

平安不动产有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5485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，维持“19 不动 04”“19 不动 06”“20 不动 Y1”“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：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

平安不动产有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
平安不动产有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 不动 04/19 不动 06/20 不动 Y1/22 不动 01/22 不动 02/22 不动 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26

评级观点

跟踪期内，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、项目退出及资本金等方面仍得到了平安集团的有力支持。公司不动产投资及资产管理经验丰富，债务负担保持适中水平。但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，房地产行业持续下行，公司部分存量项目面临亏损及减值风险，投资收益及股、债权投资资产质量存在下降风险；公司关联交易规模较大；公开市场债务的偿还依赖自有资金储备及银行融资，2024 年和 2025 年债券到期规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：股东对公司支持力度较大。

评级展望

受市场环境及行业下行等因素影响，公司阶段性面临债务净偿还、业务规模收缩、盈利能力下滑等问题，且存量股、债权投资仍有待消化。随着新增投资进入投资回报期及公司持续压降债务，公司偿债压力将得以缓解，对公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力持续下降，发生大额亏损；或有风险大幅上升，对公司经营及再融资造成严重负面影响；在股东体系中的定位发生改变，无法得到股东大力支持。

优势

- 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，在不动产领域有一定的资产配置需求；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、项目退出及资本金等方面得到了平安集团的有力支持。
- 公司业务构成多元化，在不动产领域经验丰富，债务负担保持适中水平。**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。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模及债务指标有所上升，但仍保持适中水平。

关注

- 房地产行业仍持续下行，2023 年公司盈利能力有所下降，需关注公司存量股、债权投资风险及或有负债风险。**房地产行业下行压力较大，受此影响，2023 年公司营业总收入、综合毛利率及投资收益均同比有所下降，同时，公司存量股、债权投资规模大，减值风险及或有负债风险需持续关注。
- 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，关联交易规模较大；若平安集团对公司的发展定位和支持政策发生变化，将对公司的经营情况和信用水平产生较大影响。
- 2024 年和 2025 年公司债券到期规模较大。**截至 2024 年 3 月底，公司有息债务中短期债务占比较高；若考虑回售，2024 年和 2025 年公司债券到期规模较大，公开市场债务的偿还依赖自有资金储备及银行融资情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）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

本次评级打分表及结果

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
	F1	自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		aa ⁺
个体调整因素：--				--
外部支持调整因素：股东支持		个体信用等级		aa ⁺
		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

主要财务数据

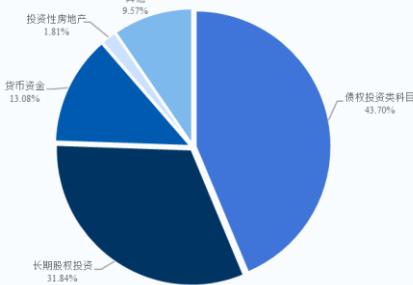
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	135.34	142.30	183.36
资产总额（亿元）	1111.87	1062.77	1290.39
所有者权益（亿元）	490.33	480.82	483.93
短期债务（亿元）	174.63	256.77	355.12
长期债务（亿元）	281.57	138.07	183.75
全部债务（亿元）	456.20	394.84	538.86
营业收入（亿元）	24.22	15.27	2.18
利润总额（亿元）	11.20	3.51	4.19
EBITDA（亿元）	32.24	24.32	--
经营性净现金流（亿元）	40.78	24.52	3.41
营业利润率（%）	73.36	60.18	65.33
净资产收益率（%）	1.81	0.54	--
资产负债率（%）	55.90	54.76	62.50
全部债务资本化比率（%）	48.20	45.09	52.69
流动比率（%）	210.31	153.32	144.75
经营现金流动负债比（%）	12.16	5.58	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.55	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.15	16.23	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	834.56	777.38	976.59
所有者权益（亿元）	449.24	450.34	451.63
全部债务（亿元）	297.98	233.31	300.44
营业收入（亿元）	14.63	7.43	1.22
利润总额（亿元）	21.14	4.99	1.40
资产负债率（%）	46.17	42.07	53.75
全部债务资本化比率（%）	39.88	34.13	39.95
流动比率（%）	277.45	215.04	181.49
经营现金流动负债比（%）	4.39	15.12	--

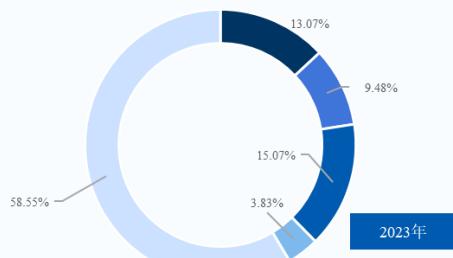
注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；数据单位除特别说明外均为人民币；2. 本报告2022年财务数据采用2023年审计报告的期初数/上年数，部分数据变动系追溯调整所致；3. 公司合并口径及公司本部的其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，公司合并口径中的一年内到期的非流动负债中已剔除非有息部分；4. 公司2024年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，以“--”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年底公司资产构成

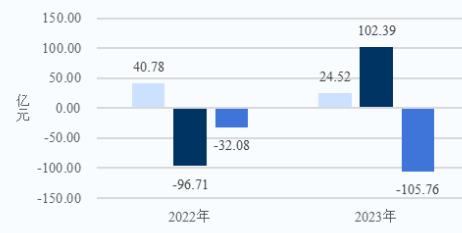


2023年公司收入构成



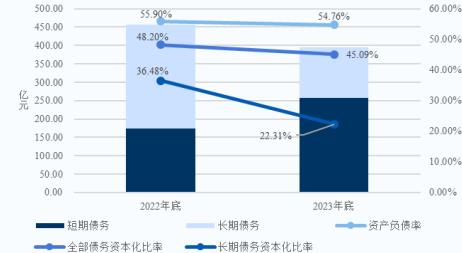
■ 资产管理费收入 ■ 工程管理费收入 ■ 投资顾问费收入 ■ 投资管理费收入 ■ 其他业务

2022—2023年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 不动 04	7.50 亿元	7.50 亿元	2026/07/26	调整票面利率选择权、回售选择权
19 不动 06	9.40 亿元	9.40 亿元	2026/08/21	调整票面利率选择权、回售选择权
20 不动 Y1	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/05/06	续期选择权、提前赎回权、递延支付利息权、赎回选择权
22 不动 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/01/17	--
22 不动 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/05/05	--
22 不动 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/06/28	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 不动 03						
22 不动 02						
22 不动 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	宋莹莹 曹梦茹	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（打分表）V4.0.202208	阅读全文
20 不动 Y1						
19 不动 06						
19 不动 04						
22 不动 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/17	张文韬 罗星驰	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业信用评级模型 V3.1.202204	阅读全文
22 不动 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/19	张文韬 罗星驰	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
22 不动 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/04	罗星驰 张文韬	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 不动 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/20	罗星驰 卢瑞		
19 不动 06	AAA/稳定	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	阅读全文
19 不动 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/16	罗星驰 卢瑞		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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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管理有限公司，于1995年1月注册成立，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2023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（以下简称“平科”）、中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安寿险”）和中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安产险”）分别持股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。

公司主要从事商业不动产管理及投资，按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业。

截至2023年底，公司组织结构图未发生变化，组织结构详见附件1-2。2023年公司不存在重要子公司。

截至2023年底，公司合并资产总额1062.77亿元，所有者权益480.82亿元（含少数股东权益0.76亿元）；2023年，公司实现营业总收入15.27亿元，利润总额3.51亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1290.39亿元，所有者权益483.93亿元（含少数股东权益0.76亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入2.18亿元，利润总额4.19亿元。

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2024年5月底，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，并正常在付息日进行付息。

图表1•截至2024年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19不动04	7.50	7.50	2019/07/26	7(5+2)年
19不动06	9.40	9.40	2019/08/21	7(5+2)年
20不动Y1	30.00	30.00	2020/05/06	7(3+2+2+N)年
22不动01	20.00	20.00	2022/01/17	3年
22不动02	20.00	20.00	2022/05/05	3年
22不动03	10.00	10.00	2022/06/28	3年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至2024年5月底，公司存续期普通优先债券包括“19不动04”“19不动06”“22不动01”“22不动02”和“22不动03”，合计债券余额66.90亿元。其中，“19不动04”及“19不动06”设置了调整票面利率选择权和回售选择权。

2 永续债

截至2024年5月底，公司存续期永续债为“20不动Y1”，债券余额30.00亿元。公司永续债券设置了续期选择权、提前赎回权、递延支付利息权及赎回选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展主要受到社会资金成本和经济增速的推动，自2021年以来商业地产开发投资走弱态势较为显著。2023年，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额延续下降态势，竣工面积同比有所增加，整体库存压力进一步加大。2024年1—2月，商业地产开发投资同比降幅有所收窄，需求端较上年同期有所回暖，但供需状况依然失衡。2024年3月，首批消费类基础设施REITs上市，该项融资渠道正式打通。短期来看，商业地产行业景气度仍面临一定压力，需求端恢复将较为缓慢，供给端存量项目去化压力较大；长期来看，轻资产运营模式将持续促进行业整合，REITs的落地对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见[《2024年一季度商业地产行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。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，依托平安集团的综合金融平台优势，公司综合竞争力强。

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2024年4月22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2024年6月26日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、部门设置、内控管理等方面未发生重大变化，但董事及监事发生变动。

公司新任董事欧瀚捷，男，1984年生，伦敦政治经济学院运筹学硕士，历任平安集团财务企划中心集团企划部高级项目经理，现任平安集团财务企划中心集团企划部副总经理（主持工作）、公司董事。

公司新任董事刘卉，男，1981年生，中国人民大学金融工程博士，历任平安集团风险管理部副经理及经理、首席投资执行官办公室资产策略经理及高级资产策略经理、风险管理部高级经理，平安银行总行风险管理部副首席风险专家等，现任平安集团风险管理部副总经理（主持工作）、公司董事。

公司新任职工监事巢傲文，1967年生，2016年加入平安集团，历任平安集团内控管理中心稽核监察部高级稽核经理，现任公司稽核监察部总经理、公司职工监事。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

受市场环境、行业景气度下行等因素影响，2023年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，2023年投资收益同比亦有所下降。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，主要投资收租型物业，未来营收结构仍以资产管理费收入为主。

公司业务分为资产管理和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及顾问费收入等，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、股权投资产生的投资收益和项目退出时产生的股权溢价。

2023年，公司营业总收入同比下降36.95%，主要系相关投资顾问费及财务顾问费收取规模下降所致。公司综合毛利有所下降但毛利率水平仍较高。

投资收益方面，2023年，公司实现投资收益23.14亿元，同比下降23.79%，主要系本期确认收益的项目较少叠加行业下行项目利润空间收窄综合影响所致。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.18亿元，同比下降15.70%；综合毛利率68.93%，同比略有下降。同期，公司投资收益9.06亿元，同比增长9.20%，主要系债权投资收益增加所致。

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，近年来公司新增投资主要为收租型物业（涉及康养及长租公寓等业态），未来营收结构仍以资产管理费收入为主。

图表2·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	备注	2022年			2023年			
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
资产管理	不动产资产运营管理业务	资产管理费收入	2.49	11.58%	/	2.00	13.07%	/
	工程管理业务	工程管理费收入	0.69	3.20%	/	1.45	9.48%	/
	项目投资顾问	投资顾问费收入	5.13	23.80%	/	2.30	15.07%	/
	项目投资管理业务	投资管理费收入	1.93	8.95%	/	0.58	3.83%	/
	保理业务	保理业务收入	1.44	6.66%	/	--	--	/
	财务顾问业务	财务顾问费收入	4.89	22.71%	/	1.93	12.62%	/
小计		16.57	76.90%	/	8.26	54.07%	/	
不动产投资	商业物业	租赁收入	0.03	0.16%	/	0.12	0.78%	/
		物管费收入	0.02	0.09%	/	0.02	0.13%	/
		酒店业务收入	0.43	1.99%	/	0.70	4.61%	/
		出售物业收入	3.90	18.12%	/	5.13	33.57%	/
	康养	康养	0.39	1.83%	/	0.23	1.54%	/
	其他	其他	0.20	0.91%	/	0.81	5.31%	/
小计		4.97	23.10%	/	7.01	45.94%	/	
合计		21.55	100.00%	80.08%	15.27	100.00%	63.27%	

注：1. 上表各业务板块收入为当期数，未经追溯调整；2. 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；3. 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；4. 2023年公司保理业务已完成退出，不再确认收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 资产管理业务

受宏观经济、行业景气度及公司调整投资策略等因素综合影响，2023年公司资产管理业务中投资顾问费收入、财务顾问费收入及资产管理费收入等均同比呈现不同程度的下降。考虑到公司仍有在建商办类项目，预计工程管理费收入及财务顾问费收入具备增长空间。

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深圳平安创科投资管理有限公司（以下简称“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”）。2023年，公司投资顾问费收入同比下降55.17%，主要系受宏观经济及行业景气度等因素影响，对关联方项目投资收费减少所致。

图表3•2022—2023年公司投资顾问业务收入构成情况（单位：万元）

委托人	2022年	2023年
联新投资	26355.06	10908.00
安创投资	4363.21	3856.13
安豪投资	1886.79	1650.94
深圳市盛钧投资管理有限公司	2971.70	2865.57
深圳市平嘉投资管理有限公司	1436.59	448.50
广东安德股权投资有限公司	3681.75	2669.85
其他	10599.14	611.32
合计	51294.24	23010.31

注：其他包括平安寿险等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2023年公司财务顾问费收入同比下降60.53%，主要系业务规模下降所致。

公司不动产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。受市场环境下行影响，部分委托管理项目的资管费计提基数下降导致公司2023年不动产资产管理费收入同比下降19.68%。

整体看，公司仍有在建商办类项目，预计工程管理费收入及财务顾问费收入具备增长空间。

（2）不动产投资业务

2023年，公司不动产投资业务收入随出售物业的增加而有所增长。2023年，公司投资收益受行业景气度、项目尚未结转以及新增物业尚未形成收入等因素影响同比有所下降。未来一段时间行业下行趋势仍将持续，公司面临投资收益及股、债权投资资产质量下降风险。

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。2023年，公司不动产投资业务收入随出售物业的增加而有所增长。公司不动产投资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。

①股、债类不动产投资

图表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	账面余额	收益	处置收益	收益率
2021年	362.32	9.52	18.39	9.10%	331.03	28.48	0.00	7.96%
2022年	351.17	4.39	8.23	3.54%	491.42	17.48	0.00	4.27%
2023年	338.34	1.32	-0.76	0.16%	466.43	23.60	-2.23	4.48%

注：1. 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=（本期收益+本期处置收益）*100%/(上期末余额+本期末余额)/2；2. 2021年公司长期股权投资收益中处置收益规模较大，系向平安产险转让广州平盈置业有限公司90%股权及杭州安丰置业有限公司100%股权转让所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年底，公司长期股权投资较年初下降3.65%，变化不大。其中，联新投资作为公司重要的联营企业，2023年经营出现亏损，后续公司投资收益情况需保持关注。从收益率情况看，2023年，公司长期股权投资收益率下降至较低水平，主要系本期确认收益的项目较少叠加行业下行项目利润空间收窄综合影响所致。

债权投资方面，截至2023年底，公司债权投资类科目¹账面价值合计464.41亿元，较年初下降5.08%，主要系对关联方借款规模减少所致。2023年，公司债权投资收益率同比有所上升，主要系对部分关联方的借款利率略高，本期收到的关联方借款利息增加所致。

¹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。

综合来看，公司投资底层资产主要为不动产项目，受行业持续下行影响，公司部分存量项目面临亏损及减值风险，投资收益及股、债权投资资产质量存在下降风险。

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。2023年，公司商业物业收入同比增长36.30%，主要系本期出售部分项目所致。公司部分商业项目在管理中后期由平安集团内成员企业运用保险资金或市场第三方受让方式完成项目退出，但资产出售受市场行情影响存在一定不确定性。

截至2023年底，公司投资的写字楼（含在建）和商业项目较多。其中，部分项目后续未列示投资金额，主要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。

图表5·截至2023年底公司主要写字楼和商业投资项目

项目名称	性质	地点	项目总投资(亿元)	持股比例	累计已投资(亿元)	后续投资金额(亿元)		
						2024年	2025年	2026年
长沙平安财富中心	综合体	长沙	17.00	100%	15.45	--	--	--
天津平安泰达国际金融中心	综合体	天津	54.54	70%	15.55	2.80	8.10	--
南昌平安金融中心	综合体	南昌	22.43	60%	9.82	2.25	2.11	--
济南平安金融中心	综合体	济南	29.51	50%	9.82	2.25	2.11	--
南京新街口G84合作项目	综合体	南京	93.12	50%	31.05	--	2.89	0.50
上海平金中心项目	综合体	上海	22.91	51%	6.36	2.52	--	--
杭州钱江新城金融城项目	综合体	杭州	228.47	40%	46.40	--	--	--
杭州钱江新城渔人码头项目	商场	杭州	43.68	45%	8.60	--	--	--
济南龙湖天街项目	商场	济南	9.97	50%	4.98	--	--	--
合计			521.63	--	148.03	9.82	15.21	0.50

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：联合资信根据公司提供资料整理

③海外不动产投资

公司海外投资业务主要通过与海外目标市场领先的不动产开发运营平台合作，聚焦写字楼及仓储物流等领域。针对优质海外不动产项目，公司通过境外投资平台以及直接投资方式与项目所在国知名开发商合作。公司不实际操盘，只做财务投资。截至2023年底，公司海外投资以存量项目为主，分布在香港、澳洲和美国等；投资余额合计36.63亿元，其中投资余额较大的包括悉尼CQT项目（长期股权投资余额16.55亿元）和香港黄竹坑项目（长期股权投资及债权投资合计余额10.87亿元）。

(3) 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，2023年运营指标表现尚可，符合公司业务模式。

2023年，公司销售债权周转次数及存货周转次数分别为1.55次和0.45次，同比有所提升，总资产周转次数为0.01次。由于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。

(4) 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，公司来自平安集团及其下属子公司的业务占比较高，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（如支付咨询服务费、支付外包服务费等）、接受资金、购买理财产品和购买商品。公司与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。受宏观经济及行业景气度等因素影响，2023年，公司营业总收入中来自关联方交易收入同比有所下降。

图表 6 • 近年来公司关联交易情况

项目	2022 年	2023 年
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（亿元）	8.17	4.90
占营业收入的比例	37.91%	32.09%
对关联方的债权投资（亿元）	486.97	461.81
其中：对安创投资的债权投资金额（亿元）	177.73	125.10
对安豪投资的债权投资金额（亿元）	150.72	97.64

注：为方便统计，上表数据未追溯调整，合计值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

2 未来发展

公司在资产配置方面将重点布局收租型物业，同时作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，公司将持续为险资提供不动产领域相关资产配置与管理服务，未来将保持稳健发展。

公司在资产配置方面将围绕一二线重点城市，积极布局租赁住房及康养等领域，并持续关注核心区域商业及办公业态，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，作为平安集团不动产投资及资产管理平台，公司将积极响应平安集团“大金融、大医疗健康”的定位，为保险资金提供不动产领域相关资产配置与管理服务。

此外，受市场环境及行业下行等因素影响，公司阶段性面临债务净偿还、业务规模收缩、盈利能力下滑等问题；但随着新增投资进入投资回报期，公司未来将保持稳健发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。本报表 2022 年财务数据采用 2023 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。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模小幅下降，资产受限程度很低，流动性较强。公司资产仍以货币资金、债权投资类科目和长期股权投资为主。其中，货币资金随投资收回的现金有所增加；公司股权和债权投资底层资产主要为商业不动产项目，考虑到房地产市场持续下行，未来投资资产质量或将下降。2023 年以来公司继续压降债务规模，债务负担适中，但 2024 及 2025 年到期债券规模较大，债券的偿还依赖自有资金储备及银行融资情况。受多重因素影响，2023 年公司投资主业盈利能力有所下滑，但经营及投资活动现金流入对公司流动性提供一定补充。未来，随着公司逐步偿还公开市场债务，负债规模继续下降的同时回归以银行借款为主的融资结构，偿债压力将得以缓解。

图表 7 • 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	705.25	63.43%	674.03	63.42%	895.28	69.38%
货币资金	127.39	11.46%	138.98	13.08%	178.02	13.80%
其他应收款（合计）	61.83	5.56%	59.44	5.59%	62.25	4.82%
一年内到期的非流动资产	122.86	11.05%	94.30	8.87%	90.61	7.02%
其他流动资产	357.85	32.18%	360.05	33.88%	541.48	41.96%
非流动资产	406.63	36.57%	388.73	36.58%	395.11	30.62%
债权投资	10.34	0.93%	11.00	1.04%	26.96	2.09%
长期股权投资	351.17	31.58%	338.34	31.84%	337.76	26.18%
投资性房地产	24.02	2.16%	19.28	1.81%	13.44	1.04%
资产总额	1111.87	100.00%	1062.77	100.00%	1290.39	100.00%

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 2023 年底，公司合并资产总额较年初小幅下降 4.42%。其中，截至 2023 年底，公司货币资金较年初增长 9.11%，主要系投资收回的现金增加所致。公司其他应收款主要为关联方往来款（包括平安集团内关联方和参股项目公司往来款）。截至 2023 年底，公司其他应收款（合计）较年初变化不大；同期末，公司对其他应收款累计计提坏账准备 4.44 亿元，主要系部分合作方出险及项目亏损计提减值所致。截至 2023 年底，公司债权投资类科目 464.41 亿元，较年初小幅下降 5.08%；累计计提减值准备 2.02 亿元，计提比例 0.43%。截至 2023 年底，公司长期股权投资分析详见经营部分，公司长期股权投资前五大情况如下所示。

图表 8 • 截至 2023 年底公司长期股权投资前五大情况

合联营企业	截至 2023 年底公司长期股权投资余额（亿元）
联新投资	125.79
杭州新汇东置业有限公司	51.76
南京新怡置房地产开发有限公司	25.89
广州东耀房地产开发有限公司	20.11
Lendlease (Circular Quay) Trust	15.17
小计	238.72

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司投资性房地产采用成本法计量。截至 2023 年底，公司投资性房地产较年初变化不大。

截至 2023 年底，公司资产受限比例很低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司受限资产情况

受限资产	受限金额（亿元）	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	4.42	0.42%	法院冻结及项目保证金
存货	3.83	0.36%	抵押借款
投资性房地产	9.42	0.89%	抵押借款
合计	17.67	1.66%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较年初增长 21.42%。其中，公司新增部分银行融资，货币资金规模较年初增长 28.09%；公司债权投资类科目合计 657.85 亿元，较年初增长 41.65%，主要系对关联方的借款增加所致。

截至 2023 年底，公司所有者权益 480.82 亿元，较年初变化不大，构成以实收资本（占比为 44.01%）、未分配利润（占比为 41.97%）和其他权益工具（为 30.84 亿元永续债，占比为 6.41%）为主，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益变动不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初小幅下降 6.37%。其中，公司短期借款（均为信用借款）较年初下降 10.89%。公司其他应付款主要为应付平安集团内部关联方往来款，截至 2023 年底，公司其他应付款（合计）较年初增长 15.04%。截至 2023 年底，伴随 1 年内到期的长期借款及应付债券的增加，公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增长 172.78%，同期末公司长期借款及应付债券较年初大幅下降。截至 2023 年底，公司融资渠道以银行借款（占 44.57%）及公开市场债券（占 51.50%）为主；若考虑回售，2024 年和 2025 年公司债券到期规模较大。

图表 10 • 近年来公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	335.34	53.95%	439.63	75.54%	618.49	76.69%
短期借款	97.54	15.69%	86.92	14.94%	178.47	22.13%
其他应付款（合计）	150.78	24.26%	173.47	29.81%	255.12	31.63%
一年内到期的非流动负债	62.38	10.04%	170.17	29.24%	176.88	21.93%
非流动负债	286.20	46.05%	142.31	24.45%	187.96	23.31%
长期借款	64.51	10.38%	31.15	5.35%	96.83	12.01%

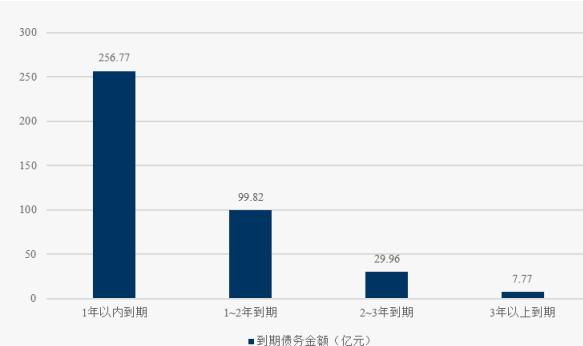
应付债券	216.81	34.88%	106.39	18.28%	86.05	10.67%
负债总额	621.54	100.00%	581.94	100.00%	806.45	100.00%

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

在业务规模的收缩以及持续偿还到期债务的影响下，截至 2023 年底，公司有息债务规模及债务指标均较年初有所下降，债务结构中短期债务占比较高。如将其他权益工具中的永续债（30.84 亿元）调整至长期债务后，截至 2023 年底公司有息债务增至 425.68 亿元，各债务指标亦有所提升，但整体债务负担适中。

为应对到期债务，公司年初新增部分银行融资，截至 2024 年 3 月底，公司长短期借款、有息债务及相关债务指标均较年初有所增长。公司其他应付款较年初增长 47.07%，主要系预收资产交易款项增加所致。此外，为减少公开市场波动对公司的影响，公司拟逐步利用自有资金及银行融资方式偿还公开市场债务，预计将回归以银行借款为主的融资结构，偿债压力将得以缓解。

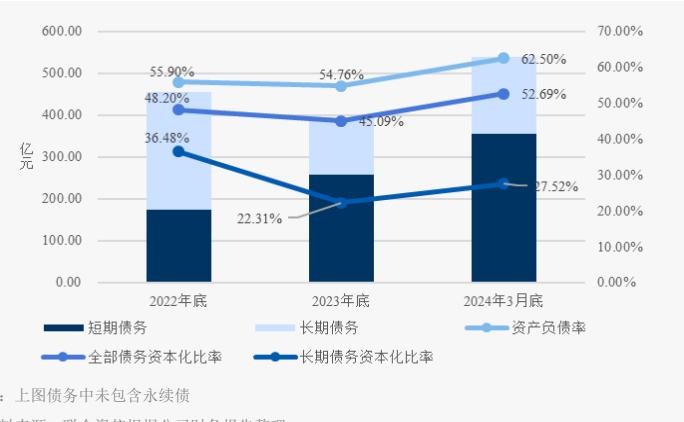
图表 11• 截至 2023 年底公司有息债务期限结构情况



注：未统计租赁负债

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12• 公司有息债务情况



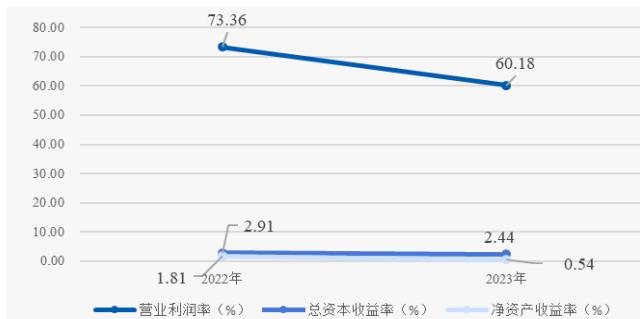
注：上图债务中未包含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司营业总收入及投资收益分析详见经营部分，受市场环境、行业景气度下行、结转项目利润空间收窄等因素影响，公司投资主业盈利能力有所下降。2023 年，公司费用总额 29.38 亿元，同比变化不大，构成仍以管理费用和财务费用为主。非经常性损益方面，因公司合作项目有所回款核销其他应收款减值金额，2023 年公司信用减值损失同比减小；持有金融资产公允价值变动损失 0.34 亿元，但对利润影响不大。综上，2023 年公司利润总额同比下降 68.70% 至 3.51 亿元，盈利指标表现有所趋弱。

公司经营活动现金流入主要为资产管理业务产生投资顾问和财务顾问费等收入以及关联方往来款，经营活动现金流出主要包括关联方无息拆借款和资产管理业务相关经营支出。2023 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，但流入规模同比有所下降。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，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；得益于 2023 年公司收回部分投资，投资活动现金流同比转正。受市场环境影响，2023 年公司新增外部融资同比有所减少（2023 年公司取得借款、发行债券收到的现金合计 363.80 亿元，同比下降 29.02%），仍处于债务净偿还状态，筹资活动现金流大规模净流出。公司 2024 年一季度投资活动现金流大规模净流出，同时新增融资导致筹资活动现金流转为净流入。

图表 13• 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14• 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期债务偿债指标受盈利下降的影响表现一般。但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，整体偿债压力可控。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	210.31%	153.32%	144.75%
	速动比率	205.81%	151.05%	143.24%
	经营现金/流动负债	12.16%	5.58%	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.23	0.10	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.78	0.55	0.52
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	32.24	24.32	--
	全部债务/EBITDA(倍)	14.15	16.23	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.09	0.06	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.70	1.29	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.15	1.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别较年初有所下降，现金短期债务比随短期债务的增加而有所降低；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，公司短期偿债指标表现尚可。

受盈利规模下降的影响，2023 年公司 EBITDA 同比下降 24.56%，EBITDA 可支撑利息的支出但对全部债务的覆盖程度偏弱，公司长期债务偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司无对外担保的情况。

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 2023 年底，公司合并口径已获银行授信额度约为 1100 亿元，未使用授信额度约为 800 亿元，间接融资渠道畅通。

截至本报告出具日，公司共涉及 3 起重大诉讼案件。其中，前 2 起案件系因公司关联方上海安欢管理咨询有限公司（以下简称“上海安欢”）与正荣地产控股股份有限公司（以下简称“正荣地产”）在郑州合作的项目（上海安欢持股 49%）而发生。由于正荣地产于 2022 年 7 月发生债务违约，项目公司无法按时偿还贷款，贷款行恒丰银行郑州分行及招商银行郑州分行分别提起诉讼（涉及贷款余额分别为 2.00 亿元和 4.35 亿元）；法院终审判决分别如下：（1）在恒丰银行对涉案抵押物行使优先受偿权后，公司就不足部分按前述上海安欢持股比例承担连带清偿责任；（2）在招商银行对涉案抵押物行使优先受偿权后，就不足部分公司与上海安欢按前述上海安欢持股比例承担连带清偿责任；上海安欢已经依照判决履行完毕所应承担的义务，公司无需承担清偿责任。第 3 起案件系因公司关联方深圳市创崇企业管理有限公司（以下简称“深圳创崇”）与上海世茂建设有限公司（以下简称“世茂建设”）在南京合作的项目（深圳创崇持股 49%）而发生。由于合作方世茂建设发生债务违约，项目公司无法按时偿还贷款，贷款行民生银行南京分行提起诉讼（涉及贷款余额 4.17 亿元）。2024 年 6 月 3 日，江苏省南京市中级人民法院对前述案件作出一审判决，根据该判决，公司在民生银行南京分行就涉案抵押物行使优先受偿权后的不足部分，按前述深圳创崇持股比例承担连带清偿责任。联合资信将对上述涉诉执行情况及公司可能面临的或有负债风险保持关注。

3 公司本部主要变化情况

公司大部分业务在本部层面产生，债务负担适中；营业总收入规模较小，利润主要来自投资收益。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产、负债、所有者权益、营业总收入及利润总额分别占合并口径的 75.68%、65.09%、93.33%、56.17% 和 33.47%。公司本部业务与合并口径重合度较高，整体债务负担适中；公司本部营业总收入规模较小，利润主要来自投资收益。

（五）ESG 方面

公司坚持可持续发展，ESG 表现尚可且对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主业为投资，展业过程中涉及和面临的安全环保等问题较少。

社会责任方面，公司建立了对员工多层次、全方位的培训体系，保障员工合法权益。

公司治理方面，作为平安集团旗下专业的不动产投资及资产管理平台，公司是平安集团管理架构中的一级子公司，内部管理制度较为全面，财务制度严谨规范，投资决策机制健全有效，整体管理运作情况良好。

七、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，在业务运营、项目退出及资本金等方面给予公司有力支持。

1 支持能力

公司最终控股股东平安集团于1988年在深圳成立，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、投资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2023年底，平安集团总资产115834.17亿元，净资产12289.64亿元；2023年，平安集团实现营业总收入9137.89亿元，利润总额1201.17亿元。2023年，平安集团名列《财富》世界500强第33位，全球金融企业排名第5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，为平安集团及其下属公司提供不动产资产管理服务，获得了较为充裕的业务来源。自公司成立以来多次获得股东增资，包括2016年平安寿险和平安产险分别对公司增资51.68亿元及2022年9月平科对公司增资25亿元等。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至2024年5月底，公司存续期普通优先债券包括“19不动04”“19不动06”“21平安不动MTN001”“22不动01”“22不动02”和“22不动03”，合计债券余额人民币83.90亿元；以及3笔美元债，合计债券余额10.65亿美元。

2 永续债

截至2024年5月底，公司存续期永续债为“20不动Y1”，债券余额30.00亿元。2023年，公司经营现金流入、经营现金及EBITDA对计入永续债后的长期债务的偿还能力覆盖程度一般。

图表16•公司永续债券偿还能力指标

项目	2023年
长期债务*（亿元）	168.91
经营现金流入/长期债务（倍）	0.56
经营现金/长期债务（倍）	0.15
长期债务/EBITDA（倍）	6.94

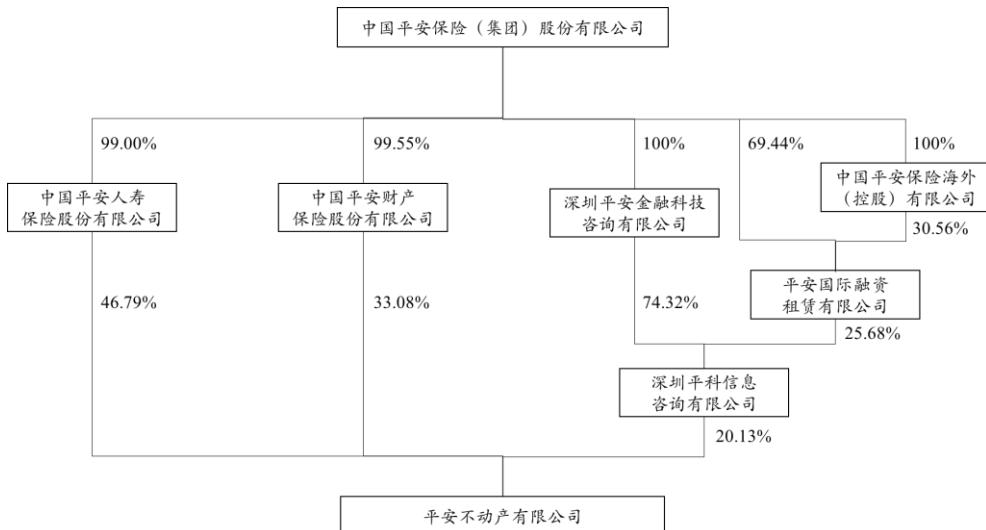
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2023年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

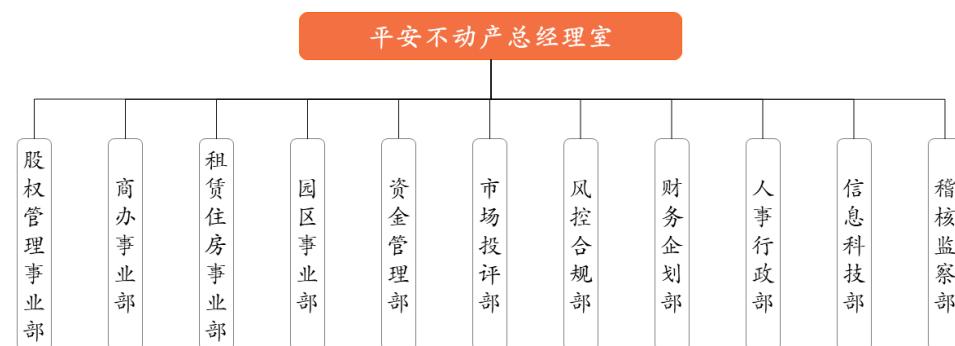
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19不动04”“19不动06”“20不动Y1”“22不动01”“22不动02”和“22不动03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例
平安不动产资本有限公司	香港特别行政区	25.36	投资管理	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	135.34	142.30	183.36
应收账款（亿元）	10.44	7.79	7.97
其他应收款（合计）（亿元）	61.83	59.44	62.25
存货（亿元）	15.10	9.98	9.34
长期股权投资（亿元）	351.17	338.34	337.76
固定资产（合计）（亿元）	10.79	10.48	9.39
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1111.87	1062.77	1290.39
实收资本（亿元）	211.61	211.61	211.61
少数股东权益（亿元）	0.77	0.76	0.76
所有者权益（亿元）	490.33	480.82	483.93
短期债务（亿元）	174.63	256.77	355.12
长期债务（亿元）	281.57	138.07	183.75
全部债务（亿元）	456.20	394.84	538.86
营业总收入（亿元）	24.22	15.27	2.18
营业成本（亿元）	5.96	5.61	0.68
其他收益（亿元）	0.38	0.14	0.01
利润总额（亿元）	11.20	3.51	4.19
EBITDA（亿元）	32.24	24.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.61	17.37	2.03
经营活动现金流入小计（亿元）	104.68	94.76	22.16
经营活动现金流量净额（亿元）	40.78	24.52	3.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-96.71	102.39	-111.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.08	-105.76	139.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.70	1.55	--
存货周转次数（次）	0.43	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	89.25	113.76	93.47
营业利润率（%）	73.36	60.18	65.33
总资本收益率（%）	2.91	2.44	--
净资产收益率（%）	1.81	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	36.48	22.31	27.52
全部债务资本化比率（%）	48.20	45.09	52.69
资产负债率（%）	55.90	54.76	62.50
流动比率（%）	210.31	153.32	144.75
速动比率（%）	205.81	151.05	143.24
经营现金流流动负债比（%）	12.16	5.58	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.55	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.15	16.23	--

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 2022 年财务数据采用 2023 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. 公司合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，一年内到期的非流动负债中已剔除非有息部分；4. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，以“--”表示。

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（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	60.88	76.12	113.10
应收账款（亿元）	9.49	7.00	7.25
其他应收款（合计）（亿元）	90.73	68.54	69.63
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	205.11	211.43	210.18
固定资产（合计）（亿元）	0.04	0.01	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	834.56	777.38	976.59
实收资本（亿元）	211.61	211.61	211.61
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	449.24	450.34	451.63
短期债务（亿元）	134.27	163.63	178.75
长期债务（亿元）	163.71	69.69	121.69
全部债务（亿元）	297.98	233.31	300.44
营业总收入（亿元）	14.63	7.43	1.22
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.31	0.12	0.00
利润总额（亿元）	21.14	4.99	1.40
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.68	10.33	1.05
经营活动现金流入小计（亿元）	103.04	270.37	106.92
经营活动现金流量净额（亿元）	9.73	38.90	43.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.09	57.49	-81.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-57.53	-76.45	64.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.37	0.90	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	/	/	--
现金收入比（%）	120.83	139.02	86.14
营业利润率（%）	98.37	97.53	96.87
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	4.30	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	26.71	13.40	21.23
全部债务资本化比率（%）	39.88	34.13	39.95
资产负债率（%）	46.17	42.07	53.75
流动比率（%）	277.45	215.04	181.49
速动比率（%）	277.45	215.04	181.49
经营现金流动负债比（%）	4.39	15.12	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.47	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，以“--”表示；3. “*”代表分母为 0 的数据；4. 由于公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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