

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



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100291】

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/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日
19 海控 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 4 日
20 海控债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 23 日
20 海控 03	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
20 海控 04	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 25 日
21 海南发展 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 10 月 27 日
21 海控 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 10 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 3 日
21 海控 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日	--	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 12 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	22.35	16.04	26.64	12.08
刚性债务	120.33	175.94	215.48	229.68
所有者权益	205.47	172.20	253.77	251.88
经营性现金净流入量	-0.18	-0.40	-2.38	-0.48
发行人合并数据及指标:				
总资产	649.07	895.23	1710.47	1729.70
总负债	247.20	516.54	995.92	1003.37
刚性债务	155.05	327.71	611.54	632.94
所有者权益	401.87	378.69	714.55	726.32
营业收入	13.94	49.50	94.92	36.41
净利润	0.39	3.05	1.30	-0.63
经营性现金净流入量	-4.69	11.56	-2.91	-9.96
EBITDA	10.54	16.55	15.42	--
资产负债率[%]	38.08	57.70	58.23	58.01
长短期债务比[%]	193.89	165.94	196.53	180.34
营业利润率[%]	18.48	12.22	4.45	-0.02
短期刚性债务现金覆盖率[%]	132.58	105.73	351.25	197.37
营业收入现金率[%]	112.46	90.44	101.53	98.76
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-30.91	-47.67	-5.34	--
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	1.57	1.19	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.03	--

注: 发行人数据根据海南控股经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算; 2019 年数据采用 2020 年审计报告年初数, 2020 年数据采用 2021 年审计报告年初数。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com
徐 丽 xuli@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对海南省发展控股有限公司(简称“海南控股”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 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 和 21 海控 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来海南控股在区域环境、政府支持、业务板块及资本实力等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利能力、项目投融资、债务负担及子公司管控等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域环境好。**随着海南省自由贸易港建设全面推进, 2021 年海南省经济保持较快发展, 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。2021 年以来, 公司持续在项目获取、资产划拨以及资金拨付等方面获得省政府的支持。
- **业务多元化发展。**2021 年, 受益于海南发展业务带动以及新增离岛免税业务, 海南控股营业收入大幅增长, 同时吸收合并海南机场, 业务呈现多元化发展; 后续随着机场板块业务的实施, 营收规模预计将进一步增长。
- **资本实力较强。**2021 年, 海南控股获股东货币增资, 资本实力进一步提升; 同时期末在持货币充裕, 短期偿债能力较强。



主要风险：

- **盈利对非经常性损益依赖大。**海南控股主业盈利能力一般，期间费用高企，利润实现依赖于非经常性损益以及政府补助，稳定性欠佳。
- **投融资压力上升。**海南控股已积聚了较大债务规模，且后续在房地产开发及对外投资等方面的资金需求仍较大，投融资压力或将进一步上升。
- **债务负担较重。**2021 年以来海南机场及机场实业股权收购事项占用海南控股较大规模资金，公司债务负担加重，负债经营程度偏高。
- **子公司管控压力。**海南控股子公司较多，且子公司行业跨度大，本部持续面临着子公司管控压力。

➤ 未来展望

通过对海南控股及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



海南省发展控股有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期海南省发展控股有限公司公司债券（简称“19 海控债 01”）、2020 年第一期海南省发展控股有限公司公司债券（简称“20 海控债 01”）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“19 海控 02”）、海南省发展控股有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（简称“20 海控 03”）、海南省发展控股有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（简称“20 海控 04”）、海南省发展控股有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 海南发展 MTN001”）、海南省发展控股有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“21 海控 01”）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）（简称“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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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，票面利率为 3.90%，募集资金 13.00 亿元人民币，其中 0.95 亿元用于东方新龙龟场 20MW 渔光互补光伏发电项目，1.30 亿元用于海南莺歌海盐场天汇能源光伏发电项目，0.80 亿元用于海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区南岸水质处理厂项目，0.33 亿元用于东方市污水处理厂改扩建项目，9.62 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 3 月末，募集资金已使用 11.87 亿元；募投项目东方新龙龟场渔光互补光伏发电项目及莺歌海盐场光伏发电项目已完工并投入使用，博鳌乐城水处理厂总体工程已通过竣工验收进入商业试运营阶段；东方污水处理厂建设进度已完成工程竣工验收。

该公司于 2020 年 1 月发行了 20 海控债 01，期限为 3+2 年，票面利率为 3.50%，募集资金 7.00 亿元人民币，其中 6.62 亿元用于海南省南渡江迈湾水利枢纽工程中的工程部分，0.38 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 3 月末，募集资金已使用 0.38 亿元；募投项目导流洞和进场道路已完成，主坝左右坝肩边坡开挖支护基本完成，开始大坝基坑开挖和混凝土浇筑工作。

该公司于 2019 年 11 月发行了 19 海控 02，期限为 3+2 年，票面利率为 3.69%，募集资金 10.00 亿元人民币，其中 5.00 亿元用于偿还有息债务，其余用于补充流动资金。截至 2022 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，票

面利率为 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 04 期限为 5+2 年，票面利率为 3.29%，募集资金 4.00 亿元人民币，用于偿还公司债务及补充流动资金。截至 2022 年 3 月末，上述债券募集资金已使用完毕。

该公司于 2021 年 4 月发行了 21 海南发展 MTN001，期限为 5 年，票面利率为 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。截至 2022 年 3 月末，募集资金已使用 129996.90 万元。

该公司于 2021 年 10 月发行了 21 海控 01，期限为 3+2 年，票面利率为 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。截至 2022 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，票面利率为 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。截至 2022 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

截至 2022 年 5 月末，该公司发行的债券待偿还本金余额为 112.70 亿元，公司所发行债券的还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

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

资料来源：Wind（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫

情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治

理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预

算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

作为我国唯一的热带岛屿省份，海南省依托其独特的资源禀赋和区位优势，形成了以热带特色高效农业、新兴工业和旅游业为主的产业结构。随着全岛自由贸易港建设全面铺开，2021年以来海南省经济保持较快发展。

海南省位于我国最南端，北以琼州海峡与广东省划界，西临北部湾与广西壮族自治区和越南相对，东濒南海与台湾省对望，东南和南边在南海中与菲律宾、文莱和马来西亚为邻。海南省建省较晚，于1988年从广东省划出独立建省，行政区域包括海南岛和西沙群岛、南沙群岛、中沙群岛的岛礁及其海域，下辖4个地级市、5个县级市、4个县、6个民族自治县，省会为海口市。海南省全省陆地总面积3.54万平方公里，海域面积约200万平方公里，是我国海域面积最大、陆地面积最小的省级行政区。截至2021年末，全省常住人口为1020.46万人，城镇化率为60.97%。

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

2021年，随着疫情影响逐渐消除以及自由贸易港建设不断推进，海南省经济表现较快发展。2021年全省实现地区生产总值6475.20亿元，按可比价格计算，较上年增长

11.2%，增速扩大 8.7 个百分点。2021 年，全省第一产业增加值为 1254.44 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值为 1238.80 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值为 3981.96 亿元，同比增 15.3%；三次产业结构调整为 19.4:19.1:61.5，第三产业支柱地位突出。2022 年第一季度，全省实现地区生产总值 1593.94 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.0%；同时，当期固定资产投资、社会消费品零售总额与进出口总额分别同比增长 16.3%、4.8% 和 65.4%。

图表 2. 近年来海南省主要经济指标及增速

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	5330.84	5.8	5532.39	3.5	6475.20	11.2
人均生产总值 (万元)	5.39	--	5.51	--	6.37	9.8
工业增加值 (亿元)	597.86	4.0	536.29	-5.4	683.60	9.6
全社会固定资产投资 (亿元)	--	-9.2	--	8.0	--	10.2
社会消费品零售总额 (亿元)	1951.11	5.3	1974.63	1.2	2497.62	26.5
进出口总额 (亿元)	905.90	6.8	935.14	3.0	1476.78	57.7

资料来源：海南省人民政府网

第三产业是海南省经济增长的主要力量，海南省一直将旅游业作为发展重心，省内丰富的旅游资源和日益完善的配套设施推动全省旅游业快速发展，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展。2021 年，全省旅游人次为 8100.43 万人次，较上年增长 25.5%；共实现旅游总收入 1384.34 亿元，较上年增长 58.6%；接待过夜游客 5783.13 万人次，较上年增长 6.0%。2021 年全省房屋销售面积和销售额止跌回升，全年全省房屋销售面积 888.92 万平方米，较上年增长 18.3%；销售额 1559.24 亿元，较上年增长 26.6%。

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。2021 年全省固定资产投资增速为 10.2%，其中房地产开发投资增长 2.8%，非房地产开发投资增长 14.9%；从三次产业投资情况来看，第一产业投资增长 4.4%，第二产业投资增长 15.2%，第三产业投资增长 9.6%。消费方面，2021 年，全省社会消费品零售总额较上年增长 26.5% 至 2497.62 亿元，在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。对外贸易方面，2021 年全省进出口总额较上年增长 57.7% 至 1476.78 亿元，其中货物进口额较上年增长 73.6% 至 1144.18 亿元，出口额较上年增长 20.1% 至 332.60 亿元。

2021 年，主要受土地供应计划影响，海南省商业办公用地成交量大幅缩水，导致全省土地成交总价明显下滑。具体来看，全年全省土地成交总面积为 967.19 万平方米，同比下降 25.04%；成交总价为 241.38 亿元，同比下降 38.13%；成交土地均价为 2495.70 元/平方米，较上年下降 17.46%。2022 年第一季度，全省共成交土地 39 宗，成交面积 118.41 万平方米，较上年同期下降 39.26%；成交总价为 47.18 亿元，较上年同期下降 5.68%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，亦承担着全省重大项目的出资任务。得益于海南发展的建筑建材板块业务带动，以及新增离岛免税品贸易业务，2021 年公司营业收入快速增长。同时，公司还于年内收购了包括海南机场和机场实业等企业，新增机场板块业务，业务呈现多元化发展。但股权收购事宜占用公司大量资金，且公司在房地产开发及对外投资方面依然有较大的资金需求，持续面临投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，承担着全省重大基础设施项目投资任务，业务板块主要包括经营性业务和区域综合开发，并在能源和金融等行业进行对外投资。2020 年 8 月，子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司（简称“全球精品”）获得免税牌照，可在省内开展免税品销售业务，自 2021 年起开展离岛免税品销售业务。2021 年 12 月，公司收购海南机场设施股份有限公司（简称“海南机场”，原名“海航基础设施投资集团股份有限公司”，股票代码 600515.SH）和海南机场实业投资有限公司（简称“机场实业”，原名“三亚翊航实业有限公司”），新增机场板块业务。公司目前经营性业务涉及建筑建材、房地产、免税品销售、电力、大宗商品贸易以及机场等领域。

2021 年，因幕墙工程和玻璃及深加工制造等建筑建材类业务和房产销售收入带动，以及当年新增离岛免税品销售业务，该公司营收规模快速增长。2021 年，公司营业收入较上年大幅增长 91.76%至 94.92 亿元，其中建筑建材类业务收入占比为 43.77%，房产销售和免税品销售收入占比分别为 19.17%和 18.02%；受收入结构变动影响，全年综合毛利率较上年下滑 3.97 个百分点至 11.78%。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 36.41 亿元，较上年同期增长 196.95%，一方面是由于免税品销售收入快速增长，另一方面是由于海南机场并表后带动工程项目、房产销售、物业管理收入增长，以及新增机场运营收入所致。2022 年第一季度，公司营业收入主要来源于免税销售业务、工程项目、建筑建材类业务和其他类业务；同期综合毛利率为 17.91%，较上年同期提升 6.13 个百分点。

图表 3. 近两年一期公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务种类	2020 年			2021 年			2022 年第一季度		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
建筑材料类业务	25.46	51.44	14.89	41.54	43.77	11.32	5.28	14.49	5.15
房产销售	3.24	6.54	27.42	18.19	19.17	14.87	4.01	11.00	11.53
免税品销售	--	--	--	17.11	18.02	6.76	8.23	22.60	12.92
工程项目	2.75	5.56	12.78	11.49	12.10	8.31	8.04	22.08	5.29
发电业务	3.15	6.36	38.33	3.58	3.77	33.72	0.53	1.45	28.46
贸易业务	9.91	20.02	0.36	1.06	1.11	3.63	0.30	0.82	5.61
其他	5.00	10.09	30.53	1.95	2.06	21.36	10.03	27.55	41.18
合计	49.50	100.00	15.75	94.92	100.00	11.78	36.41	100.00	17.91

资料来源：海南控股

(1) 经营性业务

2021 年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势，以幕墙工程和玻璃及深加工制造业等为主的建筑建材类收入依然是公司营业收入的主要来源，房产销售收入和新增的免税品销售业务也是公司营业收入的主要来源之一。2021 年，建筑材料类业务实现收入 41.54 亿元，由于海南发展于 2020 年 6 月纳入公司合并范围，2020 年并未体现全年收入，因此 2021 年建筑材料类业务收入较上年增长 63.16%，收入规模占全年公司营业收入的 43.77%，毛利率为 11.32%。2021 年，由于和风家园 E4302 地块和 E4502 地块项目于年内竣工验收交付，公司结转房地产销售收入 18.19 亿元，收入规模是上年的 5.62 倍，但受材料成本上升等因素影响，毛利率较上年下降 12.55 个百分点至 14.87%。由于公司于 2021 年 1 月起开展离岛免税品销售业务，2021 年实现免税品销售收入 17.11 亿元，主要来源于香化、3C 数码和酒水三大品类，占比分别为 50%、40% 和 7%，毛利率为 6.76%。工程项目收入主要来源于子公司海南海控中能建工程有限公司（简称“海控中能建”）的工程施工业务，随着在持订单量的增长，工程施工业务收入增长较快，但由于施工行业竞争激烈，毛利率水平有所下滑；2021 年公司工程项目收入较上年增长 317.77% 至 11.49 亿元，毛利率较上年下降 4.47 个百分点至 8.31%。公司电力板块收入仍主要来源于生产电力产品和提供电力工程劳务，2021 年主要因售电量增加及电力工程业务量增长，电力板块收入有所增长，业务毛利率有所下降；全年电力板块实现收入 3.58 亿元，较上年增长 13.73%，毛利率为 33.72%，同比下降 4.61 个百分点。公司贸易业务原以铁矿、钢铁及有色金属等大宗商品为主，2021 年暂停大宗商品贸易，依托集团内区域基础设施建设以及房地产开发等业务，主要围绕建材及其衍生商品开展贸易活动；全年实现贸易业务收入 1.06 亿元，较上年下滑 89.35%；但盈利能力有所提升，毛利率为 3.63%，较上年提升 3.27 个百分点。公司其他业务板块主要包括盐业、河砂销售、酒店运营、房屋租赁以及物业管理等业务，因海钢集团于 2020 年无偿划出公司不再产生河砂销售收入，导致 2021 年其他收入较上年下降 60.87% 至 1.95 亿元。

2022 年第一季度，该公司免税品销售业务、工程项目和建筑材料类业务分别实现收入 8.23 亿元、8.04 亿元和 5.28 亿元，分别占当期营业收入的 22.60%、22.08% 和 14.49%，是公司主要的收入来源。由于房产项目持续结转，当期实现房产销售收入 4.01 亿元，占公司营业收入的比重为 11.00%。由于新并表海南机场的机场运营类收入在其他收入中列示，2022 年第一季度公司其他收入较上年大幅增加至 10.03 亿元。

➤ 机场板块

2021 年 12 月，该公司通过参与海航集团机场板块重整投资取得海南机场及机场实业的控制权。其中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。2021 年和 2022 年第一季度，海南机场营业收入分别为 45.25 亿元和 11.89 亿元，净利润分别为 4.49 亿元和 0.85 亿元。机场实业主要经营位于三亚的房产，2021 年机场实业实现营业收入 432 万元，均为房产租金收入。由于上述两家公司于 2021 年 12 月才完成合并，预计 2022 年公司营业收入规模将明显增大。

海南机场的机场经营业务主要分为航空性业务和非航空性业务，其中航空性业务系与飞机、旅客及货物服务直接关联的基础性业务，如为国内外航空运输企业、过港和转港旅客提供过港及地面运输服务等；非航空性业务包括延伸的商业、办公室租赁、值机

柜台出租等。2021 年，海南机场通过控股、管理输出、参股等方式参与管理运营合计 11 家机场，包括：三亚凤凰机场、琼海博鳌机场、安庆天柱山机场、唐山三女河机场、潍坊南苑机场、营口兰旗机场、满洲里西郊机场、宜昌三峡机场、东营胜利机场、松原查干湖机场、三沙永兴机场。2021 年，海南机场实现机场运营业务收入 15.81 亿元，毛利率为 35.44%。

商业业务方面，海南机场自持商业项目 16 个，总可租面积约 44.94 万 m²。其中机场商业项目 9 个，主要为旗下机场候机楼内商业及站前综合楼商业，合计可租面积约 3.17 万 m²；地产商业项目 7 个，合计可租面积约 41.77 万 m²。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，经营面积合计约 8 万 m²，占全省 10 家离岛免税店比重约 36%。2021 年，海南控股参与的 5 家免税店销售额约 146 亿元，占全省 10 家离岛免税店销售额的 29%。2021 年，海南机场免税及商业业务实现营业收入 4.90 亿元，毛利率为 89.51%。

海南机场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。2021 年，海南机场在建及土地储备项目 22 个，面积逾 6000 亩。房产销售方面，2021 年海南机场共实现销售金额 11.12 亿元，销售面积 73838.11 平方米，年末待结转面积 622758.57 平方米。同时，海南机场还有办公楼、商业住宅、酒店等物业用于出租，2021 年累计实现房地产租金收入 5.22 亿元。2021 年，海南机场地产业务实现营业收入 11.23 亿元，毛利率为 23.77%。

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。2021 年，海南机场物业业务实现收入 7.27 亿元，在管项目 172 个，管理面积近 1725 万平方米，收入来源主要为物业费、餐饮服务费等。此外，2021 年，海南机场其他业务实现营业收入 6.03 亿元，主要系酒店运营及天羽飞训业务，毛利率为 35.11%。

(2) 基础设施建设

该公司作为海南省省级国有资本投资运营公司，承担着省内重大基础设施项目的投资任务，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 2021 年末，公司参股投建项目实际出资额为 91.15 亿元，东环铁路和西环铁路已正式通车运营，由海南铁路有限公司（简称“琼铁公司”）负责建设和运营管理，公司持有琼铁公司 30.94% 股权¹。

图表 4. 截至 2021 年末公司重要参股形式投建项目（单位：亿元，%）

项目名称	项目总投资	其中公司出资额	实际已出资	完工进度	项目进度
海南东环铁路	205.29	49.50	49.50	100.00	已完工
海南西环铁路	254.90	41.65	41.65	100.00	已完工
合计	460.19	91.15	91.15	--	--

资料来源：海南控股

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

除参股项目外，该公司的子公司作为业主方亦承担了省内大型水利水电项目建设任务，运营主体主要包括海南海控水利建设有限公司和海南省水利电力集团有限公司。目前公司在建项目主要包括红岭灌区工程、大广坝水利水电二期（灌溉）工程、水电红岭灌区田间工程和水电南渡江迈湾水利枢纽工程等项目。截至 2021 年末，公司投建的水利项目计划总投资额 285.79 亿元，实际已出资 187.60 亿元，财政资金均已到位。

图表 5. 截至 2021 年末公司主要控股形式投建项目（亿元）

项目名称	项目总投资	实际已投资	财政出资	实施主体
红岭灌区工程	61.96	60.10	60.10	海南海控水利建设有限公司
大广坝水利水电二期（灌溉）工程	20.11	20.11	20.11	海南省水利电力集团有限公司
水电红岭灌区田间工程	25.16	23.69	23.69	海南省水利电力集团有限公司
水电除险加固工程	2.98	2.98	2.98	海南省水利电力集团有限公司
水电南渡江迈湾水利枢纽	73.64	38.02	38.02	海南省水利电力集团有限公司
水电春江补水工程	1.35	1.35	1.35	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	23.48	23.48	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	7.18	7.18	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	3.05	3.05	海南省水利电力集团有限公司
合计	285.79	187.60	187.60	--

资料来源：海南控股

（3）房地产开发

该公司房地产业务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）开展。海控置业主要受各省属单位委托，通过自筹资金定向进行房屋开发，建成后对符合条件的群体定向销售回款，同时向委托方收取一定比例的项目管理费，该管理费计入购房款中一并收取，不再另外结算。此外，公司还有部分商品房项目，主要依靠市场化销售实现资金回笼。

目前该公司已建成房产项目包括和风·江岸项目、和风·鑫苑项目、省政协小区、万宁翠岭山庄、美庄小区、美苑小区、澜江花园一期及和风家园（E4002 地块、E4302 地块、E4502 地块）项目等，其中澜江花园一期为市场化销售的商品房项目，其他均为定向开发商品房项目。截至 2022 年 3 月末，公司在售房产主要为 7 个，已售面积为 108.94 万平方米，实现销售额 56.99 亿元，累计结转收入 51.87 亿元。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司在售房地产项目（单位：万平方米，亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	销售额	累计结转收入	开发主体
和风江岸项目	54.46	53.52	20.44	20.44	海控置业
和风鑫苑项目	10.75	10.72	4.09	4.09	海控置业
美庄、美苑小区	5.02	4.99	2.47	2.47	海控置业
澜江花园一期	2.22	1.81	0.96	0.80	德明公司
和风家园 E4002 地块	7.45	6.6	4.66	4.41	海控置业
和风家园 E4302 地块	10.75	6.82	5.25	4.31	海控置业
和风家园 E4502 地块	41.41	24.48	19.12	15.33	海控置业
合计	132.06	108.94	56.99	51.87	--

资料来源：海南控股

该公司现阶段在开发房产项目主要包括和风家园（2号地块和E5102地块）、经纬江畔、椰东江岸和工商职苑项目等，均为定向开发商品房项目。公司在建房产项目计划总投资额为79.56亿元，截至2021年末已完成投资15.85亿元，后续投入规模大，持续面临资金压力。

图表 7. 截至 2021 年末公司在开发房地产项目（单位：亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	建设周期（年）	总投资额	已投资额
经纬江畔	海控置业	定向开发商品房	2022-2024	1.60	0.37
椰东江岸	德明公司	定向开发商品房	2022-2024	5.52	1.78
工商职苑	海控置业	定向开发商品房	2022-2024	1.50	0.36
和风家园（2号地块）	海控置业	定向开发商品房	2021-2023	35.87	7.08
和风家园（E5102地块）	海控置业	定向开发商品房	2021-2024	35.07	6.26
合计	--	--	--	79.56	15.85

资料来源：海南控股

土地储备方面，该公司通过收购股权形式取得土地约3354亩，主要为南海明珠岛及国兴大道沿线的土地，主要为商服用地，规划用于开发商业、办公及酒店等物业，计划于2022年底起陆续进行开发建设。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，公司将与海南省政府和其他投资者合作开发。公司还定向开发盐场保障房项目，计划总投资额为1.71亿元，截至2021年末，累计已投资1.57亿元，已全部回款，已交付使用盐场保障房686套，并开工建设区间道路及盐场保障房164套。此外，公司还利用符合规划的闲置厂房打造党建文旅教育基地，目前该项目已竣工运营，公司累计完成投资3600万元。

（4）土地开发业务

该公司土地开发业务主要由子公司海南省地产（集团）有限公司（简称“地产集团”）运营。地产集团主要在海南省土地储备整理交易中心（简称“省土储中心”）的统筹下负责相应范围的土地开发，待开发完成的土地实现出让后，由省土储中心返还公司相关地块的收益分成。2019年起地产集团不再垫付资金，土地开发过程中涉及的费用均由政府承担。同时，自2019年起地产集团已完成收储但尚未出让的土地增值收益部分，地产集团均不参与分配。截至2021年末，地产集团为前期收储工作垫付的资金尚有5.89亿元未收回。

2021年2月，根据《海南省人民政府关于印发海南省省级土地储备运作机制的通知》（琼府〔2021〕7号）（简称“通知”），明确了省土储中心承担省级土地储备的组织实施工作，并通过政府采购方式选取市场主体承担土地征储服务性事务工作。自通知生效日起，地产集团承接土地开发业务亦需通过市场竞标获得。但现有在收储的乐东、木兰湾、屯昌3个项目仍由地产集团承接收储业务，并按照投资额计算管理费。

2021年以来，地产集团积极参与市场化土地收储业务。截至2021年末，地产集团已获得海南省琼西北供水工程项目的收储服务，该项目收储属地位于儋州市和白沙县，收储面积合计3850亩，预计可获得收储服务费91.67万元。

(5) 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。2021年，公司实现投资收益 1.45 亿元，投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资及银行产品收益。

图表 8. 公司 2021 年末主要对外投资情况（单位：万元）

行业	公司	核算方法	年末余额	2021 年投资收益
港口类	海南八所港务有限责任公司	权益法	22894.30	732.59
金融类	海南银行股份有限公司	权益法	93390.98	6634.61
	国寿海控（海南）健康投资有限公司	权益法	9041.29	-227.70
	海南海控小额贷款有限公司	权益法	5205.28	-508.69
	海南信息产业创业投资基金（有限合伙）	权益法	2430.06	33.43
	国投融资租赁（海南）有限公司	权益法	3233.34	122.17
	海南股权交易中心有限责任公司	权益法	2383.20	6.42
	海南省登记结算有限责任公司	权益法	1291.91	-87.14
能源类	中油气候创业投资有限责任公司	权益法	2057.42	-192.58
	国家能源集团海控新能源有限公司	权益法	35835.44	-804.30
	中石油海南销售有限公司	权益法	20930.70	2812.87
	中海石油管道输气有限公司	权益法	10501.69	1897.40
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	14252.62	-156.03
水务类	海南省水务集团有限公司	权益法	132214.60	-1068.40
装修工程及玻璃制造	海南海控资源开发有限公司	权益法	411.81	1.81
	中航百慕新材料技术工程股份有限公司	权益法	5976.36	142.12
	宝利鑫新能源开发有限公司	权益法	3586.63	293.84
其他	海南南海网传媒股份有限公司	权益法	7915.34	215.34
	海南国贸有限公司	权益法	2181.32	174.74
	中盐南海盐业有限公司	权益法	1466.73	-138.05
合 计		--	377201.02	9884.45

资料来源：海南控股

管理

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

2021年以来，该公司股权结构保持稳定。截至2022年3月末，公司注册资本为135.84亿元，海南省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“海南省国资委”）和海南省财政厅分别持有公司90%和10%股权，海南省国资委依然为公司控股股东。此外，跟踪期内公司未出台重大管理制度，组织架构未有重大变动。

根据该公司提供的公司本部以及子公司海控置业 2022 年 5 月 13 日的《企业信用报告》显示，公司本部及子公司海控置业无重大异常情况。根据 2022 年 5 月 25 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

财务

随着吸收合并海南机场、机场实业，2021 年末该公司刚性债务规模快速增长，债务负担加重。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控，整体资产流动性尚可。公司主营业务具有一定盈利空间，非经常性损益规模持续较大。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”）。该公司于 2021 年 1 月 1 日起执行前述新租赁准则，并依据新租赁准则的规定对相关会计政策进行变更。由于执行新准则，公司 2021 年审计报告分别调整年初数，故本次评级 2020 年数据采用 2021 年审计报告年初数。

2021 年，该公司通过收购海南机场 24.51% 股权，收购机场实业 56.00% 股权，将上述 2 家公司纳入合并范围，同时新设立 6 家子公司将其纳入合并范围；同年公司减少 6 家子公司，均通过公开挂牌转让，同时注销 1 家子公司。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 19 家。

上述子公司中，海南机场和机场实业的并表对该公司的经营及财务表现影响较大。2021 年，由于取得海南机场和机场实业控制权，公司新增机场业务板块，同时年末资产规模得以大幅增长；由于合并时点为 2021 年 12 月，海南机场和机场实业 2021 年的收入未在公司 2021 年报表中反映，预计 2022 年公司营业收入规模将明显增长。

图表 9. 截至 2021 年末海南机场及机场实业经营及财务情况（单位：亿元）

名称	主营业务	购买对价	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
海南机场设施股份有限公司	机场运营管理、商业服务、物业服务等	87.50	611.69	408.09	203.60	45.25	4.49
海南机场实业投资有限公司	机场运营管理、商业服务等	22.50	44.61	4.80	39.81	0.04	-0.21

资料来源：海南控股

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，主要受收购海南机场和机场实业等因素影响，该公司负债规模快速增长，但由于股东资金拨付导致权益增长，负债经营程度仅有小幅上升。2021 年末负债总额较上年末增长 92.81% 至 995.92 亿元，资产负债率较上年末上升 0.53 个百分点至 58.23%。从负债期限结构看，公司长短期债务比为 196.53%，较上年末上升 30.59 个百分点，债务期限结构仍偏长期。

2021 年，主要受购买海南机场及机场实业股权新增借款以及新并表子公司带入影响，年末该公司刚性债务规模较上年末增长 86.61% 至 611.54 亿元，占负债总额的 61.40%。公司融资渠道主要是银行借款和发行债券，另有一些信托借款、融资租赁借款和其他借款。2021 年末，公司银行借款余额为 378.06 亿元，主要是以抵押质押借款和信用借款为主，其中本部借款利率基本在基准利率下浮一定区间。年末信托借款和融资租赁借款余额分别为 38.32 亿元和 22.39 亿元，主要分布于子公司。其他借款主要是海控水利股权回购款以及地方政府债券资金等，2021 年末合计余额为 48.23 亿元，主要包括海控水利股权回购款 7.01 亿元（14 年期，年利率 1.2%）以及地方政府债券资金 25.06 亿元。公司应付债券主要为公司债、企业债和中期票据，大部分系 2019 年以来发行，发行利率主要在 2.88%-4.00% 区间，到期时间集中于 2024 年至 2027 年。从偿债压力看，公司账面现金及现金等价物仍可对短期刚性债务形成一定的覆盖，短期内公司债务压力可控。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于应付账款、合同负债、应交税费、其他应付款、专项应付款和递延所得税负债，分别占 2021 年末负债总额的 9.32%、4.24%、5.55%、7.42%、2.41% 和 4.62%。其中应付账款主要为应付的材料款、工程款以及应付的股权收购转让款，2021 年末较上年末增长 19.43% 至 92.85 亿元，年末余额前五名应付账款合计金额 15.95 亿元，占应付账款年末余额的比例为 17.17%。合同负债主要为预收房款、车位款和工程款，2021 年末为 42.23 亿元，较上年末增长了 37.45 亿元主要系和风家园 5 号地块销售款。应交税费主要是应缴纳的增值税、土地增值税和企业所得税等，主要受新合并子公司带入未缴清税费增多，2021 年末较上年末增加 54.69 亿元至 55.26 亿元。年末其他应付款为 73.89 亿元，较上年末增长 176.57% 主要系土地出让金及基础设施配套费、保证金、备用金及其他款项以及滞纳金等应付款项的增加，年末主要包括保证金、备用金等其他款项 24.27 亿元、土地出让金及基础设施配套费 21.57 亿元、往来款项 12.77 亿元和滞纳金 9.86 亿元。专项应付款主要系财政拨款的资金，2021 年末为 23.97 亿元，主要受部分结余资金上缴给省财政厅影响，较上年末减少 9.60%。年末递延所得税负债余额为 46.05 亿元，较上年末增长 192.24% 主要系被收购企业评估增值、投资性房地产公允价值变动及特殊税务处理的股权置换等项目增加所致。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 0.75% 至 1003.37 亿元。其中，由于新增金融机构借款，刚性债务较 2021 年末增长 3.50% 至 632.94 亿元；由于支付工程款，应付账款较上年末减少 3.12% 至 89.95 亿元；由于清缴税款，应交税费较上年末减少 22.64% 至 42.75 亿元；由于新增应付海南新国宾馆项目资产受让款，其他应付款较上年末增长 7.79% 至 79.64 亿元。其他负债科目较上年末变动不大。

跟踪期内，该公司仍主要为国有企业以及参股企业提供担保。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 48.73 亿元，担保比率为 6.71%。担保对象主要为琼铁公司 38.81 亿元、中航通用飞机有限责任公司 6.63 亿元、海口空港飞机维修工程有限公司 2.71 亿元和国电万泉河红岭水利枢纽有限公司 0.58 亿元。其中琼铁公司系海南省环岛铁路的建设运营方，因铁路项目投资规模大，投资回报期长，近年来一直未有利润产生；但琼铁公司系公司代表省政府与中国铁路总公司合作的企业，对外担保风险较为可控。

未决诉讼方面，截至 2021 年末，该公司本部及子公司主要由于破产债权确认、经营、融资等民事纠纷而被提起诉讼，涉案金额（单笔 1000 万元以上）合计为 59.60 亿元。截至 2022 年 4 月末，上述案件部分处于一审中，部分已结案。

图表 10. 截至 2021 年末公司重大诉讼或仲裁情况

案件	案由	进展情况	涉案金额 (万元)	是否形成 预计负债
海南机场设施股份有限公司	破产债权确认纠纷	仲裁中	193494.04	否
海航基础产业集团有限公司	融资纠纷	已达成和解，待撤诉	110776.98	否
儋州海航投资开发有限公司、洋浦国兴游艇制造有限公司	融资纠纷	一审中	65967.02	否
儋州海航投资开发有限公司	融资纠纷	一审中	50625.59	否
广州海航资产管理有限公司、三亚临空基础建设有限公司	经营纠纷	已申请强制执行	27236.49	否
泰昇房地产（沈阳）有限公司	融资纠纷	一审中	25178.63	否
海南海岛临空产业集团有限公司、琼海男爵海航投资开发有限公司	破产债权确认纠纷	一审中	13834.25	否
儋州海航投资开发有限公司、天津海航建筑设计有限公司	经营纠纷	一审中	10885.35	否
营口机场有限公司	融资纠纷	一审中	10266.24	否
琼海男爵海航投资开发有限公司、海南海岛临空产业集团有限公司	破产债权确认纠纷	一审中	9490.30	否
海南海航恒实房地产开发有限公司	融资纠纷	一审中	8868.72	否
营口空港置业发展有限公司、万宁海航康乐悦居投资开发有限公司、海南海岛临空产业集团有限公司	破产债权确认纠纷	2022 年 4 月，因原告不按期缴纳案件受理费，法院裁定视为原告撤诉，已结案	8423.15	否
天津海航建筑设计有限公司、海南海岛临空产业集团有限公司、长春市宏图房地产开发有限公司、成都海航基础投资有限公司	破产债权确认纠纷	一审中	6645.58	否
海南天羽飞行训练有限公司、海航集团有限公司、海航航空集团有限公司、海南航空控股股份有限公司	经营纠纷	仲裁中	6337.13	否
海南博鳌机场有限责任公司	破产债权确认纠纷	一审中	5680.11	否
琼海男爵海航投资开发有限公司、海南海岛临空产业集团有限公司	破产债权确认纠纷	2022 年 4 月，一审下判，我方胜诉。	5231.81	否
海南海岛临空产业集团有限公司	经营纠纷	一审中	3891.59	否
海南博鳌机场有限责任公司	破产债权确认纠纷	一审中	3359.32	否
海航地产控股（集团）有限公司	融资纠纷	一审中	3050.68	否
海南海岛临空产业集团有限公司	破产债权确认	一审中	2732.22	否

案件	案由	进展情况	涉案金额 (万元)	是否形 成预计 负债
	纠纷			
海南海建工程管理总承包有限公司	经营纠纷	一审中	2469.72	否
唐山亿城房地产开发有限公司	经营纠纷	一审中	2132.11	否
海南海岛临空产业集团有限公司	破产债权确认 纠纷	一审中	2076.71	否
海南海岛临空产业集团有限公司	经营纠纷	一审中	2003.39	否
海南海岛临空产业集团有限公司	经营纠纷	一审中	1940.67	否
海南博鳌机场有限责任公司	破产债权确认 纠纷	一审中	1929.53	否
海南海岛临空产业集团有限公司	经营纠纷	一审中	1866.64	否
海南海控置业有限公司	破产债权确认 纠纷	对方于2022年4月20 日撤诉。	1620.15	否
海南海建商贸有限公司	破产债权确认 纠纷	2022年3月判决生效， 我司胜诉，已结案。	1503.00	否
成都海航基础投资有限公司、海南海岛临空产 业集团有限公司	破产债权确认 纠纷	一审中	1480.28	否
天津海航建筑设计有限公司	破产债权确认 纠纷	一审中	1378.02	否
三亚凤凰国际机场有限责任公司	经营纠纷	一审驳回凤凰机场异 议，二审上诉中。	1237.49	否
海南博鳌机场有限责任公司	经营纠纷	二审审理中	1183.68	否
海南海岛临空产业集团有限公司	经营纠纷	一审中	1164.17	否
合计	--	--	595960.76	--

资料来源：海南控股

(2) 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映销售房产、免税品、工程施工、代管项目、往来资金收支情况以及税费、职工工资的资金收支情况。2021年，依托收入规模提升带动，销售商品提供劳务收到的现金较上年增长115.28%至96.37亿元；营业收入现金率较上年上升11.09个百分点至101.53%，依然处于较好水平。公司主业收支呈现净流入，但主要因代管项目资金净流出以及合并范围扩大支付员工工资及支付的税费增加，2021年经营性现金流净额为净流出2.91亿元。2021年，主要由于并购企业资金支出规模大，公司投资性活动现金流净流出22.16亿元。同期公司非筹资性资金缺口主要通过并购贷款、发行债券等方式弥补，加之收到股东注资及财政拨款，公司筹资性现金净流入较上年增长2.81%至145.36亿元。

2022年第一季度，该公司销售商品、提供劳务收到的现金为35.96亿元，较上年同期增长55.40%，主要为销售房产、免税品、机场运营服务、物业管理、工程施工等服务现金流入；当期营业收入现金率为98.76%，仍处于较好水平。但由于支付部分大额税费，当期经营性现金净流出9.96亿元。主要受水利项目投入以及投资产品申购及赎回影响，2022年第一季度投资性现金净流出65.00亿元。当期公司依然通过银行借款获得资金，同时获得财政拨付的专项资金，偿付债务本息及上缴代收代付资金后，当期公司筹资性现金净流入22.58亿元。

(3) 资产质量分析

得益于股东资产注入、拨款、自身的经营积累以及新合并非全资子公司，2021 年末公司所有者权益较上年末增长 88.69%至 714.55 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润、少数股东权益和其他综合收益占所有者权益的比重分别为 22.01%、37.86%、3.85%、33.82%和 2.25%。由于股东注资，年末实收资本较上年末增长 15.79%至 157.28 亿元。主要因权益法核算的被投资单位其他权益变动和财政资金注入，2021 年末资本公积较上年末增长 50.17%至 270.49 亿元。主要由于经营积累以及财政返还上年度上缴的利润，未分配利润较上年末增长 10.78%至 27.51 亿元。主要因并购上市公司海南机场以及机场实业影响，少数股东权益较上年末大幅增长至 241.68 亿元。主要因其他权益工具投资公允价值变动，年末其他综合收益较上年末增长 0.46%至 16.05 亿元。2022 年 3 月末，主要因收到财政拨款水利项目建设资金，资本公积较上年末增长 4.12%至 281.65 亿元，由此带动期末所有者权益较上年末增长 1.65%至 726.32 亿元。

主要受合并范围增加影响，2021 年末该公司资产总额较上年末大幅增长 91.07%至 1710.47 亿元。公司资产主要集中于非流动资产，同期末占资产总额的比重分别为 82.32%、61.53%和 59.61%，以长期股权投资、其他权益投资工具、投资性房地产、固定资产和在建工程为主。具体来看，长期股权投资和其他权益投资工具主要为公司投资的各企业，2021 年末余额分别为 89.79 亿元和 161.32 亿元，主要因合并范围扩大分别较上年末增长 105.44%和 3.16%。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，2021 年末主要受合并范围增大影响，较上年末增长 105.79%至 282.38 亿元。固定资产主要为房屋建筑物以及机器设备等，2021 年末为 126.79 亿元，较上年末增长 284.42%。在建工程主要为公司在建项目投入等，2021 年末由于新增机场板块项目，较上年末增长 57.24%至 158.62 亿元。此外，主要在合并范围增大因素影响下，年末无形资产、商誉、递延所得税资产和其他非流动资产余额均较 2020 年末有明显增长。其中无形资产主要土地使用权资产，受合并带动，较上年末增长 384.62%至 68.67 亿元；年末商誉原值为 38.08 亿元，主要系因购买海南发展、海南机场和机场实业股权形成，年末余额分别为 9.68 亿元、28.19 亿元和 0.21 亿元，其中海南发展因基本完成开采马龙矿对其分摊的商誉计提减值，形成商誉减值准备 0.10 亿元。

该公司流动资产由货币资金、其他应收款和存货构成，2021 年末分别占资产总额的 11.57%、1.76%和 22.91%。其中货币资金年末余额为 197.84 亿元，因抵押、质押或冻结存在一定受限，年末未受限余额为 185.25 亿元。其他应收款年末余额为 30.02 亿元，主要为应收战略投资款 7.51 亿元、股权转让款 9.64 亿元、关联方款项 5.78 亿元和非关联方款项 10.95 亿元，年末前五名其他应收款余额合计为 25.88 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，2021 年末为 391.88 亿元，主要包括在开发房产项目成本 243.01 亿元和已完工房产项目成本 107.58 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.12%至 1729.70 亿元，其中非流动资产占比为 59.98%。由于融入资金投入使用，货币资金较上年末下降 25.83%至 146.74 亿元；由于购买银行产品，交易性金融资产较上年末增长 277.72%至 38.54 亿元；由于应收的经营往来款增加，其他应收款较上年末增长 64.63%至 49.43 亿元；由于水利完工项目转入其他非流动资产，在建工程较上年末下降 3.89%至 152.45 亿元，而其他非流动资产则较上年末增长 36.90%至 96.48 亿元。其余资产科目较上年末变化不大。

(4) 流动性/短期因素

该公司资产主要集中于非流动资产，而负债也以非流动负债为主，资产、负债在期限结构上较为匹配。公司流动性指标尚可，2022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193.43%、51.77%和197.37%。期末公司在持货币尚属充裕，可为即期债务偿付提供一定支持。

图表 11. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	136.44	177.30	205.72	193.43
现金比率 (%)	66.54	41.50	61.94	51.77
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	132.58	105.73	351.25	197.37

资料来源：海南控股

受限资产方面，2022年3月末该公司合并口径内受限资产合计498.36亿元，其中货币资金受限13.70亿元，主要因作为保证金和诉讼冻结而受限；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、海域使用权、光伏项目及在建工程因抵押、担保而受限，主要包括存货269.88亿元、固定资产56.16亿元和投资性房地产138.49亿元等。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

科目	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	13.70	9.33	保证金、诉讼冻结等
应收账款	2.96	10.64	质押、保函保证
应收款项融资	0.45	68.78	质押
长期股权投资	3.16	3.55	质押
投资性房地产	138.49	48.34	抵押
存货	269.88	68.64	抵押、诉讼
固定资产	56.16	44.96	抵押、诉讼
无形资产	5.26	8.03	抵押、诉讼
使用权资产	6.54	67.38	融资租赁、抵押
合同资产	1.76	4.30	保函保证
合计	498.36	--	--

资料来源：海南控股

3. 公司盈利能力

该公司盈利仍主要来源于营业毛利、投资净收益、公允价值变动净收益和财政补贴为主的其他收益。2021年，公司营业收入及营业毛利依然主要来源于幕墙工程和玻璃及深加工制造等建筑建材类业务，同时房产销售业务营业收入及毛利贡献也有所上升。2021年公司营业毛利较上年大幅增长43.40%至11.18亿元。2021年，期间费用同比增长35.17%至15.55亿元，主要由于合并范围增加，带动管理费用及销售费用增长所致。

图表 13. 公司毛利情况（单位：亿元、%）

指 标	2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
合计	7.80	15.75	11.18	11.78	6.52	17.91
建筑材料类业务	3.79	14.89	4.70	11.32	0.27	5.15
房产销售	0.89	27.42	2.71	14.87	0.46	11.53
免税品销售	--	--	1.16	6.76	1.06	12.92
工程项目	0.35	12.78	0.95	8.31	0.43	5.29
发电	1.21	38.33	1.21	33.72	0.15	28.46
贸易业务	0.04	0.36	0.04	3.63	0.02	5.61
其他类业务	1.53	30.53	1.21	21.36	4.13	41.18

资料来源：海南控股

2021 年，由于按照公允价值计量的投资性房地产公允价值增加，以及以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产公允价值增加，该公司公允价值变动收益 6.90 亿元；同期公司实现投资净收益 1.45 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资及银行产品收益。2021 年公司实现净利润 1.30 亿元，较上年下降 57.38%。

2022 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 6.52 亿元，较上年同期增长 176.85%，毛利率为 17.91%；当期公允价值变动损益、投资收益和政府补助分别为 1.79 亿元、-0.56 亿元和 0.45 亿元，实现净亏损 0.63 亿元，亏损面较上年同期下降 37.59%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

近年来海南省全面推进自由贸易港建设，经济保持较快增长，为该公司提供了较好的外部发展条件。公司是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，全省重大基础设施投资建设运营商以及自贸港新兴产业孵化器，公司参股项目多为代表省政府与国家部委或中央企业的合作项目，在全省经济发展中具有重要的战略地位。目前公司货币资金存量充裕，融资成本适中，短期债务风险可控。

2. 外部支持因素

该公司具有较强的融资能力和资金管理能力，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径已获得银行综合授信额度 699.80 亿元，未使用额度 350.16 亿元。此外，公司还可通过债券发行、下属上市公司增发等渠道融资，融资渠道呈现多元化，公司财务弹性较强。

跟踪评级结论

作为我国唯一的热带岛屿省份，海南省依托其独特的资源禀赋和区位优势，形成了以热带特色高效农业、新兴工业和旅游业为主的产业结构。随着全岛自由贸易港建设全面铺开，2021年以来海南省经济保持较快发展。

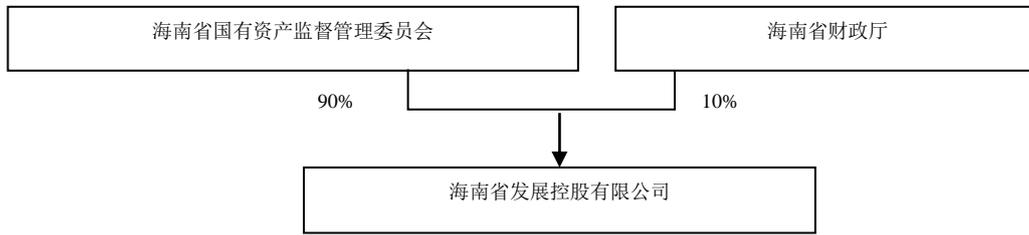
跟踪期内，该公司仍是海南省核心的省级国有资本投资运营公司，亦承担着全省重大项目的出资任务。得益于海南发展的建筑建材板块业务带动，以及新增离岛免税品贸易业务，2021年公司营业收入快速增长。同时，公司还于年内收购了包括海南机场和机场实业等企业，新增机场板块业务，业务呈现多元化发展。但股权收购事宜占用公司大量资金，且公司在房地产开发及对外投资方面依然有较大的资金需求，持续面临投融资压力。

随着吸收合并海南机场、机场实业，2021年末该公司刚性债务规模快速增长，负债经营程度升高，债务负担加重。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控，整体资产流动性尚可。公司主营业务具有一定盈利空间，非经常性损益规模持续较大。

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

附录一：

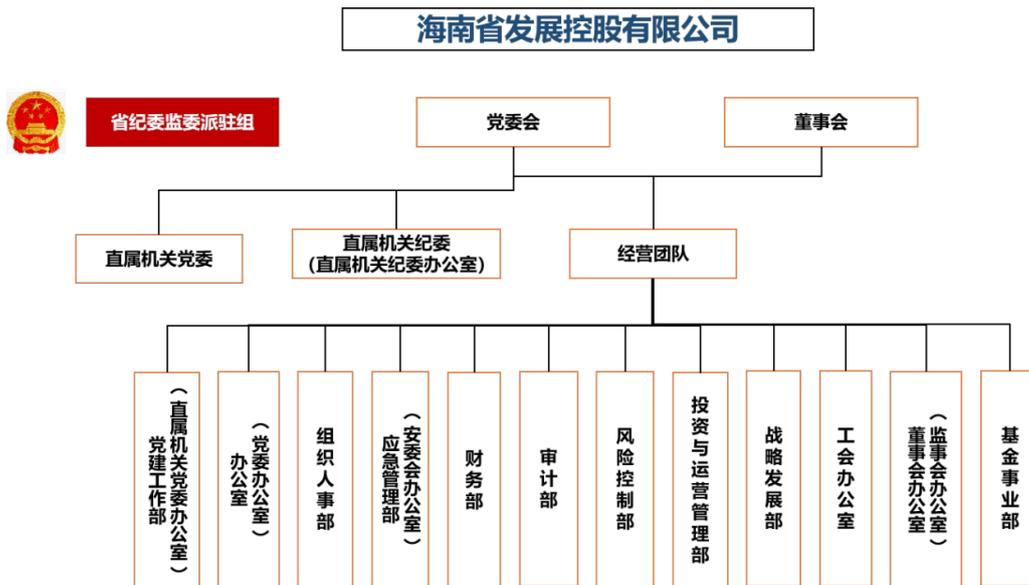
公司股权结构图



注：根据海南控股提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海南控股提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元) ²	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	229.68	253.77	0.03	-3.65	-2.38	本部
海南海控能源股份有限公司	海控能源	72.45	电力生产	6.67	8.95	3.72	-0.48	1.02	
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	143.62	60.74	18.81	2.24	-5.79	
海控南海发展股份有限公司	海南发展	27.12	玻璃深加工、建筑幕墙设计施工等	16.92	11.04	43.65	1.63	0.51	
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	0.38	184.31	1.71	0.08	17.96	
全球消费精品(海南)贸易有限公司	全球精品	100.00	免税品销售	3.33	3.31	17.24	-1.37	-2.96	
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	208.96	203.60	45.25	4.49	4.23	
海南机场实业投资有限公司	机场实业	56.00	商务服务	0.03	39.81	0.04	-0.21	0.007	

注：根据海南控股提供资料整理

² 除本部为刚性债务以外，子公司刚性债务均为其财务报表中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券、租赁负债、其他非流动负债的合计数。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	649.07	895.23	1,710.47	1,729.70
货币资金 [亿元]	42.50	68.56	197.84	146.74
刚性债务[亿元]	155.05	327.71	611.54	632.94
所有者权益 [亿元]	401.87	378.69	714.55	726.32
营业收入[亿元]	13.94	49.50	94.92	36.41
净利润 [亿元]	0.39	3.05	1.30	-0.63
EBITDA[亿元]	10.54	16.55	15.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.69	11.56	-2.91	-9.96
投资性现金净流入量[亿元]	-39.43	-126.61	-22.16	-65.00
资产负债率[%]	38.08	57.70	58.23	58.01
长短期债务比[%]	193.89	165.94	196.53	180.34
权益资本与刚性债务比率[%]	259.19	115.56	116.84	114.75
流动比率[%]	136.44	177.30	205.72	193.43
速动比率[%]	84.22	66.57	87.31	81.58
现金比率[%]	66.54	41.50	61.94	51.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	132.58	105.73	351.25	197.37
利息保障倍数[倍]	1.30	1.20	0.85	—
有形净值债务率[%]	66.56	145.66	164.31	161.55
担保比率[%]	10.11	13.59	6.79	6.71
毛利率[%]	19.16	15.75	11.78	17.91
营业利润率[%]	18.48	12.22	4.45	-0.02
总资产报酬率[%]	1.19	1.65	0.84	—
净资产收益率[%]	0.10	0.78	0.24	—
净资产收益率*[%]	0.07	0.50	0.02	—
营业收入现金率[%]	112.46	90.44	101.53	98.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.77	8.31	-1.10	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.29	4.79	-0.62	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-63.67	-82.67	-9.46	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-30.91	-47.67	-5.34	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	1.57	1.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.03	—

注：表中数据依据海南控股经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算；2019 年数据采用 2020 年审计报告年初数，2020 年数据采用 2021 年审计报告年初数。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	1
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	2
		流动性	3
	个体风险状况		3
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：
发行人历史评级情况

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	2021年12月10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
	本次评级	2022年6月17日	AAA/稳定	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
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	2021年6月30日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AAA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (19海控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	2021年6月30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）	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
					公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--
债项评级 (20海控债01)	历史首次评级	2019年12月23日	AAA	鄢羽佳、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
	本次评级	2021年6月30日	AAA	鄢羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--
债项评级 (20海控03)	历史首次评级	2019年11月25日	AAA	鄢羽佳、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	2021年6月30日	AAA	鄢羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--
债项评级 (20海控04)	历史首次评级	2019年11月25日	AAA	鄢羽佳、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
	本次评级	2021年6月30日	AAA	鄢羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--
债项评级 (21海南发展 MTN001)	历史首次评级	2020年10月27日	AAA	鄢羽佳、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	2021年6月30日	AAA	鄢羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--
债项评级 (21海控01)	历史首次评级	2021年2月3日	AAA	鄢羽佳、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	2021年12月10日	AAA	鄢羽佳、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
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--
债项评级 (21海控02)	历史首次评级	2021年11月12日	AAA	鄢羽佳、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
	本次评级	2022年6月17日	AAA	鄢羽佳、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)	--

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。

附录七：
各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录八：

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级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。