

海南省发展控股有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)011474】

评级对象: 海南省发展控股有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 11 月 25 日

计划发行: 不超过 25 亿元 (含 25 亿元)

本期发行: 不超过 25 亿元 (含 25 亿元)

发行目的: 补充流动资金, 偿还公司债务

存续期限: 不超过 10 年 (含 10 年)

偿还方式: 每年付息一次, 最后一次利息随本金一同支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	23.33	35.48	35.20	23.10
刚性债务	126.21	141.08	116.63	120.23
所有者权益	223.61	214.51	227.87	229.30
经营性现金净流入量	11.87	2.72	2.14	-0.65
合并数据及指标:				
总资产	594.02	607.24	627.11	634.11
总负债	202.30	222.97	208.31	212.16
刚性债务	145.09	160.66	140.73	139.23
所有者权益	391.71	384.27	418.80	421.95
营业收入	9.95	9.13	7.23	3.75
净利润	0.19	2.71	0.43	1.14
经营性现金净流入量	7.12	-4.17	4.17	1.31
EBITDA	7.35	9.53	5.37	--
资产负债率[%]	34.06	36.72	33.22	33.46
长短期债务比[%]	389.44	206.37	289.71	168.86
营业利润率[%]	-52.47	41.09	21.55	32.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	831.93	172.46	549.12	146.23
营业收入现金率[%]	87.70	96.35	109.91	82.46
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.08	-8.47	1.43	--
EBITDA/利息支出[倍]	1.85	2.70	3.89	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.04	--

注: 发行人数据根据海南控股经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com

周晓庆 zxq@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部环境好。**海南省依托其独特的资源禀赋、区位优势和政策支持, 形成了以旅游业为龙头、服务业为主导的经济结构, 近年来全省经济总体运行平稳, 为海南控股的业务开展提供了较好的外部环境。
- **海南省政府支持力度大。**海南控股是海南省核心的省级国有资本投资运营公司, 承担着海南省重点项目投资和建设任务, 能在政策、资金、资产划拨等方面持续获得省政府的大力支持。
- **主营业务稳定发展。**海南控股经营性业务保持良好的运营态势, 现金回笼情况较好, 可为项目开展提供一定支持。
- **资本实力较强, 偿债能力强。**海南控股资本实力较强, 负债经营程度较低, 且货币资金储备充裕, 资产流动性尚好, 能对公司即期债务偿付提供较强保障。

主要风险:

- **经营易受国家政策影响。**海南控股土地一级开发和房地产开发业务易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。
- **融资压力不断上升。**海南控股已积累了较大规模的刚性债务, 且后续在基础设施建设及房地产方面的资金需求量仍较大, 融资压力还将进一步上升。
- **盈利稳定性有待提高。**海南控股主业盈利能力欠佳, 利润实现对来自参股企业的投资收益存在一定依赖性, 近年来呈现较大波动, 稳定性

欠佳。

- 子公司管控压力。海南控股子公司较多，且子公司行业跨度大，本部面临一定的管控压力。

➤ 未来展望

通过对海南省发展控股有限公司及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



海南省发展控股有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

海南省发展控股有限公司（简称“海南控股”、“该公司”或“公司”）成立于 2005 年 1 月，系由海南省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“海南省国资委”）出资 5.00 亿元设立。后经股东多次增资，截至 2018 年末公司注册资本为 122.99 亿元，但因尚未进行工商变更，年末实收资本为 131.44 亿元。2019 年 4 月，公司获股东增资 0.80 亿元，实收资本增至 131.65 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本仍为 122.99 亿元，实收资本为 131.65 亿元，海南省国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东。

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，承担着全省重大基础设施项目出资任务，可在政策、资产划拨和资金等方面获得有力支持。目前公司业务板块主要涉及区域综合开发、经营性业务以及对外投资业务。

2. 债项概况

该公司拟向中国证券监督管理委员会申请发行总额不超过 25 亿元（含）的公司债券。公司拟将本次债券募集资金用于补充流动资金和偿还公司债务。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	海南省发展控股有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券
总发行规模:	不超过 25 亿元人民币（含 25 亿元）
本次发行规模:	不超过 25 亿元人民币（含 25 亿元）
本次债券期限:	不超过 10 年（含 10 年）
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，最后一次利息随本金一同支付
增级安排:	无

资料来源：海南控股

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。全球经济增长承压，多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量，我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，多国制造业景气度降至荣枯线以下，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位回落，美联储降息以应对就业及物价的潜在压力，美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现；欧盟经济增长放缓，欧洲央行降息并重启资产购买计划，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济低迷，货币政策持续保持宽松状态，消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力，其中印度经济增速大幅回落，以刺激房地产和外贸为代表的稳增长政策效果有待观察；俄罗斯经济持续低速增长，同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战；巴西经济复苏缓慢，失业率居高不下；南非经济虽有所恢复，但市场信心依旧不佳。

我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大，经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快，汽车零售持续低迷拖累整体消费增长，促进消费增长政策的成效有待释放；在地产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济

的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善LPR形成机制等改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。⁴³号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的

融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依

法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

作为我国唯一的热带岛屿省份，海南省依托其独特的资源禀赋和区位优势，形成了以热带特色高效农业、新兴工业和旅游业为主的产业结构，其中旅游业是全省经济增长的主要推动力，也是全省重点发展的产业。近年来全省经济保持稳定发展，但现阶段经济总量仍相对较小。2018 年 4 月，国务院出台《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，明确要加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港，海南省在我国经济和战略地位进一步提升。

海南省位于我国最南端，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。海南省建省较晚，于 1988 年从广东省划出独立建省，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，下辖 4 个地级市、5 个县级市、4 个县、6 个民族自治县，省会为海口市。海南经济特区与海南省同时成立，是我国面积最大的经济特区和唯一的省级经济特区。海南省全省陆地总面积 3.54 万平方公里，海域面积约 200 万平方公里，是我国海域面积最大、陆地面积最小的省级行政区。截至 2018 年末，全省常住人口 934.32 万人，城镇人口比重为 59.06%。

海南省是我国第二大岛屿，受制于特殊的海岛地理环境因素，省内无与岛外直接连接的公路和铁路，也成为制约海南省地区经济发展的因素之一；但自改革开放以来，随着两大机场通航路线的增多、环岛铁路的建成运行以及“四方五港”格局的形成，海南省交通布局不断完善。具体来看，航空方面，海南省内设立海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场，目前已开通大量空中国际航线与国内航线；海运方面拥有 1617 公里长的海岸线，68 个自然港湾，已基本形成北有海口港、西有洋浦港和八所港、南有三亚港、东有清澜港等“四方五港”格局；公路方面，全省公路通车总里程 3.07 万公里，路网密度 90.5 公里/百平方公里，环岛高速路网贯通全岛；铁路方面，已建成海南环岛快速铁路和粤海铁路海南西环线，对于海南省内交通和旅游发展的贡献巨大。

海南省是我国唯一的热带岛屿省份，具有独特的资源禀赋，其中以作物资源、水产资源、矿产资源和旅游资源最为突出。作物资源方面，粮食作物是海

南种植业中面积最大、分布最广、产值最高的作物，岛上原生热带植物种类繁多，热带作物资源丰富，此外，还有经济作物、水果和蔬菜等。水产资源方面，海南省具有海洋渔场广、品种多、生长快和渔汛期长等特点，是发展热带海洋渔业理想之地，海洋水产种类多，可供人工养殖的浅海滩涂面积大。矿产资源方面，目前全省已探明的矿产资源中玻璃用砂、石油、天然气等矿产资源探明储量居全国前列。旅游资源方面，海南省拥有独特的海岛风光、集民俗文化与热带海洋风光、历史古迹为一体的天涯海角和南山文化旅游区等丰富的旅游资源，全省拥有 5A 级旅游景区 6 家，旅游项目包括热带海滨度假休闲旅游、少数民族风情旅游、海洋潜水旅游和热带植物探奇旅游等，旅游项目开发力度较大。此外，海南省是目前国内唯一享受离岛购物免税政策的省份。依托于独特的生态旅游资源和优越的地理区位优势，海南省丰富的旅游资源推动旅游业快速发展。

为了支持海南省旅游业的发展，国家陆续出台了《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》等相关文件，在政策、资金、项目安排等方面为海南省旅游发展提供了一定的支持。海南省国际旅游岛的建设为第三产业的发展带来新的契机，第三产业的发展对海南省经济增长的贡献率不断上升，成为经济增长的主要力量。2018 年 4 月，中共中央国务院出台了《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》（简称“意见”），进一步明确并提升了海南省在我国的经济和战略地位。意见中对海南省做出了新的四大战略定位，即全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区；同时提出要加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港，争创新时代中国特色社会主义生动范例，让海南成为展示中国风范、中国气派、中国形象的靓丽名片。

依托独特的政策支持、区位优势以及良好的资源禀赋，海南省形成了以旅游业为龙头、服务业为主导的经济结构，近年来经济保持较快发展，但现阶段经济总量仍相对较小。2016-2018 年，海南省分别实现地区生产总值 4044.51 亿元、4462.54 亿元和 4832.05 亿元，按可比价格计算，增速分别为 7.5%、7.0% 和 5.8%。2018 年海南省地区生产总值和经济增速均位列全国 31 省市中第 25 位。2019 年以来，海南省经济平稳增长，上半年度全省实现地区生产总值 3546.92 亿元，按可比口径计算，同比增长 5.4%，其中第三产业增加值为 2028.38 亿元，同比增长 6.5%；上半年度全省实现社会消费品零售总额 1251.46 亿元，同比增长 7.7%。

图表 2. 近年来海南省主要经济指标及增速

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年上半年度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	4044.51	7.5	4462.54	7.0	4832.05	5.8	3546.92	5.4
人均生产总值 (万元)	4.43	6.7	4.84	6.1	5.20	4.8	--	--
工业增加值 (亿元)	479.22	2.7	528.28	0.6	-	5.9	--	3.0
全社会固定资产投资 (亿元)	3747.03	11.7	4125.40	10.1	-	-12.5	--	-13.1

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年上半年度	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
社会消费品零售总额(亿元)	1453.72	9.7	1618.76	11.4	1717.08	6.8	1251.46	7.7
进出口总额(亿元)	748.40	-13.9	702.37	-6.5	848.96	20.8	523.99	0.5

资料来源：海南省人民政府网

从三次产业结构情况来看，2018 年海南省实现第一产业增加值 1000.11 亿元，同比增长 3.9%；实现第二产业增加值 1095.79 亿元，同比增长 4.8%；实现第三产业增加值 2736.15 亿元，同比增长 6.8%。三次产业结构由 2017 年的 22.0:22.3:55.7 调整为 20.7:22.7:56.6，三产比重进一步提高 0.9 个百分点，第三产业支柱地位突出。

第三产业是海南省经济增长的主要力量，海南省一直将旅游业作为发展重心，省内丰富的旅游资源和日益完善的配套设施推动全省旅游业快速发展，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展。2018 年海南省旅游人次为 7627.39 万人次，共实现旅游总收入 950.16 亿元，同比增长 14.5%；接待过夜游客 6329.66 万人次。全年全省餐饮住宿业和批发零售业分别完成增加值 240.59 亿元和 523.02 亿元，均较 2017 年有不同幅度的增长。2018 年 4 月以来，受海南省全域限购政策影响，全省房屋销售面积和销售额下降明显，全年全省商品房销售面积 1432.25 万平方米，下降 37.5%；商品房销售额 2083.29 亿元，下降 23.2%；全年房地产业完成增加值 389.66 亿元，较上年下降 12.0%。

得益于湿热的气候条件以及独特的地理因素，海南省以热带作物产业和热带水果产业为主的特色热带农业发展迅速，加之交通物流的不断完善，海南省第一产业发展较为平稳，对全省地区生产总值贡献度相对较高。2018 年，海南省农林牧渔业完成增加值 1034.44 亿元，其中以特色热带农业为主的农业完成增加值 499.88 亿元，占第一产业增加值的 48.32%。此外，海南省工业基础较为薄弱，但依托自身的资源禀赋及区位条件，以医药制造业、电力热力生产和供应业、农副食品加工业、非金属矿物制品业、造纸和纸制品业、石油加工炼焦业、核燃料加工业、化学原料和化学制品制造业为主的八大主导产业发展良好。但近年来受国家环保督查趋紧等因素影响，部分工业企业关停并转，海南省传统工业产业持续面临一定的升级改造压力。

投资和消费是拉动海南省经济增长的主要动力。2018 年 4 月以来，受全域限购政策影响，全省房地产开发投资呈现不断回落态势，受此影响，2018 年海南省固定资产投资额较上年下降 12.5%。消费方面，2018 年海南省社会消费品零售总额为 1717.08 亿元，增速较 2017 年回落 4.6 个百分点至 6.8%，其中商品零售额为 1420.03 亿元，同比增长 6.6%，增速较 2017 年下降 4.8 个百分点。从主要限额以上消费品类别看，当年粮油食品、服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝和日用品类消费增速有所回升，而家用电器和音像器材、石油及制品和汽车类消费增速出现较大幅度下滑。

图表 3. 2016-2018 年海南省主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2016 年		2017 年		2018 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
第一产业	40.74	-21.2	53.25	30.7	-	-22.0
第二产业	289.41	-10.4	283.21	-2.1	-	15.8
第三产业	3416.88	14.6	3788.94	10.9	-	-14.4
其中：房地产行业	1787.60	4.9	2053.11	14.9	-	-16.5

资料来源：海南省国民经济和社会发展统计公报

图表 4. 2016-2018 年海南省房屋建设、销售情况

	2016 年		2017 年		2018 年	
	面积	增速（%）	面积	增速（%）	面积	增速（%）
商品房施工面积（万平方米）	8936.78	7.5	9567.39	7.1	9574.56	0.1
商品房竣工面积（万平方米）	—	—	1267.16	-24.3	1186.81	-6.3
商品房销售面积（万平方米）	1508.53	43.4	2292.61	52.0	1432.25	-37.5

资料来源：海南省国民经济和社会发展统计公报

对外经济方面，近年来受原油等大宗商品价格下降及外贸统计口径变更等因素影响，海南省进出口总额呈现波动，但受“一带一路”战略及相关贸易政策影响，海南省进出口贸易结构明显提升，免税商品贸易大幅增长；随着自由贸易区（港）建设的推进，海南省对外贸易对经济增长的贡献或将有所加强。2018 年以来，随着党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区、推进中国特色自由贸易港建设的政策落地，海南省外贸进出口增速转正。2018 年全省进出口总额为 848.96 亿元，较 2017 年增长 20.8%。其中，出口 297.67 亿元，同比增长 0.7%；进口 551.29 亿元，增长 35.4%。

从土地市场情况来看，随着国家政策调控以及土地资源的供不应求，2017 年海南省土地市场成交总量和成交总价同步下跌。2017 年海南省共成交土地 138 宗，总成交面积 495.29 万平方米，同比下降 56.83%；总可建面积为 788.9 万平方米，同比下降 62.25%；总成交金额 198.22 亿元，降幅为 19.72%；土地出让均价为 4002.20 元/平方米，增幅达 85.98%。2018 年，海南省土地市场成交总价和出让面积持续下跌，全年共成交土地 80 宗，总成交面积 358.29 万平方米，受此影响，总成交金额较上年同比下降 46.32%至 106.40 亿元，土地出让均价下滑至 2969.66 元/平方米，其中住宅用地出让均价同比增长 39.58%至 7904.25 元/平方米；商业办公用地出让均价同比下降 24.43%至 3710.59 元/平方米。2019 年前三季度，全省共成交土地 62 宗，成交土地总面积 166.37 万平方米，较上年同期增长 28.13%；成交总价为 128.84 亿元，较上年同期增长 210.95%。

图表 5. 近年来海南省土地市场交易情况

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
土地出让总面积（万平方米）	1147.34	495.29	358.29	166.37
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	379.03	175.64	71.77	57.52

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
商业/办公用地出让面积（万平方米）	362.89	178.60	84.37	51.83
工业用地出让面积（万平方米）	157.18	73.15	59.76	39.1
其它用地出让面积（万平方米）	248.24	67.90	142.39	17.92
土地出让总价（亿元）	246.90	198.22	106.40	128.84
其中：住宅用地出让总价（亿元）	140.57	99.47	56.73	39.92
商业/办公用地出让总价（亿元）	78.19	87.69	31.31	84.36
工业用地出让总价（亿元）	6.78	2.91	3.60	2.76
其它用地出让总价（亿元）	21.36	8.16	14.76	1.79
土地出让均价（元/平方米）	2151.93	4002.20	2969.66	7744.21
其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	3708.69	5663.05	7904.25	6940.04
商业/办公用地出让均价（元/平方米）	2154.67	4909.99	3710.59	16277.07
工业用地出让均价（元/平方米）	431.34	397.64	602.86	706.69
其它用地出让均价（元/平方米）	860.42	1201.46	1036.36	1001.12

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，承担着全省重大基础设施项目出资任务，公司参股项目多为代表省政府与国家部委或中央企业的合作项目，在全省经济发展中具有重要的战略地位。公司业务板块主要涉及经营性业务、区域综合开发以及对外投资业务，其中营业总收入主要来源于经营性业务，近年来受房地产收入波动影响呈现一定波动性；区域综合开发和对外投资占用公司资金规模较大，后续随着未来的项目建设支出，公司将持续面临一定的资金平衡压力。

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，可持续获得省政府在政策、资产划拨和资金等方面的支持。公司承担着全省重大基础设施项目投资任务，同时也享有省内优良的资源。公司参股项目多为代表海南省与国家部委或中央企业的合作项目，在全省经济发展中具有重要的战略地位。

作为省内重大基础设施项目的省方出资主体，该公司主要的投资领域涉及铁路、航空及金融等，投资收益主要来自金融、航空及能源类。公司投资净收益主要来源于权益法核算的长期股权投资及可供出售金融资产，2016-2018 年公司的投资净收益分别为 0.55 亿元、3.96 亿元和 1.37 亿元，是盈利的主要来源。

除了投资业务外，该公司业务板块主要涉及经营性业务和区域综合开发，其中经营性业务涉及电力、房地产、酒店经营、水务等多方面。公司营业总收入主要来源于经营性业务，2016-2018 年营业总收入分别为 9.95 亿元、9.13 亿元和 7.23 亿元，同期电力、房地产和酒店经营三项业务收入合计分别占营业

总收入的比重为 80.32%、86.85%和 80.34%。近三年公司综合毛利率分别为 31.73%、35.86%和 37.38%，呈小幅增长趋势。2019 年上半年度，公司实现营业收入 3.75 亿元，仍主要来源于经营性业务，同期毛利率为 56.30%，受益于经营性业务成本控制，盈利能力有所提升。

图表 6. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年上半年度	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入	9.95	100.00	9.13	100.00	7.23	100.00	3.75	100.00
电力	2.62	26.35	3.23	35.35	3.35	46.39	1.26	33.52
酒店业	1.17	11.74	1.44	15.81	1.32	18.27	0.68	18.23
房地产	4.20	42.23	3.26	35.69	1.13	15.68	0.09	2.37
水务	0.65	6.50	0.38	4.12	0.37	5.14	0.21	5.63
土地转让相关业务	0.47	4.73	0.17	1.86	--	--	--	--
其他	0.84	8.46	0.65	7.17	1.05	14.52	1.51	40.25
毛利率（%）	31.73		35.86		37.38		56.30	
发电	27.33		34.14		31.20		44.60	
酒店业	85.10		64.00		30.07		64.58	
房地产	18.82		22.92		43.06		80.80	
水务	-12.95		27.53		78.38		66.89	
土地转让相关业务	99.43		98.16		--		--	
其他	31.35		35.25		45.68		59.37	

资料来源：海南控股

➤ 经营性业务

1) 电力板块

该公司电力板块主要由子公司海南天汇能源股份有限公司（简称“天汇能源”）负责。天汇能源主要负责省内琼海、五指山、保亭、昌江、乐东等市（县）的水电站水力发电和海口、洋浦、屯昌、湖北、江西等市（县）的光伏发电，以及海南省内的电力工程施工服务，主要收入来源于生产电力产品和提供电力工程劳务。其中，水力发电及光伏发电主要销售给海南电网公司，海南电网支付上网电费；电力工程业务主要承接海南电网公司主网建设、农网、城网及配网建设、改造、升级等工程施工，以及海南省水利水电工程施工及水电站、变电站的运行管理、维护检修业务，还为海南电网公司提供售电服务和业主提供工程施工、维修、运营等服务。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司电力板块分别实现营业收入 2.62 亿元、3.23 亿元、3.35 亿元和 1.26 亿元，毛利率随光伏发电项目陆续投产和水力发电产能影响呈现波动，同期分别为 27.33%、34.14%、31.20%和 44.60%。

图表 7. 近年来公司电力板块主营业务收入构成及毛利情况

主营业务收入（亿元）	2016 年	2017 年	2018 年
电力产品	1.93	2.44	2.56
电力工程劳务	0.69	0.79	0.79
合计	2.62	3.23	3.35
毛利（亿元）	2016 年	2017 年	2018 年
电力产品	0.66	1.35	1.30
电力工程劳务	0.06	0.01	0.03
合计	0.72	1.36	1.33

资料来源：天汇能源

截至 2018 年末，天汇能源发电总装机规模为 36.80 万千瓦，其中水电机容量 12.90 万千瓦，风电装机 0.60 万千瓦，光伏发电装机 23.30 万千瓦，发电装置基本上位于海南省内，供电范围为用电网统一调配。同期末，海南省统调总装机规模为 818.41 万千瓦，天汇能源装机占比为 4.50%。从发电量来看，2016-2018 年天汇能源发电量占海南省发电总量的比重分别为 2.08%、2.50%和 4.04%。

图表 8. 近年来海南省发电量市场占有率情况

发电企业	2016 年	2017 年	2018 年
华能海南分公司	46.74%	42.77%	29.38%
国电海南分公司	16.24%	14.74%	10.61%
天汇能源	2.08%	2.50%	4.04%

资料来源：天汇能源

图表 9. 2018 年海南省前六大发电企业占全省总装机容量比例

序号	单位名称	装机总容量（万千瓦）	占全省总装机容量比例（%）
1	华能海南公司	267.65	29.38
2	海南核电有限公司	130.00	14.27
3	国电海南分公司	96.68	10.61
4	南方电网海南公司	15.00	1.65
5	中海海南发电公司	44.16	4.85
6	天汇能源	36.80	4.04
合计	-	590.29	64.80

资料来源：天汇能源

近两年随着新建项目的陆续投产，天汇能源装机容量和发电产能同步提升。2018 年度，天汇能源发电 6.08 亿度，共售电 5.97 亿度，实现收入 2.56 亿元，较上年新增产能 3.00 万千瓦，新增产能共完成发电量 673 万度；其中岛外项目全年发电 5753.70 万度，共售电 5662 万度，实现收入 4936.56 万元。截至 2018 年末，天汇能源在建发电项目总投资 3.30 亿元，已投资 1.60 亿元，资金来源为公司自筹，项目建成投产后预计新增产能 5.00 万千瓦，将对天汇能

源的收入和利润产生一定贡献。

2) 房地产板块

该公司的房地产业务主要由子公司海南发展控股置业集团有限公司（简称“置业集团”，具有房地产开发壹级资质）和海南德明房地产开发有限公司（简称“德明地产”，具有房地产开发暂定级资质）开展。置业集团和德明地产主要负责受托定向开发省直属机关职工住宅项目（即“限价商品房”项目），收取 2% 的项目管理费，该管理费计入购房款中一并收取，不再另外与委托方结算。除限价商品房外，公司还有部分商品房项目，主要依靠市场化销售实现资金回笼。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司分别结转房地产业务收入 4.20 亿元、3.26 亿元、1.13 亿元和 0.09 亿元，2017 年完成大部分限价商品房销售，2018 年公司仅余少量尾盘销售，房地产业务收入降幅明显。

目前该公司已建成房产项目包括和风江岸项目、和风鑫苑项目、万宁翠岭山庄、澜江花园一期、美庄美苑和省政协小区等，其中澜江花园一期为自主开发商品房项目，其他均为定向开发限价商品房项目。截至 2018 年末，公司已完工房产项目总投资额为 30.54 亿元，实际已回笼资金 30.70 亿元；2019 年以来，公司完工项目陆续回笼资金 0.70 亿元。

图表 10. 截至 2018 年末公司已完工房地产项目（单位：亿元）

项目名称	性质	开发主体	项目总投资	已回笼资金
和风江岸项目	限价商品房	置业集团	19.01	20.20
和风鑫苑项目	限价商品房	置业集团	4.16	4.10
省政协小区	限价商品房	置业集团	1.61	1.93
万宁翠岭山庄	限价商品房	置业集团	1.02	1.03
美庄美苑	限价商品房	置业集团	3.78	2.49
澜江花园一期	商品房	德明地产	0.96	0.95
合计	--	--	30.54	30.70

资料来源：海南控股

该公司目前在开发房产项目为和风家园一期（E4002 和 E4302 地块）、经纬江畔、椰东江岸和工商职苑，项目计划总投资为 18.70 亿元，截至 2018 年末已完成投资 8.73 亿元。此外，公司还规划了和风家园项目（E4502 地块），计划投资额为 20.48 亿元，建设周期 3 年，已于 2019 年 2 月开工建设。公司在建及拟建房产项目投资规模较大，将持续面临一定的资金压力。

图表 11. 截至 2018 年末公司在开发房地产项目（单位：万平方米，亿元）

项目名称	性质	开发主体	建设周期（年-年）	建筑面积	总投资额	已投资额
和风家园(E4002 地块)	限价商品房	置业集团	2015-2019	7.97	4.72	4.58
和风家园(E4302 地块)	限价商品房	置业集团	2018-2021	11.92	5.83	2.61
经纬江畔	限价商品房	置业集团	2018-2021	-	1.56	0.35
椰东江岸	限价商品房	德明地产	2018-2021	12.32	5.00	0.83

项目名称	性质	开发主体	建设周期（年-年）	建筑面积	总投资额	已投资额
工商职苑	限价商品房	置业集团	2018-2021	-	1.59	0.36
合计	-	-	-	32.21	18.70	8.73

资料来源：海南控股

图表 12. 截至 2018 年末公司拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	性质	建设周期（年-年）	资金来源	项目总投资
和风家园项目（E4502 地块）	限价商品房	2019-2021	自筹	20.48
合计	-	-	-	20.48

资料来源：海南控股

综合开发项目方面，该公司主要通过和央企及民营房地产企业组建项目公司进行合作开发模式，目前尚处于探索运营的初期阶段。截至 2018 年末，公司综合开发的项目主要为熊猫主题乐园项目。

熊猫主题乐园项目位于海口市秀英区石山镇，占地面积约 200 亩，拟打造集大熊猫饲养、繁育、科研、观赏与熊猫文化主题相关的科普教育、文化创意、旅游休闲为一体的文化旅游项目，投资约 3 亿元，合作方为海南大禾置业有限公司（简称“大禾置业”）和中国通用咨询投资有限公司，截至 2018 年末，项目公司海南发控大通投资有限公司已成立，注册资本为 1000 万元，公司和大禾置业分别持股 40%和 60%。目前，熊猫主题乐园项目土地征收已全部完成，正在办理相关批复文件，计划于 2019 年底前开工建设，建设周期为 1.5 年。

土地储备方面，该公司拥有莺歌海盐场 5 万亩土地储备，大部分是盐场生产用地及小部分生活、办公等用地，除保留部分生产用地及必须的办公、生活等所需用地外，该宗土地剩余面积计划用于旅游产业开发，公司将与海南省政府和其他投资者合作开发。截至 2018 年末，公司正委托设计机构编制项目具体规划方案，同时筹划开发方案；先期启动的 680 亩起步区已经在进行 850 套棚户区改造和区间道路建设，已交付使用盐场保障房 200 套，由置业集团负责项目实施，项目计划总投资 2.33 亿元，已投入资金 1.17 亿元，其中中央补助和省财政已拨付补助资金 0.32 亿元，其余资金由公司自筹。

总体看来，该公司目前在建及拟建项目投资规模较大，仍有一定的资金支出压力；加之综合开发项目处于探索运营初期，未来尚需持续关注。

3) 酒店业务

该公司酒店业务主要由海南鹿回头旅业投资有限公司（简称“鹿回头旅业”）运营。鹿回头旅业下属酒店主要有三亚湾迎宾馆、鹿回头国宾馆和三亚兴华园（鹿颐酒店），其中三亚兴华园（鹿颐酒店）于 2018 年 4 月由出租转为自营形式。2016 年，鹿回头旅业与君澜集团合资成立了海南鹿回头君澜酒店管理有限公司（简称“酒店管理公司”），依托君澜集团的酒店管理经验，由酒店管理公司全面负责三亚湾迎宾馆和鹿回头国宾馆的运营。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司酒店业务收入分别为 1.17 亿元、1.44 亿元、1.32 亿元

和 0.68 亿元，同期毛利率分别为 85.10%、64.00%、30.07%和 64.58%。其中 2016 年因成本仅为日常维护及折旧费用，毛利率水平较高；2017 年和 2018 年公司分别将人力成本和折旧成本的入账由“管理费用”调整至“营业成本”，导致毛利率水平持续下滑。

图表 13. 主要酒店业务经营情况

酒店名称	位置	客房数(间)	开业时间	入住率		
				2016 年	2017 年	2018 年
三亚湾迎宾馆	三亚市三亚湾路 217 号	432	2014 年 4 月 27 日	58.36%	73.66%	83.43%
鹿回头国宾馆	鹿岭路 6 号鹿回头国宾馆	289	2010 年 2 月 2 日	31.05%	39.42%	38.31%
三亚兴华园（鹿颐酒店）	大东海旅游区花园路	83	2002 年 1 月 17 日	--	--	86.12%

资料来源：海南控股

4) 水务板块

该公司水务板块原主要由海南省水利电力集团有限公司（简称“水利电力公司”）运营，业务主要包括污水处理、自来水供应、污泥处理和管网业务。自来水供应方面，水利电力公司主要供应海南省除海口市和三亚市外的 16 家市县的工业用水和居民用水；污水处理方面，自 2016 年起，水利电力公司全面接管海南省 16 市县污水处理厂运营管理工作。2017 年 4 月，省国资委将水利电力公司的水务业务相关资产无偿划拨至海南省水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），由水务集团全面负责海南省除海口市和三亚市外的 16 市县的供水及污水处理，公司仅收取 1200 万元/年的污水处理管理费用，因此 2017 年，公司水务板块收入规模出现下滑。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司水务板块分别实现收入 6459.80 万元、3758.99 万元、3717.93 万元和 2108.59 万元，同期毛利率分别为-12.95%、27.53%、78.38%和 66.89%。其中 2016 年因管网资产折旧成本较高，毛利率处于较低水平；2017 年 4 月因水务资产划出，折旧成本下降明显，近两年毛利率水平大幅上升。

5) 其他业务

除上述经营性业务外，该公司还从事矿业、盐业及租赁业等业务，其中盐业收入主要系莺歌盐场的盐销售形成，租赁业收入主要系土地房屋的租金收入。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司其他业务收入分别为 0.84 亿元、0.65 亿元、1.05 亿元和 1.51 亿元，毛利率分别为 31.35%、35.25%、45.68%和 59.37%，对公司营业收入和毛利贡献较为有限。2018 年因盐场销量增加和销售库存干胶影响，营业收入及毛利率同步大幅提升。

矿业方面，该公司所拥有的矿产资产主要分布于海南海钢集团有限公司（以下简称“海钢集团”）。海钢集团为公司全资子公司，主要从事铁矿贫矿的销售、白云岩矿的开采与销售等业务。2012 年 7 月 25 日，海钢集团与海南矿业股份有限公司（以下简称“海南矿业”）签订了贫矿销售协议书，约定将 848.34 万吨贫矿全部销售给海南矿业，销售价按评估价确定为 8.57 亿元，2018 年海

钢集团销售 143.27 万吨贫矿，收到海南矿业销售回款 1.23 亿元；截至 2018 年末，海钢集团遗留贫矿剩余 197 万吨尚未销售。同时海钢集团尚有历年遗留下的约 700 多万吨尾矿，按照 2010 年结算价（因 2011 年以来均未销售）40 元/吨计算，目前市值 2.80 亿元。

图表 14. 截至 2018 年末公司矿产情况

矿名	类型	可开采量（万吨）	产能（万吨/年）	可采/服务年限（年）	所属公司	开采量（万吨）		
						2016 年	2017 年	2018 年
昌江石碌白云岩矿	白岩矿	1089.69（保有量）	50.00	7.00	海钢集团	5.04	1.57	--
铁矿	尾矿	386（贫矿）；700（尾矿）	460.00	9.00	海钢集团	33.68	71.22	143.27

资料来源：海南控股

➤ 区域综合开发

1) 土地一级开发

土地一级开发是该公司区域综合开发板块中的核心业务之一，主要由子公司海南省地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）运营。为解决东环铁路资金缺口，经 2008 年 8 月琼府【2008】116 号文批准，公司和海南省土地储备整理交易中心（简称“省土储中心”）以 2:1 的出资比例组建了地产集团¹。地产集团主要在省土储中心的安排下负责相应范围的土地一级开发，一般采取土地滚动式开发方式，即利用土地出让收益及外部融资来实现资金的平衡。在实际账务处理中，地产集团负责开发的土地实现出让后，返还资金通常以资本金注入以及财政补助等多种形式体现。2016-2017 年，公司土地转让相关收入分别为 4701.70 万元和 1698.11 万元，2018 年以来受省政府土地调控加强影响，当年未有开发完成的土地实现出让；因土地开发成本不在公司账面体现，公司土地转让业务毛利率均维持在 100%。

地产集团成立之初运作项目主要是东环铁路项目沿线的 4800 亩土地和文昌滨海地块，后续根据省政府的土地开发计划，陆续新增了乐东滨海、三亚海棠湾以及屯昌城北等地块。截至 2018 年末，地产集团在省政府的统筹下，已完成了东环海口、东环三亚、东环陵水等 15509 亩地块的资金支付任务，支付总价款 36.58 亿元。

图表 15. 截至 2018 年末地产集团已开发土地一览表

地块名称	支付总价款（亿元）	已开发土地面积（亩）	资金来源
东环海口	0.97	1000	自筹
东环三亚	0.81	1000	
东环陵水	2.51	1214	
东环文昌	1.22	584	
东环琼海	1.08	595	

¹ 海南控股间接持有地产集团 66.67%的股权。

地块名称	支付总价款（亿元）	已开发土地面积（亩）	资金来源
东环万宁	1.47	858	
文昌滨海	21.36	7682	
屯昌城北	2.96	894	
乐东滨海	3.79	1613	
三亚海棠湾	0.41	69	
合计	36.58	15509	-

资料来源：海南控股

截至 2019 年 6 月末，该公司已开发完成的土地实现出让的面积为 5055 亩。根据省政府的土地出让计划，未来计划出让东环琼海、乐东滨海以及屯昌城北等地块合计 1686 亩土地，公司土地转让相关业务收入情况受区域开发计划、土地市场及国家政策影响较大，需持续关注。

未来土地开发方面，地产集团依托海南省土地储备中心，与海南省下属各市县展开土地一级开发合作。地产集团拟在未来十年内陆续完成约 7 万亩土地的开发任务。2019 年，地产集团计划完成 1500 亩土地的开发工作，预计发生资金支出为 4.37 亿元。

2) 基础设施建设

该公司作为海南省省级国有资本投资运营公司，承担着省内重大基础设施项目的投资任务。公司通过参股的方式代表省政府主要参与了东环铁路、西环铁路和美兰机场二期改扩建的出资任务，并通过控股的方式主要参与了红岭水利枢纽工程、红岭灌区工程和大广坝水利水电二期建设项目。其中代表省方出资的环岛铁路项目（即东环铁路项目和西环铁路项目）资金基本由公司自筹，虽然省政府安排了铁路沿线的土地征收来配套铁路建设资金，但因项目投资规模大，土地资金回笼周期长，公司面临的资金平衡压力较大。

东环铁路和西环铁路是海南铁路网的重要组成部分，构成了海南环岛铁路。该公司作为海南省政府的出资代表与铁道部等相关部门合资组建了海南铁路有限公司（原“海南东环铁路有限公司”，简称“琼铁公司”）对环岛铁路进行建设和管理，公司持股 30.94%。东环铁路和西环铁路分别于 2010 年 12 月和 2015 年 12 月正式通车运营。此外，公司作为美兰机场的省方出资代表，也承担着美兰机场二期改扩建工程的出资任务。美兰机场二期改扩建工程计划总投资为 148.30 亿元，截至 2018 年末，公司已实际投入资金 25.68 亿元。

图表 16. 截至 2018 年末公司重要投资项目（单位：亿元，%）

项目名称	项目总投资	其中公司出资额	实际已出资	完工进度	项目进度
海南东环铁路	205.29	49.50	49.50	100.00	已完工
海南西环铁路	254.90	41.65	41.65	100.00	已完工
美兰机场改扩建	148.30	25.68	25.68	50.57	在建
合计	608.49	116.83	116.83	-	-

资料来源：海南控股

除参股项目外，该公司作为业主方亦承担了省内大型水利项目建设。目前公司在建项目主要包括红岭灌区工程、红岭水利枢纽工程项目和大广坝水利水电二期项目等。其中红岭灌区和红岭水利枢纽工程项目计划总投资额为 94.80 亿元，建设资金主要由中央补助和省财政厅根据项目建设进度拨付，截至 2018 年末，上述两个项目实际已完成投资 84.46 亿元，公司已收到中央补助资金和省财政厅项目建设资金共计 68.53 亿元。大广坝水利水电二期工程项目计划总投资额为 18.57 亿元，截至 2018 年末，该项目已投入资金 18.70 亿元，公司已收到中央补助资金和省财政厅项目建设资金共计 17.98 亿元。

图表 17. 截至 2018 年末公司主要在建项目（亿元，%）

项目名称	项目总投资	其中：中央补助资金	实际已投资	项目进度	资金来源	实施主体
红岭灌区工程	68.09	26.55	58.62	86.10	中央补助+财政拨款	海南海控水利建设有限公司
红岭水利枢纽工程	26.71	10.80	25.84	97.00		红岭水利工程建设有限公司
大广坝水利水电二期	18.57	7.05	18.70	100.70	财政拨款	海南省水利电力集团有限公司
合计	113.37	44.40	103.16	--	--	--

资料来源：海南控股

注：大广坝水利水电二期工程由于工期延长、设计方案调整、材料价格上涨等导致项目超概。

➤ 投资业务

近年来该公司不断谋求转型，除区域综合开发外，积极在水务、清洁能源和金融板块布局，未来仍会不断加强相关板块投资力度。现阶段公司对外投资领域主要涉及航空、矿业、能源类、金融类及水务等板块，其中海口农村商业银行股份有限公司对公司投资收益的贡献最为突出，海南银行股份有限公司（以下简称“海南银行”）、中海石油管道输气有限公司、中海油海南销售有限公司、海口美兰国际机场有限责任公司（以下简称“美兰机场有限公司”）等企业也对投资收益有一定贡献。2016-2018 年，公司因权益法核算的长期股权投资确认投资收益分别为-0.54 亿元、1.80 亿元和-0.49 亿元，其中因持有海南矿业股权确认投资收益分别为-0.90 亿元、0.36 亿元和-2.15 亿元，受海南矿业经营业绩影响波动较大。

海南矿业系 A 股上市公司（股票代码 601969.SH），目前主营业务为铁矿石采选及销售，主要产品为铁矿石，具体包含块矿、铁粉及铁精粉。2018 年，海南矿业因计提未来离岗待退人员的福利费用 3.28 亿元和持有的二级市场股票公允价值下降 2.20 亿元，导致年度净利润减少 5.12 亿元。受此影响，公司 2018 年度因持有海南矿业股权确认投资亏损 2.15 亿元。2019 年上半年度，海南矿业实现营业收入 15.80 亿元，较上年同期增长 85.88%；实现净利润 0.23 亿元，扭转了亏损的局面。

图表 18. 公司 2018 年末主要对外投资情况（单位：万元）

行业	公司	核算方法	年末余额	当年实现投资收益
航空	海口美兰国际机场有限责任公司	权益法	216952.77	2337.15
矿业	海南矿业股份有限公司	权益法	133874.05	-21498.63
能源类	国电海控新能源有限公司	权益法	47345.88	-1508.95
	中海石油管道输气有限公司	权益法	35696.45	4016.03
	中海油海南销售有限公司	权益法	16903.16	2050.52
	海南银行股份有限公司	权益法	89521.38	3758.47
金融类	海口农村商业银行股份有限公司	权益法	53236.15	6168.84
	海南海控小额贷款有限公司	权益法	9801.04	386.32
	海南信息产业创业投资基金（有限合伙）	权益法	5527.19	24.55
	海口市担保投资有限公司	权益法	7324.47	128.15
	海南产权交易所有限公司	权益法	3159.66	405.58
	海南股权交易中心有限责任公司	权益法	2221.06	182.08
	国投融资租赁（海南）有限公司	权益法	3032.24	52.24
	海南兴水城乡供水有限公司	权益法	1026.13	232.06
水务类	海南省水务集团有限公司	权益法	124491.44	100.38
港口类	海南八所港务有限公司	权益法	19542.41	-1694.32
其他	海南国际商品交易中心有限公司	权益法	1056.90	-295.41
	海南博鳌国际医疗旅游先行区开发建设有限公司	权益法	14386.62	-3.41
	海南国际资源（集团）股份有限公司	权益法	11152.48	539.08
	海南省海洋发展有限公司	权益法	4968.92	65.31
	三亚渡假村有限公司	权益法	1704.52	-214.30
	海南三沙市建设工程有限公司	权益法	5971.26	69.14
	海南海金宜创数据信息服务股份有限公司	权益法	2784.13	-15.87
	中盐南海盐业有限公司	权益法	1616.90	-108.65
	国寿海控（海南）健康投资有限公司	权益法	9627.63	-172.37
	海南南海网传媒股份有限公司	权益法	7321.29	107.51

资料来源：海南控股

管理

该公司产权结构清晰，海南省国资委为公司唯一股东。公司建立了法人治理结构，根据业务发展需要设置了必要的职能部门，并建立了相应的管理制度，基本可满足日常经营管理的需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

2019年6月末，该公司注册资本为122.99亿元，实收资本为131.65亿元，因尚未进行工商变更，实收资本大于注册资本。海南省国资委持有公司100%股权，系公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

作为海南省省级国有资本投资运营公司，海南省政府对该公司的管控力度较强，公司董事长及大部分高管人员均由省委组织部任命，监事会成员由省国资委委派。

该公司为国有独资企业，不设股东会，根据《公司法》和现代企业制度要求设立了董事会和监事会。根据公司章程规定，公司董事会由5-7名董事组成，其中外部董事过半数，职工董事1名由公司职工民主选举产生；董事会设董事长1名，由海南省人民政府或者海南省国资委在董事会成员中指定；董事每届任期为3年，董事任期届满，经省国资委委派可以连选连任。公司设监事会，监事会由海南省人民政府派出，其中职工监事不得少于监事人数的三分之一，由公司职工代表大会选举产生；董事、高级管理人员不得兼任监事；公司经营层设总经理、副总经理、总会计师等高级管理人员，其中总经理主持公司的经营管理工作，组织实施由董事会制定的公司年度经营计划、投资方案、决议等。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模相对较小，主要是与参股子公司之间存在一定的资金往来、商品购销和担保。关联资金往来方面，主要是对海南博鳌国际医疗旅游先行区开发建设有限公司以及海南省土储中心提供的资金支持，2018年末被关联占用资金规模（应收股利、应收账款、预付款项及其他应收款）合计11.10亿元，其中对联营企业海南博鳌国际医疗旅游先行区开发建设有限公司提供资金5亿元，对海南省土储中心提供资金支持4.15亿元。年末占用关联企业资金合计2.64亿元。

关联企业商品购销方面。2018年，该公司累计向关联企业采购商品769.87万元；累计向关联企业出售商品/提供劳务1856.80万元，主要为海南水务投资有限公司收取的污水处理费。

关联企业担保方面，该公司对参股企业开展项目建设融资提供担保。截至 2018 年末，公司关联方担保余额为 39.57 亿元，包括琼铁公司 38.88 亿元和国电万泉河红岭水利枢纽有限公司 0.69 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务发展需要，设立了党委办公室、组织人事部、董监办办公室、财务部、投资与运营管理部、应急管理部、审计部、风险管理部、纪检监察室、群众工作部和战略发展部等职能部门。各部门职责分工明确，各司其职，可满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司根据自身管理需要，在财务管理、子公司管理和对外担保等方面制定了相应的内部管理制度和规定，上述管理制度的建立基本能够满足公司经营管理的需要。

财务管理方面，该公司建立了财务管理制度（试行），在全面预算管理、资金管理、会计制度、固定资产管理、下属企业财务管理等方面均制定了相应的规章制度。同时，公司还建立了独立的会计核算体系。此外，公司对财务相关工作人员岗位设置及工作职责均有明确的划分。

子公司管理方面，该公司通过委派财务负责人等方式，对子公司的组织及人员进行管理；公司通过设参控股子公司三会议事协调委员会，负责参控股子公司三会议案协调、沟通、审议等事项，对子公司业务层面实施有效的管理。

对外担保方面，该公司 1000 万元至 3000 万元的担保事项，由董事会审议决定。公司财务部是子公司对外担保控制的归口管理部门，子公司按规定提交相关材料到财务部，由财务部出具审核意见后，按照决策审批程序，报本部领导会签审批或逐级报总经理办公会、党委会、董事会审议，审议通过后方能开展对外担保工作。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2019 年 10 月 23 日的《企业信用报告》，公司本部已结清贷款中存在一笔欠息记录，根据企业提供的说明，系子公司海南莺歌海盐场有限公司（简称“莺歌海盐场公司”）未及时将还款资金足额拨付至公司还款账户所致，该笔欠息已于次月还清。根据 2019 年 11 月 21 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在异常情况。

3. 发展战略

该公司定位为海南省国有资本投资运营公司和海南省重大项目投资商，通过产业经营和资本运营“双轮驱动”，增强自身发展动力，进一步强化公司在关系全省经济社会发展全局重要领域中的作用，引领和带动海南国资发展转型，实现国有资本保值增值。“十三五”期间，公司将加快向国有资本投资运营主体转型，积极探索并打造“海控模式”，以资本运营为核心、以产业运营为基础、以金融产业为平台，集中优势资源打造核心产业板块，通过产业发展壮大推动金融资本快速扩张，形成产融结合、相互促进的协同发展布局。

财务

该公司主业盈利能力欠佳，盈利主要来源于投资收益和政府补助。随着对外投资规模的持续扩大以及建设项目的推进，公司集聚了较大规模的债务负担；但得益于较强的资本实力，公司目前负债经营程度较低。公司刚性债务占比较高，且后续在基础设施建设及房地产方面的资金需求量仍较大，将持续存在较大融资压力，但公司货币资金储备充裕，可对即期刚性债务偿付提供较好保障。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016-2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则和其他各项会计准则的规定。

2017 年，因子公司水利电力公司持有的 16 市县水务公司股权被无偿划转至海南省国资委，因此该公司不再将 16 市县水务公司纳入合并范围；同时海南国际商品交易中心有限公司委托其他股东管理，因此亦不再将纳入合并范围；同年，公司新设海南海金股权投资基金合伙企业（有限合伙）等 5 家子公司。截至 2018 年末，公司纳入合并范围内子公司为 73 家。2019 年上半年度，公司新设立 1 家子公司海南发控旅游产品销售有限公司，经营范围包括其他贸易经纪与代理，专业设计服务，互联网批发，互联网零售等；截至 2019 年 6 月末，公司纳入合并范围子公司为 74 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

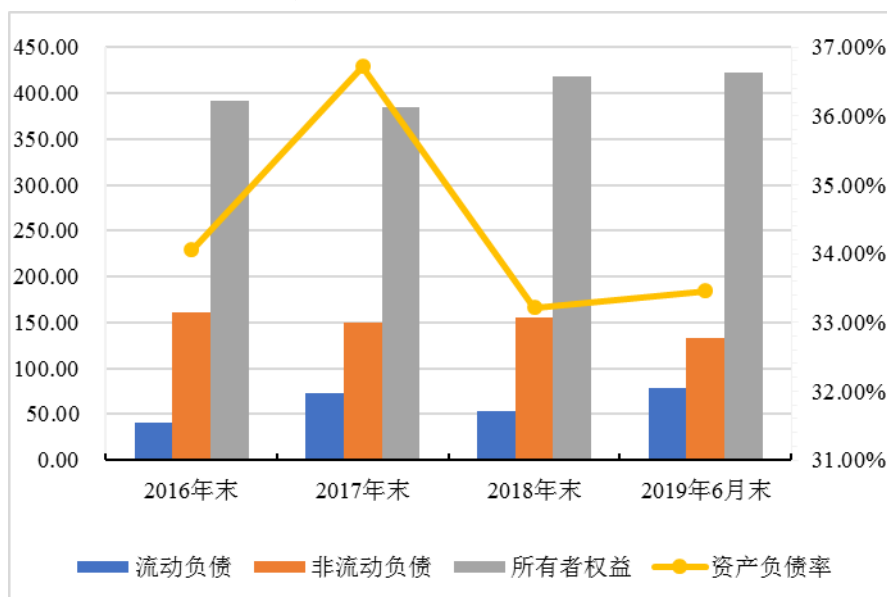
A. 债务结构

受子公司股权划转以及股东资产注入、项目资本金拨付等多种因素影响，该公司所有者权益规模呈现波动，但公司资本实力一直保持在较强水平。

2016-2018 年末，公司所有者权益分别为 391.71 亿元、384.27 亿元和 418.80 亿元，其中 2017 年末较上年末下降 1.90%，主要系海钢集团土地重新评估账面价值下降，资本公积减少所致；2018 年末较上年末增长 8.99% 主要受股东增资所致。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2018 年末两者占比分别为 31.38% 和 55.27%，资本结构稳定性较好。其中资本公积主要系权益法核算的被投资单位其他权益变动和资本性投入。2018 年末，公司实收资本因股东海南省国资委注资 3.00 亿元增至 131.44 亿元，资本公积主要受省财政拨付水利和水电工程款项 10.36 亿元及海南省工信部投资基金拨款 7.96 亿元影响，较上年末增长 16.61% 至 231.47 亿元。2019 年 6 月末，受益于股东增资，公司实收资本同比增长 0.16% 至 131.65 亿元；因承接国家发展和改革委员会、中国民航局拨付的美兰机场二期项目建设资金 0.84 亿元和财政拨付的水利建设专项资金 0.70 亿元，公司资本公积较上年末增长 0.70% 至 233.09 亿元，加之持续的经营积累，6 月末所有者权益较上年末增长 0.75% 至 421.95 亿元。

该公司债务规模较大，但得益于股东持续的资产注入，公司负债经营程度一直保持在较低水平。2016-2018 年末及 2019 年 6 月末，公司负债总额分别为 202.30 亿元、222.97 亿元、208.31 亿元和 212.16 亿元；资产负债率分别为 34.06%、36.72%、33.22% 和 33.46%。

图表 19. 近年来公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



资料来源：根据海南控股所提供资料整理、绘制

该公司负债主要集中于刚性债务，2016-2018 年末刚性债务余额分别为 145.09 亿元、160.66 亿元和 140.73 亿元，占同期末负债总额的比重分别为 71.72%、72.05% 和 67.56%，债务负担较重。其中 2018 年受“11 海控债”到期兑付、“13 海控债”部分回售以及部分银行借款到期偿付影响，公司刚性债务规模有所下降。除刚性债务外，公司负债还分布在预收款项、应付账款、其他应付款和专项应付款，2018 年末分别占负债总额的 11.82%、3.36%、5.04% 和 4.68%。其中 2018 年末预收款项余额为 24.61 亿元，主要系预收海航集团有

限公司的股权转让款项 11.08 亿元²、预收海南省财政厅用于海南博鳌国际医疗旅游先行区建设的地方政府债券资金 10.00 亿元和预收海南省洋浦开发建设控股有限公司款项 2.02 亿元；应付账款年末余额为 7.01 亿元，主要为应付海南洋浦开发（香港）有限公司、海口市国家税务局等的款项；其他应付款为少量往来款项和保证金、备用金等，2018 年末余额为 12.17 亿元，较上年末下降 5.72%主要系保证金、备用金年末余额减少 3.31 亿元所致；专项应付款主要为特定项目的政府拨款，2018 年末余额为 9.75 亿元。

2019 年 6 月末，该公司刚性债务较上年末减少 6.99 亿元至 133.74 亿元；其他应付款较上年末增长 62.90%至 17.09 亿元，主要系往来款流入所致。综合影响下，期末负债总额较上年末增长 1.84%至 212.16 亿元。

B. 刚性债务

从年末刚性债务的到期分布来看，2019 年 7-12 月及 2020-2023 年该公司分别需偿付刚性债务本金 8.69 亿元、35.04 亿元、38.60 亿元、15.81 亿元和 10.34 亿元；但“14 海控债 02”将于 2019 年 12 月进入回售期，若投资人行使回售权，公司将需偿付 12 亿元债券本金。

从刚性债务期限结构来看，该公司偏重于长期融资渠道，2016-2018 年末及 2019 年 6 月末，中长期刚性债务占刚性债务的比重分别为 96.84%、81.34%、93.31%和 82.05%。公司刚性债务主要由银行借款、应付债券和地方政府债务置换资金（计入“长期应付款”）构成，2018 年末分别占刚性债务总额的比重为 26.62%、31.70%和 31.32%。其中 2018 年末银行借款余额为 37.46 亿元，主要为质押借款、信用借款、质押保证借款、抵押质押借款、抵押借款和抵押保证借款，年末余额分别为 11.49 亿元、12.48 亿元、11.40 亿元、1.10 亿元、0.86 亿元和 0.13 亿元，融资成本处于 4.41%-5.29%之间，其中质押物主要为公司持有的部分企业股权、银行存款以及应收款项等，抵押物主要为土地使用权、在建工程、房产、设备等。应付债券余额 44.61 亿元，主要包括“13 海控债”、“14 海控债 01”和“14 海控债 02”，年末余额分别为 20.66 亿元、11.98 亿元和 11.97 亿元。此外，2018 年末公司刚性债务还包括地方政府债券置换资金 44.07 亿元、国开行明股实债投入 8.91 亿元、融资租赁款 0.23 亿元、华福-天汇能源电力上网收费权资产支持专项计划 3.00 亿元以及应付利息 1.67 亿元。因偿付了部分借款，2019 年 6 月末公司刚性债务较上年末下降 1.07%至 139.23 亿元；受“13 海控债”将于 2020 年 1 月 23 日到期影响，同期末短期刚性债务较上年末增长 213.39%至 29.49 亿元，长期刚性债务较上年末下降 16.43%至 109.74 亿元。

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
短期刚性债务	4.59	29.97	9.41	29.49

² 2005 年 9 月，公司将持有的新华航空控股有限公司股权转让给海航集团，转让价款 15.00 亿元，15 年内付清，前五年海航集团按季度付息（基准利率），第六年开始每年支付 1.5 亿元，未支付部分按季度付息（基准利率）。

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
短期借款	0.15	5.94	0.35	0.48
一年内到期的长期借款	1.77	6.09	6.00	1.71
其他短期刚性债务	2.67	17.94	2.31	27.06
中长期刚性债务	140.50	130.68	131.32	109.74
长期借款	36.75	41.64	31.12	31.13
应付债券	63.83	48.89	44.61	23.49
其他中长期刚性债务	39.92	40.15	55.59	55.11
刚性债务合计	145.09	160.66	140.73	139.23

资料来源：海南控股

自 2011 年以来，该公司累计发行债券 18 支，发行本金合计 88.70 亿元，其中“11 海控债”已于 2018 年 1 月到期兑付，13 海控债本金中 4.33 亿元于 2018 年 1 月部分回售。截至 2019 年 9 月末，公司待偿还债券本金余额为 57.20 亿元，公司所发行债券的还本付息情况正常。

图表 21. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	发行期限（年）	票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
海人才 1A	7.83	18.01	4.50	2019 年 3 月	尚未到期
海人才 1B	0.87	18.01	--	2019 年 3 月	尚未到期
14 海控债 01	12.00	5+2	6.48	2014 年 5 月	尚未到期，按时付息
14 海控债 02	12.00	5+2	5.65	2014 年 12 月	尚未到期，按时付息
13 海控债	25.00	5+2	5.50	2013 年 1 月	尚未到期，按时付息，部分已回售
11 海控债	15.00	5+2	5.80	2011 年 1 月	已到期兑付
18 天汇 01	0.41	0.23	6.00	2018 年 10 月	已到期兑付
18 天汇 02	0.10	0.73	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 03	0.36	1.23	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 04	0.11	1.73	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 05	0.38	2.23	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 06	0.07	2.73	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 07	0.49	3.23	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 08	0.22	3.73	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 09	0.51	4.25	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇 10	0.20	4.73	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
18 天汇次	0.15	4.73	6.00	2018 年 10 月	尚未到期，按时付息
19 海控债	13.00	3+2	3.90	2019 年 7 月	尚未到期
合计	88.70	--	--	--	--

资料来源：海南控股（截至 2019 年 9 月末）

C. 或有负债

对外担保方面，该公司还为参股企业开展项目建设融资提供担保。截至 2019 年 6 月末，公司对外担保余额为 39.96 亿元，对外担保比率为 9.47%，包括琼铁公司 38.93 亿元、国电万泉河红岭水利枢纽有限公司 0.69 亿元、海南国贸有限公司 0.21 亿元和海南省水务集团有限公司 0.13 亿元。其中琼铁公司系海南省环岛铁路的建设运营方，因铁路项目投资规模大，投资回报期长，因此近年来琼铁公司一直未有利润产生；但琼铁公司系公司代表省政府与铁道部合作的企业，对外担保风险较为可控。

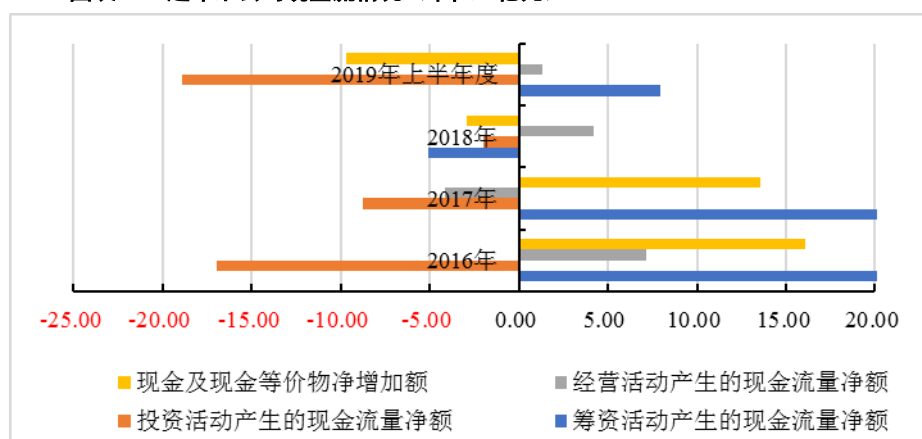
(2) 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映土地一级开发以及经营性业务的经营活动的现金收支以及往来款、政府补助款等情况。2016-2018 年，公司营业收入现金率分别为 87.70%、96.35%和 109.91%，主业现金回笼能力较好。同期，公司经营性净现金流分别为 7.12 亿元、-4.17 亿元和 4.17 亿元，其中 2017 年公司因和风家园项目前期购置土地投入资金较多，使得当年经营活动净现金流呈现净流出状态，2018 年受房地产业务项目投入减少影响，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态。

该公司投资环节现金流主要反映基础设施建设项目投入、参股企业追加投资及退出、购买及赎回理财产品等。2016-2018 年，公司投资性净现金流分别为-16.98 亿元、-8.78 亿元和-2.02 亿元，2016 年公司因追加对参股企业投资以及红岭灌区工程、大广坝水利水电二期工程的集中投入，使得当年投资性现金净流出规模较大；2017 年和 2018 年受理理财产品到期赎回影响，投资性现金净流出规模有所下降。公司主要依靠银行借款、发行债券等外部融资方式来满足资金需求，2016-2018 年筹资性现金净流量分别为 25.91 亿元、26.54 亿元和-5.10 亿元，2018 年公司因债务到期偿付以及支付利息等因素影响，筹资活动净现金流呈净流出状态。

2019 年上半年度，该公司营业收入现金率下降 27.45 个百分点至 82.46%，经营活动产生的现金流量净额为 1.31 亿元，受持续投资参股企业以及水利工程项目资本支出影响，投资性活动净流出 18.95 亿元，同期筹资性活动净流入 7.97 亿元。

图表 22. 近年来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：海南控股

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 7.35 亿元、9.53 亿元和 5.37 亿元。目前公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度较低，但对利息支出的尚可形成一定保障。公司经营性现金流呈波动态势，难以为债务偿付提供持续有效保障。

图表 23. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.85	2.70	3.89
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.06	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	18.26	-7.31	6.61
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.12	-2.73	2.77
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-25.29	-22.70	3.40
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-7.08	-8.47	1.43

资料来源：海南控股

（3）资产质量分析

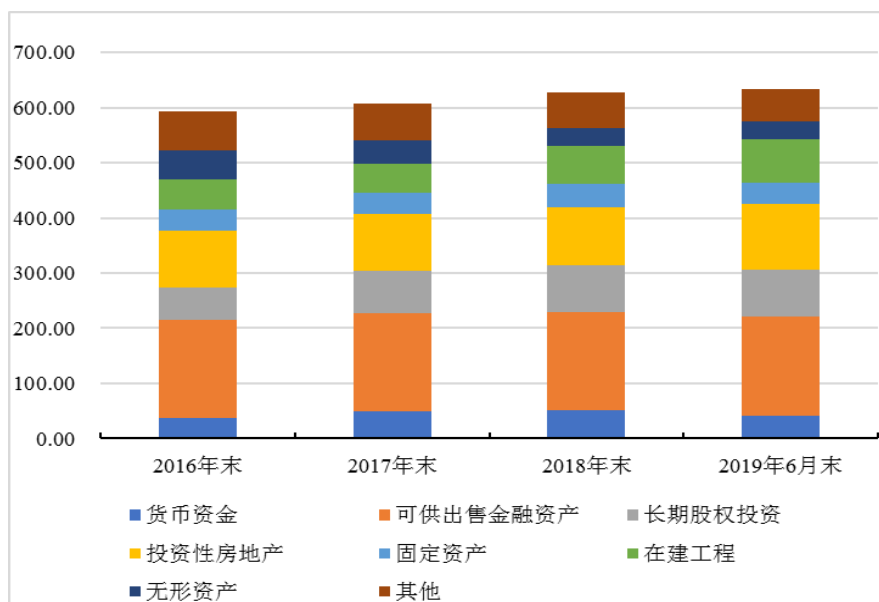
2016-2018 年末，该公司资产总额分别为 594.02 亿元、607.24 亿元和 627.11 亿元，近年来公司资产规模增长较快。从具体构成看，公司资产以非流动资产为主。2018 年末，公司非流动资产为 516.39 亿元，占总资产比 82.34%，以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产为主。其中，可供出售金额资产较上年末小幅增长 0.58%至 178.69 亿元，年末主要包括对琼铁公司 100.23 亿元、中国南方电网有限责任公司 44.42 亿元、大新华航空有限公司 15.00 亿元和海南洋浦发展有限公司 7.16 亿元的权益性投资；长期股权投资主要包含对美兰机场有限公司、海南矿业、水务集团、国电海控新能源有限公司和海南银行的股权投资，2018 年末账面价值分别为 21.70 亿元、13.39 亿元、12.45 亿元、4.73 亿元和 8.95 亿元，年末长期股权投资余额为 83.31 亿元，同比增长 10.17%，主要系对美兰机场有限公司和水务集团分别追加投资 6.05 亿元和 4.59 亿元所致；投资性房地产主要为公司持有的部分土地使用权（主要为子公司莺歌海盐场公司所有的 18 宗土地使用权），每年按

公允价值计量，2018 年末余额为 106.76 亿元，受公允价值变动影响较上年末增长 2.12%；在建工程主要为红岭灌区工程和大广坝水利水电二期（灌区）工程等项目建设成本，2018 年末较上年末增长 29.17%至 68.95 亿元；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，同期末余额 41.29 亿元，同比增长 8.88%，主要系在建工程及其他非流动资产的转入、购置新的资产以及因合并范围变更所致；无形资产主要为土地使用权和采矿权，年末余额为 33.08 亿元，同比下降 19.61%主要系泰鑫矿业有限公司采矿权注销所致。

2018 年末，该公司流动资产为 110.72 亿元，以货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主。年末货币资金余额为 51.15 亿元，受限资金为 4.37 亿元，现金比率为 96.71%，即期支付能力较强；因购买办公楼和预付项目建设款，预付款项较上年末增加 11.14 亿元至 17.63 亿元；其他应收款余额为 10.41 亿元，同比减少 7.90%，主要系往来款回收所致，账龄基本在一年以上；存货余额为 16.82 亿元，同比增长 3.43%，主要是房产项目开发成本；其他流动资产余额为 10.78 亿元，主要包括 7.82 亿元理财产品和 2.17 亿元留抵及预缴税费。

2019 年 6 月末，该公司资产总额较上年末微增 1.12%至 634.11 亿元，其中货币资金因资金投入项目以及进行债务偿付，较上年末下降 18.91%至 41.48 亿元，受限金额为 3.87 亿元；预付账款因将预付的购房款转入投资性房地产较上年末下降 21.26%至 13.88 亿元；投资性房地产因购入部分房产和完工项目转入，较上年末增长 11.14%至 118.65 亿元；在建工程因持续投入，较上年末增长 14.17%至 78.72 亿元；其余资产科目较上年末变化不大。

图表 24. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：海南控股

(4) 流动性/短期因素

该公司资产主要集中于非流动资产，而负债也以非流动负债为主，资产、负债在期限结构上匹配。2018 年末及 2019 年 6 月末，公司流动比率分别为 207.13%和 119.12%，流动资产对流动负债覆盖程度尚好。2019 年 6 月末，公司货币资金余额为 41.48 亿元，现金比率为 54.65%，对短期刚性债务的覆盖程度为 146.23%，其中可动用货币资金余额为 37.61 亿元，即期债务偿付保障程度较高。

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
流动比率（%）	223.80	159.47	207.13	119.12
现金比率（%）	92.40	71.04	96.71	54.65
短期刚性债务现金覆盖率（%）	832.08	172.46	549.12	146.23

资料来源：海南控股

截至 2019 年 6 月末，该公司受限资产余额为 24.66 亿元，占总资产的比重为 3.89%。其中可供出售金融资产受限资产金额为 15.00 亿元，主要是公司为入股新华航空控股有限公司进行股权质押贷款所致，占期末可供出售金融资产的 8.33%；固定资产受限资产金额为 5.32 亿元，占期末固定资产总额的 13.64%，主要因公司对光伏、风电等建设项目贷款提供抵押所致。

图表 26. 截至 2019 年 6 月末公司受限资产情况

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	3.87	9.33	质押、房屋按揭保证金
可供出售金融资产	15.00	8.33	质押
固定资产	5.32	13.64	抵押
无形资产	0.47	1.42	抵押
合计	24.66	--	--

资料来源：海南控股

除上述受限资产外，该公司还将子公司置业集团和海南天能电力有限公司（简称“天能电力”）股权用于银行借款质押，股权质押比例均为 100.00%；将永秀花园项目作为 2019 年 3 月发行的 8.70 亿元海南省人才租赁住房第一期资产支持专项计划资产支持证券的底层资产，出让了该项目的未来租金收益权；将天汇能源电力上网收费权作为 2018 年 10 月发行的 3.00 亿元华福-天汇能源电力上网收费权资产支持专项计划的基础资产。此外，子公司天汇能源、天能电力和地产集团分别进行了应收账款质押，应收账款质押总价值合计为 11.93 亿元。

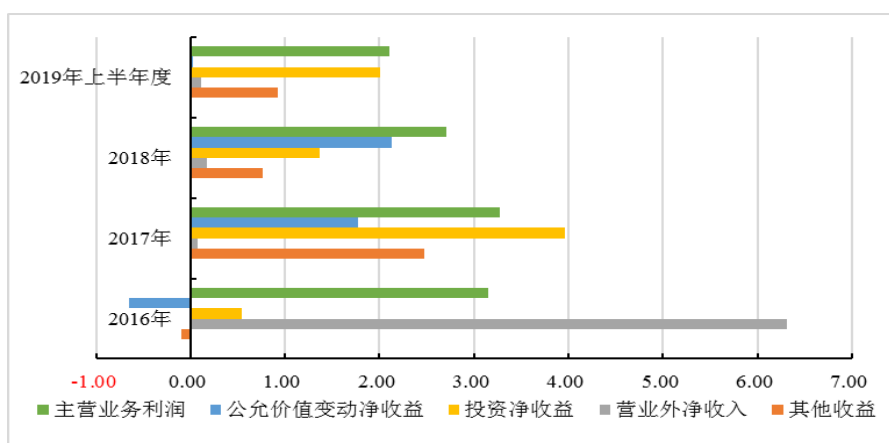
3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利、投资净收益和以财政补贴为主的营业外收入及其他收益。2016-2018 年公司营业毛利分别为 3.16 亿元、3.27 亿元和 2.70

亿元。近三年公司期间费用分别为 7.53 亿元、6.69 亿元和 4.51 亿元，占同期营业收入的比重分别为 75.74%、73.30%和 62.43%。其中财务费用分别为 3.31 亿元、2.67 亿元和 0.49 亿元，受益于地方政府债务置换资金到位，公司综合融资成本有所下降，财务费用下降明显；同期管理费用分别为 3.46 亿元、3.53 亿元和 3.39 亿元，主要为折旧及人力成本等。公司对外投资规模较大，2017 年因参股企业权益法核算的投资收益以及理财产品收益增幅较大，使得投资收益规模增长明显，近三年投资净收益分别为 0.55 亿元、3.96 亿元和 1.37 亿元。近三年公司营业利润分别为-5.22 亿元、3.75 亿元和 1.56 亿元，2017 年开始因政府补助的账务处理方式由以前年度的计入“营业外收入”科目调整至“其他收益”科目，使得公司营业利润转正；受此影响，近三年营业外收入分别为 6.32 亿元、0.08 亿元和 0.18 亿元。公司近三年净利润分别为 0.19 亿元、2.71 亿元和 0.43 亿元。

2019 年上半年度，该公司实现营业毛利 2.11 亿元，期间费用为 3.45 亿元，占营业收入的比重为 92.12%；同期，公司获得投资净收益 2.01 亿元和营业外净收入 0.92 亿元，实现营业利润和净利润分别为 1.23 亿元和 1.14 亿元。

图表 27. 近年来公司盈利来源（单位：亿元）



资料来源：海南控股

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，承担着全省重大基础设施项目出资任务，公司参股项目多为代表省政府与国家部委或中央企业的合作项目，在全省经济发展中具有重要的战略地位。公司的股权投资规模不断扩大，积累了一定的优质资产，目前投资收益规模尚可。大规模财政资金持续注入，公司财务杠杆仍保持较低水平，且货币资金充裕，整体偿债能力较强。

2. 外部支持因素

该公司持续得到政府较大力度支持，2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司分别获取各项政府补助 5.22 亿元、2.48 亿元、0.51 亿元和 0.92 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司共获得银行授信总额为 120.30 亿元，其中尚未使用的授信额度为 26.62 亿元。

本次债券偿付保障分析

该公司经营性业务现金收入稳定，可持续获得资金回笼。公司电力、酒店业以及房地产业务总体较为稳定，2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司营业收入合计分别为 9.95 亿元、9.13 亿元、7.23 亿元和 3.75 亿元，营业收入现金率分别为 87.70%、96.35%、109.91%和 82.46%，可为公司债务偿还提供一定支撑。此外，近年来公司货币资金储备充裕，2019 年 6 月末，可动用的货币资金为 37.60 亿元，亦可为即期债务偿付提供良好支持。

评级结论

作为我国沿海经济带的重要组成部分，海南省依托其独特的资源禀赋、区位优势和政策支持，形成了以旅游业为龙头、服务业为主导的经济结构，近年来经济保持稳定发展，但现阶段经济总量仍相对较小。2018 年 4 月，国务院出台《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，并明确要加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港，海南省在我国经济和战略地位进一步明确。

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，承担着全省重大基础设施项目出资任务，公司参股项目多为代表省政府与国家部委或中央企业的合作项目，在全省经济发展中具有重要的战略地位。公司业务板块主要涉及区域综合开发、经营性业务以及对外投资业务，其中营业总收入主要来源于经营性业务，近年来受房地产收入波动影响呈现一定波动性；对外投资和区域综合开发占用公司资金规模较大，后续随着未来的项目建设支出，以及布局金融板块的资金需求，公司将持续面临一定的资金平衡压力。

该公司主业盈利能力欠佳，盈利主要来源于投资收益和政府补助。随着外部投资规模的持续扩大以及建设项目的持续推进，公司负债规模持续上升；得益于公司较强的资本实力，目前负债经营程度较低。公司刚性债务占比较高，且后续在基础设施建设及房地产方面的资金需求量仍较大，将持续存在较大融资压力，但公司货币资金储备充裕，可对即期刚性债务偿付提供较好保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

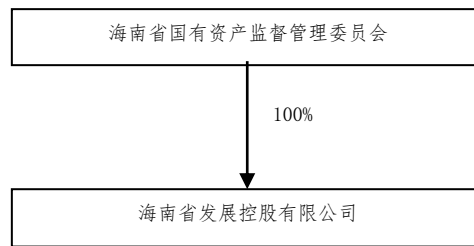
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

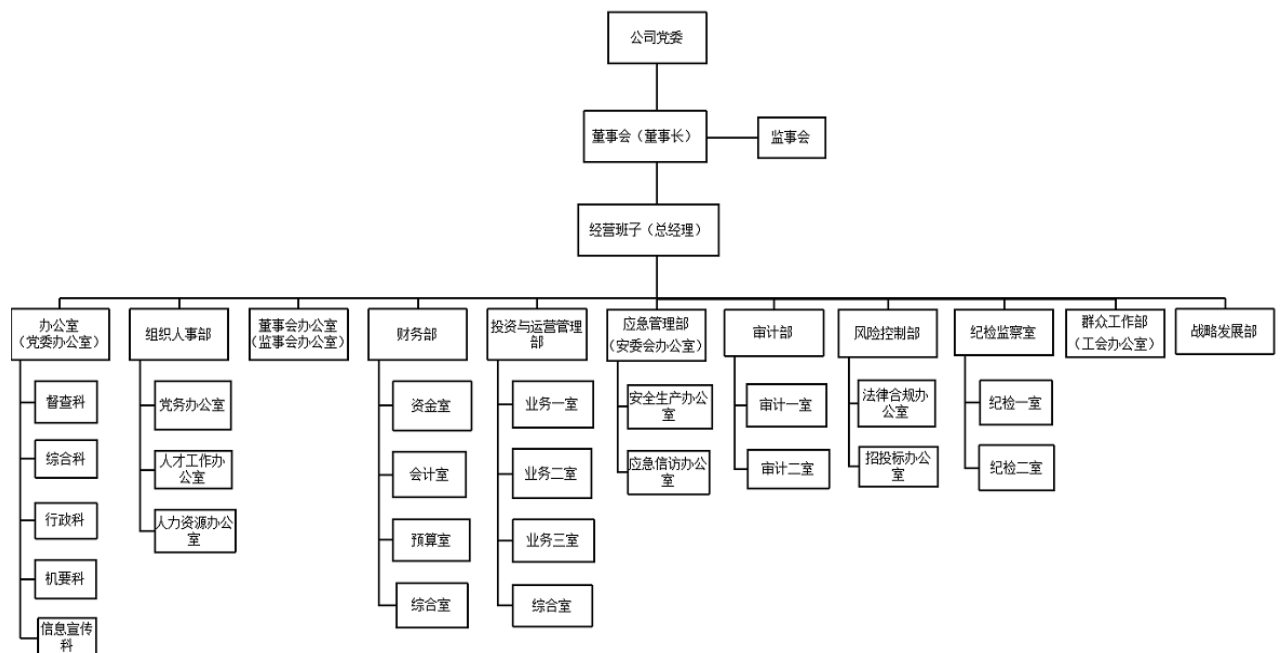
公司股权结构图



注：根据海南控股提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海南控股提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2018 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净 流入量 （亿元）	
海南省发展控股有限公司	海南控股	本部	资本运作及投融资	116.63	227.87	0.08	1.01	2.14	--
海南天汇能源股份有限公司	天汇能源	88.27	电力生产	5.98	6.77	3.40	0.35	--	--
海南鹿回头旅业投资有限公司	鹿回头旅业	100.00	宾馆餐饮业	8.93	31.03	1.15	-0.19	1.22	--
海南省水利电力集团有限公司	水电集团	100.00	水利工程投资建设、运营	8.91	92.74	0.02	-0.16	0.47	--
海南控股开发建设有限公司	开发公司	100.00	房地产开发	--	8.52	0.97	0.16	1.52	--
海南金融控股股份有限公司	海南金控	64.37	投融资、资本运作等金融业务	--	6.87	0.08	0.19	-0.06	--
海南莺歌海盐场有限公司	莺歌海盐场公司	100.00	海盐加工与销售	--	99.10	0.22	1.89	0.36	--
海南海钢集团有限公司	海钢集团	100.00	矿产开采与销售及宾馆餐饮等	--	54.45	0.94	-2.73	-0.004	--
海南省机场投资管理有限公司	机场投资	100.00	航空地面服务等	--	11.13	0.00	0.08	-0.02	--
海南泰鑫矿业有限公司	鑫泰矿业	90.00	矿产资源加工相关业务	--	0.20	0.00	0.07	-0.001	--
海南水务投资有限公司	水务投资	100.00	污水处理相关业务	0.37	1.45	0.37	0.12	0.006	--

注：根据海南控股提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
资产总额[亿元]	594.02	607.24	627.11	634.11
货币资金[亿元]	36.31	49.92	51.15	41.48
刚性债务[亿元]	145.09	160.66	140.73	139.23
所有者权益[亿元]	391.71	384.27	418.80	421.95
营业收入[亿元]	9.95	9.13	7.23	3.75
净利润 [亿元]	0.19	2.71	0.43	1.14
EBITDA[亿元]	7.35	9.53	5.37	—
经营性现金净流量[亿元]	7.12	-4.17	4.17	1.31
投资性现金净流量[亿元]	-16.98	-8.78	-2.02	-18.95
资产负债率[%]	34.06	36.72	33.22	33.46
长短期债务比[%]	389.44	206.37	289.71	168.86
权益资本与刚性债务比率[%]	269.98	239.19	297.59	303.07
流动比率[%]	223.80	159.47	207.13	119.12
速动比率[%]	195.11	128.20	142.69	78.42
现金比率[%]	92.38	71.04	96.71	54.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	831.93	172.46	549.12	146.23
利息保障倍数[倍]	1.17	2.03	1.30	—
有形净值债务率[%]	59.70	65.05	54.08	54.67
担保比率[%]	24.22	9.33	9.45	9.47
毛利率[%]	31.73	35.86	37.38	56.30
营业利润率[%]	-52.47	41.09	21.55	32.92
总资产报酬率[%]	0.81	1.20	0.98	—
净资产收益率[%]	0.05	0.70	0.11	—
净资产收益率*[%]	0.06	0.75	0.09	—
营业收入现金率[%]	87.70	96.35	109.91	82.46
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	18.26	-7.31	6.61	—
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	5.12	-2.73	2.77	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-25.29	-22.70	3.40	—
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-7.08	-8.47	1.43	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.85	2.70	3.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.04	—

注：表中数据依据海南控股经审计的 2016-2018 年及 2019 年上半年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅限海南省发展控股有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券使用

证书取得日期 2015-05-31

姓名: 郭羽佳

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215050004



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅限海南省发展控股有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券使用

证书取得日期 2014-08-05

姓名: 周晓庆

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070214080001



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整

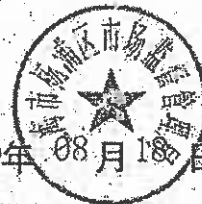
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产评估管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

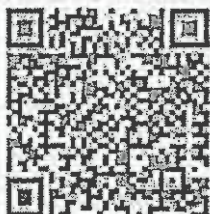
统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

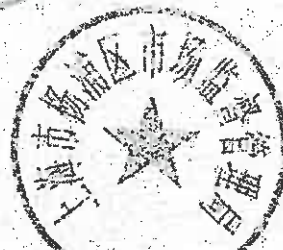
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日，在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

负责人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明
2004年8月2日



附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限公司/上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称到企业登记机关完成变更登记，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，可延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期延长时间不得超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：



签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号



关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

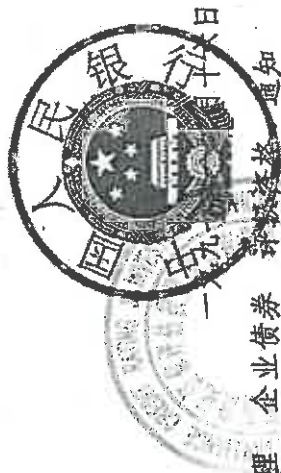
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的结构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、票据司

打字：刘 毅 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国证券监督管理委员会



证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事核准上海新世纪资信评估投资服务

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：核准 证券市场资信评级 批复

抄送：证监会领导，办公厅，发行部，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字：郑晓光 校对：张 倩 共印40份

无限评级项目使用

中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称: 上海新世纪资信评级股份有限公司
 业务许可种类: 证券市场资信评级
 法定代表人: 朱荣恩
 注册地址: 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 编号: ZPJ003

中国证劵监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为证监会认可的信用评级机构，保险公司可以买卖该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月十二日

德興縣志

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

太中水

 UNIVERSITY OF MICHIGAN PRESS

10

王明

89

中国图书分类号 [2013] 917.7

根据《中国黄金集团黄金资产管理规定》(2007年)和《中国黄金集团黄金资产管理规定》(2007年)

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列)

大田国际资源评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

聯合信託評級有限公司

聯合資信評估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中誠信證券評估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，按时履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

田代六郎十一年二月

中国保险监督管理委员会
评级机构信用评级能力认定申报表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估发展	报告日期	2013年8月25日	材料清单	公司
报告事项	评级机构信用评级能力认可	1. 书面报告			✓
		2. 承诺函			✓
		3. 组织架构及存在说明			✓
		4. 业绩情况说明			✓
		5. 证明文件			✓
		7. 报送材料电子文档光盘			✓

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月8日 15/第

注：文件齐备日期及备案流程，由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会 National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心18层(100033)
Address: 18/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66538000 传真/Fax: 86 10 66538100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

中国银行间市场交易商协会 2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构类常务理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳回执。工作中如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日





全国社会统一票据
票据编号: 000E19C731A1A1B38E
No. 1600272492
日期: 08 月 03 日
电子票号: 1600272492
收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06001	会费		630,000.00 元	1	630,000.00
金额合计					630,000.00
金额合计 (大写)					
收款单位 (盖章)					



文票号: 08 月 03 日

签名: