



内部编号: 2023060501

海南省发展控股有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

分析师: 鄧羽佳 鄧羽佳 wyj@shxsj.com
 李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.



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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100431】

评级对象： 海南省发展控股有限公司及其发行的公开发行业务

本次跟踪：

主体/展望/债项/评级时间

首次评级：

主体/展望/债项/评级时间

19 海控债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日
19 海控 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 4 日
20 海控债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 23 日
20 海控 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
20 海控 04	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
21 海南发展 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 10 月 27 日
21 海控 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日
21 海控 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 12 日
23 发控 Y1	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	/	AAA/稳定/AAA/2022 年 9 月 7 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 区域环境好。依托其独特的资源禀赋、区位优势和政策支持，海南省形成了以旅游业为龙头、服务业为主导的经济结构，近年来全省经济总体运行平稳；同时随着自由贸易港建设的全面推进，海南省战略地位进一步提升，为海南控股开展业务提供了较好的外部环境。
- 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的投资和建设任务，近年来公司持续在项目获取、资产划拨以及资金拨付等方面获得省政府的支持。
- 业务多元化发展。2022 年，得益于贸易、免税与商业和房地产业务板块带动，以及 2022 年机场板块业务并表，当年公司营业收入快速增长，业务呈现多元化发展。
- 资本实力较强。海南控股资本实力较强，近年来持续获股东增资，资本实力不断增强；同时公司期末在持货币充裕，短期偿债能力较强。

主要风险：

- 盈利对非经常性损益依赖大。海南控股主业盈利能力一般，期间费用高企，利润实现依赖于非经常性损益以及政府补助，稳定性欠佳。
- 投融资压力大。海南控股已积聚了较大规模的刚性债务，且后续在房地产开发及对外投资等方面的资金需求仍较大，持续存在投融资压力。
- 债务负担重。近年来海南控股股权收购事项占用公司较大规模资金，公司债务负担加重，负债经营程度偏高。
- 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，本部持续面临着子公司管控压力。
- 递延付息风险。23 发控 Y1 允许递延付息，递延支付次数无限制，存在递延付息风险。

未来展望

通过对海南控股及其发行的上述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；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	16.04	26.64	29.93	13.84
刚性债务[亿元]	175.94	215.48	244.31	245.05
所有者权益[亿元]	172.20	253.77	364.16	367.34
经营性现金净流入量[亿元]	-0.40	-2.38	0.33	-0.56
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	895.23	1710.47	1805.37	1809.02
总负债[亿元]	516.54	995.92	1043.72	1044.16
刚性债务[亿元]	327.71	611.54	673.75	678.59
所有者权益[亿元]	378.69	714.55	761.64	764.86
营业收入[亿元]	49.50	94.92	184.23	63.28
净利润[亿元]	3.05	1.30	2.71	-0.53
经营性现金净流入量[亿元]	11.56	-2.91	-52.30	-2.38
EBITDA[亿元]	16.55	16.12	30.51	—
资产负债率[%]	57.70	58.23	57.81	57.72
长短期债务比[%]	165.94	196.53	272.86	305.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	105.73	351.25	209.64	253.73
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.22	1.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.03	0.05	—

注：根据海南控股经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）		
评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	2
	财务风险	2
	初始信用级别	
	调整因素	aa
		ESG 因素
		0
		表外因素
		0
外部支持	业务持续性	
	其他因素	
	0	
	调整理由： 无	
	个体信用级别	
外部支持	aa	
	支持因素	
	+2	
支持理由： 海南控股作为海南省核心的国有资本投资运营主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AAA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
上海城投（集团）有限公司	7663.21	3764.92	50.87	379.88	21.70	-23.42
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	1753.83	1209.62	31.03	30.76	16.36	-21.08
海南省发展控股有限公司	1805.37	761.64	57.81	184.23	2.71	-52.30

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期海南省发展控股有限公司公司债券（简称“19 海控债 01”）、2020 年第一期海南省发展控股有限公司公司债券（简称“20 海控债 01”）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“19 海控 02”）、海南省发展控股有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（简称“20 海控 03”）、海南省发展控股有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（简称“20 海控 04”）、海南省发展控股有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 海南发展 MTN001”）、海南省发展控股有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“21 海控 01”）、海南省发展控股有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（简称“21 海控 02”）和海南省发展控股有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（简称“23 发控 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海南控股提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对海南控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 7 月发行了 19 海控债 01，期限为 3+2 年，募集资金 13.00 亿元人民币，其中 0.95 亿元用于东方新龙龟场 20MW 渔光互补光伏发电项目，1.30 亿元用于海南莺歌海盐场天汇能源光伏发电项目，0.80 亿元用于海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区南岸水质处理厂项目，0.33 亿元用于东方市污水处理厂改扩建项目，9.62 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 11.87 亿元；募投项目东方新龙龟场渔光互补光伏发电项目及莺歌海盐场光伏发电项目已完工并投入使用，博鳌乐城水质处理厂总体工程已通过竣工验收并完成竣工结算审计；东方污水处理厂项目已完成竣工结算及竣工财务决算。

该公司于 2020 年 1 月发行了 20 海控债 01，期限为 3+2 年，募集资金 7.00 亿元人民币，其中 6.62 亿元用于海南省南渡江迈湾水利枢纽工程中的工程部分，0.38 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 0.38 亿元；募投项目工程土地征收基本完成，导流洞和进场道路已完成，主坝左右坝边坡开挖支护基本完成，混凝土浇筑工作完成率 63.8%。

该公司于 2019 年 11 月发行了 19 海控 02，期限为 3+2 年，募集资金 10.00 亿元人民币，其中 5.00 亿元用于偿还有息债务，其余用于补充流动资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2020 年 1 月获得中国证券监督管理委员会证监许可（2020）154 号文核准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 19 亿元（含 19 亿元）的公司债券。2020 年 4 月公司分别发行了 20 海控 03 和 20 海控 04。其中，20 海控 03 期限为 3+2 年，募集资金 15.00 亿元人民币，用于偿还公司债务及补充流动资金；20 海控 04 期限为 5+2 年，票面利率为 3.29%，募集资金 4.00 亿元人民币，用于偿还公司债务及补充流动资金。截至 2023 年 3 月末，上述债券募集资金已使用完毕。

该公司于 2021 年 4 月发行了 21 海南发展 MTN001，期限为 5 年，募集资金 13.00 亿元人民币，全部用于公司及子公司偿还有息债务。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 129996.90 万元。

该公司于 2021 年 10 月发行了 21 海控 01，期限为 3+2 年，募集资金 9.00 亿元人民币，全部用于公司及子公司偿还有息债务。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2021 年 12 月发行了 21 海控 02，期限为 3+2 年，募集资金 11.00 亿元人民币，全部用于公司及子公司偿还有息债务。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2023 年 4 月发行了 23 发控 Y1，期限为 2+N 年，募集资金 5 亿元人民币，全部用于偿还

公司债务。截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用 4.20 亿元。

截至 2023 年 6 月 12 日，该公司发行的债券待偿还本金余额为 123.69 亿元，公司所发行债券的还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
海人才 1A	7.83	18.0137	4.00	2019-03-26	正常
海人才 1B	0.87	18.0137	0.00	2019-03-26	正常
19 海控债 01	13.00	5（3+2）	3.90	2019-07-16	正常
19 海控 02	10.00	5（3+2）	3.69	2019-11-21	正常
20 海控债 01	7.00	5（3+2）	3.50	2020-01-09	正常
20 海控 02	22.00	5（3+2）	4.00	2020-01-10	正常
20 海控 03	15.00	5（3+2）	2.88	2020-04-24	正常
20 海控 04	4.00	7（5+2）	3.29	2020-04-24	正常
21 海南发展 MTN001	13.00	5（3+2）	3.80	2021-04-28	正常
21 海控 01	9.00	5（3+2）	3.70	2021-10-12	正常
21 海控 02	11.00	5（3+2）	3.38	2021-12-17	正常
22 发控 01	10.00	5（3+2）	3.98	2022-12-02	正常
23 发控 01	15.00	5（3+2）	4.60	2023-01-06	正常
23 发控债 02	10.00	5（3+2）	3.20	2023-04-18	正常
23 发控 Y1	5.00	2+N	3.48	2023-04-18	正常

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 12 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔

除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投

融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

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。2022 年宏观经济对海南省第三产业的影响较大，全省经济增长速度放缓；海南省一般公共预算增收承压，收支平衡对上级补助收入依赖度加大。

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 2022 年末，全省常住人口为 1027.02 万人，城镇化率为 61.49%。

自 2018 年 4 月中共中央国务院出台了《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》以来，海南省全面加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港。2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》（简称“总体方案”），标志着这一重大战略进入全面实施阶段。总体方案发展目标为到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系；到 2035 年，自由贸易港制度体系和运作模式更加成熟；到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港；同时总体方案中明确，海南省全岛为自由贸易港。2021 年，海南省政府印发《海南自由贸易港投资新政三年行动方案（2021—2023 年）》，进一步推动贯彻落实总体方案。随着海南省战略地位的进一步提升，或将为全省经济发展带来新的机遇。

2022 年，受宏观经济因素干扰，海南省经济发展速度放缓。2022 年全省实现地区生产总值 6818.22 亿元，按不变价格计算，较上年增长 0.2%。从三次产业结构看，第一产业增加值为 1417.79 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值为 1310.94 亿元，同比下降 1.3%；第三产业增加值为 4089.49 亿元，同比下降 0.2%；三次产业结构比为 20.8:19.2:60.0，第三产业支柱地位突出。2022 年，全省人均地区生产总值为 66602 元，仍未达全国平均水平。2023 年第一季度，全省实现地区生产总值 1775.96 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.8%；同时，当期固定资产投资、社会消费品零售总额与进出口总额分别同比增长 12.0%、6.7%和 32.5%。

图表 2. 海南省主要经济数据

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	5532.39	3.5	6475.20	11.2	6818.22	0.2
人均地区生产总值（万元）	5.54	--	6.37	--	6.66	--
人均地区生产总值倍数（倍）	0.77		0.78		0.78	
工业增加值（亿元）	536.29	-5.4	683.60	9.6	770.11	-0.5
全社会固定资产投资（亿元）	--	8.0	--	10.2	--	-4.2
社会消费品零售总额（亿元）	1974.63	1.2	2497.62	26.5	2268.35	-9.2
进出口总额（亿元）	935.14	3.0	1476.78	57.7	2009.47	36.8

资料来源：海南省人民政府网

注：人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/全国人均地区生产总值

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。2022 年，受宏观经济影响，全省旅游人次为 6003.98 万人次，较上年下降 25.9%；共实现旅游总收入 1054.76 亿元，较上年下降 23.8%；接待过夜游客 4278.10 万人次，较上年下降 26.0%。

投资和消费是拉动海南省经济增长的主要动力，同时对外贸易对经济增长的贡献不断加强。投资方面，近年来全省积极优化投资结构，促进全省产业良性发展，但宏观经济对第三产业投资和消费的冲击较大。2022 年全省固定资产投资增速为-4.2%，其中非房地产开发投资增长 2.5%，房地产开发投资则下降 16.0%；从三次产业投资情况来看，第一产业投资增长 12.9%，第二产业投资增长 31.0%，第三产业投资下降 10.3%。消费方面，2022 年，全省社会消费品零售总额较上年下降 9.2%至 2268.35 亿元。对外贸易方面，全年全省进出口总额较上年增长 36.8%至 2009.47 亿元，其中货物进口额较上年增长 12.8%至 1286.87 亿元，出口额较上年增长 120.7%至 722.60 亿元。

2022 年，海南省楼市热度走低，房地产投资端和销售端面临压力。全年全省房地产开发投资 1158.37 亿元，比上年下降 16.0%；其中住宅投资 793.05 亿元，下降 11.6%。2022 年，全省房屋销售面积和销售额分别为 643.99 万平方米和 1098.02 亿元，分别较上年下降 27.6%和 29.6%。在海南省自由贸易港持续推进的背景下，全省土地市场热度不降反升，土地交易市场价量齐升。2022 年，全省土地成交总面积为 985.50 万平方米，同比增长 1.64%；成交总价和成交均价分别为 327.54 亿元和 3324 元/平方米，分别同比增长 35.26%和 33.39%，主要由住宅用地、商业/办公用地贡献。2023 年第一季度，全省共成交土地 55 宗，成交面积 116.88 万平方米，较上年同期下降 1.29%；成交总价为 32.90 亿元，较上年同期下降 30.27%。

图表 3. 海南省土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	1290.29	969.62	985.50	116.88
其中：住宅用地	114.04	126.67	191.13	36.58
综合用地（含住宅）	35.01	29.50	41.61	2.18
商业/办公用地	392.56	214.57	201.08	18.48
工业用地	636.36	515.54	440.20	55.57
其他用地	112.33	83.34	111.47	4.07
土地出让金（亿元）	390.12	241.62	327.54	32.90
其中：住宅用地	94.67	66.61	157.72	19.35
综合用地（含住宅）	40.50	21.82	42.16	5.51
商业/办公用地	216.24	116.25	97.37	4.91
工业用地	26.36	26.74	21.49	2.56
其他用地	12.35	10.19	8.79	0.58
土地成交均价（元/平方米）	3023.00	2492.00	3324.00	2815.00
其中：住宅用地	8302.00	5259.00	8252.00	5290.00
综合用地（含住宅）	11570.00	7396.00	10133.00	25282.00
商业/办公用地	5509.00	5418.00	4843.00	2655.00
工业用地	414.00	519.00	488.00	461.00
其他用地	1099.00	1223.00	789.00	1415.00

资料来源：中指数据库

2022 年，受宏观经济等因素影响，海南省一般公共预算增收承压，收支平衡对上级补助收入依赖度加大；当年主要受土地市场价量齐升拉动，政府性基金预算收入回升。海南省政府债务规模持续增长，2022 年末地方政府债务余额为 3486.60 亿元，较上年末增长 15.9%。

2022 年，受宏观经济对第三产业冲击以及落实大规模增值税留抵退税等中央新出台的组合式税费支持政策等因素影响，海南省一般公共预算收入和税收收入分别为 832.42 亿元和 609.32 亿元，分别同比下降 9.6% 和 17.98%，税收比率为 73.20%，较上年下降 7.45 个百分点。支出方面，2022 年全省一般公共预算支出 2095.52 亿元，同比增长 6.3%；支出主要集中在教育、社会保障与就业、卫生健康、一般公共服务和公共安全等刚性支出领域，占比为 53.34%。海南省一般公共预算收支差距较大，2022 年财政自给率为 39.72%，较上年下降 7 个百分点。海南省财政收支平衡对中央补助的依赖度一直较大，财政自给率持续位于低位。2022 年中央对海南省的支持力度加大，当年一般公共预算补助收入较上年增长 7.7% 至 1091.97 亿元。

政府性基金预算方面，2022 年，受土地出让收入增长影响，政府性基金预算收入规模明显回升。2022 年，全省实现政府性基金预算收入 468.90 亿元，政府性基金预算支出为 878.74 亿元。

图表 4. 海南省主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	816.06	921.16	832.42
其中：税收收入	559.83	742.93	609.32
一般公共预算补助收入	999.53	1,013.21	1,091.97
一般公共预算支出	1,972.46	1,971.37	2,095.52
政府性基金预算收入	522.55	394.11	468.90
其中：国有土地使用权出让收入	442.53	304.70	399.56
政府性基金预算补助收入	162.63	12.31	6.48
政府性基金预算支出	879.59	538.42	878.74
政府债务余额	2,622.81	3,007.90	3,486.60

资料来源：海南省财政厅

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，亦承担着全省重大项目的出资任务。得益于贸易、免税与商业和房地产业务板块带动，加之 2022 年机场板块业务并表，公司全年营业收入快速增长。公司在房地产开发及对外投资方面依然有较大的资金需求，持续面临投融资压力。

跟踪期内，该公司仍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投资任务，主要包括机场投资建设运营及临空产业、区域综合开发运营、投资与资本运作三大核心业务，商贸服务和清洁能源两大重点业务，以及水利基础设施建设和医院、盐场、美丽乡村运营管理等一个功能性业务板块。2021 年 12 月，公司参与海航集团机场板块重整，投资取得海南机场设施股份有限公司（简称“海南机场”，原名“海航基础设施投资集团股份有限公司”，股票代码 600515.SH）和海南机场实业投资有限公司（简称“机场实业”，原名“三亚翊航实业有限公司”）的控制权，新增机场板块业务。公司目前经营性业务涉及幕墙工程及玻璃深加工、房地产、免税与商业、电力、大宗商品贸易以及机场等领域。

2022 年，因贸易、免税与商业和房地产业务收入带动，以及当年新增机场运营和物业服务业务，该公司营收规模快速增长。公司全年营业收入较上年大幅增长 94.09% 至 184.23 亿元，其中幕墙工程及玻璃深加工、房地产、免税与商业、工程施工和贸易业务收入占比分别为 18.71%、15.83%、21.60%、14.46% 和 12.88%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 62.28 亿元，较上年同期增长 73.78%，主要由于免税与商业及贸易业务收入快速增长所致。公司营业收入仍主要来源于免税销售业务、工程施工、幕墙工程及玻璃深加工和贸易业务等。

图表 5. 公司营业收入构成情况

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	94.92	100.00	184.23	100.00	63.28	100.00
其中：幕墙工程及玻璃深加工	41.54	43.77	34.48	18.71	7.34	11.59
房地产业务	18.19	19.17	29.17	15.83	2.99	4.73
免税与商业	17.11	18.02	39.79	21.60	13.77	21.77
工程施工	11.49	12.10	26.63	14.46	5.56	8.79
电力业务	3.58	3.77	5.31	2.88	0.90	1.42
贸易业务	1.06	1.11	23.72	12.88	22.40	35.41
机场运营	--	--	10.94	5.94	5.32	8.42
物业服务	0.04	0.04	7.25	3.93	1.67	2.63
其他	1.91	2.01	6.94	3.77	3.32	5.25

资料来源：海南控股

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 经营性业务

2022 年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势，以幕墙工程和玻璃及深加工业务收入、房地产业务和免税与商业业务依然是公司营业收入的主要来源，增长较快的工程施工和贸易业务在公司营业收入中的占比提升。2022 年，幕墙工程和玻璃及深加工业务收入较上年下降 17.00%至 34.48 亿元，主要系受外部环境影响，部分幕墙工程项目实施进度出现阶段性滞后。同年房地产业务收入较上年增长 60.32%至 29.17 亿元，增长主要由于 2021 年末公司并购海南机场，2022 年包含海南机场全年房地产业务收入。得益于免税城二期、三期陆续于 2021 年下半年和 2022 年开业，公司免税营业面积扩大，免税商品种类及品牌增加，2022 年公司免税与商业销售收入较上年增长 132.63%至 39.79 亿元，仍主要来源于香化、3C 数码和酒水三大品类，主要因严控成本费用，运营成本降低，毛利率较上年提高 8.97 个百分点至 15.73%。工程施工业务收入主要来源于子公司海南海控中能建工程有限公司（简称“海控中能建”）的工程施工业务，随着大部分项目进入施工高峰期，相应形成的施工产值同比大幅增加，工程施工业务收入增长较快，但受外部环境及施工行业竞争激烈影响，毛利率水平有所下滑；2022 年公司工程施工业务收入较上年增长 131.84%至 26.63 亿元，毛利率较上年下降 2.91 个百分点至 5.40%。由于 2022 年以来公司开展以能源化学、金属矿产、橡胶农产等大宗商品为主的贸易活动，因此贸易规模明显扩大，公司贸易业务收入由上年的 1.06 亿元增至 2022 年的 23.72 亿元，但新业务处于起步阶段，毛利率较原有业务低，2022 年为 0.09%。公司电力板块收入仍主要来源于生产电力产品和提供电力工程劳务，2022 年主要因售电量增加及电力工程业务量增长，电力板块收入有所增长；全年电力板块实现收入 5.31 亿元，较上年增长 48.31%。2021 年 12 月，公司通过参与海航集团机场板块重整投资取得海南机场及机场实业的控制权，2022 年新增机场运营板块和物业服务业务，当年分别实现收入 10.94 亿元和 7.25 亿元，其中机场运营板块毛利率为负，主要系业务固定成本占比较高，以及 2021 年末并购海南机场时，相关生产经营资产根据公允价值列报，2022 年营业成本中折旧及摊销较高。公司其他业务板块因新增海南机场酒店运营及天羽飞训相关培训业务等，2022 年其他业务收入快速增长至 6.94 亿元。

2023 年第一季度，该公司贸易业务、免税与商业和幕墙工程及玻璃深加工业务分别实现收入 22.40 亿元、13.77 亿元和 7.34 亿元，分别占当期营业收入的 35.41%、21.77%和 11.59%，是公司主要的收入来源。

B. 机场板块

2021 年 12 月，该公司通过参与海航集团机场板块重整投资取得海南机场及机场实业的控制权。目前海南机场主要从事机场运营管理、免税及商业业务、房地产开发与销售、物业管理及酒店餐饮等。机

场实业主要经营位于三亚的房产并参股海口美兰国际机场有限责任公司（简称“海口美兰机场”）。

海南机场的机场管理业务主要分为航空性业务和非航空性业务，其中航空性业务包括起降、停场、客桥、旅客服务及安检等；非航空性业务包括延伸的地面服务、免税商业、有税商业、广告、货运、办公室租赁、值机柜台出租等。2022 年，海南机场通过控股、管理输出、参股等方式参与管理运营合计 11 家机场，包括：三亚凤凰机场、琼海博鳌机场、安庆天柱山机场、唐山三女河机场、潍坊南苑机场、营口兰旗机场、满洲里西郊机场、宜昌三峡机场、东营胜利机场、松原查干湖机场、三沙永兴机场。2022 年，受宏观经济影响，海南机场的机场管理业务实现收入 10.44 亿元，较上年下降 33.93%，海南机场控股及管理输出的 9 家机场总体实现飞机起降架次 9.4 万架次，旅客吞吐量 1098 万人次，货邮吞吐量 7.9 万吨，分别恢复至 2019 年的 60.49%、47.13%、66.61%。

免税与商业业务方面，海南机场自持地产商业项目 6 个，总可租面积约 40.35 万 m^2 。同时，海南机场通过参股投资、自持物业提供场地租赁的方式间接参与了 5 家离岛免税店。2022 年，海南控股参与的 5 家免税店销售额约 75 亿元，占全省 12 家离岛免税店销售额的 21.5%。2022 年，海南机场免税及商业业务实现营业收入 2.70 亿元。

海南机场房地产业务主要涉及写字楼、住宅、商业用楼以及综合体等业态，区域主要分布于海南省内，还有少量外省项目。2022 年，海南机场在建及土地储备项目 23 个，面积逾 6500 亩。房产销售方面，2022 年海南机场共实现销售金额 14.60 亿元，销售面积 87255 平方米，年末待结转面积 49331 平方米。同时，海南机场还有办公楼、商业住宅、酒店等物业用于出租，2022 年累计实现房地产租金收入 5.28 亿元。2022 年，海南机场房地产业务实现营业收入 20.73 亿元。

海南机场的物业业务专注于航空机场、住宅、写字楼、餐饮、公共服务、学校等业态；餐饮业务专注于大型临空临港、政企单位、高档写字楼、学校、高档住宅等业态，提供专业、便捷、高效的物业基础服务和增值服务。2022 年，海南机场物业业务实现收入 7.13 亿元，在管项目 163 个，管理面积逾 1600 万平方米，收入来源主要为物业费、餐饮服务费等。此外，2022 年，海南机场其他业务实现营业收入 6.01 亿元，主要系酒店运营及天羽飞训业务。

C. 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，资金来源主要依赖财政支持。跟踪期内，公司仍主要通过参股及控股的形式，对省内大型交通及水利项目进行投资建设。

目前，该公司以参股形式出资的项目主要包括东环铁路和西环铁路项目。截至 2022 年末，公司参股投建项目实际出资额为 91.15 亿元，东环铁路和西环铁路已正式通车运营，由海南铁路有限公司（简称“琼铁公司”）负责建设和运营管理，公司持有琼铁公司 30.97%股权¹。

图表 6. 公司重要参股形式投建项目（单位：亿元，%）

项目名称	项目总投资	其中公司出资	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
合计	460.19	91.15	91.15	--	--

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

除参股项目外，该公司的子公司作为业主方亦承担了省内大型水利水电项目建设任务，运营主体主要包括海南海控水利建设有限公司和海南省水利电力集团有限公司（简称“水电集团”）。目前公司在建项目主要包括南渡江迈湾水利枢纽工程、北门江天角潭水利枢纽工程和琼西北供水工程等项目。截至 2022 年末，公司投建的水利项目计划总投资额 208.68 亿元，实际已出资 118.65 亿元，财政出资 110.65 亿元，地方政府专项债资金 8 亿元。

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

图表 7. 公司主要控股形式投建项目（亿元）

项目名称	项目总投资	实际已投资	财政出资	实施主体
南渡江迈湾水利枢纽	73.64	54.24	50.24	海南省水利电力集团有限公司
北门江天角潭水利枢纽工程	43.39	37.23	33.23	海南省水利电力集团有限公司
南繁基地（乐东、三亚片）水利设施工程	8.44	7.64	7.64	海南省水利电力集团有限公司
海南省琼西北供水工程	43.56	13.51	13.51	海南省水利电力集团有限公司
海南省 2021 年病险水库除险加固工程	5.20	4.76	4.76	海南省水利电力集团有限公司
海南省牛路岭灌区工程	30.55	0.24	0.24	海南省水利电力集团有限公司
2021 年雨水情监测项目	0.5	0.45	0.45	海南省水利电力集团有限公司
2022 年病险水库除险加固	3.4	0.58	0.58	海南省水利电力集团有限公司
合计	208.68	118.65	110.65	--

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

D. 房地产开发（不含海南机场）

该公司房地产业务（不含海南机场）仍主要由子公司海南发展控股置业集团有限公司（简称“海控置业”，具有房地产开发壹级资质）及其下属子公司海南德明房地产开发有限公司（简称“德明公司”）、海南发控产能实业有限公司（简称“产能实业”）等开展。业务类型包括定向商品房项目开发和普通商品房项目开发及商业地产项目，对于定向商品房，本公司采取自主销售模式，面向的销售群体为政府机关等单位人员，具体有购房资格的人员范围由相关单位制定。定向商品房的定价为根据项目建设成本，由本公司和前述政府机关等单位共同议定。对于普通商品房，本公司采取市场化自主销售、市场化定价的模式，与一般房地产开发企业一致。

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、省政协小区、万宁翠岭山庄、美庄小区、美苑小区、澜江花园一期及和风家园（E4002 地块、E4302 地块、E4502 地块）项目等，其中澜江花园一期为市场化销售的商品房项目，其他均为定向开发商品房项目。截至 2022 年末，公司在售房产主要为 7 个，已售面积为 112.24 万平方米，实现销售额 60.33 亿元，累计结转收入 58.00 亿元。

图表 8. 公司主要在售房地产项目（单位：万平方米，亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	销售额	累计结转收入	开发主体
和风江岸项目	54.46	53.52	20.46	20.49	海控置业
和风鑫苑项目	10.75	10.72	4.10	4.09	海控置业
美庄、美苑小区	5.02	4.99	2.54	2.47	海控置业
澜江花园一期	2.22	1.81	0.96	0.87	德明公司
和风家园 E4002 地块	7.45	6.83	4.66	4.42	海控置业
和风家园 E4302 地块	10.75	8.08	6.43	5.99	海控置业
和风家园 E4502 地块	41.41	26.29	21.18	19.67	海控置业
合计	132.06	112.24	60.33	58.00	—

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

该公司现阶段在开发房产项目主要包括和风家园（A12 及 A14 地块和 E5102 地块）、经纬江畔、椰东江岸、工商职苑和江东商业开发项目等，除江东商业开发项目为商业地产项目外，其他均为定向开发商品房项目。公司在建房产项目计划总投资额为 97.18 亿元，截至 2022 年末已完成投资 29.33 亿元，后续投入规模大，持续面临资金压力。

图表 9. 公司主要在开发及拟开发房地产项目（单位：亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	建设周期（年）	总投资额	已投资额
经纬江畔	海控置业	定向开发商品房	2022-2024	1.60	0.37
椰东江岸	德明公司	定向开发商品房	2022-2024	5.52	2.03
工商职苑	海控置业	定向开发商品房	2022-2024	1.50	0.36
和风家园（A12 及 A14 地块）	海控置业	定向开发商品房	2021-2023	35.87	12.66

项目名称	开发主体	项目类型	建设周期（年）	总投资额	已投资额
和风家园（E5102 地块）	海控置业	定向开发商品房	2021-2024	35.07	10.04
江东商业开发项目（发控产能 JDQB-B04-06-09）	产能实业	商业地产项目	2022-2024	5.46	1.92
江东商业开发项目（发控产能 JDQB-B04-10-13）	产能实业	商业地产项目	2022-2024	5.78	1.94
江东商业开发项目（发控商开 JDQB-A03-01-04）	产能实业	商业地产项目	2022-2024	6.38	2.04
在建小计	--	--	--	97.18	29.33
海南金城·金邦安居房项目	金邦房源实业	市场化开发商品房-安居房	2023-2025	10.22	--
C10 地块	海南国旭实业有限公司	市场化开发商品房	2023-2025	16.07	--
拟建小计	--	--	--	26.29	--

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

此外，该公司拟开发建设 C10 地块和海南金城·金邦安居房项目，拟建项目计划总投资额 26.29 亿元，其中海南金城·金邦安居房项目开发主体为海南金邦房源实业有限公司（简称“金邦房源实业”），由海控置业与海南金城国有资产经营管理有限责任公司合作开发，海控置业以注资及借款的形式向金邦房源实业注入前期资金，未来按实缴出资比例分配利润。

土地储备方面，该公司通过收购股权形式取得土地及海域约 6433 亩，主要为南海明珠岛及国兴大道沿线的土地，主要为商服用地，规划用于开发商业、办公及酒店等物业，计划于 2022 年底起陆续进行开发建设，其中优先开发国兴大道沿线的 C10 地块的住宅项目。此外，公司还拥有莺歌海盐场 5 万余亩土地储备，大部分是盐场生产用地及小部分生活、办公等用地，除保留部分生产用地及必须的办公、生活等所需用地外，该宗土地剩余面积计划用于旅游产业开发，公司将与其他投资者合作开发。公司还定向开发盐场保障房项目，计划总投资额为 1.71 亿元，截至 2022 年末，累计已投资 1.57 亿元，已全部回款，已交付使用盐场保障房 850 套，并开工建设区间道路。

E. 土地开发

该公司土地开发业务主要由子公司海南省地产（集团）有限公司（简称“地产集团”）运营。地产集团主要在海南省土地储备整理交易中心（简称“省土储中心”）的统筹下负责相应范围的土地开发，待开发完成的土地实现出让后，由省土储中心返还公司相关地块的收益分成。2019 年起地产集团不再垫付资金，土地开发过程中涉及的费用均由政府承担。同时，自 2019 年起地产集团已完成收储但尚未出让的土地增值收益部分，地产集团均不参与分配。截至 2022 年末，地产集团为前期收储工作垫付的资金尚有 5.83 亿元未收回。

2021 年 2 月，根据《海南省人民政府关于印发海南省省级土地储备运作机制的通知》（琼府[2021]7 号）（简称“通知”），明确了省土储中心承担省级土地储备的组织实施工作，并通过政府采购方式选取市场主体承担土地征储服务性事务工作。自通知生效日起，地产集团承接土地征储服务业务亦需通过市场竞标获得。但现有在收储的乐东、木兰湾、屯昌 3 个项目继续保留开发建设职能，按规定负责承担土地征储事务性服务工作。

截至 2022 年末，木兰湾省级土地储备项目投入收储资金约 25 亿元，完成农转用报批土地 1.28 万亩，完成协议书签订 1.25 万亩，完成办证 1.18 万亩；屯昌省级土地储备项目完成投资 1.89 亿元，完成农转用报批 1630 亩，完成协议书签订 1261 亩，完成办证 1212 亩；乐东县滨海旅游度假区省级土地储备项目投入收储资金约 3.53 亿元，完成农转用土地报批面积约 2482 亩，完成征收土地面积约 2482 亩，完成办证面积约 2482 亩。

2021 年以来，地产集团积极参与市场化土地收储业务。截至 2022 年末，地产集团已完成海南省琼西北供水工程、海南省南繁基地（乐东、三亚片）水利设施建设工程南滨泵站项目的收储服务工作，累计已确认收储服务费 112.66 万元。地产集团正在进行海南省南渡江水系廊道生态保护修复工程项目的收储服务工作，该项目实际征收土地约 216.33 亩，目前已完成征收土地约 57.48 亩，收储服务费合计

40 万元，公司目前已收到首期款项 12 万元。

F. 对外投资

该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。2022 年，公司实现权益法核算的长期股权投资收益-2.37 亿元，其中海口美兰机场亏损-2.29 亿元、海航航空技术有限公司（简称“海航技术”）亏损-1.81 亿元，主要系受航司航班运力恢复情况不佳影响，海口美兰机场航班起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量出现下降，以及随着二期扩建项目投入使用，相关资产折旧摊销和运营费用增加；海航技术维修业务订单量下降。

图表 10. 公司主要对外投资情况（单位：万元）

行业	公司	核算方法	年末余额	2022 年 投资收益
航空类	海口美兰国际机场有限责任公司	权益法	140599.58	-22870.95
	宜昌三峡机场有限责任公司	权益法	62708.17	146.36
	海航航空技术有限公司	权益法	58139.43	-18137.57
金融类	海南银行股份有限公司	权益法	100800.69	7982.56
	国寿海控（海南）健康投资有限公司	权益法	8879.41	-161.88
	海南海控小额贷款有限公司	权益法	5505.77	300.49
	海南信息产业创业投资基金（有限合伙）	权益法	2097.37	4.98
	国投融资租赁（海南）有限公司	权益法	3210.06	30.39
	海南股权交易中心有限责任公司	权益法	2429.59	46.39
	海南自贸区开放发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	1498.93	-6.63
能源类	国家管网集团海南省管网有限公司	权益法	48956.45	5499.76
	海南太平洋石油实业股份有限公司	权益法	31213.87	3543.52
	国家能源集团海控新能源有限公司	权益法	29002.27	-6838.17
	中石油海南销售有限公司	权益法	21072.23	2192.31
	中海油（海南）燃气有限公司	权益法	10426.47	367.30
	中油气候创业投资有限责任公司	权益法	2359.39	311.04
免税品	海免海口美兰机场免税店有限公司	权益法	39420.42	4478.34
	中免凤凰机场免税品有限公司	权益法	5731.27	651.92
装修工程及玻璃制造	中航百慕新材料技术工程股份有限公司	权益法	6039.24	44.73
	宝利鑫新能源开发有限公司	权益法	3768.56	170.78
水务类	海南省水务集团有限公司	权益法	131614.55	-145.32
港口类	海南八所港务有限责任公司	权益法	17735.40	118.83
区域开发	海南博鳌国际医疗旅游先行区开发建设有限公司	权益法	13708.00	-544.62
其他	海南海马汽车有限公司	权益法	25896.05	-605.79
	海南南海网传媒股份有限公司	权益法	7845.35	-29.99
	天津市新航成建设发展有限公司	权益法	4390.65	-1077.05
	海南国贸有限公司	权益法	2332.16	289.58
合 计		--	787381.33	-24238.69

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

（2）运营规划/经营战略

在海南自由贸易港建设新征程中，该公司遵循“一本三基四梁八柱”战略框架指引，秉承“一切为了海南发展”的使命，立足“海南省重大战略投资平台、重大基础设施建设运营商、自贸港新兴产业生力军”三大发展定位，聚焦能够提升公司资产盈利能力的市场化业务，构建“3+2+1”产业布局，高质量发展机场投资建设运营及临空产业、区域综合开发运营、投资与资本运作 3 大核心业务，着力培育包括免税消费、贸易等在内的商贸服务和清洁能源 2 大重点业务，做好水利基础设施建设和医院、盐场、美丽乡村运营管理等 1 个功能性业务板块运营管理，奋力进军中国企业 500 强、打造百年老店。

管理

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，海南省国资委依然是公司实际控制人。公司组织架构及管理制度未有重大变动。

2022 年以来，该公司股权结构保持稳定。截至 2023 年 3 月末，公司实收资本为 157.28 亿元²，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”）和海南省财政厅分别持有公司 91.36% 和 8.64% 股权，海南省国资委依然为公司控股股东。此外，跟踪期内公司未出台重大管理制度，组织架构未有重大变动。

跟踪期内，该公司持续存在一定规模的关联担保、关联交易和关联资金往来。关联担保方面，2022 年末公司关联担保余额 57.29 亿元，其中对琼铁公司提供担保余额为 38.32 亿元，占比 66.89%。关联交易方面，公司产生购销商品、提供和接受劳务的关联交易 2.56 亿元，出售商品和提供劳务的关联交易 9.75 亿元。关联资金拆借方面，截至 2022 年末，公司拆入资金余额为 5.78 亿元，拆出资金余额为 7.97 亿元。关联方应收应付款项方面，2022 年末公司应收关联方款项合计 27.01 亿元，应付关联方款项合计 20.99 亿元。

图表 11. 公司关联交易情况（单位：亿元）

关联交易类型	该类关联交易的金额
购买商品/接受劳务	2.56
出售商品/提供劳务	9.75
关联方租赁，作为出租人	1.12
关联方租赁，作为承租人	1.31
关联方资金存放（余额）	37.13
资金拆借，作为拆入方（余额）	5.78
资金拆借，作为拆出方（余额）	7.97
关联方资产转让	0.13

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

根据该公司提供的公司本部及主要子公司海控置业、全球消费精品（海南）贸易有限公司（简称“全球精品”）、海南综保海控供应链管理有限公司（简称“海控供应链”）（查询日均为 2023 年 5 月 29 日）、海控南海发展股份有限公司（简称“海南发展”）（查询日 2023 年 5 月 19 日）、海南海控能源股份有限公司（简称“海控能源”）（查询日 2023 年 5 月 31 日）、水电集团（查询日 2023 年 6 月 13 日）的《企业信用报告》，报告期内上述主体不存在违约欠息情况。

根据国家工商总局、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（查询日 2023 年 6 月 13 日），该公司本部及主要子公司海控置业、全球精品、海控供应链、海南发展、海控能源、水

² 由于尚未进行工商登记变更，截至 2023 年 3 月末公司注册资本仍为 135.84 亿元；按照注册资本，海南省国资委和海南省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 的股权。

电集团均不存在严重不良行为记录。

财务

由于合并海南机场及机场实业事宜已于 2021 年内完成，跟踪期内，该公司债务增速得到控制，负债经营程度小幅回落。现阶段，公司债务融资依然以银行借款为主，发行债券及其他为辅，以长期债务为主。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控。公司主营业务具有一定盈利空间，但由于期间费用规模大，盈利对非经常性损益有一定依赖。

1. 数据与调整

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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 2023 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。2022 年，公司对部分资产、负债项目 2021 年末的会计差错进行了更正，主要为将 2021 年末的其他权益工具投资下部分项目调整至其他非流动资产³。

2022 年，该公司通过并购 1 家公司，同时新设立 16 家公司将其纳入合并范围；同年公司注销 17 家子公司，同时 1 家子公司因少数股东增资丧失控制权而不再纳入合并范围。上述合并范围变化对公司财务状况影响有限。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司 21 家。

2. 资本结构

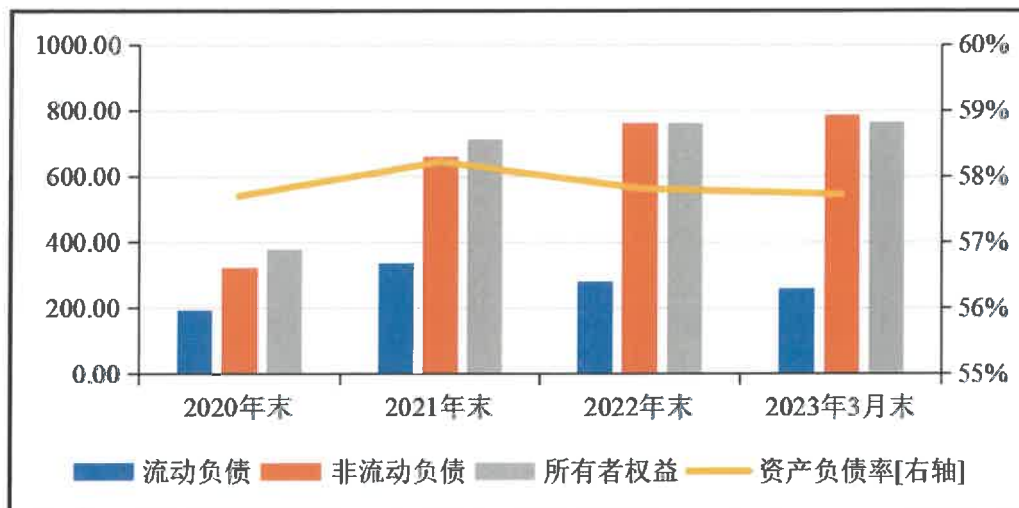
（1）财务杠杆

2022 年末，由于确认中国南方电网有限责任公司（简称“南方电网”）股权、以及移交红岭灌区工程等基础水利设施等，该公司所有者权益较上年末增长 6.59%至 761.64 亿元。2022 年末，公司实收资本、资本公积、其他综合收益、少数股东权益和未分配利润占所有者权益的比重分别为 20.65%、23.63%、17.71%、34.79%和 3.02%，年末实收资本余额 157.28 亿元，保持稳定；资本公积余额 179.94 亿元，较上年末减少 33.48%，当年减少主要系移交及待移交部分基础水利设施减少；主要因南方电网股权根据公允价值入账，年末其他综合收益较上年末大幅增长 740.55%至 134.90 亿元；主要因确认少数股东损益 8.23 亿元，少数股东权益较上年末增长 9.65%至 265.01 亿元；主要因确认归母净利润-5.52 亿元，未分配利润较上年末减少 16.46%至 22.98 亿元。2023 年 3 月末，主要因无偿划入 4 家子公司，资本公积较上年末增长 1.87%至 183.30 亿元，带动期末所有者权益较上年末增长 0.42%至 764.86 亿元。

2022 年末，该公司资产负债率下降 0.42 个百分点至 57.81%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 113.04%，股东权益对刚性债务的保障程度较好。2023 年 3 月末，公司资产负债率微降至 57.72%，股东权益与刚性债务比率为 112.71%。

³ 对部分资产、负债项目的 2021 年末列报进行了调整，调整影响 2021 年期末资产总额-80500.82 万元、负债总额-80875.00 万元、所有者权益 374.18 万元。

图表 12. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元、%）



资料来源：海南控股

（2） 债务结构

2022 年末，该公司负债总额较上年末增长 4.80%至 1043.72 亿元。公司负债期限结构仍偏长期，2022 年末长短期债务比为 272.86%，较上年末上升 76.33 个百分点。从构成来看，公司负债主要分布于刚性债务、应付账款、合同负债、应交税费、其他应付款（不含应付股利）、专项应付款和递延所得税负债，分别占 2022 年末负债总额的 64.55%、8.00%、3.04%、3.04%、3.43%、3.85%和 8.83%。其中刚性债务较上年末增长 10.17%至 673.75 亿元，主要系金融机构借款和债券融资。应付账款主要为应付的材料款和工程设备款项，2022 年末较上年末减少 10.06%至 83.51 亿元，年末余额前五名应付账款余额 15.48 亿元，占应付账款年末余额的比例为 18.54%。合同负债较上年末减少 24.85%至 31.74 亿元，主要为预收房款、车位款 24.92 亿元和预收工程款 6.81 亿元，减少主要系和风家园 E4302 地块和 E4502 地块项目结算。应交税费主要为应缴纳的增值税、土地增值税和企业所得税等，由于清缴税费，2022 年末较上年末减少 42.58%至 31.73 亿元。其他应付款较上年末下降 51.50%至 35.83 亿元，主要系调减南海明珠岛项目土地出让金，年末主要包括保证金、备用金等其他款项 19.05 亿元、土地出让金及基础设施配套费 4.95 亿元、往来款项 4.93 亿元和航线补贴款 3.47 亿元。专项应付款主要系项目财政拨款，随着水利水电项目海南省琼西北供水工程、南繁基地（乐东、三亚片）水利工程等财政专项资金陆续拨付，较上年末增长 67.48%至 40.14 亿元。年末递延所得税负债余额为 92.17 亿元，较上年末增长 100.17%，主要系其他权益工具投资公允价值变动增加所致。

跟踪期内，该公司机场板块及房产项目等业务开展主要依赖外部融资，刚性债务规模较大。公司融资主体集中在公司本部、海南机场、海控置业等。公司融资渠道主要依靠银行借款和直接融资，2022 年末本金余额占刚性债务的比重分别为 61.02%和 16.82%，另有一些非银行金融机构借款和其他借款。2022 年末，公司银行借款本金余额为 411.10 亿元，以抵押质押借款、保证借款和信用借款为主，其中本部借款利率基本在基准利率下浮一定区间。年末非银行金融机构借款本金余额为 96.91 亿元，包括信托借款 39.81 亿元、融资租赁借款 24.21 亿元、保险公司借款 12.00 亿元、资产管理公司借款 10.88 亿元和其他非银行金融机构借款 10.01 亿元，主要分布于子公司水电集团、海南机场等。其他借款主要是地方政府债券资金等，2022 年末本金余额为 42.02 亿元，主要包括资产证券化产品（人才租赁住房 REITs）7.81 亿元以及地方政府债券资金 33.06 亿元。公司应付债券主要为公司债、企业债和中期票据，发行期限主要为 5 年（3+2 年），发行利率普遍在 2.88%-4.00%区间。从偿债压力看，公司账面现金及现金等价物仍可覆盖短期刚性债务形成一定的覆盖，短期内公司债务压力可控。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 0.04%至 1044.16 亿元。其中，由于新增金融机构借款和发行债券，期末刚性债务较 2022 年末增长 0.72%至 678.59 亿元；由于支付工程款等，应付账款较上年末减少 6.13%至 78.39 亿元；由于清缴税款，应交税费较上年末减少 11.68%至 28.03 亿元；其他负

债科目较上年末变动不大。

3. 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映销售房产、免税与商业、贸易业务、机场运营服务、工程施工、保证金、往来资金收支情况以及税费、职工工资的资金收支情况。2022 年，依托收入规模提升，销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 83.58%至 176.91 亿元；但主要受房产项目结算进度影响，营业收入现金率较上年下降 5.50 个百分点至 96.03%。公司主业收支呈现净流入，但主要因本年度清缴以前年度税费和支付土地价款，2022 年经营性现金流净额为净流出 52.30 亿元。2022 年，主要因购买理财产品及建设水利设施、华西医院等项目，公司投资性活动现金流净流出 61.33 亿元。同期公司非筹资性资金缺口主要通过财政拨款资金、对外借款、发行债券等方式弥补，公司筹资性现金净流入 58.91 亿元。

2023 年第一季度，该公司销售商品、提供劳务收到的现金为 71.67 亿元，较上年同期增长 99.31%；当期营业收入现金率为 113.27%，处于较好水平。但由于支付税费、职工工资及其他与经营活动有关的现金净流出较大，当期经营性现金净流出 2.38 亿元。主要受水利项目投入以及投资产品申购及赎回影响，2023 年第一季度投资性现金净流出 26.02 亿元。公司主要通过对外筹资补充资金缺口和偿付债务本息，当期公司筹资性现金小幅净流出 0.42 亿元。

4. 资产质量

2022 年末该公司资产总额较上年末增长 5.55%至 1805.37 亿元。公司资产主要集中于非流动资产，年末占资产总额的比重为 62.43%，以长期股权投资、其他权益投资工具、投资性房地产、固定资产和在建工程为主。具体来看，其他权益投资工具主要为公司投资的各企业，2022 年末余额为 318.02 亿元，较上年末增长 97.14%，主要因南方电网股权按照公允价值入账导致，年末主要包括持有的南方电网股权 198.43 亿元和海南铁路有限公司股权 100.53 亿元。投资性房地产主要系在持的土地使用权资产以及房屋建筑物等，以公允价值计量，2022 年末较上年末增长 3.72%至 292.88 亿元。固定资产主要为房屋建筑物以及机器设备等，2022 年末较上年末增长 4.38%至 132.34 亿元。在建工程主要为公司在建项目投入等，2022 年末由于移交红岭灌区工程部分基础水利设施，较上年末减少 32.24%至 107.48 亿元。

该公司流动资产主要由货币资金和存货构成，2022 年末分别占资产总额的 8.05%和 23.05%。其中货币资金年末余额为 145.29 亿元，因抵押、质押或冻结存在一定受限，年末未受限余额为 130.60 亿元。存货主要系公司持有的土地资产、房产项目开发成本等，随着项目开发投入趋于增长，2022 年末为 416.13 亿元，较上年末增长 6.19%，年末主要包括在开发房产项目成本 263.10 亿元、已完工房产项目成本 97.38 亿元和尚未开发土地储备 37.95 亿元。此外主要因贸易业务规模扩大，应收账款较上年末增长 24.68%至 35.46 亿元，年末前五名余额合计为 6.31 亿元。其他应收款（不含应收股利）由于往来资金净流出也有一定增长，2022 年末为 32.48 亿元，增长 8.19%，年末主要为代收代付及往来款 23.94 亿元、待收财政拨款 6.47 亿元和应收保证金及押金 5.27 亿元等，前五名余额合计为 20.20 亿元。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 0.20%至 1809.02 亿元，其中非流动资产占比为 62.43%。由于融入资金投入使用，货币资金较上年末下降 17.81%至 119.42 亿元；由于购买理财产品，交易性金融资产较上年末增长 116.34%至 42.00 亿元；由于部分投资性房地产转自用，投资性房地产较上年末减少 2.50%至 285.56 亿元，固定资产较上年末增长 5.48%至 139.59 亿元；由于水利基础设施等在建项目持续投入，在建工程较上年末增长 6.36%至 114.31 亿元。其余资产科目较上年末变化不大。

5. 盈利能力

2022 年，营业毛利依然是该公司盈利的主要来源，但非经常性损益贡献度也有所提升。2022 年，公司营业毛利较上年大幅增长 92.19%至 21.49 亿元，增长较快主要受收入规模提升带动，公司营业毛利主要来源于免税与商业及房地产业务。2022 年，由于参股企业海口美兰机场经营亏损，当年投资净收益为 2993.62 万元，同比下降 79.33%。公允价值变动损益主要因计入投资性房地产的土地资产和房

产价值波动产生，2022 年为 4.03 亿元，同比减少 41.63%。当年公司发生信用减值损失和资产减值损失 1.47 亿元和 2.07 亿元，主要来源于其他应收款坏账损失和存货跌价损失。此外由于冲回原计提的南海明珠岛二期土地出让金及相关费用产生收益 20.00 亿元，当期实现营业外净收入 20.61 亿元。2022 年，主要因并入海南机场，公司实现以政府补助为主的其他收益 2.15 亿元，同比增长 334.41%。

图表 13. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业毛利	111812.89	214897.19	73872.73
投资净收益	14480.60	2993.62	14159.25
公允价值变动净收益	68996.92	40275.07	1737.05
资产减值损失	-6934.47	-20689.95	268.05
信用减值损失	18028.53	-14666.56	979.39
营业外净收入	-554.22	206049.23	-348.39
其他收益	4956.03	21529.71	4629.69
合计	210786.28	450388.31	95297.78

资料来源：根据海南控股所提供数据整理、绘制。

2022 年，该公司期间费用同比增长 126.52%至 35.22 亿元，期间费用率较上年提升 2.74 个百分点至 19.72%，主要由于 2022 年包含海南机场和机场实业全年期间费用。2022 年公司实现净利润 2.71 亿元，较上年增长 108.23%。

2023 年第一季度，主要由于收入规模增长带动，该公司实现营业毛利 7.39 亿元，较上年同期增长 13.29%；当期公允价值变动损益、投资收益和其他收益分别为 0.17 亿元、1.42 亿元和 0.46 亿元，实现净亏损 0.53 亿元，亏损面较上年同期下降 16.04%。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 30.51 亿元，列入财务费用的利息支出增长较快；公司债务负担较重，EBITDA 对利息支出的保障程度尚可，但对刚性债务的保障程度很低。同时，由于经营性现金净流量和非筹资性现金净流量持续为负，无法对流动负债及刚性债务形成有效保障。

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、负债在期限结构上较为匹配。公司流动性指标尚可，2023 年 3 月末流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 261.70%、62.68%和 253.73%。期末公司在持货币资金尚属充裕，可为即期债务偿付提供一定支持。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 第一季度(末)
EBITDA/利息支出(倍)	1.57	1.22	1.31	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.03	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	8.31	-1.10	-16.99	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	4.79	-0.62	-8.14	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-82.67	-9.46	-36.91	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-47.67	-5.34	-17.68	—
流动比率(%)	177.30	205.72	242.29	261.70
现金比率(%)	41.50	61.94	58.84	62.68
短期刚性债务现金覆盖率(%)	105.73	351.25	209.64	253.73

资料来源：海南控股

受限资产方面，2023 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 579.30 亿元，其中货币资金受限 19.18 亿元，主要因作为保证金和诉讼冻结而受限；长期股权投资受限 54.94 亿元，主要因海南发展、海南机场股权质押而受限；由于大量外部借款通过项目贷款形式获取，使得部分建设用地、光伏项目及在建工程因抵押质押、担保而受限，主要包括存货 272.15 亿元、固定资产 60.98 亿元和投资性房地产 135.98 亿元等。

图表 15. 公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	19.18	16.06	保证金、诉讼冻结等
应收账款	1.66	4.85	质押、保函保证
投资性房地产	135.98	47.62	抵押
存货	272.15	65.33	抵押
固定资产	60.98	43.69	抵押
无形资产	5.04	7.74	抵押
使用权资产	6.13	69.17	融资租赁、抵押
合同资产	2.11	15.05	保函保证
其他权益工具投资	2.54	0.80	质押
在建工程	18.58	16.25	抵押
长期股权投资	54.94	67.63	质押

资料来源：海南控股（截至 2023 年 3 月末）

7. 表外事项

跟踪期内，该公司仍主要为国有企业以及参股企业提供担保。截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 57.27 亿元，担保比率为 7.49%。担保对象主要为琼铁公司 38.32 亿元、海南省机场投资管理有限公司 9.05 亿元、中航通用飞机有限责任公司（简称“中航通飞”）6.63 亿元⁴、海口空港飞机维修工程有限公司 3.17 亿元和国电万泉河红岭水利枢纽有限公司 0.10 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，近年来一直未有利润产生；但琼铁公司系公司代表省政府与中国铁路总公司合作的企业，对外担保风险较为可控。

未决诉讼方面，截至 2022 年末，该公司子公司海南机场主要由于经营、融资、合同等民事纠纷而被提起诉讼，涉案金额（单笔 5000 万元以上）合计约 12.93 亿元。

图表 16. 公司重大诉讼或仲裁情况（单位：万元）

案件	案由	进展情况	涉案金额
海南博鳌机场有限责任公司、海航机场集团有限公司	融资	一审中	30,709.31
澄迈海岛临空投资有限公司	信托纠纷	二审中	30113.18
三亚临空基础设施建设有限公司	经营	强制执行	28548.88
三亚凤凰国际机场有限责任公司	建设用地使用权纠纷	一审中	24529.08
海南机场设施股份有限公司	经营	二审已判决	9040.04

⁴ 对中航通飞的 6.63 亿元担保同样为关联担保，海南发展参股子公司海南中航特玻材料有限公司（简称“海南特玻”）为避免经营和财务状况持续恶化导致破产清算等情况，经海南特玻 2020 年第十次临时股东会审议同意，海南特玻启动破产重整事项。报告期内，根据海南省澄迈县人民法院出具的《民事裁定书》((2021)琼 9023 破 2 号之七)，裁定：“（一）确认《海南中航特玻材料有限公司重整计划》执行完毕；（二）终结海南中航特玻材料有限公司重整程序”。关于海南发展向中航通飞提供的 8.50 亿元反担保，中航通飞 8.50 亿元债权在海南特玻破产重整中累计受偿 186,831,206.18 元。根据《破产法》、海南发展与中航通飞签署的《反担保合同》和《〈反担保合同〉之补充协议》的约定以及收到的中航通飞的复函，最终核定海南发展对中航通飞 8.50 亿元的债权承担的反担保责任为 663,174,281.41 元。

案件	案由	进展情况	涉案金额
海南天羽飞行训练有限公司	经营	仲裁中	6337.13

资料来源：海南控股（截至 2022 年末）

外部支持

近年来海南省全面推进自由贸易港建设，经济保持较快增长，为该公司提供了较好的外部发展条件。公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，全省重大基础设施投资建设运营商以及自贸港新兴产业孵化器，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，2022 年公司收到与日常活动相关的政府补贴 2.00 亿元。

该公司具有较强的融资能力和资金管理能力，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径已获得银行综合授信额度 1020.69 亿元，未使用额度 501.06 亿元。此外，公司还可通过债券发行、下属上市子公司增发等渠道融资，融资渠道呈现多元化，财务弹性较强。

附带特定条款的债项跟踪分析

23 发控 Y1：续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权及利率重置条款

23 发控 Y1 为永续期公司债券，在破产清算时的清偿顺序等同于该公司普通债务。23 发控 Y1 设置续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权以及利率重置条款，允许递延付息，递延支付无次数限制，存在递延付息风险。

跟踪评级结论

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。2022 年宏观经济对海南省第三产业的影响较大，全省经济增长速度放缓。

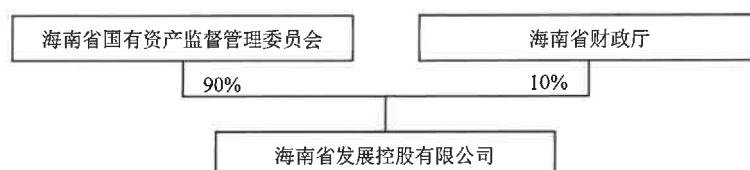
跟踪期内，该公司仍是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，亦承担着全省重大项目的出资任务。得益于贸易、免税与商业和房地产业务板块业务带动，加之 2022 年机场板块业务并表，公司全年营业收入快速增长。公司在房地产开发及对外投资方面依然有较大的资金需求，持续面临投融资压力。

由于合并海南机场及机场实业事宜已于 2021 年内完成，跟踪期内，该公司债务增速得到控制，负债经营程度小幅回落。现阶段，公司债务融资依然以银行借款为主，发行债券及其他为负，以长期债务为主。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控。公司主营业务具有一定盈利空间，但由于期间费用规模大，盈利对非经常性损益有一定依赖。

同时，我们仍将关注：（1）海南省经济发展状况；（2）区域房地产市场及土地市场对该公司土地资产以及房产价值的影响；（3）公司投建项目进度及投融资压力；（4）债务偿付压力；（5）业务整合压力；（6）23 发控 Y1 递延付息风险。

附录一：

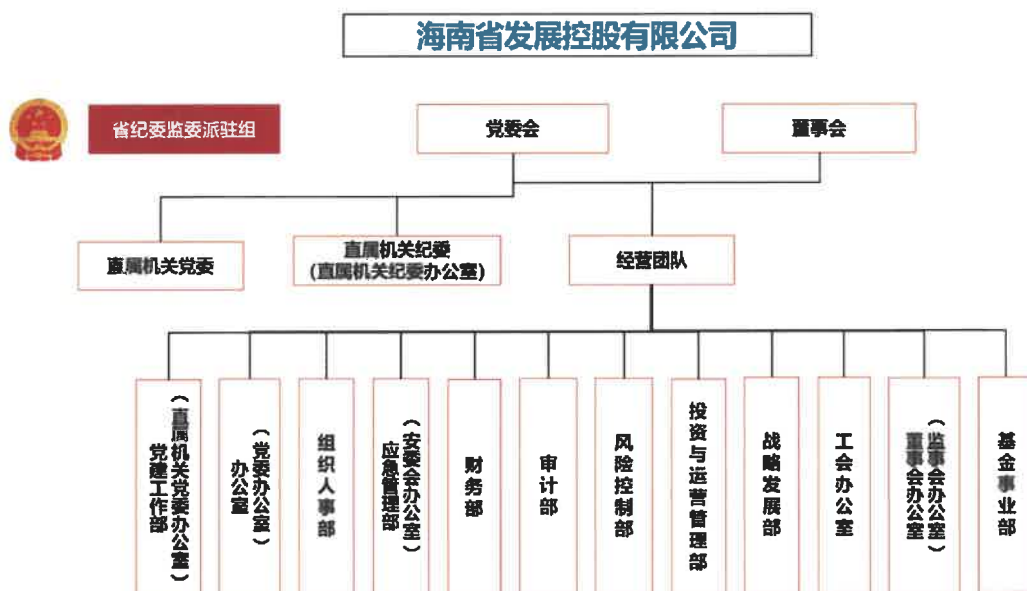
公司股权结构图



注：根据海南控股提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末工商登记结果，最新股权结构为海南省国有资产监督管理委员会持股 91.36%；海南省财政厅持股 8.64%）

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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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	-	资本运作及投融资	244.31	364.16	0.09	-7.49	0.33	本部
海南海控能源股份有限公司	海控能源	72.45	电力生产	10.08	9.48	5.66	0.53	2.93	合并口径
海南发展控股置业集团有限公司	海控置业	100.00	城市土地综合开发经营；房地产开发经营；商品房销售等	158.31	58.95	9.45	-1.79	-15.71	合并口径
海控南海发展股份有限公司	海南发展	30.69	玻璃深加工、建筑幕墙设计施工等	16.03	15.13	36.16	-1.78	-0.10	合并口径
海南省水利电力集团有限公司	水电集团	100.00	水利电力生产	12.50	98.43	25.68	0.69	1.82	合并口径
全球消费精品（海南）贸易有限公司	全球精品	100.00	免税与商业	9.77	7.86	37.77	0.04	-7.24	合并口径
海南海控国际贸易有限责任公司	海控贸易	100.00	大宗商品贸易	3.84	2.21	25.64	0.85	1.31	合并口径
海南机场设施股份有限公司	海南机场	24.51	机场运营、投资、航空运输业等	197.80	238.09	47.01	19.75	-31.47	合并口径
海南机场实业投资有限公司	机场实业	56.00	商务服务	0.15	39.66	0.35	-2.26	-6.16	合并口径

注：根据海南控股 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

注：除本部为刚性债务以外，子公司刚性债务均为其财务报表短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券、租赁负债、其他非流动负债的合计数



附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	895.23	1,710.47	1,805.37	1,809.02
货币资金[亿元]	68.56	197.84	145.29	119.42
刚性债务[亿元]	327.71	611.54	673.75	678.59
所有者权益[亿元]	378.69	714.55	761.64	764.86
营业收入[亿元]	49.50	94.92	184.23	63.28
净利润[亿元]	3.05	1.30	2.71	-0.53
EBITDA[亿元]	16.55	16.12	30.51	—
经营性现金净流入量[亿元]	11.56	-2.91	-52.30	-2.38
投资性现金净流入量[亿元]	-126.61	-22.16	-61.33	-26.02
资产负债率[%]	57.70	58.23	57.81	57.72
长短期债务比[%]	165.94	196.53	272.86	305.47
权益资本与刚性债务比率[%]	115.56	116.84	113.04	112.71
流动比率[%]	177.30	205.72	242.29	261.70
速动比率[%]	66.57	87.31	92.57	97.91
现金比率[%]	41.50	61.95	59.17	63.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	105.73	351.25	209.64	253.73
利息保障倍数[倍]	1.20	0.85	0.88	—
有形净值债务率[%]	145.66	164.31	158.47	158.01
担保比率[%]	13.59	6.79	7.52	7.49
毛利率[%]	15.75	11.78	11.66	11.67
营业利润率[%]	12.22	4.45	-9.23	0.37
总资产报酬率[%]	1.65	0.86	1.16	—
净资产收益率[%]	0.78	0.24	0.37	—
净资产收益率*[%]	0.50	0.02	-1.14	—
营业收入现金率[%]	90.44	101.53	96.03	113.27
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.31	-1.10	-16.99	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.79	-0.62	-8.14	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-82.67	-9.46	-36.91	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-47.67	-5.34	-17.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.22	1.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.03	0.05	—

注：表中数据依据海南控股经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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



指标名称	计算公式
	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%
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%
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

附录五：

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	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA/稳定	邬羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 9 月 7 日	AAA/稳定	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（19 海控 01）	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	邬羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（19 海控 02）	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	邬羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级（20 海控 01）	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	郭羽佳、李艳丽	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	郭羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	郭羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	郭羽佳、李艳丽	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（20 海控 03）	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	郭羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	郭羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	郭羽佳、李艳丽	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	郭羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
债项评级（20 海控 04）	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	郭羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级（21 海南发展 MTN001）	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	邬羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（21 海控 01）	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	邬羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	历史首次评级	2019 年 5 月 17 日	AAA	邬羽佳、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
债项评级（21 海控 02）	前次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（23 发控 Y1）	历史首次评级	2022 年 9 月 7 日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邬羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。