

2025 年深圳市政府专项债券（三十三期）

——龙岗区保障性租赁住房项目

财务评估咨询报告

众环鹭综字〔2025〕00025 号

目 录

一、项目介绍 .....	1
（一）项目背景 .....	1
（二）项目概述 .....	1
二、评估要素 .....	3
（一）资金充足性 .....	3
1. 投资估算 .....	4
2. 资金筹措 .....	5
3. 资金覆盖率 .....	6
4. 小结 .....	7
（二）资金稳定性 .....	7
三、风险分析 .....	12
四、评估结论 .....	13
附件一 预期收益及成本分析 .....	14



# 2025 年深圳市政府专项债券（三十三期） —龙岗区保障性租赁住房项目 财务评估咨询报告

众环鹭综字〔2025〕00025 号

深圳市龙岗区财政局:

根据我们对 2025 年深圳市政府专项债券（三十三期）—龙岗区保障性租赁住房项目的实施方案资金平衡部分的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为本项目没有为预测提供合理的基础。并且，我们认为这些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。

## 一、项目介绍

### （一）项目背景

加快发展保障性租赁住房是党中央、国务院作出的重大决策部署，是“十四五”时期住房建设工作的重点，是坚持以人民为中心的发展思想的具体体现，是新发展阶段住房供给侧结构性改革的重中之重。本项目的建设将有效改善龙岗区居住环

境，让保障性住房建设与城市发展、产业发展同频共振，实现产城融合、职住平衡、供需匹配。

本项目的建设将切实增加保障性租赁住房的供给，能够进一步满足人才居住需求，有效解决相关消防救援人员住宿问题，有效缓解深圳青年人、新市民的住房困难，同时有利于吸引更多人才落户龙岗，提升群众的归属感与幸福感，促进龙岗区经济社会高质量发展。

## （二）项目概述

龙岗区保障性租赁住房项目（以下简称“本项目”）由深圳市龙岗区住房和建设局实施，本次发债共涉及1个子项目，具体如下：

项目名称：五和保障房及消防站复合建设工程项目

项目内容：本次申请的专项债券资金专项用于保障房部分的建设。本工程位于坂田街道五和社区，东侧为坂雪岗大道，南侧为创汇国际中心，西侧为大族云峰住宅区，北侧为珠江旭景花园。人才住房地上35层，建筑高度99.75米，主要为物业管理、执勤器材室、备装营具室、餐厅、设备用房、人才住房等；地下室共2层，主要为地下停车场、设备用房等。

主要建设内容包括基础工程、土建工程、室内外装修工程、给排水工程、电气工程、消防工程、通风空调工程、电梯工程及室外配套工程等。

## 二、评估要素

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专项收入偿还。

根据财预〔2017〕89 号要求，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，对本项目专项债券的收益与融资平衡情况分析如下：

### （一）资金充足性

本项目收益与融资自求平衡分析结果显示，在债券整体存续期内，本项目的债券本金资金覆盖率可达到 1.31，债券本息资金覆盖率可达到 1.24，债券本息资金覆盖倍数可达到 1.20 倍，专项债券在存续期内还本付息资金充足。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：



## 1. 投资估算<sup>1</sup>

根据项目批复文件等相关材料，本项目开发建设总成本 17,835 万元。项目开发建设总成本估算表如表 1 所示：

**表 1：项目开发建设总成本估算表**

金额单位：人民币万元

序号	项目	总投资
1	工程费用	15,229
2	工程建设其他费用	1,757
3	预备费	849
	<b>项目开发建设总成本</b>	<b>17,835</b>

注：1. 上表金额为通过发行专项债券进行融资前的投资估算总额，未考虑债券发行费用和建设期利息等融资成本；

2. 由于工程招标下浮等原因，项目实际投资可能小于此金额。

结合建设资金需求及财政资金款项到账时间节点，为保障项目建设期间资金需求，本项目需要通过发行专项债券筹集资金共计 8,200 万元。其中 2024 年 10 月已发行专项债券 2,200 万元，期限为 15 年，专项债券利率按 2.28% 计算。本期计划发行 15 年期专项债券 6,000 万元。债券利率参考项目实施方案测算日（2025 年 6 月 18 日）的前五日 15 年期国债收益率的平均值，上浮 15 个基本点，即按 1.95% 进行测算。

专项债券发行计划详见下表 2：

<sup>1</sup> 由于本报告数据取整呈现，表格合计数与单项加总可能存在尾差，但不影响项目实际测算。

表 2：债券发行计划表

序号	发行年份	发行额度（万元）	发行期限
1	2024年10月	2,200	15年期
2	2025年本期	6,000	15年期
	合计	8,200	

债券发行费用相关包括债券发行费用和发行登记服务费，发行费用于 2025 年 4 月前按发行债券金额的 0.08%测算，2025 年 4 月后按发行债券金额的 0.06%测算，发行登记服务费暂按发行债券金额 0.0064%计算。债券还本付息服务费按还本付息金额的 0.005%计算。

根据项目建设期发生的相关债券利息、发行费用、还本付息服务费对项目概算投资进行重新测算后，本项目总投资调整为 18,225 万元。测算项目总投资估算如表 3 所示：

表 3：项目总投资估算表

金额单位：人民币万元

序号	项目工程估算表	金额
1	开发建设总成本	17,835
2	建设期利息	384
3	债券发行费用	5
4	债券发行登记费	0.52
5	债券还本付息服务费	0.02
	<b>总建设投资</b>	<b>18,225</b>

## 2. 资金筹措

本项目估算总投资 18,225 万元，建设资金来源于财政资

金<sup>2</sup>和通过发行专项债券筹集的资金。财政资金为投资估算的 55.01%，共计约 10,025 万元，按照年度建设资金需求逐年到位；为保障项目建设期间资金需求，项目拟通过发行专项债券筹集资金共计 8,200 万元；其中 2024 年 10 月已发行 15 年期专项债券 2,200 万元，本期计划发行 15 年期专项债券 6,000 万元。专项债券发行计划详见上表 2。

项目建设期资金平衡情况详见表 4 所示：

表 4：建设期资金平衡情况表

金额单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	合计
投资计划	6	12	2,202	6,354	4,467	5,184	18,225
资金筹措	6	12	2,202	6,354	4,467	5,184	18,225
其中：财政资金	6	12	2	354	4,467	5,184	10,025
发行专项债券	-	-	2,200	6,000	-	-	8,200
资金结余		-	-	-	-	-	-

基于以上投资计划、资金筹措安排，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. 资金覆盖率

根据项目收益与融资自求平衡分析结果，本项目预计债券本金资金覆盖率可达到 1.31，债券本息资金覆盖率可达到 1.24，债券本息资金覆盖倍数可达到 1.20 倍。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，在考虑

<sup>2</sup> 若有实际需求且条件允许，后续财政资金可在满足合法合规、资金平衡要求的前提下，考虑通过发行专项债筹集。

运营收益、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 15\%$ 范围内变动的情况下，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稳定性与风险抵抗能力。

#### 4. 小结

综上，在整个专项债券存续期内，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。

#### （二）资金稳定性

本项目的专项债券还本付息以保障房租收入 and 财政补贴收入作为债券还本付息期内的主要来源，按照既定的收入与资金结余进行测算，各年度的现金流入较为稳定，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。债券存续期间现金流状况测算如下表 5 所示，项目预期收益详见附件一。

本项目在偿还专项债券本金后仍有 2,513 万元现金结余，在整个专项债券存续期间内，本项目期末累计净现金结余如下图 1 所示，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。



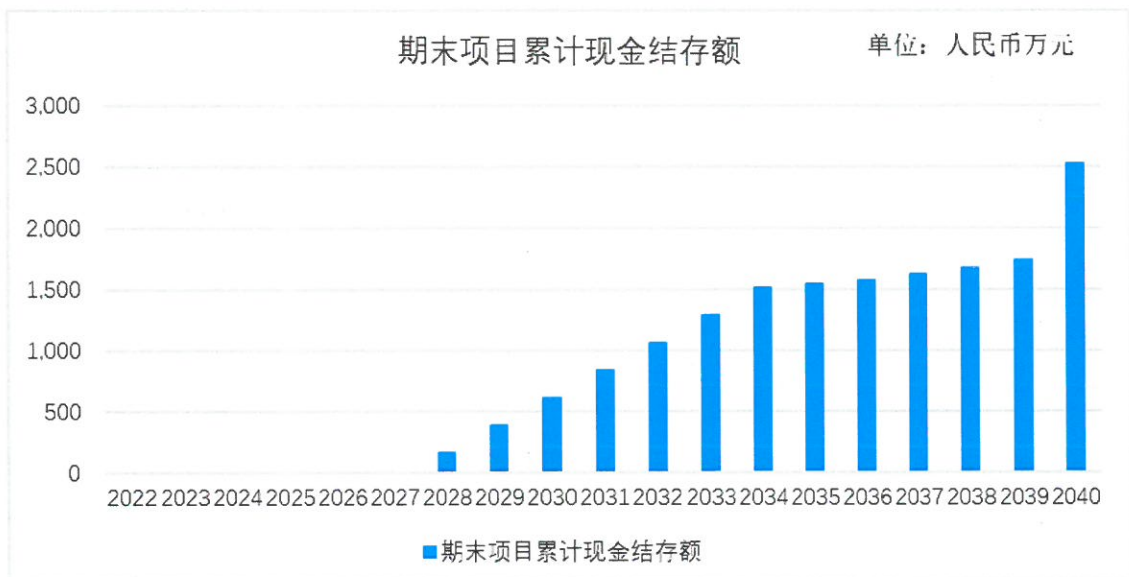


图 1 债券存续期内资金留存情况

表 5：现金流测算表

金额单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
<b>现金流入</b>							
财政资金流入	6	12	2	354	4,467	5,184	-
债券资金流入	-	-	2,200	6,000	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	-	-	-	342
<b>现金流入总额</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>2,202</b>	<b>6,354</b>	<b>4,467</b>	<b>5,184</b>	<b>342</b>
<b>现金流出</b>							
建设期资金流出	6	12	2,200	6,300	4,300	5,017	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	15
债券发行费用	-	-	2	4	-	-	-
还本付息服务费	-	-	-	0.003	0.008	0.008	0.008
债券还本付息	-	-	-	50	167	167	167
<b>现金流出总额</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>2,202</b>	<b>6,354</b>	<b>4,467</b>	<b>5,184</b>	<b>182</b>
<b>现金净流量</b>							
当年项目现金净流入	-	-	-	-	-	-	160
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	-	-	160

表 5：现金流测算表（续）

金额单位：人民币万元

项目	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年
<b>现金流入</b>						
财政资金流入	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	410	410	410	410	410	410
<b>现金流入总额</b>	<b>410</b>	<b>410</b>	<b>410</b>	<b>410</b>	<b>410</b>	<b>410</b>
<b>现金流出</b>						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-
运营期现金流出	18	18	18	18	18	18
债券发行费用	-	-	-	-	-	-
还本付息服务费	0.008	0.008	0.008	0.008	0.008	0.008
债券还本付息	167	167	167	167	167	167
<b>现金流出总额</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>
<b>现金净流量</b>						
当年项目现金净流入	225	225	225	225	225	225
期末项目累计现金结存额	384	609	834	1,059	1,284	1,509

表 5：现金流测算表（续）

金额单位：人民币万元

项目	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计
<b>现金流入</b>							
财政资金流入	-	-	-	-	-	-	10,025
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	8,200
运营期现金流入	650	650	650	650	650	6,905	12,960
<b>现金流入总额</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>6,905</b>	<b>31,185</b>
<b>现金流出</b>							
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	17,835
运营期现金流出	18	18	18	18	18	9	224
债券发行费用	-	-	-	-	-	-	6
还本付息服务费	0.030	0.030	0.029	0.029	0.028	0.31	0.5
债券还本付息	607	597	587	577	567	6,117	10,607
<b>现金流出总额</b>	<b>625</b>	<b>615</b>	<b>605</b>	<b>595</b>	<b>585</b>	<b>6,126</b>	<b>28,672</b>
<b>现金净流量</b>							
当年项目现金净流入	25	35	45	55	65	779	
期末项目累计现金结存额	1,534	1,569	1,614	1,669	1,734	2,513	



### 三、风险分析

总体而言，项目以项目保障房租金收入和政府补贴收入作为本项目专项债券提供了稳定的现金流入，满足专项债券还本付息要求。但鉴于项目收入受政策、市场环境等因素影响较大，建议审慎考虑相关风险因素。如项目的假设条件存在变化，导致未能按预期实现项目保障房租金收入和政府补贴收入，进而导致未能及时偿还到期债券本金时，可在专项债券限额内以及满足覆盖倍数的情况下周转发行专项债券用于周转偿还本金等方式来满足还本要求。

## 四、评估结论

### （一）结论意见

基于财预〔2017〕89号的要求，本项目通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以项目保障房租金收入和政府补贴收入作为还本付息的资金来源。通过对本项目收益与融资自求平衡情况的分析，我们未注意到相关项目在整个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。

### （二）使用限制

报告中引用的一系列假设，包括有关未来事项和推测性假设，而这些事项和行动预期在未来未必发生。即使在推测性假设中所涉及的事项发生，但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，因此实际结果仍然可能与预测信息存在差异。因此本报告中的评估意见不能被作为鉴证报告来使用。

中审众环会计师事务所（特殊普通  
合伙）厦门分所



中国·厦门

中国注册会计师：宋强

二〇二五年七月

# 附件一 预期收益及成本分析

## 一、项目运营资金流入预计<sup>3</sup>

本项目逐年分批完工，在债券存续期内，行业主管部门深圳市龙岗区住房和建设局统筹承担还本付息责任。

按照政府的规划并结合项目定位，从项目实施后的社会效益和经济效益考虑，为保障拟发行债券还本付息，债券存续期内，拟安排项目保障房租金收入和政府补贴收入作为本项目的还本付息来源。提高项目与收益来源之间的关联性，确保收益能够切实取得，有效保障专项债券按时偿还本息，避免产生债券本息偿还风险。具体测算情况如下：

### （一）保障房租金收入

本项目建设内容中的五和消防站上盖人才住房预计于2028年3月正式投入运营并开始产生租金收入，拟安排其运营期产生的保障房租金收入作为本项目的还本付息收益来源。保障房建成后可出租面积为12,504平方米，预计出租率为80%。

本项目保障房的租金单价主要参考周边大族云峰住宅区等保障房的租金水平，租金单价在市场价56.96元/平方米/月的基础上考虑辅以6折的折扣系数，即本项目保障房月租金约为34元/平方米/月。

<sup>3</sup> 相关收入测算仅作初步预估，具体以后期实际运营收入金额为准。

结合债券实际发行时间和收入实现情况预估，从保守谨慎的角度出发，债券存续期最后一年（2040 年）暂计算 6 个月的保障房租金收入。

**附表 1：保障房租金收入情况表**

年度	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年
出租面积（平方米）	12,504	12,504	12,504	12,504	12,504	12,504	12,504
出租单价（元/平方米/月）	34	34	34	34	34	34	34
出租率	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
全部保障房租金收入（万元）	342	410	410	410	410	410	410

年度	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计
出租面积（平方米）	12,504	12,504	12,504	12,504	12,504	12,504	-
出租单价（元/平方米/月）	34	34	34	34	34	34	-
出租率	80%	80%	80%	80%	80%	80%	-
全部保障房租金收入（万元）	410	410	410	410	410	205	<b>5,060</b>

注：项目投入运营第一年（2028 年）仅考虑 10 个月收入，债券存续期最后一年（2040 年）仅考虑 6 个月收入。

## （二）政府补贴收入

本项目将于 2035 年—2040 年使用 7,900 万元政府补贴收入作为专项债券偿债收入来源之一，其中 2035 年—2039 年政府补贴收入 240 万元/年，2040 年政府补贴收入为 6,700 万元。具体政府补贴收入如下表：

**附表 2：运营期用于本项目还本付息的政府补贴收入表**

金额单位：人民币万元

年度	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计
财政补贴收入	240	240	240	240	240	6,700	<b>7,900</b>



## 二、项目运营资金流出预计

### （一）项目成本

根据与委托方沟通，本项目在运营期的运营成本主要为运营管理费，按可出租面积 $\times 1.21$ 元/平方米/月计算。

**附表 3：运营管理费情况表**

金额单位：人民币万元

年度	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年
运营管理费	15	18	18	18	18	18	18

年度	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计
运营管理费	18	18	18	18	18	9	224

### （二）财务费用

本项目财务费用包括专项债券发行费用、还本付息以及还本付息服务费，还本付息情况表见附表 4。

本项目部分融资采用发行项目专项债券的方式进行筹集，项目需要通过发行专项债券筹集资金共计 8,200 万元，其中 2024 年 10 月已发行专项债券 2,200 万元，期限为 15 年期，发行利率为 2.28%；本期计划发行专项债券 6,000 万元，期限为 15 年期，债券利率参考实施方案测算日（2025 年 6 月 18 日）的前五日 15 年期国债收益率的平均值，上浮 15 个基点，即按 1.95%进行测算。发行费用于 2025 年 4 月前按发行债券金额的 0.08%测算，2025 年 4 月后按发行债券金额的 0.06%测算，发行登记服务费按发行债券金额的 0.0064%进行

测算；债券存续期内每年还本付息时需交纳还本付息服务费，为每年还本付息金额的 0.005%。

2024 年 10 月已发行专项债券还本付息方式为半年付息，于 2035 年—2039 年每年还本 440 万元。

本期发行债券还本付息方式为半年付息，到期一次性还本。

### （三）税费

保障房租金收入属于非税收入，暂不考虑各类税收。

附表 4：专项债券还本付息表

金额单位：人民币万元

还本付息表	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
期初专项债券余额	-	2,200	8,200	8,200	8,200	8,200
本期专项债券发行	2,200	6,000	-	-	-	-
利息支出	-	50	167	167	167	167
本期还款	-	50	167	167	167	167
其中：还本	-	-	-	-	-	-
付息	-	50	167	167	167	167
期末专项债券余额	2,200	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200

还本付息表	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
期初专项债券余额	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200
本期专项债券发行	-	-	-	-	-	-
利息支出	167	167	167	167	167	167
本期还款	167	167	167	167	167	607
其中：还本	-	-	-	-	-	440
付息	167	167	167	167	167	167
期末专项债券余额	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200	7,760

还本付息表	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计
期初专项债券余额	7,760	7,320	6,880	6,440	6,000	
本期专项债券发行	-	-	-	-	-	8,200
利息支出	157	147	137	127	117	2,407
本期还款	597	587	577	567	6,117	10,607
其中：还本	440	440	440	440	6,000	8,200
付息	157	147	137	127	117	2,407
期末专项债券余额	7,320	6,880	6,440	6,000	-	