

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年11月27日

## 2023年海南省支持中小银行发展专项债券（一期） --2023年海南省政府专项债券（二十三期）信用评级报告

债券名称	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
2023年海南省支持中小银行发展专项债券（一期）--2023年海南省政府专项债券（二十三期）	AAA	2023/11/27	庞文静	李英博 王佳琪
<b>主体概况</b>				
<p>海南省位于中国最南端,作为我国最大的经济特区和唯一的省级经济特区,是我国推进建设高水平自由贸易港的对外开放重要地区。海南省经济总量相对较小,形成了以热带特色农业、新兴工业和旅游业为主的产业体系。海南省财政收入以一般公共预算收入及上级补助收入为主,政府债务规模在全国处于较低水平。</p>				
<b>债券概况</b>				
<p><b>债券名称:</b> 2023年海南省支持中小银行发展专项债券（一期）--2023年海南省政府专项债券（二十三期）  <b>发行规模:</b> 100.00 亿元  <b>发行期限:</b> 10 年  <b>还本付息方式:</b> 利息按半年支付,后五年分期偿还本金</p>				
<b>评级模型</b>				
<b>1.基础评分模型</b>				
<b>一级指标</b>	<b>二级指标</b>	<b>权重 (%)</b>	<b>得分</b>	
经济实力	地区生产总值 (亿元)	25.00	22.5	
	人均 GDP (元)	5.00	3.5	
财政实力	一般公共预算收入 (亿元)	30.00	27.0	
	政府性基金收入 (亿元)	15.00	13.5	
	财政自给率 (%)	5.00	3.5	
	税收收入占比 (%)	5.00	4.0	
偿债能力	政府负债率 (%)	15.00	9.0	
基础评分输出结果				aa+
调整因素				无
个体信用状况 (BCA)				aa+
外部支持评价	外部支持能力		G1	
	外部支持意愿		S1	
评级模型结果				AAA
外部支持调整子级				1
<p>注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度  注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度  注 3: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异</p>				

### 评级观点

东方金诚认为,海南省经济和财政实力很强,政府债务风险总体可控;募投项目的股权分红收入和股权市场化转让收入对本期债券的保障程度较高。同时,东方金诚关注到,交通运输条件和房地产政策对海南省地区经济发展形成较大的制约;未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性;募投项目收入及现金流存在不达预期的风险。综合分析,海南省人民政府的债务偿还能力极强,本期债券到期不能偿付的风险极低。

### 同业比较

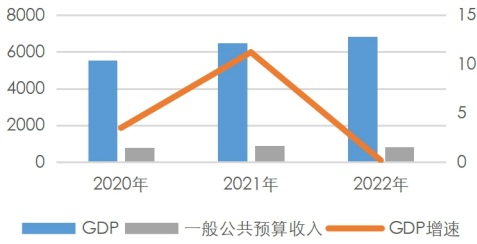
项目	海南	贵州	云南	青海
GDP 总量 (亿元)	6818.22	20164.58	28954.20	3610.07
GDP 增速 (%)	0.2	1.2	4.3	2.3
人均 GDP (元)	66602	52348	61716	60724
一般公共预算收入 (亿元)	832.43	1886.36	1949.30	329.10
上级补助收入 (亿元)	1091.97	3649.10	-	1587.60
政府性基金收入 (亿元)	468.86	2041.26	620.80	92.60
地方政府债务余额 (亿元)	3486.60	12470.11	-	3044.30

注 1: 数据年份均为 2022 年,其中贵州省人均 GDP 用 2021 年末常住人口估算。

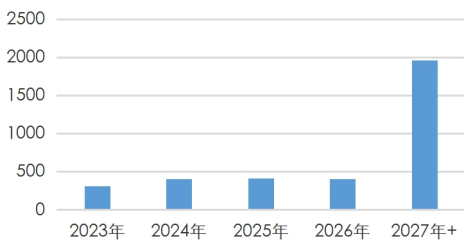
资料来源: 各省市统计公报、财政预算决算情况等公开资料,东方金诚整理

## 主要指标及依据

海南省经济与财政指标 (亿元、%)



截至 2022 年末海南省政府债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年
地区生产总值 (亿元)	5532.39	6475.20	6818.22
经济增长率 (%)	3.5	11.2	0.2
人均地区生产总值 (元)	54878	63707	66602
规模以上工业增加值 (亿元)	536.29	-	-
固定资产投资增速 (%)	8.0	10.2	-4.2
社会消费品零售总额 (亿元)	1974.63	2497.62	2268.35
进出口总额 (亿元)	933.00	1476.78	2009.47
一般公共预算收入 (亿元)	816.06	921.16	832.43
政府性基金收入 (亿元)	522.55	394.11	468.86
上级补助收入 (亿元)	999.53	1013.21	1091.97
国有资本经营收入 (亿元)	4.00	4.60	5.93
政府债务限额 (亿元)	2811.40	3257.40	3703.40
政府债务余额 (亿元)	2622.81	3007.90	3486.60

资料来源：海南省统计局、海南省财政厅。

## 优势

- 海南省是我国最大的经济特区和海域面积最大的省份，具有发展休闲旅游经济、海洋经济和开放型经济的比较优势，同时获得了自由贸易港等相关政策的支持，地区经济发展前景良好；
- 近年来海南省以旅游、批发零售和房地产等为主的第三产业支撑地区经济保持增长，综合经济实力很强，2023年经济逐渐复苏后海南省旅游业和消费市场大幅回暖，带动经济恢复快速增长；
- 海南省财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强；
- 海南省债务规模在全国处于较低水平，政府债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本期债券偿债资金纳入海南省政府性基金预算管理，募投项目对应的股权分红收入和股权市场化转让收入对本期债券的保障程度较高。

## 关注

- 受海岛特殊的地理和区位因素影响，交通运输条件对海南省地区经济发展形成较大的制约；
- 近年来海南省政府性基金收入波动较大，未来收入规模易受地区房地产市场调控政策、房地产市场行情及自由贸易港建设进度等影响而存在一定不确定性；
- 募投项目收入及现金流的实现易受海南农商银行自身经营情况、市场利率波动、政策变化等因素影响而存在不达预期的风险。

## 评级展望

预计海南省经济和财政收入将保持增长，政府债务处于可控范围，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《地方政府信用评级方法及模型 (RTFL001202208)》

## 历史评级信息

债券简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
23 海南债 39	AAA	2023/11/6	庞文静 李英博 王佳琪	《地方政府信用评级方法及模型 (RTFL001202208)》	阅读原文
18 海南 10	AAA	2018/9/10	高路、卢宝泽	《地方政府主体及债券信用评级方法》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

## 主体概况

海南省位于中国最南端，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，位于亚洲、太平洋的交接带，居日本至新加坡的中段，是沟通太平洋、印度洋两大水系的海上交通要道。

海南省是我国海域面积最大、陆地面积最小且人口最少的省级行政区。截至 2022 年末，海南省陆地总面积 3.54 万平方公里，海域面积约 200 万平方公里，按国土面积（含海域）计算为中国第一大省；常住总人口为 1027.02 万人，其中城镇人口占比 61.49%。

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 个自治县，省会为海口市。海南经济特区与海南省同时成立，是我国面积最大的经济特区和唯一的省级经济特区。

2022 年，海南省实现地区生产总值 6818.22 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.2%。2022 年，海南省一般公共预算收入为 832.42 亿元，同比下降 9.6%（同口径下降 2.9%）<sup>1</sup>；一般公共预算支出为 2095.52 亿元，同比增长 6.3%。同年，海南省完成政府性基金收入 468.86 亿元，同比增长 19.0%；完成政府性基金支出 878.74 亿元，同比增长 63.2%。截至 2022 年末，海南省地方政府债务余额 3486.6 亿元，其中，一般债务 1695.2 亿元，专项债务 1791.4 亿元。

## 债券概况及募集资金用途

### 债券概况

2023 年海南省支持中小银行发展专项债券（一期）--2023 年海南省政府专项债券（二十三期）（以下简称“本期债券”）计划发行总额 100.00 亿元，品种为记账式固定利率附息债券。本期债券期限为 10 年期，利息按每半年支付，存续期内第 6-10 年（2029-2033 年），每年按发行规模的 20% 偿还本金。本期债券发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场流通。

图表 1 本期债券发行概况（单位：亿元）

债券名称	期限	计划发行总额	付息频率	付息日	还本方式
2023 年海南省支持中小银行发展专项债券（一期）--2023 年海南省政府专项债券（二十三期）	10 年	100.00	半年一次	存续期内每年 12 月 21 日、6 月 21 日（节假日顺延）	第 6-10 年每年按发行规模的 20% 偿还本金

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

海南省政府已将本期债券纳入海南省政府性基金预算管理，以募投项目对应的股权分红收入和股权市场化转让收入作为主要偿债来源。

<sup>1</sup> 按照财政部要求，将全省地方级留抵退税 2022 年的 92.5 亿元和 2021 年的 30.9 亿元分别返加到收入中计算报告同口径增长率。

## 募集资金用途

本期债券募集资金 100.00 亿元拟通过海南省财金集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“海南财金集团”）注入拟成立的海南农商银行，全部用于补充海南农商银行的资本金。

## 宏观经济与政策环境

### 稳增长政策发力下，2023 年三季度经济修复势头转强，并有望在四季度延续

三季度 GDP 同比增速为 4.9%，低于二季度的 6.3%。不过，由于去年同期基数变化剧烈，当前经济修复力度要通过两年平均增速衡量。三季度这一数据为 4.4%，大幅好于二季度的 3.3%。这主要源于在促消费政策加力以及消费内生修复动力等因素共同作用下，三季度居民消费动能回升，特别是旅游、出行等服务消费较快增长。另外，三季度投资数据“明弱实强”，扣除 PPI 通缩因素的实际投资增速保持较高水平，体现当季专项债发行提速，企业中长期贷款高增，稳投资政策集中发力带来的具体效果。以上这些积极因素有效对冲了房地产行业持续低迷、外需放缓造成的拖累，推动三季度经济运行好于预期。

不过，当前经济增速距离常态增长水平还有一段距离，特别是居民实际消费增速仍仅相当于正常增长水平的一半左右。这也可从近期 CPI 涨幅明显偏低等方面得到印证。

展望四季度，稳增长政策将持续发力显效，经济修复动能有望进一步转强。加之上年同期增速基数下沉，预计四季度 GDP 同比将达到 5.5%，两年平均增速将保持在 4.4% 左右。这意味着全年 GDP 增速将达到 5.3%，完成年初设定的“5.0% 左右”增长目标的难度不大。从“三驾马车”来看，四季度经济增长动能有望全面改善，其中消费将继续保持修复势头，投资增速有望“由降转升”，外需对经济增长的拖累效应也将有所缓解。需要指出的是，尽管近期大型房企风险事件仍在暴露，但在稳楼市措施持续加码的前景下，四季度房地产市场有望企稳回升，其对消费、投资信心的影响也会有所减弱。

### 四季度宏观政策将继续发力，引导经济持续修复，其中房地产支持政策力度会进一步加大

在房地产行业持续低迷的背景下，当前经济复苏的基础仍不牢固，需要宏观政策继续保持稳增长取向，特别是需要基建投资和制造业投资增速保持较高水平，对冲房地产投资大幅下滑带来的影响。为此，在专项债发行进入“空窗期”后，四季度准财政政策有可能接力支持基建投资，预计政策性开发性金融工具额度将上调 3000 亿元。货币政策方面，当前物价水平偏低，着眼于支持银行信贷投放、为特殊再融资债券大规模发行创造有利的市场条件，四季度央行有可能再次降准，或持续大幅加量续做 MLF。同时，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。为此，也不排除央行继续降息，或单独下调 5 年期以上 LPR 报价的可能。

需要指出的是，在地方政府土地出让金收入大幅下降的背景下，当前用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券正在大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债发行有可能面临更为严格的监管环境。

<sup>2</sup> 成立于 2022 年 1 月，注册资本 100.00 亿元，股东为海南省财政厅，职能定位为海南省政府国有金融资本投资管理公司。

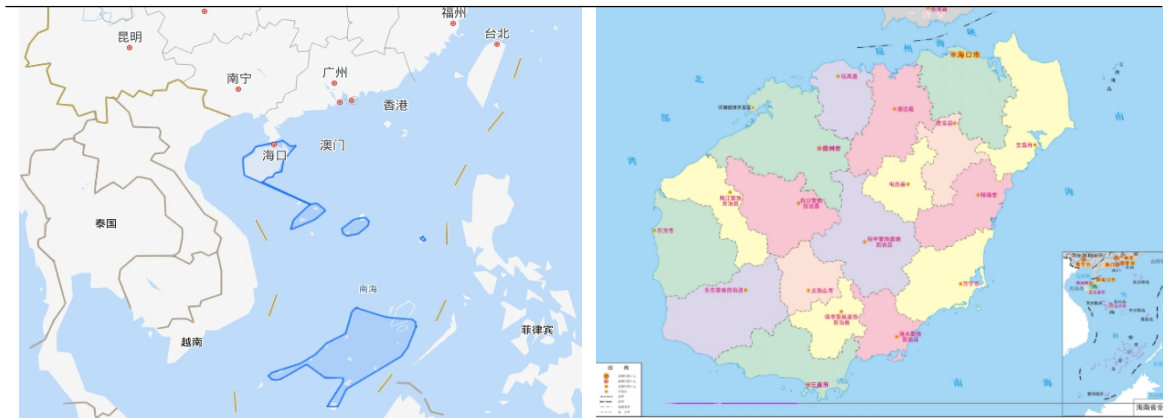
## 地区经济

### 地区概况

海南省作为我国最大的经济特区和唯一的省级经济特区，是我国推进对外开放的重要地区，丰富的海洋资源和独特的热带滨海景观为发展休闲旅游经济、海洋经济提供了有利条件，但受海岛特殊的地理和区位因素影响，交通运输条件对海南省地区经济发展形成较大的制约

海南省位于中国最南端，背靠中国大陆，面向东南亚诸国，地处南海之滨，扼守连接太平洋与印度洋之要冲，并与东南亚诸多新兴国家地缘相近、人文相通，具有独特的区位条件。改革开放以来，海南省一直是我国推进对外开放的重要地区。同时，海南省属于热带季风海洋性气候，年平均气温高且日照时间长，降雨量高，水汽来源充足，优越的区位环境和气候条件为海南省大力发展特色农业和旅游业奠定了基础，也为海南广泛拓展对外贸易交流提供了条件。

图表 2 海南省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

海南省交通、通讯、电力等基础设施日趋完善，为经济发展营造了良好环境。航空方面，海南省内设立海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场，目前已开通大量空中国际航线与国内航线。海运方面海南省拥有 68 个自然港湾，已基本形成北有海口港、西有洋浦港和八所港、南有三亚港、东有清澜港等“四方五港”格局。公路方面，全省路网密度较高，环岛高速路网贯通全岛。铁路方面，海南省已建成海南环岛快速铁路（海南西环快速铁路、海南东环快速铁路）和粤海铁路海南西环线（包括八所支线和石碌支线），对于海南省内交通与旅游发展的贡献巨大。但是受制于海南省特殊的海岛地理环境因素，海南省无与岛外直接连接的公路与铁路，且海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场的承载力也趋于饱和，交通运输条件对海南省地区经济发展形成较大的制约。

资源禀赋方面，海南植期长，一年四季都能进行农业生产，且适宜种植的农作物品种广泛多样。海南省以橡胶、胡椒等为主的热带作物产业以及优质的热带水果产业发展迅速。水产资源方面，海南的海洋水产资源具有海洋渔场广、品种多、生长快和渔汛期长等特点，为发展热带海洋渔业提供巨大优势。全省海洋渔场面积近 30 万平方公里，海洋水产在 800 种以上，且拥有大量经济价值较高的水产资源。

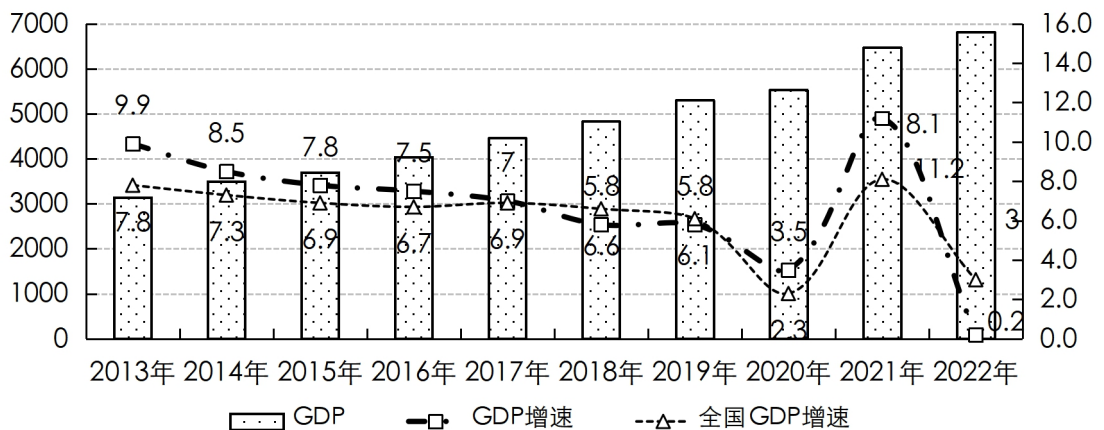
海南省拥有丰富的旅游资源，是中国最受欢迎的热带滨海度假胜地。海南岛全岛四周低平，

中间高耸，以五指山、鹦歌岭为隆起核心，森林覆盖率稳定在 62.1%以上，热带天然林约占全省森林面积一半的，提供了各具特色的空间景观环境。海南岛绵延 1580 多公里海岸线和众多独具特色的热带岛屿丰富了海南省海域旅游资源，已开发建设的亚龙湾、海棠湾、博鳌湾等十大海湾闻名遐迩。海南省旅游基础设施良好，旅游配套服务业已形成体系，海南省共有 5A 级旅游景区 6 家，旅游项目包括滨海休闲度假，邮轮游艇旅游、潜水购物等，旅游项目开发力度较大。依托于独特的生态旅游资源和优越的地理区位优势，海南省丰富的旅游资源推动旅游业快速发展。

**海南省经济总量相对较小，近年来地区经济实力不断增强；近年来，受国内经济面临下行压力等影响，海南省经济增速波动较大**

海南省经济总量相对较小，近年来地区生产总值保持增长，地区经济实力不断增强。2018 年~2022 年，海南省地区生产总值分别为 4832.05 亿元、5308.94 亿元、5532.39 亿元、6475.20 亿元和 6818.22 亿元，同比分别增长 5.8%、5.8%、3.5%、11.2%和 0.2%。受房地产限购政策等因素影响，2018 年~2020 年海南省经济增速有所下滑；2021 年，随着经济复苏和自贸港建设的持续推进，海南省经济恢复取得明显成效，经济增速高于全国 3.1 个百分点，在全国省级行政区中排名第二，仅次于湖北省；2022 年，在国内经济下行的背景下，海南省经济增速大幅下滑。2022 年，海南省经济总量在全国 31 个省级行政区中排名第 28 位，经济增速排名第 29 位；海南省人均地区生产总值 66602 元，比上年增长 4.5%。

**图表 3 海南省地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）**



资料来源：海南省统计局、国家统计局，东方金诚整理

2023 年 1~9 月，海南省地区生产总值为 4800.81 亿元，同比增长 9.5%，增速高于全国 4.3 个百分点。

### 产业结构

**第三产业支撑海南省经济发展的主要动力；近年来海南省以热带农业为主的第一产业发展较为平稳，以油气化工、医药制造和农副食品加工等为支柱的工业经济有所波动**

从产业结构来看，海南省三次产业结构由 2020 年的 20.5：19.1：60.4 调整为 2022 年的 20.8：19.2：60.0。同年，海南省分别实现第一、二、三产业增加值 1417.79 亿元、1310.94

亿元和 4089.49 亿元，同比分别增长 3.1%、-1.3%和-0.2%。受到宏观经济下行的影响，2022 年海南省第三产业增加值增速大幅下滑，但仍是支撑海南省经济发展的主要动力。2023 年 1~9 月，海南省分别实现第一、二、三产业增加值 1041.67 亿元、895.96 亿元和 2863.18 亿元，同比分别增长 5.0%、11.1%和 10.5%。

海南省以热带农业为主的第一产业发展较为平稳，2020 年~2022 年，第一产业增加值增速分别为 3.5%、3.9%和 3.1%。海南岛面积占全国热带土地面积的 42.5%左右，得益于优越的气候条件，以橡胶、胡椒为主的热带作物产业以及优质的热带水果产业发展迅速。随着热带农业的发展以及物流交通的进一步完善，海南省农产品将面临潜力巨大的内地市场需求。2022 年，海南省农林牧渔业完成总产值 1471.41 亿元，同比增长 3.5%，其中以热带农业为主的种植业完成总产值 1253.82 亿元，同比增长 4.1%，对海南省第一产业的发展形成有效支撑。

依托于区位条件及独特的资源禀赋，海南省形成了医药制造业、电力热力生产和供应业、农副食品加工业、非金属矿物制品业、造纸和纸制品业、石油加工炼焦、核燃料加工业、化学原料和化学制品制造业等八大工业支柱产业。2020 年~2022 年，海南省规模以上工业增加值同比分别增长-4.5%、10.3%和-0.4%，增速有所波动，其中 2021 年增幅高于全国 0.7 个百分点。

**海南省一直将旅游业作为发展重心，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展；近年来海南省旅游业受到经济下行的大幅冲击，随着经济逐渐复苏，2023 年以来海南省旅游业景气度大幅改善**

第三产业是海南省经济增长的主要力量，近年来对于海南省经济增长的贡献率不断上升；2021 年，海南省第三产业增加值同比增长 15.3%，高于 GDP 增速 4.1 个百分点，对经济增长贡献率达到 82.5%，拉动 GDP 增长 9.2 个百分点。2022 年，受国内外宏观经济持续下行的冲击，住宿餐饮、零售、房地产等对人员接触和聚集依赖较强的服务业继续下行，海南省第三产业增加值出现负增长。

**图表 4 海南省第三产业相关数据（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
<b>第三产业增加值</b>	<b>3341.15</b>	<b>5.7</b>	<b>3981.96</b>	<b>15.3</b>	<b>4089.49</b>	<b>-0.2</b>
其中：餐饮住宿业增加值	221.81	-15.0	256.71	10.8	231.76	-11.3
批发零售业增加值	653.34	18.2	955.00	35.6	958.80	-1.5
房地产业增加值	526.02	-0.9	589.04	9.4	570.98	-6.6
旅游人次（万人次）	6455.09	-22.3	8100.43	25.5	6003.98	-25.9
其中：过夜游客（万人次）	5457.42	-20.0	5783.13	6.0	4278.10	-26.0
旅游总收入	872.86	-17.5	1384.34	58.6	1054.76	-23.8
房屋销售面积（万平方米）	751.54	-9.4	888.92	18.3	643.99	-27.6
房屋销售额	1232.08	-3.4	1559.24	26.6	1098.02	-29.6

数据来源：海南省统计局及公开资料，东方金诚整理

海南省一直将旅游业作为发展重心，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展。旅游业方面，海南省具有独特的海岛风光，也有集民俗文化 with 热带海洋风光、历史古迹为一体的天涯海角和南山文化旅游区等丰富的旅游资源；截至 2022 年末，海南省共有 5A 级旅游

景点 6 个，4A 级旅游景区 30 个。旅游基础设施方面，海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场已开通大量空中国际航线与国内航线，岛内环岛高铁已开通。截至 2021 年末，海南省共有挂牌星级宾馆 114 家，其中五星级宾馆 20 家，四星级宾馆 41 家。丰富的旅游资源和完善的旅游基础设施推动海南省旅游产业快速发展。海南省旅游资源密集度较高，旅游项目区分度较大，游客逗留时间长，充分促进了海南省餐饮住宿和批发零售业发展。受经济形势影响，2020 年上半年，海南省全面暂停经营团队旅游及“机票+酒店”产品，景区、旅游演艺场所停止营业，旅游业受到较大冲击。2021 年，海南省以国际旅游消费中心为抓手，全面推进旅游业高质量发展，旅游业恢复增长。2022 年，海南省旅游人数及旅游总收入同比出现较大降幅，同时餐饮住宿、交通运输等第三产业也受到不同程度的影响。2023 年以来，随着经济逐渐复苏，海南省旅游业景气度大幅改善，同时带动餐饮住宿等第三产业大幅回暖。2023 年 1~9 月，海南省接待游客 6398.34 万人次，同比增长 44.9%；实现旅游总收入 1302.91 亿元，同比增长 59.0%。同期，海南省餐饮住宿业、批发零售业增加值分别为 164.08 亿元和 625.33 亿元，同比分别增长 15.2% 和 11.7%。

房地产业方面，2018 年 4 月，海南省政府发布《关于进一步稳定房地产市场的通知》，开始实施全域限购政策，并要求加强各市县商品住宅用地出让、规划报建和预售管控，建设用地供应向建设自由贸易试验区和中国特色自由贸易港亟需的基础设施、产业发展、社会发展、民生需求等倾斜，大幅减少直至停止供应外销商品住宅项目用地。2020 年 3 月，海南省政府印发《关于建立房地产市场平稳健康发展城市主体责任制的通知》，提出发展安居型商品住房，实行本地居民多套住房限购政策和推行商品住房现房销售制度三大政策。随着海南省房地产调控政策的持续收紧，叠加经济下行对房地产施工及销售的冲击，海南省房屋销售面积和销售额均出现显著下降。2021 年，受益于经济复苏和自由贸易港建设持续推进，海南省房地产销售有所恢复；2022 年，在宏观经济偏弱运行叠加房地产市场整体低迷的情况下，海南省房屋销售面积和销售额均明显下降。2023 年 1~9 月，海南省房屋销售面积和销售额同比分别增长 44.1% 和 45.3%，均恢复较快增长。

## 投资、消费和进出口

**投资是拉动海南省经济增长的重要动力，近年来海南省固定资产投资波动较大，投资结构有所优化**

投资是拉动海南省经济增长的重要动力。2020 年~2022 年，海南省固定资产投资同比增速分别为 8.00%、10.2% 和 -4.2%。2020 年和 2021 年，为推进经济发展，中央出台了一系列稳投资政策，海南省固定资产投资逐步修复，呈较快增长态势；2022 年，受到宏观经济下行的负面冲击，海南省固定资产投资呈现负增长。

从投资结构看，近年来海南省产业投资<sup>3</sup>（不含房地产，下同）占比不断提升，房地产开发投资占比不断下降，投资结构进一步优化。2021 年，海南省产业投资同比增长 33.5%，高出全省投资增速 23.3 个百分点；产业投资占全省投资的比重为 30.0%，占比较去年提高 5.2 个百分点；对全省投资增长的贡献率达 81.0%，拉动全省投资增长 8.3 个百分点。

<sup>3</sup> 产业投资（不含房地产）是指除了基础设施投资、公共服务投资及房地产开发投资之外的投资。

图表 5 海南省固定资产投资增速情况（单位：%）

项目	2020年	2021年	2022年
固定资产投资	8.0	10.2	-4.2
其中：房地产开发投资	0.4	2.8	-16.0
非房地产开发投资	13.4	14.9	2.5
其中：第一产业投资	115.5	4.4	12.9
第二产业投资	23.1	15.2	31.0
第三产业投资	4.9	9.6	-10.3

资料来源：海南省统计局，东方金诚整理

海南省房地产开发投资占地区生产总值的比重较高，经济增长对房地产投资依赖性很强，经济发展受房地产市场与相关政策影响较大。随着房地产调控政策的执行，海南省房地产投资占地区生产总值的比重由 2017 年的 46.01% 大幅下降为 2022 年的 16.99%，但在全国 31 个省级行政区中排名仍为第 1 位。

图表 6 2022 年我国部分省级行政区房地产投资相关指标情况（单位：亿元、%）

序号	主要省份名称	地区生产总值	房地产投资完成额	房地产投资/地区生产总值
1	海南	6818.22	1158.37	16.99
2	浙江	77715.00	12939.52	16.65
3	安徽	45045.00	6811.70	15.12
4	四川	56749.80	7500.01	13.22
5	天津	16311.34	2127.94	13.05
6	陕西	32772.68	4254.79	12.98
7	贵州	20164.58	2403.69	11.92
8	重庆	29129.03	3467.60	11.90
9	广东	129118.58	14962.97	11.59
10	河南	61345.05	6793.36	11.07

资料来源：iFind，东方金诚整理

近年来，海南省消费市场受宏观经济影响波动较大；随着经济逐渐复苏、稳增长政策持续发力以及促消费措施有效实施，2023 年以来海南省消费市场大幅回暖

受益于海南省离岛免税新政和人均可支配收入的提高，2020 年和 2021 年海南省消费市场持续复苏。财政部等中央部委于 2020 年 6 月 29 日发布第 33 号公告，进一步调整离岛免税购物政策，将每人每年免税购物额度提高至 10 万元，取消了单件商品免税购物限额和绝大多数商品单次购买件数限制，并增加了手机、平板电脑、酒等 7 类免税品。新政策已于 2020 年 7 月 1 日实施。2022 年，全球最大单体免税店在海口建成开业，离岛免税店增至 12 家。2020 年~2022 年，海南省离岛免税店总销售额 327.20 亿元、601.73 亿元和 487.1 亿元。同期，海南省社会消费品零售总额分别为 1974.63 亿元、2497.62 亿元和 2268.35 亿元，同比分别增长 1.2%、26.5% 和 -9.2%。在宏观经济趋弱的影响下，2022 年海南省消费市场受到一定冲击。在经济逐渐复苏、稳增长政策持续发力以及促消费措施有效实施等因素共同作用下，2023 年 1~9 月，海南省社会消费品零售总额为 1829.73 亿元，同比增长 12.1%，消费市场复苏明显。与此同时，离岛免税增长强劲，2023 年上半年海南省离岛免税店总销售额 323.96 亿元，增长 31%，免税购物人

数 516.6 万人次，同比增长 34%。

### 随着海南自由贸易港建设的推进，2021 年以来海南省进出口总额大幅增长

随着海南自由贸易港建设的推进，海南省大宗商品交易、离岸贸易持续保持高速增长态势，带动海南省外贸增速明显快于全国水平。2020 年~2022 年，海南省进出口总额分别为 933.00 亿元、1476.78 亿元和 2009.47 亿元，分别同比增长 3.0%、57.7%和 36.8%。从贸易结构来看，2022 年，欧盟、东盟和中东为海南省前三大贸易伙伴。其中，对欧盟进出口额分别为 222.01 亿元和 168.65 亿元，同比分别增长-3.9%和 278.9%；对东盟进出口额分别为 201.31 亿元和 194.06 亿元，同比分别增长 24.6%和 135.5%；对中东进出口额分别为 150.66 亿元和 52.17 亿元，同比分别增长 162.5%和 60.8%。与此同时，与非洲双边贸易快速增长，进出口额增速分别达到 45.9%和 131.4%。2023 年 1~9 月，海南省货物进出口总额 1715.27 亿元，同比增长 20.2%。

### 经济增长潜力

**海南自由贸易港建设为海南省经济发展带来重大历史性机遇，旅游与贸易等相关产业具有很大的发展潜力，地区经济发展前景良好**

海南省不断提高对外开放程度，先后设立了洋浦开发区、海口保税区、亚龙湾国家旅游度假区等，积极融入世界经济的竞争与合作，向开放型经济转变。海南省着力于国际旅游岛的建设，率先实行了落地签证政策；以博鳌亚洲论坛为平台，加强与亚洲和世界的合作。“一带一路”合作倡议为海南省经济发展带来新机遇，从地理上来看，海南省是连接中国和海上丝绸之路的重要节点，位于“一带一路”的战略要地，对与沿线国家的交流有着重要的意义。

2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院发布了《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），标志着海南自由贸易港建设正式开局。《总体方案》提出，海南自由贸易港实行贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利和数据安全有序流动；大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业，不断夯实实体经济基础，增强产业竞争力；按照零关税、低税率、简税制、强法治、分阶段的原则，逐步建立与高水平自由贸易港相适应的税收制度。海南自由贸易港实施范围为海南岛全岛，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 年成为我国开放型经济新高地，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》明确，海南省将在 2025 年前适时启动全岛封关运作。海南已全面启动全岛封关运作准备，主要包括 64 项工作任务、31 项建设项目（口岸建设、海关查验设备等）和 27 项压力测试事项，正按照“2023 年底前具备硬件条件，2024 年底前完成封关各项准备工作，2025 年底前实现全岛封关运作”的部署有序推进。目前，全岛封关运作项目清单 80%已开工建设，首批 31 个项目将在 2023 年年底主体完工。

根据海南省“十四五”规划，“十四五”期间海南省经济发展主要目标为：地区生产总值实现年均增长 10%以上，人均地区生产总值迈入高收入地区行列，旅游业、现代服务业、高新技术产业三大主导产业加快发展，做强做优热带特色高效农业，服务业增加值占比达到 65%以上，现代化经济体系初步建立，市场主体持续大幅增长，产业竞争力显著提升，争取进入创新型省份行列，打造高质量发展的样板，基本建成具有世界影响力的国际旅游消费中心。

海南自由贸易港为海南省经济发展带来重大历史性机遇，并随着海南省加快融入“一带一路”合作倡议，未来对外开放程度将不断深化，旅游与贸易等相关产业具有很大的发展潜力，未来发展前景良好。

## 政府治理

**自由贸易区（港）和“一带一路”等国家战略为海南省经济发展营造了良好环境，并推动了海南省分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和完善制度体系**

近年来，海南省针对自身发展特点，先后制定了《中共海南省委海南省人民政府关于加快建设海洋强省的决定》、《海南省人民政府印发关于加快发展服务业若干政策的通知》、《中共海南省委关于深化改革重点攻坚加快发展的决定》、《海南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《百万人才进海南行动计划（2018—2025年）》等战略性发展规划，明确提出以全面建设国际旅游岛为总抓手，抢抓国家实施“一带一路”战略重大机遇，做优做强特色实体经济，发展壮大12个重点产业，推动传统产业向高端发展，深化对外交流合作，加快发展开放型经济等目标。

2018年，党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区，支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。党中央与国务院出台了《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》。

2020年5月28日，中共中央总书记习近平对海南自由贸易港建设作出重要指示指出，海南自由贸易港的实施范围为海南岛全岛，到2025年将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年成为我国开放型经济新高地，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。6月1日，党中央、国务院发布了《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），标志着海南自贸港建设正式开局。《总体方案》提出，海南自由贸易港实行贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利和数据安全有序流动。大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业。按照零关税、低税率、简税制、强法治、分阶段的原则，逐步建立与高水平自由贸易港相适应的税收制度。

2021年3月30日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》，从提高人民币可兑换水平、完善海南金融市场体系、扩大海南金融业对外开放等6个方面提出了33条具体措施，逐步建立与海南自由贸易港相适应的金融政策和制度框架。2022年11月30日，海南省政府发布《海南自由贸易港实施市场准入承诺即入制管理规定》，将实行承诺即入制的许可由审批改为了备案，进一步放宽市场主体准入门槛，促进投资自由便利。2023年3月22日，教育部联合海南省政府研究制定了《境外高等教育机构在海南自由贸易港办学暂行规定》，系统设计了境外高等教育机构在海南自由贸易港办学的基本规则。

根据海南省“十四五”规划，“十四五”期间海南省将初步建立自由贸易港政策制度体系，逐步完善适应自由贸易港建设的法律法规，行政效率和公信力显著提升，法治海南、平安海南建设取得显著成效，突发公共事件应急能力显著增强，不发生系统性风险，社会治理特别是基

层治理水平明显提高。

### 海南省政府债务管理体制逐步完善，政府信息透明度较高，政府债务管理规范

从政府信息透明度来看，海南省政府信息披露水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》（以下简称《条例》）的规定，较为及时地披露相关政务信息。

在政府信息公开形式方面，海南省主要采取网站公开、新闻发布会、政府公报等形式。目前，海南省政府工作报告、国民经济和社会发展统计公报和财政预算执行情况等相关信息均已在海南省政府公开网站上公开披露，政府信息披露及时充分，政府透明度、财政透明度均较高。

海南省政府债务管理体制逐步完善。海南省严格按照中央债务管理相关文件规范债务管理，同时出台了《海南省人民政府关于印发坚决制止政府违法违规举债融资行为的通知》、《海南省人民政府关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》、《关于完善海南省地方政府性债务相关信息系统统计填报工作机制的通知》等一系列规范性文件，构建了全省政府债务管理制度框架。2017年，省级和市县均成立了政府性债务管理领导小组，负责本地区政府性债务风险防控工作。海南省出台了《海南省地方政府性债务风险预警与应急预案》，建立起政府债务风险预警应急体系，要求各级政府如出现债务风险事件，应及时报告并采取应急措施，多渠道筹集资金偿还债务，必要时要启动财政重整计划，牢牢守住不发生区域性系统性债务风险的底线。2021年，《海南省人民政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》（琼府〔2021〕52号）提出，探索在专项债券领域建立政府偿债备付金制度；定期评估并通报各市县债务风险情况，加强风险评估预警结果应用；防范化解隐性债务风险，把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，妥善处置和化解隐性债务存量，坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子；严格落实政府举债终身问责制和债务问题倒查机制，对有关问题线索，经核实后，各级财政部门要按照规定提出问责建议。2022年，为加强政府专项债券项目资金绩效管理，提高专项债券资金使用效益，有效防范政府债务风险，海南省制定了《海南省政府专项债券项目资金绩效管理办法》，通过事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用等环节，推动提升债券资金配置效率和使用效益。

## 财政状况

### 财政收入

近年来海南省财政收入有所波动，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政实力很强

受国内经济下行以及减税降费政策等多重因素影响，近年来海南省以一般公共预算收入和上级补助收入为主的财政收入有所波动，整体财政实力很强。

图表7 海南省财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	1338.61	1315.27	1301.29
一般公共预算收入	816.06	921.16	832.43
其中：税收收入	559.82	742.93	609.33
非税收入	256.24	178.22	223.10
政府性基金收入	522.55	394.11	468.86
2 上级补助收入	1315.16	1025.52	1097.80
列入一般公共预算的上级补助收入	999.53	1013.21	1092.02
列入政府性基金的上级补助收入	315.63	12.31	5.78
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>2653.77</b>	<b>2340.79</b>	<b>2399.09</b>

资料来源：海南省财政厅及公开资料，东方金诚整理

在国内经济下行压力以及落实大规模留抵退税政策影响下，海南省一般公共预算收入有所波动

近年来，海南省一般公共预算收入有所波动。2022年，海南省开展两轮稳住经济大盘行动，出台助企纾困发展特别措施，减税缓税降费共计280.9亿元，税收收入有所下降；受此影响，海南省一般公共预算收入有所下降。2020年~2022年，海南省税收收入占一般公共预算收入的比重分别为68.60%、80.65%和73.20%，税收收入占比波动较大。随着十大园区基础设施和功能配套完善、总部企业落户与服务贸易不断发展，海南省形成了稳定的税源结构，2020年~2022年，增值税、土地增值税、企业所得税和契税合计占税收收入的比重分别为80.74%、76.66%和71.87%。

图表8 海南省税收收入及主要税种情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	559.82	100.00	742.93	100.00	609.33	100.00
增值税	179.57	32.08	216.58	29.15	138.91	22.80
土地增值税	134.65	24.05	165.92	22.33	123.29	20.23
企业所得税	92.58	16.54	127.29	17.13	128.36	21.07
契税	45.22	8.08	59.75	8.04	47.37	7.77
其他	107.82	19.26	173.39	23.34	171.41	28.13

资料来源：海南省财政厅及公开资料，东方金诚整理

海南省非税收入主要由专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入及国有资源有偿使用收入等构成，在一般公共预算收入中占比较小。

近年来海南省政府性基金收入波动较大，未来收入规模易受地区房地产市场调控政策和市场行情等影响而存在一定不确定性

海南省政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，受房地产市场调控以及自由贸易港建设推进等因素综合影响，近年来收入规模波动较大。2020年~2022年，海南省政府性基金收入分别为522.55亿元、394.11亿元和468.86亿元，其中国有土地使用权出让收入分

别占比 84.69%、77.31%和 85.22%。2021 年，海南省政府性基金收入同比下降 24.6%，主要是受房地产市场调控影响，住宅用地出让指标较少所致；2022 年，海南省完成政府性基金收入 468.86 亿元，同比增长 19.0%，主要系自由贸易港建设推进，土地出让进度加快所致。未来海南省政府性基金收入规模易受房地产市场调控政策、房地产市场行情及自由贸易港建设进度等影响而存在一定不确定性。

### 近年来受益于国家支持力度的增加，海南省列入一般公共预算的上级补助收入保持稳定增长

受自由贸易区（港）、国际旅游岛、“一带一路”等国家战略及相关支持政策等因素影响，近年来海南省获得中央补助力度持续增加。财政部于 2018 年 9 月 29 日印发《关于支持海南全面深化改革开放有关财税政策的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放综合财力补助资金的管理办法》和《关于下达 2018 年支持海南全面深化改革开放综合财力补助的通知》等，2018 年~2022 年每年拨付 100 亿元的综合财力补助资金用于海南省重大基础设施建设，海南省上级补助收入保持稳定增长。此外，2020 年海南省获得抗疫特别国债转移支付收入 153.0 亿元。

海南省列入一般公共预算的上级补助收入以一般性转移支付为主。2022 年，海南省以均衡性转移支付及共同财政事权转移支付为主的一般性转移支付收入达到 804.50 亿元，占上级补助收入的比重为 73.67%。

2023 年 1~10 月，海南省一般公共预算收入为 750.2 亿元，同比增长 13.0%；其中，税收收入 574.6 亿元，同比增长 13.9%。同期，海南省政府性基金收入为 281.1 亿元，同比下降 11.9%。

### 财政支出

**海南省财政支出结构以一般公共预算支出为主，刚性支出占一般公共预算支出的比重较低**

2020 年~2022 年，海南省财政支出<sup>4</sup>有所波动，其中一般公共预算支出的占比分别为 68.94%、78.25%和 70.21%；政府性基金支出占比分别为 30.74%、21.37%和 29.39%。

<sup>4</sup> 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

图表9 海南省财政支出情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
一般公共预算支出	1972.46	1971.37	2097.37
其中：一般公共服务	159.90	157.21	162.37
教育	295.84	295.10	313.91
社会保障和就业	252.93	260.42	282.65
医疗卫生	220.09	194.17	251.52
政府性基金支出	879.59	538.42	877.98
上解上级支出	9.01	9.57	12.11
<b>财政支出</b>	<b>2861.06</b>	<b>2519.36</b>	<b>2987.46</b>
刚性支出占一般公共预算支出比重	47.09	46.00	48.18
财政自给率	41.37	46.73	39.69

资料来源：海南省财政厅及公开资料，东方金诚整理

海南省刚性支出占一般公共预算支出比重较低。2020年~2022年，海南省一般公共预算支出中刚性支出<sup>5</sup>分别为928.76亿元、906.90亿元和1010.46亿元，占一般公共预算支出的比重分别为47.09%、46.00%和48.18%。2020年~2022年，海南省政府财政自给率<sup>6</sup>波动下降，财政自给程度较低。

近年来海南省政府性基金支出波动较大，主要用于土地收储、高速公路还贷、重大水利建设、库区移民后期扶持等。

2023年1~10月，海南省一般公共预算支出为1744.1亿元，同比增长5.0%；政府性基金支出664.7亿元，同比下降17.2%。

## 政府债务及偿债能力

**海南省政府债务规模在全国处于较低水平，债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控**

截至2022年末，海南省政府债务余额3486.6亿元，全国排名第28名，债务规模在全国处于较低水平。按偿债来源分类，一般债务1695.2亿元，专项债务1791.4亿元。按债务级次看，省本级政府债务1151.1亿元，占33%；市县级政府债务2335.5亿元，占67%，其中，海口市政府债务752.7亿元，占21.6%；其他17个市县政府债务1582.8亿元，占45.4%。海南省政府债务资金主要用于高速公路、乡村振兴、生态环保、城镇基础设施、农村基础设施以及棚户区改造等支出。

海南省政府债务的期限结构较为合理，集中性偿付压力较小。2023年~2026年海南省政府到期应偿还政府债务分别为308.3亿元、405.7亿元、409.0亿元和405.6亿元，分别占债务余额的8.8%、11.6%、11.7%和11.6%，不存在政府债务大规模集中到期现象；2027年及以后年度到期需偿还的政府债务1958亿元，占债务余额的56.3%。

从偿债资金来看，海南省政府可用于偿还政府债务的资金主要来自于一般公共预算收入、

<sup>5</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

<sup>6</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

政府性基金收入和上级补助收入，偿债资金来源稳定。2020年~2022年，海南省财政收入对政府债务的覆盖倍数分别为1.01倍、0.78倍和0.69倍，财政收入对政府债务的覆盖程度有所下降，但考虑到债务期限结构较为合理，整体来看财政收入对政府债务的覆盖程度较好。

图表 10 海南省政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
财政收入	2653.8	2340.8	2399.1
政府债务余额	2622.8	3007.9	3486.6
财政收入/政府债务余额（倍）	1.01	0.78	0.69

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

综合来看，海南省债务规模在全国处于较低水平，债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小。东方金诚认为，海南省政府偿债能力极强，总体债务风险可控。

### 本期债券偿还能力

本期债券纳入海南省政府性基金预算管理，募投项目对应的股权分红收入及股权转让收入对本期债券的保障程度较高；但募投项目收入及现金流的实现易受海南农商银行自身经营情况、市场利率波动、政策变化等因素影响而存在不达预期的风险

根据财预[2017]89号文，分类发行专项债券的规模，应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排。分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流入，且现金流入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。海南省发行的本期债券偿债资金纳入其政府性基金预算管理，以募投项目对应的股权分红收入及股权转让收入作为主要偿债来源。

根据原中国银行保险监督管理委员会公布的统计数据，2014年~2022年中国农村商业银行年平均资产增长率11.42%、总资产利润率0.79%，结合海南农信社历年的相关数据，按照谨慎性原则，假设债券存续期间海南农商银行资产平均增速为9%，资产利润率为0.5%。2022年末海南农信社及辖内各法人机构合并资产总额为3288.00亿元，预测2032年末，经过改革及注资后，海南农商银行资产总额约为7783.90亿元，经测算2023年~2032年合计可实现净利润261.01亿元。本期债券募集资金补充资本后，预计海南财金集团将持有海南农商银行37.88%的股份。假设本期债券存续期间分红比例每年按照净利润的25%~50%进行分配，本期债券存续期间，预计海南财金集团可实现分红收入26.78亿元。

此外，为保障本期债券及时安全退出，海南财金集团将在本期债券存续期第6年开始每年末通过市场化转让等方式转让其所持海南农商银行股份。海南财金集团2029年至2033年每年的股权转让收入，根据转让时上年末海南农商银行每股净资产价格以及转让的股权数量确定。根据对本期债券存续期间海南农商银行相关财务数据的预测，截至2023年末，预计海南农商银行净资产为276.88亿元，总股本220亿股，则每股净资产为1.26元。截至2028年末，预计海南农商银行净资产为345.37亿元，总股本保持不变，则每股净资产为1.57元，海南财金集

团 2029 年末转让 166666.67 万股股份，按照 1.57 元的转让价格将取得转让收入 26.17 亿元。经测算，本期债券存续期内预计海南财金集团可获得股权转让收入合计 147.83 亿元。

图表 11 项目运营收益表（单位：亿元）

年份	股权分红收入	股权转让收入	总收益
2024	3.25	-	3.25
2025	3.19	-	3.19
2026	3.48	-	3.48
2027	3.37	-	3.37
2028	3.22	-	3.22
2029	3.50	26.17	29.67
2030	2.62	27.67	30.29
2031	2.14	29.33	31.47
2032	1.30	31.17	32.46
2033	0.71	33.50	34.21
合计	26.78	147.83	174.61

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

本期债券发行期限为 10 年，假设发行利率为 3.30%，则本期债券存续期拟偿还债券本息合计为 126.40 亿元。根据海南省财政厅提供的项目资金平衡方案，募投项目可用于资金平衡的项目收益对项目债务本息和的覆盖倍数为 1.38 倍，能够实现项目收益与融资自求平衡。但募投项目收入及现金流的实现易受海南农商银行自身经营情况、市场利率波动、政策变化等因素影响而存在不达预期的风险。

图表 12 本期债券募投项目资金平衡情况（单位：亿元、倍）

项目名称	用于资金平衡的项目收益	已发行债券额度	本期发行额	预计债务本息和	本息覆盖倍数
海南农商银行	174.61	-	100.00	126.40	1.38

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

## 结论

东方金诚认为，海南省是我国最大的经济特区和海域面积最大的省份，具有发展休闲旅游经济、海洋经济和开放型经济的比较优势，同时获得了自由贸易港等相关政策的支持，地区经济发展前景良好；近年来海南省以旅游、批发零售和房地产等为主的第三产业支撑地区经济保持增长，综合经济实力很强，2023 年经济逐渐复苏后海南省旅游业和消费市场大幅回暖，带动经济恢复快速增长；海南省财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强；海南省债务规模在全国处于较低水平，政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券偿债资金纳入海南省政府性基金预算管理，募投项目对应的股权分红收入及股权转让收入对本期债券的保障程度较高。

同时，东方金诚也关注到，受海岛特殊的地理和区位因素影响，交通运输条件对海南省地区经济发展形成较大的制约；近年来海南省政府性基金收入波动较大，未来收入规模易受地区房地产市场调控政策、房地产市场行情及自由贸易港建设进度等影响而存在一定不确定性；募

投项目收入及现金流的实现易受海南农商银行自身经营情况、市场利率波动、政策变化等因素影响而存在不达预期的风险。

综合分析，海南省政府的债务偿还能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：海南省主要经济、财政及债务数据

经济指标	2020年	2021年	2022年
地区生产总值（亿元）	5532.39	6475.20	6818.22
经济增长率（%）	3.50	11.20	0.20
人均地区生产总值（元）	54878.00	63707.00	66602.00
三次产业结构	20.5: 19.1: 60.4	19.4: 19.1: 61.5	20.8: 19.2: 60.0
规模以上工业增加值（亿元）	536.29	-	-
固定资产投资增速（%）	8.00	10.20	-4.20
社会消费品零售总额（亿元）	1974.63	2497.62	2268.35
进出口总额（亿元）	933.00	1476.78	2009.47
常住人口数量（万人）	1008.12	1020.46	1027.02
城镇居民人均可支配收入（元）	37097.00	40213.00	40118.00
财政指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入（亿元）	816.06	921.16	832.43
列入一般公共预算的上级补助收入（亿元）	999.53	1013.21	1092.02
政府性基金收入（亿元）	522.55	394.11	468.86
列入政府性基金的上级补助收入（亿元）	315.63	12.31	5.78
一般公共预算支出（亿元）	1972.46	1971.37	2097.37
债务指标	2020年末	2021年末	2022年末
政府债务余额（亿元）	2622.8	3007.9	3486.6

资料来源：海南省统计局、海南省财政厅。

## 附件二：地方政府债券信用等级符号和定义

根据财政部分别于 2015 年 3 月、4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》（财库[2015]68 号）、《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库[2015]85 号），地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2023年海南省支持中小银行发展专项债券（一期）--2023年海南省政府专项债券（二十三期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与海南省人民政府（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站（<http://www.dfratings.com>）和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年11月27日