



内部编号: 2024060201

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

项目负责人: 周晓庆 周晓庆 zqxq@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100137】

评级对象：海南省发展控股有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪：

前次跟踪：

首次评级：

	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 海控债 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日
19 海控 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 4 日
20 海控债 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 23 日
20 海控 03	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
20 海控 04	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
21 海南发展 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 10 月 27 日
21 海控 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日
21 海控 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 12 日
23 发控 Y1	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 9 月 7 日

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，跟踪期内，海南省旅游行业复苏，消费市场回暖，经济提质加速，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，公司可在项目获取、资产划拨以及资金拨付等方面获得省政府的持续支持。
- 业务多元化发展。跟踪期内，海南控股继续拓展市场化业务，大宗贸易经营业绩迅速做大，加之免税与商业、房地产等板块收入增长，海南控股营收规模迅速攀升，业务呈现多元化发展。
- 财务弹性较强。海南控股跟踪期内继续获股东增资，资本实力增强；现金类资产保持充裕，同时可用授信额度较大，后续融资渠道通畅。

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。
- 债务扩张风险。海南控股在履行国有资本重组、运营等职能过程中，投资支出较大，且后续在房地产开发、机场及临空产业建设等方面的资金需求仍较大，面临持续的资金压力，债务规模或将进一步增长。
- 或有负债风险。海南控股未决诉讼涉案金额较大，主要由于子公司债权、融资、经营等民事纠纷而涉及诉讼，存在一定或有风险。
- 内部管控压力。海南控股下属企业众多且行业跨度大，存在一定资源整合及管控压力。
- 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。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计海南控股信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	26.64	29.93	36.09	26.81
刚性债务 (亿元)	215.48	244.31	250.35	259.00
所有者权益 (亿元)	253.77	364.16	388.56	389.59
经营性现金净流入量 (亿元)	-2.38	0.33	-1.20	-0.50
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	1710.47	1805.37	1872.96	1903.85
总负债 (亿元)	995.92	1043.72	1090.37	1111.33
刚性债务 (亿元)	611.54	678.52	698.01	724.41
所有者权益 (亿元)	714.55	761.64	782.59	792.52
营业收入 (亿元)	94.92	184.23	338.75	99.86
净利润 (亿元)	1.30	2.71	-1.71	0.79
经营性现金净流入量 (亿元)	-2.91	-52.30	10.86	-20.40
EBITDA (亿元)	16.12	30.27	32.00	—
资产负债率[%]	58.23	57.81	58.22	58.37
权益资本/刚性债务[%]	116.84	112.25	112.12	109.40
长短期债务比[%]	196.53	272.86	215.56	206.32
短期刚性债务现金覆盖率[%]	351.31	210.83	120.75	90.82
EBITDA/利息支出[倍]	1.22	1.32	1.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.05	—

注: 根据海南控股经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

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		aa+
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa+	
外部支持	支持因素	1	
主体信用级别			AAA

调整因素: (0)

无

支持因素: (+1)

① 海南控股作为海南省核心的省级国有资本投资运营公司, 承担着海南重点项目投资和建设任务, 对海南省经济建设、产业发展等方面具有较大促进作用。

② 海南控股是海南省国资委直属企业, 可持续获得海南省国资委在资金、政策等方面的支持。

注:

个体信用级别: 本次使用模型对部分评级指标进行了修订, 相应调整了指标阈值、权重设置和矩阵映射, 该公司个体信用级别由 aa 调整至 aa+。

外部支持: 外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

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、2020 年第一期海南省发展控股有限公司公司债券、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、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）、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）、海南省发展控股有限公司 2021 年度第一期中期票据、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）、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）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）（分别简称“19 海控债 01”、“20 海控债 01”、“19 海控 02”、“20 海控 03”、“20 海控 04”、“21 海南发展 MTN001”、“21 海控 01”、“21 海控 02”及“23 发控 Y1”）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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.9%，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。19 海控债 01 已于 2022 年 7 月调降票面利率为 3.28%，未有回售发生，债券本金余额仍为 13 亿元。截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用 11.87 亿元，其中 2.25 亿元用于项目建设，9.62 亿元用于补充营运资金；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，博鳌乐城水处理厂项目已完成竣工结算及竣工财务决算审计；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，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.5%，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。20 海控债 01 已于 2023 年 1 月调升票面利率为 4.76%，回售 0.40 亿元，债券本金余额 6.60 亿元。截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用 0.38 亿元，全部用于补充营运资金；募投项目工程土地征收已完成，导流洞和进场道路已完成，主坝混凝土浇筑完成率 97%，4 座副坝和左岸灌区渠首施工完成。

该公司于 2019 年 11 月发行了 19 海控 02，期限为 3+2 年，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.69%，募集资金 10.00 亿元人民币，其中 5.00 亿元用于偿还本息债务，其余用于补充流动资金。19 海控 02 已于 2022 年 11 月调降票面利率为 2.91%，回售 0.65 亿元，债券本金余额 9.35 亿元。截至 2024 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，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 2.88%，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 03 已于 2023 年 4 月调升票面利率为 3.00%，回售 14.96 亿元，债券本金余额 0.04 亿元。20 海控 04 期限为 5+2 年，附第 5 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 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，尚未到回售期。截至 2024 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 3+2 年，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.80%，募集资金 13.00 亿元人民币，全部用于公司及子公司偿还本息债务。21 海南发展 MTN001 已于 2024 年 4 月调降票面利率为 2.63%，回售 1.80 亿元，债券本金余额 11.20 亿元。截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2021 年 10 月发行了 21 海控 01，期限为 3+2 年，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和

投资者回售选择权，发行利率为 3.70%，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，尚未到回售期。截至 2024 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，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.38%，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，尚未到回售期。截至 2024 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，附发行人续期选择权、赎回选择权、递延支付利息权，发行利率为 3.48%，募集资金 5 亿元人民币，全部用于偿还公司债务。2024 年 4 月公司已完成首次正常付息。截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

数据基础

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年度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 2024 年第一季度财务数据未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

该公司根据财政部企业会计准则修订文件进行了会计政策变更。公司自 2023 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关规定。

根据 2023 年 11 月 27 日该公司第四届董事会 2023 年度第十二次会议审议通过的《关于会计估计变更——调整信用减值损失政策的议案》，公司对非上市板块的“信用减值损失估计”进行调整，自 2023 年 1 月 1 日开始执行，采用未来适用法进行会计处理¹。变更情况如下：

图表 1. 非上市板块“信用减值损失估计”指标调整前后对照表（万元，%）

账龄	调整前	调整后			
		商业性房地产	物业管理服务	机场运营业务	贸易业务
0-6 个月	5%	1%	3%	5%	0%
7-12 个月					5%
1 至 2 年	10%	10%	10%	10%	10%
2 至 3 年	20%	30%	20%	30%	20%
3 至 4 年	30%	40%	30%	40%	50%
4 至 5 年	50%	60%	50%	60%	80%
5 年以上	100%	100%	100%	100%	100%

注：根据海南控股所提供数据整理

2023 年以来，该公司通过新设立或并购等方式不断增加合并范围，业务范围继续扩展。2023 年，公司无偿划入海南省盐业集团有限公司（简称“海南盐业”）及其下属子公司，同时 16 家子公司新纳入合并范围；同年公司划出海南省地产（集团）有限公司（简称“地产集团”）²及其下属子公司，9 家子公司因处置股权或划出部分股权丧失控制权而不再纳入合并范围，同时注销 3 家子公司。截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司 23 家。2024 年第一季度，公司新设 2 家子公司，以 7.37 亿元并购厦门华特集团股份有限公司（简称“厦门华特”）及其子公司，以及并购唐山海悦房地产开发有限公司；1 家子公司因股权转让不再纳入合并范围。

在上述合并范围变动中，海南盐业和厦门华特营收规模相对较大，随着纳入合并范围，预计该公司业务板块及规模将得到进一步拓展。2023 年末，海南盐业资产总额 12.30 亿元，当年营业收入 0.72 亿元，实现净利润 0.29 亿元；厦门华特资产总额 22.34 亿元，当年营业收入 29.25 亿元，实现净利润 0.74 亿元。

图表 2. 合并范围新增 2 家子公司 2023 年/末主要财务数据（单位：亿元、%）

	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营性现金净流入
海南省盐业集团有限公司	12.30	10.28	16.42	0.72	0.29	-0.29

¹ 会计估计变更增加 2023 年度合并净利润 2698.90 万元，其中归属于母公司股东净利润 2191.64 万元；归属于少数股东净利润 507.26 万元。

² 地产集团截至处置日资产总额 6.95 亿元，2023 年期初至处置日营业收入 33.04 万元，利润总额-429.05 万元。

	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营性现金净流入
厦门华特集团股份有限公司	22.34	9.35	58.14	29.25	0.74	-0.54

注：根据海南控股所提供数据整理

业务

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。受益于旅游行业复苏，消费市场回暖，海南省经济提质加速；同年，海南省创税有所恢复，一般公共预算增收，但收支平衡对上级补助收入依赖度仍较大。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主体，亦承担着全省重大项目的出资任务，经营业务趋于多元化。跟踪期内，得益于经营性业务持续开展及地区旅游、消费复苏，公司资产及业务体量进一步增长。2023 年因主业板块收入同比提升，公司全年营业收入迅速攀升。公司在房地产开发、机场及临空产业建设等方面依然有较大的资金需求，持续面临投融资压力。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

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 2023 年末，全省常住人口为 1043 万人，城镇化率为 62.46%。

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。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。

2023 年，受益于旅游行业复苏，海南省经济实现较快发展。2023 年全省实现地区生产总值 7551.18 亿元，按不变价格计算，较上年增长 9.2%。从三次产业结构看，第一产业增加值为 1507.40 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值为 1448.45 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值为 4595.33 亿元，同比增长 10.3%；三次产业结构比为 20.0:19.2:60.8，第三产业支柱地位突出。2023 年，全省人均地区生产总值为 72958 元，仍未达全国平均水平；城镇居民人均可支配收入为 42661 元，较上年增长 6.3%。2024 年第一季度，全省实现地区生产总值 1836.98 亿元，同比增长 3.3%；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 3.6%、-4.2%和 11.3%。

图表 3. 海南省主要经济数据（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	6504.05	11.3	6818.22	0.2	7551.18	9.2	1836.98	3.3
人均地区生产总值（元）	63991	--	66602	--	72958	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ³	0.79	-	0.78	-	0.82	--	--	--

³ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
工业增加值（亿元）	683.60	9.6	770.11	-0.5	861.42	16.0	--	--
全社会固定资产投资（亿元）	--	10.2	--	-4.2	--	1.1	--	3.6
社会消费品零售总额（亿元）	2497.62	26.5	2268.35	-9.2	2511.32	10.7	585.28	-4.2
进出口总额（亿元）	1468.55	57.7	2009.67	36.8	2312.77	15.3	642.33	11.3
三次产业结构	19.3:19.1:61.6		20.8:19.2:60.0		20.0:19.2:60.8		20.4:15.6:64.1	
城镇居民人均可支配收入（元）	40213	8.4	40118	-0.2	42661	6.3	11992	5.0

注：根据海南省统计年鉴、海南省国民经济和社会发展统计公报、海南统计月报整理

海南省加快构建“4+3+3”海南特色现代化产业体系，大力发展旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业，四大主导产业占 GDP 比重较 2018 年提高了 10 个百分点以上，2023 年对经济增长的贡献超过六成；前瞻布局南繁种业、深海科技、商业航天三大未来产业，2023 年涉南繁种业经营主体收入总额突破百亿元，崖州湾科技城聚集海洋产业类企业上千家，文昌国际航天城加快构建以火箭链、卫星链、数据链为核心的产业生态，全国首个商业航天发射场一号发射工位竣工；做好高端购物、医疗、教育三篇境外消费回流文章，推进国际旅游消费中心建设。

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。2023 年，旅游行业全面复苏，全省旅游人次为 9000.62 万人次，较上年增长 49.9%，其中过夜游客 6399.59 万人次，较上年增长 49.6%；共实现旅游总收入 1813.09 亿元，较上年增长 71.9%。

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的冲击较大。2023 年全省固定资产投资增速为 1.1%，其中非房地产开发投资增长 1.1%；从三次产业投资情况来看，第一产业投资下降 26.0%，第二产业投资增长 5.8%，第三产业投资增长 0.7%。消费方面，海南省旅游复苏牵引消费市场回暖，2023 年社会消费品零售总额较上年增长 10.7%至 2511.32 亿元。进出口方面，随着“一带一路”倡议及自由贸易港建设的全面推进，近年来海南省对外贸易对经济增长的贡献不断加强。2023 年全省进出口总额为 2312.77 亿元，较上年增长 15.3%。

2023 年以来，海南省楼市回暖，房地产投资端仍面临压力。全年全省房地产开发投资 1170.73 亿元，较上年增长 1.1%；其中住宅投资 841.67 亿元，增长 6.1%。2023 年，全省房屋销售面积和销售额分别为 899.69 万平方米和 1493.80 亿元，分别较上年增长 39.7%和 36.0%。2024 年第一季度，海南省房地产开发投资 282.28 亿元，同比下降 5.5%，房屋销售面积和房屋销售额同比分别下降 7.8%和 16.7%。2024 年以来，海南省各市县相继出台松绑限购限售政策，宽松成为需求端政策的显著特点，以刺激合理住房消费需求，提升市场行情。

图表 4. 海南省房地产市场情况（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速	规模	增速
房地产开发投资（亿元）	1379.62	--	1158.37	-16.0	1170.73	1.1	282.28	-5.5
新开工面积（万平方米）	1341.14	25.9	1058.04	-21.1	1034.11	-2.3	--	--
房屋销售面积（万平方米）	888.92	18.3	643.99	-27.6	899.69	39.7	164.67	-7.8
房屋销售额（亿元）	1559.24	26.6	1098.02	-29.6	1493.80	36.0	260.73	-16.7

注：根据海南省国民经济与社会发展统计公报、海南统计月报整理

在海南省自由贸易港持续推进的背景下，海南省土地市场总体保持了较高的热度，2023 年住宅用地出让规模持续增长，全省土地出让总价维持升势。2023 年，全省土地成交总面积为 983.10 万平方米，同比下降 0.86%；成交总价和成交均价分别为 380.13 亿元和 3867 元/平方米，分别同比增长 15.58%和 16.58%，主要由住宅用地和商办用地贡献。2024 年第一季度，全省共成交土地 39 宗，成交面积 135.79 万平方米，较上年同期增长 10.53%；成交总价为 48.04 亿元，较上年同期增长 39.40%。

图表 5. 海南省土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	987.68	991.65	983.10	135.79
其中：住宅用地	126.67	191.13	226.66	24.99
综合用地（含住宅）	29.50	41.61	12.91	--
商办用地	228.33	207.24	163.28	11.60
工业用地	519.84	440.20	388.36	91.27
其他用地	83.34	111.47	191.89	7.94
土地出让总价（亿元）	249.95	328.89	380.13	48.04
其中：住宅用地	66.61	157.72	254.79	36.05
综合用地（含住宅）	21.82	42.16	9.90	--
商办用地	124.45	98.73	64.21	5.55
工业用地	26.87	21.49	19.69	5.76
其他用地	10.19	8.79	31.53	0.69
土地出让均价（元/平方米）	2531	3317	3867	3538
其中：住宅用地	5259	8252	11241	14427
综合用地（含住宅）	7396	10133	7670	--
商办用地	5451	4764	3933	4782
工业用地	517	488	507	631
其他用地	1223	789	1643	869

资料来源：中指数据库（查询日 2024 年 6 月 3 日）

2023 年，随着经济保持回升向好态势，海南省一般公共预算实现恢复性增长，但仍未回升至 2021 年水平，收支平衡对上级补助收入依赖度持续较大；当年土地市场保持较高热度，政府性基金预算收入小幅回落。

2023 年，海南省一般公共预算收入和税收收入分别为 900.69 亿元和 667.35 亿元，分别同比增长 8.2%和 9.5%，税收比率为 74.09%，较上年提升 0.89 个百分点。支出方面，2023 年全省一般公共预算支出 2257.35 亿元，同比增长 7.6%；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 55.64%。海南省一般公共预算收支差距较大，2023 年财政自给率为 39.90%，较上年回升 0.21 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。2023 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 17.0%至 1277.08 亿元。

政府性基金预算方面，2023 年海南省土地市场保持较高热度，政府性基金预算收入规模仅小幅下降。当年，全省实现政府性基金预算收入 463.89 亿元，政府性基金预算支出为 955.37 亿元。

海南省政府债务规模持续增长，2023 年末地方政府债务余额为 4106.14 亿元，较上年末增长 17.8%，整体规模仍处于全国后位。同时，海南省内公开发债城投企业相较于全国其他省市较少，城投债发行规模较为有限。综合影响下，海南省广义债务率⁴不高，区域内以政府债务为主。目前区域内城投企业的融资主要依赖银行渠道，区域金融资源较为稳定，且质量有所提高，2023 年末商业银行不良贷款率降至 2.21%，同时区域直融方面，随着债券市场发行利差收窄，净融资额呈现净流入趋势，未发生过非标风险事件，该地区的整体融资环境较好。

图表 6. 海南省主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	921.16	832.43	900.69
其中：税收收入	742.93	609.33	667.35
一般公共预算补助收入	1013.21	1092.02	1277.08
一般公共预算支出	1971.37	2097.37	2257.35
政府性基金预算收入	394.11	468.86	463.89
其中：国有土地使用权出让收入	304.70	399.56	391.35
政府性基金预算补助收入	12.31	5.78	9.00

⁴ （地方政府债务余额+城投企业带息债务）/全口径地方综合财力

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
政府性基金预算支出	538.42	877.98	955.37
政府债务余额	3007.90	3486.63	4106.14

注：根据海南省 2021 年、2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

2. 业务运营

(1) 业务地位

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主体，承担着全省重大基础设施项目投资任务；同时涉足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经营性板块。2023 年以来，公司合并范围新增海南盐业和厦门华特，其中海南盐业有助于优化公司盐业板块资源布局，厦门华特是国内知名的沥青材料行业龙头企业，有助于贸易板块业务拓展。此外，公司即将落地的并购项目还有上市公司浙江华铁应急设备科技股份有限公司（简称“华铁应急”，股票代码 603300.SH）⁵，其主要从事设备租赁业务，现形成高空作业平台租赁服务、建筑支护设备租赁服务和地下维修维护服务三大板块业务布局。

未来，该公司立足“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，大力发展“3+2”主导产业，包括机场及临空产业、区域综合开发、商贸服务 3 大核心产业群，搭建投资与资本运作、清洁能源 2 大赋能板块，以及水利基础设施建设和医院、盐场、美丽乡村运营管理等指令性功能业务，持续在政策、资产划拨和资金注入等方面获得省政府的支持。

(2) 经营规模

跟踪期内，得益于经营性业务拓展及地区旅游、消费复苏，该公司资产及业务体量进一步增长。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产总额分别为 1872.96 亿元和 1903.85 亿元，分别较上年末增长 3.74%和 1.65%。2023 年，主要因贸易业务、免税与商业及机场运营等板块收入带动，公司营收规模快速增长，幕墙工程及玻璃深加工、工程施工及房地产业务营收亦有不同程度增长。公司全年营业收入较上年大幅增长 83.88%至 338.75 亿元，其中幕墙工程及玻璃深加工、房地产业务、免税与商业、工程施工和贸易业务收入占比分别为 11.11%、10.69%、15.49%、10.12%和 39.09%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 99.86 亿元，较上年同期增长 57.81%，主要系贸易业务等板块快速增长所致。

图表 7. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	1805.37	-	1872.96	-	1903.85	-
营业收入	184.23	100.00	338.75	100.00	99.86	100.00
其中：幕墙工程及玻璃深加工	34.48	18.71	37.63	11.11	7.35	7.36
房地产业务	29.17	15.83	36.23	10.69	2.75	2.76
免税与商业	39.79	21.60	52.48	15.49	14.58	14.60
工程施工	26.63	14.46	34.27	10.12	8.39	8.40
电力业务	5.31	2.88	4.92	1.45	1.38	1.38
贸易业务	23.72	12.88	132.43	39.09	51.19	51.26
机场运营	10.94	5.94	21.26	6.28	5.49	5.50
物业服务	7.25	3.93	7.24	2.14	2.04	2.04

⁵ 根据 2024 年 5 月华铁应急披露的公告，浙江华铁恒升科技有限公司（简称“华铁恒升”）、浙江华铁大黄蜂控股有限公司（简称“大黄蜂控股”）、黄建新与海南海控产业投资有限公司（简称“海控产投”，系公司全资子公司）签署《海南海控产业投资有限公司与胡丹锋、浙江华铁恒升科技有限公司、浙江华铁大黄蜂控股有限公司、黄建新之股份转让协议》，约定胡丹锋、华铁恒升、大黄蜂控股、黄建新以 7.258 元/股的价格向海控产投协议转让华铁应急合计 275134136 股股份，占华铁应急截至 2024 年 5 月 20 日总股本的 14.01%，总价款为 19.97 亿元。上述协议转让完成后，公司将间接持有华铁应急 14.01%的股份，成为华铁应急的控股股东。截至 2023 年末，华铁应急资产总额 192.21 亿元，所有者权益 56.63 亿元，资产负债率 70.54%；2023 年，华铁应急实现营业收入 44.44 亿元，净利润 8.40 亿元。

项目	2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他	6.94	3.77	12.29	3.63	6.69	6.70

资料来源：海南控股

A. 经营性业务

2023 年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势，贸易业务在公司营业收入中的占比快速提升，幕墙工程和玻璃及深加工、免税与商业、工程施工和房地产业务规模稳步提升，其中房地产业务详见下文机场板块和房地产开发（不含海南机场）板块分析。

1、幕墙工程及玻璃深加工

幕墙工程及玻璃深加工业务实施主体为海控南海发展股份有限公司（简称“海南发展”，股票代码 002163.SZ）。海南发展主要从事幕墙与内装工程、光伏玻璃、特种玻璃深加工三大产业，在深圳、珠海、上海、北京等地建立了生产基地。海南发展加大市场开拓力度，同时强化项目施工管理，提质增效，使得幕墙工程业务量增加。2023 年，海南发展营业收入实现同比增长，利润总额实现扭亏为盈，全年营业收入、利润总额和归母净利润分别为 41.83 亿元、0.92 亿元和 0.92 亿元。其中，2023 年收入中，建筑装饰业、玻璃及深加工制造业和内部抵消数分别为 26.85 亿元、15.17 亿元和-0.41 亿元；建筑装饰业和玻璃及深加工制造业毛利率分别为 8.21%和 8.84%，分别较上年增加 2.27 个和 1.15 个百分点。

截至 2023 年末，海南发展已签订的重大销售合同、重大采购合同未完工项目金额合计为 99.13 亿元，累计确认产值 52.54 亿元，其中未完工部分金额 46.59 亿元。同期末，海南发展已完工未结算项目累计已发生成本 79.59 亿元，已办理结算金额为 90.52 亿元，尚余 6.22 亿元未结算。其中重大已完工未结算项目为成都天府机场 T1 项目，合同金额为 4.69 亿元，期末已完工未结算余额为 0.06 亿元。

2、免税与商业

该公司免税与商业业务主要由子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司（简称“全球精品”）开展，海南机场主要通过参股投资、自持物业提供场地租赁的方式参与，规模相对较小。2020 年 8 月，全球精品由海南省人民政府批准享有离岛免税经营资质（即为持牌公司），可在海南省内开展离岛免税品零售业务。具体运营模式为，全球精品向境外品牌商或供货商进口免税商品，批发至子公司全球精品（海口）免税城有限公司（简称“全球精品免税城”）进行离岛免税品零售。全球精品已与全球知名旅游零售商 Dufry 及国内电商运营龙头阿里巴巴建立紧密的战略合作，并坚持差异化发展思路，在香化、酒水、精品、3C 数码等相关品类和品牌实现了自采的突破。截至目前全球精品免税城共拥有 400 余个国际品牌，销售品类涵盖香化、酒水、电子产品、配饰、首饰、手表等。全球精品作为免税城供货方，对上游供货商结算账期根据合同约定 30 天、45 天、60 天不等；对下游（即免税城）结算账期一般为一个自然月。

2023 年，全球精品积极拓展销售渠道，以应对市场竞争，得益于免税城三期部分于 2022 年底开业以及境内旅游持续复苏回暖，2023 年公司免税与商业收入较上年增长 31.90%至 52.48 亿元，同时市场原因导致毛利率较上年减少 8.10 个百分点至 7.63%。

3、工程施工

该公司工程施工业务主要以子公司海南海控中能建工程有限公司（简称“海控能建”）、海南发控建设工程有限公司（简称“海控建设”）开展。海控能建目前取得了建筑工程施工总承包一级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、建筑幕墙工程专业承包一级资质、防水防腐保温工程专业承包一级资质、建筑机电安装工程专业承包一级资质、地基基础工程专业承包一级资质、消防设施工程专业承包一级资质、公路工程施工总承包三级资质、水利水电工程施工总承包三级资质、市政公用工程施工总承包三级资质、钢结构工程专业承包三级资质，公司已具备一定的市场竞争力和工程承揽范围，为公司运营创造了条件。海控建设具有建筑工程施工总承包一级、防水防腐保温工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包壹级等资质。随着海控建设开始承接业务以及海控能建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；2023 年工程施工业务收入较上年增长 28.69%至 34.27 亿元，毛利率较上年小幅增加 0.16 个百分点至 5.56%。

4、贸易

该公司贸易业务运营主体为海南海控国际贸易有限责任公司（简称“海控贸易”），2023 年海控贸易股权调整为二级子公司。截至 2023 年末，海控贸易注册资本为 10 亿元。

海控贸易主营业务为大宗商品贸易业务及保障海控系统内自建、代管代建工程建设项目的建材供应。业务主要采用“以销定采”或“集采分销”的经营模式，“以销定采”主要是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”基于公司对上游工厂或大型贸易商的信任度和长期以来双方的友好合作关系，通过长期协议或采购量取得优惠价格，同时逐步分销给下游一些需求少、采购渠道少的中小企业。结算方式主要有现金、银行承兑汇票、信用证等方式。2023 年，公司大力开拓贸易业务，新增贸易业务品种和业务量大幅扩展，贸易业务收入较上年增加 108.71 亿元至 132.43 亿元，因行业特性，大宗商品贸易业务毛利率较低，2023 年为 0.11%。

5、电力板块及其他

该公司电力板块仍主要由子公司海南海控能源股份有限公司（简称“海控能源”）负责运营，收入主要来源于电力产品销售和提供电力工程劳务。公司全年电力板块实现收入 4.92 亿元，较上年下降 7.35%，主要系电力工程收入减少；由于电力产品业务毛利率较高，毛利率较上年提升 4.46 个百分点至 33.46%。

因酒店、盐业等收入增长，该公司 2023 年其他业务收入快速增长至 12.29 亿元。

B. 机场板块

2021 年 12 月，该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”，股票代码 600515.SH）及海南机场实业投资有限公司（简称“机场实业”）的控制权，后又进行集团内股权调整，分别于 2022 年和 2023 年将机场实业和海南机场股权转让给海南机场集团有限公司（简称“海南机场集团”，系公司全资子公司）。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，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。2023 年，该公司控股、参股、委托管理 12 家机场，其中海南机场控股、管理输出、参股合计 11 家机场，较上年未变，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。2023 年，海南机场的机场管理业务实现收入 20.45 亿元，较上年增长 95.78%，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 17.20 万架次，旅客吞吐量 2545.99 万人次，货邮吞吐量 12.19 万吨，均已超过 2019 年同期水平，实现全面恢复。

免税与商业业务方面，海南机场自持地产商业项目 6 个；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，还持有海南海航中免 50% 股权（口岸免税）。2023 年，海南控股参与的 5 家免税店销售额约 72 亿元，占全省 12 家离岛免税店销售额约 16%。2023 年，海南机场免税及商业业务实现营业收入 2.68 亿元，较上年下降 0.60%。

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。2023 年，海南机场在建及土地储备项目 25 个，面积逾 6600 亩。房产销售方面，2023 年海南机场房地产业务实现营业收入 30.05 亿元，较上年增长 44.93%，增长主要系豪庭南苑 C13、C14 等项目集中结算；项目投资完成 25.01 亿元，新增开工面积 24.04 万平方米，完工面积 45.47 万平方米；签约销售面积 12.23 万平方米，签约销售额 20.09 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。2023 年，海南机场物业业务实现收入 6.94 亿元，在管项目近 200 个，管理面积逾 1700 万平方米，收入来源主要为物业费、餐饮服务费等。此外，2023 年，海南机场其他业务实现营业收入 7.50 亿元。

从投资支出看，海南机场重点加快存量地产项目去化，推动海口市大英山片区海南中心、豪庭南苑三区等项目开发建设，此外还积极参与海口江东新区开发，培育打造临空产业新业务，谋划推动海南自贸港大封关航空物流及加工产业示范基地项目落地，项目一期占地约 276 亩，将建设航空特货超级运营人、航空科技研发基地、

航空物流公共服务中心和航空 OEM 高端制造四个产业项目。此外，海南机场旗下三亚凤凰国际机场三期改扩建项目与琼海博鳌机场三期扩建项目已顺利开工，项目建设法人主体均为海南机场控股股东海南机场集团，投运后将提供更多商业经营面积。

图表 8. 海南机场重要在建开发产品及在建工程项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预计竣工时间	预计总投资/预算数	期末余额	工程进度
海口双子塔·北塔	不确定	965267.11	28475.15	—
海南中心	2026 年 12 月	977875.53	196695.32	—
海航中心 D10 地块	2024 年 12 月	325756.07	42093.93	—
豪庭二期 C13 地块	2024 年 10 月	188854.92	35085.47	—
海口江东新区 F07 地块项目	2025 年 3 月	178154.32	94165.16	—
长春海控国际广场三期	不确定	242245.00	27932.75	—
海南临空航空特货超级运营人项目	—	53160.00	864.67	1.63
海南临空航空 OEM 高端制造项目	—	46033.00	9.14	0.02
海南临空航空科技研发基地项目	—	31734.00	403.08	1.27
三亚凤凰机场二线口岸查验设施设备建设项目	—	28280.75	15133.70	54.10
三亚凤凰机场国际楼改扩建工程	—	24764.60	6135.04	94.25
三亚凤凰机场国际连廊南侧停机坪改扩建项目	—	14293.43	6956.41	48.67
博鳌机场海关业务用房及封关运作项目	—	—	1139.64	—

资料来源：海南机场 2023 年年报（截至 2023 年末）

C. 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 2023 年末，公司在售房产主要为 8 个，已售面积为 125.48 万平方米，实现销售额 72.41 亿元，累计结转收入 64.14 亿元。

图表 9. 公司主要在售房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	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	定向开发商品房	54.46	53.52	20.46	20.46	海控置业
和风鑫苑项目	定向开发商品房	10.75	10.72	4.10	4.09	海控置业
美庄、美苑小区	定向开发商品房	5.02	4.99	2.54	2.47	海控置业
澜江花园一期	市场化开发商品房	2.22	1.81	1.08	1.03	德明公司
和风家园 E4002 地块	定向开发商品房	7.45	6.83	4.66	4.43	海控置业
和风家园 E4302 地块	定向开发商品房	10.75	10.40	8.40	7.66	海控置业
和风家园 E4502 地块	定向开发商品房	41.41	31.74	26.33	24.00	海控置业
和风家园 E5102 地块	定向开发商品房	37.89	5.47	4.84	--	海控置业
合计		169.95	125.48	72.41	64.14	--

资料来源：海南控股（截至 2023 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）、椰东江岸、江东商业开发项目、C10 地块等。公司在建房产项目计划总投资额为 134.42 亿元，截至 2023 年末已完成投资 69.18 亿元，后续投入规模大，持续面临资金压力。此外，该公司拟开发建设 C09、D01、D09 地块等，拟建项目计划总投资额

100.24 亿元。

图表 10. 公司主要在开发及拟开发房地产项目（单位：年、亿元）⁶

项目名称	项目类型	建设周期	总投资额	已投资额	开发主体
椰东江岸	定向开发商品房	2022-2024	4.42	1.93	德明公司
和风家园（A12 及 A14 地块）	定向开发商品房	2021-2024	35.87	23.27	海控置业
和风家园（E5102 地块）	定向开发商品房	2020-2025	35.07	20.13	海控置业
江东商业开发项目（发控产能 JDQB-B04-06~09）	市场化开发商品房-商业	2023-2025	5.46	2.09	海南发控产能实业有限公司
江东商业开发项目（发控产投 JDQB-B04-10~13）	市场化开发商品房-商业	2023-2025	5.78	2.36	海南发控产投投资有限公司
江东商业开发项目（发控商开 JDQB-A03-01~04）	市场化开发商品房-商业	2023-2025	6.38	2.18	海南发控商开实业有限公司
C10 地块	市场化开发商品房	2023-2025	24.33	9.07	海南国旭实业有限公司
海口江东新区 JDWH-02-E06 地块	市场化开发商品房	2023-2025	7.27	3.61	海南发控海沛置业有限公司
海口江东新区 JDWH-02-E14 地块	市场化开发商品房	2023-2025	9.84	4.54	海南发控海沣置业有限公司
在建小计	--	--	134.42	69.18	--
经纬江畔	定向开发商品房	待定	2.50	0.37	海控置业
工商职苑	定向开发商品房	待定	2.86	0.36	海控置业
C09 地块	市场化开发商品房-商业	待定	29.27	--	海南航鹏实业有限公司
D01 地块	市场化开发商品房-商业	待定	29.69	--	海南国善实业有限公司
D09 地块	市场化开发商品房-商业	待定	35.92	--	海南国旭实业有限公司
拟建小计	--	--	100.24	0.73	--

资料来源：海南控股（截至 2023 年末）

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，已于 2022 年底起陆续进行开发建设。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。

D. 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。2023 年，公司实现权益法核算的长期股权投资收益 2.44 亿元，其中海口美兰机场亏损 0.46 亿元，亏损较大幅度收窄；海航航空技术有限公司（简称“海航技术”）扭亏为盈，公司实现投资收益 0.24 亿元，主要系航司飞行小时同比增加。2023 年，主要因处置参股公司及子公司股权，公司实现处置长期股权投资产生的投资收益 6.15 亿元。

图表 11. 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	2023 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	141970.19	-4616.77
	宜昌三峡机场有限责任公司	权益法	61362.62	108.30
	海航航空技术有限公司	权益法	48943.13	2381.51
金融类	海南银行股份有限公司	权益法	105971.34	7771.93
	国寿海控（海南）健康投资有限公司	权益法	8682.44	-196.97
	海南海控小额贷款有限公司	权益法	5684.22	446.66
	海南信息产业创业投资基金（有限合伙）	权益法	2211.96	-2.14

⁶ 拟建项目已投资额为土地款等前期支出。

行业	公司	核算方法	年末余额	2023 年投资收益
	国投融资租赁（海南）有限公司	权益法	3380.02	339.40
	海南股权交易中心有限责任公司	权益法	2439.89	10.30
	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	1738.23	-91.34
能源类	海南太平洋石油实业股份有限公司	权益法	27849.22	-545.25
	国家能源集团海控新能源有限公司	权益法	29313.91	282.57
	中石油海南销售有限公司	权益法	21866.66	2251.73
	中海油（海南）燃气有限公司	权益法	12793.57	1649.34
	中油气候创业投资有限责任公司	权益法	2639.77	294.93
	海南海控小惠矿业有限公司	权益法	14030.13	--
	海南海控龙马矿业有限公司	权益法	2166.15	--
免税品	海免海口美兰机场免税店有限公司	权益法	31395.65	6675.23
	海南海航中免免税品有限公司	权益法	2086.94	87.12
	中免凤凰机场免税品有限公司	权益法	6671.92	1527.39
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	6129.63	89.20
	宝利鑫新能源开发有限公司	权益法	3915.02	440.17
水务类	海南省水务集团有限公司	权益法	134832.97	286.37
港口类	海南八所港务有限责任公司	权益法	17888.23	265.41
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	13296.90	-411.10
其他	海南海马汽车有限公司	权益法	24734.54	-1161.51
	海南南海网传媒股份有限公司	权益法	7931.86	86.51
	海南金邦房源实业有限公司	权益法	14220.80	-18.35
	海南国贸有限公司	权益法	2106.54	34.03
合 计		--	758254.45	17984.67

注 1：海南控股以公开挂牌方式转让持有的海南管网股权，2023 年末对国家管网集团海南省管网有限公司（简称“海南管网”）的长期股权投资减至 0。

注 2：2023 年 8 月，子公司海南发展与地产集团签署《股权转让协议》，约定海南发展将其持有的海南海控龙马矿业有限公司（简称“龙马矿业”）和海南海控小惠矿业有限公司（简称“小惠矿业”）各 51% 的股权转让至地产集团。2023 年 12 月，根据《关于将海南省地产（集团）有限公司整体产权无偿划转至海南省机场投资管理有限公司的通知》（琼国资产〔2023〕153 号），将本集团及下属企业持有的地产集团整体产权无偿划转至海南省机场投资管理有限公司。由于地产集团的无偿划转，原龙马矿业、小惠矿业不再纳入合并范围，2023 年末转入长期股权投资核算。

资料来源：海南控股（截至 2023 年末）

E. 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 2023 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“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⁷。

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，运营主体主要为海南省水利电力集团有限公司（简称“水电集团”），建设项目后续移交政府或者公司自营，前者在移交后专项应付款和在建工程同比减少；公司运营部分完工后转固。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 2023 年末，公司投建的水利项目计划总投资额 220.67 亿元，实际已出资 145.02 亿元，其中财政出资 131.98 亿元、地方政府专项债资金 8 亿元。

图表 12. 公司主要控股形式投建项目（亿元）⁸

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	59.74	53.07	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	39.54	34.46	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	21.61	21.36	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	5.02	5.02	海南省水利电力集团有限公司
海南省牛路岭灌区工程	33.31	3.87	3.87	海南省水利电力集团有限公司
2021 年雨水情监测项目	0.50	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	3.40	2.98	2.38	海南省水利电力集团有限公司
2022 年病险水闸除险加固	3.49	1.33	1.00	海南省水利电力集团有限公司
南渡江水系廊道生态保护修复工程	5.34	2.51	2.40	海南省水利电力集团有限公司
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	海南省水利电力集团有限公司
合计	220.67	145.02	131.98	--

资料来源：海南控股（截至 2023 年末）

财务

跟踪期内，该公司财务状况保持相对稳健，债务增幅得以控制，负债经营程度仍适中。公司维持以银行为主，直融为辅的外部融资渠道，且债务期限仍偏向长期。得益于充裕的货币资金存量及畅通的融资渠道，公司短期债务偿付安全性仍很强。2023 年，公司业务盈利仍受期间费用大额侵蚀，盈利对非经常性损益存在依赖。

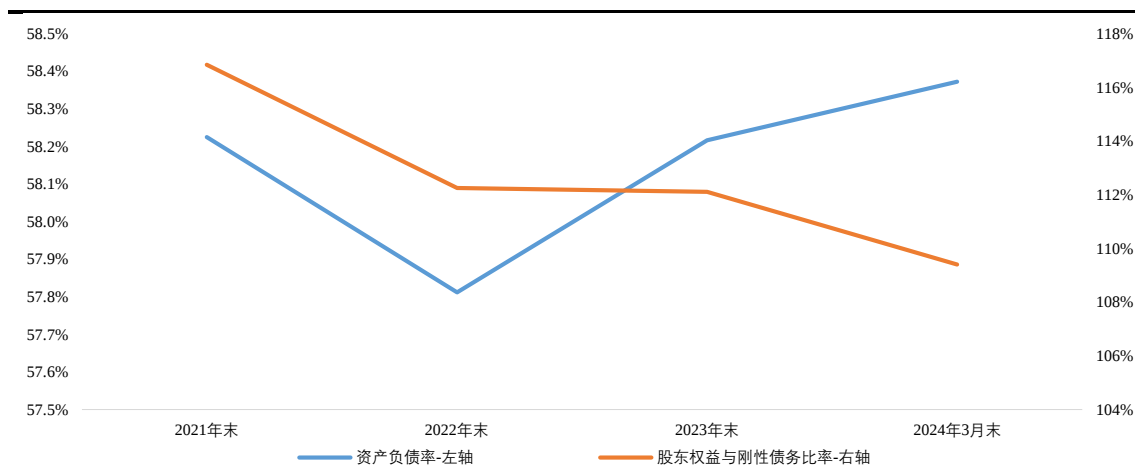
1. 财务杠杆

2023 年末，该公司资产负债率增长 0.41 个百分点至 58.22%，财务杠杆仍保持在适中水平。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 112.12%，股东权益对刚性债务的保障程度尚可。2024 年 3 月末，公司资产负债率微升至 58.37%，股东权益与刚性债务比率为 109.40%。

⁷ 该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%。

⁸ 部分水利项目需移交政府相关部门，导致财报内在建工程及专项应付款同比例减少，因此表内统计的项目投资额大于财报上在建工程的项目余额。

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势

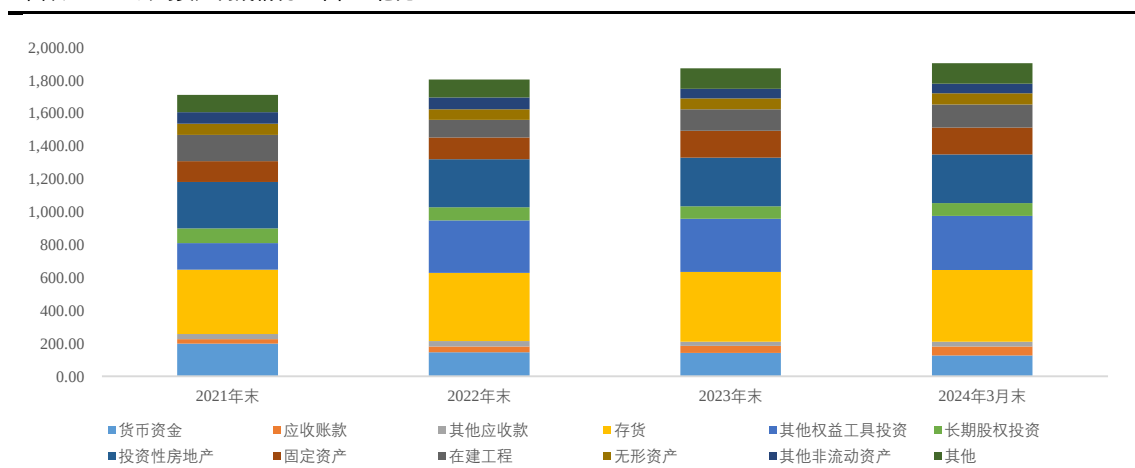


注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

2023 年末该公司资产总额较上年末增长 3.74%至 1872.96 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 62.92%，较上年末变动不大，资产结构总体较为稳定。

图表 14. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

该公司非流动资产以长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和在建工程为主，2023 年末占资产总额的比重分别为 4.10%、17.22%、15.76%、8.74%和 6.98%。具体来看，长期股权投资和其他权益工具投资主要为公司投资的各企业，其中长期股权投资 2023 年末余额为 76.79 亿元，较上年末减少 3.66%，主要因处置海南管网所致，年末主要包括持有的海南银行股份有限公司股权 10.60 亿元、海口美兰机场股权 14.20 亿元和海南省水务集团有限公司股权 13.48 亿元等；其他权益工具投资年末余额为 322.47 亿元，较上年末增长 1.40%，以公允价值计量，年末主要包括持有的中国南方电网有限责任公司（简称“南方电网”，持股 2.13%）股权 200.43 亿元和海南铁路公司股权 100.55 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，2023 年末较上年末增长 0.76%至 295.10 亿元。固定资产主要为房屋建筑物以及机器设备等，主要因光伏项目建设完工及部分出租房产转自用，2023 年末较上年末增长 23.75%至 163.76 亿元。在建工程主要为公司在建项目投入等，2023 年末主要由于对南渡江迈湾水利枢纽工程、北门江天角潭水利枢纽工程等水利项目增加投资，较上年末增长 21.59%至 130.68 亿元。此外，无形资产主要为土地使用权资产，2023 年末主要由于购置土地资产，较上年末增长 4.92%至 67.14 亿元。其他非流动资产 2023 年末较上年末减少 20.61%至 56.88 亿元，主要系预付水利项目建设款正常结转，其中年末包括预付工程及设备款 19.29 亿元、石岩项目回迁物业 9.82 亿元、持有海南洋浦发展有限公司股权 7.16 亿元等。使用权资产 2023 年末主要由于海南机场子公司天羽飞训租赁的训练模拟机以及租用摆放模拟机的房屋根据新租赁准则计入使用权资产，较上年末增长 66.36%至 15.29 亿元。

该公司流动资产主要由货币资金和存货构成，2023 年末分别占资产总额的 7.55%和 22.72%。其中货币资金年末余额为 141.45 亿元，因保证金等存在一定受限，未受限余额为 126.74 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，2023 年末为 425.52 亿元，较上年末增长 2.26%，年末主要包括在开发房产项目成本 297.82 亿元、已完工房产项目成本 76.61 亿元和尚未开发土地储备 38.28 亿元。此外随营收规模扩大，应收账款较上年末增长 24.83%至 44.27 亿元，年末前五名余额合计为 8.29 亿元。其他应收款（不含应收股利）由于往来资金净流入有所下降，2023 年末为 23.35 亿元，减少 28.12%，年末余额主要为代收代付及往来款 7.14 亿元、资金拆借款 8.14 亿元和应收保证金及押金 4.71 亿元等，前五名余额合计为 12.16 亿元。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.65%至 1903.85 亿元，其中非流动资产占比为 62.94%。由于融入资金投入使用，货币资金较上年末下降 10.05%至 127.24 亿元；由于经营业务量扩大，应收账款较上年末增长 23.00%至 54.45 亿元；由于房产项目持续开发投入，存货较上年末增长 2.69%至 436.97 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 6.49%至 139.16 亿元。其余资产科目较上年末变化不大。

受限资产方面，2024 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 555.38 亿元，其中货币资金受限 14.72 亿元，主要因作为保证金等而受限；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 310.80 亿元、固定资产 58.63 亿元和投资性房地产 138.94 亿元等。此外，公司将所持海南发展股权的 50%、所持海南机场股权的 50%和所持全部机场实业股权作为借款质押，截至 2023 年末该部分贷款余额合计 75.33 亿元。

图表 15. 公司受限资产情况（单位：亿元，%）

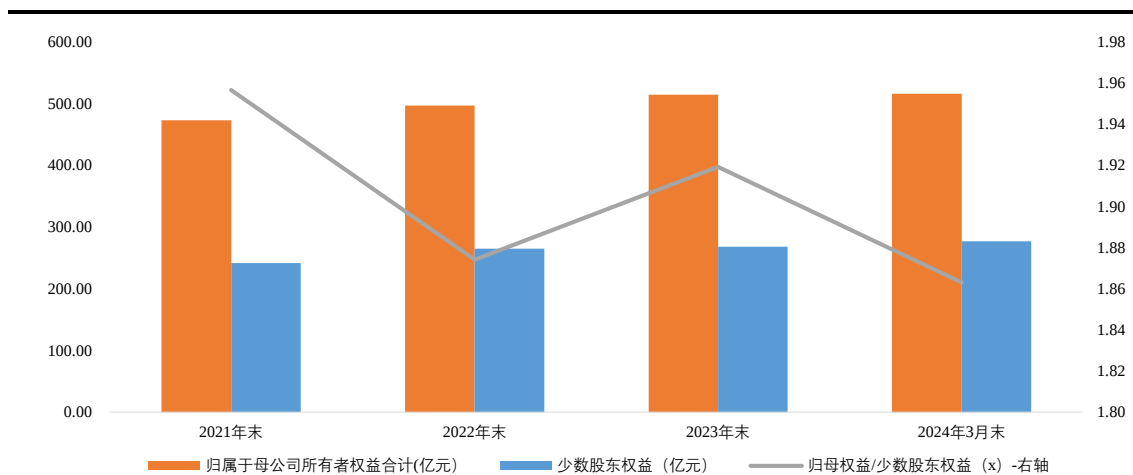
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	14.72	11.57	保证金等
交易性金融资产	2.56	20.46	银行理财产品未到期、大额存单
应收账款	2.25	4.13	保函保证、起降费
存货	310.80	71.13	融资租赁、抵押
合同资产	3.17	17.62	保函保证
其他权益工具投资	3.15	0.96	质押
投资性房地产	138.94	46.99	抵押
固定资产	58.63	35.55	抵押
在建工程	6.79	4.88	融资租赁、抵押
使用权资产	5.77	38.26	抵押
无形资产	6.77	9.73	抵押
其他非流动资产	1.84	3.24	质押大额定期存单

资料来源：海南控股（截至 2024 年 3 月末）

（2）所有者权益

2023 年末，主要由于下达资本金及无偿划入海南盐业 90%股权等，该公司所有者权益较上年末增长 2.75%至 782.59 亿元。2023 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 20.10%、25.58%、17.30%、34.26%和 1.92%。年末实收资本余额 157.28 亿元，保持稳定；资本公积余额 200.19 亿元，较上年末增长 11.25%，当年增加主要系下达资本金 12.80 亿元及无偿划入海南盐业 90%股权 9.13 亿元；年末其他综合收益主要系股权公允价值变动和新增股权，较上年末微增 0.38%至 135.42 亿元；主要因确认归母净利润亏损等，未分配利润较上年末减少 34.49%至 15.05 亿元。2024 年 3 月末，主要因并购厦门华特 55%股权，少数股东权益较上年末增长 3.26%至 276.81 亿元，带动所有者权益较上年末增长 1.27%至 792.52 亿元，期末归母权益与少数股东权益的比值为 1.86 倍，较上年末变化不大。

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势



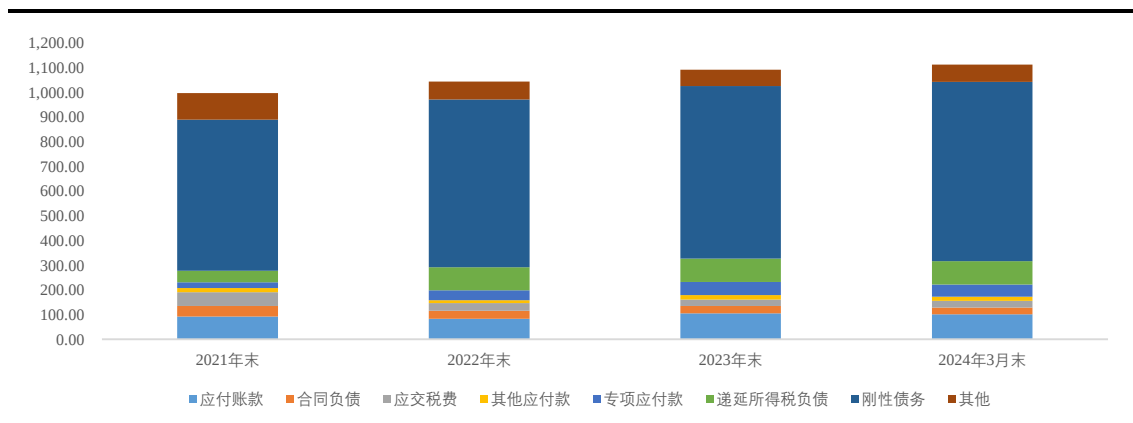
注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

(3) 负债

2023 年末，该公司负债总额较上年末增长 4.47%至 1090.37 亿元。公司负债期限结构仍偏长期，2023 年末长短期债务比为 215.56%，较上年末下降 57.30 个百分点；主要系业务规模扩张，应付经营性款项增加以及长期债务中将于一年内到期的部分较多，该部分被转入一年内到期的非流动负债核算所致。

从构成来看，该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（不含应付股利和应付利息，下同）、专项应付款和递延所得税负债，分别占 2023 年末负债总额的 64.02%、9.69%、2.74%、2.33%、3.35%、4.81%和 8.65%。其中刚性债务较上年末增长 2.87%至 698.01 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，2023 年末较上年末增长 26.52%至 105.66 亿元，增长主要系工程施工业务产值同比增加所致。合同负债较上年末减少 5.70%至 29.93 亿元，主要为预收房款、车位款 18.09 亿元和预收工程款 13.02 亿元，减少主要系房产项目结算。应交税费主要为应缴纳的土地增值税和企业所得税等，由于清缴税费，2023 年末较上年末减少 19.92%至 25.41 亿元。其他应付款较上年末增长 2.07%至 36.58 亿元，主要系往来款增长所致；年末主要包括保证金、备用金等其他款项 16.84 亿元、往来款项 10.94 亿元、土地出让金及基础设施配套费 3.10 亿元和航线补贴款 3.02 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、牛路岭灌区工程等财政专项资金陆续拨付，较上年末增长 30.65%至 52.45 亿元。年末递延所得税负债余额为 94.31 亿元，较上年末增长 2.32%，主要包括其他权益工具投资公允价值变动、投资性房地产公允价值变动和非同一控制下企业合并评估增值分别引起 39.09 亿元、22.28 亿元和 17.00 亿元。此外，租赁负债较上年末增长 76.22%至 11.64 亿元，主要系天羽飞训租赁的训练模拟机以及租用摆放模拟机的房屋根据新租赁准则计入租赁负债。

图表 17. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

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，融资主体集中在相

应业务开展主体，包括本部、海南机场、海控置业等，其中本部借款利率基本在基准利率下浮一定区间。公司融资渠道主要依靠银行借款和直接融资，2023 年末本金余额占刚性债务的比重分别为 62.10%和 16.47%，另有一些非银行金融机构借款和其他借款。2023 年末，公司银行借款本金余额为 433.45 亿元；非银行金融机构借款本金余额为 76.23 亿元，包括信托公司借款 31.45 亿元、融资租赁借款 19.88 亿元、资产管理公司借款 8.25 亿元和其他非银行金融机构借款 16.65 亿元，主要分布于子公司水电集团、海南机场等。其他借款 2023 年末本金余额为 40.70 亿元，主要包括资产证券化产品（人才租赁住房 REITs）7.83 亿元以及地方政府债券资金 32.54 亿元。此外，公司应付票据余额 23.88 亿元，主要系贸易和海南发展相关业务形成。

该公司应付债券主要为公司债、企业债、中期票据、ABS 和私募债等，发行期限主要为 5 年（3+2 年），票面利率普遍在 2.63%-4.83%区间。截至 2024 年 6 月 3 日，公司发行的债券待偿还本金余额为 142.89 亿元，还本付息情况正常。

图表 18. 公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	当期票面利率	发行时间	本息兑付情况
海人才 1A	7.83	7.83	18	4.00	2019-03-26	正常
海人才 1B	0.87	0.87	18	—	2019-03-26	正常
19 海控债 01	13.00	13.00	5（3+2）	3.28	2019-07-16	正常
19 海控 02	10.00	9.35	5（3+2）	2.91	2019-11-21	已兑付 0.65 亿元
20 海控债 01	7.00	6.60	5（3+2）	4.76	2020-01-09	已兑付 0.40 亿元
20 海控 02	22.00	9.00	5（3+2）	4.83	2020-01-10	已兑付 13.00 亿元
20 海控 03	15.00	0.0445	5（3+2）	3.00	2020-04-24	已兑付 14.9555 亿元
20 海控 04	4.00	4.00	7（5+2）	3.29	2020-04-24	正常
21 海南发展 MTN001	13.00	11.20	5（3+2）	2.63	2021-04-28	已兑付 1.80 亿元
21 海控 01	9.00	9.00	5（3+2）	3.70	2021-10-12	正常
21 海控 02	11.00	11.00	5（3+2）	3.38	2021-12-17	正常
22 发控 01	10.00	10.00	5（3+2）	3.98	2022-12-02	正常
23 发控 01	15.00	15.00	5（3+2）	4.60	2023-01-06	正常
23 发控债 02	10.00	10.00	5（3+2）	3.20	2023-04-18	正常
23 发控 Y1	5.00	5.00	2+N	3.48	2023-04-18	正常
24 发控 01	10.00	10.00	5（3+2）	2.73	2024-03-12	正常
24 发控 02	7.00	7.00	5（3+2）	2.65	2024-04-11	正常
24 发控 03	4.00	4.00	5	2.90	2024-04-11	正常

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 3 日）

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 1.92%至 1111.33 亿元。其中，主要由于新增银行借款和发行债券，期末刚性债务较 2023 年末增长 3.78%至 724.41 亿元；由于支付工程款等，应付账款较上年末减少 3.81%至 101.63 亿元；由于支付计提的奖金，应付职工薪酬较上年末减少 3.97 亿元至 3.07 亿元；由于水利设施专项资金拨付，专项应付款较上年末增长 4.25%至 54.68 亿元；其他负债科目较上年末变动不大。

2. 偿债能力

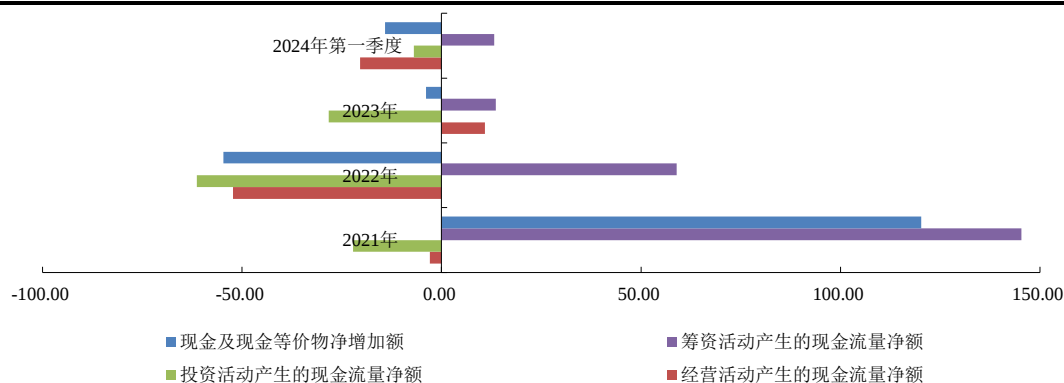
（1）现金流量

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。2023 年，主要由于贸易板块业务量快速攀升，经营环节资金周转规模大幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别较上年增长 101.25%和 77.35%至 356.04 亿元和 306.72 亿元。但凭借公司自身业务资源和渠道优势，贸易业务运营资金沉淀量尚可，同时，免税与商业、机场运营等随经营好转回款增长，房地产项目持续预售回笼资金，公司整体收现情况较好，

营业收入现金率较上年提升 9.07 个百分点至 105.10%；主业收支亦呈现净流入，2023 年经营性现金流为净流入 10.86 亿元。公司继续投资建设水利设施和光伏项目等，投资性现金流持续净流出，但由于投资力度较上年有所减轻、赎回部分理财以及收到海南管网处置款，2023 年净流出 28.30 亿元，较上年收窄 33.03 亿元。同期公司非筹资性资金缺口主要通过财政拨付资金、对外借款、发行债券等方式弥补，公司筹资性现金净流入 13.56 亿元。

2024 年第一季度，该公司销售商品、提供劳务收到的现金为 100.45 亿元，较上年同期增长 40.15%；当期营业收入现金率为 100.59%，处于较好水平。但主业收支呈净流出，且支付税费、职工薪酬等日常运营支出，当期经营性现金净流出 20.40 亿元。主要受水利和机场项目投入以及投资产品申购及赎回影响，2024 年第一季度投资性现金净流出 6.93 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净流入 13.16 亿元。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

2023 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较大。2023 年，公司营业毛利较上年大幅增长 74.69%至 37.54 亿元，增长较快主要受房地产和机场运营板块毛利提升带动；房地产、免税与商业和机场运营板块当年毛利占比分别为 31.25%、10.67%和 22.30%。2023 年，主要由于处置股权等产生投资收益 6.15 亿元，当年投资净收益大幅增至 10.18 亿元。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，2023 年为 0.95 亿元，同比减少 76.50%。当年公司发生信用减值损失 0.67 亿元和资产减值损失 2.31 亿元，主要来源于应收账款坏账损失和存货跌价损失。2023 年，公司实现以政府补助为主的其他收益 2.74 亿元，同比增长 27.07%。

图表 20. 公司主要盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
营业毛利	214897.19	375411.00	80582.96
投资净收益	2993.62	101779.59	35718.61
公允价值变动净收益	40275.07	9465.87	540.46
资产减值损失	-20689.95	-23140.10	-375.82
信用减值损失	-14666.56	-6703.21	430.91
营业外净收入	206049.23	-3510.73	-41.61
其他收益	21529.71	27358.67	6100.01

注：根据海南控股所提供数据整理、绘制

2023 年，该公司期间费用同比增长 6.05%至 37.35 亿元，由于收入规模增长较快，期间费用率较上年下降 8.09 个百分点至 11.03%。2023 年公司净亏损 1.71 亿元。

2024 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 8.06 亿元，较上年同期增长 9.08%；当期投资收益和其他收益分别为 3.57 亿元和 0.61 亿元，实现净利润 0.79 亿元，完成扭亏。

(3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 32.00 亿元，较上年增长 5.73%。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，2023 年经营性现金净流量小额转正，非筹资性现金净流量持续为负，无法有效保障流动负债及刚性债务。

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，2024 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 194.48%、39.26%和 90.82%。期末公司在持货币资金可为即期债务偿付提供一定支持。

图表 21. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.22	1.32	1.35	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.05	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-1.10	-16.99	3.47	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.62	-8.11	1.58	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-9.46	-36.91	-5.58	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.34	-17.62	-2.53	—
流动比率 (%)	205.72	242.29	201.01	194.48
现金比率 (%)	61.95	59.17	45.93	39.26
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	351.31	210.83	120.75	90.82

注：根据海南控股所提供的数据计算、绘制

截至 2024 年 3 月末，该公司合并口径已获得银行综合授信额度 1276.47 亿元，其中未使用额度 682.51 亿元。公司具有较强的财务弹性和资金管理能力，可通过债券发行、下属上市子公司增发等渠道融资，综合融资成本持续较低，融资便利性很强。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化。公司依法设立了组织架构和治理体系。公司董事会由 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，由海南省委提名、省政府任命；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，但外部董事连任不得超过 6 年。2024 年 1 月，公司聘任陈良才、徐晓杰为专职外部董事，目前 7 名董事已全部到位。跟踪期内，公司治理结构仍保持相对稳定，日常管理及生产经营活动未受到显著影响。同年公司在内部治理及管理体系等方面均无重大调整，基本能满足现阶段经营管理需要。

2. 表外因素

该公司仍主要为国有企业以及参股企业提供担保。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 55.44 亿元，担保比率为 6.99%。担保对象主要为海南铁路公司 37.59 亿元、海南省机场投资管理有限公司 8.27 亿元、中航通用飞机有限责任公司（简称“中航通飞”）6.63 亿元⁹和海口美兰机场 2.94 亿元。其中海南铁路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；但海南铁路公司系公司代

⁹ 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工作。报告期内，根据海南省澄迈县人民法院所出具的《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 1.87 亿元。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 6.63 亿元。

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 2023 年末，该公司子公司主要由于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 10.47 亿元，存在一定或有风险。

图表 22. 公司主要诉讼或仲裁情况（单位：万元）

应诉人	案由	进展情况	涉案金额
北京东方京海投资有限公司、海南海岛临空产业集团有限公司	合同纠纷	二审中	48747.33
澄迈海岛临空投资有限公司	信托纠纷	判决已生效，未履行完毕	30113.18
三亚凤凰国际机场有限责任公司	普通破产债权确认纠纷	一审中	8179.55
海南省榆亚盐场有限公司（第三人）、三亚茂溢投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	一审中	9886.87
海南榆亚房地产综合开发有限公司	合资合作开发房地产合同纠纷	一审中	7806.17

资料来源：海南控股（截至 2023 年末）

3. 业务持续性

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营主体，经营业务趋于多元化，涉足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经营、投资与资本运作等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司制定了《关联交易管理办法》。公司的关联交易应当签订书面协议，明确关联交易的定价政策。关联交易执行过程中，协议中交易价格等主要条款发生重大变化的，公司应当按照变更后的条款重新履行相应的审批程序。拟发生的关联交易根据业务类型按照公司及各级子公司《党委会议事规则》、《总经理办公会议事规则》、《董事会议事规则》、总公司及子公司资金支出审批权限等相关规定履行决策审批程序。公司董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决，且不得代理其他董事行使表决权。

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，2023 年末公司为关联方提供担保余额 55.44 亿元，其中对海南铁路公司提供担保余额为 37.59 亿元。关联交易方面，2023 年公司产生购销商品、提供和接受劳务的关联交易 1.73 亿元，出售商品和提供劳务的关联交易 3.42 亿元。关联资金拆借方面，截至 2023 年末，公司拆入资金余额为 5.78 亿元，拆出资金余额为 8.09 亿元。关联方应收应付款项方面，截至 2023 年末，公司应收关联方款项余额合计 17.91 亿元，应付关联方款项余额合计 16.26 亿元。

图表 23. 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
购销商品、提供和接受劳务	1.73
出售商品/提供劳务	3.42
关联方租赁，作为出租人	2.64
关联方租赁，作为承租人	0.29
关联方资金存放（余额）	38.86
资金拆借，作为拆入方（余额）	5.78
资金拆借，作为拆出方（余额）	8.09
关联方资产转让	2.56
理财、定期存款收益	0.87

资料来源：海南控股（截至 2023 年末）

根据该公司提供的公司本部（查询日 2024 年 5 月 31 日）及主要子公司海南发展（查询日 2024 年 4 月 26 日）、海控贸易（查询日 2024 年 5 月 27 日）、海南机场（查询日 2024 年 5 月 29 日）、海控置业、海控能源、水电集团（查询日均为 2024 年 5 月 30 日）、全球精品（查询日 2024 年 6 月 4 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、中国证券监督管理委员会、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果（查询日 2024 年 6 月 14 日），该公司本部及主要子公司海控置业、海控贸易、海南机场均不存在严重不良行为记录。

外部支持

该公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司、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，承担着海南重点项目投资和建设任务，对海南省经济建设、产业发展等方面具有较大促进作用。

该公司是海南省国资委直属企业，可持续获得海南省国资委在资金、政策等方面的支持。2023 年公司收到资本金 12.80 亿元，计入当期损益的政府补贴 2.50 亿元。

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

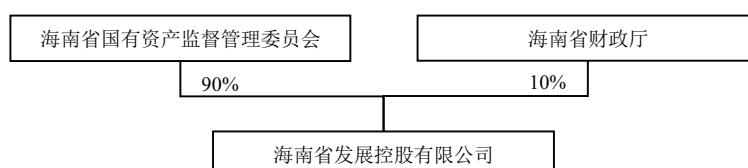
23 发控 Y1 为永续期公司债券，在破产清算时的清偿顺序等同于该公司普通债务。23 发控 Y1 设置续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权以及利率重置条款，允许递延付息，递延支付无次数限制，存在递延付息风险。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持海南控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次所跟踪的 19 海控债 01、19 海控 02、20 海控债 01、20 海控 03、20 海控 04、21 海南发展 MTN001、21 海控 01、21 海控 02 和 23 发控 Y1 债券信用等级均为 AAA。

附录一：

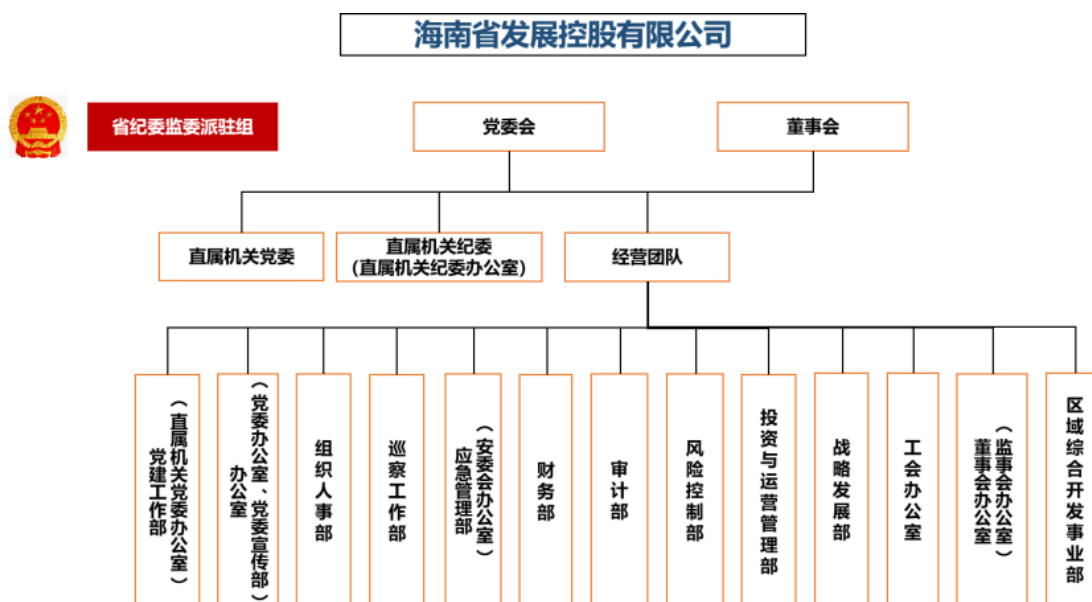
公司与实际控制人关系图



注：根据海南控股提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末，最新实际持股比例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整理绘制（截至 2024 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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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	782.14	388.56	0.04	-2.71	-1.20	母公司口径
海南海控能源股份有限公司	海控能源	72.45	电力生产	41.76	15.47	4.94	0.64	2.04	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	325.23	57.15	6.85	-2.26	-14.11	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	64.10	15.95	41.83	0.85	1.38	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	164.84	97.51	9.00	1.28	0.87	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	17.25	8.17	51.58	-0.63	5.99	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	25.26	8.35	131.18	0.14	3.65	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	557.95	247.79	67.62	9.95	5.46	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	46.81	41.42	0.86	0.50	-1.36	合并口径

注：根据海南控股提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
上海城投（集团）有限公司	7983.46	3786.01	52.58	348.58	19.87	108.07
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	1848.89	1201.24	35.03	55.38	11.07	-67.03
海南省发展控股有限公司	1872.96	782.59	58.22	338.75	-1.71	10.86

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	1,710.47	1,805.37	1,872.96	1,903.85
货币资金[亿元]	197.84	145.29	141.45	127.24
刚性债务[亿元]	611.54	678.52	698.01	724.41
所有者权益[亿元]	714.55	761.64	782.59	792.52
营业收入[亿元]	94.92	184.23	338.75	99.86
净利润[亿元]	1.30	2.71	-1.71	0.79
EBITDA[亿元]	16.12	30.27	32.00	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.91	-52.30	10.86	-20.40
投资性现金净流入量[亿元]	-22.16	-61.33	-28.30	-6.93
资产负债率[%]	58.23	57.81	58.22	58.37
长短期债务比[%]	196.53	272.86	215.56	206.32
权益资本与刚性债务比率[%]	116.84	112.25	112.12	109.40
流动比率[%]	205.72	242.29	201.01	194.48
速动比率[%]	87.31	92.57	76.13	72.19
现金比率[%]	61.95	59.17	45.93	39.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	351.31	210.83	120.75	90.82
利息保障倍数[倍]	0.85	0.88	0.87	—
有形净值债务率[%]	164.31	158.47	160.95	162.42
担保比率[%]	6.79	7.52	7.08	6.99
毛利率[%]	11.78	11.66	11.08	8.07
营业利润率[%]	4.45	-9.23	1.26	3.15
总资产报酬率[%]	0.86	1.14	1.13	—
净资产收益率[%]	0.24	0.37	-0.22	—
净资产收益率*[%]	0.02	-1.14	-0.81	—
营业收入现金率[%]	101.53	96.03	105.10	100.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.10	-16.99	3.47	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.62	-8.11	1.58	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.46	-36.91	-5.58	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.34	-17.62	-2.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.22	1.32	1.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.05	—

注：表中数据依据海南控股经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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)/期末流动负债合计×100%

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

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	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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

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评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 12 月 5 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）	-
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（19 海控债 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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（19 海控债 02）	历史首次评级	2019 年 11 月 4 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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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 债 01）	历史首次评级	2019 年 12 月 23 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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（20 海控 03）	历史首次评级	2019 年 11 月 25 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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（20 海控 04）	历史首次评级	2019 年 11 月 25 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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（21 海南 发展 MTN001）	历史首次评级	2020 年 10 月 27 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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（21 海控 01）	历史首次评级	2021 年 2 月 3 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（21 海控 02）	历史首次评级	2021 年 11 月 12 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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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
	前次评级	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）	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	2024 年 6 月 19 日	AAA	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。