

**2018 年深圳市光明区保障性住房
专项债券（一期）-2018 年深圳市
政府专项债券（六期）
实施方案**

深圳市光明新区发展和财政局

二零一八年九月



目录

前言.....	1
一、深圳市光明区介绍.....	2
（一）深圳市光明区基本情况.....	2
（二）光明区经济、财政状况.....	3
（三）光明区“十三五”规划.....	7
二、项目基本情况.....	10
（一）光明区保障房概况.....	10
（二）光明区保障房规划.....	13
（三）本次保障房项目情况.....	15
三、项目投资估算及资金筹措方案.....	21
（一）投资估算.....	21
（二）建设资金筹措方案.....	24
（三）建设资金平衡方案.....	26
四、项目预期收益与成本费用测算.....	26
（一）项目运作模式.....	26
（二）预期运营收益.....	27
（三）运营成本费用.....	27
（四）财务费用.....	28
（五）保障房折旧摊销.....	29
（六）税费.....	29
（七）会计报表.....	29
五、现金流模拟分析.....	33
（一）项目现金流模拟分析.....	33
（二）专项债券资金覆盖分析.....	35
（三）压力测试与风险控制措施.....	35
（四）小结.....	36
六、项目风险提示.....	36
（一）影响项目施工进度或正常运营的风险.....	36
（二）影响项目收益的风险.....	37

前言

新《预算法》实施以来，深圳市政府坚决贯彻党中央要求，严格落实《预算法》《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34号）和《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61号）等法律法规和文件精神，在风险可控的前提下依法依规适度举债，保障重点领域合理融资需求，确保政府融资在本级财政可承受能力范围内量力而行。本次发行2018年深圳市光明区保障性住房专项债券（一期）-2018年深圳市政府专项债券（六期）（以下简称“专项债券”），是按照《预算法》《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）和《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61号）文件的要求，在遵循市场规则的基础上，积极探索从我国实际出发的地方政府“市政项目收益债”。本次专项债券还本付息来源于项目自身收入，债务风险锁定在项目内，并按照市场规则向投资者进行详细的项目信息披露，保障投资者权益，更好地发挥专项债券对地方稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险的支持作用。

一、深圳市光明区介绍

(一) 深圳市光明区基本情况

1. 地理位置

光明区位于深圳市西北部，总面积 156.1 平方公里，下辖光明、公明、新湖、凤凰、玉塘、马田六个办事处，31 个社区。光明区生态环境优美，是国家新型城镇化综合试点地区、国家绿色生态示范城区和国家海绵城市试点城区。光明区地处深圳西北部，东至龙华区，西南与宝安区相连，北与东莞市接壤，是广深港经济主轴上的节点、深圳面向珠三角腹地的桥头堡和重要门户，位于南山高新区、光明高新区、东莞松山湖高技术发展走廊。光明区对外交通便利，龙大、南光高速和地铁 6 号线纵贯南北，外环高速横贯东西，广深港客运专线和赣深客运专线均在光明区设站，地铁 13 号线和 18 号线分别纳入深圳市轨道四期和远期规划。

2. 发展历史

2007 年 5 月 31 日，中共深圳市委、深圳市人民政府宣布，将在宝安区的公明和光明两个办事处成立功能区，成立光明新区。2007 年 8 月 19 日，光明新区正式揭牌运作，是深圳市第一个功能区。2016 年 8 月 31 日，深圳市宝安区光明新区公明、光明两街道拆分出光明、公明、新湖、凤凰、玉塘、马田六个街道办事处。

2018 年 5 月 24 日，广东省人民政府发布关于设立深圳

市光明区的通知。据通知，国务院已同意设立深圳市光明区，将深圳市宝安区的光明街道、公明街道、新湖街道、凤凰街道、玉塘街道、马田街道划归光明区管辖，以光明街道、公明街道、新湖街道、凤凰街道、玉塘街道、马田街道的行政区域为光明区的行政区域，光明区人民政府驻光明街道广场路1号。

3. 区属人口

2017 年年末光明区常住人口 59.68 万人，比上年增加 3.60 万人，增长 6.4%。其中，户籍人口 7.01 万人，增长 3.2%，非户籍人口 52.67 万人，增长 6.9%。户籍人口出生率 27.7‰；人口自然增长率 24.6‰。

（二）光明区经济、财政状况

1. 光明区经济、财政数据明细表

表一：光明区经济状况

2015-2017 年光明新区经济基本状况			
年份/项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	670.66	726.39	850.12
地区生产总值增速（%）	9.4	9.1	9.8
第一产业（亿元）	0.85	1.05	2.02
第二产业（亿元）	429.87	458.29	552.07
第三产业（亿元）	239.95	267.05	296.03
产业结构			
第一产业（%）	0.13	0.14	0.24
第二产业（%）	64.10	63.09	64.94
第三产业（%）	35.78	36.77	34.82

表二：光明区财政收支状况

2015-2017 年光明新区财政收支状况			
年份/项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入（亿元）	37.29	49.73	49.75
一般公共预算支出（亿元）	49.12	99.36	138.36
政府性基金收入（亿元）	12.28	148.84	60.48
政府性基金支出（亿元）	10.75	105.51	57.46
国有资本经营收入（亿元）	0.14	0.18	0.30
国有资本经营支出（亿元）	0.13	0.13	0.20

2. 光明区经济发展概况

2017 年以来，光明区在市委市政府和新区党工委坚强领导下，统筹推进改革发展稳定各项工作，着力抓质量促发展，狠抓重大项目建设、城市品质提升、“三大战役”，推动了光明区经济稳定健康可持续发展，城市面貌日新月异，民生福祉大幅提升，各项事业取得显著成效、创造新业绩、实现新发展。

2017 年光明区经济运行主要特点如下：

- 实现地区生产总值 850.12 亿元，增长 9.8%，增速比去年同期提升 0.7 个百分点，其中第二产业实现 552.07 亿元，增长 11.2%，拉动 GDP 实现稳步增长。
- 规模以上工业总产值实现 2004.49 亿元，增长 12.8%，增速在全市各区中排名第三，全年产值前 50 强企业实现工业产值 1343.73 亿元，增长 25.2%。
- 新兴产业发展稳中提效，十一大新兴产业实现增加值 342.91 亿元，增长 18.1%，占我区 GDP 比重为 40.3%，比

去年同期提升 1.2 个百分点。

- 政府投资 160 个项目齐头并进，2017 年全年新区完成固定资产投资 371.56 亿元，增长 22.8%。其中政府投资完成 52.45 亿元，是新区成立以来首次突破 50 亿大关，增长 105.4%，占总投资的 14.1%。
- 消费品市场总体全年保持平稳增长，累计实现社会消费品零售总额 120.31 亿元，增长 9.0%，增速比去年同期上升 1.2 个百分点。
- 三大收入实现稳步增长。国地两税收入完成 126.67 亿元，增长 16.7%，比去年同期提升 5.2 个百分点；地方一般公共预算收入完成 49.75 亿元，增长 12.1%。
- 整体外贸形势回稳向好。全年新区实现进出口总额 739.49 亿元，增长 1.2%。

3. 光明区一般公共预算基本情况

2015 年，新区一般公共预算收入 37.3 亿元，为年初预算的 108.3%，比 2014 年（下同）下降 19.1%，加上上级转移支付、调入资金和上年结转结余 26.4 亿元，一般公共预算总收入为 63.7 亿元。我区一般公共预算支出 49.1 亿元，完成预算的 114.7%，增长 0.8%，加上体制上解和补充预算稳定调节基金 9 亿元，一般公共预算总支出为 58.1 亿元。结转结余 5.6 亿元。

2016 年，新区一般公共预算收入 49.7 亿元，为年初预

算的 128.3%，比 2015 年（下同）增长 33.4%，加上上级转移支付、调入资金、调入预算稳定调节基金和上年结转结余等 142.2 亿元，一般公共预算总收入为 191.9 亿元。新区一般公共预算支出 99.4 亿元，完成年初预算的 173.1%，增长 102.3%，加上体制上解和补充预算稳定调节基金 92.3 亿元，一般公共预算总支出为 191.7 亿元。结转结余 0.2 亿元。

2017 年，新区一般公共预算收入 49.75 亿元，同口径增长 8.72%，完成调整预算的 111.85%，加上上级转移支付、调入资金、调入预算稳定调节基金和上年结转结余等 125.23 亿元，一般公共预算总收入为 174.98 亿元。新区一般公共预算支出 138.36 亿元，同比增长 39.25%，完成调整预算数的 96.25%，加上体制上解和补充预算稳定调节基金 35.33 亿元，一般公共预算总支出为 173.69 亿元。结转结余 1.29 亿元。

4. 光明区政府性基金预算基本情况

2015 年，新区政府性基金预算收入总量为 12.3 亿元，基本属上级转移支付补助收入，为年初预算的 23.9%，主要原因是年初预计的土地出让目标未实现。政府性基金预算支出 10.8 亿元，完成预算的 20.9%，主要原因是收入实现规模远少于年初预期。结转下年支出 1.5 亿元。

2016 年，新区累计完成政府性基金预算收入 147.31 亿元，同比增长 1271.13%，完成调整预算的 480.37%，这是由于年度执行过程中国有土地出让规模大幅超年初预期。完成

政府性基金预算支出 29.79 亿元，同比增长 226.23%，完成调整预算的 97.14%；按规定调出资金 75.7 亿元，结转下年支出 43.3 亿元。

2017 年，新区累计完成政府性基金预算收入 60.48 亿元（含上年结转结余 43.33 亿元），同比下降 58.95%，完成调整预算数的 115.61%。完成政府性基金预算支出 54.61 亿元，同比增长 83.34%，完成调整预算数的 104.39%；调出资金 2.85 亿元，结转下年支出 3.05 亿元。

（三）光明区“十三五”规划

1. 发展基础

“十二五”期间，光明区全面贯彻科学发展、绿色发展理念，始终坚持质量引领、创新驱动，以大项目带动区域发展，以重点区域带动整体发展，统筹推进促改革、调结构、优配套、惠民生的各项工作，全区综合经济实力显著增强，社会各项事业全面进步，城区面貌焕然一新，生态环境持续优化，人民生活水平不断提高。

（1）发展成就

“十二五”期间，光明区经济持续高速增长，经济总量从 2010 年的 273 亿元增长到 2015 年的 671 亿元。始终坚持绿色、低碳、循环发展，高标准建设国家绿色生态示范城区、国家绿色建筑示范区和全国首个低影响开发雨水综合利用示范区，绿色示范工作全面推进，城市功能不断提升。坚持

高端布局、共建共享，各项民生事业取得长足发展。围绕市场化、法治化、国际化改革主方向，在新型城镇化、社区基金会、绿色生态城区、高新园区管理体制、基层党建等重点领域先行先试，取得显著成效。

(2) 存在的问题

光明区经济虽然连续多年保持高速增长，但经济总量仍然较小，2015年GDP占全市比重仍不足4%。产业结构亟待优化，低端制造业仍占相当比例，工业增加值率低于全市平均水平，地均GDP与全市平均水平还有较大差距。光明区发展起步于工业园区，尚未形成比较集中的城市核心功能区，区域辐射带动能力不足。光明区作为后发地区，低端产业较多，公共安全基础薄弱，安全生产压力较大。

2. 发展环境

我区成立以来的发展积累，为“十三五”经济社会发展迈上新台阶奠定了良好基础。未来五年，全球科技和产业持续加快变革，国内经济发展迈入新常态，珠三角区域发展格局正在重构，深圳市内区域竞合关系更加复杂，既为光明区发展提供难得的历史机遇，也将带来一定挑战。

3. 指导思想

深入贯彻落实党的十八大以来中央各项决策部署、习近平总书记系列重要讲话精神和对深圳工作的重要批示精神，以“四个全面”统领各项工作，围绕全市加快建成现代化国

际化创新型城市总体目标，解放思想、真抓实干，坚持新型城镇化、新型工业化、新型信息化融合发展，突出创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展五大理念，深入推进供给侧结构性改革，全方位提升城市品质，加快推动产业转型升级，全面参与区域一体化合作，努力打造发展水平更高、辐射带动能力更强的现代化国际化绿色新城。

4. 发展目标

(1) 发展定位

“十三五”时期，光明区将围绕建设“现代化国际化绿色新城”总体目标，着力打造区域性教育医疗和创新高地、高技术产业基地、绿色生态新城，将光明区建设成为深圳市新时期重要的城市副中心和区域发展极。

(2) 主要目标

“十三五”期间，光明区经济社会的主要目标是：加快构建具有区域影响力和国际竞争力的现代产业体系，经济发展质量效益显著提升，全市经济增长极地位逐步增强；新型城镇化深入推进，城市品质全面提升，现代化城市中心功能全面增强，区域辐射带动能力显著提升；体制机制更趋完善，社会事业全面进步，生态环境明显改善，社会和谐稳定，人民生活更加幸福。

二、项目基本情况

(一) 光明区保障房概况

1. 房源筹集建设情况

2011-2016年,光明新区新开工保障性住房项目 9742 套,竣工(含基本建成) 11292 套。具体完成情况如表三所示。

表三: 2011-2016 年光明新区保障性安居工程筹集建设情况

单位: 套

年	开工			竣工			基本建成		
	工作目标	实际完成	完成率	工作目标	实际完成	完成率	工作目标	实际完成	完成率
2011	4066	4600	113.10%	1500	1556	103.70%	---	---	---
2012	1800	432	24%	---	---	---	---	---	---
2013	1400	1477	105.50%	---	---	---	---	---	---
2014	1000	1038	103.80%	---	---	---	---	---	---
2015	1400	1165	83.20%	1800	1820	101.10%	4600	4600	100%
2016	1030	1030	100%	3092	3092	100%	224	224	100%

数据来源: 历年光明新区与市政府签署的《保障性安居工程工作目标责任书》

2. 保障性住房分配情况

2011-2016 年,光明新区分配保障性住房 5234 套,覆盖约 1.57 万人。公共租赁住房(含产业配套宿舍) 4204 套,同富裕安居房 1030 套。已分配的住房中面向人才供应的约 80.9%。

3. 货币补贴发放情况

2011-2016 年,光明新区累计发放住房保障货币补贴约 1526.65 万元。

(1) 人才安居补贴。人才安居工程实施以来，光明新区累计发放人才安居货币补贴 204.28 万元，惠及人才 901 人。

(2) 廉租住房补贴。光明新区户籍低保及低保边缘家庭应保尽保，累计发放廉租住房货币补贴约 1322.37 万元，惠及 481 户、1366 人，基本做到应保尽保。

4. 资金安排情况

2011-2016 年，光明新区已安排保障性住房项目计划总投资约 28.67 亿元，已累计完成 28.25 亿元。

5. 土地供应情况

2011-2016 年，光明新区安排保障性住房建设用地约 32.44 万平方米，其中拆迁安置 13.6 万平方米，产业园区配套宿舍 7.41 万平方米，棚户区改造 4.46 万平方米，集中配建 4.12 万平方米，城市更新配建约 2.85 万平方米。

6. 政策法规建设情况

“十二五”期间，新区人才住房和保障性住房坚持“法制先行”，在市级住房保障及人才住房相关政策指引下，已基本形成了具有光明特色“以租为主”的住房保障体系。新区先后发布实施了《光明新区人才工作“鸿鹄计划”系列实施方案》、《光明新区高层次领军人才住房奖励试行办法》、《光明新区人才安居房配租管理办法》、《光明新区产业配套宿舍配租管理暂行办法》，既反映了光明发展的实际需要，也实现了与市级政策的有机衔接。

7. 实施成效

光明区住房保障工作始终以“住有所居、居有所宜”作为原则，住房困难居民的居住条件得到了较大改善，人才住房和保障性住房工作取得了积极成效：

（1）保障性住房筹集建设成效显著。近年来光明区逐年加大保障性住房建设投入，通过城市更新配建、棚户区改造、政府投资等多渠道筹集房源。2011-2016 年，新区新开工保障性住房项目 9742 套，竣工（含基本建成）11292 套。

（2）人才安居工作初见成效。“十二五”以来新区落实市委市政府人才优先发展战略，陆续出台了针对高层次人才、重点企事业单位人才以及产业工人的人才住房优惠政策，人才住房政策基本覆盖新区经济社会发展急需的企业和人才，保障范围已从户籍住房困难家庭向非户籍人才延伸，非户籍的高层次领军人才，重点企业、医院、学校等单位各类高、中、初级人才，以及高新产业园区及钟表、模具、内衣产业集聚基地就职的企业（员工）等均可以通过所在单位申请享受人才安居政策。

光明深入实施“强区放权”，成立了区人才住房专营机构，形成光明人才安居工作新平台，人才住房从传统的行政化管理逐步向“政府指导、市场运作、各方协力”过渡。

（3）户籍中低收入住房困难群体“应保尽保”。光明区负责协助市住房和建设局开展安居型商品房、公共租赁住房

轮候受理工作。通过实物住房和货币补贴相结合的方式，实现了我区户籍中低收入住房困难家庭“应保尽保”。光明区“同富裕安居工程”和棚户区改造工作同步有序实施，成立了专门机构，在 7 个社区、13 个居住点通过原地改造、修缮加固、环境整治的方式，全面推进华侨农场危房改造工作。2011-2016 年，新区完成棚户区改造 1030 户（套），占全市总量的 19.6%。

（二）光明区保障房规划

1. 总体目标

光明区人才住房和保障性住房发展要为光明区“现代化国际化绿色新城”建设、大力发展高新技术产业、全面提升光明区吸引力和竞争力提供更好的服务，着力构建光明区人才安居优势。以“住有所居”为目标，深入实施市委市政府人才优先发展和“强区放权”战略，坚持政府主导、社会参与、市场运作，以政府为主提供基本住房保障和人才住房，落实光明区人才工作“鸿鹄计划”，切实增强人民群众获得感。

2. 筹集建设目标

（1）筹建目标。2018-2020 年期间，光明区计划新增安排筹建人才住房和保障性住房 18738 套，总建筑面积约 134.91 万平方米。筹建渠道包括已列入“十二五”规划将于 2018-2020 年期间开工项目、城市更新配建、市区重大项目、

改造已停控违法建筑、城中村综合整治、产业园区配建、棚户区改造等。

(2) 供应目标。2018-2020 年期间，计划供应 18006 套，总建筑面积约 129.64 万平方米。包括城市更新配建、产业园区配建、改造已停控违法建筑、市区重大项目、城中村综合整治、棚户区改造等。

3. 土地供应目标

2018-2020 年期间，光明区新增人才住房和保障性住房建设用地约 26.98 万平方米，供应用地约 25.93 万平方米。

4. 资金安排目标

2018-2020 年期间，光明区住房保障和人才安居工作预计安排资金 77.79 亿元，其中，建设资金 77.72 亿元，基本保障住房补贴约 0.069 亿元。筹集方式包括区级财政预算安排和区人才住房专营机构等企业筹集。

计划安排新引进人才租房补贴 0.83 亿元，由市财政转移支付。

5. 居住品质目标

坚持政府引导，大力发展新型建造方式，推广绿色建筑和节能节水节材技术，不断提升人才住房和保障性住房居住品质：

(1) 装配式建筑。新出让用地和政府投资建设新开工的人才住房、保障性住房项目全部采用装配式方式建造，在社

会投资配建政府回购独立成栋的人才住房、保障性住房项目大力推广装配式建筑。

(2) 绿色建筑。继续实现人才住房和保障性住房项目应100%达到《深圳市绿色建筑评价规范》铜级标准。有条件的项目应主动强化执行绿色建筑标准，实现人才住房和保障性住房低碳发展。推行可再生能源技术和垃圾减排技术，优先使用绿色再生建材产品，积极打造可再生能源应用和绿色建筑示范社区，创建节能环保型国家康居示范工程。

(3) 户型面积和装饰装修设计。人才住房户型面积和装饰装修设计应以《人才住房户型面积和户内装饰装修设计指引》为指引，同时根据光明区高新技术人才和技能人才的实际需求，合理控制各类户型的构成和比例。原则上，35、65、80平方米基本户型的比例约为30%、50%和10%，并预留10%的80平方米以上户型作为光明区高层次人才住房。

(4) 配套设施建设和交付使用管理。项目周边配套设施应严格执行与项目“同步规划、同步建设、同步交付”要求，强化部门协作，落实移交接管、开办运营等组织实施工作，缩短居住社区成熟周期，确保人才住房和保障性住房项目入住后的生活便利。

(三) 本次保障房项目情况

1. 项目背景

根据《光明新区人才住房和保障性住房发展计划

(2018-2020 年)》，光明区保障房专项债项目（以下简称“本项目”）已被列入 2018-2020 年光明区人才住房和保障性住房计划供应项目表，得到了上级领导部门的批复和重视。本项目包含东周片区城市更新项目、星河大丰安城市更新项目和万丈坡城市更新项目三个子项，建设投资规模合计 59,762 万元，建设期利息 800 万元，债券发行费用 10 万元，涵盖保障房面积合计约 96,390 平方米。

（1）东周片区

东周片区城市更新项目为上世纪 60 至 80 年代光明农场建设的职工住宅区，至今已有 30 多年历史，由于时代久远，建筑水平较低，目前房屋破旧，有些甚至是危房。

本更新项目计划分三期实施，改造实施主体完成全部拆除用地范围的拆除及建筑清理工作，并将相应城市基础设施、公共服务设施或其他城市公共利益项目用地无偿移交给政府。

项目一期涉及拆迁权利人 18 个，建筑面积 83,292.37 平方米，需回迁建筑面积 11,904.74 平方米，已经完成全部签约。

（2）大丰安片区

大丰安片区城市更新项目为上世纪 80 年代建设的工业厂房，至今已有 20 多年历史，由于时代久远，建筑水平较低，目前房屋破旧，有些甚至是危房，还存在排水不畅、消

防设施老化等安全隐患，已不适合生产经营活动要求。

本更新项目整体规划分二期实施，其中一期 73,797.23 平方米，二期 29,898.85 平方米。改造实施主体已完成一期全部拆除用地范围的建筑物拆除及清理工作，并将相应城市基础设施、公共服务设施或其他城市公共利益项目用地无偿移交给政府。项目一期涉及拆迁权力人 2 个，建筑面积 73,797.23 平方米，已经完成全部签约。项目一期拆迁范围需要回迁住宅物业面积 216.42 平方米，在一期建设范围回迁安置。现金补偿金额为 72,132.05 万元。

(3) 万丈坡片区

光明区光明街道万丈坡片区城市更新项目位于光明区光明大道与华夏路交叉口的东南侧，处于光明区的高新技术产业园东片区，与光明中心区以华夏路相隔。拆除范围面积 49,917.8 平方米，其中该项目（一期）拆除范围 39,489.1 平方米。根据更新单元的功能定位，确定更新单元的主要用地性质包括：二类居住用地 R2。截止目前，已与一期范围内涉及拆迁业主全部签订补充协议。

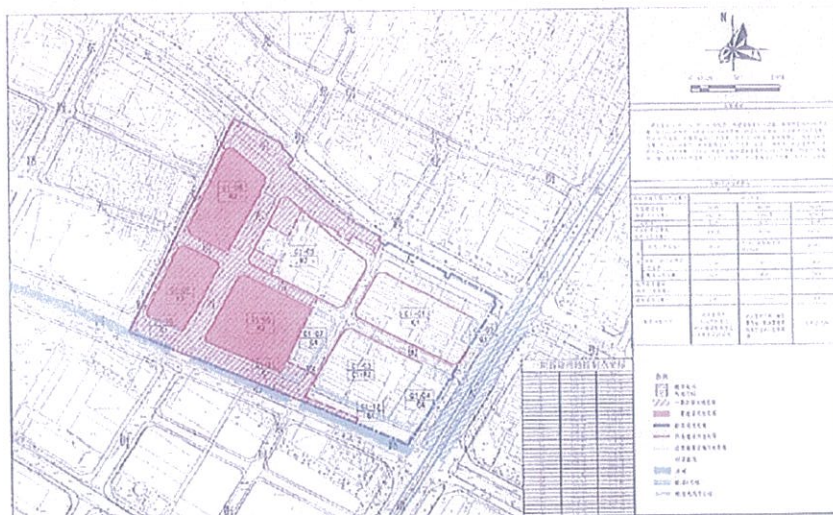
2. 项目概况

(1) 建设地点

东周片区

光明区光明街道东周片区城市更新单元，位于深圳市光明区光明街道光明大街与塘明大道交叉口西南侧，属于光明

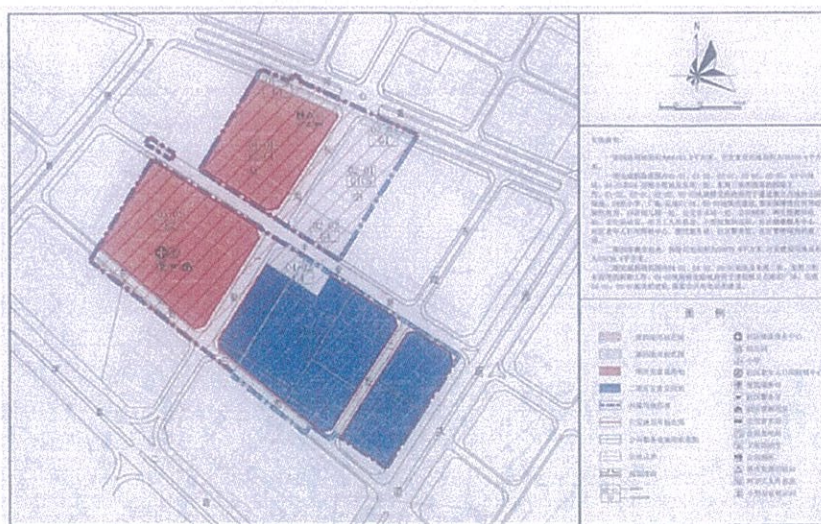
中心区光明街道办事处东周居委会管辖范围。此片区一期实施规划图如下：



图一：东周片区一期实施规划图

大丰安片区

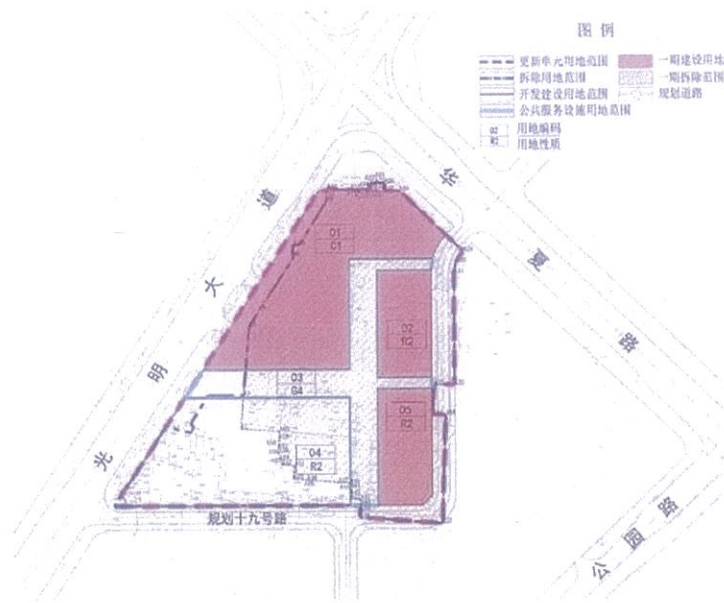
光明区光明办事处大丰安片区城市更新单元，位于深圳市光明区光明办事处光明大道与华夏路交汇处，属于光明中心区光明办事处东周居委会管辖范围。此片区更新项目分期实施规划图如下：



图二：大丰安片区分期实施规划图

万丈坡片区

光明区光明街道万丈坡片区城市更新项目，位于光明区光明大道与华夏路交叉口的东南侧，处于光明区的高新技术产业园东片区，与光明中心区以华夏路相隔。实施规划用地范围图如下：



图三：万丈坡片区实施规划用地范围图

(2) 宗地权属状况

本项目涉及的东周片区、星河大丰安和万丈坡三个子项的回购部分，所有权属归政府方所有，回购后由政府直接出租，收取租金。

(3) 项目建设规模

光明区东周片区城市更新单元的拆除用地面积为 74,409.8 平方米，其中开发建设用地面积 39,679.4 平方米，

计容积率建筑面积 241,300 平方米，规划容积率为 6.08。其中住宅 150,500 平方米（含保障性住房 22,600 平方米），商业 43,100 平方米，办公 36,600 平方米，公共配套设施 11,100 平方米（含九班幼儿园 2,400 平方米，占地 2,700 平方米），地下商业建筑面积 16,000 平方米。更新项目计划分三期实施，第一期范围的拆迁建筑面积为 83,292.37 平方米。

光明区大丰安片区城市更新单元的拆除用地面积 103,722.8 平方米，其中开发建设用地面积 71,097.8 平方米，计容积率建筑面积 449,510 平方米，规划容积率 6.32。其中住宅 277,900 平方米（含保障性住房 60,640 平方米），商业、办公及酒店 91,250 平方米，公寓 67,000 平方米，公共配套设施 13,360 平方米（含幼儿园 4,800 平方米）。

光明区万丈坡片区城市更新项目的拆除用地面积 39,489.1 平方米，其中开发建设用地面积 24,389.5 平方米，计容积率建筑面积 145,266 平方米，容积率为 5.96。其中住宅 52,106 平方米（含保障性住房 13,150 平方米），商业 9,400 平方米，办公 79,210 平方米，公共配套设施 4,550 平方米。

3. 经济社会效益分析

（1）改善民生

改革开放以来，人民群众的居住水平和居住质量显著提高，但是近年来，中低收入家庭的住房问题日益突出，成为令人格外关注的重大民生问题。低收入家庭的住房问题目前

仍然是一个亟待解决的难题，所谓安居才能乐业，住房问题是人类生存的基本需求，建设保障性住房，对改善民生、促进社会和谐稳定具有十分重大的意义。

(2) 平稳商品房价格

当前深圳市人均工资收入水平的增幅显著低于商品住宅的平均价格涨幅，因此仍有部分群体的刚性住房需求无法在商品房市场上被覆盖。而保障性住房的建设，可减轻居民住房消费压力，降低市场对商品住宅的需求，缓解住房供需矛盾，有利于平稳商品性住房的价格。

(3) 产业带动

建设保障性住房工程，对相关上下游产业具有很强劲的带动效应。如基础设施工程建设时需用到的钢铁、水泥、焦炭等相关材料，需求将会被拉动；而由于保障房入住率较高，陆续竣工交付后则将转化为对家居产品的需求。

三、项目投资估算及资金筹措方案

(一) 投资估算

1. 资金方案编制依据

(1) 国家有关法律、法规、政策文件及规范性文件：

- 《中华人民共和国土地管理法》（中华人民共和国主席令第二十八号）；
- 《房地产开发项目经济评价方法》（建设部：建标

〔2000〕205号);

- 财政部关于印发《政府非税收入管理办法》的通知(财税〔2016〕33号)
- 国家其他法律、法规、政策文件及规范性文件。

(2) 广东省及深圳市有关法规、政策文件:

- 深圳市住房和建设局关于印发《深圳市保障性住房收购操作规程》的通知(深建规〔2018〕2号);
- 深圳市规划和国土资源委员会《关于发布深圳市2013年基准地价的通告》(2013年1月8日,深规土告〔2013〕1号)、深圳市规划和国土资源委员会关于印发《深圳市宗地地价测算规则(试行)》的通知(2013年1月8日,深规土〔2013〕12号);
- 深圳市的其他相关法规、政策文件。

(3) 其他有关资料:

- 《光明新区光明街道东周片区城市更新单元一期实施方案》;
- 《光明新区光明办事处大丰安片区城市更新单元一期实施方案》;
- 《光明新区光明街道万丈坡片区(一期)城市更新项目实施方案》;
- 东周片区、大丰安片区、万丈坡片区成本及收入预测;
- 深圳市光明新区住房和建设局关于印发《光明新区人

才住房和保障性住房发展计划(2018-2020 年)》的通知;

- 深圳市光明新区本级财政收支报表、政府性基金收支及结余情况表和地方政府债务情况表。

2. 项目总投资

根据“东周片区、大丰安片区、万丈坡片区成本及收入预测表”，本项目的建设投资成本为保障房回购总额 59,761.8 万元，详细估算数据如下所示：

表四：项目总成本估算表

序号	项目名称	回购金额(万元)	测算说明
1	东周片区城市更新项目	14,012	按照回购价格乘以保障房建筑面积计算回购成本。
2	大丰安城市更新项目	37,596.8	按照回购价格乘以保障房建筑面积计算回购成本。
3	万丈坡城市更新项目	8,153	按照回购价格乘以保障房建筑面积计算回购成本。
合计		59,761.8	

根据项目资料，项目建设期暂定三年。本项目建设投资总成本为 59,761.8 万元，建设期债券利息 800 万元，债券发行手续费 10 万元。本项目拟采用政府财政资金和项目专项债券方式进行融资，政府累计投入资金 50,572 万元，其中 800 万元用于偿付建设期债券利息，10 万元用于偿付债券发行手续费，剩余 49,762 万元用于满足项目建设投资需求，该部分占项目总投资需求的 83.27%。其余资金暂定通过政府发行专项债券筹集，合计 10,000 万元。专项债券利率暂按 4%

估算，债券期限 10 年，建设期利息直接费用化，不计入项目总投资。

3. 建设期资金使用计划

本项目建设期三年，各年建设进度暂按 25%、37%和 38%估算，资金使用计划如下表所示：

表五：建设期投资安排表

单位：万元

年度	2018	2019	2020	合计
投资安排表	25%	37%	38%	100%
工程费用	-	-	-	-
工程建设其他费	-	-	-	-
预备费	-	-	-	-
设备机械机具购置费	-	-	-	-
保障房回购价格	14,940	22,112	22,709	59,762
建设期利息	-	400	400	800
债券发行费用	10	-	-	10
铺底流动资金	-	-	-	-
建设期资金使用 金额合计	14,950	22,512	23,109	60,572
注：建设期利息为债券利息费用，假设债券利息均费用化计入当期费用。				

(二) 建设资金筹措方案

项目资金来源于财政资金和通过发行专项债券筹集的资金。暂估财政支付的金额为 50,572 万元，其中 800 万元用于偿付建设期债券利息，10 万元用于偿付债券发行手续费，剩余 49,762 万元用于满足项目建设投资需求，该部分占项目

总投资需求的 83.27%，按照年度项目资金需求分三年到位。

结合项目资金需求及财政资金到账时间节点，为保障项目建设期间资金需求，项目需要通过发行专项债券筹集资金共计 10,000 万元，参考目前国债利率 10 年期 3.47%、15 年期 3.77%，发行利率暂取 4% 测算。本项目专项债券将依照每年项目现金流结余情况，根据实际偿还能力安排提前还款条款，降低利息费用，提高资金使用效率。在目前测算方案下，从 2021 年起开始陆续偿还债券本金，于 2028 年完成全部债券本金偿还。具体还款计划为：2021 年偿还本金 1,200 万元，2022 年偿还本金 1,250 万元，2023 年偿还本金 1,300 万元，2024 年偿还本金 1,400 万元，2025 年偿还本金 1,500 万元，2026 年偿还本金 1,600 万元，2027 年偿还本金 1,600 万元，2028 年偿还本金 150 万元。本项目的还款情况如下表所示：

表六：债券提前还款计划表

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
借入本金（万元）	10,000					
偿还本金（万元）		-	-	1,200	1,250	1,300
年份	2024	2025	2026	2027	2028	
借入本金（万元）						
偿还本金（万元）	1,400	1,500	1,600	1,600	150	

财政资金和专项债券筹集节点结合项目建设进度安排进行，具体资金投入计划如下表所示：

表七：债券发行计划表

年份	财政资金投入额 (万元)	债券发行额 (万元)	债券发行 期限	备注
2018	4,950	10,000	10年期	债券利息 费用化
2019	22,512	-	-	
2020	23,109	-	-	

(三) 建设资金平衡方案

本项目建设期各年度资金筹措与使用情况见下表：

表八：建设期资金平衡表

单位：万元

年度	2018	2019	2020	合计
资金筹措				
财政资金	4,950	22,512	23,109	50,572
债券发行	10,000	-	-	10,000
其他融资	-	-	-	-
合计	14,950	22,512	23,109	60,572
资金使用				
保障房回购金额合计	14,940	22,112	22,709	59,762
建设期利息	-	400	400	800
债券发行费用	10	-	-	10
合计	14,950	22,512	23,109	60,572
资金余额（资金筹措 — 资金使用）	-	-	-	-

四、项目预期收益与成本费用测算

(一) 项目运作模式

光明新区住房和建设局作为本项目的政府参与主体，负责保障房的回购、出租等事项。项目运营期主要收益来源于

保障房出租。

本项目属于政府方向第三方地产公司回购保障房，并用于出租。参考片区周围租金水平，本项目 2018 年租金暂定为 16 元/平方米/月。综合考虑深圳的经济发展水平及宏观经济增长率，从 2019 年开始，每年暂按 4% 的增幅测算租金收入。2021 年为取得租金收入的第一年，当年租金收入为 18 元/平方米/月。

（二）预期运营收益

本项目建设期三年，计划 2020 年底完工运营，其运营收入为保障房出租收入，未有其他经营性项目收入。本项目回购面积合计 96,390 平方米，2018 年租金为 16 元/平方米/月，从 2019 年开始暂按 4% 的增幅测算租金收入，租期 7 年，空置率暂不考虑。取得租金收入的第一年为 2021 年，当年租金收入为 18 元/平方米/月。经测算，本项目总租金收入合计 19,182 万元。各年度收入情况详见下表。

表九：运营收入表

单位：万元

运营收入表	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
租金收入（含增值税）	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739
运营收入合计	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739

（三）运营成本费用

本项目暂不涉及运营成本费用。

(四) 财务费用

本项目债券发行及还款情况如下表所示。

表十：专项债券还本付息表

单位：万元

专项债付息还本	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
专项债期初余额	-	10,000	10,000	10,000	8,800	7,550	6,250	4,850	3,350	1,750	150
本期借入	10,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券利息支出	-	400	400	400	352	302	250	194	134	70	6
本期还本付息	-	400	400	1,600	1,602	1,602	1,650	1,694	1,734	1,820	156
其中：利息	-	400	400	400	352	302	250	194	134	70	6
债券本金偿还	-	-	-	1,200	1,250	1,300	1,400	1,500	1,600	1,600	150
专项债券期末余额	10,000	10,000	10,000	8,800	7,550	6,250	4,850	3,350	1,750	150	-

(五) 保障房折旧摊销

本项目保障房回购后，所有权归政府方所有，由政府方持有并进行出租运营，确认固定资产并计提折旧。本项目运行过程预期发生的折旧摊销，依据会计准则按权责发生制核算。本项目回购成本合价 59,762 万元，按 20 年计提折旧，每年折旧约 2,988 万元。

(六) 税费

本项目由政府方进行保障房回购、出租、收取租金等，项目运营资金缺口通过财政资金补足，根据相关规定并经确认，本项目暂不考虑各类税收。

(七) 会计报表

基于上述各项分析测算，本项目的模拟会计报表如下所示，具体包括：

表十一：利润表

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
单位：万元												
利润表												
一、主营业务收入	-	-	-	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	19,182
减：主营业务成本	-	-	-	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	23,905
主营业务税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	-	-	-	-906	-823	-736	-646	-553	-455	-354	-249	-4,723
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	10	400	400	400	352	302	250	194	134	70	6	2,518
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-10	-400	-400	-1,306	-1,175	-1,038	-896	-747	-589	-424	-255	-7,241
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
补贴收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-10	-400	-400	-1,306	-1,175	-1,038	-896	-747	-589	-424	-255	-7,241
减：所得税	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
五、净利润	-10	-400	-400	-1,306	-1,175	-1,038	-896	-747	-589	-424	-255	-7,241
加：年初未分配利润	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他转入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
五、可供分配的利润	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
七、可供投资者分配的利润	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
六、股息分配（次年实际支付）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

表十二：资产负债债表

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
单位：万元											
资产负债表											
资产											
流动资产：											
其他流动资产	14,940	37,052	-	-	-	-	-	-	-	-	-
流动资产合计	14,940	37,052	-	482	1,045	1,694	2,386	3,128	3,926	4,890	7,474
非流动资产：											
固定资产	-	-	-	59,762	56,774	53,786	50,798	47,809	44,821	41,833	38,845
减：累计折旧	-	-	-	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988
固定资产净值	-	-	59,762	56,774	53,786	50,798	47,809	44,821	41,833	38,845	35,857
其他非流动资产	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非流动资产合计	-	-	59,762	56,774	53,786	50,798	47,809	44,821	41,833	38,845	35,857
资产总计	14,940	37,052	59,762	57,255	54,830	52,492	50,196	47,949	45,760	43,736	43,331
负债和所有者权益											
流动负债：											
流动负债合计	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非流动负债：											
应付债券	10,000	10,000	10,000	8,800	7,550	6,250	4,850	3,350	1,750	150	-
非流动负债合计	10,000	10,000	10,000	8,800	7,550	6,250	4,850	3,350	1,750	150	-
负债合计	10,000	10,000	10,000	8,800	7,550	6,250	4,850	3,350	1,750	150	-
所有者权益											
实收资本（或股本）	4,950	27,462	50,572	50,572	50,572	50,572	50,572	50,572	50,572	50,572	50,572
未分配利润	-10	-410	-810	-2,116	-3,291	-4,330	-5,226	-5,973	-6,562	-6,986	-7,241
所有者权益合计	4,940	27,052	49,762	48,455	47,280	46,242	45,346	44,599	44,010	43,586	43,331
负债和所有者权益合计	14,940	37,052	59,762	57,255	54,830	52,492	50,196	47,949	45,760	43,736	43,331

表十三：现金流量表

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
单位：万元												
现金流量表												
一、经营活动产生的现金流量：												
销售商品、提供劳务收到的现金	-	-	-	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	19,182
收到的税费返还	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	-	-	-	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	19,182
现金流入小计	-	-	-	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	19,182
购买商品、接受劳务支付的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
支付的各项税费	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
支付的其他与经营活动有关的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出小计	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-	-	-	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	19,182
二、投资活动产生的现金流量：												
收回投资所收到的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：出售子公司所收到的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流入小计	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14,940	22,112	22,709	-	-	-	-	-	-	-	-	59,762
投资所支付的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：购买子公司所支付的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
支付的与其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出小计	14,940	22,112	22,709	-	-	-	-	-	-	-	-	59,762
投资活动产生的现金流量净额	-14,940	-22,112	-22,709	-	-	-	-	-	-	-	-	-59,762
三、筹资活动产生的现金流量：												
吸收投资所收到的现金	4,950	22,512	23,109	-	-	-	-	-	-	-	-	50,572
借款所收到的现金	10,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,000
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流入小计	14,950	22,512	23,109	-	-	-	-	-	-	-	-	60,572

偿还债务所支付的现金	-	-	-	1,200	1,250	1,300	1,400	1,500	1,600	1,600	150	10,000
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	400	400	400	352	302	250	194	134	70	6	2,508
支付的其他与筹资活动有关的现金	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10
现金流出小计	10	400	400	1,600	1,602	1,602	1,650	1,694	1,734	1,670	156	12,518
筹资活动产生的现金流量净额	14,940	22,112	22,709	-1,600	-1,602	-1,602	-1,650	-1,694	-1,734	-1,670	-156	48,054
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-	-	-	482	563	650	692	741	799	964	2,583	7,474

五、现金流模拟分析

(一) 项目现金流模拟分析

基于上述各项分析测算，本项目债券存续期间的现金流模拟分析如下所示，详见下表。

表十四：现金流模拟测试表

单位：万元

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
现金流模拟测算表												
现金流入												
资本金流入	4,950	22,512	23,109	-	-	-	-	-	-	-	-	50,572
债券资金流入	10,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,000
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入				2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	19,182
现金流入总额	14,950	22,512	23,109	2,082	2,165	2,252	2,342	2,435	2,533	2,634	2,739	79,754
现金流出												
建设期资金流出	14,940	22,112	22,709									59,762
运营期现金流出				-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10
债券还本付息	-	400	400	1,600	1,602	1,602	1,650	1,694	1,734	1,670	156	12,508
其他融资还本付息												-
现金流出总额	14,950	22,512	23,109	1,600	1,602	1,602	1,650	1,694	1,734	1,670	156	72,280
现金净流量												
当年项目现金净流入	-	-	-	482	563	650	692	741	799	964	2,583	7,474
期末项目累计现金结存额	-	-	-	482	1,045	1,694	2,386	3,128	3,926	4,890	7,474	
专项债券整体本息资金覆盖率												1.60

注：专项债券整体本息资金覆盖率 = 期末项目累计现金结存额 / 债券还本付息总额 + 1 = 7,474 / 12,508 + 1 = 1.60。

（二）专项债券资金覆盖分析

针对专项债券的还本付息情况，本项目的专项债券整体平均资金覆盖率为 1.60，本项目产生的现金流对各期专项债券的利息支付与本金偿还总额覆盖情况分析详见表十四。

（三）压力测试与风险控制措施

结合本项目具体情况，考虑保障房租金收入、利率等对债券偿债覆盖率产生较大影响的各个因素，为对未来不确定性及风险进行整体把控，针对上述各因素进行敏感性分析和压力测试，分析各因素在有利及不利变动时，对专项债券本金或本息资金覆盖率的影响程度。具体测算结果见下表：

表十五：资金覆盖率 - 压力测试（单因素敏感性分析）

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析) 注		-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
运营收入变动情况敏感性分析										
保障房租金收入 (债券本息资金覆盖率)		1.29	1.37	1.44	1.52	1.60	1.67	1.75	1.83	1.90
债券利率变动情况敏感性分析										
利率		3.20%	3.40%	3.60%	3.80%	4.00%	4.20%	4.40%	4.60%	4.80%
债券本息资金覆盖率		1.65	1.64	1.62	1.61	1.60	1.58	1.57	1.56	1.55

注：分析各项单因素变动后项目的资金覆盖率。

基于上表，本项目在保障房租金收入下浮 20%的情况下，债券本息资金覆盖率为 1.29，仍可实现债券还本付息的资金需要。当项目发债利率上升至 4.8%时，债券本息资金覆盖率

为 1.55，具备较高的债券还本付息能力。结合上述压力测试及分析，本项目发行 1 亿元债券，项目以自身收益可较好实现收支自求平衡，资金偿债能力较强。

（四）小结

通过测算，本项目资金覆盖率为 1.60，能够满足债券还本付息的需求。当租金下降 20%时，项目仍可实现 1.29 的资金覆盖率；当利率上升至 4.80%时，项目可实现 1.55 的资金覆盖率。综上所述，本项目具备一定的抗风险能力，偿债能力较强。

总体而言，本项目通过发行专项债可降低项目融资成本，是现阶段解决本项目融资资金问题的推荐方案。

六、项目风险提示

（一）影响项目施工进度或正常运营的风险

1. 政策风险

保障性住房政策的确定和调整由政府决定，国家宏观经济、产业、环保和税收等相关政策的调整可能会影响保障性住房建设运营主体的运营管理活动，不排除在一定时期内对其运营环境和管理产生不利影响的可能性。

2. 经济周期风险

保障性住房建设行业属于房地产业，受经济周期影响较大。在我国宏观经济进入供给侧改革的大背景下，经济的周

期性波动将体现得更为明显。在经济环境不利的情况下，市场对保障性住房的需求可能下降，对本项目产生不利影响。

3. 项目建设风险

本专项债募集资金主要用于城市更新保障性住房建设项目，总体投资规模大。如果在项目的建设过程中出现原材料价格上涨以及劳动力成本上涨等重大问题，则有可能使项目实际投资超出预算，施工期延长影响项目的按期竣工和投入运营，并对项目收益的实现产生不利影响。

4. 项目完工风险

若项目在建设阶段由于管理不善，会导致项目目标难以实现，出现延期竣工、质量缺陷的问题。出现管理松散，缺少整体计划，使项目在时间上延迟竣工，财务成本增加的现象，或者出现控制不力，施工单位偷工减料、材料质量低劣，项目建设质量较差，项目存在严重质量隐患的现象，造成较坏的社会影响。

(二) 影响项目收益的风险

1. 管理运营风险

作为本次保障性住房项目的运营方，光明新区住房和建设局在承担着出租房屋、物业管理等经济职能的同时，也承担着政府部门的社会公共服务职能，存在因经营管理不善、策划不周、决策失误等因素导致的运营风险，这有可能会影响到发行人对本期债券本息的按时支付。

2. 空置风险

本期债券的项目收入主要来源于保障性住房的租金收入。如果当地居民对募投项目建设的保障性住房认可度不高，则有可能出现保障性住房空置的现象，进而影响租金收入和债券的偿付。