



德勤

**2025 年江西省收费公路专项债券（一期）——
2025 年江西省政府专项债券（六期）**

**遂川至大余高速公路新建工程项目
实施方案**

财务评估咨询报告

德勤咨询（深圳）有限公司

2025 年 3 月

目录

<u>一、项目概述</u>	1
<u>1. 概况</u>	1
<u>2. 估算</u>	2
<u>3. 资金筹措</u>	3
<u>二、项目运营收入及成本分析</u>	4
<u>1. 运营收入分析</u>	4
<u>2. 运营成本分析</u>	6
<u>三、项目收益和融资平衡情况</u>	7
<u>1. 项目收益</u>	7
<u>2. 债券还本付息安排表</u>	7
<u>四、评估要素</u>	9
<u>1. 资金充足性</u>	9
<u>2. 资金稳定性</u>	13
<u>五、评估结论</u>	14
<u>免责声明</u>	15

2025 年江西省收费公路专项债券（一期）——

2025 年江西省政府专项债券（六期）

遂川至大余高速公路新建工程项目实施方案财务评估咨询报告

一、项目概述

1. 概况

遂川至大余高速公路新建工程项目位于吉安市遂川县堆子前镇移山村北面，与宜遂高速（在建）终点对接。路线全线经过吉安市遂川县和赣州市上犹县、崇义县及大余县共两市四县十三乡镇及阳明湖管委会。本项目的建设和与宜遂高速的对接还可有效改善赣西地区的交通出行的通达性，将赣西重要城市宜春、安福、永新、井冈山、遂川、上犹、崇义、大余等连接起来，有效连接了明月山、仙女湖、井冈山、阳明湖、阳明山等景区，并与赣南及广东省相连通，打通了整个赣西的交通瓶颈。本项目的功能是赣西地区南北向的主通道，也是泰井高速、厦蓉高速、康大高速间的联络线，并分流大广高速交通，完善赣西快速公路网，有利于完善江西省公路网建设，加快江西在中部地区的崛起。本项目是国网规划的咸宜韶通道在江西走向的一部分，咸宜韶所在的南北通道贯穿了串联了湖北、江西及广东，是连接华中与华南的交通大动脉，且在我省范围内还连接了（G60N 奉铜高速、G60 沪昆高速、G72 泉南高速、G1517 泰井高速、G76 厦蓉高速）等重要的东西向国家交通要道。

遂川至大余高速公路新建工程项目是京港澳高速公路（武汉至广州段）的重要的辅助通道咸宜韶通道的组成部分，项目的实施可极大改善通行条件，提升道路通行能力，分流京港澳南北向交通，共同承担起南北向日益增长的交通量；是强化了国家高速公路在我省的主骨架功能，改善了交通通行条件、提高了道路服务水平，还提升了与东西向通道串联的能力，加强了区域内路网的疏散功能，有利于区域高速公路的交通流转换；是强化了国家高速公路在我省的主骨架功能，改善了交通通

行条件、提高了道路服务水平，还提升了与东西向通道串联的能力，加强了区域内路网的疏散功能，有利于区域高速公路的交通流转换本项目沿线农业资源、矿产资源、旅游资源丰富，其实施讲促进旅游资源开发，推动区域经济组团得发展，是落实《促进中部地区崛起计划》、《关于依托黄金水道推动长江经济带发展得指导意见》等一系列经济发展战略得重要举措。

按照《预算法》（2018 年修订）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）等文件精神，结合江西省建设规划，江西省政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足遂川至大余高速公路新建工程项目的融资需求。

2. 估算

本项目工可批复估算总投资约 2,451,900 万元（赣发改交通【2021】707 号），初设批复概算约 2,444,527.34 万元（赣发改投资【2021】792 号），其中建筑安装工程费 1,919,010 万元，土地征用及拆迁补偿费 135,921 万元，工程建设其他费 83,144 万元，预备费 106,904 万元。

结合历次发行利率情况，发行费用以发债总额的 0.08% 计算。据此对本项目中的投资估算进行调整后的金额为 2,318,233 万元，建设期利息 72,246 万元，债券发行费用 1,008 万元，详见下表：

项目估算总投资

单位：人民币万元

序号	项目名称	合计
1	建筑安装工程费	1,919,010
2	土地征用及拆迁补偿费	135,921
3	工程建设其他费	83,144
4	预备费	106,904
5	建设期利息	72,246
6	发行费	1,008
7	投资估算	2,318,233

本项目从客观、谨慎角度出发，本项目 2021 已发行专项债 1 笔，期限十年，以实际发行利率 3.15% 计算；2022 年已发行的专项债有 2 笔，期限二十年，分别以实际发行利率 3.25%、3.3% 计算；2023 年已发行的专项债有 1 笔，期限二十年，以实际发行利率 3.14% 计算；2024 年已发行的专项债 2 笔，期限二十年，以实际发行利率 2.66%、2.38% 计算；本着审慎原则，本项目 2025 年本期专项债发行利率以 3.00% 进行测算，期限二十年；2021 年已发行债券的还本付息方式为按半年付息，到期一次性还本，2022 及以后年度债券的还本付息方式为每半年付息，第十一至二十年期等额还本。

另外，按 0.08% 费率计算债券发行费用，符合专项债券发行现状。

3. 资金筹措

本项目资金筹措总额 2,318,233 万元。其中：资本金 1,298,233 万元（包含 350,000 万元专项债券资金用作资本金，其中已发行专项债 250,000 万元，2025 年计划申请 100,000 万元用作资本金）；另发行地方政府专项债券 1,020,000 万元。2021 年已发行 60,000 万元（全部用做项目资本金），十年期；2022 年已发行 80,000 万元（未包含当年发行的 90,000 万元用作项目资本金），二十年期；2023 年已发行 300,000 万元，二十年期；2024 年上半年已发行 220,000 万元（未包含当年发行的 100,000 万元用作项目资本金），二十年期，2024 年下半年已发行 110,000 万元，二十年期；2025 年计划发行 310,000 万元（未包含当年计划发行的 100,000 万元用作项目资本金），二十年期。各年度资金筹措方案详见下表。

建设期资金筹措计划表

单位：人民币万元

年度	2021	2022	2023	2024	2025	合计
资金筹措						
资本金	113,248	292,552	143,852	121,161	627,420	1,298,233
其中：自筹资金	53,248	202,552	143,852	21,161	527,420	948,233

其中：专项债券	60,000	90,000	-	100,000	100,000	350,000
债券发行		80,000	300,000	330,000	310,000	1,020,000
加：上年留存资金	-	-	-	-	-	-
合计	113,248	372,552	443,852	451,161	937,420	2,318,233
资金使用						
建设资金使用金额合计	113,248	372,552	443,852	451,161	937,420	2,318,233
资金余额						
(资金筹措 - 资金使用)	-	-	-	-	-	-

二、项目运营收入及成本分析

1. 运营收入分析

本项目运营收入主要由车辆通行费构成，债券存续期间收入合计 3,840,004 万元，具体如下：

(1) 收费标准的确定

本项目江西境内的收费标准参照赣发改收费字[2013]686 号《关于对井冈山厦坪至睦村（赣湘界）高速公路收取车辆通行费的批准》中的收费标准，“考虑到井睦高速公路隧道、特大桥工程造价高，且隧道、特大桥照明通风设备用电运营成本高等因素，同意全线单座长度 500 米以上的隧道、1,000 米以上的特大桥按实际里程的 2 倍计费。”拟建项目路线推荐方案（江西境内）单座长度超过 500 米的隧道有 28,931 米/14 座，1,000 米以上特大桥 11,271 米/9 座。

参照以上标准进行收费计算，并考虑拟建项目未来年份的单车经济效益，项目投资费用、贷款额度、利率以及预测远景交通量的增长情况和项目所在地区的未来经济发展状况确定的，在评估期内采用动态收费标准：

年份	一类车	二类车	三类车	四类车	五类车	六类车
2013 年	0.45	0.80	1.15	1.40	1.60	2.00
2023-2024 年	0.55	1.00	1.40	1.85	1.95	2.45
2025-2034 年	0.70	1.30	1.80	2.40	2.50	3.20
2035-2044 年	0.85	1.70	2.35	3.15	3.25	4.20

(2) 收费额的计算

根据预测期各年份分车型交通量和收费标准，小客车按一二类车各 60%和 40% 计算，大客按二三四类车 50%、40%和 10%计算，小货车按一二类车各 60% 和 40%计算，中货按二三类车各 50%计算，大货车按三四五类车 50%、40% 和 10%计算，拖挂和集装箱按四五六类车 40%、40%和 20%计算；具体计算公式如下：

年总收费收入=Σ各车型收费收入

车型收费收入=年平均日交通量*车型收费标准*（路线全长+桥隧道总长*2）
*365*0.95

收费预测中，考虑 5%的免费车。

债券存续期内车辆通行费收入合计 3,840,004 万元。

收入测算表

单位：人民币万元

年份	行车收费	合计
2026	98,439	98,439
2027	103,003	103,003
2028	107,945	107,945
2029	112,776	112,776
2030	118,005	118,005
2031	124,544	124,544
2032	131,445	131,445
2033	138,987	138,987
2034	146,415	146,415
2035	154,528	154,528
2036	162,639	162,639
2037	219,577	219,577
2038	229,957	229,957
2039	241,883	241,883
2040	254,581	254,581
2041	268,369	268,369
2042	282,904	282,904
2043	298,226	298,226
2044	314,377	314,377
2045	331,404	331,404
合计	3,840,004	3,840,004

2. 运营成本分析

本项目成本费用主要由日常运营费用及税费构成，债券存续期间成本合计 230,158 万元。各项成本明细如下：

2.1 日常运营费用

日常运营费用

项目	计算方法	依据
日常养护费	<ul style="list-style-type: none"> 根据调查已建成高速公路（昌九、大广、景鹰和梨温等）的实际年度养护管理费用情况，拟定 2026 年度养护费用为 12 万元/公里，隧道为 110 万元/公里，以后各年考虑以 3% 增长。 	《遂川至大余高速公路新建工程可行性研究报告》
运营管理费	<ul style="list-style-type: none"> 收费系统管理费包括收费系统的人员费用（工资、奖金、福利）和办公费。本项目设管理分中心 1 处、监控通信分中心 1 处、服务区 3 处、停车区 1 处、收费站（管理站）6 处、养护站 2 处、交警中队 2 处、路政中队 2 处，管理人员按 686 人计，拟定 2025 年度平均每人每年工资和管理费用按 6 万元计，未来各年考虑以 3% 的增长。 	
大修费	<ul style="list-style-type: none"> 拟建项目建成通车后的第 10 年（2035 年），大修费按当年日常养护费的 8 倍计。 	

2.2 税费

本项目为政府还债项目，政府还债模式下财务分析的重点是分析现金流量的平衡，考察项目的还债能力。政府还债公路应依法设立专门的以盈利为目的的法人组织。其收费票据由省、自治区、直辖市人民政府财政部门统一印（监）制，不计增值税及附加、所得税。

债券存续期内日常运营费用合计 230,158 万元。

运营成本测算表

单位：人民币万元

年份	日常养护费	大修费	运营管理费	合计
2026	3,610	-	3,378	6,988
2027	3,718	-	3,479	7,197

2028	3,830	-	3,583	7,413
2029	3,945	-	3,691	7,636
2030	4,063	-	3,802	7,865
2031	4,185	-	3,916	8,101
2032	4,311	-	4,033	8,344
2033	4,440	-	4,154	8,594
2034	4,573	-	4,279	8,852
2035	-	47,104	4,407	51,511
2036	4,852	-	4,539	9,391
2037	4,997	-	4,676	9,673
2038	5,147	-	4,816	9,963
2039	5,302	-	4,960	10,262
2040	5,461	-	5,109	10,570
2041	5,624	-	5,262	10,886
2042	5,793	-	5,420	11,213
2043	5,967	-	5,583	11,550
2044	6,146	-	5,750	11,896
2045	-	6,330	5,923	12,253
合计	85,964	53,434	90,760	230,158

三、项目收益和融资平衡情况

1. 项目收益

本项目债券存续期间总收入 3,840,004 万元，扣除相关成本 230,158 万元，可用于债券还本付息的项目收益为 3,609,846 万元。

2. 债券还本付息安排表

本项目专项债券计划发行金额为 1,370,000 万元（其中 350,000 万元用作项目资本金）。2021 年已发行 60,000 万元用作项目资本金，十年期；2022 年已发行 170,000 万元（其中 90,000 万元用作项目资本金），二十年期；2023 年已发行 300,000 万元，二十年期；2024 年上半年已发行 320,000 万元（包含当年发行的 100,000 万元用作项目资本金），二十年期；2024 年下半年已发行 110,000 万元，二十年期；2025 年计划申请发行 410,000 万元（包括当年计划发行的 100,000 万元用作项目资本金），其中本期拟申请发行 130,000 万元（包

括 100,000 万元用作项目资本金），二十年期。2021 年已发行债券发行利率 3.15%，2022 年已发行债券 2 期，分别按实际发行利率 3.25%、3.3%测算，2023 年已发行债券发行利率 3.14%，2024 年已发行债券 2 期，分别按实际发行利率 2.66%、2.38%。结合历次发行利率情况，本着审慎原则，假设 2025 年及以后发行专项债发行利率以 3.00%（二十年期）计算。2021 年已发行债券的还本付息方式为按半年付息，到期一次性还本，2022 及以后年度债券的还本付息方式为按半年付息，从本期第十一至二十年等额还本。债券应还本付息情况如下表：

专项债券还本付息表

单位：人民币万元

专项债还本付息	债券期初余额	年度发行	本期还款	付息	还本	债券期末余额	年末收益
合计	-	1,370,000	1,903,308	533,308	1,370,000	-	3,609,846
2021	-	60,000	-	-	-	60,000	-
2022	60,000	170,000	4,690	4,690	-	230,000	-
2023	230,000	300,000	12,200	12,200	-	530,000	-
2024	530,000	430,000	21,166	21,166	-	960,000	-
2025	960,000	410,000	34,190	34,190	-	1,370,000	-
2026	1,370,000	-	40,340	40,340	-	1,370,000	91,451
2027	1,370,000	-	40,340	40,340	-	1,370,000	95,806
2028	1,370,000	-	40,340	40,340	-	1,370,000	100,532
2029	1,370,000	-	40,340	40,340	-	1,370,000	105,140
2030	1,370,000	-	40,340	40,340	-	1,370,000	110,140
2031	1,370,000	-	99,395	39,395	60,000	1,310,000	116,443
2032	1,310,000	-	38,450	38,450	-	1,310,000	123,101
2033	1,310,000	-	52,650	35,650	17,000	1,293,000	130,393
2034	1,293,000	-	109,660	30,660	79,000	1,214,000	137,563
2035	1,214,000	-	115,653	25,653	90,000	1,124,000	103,017
2036	1,124,000	-	149,065	18,065	131,000	993,000	153,248
2037	993,000	-	147,011	16,011	131,000	862,000	209,904
2038	862,000	-	144,958	13,958	131,000	731,000	219,994
2039	731,000	-	142,904	11,904	131,000	600,000	231,621
2040	600,000	-	140,851	9,851	131,000	469,000	244,011
2041	469,000	-	138,798	7,798	131,000	338,000	257,483
2042	338,000	-	136,744	5,744	131,000	207,000	271,691
2043	207,000	-	117,691	3,691	114,000	93,000	286,676
2044	93,000	-	53,917	1,917	52,000	41,000	302,481
2045	41,000	-	41,615	615	41,000	-	319,151

四、评估要素

2017 年财政部公布财预[2017]89 号《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》（以下简称“通知”），提出在法定专项债务限额内，各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。

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。

我们根据国家、地方相关政策文件，以真实、客观、可行、独立为原则，对遂川至大余高速公路新建工程项目收益与融资自求平衡情况分析评估如下：

1. 资金充足性

根据本报告中的现金流分析测算表，本项目的现金流期末累计结余均大于 0，不存在资金缺口。测算结果显示，本项目可用于偿还融资本息的项目收益 3,609,846 万元，对应本项目融资到期本息总计 1,903,308 万元，项目收益对融资本息的覆盖倍数为 1.90，项目偿债能力较强。

现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
现金流入										
资本金流入	53,248	202,552	143,852	21,161	527,420	-	-	-	-	-
债券资金流入	60,000	170,000	300,000	430,000	410,000	-	-	-	-	-
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	-	-	98,439	103,003	107,945	112,776	118,005
现金流入总额	113,248	372,552	443,852	451,161	937,420	98,439	103,003	107,945	112,776	118,005
现金流出										
建设期资金流出	113,200	367,726	431,412	429,739	902,902	-	-	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	6,988	7,197	7,413	7,636	7,865
债券发行费用	48	136	240	256	328	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	4,690	12,200	21,166	34,190	40,340	40,340	40,340	40,340	40,340
其他融资还本付息	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出总额	113,248	372,552	443,852	451,161	937,420	47,328	47,537	47,753	47,976	48,205
现金净流量										
当年项目现金净流入	-	-	-	-	-	51,111	55,466	60,192	64,800	69,800
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	-	51,111	106,577	166,769	231,569	301,369

现金流分析测算表（续表）

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
现金流入								
资本金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	124,544	131,445	138,987	146,415	154,528	162,639	219,577	229,957
现金流入总额	124,544	131,445	138,987	146,415	154,528	162,639	219,577	229,957
现金流出								
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流出	8,101	8,344	8,594	8,852	51,511	9,391	9,673	9,963
债券发行费用	-	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	99,395	38,450	52,650	109,660	115,653	149,065	147,011	144,958
其他融资还本付息	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出总额	107,496	46,794	61,244	118,512	167,164	158,456	156,684	154,921
现金净流量								
当年项目现金净流入	17,048	84,651	77,743	27,903	-12,636	4,183	62,893	75,036
期末项目累计现金结存额	318,417	403,068	480,811	508,714	496,078	500,261	563,154	638,190

现金流分析测算表（续表）

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	合计
现金流入								
资本金流入	-	-	-	-	-	-	-	948,233
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	-	1,370,000
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	241,883	254,581	268,369	282,904	298,226	314,377	331,404	3,840,004
现金流入总额	241,883	254,581	268,369	282,904	298,226	314,377	331,404	6,158,237
现金流出								
建设期资金流出		-	-	-	-	-	-	2,244,979
运营期现金流出	10,262	10,570	10,886	11,213	11,550	11,896	12,253	230,158
债券发行费用	-	-	-	-	-	-	-	1,008
债券还本付息	142,904	140,851	138,798	136,744	117,691	53,917	41,615	1,903,308
其他融资还本付息	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出总额	153,166	151,421	149,684	147,957	129,241	65,813	53,868	4,379,453
现金净流量								
当年项目现金净流入	88,717	103,160	118,685	134,947	168,985	248,564	277,536	1,778,784
期末项目累计现金结存额	726,907	830,067	948,752	1,083,699	1,252,684	1,501,248	1,778,784	

2. 资金稳定性

2.1 现金流

本项目专项债券还本付息以车辆通行费收入为基础，在扣除项目相关成本及费用后，专项债券还本付息有稳定的现金流入，且在专项债券存续期内每年都有资金结余。如下图所示。

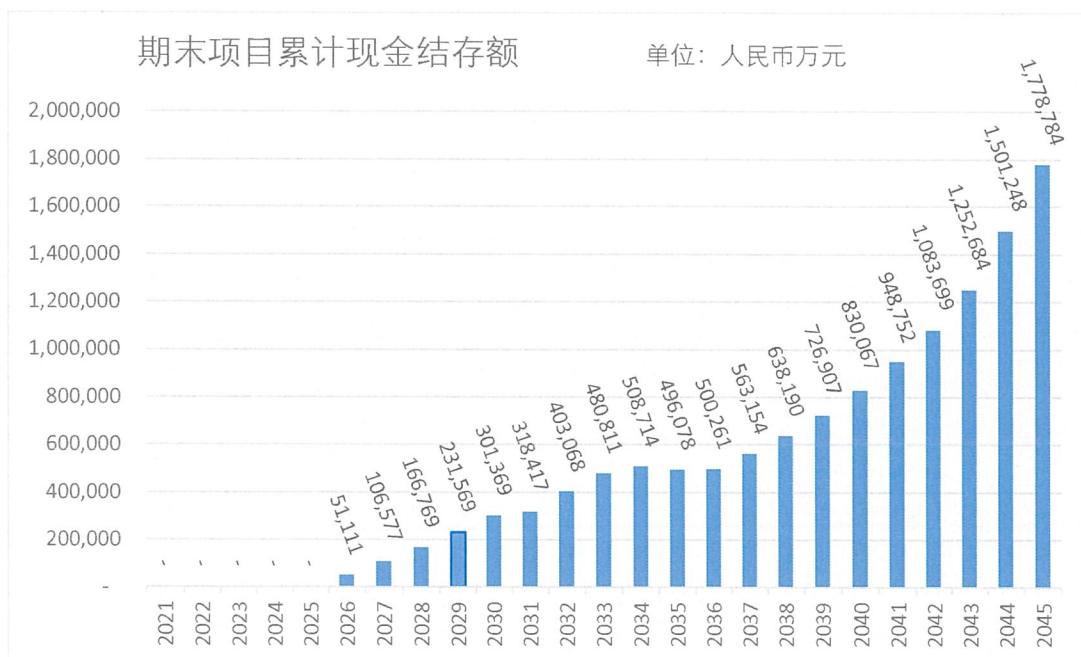


图 1 债券存续期内资金留存情况

2.2 项目财务风险的敏感性分析

当项目收入、运营成本、专项债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 10\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息保障倍数仍然 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

2.3 小结

综上，本项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能重大影响引起本项目资金稳定性的情况。

五、评估结论

基于财政部对发行地方政府专项债券的要求，遂川至大余高速公路新建工程项目可以通过发行专项债券的方式、以相较其他融资方式更优惠的融资成本完成资金筹措，并以车辆通行费收入所对应的充足、稳定现金流作为后续资金回笼的手段。基于我们对项目收益与融资自求平衡情况的分析评估，我们未注意到本项目在专项债券存续期内出现无法满足专项债券还本付息要求的情况。

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. 贵方理解本报告只涵盖特定的中国大陆和相关国家/地区问题及相应影响，并未考虑其他任何类别的相关事宜；
- 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。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. 贵方理解此报告对任何相关机构及/或司法机构并无约束效力，亦不应被视为我们就任何相关机构及/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；
- f. 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，德勤咨询（深圳）有限公司（“德勤”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“德勤”的提交物、建议、评论、报告或其他服务；
- g. 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）。如有任何第三方依赖我们报告的情况，贵方同意将保护德勤，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。