

信用评级公告

联合〔2023〕5530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 04”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“21 不动 01”“21 不动 02”“22 不动 01”“22 不动 02”和“22 不动 03”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：

二〇二三年六月二十七日

平安不动产有限公司

2023 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 04	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
21 不动 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 不动 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 不动 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 不动 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 不动 03	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
16 不动产	40.00	2.44	2023/08/05
19 不动 04	7.50	7.50	2024/07/26
19 不动 06	9.40	9.40	2024/08/21
20 不动 Y1	30.00	30.00	2027/05/06
21 不动 01	20.00	20.00	2024/01/26
21 不动 02	20.00	20.00	2024/05/24
22 不动 01	20.00	20.00	2025/01/17
22 不动 02	20.00	20.00	2025/05/05
22 不动 03	10.00	10.00	2025/06/28

注：1. 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；2. 其中“16 不动产”已过回售日，上表列示的为其到期日；“19 不动 04”和“19 不动 06”列示的到期日特指回售日。

评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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

评级观点

平安不动产有限公司（以下简称“公司”）作为中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）不动产领域投资及管理的主要运营主体，在业务运营等方面仍然得到了平安集团的有力支持。2022年，受市场环境及行业景气度等因素影响，公司营业总收入、资产规模和盈利能力均有所下降，未来新增投资以收租型物业为主。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，受地产行业下行影响，公司投资收益存在下降风险，同时对公司资产质量或将产生一定影响；公司投资项目较多，存在一定资金需求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。

随着公司新增投资项目进入投资回报期，公司整体运营将有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 不动产”“19 不动 04”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“21 不动 01”“21 不动 02”“22 不动 01”“22 不动 02”和“22 不动 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司获得平安集团的支持力度较大。**平安集团作为具有国际影响力的多元化综合金融服务集团，综合竞争力强，不动产领域资产配置需求大；公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，在业务运营、项目退出等方面得到了平安集团的有力支持。

2. **公司业务构成多元化，在不动产领域经验丰富。**公司业务涵盖不动产运营管理、工程管理、投资顾问等资产管理业务以及各种业态的不动产投资业务，不动产投资管理经验丰富。

3. **公司债务负担适中。**截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 52.78%、49.61% 和 35.97%，债务负担适中。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风 险	2		
			行业风险	3		
		自身 竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	3		
财务 风险	F1	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	1		
			现金流量	2		
		资本结构		1		
			偿债能力	2		
指示评级				aa⁺		
个体调整因素: --				--		
个体信用等级				aa⁺		
外部支持调整因素: 股东支持				+1		
评级结果				AAA		

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

关注

1. 地产市场运行存在一定不确定性，公司投资收益存在下降风险。2022 年以来地产行业下行压力较大，未来市场运行存在一定不确定性，受此影响，公司营业总收入及利润总额同比均下降，公司投资收益存在下降风险，同时或将对公司资产质量产生一定影响。

2. 业务较为依赖平安集团体系，接受关联方的支持较多。作为平安集团内专业的不动产投资及资产管理平台，公司获得了一定业务资源支持，2022 年关联交易规模较大；若平安集团对公司的定位和支持政策发生变化，将对公司的经营情况和信用水平产生较大影响。

3. 未来面临一定资金需求和债务集中到期压力。截至 2022 年底，公司投资项目尚需投资金额较大，未来存在一定资金需求。此外，公司 2023 年及 2024 年到期债务规模较大。

分析师：宋莹莹 曹梦茹

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

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	189.23	239.82	135.34	112.55
资产总额（亿元）	1067.18	1190.71	1096.51	1026.52
所有者权益（亿元）	483.59	514.10	483.52	484.69
短期债务（亿元）	153.56	175.30	174.63	204.77
长期债务（亿元）	293.83	263.87	281.57	272.33
全部债务（亿元）	447.39	439.17	456.20	477.09
营业总收入（亿元）	33.48	38.85	21.55	2.58
利润总额（亿元）	63.98	58.27	11.28	2.89
EBITDA（亿元）	84.70	78.35	32.10	--
经营性净现金流（亿元）	23.17	21.51	39.34	-89.23
营业利润率（%）	90.65	89.67	77.80	73.74
净资产收益率（%）	11.65	8.89	1.86	--
资产负债率（%）	54.69	56.82	55.90	52.78
全部债务资本化比率（%）	48.06	46.07	48.55	49.61
流动比率（%）	189.43	187.43	211.32	235.75
经营现金流动负债比（%）	8.01	5.22	11.88	--
现金短期债务比（倍）	1.23	1.37	0.78	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	4.32	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.28	5.61	14.21	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	845.20	851.62	834.56	802.35
所有者权益（亿元）	429.19	465.15	449.24	451.64
全部债务（亿元）	351.47	306.67	297.98	316.87
营业总收入（亿元）	26.09	29.72	14.63	1.88
利润总额（亿元）	57.42	61.43	21.14	3.34
资产负债率（%）	49.22	45.38	46.17	43.71
全部债务资本化比率（%）	45.02	39.73	39.88	41.23
流动比率（%）	250.75	292.68	277.45	288.22
经营现金流动负债比（%）	-5.57	24.22	4.39	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；数据单位除特别说明外均为人民币；2. 本报告 2020 年及 2021 年财务数据分别采用 2021 年审计报告及 2022 年审计报告的期初数/上年数，部分数据变动系追溯调整所致；3. 公司合并口径及公司本部的其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；公司合并口径中的一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入债务；4. 公司及公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
22 不动 03	AAA	AAA	稳定	2022/06/17	张文韬 罗星驰		阅读全文
22 不动 02						一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204	
22 不动 01						一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204	阅读全文
21 不动 02						一般工商企业信用评级模型 V3.1.202204	
21 不动 01							
20 不动 Y1							
19 不动 06							
19 不动 04							
16 不动产							
22 不动 02	AAA	AAA	稳定	2022/04/19	张文韬 罗星驰		阅读全文
22 不动 01	AAA	AAA	稳定	2022/01/04	罗星驰 张文韬	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
21 不动 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/14	罗星驰 张文韬	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	2021/01/18	罗星驰 张文韬		阅读全文
20 不动 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/04/20	罗星驰 卢瑞		阅读全文
19 不动 06	AAA	AAA	稳定	2019/08/09	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 04	AAA	AAA	稳定	2019/07/16	罗星驰 卢瑞		阅读全文
16 不动产	AAA	AAA	稳定	2016/07/29	冯磊 支亚梅		阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

平安不动产有限公司

2023 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

公司前身为深圳市平安物业投资管理有限公司，于 1995 年 1 月在广东省深圳市注册成立，初始注册资本 2000 万元。2014 年 5 月，公司更名为现名。自成立以来，公司历经多次增资和股权变更，截至 2022 年底，公司实收资本为 211.61 亿元，深圳平科信息咨询有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安寿险”）和中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安产险”）分别持股 20.13%、46.79% 和 33.08%；公司的最终控股股东为中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”），但因平安集团股权结构较为分散，公司无实际控制人。公司股权结构图详见附件 1-1。

2022 年以来，公司经营范围无变化，组织结构详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1096.51 亿元，所有者权益 483.52 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2022 年，公司实现营业收入总收入 21.55 亿元，利润总额 11.28 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1026.52 亿元，所有者权益 484.69 亿元（含少数股东权益 0.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 2.58 亿元，利润总额 2.89 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“22 不动 03”尚未达到第一个付息日外，其他债券已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 不动产	40.00	2.44	2016/08/05	7 (5+2)
19 不动 04	7.50	7.50	2019/07/26	7 (5+2)
19 不动 06	9.40	9.40	2019/08/21	7 (5+2)
20 不动 Y1	30.00	30.00	2020/05/06	7 (3+2+2+N)
21 不动 01	20.00	20.00	2021/01/26	3
21 不动 02	20.00	20.00	2021/05/24	3
22 不动 01	20.00	20.00	2022/01/17	3
22 不动 02	20.00	20.00	2022/05/05	3
22 不动 03	10.00	10.00	2022/06/28	3

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市

场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业分析

公司主要从事商业不动产管理和投资，行业分析主要围绕商业地产展开。

商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动。受需求不振影响，自 2021 年以来，商业地产开发投资呈走弱态势。叠加外部环境等影响，商业地产竣工面积有所下降，商业地产供求矛盾虽有所缓解，但整体库存压力依然较大。2023 年一季度，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额均同比下降。随着消费需求集中释放，商业地产可能短期企稳，但行业景气度仍面临一定压力；长期来看存量更新改造和轻资产输出将促进行业发展，商业地产 REITs 试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见[《2023年一季度商业地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司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. 企业规模和竞争力

公司作为平安集团旗下专业的不动产投资

及管理平台，依托平安集团的综合金融平台优势，综合竞争力强。

公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，是平安集团管理架构中的一级子公司，专业从事资产管理和不动产投资两大业务。

资产管理业务方面，公司主要为平安集团及其子公司和外部第三方提供不动产资产运营管理、工程管理、项目投资顾问等服务。公司承担了为平安集团内部保险资金，如平安寿险和平安产险等对于商业物业投资配置的投资需求，通过收购与自建并举的模式，凭借公司在不动产领域从投资、融资、建设、管理、退出的全流程专业能力与成功经验，为保险资金提供资产配置服务。公司管理的项目主要为在国内一线城市与主要经济发达城市的核心位置的高品质写字楼、商场等商业物业，管理费收入多按项目原值或运营净收入的一定比例收取。公司主要管理的物业性质为写字楼、商业综合体、酒店和租赁住房等。

不动产投资方面，公司业务范围涵盖商业物业、租赁住房、康养、产业园区等领域。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300192305553F），截至2023年5月18日，公司已结清和未结清中无关注类和不良/违约类信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年以来，由于公司业务发展及人员工作调整等原因，公司董事、监事及高级管理人员发生变动。

2022年以来，公司在管理体制和制度方面未发生重大变化；但由于公司业务发展及人员工作调整等原因，公司董事、监事及高级管理人员变动情况较多，详见公司于2022年1月25日披露的《平安不动产有限公司董事长、董事、总经理及监事发生变动的公告》及2022年12月29日披露的《平安不动产有限公司董事发生变动的公告》。

公司新任董事长蒋达强先生，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。蒋达强先生先后在华润（集团）有限公司、和记黄埔地产集团、中粮置地大悦城、旭辉集团股份有限公司、弘阳集团有限公司任职，曾担任旭辉集团股份有限公司副总裁、弘阳集团有限公司集团总裁，现任公司董事长兼CEO。

公司新任董事唐本胜先生，1973年生，中国国籍，1996年获江西财经大学会计专业学士学位，2005年获华中科技大学工商管理硕士学位。唐本胜先生曾担任平安集团财务企划中心资金部总经理，现任公司董事、总经理、CFO兼董事会秘书。

公司新任董事赵灿先生，1979年生，中国国籍。2006年硕士毕业于复旦大学发展经济学专业。2013年加入平安集团，历任平安建投董事长特别助理兼财务企划部及金融服务部总经理，现任平安集团战略发展中心高级战略总监。

公司新任董事黄玉强先生，1981年生，中国国籍。2004年本科毕业于南京大学工商管理专业。2004年加入平安集团，历任平安银行总行风险管理部经济资本与组合管理室经理、信用风险管理室经理以及资产监控部副总经理/总经理、平安集团风险管理部副总经理（主持工作），现任平安集团稽核监察部总经理。

公司新任监事会主席许黎女士，1981年生，

中国国籍，2003年获中南财经政法大学法学及经济学双学士学位，曾就职于平安寿险广东分公司稽核监察部、平安集团稽核监察部、平安集团合规部、平安金服稽核监察项目中心稽核咨询服务部和银行投资审计部，现任平安集团稽核监察部高级稽核经理。

八、经营分析

1. 经营概况

受市场环境及行业景气度等因素影响，2022年以来公司营业总收入及综合毛利率均同比下降；公司不动产投资业务中有较大部分通过股权和债权投资的形式开展，投资收益亦同比下降。

公司业务分为资产管理、不动产投资两大板块。由于业务特性，公司业绩一方面来源于主营业务收入，包括资产管理带来的各类管理费收入、顾问费收入及保理收入等，以及自持运营的商业物业收入等；另一方面来源于投资收益，主要为不动产债权投资产生的利息收入以及股权投资产生的股权溢价。

2022年公司营业总收入同比下降44.53%，主要系公司投资顾问费、财务顾问费及保理业务收入下降所致。受上述因素影响，2022年公司综合毛利率同比下降11.64个百分点，但毛利率水平仍较高。

2022年，公司实现投资收益30.37亿元，同比减少47.48%，主要系受市场环境、行业景气度及项目结转周期等因素影响，债权投资产生的利息收入及投资收益同比下降所致。

2023年1—3月，公司营业总收入同比下降49.25%至2.58亿元；综合毛利率同比下降14.59个百分点至77.51%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	备注	2020年			2021年			2022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	1.92	5.74	/	1.23	3.16	/	2.49	11.58	/
	工程管理业务	工程管理费收入	1.02	3.06	/	0.79	2.04	/	0.69	3.20	/
	项目投资顾问	投资顾问费收入	19.19	57.32	/	18.32	47.16	/	5.13	23.80	/
	项目投资管理业务	投资管理费收入	1.78	5.31	/	2.55	6.55	/	1.93	8.95	/
	保理业务	保理业务收入	3.27	9.76	/	4.84	12.47	/	1.44	6.66	/
	财务顾问业务	财务顾问费收入	3.33	9.96	/	7.17	18.47	/	4.89	22.71	/
不动产投资	商业物业	租赁收入	0.80	2.39	/	0.82	2.11	/	0.03	0.16	/
		物管费收入	0.02	0.05	/	0.02	0.05	/	0.02	0.09	/
		酒店业务收入	0.57	1.69	/	0.66	1.70	/	0.43	1.99	/
		出售物业收入	0.97	2.89	/	1.61	4.15	/	3.90	18.12	/
	康养	康养	0.38	1.15	/	0.38	0.99	/	0.39	1.83	/
	其他	其他	0.23	0.68	/	0.44	1.14	/	0.20	0.91	/
合计		33.48	100.00	92.76	38.85	100.00	91.72	21.55	100.00	80.08	

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，以“/”表示；2. 由于统计口径不一致，公司提供的部分业务版块收入金额与审计报告对应业务收入金额存在一定差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 资产管理业务

2022年，公司投资顾问、财务顾问及保理等业务收入同比大幅减少。

公司投资顾问业务为接受平安集团内子公司委托，为不动产项目提供前期投资、开发及退出等提供顾问服务。公司投资顾问业务收入的主要来源为对平安创科合并范围内多个投资平台提供的顾问服务，包括深圳联新投资管理

有限公司（以下简称“联新投资”）、深圳市盛钧投资管理有限公司、桐乡市安豪投资管理有限公司（以下简称“安豪投资”）和深圳安创投资管理有限公司（以下简称“安创投资”），详见表3。受存量项目减少以及调整收费方式（部分项目由按比例收取调整为按项目固定费用收取）等因素影响，2022年公司收取的投资顾问费同比大幅减少72.00%。

表3 公司投资顾问业务收入构成情况（单位：万元）

委托人	2020年	2021年	2022年
联新投资	38193.35	44315.81	26355.06
深圳安创投资管理有限公司	71105.81	55301.84	4363.21
桐乡市安豪投资管理有限公司	21777.26	21847.32	1886.79
深圳市盛钧投资管理有限公司	39126.45	42692.09	2971.70
陆家嘴国际信托有限公司	23.17	162.14	--
深圳市平嘉投资管理有限公司	992.57	987.01	1436.59
广东安德股权投资有限公司	5007.25	4476.13	3681.75
其他	15688.67	13426.77	10599.14
合计	191914.53	183209.11	51294.24

注：其他包括平安寿险等

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司财务顾问业务为向所投资或管理的不动产项目提供的财务管理、财务及税务咨询等相关服务。受行业景气度及公司调整投资策略等因素影响，2022年，该板块收入同比减少

31.80%。

公司资产管理业务为接受平安集团内子公司委托，对不动产项目提供招商招租、物业升级改造、日常运营维护及物业处置等服务。

2022年该板块收入同比大幅增长102.44%，主要系公司加大收租型物业的投资规模，同时成熟运营物业数量增加致使公司收取的管理费增加所致。

公司保理业务由子公司深圳市前海平裕商业保理有限公司实际负责，业务模式包括再保理及资产证券化。2022年，该板块收入同比减少70.25%，主要系公司存量投资业务减少后，底层建筑商的应收账款等债权资产减少所致。

3. 不动产投资业务

2022年，受行业景气度、项目尚未结转以及新增物业尚未形成收入等因素影响，2022年

公司投资收益同比下降。公司仍将继续消化地产行业下行导致的投资收益及股债权投资资产质量下降。

公司不动产投资包括股债权投资、商业物业、康养、工业物流及海外投资等，有比较健全的投资决策、项目筛选标准和风控机制。投资业务按照所持有资产运用目的和会计准则来划分资产类科目：股债权投资和海外投资业务对应长期股权投资、债权投资及交易性金融资产等科目；商业物业和康养投资业务对应投资性房地产、存货、长期股权投资及债权投资等科目。

表4 近年来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	账面价值	收益	收益率
2020年	251.09	34.44	0.59	15.48	386.97	25.75	6.98
2021年	362.32	9.52	18.39	9.10	331.03	28.48	7.93
2022年	351.17	4.39	8.23	3.54	491.42	17.48	4.25

注：长期股权投资收益率=（本期权益法收益+本期处置收益）*100%/((上期末账面价值+本期末账面价值)/2)；债权投资收益率=收益*100%/(（上期末余额+本期末余额）/2)

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（1）股债类不动产投资

股权投资方面，截至2022年底，公司长期股权投资规模较上年底下降3.08%，主要系公司处置部分合联营企业以及对平安创科等企业投资账面价值减记¹所致。从收益情况看，2022年公司股权投资收益率同比下降5.56个百分点，主要系公司存量项目尚未全部退出，受地产行业下行影响项目毛利率下降所致。

债权投资方面，截至2022年底，公司债权投资规模较上年底增长47.80%，主要系公司收租型物业投资及关联方借款增加所致。2022年公司债权投资收益率同比下降3.67个百分点，一方面系公司存量债权投资项目毛利率下降，一方面系新增投资项目尚未形成收入所致。整体看，公司仍将继续消化地产行业下行导致的投资收益及股债权投资资产质量下降。

（2）商业不动产投资

除股权债权投资，公司还持有部分商业物业、租赁住房、康养、产业园区等项目。其中商业物业方面，2022年公司因出售长沙平安财富中心公寓项目以及部分汉中公馆长租公寓项目，出售物业收入同比增加1.42倍，但同时导致租赁收入同比大幅下降95.93%。

表5 近年来公司商业物业收入情况
(单位：万元)

项目	2020年	2021年	2022年
租赁收入	7990.41	8197.59	334.03
物管费收入	182.49	182.49	189.69
酒店业务收入	5672.78	6619.49	4297.94
出售物业收入	9680.49	16115.61	39047.47
合计	23526.17	31115.18	43869.13

资料来源：公司提供

公司投资的在建写字楼和商业项目区位较多，未来存在一定资金需求。其中，部分项目后续无投资金额，系未来通过项目融资及项目回款滚动进行投资建设所致。公司投资的物业

¹主要系发生亏损等原因所致

建成后，部分项目由公司自持并进行运营管理，部分项目移交予平安集团其他成员企业，

公司有望承租运营，将进一步增加公司经营性收入。

表 6 截至 2022 年底公司主要写字楼和商业投资项目

序号	项目名称	性质	地点	项目总投资(亿元)	持股比例	公司权益总投资(亿元)	公司累计已投资(亿元)	公司后续投资计划(亿元)		
								2023年	2024年	2025年
1	长沙平安财富中心	综合体	长沙	17.00	100%	17.00	13.04	1.78	1.50	0.68
2	天津平安泰达国际金融中心	综合体	天津	54.54	70%	38.18	9.04	1.40	4.97	--
3	南昌平安金融中心	综合体	南昌	22.43	60%	13.46	1.45	0.10	3.50	5.40
4	济南平安金融中心	综合体	济南	29.51	50%	14.76	7.39	7.37	--	--
5	南京新街口 G84 合作项目	综合体	南京	93.12	50%	46.56	31.05	--	--	--
6	上海平金中心项目	综合体	上海	22.91	51%	11.68	5.84	1.08	--	--
7	杭州钱江新城金融城项目	综合体	杭州	228.47	40%	91.39	46.40	--	--	--
8	杭州钱江新城渔人码头项目	商场	杭州	43.68	45%	19.66	8.60	--	--	--
9	济南龙湖天街项目	商业	济南	9.97	50%	4.99	4.83	--	--	--
合计				521.63	--	257.66	127.64	11.73	9.97	6.08

注：1. 对非全资项目，公司累计已投资仅针对自身出资部分；2. 表中已投资和投资计划金额为公司自有资金投入，未包含银行借款；3. 上表投资金额以亿元为单位，合计值存在四舍五入的差异

资料来源：公司提供

(3) 海外不动产投资

截至 2022 年底，公司海外项目（计入长期股权投资、交易性金融资产和债权投资）分布在香港、澳洲和美国等。截至 2022 年底，公司海外投资余额为 45.47 亿元，其中金额较大的项目为悉尼 CQT 项目（长期股权投资余额 16.48 亿元）和香港黄竹坑项目（长期股权投资及债权投资合计余额 16.44 亿元）。

4. 经营效率

公司业绩主要来源为投资收益，收入和成本规模较小，运营指标较弱但符合公司业务模式。

2022 年，公司销售债权周转次数为 0.63 次，存货周转次数为 0.42 次，总资产周转次数为 0.02 次，运营指标表现较弱，但考虑到公司业绩主要来源为投资收益，收入和成本规模较小，公司经营效率尚可。

5. 关联交易

受业务模式影响，公司关联交易规模较大。

作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，公司业务中来自平安集团及其下属子公司的占比较高，日常持续性关联交易主

要包括收取正常业务过程中产生的经营收入（如收取物业管理费、收取租赁费、收取咨询费、收租赁管理费及工程酬金等）、业务过程中产生的经营性支出（如支付房屋租赁费、支付咨询服务费、支付外包服务费等）、接受担保、接受资金、购买理财产品和支付担保费和购买商品。公司从关联方进行的交易遵守一般商业条件，关联交易价格主要参考市场价格经双方协商后确定。

从关联交易规模上看，2022 年，公司从关联方收取的物业管理费、咨询费、租赁管理费及工程酬金的金额合计 8.17 亿元，占营业收入的 37.91%，对营业收入产生一定影响。

截至 2022 年底，公司对关联方的债权投资 486.97 亿元。其中，对安创投资的债权投资金额 177.73 亿元，对安豪投资的债权投资金额为 150.72 亿元。

6. 未来发展

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

公司深耕不动产领域，致力于成为国际领

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

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

九、财务分析

1. 财务概况

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年度财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。本报告2020年及2021年财务数据分别采用2021年审计报告及2022年审计报告的期初数/上年数，部分数据发生变动系追溯调整所致。

截至2022年底，公司合并资产总额1096.51亿元，所有者权益483.52亿元（含少

数股东权益0.77亿元）；2022年，公司实现营业总收入21.55亿元，利润总额11.28亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1026.52亿元，所有者权益484.69亿元（含少数股东权益0.78亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入2.58亿元，利润总额2.89亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所下降，构成以货币资金、债权投资类科目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，地产市场下行或将对公司资产质量产生不利影响；公司整体资产受限程度很低，流动性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底小幅下降，主要系流动资产减少所致。公司资产仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较年初有所下降，主要系货币资金及其他应收款减少所致。

表7 近年来公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年底		2021年底		2022年底		2023年3月底		2022年底 较年初变 动
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	548.17	51.37	772.88	64.91	699.57	63.80	634.54	61.81	-9.49
货币资金	184.62	17.30	224.40	18.85	127.38	11.62	111.91	10.90	-43.23
其他应收款（合计）	47.08	4.41	158.17	13.28	63.96	5.83	64.93	6.32	-59.56
一年内到期的非流动资产	61.31	5.74	147.40	12.38	122.86	11.20	108.83	10.60	-16.65
其他流动资产	196.46	18.41	155.98	13.10	357.85	32.64	332.49	32.39	129.42
非流动资产	519.01	48.63	417.83	35.09	396.95	36.20	391.98	38.19	-5.00
债权投资	129.12	12.10	28.03	2.35	10.34	0.94	8.14	0.79	-63.11
长期股权投资	251.09	23.53	362.32	30.43	351.17	32.03	348.04	33.91	-3.08
投资性房地产	42.13	3.95	20.10	1.69	24.02	2.19	24.64	2.40	19.50
资产总额	1067.18	100.00	1190.71	100.00	1096.51	100.00	1026.52	100.00	-7.91

注：上表各科目的占比均为占资产总额的比例，数据存在四舍五入的差异

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司货币资金较年初大幅下降，主要系增加债权投资所致，货币资金中有12.26亿元受限资金。

公司其他应收款主要由往来款（包括平安集团内关联方和公司参股项目公司）构成。截至2022年底，公司其他应收款（合计）较年初

大幅下降，主要系收到项目股权转让对价款及应收往来款减少所致，账龄均为一年以内。截至2022年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备5.08亿元，主要系部分合作方出险及项目亏损计提减值所致。

根据公司会计政策，公司将自资产负债表

日起一年内（含一年）到期的债权投资和长期应收款，列示为一年内到期的非流动资产；取得时期限在一年内（含一年）的债权投资列示为其他流动资产。为方便分析，本报告将一年内到期的非流动资产、其他流动资产中的一年内的债权投资以及债权投资合并分析。截至2022年底，上述科目合计账面价值489.27亿元，较年初增长48.46%；累计计提减值准备2.15亿元，计提比例为0.44%。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较年初小幅下降。

公司长期股权投资分析详见经营部分。截至2022年底，公司长期股权投资前五大情况如表8所示。

表8 截至2022年底公司长期股权投资前五大情况

合联营企业名称	截至2022年底长期股权投资金额（亿元）
联新投资	129.32
杭州新汇东置业有限公司	51.82
南京新怡置房地产开发有限公司	25.36
广州东耀房地产开发有限公司	20.31
Lendlease (Circular Quay) Trust	15.14
合计	241.95

资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产采用成本法计量。截至2022年底，公司投资性房地产较年初有所增长，主要系新增物业所致。

截至2022年底，公司受限资产占资产总额的2.42%，资产受限比例很低。

表9 截至2022年底公司受限资产情况

受限资产	资产受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	12.26	涉诉冻结
存货	4.47	抵押借款
投资性房地产	9.75	抵押借款
固定资产	0.04	抵押借款
合计	26.52	--

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司合并资产总额较年初下降6.38%，主要系流动资产中的货币资金减少以及债权投资减少所致。公司资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受公司兑付永续债的影响，截至2022年底公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益483.52亿元，较年初下降5.95%，主要系兑付可转权益工具所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.84%，少数股东权益占比为0.16%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（为30.84亿元永续债）、资本公积、其他综合收益、盈余公积、未分配利润及一般风险准备分别占43.76%、6.38%、2.65%、0.18%、4.46%、42.38%和0.04%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益484.69亿元，较年初变化不大。

（2）负债

截至2022年底，公司负债总额有所下降；有息债务以长期债务为主，债务负担一般，但未来一到两年面临一定集中偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额较年初小幅下降，主要系流动负债减少所致；公司负债结构相对均衡。

截至2022年底，公司流动负债较年初有所下降，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2022年底，公司短期借款较年初大幅增长，主要系补充流动资金需求所致。公司短期借款均为信用借款，合同年利率为3.55%~6.15%。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较年初有所下降，主要系平安集团内关联方往来款减少所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初有所下降，主要系偿还一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券转入所致。

截至2022年底，公司非流动负债较年初小幅增长，主要系长期借款及应付债券增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较年初有所增长，主要系信用借款增加所致。公司长期借

款以信用借款为主（占 92.77%），合同年利率为 3.75%~4.88%。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初变动不大。

表 10 近年来公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		2022 年底 较年初变 动
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	289.38	49.59	412.35	60.94	331.05	54.01	269.16	49.68	-19.72
短期借款	31.18	5.34	43.50	6.43	97.54	15.91	103.27	19.06	124.25
其他应付款（合计）	121.92	20.89	219.64	32.46	146.91	23.97	55.96	10.33	-33.11
一年内到期的非流动负债	105.98	18.16	107.00	15.81	62.38	10.18	86.85	16.03	-41.70
非流动负债	294.21	50.41	264.26	39.06	281.95	46.00	272.67	50.32	6.69
长期借款	75.74	12.98	56.69	8.38	64.51	10.52	76.44	14.11	13.80
应付债券	217.82	37.32	207.10	30.61	216.81	35.37	195.50	36.08	4.69
负债总额	583.60	100.00	676.61	100.00	612.99	100.00	541.83	100.00	-9.40

注：上表各科目的占比均为占负债总额的比例，数据存在四舍五入的差异

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司有息债务规模较年初小幅增长 3.88%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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较年初分别下降 0.92 个百分点、提高 2.48 个百分点和提高 2.88 个百分点。公司债务负担适中。

如将永续债（30.84 亿元）调整至长期债务后，截至 2022 年底，公司有息债务增至

487.04 亿元，以长期债务（占 64.15%）为主。截至 2022 年底，考虑永续债后的公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.72%、51.83% 和 40.83%。

截至 2022 年底，公司债务期限结构如表 11 所示，在 2023 年及 2024 年面临的一定集中偿债压力，其中 2024 年债券到期规模较大。

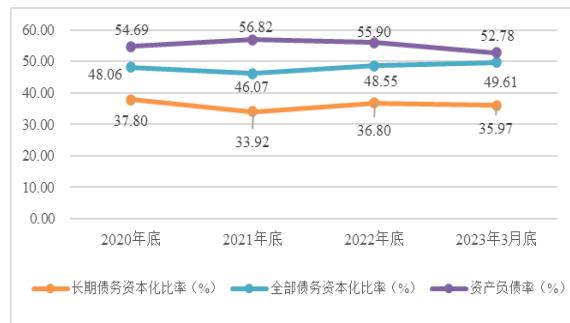
图 1 公司债务结构



注：上图债务未包含永续债

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



注：上图债务指标未包含永续债

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	97.54	--	--	--	97.54
一年内到期的长期借款	13.78	--	--	--	13.78
一年内到期的非流动负债	48.11	--	--	--	48.11
其他流动负债	15.20	--	--	--	15.20
长期借款	--	56.10	5.91	2.50	64.51
应付债券	--	96.26	99.94	20.60	216.81
合计	174.63	152.36	105.85	23.11	455.94

注：数据存在四舍五入的差异

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降11.61%，主要系其他应付款减少所致；负债结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司有息债务较上年底增长4.58%，其中短期债务占比有所上升，各项债务指标小幅波动。

4. 盈利能力

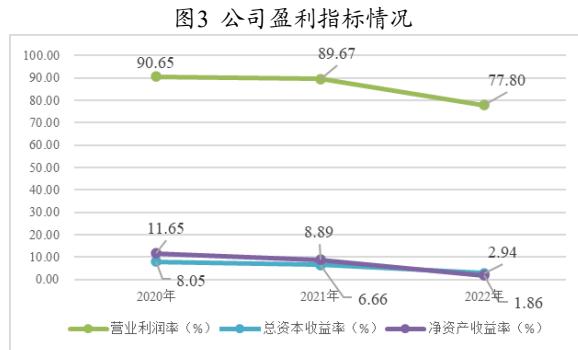
受投资策略转变以及地产行业下行影响，2022年，公司营业总收入及投资收益均同比下降，盈利能力下滑。

2022年公司营业总收入分析见经营部分。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比下降14.30%，主要系公司降本增效管理费用减少所致。

2022年公司投资收益分析详见经营部分，公司不动产投资为经常性业务，投资收益具有持续性。公司其他非经常性损益金额相对较小，对公司利润影响较小。

受上述因素影响，2022年公司利润总额同比大幅下降80.64%，相关盈利指标均出现不同程度下降。



资料来源：联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业收入2.58亿元，同比下降49.25%，主要系投资顾问、财务顾问、投资管理及保理业务等收入减少所致；同期，公司利润总额2.89亿元，同比下降57.36%，主要系投资收益减少所致。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流保持净流入；随着公司加大对物业类不动产的投资，投资活动现金流转为净流出；公司债务到期规模较大，筹资活动现金流仍保持净流出。2023年1—3月，公司经营活动现金流转为净流出，投资和筹资活动现金流均为净流入。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	92.77	140.00	101.54	14.97
经营活动现金流出小计	69.60	118.48	62.20	104.20
经营活动现金流量净额	23.17	21.51	39.34	-89.23
投资活动现金流入小计	624.97	1176.47	1128.08	384.15
投资活动现金流出小计	709.03	1127.37	1223.34	318.02
投资活动现金流量净额	-84.06	49.10	-95.27	66.13
筹资活动前现金流量净额	-60.89	70.62	-55.93	-23.10
筹资活动现金流入小计	244.22	514.16	537.57	166.36
筹资活动现金流出小计	136.46	556.78	569.65	154.53
筹资活动现金流量净额	107.76	-42.62	-32.08	11.82

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降27.47%，主要系收取的投资顾问费等减少所致；经营活动现金流出同比下降47.50%，主要系关联方无息拆借款减少以及保理业务相关经营支付减少所致。综上，2022

年，公司经营活动现金流仍为净流入。

公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金，2022年同比下降4.11%；公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和投资物业类项目及其他长

期资产支付的现金，2022年同比增长8.51%。综上，2022年，公司投资活动现金流转为净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-55.93亿元，同比由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入及流出同比均变化不大。2022年，公司偿还债务规模较大，公司筹资活动现金流仍为净流出。

2023年1—3月，公司营业总收入减少导致经营活动现金流转为净流出，投资和筹资活动现金流均为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现一般。考虑到公司作为平安集团旗下专业的不动产投资及管理平台，能够获得集团较大支持，其整体偿债能力极强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	189.43	187.43	211.32	235.75
	速动比率（%）	185.38	184.30	209.12	233.36
	经营现金/流动负债（倍）	8.01	5.22	11.88	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.12	0.23	--
	现金短期债务比（倍）	1.23	1.37	0.78	0.55
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	84.70	78.35	32.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.28	5.61	14.21	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.05	0.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.41	4.32	1.69	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.21	1.19	2.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2023年3月底，公司流动比率与速动比率均较年初有所提高，但现金类资产无法覆盖短期债务。考虑到公司其他流动资产和一年内到期的非流动资产规模较大，性质主要为债权性投资，流动性较高。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，受利润减少的影响，2022年公司EBITDA同比下降59.03%；EBITDA对利息的覆盖程度尚可，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

截至2022年底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

公司与各大银行等金融机构建立了良好的长期合作关系，截至2022年底，公司及控股子公司已获银行授信额度755.80亿元，未使用授信额度485.83亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司大部分业务在本部层面产生，债务负担适中；营业收入规模较小，利润主要来自

投资收益。

截至2022年底，公司本部资产总额834.56亿元，较上年底变化不大，资产结构以流动资产（占比73.68%）为主。从构成看，公司本部资产主要由其他应收款（合计）（占10.87%）、其他流动资产（占45.56%）和长期股权投资（占24.58%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为60.70亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为449.24亿元，较上年底下降3.42%。在所有者权益中，实收资本为211.61亿元（占47.10%）、资本公积合计9.54亿元（占2.12%）、未分配利润合计175.27亿元（占39.01%）、盈余公积合计21.51亿元（占4.79%）。

截至2022年底，公司本部负债总额385.32亿元，较上年底变化不大，负债结构相对均衡。从构成看，公司本部负债主要由短期借款（占14.72%）、其他应付款（合计）（占21.30%）、一年内到期的非流动负债（占16.19%）和应付债券（占36.87%）构成。截至2022年底，公

公司本部资产负债率为 46.17%，较上年底提高 0.79 个百分点；全部债务资本化比率为 39.88%，公司本部债务负担适中。

2022 年，公司本部营业收入为 14.63 亿元，利润总额为 21.14 亿元，投资收益为 32.79 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.73 亿元，投资活动现金流净额 -63.09 亿元，筹资活动现金流净额 -57.53 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 802.35 亿元，所有者权益为 451.64 亿元，负债总额 350.71 亿元；公司本部资产负债率 43.71%；全部债务 316.87 亿元，全部债务资本化比率 41.23%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 1.88 亿元，利润总额 3.34 亿元，投资收益 6.31 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -42.19 亿元、38.52 亿元和 16.76 亿元。

十、外部支持

公司最终控股股东平安集团作为多元化的综合金融服务集团，整体规模大，业务稳步发展，综合竞争力强；同时，平安集团能为公司提供较为充裕的业务来源和资本金支持。

1. 支持能力

公司最终控股股东平安集团，1988 年成立于深圳，为中国第一家股份制保险企业，于 2004 年在香港 H 股整体上市，2007 年在上海证券交易所 A 股上市，现已发展成为集保险、银行、信托、证券、资产管理、互联网金融等金融业务为一体的多元化综合金融服务集团。平安集团以保险业务为核心，各项业务稳步发展，旗下平安寿险和平安产险分别为国内市场地位领先的寿险和财产险公司。截至 2022 年底，平安集团总资产 111371.68 亿元，净资产 11752.98 亿元；2022 年，平安集团实现营业收入 11105.68 亿元，利润总额 1058.15 亿元。2022 年，平安集团名列《财富》世界 500 强第

25 位，全球金融企业排名第 4 位。

2. 支持可能性

公司是平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台。2016 年，平安寿险和平安产险分别对公司增资 51.68 亿元。此外，公司为平安集团及其下属公司提供不动产资产管理服务，在业务资源方面得到平安集团的有力支持。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月底，公司存续普通优先债券余额为 216.34 亿元。

2. 永续债

截至 2023 年 5 月底，公司存续公开发行的永续债券为“20 不动 Y1”。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2022 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对计入永续债后的长期债务的偿还能力指标表现一般，经营现金对长期债务的偿还能力指标表现较弱。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	312.41
经营现金流入/长期债务（倍）	0.33
经营现金/长期债务（倍）	0.13
长期债务/EBITDA（倍）	9.73

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2022 年底数据；其中永续债金额为 30.84 亿元；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

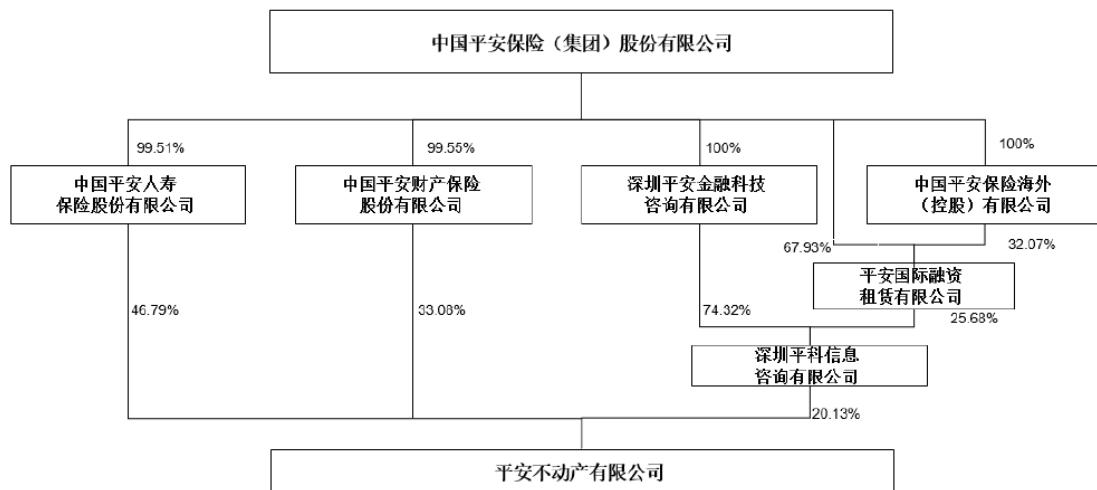
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 不动产”“19 不动 04”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“21 不动 01”“21 不动 02”“22

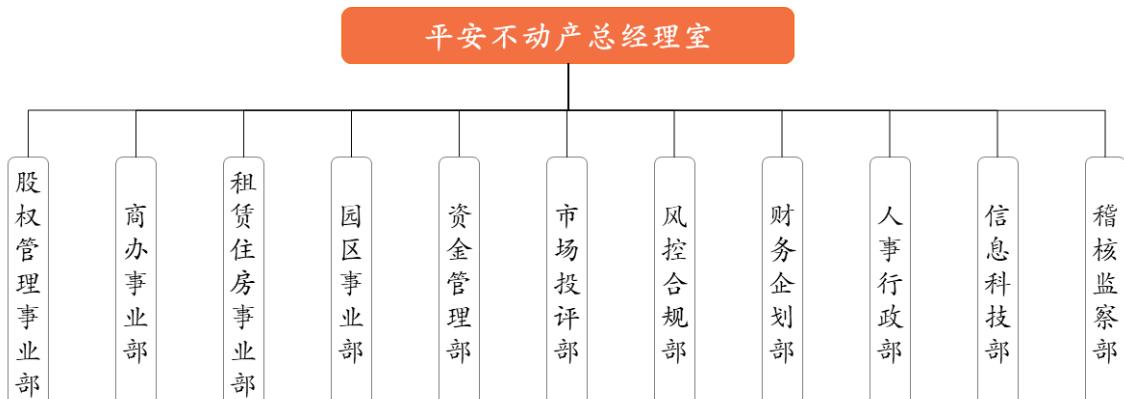
“不动 01”“22 不动 02”和“22 不动 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年底平安不动产有限公司重要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)	表决权比例(%)
1	深圳恒创投资管理有限公司	投资管理	500	100.00	100.00
2	深圳市前海平裕商业保理有限公司	保付代理	50000	100.00	100.00
3	平安不动产资本有限公司	投资管理	253613	100.00	100.00
4	深圳市盛伟投资管理有限公司	投资管理	500	100.00	100.00
5	上海平双投资管理有限公司	投资管理	100000	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	189.23	239.82	135.34	112.55
资产总额 (亿元)	1067.18	1190.71	1096.51	1026.52
所有者权益 (亿元)	483.59	514.10	483.52	484.69
短期债务 (亿元)	153.56	175.30	174.63	204.77
长期债务 (亿元)	293.83	263.87	281.57	272.33
全部债务 (亿元)	447.39	439.17	456.20	477.09
营业总收入 (亿元)	33.48	38.85	21.55	2.58
利润总额 (亿元)	63.98	58.27	11.28	2.89
EBITDA (亿元)	84.70	78.35	32.10	--
经营性净现金流 (亿元)	23.17	21.51	39.34	-89.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.04	0.78	0.63	--
存货周转次数 (次)	0.35	0.26	0.42	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	99.64	148.65	100.30	216.00
营业利润率 (%)	90.65	89.67	77.80	73.74
总资本收益率 (%)	8.05	6.66	2.94	--
净资产收益率 (%)	11.65	8.89	1.86	--
长期债务资本化比率 (%)	37.80	33.92	36.80	35.97
全部债务资本化比率 (%)	48.06	46.07	48.55	49.61
资产负债率 (%)	54.69	56.82	55.90	52.78
流动比率 (%)	189.43	187.43	211.32	235.75
速动比率 (%)	185.38	184.30	209.12	233.36
经营现金流动负债比 (%)	8.01	5.22	11.88	--
现金短期债务比 (倍)	1.23	1.37	0.78	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.41	4.32	1.69	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.28	5.61	14.21	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；数据单位除特别说明外均为人民币；2. 本报告 2020 年及 2021 年财务数据分别采用 2021 年审计报告及 2022 年审计报告的期初数/上年数，部分数据变动系追溯调整所致；3. 公司合并口径及公司本部的其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；公司合并口径中的一年内到期的非流动负债中的非有息负债未计入债务；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “—”表示计算无意义的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	131.60	167.58	60.88	73.87
资产总额(亿元)	845.20	851.62	834.56	802.35
所有者权益(亿元)	429.19	465.15	449.24	451.64
短期债务(亿元)	149.93	141.89	134.27	167.53
长期债务(亿元)	201.54	164.78	163.71	149.34
全部债务(亿元)	351.47	306.67	297.98	316.87
营业总收入(亿元)	26.09	29.72	14.63	1.88
利润总额(亿元)	57.42	61.43	21.14	3.34
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-11.95	53.69	9.73	-42.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.22	2.13	1.37	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	81.82	120.38	120.83	167.76
营业利润率(%)	98.75	98.63	98.37	97.38
总资本收益率(%)	8.60	8.24	4.33	--
净资产收益率(%)	12.01	10.73	4.30	--
长期债务资本化比率(%)	31.95	26.16	26.71	24.85
全部债务资本化比率(%)	45.02	39.73	39.88	41.23
资产负债率(%)	49.22	45.38	46.17	43.71
流动比率(%)	250.75	292.68	277.45	288.22
速动比率(%)	250.75	292.68	277.45	288.22
经营现金流动负债比(%)	-5.57	24.22	4.39	--
现金短期债务比(倍)	0.88	1.18	0.45	0.44
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 的数据, “/”表示数据未取得无法计算; 3. 公司本部的其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 4. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(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%
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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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