

Deloitte.

德勤

**2019 年江西省乡村振兴（高标准农田建设）专项债券
（一期）—2019 年江西省政府专项债券（十三期）
（景德镇市）**

实施方案

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

2019 年 6 月 24 日



目 录

一、	项目概述	1
二、	评估分析	2
1.	乐平市高标准农田建设项目	3
1.1	资金充足性	3
1.1.1	投资估算	3
1.1.2	债券发行和还本付息	4
1.1.3	发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性	5
1.1.4	小结.....	8
1.2	资金稳定性	8
2.	浮梁县高标准农田建设项目.....	9
2.1	资金充足性	9
2.1.1	投资估算	9
2.1.2	债券发行和还本付息	10
2.1.3	发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性	10
2.1.4	小结.....	14
2.2	资金稳定性	14
三、	风险分析	15
四、	评估结论	16
	免责声明.....	17

**2019 年江西省乡村振兴（高标准农田建设）专项债券（一期）—2019 年江西省政府专项债券（十三期）
（景德镇市）
实施方案财务评估咨询报告**

一、项目概述

景德镇市位于江西东北部，土地面积 5,256 平方公里，紧邻安徽省，座落在黄山、怀玉山余脉与鄱阳湖平原过渡地带，地势四周高中间低，形似盆地。最高峰五股尖海拔 1618 米。河川纵横交错，第二长河流昌江，全长 210 公里，自北向南越境而过；最长河流乐安河，全长 240 公里，向北汇入鄱阳湖。属亚热带季风气候，自然资源丰富，生态环境优越，森林覆盖率达 66.66%。

2017 年，景德镇全市实现地区生产总值（GDP）878.25 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。其中第一产业增加值 53.60 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 438.42 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 386.23 亿元，增长 10.5%。三次产业占比为 6.1:49.9:44.0，与上年的 6.0:54.3:39.7 比较，一产占比上升 0.1 个百分点，二产占比下降 4.4 个百分点，三产占比上升 4.3 个百分点。按常住人口计算的人均地区生产总值为 52910 元，增长 8.0%。全市财政总收入 123.21 亿元，增长 6.4%；其中，一般公共预算收入 86.70 亿元，下降 2.3%。

本次景德镇市乡村振兴（高标准农田建设）项目涉及乐平市、浮梁县两个地区。

为保障本项目融资需求合理合规，按照《新预算法》（2014 年修订）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61 号）、《关于发行

2019 年乡村振兴（高标准农田建设）专项债券有关事项的通知》（赣财债〔2019〕55 号）等文件精神，结合本项目建设计划和景德镇市 2019 年发债计划，景德镇市政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足本项目的融资需求。

二、评估分析

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》（财预〔2017〕89 号），提出在法定专项债务限额内，各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。2018 年财政部公布《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号），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，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

根据财预〔2017〕89 号文件的要求，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。

此外，根据文件相关要求，地方政府发行专项债券，需要在满足法定专项债务限额的前提下，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

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 2019 年江西省景德镇市政府乡村振兴（高标准农田建设）实施方案分析评价如下：

1. 乐平市高标准农田建设项目

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，债券本息资金覆盖率可达到 1.31 倍。对此，我们从投资估算、债券发行和还本付息、发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性等方面分析如下：

1.1 资金充足性

1.1.1 投资估算

根据《乐平市 2018 年度统筹整合资金推进高标准农田建设方案》（乐高标准农田办字[2018]4 号文），乐平市 2018 年建设任务为 10.35 万亩（其中镇桥镇 2.25 万亩、乐港镇 1 万亩、双田镇 0.97 万亩、涌山镇 0.06 万亩、礼林镇 1.4 万亩、洪岩镇 0.4 万亩、高家镇 0.2 万亩、众埠镇 1.26 万亩、十里岗镇 0.06 万亩、接渡镇 0.43 万亩、后港镇 0.3 万亩、鸬鹚乡 1.27 万亩、临港镇 0.36 万亩、浯口镇 0.39 万亩。）。2017 年起高标准农田建设亩均财政投入标准为 3000 元。2018 年乐平市高标准农田建设项目建设投资金额预计为 10.35 万亩*3000 元/亩=31,050 万元。

本项目 2019 年拟发行 5 年期专项债券 10,292 万元。根据目前 5 年期国债利率 3.1317%，从客观、谨慎角度出发，2019 年债券年利率暂取 4.00%，发行费率暂取 0.1%，据此估算本项目调整后总投资为 31,060 万元，详见表 1：

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	合计
建设投资	3,000	28,050	31,050
发债费用	-	10	10
投资估算	3,000	28,060	31,060

1.1.2 债券发行和还本付息

本项目债券的还本付息方式为每年付息，到期一次性还本。债券存续期内产生债券利息合计 2,058 万元，债券本息合计 12,350 万元。自发行之日起 5 年债券存续期还本付息情况如表 2：

表 1-2 债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
债券利率	4.00%						
期初专项债券余额	-	10,292	10,292	10,292	10,292	10,292	
本息专项债券发行	10,292	-	-	-	-	-	10,292
利息支出	-	412	412	412	412	412	2,058
本期还款	-	412	412	412	412	10,704	12,350
其中：还本	-	-	-	-	-	10,292	10,292
付息	-	412	412	412	412	412	2,058
期末专项债券余额	10,292	10,292	10,292	10,292	10,292	-	

1.1.3 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

1.1.3.1 项目投资计划及资金筹措方案

本项目资金筹措总额 31,060 万元。其中：申请专项债券 10,292 万元，自筹资金 20,768 万元。本项目计划于 2019 年发行 5 年期专项债券 10,292 万元，各年度投资计划及资金筹措方案详见表 3：

表 1-3 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	合计
自筹资金	18,973	1,795	20,768
财政补贴	-	-	-
债券发行	-	10,292	10,292
小计	18,973	12,087	31,060
加：上年留存资金		15,973	
合计	18,973	28,060	
资金使用			
建设资金使用金额合计	3,000	28,060	31,060
资金余额（资金筹措-资金使用）	15,973	-	-

1.1.3.2 项目收入

根据《江西省人民政府办公厅关于印发江西省城乡建设用地增减挂钩节余指标调剂实施细则和江西省跨设区市补充耕地省级统筹调剂管理办法的通知》（赣府厅发[2019]13 号文）、《江西省财政厅关于印发江西省城乡建设用地增减挂钩结余指标调剂资金收支管理办法和江西省跨设区市补充耕地资金收支管理办法的通知》（赣财综[2019]21 号文）、《江西省农业农村厅 江西省自然资源厅关于进一步做好高标准农田新增耕地有关工作的通知》（赣农字(2019)24 号）文件内容及实施机构乐平市高标准农田建设领导小组办公室提供的数据。本项目运营收入包含耕地出让指标收益、产能提升收益，具体分析如下：

- **耕地出让指标收益**

根据上述文件内容及实施机构提供数据，原则上高标准农田建设项目设计新增耕地率不低于 1.5%，高标农田建设中新增耕地（水田、旱改水）指标出让收入 15%纳入省级调剂库，用于本次债券还本付息。指标调剂调出数量基准价为：旱地、旱改水每亩 4 万元，水田每亩 8 万元。2019 年-2024 年预计出让建设新增耕地指标获得收益为 1,863 万元(亩数 103,500 亩×增长率 1.5%×8 万/亩×15%)。

- **产能提升收益**

根据上述文件内容及实施机构提供数据，高标农田建设中新增产能指标的 30%纳入省级调剂库，用于本次债券还本付息。指标调剂调出产能价：根据农用地分等定级成果对应的标准粮食产能确定，每亩每百公斤 0.8 万元。2019 年-2024 年预计出让建设新增产能指标获得收益为 14,904 万元(亩数 103,500 亩×0.6×0.8 万/亩×30%)。

根据乐平市高标准农田建设领导小组办公室提供的每年收入预测数据，本项目收入测算合计为 16,767 万元。

1.1.1.3 项目运营成本

根据乐平市高标准农田建设领导小组办公室提供的 2019 年运营成本数据，本项目运营成本为 579 万元，主要内容为乡镇运行管理及维修支出。

1.1.1.3.4 项目现金流平衡情况

结合上述项目投资计划及资金筹措方案、项目运营收入和成本明细，本项目现金流平衡情况如下表所示：

表 1-4 项目现金流平衡表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入								
财政补贴资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	10,292	-	-	-	-	-	10,292
自筹资金流入	18,973	1,795	-	-	-	-	-	20,768
运营期现金流入	-	2,226	-	-	-	-	14,541	16,767
现金流入总额	18,973	14,313	-	-	-	-	14,541	47,827
现金流出								
建设期资金流出	3,000	28,050	-	-	-	-	-	31,050
运营期成本	-	579	-	-	-	-	-	579
债券发行费用	-	10	-	-	-	-	-	10
债券还本付息	-	-	412	412	412	412	10,704	12,350
现金流出总额	3,000	28,639	412	412	412	412	10,704	43,990
现金净流量								
当年项目现金净流入	15,973	-14,326	-412	-412	-412	-412	3,838	
期末项目累计现金结存额	15,973	1,647	1,235	823	412	-	3,838	-

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现建设期内所需建设资金存在缺口的情况，且项目各年资金余额为正值，满足项目自身收益还本付息的前提下，仍有富余资金，显示项目具备一定的盈利能力、偿债能力和可持续性。

1.1.4 小结

综上，在专项债券存续期内，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。

1.2 资金稳定性

本项目专项债券以新增耕地出让指标收益、耕地提升指标收益为基础，可稳定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 2024 年项目本金偿还后仍有 3,838 万元的期末结余。因此，本项目资金稳定性较可靠。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本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

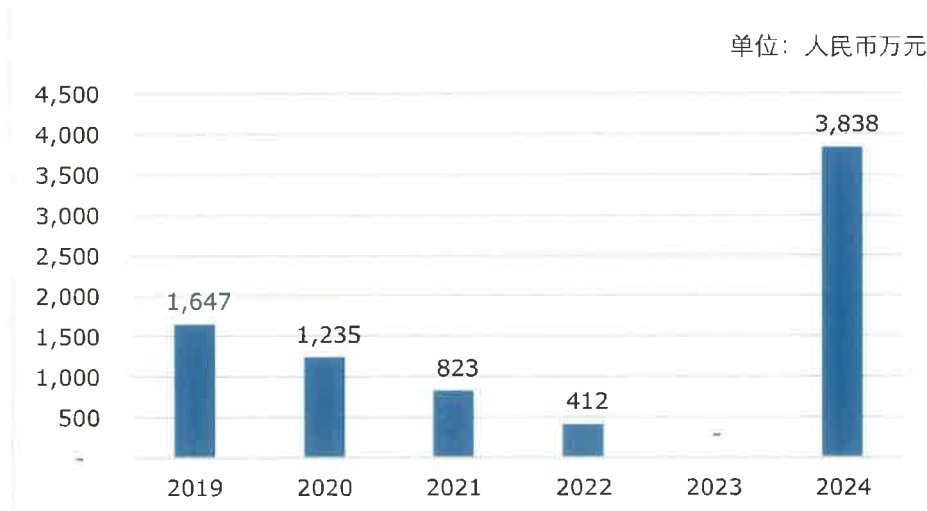


图 1 债券存续期内资金留存情况

2. 浮梁县高标准农田建设项目

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，债券本息资金覆盖率可达到 1.78 倍。对此，我们从投资估算、债券发行和还本付息、发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性等方面分析如下：

2.1 资金充足性

2.1.1 投资估算

根据《关于浮梁县 2018 年度高标准农田建设项目初步设计的批复》（浮发改审字【2018】102 号），浮梁县 2018 年建设任务为 1.8705 万亩（其中勒功乡 1,874 亩、西湖乡 425 亩、江村乡 4,251 亩、峙滩镇 1,918 亩、经公桥镇 1,426 亩、蛟潭镇 276 亩、鹅湖镇 829 亩、王港乡 3,297 亩、湘湖镇 1,042 亩和浮梁镇 3,367 亩）。2018 年浮梁县高标准农田建设项目建设投资金额预计为 5,548 万元。

本项目 2019 年拟发行 5 年期专项债券 2,279 万元。根据目前 5 年期国债利率 3.1317%，从客观、谨慎角度出发，2019 年债券年利率暂取 4.0%，发行费率暂取 0.1%，据此估算本项目调整后总投资为 5,550 万元，详见表 1：

表 2-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	合计
建设投资	3,992	1,556	5,548
发债费用	-	2	2
投资估算	3,992	1,558	5,550

2.1.2 债券发行和还本付息

本项目债券的还本付息方式为每年付息，到期一次性还本。债券存续期内产生债券利息合计 456 万元，债券本息合计 2,734 万元。自发行之日起 5 年债券存续期还本付息情况如表 2：

表 2-2 债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
债券利率	4.00%						
期初专项债券余额	-	2,279	2,279	2,279	2,279	2,279	-
本息专项债券发行	2,279	-	-	-	-	-	2,279
利息支出	-	91	91	91	91	91	456
本期还款	-	91	91	91	91	2,370	2,734
其中：还本	-	-	-	-	-	2,279	2,279
付息	-	91	91	91	91	91	456
期末专项债券余额	2,279	2,279	2,279	2,279	2,279	-	-

2.1.3 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

2.1.3.1 项目投资计划及资金筹措方案

本项目资金筹措总额 6,479 万元。其中：申请专项债券 2,279 万元，自筹资金 4,200 万元。本项目计划于 2019 年发行 5 年期专项债券 2,279 万元，各年度投资计划及资金筹措方案详见表 3：

表 2-3 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	合计
自筹资金	4,201	-	4,201
财政补贴	-	-	-
债券发行	-	2,279	2,279
小计	4,201	2,279	6,479
加：上年留存资金	-	208	
合计	4,201	2,487	
资金使用			
建设资金使用金额合计	3,992	1,558	5,550
资金余额（资金筹措-资金使用）	208	929	

2.1.3.2 项目收入

根据《江西省人民政府办公厅关于印发江西省城乡建设用地增减挂钩节余指标调剂实施细则和江西省跨设区市补充耕地省级统筹调剂管理办法的通知》（赣府厅发[2019]13号文）、《江西省财政厅关于印发江西省城乡建设用地增减挂钩结余指标调剂资金收支管理办法和江西省跨设区市补充耕地资金收支管理办法的通知》（赣财综[2019]21号文）、《江西省农业农村厅 江西省自然资源厅关于进一步做好高标准农田新增耕地有关工作的通知》（赣农字(2019)24号）文件内容及实施机构浮梁县高标准农田建设领导小组办公室提供的数据。本项目运营收入包含耕地出让指标收益、产能提升收益，具体分析如下：

- **耕地出让指标收益**

根据上述文件内容及实施机构提供数据，原则上高标准农田建设项目设计新增耕地率不低于 1.5%，高标农田建设中新增耕地（水田、旱改水）指标出让收入 15%纳入省级调剂库，用于本次债券还本付息。指标调剂调出数量基准价为：旱地、旱改水每亩 4 万元，水田每亩 8 万元。2019 年-2024 年预计出让建设新增耕地指标获得收益为 337 万元(亩数 18,705 亩×增长率 1.5%×8 万/亩×15%)。

- **产能提升收益**

根据上述文件内容及实施机构提供数据，高标农田建设中新增产能指标的 30% 纳入省级调剂库，用于本次债券还本付息。指标调剂调出产能价：根据农用地分等定级成果对应的标准粮食产能确定，每亩每百公斤 0.8 万元。2019 年-2024 年预计出让建设新增产能指标获得收益为 3,591 万元(亩数 18,705 亩 \times 0.8¹ \times 0.8 万/亩 \times 30%)。

根据浮梁县高标准农田建设领导小组办公室提供的每年收入预测数据，本项目收入测算合计为 3,928 万元。

¹ 根据浮梁县高标准农田建设领导小组办公室提供的说明文件，2018 年农田建设项目暂未验收，耕地等别提升指标数预计与 2017 年相同。按照《浮梁县 2017 年统筹整合资金推进高标准农田建设项目耕地质量等别评定结果表》，高标办预测 2018 年等别提升为 0.8。

2.1.1.3.4 项目现金流平衡情况

结合上述项目投资计划及资金筹措方案、项目运营收入和成本明细，本项目现金流平衡情况如下表所示：

表 2-4 项目现金流平衡表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入								
财政补贴资金流入	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	2,279	-	-	-	-	-	2,279
自筹资金流入	4,201	-	-	-	-	-	-	4,201
运营期现金流入	-	365	-	-	-	-	3,563	3,928
现金流入总额	4,201	2,643	-	-	-	-	3,563	10,407
现金流出								
建设期资金流出	3,992	1,556	-	-	-	-	-	5,548
运营期成本	-	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	2	-	-	-	-	-	2
债券还本付息	-	-	91	91	91	91	2,370	2,734
现金流出总额	3,992	1,558	91	91	91	91	2,370	8,285
现金净流量								
当年项目现金净流入	208	1,085	-91	-91	-91	-91	1,194	
期末项目累计现金结存额	208	1,293	1,202	1,111	1,020	929	2,122	

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现建设期内所需建设资金存在缺口的情况，且项目各年资金余额为正值，满足项目自身收益还本付息的前提下，仍有富余资金，显示项目具备一定的盈利能力、偿债能力和可持续性。

2.1.4 小结

综上，在专项债券存续期内，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。

2.2 资金稳定性

本项目专项债券以新增耕地出让指标收益、耕地提升指标收益为基础，可稳定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 2024 年项目本金偿还后仍有 2,122 万元的期末结余。因此，本项目资金稳定性较可靠。债券存续期内资金留存情况如图 2 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本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

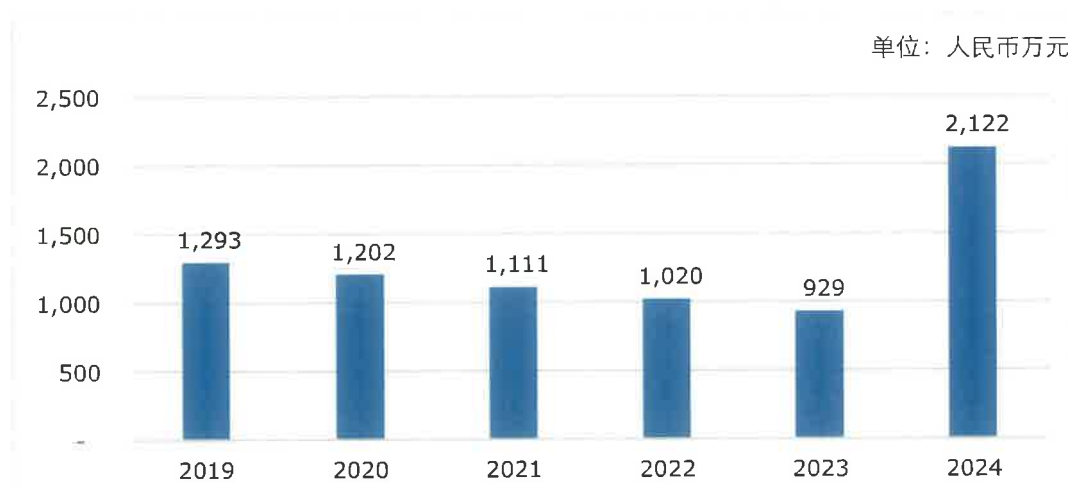


图 2 债券存续期内资金留存情况

三、风险分析

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当新增耕地出让指标收益、耕地提升指标收益、债券利率等影响债券还本付息的因素在±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。具体情况如表3：

表 3-1 乐平高标准农田建设项目压力测试表

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	-10%	-5%	0%	5%	10%
收入变动敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.21	1.29	1.37	1.45	1.54
债券本息资金覆盖率	1.17	1.24	1.31	1.38	1.45
成本变动敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.38	1.38	1.37	1.37	1.37
债券本息资金覆盖率	1.32	1.31	1.31	1.31	1.31
利率变动敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.39	1.38	1.37	1.36	1.35
债券本息资金覆盖率	1.33	1.32	1.31	1.30	1.29

表 3-2 浮梁高标准农田建设项目压力测试表

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	-10%	-5%	0%	5%	10%
收入变动敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.76	1.85	1.93	2.02	2.10
债券本息资金覆盖率	1.63	1.70	1.78	1.85	1.92
利率变动敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.95	1.94	1.93	1.92	1.91
债券本息资金覆盖率	1.81	1.79	1.78	1.76	1.75

总体来看，本项目营业收入对其拟使用的募集资金保障程度较高，但新增耕地出让指标收益、耕地提升指标收益等受宏观政策及项目建设进度影响大。若未能实现收入计划，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前提下发行专项债券周转偿还，进而在项目收入实现后予以归还，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

基于财政部对地方政府发行专项债券的要求，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，并以新增耕地出让指标收益、耕地提升指标收益所对应的充足、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，我们未注意到专项债券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，满足乐平市、浮梁县高标准农田项目的建设资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

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）（“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。