

2025 年深圳市政府专项债券（五十五期） 深圳市罗湖区老地方大厦保障性安居住房

资金平衡方案

希深分其字（2025）7 号

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所

2025 年 8 月



目 录

第一部分 项目基本情况	- 1 -
一、项目背景	- 1 -
二、项目基本情况	- 2 -
(一) 项目区位概况	- 2 -
(二) 项目投资规模及内容	- 2 -
(三) 项目进度安排	- 3 -
三、项目实施的主要依据	- 3 -
第二部分 项目投资估算及资金筹措方案	- 6 -
一、投资估算及投资安排	- 6 -
(一) 投资估算	- 6 -
(二) 投资计划	- 6 -
二、资金筹措方案	- 7 -
(一) 资金筹措原则	- 7 -
(二) 项目资金来源及安排计划	- 7 -
表 3: 项目整体专项债券发行计划表	- 7 -
表 4: 项目自筹资金投入金额及时间安排表	- 7 -
第三部分 项目预期收益与融资平衡情况	- 8 -
一、项目运作模式	- 8 -
二、项目存续期预期收益测算	- 8 -
三、专项债存续期财务费用	- 9 -
四、运营成本费用	- 9 -
五、税费	- 11 -
六、项目融资平衡情况	- 12 -
第四部分 压力测试	- 18 -
一、关键参数变化对债券覆盖倍数的影响	- 18 -
二、结论	- 18 -
第五部分 总体评价	- 19 -
一、资金安排	- 19 -
二、还款计划安排	- 19 -
三、总体评价	- 20 -

第六部分 项目风险控制	- 21 -
影响项目收益的风险及控制措施	- 21 -
（一）市场风险	- 21 -
（二）财务风险	- 21 -
（三）政策风险	- 22 -
（四）经营风险	- 22 -
免责声明	- 23 -

第一部分 项目基本情况

一、项目背景

《深圳市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》根据国家、省关于“十四五”发展的指导精神编制，是深圳市经济社会发展的宏伟蓝图、全市人民共同行动的纲领。其中明确指出：要持续提升住房保障水平，突出住房的民生属性，持续开展大规模公共住房建设行动，严格落实公共住房配建政策；要全面提升居住品质，建立健全经济适用、品质优良、绿色环保的住房标准体系，提升物业现代化管理水平；要深化土地管理制度改革，加强城市更新、土地整备和棚户区改造等多种再开发手段的综合运用，稳妥推进历史遗留违法建筑、已批未建地和临时用地处置。棚户区改造工程是重大的民生工程、发展工程，对于提升居住品质，改善群众住房条件和完善城市功能具有重要意义。

根据国家财政部、住房城乡建设部于 2018 年 12 月联合印发的《公共租赁住房资产管理暂行办法》（财资〔2018〕106 号）第三十条的规定，政府公租房资产可登记在国有企业名下。根据深圳市住房和建设局于 2020 年 2 月印发的《深圳市人才住房和公共租赁住房筹集管理办法（试行）》（深建规〔2020〕2 号）第二条、第十二条的规定，区政府指定的区属全资国有企业，可以按照本办法的规定开展人才住房和公共租赁住房的筹集、运营管理等活动。

为有效缓解区财政压力，充分发挥国资国企在城区建设和城

市经营中“服务大局、服务产业、服务城区、服务民生”的功能作用,拟由深圳市罗湖城市发展有限公司作为购置主体,开展“十四五”期间区内城市更新配建物业及存量物业的购置工作。

二、项目基本情况

(一) 项目区位概况

项目位于深圳市罗湖区东门南路 1025 号,东临阳光新干线家园;南广西外贸小区;西近春风路;北临东门南路。宗地号为 H111-0023,宗地面积 6675.94 平方米,宗地形状较规则,地势平坦,土壤未受污染,地基承载力及稳定性较好,宗地红线外已达“六通”,即通路、通上水、通下水、通电、通讯及通燃气;宗地红线内已建成建筑物及道路、绿化等附属设施。

(二) 项目投资规模及内容

深圳市罗湖城市发展有限公司(以下简称罗湖城发)拟投资购买深圳市罗湖区东门南路 1025 号老地方大厦二单元共 154 套办公用房及三单元 312 套商务公寓,总建筑面积 29,316.57 平方米,其中办公用房建筑面积 16,298.97 平方米,商务公寓建筑面积 13,017.60 平方米。

物业拟购买价格为 76,223 万元,拟购买价格以及购买税费等费用合计为 87,247 万元。项目收购后将作为保障性租赁住房对外出租。

建筑物实物状况:老地方大厦项目位于南湖街道,春风路、东门南路交汇处东南侧,同属于罗湖“金三角”商圈,属于 9 号线向西村站地铁口物业。项目于 2015 年纳入深圳第三批更新

计划。项目拆除重建用地面积 8708 m²，用地面积 6675.94 m²，计容总建面 6.48 万 m²。其中，商业办公及酒店共 5 万 m²，商务公寓 1.3 万 m²，公配面积 1800 m²；另外，允许开发地下商业 3000 m²。项目地上由 A 塔、B 塔组成，本项目位于 B 塔，B 塔分为二单元、三单元。

老地方大厦二单元共 154 套办公用房及三单元共 312 套商务公寓，总建筑面积为 29,316.57 平方米。二单元共 29 层，分别位于第四、十至二十、二十二至二十九层。三单元共 34 层，分别位于十至二十三、二十五至三十四层。目前空置。办公层高 4.5 米，商务公寓层高 3.6 米。老地方大厦 B 塔为框架剪力墙结构，外墙采用玻璃幕墙，水电、消防、通讯、监控系统电梯、地下停车场等配套设施设备齐全，由专业物业管理公司实施日常维护管理。装修情况：外墙：玻璃幕墙；门、窗：全玻地弹门、防火门、落地玻璃窗等。

（三）项目进度安排

本项目于 2025 年 3 月 31 日签订购置协议，计划 2026 年 1 月开始运营。

三、项目实施的主要依据

《中华人民共和国城市房地产管理法》（2020 年）；

《中华人民共和国土地管理法》（2020 年）；

《深圳市保障性租赁住房管理办法》（深圳市人民政府令第 353 号）；

《深圳市城市规划标准与准则》（2021 年）；

《深圳市地价测算规则（修订征求意见稿）》（2023 年）；

《深圳市 2023 年度标定地价成果》；

《深圳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（2021 年 6 月 9 日）；

《深圳市国民经济发展统计公报》（2021 年 4 月 23 日）；

《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》（2017 年 7 月 20 日）；

《深圳市城市总体规划（2017—2035 年）》（2021 年 6 月 22 日）；

《深圳市住房建设规划（2016-2020）》（2016 年 10 月 25 日）；

《深圳市住房发展“十四五”规划》（2022 年 1 月 11 日）；

《罗湖区城市更新“十四五”规划》（2020 年 6 月 24 日）；

《深圳市公共住房收购操作规程》（深建规〔2021〕14 号）；

《深圳市人民政府关于深化住房制度改革加快建立多主体供给多渠道保障租购并举的住房供应与保障体系的意见》（深府规〔2018〕13 号）；

《关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2019 年第 61 号）；

《关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 6 号）；

《深圳市人才安居集团有限公司保障性住房建设与造价标

准（2022 年修订版）》；

《区土地整备中心提供的安置户型统计表》；

《深圳市罗湖区人民政府办公室印发深圳市罗湖区关于加快住房租赁市场发展多渠道保障人才住房供应的若干措施的通知》（罗府办〔2021〕6 号）；

《深圳市罗湖区人民政府办公室关于印发深圳市罗湖区城市更新项目人才住房和保障性住房管理办法（试行）的通知》（罗府办规〔2019〕5 号）；

《房地产开发项目经济评价方法》（建标〔2000〕205 号）；

《深圳市建设工程价格信息》；

《建设项目经济评价方法与参数（第三版）》，国家发展和改革委员会 2006 年审核批准施行；

《投资项目可行性研究指南》，国家发展和改革委员会 2002 年；

《深圳市人民政府办公厅关于印发深圳市地价测算规则的通知》（深府办规〔2019〕9 号）及其附表（2020 年修订稿）；

《深圳统计年鉴》；

《深圳市国土空间总体规划（2020—2035 年）》（草案）；

《深圳市罗湖区国土空间分区规划（2021—2035 年）》（草案）；

《罗湖区产业发展“十四五”规划》。

第二部分 项目投资估算及资金筹措方案

一、投资估算及投资安排

（一）投资估算

项目拟购买价格为 76,223 万元，拟购买价格以及购买税费等费用合计为 87,247 万元。本项目总投资金额为 87,247 万元。

本次拟发行 65,000 万元专项债券用于项目投资，期限 30 年，票面利率 2.23%。测算利率参考本报告测算日的前五个工作日 30 年期国债收益率的平均值加 15BP 得到，即 2.23%。

表 1：项目整体投资成本总概算

（单位：万元人民币）

序号	项目费用名称	金额
一	项目投资概算	87,247.00
二	项目投资利息	43,485.00
三	专项债发行及承销费等	61.51
投资成本总概算		130,793.51

（二）投资计划

项目整体投资预计 2026 年完成，建设投资总概算 87,247 万元，资金安排如下：

表 2：项目投资计划安排表

（单位：万元人民币）

年份	2025 年	2026 年
投资计划安排	84,637.00	2,610.00

二、资金筹措方案

（一）资金筹措原则

项目整体建设期总投资成本估算为 87,247 万元，计划将以自筹资金、发行专项债券进行筹措。

（二）项目资金来源及安排计划

项目整体建设期投资总成本 87,247 万元，其中计划通过发行专项债券募集项目专项债 65,000 万元，剩余将由自筹资金承担。

项目本次拟发行专项债券 65,000 万元，拟于 2025 年 8 月发行，专项债发行计划如下：

表 3：项目整体专项债券发行计划表

（单位：万元人民币）

发行年份	发行额度（万元）	发行期限	还本付息方式
2025	65,000.00	30 年	固定利率，每半年还息一次，到期还本

本次发行专项债券在债券到期日（2055 年 8 月）还本。自筹资金投入计划表如下：

表 4：项目自筹资金投入金额及时间安排表

（单位：万元人民币）

年度	2025 年	2026 年
自筹资金投入计划	19,637.00	2,610.00

第三部分 项目预期收益与融资平衡情况

一、项目运作模式

本项目采取保障性住房出租的方式运营。

二、项目存续期预期收益测算

根据周边公寓租金价格，结合老地方大厦装修改造后实际情况及现行深圳市正常租金，本次确定老地方大厦装修改造后商务公寓起始租金为 110 元/m²·月、Loft 公寓起始租金为 120 元/m²·月（时点 2026 年 1 月）

表 5：收入预算估算表

（单位：万元人民币）

出租物业	出租用途	建筑面积m ²	起始月租金（元）	平均空置率	递增比率
老地方大厦二单元 共 154 套	Loft 公寓	16,298.97	120	2.5%	每年递增 2%
老地方大厦三单元 共 312 套	商务公寓	13,017.60	110	2.5%	每年递增 2%

预计项目第 3 年完成全部出租，可用于还款的收入总计 150,875.57 万元。

表 6：保障性租赁住房项目预计可还款收入

（单位：万元人民币）

年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
收入	2774.62	3638.71	4123.85	4206.21	4290.48	4376.12	4463.67	4553.12	4643.94	4737.01
年份	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年
收入	4831.61	4928.3	5026.86	5127.52	5229.89	3079.77	2299.97	5550.08	5661.06	5774.29
年份	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年
收入	5889.78	6007.47	6127.75	6250.29	6375.22	6502.94	6632.86	6765.57	6900.68	4105.93

三、专项债存续期财务费用

项目整体存续期内财务费用主要为债券利息及还本付息服务费。本次拟发行 65,000 万元专项债，期限 30 年，票面利率 2.23%。按发行债券利率及手续费标准（债券发行承销费暂按 0.08%、债券发行登记费暂按 0.0064%、还本付息手续费暂按 0.005%），测算利率参考本报告测算日的前五个工作日 30 年期国债收益率的平均值加 15BP 得到，即 2.23%。测得存续期间 2026 年—2055 年总财务费用为 42,886.36 万元，考虑到 2025 年为项目建设期，此期间的财务费用将计入项目投资成本。

表 7：项目整体存续期内专项债财务费用

（单位：万元人民币）

年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
财务费用	0	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57
年份	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年
财务费用	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57
年份	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年
财务费用	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57
年份	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	
财务费用	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	848.83	

四、运营成本费用

管理费：指出租房地产的经营管理费用，包含管理人员的工资、福利费用等相关费用。根据调查同类物业租赁管理费一般按租金收入的一定比例计算，取租金收入的 2%。

维修费：一般为建筑成本的 1%~3%，或为租金收入的 1%~

2%计。按租金收入的 1%计取维修费。

房地产的保险费：一般为建筑成本的 0.08%~0.1%，或按租金收入的 0.1%，按租金收入的 0.1%计取保险费。

装修成本：本项目运营周期为 32.74 年，于第 16 年对商务公寓进行重新装修，第 17 年对 Loft 公寓进行重新装修，装修成本为 2000 元/平方米，预计 5,863.31 万元。

表 8：总成本费用估算表

（单位：万元人民币）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
管理费用	0	55.49	72.77	82.48	84.12	85.81	87.52	89.27
维修费	0	27.75	36.39	41.24	42.06	42.90	43.76	44.64
保险费	0	2.77	3.64	4.12	4.21	4.29	4.38	4.46
运营费用 (1+2+3)	0	86.01	112.80	127.84	130.39	133.00	135.66	138.37
折旧摊销	0	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71
总成本费用 (4+5)	0	2921.73	2948.51	2963.55	2966.11	2968.72	2971.37	2974.09

（续）

项目	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年
管理费用	91.06	92.88	94.74	96.63	98.57	100.54	102.55	104.60
维修费	45.53	46.44	47.37	48.32	49.28	50.27	51.28	52.30
保险费	4.55	4.64	4.74	4.83	4.93	5.03	5.13	5.23
运营费用 (1+2+3)	141.15	143.96	146.85	149.78	152.78	155.83	158.95	162.13
折旧摊销	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71	2835.71
总成本费用 (4+5)	2976.86	2979.68	2982.56	2985.49	2988.49	2991.55	2994.67	2997.84

(续)

项目	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年
管理费用	61.60	46.00	111.00	113.22	115.49	117.80	120.15	122.56
维修费	30.80	23.00	55.50	56.61	57.74	58.90	60.07	61.28
保险费	3.08	2.30	5.55	5.66	5.77	5.89	6.01	6.13
运营费用 (1+2+3)	95.47	71.30	172.05	175.49	179.00	182.58	186.23	189.96
折旧摊销	2835.71	3009.28	3242.13	3242.13	3242.13	3242.13	3242.13	3242.13
总成本费用 (4+5)	2931.19	3080.58	3414.18	3417.62	3421.13	3424.71	3428.36	3432.09

(续)

项目	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	合计
管理费用	125.01	127.50	130.06	132.66	135.31	138.01	82.12	3017.51
维修费	62.50	63.75	65.03	66.33	67.66	69.01	41.06	1508.76
保险费	6.25	6.38	6.50	6.63	6.77	6.90	4.11	150.88
运营费用 (1+2+3)	193.76	197.63	201.59	205.62	209.73	213.92	127.28	4677.14
折旧摊销	3242.13	3242.13	3242.13	3242.13	3242.13	3242.13	1891.24	89177.46
总成本费用 (4+5)	3435.88	3439.76	3443.72	3447.74	3451.86	3456.05	2018.52	93854.60

五、税费

基于现行税法规定，本项目测算主要涉及的税种及相关计税依据如下：

表 9：项目税费表

项目	税率
增值税	对于保障性住房：根据《财政部税务总局住房城乡建设部公告 2021 年第 24 号》，住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照 5% 的征收率减按 1.5% 计算缴纳增值税。
城市维护建设税	按增值税的 7% 计取
教育费附加及地方教育费附加	按增值税的 5% 计取
企业所得税	按税率 25% 计征
印花税	按税率 0.1% 计征
房产税	本次项目为保障性租赁住房，房产税暂按 4%
城镇土地使用税	6 元 / m ²

表 10：项目税费明细表

(单位：万元人民币)

年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
税费	0.00	151.00	196.89	222.66	227.03	231.51	236.06	240.71
年份	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年
税费	245.46	250.28	267.64	294.32	321.60	349.40	377.79	406.67
年份	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年
税费	167.21	125.79	395.39	426.69	458.63	491.21	524.41	558.34
年份	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	
税费	592.90	628.14	664.17	700.82	738.26	776.37	474.79	

注：以上税费合计 11,742.12 万元。

六、项目融资平衡情况

预计专项债券募投项目相关收益可以全部实现，期末项目累计现金结存额为 25,909.79 万元，项目全周期专项债本息合计 108,485.00 万元。本息（本金）覆盖倍数及覆盖率如下：

表 11：本息（本金）覆盖倍数及覆盖率

项目	覆盖倍数及覆盖率
专项债本息覆盖倍数	1.24
专项债本金覆盖倍数	2.07
专项债本息覆盖率	1.24

项目融资平衡情况详见下表：

表 12-1：项目整体资金测算平衡表

(单位：万元人民币)

年份 / 项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	合计 (全周 期)
一、经营活动产生的现金流									
经营活动产生的现金流入		2774.62	3638.71	4123.85	4206.21	4290.48	4376.12	4463.67	150875.57
经营税金及附加		112.82	146.82	165.91	169.15	172.46	175.83	179.28	6044.43
经营活动产生的现金流出和营销费用		124.20	162.87	184.59	188.28	192.05	195.88	199.80	10374.83
经营活动产生的现金净流量		2537.60	3329.02	3773.36	3848.79	3925.97	4004.41	4084.59	134456.30
二、投资活动产生的现金									
投资费用	84637.00	2610.00							87247.00
投资活动产生的现金合计	-84637.00	-2610.00							-87247.00
三、筹资活动产生的现金									
自筹资金流入	19637.00	2610.00							22247.00
政府债券融资流入	65000.00								65000.00
筹资活动现金流入小计	84637.00	2610.00							87247.00
债券发行及其他费用	56.20	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	61.51
偿还专项债本金									65000.00
支付专项债利息	603.96	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	43485.00
筹资活动现金流出小计	660.16	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	108546.51
筹资活动产生的现金流量净额	83976.84	1160.43	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-21299.51
期初现金	0.00	-660.16	427.88	2307.33	4631.11	7030.33	9506.73	12061.57	
期内现金变动	-660.16	1088.03	1879.45	2323.79	2399.22	2476.40	2554.84	2635.02	
期末现金	-660.16	427.88	2307.33	4631.11	7030.33	9506.73	12061.57	14696.59	

表 12-2：项目整体资金测算平衡表

(单位：万元人民币)

年份 / 项目	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计 (全周 期)
一、经营活动产生的现金流									
经营活动产生的现金流入	4553.12	4643.94	4737.01	4831.61	4928.30	5026.86	5127.52	5229.89	150875.57
经营税金及附加	182.80	186.37	190.03	193.76	197.56	201.44	205.40	209.43	6044.43
经营活动产生的现金流出和营销费用	203.80	207.87	224.45	250.34	276.81	303.79	331.34	359.37	10374.83
经营活动产生的现金净流量	4166.51	4249.70	4322.53	4387.51	4453.93	4521.63	4590.77	4661.09	134456.30
二、投资活动产生的现金									
投资费用									87247.00
投资活动产生的现金合计									-87247.00
三、筹资活动产生的现金									
自筹资金流入									22247.00
政府债券融资流入									65000.00
筹资活动现金流入小计									87247.00
债券发行及其他费用	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	61.51
偿还专项债本金									65000.00
支付专项债利息	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	43485.00
筹资活动现金流出小计	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	108546.51
筹资活动产生的现金流量净额	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-21299.51
期初现金	14696.59	17413.53	20213.66	23086.62	26024.55	29028.91	32100.97	35242.17	
期内现金变动	2716.94	2800.13	2872.96	2937.94	3004.36	3072.06	3141.20	3211.52	
期末现金	17413.53	20213.66	23086.62	26024.55	29028.91	32100.97	35242.17	38453.70	

表 12-3：项目整体资金测算平衡表

(单位：万元人民币)

年份 / 项目	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	合计 (全周期)
一、经营活动产生的现金流									
经营活动产生的现金流入	3079.77	2299.97	5550.08	5661.06	5774.29	5889.78	6007.47	6127.75	150875.57
经营税金及附加	124.82	94.14	222.03	226.39	230.85	235.39	240.03	244.76	6044.43
经营活动产生的现金流出和营销费用	137.86	102.95	345.41	375.79	406.79	438.40	470.61	503.54	10374.83
经营活动产生的现金净流量	2817.09	2102.88	4982.64	5058.87	5136.66	5215.98	5296.83	5379.45	134456.30
二、投资活动产生的现金									
投资费用									87247.00
投资活动产生的现金合计									-87247.00
三、筹资活动产生的现金									
自筹资金流入									22247.00
政府债券融资流入									65000.00
筹资活动现金流入小计									87247.00
债券发行及其他费用	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	61.51
偿还专项债本金									65000.00
支付专项债利息	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	43485.00
筹资活动现金流出小计	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	108516.51
筹资活动产生的现金流量净额	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-21299.51
期初现金	38453.70	39821.22	40474.53	4007.60	47616.90	51303.99	55070.40	58917.66	
期内现金变动	1367.52	653.31	3533.07	3609.30	3687.09	3766.41	3847.26	3929.88	
期末现金	39821.22	40474.53	44007.60	47616.90	51303.99	55070.40	58917.66	62847.54	

表 12-4: 项目整体资金测算平衡表

(单位: 万元人民币)

年份 / 项目	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	合计 (全周期)
一、经营活动产生的现金流								
经营活动产生的现金流入	6250.29	6375.22	6502.94	6632.86	6765.57	6900.68	4105.93	150875.57
经营税金及附加	249.58	254.50	259.52	264.63	269.86	275.17	163.69	6044.43
经营活动产生的现金流出和营销费用	537.08	571.28	606.24	641.81	678.13	715.12	438.38	10374.83
经营活动产生的现金净流量	5463.62	5549.44	5637.17	5726.42	5817.58	5910.39	3503.86	134456.30
二、投资活动产生的现金								
投资费用								87247.00
投资活动产生的现金合计								-87247.00
三、筹资活动产生的现金								
自筹资金流入								22247.00
政府债券融资流入								65000.00
筹资活动现金流入小计								87247.00
债券发行及其他费用	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	3.28	61.51
偿还专项债本金							65000.00	65000.00
支付专项债利息	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	845.54	43485.00
筹资活动现金流出小计	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	1449.57	65848.82	108546.51
筹资活动产生的现金流量净额	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-1449.57	-65848.82	-21299.51
期初现金	62847.54	66861.60	70961.47	75149.07	79425.93	83793.94	88254.76	
期内现金变动	4014.05	4099.87	4187.60	4276.85	4368.01	4460.82	-62344.97	
期末现金	66861.60	70961.47	75149.07	79425.93	83793.94	88254.76	25909.79	

第四部分 压力测试

本项目由深圳市罗湖城市发展有限公司实施。项目涉及的租赁收入影响整个项目现金流的关键,通过对关键因素的压力测试分析对项目覆盖倍数影响,详见以下表格:

一、关键参数变化对债券覆盖倍数的影响

表 13: 关键参数压力测试表

资金覆盖倍数—压力测试	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%
收益变动情况敏感性分析							
专项债本息覆盖倍数	1.05	1.12	1.18	1.24	1.30	1.36	1.43
专项债本金覆盖倍数	1.76	1.86	1.97	2.07	2.17	2.28	2.38
专项债本息覆盖率	1.05	1.12	1.18	1.24	1.30	1.36	1.43
债券利率变动情况敏感性分析							
专项债本息覆盖倍数	1.32	1.29	1.26	1.24	1.22	1.19	1.17
专项债本金覆盖倍数	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07
专项债本息覆盖率	1.32	1.29	1.26	1.24	1.22	1.19	1.17

二、结论

基于上表,收益下浮 15%或利率增加 15%的情况下,专项债债券本息覆盖倍数分别为 1.05 和 1.17,可实现债券还本付息的资金需要,具备较高的债券还本付息能力。

第五部分 总体评价

项目投资总成本 87,247 万元，发行债券产生的利息费用及融资费用共计 43,546.51 万元。根据上述章节的成本、收益、现金流等分析，项目存续期内收益可完全覆盖债务本息。

因此对项目作如下建议。

一、资金安排

表 14：专项债发行计划表

发行年份	发行额度（万元）	发行期限	还本付息方式
2025	65,000.00	30 年	固定利率，每半年还息一次，到期还本

本项目计划发行 65,000 元专项债券用于项目投资，期限 30 年，票面利率 2.23%。

二、还款计划安排

本项目建设期计划发行 65,000 万元专项债券用于项目投资，期限 30 年，每半年还息一次，到期一次性偿还本金；项目收益来源为保障性住房出租收入合计 150,875.57 万元。存续期内还款具体安排如下：

表 15：存续期内还款具体安排

(单位：万元)

年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
本金偿付	-	-	-	-	-	-	-	-
利息偿付	603.96	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50
合计	603.96	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50
年份	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年
本金偿付	-	-	-	-	-	-	-	-
利息偿付	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50
合计	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50
年份	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年
本金偿付	-	-	-	-	-	-	-	-
利息偿付	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50
合计	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50
年份	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	小计
本金偿付	-	-	-	-	-	-	65000.00	65000.00
利息偿付	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	845.54	43485.00
合计	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	1449.50	65845.54	108485.00

为保障此次专项债券的本息支付，若本项目收入无法覆盖本息时，需自筹资金作为还款来源。

三、总体评价

通过测算，本项目专项债券本息覆盖倍数 1.24，本金覆盖倍数 2.07，能够满足债券还本付息的需求。

收入下浮 15%或利率增加 15%的情况下，专项债券本息覆盖倍数分别为 1.05 和 1.17，可实现债券还本付息的资金需要，具备债券还本付息能力。

总体而言，本项目通过发行专项债券可实现较低成本融资，是现阶段解决融资资金的可行方案。

第六部分 项目风险控制

影响项目收益的风险及控制措施

（一）市场风险

1. 需求波动：尽管罗湖区经济发展态势良好，但公寓市场仍可能受到宏观环境、行业竞争等因素影响，导致需求波动。若市场需求不及预期，可能出现房屋空置率上升、租金增长受限等问题，影响项目收益。

2. 价格波动：房地产市场受政策调控、土地供应、供需关系等因素影响较大，物业价格和租金水平可能出现波动。若市场价格下行，项目资产价值可能缩水；若租金涨幅低于预期，将影响项目的现金流和盈利能力。

风险控制措施：加强市场调研与分析：密切关注宏观经济形势、行业发展动态和区域市场变化，定期进行市场调研和数据分析，及时调整项目的市场定位和营销策略。积极拓展不同行业、不同规模的租户群体，降低对单一租户类型的依赖。

（二）财务风险

1. 融资风险：项目投资资金 74.50% 来源于融资，融资期限为 30 年。在融资过程中，可能面临融资困难、融资成本上升、融资条件恶化等问题。若融资未能按时足额到位，可能导致项目进度延迟或无法顺利实施；若未来市场利率上升，融资成本增加将加重项目负担。

2. 资金流动性风险：项目投资规模大，资金回收周期较长。在项目运营初期，可能需要大量资金投入装修改造和市场推广

中，如果资金回笼不及时，可能导致资金链紧张，影响项目的正常运营和资金流动性。

风险控制措施：强化资金管理，建立健全资金管理制度，加强对项目资金的预算编制、执行监控和风险管理。同时预留一定的资金储备，以应对突发情况和市场波动。

（三）政策风险

从深圳市出台的保障性住房相关政策来看，政府为加快解决人才居住问题，不断研究出台各类保障性住房实施政策，未来政策走向以及相关管理规定的调整仍具有一定不确定性，对人才住房申请者要求提高、税费政策变动等将对项目带来较大影响。

风险控制措施：加强与政府部门沟通，密切关注政策走向，及时做好应对措施。项目总投资成本应留足价格变动的弹性空间。

（四）经营风险

商业地产项目的运营管理涉及多个环节，包括招租、物业管理、租户服务、设施维护、运营成本管控等，如果管理不善，可能导致房屋空置率高、满意度低、运营成本高于预期等问题。

风险控制措施：组建一支经验丰富、专业能力强的招商团队，制定科学合理的招商策略和推广方案。建立完善的运营管理体系，加强物业管理团队建设，提高服务质量和管理水平。加强成本控制和预算管理，优化运营流程，降低运营成本，定期监督。

免责声明

本报告为应深圳市罗湖城市发展有限公司（“贵方”）聘请以评估 2025 年深圳市罗湖区老地方大厦保障性安居住房项目专项债券-深圳市政府专项债券（五十五期）预期收益与融资自求平衡为目的所出具。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）不构成我们的投资建议。我们出具的评论将仅基于下列事项：

a. 对于此报告中全部或部分分析结论所依据的各方提供的信息资料，我们假定其可信而未进行验证。我们对这些信息资料的准确性不做任何保证。本报告的报告日为 2025 年 8 月 21 日，本报告未考虑发生在报告日以后的事项或情况，我们没有义务就这些事项或情况对本报告进行更新；

b. 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；

c. 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做考虑。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；

d. 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做出的任何声明、保证或担保；

e. 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，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所（“希格玛”或“我们”）与其他任何人士或任何一方（“第三方”）均不产生合约利益关系；

f. 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“希格玛”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，贵方同意将保护希格玛，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。

h. 我们的工作是基于基准日现行的经济、市场等情况而进行的。市场及经济状况风云变幻，可能在短期内发生显著变化。鉴于上述因素，我们的工作结果可能比通常情况下更容易发生变化。

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所

2025年8月





营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91440300MA5EQTAM32



名称 希格玛会计师事务所(特殊普通合伙) 深圳分所

类型 特殊普通合伙企业分支机构

负责人 李波

成立日期 2017年09月20日

营业场所 深圳市罗湖区桂园街道大塘龙社区笋岗东路2121号
华凯大厦502

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。



登记机关



会计师事务所分所 执业证书

名称：希格玛会计师事务所（特殊普通合

伙）深圳分所

负责人：李波

经营场所：深圳市罗湖区桂园街道大塘龙社区
笋岗东路2121号华凯大厦502

分所执业证书编号：610100474701

批准执业文号：深财会〔2017〕76号

批准执业日期：2017年11月30日



证书序号：5004902

说明

- 1、《会计师事务所分所执业证书》是证明会计师事务所经财政部门依法审批，准予持证分所执行业务的凭证。
- 2、《会计师事务所分所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所分所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所分所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所分所执业证书》。



2024年9月14日

中华人民共和国财政部制

