



Ernst & Young (China) Advisory Limited
Shenzhen Branch Office
Unit 2003-2005
20/F, China Resources Building
5001 Shennan Dong Road
Shenzhen, China 518001

安永（中国）企业咨询有限公司
深圳分公司
中国深圳市深南东路 5001 号
华润大厦 20 层 3-5 单元
邮政编码: 518001

Tel 电话: +86 755 2502 8288
Fax 传真: +86 755 2502 6188
ey.com

2025 年深圳市政府专项债券（五十二期）

—深圳市南山区创智云城 4 栋改造工程

项目预期收益和融资自求平衡

财务评估咨询报告

安永（中国）企业咨询有限公司深圳分公司

2025 年 9 月 4 日



目 录

一、项目概述.....	1
（一）项目背景.....	1
（二）项目基本情况.....	2
二、评估要素.....	2
（一）资金充足性.....	3
（二）资金稳定性.....	7
三、压力测试和风险分析	7
四、评估结论.....	8
附件 1 预期收益及成本分析	9
附件 2 专项债券分期还本付息安排表	12
免责声明.....	13

一、项目概述

（一）项目背景

2018年8月，深圳市人民政府提出了《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）（以下简称《意见》），《意见》指出要坚持以住房供给侧结构性改革为主线，突出多层次、差异化、全覆盖，针对不同收入水平的居民和专业人才等各类群体，构建多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房供应与保障体系。

为了完善住房保障制度，改善住房困难群体居住条件，促进社会和谐和经济健康稳定发展，提高城市竞争力，根据深圳市实际情况，深圳市政府对《深圳市保障性住房条例》（深圳市第五届人大常委会公告第38号）进行了修订，《深圳市保障性住房条例》（2020年修订）提出住房保障应遵循政府主导、社会参与、分层次适度保障和循序渐进的原则；市政府应当积极采取措施，创新机制，加强保障性住房的建设和供给，提高住房保障率。

2021年7月1日，南山区政府出台了《深圳市南山区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》，提出要促进住房市场平稳健康发展。要加快城市更新配建、新增用地建设，增量存量途径并举，多渠道筹集建设公共住房。到2025年，公共住房建设筹集量达2.27万套。

（二）项目基本情况

深圳市南山区创智云城4栋改造工程（以下简称本项目）位于西丽街道留仙大道与创科路交汇处创智云城4栋A、B座。改造范围包括4栋A座的1层和3层入户大堂、9至41层（不含避难层）；4栋B座的1层和2层入户大堂、9至41层（不含避难层）；A、B座8层架空层及相连的裙楼屋顶等区域进行改造。主要建设内容包括：拆除工程、安装工程、室外及其他配套工程、设施设备等等。

二、评估要素

2018年财政部公布《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34号），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，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高中、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

此外，财政部2018年印发的《地方政府债务信息公开办法（试行）》（财预〔2018〕209号）提出新增专项债券发行时，需对拟发行专项债券对应项目第三方评估信息进行公开。其中，财务评估报告重点是项目预期收入和融资平衡情况。

根据 2017 年财政部公布的《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）文件相关要求，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，对本项目预期收入和融资平衡情况分析评价如下：

（一）资金充足性

本项目预期收益和融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内分期还本付息资金充足，专项债券本金资金覆盖率为 1.63 倍，专项债券本息资金覆盖率为 1.55 倍，专项债券本息覆盖倍数为 1.53 倍。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

根据项目单位所提供的各子项目可行性研究报告、项目备案证及投资估算，本项目总投资为 22,218 万元，各项明细如表 1 所示：

表 1 项目总投资估算表（单位：人民币万元）

序号	项目名称	投资金额
1	项目开发建设总成本	22,022
2	还本付息服务费	0.01
3	债券发行费用	7
4	建设期利息	189
合计		22,218

债券发行费用包括发行手续费和发行登记服务费，分别暂按发行债券金额的 0.06%和 0.0064%进行测算；分期还本付息服务费按专项债券建设期利息的 0.005%进行测算。

2. 资金筹措

由于本项目拟采用发行项目专项债券的方式来进行融资，根据债券发行融资的需求，项目财政资金¹相应进行调整，项目资本金为 12,218 万元，占总投资比例 54.99%，其他资金来源于发行专项债券筹集的资金。

结合建设资金需求及资本金款项到账时间节点，为保障项目建设期间资金需求，项目需要通过发行专项债券筹集资金共计 10,000 万元，计划于本期发行 10 年期专项债券 10,000 万元，债券利率参考 2025 年 8 月 19 日的前五日 10 年期中债国债收益率的平均值，上浮 15 个基本点，即按 1.89%进行测算。项目建设期资金平衡情况详见表 2:

表 2 建设期资金平衡情况表（单位：人民币万元）

年度	2025 年	2026 年	合计
资金筹措	10,437	11,781	22,218
其中：资本金	437	11,781	12,218
专项债券	10,000	-	10,000
资金使用	10,437	11,781	22,218
资金余额	-	-	-

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。

¹ 若条件允许，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。

3. 资金覆盖率

根据项目预期收益情况，债券存续期内本项目可累计产生经营性现金流入 21,158 万元，经营性现金流出 3,494 万元，项目收益可有效覆盖专项债券本息合计 11,512 万元。

计算专项债本息（本金）覆盖率时，专项债本息覆盖率=专项债存续期期末现金结存额/专项债本息（本金）合计+1。计算专项债券本息或本金覆盖倍数时，分子为专项债券存续期内（至 2035 年）可用于偿还专项债券本息的净现金流，分母为专项债券本息或本金合计。专项债券本金资金覆盖率为 1.63 倍，专项债券本息资金覆盖率为 1.55 倍，专项债券本息覆盖倍数为 1.53 倍。

本项目的存续期现金流分析见表 3。

4. 小结

综上，在专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足专项债券分期还本付息要求的情况。

表 3 项目现金流分析测算表（单位：人民币万元）

年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
现金流入												
资本金流入	437	11,781	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,218
债券资金流入	10,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,000
运营期现金流入	-	-	1,693	2,539	2,539	2,539	2,539	2,539	2,539	2,539	1,693	21,158
现金流入总额	10,437	11,781	1,693	2,539	2,539	2,539	2,539	2,539	2,539	2,539	1,693	43,375
现金流出												
建设期资金流出	10,430	11,592	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,022
运营期现金流出	-	-	473	394	394	394	394	394	394	394	263	3,494
债券还本付息	-	189	189	189	189	189	2,189	2,151	2,113	2,076	2,038	11,512
债券还本付息服务费	-	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.58
债券发行费用	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7
现金流出总额	10,437	11,781	662	583	583	583	2,583	2,545	2,508	2,470	2,301	37,035
现金净流量												
当年项目现金净流入	-	-	1,030	1,956	1,956	1,956	-44	-6	31	69	-608	6,340
期末项目累计现金结存额	-	-	1,030	2,986	4,942	6,898	6,854	6,847	6,879	6,948	6,340	

（二）资金稳定性

本项目的专项债券分期还本付息以项目完工后的保障房租金收入作为主要偿债来源。项目成本主要为项目运营期间产生的运营管理费、物业管理费、专项维修资金以及 VRV 空调维护费等。经测算，本项目专项债券存续期间有较稳定的收益可覆盖债券存续期间各年利息及到期分期还本付息的支出需求，项目于融资期末 2035 年专项债券和配套融资本息偿还完毕后，仍有现金结余 6,340 万元。

针对本项目在专项债券存续期内分期还本付息资金的测算，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。

三、压力测试和风险分析

本项目实施方案所采用的数据属于对未来的预测，存在一定程度的不确定性。基于本项目的特点，运营收入、运营成本 and 专项债券利率是影响本项目专项债券本息及本金覆盖率和专项债券本息覆盖倍数的三大因素。

基于上述不同风险因素，对项目现金流状况进行压力测试，测算各风险因素单独变动 $\pm 20\%$ 的情况下专项债券本息及本金覆盖率和专项债券本息覆盖倍数，具体结果如下：

表 4 项目运营收入对专项债覆盖率敏感性分析

运营收入变动	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
专项债券本金覆盖率	1.21	1.32	1.42	1.53	1.63	1.74	1.85	1.95	2.06
专项债券本息覆盖率	1.18	1.28	1.37	1.46	1.55	1.64	1.73	1.83	1.92
专项债券本息覆盖倍数	1.17	1.26	1.35	1.44	1.53	1.63	1.72	1.81	1.90

表 5 项目运营成本对专项债覆盖率敏感性分析

运营成本变动	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
专项债券本金覆盖率	1.70	1.69	1.67	1.65	1.63	1.62	1.60	1.58	1.56
专项债券本息覆盖率	1.61	1.60	1.58	1.57	1.55	1.54	1.52	1.51	1.49
专项债券本息覆盖倍数	1.60	1.58	1.56	1.55	1.53	1.52	1.50	1.49	1.47

表 6 专项债券利率对专项债覆盖率敏感性分析

专项债券利率变动	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
专项债券本金覆盖率	1.66	1.65	1.65	1.64	1.63	1.63	1.62	1.61	1.61
专项债券本息覆盖率	1.59	1.58	1.57	1.56	1.55	1.54	1.53	1.52	1.51
专项债券本息覆盖倍数	1.58	1.57	1.55	1.54	1.53	1.52	1.51	1.50	1.50

压力测试结果显示，当上述运营收益及专项债券利率因素单独在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息覆盖率、专项债本金覆盖率及专项债券本息覆盖倍数仍然大于 1，因此，分期还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

四、评估结论

基于财政部门对发行项目收益与融资自求平衡专项债券的要求，本项目可以通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以本项目运营期净现金流作为分期还本付息的资金来源。因此，基于我们对相关项目预期收益和融资平衡的分析，我们未注意到本项目出现运营期净现金流总额无法覆盖专项债券本息总额的情况。

综上所述，通过发行地方政府专项债的方式，满足本项目的资金要求，应是现阶段较优的资金解决方案。

附件 1 预期收益及成本分析

一、项目预期收益情况

根据项目单位提供的资料，项目收入来源主要为项目完工后的保障房租金收入。由于项目整体收支规模较大，本期发债金额较小，计划安排 50%的收入用于本期专项债券还本付息，下同成本。预计项目于 2027 年进入运营期，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暂计算 8 个月收入，下同成本。

（一）保障房租金收入

根据深圳市南山区住房和建设局提供的信息，本项目建成后预计可出租保障房面积约为 100,463.42 平方米，基于项目所在片区同类型物业租金价格、项目未来规划定位以及竞争情况，综合考虑租金折扣率、项目培育期及后续成熟期等因素，运营期第一年 2027 年出租价格暂按市场价的六折，即 46.8 元/平方米·月进行测算，暂不考虑租金单价的增长。出租率暂按第一年 60%，第二年及以后 90%进行计算。

项目运营收入预测情况详见表 7。

表 7 项目运营收入表（单位：人民币万元）

年度	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
保障房租金收入	3,385	5,078	5,078	5,078	5,078
收入合计	3,385	5,078	5,078	5,078	5,078
用于本期专项债券还本付息的收入	1,693	2,539	2,539	2,539	2,539
年度	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
保障房租金收入	5,078	5,078	5,078	3,385	42,315
收入合计	5,078	5,078	5,078	3,385	42,315
用于本期专项债券还本付息的收入	2,539	2,539	2,539	1,693	21,158

二、成本费用分析

（一）运营成本费用

本项目主要成本包括运营管理费、物业管理费、专项维修资金以及 VRV 空调维护费。

1. 运营管理费

根据提供的信息，本项目运营管理费暂按 5.5 元/平方米·月计算，计费面积包含保障房部分及公共部分，共计约为 105,790.42 平方米。

2. 物业管理费

根据提供的信息，本项目物业管理费按照可出租保障房空置部分面积收取，其中当出租率小于等于 80% 时，物业管理费暂按 2.3 元/平方米·月的优惠价格计算，当出租率大于 80% 时，物业管理费暂按 4.6 元/平方米·月计算。

3. 专项维修资金

根据提供的信息，本项目专项维修资金按照可出租保障房空置部分面积收取，暂按 0.35 元/平方米·月计算。

4. VRV 空调维护费

根据提供的信息，本项目 VRV 空调维护费按照可出租保障房空置部分面积收取，暂按 2.5 元/平方米·月计算。

项目运营成本预测情况详见表 8。

表 8 项目运营成本表（单位：人民币万元）

年度	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
运营管理费	698	698	698	698	698
物业管理费	111	55	55	55	55
专项维修资金	17	4	4	4	4
VRV 空调维护费	121	30	30	30	30
成本合计	947	788	788	788	788
用于本期专项债券还本付息的成本	473	394	394	394	394
年度	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
运营管理费	698	698	698	465	6,051
物业管理费	55	55	55	37	536
专项维修资金	4	4	4	3	49
VRV 空调维护费	30	30	30	20	352
成本合计	788	788	788	525	6,988
用于本期专项债券还本付息的成本	394	394	394	263	3,494

（二）财务费用

本项目部分融资采用发行项目专项债券的方式进行筹集，2025 年本期债券利率参考 2025 年 8 月 19 日的前五日 10 年期中债国债收益率的平均值，上浮 15 个基本点，即按 1.89%进行测算。

本期债券还本付息方式为半年付息，债券存续期最后五年等额还本。本项目财务费用亦包含分期还本付息服务费，分期还本付息服务费按分期还本付息金额的 0.005%进行测算，分期还本付息情况见附件 2。

（三）税费

本项目由政府方进行保障房建设、出租、收取租金等，经沟通确认，本项目的租金收入作为非税收入处理，暂不考虑各类税收。

附件 2 专项债券分期还本付息安排表（单位：人民币万元）

年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
债券期初余额	-	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	8,000	6,000	4,000	2,000	
债券发行	10,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,000
利息支出	-	189	189	189	189	189	189	151	113	76	38	1,512
本期还款：	-	189	189	189	189	189	2,189	2,151	2,113	2,076	2,038	11,512
其中：利息	-	189	189	189	189	189	189	151	113	76	38	1,512
本金	-	-	-	-	-	-	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	10,000
债券期末余额	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	8,000	6,000	4,000	2,000	-	

免责声明

本报告为安永（中国）企业咨询有限公司深圳分公司（以下简称安永或我们）应深圳市南山区财政局（以下简称贵方）聘请以评估2025年深圳市政府专项债券（五十二期）—深圳市南山区创智云城4栋改造工程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。我们不对其他专业领域的事项（包括但不限于技术、工程、设备、物流、生产运行、法律、商业保险或媒体等）提供咨询服务或建议，亦不对此类服务承担任何责任和义务；贵方应当有相应的法律顾问或律师向其提供法律咨询服务，我们所提供的服务均不应被理解为向贵方提供法律意见。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。本报告出具于2025年9月，本报告未考虑发生在报告日以后发生的、可能对报告内容造成重大影响的期后事项、交易或其他任何事件，我们没有义务就这些事项或情况对本报告进行更新；此外，报告也并未针对任何上述工作完成日期之后已进行的额外工作或程序进行更新，因此我们没有责任就上述工作完成日期以后可能发生的任何事件或执行的工作或程序通知贵方；

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（以下简称权威法规）。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，安永与其他任何人士或任何方（以下简称第三方）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，依赖安永的提交物、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任何内容，其应自行承担风险，贵方同意将保护安永，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. 财务预测是基于项目主体单位就尚未发生的事项或情况做出的判断性估计与假设。我们不对财务预测中的具体假设、财务预测的组成部分或整体财务预测发表任何意见或提供任何形式的保证。由于实际事项或情况常不如预期所料，预测与实际结果通常存在差异，该等差异有可能是重大的。我们不对预期结果的实现与否承担任何责任；

i. 报告并未考虑贵方的需求或关注点，尤其是超出服务协议约定范围的内容。因此，贵方同意，安永不对报告能适用于贵方的目的作出任何保证声明；

j. 报告中的信息可能会被后续的信息所取代，在此种情况下，报告中的信息不适宜为贵方所依赖。我方没有责任考虑是否有此情况出现或就此情况告知贵方；

k. 如果贵方或依赖我们报告的任意第三方是我们或任何安永机构的审计客户，贵方不得以任何形式依赖报告作为贵方财务会计与报告的一部分；若贵方或依赖我们报告的任意第三方为银行，则不得以任何形式依赖报告作为贷款审核或坏账拨备的依据。

(此页无正文)