

2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）

财务评价报告

南昌龙熙联合会计师事务所（普通合伙）

二零二一年十一月



2021年三亚市棚户区改造专项债券（二期）

财务评价报告（前言）

三亚市住房和城乡建设局：

所附文件为我们按双方共同约定所签署合约向贵单位提交的咨询报告（一份）。发出本函件意味着我们已经完成合约中的约定，即我们从财务角度对2021年三亚市棚户区改造专项债券（二期）项目发行的收益和融资自求平衡情况提供评估咨询服务。

我们希望利用本次机会正式感谢住建局及其他相关人员为我们的工作所提供的大力协助和配合。

我们期待着继续为贵单位提供服务。如贵单位对所附报告有任何疑问或意见，请随时与我们联系。

顺致

敬意！

注册会计师

南昌龙熙联合会计师事务所（普通合伙）

二零二一年十一月



目 录

一、地区经济情况.....	1
1. 地区生产总值.....	1
2. 地区人均年收入.....	2
4. 政府性基金预算收支.....	3
二、项目概述.....	5
三、评估要素.....	7
1. 资金充足性.....	8
1.1 投资估算.....	8
1.2 债券发行和还本付息.....	10
1.3 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性.....	14
1.4 小结.....	17
2. 资金稳定性.....	17
四、风险分析.....	18
五、评估结论.....	19
附件1：预期收益分析.....	20
附件2：运营收益表.....	22
附件3：本次发行项目额度表.....	23

2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）

财务评价报告（正文）

一、地区经济情况

1. 地区生产总值

2018 年，三亚市实现地区生产总值（GDP）595.51 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 68.25 亿元，增长 2.34%；第二产业增加值 118.27 亿元，增长 11.72%；第三产业增加值 409.00 亿元，增长 14.65%。三次产业结构调整调整为 11.5:19.8:68.7。

2019 年，三亚市全年生产总值(GDP)677.86 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.4%。其中,第一产业增加值 71.51 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 112.37 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 493.98 亿元，增长 7.6%。三次产业结构调整调整为 10.5:16.6:72.9。

2020 年，三亚市全年全市生产总值（GDP）695.41 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.1%。其中，第一产业增加值 79.16 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 113.30 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 502.95 亿元，增长 3.2%。三次产业结构调整调整为 11.4:16.3:72.3。

2. 地区人均年收入

2018 年，三亚市全年常住居民人均可支配收入 30,487 元，增长 8.8%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 36,417 元，比上年增长 8.3%；农村常住居民人均可支配收入 15,773 元，比上年增长 8.3%。

2019 年，三亚市全年城乡居民人均可支配收入 33,130 元，比上年增长 8.7%。从收入来源看，工资性收入 19,458 元，增长 9.0%；经营净收入 6,223 元，增长 6.1%；财产净收入 3,636 元，增长 8.9%；转移净收入 3,815 元，增长 11.3%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入 39,308 元，增长 7.9%。其中，工资性收入 24,273 元，增长 7.9%；经营净收入 5,847 元，增长 6.5%；财产净收入 4,631 元，增长 7.8%；转移净收入 4,557 元，增长 10.2%。农村常住居民人均可支配收入 17,027 元，增长 8.0%。其中，工资性收入 6,905 元，增长 8.9%；经营净收入 7,202 元，增长 5.9%；财产净收入 1,041 元，增长 8.2%；转移净收入 1,879 元，增长 12.4%。

2020 年，三亚市全年城乡居民人均可支配收入 34,642 元，比上年增长 4.6%。从收入来源看，工资性收入 20,596 元，增长 5.0%；经营净收入 5,664 元，下降 6.3%；财产净收入 4,022 元，增长 10.0%；转移净收入 4,361 元，增长 14.3%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入 40,547 元，增长 3.2%。其中，工资性收入 25,285 元，增长 3.5%；经营净收入 5,113 元，下降 10.9%；财产净收入 5,017 元，增长 8.2%；转移净收入 5,132 元，增长 13.9%。农村常住居民人均可支配收入 18,389 元，增长 8.0%。其中，工资性收入 7,689 元，增长 8.7%；经营净收入 7,180 元，增长 5.0%；财产净收入 1,282 元，增长 15.9%；转移净收入 2,238 元，增长 11.3%。

3. 一般公共预算收支

2018 年，三亚市一般公共预算收入 100.42 亿元，同口径比上年增长 13.3%。在地方税收收入中，国内增值税 22.34 亿元，减少 5.3%；企业所得税 15.60 亿元，增

长 56.70%；个人所得税 3.60 亿元，增长 14.4%；土地增值税 13.70 亿元，增长 50.60%。三亚市一般公共预算支出 178.81 亿元，比上年增长 37.5%。其中，教育支出 21.12 亿元，增长 5.4%；文化体育与传媒支出 4.05 亿元，增长 5.70%；医疗卫生与计划生育支出 9.78 亿元，增长 5.5%；农林水事务支出 19.84 亿元，增长 13.90%。

2019 年，三亚市实现地方一般公共预算收入 109.10 亿元，比上年增长 8.6%。其中，税收收入 76.42 亿元，增长 0.3%；非税收收入 32.68 亿元，增长 34.7%。税收收入中，增值税 17.99 亿元，下降 19.5%；企业所得税 14.04 亿元，下降 9.9%；土地增值税 19.07 亿元，增长 39.3%；契税 5.12 亿元，增长 34.4%；房产税 6.19 亿元，下降 10.2%；城镇土地使用税 3.50 亿元，下降 17.8%；城市维护建设税 3.10 亿元，下降 17.7%；个人所得税 2.58 亿元，下降 28.2%。三亚市地方一般公共预算支出 215.39 亿元，比上年增长 20.5%。与民生相关的支出中，住房保障支出 30.12 亿元，增长 33.1%；城乡社区事务 31.96 亿元，增长 20.3%；节能环保 8.41 亿元，增长 6.0%；教育 22.41 亿元，增长 6.1%；卫生健康 11.88 亿元，增长 21.5%。

2020 年，三亚市实现地方一般公共预算收入 110.41 亿元，比上年增长 1.2%。其中，税收收入 62.03 亿元，下降 18.8%；非税收收入 48.39 亿元，增长 48.1%。税收收入中，增值税 16.31 亿元，下降 9.3%；企业所得税 12.73 亿元，下降 9.4%；土地增值税 14.49 亿元，下降 24.0%；契税 4.37 亿元，下降 14.8%；房产税 4.21 亿元，下降 32.0%；城镇土地使用税 2.63 亿元，下降 24.8%；城市维护建设税 2.83 亿元，下降 8.5%；个人所得税 2.06 亿元，下降 20.2%。全市地方一般公共预算支出 199.68 亿元，比上年下降 7.3%。与民生相关的支出中，卫生健康支出 17.83 亿元，增长 50.1%；教育支出 23.71 亿元，增长 5.8%；节能环保支出 8.54 亿元，增长 1.6%；城乡社区支出 32.12 亿元，增长 0.5%。

4. 政府性基金预算收支

2018 年，三亚市地方政府性基金收入 51.83 亿元，完成预算的 103.1%，同比下降 45.1%，加上上级补助收入 0.21 亿元、债务转贷收入 29.80 亿元、上年结余 0.31 亿元，全市地方政府性基金总收入 82.14 亿元。全市地方政府性基金支出 81.10 亿元（其中按规定结转继续使用的国库集中支付结余权责发生制列支 5.84 亿元）完成预算的 100.3%，同比下降 28.1%，加上调出资金 0.32 亿元，全市地方政府性基金总支出 81.43 亿元。收支相抵后，政府性基金结余 0.72 亿元。

2019 年，三亚市地方政府性基金预算收入 102.08 亿元，完成预算 100.7%，增收 50.26 亿元，增长 97.0%，加上省代理地方政府发行新增债券收入 43 亿元、再融资债券收入 7.8 亿元、转移性收入 0.63 亿元和上年结余结转收入 0.72 亿元，三亚市地方政府性基金预算总收入 154.23 亿元，增收 72.09 亿元，增长 87.8%。三亚市地方政府性基金预算支出 132.66 亿元，完成预算 98.6%，增支 51.55 亿元，增长 63.6%，加上中央和省代理地方政府发行债券还本支出 10.15 亿元、调出资金 8.06 亿元，三亚市地方政府性基金预算总支出 150.87 亿元，增支 69.44 亿元，增长 85.3%。收支相抵，年终结余 3.36 亿元。

2020 年，三亚市地方政府性基金预算收入 110.2 亿元，增收 8.1 亿元，增长 8.0%，加上省代理地方政府发行新增专项债券收入 62.4 亿元、抗疫特别国债收入 22.5 亿元、再融资债券收入 8.0 亿元、转移性收入 0.9 亿元和上年结余结转收入 3.4 亿元，全市地方政府性基金预算总收入 207.4 亿元，增收 53.2 亿元，增长 34.5%。全市地方政府性基金预算支出 189.7 亿元，增支 57.0 亿元，增长 43.0%，加上中央和省代理地方政府发行债券还本支出 9.3 亿元、调出资金 2.6 亿元，全市地方政府性基金预算总支出 201.6 亿元，增支 50.8 亿元，增长 33.7%。收支相抵，年终结余 5.8 亿元。

5、地方政府债务情况

2018 年，海南省财政厅下达给三亚市的债务限额为 223.42 亿元，其中，一般债务限额 105.73 亿元，专项债券限额 117.69 亿元。2018 年底三亚市债务余额 220.19 亿元，其中一般债务余额 102.53 亿元，专项债务余额 117.66 亿元。

2019 年，海南省财政厅下达给三亚市的债务限额为 285.17 亿元，其中，一般债务限额 124.51 亿元，专项债券限额 160.67 亿元。2019 年底三亚市债务余额 282.69 亿元，其中一般债务余额 124.38 亿元，专项债务余额 158.31 亿元。

2020 年，海南省财政厅下达给三亚市的债务限额为 353.69 亿元，其中，一般债务限额 132.98 亿元，专项债券限额 220.71 亿元。2020 年底三亚市债务余额 351.76 亿元，其中一般债务余额 132.41 亿元，专项债务余额 219.35 亿元。

二、项目概述

三亚又称“鹿城”，位于海南岛南端，东邻陵水县，西接乐东县，北毗保亭县，南临南海。1984 年 5 月，经国务院批准撤销崖县设立县级三亚市，1987 年三亚升格为地级市。2014 年 2 月，国务院批复三亚市撤六镇新设四区，2015 年 1 月，三亚市新设立的四个区正式挂牌成立。全市辖海棠、吉阳、天涯、崖州 4 个行政区，陆地总面积 1,921 平方公里，海域面积 3,226 平方公里，共有居委会 57 个，村委会 92 个，自然村 491 个。海岸线 263 公里，有 19 个港湾、10 个主要岛屿、11 条独流入海的河流。城区建成区面积 53.67 平方公里。

2020 年，三亚市将依托自贸港优势扩大开放合作。提升口岸开放水平，在国际贸易“单一窗口”应用上走在全省前列。力争中国(三亚)跨境电商综合试验区获批建设。

棚户区改造是城市市场化的自我调节方式，对不适应城市规划的区域作必要的、有计划的改建，解决影响和阻碍城市化进程的各方面问题。棚户区改造是推动区域城市化，彻底解决城市顽疾最有效的选择。

2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）（以下简称“本项目”）符合国家政策和三亚市城镇老旧小区改造及城市更新事业的发展。项目基本情况如下：

项目名称：三亚市棚户区改造项目

项目业主：三亚市住房和城乡建设局

项目建设内容：本次拟申请项目包含三亚市抱坡片区棚户区改造项目、原武装部片区危旧房改造项目、三亚市食品厂安置区项目、三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目、三亚市天涯区西瓜、芒果片区棚户区改造（二期）项目、三亚市榆亚路一号危旧房改造项目。

本次实际发行项目共有六个，包括：三亚市抱坡片区棚户区改造项目、原武装部片区危旧房改造项目、三亚市食品厂安置区项目、三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目、三亚市天涯区西瓜、芒果片区棚户区改造（二期）项目、三亚市榆亚路一号危旧房改造项目。三亚市抱坡片区棚户区改造项目、三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目、三亚市天涯区西瓜、芒果片区棚户区改造（二期）项目、三亚市食品厂安置区项目已于 2020 年发行合计 40,000 万元；三亚市天涯区西瓜、芒果片区棚户区改造（二期）项目、三亚市抱坡片区棚户区改造项目、三亚市金鸡岭四组片区危旧房改造项目已于 2021 年 9 月发行合计 39,800 万元（详见附件三）。

本项目本次实际发行及已发行子项目概算总投资合计 1,684,650.37 万元，资金来源为政府投资。经过测算，包含债券利息以及债券发行费用后，初步确定本项目总投资为 1,711,291.25 万元，本批预计发行专项债券 46,500.00 万元，2021 年 9 月已发行专项债券 39,800.00 万元，2020 年已发行专项债券 40,000.00 万元，2019 年已发行专项债券 150,000.00 万元，合计申请发行 276,300.00 万元，占总投资的 16.15%，自筹资金 1,434,991.25 万元占总投资的 83.85%，自筹资金由政府通过财政资金统筹安排。

为保障本项目合理融资需求，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）、《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61号）等文件精神，结合本项目建设计划和三亚市2021年发债计划，三亚市政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足三亚市棚户区改造建设的融资需求。

三、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，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

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〔2020〕94号文件《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》的要求，专项债券优先用于党中央、国务院明确的“两新一重”、城镇老旧小区改造、公共卫生设施建设等领域符合条件的重大项目。

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，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

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2021年三亚市棚户区改造专项债券（二期）项目分析评价如下：

1. 资金充足性

本项目2021年拟发行专项债券86,300.00万元，其中本期拟申请发行五年期专项债券46,500.00万元，2021年9月发行39,800万元；2020年已发行专项债券40,000.00万元，2019年已发行专项债券150,000.00万元，合计申请发行276,300.00万元。根据项目收益与融资平衡分析结果显示，本项目债券存续期内还本付息资金充足，本项目综合本息覆盖率可达到1.95。对此，我们从投资估算、债券发行和还本付息、发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性等方面分析如下：

1.1 投资估算

本期专项债券利率参考2021年10月20日待偿期为5年的收益率，同时考虑上浮、参考上期已发行利率以及海南地区同类债券利率水平，本项目从客观、谨慎角度出发，本次发行利率暂取2.95%，发行费率暂取0.10%。据此估算本项目静态总投资为1,684,650.37万元，考虑建设期利息及发行费用的项目总投资为1,711,291.25万元。详见表3：

表3-1 发行项目静态总投资估算表

单位：人民币万元

序号	建设投资	工程建设费	工程建设其他费	预备费	其他费用	静态投资
1	东岸村棚户区改造安置区建设项目	192,058.85	206,426.42	6,413.98	-	404,899.25
2	天涯区西瓜、芒果片区棚户区改造（二期）项目	120,691.32	7,618.42	10,264.78	109,481.50	248,056.02
3	榆亚路一号危旧房改造项目	22,883.22	13,291.30	793.91	8,659.20	45,627.63
4	金鸡岭四组片区危旧房改造项目	42,236.39	5,287.87	2,376.21	58,087.54	107,988.01
5	食品厂安置区项目二期（北区）工程	61,736.76	5,381.58	3,355.92	-	70,474.26
6	抱坡片区棚户区改造项目	418,226.00	-	-	96,403.00	514,629.00
7	原武装部片区危旧房改造工程项目	115,776.86	10,836.90	6,846.04	159,516.40	292,976.20
	合计	973,609.40	248,842.49	30,050.84	432,147.64	1,684,650.37

表 3-2 项目总投资估算表¹

单位：人民币万元

序号	项目	金额
1	工程建设费	973,609.40
2	工程建设其他费用	248,842.49
3	预备费	30,050.84
4	其他费用	432,147.64
5	建设期利息	26,364.58
6	债券发行费用	276.30
7	估算总额	1,711,291.25

¹ 本项目静态投资估算数据来源：《三亚市棚户区改造专项项目债券收益与融资自求平衡方案（2020 年）》

1.2 债券发行和还本付息

本项目债券的还本付息方式为每年付息，到期一次性还本。本项目债券本息合计 322,256.95 万元，专项债券自发行之日起五年债券存续期还本付息情况如表 4:

表 4-1 本期债券申请债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026	合计
期初专项债券余额	-	46,500.00	46,500.00	46,500.00	46,500.00	46,500.00	-
本期专项债券发行	46,500.00	-	-	-	-	-	46,500.00
利息支出	-	1,371.75	1,371.75	1,371.75	1,371.75	1,371.75	6,858.75
本期还款	-	1,371.75	1,371.75	1,371.75	1,371.75	47,871.75	53,358.75
其中：还本	-	-	-	-	-	46,500.00	46,500.00
付息	-	1,371.75	1,371.75	1,371.75	1,371.75	1,371.75	6,858.75
期末专项债券余额	46,500.00	46,500.00	46,500.00	46,500.00	46,500.00	-	-

表 4-2 2021 年存量债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026	合计
期初专项债券余额	-	39,800.00	39,800.00	39,800.00	39,800.00	39,800.00	-
本期专项债券发行	39,800.00	-	-	-	-	-	39,800.00
利息支出	-	1,186.04	1,186.04	1,186.04	1,186.04	1,186.04	5,930.20
本期还款	-	1,186.04	1,186.04	1,186.04	1,186.04	40,986.04	45,730.20
其中：还本	-	-	-	-	-	39,800.00	39,800.00
付息	-	1,186.04	1,186.04	1,186.04	1,186.04	1,186.04	5,930.20
期末专项债券余额	39,800.00	39,800.00	39,800.00	39,800.00	39,800.00	-	-

表 4-3 以前年度存量债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
期初专项债券余额	-	150,000.00	190,000.00	190,000.00	120,000.00	120,000.00	50,000.00
本期专项债券发行	150,000.00	40,000.00	-	-	-	-	-
利息支出	-	5,340.00	6,010.00	6,010.00	3,889.00	3,889.00	1,670.00
本期还款	-	5,340.00	6,010.00	76,010.00	3,889.00	73,889.00	1,670.00
其中：还本	-	-	-	70,000.00	-	70,000.00	-
付息	-	5,340.00	6,010.00	6,010.00	3,889.00	3,889.00	1,670.00
期末专项债券余额	150,000.00	190,000.00	190,000.00	120,000.00	120,000.00	50,000.00	50,000.00

表 4-3 以前年度存量债券还本付息表（续）

单位：人民币万元

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
期初专项债券余额	50,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00	-
本期专项债券发行	-	-	-	-	-	190,000.00
利息支出	1,670.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00	670.00	33,168.00
本期还款	11,670.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00	40,670.00	223,168.00
其中：还本	10,000.00	-	-	-	40,000.00	190,000.00
付息	1,670.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00	670.00	33,168.00
期末专项债券余额	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00	-	-

1.3 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

本项目累计资金筹措总额 1,711,291.25 万元，自筹资金 1,434,991.25 万元，申请专项债券 276,300.00 万元。前述项目的自筹资金，由政府通过财政资金统筹安排。

各年度投资计划及资金筹措方案详见表 5，项目现金流平衡表详见表 6：

表 5 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	合计
资金筹措						
自筹资金	469,179.27	336,797.56	151,197.48	239,968.97	237,847.97	1,434,991.25
债券发行	150,000.00	40,000.00	86,300.00	-	-	276,300.00
合计	619,179.27	376,797.56	237,497.48	239,968.97	237,847.97	1,711,291.25
资金使用						
建设资金使用金额合计	619,179.27	376,797.56	237,497.48	239,968.97	237,847.97	1,711,291.25
资金余额	-	-	-	-	-	-

表6 项目现金流平衡表²

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
现金流入							
自筹资金流入	469,179.27	336,797.56	151,197.48	239,968.97	237,847.97	-	-
债券资金流入	150,000.00	40,000.00	86,300.00	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	200,357.65	200,357.65	200,357.65	-
现金流入总额	619,179.27	376,797.56	237,497.48	440,326.62	438,205.62	200,357.65	-
现金流出							
建设期资金流出	619,029.27	371,417.56	231,401.18	231,401.18	231,401.18	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	150.00	40.00	86.30	-	-	-	-
债券还本付息	-	5,340.00	6,010.00	78,567.79	6,446.79	76,446.79	4,227.79
现金流出总额	619,179.27	376,797.56	237,497.48	309,968.97	237,847.97	76,446.79	4,227.79
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	-	-	130,357.65	200,357.65	123,910.86	-4,227.79
期末项目累计现金结存额	-	-	-	130,357.65	330,715.29	454,626.15	450,398.36

² 各年可偿债收益来源=运营期现金流入-运营期现金流出-各项税费，由此，全周期项目累计可偿债收益为 601,072.94 万元。债券存续期内所有项目总收益/所有项目总债务融资本息=1.87

表6 项目现金流平衡表（续）

单位：人民币万元

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
现金流入						
自筹资金流入	-	-	-	-	-	1,434,991.25
债券资金流入	-	-	-	-	-	276,300.00
运营期现金流入	-	-	-	-	-	601,072.94
现金流入总额	-	-	-	-	-	2,312,364.19
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	1,684,650.37
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	276.30
债券还本付息	100,527.79	1,340.00	1,340.00	1,340.00	40,670.00	322,256.95
现金流出总额	100,527.79	1,340.00	1,340.00	1,340.00	40,670.00	2,007,183.62
现金净流量						
当年项目现金净流入	-100,527.79	-1,340.00	-1,340.00	-1,340.00	-40,670.00	305,180.57
期末项目累计现金结存额	349,870.57	348,530.57	347,190.57	345,850.57	305,180.57	-

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现建设期内所需建设资金存在缺口的情况，且项目每年资金余额为正值，满足项目自身收益还本付息的前提下，仍有富余资金，显示项目具备一定的盈利能力、偿债能力和可持续性。

1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到相关项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

2. 资金稳定性

本项目专项债券还本付息以该项目的土地出让收入为基础，本期及存量债券存续期（2020-2030 年）内各年现金净流量，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；且项目专项债券到期时，在偿还当年到期的债券本息后，仍有 305,180.57 万元的累计现金结余，综合本息覆盖率 1.95³。因此，本项目资金稳定性较可靠。项目债券存续期内资金留存情况如图 1 所示。

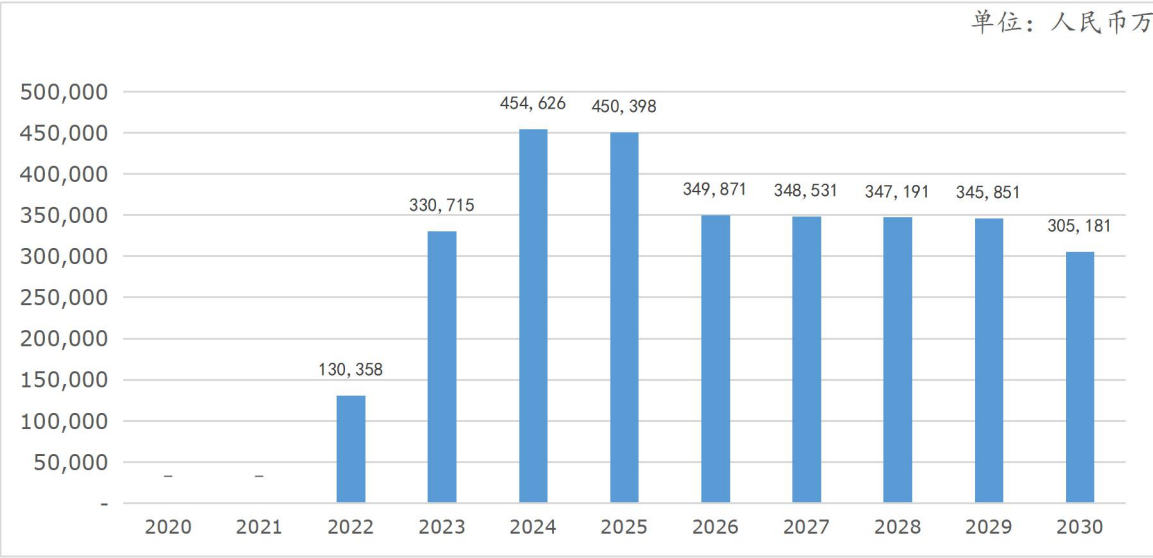


图 1 债券存续期内项目累计资金留存情况汇总

³ 本息覆盖率=期末净现金流量/债券本息和+1，即为(期末现金流量 305,180.57 万元/本息和 322,256.95 万元)+1

综上，针对本项目在本期专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

四、风险分析

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当项目的运营收入在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，项目的债券本息覆盖率仍然 >1 ；当利率在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，项目的债券本息覆盖率仍然 >1 。因此，本项目的项目收益对债券还本付息保障性较高，项目可通过压力测试，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。项目的压力测试情况详见下表7：

表7 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%
运营收益变动情况敏感性分析									
债券本金资金覆盖率	1.67	1.78	1.89	2.00	2.10	2.21	2.32	2.43	2.54
债券本息资金覆盖率	1.57	1.67	1.76	1.85	1.95	2.04	2.13	2.23	2.32
利率变动情况敏感性分析									
债券本金资金覆盖率	2.12	2.12	2.11	2.11	2.10	2.10	2.10	2.09	2.09
债券本息资金覆盖率	1.98	1.97	1.96	1.96	1.95	1.94	1.93	1.92	1.91

总体而言，本项目产生收入对其拟使用的募集资金保障程度较高。同时，因本项目还本付息资金主要来源于土地出让收益，建议进一步关注项目施工进度、项目选点的变化、政府定价风险、宏观经济以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，而导致不能偿还到期债券本金，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三亚市棚户区改造及保障房建设项目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，或者通过追加自筹资金等方式来满足还本付息要求。

五、评估结论

基于财政部对地方政府发行专项债券的要求，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，并以土地出让收益所对应的充足、稳定现金流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，我们未注意到本期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。

综上所述，通过发行地方政府专项债券的方式，满足三亚市棚户区改造及保障房建设项目专项债券的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

附件 1：预期收益分析

根据提供的项目信息资料及针对三亚市市场调研情况，本项目自身收入主要为土地出让收益。

收入测算基于三亚市土地出让均价水平。

本项目所涉及项目预计出让土地用途及性质主要为零售商业用地、其他商务设施用地、旅馆用地、餐饮用地、二类居住用地、文体建设用地等。预计土地出让时间为 2021 年至 2028 年，根据三亚市周边地价及参考 2019 年和 2020 年三亚同类型出让地价，并结合相关项目片区已挂牌出让价格等综合因素，根据谨慎性原则，在不考虑土地单价年增長的情况下，预计产生土地出让收入为预期土地出让收入为 828,927.82 万元。根据国家级海南省、三亚市的相关规定，需要计提上缴相关税费，相关标准如下：

按照国家规定应计提上缴的基金（资金）：

（1）农业土地开发费，以出让土地面积为基数，按 10.6 元/㎡ 计算。根据《海南省用于农业土地开发的土地出让金收入和使用管理办法》（琼财建（2005）288 号）第三条规定，按土地出让平均纯收益（省确定三亚的纯收益为 53/㎡）的 20% 提取农业土地开发费（其中 25% 上缴省，75% 留归市级），并转入农业土地开发费专户。

（2）国有土地收益基金，以国有土地出让总价款为计算基数，扣除比例为 3%。

（3）土地出让业务费，以国有土地出让总价款为计算基数，扣除比例为 2%。

（4）被征地农民养老保障统筹准备金，以土地出让总价款扣除农业土地开发费、国有土地收益基金后的余额为基数，计提比例为 5%。

(5) 上缴省财政土地出让金，以土地出让总价款扣除农业土地开发费、国有土地收益基金后的余额为基数，上缴比例为 20%。

(6) 城镇廉租住房保障资金、农田水利建设资金、教育基金以土地净收益、即土地出让收入扣除农业土地开有土地收益基金、土地出让业务费、被征地农民养老保障统筹准备金、上缴省财政土地出让金、土地成本后的余额为基数，计提比例均为 10%。

本次计划棚户区改造项目的预计土地主要有零售商业用地、其他商务设施用地、旅馆用地、餐饮用地等。预计土地出让时间为 2022 年至 2024 年，根据三亚市月川 2019 年已挂牌出让的 YC1-1-01B、YC1-1-01E、YC1-2-01C、YC1-2-05A 地块价格，并结合中央商务区东岸项目已经挂牌出让价格等综合因素，预计中央商务区建设（月川）棚户区改造项目出让的 429.35 亩土地平均出让价格为 2,037.27 万元/亩，出让收入为 828,927.82 万元（其中 2019 年-2021 年已出让土地收入为 312,223 万元），拟上缴或扣除的政策性提留基金（资金）为 388,615.06 万元、加上先缴后返的土地出让 160,760.18 万元，预计可支配土地出让收入为 601,072.94 万元。

附表 1 土地出让收益规模测算表

单位：人民币万元

序号	项目名称	金额
1	预计土地出让收入	828,927.82
2	政策性提留基金（资金）	388,615.06
3	先缴后返的土地出让金	160,760.18
4	可用于还本付息的项目收益	601,072.94

项目分年度收益详见附件 2，子项目申请发行专项债券金额详见附件 3。

附件 2：运营收益表

附表 2 三亚市棚户区改造项目运营收益表

单位：人民币万元

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	合计
土地出让收益	200,357.65	200,357.65	200,357.65	-	-	-	-	-	-	-	601,072.94
收入合计	200,357.65	200,357.65	200,357.65	-	-	-	-	-	-	-	601,072.94

附件 3：本次发行项目额度表

附表 3 本次发行项目额度表

单位：人民币万元

序号	建设投资	本期发行	2021 年已发行	2020 年已发行	2019 年已发
1	三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目	12,000.00	-	5,000.00	-
2	三亚市天涯区西瓜、芒果片区棚户区改造（二期）项目	1,000.00	7,500.00	10,000.00	-
3	三亚市榆亚路一号危旧房改造项目	1,000.00	-	-	-
4	三亚市金鸡岭四组片区危旧房改造项目	-	2,300.00	-	-
5	食品厂安置区项目二期（北区）工程	11,500.00	-	13,000.00	-
6	抱坡片区棚户区改造项目	20,000.00	30,000.00	12,000.00	150,000.00
7	三亚市原武装部片区危旧房改造工程项目	1,000.00	-	-	-
	合计	46,500.00	39,800.00	40,000.00	150,000.00

