

 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《东方金诚地方政府债券评级方法》，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年海南省棚户区改造专项债券（一期）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4月11日



2019年海南省棚户区改造专项债券（一期） 信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】299号

评级结果

债项名称	评级结果
2019年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019年海南省政府专项债券（一期）	AAA

债券概况

债项名称	发行规模 (亿元)	发行期限
2019年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019年海南省政府专项债券（一期）	8.00	5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4月11日

评级小组负责人

高路

评级小组成员

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；近年来，海南省基础设施日趋完善，对外开发力度加大，以特色热带农业、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；本期债券纳入海南省政府性基金预算管理，棚改项目相应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；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年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019年海南省政府专项债券（一期）信用等级为AAA。该级别反映了海南省政府偿还本期债券的能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

评级结果

债项名称	评级结果
2019年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019年海南省政府专项债券（一期）	AAA

债券概况

债项名称	发行规模（亿元）	发行期限
2019年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019年海南省政府专项债券（一期）	8.00	5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4月11日

评级小组负责人

高路

评级小组成员

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；
- 近年来，海南省基础设施日趋完善，对外开发力度加大，以特色热带农业、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；
- 本期债券纳入海南省政府性基金预算管理，棚改项目相应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；
- 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 年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019 年海南省政府专项债券（一期）（以下简称“本期债券”）计划发行总额为 8.00 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增专项债券。本期债券发行期限为 5 年，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上市流通。

表 1：本期债券概况

项目	内容
债券名称	2019 年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019 年海南省政府专项债券（一期）
发行规模	人民币 8 亿元
债券期限	5 年
债券利率	固定利率
付息方式	债券利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付

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本息偿付资金纳入海南省政府性基金预算管理，主要以相应项目形成的土地出让收入作为偿债来源。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于儋州市番园棚户区改造项目建设。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年全球经济动能放缓，外部风险仍然较大，国内 GDP 增速或延续 2018 年的小幅下降趋势，但基建将发挥“托底”作用，宏观经济不存在“失速”风险

2018 年宏观经济景气下行，GDP 增速逐季放缓。据初步核算，2018 年国内生产总值 900309 亿元，实际同比增长 6.6%，增速较上年下滑 0.2 个百分点。其中，四季度 GDP 增速降至 6.4%，为 2009 年一季度以来最低，但并未脱离“6.5%左右”的增长目标。

2018 年工业生产稳中趋缓，2019 年仍将有所回落，企业利润下滑势头值得关注。2018 年规模以上工业增加值增速为 6.2%，较上年下滑 0.4 个百分点，主因国内终端需求走弱，工业中占比近九成的制造业增速较上年下滑 0.7 个百分点。2019 年工业品出口需求大概率放缓，国内汽车销量延续负增，工业生产同比增速或将回落至 6.0%左右。2018 年工业企业利润增速下行明显，年底已现同比负增长，2019 年全年企业利润有可能出现下滑局面。

2018 年基建投资大幅放缓，固定资产投资增速下滑，2019 年基建补短板提速，投资增速有望反弹。2018 年固定资产投资增速为 5.9%，较上年下滑 1.3 个百分点。其中，主要受严控地方政府隐性负债影响，基建投资增速较上年大幅下滑 15.2 个百分点至 3.8%，而房地产投资和制造业投资增速均有所加快。2019 年宏观政策转向稳增长，基建补短板需求显著上升，预计基建投资将出现 10%以上的高增长；而房地产投资受市场转冷及棚改规模压缩等影响，增速或将下滑，企业利润走低及出口形势不稳也将对制造业投资产生一定不利影响。综合以上，预计 2019 年投资增速或将反弹至 8.0%左右。

2019 年减税等因素将稳住商品消费增速放缓势头，服务消费有望继续保持较快增长。2018 年，反映商品消费的社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速较上年回落 1.2 个百分点。居民收入增速下滑，汽车零售额同比下降，是当年社零增速回落的主因。2019 年个税减税将增加居民可支配收入水平，有望带动商品消费增速提高 0.7 个百分点；而消费转型将继续带动医疗、旅游等服务消费保持快速增长，终端消费对经济增长的“压舱石”作用还会增强。主要受食品价格增速转正影响，2018 年 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上年扩大 0.5 个百分点。2019 年在猪肉价格上行及服务价格走高影响下，CPI 全年增速将小幅升至 2.5%左右。PPI 增速则将延续下行趋势，不排除个别月份出现同比负增长的可能。

2019 年净出口将继续成为拖累宏观经济的核心因素。2018 年主要受全球经济增长动能转弱影响，全年净出口对经济增长的拉动从上年的 0.6 个百分点转为-0.6 个百分点，成为 2018 年经济增速下滑的主要原因，中美贸易摩擦的影响并不显著。2019 年伴随此前的“抢出口”效应消退，以及全球经济景气下行，净出口对国内

宏观经济的负向拉动将扩大至-0.9个百分点。

总体上看，2019年全球经济动能放缓，中美贸易摩擦走向仍存在很大不确定性，拉动经济的“三驾马车”都将受到一定冲击；叠加劳动力人口规模下降、储蓄率高位走低，以及金融周期下行，国内经济运行将延续景气回落过程，预计GDP增速将为6.3%，较2018年小幅放缓0.3个百分点。但前期供给侧结构性改革着力推进去产能、去库存和去杠杆，为2019年逆周期调节腾出了一定政策空间，其中基建补短板有望发挥托底作用。总体上看，2019年经济运行的回旋余地仍然较大，宏观经济不存在失速风险。

政策环境

2019年稳增长需求上升，货币政策将继续向偏松方向调整，着力推动“宽货币”向实体经济“宽信用”传导，出现“大水漫灌”的概率较低

受金融严监管及严控地方隐性负债等影响，2018年金融数据持续下滑。其中年末M2余额同比增长8.1%，处于历史最低位附近；全年新增社融192600亿元，较上年少增31369亿元。伴随信用环境整体收紧，民营和小微企业融资受到较大冲击。为对冲经济和金融周期的共振下行，2018年央行货币政策开始向稳健偏松方向微调，年中流动性管理目标从“合理稳定”转为“合理充裕”，年内央行通过四次降准等方式，不断向市场释放流动性，定向缓解民营及小微企业融资难、融资贵问题。

东方金诚预计，2019年经济下行压力加大，稳增长在货币政策目标排序中的位置靠前。由此，货币政策将继续向宽松方向微调，还将实施3至4次降准；监管层将着力推进“三支箭”政策组合，进一步推动“宽货币”向民营、小微企业以及基建补短板项目等实体经济“宽信用”传导。未来一段时期，“控制总量调结构”将是货币政策的操作重点，出现“大水漫灌”的概率较低，M2和社融数据难现大幅反弹。

2019年更加积极的财政政策将向减税方向倾斜，基建补短板将带动财政支出强度加大，财政收支增速呈“一降一升”格局，地方专项债规模有望显著增加

2018年在减税降费背景下，全年财政收入同比增长6.2%，低于上年的7.4%。其中，税收收入增速较上年下滑2.4个百分点。2018年财政支出同比增长8.7%，高于上年的7.7%，财政支出强度整体加大。其中，9月以后基建补短板、稳增长政策开始发力，财政支出增速明显加快。

东方金诚预计，2019年积极财政政策有望继续向减税方向倾斜，支出扩大则主要为基建补短板提供部分资金支持，以对接基建为主的地方专项债新增规模也将显著增加。总体上看，2019年宏观政策在转向稳增长的同时，稳杠杆、防风险、促改革仍将是重要政策目标，政策定力可能超出普遍预期。

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

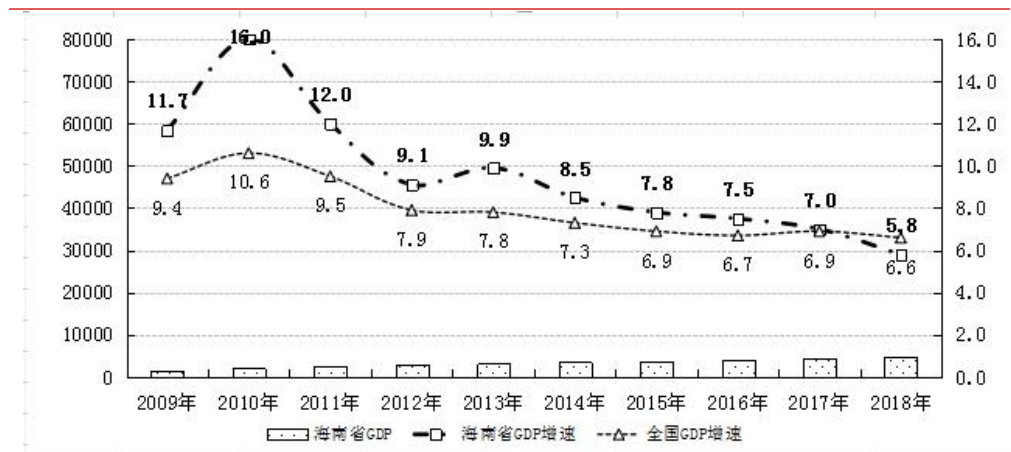
带岛屿丰富了海南省海域旅游资源，已开发建设的亚龙湾、海棠湾、博鳌湾等十大海湾闻名遐迩。海南省旅游基础设施良好，旅游配套服务业已形成体系，海南省共有 5A 级旅游景区 6 家，旅游项目包括滨海休闲度假，邮轮游艇旅游、潜水购物等，旅游项目开发力度较大。依托于独特的生态旅游资源和优越的地理区位优势，海南省丰富的旅游资源推动旅游业快速发展。

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，海南省经济增速大幅下滑，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 2：2014 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 2014 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。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%。

海南省以特色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。随着特

色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,以特色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2171.9亿元、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级旅游景点6个,4A级旅游景点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。

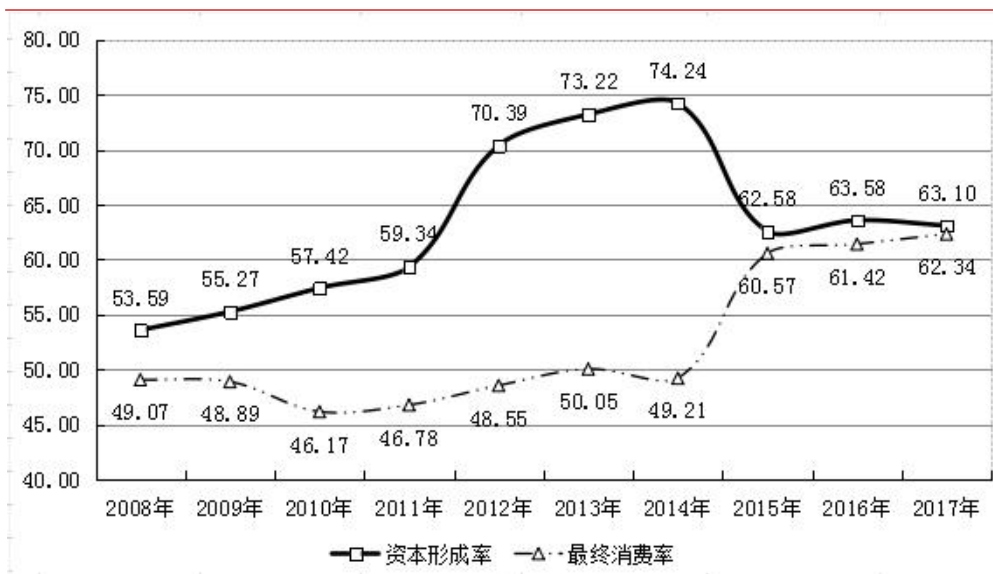
投资、消费和进出口

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¹及最终消费率²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仅 35.49%，较 2017 年（46.01%）大幅下降。

¹ 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。

² 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³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⁴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；

³ 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。

⁴ 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地的合作。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。随着海南省国际旅游岛的政策深入实施、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⁵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；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。

⁵ 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⁶

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
财政收入	1663.36	1773.15	1966.19

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
税收收入	504.96	100.00	543.56	100.00	628.68	100.00
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

⁶ 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⁷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
财政支出	1810.71	1912.33	2217.96
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，海南省一般公共预算支出中刚性支出⁸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 年，海

⁷ 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。

⁸ 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。

南省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⁹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）、国际旅游岛、“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

2009 年，国务院正式发布《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》，明确了海南省的战略定位，标志着海南国际旅游岛建设步入正轨。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

⁹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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。

本期债券偿还能力

本期债券偿债资金纳入海南省政府性基金预算管理，棚改项目相应收入对本期债券的保障程度较高

根据财预[2018]28 号文，棚户区改造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国有土地使用权出让收入、专项收入¹⁰进行偿还。因项目对应的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棚改专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。本期债券偿债资金主要来源于对应地块的土地出让收入。

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，

¹⁰ 专项收入包括属于政府的棚户区改造项目配套商业设施销售、租赁收入以及其他收入。

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。2016 年~2018 年,儋州市国有土地出让收入分别为 36.64 亿元、7.01 亿元和 2.65 亿元,在政府性基金收入中占比较高。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 6：2016 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

本期债券主要用于儋州市番园棚户区改造项目,该项目计划采用 PPP 模式。本项目由开发商负责安置房建设,安置房回购资金从征收补偿费中支付,政府不再承担安置房建设成本,也不再另外支付相关的其他费用,因此本项目目前仅考虑征收部分。

根据中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)提供的专项评价报告,番园棚户区改造项目共涉及被征收人 492 户,计划总投资 100504.55 万元,其中 80000.00 万元通过发行棚改专项债券募集资金解决,约占总投资的 79.60%。预计上述债券发行成本为债券发行金额的 0.11%,债券利息不超过 4.0%。根据债券发行计划及利率计算每年债券利息,综合项目资本金流入、土地销售、发行债券带来的现金净流入,本期债券到期时,项目现金结余 38861.61 万元。在本期债券存续期内,该项目现金流入能完全覆盖本期债券到期还本付息金额,对项目总融资成本的覆盖倍数为 1.40 倍。整体来看,在测算的假设条件能够得到满足的情况下,番园棚户区改造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 7：番园棚户区改造项目收益、成本及融资平衡测算表

单位：万元、倍

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
资金流入	108809.76	-	-	13124.58	-	150466.09	272400.43
政府资本金	20504.55	-	-	-	-	-	20504.55
土地出让收入	8305.21	-	-	13124.58	-	135277.26	156707.05
先缴后返的土地出让金	-	-	-	-	-	15188.83	15188.83
债券融资	80000.00	-	-	-	-	-	80000.00
资金流出	100592.55	3200.00	3200.00	3200.00	3200.00	120146.27	233538.82
项目征收支出	100504.55	-	-	-	-	-	100504.55
上缴或扣除的土地收益	-	-	-	-	-	36946.27	36946.27
债券发行成本	88.00	-	-	-	-	-	88.00
债券还本	-	-	-	-	-	80000.00	80000.00
债券利息	-	3200.00	3200.00	3200.00	3200.00	3200.00	16000.00
当年项目现金净流入	8217.21	-3200.00	-3200.00	9924.58	-3200.00	30319.82	38861.61
期末项目累计现金结存额	8217.21	5017.21	1817.21	11741.79	8541.79	38861.61	38861.61
本息覆盖倍数							1.40

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，对外开发力度加大，以特色热带农业、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；本期债券纳入海南省政府性基金预算管理，棚改项目相应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；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年海南省棚户区改造专项债券（一期）——2019年海南省政府专项债券（一期）信用等级为AAA。该级别反映了海南省政府偿还本期债券的能力极强，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：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 年海南省棚户区改造专项债券（一期） 信用评级跟踪评级安排

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 年海南省棚户区改造专项债券（一期）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 年海南省棚户区改造专项债券（一期）信用等级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 年海南省棚户区改造专项债券（一期）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4月11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

