

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	2
1. 资金充足性	3
1.1 投资估算	3
1.2 债券发行和还本付息	4
1.3 预期收益及成本分析	5
1.4 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性	6
1.5 小结	8
2. 资金稳定性	8
四、风险分析	9
五、评估结论	9

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。

2025 年海南省人民政府非认证债券符合国家政策和文昌市的建设发展。本期计划申请专项债券的项目为海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房，基本情况如下：

项目名称：海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房

项目业主：海南文昌国际航天城投资开发有限责任公司

行业主管部门：文昌国际航天城管理局

项目内容：项目拟建管路制造和焊接技术综合厂房及其配套设施，总建筑面积 12,368.39 平方米，计容面积 22,690.4 平方米，容积率 1.00，并配置相关管路生产、测试、试验设备。

主要建设内容包括：管路生产、承压试验、气密试验等功能。及配套建设室内外给排水、电气、暖通、动力等附属设施。

建设进度：目前尚未开工，计划 2025 年 9 月开工建设，2027 年 6 月竣工。

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、市政生态环保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2025年海南省人民政府非认证债券分析评价如下：

1. 资金充足性

本次境外专项债券发行所涉及的海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房拟境外发行10年期专项债券7,250万元，根据项目收益与融资平衡分析结果显示，债券存续期内还本付息资金充足，项目本息覆盖率可达到1.76。

表1 本息覆盖率表¹

单位：人民币万元

项目	调整后项目 总投资	用于资金 平衡的项目 收益 ²	期末项目 累计现金 结存额	本期计划 发行额度	预计债券 本息	本息覆 盖率 ³	本息覆 盖倍数
海南自由贸易港 重点园区文昌国 际航天城运载火 箭管路制造和焊 接技术综合厂房	24,693	15,577	6,877	7,250	9,063	1.76	1.72

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

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 用于资金平衡的项目收益=运营期现金流入-运营期现金流出，下同。
³ 债券本金资金覆盖率=（期末项目累计现金结存额/债券本金）+1；债券本息资金覆盖率=（期末项目累计现金结存额/债券本息）+1；债券本息资金覆盖倍数=项目总收益/债券本息，下同。

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。据此估算调整后项目总投资为 24,693 万元，详见表 2。

表 2 总投资估算表

单位：人民币万元

序号	名称	2025 年	2026 年	2027 年	合计
1	建设投资	7,250	12,215	4,866	24,331
2	建设期利息	-	181	181	363
	合计	7,250	12,396	5,047	24,693

1.2 债券发行和还本付息

本次债券发行所涉及项目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，海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房债券本息合计 9,063 万元，债券存续期还本付息情况如表 3：

表 3 境外专项债券还本付息表

单位：人民币万元

年份/项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
债券期初余额	-	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250
本期发行	7,250	-	-	-	-	-
当期需还利息	-	181	181	181	181	181
本期还款	-	181	181	181	181	181
其中：还本	-	-	-	-	-	-
付息	-	181	181	181	181	181
债券期末余额	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250

年份/项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
债券期初余额	7,250	7,250	7,250	7,250	7,250	
本期发行	-	-	-	-	-	7,250
当期需还利息	181	181	181	181	181	1,813
本期还款	181	181	181	181	7,431	9,063
其中：还本	-	-	-	-	7,250	7,250
付息	181	181	181	181	181	1,813
债券期末余额	7,250	7,250	7,250	7,250	-	

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。

1.3 预期收益及成本分析

(1) 预期收益分析

海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房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 2035 年仅考虑 8 个月收支。

依据项目《可行性研究报告》，本项目投入运营后，建设单位拟采用租赁的方式，签订租赁协议，引入相关公司进行后期运营管理。项目运营期收入为根据租赁协议产生的房屋租金及设备租金。租金水平原则上按国资管理有关规定，同时考虑到该项目的产业基础设施建设属性，以守住国资保值增值底线为前提，与市场水平适当比较，最终设定合理的租赁租金。因此，结合周边同类项目正在协商的租金情况，考虑一定的年增长，项目起始租金为 6.0 元/平方米·日，每 4 年上涨 5%。出租面积即项目建筑面积，为 123,68 平方米。经测算，项目运营期租金总收入为 21,263 万元。债券存续期本项目收入情况详见表 4。

表 4 收入预测表

单位：人民币万元

年度	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	
租赁面积（平方米）	12,368	12,368	12,368	12,368	
租赁单价（元/平方米/天）	6.00	6.00	6.00	6.00	
收入合计	2,709	2,709	2,709	2,709	

年度	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
租赁面积（平方米）	12,368	12,368	12,368	12,368	—
租赁单价（元/平方米/天）	6.30	6.30	6.30	6.30	—
收入合计	2,844	2,844	2,844	1,896	21,263

(2) 运营成本费用和税费

本项目运营成本主要为管理成本和税费。

1. 管理成本

依据项目《可行性研究报告》，本项目管理成本暂按租金收入的 5%计提。

2. 税费

基于现行税法规定，本项目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；土地使用税 4 元/平方米；所得税率 25%。债券存续期项目运营成本详见下表 5。

表 5 成本预测表

单位：人民币万元

年度	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
管理成本	135	135	135	135
税费	586	586	586	586
成本合计	721	721	721	721

年度	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
管理成本	142	142	142	95	1,063
税费	626	626	626	402	4,623
成本合计	768	768	768	497	5,686

1.4 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房累计资金筹措总额 24,693 万元，其中，自筹资金 17,443 万元，通过发行专项债券筹集资金 7,250 万元。本项目的自筹资金由政府通过财政资金统筹安排。本次筹集的专项债券资金用作项目资本金。

各年度投资计划及资金筹措方案详见表 6，项目现金流模拟测算表详见表 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	2025 年	2026 年	2027 年	合计
1	自筹资金 ⁵	—	12,396	5,047	17,443
2	债券发行（用作项目资本金）	7,250	—	—	7,250
	合计	7,250	12,396	5,047	24,693

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 7 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
现金流入						
自筹资金流入	-	12,396	5,047	-	-	-
债券资金流入	7,250	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	2,709	2,709	2,709
现金流入总额	7,250	12,396	5,047	2,709	2,709	2,709
现金流出						
建设期资金流出	7,250	12,215	4,866	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	721	721	721
债券还本付息	-	181	181	181	181	181
现金流出总额	7,250	12,396	5,047	902	902	902
现金净流量						
当年项目现金净流入	-	-	-	1,806	1,806	1,806
期末项目累计现金结存额	-	-	-	1,806	3,613	5,419

表 7 现金流模拟测算表（续）

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	合计
现金流入						
自筹资金流入	-	-	-	-	-	17,443
债券资金流入	-	-	-	-	-	7,250
运营期现金流入	2,709	2,844	2,844	2,844	1,896	21,263
现金流入总额	2,709	2,844	2,844	2,844	1,896	45,956
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	24,331
运营期现金流出	721	768	768	768	497	5,686
债券还本付息	181	181	181	181	7,431	9,063
现金流出总额	902	950	950	950	7,928	39,080
现金净流量						
当年项目现金净流入	1,806	1,894	1,894	1,894	-6,032	
期末项目累计现金结存额	7,226	9,120	11,015	12,909	6,877	

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，且本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

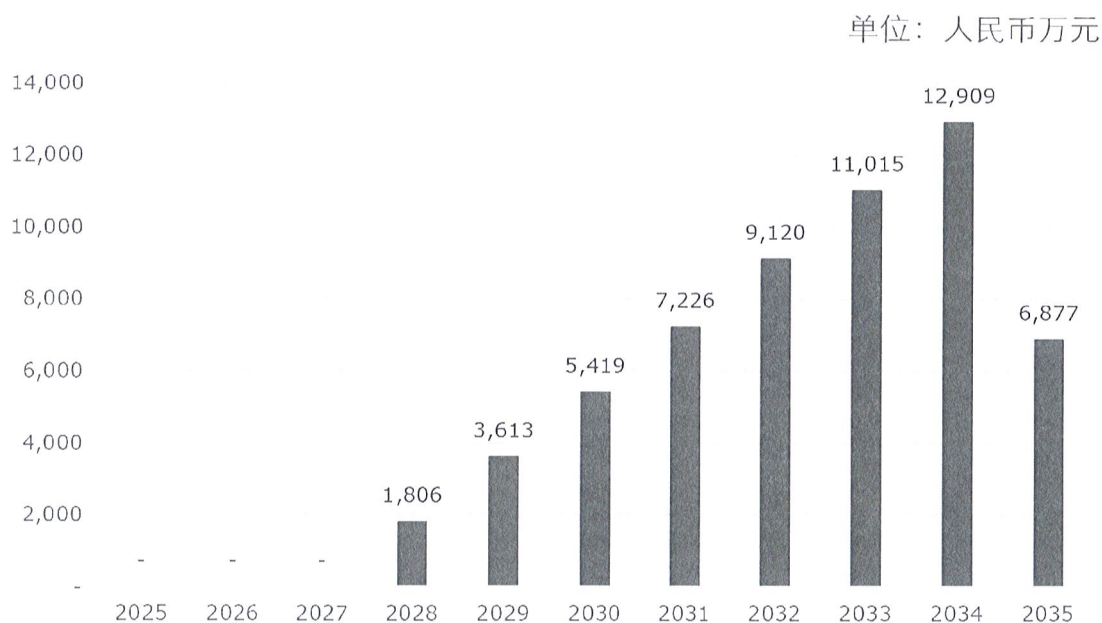
综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到相关项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

2. 资金稳定性

海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房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。专项债券存续期到期时，在偿还当年到期的债券本息后，仍有 6,877 万元的累计现金结余，综合本息覆盖倍数为 1.72。

因此，本期专项债券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，我们未注意到可能对项目资金稳定性产生重大影响的情况。

四、风险分析

根据项目收益与融资平衡的压力测试结果，当净收益下降 20%的情况下，本项目的债券本息覆盖率仍然 >1 ；当债券利率上升 20%的情况下，本项目的债券本息覆盖率仍然 >1 。因此，本项目的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。本项目的压力测试情况详见下表：

表 8 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									
债券本金资金覆盖率	1.36	1.51	1.66	1.80	1.95	2.10	2.24	2.39	2.54
债券本息资金覆盖率	1.29	1.41	1.52	1.64	1.76	1.88	1.99	2.11	2.23
债券本息资金覆盖倍数	1.25	1.37	1.48	1.60	1.72	1.84	1.95	2.07	2.19
利率变动情况敏感性分析									
债券本金资金覆盖率	1.98	1.97	1.96	1.96	1.95	1.94	1.93	1.93	1.92
债券本息资金覆盖率	1.81	1.80	1.79	1.77	1.76	1.75	1.73	1.72	1.71
债券本息资金覆盖倍数	1.78	1.77	1.75	1.73	1.72	1.70	1.69	1.67	1.66

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，并以项目运营收入所对应的充足、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，满足海南自由贸易港重点园区文昌国际航天城运载火箭管路制造和焊接技术综合厂房的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

