



德勤

**2020 年海口市基础设施专项债券（四期）
收益与融资自求平衡调整方案**

财务评价报告

德勤咨询（海南）有限公司

2021 年 11 月 5 日





德勤

2020 年海口市基础设施专项债券（四期）

收益与融资自求平衡调整方案财务评价报告

海口市财政局：

所附文件为我们按双方共同约定所签署业务约定书（“业务约定书”）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业务约定书中的约定，即我们从财务角度对 2020 年海口市基础设施专项债券（四期）收益与融资自求平衡调整方案提供评估咨询服务。

我们希望利用本次机会正式感谢海口市财政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，请随时与项目负责人林珏联系。

顺致

敬意！



二零二一年十一月

附件: 2020 年海口市基础设施专项债券（四期）收益与融资自求平衡调整方案财务评价报告

目 录

一、地区经济情况.....	1
二、项目概述.....	4
三、评估要素.....	8
1. 资金充足性.....	9
1.1 投资估算	10
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	12
1.4 小结	15
2.资金稳定性	15
四、风险分析.....	20
五、评估结论.....	21

2020 年海口市基础设施专项债券（四期）**收益与融资自求平衡调整方案****财务评价报告****一、地区经济情况****（一）地区生产总值**

2018 年，海口市实现地区生产总值（GDP）1,510.51 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 63.96 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 276 亿元，增长 6%；第三产业增加值 1,170.56 亿元，增长 8.1%。三次产业结构调整为 4.2:18.3:77.5，其中第三产业占 GDP 比重比上年提高 0.2 个百分点；三次产业对经济增长的贡献率分别为 2.7%、14.4%和 83%。

2019 年，海口市实现地区生产总值（GDP）1,671.93 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。按产业分，第一产业增加值 71.18 亿元，下降 1.4%；第二产业增加值 276 亿元，增长 3.6%；第三产业增加值 1,324.75 亿元，增长 8.8%。产业结构持续优化，三次产业结构比为 4.3:16.5:79.2；三次产业对经济增长的贡献率分别为-0.8%、5.8%和 95%。

2020 年，海口市实现地区生产总值 1,791.58 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.3%。按产业分，第一产业增加值 79.88 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 269.56 亿元，增长 0.6%；第三产业增加值 1,442.14 亿元，增长 6.4%。产业结构持续优化，三次产业结构比为 4.5:15.0:80.5；三次产业对经济增长的贡献率分别为 2.8%、1.9%和 95.3%。

（二）地区人均年收入

2018 年，市常住居民人均可支配收入 31,205 元，比上年名义增长 8.7%，扣除价格因素，实际增长 6.2%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 36,137 元，比上年名义增长 8.5%，增速比上年提高 0.2 个百分点，扣除价格因素，实际增长 6%；农村常住居民人均可支配收入 14,886 元，比上年名义增长 8.2%，增速比上年降低 0.4 个百分点，扣除价格因素，实际增长 5.7%。

2019 年，海口市城乡常住居民人均可支配收入 33,815 元，比上年增长 8.4%，比 GDP 增速高 0.9 个百分点。其中，城镇常住居民人均可支配收入 38,977 元，比上年增长 7.9%，比 GDP 增速高 0.4 个百分点。农村常住居民人均可支配收入 16,116 元，比上年增长 8.3%，比 GDP 增速高 0.8 个百分点。

2020 年，海口市城乡常住居民人均可支配收入 35,025 元，比上年增长 3.6%。其中人均工资性收入 23,170 元，增长 2.4%；人均经营净收入 4,136 元，下降 0.9%；人均财产净收入 2,986 元，增长 1.6%；人均转移净收入 4,733 元，增长 16.3%。

（三）一般公共预算收支

2018 年，海口市一般公共预算收入 451.10 亿元，同口径比上年增长 16.1%。其中，地方一般公共预算收入 169.9 亿元，增长 13.9%。在地方税收收入中，国内增值税 20.9 亿元，增长 10%；企业所得税 32.3 亿元，增长 26.5%；个人所得税 9.7 亿元，增长 10.7%；土地增值税 12.8 亿元，增长 54.1%。海口市一般公共预算支出 237.4 亿元，比上年增长 19.6%。全年财政民生支出 171.9 亿元，占地方公共财政预算支出的 72.4%。其中，教育支出 36.5 亿元，增长 16.3%；文化体育与传媒支出 16.4 亿元，增长 436.2%；医疗卫生与计划生育支出 19.9 亿元，增长 6.5%；农林水事务支出 20.7 亿元，增长 4.5%。

2019 年，海口市一般公共预算收入 465.9 亿元，比上年增长 3.3%。其中，地方一般公共预算收入 185.3 亿元，增长 9.1%。在地方税收收入中，国内增值税 18.9 亿元，下降 9.7%；企业所得税 29.7 亿元，下降 7.8%；个人所得税 6.6 亿元，下降 32%；土地增值税 18.4 亿元，增长 44%。海口市一般公共预算支出 265.2 亿元，比上年增长 11.3%。全年财政民生支出 186 亿元，占地方公共财政预算支出的 70.2%。其中，教育支出 41.2 亿元，增长 12.5%；文化体育与传媒支出 14.4 亿元，下降 12%；医疗卫生与计划生育支出 25.6 亿元，增长 31.1%；农林水事务支出 21.9 亿元，增长 4.9%。

2020 年，海口市一般公共预算收入 460 亿元，同口径（下同）比上年下降 1.3%。其中地方一般公共预算收入 186.1 亿元，增长 0.4%。在地方一般公共预算收入中，实现税收收入 138.1 亿元，下降 12.7%，其中国内增值税 17.6 亿元，下降 7.2%；改征增值税 37.5 亿元，下降 17.9%；企业所得税 29.8 亿元，增长 0.2%；个人所得税 7.2 亿元，增长 9.7%；土地增值税 13.8 亿元，下降 25.3%。海口市一般公共预算支出 305.4 亿元，增长 14.9%。全年财政民生支出 229.8 亿元，占地方一般公共财政预算支出的 75.2%，占比比去年同期增加了 5.1 个百分点。其中教育支出 42.2 亿元，增长 1.9%；文化旅游体育与传媒支出 15.4 亿元，增长 7.2%；社会保障和就业支出 34.8 亿元，增长 18.6%；卫生健康支出 36.1 亿元，增长 40.4%；住房保障支出 7.3 亿元，下降 19.5%；粮油物资储备支出 1.1 亿元，增长 3.1%；农林水支出 23.2 亿元，增长 5.5%。

（四）政府性基金预算收支

2018 年度，海口市政府性基金收入完成 213.1 亿元，增长 41.8%，完成年初预算的 119.6%。其中，国有土地出让金收入完成 191.5 亿元，增长 62.2%，完成年初预算的 128.3%；政府性基金支出完成 286.9 亿元，增长 93.1%，完成年初预算的 151.8%。

2019 年度，海口市政府性基金收入完成 245.1 亿元，增长 15%，完成年初预算的 91.8%。其中，国有土地出让金收入完成 217.1 亿元，增长 13.3%，完成年初预算的 90%；政府性基金支出完成 301.4 亿元，增长 5.2%，完成年初预算的 104.8%。

2020 年，政府性基金收入完成 274.1 亿元，增长 11.8%，完成年度预算的 97.8%。其中，土地出让金收入完成 253.3 亿元，增长 16.7%。政府性基金支出完成 397.4 亿元，增长 30.3%，完成年度预算的 102.5%。

（五）地方债务情况

2019 年海南省财政厅下达海口市的债务限额为 707.13 亿元，其中一般债务限额 442.17 亿元，专项债务限额 264.96 亿元。2019 年底海口市债务余额 690.34 亿元，其中一般债务余额 425.98 亿元，专项债务余额 264.36 亿元。

2020 年海南省财政厅下达海口市的债务限额为 768.44 亿元，其中一般债务限额 425.98 亿元，专项债务限额 342.46 亿元。2020 年底海口市债务余额 762.38 亿元，其中一般债务余额 421.07 亿元，专项债务余额 341.31 亿元。

二、项目概述

海口市，别称“椰城”，海南省省会，国家“一带一路”战略支点城市，中国（海南）自由贸易试验区（港）核心城市，地处海南岛北部，东邻文昌，西接澄迈，南毗定安，北濒琼州海峡，是海南省政治、经济、科技、文化中心和最大的交通枢纽。海口拥有“中国魅力城市”、“中国最具幸福感城市”、“中国最具投资潜力城市”、“中国优秀旅游城市”、“国家环境保护模范城市”、“国家卫生城市”、“国家园林城市”、“国家历史文化名城”、“全国文明城市”、“全国双拥模范城市”等荣誉称号，荣获由住建部颁发的年度“中国人居环境奖”，2018 年被联合国国际湿地公约组织评定为全球首批“国际湿地城市”。

2020 年 5 月 26 日，2020 年海口市基础设施专项债券（四期）成功发行，发行规模 31.50 亿元，期限 10 年，票面利率 2.93%，用于以下 12 个项目（共包含 19 个子项目）：

1、海南国际会展中心二期扩建项目；

2、镇域污水污水处理厂及配套管网工程，包含 4 个子项目：海口市龙华区镇域污水处理厂及配套管网工程项目、海口市美兰区镇域污水处理厂及配套管网工程项目、海口市琼山区镇域污水处理厂及配套管网工程项目、海口市秀英区镇域污水处理厂及配套管网工程项目；

3、海口湾畅通工程，包含 5 个子项目：海口湾畅通工程（一期—龙华区示范段）项目、海口湾畅通工程（一期—美兰区示范段）项目、海口湾畅通工程（二期—美兰区段）项目、海口湾畅通工程（三期—龙华段）项目以及海口湾畅通工程六号高标准驿站项目；

4、海秀快速路（二期）项目；

5、海口市白驹大道改造及东延长线工程项目；

6、文明东越江通道项目；

7、江东大道（二期）生态长廊建设及配套工程；

8、海口市江东新区高品质饮用水水厂项目；

9、江东新区起步区路网项目；

10、药谷片区雨污水管道改造工程项目；

11、海口人民剧场及配套项目；

12、国际空港一站式飞机维修基地（一期）项目。

2021年3月，第一次对2020年海口市基础设施专项债券（四期）个别子项目资金额度分配进行调整，并将调整出来的资金分配至新增项目使用。具体情况如下：

表 1 第一次调整项目情况汇总表

单位：人民币万元

序号	项目名称	调整前发债金额	调整后发债金额
1	海口湾畅通工程（一期——龙华区示范段）项目	1,500	1,000
2	海口湾畅通工程（一期——美兰区示范段）项目	1,500	1,071
3	海口湾畅通工程（三期——龙华区示范段）项目	24,800	14,505
4	海口湾畅通工程六号高标准驿站项目	13,600	800
5	江东大道（二期）生态长廊工程	27,000	16,426
6	海口市江东新区高品质饮用水水厂项目	50,000	10,476
7	江东新区起步区路网项目	30,000	25,043
8	白驹大道及东延长线改造项目	21,000	-
9	文明东越江通道项目	10,000	-
10	东寨新居一期（原海口市江东新区临空经济区安置房项目）	-	18,694
11	海口市江东新区电白安置房项目	-	20,000
12	桂林洋公园大道	-	11,000
13	海文高速联络线北延线	-	8,000
14	琼山大道南延长线	-	4,600
15	空港环路地下管廊一期项目	-	16,000
16	海涛大道项目		5,400
17	江东新区市政道路建设项目一期		7,000
18	上海世外附属海口学校		19,385
合计		179,400	179,400

注：白驹大道及东延长线改造项目、文明东越江通道项目 2020 年 5 月批次发行专项债券金额全额调减，调整后 2020 年 5 月批次无专项债券发行。

根据财政部有关文件要求，经批准，拟对 2020 年海口市基础设施专项债券（四期）个别子项目资金额度分配再次进行调整，并将调整出来的资金分配至新增项目使用。具体情况如下：

表 2 本次调整项目情况汇总表

单位：人民币万元

序号	项目名称	本次项目调减金额	本次项目调增金额
1	美兰机场二期周边路网项目	-	20,000
2	琼山大道市政化改造工程	-	10,000
3	国际空港一站式飞机维修基地（一期）项目	30,000	-
合计		30,000	30,000

注：国际空港一站式飞机维修基地（一期）项目 2020 年 5 月批次发行专项债券金额全额调减，调整后本项目 2020 年 5 月批次无专项债券发行。

本次调整项目基本情况如下：

1.项目名称：美兰机场二期周边路网项目

项目业主：海口市路桥建设投资有限公司

项目内容：美兰机场二期周边路网工程位于海口市美兰区，横穿海口美兰临空产业园，项目由东进场路段、临云互通段（含云美大道涉铁段）、美兰互通段三部分组成，道路全长 7,122.569 米。其中，东进场路段全长 1,360 米；云美大道起点段长 962.639 米；云美大道涉铁段长 520 米；东进场路终点段长 370 米；云美大道终点段长 1,795 米；海文高速改造段长 2,114.93 米。该项目建设内容包括道路工程、桥涵工程、排水工程、交通工程、绿化工程、照明工程、电力工程等。

2.项目名称：琼山大道市政化改造工程

项目业主：海口市市政管理局

项目内容：本项目呈南北走向，北起新琼片区棚户区琼山大道改造段，南至新大洲大道，道路全 4,834.32 米，规划红线 60 米。建设内容包括道路工程、交通工程、桥梁工程、排水工程、照明工程、电力管道。

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海口市 2020 年发债计划，海口市政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足海口市基础设施建设的融资需求。

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。

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 2020 年海口市基础设施专项债券（四期）收益与融资自求平衡调整方案分析评价如下：

1. 资金充足性

本次调整的项目于 2019 年已发行专项债券 19,500 万元，2020 年 9 月已发行专项债券 40,000 万元。2020 年 5 月批次发行专项债券 30,000 万元。根据项目收益与融资平衡分析结果显示，本债券存续期内还本付息资金充足，其中：美兰机场二期周边路网项目本息覆盖率可达到 1.35，琼山大道市政化改造工程本息覆盖率可达到 1.42。详见表 3：

表 3 项目本息覆盖率表

单位：人民币万元

序号	项目	调整后项目总投资	用于资金平衡的项目收益	期末项目累计现金结存额	2019 年已发行额度	2020 年 9 月已发行额度	本次调增额度	预计债券本息	本息覆盖率 ¹	本息覆盖倍数 ²
1	美兰机场二期周边路网项目	170,286	117,452	32,307	10,000	40,000	20,000	92,520	1.35	1.27
2	琼山大道市政化改造工程	39,113	31,854	10,118	9,500	-	10,000	24,088	1.42	1.32

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 本息覆盖率 = (期末项目累计现金结存额/债券本息) + 1，下同

² 本息覆盖倍数 = 项目总收益/债券本息，下同

1.1 投资估算

2019 年第一批已发行债券利率根据《2019 年海南省政府专项债券（一至四期）发行结果公告》，按 3.49%进行测算；2019 年第三批发行债券利率根据《2019 年海南省政府专项债券（十至十六期）发行结果公告》，按 3.26%进行测算；本次已发行债券利率根据《2020 年海南省政府专项债券（六至十四期）发行结果公告》，按 2.93%进行测算。发行费率暂取 0.10%。据此估算本项目总投资为 209,399 万元，其中：美兰机场二期周边路网项目总投资为 170,286 万元和琼山大道市政化改造工程总投资为 39,113 万元。详见表 4：

表 4 项目总投资估算表

单位：人民币万元

序号	项目名称	2019	2020	2021	2022	2023	合计
1	美兰机场二期周边路网项目						
1.1	工程费用	35,138	46,033	36,000	19,000	2,983	139,155
1.2	其他工程费用	3,228	4,054	4,000	1,000	500	12,782
1.3	预备费	-	-	-	5,000	5,904	10,904
1.4	前期代理费	-	-	-	-	-	-
1.5	管理费	-	-	-	-	-	-
1.6	专项费用	10	679	2,252	2,252	2,252	7,445
1.6.1	建设期利息	-	619	2,252	2,252	2,252	7,375
1.6.2	债券发行费用	10	60	-	-	-	70
	合计	38,375	50,767	42,252	27,252	11,639	170,286
2	琼山大道市政化改造工程						
2.1	工程费用	8,248	7,716	9,205	700	6,054	31,924
2.2	其他工程费用	698	191	1,795	-	-	2,684
2.3	预备费	450	-	-	-	1,280	1,730
2.4	前期代理费	-	-	-	-	-	-
2.5	管理费	105	299	-	-	-	403
2.6	专项费用	10	488	625	625	625	2,371
2.6.1	建设期利息	-	478	625	625	625	2,352
2.6.2	债券发行费用	10	10				20
	合计	9,510	8,694	11,625	1,325	7,959	39,113

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半年付息，最后一次利息随本金一起支付。
 本项目债券本息合计 116,608 万元，其中：美兰机场二期周边路网项目本息合计

92,520 万元、琼山大道市政化改造工程本息合计 24,088 万元。自发行之日起十年债券存续期还本付息情况如表 5：

表 5 债券还本付息表

1、美兰机场二期周边路网项目

单位：人民币万元

年份/项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
债券期初余额	-	10,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
本期发行	10,000	60,000	-	-	-	-	-
当期需还利息	-	619	2,252	2,252	2,252	2,252	2,252
本期还款	-	619	2,252	2,252	2,252	2,252	2,252
其中：利息	-	619	2,252	2,252	2,252	2,252	2,252
其中：本金偿还	-	-	-	-	-	-	-
债券期末余额	10,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000

年份/项目	2026	2027	2028	2029	2030	合计
债券期初余额	70,000	70,000	70,000	70,000	60,000	
本期发行	-	-	-	-	-	70,000
当期需还利息	2,252	2,252	2,252	2,252	1,633	22,520
本期还款	2,252	2,252	2,252	12,252	61,633	92,520
其中：利息	2,252	2,252	2,252	2,252	1,633	22,520
其中：本金偿还	-	-	-	10,000	60,000	70,000
债券期末余额	70,000	70,000	70,000	60,000	-	

2、琼山大道市政化改造工程

单位：人民币万元

年份/项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
债券期初余额	-	9,500	19,500	19,500	19,500	19,500	10,000
本期发行	9,500	10,000	-	-	-	-	-
当期需还利息	-	478	625	625	625	625	293
本期还款	-	478	625	625	625	10,125	293
其中：利息	-	478	625	625	625	625	293
其中：本金偿还	-	-	-	-	-	9,500	-
债券期末余额	9,500	19,500	19,500	19,500	19,500	10,000	10,000

年份/项目	2026	2027	2028	2029	2030	合计
债券期初余额	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	-
本期发行	-	-	-	-	-	19,500
当期需还利息	293	293	293	293	147	4,588
本期还款	293	293	293	293	10,147	24,088
其中：利息	293	293	293	293	147	4,588
其中：本金偿还	-	-	-	-	10,000	19,500
债券期末余额	10,000	10,000	10,000	10,000	-	-

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 209,399 万元，其中自筹资金 119,899 万元，本项目于 2019 年已发行专项债券 19,500 万元，2020 年 9 月已发行专项债 40,000 万元，本次拟调整 2020 年 5 月批次的 30,000 万元专项债券资金分配至本项目使用。具体如下：

美兰机场二期周边路网项目自筹资金 100,286 万元，2019 年已发行专项债券 10,000 万元，2020 年 9 月已发行专项债 40,000 万元，调整 2020 年 5 月批次的 20,000 万元专项债券资金分配至美兰机场二期周边路网项目使用；

琼山大道市政化改造工程自筹资金 19,613 万元，2019 年已发行专项债券 9,500 万元，调整 2020 年 5 月批次的 10,000 万元专项债券资金分配至琼山大道市政化改造工程使用；

前述各项目的自筹资金，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 6，项目现金流平衡表详见表 7：

表 6 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目名称	2019	2020	2021	2022	2023	合计
一	美兰机场二期周边路网项目						
1	自筹资金	28,375	10,767	22,252	27,252	11,639	100,286
2	债券发行	10,000	60,000	-	-	-	70,000
3	合计	38,375	70,767	22,252	27,252	11,639	170,286
二	琼山大道市政化改造工程						
1	自筹资金	10	8,694	1,625	1,325	7,959	19,613
2	债券发行	9,500	10,000	-	-	-	19,500
3	合计	9,510	18,694	1,625	1,325	7,959	39,113

表 7-1 美兰机场二期周边路网项目现金流模拟测算表

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	28,375	10,767	22,252	27,252	11,639	-	-
债券资金流入	10,000	60,000	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	2,994	8,365	8,365	8,365	13,195	13,195
现金流入总额	38,375	73,761	30,617	35,617	20,004	13,195	13,195
现金流出							
建设期资金流出	38,365	50,088	40,000	25,000	9,387	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	10	60	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	619	2,252	2,252	2,252	2,252	2,252
现金流出总额	38,375	50,767	42,252	27,252	11,639	2,252	2,252
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	22,994	-11,635	8,365	8,365	10,943	10,943
期末项目累计现金结存额	-	22,994	11,359	19,724	28,089	39,032	49,974

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
现金流入						
自筹资金流入	-	-	-	-	-	100,286
债券资金流入	-	-	-	-	-	70,000
运营期现金流入	13,195	13,195	13,195	13,195	10,196	117,452
现金流入总额	13,195	13,195	13,195	13,195	10,196	287,738
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	162,841
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	70
债券还本付息	2,252	2,252	2,252	12,252	61,633	92,520
现金流出总额	2,252	2,252	2,252	12,252	61,633	255,431
现金净流量						
当年项目现金净流入	10,943	10,943	10,943	943	-51,437	-
期末项目累计现金结存额	60,917	71,859	82,802	83,744	32,307	-

表 7-2 琼山大道市政化改造工程现金流模拟测算表

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	10	8,694	1,625	1,325	7,959	-	-
债券资金流入	9,500	10,000	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	2,936	2,936	2,936	6,327	1,881
现金流入总额	9,510	18,694	4,560	4,260	10,895	6,327	1,881
现金流出							
建设期资金流出	9,501	8,206	11,000	700	7,335	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	10	10	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	478	625	625	625	10,125	293
现金流出总额	9,510	8,694	11,625	1,325	7,959	10,125	293
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	10,000	-7,064	2,936	2,936	-3,797	1,588
期末项目累计现金结存额	-	10,000	2,936	5,871	8,807	5,009	6,597

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
现金流入						
自筹资金流入	-	-	-	-	-	19,613
债券资金流入	-	-	-	-	-	19,500
运营期现金流入	1,881	3,306	3,306	3,306	3,040	31,854
现金流入总额	1,881	3,306	3,306	3,306	3,040	70,967
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	36,742
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	20
债券还本付息	293	293	293	293	10,147	24,088
现金流出总额	293	293	293	293	10,147	60,849
现金净流量						
当年项目现金净流入	1,588	3,013	3,013	3,013	-7,107	-
期末项目累计现金结存额	8,185	11,198	14,211	17,224	10,118	-

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，且各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广告牌收入、停车位收入和土地出让收入为基础。

1. 美兰机场二期周边路网项目

本项目收入来源为广告牌收入和土地出让收入。

(1) 运营收入

依据项目单位提供数据，本项目广告牌出租数量为 68 个，收费标准为 100 元/月。

债券存续期最后一年仅考虑 5 个月的运营收入。

(2) 土地出让收入

本项目土地出让收入情况如下表：

表 8-1 美兰机场二期周边路网项目土地出让收入预测表

单位：人民币万元

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025
土地出让收入	5,988	16,730	16,730	16,730	26,373	26,373
土地出让收入合计	5,988	16,730	16,730	16,730	26,373	26,373
政策性成本及基金扣除（50%）	2,994	8,365	8,365	8,365	13,186	13,186
土地出让净收益	2,994	8,365	8,365	8,365	13,186	13,186

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
土地出让收入	26,373	26,373	26,373	26,373	20,385	234,800
土地出让收入合计	26,373	26,373	26,373	26,373	20,385	234,800
政策性成本及基金扣除（50%）	13,186	13,186	13,186	13,186	10,192	117,400
土地出让净收益	13,186	13,186	13,186	13,186	10,192	117,400

（3）运营成本

本项目测算不考虑运营成本，运营成本由财政全额补贴。

收入成本情况详见下表。

表 8-2 美兰机场二期周边路网项目收入成本表

单位：人民币万元

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入						
广告牌收入	-	-	-	-	8.16	8.16
土地出让净收益	2,994	8,365	8,365	8,365	13,186	13,186
收入合计	2,994	8,365	8,365	8,365	13,195	13,195

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
收入						
广告牌收入	8.16	8.16	8.16	8.16	3.40	52.36
土地出让净收益	13,186	13,186	13,186	13,186	10,192	117,400
收入合计	13,195	13,195	13,195	13,195	10,196	117,452

2. 琼山大道市政化改造工程

本项目收入来源为停车位收入、广告牌收入和土地出让收入。

（1）运营收入

依据项目单位提供数据，项目建成后，本项目停车位数量为 1,200 个，停车费收费标准为 3,600 元/年。本项目广告牌出租数量为 200 个，收费标准为 100 元/月。

债券存续期最后一年仅考虑 5 个月的运营收入。

(2) 土地出让收入

本项目土地出让收入情况如下表：

表 8-3 琼山大道市政化改造工程土地出让收入预测表

单位：人民币万元

年度	2021	2022	2023	2024	2025
土地出让收入	5,871	5,871	5,871	11,742	2,850
土地出让收入合计	5,871	5,871	5,871	11,742	2,850
政策性成本及基金扣除（50%）	2,936	2,936	2,936	5,871	1,425
土地出让净收益	2,936	2,936	2,936	5,871	1,425

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
土地出让收入	2,850	5,700	5,700	5,700	5,700	57,856
土地出让收入合计	2,850	5,700	5,700	5,700	5,700	57,856
政策性成本及基金扣除（50%）	1,425	2,850	2,850	2,850	2,850	28,928
土地出让净收益	1,425	2,850	2,850	2,850	2,850	28,928

(3) 运营成本

本项目运营成本由财政全额补贴，因此测算不考虑运营成本。项目运营期收入成本估算情况见下表。

表 8-4 琼山大道市政化改造工程收入成本表

单位：人民币万元

年度	2021	2022	2023	2024	2025
收入					
停车位收入	-	-	-	432	432
广告牌收入	-	-	-	24	24
土地出让净收益	2,936	2,936	2,936	5,871	1,425
收入合计	2,936	2,936	2,936	6,327	1,881

年度	2026	2027	2028	2029	2030	合计
收入						
停车位收入	432	432	432	432	180	2,772
广告牌收入	24	24	24	24	10	154
土地出让净收益	1,425	2,850	2,850	2,850	2,850	28,928
收入合计	1,881	3,306	3,306	3,306	3,040	31,854

根据《海口市财政局关于 2019 年海口市专项债券项目偿债收入来源的说明函》、《海口市财政局关于 2020 年海口市第二批专项债券项目偿债收入来源的说明函》、《海口市财政局关于 2020 年海口市第三批专项债券项目偿债收入来源的说明函》以及《海口市财政局关于 2020 年海口市专项债券项目调整项目偿债收入来源的说明函》，本项目专项债券还本付息以项目周边地块的国有土地使用权出让收入为基础。本项目涉及的国有土地使用权出让收入预测，以项目区域范围内可出让面积、土地用途、容积率指标等为基数，参考所在片区基准地价、近期历史成交价、未来经济增长、城市商品房销售价格等标准，合理预估本项目的土地出让单价，并据此测算相关收入。用于本次发行专项债券的项目偿债的土地出让情况见下表。

表 9 土地出让情况表

项目名称	地块编号	面积 (亩)	出让地价 (万元/亩)	用地类型	预计出让年限
美兰机场二期周边路网项目	K2014-0017X-2	131	820	居住服务混合用地	2021-2030
	K2018-0024M	104	574	二类居住或商服	2020-2029
	K2020-0022M-1	450	150	教育用地	2024-2030
琼山大道市政化改造工程	K20100038	35.8	820	酒店商业娱乐混合用地	2021-2024
	K2020-0022M-2	190	150	教育用地	2025-2030

根据《财政部关于印发〈国有土地使用权出让收支管理办法〉的通知》（财综[2006]68 号）等相关文件要求，海口市土地出让收入需计提国有土地收益基金、农业土地开发资金、教育资金以及农田水利建设资金等各项资金，上述各项资金计提比例暂按土地出让总价款的 50% 计提。

按照预估的土地出让单价、出让计划及成本费用，在项目存续期间有稳定的政府性基金收入及专项收入，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。因此，本期专项债券各项目资金稳定性较可靠。各项目债券存续期内资金留存情况如下图所示。

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。

图 1-1 债券存续期内美兰机场二期周边路网项目
资金留存情况

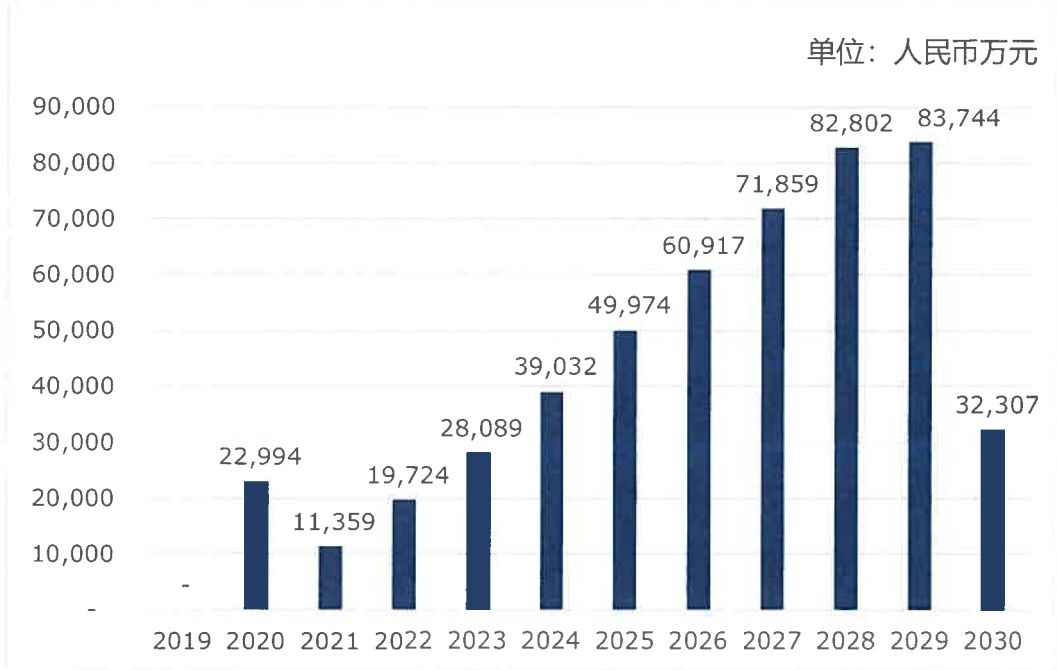
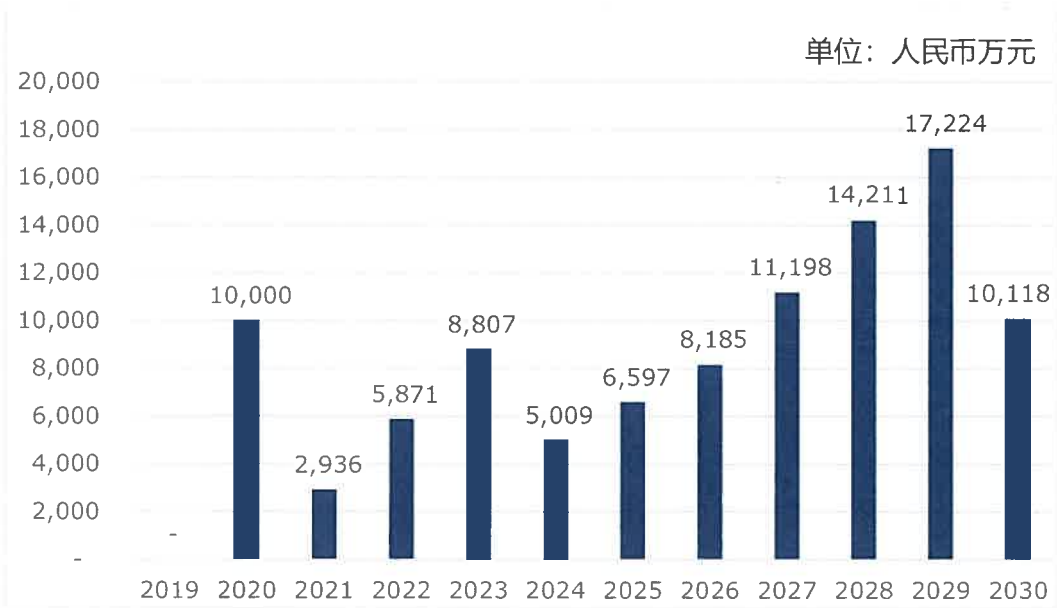


图 1-2 债券存续期内琼山大道市政化改造工程
资金留存情况



四、风险分析

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当各项目的运营收入下降 10% 的情况下，各项目的债券本息覆盖率仍然 > 1 ；当各项目的运营成本分别上升 10% 的情况下，各项目的债券本息覆盖率仍然 > 1 。因此，本项目中各子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。各子项目的压力测试情况详见下表：

表 10-1 美兰机场二期周边路网项目压力测试表

资金覆盖率 - 压力测试（单因素敏感性分析） ^注	-10%	-5%	0%	5%	10%
土地出让收入变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.29	1.38	1.46	1.55	1.63
债券本息资金覆盖率	1.22	1.29	1.35	1.41	1.48
债券本息资金覆盖倍数	1.14	1.21	1.27	1.33	1.40
运营收入变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46
债券本息资金覆盖率	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
债券本息资金覆盖倍数	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27

表 10-2 琼山大道市政化改造工程压力测试表

资金覆盖率 - 压力测试（单因素敏感性分析） ^注	-10%	-5%	0%	5%	10%
土地出让收入变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.37	1.44	1.52	1.59	1.67
债券本息资金覆盖率	1.30	1.36	1.42	1.48	1.54
债券本息资金覆盖倍数	1.20	1.26	1.32	1.38	1.44
运营收入变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.50	1.51	1.52	1.53	1.53
债券本息资金覆盖率	1.41	1.41	1.42	1.43	1.43
债券本息资金覆盖倍数	1.31	1.32	1.32	1.33	1.33

总体来看，本次海口市各项目专项收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目运营期收入、国有土地出让收入等受宏观经济影响大。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。

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，并以运营期收入、国有土地出让收入所对应的充足、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 2020 年海口市基础设施专项债券（四期）收益与融资自求平衡调整方案项目建设的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用，我们出具的评论将仅基于下列事项：

- a. 我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设；
- b. 我们假设提供给我们所有资料（未经独立核实）为准确、真实、完整和有效；
- c. 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；
- d. 在此报告出具时有有效的有关法律、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；
- e. 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；
- f. 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，德勤咨询（海南）有限公司（“德勤”或“我们”）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“德勤”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，贵方同意将保护德勤，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。