

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）  
长春市土地储备项目

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》，我们对吉林省长春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：吉林省长春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

长春市本级2018年拟使用专项债券资金43.8亿元，募集资金计划用于长春市土地储备中心、长春汽车经济技术开发区、长春高新技术产业开发区、长春净月经济开发区、长春宽城区的8个土地储备项目。具体如下：

长春市土地收购储备中心计划收储3个项目，其中南部新城土地储备项目位于长春市南关区，是长春市重点发展区域；西部新城土地储备项目位于长春市绿园区，是融综合交通枢纽与高品质服务业于一体的现代化新城；永春新区起步区土地储备项目位于长春市朝阳区，永春镇作为长春市城市未来重点发展区域，是城市现代服务业发展的主要承载区。3个项目地块规划主要为居住、商业用地。

长春汽车经济技术开发区计划收储1个项目，东风大街北地块项目。地块位于汽开区未来发展规划核心地带。

长春高新技术产业开发区计划收储2个项目，包括北湖科技开发区土地收储项目、空港开发区土地收储项目。收储土地区域位于长春新区四大板块，北湖科技开发区、空港开发区，规划为商业、物流、产业园等用途。

长春净月经济开发区计划收储1个项目，分团与西部地块位于生态东街以东、丙四十五路以南、新城大街以西、净月快速路以北区域。

长春宽城区计划收储1个项目，位于长江路开发区域内海尔大道西侧、甲五路南侧区域。

本次项目拟通过财政投入资本金或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

本项目以长春市土地储备中心、长春汽车经济技术开发区、长春高新技术产业开发区、长春净月经济开发区、长春宽城区收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对长春市土地储备中心、长春汽车经济技术开发区、长春高新技术产业开发区、长春净月经济开发区、长春宽城区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8宗地块计划收储土地面积合计5,827.27万平方米，项目总投资合计537.09亿元，其中自有资金310.94亿元，项目专项债券融资226.15亿元。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726.85亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为644.91亿元）。未完成土地出让前，项目融资还本付息资金通过土地出让金政府净收益安排。

吉林省长春市各区域土地储备专项债券的项目资金覆盖率可达到1.6-5.7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”。

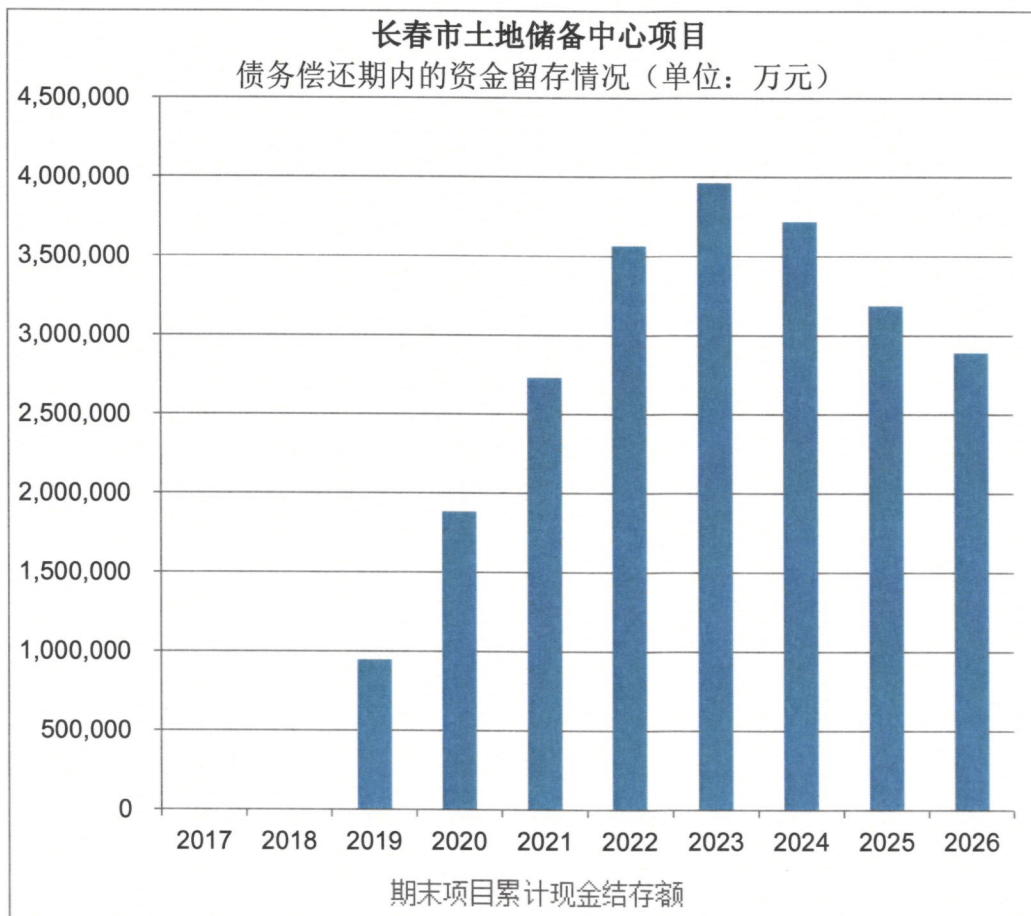
## 2、资金稳定性

本项目为长春市土地储备中心、长春汽车经济技术开发区、长春高新技术产业开发区、长春净月经济开发区、长春宽城区收储项目，具体情况如下：

根据长春市土地储备专项债券发行计划，长春市土地储备中心债券发行总金额为 177.65 亿元，2018、2019、2020、2021 年度分别为 32 亿元，67.17 亿元，50 亿元，28.48 亿元，期限为 5 年，共涉及 3 宗地块。

根据长春市土地储备中心提供数据，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 566.74 亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为 503.72 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 289.12 亿元，本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

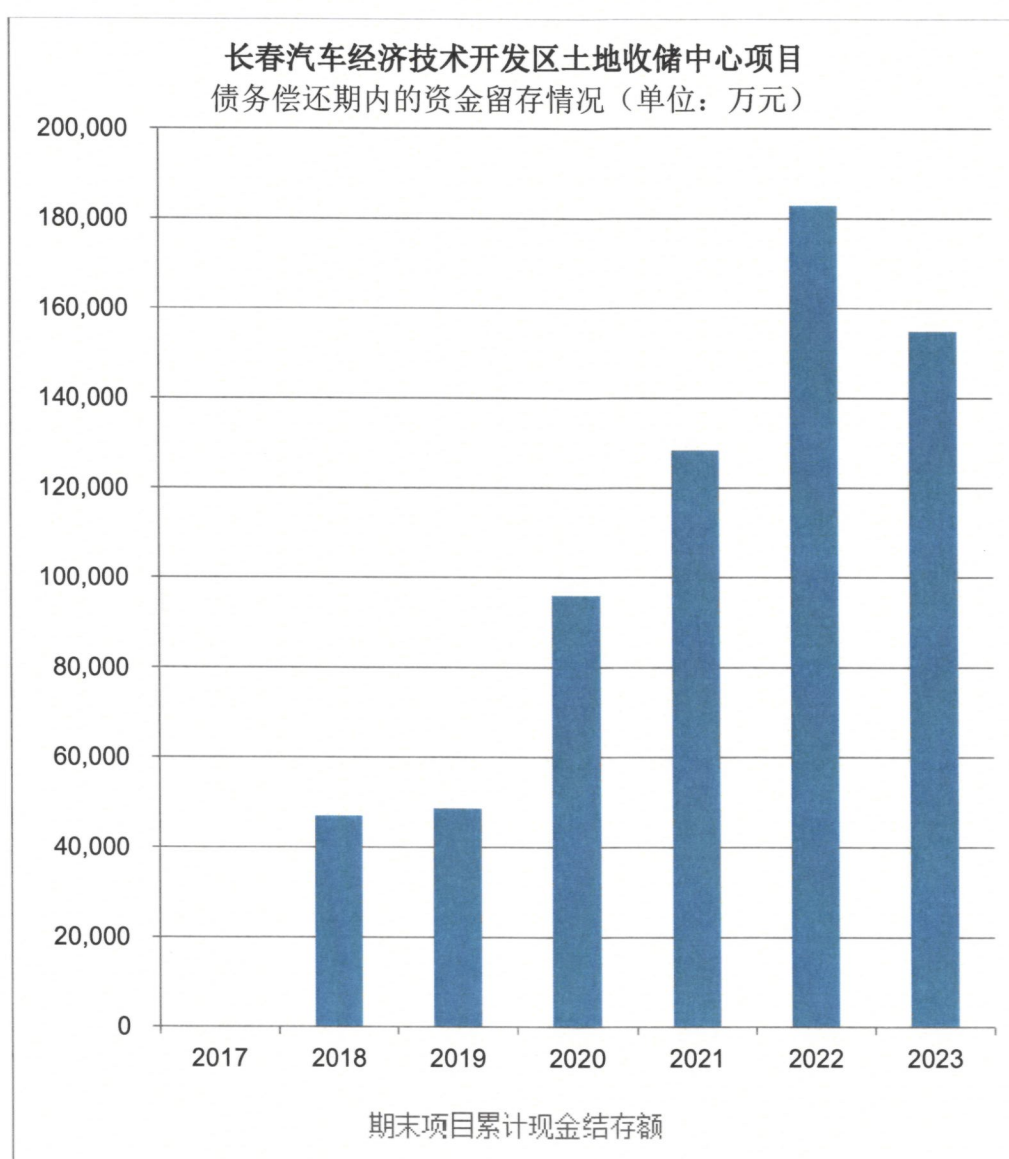
本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



根据长春汽车经济技术开发区土地储备专项债券发行计划，长春汽车经济技术开发区土地收储中心债券发行金额为 2.7 亿元，期限为 5 年，共涉及 1 宗地块。

根据长春汽车经济技术开发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年进行出让，预计土地出让收入合计为20.21亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为18.74亿元）。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15.48亿元，本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

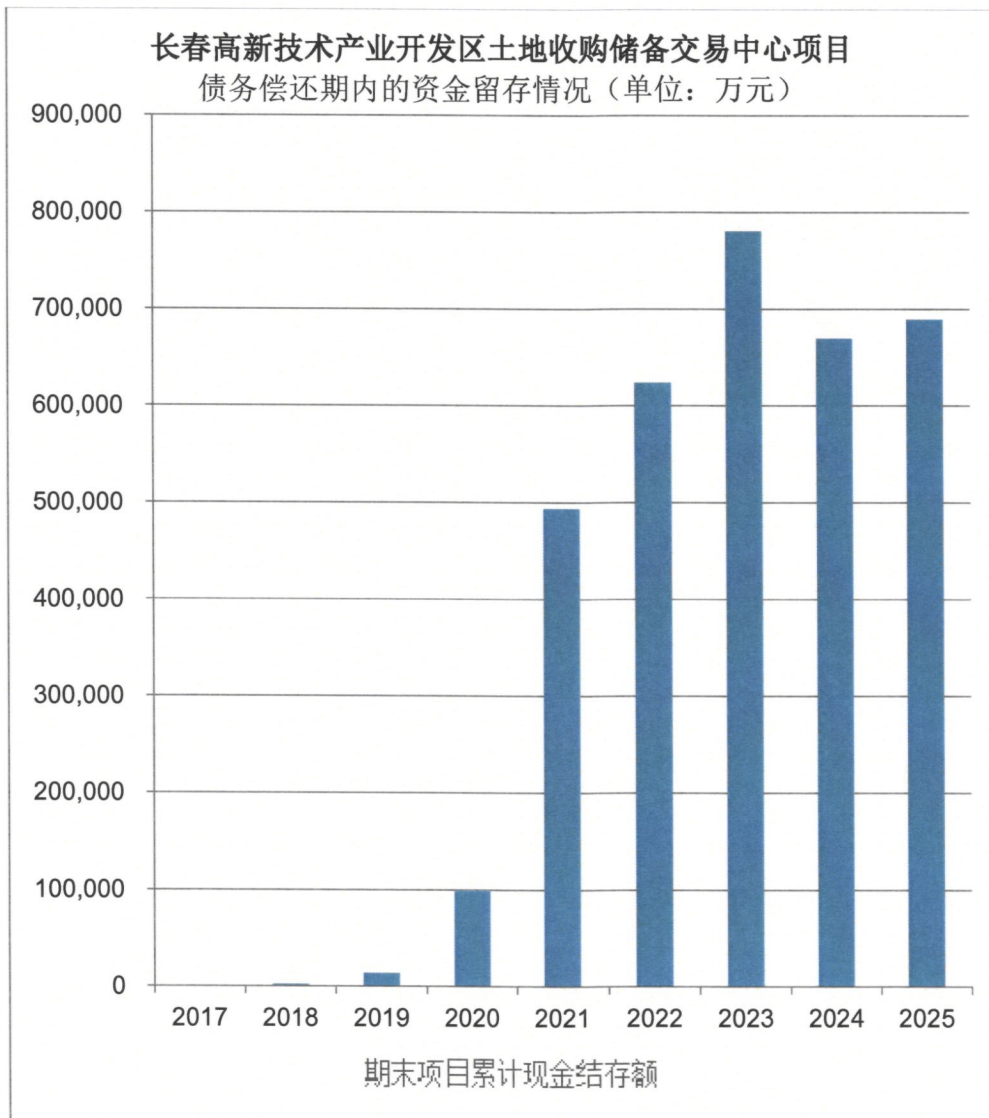
本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



根据长春高新技术产业开发区土地储备专项债券发行计划，长春高新技术产业开发区土地收购储备交易中心债券发行总金额为43亿元，2018、2019、2020年度分别为6.3亿元，27.7亿元，9亿元，期限为5年，共涉及2宗地块。

根据长春高新技术产业开发区土地收购储备交易中心提供数据，本债券对应地块土地出让预计从2020年进行出让，预计土地出让收入合计为129.35亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为115.63亿元）。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68.94亿元，本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

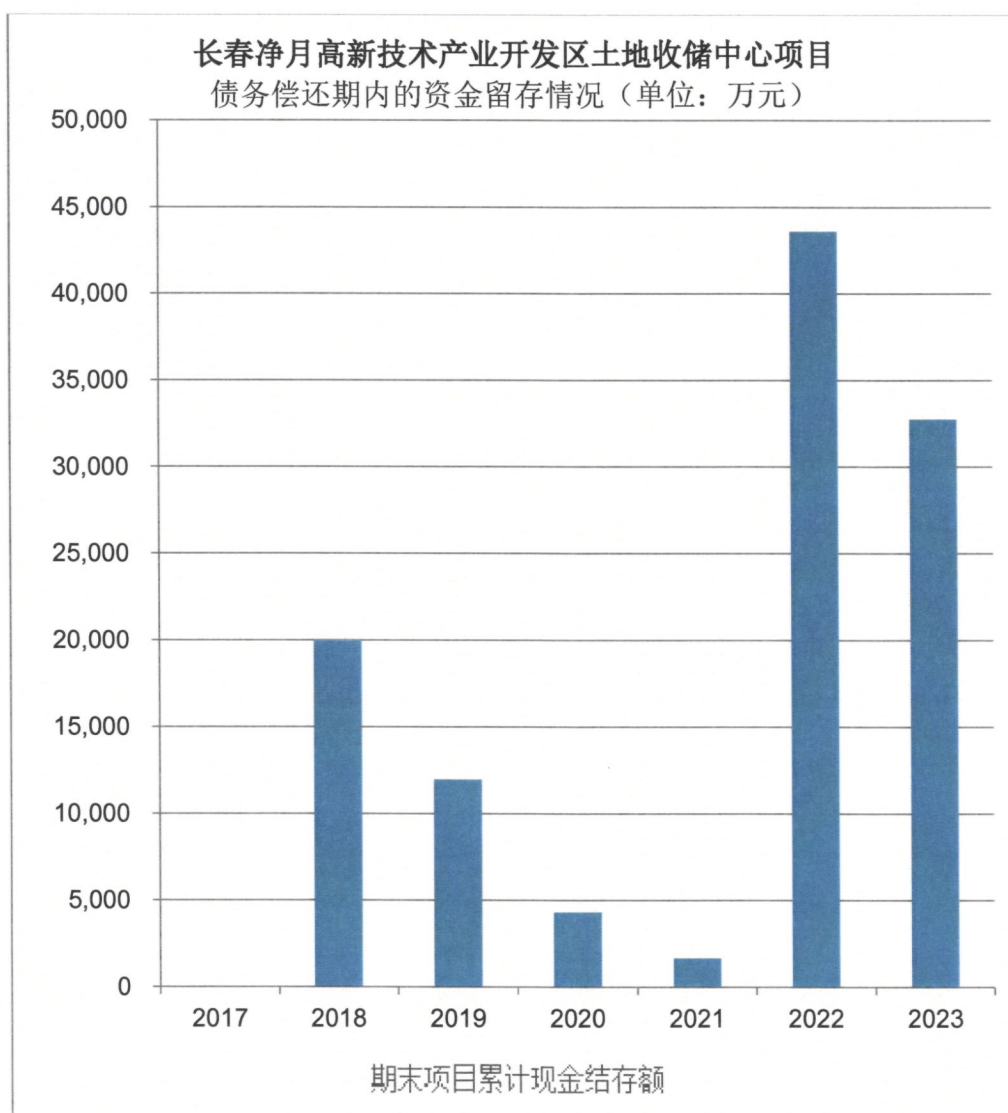
本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



根据长春净月高新技术产业开发区土地储备专项债券发行计划，长春净月高新技术产业开发区土地收购储备中心债券发行金额为2亿元，期限为5年，共涉及1宗地块。

根据长春净月高新技术产业开发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2022年进行出让，预计土地出让收入合计为8.38亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为5.27亿元）。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3.28亿元，本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

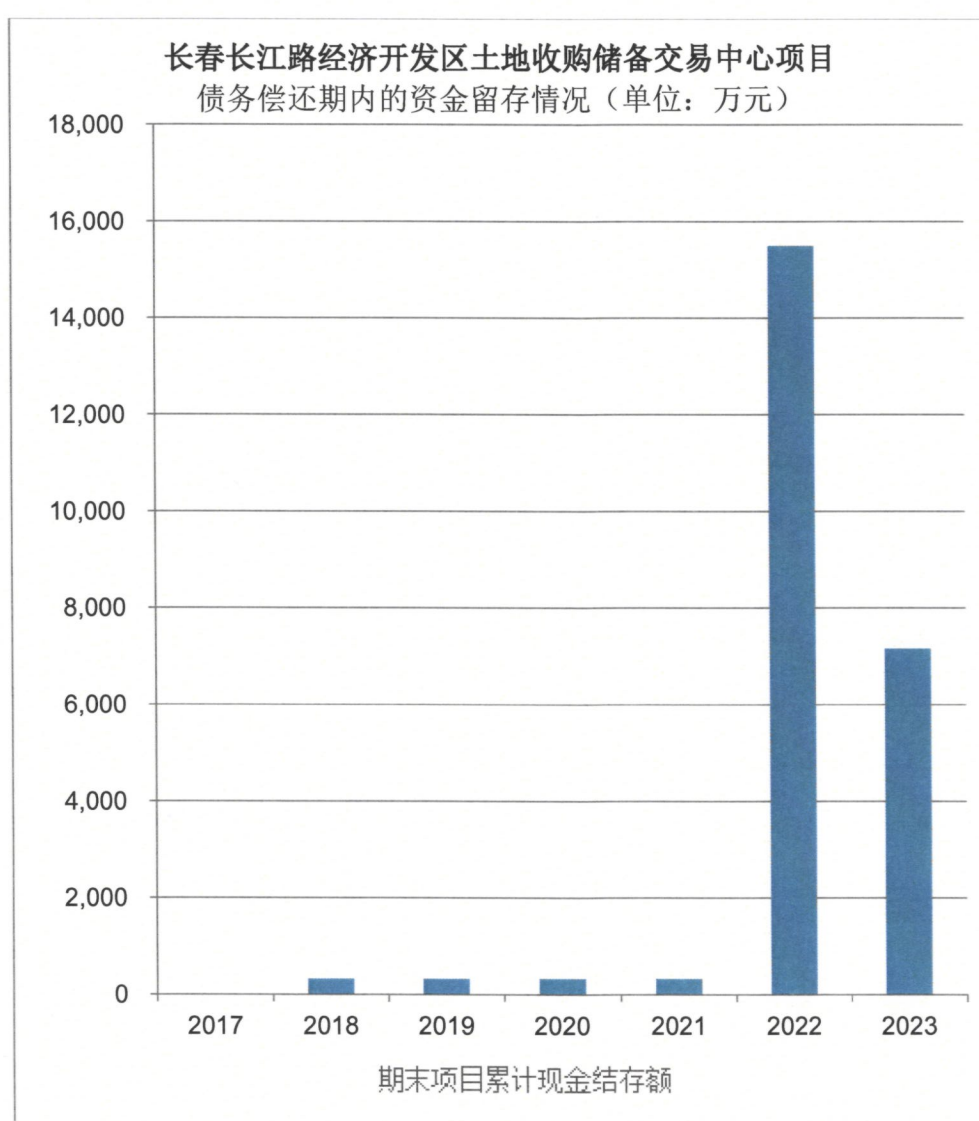
本项目债券偿还期内的资金留存情况如下图所示：



根据长春长江路经济开发区土地储备专项债券发行计划，长春长江路经济开发区土地收购储备交易中心债券发行金额为 0.8 亿元，期限为 5 年，共涉及 1 宗地块。

根据长春长江路经济开发区土地收购储备交易中心提供数据，本债券对应地块土地出让预计从2022年进行出让，预计土地出让收入合计为2.18亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为1.55亿元）。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0.72亿元，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、通过追加资本金或者由财政承担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，认为长春市各区域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

### 附表一：

根据长春市土地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年取得首期债券资金，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	2024年	2025年	2026年	合计
现金流入											
资本金流入	2,385,900.00										2,385,900.00
其他融资资金流入											
债券资金流入		320,000.00	671,657.00	500,000.00	284,800.00						1,776,457.00
土地出让现金净流入			961,856.77	978,232.03	907,734.58	907,734.58	792,802.08	488,819.74			5,037,179.78
现金流入总额	2,385,900.00	320,000.00	1,633,513.77	1,478,232.03	1,192,534.58	907,734.58	792,802.08	488,819.74			9,199,536.78
现金流出											
建设期资金流出	2,385,900.00	320,000.00	671,657.00	500,000.00	284,800.00						4,162,357.00
债券还本付息			13,312.00	41,252.93	62,052.93	73,900.61	393,900.61	732,245.61	532,647.68	296,647.68	2,145,960.05
其他融资还本付息											
现金流出总额	2,385,900.00	320,000.00	684,969.00	541,252.93	346,852.93	73,900.61	393,900.61	732,245.61	532,647.68	296,647.68	6,308,317.05
现金净流量											
当年项目现金净流入			948,544.77	936,979.10	845,681.65	833,833.97	398,901.47	-243,425.87	-532,647.68	-296,647.68	2,891,219.73
期末项目累计现金结存额			948,544.77	1,885,523.87	2,731,205.52	3,565,039.49	3,963,940.96	3,720,515.09	3,187,867.41	2,891,219.73	

**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**2.3**, 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率。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达**2.6**。

**注2:** 申报的三宗地块用地性质包括居住、商业用地, 土地出让价格按近年成交的居住及商业用地的总价款和土地出让面积简单加权平均计算所得。其中, 永春新区地块无周边市场已出让宗地参照案例, 该地块的土地出让金价格按长春市土地储备中心确认的**3,421.77元/m<sup>2</sup>**进行预估测算。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、通过追加资本金或者由财政承担等方式满足还本付息要求。

**注3:** 专项债券资金申请预计**2018、2019、2020、2021**年度分别为**32亿元, 67.17亿元, 50亿元, 28.48亿元, 2019—2021**年度债券申报金额以实际审批专项债券限额为准, 或有差异。

**附表二：**

根据长春汽车经济技术开发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		20,000.00	31,400.00	32,500.00	29,400.00	34,200.00		147,500.00
其他融资资金流入								
债券资金流入		27,000.00						27,000.00
土地出让现金净流入				62,425.33	59,458.26	65,473.27		187,356.86
现金流入总额		47,000.00	31,400.00	94,925.33	88,858.26	99,673.27		361,856.86
现金流出								
建设期资金流出			28,560.21	46,422.39	55,482.66	43,994.95		174,460.21
债券还本付息			1,123.20	1,123.20	1,123.20	1,123.20	28,123.20	32,616.00
其他融资还本付息								
现金流出总额			29,683.41	47,545.59	56,605.86	45,118.15	28,123.20	207,076.21
现金净流量								
当年项目现金净流入		47,000.00	1,716.59	47,379.74	32,252.40	54,555.12	-28,123.20	154,780.65
期末项目累计现金结存额		47,000.00	48,716.59	96,096.33	128,348.73	182,903.85	154,780.65	

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5.7，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6.2。

注2：申报的地块用地性质为居住、商业用地等，依据近5年商业居住项目用地情况统计，平均楼面地价为1,693.00元/

m<sup>2</sup>，按照容积率3.0推算，预测出让单价为5,000.00元/m<sup>2</sup>，拟出让土地存在不能按照预期土地出让价格实现的可能性。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、通过追加资本金或者由财政承担等方式满足还本付息要求。

### 附表三:

根据长春高新技术产业开发区土地收购储备交易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年取得首期债券资金, 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	2024年	2025年	合计
<b>现金流入</b>										
资本金流入		10,810.80	10,917.05	272,304.74	149,416.10	125,445.31				568,894.00
其他融资资金流入										
债券资金流入		63,000.00	277,000.00	90,000.00						430,000.00
土地出让现金净流入				81,846.11	393,964.67	148,332.70	237,348.01	181,650.55	113,140.78	1,156,282.82
<b>现金流入总额</b>		73,810.80	287,917.05	444,150.85	543,380.77	273,778.01	237,348.01	181,650.55	113,140.78	2,155,176.82
<b>现金流出</b>										
建设期资金流出		71,190.00	273,773.05	344,416.74	131,528.10	125,445.31				946,353.20
债券还本付息			2,620.80	14,144.00	17,888.00	17,888.00	80,888.00	292,267.20	93,744.00	519,440.00
其他融资还本付息										
<b>现金流出总额</b>		71,190.00	276,393.85	358,560.74	149,416.10	143,333.31	80,888.00	292,267.20	93,744.00	1,465,793.20
<b>现金净流量</b>										
当年项目现金净流入		2,620.80	11,523.20	85,590.11	393,964.67	130,444.70	156,460.01	-110,616.65	19,396.78	689,383.62
期末项目累计现金结存额		2,620.80	14,144.00	99,734.11	493,698.78	624,143.48	780,603.49	669,986.84	689,383.62	

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2.2, 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率。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达2.5。

**注2：**出让土地价格系参照长春新区北湖科技开发区及空港经济开发区近年土地出让情况，考虑区位、容积率控制、房地产政策等因素确定。申报地块已投入前期项目资金，债券申报期间跨期合并计入申报地块的项目成本中。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、通过追加资本金或者由财政承担等方式满足还本付息要求。

**注3：**专项债券资金申请预计2018、2019、2020年度分别为6.3亿元，27.7亿元，9亿元，2019—2020年度债券申报金额以实际审批专项债券限额为准，或有差异。

#### 附表四：

根据长春净月高新技术产业开发区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		5,498.63						5,498.63
其他融资资金流入								
债券资金流入		20,000.00						20,000.00
土地出让现金净流入						42,744.94	10,000.00	52,744.94
现金流入总额		25,498.63				42,744.94	10,000.00	78,243.57
现金流出								
建设期资金流出		5,498.63	7,173.37	6,836.00	1,830.63			21,338.63
债券还本付息			832.00	832.00	832.00	832.00	20,832.00	24,160.00
其他融资还本付息								
现金流出总额		5,498.63	8,005.37	7,668.00	2,662.63	832.00	20,832.00	45,498.63
现金净流量								
当年项目现金净流入		20,000.00	-8,005.37	-7,668.00	-2,662.63	41,912.94	-10,832.00	32,744.94
期末项目累计现金结存额		20,000.00	11,994.63	4,326.63	1,664.00	43,576.94	32,744.94	

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2.2，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3.5。

注2：出让土地价格系参照长春净月高新技术产业开发区近年土地出让情况，考虑区位、容积率控制、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、通过追加资本金或者由财政承担等方式满足还本付息要求。

### 附表五:

根据长春长江路经济开发区土地收购储备交易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
<b>现金流入</b>								
资本金流入		631.24	363.7	336.46	332.8			1,664.20
其他融资资金流入								
债券资金流入		8,000.00						8,000.00
土地出让现金净流入						15,496.20		15,496.20
现金流入总额		8,631.24	363.7	336.46	332.8	15,496.20		25,160.40
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出		8,298.44	30.9	3.66				8,333.00
债券还本付息			332.8	332.8	332.8	332.8	8,332.80	9,664.00
其他融资还本付息								
现金流出总额		8,298.44	363.7	336.46	332.8	332.8	8,332.80	17,997.00
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入		332.8				15,163.40	-8,332.80	7,163.40
期末项目累计现金结存额		332.8	332.8	332.8	332.8	15,496.20	7,163.40	

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1.6, 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率。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达2.3。

注2：出让土地价格系参照宽城经济开发区近年土地出让情况，考虑区位、容积率控制、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、通过追加资本金或者由财政承担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,年度专项债券申请限额预期可获审批;

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）**

**长春市双阳区土地储备项目**

**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》，我们对长春市双阳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



附件：长春市双阳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

长春市双阳区本次拟使用专项债券资金 6.3 亿元，期限为 5 年，发行总额为 6.3 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为项目收益与融资自求平衡的新增专项债券，利息按年支付，到期还本并支付最后一次利息。此次长春市双阳区土地储备专项债券募集资金计划用于 2018 年双阳区土地收储项目，共涉及奢岭街道、双阳经济开发区等 3 个地块的土地储备项目。具体如下：

主要包括：奢岭A地块项目、奢岭B地块项目位于长春市双阳区奢岭街道，该地块地理位置优越，主要规划用于市政配套基础设施或公益用地、居住用地和商业用地。按照长春市总体规划要求，奢岭街道是长春东南部发展带上住、职、游均衡发展的生态型示范区域，是长吉一体化建设的核心区域，也是承载长春战略人口转移的第二居所，更是长春市未来发展空间最大的卫星城镇。奢岭的产业格局以文化印刷包装为主导的第二产业，向以都市农业、生态居住、康体休闲、科技教育等高端服务业为主导的第三产业转型。奢岭的生态环境十分良好，北临净月潭国家森林公园，南接小天鹅湖，西抵新立城水库，自然风光秀丽，素有天然氧吧之称。已经成为宜居、宜游、宜兴业的特色产业经济平台，一区多园、高端服务业为主导的经济发展格局已经形成；双阳经济开发区C地块项目位于长春双阳区经济开发区，地块规划用于居住用地和商业用地二种。长春双阳经济开发区是2003年6月经吉林省人民政府批准成立的省级开发区，初始规划面积18平方公里，提升规划面积为28.6平方公里，处于长春半小时经济圈内，是长吉一体化开发开放战略中南部生态旅游产业带的重要节点，也是双阳区北部联结带重要组成部分。

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

本项目以长春市双阳区土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对长春市双阳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3宗地块计划收储土地面积合计180.2063万平方米，项目总投资合计6.32亿元，其中自有资金0.02亿元，项目专项债券融资6.30亿元。地块大部分将于2021年之后进行出让，预计土地出让收入合计为12.08亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为9.01亿元）。土地出让前，项目融资还本付息资金通过国有土地使用权出让金安排偿还。

长春市双阳区土地储备项目预计土地出让收入对融资成本覆盖倍数在1.18倍（如不考虑土地出让收入扣除各项政策基金,本息资金覆盖率可达1.59），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

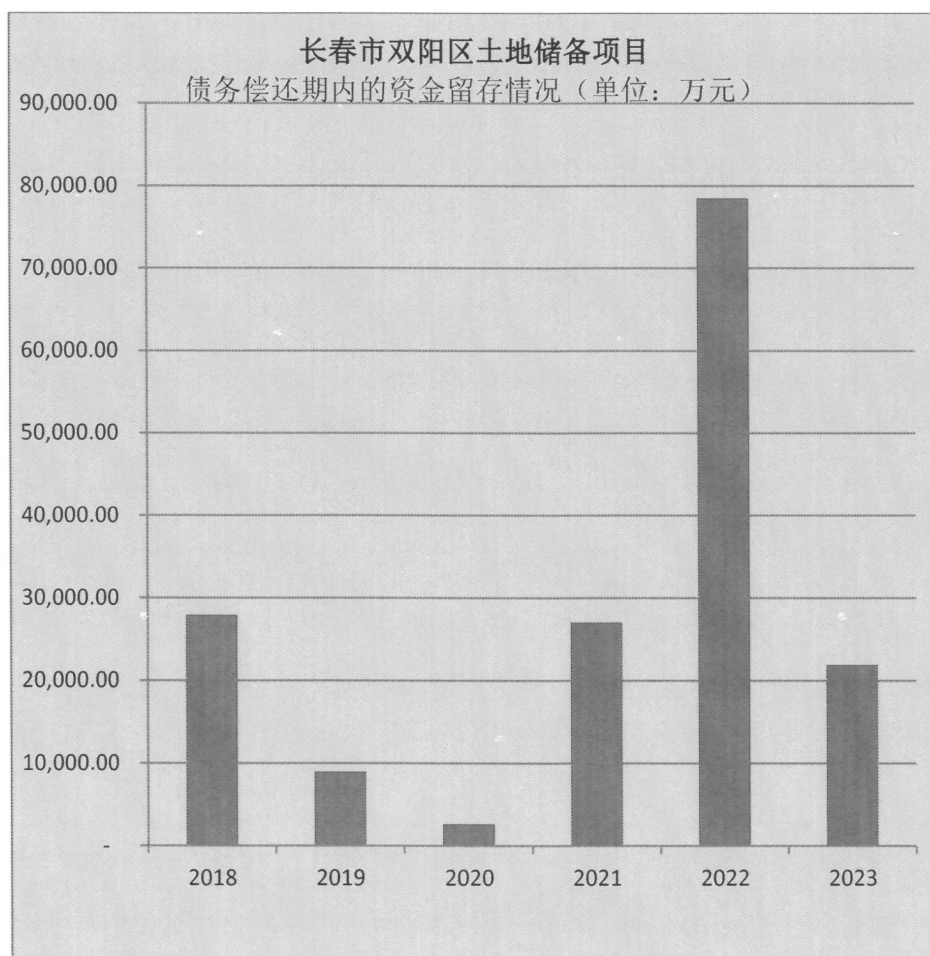
券项目旨在打造立足于我国国情，从我国实际出发的地方政府“土地储备项目收益债”。

## 2、资金稳定性

根据长春市双阳区土地储备专项债券发行计划，本债券发行金额为6.3亿元，期限为5年。包括长春市双阳区3个地块。

根据长春市双阳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2021年之后进行出让，预计土地出让收入合计为12.08亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为9.01亿元）。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2.19亿元，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：



期末项目累计现金结余

### 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 $\pm 5\%$ 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，认为长春市双阳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

根据长春市双阳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		206.26						206.26
其他融资								
债券资金流入		63,000.00						63,000.00
土地出让金净收入					27,037.99	54,075.99	9,012.67	90,126.65
现金流入总额		63,206.26			27,037.99	54,075.99	9,012.67	153,332.91
现金流出								
建设期资金流出		35,302.96	16,341.08	3,699.83				55,343.87
债券还本付息			2,620.80	2,620.80	2,620.80	2,620.80	65,620.80	76,104.00
现金流出总额		35,302.96	18,961.88	6,320.63	2,620.80	2,620.80	65,620.80	131,447.87
现金净流量								
当年项目现金净流入		27,903.30	-18,961.88	-6,320.63	24,417.19	51,455.19	-56,608.13	21,885.04
期末项目累计现金结余		27,903.30	8,941.42	2,620.79	27,037.98	78,493.17	21,885.04	

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，本息资金覆盖率达1.18，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1.59。

注2：出让土地价格系参照长春市双阳区近年土地出让情况，考虑区位、容积率控制、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。

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）  
农安县土地储备项目

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》，我们对吉林省农安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



附件：吉林省农安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

吉林省农安县本次拟使用专项债券资金10亿元，募集资金计划用于吉林省农安县土地收储项目。具体如下：

本土地收储项目涉及农安镇南部城区1个地块。项目位于农安县农安镇南部城区，东至伊通河，南至群众村，西至站前街，北至滨河南路，项目区占地面积350万平方米。

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

本项目以吉林省农安县土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对吉林省农安县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1宗地块计划收储土地面积合计350万平方米，项目总投资合计16.06亿元，其中自有资金6.06亿元，项目专项债券融资10亿元。地块大部分将于2020年之后进行出让，预计土地出让收入合计为22.96亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为19.29亿元）。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。

吉林省农安县土地储备专项债券的项目资金覆盖率可达到1.60倍（如不考虑土地出让收入扣除各项政策基金,本息资金覆盖率可达1.90），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。

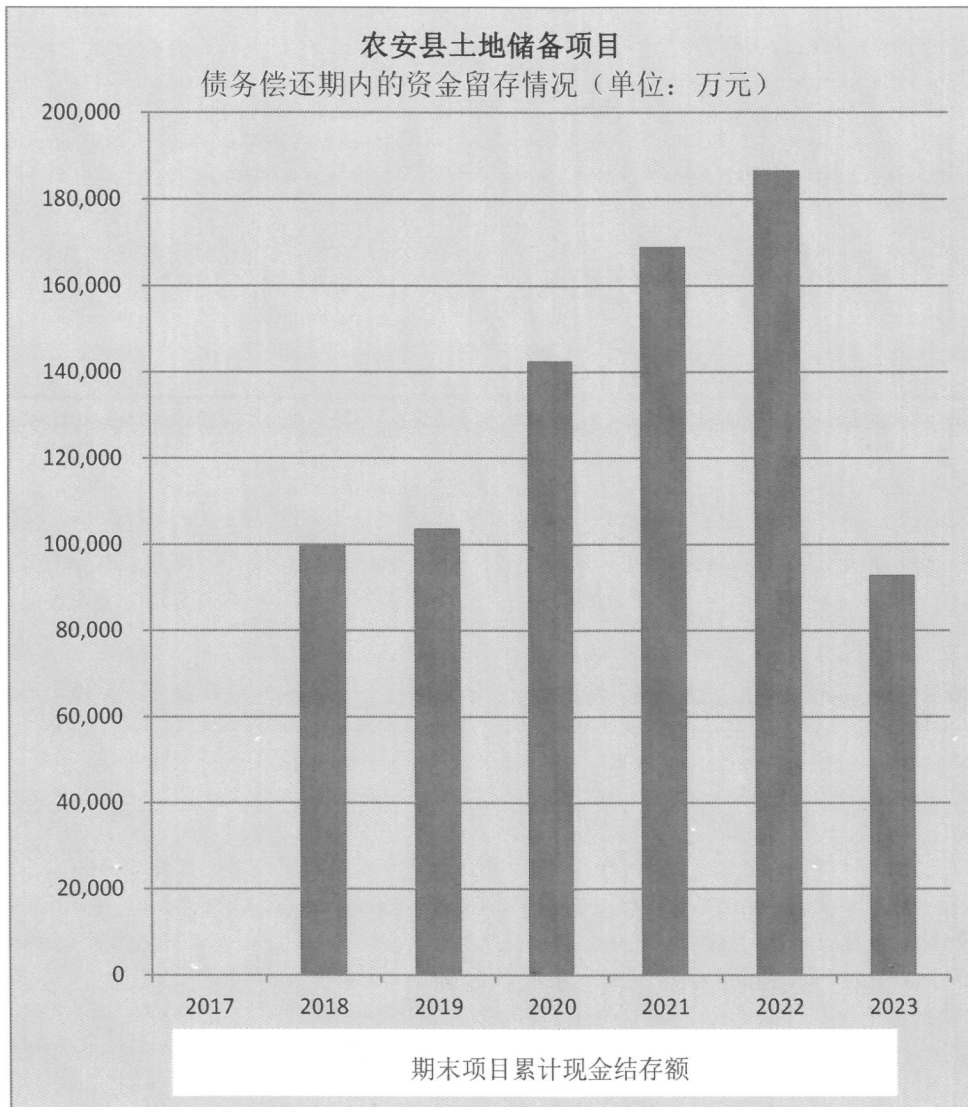
本项目积极响应并遵循国务院在2014年发布的国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，建立规范的地方政府举债融资机制，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面，本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求，深化财政与金融互动，引导社会资本加大投入，更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面，本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接，有利于防范和化解专项债务风险，通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制，推进地方政府债券的市场化改革。当前，我国处于全面建成小康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

根据吉林省农安县土地储备专项债券发行计划，本债券发行金额为10亿元，期限为5年，共涉及1宗地块。

根据吉林省农安县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2020年之后进行出让，预计土地出让收入合计为22.96亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为19.29亿元）。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9.29亿元，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，认为吉林省农安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

根据吉林省农安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
<b>现金流入</b>								
资本金流入			60,601.76					60,601.76
其他融资资金流入								
债券资金流入		100,000.00						100,000.00
土地出让现金净流入				92,204.04	58,639.85	31,061.58	10,963.44	192,868.91
现金流入总额		100,000.00	60,601.76	92,204.04	58,639.85	31,061.58	10,963.44	353,470.67
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出			52,725.38	49,935.40	27,960.35	8,775.28	405.35	139,801.76
债券还本付息			4,160.00	4,160.00	4,160.00	4,160.00	104,160.00	120,800.00
其他融资还本付息								
现金流出总额			56,885.38	54,095.40	32,120.35	12,935.28	104,565.35	260,601.76
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入		100,000.00	3,716.38	38,108.64	26,519.50	18,126.30	-93,601.91	92,868.91
期末项目累计现金结存额		100,000.00	103,716.38	141,825.02	168,344.52	186,470.82	92,868.91	

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1.60，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1.90。

注2：出让土地价格系参照农安县近年土地出让情况，考虑区位、容积率控制、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。

**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）**

**榆树市土地储备项目**

**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》，我们对榆树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：榆树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

榆树市本次拟使用专项债券资金 1.5 亿元，期限为 5 年，发行总额为 1.5 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为项目收益与融资自求平衡的新增专项债券，利息按年支付，到期还本并支付最后一次利息。此次榆树市土地储备专项债券募集资金计划用于 2018 年榆树市土地收储项目，共涉及榆树市城区周边 4 个地块及大岭镇义山村 1 个地块，秀水镇苏家村 1 个地块，八号镇大岗村 1 个地块，共计 7 个地块。具体如下：

主要包括：榆树市 SC18001 地块，现为大岭镇义山村砖厂，地块位于林带以南，旱地以北，旱地以东，村村通水泥路以西；榆树市 SC18002 地块，地块位于榆树市环城工业集中区八家子村境内，拟规划为环城乡八家村豆制品厂，四周为环城工业区园区道路；榆树市 SC18003 地块，现为秀水镇苏家村砖厂，地块位于旱地以南，农村道路以北，老厂区以东，林地以西；榆树市 SC18004 地块，现为八号镇大岗村砖厂，地块位于林地以东，其他三侧均临旱地；榆树市 SC18005 地块，地块位于华昌街道，规划路 1 以南，规划路 2 以北，普阳街以西，繁荣大街以东；榆树市 SC18006 地块，地块位于华昌街道，规划路以南，六号路以北，普阳街以西，繁新民大街以东。榆树市 SC18007 地块，现为榆树苗圃，地块位于榆树北外环路以南，北门村以北，繁荣大街以东，工农大街以西。共计 7 个地块。

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**

本项目以榆树市土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对榆树市土地收购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7宗地块计划收储土地面积合计77.17万平方米，项目总投资合计1.55亿元，其中自有资金0.05亿元，项目专项债券融资1.50亿元。地块可出让面积合计71.90万平方米大部分将于2020年开始进行出让，预计土地出让收入合计为2.86亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为2.33亿元）。土地出让前，项目融资还本付息资金通过国有土地使用权出让金安排偿还。

榆树市土地储备项目预计土地出让收入对融资成本覆盖倍数为1.28倍（如不考虑土地出让收入扣除各项政策基金，本息资金覆盖率可达1.58），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。

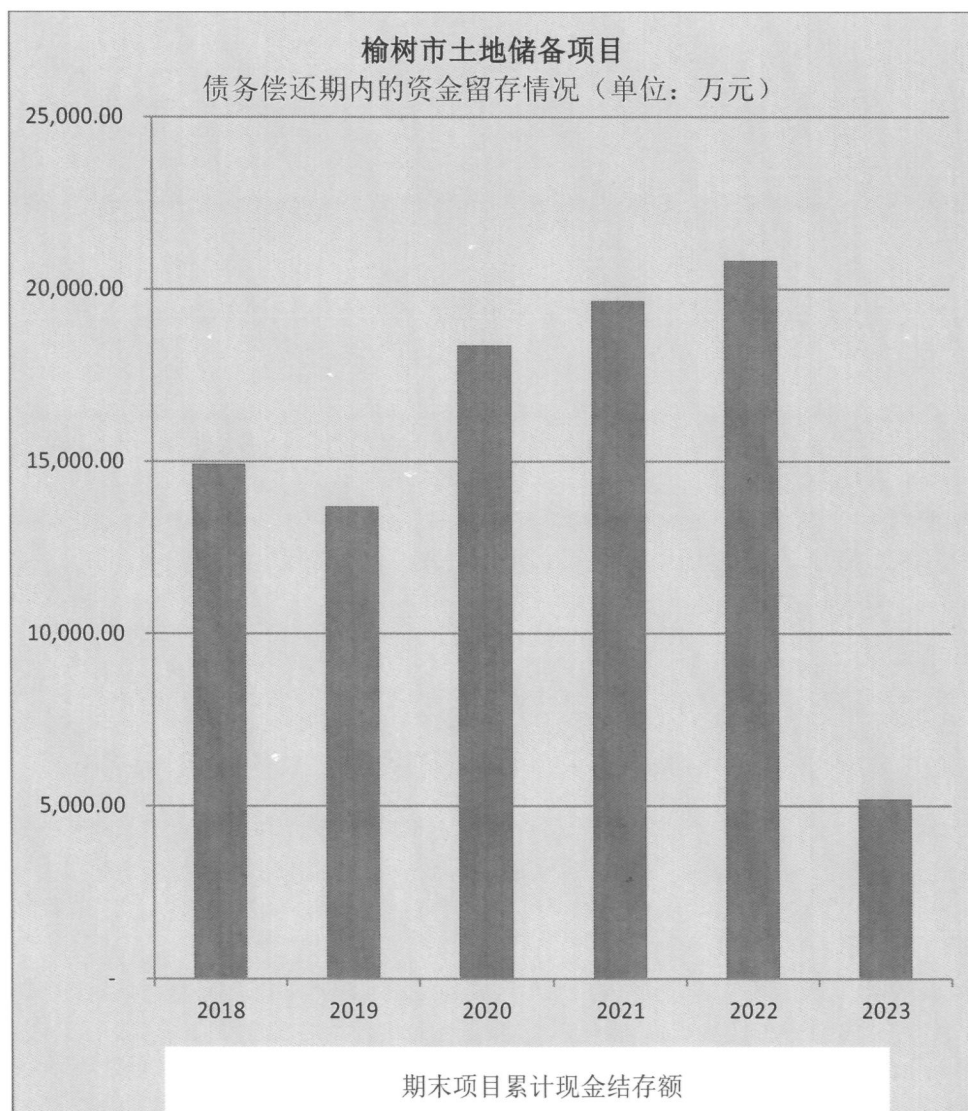
本项目积极响应并遵循国务院在2014年发布的国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，建立规范的地方政府举债融资机制，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面，本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求，深化财政与金融互动，引导社会资本加大投入，更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面，本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接，有利于防范和化解专项债务风险，通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制，推进地方政府债券的市场化改革。当前，我国处于全面建成小康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

根据榆树市土地储备专项债券发行计划，本债券发行金额为1.50亿元，期限为5年。包括榆树市7个地块。

根据榆树市土地收购收储中心提供数据，本债券对应地块土地出让预计从2020年之后进行出让，预计土地出让收入合计为2.86亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为2.33亿元）。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0.52亿元，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，认为榆树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

根据榆树市土地收购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
<b>现金流入</b>								
资本金流入		537.94						537.94
其他融资资金流入								
债券资金流入		15,000.00						15,000.00
土地出让现金净流入				12,294.82	5,432.95	5,589.95		23,317.72
现金流入总额		15,537.94		12,294.82	5,432.95	5,589.95		38,855.66
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出		613.35	613.35	6,983.12	3,530.02	3,798.10		15,537.94
债券还本付息			624.00	624.00	624.00	624.00	15,624.00	18,120.00
现金流出总额		613.35	1,237.35	7,607.12	4,154.02	4,422.10	15,624.00	33,657.94
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入		14,924.59	-1,237.35	4,687.70	1,278.93	1,167.85	-15,624.00	5,197.72
期末项目累计现金结余		<b>14,924.59</b>	<b>13,687.24</b>	<b>18,374.94</b>	<b>19,653.87</b>	<b>20,821.72</b>	<b>5,197.72</b>	

注1：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，本息资金覆盖率达1.28，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率。如不考虑土地出让金扣除项目债券本息资金覆盖率可达**1.58**。

**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、纯收益基础上作出的价格预测。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的所有资料(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）  
长春市九台区土地储备项目

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》，我们对吉林省长春市九台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



附件：长春市九台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

长春市九台区本次拟使用专项债券资金9.4亿元，募集资金计划用于长春市九台区土地收储项目。具体如下：

长春市九台区土地储备专项债券募集资金计划用于长春市九台城区周边8个地块及卡伦街道2个地块，共计10个地块。主要包括：长春市九台区技工学校以西、实验高中以东、干渠以南、佳隆小区以北地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区福星大街以南、福临大街以北、中央大街以东、规划健康路以西地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区福临大街以南、南苑大街以北、中央大街以东、规划健康路以西地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区文体中心以南、规划中号路以北、规划甲路以西、规划C路以东地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区规划四道街以北、益民路以东地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区南部商贸城北侧、小南河以南、前进路以西、逸品新洲以东地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区规划三号路以南、九德公路以东、水渠以北地块2018年政府土地储备项目；长春市九台区党校以南、规划三号路以北、规划C路以西、九德公路以东地块2018年政府土地储备项目和长春市九台区卡伦和气村地块（卡伦老街以南、卡伦湖大街以东、乙二街以西、长图铁路以北）2018年政府土地储备项目；长春市九台区卡伦双泉村六社地块2018年政府土地储备项目等10个项目。

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

本项目以长春市九台区土地收储项目的土地出让金作为还本付息基础。通过对长春市九台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10宗地块计划收储土地面积合计201.45万平方米，项目总投资合计9.86亿元，其中自有资金0.46亿元，项目专项债券融资9.40亿元。地块大部分将于2020年之后进行出让，预计土地出让收入合计为21.96亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为16.55亿元）。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。

长春市九台区土地储备专项债券的项目资金覆盖率可达到1.46倍（如不考虑土地出让收入扣除各项政策基金，息资金覆盖率可达1.93），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。

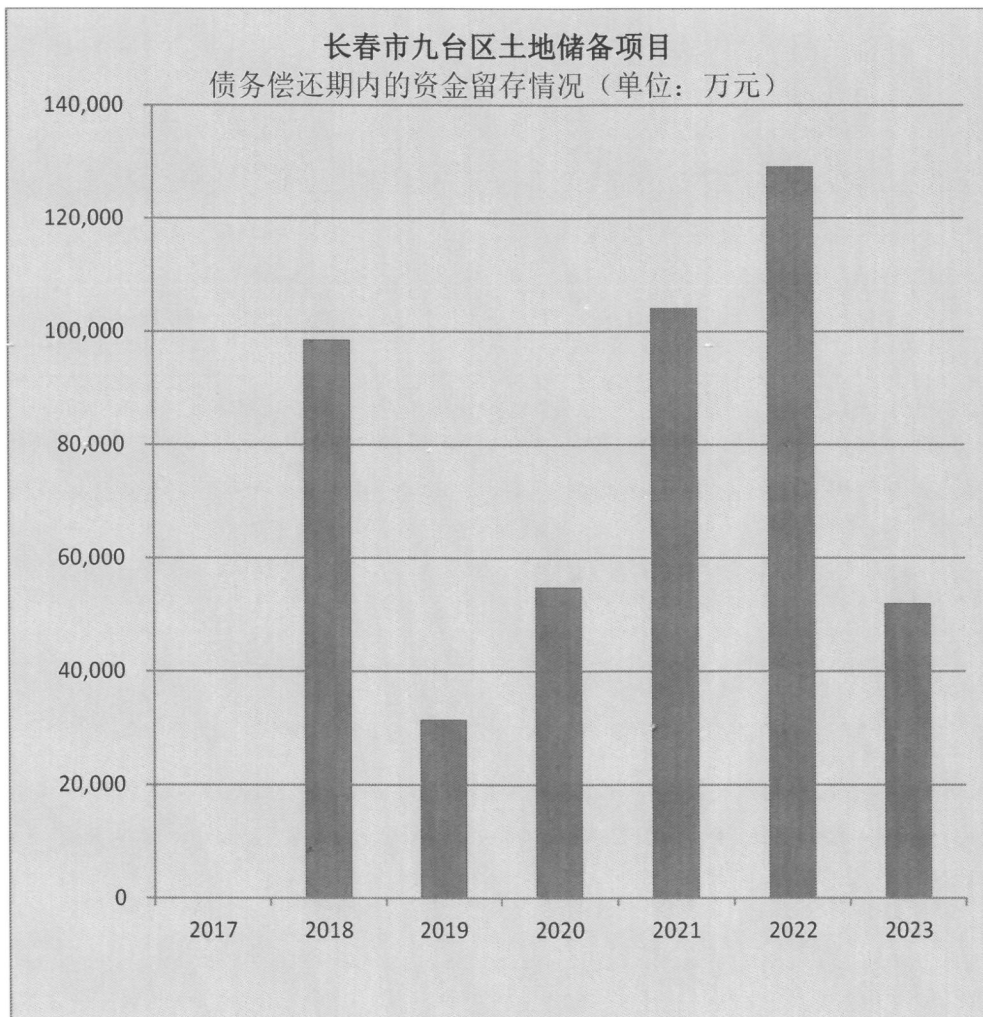
本项目积极响应并遵循国务院在2014年发布的国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，建立规范的地方政府举债融资机制，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面，本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求，深化财政与金融互动，引导社会资本加大投入，更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面，本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接，有利于防范和化解专项债务风险，通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制，推进地方政府债券的市场化改革。当前，我国处于全面建成小康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

根据长春市九台区土地储备专项债券发行计划，本债券发行金额为9.40亿元，期限为5年，共涉及10宗地块。

根据长春市九台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年之后进行出让，预计土地出让收入合计为21.96亿元（土地出让收入扣除各项政策基金后净流入为16.55亿元）。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5.20亿元，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：



期末项目累计现金结存额

### 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，认为长春市九台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

根据长春市九台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		4,568.48						4,568.48
其他融资资金流入								
债券资金流入		94,000.00						94,000.00
土地出让现金净流入				53,729.73	59,933.17	31,167.86	20,718.23	165,548.99
现金流入总额		98,568.48		53,729.73	59,933.17	31,167.86	20,718.23	264,117.47
现金流出								
建设期资金流出			63,188.19	26,472.93	6,741.54	2,165.82		98,568.48
债券还本付息			3,910.40	3,910.40	3,910.40	3,910.40	97,910.40	113,552.00
其他融资还本付息								
现金流出总额			67,098.59	30,383.33	10,651.94	6,076.22	97,910.40	212,120.48
现金净流量								
当年项目现金净流入		98,568.48	-67,098.59	23,346.40	49,281.23	25,091.64	-77,192.17	51,996.99
期末项目累计现金结存额		98,568.48	31,469.89	54,816.29	104,097.52	129,189.16	51,996.99	

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1.46，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1.93。

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、纯收益基础上作出的价格预测。其中：福临大街以南、南苑大街以北、中央大街以东、规划健康路以西地块确定的商业设施用地出让单价为4,402.00元；规划四道街以北、益民路以东地块确定的二类居住用地为3,473.00元，商业设施用地为5,940.00元，公园绿地为1,353.00元。长春市九台区近年土地出让情况，商业用地出让单价为3,061.74元（九国土告字【2016】118号），居住用地出让单价为2,821.40元（九国土告字【2016】117号），拟出让土地存在不能按照预期土地出让价格实现的可能性。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。