

2018年深圳市坪山区产业园区专项
债券（一期）-2018年深圳市政府专
项债券（四期）实施方案

深圳市坪山区财政局



目录

前言	4
一、项目基本情况	6
(一) 坪山高新区综合服务中心项目概况	7
(二) 坪山城投智园项目	9
(三) 项目背景	10
1、深圳“十三五”提出打造战略性新兴产业集聚区	10
2、深圳市实施东进战略行动方案(2016-2020年)	10
3、根据坪山区委一届一次、二次党代会会议文件指示,坪山区全面推进相关行业发展 ..	12
4、项目的公益性	14
5、项目实施的主要依据	15
二、项目投资估算及资金筹措方案	16
(一) 建设投资估算	16
1、坪山高新区综合服务中心项目	16
2、坪山城投智园项目	17
(二) 资金筹措方案	19
1、资金筹措原则	19
2、项目资本金来源及安排计划	19
3、建设资金平衡方案	20
三、项目预期收益、成本及融资平衡情况	22
(一) 项目运作模式	22
(二) 收益匡算过程	23
(三) 预期收益匡算	28
(四) 运营成本费用匡算	29
(五) 财务费用匡算	30
(六) 税费匡算	31
(七) 经营利润匡算	31
四、现金流模拟分析	33
(一) 来源及假设前提	33
(二) 现金流模拟测算表	33
(三) 专项债券资金覆盖分析	34
五、压力测试与风险控制措施	36
(一) 单因素变化对债券存续期资金覆盖率的影响	36
(二) 多因素变化对债券存续期资金覆盖率的影响	37
六、总体评价	37
(一) 建设期资金意见	38
(二) 运营期资金意见	38
七、项目风险控制	39
(一) 影响项目施工进度或正常运营的风险及控制措施	39
1、工期	39
2、工程事故	39
(二) 影响项目收益的风险及控制措施	40

1、项目总投资和园区建设风险	40
2、项目会展中心及酒店、园区招商引流风险	40
3、会展中心及酒店收费水平、园区物业租金水平风险	40
4、服务水平风险	41
5、经营风险	41
6、利率波动风险	41

前言

坪山区位于深圳东北部，辖区总面积约 166 平方公里，下辖 6 个街道办事处共 23 个社区，实际管理人口约 67 万人，其中户籍人口约 5 万人。2017 年地区生产总值 605.06 亿元，2017 年实现全口径税收收入 106.3 亿元，增长 27.6%，首次突破百亿大关。

坪山区下辖坪山、坑梓、龙田、石井、马峦、碧岭 6 个街道办事处，被市委、市政府赋予建设“科学发展示范区、综合配套改革先行区、深圳新的区域发展极”的历史使命。坪山区东接惠州大亚湾开发区，西邻世界最大的单体港——盐田港，南连海滨旅游资源丰富的大鹏半岛，北靠配套齐全的龙岗中心城，以厦深高铁联通深汕合作区、粤东以及海峡西岸经济区。

坪山区经济、财政状况：

坪山区经济状况			
2015-2017 年坪山区经济基本状况			
年份/项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	458.07	506.05	605.06
地区生产总值增速（%）	9.4	12.6	12.1
第一产业（亿元）	0.46	0.65	1.19
第二产业（亿元）	305.68	336.18	435.37
第三产业（亿元）	151.93	169.22	168.51
产业结构			
第一产业（%）	0.1	0.1	0.2
第二产业（%）	66.73	66.4	72.0
第三产业（%）	33.17	33.4	27.9

2015-2017 年坪山区财政收支状况			
年份/项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入（亿元）	29.57	36.31	45.47
一般公共预算支出（亿元）	40.64	105.50	138.04
政府性基金收入（亿元）	35.11	98.90	35.70
政府性基金支出（亿元）	9.33	19.37	29.16
国有资本经营收入（亿元）	0	0	0.0027
国有资本经营支出（亿元）	0	0	0.0027

注：政府性基金收入含上级补助收入

坪山区连续三年以来经济发展增速均居深圳各区前列，尤其是建区更以 12%以上的增速高居深圳各区首位，经济运行质量向好，产业发展提质增效，二三产业比例为 65:35。新兴产业增加值占 GDP 比重为 56%，先进制造业占规模以上工业增加值比重为 67%，现代服务业占第三产业比重为 61.5%。新能源（汽车）、生物、新一代信息技术等三大主导产业增加值分别增长 27.4%、47.3%、19.7%，分别高出全市平均增速 12、22.7、7.2 个百分点，对全区经济增长的贡献率超七成。

财力方面，得益于支柱产业经济效益保持良好，近三年坪山区一般公共预算收入实现较快增长。2015-2017 年坪山区一般公共预算收入分别为 29.57 亿元、36.31 亿元和 45.47 亿元，同比分别增长 35.14%、22.8%和 25.2%，其中税收收入占比在 90%以上，收入稳定性好。2015-2017 年坪山区分

别实现政府性基金预算收入 35.11 亿元、98.90 亿元、35.70 亿元，坪山区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，受土地市场行情及政府规划等因素影响较大。

本期债券募投项目中坪山综合服务中心项目旨在打造地标性商务综合体，项目建成后有助于提升区域商务氛围，促进坪山区会展业发展；坪山城投智园项目旨在打造为新一代信息技术及智能制造等战略性新兴产业服务的研究创新平台，项目建成后有助于带动坪山区战略性新兴产业的发展。总体看，上述项目符合区域发展规划，同时项目所处坪山区工业及现代服务业发展势头良好，可为项目开展提供良好的外部环境。

一、项目基本情况

2018 年深圳市坪山区产业园区专项债券（一期）-2018 年深圳市政府专项债券（四期）包括坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目。

（一）坪山高新区综合服务中心项目概况

坪山高新区综合服务中心项目建设地址位于深圳市坪山区马峦街道办事处瑞景路与文详路交汇处，用地面积约为 86777.68 m²。本项目通过高标准建设坪山高新区综合服务中心项目，主要建设内容包括多功能展览、国际会议中心、配套研究中心、宴会厅、酒店等。旨在打造具有特色文化风情的会展中心及五星级酒店，将“深圳质量”、“深圳标准”贯穿发展全过程，以工匠精神和精益求精态度，高起点、高水准、高品质推进深圳东部中心的建设。

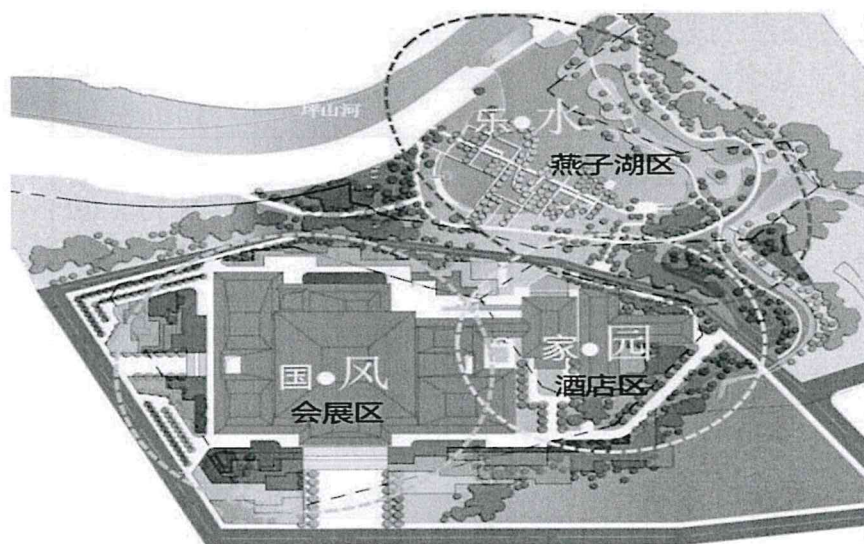


图 1-1 项目位置示意图

坪山高新区综合服务中心项目总用地面积为 86777.68 m²，总建筑面积 119835 m²，其中会展中心 81890 m²，酒店

37945 m²。计容建筑面积 75826 m²；不计容建筑面积 44009 m²，主要为车库、设备机房、厨房、后勤用房等。停车位 980 个，容积率 0.87，绿化覆盖率 24.43%，建筑高度 24m。项目技术经济指标表具体如下：

单位：m²

建设用地面积			86777.68
总建筑面积		119835	
地上建筑面积		75826.00	
地下建筑面积		44009	
会展中心			
建设用地面积		70087.68	
总建筑面积		81890.00	
建筑基底面积		35487.00	
其中	地上	展览部分	35314.00
		会议部分	14068.00
		小计	49382.00
	地下	车库及设备机房	31330.00
		厨房、电梯厅	1178.00
		小计	32508.00
酒店			
建设用地面积		16690.00	
总建筑面积		37945.00	
建筑基底面积		6263.00	
其中	地上	大堂/餐饮/客房	26444.00
	地下	后勤用房	4134.00
		地下车库及设备用房	7367.00
		小计	11501.00
容积率			0.87
建筑覆盖率			48.1%
绿地面积			21200.00
绿化覆盖率			24.43%
建筑高度			24m
机动车停车数			980
自行车停车数			700（地上）

（二）坪山城投智园项目

坪山城投智园项目建设地址位于深圳市坪山区兰景中路与兰竹东路交汇处，用地面积约为 26728.4 m²。为实现园区技术研发、产业融合、信息交流与服务一体化的定位，项目建成后将划分为三大板块：生产服务区、生活配套区、休闲健身区，每个板块规划相应的产业功能区。本项目的建设旨在打造成集新一代信息技术及智能制造的战略性新兴产业各个环节的研究创新平台，提供新产品、新工艺、关键装备、数据系统等多个关键环节的创新环境。



图 1-2 项目位置示意图

坪山城投智园项目总用地面积为 26728.4 m²，总建筑面积为 160369 m²，其中：计容建筑面积为 106913 m²，主要是厂房 44382 m²，办公 44382 m²，配套区 18149 m²（包括宿舍

13442 m²，食堂 3207 m²，商业 1500 m²)。不计容建筑面积 53456 m² (主要为地下室)。容积率 4.0，停车位 1125 个。

技术经济指标如下：

序号	项目	数值	单位
1	占地面积	26728.4	m ²
2	总建筑面积	160369	m ²
3	计容建筑面积	106913	m ²
3.1	厂房	44382	m ²
3.2	办公	44382	m ²
3.3	配套区	18149	m ²
3.3.1	宿舍	13442	m ²
3.3.2	食堂	3207	m ²
3.3.3	商业	1500	m ²
4	不计容建筑面积 (主要为地下室)	53456	m ²
5	停车位	1125	个
6	容积率	4	—

(三) 项目背景

1、深圳“十三五”提出打造战略性新兴产业集聚区

战略性新兴产业规模达到 3 万亿元，本次项目建设坚定贯彻了深圳市“十三五”规划，打造战略性新兴产业集群。

2、深圳市实施东进战略行动方案（2016-2020 年）

提出深圳要贯彻国家“一带一路”和泛珠三角区域合作战略，推动东部地区发挥优势，促进形成新的城市发展中心，打造未来深圳发展第三极。其中以“龙岗+坪山东部中心”为东进核心支点，辐射“3+2”地区，带动深汕合作区战略发展。

着力提升东部中心规划定位。按照打造新的市级中心标准和要求，全面提升深圳龙岗-坪山东部中心发展定位，建设与西部中心功能协同、交相呼应的东部中心，打造深莞惠经济圈（3+2）综合服务核心区、深圳东进功能辐射中枢，承担区域性综合交通枢纽、区域性创新创业服务中心、区域性现代服务业基地及市级文体赛事活动中心功能。

高标准开展东部中心规划设计，组建相关专家顾问团队。加快推进龙岗中心城、坪山中心城城市更新，明确中央核心区、商务区等基本规划形态。

加快东部一体化发展。实施特区一体化五年攻坚行动，统筹推进东部地区规划布局、基础设施、公共服务、生态保护及公共安全一体化。

深圳十三五提出打造战略性新兴产业集聚区和实施东进战略，为实现新一代信息技术及智能制造的战略性新兴产业的创新园区和国际会议中心，带来重大发展机遇。

3、根据坪山区委一届一次、二次党代会精神，坪山区全面推进相关行业发展

高举习近平新时代中国特色社会主义思想伟大旗帜，全面贯彻党的十九大和中央经济工作会议、习近平总书记“1·5”重要讲话精神，坚持新发展理念，深化供给侧结构性改革，聚焦高质量发展，统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局，按照市委六届七次、八次、九次全会和区委一届一次、二次党代会明确的奋斗目标和工作要求，落实“城市质量提升年”部署，加快“一心五区”建设，全面实施“十大工程”，努力攻坚克难突破，推动东部中心建设全面提质提速，在深圳率先建设社会主义现代化先行区新征程中勇担新使命、创造新业绩。

（1）实施“东部创新高地建设工程”，以建设国际一流高科技园区为目标，加快打造东部科技、产业创新中心；

（2）实施“实体经济强基工程”，以三大主导产业为牵引，加快构建质量增长型现代产业体系，加大重大项目引进建设力度、拓展优质产业空间、积极培育产业新动能；

（3）实施“营商环境优化工程”，以稳定公平透明、可预期为原则，着力构建具有吸引力和竞争力的营商环境，优化企业服务体系、全面减轻企业负担、营造公平公正法治环境；

（4）实施“改革开放深化工程”，以重点领域和关键环节改革为突破口，全面推动改革开放向纵深发展；

（5）实施“城市建设提质工程”，以深圳东部中心定位为统领，加快打造形态高端的现代品质城区，坚持高标准规划引领城区建设，全面提升城区功能品质，加快构建综合交通枢纽；

（6）实施“美丽坪山建设工程”，以中央环保督察整改为抓手，加快建设绿色宜居的生态文明先进区，健全完善生态文明长效机制，大力推动低碳循环发展；

（7）实施“文化繁荣兴盛工程”，以本土文化资源为基础，加快打造独具特色的东部文化高地，提高公共体育服务水平，培育发展文化旅游产业；

（8）实施“发展成果惠民工程”，以提升群众获得感为追求，加快建设包容和谐的民生幸福城区，推动教育优质均衡发展，加快打造东部特色医疗中心，加强住房建设和供应力度，切实做好民生托底工作；

（9）实施“城区治理提升工程”，以管理无缝隙、治理全覆盖为标准，着力营造安全有序的城区综合环境，强化边缘盲区综合治理，强化安全隐患治理和风险防控，强化社会面管控，强化城中村综合治理；

(10) 实施“行政效能提升工程”，以政府目标管理为手段，加快建设人民满意、运作高效的服务型政府，加强政府系统党的建设，进一步提高政务运行效率，推动重大项目建设提速，优化政务服务体系，提升依法行政水平。

4、项目的公益性

(1) 符合深圳市的城市规划要求

高新区项目的建设旨在打造具有特色文化风情的会展中心及五星级酒店，将“深圳质量”、“深圳标准”贯穿发展全过程，以工匠精神和精益求精态度，高起点、高水准、高品质推进深圳东部中心的建设，符合《深圳市国民经济和社会发展规划第十三个五年规划纲要》（以下简称深圳“十三五”）提出的实施东进战略要求。

城投智园项目的建设旨在打造成集新一代信息技术及智能制造的战略性新兴产业各个环节的研究创新平台，提供新产品、新工艺、关键装备、数据系统等多个关键环节的创新环境，符合深圳“十三五”提出的打造战略性新兴产业基地集聚区的要求。

因此，本次债券的两个项目均坚定贯彻了深圳“十三五”的相关规划要求，具有公益性。

(2) 推动坪山区的综合发展

高新区项目通过高标准谋划布局坪山会展中心、会议中心、五星级酒店等商务功能载体，打造富有现代商业气息的地标性商务综合体，推动金融、现代物流、会展、信息服务、专业服务等生产性服务业跨越式发展，推动商贸、酒店等生活性服务业向精细化和高品质转变，有助于将坪山区建设成高水准、高品质的深圳东部中心。

城投智园项目拟将园区建设成为一个集新一代数字视听设备、新型电子元器件制造、新一代移动通讯与网络设备、集成电路装备制造、智能硬件、可穿戴设备、机器人产业聚集基地，项目建成后将带动本地区战略性新兴产业的发展，增强社会经济发展的基础动力，实现扩大核心产品自产化及国产化的战略目标。

因此，本次债券两个项目的建设对坪山区的综合发展具有重要意义，具有公益性。

5、项目实施的主要依据

- (1) 《“十三五” 国家战略性新兴产业发展规划》
- (2) 《深圳市战略性新兴产业发展“十三五”规划》
- (3) 《深圳市实施东进战略行动方案（2016-2020 年）》
- (4) 坪山区委一届一次、二次党代会报告文件
- (5) 深圳市财政委员会关于发行 2018 年深圳市坪山区产业园区专项债券（一期）-2018 年深圳市政府专项债券（四期）

有关事宜的通知

二、项目投资估算及资金筹措方案

(一) 建设投资估算

1、坪山高新区综合服务中心项目

坪山高新区综合服务中心项目 2018 年已取得土地使用权，并已开工建设，预计 2018 年底完工。项目本体工程建设估算总额为 15.88 亿元（不含土地费用：3.4 亿元）。本体工程估算包括建筑安装工程费、工程建设其他费用、预备费用及专项费用。工程估算和投资安排详见下表：

表 2-1 坪山高新区综合服务中心项目工程估算表

序号	项目名称	总价（万元）
一	建筑安装工程费	142,769.98
1	基础工程费	39,545.55
2	土建工程费	53,925.75
3	安装工程费	35,856.50
	3.1 一般水电安装	4,194.23
	3.2 电梯	2,396.70
	3.3 消防	4,194.23
	3.4 通讯	958.68
	3.5 空调	2,881.39
	3.6 室内装修	21,231.28
4	室外配套工程费	7,376.10
5	玻璃幕墙	6,066.08
二	工程建设其他费用	9,545.06
1	可行性研究费	356.92
2	勘察设计费	4,472.37
3	环境影响咨询费	68.73
4	施工图预算费	388.9
5	招投标费	206.44

序号	项目名称	总价（万元）
6	临时设施费	385.48
7	建设单位管理费	1,784.62
8	监理费	1,570.47
9	竣工图编制	311.12
三	预备费用	6,521.25
四	专项费用	0
	合计	158,836.29

表 2-2 坪山高新区综合服务中心项目投资安排表（单位：万元）

项目	2018 年
建安费用	142,769.98
工程建设其他费用	9,545.06
预备费用	6,521.25
专项费用	0.00
投资合计	158,836.29

2、坪山城投智园项目

坪山城投智园项目预计 2018 年底开工建设，2019 年项目竣工交付使用。项目本体工程建设估算总额为 8.91 亿元（不含土地费 0.35 亿元）。本体工程初步估算包括工程建设费用、工程建设其他费用、设备购置及安装费、预备费用及专项费用。初步估算和投资安排详见下表：

表 2-3 坪山城投智园项目工程估算表（单位：万元）

序号	项目名称	总价
一	工程建设费用	75,367.41
1.1	主体工程费	70,984.65
1.1.1	办公楼（含办公、商业）	24,959.81
1.1.2	标准厂房	15,713.20
1.1.3	宿舍楼（含宿舍、食堂、其他设施）	7,325.56
1.1.4	地下室	22,986.08
1.2	基础配套设施	4,382.76
1.2.1	供配电工程	1,122.58

序号	项目名称	总价
1.2.2	供水工程	1,603.69
1.2.3	排水（污）工程	1,363.14
1.2.4	绿化工程	176.41
1.2.5	道路工程	116.94
二	工程建设其他费	5,608.02
2.1	工程建设其他费用	4,672.78
2.1.1	工程前期咨询费	301.47
2.1.2	建设单位管理费	602.94
2.1.3	建设单位临时设施费	753.67
2.1.4	工程建设监理费	527.57
2.1.5	工程设计费	1,884.19
2.1.6	工程勘察费	602.94
2.2	其他费	935.24
2.2.1	竣工图编制费	150.73
2.2.2	工程造价咨询费	226.1
2.2.3	招投标交易费	75.37
2.2.4	招标代理费	0.68
2.2.5	工程保险费	22.61
2.2.6	工程安全监督费	22.61
2.2.7	工程质量监督费	75.37
2.2.8	施工图审查费	301.47
2.2.9	白蚁防治费	60.29
三	设备购置及安装费	45.45
四	预备费	8,097.54
4.1	基本预备费	8,097.54
4.2	涨价预备费	-
五	专项费用	0
合计		89,118.42

表 2-4 坪山城投智园项目初步投资安排表（单位：万元）

项目	2018	2019	合计
建安费用	37,683.70	37,683.71	75,367.41
工程建设其他费用	2,804.01	2,804.01	5,608.02
设备购置安装费用	0.00	45.45	45.45
预备费用	8,097.54	0.00	8,097.54
专项费用	0.00	0.00	0.00
合计	48,585.25	40,533.17	89,118.42

（二）资金筹措方案

1、资金筹措原则

深圳市坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目采用项目建设外包的形式投资进行，由深圳市坪山区城市建设投资有限公司具体实施，总体工程建设投资估算为 28.61 亿元，其中土地金 3.75 亿元，利息费用 650 万元，建安成本 24.79 亿元，债券发行费用 50 万元。资金筹措考虑遵循以下原则：

（1）项目投入一定资本金，保证项目顺利开工及后续融资的可能。

（2）发行专项债券从社会筹资。

（3）在动态变化下，若债券到期时，现金流无法偿还债务时，由政府适时补充资本金，保证后续资金充足运营及偿还债务。

2、项目资本金来源及安排计划

考虑资金成本及建设资金压力，结合深圳市坪山区城市建设投资有限公司实际财务状况，降低资金成本，减轻财务负担，提高资金使用效率，保障项目现金流最大化，保障项目建设顺利完工，初步确定坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目建设总投资为 28.61 亿元，其中的 82.52%

为项目资本金 23.61 亿元，由实施方自筹¹；另 17.48%的资金由发行专项债券来补充，发行债券金额为 5 亿元。截止目前，已到位资本金 19.5 亿元，剩余资本金 4.11 亿元预计 2019 年到位，资本金投入计划表如下：

表 2-5 资本金投入金额及时间安排表（单位：万元）

时间	2018 年	2019 年
金额	194,978.04	41,133.16
总计	194,978.04	41,133.16

3、建设资金平衡方案

根据坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目工程估算及投资计划表，并结合资金来源及安排计划表，制作了建设期间资金平衡表：

表 2-6 建设资金平衡表（单位：万元）

项目	建设期	
	2018 年	2019 年
一、坪山高新区综合服务中心项目		
（一）资金筹措	——	——
资本金	157,877.79	——
债券发行	35,000.00	——
其他融资	—	——
资金筹措合计	192,877.79	——
资金使用	192,877.79	——
（二）建设资金使用金额	——	——
土地费用	34,006.50	——
建筑安装工程费	142,769.98	——
工程建设其他费用	9,545.06	——
预备费用	6,521.25	——
债务利息	—	——

¹ 实施方自筹资金来源包括政府注入资本金。

项目	建设期	
	2018 年	2019 年
债券发行费用	35.00	—
铺底流动资金	—	—
建设资金使用金额合计	192,877.79	—
资金余额（资金筹措-资金使用）	0	—
二、坪山城投智园项目		
（一）资金筹措	—	—
资本金	37,100.25	41,133.16
债券发行	15,000.00	—
其他融资	—	—
资金筹措合计	52,100.25	41,133.16
资金使用	52,100.25	41,133.16
（二）建设资金使用金额		
土地费用	3,500.00	—
建筑安装工程费	37,683.70	37,683.70
工程建设其他费用	2,804.01	2,804.01
设备购置及安装费	—	45.45
预备费用	8,097.54	—
债券发行利息	—	600.00
债券发行费用	15.00	—
铺底流动资金	—	—
建设资金使用金额合计	52,100.25	41,133.16
资金余额（资金筹措-资金使用）	0	0

注：表中发行债券利率按 4%测算，发行费按 1‰测算。

三、项目预期收益、成本及融资平衡情况

（一）项目运作模式

由深圳市坪山区城市建设投资有限公司具体实施的坪山高新区综合服务中心项目和坪山城投智园项目建成后，将采用整体委托经营管理的运作模式，受托方在法律规定的范围内，依据经济管理合同开展合法经营。项目运营期内公司收入来源为酒店和会展自营收入、园区租金收入，主要支出项目为涉及建设物主体结构损坏（如屋顶外墙渗漏、房屋开裂、主要设备损坏等）维修费用和经营成本。

(二) 收益匡算过程

1、坪山高新区综合服务中心项目——酒店收入匡算

坪山高新区综合服务中心项目酒店规划面积为 26444.00（包括大堂/餐饮/客房），市场定位为四星或五星级商务酒店，共设置 15 行政套房，290 间标准间客房，根据项目所在地同类型的酒店客房市场情况，项目建成后行政套房 680 元/晚，标准间客房 410 元/晚，正常年度客房空置率按 35%，则正常经营年客房年收入为 3062.90 万元。²

客房类型	客房数量	客房收费标准	稳定期入住率	日收入
	(间)	(元/间·天)	%	(元)
行政套房	15	680	65.00%	6,630
标间客房	290	410	65.00%	77,285
小计	305	——		83,915
日收入总计（元）			83,915	
年收入总计（元）			30,628,975	

² 根据对坪山酒店市场的调研，坪山主要酒店客房（偏商务类）的价格多在 400-600 元/晚之间，换算为每平方米单价多在 10-12 元/晚之间。对于其他经济型为主的酒店，客房价格多在 150-300 元/晚，换算为每平方米单价多在 5-10 元/晚之间。数据来源《深圳市坪山高新区综合服务中心项目可行性研究报告》。

根据酒店的经营特点，确定酒店的经营前三年为市场培育期，其客房收入为正常经营年客房年收入85%、90%、95%，到第四年客房的收入达到稳定，根据物价上涨等因素确定其房价分别按每年15%、8%、5%递增，第四年后房价也渐趋稳定。餐饮收入为客房收入的65%，其他收入为客房收入的3%。³

表 3-1 酒店收益匡算表

单位：万元

年期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
	年收入增长率		8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
客房收入（元）	正常经营年收入	3,062.90	3,522.33	3,804.12	3,994.32	4,194.04	4,403.74	4,623.93	4,855.13	5,097.88
	市场培育期扣率	85%	90%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	实际年收入	2,603.00	3,170.00	3,614.00	3,994.00	4,194.00	4,404.00	4,624.00	4,855.00	5,098.00
餐饮收入（元）	年收入增长率	0%	15%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	正常经营年收入	1,990.88	2,289.52	2,472.68	2,596.31	2,726.13	2,862.43	3,005.55	3,155.83	3,313.62
	市场培育期扣率	85%	90%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
其他年收入（元）	实际年收入	1,692.00	2,061.00	2,349.00	2,596.00	2,726.00	2,862.00	3,006.00	3,156.00	3,314.00
	占客房收入比例	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
	年收入	78.09	95.10	108.42	119.82	125.82	132.12	138.72	145.65	152.94
合计		4,373.00	5,326.00	6,071.00	6,710.00	7,046.00	7,398.00	7,769.00	8,157.00	8,565.00

³ 数据来源《深圳市坪山高新区综合服务中心项目可行性研究报告》

2、坪山高新区综合服务中心项目——会展收入匡算

通过市场调查，现会展租金大约在 20 元/平方米每天，考虑到坪山会展中心的地理位置和市场成熟度，会展运营以 10%的使用计算；在此假设之上，正常经营会展年收入 3604.89 万元，正常经营餐饮年收入为 2365.2 万元。确定会展的经营前三年为市场培育期，其收入为正常经营年收入 85%、90%、95%，到第四年的收入达到稳定，根据物价上涨等因素确定其房价分别按每年 15%、8%、5%递增，第四年后价格也渐趋稳定。

项目	展位面积	使用率	单位租金	实际单位租金	收入（万元）
会展	49382	10%	20	20	3,604.8860

项目	餐位数	上座率	人均消费	实际人均消费	收入（万元）
中餐厅	800	30%	150	150	1,314.0000
宴会厅	400	40%	180	180	1,051.2000
合计					2,365.2000

表 3-2 会展收益匡算表

单位: 万元

年期		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
会展收入 (元)	年收入增长率	0%	15%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	正常经营年收入	3,604.89	4,145.62	4,477.27	4,701.13	4,936.19	5,183.00	5,442.15	5,714.26	5,999.97	6,299.97
	市场培育期扣率	85%	90%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	实际年收入	3,064.00	3,731.00	4,253.00	4,701.00	4,936.00	5,183.00	5,442.00	5,714.00	6,000.00	6,300.00
餐饮收入 (元)	年收入增长率	0%	15%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	正常经营年收入	2,365.20	2,719.98	2,937.58	3,084.46	3,238.68	3,400.61	3,570.64	3,749.18	3,936.64	4,133.47
	市场培育期扣率	85%	90%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	实际年收入	2,010.00	2,448.00	2,791.00	3,084.00	3,239.00	3,401.00	3,571.00	3,749.00	3,937.00	4,133.00
合计		5,074.00	6,179.00	7,044.00	7,785.00	8,175.00	8,584.00	9,013.00	9,463.00	9,937.00	10,433.00

3、坪山城投智园项目

目前坪山区生物加速器类厂房综合租金收益约为 30 元/m²/月，坪山区其他普通厂房租金约为 22 元/m²/月，考虑建成后厂房比现有厂房标准更高，确定厂房租金初始值为 28 元/m²/月。坪山区其他高层办公租金价格约为 40-60 元/m²/月，确定智园办公用房的租金 52 元/m²/月。目前坪山新区商业租金范围为 40-110 元/m²/月之间，因临街状况、商业繁华程度、面积、经营状态等不同，本次测算取值 80 元/m²/月为初始值计算。宿舍和食堂租金参考类似物业租金水平为 35 元/m²/月。按照项目建

设期 2018 年至 2019 年（建设期为 2 年）。

根据市场调查，因此本次估算设定前 3 年为市场培育期，市场租金为前 3 年增长 10%，8%，5%，运营期第 3 年开始趋向稳定，以后各年增长 5%。确定项目的空置率为前 3 年为 15%、10%、5%，后期为平稳期空置率保持在 5%，详见表 3-3。

表 3-3 坪山城投智园项目收益匡算表

单位：万元

项目名称		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
收入合计		4,338.34	5,052.89	5,760.30	6,048.31	6,350.73	6,668.26	7,001.68	7,351.76	7,719.35
厂房部分	小计	1,267.55	1,476.32	1,683.01	1,767.16	1,855.52	1,948.29	2,045.71	2,147.99	2,255.39
	面积（平方米）	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00
	租金（元/平方米）	28.00	30.80	33.26	34.93	36.67	38.51	40.43	42.45	44.58
	租金增长率	10%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	出租率	85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
办公部分	小计	2,354.02	2,741.74	3,125.59	3,281.87	3,445.96	3,618.26	3,799.17	3,989.13	4,188.58
	面积（平方米）	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00	44,382.00
	租金（元/平方米）	52.00	57.20	61.78	64.86	68.11	71.51	75.09	78.84	82.79
	租金增长率	10%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	出租率	85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
商业部分		122.40	142.56	162.52	170.64	179.18	188.14	197.54	207.42	217.79

项目名称		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	面积（平方米）	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	租金（元/平方米）	80.00	88.00	95.04	99.79	104.78	110.02	115.52	121.30	127.36
	租金增长率	10%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	出租率	85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
宿舍部分	小计	479.88	558.92	637.17	669.03	702.48	737.60	774.48	813.20	853.86
	面积（平方米）	13,442.00	13,442.00	13,442.00	13,442.00	13,442.00	13,442.00	13,442.00	13,442.00	13,442.00
	租金（元/平方米）	35.00	38.50	41.58	43.66	45.84	48.13	50.54	53.07	55.72
	租金增长率	10%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
食堂部分	出租率	85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
	小计	114.49	133.35	152.02	159.62	167.60	175.98	184.78	194.01	203.72
	面积（平方米）	3,207.00	3,207.00	3,207.00	3,207.00	3,207.00	3,207.00	3,207.00	3,207.00	3,207.00
	租金（元/平方米）	35.00	38.50	41.58	43.66	45.84	48.13	50.54	53.07	55.72
	租金增长率	10%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	出租率	85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%

（三）预期收益匡算

表 3-4 坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目经营预期收益匡算表

单位：万元

序号	项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
一	主营业务收入	9,369.00	15,748.34	18,059.89	20,135.30	21,143.31	22,200.73	23,311.26	24,475.68	25,700.76	26,984.35	207,128.61
二	其他业务收入	78.09	95.10	108.42	119.82	125.82	132.12	138.72	145.65	152.94	160.59	1,257.27

序号	项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	合计
总收入		9,447.09	15,843.44	18,168.31	20,255.12	21,269.13	22,332.85	23,449.98	24,621.33	25,853.70	27,144.94	208,385.88
1	酒店经营收入	4,373.09	5,326.10	6,071.42	6,709.82	7,045.82	7,398.12	7,768.72	8,156.65	8,564.94	8,992.59	70,407.27
1.1	客房收入	2,603.00	3,170.00	3,614.00	3,994.00	4,194.00	4,404.00	4,624.00	4,855.00	5,098.00	5,353.00	41,909.00
1.2	餐饮收入	1,692.00	2,061.00	2,349.00	2,596.00	2,726.00	2,862.00	3,006.00	3,156.00	3,314.00	3,479.00	27,241.00
1.3	其他收入	78.09	95.10	108.42	119.82	125.82	132.12	138.72	145.65	152.94	160.59	1,257.27
2	会展经营收入	5,074.00	6,179.00	7,044.00	7,785.00	8,175.00	8,584.00	9,013.00	9,463.00	9,937.00	10,433.00	81,687.00
2.1	会展收入	3,064.00	3,731.00	4,253.00	4,701.00	4,936.00	5,183.00	5,442.00	5,714.00	6,000.00	6,300.00	49,324.00
2.2	餐饮收入	2,010.00	2,448.00	2,791.00	3,084.00	3,239.00	3,401.00	3,571.00	3,749.00	3,937.00	4,133.00	32,363.00
3	智园物业出租收入		4,338.34	5,052.89	5,760.30	6,048.31	6,350.73	6,668.26	7,001.68	7,351.76	7,719.35	56,291.61

(四) 运营成本费用匡算

表 3-5 坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目经营期运营成本费用匡算表

单位：万元

序号	项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	合计
一	主营业务成本	6,018.17	7,752.85	8,266.05	8,707.67	8,938.73	9,180.73	9,434.60	9,701.36	9,981.87	10,275.20	88,257.23
二	其他业务成本	141.07	149.30	155.74	161.26	164.16	167.21	170.41	173.76	177.29	180.98	1,641.16

序号	项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
	总成本	6,159.23	7,902.15	8,421.79	8,868.92	9,102.89	9,347.94	9,605.01	9,875.12	10,159.16	10,456.18	89,898.40
坪山高新区综合服务中心项目——酒店												
1	主营业务经营成本	2,758.85	3,054.28	3,285.33	3,483.23	3,587.39	3,696.61	3,811.49	3,931.75	4,058.32	4,190.89	35,858.15
2	其他业务成本	55.65	59.46	62.45	65.00	66.34	67.75	69.23	70.79	72.42	74.13	663.22
	酒店成本合计	2,814.50	3,113.74	3,347.78	3,548.23	3,653.74	3,764.36	3,880.73	4,002.54	4,130.74	4,265.02	36,521.38
坪山高新区综合服务中心项目——会展												
1	主营业务经营成本	3,259.32	3,601.87	3,870.02	4,099.73	4,220.63	4,347.42	4,480.41	4,619.91	4,766.85	4,920.61	42,186.77
2	其他业务成本	85.42	89.84	93.30	96.26	97.82	99.46	101.17	102.97	104.87	106.85	977.94
	会展成本合计	3,344.74	3,691.71	3,963.32	4,195.99	4,318.45	4,446.88	4,581.58	4,722.88	4,871.72	5,027.46	43,164.71
坪山城投智园项目												
1	运营维护成本	-	1,009.70	1,009.70	1,009.70	1,009.70	1,009.70	1,009.70	1,009.70	1,009.70	1,009.70	9,087.31
2	租赁费用	-	87.00	101.00	115.00	121.00	127.00	133.00	140.00	147.00	154.00	1,125.00
	智园合计	-	1,096.70	1,110.70	1,124.70	1,130.70	1,136.70	1,142.70	1,149.70	1,156.70	1,163.70	10,212.31

(五) 财务费用匡算

财务费用主要发行债券产生的财务利息，合并坪山高新区综合服务中心项目和坪山城投智园项目的财务费用后进行预测，具体如下表所示：

表 3-6 坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目经营期财务费用匡算表

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
财务费用	1,400.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	19,400.00

(六) 税费匡算

表 3-7 坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目经营期税费匡算表

单位：万元

序号	项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
1	增值税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	925.20	1,354.37	1,428.10	1,505.39	5,213.06
3	城建税（增值税的 7%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	64.76	94.81	99.97	105.38	364.91
4	教育费附加（增值税的 5%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	46.26	67.72	71.40	75.27	260.65
5	印花税	0.00	4.34	5.05	5.76	6.05	6.35	6.67	7.00	7.35	7.72	56.29
6	社保（公司负担部分）	2.56	38.56	38.56	38.56	38.56	38.56	38.56	38.56	38.56	38.56	349.60
7	企业所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	328.10	575.67	770.50	986.85	1,213.67	3,874.78
8	土地使用税	26.03	31.38	31.38	31.38	31.38	31.38	31.38	31.38	31.38	31.38	308.44
9	房产税	0.00	0.00	0.00	1,601.48	2,353.19	2,353.19	2,353.19	2,353.19	2,353.19	2,353.19	15,720.63
	合计	28.59	74.28	74.99	1,677.17	2,429.18	2,757.58	4,041.69	4,717.52	5,016.80	5,330.56	26,148.38

(七) 经营利润匡算

结合上述项目预期收益、运营成本、财务费用、税费，预测坪山高新区综合服务中心项目和坪山城投智园项目利润，具体如下表所示：

表 3-8 坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目经营期利润匡算表

单位：万元

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
一、营业收入/成本/税金											
营业收入（不含税）	8,912.35	14,797.81	16,966.57	18,910.99	19,857.73	20,850.86	21,893.87	22,987.47	24,138.08	25,343.62	194,659.35
营业收入（含税）	9,447.09	15,843.44	18,168.31	20,255.12	21,269.13	22,332.85	23,449.98	24,621.33	25,853.70	27,144.94	208,385.88
1. 酒店经营收入（含税）	4,373.09	5,326.10	6,071.42	6,709.82	7,045.82	7,398.12	7,768.72	8,156.65	8,564.94	8,992.59	70,407.27
2. 会展经营收入（含税）	5,074.00	6,179.00	7,044.00	7,785.00	8,175.00	8,584.00	9,013.00	9,463.00	9,937.00	10,433.00	81,687.00
3. 物业出租收入（含税）		4,338.34	5,052.89	5,760.30	6,048.31	6,350.73	6,668.26	7,001.68	7,351.76	7,719.35	56,291.61
营业成本（不含税）	5,984.92	7,678.51	8,183.44	8,617.92	8,845.26	9,083.37	9,333.17	9,595.64	9,871.64	10,160.26	87,354.10
营业成本（含税）	6,159.23	7,902.15	8,421.79	8,868.92	9,102.89	9,347.94	9,605.01	9,875.12	10,159.16	10,456.18	89,898.40
附加税及其它税费	28.59	74.28	74.99	1,677.17	2,429.18	2,429.48	2,540.82	2,592.66	2,601.86	2,611.50	17,060.54
利息折旧及摊销前利润	2,898.84	7,045.03	8,708.14	8,615.90	8,583.29	9,338.00	10,019.87	10,799.18	11,664.59	12,571.86	90,244.71
二、折旧和摊销											-
总折旧费和摊销	3,890.86	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	55,345.57
息税前利润	-992.02	1,327.84	2,990.95	2,898.71	2,866.10	3,620.81	4,302.68	5,081.99	5,947.40	6,854.67	34,899.13
三、财务费用											-
利息支出	1,400.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	19,400.00
总财务费用	1,400.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	19,400.00
税前利润	-2,392.02	-672.16	990.95	898.71	866.10	1,620.81	2,302.68	3,081.99	3,947.40	4,854.67	15,499.13
四、企业所得税											-
企业所得税	-					328.10	575.67	770.50	986.85	1,213.67	3,874.78
五、净利润/净亏损	-2,392.02	-672.16	990.95	898.71	866.10	1,292.72	1,727.01	2,311.49	2,960.55	3,641.00	11,624.35

四、现金流模拟分析

（一）来源及假设前提

依据本方案第二部分项目投资估算及资金安排计划，以及第三部分项目预期收益与成本费用测算，假设项目按期完工并按照计划招商营业。

（二）现金流模拟测算表

该项目建成后，后期运营主要为自持出租和自营方式。通过现金流模拟测算分析了建设期及运营期限内各年度的现金流情况，可以看出项目运营前期现金流偏少，虽然建设期内资金通过自筹和发债的方式能实现平衡，但建设期内发行的债券到期后，运营期的前9年，运营项目本身产生的现金流无法进行专项债务本金的偿还，只可以偿还债务利息，到期的债务一次性偿还本金，在运营期内现金流可以完全覆盖到期的本息，详见表4-1。

表 4-1 现金流模拟测算表

单位：万元

年份	建设期	建设期/运营期	运营期								
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
一、经营活动产生的现金											
经营活动现金流入		9,447.09	15,843.44	18,168.31	20,255.12	21,269.13	22,332.85	23,449.98	24,621.33	25,853.70	27,144.94
经营活动现金流出		6,187.83	7,976.43	8,496.78	10,546.10	11,532.07	12,105.52	13,646.70	14,592.64	15,175.96	15,786.74
经营活动产生的现金净额	-	3,259.26	7,867.01	9,671.53	9,709.02	9,737.06	10,227.33	9,803.28	10,028.68	10,677.74	11,358.19
二、投资活动产生的现金	-										
投资活动现金流入											
投资活动现金流出	244,928.04	40,533.16	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 土地费用	37,506.50	-									
2. 建筑安装工程费	180,453.68	37,683.70									
3. 工程建设其他费用	12,349.06	2,804.01									
4. 预备费用	14,618.80	-									
5. 设备购置及安装费	-	45.45									
6. 铺底流动资金	-	-									
投资活动产生的现金净额	-244,928.04	-40,533.16	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三、筹资活动产生的现金											
筹资活动现金流入	244,978.04	41,133.16									
1. 债券发行本金	50,000.00										
2. 资本金流入	194,978.04	41,133.16									
筹资活动现金流出	50.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	52,000.00
1. 支付债券利息		2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
2. 债券发行费用	50.00										
3. 支付债券本金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50,000.00
筹资活动产生的现金净额	244,928.04	39,133.16	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-2,000.00	-52,000.00
期初现金		0.00	1,859.26	7,726.27	15,397.80	23,106.82	30,843.88	39,071.21	46,874.49	54,903.17	63,580.91
期内现金变动	0.00	1,859.26	5,867.01	7,671.53	7,709.02	7,737.06	8,227.33	7,803.28	8,028.68	8,677.74	-40,641.81
期末现金	0.00	1,859.26	7,726.27	15,397.80	23,106.82	30,843.88	39,071.21	46,874.49	54,903.17	63,580.91	22,939.10

(三) 专项债券资金覆盖分析

根据表 4-1 现金流模拟测算表，项目整个债务存续期为 2018 年底至 2028 年结束，按照各年度应偿还债务本息，资金覆盖测算表如下表所示：

表 4-2 资金覆盖测算表

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
1	税前利润	(2,392.02)	(672.16)	990.95	898.71	866.10	1,620.81	2,302.68	3,081.99	3,947.40	4,854.67
2	加财务费用	1,400.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
3	加折旧摊销	3,890.86	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19	5,717.19
4	息税折旧摊销前利润	2,898.84	7,045.03	8,708.14	8,615.90	8,583.29	9,338.00	10,019.87	10,799.18	11,664.59	12,571.86
5	减所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	328.10	575.67	770.50	986.85	1,213.67
6	减其他融资相关现金流出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7	加其他可用于还本付息的现金流入	0.00	1,859.26	7,726.27	15,397.80	23,106.82	30,843.88	39,071.21	46,874.49	54,903.17	63,580.91
8	可用于专项债券还本付息的资金	2,898.84	8,904.29	16,434.42	24,013.70	31,690.11	39,853.79	48,515.41	56,903.17	65,580.91	74,939.10
9	专项债券当年还本付息金额	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	52,000.00

10	专项债券年度偿债备付率	1.45	4.45	8.22	12.01	15.85	19.93	24.26	28.45	32.79	1.44
11	专项债券整体资金覆盖率	1.46									

从表中运营期内，项目产生的现金流可以覆盖年度内到期要偿还的本息，专项债券年度偿债备付率最高时达到 32.79，最低时为 1.44，而专项债券整体资金覆盖率达到 1.46，说明整个项目有较好的收益以及偿债能力。

五、压力测试与风险控制措施

坪山高新区综合服务中心项目及坪山城投智园项目建设及运营思路为公司自行建设、委外运营模式。因此，建安成本、租金收入以及融资的利率是影响整个项目现金流的关键，通过对单个因素及多个因素变化分析对项目资金覆盖率的影响，详见以下情况：

（一）单因素变化对债券存续期资金覆盖率的影响

表 5-1 单因素变化压力测试表

变量	-10%	0	10%
收入变化下资金覆盖率	1.24	1.46	1.68
建安成本变化下资金覆盖率	1.79	1.46	1.13
运营成本变化下资金覆盖率	1.59	1.46	1.33

从表中可以看出，当收入下降 10%时，该项目的资金覆盖率为 1.24，建筑成本上升 10%，资金覆盖率为 1.13，运营成本上升 10%，资金覆盖率为 1.33。说明该项目在单个因素的变化压力测试影响下，建安成本、经营期内的收入和经营成本对整个项目资金覆盖率的影响较大，其中建安成本对项目的影 响最大，因此需要在建设过程中，需控制好建安成本，可以采取建设外包的形式，而运营过程中，提高管理水平，提升租金收入，控制经营成本，保证项目能偿还债务且产生更多收益。

（二）多因素变化对债券存续期资金覆盖率的影响

表 5-2 多因素变化压力测试表

变量	资金覆盖率
建安成本+10%，收入+10%	1.35
建安成本+10%，收入+20%	1.57
建安成本+20%，收入+10%	1.02
建安成本+20%，收入+20%	1.24
建安成本-10%，收入-10%	1.57
建筑成本-20%，收入-20%	1.67
建筑成本-20%，收入-10%	1.89

通过对主要影响现金流的因素组合分析可以看出，由于项目经营时间较短，经营收入和建筑成本均对现金流有较大影响，因此建设过程中一定要注意控制好建筑成本，且需要在运营过程中，提高管理水平，提升租金收入，保证项目能偿还债务且产生更多收益。

通过测算本项目的债券资本金覆盖率到达了 1.46，运营期内现金流能够覆盖债券的本息，在建安成本、租金收入、运营成本等主要影响因素发生正常变动的情况下，资金覆盖率依然能通过压力测试。另外，本项目通过发行专项债可以降低融资成本，是现阶段解决建设资金问题的推荐方案。

六、总体评价

坪山高新区综合服务中心项目和坪山城投智园项目作

为政府主导的重点项目，项目将采取自持出租和自营方式运营，委托第三方公司进行运营管理，项目总体投资估算 28.61 亿元，根据上述章节的成本、收益、现金流等测算，项目收益能够完全覆盖债务本息和，因此对项目作如下建议：

（一）建设期资金意见

项目建设期 2 年，为保证建设顺利完成，并使得资金效率最大化，资金成本最优化，考虑后续还款压力，资金安排如下：

表 6-1 资本金投入计划（单位：万元）

时间	2018 年	2019 年
金额	194,978.04	41,133.16
总计	194,978.04	41,133.16

表 6-2 发债计划表（单位：亿元）

发行年份	发行额度	发行期限
2018 底	5 亿元	10 年

（二）运营期资金意见

项目运营期 10 年，前期的收入无法偿还建设期内发行的债券本金，因此建设期内发行的债券到期后一次性还本金，详见还款计划表。

表 6-3 还款计划表

还款年份	还款金额	期限
2028	5 亿元	10 年

综上所述，该项目因建设运营的特殊性，项目物业全部自持，因此在前期投入成本大，后期收益回收慢的情况下，发行专项债券能有效解决建设资金不足，融资成本高的问题。项目利用自身运营产生的资金偿还到期债务，且通过测算该项目产生的现金流足以覆盖债务本息，项目的债务资金覆盖率达到 1.46，在建安成本、收入、运营成本等主要影响因素发生变动的情况下，资金覆盖率依然能通过压力测试，项目安全边际较高。

七、项目风险提示

（一）影响项目施工进度或正常运营的风险提示

1、工期

拖延项目工期的因素非常多，如勘测资料的详细程度、设计方案的稳定性、项目业主的组织管理水平、资金到位情况、承建商的施工技术及管理水平的等。项目建设期每年的利息额较大，如果工期拖延，工程投资将增加，并且工期拖延将影响项目的现金流入，使项目净收益减少。

2、工程事故

工程事故是在施工阶段一些难以预测的突发情况或施工不当、管理不善引起的，应当在工程事故防范上引起足够的重视。事故会引起工程延期、投资增加等。

（二）影响项目收益的风险提示

1、项目总投资和园区建设风险

本次坪山区会展中心及酒店、园区建设总投资的核算和园区区位的设置是根据工程可行性研究报告的报批稿得出，市政府主管部门批复后可能会有小幅度的变动，可能影响项目资本金投入和发债计划安排。

2、项目会展中心及酒店、园区招商引流风险

会展中心及酒店、园区的场地出租预测结果是整个项目建设设计的基础，它直接影响项目的建设规模、投资规模及费用收益水平。招商引流的饱和度与会展中心及酒店的经营服务情况、园区引进项目企业的生产经营情况以及园区服务水平和租金的高低等因素关系密切，而上述这些因素都具有一定的不确定性。

3、会展中心及酒店收费水平、园区物业租金水平风险

会展中心及酒店收费水平、园区物业的租金水平和相应扶持政策直接影响招商引流的水平。优质企业对相关费用的经济承受能力，主要取决于城市或地区的经济发展水平和物质文化生活水平。项目的收费和租金水平直接影响项目招商引流的水平和项目的总体收益水平，是影响项目经营管理的一个重要风险因素。

4、服务水平风险

随着城市的发展，居民生活水平的提高，企业及项目团队、个人对于中心及园区服务的要求也逐渐增高。本项目建成后，如果达到预计的服务水平，将能吸引设计时考虑的客流，甚至更好；反之，如果达不到预计的服务水平，将影响客流预测的水平，给项目的经济收益带来风险。

5、经营风险

经营风险是指生产经营的不确定性带来的风险。本项目经营收入主要为酒店及会展中心经营和园区公共服务领域，酒店及会展中心收入受经营情况影响，园区租金收入稳定但是收入相对滞后且不确定。

6、利率波动风险

在本政府专项债券存续期内，国际、国内宏观经济环境的变化，国家经济政策变动等因素会引起债务资本市场利率的波动，市场利率波动将会对本项目的财务成本产生影响，进而影响项目投资收益的平衡。

