

中期票据主动信用评级报告

海南省农垦投资控股集团有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债主评字[2024]0019号

海南省农垦投资控股集团有限公司：

安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的2024年度第一期中期票据（乡村振兴）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

海南省农垦投资控股集团有限公司主体信用等级为 AAA_{pi} ，评级展望为稳定，海南省农垦投资控股集团有限公司2024年度第一期中期票据（乡村振兴）信用等级为 AAA_{pi} 。

特此公告



评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本次评级中，安融评级及项目组人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



免责声明

本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，本评级机构无法对所引用资料的真实性及完整性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

海南省农垦投资控股集团有限公司 2024 年度 第一期中期票据（乡村振兴）主动信用评级报告

安融债主评字[2024]0019 号

本期债券信用等级：AAA_{pi}主体长期信用等级：AAA_{pi}

债券规模：10.00 亿元

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行利率：2.50%

募集资金用途：3 亿元拟用于橡胶领域，7 亿元拟用于偿还有息负债、补充集团及子公司流动资金。

发债主体：海南省农垦投资控股集团有限公司

评级展望：稳定

债券期限：5（3+2）年，第 3 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

增信措施：无

主要指标和数据

指标名称		2024 年 6 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
合并口径	总资产（亿元）	2,083.87	2,044.86	1,112.70	901.92
	负债总额（亿元）	595.52	555.97	366.47	344.25
	净资产（亿元）	1,488.35	1,488.89	746.23	557.68
	营业总收入（亿元）	263.20	520.39	305.21	249.86
	净利润（亿元）	2.00	4.53	9.85	5.50
	总资产净利率（%）	0.10	0.29	0.98	0.68
	净资产收益率（%）	0.13	0.41	1.51	1.10
	营业总收入增长率（%）	-49.42	70.50	22.15	5.61
	资产负债率（%）	28.58	27.19	32.94	38.17
	利息保障倍数（倍）	-	4.31	4.60	4.96
	经营活动净现金流量比率（倍）	-0.01	-0.03	-0.03	-0.07
	全部债务资本化比（%）	17.95	16.09	17.96	20.22
	全部债务资本化比（%）	17.95	16.09	17.96	20.22
母公司口径	总资产（亿元）	305.64	303.89	308.82	287.46
	负债总额（亿元）	70.31	73.27	82.62	65.26
	净资产（亿元）	235.33	230.62	226.20	222.20
	营业总收入（亿元）	18.21	18.16	17.08	17.48
	净利润（亿元）	4.71	4.42	3.99	3.46
	资产负债率（%）	23.00	24.11	26.75	22.70
海南省		2023 年	2022 年	2021 年	
区域实力	GDP（亿元）	7,551.18	6,818.22	6,475.20	
	GDP 增长率（%）	9.2	0.2	11.2	
指标名称		2023 年	2022 年	2021 年	
行业风险	全国农林牧渔业总产值增长率（%）	1.56	6.16	6.70	
	全国粮食产量增长率（%）	1.30	0.50	2.00	
	全国农产品批发价格 200 指数增长率（%）	-2.17	3.39	0.29	

资料来源：公司、2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表、公开数据，安融整理。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，海南省农垦投资控股集团有限公司（以下简称“海南农垦控股”或“公司”）主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA_{pi}。

评级结果肯定了近年来海南省加快自由贸易港建设，地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司拥有国内最大的胶园种植面积，具备规模和产业链优势；公司是海南省重要的农业类综合产业集团，在土地资源资产化、财政补贴等方面得到政府及相关方的大力支持。同时也关注到公司农业板块业务受橡胶产品市场价格影响较大；公司房地产业务在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；公司资产规模受土地评估增值影响较大；应收类款项对公司资金形成一定占用；公司盈利能力一般；公司投资活动依赖于筹资性现金流；公司面临较大的集中偿付压力等风险因素。

优势：

- 近年来海南省加快自由贸易港建设，地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司拥有国内最大的胶园种植面积，具备规模和产业链优势；
- 公司是海南省重要的农业类综合产业集团，在土地资源资产化、财政补贴等方面得到政府及相关方的大力支持。

关注：

- 公司农业板块业务受橡胶产品市场价格影响较大；
- 公司房地产业务在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；
- 公司资产规模受土地评估增值影响较大；
- 应收类款项对公司资金形成一定占用；
- 公司盈利能力一般；
- 公司投资活动依赖于筹资性现金流；
- 公司面临较大的集中偿付压力。

评级展望：

预计公司业务持续性较好，具备规模和产业链优势。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：付建羽

Email: fujianyu@arrating.cn

评级项目组成员：吴昊

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街28号富卓大厦B座9层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
农林牧渔行业信用评级方法和模型	PJFM-NLMY-NLMY-2024-V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	7/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	5/7
经营和财务风险	6/7	企业实力和经营风险	7/7
		偿债能力	6/7
		企业财务风险	6/7
		企业盈利能力	6/7
评级基准			aaa
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aaa
外部支持			上调 0 个子级
模型结果等级			AAA _{pl}

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

同行业公司比较：

公司名称项目	海南农垦控股	江苏省农垦集团有限公司	广东省农垦集团公司
所属地区	海南省	江苏省	广东省
所处区域 GDP (亿元)	7,551.18	128,222.16	135,673.16
总资产 (亿元)	2,044.86	420.45	424.38
所有者权益 (亿元)	1,488.89	251.53	170.39
资产负债率 (%)	27.19	37.63	59.85
营业总收入 (亿元)	520.39	175.25	269.57
净利润 (亿元)	4.53	27.77	4.08
经营活动净现金流 (亿元)	-10.80	-4.04	17.61

注：以上为 2023 年数据。

资料来源：中国货币网，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**公司农业板块业务受橡胶产品市场价格影响较大

分析：2021-2023 年，公司农业板块毛利率分别为 4.78%、2.56%和 2.09%，受橡胶产品市场价格低迷影响，公司毛利率呈下降趋势，农业板块业务受橡胶产品市场价格影响较大。

- **关注点：**公司房地产业务在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力

分析：截至 2023 年末，公司在建项目预计总投资 73.24 亿元，已投资 35.52 亿元，未来需较大规模投入；同期末，公司拟建自建房地产项目预计总投资 31.94 亿元，已投资 5.90 亿元。整体来看，公司房地产业务在建、拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

- **关注点：**公司资产规模受土地评估增值影响较大

分析：2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司无形资产主要为土地使用权，2023 年末无形资产同比增加 130.01%，主要系公司开展土地资产化，将 853 宗共计 182.81 万亩土地按划拨地评估价入账所致，公司资产规模受土地评估增值影响较大。

- **关注点：**应收类款项对公司资金形成一定占用

分析：2021-2023 年末，公司应收账款规模持续增长，2023 年增幅较大，系收购合盛农业所致。2023 年末，公司前五大应收对象的应收账款合计为 4.70 亿元，占公司当期应收账款的 12.10%。同期末，公司其他应收款规模持续扩大，主要为与海南国企和单位的往来款和投资款。2023 年末，公司前五大应收对象的其他应收款合计 29.03 亿元，占公司当期应收款的 56.29%。应收类款项对公司资金形成一定占用。

- **关注点：**公司盈利能力一般

分析：2021-2023 年，公司利润总额分别为 9.12 亿元、14.25 亿元和 10.30 亿元，总资产报酬率分别为 1.73%、2.06%和 1.43%，总资产报酬率整体水平较低且呈下降趋势，公司盈利能力一般。

- **关注点：**公司投资活动依赖于筹资性现金流

分析：2021-2023 年，公司投资性净现金流分别为-31.37 亿元、7.26 亿元和-56.91 亿元，2021 年与 2023 年净流出规模较大，同期，公司筹资活动净现金流为持续净流入，公司投资活动依赖于筹资性现金流。

- **关注点：**公司面临较大的集中偿付压力

分析：2021-2023 年末，公司有息债务规模持续扩大。2023 年末，公司有息债务余额为 285.42 亿元，其中短期债务占有息债务的 54.33%，短期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

一、主体概况

海南省农垦投资控股集团有限公司（以下简称“海南农垦控股”或“公司”）前身是海南省农垦总局（以下简称“农垦总局”）和海南省农垦集团有限公司（以下简称“海南农垦集团”）。2015年11月，根据海南省人民政府下发的《关于同意组建海南省农垦投资控股集团有限公司的批复》（琼府函【2015】199号文），海南省政府出资设立海南农垦控股，并由海南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）代表省政府履行出资人职责，公司注册资本88.00亿元人民币，同时由海南农垦控股承接原农垦总局和海南农垦集团的经营性国有产权权益。2020年11月，根据海南省财政厅文件《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（琼财旅【2020】年914号），海南省国资委将持有的公司10.00%股权一次性划转给海南省财政厅。

截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本均为88.00亿元，海南省国资委持有公司90.00%股权，是公司控股股东和实际控制人。公司是海南省重要的农业类综合产业集团，主要从事天然橡胶和热带高效农业业务，同时公司还发展了旅游地产、商贸物流、金融保险等业务。公司核心子公司海南天然橡胶产业集团股份有限公司（以下简称“海南橡胶”，股票代码为601118.SH）主要从事天然橡胶种植、加工、研发和销售。

截至2023年末，公司合并范围内拥有37家直接控股的子公司。

二、本期债券概况

债券名称：海南省农垦投资控股集团有限公司2024年度第一期中期票据（乡村振兴）；

债券简称：24海南农垦MTN001（乡村振兴）；

发行金额：10.00亿元；

发行期限：5（3+2）年；

起息日期：2024年4月25日；

发行利率：2.5%；

还本付息方式：按年付息，到期一次还本；

增信方式：无；

募集资金用途：3亿元拟用于橡胶领域，7亿元拟用于偿还有息负债、补充集团及子公司流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济运行总体平稳，经济运行呈现出筑底企稳态势，面对日趋严峻的贸易摩擦压力和国内经济运行中的供需失衡矛盾，通过宏观调控稳固经济回升势头。

2024年三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进。前三季度国内生产总值949,746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%。分产业看，第一产业增加值57,733亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值361,362亿元，增长5.4%；第三产业增加值530,651亿元，增长4.7%。

2024年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，规模以上高技术制造业增加值同

比增长 9.1%，电子、有色、化工、汽车等重点工业产业发展动能持续累积；发展低空装备作为工业新增长点。同期，服务业增加值同比增长 4.7%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增幅明显，分别增长 11.3%、10.1%。另外，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%，全国夏粮早稻产量同比增长 2.0%。秋收进展顺利，全年粮食有望再获丰收。

2024 年前三季度，消费、投资和外贸温和增长。消费方面，社会消费品零售总额 353,564 亿元，同比增长 3.3%，升级类商品销售向好，内部存在供需失衡，居民消费仍在逐步恢复，“两新”政策效果不断显现。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378,978 亿元，同比增长 3.4%。分领域看，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.4%、11.4%，新质生产力推动经济高质量发展；前三季度房地产开发投资下降 10.1%，9 月份降幅略有收窄，但依然处于收缩期间，二手房市场出现以价换量等情况，政府积极释放房地产市场止跌回稳相关政策。外贸方面，货物进出口总额 323,252 亿元，同比增长 5.3%；美国新一届政府以贸易保护和制造业回流为施政原则，中美贸易摩擦可能进一步加剧。

2024 年前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，消费领域价格总体波动回升。同期，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.0%，生产领域价格仍处低位。另外，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%。总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

展望 2024 年，中国一揽子增量政策的政策效果将持续释放，经济修复进一步加快。

四、行业环境与政策分析

（一）农林牧渔

农林牧渔是我国经济的重要组成部分，近年我国积极发布相关政策推动农林牧渔行业发展，产业总值持续增长。

农林牧渔是我国经济的重要组成部分，也是构成我国国民经济的重要基础。近年，我国持续推进现代农林牧渔业建设，大力调整农林牧渔业结构，农林牧渔业生产的集约化、规模化和产业化有了较快发展，行业产值规模也随之不断提升。2023 年，全国实现农林牧渔总产值 158,507.17 亿元，同比增长 1.56%；其中，农业总产值 87,073.38 亿元，林业总产值 7,006.08 亿元，牧业总产值 38,964.60 亿元，渔业总产值 16,116.19 亿元。

全国农林牧渔行业情况（单位：亿元、万吨、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率
全国农林牧渔总产值	158,507.17	1.56	156,065.94	6.16	147,013.40	6.70
全国粮食产量	69,541.00	1.30	68,653.00	0.50	68,285.00	2.00
全国农产品批发价格 200 指数	123.95	-2.17	126.70	3.39	122.54	0.29

数据来源：公开数据，安融整理

2023 年，粮食总产量 69,541 万吨，比上年增长 1.3%，再创历史新高。粮食播种面积 11,897.0 万公顷，增长 0.5%，粮食单产 5,845.0 公斤/公顷，增长 0.8%。其中，玉米产量增幅最大，产量达到

28,884.0万吨，增长4.2%。大豆扩面积、提单产取得明显成效，全年大豆种植面积1,047.0万公顷，增长2.2%，大豆产量2,084万吨，增长2.8%。小麦产量13,659万吨，减少0.8%；稻谷产量20,660.0万吨，减少0.9%。粮食主产区对保障国家粮食安全的贡献进一步凸显。主产区粮食产量占粮食总产量的77.9%，对2023年粮食增产的贡献率达到51.0%。肉、禽、蛋、奶和水产品产量继续保持稳定增长，油、棉、糖生产结构持续优化。全年猪牛羊禽肉产量9,641.0万吨，增长4.5%。

农产品与食品价格整体稳中有降。全年农产品生产者价格比上年下降2.3%，食品类消费价格下降0.3%。畜牧业产品和蔬菜价格降幅较大，是推动全年农产品与食品价格下降的主要原因。猪、牛、羊价格整体下降，生猪生产者价格降幅最大，达到14%，推动畜肉消费价格下降7.3%。受产量与进口量增长叠加影响，玉米和大豆第四季度生产者价格有较大幅度下降。涉农工业呈现低速增长态势，涉农服务业全面恢复增长。

农业农村经济保持良好发展态势，对国民经济稳健运行发挥了“压舱石”作用。2023年，农林牧渔业固定资产投资增长1.2%，农副食品加工业和食品制造业固定资产投资分别增长7.7%和12.5%，农业农村经济结构进一步优化升级。乡村社会消费品零售总额64,004.9亿元，比上年增长8.0%，在全社会消费品零售总额中的占比上升到13.6%。农产品贸易逆差收窄，主要农产品进口结构性增长。全年农产品进口额2,341.1亿美元，下降0.3%；出口额989.3亿美元，增长0.9%；贸易逆差1,351.8亿美元，同比收窄1.2%。

近年，我国积极发布相关政策推动农林牧渔行业发展。2023年2月，中共中央、国务院发布《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，其中提出实施设施农业现代化提升行动，加快发展水稻集中育秧中心和蔬菜集约化育苗中心。加快粮食烘干、农产品产地冷藏、冷链物流设施建设；集中连片推进老旧蔬菜设施改造提升；推进畜禽规模化养殖场和水产养殖池塘改造升级。在保护生态和不增加用水总量前提下，探索科学利用戈壁、沙漠等发展设施农业。鼓励地方对设施农业建设给予信贷贴息。2024年2月发布的《中共中央国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》中，提出强化农业科技支撑。优化农业科技创新战略布局，支持重大创新平台建设。加快推进种业振兴行动，完善联合研发和应用协作机制，加大种源关键核心技术攻关，加快选育推广生产急需的自主优良品种。

展望2024年，国家坚持农业农村优先发展，以加快建设农业强国、推进乡村全面振兴为主线，聚焦“两确保、三提升、两强化”方向重点，农业农村经济发展面临的有利条件仍然较为充足。农林牧渔业发展总体保持良好态势，第一产业投资有望继续增长，乡村消费扩容升级，农产品和食品价格保持基本稳定，涉农产业延续恢复性增长态势，对国民经济稳健运行和高质量发展继续发挥支撑作用。

（二）天然橡胶

近年来天然橡胶长期价格呈现震荡下行趋势；短期来看，行业内企业收入规模将保持增长，但价格震荡或对利润空间造成一定影响。

天然橡胶是从橡胶树、橡胶草等植物中提取胶质后加工制成，主要成分为聚异戊二烯（含量在

90%以上），由橡胶树被割开后流出乳白色的汁液通过简单工艺形成，应用于轮胎、胶管、胶带、鞋材等领域。国际橡胶主产区集中在东南亚地区，产量约占全世界的 93%，其中泰国、印尼、马来西亚、越南为天然橡胶的主要生产国。中国天然橡胶种植主要位于海南省和云南省，云南天胶种植集中于西双版纳；海南则主要分布于儋州、白沙、琼中、澄迈、屯昌、琼海和万宁等地；其中儋州种植面积最大，占全省的 17%，国内天然橡胶供应主要依赖进口，自给率较低。

天然橡胶具有良好的弹性、绝缘性、可塑性、隔水隔气、抗拉和耐磨等特点，75%以上的天然橡胶应用在汽车行业，主要用于汽车轮胎生产。据 ANRPC 统计数据显示，2023 年全球天然橡胶消费量为 1,521 万吨。其中，中国天然橡胶消费量同比增长 3.8%，约 672.7 万吨；泰国天然橡胶消费量达到 157.6 万吨，其增速为 16.2%；欧美及日本需求趋于疲软，主要是受非 ANRPC 成员国经济前景放缓，及长期地缘政治紧张局势等不利影响所致。2023 年全球天然橡胶消费量保持增长，2024 年全球轮胎需求预计将保持增长，但由于全球经济的不确定性以及一些国家和地区对轮胎的贸易限制等因素，增速或将放缓，同时新兴经济体经济增长，有望拉动基建投资、汽车等下游产业领域对天然橡胶的需求。

供应方面，从重新种植面积的角度看，2012 年 ANRPC 成员国新种植面积达到高峰，2016 年之后明显下降。2014 年以来，ANRPC 成员国的总种植面积总体稳定在 1.2 亿公顷附近。2023 年全球天然橡胶产量为 1429 万吨，同比上年增加 0.3%。受新增种植面积较少、橡胶树老龄化等因素影响，泰国、印度尼西亚等传统产胶大国有减产趋势，据 ANRPC 统计数据显示，2023 年橡胶产量泰国同比下降 1.6%、印度尼西亚同比下降 2.4%。作为新兴天然橡胶生产国之一的科特迪瓦，2023 年产量同比上年增加 21 万吨，超过越南跻身三大天然橡胶生产国之列。预计 2024 年全球天然橡胶产量仍保持微增态势。

价格方面，2011 年以来，天然橡胶价格呈现震荡下行趋势。2023 年天然橡胶价格走势前低后高，其中一季度弱势下跌，二季度以后在产区厄尔尼诺气候和轮储事件的影响下，价格开始震荡上行，四季度由于国外产区进入生产旺季，供应增加，价格冲高回落，12 月中旬受收储预期以及国外产区产量不足预期的影响，盘面反弹。全年价格位于 11500-15000 元/吨区间震荡，年内最低价格 11,620 元/吨，年内最高价格 14,800 元/吨。2023 年每吨平均价格同比下降 204 元。

天然橡胶价格变动情况图



资料来源: 公司公开信息, 安融整理

整体来看, 2024 年天然橡胶产量将低速增长, 同时下游消费需求将随着经济好转逐步回暖, 价格震荡运行。受益于需求恢复, 预计行业内企业收入规模将保持增长, 但价格震荡或对利润空间造成一定影响。

五、区域经济环境

近年来海南省加快自由贸易港建设, 地区经济持续增长; 海南省热带作物资源丰富, 适于种植经济价值较高的热带作物。

海南省位于中国最南端。北以琼州海峡与广东省划界, 西隔北部湾与越南相对, 东面和南面在南海中与菲律宾、文莱、印度尼西亚和马来西亚为邻。海南岛北与广东雷州半岛相隔的琼州海峡宽约 18 海里, 是海南岛与大陆之间的“海上走廊”, 也是北部湾与南海之间的海运通道。海南省下辖四个地级市(海口市、三亚市、三沙市、儋州市)、25 个区县(市辖区 10 个、县级市 5 个、县 4 个、民族自治县 6 个)。全省陆地(主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛)总面积 3.54 万平方公里, 海域面积约 200 万平方公里, 海岸线总长 1,944 公里, 有大小港湾 68 个。

近年来, 海南省地区生产总值保持增长, 第一、三产业在海南地区生产总值中占比较高, 第二、三产业保持较快发展。海南加快自由贸易港建设, 进出口总额保持较大幅度增长。

海南省主要经济指标及同比变化情况(单位: 亿元、%)

项目	2023 年(末)		2022 年(末)		2021 年(末)	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	7,551.18	9.2	6,818.22	0.2	6,475.20	11.2
其中: 第一产业增加值	1,507.40	4.60	1,417.79	3.10	1,254.44	3.90
第二产业增加值	1,448.45	10.60	1,310.94	-1.30	1,238.80	6.00
第三产业增加值	4,595.33	10.30	4,089.49	-0.20	3,981.96	15.30
人口规模(万人)	1,043.00		1,027.02		-	
规模以上工业增加值	-	18.50	-	-0.40	-	10.30
全社会固定资产投资	-	1.10	-	-4.20	-	10.20

项目	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
房地产开发投资	1,170.73	1.10	1,158.37	-16.00	1,379.62	2.80
社会消费品零售总额	2,511.32	10.70	2,268.35	-9.20	2,497.62	26.50
房屋销售面积（万平方米）	899.69	39.70	643.99	-27.60	888.92	18.30%
进出口总额	2,312.77	15.30	2,009.47	36.80	1,476.78	57.70
旅游总收入	1,813.09	71.90	1,054.76	-23.80	1,384.34	58.60
三次产业结构	19.96:19.18:60.86		20.79:19.23:59.98		19.37:19.13:61.5	

数据来源：公开资料，安融整理

第一产业方面，海南省热带作物资源丰富，热带土地面积占全国的 42.5%，由于光、热、水等条件优越，农田终年可以种植，不少作物年收获 2-3 次。其中栽培面积较大、经济价值较高的热带作物主要有橡胶、椰子、槟榔、咖啡、胡椒、油棕、剑麻、香茅、腰果、可可等。2023 年，海南省橡胶产量 34.79 万吨，比上年增长 10.5%。

工业方面，海南省正在形成“4+3”立体化产业格局，四大主导产业对经济增长的贡献超过六成。2023 年涉南繁硅谷种业经营主体收入总额突破 100 亿元，崖州湾科技城聚集海洋产业类企业上千家，文昌国际航天城加快构建以火箭链、卫星链、数据链为核心的产业生态，全国首个商业航天发射场一号发射工位竣工。

在批发零售业、交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业、金融业等行业带动下，海南省第三产业增长较快，是海南省地区经济的重要组成部分。2023 年，海南省房地产开发投资和房屋销售面积由降转升，旅游总收入实现大幅增长。

六、经营与竞争

公司是海南省重要的农业类综合产业集团，近年来公司保持以天然橡胶等农业业务为主，房地产、商贸物流和金融保险等业务为辅的多元化经营格局，综合实力很强。公司营业收入和毛利润保持增长趋势。

公司是海南省重要的农业类综合产业集团，近年来公司保持以天然橡胶等农业业务为主，房地产、商贸物流和金融保险等业务为辅的多元化经营格局，综合实力很强。

公司营业收入主要来自农业板块、房地产板块和其他业务。近年来公司营业收入稳步增长，农业板块是公司最主要的收入来源，2023 年公司收购合盛农业集团有限公司（以下简称“合盛农业”），农业板块收入大幅增长。

毛利率方面，房地产业务是公司利润的主要来源，随着毛利率较低的农业业务规模增加，近年公司毛利率有所下降。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
农业板块	450.77	86.82	226.06	74.48	212.69	85.23
地产板块	31.52	6.07	43.93	14.47	23.08	9.25
其他板块	36.90	7.11	33.51	11.04	13.78	5.52
合计	519.19	100.00	303.50	100.00	249.56	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
农业板块	9.40	2.09	5.78	2.56	10.16	4.78
地产板块	19.75	62.64	16.47	37.49	7.59	32.89
其他板块	8.32	22.55	3.32	9.91	6.36	46.16
合计	37.47	7.22	25.57	8.42	24.12	9.66

资料来源：公开资料，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 262.85 亿元，毛利润 21.32 亿元。

（一）农业板块

1、橡胶板块

公司拥有国内最大的胶园种植面积，具备规模和产业链优势；公司橡胶业务受橡胶市场价格影响较大；公司部分子公司经营亏损，盈利持续性有待关注。

公司是中国最大的天然橡胶生产企业，拥有国内最大的胶园种植面积，公司天然橡胶板块主要由子公司海南橡胶负责运营，海南橡胶现已形成包括种苗培育、天然橡胶种植、橡胶产品加工以及橡胶贸易在内的全产业链业务体系，具备规模和产业链优势。2021-2023 年，海南橡胶分别实现收入 152.10 亿元、153.70 亿元和 376.90 亿元。2023 年 5 月 5 日，海南橡胶发布《海南天然橡胶产业集团股份有限公司关于重大资产购买实施完成的公告》，称截至 2023 年 4 月 28 日，橡胶投资通过协议转让和强制要约合计收购合盛农业 1,086,256,025 股股份，占合盛农业已发行普通股股份的 68.10%，本次重大资产购买已实施完成，合盛农业成为公司子公司，收购合盛农业完成后，公司天然橡胶供应保障能力进一步提升，2023 年海南橡胶营业收入同比大幅增加。

天然橡胶种植方面，截至 2023 年末，公司在境内外拥有天然橡胶种植基地共 29 个，胶园种植面积 392 万亩，约占全球天然橡胶种植面积的 2%，其中，中国境内自营橡胶种植面积 333 万亩，约占全国天然橡胶种植面积的 20%，胶园种植面积居国内首位；天然橡胶加工量 140 万吨（含受托管理的 KM 公司和 ART 公司），约占全球产量的 10%；全球贸易量超过 380 万吨（含受托管理的 KM 公司和 ART 公司），约占全球天然橡胶消费量的 25%，在天然橡胶行业拥有较强的行业影响力和市场竞争力。

技术方面，海南橡胶是国内天然橡胶行业标准制定的参与者和推动者，长期致力于天然橡胶全产业链科技创新，种植端创新开发“一机一树”智能割胶装置，结合智慧胶园建设，在天然橡胶“管、养、割、收”等环节全面开启数字化、信息化建设；加工端响应“双碳”号召，引领环保天然橡胶加工工艺技术创新，推进加工自动化、绿色化科技升级；全面推进天然橡胶期现货系统、财务共享系统等信息化平台建设，提高运营管控效率；在材料创新方面，自主开发纳米黏土胶、高弹减震胶、无氨胶乳等特殊性能产品；天然胶乳湿法复合材料技术、环氧化天然橡胶工程化技术位于行业前列。2023 年，海南橡胶围绕天然橡胶全产业链进行科技创新，全年授权专利 34 件，其中发明专利 11 件，实用新型专利 23 件。

加工方面，公司天然橡胶初加工业务主要由下属加工厂运营。公司初加工产品包括全乳胶、浓缩乳胶、10#、20#标准胶、10#子午胶、胶清胶、混合胶、烟片胶、印尼标胶等，其中全乳胶、20#标胶均为上海期货交易所认证的交割标的。截至 2023 年末，公司在全球拥有橡胶加工厂 72 家，年

加工产能约 260 万吨（含受托管理的 KM 公司和 ART 公司）。深加工业务方面，2019 年海南橡胶以 3.67 亿元收购江苏爱德福乳胶制品有限公司（以下简称“江苏爱德福”）80%股权以延伸橡胶产业链和提高产品附加值。下属子公司海南经纬乳胶丝有限责任公司（以下简称“海南经纬乳胶丝”）是国内规模较大的乳胶丝生产销售厂家，拥有 8 条先进的乳胶丝生产线。下属子公司海南农垦宝橡林产集团股份有限公司（以下简称“林产集团”）具备 FSC-COC 产业监管链认证和一级木结构工程施工资质，拥有全智能化木材改性车间、刨光加工流水线和后端精深加工中心，配备国内一流的木材精加工的生产设备，可定制供应家具刨光材、装饰材、指接拼板、改性材等木制品基材，年加工橡胶木 4 万立方米以上。

销售方面，公司通过下属贸易公司开展天然橡胶销售和贸易业务，贸易公司包括龙橡公司、R1 公司、ART 公司、海胶新加坡公司、合盛农业下属企业等，年贸易量超过 380 万吨（含受托管理的 KM 公司和 ART 公司），约占全球天然橡胶消费量的 25%。公司橡胶贸易业务的盈利模式主要是获取现货价差实现收益，同时，公司通过期货套保控制风险敞口以降低价格风险。获取现货价差方面，仍主要通过协商定价、长约、期货套保交割以及中橡电子挂单竞价等渠道进行销售，协商定价是海南橡胶最主要的销售方式。期货套保方面，为规避价格下跌风险，海南橡胶会综合考虑库存、成本等因素，通过期货套保提前锁定利润，到交割日实现交割，实现期货市场现货销售。采购方面，货物来源一方面为公司内部初加工企业，另一方面为泰国、马来西亚、印度尼西亚、新加坡等地的橡胶企业。销售渠道方面，公司橡胶销售主要采取终端直销和贸易分销两种模式销售，公司主要客户涵盖全球前十大轮胎品牌，产品销往亚洲、欧洲、北美等数十个国家的上百个地区，2021-2023 年，公司国内、外贸量均保持增长。2023 年，海南橡胶的前五大客户销售收入 33.12 亿元，占海南橡胶年度销售总额比重为 8.79%，客户集中度有所下降。同时，海南橡胶也与保险公司签订天然橡胶收入保险合同，约定在保险期间，海南橡胶的天然橡胶树遭受指定范围内的灾害导致减产损失或者当保险橡胶实际价格低于约定价格时，海南橡胶可获得合同约定的保险赔款。2023 年，海南橡胶天然橡胶收入保险补贴 4.87 亿元。

收益方面，海南橡胶近年来出现亏损，一方面，受国际经济环境持续低迷影响，橡胶产品市场平均价格整体低于 2022 年同期水平；另一方面，为持续提升天然胶战略资源安全保障能力，公司进一步聚焦主责主业，推动天然橡胶生产能力建设和环保设施改造升级，持续扩大业务规模，生产投入和资金需求也随之增加，加上受美元加息及汇率波动等影响，海外融资成本上升，2023 年公司财务费用同比增加 39,286 万元，增幅 139.78%，致使公司主营业务利润同比减少。

2、热带高效农业

公司热带高效农业业务主要包含热带水果、热带作物种植及草畜养殖等，主要由海南海垦果业集团股份有限公司、海南农垦草畜产业集团有限公司等负责运营。截至 2023 年末，公司拥有 963.79 万亩土地，其中农用地 932.43 万亩，建设用地 25.59 万亩，土地资源丰富。公司依托自身丰富土地资源，整合热带作物及热带水果资源，在热带农产品供应上具备规模优势。

热带水果方面，截至 2023 年末，公司已建成芒果、柚橙、荔枝、凤梨等多个热带水果生产基地，

形成“神泉牌”芒果、“红明红荔枝”、“东妃荔枝”、“乌石红”绿橙等具有海南国际旅游岛标志性的绿色热带水果品牌。热带作物方面，海垦控股已建成茶叶、槟榔、胡椒、咖啡等热带作物规模化生产基地，打造出白沙绿茶、金鼎红茶、白马骏红茶、昌农胡椒、飘仙牌胡椒、母山牌咖啡等一批农产品品牌。

草畜养殖方面，公司组建了海南农垦草畜产业集团有限公司、海南农垦畜牧集团股份有限公司和海南海垦和牛生物科技有限公司等专业化公司，截至 2023 年，公司禽畜规模化养殖基地分布于文昌、澄迈、琼海、保亭以及屯昌等海南岛内县市，具备年出栏 100 万头生猪、600 头优质牛只、1.6 万吨鸡蛋的生产能力。

公司生猪养殖情况表（单位：万头、万吨、元/公斤）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
存栏量	35.02	26.27	21.89
猪肉产量	5.13	3.63	1.87
出栏量	51.69	32.10	18.73
出栏生猪销售单价	14.65	21.89	20.87

数据来源：公开资料，安融整理。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司畜牧业共有在建项目 5 个，计划总投资金额 16.85 亿元，资金来源主要为自有资金、财政资金和债券融资等，已投资 10.17 亿元，剩余仍需投资 6.68 亿元，2024 年计划投资 0.45 亿元，预计项目投产后可新增生猪养殖产能 70 万头/年。2023 年生猪价格低位震荡，预计未来一段时间内生猪价格仍处于低位震荡，公司生猪养殖项目或因行业周期波动而导致未来回报不及预期。

截至 2023 年末公司畜牧业务在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	新增产能	计划总投资	已投资
儋州 30 万头生猪全产业链项目	30 万头/年	8.48	6.15
东兴 10 万头现代高效生猪养殖项目	10 万头/年	2.80	1.10
屯昌 5 万头黑猪项目一期	5 万头/年	0.87	0.32
红华 25 队 10 万头育肥场项目	10 万头/年	1.40	0.82
海垦新希望 15 万头生猪养殖项目	15 万头/年	3.30	1.78
合计	-	16.85	10.17

数据来源：公开资料，安融整理。

（二）地产板块

房地产业务对公司利润形成重要补充；公司在建及拟建地产项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司地产板块分为房地产开发业务和建筑施工业务。2020-2022 年，房地产开发业务收入持续增长，毛利率有所下降，但保持在较高水平，对公司利润形成重要补充。同期，建筑施工业务收入有所增加，毛利率较低。

公司地产板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
房地产开发	25.48	59.33	9.48	42.14	8.53	39.50
建筑施工	17.47	40.67	13.02	57.86	13.06	60.50
合计	42.94	100.00	22.50	100.00	21.59	100.00
项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	15.21	59.71	6.86	72.41	6.36	74.61
建筑施工	0.83	4.74	0.46	3.54	0.56	4.30
合计	16.04	37.35	7.33	32.56	6.93	32.07

资料来源：公开资料，安融整理。

房地产开发业务主要运营主体为子公司海南农垦实业集团有限公司（以下简称“海垦实业”），海垦实业具有房地产开发二级资质，开发业态包括住宅、商住、商业及写字楼综合体等。公司房地产业务模式分为自建和合作开发方式。自建项目通过自有方式获取土地，进行项目设计、施工等相关手续的报批后，进行建设及销售。合作开发以自有土地出资，与合作方成立项目公司进行开发，由合作方承担项目开发资金投资，待项目实现销售后按各自权益比例进行投资分成。土地储备方面，截至 2023 年 3 月末，公司拥有可利用土地 20 多万亩，开发利用条件较为成熟，主要分布在海口、定安、澄迈、儋州、三亚等海南省内 10 个市县。

近年来，公司房地产合同销售面积波动增长，合同销售额整体较为稳定。2023 年，公司房地产开发业务合同销售面积 13.20 万平方米，同比增加 115.33%，合同销售金额 28.83 亿元，同比增长 127.19%，当期销售回款 29.17 亿元。受益于良好的土地资源优势，毛利率仍保持较高水平，对公司利润形成重要补充。

公司房地产销售情况表（单位：万平方米、亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
合同销售面积	13.20	6.13	6.84
合同销售额	28.83	12.69	14.22

数据来源：公开资料，安融整理。

截至 2023 年末，公司合并范围内计入“合同负债”的房地产预售款 5.23 亿元，能够为未来收入及利润结转提供一定的保障。截至 2023 年末，公司合并范围已完工及在建项目剩余可售面积 49.81 万平方米，剩余可售货值 34.14 亿元，公司剩余可售面积较为充足，能为未来销售提供一定保障。

截至 2023 年末，公司在建项目有海垦·安悦兰亭、海垦·安悦阳光、海垦·桃花源 CD 区和中国南繁中心等 4 个项目，预计总投资 73.24 亿元，已投资 35.52 亿元，未来仍需较大规模投入；同期末，公司拟建自建房地产项目为海垦·椰城壹号，预计总投资 31.94 亿元，已投资 5.90 亿元，主要为缴纳的土地出让金。整体来看，公司房地产业务在建、拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

建筑工程业务经营主体为海南省农垦建工集团有限公司，具有建筑工程施工总承包壹级、地基基础工程专业承包等多个专业承包壹级资质。公司建筑工程业务以房屋建筑工程、市政工程为主。

公司建筑工程主要区域在海南省内的各市县，房屋建筑工程的业主方主要为海南省内的民营房地产开发企业及海垦实业，市政工程业主方以地方国有企业为主。近年建筑工程业务收入有所波动，同时受人工成本及建筑材料价格上涨影响，毛利润及毛利率有所下降。此外，公司还存在少量的商业地产租赁收入及旅游地产相关收入，占比较低。

（三）其他业务

公司其他业务主要包括商贸物流业务、金融服务业务和土地整治耕地交易等业务。

商贸物流业务方面，系统内商贸物流企业主要从事仓储、运输、配送等物流服务、电商交易、农产品流通等领域。截至 2023 年末，公司拥有 2 家与物流业务相关的公司。公司各下属企业及农场共拥有仓库总建筑面积 19 余万平方米。

金融服务业务为公司资金管理提供支持公司拥有海南农垦集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）、海南农垦小额贷款有限公司（以下简称“小额贷款公司”）、海南农垦股权投资基金管理有限公司（以下简称“基金公司”）等金融类企业。财务公司统一归集管理集团内公司资金，同时与同业开展金融业务和进行资金理财，提高资金使用效率，2023 年，财务公司实现营业收入 3.44 亿元，净利润 1.46 亿元。小额贷款公司为农业机构及个体户、房地产机构、贸易机构等开展小额贷款，截至 2023 年末，剔除资产减值准备后，小额贷款公司资产总额 1.51 亿元，贷款余额 1.46 亿元，不良资产 0.74 亿元。同期，基金公司管理的基金有两支，规模共计约 12.50 亿元，其中海南农垦产业发展股权投资基金规模 10 亿元，海南农垦农业产业投资基金规模 2.50 亿元，资金来源为基金合伙人出资。

土地整治耕地交易业务方面，各市县将符合开垦的项目汇总后报请公司立项，经政府相关单位实地勘测、评审、批复、招标建设、竣工验收、新增耕地指标报备后，通过省级交易平台进行交易，公司按照持股比例进行收益分成。截至 2023 年末，公司土地整治项目累计完成投资额 3.78 亿元，公司获取 1672.19 亩新增水田指标、348.74 亩新增旱地指标、584.78 亩旱改水指标，实现指标收入 5.63 亿元。

2023 年，公司其他业务收入 36.90 亿元，同比增长 10.11%，毛利润 8.32 亿元，同比增长 150.55%，毛利率 22.55%，同比增长 12.64 个百分点，仍对公司营业收入和毛利润形成有益补充。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司不设股东会，海南省国资委代表省政府对公司履行出资人的职责，海南省财政厅作为股东享有对所持有股权相应的收益权、处置权和知情权，不干预公司日常生产经营管理，不改变现行国有资产管理体制。

公司设董事会，董事会设董事长一名，除职工董事由公司职工代表大会选举产生外，其他董事由省国资委委派。

公司设监事会，成员 5 人，由监事会主席、专职监事和职工监事组成，职工监事不得少于监事

人数的三分之一，由公司职工代表大会选举产生。除职工监事外，其他监事由省国有企业监事会办公室委派。职工监事任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 人，副总经理四名，总会计师一名。

2023 年以来，公司部分高管发生变更。杨志成不再担任公司党委委员、副总经理，王明魁担任公司党委委员、副总经理，周俊担任公司党委委员、副总经理，公司总会计师由彭富庆变更为梁翠。2024 年 6 月 5 日，海南橡胶收到海南证监局出具的《关于对海南天然橡胶产业集团股份有限公司及相关责任人员采取出具警示函措施的决定》（【2024】26 号），由于海南橡胶的橡胶产品盘亏，并对其相关年度合并财务报表进行追溯调整并进行会计差错更正，导致海南橡胶相关年报信息披露不准确，对海南橡胶及其时任董事长王任飞、艾轶伦，总经理李奇胜、李超、姜宏涛、王天明，时任财务总监王劲、孙卫良出具警示函。

（二）战略与管理

战略方面，公司积极推进垦区集团化、农场企业化、农垦社会职能管理属地化等重点改革，取得了重大突破和明显成效；全面实施“八八战略”，加快天然橡胶、热带水果、热带作物、草畜养殖、南繁育种、旅游健康地产、商贸物流、金融服务等八大产业发展，加快桂林洋国家热带农业公园、万宁槟榔城、五指山金江茶文化产业园、红光草畜产业园、南田国家现代农业示范区、三亚凤凰谷乡村文化旅游区、南滨国家南繁种业园区、南平健康养生产业园区等八大园区建设；推动整体实力、产业投资能力和可持续盈利能力进一步增强。

管理方面，根据公开信息，公司根据目前日常管理和业务需要，公司制定了较为完备的管理制度，主要包括《财务管理制度》《会计核算管理办法》《会计档案管理办法》《固定资产管理办法》《融资担保制度》《关联交易管理制度》等财务会计管理制度及《生产安全事故管理制度》《董事会议事规则》《内部审计管理制度》《贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法》《分子公司管控制度》等内部控制制度。公司建立了完善的经营组织机构，内设行政事务部、战略企划部、财务部、资本运营部、经营管理部、土地资源运营部、安全环保部、科技创新管理部、巡察工作部等 14 个职能部门（详见附录 2）。

八、财务分析

根据公开信息，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1-6 月财务报表未经审计。2024 年 4 月 30 日，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）发布了《前期会计差错更正专项说明审核报告》，对公司 2021 及 2022 年部分财务数据进行了调整，本报告使用数据为更正后数据。

截至 2023 年末，公司合并范围内共 37 家一级子公司。

（一）资产质量

受益于资产评估增值和对外收购影响，公司资产规模持续扩大。

近年来，受益于资产评估增值和对外收购影响，公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	411.39	19.74	406.00	19.85	282.18	25.36	274.70	30.46
货币资金	65.90	3.16	54.43	2.66	82.37	7.40	70.58	7.83
应收账款	39.55	1.90	33.83	1.65	20.76	1.87	20.21	2.24
其他应收款	31.87	1.53	52.05	2.55	23.84	2.14	21.30	2.36
存货	195.76	9.39	171.65	8.39	106.75	9.59	99.10	10.99
非流动资产	1,672.48	80.26	1,638.86	80.15	830.52	74.64	627.22	69.54
固定资产	87.55	4.20	91.00	4.45	72.09	6.48	68.95	7.64
生产性生物资产	109.60	5.26	109.22	5.34	76.44	6.87	74.79	8.29
长期股权投资	59.98	2.88	40.17	1.96	30.98	2.78	25.62	2.84
无形资产	1,308.31	62.78	1,290.79	63.12	561.19	50.44	388.94	43.12
资产总计	2,083.87	100.00	2,044.86	100.00	1,112.70	100.00	901.92	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

1、流动资产

近年来，公司流动资产规模保持增长，以货币资金和存货为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司货币资金有所下降，构成主要以银行存款为主。2023 年末，公司 5.28 亿元货币资金由于作为法定准备金和履约保证金等原因受限。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司应收账款规模持续增长，2023 年增幅较大，系收购合盛农业所致，2023 年末公司前五大应收对象的应收账款合计为 4.70 亿元，占公司当期应收账款的 12.10%，应收对象主要为中庆建设有限责任公司、BRIDGE STONE、双钱轮胎集团有限公司、河北登海华诚农业科技有限公司和浙江南垦优选供应链管理有限公司。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 89.20%，1-2 年的应收账款占比为 4.94%。2023 年末，公司分别按单项和组合对应收账款计提坏账准备 3.21 亿元和 1.82 亿元。

2021-2023 年末，公司其他应收款规模持续扩大，主要为与海南国企和单位的往来款和投资款。2023 年末，公司前五大应收对象的其他应收款合计 29.03 亿元，占公司当期其他应收款的 56.29%，应收对象主要为三亚城投众辉新型建材有限公司、海口市自然资源和规划局、Loan Receivables-FIM AVE、三亚南新实业集团有限公司和昌江黎族自治县土地储备整理交易中心。从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比为 39.88%，1-2 年的其他应收款占比为 16.70%。2023 年末，公司分别按单项和组合对其他应收款计提坏账准备 9.66 亿元和 7.76 亿元，其中对 FIMAVE 公司应收款已计提坏账 1.60 亿元。应收类款项对公司资金形成一定占用。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司存货规模持续增长，主要为在建和已完工房地产开发产品、天然橡胶产成品以及建筑业务合同履约成本。2023 年末及 2024 年 3 月末，由于房地产项目持续投入、未结转的建筑业务履约成本增加以及收购合盛农业公司完成，存货规模较上年末大幅增长。

2、非流动资产

受土地评估增值及收购合盛农业影响，公司非流动资产规模持续扩大，以固定资产、生产性生物资产和无形资产为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司固定资产保持增长，固定资产以主要为房屋建筑物及机器设备为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司生产性生物资产保持增长，主要为橡胶树、防风林及小叶桉等纸浆林、繁殖猪及纯种牛等，2023 年末由于合并合盛农业，规模大幅增长，其中，橡胶树账面价值 92.68 亿元；为抵御台风等自然灾害风险，公司与中国人民财产保险股份有限公司海南省分公司签订了橡胶树综合保险合同，约定保费 1.34 亿元，有效控制自然灾害风险的可能损失额度。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司无形资产主要为土地使用权，2023 年末无形资产同比增加 130.01%，主要系公司开展土地资产化，将 853 宗共计 182.81 万亩土地按划拨地评估价入账所致¹。土地使用权以划拨地为主，出让土地占比较少；土地用途以农用地为主，含有少量建设用地。

公司长期股权投资主要为对海垦润丰（屯昌）新型环保建材有限公司、海口农村商业银行股份有限公司、海南银行股份有限公司等的投资，公司对外股权投资企业较多。

截至 2023 年末，公司受限资产规模 47.53 亿元，主要为因借款或担保抵押的存货及固定资产，以及作为保证金的货币资金等资产。受限资产占公司总资产的 2.32%，占净资产的 3.19%，受限资产占比低。

综上所述，由于土地评估增值及收购合盛农业，公司资产总额同比增幅较大，公司应收款项对公司形成较大规模的资金占用。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司负债规模持续扩大，以流动负债为主。

近年来，公司负债规模持续扩大，以流动负债为主。

近年来，公司流动负债规模持续扩大，以短期借款和应付账款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司短期借款持续增加，2023 年末，短期借款包括保证借款（41.07 亿元）、信用借款（35.17 亿元）和抵押借款（10.19 亿元）。

公司应付账款主要为尚未结算工程款及原材料采购款，2023 年末，公司应付账款规模大幅增加，主要系收购合盛农业所致。

近年来，公司一年内到期的非流动负债整体有所增长，以一年内到期的长期借款和应付债券为主。合同负债主要为预收货款和房地产预售款。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	313.76	52.69	352.79	63.45	178.34	48.66	164.41	47.76

¹ 根据海南省深化海南农垦管理体制领导小组办公室关于印发《关于推进海南农垦土地资源资产化和资本化的实施方案》的通知，为贯彻落实“推进农垦土地资源资产化和资本化”的部署，盘活农垦土地资源，夯实农垦发展基础，提升农垦资本运作能力，不断增强海南农垦的经济活力、控制力、影响力和防控风险能力，通过土地资源资产化和资本化，明晰公司土地产权，把海南农垦土地资源禀赋转化成企业发展的资本优势，在财务上实现对土地资源的市场价值管理，在资产管理上实现对土地资源的有效盘活，在企业经营上实现对土地资源的高效运作。进一步夯实新组建的海南农垦产业发展基础，提升海南农垦资本运营能力，妥善解决早期农垦土地对外流转和合作开发中的历史遗留问题，为海南农垦发展提供强大的资本支撑，公司按照文件要求启动了土地资源资产化及资本化的工作，对所拥有的土地资源进行评估。

短期借款	84.67	14.22	86.43	15.55	12.27	3.35	8.55	2.48
应付账款	49.48	8.31	65.55	11.79	25.08	6.84	16.64	4.83
其他应付款	78.61	13.20	79.89	14.37	57.35	15.65	60.81	17.66
一年内到期的非流动负债	41.21	6.92	68.65	12.35	36.01	9.83	23.63	6.86
合同负债	30.23	5.08	15.50	2.79	20.18	5.51	30.63	8.90
非流动负债	281.76	47.31	203.18	36.55	188.14	51.34	179.84	52.24
长期借款	129.19	21.69	97.54	17.54	58.13	15.86	65.69	19.08
应付债券	67.85	11.39	31.00	5.58	52.39	14.30	41.87	12.16
长期应付款	38.66	6.49	27.73	4.99	41.59	11.35	49.35	14.34
负债总计	595.52	100.00	555.97	100.00	366.47	100.00	344.25	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

公司非流动负债规模持续扩大，以长期借款和应付债券为主。

2021-2023 年末，公司长期借款总体规模持续增长，以保证借款、质押借款为主。同期末，公司陆续发行多期债务融资工具。截至 2024 年 10 月末，公司存续各类债务融资工具融资金额 17.20 亿元。

截至 2024 年 5 月末公司债务融资工具存续情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	发行日	发行期限	到期日	债券余额	票面利率
24 海南农垦 MTN001(乡村振兴)	2024-04-24	3+2	2029-04-25	10.00	2.50
23 海南农垦 MTN002(乡村振兴)	2023-11-24	5+5	2033-11-27	5.00	3.55
23 海南农垦 MTN001	2023-08-31	5+5	2033-09-01	5.00	3.50
22 海垦 03	2022-12-22	3+2	2027-12-26	5.00	3.70
22 海垦 01	2022-07-11	3+2	2027-07-12	8.00	3.15
21 海垦 V1	2021-08-02	3+2	2026-08-03	8.00	2.25
合计				41.00	-

数据来源：公开资料，安融整理。

2、所有者权益

公司所有者权益因土地资产化大幅增长。

近年来，公司实收资本保持稳定。

2023 年末，公司资本公积 1,331.31 亿元，同比大幅增加系土地资产化所致。根据琼垦改办发（2017）4 号《关于推进海南农垦土地资源资产化和资本化的实施方案》，通过土地资源资产化，采取分类计价入账，增加其他资本公积 703.59 亿元；未分配利润因以前年度亏损持续为负，但亏损略有减少。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	88.00	0.00	88.00	0.00	88.00	0.00	88.00	-36.62
资本公积	1,333.60	0.17	1,331.31	112.76	625.72	40.35	445.83	72.72
未分配利润	-10.38	-1.44	-10.54	-41.05	-17.87	-30.68	-25.78	232.12
所有者权益合计	1,488.35	-0.04	1,488.89	99.52	746.23	33.81	557.68	25.81

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

（三）盈利能力

公司因收购合盛农业大幅增长，总体盈利能力一般。

2021-2023 年，公司营业收入总体保持增长，2023 年收购合盛农业，公司收入大幅增长，当年利润总额因合盛农业亏损有所下降。

2021-2023 年，公司期间费用率水平有所下降，期间费用以管理费用、财务费用为主。

2021-2023 年，公司其他收益主要为天然橡胶保险补贴；同期，公司资产处置收益分别为 3.80 亿元、6.12 亿元和 9.68 亿元，公司利润对补贴和资产处置较为依赖。公司总资产报酬率和总资产收益率波动较大，总体盈利能力一般。

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 263.20 亿元，利润总额 6.04 亿元。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	263.20	520.39	305.21	249.86
营业总收入增长率	-	70.50	22.15	5.61
其他收益	2.59	8.05	5.44	5.22
资产处置收益	0.54	9.68	6.12	3.80
营业利润	0.43	-3.27	4.86	1.99
利润总额	6.04	10.30	14.25	9.12
净利润	2.00	4.53	9.85	5.50
综合毛利率	8.11	7.22	8.42	9.68
期间费用率	9.12	9.64	12.32	12.64
总资产报酬率	0.29	1.43	2.06	1.73
总资产收益率	0.10	0.22	0.89	0.61
补贴收入/利润总额	42.84	78.16	38.20	57.17
总资产净利率	0.10	0.29	0.98	0.68
净资产收益率	0.13	0.41	1.51	1.10

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

（四）现金流

公司投资活动依赖于筹资性现金流。

2021-2023 年，公司经营性净现金流持续为负，经营性流出规模有所扩大。

2023 年，公司投资性现金流大幅净流出，主要是购买理财、购建固定资产以及支付合盛农业收购款所致。

筹资性现金流方面，公司筹资性净现金流有所波动，总体来看，投资活动依赖于筹资性现金流。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	268.29	549.91	342.38	258.10
收到的其他与经营活动有关的现金	25.20	117.48	104.06	0.50
经营活动现金流入小计	306.14	681.71	462.18	295.07
购买商品、接受劳务支付的现金	258.03	532.95	310.87	186.77
支付的其他与经营活动有关的现金	23.00	115.94	114.84	76.39
经营活动现金流出小计	309.08	692.51	467.74	306.49
经营活动产生的现金流量净额	-2.93	-10.80	-5.56	-11.42

项目	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
投资活动现金流入小计	10.94	27.92	52.32	99.51
投资活动现金流出小计	33.92	84.83	45.06	130.88
投资活动产生的现金流量净额	-22.98	-56.91	7.26	-31.37
筹资活动现金流入小计	145.34	278.27	132.23	96.72
筹资活动现金流出小计	108.65	235.93	121.07	55.09
筹资活动产生的现金流量净额	36.69	42.34	11.17	41.64
现金及现金等价物净增加额	10.90	-24.19	13.17	-0.13
收现比	102.07	105.92	112.81	103.94

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司经营净现金流-2.93 亿元；投资性净现金流-22.98 亿元；筹资性净现金流 36.69 亿元；现金及现金等价物净增加额为 10.90 亿元，投资活动依赖于筹资性现金流。

（五）经营效率

公司经营效率有所提高。

2021-2023 年，公司应收账款周转率和存货周转率持续上升，公司经营效率有所提高。同期，公司现金回笼率有所波动。

公司主要经营效率指标情况表（单位：%）

项目	2023年	2022年	2021年
应收账款周转率	19.02	14.82	12.90
存货周转率	3.46	2.70	2.64
总资产周转率	0.33	0.30	0.30
现金回笼率	105.92	112.81	103.94

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告，安融整理。

（六）偿债能力

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，公司资产负债率水平较低；公司作为海南省重要的农业类综合产业集团，在土地资源资产化、财政补贴等方面得到政府及相关方的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2021-2023 年末，公司流动比率及速动比率有所下降；2021-2023 年，经营活动现金流对流动负债保障程度较低。

从长期偿债指标来看，2021-2023 年末，公司资产负债率有所下降，整体处于较低水平；2021-2023 年，EBITDA 对利息保障能力较强。

公司偿债能力指标情况表

项目	2024年1-6月 (末)	2023年(末)	2022年(末)	2021年(末)
资产负债率(%)	28.58	27.19	32.94	38.17
流动比率(倍)	1.31	1.15	1.58	1.67
速动比率(倍)	0.69	0.66	0.98	1.07
EBITDA(亿元)	-	52.30	31.85	25.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.31	4.60	4.96
有息负债/EBITDA(倍)	-	5.46	5.13	5.44

货币资金盈余率(%)	-2.89	-4.92	2.95	4.26
非短债货币资金增加率(%)	1.94	-6.53	-0.50	1.07
经营活动净现金流动比率(倍)	-0.01	-0.03	-0.03	-0.07
非受限货币资金/短期有息债务(倍)	-	0.32	1.48	-
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务	-2.33	-6.96	-11.21	-35.49
全部债务资本化比率	17.95	16.09	17.96	20.22

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

公司短期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

2021-2023 年末，公司有息债务规模持续扩大。2023 年末，公司有息债务余额为 285.42 亿元，其中短期债务占有息债务的 54.33%，短期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	126.14	38.75	155.08	54.33	49.57	30.35	32.18	22.76
长期有息债务	199.39	61.25	130.34	45.67	113.76	69.65	109.19	77.24
有息债务规模	325.53	100.00	285.42	100.00	163.33	100.00	141.36	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

根据公开信息，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信 531.29 亿元，未使用授信额度 305.28 亿元，备用流动性较为充足。

结合以上分析，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，公司资产负债率水平较低；公司作为海南省重要的农业类综合产业集团，拥有国内最大的胶园种植面积，在土地资源资产化、财政补贴等方面得到政府及相关方的大力支持，公司整体偿债能力极强。

九、特殊分析²

截至 2024 年 11 月 19 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2024 年 11 月 19 日，安融评级未发现公司存在业务转型和业务周期性波动风险；未发现公司存在业务集中度风险；未发现存在很大的自然灾害或病毒风险、价格波动风险及产品质量风险，严重影响企业经营状况的情况；未发现公司主营业务外汇结算受汇率波动影响很大、受关税壁垒或非关税壁垒影响很大及主要或全部业务陷入停顿，可能影响其偿债能力的情况。

（三）财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司本部存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形，亦未发现公司存在重大财务风险及财务数据失真的情形³。

² 本部分系安融评级截至 2024 年 11 月 19 日依据市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

³ 公司子公司 2022 年度审计报告被出具保留意见。海南天然橡胶产业股份有限公司 2022 年度财务报表因其下属三级公司的发出商品中有 7,253.49 万元涉及前任高管等人员正被检查部门立案调查，目前尚未结案，无法获取这些发出商品的存在性和计价的准确性的充分适当的审计证据以及前任高级管理人员被监察机关立案调查，无法判断上述事项对公司财务报表的影响程度，被中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具了保留意见的审计报告。根据公开资料，公司于 2023 年 6 月对下属单位存放于青岛、上海、云南和海南的 60 余家内外部仓库的橡胶存货进行了现场盘点和核查。经过现场盘点和核查，确认截至 2023 年 5 月 31

（四）资产质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40.00%，且账龄在 1 年以上的情形；未发现公司存在受限资产超过总资产 50.00%，且其中 50.00%出现了法律纠纷的情形；亦未发现资产变动风险及免除他人债务风险。

（五）短期流动性评估

截至 2023 年末，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总本息负债的比重超过 60%，或非标占总本息负债的比重超过 50.00%的情形。

（六）不良信用记录

根据公开资料，截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部已结清业务及未结清业务中无不良类和关注类信贷记录。

截至 2024 年 11 月 19 日，通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询及信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 11 月 19 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

对外担保方面，截至 2023 年末，公司本部无对外担保，子公司对外担保余额共计 0.75 亿元，担保比率为 0.05%。截至 2024 年 11 月 19 日，安融评级未发现公司存在未偿还代偿金额与净资产比超过 20.00%的情形。

截至 2024 年 11 月 19 日，安融评级未发现公司存在未决诉讼金额与净资产比超过 40.00%的情形。

（九）兼并收购

截至 2024 年 11 月 19 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25.00%的情形。

（十）其它不利因素

截至 2024 年 11 月 19 日，安融评级暂未发现公司存在可能影响公司中长期信用状况的重大不利因素。

十、外部支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近五年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）主营业务收入（亿元）	-

日，公司的橡胶产品实际库存 9.66 万吨，库存商品盘亏 1.76 万吨。公司按照相关规定采用追溯重述法对 2017-2022 年度合并财务报表进行差错更正。

3	近五年内公司营业总收入（亿元）	1,545.10
4	近五年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）主营业务收入/近五年内公司营业总收入（%）	-

（1）政府及其出资代表直接持有公司股份比例

公司控股股东为海南省国资委，海南省政府间接持有公司股权比例为 100.00%。

（2）政府对公司的业务支持

近五年，公司无来源于政府或相关单位收入。

（3）政府对公司的控制力

公司实际控制人为海南省国资委，政府间接持有公司股权比例为 100.00%，政府对公司的经营战略和业务运营（人事、资金、资产、项目等）有极大的影响力。

（一）政府支持

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近五年内受到政府支持资产划拨（亿元）	3.15
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	1,488.89
3	近五年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	30.79
4	公司近五年内营业总收入（亿元）	1,545.10
5	公司近五年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	0.21
6	近五年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近五年内营业总收入	1.99

资产划转方面，近五年公司获得各类政府资产划转及支持共计 3.15 亿元，占公司净资产的 0.21%；政府补助方面，近五年公司共获得政府补助 30.79 亿元，占公司近五年营业总收入比重为 1.99%。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	100.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	2,044.86
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	-
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	519.19
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	-
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	4.53
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	-
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-24.19
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	555.97
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	-
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	-
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	-
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合	-

	并报表现金及现金等价物净增加额（%）	
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

（1）股东持有公司股份比例

公司控股股东为海南省国资委，股东持有公司股权比例为 90.00%。

（2）公司在股东业务布局中的地位

公司是海南省重要的农业类综合产业集团，是实施国家天然橡胶资源安全战略的重要载体，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

（3）公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

公司是海南省国资委下属一级企业。

（4）连带担保法律关系

截至 2023 年末，安融评级未发现公司股东对公司债务负有连带偿还责任。

（5）公司违约对股东的影响

公司是海南省国资委下属一级企业，作为海南省重要的农业类综合产业集团，公司违约对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	7,551.18
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	-
4	公司近五年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近五年内营业总收入（亿元）	1,545.10
6	公司近五年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	1,488.35
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度	-
9	公司近五年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（%）	-
10	公司近五年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-

（1）股东目前支持实力

截至 2023 年末，海南省 GDP 为 7,551.18 亿元。

（2）股东支持历史记录

近五年，公司实收资本未变更，均为 88.00 亿元。

十一、增信措施

本期票据无增信措施。

十二、评级结论

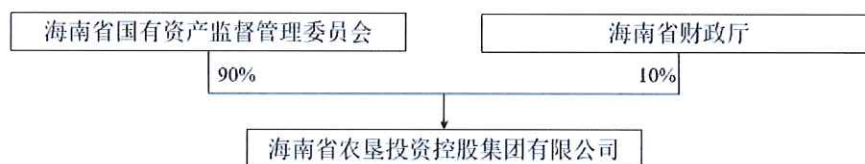
安融评级肯定了近年来海南省加快自由贸易港建设，地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是海南省重要的农业类综合产业集团，在土地资源资产化、财政补贴等方面得到政府及相关方的大力支持。同时也关注到公司农业板块业务受橡胶产品市场价格影响较大；公司

房地产业务在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；公司资产规模受土地评估增值影响较大；应收类款项对公司资金形成一定占用；公司盈利能力一般；公司投资活动依赖于筹资性现金流；公司面临较大的集中偿付压力等风险因素。

综上所述，安融评级评定海南省农垦投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定；公司发行的“海南省农垦投资控股集团有限公司 2024 年度第一期中期票据(乡村振兴)”信用等级为 AAA_{pi}。

附录 1:

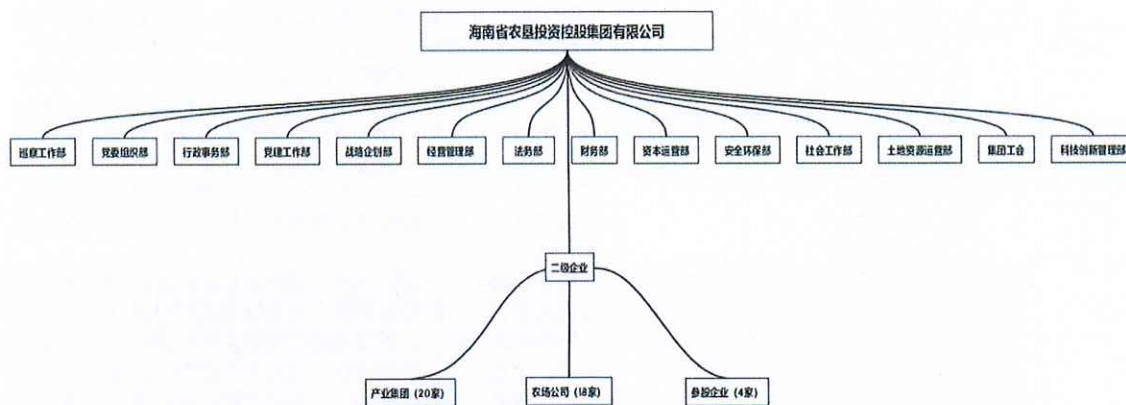
截至 2023 年末海南省农垦投资控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 2:

截至 2024 年 3 月末海南省农垦投资控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 3:

截至 2024 年 4 月公司主要董事、监事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	工作经历
包洪文	党委书记、董事长	历任福建省税收财务物价大检查办公室科员、副主任科员，福建省财政厅预算处主任科员、副处长，福建省财政厅统计评价处处长，海南省省直单位会管中心（省财政国库支付局）主任（局长）、省财政厅党组成员，海南省财政厅党组成员、副厅长，海南省财政厅党组成员、副厅长兼省农业综合开发办公室主任，海南省统计局党组书记、局长，海南省委网络安全和信息化委员会办公室（省互联网信息办公室）主任、兼省委宣传部副部长，海南省三亚市委副书记、市政府市长，现任海南省农垦投资控股集团有限公司党委书记、董事长
艾轶伦	党委委员、总经理、董事	历任新疆维吾尔自治区人民政府外侨办经济处科员，华银国际信托投资公司证券部职员，海南京润实业投资公司金融证券部副经理，海南京润实业股份有限公司副总经理、董事会秘书，北京中经科环质量认证有限公司董事长、总经理，中核投资有限公司董事会秘书、副总经理、总经理、中核新能源投资有限公司总经理，中国宝原投资有限公司总经理，海南省农垦投资控股集团有限公司党委委员、副总经理，海南省农垦投资控股集团有限公司党委委员、副总经理兼海南天然橡胶产业集团股份有限公司党委书记、董事长，现任海南省农垦投资控股集团有限公司党委委员、总经理、董事兼海南天然橡胶产业集团股份有限公司董事长
黄毅	监事	历任广州军区空军高炮三十团汽车连战士，广州军区空军混成第十旅司令部管理科战士、228 营汽车连排长、副指导员，海口市振东公安分局巡警三大队副中队长、刑警大队科员、美兰公安分局刑警大队蓝天中队中队长，海口市公安局监所管理处副处长，海口市公安局网警支队二大队大队长，海南省农垦投资控股集团有限公司纪委（监察部）副部长，现任海南省农垦投资控股集团有限公司工会副主席。
梁翠	党委委员、总会计师	历任新华人寿保险股份有限公司海南分公司财务部主任、风控中心主任、运营中心主任，安邦财产保险股份有限公司海南分公司财务总监，海南省发展控股有限公司资产管理部部长助理、资本市场部副总经理（主持工作），国电海控新能源有限公司财务总监，海南省发展控股有限公司财务部副部长兼国电海控新能源有限公司财务总监，海南省发展控股有限公司资产管理部部长兼国电海控新能源有限公司财务总监、海南海控资产管理有限公司执行董事、总经理、海南国际商品交易中心有限公司董事长、海南省机场投资管理有限公司总经理，海南省交通投资控股有限公司党委委员、副总经理，现任海南省农垦投资控股集团有限公司党委委员、总会计师。

资料来源：公开资料，安融整理。

附录 4:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产总额	2,083.87	2,044.86	1,112.70	901.92
其中：货币资金	65.90	54.43	82.37	70.58
应收账款	39.55	33.83	20.76	20.21
存货	195.76	171.65	106.75	99.10
无形资产	1,308.31	1,290.79	561.19	388.94
负债总额	595.52	555.97	366.47	344.25
其中：一年内到期的非流动负债	41.21	68.65	36.01	23.63
长期借款	129.19	97.54	58.13	65.69
应付债券	67.85	31.00	52.39	41.87
有息债务	325.53	285.42	163.33	141.36
其中：短期有息债务	126.14	155.08	49.57	32.18
所有者权益	1,488.35	1,488.89	746.23	557.68
资产负债率（%）	28.58	27.19	32.94	38.17
流动比率（倍）	1.31	1.15	1.58	1.67
速动比率（倍）	0.69	0.66	0.98	1.07
现金比率（倍）	0.34	0.29	0.47	0.55
指标名称	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	263.20	520.39	305.21	249.86
净利润	2.00	4.53	9.85	5.50
经营性活动净现金流	-2.93	-10.80	-5.56	-11.42
投资性活动净现金流	-22.98	-56.91	7.26	-31.37
筹资性活动净现金流	36.69	42.34	11.17	41.64
综合毛利率（%）	8.11	7.22	8.42	9.68
总资产报酬率（%）	0.29	1.43	2.06	1.73
现金回笼率（%）	102.07	105.92	112.81	103.94
经营活动净现金流流动比率(倍)	-0.01	-0.03	-0.03	-0.07
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.31	4.60	4.96
有息债务/EBITDA（倍）	-	5.46	5.13	5.44
总资产净利率（%）	0.10	0.29	0.98	0.68
净资产收益率	0.13	0.41	1.51	1.10
净资产增长率（%）	-0.04	99.52	33.81	25.81
营业总收入增长率（%）	-49.42	70.50	22.15	5.61
货币资金盈余率（%）	-2.89	-4.92	2.95	4.26
非短债货币增加率（%）	1.94	-6.53	-0.50	1.07
存货周转率（%）	1.31	3.46	2.70	2.64
全部债务资本化比率（%）	17.95	16.09	17.96	20.22
经营活动产生的现金流量净额（CFO）/短期有息债务（%）	-2.33	-6.96	-11.21	-35.49

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

附录 5:

不同等级企业违约情况案例

证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体 评级（发 行时）	最新发债主 体评级（违 约后）
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有 限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公 司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公 司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有 限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股 份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级的被评对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 6:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债(付息项) + 一年以内到期的非流动负债 + 其他应付款(付息项) + 流动负债其他项(付息项)
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款(付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债(付息项) + 非流动负债其他项(付息项)
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数(倍) = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、全部债务资本化比率 = $\text{有息债务} / (\text{有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
- 18、总资产周转率 = $\text{营业收入} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产})$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、总资产净利率 = $\text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$
- 21、经营活动净现金流比率(倍) = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 7:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 8:

中长期债项信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债项安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债项安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债项安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债项安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债项安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债项安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债项安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债项安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 9:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052

