

跟踪评级公告

联合〔2020〕1609号

平安不动产有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

平安不动产有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

平安不动产有限公司公开发行的“20 不动 Y1”“19 不动 05”“19 不动 06”“19 不动 04”“19 不动 Y2”“19 不动 Y1”“18 不动 01”“17 不动 02”“17 不动 01”和“16 不动产”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

平安不动产有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债项余额	债项期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 不动 Y1	30 亿元	3+2+2+N	AAA	AAA	2020.4.20
19 不动 06	9.4 亿元	5+2	AAA	AAA	2019.8.9
19 不动 05	7.1 亿元	3+2	AAA	AAA	2019.8.9
19 不动 04	7.5 亿元	5+2	AAA	AAA	2019.7.16
19 不动 Y2	10 亿元	3+N	AAA	AAA	2019.6.13
19 不动 Y1	10 亿元	3+N	AAA	AAA	2019.6.13
18 不动 01	15 亿元	3	AAA	AAA	2019.6.13
17 不动 02	5 亿元	3+2	AAA	AAA	2019.6.13
17 不动 01	20 亿元	3+2	AAA	AAA	2019.6.13
16 不动产	40 亿元	5+2	AAA	AAA	2019.6.13

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 19 日

主要财务数据:

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	600.74	775.14	864.61	935.72
所有者权益 (亿元)	230.29	266.96	372.41	378.09
长期债务 (亿元)	215.09	191.81	258.10	304.44
全部债务 (亿元)	325.84	431.85	375.50	448.18
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	--
经营性净现金流 (亿元)	-9.19	26.32	19.23	-11.73
营业利润率 (%)	78.78	81.53	86.99	92.99
净资产收益率 (%)	6.01	13.67	21.35	--
资产负债率 (%)	61.66	65.56	56.93	59.59
全部债务资本化比率 (%)	58.59	61.80	50.21	54.24
流动比率 (倍)	2.46	1.70	2.26	2.37
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.13	0.25	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.52	3.08	4.76	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.19	0.37	0.60	--

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, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019年, 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, 在资金及业务运营等方面得到了平安集团的有力支持。公司业务构成多元化, 涵盖资产管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及商业地产和养老地产等领域的不动产投资业务。2019年, 公司净利润大幅增长, 盈利能力较强, 资产规模快速增长且资产质量良好。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司正处于快速发展阶段, 投资项目较多, 预计未来资金压力将进一步加大; 公司投资业务具有一定不确定性以及关联交易规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司养老项目、商业物业项目和基金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, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“20 不动 Y1”“19 不动 06”“19 不动 05”“19 不动 04”“19 不动 Y2”“19 不动 Y1”“18 不动 01”“17 不动 02”“17 不动 01”和“16 不动产”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司持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, 在资金、业务运营、项目退出等方面得到了平安集团的有力支持。

2. 盈利能力强。2019 年, 公司毛利率有所提升; 受益于投资收益大幅增长, 公司净利

润大幅增长。

3. 财务指标表现好。2019 年，公司资产规模保持增长、货币资金充裕、资产质量较高；债务负担适中，债务结构合理；经营活动和投资活动现金流均为净流入。

关注

1. 商业地产行业存在波动风险。商业地产受宏观经济波动、居民收入水平、消费信心和消费倾向影响较大；2020年新冠肺炎疫情对行业造成较大冲击。商业地产行业波动可能对公司未来业务经营带来影响。

2. 公司投资业务具有一定不确定性。近年来，公司资产管理计划及债权投资等投资规模进一步扩大，由于我国宏观经济和资本市场走势的不确定性，公司或将面临项目的经营风险以及交易对手可能产生的信用风险等。

3. 公司关联交易规模较大。受业务模式影响，公司关联资金往来规模较大；此外，公司为关联方提供了较多融资支持。

分析师

罗星驰 登记编号（R0040218050005）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

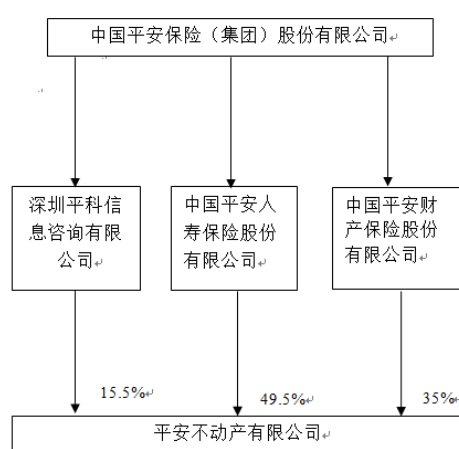


一、主体概况

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3月底，公司实收资本为200.00亿元，深圳平科、平安寿险和平安产险分别持股15.50%、49.50%和35.00%；公司的最终控股股东为平安集团，但因平安集团股权结构较为分散，公司无实际控制人。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围和组织架构未发生重大改变。截至2020年3月底，公司拥有直接及间接控制子公司合计98家；共有在职员工1,010人。

截至2019年底，公司合并资产总额864.61亿元，负债合计492.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）372.41亿元，其中，归属于母公司所有者权益372.44亿元。2019年，公司实现营业收入21.98亿元，净利润（含少数股东损益）68.25亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润68.25亿元；经营活动产生的现金流量净额19.23亿元，现金及现金等价物净增加额34.82亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额935.72亿元，负债合计557.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）378.09亿元，其中归属于母公司所有者权益378.13亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入6.36亿元，净利润（含少数股东损益）8.27亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.28亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.73亿元，现金及现金等价物净增加额-69.76亿元。

公司地址：深圳市宝安区西乡街道铁岗水库路171号桃花源科技创新园主园孵化主楼六楼622；法定代表人：邹益民。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“20不动Y1”“19不动06”“19不动05”“19不动04”“19不动Y2”“19不动Y1”“18不动01”“17不动02”“17不动01”和“16不动产”进行跟踪。截至2020年3月底，除“20

不动Y1”外，其余债券募集资金已全部按募集说明书承诺用途使用完毕。2019年，以上债项中已到付息期的，公司已按期完成付息工作。

表1 公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

债券全称	债券简称	证券代码	上市日期	起息日	债券余额	期限	发行利率
平安不动产有限公2020年公开发行可续期公司债券（第一期）	20 不动Y1	163502.SH	2020-05-14	2020-05-06	30.00	3+2+2+N	4.40
平安不动产有限公2019年公开发行公司债券（第二期）品种二	19 不动06	155632.SH	2019-08-29	2019-08-21	9.40	5+2	4.30
平安不动产有限公2019年公开发行公司债券（第二期）品种一	19 不动05	155631.SH	2019-08-29	2019-08-21	7.10	3+2	3.70
平安不动产有限公2019年公开发行公司债券（第一期）品种二	19 不动04	155573.SH	2019-08-06	2019-07-26	7.50	5+2	4.40
平安不动产有限公面向合格投资者公开发行2019年可续期公司债券（第二期）	19 不动Y2	155959.SH	2019-03-12	2019-02-22	10.00	3+N	4.71
平安不动产有限公面向合格投资者公开发行2019年可续期公司债券（第一期）	19 不动Y1	155999.SH	2019-01-23	2019-01-09	10.00	3+N	4.80
平安不动产有限公面向合格投资者公开发行2018年公司债券（第一期）	18 不动01	143566.SH	2018-04-25	2018-04-11	15.00	3	5.00
平安不动产有限公面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第二期）	17 不动02	143407.SH	2017-12-05	2017-11-20	5.00	3+2	5.27
平安不动产有限公面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第一期）	17 不动01	143306.SH	2017-10-12	2017-09-18	20.00	3+2	4.88
平安不动产有限公面向合格投资者公开发行2016年公司债券（第一期）	16 不动产	136612.SH	2016-10-13	2016-08-05	40.00	5+2	3.28

资料来源：Wind、联合评级整理

三、运营环境

1. 资产管理

（1）行业概况

资产管理行业发展整体保持良好势头，但行业内有所分化。

2019年延续2018年国内外复杂形势格局，宏观经济先稳步后逐步回落，中美贸易谈判一波三折，下半年来非洲猪瘟推动CPI持续上行。在逆周期调控政策引导下，流动性整体保持宽松，市场预期较2018年更加理性乐观，各类金融资产整体表现较好。A股市场表现亮眼，一季度风险偏好提升推动市场高涨，赚钱效应凸显，二三季度市场情绪平淡，四季度公司盈利驱动市场再次转暖。债券市场维持震荡走势，多空因素交织下，“宽信用”货币政策叠加“优质资产荒”，不同评级信用利差进一步收窄。资管各子行业积极捕捉资本市场阶段性行情，业绩表现整体较好，但在“资管新规”发布后的持续严监管下，两极分化明显。截至2019年底，国内资产管理总规模为52.23万亿元，同比增长3.71%，其中公募基金为14.77万亿元，同比增长13.35%；私募基金为14.08万亿元，同比增长10.78%；证券资管为10.83万亿元，同比减少18.94%，主要系资管新规去通道化所致。

（2）行业政策

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。

（3）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。

(4) 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. 商业地产

2019 年，我国商业地产行业供需情况有所下降，租金水平下行压力大，商业地产市场仍然面临同质化竞争加剧的风险，产品创新、错位竞争等成为发展趋势。2020 年，新冠疫情对商业地产造成较大冲击。

2019 年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产投资增速有所放缓。我国商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，同比下降 6.70%，占当期全国房地产行业投资完成总额的 9.98%，占比进一步下降。

从商业地产供求情况看，2019 年，商业营业用房竣工面积 10,814.18 万平方米，同比下降 3.90%；销售面积 10,172.87 万平方米，同比下降 15.00%，仍呈现供过于求的局面。从写字楼租金水平来看，根据全国 15 个重点城市主要商圈典型甲级写字楼租赁样本数据，2019 年四季度，全国重点

城市主要商圈写字楼租金整体水平环比有所下跌，平均租金为 4.9 元/平方米·天，跌幅为 0.67%。其中，一线城市中 75%的商圈写字楼租金环比下跌，二线城市 50%的商圈写字楼租金环比下跌或持平。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平环比下跌，平均租金为 4.9 元/平方米·天，跌幅为 0.82%。一线城市中，2.8%的商圈写字楼租金环比上涨，97.2%的商圈写字楼租金环比下跌。

从发展模式来看，我国商业地产存量较大，同质化竞争加剧，结构性问题突出。优秀房地产企业通过打造特色产品线、提升运营管理水平、加强品牌建设、借助资本力量实现发展；通过打造大资管平台、与金融结合等，实现开发模式向资产管理模式的转变与升级；通过联合（如险资企业、房地产企业之间的联合等）与收并购实现优势互补；此外，联合办公作为商业地产的新形态，发展加速，实现了存量盘活与办公形式的创新。

未来，针对商业地产去库存的政策支持力度仍将较大，且关于行业发展的细化政策将进一步落实。商业地产将更加向一线及热点二线城市集中，行业及市场集中度的提升将带来竞争加剧，根据不同城市的特点及变化，进行精准的产品定位，通过产品创新、业态和功能的合理布局或调整、实现错位竞争、提升商业地产价值将成为发展趋势。

四、管理分析

2019年，公司高管团队和管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司主营业务依然为资产管理和不动产投资，营业收入继续增长，毛利率有所提升。

公司业务分为资产管理和不动产投资两大板块：资产管理业务主要包括不动产资产运营管理、工程管理、项目投资顾问和基金管理等，不动产投资业务主要包括商业物业投资和工业物流投资等。2019年，公司实现营业收入21.98亿元，同比增长17.75%，主要系项目投资顾问收入增加所致；实现净利润68.25亿元，同比大幅增长100.83%，主要系投资收益大幅增长所致。

从营业收入的构成来看，2019年，资产管理板块收入为19.32亿元，占营业收入比重为87.90%，较上年提升10.80个百分点，其中工程管理收入同比增长178.26%，主要系新增八卦岭项目、张江三号项目的工程管理费收入所致；项目投资顾问收入同比增长28.51%，主要系委托人增加所致；基金管理业务收入同比增长117.98%，主要系基金管理业务规模扩大所致。2019年，不动产投资板块收入为2.66亿元，同比减少38.00%，主要系部分工业物流子公司股权转让，合并范围变化所致。

表 2 2017 - 2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	备注	2017 年			2018 年			2019 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	1.43	6.80	--	1.76	9.40	--	1.95	8.89	--
	工程管理业务	0.97	4.62	--	0.23	1.24	--	0.64	2.92	--
	项目投资顾问	9.68	46.17	--	9.75	52.23	--	12.53	56.99	--
	基金管理业务	0.69	3.28	--	0.89	4.74	--	1.94	8.83	--
	保理业务	0.00	0.00	--	0.06	0.32	--	0.76	3.47	--
	财务顾问业务	3.37	16.06	--	1.71	9.17	--	1.50	6.80	--

不动产投资	商业物业	租赁收入	1.36	6.47	--	0.34	1.79	--	0.64	2.90	--
		物管费收入	0.51	2.43	--	0.10	0.52	--	0.02	0.08	--
		酒店业务收入	0.73	3.49	--	0.77	4.15	--	0.72	3.27	--
	工业物流	租赁收入	1.45	6.90	--	1.84	9.86	--	0.65	2.97	--
		物管费收入	0.57	2.71	--	0.77	4.10	--	0.28	1.28	--
	养生养老	养生养老	0.04	0.20	--	0.25	1.32	--	0.35	1.59	--
	其他	其他	0.18	0.88	--	0.22	1.16	--	--	--	--
	合计		20.96	100.00	81.72	18.67	100.00	85.92	21.98	100.00	90.07

注：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

资料来源：公司提供，联合评级整理

毛利率变化方面，2019 年，公司综合毛利率为 90.07%，较上年提升 4.15 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 42.60%；实现净利润 8.27 亿元，同比减少 32.27%，主要系投资收益减少所致。2020 年 1—3 月，公司业务综合毛利率为 94.69%，继续上升。

2. 资产管理业务

公司接受平安集团子公司的委托提供不动产资产代管服务，同时接受外部第三方的委托提供不动产投资服务，主要包括不动产资产运营管理、工程管理、项目投资顾问以及基金管理业务。

（1）不动产资产运营管理业务

公司承接了平安集团旗下大部分成熟商业写字楼的资产运营管理，经营稳健且风险很小。

不动产资产运营管理业务为公司受托对已建成完工的不动产项目提供包括招租在内的招商、运营服务；公司在提供服务期间，每年按资产原值的 0.25%~0.50% 向委托人收取费用。

公司资产管理项目的物业性质主要有写字楼、综合体、住宅、公寓、酒店等；公司所管理资产主要租客有平安人寿、平安产险和平安信托等平安集团内子公司。目前，公司所管理的资产出租率较高，其中多数项目出租率达到 90% 以上。2019 年，公司资产运营管理收入为 1.95 亿元，同比增长 10.80%；2020 年 1—3 月，公司资产运营管理收入为 0.56 亿元，同比增长 64.71%。资产管理业务项目情况见附件 1。

（2）工程管理业务

平安集团作为国内主要的综合性金融集团之一，近几年发展较快，为公司带来较大规模的工程管理费收入；但随着部分办公项目建设完工，公司未来该板块收入规模预计将下降。

工程管理业务为公司受托对在建的不动产项目提供工程规划、建造、施工或装修改造等工程管理服务；公司以施工过程中产生的建安成本为基数，每季度按 1.5% 的费率向委托人收取费用。

2019 年，公司工程管理业务实现收入 0.64 亿元，同比增长 178.26%。截至 2020 年 3 月底，公司提供工程管理服务的项目共 3 个，分别为产险大厦、八卦岭平安大厦和张江 3 号项目。2020 年 1—3 月，公司工程管理服务收入为 982.98 万元，同比减少 56.96%。公司 2019 年以来工程管理项目有所减少。

表 3 近年来公司主要工程管理项目基本情况（单位：万元）

项目名称	委托人	工程管理费收入			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
上海中国平安金融中心	中国平安人寿保险股份有限公司	--	-41.42	--	--
杭州平江建设项目	杭州平江投资有限公司	1,662.42	--	--	--

深圳城市广场	深圳平安商用置业投资有限公司	77.95	--	--	--
北京丽泽商务区办公楼项目	北京金坤丽泽置业有限公司	6,450.64	1,097.77	731.85	--
香港 IFC	中国平安保险海外(控股)有限公司	249.06	--	--	--
产险大厦	中国平安财产保险股份有限公司	1,241.51	1,241.51	1,241.51	310.38
天津泰丰小白楼城市综合体项目	天津泰达	--	15.62	--	--
八卦岭平安大厦	中国平安保险(集团)股份有限公司	--	--	695.47	173.87
张江 3 号项目	中国平安人寿保险股份有限公司	--	--	3,740.56	498.74
合计		9,681.58	2,313.49	6,409.38	982.98

注：公司与杭州平江投资有限公司签订了合作协议，杭州平江建设项目的工程管理费按照年化 4%收取

资料来源：公司提供，联合评级整理

(3) 项目投资顾问业务

2019 年，公司投资顾问业务客户增加，收入持续增长。

项目投资顾问业务为公司为不动产项目提供前期投资、开发及退出的顾问服务；公司在提供上述服务期间，购买土地按照地价的 1%一次性向委托人收取费用，投资优质不动产项目则按购买合同总交易额的 1%一次性向委托人收取费用。

2019 年，公司项目投资顾问业务收入为 12.53 亿元，同比增长 28.51%，主要系委托人增加所致。2020 年 1—3 月，公司投资顾问业务实现收入 3.94 亿元，同比增长 63.56%。

表 4 近年来公司投资顾问业务收入情况（单位：万元）

委托人	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
深圳联新投资管理有限公司	45,379.66	33,703.88	17,422.69	4,827.88
深圳安创投资管理有限公司	44,240.61	36,584.90	54,758.65	13,098.42
桐乡市安豪投资管理有限公司	5,353.73	26,612.50	23,161.50	7,925.41
广西安轩置业有限公司	508.66	--	--	--
中国平安财产保险股份有限公司	1,270.19	--	--	--
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
平安金融大厦专项	--	--	9.66	--
深圳市平嘉投资管理有限公司	--	--	14,571.14	441.73
深圳市陆虹投资管理有限公司	--	--	7,639.66	6,266.67
广东安德股权投资有限公司	--	--	1,641.95	839.81
安盈资管产品	--	--	3,466.61	--
深圳安星驰投资管理有限公司	--	--	1,199.51	5,950.35
合计	96,752.84	97,500.64	125,274.68	39,373.44

资料来源：公司提供，联合评级整理

(4) 基金管理业务

公司作为基金管理人，每年可收取一定比例的基金管理费，收入风险不大；2019 年，基金管理费收入持续增长。

公司作为基金管理人时，主要履行基金的管理义务，包括基金募集、基金投资、基金存续期管理以及基金退出；费用收取方面，公司根据基金筹资规模收取固定基金管理费（投资管理费）及超额利益分成。

2019 年，公司基金管理业务收入为 1.94 亿元，同比增长 117.98%。截至 2019 年底，公司管

理不动产投资基金 31 个，管理费率在 0.11%~1.8%之间。2020 年 1—3 月，公司基金管理业务收入为 0.65 亿元，同比增长 54.76%，主要系公司新增管理基金所致。

（5）财务顾问业务

受资管新规影响，2019 年公司财务顾问业务收入同比减少。

公司利用其在不动产投资及管理上的专业优势开展财务顾问业务，业务具体内容包括但不限于：为客户介绍宏观经济、产业发展的最新动态；为客户提供关于房地产融资等方面的咨询服务；为客户提供有关其或其关联方不动产项目股权转让的财务顾问服务；约定的其他财务顾问服务。

费用收取方面，在为客户提供融资咨询服务期间，公司按照客户最终实际融资金额的一定费率（一般费率不低于 1%）向委托人收取费用；公司在为客户提供不动产项目股权转让的财务顾问服务期间，一般按照股权转让价款的 1%~2%，一次性向委托人收取费用；其他财务顾问服务的费用收取视项目具体情况而定。

2019 年，公司财务顾问收入为 1.50 亿元，同比减少 12.28%，主要系配合资管新规转型，通道业务减少所致。2020 年 1—3 月，公司财务顾问业务实现收入 2,646.89 万元。

3. 不动产投资业务

公司不动产投资业务主要包含基金投资业务、商业物业投资、工业物流投资和养生养老业务等。

（1）基金投资业务

2019 年，公司投资收益大幅增长。公司对基金的投资份额可能受项目建设和销售的影响而出现亏损，尤其是作为普通合伙人的出资额清偿顺序在有限合伙人之后，存在一定风险。

基金投资业务产生的收入主要为对房地产项目的股权投资产生的股权溢价以及债权投资产生的利息收入，计入投资收益。公司投资项目的退出方式如下：对于债权投资部分：委托银行向项目公司发放委托贷款，到期项目公司通过偿付银行委托贷款本息的方式实现退出；或以股东往来款形式发放贷款并到期收取本息的方式实现退出；对于股权投资部分：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。

2019 年，公司投资收益为 84.95 亿元，同比增长 51.37%，主要系投资项目增加所致。2020 年 1—3 月，公司投资收益为 10.71 亿元。

（2）工业物流投资业务

公司工业物流业务依托平安集团退出渠道较有保证。受公司将部分工业物流项目股权转让影响，公司工业物流业务收入大幅下降。

工业物流业务中，公司利用自有资金和外部融资完成项目的开发，项目投入使用后获得租赁收入和物管费收入或者以合理的溢价将物流园项目转让给平安寿险、平安产险等平安集团子公司，获得溢价收入。2019 年，公司工业物流产生租赁收入 0.65 亿元，产生物管费收入 0.28 亿元，同比大幅下降，主要系公司将部分项目转让给平安寿险所致。

表 5 近年来公司工业物流投资项目运营情况（单位：万元）

序号	项目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
		租金收入	物管费收入	租金收入	物管费收入	租金收入	物管费收入
1	成都新地兴华	1,705.94	455.99	1,177.40	385.71	--	--
2	大连顺合	1,007.20	497.47	562.87	241.07	--	--
3	南京维禹	1,233.84	480.15	1,269.44	512.98	1,010.75	430.09

4	沈阳安洪	128.79	51.85	536.63	228.91	--	--
5	成都康平	1,664.02	696.77	1,336.83	563.28	--	--
6	青岛嘉丰	1,196.20	506.36	2,966.25	1,247.67	2,479.30	1,068.88
7	太仓图辉	2,191.49	974.77	2,214.09	976.62	1,909.57	846.84
8	嘉兴平嘉	1,131.03	247.86	558.94	160.50	--	--
9	广西安港	1,275.58	526.89	1,362.19	543.09	--	--
10	上海致中和健康食品有限公司	882.89	380.12	931.97	400.71	--	--
11	南昌安和物流有限公司	298.08	128.04	321.66	137.66	--	--
12	徐州安彭仓储有限公司	334.28	135.19	617.84	253.65	715.22	297.66
13	德安仓储（芜湖）有限公司	58.61	27.00	115.51	50.09	--	--
14	沈阳安和物流有限公司	1,009.49	420.22	1,362.04	567.23	--	--
15	扬州平鸿产业园开发管理有限公司	121.82	51.72	328.08	139.42	421.39	179.78
16	杭州安睿科技产业发展有限公司	200.01	84.12	2,029.26	840.07	--	--
17	廊坊市高迪数码电子技术有限公司	13.83	21.71	366.76	203.26	--	--
18	天津津顺安平物流有限公司	--	--	354.88	204.27	--	--
合计		14,453.10	5,686.24	18,412.65	7,656.21	6,536.23	2,823.25

资料来源：公司提供

（3）养生养老业务

公司养生养老项目投资额大，建设周期长，预计将对公司的资金造成一定压力。

公司自持浙江桐乡养生养老度假项目，总规划建筑面积约 90 万平方米；目前已有部分地块完成竣工验收，并开始向客户交付，老年大学、医院、农庄等社区配套设施已开始经营，其他地块的开发尚在推进中。截至 2020 年 3 月底，该项目公司已投入 50.05 亿元，尚需投入 119.95 亿元，未来存在一定资金支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司养老地产开发项目投资金额情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	资金来源	截至 2020 年 3 月底 公司已完成投资
浙江桐乡养生养老度假项目	2012 年	2025 年	170.00	自有资金、注册资本	50.05

资料来源：公司提供

（4）商业物业业务

公司在建项目主要为平安金融大厦、济南 CBD 等项目，部分项目由平安集团保险资金回购退出，整体风险较低，未来资本支出压力一般。

公司通过自有资金和借款进行商业物业项目的投资建设，在项目建设的中后期由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。

2019 年，公司商业物业分别产生租金收入 0.64 亿元，物业管理收入 0.02 亿元，酒店业务收入 0.72 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司在建的商业物业项目中，需要公司自有资金出资的总投资额为 134.81 亿元，已投资额为 78.57 亿元（剔除险资部分对项目的投入），尚需投资额为 56.24 亿元，资本支出压力一般。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要商业物业项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	投资年份	当前状态	总建筑面积	可租售面积	项目总投资	资金来源	公司计划投资	已投资金额	尚需投资
1	杭州平安金融中心	2012 年	竣工	27.70	19.50	48.80	自有资金+险资	25.10	22.57	2.53
2	广州平安金融大厦	2013 年	在建	11.30	7.70	21.70	自有资金+借款	21.70	18.10	3.6
3	郑州平安金融大厦	2013 年	在建	4.20	3.20	3.30	自有资金+借款	3.30	2.45	0.85
4	天津平安泰达国际金融中心	2016 年	在建	30.70	23.20	38.50	自有资金+借款	38.50	17.04	21.46
5	广州飞晟科学城项目	2016 年	在建	11.70	9.09	6.02	自有资金	3.01	2.27	0.74
6	济南 CBD 项目	2017 年	在建	17.40	17.40	30.20	自有资金	30.20	9.10	21.1
7	长沙天心区项目	2017 年	在建	8.64	8.64	13.00	自有资金	13.00	7.04	5.96
合计				111.64	88.73	161.52	--	134.81	78.57	56.24

资料来源：公司提供

4. 关联交易

受公司业务模式影响，关联交易在公司业务中所占比例依然较大。

作为平安集团旗下核心不动产投资及管理平台，公司业务中来自平安集团及其下属子公司的占比较高，日常持续性关联交易主要包括收取正常业务过程中产生的经营收入（如收取物业管理费、收取租赁费、收取咨询费、收租赁管理费及工程酬金等）、业务过程中产生的经营性支出（如支付房屋租赁费、支付咨询服务费、支付外包服务等）、接受担保、接受资金、购买理财产品、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，2019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14.98亿元，占营业收入的68.15%。整体看，公司关联交易对营业收入影响较大。

截至2019年底，公司与关联方之间的应收款项（含应收票据、应收账款、其他应收款、应收款类投资、债券类投资）合计384.80亿元，占资产总额的比例为44.51%，其中主要为债权投资349.68亿元。公司会定期对客户信用记录进行监控，对于信用记录不良的客户，公司会采用书面催款、缩短信用期或取消信用期等方式，以确保的整体信用风险在可控的范围内；公司与关联方之间的其他应付款总计103.09亿元，占负债总额的比例为20.94%，占比一般。

5. 经营关注

业务可持续性风险

公司大部分收入来源于平安集团各成员企业不动产项目委托管理业务，若未来平安集团改变相应的经营策略，对公司在集团中的定位作出调整终止或减少上述委托业务，将可能导致公司营业收入的减少。

基金管理风险

基金的组织形态在法律上属于独立法人性质，公司在进行基金管理业务时将作为基金发起人，拟定该基金的各项法律文件，如基金章程、基金契约书、基金委托书等，在理清基金全责关系的过程中，公司将面临一定的管理风险；另外，公司作为普通合伙人的出资额清偿顺序在有限合伙

人之后，存在一定风险。

关联交易风险

公司作为平安集团下属子公司，与平安集团及其子公司之间存在一些关联交易，虽然此种情况是公司作为中国平安集团中不动产投资、管理领域的主要平台而导致的，但有可能会影响公司在市场中积极独立经营获利的能力。此外，公司为关联方提供了融资支持。

6. 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。

公司将继续壮大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它新型的不动产投资模式。不动产投资基金是公司未来业务壮大的重点之一，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。

六、财务分析

1. 财务状况

公司 2019 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年，公司新纳入合并范围的子公司 1 家，不再纳入合并范围的子公司 7 家。2020 年 1-3 月，公司新增子公司 3 家，截至 2020 年 3 月底公司合并范围内共 98 家子公司。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 864.61 亿元，负债合计 492.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）372.41 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 372.44 亿元。2019 年，公司实现营业收入 21.98 亿元，净利润（含少数股东损益）68.25 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 68.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.23 亿元，现金及现金等价物净增加额 34.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 935.72 亿元，负债合计 557.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）378.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 378.13 亿元。2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.36 亿元，净利润（含少数股东损益）8.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -11.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 -69.76 亿元。

2. 资产质量

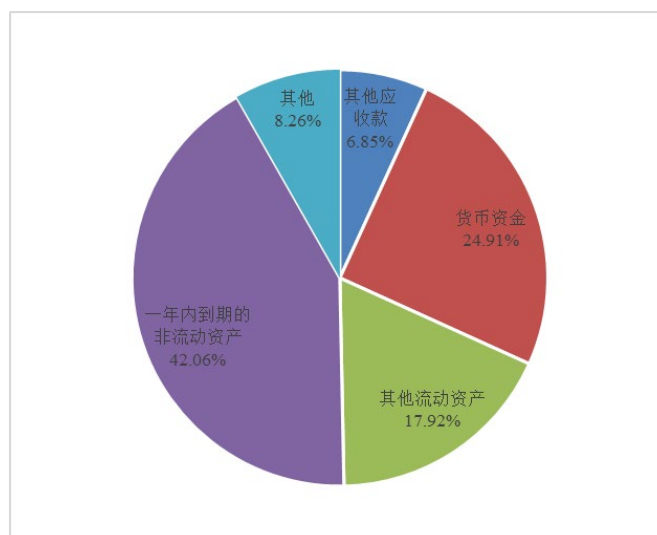
2019 年，公司资产有所增长，资产依然以流动资产为主，一年内到期的债权投资规模较大；

资产受限比例较低，资产流动性较好；投资性房地产以成本法计量，资产受限比例很低，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 864.61 亿元，较年初增长 11.54%，主要系非流动资产增加所致；其中，流动资产占 60.87%，非流动资产占 39.13%，流动资产占比较年初有所下降。

截至 2019 年末，公司流动资产 526.26 亿元，较年初下降 1.88%。公司流动资产主要构成如下图所示。

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司货币资金 131.10 亿元，较年初增长 28.33%，主要系收回投资收到现金所致。货币资金受限金额 4.00 亿元，受限比例为 3.05%，受限比例低。

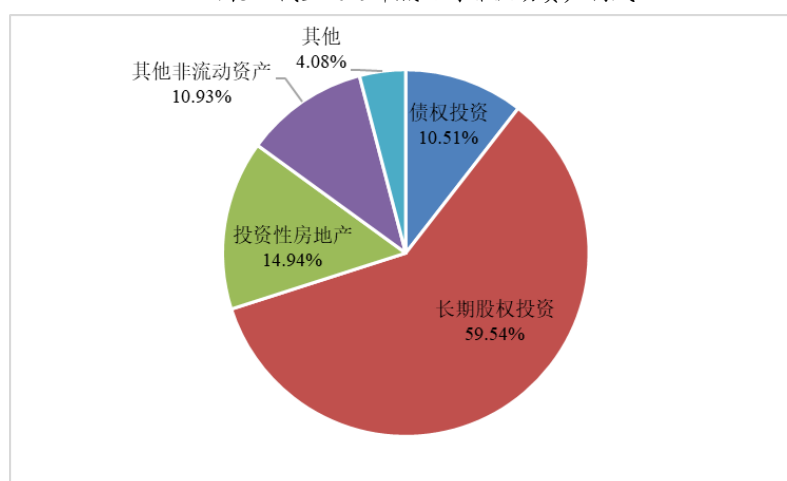
截至 2019 年底，公司其他应收款 36.06 亿元，较年初增长 14.70%，主要系应收关联公司往来款增加所致。其他应收款主要为物业开发垫款（占比 23.78%）、集团内关联公司往来款（占比 45.15%）、应收利息（主要为对关联公司的应收利息，占 14.72%）和第三方往来款（占 12.92%）。其他应收款对公司资金形成了占用。从账龄分布来看，账龄在 1 年以内的其他应收款占比 81.98%，1~2 年的占比 9.23%，2~3 年的占 8.79%，账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 94.29 亿元，较年初减少 60.08%，主要系应收关联方股权投资减少所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产 221.35 亿元，较年初增加 136.68%，主要系一年内到期的债权投资增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动资产 338.35 亿元，较年初增长 41.68%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要构成如下图所示。

图3 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司债权投资35.58亿元，较年初减少21.32%，主要系部分转入一年内到期的非流动资产所致。债权类投资中绝大部分为应收关联方债权投资。

截至2019年底，公司长期股权投资为201.47亿元，较年初增长94.80%，主要系公司新增投资53.11亿元以及按权益法调整的净损益增加53.59亿元所致。

截至2019年底，公司投资性房地产50.55亿元，较年初减少12.46%，主要系处置子公司转出所致。公司投资性房地产由土地使用权（占比19.60%）、房屋及建筑物（占比24.06%）和在建投资性房地产（占56.34%）构成。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2019年底，公司其他非流动资产为36.97亿元，较年初增长76.73%，主要系公司预缴杭州钱江新城土地款所致。

截至2020年3月底，公司合并资产总额935.72亿元，较年初增长8.22%，主要系其他流动资产增长所致；其中流动资产占63.72%，非流动资产占36.28%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司货币资金57.38亿元，较年初大幅减少56.23%，主要系参股上海徐汇滨江项目所致。

截至2020年3月底，公司受限资产合计32.23亿元，包括受限货币资金（0.03亿元）、受限土地使用权（13.76亿元）、受限投资性房地产（16.14亿元）和桐乡养老项目中受限土地使用权和在建工程（2.30亿元），受限资产占总资产比例为3.44%，受限比例很低。

3. 负债及所有者权益

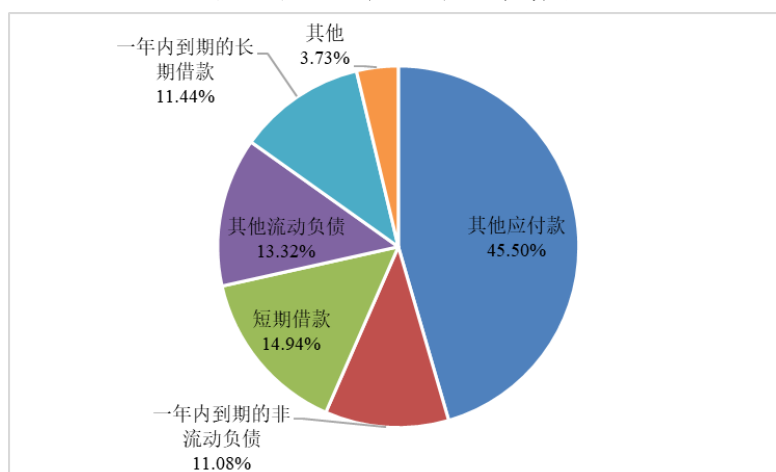
2019年，公司负债总额变化不大，非流动负债占比上升；公司债务负担尚可，以长期债务为主，借款主要为信用借款；2019年公司发行永续债以及留存利润使得所有者权益大幅增长，权益稳定性尚可。

（1）负债

截至2019年末，公司负债总额492.21亿元，较年初下降3.14%，变化不大。其中，流动负债占47.30%，非流动负债占52.70%。公司流动负债和非流动负债占比相近，非流动负债占比较年初上升14.72个百分点，上升幅度较大。

截至2019年末，公司流动负债232.81亿元，较年初下降26.14%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图4 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司短期借款为34.77亿元，较年初下降8.47%。截至2019年底，公司短期借款全部由信用借款构成。

截至2019年底，公司其他应付款105.92亿元，较年初增长61.40%，主要系应付关联方款项增加所致。公司其他应付款主要由应付关联方款项（占比95.82%）构成。

截至2019年底，公司一年内到期的长期借款与一年内到期的非流动负债合计52.43亿元，较年初减少43.45%。

截至2019年底，公司其他流动负债31.01亿元，较年初减少71.80%，主要系偿还短期融资券所致。

截至2019年末，公司非流动负债259.40亿元，较年初增长34.41%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占18.78%）和应付债券（占80.73%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为48.70亿元，较年初下降13.69%，以信用借款为主，合同年利率率在0.94%~6.60%之间。长期借款中2020年到期的占31.64%，2021年到期的占0.24%，2022年到期的占46.31%，2023年及以后到期的占21.81%。

截至2019年底，公司应付债券为209.40亿元，较年初增长54.67%。

截至2019年底，公司全部债务为375.50亿元，较年初减少13.05%。其中，短期债务占比31.26%，长期债务占比68.74%。2019年，公司资产负债率为56.93%，全部债务资本化比率为50.21%，长期债务资本化比率为40.94%，公司债务负担尚可。若将永续债作为长期债务测算，则截至2019年底，公司资产负债率为61.11%，全部债务资本化比率为55.05%，长期债务资本化比率为46.68%，较调整前分别上升4.18、4.84和5.74个百分点。

截至2020年3月底，公司负债总额557.63亿元，较年初增长13.29%，主要系长期借款和应付债券增加所致；其中流动负债占45.19%，非流动负债占54.81%。公司流动负债与非流动负债占比相近，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务总额448.18亿元，较年初增长19.35%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务143.74亿元（占32.07%），较年初增长22.43%；长期债务304.44亿元（占67.93%），较年初增长17.95%。截至2020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59.59%、54.24%和44.60%，较年初分别提高2.67个百分点、提高4.03个百分点和提高3.67个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2020年3月底，公司债务总额增至483.36亿元；其中，短期债务143.74亿元（占29.74%），长期债务339.63亿元（占70.26%）。截至2020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 63.35%、56.11%和 47.32%，较调整前分别上升 3.76 个百分点、1.87 个百分点和 2.72 个百分点。

表8 截至2020年3月底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
一年内到期的有息债务	143.74	32.07
一年以上到期的有息债务	304.44	67.93
合计	448.18	100.00

资料来源：公司提供

（2）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益为372.41亿元，较年初增长39.50%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致。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%。归属于母公司所有者权益372.44亿元，主要为实收资本（占53.70%）、其他权益工具（占9.72%）和未分配利润（占30.89%），权益结构稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益为378.09亿元，较年初增长1.53%。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%。归属于母公司所有者权益378.13亿元，主要为实收资本（占52.89%）、其他权益工具（占9.30%）和未分配利润（占32.43%），权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2019年，公司收入同比增长；利润主要来源于各类投资的投资收益，投资收益持续性较好；公司整体盈利能力较强。

2019年，公司实现营业收入21.98亿元，较上年增长17.75%，营业成本为2.18亿元，较上年下降16.97%；实现营业利润71.76亿元，较上年增长87.98%，主要系投资收益大幅增长所致。营业利润率为86.99%，较上年增加5.46个百分点。

从期间费用来看，2019年，公司期间费用为33.83亿元，同比增长13.53%，主要系管理费用增加所致。具体来看，2019年，公司管理费用为15.55亿元，同比增长24.60%，主要系公司业务规模增长带来人力成本等增加所致。2019年公司财务费用为18.28亿元，同比增长5.55%。2019年，公司费用收入比为153.89%，较上年下降5.73个百分点；考虑到公司特殊的业务模式，公司费用收入比虽然很高，但仍处于正常范畴。

2019年，公司投资收益为84.95亿元，同比增长51.37%，占营业利润的118.38%，为公司重要的利润来源。投资收益主要由债权投资投资收益（占22.85%）和长期股权投资投资收益（占73.61%）构成。投资为公司的经常性业务，投资性收益可持续性较强。

从盈利指标看，2019年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为12.03%、11.01%和21.35%，较上年分别提高3.72个百分点、提高2.94个百分点和提高7.68个百分点。公司各盈利指标表现较好。

2020年1—3月，公司实现营业收入6.36亿元，较上年同期增长42.60%；实现营业利润9.69亿元，较上年同期下降28.43%，主要系投资收益减少所致；实现净利润8.27亿元，同比减少32.27%。

5. 现金流

2019年公司经营活动现金流依然为净流入；公司控制发展规模，投资活动由净流出转为净流

入；筹资活动由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入87.14亿元，较上年增长10.15%，主要系收到关联方往来款增加所致；经营活动现金流出67.91亿元，较上年增长28.65%，主要系支付第三方往来款增加所致。综上，2019年，公司实现经营活动净流入19.23亿元，较上年下降26.96%。2019年，公司现金收入比为113.30%，较上年减少46.02个百分点，公司投资收益规模大，现金收入比保持在较高水平。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入696.55亿元，较上年下降30.93%，主要系收回投资收到现金减少所致；投资活动现金流出653.45亿元，较上年下降40.13%，主要系在房地产市场价格较高的情况下公司投资较谨慎所致。综上，2019年公司实现投资活动净流入43.10亿元，较上年由负转正。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入228.10亿元，较上年下降26.63%，主要系发行债券规模同比下降所致；筹资活动现金流出255.88亿元，较上年增长14.77%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。综上，2019年公司实现筹资活动净流入-27.77亿元，较上年由净流入转为净流出。

2020年1—3月，公司经营活动净现金流为-11.73亿元；投资活动净现金流为-128.46亿元；筹资活动净现金流为70.65亿元。

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；负债以非流动负债为主，资产负债率适中；所有者权益稳定性较强；营业收入规模较小，净利润主要来自投资收益；现金流入主要依靠投资和筹资活动。

截至2019年底，母公司资产总额645.48亿元，较年初增长9.05%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产495.95亿元（占比76.83%），非流动资产149.53亿元（占比23.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.82%）、一年内到期的非流动资产（占43.39%）和其他流动资产（占20.32%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占86.30%）构成。截至2019年底，母公司货币资金为108.24亿元。

截至2019年底，母公司负债总额320.38亿元，较年初下降5.42%。其中，流动负债129.04亿元（占40.28%），非流动负债191.34亿元（占59.72%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占26.64%）、其他应付款（占18.03%）、一年内到期的非流动负债（占19.98%）和其他流动负债（占23.56%）构成，非流动负债主要为应付债券（占87.68%）。母公司2019年资产负债率为49.63%，较2018年下降7.60个百分点。

截至2019年底，母公司所有者权益为325.11亿元，较年初增长28.43%，变化不大。其中，实收资本为200.00亿元（占61.52%）、其他权益工具合计36.19亿元（占11.13%）、未分配利润合计75.60亿元（占23.25%）、盈余公积合计9.43亿元（占2.90%）。实收资本占比较高，权益稳定性较强。

2019年，母公司营业收入为16.49亿元，净利润为42.96亿元，主要来自投资收益。

2019年，母公司经营活动现金流量净额-20.69亿元；投资活动现金流量净额76.83亿元，筹资活动现金流量净额4.66亿元。

7. 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。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.70倍和1.70倍分别提高至2.26倍和提高至2.25倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.43倍提高至1.18倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为92.51亿元，较上年增长61.12%。从构成看，公司EBITDA由计入财务费用的利息支出（占20.28%）、利润总额（占77.27%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.08倍提高至4.76倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.13倍提高至0.25倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司存在一起未决诉讼。2014年9月，公司全资子公司平安不动产资本有限公司认购了五洲国际控股有限公司6,000万美元的可转债，交易文件约定在第三年届满之日，平安不动产资本有限公司有权选择提前赎回全部债券。2017年9月，平安不动产资本有限公司要求五洲国际控股有限公司赎回全部债券，五洲国际控股有限公司偿还了部分债券后未能继续履约，未偿债券本金约为3,343万美元。就五洲国际控股有限公司未偿付的该部分债券，公司依法提起了仲裁以维护自身权益。

截至2020年3月底，公司对关联方太原旭凰房地产开发有限公司和深圳安创投资管理有限公司提供担保34.10亿元，为公司净资产的9.16%，公司面临一定的或有负债风险。

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2020年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度1,038.64亿元，剩余授信额度741.99亿元，间接融资渠道畅通。

截至2020年3月27日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：G1044030401032740V），公司已结清和未结清信贷记录中均不存在不良或关注类信贷信息。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产达81.20亿元，约为“20不动Y1”“19不动06”“19不动05”“19不动04”“19不动Y2”“19不动Y1”“18不动01”“17不动02”“17不动01”和“16不动产”合计本金（154.00亿元）的0.53倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较低；净资产达378.09亿元，为债券合计本金（154.00亿元）的2.46倍，公司净资产能够对债券本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为92.51亿元，约为债券合计本金（154.00亿元）的0.60倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入87.14亿元，约为债券合计本金（154.00亿元）的0.57倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，作为平安集团旗下专业的不动产投资及管理平台，公司在行业内有较强的竞争力。公司不断扩大业务规模，未来随着相关项目的收入结转和投资收益的确认，公司整体收入和利润规模有望保持稳定，公司对“20不动Y1”“19不动06”“19不动05”“19不动04”“19不动Y2”“19不动Y1”“18不动01”“17不动02”“17不动01”和“16不动产”本金的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为平安集团不动产领域投资及管理的主要运营主体，在资金及业务运营等方面得到了平安集团的有力支持。公司业务构成多元化，涵盖资产管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及商业地产和养老地产等领域的不动产投资业务。2019年，公司净利润大幅增长，盈利能力较强，资产规模快速增长且资产质量良好。同时，联合评级也关注到公司正处于快速发展阶段，投资项目较多，预计未来资金压力将进一步加大；公司投资业务具有一定不确定性以及关联交易规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司养生养老项目、商业物业项目和基金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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 不动 Y1”“19 不动 06”“19 不动 05”“19 不动 04”“19 不动 Y2”“19 不动 Y1”“18 不动 01”“17 不动 02”“17 不动 01”和“16 不动产”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 公司资产管理项目情况

单位：万元

序号	项目名称	委托人	资产管理费收入			
			2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
1	深圳平安金融中心	平安寿险	1,766.08	3,492.66	3,462.37	858.72
2	上海中国平安金融大厦	平安寿险	1,252.24	1,582.17	1,122.19	283.86
3	深圳城市广场	平安寿险	695.58	695.58	856.11	217.37
4	北京平安国际金融中心	平安寿险	1,499.19	1,958.46	1,019.72	258.27
5	北京世纪财富中心	平安产险	953.23	978.13	1,023.25	155.29
6	中国电子大厦	平安寿险	641.22	720.84	567.39	145.19
7	上海平安大厦	平安寿险	1,842.45	1,840.00	1,829.21	460.17
8	上海张江后援中心	平安寿险	393.33	431.10	380.97	98.58
9	成都平安金融中心	平安寿险	468.10	556.42	543.05	117.03
10	北京都汇天地购物中心	平安寿险	--	--	--	--
11	静安写字楼	平安寿险、平安产险	199.92	--	--	--
12	北京平安大厦	平安寿险、平安产险	494.27	712.86	259.74	68.28
13	沈阳平安财富中心	平安寿险	249.71	266.24	185.45	49.70
14	成都平安财富中心	平安寿险、平安产险	88.31	--	--	22.08
15	重庆平安财富中心	平安信托	225.65	225.65	212.29	56.41
16	上海静安 8 号酒店公寓	平安寿险	164.85	178.53	151.48	41.21
17	上海徐汇行政公寓	平安寿险	190.59	--	--	--
18	深圳平安金融学院	平安寿险	104.87	--	--	574.52
19	合肥平安大厦	平安寿险	78.02	87.42	62.29	18.92
20	大连平安大厦	平安寿险、平安产险	102.00	92.47	51.42	16.20
21	福州平安大厦	平安寿险、平安产险	93.63	92.14	62.25	18.90
22	珠海平安大厦	平安寿险	20.13	17.28	0.96	3.58
23	苏州平安财富中心	平安产险	158.22	147.50	138.88	34.38
24	上海平安财富大厦	平安寿险	787.34	789.85	776.48	197.46
25	深圳寿险零星物业（深圳平安大厦、南油海映山庄、招北商铺、S004）	平安寿险	138.85	153.95	9.76	5.77
26	产险零星物业（深圳平安大厦 6 楼、深圳国际信托大厦、深圳海外装饰大厦）	平安产险	59.27	52.87	4.13	4.38
27	桐乡市安欣养老产业开发有限公司	深圳市安欣养老产业开发有限公司	82.31	--	--	--
28	桐乡市安怡置业有限公司	深圳市安怡置业有限公司	466.33	--	--	--
29	桐乡市安达置业有限公司	桐乡市安达置业有限公司	298.56	--	--	--
30	其他零星	--	--	87.70	--	11.01
31	武汉招银大厦 25 与 26 层	平安寿险	7.67	8.74	-5.82	1.89
32	武汉平安金融中心	平安寿险	386.06	417.28	413.14	91.67

33	天津平安大厦	平安寿险	92.63	135.17	70.85	21.05
34	北京中电国信物业管理有限公司	北京中电国信物业管理有限公司	58.25	56.60	--	--
35	南宁平安大厦	广西安轩置业有限公司	36.33	351.05	131.00	39.99
36	上海静安广场	平安寿险	61.82	299.79	233.91	61.82
37	上海利园国际大酒店	平安寿险	115.66	254.12	240.75	63.53
38	杭州平安金融中心	平安寿险	--	183.50	--	12.28
39	长春寿险平安大厦	平安寿险	--	608.49	--	--
40	杭州钱江新城 E-03 地块项目	--	--	--	2,320.85	182.69
41	工业物流资产包项目（资管费收费使用）	--	--	--	3,342.64	1,441.26
42	八卦岭平安大厦城市更新项目	中国平安保险（集团）股份有限公司	--	--	30.68	--
43	杭州平江-绿景源	平安寿险:杭州平江投资有限公司	--	--	51.74	--
44	其他	其他	--	76.54	--	--
合计			14,272.69	17,551.11	19,549.15	5,633.45

资料来源：公司提供

附件 2 平安不动产有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	600.74	775.14	864.61	935.72
所有者权益（亿元）	230.29	266.96	372.41	378.09
短期债务（亿元）	110.75	240.03	117.40	143.74
长期债务（亿元）	215.09	191.81	258.10	304.44
全部债务（亿元）	325.84	431.85	375.50	448.18
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	--
经营性净现金流（亿元）	-9.19	26.32	19.23	-11.73
应收账款周转次数（次）	1.88	1.63	2.03	--
存货周转次数（次）	0.27	0.55	2.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	53.40	159.32	113.30	98.30
总资本收益率（%）	4.62	8.31	12.03	--
总资产报酬率（%）	4.99	8.06	11.01	--
净资产收益率（%）	6.01	13.67	21.35	--
营业利润率（%）	78.78	81.53	86.99	92.99
费用收入比（%）	108.42	159.62	153.89	105.20
资产负债率（%）	61.66	65.56	56.93	59.59
全部债务资本化比率（%）	58.59	61.80	50.21	54.24
长期债务资本化比率（%）	48.29	41.81	40.94	44.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	3.08	4.76	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.13	0.25	--
流动比率（倍）	2.46	1.70	2.26	2.37
速动比率（倍）	2.40	1.70	2.25	2.35
现金短期债务比（倍）	0.67	0.43	1.18	0.56
经营现金流动负债比率（%）	-6.00	8.35	8.26	-4.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.19	0.37	0.60	--

注：1. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2. 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；3. 2020年一季度数据未经审计，相关指标未予年化；4. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。