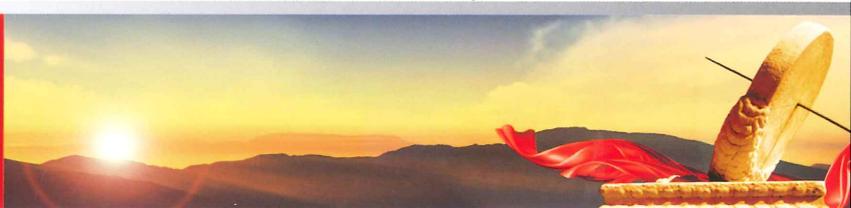


 东方金诚国际信用评估有限公司  
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

国有品牌

国际视野



# 信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |  
国有全资信用评级机构

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与海南省人民政府构成委托关系外，东方金诚、评级人员与海南省人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海南省人民政府提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受海南省人民政府和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019年海南省土地储备专项债券（三至四期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年8月9日



# 2019 年海南省土地储备专项债券（三至四期） 信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】631 号

## 评级结果

债项名称	评级结果
2019 年海南省土地储备专项债券(三期) --2019 年海南省政府专项债券(十四期)	AAA
2019 年海南省土地储备专项债券(四期) --2019 年海南省政府专项债券(十五期)	AAA

## 债券概况

债项名称	发行规模 (亿元)	发行 期限
2019 年海南省土地储备专项 债券(三期)--2019 年海南省 政府专项债券(十四期)	29.3	5 年
2019 年海南省土地储备专项 债券(四期)--2019 年海南省 政府专项债券(十五期)	24.2	7 年

还本方式：到期一次还本

付息方式：债券利息均按年支付，最后一期利息随本金一起支付

## 评级时间

2019 年 8 月 9 日

## 评级小组负责人

高 路

## 评级小组成员

兰 雅 卢宝泽

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中  
心 C 座 12 层 100600

## 评级观点

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区（港）等相关政策的支持，地区经济发展前景良好；海南省基础设施日趋完善，对外开放力度加大，以热带农业、旅游业和新兴工业为代表的产业体系逐步形成，经济实力逐步增强；海南省财政收入保持较快增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力极强；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；本批债券纳入海南省政府性基金预算管理，土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度很高。

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；2018 年受房地产限购政策影响，海南省经济增速有所下滑；国有土地出让收入在海南省政府性基金收入中占比较高，易受到房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

东方金诚评定 2019 年海南省土地储备专项债券(三期)--2019 年海南省政府专项债券(十四期)信用等级为 AAA；2019 年海南省土地储备专项债券(四期)--2019 年海南省政府专项债券(十五期)信用等级为 AAA。该级别反映了海南省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

## 评级结果

债项名称	评级结果
2019年海南省土地储备专项债券(三期) --2019年海南省政府专项债券(十四期)	AAA
2019年海南省土地储备专项债券(四期) --2019年海南省政府专项债券(十五期)	AAA

## 债券概况

债项名称	发行规模 (亿元)	发行期限
2019年海南省土地储备专项 债券(三期)--2019年海南省 政府专项债券(十四期)	29.3	5年
2019年海南省土地储备专项 债券(四期)--2019年海南省 政府专项债券(十五期)	24.2	7年

还本方式：到期一次还本

付息方式：债券利息均按年支付，最后一期利息随本金一起支付

## 评级时间

2019年8月9日

## 评级小组负责人

高路

## 评级小组成员

兰雅 卢宝泽

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

## 海南省主要经济、财政数据

经济指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	4044.51	4462.54	4832.05
经济增长率(%)	7.5	7.0	5.8
人均地区生产总值(元)	44252	48430	51955
工业增加值(亿元)	479.22	528.28	507.62
固定资产投资(亿元)	3747.0	4125.4	3536.3
社会消费品零售总额(亿元)	1453.72	1618.76	1717.08
进出口总额(亿元)	748.40	702.37	848.96
财政指标	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入(亿元)	637.51	674.11	752.66
上级补助收入(亿元)	645.83	701.59	831.54
政府性基金收入(亿元)	380.02	397.46	381.98

注：表中数据来源于海南省2016年~2018年国民经济和社会发展统计公报及海南省财政厅。

## 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区(港)等相关政策的支持，地区经济发展前景良好；
- 海南省基础设施日趋完善，对外开放力度加大，以热带农业、旅游业和新兴工业为代表的产业体系逐步形成，经济实力逐步增强；
- 海南省财政收入保持较快增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力极强；
- 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；
- 本批债券纳入海南省政府性基金预算管理，土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让金收入对本批债券的保障程度很高。

## 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；
- 2018年受房地产限购政策影响，海南省经济增速有所下滑；
- 国有土地出让收入在海南省政府性基金收入中占比较高，易受到房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

## 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。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；截至 2018 年末，海南省常住人口 934.32 万人，其中城镇人口比重为 59.06%。

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。2018 年，海南省实现地区生产总值 4832.05 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%；人均地区生产总值 51955 元。2018 年，海南省地方一般公共预算收入 752.66 亿元，按可比口径计算，同比增长 11.7%；一般公共预算支出 1685.44 亿元。

截至 2018 年末，海南省地方政府债务余额为 1934.0 亿元，其中一般债务 1241.6 亿元，专项债务 692.4 亿元。

## 债券概况及募集资金用途

### 债券概况

2019 年海南省土地储备专项债券（三至四期）——2019 年海南省政府专项债券（十四至十五期）（以下简称“本批债券”）计划发行总额为 53.5 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为新增专项债券。本批债券分两期发行，发行期限分为 5 年期、7 年期，利息每年支付一次，到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本批债券发行后，可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通。

表 1：本批债券概况

单位：亿元、年

债券名称	所属地区	发行规模	期限	还本付息方式
	省本级	3.7		
2019 年海南省土地储备专项债券(三期)	海口市	19.1	5	按年付息 到期一次还本
—2019 年海南省政府专项债券(十四期)	琼海市	1.5		
	儋州市	5.0		
2019 年海南省土地储备专项债券(四期)	省本级	24.2	7	按年付息 到期一次还本
—2019 年海南省政府专项债券(十五期)				
<b>合计</b>	-	<b>53.5</b>	-	-

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

海南省政府已将本批债券本息偿付资金纳入海南省政府性基金预算管理,以省本级、海口市、琼海市、儋州市土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让金收入作为偿债来源。

### 募集资金用途

本批债券募集资金拟用于海南省省本级、海口市、琼海市、儋州市的土地储备项目。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2019年上半年GDP增速降至6.3%，经济增长展现较强韧性；下半年外部逆风有所加大，国内逆周期调节政策有望进一步发力，全年GDP增速将为6.2%，继续处于目标区间**

上半年经济下行压力有所显现。据初步核算,1~6月国内生产总值累计450933亿元,同比实际增长6.3%,增速较上年全年下滑0.3个百分点。其中,一季度GDP同比增速为6.4%,二季度降至6.2%。2019年我国经济运行面临的环境更趋复杂严峻,特别是二季度以来,在中美经贸摩擦升级的同时,全球经济减速态势也愈加明显。但在国内逆周期政策适时预调微调作用下,上半年经济增长仍展现出较强韧性。

工业生产放缓,企业盈利承压。主要受需求走弱等因素影响,1~6月规模以上工业增加值同比增长6.0%,增速不及上年全年的6.2%。下半年,在内外部需求同步放缓背景下,工业增速料将延续下行,预计全年累计增速将降至5.8%。受高基数、PPI涨幅收窄、汽车行业利润大幅下滑影响,1~5月工业企业利润同比下降2.3%,结束此前两年连续高增局面。不过,这一降幅较一季度收窄1.0个百分点,主因增值税减税政策带动企业盈利改善。

固定资产投资增速触底企稳。1~6月固定资产投资同比增长5.8%,增速较上年全年下滑0.1个百分点,已现触底企稳态势。具体来看,1~6月基建投资同比增速小幅反弹至4.1%,回升幅度不及预期,但随着专项债新规落地,下半年基建投资增速有望明显加快。受低库存和房企“快周转”模式带动,上半年房屋施工面积和建安投资明显加速,带动房地产开发投资同比增速加快至10.9%,预计下半年形成GDP的建安投资仍将保持较高增长水平。在利润承压、投资信心不振等影响下,1~6月制造业投资同比增速降至3.0%,下半年料难现明显反弹。

商品消费整体偏弱。1~6月社会消费品零售总额(以下简称“社零”)同比增速为8.4%,不及上年全年的9.0%,汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速下滑是主要拖累。下半年汽车销量对社零增长的拖累有望缓和,但经济下行压力和市场不确定性会抑制居民消费信心,预计社零增速将维持在8.5%的低位附近。1~6月CPI累计同比上涨2.2%,其中6月同比增速保持在2.7%的近期较高水平,猪肉价格上涨引发普遍关注。下半年猪肉价格还有一定走高空间,但其他商品价格跟涨效应难以出现,全年通胀总体仍将处于3.0%以下,不会对货币政策形成明显掣肘。

上半年净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~6月我国出口额同比增长6.1%，进口额增长1.4%，增速分别较上年全年下滑1.0和11.5个百分点。由于进口增速下行幅度更大，1~6月我国货物贸易顺差同比扩大41.6%，带动净出口对经济增长的拉动明显提升。不过，在外部逆风加大背景下，下半年出口或将出现负增长，同时国内稳增长政策有望加码，进口增速较快下降局面将有所改观。由此，下半年净出口对经济增长的拉动力可能大幅收缩。

东方金诚预计，下半年宏观经济运行的外部环境更趋复杂，国内宏观政策会进一步向稳增长方向微调，基建提速可期，汽车销售对消费的拖累作用也有望缓和。预计下半年GDP增速将降至6.1%，全年GDP增速将为6.2%，继续处于年初设定的6.0%~6.5%的目标区间范围内。

### 政策环境

#### M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，下半年货币政策将维持宽松基调

社会融资规模同比多增，货币供应量增速见底回升。1~6月新增社融累计13.21万亿元，同比多增3.14万亿元，带动6月末社融存量同比增速回升至10.9%，较上年末加快1.1个百分点。主要原因是上半年货币政策环境维持宽松，宽信用政策效果有所显现。除人民币贷款多增、表外融资少减外，1~6月新增债券规模明显高于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债额度增加、发行前置带来的影响。6月末，广义货币（M2）余额同比增长8.5%，增速较上年末提高0.5个百分点，表明银行体系派生资金能力有所增强；狭义货币（M1）余额同比增长4.4%，仍处偏低水平，显示实体经济活跃程度依然较低。

当前经济下行压力犹存，货币政策将维持宽松基调，预计下半年还将有1~2次降准，同时不排除降息的可能，但“大水漫灌”式的连续、全面降准降息的概率很小。预计央行将继续通过定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款再贴现等结构性货币政策工具，引导金融机构对民营、小微企业等薄弱环节“定向滴灌”。同时，旨在降低企业融资成本的利率并轨也有望在下半年取得实质性进展。

#### 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，下半年积极财政政策仍有发力空间

受减税政策及经济活动放缓影响，1~6月财政收入累计同比增长3.4%，增速较上年同期下滑7.2个百分点，其中税收收入同比增长0.9%，增速较上年同期下滑13.5个百分点。1~6月财政支出累计同比增长10.7%，增速高于上年同期的7.8%，基建相关支出均有明显加速。

下半年经济增速料将稳中趋缓，PPI涨势较弱，加之前期减税政策效应持续显现，预计财政收入增长将面临更大下行压力。支出方面，着眼于基建提速需求，下半年财政政策将保持积极取向，并将根据形势变化相机而动。如果经济下行压力继续加大，不排除通过扩大专项债额度、发行特别国债、适度上调财政赤字率等措施，拓宽财政发力空间。总体上看，下半年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 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，为地区经济发展提供了有利条件；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 1：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的硬环境。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，海南是中国唯一的热带省，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。

作为中国唯一的热带岛屿省份，海南省拥有丰富的旅游资源，是中国最受欢迎

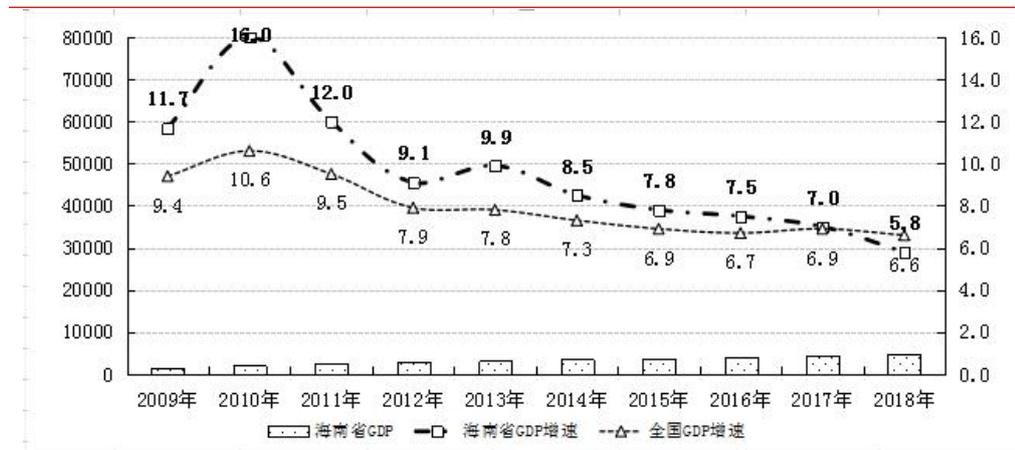
的热带滨海度假胜地。海南岛全岛四周低平，中间高耸，以五指山、鹦歌岭为隆起核心，森林覆盖率稳定在 62.1% 以上，热带天然林约占全省森林面积一半的，提供了各具特色的空间景观环境。海南岛绵延 1580 多公里海岸线和众多独具特色的热带岛屿丰富了海南省海域旅游资源，已开发建设的亚龙湾、海棠湾、博鳌湾等十大海湾闻名遐迩。海南省旅游基础设施良好，旅游配套服务业已形成体系，海南省共有 5A 级旅游景区 6 家，旅游项目包括滨海休闲度假，邮轮游艇旅游、潜水购物等，旅游项目开发力度较大。依托于独特的生态旅游资源和优越的地理区位优势，海南省丰富的旅游资源推动旅游业快速发展。

**海南省经济总量相对较小，近年来地区经济实力不断增强；2018 年受房地产限购政策影响，经济增速有所下滑**

海南省经济总量相对较小，但近年来地区生产总值同比增速均高于全国平均水平，地区经济实力不断增强。2014 年~2018 年，海南省地区生产总值分别为 3500.70 亿元、3702.76 亿元、4044.51 亿元、4462.54 亿元和 4832.05 亿元，同比分别增长 8.5%、7.8%、7.5%、7.0% 和 5.8%。东方金诚关注到，受房地产限购政策影响，海南省经济增速明显下滑，如若剔除房地产业后海南省 2018 年地区生产总值同比增长 7.6%，发展良好。

图 2：2009 年~2018 年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 2009 年~2018 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018 年，海南省经济总量在全国 31 个省级行政区中排名第 28 位，经济增速排名为全国第 26 位。同期，海南省的人均生产总值为 51955 元，同比增长 4.8%。

**产业结构**

海南省逐步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，经济结构逐步优化

从产业结构来看，2018 年，海南省三次产业结构由 2016 年的 24.0: 22.3: 53.7 调整为 20.7: 22.7: 56.6，第三产业为支撑海南省经济发展的动力。同期，海南省分别实现第一、二、三产业增加值 1000.11 亿元、1095.79 亿元和 2736.15 亿元，同比分别增长 3.9%、4.8% 和 6.8%。

海南省以热带农业为主的第一产业发展较为平稳,近三年的年均复合增长率为 1.49%。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。2016 年~2018 年,海南省农林牧渔业分别完成增加值 1000.18 亿元、1012.46 亿元和 1034.44 亿元。其中,以热带农业为主的种植业分别完成增加值 482.77 亿元、470.72 亿元和 499.88 亿元,在第一产业增加值中占比较大,对海南省第一产业发展形成有效支撑。

海南省以新兴工业为主导的第二产业雏形日益凸显。海南省工业经济基础很弱,但海南省所辖海洋面积中蕴藏着丰富的石油天然气资源,依托丰富的油气资源,近年来海南省通过发展油气化工、医药制造、林浆纸一体化等一系列产业,第二产业增加值快速增长,近年来占海南省国内生产总值的比例保持在 20%以上,成为支撑海南经济的新增长点。2016 年~2018 年,海南省工业增加值同比分别增长 2.7%、0.6%和 5.9%,增速有所波动。依托于区位条件及独特的资源禀赋,海南省形成八大支柱产业,分别为医药制造业、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。其中,2018 年,石油加工业增加值增长 12.9%,医药制造业增长 15.9%,发展态势良好。

**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,并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展**

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。2016 年~2018 年,海南省第三产业增加值分别为 2171.90 亿元、2486.07 亿元和 2736.15 亿元,同比分别增长 10.1%、10.2%和 6.8%。其中旅游业、批发零售业和房地产业是海南省第三产业发展的主要动力。

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 2018 年末,海南省共有 5A 级旅游景区 6 个,4A 级旅游景区 15 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 2018 年末全省共有挂牌星级宾馆酒店 124 家,其中五星级 26 家、四星级 38 家、三星级 54 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。2016 年~2018 年,海南省旅游人次分别为 6023.59 万人次、6745.01 万人次和 7627.39 万人次。2016 年~2018 年,海南省共实现旅游总收入 672.10 亿元、811.99 亿元和 950.16 亿元,同比分别增长 17.40%、20.80%和 14.50%。

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。2016 年~2018 年,海南省分别接待过夜游客 4977.28 万人次、5591.43 万人次和 6329.66 万人次。同期,海南省餐饮业分别完成增加值 184.34 亿元、210.66 亿元和 240.59 亿元,同比分别增长 6.9%、6.9%和 6.1%;批发零售业分别完成增加值 467.80 亿元、503.85 亿元和 523.02 亿元。

房地产业方面,随着海南省实施全域限购等房地产调控措施后,房屋销售面积

和销售额呈现较大波动；2016年~2018年，海南省房地产销售面积分别为1508.53万平方米、2292.61万平方米和1432.25万平方米，同比增速分别为43.4%、52.0%和-37.5%。2017年~2018年，海南省房屋施工面积9567.39万平方米和9574.56万平方米，同比分别增长7.1%和0.1%。总体来看，受海南省房地产市场下滑影响，地区第三产业增速下降明显。

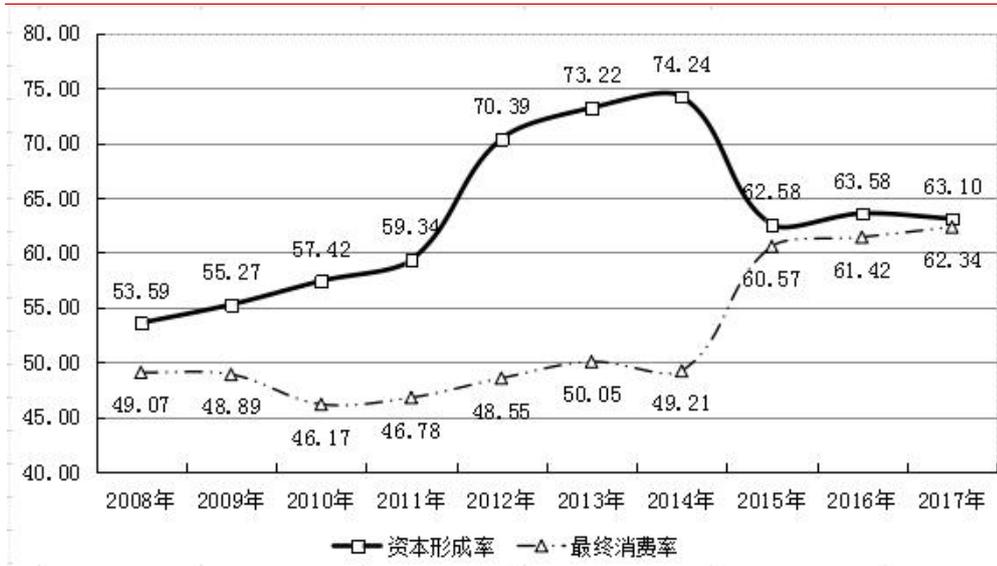
### 投资、消费和进出口

**投资是拉动海南省经济增长的主要动力，但海南省固定资产投资以房地产投资为主，经济发展受房地产市场与相关政策影响较大**

投资是拉动海南经济增长的主要动力，近年来海南省固定资产投资保持快速增长。2016年~2018年，海南省固定资产投资同比增速分别为11.7%、10.1%和-12.5%。其中受房地产投资受限影响，2018年海南省固定资产投资呈现负增长。

图3：2008年~2017年海南省资本形成率<sup>1</sup>及最终消费率<sup>2</sup>走势情况

单位：%



资料来源：Wind，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，在全国31个省级行政区中排名为第1位，经济增长对房地产投资依赖性很强。但同时，受房地产调控政策影响，2018年房地产投资占地区生产总值的比重为35.49%，较2017年（46.01%）大幅下降。

<sup>1</sup> 资本形成率为一定时期内资本形成总额占国内生产总值的比重。

<sup>2</sup> 最终消费率是指一个国家或地区在一定时期内（通常为1年）的最终消费（用于居民个人消费和社会消费的总额）占当年地区生产总值的比率。

表 2：2018 年我国部分省级行政区房地产投资相关指标情况

单位：%

序号	主要省份名称	房地产投资/地区生产总值
1	海南	35.49
2	重庆	20.86
3	安徽	19.91
4	云南	18.16
5	浙江	17.70
6	贵州	15.87
7	广东	14.82
8	广西	14.76
9	河南	14.60
10	陕西	14.46

资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 随着近年来海南省旅游业的发展以及人均可支配收入的提高，消费对海南省经济拉动作用逐步增强

消费是拉动海南省经济增长的第二大动力，随着海南省旅游业的高速发展，旅游人数大幅上升且海南省人均可支配收入大幅提高，消费对经济拉动作用逐步增强。2016 年~2018 年，海南省城镇居民人均可支配收入分别为 28453 元、30817 元和 33349 元，复合增长率为 8.26%；社会消费品零售总额分别为 1453.72 亿元、1618.76 亿元和 1717.08 亿元，复合增长率为 8.68%。2015 年~2017 年，海南省最终消费率分别为 60.57%、61.42%和 62.34%。按消费形态分，2018 年海南省商品零售额 1420.03 亿元，增长 6.6%；餐饮收入 297.05 亿元，增长 7.8%。

### 随着自由贸易区（港）建设的推进，2018 年以来海南省进出口总额大幅回升，对外贸易对经济增长的贡献逐步增强

2016 年~2018 年，海南省进出口总额分别为 748.40 亿元、702.37 亿元和 848.96 亿元，分别同比增长-13.9%、-6.5%和 20.8%。其中，2016 年，受原油等大宗商品国际价格大幅下降和外贸统计口径变更<sup>3</sup>等因素影响，海南进出口总额小幅下降；2017 年，海南进口额同比大幅下降 33.4%，主要系海南省炼化原油进口统计口径调整<sup>4</sup>所致；2018 年，受建设自由贸易试验区和推进中国特色自由贸易港建设影响，海南省进出口总额大幅回升。

受“一带一路”战略及相关贸易政策影响，海南省进出口贸易结构明显提升，免税商品贸易等大幅增长。2018 年，我省对东盟进出口额 199.34 亿元，占全省进出口的 23.5%；对欧盟进出口 137.47 亿元，占 16.2%；与“一带一路”沿线国家贸易实现进出口 319.1 亿元，占全省进出口总额的 37.6%。此外，受海南省不断加深对外开放程度及相关免税政策影响，海南省保税物流占比高，免税品增长快。2018 年，海南省保税物流方式进出口 219.04 亿元，占全省进出口的 25.8%，占比较高；

<sup>3</sup> 2016 年，中国石化海南炼油化工有限公司和中石化（香港）海南公司成品油出口业务的数据统计调整变更至北京，上述两家公司外贸数据的调整不会影响海南省国内生产总值（GDP）和税收。

<sup>4</sup> 2017 年，中国石化海南炼油化工有限公司生产所需的进口原油中仅少量计入海南省外贸统计口径。

以免税品方式进口 69.92 亿元，增长 21.7%，增长较快。

但同时，东方金诚也关注到，对美贸易在海南省对外贸易中占比较大。2018 年，海南省对美国进出口额为 197.19 亿元，占全省进出口额的 23.2%，易受中美贸易摩擦影响。

### 经济增长潜力

**随着海南省不断深化对外开放，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，加强与亚洲和世界各国的合作。2018 年 4 月，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。自由贸易区（港）对于海南省进一步对外开放提供了良好的环境。“一带一路”战略的实施与推进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。随着自由贸易区（港）建设的推进以及加快融入“一带一路”战略，海南省对外开放程度不断深化，为旅游与贸易等相关产业的升级与发展提供有力支撑。

## 财政状况

### 财政收入

**近年来海南省财政收入保持较快增长，同时持续获得较大规模的上级补助收入，财政收入结构基本稳定，财政实力极强**

近年来海南省财政收入保持较快增长，财政收入中上级补助收入占比不断提高，稳定性较好，财政实力极强。2016 年~2018 年，海南省财政收入<sup>5</sup>分别为 1663.36 亿元、1773.15 亿元和 1966.19 亿元。其中上级补助收入占财政收入的比重逐年提升，分别为 38.83%、39.57%和 42.29%，占比很高；地方一般公共预算收入占财政收入的比重分别为 38.33%、38.02%和 38.28%；政府性基金收入占财政收入的比重分别为 22.85%、22.42%和 19.43%。总体来看，海南省财政收入结构基本稳定。

<sup>5</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入，如无特殊说明报告中涉及的各项财政收入均为全口径收入。

表 3：2016 年~2018 年海南省财政收入构成情况<sup>6</sup>

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	637.51	674.11	752.66
其中：税收收入	504.96	543.56	628.68
非税收入	132.55	130.54	123.98
政府性基金收入	380.02	397.46	381.98
上级补助收入	645.83	701.59	831.54
其中：返还性收入	67.72	95.06	95.06
一般性转移支付收入	395.71	428.49	560.15
专项转移支付收入	182.40	178.04	176.33
<b>财政收入</b>	<b>1663.36</b>	<b>1773.15</b>	<b>1966.19</b>

资料来源：海南省财政厅及《海南省 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，东方金诚整理

### 海南省地方一般公共预算收入整体规模相对较小，但保持快速增长

2016 年~2018 年，海南省地方一般公共预算收入分别为 637.51 亿元、674.11 亿元和 752.66 亿元，均在全国 31 个省级行政区中排名第 28 位。同期，海南省税收收入分别为 504.96 亿元、543.56 亿元和 628.68 亿元，占地方一般公共预算收入的比重分别为 79.21%、80.63%和 83.53%。

表 4：2016 年~2018 年海南省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>税收收入</b>	<b>504.96</b>	<b>100.00</b>	<b>543.56</b>	<b>100.00</b>	<b>628.68</b>	<b>100.00</b>
增值税	121.55	24.07	201.27	37.03	199.68	31.76
营业税	91.08	18.04	0.00	0.00	0.00	0.00
土地增值税	90.29	17.88	98.66	18.15	133.81	21.28
企业所得税	65.15	12.90	83.48	15.36	119.35	18.98
契税	27.30	5.41	36.95	6.80	44.52	7.08
其他	109.59	21.70	123.20	22.66	131.32	20.90

资料来源：海南省财政厅，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。2016 年~2018 年，海南省非税收入分别为 132.55 亿元、130.54 亿元和 123.98 亿元，占海南省财政收入的比重分别为 7.97%、7.36%和 6.31%，占比较小。

政府性基金收入是海南省财政收入的重要组成部分，但海南省政府性基金收入对房地产业较为依赖，易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性

政府性基金收入是海南省财政收入的重要组成部分。2016 年~2018 年，海南省政府性基金收入分别为 380.02 亿元、397.46 亿元和 381.98 亿元，占财政收入

<sup>6</sup> 2018 年数据来自于《关于海南省 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》。

的比重分别为 22.85%、22.42%和 19.43%。海南省政府性基金收入主要来源为国有土地使用权出让金，2016 年~2018 年，海南省国有土地使用权出让收入分别为 298.4 亿元、294.2 亿元和 302.0 亿元。土地使用权出让收入受房地产业的影响较大，未来政府性基金收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

### 上级补助收入是海南省财政收入的主要来源，近年来稳定增长

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。2016 年~2018 年，海南省上级补助收入分别为 645.83 亿元、701.59 亿元和 831.54 亿元，占财政收入的比重分别为 38.83%、39.57%和 42.29%，上级补助收入保持稳定增长。

海南省上级补助收入以一般性转移支付与专项转移支付为主。2018 年，海南省一般性转移支付与专项转移支付分别为 560.15 亿元和 176.33 亿元，其中一般性转移支付占比较大且保持增长。

### 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

2016 年~2018 年，海南省财政支出<sup>7</sup>分别为 1810.71 亿元、1912.33 亿元和 2217.96 亿元，其中一般公共预算支出的占比分别为 76.02%、75.51%和 75.99%；政府性基金支出占比分别为 23.85%、24.35%和 23.93%。

表 5：2016 年~2018 年海南省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	1376.48	1443.97	1685.44
其中：一般公共服务	129.48	122.13	139.73
教育	214.24	220.87	248.31
社会保障和就业	184.02	183.08	209.11
医疗卫生	114.17	127.37	144.43
政府性基金支出	431.92	465.72	530.84
上解上级支出	2.30	2.63	1.68
<b>财政支出</b>	<b>1810.71</b>	<b>1912.33</b>	<b>2217.96</b>
刚性支出占一般公共预算支出比重	46.63	45.25	44.00
财政自给率	46.31	46.68	44.66

资料来源：海南省财政厅，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。2016 年~2018 年，海南省地方一般公共预算支出中刚性支出<sup>8</sup>逐年增加，分别为 641.90 亿元、653.45 亿元和 741.58 亿元，占一般公共预算支出的比重分别为 46.63%、45.25%和 44.00%。2017

<sup>7</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。

<sup>8</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。

年，海南省地方一般公共预算支出中刚性支出占比在全国 31 个省级行政区中排名第 13 位。

近年来海南省政府性基金支出增长较快。2016 年~2018 年，海南省政府性基金支出分别为 431.92 亿元、465.72 亿元和 530.84 亿元，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。

2016 年~2018 年，海南省政府财政自给率<sup>9</sup>分别为 46.31%、46.68%和 44.66%，分别在全国 31 个省级行政区中排名第 16 位、第 14 位和第 15 位，财政自给程度较低。

## 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，推动海南省经济迅速发展

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》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》。指导意见明确提出赋予海南经济特区改革开放新使命，建设自由贸易试验区和中国特色自由贸易港，解放思想、大胆创新，着力在建设现代化经济体系、实现高水平对外开放、提升旅游消费水平、服务国家重大战略、加强社会治理、打造一流生态环境、完善人才发展制度等方面进行探索。

### 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，省级和市县均成立了海南省政府性债务管理领导小组，负责本地区政府性债务管理和风险防控工作。省政府出台了《海南省

<sup>9</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

人民政府关于进一步规范地方政府债务管理的通知》、《海南省地方政府债券置换债券暂行管理办法》等一系列规范性文件，构建了政府债务管理制度框架，此外还通过规范地方政府举债行为、严格筛选地债使用项目、实行债务限额管理、积极化解存量债务等方式确保全省债务规模与经济发展水平相适应，债务规模适中，风险可控。

## 政府债务及偿债能力

**海南省政府债务中一般债务占比较高，且债务主要集中在海口市；海南省政府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**

截至 2018 年末，海南省政府债务余额 1934.0 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，海南省政府一般债务为 1241.6 亿元，专项债务为 462.4 亿元。按债务级次看，省本级政府债务 422.4 亿元，占 21.8%；海口市政府债务 624.0 亿元，占 32.3%；其他 18 个市县政府债务 887.6 亿元，占 45.9%。2019 年，海南省地方政府债务限额 2437.3 亿元。海南省政府债务资金主要用于基础设施、公益性项目、生态和环境保护建设。

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。截至 2018 年末，海南省政府债务于 2019 年应偿还 127.4 亿元，2020 年应偿还 174.5 亿元，2021 年应偿还 310.8 亿元，2022 年及以后应偿还 1321.3 亿元。

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地方一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入，偿债资金来源稳定。

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。

## 本批债券偿还能力

**本批债券偿债资金纳入海南省政府性基金预算管理，土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度很高**

根据财预〔2017〕62 号文，土地储备专项债券的发行和使用应当严格对应到项目，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的土地出让收入进行偿还。因储备土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。本批债券偿债资金来源于土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让收入。

### 1. 省本级

省本级土地储备项目具体包括置换省级土地储备项目、环岛旅游公路（3 个示范驿站）省级土地储备项目等 5 个子项目，偿债资金来源为项目对应地块的土地出让收入。上述项目计划总投资 48.92 亿元，拟使用本批债券募集资金 27.90 亿元。假设地块按计划全部出让，则扣除相关费用后预计可用于还本付息土地出让收入为

76.82 亿元。同时，假设 5 年期、7 年期发行利率分别为不超过 3.50% 和 4.00%，发行成本为发行金额的 0.11%，则在债券存续期内，省本级土地储备项目的 5 个子项目可偿债资金对专项债券累计还本付息资金的覆盖倍数在 1.20 倍到 2.78 倍之间。基于以上假设，省本级土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 6：省本级土地储备项目资金平衡情况

单位：亩、亿元、倍

项目名称	总面积	项目总投资	预计土地出让收入	预计可用于还本付息土地出让收入	债券融资本息之和	本息覆盖倍数
置换省级土地储备项目	11110.00	24.10	74.00	46.90	30.27	1.55
环岛旅游公路(3 个示范驿站)省级土地储备项目	479.90	1.32	4.80	3.02	1.53	1.98
公交文化旅游铁路(乐东段龙栖湾站)省级土地储备项目	608.00	3.67	7.73	5.54	4.61	1.20
农垦省级土地储备项目	1114.93	3.47	14.06	8.83	3.99	2.22
乐东县滨海旅游度假区省级土地储备项目	4510.00	16.36	18.21	12.52	4.51	2.78
<b>合计</b>	<b>17822.83</b>	<b>48.92</b>	<b>118.80</b>	<b>76.82</b>	<b>44.90</b>	<b>1.71</b>

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

## 2. 海口市

海口是海南省省会，国家“一带一路”战略支点城市，北部湾城市群中心城市，地处海南岛北部，东邻文昌，西接澄迈，南毗定安，北濒琼州海峡，是海南省政治、经济、科技、文化中心和最大的交通枢纽。2016 年~2018 年，海口市分别实现地区生产总值 1257.70 亿元、1390.48 亿元和 1510.51 亿元；实现一般公共预算收入 115.5 亿元、125.4 亿元和 169.9 亿元；实现政府性基金收入 108.7 亿元、150.3 亿元和 213.1 亿元，其中国有土地出让收入分别为 92.0 亿元、118.1 亿元和 191.5 亿元。

海口市土地储备项目包括海口市 12 个子项目，具体涉及 14 宗地块，偿债资金来源为项目对应地块的土地出让收入。上述项目计划总投资 80.78 亿元，拟使用本批债券募集资金 19.10 亿元。假设地块按计划全部出让，则扣除相关费用后可用于资金平衡的项目收益为 137.55 亿元。同时，假设 5 年期发行利率为 3.50%，发行成本为发行金额的 0.10%，则在债券存续期内，海口市 12 个子项目可偿债资金对专项债券累计还本付息资金的覆盖倍数在 1.14 倍到 7.79 倍之间。基于以上假设，海口市土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度很高。

表 7：海口市土地储备项目资金平衡情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目总投资	用于资金平衡的项目收益	2018年已发行专项债券	本次发行金额	预计融资成本	本息覆盖倍数
江二新管村安置地项目	0.08	0.14	0.00	0.02	0.02	6.00
江二安置地基础建设项目	0.40	1.37	0.00	0.40	0.47	2.91
鸿州江山一期、江东大道景观提升工程以及文明东越江通道项目	7.43	66.21	0.00	7.23	8.50	7.79
美兰机场二期周边路网项目	0.76	2.68	0.13	0.62	0.89	3.03
美兰机场二期场外排水项目	0.44	0.63	0.07	0.37	0.52	1.21
美兰机场二期场外供水项目	0.05	0.39	0.00	0.05	0.06	6.64
美兰机场二期扩建项目	51.42	31.71	10.50	1.80	14.66	2.16
机场出口处国有土地收回项目	1.40	1.87	0.00	1.40	1.64	1.14
顺达路（机场北路南段）市政道路工程项目	0.15	0.27	0.00	0.15	0.17	1.55
白驹大道改造及东延长线项目	7.85	11.79	2.25	5.50	9.16	1.29
绕城公路项目	5.20	4.58	0.00	0.56	0.66	6.90
和风家园项目及周边三四号规划路项目	5.61	15.93	1.00	1.00	2.37	6.72
<b>合计</b>	<b>80.78</b>	<b>137.55</b>	<b>13.95</b>	<b>19.10</b>	<b>39.11</b>	<b>3.52</b>

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

### 3. 琼海市

琼海市是海南省直辖的县级市，地处海南岛东部，距海南省省会海口市 78 公里，距南端的国际旅游城市三亚市 163 公里。南距万宁市 60 公里，西连定安、屯昌县，东濒文昌清澜港。琼海市是举世瞩目的“博鳌亚洲论坛”所在地，是海南省东海岸经济、文化、水陆交通较发达的地区。2016 年~2018 年，琼海市分别实现地区生产总值 220.58 亿元、242.51 亿元和 264.10 亿元；实现一般公共预算收入 15.41 亿元、16.74 亿元和 16.20 亿元；实现政府性基金收入 0.88 亿元、2.88 亿元和 10.65 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 0.1 亿元、2.5 亿元和 8.2 亿元。

琼海市土地储备项目包括琼海市 2 个子项目，偿债资金来源为项目对应地块的土地出让收入。上述项目计划总投资 4.98 亿元，拟使用本批债券募集资金 1.50 亿元。假设地块按计划全部出让，则扣除相关费用后可用于资金平衡的项目收益为 11.92 亿元。同时，假设 5 年期发行利率为 3.50%，发行成本为发行金额的 0.10%，则在债券存续期内，琼海市的 2 个子项目可偿债资金对专项债券累计还本付息资金的覆盖倍数分别为 4.17 倍和 3.96 倍。基于以上假设，琼海市土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度很高。

表 8：琼海市土地储备项目资金平衡情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目 总投资	用于资金平衡 的项目收益	预计 融资成本	本息资金 覆盖倍数
嘉积镇金海北路 2-(2)-900 号地块	1.69	2.45	0.59	4.17
琼海 B2010-005-1 号地块及安置区项目	3.29	9.47	2.39	3.96
<b>合计</b>	<b>4.98</b>	<b>11.92</b>	<b>2.98</b>	<b>4.00</b>

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

#### 4. 儋州市

儋州市是海南省下辖的地级市，位于海南岛西北部，西和北濒临北部湾，东邻临高和澄迈，南至东南靠琼中和白沙，西南与昌江接壤。儋州市是海南西部地区的经济、交通、通信和文化中心，被确定为海南西部中心城市。2016 年~2018 年，儋州市分别实现地区生产总值 258.78 亿元、288.04 亿元和 322.97 亿元；实现一般公共预算收入 20.14 亿元、22.78 亿元和 21.28 亿元。

土地成交方面，2016 年~2018 年，儋州市土地出让总面积分别为 268.27 公顷、47.43 公顷和 34.53 公顷，土地出让总价分别为 45.41 亿元、8.86 亿元和 3.42 亿元。2016 年~2018 年，儋州市分别实现政府性基金收入 43.87 亿元、10.84 亿元和 4.11 亿元，受“两个暂停”政策等因素影响，2017 年起儋州市政府性基金收入大幅下降。东方金诚关注到，儋州市以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受土地政策、房地产市场波动等因素影响而存在一定的波动性。

表 9：2016 年~2018 年儋州市土地市场情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（公顷）	268.27	47.43	34.53
土地出让总价（亿元）	45.41	8.86	3.42
土地出让均价（万元/公顷）	1692.68	1868.00	990.44

资料来源：海南省财政厅，东方金诚整理

儋州市土地储备项目具体包括收回市级城投公司名下 5 宗土地资产和“一场两馆”片区项目用地，偿债资金来源为项目对应地块的土地出让收入。上述项目计划总投资 5.06 亿元，拟使用本批债券募集资金 5.00 亿元。假设地块按计划全部出让，则扣除相关费用后可用于资金平衡的项目收益为 7.99 亿元。同时，假设 5 年期发行利率为不超过 4.00%，发行成本为发行金额的 0.11%，则在债券存续期内，儋州市土地储备项目的可偿债资金对专项债券累计还本付息资金的覆盖倍数为 1.33 倍。基于以上假设，儋州市土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 10：儋州市土地储备项目资金平衡情况

单位：亩、亿元、倍

项目名称	预计出让 土地面积	项目总 投资	用于资金平衡的可支 配土地出让收入	预计融 资成本	本息资金 覆盖倍数
儋州市土地储备项目	227.35	5.06	7.99	6.00	1.33

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区（港）等相关政策的支持，地区经济发展前景良好；近年来，海南省基础设施日趋完善，对外开放力度加大，以热带农业、旅游业和新兴工业为代表的产业体系逐步形成，经济实力逐步增强；近年来海南省财政收入保持较快增长，持续获得较大规模的上缴补助收入，财政实力极强；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；本批债券纳入海南省政府性基金预算管理，土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让金收入对本批债券的保障程度很高。

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；2018年受房地产限购政策影响，海南省经济增速有所下滑；国有土地出让收入在海南省政府性基金收入中占比较高，易受到房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

东方金诚评定2019年海南省土地储备专项债券(三期)--2019年海南省政府专项债券(十四期)信用等级为AAA；2019年海南省土地储备专项债券(四期)--2019年海南省政府专项债券(十五期)信用等级为AAA。该级别反映了海南省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

## 附件一：地方政府专项债券信用等级符号和定义

根据财政部 2015 年 4 月发布的《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，违约风险较高；
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
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	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：海南省经济、财政及债务数据

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	4044.51	4462.54	4832.05
经济增长率（%）	7.5	7.0	5.8
人均地区生产总值（元）	44252	48430	51955
三次产业结构	24.0：22.3：53.7	22.0：22.3：55.7	20.7：22.7：56.6
规模以上工业增加值（亿元）	479.22	528.28	507.62
固定资产投资（亿元）	3747.0	4125.4	3536.3
社会消费品零售总额（亿元）	1453.72	1618.76	1717.08
进出口总额（亿元）	748.40	702.37	848.96
常住人口数量（万人）	917.13	925.76	934.32
城镇居民人均可支配收入（元）	28453	30817	33349
一般公共预算收入（亿元）	637.51	674.11	752.66
政府性基金收入（亿元）	380.02	397.46	381.98
上级补助收入（亿元）	645.83	701.59	831.54
项目	2016年末	2017年末	2018年末
政府债务（亿元）	1560.0	1719.3	1934.0
综合政府债务率（%）	39.4	31.9	-

资料来源：海南省 2016 年~2018 年国民经济和社会发展统计公报、海南省财政厅

## 关于 2019 年海南省土地储备专项债券（三至四期） 跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在 2019 年海南省土地储备专项债券（三至四期）存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

海南省人民政府应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供海南省地区经济、地方财政以及其他相关资料。若 2019 年海南省土地储备专项债券（三至四期）存续期内发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，海南省人民政府应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注海南省地区经济、地方财政运行状况及相关信息，如发现 2019 年海南省土地储备专项债券（三至四期）存续期内出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整债券信用等级。

如海南省人民政府不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至海南省人民政府提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 8 月 9 日



地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层

电话: 010-62299800

编码: 100600

传真: 86-10-62299803

邮箱: [dfjc@coamc.com.cn](mailto:dfjc@coamc.com.cn)

