

Deloitte.

德勤

2019 年青岛市（区市级）棚改专项债券
（四期）-- 2019 年青岛市政府专项债券
（七期）项目收益与融资平衡

财务评价报告



德勤商业咨询（深圳）前海有限公司

2019 年 4 月

目录

一、项目概述	1
二、评价要素	3
(1) 资金充足性	4
1.1 土地出让收入	4
1.2 还本付息支出	4
1.3 项目收益与融资平衡测算	6
1.4 压力测试	7
(2) 资金稳定性	8
三、风险分析	8
四、总体评价	9
附件：项目收益及现金流入评价说明	10
免责声明	17

青岛西海岸新区棚户区改造专项债券收益与融资财务评价报告

一、项目概述

2014年6月，国务院批复山东省政府，同意设立青岛西海岸新区，青岛西海岸新区位于胶州湾西岸，包括青岛市黄岛区全部行政区域，其中陆域面积约2,096平方公里，海域面积约5,000平方公里，现辖区城市社区65个，村（社区）1,156个，总人口171万，具备推进陆海统筹、城乡一体、军民融合发展的独特条件。作为我国第九个国家级新区，青岛西海岸新区总体发展目标定位为：“海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区”。目前，新区紧紧抓住发展机遇、充分发挥区域优势条件，积极推进城镇化建设，不断完善基础设施和公共服务设施功能，改善居住环境，缩小城乡差距，统筹推进新区发展。

新区政府始终把保障和改善民生放在首位，为积极贯彻《青岛市“十三五”住房保障发展规划》指出的“通过加快推进棚户区等改造措施，统筹解决和改善城镇户籍低收入住房困难家庭、符合条件的新市民以及人才等群体的住房困难问题，逐步完善具有青岛特色的住房保障和供应体系”，同时根据全区整体规划实施的需要，此次青岛西海岸新区棚户区改造项目（以下简称“本项目”）包含3个子项目，分别为：大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目，夔里村庄改造项目和殷家河片区改造工程。

本项目总投资为614,244万元。其中大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目建设投资为168,474万元，夔里村庄改造项目建设投资为61,802万元，殷家河片区改造工程建设投资为376,022万元；建设期利息7,806万元；债券发行费暂估为140万元。项目总投资估算如下表：

表一：总投资估算表（单位：万元）

投资估算		以前年度投资	2019	2020	2021	2022	合计
1	建设投资	104,281	135,050	176,903	138,442	51,622	606,298
1.1	大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目	66,526	41,250	38,056	22,642	-	168,474
1.2	燮里村庄改造项目	32,755	18,800	7,247	3,000	-	61,802
1.3	殷家河片区改造工程	5,000	75,000	131,600	112,800	51,622	376,022
2	建设期利息	2,094	3,312	2,400			7,806
3	发行费	40	100				140
	投资估算	106,415	138,462	179,303	138,442	51,622	614,244

为发挥政府在城市化建设中的主导作用，引入市场机制吸引企业投资，实现投资主体多元化的投融资模式，本次项目计划通过财政投入资本金、银行贷款和发行地方政府棚户区改造专项债券的方式完成项目建设筹资。

西海岸新区 2019 年拟发行五年期棚户区改造专项债券 100,000 万元，根据西海岸新区财政局的债券资金使用分配计划：大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目拟发行债券资金 25,000 万元，燮里村庄改造项目拟发行债券资金 15,000 万元，殷家河片区改造工程拟发行债券资金 60,000 万元。其中，大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目和燮里村庄改造项目已于 2018 年发行棚户区改造专项债券，额度分别为 30,000 万元和 10,000 万元。同时，对各项目原有银行贷款进行调查统计后，对各项目建设资金筹措统计如下所示：

表二：建设期资金筹措表（单位：万元）

建设资金筹集		以前年度筹资	2019	2020	2021	2022	合计
(一)	大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目						
1	资本金	14,378	18,482	38,056	22,642		93,558
1.1	建设期利息	1,348	2,207				3,555
1.2	债券发行费	30	25				55
2	债券发行	30,000	25,000				55,000
3	银行贷款	23,526					23,526
4	合计	67,904	43,482	38,056	22,642		172,084
(二)	燮里村庄改造项目						
1	资本金	7,308	4,920	7,247	3,000		22,474
1.1	建设期利息	747	1,105				1,851
1.2	债券发行费	10	15				25
2	债券发行	10,000	15,000				25,000

建设资金筹集		以前年度筹资	2019	2020	2021	2022	合计
3	银行贷款	16,204					16,204
4	合计	33,512	19,920	7,247	3,000		63,678
(三) 殷家河片区改造工程							
1	资本金	5,000	15,060	134,000	112,800	51,622	318,482
1.1	建设期利息			2,400			2,400
1.2	债券发行费		60				60
2	债券发行		60,000				60,000
3	合计	5,000	75,060	134,000	112,800	51,622	378,482
(四) 汇总合计							
1	资本金	26,685	38,462	179,303	138,442	51,622	434,514
2	债券发行	40,000	100,000				140,000
3	银行贷款	39,730					39,730
4	合计	106,415	138,462	179,303	138,442	51,622	614,244

二、评价要素

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》（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。

2018年财政部、住建部联合公布《关于印发试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法的通知》（财预〔2018〕28号），提出地方政府棚户区改造专项债券是地方政府专项债券的一个品种，是指遵循自愿原则、纳入试点的地方政府为推进棚户区改造发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入、专项收入偿还的地方政府专项债券。试点发行棚改专项债券的棚户区改造项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的纳入政府性基金的国有土地使用权出让收入、专项收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡。棚改专项债券纳入地方政府专项债务限额管理。

根据财预〔2017〕89号及财预〔2018〕28号要求，地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券，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。

(1) 资金充足性

1.1 土地出让收入

根据项目目前土地市场评估价值进行测算，棚改项目地块预测出让收入如下表：

表三：土地出让收入计算表

	年份	2020	2021	2022	2023	2024	合计
1	年度土地出让收入	83,076	71,999	148,713	59,216	35,011	398,016
2	政策性成本及基金扣除	17,647	15,274	31,556	12,573	7,419	84,470
2.1	农业土地开发资金（10.6元/㎡）	201	154	326	138	67	886
2.2	国有土地收益基金（5%）	4,154	3,600	7,436	2,961	1,751	19,901
2.3	地铁建设基金（10%）	8,308	7,200	14,871	5,922	3,501	39,802
2.4	交通建设基金（6%）	4,985	4,320	8,923	3,553	2,101	23,881
3	可用于支付的土地出让收益	65,429	56,725	117,157	46,643	27,592	313,546

1.2 还本付息支出

本期青岛西海岸新区棚户区改造专项债券拟发行金额为 100,000 万元，根据目前 5 年期国债利率 3.18%，实际发行利率一般为同期国债利率上浮 25BP，暂按债券票面利率 4.0% 计算，期限为五年，在债券存续期内每年支付债券利息，2024 年到期一次还本；同时根据 2018 年第二批青岛市棚改专项债券发行结果公告，大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目和夔里村庄改造项目 2018 年已发行债券票面利率为 3.9%。自发行之日起，债券存续期还本付息情况如下表：

表四：债券还本付息表（单位：万元）

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
本期债券融资								
期初专项债券余额	-	-	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
本期专项债券发行资金	-	100,000	-	-	-	-	-	100,000
利息支出	-	-	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	20,000
本期还款	-	-	4,000	4,000	4,000	4,000	104,000	120,000
其中：还本	-	-	-	-	-	-	100,000	100,000
付息	-	-	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	
期末专项债券余额	-	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	-	
以前年度债券融资								
期初专项债券余额	-	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	-	
以前年度专项债券发行资金	40,000	-	-	-	-	-	-	
利息支出	-	1,560	1,560	1,560	1,560	1,560	-	7,800
本期还款	-	1,560	1,560	1,560	1,560	41,560	-	47,800
其中：还本	-	-	-	-	-	40,000	-	40,000
付息	-	1,560	1,560	1,560	1,560	1,560	-	7,800
期末专项债券余额	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	-	-	

大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目及夔里村庄改造项目分别提取银行贷款 23,526 万元和 16,204 万元，银行贷款利率为 4.41%，贷款期限 25 年，贷款合同约定待对应土地出让后可提前偿还，因此按最大偿还责任假设，按照债券存续期最后一年 2024 年偿还银行本金计算，还本付息情况如下表：

表五：贷款还本付息表（单位：万元）

年份	以前年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
贷款利率	4.41%							
大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目								
期初贷款余额		23,526	23,526	22,469	21,412	20,355	19,298	
本期新增贷款	23,526							
利息支出	1,348	1,037	1,028	971	925	878	284	6,471
本期还款	1,348	1,037	2,085	2,028	1,982	1,935	19,582	29,997
其中：还本			1,057	1,057	1,057	1,057	19,298	23,526
付息	1,348	1,037	1,028	971	925	878	284	6,471
期末贷款余额	23,526	23,526	22,469	21,412	20,355	19,298	-	
夔里村庄改造项目								
期初贷款余额		16,204	16,204	15,481	14,759	14,036	13,313	
本期新增贷款	16,204							
利息支出	747	715	709	669	638	606	196	4,279
本期还款	747	715	1,432	1,392	1,360	1,328	13,509	20,483
其中：还本			723	723	723	723	13,313	16,204

年份	以前年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
付息	747	715	709	669	638	606	196	4,279
期末贷款余额	16,204	16,204	15,481	14,759	14,036	13,313	-	

1.3 项目收益与融资平衡测算

本项目总投资 614,244 万元，按资金筹措及建设计划投入使用，本项目债券存续期内可实现土地出让收入 398,016 万元，扣除四项政策性成本及基金后，可用于平衡项目融资成本的土地出让收益为 313,546 万元。

债券存续期内累计支付债券本息 167,800 万元，其中以资本金偿还的债券利息为 3,960 万元，以土地出让收益偿还的债券本息为 163,840 万元；偿还银行贷款本息 48,386 万元，其中以资本金偿还的银行贷款利息为 1,752 万元，以土地出让收益偿还的银行贷款本息为 46,634 万元。本项目平均偿债覆盖率等于土地出让收益除以用土地出让收益偿还的债券及银行贷款还本付息总额，为 1.49。具体如下表：

表六：收益与融资平衡测算表（单位：万元）

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
资本金流入	38,462	179,303	138,442	51,622	-	-	407,829
债券资金流入	100,000	-	-	-	-	-	100,000
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-
土地出让收益现金流入	-	65,429	56,725	117,157	46,643	27,592	313,546
现金流入总额	138,462	244,732	195,167	168,779	46,643	27,592	821,375
现金流出							
建设期资金流出	135,050	176,903	138,442	51,622	-	-	502,017
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	100	-	-	-	-	-	100
债券还本付息	1,560	5,560	5,560	5,560	45,560	104,000	167,800
银行贷款还本付息	1,752	3,517	3,421	3,342	3,264	33,091	48,386
现金流出总额	138,462	185,980	147,423	60,524	48,824	137,091	718,303
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	58,752	47,745	108,255	-2,181	-109,499	
期末项目累计现金结存额	-	58,752	106,497	214,752	212,571	103,072	
平均偿债覆盖率	1.49						

1.4 压力测试

考虑土地出让收入变动因素分析专项债券本息资金覆盖率，在土地出让收入下降 5%的情况下，土地出让收益为 297,869 万元，债券本息资金覆盖率为 1.42；在土地出让收入下降 10%的情况下，土地出让收益为 282,191 万元，债券本息资金覆盖率为 1.34；在土地出让收入下降 15%的情况下，土地出让收益为 266,514 万元，债券本息资金覆盖率为 1.27。

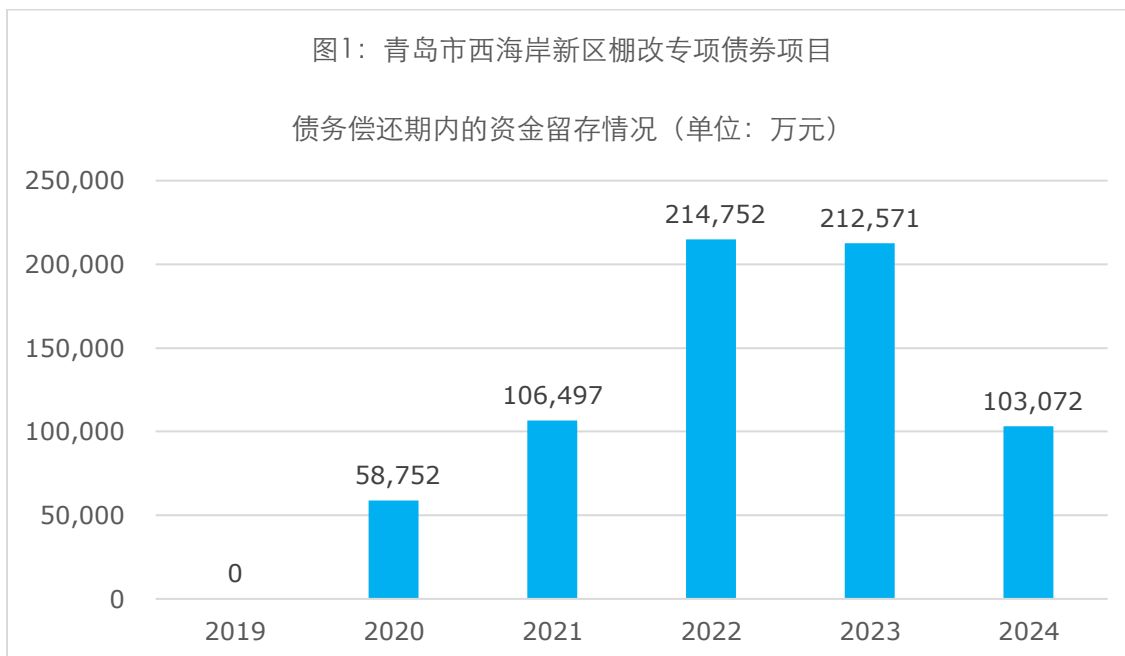
表七：项目收益压力测试表

资金覆盖率-压力测试(单因素敏感性分析)	-15%	-10%	-5%	0%
经营净收益(万元)	266,514	282,191	297,869	313,546
债券还本付息额(万元)	167,800	167,800	167,800	167,800
资本金偿还的建设期债券利息(万元)	3,960	3,960	3,960	3,960
经营收益偿还的债券本息额(万元)	163,840	163,840	163,840	163,840
其他融资还本付息额(万元)	48,386	48,386	48,386	48,386
资本金偿还的建设期利息(万元)	1,752	1,752	1,752	1,752
经营收益偿还的本息额(万元)	46,634	46,634	46,634	46,634
本息覆盖率	1.27	1.34	1.42	1.49

根据项目资金平衡分析的结果，青岛西海岸新区棚户区改造专项债券本息覆盖率可达到 1.49 倍，并且我们未注意到不能够满足资金筹措充足性的要求的情况。此外，通过对土地出让收入变动进行压力测试后，结果显示，本项目在收入下降 15%时，债券本息资金覆盖率仍然大于 1，因此项目收益能够覆盖债券的还本付息。

本项目以土地出让收益作为还本付息基础。除此之外，本级政府还会根据项目实施情况调整项目资本金比例，以确保专项债券按时还本付息。

(2) 资金稳定性



根据债券发行计划，2019年青岛西海岸新区棚改专项债券单笔5年期10亿元的债券将于2024年到期。从图1的债券存续期间资金留存情况中，我们发现在项目建设期所需资金可完全筹集实现平衡。按照区国土部门的土地出让计划，本项目自2020年开始，连续五年均有稳定的土地出让收入，可稳定覆盖债券存续期间债券及银行贷款的还本付息支出需求，且在2024年项目本金偿还后仍有103.072万元的期末结余。本项目资金稳定性较可靠。

三、风险分析

总体来看，本期青岛西海岸新区棚户区改造专项债券募投项目地块集合后预计出让收益对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目地块实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响大。考虑在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内及满足覆盖倍数的情况下发行棚户区改造专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还，或者由政府财政资金追加资本金来满足债券存续期间的还本付息责任。

四、总体评价

基于财政部对地方政府发行棚户区改造专项债券的要求，并根据我们对当前国内融资环境的研究，2019年青岛市西海岸新区棚改专项债券项目可以以相较银行贷款利率更优惠的融资成本完成资金筹措，我们未注意到该资金筹措不能给土地建设开发提供充足的资金支持的情况。同时，根据项目实施方案，以土地出让收入为后续资金回笼手段，我们也未注意到上述回笼手段不能够为项目提供充足、稳定的现金流入的情况，出现不能充分满足青岛市西海岸新区棚改项目建设开发的还本付息要求的情况。

综上所述，通过发行地方政府棚户区改造专项债券的方式满足青岛市西海岸新区棚改项目建设的资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附件：项目收益及现金流入评价说明

附件：项目收益及现金流入评价说明

一、项目收益及现金流入预测编制基础

本次预测以青岛西海岸新区棚户区改造项目腾空地块预期土地出让收入对应的政府性基金收入为基础，结合项目的建设期、近几年项目周边地块成交情况等，对预测期间经济环境的估计假设为前提，编制项目收益与现金流入评价说明。

二、项目收益及现金流入预测编制的相关依据

（一）财政部《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）；

（二）财政部《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》的通知（财预〔2018〕28号）；

（三）财政部《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61号）；

（四）《黄岛区大平岭、小平岭搬迁改造项目可行性研究报告》（2018年7月）、《夔里村庄改造项目项目建议书》（2018年7月）、《青岛西海岸新区殷家河片区改造工程可行性研究报告》（2019年4月）、《关于夔里村庄改造项目项目建议书（代可研）批复的函》（青黄发改函〔2018〕236号）、《关于大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目项目建议书（代可研）批复的函》（青黄发改函〔2018〕309号）。

三、项目收益及现金流入预测假设

（一）国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控

政策无重大变化；

- (二) 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化；
- (三) 相关法律法规无重大变化；
- (四) 政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行；
- (五) 土地出让价格在正常范围内变动；
- (六) 无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

四、项目收益及现金流入预测编制说明

(一) 项目概况

1、建设内容

(1) 大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目

项目位于青岛西海岸交通商务区玉泉路以东、玉美路以北、嘉康路以西。根据可研批复，铁山街道大平岭村、小平岭村、金猪坑村共有居民 1,873 人，初步确认房屋 897 处，胶南街道胜利村共有居民 107 人，初步确认房屋 68 处。

项目总建筑面积约 270,908 平方米，地上建筑面积约 172,315 平方米，其中住宅面积约 162,638 平方米，社区用房约 4,605 平方米，幼儿园 4,967 平方米，水箱间等其他面积约 105 平方米；地下建筑面积约 98,593 平方米，其中地下车库面积约 75,721 平方米，储藏间面积约 22,872 平方米。

项目计划建设周期为 36 个月，自 2018 年 9 月开工建设，至 2021 年 8 月底竣工。

(2) 夔里村庄搬迁改造项目

项目位于青岛西海岸交通商务区玉泉路以东、玉美路以北、嘉康路以西。

项目总建筑面积约 99,918 平方米，地上建筑面积约 59,644 平方米，其中住宅面积约 57,729 平方米，社区用房约 1,854 平方米（含物业用房约 501 平方米），水箱间约 61 平方米；地下建筑面积约 40,274 平方米，其中地下车库面积约 29,565 平方米，储藏间面积约 10,709 平方米，停车位共 628 个。项目配套建设道路、铺装、绿化、亮化、围墙、管网等室外工程。

项目建设期限为 36 个月，计划于 2018 年 9 月开工建设，至 2021 年 8 月竣工。

（3）殷家河片区改造工程

项目分南、北两个地块进行安置，其中南区位于青岛市黄岛区黄河西路以北、规划科大四号路以南、规划灵山路以东、泥沟路以西，北区位于淮河西路以北、规划辛安 4 号线以南、昆仑山路以西、规划祁连山路以东。

项目安置区规划设计总面积为 632,877 平方米，涉及灵珠山街道的于家、惠家、殷家河、黄泥崖、山陈、北泥、南泥、西泥 8 个社区。初步确认户籍人口 4,580 人，居民宅基地房屋共 1,542 处，其中平房 1,492 处，二层及以上楼房 50 处。辛安街道的北山薛和刘王大庄 2 个社区，初步确认户籍人口 1,715 人，居民宅基地房屋 500 处，全为平房。

项目计划建设期为 36 个月，自 2019 年 9 月开始，至 2022 年 9 月底全部工程竣工验收。

2、投资估算与资金筹措

（1）投资估算

本项目建设投资 606,298 万元，总投资（包括建设期利息和债券发行费用）614,244 万元，其中：

(一) 大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目 168,474 万元。

(二) 夔里村庄改造项目 61,802 万元。

(三) 殷家河片区改造工程 376,022 万元。

(四) 建设期利息 7,806 万元。

(五) 债券发行费用 140 万元。

(2) 资金筹措与建设期资金平衡

本项目建设资金来源于财政资本金、银行贷款以及通过发行专项债券筹集的资金。资本金为总投资估算的 70.74%，共计约 434,514 万元，从 2019 年到 2022 年分年度到位；银行贷款 39,730 万元，建设期资金平衡如下表所示：

表一：建设期资金平衡表（单位：万元）

年度	以前年度	2019	2020	2021	2022	合计
资金筹措						
资本金	26,685	38,462	179,303	138,442	51,622	434,514
债券发行	40,000	100,000				140,000
银行贷款	39,730					39,730
加：上年留存资金	-	-	-	-	-	-
合计	106,415	138,462	179,303	138,442	51,622	614,244
资金使用						
建设资金使用金额合计	106,415	138,462	179,303	138,442	51,622	614,244
资金余额 (资金筹措 - 资金使用)	-	-	-	-	-	-

(三) 项目收益及现金流入预测项目说明

(1) 历史土地出让情况

青岛西海岸新区殷家河同区域近期出让土地 1 宗，该地块位于黄岛区淮河路南、团结路西，土地用途为城镇住宅用地，宗地编号 HD2018-3179，出让价格约 522 万/亩；大小平岭夔里同区域近期出让土地 1 宗，该地块位于黄岛区玉泉路

东、灵山湾路北，土地用途为中低价位、中小套型普通商品住房用地，宗地编号 HD2018-3139，出让价格约 302 万/亩。

(2) 项目预期收入

本期债券募集资金投资项目还本付息现金通过土地出让收入实现。西海岸新区管委会及人民政府 2016 年发布《关于黄岛区城镇土地级别与基准地价调整更新的通知》（青西新管发〔2016〕26 号），对黄岛区各类用地均按规划容积率评估了基准土地出让价格。根据项目周边地块近期市场成交情况以及不同地块区位、规划容积率，考虑土地市场整体情况评估土地出让价格及预计出让时间如下表：

表二：土地出让计划表

项目	地块编号	控规中编号	面积(亩)	规划性质	容积率	出让单价 (万/亩)	预计上市时间
大平岭、小平岭村庄搬迁改造项目	1	XHA2402-02-02	14.85	住宅	1.5	249.1375	2023 年
	2	XHA2402-02-03	61.52	住宅	1.3	249.1375	2023 年
	3	XHA2402-02-07	27.89	住宅	1.8	291.575	2021 年
	4	XHA2402-02-10	70.01	住宅	1.8	291.575	2020 年
	5	XHA2402-02-11	121.56	住宅	1.8	291.575	2020 年
	6	XHA2402-03-18	47.37	住宅	1.8	291.575	2020 年
	7	XHA2402-03-13	60.927	住宅	1.8	291.575	2022 年
	8	XHA2402-04-07	74.652	住宅	1.5	291.575	2022 年
	9	XHA2402-04-07	9.13	住宅	1.5	291.575	2022 年
	10	XHA2402-04-07	7.867	住宅	1.5	291.575	2022 年
	合计		495.776				
夔里村庄改造项目	1	XHA2402-03-20	39.18	商业	2	368.05	2022 年
	2	XHA2402-03-21	29.5	商业	2	477.975	2022 年
	3	XHA2402-04-10	49.39	住宅	1.8	343.1875	2022 年
	4	XHA2402-02-08	75.563	住宅	1.8	291.575	2022 年
	5	XHA2402-02-10	45.981	住宅	1.8	291.575	2020 年
	合计		239.614				
殷家河片区改造工程	1	XHA1001-06-01	139.969	二类住宅	1.6	326.746	2021 年
	2	XHA1001-07-05	27.417	二类住宅	1.8	338.404	2023 年
	3	XHA1001-07-06	30.100	二类住宅	1.5	321.030	2022 年
	4	XHA1001-06-09	35.820	商业	2.5	341.754	2021 年
	5	XHA1001-07-01	48.075	商业	2	295.458	2022 年

项目	地块编号	控规中编号	面积(亩)	规划性质	容积率	出让单价 (万/亩)	预计上市时 间
	6	XHA1001-04-07	55.212	商业/商务	2.6	369.515	2024年
	7	XHA1001-04-09	33.429	商业/商务	2.1	327.457	2023年
	8	XHA1001-06-03	14.654	住宅/商业	2.6	402.054	2021年
	9	XHA1001-06-06	27.300	住宅/商业	2	343.906	2022年
	10	XHA1001-08-04	9.900	住宅/商业	2	350.197	2022年
	11	XHA1001-07-03	57.975	住宅/商业	2	344.378	2023年
	12	XHA1001-07-04	24.300	住宅/商业	2	344.124	2024年
	13	XHA1001-04-04	14.760	住宅/商业	2.5	423.272	2024年
	合计		518.909				

本项目债券存续期内可实现土地出让收入 398.016 万元，扣除农业土地开发资金（10.6 元/㎡）、地铁建设基金（10%）、交通建设基金（6%）、国有土地收益基金（5%）四项政策性成本及基金后，可用于平衡项目融资成本的土地出让收益为 313,546 万元。

（四）敏感性分析

考虑土地收入因素变动，对当收入发生±15%幅度内的波动情况进行了分别测算。当土地出让收入下降 15%，债券本息资金覆盖率仍然 > 1，能通过压力测试分析。

表三：收入变动敏感性分析表

资金覆盖率 - 压力测试（单因素敏感性分析）	-15%	-10%	-5%
经营净收益（万元）	266,514	282,191	297,869
债券还本付息额（万元）	167,800	167,800	167,800
资本金偿还的建设期债券利息（万元）	3,960	3,960	3,960
经营收益偿还的债券本息额（万元）	163,840	163,840	163,840
其他融资还本付息额（万元）	48,386	48,386	48,386
资本金偿还的建设期利息（万元）	1,752	1,752	1,752
经营收益偿还的本息额（万元）	46,634	46,634	46,634
本息覆盖率	1.27	1.34	1.42

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	5%	10%	15%
经营净收益 (万元)	329,223	344,901	360,578
债券还本付息额 (万元)	167,800	167,800	167,800
资本金偿还的建设期债券利息 (万元)	3,960	3,960	3,960
经营收益偿还的债券本息额 (万元)	163,840	163,840	163,840
其他融资还本付息额 (万元)	48,386	48,386	48,386
资本金偿还的建设期利息 (万元)	1,752	1,752	1,752
经营收益偿还的本息额 (万元)	46,634	46,634	46,634
本息覆盖率	1.56	1.64	1.71

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。