

关于湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项
债券项目收益与融资自求平衡
专项评价报告

利安达会计师事务所(特殊普通合伙)

二〇一九年四月十二日

目 录

报告正文.....	1
附件	3
一、预测报告编制基础	3
二、项目收益及现金流预测编制基础	3
三、项目收益及现金流入预测假设	4
四、项目概况	4
五、评估分析	6
1.九华山棚改项目三期（七里山周边）棚改项目	7
2.岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目	16
3.赶山路周边区棚户区（一期）改造项目	25
4.岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）	34
5.经开区白石岭城市棚改二期项目	43
6.岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目	52
7.华容县北街棚户区改造项目	61
8.华容县城北路片区棚户区改造项目	70
9.合心棚户区改造项目	79
10.信芳路片区棚改项目	88
11.西片区棚户区改造项目	97
12.临湘市福桥路片区棚改项目	106
13.临湘市南正街片区棚改项目	115
14.湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)	124

关于湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专 项债券项目收益与融资自求平衡 专项评价报告

利安达专字【2019】京 A2131 号

岳阳市财政局：

我们接受岳阳市财政局委托，对湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目收益与融资自求平衡情况进行评价并出具专项审核报告。

我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号—预测性财务信息的审核》。相关单位对项目收益预测及其所依据的各项假设负责。这些假设已在具体预测说明中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为预测提供合理基础。而且，我们认为，该项目收益预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照项目收益及现金流入预测编制基础的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

经专项审核，我们认为，在相关单位对项目收益预测及其所依据的各项假设成立的前提下，本次评价的湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目收益能够合理保障偿还融资本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡。

我们的报告仅为湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目提供参考，不得用于其他用途或向其他第三方提供。我们明确地表示不就本报告内容

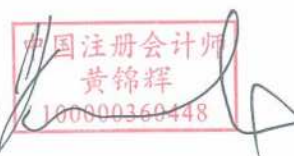
向任何其他第三方负有或承担任何责任或义务。本报告仅与上述专项计划有关，并不扩展到其他信息。

附件：关于湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目收益与融资自求平衡分析预测说明书



中国·北京

中国注册会计师：



中国注册会计师：



二〇一九年四月十二日

附件：

关于湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目收益与融资自求平衡分析预测说明书

湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目，湖南省岳阳市财政局作为委托单位。此说明书是在最佳估计假设的基础上并遵循谨慎性原则编制的，但预测报告所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

一、预测报告编制基础

本次预测湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目以湖南省岳阳市财政局提供的项目预期收入为基础，结合项目的建设期和运营期对预测期间的经营环境、经营计划等推测假设，遵循谨慎性原则，采用国家现行的法律、法规、企业会计准则等规定编制了湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目收益与融资自求平衡分析预测说明书。

二、项目收益及现金流入预测编制基础

本次预测以湖南省岳阳市棚户区改造项目预期土地出让收入对应的政府性基金收入为基础，结合项目的建设期、近几年项目周边地块成交情况等，对预测期间经济环境等一般估计假设为前提，编制了湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目的现金流预测表及收益与融资自求平衡测算表。

编制项目收益及现金流预测时所采用的会计政策及会计估计方法遵循了国家现行的法律、法规、事业单位会计准则的规定，在各重要方面均与项目实际采用的会计政策及会计估计一致。

三、项目收益及现金流入预测假设

(1) 国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化；

(2) 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化；

(3) 相关法律法规无重大变化；

(4) 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；

(5) 土地出让价格在正常范围内变动；

(6) 无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

四、项目概况

本次申请发行湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目的基本情况如下：

(1) 债券名称：湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券

(2) 债券发行规模：14.07 亿元

(3) 期限：5 年

(4) 付息方式：每年支付利息，到期偿还本金。

发行主体：湖南省人民政府

本次湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券项目额度分配情况详见表 1；

表 1-湖南省岳阳市 2019 年第一批棚户区改造专项债券分配情况表

单位：人民币万元

序号	地区	发债额度
岳阳市		140,700.00
一、岳阳市本级		77,100.00
1	九华山棚改项目三期（七里山周边）	8,880.00
2	岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目	31,120.00
3	赶山路周边区棚户区（一期）改造项目	20,000.00
4	岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）	10,000.00
5	经开区白石岭城市棚改二期项目	7,100.00
二、岳阳县		13,760.00
6	岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）	13,760.00
三、华容县		12,000.00
7	华容县北街棚户区改造项目	4,680.00
8	华容县城北路片区棚户区改造项目	7,320.00
四、汨罗市		12,880.00
9	合心棚户区改造项目	3,200.00
10	信芳路片区棚改项目	3,100.00
11	西片区棚户区改造项目	6,580.00
五、临湘市		10,400.00
12	临湘市福桥路片区棚改项目	4,400.00
13	临湘市南正街片区棚改项目	6,000.00
六、湘阴县		14,560.00
14	湘阴县嵩煮棚户区改造项目（二期）	14,560.00

为保障棚户区改造等重点领域合理融资需求，按照《新预算法》（2014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）、《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预【2018】28号）等文件精神，结合岳阳市2019年棚户区改造计划，岳阳市政府决定通过发行地方政府棚户区改造专项债券实施本项目，以满足棚户区改造的融资需求。

五、评估分析

2017 年财政部公布《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 号），提出在法定专项债务限额内，鼓励有条件的地方试点发展项目收益与融资自求平衡的专项债券，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，以对应的政府性基金或政府性基金收入偿还。

2018 年财政部、住建部联合公布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预【2018】28 号），提出地方政府棚户区改造专项债券作为地方政府专项债券的一个品种，是指遵循自愿原则、纳入试点的地方政府为推进棚户区改造发行，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、政府性基金收入偿还的地方政府专项债券。试点发行棚改专项债券的棚户区改造项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的纳入政府性基金的国有土地使用权出让收入、政府性基金收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益与融资自求平衡。棚改专项债券纳入地方政府专项债务限额管理。

根据财预【2017】89 号及财预【2018】28 号文件的要求，地方政府发行棚户区改造专项债券，需要在满足法定专项债务限额的前提下，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

1. 九华山棚改项目三期（七里山周边）

1.1 资金充足性

九华山棚改项目三期（七里山周边）棚改项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 6.39 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

1.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 6,936.20 万元。项目业主单位估算静态总投资 33,963.80 万元，据此估算总投资为 43,900.00 万元，详见表 1-1。

1.1.2 资金筹措方案及投资计划

九华山棚改项目三期（七里山周边）棚改项目资金筹措总额 43,900.00 万元。其中：自筹资本金：8,780.00 万元；发行债券融资 35,120.00 万元。2018 年已自筹资本金 8,780.00 万元。计划于 2019 年申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 8,880.00 万元；2020 年申请发行 5 年期棚户区改造专项债券 26,240.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 4,600.00 万元；计划 2020 年建设投资 29,363.80 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

1.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期七里山周边附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的九华山棚改项目三期（七里山周边）棚改项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 6.39 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

1.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		4,600.00	29,363.80	3,000.00					
开发建设费合计		4,600.00	29,363.80	3,000.00					36,963.80
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		4,600.00	29,363.80	3,000.00					36,963.80
四、其他专项费用									
债券利息费用			948.00	1,387.24	1,387.24	1,387.24	1,387.24	439.24	6,936.20
其他专项费用合计			948.00	1,387.24	1,387.24	1,387.24	1,387.24	439.24	6,936.20
估算总额		4,600.00	30,311.80	4,387.24	1,387.24	1,387.24	1,387.24	439.24	43,900.00
平均每户棚改成本（万元/户）	112.85								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.66								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入	8,780.00								8,780.00
债券资金流入		8,880.00	26,240.00						35,120.00
政府性基金收入				268,632.00					268,632.00
现金流入总额	8,780.00	8,880.00	26,240.00	268,632.00					312,532.00
现金流出：									
建设期资金流出		4,600.00	29,363.80	3,000.00					36,963.80
债券还本付息			350.76	1,387.24	1,387.24	1,387.24	10,267.24	27,276.48	42,056.20
现金流出总额		4,600.00	29,714.56	4,387.24	1,387.24	1,387.24	10,267.24	27,276.48	79,020.00
现金净流量：									
现金净流量	8,780.00	4,280.00	-3,474.56	264,244.76	-1,387.24	-1,387.24	-10,267.24	-27,276.48	233,512.00
期末累计现金结存	8,780.00	13,060.00	9,585.44	273,830.20	272,442.96	271,055.72	260,788.48	233,512.00	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	出让价格（万元）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2018	岳土网挂（2018）27 号	28.30	19,100.00	19,200.00	678.45	商业、住宅用地
2019	岳土网挂（2019）01 号	197.44	197,440.00	197,540.00	1,000.50	商住用地
预测出让单价	839.48 万元/亩					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）	320.00			320.00
出让单价（万元/亩）	839.48			
土地出让收入	268,632.00			268,632.00

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		8,880.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	26,240.00	
发行债券	8,880.00	26,240.00						
归还债券						8,880.00	26,240.00	
债券期末余额	8,880.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	26,240.00		
偿还本息合计		350.76	1,387.24	1,387.24	1,387.24	10,267.24	27,276.48	42,056.20
收入		268,632.00						268,632.00
债券本息覆盖倍数	6.39							

1.2.1 资金稳定性

九华山棚改项目三期（七里山周边）棚改项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次九华山棚改项目三期（七里山周边）棚改项目专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 233,512.00 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



1.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 255,200.40 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 6.07。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 241,768.80 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 5.75。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		8,880.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	26,240.00	
发行债券	8,880.00	26,240.00						
归还债券						8,880.00	26,240.00	
债券期末余额	8,880.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	26,240.00		
偿还本息合计		350.76	1,387.24	1,387.24	1,387.24	10,267.24	27,276.48	42,056.20
收入*95%			255,200.40					255,200.40
债券本息覆盖倍数	6.07							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		8,880.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	26,240.00	
发行债券	8,880.00	26,240.00						
归还债券						8,880.00	26,240.00	
债券期末余额	8,880.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	35,120.00	26,240.00		
偿还本息合计		350.76	1,387.24	1,387.24	1,387.24	10,267.24	27,276.48	42,056.20
收入*90%			241,768.80					241,768.80
债券本息覆盖倍数	5.75							

2. 岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目

2.1. 资金充足性

岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.75 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

2.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 12,640.00 万元。项目业主单位估算静态总投资 67,430.00 万元，据此估算总投资为 80,070.00 万元，详见表 1-1。

2.1.2 资金筹措方案及投资计划

岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目资金筹措总额 80,070.00 万元。其中：自筹资本金：16,070.00 万元；发行债券融资 64,000.00 万元。以前年度已自筹资本金 16,070.00 万元；计划于 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 31,120.00 万元；2020 年申请发行 5 年期棚户区改造专项债券 32,880.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 32,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 35,430.00 万元；。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

2.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期岳阳楼区王家河流域附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.75 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

2.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		32,000.00	35,430.00						
开发建设费合计		32,000.00	35,430.00						67,430.00
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		32,000.00	35,430.00						67,430.00
四、其他专项费用									
债券利息费用			632.00	2,528.00	2,528.00	2,528.00	2,528.00	1,896.00	12,640.00
其他专项费用合计			632.00	2,528.00	2,528.00	2,528.00	2,528.00	1,896.00	12,640.00
估算总额		32,000.00	36,062.00	2,528.00	2,528.00	2,528.00	2,528.00	1,896.00	80,070.00
平均每户棚改成本（万元/户）	225.55								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.75								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入	16,070.00								16,070.00
债券资金流入		31,120.00	32,880.00						64,000.00
政府性基金收入					134,316.00				134,316.00
现金流入总额	16,070.00	31,120.00	32,880.00		134,316.00				214,386.00
现金流出：									
建设期资金流出		32,000.00	35,430.00						67,430.00
债券还本付息			1,229.24	2,528.00	2,528.00	2,528.00	33,648.00	34,178.76	76,640.00
现金流出总额		32,000.00	36,659.24	2,528.00	2,528.00	2,528.00	33,648.00	34,178.76	144,070.00
现金净流量：									
现金净流量	16,070.00	-880.00	-3,779.24	-2,528.00	131,788.00	-2,528.00	-33,648.00	-34,178.76	70,316.00
期末累计现金结存	16,070.00	15,190.00	11,410.76	8,882.76	140,670.76	138,142.76	104,494.76	70,316.00	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	出让价格（万元）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2018	岳土网挂（2018）27 号	28.30	19,100.00	19,200.00	678.45	商业、住宅用地
2019	岳土网挂（2019）01 号	197.44	197,440.00	197,540.00	1,000.50	商住用地
预测出让单价	839.48 万元/亩					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）		160.00		160.00
出让单价（万元/亩）		839.48		
出让收益		134,316.00		134,316.00

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		31,120.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	32,880.00	
发行债券	31,120.00	32,880.00						
归还债券						31,120.00	32,880.00	
债券期末余额	31,120.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	32,880.00		
偿还本息合计		1,229.24	2,528.00	2,528.00	2,528.00	33,648.00	34,178.76	76,640.00
收入			134,316.00					134,316.00
债券本息覆盖倍数	1.75							

2.2.1 资金稳定性

岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次岳阳楼区王家河流域综合治理工程周边棚改项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 70,316.00 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



2.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 127,600.20 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.66。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 120,884.40 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.58。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		31,120.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	32,880.00	
发行债券	31,120.00	32,880.00						
归还债券						31,120.00	32,880.00	
债券期末余额	31,120.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	32,880.00		
偿还本息合计		1,229.24	2,528.00	2,528.00	2,528.00	33,648.00	34,178.76	76,640.00
收入*95%				127,600.20				127,600.20
债券本息覆盖倍数	1.66							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		31,120.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	32,880.00	
发行债券	31,120.00	32,880.00						
归还债券						31,120.00	32,880.00	
债券期末余额	31,120.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	64,000.00	32,880.00		
偿还本息合计		1,229.24	2,528.00	2,528.00	2,528.00	33,648.00	34,178.76	76,640.00
收入*90%				120,884.40				120,884.40
债券本息覆盖倍数	1.58							

3. 赶山路周边区棚户区（一期）改造项目

3.1. 资金充足性

赶山路周边区棚户区（一期）改造项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 2.60 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

3.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 3,950.00 万元。项目业主单位估算静态总投资 21,050.00 万元，据此估算总投资为 25,000.00 万元，详见表 1-1。

3.1.2 资金筹措方案及投资计划

赶山路周边区棚户区（一期）改造项目资金筹措总额 25,000.00 万元。其中：自筹资本金：5,000.00 万元；发行债券融资 20,000.00 万元。2018 年已自筹资本金 2,500.00 万元。计划于 2019 年自筹资本金 2,500.00 万元；申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 20,000.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，以前年度已建设投资金额 2,500.00 万元；计划 2019 年（本次）建设投资 18,550.00 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

3.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目政府性基金收入以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，

项目业主单位依照近期赶山路周边区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的赶山路周边区棚户区（一期）改造项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 2.60 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

3.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费	2,500.00	18,550.00							
开发建设费合计	2,500.00	18,550.00							18,550.00
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额	2,500.00	18,550.00							21,050.00
四、其他专项费用									
债券利息费用			790.00	790.00	790.00	790.00	790.00		3,950.00
其他专项费用合计			790.00	790.00	790.00	790.00	790.00		3,950.00
估算总额	2,500.00	18,550.00	790.00	790.00	790.00	790.00	790.00		25,000.00
平均每户棚改成本（万元/户）	126.26								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.87								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入	2,500.00	2,500.00							5,000.00
债券资金流入		20,000.00							20,000.00
政府性基金收入						62,225.28			62,225.28
现金流入总额	2,500.00	22,500.00				62,225.28			87,225.28
现金流出：									
建设期资金流出	2,500.00	18,550.00							21,050.00
债券还本付息			790.00	790.00	790.00	790.00	20,790.00		23,950.00
现金流出总额	2,500.00	18,550.00	790.00	790.00	790.00	790.00	20,790.00		45,000.00
现金净流量：									
现金净流量		3,950.00	-790.00	-790.00	-790.00	61,435.28	-20,790.00		42,225.28
期末累计现金结存		3,950.00	3,160.00	2,370.00	1,580.00	63,015.28	42,225.28	42,225.28	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2017	岳土网挂（2017）26 号	35.68	4,750.00	8,150.00	311.00	商业、住宅用地
2017	岳土网挂（2017）29 号	122.90	241.90	53,310.00	199.57	商业、住宅用地
预测出让单价（万元/亩）		224.64				

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			277.00	277.00
出让单价(万元/亩)			224.64	
土地出让收入			62,225.28	62,225.28

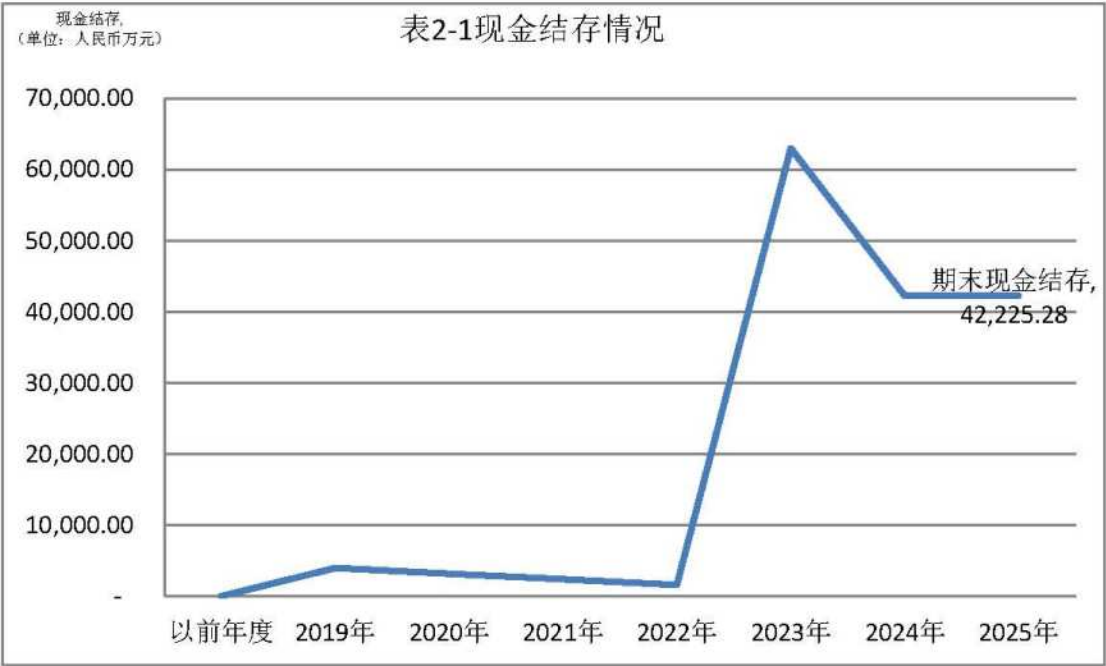
表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00		
发行债券	20,000.00							
归还债券						20,000.00		
债券期末余额	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00			
偿还本息合计		790.00	790.00	790.00	790.00	20,790.00		23,950.00
收入				62,225.28				62,225.28
债券本息覆盖倍数	2.60							

3.2.1 资金稳定性

赶山路周边区棚户区（一期）改造项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次赶山路周边区棚户区（一期）改造项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 42,225.28 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



3.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 59,114.02 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 2.47。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 56,002.75 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 2.34。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00		
发行债券	20,000.00							
归还债券						20,000.00		
债券期末余额	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00			
偿还本息合计		790.00	790.00	790.00	790.00	20,790.00		23,950.00
收入*95%					59,114.02			59,114.02
债券本息覆盖倍数	2.47							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00		
发行债券	20,000.00							
归还债券						20,000.00		
债券期末余额	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00			
偿还本息合计		790.00	790.00	790.00	790.00	20,790.00		23,950.00
收入*90%					56,002.75			56,002.75
债券本息覆盖倍数	2.34							

4. 岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）

4.1. 资金充足性

岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.20 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

4.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 8,887.50 万元。项目业主单位估算静态总投资 71,650.50 万元，据此估算总投资为 80,538.00 万元，详见表 1-1。

4.1.2 资金筹措方案及投资计划

岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）资金筹措总额 80,538.00 万元。其中：自筹资本金：35,538.00 万元；发行债券融资 45,000.00 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 10,000.00 万元；计划 2020 年申请发行 5 年期棚户区改造专项债券 35,000.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 26,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 45,650.50 万元；。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

4.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期岳阳楼区白水及磨子山片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期），政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.20 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

4.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		26,000.00	45,650.50						
开发建设费合计		26,000.00	45,650.50						71,650.50
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		26,000.00	45,650.50						71,650.50
四、其他专项费用									
债券利息费用			395.00	1,777.50	1,777.50	1,777.50	1,777.50	1,382.50	8,887.50
其他专项费用合计			395.00	1,777.50	1,777.50	1,777.50	1,777.50	1,382.50	8,887.50
估算总额		26,000.00	46,045.50	1,777.50	1,777.50	1,777.50	1,777.50	1,382.50	80,538.00
平均每户棚改成本（万元/户）	84.78								
平均每平方米棚改成本（万元/平方米）	0.75								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		16,108.00	19,430.00						35,538.00
债券资金流入		10,000.00	35,000.00						45,000.00
政府性基金收入					64,865.55				64,865.55
现金流入总额		26,108.00	54,430.00		64,865.55				145,403.55
现金流出：									
建设期资金流出		26,000.00	45,650.50						71,650.50
债券还本付息			395.00	1,777.50	1,777.50	1,777.50	11,777.50	36,382.50	53,887.50
现金流出总额		26,000.00	46,045.50	1,777.50	1,777.50	1,777.50	11,777.50	36,382.50	125,538.00
现金净流量：									
现金净流量		108.00	8,384.50	-1,777.50	63,088.05	-1,777.50	-11,777.50	-36,382.50	19,865.55
期末累计现金结存		108.00	8,492.50	6,715.00	69,803.05	68,025.55	56,248.05	19,865.55	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积(亩)	出让单价（万元/亩）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2014	岳土网挂(2014)19 号	147.47	264.81	39,050.00	264.81	商业、住宅用地
2014	岳土网挂(2014)20 号	143.43	279.24	40,050.00	279.24	商业、住宅用地
预测出让单价	272.03 万元/亩					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）		238.45		238.45
出让单价(万元/亩)		272.03		
出让收益		64,865.55		64,865.55

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		10,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	35,000.00	
发行债券	10,000.00	35,000.00						
归还债券						10,000.00	35,000.00	
债券期末余额	10,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	35,000.00		
偿还本息合计		395.00	1,777.50	1,777.50	1,777.50	11,777.50	36,382.50	53,887.50
收入			64,865.55					64,865.55
债券本息覆盖倍数	1.20							

4.2.1 资金稳定性

岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次岳阳楼区白水及磨子山片区棚改项目（二期）在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在2025年项目本金偿还后仍有19,865.55万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表2-1。



3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降5%时，政府性基金收入合计61,622.28万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于1.14。详见表3-1。

当专项收益比预测下降10%时，政府性基金收入合计58,379.00万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于1.08。详见表3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		10,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	35,000.00	
发行债券	10,000.00	35,000.00						
归还债券						10,000.00	35,000.00	
债券期末余额	10,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	35,000.00		
偿还本息合计		395.00	1,777.50	1,777.50	1,777.50	11,777.50	36,382.50	53,887.50
收入*95%				61,622.28				61,622.28
债券本息覆盖倍数	1.14							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		10,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	35,000.00	
发行债券	10,000.00	35,000.00						
归还债券						10,000.00	35,000.00	
债券期末余额	10,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	35,000.00		
偿还本息合计		395.00	1,777.50	1,777.50	1,777.50	11,777.50	36,382.50	53,887.50
收入*90%				58,379.00				58,379.00
债券本息覆盖倍数	1.08							

5. 经开区白石岭城市棚改二期项目

5.1. 资金充足性

经开区白石岭城市棚改二期项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.77 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

5.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 9,224.04 万元。项目业主单位估算静态总投资 49,155.96 万元，据此估算总投资为 58,380.00 万元，详见表 1-1。

5.1.2 资金筹措方案及投资计划

经开区白石岭城市棚改二期项目资金筹措总额 58,380.00 万元。其中：自筹资本金：11,676.00 万元；发行债券融资 46,704.00 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 7,100.00 万元，自筹资本金 5,000.00 万元；计划 2020 年申请发行 5 年期棚户区改造专项债券 39,604.00 万元，自筹资本金 6,676.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 10,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 39,155.96 万元；。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

5.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期岳阳楼区白水及磨子山片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的经开区白石岭城市棚改二期项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.77 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

5.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		10,000.00	39,155.96						
开发建设费合计		10,000.00	39,155.96						49,155.96
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		10,000.00	39,155.96						49,155.96
四、其他专项费用									
债券利息费用			280.45	1,844.81	1,844.81	1,844.81	1,844.81	1,564.36	9,224.04
其他专项费用合计			280.45	1,844.81	1,844.81	1,844.81	1,844.81	1,564.36	9,224.04
估算总额		10,000.00	39,436.41	1,844.81	1,844.81	1,844.81	1,844.81	1,564.36	58,380.00
平均每户棚改成本（万元/户）	53.81								
平均每平方米棚改成本（万元/m²）	0.50								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		5,000.00	6,676.00						11,676.00
债券资金流入		7,100.00	39,604.00						46,704.00
政府性基金收入						99,201.70			99,201.70
现金流入总额		12,100.00	46,280.00			99,201.70			157,581.70
现金流出：									
建设期资金流出		10,000.00	39,155.96						49,155.96
债券还本付息			280.45	1,844.81	1,844.81	1,844.81	8,944.81	41,168.36	55,928.04
现金流出总额		10,000.00	39,436.41	1,844.81	1,844.81	1,844.81	8,944.81	41,168.36	105,084.00
现金净流量：									
现金净流量		2,100.00	6,843.59	-1,844.81	-1,844.81	97,356.89	-8,944.81	-41,168.36	52,497.70
期末累计现金结存		2,100.00	8,943.59	7,098.78	5,253.97	102,610.87	93,666.06	52,497.70	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交单价	类型
2018	岳开土网挂[2018]01 号	26.55	8,100.00	17,050.00	642.18	商服用地，住宅用地
2018	岳开土网挂[2018]02 号、 岳开土网挂[2018]03 号	99.82	11,950.00	12,070.00	120.91	商业用地
预测出让单价	381.55 万元/亩					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			260.00	260.00
出让单价(万元/亩)			381.55	
出让收益			99,201.70	99,201.70

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		7,100.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	39,604.00	
发行债券	7,100.00	39,604.00						
归还债券						7,100.00	39,604.00	
债券期末余额	7,100.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	39,604.00		
偿还本息合计		280.45	1,844.81	1,844.81	1,844.81	8,944.81	41,168.36	55,928.04
收入				99,201.70				99,201.70
债券本息覆盖倍数	1.77							

5.2.1 资金稳定性

经开区白石岭城市棚改二期项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次经开区白石岭城市棚改二期项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 52,497.70 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



5.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 94,241.62 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.69。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 89,281.53 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.60。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		7,100.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	39,604.00	
发行债券	7,100.00	39,604.00						
归还债券						7,100.00	39,604.00	
债券期末余额	7,100.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	39,604.00		
偿还本息合计		280.45	1,844.81	1,844.81	1,844.81	8,944.81	41,168.36	55,928.04
收入*95%					94,241.62			94,241.62
债券本息覆盖倍数	1.69							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		7,100.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	39,604.00	
发行债券	7,100.00	39,604.00						
归还债券						7,100.00	39,604.00	
债券期末余额	7,100.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	46,704.00	39,604.00		
偿还本息合计		280.45	1,844.81	1,844.81	1,844.81	8,944.81	41,168.36	55,928.04
收入*90%					89,281.53			89,281.53
债券本息覆盖倍数	1.60							

6. 岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目

6.1. 资金充足性

岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 4.12 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

6.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 4,445.73 万元。项目业主单位估算静态总投资 26,804.27 万元，据此估算总投资为 31,250.00 万元，详见表 1-1。

6.1.2 资金筹措方案及投资计划

岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目资金筹措总额 31,250.00 万元。其中：自筹资本金：8,740.00 万元；发行债券融资 22,510.00 万元。以前年度已经自筹资本金 8,740.00 万元；计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 13,760.00 万元；计划 2020 年申请发行 5 年期棚户区改造专项债券 8,750.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 22,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 4,804.27 万元；。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

6.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期岳阳县荣家湾镇街赵城市附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 4.12 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

6.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		22,000.00	4,804.27						
开发建设费合计		22,000.00	4,804.27						26,804.27
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		22,000.00	4,804.27						26,804.27
四、其他专项费用									
债券利息费用			543.52	889.15	889.15	889.15	889.15	345.63	4,445.73
其他专项费用合计			543.52	889.15	889.15	889.15	889.15	345.63	4,445.73
估算总额		22,000.00	5,347.79	889.15	889.15	889.15	889.15	345.63	31,250.00
平均每户棚改成本（万元/户）	50.00								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.56								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入	8,740.00								8,740.00
债券资金流入		13,760.00	8,750.00						22,510.00
政府性基金收入						111,170.52			111,170.52
现金流入总额	8,740.00	13,760.00	8,750.00			111,170.52			142,420.52
现金流出：									
建设期资金流出		22,000.00	4,804.27						26,804.27
债券还本付息			543.52	889.15	889.15	889.15	14,649.15	9,095.63	26,955.73
现金流出总额		22,000.00	5,347.79	889.15	889.15	889.15	14,649.15	9,095.63	53,760.00
现金净流量：									
现金净流量	8,740.00	-8,240.00	3,402.21	-889.15	-889.15	110,281.38	-14,649.15	-9,095.63	88,660.53
期末累计现金结存	8,740.00	500.00	3,902.21	3,013.07	2,123.92	112,405.30	97,756.15	88,660.53	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价格（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2017	岳土网挂（2017）25 号	119.58	41,500.00	57,300.00	479.18	商业、住宅用地
2018	岳土网挂（2018）4 号	37.50	18,400.00	18,600.00	496.00	城镇住宅用地，商服用地
预测出让单价	487.59					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			228.00	228.00
出让单价(万元/亩)			487.59	
出让收益			111,170.52	111,170.52

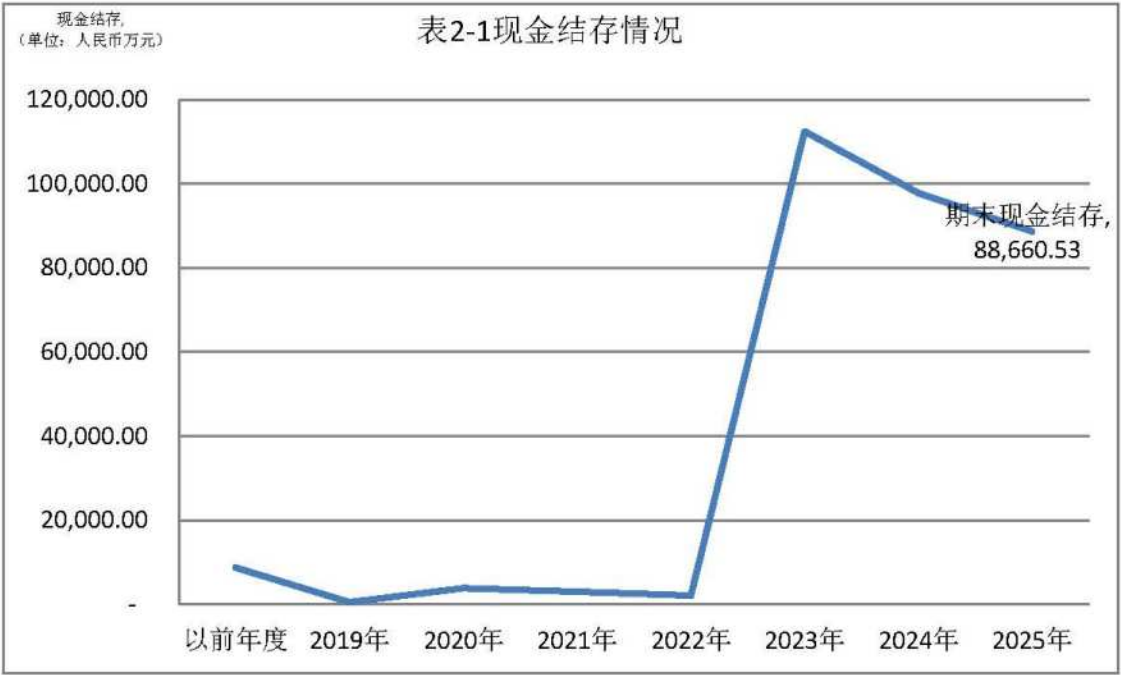
表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		13,760.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	8,750.00	
发行债券	13,760.00	8,750.00						
归还债券						13,760.00	8,750.00	
债券期末余额	13,760.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	8,750.00		
偿还本息合计		543.52	889.15	889.15	889.15	14,649.15	9,095.63	26,955.73
收入				111,170.52				111,170.52
债券本息覆盖倍数	4.12							

6.2.1 资金稳定性

岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次岳阳县荣家湾镇街赵城市棚户区改造项目（城中村）项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 88,660.53 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 105,611.99 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 3.92。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 100,053.47 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 3.71。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		13,760.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	8,750.00	
发行债券	13,760.00	8,750.00						
归还债券						13,760.00	8,750.00	
债券期末余额	13,760.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	8,750.00		
偿还本息合计		543.52	889.15	889.15	889.15	14,649.15	9,095.63	26,955.73
收入*95%					105,611.99			105,611.99
债券本息覆盖倍数	3.92							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		13,760.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	8,750.00	
发行债券	13,760.00	8,750.00						
归还债券						13,760.00	8,750.00	
债券期末余额	13,760.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	22,510.00	8,750.00		
偿还本息合计		543.52	889.15	889.15	889.15	14,649.15	9,095.63	26,955.73
收入*90%					100,053.47			100,053.47
债券本息覆盖倍数	3.71							

7. 华容县北街棚户区改造项目

7.1. 资金充足性

华容县北街棚户区改造项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达1.55倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

7.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮30.00%确定，据此测算出五年期发行利率3.95%进行测算。

参考2019年04月01日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及2019年04月01日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计1,232.40万元。项目业主单位估算静态总投资6,567.60万元，据此估算总投资为7,800.00万元，详见表1-1。

7.1.2 资金筹措方案及投资计划

华容县北街棚户区改造项目资金筹措总额7,800.00万元。其中：自筹资本金：1,560.00万元；发行债券融资6,240.00万元。计划2019年申请本次发行5年期棚户区改造专项债券4,680.00万元；计划2020年申请发行5年期棚户区改造专项债券1,560.00万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划2019年（本次）建设投资5,000.00万元；计划2020年（本次）建设投资1,567.60万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

7.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期华容县北街附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的华容县北街棚户区改造项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.55 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

7.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		5,000.00	1,567.60						
开发建设费合计		5,000.00	1,567.60						6,567.60
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		5,000.00	1,567.60						6,567.60
四、其他专项费用									
债券利息费用			184.86	246.48	246.48	246.48	246.48	61.62	1,232.40
其他专项费用合计			184.86	246.48	246.48	246.48	246.48	61.62	1,232.40
估算总额		5,000.00	1,752.46	246.48	246.48	246.48	246.48	61.62	7,800.00
平均每户棚改成本(万元/户)	65.00								
平均每平方米棚改成本(万元/m ²)	0.54								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		1,560.00							1,560.00
债券资金流入		4,680.00	1,560.00						6,240.00
政府性基金收入						11,560.00			11,560.00
现金流入总额		6,240.00	1,560.00			11,560.00			19,360.00
现金流出：									
建设期资金流出		5,000.00	1,567.60						6,567.60
债券还本付息			184.86	246.48	246.48	246.48	4,926.48	1,621.62	7,472.40
现金流出总额		5,000.00	1,752.46	246.48	246.48	246.48	4,926.48	1,621.62	14,040.00
现金净流量：									
现金净流量		1,240.00	-192.46	-246.48	-246.48	11,313.52	-4,926.48	-1,621.62	5,320.00
期末累计现金结存		1,240.00	1,047.54	801.06	554.58	11,868.10	6,941.62	5,320.00	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2018	华土网挂（2018）33 号	20.00	2,530.00	2,890.00	144.50	城镇住宅用地
2018	华土网挂（2018）36 号	20.00	2,200.00	2,890.00	144.50	商业、住宅用地
预测出让单价（万元/亩）		144.50				

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			80.00	80.00
出让单价（万元/亩）			144.5	
出让收益			11,560.00	11,560.00

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		4,680.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	1,560.00	
发行债券	4,680.00	1,560.00						
归还债券						4,680.00	1,560.00	
债券期末余额	4,680.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	1,560.00		
偿还本息合计		184.86	246.48	246.48	246.48	4,926.48	1,621.62	7,472.40
收入				11,560.00				11,560.00
债券本息覆盖倍数	1.55							

7.2.1 资金稳定性

华容县北街棚户区改造项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次华容县北街棚户区改造项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 5,320.00 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



7.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 10,982.00 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.47。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 10,404.00 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.39。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		4,680.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	1,560.00	
发行债券	4,680.00	1,560.00						
归还债券						4,680.00	1,560.00	
债券期末余额	4,680.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	1,560.00		
偿还本息合计		184.86	246.48	246.48	246.48	4,926.48	1,621.62	7,472.40
收入*95%					10,982.00			10,982.00
债券本息覆盖倍数	1.47							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		4,680.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	1,560.00	
发行债券	4,680.00	1,560.00						
归还债券						4,680.00	1,560.00	
债券期末余额	4,680.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	6,240.00	1,560.00		
偿还本息合计		184.86	246.48	246.48	246.48	4,926.48	1,621.62	7,472.40
收入*90%					10,404.00			10,404.00
债券本息覆盖倍数	1.39							

8. 华容县城北路片区棚户区改造项目

8.1. 资金充足性

华容县城北路片区棚户区改造项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.41 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

8.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 3,722.48 万元。项目业主单位估算静态总投资 19,837.52 万元，据此估算总投资为 23,560.00 万元，详见表 1-1。

8.1.2 资金筹措方案及投资计划

华容县城北路片区棚户区改造项目资金筹措总额 23,560.00 万元。其中：自筹资本金：4,712.00 万元；发行债券融资 18,848.00 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 7,320.00 万元，自筹资本金 1,560.00 万元；计划 2020 申请发行 5 年期棚户区改造专项债券 11,528.00 万元，自筹资本金 3,152.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 7,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 12,837.52 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

8.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期华容县北路片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的华容县城北路片区棚户区改造项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.41 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

8.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		7,000.00	12,837.52						
开发建设费合计		7,000.00	12,837.52						19,837.52
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		7,000.00	12,837.52						19,837.52
四、其他专项费用									
债券利息费用			289.14	744.50	744.50	744.50	744.50	455.36	3,722.48
其他专项费用合计			289.14	744.50	744.50	744.50	744.50	455.36	3,722.48
估算总额		7,000.00	13,126.66	744.50	744.50	744.50	744.50	455.36	23,560.00
平均每户棚改成本（万元/户）	62.00								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.61								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		1,560.00	3,152.00						4,712.00
债券资金流入		7,320.00	11,528.00						18,848.00
政府性基金收入						31,813.12			31,813.12
现金流入总额		8,880.00	14,680.00			31,813.12			55,373.12
现金流出：									
建设期资金流出		7,000.00	12,837.52						19,837.52
债券还本付息			289.14	744.50	744.50	744.50	8,064.50	11,983.36	22,570.48
现金流出总额		7,000.00	13,126.66	744.50	744.50	744.50	8,064.50	11,983.36	42,408.00
现金净流量：									
现金净流量		1,880.00	1,553.34	-744.50	-744.50	31,068.62	-8,064.50	-11,983.36	12,965.12
期末累计现金结存		1,880.00	3,433.34	2,688.84	1,944.35	33,012.97	24,948.48	12,965.12	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2018	华土网挂（2018）33 号	20.00	2,530.00	2,890.00	144.50	城镇住宅用地
2018	华土网挂（2018）36 号	20.00	2,200.00	2,890.00	144.50	商业、住宅用地
预测出让单价（万元/亩）		144.50				

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			220.16	220.16
出让单价(万元/亩)			144.50	
出让收益			31,813.12	31,813.12

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		7,320.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	11,528.00	
发行债券	7,320.00	11,528.00						
归还债券						7,320.00	11,528.00	
债券期末余额	7,320.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	11,528.00		
偿还本息合计		289.14	744.50	744.50	744.50	8,064.50	11,983.36	22,570.48
收入				31,813.12				31,813.12
债券本息覆盖倍数	1.41							

8.2.1 资金稳定性

华容县城北路片区棚户区改造项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次华容县城北路片区棚户区改造项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在2025年项目本金偿还后仍有12,965.12万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表2-1。



8.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降5%时，政府性基金收入合计30,222.46万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于1.34。详见表3-1。

当专项收益比预测下降10%时，政府性基金收入合计28,631.81万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于1.27。详见表3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		7,320.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	11,528.00	
发行债券	7,320.00	11,528.00						
归还债券						7,320.00	11,528.00	
债券期末余额	7,320.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	11,528.00		
偿还本息合计		289.14	744.50	744.50	744.50	8,064.50	11,983.36	22,570.48
收入*95%					30,222.46			30,222.46
债券本息覆盖倍数	1.34							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		7,320.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	11,528.00	
发行债券	7,320.00	11,528.00						
归还债券						7,320.00	11,528.00	
债券期末余额	7,320.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	18,848.00	11,528.00		
偿还本息合计		289.14	744.50	744.50	744.50	8,064.50	11,983.36	22,570.48
收入*90%					28,631.81			28,631.81
债券本息覆盖倍数	1.27							

9. 合心棚户区改造项目

9.1. 资金充足性

合心棚户区改造项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 2.47 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

9.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 632.00 万元。项目业主单位估算静态总投资 3,395.00 万元，据此估算总投资为 4,027.00 万元，详见表 1-1。

9.1.2 资金筹措方案及投资计划

合心棚户区改造项目资金筹措总额 4,027.00 万元。其中：自筹资本金：827.00 万元；发行债券融资 3,200.00 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 3,200.00 万元，自筹资本金 827.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 3,395.00 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

9.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依照近期汨罗市合心附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的合心棚户区改造项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 2.47 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

9.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		3,395.00							
开发建设费合计		3,395.00							3,395.00
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		3,395.00							3,395.00
四、其他专项费用									
债券利息费用			126.40	126.40	126.40	126.40	126.40		632.00
其他专项费用合计			126.40	126.40	126.40	126.40	126.40		632.00
估算总额		3,395.00	126.40	126.40	126.40	126.40	126.40		4,027.00
平均每户棚改成本（万元/户）	67.12								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.54								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		827.00							827.00
债券资金流入		3,200.00							3,200.00
政府性基金收入						9,448.33			9,448.33
现金流入总额		4,027.00				9,448.33			13,475.33
现金流出：									
建设期资金流出		3,395.00							3,395.00
债券还本付息			126.40	126.40	126.40	126.40	3,326.40		3,832.00
现金流出总额		3,395.00	126.40	126.40	126.40	126.40	3,326.40		7,227.00
现金净流量：									
现金净流量		632.00	-126.40	-126.40	-126.40	9,321.93	-3,326.40		6,248.33
期末累计现金结存		632.00	505.60	379.20	252.80	9,574.73	6,248.33	6,248.33	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交单价（万元/亩）	类型
2018	汨土挂（2018）09 号	52.71	15,000.00	15,050.00	285.52	商服用地
2018	汨土挂（2018）16 号	80.00	16,000.00	16,050.00	200.63	商业、住宅用地
预测出让单价（万元/亩）		243.08 万元/亩				

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			38.87	38.87
出让单价(万元/亩)			243.08	
出让收益			9,448.33	9,448.33

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00		
发行债券	3,200.00							
归还债券						3,200.00		
债券期末余额	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00			
偿还本息合计		126.40	126.40	126.40	126.40	3,326.40		3,832.00
收入				9,448.33				9,448.33
债券本息覆盖倍数	2.47							

9.2.1 资金稳定性

合心棚户区改造项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次合心棚户区改造项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 6,248.33 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



9.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 8,975.91 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 2.34。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 8,503.49 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 2.22。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、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，专项债券本息资金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00		
发行债券	3,200.00							
归还债券						3,200.00		
债券期末余额	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00			
偿还本息合计		126.40	126.40	126.40	126.40	3,326.40		3,832.00
收入*95%					8,975.91			8,975.91
债券本息覆盖倍数	2.34							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00		
发行债券	3,200.00							
归还债券						3,200.00		
债券期末余额	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00			
偿还本息合计		126.40	126.40	126.40	126.40	3,326.40		3,832.00
收入*90%					8,503.49			8,503.49
债券本息覆盖倍数	2.22							

10. 信芳路片区棚改项目

10.1. 资金充足性

信芳路片区棚改项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 7.83 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

10.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定，据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 612.25 万元。项目业主单位估算静态总投资 3,309.75 万元，据此估算总投资为 3,922.00 万元，详见表 1-1。

10.1.2 资金筹措方案及投资计划

信芳路片区棚改项目资金筹措总额 3,922.00 万元。其中：自筹资本金：822.00 万元；发行债券融资 3,100.00 万元。以前年度自筹资本金 822.00 万元；计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 3,100.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 3,309.75 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

10.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依照近期汨罗市信芳路片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的信芳路片区棚改项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 7.83 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

10.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		3,309.75							
开发建设费合计		3,309.75							3,309.75
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		3,309.75							3,309.75
四、其他专项费用									
债券利息费用			122.45	122.45	122.45	122.45	122.45		612.25
其他专项费用合计			122.45	122.45	122.45	122.45	122.45		612.25
估算总额		3,309.75	122.45	122.45	122.45	122.45	122.45		3,922.00
平均每户棚改成本（万元/户）	56.03								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.47								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入	822.00	-	-						822.00
债券资金流入		3,100.00	-	-					3,100.00
政府性基金收入				-	-	29,081.56			29,081.56
现金流入总额	822.00	3,100.00	-	-	-	29,081.56	-		33,003.56
现金流出：									
建设期资金流出		3,309.75							3,309.75
债券还本付息			122.45	122.45	122.45	122.45	3,222.45		3,712.25
现金流出总额		3,309.75	122.45	122.45	122.45	122.45	3,222.45		7,022.00
现金净流量：									
现金净流量	822.00	-209.75	-122.45	-122.45	-122.45	28,959.11	-3,222.45	-	25,981.56
期末累计现金结存	822.00	612.25	489.80	367.35	244.90	29,204.01	25,981.56	25,981.56	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积(亩)	起始价(万元)	成交价(万元)	成交单价(万元/亩)	类型
2018	汨土挂(2018)18号	6.12	6,465.00	6,485.00	1,060.21	商业、住宅用地
预测出让单价(万元/亩)	1,060.21					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积(亩)			27.43	27.43
出让单价(万元/亩)			1,060.21	
出让收益			29,081.56	29,081.56

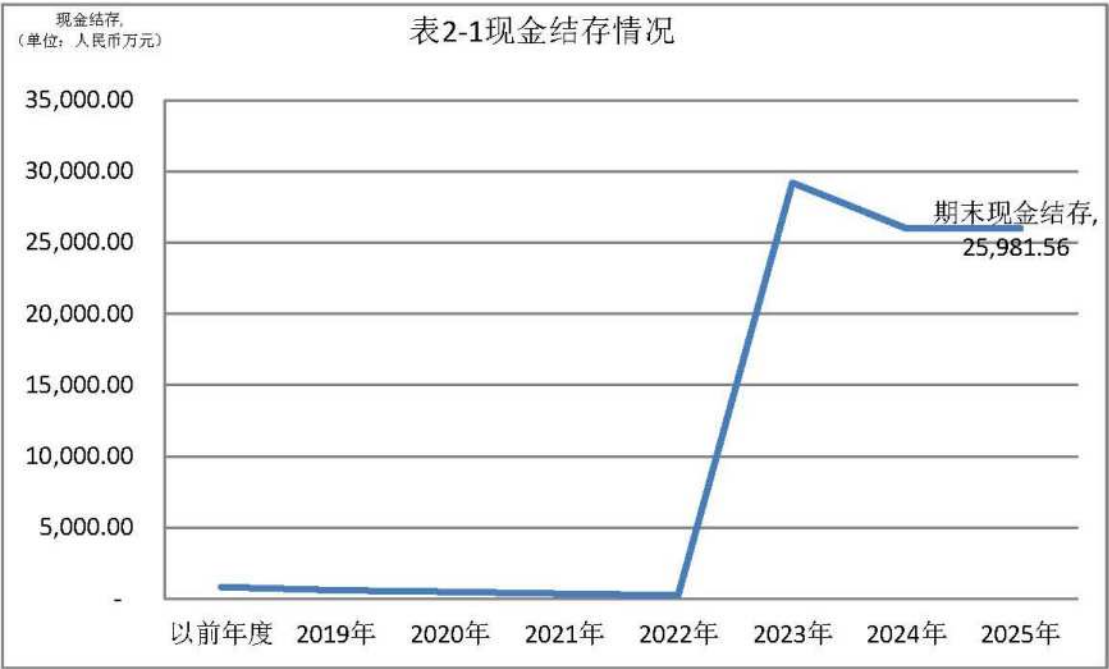
表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00		
发行债券	3,100.00							
归还债券						3,100.00		
债券期末余额	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00			
偿还本息合计		122.45	122.45	122.45	122.45	3,222.45		3,712.25
收入				29,081.56				29,081.56
债券本息覆盖倍数	7.83							

10.2.1 资金稳定性

信芳路片区棚改项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次信芳路片区棚改项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 25,981.56 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



10.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 27,627.48 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 7.44。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 26,173.40 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 7.05。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00		
发行债券	3,100.00							
归还债券						3,100.00		
债券期末余额	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00			
偿还本息合计		122.45	122.45	122.45	122.45	3,222.45		3,712.25
收入*95%					27,627.48			27,627.48
债券本息覆盖倍数	7.44							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00		
发行债券	3,100.00							
归还债券						3,100.00		
债券期末余额	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00			
偿还本息合计		122.45	122.45	122.45	122.45	3,222.45		3,712.25
收入*90%					26,173.40			26,173.40
债券本息覆盖倍数	7.05							

11. 西片区棚户区改造项目

11.1. 资金充足性

西片区棚户区改造项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.83 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

11.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00% 确定，据此测算出五年期发行利率 3.95% 进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95% 进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 3,783.73 万元。项目业主单位估算静态总投资 21,317.27 万元，据此估算总投资为 25,101.00 万元，详见表 1-1。

11.1.2 资金筹措方案及投资计划

西片区棚户区改造项目资金筹措总额 25,101.00 万元。其中：自筹资本金：5,942.86 万元；发行债券融资 19,158.14 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 6,580.00 万元，自筹资本金 5,942.86 万元；计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 12,578.14 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 7,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 14,317.27 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

11.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期汨罗市信芳路片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的西片区棚户区改造项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.83 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

11.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		7,000.00	14,317.27						
开发建设费合计		7,000.00	14,317.27						21,317.27
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		7,000.00	14,317.27						21,317.27
四、其他专项费用									
债券利息费用			259.91	756.75	756.75	756.75	756.75	496.84	3,783.73
其他专项费用合计			259.91	756.75	756.75	756.75	756.75	496.84	3,783.73
估算总额		7,000.00	14,577.18	756.75	756.75	756.75	756.75	496.84	25,101.00
平均每户棚改成本（万元/户）	67.11								
平均每平方米棚改成本（万元/m²）	0.54								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		5,942.86							5,942.86
债券资金流入		6,580.00	12,578.14						19,158.14
政府性基金收入						41,916.60			41,916.60
现金流入总额		12,522.86	12,578.14			41,916.60			67,017.60
现金流出：									
建设期资金流出		7,000.00	14,317.27						21,317.27
债券还本付息			259.91	756.75	756.75	756.75	7,336.75	13,074.98	22,941.87
现金流出总额		7,000.00	14,577.18	756.75	756.75	756.75	7,336.75	13,074.98	44,259.14
现金净流量：									
现金净流量		5,522.86	-1,999.04	-756.75	-756.75	41,159.85	-7,336.75	-13,074.98	22,758.45
期末累计现金结存		5,522.86	3,523.82	2,767.07	2,010.33	43,170.18	35,833.43	22,758.45	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积(亩)	起始价(万元)	成交价(万元)	成交单价(万元/亩)	类型
2017	汨土挂(2017)12号	89.23	16,010.00	27,060.00	303.26	商住用地
预测出让单价(万元/亩)	303.26					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积(亩)			138.22	138.22
出让单价(万元/亩)			303.26	
出让收益			41,916.60	41,916.60

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		6,580.00	19,158.14	19,158.14	19,158.14	19,158.14	12,578.14	
发行债券	6,580.00	12,578.14						
归还债券						6,580.00	12,578.14	
债券期末余额	6,580.00	19,158.14	19,158.14	19,158.14	19,158.14	12,578.14		
偿还本息合计		259.91	756.75	756.75	756.75	7,336.75	13,074.98	22,941.87
收入				41,916.60				41,916.60
债券本息覆盖倍数	1.83							

11.2.1 资金稳定性

西片区棚户区改造项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次西片区棚户区改造项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 22,758.45 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



11.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 39,820.77 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.74。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 37,724.94 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.64。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		6,580.00	19,158.14	19,158.14	19,158.14	19,158.14	12,578.14	
发行债券	6,580.00	12,578.14						
归还债券						6,580.00	12,578.14	
债券期末余额	6,580.00	19,158.14	19,158.14	19,158.14	19,158.14	12,578.14		
偿还本息合计		259.91	756.75	756.75	756.75	7,336.75	13,074.98	22,941.87
收入*95%					39,820.77			39,820.77
债券本息覆盖倍数	1.74							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		6,580.00	19,158.14	19,158.14	19,158.14	19,158.14	12,578.14	
发行债券	6,580.00	12,578.14						
归还债券						6,580.00	12,578.14	
债券期末余额	6,580.00	19,158.14	19,158.14	19,158.14	19,158.14	12,578.14		
偿还本息合计		259.91	756.75	756.75	756.75	7,336.75	13,074.98	22,941.87
收入*90%					37,724.94			37,724.94
债券本息覆盖倍数	1.64							

12. 临湘市福桥路片区棚改项目

12.1. 资金充足性

临湘市福桥路片区棚改项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.15 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

12.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00% 确定，据此测算出五年期发行利率 3.95% 进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95% 进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 2,251.11 万元。项目业主单位估算静态总投资 11,996.89 万元，据此估算总投资为 14,248.00 万元，详见表 1-1。

12.1.2 资金筹措方案及投资计划

临湘市福桥路片区棚改项目资金筹措总额 14,248.00 万元。其中：自筹资本金：2,850.00 万元；发行债券融资 11,398.00 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 4,400.00 万元，自筹资本金 2,850.00 万元；计划 2020 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 6,998.00 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 7,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 4,996.89 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

12.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期临湘市福桥路片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的临湘市福桥路片区棚改项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.15 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

12.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		7,000.00	4,996.89						
开发建设费合计		7,000.00	4,996.89						11,996.89
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		7,000.00	4,996.89						11,996.89
四、其他专项费用									
债券利息费用			173.80	450.22	450.22	450.22	450.22	276.42	2,251.11
其他专项费用合计			173.80	450.22	450.22	450.22	450.22	276.42	2,251.11
估算总额		7,000.00	5,170.69	450.22	450.22	450.22	450.22	276.42	14,248.00
平均每户棚改成本（万元/户）	52.00								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.58								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		2,850.00							2,850.00
债券资金流入		4,400.00	6,998.00						11,398.00
政府性基金收入						15,758.22			15,758.22
现金流入总额		7,250.00	6,998.00			15,758.22			30,006.22
现金流出：									
建设期资金流出		7,000.00	4,996.89						11,996.89
债券还本付息			173.80	450.22	450.22	450.22	-4,850.22	7,274.42	13,649.11
现金流出总额		7,000.00	5,170.69	450.22	450.22	450.22	-4,850.22	7,274.42	25,646.00
现金净流量：									
现金净流量		250.00	1,827.31	-450.22	-450.22	15,308.00	-4,850.22	-7,274.42	4,360.23
期末累计现金结存		250.00	2,077.31	1,627.09	1,176.87	16,484.87	11,634.65	4,360.23	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交价格（万元/亩）	类型
2018	临土网挂（2018）6 号	94.76	26,000.00	27,000.00	284.92	商业用地，住宅用地
2018	临土网挂（2018）08 号	31.44	4,500.00	4,700.00	149.49	商业用地，住宅用地
预测出让单价(万元/亩)	217.21					

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			72.55	72.55
出让单价(万元/亩)			217.21	
出让收益			15,758.22	15,758.22

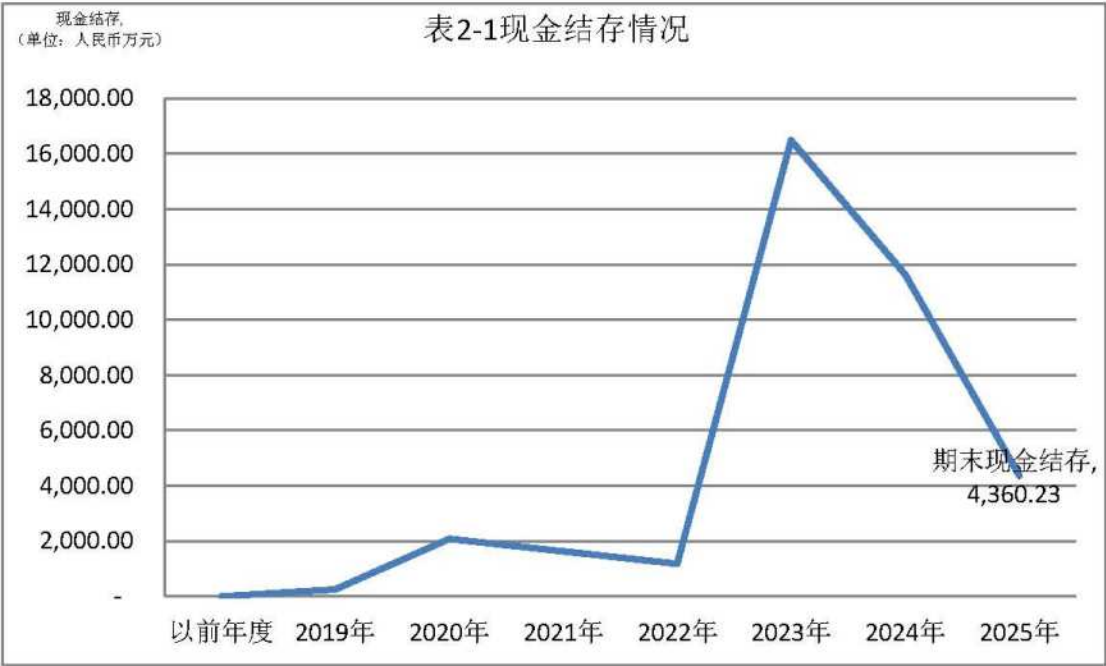
表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		4,400.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	6,998.00	
发行债券	4,400.00	6,998.00						
归还债券						4,400.00	6,998.00	
债券期末余额	4,400.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	6,998.00		
偿还本息合计		173.80	450.22	450.22	450.22	4,850.22	7,274.42	13,649.11
收入				15,758.22				15,758.22
债券本息覆盖倍数	1.15							

12.2.1 资金稳定性

临湘市福桥路片区棚改项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次临湘市福桥路片区棚改项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 4,360.23 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



12.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 14,970.31 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.10。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 14,182.40 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.04。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		4,400.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	6,998.00	
发行债券	4,400.00	6,998.00						
归还债券						4,400.00	6,998.00	
债券期末余额	4,400.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	6,998.00		
偿还本息合计		173.80	450.22	450.22	450.22	4,850.22	7,274.42	13,649.11
收入*95%					14,970.31			14,970.31
债券本息覆盖倍数	1.10							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		4,400.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	6,998.00	
发行债券	4,400.00	6,998.00						
归还债券						4,400.00	6,998.00	
债券期末余额	4,400.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	11,398.00	6,998.00		
偿还本息合计		173.80	450.22	450.22	450.22	4,850.22	7,274.42	13,649.11
收入*90%					14,182.40			14,182.40
债券本息覆盖倍数	1.04							

13. 临湘市南正街片区棚改项目

13.1. 资金充足性

临湘市南正街片区棚改项目（以下简称“本项目”）收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达 1.67 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下：

13.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00% 确定，据此测算出五年期发行利率 3.95% 进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA）3.45%；以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率（AAA-）3.52%。本项目五年期发行利率 3.95% 进行测算，预估发行利率符合客观性和谨慎性，据此测算债券利息费用合计 2,719.50 万元。项目业主单位估算静态总投资 14,492.50 万元，据此估算总投资为 17,212.00 万元，详见表 1-1。

13.1.2 资金筹措方案及投资计划

临湘市南正街片区棚改项目资金筹措总额 17,212.00 万元。其中：自筹资本金：3,442.40 万元；发行债券融资 13,769.60 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 6,000.00 万元，自筹资本金 3,442.40 万元；计划 2020 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 7,769.60 万元。基于以上资金筹措安排，为本项目制定投资计划，计划 2019 年（本次）建设投资 9,000.00 万元；计划 2020 年建设投资 5,492.50 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

13.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入（即“土地出让收入”）为基础，项目业主单位依

照近期临湘市南正街片区附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的临湘市南正街片区棚改项目，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 1.67 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

13.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		9,000.00	5,492.50						
开发建设费合计		9,000.00	5,492.50						14,492.50
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		9,000.00	5,492.50						14,492.50
四、其他专项费用									
债券利息费用			237.00	543.90	543.90	543.90	543.90	306.90	2,719.50
其他专项费用合计			237.00	543.90	543.90	543.90	543.90	306.90	2,719.50
估算总额		9,000.00	5,729.50	543.90	543.90	543.90	543.90	306.90	17,212.00
平均每户棚改成本（万元/户）	52.00								
平均每平方米棚改成本（万元/m ² ）	0.58								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		3,442.40							3,442.40
债券资金流入		6,000.00	7,769.60						13,769.60
政府性基金收入						27,470.55			27,470.55
现金流入总额		9,442.40	7,769.60			27,470.55			44,682.55
现金流出：									
建设期资金流出		9,000.00	5,492.50						14,492.50
债券还本付息			237.00	543.90	543.90	543.90	6,543.90	8,076.50	16,489.10
现金流出总额		9,000.00	5,729.50	543.90	543.90	543.90	6,543.90	8,076.50	30,981.60
现金净流量：									
现金净流量		442.40	2,040.10	-543.90	-543.90	26,926.65	-6,543.90	-8,076.50	13,700.95
期末累计现金结存		442.40	2,482.50	1,938.60	1,394.70	28,321.35	21,777.45	13,700.95	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交价格（万元/亩）	类型
2018	临土网挂（2018）6 号	94.76	26,000.00	27,000.00	284.92	商业用地，住宅用地
2018	临土网挂（2018）08 号	31.44	4,500.00	4,700.00	149.49	商业用地，住宅用地
预测出让单价（万元/亩）		217.21				

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			126.47	126.47
出让单价(万元/亩)			217.21	
出让收益			27,470.55	27,470.55

表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		6,000.00	13,769.60	13,769.60	13,769.60	13,769.60	7,769.60	
发行债券	6,000.00	7,769.60						
归还债券						6,000.00	7,769.60	
债券期末余额	6,000.00	13,769.60	13,769.60	13,769.60	13,769.60	7,769.60		
偿还本息合计		237.00	543.90	543.90	543.90	6,543.90	8,076.50	16,489.10
收入				27,470.55				27,470.55
债券本息覆盖倍数	1.67							

13.2.1 资金稳定性

临湘市南正街片区棚改项目专项债券还本付息以政府性基金收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本次临湘市南正街片区棚改项目在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，未发现所需资金存在缺口的情况；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 13,700.95 万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表 2-1。



13.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据，对未来五年的专项收益及现金流预测，存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则，下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降 5%时，政府性基金收入合计 26,097.02 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.58。详见表 3-1。

当专项收益比预测下降 10%时，政府性基金收入合计 24,723.49 万元，政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于 1.50。详见表 3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		6,000.00	13,769.60	13,769.60	13,769.60	13,769.60	7,769.60	
发行债券	6,000.00	7,769.60						
归还债券						6,000.00	7,769.60	
债券期末余额	6,000.00	13,769.60	13,769.60	13,769.60	13,769.60	7,769.60		
偿还本息合计		237.00	543.90	543.90	543.90	6,543.90	8,076.50	16,489.10
收入*95%					26,097.02			26,097.02
债券本息覆盖倍数	1.58							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		6,000.00	13,769.60	13,769.60	13,769.60	13,769.60	7,769.60	
发行债券	6,000.00	7,769.60						
归还债券						6,000.00	7,769.60	
债券期末余额	6,000.00	13,769.60	13,769.60	13,769.60	13,769.60	7,769.60		
偿还本息合计		237.00	543.90	543.90	543.90	6,543.90	8,076.50	16,489.10
收入*90%					24,723.49			24,723.49
债券本息覆盖倍数	1.50							

14. 湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)

14.1. 资金充足性

湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)(以下简称“本项目”)收益与融资自求平衡分析结果显示,专项债券存续期内还本付息资金充足,债券本息资金覆盖率可达 2.40 倍。对此,我们从投资估算、资金筹措方案及投资计划、资金覆盖率、风险分析等方面具体分析如下:

14.1.1 投资估算

湖南省地方债发行利率按照预测时上月相同待偿期的国债收益率算数平均数平均值上浮 30.00%确定,据此测算出五年期发行利率 3.95%进行测算。

参考 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率(AAA) 3.45%;以及 2019 年 04 月 01 日中债地方政府债券五年期收益率(AAA-) 3.52%。本项目五年期发行利率 3.95%进行测算,预估发行利率符合客观性和谨慎性,据此测算债券利息费用合计 3,141.36 万元。项目业主单位估算静态总投资 16,740.64 万元,据此估算总投资为 19,882.00 万元,详见表 1-1。

14.1.2 资金筹措方案及投资计划

湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)资金筹措总额 19,882.00 万元。其中:自筹资本金: 3,976.40 万元;发行债券融资 15,905.60 万元。计划 2019 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 14,560.00 万元,自筹资本金 3,976.40 万元;计划 2020 申请本次发行 5 年期棚户区改造专项债券 1,345.60 万元。基于以上资金筹措安排,为本项目制定投资计划,计划 2019 年(本次)建设投资 16,740.64 万元。依据各年度资金筹措方案及投资计划编制现金流量预测表。详见表 1-2。

基于以上资金筹措安排和投资计划,我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

14.1.3 收入估算与资金覆盖率

本项目以政府性基金收入(即“土地出让收入”)为基础,项目业主单位依照近期湘阴县嵩煮附近地块成交价格测算本项目出让单价并预测具体出让收入

出详见表 1-3-1、1-3-2。

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本次评价的湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)，政府性基金收入能够合理保障偿还融资本金和利息，覆盖率可达到 2.40 倍，能够实现项目收益和融资自求平衡。详见表 1-3-3。

14.1.4 小结

综上所述，在本次专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	金额
一、征地拆迁补偿费用									
征收及安置费用									
征地拆迁补偿费用合计									
二、开发建设费用									
开发建设费		16,740.64							
开发建设费合计		16,740.64							16,740.64
三、土地出让相关费用									
土地招挂费用									
土地整理费									
土地出让相关费用合计									
静态投资总额		16,740.64							16,740.64
四、其他专项费用									
债券利息费用			575.12	628.27	628.27	628.27	628.27	53.15	3,141.36
其他专项费用合计			575.12	628.27	628.27	628.27	628.27	53.15	3,141.36
估算总额		16,740.64	575.12	628.27	628.27	628.27	628.27	53.15	19,882.00
平均每户棚改成本（万元/户）	110.46								
平均每平米棚改成本（万元/m ² ）	0.99								

表 1-2 现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	以前年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入：									
资本金流入		3,976.40							3,976.40
债券资金流入		14,560.00	1,345.60						15,905.60
政府性基金收入						45,676.19			45,676.19
现金流入总额		18,536.40	1,345.60			45,676.19			65,558.19
现金流出：									
建设期资金流出		16,740.64							16,740.64
债券还本付息			575.12	628.27	628.27	628.27	15,188.27	1,398.75	19,046.96
现金流出总额		16,740.64	575.12	628.27	628.27	628.27	15,188.27	1,398.75	35,787.60
现金净流量：									
现金净流量		1,795.76	770.48	-628.27	-628.27	45,047.92	-15,188.27	-1,398.75	29,770.59
期末累计现金结存		1,795.76	2,566.24	1,937.97	1,309.70	46,357.62	31,169.35	29,770.59	

表 1-3-1 土地出让单价测算表

单位：人民币万元

年份	土地宗号	面积（亩）	起始价（万元）	成交价（万元）	成交价格（万元/亩）	类型
2019	湘阴网挂（2018）85 号	66.48	14,125.00	14,228.00	214.00	商业用地
2019	湘阴网挂（2018）90 号	18.32	3,892.00	3,912.00	213.00	商业用地
预测出让单价（万元/亩）		213.50				

表 1-3-2 土地出让收入测算表

单位：人民币万元

	2021 年	2022 年	2023 年	合计
土地出让面积（亩）			213.94	213.94
出让单价(万元/亩)			213.50	
出让收益			45,676.19	45,676.19

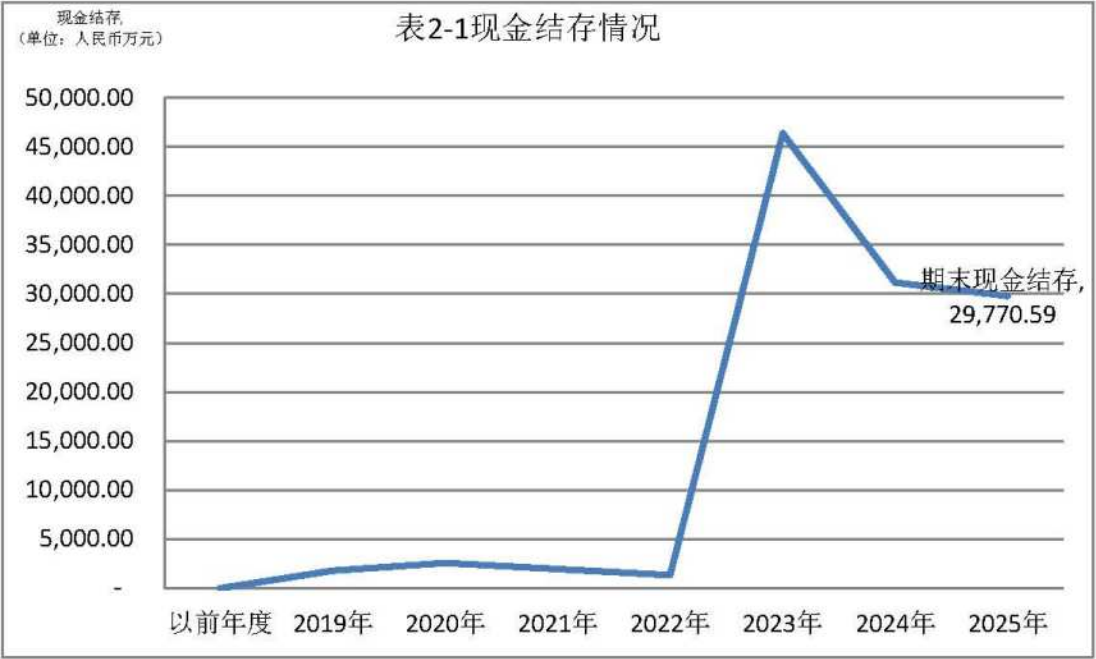
表 1-3-3 收入与融资自求平衡测算表

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		14,560.00	15,905.60	15,905.60	15,905.60	15,905.60	1,345.60	
发行债券	14,560.00	1,345.60						
归还债券						14,560.00	1,345.60	
债券期末余额	14,560.00	15,905.60	15,905.60	15,905.60	15,905.60	1,345.60		
偿还本息合计		575.12	628.27	628.27	628.27	15,188.27	1,398.75	19,046.96
收入				45,676.19				45,676.19
债券本息覆盖倍数	2.40							

14.2.1 资金稳定性

湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)专项债券还本付息以政府性基金收入为基础,按照预估的出让单价、出让计划及成本费用,本次湘阴县嵩煮棚户区改造项目(二期)在专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入,可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求,未发现所需资金存在缺口的情况;且在2025年项目本金偿还后仍有29,770.59万元的期末资金结余。债券存续期内资金留存具体情况详见表2-1。



14.3.1 风险分析

依据当前的市场情况和数据,对未来五年的专项收益及现金流预测,存在较大的不确定性。本着保守、谨慎的原则,下面对专项收益向下波动进行压力测试。

当专项收益比预测下降5%时,政府性基金收入合计43,392.38万元,政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于2.28。详见表3-1。

当专项收益比预测下降10%时,政府性基金收入合计41,108.57万元,政府性基金收入对债券融资成本覆盖倍数等于2.16。详见表3-2。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果,当政府性基金收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下,专项债券本息资

金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，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实际出让价格、出让进度、其他政府性基金收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。若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，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造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来满足还本付息要求。

由以上分析可见，本项目具有较强的抗风险性。

表 3-1 压力测试（预期收入下降 5.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		14,560.00	15,905.60	15,905.60	15,905.60	15,905.60	1,345.60	
发行债券	14,560.00	1,345.60						
归还债券						14,560.00	1,345.60	
债券期末余额	14,560.00	15,905.60	15,905.60	15,905.60	15,905.60	1,345.60		
偿还本息合计		575.12	628.27	628.27	628.27	15,188.27	1,398.75	19,046.96
收入*95%					43,392.38			43,392.38
债券本息覆盖倍数	2.28							

表 3-2 压力测试（预期收入下降 10.00%）

单位：人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
债券期初余额		14,560.00	15,905.60	15,905.60	15,905.60	15,905.60	1,345.60	
发行债券	14,560.00	1,345.60						
归还债券						14,560.00	1,345.60	
债券期末余额	14,560.00	15,905.60	15,905.60	15,905.60	15,905.60	1,345.60		
偿还本息合计		575.12	628.27	628.27	628.27	15,188.27	1,398.75	19,046.96
收入*90%					41,108.57			41,108.57
债券本息覆盖倍数	2.16							



营业执照

(副本) (4-1)

统一社会信用代码 911101050805090096

名称 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

主要经营场所 北京市朝阳区慈云寺北里210号楼1101室

执行事务合伙人 黄锦辉

成立日期 2013年10月22日

合伙期限 2013年10月22日至长期

经营范围 审查企业会计报表;出具审计报告;验证企业资本;出具验资报告;办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务;出具有关报告;基本建设年度财务决算审计;代理记账;会计咨询;税务咨询、管理咨询、会计培训;法律、法规规定的其他业务。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

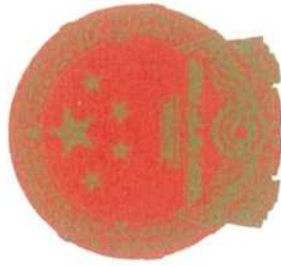


在线扫码获取详细信息

提示:每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

登记机关





会计师事务所

执业证书



名称：利安达会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：黄锦辉

主任会计师：

经营场所：北京市朝阳区慈云寺北里210号楼1101室

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11000154

批准执业文号：京财会许可[2013]0061号

批准执业日期：2013年10月11日

证书序号：0000109

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



中华人民共和国财政部制



姓名 黄锦庭
 Full name
 性别 男
 Sex
 出生日期 1964-10-16
 Date of birth
 工作单位 利安达会计师事务所(特殊普通
 Working unit
 身份证号码 110105196410162011
 Identity card No.



证书编号
 No. of Certificate 100000360448
 北京注册会计师协会
 Association of CPAs in Beijing
 发证日期
 Date of Issuance 1995 年 04 月 01 日



姓名 孙永平
Full name
性别 男
Sex
出生日期 1972-11-20
Date of birth
工作单位 利安达会计师事务所有限公司
Working unit
身份证号码 32104721420151
Identity card No.



年度检验登记

Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal



年 月 日
3 11 2015