

海南省发展控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2679号

联合资信评估股份有限公司通过对海南省发展控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南省发展控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 发控债 02/23 发控 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预測评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海南省发展控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

海南省发展控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南省发展控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19
23 发控债 02/23 发控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，海南省发展控股有限公司（以下简称“公司”）仍是海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。跟踪期内，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量和一般公共预算收入均实现较快增长，中央转移支付支持力度较大。经营方面，公司基础设施投资建设业务资金来源仍主要依赖财政支持；随着航空市场逐渐复苏，公司控股、参股、委托管理的机场的主要运营指标均出现明显好转；公司在建房地产开发项目资金需求量大，未来面临较大的资本支出压力，且销售及去化压力情况有待关注；公司玻璃及深加工制造业务拥有完整的研发、采购、生产、销售、售后服务体系，采取“以销定产”的经营模式，幕墙工程主要通过公开招标或邀请招标方式承接项目，行业竞争激烈，毛利率水平较低。财务方面，公司货币资金充裕，资产以房地产、基础设施建设等项目投入、权益投资以及投资性房地产为主，整体债务负担适中，期限结构和融资渠道较为合理，集中偿付压力较小。公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

评级展望 未来，随着海南省经济发展和自由贸易港建设的推进，公司各板块业务有望稳定发展，并有望持续得到政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

■ **外部发展环境良好。**跟踪期内，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量和一般公共预算收入均实现较快增长，中央转移支付支持力度较大。2023 年，海南省 GDP 和一般公共预算收入分别为 7551.18 亿元和 900.69 亿元，分别同比增长 9.2% 和 8.2%；获得一般公共预算中央转移支付资金规模 1277.08 亿元。

■ **区域地位突出。**公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，代表省政府对重大项目进行出资，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。

■ **有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。2023 年，公司收到海南省政府部门下达资本金 12.80 亿元、股东划拨的价值 9.13 亿元的海南省盐业集团有限公司 90.00% 股权，以及政府补助 2.50 亿元。

关注

■ **房地产业务面临较大资本支出压力，销售及去化压力情况有待关注。**公司房地产业务资金需求大，未来面临较大资本支出压力，存货中已完工房地产项目和在开发房地产项目投入规模大，未来销售及去化压力情况有待关注。

■ **面临一定内部管理压力。**公司参控股企业众多，涉及行业广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

■ **未决诉讼面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司单笔金额 5000 万元以上的未决诉讼合计涉案金额为 10.47 亿元，主要由于子公司海南机场设施股份有限公司债权、融资、经营等民事纠纷而涉及诉讼。根据海南省高级人民法院于 2021 年 10 月裁定批准的《海航基础设施投资集团股份有限公司及其二十家子公司重整计划》，涉诉相关破产债权均已预留了相应偿债资源。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
		现金流	资产质量	3		
			盈利能力	4		
			现金流量	1		
			资本结构	2		
			偿债能力	2		
指示评级				aa ⁺		
个体调整因素：--				--		
个体信用等级				aa ⁺		
外部支持调整因素：政府支持				+1		
评级结果				AAA		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

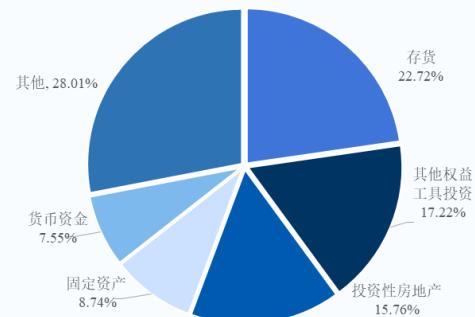
项目	合并口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	166.42	159.31	142.56
资产总额（亿元）	1805.37	1872.96	1903.85
所有者权益（亿元）	761.64	782.59	792.52
短期债务（亿元）	83.15	131.12	156.49
长期债务（亿元）	601.56	569.08	570.00
全部债务（亿元）	684.71	700.20	726.49
营业收入（亿元）	184.23	338.75	99.86
利润总额（亿元）	3.61	3.91	3.15
EBITDA（亿元）	30.27	32.00	--
经营性净现金流（亿元）	-52.30	10.86	-20.40
营业利润率（%）	8.16	9.03	6.71
净资产收益率（%）	0.36	-0.22	--
资产负债率（%）	57.81	58.22	58.37
全部债务资本化比率（%）	47.34	47.22	47.83
流动比率（%）	242.29	201.01	194.48
经营现金流动负债比（%）	-18.68	3.14	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.21	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.62	21.88	--

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	744.53	782.14	781.86
所有者权益（亿元）	364.16	388.56	389.59
全部债务（亿元）	244.25	250.80	259.42
营业收入（亿元）	0.09	0.04	0.01
利润总额（亿元）	-7.52	-2.71	-1.15
资产负债率（%）	51.09	50.32	50.17
全部债务资本化比率（%）	40.15	39.23	39.97
流动比率（%）	77.12	132.84	126.20
经营现金流动负债比（%）	0.28	-0.72	--

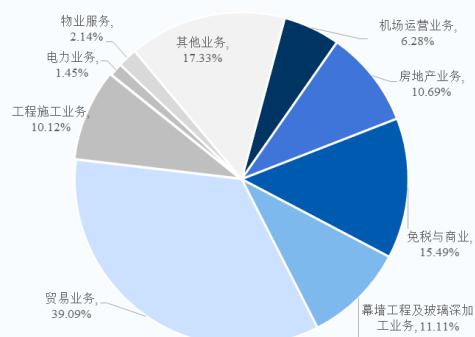
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 发控债 02/23 发控 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/20	调整票面利率, 回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 发控债 02/ 23 发控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	胡元杰、丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/31	胡元杰、丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：张昶 zhangchang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海南省发展控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司由海南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）于2005年1月出资成立。截至2024年3月底，公司注册资本135.84亿元，实收资本157.28亿元，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（持股比例变化情况尚未完成工商变更），海南省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势。

截至2024年3月底，公司本部内设财务部、审计部、风险控制部等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司23家。

截至2023年底，公司资产总额1872.96亿元，所有者权益782.59亿元（含少数股东权益268.08亿元）；2023年，公司实现营业总收入338.75亿元，利润总额3.91亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额1903.85亿元，所有者权益792.52亿元（含少数股东权益276.81亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入99.86亿元，利润总额3.15亿元。

公司注册地址：海南省海口市国兴大道西路9号省政府办公区会展楼三层；法定代表人：周军平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年5月底，公司由联合资信评级的公开市场存续债券详见图表1，跟踪期内公司按时付息。“23发控债02/23发控02”附设第3年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权，行权日为2026年4月20日。

图表1·截至2024年5月底公司由联合资信评级的公开市场存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23发控债02/23发控02	10.00	10.00	2023/04/20	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力很大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

(2) 房地产行业

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见[《2024年房地产行业分析》](#)。

(3) 机场行业

机场是中国综合交通运输体系的重要组成部分，与国内外宏观经济的发展、居民收入水平等密切相关，且受民航业的影响很大。2023年，机场行业主要营业指标显著回升，但国际客运航线恢复至2019年水平仍有较大空间，旅客和货邮吞吐量占比较高的区域为华东及中南等地。航班时刻容量提升以及空域自主协调权扩大有助于打开机场产能上限、持续释放民航需求。区域分隔叠加功能定位使得机场行业呈现典型的区域垄断格局，但腹地经济、周边枢纽机场的运营及高铁分流均对机场企业运营造成较大影响。机场行业仍保持较大规模的固定资产投资，民航发展目标明确。详见[《2024年机场运营行业分析》](#)。

2 区域环境分析

跟踪期内，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量和一般公共预算收入均实现较快增长，但海南省财政自给能力较弱，中央转移支付支持力度较大。整体看，公司发展的外部环境良好。

海南省位于中国最南端，行政区域包括海南岛、西沙群岛、中沙群岛、南沙群岛的岛礁及其海域，是中国面积最大的省。海南省陆地（主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛）总面积3.54万平方公里，海域面积约200万平方公里。海南省下辖4个地级市、5个县级市、4个县、6个民族自治县。截至2023年底，海南省常住人口1043万人，常住人口城镇化率为62.46%。

交通方面，海南省拥有民用运输机场4座（海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌、三沙永兴），其中包括4F级和4E级机场各1座；拥有5座对外开放港口（海口港、三亚港、洋浦港、八所港、清澜港），其中海口港是中国25个沿海主枢纽港之一，三亚港以国际客运为主，洋浦港是区域国际航运枢纽和物流中心，八所港是海南省重要的工业港，清澜港是海南省东部地区重要的支线补充港和国家航天发射基地的主要海运枢纽。

产业方面，海南省“4+3”立体化产业格局正在形成，其中，“4”指旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业等四大主导产业，2023年四大主导产业对海南省经济增长的贡献超过六成；“3”指南繁种业、深海科技、商业航天等三大未来产业，是海南省打造新质生产力的重要实践地。截至2024年3月底，海南省上市公司合计28家，知名企业包括海南京粮控股股份有限公司、海马汽车股份有限公司等。

图表 2 • 海南省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6504.10	6889.62	7551.18
GDP 增速（%）	11.3	0.4	9.2
固定资产投资增速（%）	10.2	-4.2	1.1
三产结构	19.3:19.1:61.6	20.6:19.0:60.4	20.0:19.2:60.9
人均 GDP（万元）	6.40	6.66	7.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，海南省经济总量同比实现较快增长，产业结构仍以第三产业为主。同期，海南省规模以上工业增加值同比增长 18.5%，在八大工业支柱行业增加值中，农副食品加工业同比增长 28.0%，造纸及纸制品业同比增长 1.3%，石油加工业同比增长 26.2%，化学原料和化学制品制造业同比增长 35.8%，医药制造业同比增长 10.5%，非金属矿物制品业同比下降 5.7%，汽车制造业同比增长 66.1%，电力、热力的生产和供应业同比增长 15.6%。同期，海南省交通运输、仓储和邮政业增加值 502.22 亿元，同比增长 29.2%；住宿和餐饮业增加值 265.95 亿元，同比增长 16.1%；货物运输周转量 11731 亿吨公里，其中水运周转量 11655 亿吨公里；主要港口货物吞吐量 2.0 亿吨，同比增长 10.0%。2023 年，海南省固定资产投资（不含农户）同比增长 1.1%。其中，房地产开发投资 1170.73 亿元，同比增长 1.1%；住宅投资 841.67 亿元，同比增长 6.1%。

图表 3 • 海南省主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	921.16	832.43	900.69
一般公共预算收入增速（%）	12.9	-9.6	8.2
税收收入（亿元）	742.93	609.33	667.35
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.65	73.20	74.09
一般公共预算支出（亿元）	1971.37	2097.37	2257.35
财政自给率（%）	46.73	39.69	39.90
政府性基金收入（亿元）	394.11	468.86	463.89
地方政府债务余额（亿元）	3007.90	3486.63	4106.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，海南省一般公共预算收入和税收收入同比均实现较快增长，税收收入占一般公共预算收入比重小幅上升，一般公共预算收入质量较好。同期，海南省一般公共预算支出同比有所增长，财政自给率同比略有上升，但财政自给能力仍较弱。2023 年，海南省一般公共预算获得中央转移支付收入 1277.08 亿元，中央转移支付支持力度较大。同期，海南省政府性基金预算收入同比变化不大。截至 2023 年底，海南省政府债务余额 4106.14 亿元，其中一般债务余额 1806.81 亿元，专项债务余额 2299.33 亿元。

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《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），从总体要求、制度设计、分步骤分阶段安排和组织实施四方面对海南自由贸易港建设进行了详细阐述，并明确提出到 2025 年、2035 年以及本世纪中叶的阶段性发展目标。《总体方案》的主要内容可以概括为“6+1+4”。 “6”是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动；“1”是构建现代产业体系，特别强调突出海南的优势和特色，大力发展战略性新兴产业、现代服务业和高新技术产业；“4”是要加强税收、社会治理、法治、风险防控等四方面制度建设。随着海南省战略地位的不断提升，或将为海南省经济带来新的发展机遇。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914600007674746907），截至 2024 年 5 月 31 日，公司本部无关注类和不良类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理完成补位。2023 年 10 月，根据海南省人民政府决定及公司董事会决议，李国红先生担任公司总经理。

李国红先生，1970 年 10 月生，研究生学历，管理学博士学位，正高级会计师，中国注册会计师；历任安徽蚌埠卷烟厂经济管理部部长助理、安徽蚌埠卷烟厂物流公司财务负责人兼上海凯贝投资有限公司总经理、安徽黄山卷烟总厂财务审计部科长、安徽中烟工业有限责任公司审计部主任科员，安徽中烟工业有限责任公司合肥卷烟厂财务总监、山东黄金集团有限公司副总经理、山东黄金金融控股集团（香港）有限公司董事长、山东黄金集团有限公司总经理、华鲁控股集团有限公司总经理；现任公司董事兼总经理、第十四届中国人民政治协商会议全国委员会委员。

除上述事项外，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，得益于贸易业务、免税与商业业务、机场运营业务、房地产业务和工程施工业务收入增长，公司营业总收入同比增长 83.88%。同期，公司毛利率略有下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年水平的 29.48%，毛利率较 2023 年全年水平有所下降。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率 (%)	收入	占比	毛利率 (%)
机场运营业务	10.94	5.94	-2.37	21.26	6.28	39.38
房地产业务	29.17	15.83	24.68	36.23	10.69	32.38
免税与商业	39.79	21.60	15.73	52.48	15.49	7.63
幕墙工程及玻璃深加工业务	34.48	18.71	7.06	37.63	11.11	8.68
贸易业务	23.72	12.88	0.09	132.43	39.09	0.11
工程施工业务	26.63	14.46	5.40	34.27	10.12	5.56
电力业务	5.31	2.88	29.00	4.92	1.45	33.46
物业服务	7.25	3.93	15.70	7.24	2.14	13.01
其他业务	6.94	3.77	24.77	12.29	3.63	44.95
合计	184.23	100.00	11.66	338.75	100.00	11.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施投资建设业务资金来源仍主要依赖财政支持。

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建设任务，资金来源主要依赖财政支持。公司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。

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 2023 年底，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（以下简称“海南铁路公司”）负责建设和运营管理，公司持有海南铁路公司 30.97%

股权¹。

图表 5 • 截至 2023 年底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	公司出资额	项目进度
海南东环铁路	205.29	49.50	完工
海南西环铁路	254.90	41.65	完工
合计	460.19	91.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除参股项目外，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，建设资金主要来自财政专项资金，其中建管一体化项目有部分资金需要由公司自主融资，运营主体为子公司海南省水利电力集团有限公司。截至 2023 年底，公司投建的水利项目计划总投资 220.67 亿元，已投资 145.02 亿元，其中，财政资金 131.98 亿元，地方政府专项债券资金 8.00 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司重要控股形式投建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	实际已投资	财政出资
南渡江迈湾水利枢纽工程	73.64	59.74	53.07
北门江天角潭水利枢纽工程	43.39	39.54	34.46
南繁基地（乐东、三亚片）水利设施工程	8.44	7.64	7.64
海南省琼西北供水工程	43.56	21.61	21.36
海南省 2021 年病险水库除险加固工程	5.20	5.02	5.02
海南省牛路岭灌区工程	33.31	3.87	3.87
2021 年雨水情监测项目	0.50	0.45	0.45
2022 年病险水库除险加固	3.40	2.98	2.38
2022 年病险水闸除险加固	3.49	1.33	1.00
南渡江水系廊道生态保护修复工程	5.34	2.51	2.40
2022 年度小型水库大坝安全监测设施建设项目	0.40	0.33	0.33
合计	220.67	145.02	131.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 机场运营

2023年，随着航空市场逐渐复苏，海南机场控股及管理输出机场的主要运营指标均出现明显好转，并超过2019年同期水平，公司机场运营收入同比大幅增长，毛利率同比大幅提升。

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设施股份有限公司（以下简称“海南机场”）及海南机场实业投资有限公司（以下简称“机场实业”）的控制权，2022 年，公司新增机场运营业务。海南机场的机场经营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。截至 2023 年底，公司控股、参股、委托管理 12 家机场，其中海南机场控股 7 家机场，参股 2 家机场，管理输出 2 家机场，覆盖海南省、山东省、湖北省等 8 个省（自治区）。其中，4E 级机场 1 家、4D 级机场 4 家、4C 级机场 6 家；三亚凤凰国际机场（以下简称“三亚机场”）、满洲里西郊机场和宜昌三峡机场获评过“SKYTRAX”四星机场。三亚机场是海南机场运营的唯一国内干线机场，2023 年，三亚机场起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别位列中国民用运输机场第 20 位、第 32 位和第 28 位。截至 2024 年 4 月底，三亚机场已开通航线 217 条，其中国内 203 条、国际及地区 14 条；通航机场共 83 个，其中国内机场 69 个，国际及地区机场 14 个，航线网络覆盖中国境内除拉萨和海口外的全部省会城市和直辖市。

图表 7 • 截至 2023 年底海南机场控股、参股和管理输出的机场概况

机场名称	所在地	等级	民航通航时间	基础设施概况
控股 机场	三亚凤凰 国际机场	海南 三亚	4E 1994/07	航站楼 2 座，面积合计 10.76 万平方米；设 18 座登机廊桥，机位 83 个；跑道长 3400 米、宽 60 米
	琼海	海南	4C 2016/03	航站楼 2 座，面积合计约 1.68 万平方米；机位 52 个，其中 35 个 B 类机位，17 个 C

¹ 公司对海南铁路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%。

	博鳌机场	博鳌			类机位：跑道长 3200 米、宽 45 米
	安庆天柱山机场	安徽安庆	4C	1993/12	航站楼 2 座，面积合计 13928 平方米；设 4 座登机廊桥；民航站坪设 6 个 C 类机位；跑道长 2800 米、宽 50 米
	唐山三女河机场	河北唐山	4C	2010/07	航站楼面积 6187 平方米；设 3 座登机廊桥；民航站坪面积 3.2 万平方米，设 8 个机位，其中 2 个 B 类机位，6 个 C 类机位；跑道长 2700 米，宽 50 米
	潍坊机场	山东潍坊	4D	1996/04	航站楼面积 1.92 万平方米；设 1 座登机廊桥；民航站坪面积 3.4 万平方米，设 6 个民航机位，其中 2 个 D 类机位，4 个 C 类机位；跑道长 2600 米、宽 48 米
	营口兰旗机场	辽宁营口	4C	2016/02	航站楼面积 2 万平方米；设 2 座登机廊桥；民航站坪设 6 个 C 类机位；跑道长 2500 米、宽 45 米
	满洲里西郊机场	内蒙古满洲里	4D	2005/02	航站楼面积 20700 平方米；设 3 座登机廊桥；民航站坪设 7 个机位，其中 3 个为廊桥机位；跑道长 2800 米、宽 45 米
参股机场	宜昌三峡机场	湖北宜昌	4D	1996/12	航站楼 2 座，面积合计 7.38 万平方米；飞行区停机坪面积 13.7 万平方米，设有 21 个停机位；跑道长 3200 米、宽 45 米
	东营胜利机场	山东东营	4D	2001/03	航站楼面积为 2.54 万平方米；设 4 座登机廊桥；民航站坪设机位 7 个，其中 6 个 C 类机位、1 个 D 类机位；跑道长 3600 米、宽 45 米
管理输出机场	松原查干湖机场	吉林松原	4C	2017/10	航站楼面积约 6000 平方米；设 2 座登机廊桥；站坪设 5 个机位，其中 1 个 B 类机位、4 个 C 类机位；跑道长 2500 米，宽 45 米
	三沙永兴机场	海南三沙	4C	2016/12	航站楼面积约 3500 平方米；站坪设 4 个民航停机位；跑道长 3000 米，宽 50 米

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，随着旅客出行意愿加强以及货物流通规模扩大，航空市场逐渐复苏，海南机场控股及管理输出的 9 家机场合计飞机起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量同比均大幅增长，且均超过 2019 年同期水平。其中，三亚机场作为公司运营的核心机场，其起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量分别占合计数的 78.31%、85.53% 和 77.68%。2023 年，三亚机场旅客吞吐量创通航以来历史新高，并再次迈入“两千万级空港”行列。同期，公司机场运营收入同比增长 94.35%，毛利率同比上升 41.75 个百分点。

图表 8 • 海南机场控股及管理输出机场主要运营指标

运营指标	2022 年	2023 年
起降架次（万架次）	9.40	17.20
其中：三亚机场（万架次）	7.39	13.47
旅客吞吐量（万人次）	1098.00	2545.99
其中：三亚机场（万人次）	951.00	2177.58
货邮吞吐量（万吨）	7.90	12.19
其中：三亚机场（万吨）	6.33	9.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 房地产开发

公司已完工房地产开发项目销售情况较好，在建房地产开发项目资金需求量大，未来面临较大的资本支出压力，销售及去化压力情况有待关注。

公司房地产业务主要由子公司海南发展控股集团有限公司（以下简称“海控置业”）和海南机场开展，业务模式包括定向开发和市场化开发。

定向开发模式

公司定向开发房地产项目由海控置业负责运营。海控置业主要受各省属单位委托，通过自筹资金定向进行房屋开发，建成后对符合条件的群体定向销售回款，同时向委托方收取一定比例的项目管理费，该管理费计入购房款中一并收取，不再另外结算。

截至 2023 年底，公司重要已建成在售定向开发房地产项目已售面积 118.20 万平方米，实现销售额 66.49 亿元，累计结转收入 63.11 亿元。

图表 9 • 截至 2023 年底公司重要在售定向开发房地产项目情况（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
和风江岸项目	54.46	53.52	20.46	20.46
和风鑫苑项目	10.75	10.72	4.10	4.09
美庄、美苑小区	5.02	4.99	2.54	2.47
和风家园 E4002 地块	7.45	6.83	4.66	4.43

和风家园 E4302 地块	10.75	10.40	8.40	7.66
和风家园 E4502 地块	41.41	31.74	26.33	24.00
和风家园 E5102 地块	37.89	5.47	4.84	0.00
合计	167.73	123.67	71.33	63.11

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司重要在建定向开发房地产项目计划总投资 75.16 亿元，已投资 45.33 亿元，后续投入规模较大，公司面临一定资本支出压力。

图表 10 • 截至 2023 年底公司重要在建定向开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
椰东江岸	4.22	1.93
和风家园（A12 地块及 A14 地块）	35.87	23.27
和风家园（E5102 地块）	35.07	20.13
合计	75.16	45.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

市场化开发模式

公司市场化开发房地产项目主要由子公司海南机场及海控置业运营。公司自筹资金进行房地产项目建设，建成后进行市场化公开销售，通过销售收入回笼建设资金并实现收益。

截至 2023 年底，公司重要在建市场化开发房地产项目计划总投资 260.60 亿元，已投资 80.42 亿元，后续投入规模大，公司面临较大资本支出压力。

图表 11 • 截至 2023 年底公司重要在建市场化开发房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
海南中心	97.79	23.66
海航中心 D10 地块	32.58	4.51
豪庭二期 C13 地块	18.89	10.19
海口江东新区 F07 地块项目	17.82	9.55
慈航医疗中心 D02-1	7.90	4.36
子爵二期	2.34	1.51
长春海控国际广场三期	24.22	2.79
江东商业开发项目（发控产能 JDQB-B04-06~09）	5.46	2.09
江东商业开发项目（发控产投 JDQB-B04-10~13）	5.78	2.36
江东商业开发项目（发控商开 JDQB-A03-01~04）	6.38	2.18
C10 项目	24.33	9.07
文化组团项目 JDWH-02-E06 地块	7.27	3.61
文化组团项目 JDWH-02-E14 地块	9.84	4.54
合计	260.60	80.42

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，得益于海南机场集中结转豪庭南苑 C13、C14 项目收入，公司房地产业务收入同比增长 24.20%。同期，因本期结转收入的房地产项目利润空间较大，公司房地产业务毛利率同比上升 7.70 个百分点。

土地储备方面，截至 2023 年底，海控置业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，土地用途主要为商服用地，规划用于开发商业、办公及酒店等物业，其中优先开发国兴大道沿线的 C10 地块住宅项目；海南机场土地储备项目 12 个，面积约 5500 亩（其中非建设用地约 3120 亩）。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。

(4) 幕墙工程、玻璃及深加工制造业务

公司玻璃及深加工制造业务拥有完整的研发、采购、生产、销售、售后服务体系，采取“以销定产”的经营模式，幕墙工程主要通过公开招标或邀请招标方式承接项目，行业竞争激烈，整体毛利率水平较低。

公司幕墙工程、玻璃及深加工制造由子公司海控南海发展股份有限公司（以下简称“海南发展”）开展。海南发展总部位于深圳，在深圳、珠海、上海、北京等地建立了生产基地。海南发展专注于高端幕墙工程的设计、生产、施工、维护服务等，具有建筑幕墙工程设计专项甲级、施工一级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、建筑工程施工总承包三级资质，拥有较强的上下游产业链配套实力。海南发展幕墙工程业务以深圳、海南、北京、上海、珠海为核心区域，主要通过公开招标或邀请招标方式承接项目，项目类型以政府公建、高层建筑等为主。收入确认方面，幕墙工程按照履约进度在合同期内确认收入。

海南发展光伏玻璃和建筑玻璃业务拥有完整的研发、采购、生产、销售、售后服务体系，主要采取“以销定产”的经营模式。公司具有光伏玻璃原片生产线和深加工生产线，光伏玻璃产品重点向双层镀、大尺寸、薄玻璃等高品质、高透玻璃产品延伸，同时，公司持续推进智能制造与生产线自动化改造，调整优化产品结构，实现了产品的系列化。

特种玻璃深加工产业主要包括特种玻璃深加工、特种/普通玻璃生产线设计与工程技术输出，特种玻璃节能环保技术输出。

公司拥有4家国家高新技术企业，2个省级特种玻璃研发平台，1个省级博士后工作站。公司致力于光伏玻璃深加工生产线的智能化、自动化、信息化，先后新建或改建多条自动化深加工线，荣获“国家级绿色工厂”“安徽省智能化数字化车间”“安徽省绿色工厂”称号。公司具备特种/普通玻璃生产线设计与工程技术输出能力，累计承担国家、省部级重大科研项目6项。

2023年，得益于建筑市场环境逐渐复苏带动幕墙工程项目实施进度加快，公司幕墙工程及玻璃深加工业务收入同比增长9.15%，其中幕墙工程收入22.87亿元、玻璃及深加工业务收入14.76亿元。同期，公司幕墙工程及玻璃深加工业务毛利率略有上升。

(5) 其他业务

公司其他业务主要包括免税店等商业经营、贸易、工程施工、电力等，对公司营业收入形成有益补充。

2020年8月，公司子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司（以下简称“全球精品”）获得免税牌照，公司自2021年起开展离岛免税与商业业务。海控全球精品（海口）免税城选址在海口日月广场水瓶座（1~3层）和摩羯座（1~2层），总建筑面积3.89万平方米，免税商品类型涵盖香化、首饰、手表、酒类、数码、母婴产品等45大类，入驻600余个国内外知名高端品牌。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的控制权，海南机场通过自持物业提供场地租赁、参股投资等形式参与免税与商业业务。海南机场自持商业项目6个，总可租面积约40.35万平方米。其中，海口日月广场有税业务可租面积约24.73万平方米、免税业务可租面积约5.70万平方米，综合出租率为73.63%。2023年，随着免税消费市场逐渐复苏，公司免税品销售收入同比增长31.90%，但毛利率有所下降，主要系品牌原因导致采购成本增加以及市场原因导致毛利下降。

公司贸易业务由子公司海南海控国际贸易有限公司（以下简称“海控贸易”）负责运营，主要贸易品种包括电解铜、橡胶、铝锭等，海控贸易一般采用“以销定采”或“集采分销”模式开展贸易业务。其中，“以销定采”模式为海控贸易根据下游客户的需求，在市场寻找货源并交付给客户；“集采分销”模式为海控贸易基于其对上游工厂或大型贸易商的信任度和长期以来的合作关系，通过长期协议或大额采购取得优惠价格，并逐步分销给下游需求量少、采购渠道少的中小企业，海控贸易与上下游的结算方式包括现金结清、银行承兑汇票、信用证等。2023年，公司上游供应商集中度一般，下游客户集中度较低。

公司电力板块收入主要来源于电力产品销售和提供电力工程劳务。公司采用的发电方式主要包括水力发电和光伏发电，发电产生的电能大部分输送电网，销售给海南电网有限责任公司，部分分布式光伏发电以“自发自用、余电上网”模式销售给用户，上网电力的销售电价由国家有关部门核定，直接销售给用户的电力价格由供需双方协商确定。公司电力工程业务主要是承接海南电网有限责任公司主网建设、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，公司通过竞标方式获取工程项目、开拓业务，收入来源主要为施工服务收费。2023年，公司电力板块收入同比有所下降，但毛利率水平较高。

公司工程施工业务主要由子公司海南海控中能建工程有限公司（以下简称“海控中能建”）和海南发控建设工程有限公司（以下简称“海控建设”）负责运营。海控中能建由公司（持股比例为51.00%）与中国能源建设集团有限公司于2020年合资设立，主营业务包括工程施工、工程咨询及项目管理等，拥有建筑工程施工总承包壹级、建筑幕墙工程专业承包壹级、建筑机电安装工程专业承包壹级等资质。海控建设为公司2022年成立的全资子公司，具有建筑工程施工总承包壹级、防水防腐保温工程专业承包贰级、建筑机电安装工程专业承

包壹级等资质。2023 年，随着大部分项目进入施工高峰期，相应形成的施工产值增加，工程施工业务收入同比增长 28.69%。同期，公司工程施工业务毛利率同比变化不大，由于施工行业竞争激烈，毛利率水平较低。

3 未来发展

未来，公司将继续立足“海南省重大战略投资平台”“重大基础设施建设运营商”和“自贸港新兴产业生力军”三大战略定位，重点推进“3+2”主导产业发展，其中“3”即机场及临空产业、区域综合开发、商贸服务三大核心产业群，“2”即投资与资本运作、清洁能源两大赋能板块，并继续承接水利基础设施建设、医院、盐场、美丽乡村运营管理等指令性功能业务，奋力进军中国企业 500 强。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该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；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 23 家。2023 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司（其中 1 家系无偿划转取得、3 家系股权级次调整形成），因股权级次调整减少 2 家一级子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。2023 年以来，公司合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

跟踪期内，公司货币资金充裕，资产以房地产、基础设施建设等项目投入、权益投资以及投资性房地产为主，房地产项目收益受房地产市场因素影响较大。整体看，公司资产质量较高。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	678.23	37.57	694.54	37.08	705.57	37.06
货币资金	145.29	8.05	141.45	7.55	127.24	6.68
交易性金融资产	19.41	1.08	15.97	0.85	12.51	0.66
应收账款	35.46	1.96	44.27	2.36	54.45	2.86
其他应收款（合计）	32.59	1.81	23.47	1.25	28.22	1.48
存货	416.13	23.05	425.52	22.72	436.97	22.95
合同资产	12.98	0.72	14.91	0.80	17.99	0.95
非流动资产	1127.14	62.43	1178.42	62.92	1198.28	62.94
长期股权投资	79.71	4.42	76.79	4.10	77.51	4.07
其他权益工具投资	318.02	17.62	322.47	17.22	328.15	17.24
投资性房地产	292.88	16.22	295.10	15.76	295.71	15.53
固定资产	132.34	7.33	163.76	8.74	164.91	8.66
在建工程	107.48	5.95	130.68	6.98	139.16	7.31
无形资产	63.99	3.54	67.14	3.58	69.55	3.65
商誉	37.01	2.05	36.25	1.94	36.86	1.94
其他非流动资产	71.65	3.97	56.88	3.04	56.86	2.99
资产总额	1805.37	100.00	1872.96	100.00	1903.85	100.00

注：其他应收款（合计）包含应收股利和其他应收款项

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2023 年底，公司资产总额较 2022 年底小幅增长，主要系固定资产和在建工程增长所致，资产结构以非流动资产为主；公司货币资金主要由银行存款（124.11 亿元）和其他货币资金（17.32 亿元）构成，其中 14.71 亿元使用受限，受限比例为 10.40%，主要用途为保证金等；公司交易性金融资产主要由结构性存款/理财产品/存单（11.77 亿元）和权益工具投资（4.19 亿元）构成，2023 年产生投资收益 1.15 亿

元；公司应收账款较 2022 年底增长 24.83%，主要系工程施工等业务相关应收账款增长所致；从账龄上看，公司应收账款的账龄以 1 年以内（占 70.87%）和 3 年以上（占 16.43%）为主；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占应收账款余额的 15.35%，集中度较低；公司累计对应收账款计提坏账准备 9.74 亿元；公司其他应收款（合计）中其他应收款项为 23.35 亿元，主要由代收代付及往来款（占 25.88%）、资金拆借款（占 29.53%）、保证金及押金（占 17.09%）和补贴款（占 10.90%）构成；从账龄上看，公司其他应收款的账龄以 1 年以内（占 41.92%）、2~3 年（占 21.01%）和 3 年以上（占 27.17%）为主；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占其他应收款项余额的 44.11%，集中度一般；公司累计对其他应收款项计提坏账准备 4.23 亿元；公司存货主要由开发成本（298.08 亿元）、开发产品（78.02 亿元）和尚未开发土地储备（38.28 亿元）构成，其中开发产品为已完工房地产项目，开发成本为在开发房地产项目以及南海明珠岛项目投资（156.90 亿元），公司对存货累计计提减值准备 2.09 亿元；公司合同资产主要由幕墙工程业务（占 74.54%）、工程施工业务（占 13.02%）和电力业务（占 11.06%）的已完工未结算资产构成，公司对合同资产累计计提减值准备 0.52 亿元；公司长期股权投资主要由对海南银行股份有限公司（10.60 亿元）、海口美兰国际机场有限责任公司（14.20 亿元）、海南省水务集团有限公司（13.48 亿元）、宜昌三峡机场有限责任公司（6.14 亿元）等企业的股权投资构成，2023 年产生持有期间投资收益 2.44 亿元；公司其他权益工具投资主要由对中国南方电网有限责任公司（200.43 亿元）和海南铁路公司（100.55 亿元）的股权投资构成；公司投资性房地产均为用于租赁的房屋建筑物及土地使用权，其中未办妥权证部分价值 158.17 亿元；公司固定资产主要由房屋及建筑物（119.10 亿元）、机器设备（24.44 亿元）和其他设备及土地（18.27 亿元）构成，累计计提折旧 55.53 亿元，成新率为 74.23%，其中未办妥权证部分价值 46.60 亿元；公司在建工程主要由水电南渡江迈湾水利枢纽（45.30 亿元）、北门江天角潭水利枢纽工程（35.17 亿元）、水电琼西北供水工程（15.82 亿元）等水利枢纽工程项目投入及其他自建基础设施项目投入构成；公司无形资产主要由土地使用权（65.66 亿元）构成；公司商誉主要由公司收购海南发展（8.59 亿元）和海南机场（27.64 亿元）股权形成；公司其他非流动资产主要由预付工程及设备款（19.29 亿元）、石岩项目回迁物业（9.82 亿元）、琼海博鳌乐城基础设施建设资金（5.00 亿元）等构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及构成较 2023 年底变化不大；公司受限资产 555.38 亿元，受限比例为 29.17%，受限原因主要为借款抵质押。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	14.72	0.77%	保证金等
应收账款	2.25	0.12%	保函保证、起降费等
投资性房地产	138.94	7.30%	抵押
存货	310.80	16.32%	融资租赁、抵押
固定资产	58.63	3.08%	抵押
无形资产	6.77	0.36%	抵押
使用权资产	5.77	0.30%	抵押
合同资产	3.17	0.17%	保函保证
交易性金融资产	2.56	0.13%	银行理财产品未到期、大额存单
其他权益工具投资	3.15	0.17%	质押
在建工程	6.79	0.36%	融资租赁、抵押
其他非流动资产	1.84	0.10%	大额存单
合计	555.38	29.17%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2023 年底，公司所有者权益有所增长，少数股权权益占比较大，权益结构稳定性一般。

2023年底，得益于股东注入资金及股权资产，公司所有者权益较2022年底小幅增长；公司所有者权益中少数股权权益占比较大，权益结构稳定性一般。同期末，得益于海南省财政厅下达资本金以及海南省国资委将海南省盐业集团有限公司（以下简称“盐业集团”）90.00%股权无偿划拨至公司，公司资本公积较2022年底增长11.25%。2024年3月底，公司所有者权益规模和结构较2023年底变化不大。

图表16•公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	157.28	20.65	157.28	20.10	157.28	19.85
资本公积	179.94	23.63	200.19	25.58	202.47	25.55
其他综合收益	134.90	17.71	135.42	17.30	135.75	17.13
未分配利润	22.98	3.02	15.05	1.92	13.63	1.72
少数股东权益	265.01	34.79	268.08	34.26	276.81	34.93
所有者权益合计	761.64	100.00	782.59	100.00	792.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

（2）负债

公司债务规模有所增长，整体债务负担适中，期限结构和融资渠道较为合理，集中偿付压力较小。

图表17•公司主要负债情况（单位：亿元）

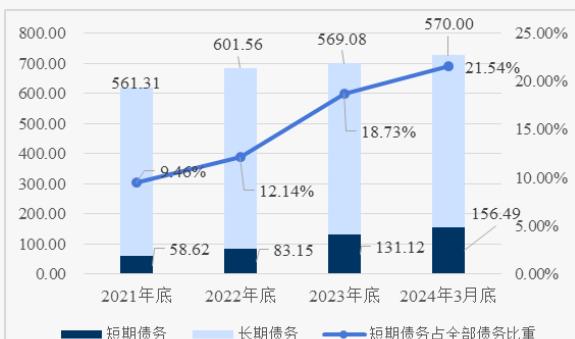
项目	2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	279.92	26.82	345.53	31.69	362.80	32.65
应付账款	83.51	8.00	105.66	9.69	101.63	9.15
应交税费	31.73	3.04	25.41	2.33	26.95	2.42
其他应付款（合计）	36.54	3.50	37.22	3.41	37.54	3.38
一年内到期的非流动负债	51.16	4.90	89.43	8.20	106.03	9.54
合同负债	31.74	3.04	29.93	2.74	27.59	2.48
非流动负债	763.80	73.18	744.84	68.31	748.53	67.35
长期借款	452.71	43.37	446.13	40.92	453.85	40.84
应付债券	84.92	8.14	54.66	5.01	49.02	4.41
长期应付款（合计）	111.03	10.64	122.33	11.22	123.51	11.11
负债总额	1043.72	100.00	1090.37	100.00	1111.33	100.00

注：其他应付款（合计）包括应付利息、应付股利和其他应付款；长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款

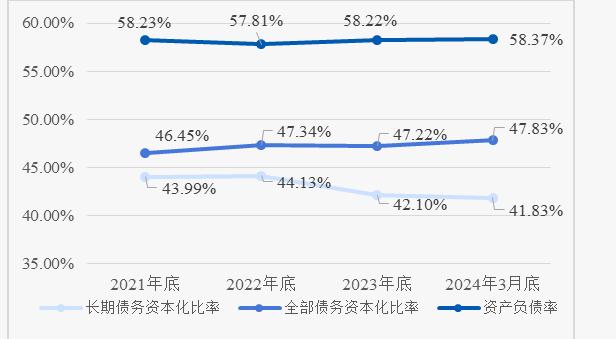
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

2023年底，受待结算工程款及设备款增加致使应付账款增长，以及收到的水利项目建设资金增加带动专项应付款增长影响，公司负债总额较2022年底增长4.47%，构成以非流动负债为主；公司经营性负债中公司应付账款以应付工程款、设备款为主，合同负债以预收房款/车位款（占54.43%）和预收工程款（占39.16%）为主，应交税费以土地增值税（18.07亿元）、企业所得税（4.64亿元）、增值税（0.93亿元）为主，其他应付款（36.58亿元）以应付往来款（10.94亿元）、保证金/备用金等款项（16.84亿元）、土地出让金/基础设施配套费（3.11亿元）和航线补贴款（3.02亿元）为主，专项应付款（52.45亿元）以项目专项资金为主。

2024年3月底，随着公司外部融资规模扩大，公司全部债务较2022年底增长6.10%，其中，短期债务占21.54%，长期债务占78.46%；公司资产负债率和全部债务资本化比率均较2022年底略有上升，长期债务资本化比率较2022年底有所下降；如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至731.49亿元，其中，短期债务占21.39%、长期债务占78.61%；调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.64%、48.16%和42.20%。整体看，公司债务期限结构较为合理，整体债务负担适中。融资渠道方面，公司银行借款、发行债券和其他融资分别占有息债务的65.09%、18.20%和16.71%，主要合作银行包括国家开发银行、中国建设银行、交通银行、中信银行等，融资渠道较为合理。从债务期限分布看，公司集中偿付压力较小。

图表 18 • 公司债务结构 (单位: 亿元)


资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平


资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	107.67	103.83	99.89	409.50	720.89
占全部债务的比例	14.82%	14.29%	13.75%	57.14%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入大幅增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，非经常性损益对利润实现影响大。

2023 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 83.88% 和 85.09%，营业利润率同比小幅上升。

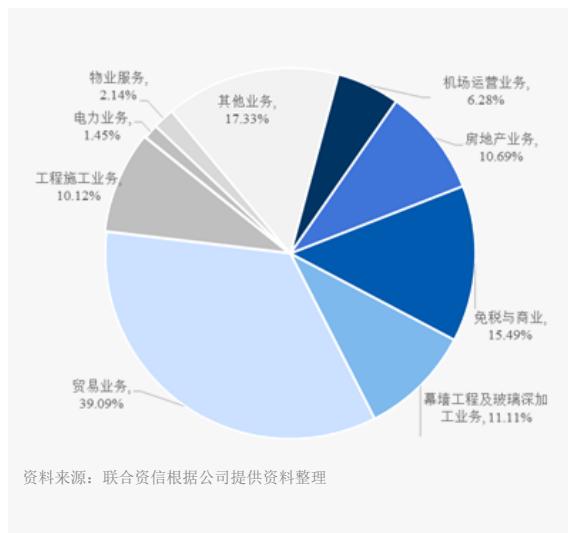
2023 年，公司费用总额主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，期间费用率为 11.03%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比增长 27.07%，主要为政府补助 (2.44 亿元)；投资收益大幅增长至 10.18 亿元，主要来自当期公司股权投资处置及持有期间产生的收益；资产减值损失主要系存货跌价 (0.87 亿元)、固定资产减值 (0.48 亿元) 和商誉减值 (0.45 亿元) 所致。整体看，公司非经常性损益对利润实现影响大。

图表 21 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	184.23	338.75	99.86
营业成本	162.74	301.21	91.80
费用总额	35.22	37.35	7.65
资产减值损失	-2.07	-2.31	-0.04
其他收益	2.15	2.74	0.61
投资收益	0.30	10.18	3.57
利润总额	3.61	3.91	3.15
营业利润率	8.16%	9.03%	6.71%
总资本收益率	1.32%	1.02%	--
净资产收益率	0.36%	-0.22%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成


资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入；投资活动现金继续呈净流出状态，主要用于水利项目建设和购买理财产品；受到期债务规模增加影响，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降；随着公司项目投资持续开展以及债务持续滚续，公司外部融资需求较大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	195.41	379.88	107.21
经营活动现金流出小计	247.70	369.02	127.61
经营活动现金流量净额	-52.30	10.86	-20.40
投资活动现金流入小计	192.79	221.97	88.86
投资活动现金流出小计	254.13	250.27	95.79
投资活动现金流量净额	-61.33	-28.30	-6.93
筹资活动前现金流量净额	-113.63	-17.44	-27.33
筹资活动现金流入小计	135.84	148.43	22.70
筹资活动现金流出小计	76.92	134.86	9.54
筹资活动现金流量净额	58.91	13.56	13.16
现金收入比	96.03%	105.10%	100.59%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

2023 年，公司经营活动现金流入主要来自贸易、免税及商业、机场运营等板块经营回款，以及银行存款利息、政府补助及其他经营相关往来款项收现；公司销售商品、接受劳务收到的现金为 356.04 亿元，同比增长 101.25%，主要系主营业务回款大幅增长所致。同期，公司现金收入比有所提升，收入实现质量处于高水平。2023 年，受主营业务运营相关的净收现规模增加影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

2023 年，公司投资活动现金流入主要来自赎回理财产品和获得的水利项目建设资金，投资活动现金流出主要用于水利项目建设和购买理财产品。同期，受公司当期赎回理财产品规模增加以及项目投资支出减少影响，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

2023 年，公司筹资活动现金净流出规模大幅收窄；公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、财政拨款、发行债券及股东注资。同期，受到期债务规模增加影响，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降。随着公司对外投资持续开展以及债务持续滚续，公司外部融资需求较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	242.29%	201.01%	194.48%
	速动比率	93.63%	77.86%	74.04%
	现金短期债务比（倍）	2.00	1.21	0.91
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.27	32.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.62	21.88	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.32	1.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均略有提升，公司长期偿债能力指标表现尚可。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 1276.47 亿元，尚未使用额度为 682.51 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 55.44 亿元，担保比率为 6.99%，被担保对象包括公司参股企业、中央及海南省属国有企业，经营状况正常。整体看，公司或有负债风险较小。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保对象	担保余额（万元）
海南铁路有限公司	375931.35
海南省机场投资管理有限公司	82705.00
中航通用飞机有限责任公司	66317.43
海口美兰国际机场有限责任公司	29400.00
合计	554353.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司单笔金额超过 5000 万元的重大未决诉讼共 5 宗，涉案金额合计 10.47 亿元，主要为海南机场子公司由于债权、融资、经营等民事纠纷而涉及诉讼。根据海南省高级人民法院于 2021 年 10 月裁定批准的《海航基础设施投资集团股份有限公司及其二十家子公司重整计划》，涉诉相关破产债权均已预留了相应偿债资源。公司未决诉讼涉案金额较大，面临一定的或有负债风险。

图表 26 • 截至 2023 年底公司重大未决诉讼情况

涉案子公司	案由	进展情况	涉案金额（亿元）
海南海岛临空产业集团有限公司（被告）	合同纠纷	二审中	4.87
澄迈海岛临空投资有限公司（被告）	信托纠纷	执行中	3.01
三亚凤凰国际机场有限责任公司（被告）	普通破产债权确认纠纷案	一审中	0.82
海南省榆亚盐场有限公司（第三人）	建设工程施工合同纠纷	一审中	0.99
海南榆亚房地产综合开发有限公司（被告）	合资合作开发房地产合同纠纷	一审中	0.78
合计			10.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担集团管理职能，具体业务板块由子公司负责运营，公司资产及收入主要来自子公司，公司本部对下属子公司管控力度较强；公司本部所有者权益稳定性较好，债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 782.14 亿元，以货币资金、其他应收款、长期股权投资和其他权益工具投资为主；公司本部所有者权益 388.56 亿元，实收资本和资本公积合计占所有者权益的 73.73%，权益稳定性较好；公司本部负债总额 393.58 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款（合计）为主。同期末，公司本部全部债务 250.80 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.32% 和 39.23%，整体债务负担适中。2023 年，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额为 -2.71 亿元，亏损主要系公司财务费用主要由公司本部承担所致。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.28 倍，短期偿债压力较大。

（六）ESG 方面

公司注重绿色发展及节能减排，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司重视绿色发展及节能减排，子公司海南机场开展设备替代、节能改造、新能源引进项目，通过一系列举措贯彻落实“绿色机场”建设；子公司海南海控能源股份有限公司以碳产业链闭环管理服务为主线重点打造海南省绿色项目，每年可为全省提供清洁能源电力共 13 亿千瓦时，节约标煤 40.1 万吨，减排二氧化碳 106.69 万吨。截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司基础设施建设、机场运营等业务主要用于提供公共服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，公司拥有省级定点帮扶村 1 个，省派乡村振兴派驻村 5 个，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势，跟踪期内，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。

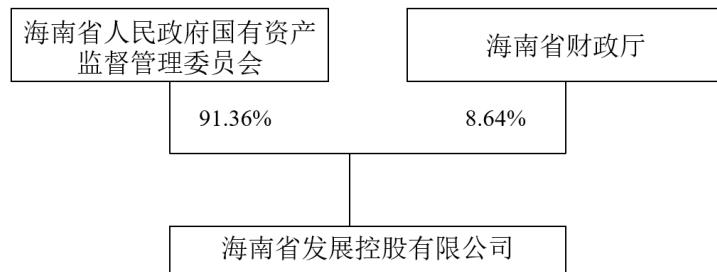
公司实际控制人为海南省国资委。跟踪期内，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量和一般公共预算收入均实现较快增长，中央转移支付支持力度较大。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为海南省重要的省级国有资本投资运营主体，业务范围涵盖区域综合开发、机场运营、清洁能源、水利水电、贸易、免税及旅游消费等方面，业务板块呈多元化发展态势，在海南省内具备很强的竞争优势。跟踪期内，公司在资金注入、股权划转和政府补助方面获得了有力的外部支持。2023年，海南省财政厅向公司下达资本金12.80亿元。同期，海南省国资委将价值9.13亿元的盐业集团90.00%股权无偿划拨至公司。2023年，公司收到政府补助2.50亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

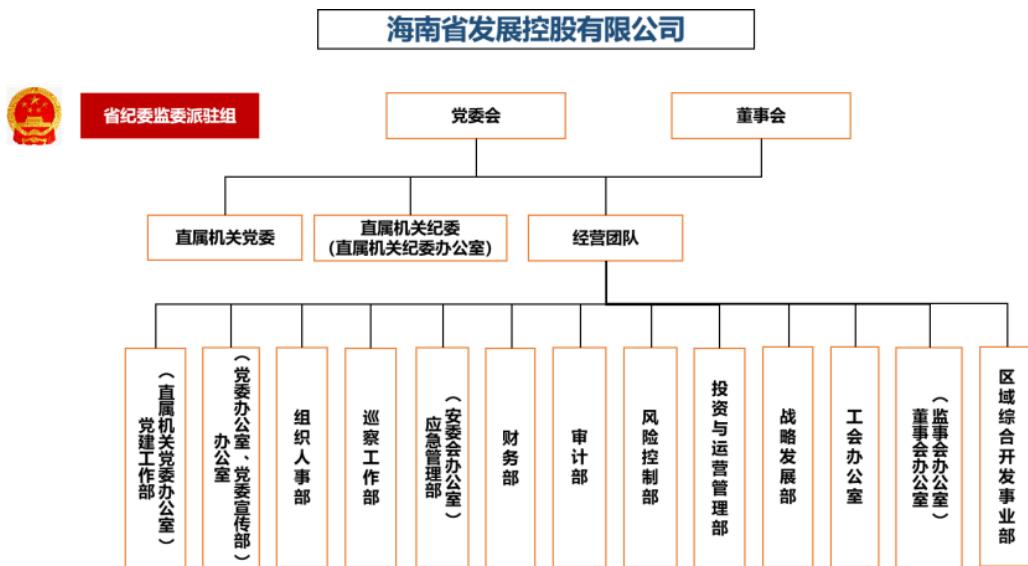
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“23发控债02/23发控02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：以上为公司股东实际持股比例，截至本报告出具日尚未完成工商变更
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
海南海控能源股份有限公司	电力生产	72.45	6.38	同一控制下的企业合并
海控南海发展股份有限公司	制造业	30.69	0.00	非同一控制下的企业合并
海南金融控股股份有限公司	金融业	66.33	0.00	投资设立
海南南华创业投资基金（有限合伙）	非公开募集证券投资基金管理	99.30	0.70	投资设立
海南金控医药股权投资基金合伙企业（有限合伙）	组织管理服务	75.00	25.00	投资设立
海南发控产业发展投资母基金合伙企业（有限合伙）	其他资本市场服务	99.90	0.10	投资设立
海南鹿回头旅业投资有限公司	旅游饭店	100.00	0.00	非同一控制下的企业合并
海南莺歌海盐场有限公司	其他食品制造	100.00	0.00	非同一控制下的企业合并
海南省水利电力集团有限公司	电力供应	100.00	0.00	同一控制下的企业合并
海南海控国际贸易有限责任公司	矿产品、建材及化工产品批发	100.00	0.00	投资设立
海南泰鑫矿业有限公司	其他煤炭采选	55.00	0.00	投资设立
海南海控美丽乡村建设有限公司	房地产开发经营	100.00	0.00	投资设立
海南发展控股集团有限公司	房地产租赁经营	100.00	0.00	投资设立
海南海控资产管理有限公司	组织管理服务	100.00	0.00	投资设立
海南海控中能建工程有限公司	其他房屋建筑业	51.00	0.00	投资设立
海南海控乐城投资开发有限公司	综合管理服务	100.00	0.00	投资设立
全球消费精品（海南）贸易有限公司	综合零售	100.00	0.00	投资设立
海南机场集团有限公司	航空运输辅助活动	100.00	0.00	投资设立
海南人才集团有限公司	人力资源服务	51.00	0.00	投资设立
三亚兴华园实业有限公司	一般旅馆	100.00	0.00	投资设立
海南发控建设工程有限公司	建筑装饰和装修业	100.00	0.00	非同一控制下的企业合并
海南省盐业集团有限公司	其他食品制造	90.00	0.00	划转取得
海南生态旅游文化示范区开发有限公司	会议、展览及相关服务	80.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	166.42	159.31	142.56
应收账款（亿元）	35.46	44.27	54.45
其他应收款（亿元）	32.59	23.47	28.22
存货（亿元）	416.13	425.52	436.97
长期股权投资（亿元）	79.71	76.79	77.51
固定资产（亿元）	132.34	163.76	164.91
在建工程（亿元）	107.48	130.68	139.16
资产总额（亿元）	1805.37	1872.96	1903.85
实收资本（亿元）	157.28	157.28	157.28
少数股东权益（亿元）	265.01	268.08	276.81
所有者权益（亿元）	761.64	782.59	792.52
短期债务（亿元）	83.15	131.12	156.49
长期债务（亿元）	601.56	569.08	570.00
全部债务（亿元）	684.71	700.20	726.49
营业总收入（亿元）	184.23	338.75	99.86
营业成本（亿元）	162.74	301.21	91.80
其他收益（亿元）	2.15	2.74	0.61
利润总额（亿元）	3.61	3.91	3.15
EBITDA（亿元）	30.27	32.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	176.92	356.04	100.45
经营活动现金流入小计（亿元）	195.41	379.88	107.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-52.30	10.86	-20.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-61.33	-28.30	-6.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	58.91	13.56	13.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.53	8.13	--
存货周转次数（次）	0.40	0.72	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.18	--
现金收入比（%）	96.03	105.10	100.59
营业利润率（%）	8.16	9.03	6.71
总资本收益率（%）	1.32	1.02	--
净资产收益率（%）	0.36	-0.22	--
长期债务资本化比率（%）	44.13	42.10	41.83
全部债务资本化比率（%）	47.34	47.22	47.83
资产负债率（%）	57.81	58.22	58.37
流动比率（%）	242.29	201.01	194.48
速动比率（%）	93.63	77.86	74.04
经营现金流动负债比（%）	-18.68	3.14	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.21	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.62	21.88	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.45	36.59	27.41
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	61.50	184.01	187.64
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	339.16	242.71	248.01
固定资产（亿元）	0.80	0.75	0.63
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	744.53	782.14	781.86
实收资本（亿元）	157.28	157.28	157.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	364.16	388.56	389.59
短期债务（亿元）	44.11	84.77	99.10
长期债务（亿元）	200.14	166.03	160.32
全部债务（亿元）	244.25	250.80	259.42
营业总收入（亿元）	0.09	0.04	0.01
营业成本（亿元）	0.11	0.09	0.02
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-7.52	-2.71	-1.15
EBITDA（亿元）	1.24	8.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	1.63	0.41	0.12
经营活动现金流量净额（亿元）	0.33	-1.20	-0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.50	-19.95	-8.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.45	27.32	-0.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	-44.60	-234.32	-20.90
总资本收益率（%）	0.18	1.32	--
净资产收益率（%）	-2.06	-0.70	--
长期债务资本化比率（%）	35.47	29.94	29.15
全部债务资本化比率（%）	40.15	39.23	39.97
资产负债率（%）	51.09	50.32	50.17
流动比率（%）	77.12	132.84	126.20
速动比率（%）	77.12	132.84	126.20
经营现金流动负债比（%）	0.28	-0.72	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.43	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	196.95	28.98	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 部分财务指标无意义，以“*”表示；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))-1}]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持