

2019年吉林省棚改专项债券（六期）
--2019年吉林省政府专项债券（十三期）
辽源市东丰县棚改项目

方案总体评价

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所

2019年6月

方案总体评价

吉林省财政厅：

根据辽源市东丰县财政局与瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所（“我们”）签订的《业务约定书》，我们评价了项目单位编制的2019年吉林省棚改专项债券（六期）--2019年吉林省政府专项债券（十三期）辽源市东丰县棚改项目收益与融资自求平衡方案。项目单位对方案所涉及的项目收益预测及其所依据的各项假设负责，并保证其内容真实、准确、完整，在此基础上我们进行总体评价服务，在此向您提交本总体评价报告，供贵方参考。同时，关于本报告的声明亦是本报告的组成部分。

本报告所涉及的咨询服务工作范围如下：

分析项目发债评价要素；

项目债券发行期间现金流状况模拟分析；

总结重点问题，从现金流角度对项目进行总体评价。

顺祝

商祺

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所



2019年6月14日

附件：辽源市东丰县棚户区改造项目专项债券方案总体评价

方案总体评价

一、项目概述

辽源市东丰县棚户区改造项目专项债券拟使用债券资金1.60亿元，其中，果树厂区域地块棚户区改造项目拟使用债券资金1.04亿元，运输公司东西两侧区域地块棚户区改造项目拟使用债券资金0.36亿元，油厂家属楼区域地块棚户区改造项目拟使用债券资金0.09亿元，旧物市场区域地块棚户区改造项目拟使用债券资金0.11亿元，拟使用债券资金共计1.60亿元，期限为10年，利息按半年支付，到期后一次性偿还本金。

果树厂区域地块棚户区改造项目东至东草线，南至北屯基四组，西至北屯基四组，北至莲河；该地块位于东丰县南，面积为31.31公顷，临近东丰县南照山公园（国家AAA级景区）周边有新建成的高档小区，周围景色优美，交通便利，土地规划用途主要为商住用地。

运输公司东西两侧区域地块棚户区改造项目东至四梅铁路，南至宏达三期，西至江城大路，北至宏宇供热；该地块位于东丰县东南，面积为6.29公顷，周边已建成医院、住宅小区，配套基础设施完备，土地规划用途主要为居住用地。

油厂家属楼区域地块棚户区改造项目东至青龙立交桥，南至青龙村巷路，西至四梅铁路，北至集锡公路（303国道）；该地块位于东丰县东部，面积为0.41公顷，土地规划用途主要为商业用地。

旧物市场区域地块棚户区改造项目东至金鹿大街，南至东朝阳路，西至时代嘉园小区，北至东风路；该地块位于东丰县中心，面积为0.72公顷，配套基础设施完备，土地规划用途主要为居住用地。

本次项目拟通过财政投入资本金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

二、评价要素

根据《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预[2017]89）的规定，地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券，需要在法定专项债务限额内，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

根据通知要求，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收入，且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

1、资金充足性

本项目以辽源市东丰县棚户区改造项目的土地出让金作为还本付息基础，通过对棚改项目主管部门提供材料中的资金收支数据进行分析测算。

此次债券发行对应的4宗土地总投资为21,369.64万元，其中预算资金安排5,369.64万元，占25.13%，棚户区改造专项债券资金16,000.00万元，占74.87%。其中：果树厂区域地块棚户区改造项目总投资为13,864.76万元，其中预算资金安排3,483.76万元，占25.13%，棚户区改造专项债券资金10,381.00万元，占74.87%；运输公司东西两侧区域地块棚户区改造项目总投资为4,789.32万元，其中预算资金安排1,204.32万元，占25.15%，棚户区改造专项债券资金3,585.00万元，占74.85%；油厂家属楼区域地块总投资为1,186.61万元，其中预算资金安排297.61万元，占25.08%，棚户区改造专项债券资金889.00万元，占74.92%；旧物市场区域地块棚户区改造项目总投资为1,528.95万元，其中预算资金安排383.95万元，占25.11%，棚户区改造专项债券资金1,145.00万元，占74.89%；上述地块预计于2029年进行出让，以2019年辽源市东丰县预期GDP增速6.0%计算土地出让收入合计为49,913.68万元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为37,113.88万元）。

辽源市东丰县棚户区改造项目专项债券的项目资金覆盖率为1.63（如不考虑土地出让金扣除项目覆盖率为2.20），能够满足资金筹措充足性的要求。测算表见附表：现金流分析。

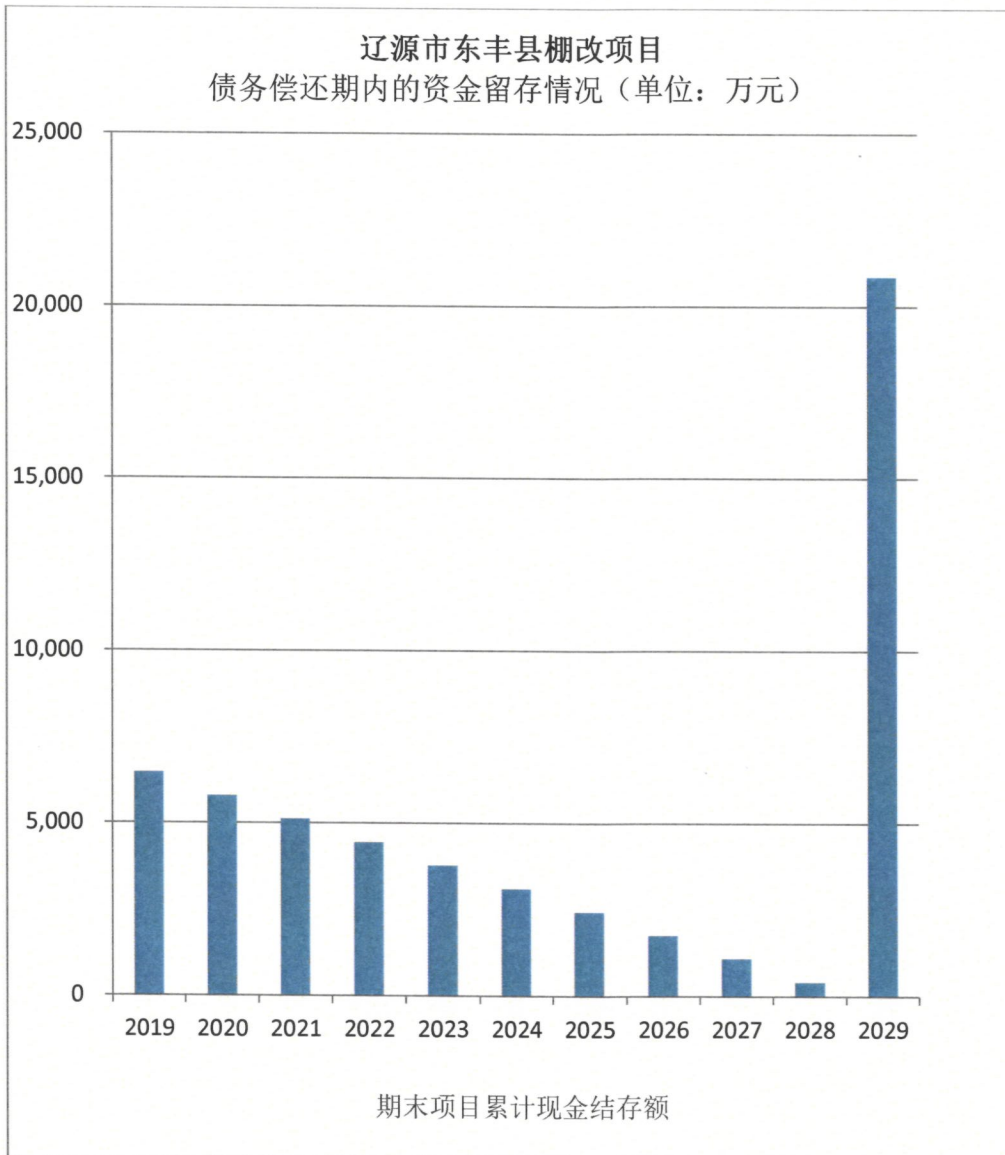
2、资金稳定性

根据辽源市东丰县棚户区改造项目专项债券发行计划，本次债券发行金额为1.60亿元，期限为10年，共涉及4宗地块。

根据棚改项目主管部门提供数据，本次发行债券对应地块预计2029年出让，出让总收入为49,913.68万元。（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为37,113.88万元）。在债券存续期内，土地出让净收入可有效覆盖债券存续期间的利息支出以及到期的本金偿还支出。期末项目累计净现金结余20,858.92万元，本

项目资金稳定性总体上可以得到保证。

本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当以辽源市东丰县GDP增速6.0%的90%、80%比例计算土地出让净收入，专项债券本息资金覆盖率仍然>1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体来看，本项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；

但未来募投项目地块规划调整、实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行专项债券用于周转偿还，进而在项目收入最终实现后予以归还，或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。（如有政策变化，届时以公开颁布新政策为准）

四、总体评价

基于财政部对地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的要求，并根据我们对当前国内融资环境的研究，认为辽源市东丰县棚户区改造项目专项债券可以以相较银行贷款利率更优惠的融资成本完成资金筹措。同时，土地出让金收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足债券发行还本付息要求。

综上所述，通过发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式满足棚户区改造项目的资金需求是现阶段较优的资金解决方案。

附表：现金流分析

根据棚改项目主管部门提供材料中的资金投入及土地出让金额与进度，假设十年期债券利率水平为4.2%，利息按半年支付，到期后一次性偿还本金。进行了现金流分析测算列入下表：

(单位：万元)

项目	发债前投入	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	合计
现金流入													
资本金流入	1,334.68	10,500.00											11,834.68
其他融资资金流入													
债券资金流入		16,000.00											16,000.00
土地出让现金净流入												37,113.88	37,113.88
现金流入总额	1,334.68	26,500.00										37,113.88	64,948.56
现金流出													
建设期资金流出	647.36	20,722.28											21,369.64
债券还本付息			672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	16,672.00	22,720.00
其他融资还本付息													
现金流出总额	647.36	20,722.28	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	672.00	16,672.00	44,089.64
现金净流量													
当年项目现金净流入	687.32	5,777.72	-672.00	-672.00	-672.00	-672.00	-672.00	-672.00	-672.00	-672.00	-672.00	20,441.88	20,858.92
期末项目累计现金结存额	687.32	6,465.04	5,793.04	5,121.04	4,449.04	3,777.04	3,105.04	2,433.04	1,761.04	1,089.04	417.04	20,858.92	

注1：根据本项目收益与融资自求平衡分析结果，在本期专项债券存续期内，本息资金覆盖率可达1.63，系土地出让净收入（土地出让收入扣除各项政策基金）与本期债券还本付息总额之比率。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达2.20。

注2：土地出让价格系在考虑政府制定的基准地价相关文件的基础上，考虑土地征收成本、保证纯收益基础上作出的价格预测。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现时，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行专项债券用于周转偿还，进而在项目收入最终实现后予以归还，或者通过追加投资本金等方式满足还本付息要求。（如有政策变化，届时以公开颁布新政策为准）

注3：此次债券发行涉及4宗地块，其中油厂家属楼区域地块、旧物市场区域地块项目收益不能覆盖融资成本。东丰县住房和城乡建设局、东丰县财政局出具说明文件，东丰县棚户区改造项目4个地块同属一个项目，故项目现金流统一使用，符合项目主管部门资金管理规定。果树厂区域地块和运输公司东西两侧区域地块的项目收益可用于偿还油厂家属楼区域地块和旧物市场区域地块的债券本息，从整个项目现金流量看，项目收益可覆盖融资成本。

注4：本项目总投资为21,369.64万元，棚户区改造专项债券资金16,000.00万元，剩余资金5,369.64万元和土地出让前应付债券利息由东丰县财政局负责向东丰县住房和城乡建设局投入，无需偿还。

注5：本项目于2018年6月开始实施，截止2018年12月末，本项目4宗地块已收到财政预算资金投入1,334.68万元，实际支出647.36万元。资金分配按各地块成本在总成本的占比进行分配，主要用于地块的征地补偿、项目前期费用及部分工程款。

注6：油厂家属楼区域地块和旧物市场区域地块由于房屋密集，拆迁补偿高，出让地块收益不能覆盖成本，故该2宗地块只计提农业土地开发资金，未计提其他基金。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用,其内容(无论整体或部分)不构成我们的意见。

我们出具的评论将仅基于下列基础、前提、事项:

a.我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设;

b.我们假设提供给我们所有资料(未经独立核实)为准确、真实、完整和有效;

c.贵方确认政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行;贵方履行的项目审批、申报程序及内容合法合规,自有投资安排及土地出让收入能够实现;

d.在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释(“权威法规”)。这些权威法规可能会被修订,且可能具有追溯效力;该等法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化,国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化;

我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展,我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性;

e.项目土地出让收入、财政补贴收入等全部优先用于偿还本次预计发行债券的本息,如土地出让收入、财政补贴收入等在偿还本次预计发行债券本息后没有结余,项目运营过程中产生的其他付现支出,则由投资方无条件用其他资金负责清偿;

f.贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力,亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保;

g.与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用,除了贵方作为业务约定书合同一方以外,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“瑞华”或“我们”)与其他任何人士或任何方(“第三方”)均不产生合约利益关系。此约定业务的

服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外,任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的,依赖“瑞华”的提交物、建议、评论、报告或其他服务;

h.我们不会对任何第三方承担任何义务和责任(包括但不限于疏忽引起的责任、不可抗力或不可预见因素的重大不利影响等)。如有任何第三方依赖我们报告的情况,贵方同意将保护瑞华,其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告(无论是否经过我们的同意)有关的第三方索偿或责任的影响,并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。