

2018年吉林省土地储备专项债券（一期）

—2018年吉林省政府专项债券（三期）

白山市土地储备项目

方案总体评价

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所

2018年9月



方案总体评价

吉林省财政厅：

根据吉林省财政厅与瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“我们”)签订的《服务合同》，我们对吉林省白山市土地储备专项债券(“本项目”)资金平衡方案进行总体评价服务，在此向您提交本总体评价报告，供贵方参考。

本报告所涉及的咨询服务工作范围如下：

分析项目发债评价要素；

项目债券发行期间现金流状况模拟分析；

总结重点问题，从现金流角度对项目进行总体评价。

顺祝

商祺

瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所



2018年9月20日

附件：吉林省白山市土地储备专项债券方案总体评价

方案总体评价

一、项目概述

吉林省白山市本次拟使用专项债券资金0.66亿元，募集资金计划用于吉林省白山市浑江区土地收储项目。具体如下：

本项目征收18公顷土地，征收后可出让土地面积约为12.34公顷，预计2019年之后出让。征收地块位于白山市浑江区，征收范围内的土地主要用于居住项目及商业项目建设。

本次项目拟通过财政投入资金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

二、评价要素

2017年财政部、国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号），推出土地储备专项债券。同年财政部公布财预[2017]89号《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》（以下简称“通知”），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。

根据通知要求，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。

1、资金充足性

本项目以吉林省白山市土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对白山市土地收购储备中心提供材料中的资金收支数据进行分析测算，此次债券发行对应的两宗地块计划收储土地面积合计18.0057万平方米，项目总投资合计8,527.73万元，其中自有资金1,927.73万元，项目专项债券融资6,600.00万元。本债券对应地块预计将于2019年之后进行出让，预计土地出让收入合计为15,102.50万元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为11,453.50万元）。土地出让前，项目融资还本付息资金通过白山市政府财政资金安排偿还。

白山市土地储备专项债券的项目资金覆盖率可达到1.44倍,能够满足资金筹措充足性的要求。测算表见附表:现金流分析。

本项目积极响应并遵循国务院在2014年发布的国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》,明确提出剥离融资平台公司政府融资职能,建立规范的地方政府举债融资机制,并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面,本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求,深化财政与金融互动,引导社会资本加大投入,更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面,本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接,有利于防范和化解专项债务风险,通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制,推进地方政府债券的市场化改革。当前,我国处于全面建成小康社会的决定性阶段和城镇化深入发展的关键时期,土地储备项目需要大量资金支持。本次项目收益与融资自求平衡的专项债券项目旨在打造立足于我国国情,从我国实际出发的地方政府“土地储备项目收益债”。

2、资金稳定性

根据吉林省白山市土地储备专项债券发行计划,本债券发行金额为0.66亿元,期限为5年,共涉及两宗地块。

根据吉林省白山市土地收购储备中心提供数据,本债券对应地块土地出让预计从2019年之后进行出让,预计土地出让收入合计为15,102.50万元(土地出让收入扣除各项政策基金后净流入11,453.50万元)。在债券存续期内,预计土地出让净收入可有效覆盖债券对应利息支出以及到期的本金偿还支出。期末项目累计净现金结余4,853.50万元,本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示:



三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当土地出让收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 10\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 >1 ，还付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体来看，本项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目地块规划调整、实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以

实现，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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，或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

四、总体评价

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，认为白山市土地储备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，土地出让金收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足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土地储备项目的资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附表：现金流分析

根据吉林省白山市土地收购储备中心提供材料中的资金投入及土地出让金额与进度，假设专项债券利率按7月13日中债网公布的前5个工作日5年期记账式国债收益率算术平均值上浮25%测算，即4.16%，债券按年支付利息，到期后一次偿还本金（2018年取得债券，第一次支付利息时间为2019年）进行了现金流分析测算列入下表： 单位：万元

项目	发债前投入	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
现金流入								
资本金流入			1,927.73					1,927.73
其他融资资金流入								
债券资金流入		6,600.00						6,600.00
土地出让现金净流入			8,217.65	3,235.85				11,453.50
现金流入总额		6,600.00	10,145.38	3,235.85				19,981.23
现金流出								
建设期资金流出		5,366.22	1,788.71					7,154.93
债券还本付息			274.56	274.56	274.56	274.56	6,874.56	7,972.80
其他融资还本付息								
现金流出总额		5,366.22	2,063.27	274.56	274.56	274.56	6,874.56	15,127.73
现金净流量								
当年项目现金净流入		1,233.78	8,082.11	2,961.29	-274.56	-274.56	-6,874.56	4,853.50
期末项目累计现金结存额		1,233.78	9,315.89	12,277.18	12,002.62	11,728.06	4,853.50	

注1：根据本项目收益与融资自求平衡分析结果，在本期专项债券存续期内，本息资金覆盖率可达1.44倍，系土地出让净收入（土地出让收入扣除各项政策基金）与本期债券还本付息总额之比。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达1.89倍。

注2：土地出让价格系在考虑政府制定的基准地价相关文件的基础上，考虑土地收储成本、保证纯收益基础上的作出的

价格预测。

注3：考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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，或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用,其内容(无论整体或部分)不构成我们的意见。

我们出具的评论将仅基于下列基础、前提、事项:

a.我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设;

b.我们假设提供给我们所有资料(未经独立核实)为准确、真实、完整和有效;

c.贵方确认政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行;土地出让收入能够预期实现;

d.在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释(“权威法规”)。这些权威法规可能会被修订,且可能具有追溯效力;该等法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化,国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化;

我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展,我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性;

e.项目土地出让收入、财政补贴收入等全部优先用于偿还本次预计发行债券的本息,如土地出让收入、财政补贴收入等在偿还本次预计发行债券本息后没有结余,项目运营过程中产生的其他付现支出,则由投资方无条件用其他资金负责清偿;

f.贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力,亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保;

g.与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用,除了贵方作为业务约定书合同一方以外,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“瑞华”或“我们”)与其他任何人士或任何方(“第三方”)均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外,任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的,依赖“瑞华”的提交物、建议、评论、报告或其他服务;

h.我们不会对任何第三方承担任何义务和责任(包括但不限于疏忽引起的责任、不可抗力或不可预见因素的重大不利影响等)。如有任何第三方依赖我们报告的情况,贵方同意将保护瑞华,其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告(无论

是否经过我们的同意)有关的第三方索偿或责任的影响,并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。

2018年吉林省土地储备专项债券（一期）
--2018年吉林省政府专项债券（三期）
白山市江源区土地储备项目

方案总体评价

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所

2018年9月



方案总体评价

吉林省财政厅：

根据吉林省财政厅与瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所（“我们”）签订的《服务合同》，我们对白山市江源区土地储备专项债券（“本项目”）资金平衡方案进行总体评价服务，在此向您提交本总体评价报告，供贵方参考。

本报告所涉及的咨询服务工作范围如下：

分析项目发债评价要素；

项目债券发行期间现金流状况模拟分析；

总结重点问题，从现金流角度对项目进行总体评价。

顺祝

商祺

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所

2018年9月20日

附件：白山市江源区土地储备专项债券方案总体评价

方案总体评价

一、项目概述

白山市江源区本次拟使用专项债券资金0.96亿元，募集资金计划用于白山市江源区土地收储项目。具体如下：

白山市江源区土地储备专项债券募集资金计划用于吉林中加木业有限公司土地收储项目、吉林省三林木业有限公司土地收储项目共2宗地块的土地储备。吉林中加木业有限公司项目位于江源区城区商业中心区域，地块储备后将打造成为江源区城区商业标志区；吉林省三林木业有限公司项目地块位于江源区老城区核心区，地理位置优越，周边配套齐全，环境宜居，规划为商业、居住用地。

本次项目拟通过财政投入资本金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

二、评价要素

2017年财政部、国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号），推出土地储备专项债券。同年财政部公布财预[2017]89号《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》（以下简称“通知”），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。

根据《通知》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。

1、资金充足性

本项目以白山市江源区土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对白山市江源区土地收储中心提供材料中的资金收支数据进行分析测算，

此次债券发行对应的2宗地块计划收储土地面积合计11.61万平方米，项目总投资合计1.01亿元，其中自有资金0.05亿元，项目专项债券融资0.96亿元。地块大部分于2022年之后进行出让，预计土地出让收入合计为1.45亿元。（土地出

让收入扣除各项政策基金后净流入为1.32亿元)土地出让前,项目融资还本付息资金通过江源区土地出让金收入安排偿还。

白山市江源区土地储备专项债券的项目资金覆盖率可达到1.14倍,能够满足资金筹措充足性的要求。测算表见附表:现金流分析。

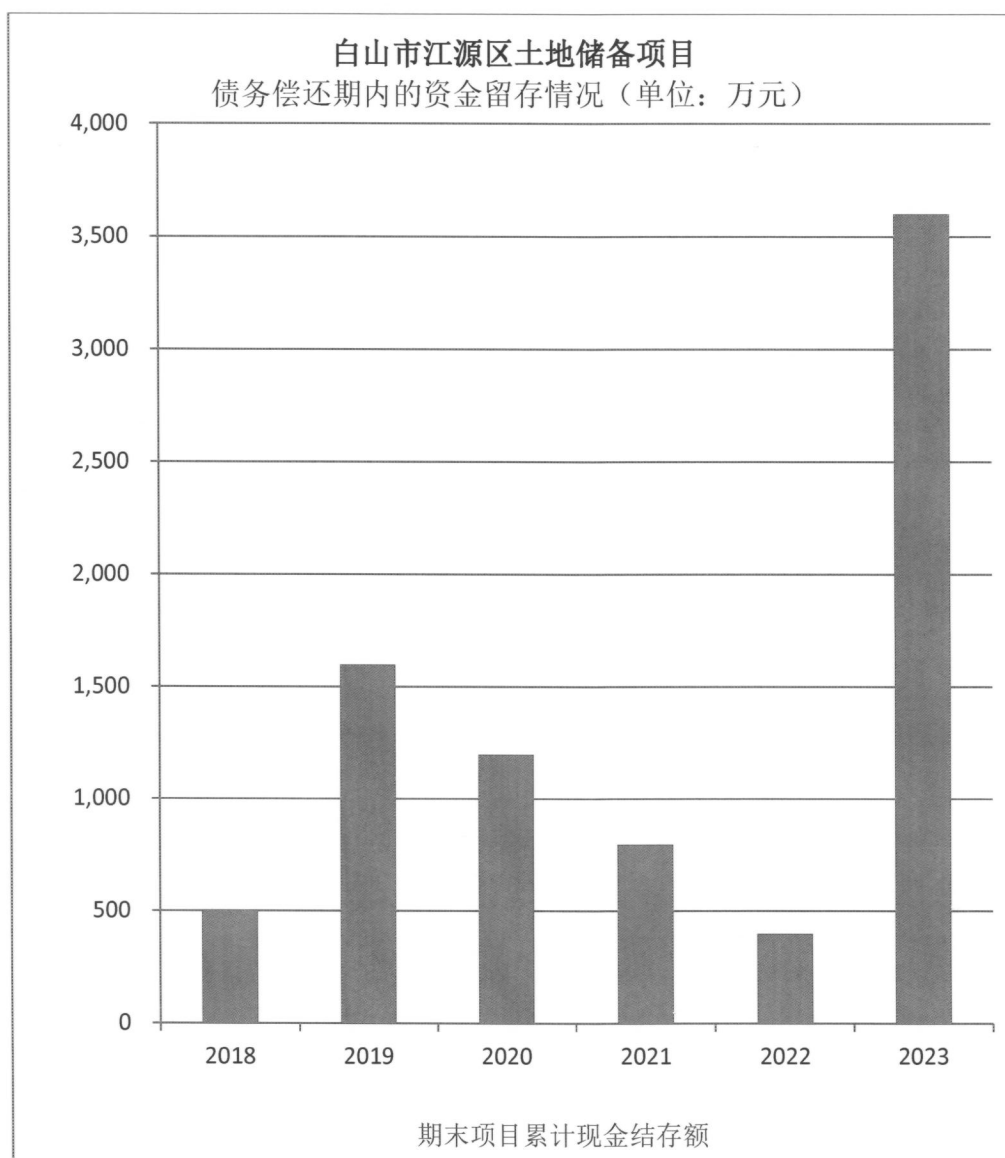
本项目积极响应并遵循国务院在2014年发布的国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》,明确提出剥离融资平台公司政府融资职能,建立规范的地方政府举债融资机制,并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面,本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求,深化财政与金融互动,引导社会资本加大投入,更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面,本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接,有利于防范和化解专项债务风险,通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制,推进地方政府债券的市场化改革。当前,我国处于全面建成小康社会的决定性阶段和城镇化深入发展的关键时期,土地储备项目需要大量资金支持。本次项目收益与融资自求平衡的专项债券项目旨在打造立足于我国国情,从我国实际出发的地方政府“土地储备项目收益债”。

2、资金稳定性

根据白山市江源区土地储备专项债券发行计划,本债券发行金额为0.96亿元,期限为5年,共涉及2宗地块。

根据白山市江源区土地收储中心提供数据,本债券对应地块土地出让预计从2020年之后开始出让,出让总收入为1.45亿元(土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为1.32亿元)。在债券存续期内,土地出让净收入可有效覆盖债券存续期间的利息支出以及到期的本金偿还支出。期末项目累计净现金结余0.36亿元,本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示:



三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当土地出让净收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 >1 ，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体来看，本项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目地块规划调整、实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以

实现，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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，或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

四、总体评价

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，认为白山市江源区土地储备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，土地出让金收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足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土地储备项目的资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附表：现金流分析

根据白山市江源区土地收储中心提供材料中的资金投入及土地出让金额与进度，假设债券利率按7月13日中债网公布的前5个工作日5年期记账式国债收益率算术平均值上浮约25%，即利率水平为4.16%，债券按年支付利息，到期后一次偿还本金（2018年取得债券资金，第一次支付利息时间为2019年）进行了现金流分析测算计算列入下表：

（单位：万元）

项目	发债前投入	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
现金流入								
资本金流入		500.00						500.00
财政预算资金列支利息			1,996.80					1,996.80
其他融投资金流入								
债券资金流入		9,600.00						9,600.00
土地出让现金净流入							13,201.64	13,201.64
现金流入总额		10,100.00	1,996.80	0.00	0.00	0.00	13,201.64	25,298.44
现金流出								
建设期资金流出		9,600.00	500.00					10,100.00
债券还本付息			399.36	399.36	399.36	399.36	9,999.36	11,596.80
其他融资还本付息								
现金流出总额		9,600.00	899.36	399.36	399.36	399.36	9,999.36	21,696.80
现金净流量								
当年项目现金净流入		500.00	1,097.44	-399.36	-399.36	-399.36	3,202.28	3,601.64
期末项目累计现金结存额		500.00	1,597.44	1,198.08	798.72	399.36	3,601.64	

注1: 根据本项目收益与融资自求平衡分析结果, 在本期专项债券存续期内, 本息资金覆盖率可达**1.14**, 系土地出让净收入(土地出让收入扣除各项政策基金)与本期债券还本付息总额之比。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达**1.3**。

注2: 土地出让价格系在考虑政府制定的基准地价相关文件的基础上, 考虑土地收储成本、保证纯收益基础上的作出的价格预测。其中: 中加公司地块商业用地出让单价为**2,368.00**元; 三林木业地块商住用地出让单价为**1,091.00**元。白山市江源区近期土地出让情况, 宗地编号为**JYCBK-240**号商用服用地地块出让单价**851.00**元, 宗地编号为**JYCBK-243**号住宅用地地块出让单价**343.00**元、商用服用地地块出让单价**844.00**元。经比对上述价格情况, 拟出让土地存在不能按照预期土地出让价格实现的可能。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现时, 而导致不能偿还到期债券本金时, 可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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, 或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

注3: 三林木业土地存在抵押情况, 目前土地权属为吉林省三林木业有限责任公司, 该项目地块为抵押物。吉林省三林木业有限责任公司(以下简称三林木业公司)承诺在江源区土储中心启动征拆程序前偿还吉林银行股份有限公司白山市江源支行银行(以下简称吉林银行江源支行)贷款本息, 解除地块抵押。如三林木业公司在江源区土储中心启动征拆程序前未能解除项目地块及地上物的抵押, 三林木业公司同意江源区土储中心将拆迁补偿款中对应的借款本息支付至抵押权人吉林银行江源支行的指定三林木业公司还款的账户, 优先偿还抵押权人的借款本息。吉林银行江源支行同意江源区土储中心按照三林木业地块收储实施方案的补偿金额对抵押土地及地上建筑物进行拆迁补偿, 拆迁补偿优先偿还抵押权人借款本息。三林木业公司承诺及时按照三林木业地块收储实施方案的补偿金额与江源区土储中心签订收储协议, 不影响项目拆迁进度。吉林银行江源支行同意在江源区土储中心将拆迁补偿优先偿付三林木业公司借款本息的前提下, 不会因项目土地及地上物的抵押阻碍项目拆迁, 影响项目拆迁进度。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用,其内容(无论整体或部分)不构成我们的意见。

我们出具的评论将仅基于下列基础、前提、事项:

a.我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设;

b.我们假设提供给我们所有资料(未经独立核实)为准确、真实、完整和有效;

c.贵方确认政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行;土地出让收入能够实现;

d.在此报告出具时有有效的有关法律、法规和解释(“权威法规”)。这些权威法规可能会被修订,且可能具有追溯效力;该等法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化,国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化;

我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展,我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性;

e.项目土地出让收入、财政补贴收入等全部优先用于偿还本次预计发行债券的本息,如土地出让收入、财政补贴收入等在偿还本次预计发行债券本息后没有结余,项目运营过程中产生的其他付现支出,则由投资方无条件用其他资金负责清偿;

f.贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力,亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保;

g.与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用,除了贵方作为业务约定书合同一方以外,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“瑞华”或“我们”)与其他任何人士或任何方(“第三方”)均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外,任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的,依赖“瑞华”的提交物、建议、评论、报告或其他服务;

h.我们不会对任何第三方承担任何义务和责任(包括但不限于疏忽引起的责任、

不可抗力或不可预见因素的重大不利影响等)。如有任何第三方依赖我们报告的情况, 贵方同意将保护瑞华, 其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告(无论是否经过我们的同意)有关的第三方索偿或责任的影响, 并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。

2018年吉林省土地储备专项债券（一期）

--2018年吉林省政府专项债券（三期）

靖宇县市土地储备项目

方案总体评价

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所

2018年9月



方案总体评价

吉林省财政厅：

根据吉林省财政厅与瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“我们”)签订的《服务合同》，我们对吉林省白山市靖宇县土地储备专项债券(“本项目”)资金平衡方案进行总体评价服务，在此向您提交本总体评价报告，供贵方参考。

本报告所涉及的咨询服务工作范围如下：

分析项目发债评价要素；

项目债券发行期间现金流状况模拟分析；

总结重点问题，从现金流角度对项目进行总体评价。

顺祝

商祺！

瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所

2018年9月20日

附件：吉林省白山市靖宇县土地储备专项债券方案总体评价

方案总体评价

一、项目概述

吉林省白山市靖宇县本次拟使用专项债券资金 1 亿元，募集资金计划用于白山市靖宇县土地收储项目。

吉林省白山市靖宇县五个土地收购项目估算总投资 14,457.00 万元，资金来源为自筹 4,457.00 万元，专项债券 10,000.00 万元。

具体如下：

地块 1：靖宇县物流园区土地储备项目，东至城区，南侧、西侧、北侧三面间隔巷路临旱地，征收地块面积 34,794.21 平方米，拟出让面积 34,794.21 平方米，工业用地，计划投资 1,026.00 万元。

地块 2：商业住宅土地收储 03 地块，东至规划道路，南至规划道路，西至保安西路，北至靖宇大街，征收地块面积 52,622.39 平方米，居住用地、商业用地，计划投资 3,145.00 万元。

地块 3：商业住宅土地收储 05 地块，东至保安西路，南至规划道路，西至巷路，北至规划道路。征收地块面积 57,362.00 平方米，居住用地、商业用地，计划投资 2,861.00 万元。

地块 4：再就业培训、教育、幼儿园土地储备项目，东至现状荒地，南至八道街，西至西大街北路，北至现状荒地。征收地块面积 27,000.00 平方米，居住用地、商业用地，计划投资 1,835.00 万元。

地块 5：棚户区改造用土地储备项目，东至东大街，南至二道街，西至天文路，北至四道街。征收地块面积 70,440.00 平方米，居住用地、商业用地，计划投资 5,590.00 万元。

本次项目拟通过财政投入资本金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

二、评价要素

2017年财政部、国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号），推出土地储备专项债券。同年财政部公布财预[2017]89号《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》（以下简称“通知”），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。

根据通知要求，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。

1、资金充足性

本项目以白山市靖宇县土地储备前期开发项目--白山市靖宇县土地储备项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对吉林省白山市靖宇县土地收购储备交易中心提供的《资金平衡方案》中的资金收支数据进行分析测算，此次债券发行对应的五宗地块计划收储土地面积合计 24.2218 万平方米，项目总投资合计 14,457.00 元，其中自筹资金 4,457.00 万元，项目专项债券融资 10,000.00 万元。地块大部分将于 2019 年之后进行出让，预计土地出让收入合计为 20,514.00 万元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入 17,098.00 万元）。土地出让前，项目融资还本付息资金通过财政资金安排偿还。吉林省白山市靖宇县土地储备专项债券的各项目债券本息资金覆盖率可达到 1.42 倍，能够满足资金筹措充足性的要求。测算表见附表：现金流分析。

本项目积极响应并遵循国务院在 2014 年发布的国发[2014] 43 号《关于加强地方政府性债务管理的意见》，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，建立规范的地方政府举债融资机制，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面，本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求，深化财政与金融互动，引导社会资本加大投入，更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面，本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接，有利于防范和化解专项债务风险，通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制，推进地方政府债券的市场化改革。当前，我国处于全面建成小康社会的决定性阶段和城镇化深入发展的关

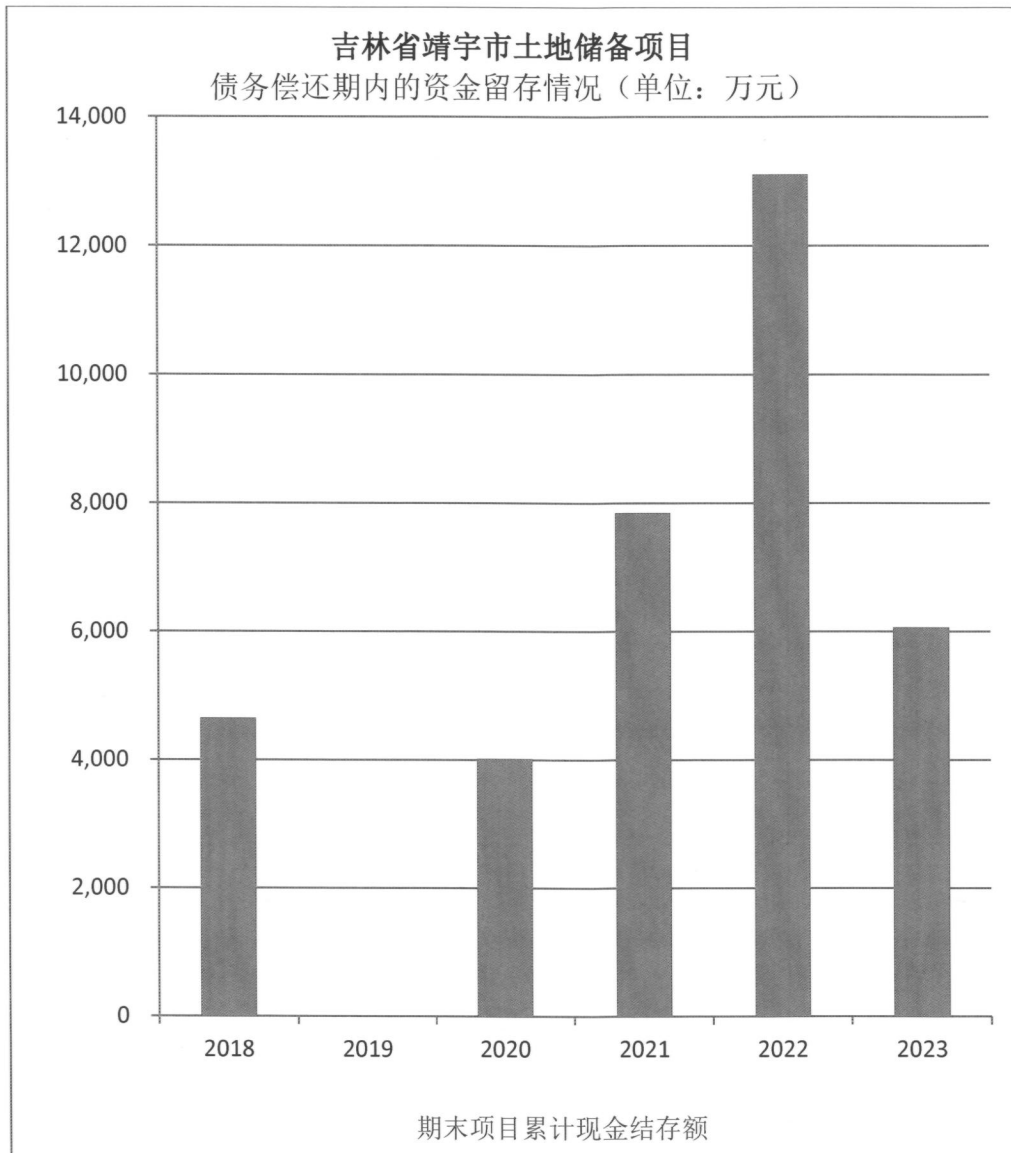
键时期，土地储备项目需要大量资金支持。本次项目收益与融资自求平衡的专项债券项目旨在打造立足于我国国情，从我国实际出发的地方政府“土地储备项目收益债”。

2、资金稳定性

根据吉林省白山市靖宇县土地储备专项债券发行计划，本债券发行金额为 1 亿元，期限为 5 年。包括白山市靖宇县土地储备前期开发项目--靖宇县物流园区土地储备项目、商业住宅土地收储 03 地块、商业住宅土地收储 05 地块、再就业培训、教育、幼儿园土地储备项目、棚户区改造用土地储备项目等 5 个项目。

根据吉林省白山市靖宇县土地收购储备交易中心提供数据，本债券对应地块土地预计从 2019 年后开始出让，预计出让总收入为 20,514.00 万元，债券存续期内，2019 年-2022 年利息由财政预算资金支付，预计土地出让净收入可有效覆盖债券对应地块债券利息支出以及到期的本金偿还支出。期末项目累计净现金结余 6,068.38 万元，本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当土地出让收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 10\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 >1 ，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体来看，本项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高，但未来募投项目地块规划调整、实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以

实现，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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，或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

四、总体评价

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，认为吉林省白山市靖宇县土地储备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，土地出让金收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足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资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附表：现金流分析

根据吉林省白山市靖宇县土地收购储备中心提供材料中的资金投入及土地出让金额与进度，假设专项债券利率按7月13日中债网公布的前5个工作日5年期记账式国债收益率算术平均值上浮25%测算，即4.16%，债券按年支付利息，到期后一次偿还本金（2018年取得债券，第一次支付利息时间为2019年）进行的现金流分析测算计算列入

下表：
单位：万元

项目	发债前投入	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
现金流入								
资本金流入		2,377.00						2,377.00
其他融资资金流入								
债券资金流入		10,000.00						10,000.00
土地出让现金净流入				4,110.00	4,022.00	5,594.00	3,372.00	17,098.00
财政预算资金列支利息			416.00	322.39	225.05	86.94		1,050.38
现金流入总额		12,377.00	416.00	4,432.39	4,247.05	5,680.94	3,372.00	30,525.38
现金流出								
建设期资金流出		7,724.00	4,653.00					12,377.00
债券还本付息			416.00	416.00	416.00	416.00	10,416.00	12,080.00
其他融资还本付息								
现金流出总额		7,724.00	5,069.00	416.00	416.00	416.00	10,416.00	24,457.00
现金净流量								
当年项目现金净流入		4,653.00	-4,653.00	4,016.39	3,831.05	5,264.94	-7,044.00	6,068.38
期末项目累计现金结存额		4,653.00		4,016.39	7,847.44	13,112.38	6,068.38	

注1：根据本项目收益与融资自求平衡分析结果，在本期专项债券存续期内，本息资金覆盖率可达1.42倍，系土地出让净收入（土地出让收入扣除各项政策基金）与本期债券还本付息总额之比。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达1.7倍。

注2: 此次债券发行对应的五个地块收储面积合计数24.2218万平方米, 2017年11月由靖宇县政府批准的2018年土地收储计划表中该五地块面积合计数为19.3897万平米, 差异为4.8321万平方米。此变更规划用地事项已上报靖宇县政府, 正待审批。

注3: 土地出让价格系在考虑土地市场情况, 对地价因素进行合理修正, 并结合土地价格增长率(以2018年靖宇县GDP增速6.6%), 预测项目实现土地出让收入。

注4: 考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现, 而导致不能偿还到期债券本金时, 可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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, 或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用,其内容(无论整体或部分)不构成我们的意见。

我们出具的评论将仅基于下列基础、前提、事项:

a.我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设;

b.我们假设提供给我们所有资料(未经独立核实)为准确、真实、完整和有效;

c.贵方确认政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行;土地出让收入能够预期实现;

d.在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释(“权威法规”)。这些权威法规可能会被修订,且可能具有追溯效力;该等法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化,国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化;

我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展,我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性;

e.项目土地出让收入、财政补贴收入等全部优先用于偿还本次预计发行债券的本息,如土地出让收入、财政补贴收入等在偿还本次预计发行债券本息后没有结余,项目运营过程中产生的其他付现支出,则由投资方无条件用其他资金负责清偿;

f.贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力,亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保;

g.与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用,除了贵方作为业务约定书合同一方以外,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“瑞华”或“我们”)与其他任何人士或任何方(“第三方”)均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外,任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的,依赖“瑞华”的提交物、建议、评论、报

告或其他服务；

h.我们不会对任何第三方承担任何义务和责任(包括但不限于疏忽引起的责任、不可抗力或不可预见因素的重大不利影响等)。如有任何第三方依赖我们报告的情况, 贵方同意将保护瑞华, 其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告(无论是否经过我们的同意)有关的第三方索偿或责任的影响, 并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。

2018年吉林省土地储备专项债券（一期）
--2018年吉林省政府专项债券（三期）
临江市土地储备项目

方案总体评价

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所

2018年9月



方案总体评价

吉林省财政厅：

根据吉林省财政厅与瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所（“我们”）签订的《服务合同》，我们对吉林省临江市土地储备专项债券（“本项目”）资金平衡方案进行总体评价服务，在此向您提交本总体评价报告，供贵方参考。

本报告所涉及的咨询服务工作范围如下：

分析项目发债评价要素；

项目债券发行期间现金流状况模拟分析；

总结重点问题，从现金流角度对项目进行总体评价。

顺祝

商祺

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所



2018年9月20日

附件：吉林省临江市土地储备专项债券方案总体评价

方案总体评价

一、项目概述

吉林省临江市本次拟使用专项债券资金0.41亿元，募集资金计划用于吉林省临江市土地收储项目。具体如下：

吉林省临江市土地储备专项债券募集资金计划用于临江市农夫山泉二期工程项目，主要涉及大湖街道2宗地块。大湖街道位于临江至长白的出口处，距市区3.7千米，计划收储土地面积合计27.2万平方米，是工业发展的主要阵地和城市改革开放的重要窗口。

本次项目拟通过财政投入资本金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

二、评价要素

2017年财政部、国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号），推出土地储备专项债券。同年财政部公布财预[2017]89号《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》（以下简称“通知”），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。

根据“通知”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。

1、资金充足性

本项目以吉林省临江市土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对吉林省临江市土地收储中心提供材料中的资金收支数据进行分析测算，此次债券发行对应的2宗地块计划收储土地面积合计27.2万平方米，项目总投资合计1亿元，其中自有资金0.59亿元，项目专项债券融资0.41亿元。地块大部分将于2019年之后进行出让，预计土地出让收入合计为0.55亿元。土地出让前，项目融资还

本付息资金通过政府自有资金安排偿还。

吉林省临江市土地储备专项债券的项目资金覆盖率可达到1.11倍，能够满足资金筹措充足性的要求。附表：现金流分析。

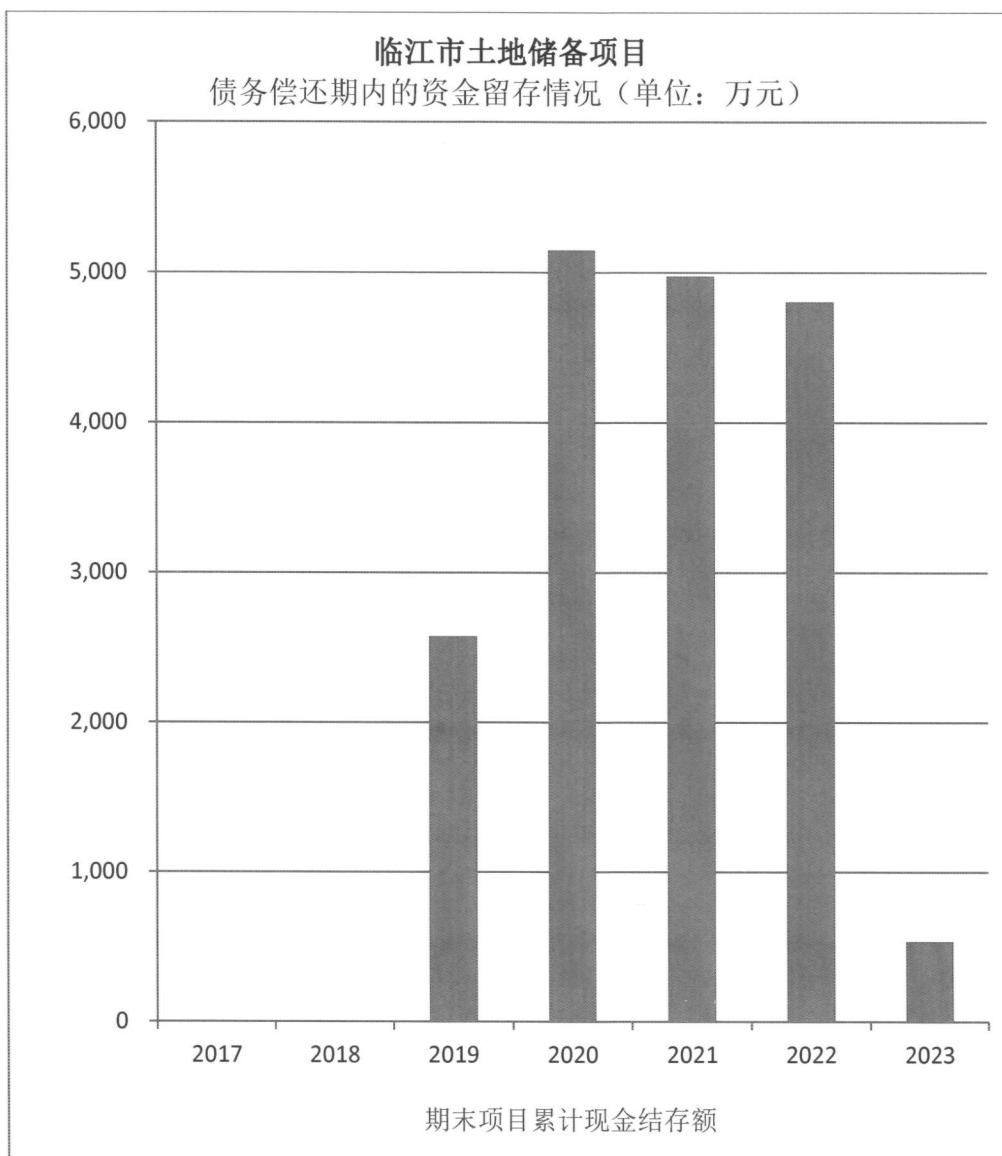
本项目积极响应并遵循国务院在2014年发布的国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，建立规范的地方政府举债融资机制，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面，本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求，深化财政与金融互动，引导社会资本加大投入，更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面，本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接，有利于防范和化解专项债务风险，通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制，推进地方政府债券的市场化改革。当前，我国处于全面建成小康社会的决定性阶段和城镇化深入发展的关键时期，土地储备项目需要大量资金支持。本次项目收益与融资自求平衡的专项债券项目旨在打造立足于我国国情，从我国实际出发的地方政府“土地储备项目收益债”。

2、资金稳定性

根据吉林省临江市土地储备专项债券发行计划，本债券发行金额为0.41亿元，期限为5年，共涉及2宗地块。

根据吉林省临江市土地收储中心提供数据，本债券对应地块土地出让预计从2019年之后进行出让，预计土地出让收入合计为0.55亿元。在债券存续期内，土地出让净收入可有效覆盖债券对应利息支出以及到期的本金偿还支出。期末项目累计净现金结余0.05亿元，本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当土地出让净收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 10\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 >1 ，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体来看，本项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目地块规划调整、实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以

实现，而导致不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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，或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

四、总体评价

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，认为吉林省临江市土地储备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，土地出让金收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足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土地储备项目的资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附表：现金流量分析

根据吉林省临江市土地收储中心提供材料中的资金投入及土地出让金额与进度，假设债券利率按7月13日中债网公布的前5个工作日5年期记账式国债收益率算术平均值上浮约25%，即利率水平为4.16%，债券按年支付利息，到期后一次偿还本金（2018年取得债券资金，第一次支付利息时间为2019年）进行了现金流分析测算计算列入下表：

（单位：万元）

项目	发债前投入	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
现金流入								
资本金流入	3,000.00	2,900.00						5,900.00
其他融资资金流入								
债券资金流入		4,100.00						4,100.00
土地出让现金净流入			2,744.00	2,744.00				5,488.00
财政垫付资金	1,000.00	1,000.00						2,000.00
现金流入总额	4,000.00	8,000.00	2,744.00	2,744.00				17,488.00
现金流出								
建设期资金流出	4,000.00	6,000.00						10,000.00
债券还本付息			170.56	170.56	170.56	170.56	4,270.56	4,952.80
收回财政垫付资金		2,000.00						2,000.00
其他融资还本付息								
现金流出总额	4,000.00	8,000.00	170.56	170.56	170.56	170.56	4,270.56	16,952.80
现金净流量								
当年项目现金净流入			2,573.44	2,573.44	-170.56	-170.56	-4,270.56	535.20
期末项目累计现金结存额			2,573.44	5,146.88	4,976.32	4,805.76	535.20	

注1：根据本项目收益与融资自求平衡分析结果，在本期专项债券存续期内，本息资金覆盖率可达1.11，系土地出让净收入与本期债券还本付息总额之比。

注2: 出让土地价格系参照临江市近年土地出让情况, 考虑区位、房地产政策等因素确定。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现, 而导致不能偿还到期债券本金时, 可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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, 或者通过追加资本金等方式满足还本付息要求。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用,其内容(无论整体或部分)不构成我们的意见。

我们出具的评论将仅基于下列基础、前提、事项:

- a.我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设;
- b.我们假设提供给我们所有资料(未经独立核实)为准确、真实、完整和有效;
- c.贵方确认政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行;土地出让收入能够预期实现;

d.在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释(“权威法规”)。这些权威法规可能会被修订,且可能具有追溯效力;该等法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化,国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化;

我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展,我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性;

e.项目土地出让收入、财政补贴收入等全部优先用于偿还本次预计发行债券的本息,如土地出让收入、财政补贴收入等在偿还本次预计发行债券本息后没有结余,项目运营过程中产生的其他付现支出,则由投资方无条件用其他资金负责清偿;

f.贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力,亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保;

g.与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用,除了贵方作为业务约定书合同一方以外,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)吉林分所(“瑞华”或“我们”)与其他任何人士或任何方(“第三方”)均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外,任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的,依赖“瑞华”的提交物、建议、评论、报告或其他服务;

h.我们不会对任何第三方承担任何义务和责任(包括但不限于疏忽引起的责任、不可抗力或不可预见因素的重大不利影响等)。如有任何第三方依赖我们报告的情况, 贵方同意将保护瑞华, 其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告(无论是否经过我们的同意)有关的第三方索偿或责任的影响, 并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。