

2025 年海南省人民政府非认证债券

财务评价报告

2025 年 9 月 1 日

深圳市睿林会计师事务所（普通合伙）



目 录

一、地区经济情况	1
二、项目概述	1
三、评估要素	3
1. 资金充足性	4
1.1 投资估算	5
1.2 债券发行和还本付息	5
1.3 预期收益及成本分析	8
1.4 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性	10
1.5 小结	12
2. 资金稳定性	12
四、风险分析	13
五、评估结论	14

2025 年海南省人民政府非认证债券
财务评价报告

一、地区经济情况

文昌市 2022—2024 年财政经济数据

单位：人民币亿元

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

注：以上数据来源于文昌市财政局。

二、项目概述

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。

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。

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，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、车库等区域部分安评验收工作，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。

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

为保障本项目合理融资需求，按照《中华人民共和国预算法》（2018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文昌市2025年发债计划，文昌市政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足文昌市发展建设的融资需求。

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。

财政部关于印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》的通知（财预〔2018〕209号）提出新增专项债券发行时，需对拟发行专项债券对应项目第三方评估信息进行公开，其中，财务评估报告重点是项目预期收益和融资平衡情况。

同时，《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23号）提出财政部门应当严格执行财政部关于地方政府债务信息公开有关规定，需充分披露对应项目融资来源、项目预期收益情况、收益和融资平衡方案，以及由第三方专业机构出具的评估意见等。

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分析评价如下：

1. 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 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。

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⁴。

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 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。本项目在专项债券存续期内的专项债券本息合计 6,313 万元，银行融资本息合计 2,321 万元。综上，本项目在专项债券存续期内全部融资本息合计 8,633 万元。

自发行之日起，本项目专项债券存续期内专项债券还本付息情况详见下表 3，银行融资还本付息情况详见下表 4：

⁴ 境外债券发行费用将由财政另行统筹安排，本次测算暂不考虑，下同。

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⁵。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%。

债券存续期本项目运营收入预估情况详见下表。

⁵ 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。

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 ⁶	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)	-	-	-	-	-	-

⁶ 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。

2. 资金稳定性

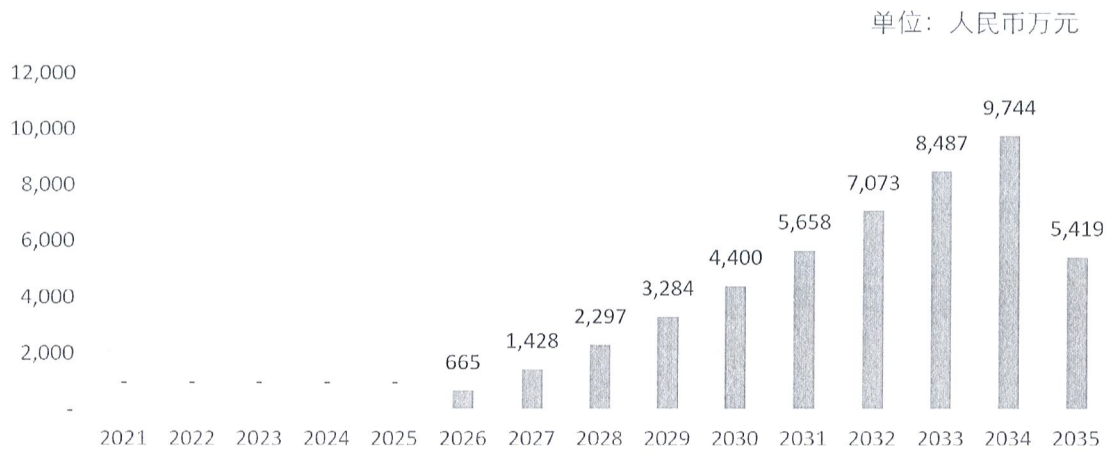
本项目专项债券存续期内各年现金净流量可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求。本项目截至 2035 年专项债券到期时，在偿还当年到期的专项债券后，仍有 5,419 万元的累计现金结余，预计项目本息资金覆盖率可达到 1.63，因此，本项目资金稳定性较可靠。

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 全部融资存续期内资金留存情况



四、风险分析

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当项目的净收益和债券利率分别下降和上升 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。

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资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。