

**2022 年海南省收费公路专项债券（四期）
—2022 年海南省政府专项债券（十九期）
G98 环岛高速公路大三亚段扩容工程
调整项目收益与融资自求平衡方案**

海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区管理局

2022 年 11 月 14 日



一、基本假设

2022年海南省收费公路专项债券（四期）-2022年海南省政府专项债券（十九期）于2022年9月16日上市交易，本期债券为20年期固定利率付息债，证券编码“2271678”，债券简称“22海南债29”，票面利率3.09%；用于本次调整专项债券的项目名称为“G98环岛高速公路大三亚段扩容工程”，发行金额11,600.00万元。

根据《财政部办公厅关于进一步加快新增地方政府债券项目预算执行进度的通知》（财办预[2019]179号）要求加快新增债券项目预算执行进度的精神，经批准，拟对2022年海南省收费公路专项债券（四期）-2022年海南省政府专项债券（十九期）中关于G98环岛高速公路大三亚段扩容工程的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：

表1 调整项目情况汇总表

债券名称	项目名称	原安排金额	调减金额	项目名称	调增金额
2022年海南省收费公路专项债券（四期） -2022年海南省政府专项债券（十九期）	G98 环岛高速公路大三亚段扩容工程	11,600.00	11,600.00	博鳌乐城先行区安居房及保障性租赁住房项目	11,600.00
合计		11,600.00	11,600.00	合计	11,600.00

二、项目事前绩效评估情况

（一）事前绩效评估情况

1.项目实施的必要性、公益性、收益性

本项目为博鳌乐城先行区保障性租赁住房项目。经测算，本项目总投资62,917.00万元，拟建工程投入运营后，将改善城区的交通条件，加速该区域的社会发展。由于交通的便利和对外联系的加强，将带动博鳌乐城先行区的快速发展，亦将提高项目建设区域人民的经济收入

和生活水平。随着物质生活水平的提高，将有力地促进社会经济活动、医疗卫生、文化教育、通讯等事业的发展，这将最终提高城区居民的生活质量。

2. 项目投资合规性与项目成熟度

该项目已完成项目建议书及可行性研究报告的编制，已取得《海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区管理局关于博鳌乐城先行区保障性租赁住房项目建议书的批复》乐管审批[2022]35号，项目合法合规。

3. 项目资金来源和到位可行性

博鳌乐城先行区保障性租赁住房项目的预计投资金额为62,917.00万元，其中资本金金额15,517.00万元，占比24.66%，满足《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（国发[2019]26号）的要求，47,400.00万元资金预计通过发行政府专项债券取得，总发债金额占总投资额75.34%。

4. 项目收益预测合理性

依据可研报告，该项目收入稳定，收入来源于保障性租赁住房收入、广告收入、服务费收入、充电桩收入等，具有一定的科学性和合理性。项目收益预测和计算合理。

5. 债券资金需求合理性

通过收集已有的项目相关资料，又通过查询网络公开信息及相关领域出版物等多种信息源，查阅了与项目相关的政策法规以及公共财政在该项目领域支持的范围、方式和要求等资料，认为本项目债券发行47,400.00万元债券，本期调增资金申请11,600.00万元，资金需求合理。

6. 项目偿债计划可行性和偿债风险点。

项目本息覆盖倍数为1.20，偿债计划可行。

7.绩效目标合理性

本项目从项目的产出数量、质量、时效、成本、经济效益、社会效益、可持续影响、服务对象满意度方面明确绩效目标，指标与相关规划、计划相符，绩效目标与现实需求相匹配，绩效目标合理。

8.其他需要纳入事前绩效评估的事项

无。

三、地区情况

海南省，简称“琼”，是中华人民共和国最南端的省级行政区，省会海口。是中国的经济特区、自由贸易试验区。位于中国最南端，北以琼州海峡与广东省划界，西隔北部湾与越南相对，东面和南面在南海中与菲律宾、文莱、印度尼西亚和马来西亚为邻。海南省的行政区域包括海南岛、西沙群岛、中沙群岛、南沙群岛的岛礁及其海域，是全国面积最大的省。

2018年4月13日，习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区30周年大会上郑重宣布，党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区。2018年4月14日，中共中央、国务院发布《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》（中发[2018]12号），明确以现有自由贸易试验区试点内容为主体，结合海南特点，建设中国（海南）自由贸易试验区，实施范围为海南岛全岛。

1. 地区生产总值

2019年我省地区生产总值5,308.94亿元，按可比价格计算，比上年增长5.8%。其中，第一产业增加值1,080.36亿元，增长2.5%；第二产业增加值1,099.04亿元，增长4.1%；第三产业增加值3,129.54亿元，增长7.5%。三次产业结构调整为20.3:20.7:59.0。

2020年海南全省地区生产总值5,532.39亿元，按不变价格计算，比上年增长3.5%。其中，第一产业增加值1,135.98亿元，增长2.0%；第二产业增加值1,055.26亿元，下降1.2%；第三产业增加值3,341.15亿元，增长5.7%。三次产业结构调整为20.5:19.1:60.4。

2021年海南全省地区生产总值6,475.20亿元，按不变价格计算，比上年增长11.2%。其中，第一产业增加值1,254.44亿元，增长3.9%；第二产业增加值1,238.80亿元，增长6.0%；第三产业增加值3,981.96亿元，增长15.3%。三次产业结构调整为19.4:19.1:61.5。

2. 地区人均年收入

2019年海南省常住居民人均可支配收入26,679.00元，比上年增长8.5%，其中城镇常住居民人均可支配收入36,017.00元，增长8.0%；农村常住居民人均可支配收入15,113.00元，增长8.0%。

2019年海南省城镇居民人均消费支出25,317.00元，比上年增长10.2%；农村居民人均消费支出12,418.00元，比上年增长13.3%。城镇居民家庭恩格尔系数为34.3%，比上年回落1.3个百分点；农村居民家庭恩格尔系数为41.7%，比上年回落0.1个百分点。

2020年海南省常住居民人均可支配收入27,904.00元，比上年名义增长4.6%，其中城镇常住居民人均可支配收入37,097.00元，名义增长3.0%；农村常住居民人均可支配收入16,279.00元，名义增长7.7%。

2020年海南省城镇居民人均消费支出23,560.00元，比上年下降6.9%；农村居民人均消费支出13,169.00元，比上年增长6.1%。城镇居民家庭恩格尔系数为37.8%，比上年提高3.5个百分点；农村居民家庭恩格尔系数为43.8%，比上年提高2.1个百分点。

2021年海南省居民人均可支配收入30,457.00元，比上年名义增长9.1%；其中城镇居民人均可支配收入40,213.00元，名义增长8.4%；农村居民人均可支配收入18,076.00元，名义增长11.0%。

2021年海南省居民人均消费支出22,242.00元，增长17.2%；其中城镇居民人均消费支出27,565.00元，增长17.0%；农村居民人均消费支出15,487.00元，增长17.6%。全省居民恩格尔系数为36.9%，比上年下降2.7个百分点。

3. 一般公共预算收支

2019年，海南省全口径一般公共预算收入1,399.60亿元，比上年增长1.9%。其中，地方一般公共预算收入814.13亿元，增长8.2%。地方一般公共预算收入中，税收收入653.23亿元，增长3.9%；非税收入160.90亿元，增长29.8%。全省地方一般公共预算支出1,859.08亿元，比上年增长9.9%。

2020年，海南省全口径一般公共预算收入1,350.58亿元，比上年下降3.5%。其中，地方一般公共预算收入816.05亿元，增长0.2%。地方一般公共预算收入中，税收收入559.82亿元，下降14.3%；非税收入256.24亿元，增长59.3%。全省地方一般公共预算支出1973.89亿元，比上年增长6.2%。

2021年，海南省全口径一般公共预算收入1,649.33亿元，比上年增长22.1%。其中，地方一般公共预算收入921.16亿元，增长12.9%。地方一般公共预算收入中，税收收入742.93亿元，增长32.7%；非税收入178.22亿元，下降30.4%。全省地方一般公共预算支出1,982.84亿元，比上年增长0.5%。

4. 政府性基金预算收支

2019年，海南省全省完成地方政府性基金预算收入455.8亿元，为预算的119.2%，增长19.3%，加上债务收入225.9亿元和转移性收入62.8亿元，收入总计744.5亿元。全省完成地方政府性基金预算支出624.8亿元，为预算的105.6%，增长18.5%，加上债务还本支出41.9亿元和转移性支出47.8亿元，支出总计714.5亿元。收支相抵，年终结余结转30.0亿元。

2019年，海南省本级完成地方政府性基金预算收入51.5亿元，为预算的80.2%，下降20.1%（主要是国有土地使用权出让收入短收12.6亿元），加上债务收入225.8亿元和转移性收入25.9亿元，收入总计303.2亿元。省本级完成地方政府性基金预算支出102.1亿元，为预算的90.1%（主要是受政府性基金短收影响），增长22.0%，加上债务还本支出5.5亿元和转移性支出185.9亿元，支出总计293.5亿元。收支相抵，年终结余结转9.7亿元。

2020年，海南省全省地方政府性基金预算收入522.6亿元，为预算的113.6%，增长14.6%；加上债务收入297.6亿元、政府性基金转移支付收入9.3亿元、抗疫特别国债转移支付收入153亿元、上年结余收入30.2亿元、调入资金7亿元，收入总计1,019.7亿元。全省地方政府性基金预算支出880.2亿元，为预算的102.5%，增长39.2%；加上债务还本支出37.7亿元、调出资金59.2亿元，支出总计977.1亿元。收支相抵，年终结余结转42.6亿元。

2020年海南省本级地方政府性基金预算收入44.0亿元，为预算的74.1%，下降14.7%；加上债务收入297.6亿元、政府性基金转移支付收入9.3亿元、抗疫特别国债转移支付收入153亿元、上年结余收入9.7亿元，收入总计513.6亿元。省本级地方政府性基金预算支出112.9亿元，为预算的99.4%，增长10.6%；加上债务还本支出0.8亿元、政府

性基金转移支付支出8.3亿元、抗疫特别国债转移支付支出123亿元、调出资金38.5亿元、债务转贷支出222.4亿元，支出总计505.9亿元。收支相抵，年终结余结转7.7亿元。

2021年，海南省全省地方政府性基金预算收入394.1亿元，为预算的75.8%，下降24.6%；加上债务收入、政府性基金转移支付收入等432.6亿元，收入总计826.7亿元。全省地方政府性基金预算支出537.5亿元，为预算的65.6%，下降38.9%；加上债务还本支出等139.5亿元，支出总计677亿元。收支相抵，年终结余结转149.7亿元。

2021年，海南省本级地方政府性基金预算收入57.5亿元，为预算的97.1%，增长30.8%；加上债务收入、政府性基金转移支付收入等396.3亿元，收入总计453.8亿元。省本级地方政府性基金预算支出60.9亿元，为预算的109.8%，下降46%；加上债务还本支出等383.3亿元，支出总计444.2亿元。收支相抵，年终结余结转9.6亿元。

5. 地方政府债务情况

截至2019年末，海南省地方政府债务余额为2,230.7亿元，按偿还资金来源渠道不同划分为一般债务1,358.4亿元，专项债务872.3亿元。按债务级次看，省本级政府债务511.8亿元，占23.0%；市县级政府债务1,718.9亿元，占77.0%。2019年，财政部下达海南省地方政府债务限额2,426.4亿元，其中：一般债务1,455.5亿元，专项债务970.9亿元。

截至2020年末，海南省地方政府债务余额为2,622.8亿元，其中：一般债务1,493.1亿元，专项债务1,129.7亿元。按债务级次看，省本级政府债务679.0亿元，占25.9%；市县级政府债务1,943.8亿元，占74.1%。2020年，财政部批准海南省地方政府债务限额为2,811.4亿元，其中：一般债务1,593.5亿元，专项债务1,217.9亿元。

2021年，财政部批准海南省地方政府债务限额3,257.4亿元，其中：一般债务1,718.5亿元，专项债务1,538.9亿元。

截至2021年末，海南省地方政府债务余额3,007.9亿元，其中，一般债务1,599.4亿元，专项债务1,408.5亿元。

按债务级次看，省本级政府债务760.4亿元，占25.3%；市县级政府债务2,247.5亿元，占74.7%，其中，海口市政府债务859.1亿元，占28.6%，其他18个市县政府债务1,388.4亿元，占46.1%。

—按分年到期债务规模看，2022-2025年到期应偿还政府债务分别为291.8亿元、308.3亿元、393.7亿元和346亿元，分别占债务余额的9.7%、10.2%、3.1%和11.5%。2026年及以后年度到期需偿还的政府债务1,668.1亿元，占债务余额的55.5%，不存在政府债务大规模集中到期现象。

四、项目概述

（1）项目背景

目前，我国已实现第一个百年奋斗目标，全面建成小康社会，消除绝对贫困，最低收入者的住房问题基本解决，而中低收入者住房问题尚未解决，特别是新市民等中低收入者的住房问题尚未解决。

在当前国内国际双循环新发展格局中，以中低收入者为主的这一庞大群体具有举足轻重的作用。因此，保障性租赁房政策对我国住房保障、经济可持续和高质量发展、金融安全、社会稳定以及实现“两个一百年”奋斗目标具有重要的现实意义。

近年来，各地方政府积极响应国家号召，纷纷明确“十四五”时期保障性租赁住房供应目标，并细化落实有关政策，在土地、财税、金融等方面给予支持，引导多主体投资、多渠道供给，加快发展保障性租赁住房。

海南省人口较少，大部分市县租赁住房市场价格较为稳定，市场租赁房源相对充足，供需基本平衡，主要是人口净流入的大城市和发展速度相对快、规模相对大的重点产业园区对发展保障性租赁住房有较大需求。

因此，海南省确定了发展保障性租赁住房的首批重点市县为海口市、三亚市、儋州市、文昌市、琼海市、东方市、澄迈县、临高县、陵水黎族自治县。其中海口市、三亚市为符合城市人口净流入要求的城市；儋州市、文昌市、琼海市、东方市、澄迈县、临高县、陵水黎族自治县为海南自由贸易港重点产业园区所在市县，未来将有大量产业人口导入，保障性租赁住房需求较大。

综上述政策分析可得，保障性租赁住房是我国住房保障体系的重要组成部分，当前保障性租赁住房上升至国家战略，扎实推进住房保障是认真贯彻落实党中央、国务院决策部署的重要工作，其能够有效缓解新市民、青年人等群体住房困难的问题。

目前，国家、海南省政府层面在土地、财税、金融等政策支持方面予以了积极的环境支持，因此，本项目面临的政策环境是有利的、积极地。

（2）本次专项债券调整涉及如下：

项目名称：博鳌乐城先行区保障性租赁住房项目

项目业主：海南博鳌乐城发展控股有限公司

项目内容：本项目预计可提供保障性租赁住房总套数为1152套，其中：单间(45m²以下)500套、一居（50-60m²）542套、二居（60-80m²）80套、三居（90-110m²）30套。地面停车位92个，地下停车位138个，共计230个，并同步实施室外管线、绿化及硬化等小区配套工程。

本项目总建设用地面积为47457m²（折合71.19亩，具体以拨地钉桩面积为准），项目总建筑面积65218m²。其中：地上建筑面积58398m²（含计容面积56948m²，不计容面积1450m²），地下建筑面积约6820m²。

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南省本级2022年发债计划，海南省政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足海南省本级海南自由贸易港建设的融资需求。

（3）项目建设必要性

2022年5月，海南省人民政府办公厅印发《关于完善海南自由贸易港住房保障体系的指导意见》琼府办[2022]25号，其中提出：坚持以人民为中心，以满足本地居民和引进人才基本住房需求为出发点，以建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度为方向，以发展安居房、保障性租赁住房、公租房和稳步推进棚户区改造为着力点，坚持房住不炒定位，强化制度集成创新，健全住房保障方式，处理好政府与市场的关系，在解决基本居住需求上发挥政府主导作用、在解决改善型住房需求上发挥市场调节作用、在解决投机炒房问题上发挥制度遏制作用，逐步建立起制度健全、保障精准、管理规范的海南自由贸易港住房保障体系，为推动海南自由贸易港高质量发展提供有力支撑。

加快构建以安居房、保障性租赁住房、公租房等保障性住房为主体的城镇住房保障体系，持续推进棚户区和城镇老旧小区改造等保障性安居工程建设。

本项目的建设正是海南自贸港住房保障体系指导意见的积极落实，是完善海南自贸港住房建设的具体措施。

坚持改善民生，既是党全心全意为人民服务的根本宗旨，也是党的执政理念的最好诠释。坚持改善民生，不仅关系到人民群众的生活，也关系到经济社会平稳较快发展，是社会和谐稳定的重要基石，既是一项重大的经济任务，也是一项重要的政治任务，意义非同寻常。

保障性租赁住房是保障和改善民生的重要工程之一，是当前和今后一段时期内我国经济工作的硬任务，也是完善住房政策和供应体系的必然要求。不断提高人民群众生活水平和质量，是改革发展的根本目的，也是一切工作的出发点和落脚点。

2022年7月，海南省住房和城乡建设厅等9部门印发《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》（琼建规[2022]12号），其中指出：树立以人民为中心的发展理念，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，遵循政府引导、多方参与、突出重点、因地制宜、供需匹配、职住平衡的原则，立足海南实际，以盘活闲置住房为主，以新建、改建、改造、租赁补贴为辅，稳步有序发展保障性租赁住房，持续推进住房供给侧结构性改革，有效解决新市民、青年人的住房困难问题，逐步建立和完善多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。

保障性租赁住房主要面向在当地一定区域范围内无房或家庭人均住房建筑面积低于当地城镇人均住房建筑面积50%以下的新市民、青年人供应。对法律、法规和有关政策文件规定优先保障的对象、基本公共服务行业从业人员和引进人才，应予以优先保障。

保障性租赁住房以建筑面积不超过70平方米的小户型为主，可结合人才引进和三孩生育政策实施，适当筹集、建设少量三居室、四居室房源，满足多元化住房租赁需求。

博鳌乐城国际医疗旅游先行区被列入海南省发展保障性租赁住房首批重点市县名单，本项目的建设将有效满足先行区人才刚性住房需求，是保障和改善民生采取的重大措施，也是积极建设全省发展保障性租赁住房的具体行动。

（4）经济社会效益

扩大内需是我国经济发展的基本立足点和长期战略方针，也是转变经济发展方式、提高增长质量效益的内在要求。保障性安居工程建设一头连着发展，一头连着民生，既能增加投资，又能带动消费，对扩内需、调结构、转方式具有重要作用。政府增加保障性安居工程建设支出，可以发挥乘数效应，发挥房地产业链条长的作用，促进上下游相关产业发展。群众有了新居，也会直接扩大消费需求。解除居住的后顾之忧后，居民的消费信心和消费能力也会增强，从而增加其他商品的即期消费。推进保障性住房建设，不仅对全局发展有利，而且对地方发展有利。更重要的是，这有利于当地群众安居乐业，有利于推进社会和谐。

五、资金平衡方案

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入，且现金流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，对本项目专项债券分析评价如下：

1. 资金充足性

项目拟调整2022年海南省收费公路专项债券（四期）-2022年海南省政府专项债券（十九期）金额共计11,600.00万元。根据项目收益与融资平衡分析结果显示，项目债券存续期内还本付息资金充足，各项目本息覆盖率均可达到1.2以上。详见下表：

表3本息覆盖率

单位：人民币万元

序号	项目	调整后项目总 投资	期末项目 累计 现金结 存额	本次调 增金额	预计本 息合计	项目净 收益	本息 覆盖 率	本息 覆盖 倍数
1	博鳌乐城先行区 安居房及保障性 租赁住房项目	62,917	18,128	11,600	77,593	92,813	1.23	1.20

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

2022年海南省收费公路专项债券（四期）-2022年海南省政府专项债券（十九期）20年期的票面利率为3.09%。据此估算本项目总投资为62,917.00万元。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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
1.1	工程费用	-	18,000	11,981	10,372	40,353
1.2	工程建设其他费用	-	500	2,315	1,026	3,841
1.3	预备费	-	300	578	448	1,326
1.4	土地费	11,588	371	-	-	11,959
1.5	其他费用	-	600	1,105	825	2,530
1.6	专项费用	12	378	1,010	1,508	2,908
1.6.1	建设期利息	-	358	998	1,504	2,860
1.6.2	债券发行费用	12	20	12	4	48
	合计	11,600	20,149	16,989	14,179	62,917

1.2债券发行和还本付息

本项目债券的还本付息方式为利息按半年支付，最后一次利息随本金一起支付。本项目债券本息合计77,593.00万元，自发行之日起债券存续期还本付息情况表5:

表 5 债券还本付息表

单位：人民币万元

年份/项目	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
债券期初余额	0	11,600	31,600	43,900	47,400	47,400	47,400	47,400
专项债券发行	11,600	20000	12300	3500	0	0	0	0
利息支出	0	358	998	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
专项债券还款	0	358	998	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
其中：利息	0	358	998	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
其中：本金偿还	0	0	0	0	0	0	0	0
债券期末余额	11,600	31,600	43,900	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400

年份/项目	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
-------	------	------	------	------	------	------	------	------

债券期初余额	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400
专项债券发行	0	0	0	0	0	0	0	0
利息支出	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
专项债券还款	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
其中：利息	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
其中：本金偿还	0	0	0	0	0	0	0	0
债券期末余额	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400

年份/项目	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	合计
债券期初余额	47,400	47,400	47,400	47,400	47,400	35,800	15,800	3,500	-
专项债券发行	0	0	0	0	0	0	0	0	47,400
利息支出	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,146	506	112	30,193
专项债券还款	1,504	1,504	1,504	1,504	13,104	21,146	12,806	3,612	77,593
其中：利息	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,146	506	112	30,193
其中：本金偿还	0	0	0	0	11,600	20,000	12,300	3,500	-
债券期末余额	47,400	47,400	47,400	47,400	35,800	15,800	3,500	0	-

1.3 预期收益及成本分析

(1) 项目运营收入情况

根据项目提供的信息资料，本项目主要收入包括：保障性租赁住房收入、广告收入、服务费收入、停车位出租收入、充电桩收入。

① 保障性租赁住房收入

根据项目业主提供的可研报告及相关信息资料，博鳌乐城先行区安居房及保障性租赁住房项目按照单间(45m²以下)500套、一居(50-60m²)542套、二居(60-80m²)80套、三居(90-110m²)30套测算，本项目装修采用中档标准，配备家具家电，参照同类型房屋租赁市场价格，单间按照1640元/间测算；一居室按照2255元/间测算；二居室按照2870元/间；三居室按照4100元/间测算。房租价格涨幅自第4年起按每年涨幅5%测算。

本项目预计于2025年底建成，债券存续期内，第1年出租率暂按75%估算，第2年暂按80%估算，第3年暂按90%估算，第4年以后暂按98%估算。

②广告收入

根据项目业主提供的可研报告及相关信息资料，广告收入暂考虑电梯广告和院区广告灯箱广告收入。电梯广告收入按照每部电梯内投放新媒体广告6万元/年·部测算，共31部电梯；院区广告灯箱投放广告按25万元/年测算。自第4年起暂按每年涨幅3%测算。

③服务费收入

根据项目业主提供的可研报告及相关信息资料，服务费收入主要为物业服务，包括管理费用及能源代收服务费。管理费用按照单间公寓90元/套·月、一居室110元/套·月、二居室140元/套·月、三居室200元/套·月；能源代收服务费按照单间公寓30元/套·月、一居室60元/套·月、二居室110元/套·月、三居室160元/套·月。与保障性租赁住房出租率保持一致，债券存续期内，第1年暂按75%估算，第2年暂按80%估算，第3年暂按90%估算，第4年以后暂按98%估算。

④停车位出租收入

根据项目业主提供的可研报告及相关信息资料，停车位共230个，车位出租价格地上地下平均按照每个200元/月测算。债券存续期内，第1年出租率暂按50%估算，第2年暂按60%估算，第3年暂按80%估算，第4年暂按90%估算，第5年及以后暂按100%估算。经营期间运营成本由财政资金承担。

⑤充电桩收入

根据项目业主提供的可研报告及相关信息资料，充电桩为停车位数量的20%，共46个，充电桩收费按电费差价0.4元/kwh + 服务费0.7

元/kwh，充电量为60 kwh/天测算。运营期第1年使用率暂按75%测算，运营期第2年使用率暂按80%测算，运营期第3年使用率暂按90%测算，第4年及以后使用率按100%测算。

本项目预计于2025年12月完工，债券存续期内，最后一年仅考虑6个月收入。债券存续期间项目收入成本情况如下：

表 6 运营收入成本表

单位：人民币万元

年份/项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
收入估算	2,642	2,808	3,139	3,553	3,717	3,882	4,055	4,237
租金收入	2,155	2,299	2,586	2,957	3,105	3,260	3,423	3,594
服务费收入	165	176	198	215	215	215	215	215
广告费收入	211	211	211	217.33	223.85	230.57	237.49	244.61
停车费收入	27.6	33.12	44.16	49.68	55.2	55.2	55.2	55.2
充电桩收入	83.11	88.65	99.73	114.13	117.55	121.08	124.71	128.45
成本估算	0	0	0	0	0	0	0	0
日常运营成本	0	0	0	0	0	0	0	0

年份/项目	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
收入估算	4,429	4,629	4,839	5,059	5,290	5,533	5,787	6,054
租金收入	3,774	3,963	4,161	4,369	4,587	4,817	5,058	5,311
服务费收入	215	215	215	215	215	215	215	215
广告费收入	252	260	267	275	284	292	301	310
停车费收入	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2
充电桩收入	132.3	136.27	140.36	144.57	148.91	153.38	157.98	162.72
成本估算	3,744	0	0	0	0	0	0	0
日常运营成本	215	0	0	0	0	0	0	0

年份/项目	2042	2043	2044	2045	合计
收入估算	6,333	6,627	6,935	3,313	92,860
租金收入	5,576	5,855	6,148	2,927	79,926
服务费收入	215	215	215	108	4,088
广告费收入	319	329	339	164	5,178
停车费收入	55	55	55	28	2,658
充电桩收入	167.6	172.63	177.81	86.32	2,658
成本估算	0	0	0	0	0
日常运营成本	0	0	0	0	0

1.4发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

博鳌乐城先行区安居房及保障性租赁住房项目累计资金筹措金额共计 62,917.00 万元，其中：自筹资金 15,517.00 万元，本次申请调整专项债券共计 11,600.00 万元，其中：2022 年海南省收费公路专项债券（四期）-2022 年海南省政府专项债券（十九期）11,600.00 万元。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 7，项目现金流平衡表详见表 8:

表 7 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2022	2023	2024	2025	合计
资金筹措					
自筹资金	0	149	4,689	10,679	15,517
债券发行	11,600	20,000	12,300	3,500	47,400
合计	11,600	20,149	16,989	14,179	62,917
资金使用					
建设资金使用金额合计	11,600	20,149	16,989	14,179	62,917
资金余额 (资金筹措 — 资金使用)	-	-	-	-	-

表 8 项目现金流平衡表

单位：人民币万元

年度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
现金流入									
自筹资金流入	-	149	4,689	10,678	-	-	-	-	-
债券资金流入	11,600	20,000	12,300	3,500	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	-	2,642	2,807	3,139	3,553	3,717
现金流入总额	11,600	20,149	16,989	14,178	2,642	2,807	3,139	3,553	3,717
现金流出									
建设期资金流出	11,588	19,771	15,978	12,671	-	-	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-	-	-

债券还本付息	-	358	998	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
债券发行费用	12	20	12	4	-	-	-	-	-
现金流出总额	11,600	20,149	16,989	14,178	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
现金净流量									
当年项目现金净流入	-	-	-	-	1,138	1,303	1,635	2,049	2,213
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	1,138	2,441	4,076	6,125	8,338

年度	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
现金流入								
自筹资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	3,882	4,056	4,238	4,429	4,629	4,839	5,059	5,290
现金流入总额	3,882	4,056	4,238	4,429	4,629	4,839	5,059	5,290
现金流出								
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
债券发行费用	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出总额	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504	1,504
现金净流量								
当年项目现金净流入	2,378	2,552	2,734	2,925	3,125	3,335	3,555	3,786
期末项目累计现金结存额	10,716	13,268	16,002	18,926	22,051	25,386	28,941	32,727

年度	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	合计
现金流入								
自筹资金流入	-	-	-	-	-	-	-	15,517
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	-	47,400
运营期现金流入	5,533	5,787	6,053	6,333	6,627	6,934	3,313	92,860
现金流入总额	5,533	5,787	6,053	6,333	6,627	6,934	3,313	155,777
现金流出								
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	-	60,008
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	1,504	1,504	1,504	13,104	21,146	12,806	3,612	77,593

债券发行费用	-	-	-	-	-	-	-	47
现金流出总额	1,504	1,504	1,504	13,104	21,146	12,806	3,612	137,649
现金净流量								
当年项目现金净流入	4,029	4,283	4,549	-6,771	-14,519	-5,871	-299	
期末项目累计现金结存额	36,756	41,039	45,588	38,817	24,298	18,427	18,128	

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。

1.5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包裹查验收入为基础，债券存续期（2022-2045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18,128.00万元的累计现金结余，综合本息覆盖率1.23。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



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。

六、风险分析

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当项目的收益在 $\pm 20\%$ 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：

表 9 压力测试表

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	-10%	-5%	0%	5%	10%
运营收入变动敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.19	1.28	1.38	1.48	1.58
债券本息资金覆盖率	1.11	1.17	1.23	1.29	1.35
债券本息资金覆盖倍数	1.08	1.14	1.20	1.26	1.32
运营成本变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
债券本息资金覆盖率	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23
债券本息资金覆盖倍数	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
债券利率变动情况敏感性					

分析					
债券本金资金覆盖率	1.45	1.41	1.38	1.35	1.32
债券本息资金覆盖率	1.28	1.26	1.23	1.21	1.19
债券本息资金覆盖倍数	1.24	1.22	1.20	1.17	1.15

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生活服务用房的出租收入，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。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本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。

七、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，满足本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。

九、还款保障措施

（一）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。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。

（二）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。