

海南省发展控股有限公司

2024 年度第一期中期票据 信用评级报告

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〕1415号

联合资信评估股份有限公司通过对海南省发展控股有限公司及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定海南省发展控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，海南省发展控股有限公司 2024 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十六日



Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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海南省发展控股有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

八、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。





海南省发展控股有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26

债项概况

本期债项发行规模不超过 1.80 亿元（含）；期限为 3+N（3）年；前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；按年付息，根据发行条款约定赎回时还本；本息在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务；募集资金拟用于置换公司偿还“21 海南发展 MTN001”回售本金部分使用的短期借款。

评级观点

海南省发展控股有限公司（以下简称“公司”）是海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济发展面临良好的发展机遇。公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理制度较为健全，能够保障日常经营管理工作的正常运行。公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。公司控股、参股、委托管理的机场的主要运营指标均出现明显好转；公司在建房地产开发项目资金需求量大，未来面临较大的资本支出压力，且销售及去化压力情况有待关注；公司玻璃及深加工制造业务拥有完整的研发、采购、生产、销售、售后服务体系，采取“以销定产”的经营模式，幕墙工程主要通过公开招标或邀请招标方式承接项目，行业竞争激烈，毛利率水平较低。财务方面，公司货币资金充裕，资产以房地产、基础设施建设等项目投入、权益投资以及投资性房地产为主，整体债务负担适中，期限结构和融资渠道较为合理，集中偿付压力较小。公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

本期债项设置公司赎回选择权、票面利率重置、利息递延支付等条款。联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率调整机制使本期债项续期的可能性较小；利息递延支付条款未设置罚则，实际约束力较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、债务置换、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

评级展望

未来，随着海南省经济发展和自由贸易港建设的推进，公司各板块业务有望稳定发展，并有望持续得到政府的有力支持。

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：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱；融资环境恶化。

优势

■ **外部发展环境良好。**近年来，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量持续增长，中央转移支付支持力度较大。2023 年，海南省 GDP 和一般公共预算收入分别为 7551.18 亿元和 900.69 亿元，分别同比增长 9.2% 和 8.2%；获得一般公共预算中央转移支付资金规模 1277.08 亿元。

■ **区域地位突出。**公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，代表省政府对重大项目进行出资，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。

■ **有力的外部支持。**近年来，公司在资金注入、债务置换、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。2023 年，公司收到海南省政府部门下达资本金 12.80 亿元、股东划拨的价值 9.13 亿元的海南省盐业集团有限公司 90.00% 股权，以及政府补助 2.50 亿元。

关注

■ **房地产业务面临较大资本支出压力，销售及去化压力情况有待关注。**公司房地产业务资金需求大，未来面临较大资本支出压力，存货中已完工房地产项目和在开发房地产项目投入规模大，未来销售及去化压力情况有待关注。

■ **面临一定内部管理压力。**公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

■ **未决诉讼面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司单笔金额 5000 万元以上的未决诉讼合计涉案金额为 10.47 亿元，主要由于子公司海南机场设施股份有限公司债权、融资、经营等民事纠纷而涉及诉讼。根据海南省高级人民法院于 2021 年 10 月裁定批准的《海航基础设施投资集团股份有限公司及其二十家子公司重整计划》，涉诉相关破产债权均已预留了相应偿债资源。

■ **债券特殊条款的不利影响。**本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司选择行使相关权利，导致本期债项利息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法
 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型
 城市基础设施投资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	A	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	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

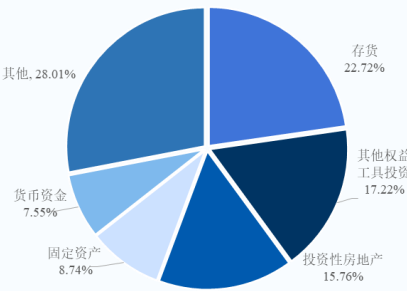
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	209.05	166.42	159.31	142.56
资产总额（亿元）	1710.47	1805.37	1872.96	1903.85
所有者权益（亿元）	714.55	761.64	782.59	792.52
短期债务（亿元）	58.62	83.15	131.12	156.49
长期债务（亿元）	561.31	601.56	569.08	570.00
全部债务（亿元）	619.92	684.71	700.20	726.49
营业总收入（亿元）	94.92	184.23	338.75	99.86
利润总额（亿元）	4.17	3.61	3.91	3.15
EBITDA（亿元）	15.92	30.27	32.00	--
经营性净现金流（亿元）	-2.91	-52.30	10.86	-20.40
营业利润率（%）	10.35	8.16	9.03	6.71
净资产收益率（%）	0.18	0.36	-0.22	--
资产负债率（%）	58.23	57.81	58.22	58.37
全部债务资本化比率（%）	46.45	47.34	47.22	47.83
流动比率（%）	205.72	242.29	201.01	194.48
经营现金流动负债比（%）	-0.87	-18.68	3.14	--
现金短期债务比（倍）	3.57	2.00	1.21	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.32	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.95	22.62	21.88	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	563.39	744.53	782.14	781.86
所有者权益（亿元）	253.77	364.16	388.56	389.59
全部债务（亿元）	215.44	244.25	250.80	259.42
营业总收入（亿元）	0.03	0.09	0.04	0.01
利润总额（亿元）	-3.64	-7.52	-2.71	-1.15
资产负债率（%）	54.96	51.09	50.32	50.17
全部债务资本化比率（%）	45.92	40.15	39.23	39.97
流动比率（%）	82.22	77.12	132.84	126.20
经营现金流动负债比（%）	-2.58	0.28	-0.72	--

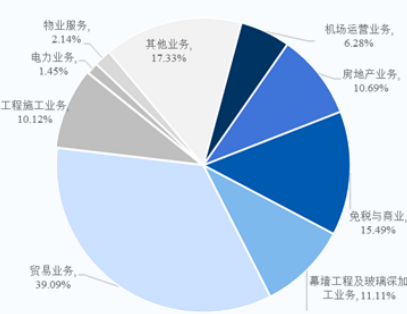
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

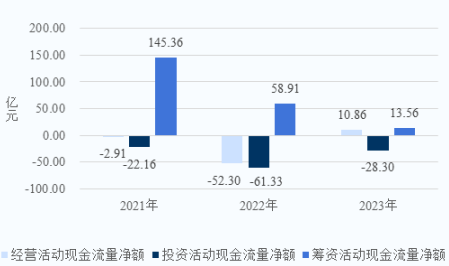
2023 年底公司资产构成



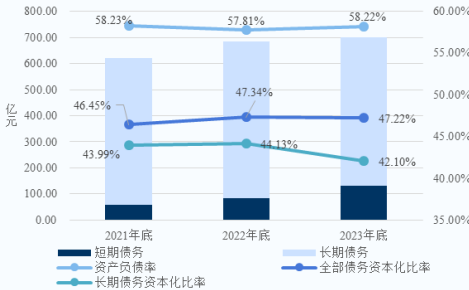
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/19	胡元杰、张昶	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2019/10/31	赵传第、马颖、徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

胡元杰

项目组成员：张昶 zhangchang@lhratings.com

张昶

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、主体概况

海南省发展控股有限公司（以下简称“公司”）由海南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）于 2005 年 1 月出资成立，初始注册资本为 5.00 亿元。历经多次增资和股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 135.84 亿元，实收资本 157.28 亿元，海南省国资委和海南省财政厅分别持有公司 91.36%和 8.64%股权（持股比例变化情况尚未完成工商变更），海南省国资委为公司实际控制人。

公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务部、审计部、风险控制部等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 23 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1872.96 亿元，所有者权益 782.59 亿元（含少数股东权益 268.08 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 338.75 亿元，利润总额 3.91 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1903.85 亿元，所有者权益 792.52 亿元（含少数股东权益 276.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 99.86 亿元，利润总额 3.15 亿元。

公司注册地址：海南省海口市国兴大道西路 9 号省政府办公区会展楼三层；法定代表人：周军平。

二、本期债项概况

公司计划发行 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 1.80 亿元（含），期限为 3+N（3）年，募集资金拟用于置换公司偿还“21 海南发展 MTN001”回售本金部分使用的短期借款。本期债项为永续中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

票面利率及其重置：本期债项前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

债券期限及赎回条款：本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。每个票面利率重置日为赎回日。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。

清偿顺序：在清偿顺序方面，本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

递延利息支付：除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 5 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。强制付息事件指的是在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在该事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的渠道及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（依财政部规定要求上交国有资本收益事项除外）；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

基于以上条款，可得出以下结论：（1）本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。（2）本期债项如不赎回，则需要按照要求重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司在赎回日不行使赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。（3）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍按照当期票面利率累计计息，实际约束力较弱，若公司选择行使相关权利，导致本期债项利息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

三、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 年一季报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力很大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

（2）房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

（3）机场行业

机场是中国综合交通运输体系的重要组成部分，与国内外宏观经济的发展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。2023 年，机场行业主要营业指标显著回升，但国际客运航线恢复至 2019 年水平仍有较大空间，旅客和货邮吞吐量占比较高的区域为华东及中南等地。航班时刻容量提升以及空域自主协调权扩大有助于打开机场产能上限、持续释放民航需求。区域分隔叠加功能定位使得机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。机场行业仍保持较大规模的固定资产投资，民航发展目标明确。详见《[2024 年机场运营行业分析](#)》。

2 区域环境分析

近年来，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量持续增长，但海南省财政自给能力较弱，中央转移支付支持力度较大。整体看，公司发展的外部环境良好。

海南省位于中国最南端，行政区域包括海南岛、西沙群岛、中沙群岛、南沙群岛的岛礁及其海域，是中国面积最大的省。海南省陆地（主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛）总面积 3.54 万平方公里，海域面积约 200 万平方公里。海南省下辖 4 个地级市、5 个县级市、4 个县、6 个民族自治县。截至 2023 年底，海南省常住人口 1043 万人，常住人口城镇化率为 62.46%。

交通方面，海南省拥有民用运输机场 4 座（海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌、三沙永兴），其中包括 4F 级和 4E 级机场各 1 座；拥有 5 座对外开放港口（海口港、三亚港、洋浦港、八所港、清澜港），其中海口港是中国 25 个沿海主枢纽港之一，三亚港以国际客运为主，洋浦港是区域国际航运枢纽和物流中心，八所港是海南省重要的工业港，清澜港是海南省东部地区重要的支线补充港和国家航天发射基地的主要海运枢纽。

产业方面，海南省“4+3”立体化产业格局正在形成，其中，“4”指旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业等四大主导产业，2023 年四大主导产业对海南省经济增长的贡献超过六成；“3”指南繁种业、深海科技、商业航天等三大未来产业，是海南省打造新质生产力的重要实践地。截至 2024 年 3 月底，海南省上市公司合计 28 家，知名企业包括海南京粮控股股份有限公司、海马汽车股份有限公司等。

图表 1 • 海南省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6504.10	6889.62	7551.18
GDP 增速（%）	11.3	0.4	9.2
固定资产投资增速（%）	10.2	-4.2	1.1
三产结构	19.3:19.1:61.6	20.6:19.0:60.4	20.0:19.2:60.9
人均 GDP（万元）	6.40	6.66	7.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，海南省经济总量持续增长，产业结构以第三产业为主。2023 年，海南省规模以上工业增加值同比增长 18.5%，在八大工业支柱行业增加值中，农副食品加工业同比增长 28.0%，造纸及纸制品业同比增长 1.3%，石油加工业同比增长 26.2%，化学原料和化学制品制造业同比增长 35.8%，医药制造业同比增长 10.5%，非金属矿物制品业同比下降 5.7%，汽车制造业同比增长 66.1%，电力、热力的生产和供应业同比增长 15.6%。同期，海南省交通运输、仓储和邮政业增加值 502.22 亿元，同比增长 29.2%；住宿和餐饮业增加值 265.95 亿元，同比增长 16.1%；货物运输周转量 11731 亿吨公里，其中水运周转量 11655 亿吨公里；主要港口货物吞吐量 2.0 亿吨，同比增长 10.0%。2023 年，海南省固定资产投资（不含农户）同比增长 1.1%。其中，房地产开发投资 1170.73 亿元，同比增长 1.1%；住宅投资 841.67 亿元，同比增长 6.1%。

图表 3 • 海南省主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	921.16	832.43	900.69
一般公共预算收入增速（%）	12.9	-9.6	8.2
税收收入（亿元）	742.93	609.33	667.35
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.65	73.20	74.09
一般公共预算支出（亿元）	1971.37	2097.37	2257.35
财政自给率（%）	46.73	39.69	39.90
政府性基金收入（亿元）	394.11	468.86	463.89
地方政府债务余额（亿元）	3007.90	3486.63	4106.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，海南省一般公共预算收入和税收收入均波动下降，一般公共预算收入质量较好。同期，海南省一般公共预算支出持续增长，财政自给率波动下降，财政自给能力较弱；2023 年，海南省一般公共预算获得中央转移支付收入 1277.08 亿元，中央转移支付支持

力度较大。2021—2023 年，海南省政府性基金预算收入波动增长。截至 2023 年底，海南省政府债务余额 4106.14 亿元，其中一般债务余额 1806.81 亿元，专项债务余额 2299.33 亿元。

自 2018 年 4 月中共中央国务院出台了《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》以来，海南省全面加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港。2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），从总体要求、制度设计、分步骤分阶段安排和组织实施四方面对海南自由贸易港建设进行了详细阐述，并明确提出到 2025 年、2035 年以及本世纪中叶的阶段性发展目标。《总体方案》的主要内容可以概括为“6+1+4”。“6”是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动；“1”是构建现代产业体系，特别强调突出海南的优势和特色，大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业；“4”是要加强税收、社会治理、法治、风险防控等四方面制度建设。随着海南省战略地位的不断提升，或将为海南省经济带来新的发展机遇。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。

公司是海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。公司本部主要行使管理职能，主要业务均由子公司开展。

2 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，员工学历及年龄结构合理，能够满足公司发展需要。

截至报告出具日，公司拥有党委书记兼董事长 1 名、党委副书记 1 名、董事兼总经理 1 名、副总经理 3 名、其他董事 5 名。

周军平先生，1971 年 1 月生，大学学历，文学学士学位；历任海南省政府研究室会务信息处助理调研员、综合处副处长、社会发展处处长、经济运行处处长，中共海南省委政策研究室副主任、主任，中共海南省委副秘书长、政策研究室主任，中共海南省委自由贸易试验区（自由贸易港）工作委员会办公室副主任（兼），中共海南省儋州市委副书记，洋浦经济开发区工委副书记、管理委员会主任，海南省洋浦开发建设控股有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长、第十四届全国人民代表大会代表。

李国红先生，1970 年 10 月生，研究生学历，管理学博士学位，正高级会计师，中国注册会计师；历任安徽蚌埠卷烟厂经济管理部部长助理、安徽蚌埠卷烟厂物流公司财务负责人兼上海凯贝投资有限公司总经理、安徽黄山卷烟总厂财务审计部科长、安徽中烟工业有限责任公司审计部主任科员，安徽中烟工业有限责任公司合肥卷烟厂财务总监、山东黄金集团有限公司副总经理、山东黄金金融控股集团（香港）有限公司董事长、山东黄金集团有限公司总经理、华鲁控股集团有限公司总经理；现任公司董事兼总经理、第十四届中国政治协商会议全国委员会委员。

截至 2024 年 3 月底，公司本部共有员工 252 人；从教育程度看，本科以上学历 100 人、本科学历 142 人、大专学历 7 人、大专以下学历 3 人；从年龄结构看，30 岁以下 71 人、30~50 岁 159 人，50 岁以上 22 人；从职能上看，管理人员 60 人、普通职员 192 人。公司本部共有 101 人取得各类职称。其中，12 人拥有高级职称、57 人拥有中级职称、32 人拥有初级职称。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914600007674746907），截至 2024 年 5 月 31 日，公司本部无关注类和不良类贷款记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，受机构改革影响，公司监事会职能并入海南省审计厅。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，结合公司的实际情况，制定了《公司章程》。海南省国资委和海南省财政厅作为股东享有对所持股权相应的收益权、处置权和知情权，不干预公司日常生产经营管理，不改变现行国有资产管理体制。

公司设董事会，董事会由 7 人组成，其中外部董事应过半数，公司职工代表出任的董事 1 名。公司职工代表出任的董事由公司职工民主选举产生。董事会每届任期为 3 年。董事任期届满，经海南省国资委委派可以连选连任，但外部董事连任不得超过 6 年。董事会设董事长 1 名，按照干部管理权限，由中共海南省委提名、海南省政府任命。董事长为公司法定代表人。

公司原设监事会，监事会由 5 名监事组成。2018 年 8 月，海南省进行机构改革，将国有企业监事会职能并入海南省审计厅。2019 年 4 月，海南省国资委印发《关于伍学云等同志职务自然免除的通知》（琼国资干〔2019〕9 号），自然免除王守书、陈冠华等省属重点监管企业监事的监事职务，该等企业监事会工作办公室的职责划入海南省审计厅，相关人员按要求转隶海南省审计厅。

公司设总经理 1 名、副总经理 4 名，总经理负责公司全面的经营管理工作，并对董事会负责。总经理可依法定程序进入公司董事会，总经理非公司董事时，可列席董事会会议。

2 管理水平

公司内部管理制度较为健全，能够保障日常经营管理工作的正常运行。公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

公司结合自身业务具体情况，在财务管理、对外投资等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司建立了独立的会计核算体系和较为完善的财务管理制度，从会计制度、全面预算及财务决算管理、会计基础工作管理、资金集中管理、债务风险控制、收入管理、税务管理及会计档案管理等方面对公司财务相关活动进行规范和约束，控制财务风险。

投资管理方面，公司为加强对投资活动的管理控制，提高投资决策的科学性，防范投资风险，提高投资效益，制定了投资管理办法，对公司投资事项的管理职责、投资项目的审批决策程序、投资后评价管理和责任追究等方面进行了具体的规定。

融资管理方面，公司为规范项目融资行为，强化融资管理和财务监控，制定了融资管理办法，对项目融资的管理职责、对外融资管理及审批程序、内部借款管理及审批程序、融资风险控制等方面进行了具体的规定，明确了公司向商业银行进行贷款融资和其他融资项目的审批程序，以对公司及下属子公司的融资行为进行管理。

子公司管理方面，公司制定了《分级分类授权管理办法》，形成“统一管理、分类授权、分级决策、权责明确、机制支撑”的集团化管控模式，有助于促进公司可持续发展。公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

安全生产方面，公司为强化全员安全生产责任制，结合公司实际，制定了《全员安全生产责任制管理规定》，对安全生产管理机构及其职责、各子公司及各部门安全生产职责、安全生产责任制检查与考评等方面进行了具体的规定，坚持“党政同责、一岗双责、齐抓共管、失职追责”的工作机制，严格落实管行业必须管安全、管业务必须管安全、管生产经营必须管安全的“三个必须”原则，建立健全“齐抓共管”的责任体系，切实保障员工的安全、健康以及公司财产安全。

公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

七、重大事项

近年来，公司股权收购及划转事项较多，对公司经营和财务影响较大。股权收购占用大量资金，投资回收周期长。

2019 年 12 月，子公司海南发展控股置业集团有限公司（以下简称“海控置业”，具有房地产开发壹级资质）收购海南机场设施股份有限公司（原名“海航基础设施投资集团股份有限公司”，以下简称“海南机场”，股票代码：600515.SH）子公司海航基础产业集团有限公司、海航地产控股（集团）有限公司、海南海岛临空产业集团有限公司及桐乡市南海明珠股权投资合伙企业（有限合伙）合计持有的海南金海湾投资开发有限公司（以下简称“金海湾公司”）100%股权，转让价款合计 101.32 亿元；此外公司还代金海湾公司承接不超过

39.65 亿元的债务，合计金额为 140.97 亿元，收购资金来源为公司自有资金和银行贷款，其中贷款额度 124.33 亿元。公司将金海湾公司纳入合并范围。

2020 年 4 月，子公司海控置业收购云南祥鹏航空有限责任公司持有的海南国善实业有限公司（以下简称“国善实业”）、海南国旭实业有限公司（以下简称“国旭实业”）和海南航鹏实业有限公司（以下简称“航鹏实业”）100%股权，交易金额共计 29.44 亿元。国善实业、国旭实业及航鹏实业名下资产主要为位于海口市大英山新城市中心区 4 块土地，土地用途均为商服用地，面积合计 11.45 万平方米。

2020 年 6 月，公司通过非公开协议转让方式以 12.81 亿元收购海控南海发展股份有限公司（以下简称“海南发展”，股票代码：002163.SZ）27.12%的股份，成为海南发展第一大股东，并将其纳入公司合并范围。海南发展重点发展幕墙与内装工程、光伏玻璃、矿业与特种玻璃深加工三大产业，是国内知名的幕墙骨干企业，在国内行业综合实力排名前列。截至 2022 年底，海南发展资产总额 62.64 亿元，所有者权益 15.13 亿元；2022 年，海南发展营业总收入 36.16 亿元，利润总额-2.01 亿元。

2020 年 6 月，公司通过公开摘牌方式收购海南三亚国宾馆有限责任公司（以下简称“三亚国宾馆”）100%股权及相关债权，交易价格为 17.28 亿元（含股权转让期间相关借款利息），并已完成工商变更。此后，公司将三亚国宾馆全部股权转让给海南省旅游投资发展有限公司，转让价款 18.18 亿元，工商变更已完成，款项已全部收回。

2020 年 11 月，根据股东海南省国资委批复，公司将参股公司海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“美兰机场公司”，2020 年 9 月底美兰机场公司资产总额 518.94 亿元，所有者权益 130.37 亿元）29.98%股权（含间接持股 11.75%）和子公司海南海钢集团有限公司（以下简称“海钢集团”）、海南省机场投资管理有限公司 100.00%股权无偿划转至海南省国资委，将三亚海控接待中心建设投资有限公司 100.00%股权无偿划转至海南旅投酒店集团有限公司。上述股权划转事宜已完成工商和产权变更登记。

2021 年 9 月，公司发布重大资产重组公告，拟战略投资海南机场。2021 年 11 月，公司公告显示，公司参与海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）机场板块重整投资并通过投资人遴选程序被确定为机场板块重整投资人。本次重整投资标的主体范围共 125 家，其中：上市板块共 115 家，包括海南机场及并表范围内的 114 家公司；非上市板块主体共 10 家，包括海南机场实业投资有限公司（原名“三亚翊翔实业有限公司”，以下简称“机场实业”）及权益调整后的子公司。以上投资对价为 110.00 亿元，包括：投资海南机场支付现金 85.50 亿元、投资机场实业支付现金 22.50 亿元，剩余款项在充分满足公司资金支付合规性要求的前提下，提供管理人专项解决重整相关问题。公司拟通过本次重整取得 33 亿股上市公司股票（其中需提供部分股票用于管理人专项解决重整相关问题，最终股份数以中证登登记的股份数为准）成为海南机场实际控制人，同时持有非上市板块机场实业 56%的股权。海南机场及机场实业于 2021 年 12 月纳入公司合并范围。截至 2022 年 1 月 10 日，公司本次收购的标的公司已经完成相关权益变动、工商变更工作。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入持续大幅增长。2022 年，得益于海南机场纳入公司合并范围新增机场运营收入，并带动房地产业务和免税与商业收入大幅增长，公司营业总收入同比增长 94.09%。2023 年，得益于贸易业务、免税与商业业务、机场运营业务、房地产业务和工程施工业务收入增长，公司营业总收入同比增长 83.88%。2021—2023 年，公司综合毛利率略有下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 99.86 亿元，相当于 2023 年全年水平的 29.48%；综合毛利率较 2023 年全年水平有所下降。

图表 5 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
机场运营业务	0.00	0.00	--	10.94	5.94	-2.37	21.26	6.28	39.38
房地产业务	18.19	19.17	14.87	29.17	15.83	24.68	36.23	10.69	32.38
免税与商业	17.11	18.02	6.76	39.79	21.60	15.73	52.48	15.49	7.63
幕墙工程及玻璃深加工业务	41.54	43.77	11.32	34.48	18.71	7.06	37.63	11.11	8.68
贸易业务	1.06	1.11	3.63	23.72	12.88	0.09	132.43	39.09	0.11
工程施工业务	11.49	12.10	8.31	26.63	14.46	5.40	34.27	10.12	5.56
电力业务	3.58	3.77	33.72	5.31	2.88	29.00	4.92	1.45	33.46

物业服务	0.04	0.04	19.93	7.25	3.93	15.70	7.24	2.14	13.01
其他业务	1.91	2.02	21.43	6.94	3.77	24.77	12.29	3.63	44.95
合计	94.92	100.00	11.78	184.23	100.00	11.66	338.75	100.00	11.08

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施投资建设业务资金来源主要依赖财政支持。

公司作为海南省省级国有资本投资运营公司，承担着省内重大基础设施项目的投资建设任务，资金来源主要依赖财政支持。公司主要通过参股及控股的形式，对省内大型交通及水利项目进行投资建设。

公司以参股形式出资的项目主要包括东环铁路和西环铁路项目。截至2023年底，公司参股投建项目实际出资额为91.15亿元，东环铁路和西环铁路已正式通车运营，由海南铁路有限公司（以下简称“海南铁路公司”）负责建设和运营管理，公司持有海南铁路公司30.97%股权¹。

图表 5 • 截至 2023 年底公司重要参股形式投建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	公司出资额	项目进度
海南东环铁路	205.29	49.50	完工
海南西环铁路	254.90	41.65	完工
合计	460.19	91.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

除参股项目外，公司作为业主方亦承担了省内大型水利水电项目建设任务，建设资金主要来自财政专项资金，其中建管一体化项目有部分资金需要由公司自主融资，运营主体为子公司海南省水利电力集团有限公司。截至 2023 年底，公司投建的水利项目计划总投资 220.67 亿元，已投资 145.02 亿元，其中，财政资金 131.98 亿元，地方政府专项债券资金 8.00 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司重要控股形式投建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	实际已投资	财政出资
南渡江迈湾水利枢纽工程	73.64	59.74	53.07
北门江天角潭水利枢纽工程	43.39	39.54	34.46
南繁基地（乐东、三亚片）水利设施工程	8.44	7.64	7.64
海南省琼西北供水工程	43.56	21.61	21.36
海南省 2021 年病险水库除险加固工程	5.20	5.02	5.02
海南省牛路岭灌区工程	33.31	3.87	3.87
2021 年雨水情监测项目	0.50	0.45	0.45
2022 年病险水库除险加固	3.40	2.98	2.38
2022 年病险水闸除险加固	3.49	1.33	1.00
南渡江水系廊道生态保护修复工程	5.34	2.51	2.40
2022 年度小型水库大坝安全监测设施建设项目	0.40	0.33	0.33
合计	220.67	145.02	131.98

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 机场运营

2022年，公司新增机场运营业务。2023年，随着航空市场逐渐复苏，海南机场控股及管理输出机场的主要运营指标均出现明显好转，并超过2019年同期水平，公司机场运营收入同比大幅增长，毛利率同比大幅提升。

2021 年 12 月，公司通过参与海航集团机场板块重整投资取得海南机场设施股份有限公司（以下简称“海南机场”）及海南机场实业投资有限公司（以下简称“机场实业”）的控制权，2022 年，公司新增机场运营业务。海南机场的机场经营业务主要分为航空性业务和非航

¹ 公司对海南铁路公司直接持股比例为 30.94%股权，同时通过海南海控资产管理有限公司间接持股 0.03%。

空性业务，其中航空性业务包括起降、停场、客桥、旅客服务及安检等；非航空性业务包括延伸的地面服务、免税商业、有税商业、广告、货运、办公室租赁、值机柜台出租等。截至 2023 年底，公司控股、参股、委托管理 12 家机场，其中海南机场控股 7 家机场，参股 2 家机场，管理输出 2 家机场，覆盖海南省、山东省、湖北省等 8 个省（自治区）。其中，4E 级机场 1 家、4D 级机场 4 家、4C 级机场 6 家；三亚凤凰国际机场（以下简称“三亚机场”）、满洲里西郊机场和宜昌三峡机场获评过“SKYTRAX”四星机场。三亚机场是海南机场运营的唯一国内干线机场，2023 年，三亚机场起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别位列中国民用运输机场第 20 位、第 32 位和第 28 位。截至 2024 年 4 月底，三亚机场已开通航线 217 条，其中国内 203 条、国际及地区 14 条；通航机场共 83 个，其中国内机场 69 个，国际及地区机场 14 个，航线网络覆盖中国境内除拉萨和海口外的全部省会城市和直辖市。

图表 7 • 截至 2023 年底海南机场控股、参股和管理输出的机场概况

机场名称		所在地	等级	民航通航时间	基础设施概况
控股机场	三亚凤凰国际机场	海南 三亚	4E	1994/07	航站楼 2 座，面积合计 10.76 万平方米；设 18 座登机廊桥，机位 83 个；跑道长 3400 米、宽 60 米
	琼海博鳌机场	海南 博鳌	4C	2016/03	航站楼 2 座，面积合计约 1.68 万平方米；机位 52 个，其中 35 个 B 类机位，17 个 C 类机位；跑道长 3200 米、宽 45 米
	安庆天柱山机场	安徽 安庆	4C	1993/12	航站楼 2 座，面积合计 13928 平方米；设 4 座登机廊桥；民航站坪设 6 个 C 类机位；跑道长 2800 米、宽 50 米
	唐山三女河机场	河北 唐山	4C	2010/07	航站楼面积 6187 平方米；设 3 座登机廊桥；民航站坪面积 3.2 万平方米，设 8 个机位，其中 2 个 B 类机位，6 个 C 类机位；跑道长 2700 米，宽 50 米
	潍坊机场	山东 潍坊	4D	1996/04	航站楼面积 1.92 万平方米；设 1 座登机廊桥；民航站坪面积 3.4 万平方米，设 6 个民航机位，其中 2 个 D 类机位，4 个 C 类机位；跑道长 2600 米、宽 48 米
	营口兰旗机场	辽宁 营口	4C	2016/02	航站楼面积 2 万平方米；设 2 座登机廊桥；民航站坪设 6 个 C 类机位；跑道长 2500 米、宽 45 米
	满洲里西郊机场	内蒙古 满洲里	4D	2005/02	航站楼面积 20700 平方米；设 3 座登机廊桥；民航站坪设 7 个机位，其中 3 个为廊桥机位；跑道长 2800 米、宽 45 米
	宜昌三峡机场	湖北 宜昌	4D	1996/12	航站楼 2 座，面积合计 7.38 万平方米；飞行区停机坪面积 13.7 万平方米，设有 21 个停机位；跑道长 3200 米、宽 45 米
参股机场	东营胜利机场	山东 东营	4D	2001/03	航站楼面积为 2.54 万平方米；设 4 座登机廊桥；民航站坪设机位 7 个，其中 6 个 C 类机位、1 个 D 类机位；跑道长 3600 米、宽 45 米
	松原查干湖机场	吉林 松原	4C	2017/10	航站楼面积约 6000 平方米；设 2 座登机廊桥；站坪设 5 个机位，其中 1 个 B 类机位、4 个 C 类机位；跑道长 2500 米，宽 45 米
管理输出机场	三沙永兴机场	海南 三沙	4C	2016/12	航站楼面积约 3500 平方米；站坪设 4 个民航停机位；跑道长 3000 米，宽 50 米

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，随着旅客出行意愿加强以及货物流通规模扩大，航空市场逐渐复苏，海南机场控股及管理输出的 9 家机场合计飞机起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量同比均大幅增长，且均超过 2019 年同期水平。其中，三亚机场作为公司运营的核心机场，其起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别占合计总数的 78.31%、85.53%和 77.68%。2023 年，三亚机场旅客吞吐量创通航以来历史新高，并再次迈入“两千万级空港”行列。同期，公司机场运营收入同比增长 94.35%，毛利率同比上升 41.75 个百分点。

图表 8 • 海南机场控股及管理输出机场主要运营指标

运营指标	2022 年	2023 年
起降架次（万架次）	9.40	17.20
其中：三亚机场（万架次）	7.39	13.47
旅客吞吐量（万人次）	1098.00	2545.99
其中：三亚机场（万人次）	951.00	2177.58
货邮吞吐量（万吨）	7.90	12.19
其中：三亚机场（万吨）	6.33	9.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）房地产开发

公司已完工房地产开发项目销售情况较好，在建房地产开发项目资金需求量大，未来面临较大的资本支出压力，销售及去化压力情况有待关注。

公司房地产业务主要由子公司海南发展控股置业集团有限公司（以下简称“海控置业”）和海南机场开展，业务模式包括定向开发和市场化开发。

定向开发模式

公司定向开发房地产项目由海控置业负责运营。海控置业主要受各省属单位委托，通过自筹资金定向进行房屋开发，建成后对符合条件的群体定向销售回款，同时向委托方收取一定比例的项目管理费，该管理费计入购房款中一并收取，不再另外结算。

截至 2023 年底，公司重要已建成在售定向开发房地产项目已售面积 118.20 万平方米，实现销售额 66.49 亿元，累计结转收入 63.11 亿元。

图表 9 • 截至 2023 年底公司重要在售定向开发房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	销售额	累计结转收入
和风江岸项目	54.46	53.52	20.46	20.46
和风鑫苑项目	10.75	10.72	4.10	4.09
美庄、美苑小区	5.02	4.99	2.54	2.47
和风家园 E4002 地块	7.45	6.83	4.66	4.43
和风家园 E4302 地块	10.75	10.40	8.40	7.66
和风家园 E4502 地块	41.41	31.74	26.33	24.00
和风家园 E5102 地块	37.89	5.47	4.84	0.00
合计	167.73	123.67	71.33	63.11

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司重要在建定向开发房地产项目计划总投资 75.16 亿元，已投资 45.33 亿元，后续投入规模较大，公司面临一定资本支出压力。

图表 10 • 截至 2023 年底公司重要在建定向开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
椰东江岸	4.22	1.93
和风家园（A12 地块及 A14 地块）	35.87	23.27
和风家园（E5102 地块）	35.07	20.13
合计	75.16	45.33

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

市场化开发模式

公司市场化开发房地产项目主要由子公司海南机场及海控置业运营。公司自筹资金进行房地产项目建设，建成后进行市场化公开销售，通过销售收入回笼建设资金并实现收益。

截至 2023 年底，公司重要在建市场化开发房地产项目计划总投资 260.60 亿元，已投资 80.42 亿元，后续投入规模大，公司面临较大资本支出压力。

图表 11 • 截至 2023 年底公司重要在建市场化开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
海南中心	97.79	23.66
海航中心 D10 地块	32.58	4.51
豪庭二期 C13 地块	18.89	10.19
海口江东新区 F07 地块项目	17.82	9.55
慈航医疗中心 D02-1	7.90	4.36
子爵二期	2.34	1.51
长春海控国际广场三期	24.22	2.79
江东商业开发项目（发控产能 JDQB-B04-06~09）	5.46	2.09
江东商业开发项目（发控产投 JDQB-B04-10~13）	5.78	2.36
江东商业开发项目（发控商开 JDQB-A03-01~04）	6.38	2.18

C10 项目	24.33	9.07
文化组团项目 JDWH-02-E06 地块	7.27	3.61
文化组团项目 JDWH-02-E14 地块	9.84	4.54
合计	260.60	80.42

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，得益于海南机场集中结转豪庭南苑 C13、C14 项目收入，公司房地产业务收入同比增长 24.20%。同期，因本期结转收入的房地产项目利润空间较大，公司房地产业务毛利率同比上升 7.70 个百分点。

土地储备方面，截至 2023 年底，海控置业通过收购股权形式取得土地及海域约 6433 亩，主要为南海明珠岛及国兴大道沿线的土地，土地用途主要为商服用地，规划用于开发商业、办公及酒店等物业，其中优先开发国兴大道沿线的 C10 地块住宅项目；海南机场土地储备项目 12 个，面积约 5500 亩（其中非建设用地约 3120 亩）。此外，公司还拥有莺歌海盐场 5 万余亩土地储备，大部分是盐场生产用地及小部分生活、办公等用地，除保留部分生产用地及必须的办公、生活等所需用地外，该宗土地剩余面积计划用于旅游产业开发，公司将与其他投资者合作开发。

（4）幕墙工程、玻璃及深加工制造业务

公司玻璃及深加工制造业务拥有完整的研发、采购、生产、销售、售后服务体系，采取“以销定产”的经营模式，幕墙工程主要通过公开招标或邀请招标方式承接项目，行业竞争激烈，整体毛利率水平较低。

公司幕墙工程、玻璃及深加工制造由子公司海控南海发展股份有限公司（以下简称“海南发展”）开展。海南发展总部位于深圳，在深圳、珠海、上海、北京等地建立了生产基地。海南发展专注于高端幕墙工程的设计、生产、施工、维护服务等，具有建筑幕墙工程设计专项甲级、施工一级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、建筑工程施工总承包三级资质，拥有较强的上下游产业链配套实力。海南发展幕墙工程业务以深圳、海南、北京、上海、珠海为核心区域，主要通过公开招标或邀请招标方式承接项目，项目类型以政府公建、高层建筑等为主。收入确认方面，幕墙工程按照履约进度在合同期内确认收入。

海南发展光伏玻璃和建筑玻璃业务拥有完整的研发、采购、生产、销售、售后服务体系，主要采取“以销定产”的经营模式。公司具有光伏玻璃原片生产线和深加工生产线，光伏玻璃产品重点向双层镀膜、大尺寸、薄玻璃等高品质、高透玻璃产品延伸，同时，公司持续推进智能制造与生产线自动化改造，调整优化产品结构，实现了产品的系列化。

特种玻璃深加工产业主要包括特种玻璃深加工、特种/普通玻璃生产线设计与工程技术输出，特种玻璃节能环保技术输出。

公司拥有 4 家国家高新技术企业，2 个省级特种玻璃研发平台，1 个省级博士后工作站。公司致力于光伏玻璃深加工生产线的智能化、自动化、信息化，先后新建或改建多条自动化深加工线，荣获“国家级绿色工厂”“安徽省智能化数字化车间”“安徽省绿色工厂”称号。公司具备特种/普通玻璃生产线设计与工程技术输出能力，累计承担国家、省部级重大科研项目 6 项。

2023 年，得益于建筑市场环境逐渐复苏带动幕墙工程项目实施进度加快，公司幕墙工程及玻璃深加工业务收入同比增长 9.15%，其中幕墙工程收入 22.87 亿元、玻璃及深加工业务收入 14.76 亿元。同期，公司幕墙工程及玻璃深加工业务毛利率略有上升。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括免税店等商业经营、贸易、工程施工、电力等，对公司营业收入形成有益补充。

2020 年 8 月，公司子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司（以下简称“全球精品”）获得免税牌照，公司自 2021 年起开展离岛免税与商业业务。海控全球精品（海口）免税城选址在海口日月广场水瓶座（1~3 层）和摩羯座（1~2 层），总建筑面积 3.89 万平方米，免税商品类型涵盖香化、首饰、手表、酒类、数码、母婴产品等 45 大类，入驻 600 余个国内外知名高端品牌。2021 年 12 月，公司通过参与海航集团机场板块重整投资取得海南机场的控制权，海南机场通过自持物业提供场地租赁、参股投资等形式参与免税与商业业务。海南机场自持商业项目 6 个，总可租面积约 40.35 万平方米。其中，海口日月广场有税业务可租面积约 24.73 万平方米、免税业务可租面积约 5.70 万平方米，综合出租率为 73.63%。2023 年，随着免税消费市场逐渐复苏，公司免税品销售收入同比增长 31.90%，但毛利率有所下降，主要系品牌原因导致采购成本增加以及市场原因导致毛利下降。

公司贸易业务由子公司海南海控物产集团有限公司（以下简称“海控物产”）负责运营，主要贸易品种包括电解铜、橡胶、铝锭等，海控物产一般采用“以销定采”或“集采分销”模式开展贸易业务。其中，“以销定采”模式为海控物产根据下游客户的需求，在市场寻找货源并交付给客户；“集采分销”模式为海控物产基于其对上游工厂或大型贸易商的信任度和长期以来的合作关系，通过长期协议或大额采购取得优惠价格，并逐步分销给下游需求量少、采购渠道少的中小企业，海控物产与上下游的结算方式包括现金结清、银行承兑汇票、信用证等。2023 年，公司上游供应商集中度一般，下游客户集中度较低。

公司电力板块收入主要来源于电力产品销售和提供电力工程劳务。公司采用的发电方式主要包括水力发电和光伏发电，发电产生的电能大部分输送电网，销售给海南电网有限责任公司，部分分布式光伏发电以“自发自用、余电上网”模式销售给用户，上网电力的销售价格由国家有关部门核定，直接销售给用户的电力价格由供需双方协商确定。公司电力工程业务主要是承接海南电网有限责任公司主网建设、农网、城网及配网建设、改造、升级等工程施工，以及海南省水利水电工程施工及水电站、变电站的运行管理、维护检修业务，公司通过竞标方式获取工程项目、开拓业务，收入来源主要为施工服务收费。2023 年，公司电力板块收入同比有所下降，但毛利率水平较高。

公司工程施工业务主要由子公司海南海控中能建工程有限公司（以下简称“海控中能建”）和海南发控建设工程有限公司（以下简称“海控建设”）负责运营。海控中能建由公司（持股比例为 51.00%）与中国能源建设集团有限公司于 2020 年合资设立，主营业务包括工程施工、工程咨询及项目管理等，拥有建筑工程施工总承包壹级、建筑幕墙工程专业承包壹级、建筑机电安装工程专业承包壹级等资质。海控建设为公司 2022 年成立的全资子公司，具有建筑工程施工总承包壹级、防水防腐保温工程专业承包贰级、建筑机电安装工程专业承包壹级等资质。2023 年，随着大部分项目进入施工高峰期，相应形成的施工产值增加，工程施工业务收入同比增长 28.69%。同期，公司工程施工业务毛利率同比变化不大，由于施工行业竞争激烈，毛利率水平较低。

3 未来发展

未来，公司将继续立足“海南省重大战略投资平台”“重大基础设施建设运营商”和“自贸港新兴产业生力军”三大战略定位，重点推进“3+2”主导产业发展，其中“3”即机场及临空产业、区域综合开发、商贸服务三大核心产业群，“2”即投资与资本运作、清洁能源两大赋能板块，并继续承接水利基础设施建设、医院、盐场、美丽乡村运营管理等指令性功能业务，奋力进军中国企业 500 强。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）和天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对上述财务报表进行了审计，均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。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 23 家。2022 年以来，公司合并范围变动的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，公司货币资金充裕，资产以房地产、基础设施建设等项目投入、权益投资以及投资性房地产为主，房地产项目收益受房地产市场因素影响较大。整体看，公司资产质量较高。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	690.91	40.39	678.23	37.57	694.54	37.08	705.57	37.06
货币资金	197.84	11.57	145.29	8.05	141.45	7.55	127.24	6.68
交易性金融资产	10.20	0.60	19.41	1.08	15.97	0.85	12.51	0.66
应收账款	28.44	1.66	35.46	1.96	44.27	2.36	54.45	2.86
其他应收款（合计）	30.09	1.76	32.59	1.81	23.47	1.25	28.22	1.48
存货	391.88	22.91	416.13	23.05	425.52	22.72	436.97	22.95
合同资产	11.70	0.68	12.98	0.72	14.91	0.80	17.99	0.95
非流动资产	1019.57	59.61	1127.14	62.43	1178.42	62.92	1198.28	62.94
长期股权投资	161.32	9.43	79.71	4.42	76.79	4.10	77.51	4.07
其他权益工具投资	89.79	5.25	318.02	17.62	322.47	17.22	328.15	17.24
投资性房地产	282.38	16.51	292.88	16.22	295.10	15.76	295.71	15.53
固定资产	126.79	7.41	132.34	7.33	163.76	8.74	164.91	8.66
在建工程	158.62	9.27	107.48	5.95	130.68	6.98	139.16	7.31

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
无形资产	68.67	4.01	63.99	3.54	67.14	3.58	69.55	3.65
商誉	37.98	2.22	37.01	2.05	36.25	1.94	36.86	1.94
其他非流动资产	70.47	4.12	71.65	3.97	56.88	3.04	56.86	2.99
资产总额	1710.47	100.00	1805.37	100.00	1872.96	100.00	1903.85	100.00

注：其他应收款（合计）包含应收股利和其他应收款项
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2021—2023 年底，随着存货、其他权益工具投资、固定资产持续增长，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

2023 年底，公司资产总额较 2022 年底小幅增长，主要系固定资产和在建工程增长所致，资产结构以非流动资产为主；公司货币资金主要由银行存款（124.11 亿元）和其他货币资金（17.32 亿元）构成，其中 14.71 亿元使用受限，受限比例为 10.40%，主要用途为保证金等；公司交易性金融资产主要由结构性存款/理财产品/存单（11.77 亿元）和权益工具投资（4.19 亿元）构成，2023 年产生投资收益 1.15 亿元；公司应收账款较 2022 年底增长 24.83%，主要系工程施工等业务相关应收账款增长所致；从账龄上看，公司应收账款的账龄以 1 年以内（占 70.87%）和 3 年以上（占 16.43%）为主；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占应收账款余额的 15.35%，集中度较低；公司累计对应收账款计提坏账准备 9.74 亿元；公司其他应收款（合计）中其他应收款项为 23.35 亿元，主要由代收代付及往来款（占 25.88%）、资金拆借款（占 29.53%）、保证金及押金（占 17.09%）和补贴款（占 10.90%）构成；从账龄上看，公司其他应收款的账龄以 1 年以内（占 41.92%）、2~3 年（占 21.01%）和 3 年以上（占 27.17%）为主；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占其他应收款项余额的 44.11%，集中度一般；公司累计对其他应收款项计提坏账准备 4.23 亿元；公司存货主要由开发成本（298.08 亿元）、开发产品（78.02 亿元）和尚未开发土地储备（38.28 亿元）构成，其中开发产品为已完工房地产项目，开发成本为在开发房地产项目以及南海明珠岛项目投资（156.90 亿元），公司对存货累计计提减值准备 2.09 亿元；公司合同资产主要由幕墙工程业务（占 74.54%）、工程施工业务（占 13.02%）和电力业务（占 11.06%）的已完工未结算资产构成，公司对合同资产累计计提减值准备 0.52 亿元。

2023 年底，公司长期股权投资主要由对海南银行股份有限公司（10.60 亿元）、海口美兰国际机场有限责任公司（14.20 亿元）、海南省水务集团有限公司（13.48 亿元）、宜昌三峡机场有限责任公司（6.14 亿元）等企业的股权投资构成，2023 年产生持有期间投资收益 2.44 亿元。2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底大幅增长主要系公司对中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）的股权投资由其他非流动资产转入并以公允价值计量所致；2023 年底，公司其他权益工具投资主要由对南方电网（200.43 亿元）和海南铁路公司（100.55 亿元）的股权投资构成；公司投资性房地产均为用于租赁的房屋建筑物及土地使用权，其中未办妥权证部分价值 158.17 亿元；公司固定资产主要由房屋及建筑物（119.10 亿元）、机器设备（24.44 亿元）和其他设备及土地（18.27 亿元）构成，累计计提折旧 55.53 亿元，成新率为 74.23%，其中未办妥权证部分价值 46.60 亿元。2022 年底，公司在建工程较 2021 年底明显下降主要系公司向政府相关部门移交水利设施建设项目所致；2023 年底，公司在建工程主要由水电南渡江迈湾水利枢纽（45.30 亿元）、北门江天角潭水利枢纽工程（35.17 亿元）、水电琼西北供水工程（15.82 亿元）等水利枢纽工程项目投入及其他自建基础设施项目投入构成。2023 年底，公司无形资产主要由土地使用权（65.66 亿元）构成；公司商誉主要由公司收购海南发展（8.59 亿元）和海南机场（27.64 亿元）股权形成；公司其他非流动资产主要由预付工程及设备款（19.29 亿元）、石岩项目回迁物业（9.82 亿元）、琼海博鳌乐城基础设施建设资金（5.00 亿元）等构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及构成较 2023 年底变化不大；公司受限资产 555.38 亿元，受限比例为 29.17%，受限原因主要为借款抵押。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	14.72	0.77%	保证金等
应收账款	2.25	0.12%	保函保证、起降费等
投资性房地产	138.94	7.30%	抵押
存货	310.80	16.32%	融资租赁、抵押
固定资产	58.63	3.08%	抵押
无形资产	6.77	0.36%	抵押
使用权资产	5.77	0.30%	抵押

合同资产	3.17	0.17%	保函保证
交易性金融资产	2.56	0.13%	银行理财产品未到期、大额存单
其他权益工具投资	3.15	0.17%	质押
在建工程	6.79	0.36%	融资租赁、抵押
其他非流动资产	1.84	0.10%	大额存单
合计	555.38	29.17%	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比较大，权益结构稳定性一般。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，权益结构稳定性一般。

2021—2023 年底，公司资本公积波动下降，其中 2022 年底明显下降主要系公司向政府相关部门移交部分水利设施所致，2023 年底增长主要得益于海南省财政厅下达资本金以及海南省国资委将海南省盐业集团有限公司（以下简称“盐业集团”）90.00%股权无偿划拨至公司所致；其他综合收益持续增长，其中 2022 年底显著增长主要系公司对南方电网的股权投资公允价值增加所致。2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2023 年底变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	157.28	22.01	157.28	20.65	157.28	20.10	157.28	19.85
资本公积	270.49	37.86	179.94	23.63	200.19	25.58	202.47	25.55
其他综合收益	16.05	2.25	134.90	17.71	135.42	17.30	135.75	17.13
未分配利润	27.51	3.85	22.98	3.02	15.05	1.92	13.63	1.72
少数股东权益	241.68	33.82	265.01	34.79	268.08	34.26	276.81	34.93
所有者权益合计	714.55	100.00	761.64	100.00	782.59	100.00	792.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（2）负债

2021—2023 年底，公司债务规模持续增长，整体债务负担适中，期限结构和融资渠道较为合理，集中偿付压力较小。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	335.85	33.72	279.92	26.82	345.53	31.69	362.80	32.65
应付账款	92.85	9.32	83.51	8.00	105.66	9.69	101.63	9.15
应交税费	55.26	5.55	31.73	3.04	25.41	2.33	26.95	2.42
其他应付款（合计）	75.64	7.59	36.54	3.50	37.22	3.41	37.54	3.38
一年内到期的非流动负债	34.88	3.50	51.16	4.90	89.43	8.20	106.03	9.54
合同负债	42.23	4.24	31.74	3.04	29.93	2.74	27.59	2.48
非流动负债	660.07	66.28	763.80	73.18	744.84	68.31	748.53	67.35
长期借款	423.75	42.55	452.71	43.37	446.13	40.92	453.85	40.84
应付债券	83.10	8.34	84.92	8.14	54.66	5.01	49.02	4.41

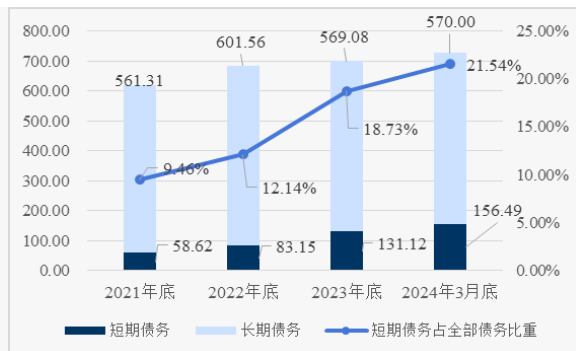
长期应付款（合计）	82.68	8.30	111.03	10.64	122.33	11.22	123.51	11.11
负债总额	995.92	100.00	1043.72	100.00	1090.37	100.00	1111.33	100.00

注：其他应付款（合计）包括应付利息、应付股利和其他应付款；长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2021—2023 年底，随着外部融资规模持续扩大，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。2023 年底，公司经营性负债中公司应付账款以应付工程款、设备款为主，合同负债以预收房款/车位款（占 54.43%）和预收工程款（占 39.16%）为主，应交税费以土地增值税（18.07 亿元）、企业所得税（4.64 亿元）、增值税（0.93 亿元）为主，其他应付款（36.58 亿元）以应付往来款（10.94 亿元）、保证金/备用金等款项（16.84 亿元）、土地出让金/基础设施配套费（3.11 亿元）和航线补贴款（3.02 亿元）为主，专项应付款（52.45 亿元）以项目专项资金为主。2024 年 3 月底，公司负债总额及构成较 2023 年底变化不大。

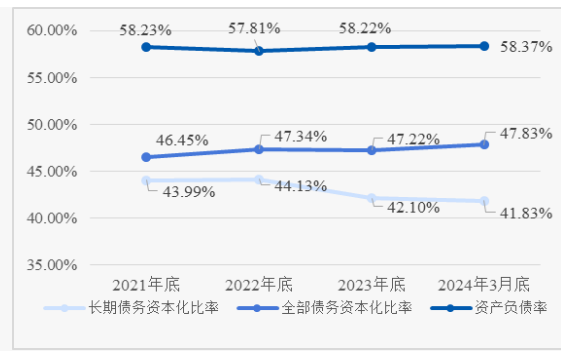
有息债务方面，2021 年底—2024 年 3 月底，公司全部债务持续增长，资产负债率变化不大，全部债务资本化比率小幅波动上升，长期债务资本化比率小幅波动下降。2024 年 3 月底，公司全部债务中短期债务占 21.54%，长期债务占 78.46%；如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 731.49 亿元，其中，短期债务占 21.39%、长期债务占 78.61%；调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.64%、48.16%和 42.20%。整体看，公司债务期限结构较为合理，整体债务负担适中。融资渠道方面，公司银行借款、发行债券和其他融资分别占有息债务的 65.09%、18.20%和 16.71%，主要合作银行包括国家开发银行、中国建设银行、交通银行、中信银行等，融资渠道较为合理。从债务期限分布看，公司集中偿付压力较小。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	107.67	103.83	99.89	409.50	720.89
占有息债务的比例	14.82%	14.29%	13.75%	57.14%	100.00%

注：公司全部债务统计口径大于实际有息债务，故合计数不等于全部债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入大幅增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，非经常性损益对利润实现影响大。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本分别年均复合增长 88.92%和 89.66%，营业利润率波动下降。

2021—2023 年，公司费用总额持续增长，主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，期间费用率分别为 16.38%、19.12%和 11.03%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

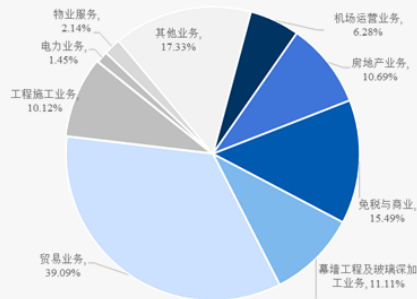
非经常性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，主要为政府补助；投资收益波动增长，其中 2023 年大幅增长至 10.18 亿元，主要来自当期公司股权投资处置及持有期间产生的收益；资产减值损失主要系存货跌价、固定资产减值和商誉减值所致。整体看，公司非经常性损益对利润实现影响大。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	94.92	184.23	338.75	99.86
营业成本	83.73	162.74	301.21	91.80
费用总额	15.55	35.22	37.35	7.65
其中：销售费用	2.35	3.90	4.45	1.01
管理费用	6.19	14.59	16.36	3.43
财务费用	5.63	15.44	15.26	2.94
资产减值损失	-0.69	-2.07	-2.31	-0.04
其他收益	0.50	2.15	2.74	0.61
投资收益	1.45	0.30	10.18	3.57
利润总额	4.17	3.61	3.91	3.15
营业利润率	10.35%	8.16%	9.03%	6.71%
总资本收益率	0.61%	1.32%	1.02%	--
净资产收益率	0.18%	0.36%	-0.22%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动净现金流波动较大；投资活动现金持续呈净流出状态，主要用于水利项目建设和购买理财产品；受融资规模波动下降以及到期债务规模波动增长综合影响，公司筹资活动现金净流入规模持续下降；随着公司项目投资持续开展以及债务持续滚续，公司外部融资需求较大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	126.41	195.41	379.88	107.21
经营活动现金流出小计	129.32	247.70	369.02	127.61
经营活动现金流量净额	-2.91	-52.30	10.86	-20.40
投资活动现金流入小计	269.34	192.79	221.97	88.86
投资活动现金流出小计	291.50	254.13	250.27	95.79
投资活动现金流量净额	-22.16	-61.33	-28.30	-6.93
筹资活动前现金流量净额	-25.07	-113.63	-17.44	-27.33
筹资活动现金流入小计	251.15	135.84	148.43	22.70
筹资活动现金流出小计	105.79	76.92	134.86	9.54
筹资活动现金流量净额	145.36	58.91	13.56	13.16
现金收入比	101.53%	96.03%	105.10%	100.59%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2021—2023 年，公司经营活动现金流入主要来自主营业务经营回款，以及银行存款利息、政府补助及其他经营相关往来款项收现；随着营业总收入大幅增长并及时回款，公司销售商品、接受劳务收到的现金大幅增长，分别为 96.37 亿元、176.92 亿元和 356.04 亿元。同期，公司现金收入比波动上升，收入实现质量处于高水平。2022 年，受职工薪酬及税费支出大幅增加影响，公司经营活动现金大幅净流出。2023 年，受主营业务运营相关的净收现规模增加影响，公司经营活动现金转为净流入。

2021—2023 年，公司投资活动现金流入主要来自赎回理财产品 and 获得的水利项目建设资金，投资活动现金流出主要用于水利项目建设和购买理财产品。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、财政拨款、发行债券及股东注资；受融资规模波动下降以及到期债务规模波动增长综合影响，公司筹资活动现金净流入规模持续下降。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现尚可；间接融资渠道较为畅通；子公司作为被告的涉诉金额较大，公司存在一定的或有负债风险。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	205.72%	242.29%	201.01%	194.48%
	速动比率	89.04%	93.63%	77.86%	74.04%
	现金短期债务比（倍）	3.57	2.00	1.21	0.91
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.92	30.27	32.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.95	22.62	21.88	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.23	1.32	1.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底—2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力指标表现较好。从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均持续提升，公司长期偿债能力指标表现尚可。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 1276.47 亿元，尚未使用额度为 682.51 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 55.44 亿元，担保比率为 6.99%，被担保对象包括公司参股企业、中央及海南省属国有企业，经营状况正常。整体看，公司或有负债风险较小。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保对象	担保余额（万元）
海南铁路有限公司	375931.35
海南省机场投资管理有限公司	82705.00
中航通用飞机有限责任公司	66317.43
海口美兰国际机场有限责任公司	29400.00
合计	554353.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司单笔金额超过 5000 万元的重大未决诉讼共 5 宗，涉案金额合计 10.47 亿元，主要为海南机场子公司由于债权、融资、经营等民事纠纷而涉及诉讼。根据海南省高级人民法院于 2021 年 10 月裁定批准的《海航基础设施投资集团股份有限公司及其二十家子公司重整计划》，涉诉相关破产债权均已预留了相应偿债资源。公司未决诉讼涉案金额较大，面临一定的或有负债风险。

图表 26 • 截至 2023 年底公司重大未决诉讼情况

涉案子公司	案由	进展情况	涉案金额（亿元）
海南海岛临空产业集团有限公司（被告）	合同纠纷	二审中	4.87
澄迈海岛临空投资有限公司（被告）	信托纠纷	执行中	3.01
三亚凤凰国际机场有限责任公司（被告）	普通破产债权确认纠纷案	一审中	0.82
海南省榆亚盐场有限公司（第三人）	建设工程施工合同纠纷	一审中	0.99
海南榆亚房地产综合开发有限公司（被告）	合资合作开发房地产合同纠纷	一审中	0.78
合计			10.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担集团管理职能，具体业务板块由子公司负责运营，公司本部对下属子公司管控力度较强，但公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求；公司本部债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 782.14 亿元，以货币资金、其他应收款、长期股权投资和其他权益工具投资为主；公司本部所有者权益 388.56 亿元，实收资本和资本公积合计占所有者权益的 73.73%，权益稳定性较好；公司本部负债总额 393.58 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款（合计）为主。同期末，公司本部全部债务 250.80 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.32%和 39.23%，整体债务负担适中。2023 年，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额为-2.71 亿元，亏损主要系公司财务费用主要由公司本部承担所致。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.28 倍，短期偿债压力较大。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护及节能减排，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司重视绿色发展及节能减排，子公司海南机场开展设备替代、节能改造、新能源引进项目，通过一系列举措贯彻落实“绿色机场”建设；子公司海南海控能源股份有限公司以碳产业链闭环管理服务为主线重点打造海南省绿色项目，每年可为全省提供清洁能源电力共 13 亿千瓦时，节约标煤 40.1 万吨，减排二氧化碳 106.69 万吨。截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司基础设施建设、机场运营等业务主要用于提供公共服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，公司拥有省级定点帮扶村 1 个，省派乡村振兴驻村 5 个，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构，管理制度较为健全。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势，近年来，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

公司实际控制人为海南省国资委。近年来，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量持续增长，中央转移支付支持力度较大。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。近年来，公司在资金注入、债务置换、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

2019 年，根据琼财预（2019）316 号《海南省财政厅关于拨付省发展控股有限公司国家资本金的通知》，海南省国资委向公司拨付资金 0.80 亿元；公司收到水电红岭灌区工程的财政资金投入 8.07 亿元；根据《关于拨付省发展控股有限公司美兰国际机场（二期）建设资金的通知》（琼财预（2019）500 号），公司收到政府拨付资金 4.00 亿元，由公司由国家资本金的形式注入美兰机场公司，专项用于美兰国际机场（二期）建设。2020 年，根据《海南省国有资产监督管理委员会关于增加省属国有企业资本金的通知》（琼国资财（2020）17 号），海南省国资委拨付公司 2.00 亿元专项用于增加省属国有企业资本金；根据《海南省财政厅关于拨付省发展控股有限公司美兰机场二期口岸联检设备资金的通知》（琼财预（2020）691 号），海南省财政厅拨付公司 1.60 亿元作为国家资本金；公司收到财政拨付的水利电力建设工程财政专项资金等资金合计 40.14 亿元。2021 年，公司共收到政府和股东下拨资本金 56.56 亿元；收到财政拨付水利电力建设工程财政专项资金合计 55.27 亿元。2023 年，海南省财政厅向公司下达资本金 12.80 亿元。

2016 年，公司获得政府债务置换支持 31.00 亿元；2018 年，公司获得政府债务置换支持 13.07 亿元，政府债务置换有利于降低公司融资成本、改善债务期限结构。

2023 年，海南省国资委将价值 9.13 亿元的盐业集团 90.00%股权无偿划拨至公司。

2021—2023 年，公司获得的计入当期损益的政府补助（含财政贴息冲减财务费用）分别为 0.48 亿元、2.05 亿元和 2.50 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小。本期债项发行后，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均尚可。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行不超过 1.80 亿元(以 1.80 亿元测算,下同),分别相当于 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 0.32%和 0.25%,对公司现有债务规模影响小。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础,在本期债项(永续)发行后,若其他因素保持不变,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将分别上升至 58.41%、47.89%和 41.91%。若将公司存续永续债计入长期债务,其他因素保持不变,公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 58.67%、48.22%和 42.28%。考虑到本期债项募集资金用于偿还有息债务,公司实际债务负担或低于预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看,本期债项按上限金额发行后,2023 年,公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现尚可,经营现金净流量对发行后的长期债务保障能力弱。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算

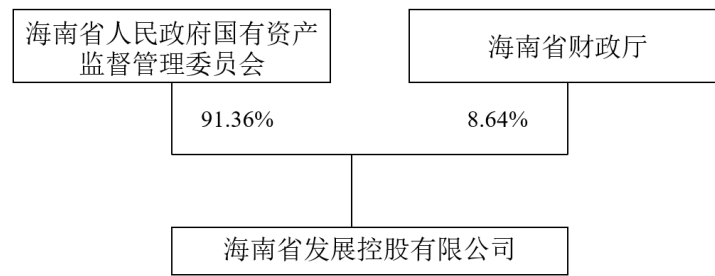
项目	2024 年 3 月
发行后长期债务*(亿元)	571.80
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	0.66
经营现金/发行后长期债务(倍)	0.02
发行后长期债务/EBITDA(倍)	17.87

注:发行后长期债务为将本期债项(永续)发行额度计入后测算的长期债务总额;经营活动现金流和 EBITDA 采用 2023 年数据
 资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

十二、评级结论

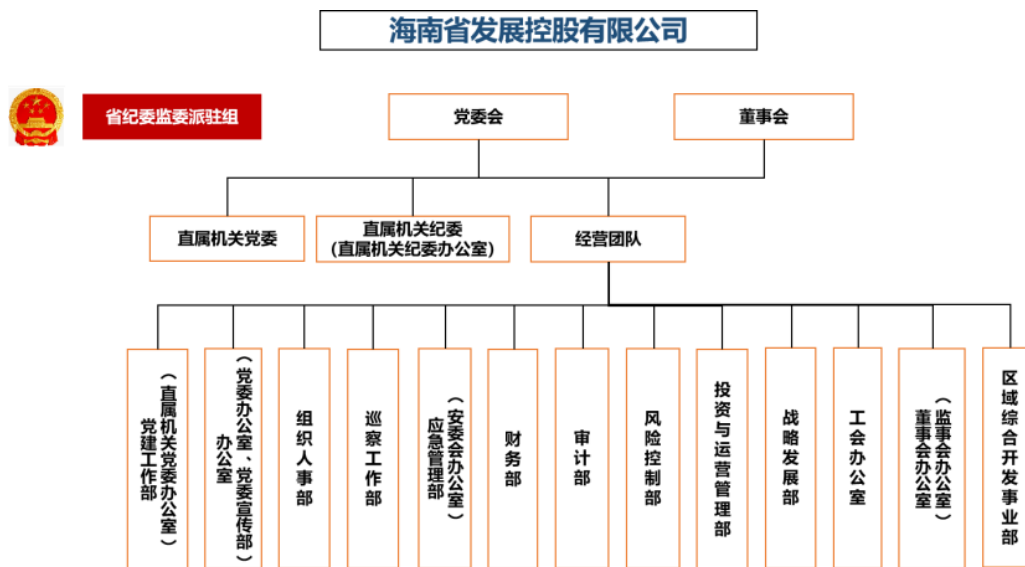
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期债项信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：以上为公司股东实际持股比例，截至本报告出具日尚未完成工商变更
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 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
海南海控能源股份有限公司	电力生产	72.45	6.38	同一控制下的企业合并
海控南海发展股份有限公司	制造业	30.69	0.00	非同一控制下的企业合并
海南金融控股股份有限公司	金融业	66.33	0.00	投资设立
海南南华创业投资基金（有限合伙）	非公开募集证券投资基金	99.30	0.70	投资设立
海南金控医药股权投资基金合伙企业（有限合伙）	组织管理服务	75.00	25.00	投资设立
海南发控产业发展投资母基金合伙企业（有限合伙）	其他资本市场服务	99.90	0.10	投资设立
海南鹿回头旅业投资有限公司	旅游饭店	100.00	0.00	非同一控制下的企业合并
海南莺歌海盐场有限公司	其他食品制造	100.00	0.00	非同一控制下的企业合并
海南省水利电力集团有限公司	电力供应	100.00	0.00	同一控制下的企业合并
海南海控物产集团有限公司	矿产品、建材及化工产品批发	100.00	0.00	投资设立
海南泰鑫矿业有限公司	其他煤炭采选	55.00	0.00	投资设立
海南海控美丽乡村建设有限公司	房地产开发经营	100.00	0.00	投资设立
海南发展控股置业集团有限公司	房地产租赁经营	100.00	0.00	投资设立
海南海控资产管理有限公司	组织管理服务	100.00	0.00	投资设立
海南海控中能建工程有限公司	其他房屋建筑业	51.00	0.00	投资设立
海南海控乐城投资开发有限公司	综合管理服务	100.00	0.00	投资设立
全球消费精品（海南）贸易有限公司	综合零售	100.00	0.00	投资设立
海南机场集团有限公司	航空运输辅助活动	100.00	0.00	投资设立
海南人才集团有限公司	人力资源服务	51.00	0.00	投资设立
三亚兴华园实业有限公司	一般旅馆	100.00	0.00	投资设立
海南发控建设工程有限公司	建筑装饰和装修业	100.00	0.00	非同一控制下的企业合并
海南省盐业集团有限公司	其他食品制造	90.00	0.00	划转取得
海南生态旅游文化示范区开发有限公司	会议、展览及相关服务	80.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	209.05	166.42	159.31	142.56
应收账款（亿元）	28.44	35.46	44.27	54.45
其他应收款（亿元）	30.09	32.59	23.47	28.22
存货（亿元）	391.88	416.13	425.52	436.97
长期股权投资（亿元）	89.79	79.71	76.79	77.51
固定资产（亿元）	126.79	132.34	163.76	164.91
在建工程（亿元）	158.62	107.48	130.68	139.16
资产总额（亿元）	1710.47	1805.37	1872.96	1903.85
实收资本（亿元）	157.28	157.28	157.28	157.28
少数股东权益（亿元）	241.68	265.01	268.08	276.81
所有者权益（亿元）	714.55	761.64	782.59	792.52
短期债务（亿元）	58.62	83.15	131.12	156.49
长期债务（亿元）	561.31	601.56	569.08	570.00
全部债务（亿元）	619.92	684.71	700.20	726.49
营业总收入（亿元）	94.92	184.23	338.75	99.86
营业成本（亿元）	83.73	162.74	301.21	91.80
其他收益（亿元）	0.50	2.15	2.74	0.61
利润总额（亿元）	4.17	3.61	3.91	3.15
EBITDA（亿元）	15.92	30.27	32.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.37	176.92	356.04	100.45
经营活动现金流入小计（亿元）	126.41	195.41	379.88	107.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.91	-52.30	10.86	-20.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.16	-61.33	-28.30	-6.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	145.36	58.91	13.56	13.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.45	5.53	8.13	--
存货周转次数（次）	0.43	0.40	0.72	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.18	--
现金收入比（%）	101.53	96.03	105.10	100.59
营业利润率（%）	10.35	8.16	9.03	6.71
总资本收益率（%）	0.61	1.32	1.02	--
净资产收益率（%）	0.18	0.36	-0.22	--
长期债务资本化比率（%）	43.99	44.13	42.10	41.83
全部债务资本化比率（%）	46.45	47.34	47.22	47.83
资产负债率（%）	58.23	57.81	58.22	58.37
流动比率（%）	205.72	242.29	201.01	194.48
速动比率（%）	89.04	93.63	77.86	74.04
经营现金流动负债比（%）	-0.87	-18.68	3.14	--
现金短期债务比（倍）	3.57	2.00	1.21	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.32	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.95	22.62	21.88	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 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；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.70	30.45	36.59	27.41
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	43.64	61.50	184.01	187.64
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	320.87	339.16	242.71	248.01
固定资产（亿元）	0.85	0.80	0.75	0.63
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	563.39	744.53	782.14	781.86
实收资本（亿元）	157.28	157.28	157.28	157.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	253.77	364.16	388.56	389.59
短期债务（亿元）	28.40	44.11	84.77	99.10
长期债务（亿元）	187.04	200.14	166.03	160.32
全部债务（亿元）	215.44	244.25	250.80	259.42
营业总收入（亿元）	0.03	0.09	0.04	0.01
营业成本（亿元）	0.08	0.11	0.09	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.64	-7.52	-2.71	-1.15
EBITDA（亿元）	2.36	1.24	8.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.37	1.63	0.41	0.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.38	0.33	-1.20	-0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-114.38	-43.50	-19.95	-8.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	127.37	46.45	27.32	-0.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	-187.15	-44.60	-234.32	-20.90
总资本收益率（%）	0.47	0.18	1.33	--
净资产收益率（%）	-1.44	-2.06	-0.70	--
长期债务资本化比率（%）	42.43	35.47	29.94	29.15
全部债务资本化比率（%）	45.92	40.15	39.23	39.97
资产负债率（%）	54.96	51.09	50.32	50.17
流动比率（%）	82.22	77.12	132.84	126.20
速动比率（%）	82.22	77.12	132.84	126.20
经营现金流动负债比（%）	-2.58	0.28	-0.72	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.69	0.43	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.14	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	91.40	196.95	28.96	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 部分财务指标无意义，以“*”表示；4. 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；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

海南省发展控股有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。