

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1411 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将海南省交通投资控股有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“14海南交投MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

海南省交通投资控股有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 海南交投 MTN001	10 亿	2014/5/21-2019/5/21	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.40	15.92	32.64	19.64
资产总额(亿元)	120.15	142.32	181.35	186.00
所有者权益(亿元)	67.96	74.13	85.45	88.69
短期债务(亿元)	5.02	4.11	13.98	13.93
全部债务(亿元)	41.88	54.26	74.87	75.87
营业收入(亿元)	10.84	15.98	17.64	5.70
利润总额(亿元)	4.98	7.56	7.51	3.25
EBITDA(亿元)	8.98	14.31	15.54	--
经营性净现金流(亿元)	9.92	3.24	11.41	4.32
营业利润率(%)	56.35	50.22	54.44	65.77
净资产收益率(%)	6.81	9.27	8.50	--
资产负债率(%)	43.44	47.91	52.88	52.32
全部债务资本化比率(%)	38.12	42.26	46.70	46.10
流动比率(%)	256.32	247.63	207.95	208.69
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	3.79	4.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.54	5.28	3.74	--
经营现金流动负债比率(%)	64.66	17.96	32.64	--

注: 1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 其他流动负债和专项应付款调入有息债务。

分析师

卜彦花 王丽娟
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。跟踪期内,公司外部经营环境良好,公司持续获得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支持,公司经营获现能力强;同时,联合资信也关注到公司其他应收款规模较大、高速公路车辆通行附加费预期收入已质押、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,公司在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水平有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信将海南省交通投资控股有限公司的主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定,并将“14海南交投MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内,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. 跟踪期内,公司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. 跟踪期内,公司经营获现能力强;公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“14 海南交投 MTN001”的保护能力较强。

关注

1. 跟踪期内,随着政府对房地产行业调控政策的实施及公司房地产项目均价的波动,公司

房地产业务收入有所波动。

2. 公司未来投资支出大,存在一定的融资压力。
3. 公司其他应收款主要是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,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。
4. 公司所拥有的高速公路车辆通行附加费预期收入已质押。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“14 海南交投 MTN001”相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

海南交控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。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本人民币 20 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，公路配套的汽车加油站建设及资产管理、仓储、租赁、广告位建设及资产管理，土地开发、旅游开发、交通及相关产业、高新技术、金融项目和房地产投资，矿山的开采和销售。

截至2015年3月底，公司下设投资部、财务部、综合部、工程部、土地开发部和资产管理部6个职能部门；截至2014年底，公司拥有2家全资子公司—海南交控置业有限公司和海南交控汇金股权投资基金有限公司，以及2家控股子公司—海南高速公路股份有限公司(以下简称“海南高速”)和海南高速邮轮游艇有限公司，其中海南高速为深圳证券交易所上市公司(股票代码为“000886”)，公司持股25.21%，为海南高速控股股东。

截至2014年底，公司(合并)资产总额为181.35亿元，所有者权益合计85.45亿元(含少数股东权益20.52亿元)；2014年公司实现营业收入17.64亿元，利润总额7.51亿元。

截至2015年3月底，公司(合并)资产总额186.00亿元，所有者权益合计88.69亿元(含少数股东权益20.74亿元)。2015年1~3月公司实现

营业收入5.70亿元，利润总额3.25亿元。

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：刘忠信。目前公司日常经营管理工作由总经理刘忠信先生负责。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元，比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，

同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

（1）高速公路行业概况

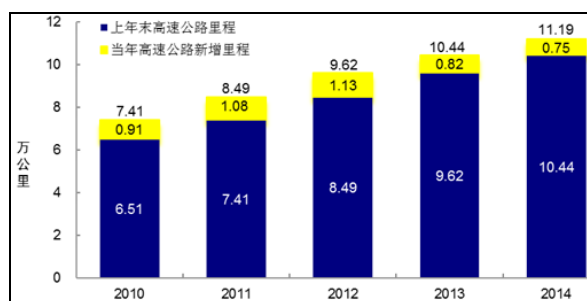
根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路

干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。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 2014 年底的 11.19 万公里，年均复合增幅超过 20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

图1 2010~2014年中国高速公路通车里程



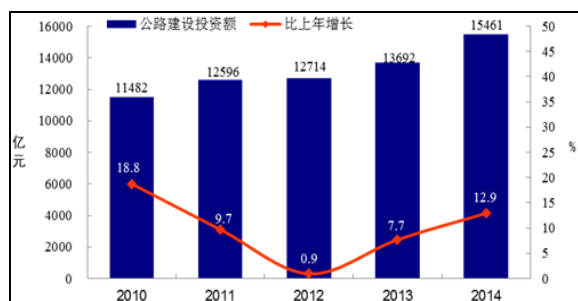
资料来源：交通运输部

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50% 以上。根据交通运输部发布的 2014 年交通运输行业发展统计公报显示，2014 年全国完成公路建设投资 15460.94 亿元，比上年增长 12.9%。其中，高速公路建设完成投资 7818.12 亿元，增长 7.1%。普通国省道建设完

成投资 4611.82 亿元，增长 18.9%。农村公路建设完成投资 3030.99 亿元，增长 20.4%，新建农村公路 23.21 万公里。截至 2014 年底，全国公路总里程达 446.39 万公里，比上年末增加 10.77 万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，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。

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。

图2 2010~2014年公路建设投资额及增长速度



资料来源：交通运输部

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。

2014年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.50亿人和333.28亿吨，同比增速分别为2.8%和8.3%；公路客运周转量和货运周转量分别为11981.70亿人公里和61016.62亿吨公里，分别同比增长6.5%和9.5%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

（2）高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的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。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

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。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

(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。目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

2. 海南省区域经济环境

(1) 海南省区域经济发展概况

海南省是中国国土面积（陆地面积加海洋面积）第一大省，海南经济特区是中国最大的省级经济特区和唯一的省级经济特区。海南省北以琼州海峡与广东省划界，西临北部湾与广西壮族自治区和越南相对，东濒南海与台湾省对望，东南和南边在南海中与菲律宾、文莱和马来西亚为邻。海南省行政区域包括海南岛和西沙群岛、南沙群岛、中沙群岛的岛礁及其海域。海南省全省陆地总面积3.5万平方公里，海域面积约200万平方公里，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

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。

业和以旅游业为龙头的现代服务业构成的特色产业结构。

2014年海南省实现地区生产总值（GDP）3500.7亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值809.6亿元，增长4.8%；第二产业增加值874.4亿元，增长11.0%；第三产业增加值1816.7亿元，增长8.7%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为23.1:25.0:51.9。全年全省全口径一般公共预算收入919.5亿元，比上年增长11.9%。其中，地方一般公共预算收入555.3亿元，增长15.4%。全年全省固定资产投资（不含农户）3039.5亿元，比上年增长13.2%。

2014年1~11月，海南省全省完成公路旅客周转量为83.25亿人公里，比上一年增长4.6%；公路货物周转量73.91亿吨公里，比上一年增长8%。

（2）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，由干线直通各港口、市、县，并由支线延伸到全岛318个乡镇和各旅游景点的公路交通网络。截至2014年底，海南全省公路通车里程达2.3万公里，全省公路网密度达68公里/百平方公里，公路通行能力和服务水平显著提升。

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。

（3）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规划“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2015年3月底，公司注册资本20亿元，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2014年底，公司拥有2家全资子公司——海南交控置业有限公司和海南交控汇金股权投资基金有限公司，以及2家控股子公司——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25.21%，为海南高速控股股东。

截至2014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 2014 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	13	268.75
西线高速	海口-三亚	30	14	321.69
海文高速	海口-文昌	30	12	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，未来海南新建高速公路沿线惠及市县将划出约 17000 亩土地。

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。

3. 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；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。

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和年中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公司。

2012~2014 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、11.02 亿元和 14.64 亿元；2015 年 1~3 月为 5.20 亿元。

资金注入及调配

（1）车购税交通专项资金

根据海南省交通运输厅《关于下达海口至文昌改建项目车购税交通专项资金的通知》（琼交运财【2014】825 号），海南省财政国库支付局拨付公司海文高速公路改建项目专项资金 900 万元（计入“资本公积”科目）。

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【2014】823 号），由海南省财政国库支付局拨付公司的海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目专项补助资金 2.06 亿元（计入“资本公积”科目）。

根据海南省交通运输厅《关于下达海口至文昌改建项目车购税交通专项资金的通知》（琼交运财【2014】824 号），海南省财政国库支付局拨付公司海文高速公路改建项目专项补助资金 3.05 亿元（计入“资本公积”科目）。

（2）车购税沉淀资金调配

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【2015】17 号），同意将 2014 年中央车购税沉淀资金 7.11 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。

（3）纳入地方政府债券资金支出预算

根据海南省交通运输厅《关于下达 2014 年地方政府债券资金支出预算（项目单位举借）的通知》，2014 年省财政厅给予公司环岛高速公路九所至八所段和邦溪至白马井路段改建工程地方政府债券资金支出预算指标 2.5 亿元，转贷资金贷款利率较低，降低了公司的财务成本。

资产划拨

（1）莺歌海盐场 6000 亩土地划拨

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，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”）。2012 年 8 月 1 日海南省人民政府专题会议议定，同意莺歌海盐场 6000 亩划转土地按规划由工业划拨用地变更为工业出让地，并进而由工业出让地变更为商住用地、旅游用地等经营性用地。截至 2015 年 3 月底，公司已完成莺歌海盐场 6000 亩土地性质及用途变更的基础工作，主要完成分区规划及控规编制和批复、勘测定界、土地评估及备案初审、缴交部分契税等。

（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 2015 年 3 月底,公司完成文昌、琼海、万宁、屯昌、五指山、琼中、儋州和海口共 8 市县确认省级储备土地选址,主要完成海口 2000 亩省级储备土地确认选址;协调 7 市县土地利用规划纳入市县统筹调整;同步推进 8 市县土地城乡规划;启动文昌、琼海、万宁和屯昌 4 市县小地块用地报批及征地工作;统筹解决 17000 亩省级储备土地项目 2000 亩耕地占补问题;文昌 360 亩、琼海 200 亩、万宁 200 亩、屯昌 215 亩已正式与相关政府签订《省级储备土地征收协议书》,启动用地报批和征地工作。

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。

股权投资职能

根据《海南省财政厅关于委托担任省财政专项资金股权投资管理公司的通知》(琼财金【2014】685 号),省政府委托公司代表海南省

人民政府持有财政专项资金所形成的国有股权,履行国有股权出资人职责。

根据海南省财政厅、海南省商务厅《关于拨付 2014 年外经贸区域协调发展促进资金股权投资资金的通知》(琼财金【2014】2272 号),下达公司外经贸区域协调发展促进资金 2000 万元,用于对海南华绿食品冷冻食品有限公司实施股权投资,支持建设海南华绿食品综合加工厂(罗非鱼片)建设项目。股权投资期限 5 年。根据海南省财政厅《关于拨付 2014 年度省地方特色产业中小企业发展资金的通知》,拨付公司省地方特色产业中小企业发展基金 3000 万元,用于实施股权投资。以上专项资金均计入公司的资本公积。公司成立子公司海南交控汇金股权投资基金有限公司,加强对财政专项资金的监督管理。

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

跟踪期内,公司法定代表人变更为刘忠信先生。其他管理方面无重大变化。

刘忠信,男,1962 年 10 月出生,江苏东台人,汉族,研究生学历,管理学博士学位,高级经济师,1982 年 7 月参加工作,1989 年 3 月加入中国共产党。历任江苏省财政厅办公室副主任、综合处副处长、调研员,江苏省交通运输厅财务处处长。现任海南省交通投资控股有限公司总经理、党委副书记,拟任省交通投资控股有限公司党委书记,提名为海南省交通投资控股有限公司董事长人选。

黄兴海,男,1966 年 5 月出生,海南三亚人,汉族,中央党校大学学历,政工师,1982 年 10 月参加工作,1995 年 2 月加入中国共产党。历任海南天涯水业(集团)公司党委副书记,三亚市海棠湾管理委员会副主任(正处级)兼三亚市海棠湾开发建设有限公司总经理,三亚市政

府副秘书长(正处级), 三亚市交通运输局局长。现任海南省公路管理局局长、党委书记, 拟任省交通投资控股有限公司党委委员、副书记, 提名为海南省交通投资控股有限公司总经理人选。

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, 以及整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源。

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% 以及子公司海南高速的营业收入。2012~2014 年, 公司营业收入年复合增长 27.56%, 其中 2014 年公司实现营业收入 17.64 亿元, 较上年增长 10.40%。

从收入构成看, 2014 年, 公司将海南省交

通厅拨付的车辆通行附加费的 80% 共 14.64 亿元确认为车辆通行附加费收入, 该收入占 2014 年主营业务收入的 83.04%, 为公司最主要的收入来源; 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、国家限购政策及房地产市场需求波动的影响有所波动, 2014 年公司实现房地产销售收入 1.71 亿元, 同比下降 54.43%。

从毛利率看, 公司近三年毛利率呈小幅下降态势, 其中 2014 年为 58.38%, 同比下降 0.63 个百分点, 主要是受房地产业毛利率下降的影响。

2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.70 亿元, 为 2014 年全年的 32.34%, 其中确认车辆通行附加费收入 5.20 亿元, 为上年全年的 35.52%。从毛利率看, 受其他板块收入规模较小影响, 公司 2015 年一季度的整体毛利率与车辆通行附加费毛利率持平, 为 69.46%, 较上年提高 11.08 个百分点。

表 2 2012~2015 年 3 月公司主营业务收入情况 (单位: 万元、%)

项 目	2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 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
车辆通行附加费	74960.01	69.24	64.90	110192.00	69.23	55.58	146402.00	83.04	62.07	52000.00	91.17	69.72
交通运输业	8690.69	8.03	38.36	6384.59	4.01	50.52	8215.73	4.66	28.85	2769.51	4.86	64.08
房地产业	18224.20	16.83	60.49	37578.52	23.61	67.27	17123.88	9.71	34.08	1081.89	1.90	56.02
服务业	6383.27	5.90	80.35	5010.68	3.15	83.31	4568.56	2.59	84.39	1183.11	2.07	82.88
合计	108258.17	100.00	62.94	159165.78	100.00	59.01	176310.17	100.00	58.38	57034.51	100.00	69.46

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 80% 的车辆通行附加费, 因此影响公司车辆通行附加费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, 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; 柴油机动车辆通行附加费征收标准调整为 220 元/吨/月。

海南公路投资需求巨大、原执行征收标准与高速公路发展现状和经济社会发展水平不相适应, 促使调整征收标准。原执行征收标准大大低于相邻省份, 从费率上对比分析, 海南通行费费率是在汽油中按每升 0.9 元征收, 而外

省小客车通行费费率在收费公路上平均按 0.45 元/车公里收费。如按每车平均每百公里耗油 10 升计算，行驶 100 公里，海南收取通行附加费仅 9 元，而外省则达 45 元。

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 2014 年底，全省机动车保有量达 212.65 万辆，较上年底增加了 11.98 万辆，增长 5.97%，增速有所放缓；其中汽车保有量为 75.74 万辆，占全省机动车保有量的 35.62%，与 2013 年相比增加了 10.14 万辆，增长 15.46%。

从海南省汽油消费量来看，2011~2013 年，全省汽油消费量保持稳定增长，2013 年为 72.13 万吨，同比增长 11.66%。

表 3 2011~2014 年海南省车辆通行附加费情况
(单位：亿元、万辆、万吨)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
车辆通行附加费	12.08	13.29	16.84	19.10
机动车保有量	182.93	187.38	200.67	212.65
汽油消费量	60.50	64.60	72.13	--

资料来源：公司提供

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 2014 年为 19.10 亿元，同比增长 13.42%。

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和年中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；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。

2013 年和 2014 年，公司确认并实际收到海南省财政厅划拨的车辆通行附加费 11.02 亿元和 14.64 亿元，2015 年一季度，公司收到车辆通行附加费 5.20 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持续增长，公司车辆通行附加费收入也稳定增长且回款较好。

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南东线高速公路投资与建设工程、海南东线高速公路左幅扩建工程、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。

公司交通运输业收入主要是控股子公司海南高速取得的东线高速投资补偿款。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 年满后，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 5.56 亿元，市县配套 1.08 亿元，公司自筹 25.66 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。截至 2015 年 3 月底，该项目已投资 23.28 亿元，占总投资的 72.07%。

公司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，截至 2015 年 3 月底已投资 18.21 亿元。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 357.60 公里，计划总投资 316.33 亿元，其中公司自筹 265.12 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。2013 年和 2014 年，公司公路养护支出为 0.57 亿元和 0.83 亿元。此外，未来三年内公司没有公路大修计划，每年所需为日常经营的养护支出费用，主要为桥梁养护工程和路面修护工程等。

在高速公路养护方面，公司经营管理高速公路的养护由海南省公路管理局负责。养护费用由海南省公路管理局编制年度预算经省交通运输厅审核后，公司根据省公路管理局申请按季拨付。

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 公司改建及拟新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	截至 2015 年 3 月底已投资	2015 年 4-12 月拟投资	2016 年拟投资	2017 年拟投资
在建高速公路项目：									
屯昌-琼中	46.85	32.30	5.56	1.08	25.66	23.28	9.02	--	--
拟新建高速公路项目：									
琼中-五指山-乐东	127.33	138.69	15.28	2.08	121.33	0.93	33	41	37.06
万宁-琼中-白马井	164.10	127.83	19.69	4.38	103.76	0.66	20	28	26.91
文昌-琼海	66.17	49.81	7.94	1.84	40.03	0.44	14	14	10.84
合计	357.60	316.33	42.91	8.30	265.12	2.03	67	83	74.81
改建高速公路项目：									
西线改建	140.00	17.84	--	--	17.84	13.03	4.81		
海文改建	51.67	7.51	3.05	--	4.46	5.18	2.33		
合计	191.67	25.35	3.05	--	22.30	18.21	7.14		

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。2012~2014 年，公司房地产业务收

入分别为 1.82 亿元、3.76 亿元和 1.71 亿元，三年房地产业务的毛利率分别为 60.49%、67.27% 和 34.08%。近年来，随着政府对房地产行业调控政策的实施及公司房地产项目均价的波动，导致收入有所波动；同时 2014 年房地产项目销售的住宅产品毛利率低于 2013 年销售的商铺产品毛利率。

表 5 近年来公司房地产业务经营情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
房地产开发完成投资（万元）	8558.98	34186.47	26087.20	4758.00
房屋施工面积（万平方米）	3.92	1.98	20.07	0
房屋竣工面积（万平方米）	5.95	0	6.70	0
房屋销售面积（万平方米）	3.13	2.54	4.03	0.135
平均价格（万元/平方米）	0.58	1.48	0.68	0.80
实际销售额（万元）	18216.00	37586.00	27408.00	1084.00
净利润（万元）	10207.00	13804.00	3129.50	306.37

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。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。上述项目预算总投资 14.43 亿元，截至 2015 年 3 月底，已完成投资 14.54 亿元，随着项目的推进，实际投资额大于预算投资额。

表 6 截至 2015 年 3 月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 2015 年 3 月	2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
					销售套数	销售收入	销售套数	销售收入	销售套数	销售收

				月底已完 完成投资额						入
琼海瑞海水城	75705.23	28	3801	89002	153	6191	18	2011	2	275
三亚瑞海锦苑	22103.00	6	406	23915	57	31395	9	1558		12
海口城湖憩园	14500.00	3.92	258	13595			159	13555	10	797
儋州东坡雅居 (一期)	32035.38	5.67	195	18924						
合计	144343.61	43.59	4660	145436	210	37586	186	17124	11	1084

资料来源：公司提供

注：本表填列投资总额是最初的可行性报告上列示的数据，随着项目的推进，实际投资额大于预算投资额。

本表中销售收入指确认为营业收入的销售金额，与上表实际销售不同。

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。截至2015年3月底，已累计完成投资约8.90亿元，累计实现净利润1.08亿元。

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，项目总投资2.21亿元，截至2015年3月底，已累计完成投资约2.39亿元，项目基本销售完毕。

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）。项目总投资1.45亿元，截至2015年3月底，该项目已完成投资1.34亿元，2014年实现销售收入1.36亿元。

儋州东坡雅居项目位于儋州市文化广场对面，项目一期计划总投资3.20亿元，总用地面积938亩，规划容积率建筑面积80万平方米。截至2015年3月底，该项目已完成投资1.89

亿元，尚未开始销售。

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，管理三家商务及休闲度假型连锁酒店，分别设立在海口、琼海和兴隆，三家酒店总占地面积84743m²，总建筑面积64460m²，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。2012~2014年，公司分别实现服务业收入6383.27万元、5010.68万元和4568.56万元。受“三公消费”政策影响，公司服务业收入持续下降，但毛利率维持在80%以上。

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98座，天桥广告牌101面，目前出租率均达到100%。2014年，公司广告业务实现营业收入1117万元。

表 7 近年金银岛酒店经营情况（单位：%、元/间）

酒店名称	2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	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	72.99	301.20	60.64	301.92	59.54	303.03
琼海金银岛	47.50	153.86	37.20	132.04	39.61	176.63
兴隆金银岛	61.75	83.49	68.82	68.07	75.52	71.06

资料来源：公司提供

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，公司负责征地拆迁，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，未来几年仍是海南省高速公路项目投资的高峰期，同时公司将会逐步完成剩余 17000 亩土地收储，未来公司资金压力较大。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发展的战略新兴产业，公司营业收入有望持续增长。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 5 月 22 日发行“14 海南交投 MTN001”，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。截至 2015 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年~2014 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 2015 年一季度的财务数据未经审计。

从合并报表范围看，公司全资子公司有 2 家（海南交控置业有限公司、海南交控汇金股权投资基金有限公司），控股子公司 2 家（海南高速公路股份有限公司、海南高速邮轮游艇有限公司）。其中，海南交控汇金股权投资基金有限公司为 2014 年新成立纳入合并范围。2014 年总体看，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 2014 年底，公司（合并）资产总额为 181.35 亿元，所有者权益合计 85.45 亿元（含少数股东权益 20.52 亿元）；2014 年公司实现营业收入 17.64 亿元，利润总额 7.51 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 186.00 亿元，所有者权益合计 88.69 亿元（含少数股东权益 20.74 亿元）。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 5.70 亿元，利润总额 3.25 亿元。

1. 盈利能力

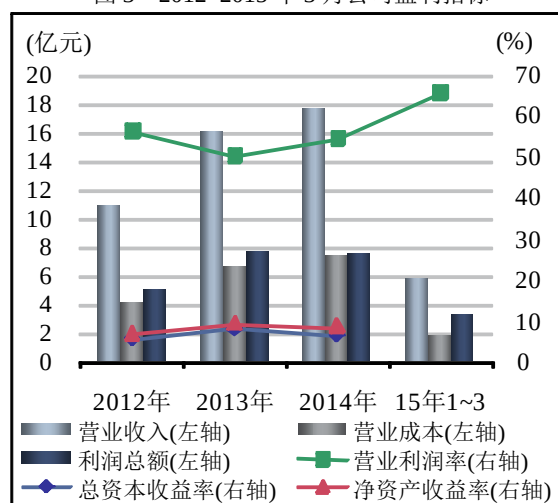
2012 年~2014 年，公司营业收入呈快速增长态势，年复合增长 27.56%，其中 2014 年为 17.64 亿元，同比增长 10.40%。营业收入的增加主要系车辆通行附加费收入的增长。同期，公司营业成本三年年复合增长 35.19%，其中 2013 年为 6.54 亿元，同比增长 12.28%，增幅高于营业收入的增长。

从期间费用来看, 2012 年~2014 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 36.41%, 2014 年为 3.07 亿元, 同比增长 102.61%, 主要是由于财务费用的增长所致。2014 年期间费用占营业收入的比重为 17.39%, 占比较上年同期上升 7.91 个百分点。公司期间费用控制能力有待加强。

2012 年~2014 年, 公司取得的投资收益分别为 0.51 亿元、0.50 亿元和 0.55 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 4.98 亿元、7.56 亿元和 7.51 亿元。

图 3 2012~2015 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, 2012 年~2014 年, 公司营业利润率波动上升, 近三年的均值为 53.67%, 2014 年的为 54.44%。同期, 公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动增长态势, 近三年的均值分别为 6.09% 和 8.19%, 2014 年分别为 6.22% 和 8.50%。

2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.70 亿元, 实现利润总额 3.25 亿元, 分别占 2014 全年的 32.31% 和 43.28%; 公司营业利润率为 65.77%, 较上年增长 11.33 个百分点。

总体看, 公司营业收入主要来源于海南省车辆通行附加费, 期间费用占营业收入的比重较高, 控制能力有待加强; 公司总体盈利能力

较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2012~2014 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金流入呈快速增长态势, 年复合增长 28.93%, 其中 2014 年为 18.15 亿元, 同比增长 13.44%, 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不断增长, 其中 2014 年为 9.34 亿元, 同比增长 5.46%, 主要为公司收到的海南省交通运输厅的中央车购税沉淀资金。近三年, 公司经营活动产生的现金流呈波动增长态势, 其中 2014 年为 16.52 亿元, 同比下降 25.76%。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的有关现金为 3.01 亿元, 同比下降 2.55%。支付其他与经营活动有关的现金为 10.12 亿元, 同比下降 37.28%, 主要为公司支付交通厅 8.18 亿元车购税沉淀资金及偿债资金; 2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 9.92 亿元、3.24 亿元和 11.41 亿元。

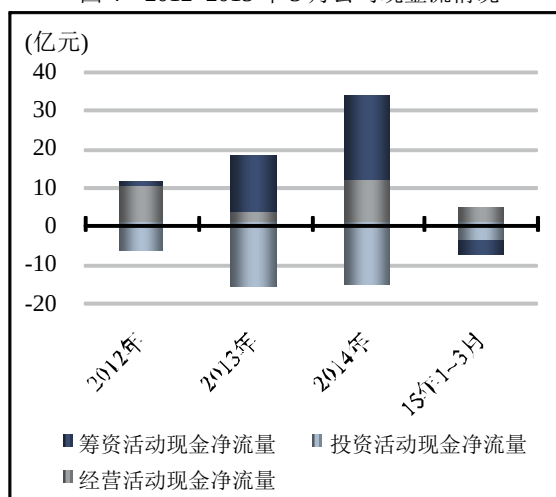
从收入实现质量来看, 2012~2014 年, 公司现金收入比分别为 100.72%、100.16% 和 102.91%, 公司收现质量较好。

投资活动方面, 近三年公司投资活动现金流入分别为 15.37 亿元、7.43 亿元和 3.30 亿元, 年均复合下降 53.66%, 主要系收回投资收到的现金大幅下降。2014 年, 公司收回投资收到的现金 2.00 亿元, 主要为理财产品到期。2012~2014 年, 公司投资活动现金流出年复合下降 8.00%, 其中 2014 年为 19.01 亿元, 同比下降 20.94%。2014 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 14.57 亿元, 同比增长 23.31%。同期, 公司投资支付的现金为 4.44 亿元, 年均复合下降 30.53%。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额为 -7.09 亿元、-16.62 亿元和 -15.71 亿元。

从筹资活动看, 2012 年~2014 年公司筹资活动现金流入呈快速增长趋势, 三年分别为 12.12 亿元、26.42 亿元和 38.90 亿元, 其中公司

2012~2014年吸收投资收到的现金分别为2.02亿元、3.79亿元和5.70亿元，2014年主要为海南省交通运输厅据《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[2014]823号)，由海南省财政国库支付局拨付公司的海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目专项补助资金2.06亿元，据海南省交通运输厅《关于下达海口至文昌改建项目车购税交通专项资金的通知》(琼交运财[2014]824号)，由海南省财政国库支付局拨付公司的海文高速公路改建项目专项补助资金3.05元；取得借款收到的现金近三年波动增长，年均复合增长74.68%，2014年为10.68亿元；发行债务取得现金20亿元，为公司2014年发行的短期融资券和中期票据；收到其他与筹资活动有关的现金近三年呈波动下降态势，年均复合下降38.21%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，年均复合上升25.88%，2014年为17.04亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.37亿元、14.32亿元和21.86亿元。

图4 2012~2015年3月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

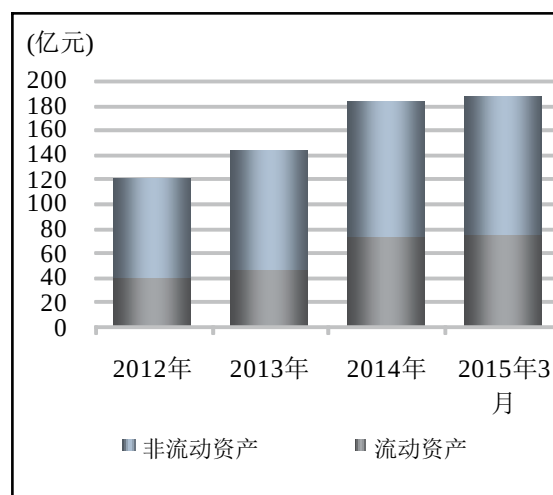
2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额和筹资活动产生的现金流净额分别为4.32亿元、-4.67亿元和-3.47亿元。

总体看，公司经营活动获取现金的能力强，收入实现质量较好，但公司投资规模不断扩大，公司对外部融资有较强的依赖性。

3. 资本及债务结构

2012年~2014年，受公司在建工程规模及公司融资规模加大的影响，公司资产总额快速增长，年复合增长率为22.85%。截至2014年底，公司资产总额为181.35亿元，同比增长27.42%。资产构成中，流动资产占40.09%，非流动资产占59.91%。

图5 2012~2015年3月公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

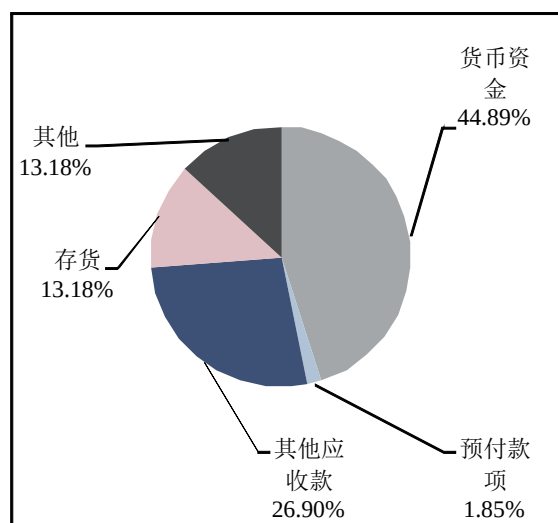
流动资产

2012年~2014年，公司流动资产年复合增长36.00%，截至2014年底，公司流动资产为72.71亿元，同比增长62.96%。流动资产构成中，货币资金占44.89%，其他应收款占26.90%，存货占13.18%，其他流动资产12.30%。

截至2014年底，公司货币资金32.64亿元，较2013年底增长104.98%，构成主要为银行存款（占99.53%）和其他货币资金（占0.45%），其中受限制的货币资金为0.14亿元，主要为环境恢复保证金和履约保证金。公司银行存款中有7.12亿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。

图6 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收账款 0.32 亿元，较 2013 年底大幅上升 212.27%，主要是购房款。从账龄看，1 年以内的占 92.66%，2014 年公司对应收账款计提 163.04 万元的坏账准备，计提比例为 5.34%，计提充分。

截至 2014 年底，公司预付款项 1.34 亿元，较 2013 年底下降 17.38%，主要为公司预付海南海汽运输集团股份有限公司琼海分公司项目合作款 4068 万元，预付琼海丝绸厂管理人土地及地上建筑物款 3600 万元，预付海南丝绸印染厂管理人土地及地上建筑物款 2650 万元，预付琼海丝绸厂土地过户税费 1040.93 万元。从账龄看，1 年以内的占 9.46%，1~2 年的占 5.10%，2 至 3 年的占 8.03%，3 年以上的占 77.41%。

截至 2014 年底，公司其他应收款 19.56 亿元，较 2013 年底大幅增长 56.42%，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。2014 年底公司对其他应收款提取 4489.78 万元的坏账准备，计提比例为 2.24%，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 19.41 亿元，占其他应收款总额的 97.04%，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 8 2014 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	188336.18	94.14	往来款
海南交控高速公路屯昌服务区有限公司	4361.16	2.18	往来款
琼中黎族苗族自治县财政局	500.00	0.25	往来款
三亚市规划建设局	481.62	0.24	押金
海南达四方实业有限公司	450.92	0.23	往来款
合计	62304.42	93.78	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货 9.58 亿元，较 2013 年底增长 12.88%，构成主要以开发成本（占 87.14%）和开发产品（占 12.68%）为主，主要为房地产开发项目，其中开发成本包括儋州东坡雅居一期项目、儋州东坡雅居项目和琼海瑞海水城二期等，开发产品为琼海瑞海水城一期、琼海蛟龙园、高路华小区二期和三亚瑞海锦苑(原瑞海水苑)。2014 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 1.17%。

非流动资产

2012 年~2014 年，随着公司在建工程的投入，公司非流动资产年复合增长 15.93%，截至 2014 年底，公司非流动资产为 108.64 亿元，较上年同期增长 11.20%。构成主要以长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产为主，占比分别为 5.77%、58.84%、27.32%和 7.38%。

截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 6.27 亿元，较上年增长 3.88%，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、海南航天投资管理有限

公司、海南禹成节能阀门制造有限公司和海南省海洋发展有限公司的股权投资。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 78.67 亿元，同比增长 7.52%。公司固定资产构成主要为房屋建筑物（占 1.97%）、固定资产装修（占 0.12%）、大型机械设备（占 0.08%）和道路（占 97.50%）。2014 年底公司固定资产累计折旧 14.22 亿元，提取减值准备 0.54 亿元。截至 2014 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 0.10 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 29.68 亿元，同比增长 50.20%，主要系环岛高速公路西线九所至八所段及邦溪至白马井段改建工程增加所致。在建工程主要由中线高速公路屯昌至琼中段建设项目、环岛高速公路西线九所至八所段及邦溪至白马井段改建工程构成。

截至 2014 年底，公司无形资产 8.02 亿元，同比增长 1.27%，构成主要为高速公路综合补偿受益权（占 25.45%）、土地使用权（占 74.29%）软件（占 0.13%）和琼中国土资源局孟田坡采矿权（占 0.13%）。2014 年底公司无形资产累计摊销 10.04 亿元，提取减值准备 143.15 万元。土地使用权主要系乐东莺歌海盐场 6000 亩工业用地无偿划拨入账金额及开发前期支出。莺歌海土地使用权以评估值 8.72 亿元抵押国家开发银行股份有限公司取得基本建设贷款额度 5.00 亿元，用于海口至洋浦 1 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。截止 2014 年 12 月 31 日已获取贷款 2.03 亿元，剩余部分为向国家开发银行股份有限公司获取屯昌至琼中 BT 项目贷款提供担保。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 186.00 亿元，较上年底增长 2.56%，构成较上年相比变化较小。流动资产中，货币资金 19.65 亿元，较上年底下降 39.83%；预付款项 1.38 亿元，较上年底增长 3.11%；其他应收款 23.83 亿元，较上年底增长 21.82%；其他流动资产 18.16 亿元，较上年底增长 103.06%，主要为公司购买的银行理财产品。非流动资产中，固定

资产 62.85 亿元，较上年底下降 1.66%；在建工程 33.89 亿元，较上年增加 14.21%。

总体看，随着公司在建工程规模和货币资金的增加，公司资产增长较快。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、在建工程和无形资产为主。公司整体资产质量一般。

所有者权益

2012 年~2014 年，公司所有者权益不断增长，三年复合增长 12.13%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 85.45 亿元，构成主要以实收资本、资本公积和未分配利润为主。2014 年底，实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 23.40%、35.52%和 15.14%。截至 2014 年底，公司实收资本 20.00 亿元，年均复合增长 14.15%；资本公积 30.35 亿元，同比增长 23.11%，主要为海文高速划转、屯昌至琼中段工程建设项目专项补助资金和实施股权投资的专项资金所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计为 88.69 亿元，较上年底增长 3.79%，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

随着公司在建工程的增加，公司资金需求增加，负债规模快速增长，2012 年~2014 年，公司负债总额复合增长 35.55%。截至 2014 年底，公司负债总额 95.90 亿元，同比大幅增长 40.64%，其中流动负债占 36.46%，非流动负债占 63.54%。

2012 年~2014 年，公司流动负债呈快速增长态势，三年复合增长 50.99%，截至 2014 年底，公司流动负债为 34.97 亿元，同比增长 94.06%。流动负债构成中主要以应付账款（占 5.11%）、预收账款（占 3.91%）、应付利息（占 2.83%）、其他应付款（占 45.29%）、一年内到期的非流动负债（占 11.39%）和其他流动负债

(占 28.60%) 为主。

截至 2014 年底, 公司应付账款为 1.78 亿元, 同比上升 28.94%, 主要为应付海南建设工程股份有限公司和武汉建工第三建筑有限公司的工程款。

截至 2014 年底, 公司其他应付款余额为 15.84 亿元, 同比增长 65.15%, 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时, 公司须及时将调剂资金归还海南省交通运输厅。

表 9 2014 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	占总额的比例
海南省交通运输厅	131881.10	83.27
海南中交高速公路投资建设有限公司	10331.37	6.52
长沙市公路桥梁建设集团有限公司	1260.93	0.80
新疆北新路桥建设股份有限公司	1247.85	0.79
北京市公路桥梁建设集团有限公司	1091.82	0.69
合计	145813.07	92.07

资料来源: 公司提供

截至 2014 年底, 公司一年内到期的非流动负债 3.98 亿元, 年均复合增长 14.76%。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 2014 年底, 公司新增其他流动负债 10.00 亿元, 为公司 2014 年发行的短期融资券。

截至 2014 年底, 公司长期借款为 42.39 亿元, 年均复合增长率 13.58%。长期借款构成中, 担保借款 3.24 亿元(占 7.64%)和质押借款 39.15 亿元(占 92.36%)。主要是屯昌至琼中 BT 项目、海南环岛东线海口至三亚高速公路项目、海南环岛(东线)高速公路(琼海至三亚段)扩建工程、海南省环岛西线高速公路项目(洋浦至九所段)和环岛高速公路改建工程九所至八所

及邦溪至白马井段工程的借款, 公司以依法可以出质的车辆通行附加费收入即海南省 80% 车辆通行附加费收入为抵押物。根据现有车辆通行附加费收入水平作为预测基数, 公司未来车辆通行附加费收入返还金额远高于向国开行的贷款额。

截至 2014 年新增的应付债券为 10 亿元, 为公司 2014 年发行的中期票据。期限为 5 年。

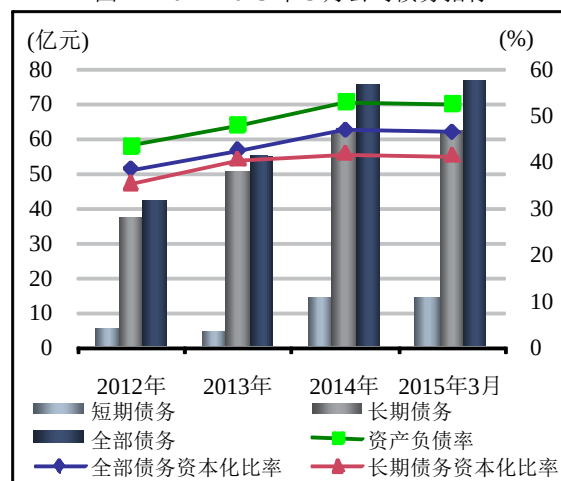
截至 2014 年底, 公司专项应付款 8.50 亿元, 同比下降 12.59%。专项应付款是海南省财政厅划转的海文高速改建工程、环岛西线八所至九所段及邦溪至白马井段改建工程、中线高速琼中至五指山至三亚和高速公路文昌至琼海的地债。

截至 2015 年 3 月底, 公司负债合计 97.31 亿元, 较上年底上升 1.47%, 其中流动负债 35.32 亿元(占 36.29%), 非流动负债 61.99 亿元(占 63.71%)。流动负债中, 应付账款 1.40 亿元, 较上年底下降 21.79%, 其他应付款 16.43 亿元, 较上年底增加 3.73%。

截至 2014 年底, 公司全部债务 74.87 亿元, 年复合上升 33.71%。其中, 短期债务 13.98 亿元(占 18.67%), 主要来自其他流动负债的增加; 长期债务 60.89 亿元(占 81.33%)。

2012~2014 年, 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都有所上升, 2014 年分别为 52.88%、46.70%和 41.61%。

图 7 2012~2015 年 3 月公司债务指标



资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年 3 月底,公司全部债务为 75.87 亿元,较上年底上升 1.34%,其中短期债务 13.93 亿元,较上年底下降 0.39%,长期债务 61.94 亿元,较上年底上升 1.73%,主要系长期借款增加。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别略有下降,分别为 52.32%、46.10%和 41.12%。

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。未来随着项目投资的加大,公司债务将快速上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012~2014 年,公司流动比率和速动比率均呈下降态势,三年加权平均值分别为 237.30%和 197.77%,其中 2014 年底为 207.95%和 180.54%,同比分别下降 39.68 和 19.97 个百分点。截至 2015 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 208.69%和 180.31%,基本保持稳定。近三年,公司经营现金流动负债比呈波动下降态势,2014 年为 32.64%,同比提高 14.68 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。

从长期偿债能力指标看,公司 2012 年~2014 年 EBITDA 呈持续增长趋势,三年分别为 8.98 亿元、14.31 亿元和 15.54 亿元;2014 年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.74 倍和 4.82 倍。总体看,公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底,公司存续期债券总额为 10 亿元,为 2014 年 5 月发行的额度 10 亿元的中期票据“14 海南交投 MTN001”(以下简称“存续债券”),期限为 5 年,按年付息,到期一次还本。2014 年,公司经营活动现金流入量为 27.94 亿元,为存续债券的 2.79 倍,公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较强。2014 年,公司 EBITDA 为 15.54 亿元,为存续债券的 1.55 倍,对存续债券保障程度较强。

总体看,公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障程度较强。

截至 2015 年 3 月底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为 560.00 亿元,已使用的额度为 41.83 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 2015 年 3 月底,公司无对外担保。

5. 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 2015 年 5 月 7 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。

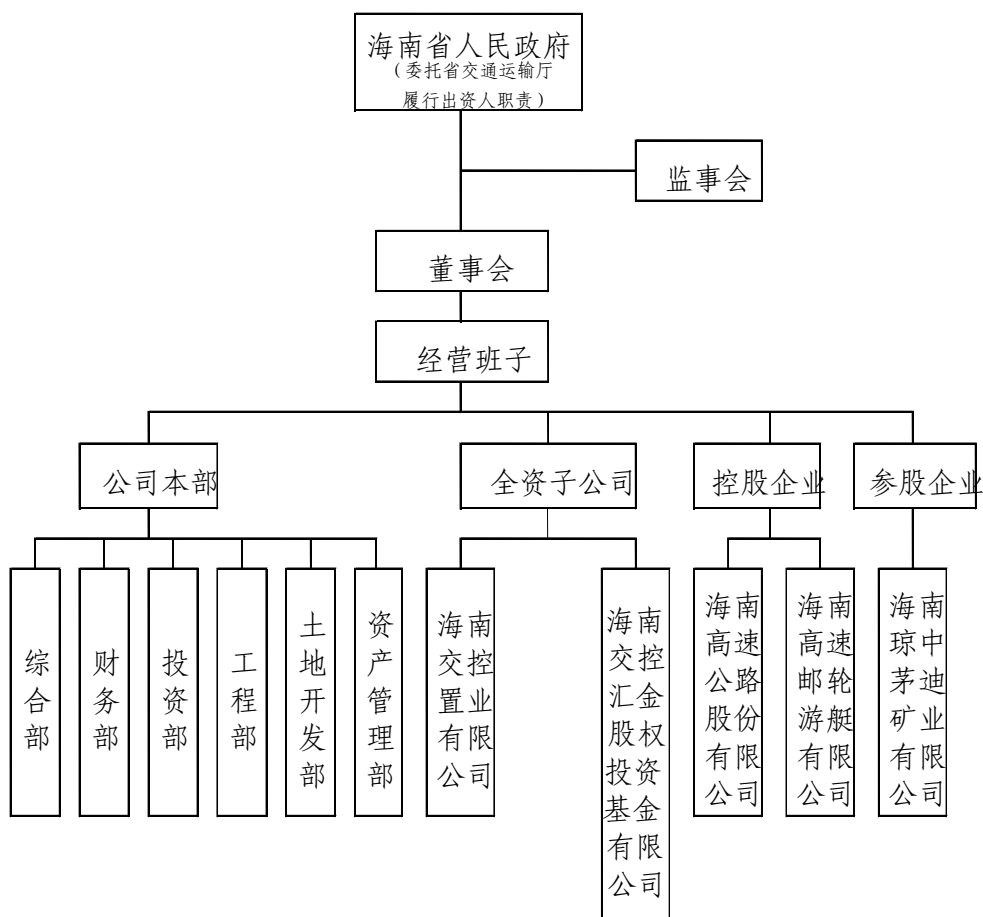
6. 抗风险能力

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强。

十、结论

综合考虑,联合资信将海南省交通投资控股有限公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺,评级展望为稳定,并将“14 海南交投 MTN001”的信用级别由 AA 调整为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.40	15.92	32.64	19.64
资产总额(亿元)	120.15	142.32	181.35	186.00
所有者权益(亿元)	67.96	74.13	85.45	88.69
短期债务(亿元)	5.02	4.11	13.98	13.93
长期债务(亿元)	36.85	50.15	60.89	61.94
全部债务(亿元)	41.88	54.26	74.87	75.87
营业收入(亿元)	10.84	15.98	17.64	5.70
利润总额(亿元)	4.98	7.56	7.51	3.25
EBITDA(亿元)	8.98	14.31	15.54	--
经营性净现金流(亿元)	9.92	3.24	11.41	4.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	551.69	227.39	84.54	--
存货周转次数(次)	1.19	0.86	0.81	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.12	0.11	--
现金收入比(%)	100.72	100.16	102.91	104.14
营业利润率(%)	56.35	50.22	54.44	65.77
总资本收益率(%)	5.29	6.78	6.22	--
净资产收益率(%)	6.81	9.27	8.50	--
长期债务资本化比率(%)	35.16	40.35	41.61	41.12
全部债务资本化比率(%)	38.12	42.26	46.70	46.10
资产负债率(%)	43.44	47.91	52.88	52.32
流动比率(%)	256.32	247.63	207.95	208.69
速动比率(%)	212.25	200.51	180.54	180.31
经营现金流动负债比(%)	64.66	17.96	32.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.54	5.28	3.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	3.79	4.82	--

注：1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债和专项应付款调入有息债务。

附件 3 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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%

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
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。