

信用等级公告

联合[2013] 872 号

联合资信评估有限公司通过对海南省交通投资控股有限公司及其拟发行的 2014 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

海南省交通投资控股有限公司

主体长期信用等级为

AA

海南省交通投资控股有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

海南省交通投资控股有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款及补充运营资金

评级时间: 2013 年 7 月 10 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	29.57	42.22	120.15	124.82
所有者权益(亿元)	24.35	37.06	67.96	73.77
长期债务(亿元)	0.00	0.00	32.86	31.08
全部债务(亿元)	0.00	0.00	37.88	37.60
营业收入(亿元)	5.95	5.30	10.84	8.00
利润总额(亿元)	1.49	1.92	4.98	5.92
EBITDA(亿元)	2.23	2.84	8.98	--
经营性净现金流(亿元)	5.72	1.89	9.92	2.82
营业利润率(%)	38.08	46.40	56.35	73.41
净资产收益率(%)	4.88	5.09	8.81	--
资产负债率(%)	17.63	12.22	43.44	40.90
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	35.79	33.76
流动比率(%)	394.11	543.65	256.32	253.78
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	4.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	7.70	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.14	0.45	--

注: 1. 公司 2010 年财务数据为模拟数;

2. 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

田 甜 盛东巍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

海南省交通投资控股有限公司(以下简称“海南交控”或“公司”)作为海南省交通运输厅代表海南省政府出资设立的国有独资公司,承担着海南省高等级公路及重点交通项目的投融资任务,并负责海南省交通运输系统国有资产的整合和保值增值。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对其的评级反映了公司外部经营环境良好、政府支持力度较大、区域垄断等方面的显著优势,同时,联合资信也关注到公司成立时间较短、高速公路资产质量一般以及未来资本性支出较大等因素对其信用水平造成的不利影响。

未来,随着海南省“田”字型高速公路网的不断建设和完善,公司拟在建项目的陆续完工以及土地开发业务的开展,公司营业收入规模和盈利能力有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于海南省政府财政实力、公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来海南省区域经济持续快速增长,财政实力不断增强,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为海南省高等级公路及重点交通项目的投融资主体,以及海南省交通运输系统国有资产的经营主体,得到了海南省政府在车辆通行附加费划拨、资金注入及调配、资产划拨和税费优惠等方面的大力支持。
3. 公司负责海南省高等级公路的建设投融资与维护管理,具有一定的区域垄断性。
4. 公司整体债务负担适宜,具有一定的财务

弹性。

关注

1. 公司成立时间较短，目前营业收入主要来源于海南省车辆通行附加费，受政府拨付效率的影响，到款时间具有一定的不确定性。
2. 随着海南省交通运输厅高速公路资产的划拨，公司资产和负债规模增长较快，但海南省高速公路不设收费站点的特点使得公司高速公路资产质量一般。
3. 公司未来投资支出大，存在一定的融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海南省交通投资控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海南省交通投资控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海南省交通投资控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海南省交通投资控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、海南省交通投资控股有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

海南省交通投资控股有限公司（以下简称“海南交控”或“公司”）系为经海南省人民政府五届 62 次【2011】3 号《常务会议纪要》批准，于 2011 年 8 月 17 日由海南省交通运输厅（以下简称“海南省交通厅”）在海南省政府授权内代表履行出资人职责而成立的国有独资有限责任公司。公司注册资本人民币 20 亿元，实收资本 4 亿元。截至 2012 年底，公司实收资本增至 15.35 亿元。

公司经营范围包括：公路、桥梁、隧道等基础设施的投资、建设、养护、管理、技术咨询及配套服务，与公路配套的汽车加油站建设及资产管理、汽车拯救及维修、清洗、仓储、租赁、广告位建设及资产管理，土地开发、旅游开发和房地产开发，交通及相关产业、高新技术、金融项目投资等业务。

截至 2013 年 3 月底，公司本部下设综合部、财务部、投资部、工程部和土地开发部等 5 个职能部门；公司拥有两家控股子公司，分别为海南高速公路股份有限公司（为深圳证券交易所上市公司，股票代码为“000886”，公司持股 20.54%，以下简称“海南高速”）和海南高速邮轮游艇有限公司，其中海南高速系经海南省人民政府《关于同意无偿划转海南高速国有股权的批复》（琼府函【2011】158 号）同意，由海南金城国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“海南金城”）将所持有的海南高速 19827.0655 万股股份及其相关权益无偿划转给公司；公司共有员工 838 人。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 120.15 亿元，所有者权益合计 67.96 亿元（含少数股东权益 20.78 亿元）；2012 年公司实现营业收入 10.84 亿元，利润总额 4.98 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 124.82 亿元，所有者权益合计 73.77 亿元（含少数股东权益 21.13 亿元）。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 8.00 亿元，利润总额 5.92 亿元。

公司地址：海南省海口市滨海大道 189 号比华利山庄综合楼 2 区；公司法定代表人：温国明。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2014 年注册中期票据额度 20 亿元；计划于 2014 年发行第一期中期票据 10 亿元，期限 5 年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据所募集的资金中 9 亿元用于偿还公司银行借款，1 亿元用于补充公司运营资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。

2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%

和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，

同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路发展概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

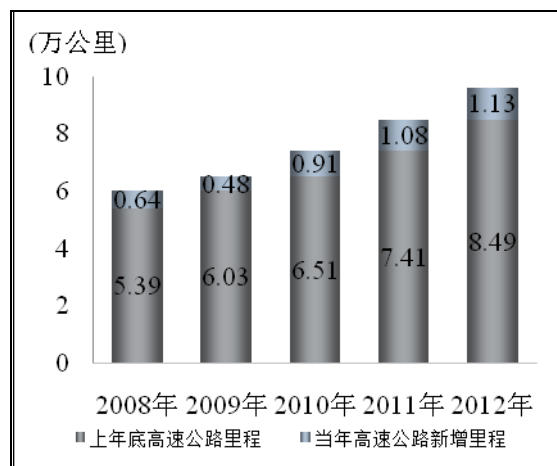
高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997

年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2012年底的9.62万公里。

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里。2011年和2012年，中国新增高速公路通车里程分别1.08万公里和1.13万公里，总里程达9.62万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程

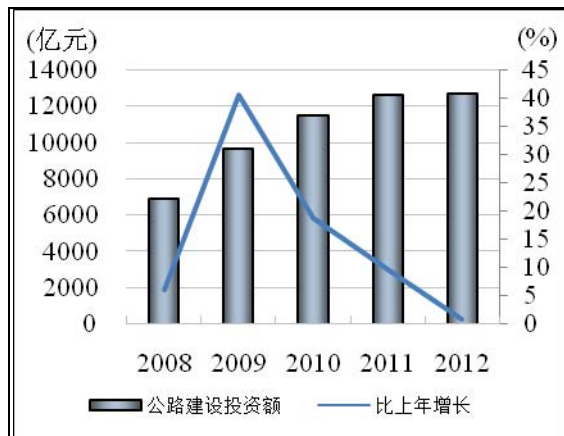


资料来源：交通运输部

2012年全年公路建设到位资金11124.90亿元，与投资完成额相比，资金到位率为87.5%。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2012年，中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计，2012年，中国公路建设投资额为12713.95亿元，同比增长0.9%；其中，高速公路建设完成投资7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需

要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图2 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

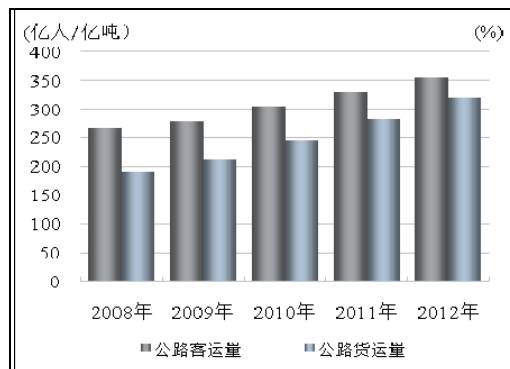
公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年全年，全国公路客运量和货运量分别达327.9亿人和281.3亿吨，同比增速分别为7.4%和14.9%；公路客运周转量和货运周转量分别为16732.6亿人公里和51333.2亿吨公里，分别同比增长11.4%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012年全年，全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

图3 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

2. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，目前已建成的几乎所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。

从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费

等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发【2012】37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类

车流量占比越高，所受影响越大。

3. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、

贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

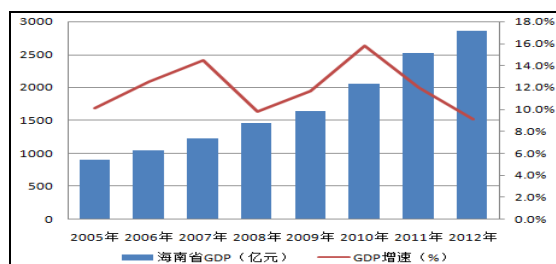
总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

4. 海南省区域环境经济与高速公路情况 海南省区域经济发展概况

海南是中国唯一的热带岛屿省份，全省陆地面积3.54万平方公里，辖18个市县和西南中沙群岛办事处。建省办特区二十多年来，在党中央、国务院的正确领导下，经过历届省委、省政府和全省人民的共同努力，经济社会发展取得了长足的进步，目前已初步形成由热带特色现代农业、依托本地资源优势的新型工业和以旅游业为龙头的现代服务业构成的特色产业结构。

2010~2012年，海南省地区生产总值（GDP）持续增长，年均复合增长率达到17.96%。到2012年，全省GDP达到2855.26亿元，比上年增长9.1%。根据《2012年海南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，全省地区生产总值完成2855.26亿元，同比增长9.1%，高于全国GDP增速1.3个百分点。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值711.47亿元，增长6.3%；第二产业增加值803.67亿元，增长10.9%；第三产业增加值1340.12亿元，增长9.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为24.92%，第二产业增加值比重为28.15%，第三产业增加值比重为46.94%。2012年，海南省全口径公共财政预算收入770.87亿元，同比增长11.7%。其中，地方公共财政预算收入409.44亿元，较上年增长20.4%。

图4 2005-2012年海南省地区生产总值及其增长速度



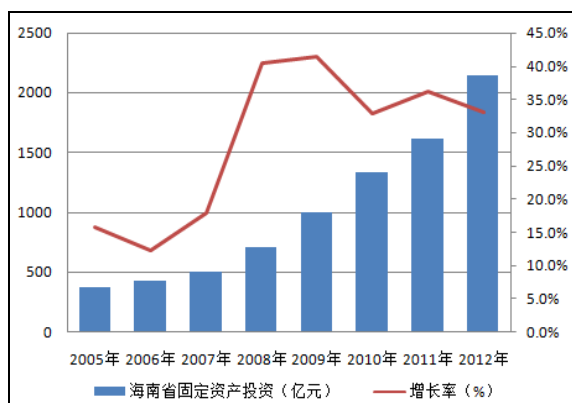
资料来源：海南省统计局

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

2012年1~12月，海南省全省完成货物周转量1557.08亿吨公里，比上一年增长12.4%。其中，公路货物周转量109.35亿吨公里，比上一年增长12.0%；旅客周转量503.67亿人公里，比上一年增长6.5%，其中，公路旅客周转量147.63亿人公里，比上一年增长0.5%，交通运输业保持较快发展。

2010~2012年，海南省固定资产投资年均复合增长率达到26.94%，2012年海南省完成固定资产投资额度为2145.38亿元，同比增长33.1%，其中用于投资新建公路58672公里（包括高速公路9910公里）。

图5 2005-2012年海南省固定资产投资及其增长速度



资料来源：海南省统计局

海南省高速公路发展情况

2010年1月4日，国务院发布《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》（以下简称“若干意见”）。至此，海南国际旅游岛建设正式步入正轨。作为国家的重大战略部署，中国将在2020年将海南初步建成世界一流海岛休闲度假旅游胜地。

近年来，海南省公路交通取得长足发展，公路基础设施规模持续增大，目前全省“田”字型主骨架中的环岛高速公路已全部建成，基本形成了以高速公路为主动脉，“三纵四横”国省干线为主骨架，有干线直通各港口、市、县，并有支线延伸到全岛318个乡镇和各旅游景点的公路交通网络。

从公路技术水平来看，截至2011年底，海南省等级公路里程达22104公里，占全省公路通

车总里程的96.5%，其中高速公路达660公里，占等级公路的3%，二级以上公路占全省公路总里程的10%。

从公路行政等级看，截至2011年底，海南省干线公路达3333公里，占全省公路总里程的14.5%，其中国道1621公里（包括高速公路582公里），省道1712公里（包括高速公路77公里）。

统计数据表明，截至2011年底，在全国高速公路里程排名中，海南排在第30位，仅高于西藏。总体来看，海南省公路交通基础设施发展还相对比较落后，与未来海南国际旅游岛建设发展需求相比，仍存在较大差距。

海南省高速公路收费标准

海南省自1994年1月1日起，将公路养路费、公路运输管理费、过路费、过桥费“四费合一”，统一征收机动车燃油附加费，并取消了所有公路收费站，为全国唯一没有公路收费站卡的省份。

国家燃油税改革后，海南省政府为巩固海南燃油附加费改革成果，确保全省道路畅通无阻，于2008年12月18日审议通过《海南省机动车辆通行附加费征收暂行规定》，决定从2008年12月20日零时起，汽油在销售环节中价外征收机动车辆通行附加费，柴油机动车辆按吨位定额征收车辆通行附加费，征收标准为：每升汽油0.9元；柴油车辆每吨每月210元/吨的标准征收，按日征收标准为每吨每日10元。

根据海南省物价局、省财政厅、省交通运输厅《关于调整机动车辆通行附加费征收标准的通知》（琼价费管【2013】153号）规定，海南省于2013年3月27日起调整机动车辆通行附加费征收标准，其中，汽油通行附加费征收标准调整为1.05元/升，比原执行的0.9元/升上调0.15元/升；柴油机动车辆通行附加费征收标准调整为220元/吨/月，比原执行的210元/吨/月上调10元。

海南省高速公路发展前景

根据海南省国民经济和社会发展“十二五”规划的基本思路，到2015年，具有海南特色的经济结构初步形成，综合经济实力有较大提升；全省生产总值达到3780亿元，旅游业增加值占全省生产总值比重达到9%以上，第三产业增加值占全省生产总值比重达到50%以上，城镇化水平达到56%左右。

经济持续增长将带动全社会人员、物资流动总量的进一步升级，带来交通运输需求规模的持续增长。工业化、城市化进程的不断推进，人民生活水平的不断提高，对交通运输供给的规模和质量都提出了更高要求。公路作为海南省内最为重要的运输方式之一，“十二五”期将会进一步转变发展方式，加快基础设施建设，提高等级、改善网络化程度，提供充分的供给能力，支撑产业结构的优化升级和经济的持续发展。根据海南省公路“十二五”规划及《关于加快公路建设的意见》（琼府【2012】58号）的精神，到“十二五”末，海南省公路建设将努力实现全省公路网总里程达到24000公里，其中高速公路里程达到1000公里，二级以上公路里程达到2900公里，90%以上的国省干线公路达到二级及以上技术标准。

“十二五”期，海南省高速公路建设的主要思路是“建好中线横线，养好东线西线”。重点工作包括：一是续建“十一五”开工跨“十二五”的海口、三亚绕城高速、海口至屯昌高速公路、洋浦一小时交通圈，继续推进环岛高速公路西线大中修及配套设施改造工程；二是新建“田”字型中线高速公路屯昌至琼中段、琼中至五指山段和五指山至乐东至三亚段；三是新建“田”字型横线万宁至儋州至洋浦高速公路；四是新建文昌至琼海高速公路；五是对海口至文昌高速公路、环岛高速公路部分路段实施改建或扩建工程。“十二五”期高速公路新建、改造里程合计1115.25公里（含39.06公里一级公路和3300米桥梁）。

总体来看，交通投资是拉动内需、促进区

域发展的有效措施之一，未来两年高速公路基础设施建设行业仍有大规模投资。未来新建公路的通车、路网效应的形成，有利于高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2012年底，公司注册资本20亿元，实收资本15.35亿元，为海南省政府授权海南省交通运输厅代表履行出资人职责的国有独资公司。

2. 企业规模

公司作为海南省政府批准成立的国有独资公司，主要负责海南省高等级公路及其它交通重点项目的投融资，整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源。

截至2013年3月底，公司拥有两家控股子公司，分别为海南高速公路股份有限公司和海南高速邮轮游艇有限公司，其中海南高速系经海南省人民政府《关于同意无偿划转海南高速国有股权的批复》（琼府函【2011】158号）同意，由海南金城将所持有的海南高速19827.0655万股股份无偿划转给公司。海南高速为深圳证券交易所上市公司（股票代码为“000886”），公司持股20.54%，为海南高速控股股东。

截至2012年底，公司经营管理的高速公路649.81公里，在省内的垄断优势明显。由于海南省高速公路不设收费站的特点，公司高速公路的业务收入主要是海南省政府划拨的全省80%的车辆通行附加费。

表1 截至2012年底公司所拥有的高速公路情况

公路名称	公路起始	设计使用年限（年）	实际已使用年限（年）	通车里程（公里）
东线高速	海口-三亚	30	12	268.75
西线高速	海口-三亚	30	13	321.69
海文高速	海口-文昌	30	11	59.37
合计		--	--	649.81

资料来源：公司提供

公司具有土地一级开发职能，拥有海南省政府划拨的莺歌海盐场 6000 亩国有土地，以及海南新建高速公路沿线惠及市县将各划出约 2000 亩土地，公司土地资源储备合计约为 23000 亩。

总体来看，公司承担着海南省高等级公路及其他交通重点项目的投融资任务，是整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源的主体。公司应海南省委、省政府和省交通运输厅的要求，在“十二五”期间建成海南省“田”字型高速公路路网。同时，公司还将着力进行土地开发业务，发展智能交通、现代物流、邮轮游艇等相关产业。

3. 人员素质

截至 2012 年底，公司共有 2 位高层管理人员，分别为董事长温国明和总经理刘忠信。

公司董事长兼党委书记温国明先生，1967 年生，管理学博士，曾任洛阳高新技术开发区管委会副主任、工委委员，洛阳高新事业公司副总经理，海南省发展控股有限公司副总裁、党委委员，海南高速公路股份有限公司董事长、党委书记，2011 年 7 月起任公司董事长、党委书记，兼任海南高速公路股份有限公司董事长、党委书记。

公司总经理刘忠信先生，1962 年生，研究生学历，管理学博士学位，高级会计师、高级经济师，曾任江苏省财政厅办公室科员、副主任科员、主任科员、副主任，新疆维吾尔自治区阿勒泰地区财政局副局长、党组成员，江苏省财政厅综合处副处长、调研员，江苏省交通运输厅财务处（审计处）处长，2011 年 11 月起任公司总经理兼党委副书记。

截至 2013 年 3 月底，公司共有在岗职工 838 名。按学历构成划分，硕士及以上占 4%，本科占 23%，大专及以下学历的占 73%；按年龄划分，50 岁以上的占 7%，30~50 岁的占 49%，30 岁以下的占 43%。

总体看，公司高管人员具有政府工作背景

和较高的学历水平，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的员工整体专业素质较高，构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

车辆通行附加费划拨

根据海南省政府五届 62 次常务会议纪要及海南省政府关于研究海南省交通投资控股有限公司组建问题专题会议纪要（【2011】83 号）精神，海南省车辆通行附加费收入 80%采取财政补助方式，根据业务需求和项目进展情况，在每年的年初和年中按一定比例预拨给海南省交通运输厅，海南省交通运输厅再将资金拨付给公司。

根据海南省交通运输厅《海南省交通运输厅关于确认车辆通行附加费收入 80%部分为海南交控主营收入的批复》（琼交运函【2012】1174 号），公司将海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入作为公司主营业务收入，以收到款项时确认收入的实现。

根据海南省人民政府专题会议纪要【2013】8 号，在高速公路建设期内，海南省财政厅每年年初根据海南交控的申请和有关情况，将车辆通行附加费的 80%按照当年预算金额一次性拨付给海南交控。

2012 年，公司实际已收到并确认的车辆通行附加费收入为 7.50 亿元；2013 年 1~3 月为 6.62 亿元。

资金注入及调配

根据海南省政府五届 62 次常务会议纪要及海南省政府关于研究海南省交通投资控股有限公司组建问题专题会议纪要（【2011】83 号）精神，海南省财政厅对海南交控注入 3 亿元注册资本金，后经两次增资，公司实收资本增至 15.35 亿元。同时由于公司新建及改建高速公路项目所需资本金尚有较大缺口，公司积极通过申请交通部专项资金、省财政专项资金、地方政府债券资金、市县配套资金等财政性资金筹集项目建设资本金。

根据海南省交通运输厅《关于下达洋浦 1 小时交通圈西线高速白莲立交至白马井段工程车购税交通专项资金的通知》(琼交运财【2012】311 号), 公司收到洋浦 1 小时交通圈西线高速白莲立交至白马井段改建工程项目专项补助资金 2.75 亿元(该资金公司已于 2011 年收到并将其计入“资本公积”)。

根据海南省交通运输厅《关于下达海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目车购税交通专项资金的通知》(琼交运财【2012】484 号), 海南省财政国库支付局拨付公司海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目专项补助资金 1.50 亿元(计入公司“资本公积”)。

根据海南省交通运输厅《关于下达洋浦 1 小时交通圈西线高速白莲立交至白马井段工程车购税交通专项资金的通知》(琼交运财【2012】311 号), 海南省财政国库支付局拨付公司海口至洋浦 1 小时圈工程项目资本金 5.10 亿元(计入公司“资本公积”)。

根据海南省交通运输厅《关于加强中央车购税沉淀资金使用管理的通知》(琼交运财【2013】17 号), 同意将中央车购税沉淀资金 4.24 亿元临时调剂给公司使用, 专项用于高速公路建设相关支出。

资产划拨

(1) 海南高速国有控股股权划转

根据海南省人民政府《关于同意无偿划转海南高速国有股权的批复》(琼府函【2011】158 号)及国务院国有资产监督管理委员会《关于海南高速公路股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》(国资产权【2011】1337 号), 海南金城将其持有的海南高速国有股 198270655 股(占海南高速总股本的 20.05%)及相关权益(93 家限售股股东尚未偿还的金城公司代为垫付的股改对价 4793594 股)无偿划入海南交控。划转的基准日确定为 2011 年 8 月 31 日, 上述无偿划转股份已于 2012 年 3 月 22 日过户登记至公司名下。根据海南省交通运输厅《关于海南高速国有股权入账工作有关问题

的批复》(琼交运函【2011】42 号), 公司于 2011 年 12 月以海南高速 2011 年 12 月 31 日经审计的净资产为基数确认长期股权投资 4.98 亿元, 同时对应增加资本公积 4.98 亿元。

2012 年 11 月, 公司收回部分限售股股东偿还的股改对价 1042098 股, 公司持有海南高速股份增至 199312753 股, 占海南高速总股本的 20.54%。

(2) 高速公路资产划转

根据海南省人民政府常务会议纪要(五届 62 次【2011】3 号)和海南省交通运输厅《关于同意无偿划转东线、西线、海文高速公路资产及对应负债的批复》(琼交运【2012】1162 号), 海南省交通运输厅以 2012 年 6 月 30 日为划转基准日, 依据相关机构的审计及评估结果, 将海南东线、西线、海文等三条高速公路资产及对应负债划转至公司。根据海南中联中力信资产评估有限公司确认, 上述公路资产评估价值为 58.24 亿元, 对应的负债 40.62 亿元, 差额部分 17.62 亿元计入公司“资本公积”。

(3) 莺歌海盐场 6000 亩土地划拨

《海南国际旅游岛建设发展规划纲要》将海南岛分成五个功能组团, 其中南部组团的莺歌海地区规划建设一座全新发展模式的新城, 面积为 6955 平方公里, 占海南岛面积 20.41%, 重点发展酒店住宿业、文化娱乐、疗养休闲、商业餐饮等产业, 适度布局建设特色旅游项目。

根据海南省政府五届 62 次常务会议纪要及海南省政府关于研究海南省交通投资控股有限公司组建问题专题会议纪要(【2011】83 号)精神, 莺歌海盐场 6000 亩国有土地通过资产划转方式一次性划入公司, 同时赋予公司土地开发职能。公司已经于 2012 年 1 月 19 日取得莺歌海盐场 6000 亩土地划拨土地使用权证, 土地入账价值为 5.16 亿元(计入公司“资本公积”)。

同时, 为提升土地价值, 满足高速公路建设融资需要, 公司加快推进莺歌海盐场 6000 亩土地性质及用途变更工作。公司就解决土地变性和用途变更涉及补缴土地出让金等问题, 与

省政府多次沟通协调后，最终确定了该宗地土地性质及用途变更需补缴的土地出让金通过增加国有资本金（作价出资）的方式全部注入公司（海南省人民政府专题会议纪要【2013】8号）。

（4）高速公路沿线土地收储

根据海南省政府五届 62 次常务会议纪要及省政府关于研究海南省交通投资控股有限公司组建问题专题会议纪要（【2011】83 号）精神，海南新建高速公路沿线惠及市县将各划出 1000~2000 亩土地，统一纳入省级土地储备，统筹用于支持全省交通公路建设。

根据海南省人民政府专题会议纪要【2013】8 号，海南新建高速公路沿线惠及的海口市、屯昌县、琼中县、万宁市、儋州市、五指山市各划出约 2000 亩土地，文昌市、琼海市共划出约 5000 亩土地，纳入海南省土地储备中心，专项用于高速公路建设融资。

截至 2013 年 3 月底，公司已完成文昌市、琼海市、万宁市、五指山市、屯昌县 5 个市县的选址确认工作，并取得了地方政府的书面确认；海口市、儋州市和琼中县土地选址方案确认工作正在进行中。

税收优惠

（1）企业所得税

根据海口市秀英区地方税务局《关于海南省交通投资控股有限公司申请认定车辆通行附加费收入为不征税的复函》（海口地税秀发【2012】64 号），确认公司“取得的海南省交通运输厅划拨的车辆通行附加费收入符合专项用途财政性资金性质，属不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除”。因此，公司取得的车辆通行附加费收入享有不征收企业所得税的税收优惠。

（2）营业税

海南省政府 2012 年 11 月 28 日专题会议决定，从 2012 年起，全省高速公路建设缴纳的建安营业税，按现行省与市县财政体制补助省交控公司，用于高速公路债务还本付息和建设支

出。

（3）城镇土地使用税

海南省地方税务局以《关于海南省交通投资控股有限公司申请免征土地使用税的函复》（琼地税【2013】42 号）批准，莺歌海盐场 6000 亩土地在变更地类（用途）之前，且由海南省莺歌海盐场用于盐业生产期间，盐场内建筑物以外的生产用地符合免征城镇土地使用税。

总体看，公司作为海南省高等级公路及其它交通重点项目的投融资主体，得到了海南省政府在车辆通行附加费划拨、资金、资产划拨和税收优惠等方面的大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经海南省人民政府批准设立的国有独资公司。公司根据《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律法规，制定了《海南省交通投资控股有限公司章程》作为规范公司治理结构的基本制度。

公司设立董事会和监事会。公司董事会对出资人负责，董事会由 5 名董事（含职工董事 1 名）组成；职工董事由职工代表大会选举产生，其余董事由省交通厅委派或更换；设董事长 1 名，由省交通厅委派的董事出任。董事会下设战略和投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等专门委员会，协助董事会行使相关职权，对公司经营管理、发展规划、高管任命、薪酬激励制度、内部管理控制体系和内、外部审计问题为董事会提供咨询。公司设监事会，监事会由 5 名监事（含 2 名职工代表出任的监事）组成；职工代表出任的监事由职工代表大会选举产生，其他监事由省交通厅委派或更换；监事会设主席 1 人，由省交通厅在委派的监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，董事会秘书 1 名，对董事会负责。目前，公司董事会、监事会及管理层各司其职，机构设立完整独立。

2. 管理水平

公司下设投资部、财务部、综合部、工程部和土地开发部等 5 个职能部门，各部门职能划分明确。

公司根据《公司法》、《会计法》和《企业内部控制基本规范》等有关法律法规要求，建立健全了公司法人治理制度，先后建立了财务管理、安全生产管理、投资管理和人力资源管理等方面的内部管理制度。

财务管理方面，公司总经理对公司财务活动实行统一领导，负责组织公司财务管理工作；财务负责人由总经理提名，董事会聘任，受董事长和总经理的委托全面负责公司各项财务管理工作；子公司财务负责人由公司直接委派，子公司财务部接受公司财务部的业务领导；同时，公司财务部门负责公司的财务战略规划、资金管理、财务预算、会计核算、财务信息披露及财务监督考核等任务。

安全生产管理方面，公司坚持“安全第一、预防为主”的方针，实行安全生产网络化监督管理，对公司安全生产状况进行定期不定期的检查；对重大危险源应进行等级建档，进行定期检测、评估、监控，制定应急预案并定期演练；在有较大危险因素的生产经营场所和有关设施、设备上设置明显的安全警示标志，并在该场所张贴安全注意事项；在相关设施、设备上或其附近张贴安全操作步骤；实行安全生产目标考核，根据公司生产经营特点制定具体的安全生产年度考核目标并进行年度考核。

投资管理方面，根据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》及国家有关法律、法规和规范性文件的规定，公司结合自身实际情况制定了《海南省交通投资控股有限公司投资管理制度》。该制度规定了公司的投资原则、投资管理范围及组织机构、投资决策权限、投资决策程序、投资项目实施与监督、责任与奖罚、投资后评价等内容，通过对投资活动的各个流程的控制，强化投资项目的事前、事中、事后控制，从而达到提高投资决策质量，防范投资

风险，提高投资效益，保证资金运营的安全性和收益性，促进公司战略目标实现。

人力资源管理方面，公司董事长、总经理按厅级干部由海南省委管理任命，其他高管人员在全国公开选聘后，提请海南省常委会议审议决定。公司聘用人员，根据公司业务发展需要由总经理聘用。综合部是公司人力资源管理的职能部门，负责公司人员招聘录用的具体管理工作。公司实行全员劳动合同制，在平等自愿、协商一致的原则基础上，公司聘用的员工与公司签订劳动合同。公司为每位员工创造接受培训和继续教育的机会，以提高公司人力资源质量、员工的业务水平和工作效率。

从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险低。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为海南省政府批准成立的国有独资公司，主要负责海南省高等级公路及其它交通重点项目的投融资，整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源，得到了海南省政府的大力支持。

目前公司的营业收入主要来源于海南省交通厅划转的海南省车辆通行附加费收入的 80% 以及公司子公司海南高速的营业收入。2010~2012 年，公司营业收入呈波动增长态势，年复合增长 35.03%，其中 2012 年公司实现营业收入 10.84 亿元，较上年同期大幅增长 104.50%。

从收入构成看，2012 年，公司将海南省交通厅拨付的车辆通行附加费的 80% 共 7.50 亿元确认为车辆通行附加费收入，该收入占 2012 年营业收入的 69.15%，为公司最主要的营业收入来源；公司房地产业收入主要来自其子公司海南高速，近三年受公司调整业务结构及国家限

购政策的的影响呈逐年下降态势,其中 2012 年公司实现房地产销售收入 1.82 亿元,同比下降 50.34%。

从毛利率看,公司近三年毛利率呈波动增长态势,其中2012年为62.96%,同比下降2.23个百分点,主要是受房地产业毛利率下降的影响。

2013年1~3月,公司实现营业收入8.00亿元,为2012年全年的73.77%,其中确认车辆通行附加费收入6.62亿元,为上年全年的88.25%,实现房地产销售收入1.08亿元,为上年全年的59.06%。从毛利率看,公司2013年一季度的毛利率为79.23%,较上年提高16.27个百分点。

表2 2010~2013年3月公司营业收入情况(单位:万元、%)

项 目	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通运输业	7865.20	13.23	48.95	9332.14	17.60	35.68	8690.69	8.02	38.36	1634.92	2.04	39.15
房地产业	45272.95	76.14	45.44	36700.29	69.23	69.21	18224.20	16.81	60.49	10763.07	13.46	61.66
服务业	6317.13	10.62	84.04	6973.01	13.15	83.49	6526.89	6.02	80.38	1415.23	1.77	87.07
商品流通业	0.96	0.00	29.39	3.05	0.01	28.37				1.54	0.00	-64.41
车辆通行附加费							74960.01	69.15	64.90	66153.00	82.72	82.91
合计	59456.24	100.00	50.00	53008.49	100.00	65.19	108401.78	100.00	62.96	79967.76	100.00	79.23

资料来源:公司提供

2. 海南省车辆通行附加费划拨情况

由于海南省高速公路不设收费站的特点,公司高速公路的业务收入主要是海南省政府划拨的全省 8 0%的车辆通行附加费,因此影响公司高速公路业务收入的主要因素是车辆通行附加费的收费标准、全省的机动车保有量和汽油消费量。

海南省车辆通行附加费收费标准方面,截至 2012 年底,海南省 93 号汽油价格为 7.6 元/升,车辆通行附加费收费标准为汽油通行附加费 0.9 元/升;0 号柴油价格为 7.57 元/升,柴油车辆通行附加费 210 元/吨/月、10 元/吨/天。经比较,海南省目前汽油通行附加费的征收标准远低于邻近的广西省。海南省汽油通行附加费的征收标准是 0.9 元/升,按 10 升/百公里=0.1 升/公里油耗计算,每行驶 1000 公里需花费 90 元,而广西省高速公路的征收标准是 0.4 元/公里,一级公路的征收标准是 0.25 元/公里,二级公路的征收标准是 0.2 元/公里,平均征收标准是 0.3 元/公里,每行驶 1000 公里需花费 300 元。

伴随着高速公路的建设、运营,公路建设投资运营成本大幅提高,原执行机动车辆通行

附加费征收标准已不适应海南省公路建设发展现状和经济发展水平。根据海南省物价局、省财政厅、省交通运输厅《关于调整机动车辆通行附加费征收标准的通知》(琼价费管【2013】153号)规定,海南省于2013年3月27日起调整机动车辆通行附加费征收标准,其中,汽油通行附加费征收标准调整为1.05元/升,比原执行的0.9元/升上调0.15元/升;柴油机动车辆通行附加费征收标准调整为220元/吨/月,比原执行的210元/吨/月上调10元。此次机动车辆通行附加费标准上调后,预计公司车辆未来通行附加费收入会进一步增长。

截至 2011 年底,海南省公路总里程为 22916 公里,公路密度 67.6 公里/百万平方公里,其中:高速公路 6 条 660 公里,普通国道 3 条 1039 公里、普通省道 38 条 1635 公里,农村公路 19582 公里。公路桥梁 5183 座 16 万延米,其中:特大桥 2 座,大桥 192 座,公路隧道 6 处 5162 延米。省养公路管养里程 5782.264 公里。截至 2012 年底,海南省高速公路通车里程达到 763 公里。

从海南省机动车保有量看,近年来,海南

省机动车保有量持续增长，截至 2012 年底，全省机动车保有量达 187.38 万辆，较上年底增加了 4.45 万辆，增长 2.43%，增速有所放缓，主要是由于有大批车辆达到强制报废期，系统自动扣除报废车辆数所致。其中，汽车保有量为 56.42 万辆，占全省机动车保有量的 30.11%，与 2011 年相比增加了 7.45 万辆，增长 15.21%。

从海南省汽油消费量来看，2009~2011 年，全省汽油消费量保持稳定增长，三年复合增长 12.72%，其中 2011 年为 60.50 万吨，同比增长 14.95%。

表 3 2009~2012 年海南省车辆通行附加费情况
(单位: 亿元、万辆、万吨)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
车辆通行附加费	8.26	10.41	12.08	13.29
机动车保有量	133.06	169.93	182.93	187.38
汽油消费量	47.62	52.63	60.50	--

资料来源：公司提供，wind 资讯

随着海南省机动车保有量和汽油消费量的持续增长，海南省车辆通行附加费也逐年递增，其中 2012 年为 13.29 亿元，同比增长 9.90%。

根据海南省政府五届 62 次常务会议纪要及海南省政府关于研究海南省交通投资控股有限公司组建问题专题会议纪要（【2011】83 号）精神，海南省车辆通行附加费收入 80%采取财政补助方式，在年初和年中按一定比例预拨给海南省交通运输厅，海南省交通运输厅再将资金拨付给公司。

根据海南省人民政府专题会议纪要【2013】8 号，在高速公路建设期内，海南省财政厅每年年初根据海南交控的申请和有关情况，将车辆通行附加费的 80%按照当年预算金额一次性拨付给海南交控。

根据海南省交通运输厅《海南省交通运输厅关于确认车辆通行附加费收入 80%部分为海南交控主营收入的批复》（琼交运函【2012】1174 号），公司将海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入作为公司主营业务收入，以收到款项时确认收入的实现；将高速公路资产

的折旧和养护支出作为公司主营业务成本。

2012 年，公司应收到车辆通行附加费 10.63 亿元，其中公司将收到的 3.00 亿元作为海南省交通厅注入的注册资本金，将收到的 7.50 亿元确认为车辆通行附加费收入，剩余的 0.13 亿元作为每年通行附加费超出部分由省财政在下一年安排给交通部门使用。2013 年一季度，公司收到并确认车辆通行附加费收入 6.62 亿元。

总体看，随着海南省社会经济持续增长，交通出行条件的逐步完善，海南省民用汽车保有量和汽油消费量的持续增长，公司车辆通行附加费收入也将会相应增长。

3. 高速公路投资建设情况

公司进行高速公路投资建设的主体为其本部和其子公司海南高速。其中海南高速自成立以来，主要承担国家基础设施重点工程—海南环岛东线高速公路的建设和管理；公司成立后投资建设的项目主要有海口至洋浦 1 小时交通圈项目和海南中线高速公路屯昌至琼中段。

海南环岛东线高速公路主要由公司全资子公司海南高速公路东线建设公司（以下简称“东线建设公司”）采取 BT 方式完成。根据海南高速与海南省交通运输厅签订的《海南省环岛东线（右幅）建设项目投资补偿合同》、《海南省环岛东线（左幅）建设项目投资及补偿合同》，海南高速投资东线高速左幅项目的补偿款基数为 6032.41 万元；投资东线高速右幅项目的补偿基数为 114878.74 万元。双方约定，投资补偿期间分为两个阶段，第一阶段为 20 年的投资回收期；第二阶段为 5 年的投资回报期。在投资回收期内，投资补偿利息按照当年 1 月 1 日五年以上国家银行长期基本建设贷款利率计算，实行按季等额还本，并按季付清上季所余本金应计的利息，类似于“等额还本付息债券”的性质。投资回收期 20 年后，从第 21 年起，海南省交通运输厅给予公司 5 年期投资回报，按实际补偿总额以 20 年计算的年平均补偿额再补偿 5 年，在 5 年回报期内，海南省交通运输厅每年等额支付投资回报。东线高速公

路工程已于2002年12月全线通过验收并通车。

海口至洋浦1小时交通圈项目全长101.996公里，涉及路面、排水防护、构造物、护栏及互通立体交叉改建，设计标准为双向四车道高速公路，设计速度100公里/小时，路基宽24.5米，总投资11.96亿元，其中中央补助7.85亿元，公司自筹5.01亿元，项目已于2012年11月竣工。

公司目前正在建的项目为海南中线高速公路屯昌至琼中段工程，项目全长46.85公里，项目采用双向四车道高速公路设计标准，设计速度100公里/小时，路基宽26米，沿线新建特大桥2座、大桥11座、中小桥5座、涵洞103道，项目总投资为32.30亿元，其中中央补助5.51亿元，市县配套1.08亿元，公司自筹27.41亿元。项目已于2012年5月开工，项目建设周期为3年。公司就该项目与中国交通建设股份有限公司签订了《海南省中线高速公路屯昌至琼中段项目投资、建设、移交及回购（BT）合同》（以下简称“BT合同”），BT合同约定，回购期前3年内，公司回购项目总投资的25%及融资费用，后5年内回购项目总投资的75%及融资费用和投资回报，投资回报率为2%/年。

公司未来拟新投资建设的项目有琼中-五指山-乐东、万宁-琼中-白马井、文昌-琼海高速公路等项目，总里程357.66公里，计划总投资316.33亿元，其中公司自筹265.12亿元；拟改建项目包括西线改建和海文改建项目，总里程191.67公里，计划总投资25.35亿元，其中公

司自筹22.30亿元。公司拟投资项目资金筹措的建设资金来源主要由中央补助、省财政配套、市县配套、公司自筹资金和银行贷款等，其中公司自筹部分主要通过车辆通行附加费来实现，同时，公司拥有莺歌海6000亩土地及高速公路沿线市县配套的土地资源，未来将进行土地一级开发，获得土地收益。

在高速公路养护方面，养护工作主要由海南高速全资子公司海南高速公路管理公司（以下简称“公路管理公司”）承担，养护公路总里程为763.42公里。2007年1月1日始，海南省进行公路养护体制改革，公路管理公司正式接管海南西线高速公路、海文高速公路，并于2008年9月接养海口绕城高速公路。为整合养护资源，在公路管理公司基础上，海南高速于2010年10月成立了海南高速公路东线管理公司、海南高速公路西线管理公司，实行海南高速公路股份有限公司—海南高速公路管理公司—东、西线管理公司—养护管理站四级管理体制，并根据现代化养护生产的需要，为养护管理站配置了路面热再生、江铃轻卡等十几台大中型养护机械设备，提高了养护生产效率。2010~2012年，公司公路养护支出分别为2776.50万元、2904.07万元和4703.20万元。

总体看，公司承担着海南省高速公路的投融资建设和养护任务，未来随着海南省“田”字型高速公路路网建设规划的实施，公司高速公路投资规模大，融资压力较大。

表4 公司拟建高速公路项目投资概况表（单位：公里、亿元）

项目名称	里程	投资总额	中央补助	市县配套	公司自筹	2013年拟投资	2014年拟投资	2015年拟投资	2016年拟投资	2017年拟投资
新建高速公路项目：										
琼中-五指山-乐乐	127.39	138.69	15.28	2.08	121.33	5.00	26.70	55.70	34.20	17.09
万宁-琼中-白马山	164.1	127.83	19.69	4.38	103.76	--	16.48	33.41	44.53	33.41
文昌-琼海	66.17	49.81	7.94	1.84	40.03	8.00	16.72	16.72	8.37	--
改建高速公路项目：										
西线改建	140	17.84	--	--	17.84	4.00	13.84	--	--	--
海文改建	51.67	7.51	3.05	--	4.46	5.50	2.01	--	--	--
合计	549.33	341.68	45.96	8.30	287.42	22.50	75.75	105.83	87.10	50.50

资料来源：公司提供

4. 房地产

公司房地产业务的经营主体主要为其子公司海南高速。海南高速自 1993 年涉足地产开发，先后开发了海口瑞宏大厦、瑞鑫公寓，三亚瑞海豪庭、瑞海购物公园、瑞海花园、瑞海

锦苑及琼海瑞海水城等项目，打造了“瑞海”房地产品牌。2010~2012 年，公司房地产业务收入分别为 4.53 亿元、3.67 亿元、1.82 亿元，三年房地产业务的毛利率分别为 45.44%、69.21%、60.49%。

表 5 近年来公司房地产业务经营情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
房地产开发完成投资（万元）	65452.84	2385.78	8558.98	422.04
房屋施工面积（万平方米）	19	0	3.92	14
房屋竣工面积（万平方米）	13	6	0	0.00
房屋销售面积（万平方米）	7.97	2.61	3.13	1.13
平均价格（万元/平方米）	0.57	1.41	--	0.95
实际销售额（万元）	45034	36712	18216	10761.07
净利润（万元）	9963.2	11094.7	10207	2982.84

资料来源：公司提供

海南高速房地产业务主要由其全资子公司海南高速公路房地产开发公司（以下简称“海高地产”）和控股子公司三亚瑞海国际置业有限公司（以下简称“瑞海置业”）经营。其中，瑞海置业于 2001 年成功开发了大东海旅游商业广场项目“瑞海购物公园”、“瑞海豪庭”，打造了“瑞海”品牌，该项目被评为“三亚市 2002 年建筑施工优质样板工程”；2003 年瑞海

置业开发“瑞海花园”，进一步提升了“瑞海”品牌，该项目于 2004 年、2005 年均被评为“三亚市建筑施工优质样板工程”。

目前，公司正在开发的项目主要有琼海瑞海水城项目、三亚瑞海锦苑房地产项目、海口城湖憩园项目和儋州东坡雅居项目。上述项目总投资 14.14 亿元，截至 2012 年底，已完成投资 11.65 亿元。

表 6 截至 2012 年底海南高速主要房地产项目情况（单位：万元、万平方米、套）

项目名称	投资总额	建筑面积	套数	截至 2012 年底已完成投资额	2010 年		2011 年		2012 年	
					销售套数	销售收入	销售套数	销售收入	销售套数	销售收入
琼海瑞海水城	75705.23	42.00	3740	52712	1152	35834	115	4834	233	10868
三亚瑞海锦苑	22103.00	6.00	406	22747	69	9200	223	31878	47	7348
海口城湖憩园	12685.15	3.92	258	8089						
儋州东坡雅居	30020.30	--	--	32999						
合计	141354.45	34.00	4404	116547	1221	45034	338	36712	280	18216

资料来源：公司提供

琼海瑞海水城项目位于琼海市嘉积城区银海路与嘉浪河交叉处，由一座中心岛、东西南三岸、嘉浪河内湖及湖中岛组成。项目总投资 7.57 亿元，共分二期来建设，其中一期规划总投资 3.65 亿元，总建筑面积 13.5 万平方米，于 2009 年 12 月开盘，可销售总面积 12.17 万平方

米，总套数 1747 套，截至 2012 年底已销售 9.80 万平方米，销售套数 1500 套；二期总投资 3.93 亿元，总套数 1993 套，截至 2012 年底已完成投资 0.92 亿元。

三亚瑞海锦苑项目位于三亚市金鸡岭路与解放路交汇处，项目容积率为 2.0，建筑密度为

15.96%，绿化率为 37%，总规划建筑面积 6.0 万平方米，总套数为 406 套。该项目于 2010 年 9 月开盘销售，截至 2012 年底已累计销售 339 套，累计已实现销售收入 7.00 亿元。

海口城湖憩园项目位于海口市红城湖路北侧，共建一栋 30 层住宅楼和两栋 18 层住宅楼，规划总建筑面积 3.92 万平方米，规划总容积率建筑面积为 3.3 万平方米，其中，沿红城湖路一、二层裙楼规划为商业网点，可销售面积 889 平方米；住宅部分可销售面积 3.17 万平方米；地下室面积为 6070 平方米；新建住宅总住户数 258 户，停车位 273 个(地上部分 125 个，地下部分 148 个，地下室可售车位约 90 个)。截至 2012 年底，该项目已全部封顶，尚未对外销售，预计将于 2013 年开盘销售。

儋州东坡雅居项目位于儋州市文化广场对面，计划总投资 3.00 亿元，总用地面积 938 亩，规划容积率建筑面积 80 万平方米。截至 2012 年底，该项目已完成投资 3.30 亿元。

总体来看，房地产市场易受政策以及国家宏观调控影响，土地和房屋价格波动幅度大，存在一定的不确定性因素。但由于海南高速的大部分土地都是 2010 年以前获取，成本相对低廉，海南高速房产项目竞争优势较大。

5. 其他业务

旅游服务业

公司旅游服务业的经营主体主要为海南高速全资子公司海南金银岛酒店管理有限公司（以下简称“金银岛酒店”）。金银岛酒店成立于 2001 年 6 月，注册资本为人民币 1000 万元，主要经营旅游酒店的管理和会展接待等，管理四家商务及休闲度假型连锁酒店，分别设立在海口、琼海、兴隆和三亚，其中三亚金银岛酒店由于亏损严重，公司已于 12 年 6 月将其转让给海南省发展控股有限公司。其余三家酒店总占地面积 84743 m²，总建筑面积 64460 m²，共设有客房 573 间，床位 989 张，其中琼海、兴隆酒店还设有游泳池、网球场、高尔夫练习

场等配套服务设施。2010~2012 年，公司分别实现旅游服务业营业收入 3627.95 万元、4384.30 万元和 4678.66 万元。

表 7 2010~2012 年金银岛酒店经营情况

(单位: %、元/间)

酒店名称	2010 年		2011 年		2012 年	
	出租率	平均房价	出租率	平均房价	出租率	平均房价
海口金银岛	73.00	266.00	82.46	278.05	79.06	307.13
琼海金银岛	57.16	144.58	72.65	135.21	60.93	156.84
兴隆金银岛	68.21	103.50	80.65	106.39	70.58	109.90

资料来源：公司提供；

注：为保证数据具有可比性，上述收入利润指标不包含三亚酒店及琼海瑞海小区相关数据。

广告

公司广告业务收入主要来自海南高速的子公司海南高速公路广告有限公司。公司在高速公路沿线拥有立柱广告牌 78 座，天桥广告牌 93 面，目前出租率均达到 100%。近三年，公司广告经营效益持续增长，其中 2012 年实现营业收入 1237 万元，较上年同期增长 18.43%。

6. 未来发展

“十二五”期间，海南高速公路交通发展仍然处于集中建设、快速增长的大发展阶段，继续加强基础设施建设仍将是公司主要任务之一，同时公司将会注重高速公路养护、管理和运输服务协调发展，更加注重资源节约和生态保护，逐步实现交通与自然环境、社会环境的协调发展，并按照“十二五”公路交通、旅游公路等专项规划的要求，全面推进全省高等级公路的建设。

在土地收储开发方面，未来海南新建高速公路沿线划出的 17000 亩省级储备土地统一由省土地储备中心实施收储，各市县负责征地拆迁，完成收储、规划、拆迁等土地上市所必须条件后，土地价值较高的部分土地将通过招、拍、挂等公开方式交易，所得收益由省财政以注入高速公路项目资本金、补助等方式拨付给公司。其中，储备土地出让给海南交控的，公

司将进行二级开发，开发收益用于高速公路的建设。

整体看，公司预计 2014~2016 年将是高速公路项目计划投资的高峰期，占总体资金需求约 80%左右，同时公司将会逐步完成剩余 17000 亩土地收储，短期内公司资金压力较大。长期来看，公司凭借投资高速公路及交通地产开发优势，结合海南国际旅游岛建设发展规划，将以完善综合交通产业、延伸交通服务产业、布局交通战略产业为重点，积极投身交通运输关联配套产业和海南国民经济社会发展的战略新兴产业，公司营业收入有望持续增长。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度的财务数据未经审计。公司于 2011 年成立，因此 2010 年财务数据为模拟合并数，以下财务分析主要以 2011~2012 年财务数据为主，2010 年作为参考。

从合并报表范围看，公司拥有海南高速 20.54%的股权，为其第一大股东，是海南高速的实际控制人，故将其纳入公司的财务报表合并范围。2011 年，公司将新设立的海南高速公路工程建设有限公司和海南高速置地投资有限公司纳入合并范围；2012 年，公司将新设立的海南金银岛物业服务有限公司、三亚圣林实业有限公司和海南高速邮轮游艇有限公司纳入合并范围。总体看，公司近三年合并范围的变化对财务指标影响较小，可比性较强。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 120.15 亿元，所有者权益合计 67.96 亿元（含少数股东权益 20.78 亿元）；2012 年公司实现营业收入 10.84 元，利润总额 4.98 亿元。

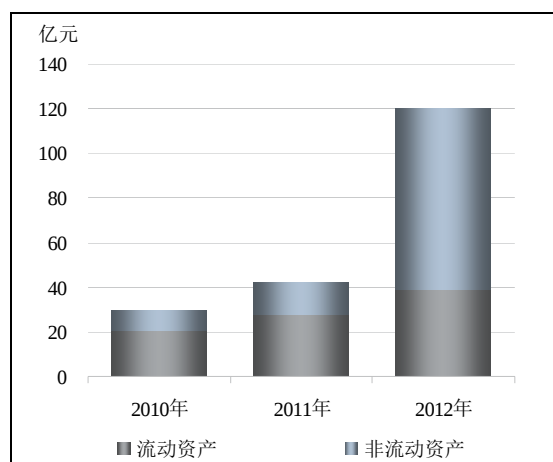
截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 124.82 亿元，所有者权益合计 73.77 亿元（含

少数股东权益 21.13 亿元）。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 8.00 亿元，利润总额 5.92 亿元。

2. 资产质量

2010 年~2012 年，受海南省交通运输厅高速公路资产的划拨，公司资产总额快速增长，年复合增长率为 101.58%。截至 2012 年底，公司资产总额为 120.15 亿元，同比增长 184.58%。资产构成中，流动资产占 32.72%，非流动资产占 67.28%。

图6 2010~2012年公司资产结构情况

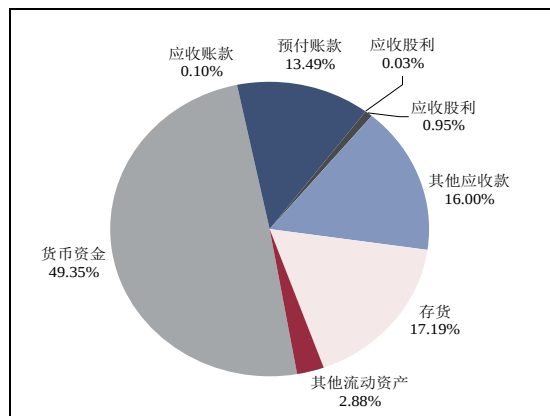


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010 年~2012 年，公司流动资产年复合增长 38.33%，截至 2012 年底，公司流动资产为 39.31 亿元，同比增长 40.21%。流动资产构成中，货币资金占 49.35%，预付款项占 13.49%，其他应收款占 16.00%，存货占 17.19%。

图7 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底,公司货币资金 19.40 亿元,较 2011 年底增长 17.39%,构成主要为银行存款(占 88.96%)和其他货币资金(占 11.03%),其中受限制的货币资金为 2.14 亿元,主要为结构性存款和履约保证金。公司银行存款中有 4.24 亿元系由海南省交通运输厅将中央车购税沉淀资金临时调剂给公司用于高速公路建设,待沉淀资金项目启动需要用款时,公司须及时将调剂资金归还海南省交通运输厅。

截至 2012 年底,公司应收账款 0.04 亿元,较 2011 年底大幅下降 98.26%,主要是由于公司收回海南省交通运输厅所欠公路补偿款所致。从账龄看,1 年以内的占 32.24%,1~3 年的占 1.75%,3 年以上的占 66.00%,2012 年公司对应收账款计提 660.00 万元的坏账准备,计提比例为 62.68%,计提充分。

截至 2012 年底,公司预付款项 5.30 亿元,较 2011 年底大幅增长 704.81%,主要为公司预付海南中交高速公路投资建设有限公司的 3.50 亿元项目回购款以及公司将长期应收款中支付给中海南海汽运输集团股份有限公司琼海分公司的 0.41 亿元琼海“瑞海·嘉浪豪庭”房地产项目保证金及部分项目合作款重分类至预付款项所致。从账龄看,1 年以内的占 80.38%,1~2 年的占 12.20%,2 年以上的占 7.42%。

表 8 2012 年底公司预付账款前五名客户情况
(单位:万元、%)

单位名称	金额	占预付账款总额的比例	未结算原因
海南中交高速公路投资建设有限公司	35000.00	65.98	工程未完工
海南海汽运输集团股份有限公司琼海分公司	4068.00	7.67	预付土地款
海南省琼海丝绸厂管理人	3600.00	6.79	土地未过户
海南丝绸印染厂管理人	2650.00	5.00	土地未过户
福建省闽南建筑工程有限公司	1762.22	3.41	工程未完工
合计	47080.22	88.85	--

资料来源:公司审计报告

截至 2012 年底,公司其他应收款 6.29 亿元,较 2011 年底大幅增长 267.47%,主要是由

于公司支付海南省交通运输厅用于偿还尚未划转至公司的海口绕城、海屯、三亚绕城等高速公路资产对外产生的借款本息所致,海南省交通运输厅将在上述资产划转至公司时予以抵还。从账龄来看,1 年以内的占 92.70%,1~3 年的占 0.93%,3 年以上的占 6.37%,账龄较短。2012 年底公司对其他应收款提取 3517.71 万元的坏账准备,计提比例为 5.29%,计提较为充分。从集中度看,公司其他应收款前五大客户欠款金额为 6.23 亿元,占其他应收款总额的 93.78%,集中度较高。欠款单位主要为海南省交通运输厅,未来不能回收的风险较小,但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响,回款时间存在不确定性。

表 9 2012 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况(单位:万元、%)

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例	备注
海南省交通运输厅	60162.66	90.56	偿还债务资金
海南省公路管理局	850.25	1.28	资产转让及工程尾款
三亚市规划建设局	481.62	0.72	押金
琼海市温泉开发有限公司	430.00	0.65	往来款
海南达四方实业有限公司	379.89	0.57	往来款
合计	62304.42	93.78	--

资料来源:公司审计报告

截至 2012 年底,公司存货 6.76 亿元,较 2011 年底增长 4.07%,构成主要以开发成本(占 73.21%)和开发产品(占 26.21%)为主,主要为房地产开发项目,其中开发成本包括儋州城北新区项目、琼海瑞海水城二期和高路华小区二期等,开发产品为琼海瑞海水城一期、琼海蛟龙园和三亚瑞海锦苑(原瑞海水苑)。2012 年底公司对存货中的原材料和开发产品计提 1138.17 万元的跌价准备,计提比例为 1.66%。

截至 2012 年底,公司新增其他流动资产 1.13 亿元,系公司购入的 3 个月期银行理财产品,该产品已于 2013 年 1 月 21 日到期。

非流动资产

2010 年~2012 年,受高速公路资产划拨的影响,公司非流动资产年复合增长 199.35%,截至 2012 年底,公司非流动资产为 80.84 亿元,较上年同期大幅增长 469.99%。构成主要以固定资产、在建工程 and 无形资产为主,占比分别为 71.59%、14.60%和 10.19%。

截至 2012 年底,公司长期股权投资合计 2.39 亿元,较上年增长 8.82%,构成主要系公司对海南海汽运输集团股份有限公司、海口海控小额贷款有限公司、海南禹成节能阀门制造有限公司、海南海通公路工程咨询监理有限公司和北京百汇理投资管理有限公司的股权投资。

截至 2012 年底,公司固定资产原值 63.23 亿元,同比大幅增长 854.71%,主要是由于海南省交通运输厅将海南省东线、西线和海文高速公路无偿划转至公司所致。公司固定资产构成主要为房屋建筑物(占 4.11%)、房屋装修(占 1.13%)、专用设备(占 1.13%)、大型机械设备(占 0.51%)和道路(占 92.11%)。2012 年底公司固定资产累计折旧 4.81 亿元,提取减值准备 0.54 亿元。截至 2012 年底,公司无用于抵押或担保的固定资产;未办妥产权证书的固定资产原值为 0.04 亿元。

截至 2012 年底,公司在建工程 11.81 亿元,同比大幅增长 54373.79%,主要系洋浦一小时圈工程及屯昌至琼中项目支出增加所致。

截至 2012 年底,公司无形资产 17.49 亿元,同比增长 0.23%,构成主要为高速公路综合补偿受益权(占 68.45%)、土地使用权(占 31.52%)和其他(占 0.04%)。2012 年底公司无形资产累计摊销 9.24 亿元,提取减值准备 143.15 万元。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额为 124.82 亿元,较上年底增长 3.88%,构成较上年相比变化较小。流动资产中,货币资金 15.78 亿元,较上年底下降 18.66%;预付款项 6.55 亿元,较上年底增长 23.47%;其他应收款 7.48 亿元,较上年底增长 18.87%;其他流动资产 3.38

亿元,较上年底大幅增长 198.01%,主要为公司购买的银行理财产品。非流动资产中,长期股权投资 5.62 亿元,较上年底增长 135.38%;在建工程较上年底增长 11.79%。

总体看,由于海南省交通运输厅高速公路资产的划拨,公司资产增长较快,构成转变为以非流动资产为主。流动资产中,货币资金较为充裕,其他应收款增长较快且回收周期存在一定不确定性;非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010 年~2012 年,公司所有者权益快速增长,三年复合增长 67.05%。截至 2012 年底,公司所有者权益合计 67.96 亿元,构成主要以实收资本和资本公积为主。归属于母公司的所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 32.53%、58.83%和 7.81%。截至 2012 年底,公司实收资本 15.35 亿元,同比增长 283.75%,主要系海南省交通厅增加注册资本及资本公积转实收资本所致;资本公积 27.76 亿元,同比增长 115.42%,主要为三条高速公路划拨及洋浦 1 小时圈工程、海南中线高速屯昌至琼中段工程等项目资本金、专项补助资金划入所致。

截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计为 73.77 亿元,较上年底增长 8.54%,主要来自未分配利润的增长。

总体看,公司所有者中实收资本和资本公积占比较大,权益稳定性较好。

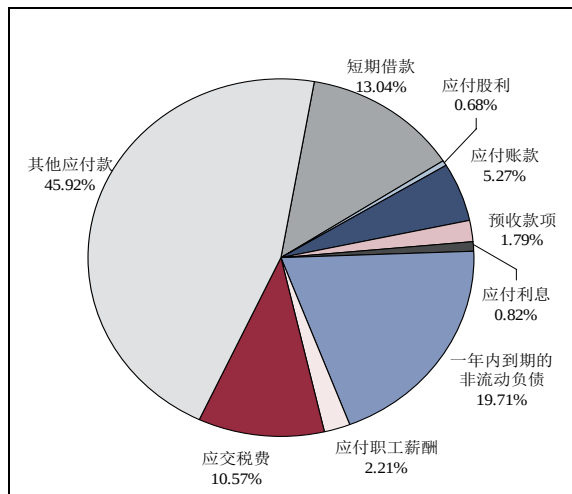
负债

随着公司公路资产的注入,公司也承担了相应的债务,负债规模快速增长,2010 年~2012 年,公司负债总额复合增长 216.40%。截至 2012 年底,公司负债总额 52.19 亿元,同比大幅增长 911.93%,其中流动负债占 29.39%,非流动负债占 70.61%。

2010 年~2012 年,公司流动负债呈波动增

长态势，三年复合增长 71.52%，截至 2012 年底，公司流动负债为 15.34 亿元，同比增长 197.39%。流动负债构成中主要以短期借款（占 13.04%）、应付账款（占 5.27%）、应缴税费（占 10.57%）、其他应付款（占 45.92%）和一年内到期的非流动负债（占 19.71%）为主。

图 8 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司新增 2.00 亿元短期借款，构成全部为质押贷款，系公司以海南省 80% 车辆通行附加费收入提供质押担保。

截至 2012 年底，公司应付账款为 0.81 亿元，同比下降 26.16%，主要为应付海南省第二建筑工程有限公司和武汉建工第三建筑有限公司的工程款。

截至 2012 年底，公司其他应付款余额为 7.04 亿元，同比大幅增长 220.33%，主要为公司与海南省交通运输厅的往来款，主要系由海南省交通运输厅将中央车购税沉淀资金临时调剂给公司用于高速公路建设，该沉淀资金项目启动需要用款时，公司须及时将调剂资金归还海南省交通运输厅。

表 10 2012 年底公司其他应付款主要客户明细情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例
海南省交通运输厅	42412.00	60.22
海南中交高速公路投资建	10331.37	14.67

设有限公司		
长沙市公路桥梁建设集团有限责任公司	2007.22	2.85
新疆北新路桥建设股份有限公司	1763.47	2.5
北京市公路桥梁建设集团有限责任公司	1657.11	2.35
合计	58171.17	82.59

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 3.02 亿元，主要系国家开发银行和中国进出口银行贷款，以及一年内到期的专项应付款。

截至 2012 年底，公司新增非流动负债 36.85 亿元，构成主要为长期借款（占 89.16%）和专项应付款（10.84%）。

截至 2012 年底，公司新增长期借款为 32.86 亿元，主要是由于海南省交通运输厅将海南省东线、西线和海文高速公路无偿划转至公司，相应的负债同时划入公司所致。长期借款构成中，担保借款 5.81 亿元（占 17.68%）、质押借款 26.05 亿元（占 79.28%）和信用借款 1.00 亿元（占 3.04%）。

截至 2012 年底，公司新增专项应付款 4.00 亿元，系无偿划转给公司海南省东线、西线和海文高速公路所欠海南省财政厅款项。

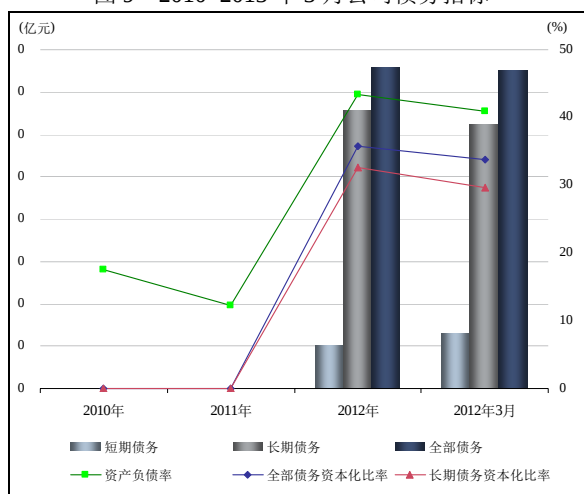
截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 51.05 亿元，较上年底下降 2.18%，其中流动负债 15.98 亿元（占 31.30%），非流动负债 35.07 亿元（占 68.70%）。流动负债中，短期借款 3.50 亿元，较上年底增长 75.00%；非流动负债中，长期借款 31.08 亿元，较上年底下降 5.41%。

截至 2012 年底，公司全部债务 37.88 亿元，其中短期债务 5.02 亿元（占 13.26%），主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增长；长期债务 32.86 亿元（占 86.74%）。

2010 年~2011 年，公司长短期债务，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均为 0，2012 年底公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.79% 和 32.59%。近三年公司资产负债率呈波动增长态势，其中 2012 年底

为 43.44%，较上年大幅增长 31.22 个百分点。

图 9 2010~2013 年 3 月公司债务指标



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 37.60 亿元，较上年底小幅下降 0.74%，其中短期债务 6.52 亿元，较上年底增长 29.86%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别下降至 29.64%、33.76%和 40.90%。

总体看，随着公司资产的增长，公司负债规模快速增长，债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。未来随着工程投资的加大，公司债务将快速上升。

4. 盈利能力

2010 年~2012 年，公司营业收入呈波动增长态势，年复合增长 35.03%，其中 2012 年为 10.84 亿元，同比增长 104.50%；同期，公司营业成本三年年复合增长 16.22%，其中 2012 年为 4.01 亿元，同比增长 117.56%，增幅高于营业收入的增长。

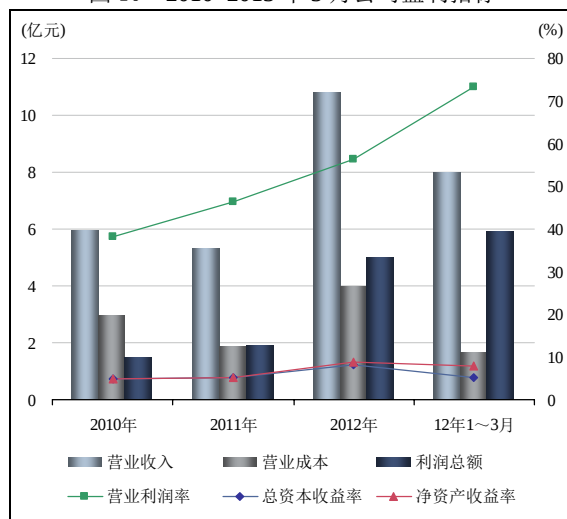
从期间费用来看，2010 年~2012 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 27.91%，2012 年为 1.65 亿元，同比增长 51.45%，主要是由于财务费用的增长所致。2012 年期间费用占营业收入的比重为 15.21%，占比较上年同期下降 5.33 个百分点。公司期间费用控制能力有待加强。

2010 年~2012 年，公司取得的投资收益分

别为 0.23 亿元、0.34 亿元和 0.51 亿元，主要来自对联营企业股权投资所取得的收益。

近三年，公司利润总额分别为 1.49 亿元、1.92 亿元和 4.98 亿元。

图 10 2010~2013 年 3 月公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2010 年~2012 年，公司营业利润率持续上升，其中 2012 年为 56.35%，较上年提高 9.95 个百分点。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈稳定增长态势，其中 2012 年分别为 8.31%和 9.07%，同比分别提高 3.24 和 3.98 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.00 亿元，实现利润总额 5.92 亿元，分别占 2012 全年的 73.77%和 118.72%；公司营业利润率为 73.41%，较上年增长 17.06 个百分点。

总体看，公司成立时间较短，营业收入主要来源于海南省车辆通行附加费，收入稳定性有待观察；期间费用占营业收费的比重较高，控制能力有待加强；公司总体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入呈波动增长态势，年复合增长 9.38%，其中 2012 年为 10.92 亿元，同比增长 127.44%，主要系公司收到的车辆通行附加费；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金流波动增长，其中 2012 年为

7.29 亿元，主要为公司收到的海南省交通运输厅偿还公司代垫的贷款本金、项目投资款以及代建项目款等往来款项。近三年，公司经营活动产生的现金流出呈小幅波动增长态势，其中 2012 年为 8.29 亿元，同比增长 28.93%，主要是由于支付其他与经营活动有关的现金中公司支付 2.44 亿元的海屯高速公路代建项目款及海口市储备整理中心土地竞买保证金等款项所致；2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.72 亿元、1.89 亿元和 9.92 亿元。

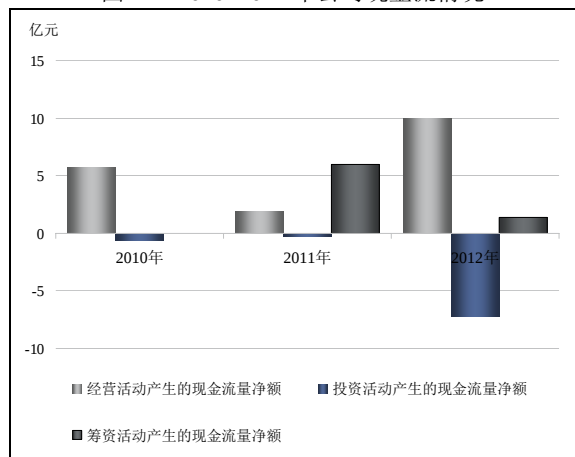
从收入实现质量来看，2010~2012 年，公司现金收入比分别为 153.48%、90.56% 和 100.72%，公司收现质量较好。

投资活动方面，2012 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 5.39 亿元，主要为公司收到的海南省交通运输厅拨付的中央车购税沉淀资金 4.24 亿元和海南中交高速公路建设有限公司征地款 1.03 亿元。近三年，公司投资活动现金流入分别为 0.63 亿元、5.01 亿元和 15.37 亿元。2010~2012 年，公司投资活动现金流出年复合增长 319.41%，其中 2012 年为 22.46 亿元，同比增长 327.38%。2012 年，公司购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金为主为 13.26 亿元，同比大幅增长 5851.98%，主要为公司支付的海口至洋浦一小时交通圈西线高速公路白莲立交至白马井立交段改建工程和海南中线屯昌至琼中段等工程款。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.64 亿元、-0.24 亿元和-7.09 亿元。

从筹资活动看，2010年~2012年，公司筹资活动现金流入呈大幅增长趋势，三年分别为 0.00 亿元、6.75 亿元和 12.12 亿元，其中公司 2011~2012 年吸收投资收到的现金分别为 6.75 亿元和 2.02 亿元，主要为海南省交通运输厅对公司的资本金注入及 2011 年洋浦 1 小时交通圈项目公司收到的中央车购税交通专项补助资金 2.749 亿元等；2012 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 6.60 亿元，主要系公司洋浦 1 小时交

通圈项目收到的中央车购税交通专项补助资金 5.1 亿元，以及屯昌-琼中高速公路建设项目收到的中央车购税交通专项补助资金 1.5 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.00 亿元、5.98 亿元和 1.37 亿元。

图 11 2010~2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额和筹资活动产生的现金流净额分别为 2.82 亿元、-7.55 亿元和 -0.01 亿元。

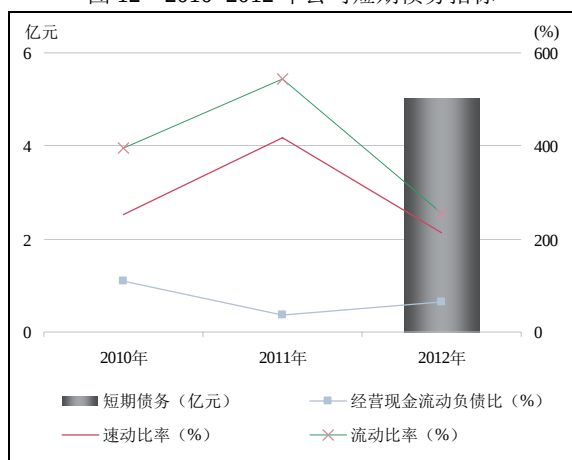
总体看，公司经营活动获取现金的能力较为稳定，收入实现质量较好，能够满足公司投资活动的需要，但未来随着公司投资规模的扩大，公司对外部融资仍有较强的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，三年加权平均值分别为 370.08% 和 282.16%，其中 2012 年底为 256.32% 和 212.25%，同比分别下降 287.33 和 205.46 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 253.78% 和 210.71%，较上年底分别下降 2.54 和 1.54 个百分点。近三年，公司经营现金流流动负债比呈波动下降态势，2012 年为 64.66%，同比提高 28.11 个百分点。考虑到公司流动资产中货币资金占比较大，对短期债务保障程度高，

公司短期偿债能力强。

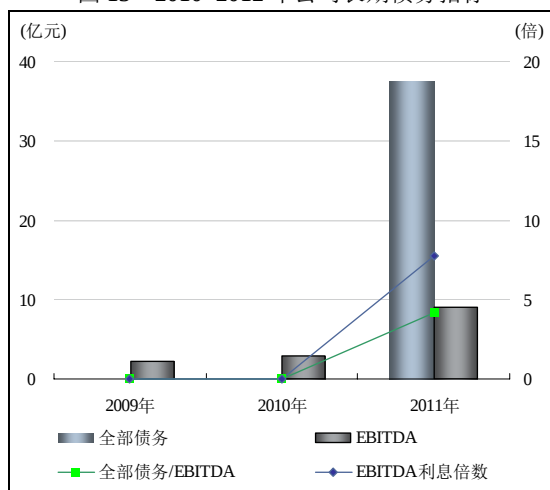
图 12 2010~2012 年公司短期债务指标



资料来源：公司审计报告

从长期偿债能力指标看，公司 2010 年~2012 年 EBITDA 呈持续增长趋势，三年分别为 2.23 亿元、2.84 亿元和 8.98 亿元；2012 年底，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 7.70 倍和 4.22 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

图 13 2010~2012 年公司长期债务指标



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 450.00 亿元，尚未使用的额度为 387.81 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司控股子公司海南高速为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.B201305240002928965），截至 2013 年 5 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及海南省区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到海南省政府对于公司在车辆通行附加费划拨、资金、资产划拨和税费优惠等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据 10 亿元占 2013 年 3 月底公司全部债务的 26.59%，占公司长期债务的 32.18%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较大。

截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.90%、33.76% 和 29.64%。以 2013 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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 45.28%、39.22% 和 35.77%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理范围内。考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于偿还银行贷款，调整债务结构，公司实际债务负担可能小于上述预估值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 2.23 亿元、2.84 亿元和 8.98 亿元，分别为本期中期票据发行额的 0.22 倍、0.28 倍和 0.90 倍，公司

EBITDA 对本期中期票据保护能力较弱。

2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 13.13 亿元、8.31 亿元和 18.21 亿元，分别为本期中期票据发行额的 1.31 倍、0.83 倍和 1.82 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.72 亿元、1.89 亿元和 9.92 亿元，分别为本期中期票据发行额的 0.57 倍、0.19 倍和 0.99 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好；经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度一般。

考虑到海南省政府对公司的的大力支持，以及公司未来大量土地的一、二级开发所取得的收益，公司对本期中期票据的偿还能力较强。

十、结论

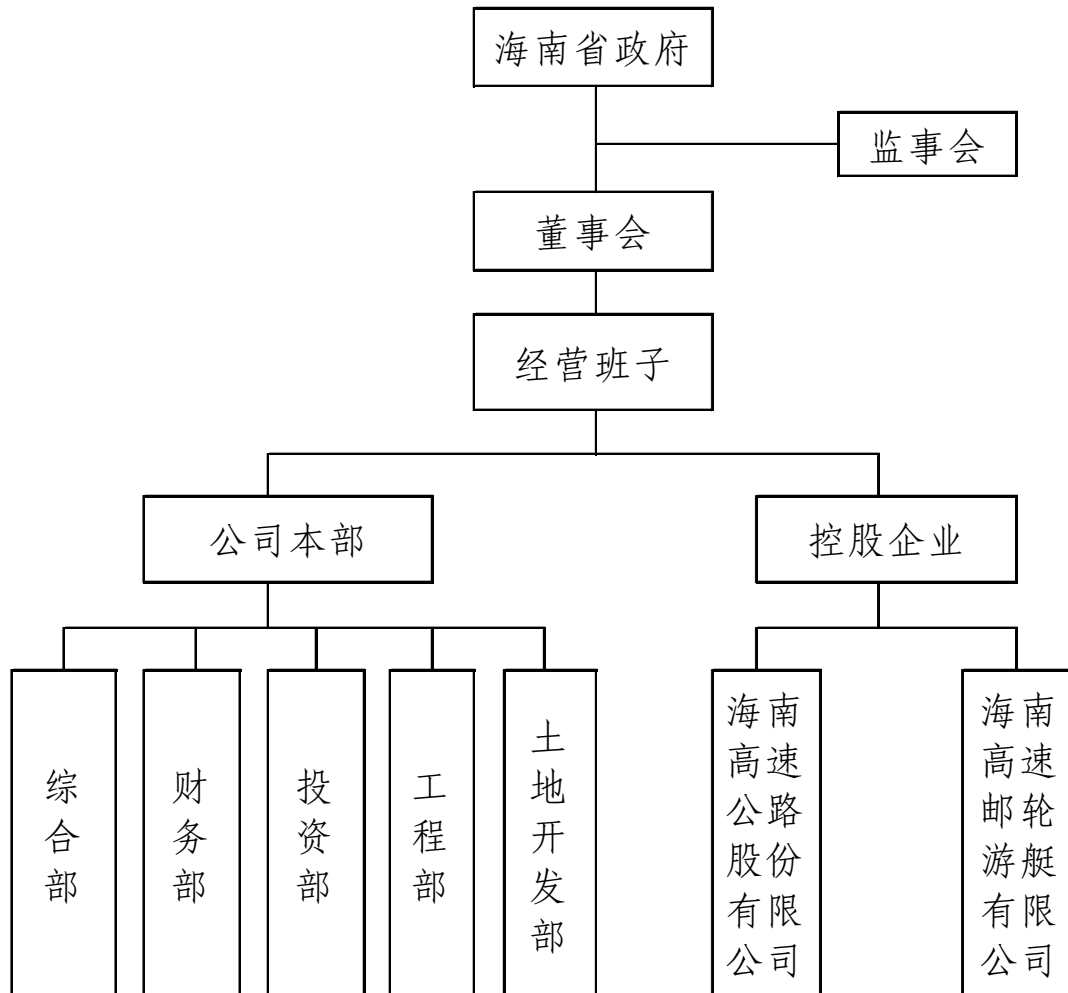
公司是海南省政府设立的国有独资公司，承担着海南省高等级公路及其他交通重点项目的投融资任务，是整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源的主体，获得了海南省政府的较大力度的政策支持。

近年来，由于海南省交通运输厅高速公路资产的划拨，公司资产增长较快，资产质量一般；负债规模快速增长，债务负担有所加重，但仍处于适宜水平；营业收入主要来源于海南省车辆通行附加费，较为稳定，整体盈利能力较强；公司经营活动获取现金的能力较为稳定，收入实现质量较好；未来，伴随着拟在建等项目投资的加大，公司负债水平将呈上升趋势且存在一定的融资压力；公司整体偿债能力较强。

未来，随着海南省“田”字型高速公路网的不断建设和完善，公司拟在建项目的陆续完工以及土地开发业务的开展，公司营业收入规模和盈利能力有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于海南省政府财政实力、公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	91096.01	165263.38	193997.64	45.93	157800.52
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	22720.49	22549.67	392.98	-86.85	1566.40
预付款项	146.16	6591.29	53047.49	1805.09	65499.47
应收利息	665.13	634.81	119.71	-57.58	228.45
应收股利	191.42	3276.52	3738.95	341.96	3035.20
其他应收款	17410.31	17122.36	62919.80	90.10	74795.79
存货	73241.19	64953.79	67600.43	-3.93	68818.95
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	11327.40	--	33756.35
流动资产合计	205470.70	280391.82	393144.39	38.33	405501.14
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	3934.93	4009.63	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	17211.62	21940.09	23875.03	17.78	56196.74
投资性房地产	1460.80	1056.09	1016.82	-16.57	1181.04
固定资产	26033.42	24881.71	578763.95	371.50	567233.05
在建工程	297.69	216.74	118064.78	1891.47	131986.46
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	40375.35	85857.54	82350.78	42.82	81777.79
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	383.48	282.00	151.79	-37.09	127.40
递延所得税资产	514.37	3584.27	4180.30	185.08	4194.73
其他非流动资产					
非流动资产合计	90211.67	141828.08	808403.45	199.35	842697.21
资产总计	295682.37	422219.89	1201547.84	101.58	1248198.35

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	0.00	0.00	20000.00	--	35000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	13850.20	10942.16	8079.37	-23.62	8522.53
预收款项	10539.71	2310.16	2740.76	-49.01	3381.21
应付职工薪酬	2459.10	2678.55	3386.47	17.35	1603.63
应交税费	6659.49	12566.17	16209.06	56.01	13256.63
应付利息	0.00	0.00	1263.32	--	1454.54
应付股利	855.84	1093.61	1043.61	10.43	1021.51
其他应付款	17770.42	21985.52	70426.13	99.08	65310.88
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	30231.50	--	30231.50
其他流动负债					
流动负债合计	52134.76	51576.17	153380.23	71.52	159782.43
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00	328570.79	--	310785.60
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	0.00	0.00	39961.36	--	39961.36
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	0.00	0.00	368532.16	--	350746.97
负债合计	52134.76	51576.17	521912.38	216.40	510529.40
所有者权益：					
实收资本(或股本)	0.00	40000.00	153500.00	--	153500.00
资本公积	49782.99	128867.98	277605.52	136.14	277605.52
专项储备	0.00	64.13	105.64	--	105.64
盈余公积	0.00	0.00	3811.18	--	3811.18
未分配利润	0.00	1583.59	36838.04	--	91342.51
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	49782.99	170515.70	471860.38	207.87	526364.85
少数股东权益	193764.62	200128.02	207775.08	3.55	211304.10
所有者权益合计	243547.61	370643.72	679635.46	67.05	737668.95
负债和所有者权益总计	295682.37	422219.89	1201547.84	101.58	1248198.35

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	59456.24	53008.49	108401.78	35.03	79967.76
减: 营业成本	29726.08	18454.16	40148.59	16.22	16609.67
营业税金及附加	7091.68	9960.35	7173.25	0.57	4654.85
销售费用	2793.22	2557.39	2608.23	-3.37	515.19
管理费用	7827.49	9613.90	9909.75	12.52	1839.61
财务费用	-543.89	-1285.28	3968.44	--	-1437.00
资产减值损失	-107.38	-82.81	189.16	--	56.87
加: 公允价值变动收益	156.08	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益	2314.13	3391.27	5131.72	48.91	1432.90
其中: 对合营企业投资收益	1348.01	1496.34	2386.45	33.05	1076.96
提取担保合同准备金净额以及手续费和佣金					
二、营业利润	15139.24	17182.04	49536.09	80.89	59161.47
加: 营业外收入	383.82	2013.55	876.80	51.14	0.03
减: 营业外支出	605.93	19.78	581.92	-2.00	4.59
其中: 非流动资产处置损失	99.80	1.57	52.12	-27.73	0.78
三、利润总额	14917.13	19175.82	49830.97	82.77	59156.91
减: 所得税费用	3023.02	3546.90	3543.71	8.27	1123.42
四、净利润	11894.11	15628.91	46287.26	97.27	58033.49
其中: 归属于母公司的净利润	2426.66	3208.44	39065.63	301.23	54504.47
少数股东损益	9467.45	12420.48	7221.63	-12.66	3529.02

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	91251.89	48004.51	109182.79	9.38	79452.98
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	40060.93	35117.29	72877.19	34.88	8186.27
经营活动现金流入小计	131312.82	83121.80	182059.98	17.75	87639.25
购买商品、接受劳务支付的现金	23512.39	12813.72	23069.98	-0.95	4814.82
支付给职工以及为职工支付的现金	5991.28	8340.17	7914.86	14.94	3031.74
支付的各项税费	5162.02	11544.22	9556.27	36.06	8574.49
支付其他与经营活动有关的现金	39449.95	31570.54	42343.34	3.60	42987.76
经营活动现金流出小计	74115.64	64268.65	82884.45	5.75	59408.81
经营活动产生的现金流量净额	57197.18	18853.15	99175.53	31.68	28230.45
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3158.56	43635.00	92050.00	439.84	0.00
取得投资收益收到的现金	395.47	2460.95	2714.31	161.98	929.66
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2192.26	219.47	5056.52	51.87	0.44
处置子公司及其他单位收到的现金净额	198.41	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	403.78	3788.87	53888.76	1055.25	16.91
投资活动现金流入小计	6348.48	50104.29	153709.59	392.06	947.01
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1623.62	2228.38	132632.62	803.82	11627.12
投资支付的现金	819.57	50324.70	91970.77	959.33	64822.00
取得子公司等支付的现金净额	62.58	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	10262.44	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	12768.21	52553.08	224603.39	319.41	76449.12
投资活动产生的现金流量净额	-6419.73	-2448.79	-70893.80	232.31	-75502.11
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	67490.00	20225.00	--	0.00
取得借款收到的现金	0.00	0.00	35000.00	--	0.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	66010.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	0.00	67490.00	121235.00	--	0.00
偿还债务支付的现金	0.00	0.00	95697.60	--	92.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	7672.86	11803.13	--	21.37
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	0.00	7672.86	107500.72	--	113.62
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	59817.14	13734.28	--	-113.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	50777.45	76221.50	42016.01	-9.04	-47385.28
加: 期初现金及现金等价物余额	34909.74	85687.19	161908.69	115.36	203924.70
六、期末现金及现金等价物余额	85687.19	161908.69	203924.70	54.27	156539.42

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	11894.11	15628.91	46287.26	97.27
加: 资产减值准备	-107.38	-82.81	189.16	--
固定资产折旧及其他	3070.24	2983.65	24090.34	180.11
无形资产摊销	4037.94	6053.99	3906.76	-1.64
长期待摊费用摊销	227.88	193.46	148.64	-19.24
处置固定资产、无形资产等损失	-129.80	-1990.32	-797.28	147.84
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-156.08	0.00	0.00	-100.00
财务费用	-403.78	-738.20	5078.78	--
投资损失	-2314.13	-3391.27	-5131.72	48.91
递延所得税资产减少	-8.12	-3069.91	-596.02	756.51
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-7801.28	8287.40	-2646.64	-41.75
经营性应收项目的减少	25428.26	-6255.96	-25651.94	
经营性应付项目的增加	23463.82	819.94	54248.19	52.05
其他	-4.49	2054.13	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	57197.18	18853.15	99175.53	31.68
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:	85687.19	161908.69	172624.70	41.94
现金的期末余额	34909.74	85687.19	161908.69	115.36
减: 现金的期初余额				
加: 现金等价物的期末余额			31300.00	
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	50777.45	76221.50	42016.01	-9.04

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.23	2.34	9.45	--
存货周转次数(次)	0.81	0.27	0.61	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.15	0.13	--
现金收入比(%)	153.48	90.56	100.72	99.36
盈利能力				
营业利润率(%)	38.08	46.40	56.35	73.41
总资本收益率(%)	4.88	5.08	8.11	--
净资产收益率(%)	4.88	5.09	8.81	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	32.59	29.64
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	35.79	33.76
资产负债率(%)	17.63	12.22	43.44	40.90
偿债能力				
流动比率(%)	394.11	543.65	256.32	253.78
速动比率(%)	253.63	417.71	212.25	210.71
经营现金流动负债比(%)	109.71	36.55	64.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	-724.22	7.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	4.22	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-418.22	2.43	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	--	0.07	--
本期中票偿债能力				
EBITDA/本期发债额度	0.22	0.28	0.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.31	0.83	1.82	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	0.19	0.99	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.51	0.16	0.28	--

注：1.公司 2010 年财务数据为模拟数；

2.2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 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 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 海南省交通投资控股有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

海南省交通投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。海南省交通投资控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，海南省交通投资控股有限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海南省交通投资控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现海南省交通投资控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如海南省交通投资控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海南省交通投资控股有限公司、主管部门、交易机构等。

