为完善合规内控与风险管理评价标准和运行机制，保证合规内控与风险管理工作的有效落实，公司制定了《合规内控考核管理办法（2017 版）》，将公司总经理室成员、各部门负责人、城市（分）公司、项目公司负责人纳入考核范围。在操作风险方面，公司制定了《操作风险关键风险指标（KRI）管理办法（2017 版）》、《操作风险事件及损失数据收集（LDC）管理办法（2017 版）》、《操作风险与内控管理制度（2017 版）》和《操作风险与内控评价（RCSA）管理办法（2017 版）》。在内部流程管理方面，公司还分别对预算编制、内部审计、发票管理、付款管理等各个流程制定了具体的流程手册。

在对城市分公司的管理方面，平安不动产制定了《城市、直辖项目公司采购管理办法》、《工程采购管理制度》、《合作商管理制度》、《营销、设计采购管理办法》和《战略采购管理指引》等。

在财务管理方面，平安不动产严格遵照国家统一的会计准则和会计制度，制定了《平安不动产有限公司会计制度》及相关会计核算办法，建立了会计基础规范和操作手册，提升公司会计信息质量水平；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

⁷ 目前平安不动产的注册资本在平安集团实际控股子公司中排名第四，平安寿险、深圳平安金融科技咨询有限公司和平安财险分列前三位。

核程序，实现事前预算、事中监控、事后分析的全面预算管控；公司制定了包括《货币资金管理办法》等在内的相关管理制度，明确公司资金管理要求，加强资金管理和控制，保证资金安全。

在投资方面，平安不动产制定了《尽职调查指引》、《产业园投资指引》、《城市更新投资指引》、《投资决策制度》、《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。整体上，公司构建了含四道防线的投资决策体系。

图表 13. 平安不动产投资决策流程

阶段	投前和投中	投后
第一道防线	城市分公司对项目风险进行初步筛选	1.城市分公司作为第一负责人，设立投后团队，负责投后工作的跟踪和落实； 2.保险资金投后管理也配置了2名专业人员。
第二道防线	1.总部投资管理部和 CIO 对城市分公司上报的项目再次筛选； 2.针对信用风险，建立独立的信评团队； 3.法律室对项目的合规风险提出初步意见。	各事业部的投后管理团队对接城市分公司投后，负责制定投后管理相关制度流程，对项目进行全面跟踪
第三道防线	1.中台对项目进行评审； 2.风险管理部、基金部、财务部、设计、工程部和成本采购部分别提出专业意见； 3.财务部成立项目管理团队负责放款审核。	1.设置独立的投后管理部门，统筹所有项目的投后，定期梳理项目风险，监测市场、成本和工程等方面的进展并进行收益检视，偏差大的项目作为风险项目单独跟踪； 2.风控部通过监测指标，压力测试及经济资本管理体系对项目的风险进行整体管控。
第四道防线	投决会做最终的投资决策	

资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

2. 风险管理

平安不动产构建了风险准备金、类监管资本和经济资本为一体的风险管控体系。风险准备金计提方面，公司将资产分为不动产类和固定收益类。公司基于损失率将不动产分为正常、关注和不良，且对不良类逐笔计提风险准备金；公司基于交易对手违约率将固定收益资产分为正常、关注和不良，且对正常和关注类资产按一定比例计提⁸风险准备金，对不良类资产逐笔计提⁹风险准备金。类监管资本方面，公司通过压力测试和设定资本充足率指标来管理信用风险和市场风险。经济资本方面，公司通过经济资本、夏普比率¹⁰和 RORAC¹¹指标对资产进行整体的监测和管理。

(1) 信用风险

平安不动产主要面临的信用风险来源于公司存放在商业银行的存款、交易性金融资产、债权投资、其他应收款和应收保理债权等。公司通过对潜在投资

⁸ 计提比例依据预期损失率和同业数据调整后得出。

⁹ 运用现金流贴现模型对不良资产逐笔计算未来现金流现值，根据账面金额和未来现金流现值计提风险准备。

¹⁰ 夏普比率=(投资组合预期回报率-无风险报酬率)/投资组合标准差。

¹¹ Return of Risk Adjusted Capital=毛收益-运营成本-资金成本-风险成本（准备金）/经济资本。

进行信用分析及对债务人设定整体额度来控制信用风险。根据新金融工具准则的规定，公司运用预期信用损失模型计提各项减值准备。2018-2019 年末，公司所有计量预期信用损失的资产均划分为一阶段，即信用风险未显著增加。

存款方面，平安不动产资金主要存放银行皆为大型国有银行或股份制银行，面临的信用风险较小。近两年来，公司货币资金保有量有所增加，主要因年末理财产品集中到期。截至 2018-2019 年末，公司货币资金分别为 102.16 亿元和 131.10 亿元，较上年末上升 37.50% 和 28.33%，其中现金及银行存款分别为 92.05 亿元和 126.31 亿元。

2018 年以来，平安不动产交易性金融资产规模下降较快，2018-2019 年末余额¹²为 73.02 亿元和 26.35 亿元，较年初分别减少 39.10%¹³和 63.92%，主要来自于理财产品和公募基金产品投资的压缩。从 2019 年末交易性金融资产的构成来看，主要包括理财产品 10.19 亿元和基金产品 4.33 亿元，其中理财产品的交易对手主要为平安银行，基金产品包括公募基金及私募投资基金；结构化票据 3.28 亿元，发行人为 Shannon Assets，列示于非流动资产科目。

2018 年末，平安不动产债权投资为 374.22 亿元，其中 329.00 亿元为一年内到期的债权投资，占债权投资比例为 87.92%，包括其他流动资产科目中的一年内债权投资 235.48 亿元和一年内到期的非流动资产的债权投资 93.52 亿元。2019 年末，公司债权投资余额 349.78 亿元，其中一年内到期的债权投资占比 89.83%，包括其他流动资产科目中的一年内债权投资 92.85 亿元和一年内到期的非流动资产的债权投资 221.35 亿元。当年末，公司债权投资中 95% 以上系用于关联方，投向大部分为境内房地产项目。公司对债权投资的信用风险设定相关政策并控制信用风险敞口，具体措施包括：委派管理层、资金监管及归集安排、从第三方获取担保、土地抵押担保或股权质押担保、优先其他债权获得偿还及其他保全措施等。

2018-2019 年末，平安不动产的其他应收款为 31.44 亿元和 36.06 亿元。2019 年末，账龄在一年以内的应收款占比 82%，主要包括物业开发代垫款 8.54 亿元，系公司为项目代垫的拆迁补偿款，相关土地使用权出让成交后将收回；应收关联方款项 21.50 亿元，包括公司借给关联方的无息且无固定期限的贷款 16.29 亿元和应收债权投资利息 5.31 亿元，主要债务人为深圳联新、深圳市盛庆投资管理有限公司和济南安齐房地产有限公司。

此外，2018-2019 年末，平安不动产应收账款余额为 6.92 亿元和 14.71 亿元。2019 年末，账龄在一年以内的应收款占比 98%，主要来自应收管理服务酬金和应收保理债权等，回收风险较为可控。此外，2019 年末公司应收款项融资余额为 7.77 亿元，均为子公司深圳市前海平裕商业保理有限公司的应收保理债权。

平安不动产对交易对手进行内部信用评级及设定限额来管理相关信用风

¹² 含列示于非流动资产的部分，下同。

¹³ 金融资产科目年初数系采用根据新金融工具会计准则调整后的科目余额。

险。公司风控部制定的《信用风险管理指引》规定了交易对手准入标准和信用额度。截至 2019 年末，公司主要交易对手为龙湖地产有限公司（以下简称“龙湖地产”）、万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）、招商局地产控股股份有限公司（以下简称“招商地产”）、金地集团股份有限公司（以下简称“金地集团”）、旭辉集团股份有限公司（以下简称“旭辉集团”）、中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“中铁建”）、中海地产集团有限公司（以下简称“中海地产”）、时代中国控股有限公司（以下简称“时代中国”）、华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）和绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）。

图表 14. 平安不动产管理口径主要交易对手情况（单位：亿元、个）

交易对手	公司内部评级	投资规模	项目个数	投资占比	增信措施
龙湖地产	BBB+	418.02	37	8.67%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
招商地产	A-	304.17	32	6.31%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
万科	A-	258.75	18	5.37%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
中海地产	A-	156.40	15	3.24%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
金地集团	BBB	156.34	24	3.24%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
绿城中国	BBB	145.09	12	3.01%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
华润置地	A-	126.85	10	2.63%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
时代中国	BB+	118.05	8	2.45%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
旭辉集团	BBB-	111.59	12	2.32%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管
铁建地产	BBB-	109.64	10	2.27%	项目公司董事会席位；财务总监等人员派驻；资金监管

资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

（1）流动性风险

平安不动产面临的流动性风险主要来源于公司无法筹集足够资金或不能及时以合理的价格将资产变现以偿还到期债务。在流动性风险管理方面，公司定期分析融资规模、融资成本、负债结构和还款压力，提前做出还款安排。此外公司通过流动比率、速动比率、现金比率等指标和流动性压力测试来定期评估流动性风险。

截至 2019 年末，平安不动产金融负债主要分布于应付债券、长期借款和其他流动负债（以超短期融资券及一年期美元债为主），到期期限如下表所示。2017-2019 年末，公司金融负债期限在一年以上的占比分别为 58.13%、39.68% 和 55.37%。

图表 15. 平安不动产金融负债合同现金流量到期分析情况表（单位：亿元）

项目	3 个月内	3-12 月	1-5 年	5 年以上	合计
短期借款	8.66	26.80	-	-	35.46
应付账款	1.42	-	-	-	1.42
其他应付款	105.92	-	-	-	105.92

项目	3 个月内	3-12 月	1-5 年	5 年以上	合计
其他流动负债	-	31.18	-	-	31.18
长期借款(含一年内到期的长期借款)	9.44	17.46	36.76	18.61	82.27
应付债券(含一年内到期的非流动负债)	-	26.22	226.56	-	252.79
租赁负债(含一年内到期的非流动负债)	0.17	0.32	0.46	-	0.95
合计	125.60	101.98	263.78	18.61	509.98
占比	24.63%	20.00%	51.72%	3.65%	100.00%

资料来源：平安不动产（截至 2019 年末）

平安不动产在进行长期投资的同时，亦保持了一定规模的货币资金保有量以及流动性较好的交易性金融资产配置，能够为公司短期债务的偿付提供一定保障。同时，公司积极拓宽融资渠道，以满足短期和长期的资金需求。

（2）市场风险

平安不动产面临的市场风险有三个来源：房地产市场行情的波动、利率波动和外汇波动。公司主要通过区域选择和分散投资来对冲房地产市场波动带来的影响。目前公司项目集中在国内一线城市，投资方向包括商业地产、物流地产、养老地产和住宅地产等。

利率风险方面，平安不动产主要通过管理计息金融资产及计息金融负债的到期情况来管控利率风险，浮动利率工具一般不到一年便会重新估价一次。相较于 2018 年末，2019 年末公司需重新定价的资产负债总缺口增加了 22.46 亿元。

图表 16. 平安不动产资产负债重新定价期限分布情况（单位：亿元）

项目	3 个月内	3-12 月	1-5 年	5 年以上	合计
2017 年末	76.71	50.72	-76.50	-39.91	11.02
2018 年末	64.97	164.68	-111.69	-0.72	117.25
2019 年末	117.69	204.06	-176.76	-5.27	139.71

资料来源：平安不动产

平安不动产的财务部负责监控外币交易和外币资产及负债的规模，以最大程度降低可能面临的外汇风险。未来，公司将通过签署远期外汇合约或货币互换合约的方式来规避外汇风险。截至 2019 年末，公司持有的外币资产合计为 46.22 亿元，外币负债为 40.54 亿元。总体来看，公司持有外汇资产及负债比重相对有限，外汇波动对公司造成的影响总体可控。

（3）操作风险

操作风险主要是指由于人员、内部程序、系统的不完善或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险。平安不动产公司通过制定业务操作指引、运营流程制度和系列操作风险管理方法，对公司经营管理过程中的操作风险进行监控和管理。公司已建立了业务流程和风险管控制度体系并持续完善，

目前公司业务规模处于不断发展扩大中，尚未出现过较大的操作风险事件。

财务

近年来，平安不动产通过股东增资和经营积累补充资本，自有资本实力显著增强。公司融资渠道畅通，2019 年以来通过新增长期借款及发行中长期直接债务融资工具置换部分短期负债，债务结构有所优化。公司负债经营程度整体可控，但直接融资占比较高，易受债券市场波动及相关政策影响。随着集团不动产投资的扩张及前期项目退出收益的实现，近年来公司投资收益呈现跨越式增长，但盈利水平稳健性有待周期检验。公司资产主要分布于货币资金、债权投资和长期股权投资，其中货币资金保有量相对充裕，能够为即期债务的偿还提供有效保障；投资业务方面，底层项目的滚动投资能够缓解公司的偿债压力，但仍需关注房地产市场周期波动和政策调整对底层项目投资回收的影响。

1. 公司财务质量

普华永道会计师事务所有限公司对平安不动产 2017-2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司的财务报表系按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制。

截至 2019 年末，平安不动产经审计的合并口径资产总额为 864.61 亿元，负债合计 492.21 亿元，所有者权益为 372.41 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 372.44 亿元）；2019 年度公司实现营业收入 21.98 亿元，投资收益 84.95 亿元，净利润 68.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 68.25 亿元）。

截至 2020 年 3 月末，平安不动产未经审计的合并口径资产总额为 935.72 亿元，总负债 557.63 亿元，所有者权益为 378.09 亿元；一季度公司实现营业收入 6.36 亿元，投资收益 10.71 亿元，净利润 8.27 亿元。

2. 公司盈利能力

近年来，平安不动产营业收入呈现一定波动，但随着业务规模的不断扩大以及前期项目收益的逐步回笼，公司投资收益呈现跨越式增长。2017-2019 年及 2020 年一季度，公司营业收入分别为 20.96 亿元、18.67 亿元、21.98 和 6.36 亿元。同期，公司分别实现投资收益 25.11 亿元、56.12 亿元、84.95 亿元和 10.71 亿元，近三年年均复合增长率达 83.93%。

图表 17. 平安不动产盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
营业收入	20.96	18.67	21.98	6.36
投资收益	25.11	56.12	84.95	10.71

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
期间费用	22.72	29.80	33.83	6.69
净利润	13.38	33.98	68.25	8.27
毛利率	81.72	85.92	90.07	94.69
营业利润率	83.12	204.49	326.46	152.28
总资产报酬率	4.99	8.06	11.01	-
净资产收益率	6.01	13.67	21.35	-

资料来源：平安不动产

平安不动产收入来源丰富，随着集团在不动产领域财务投资和物业投资规模的双向增长，公司收入结构不断调整，近年来以投资顾问费占比居多，基金业务带来的投资管理费也逐年增长。2017-2019 年，上述两项收入占营业收入比重合计分别为 49.45%、56.97%和 65.82%。同期，公司自持或代管物业带来的租赁收入、物业管理费、资产管理服务费、酒店业务收入占比合计分别为 28.99%、30.61%和 20.11%，呈现波动性。公司主要服务于中国平安的不动产投资和管理，因此营业收入中关联交易收入份额较大且逐年攀升，2019 年其占比约为 68%。

图表 18. 平安不动产收入结构情况表(单位：%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
投资顾问费	46.17	52.23	56.99
资产管理费	6.80	9.40	8.89
投资管理费	3.28	4.74	8.83
财务顾问费	16.06	9.17	6.80
租赁收入	13.56	12.25	6.25
酒店业务收入	3.49	4.33	3.66
保理收入	-	-	3.47
工程管理费收入	4.62	1.24	2.92
物业管理费收入	5.14	4.63	1.31
其他	0.88	2.01	0.88
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：平安不动产

近年来，平安不动产投资收益增长明显，2017-2019 年及 2020 年一季度，投资收益分别为 25.11 亿元、56.12 亿元、84.95 亿元和 10.71 亿元。2019 年，公司持有债权投资、长期股权投资和交易性金融资产期间实现投资收益分别为 19.41 亿元、62.54 亿元和 3 亿元，占投资收益比例分别为 22.85%、73.62%和 3.53%。其中，债权投资收益同比增加 27.33%，主要由于投资规模扩大所致；长期股权投资收益同比增加 69.63%，增量主要来自对联营和合营企业的收益。

图表 19. 平安不动产投资收益结构情况表(单位：%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
债权投资	-	27.17	22.85	41.71
应收款项类投资	32.70	-	-	-

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 一季度
长期股权投资	45.35	65.70	73.62	54.47
其中：处置损益	10.36	9.51	5.17	-
应占联营和合营企业的损益	34.99	56.19	68.45	-
可供出售金融资产	0.45	-	-	-
交易性金融资产	-	7.13	3.53	3.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	21.50	-	-	-
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：平安不动产

期间费用方面，平安不动产期间费用以管理费用和财务费用为主，较集中于职工薪酬和利息费用。为满足业务的发展，公司不断扩充外部融资规模并增加在职人员，融资成本及人员支出处于较高水平，期间费用呈逐年上升态势，2017-2019 年及 2020 年一季度，公司期间费用率分别为 108.43%、159.62%、153.89% 和 105.20%。随着业务规模的持续扩大，公司成本费用总体呈现上升趋势。

2017-2019 年及 2020 年一季度，平安不动产分别实现净利润 13.38 亿元、33.98 亿元、68.25 亿元和 8.27 亿元；近三年总资产报酬率分别为 4.99%、8.06% 和 11.01%，净资产收益率为 6.01%、13.67% 和 21.35%。得益于投资管理类佣金收入的持续增长，以及前期项目退出收益的集中释放，公司利润水平大幅提高。但公司关联交易收入及合营、联营企业投资收益占比高，盈利能力依托于集团不动产板块整体投资业绩，而房地产行业周期性强、政策敏感度高，公司盈利稳健性仍待持续观察。

3. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

得益于较强的经营积累能力，近年来平安不动产自有资本实力不断增强。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益分别为 230.29 亿元、266.96 亿元、372.41 亿元和 378.09 亿元，2017-2019 年平均复合增长率为 27.17%。公司所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，截至 2019 年末上述科目分别占所有者权益的 53.70% 和 30.89%。此外，2018 年 11 月及 2019 年 1 月，公司分别发行 5.00 亿元和 10.00 亿元永续中票作为资本补充，均无固定到期日但设有利率调升机制，公司有权于发行后的第三个及其后每个付息日按照面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回，若不行使赎回权票面利率则调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。2019 年 1 月及 2019 年 2 月，公司各发行 10.00 亿元永续期公司债券，两期债券均以每 3 个计息年度为一个重定价周期，公司有权在每个重定价周期末选择将债券期限延续 1 个重定价周期（即延续 3 年）或在该周期末到期全额兑付该期债券，后续周期的

票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。上述永续中票和可续期公司债券均计入其他权益工具科目，2019 年末公司其他权益工具余额为 36.19 亿元，在所有者权益中占比 9.72%。

为支持业务的持续发展，平安不动产负债规模逐年增加，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末负债总额分别为 370.44 亿元、508.18 亿元、492.21 和 557.63 亿元，近三年平均复合增长率为 15.27%。同期末，公司资产负债率分别为 61.66%、65.56%、56.93%和 59.59%；若将计入“其他权益工具”的可续期债券转入负债科目，则 2018-2019 年末及 2020 年 3 月末调整后的资产负债率分别为 66.20%、61.11%和 63.35%，公司实际债务率仍处于可控水平。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，平安不动产刚性债务余额分别为 328.47 亿元、432.46 亿元、375.50 亿元和 448.97 亿元。其中，短期刚性债务占比分别为 34.52%、55.65%、31.26%和 32.19%，主要由短期借款、应付短期融资券、一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成，随着债券的到期偿还，公司短期刚性债务占比大幅下降。总体来看，2019 年以来，随着部分短期债务逐步到期，加之新增长期借款和新发行长期债券对债务的补充，公司刚性债务期限有所拉长，短期偿债压力有所缓解。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，各类债券余额在刚性债务中占比分别为 60.79%、70.81%、70.68%和 69.17%，若纳入可续期债券则比例将进一步提高，公司对公开市场债务融资依赖度较高，易受债券市场波动及相关政策影响。

图表 20. 平安不动产负债情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务	113.39	240.64	117.40	144.53
其中：短期借款	47.66	37.99	34.77	44.93
一年内到期的长期借款	10.15	31.19	26.63	15.24
一年内到期的应付债券	-	61.52	25.80	26.06
应付短期融资券	52.95	109.33	30.20	58.30
应付利息	2.63	0.61	-	-
长期刚性债务	215.09	191.81	258.10	304.44
其中：长期借款	68.34	56.43	48.70	78.27
应付债券	146.75	135.39	209.40	226.17
合计	328.47	432.46	375.50	448.97
在负债总额中占比	88.67%	85.10%	76.29%	80.51%

资料来源：平安不动产

资本补充方面，平安不动产经股东数次增资后自有资本实力较强，2020 年 3 月末注册资本为 200.00 亿元。公司自主融资渠道畅通，同期末公司存续公司债券 104 亿元、可续期公司债券 20 亿元、中期票据 40 亿元、永续中票 15 亿元、超短期融资券 64 亿元、私募公司债券 60 亿元、离岸美元债券 4 亿美元、离岸港币债券 15 亿港元；尚在有效期内的中期票据剩余注册额度 24 亿元、永续中票 25 亿元、可续期公司债券 70 亿元，另有超短期融资券注册额度 100 亿元。公司还将通过发行资产证券化产品、设立私募基金募资等方式拓宽

融资渠道，进一步优化融资结构。银行授信方面，2020年3月末公司共获得商业银行1038.64亿元综合授信额度，其中已使用授信额度296.65亿元，尚未使用的授信额度741.99亿元。

除刚性债务以外，平安不动产的负债还主要分布于其他应付款，主要由关联方资金往来产生。2017-2019年末和2020年3月末，公司其他应付款余额分别为25.71亿元、65.63亿元、105.92亿元和99.95亿元，其中应付关联方款项余额分别为16.90亿元、43.72亿元、101.49亿元和91.42亿元。

B. 承诺事项

平安不动产承诺事项主要分为资本承诺和对外投资承诺，资本承诺为对于物业开发的资本承诺，对外投资承诺为对合营企业的投资承诺。对外投资承诺包括股权承诺和债权承诺，其中债权承诺视联合营企业股东会决议通过的标的的资金需求的具体情况，于提交资金需求计划后约定期间内，向联合营企业提供。2019年末，公司应付承诺事项中有关物业开发已签约但未计提金额总计为2.12亿元，对合营企业投资已签约但未计提金额为74.48亿元，较上年末26.21亿元大幅增加。

(2) 现金流分析

平安不动产经营性现金流受主营业务创现情况及资金往来事项影响较大。2017-2019年及2020年一季度，公司剔除“其他与经营活动有关”的现金流影响，经营性现金净流入分别为-6.23亿元、9.93亿元、1.04亿元和-1.30亿元。得益于应收账款的回收，2018年公司现金流由负转正，当年营业收入现金率为159.32%，同比增加105.92个百分点，2019年公司营业收入现金率为113.30%。公司其他与经营活动有关的现金流主要来自于对关联方及第三方的往来款，年度间波动较大，2017-2019年及2020年一季度净现金流分别为-2.96亿元、16.40亿元、18.18亿元和-10.43亿元。

随着业务的扩张，近年来平安不动产项目投资和理财产品等投资规模上升较快，投资活动现金净流出量维持较高水平。2019年，由于部分理财产品到期未续投，且存续投资项目开始退出，公司投资活动净现金流转负为正，但2020年一季度转负。2017-2019年及2020年一季度，公司投资活动现金流量净额分别为-28.75亿元、-82.92亿元、43.10亿元和-128.46亿元。

平安不动产主要通过增资及债务融资支持业务发展，筹资活动产生的现金流入规模较大。但2019年，由于前期积累的债务集中到期，当年公司偿还债务支付的现金规模显著增长，筹资活动产生的现金流呈现净流出状态。2017-2019年及2020年一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为44.65亿元、87.96亿元、-27.77亿元和70.65亿元。

随着平安不动产管理资产的增加及自主投资项目的逐步退出，2017-2019年公司EBITDA逐年增长，分别为29.42亿元、57.42亿元和92.51亿元，其对利息支出及即期债务的覆盖程度不断提高。但公司经营性现金流受资金往来事

项影响较大，对短期债务的保障能力在年度间差异较大。

图表 21. 平安不动产现金流对债务的覆盖情况

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
EBITDA/利息支出（倍）	2.52	3.08	4.76
EBITDA/短期刚性债务（倍） ¹⁴	0.28	0.32	0.52
经营性现金净流入量（亿元）	-9.19	26.32	19.23
经营性现金净流入量与流动负债比率（%）	-6.44	11.24	7.02
经营性现金净流入量/短期刚性债务（%） ¹⁵	-8.69	14.87	10.74

资料来源：平安不动产

（3）资产质量分析

近年来，随着资本金的注入和业务的持续发展，平安不动产资产规模逐步扩大，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末资产总额分别为 600.73 亿元、775.14 亿元、864.61 亿元和 935.72 亿元。公司资产又以流动资产为主，同期流动资产占比分别为 62.82%、69.19%、60.87%和 63.72%。

平安不动产流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款、其他流动资产、一年内到期的非流动资产构成，截至 2019 年末，上述科目占总资产的比例分别为 15.16%、2.18%、4.17%、10.91%和 25.60%。2019 年末，货币资金为 131.10 亿元，较上年末增加 28.33%，绝大部分为现金和银行存款，占比在 90%以上，其余货币资金为保证金和存出投资款；交易性金融资产（不包含非流动资产中的交易性金融资产）余额为 18.87 亿元，包括基金产品、银行理财产品、结构化票据及股票等，因理财产品到期较上年末减少 71.39%；其他应收款余额为 36.06 亿元，主要来自应该关联方借款，较上年末增加 14.70%；其他流动资产余额为 94.29 亿元，一年内到期的非流动资产余额为 221.35 亿元，主要为债权投资，二者合计数较上年末基本持平。2020 年一季度，公司偿还到期债务，货币资金较年初降至 57.38 亿元；随着到期日的临近，计入流动资产的债权投资合计 437.40 亿元，较年初增加 42.28%。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，平安不动产非流动资产分别为 223.34 亿元、238.82 亿元、338.35 亿元和 339.49 亿元。非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、债权投资和其他非流动资产构成，截至 2019 年末，上述科目占总资产分别为 23.30%、5.85%、4.11%和 4.28%。2019 年末，公司投资性房地产为 50.55 亿元，较上年末减少 12.46%，主要由于部分子公司处置所致；长期股权投资 201.47 亿元，较上年末增长 94.80%，投向主要为公司旗下并表子公司与房地产企业共同设立的物业或房地产项目公司，当年末排名前五的股权投资为深圳联新 59.46 亿元、南京新怡置房地产开发有限公司 26.14 亿元、平安创科 20.20 亿元、广州东耀房地产开发有限公司 16.61 亿元和 Lendlease

¹⁴ EBITDA/短期刚性债务=EBITDA/（（期初短期刚性负债+期末短期刚性负债）/2）。

¹⁵ 经营性现金净流入量/短期刚性债务=报告期经营性现金流量净额/[(期初短期刚性负债+期末短期刚性负债)/2]×100%。

(Circular Quay) Trust 10.81 亿元；债权投资为 35.58 亿元，较上年末减少 21.32%，主要为公司对与房地产企业共同设立的项目公司的债权投资和夹层投资。截至 2020 年 3 月末，公司债权投资余额为 30.78 亿元，较年初有所回落；长期股权投资余额为 208.03 亿元，与年初基本持平。

整体来看，平安不动产资产流动性保持在良好水平，但债权类投资比重较大，需关注信用风险对流动性管理的影响。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司流动比率分别为 246.41%、170.16%、226.05 和 236.60%，速动比率分别为 239.68%、170.13%、225.14 和 235.22%。

外部支持

作为中国平安不动产投资和运营的主要载体，平安不动产能在资本金注入、资金和业务等方面得到中国平安的强有力支持。2014 年中国平安累计向公司增资 80.00 亿元，2016 年 4 月中国平安通过平安寿险和平安产险向公司增资 103.35 亿元，其中 100.00 亿元用于增加注册资本，3.35 亿元计入资本公积。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 200.00 亿元。

平安不动产的最终控制方为中国平安，其成立于 1988 年，为 A+H 股上市公司，2019 年末注册资本 182.80 亿元，持股比例超过 5% 的股东包括卜蜂集团有限公司（8.97%）和深圳市投资控股有限公司（5.27%），无实际控制人。中国平安依托多渠道分销网络，以统一的集团品牌，通过旗下平安寿险、平安产险、平安养老险、平安健康险、平安银行、平安信托、平安资产管理和平安融资租赁等公司经营保险、银行、资产管理三大核心金融业务，通过陆金所控股、金融壹账通、平安好医生、平安医保科技、汽车之家等公司经营科技业务，为客户提供多种金融产品和服务。2019 年末，中国平安合并口径总资产 82229.29 亿元，负债合计 73705.59 亿元，所有者权益 8523.70 亿元（其中归属于母公司股东权益 6731.61 亿元）；当年实现营业收入 11688.67 亿元，净利润 1643.65 亿元（其中归属于母公司股东的净利润 1494.07 亿元）。

公司过往债务履约情况

根据平安不动产提供的 2020 年 5 月 13 日《企业信用报告》，公司无债务违约情况发生。

跟踪评级结论

平安不动产最终控股方为中国平安，综合实力雄厚，公司在资本补充、业务开展和流动性方面能够获得有力支持。公司是中国平安进行不动产管理和投资的主要渠道和载体，是集团旗下核心平台之一。

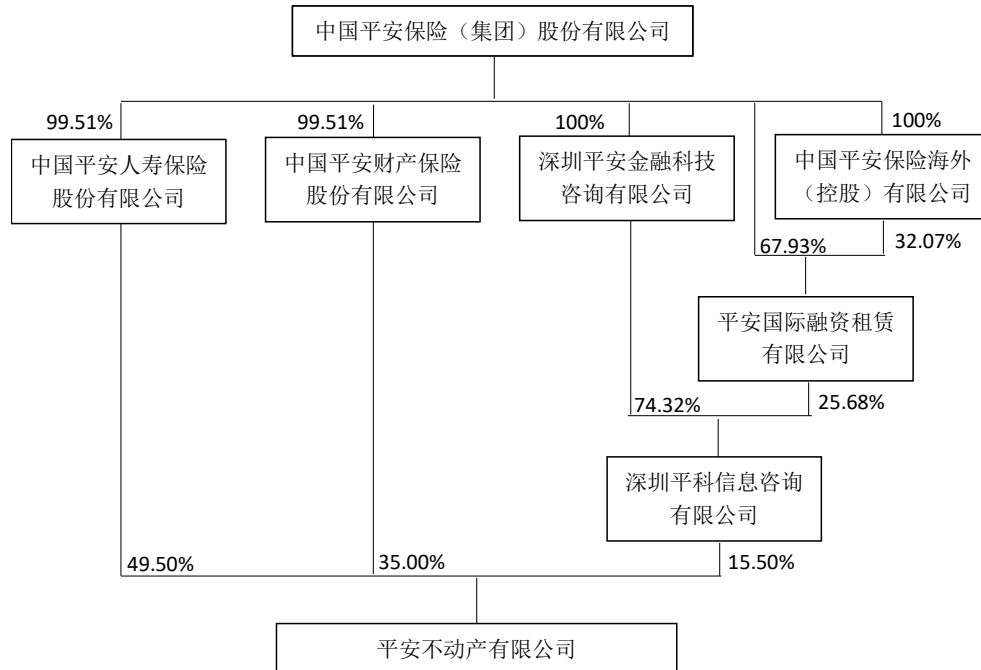
平安不动产为平安寿险、平安产险等关联方提供不动产的物业运营、工程管理服务，同时从事不动产投资业务，涉及商业地产、工业物流地产、养老地产和住宅地产等。其中，前三类投资项目主要通过集团险资或其他第三方机构收购实现退出；住宅地产投资采用财务类股权出资和债权投资结合的模式，部分投资通过私募基金落地，合作机构均为市场领先的房地产企业，区域分布于一线、强二线和省会城市。受益于集团不动产投资的整体扩张，公司业务增长迅速，近年来逐步取得较为丰厚的投资收益，但仍需关注房地产行业周期性波动及政策调整对公司业务的影响。

近年来，平安不动产通过股东增资和经营积累补充资本，自有资本实力显著增强。公司融资渠道畅通，2019 年以来通过新增长期借款及发行中长期直接债务融资工具置换部分短期负债，债务结构有所优化。公司负债经营程度整体可控，但直接融资占比较高，易受债券市场波动及相关政策影响。随着集团不动产投资的扩张及前期项目退出收益的实现，近年来公司投资收益呈现跨越式增长，但盈利水平稳健性有待周期检验。公司资产主要分布于货币资金、债权投资和长期股权投资，其中货币资金保有量相对充裕，能够为即期债务的偿还提供有效保障；投资业务方面，底层项目的滚动投资能够缓解公司的偿债压力，但仍需关注房地产市场周期波动和政策调整对底层项目投资回收的影响。

本评级机构仍将持续关注（1）宏观经济环境及房地产市场环境变化对平安不动产业务经营情况和风险管理压力的影响；（2）公司投资资金需求、投资回报及现金流平衡情况。

附录一：

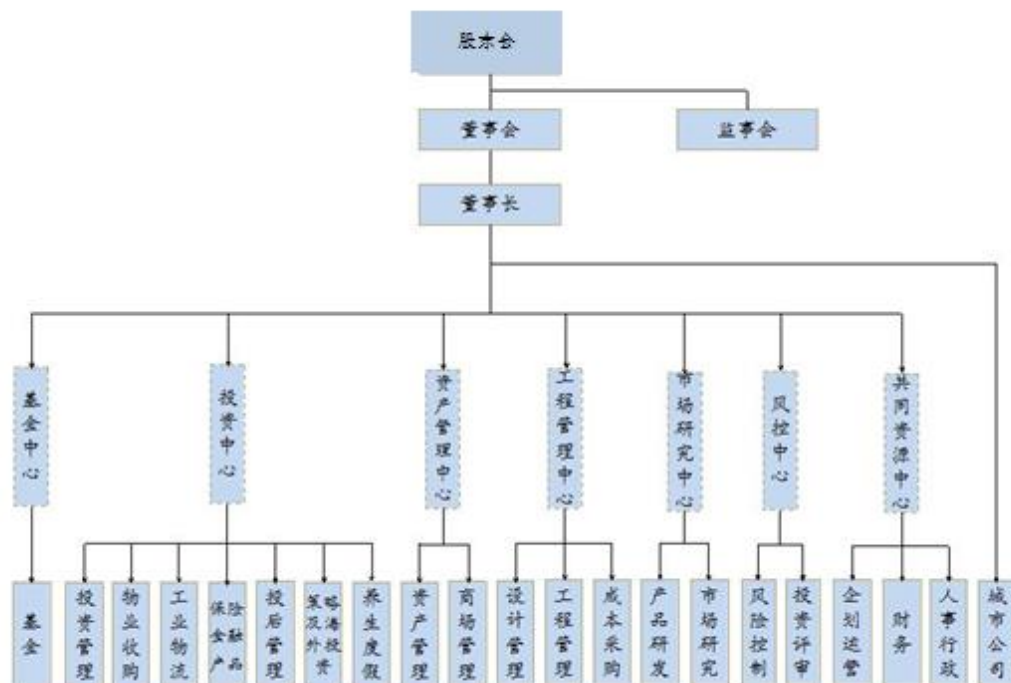
公司股权构架图



资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：平安不动产（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的核心经营主体及其概况

名 称	注册地	注册资本（亿元）	持股比例（%）	主营业务
平安幸福宜居(深圳)置业集团有限公司	深圳	50	100.00	市政配套开发
深圳平安宝中资产运营管理有限公司	深圳	42	100.00	投资管理
上海安榜管理咨询有限公司	上海	20	100.00	投资管理
上海安鞠企业管理咨询有限公司	上海	20	100.00	投资平台
上海安翻企业管理咨询有限公司	上海	20	100.00	投资管理
上海安碧管理咨询有限公司	上海	20	100.00	投资管理
上海安宜投资管理有限公司	上海	19.2	100.00	投资平台
平安不动产资本有限公司	香港	12.69	100.00	融资平台
上海平双投资管理有限公司	上海	10	100.00	投资平台
桐乡平安新经济城开发有限公司	嘉兴	10	100.00	产业开发
上海安筱企业管理咨询有限公司	上海	9.50	100.00	投资管理
桐乡平安投资有限公司	桐乡	5	99.99	投资平台
深圳市前海平裕商业保理有限公司	深圳	5	100.00	保付代理

注：根据平安不动产年度报告整理（截至 2019 年末，取合并范围内注册资本在人民币 10 亿元以上，或美元 1 亿元以上子公司）

附录四：
主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
资产总额[亿元]	600.73	775.14	864.61	935.72
货币资金[亿元]	74.30	102.16	131.10	57.38
刚性债务[亿元]	328.47	432.46	375.50	448.97
所有者权益[亿元]	230.29	266.96	372.41	378.09
营业收入[亿元]	20.96	18.67	21.98	6.36
净利润[亿元]	13.38	33.98	68.25	8.27
EBITDA[亿元]	29.42	57.42	92.51	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.19	26.32	19.23	-11.73
投资性现金净流入量[亿元]	-28.75	-82.92	43.10	-128.46
资产负债率[%]	61.66	65.56	56.93	59.59
长期资本固定化比率[%]	49.90	51.92	53.55	49.65
权益资本与刚性债务比率[%]	70.11	61.82	99.18	84.21
流动比率[%]	246.41	170.16	226.05	236.60
速动比率[%]	239.68	170.13	225.14	235.22
现金比率[%]	124.36	32.41	56.31	22.77
利息保障倍数[倍]	2.39	2.97	4.65	—
有形净值债务率[%]	161.43	190.82	132.65	147.97
营运资金与非流动负债比率[%]	103.20	114.58	113.13	112.63
担保比率[%]	-	—	—	—
应收账款周转速度[次]	1.88	1.63	2.03	—
存货周转速度[次]	0.27	0.55	2.09	—
固定资产周转速度[次]	78.57	22.29	15.85	—
总资产周转速度[次]	0.04	0.03	0.03	—
毛利率[%]	81.72	85.92	90.07	94.69
营业利润率[%]	83.12	204.49	326.46	152.28
总资产报酬率[%]	4.99	8.06	11.01	—
净资产收益率[%]	6.01	13.67	21.35	—
净资产收益率[%]*	6.09	13.75	21.36	—
营业收入现金率[%]	53.40	159.32	113.30	98.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.44	11.24	7.02	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.73	5.99	3.84	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.60	-24.17	22.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.29	-12.88	12.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	3.08	4.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.15	0.23	—

注：表中数据依据平安不动产经审计的 2017-2019 年度财务数据，以及未经审计的 2020 年一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务；

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。