

Deloitte.

德勤

2018 年深圳市坪山区产业园区专项债券（二期）

——2018 年深圳市政府专项债券（五期）

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（二期）**——2018 年深圳市政府专项债券（五期）****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（二期）——2018 年深圳市政府专项债券（五期）（以下简称“本期债券”）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深圳市坪山区财政局及其他相关人员为我们的工作所提供的大力协助和配合。

我们期待着继续为贵单位提供服务。如贵单位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（二期）——2018 年深圳市政府专项债券（五期）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.....	4
1.3 资金覆盖率.....	4
1.4 小结	4
2. 资金稳定性.....	7
三、风险分析.....	8
四、评估结论.....	8
附件 1：各子项目的总投资表	9
附件 2：预期收益及成本分析	11
免责声明	18

2018 年深圳市坪山区产业园区专项债券（二期）

——2018 年深圳市政府专项债券（五期）

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，通过厦深高铁连接深汕合作区、粤东以及海峡西岸经济区。

深圳市坪山区生物医药加速器二期项目与新能源（汽车）产业基地中部启动区项目（以下简称“本项目”），包含以下内容：

1. 生物医药加速器二期项目

本项目位于深圳市坪山区东北部，坪山国家生物产业基地内，用地性质为新型产业用地（M0）。根据《深圳市龙岗 301-05 号片区[金沙地区]法定图则》个案调整，本项目分为四宗地块，四个地块之间有三条市政路隔离，整体拼合为长方形。项目总占地面积 10.60 万平方米，其中总建设用地面积为 9.78 万平方米，容积率为 5.0，计容总建筑面积为 48.88 万平方米。主要

建设内容包括：研发用房、宿舍用房、商业用房、公共服务配套用房及相关设施等。本项目与生物医药加速器一期隔荣田河相望，并共同围合成生物产业基地的“产业核心”，聚力打造集聚生物医药领域优质资源，促进经济与社会发展的高新技术成果转化基地。

2. 新能源（汽车）产业基地中部启动区项目

新能源（汽车）产业基地中部启动区（下称“启动区”）项目用地为 G14301-0111 地块和 G14301-0112 地块，用地性质为新型产业用地（M0）。项目用地位于坪山金沙社区与沙田社区，北侧为沈海高速，东临沙田整村统筹整备用地，南连坪山大道，紧邻轨道 14 号线（规划）沙田地铁站。项目采用 EPC 工程开发方式，其中 G14301-0111 地块用于规划建设“北京理工大学电动车辆国家工程实验室”，G14301-0112 地块用于规划建设“创新型装配式产业用房”项目，致力于打造集新能源汽车研发、办公、生产、产业服务平台、科技体验展示于一体的综合园区。

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（二期）——2018 年深圳市政府专项债券（五期）收益与融资自求平衡情况分析评价如下：

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可达到 1.68 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

本项目建设期 6 年，在项目建设期间，拟通过专项债筹集资金共 650,000 万元。参考 2018 年 8 月 12 日五年期国债收益率 3.31%、十五年期国债收益率 3.85%，本项目从客观、谨慎角度出发，暂按十五年期发行利率 4.30%对专项债券利息支出进行测算，据此估算总投资为 1,137,797 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
一、土地费用 ¹	140,021
二、建筑安装工程费	770,929
三、项目前期费用	62,454
四、不可预见费	66,692
五、债券利息费用	74,126
六、债券发行费用	650
七、专项费用	22,925
投资估算总额（含税）	1,137,797

¹ 包括购买土地的契税和建设期土地使用税

1.2 资金筹措

本项目资金筹措总额 1,137,797 万元。建设资金来源于资本金、新能源（汽车）产业基地中部启动区项目运营收益和通过发行专项债券筹集的资金。其中：资本金筹集 460,348 万元；并计划于项目建设期申请专项债券 650,000 万元；剩余建设资金来源于新能源（汽车）产业基地中部启动区项目 2022~2023 年运营产生的自有资金。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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	投资计划	215,158	260,524	309,686	205,103	87,567	59,759
2	资金筹措	300,000	175,682	309,686	205,103	87,567	59,759
2.1	资本金	150,000	25,682	159,686	105,103	17,719	2,158
2.2	发行专项债券	150,000	150,000	150,000	100,000	60,000	40,000
2.3	其他自有资金 ^注	-	-	-	-	9,848	17,601
3	资金结余	84,842	-	-	-	-	-

注：基于《深圳市坪山区生物医药加速器二期项目与新能源（汽车）产业基地中部启动区专项债券实施方案》（以下简称“实施方案”），新能源（汽车）产业基地中部启动区项目预计于 2022 年 4 月竣工验收，并于 2022 年至 2023 年产生运营收益。该项目运营产生的自有资金将为尚在建设的生物医药加速器二期项目提供部分建设资金来源，金额为 27,449 万元。

1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，本项目专项债券本金资金覆盖率可达到 1.68 倍，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 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
现金流模拟测算表											
现金流入											
资本金流入	150,000	25,682	159,686	105,103	17,719	2,158	-	-	-	-	-
债券资金流入	150,000	150,000	150,000	100,000	60,000	40,000	-	-	-	-	-
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	-	16,505	28,503	86,362	92,649	97,263	101,853	107,209
现金流入总额	300,000	175,682	309,686	205,103	94,224	70,661	86,362	92,649	97,263	101,853	107,209
现金流出											
建设期资金流出	215,008	253,924	296,636	185,653	69,283	42,517	-	-	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	1,230	1,874	5,595	8,033	9,327	15,611	22,574
债券发行费用	150	150	150	100	60	40	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	6,450	12,900	19,350	23,650	26,230	42,950	57,305	71,015	79,080	82,715
现金流出总额	215,158	260,524	309,686	205,103	94,224	70,661	48,545	65,338	80,342	94,691	105,289
现金净流量											
当年项目现金净流入	84,842	-84,842	-	-	-	-	37,816	27,311	16,921	7,163	1,920
期末项目累计现金结存额	84,842	-	-	-	-	-	37,816	65,127	82,049	89,212	91,132

表3 现金流模拟测算表（续表）

单位：人民币万元

年度	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
现金流模拟测算表										
现金流入										
资本金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	112,567	118,199	124,119	128,453	132,941	137,588	142,400	147,384	152,546	39,473
现金流入总额	112,567	118,199	124,119	128,453	132,941	137,588	142,400	147,384	152,546	39,473
现金流出										
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流出	26,945	28,097	34,809	37,070	39,387	41,761	44,033	46,206	48,282	13,182
债券发行费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	84,092	81,297	78,502	75,707	72,912	55,117	37,967	21,462	10,602	4,172
现金流出总额	111,037	109,394	113,311	112,777	112,299	96,878	82,000	67,668	58,884	17,354
现金净流量										
当年项目现金净流入	1,531	8,805	10,808	15,676	20,642	40,710	60,400	79,716	93,661	22,118
期末项目累计现金结存额	92,662	101,467	112,276	127,951	148,593	189,303	249,703	329,419	423,080	445,199

2. 资金稳定性

本项目专项债券还本付息以租金收入为基础，按照既定的面积、租金单价、租金增长率、出租率及成本费用测算专项债券存续期间的各年现金净流量，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 2038 年项目本金偿还后仍有 445,199 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，通过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。

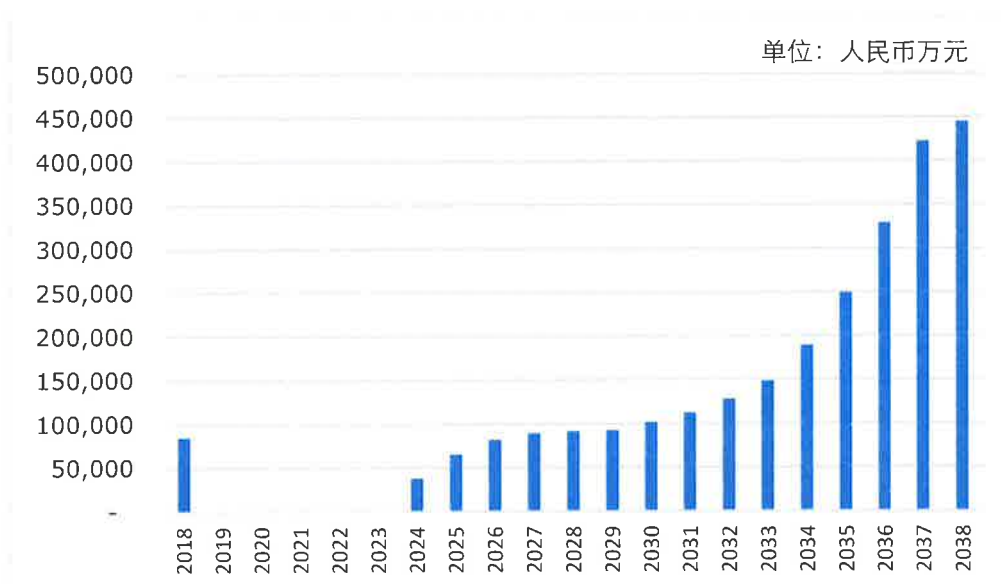


图 1 债券存续期内资金留存情况

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，当租金收入、成本费用、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计租金收入对其拟使用的资金保障程度较高；但未来项目的实际租金单价、租金增长率、出租率等受宏观经济影响较大。若建成不动产未能按原定计划的租金单价、租金增长率和出租率取得全额收入，导致不能偿还到期债券本金，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，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。

附件 1：各子项目的总投资表

一、生物医药加速器二期项目

生物医药加速器二期项目预计 2018 年底开工建设，2020 年项目一期竣工交付使用，2023 年前项目全部竣工交付使用。项目估算总额为 687,474 万元（不含建设期利息）。本体工程估算包括土地费用、建筑安装工程费用、项目前期费用、不可预见费用和专项费用。工程估算总投资见表 4：

表 4：生物医药加速器二期项目总投资

单位：人民币万元

项目工程估算表	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
一、土地费用	81,993	32	32	32	32	32	82,152
二、建筑安装工程费	22,449	153,336	159,977	92,475	36,391	35,454	500,081
三、项目前期费用	11,545	10,653	5,142	4,827	3,408	3,554	39,127
四、不可预见费	2,157	15,098	15,098	6,471	1,999	2,314	43,137
五、专项费用	1,003	11,238	5,168	2,397	2,007	1,164	22,977
估算总额（含税）	119,146	190,357	185,416	106,201	43,837	42,517	687,474

二、新能源（汽车）产业基地中部启动区

新能源（汽车）产业基地中部启动区项目预计 2018 年底开工建设，2022 年 4 月竣工交付使用。项目估算总额为 375,547 万元（不含建设期利息）。主体工程估算包括土地费用、建筑安装工程费用、项目前期费用及不可预见费用。工程估算总投资见表 5：

表 5：新能源（汽车）产业基地中部启动区项目总投资

单位：人民币万元

项目工程估算表	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计
一、土地费用	57,740	32	32	32	32	57,870
二、建筑安装工程费	32,500	54,167	94,793	67,709	21,667	270,836
三、项目前期费用	2,797	4,662	8,159	5,828	1,865	23,310
四、不可预见费	2,824	4,706	8,236	5,883	1,883	23,532
估算总额（含税）	95,862	63,568	111,220	79,452	25,447	375,547

附件 2：预期收益及成本分析

一、收入分析

本项目运营期内收入主要来源于租金收入。本项目为高端工业园区研发办公楼，建成之后将成为坪山区标杆型产业项目。基于实施方案，由于目前项目周边大多为老旧工业园区，并无类似项目进行参考，故扩大范围选取坪山区及龙岗区类似标杆产业项目进行租金分析，得出运营期 2022 年租金分别为：厂房为 35 元/㎡/月、办公研发用房为 73 元/㎡/月、商铺为 100 元/㎡/月，住宅用房 45 元/㎡/月。

深圳市坪山区及项目周边人口愈加密集，土地资源日益紧缺，商品及商业物业需求日益增加，为满足未来商业需求，本项目租金单价按如下增长率进行估算：

厂房租金：2023-2025 年增长率为 8%、7%、6%；2026-2031 年稳定期增长率为 4%，2032-2037 年成熟期降为 3%。

办公研发用房租金：2023-2025 年增长率为 10%、9%、8%；2026-2031 年稳定期，增长率取全市平均增长率 5.3%；2032-2037 年，项目入市逾 10 年，市场竞争力减弱，取租金增长率为 3.8%。

商铺租金：2023-2025 年增长率为 10%、9%、8%；2026-2031 年稳定期取全市租金增长率 5.3%，2032-2037 年成熟期取福田区平均增长率 3.3%。

住宅用房租金：2023-2025 年增长率为 5%、4.5%、4%；2026 年-2031 年稳定期，年增长率取 3%；2032 年-2037 年取全市平均增长率 2%。

考虑本项目位于深圳东部与惠州相邻处，周边人流量相对较少，前期招租期、中期平稳期、后期成熟期的租客交替等损失，再综合考虑产服公司对外招商能力，本项目的出租空置率按如下进行估算：前 3 年空置率分别为 15%、10%、5%，从第 4 年开始空置率保持在 5%。

综上考虑，债券存续期内预计租金收入详见表 6，未来实现收益约为 1,766,014 万元。

表 6：预计租金收入

单位：人民币万元

年度	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
研发用房租金收入	6,801	11,881	53,429	57,704	60,877	64,226	67,758	71,485
厂房用房租金收入	4,576	7,850	8,866	9,398	9,774	10,165	10,571	10,994
停车场租金收入	3,033	5,203	13,253	14,049	14,611	15,195	15,803	16,435
配套商业租金收入	1,360	2,376	6,151	6,643	6,995	7,366	7,756	8,167
单身宿舍租金收入	673	1,123	4,447	4,625	4,763	4,648	5,054	5,205
其他业务收入	62	71	215	231	243	254	267	281
总计	16,505	28,503	86,362	92,649	97,263	101,853	107,209	112,567

表 6：预计租金收入（续表）

单位：人民币万元

年度	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
研发用房租金收入	75,417	79,564	82,588	85,726	88,984	92,365	95,875	99,518	25,825
厂房用房租金收入	11,434	11,891	12,248	12,616	12,994	13,384	13,785	14,199	3,656
停车场租金收入	17,092	17,776	18,309	18,859	19,424	20,007	20,607	21,225	5,466
配套商业租金收入	8,600	9,056	9,355	9,663	9,982	10,312	10,652	11,004	2,842
单身宿舍租金收入	5,361	5,522	5,633	5,745	5,860	5,977	6,097	6,219	1,586
其他业务收入	295	310	320	332	343	355	368	380	98
总计	118,199	124,119	128,453	132,941	137,588	142,400	147,384	152,546	39,473

二、成本分析

本项目运营期的成本和费用主要包括维修费用，保险费用，财务费用和各项税金：

(1) 维修费用：

主要为建设物主体结构损坏产生的维修费用和保险费用，各年度经营费用详见表 7：

表 7：维修和保险费用

单位：人民币万元

年度	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
研发用房	340	594	2,671	2,885	3,044	3,211	3,388	3,574
厂房用房	229	392	443	470	489	508	529	550
停车场	152	260	663	702	731	760	790	822
配套商业	68	119	308	332	350	368	388	408
单身宿舍	34	56	222	231	238	232	253	260
维修费合计	822	1,422	4,307	4,621	4,851	5,080	5,347	5,614
保险费	392	392	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138
总计	1,214	1,813	5,445	5,759	5,989	6,218	6,485	6,752

表 7：维修和保险费用（续表）

单位：人民币万元

年度	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
研发用房	3,771	3,978	4,129	4,286	4,449	4,618	4,794	4,976	1,291
厂房用房	572	595	612	631	650	669	689	710	183
停车场	855	889	915	943	971	1,000	1,030	1,061	273
配套商业	430	453	468	483	499	516	533	550	142
单身宿舍	268	276	282	287	293	299	305	311	79
维修费合计	5,895	6,190	6,407	6,630	6,862	7,102	7,351	7,608	1,969
保险费	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138	1,138
总计	7,033	7,328	7,544	7,768	8,000	8,240	8,489	8,746	3,107

2) 财务费用：

为保障资金使用效率最大化及降低财务成本，考虑未来还款压力，按照总投资计划预计募集资金 65 亿元，分六期发行，计划如表 8：

表 8：发行计划

发行年份	发行额度	发行期限	还款计划
2018	15 亿	15 年	从借款起第 6 年开始每年还本金的 10%，至到期日全部偿还完毕
2019	15 亿	15 年	从借款起第 6 年开始每年还本金的 10%，至到期日全部偿还完毕
2020	15 亿	15 年	从借款起第 6 年开始每年还本金的 10%，至到期日全部偿还完毕
2021	10 亿	15 年	从借款起第 6 年开始每年还本金的 10%，至到期日全部偿还完毕
2022	6 亿	15 年	从借款起第 6 年开始每年还本金的 10%，至到期日全部偿还完毕
2023	4 亿	15 年	从借款起第 6 年开始每年还本金的 10%，至到期日全部偿还完毕
总计	65 亿		

本次专项债券暂按发行费用 0.1%，年利率 4.3%进行测算，债券存续期内的财务费用如表 9：

表 9：财务费用

年度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年	年
利息支出	5,427	9,028	27,950	27,305	26,015	24,080	21,715	19,092	16,297	13,502	10,707	7,912	5,117	2,967	1,462	602	172

单位：人民币万元

(3) 各项税金：

本项目收入主要来源于不动产出租。基于现行税法规定，主要涉及的税种及相关计税依据表 10：

表 10 项目税费表

项目	税率	备注
增值税	10%	不动产出租按税率10%
城建维护税	7%	按增值税的7%计取
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%	不动产出租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
企业所得税	25%	

² 根据《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。