

2025 年海南省人民政府非认证债券

项目收益与融资自求平衡方案

—文昌国际航天城科技创新公共平台一期—

航天装配及异地协同中心



一、债券情况

2025 年海南省人民政府非认证债券-文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心本次发行金额为 5,050 万元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为新增债券，期限为 10 年期。本次债券按半年支付，最后一次利息随本金一起支付。

2025 年海南省人民政府非认证债券发行概况

债券名称	2025 年海南省人民政府非认证债券
本次发行的项目名称	文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心
发行规模	5,050 万元
债券期限	10 年期
债券利率	固定利率
付息方式	按半年支付，最后一次利息随本金一起支付

二、地区情况

文昌位于海南岛东北部，地处北纬 19° 21'~20° 01'，东经 110° 28'~111° 03' 之间，四至角：最北角为铺前镇的海南角(木兰头)，是突出于琼州海峡的著名海角；最东角为七洲列岛，是翁田镇东面海域中的群岛；最南角为重兴镇群先村；最西角为蓬莱镇东头村。东东南两面濒临南海，北面是琼州海峡，西部和西南部依次与海口、定安和琼海三市(县)接壤。全境平面轮廓略呈半月形，东西宽 65 公里，南北长 95 公里，环疆总长 2,851 公里，海岸线长 289.82 公里(包括海湾部分的 23.34 公里)，陆地总面积 2,488 平方公里，占全岛陆地面积 7.3%，海域面积 5,245 平方公里。

近 3 年文昌市经济情况如下表 1 所示：

2022-2024 年文昌市经济情况表

单位：亿元			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
地区生产总值	343.99	379.86	392.89
一般公共预算收入	15.9	16.54	17.05
政府性基金收入	18.84	7.87	17.17
政府性基金支出	39.25	25.02	55.95
地方债务限额	122.61	141.83	189.68
其中：一般债务限额	61.34	62.24	68.03
专项债务限额	61.27	79.59	121.65
地方债务余额	122.61	141.7	188.75
其中：一般债务余额	61.34	62.21	67.35
专项债务余额	61.27	79.49	121.4

三、项目概述

（一）项目基本情况

文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心的基本情况如下：

项目业主：海南文昌国际航天城投资开发有限责任公司

主管部门：文昌国际航天城管理局

项目内容：项目总用地面积为 114,178.18 平方米，总建筑面积为 42,999.91 平方米，其中：火箭总装区用地面积为 95,081 平方米，总建筑面积为 33,980.81 平方米；卫星总装区用地面积为 19,097.18 平方米，卫星总装测试厂房建筑面积为 9,019.10 平方米。

项目建设内容包括建筑工程、装饰工程、室内给排水及消防工程、室内暖通工程、室内电气工程、吊车工程、电梯工程，配套建设露天操作场和堆场，以及室外道路、广场、停车场、围墙、防护墙、给排水、电气等工程。

1) 火箭装配厂房

前期工作：已完成项目规划变更；已完成项目高跨厂房、过渡间、车库等区域部分环评验收工作，项目房产实测报告初稿已完成，规划竣工测量外业工作已完成，正在进行内业；正在协调办理施工图审查变更及施工证变更事宜。

土地工作：已取得不动产证。

建设进度：项目当前已完成主体、外墙维护结构、屋面、室外工程施工，正在全面推进剩余的机电设备安装调试。

2) 卫星总装测试厂房

前期工作：项目正在开展房产实测、水土保持监测及验收报告编写工作，后续将依据项目现场完工情况开展联合验收相关专项工作。

土地工作：已取得不动产证。

建设工期：本项目于 2021 年 9 月开工，2026 年 6 月 30 日竣工。

建设进度：项目当前已完成主体、外墙维护结构、屋面、砌体抹灰、室外管网道路施工，正在全面推进剩余的室内装饰装修、机电设备安装调试。

（二）项目已取得的相关批复

1. 可行性研究报告批复

2021年7月7日，文昌国际航天城管理局作出《文昌国际航天城管理局关于重新审批文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心项目可行性研究报告的批复》（文航天审批[2021]10号），载明：一、为了满足航天商业化发展需求，同意本项目可行性研究报告。二、建设地点：1、火箭总装区位于海南省文昌市东郊镇东郊产业用地A-01地块，坐落文昌市东郊镇中山福绵新村安置区和X183县道西侧。2、卫星总装区位于海南省文昌国际航天城起步区BM-B-0408地块，坐落航天城起步区滨湾路与航天北四路交叉口西南侧。三、原则同意项目建设规模及内容：该项目总规划用地面积为114,178.18 m²（折合171.27亩，其中国际航天城起步区BM-B-0408地块28.65亩，东郊镇东郊产业用地A-01地块142.62亩），拟建总建筑面积为42,999.91 m²；主要建设火箭装配厂房（含异地协同中心）建筑面积为33,521.34 m²，空压站建筑面积为459.47 m²，卫星总装测试厂房建筑面积为9,019.10 m²。主要建设内容包括：建筑工程、装饰工程、室内给排水及消防工程、室内暖通工程、室内电气工程、吊车工程、电梯工程，并配套建设室外道路、广场铺装、停车场、围墙、防护墙、绿化、给排水、电气、土方等工程。四、项目招标方式：勘察、设计、施工、监理、竣工结算审核咨询服务、BIM咨询服务等采用公开招标方式等依法采取委托招标方式公开招标。五、原则同意可行性研究报告中提出的工程建设方案。请据此批复文件按规定选择有相应资质的设计单位编制初步设计和概算文件，经评审后向我中心申报审批。六、投资规模及资金来源：项目估算总投资为54,077.57万元，其中工程费为40,933.92万元，工程建设其他费为10,894.76万元（其中用地费用6,850.80万元），预备费为2,248.89万元。资金筹措：政府投资及企业自筹资金。七、其他事项请按照《海南省政府投资项目管理办法》（《琼府（2019）61号》）和《中国（海南）自由贸易试验区重点园区极简审批条例》等有关规定办理。八、本批复有效期二年。（原《文昌市发展和改革委员会关于文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心项目可行性研究报告的批复》（文发改审批（2020）557号）自批复印发之日起作废）

2. 初步设计及概算批复

2021年7月15日，文昌国际航天城管理局作出《文昌国际航天城管理局关于重新审批文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心项

目初步设计及概算的批复》（文航天审批[2021]11号），载明：原则同意该项目初步设计方案；总投资金额为 53,796.94 万元，其中工程费为 40,720.89 万元，工程建设其他费用为 10,840.52 万元，预备费用为 2,235.53 万元；资金来源：政府投资及企业自筹资金。

（三）事前绩效评估内容

1、项目建设的必要性及重要性

项目的建设顺应了社会的发展需求，对当地的生态环境及交通状况都有着深远的影响，同时也符合文昌市城市总体规划的要求。

（1）项目建设是完善文昌国际航天城基础设施建设的需要

文昌市航天大道片区部分土地尚未开发，没有形成有效的道路网，不能满足区域内外部的交通需求。随着航天片区的开发和发展，交通出行量将越来越大，现有道路无法满足交通需要，所以建设和完善这一区域的道路交通网络已经迫在眉睫。结合海南文昌航天城及其配套区的建设需要，但配套的基础设施仍未完成建设，因此，本项目的建设是迫切的，也是必要的。

本项目的实施将改善航天大道片区的道路交通现状，改善该区域的路网的出行条件，提高区域路网的通行能力，促进片区的快速开发，创造出安全、舒适、便捷的交通条件；使城市规划区内交通网络更加完善合理，并为全面建设小康社会提供有利交通支撑。

（2）项目建设是加快建设国际航天城起步区发展“航天+”产业的需要

近年来，随着海南自由贸易港以及文昌市航天片区建设具有强劲势头，综合实力稳步提升。社会经济的快速发展，对交通运输条件提出了新的要求。随着近年来文昌市城市改造，城区内的主要交通干道已全面改造，交通状况明显改善。但航天城片区缺少路网的构建，影响了片区的交通功能。文昌将量身定制发展商业航天优惠政策。面向全球招商引资，吸引有资金、有技术、有先进管理经验商业航天公司落户文昌。鼓励和支持民营企业参与打造商业航天产业链。大力发展航天超算大数据产业，建成资源环境监管大数据服务平台，率先在海南将航天超算大数据、卫星遥感等技术运用到生态环境监管领域，同时为社会各界提供数据采集及监测分析技术服务，实现商业航天创收。本项目的建设，对于促进国际

航天城起步区发展“航天+”产业发展，加快城市路网建设，改善城市交通，促进城市现代化建设以及推动城市社会经济快速发展均有重要意义。

（3）项目建设是推动航天事业可持续发展的需要

海南文昌国际航天城是海南省三大科技城之一。2019年1月8日，海南省人民政府办公厅印发《关于支持三大科技城发展的措施》的通知，该通知提出加大财政政策扶持、建立资金保障机制、设立产业引导基金、实行灵活的土地使用方式、实行用地“弹性年期”供应制度、完善公共服务功能、支持体制机制创新等七个方面。

海南文昌国际航天城的建设，对于推动航天事业可持续发展具有重要战略意义，将加快海南省在建设全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国家重大战略服务保障区方面的进程，对带动海南省基础设施建设、促进当地产业发展具有积极作用，片区建设的前提依据为基础设施配套的完善，本项目的建设，将推进海南文昌国际航天城的建设，提高城镇品位，完善沿线市政配套基础设施，对促进国家航天事业、周边土地开发、经济发展、全面完善道路交通系统具有重要的意义。

从文昌市路网规划、区域经济发展、优化综合运输体系，优化城市功能结构来看，项目的建设是十分必要和迫切的。

2、项目建设投资合规性与成熟度

本项目已取得政府相关批复，项目建设投资具备合规性。

项目技术经济合理，有较好的可实施性，具备在要求时限内的开工条件且能够形成实物工作量，项目成熟度较高。

3、项目资金来源和到位可行性

累计资金筹措总额 54,045 万元，其中自筹资金 43,246 万元，计划通过银行融资筹集资金 5,750 万元，通过发行专项债券筹集资金 5,050 万元。本期计划发行 10 年期境外专项债券 5,050 万元。项目资金来源可靠，资金安排计划有序，资金到位可行。

4、项目收入、成本、收益预测的合理性

本项目收入来源为项目房屋租赁收入。综上，在满足假设条件的前提下，能够满足资金筹措充足性的要求。项目收入、成本、收益情况均根据充分依据测算得出，较为合理。

5、债券资金需求合理性

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，海南省人民政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足项目融资需求。基于财政部对地方政府发行专项债券的要求，本项目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，本期专项债券存续期内未发现无法满足专项债券还本付息要求的情况。

6、项目偿债计划可行性以及潜在影响项目收益和融资平衡结果的风险评估

本项目偿付资金来源为项目自身收入，债券存续期间不存在任何资金缺口，偿债计划符合项目实际情况，偿债计划可行。偿债风险主要来源于项目自身收入变动导致的市场风险。结合海南经济发展及历年同类型项目综合情况来看，项目自身收入相对稳定，相对风险可控；另一方面，制定风险应对预案，一旦出现不利变化，明确处理和保障措施，切实防范和化解财政金融风险。

7、绩效目标合理性

项目有明确的绩效目标，并且从产出指标、效益指标、满意度指标来综合考量项目的绩效目标，指标与相关规划、计划相符，绩效目标与现实需求相匹配。项目绩效目标设置能有效反映项目的预期产出、融资成本、偿债风险等。

8、结论

综上，本项目经事前绩效评估，已具备申请专项债券资金支持的必要性和可行性。

四、项目平衡实施方案

（一）资金充足性

文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心累计资金筹措总额 54,045 万元，其中自筹资金 43,246 万元，计划通过银行融资筹集资金 5,750 万元，通过发行专项债券筹集资金 5,050 万元。本期计划发行 10 年期境外专项债券 5,050 万元。

根据项目收益与融资平衡分析结果显示，用于本项目债券存续期间（2025 年-2035 年）的累计可偿债收益为 13,803 万元，还本付息资金充足。本项目全部专项债券到期时（即 2035 年），综合本息覆盖率可达到 1.63，本息覆盖倍数可达到 1.60。具体情况详见下表：

表 1 全部融资存续期内项目本息覆盖率表¹

单位：人民币万元

项目名称	项目总投资	本次计划 申请专项 债券额度	银行融资 额度	全部融资 本息合计	可用于还本 付息的收益 ²	期末累计现 金结存额	本息覆 盖率 ³	本息覆 盖倍数
文昌国际航天城 科技创新公共平 台一期-航天装 配及异地协同中 心	54,045	5,050	5,750	8,633	13,803	5,419	1.63	1.60

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

本次计划发行 10 年期境外专项债券，债券利率暂按 2.50%进行测算。境外债券暂不考虑发行费用。

文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心计划通过银行融资筹集资金 5,750 万元(于 2024 年-2025 年分别已借入 4,528 万元和 1,222

¹ 由于本报告数据取整呈现，表格合计数与单项加总可能存在尾差，但不影响项目实际测算，下同。
² 可用于还本付息的收益=运营期现金流入-运营期现金流出。
³ 本方案中按照全融资口径计算资金覆盖率指标，其中：本金资金覆盖率=期末项目累计现金结存额/(债券本金+银行融资本金)+1；本息资金覆盖率=期末项目累计现金结存额/(债券本息+银行融资本息)+1；本息资金覆盖倍数=项目总收益/(债券本息+银行融资本息)，下同。

万元)。银行融资利率参考银行借款合同生效日前一个工作日的 5 年期以上贷款市场报价利率 (LPR)，下浮 10bp 进行计算，银行融资期限为 15 年。本项目专项债券存续期截止年份为 2035 年，因此本方案中关于银行融资部分的情况仅披露至 2035 年。

估算本项目总投资为 54,045 万元，具体情况详见下表：

表 2 总投资估算表

单位：人民币万元

序号	年度/项目	截至 2021	2022	2023	2024	2025	合计
1	建设投资	8,656	13,189	10,798	4,974	16,179	53,797
2	建设期利息（银行融资）	-	-	-	46	203	249
	投资估算	8,656	13,189	10,798	5,020	16,382	54,045

1.2 债券发行和还本付息

本项目专项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。本项目在全部融资存续期内的专项债券本息合计 6,313 万元。

自发行之日起，项目债券存续期内专项债券还本付息情况详见下表：

表 3 专项债券还本付息表

单位：人民币万元

年度/项目	2025	2026	2027	2028	2029	2030
期初专项债券余额	-	5,050	5,050	5,050	5,050	5,050
本期专项债券发行	5,050	-	-	-	-	-
利息支出	-	126	126	126	126	126
本期还款	-	126	126	126	126	126
其中：还本	-	-	-	-	-	-
付息	-	126	126	126	126	126
期末专项债券余额	5,050	5,050	5,050	5,050	5,050	5,050

年度/项目	2031	2032	2033	2034	2035	合计
期初专项债券余额	5,050	5,050	5,050	5,050	5,050	
本期专项债券发行	-	-	-	-	-	5,050
利息支出	126	126	126	126	126	1,263
本期还款	126	126	126	126	5,176	6,313
其中：还本	-	-	-	-	5,050	5,050
付息	126	126	126	126	126	1,263
期末专项债券余额	5,050	5,050	5,050	5,050	-	

表 4 银行融资还本付息表

单位：人民币万元

年度/项目	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
期初银行融资余额	-	4,528	5,750	5,750	5,750	5,750	5,750
本期借款	4,528	1,222	-	-	-	-	-
利息支出	46	203	207	207	207	207	207
本期还款	46	203	207	207	207	207	207
其中：还本	-	-	-	-	-	-	-
付息	46	203	207	207	207	207	207
期末银行融资余额	4,528	5,750	5,750	5,750	5,750	5,750	5,750

年度/项目	2031	2032	2033	2034	2035	合计
期初银行融资余额	5,750	5,750	5,750	5,750	5,750	
本期借款	-	-	-	-	-	5,750
利息支出	207	207	207	207	207	2,321
本期还款	207	207	207	207	207	2,321
其中：还本	-	-	-	-	-	-
付息	207	207	207	207	207	2,321
期末银行融资余额	5,750	5,750	5,750	5,750	5,750	

1.3 预期收益及成本分析

(1) 预期收入分析

文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心以房屋租赁收入作为偿债收益来源。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仅考虑 8 个月收支。

项目单位根据专项收入开展市场化融资，本项目的经营性净收益可用于配套融资还本付息⁴。项目单位依法对配套融资承担全部偿还责任，在银行开立监管账户，将配套融资资金以及项目对应可用于偿还配套融资的专项收入，及时足额归集至监管账户，保障配套融资到期偿付。

依据《文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心可

⁴ 本项目在专项债券存续期内用于还本付息的经营性净收益合计为 13,803 万元，专项债券存续期内银行融资本息合计为 2,321 万元，因此，在全部融资存续期内本项目的经营性净收益可以满足银行融资本息偿还的需求。

行性研究报告》，本项目收入为厂房租赁收入。项目建成后出租面积 43,000 平方米，运营起始年份(2026 年)租金价格暂按 3 元/平方米·天计算，2026 年-2032 年租金单价增长率暂按每年上涨 10%计算，以后年度租金单价保持不变。受后期市场原因、招商方案及招商进度的影响，实际租赁情况可能与预估有差异，届时可根据实际情况调整。由于本次发债项目收支规模较大，本次债券发行金额较小，计划用于本次债券还本付息的运营收支为运营总收支的 30%。

债券存续期本项目收入情况详见下表。

表 5 收入情况表

单位：人民币万元

项目	2026	2027	2028	2029	2030
租赁收入					
租赁面积（平方米）	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
租赁单价（元/平方米·天）	3.00	3.30	3.63	3.99	4.39
年租赁收入（万元）	4,709	5,179	5,697	6,267	6,894

项目	2031	2032	2033	2034	2035	合计
租赁收入						
租赁面积（平方米）	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	
租赁单价（元/平方米·天）	4.83	5.31	5.31	5.31	5.31	
年租赁收入（万元）	7,583	8,341	8,341	8,341	5,561	66,914

注：由于本次发债项目收支规模较大，本次债券发行金额较小，计划用于本次债券还本付息的运营收支为运营总收支的 30%。

（2）运营成本分析

本项目根据《文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心可行性研究报告》中的数据计算运营成本，运营成本包括修理费，按固定资产原价的 1%计算，年修理费 538 万元。专项债券存续期内项目运营成本情况详见下表 6。

（3）税金

基于现行税法规定，主要涉及的税种及相关计算依据如下：出租经营收入、项目工程投入增值税率 9%；城市维护建设税 7%；教育费附加与地方教育费附加税率分别为 3%、2%；印花税率 0.1%；项目自持物业的房产税按出租收入的 12%估算；所得税率 25%。

表 6 运营成本情况表

单位：人民币万元

年度	2026 年	2027 年	2028 年	2039 年	2030 年
修理费	538	538	538	538	538
税费	841	988	1,150	1,328	1,524
成本合计	1,379	1,526	1,688	1,866	2,062

年度	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
修理费	538	538	538	538	359	5,200
税费	1,740	1,977	1,977	2,501	1,676	15,703
成本合计	2,278	2,515	2,515	3,039	2,035	20,903

注：由于本次发债项目收支规模较大，本次债券发行金额较小，计划用于本次债券还本付息的运营收支为运营总收支的 30%。

1.4 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

文昌国际航天城科技创新公共平台一期-航天装配及异地协同中心累计资金筹措总额 54,045 万元，其中自筹资金 43,246 万元，银行融资 5,750 万元，通过发行专项债券筹集资金 5,050 万元。本项目的自筹资金，由政府通过财政资金统筹安排。本项目投资计划及资金筹措方案详见下表 7，项目现金流平衡表详见下表 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	截至 2021	2022	2023	2024	2025	合计
资金筹措						
自筹资金 ⁵	8,656	13,189	10,798	492	10,110	43,246
债券发行	-	-	-	-	5,050	5,050
银行贷款	-	-	-	4,528	1,222	5,750
合计	8,656	13,189	10,798	5,020	16,382	54,045
资金使用						
建设资金使用金额合计	8,656	13,189	10,798	5,020	16,382	54,045
上年余额	-	-	-	-	-	-
资金余额 (资金筹措—资金使用)	-	-	-	-	-	-

⁵ 在有实际需求且条件允许的情况下，自筹资金可在满足合法合规及资金平衡要求的前提下，考虑通过发行专项债券的方式筹集部分资金，下同。

表 8 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	截至 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
现金流入								
自筹资金流入	8,656	13,189	10,798	492	10,110	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	5,050	-	-	-
银行融资资金流入	-	-	-	4,528	1,222	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	-	-	1,413	1,554	1,709
现金流入总额	8,656	13,189	10,798	5,020	16,382	1,413	1,554	1,709
现金流出								
建设期资金流出	8,656	13,189	10,798	4,974	16,179	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	414	458	506
债券还本付息	-	-	-	-	-	126	126	126
银行融资还本付息	-	-	-	46	203	207	207	207
现金流出总额	8,656	13,189	10,798	5,020	16,382	747	791	840
现金净流量								
当年项目现金净流入	-	-	-	-	-	665	762	869
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	-	665	1,428	2,297

现金流模拟测算表	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	合计
现金流入								
自筹资金流入	-	-	-					43,246
债券资金流入	-	-	-					5,050
银行融资资金流入	-	-	-					5,750
运营期现金流入	1,880	2,068	2,275	2,502	2,502	2,502	1,668	20,074
现金流入总额	1,880	2,068	2,275	2,502	2,502	2,502	1,668	74,120
现金流出								
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	-	53,797
运营期现金流出	560	619	683	754	754	912	610	6,271
债券还本付息	126	126	126	126	126	126	5,176	6,313
银行融资还本付息	207	207	207	207	207	207	207	2,321
现金流出总额	893	952	1,017	1,088	1,088	1,245	5,994	68,701
现金净流量								
当年项目现金净流入	987	1,116	1,258	1,414	1,414	1,257	-4,326	
期末项目累计现金结存额	3,284	4,400	5,658	7,073	8,487	9,744	5,419	

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。

（二）资金稳定性

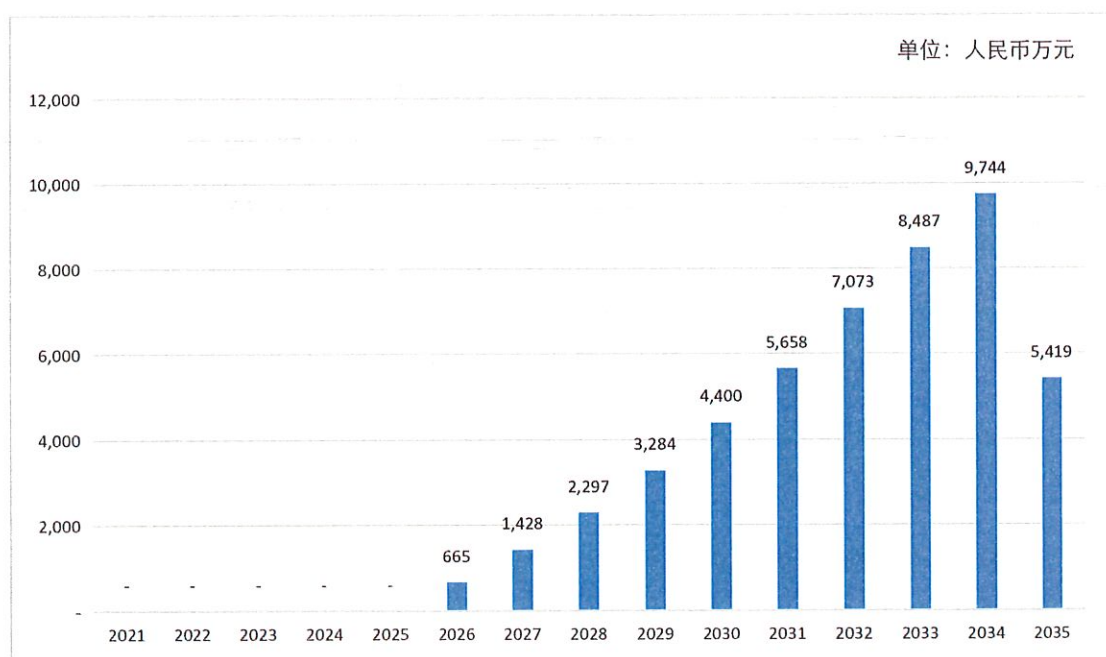
本项目专项债券存续期内各年现金净流量可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求。本项目截至 2035 年专项债券到期时，在偿还当年到期的专项债券后，仍有 5,419 万元的累计现金结余，预计项目本息资金覆盖率可达到 1.63，因此，本项目资金稳定性较可靠。

根据中共中央办公厅国务院办公厅《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（厅字〔2019〕33 号）“积极鼓励金融机构提供配套融资支持。对于实行企业化经营管理的项目，鼓励和引导银行机构以项目贷款等方式支持符合标准的专项债券项目。鼓励保险机构为符合标准的中长期专项债券项目提供融资支持。允许项目单位发行公司信用类债券，支持符合标准的专项债券项目。”

因项目涉及银行融资及专项债券两种融资渠道，项目收益应先确保专项债券还本付息资金；同时项目单位依法对市场化融资承担全部偿还责任，在项目收益有结余的情况下由项目收益结余归还银行融资本息。若债券期限内，上述用于还本付息的指定项目收益无法覆盖当年应偿还本息，将由项目单位另行安排资金进行偿还，故分别列示专项债券及银行融资的还本付息情况，测算数据显示专项债券的还本付息资金需求可以由项目收益满足，而本项目归还专项债券本息后的项目收益结余部分可以满足专项债券存续期间银行融资还本付息资金需求。

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。项目专项债券融资期间内资金留存情况如图 1 所示。

图 1 债券存续内资金留存情况



五、压力测试情况

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当项目的净收益单独下降 20% 或债券利率单独上升 20% 的情况下，本项目的本息覆盖率仍然>1。因此，本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。

本项目债券存续期间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)	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
净收益变动情况敏感性分析									
本金资金覆盖率	1.13	1.22	1.32	1.41	1.50	1.59	1.69	1.78	1.87
本息资金覆盖率	1.16	1.28	1.40	1.51	1.63	1.74	1.86	1.98	2.09
本息资金覆盖倍数	1.13	1.25	1.37	1.48	1.60	1.72	1.83	1.95	2.06
债券利率变动情况敏感性分析									
本金资金覆盖率	1.52	1.52	1.51	1.51	1.50	1.50	1.49	1.49	1.48
本息资金覆盖率	1.67	1.66	1.65	1.64	1.63	1.62	1.61	1.59	1.58
本息资金覆盖倍数	1.64	1.63	1.62	1.61	1.60	1.59	1.58	1.57	1.56

总体来看，本项目专项收入对其拟使用的募集资金保障程度较高，但未来募投项目的专项收入等受宏观经济影响较大，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。

六、潜在风险评估

（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。本项目为市政和产业园区项目，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。

4. 社会风险

项目带来的众多外来人员、大量施工机械、不可避免的施工噪声等，在项目实施期间可能会对附近居民正常生活造成困扰，引起居民的抵制情绪，干扰项目的正常进度，处理不当可能导致项目工期无限期延长的风险。

（二）影响项目收益的风险及控制措施

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，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。由于此次发行债券涉及项目建设期较长，项目经营收入回款较慢，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，发行人将发行新的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。

七、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。

(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。

海南文昌国际航天城投资开发有限责任公司

2025年9月

