

收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区 等存量房用于保障性住房项目 实施方案

填报单位：乌鲁木齐市住房和城乡建设局

填报日期：2026年6月



目录

一、项目基本情况	4
(一) 政策背景	4
(二) 项目背景	4
(三) 项目概况	5
(四) 项目主管单位	7
(五) 立项和建设的相关批复文件	8
(六) 项目开工和建设时间	8
(七) 合法性审核的律师事务所	9
二、经济社会效益分析	10
(一) 经济效益分析	10
(二) 社会效益分析	10
三、绩效目标及指标	11
(一) 绩效目标的设定	11
(二) 绩效监控和评价	11
(三) 事前绩效评估	12
四、项目投资估算及资金筹措方案	19
(一) 编制依据	19
(二) 项目总投资估算	19
(三) 项目融资计划	20
(四) 建设期资金平衡方案	21
五、项目收益与融资自求平衡方案	21

(一) 项目运作模式	21
(二) 项目运营收益	22
(三) 财务费用	22
(四) 项目运营成本	23
(五) 相关税费	23
(六) 资金平衡测算	24
(七) 会计报表	25
(八) 独立第三方专业机构进行评估意见	37
六、项目压力测试与评价	37
(一) 压力测试	37
(二) 总体评价	37
七、项目风险评估	39
(一) 影响项目风险因素	39
(二) 风险防控措施	39
八、其他需要说明的事项	41
(一) 严格执行债券资金专款专用	41
(二) 健全信息披露制度	41

收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房 用于保障性住房项目 融资收益平衡方案

根据《中华人民共和国预算法》和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）精神，按照《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）、《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52号）、《住房和城乡建设部 财政部关于做好收购存量商品房有关工作的通知》（建保〔2025〕10号）、《住房和城乡建设部关于做好收购已建成存量商品房用作保障性住房有关工作的通知》（建保〔2024〕44号）等相关文件，特制定本项目融资收益平衡方案。

一、项目基本情况

（一）政策背景

近年来，中央高度重视保障性住房体系建设，多次强调要加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2023年，国务院办公厅印发《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14号），明确提出要“盘活存量商品房，支持地方通过收购、改建等方式筹集保障性住房”。同时，财政部、国家发改委等部门鼓励地方政府专项债券（以下简称“专项债”）优先支持保障性安居工程，以促进房地

产行业风险化解和民生保障协同推进。

在此背景下，地方政府通过发行专项债收购乌鲁木齐市房企存量商品房，并将其转化为保障性住房，既符合国家“保交楼、稳民生”的政策导向，又能优化住房供给结构，促进房地产市场平稳健康发展。

（二）项目背景

近年来，部分房地产企业因流动性危机导致项目停工、延期交付，形成“烂尾楼”风险，影响社会稳定。以恒大集团为例，其在全国多地存在未完工或已建成但滞销的商品房项目，亟需市场化、法治化方式化解风险。同时，我国保障性住房供给仍存在较大缺口，尤其是大城市新市民、青年人等群体的住房困难问题突出。

结合当地政策来看，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，结合新疆维吾尔自治区实际，就发展保障性租赁住房制定并发布了《自治区关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》（新政办发〔2021〕89号），明确了指导思想，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，突出住房的民生属性。提出基本要求，包括坚持供需匹配、引导多方参与、着重解决新市民群体住房困难等七项内容。还给出了政策支持，从加大土地政策支持、落实税费和中央补助资金支持政策、完善金融政策配套等方面着手，旨在扩大保障性租赁住房供给，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，解决新市

民、青年人等群体的住房困难问题。2024年4月，自治区第十三届人民政府第136次常务会议指出发展保障性租赁住房是解决城市住房问题的有效途径，对推进以人为核心的新型城镇化建设，促进各族群众住有所居具有重要作用。强调要坚持以人民为中心，突出住房的民生属性，扩大保障性租赁住房供给，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，铸牢中华民族共同体意识，完善各民族相互嵌入式的社会结构和社区环境。要合理规范保障性租赁住房面积和租金标准，着重解决符合条件的城市无房新市民、青年人住房困难，完善市政配套基础设施、便民商业服务设施等，打造宜居生活环境。《2025年度乌鲁木齐市住房发展计划》提出完善多层次住房保障体系，加快制定《保障性租赁住房实施细则》，研究公共租赁住房和保障性租赁住房的衔接渠道，探索配租型保障性住房与配售型保障性住房的转化途径，提高住房保障资源运营和管理效率。以“存量盘活+精准供给”为核心，鼓励引导产业园区、企事业单位等主体利用自有或闲置用地筹集建设保障性租赁住房，对新市民、青年人申请保障性租赁住房不设收入线限制。

通过专项债资金收购乌鲁木齐市存量商品房，既能帮助房企回笼资金、缓解债务压力，又能快速增加保障性住房供应，实现“一举多赢”。

基于以上，本项目通过政府主导收购乌鲁木齐市存量商品房，可有效缓解房企资金压力，降低“烂尾楼”风险，同

时优化乌鲁木齐市商品房库存结构，促进房地产市场平稳健康发展，符合《乌鲁木齐市房地产行业风险防控工作方案》中“支持市场化、法治化方式化解房地产企业风险”的要求。

（三）项目概况

项目名称：收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目

项目性质：购置+改造（收购存量商品房用作保障性住房）

项目管理单位：乌鲁木齐市住房和城乡建设局

项目内容：

本项目为收购存量商品房用作保障性住房，拟收购乌鲁木齐市存量商品房 7.1914 万平方米，包括商品房收购成本、改造成本、相关税费，本项目收购成本合计为 45812.36 万元（平均单价约 6370 元/m²，708 套）。

其中， 养生谷 255 套，收购面积 26579.75 平方米；梦幻城 89 套，收购面积 7485.29 平方米；欢智谷 192 套，收购面积 18938.45 平方米；都市果岭 46 套，收购面积 4883.72 平方米；银湖城 105 套，收购面积 11889.74 平方米；御湖郡 21 套，收购面积 2137.25 平方米。

（四）项目主管单位

项目主管单位：乌鲁木齐市住房和城乡建设局

项目主管单位职责范围：

（1）充分考虑项目投资建设和运营成本等因素，做好

本次发行融资与收益平衡评估；

(2) 配合做好项目收益专项债券发行时方案的编制、专业报告出具、信息披露等各项准备工作，落实发行和管理项目收益专项债券的各项配套管理办法、标准和规定等文件；

(3) 严格履行项目建设、运营和维护责任，确保项目如期建设、如期投入运营，早日实现持续稳定的收益；

(4) 监督指导建设运营主体规范使用本专项债券资金，对发现的违法违规资金进行严肃处理和责任追究；

(5) 配合做好债券对应项目形成资产的登记管理工作，做好日常统计和动态监控，确保项目资产独立性和确认资产权益归属，严禁专项债券对应资产和权益用于为融资平台公司等企业提供担保和抵押，不得擅自将项目资产进行转移和划转企业；

(6) 合理控制本次发行资产权益取得节奏，并根据国家和新疆维吾尔自治区有关法律法规和政策规定做好对应的专项债券还本付息工作，加强对项目实施情况的监控；

(7) 配合做好项目跟踪评级工作，依法依规做好项目信息公开等工作。

(五) 立项和建设的相关批复文件

《关于将收购存量住房用作保障性住房项目纳入乌鲁木齐市 2025 年保障性住房计划的承诺书》

(六) 项目开工和建设时间

建设期：2026 年

开工日期：2026 年 7 月 1 日。

（七）合法性审核的律师事务所

北京德恒（乌鲁木齐）律师事务所简介

德恒新疆是北京德恒律师事务所着眼于德恒全球客户法律服务本地化的战略目标，面向广大西北地区和中亚地区的专业法律服务市场，于 2012 年 8 月在新疆注册设立的分支机构。近年来，德恒新疆为贯彻德恒律师事务所全球化、专业化、高端化的战略要求，面向全国吸纳了众多“高精尖专能”的律师人才共建德恒，不断完善德恒的专业化体系，推动德恒新疆乌鲁木齐平台的快速发展。目前，德恒新疆拥有专职律师及律师助理余 80 人。其中各团队核心律师均为中国知名法学院校毕业，具有深厚法律专业功底并有丰富法律实践经验。

德恒以“法律服务的国家队”来要求自己，积极投身于国家经济发展的主战场，与大型国企和政府部门保持了良好的长期合作关系，德恒的传统优势领域，包括国内外股票、债券的发行、承销、上市，投资基金，国内外企业分拆、购并，公司改制，资产重组，破产清偿，有形与无形产权交易，中国企业海外融资、投资，海外投资者对中国投资、融资，国际招投标，信息通信，房地产开发经营、重大建设项目等。并在传统的民、商、刑等案件方面精益求精，同时，积极开拓新型法律服务市场，在矿产资源、金融保险、建筑房地产、

知识产权、公司改制、劳动争议解决、股权交易、IPO 业务等方面展开的广泛的探索，并具备了一定的实力。

德恒新疆在各级政府部门、司法机关以及行业内拥有良好声誉和广泛的人脉资源，并且与众多知名机构投资者、财务顾问、审计师、估值师、律师等投资中介机构有着良好密切的合作关系。企业法律风险评估及管理、重组划转、融资上市、房地产重大工程项目、民商法律争端解决、私人资产管理等是我们最主要及最专业的服务领域。

二、经济社会效益分析

（一）经济效益分析

1. 直接经济效益

本项目通过收购存量商品房用作保障性住房，本项目总投资 45812.36 万元，申请专项债 45700.00 万元，自筹资金 112.36 万元。债券存续期内本项目预计实现收入 133185.2 万元。

2. 间接经济效益

（1）住房保障效应

本项目提供 708 套保障性住房，覆盖 7.191 万 m²，有效缓解中低收入群体、新市民等住房困难问题，优化住房供应结构。

（2）公共服务提升

一是配套完善物业管理、维修服务，提升居住环境品质。
二是推动周边教育、医疗、交通等公共服务设施优化，

形成良性循环。

(二) 社会效益分析

1. 减少社会矛盾

通过保障性住房供给，降低居民住房成本，减少因住房问题引发的社会矛盾。

2. 提升生活质量

提升居民生活质量，增强归属感，促进社区和谐稳定。

三、绩效目标及指标

(一) 绩效目标的设定

债券资金项目支出绩效目标申报表
(2026 年度)

项目名称			收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目	
预算单位			乌鲁木齐市住房和城乡建设局	
项目资金（万元）			年度资金总额：45812.36	
			其中：财政拨款	
			债券资金 45700.00	
			其他资金 112.36	
总体目标	收购存量住房用作保障性住房 708 套。		年度目标	收购存量住房用作保障性住房 708 套,完成投资 45812.36 万元。
绩效指标	一级指标	二级指标	三级指标	指标值（包含数字及文字描述）
	产出指标	数量指标	收购存量住房用作保障性住房套数（套）	≤708
			收购存量住房用作保障性住房面积（平	≤71914.19

			方米)	
		质量指标	收购存量住房用作保障性住房的房源工程质量合格取得产权相关文件的比率(%)	$\geq 90\%$
		时效指标	专项债券资金足额下达至收购存量住房用作保障性住房的房源交付时间(月)	≤ 6
	成本指标	经济成本指标	收购项目每平方米回购成本(元/平方米)	≤ 6371
			收购项目总成本(万元)	≤ 45812.36
	效益指标	社会效益指标	增加保障性住房供应	增加

(二) 绩效监控和评价

根据《自治区党委、自治区人民政府关于全面实施预算绩效管理的实施意见》(新党发〔2018〕30号)、《关于印发〈自治区全面实施绩效管理的工作方案〉的通知》(新财预〔2018〕158号)、《关于印发〈自治区政府债务支出预算绩效管理暂行办法〉的通知》(新财预〔2019〕80号)等文件,对项目进行绩效监控和评价。一是在债券发行的2个月内进行一次绩效监控,对绩效目标偏离值超过20%的指标立即进行整改,同时监控及整改结果经项目主管部门审核后报财政部门。二是在每年年末,对项目实施绩效自评,形成自评报告,按照绩效评级规定程序报同级财政部门。

(三) 事前绩效评估

1. 项目实施的必要性、公益性、收益性

(1) 项目实施的必要性

一是化解房地产金融风险，稳定市场预期。恒大等房企的债务问题已对金融体系和社会稳定造成一定影响。通过专项债资金收购其存量商品房，可帮助房企加快资产变现，降低银行坏账风险，避免系统性金融风险蔓延。同时，此举有助于恢复市场信心，促进房地产行业良性循环。

二是快速增加保障性住房供给，缓解住房矛盾。传统保障性住房建设周期长、成本高，而收购存量商品房可快速形成有效供应。以某市为例，新建保障房从土地出让到交付通常需3至5年，而收购现房6个月左右即可投入使用，大幅缩短供应周期，更快满足低收入群体住房需求。

三是优化住房库存结构，促进资源合理配置。当前部分城市商品房库存高，而保障性住房供应不足，供需结构失衡。通过政府统一收购、改造和分配，可优化住房资源配置，避免社会资源浪费。

四是降低地方政府综合成本，提高财政资金使用效率。相较于新建保障房，收购存量商品房的综合成本更低，投入使用时间更快。

五是落实“租购并举”，完善住房保障体系。本项目符合国家“租购并举”的住房制度改革方向，通过收购商品房转化为保障性租赁住房或共有产权房，可满足不同群体的居住需求，推动住房保障体系向“市场化+公益性”结合模式

转型。

本项目申报地方政府专项债收购乌鲁木齐市存量商品房用于保障性住房，符合政策合规性、经济合理性和社会必要性。一方面，可有效化解房地产企业债务风险，稳定市场预期；另一方面，能快速增加保障房供给，优化资源配置，并降低政府综合成本。

（2）项目实施的公益性

本项目通过专项债资金收购存量商品房用作保障性住房，属于公益性项目范畴，未来可通过保障性住房出租、出售收入实现项目融资平衡，符合专项债“收益自求平衡”的要求。

（3）项目实施的收益性

本项目所有房源均以出租模式进行，平均空置率不高于10%。

收入构成如下：

丝路之心（养生谷、梦幻城、欢智谷）起始租金 18 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

都市果岭小区起始租金 25 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

银湖城小区起始租金 18 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

御湖郡小区起始租金 18 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

丝路之心（养生谷、梦幻城、欢智谷）小区共计 536 套房屋，共计 5.3 万 m^2 ，平均空置率不高于 10%的情况下年均

租金收入为 1675.56 万元。

都市果岭小区收购 46 套房屋，共计 0.488 万 m²，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金收入为 214.27 万元。

白鸟湖银湖城及御湖郡小区共计收购 126 套房屋，共计 1.403 万 m²，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金收入为 443.55 万元。

上述四个小区共计 708 套房屋，共计 7.191 万 m²，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金共计收入 2333.38 万元。项目运营期年租金共计收入 67668 万元。

在运营至第 30 年将出租的所有房源均进行销售处置，考虑到折旧、房地产行情及时间价值等原因，通胀率按 1.2% 预测，预计处置单价为 $6370 * (1 + 1.2\%)^{30} = 9111$ 元/m²。预计处置收入 65517.2 万元，尚有存量保障性住房的运营收入作为补足性收入。

2. 项目投资合规性与项目成熟度

(1) 项目投资合规性

该项目已纳入新疆维吾尔自治区 2025 年保障性的住房的年度计划，并已成立工作领导小组，项目决策程序合规合法。

(2) 项目成熟度

该项目已纳入新疆维吾尔自治区的保障性的住房的年度计划，前期手续完备，实施方案经多方论证已敲定，建设条件成熟，符合规划要求。

3. 项目资金来源和到位可行性

(1) 资金来源

本项目通过收购存量商品房用作为保障性住房，本项目总投资投资 45812.36 万元，拟申请地方政府专项债券 45700.00 万元，期限 30 年，2026 年计划发行 45700.00 万元。

(2) 筹资风险可控

收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目使用资金由专项债券和实施主体自筹方式解决，不涉及对外筹资，没有筹资风险。同时，该项目在实施过程中，专项小组将严格按照合同约定以及工程施工进度，严格把关审核该项目相关资料。设立专帐、专人，建立健全项目资金管理制度，保证资金专款专用。全程安排专门项目负责人对该项目进行工程质量和工程验收工作，确保资金使用公开透明。资金筹措能够体现权责对等，财权和事权相匹配，财政资金在项目执行过程中风险基本可控。

(3) 投入具有一定成本可控性

通过聘请第三方对该项目可行性研究报告的编制，确定该项目预算金额。该项目成本测算有依据有标准，经过市场比价后确定预算金额基本合理。从确立成本责任、施工过程管理、合理化人工成本、保证材料质量和降低材料成本、减少资金占用以及施工过程中的浪费等多角度、全链条开展成本管理。在项目实施过程中，通过统筹规划、分步实施，统

一标准，减少重复建设，降低建设和管理成本。

4. 项目收入、成本、收益预测合理性

该项目收入、成本、收益的预测均使用由乌鲁木齐乐居置业有限责任公司聘请的三方专业机构新疆邦利工程项目管理咨询有限公司撰写的项目实施方案数据进行测算，测算渠道合理且合法合规，能够可靠使用。

5. 债券资金需求合理性

通过对项目综合分析论证可知，收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目目标明确，符合国家及自治区中长期发展规划纲要的要求，符合国家宏观政策；符合新疆社会经济发展要求和发展方向；符合城市总体规划要求，符合房地产可持续发展实际需求。

近年来，受宏观经济环境影响，乌鲁木齐市房地产市场面临一定去库存压力，部分房企（如恒大）存在项目滞销、资金链紧张等问题。2023 年乌鲁木齐市住建局数据显示，全市商品房库存去化周期约 19 个月，部分区域存量房消化缓慢。

本项目通过政府主导收购乌鲁木齐市存量商品房，可有效缓解房企资金压力，降低“烂尾楼”风险，同时优化乌鲁木齐市商品房库存结构，促进房地产市场平稳健康发展，符合《乌鲁木齐市房地产行业风险防控工作方案》中“支持市场化、法治化方式化解房地产企业风险”的要求。

根据分析，本项目的建设实施符合国家、自治区的要求。

通过收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目建设，可引导人口向新区合理流动，缓解老城区住房压力，促进城市均衡发展。同时，本项目与乌鲁木齐市“十四五”规划中“完善多层次住房保障体系”的目标高度契合，具有显著的社会效益。

建议有关部门对本项目给予大力支持，为本项目的建设营造一个宽松的外部环境，以利于项目的尽快实施，发挥效益。

6. 项目偿债计划可行性和偿债风险点

(1) 项目偿债计划可行性

该项目投入资金通过保障房运营收入完全能够满足，资金来源渠道符合相关规定，科学合理。

(2) 项目偿债风险点

偿付风险是指项目经营的不确定性带来的风险，保障房运营收入对其影响较大，房屋租售市场价格波动对债券还本付息产生影响。同时，房产运营支出涉及人力成本、维修费用等变动因素，实际支出增加也降低偿债能力。

7. 绩效目标合理性

(1) 该项目设定的绩效目标明确了项目实施的依据、具体内容、时间安排、总投资额，进一步细化绩效目标指标的作用，同时对项目完成后达到的质量标准、实施效果进行了细化。

(2) 该项目设定的绩效目标明确阐述了本项目建设的

的迫切需要，结合项目的现状确定其主要绩效内容，明确了项目实施的具体步骤以及项目构建后能够达到的效益、效果。

（3）绩效目标设定与乌鲁木齐保障房的长期规划目标、年度工作目标一致，项目受益群体定位准确，绩效目标和指标的设置与项目预期产出和效益高度相关。

（4）绩效目标与项目预计解决的问题相匹配，与现实需求相匹配。同时，绩效目标的设定具有一定的前瞻性和挑战性。

（5）绩效目标的设定明确了项目实施的依据、具体内容、时间安排、总投资额，起到了进一步细化绩效目标指标的作用，同时对项目完成后达到的质量标准、实施效果进行了细化。

四、项目投资估算及资金筹措方案

（一）编制依据

1. 法律法规

《中华人民共和国公司法》

《中华人民共和国企业资产法》

《企业资产监督管理暂行条例》

2. 政策文件、标准、规范、规定

《公司登记管理条例》

《企业领导人员廉洁从业若干规定》

《企业内部控制基本规范》

《投资项目可行性研究报告》

《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国办发〔2023〕14号）

《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》；

《关于促进自治区房地产市场平稳健康发展的若干措施（试行）》（新建房〔2024〕36号）

《住房和城乡建设部关于做好收购已建成存量商品房用作保障性住房有关工作的通知》（建保〔2024〕44号）

《乌鲁木齐市关于进一步促进房地产市场平稳健康发展16条政策措施》（乌政办规〔2024〕5号）

（二）项目总投资估算

1. 总投资构成

本项目总投资45812.36万元（含改造费用）。

投资具体构成如下：

（1）房产收购费用：45812.36万元（单价约6370元/m²，共7.191万m²）

（2）契税费用：1334.34万元、已计入房产收购费用
总投资45812.36万元，对应存量房面积7.1914万平方米，共708套房屋。

（三）项目融资计划

项目总投资45812.36万元，申请地方政府专项债券资金45700.00万元。

（四）建设期资金平衡方案

收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目资金筹措计划见下表。

序号	项目	2025 年
1	地方政府专项债筹	45700.00
2	自筹资金	112.36
	合计	45812.36

五、项目收益与融资自求平衡方案

（一）项目运作模式

1. 项目运作主体：乌鲁木齐嘉合乐居置业有限责任公司
乌鲁木齐乐居置业有限责任公司成立于 2025 年 08 月 01 日，注册地位于新疆乌鲁木齐市水磨沟区会展路 599 号新疆财富中心 1716 室。

公司经营范围：

资产管理，投资管理，企业管理，受托或委托资产管理业务（不含金融资产），工程管理服务，酒店管理，餐饮管理，非居住房地产租赁，住房租赁，会议及展览服务，市场营销策划，房地产经纪，房地产咨询，物业管理，保障性住房的投融资、收购、租赁业务。（以工商登记机关核准的经营范围为准）

投资规模及资金来源：公司注册资本为人民币 2000 万元，由出资人（乌鲁木齐国润投资运营有限公司）以股东身份以货币方式出资，出资额占注册资本的 100%，持股比例 100%。

公司性质：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。

2. 项目管理模式

收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目的运作主体为乌鲁木齐乐居置业有限责任公司。由乌鲁木齐乐居置业有限责任公司按照进行交付运营，建成的资产性质为经营性国有资产。

（二）项目运营收益

本项目所有房源均以出租模式进行，平均空置率不高于10%。

收入构成如下：

丝路之心（养生谷、梦幻城、欢智谷）起始租金 18 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

都市果岭小区起始租金 25 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

银湖城小区起始租金 18 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

御湖郡小区起始租金 18 元/ m^2 /月，每五年涨幅 20%测算。

丝路之心（养生谷、梦幻城、欢智谷）小区共计 536 套房屋，共计 5.3 万 m^2 ，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金收入为 1675.56 万元。

都市果岭小区收购 46 套房屋，共计 0.488 万 m^2 ，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金收入为 214.27 万元。

白鸟湖银湖城及御湖郡小区共计收购 126 套房屋，共计

1.403 万 m²，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金收入为 443.55 万元。

上述四个小区共计 708 套房屋，共计 7.191 万 m²，平均空置率不高于 10%的情况下年均租金共计收入 2333.38 万元。项目运营期年租金共计收入 67668 万元。

在运营至第 30 年将出租的所有房源均进行销售处置，考虑到折旧、房地产行情及时间价值等原因，通胀率按 1.2% 预测，预计处置单价为 $6370 * (1+1.2\%)^{30} = 9111$ 元/m²。预计处置收入 65517.2 万元，尚有存量保障性住房的运营收入作为补足性收入。

（三）财务费用

该项目融资主要来源与专项债券发行，项目应缴纳的各项财务费用共 43925.8380 万元，详见下表：

债券金额	缴纳财务费用（万元）				
	合计	债券利息	发行费	登记管理费	兑付服务费
45700.00	43925.8380	43872	45.7	3.66	4.4780

（四）项目运营成本

成本费用是指项目生产运营支出的各种费用。具体如下：

物业成本：按 2/m²/月计算，空置房屋 7191.42 m² 每年预计产生物业管理成本 17.26 万元。

维修改造成本：该项目前期维修费较少，随着时间的推移，维修成本也随之增加，预计年平均成本 20 万元。

人力成本：项目定员人数为 3 人，工资按每人每月 5000

元计算，社保及年福利费按年工资的 30 计算，年工资及福利费为 23.4 万元。

成本分析

年成本 = 物业 17.26 + 维修 20 + 人力 23.4 = 60.66 万元

30 年累计运营总成本 = 1819.8 万元

（五）相关税费

根据可研报告，运营期税金合计 24265.24 万元。

其中，增值税 2593.7 万元，增值税附加 311.31 万元，房产税 2577.79 万元，契税 623.97 万元，企业所得税 18158.41 万元。

（六）资金平衡测算

本项目分一期申请专项债券，2026 年拟申请 45700.00 万元，拟发行周期均为 30 年，利息按年付息，到期后一次性偿还本金。参照目前地方政府债券发行情况，按照 3.2% 的利率测算，本次发行债券存续期内应付本息是 89792.36 万元。

收支费用	金额
项目收入合计	138078.19
项目成本合计	26085.04
可用还款的项目收益	111993.15
债券本金合计	45700.00
债券利息合计	43872.00
债券本息合计	89572.00
保障倍数	1.25

该项目相关偿债指标情况见下表：

序号	偿债指标	可偿债总收益	总投资或本息	数值
1	总投资收益率（项目可偿债总收益/总投资）	111993.15	45,812.36	2.45
2	总债务还本付息保障倍数（项目可偿债总收益/总债务融资本息）	111993.15	89,572.00	1.25
3	总债务本金保障倍数（项目可偿债总收益/总债务融资本金）	111993.15	45,700.00	2.45
4	专项债券本息保障倍数（项目可偿专项债收益/专项债券本息）	111993.15	89,572.00	1.25
5	专项债券本金保障倍数（项目可偿专项债收益/专项债券本金）	111993.15	45,700.00	2.45
6	市场化融资本息保障倍数（项目可偿专项债收益/市场化融资本息）			不适用
7	市场化融资本金保障倍数（项目可偿专项债收益/市场化融资本金）			不适用

综上，根据以上测算，项目收益覆盖债券本息总额的保障倍数为 1.25 倍，项目预期收益与融资可达平衡。

（七）会计报表

收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目会计报表如下：

资产负债表

序号	项目及单位	建设期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期
		2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	运营期
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	运营期
1	资产	45,812.36	43,987.83	42,163.30	40,338.77	38,514.24	36,689.71	35,136.63	33,583.55	32,030.47	30,477.39	28,924.31
1.1	流动资产总额	-	2.85	5.70	8.55	11.40	14.25	288.55	562.85	837.15	1,111.45	1,385.75
1.1.1	货币资金	-	2.85	5.70	8.55	11.40	14.25	288.55	562.85	837.15	1,111.45	1,385.75
1.2	在建工程	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.3	固定资产净值	-	43,984.98	42,157.60	40,330.22	38,502.84	36,675.46	34,848.08	33,020.70	31,193.32	29,365.94	27,538.56
1.3.1	固定资产原值	-	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36
1.3.2	固定资产累计折旧	-	1,827.38	3,654.76	5,482.14	7,309.52	9,136.90	10,964.28	12,791.66	14,619.04	16,446.42	18,273.80
2	负债及所有者权益	45,812.36	43,987.83	42,163.30	40,338.77	38,514.24	36,689.71	35,136.63	33,583.55	32,030.47	30,477.39	28,924.31
2.1	流动负债总额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1	短期借款											
2.2	其他债权											
2.3	应付债券	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00
2.4	长期借款	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5	负债小计	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00
2.5	所有者权益	112.36	-1,712.17	-3,536.70	-5,361.23	-7,185.76	-9,010.29	-10,563.37	-12,116.45	-13,669.53	-15,222.61	-16,775.69
2.5.1	资本金	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36
2.5.2	资本公积											
2.5.3	累计盈余公积金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5.4	累计未分配利润	-	-1,824.53	-3,649.06	-5,473.59	-7,298.12	-9,122.65	-10,675.73	-12,228.81	-13,781.89	-15,334.97	-16,888.05

资产负债表 (续)

序号	项目及单位	运营期 2037年	运营期 2038年	运营期 2039年	运营期 2040年	运营期 2041年	运营期 2042年	运营期 2043年	运营期 2044年	运营期 2045年	运营期 2046年	运营期 2047年
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1	资产	27,696.95	26,469.59	25,242.23	24,014.87	22,787.51	21,951.05	21,114.59	20,278.13	19,441.67	18,605.21	18,237.79
1.1	流动资产总额	1,985.77	2,585.79	3,185.81	3,785.83	4,385.85	5,376.77	6,367.69	7,358.61	8,349.53	9,340.45	10,800.41
1.1.1	货币资金	1,985.77	2,585.79	3,185.81	3,785.83	4,385.85	5,376.77	6,367.69	7,358.61	8,349.53	9,340.45	10,800.41
1.2	在建工程											
1.3	固定资产净值	25,711.18	23,883.80	22,056.42	20,229.04	18,401.66	16,574.28	14,746.90	12,919.52	11,092.14	9,264.76	7,437.38
1.3.1	固定资产原值	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36
1.3.2	固定资产累计折旧	20,101.18	21,928.56	23,755.94	25,583.32	27,410.70	29,238.08	31,065.46	32,892.84	34,720.22	36,547.60	38,374.98
2	负债及所有者权益	27,696.95	26,469.59	25,242.23	24,014.87	22,787.51	21,951.05	21,114.59	20,278.13	19,441.67	18,605.21	18,237.79
2.1	流动负债总额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1	短期借款											
2.2	其他债权											
2.3	应付债券	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00
2.4	长期借款	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5	负债小计	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00
2.5	所有者权益	-18,003.05	-19,230.41	-20,457.77	-21,685.13	-22,912.49	-23,748.95	-24,585.41	-25,421.87	-26,258.33	-27,094.79	-27,462.21
2.5.1	资本金	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36
2.5.2	资本公积											
2.5.3	累计盈余公积金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.5.4	累计未分配利润	-18,115.41	-19,342.77	-20,570.13	-21,797.49	-23,024.85	-23,861.31	-24,697.77	-25,534.23	-26,370.69	-27,207.15	-27,574.57

资产负债表 (续)

序号	项目及单位	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期
		2048 年	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	运营期	运营期
		23	24	25	26	27	28	29	30		31
1	资产	17,870.37	17,502.95	18,597.92	19,692.89	21,210.00	22,727.11	24,244.22	25,761.42		26,203.77
1.1	流动资产总额	12,260.37	13,720.33	14,815.30	15,910.27	17,427.38	18,944.49	20,461.60	21,978.80		22,421.15
1.1.1	货币资金	12,260.37	13,720.33	14,815.30	15,910.27	17,427.38	18,944.49	20,461.60	21,978.80		22,421.15
1.2	在建工程										
1.3	固定资产净值	5,610.00	3,782.62	3,782.62	3,782.62	3,782.62	3,782.62	3,782.62	3,782.62		3,782.62
1.3.1	固定资产原值	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36	45,812.36		45,812.36
1.3.2	固定资产累计折旧	40,202.36	42,029.74	42,029.74	42,029.74	42,029.74	42,029.74	42,029.74	42,029.74		42,029.74
2	负债及所有者权益	17,870.37	17,502.95	18,597.92	19,692.89	21,210.00	22,727.11	24,244.22	25,761.42		26,203.77
2.1	流动负债总额	-	-	-	-	-	-	-	-		-
2.1	短期借款										
2.2	其他债权										
2.3	应付债券	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00		-
2.4	长期借款	-	-	-	-	-	-	-	-		-
2.5	负债小计	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00	45,700.00		-
2.5	所有者权益	-27,829.63	-28,197.05	-27,102.08	-26,007.11	-24,490.00	-22,972.89	-21,455.78	-19,938.58		26,203.77
2.5.1	资本金	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36	112.36		112.36
2.5.2	资本公积										
2.5.3	累计盈余公积金	-	-	-	-	-	-	-	-		4,614.23
2.5.4	累计未分配利润	-27,941.99	-28,309.41	-27,214.44	-26,119.47	-24,602.36	-23,085.25	-21,568.14	-20,050.94		21,477.17

利润表

序号	项目及单位	合 计	建设期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期
			2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	运营期
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	运营期
1	收入合计	138,078.19	-	1,603.54	1,603.54	1,603.54	1,603.54	1,603.54	1,890.50	1,890.50	1,890.50	1,890.50	1,890.50
2	应交增值税	2,593.70	-	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	24.60	24.60	24.60	24.60	24.60
3	税金及附加	3,513.13	-	57.13	57.13	57.13	57.13	57.13	68.54	68.54	68.54	68.54	68.54
4	经营成本	1,819.80	-	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66
5	折旧及摊销费用	42,029.74	-	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38
6	财务费用	43,872.00	-	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
7	利润总额	44,249.82	-	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08
8	应纳税所得额	44,249.82	-	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08
9	所得税	18,158.41	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10	净利润	26,091.41	-	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,824.53	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08	-1,553.08
11	期初未分配利润			-	-1,824.53	-3,649.06	-5,473.59	-7,298.12	-9,122.65	-10,675.73	-12,228.81	-13,781.89	-15,334.97
12	可供分配的利润		-	-1,824.53	-3,649.06	-5,473.59	-7,298.12	-9,122.65	-10,675.73	-12,228.81	-13,781.89	-15,334.97	-16,888.05
13	提取法定盈余公积		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
14	可供投资者分配的利润		-	-1,824.53	-3,649.06	-5,473.59	-7,298.12	-9,122.65	-10,675.73	-12,228.81	-13,781.89	-15,334.97	-16,888.05
15	未分配利润		-	-1,824.53	-3,649.06	-5,473.59	-7,298.12	-9,122.65	-10,675.73	-12,228.81	-13,781.89	-15,334.97	-16,888.05
16	息税前利润	88,121.82	-	-362.13	-362.13	-362.13	-362.13	-362.13	-90.68	-90.68	-90.68	-90.68	-90.68
17	息税折旧摊销前利润	130,151.56	-	1,465.25	1,465.25	1,465.25	1,465.25	1,465.25	1,736.70	1,736.70	1,736.70	1,736.70	1,736.70

利润表（续）

序号	项目及单位	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期
		2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年	运营期
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1	收入合计	82.26	82.26	82.26	82.26	82.26	98.70	98.70	98.70	98.70	98.70	118.45
2	应交增值税	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66
3	税金及附加	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38	1,827.38
4	经营成本	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
5	折旧及摊销费用	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-836.46	-836.46	-836.46	-836.46	-836.46	-367.42
6	财务费用	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-836.46	-836.46	-836.46	-836.46	-836.46	-367.42
7	利润总额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8	应纳税所得额	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-1,227.36	-836.46	-836.46	-836.46	-836.46	-836.46	-367.42
9	所得税	-16,888.05	-18,115.41	-19,342.77	-20,570.13	-21,797.49	-23,024.85	-23,861.31	-24,697.77	-25,534.23	-26,370.69	-27,207.15
10	净利润	-18,115.41	-19,342.77	-20,570.13	-21,797.49	-23,024.85	-23,861.31	-24,697.77	-25,534.23	-26,370.69	-27,207.15	-27,574.57
11	期初未分配利润	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12	可供分配的利润	-18,115.41	-19,342.77	-20,570.13	-21,797.49	-23,024.85	-23,861.31	-24,697.77	-25,534.23	-26,370.69	-27,207.15	-27,574.57
13	提取法定盈余公积金	-18,115.41	-19,342.77	-20,570.13	-21,797.49	-23,024.85	-23,861.31	-24,697.77	-25,534.23	-26,370.69	-27,207.15	-27,574.57
14	可供投资者分配的利润	235.04	235.04	235.04	235.04	235.04	625.94	625.94	625.94	625.94	625.94	1,094.98
15	未分配利润	2,062.42	2,062.42	2,062.42	2,062.42	2,062.42	2,453.32	2,453.32	2,453.32	2,453.32	2,453.32	2,922.36
16	息税前利润	82.26	82.26	82.26	82.26	82.26	98.70	98.70	98.70	98.70	98.70	118.45
17	息税折旧摊销前利润	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66

利润表（续）

序号	项目及单位	运营期 2048年	运营期 2049年	运营期 2050年	运营期 2051年	运营期 2052年	运营期 2053年	运营期 2054年	运营期 2055年	运营期 2056年
		23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	收入合计	118.45	118.45	118.45	118.45	142.13	142.13	142.13	142.13	819.21
2	应交增值税	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66
3	税金及附加	1,827.38	1,827.38	-	-	-	-	-	-	-
4	经营成本	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
5	折旧及摊销费用	-367.42	-367.42	1,459.96	1,459.96	2,022.82	2,022.82	2,022.82	2,022.93	61,547.92
6	财务费用	-367.42	-367.42	1,459.96	1,459.96	2,022.82	2,022.82	2,022.82	2,022.93	61,547.92
7	利润总额	-	-	364.99	364.99	505.71	505.71	505.71	505.73	15,405.57
8	应纳税所得额	-367.42	-367.42	1,094.97	1,094.97	1,517.11	1,517.11	1,517.11	1,517.20	46,142.35
9	所得税	-27,574.57	-27,941.99	-28,309.41	-27,214.44	-26,119.47	-24,602.36	-23,085.25	-21,568.14	-20,050.94
10	净利润	-27,941.99	-28,309.41	-27,214.44	-26,119.47	-24,602.36	-23,085.25	-21,568.14	-20,050.94	26,091.41
11	期初未分配利润	-	-	-	-	-	-	-	-	4,614.23
12	可供分配的利润	-27,941.99	-28,309.41	-27,214.44	-26,119.47	-24,602.36	-23,085.25	-21,568.14	-20,050.94	21,477.17
13	提取法定盈余公积金	-27,941.99	-28,309.41	-27,214.44	-26,119.47	-24,602.36	-23,085.25	-21,568.14	-20,050.94	21,477.17
14	可供投资者分配的利润	1,094.98	1,094.98	2,922.36	2,922.36	3,485.22	3,485.22	3,485.22	3,485.33	63,010.32
15	未分配利润	2,922.36	2,922.36	2,922.36	2,922.36	3,485.22	3,485.22	3,485.22	3,485.33	63,010.32
16	息税前利润	118.45	118.45	118.45	118.45	142.13	142.13	142.13	142.13	819.21
17	息税折旧摊销前利润	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66

现金流量表

序号	项目及单位	合 计	建设期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	
			2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	经营净现金流量	111, 993. 15	-	1, 465. 25	1, 465. 25	1, 465. 25	1, 465. 25	1, 465. 25	1, 736. 70	1, 736. 70	1, 736. 70	1, 736. 70	1, 736. 70
1.1	现金流入	138, 078. 19	-	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 890. 50	1, 890. 50	1, 890. 50	1, 890. 50	1, 890. 50
1.1.1	营业收入	138, 078. 19	-	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 603. 54	1, 890. 50	1, 890. 50	1, 890. 50	1, 890. 50	1, 890. 50
1.2	现金流出	26, 085. 04	-	138. 29	138. 29	138. 29	138. 29	138. 29	153. 80	153. 80	153. 80	153. 80	153. 80
1.2.1	经营成本	1, 819. 80	-	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66	60. 66
1.2.2	增值税	2, 593. 70	-	20. 50	20. 50	20. 50	20. 50	20. 50	24. 60	24. 60	24. 60	24. 60	24. 60
1.2.3	增值税附加	311. 37	-	2. 47	2. 47	2. 47	2. 47	2. 47	2. 95	2. 95	2. 95	2. 95	2. 95
1.2.6	所得税	18, 158. 41	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	投资净现金流量	-45, 812. 36	-45, 812. 36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1	现金流入	-											
2.2	现金流出	45, 812. 36	45, 812. 36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2.1	建设投资(不含利息)	45, 812. 36	45, 812. 36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2.2	建设期	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

2	利息又																			
2.2.3	其他投资活动支出	-																		
3	筹资活动净现金流量	-43,759.64	45,812.36	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40
3.1	现金流入	45,812.36	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1.1	项目资本金投入	112.36	112.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1.2	建设投资借款	45,700.00	45,700.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2	现金流出	89,572.00	-	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
3.2.1	各种利息支出	43,872.00	-	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
3.2.2	偿还债务本金	45,700.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	净现金流量	22,421.15	-	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85
5	累计盈余资金		-	2.85	5.70	8.55	11.40	14.25	288.55	562.85	837.15	1,111.45	1,385.75							

现金流量表（续）

序号	项目及单位	运营期										运营期
		2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
		合计										
1	经营活动现金流量	2,062.42	2,062.42	2,062.42	2,062.42	2,062.42	2,453.32	2,453.32	2,453.32	2,453.32	2,453.32	2,922.36
1.1	现金流入	2,234.86	2,234.86	2,234.86	2,234.86	2,234.86	2,648.09	2,648.09	2,648.09	2,648.09	2,648.09	3,143.97
1.1.1	营业收入	2,234.86	2,234.86	2,234.86	2,234.86	2,234.86	2,648.09	2,648.09	2,648.09	2,648.09	2,648.09	3,143.97
1.2	现金流出	172.44	172.44	172.44	172.44	172.44	194.77	194.77	194.77	194.77	194.77	221.61
1.2.1	经营成本	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66
1.2.2	增值税	29.52	29.52	29.52	29.52	29.52	35.41	35.41	35.41	35.41	35.41	42.50
1.2.3	增值税附加	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	5.11
1.2.6	所得税	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	投资活动现金流量	-45,812.36										
2.1	现金流入	-										
2.2	现金流出	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2.1	建设投资（不含利息）	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2.2	建设期	-										

2	利息支出																			
2.2.3	其他投资活动支出	-																		
3	筹资活动净现金流量	-43,759.64	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40
3.1	现金流入	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1.1	项目资本投入	112.36																		
3.1.2	建设投资借款	45,700.00																		
3.2	现金流出	89,572.00	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
3.2.1	各种利息支出	43,872.00	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40
3.2.2	偿还债务本金	45,700.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	净现金流量	22,421.15	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02	600.02
5	累计盈余资金		1,985.77	2,585.79	3,185.81	3,785.83	4,385.85	5,376.77	6,367.69	7,358.61	8,349.53	9,340.45	10,800.41							

现金流量表（续）

序号	项目及单位	合 计	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期	运营期
			2048 年	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年	2056 年	
			23	24	25	26	27	28	29	30	31	
1	经营活动净现金流量	111,993.15	2,922.36	2,922.36	2,557.37	2,979.51	2,979.51	2,979.51	2,979.60	47,604.75		
1.1	现金流入	138,078.19	3,143.97	3,143.97	3,143.97	3,739.02	3,739.02	3,739.02	3,739.13	65,517.20		
1.1.1	营业收入	138,078.19	3,143.97	3,143.97	3,143.97	3,739.02	3,739.02	3,739.02	3,739.13	65,517.20		
1.2	现金流出	26,085.04	221.61	586.60	586.60	759.51	759.51	759.51	759.53	17,912.45		
1.2.1	经营成本	1,819.80	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66	60.66		
1.2.2	增值税	2,593.70	42.50	42.50	42.50	51.01	51.01	51.01	51.01	1,627.01		
1.2.3	增值税税金及附加	311.37	5.11	5.11	5.11	6.12	6.12	6.12	6.12	195.24		
1.2.6	所得税	18,158.41	-	-	364.99	505.71	505.71	505.71	505.73	15,405.57		
2	投资活动净现金流量	-45,812.36										
2.1	现金流入	-										
2.2	现金流出	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-		
2.2.1	建设投资（不含利息）	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-		
2.2.2	建设期利息支出	-										
2.2.3	其他投资活动支出	-										
3	筹资活动净现金流量	-43,759.64	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-1,462.40	-47,162.40		
3.1	现金流入	45,812.36	-	-	-	-	-	-	-	-		
3.1.1	项目资本金投入	112.36										
3.1.2	建设投资借款	45,700.00										
3.2	现金流出	89,572.00	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	47,162.40		
3.2.1	各种利息支出	43,872.00	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40	1,462.40		
3.2.2	偿还债务本金	45,700.00	-	-	-	-	-	-	-	45,700.00		
4	净现金流量	22,421.15	1,459.96	1,459.96	1,094.97	1,517.11	1,517.11	1,517.11	1,517.20	442.35		
5	累计盈余资金		12,260.37	13,720.33	14,815.30	15,910.27	17,427.38	18,944.49	21,978.80	22,421.15		

（八）独立第三方专业机构进行评估意见

基于财政部对地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的要求，并根据我们对当前国内融资环境的研究，认为收购乌鲁木齐市都市果岭小区、银湖城小区等存量房用于保障性住房项目专项债券可以以相较银行贷款利率更优惠的融资成本完成资金筹措。同时，最终以项目运营收入作为还本付息基础。项目运营收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足专项债券发行还本付息要求。

综上所述，通过发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式满足保障房资金需求，是现阶段较优的资金解决方案。

六、项目压力测试与评价

（一）压力测试

充分考虑项目收入、融资成本变动、市场价格波动等因素影响，对债券项目因素变动进行压力测试，暂时选择单因素变动压力测试。单因素敏感性分析选择正负 20% 的幅度，按照收入-20%、-15%、-10%、-5%、0%、5%、10%、15%、20% 九个节点进行测试，变动情况如下表：

项目		可偿债收益（万元）	债券本息和	本息覆盖倍数
单因素变动 比例	-20%	84,377.51	89,572.00	0.94
	-15%	91,281.42	89,572.00	1.02
	-10%	98,185.33	89,572.00	1.10
	-5%	105,089.24	89,572.00	1.17
	0%	111,993.15	89,572.00	1.25
	5%	118,897.06	89,572.00	1.33
	10%	125,800.97	89,572.00	1.40

	15%	132,704.88	89,572.00	1.48
	20%	139,608.79	89,572.00	1.56

项目		可偿债收益（万元）	债券本息和	本息覆盖倍数
单因素变动 比例	-20%	117,210.16	89,572.00	1.31
	-15%	115,905.91	89,572.00	1.29
	-10%	114,601.65	89,572.00	1.28
	-5%	113,297.40	89,572.00	1.26
	0%	111,993.15	89,572.00	1.25
	5%	110,688.90	89,572.00	1.24
	10%	109,384.65	89,572.00	1.22
	15%	108,080.39	89,572.00	1.21
	20%	106,776.14	89,572.00	1.19

项目		可偿债收益（万元）	债券本息和	本息覆盖倍数
双因素变动 比例	-20%	89,594.52	89,572.00	1.00
	-15%	95,194.18	89,572.00	1.06
	-10%	100,793.84	89,572.00	1.13
	-5%	106,393.49	89,572.00	1.19
	0%	111,993.15	89,572.00	1.25
	5%	117,592.81	89,572.00	1.31
	10%	123,192.47	89,572.00	1.38
	15%	128,792.12	89,572.00	1.44
	20%	134,391.78	89,572.00	1.50

（二）总体评价

基于上表，本项目在债券存续期内收入、成本下浮 5%、10%、15%、20%及上浮 5%、10%、15%、20%的情况下，均可实现债券还本付息的资金需求。同时，在下浮 20%的情况下，偿债覆盖倍数基本超过 1.00 倍。

结合上述压力测试情况来看，本项目申请政府专项债券资金 45700.00 万元，符合政府专项债券发行条件，可较好实现收支平衡。

七、项目风险评估

（一）影响项目风险因素

1. 主要风险清单

（1）市场风险

租金波动风险、租赁市场需求不足风险。

（2）财务风险

资金链断裂风险、利率上浮风险。

（3）工程风险

改造工期延误风险、施工质量不达标风险。

（4）政策风险

保障房政策调整风险、税收优惠政策变动风险。

（5）运营风险

物业管理水平不足风险、租金收缴困难风险。

2 风险等级评估

风险类型	发生概率	影响程度	风险等级
市场风险	中	高	较高
财务风险	中	高	中
工程风险	中	中	中
政策风险	低	高	中
运营风险	高	中	较高

3 风险评价结论

- (1) 需重点防范市场风险和运营风险。
- (2) 财务风险和工程风险需制定针对性措施。
- (3) 政策风险需持续跟踪监测。

(二) 风险防控措施

1. 市场风险管控

(1) 建立动态租金机制

设置价格浮动区间（±10%），根据去化情况调整推盘节奏。

(2) 多元化租赁策略

与企事业单位签订长期租赁协议，提供差异化租赁产品（长短租结合）。

(3) 保留 30%弹性处置空间。

2. 财务风险管控

(1) 资金闭环管理

设立专项监管账户，实行收支两条线。

(2) 融资风险对冲

建立偿债准备金（不低于半年本息）。

(3) 成本动态控制

实行材料集中采购，建立成本超支预警机制。

3. 工程风险管控

(1) 严格过程管理

实行工程监理全程驻场，关键节点专项验收。

（2）质量保证措施

主要材料进场检验，实行质量终身责任制。

（3）工期保障机制

制定三级进度计划，设置工期奖惩条款。

4. 运营风险管控

（1）专业化运营

引入品牌物业公司，建立标准化服务流程。

（2）智慧化管理

搭建数字化管理平台，实行线上租金收缴。

（3）信用管理机制

建立租户信用档案，实行押金+担保双保险。

八、其他需要说明的事项

（一）严格执行债券资金专款专用

按照《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）有关要求，专项债券发行人对发债项目所涉及的项目收入、支出、还本、付息、发行费用等全部纳入政府性基金预算管理，不得用于其他项目建设，不得用于经常性支出等与项目无关支出。任何单位和个人不得截留、挤占和挪用专项债券资金，确保专项债券的专款专用。

（二）健全信息披露制度

按照有关规定及时披露专项债券基本信息、财政经济运行及相关债务情况及对应的政府性基金或专项收入情况、风

险揭示以及对投资者做出购买决策有重大影响的其他信息。

在专项债券存续期内，专项债券发行人按照有关规定持续披露募投项目情况、募集资金使用情况、对应的政府性基金或专项收入情况以及可能影响专项债券偿还能力的重大事项等。