

2018 年深圳市福田区棚户区
改造专项债券（一期）
-2018 年深圳市政府专项债券（三期）
财务评估咨询报告

瑞华厦门咨字【2018】94020001 号

目 录

一、项目概述.....	1
二、评估要素.....	3
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.....	6
1.4 小结.....	6
2. 资金稳定性.....	9
三、风险分析.....	10
四、评估结论.....	10
附件：预期收益及成本分析.....	11



瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所

通讯地址：福建省厦门市湖里区湖里大道 28 号联盛大厦东 3E

邮政编码：361006

电话：+86-592-583 5296

传真：+86-592-583 5295

2018 年深圳市福田区棚户区改造专项债券（一期） -2018 年深圳政府专项债券（三期） 评估咨询报告

瑞华厦门咨字【2018】94020001 号

深圳市福田区财政局：

根据我们对深圳市福田区华富村东、西区改造项目专项债券发行收益和融资平衡方案的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为本项目没有为预测提供合理的基础。并且，我们认为这些项目收益预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照项目收益及现金流入预测编制基础的规定进行了列报。

一、项目概述

深圳市福田区华富村东、西区旧住宅区改造项目位于深圳中心公园东侧，紧邻笋岗西路和华富路交汇处西南侧。处于轨道 7 号线黄木岗站的 800 米范围内，通过轨道接驳，项目与华强北商圈、福田中心区及深圳各区交通连接便利。地理位置优越，周边配套十分便利。

瑞华会计师事务所
骑

根据《深圳市人民政府关于加强棚户区改造工作的实施意见》（深府规〔2018〕8 号）第三条棚户区改造政策适用范围：本市范围内使用年限在 20 年以上、存在住房质量安全隐患、使用功能不齐全、配套设施不完善的老旧住宅区项目应当纳入棚户区改造政策适用范围，本项目符合棚户区改造项目政策适用范围界定标准。据

《福田区老旧住宅区改造和综合整治工作汇报会会议纪要》，深圳市福田区华富村东、西区旧住宅区改造项目亦得到了上级领导部门的认同与重视。

本项目改造有利于改善城市环境、提升居民品质、完善公共配套设施水平，缓解深圳市区土地资源紧缺困境，提高土地利用效率，同时增加人才住房和保障房的供应，也有助于深圳市人才立市战略的推行。

本项目占地面积 136,246.5 m²，总建筑面积共计 209,680.4 m²，含回迁房、人才住房、办公及配套商业建筑。除回迁安置及权利主体增购面积外，人才住房、办公和配套商业只租不售。建设总投资为 964,048 万元，拟分 5 期发行专项债券共计 358,000 万元以解决部分建设资金。发行计划如下表 1：

表 1 债券发行计划表

序号	发行年份	发行额度（万元）	发行期限
一期	2018	100,000	15年期
二期	2020	67,000	15年期
三期	2021	80,000	15年期
四期	2022	60,000	15年期
五期	2023	51,000	15年期

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。

1. 资金充足性

本项目收益与融资自求平衡分析结果显示，深圳市福田区华富村东、西区改造项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.25 倍，本金资金覆盖率可达到 1.37 倍，专项债券存续期内还本付息资金充足。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

项目建设期为 2017 至 2024 年，其中回迁房将先于 2022 年竣工。由于本项目拟采用发行项目专项债券的方式来进行融资，根据债券发行优化的需求，项目资本金相应进行调整，政府投入资本金 606,048 万元，占总投资比例 63%，其他资金来源于发行专项债券筹集的资金。结合建设资金需求及资本金款项到账时间节点，为保障项目建设期间资金需求，拟通过发行专项债券筹集资金共计 358,000 万元，债券利率暂按 4% 估算，经计算，本项目的投资调整为 964,048 万元。

测算专项债券总投资如表 2 所示：

表 2 项目总投概估算表

单位：万元

项目工程估算表	金额
土地取得成本 ^注	347,929
建设成本	552,268
管理费用	18,004
债券发行成本	358
财务费用	36,302
物业专项维修基金	9,187
投资估算总额	964,048

注：与可研报告建设总成本存在差异，因可研项目开发建设总成本估算表中的销售税金及附加系运营期间的支出，不计入项目建设期总投资估算表，相关支出在运营期流出。

1.2 资金筹措

深圳市福田区华富村东、西区改造项目筹措总额 964,048 万元，资本金 606,048 万元，债券发行筹资 358,000 万元。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 3：

表 3： 各年度投配规划及配怀筹措方案

单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	合计
投资计划	13,588	67,000	110,586	246,408	211,579	157,638	75,250	81,999	964,048
资金筹措	50,000	100,000	68,528	219,773	211,179	157,736	97,655	59,178	964,048
其中：资本金	50,000	-	68,528	152,773	131,179	97,736	46,655	59,178	606,048
其中：发行专项 债券	-	100,000	-	67,000	80,000	60,000	51,000	-	358,000
资金结余	36,412	69,412	27,354	719	319	416	22,821	-	-

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

项目对于回迁部分收入进行保守估计（暂不考虑房源允许情况下回迁户以市场价增购的部分收入），根据项目收益与融资平衡分析结果，深圳市福田区华富村东、西区改造项目专项债券本金资金覆盖率可达到 1.37 倍，债券本息资金覆盖率为 1.25 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 4 所示。

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当人才安居房、办公室及商业物业等出租运营收入、日常运营成本、债券利率等影响债券还本付息的因素在±15%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。

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 4：现金流测算表

单位：万元

年度	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
现金流模拟测算表											
现金流入											
资本金流入	50,000	-	68,528	152,773	131,179	97,736	46,655	59,178			
债券资金流入	-	100,000	-	67,000	80,000	60,000	51,000	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	-	-	-	2,958	30,372	37,516	41,897	43,991
现金流入总额	50,000	100,000	68,528	219,773	211,179	157,736	100,613	89,549	37,516	41,897	43,991
现金流出											
建设期资金流出	13,588	66,900	106,586	242,341	204,819	147,698	70,348	75,108	-	-	-
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	8,049	-	4,429	5,087	5,401
债券发行费用	-	100	-	67	80	60	51	-	-	-	-
债券还本付息	-	-	4,000	4,000	6,680	9,880	12,280	14,320	14,320	26,820	26,320
现金流出总额	13,588	67,000	110,586	246,408	211,579	157,638	90,728	89,428	18,749	31,907	31,721
现金净流量											
当年项目现金净流入	36,412	33,000	-42,058	-26,635	-400	97	9,885	121	18,767	9,991	12,271
期末项目累计现金结存额	36,412	69,412	27,354	719	319	416	10,301	10,423	29,189	39,180	51,451

表 4：现金流分析测算表（续）

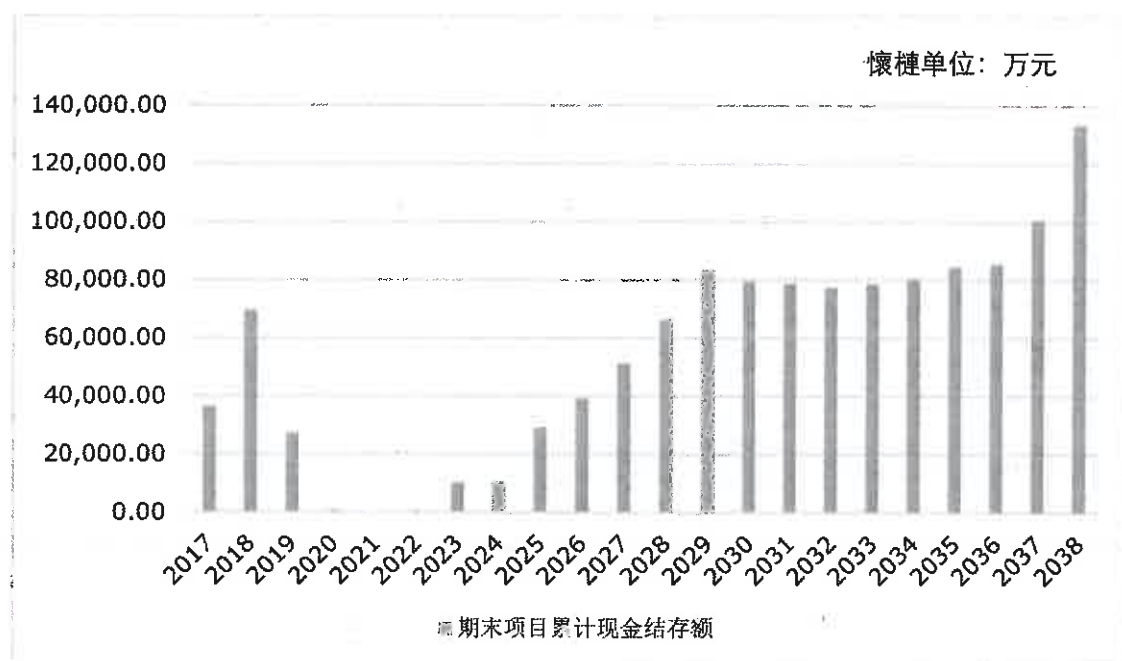
单位：万元

年度	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
现金流模拟测算表											
现金流入											
资本金流入											
债券资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	46,573	48,235	49,980	51,812	53,735	55,755	57,876	59,212	60,588	62,005	63,465
现金流入总额	46,573	48,235	49,980	51,812	53,735	55,755	57,876	59,212	60,588	62,005	63,465
现金流出											
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流出	5,788	6,038	6,300	6,575	10,486	11,310	11,838	12,171	12,514	12,867	13,230
债券发行费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	25,820	25,320	47,415	46,011	44,608	43,204	44,300	42,796	47,126	33,960	17,680
现金流出总额	31,608	31,358	53,715	52,586	55,094	54,514	56,138	54,967	59,639	46,827	30,910
现金净流量											
当年项目现金净流入	14,965	16,877	-3,735	-774	-1,359	1,241	1,737	4,244	948	15,179	32,555
期末项目累计现金结存额	66,416	83,293	79,558	78,784	77,425	78,666	80,403	84,647	85,596	100,775	133,330

2. 资金稳定性

本项目的专项债券还本付息以回迁房出售和人才房出租、办公物业出租和商业出租收入等为基础，增购物业回款由于房源情况未定尚未纳入该资金平衡方案测算中。按照既定的租赁单价、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 2038 年项目本金偿还后仍有 133,330 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。



三、风险分析

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；但未来可能受到招商饱和、物价上涨、政策不确定性、拆迁被补偿人消极配合、融资利率浮动等因素的影响。以回迁房出售和人才房出租、办公物业和商业建筑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，同时未纳入资金平衡匡算的增购物业回款也将为债务偿还提供进一步保障，从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，并以回迁房出售和人才房出租、办公物业和商业建筑出租收入所对应的充足、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，满足深圳市福田区华富村东、西区改造项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）



合伙人：宋强

二〇一八年九月十四日

附件：预期收益及成本分析

一、预期收益分析

1、回迁房及增购物业回款匡算

项目增购面积共 44,520 平方米，其中增购的 13 m²（共 30,460 平方米）由被搬迁人按 9,000 元/m²购买，则回迁房回款为 27,414 万元。剩余的 14,060 平方米若房源允许的情况下，每户可以市场价的 90%补加不超过 12 m²认购，由于目前该部分增购房源情况尚未确定，对应的收入尚未纳入本资金平衡方案测算中，未来该部分增购物业收入将作为本项目还本付息的有效补充。

2、人才安居房出租回款匡算

本项目开发完成后持有的人才安居房面积为 173,710 平方米，按市场租金折让后的 64 元/平方米/月出租。经测算，债券存续期间（即截至 2038 年）人才安居房总租金收入为 192,688 万元。

3、持有办公出租回款匡算

本项目开发完成后扣除回迁办公 5,800 平方米，共获得 143,400 平方米办公，按市场租金 220 元/平方米/月的 50%出租。收益年限为剩余土地使用权年（扣除开发建设期，剩余 35 年），递增方案为出租的第 2-10 年每年 5%幅度递增，第 11-20 年每年 3%幅度递增，第 21-35 年每年 1%幅度递增，空置率设定为第 1 年 20%，第 2 年 10%，第 3 年 8%，第 4 年起保持 5%不变。经测算，债券存续期间（即截至 2038 年）办公物业总租金收入为 341,931 万元。

4、持有商业出租回款匡算

本项目开发完成后共获得 33,600 平方米商业，按市场租金 280 元/平方米/月出租。收益年限为剩余土地使用权年限（扣除开发建设期，剩余 35 年），递增方案为出租的第 2-10 年每年 5%幅度递增，第 11-20 年每年 3%幅度递增，第 21-35 年每年 1%幅度递增，空置率设定为第 1 年 20%，第 2 年 10%，第 3 年 8%，第 4 年起保持 5%不变。经测算，债券存续期间（即截至 2038 年）商业物业总租金收入为 203,936 万元。

债券存续期间项目经营活动现金流入合计为 765,969 万元，各年度预期收益情况详见下表：

深圳市福田区华富村东、 区改造槽目经营築期收益情况壑

懷捷单位: 万元

运营收入项目	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
回迁房出售							27, 414				
人才安居房出租收入						2, 958	2, 958	13, 802	13, 341	13, 341	13, 341
——回迁房人才安居租金						2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958
——人才楼安居房出租								10, 383	10, 383	10, 383	10, 383
办公出租	-	-	-	-	-	-	-	15, 143	17, 888	19, 199	20, 817
商业出租	-	-	-	-	-	-	-	9, 032	10, 669	11, 451	12, 416
运营收入合计	-	-	-	-	-	2, 958	30, 372	37, 516	41, 897	43, 991	46, 573
运营收入项目	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	总计
回迁房出售	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27, 414
人才安居房出租收入	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	13, 341	192, 688
——回迁房人才安居租金	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	2, 958	47, 321
——人才楼安居房出租	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	10, 383	145, 367
办公出租	21, 858	22, 951	24, 098	25, 303	26, 568	27, 897	28, 733	29, 595	30, 483	31, 398	341, 931
商业出租	13, 036	13, 688	14, 373	15, 091	15, 846	16, 638	17, 137	17, 651	18, 181	18, 726	203, 936
运营收入合计	48, 235	49, 980	51, 812	53, 735	55, 755	57, 876	59, 212	60, 588	62, 005	63, 465	765, 969

二、成本分析

深圳市福田区华富村东、西区改造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、营业成本

深圳市福田区华富村东、西区改造项目成本包括维修管理费、物业大修基金和保险费用。其中，维修管理费包括员工工资、管理费用、维修费用、维修物料领用等；保险费用为出租房地产产品过程中发生的相关保险费用。详见如下营业成本匡算明细表。

2、财务费用

深圳市福田区华富村东、西区改造项目专项债券利息按半年支付。利率按 4%测算债券存续期间专项债相关本息支出情况，详见如下专项债券还本付息表。

3、税费

本项目收入主要来源于回迁房出售和人才房出租、办公物业和商业建筑出租收入。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	税率	备注
增值税	10%	商业、办公出租按税率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
房产税	12%	商业、办公按年租金收益的12%
印花税	0.1%	商业、办公按年租金收益的0.1%

深圳市福田区华富村东、 区改造槽目营业成本明细表

年度	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
运营成本和费用														
出租部分维修管理费	1,125	1,257	1,320	1,397	1,447	1,499	1,554	1,612	1,673	1,736	1,776	1,818	1,860	1,904
保险费	242	286	307	332	349	366	385	404	424	445	459	472	487	501
物业大修基金	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
运营成本和费用合计	1,767	1,943	2,026	2,130	2,196	2,266	2,339	2,416	2,497	2,582	2,635	2,690	2,747	2,805

单位：万元

深圳市福田区华富村东、区改造槽目专槽债券缴本付息空

还本付息表	总计	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
专项债券期初余额		-	100,000	100,000	167,000	247,000	307,000	358,000	358,000	358,000	345,500
债券发行	358,000	100,000	-	67,000	80,000	60,000	51,000	-	-	-	-
利息支出	178,860	-	4,000	4,000	6,680	9,880	12,280	14,320	14,320	14,320	13,820
本期还款	536,860	-	4,000	4,000	6,680	9,880	12,280	14,320	14,320	26,820	26,320
其中：利息	178,860	-	4,000	4,000	6,680	9,880	12,280	14,320	14,320	14,320	13,820
其中：本金偿还	358,000	-	-	-	-	-	-	-	-	12,500	12,500
其中：一期本金	100,000	-	-	-	-	-	-	-	-	12,500	12,500
其中：二期本金	67,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：三期本金	80,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：四期本金	60,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：五期本金	51,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
专项债券期末余额		100,000	100,000	167,000	247,000	307,000	358,000	358,000	358,000	345,500	333,000

单位：万元

表 8：深圳市福田区华富村东、区改造槽目专债债券本付息表（续）

单位：万元

还本付息表	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
专项债券期初余额	333,000	320,500	308,000	272,905	237,810	202,714	167,619	130,024	92,429	49,000	17,000
债券发行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利息支出	13,320	12,820	12,320	10,916	9,512	8,109	6,705	5,201	3,697	1,960	680
本期还款	25,820	25,320	47,415	46,011	44,608	43,204	44,300	42,796	47,126	33,960	17,680
其中：利息	13,320	12,820	12,320	10,916	9,512	8,109	6,705	5,201	3,697	1,960	680
其中：本金偿还	12,500	12,500	35,095	35,095	35,095	35,095	37,595	37,595	43,429	32,000	17,000
其中：一期本金	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	-	-	-	-	-
其中：二期本金	-	-	11,167	11,167	11,167	11,167	11,167	11,167	-	-	-
其中：三期本金	-	-	11,429	11,429	11,429	11,429	11,429	11,429	11,429	-	-
其中：四期本金	-	-	-	-	-	-	15,000	15,000	15,000	15,000	-
其中：五期本金	-	-	-	-	-	-	-	-	17,000	17,000	17,000
专项债券期末余额	320,500	308,000	272,905	237,810	202,714	167,619	130,024	92,429	49,000	17,000	-