

Deloitte.

德勤

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）

项目收益与融资自求平衡

财务评估咨询报告

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所



2018 年 9 月 11 日

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）

收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

深圳市坪山区财政局：

所附文件为我们按双方共同约定所签署业务约定书（“业务约定书”）向贵单位提交的咨询报告（一份）。发出本函件意味着我们已经完成业务约定书中的约定，即我们对 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）的收益与融资自求平衡情况提供财务评估咨询服务。

我们希望利用本次机会正式感谢各位领导为我们的工作所提供的大力协助和配合。

我们期待继续为贵单位提供服务。如您对所附报告有任何疑问或意见，请随时与项目负责人林珏联系。

顺致

敬意！

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所

林珏 谨上

二零一八年九月十一日

附件：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）收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

目 录

一、项目概述.....	1
二、评估要素.....	2
1. 资金充足性.....	3
1.1 投资估算.....	3
1.2 资金筹措.....	3
1.3 资金覆盖率.....	4
1.4 小结	4
2. 资金稳定性.....	6
三、风险分析.....	7
四、评估结论.....	7
附件 1：各子项目明细情况	8
附件 2：预期收益及成本分析	9

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）****收益与融资自求平衡财务评估咨询报告****一、项目概述**

2017 年 1 月 7 日，深圳市坪山区正式挂牌成立。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。

深圳市坪山区高新区综合服务中心项目与坪山城投智园项目（以下简称“本项目”）包含以下内容：

1. 坪山综合服务中心项目

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 86,777.68 m²，总建筑面积 119,835 m²，其中会展中心 81,890 m²，酒店 37,945 m²，计容建筑面积 75,826 m²，不计容建筑面积 44,009 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 and 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。

2. 坪山城投智园项目

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 26,728.4 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。

二、评估要素

2017 年财政部公布《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“财预〔2017〕89 号”），提出在法定专项债务限额内，鼓励有条件的地方试点发展项目收益与融资自求平衡的专项债券，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

根据财预〔2017〕89 号要求，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。

我们根据国家、地方相关政策文件，以真实、客观、可行、独立为原则，对 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）的收益与融资自求平衡情况分析评估如下：

1. 资金充足性

本项目收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本金资金覆盖率 1.46 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

1.1 投资估算

坪山综合服务中心项目建设期 1 年，坪山城投智园项目建设期 2 年，拟通过专项债筹集项目建设资金合计 50,000 万元。参考 2018 年 9 月 3 日五年期国债收益率 3.37%、十年期国债收益率 3.60%、十五年期国债收益率 3.89%，本项目从客观、谨慎角度出发，暂按十年期发行利率 4% 测算建设期的债券利息，据此估算总投资为 286,111 万元，详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
土地费用	37,507
建设安装工程费	218,137
工程建设其他费用	15,153
设备购置及安装费	45.45
预备费用	14,619
建设期债券利息 ^注	600
债券发行费用	50
铺底流动资金	0
投资估算总额	286,111

注：此处核算建设期发生的债券利息，已经竣工的项目对应的利息计入运营期财务费用

1.2 资金筹措

本项目资金筹措总额 286,111 万元，其中资本金 236,111 万元，申请专项债券 50,000 万元。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 2：

表 2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目	2018 年	2019 年
1	投资计划	244,978	41,133
2	资金筹措	244,978	41,133
2.1	资本金	194,978	41,133
2.2	发行专项债券	50,000	-
3	资金结余	-	-

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，本项目本金资金覆盖率可达到 1.46，为期末项目累计可用于还本付息金额除以债券还本总额。如表 3 所示。

1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
资本金流入	194,978	41,133	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	50,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
经营收入	-	9,447	15,843	18,168	20,255	21,269	22,333	23,450	24,621	25,854	27,145
现金流入总额	244,978	50,580	15,843	18,168	20,255	21,269	22,333	23,450	24,621	25,854	27,145
建设投资 ^注	244,928	40,533	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营成本	-	6,159	7,902	8,422	8,869	9,103	9,348	9,605	9,875	10,159	10,456
各项税费	-	29	74	75	1,677	2,429	2,758	4,042	4,718	5,017	5,331
债券还本付息	-	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	52,000
债券发行费用	50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
现金流出总额	244,978	48,721	9,976	10,497	12,546	13,532	14,106	15,647	16,593	17,176	67,787
当年项目现金净流入	-	1,859	5,867	7,672	7,709	7,737	8,227	7,803	8,029	8,678	40,642
期末项目累计现金结存额	-	1,859	7,726	15,398	23,107	30,844	39,071	46,874	54,903	63,581	22,939

注：建设投资为静态投资金额，不含债券发行费用和债券利息。

2. 资金稳定性

本项目的专项债券还本付息以酒店收入、会展收入、租金收入等为基础，按照既定的客房单价、空置率、面积、租金单价、租金增长率、出租率及成本费用对专项债券存续期间的收入与资金结余进行测算，各年度的现金流入较为稳定，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求；且在 2028 年项目本金偿还后仍有 22,939 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 1 所示。

综上，针对本项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

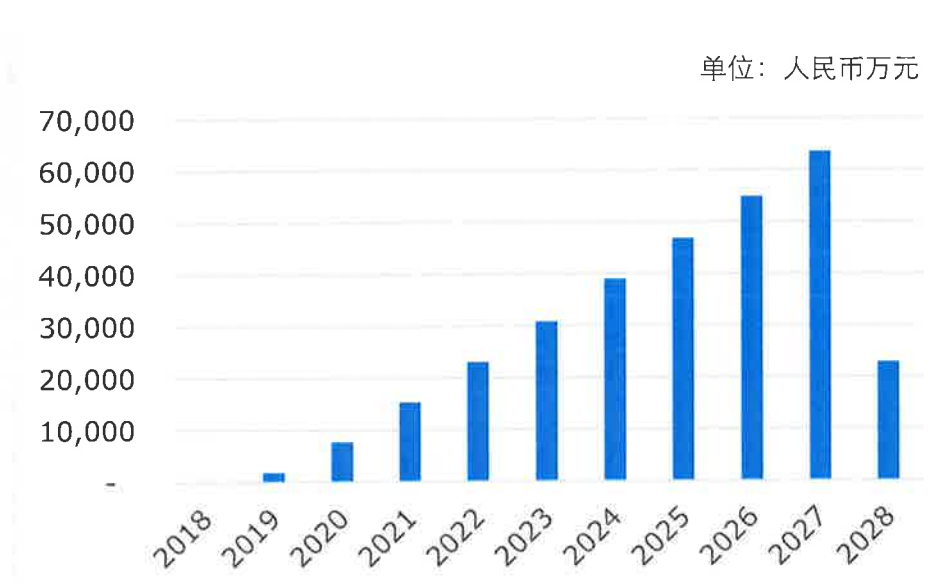


图 1 债券存续期内资金留存情况

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，当运营收入、运营成本、债券利率¹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稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计运营收入对其拟使用的资金保障程度较高；但招商引流的饱和度、未来物价上涨等受宏观经济及相关行业市场影响较大。若酒店经营收入、会展中心经营收入、智园出租收入暂时难以按原定计划全额实现，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周转发行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来满足还本付息要求。

四、评估结论

基于财预〔2017〕89号的要求，本项目可以通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以酒店收入、会展收入、租金收入所对应的充足、稳定现金流作为还本付息的资金来源。通过对本项目收益与融资自求平衡情况的分析，我们未注意到本期专项债券在存续期内出现无法满足专项债券还本付息要求的情况。

综上所述，通过发行地方政府专项债券的方式，满足本项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

¹ 基于压力测试结果，当债券利率在预估利率上浮10%，达到4.4%时（比2018年9月3日十年期国债收益率3.60%上浮80个BP），本项目的本金覆盖率仍大于1，通过压力测试。

附件 1：各子项目明细情况

一、各子项目总投资估算明细表

坪山综合服务中心项目总投资估算明细表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
土地费用	34,007
建设安装工程费	142,770
工程建设其他费用	9,545
预备费用	6,521
建设期静态投资估算总额	192,843

注：上述金额为静态投资金额，未包括财务费用及债券发行费用。

坪山城投智园项目总投资估算明细表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
土地费用	3,500
建设安装工程费	75,367
工程建设其他费用	5,608
设备购置及安装费	45.45
预备费用	8,098
建设期静态投资估算总额	92,618

注：上述金额为静态投资金额，未包括财务费用及债券发行费用。

附件 2：预期收益及成本分析

一、预期收益分析

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 26,444 平方米（包括大堂/餐饮/客房），市场定位为准四星级商务酒店，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 3,063 万元。

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%。

2、坪山高新区综合服务中心项目——会展收入匡算

根据《实施方案》的市场调查结果，目前会展租金大约在 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 3,605 万元，正常经营餐饮年收入为 2,365 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，第四年后价格渐趋稳定。

3、坪山城投智园项目收益匡算表

坪山城投智园收入分为厂房部分、办公部分、商业部分、宿舍部分、食堂部分租金收入，按照面积、租金进行估算。根据物价上涨等因素确定前三年租金增长率分别按 10%、8%、5%递减，第三年后每年增长率稳定在 5%。项目的空置率前 3 年为 15%、10%、5%，后期为平稳期空置率保持在 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预期收益情况表

单位：人民币万元

序号	项目名称	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
一	主营业务收入	9,369	15,748	18,060	20,135	21,143	22,201	23,311	24,476	25,701	26,984	207,129
二	其他业务收入	78	95	108	120	126	132	139	146	153	161	1,257
	总收入	9,447	15,843	18,168	20,255	21,269	22,333	23,450	24,621	25,854	27,145	208,386
1	酒店经营收入	4,373	5,326	6,071	6,710	7,046	7,398	7,769	8,157	8,565	8,993	70,407
1.1	客房收入	2,603	3,170	3,614	3,994	4,194	4,404	4,624	4,855	5,098	5,353	41,909
1.2	餐饮收入	1,692	2,061	2,349	2,596	2,726	2,862	3,006	3,156	3,314	3,479	27,241
1.3	其他收入	78	95	108	120	126	132	139	146	153	161	1,257
2	会展经营收入	5,074	6,179	7,044	7,785	8,175	8,584	9,013	9,463	9,937	10,433	81,687
2.1	会展收入	3,064	3,731	4,253	4,701	4,936	5,183	5,442	5,714	6,000	6,300	49,324
2.2	餐饮收入	2,010	2,448	2,791	3,084	3,239	3,401	3,571	3,749	3,937	4,133	32,363
3	智园物业出租收入		4,338	5,053	5,760	6,048	6,351	6,668	7,002	7,352	7,719	56,292

二、成本分析

本项目在专项债券存续期内的成本费用主要包括以下几部分：

1、坪山区高新区综合服务中心项目营业成本

(1) 外购直接材料费：根据项目特点，建成运营后，酒店餐饮业需外购食材、日用品等，对比行业运营经验，项目正常运营每年需要外购原料成本按营业收入 21% 估算。

(2) 外购燃料及动力费：项目的外购燃料及动力主要是水、电和天然气。经计算，项目经营期全年耗电 485.12 万 kwh，按单价 0.8755 元/kwh 计算，全年电费为 424.7 万元；项目全年耗水 12.57 万吨，按单价 3.77 元/吨计算，全年水费为 47.39 万元；项目全年消耗天然气 41.45 吨，按单价 7,389 元/吨计算，全年外购天然气费用为 30.62 万元。全年的外购燃料及动力费合计为 502.71 万元。

(3) 物料消耗及低值易耗品摊销：酒店物料消耗及低值易耗品摊销按营业收入 2% 估算。

(4) 工资及福利费：项目定员为 320 人，按人均年工资（含福利）4 万元估算，则项目每年工资及福利费为 1280 万元。

(5) 修理费：按设备折旧的 30% 计算，修理费为 301.44 万元。

(6) 营业、管理等其他费用：广告宣传、差旅、公司经费等按经营收入的 8% 计算（含酒店管理费）。

2、坪山城投智园项目营业成本

坪山城投智园项目成本分为运营维护成本及租赁费用。其中，运营维护成本包括外购燃料和动力费、员工工资、管理费用、维修费用等；租赁费用为销售或出租房地产产品过程中发生的各项费用，以及专设销售租赁部或委托租赁代理的各项费用。

3、专项债利息费用

本次债券发行按照每年付息，到期一次性还本的方式，参考 2018 年 9 月 3 日五年期国债收益率 3.37%、十年期国债收益率 3.60%、十五年期国债收益率 3.89%，本项目从客观、谨慎角度出发，暂按十年期发行利率 4%测算建设期的债券利息。

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息费用匡算表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
利息费用	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	20,000

4、税费

本项目收入主要来源于酒店和会展销售收入，以及商业办公场所的出租收入。基于现行税法规定，主要涉及的税种及相关计税依据如下：

项目税费表

项目	税率	备注
增值税	6%	酒店经营收入按税率6%计征
	6%	会展经营收入增值税税率为6%
	10%	智园物业出租收入按税率10%
城建维护税	7%	按增值税的7%计取

项目	税率	备注
教育费附加及地方教育费附加	5%	按增值税的5%计取
印花税（财产租赁）	0.1%	商业、办公按年租金收益的千分之一计取
房产税	1.2%	依照房产原值的百分之70%计算缴纳，税率为1.2% ²
土地使用税	2元/m ²	土地使用税按2元每平方米缴纳
企业所得税	25%	

² 《深圳市人民政府关于印发<深圳经济特区房产税实施办法>的通知》深府〔1987〕164号
http://www.fzb.sz.gov.cn/gfxwj/201711/t20171109_9586025.htm

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. 贵方理解本报告只涵盖特定的中国大陆和相关国家/地区问题及相应影响，并未考虑其他任何类别的相关事宜；
- 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。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. 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；
- f. 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，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所（“德勤”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“德勤”的提交物、建议、评论、报告或其他服务；
- g. 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）。如有任何第三方依赖我们报告的情况，贵方同意将保护德勤，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。