



内部编号: 2025060159

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 zxq@shxsj.com
 孙粤 孙粤 sunyue@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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100115】

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
20 海控 04	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
21 海南发展 MTN001	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 10 月 27 日
21 海控 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日
21 海控 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 12 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，跟踪期内经济总量持续增长，同时随着自由贸易港全面建设推进，为区域经济发展提供新动能，对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主体，投资发展优势产业和战略性新兴产业，推动区域综合开发运营和现代服务业产业培育集聚，可获得省政府的持续支持。
- 业务多元化发展。跟踪期内，随着并购海南华铁和厦门华特等公司，海南控股继续拓展市场化业务，新增经营租赁及服务、沥青业务，供应链经营业绩迅速做大，营收规模迅速攀升，业务呈现多元化发展。
- 财务弹性较强。海南控股可用授信额度较大，后续融资渠道通畅，现金类资产可为即期债务偿付提供一定支持。

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，稳定性欠佳。
- 债务扩张风险。跟踪期内，海南控股债务规模快速攀升，未来在履行国有资本重组、运营等职能过程中，投资支出仍较大，且在房地产开发、机场及临空产业建设等方面存在持续的投资需求，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，且近年来持续进行并购重组动作，内部存在一定资源整合及管控压力。

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	29.93	36.09	25.59	11.74
刚性债务（亿元）	244.31	250.35	261.26	260.50

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
所有者权益（亿元）	364.16	388.56	486.72	490.57
经营性现金净流入量（亿元）	0.33	-1.20	-0.95	-0.59
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	1805.37	1872.96	2137.20	2145.25
总负债（亿元）	1043.72	1090.37	1268.65	1270.53
刚性债务（亿元）	678.52	698.01	903.87	927.83
所有者权益（亿元）	761.64	782.59	868.55	874.72
营业收入（亿元）	184.23	338.75	536.01	178.18
净利润（亿元）	2.71	-1.71	-3.37	0.39
经营性现金净流入量（亿元）	-52.30	10.86	1.12	-28.23
EBITDA（亿元）	30.51	32.46	41.50	—
总资产报酬率[%]	1.16	1.15	1.03	—
EBITDA 利润率[%]	16.56	9.58	7.74	—
资产负债率[%]	57.81	58.22	59.36	59.23
权益资本/刚性债务[%]	112.25	112.12	96.09	94.28
长短期债务比[%]	272.86	215.56	164.87	178.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	210.83	120.75	67.55	58.77
EBITDA/利息支出[倍]	1.31	1.34	1.56	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.05	—

注：根据海南控股经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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：地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）		
评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	2
	财务风险	3
	初始信用级别	aa
	调整因素	合计调整
		其中：①ESG 因素
		②表外因素
		③其他因素
	个体信用级别	aa
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AAA
调整因素：(0)		
无。		
支持因素：(+2)		
① 该公司作为海南省核心的省级国有资本投资运营主体，投资发展优势产业和战略性新兴产业，推动区域综合开发运营和现代服务业产业培育集聚，对海南省经济建设、产业发展等方面具有较大促进作用。		
② 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。		

注：

考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）》更换为《地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司个体信用级别由 aa⁺调整至 aa，外部支持提升子级为在公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度，主体信用级别不受影响。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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）和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）（分别简称“20 海控 04”、“21 海南发展 MTN001”、“21 海控 01”及“21 海控 02”）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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 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 月公司发行了 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。20 海控 04 已于 2025 年 4 月调降票面利率为 2.30%，投资者回售 2.048 亿元，且公司对全部回售债券实施了转售，债券本金余额仍为 4.00 亿元。截至 2025 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有息债务。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 2025 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。21 海控 01 已于 2024 年 10 月调降票面利率为 2.38%，投资者回售 1.33 亿元，且公司对全部回售债券实施了转售，债券本金余额仍为 9.00 亿元。截至 2025 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。21 海控 02 已于 2024 年 12 月调降票面利率为 2.40%，投资者回售 1.15 亿元，且公司对全部回售债券实施了转售，债券本金余额仍为 11.00 亿元。截至 2025 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 2024 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 2025 年第一季度财务数据未经审计。公司按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制财务报表。

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 2024 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）中“关于流动负债与非流动负债的划分”、“关于供应商融资安排的披露”、“关于售后租回交易的会计处理”规定；自 2024 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）中“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”的规定。上述会计政策变更对公司财务报表无重大影响。

2024 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。2024 年，公司新设立 10 家子公司，以及非同一控制下合并 8 家子公司，其中包括并购浙江海控南科华铁数智科技股份有限公司（原名为浙江华铁应急设备科技股份有限公司，简称“海南华铁”）及其下属公司、厦门华特集团股份有限公司（简称

“厦门华特”)及其下属公司、浙江神舟能源有限公司(简称“神舟能源”)、新铭(香港)有限公司(简称“新铭香港”)。同年包括海南省水利电力集团有限公司(简称“水电集团”)及其下属公司、海南国宾馆有限公司等在内的 12 家子公司因股权作价出资或处置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,1 家子公司破产清算。截至 2024 年末,公司合并范围内子公司共 443 家。2025 年第一季度,公司新设 6 家子公司,非同一控制下 3 家子公司纳入合并范围;注销 1 家子公司。

在上述合并范围变动中,海南华铁、厦门华特和水电集团的资产和营收规模相对较大,随着海南华铁和厦门华特纳入合并范围,该公司业务板块及规模将得到进一步拓展。2024 年末,海南华铁资产总额 233.04 亿元,当年营业收入 51.71 亿元,实现净利润 6.28 亿元;厦门华特资产总额 29.91 亿元,当年营业收入 43.72 亿元,实现净利润 0.32 亿元。由于公司将水电集团 100%股权作价出资注入海南省水利水务发展集团有限公司(简称“水利水务集团”),该股权处置事项对公司资产规模影响相对较小。

图表 1. 公司 2024 年合并范围主要变动子公司 2024 年/末主要财务数据(单位:亿元、%)

公司名称	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
浙江海控南科华铁数智科技股份有限公司	233.04	63.05	72.95	51.71	6.28	28.41
厦门华特集团股份有限公司	29.91	11.30	62.22	43.72	0.32	3.00
海南省水利电力集团有限公司	185.79	95.62	48.53	0.17	-1.77	0.19

注:根据海南控股所提供数据整理

业务

作为全国唯一全域热带岛屿省份,海南依托得天独厚的自然禀赋构建起以旅游业为核心的经济体系,同时近年来全面推进建设自贸港。2024 年,受政策红利释放时滞性及境外游恢复带来的分流影响,海南省经济增速放缓。海南自贸港将于 2025 年底实现封关运作,未来对外开放程度将不断加深,为区域经济发展提供新动能。

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,随着并表海南华铁和厦门华特,新增经营租赁及服务、沥青业务,与机场建设运营、城市综合运营、清洁能源、供应链运营、免税及旅游消费一并成为公司主要经营业务板块,业务布局趋于多元化,跟踪期内公司资产及业务体量进一步增长。2024 年因合并范围拓展及供应链业务扩张,公司全年营业收入迅速攀升。此外,公司将水电集团 100%股权作价出资注入水利水务集团,水电集团出表后公司不再承担省内大型水利水电项目建设任务。不过公司在房地产开发、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

2025 年第一季度,全球经济增长动能仍偏弱,美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期,供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续,美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国,我国面临的外部环境急剧变化,外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度,我国经济增速好于目标,而价格水平依然低位徘徊,微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强,信息传输、软件和信息技术服务,租赁和商务服务,以及通用设备,电气机械和器材,计算机、通信和其他电子设备,汽车,化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快,其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱,消费离全面回升尚有差距;大规模设备更新和“两重”建设发力,制造业投资保持较快增长,基建投资提速,而房地产投资继续收缩。出口保持韧性,关税政策的影响或逐步显现,对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下,我国对外坚持扩大高水平对外开放,大力拓展区域伙伴关系,优化我国对外贸易区域结构;对内加大政策支持力度,建设全国统一大市场,全方位扩内需,培育壮大新质生产力,持续

防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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

A. 民航运输行业

2024 年民航载运量同比增速逐步回归常态，国际航线客运量修复提速；民航货运规模同比保持增长，其中国际货邮市场有所发力。2024 年以来民航运输机队规模继续低速增长，航线网络优化结构，运力供给有序调配，民航运输效率指标回升。年内机票价格有所下跌，但出行需求依旧旺盛，价跌而量增，民航运输行业收入规模仍将保持增长，燃油成本同比下滑但仍居高，汇兑呈现损失。

2025 年，我国民航载运量将继续保持增长态势，同比增速或有放缓但仍持稳发展，其中国际航线运力供给将进一步提速，国际客运量也将加快恢复；航空公司在定价决策和国内国际航线布局侧重上将更加市场化。预计 2025 年，我国航空公司仍将受到航油价格和汇率波动以及国际市场恢复不确定性等影响，面临盈利积累的压力，同时资本性支出也将加深对债务的依赖度，财务杠杆偏高。基于国内航空运输市场保障运行和国际运输市场进一步恢复态势，较稳定的客货运需求、主业较强的现金流，以及金融机构的流动性补充等，仍可支撑我国民航运输行业信用质量保持稳定。

详见：《[交通运输行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望](#)》。

B. 建材行业

建筑玻璃需求与房地产行业高度相关，2024 年我国房屋新开工及开复工面积跌幅较上年进一步扩大，销售端疲软，房屋交付压力下降，以致房屋竣工规模收缩情况更甚，玻璃需求不济。供给端方面，平板玻璃新增产能限制性政策持续，行业有效产能主要受生产线冷修停/复产影响，2024 年行业产能开工率先升后降，玻璃供给量同比小幅增长，平板玻璃产量同比微增 2.9%至 10.00 亿重量箱。供需矛盾加剧情况下，2024 年前三季度玻璃库存走高，价格大幅下滑，第四季度供应缩量，价格虽有所回升，但全年价格中枢同比仍下降约 20%。成本端方面，玻璃生产使用的燃料价格中枢变化出现一定的分化，2024 年石油焦价格整体较为稳定，价格中枢同比下降 25%左右，而天然气价格中枢则较上年基本持平；纯碱价格呈波动走低态势，2024 年价格重心下移约 25%。行业利润方面，2024 年前三季度随着玻璃价格的下跌，行业盈利空间大幅压缩，第四季度盈利情况虽有所好转，但难抵前期影响，全年行业利润同比降幅仍较大。

展望 2025 年，在政策支持下，我国房地产销售端虽存筑底企稳预期，但其对建筑玻璃需求的提振效果显现预计相对滞后。当前玻璃库存较高，行业内企业到期窑炉预计将按期冷修，未来行业开工率存下行预期，有望在一定程度上缓解供需平衡压力。行业企业其他玻璃业务拓展意愿或将下降，整体资本性支出规模或将有所缩减，但围绕减碳降耗的支出预计仍将有所增长。

详见：《[建材行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望](#)》。

C. 房地产行业

2024 年我国商品房交易呈惯性缩量状态，同比降幅维持两位数但呈现趋势性收敛。消化存量系近三年行业工作重点，5 月以来政策对于需求端的阶段性发力刺激，使得行业去化压力得到边际缓解和改善，但去化周期仍处于相对高位。房价方面，百城新房住宅均价缓慢微升同时呈现区域分化，高能级城市房价相对坚挺。实务工作量方面，年内行业仍呈收缩状态，新开工继续减量、施工放缓、竣工缩量。

展望 2025 年，政策强支撑下国内房地产市场筑底企稳预期有望进一步增强，但外部环境变化程度及相应的国内对冲政策力度大小，也会在一定程度上影响房地产市场短期走势。将财政与金融资源更多投向吸纳就业能力强的服务业等领域，显著改善就业与居民收入预期及各类市场主体经营预期，进而提升居民收入与房价匹配度，是实现国内房地产市场中期企稳和长期高质量发展的前提。老龄化和少子化带来的人口结构变化以及人口总量的递减趋势，将对国内房地产供需关系形成长期的总量抑制，人口流动因素则将持续分化各能级城市的房地产市场表现。预计在市场实现中期企稳后，我国将加速构建房地产发展新模式。

详见：《[房地产行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望](#)》。

D. 股权投资/资本运营行业

国企改革的不深入将为股权投资/资本运营企业带来持续的发展动力。经过 2020-2022 年三年改革行动，国有企业在市场化经营机制、经济布局结构、国资监管体制等方面取得了深刻变革。尤其是国资监管体制向“管资本”的转变，催生了一批中央及地方国资投资公司的组建，有效促进了股权投资/资本运营企业的发展。2023 年 6 月，中办国办联合印发《国有企业改革深化提升行动方案（2023—2025 年）》，新一轮国企深化改革工作将为股权投资/资本运营企业提供新的发展动力。

由于 A 股 IPO 质量要求提升以及二级市场走势整体偏弱，近年来新上市企业数量大幅减少。这一变化对场外市场的影响已从退出环节蔓延至前端的募资和投资环节，股权投资/资本运营企业流动性压力正不断积聚。但值得关注的是，2024 年 9 月证监会发布“并购六条”鼓励上市公司并购重组，为股权投资/资本运营企业在新质生产力领域的股权投资提供了退出渠道，且有助于上市公司质量的显著提升和资本市场的长期健康发展。

随着多层次股权市场的持续建设和不断完善，以及上市分红鼓励政策的引导，股权投资/资本运营企业的中长期发展空间及投资意愿将得到持续改善。虽然 A 股市场波动或在短期内对投资组合市值等核心指标造成较大影响，但预计 2025 年股权投资/资本运营企业仍将保持稳中求进的发展。趋势。

详见：《[股权投资/资本运营企业 2024 年信用回顾与 2025 年展望](#)》。

（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 2024 年末，全省常住人口为 1048 万人，城镇化率为 63.08%。

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，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。2024 年，海南省政府印发《海南自由贸易港全领域标准体系建设行动方案》，着力建立与中国特色自由贸易港相适应的全领域标准体系。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。

2024 年，海南省封关运作准备取得关键进展，任务清单、项目清单、压力测试清单均实现年度目标。研究制定进口征税商品目录等“33+13”项封关运作重点任务按时序推进。自贸港政策持续优化升级，鼓励类产业目录增加 33 项内容；加工增值货物内销免关税政策扩大至全岛，申报企业累计 176 家，内销货值 20.4 亿元；原辅料“零关税”正面清单、交通工具及游艇“零关税”正面清单、企业自用生产设备“零关税”负面清单 3 张“零关税”清单效应释放，监管“零关税”货值超 19 亿元。推进服务业扩大开放综合试点，增值电信、医疗、保健食品和特殊医学用途配方食品等领域进一步获批扩大对外开放。

作为全国唯一全域热带岛屿省份，海南依托得天独厚的自然禀赋构建起以旅游业为核心的经济体系。跟踪期内，受政策红利释放时滞性及境外游恢复带来的分流影响，海南省经济增速放缓。2024 年全省实现地区生产总值 7935.69 亿元，按不变价格计算，较上年增长 3.7%。从三次产业结构看，第一产业增加值为 1627.63 亿元，同比

增长 2.0%；第二产业增加值为 1497.92 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值为 4810.14 亿元，同比增长 3.6%；三次产业结构比为 20.5:18.9:60.6，第三产业支柱地位突出。2024 年，全省人均地区生产总值为 75903 元，仍未达全国平均水平；城镇居民人均可支配收入为 44307 元，较上年增长 3.9%。2025 年第一季度，全省实现地区生产总值 1904.17 亿元，同比增长 4.0%；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-1.2%、4.2%和-5.2%。

图表 2. 海南省主要经济数据（单位：%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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）	6818.22	0.2	7590.21	9.2	7935.69	3.7	1904.17	4.0
人均地区生产总值（元）	66602	-	72958	8.0	75903	2.7	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	0.76	-	0.80	-	0.79	-	-	-
工业增加值（亿元）	770.11	-0.5	861.42	16.0	924.30	6.6	-	-
全社会固定资产投资（亿元）	-	-4.2	-	1.1	-	7.1	-	-1.2
社会消费品零售总额（亿元）	2268.35	-9.2	2511.32	10.7	2405.61	-4.2	649.55	4.2
进出口总额（亿元）	2009.67	36.8	2312.77	15.3	2776.51	20.0	607.77	-5.2
三次产业结构	20.8:19.2:60.0		20.0:19.2:60.8		20.5:18.9:60.6		-	
城镇居民人均可支配收入（元）	40118	-0.2	42661	6.3	44307	3.9	12536	4.5
一般公共预算收入（亿元）	832.43	-9.6	900.71	8.2	890.46	-1.1	-	-
税收收入（亿元）	609.33	-18.0	667.37	9.5	660.54	-1.0	-	-

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、2022-2023 年财政决算报告和 2024 年预算执行报告整理；2023 年地区生产总值为第五次全国经济普查结果修订数

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，2024 年四大主导产业实现增加值占全省地区生产总值比重超三分之二，较上年提高了 4 个百分点以上，较自贸港建设起步阶段提高近 14 个百分点。其中旅游业及相关产业增加值现价增长 3.9%，全省全年举办大型演艺活动 31 场；现代服务业增加值现价增长 6.1%，占服务业比重超 40%；高新技术产业增加值现价增长 7.1%；热带特色高效农业增加值现价增长 8.5%，占 GDP 比重较上年提高 0.5 个百分点。海南省前瞻布局南繁种业、深海科技、商业航天、数字经济、清洁能源等未来产业，“南繁硅谷”已建成 20 个种业科研平台，南繁种业产值增长 47.75%；深海科技创新公共平台试运行，一批重大深海装备落地，海洋生产总值增长 10.4%；全国首个商业航天发射场首发成功，卫星超级工厂主体结构封顶，遥感卫星应用产业综合信息与服务平台竣工，火箭总装总测复用厂房等一批产业项目开工；自贸港数字经济促进条例出台实施，“来数加工”首单业务落地，游戏出海公共服务平台上线，获批网络游戏版号 114 个，数字经济核心产业营收增长 8%；全省清洁能源装机比重达 83.6%，“碳中和贷”“绿电绿证”等碳减排工具带动碳减排量近 200 万吨。

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发展，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业。2024 年，由于国内旅游竞争加剧、出境游有序恢复等因素影响，全省旅游人次为 9720.78 万人次，较上年增长 8%，较上年下滑 41.9 个百分点。累计开通境外航空航线 77 条，境外交通便利进一步吸引游客来琼，全年接待入境游客同比翻番；旅游总花费超 2040 亿元，同比增长 12.5%。

2024 年，海南省受境外游分流影响消费不振，但投资和外贸对经济增长持续拉动。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。2024 年全省固定资产投资增速为 7.1%，其中房地产开发投资增长 3.3%、非房地产开发投资增长 8.9%；从三次产业投资情况来看，第一产业投资增长 60.8%，第二产业投资增长 20.2%，第三产业投资增长 3.5%。消费方面，国际航班恢复后，消费者转向日韩、东南亚等传统免税目的地，海南免税店的“境内替代”优势被削弱，海南离岛免税销售承压，主要受此影响，2024 年社会消费品零售总额较上年下降 4.2%至 2405.61 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对经济增长的贡献不断加强。2024 年全省进出口总额为 2776.51 亿元，较上年增长 20.0%。

海南省内公开发债国企相较于全国其他省市较少，发行规模较为有限。目前区域内国资企业融资主要依赖银行渠道，区域金融资源较为稳定，近年来持续推动有条件的企业进军资本市场，增强资本运作与市场融资能力，通

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

过发行境内外债券、Reits、上市公司定增等方式拓展直融，2024 年以来净融资额呈现净流入趋势，未发生过非标风险事件，地区整体融资环境好。

2. 业务运营

(1) 经营规模

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，涉足机场建设运营、城市综合运营、清洁能源、供应链运营、免税及旅游消费、设备租赁、沥青生产等经营性板块。2024 年，公司合并范围新增海南华铁和厦门华特，其中海南华铁主要从事工程设备、智算设备等租赁与服务，是国内设备租赁行业的头部企业；厦门华特是国内知名的沥青材料行业龙头企业，有助于拓展经营性业务。同年，公司将水电集团 100% 股权作价出资注入水利水务集团，水电集团不再纳入合并范围，由此公司不再承担省内大型水利水电项目建设任务。

跟踪期内，得益于合并范围及经营性业务拓展，该公司资产及业务体量进一步增长。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产总额分别为 2137.20 亿元和 2145.25 亿元，分别较上年末增长 14.11% 和 0.38%。2024 年，主要因供应链业务拓展以及新增经营租赁及服务、沥青业务等板块，公司营收规模快速增长，免税与商业、工程施工、机场运营、房地产业务收入规模则有所回落。公司全年营业收入较上年大幅增长 58.23% 至 536.01 亿元，其中供应链业务占比已过半；幕墙工程及玻璃深加工、房地产、免税与商业、工程施工与当年新增的经营租赁及服务及沥青等业务单项收入占比在 4.3-7.6% 区间内，对收入起到一定补充作用。2025 年第一季度，公司实现营业收入 178.18 亿元，较上年同期大幅增长 78.44%，主要增量来自供应链业务、经营租赁及服务、沥青业务等板块。

图表 3. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	1872.96	-	2137.20	-	2145.25	-
营业收入	338.75	100.00	536.01	100.00	178.18	100.00
其中：幕墙工程及玻璃深加工	37.63	11.11	38.06	7.10	6.76	3.79
经营租赁及服务	-	-	23.25	4.34	12.88	7.23
房地产业务	36.23	10.69	28.39	5.30	3.60	2.02
免税与商业	52.48	15.49	40.75	7.60	11.72	6.58
工程施工业务	34.27	10.12	30.78	5.74	6.36	3.57
电力业务	4.92	1.45	5.52	1.03	1.23	0.69
供应链业务	132.43	39.09	294.99	55.03	120.20	67.46
沥青业务	-	-	31.73	5.92	5.30	2.97
机场运营	21.26	6.28	18.64	3.48	5.70	3.20
物业服务	7.24	2.14	7.41	1.38	1.89	1.06
其他	12.29	3.63	16.49	3.08	2.54	1.43
经调整营业收入²	206.32	60.91	241.02	44.97	57.98	32.54

资料来源：海南控股

(2) 业务竞争力

A. 经营性业务

2024 年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势，由于合并范围拓展，公司新增经营租赁及相关服务和沥青业务，供应链业务保持快速拓展趋势，同时其他业务的规模小幅波动，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

该公司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

² 剔除供应链业务收入。

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、惠州、珠海、上海、天津等地设有生产制造基地。跟踪期内，海南发展主业及业务运作模式无重大变化，但 2024 年主要受光伏玻璃行业变化影响，其光伏玻璃业务亏损严重，导致海南发展归母净利润大幅转亏，为-3.79 亿元。海南发展营业收入同比下降 6.48%至 39.12 亿元。其中，2024 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 28.27 亿元、11.24 亿元和-0.38 亿元，分别较上年增长 5.06%、-27.79%和-39.57%；建筑装饰业和玻璃及深加工制造业毛利率分别为 10.34%和 0.98%，分别较上年增加 2.13 个百分点和减少 7.86 个百分点，主要系光伏玻璃市场供需关系失衡，销售价格下滑明显，导致玻璃及深加工业务毛利率大幅下降。2025 年第一季度，海南发展实现收入 7.00 亿元，归母净利润为-0.15 亿元。

截至 2024 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 92.50 亿元，累计确认产值 51.38 亿元，其中未完工部分金额 41.12 亿元。同期末，海南发展已完工未结算项目累计已发生成本 67.76 亿元，已办理结算金额为 70.65 亿元，尚余 10.21 亿元未结算。其中重大已完工未结算项目为深圳中广核大厦，合同金额为 3.56 亿元，期末已完工未结算余额为 0.49 亿元。

跟踪期内，海南发展幕墙订单超亿元级别订单 9 个，同时特种玻璃板块海外市场开拓取得突破，获相关优质认证；积极配合实施主体推进石岩城市更新项目。2024 年 12 月，海南发展与中国铁建昆仑投资集团有限公司、广东启迪科技发展投资集团有限公司签署《战略合作协议》，就中航三鑫玻璃加工厂城市更新项目在内的重点合作项目达成初步意向，共同把项目打造成集总部、研发、高端制造等一体化的产业基地。截至目前，该项目尚未正式开工建设。

海南发展加快推进低效无效资产处置工作，持续推进深圳市三鑫精美特玻璃有限公司（简称“精美特”）、三鑫（惠州）幕墙产品有限公司（简称“三鑫幕墙公司”）破产清算工作。2024 年 10 月，深圳市中级人民法院裁定受理破产清算申请，同年 11 月指定北京德和衡（深圳）律师事务所为其管理人，海南发展丧失对其控制权，不再将精美特纳入公司合并报表范围。海南发展将继续推进三鑫幕墙公司的破产清算事宜。

基于对海南发展未来战略发展的信心以及企业价值的认可，同时为提升投资者信心，稳定股价，公司计划增持海南发展股份。根据 2025 年 5 月海南发展披露公告，公司拟增持金额为不低于 1 亿元、不超过 2 亿元，增持股份数量不超过海南发展总股本的 2%，实施期限为自增持计划公告披露之日起 6 个月内；并已取得中信银行股份有限公司海口分行同意为该事项提供股票增持专项贷款支持，贷款金额不超过人民币 15300 万元，贷款期限不超过 36 个月。

基于对海南发展未来战略发展的信心以及企业价值的认可，同时为提升投资者信心，稳定股价，公司计划增持海南发展股份。根据 2025 年 5 月海南发展披露公告，公司拟增持金额为不低于 1 亿元、不超过 2 亿元，增持股份数量不超过海南发展总股本的 2%，实施期限为自增持计划公告披露之日起 6 个月内；并已取得中信银行股份有限公司海口分行同意为该事项提供股票增持专项贷款支持，贷款金额不超过人民币 15300 万元，贷款期限不超过 36 个月。2025 年 6 月 10 日，海南发展发布控股股东增持进展公告，海南控股及其一致行动人海南金融控股股份有限公司通过集中竞价的方式累计增持约 260 万股（占海南发展总股本的 0.31%），增持后海南控股及海南金控合计持有海南发展 31.00%股份。本次增持计划尚未实施完毕，海南控股及其一致行动人将继续实施增持计划。

2、经营租赁及服务

该公司经营租赁及服务业务实施主体为海南华铁（股票代码 603300.SH）。公司于 2024 年 5 月通过子公司海南海控产业投资有限公司（简称“海控产投”）以股权转让形式收购海南华铁³，转让完成后，海控产投持有海南华铁 2.75 亿股，截至 2025 年 3 月末占总股本的 13.82%，为其第一大股东。

海南华铁自设立以来主要从事设备租赁业务，以工程设备租赁收入为核心收入来源，2024 年拓展智算业务，开辟新增长点。工程设备租赁服务主要产品包括高空作业平台、叉车、载重无人机、玻璃吸盘车、打桩机、冷风机、

³ 根据 2024 年 5 月海南华铁（原名称“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”）、黄建新与海控产投签署《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，总价款为 19.97 亿元。根据 2024 年 7 月华铁应急披露的《关于股东协议转让公司股份完成过户登记暨控制权变更的公告》，胡丹锋、华铁恒升、大黄蜂控股、黄建新通过协议转让给海控产投的 275134136 股股份的相关过户登记手续已办理完毕，海控产投成为华铁应急的第一大股东。海控产投持有股份累计质押数量为 1.38 亿股，占其持股数量比例为 50%，用于股权性投资质押，质权人为工行海南省分行营业部，质押期为 2024 年 12 月 31 日至 2031 年 7 月 31 日。

砌墙机等机械设备，以及钢支撑、铝模板等支护产品；智算业务重点围绕算力设备开展算力租赁业务，为客户提供训练算力、推理算力及全套安全保障服务的综合解决方案。

工程设备租赁服务方面，海南华铁通过全国网络布局、小程序、APP、服务热线等多种手段构建线上线下业务及服务渠道，线下渠道主要为全国布局网点，截至 2024 年末，公司在全国共设有 370 个网点，同比增长 35.04%；公司通过对设备、人员、流程三大要素的效率迭代优化，实现采购、周转、维保等多个运营环节的全生命周期高效运营管理。跟踪期内，海南华铁设备保有量持续高增速，出租率保持景气。截至 2024 年末，各类设备管理数量为 16.81 万台，较上年末增加 4.7 万台。根据慧聪工程机械网数据显示，2024 年高空作业平台国内销售台量为 8.66 万台，公司增量占比超 54%，市占率持续提升。此外，海南华铁积极推动轻资产合作模式，由合作方出资采购设备，公司负责设备运营，双方共担风险共享收益，截至 2024 年末，来源于轻资产的设备累计达 3.77 万台，较上年同期提升 84.63%。管理规模提升的同时，海南华铁出租率保持高位运行，2024 年高空作业平台平均台量出租率为 81.67%，继续稳定在 80%以上。

海南华铁的算力业务于 2024 年 5 月正式布局，截至 2024 年末累计签订算力服务金额 24.75 亿元，完成资产交付近 7 亿元；截至 2025 年 3 月末累计签订算力服务金额已达 66.7 亿元，完成资产交付超 9 亿元。公司已与上海无问芯穹智能科技有限公司、北京科蓝软件系统股份有限公司等多家算力产业链核心企业达成深度战略合作，重点围绕算力设备、DeepSeek 生态链持续加大智算领域投资，同时期，加速在海南省算力产业布局，分别与海南省算力科技有限公司、智宇科技有限公司签署战略合作协议，并联合新华三完成首批 Deepseek 大模型一体机交付。海南华铁算力业务运营模式为采购服务器等算力相关设备，部署于智算中心内，同时保证服务器硬件和系统环境的稳定运行，并提供客户业务所需的各类运营运维服务，以此向客户收取智能算力租赁费及技术服务费；实际运营过程中，算力服务的提供涉及三大部分，分为高性能算力服务器设备、IDC 机房、组网及运维服务。

2024 年，海南华铁实现营业收入 51.71 亿元，较上年增长 16.38%；归母净利润为 6.05 亿元，较上年下降 24.49%，主要因需求偏弱，整体收益下滑。其中 2024 年收入中，高空作业平台、建筑支护设备和算力设备服务营业收入分别为 39.44 亿元、11.27 亿元和 0.12 亿元，毛利率分别为 44.37%、42.73%和 61.40%。自 2024 年 10 月以来，海南华铁宣布实施提价政策，提高租赁指导价格 10%，主要产品租金价格和出租率均呈现稳步上升态势，经营业绩持续提升。2025 年第一季度，海南华铁实现营业收入 12.88 亿元，较上年同期增长 16.58%；归母净利润为 1.91 亿元，较上年增长 21.72%。

3、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入驻国际品牌 400 余个，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；对免税城一个自然月进行结算。2024 年，公司免税与商业收入为 40.75 亿元，毛利率较上年略降 0.56 个百分点至 7.08%。

4、工程施工业务

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、建筑装修装饰工程专业一级、建筑幕墙工程专业一级、防水防腐保温工程专业承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、公路工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包三级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级等资质。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一级等资质。公司工程施工业务主体的经营资质较高，且承揽项目范围较广，具备一定的市场竞争力。但在宏观经济及行业竞争加剧的背景下，2024 年公司工程施工项目中标率同比下降；当年工程施工业务收入较上年下降 10.21%至 30.78 亿元，毛利率较上年下降 2.20 个百分点至 3.36%。

5、供应链业务

该公司供应链业务运营主体为海南海控物产集团有限公司（原名为海南海控国际贸易有限责任公司，简称“海

控物产”)。海控物产供应链业务主要品种包括电解铜、橡胶、铝锭等，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。2024 年，公司大力开拓供应链业务及并购神舟能源、新铭香港⁴股权，供应链业务收入较上年大幅增长 122.74% 至 294.99 亿元，同时新并购的油品等业务的毛利率相对较高，2024 年毛利率略升 0.26 个百分点至 0.38%。

6、沥青业务

该公司沥青业务运营主体为厦门华特。作为国内较早从事沥青材料业务的专业化公司之一，厦门华特在中国沿海码头、沿江码头、沿铁路专用线的散装沥青厂区已达到 18 个（含外租），改性沥青生产线达到 18 条，改性乳化沥青、彩色沥青和特种沥青生产线 10 条，每个厂区都配置有先进检测功能的实验室；厦门华特在近 20 个省份设有销售办事处，可就近为客户提供服务。厦门华特业务涵盖沥青产品的采购、仓储、研发、加工、物流、销售及技术服务等沥青全产业链服务，结算方式主要有现金、银行承兑汇票、信用证及电子债权凭证等；账期根据客户类型的不同一般分为三大类，项目客户账期 3-6 个月，零售终端客户账期 1-3 个月，批发客户账期一个月以内。2024 年，公司实现沥青业务收入 31.73 亿元，毛利率为 3.12%。

7、电力板块

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。截至 2024 年末，公司光伏、水电装机总容量约 80 万千瓦。2024 年，公司电力板块实现收入 5.52 亿元，较上年增长 12.36%，毛利率较上年提升 9.89 个百分点至 43.35%，主要系新增光伏发电项目毛利率较高所致。

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业务。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。2024 年，海南机场控股 7 家机场，包括三亚凤凰国际机场、琼海博鳌国际机场、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；通过子公司参股 2 家机场，包括宜昌三峡机场、东营胜利机场；管理输出 2 家机场，包括松原查干湖机场、三沙永兴机场。2024 年，海南机场的机场管理业务实现收入 18.20 亿元，较上年下降 10.96%，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 16.11 万架次、旅客吞吐量 2462.62 万人次、货邮吞吐量 12.34 万吨，其中，三亚凤凰国际机场为旗下核心机场，全年实现飞机起降 12.96 万架次、旅客吞吐量 2142.59 万人次、货邮吞吐量 10.15 万吨。

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参与了 5 家离岛免税店，还持有海南海航中免 49.9% 股权（口岸免税），海南海航中免拥有海口美兰国际机场、三亚凤凰国际机场 2 家机场口岸免税店及多家机上免税店。2024 年，海南控股参与的 5 家免税店销售额约 52 亿元，占全省 12 家离岛免税店销售额约 17%。2024 年，海南机场免税及商业业务实现营业收入 2.26 亿元，较上年下降 15.46%，为海岛商业运营收入，其中海岛商业通过向中免海口日月广场免税店、海控全球精品（海口）免税城提供免税店场地租赁实现收入 0.86 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。2024 年，海南机场在建及土地储备项目 25 个，土地面积逾 3650 亩。房产销售方面，2024 年海南机场房地产业务实现营业收入 9.16 亿元，较上年下降 69.51%；项目投资完成 13.38 亿元，完工面积 2.21 万平方米；签约销售面积 6.10 万平方米，签约销售额 9.84 亿元。

⁴ 2024 年 9 月收购，其中神舟能源主要从事能源商品的贸易业务，新铭香港主要从事原油、燃料油的贸易业务。

海南机场旗下海南物管是海南本土规模最大、产业集成度最高的物业服务企业，围绕临空临港产业园、政府企事业单位、住宅商业写字楼 3 大业务领域和科技公司、餐饮公司、资产服务 3 大专业服务体系的“3+3”业务布局。2024 年，海南机场物业业务实现收入 7.53 亿元，较上年增长 8.42%；在管项目 165 个，在管项目面积逾 1800 万平方米。此外，2024 年，海南机场其他业务实现营业收入 6.52 亿元，较上年下降 13.02%，主要系酒店运营及天羽飞训培训业务收入。

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等项目建设，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。三亚凤凰国际机场、琼海博鳌国际机场封关运作项目完成竣工验收，开展“二线口岸”通关模拟演练及压力测试，具备封关运作硬件条件；海南机场控股股东海南机场集团负责建设的三亚凤凰国际机场与琼海博鳌国际机场两个三期项目超额完成年度投资建设任务，两座航站楼实现结构主体封顶，投入使用后将为机场主业扩容奠定了良好的基础。

图表 4. 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	28478.37	—
海南中心	2026 年 12 月	977875.53	266029.03	—
海航中心 D10 地块	不确定	325756.07	42043.15	—
海口江东新区 F07 地块项目	2025 年 5 月	178154.32	122912.31	—
长春海控国际广场三期（即长春荣御国际大厦）	不确定	242245.00	28019.70	—
海南临空航空特货超级运营人项目	—	53160.00	19786.70	37.22
海南临空航空 OEM 高端制造项目	—	46033.00	148.58	0.47
海南临空航空科技研发基地项目	—	31734.00	14477.08	51.19
三亚凤凰机场二线口岸查验设施设备建设项目	—	28280.75	6441.63	71.93
三亚凤凰机场 T3 改扩建飞行区工程项目	—	24943.39	6086.30	52.96

资料来源：海南机场 2024 年年报（截至 2024 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）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“发控产能”）、海南发控产投投资有限公司（简称“发控产投”）、海南发控商开实业有限公司（简称“发控商开”）等开展。业务类型包括定向商品房项目开发、普通商品房项目开发及商业地产项目，对于定向商品房，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投资额，由公司和前述政府机关等单位共同议定。对于普通商品房，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、豪庭铭苑和江东商业开发项目为市场化销售的商品房及商业地产项目，其他均为定向开发商品房项目。截至 2024 年末，公司在售房产主要为 10 个，已售面积为 154.21 万平方米，实现销售额 95.14 亿元，累计结转收入 82.65 亿元。

图表 5. 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	20.43	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	2.46	海控置业
澜江花园一期	市场化开发商品房	2.22	1.87	1.34	1.15	德明公司
和风家园 E4002 地块	定向开发商品房	7.45	7.03	4.86	4.63	海控置业
和风家园 E4302 地块	定向开发商品房	10.78	10.57	8.45	7.73	海控置业
和风家园 E4502 地块	定向开发商品房	41.28	32.35	26.68	24.42	海控置业
和风家园 E5102 地块	定向开发商品房	36.90	30.64	21.50	17.74	海控置业

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
豪庭铭苑项目	市场化开发商品房	16.75	2.52	5.21	-	海南国旭实业有限公司
江东商业开发项目（产能/产投/商开）	市场化开发商品房-商业	2.54	-	-	-	发控产能、发控产投、发控商开
合计	-	188.15	154.21	95.14	82.65	-

资料来源：海南控股（截至 2024 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 135.42 亿元，截至 2024 年末已完成投资 91.10 亿元。此外，公司拟开发建设 C09、D01、D09 地块等，拟建项目计划总投资额 100.25 亿元。公司房地产板块后续投入规模仍较大，持续面临资金压力。

图表 6. 公司主要在开发及拟开发房地产项目（单位：年、亿元）⁵

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	2.81	德明公司
和风家园（A12 及 A14 地块）	定向开发商品房	2021-2024	35.87	26.09	海控置业
和风家园（E5102 地块）	定向开发商品房	2020-2025	35.07	23.77	海控置业
江东商业开发项目（产能/产投/商开）	市场化开发商品房-商业	2023-2025	18.45	14.09	发控产能、发控产投、发控商开
C10 地块	市场化开发商品房	2023-2025	24.50	13.10	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	5.32	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	5.92	海南发控海沛置业有限公司
在建小计	-	-	135.42	91.10	-
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	2.87	0.36	海控置业
C09 地块	市场化开发商品房-商业	待定	29.27	0.03	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	0.01	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	-	-	100.25	0.77	-

资料来源：海南控股（截至 2024 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，性质为商服用地，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。2024 年，公司实现权益法核算的长期股权投资收益 1.72 亿元，其中海口美兰机场投资收益 2.52 亿元；海南海马汽车有限公司投资亏损 1.60 亿元。2024 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 6.63 亿元。

图表 7. 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	2024 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	180008.93	25209.73
	宜昌三峡国际机场有限责任公司	权益法	58333.60	-4149.29

⁵ 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	2024 年投资收益
	海航航空技术有限公司	权益法	55830.20	-2094.18
金融类	海南银行股份有限公司	权益法	115670.32	5985.66
	海南海控小额贷款有限公司	权益法	5993.81	470.14
	国投融资租赁（海南）有限公司	权益法	3194.65	110.00
	海南股权交易中心有限责任公司	权益法	2166.98	7.09
能源类	海南太平洋石油实业股份有限公司	权益法	22031.50	1790.78
	国家能源集团海控新能源有限公司	权益法	32774.71	3392.46
	中石油海南销售有限公司	权益法	21773.62	1343.82
	中海油（海南）燃气有限公司	权益法	11284.99	345.68
	中油气候创业投资有限责任公司	权益法	2892.58	316.68
	海南海控小惠矿业有限公司	权益法	13955.11	-84.49
	海南海控龙马矿业有限公司	权益法	1937.58	-228.56
免税品	海免海口美兰机场免税店有限公司	权益法	23968.13	-752.30
	海南海航中免免税品有限公司	权益法	2192.59	105.65
	中免凤凰机场免税品有限公司	权益法	5873.21	577.36
经营租赁及相关服务	浙江华铁建筑支护技术有限公司	权益法	11504.93	-150.09
	浙江华铁建筑设备有限公司	权益法	6122.28	254.83
	浙江城投华铁工程设备租赁有限公司	权益法	2639.96	701.43
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	6483.62	42.81
	宝利鑫新能源开发有限公司	权益法	3655.52	494.45
港口类	海南八所港务有限责任公司	权益法	18066.94	222.51
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	9816.49	-648.41
其他	海南海马汽车有限公司	权益法	8880.90	-16048.93
	海南南海网传媒股份有限公司	权益法	7977.57	45.71
	海南西建新材料有限公司	权益法	3716.20	1274.44
	内蒙古蒙华公路新材料有限公司	权益法	2054.31	297.43
	海南金邦房源实业有限公司	权益法	14169.13	-51.67
	海南国贸有限公司	权益法	1959.67	-115.77
合 计		-	656930.03	18664.97

资料来源：海南控股（截至 2024 年末）

E. 基础设施建设

跟踪期内，该公司仍主要通过参股及控股的形式，对省内大型交通项目进行投资建设。公司将原作为业主方承担省内大型水利水电项目建设任务的运营主体水电集团 100%股权作价出资注入水利水务集团，水电集团不再纳入合并范围，公司不再承担省内大型水利水电项目建设任务。

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 2024 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⁶。

（3）盈利能力

2024 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。2024 年，公司营业毛利较上年增长 13.35% 至 42.55 亿元，增长主要系新增经营租赁及服务板块带动；经营租赁及服务、房地产和机场运营板块当年毛利占比分别为 25.08%、24.91% 和 10.55%。2024 年，主要由于处置股权等产生投资收益 6.63 亿元，当年投资净收益达 10.09 亿元。资产处置收益主要系土地有偿收回形成利得 7.06 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、房产价值以及交易性金融资产公允价值波动产生，2024 年由于投资性房地产评估价值下跌，公允价值变动损益为 -1.19 亿元。当年公司发生信用减值损失 1.07 亿元和资产减值损失 8.43 亿元，主要来源于其他应收款减值损失、商誉减值损失、固定资产减值损失、存货跌价损失和其他非流动资产减值损失。2024 年，公司实现以政府补助为主的其他收益 2.60 亿元，同比略降 4.84%。

图表 8. 公司主要盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
营业毛利	375411.00	425516.89	126939.35
投资净收益	101779.59	100896.83	1767.59
公允价值变动净收益	9465.87	-11879.18	281.57
资产处置收益	1499.96	70563.90	-50.26
资产减值损失	-23140.10	-84287.72	-536.04
信用减值损失	-6703.21	-10728.60	2326.62
营业外净收入	-3510.73	2174.05	46.08
其他收益	27358.67	26034.95	9975.07

注：根据海南控股所提供数据整理、绘制

2024 年，随着业务扩张、人员支出增加，以及融资规模上升导致利息支出继续增长，该公司期间费用规模较大，同比增长 23.85% 至 46.26 亿元；由于收入规模增幅更为显著，期间费用率较上年下降 2.40 个百分点至 8.63%。由于供应链业务占比持续升高且受制于行业特质，公司整体主营业务毛利率有所下降，EBITDA 利润率继续下降，2024 年为 7.74%，较上年降低 1.84 个百分点；当年总资产报酬率为 1.03%。2024 年公司净亏损 3.37 亿元。

2025 年第一季度，主要由于经营租赁及服务业务毛利较高，该公司实现营业毛利 12.69 亿元，较上年同期增长 57.53%；当期投资收益和其他收益分别为 0.18 亿元和 1.00 亿元，实现净利润 0.39 亿元，完成扭亏。

财务

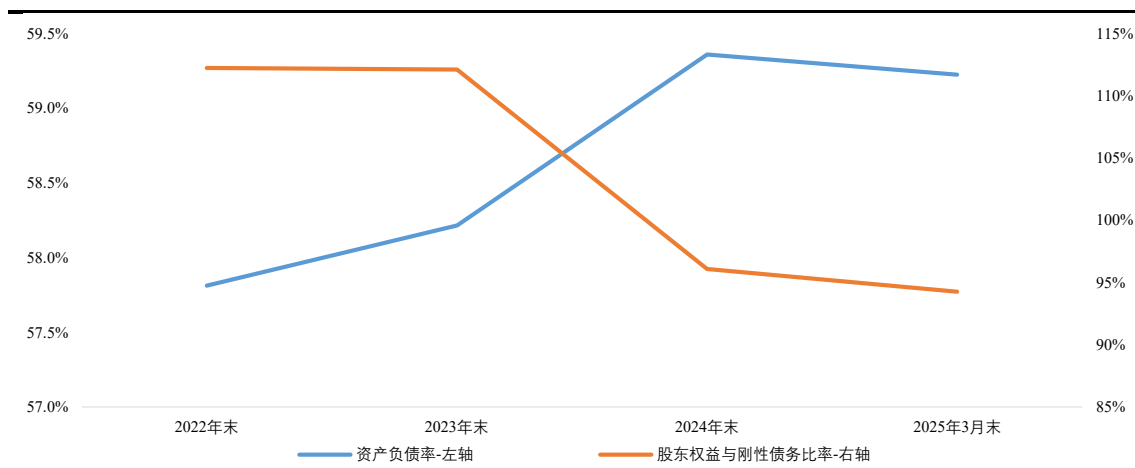
跟踪期内，由于合并范围扩张及业务拓展，该公司债务规模快速攀升；同时并表控股子公司后少数股东权益亦有所增长，带动公司权益资本规模增厚，财务杠杆水平仍适中。海南华铁以设备租赁为主业，其持有的较大规模融资租赁贷款入表，目前公司外部融资结构以银行为主，直融和非银金融机构融资为补充，且债务期限仍偏向长期。公司较充裕的货币资金存量及畅通的融资渠道可为短期债务偿付提供一定支持。

1. 财务杠杆

2024 年末，该公司资产负债率上升 1.14 个百分点至 59.36%，财务杠杆仍处于可控水平。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 96.09%，股东权益对刚性债务的保障程度尚可。2025 年 3 月末，公司资产负债率略降至 59.23%，股东权益与刚性债务比率为 94.28%。

⁶ 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%。

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势

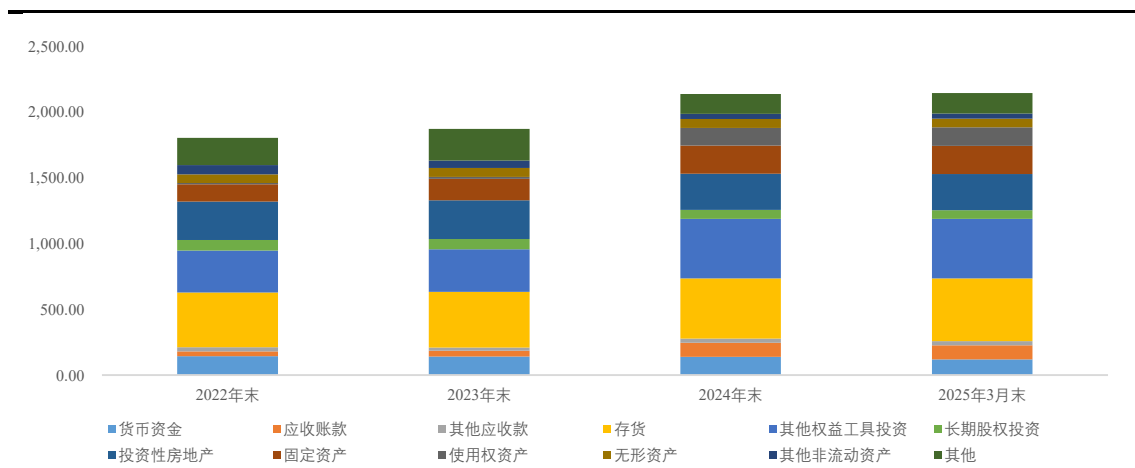


注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

主要由于合并范围拓展，2024 年末该公司资产总额增幅有所加大，较上年末增长 14.11%至 2137.20 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 62.66%，较上年末变动不大，资产结构总体较为稳定。

图表 10. 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其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、使用权资产和无形资产为主，2024 年末占资产总额的比重分别为 21.24%、3.13%、12.89%、10.01%、6.28%和 3.18%。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 2024 年末余额为 66.85 亿元，较上年末下降 12.94%，主要因水利水务集团由长期股权投资转至其他权益工具投资所致，年末主要包括持有的海南银行股份有限公司股权 11.57 亿元、海口美兰机场股权 18.00 亿元、海航航空技术有限公司股权 5.58 亿元、宜昌三峡国际机场有限责任公司股权 5.83 亿元等；公司以水电集团 100%股权作价出资注入水利水务集团，其他权益工具投资年末余额相应增至 453.87 亿元，较上年末大幅增长 40.75%，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 201.66 亿元、水利水务集团股权 107.87 亿元和海南铁路有限公司股权 96.67 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，主要由于合并范围变化，2024 年末较上年末下降 6.62%至 275.58 亿元。固定资产主要为房屋建筑物、经营租赁资产以及机器设备等，主要因海南华铁纳入合并范围，新增大量经营租赁资产，2024 年末较上年末大幅增长 30.65%至 213.95 亿元。使用权资产主要为海南华铁的经营租赁资产，2024 年末随海南华铁纳入合并范围，较上年末大幅增加 118.86 亿元至 134.15 亿元。无形资产主要为土地使用权资产，2024 年末较上年末略增 1.07%至 67.86 亿元。此外，在建工程主要为公司在建项目投入等，2024 年末受水电集团及其水利水电工程项目不再纳入公司合并范围影响，较上年末大幅下降 78.29%至 28.37 亿元，目前主要存量项目有机场扩建、临空产业项

目及算力设备等。商誉主要为并购海南机场、海南发展而形成，2024 年主要因并购海南华铁和厦门华特等，年末为 44.94 亿元，同比增长 23.98%。其他非流动资产较上年末下降 31.54%至 38.95 亿元，主要系水电集团出表，预付工程款中减少水利相关项目款项所致，年末包括预付工程及设备款 9.99 亿元、石岩项目回迁物业 8.63 亿元、持有海南洋浦发展有限公司股权 7.16 亿元等。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，2024 年末分别占资产总额的 6.58%、4.92%和 21.36%。其中货币资金年末余额为 140.70 亿元，因保证金等存在一定受限，未受限余额为 109.39 亿元。随合并范围拓展，应收账款较上年末大幅增长 137.70%至 105.22 亿元，年末前五名余额合计为 12.01 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，2024 年末为 456.46 亿元，较上年末增长 7.27%，年末主要包括在开发房产项目成本 290.70 亿元、已完工房产项目成本 110.70 亿元和尚未开发土地储备 33.25 亿元。此外其他应收款由于当年处置浙江华铁融资租赁有限公司等新增资产/股权转让款，2024 年末为 32.54 亿元，增长 38.64%，年末余额主要为代收代付及往来款 6.17 亿元、资金拆借款 8.70 亿元、保证金及押金 6.17 亿元和资产/股权转让款 13.01 亿元等，前五名余额合计为 20.44 亿元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 0.38%至 2145.25 亿元，其中非流动资产占比为 62.44%。由于项目开发建设等，货币资金较上年末下降 15.35%至 119.10 亿元，存货较上年末增长 4.19%至 475.58 亿元；由于预付工程建设款项增加，预付款项较上年末增长 61.10%至 15.29 亿元；由于新增租入资产，使用权资产较上年末增长 4.48%至 140.16 亿元。其余资产科目较上年末变化不大。

受限资产方面，2025 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 753.86 亿元，其中货币资金受限 43.24 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、房产项目、光伏项目等因抵押质押、担保而受限，租赁设备因融资租赁而受限，主要包括存货 357.08 亿元、固定资产 84.00 亿元、投资性房地产 121.39 亿元和使用权资产 123.13 亿元等。此外，公司将所持海南发展股权的 50%、所持海南华铁股权的 50%、所持浙江恒铝科技发展有限公司股权的 30%、所持全部神舟能源股权、所持海南机场股权的 50%和所持机场实业股权的 56%作为借款质押，截至 2024 年末该部分贷款余额合计 81.52 亿元。

图表 11. 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	43.24	36.31	保证金等
应收账款	7.61	7.10	质押、保函保证
应收票据	0.04	0.90	已背书、贴现未到期未终止确认票据
合同资产	2.40	10.97	保函保证
存货	357.08	75.08	抵押
其他权益工具投资	4.28	0.95	质押
投资性房地产	121.39	44.07	抵押、未办证受限
固定资产	84.00	39.32	抵押
无形资产	6.54	9.65	抵押
使用权资产	123.13	87.85	融资租赁、抵押
在建工程	4.15	16.25	抵押

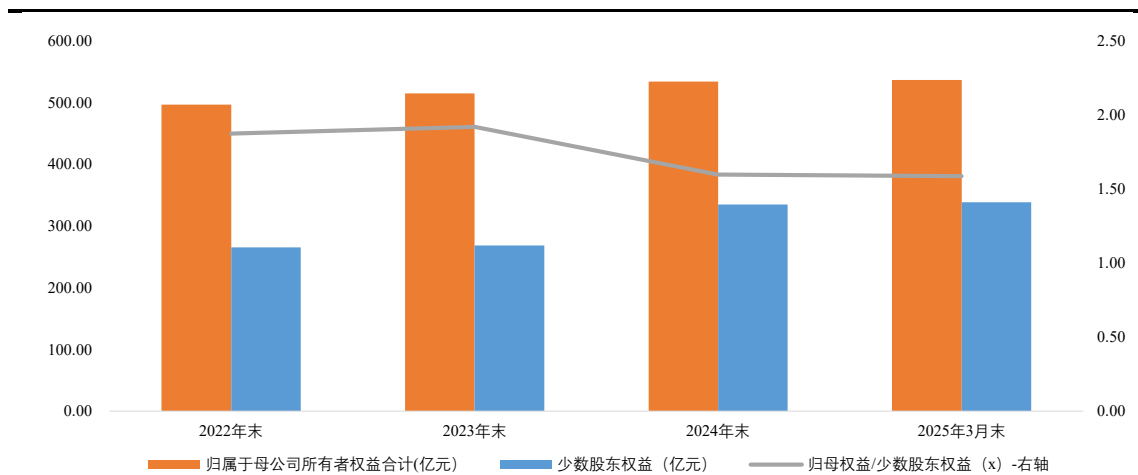
资料来源：海南控股（截至 2025 年 3 月末）

（2）所有者权益

2024 年末，主要由于并购海南华铁和厦门华特等，该公司所有者权益较上年末增长 10.98%至 868.55 亿元。2024 年末公司实收资本、资本公积、其他综合收益、少数股东权益占所有者权益的比重分别为 18.11%、23.53%、15.09%、38.52%。年末实收资本余额 157.28 亿元，保持稳定；资本公积余额 204.41 亿元，较上年末增长 2.11%，当年增加主要系下达资本金 2.20 亿元；年末其他综合收益主要系其他权益工具投资和转换为以公允价值计量的投资性房地产，较上年末略降 3.23%至 131.04 亿元；主要因确认归母净利润亏损等，未分配利润较上年末下降 47.53%至 7.90 亿元；主要因并购海南华铁和厦门华特等，少数股东权益较上年末大幅增长 24.80%至 334.57 亿元，归母权益与少数股东权益的比值略降为 1.60 倍；2024 年公司发行多只永续期公司债，年末其他权益工具大幅增至 31.78 亿元。2025 年 3 月末，公司主要因新发行永续期债，所有者权益较上年末增长 0.71%至 874.72 亿元，期末

归母权益与少数股东权益的比值为 1.59 倍，较上年末变化不大。

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



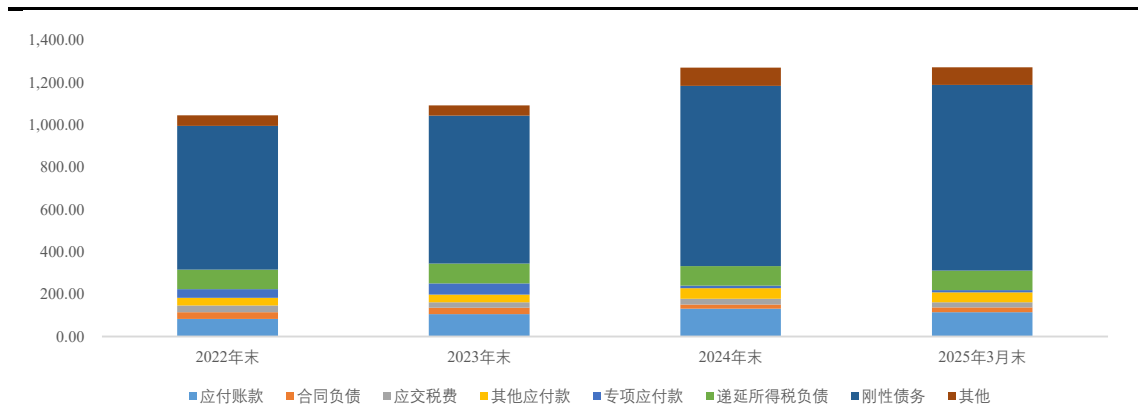
注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

(3) 负债

2024 年末，该公司负债总额较上年末增长 16.35%至 1268.65 亿元。公司负债期限结构仍偏长期，2024 年末长短期债务比为 164.87%，较上年末下降 50.69 个百分点；主要系新并表海南华铁等公司负债期限结构偏短期以及业务规模扩张，应付经营性款项增加所致。

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）和递延所得税负债，分别占 2024 年末负债总额的 71.25%⁷、10.29%、1.64%、2.06%、3.99%和 7.22%。其中刚性债务较上年末增长 29.49%至 903.87 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，2024 年末增长 23.56%至 130.55 亿元，增长主要系并表海南华铁，以及应付工程建设款及货款增加所致。合同负债较上年末下降 30.68%至 20.75 亿元，主要为预收房款、车位款 8.83 亿元、预收工程款 5.75 亿元和预收货款 5.08 亿元，减少主要系房产项目和工程款结转所致，货款在贸易规模大幅扩张的态势下快速增长。应交税费主要为应缴纳的土地增值税和企业所得税等，2024 年末较上年末略增 2.64%至 26.08 亿元。其他应付款 2024 年末较上年末大幅增长 38.56%至 50.68 亿元，主要系往来款和投资款增长所致；年末主要包括往来款项 23.78 亿元、投资款 11.99 亿元、保证金、备用金等其他款项 8.06 亿元和航线补贴款 3.25 亿元。2024 年末递延所得税负债余额为 91.61 亿元，较上年末下降 2.87%，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 37.07 亿元、19.81 亿元和 17.06 亿元。此外，专项应付款主要系项目财政拨款，随着水利项目划出，较上年末大幅下降 77.02%至 12.05 亿元。

图表 13. 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

⁷ 刚性债务包括计入其他权益工具的可续期公司债和永续中票，而负债总额未纳入，因而刚性债务占负债总额的比重计算口径略有差异。

跟踪期内，该公司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主体，包括本部、海南机场、海控置业、海南华铁等，其中本部借款利率基本在基准利率下浮一定区间。公司融资渠道以传统的银行借款为主，直接融资及 2024 年海南华铁并表后带来较大规模的融资租赁贷款进行补充，2024 年末银行贷款、直接融资和非银金融机构贷款本金余额占刚性债务的比重分别为 56.78%、18.54%和 19.05%。具体看，2024 年末，公司银行借款本金余额为 482.86 亿元；非银行金融机构借款本金余额为 162.12 亿元，包括信托公司借款 27.81 亿元、融资租赁借款 112.37 亿元（其中海南华铁融资租赁借款 103.41 亿元）、资产管理公司借款 7.41 亿元和险资借款 12.00 亿元等，主要分布于本部、海南华铁、海南机场等。其他借款 2024 年末本金余额为 48.63 亿元，主要包括资产证券化产品（人才租赁住房 REITs）7.83 亿元、地方政府债券资金 21.79 亿元以及海南华铁并购贷款 14.64 亿元。此外，公司应付票据余额 46.60 亿元，主要系海控物产和海南发展相关业务形成。

该公司直融渠道较为通畅，已发债券品种广泛，包括公司债、企业债、中期票据、ABS 和私募债等，发行主体主要为本部及子公司海南华铁，发行期限主要为 3 年、5 年和 7 年，当期票面利率普遍在 2.00%-4.60%区间。截至 2025 年 5 月 28 日，公司发行的债券待偿还本金余额为 187.30 亿元，还本付息情况正常。

图表 14. 公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

发行主体	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
海南发展	海人才 1A	7.83	7.83	18	2.77	2019-03-26	正常
	海人才 1B	0.87	0.87	18	—	2019-03-26	正常
	20 海控 04	4.00	4.00	7（5+2）	2.30	2020-04-24	正常
	21 海南发展 MTN001	13.00	11.20	5（3+2）	2.63	2021-04-28	正常
	21 海控 01	9.00	9.00	5（3+2）	2.38	2021-10-12	正常
	21 海控 02	11.00	11.00	5（3+2）	2.40	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
	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
	24 发控 04	5.00	5.00	5（3+2）	2.23	2024-07-11	正常
	24 发控 05	5.00	5.00	7（5+2）	2.47	2024-07-11	正常
	24 海南发展 MTN001	1.80	1.80	3	2.19	2024-07-23	正常
	24 发控 06	3.00	3.00	5（3+2）	2.20	2024-09-12	正常
	24 发控 07	6.00	6.00	7（5+2）	2.39	2024-09-12	正常
	24 发控 Y1	5.00	5.00	3	2.37	2024-11-14	正常
	24 发控 Y2	5.00	5.00	5	2.50	2024-11-14	正常
	24 发控 Y3	6.00	6.00	3	2.27	2024-12-12	正常
	24 发控 Y4	9.00	9.00	5	2.47	2024-12-12	正常
	25 发控 01	10.00	10.00	5（3+2）	2.00	2025-01-03	正常
	25 发控 03	5.00	5.00	5（3+2）	2.41	2025-03-13	正常
	25 发控 Y1	5.00	5.00	3	2.55	2025-03-19	正常
	25 发控 05	10.00	10.00	5（3+2）	2.17	2025-04-10	正常
	25 发控 06	5.00	5.00	7（5+2）	2.38	2025-04-10	正常
海南华铁	25 华铁 01	3.60	3.60	5	2.90	2025-02-25	正常
	25 华铁 K1	3.00	3.00	4	2.66	2025-04-17	正常

资料来源：Wind（截至 2025 年 5 月 28 日）

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 0.15%至 1270.53 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 2024 年末增长 2.65%至 927.83 亿元；由于支付工程款等，应付账款较上年末下降 11.75%至 115.21 亿元；由于支付计提的奖金，应付职工薪酬较上年末减少 3.71 亿元至 4.06 亿元；由于往来款变动以及支付投资款等款项，其他应付款较上年末下降 9.96%至 45.63 亿元；其他负债科目较上年末变动不大。

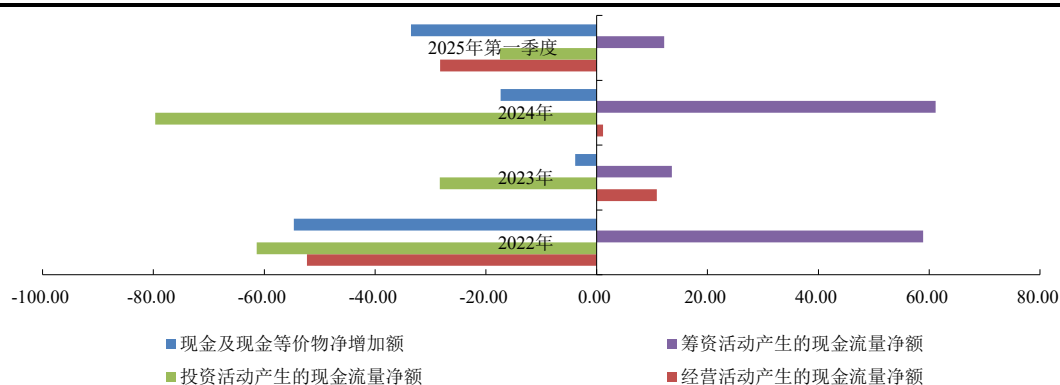
2. 偿债能力

(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、供应链业务、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。2024 年，主要由于新增业务板块及供应链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 58.99%和 71.48%至 566.05 亿元和 525.97 亿元。不过公司整体收现情况较好，营业收入现金率较上年提升 0.50 个百分点至 105.60%；主业收支亦呈现净流入，2024 年经营性现金流为净流入 1.12 亿元。公司继续建设项目投资，且投资力度较上年有所加大，以及并购海南华铁、厦门华特等资本性支出，投资性现金流持续净流出，2024 年净流出 79.65 亿元，较上年扩大 51.35 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 61.13 亿元。

2025 年第一季度，该公司由于供应链业务拓展，购销环节资金周转量大，销售商品、提供劳务收到的现金为 194.18 亿元，较上年同期增长 93.30%；当期营业收入现金率为 108.98%，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 28.23 亿元。主要受机场项目投入以及投资产品申购及赎回影响，2025 年第一季度投资性现金净流出 17.45 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 12.16 亿元。

图表 15. 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) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 41.50 亿元，较上年增长 27.87%。公司债务负担较重，EBITDA 对利息支出可实现覆盖，但对刚性债务的保障程度很低。同时，2024 年经营性现金小额净流入，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，2025 年 3 月末流动比率为 176.49%。同期末公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 29.31%和 58.77%，在持货币资金对短期刚性债务的覆盖程度持续下降，但仍可为即期债务偿付提供一定支持。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.31	1.34	1.56	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.05	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-16.99	3.47	0.27	—

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.11	1.58	0.14	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-36.91	-5.58	-19.05	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.62	-2.53	-9.80	—
流动比率 (%)	242.29	201.01	166.59	176.49
现金比率 (%)	59.17	45.93	31.85	29.31
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	210.83	120.75	67.55	58.77

注：根据海南控股所提供的数据计算、绘制

截至 2025 年 3 月末，该公司合并口径已获得银行综合授信额度 1642.09 亿元，其中未使用额度 934.89 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。跟踪期内，公司原董事易凯亮、李俊勇已退休；2024 年 1 月，公司聘任陈良才、徐晓杰为外部董事；2025 年 3 月，公司聘任周堃为外部董事；目前公司董事会缺位外部董事 1 名，职工董事 1 名，尚待补足。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 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 55.23 亿元，担保比率为 6.31%。担保对象主要为海南铁路公司 37.52 亿元、海南国宾馆有限公司 5.82 亿元、中航通用飞机有限责任公司（简称“中航通飞”）6.63 亿元⁸和水电集团 5.26 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。此外，为保障银行向购房人发放贷款的安全，按房地产行业经营惯例，凡购房者需要向银行申请贷款的，在办妥房地产抵押登记且将他项权证交付给银行之前，由开发商为上述项目的购房者提供阶段性连带责任保证。购房人取得所购房屋的房地产权证并以其所购房屋为银行方贷款设定抵押担保、银行方取得抵押登记证明文件正本之日起，开发商的保证解除。截至 2024 年末，公司开发的豪庭、国兴城、三亚海航城、海口海航城、成都香颂湖国际社、和风家园、澜江花园等项目均存在该类担保情形。

未决诉讼方面，截至 2024 年末，该公司子公司民事纠纷而被提起诉讼，涉案金额（单笔 5000 万元以上）合计约 6.06 亿元，存在一定或有风险。

⁸ 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。

图表 17. 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
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
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	二审中	9886.87
海南省榆亚盐场有限公司	合资合作开发房地产合同纠纷	申请再审中	7806.17
海南发展控股置业集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	已开庭，鉴证阶段	7570.66
海南发控健康投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	未判决	5229.81

资料来源：海南控股（截至 2024 年末）

3. 其他因素

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，2024 年末公司为关联方提供担保余额 62.59 亿元，其中对海南铁路公司提供担保余额为 37.52 亿元；海南华铁股东胡丹锋及其配偶潘倩为海南华铁及其子公司担保金额为 40.48 亿元。关联交易方面，2024 年公司产生购销商品、提供和接受劳务的关联交易 2.04 亿元，出售商品和提供劳务的关联交易 2.88 亿元。关联资金拆借方面，截至 2024 年末，公司拆入资金余额为 10.86 亿元，拆出资金余额为 8.67 亿元。关联方应收应付款项方面，截至 2024 年末，公司应收关联方款项余额合计 15.81 亿元，应付关联方款项余额合计 30.04 亿元。

图表 18. 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	2.04
出售商品/提供劳务	2.88
关联租赁，作为出租方	2.04
关联租赁，作为承租方	0.58
关联方资金存放（余额）	31.95
资金拆借，作为拆入方（余额）	10.86
资金拆借，作为拆出方（余额）	8.67
理财、定期存款收益	0.64

资料来源：海南控股（截至 2024 年末）

根据该公司提供的公司本部及主要子公司海控物产（查询日均为 2025 年 5 月 22 日）、海南机场集团（查询日 2025 年 5 月 23 日）、海南华铁（查询日 2025 年 5 月 19 日）、海南发展（查询日 2025 年 5 月 23 日）、厦门华特（查询日 2025 年 6 月 4 日）、海控置业（查询日 2025 年 6 月 19 日）、全球精品（查询日 2025 年 6 月 20 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（查询日 2025 年 5 月 28 日）、“信用中国”（查询日 2025 年 6 月 11 日）等信用信息公开平台信息查询结果，该公司本部及主要子公司海南机场集团、海控物产、海南华铁、厦门华特等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主体，聚焦区域综合开发、新兴产业投融资、资产管理运营、承担政府重大专项任务四大主业，围绕国家和海南省产业发展要求，投资发展优势产业和战略性新兴产业，推动区域综合开发运营和现代服务业产业培育集聚，对海南省经济建设、产业发展等方面具有较大促进作用，在海南省国资体系中地位突出。作为海南省国资委直属企业，公司在业务开展过程中可持续获得海南省国资委在资金、政策等方面的支持。2024 年，公司收到海南省财政厅下达资本金 2.20 亿元，收到超长期特别国债资金 3.29 亿

元，收到财政拨付专项资金 22.91 亿元（其中拨付水利电力建设工程财政专项资金 22.03 亿元）。

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 20 海控 04、21 海南发展 MTN001、21 海控 01 和 21 海控 02 信用等级均为 AAA。

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	2024 年（末）主要财务数据					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	879.42	486.72	0.08	0.05	-0.95	母公司口径
海南海控能源股份有限公司	海控能源	78.83	电力生产	39.32	18.21	6.53	0.94	2.74	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	315.17	56.07	19.80	-1.29	1.38	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	61.51	11.30	39.12	-4.67	0.71	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	15.45	7.11	49.06	-1.07	-3.02	合并口径
海南海控物产集团有限公司	海控物产	100.00	供应链运营业务	86.01	24.29	312.65	-0.22	2.97	合并口径
海南机场集团有限公司	海南机场集团	100.00	机场建设运营	690.75	269.98	46.84	3.45	-9.08	合并口径
浙江海控南科华铁数智科技股份有 限公司	海南华铁	13.95	设备租赁及数字化等	233.04	63.05	51.71	6.28	28.41	合并口径
厦门华特集团有限责任公司	厦门华特	55.00	沥青	29.91	11.30	43.72	0.32	3.00	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）	2024 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）
安徽省投资集团控股有限公司	3982.17	1953.38	50.95	356.37	49.98	-46.63
上海张江（集团）有限公司	1320.51	285.50	78.38	108.00	14.59	-42.56
海南省发展控股有限公司	2137.20	868.55	59.36	536.01	-3.37	1.12

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	1,805.37	1,872.96	2,137.20	2,145.25
货币资金[亿元]	145.29	141.45	140.70	119.10
刚性债务[亿元]	678.52	698.01	903.87	927.83
所有者权益[亿元]	761.64	782.59	868.55	874.72
营业收入[亿元]	184.23	338.75	536.01	178.18
净利润[亿元]	2.71	-1.71	-3.37	0.39
EBITDA[亿元]	30.51	32.46	41.50	—
经营性现金净流入量[亿元]	-52.30	10.86	1.12	-28.23
投资性现金净流入量[亿元]	-61.33	-28.30	-79.65	-17.45
资产负债率[%]	57.81	58.22	59.36	59.23
长短期债务比[%]	272.86	215.56	164.87	178.26
权益资本与刚性债务比率[%]	112.25	112.12	96.09	94.28
流动比率[%]	242.29	201.01	166.59	176.49
速动比率[%]	92.57	76.13	69.31	68.99
现金比率[%]	59.17	45.93	31.85	29.31
短期刚性债务现金覆盖率[%]	210.83	120.75	67.55	58.77
利息保障倍数[倍]	0.88	0.88	0.77	—
有形净值债务率[%]	158.47	160.95	168.31	167.16
担保比率[%]	7.52	7.08	7.21	6.31
毛利率[%]	11.66	11.08	7.94	7.12
营业利润率[%]	-9.23	1.26	0.07	0.50
EBITDA 利润率[%]	16.56	9.58	7.74	—
总资产报酬率[%]	1.16	1.15	1.03	—
净资产收益率[%]	0.37	-0.22	-0.41	—
净资产收益率*[%]	-1.14	-0.81	-1.33	—
营业收入现金率[%]	96.03	105.10	105.60	108.98
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.99	3.47	0.27	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.11	1.58	0.14	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-36.91	-5.58	-19.05	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.62	-2.53	-9.80	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.31	1.34	1.56	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.05	—

注：表中数据依据海南控股经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
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(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率[%]	$\text{报告期 EBITDA} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定	周晓庆、孙粤	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	周晓庆、孙粤	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	周晓庆、孙粤	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
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

债项评级 (21 海控 02)	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	周晓庆、孙粤	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	-
	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	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	周晓庆、孙粤	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	-

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。