



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

加码优质不动产，助力提高资产负债匹配——险资近期不动产 投资点评

非银行金融行业

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号：S1500519120002

联系电话：+86 (010) 83326877

邮箱：Wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

加码优质不动产，助力提高资产负债匹配

2023年2月7日

本期内容提要：

➤ **事件：**2023年1月以来，平安人寿、泰康人寿、友邦人寿等多家险企披露大额不动产项目投资情况，项目涉及商业地产、产业园区等，险企纷纷加码大额不动产投资。

➤ **点评：**

➤ **险企加码不动产投资项目，或有助于提高长期投资回报率。**2023年1月以来代表性险企平安寿、泰康寿和友邦人寿等纷纷披露近期大额不动产投资项目情况，投资项目既包括处于实际出资阶段的，也包括尚在协议签署阶段的项目。

平安人寿：1) 平安人寿新增出资约1800万元投资北京丽泽金融商务区南区E-06地块不动产项目，该项目累计出资金额约为45.83亿元人民币；2) 平安人寿新增出资2800万元投资北京丽泽商务区D-03、D-04不动产项目，该项目实际累计出资金额约为72.20亿元；3) 平安人寿新增出资200万元投资北京丰台区丽泽路第E-01、E-05地块C2商业金融项目，该项目累计出资总金额约为66.703亿元；4) 平安人寿拟投资四个产业园区不动产项目，包括东方万国项目、弘源科创项目、弘源国际项目和弘源时代项目，城市涉及上海和北京，该项目总投资金额预计不超过73.33亿元。

泰康人寿：出资1200万元投资北京燕园养老社区项目。

友邦人寿：合计出资约51.81亿元人民币投资上海市虹口区北外滩89街坊项目，其中公司保险责任准备金出资47.56亿元，公司自有资金出资4.25亿元。

2023年1月以来险企频频加码不动产项目投资，我们认为首要原因是不动产投资“长期持续回报”属性较为契合险企资金长期属性，整体来看，我们认为优质的不动产长期投资有助于险企增加另类投资标的选择，丰富险企投资组合的投资品种，不动产投资加码是险企根据市场情况及时调整投资组合的体现。我们认为在宏观经济修复的预期下，相关不动产投资项目有望为险企带来较好的长期投资收益。

➤ **房地产支持政策频发，优质不动产投资或助力资产负债匹配。**我们认为优质不动产项目不仅有望为险企贡献稳定的租金收入现金流，同时项目本身或拥有一定的增值潜力。**“延展资产久期，强调资产负债匹配”**是险企投资的重要目标之一，我们认为一方面各大险企纷纷加强长期利率债配置以拉长时间久期，另一方面险企在审慎评估的前提下也有望增加未上市股权、投资性不动产等另类投资来提高长期投资回报率。政策托底下部分优质房地产项目有望迎来新的发展机遇，从而有助于提升险资投资组合表现。

➤ **投资评级：**我们认为优质的不动产投资标的有望为险企提供更多另类

资产投资选择，在房地产利好政策密集出台的背景下，险企所投优质不动产项目估值或有望逐步回升，同时也有望为险企贡献稳定的现金流，或有助于险企增强资产负债匹配，提高长期资金回报率。我们建议关注中国平安、中国太保和友邦保险。

- **风险因素：**不动产投资资产质量恶化；险企改革不及预期；长端利率持续下行

表 1：险企近期房地产投资项目汇总（实际出资阶段）

保险公司	项目名称	出资阶段	资金来源	保险账户和产品出资金额	可运用资金余额
平安人寿	北京丽泽商务区 D-03、D-04 不动产项目	实际出资阶段	保险责任准备金	本项目累计出资金额（不含本次）约为 71.92 亿元人民币，本次新增出资 0.28 亿元人民币，累计出资金额约为 72.20 亿元人民币，其中： 1) 寿险传统组合出资：约 36.10 亿元人民币 2) 分红组合出资：约 36.10 亿元人民币	寿险传统组合：约 17182.86 亿元（可运用资金余额截止时间为 2022 年三季度末） 分红组合：约 12481.39 亿元（可运用资金余额截止时间为 2022 年三季度末）
平安人寿	北京丽泽金融商务区南区 E-06 地块不动产项目	实际出资阶段	保险资金	本项目计划投资金额不超过人民币 50.51 亿元，本次新增出资约为 0.18 亿元人民币，累计实际出资金额约为 45.83 亿元人民币 寿险传统组合出资：约 45.83 亿元人民币	约 17,182.86 亿元（可运用资金余额截止时间为 2022 年三季度末）
平安人寿	北京市丰台区丽泽路第 E-01、E-05 地块 C2 商业金融项目	实际出资阶段	保险责任准备金	本项目累计出资金额（不含本次）约为 66.683 亿元人民币，本次新增出资 0.02 亿元人民币，累计出资总金额约为 66.703 亿元人民币。	约 17,182.86 亿元（可运用资金余额截止时间为 2022 年三季度末）
泰康人寿	北京燕园养老社区项目	实际出资阶段	保险责任准备金	本次出资金额 1200 万人民币 分红账户出资：1200 万人民币	个人分红账户余额：4,524.60 亿元
友邦人寿	上海市虹口区北外滩 89 街坊项目	实际出资阶段	自有资金和保险责任准备金	本次出资合计金额约为 51.81 亿元，其中保险账户出资 47.56 亿元，自有资金出资约 4.25 亿元。保险账户出资中： 1) 寿险传统组合出资：约 26.84 亿元 2) 寿险分红组合出资：约 20.72 亿元	寿险传统组合：约 1468.06 亿元（可运用资金余额截止时间为 2022 年三季度末） 分红组合：约 918.80 亿元（可运用资金余额截止时间为 2022 年三季度末）

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

表 2：平安人寿拟投资四个产业园区不动产项目信息汇总（协议签署阶段）

编号	要素	内容
1	拟投资不动产名称	本次投资涉及四个产业园区不动产项目，包括东方万国项目、弘源科创项目、弘源国际项目、弘源新时代项目
2	所在城市、区位和建设进展情况	1) 东方万国项目：上海市新金桥路 1599 号 1 至 14 幢、17 幢、18 幢（“东方万国物业”）； 2) 弘源科创项目：上海市浦东新区龙东大道 3158 弄 6 号 1 幢（“弘源科创物业”）； 3) 弘源国际项目：北京市海淀区北四环中路 229 号（海泰大厦南裙楼）（“弘源国际物业”）； 4) 弘源新时代项目：北京市海淀区上地西路 28 号（“弘源新时代物业”）
3	建设进展情况	均为产业园区及研发办公项目，且均已竣工、取得不动产权证并投入使用
4	预计投资金额	总投资金额预计不超过人民币 73.33 亿元
5	首次投资日期	本次投资非追加投资，不涉及首次投资日期
6	完成本次投资后的投资成本及投资余额	本次投资非追加投资，预计在本项目总投资金额范围内投资
7	投资方式	平安人寿作为作为投资主体，以直接受让东方万国项目公司、弘源科创项目公司、弘源新时代项目公司、弘源国际项目公司股权的方式投资标的公司持有之不动产。
8	投资比例	1) 投资完成后，相关投资余额占公司总资产（截至 2022 年 9 月 30 日）的比例为 0.2%； 2) 截至 2022 年 9 月 30 日，公司投资非自用性不动产类的账面余额占上季度末（2022 年 6 月 30 日）总资产（扣除债券回购融入资金余额和独立账户资产金额）的比例约为 10.38%。

资料来源：平安人壽公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	giliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	migqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。