



2026 年深圳市政府专项债券（十期）  
——深圳市南山区创智云城 4 栋改造工程（续发）

财务评估咨询报告

安永（中国）企业咨询有限公司

2026 年 5 月



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

        1.投资估算 ..... 3

        2.资金筹措 ..... 4

        3.资金覆盖情况 ..... 5

        4.小结 ..... 5

    (二) 资金稳定性 ..... 6

三、风险分析 ..... 6

四、评估结论 ..... 7

附件 1：项目财务费用分析 ..... 9

附件 2：预期收入及成本费用分析 ..... 11

附件 3：现金流量模拟测算表 ..... 14

报告说明 ..... 15

**2026 年深圳市政府专项债券（十期）**  
**——深圳市南山区创智云城 4 栋改造工程（续发）**  
**财务评估咨询报告**

## **一、项目概述**

### **（一）项目背景**

2025 年 11 月，中国共产党深圳市第七届委员会第十一次全体会议通过《中共深圳市委关于制定深圳市国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》（以下简称《建议》）。《建议》明确提出：“十五五”时期以推动高质量发展为主题，更加突出以人民为中心的发展思想，注重在发展中保障和改善民生，推动经济和社会协调发展、物质文明和精神文明相得益彰，让现代化建设成果更多更公平惠及全市人民。深圳将加快构建房地产发展新模式，推动房地产投资向保障房和改善性商品房两侧发力，加强保障性住房建设，把解决好新市民、青年人和外来务工人员的住房问题作为重中之重，健全住房租赁市场制度，让有志在深圳发展的人进得来、留得下、住得安、能成业。面向二〇三五年远景目标，深圳将持续完善现代化住房保障体系，努力成为我国建设社会主义现代化强国的城市范例。

2026 年 1 月，南山区政府工作报告提出，全年将提供约 2000 套保障性住房，完善“市场+保障”住房体系，推动房地产健康发展，全力增进民生福祉，在提升群众获得感幸福感安全感上达到新水平。

深圳市南山区创智云城 4 栋改造工程（续发）（以下简称本项目）的实施将为缓解西丽湖国际科教城保障性住房供需矛盾提供有力支持，是南山区落实国家“十五五”住房保障政策的关键举措。项目通过将闲置研发用房改建为 1488 套保障性

租赁住房，解决区域内新市民、青年人等群体的居住难题，同时优化存量空间利用，推动职住平衡，为深圳建设全球科创中心提供可持续的保障安居支撑。

## （二）项目基本情况

项目名称：深圳市南山区创智云城 4 栋改造工程（续发）

项目主管部门及项目单位：深圳市南山区住房和建设局

项目建设地点：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。

项目建设内容：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

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，各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。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、公立高校、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。

根据财预〔2017〕89 号文件的要求，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。

根据财预〔2018〕209号文件的要求，财政部门应当在新增专项债券发行前，提前5个以上工作日公开第三方评估信息，其中，财务评估报告的重点是项目预期收益和融资平衡情况。

同时，根据财库〔2019〕23号文件的要求，财政部门应当严格执行财政部关于地方政府债务信息公开有关规定，并充分披露对应项目详细情况、项目融资来源、项目预期收益情况、收益和融资平衡方案，以及由第三方专业机构出具的评估意见等。

此外，根据文件相关要求，地方政府发行专项债券，需要在满足法定专项债务限额的前提下，充分考虑资金的充足性和稳定性。

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，对本项目收益与融资自求平衡情况分析评价如下：

#### （一）资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，债券本金资金覆盖率为1.66倍，债券本息资金覆盖率为1.56倍，债券本息资金覆盖倍数为1.51倍，专项债券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、资金覆盖情况等方面具体分析如下：

##### 1.投资估算

根据深圳市南山区发展和改革局《关于创智云城4栋改造工程项目概算的批复》（深南发改批〔2025〕172号），项目静态总投资为22,022万元。其中建安工程费19,745万元，工程建设其他费1,108万元，预备费1,043万元，开办费126万元。

为保障本项目建设资金需求，本项目计划发行专项债券12,800万元，其中，2025年9月已发行专项债券10,000万元，发行期限为10年，发行利率为2.05%；

2025 年 12 月已发行专项债券 1,300 万元，发行期限为 10 年，发行利率为 2.05%；2026 年本期计划发行专项债券 1,500 万元，发行期限为 10 年，利率参考本报告测算日的前五日 10 年期中债国债收益率的平均值<sup>1</sup>，上浮 15 个基本点，暂按 1.97% 测算。经测算，本项目建设期利息 769 万元，债券发行费用 8 万元，还本付息服务费 0.04 万元。综上，本项目调整后动态总投资合计 22,799 万元，详见表 1。

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

序号	项目	合计
1	建安工程费	19,745
2	工程建设其他费	1,108
3	预备费	1,043
4	开办费	126
静态总投资		22,022
5	建设期利息	769
6	债券发行费用	8
7	还本付息服务费	0.04
合计		22,799

注 1：债券发行费用包括发行手续费和发行登记服务费，发行手续费按照发行债券金额的 0.06% 进行测算，发行登记服务费按照发行债券金额的 0.0064% 进行测算；

注 2：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

本项目资金筹措总额 22,799 万元，其中，项目财政资金投入 9,999 万元，占总投资比例 43.86%，其他资金来源于发行专项债券募集的资金。

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，项目需要通过发行专项债券筹集资金共计 12,800 万元。其中，已发行专项债券 11,300 万元，2026 年本期计划发行专项债券 1,500 万元。专项债券发行计划详

<sup>1</sup> 2026 年 4 月 13 日前五日的中国债券信息网公布的 10 年期中债国债收益率平均值，下同。

见表 2。项目建设期各年度投资计划及资金筹措方案详见表 3。

表 2 债券发行计划表

单位：人民币万元

发行时间	发行额度	发行期限
2025 年 9 月	10,000	10年期
2025 年 10 月	1,300	10年期
2026 年（本期发行）	1,500	10年期
合计	12,800	

表 3 建设期资金平衡表

单位：人民币万元

年度	2025	2026	2027	2028	合计
资金筹措					
财政资金	504	490	3,323	5,682	9,999
债券发行	11,300	1,500	-	-	12,800
加：上年留存资金	-	-	-	-	-
合计	11,804	1,990	3,323	5,682	22,799
资金使用					
建设资金使用金额合计	11,804	1,990	3,323	5,682	22,799
资金余额	-	-	-	-	-

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现本项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

3.资金覆盖情况

根据项目收益与融资平衡分析结果，深圳市南山区创智云城 4 栋改造工程债券本金覆盖率为 1.66 倍，债券本息覆盖率为 1.56 倍，债券本息覆盖倍数为 1.51 倍。本项目的债券还本付息情况详见附件 1，预期收入及成本费用分析详见附件 2，债券存续期现金流量模拟测算表详见附件 3 所示。

4.小结

综上，在专项债券存续期内，我们未发现本项目资金出现不能满足债券还本付息要求的情况。

## （二）资金稳定性

本项目还本付息以保障房租收入为基础，可稳定覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求，专项债到期时，在偿还当年到期的债券本息后，仍有 8,464 万元的累计资金结余。因此，本项目资金稳定性较可靠。债券存续期内资金留存情况如图 1 所示。

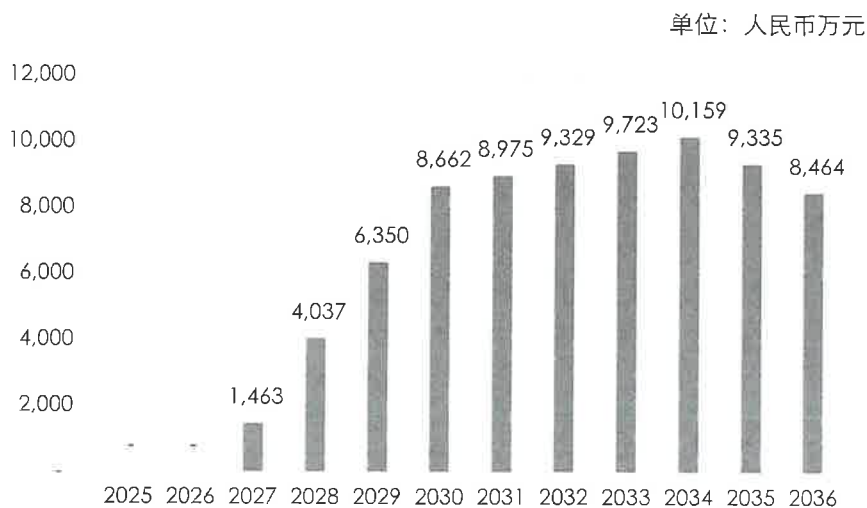


图 1 债券存续期内项目资金留存情况

综上，针对本项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未发现可能对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

## 三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当项目收益、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，专项债券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。具体情况如下表 4：



表 4 压力测试表

资金覆盖率-压力测试 (单因素敏感性分析)	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
收入变动情况敏感性分析									
债券本金覆盖率 <sup>2</sup>	1.24	1.34	1.45	1.56	1.66	1.77	1.87	1.98	2.09
债券本息覆盖率 <sup>3</sup>	1.20	1.29	1.38	1.47	1.56	1.65	1.75	1.84	1.93
债券本息覆盖倍数 <sup>4</sup>	1.15	1.24	1.33	1.42	1.51	1.60	1.69	1.78	1.88
成本变动情况敏感性分析									
债券本金覆盖率	1.73	1.71	1.70	1.68	1.66	1.64	1.63	1.61	1.59
债券本息覆盖率	1.62	1.61	1.59	1.58	1.56	1.55	1.53	1.52	1.50
债券本息覆盖倍数	1.57	1.56	1.54	1.53	1.51	1.50	1.48	1.47	1.45
利率变动情况敏感性分析									
债券本金覆盖率	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66
债券本息覆盖率	1.57	1.57	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56
债券本息覆盖倍数	1.52	1.52	1.52	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51

总体而言，本项目收入对其拟募集资金的还本付息保障程度较高。建议进一步关注宏观经济环境及利率等影响项目收益情况的风险要素。如项目假设条件发生变化，导致不能偿还到期债券本金时，本项目可在专项债务限额内以及满足资金覆盖率要求的情况下，发行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。

## 四、评估结论

基于财政部对地方政府发行项目收益与融资自求平衡专项债券的要求，结合当前国内融资环境，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。同时，本项目通过保障房租收入回笼后续资金，为项目提供充足、稳定的现金流，有效满足本项目建成后的还本付息要求。

<sup>2</sup> 债券本金覆盖率=期末项目累计现金结存额/债券本金+1。

<sup>3</sup> 债券本息覆盖率=期末项目累计现金结存额/债券本息+1。

<sup>4</sup> 债券本息覆盖倍数=项目总收益/预计债券本息。

综上所述，通过对本项目收益与融资自求平衡情况的分析，我们未发现本项目在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。通过发行专项债券的方式，满足本项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

安永（中国）企业咨询有限公司

2026年5月



## 附件 1：项目财务费用分析

本项目财务费用包括债券还本付息以及还本付息服务费，还本付息情况如下。

本项目部分资金通过发行专项债券的方式进行筹集，其中 2025 年 9 月已发行专项债券 10,000 万元，发行利率为 2.05%；2025 年 12 月已发行专项债券 1,300 万元，发行利率为 2.05%；本期计划发行专项债券 1,500 万元，债券利率参考本报告测算日的前五日 10 年期中债国债收益率的平均值，上浮 15 个基本点，即按 1.97% 进行测算。

2025 年 9 月发行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；2025 年 12 月及本期发行债券还本付息方式为半年付息，债券存续期到期一次性还本。

专项债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	合计
期初余额	-	11,300	12,800	12,800	12,800	12,800	12,800	10,800	8,800	6,800	4,800	1,500	
本期发行	11,300	1,500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,800
利息支出	-	246	261	261	261	261	261	220	179	138	97	15	2,202
本期还款	-	246	261	261	261	261	2,261	2,220	2,179	2,138	3,397	1,515	15,002
其中：付息	-	246	261	261	261	261	261	220	179	138	97	15	2,202
本金	-	-	-	-	-	-	2,000	2,000	2,000	2,000	3,300	1,500	12,800
2025 年	-	-	-	-	-	-	2,000	2,000	2,000	2,000	3,300	-	11,300
2026 年（本期）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,500	1,500
期末余额	11,300	12,800	12,800	12,800	12,800	12,800	10,800	8,800	6,800	4,800	1,500	-	

## 附件 2：预期收入及成本费用分析

债券存续期内，本项目拟安排保障房租金收入来保障项目还本付息。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的收入成本暂按 3 个月进行测算。此外，本项目收入成本暂按 60%进行测算。

### 1.项目收入

本项目收入为保障房租金收入。详情如下：

#### (1) 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，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，本项目运营期第一年 2027 年租金单价暂按 78 元/平方米·月的 60%，即按 46.8 元/平方米·月计算，基于谨慎性原则，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。债券存续期内，预计用于本项目保障房租金收入合计为 27,166 万元。

综上，预计用于偿还本项目专项债券本息的收入合计为 27,166 万元，详见项目收入成本表。

### 2.项目成本

本项目成本包括运营管理费、物业管理费、专项维修资金及 VRV 空调维护费。

#### (1) 运营管理费预测

根据实施方案，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。债券存续期内，预计本项目运营管理费合计为 3,875 万元。

#### (2) 物业管理费预测

根据实施方案，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。债券存续期内，预计本项目物业管理费合计为 341 万元。

### (3) 专项维修资金预测

根据实施方案，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。债券存续期内，预计本项目专项维修资金合计为 31 万元。

### (4) VRV 空调维护费预测

根据实施方案，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。债券存续期内，预计本项目 VRV 空调维护费合计为 222 万元。

## 3.相关税费

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。

综上，债券存续期内，预计本项目成本合计为 4,469 万元，详见项目收入成本表。

收入成本表

单位：人民币万元

序号	年度	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	合计
1	收入估算	2,031	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	762	27,166
1.1	保障房租金收入	2,031	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	762	27,166
2	成本估算	568	473	473	473	473	473	473	473	473	118	4,469
2.1	运营管理费	419	419	419	419	419	419	419	419	419	105	3,875
2.2	物业管理费	67	33	33	33	33	33	33	33	33	8	341
2.3	专项维修基金	10	3	3	3	3	3	3	3	3	1	31
2.4	VRV空调维护费	72	18	18	18	18	18	18	18	18	5	222

注：本项目收入成本暂按 60%进行测算。

附件 3：现金流量模拟测算表

现金流量模拟测算表

单位：人民币万元

年度	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	合计
现金流入													
财政资金流入	504	490	3,323	5,682	-	-	-	-	-	-	-	-	9,999
债券资金流入	11,300	1,500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,800
运营期现金流入	-	-	2,031	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	762	27,166
现金流入总额	11,804	1,990	5,354	8,729	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	3,047	762	49,966
现金流出													
建设期资金流出	11,796	1,743	3,062	5,421	-	-	-	-	-	-	-	-	22,022
运营期现金流出	-	-	568	473	473	473	473	473	473	473	473	118	4,469
债券还本付息	-	246	261	261	261	261	2,261	2,220	2,179	2,138	3,397	1,515	15,002
还本付息服务费	-	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.11	0.11	0.11	0.11	0.17	0.08	0.75
债券发行费用	8	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8
现金流出总额	11,804	1,990	3,891	6,155	734	734	2,734	2,693	2,652	2,611	3,870	1,633	41,502
现金净流量													
当年项目现金净流入	-	-	1,463	2,574	2,313	2,313	313	354	395	436	-823	-871	
期末项目累计现金结存额	-	-	1,463	4,037	6,350	8,662	8,975	9,329	9,723	10,159	9,335	8,464	



## 报告说明

本报告中的评论仅供发行方及委托方（以下简称“贵方”）作一般参考之用，安永（中国）企业咨询有限公司（以下简称“安永”或“我们”）对本报告拥有最终解释权。我们出具的相关文件，内容或评论将仅基于下列事项且贵方理解并信守如下：

a. 本报告版权为安永（中国）企业咨询有限公司所有，未经安永书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中；

b. 我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设将主要来源于贵方或贵方通过第三方所提供，如《项目建议书》及批复、《项目工程可行性研究报告》及批复等；

c. 贵方对所提供资料（含贵方通过第三方所提供资料）的真实性和完整性以及项目收益预测及其所依据的各项假设负责；

d. 贵方理解本报告只涵盖特定的中国大陆和相关国家/地区问题及相应影响，并未考虑其他任何类别的相关事宜；

e. 在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释（“权威法规”）。这些权威法规可能会被修订，且可能具有追溯效力。我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展，我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作为本报告出具时的考虑或依据。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；

f. 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作出的任何声明、保证或担保；

g. 与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及本次政府专项债券发行使用，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（“第三方”）均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示

的利益。除贵方以外，任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的，依赖或使用安永提交的递交物、建议、评论、报告或其他服务；

h. 本报告的信息以及所表达的意见仅为提供信息参考之目的。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但安永对所发布的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明确或隐含的保证，因此任何人不得对本报告所发布的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖；

i. 我们的服务是咨询服务，并未按照中华人民共和国的公认审计准则、审阅准则或其它鉴证准则实施工作，因此我们不会提供任何形式的保证。我们提供的服务或任何报告不构成法律意见或建议。