跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1028 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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	发行额度	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：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.64	13.75	9.94	9.83
资产总额(亿元)	181.35	175.51	173.10	174.10
所有者权益(亿元)	85.45	89.74	95.10	98.05
短期债务（亿元）	13.98	8.34	4.80	4.02
长期债务(亿元)	52.39	56.63	48.20	62.24
全部债务(亿元)	56.37	64.97	53.00	66.25
调整后全部债务(亿元)	74.87	70.47	67.50	66.25
营业收入(亿元)	17.64	16.97	19.91	7.13
利润总额(亿元)	7.51	3.58	5.35	3.08
EBITDA(亿元)	15.54	11.98	15.81	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	8.90	10.85	4.68
营业利润率(%)	54.44	52.25	50.94	56.63
净资产收益率(%)	8.50	3.57	5.42	--
资产负债率(%)	52.88	48.87	45.06	43.68
全部债务资本化比率(%)	39.75	41.99	35.79	40.32
调整全部债务资本化比率(%)	46.70	43.99	41.51	40.32
流动比率(%)	207.95	249.47	393.16	450.67
经营现金流动负债比（%）	32.64	38.69	73.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.42	3.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.82	5.88	4.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.74	2.76	4.25	--

注：1.2017 年一季度数据未经审计；
2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+专项应付款。

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”）作为海南省高等级公路及重点交通项目的投融资主体，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，海南省经济持续增长，公司获得政府稳定支持，保持区域高速公路垄断地位，核心高速公路相关业务收入稳定增长且收入实现质量较好；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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等不利因素可能对其信用水平造成的影响。

未来，随着海南省“田”字型高速公路网的不断建设和完善，公司在建项目的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，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定；同时维持“14 海南交投MTN001”AA+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，海南省区域经济持续增长，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，公司持续得到海南省政府在车辆通行附加费划拨及税费等方面的优惠支持。
3. 跟踪期内，公司核心高速公路相关业务收入稳定增长且获现能力强。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“14 海南交投 MTN001”本金的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款增长较快，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。

分析师

文 中　郝一哲

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

2. 公司所拥有的高速公路车辆通行附加费预期收入已质押。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海南省交通投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

海南省交通投资控股有限公司中期票据跟踪评级报告

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”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”）在海南省政府授权下履行出资人职责而成立的国有独资有限责任公司。截至2017年3月底，公司注册资本人民币20亿元；公司唯一股东及实际控制人为海南省交通厅

截至2017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、资产管理部和审计监察部7个职能部门；截至2017年3月底，公司下辖3家全资子公司—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和海南交控高速公路屯昌服务区有限公司，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25.19%，为海南高速控股股东。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为173.10亿元，所有者权益合计95.10亿元（含少数股东权益19.36亿元）；2016年公司实现营业收入19.91亿元，利润总额5.35亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额174.10亿元，所有者权益合计98.05亿元（含少数股东权益19.77亿元）。2017年1～3月公司实现营业收入7.13亿元，利润总额3.08亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“14海南交控MTN001”于2014年5月21日发行，期限为5年，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面利率为7.05%。

“14海南交控MTN001”募集资金10亿元，全部用于偿还银行借款及补充运营资金，募集资金已全部使用完毕。公司已于2016年5月21日前支付上一计息年度利息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理

增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路发展

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。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、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。截至 2016 年底，全国公路总里程 469.63 万公里，比上年增加 11.90 万公里；公路密度 48.92 公里/百平方公里，提高 1.24 公里/百平方公里。全国高速公路里程 13.10 万公里，比上年末增加 0.74 万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.79%；高速公路总里程居世界第一位。

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 2016 年交通运输行业发展统计公报显示，2016 年全年完成公路建设投资 17975.81 亿元，比上年增长 8.9%。其中，高速公路建设完成投资 8235.32 亿元，增长 3.6%；普通国省道建设完成投资 6081.28 亿元，增长 14.0%。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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2016年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人，比上年下降4.7%，旅客周转量10228.71亿人公里，同比下降4.8%。完成货运量334.13亿吨，同比增长6.1%，货物周转量61080.10亿吨公里，同比增长5.4%。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资—“贷款修路，收费还贷”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。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。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。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。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模

大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

2016 年 3 月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

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业和以旅游业为龙头的现代服务业构成的特色产业结构。

根据《2016年海南省国民经济和社会发展统计公报》，2016年海南省实现地区生产总值（GDP）4044.51亿元，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值完成970.93亿元，增长4.1%；第二产业增加值完成901.68亿元，增长5.1%；第三产业增加值完成2171.90亿元，增长10.1%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为24.0:22.3:53.7。全年全省全口径一般公共预算收入1080.81亿元，比上年增长6.5%。其中，地方一般公共预算收入637.50亿元，增长8.8%。全年全省固定资产投资(不含农户)完成3747.03亿元，比上年增长11.7%。全省完成公路旅客周转量为76.36亿人公里，比上一年下降5.0%；公路货物周转量76.11亿吨公里，比上一年下降3.2%。

（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2016年底，海南全省公路通车里程达2.8万公里，全省公路网密度达83公里/百平方公里，公路通行能力和服务水平有所提升。

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“十三五”规划的建议，海南省基本完成“十二五”规划确定的各项目标任务。五年来，全省基础设施建设取得重大突破。一批意义深远的骨干工程圆满收官或加快建设：全球唯一的环岛高铁通车，形成“环岛三小时交通圈”，“四方五港”建设布局基本形成，东方电厂二期、西南部电厂、昌江核电并网发电，电网主网架基本建成，全省缺电状况得到基本解决；凤凰机场三期改扩建、博鳌机场建设、“田字型”高速公路建设、凤凰岛国际邮轮码头、琼中抽水蓄能电站、红岭灌区水利工程大大加快。一批利长远、打基础的重大项目顺利开工，铺前大桥、跨海联网二回工程、文昌至琼海和万宁至洋浦高速公路、美兰机场二期扩建、南渡江引水工程等拉开了大建设的序幕。

根据“十三五”规划的建议，到2020年海南省地区生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番以上，实现城乡居民收入增长与经济发展同步。全省地区生产总值年均增长7%。消费对经济增长贡献明显加大。户籍人口城镇化率加快提高。

坚持创新发展，着力深化体制机制改革。扎实推进省域“多规合一”改革。实施《海南省总体规划》，坚持“一张蓝图干到底”。明确主体功能分区，明确十二个重点产业、六类产业园区、基础设施“五网”、百个特色产业小镇和千个美丽乡村的统筹布局，划定生态环境、基本农田等管控红线，限定开发建设边界，合理确定土地、岸线、岛礁、海域、江河湖泊、地下资源等核心资源的开发时序、规模和强度。

海南列入《国家公路网规划（2013-2030）》的高速公路包括主线环岛 G98、联络线 G9811（中线高速海口至五指山至三亚）、G9812（海口至文昌至琼海）、G9813（万宁至洋浦），总里程 1160 公里，基本涵盖了海南所有已建、在建和拟建高速公路。这标志着国家将在未来几年在资金面以及用地规划等优惠政策上大力支持海南高速公路的建设，推动海南构建“田”字型高速公路网目标的进一步完善，交通运输设施技术水平和信息化水平全面提升，加快城乡一体化发展，为海南国际旅游岛建设提供强大支撑。

总体来看，未来“田字型”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2017年3月底，公司注册资本20亿元，是海南省政府授权海南省交通厅代表履行出资人职责的国有独资公司。公司唯一股东及实际控制人为海南省交通厅。

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2017年3月底，公司拥有3家全资子公司—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和海南交控高速公路屯昌服务区有限公司，以及2家控股子公司—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25.19%，为海南高速控股股东。

截至2017年3月底，公司经营管理的高速公路672.23公里，占全省高速公路总里程的83.63%，垄断优势明显。由于海南省高速公路不设收费站点的特点，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2017年3月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	30.00	22.00	249.29
西线高速	海口-三亚	30.00	21.50	321.69
海文高速	海口-文昌	30.00	16.00	59.37
屯琼高速	屯昌-琼中	30.00	2.00	46.85
合计		--	--	**672.23**

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；此外，公司拥有海南新建高速公路沿线惠及市县合计约 17000 亩的储备土地。

总体看，公司承担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。

3. 政府支持

车辆通行附加费划拨

根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。

2014~2016 年，公司实际已收到并确认的车辆通行附加费收入分别为 14.64 亿元、14.81 亿元和 16.32 亿元；2017 年 1~3 月为 5.09 亿元。

资金注入及调配

根据海南省财政厅《关于拨付海南省交通投资控股公司资本金的通知》（琼财预【2016】446 号、1150 号），由海南省财政厅分别拨付公司财政资金 0.48 亿元和 0.32 亿元，用于统筹安排全省高速公路建设。

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股及相关权益无偿划入海南交控。截至2017年3月底，公司持有海南高速25.19%股份。

（2）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”科目）。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2017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。

（3）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2017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，协调相关市县将项目用地纳入市县“多规合一”；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，其中文昌已完成272亩土地农转用报批；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。

股权投资职能

根据海南省财政厅《关于下达2016年调整优化农业种养结构补助资金（股权投资渔业项目资金）的通知》（琼财农【2016】1644号），拨付公司0.05亿元，用于对海南儋州翔泰养殖有限公司进行股权投资，支持深海网箱养殖基地项目建设。

根据海南省财政厅《关于拨付2016年省现代物流发展专项资金的通知》（琼财企【2016】1804号），拨付公司省现代物流发展专项资金0.10亿元，用于支持服务业方向的股权投资项目建设。

根据海南省财政厅《关于拨付2016年新农村现代流通服务网络工程专项资金的通知》（琼财建【2016】2108号），拨付公司新农村现代流通服务网络工程专项资金0.24亿元，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，跟踪期内持续得到了海南省政府在车辆通行附加费划拨、资金、资产划拨和资本金注入等方面的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制制度和高层管理人员等方面无重大变化。

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。

公司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。2014~2016年，公司营业收入年复合增长6.25%，，2016年为19.91亿元，其中主营业务实现收入19.85亿元，同比增长10.20%。

从收入构成看，2016年，公司将海南省交通厅拨付的车辆通行附加费的80%共16.32亿元确认为车辆通行附加费收入，该收入占2016年主营业务收入的82.22%，为公司最主要的收入来源；交通运输业收入主要是公司与海南省交通厅签订的投资补偿协议收入，2016年为1.17亿元；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变动的影响有所波动，2016年公司实现房地产销售收入1.92亿元，同比大幅增长284.00%，系当期房地产市场转好，公司在售房地产项目单价增长所致。

从毛利率看，近三年公司综合毛利率呈小幅下降态势，其中2016年为54.84%，同比下降1.30个百分点，系车辆通行附加费毛利率逐年下降所致。房地产业务毛利率波动较大主要系2015年瑞海水城一期项目办理竣工结算致使工程成本增加、二期项目结转销售费用和逾期交房计提违约金所致。

2017年1~3月，公司主营业务实现收入7.10亿元，为2016年全年的35.77%，其中确认车辆通行附加费收入5.09亿元，为上年全年的31.19%。从毛利率看，由于2017年一季度的车辆通行附加费占全年预算的30%，当期成本计提25%，车辆通行附加费业务毛利率有所增长；受此影响，公司2017年一季度的整体毛利率较上年提高3.90个百分点至58.75%。

跟踪期内，公司核心高速公路相关业务收入水平及盈利能力均有所增长，房地产板块受市场转好收入增幅较大；整体盈利能力较强。

表2　2014~2017年3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	14.64	83.04	62.07	14.81	87.58	57.17	16.32	82.22	54.99	5.09	71.69	66.10
交通运输业	0.82	4.66	28.85	1.17	6.92	57.39	1.17	5.89	68.00	0.29	4.08	65.60
房地产业	1.71	9.71	34.08	0.50	2.96	-4.43	1.92	9.67	37.98	1.62	22.82	32.99
服务业	0.46	2.59	84.39	0.42	2.48	90.05	0.44	2.22	88.04	0.10	1.41	82.48
合计	**17.63**	**100.00**	**58.38**	**16.91**	**100.00**	**56.14**	**19.85**	**100.00**	**54.84**	**7.10**	**100.00**	**58.75**

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点的特点，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维持在较高水平，截至 2016 年底，全省机动车保有量达 192.79 万辆；其中汽车保有量为 96.75 万辆，占全省机动车保有量的 50.18%，与 2015 年相比增加了 12.93 万辆，同比增长 15.43%。

从海南省汽油消费量来看，2014~2016 年，全省汽油消费量保持稳定增长，2016 年为 100.56 万吨，同比增长 10.03%。

表 3　近年海南省车辆通行附加费情况

（单位：亿元、万辆、万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
车辆通行附加费	19.10	19.97	21.40	9.06
机动车保有量	212.65	199.24	192.79	189.60
汽油消费量	82.12	91.77	100.56	28.46

资料来源：公司提供

随着海南省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 2016 年为 21.40 亿元，同比增长 7.16%.

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。2014~2016 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 14.64 亿元、14.81 亿元和 16.32 亿元，2017 年一季度，公司收到车辆通行附加费 5.09 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12.96亿元，其中中央补助7.85亿元，公司自筹5.11亿元，项目预计2017年底竣工。

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270.27公里。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。2014~2016年，公司公路养护支出分别0.83亿元、1.21亿元和1.13亿元。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。

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，随着公司改建高速公路的陆续完工，未来融资压力较小。

4. *房地产*

公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。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。2014~2016年，公司房地产业务收入受宏观经济和海南房地产市场环境变化的影响，房地产销售收入波动较大，分别为1.71亿元、0.50亿元和1.92亿元；同期房地产业务的毛利率分别为34.08%、-4.43%和37.98%；其中2015年毛利率为负主要是瑞海水城二期工程未竣工交房导致收入未能结转，以及瑞海水城一期项目办理竣工结算致使工程成本增加、二期项目结转销售费用和逾期交房计提违约金所致。2017年1~3月，海南房地产市场进一步回暖，公司房地产业务实现收入1.62亿元，毛利率为32.99%。

表4 近年公司房地产业务经营情况

（单位：万元、万平方米、万元/平方米）

项　目	2014年	2015年	2016年
房地产开发完成投资	26087.20	13298.00	8464.00
房屋施工面积	20.07	--	--
房屋竣工面积	6.70	6.70	1.43
房屋销售面积	4.03	0.67	3.01
平均价格	0.68	0.77	0.64
实际销售额	27408.00	5181.00	19253.00
净利润	3129.50	-4349.00	3216.00

资料来源：公司提供

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和海口城湖憩园项目；儋州东坡雅居项目已经无法达到原来预计的投资回报，存在较大投资风险，公司已暂停投资开发“儋州东坡雅居一期项目”开发，并对该项目发生的成本1.68亿元（土地成本除外）全额计提了存货减值准备。根据海南诚广安和投资咨询管理有限公司出具的《关于儋州东坡雅居（一期）工程的阶段性工程造价分析》报告（档案号：琼CAGH-2015-980），预计合同赔偿支出0.32亿元；此外，公司预计瑞海花园小区因附属设施被拆除造成的业主损失赔偿（含一审已判）0.19亿元，预计瑞海水

城二期逾期交房违约赔偿金 0.12 亿元，支付违约赔偿支出 30.04 万元。

表 5　截至 2017 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 2017 年 3 月底已完成投资额	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
					销售套数	销售收入	销售套数	销售收入	销售套数	销售收入
琼海瑞海水城	75705.23	28.00	3801.00	99850.00	2.00	272.00	413.00	17376.00	390.00	16161.00
三亚瑞海锦苑	22103.00	6.00	406.00	23915.00	--	--	1.00	121.00	--	--
海口城湖憩园	14500.00	3.92	258.00	13600.00	58.00	4909.00	18.00	1756.00	--	--
儋州东坡雅居（一期）	32035.38	5.67	195.00	23054.00	--	--	--	--	--	--
合计	**144343.61**	**43.59**	**4660.00**	**160419.00**	**60.00**	**5181.00**	**432.00**	**19253.00**	**390.00**	**16161.00**

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；琼海瑞海水城项目包含三期，目前一期、二期已基本销售完毕，在建的主要是三期项目。

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 2017 年 3 月底，已累计完成投资约 9.99 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 2017 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 3.85，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 125 个，地下 148 个，地下室可售车位约 90 个）。项目总投资 1.45 亿元，截至 2017 年 3 月底，该项目已完成投资 1.36 亿元，2016 年实现销售收入 0.18 亿元。

儋州东坡雅居（一期）项目用地 195.12 亩，容积率约为 0.29，总建筑面积 5.67 万平方米，项目计划投资额为 32.04 亿元。截至 2017 年 3 月，已完成投资 2.31 亿元。目前儋州东坡雅居发布了合作开发招商公告，该项目拟招募合作伙伴联合建设。

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。

5. 其他业务

公司旅游服务业的经营主体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 84743 平方米，总建筑面积 64460 平方米，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。2014~2016 年，公司分别实现服务业收入 4568.56 万元、4175.53 万元和 4421.83 万元。受“三公消费”政策影响，公司服务业收入有所下降，但毛利率维持在 80%以上。

表 6　近年金银岛酒店经营情况（单位：%、元/间）

酒店名称	2014 年		2015 年		2016 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	60.64	301.92	59.02	307.65	63.55	304.66
琼海金银岛	37.20	132.04	28.26	147.02	44.86	124.13

兴隆金银岛	68.82	68.07	48.78	66.97	43.25	57.35

资料来源：公司提供

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。截至 2017 年 3 月底，公司高速公路沿线拥有广告立柱合计 86 座、平均租金 71 万元/月、出租率 96%；合计拥有天桥广告牌 96 面、平均租金 17.6 万元/月、出租率 100%。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司广告业务实现营业收入分别为 956 万元和 233 万元，净利润分别为 605 万元和 141 万元。

6. 未来发展

海南高速公路交通发展处于集中建设、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，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

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度的财务数据未经审计。

从合并报表范围看，截至 2017 年 3 月底，公司全资子公司有 3 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、海南交控高速公路屯昌服务区有限公司），控股子公司 2 家（海南高速、海南高速邮轮游艇有限公司）；2016 年及 2017 年一季度，公司合并范围无变化。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 173.10 亿元，所有者权益合计 95.10 亿元（含少数股东权益 19.36 亿元）；2016 年公司实现营业收入 19.91 亿元，利润总额 5.35 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 174.10 亿元，所有者权益合计 98.05 亿元（含少数股东权益 19.77 亿元）。2017 年 1～3 月公司实现营业收入 7.13 亿元，利润总额 3.08 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 173.10 亿元，同比下降 1.37%。资产构成中，流动资产占 33.62%，非流动资产占 66.38%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 58.19 亿元，同比增长 1.44%。流动资产主要由货币资金（占 17.08%）、其他应收款（占 56.70%）、存货（占 14.25%）以及其他流动资产（占 11.70%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 9.94 亿元，较 2015 年底下降 27.72%，构成主要为银行存款（占 98.79%）和其他货币资金（占 1.20%），其中受限制的货币资金为 0.12 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 2.45 亿元系由海南省交通运输厅拨付公司用于农村公路建设的项目资本金。

截至 2016 年底，公司应收账款 0.08 亿元，较 2015 年底大幅下降 52.41%，主要是购房款。2016 年单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款账面余额为 0.07 亿元，单项坏账准备计提比例为 90.18%，主要系账期较长预计无法收回的小额应收款项；公司对应收账款共计提 707.86 万元的坏账准备，计提比例为 46.01%，计提较为充分。

截至 2016 年底，公司其他应收款 33.00 亿元，较 2015 年底增长 15.17%，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，此项借款本息合计 32.85 亿元，占比其他应收款总额的 99.55%，集中度较高且未来回收风险极小，但受政府资产划转统筹安排的影响，借款抵还时间存在不确定性。2016 年底公司对其他应收款提取 6192.53 万元的坏账准备，计提比例为 1.84%，计提较为充分。

截至 2016 年底，公司存货 8.29 亿元，较 2015 年底下降 7.81%，系高路华小区二期、琼海瑞海水城一期及二期房产项目部分结转成本所致；构成主要以开发成本（占 44.31%）和开发产品（占 55.37%）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（已停工）、儋州东坡雅居项目、琼海瑞海水城四期项目等，开发产品为琼海蛟龙园、高路华小区二期、三亚瑞海锦苑（原瑞海水苑）、琼海瑞海水城一期和二期。公司对存货计提 1.79 亿元的跌价准备，其中主要为对儋州东坡雅居一期项目发生成本 1.68 亿元全额计提减值准备，计提比例为 17.79%，计提较充分。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 6.81 亿元，同比增长 37.43%，系公司购买银行理财产品增加。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 114.91 亿元，同比减少 2.74%。构成主要以长期股权投资（占比 6.55%）、固定资产（占比 83.46%）和无形资产（占比 7.56%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资合计 7.53 亿元，较上年增长 17.79%，系本期新增对海南省交控石化有限公司（持股 49.00%）和海南金融控股股份有限公司（持股 20.00%）的股权投资；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、海南金融控股股份有限公司和海南省海洋发展有限公司的股权投资，上述被投资公司均在正常经营状态，无明显减值迹象。2016 年，因北京百汇理投资管理有限公司长期亏损，目前处于停业状态，公司已对所投的 140.69 万元全额计提减值准备。

截至 2016 年底，公司固定资产 95.91 亿元，同比增长 12.46%，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等项目由在建工程转入固定资产所致。公司固定资产构成主要为道路（占 98.70%）和房屋建筑物（占 1.10%）。2016 年底公司固定资产累计折旧 25.94 亿元，提取减值准备 0.53 亿元。截至 2016 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 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.71 亿元，同比增加 1.21 亿元，系本期新增对海南英利新能源有限公司等 12 家公司的投资，主要为海南省财政厅委托公司子公司交控汇金担任财政专项资金股权投资管理公司，将下拨的财政专项资金与被投资公司签订股权投资协议后进行投资所形成；公司投资持有洋浦金岛粮油实业有限公司 16%的股权，该公司主营精米加工及销售，并代理国家粮食储备局陈粮的加工及出口。但因该公司财务状况不佳，并与中国建设银行洋浦分行涉及诉讼案件，法院已裁定并委托海南省诉讼证据鉴定中心对该公司的资产按法律程序进行评估和处置。依据《企业会计制度》谨慎性原则，对该项长期投资 2889.95 万元全额计提减值准备。

截至 2016 年底，公司在建工程 0.13 亿元，

同比大幅下降 99.20%，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等项目转入固定资产；目前公司在建工程主要包括海口至洋浦一小时交通圈、设备安装工程及少量其他工程。

截至 2016 年底，公司无形资产 8.69 亿元，同比下降 1.16%；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。截至 2016 年底已获取贷款 0.51 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 2016 年底，无形资产累计摊销 10.88 亿元，提取减值准备 143.15 万元。截至 2016 年底，公司无形资产中抵押土地使用权 5.76 亿元，抵押占比为 66.28%。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 174.10 亿元，较上年底变化不大，其中非流动资产占 65.52%，构成同上年相比变化较小。流动资产中，货币资金 9.83 亿元，较上年底下降 1.04%；其他应收款 34.01 亿元，较上年底增长 3.07%；存货 7.21 亿元，较上年底下降 13.05%，主要系琼海瑞海水城二期等房产项目出售所致；其他流动资产 8.79 亿元，较上年底增长 29.03%，主要为公司购买的银行理财产品。非流动资产中，可供出售金融资产 2.21 亿元，同比增长 29.02%，主要系子公司交控汇金财政专项资金股权投资增加所致；固定资产 94.65 亿元，较上年底下降 1.31%；在建工程 0.16 亿元，较上年增长 22.58%，主要系环岛西线洋浦一小时交通圈项目 J 匝道出口项目工程投入增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，符合行业特点；流动资产中，货币资金持续减少，其他应收款增长较快且回收周期存在一定不确定性，公司资产流动性受到一定影响；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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 95.10 亿元，同比增长 5.96%，主要是未分配利润的增长；构成主要以实收资本、资本公积和未分配利润为主，实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 21.03%、36.24%和 19.55%。截至 2016 年底，公司实收资本 20.00 亿元；未分配利润 18.59 亿元；资本公积 34.47 亿元，同比增长 4.22%，主要构成为海文等高速划转、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。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计为 98.05 亿元，较上年底增长 3.11%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内公司所有者权益有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 78.01 亿元，同比下降 9.05%，其中流动负债占 18.97%，非流动负债占 81.03%，占比有所提升。

截至 2016 年底，公司流动负债 14.80 亿元，同比下降 35.63%，来自其他应付款及一年内到期的非流动负债的减少。流动负债构成中主要以短期借款（占 5.41%）、应付账款（占 12.18%）、预收账款（占 7.80%）、其他应付款（占 39.53%）和一年内到期的非流动负债（占 27.02%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 0.80 亿元，同比减少 0.70 亿元，系本期偿还银行贷款所致；目前均为海口农商行提供的流动性信用借款。

公司应付账款为未结算项目形成的应付施工单位工程款，截至 2016 年底，公司应付账款 1.80 亿元，同比下降 16.28%，主要构成为应付福建省闽南建筑工程有限公司和海南建设工程股份有限公司的工程款；公司应付账款分布较为分散，集中偿付压力小。

截至 2016 年底，公司其他应付款余额为 5.85 亿元，同比下降 39.29%，系归还海南省交通运输厅作为调剂资金拨付的中央车购税沉淀资金所致；目前其他应付款主要构成为应付海南省交通厅的海南高速股权收购款 1.04 亿元，以及少量质保金及往来款。

表 7　2016 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	款项性质
海南省交通运输厅	10364.10	购买海南高速公司股权
长沙市公路桥梁建设集团有限公司	1271.12	质量保留金
新疆北新路桥建设股份有限公司	1258.33	质量保留金
北京市政路桥股份有限公司	1128.67	质量保留金
中国石油化工股份有限司海南分公司	582.56	往来款
合计	**14604.78**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.00 亿元，同比下降 41.52%，主要系归还国开行部分贷款所致；目前主要构成为国家开发银行、海南省农商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 2016 年底，公司长期借款为 38.20 亿元，同比下降 18.09%。长期借款构成中，担保借款 2.78 亿元、信用借款 2.00 亿元和质押借款 33.42 亿元。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 2016 年底，公司应付债券为 10.00 亿元，系公司于 2014 年 5 月 21 日发行的 5 年期中期票据（“14 海南交投 MTN001”）。

截至 2016 年底，公司专项应付款 14.50 亿元，同比大幅增长 163.64%，系 2016 年财政置换债券 11.00 亿元，置换债券利息由公司承担。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，需到期偿还。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 76.05 亿元，较上年底下降 2.51%，其中流动负债 13.32 亿元（占 17.51%），非流动负债 62.73 亿元（占 82.49%）。流动负债中，应付账款 1.49 亿元，较上年底下降 17.17%，主要系支付工程款所致；其他应付款 4.50 亿元，较上年底下降 23.01%，主要系公司将交通扶贫六大工程项目资本金款拨付给市县所致；非流动负债整体较 2016 年底变化不大，其中长期借款 37.74 亿元，较 2016 年底减少 8.43 亿元，系偿还银行借款。

截至 2016 年底，公司调整后全部债务 67.50 亿元，同比下降 4.22%。其中，短期债务 4.80 亿元（占 7.11%），调整后长期债务 62.70 亿元（占 92.89%）。

2014~2016 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率持续下降，三年加权平均值分别为 47.77%、43.29%和 40.46%，2016 年分别为 45.06%、41.51%和 39.73%。

截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 66.25 亿元，较上年底下降 0.74%。其中短期债务 4.02 亿元，较上年底下降 16.30%，主要系公司归还海口农商行部分流动性贷款所致；调整后长期债务 62.24 亿元，较上年底下降 1.84%。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均有所下降，分别为 43.68%、38.83%和 40.32%。

总体看，随着公司债务到期偿付，债务负担有所下降，处于较低水平。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 19.91 亿元，同比增长 17.35%，主要是车辆通行附加费和房

地产销售的增加。2016 年公司营业成本为 9.01 亿元，同比增长 20.89%，增速略快于营业收入，公司营业利润率同比减少 1.31 个百分点，为 50.94%。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用为 4.97 亿元，同比增长 47.54%，主要是由于财务费用的增长所致。2016 年期间费用占营业收入的比重为 24.97%，占比较 2015 年上升 5.11 个百分点；期间费用对营业利润的侵蚀作用较大。

公司的投资收益主要包括对联营企业股权投资所取得的收益以及银行理财收益，2016 年投资收益为 0.22 亿元，同比下降 56.98%，系本期公司参股的海南航天投资管理有限公司经营亏损，公司确认该项投资收益-0.13 亿元所致。当期，公司实现利润总额 5.35 亿元。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 6.22%、3.67%和 5.34%，公司净资产收益率分别为 8.50%、3.57%和 5.42%，三年均值分别为 5.07%和 5.83%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.13 亿元，实现利润总额 3.08 亿元，分别占 2016 全年的 35.81%和 57.57%；公司营业利润率为 56.63%，较 2016 年增长 5.69 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入主要来源于海南省车辆通行附加费，房地产业务对公司收入具有较大影响；期间费用占营业收入的比重较高，期间费用控制能力有待加强；公司总体盈利能力较强。

4. 现金流

从经营活动来看，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金流入为 19.66 亿元，同比增长 13.02%，主要系琼海瑞海水城二期住宅销售收入增加；同期公司收到其他与经营活动有关的现金为 2.40 亿元，同比下降 48.12%。公司经营活动产生的现金流出 11.22 亿元，同比下降 14.56%；其中公司购买商品、接受劳务支付的有关现金为 2.00 亿元，同比下降 24.60%；支付其他与经营活动有关的现金为 7.42 亿元，同比下降 9.90%，主要为公司支付交通厅车购税沉淀资金。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 10.85 亿元。

从收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 102.91%、102.54%和 98.76%，公司整体收现质量较好。

2016 年公司投资活动现金流入 9.43 亿元，同比增长 70.17%，其中公司收到其他与投资活动有关的现金 6.96 亿元，同比增长 75.08%，主要系收到交通扶贫六大工程项目资本金款 5.30 亿元所致。公司投资活动现金流出为 12.68 亿元，同比下降 31.76%；其中公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.33 亿元，同比下降 83.61%；公司投资支付的现金为 7.88 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额-3.25 亿元。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入为 6.78 亿元，同比下降 51.47%，系当期借款减少、且当期未收到海南省交通厅地债资金流入所致；2016 年公司取得借款收到的现金 5.59 亿元。2016 年公司筹资活动现金流出为 19.87 亿元，其中偿还债务支付的现金 15.11 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.75 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 -13.09 亿元。

2017 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 4.68 亿元、1.72 亿元和-1.85 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力强，收入实现质量较好；随着公司高速公路项目陆续进入后期阶段以及房地产项目开发节奏放缓，公司对外投资规模有所减少；筹资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于近三年流动资产快速增长，公司流动比率和速动比率均呈快速增长态势，三年加权平均值分别为 283.53%和 242.68%，其中 2016 年底为 393.16%

和 337.15%，同比分别上升 143.69 和 126.79 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 450.67%和 396.55%，较 2016 年底增加 57.51 和 59.10 个百分点。近三年，公司经营现金流动负债比呈持续增长态势，2016 年为 73.29%，同比大幅提高 34.60 个百分点。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 15.54 亿元、11.98 亿元和 15.81 亿元；2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和调整后全部债务/EBITDA 分别为 4.25 倍和 4.27 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 670.00 亿元，已使用额度为 77.73 亿元，尚未使用的额度为 592.27 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 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 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：G1046010501252960V），截至 2017 年 5 月 31 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。

7. 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。

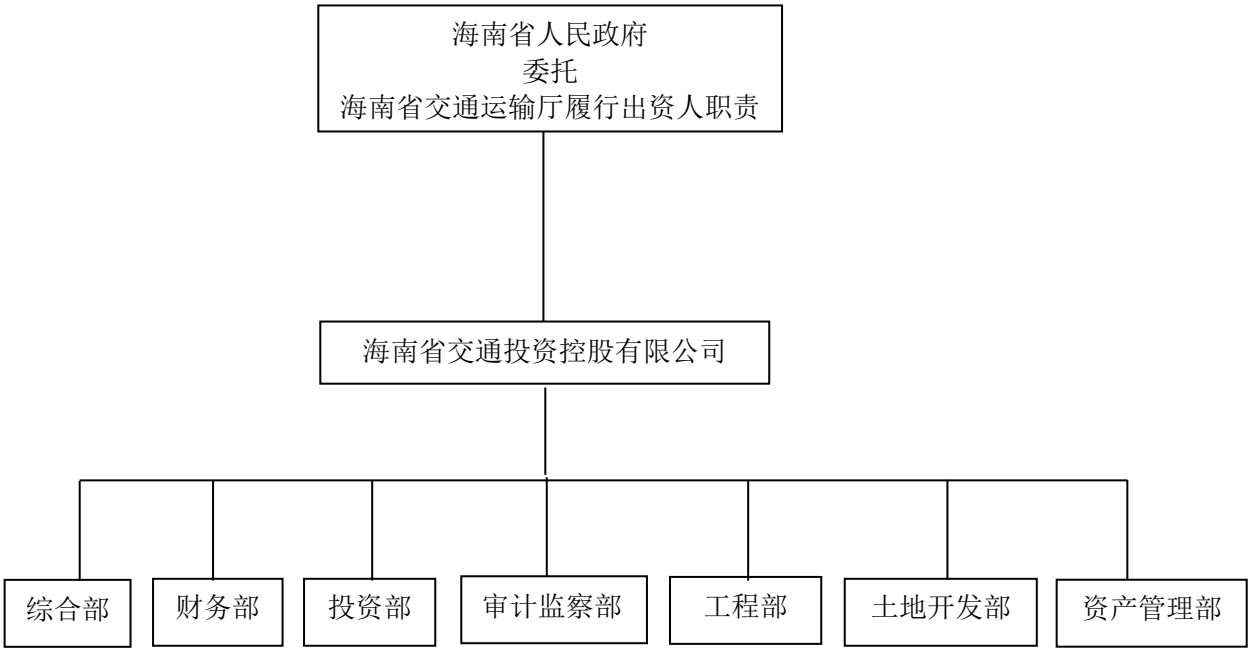
九、债券偿还能力分析

2016年公司经营活动产生的现金流入量为22.06亿元，为“14海南交控MTN001”本金10亿元的2.21倍；经营活动产生的现金流量净额为10.85亿元，为“14海南交控MTN001”本金的1.09倍。2016年公司EBITDA是“14海南交控MTN001”的1.58倍。总体看，2016年公司经营活动现金流入量和EBITDA对“14海南交控MTN001”本金的覆盖程度较好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持海南省交通投资控股有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定；维持“14海南交投MTN001 ”AA^+的信用等级。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.64	13.75	9.94	9.83
资产总额(亿元)	181.35	175.51	173.10	174.10
所有者权益(亿元)	85.45	89.74	95.10	98.05
短期债务(亿元)	13.98	8.34	4.80	4.02
长期债务(亿元)	52.39	56.63	48.20	62.24
全部债务(亿元)	56.37	64.97	53.00	66.25
调整后全部债务(亿元)	74.87	70.47	67.50	66.25
营业收入(亿元)	17.64	16.97	19.91	7.13
利润总额(亿元)	7.51	3.58	5.35	3.08
EBITDA(亿元)	15.54	11.98	15.81	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	8.90	10.85	4.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	84.54	69.17	154.61	--
存货周转次数(次)	0.81	0.80	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.10	0.11	--
现金收入比(%)	102.91	102.54	98.76	115.25
营业利润率(%)	54.44	52.25	50.94	56.63
总资本收益率(%)	6.22	3.67	5.34	--
净资产收益率(%)	8.50	3.57	5.42	--
长期债务资本化比率(%)	38.01	38.69	33.64	38.83
全部债务资本化比率(%)	39.75	41.99	35.79	40.32
调整后全部债务资本化比率(%)	46.70	43.99	41.51	40.32
资产负债率(%)	52.88	48.87	45.06	43.68
流动比率(%)	207.95	249.47	393.16	450.67
速动比率(%)	180.54	210.36	337.15	396.55
经营现金流动负债比(%)	32.64	38.69	73.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.42	3.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.82	5.88	4.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.74	2.76	4.25	--

注：1. 2017 年一季度数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+专项应付款。

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	（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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。