

2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）

三亚市棚户区改造项目

收益与融资自求平衡方案

前言

十九大报告指出，要建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度。构建管理规范、风险可控的政府举债融资机制，明确各级政府对本级债务负责，增强财政可持续性。地方政府一律采取发行政府债券方式规范举债，强化地方政府债务预算管理和限额管理。层层落实各级地方政府主体责任，加大问责追责和查处力度，完善政绩考核体系，做到终身问责，倒查责任。中央政治局分析研究当前工作时提出积极稳妥地化解地方政府债务风险，有效控制地方政府举债融资行为，坚决制止地方政府债务增量；全国金融工作会议上，再次强调树立正确的政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。

海南省三亚市人民政府严格落实党中央、国务院依法依规举债、适度举债的要求，确保政府融资在本级财政可承受能力范围内量力而行。本次发行 2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期），是按照《财政部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）要求，在遵循市场规则的基础上，积极探索从我国实际出发的地方政府“市政项目收益债”。本次 2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）项目还本付息来源于项目自身收入，债务风险锁定在项目内，并按照市场规则向投资者进行详细的项目信息披露，保障投资者权益，不断规范地方政府发债行为。



一、债券概况

2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）发行总额为 46,500.00 万元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为新增债券，期限为 5 年期。本次债券按每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通。

债券概况

债券名称	2021 年三亚市棚户区改造专项债券（二期）
发行规模	46,500.00 万元
债券期限	5 年期
债券利率	固定利率
付息方式	债券利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
上市流通安排	于上市日（即招标日后第 3 个工作日）起，按规定在交易场所上市流通

二、地区经济情况

（一）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%。三次产业结构调整为 11.4:16.3:72.3。

（二）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%。

（三）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%。

（四）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。

(五) 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。

三、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

根据三亚市住房和城乡建设局于2015年与三亚市城市发展联合投资有限公司就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）项目与三亚市金鸡岭四组片区危旧房改造项目签署的《政府购买服务子合同》，三亚市城市发展联合投资有限公司经三亚市住房和城乡建设局采购确定作为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）项目与三亚市金鸡岭四组片区危旧房改造项目的承接主体，负责项目的征地拆迁和安置房的建设与购买等等。

根据三亚市城市发展联合投资有限公司提供的《营业执照》并经本所律师国家企业信用信息公示系统(www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html)查询确认，三亚市城市发展联合投资有限公司的基本情况如下：

名称	三亚市城市发展联合投资有限公司		
统一社会信用代码	91460200578744786T	法定代表人	张宏伟
成立日期	2011 年 9 月 18 日	注册资本	100,000 万元人民币
公司类型	其他有限责任公司	住所	海南省三亚市吉阳区榕根路 6 号中华雅苑二期 1-2 层
营业期限	自 2011 年 9 月 18 日至 2061 年 9 月 18 日	登记管理机关	三亚市市场监督管理局
股东	三亚城市投资建设集团有限公司，持股 40%； 国开（北京）新型城镇化发展基金（有限合伙），持股 40%； 国开（北京）新型城镇化发展基金二期（有限合伙），持股 40%； 光大兴陇信托有限责任公司，持股 10%； 上海浦银安盛资产管理有限公司，持股 10%； 国开（北京）新型城镇化发展国信基金（有限合伙），持股 10%		
经营范围：土地开发，城市改造，城市基础设施建设，房地产开发，旅游项目开发。			

三亚市城市发展联合投资有限公司的控股股东为三亚城市投资建设集团有限公司，三亚城市投资建设集团有限公司的股东为三亚市国有资产监督管理委员会及海南省财政厅。

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。

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。如表 1 所示：

表 1 项目概述

单位：人民币万元

类型	项目名称	项目情况简要说明	项目投资总额	本期发行	偿债资金来源
棚户区改造专项债	三亚市棚户区改造项目	本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。	1,711,291.25	46,500.00	土地出让收入

四、资金平衡方案

（一）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。

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 2：

表 2-1 项目静态投资估算表

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 2-2 项目总投资估算表

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

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，自发行之日起五年债券存续期还本付息情况如表 3：

表 3-1 项目债券还本付息表（本期发行）

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 3-2 项目债券还本付息表（上期发行）

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 3-3 项目债券还本付息表（以前年度发行）

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

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	-	-

表 5 项目现金流平衡表

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

表 5 项目现金流平衡表 (续)

单位: 人民币万元

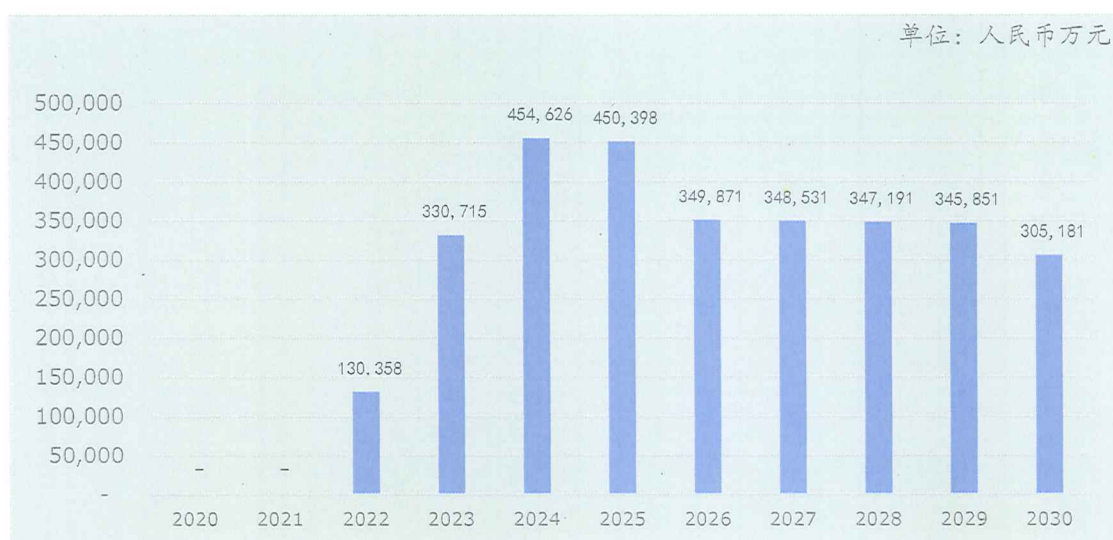
年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
现金流入						
自筹资金流入	-	-	-	-	-	1,434,991.25
债券资金流入	-	-	-	-	-	276,300.00
运营期现金流入	-	-	-	-	-	601,072.94
现金流入总额	-	-	-	-	-	2,312,364.19
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	1,684,650.37
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	276.30
债券还本付息	100,527.79	1,340.00	1,340.00	1,340.00	40,670.00	322,256.95
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。

（二）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 1.95。项目债券存续期内资金留存情况如图 1 所示。

图 1 债券存续期内三亚市棚户区改造项目资金留存情况



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，未出现可能对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

（三）抗风险能力分析

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6：

表6 三亚市棚户区改造项目压力测试表

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。

（四）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市场土地出让市场均价水平。

（一）土地出让收益

本项目所涉及项目预计出让土地用途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 2022 年至 2024 年出让的 429.35 亩土地平均出让价格为 2,037.27 万元/亩，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（其中 2019 年-2021 年已出让土地收入为 312,223 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/m²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/m²）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出让收入为 828,927.82 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。

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

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项目自身收入,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。若未能实现收入计划,不能偿还到期债券本金,可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行专项债券周转偿还,进而在项目收入实现后予以归还,或者通过追加自筹资金等方式来满足还本付息要求。

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,并以土地出让收益对应的充足、稳定现金流作为还本付息的资金来源。

综上所述,通过发行地方政府专项债券的方式,满足项目的资金需求,应是现阶段较优的资金解决方案。

五、风险评估

(一) 影响项目施工进度或正常运营的风险及控制措施

1. 政策风险

包括政治变动、国家法规、产业政策、货币政策、财政政策等国家政策的变

化对承办单位投资的相关产业产生影响，可能导致所投资项目的市场变动，从而影响项目建设。本项目为公益性民生项目，面临的政策性风险较小。

2. 项目实施与管理风险

项目建设期间严格执行文明施工标准，确保项目对民众生活的影响降至最低。

3. 财务风险

项目总投资规模较大，可能会形成由于资金落实不到位，使项目工期延长，无法按时完成项目建设的风险。项目资金来源拟通过财政拨款、申请发行债券解决，在债券资金的支撑下，项目的实施将会顺利进行，因此，项目面临的财务风险较小。

（二）影响项目收益的风险及控制措施

1. 工程项目总投资不准确风险

工程可行性研究报告中的总投资额与实际造价成本可能会发生偏差，影响资金项目资金投入和发债计划安排。

风险控制措施：按照市政府主管部门的批复结果及时调整项目资金投入计划，保障项目顺利实施。

（三）影响融资平衡结果的风险及控制措施

1. 投资测算不准确风险

影响本项目融资平衡最大的风险在于对未来经营预测、项目进度以及项目整体现金流测算等重要环节出现判断偏差。经营预测偏大或偏小直接导致投资总额设计偏大或偏小；对项目进度错判将导致融资节奏错乱，导致资金不能及时足额注入到项目或者大额资金不能充分运用的后果；整体现金流测算出现偏差将导致项目可行性分析不能及时纠偏，项目资金投入和现金流入不能平衡的结果。

风险控制措施：债券内所含项目的可行性研究报告均聘请了国内知名研究院经过大量分析论证工作后得出，分析结果较为可靠。

此外，根据《财政部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）规定，因项目取得的政府性基金或专

项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。同时，为控制融资平衡风险，三亚市政府有权视项目平衡情况动态调整项目资本金比例。

2. 利率波动风险

在本政府专项债券存续期内，国际、国内宏观经济环境的变化，国家经济政策变动等因素会引起债务资本市场利率的波动，市场利率波动将会对本项目的财务成本产生影响，进而影响项目投资收益的平衡。

风险控制措施：为控制项目融资平衡风险，可动态调整债券发行期限和还款方式及时间，做好期限配比、还款计划和准备，加快资金周转，适当增大流动比率，充分盘活资金，用资金使用效率收益对冲利率波动损失。

3. 存续债券置换不畅风险

根据《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）第六条规定，专项债务本金通过对应的政府性基金收入、专项收入、发行专项债券等偿还。若本期政府专项债券到期时项目收入不足以偿还本期债券，发行人将发行新一期政府专项债券置换本期债券。因此存在由于新一期政府专项债券不能足额及时募集而造成本期政府专项债券不能按期足额兑付的风险。

风险控制措施：为防止发生存续债券不能顺畅置换的风险，发行人将会同主承销商及承销团成员提前准备发行资料，选取合适发行时间窗口，根据市场行情科学定价，力争在存续债券兑付日之前及时足额地募集到还款资金。

六、偿债保障及投资者保护

（一）本期专项债券偿债保障措施

1、根据《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》（财预〔2016〕155号）规定，专项债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源。专项债务本金通过对应的政府性基金收入、专项收入、发行专项债券等偿还。专项债务利息通过对应的政府性基金收入、专项收入偿还，不通过发行专项债券偿还。专项债务收支按照对应的政府性基金收入、专项收入实现项目收支平衡。

2、根据《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》

（国办函【2016】88号）规定，对地方政府债券，地方政府依法承担全部偿还责任。市县财政将根据《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》（财预【2016】155号）规定，及时按照转贷协议约定向省级财政部门缴纳本级应当承担的还本付息资金，由省级财政部门按照合同约定及时偿还专项债券到期本息。如偿债出现困难，将通过调减投资计划、调整预算支出等措施进行偿债。未及时足额向省级财政部门缴纳专项债券还本付息资金的，省级财政部门可以采取适当方式扣回。

（二）本期专项债券的投资者保护措施

根据《中华人民共和国预算法》、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）和《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号），海南省政府先后制定了相关政策性文件，全面防控政府性债务风险并完善应急处置机制。

七、经济社会效益分析

住房是居民的基本生存需要，“住有所居”是改善民生、促进社会和谐的重要基础。实施保障性安居工程的目的，就是要从根本上改善广大社会低收入住房困难群体的住房条件，使广大人民群众共享改革发展的成果。党中央、国务院做出实施保障性安居工程的重大决策，对于促进经济社会发展、保障社会和谐稳定具有十分重要的意义。

保障性住房工程建设其根本目的在于更好地落实“以人为本”的科学发展观，统筹城乡协调发展，推进城乡一体化建设，构建“和谐社会”，让更多的中低收入人群更好地融入到城市社会中，使其在为城市繁荣做出贡献的同时，也能享受到政府为居民提供的各种公共资源，分享到自由市场经济发展带来的实惠。

本项目的建设不仅符合现代城市的功能定位要求，也符合以人为本的要求。

（一）解决重要的民生问题

保障性住房保障制度能够让弱势群体分享我国改革开放和经济发展的成果，构建社会主义和谐社会，解决城镇低收入家庭住房困难是维护群众利益的重要工作和住房制度改革的重要内容。因此，本项目的建设，提供具有福利性及保障性住房，对解决当地住房困难家庭面临的实际困难，具有重大的社会意义。

（二）解决社会公平问题

随着改革开放的不断深化，人民生活水平的不断提高，住房条件得到很大的改善。但是，也出现了收入差距不断扩大的问题，部分低收入家庭的居住环境没有得到改善，仅靠市场机制不能解决住房领域的社会公平问题。可见，应加大财政支持力度，积极采取措施，多方筹集资金，加强保障性住房制度建设，以解决城市低收入家庭住房困难，继续调整住房结构，稳定住房价格，促进房地产市场健康发展。

（三）完善社会保障制度，逐步提高保障水平

通过保障性住房建设，加快解决城市低收入家庭住房困难。我国建立了以市场分配为主体，以社会保障为补充的住房供应体系，保障性住房社会保障制度，是弥补市场经济的缺陷和不足、解决中低收入家庭的住房问题而设置的保障性、救助性的最有效住房供给方式。

（四）加快城镇化建设

保障性住房的建设，可以直接在与房地产相关的行业，如建筑、建材、装修、金融领域创造大量就业机会，而且可以带动住房中介、银行、家具和家用电器的发展，间接带动大量相关部门就业人员的增加。可见，本项目的建设，有利于繁荣地方经济，进一步改善项目所在地的投资环境，加快周边区域的建设和开发。

八、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，并以项目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性住房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。



