



德勤

2018 年福建省（福州市、莆田市、三明市、泉州市、漳州市、南平市、龙岩市）
棚户区改造专项债券（一期）
——2018 年福建省政府专项债券（八期）
漳州市棚户区改造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 12 日

目 录

一、项目概述.....	1
二、评估分析.....	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.....	3
1.4 小结	3
2.资金稳定性	7
三、风险分析.....	8
四、评估结论.....	8
免责声明	9

2018 年福建省（福州市、莆田市、三明市、泉州市、漳州市、南平市、龙岩市）棚户区改造专项债券（一期）

——2018 年福建省政府专项债券（八期）

漳州市棚户区改造项目收益与融资自求平衡

财务评估咨询报告

一、项目概述

漳州市，福建省下辖地级行政区域，陆域南北长 187 公里，东西宽 127 公里，面积 12,607 平方公里。全市现辖二区一市八县，即芗城区、龙文区、龙海市、漳浦县、云霄县、诏安县、东山县、南靖县、平和县、长泰县和华安县，下设 121 个乡、镇、街道，247 个社区、居委会，1,667 个村民委员会。漳州市是海峡西岸城市之一，中国“田园都市，生态之城”，地处“闽南金三角”，是厦深铁路、龙厦铁路、鹰厦铁路、福厦高铁交汇的重要枢纽地区、国家区域级流通节点城市。

本期 2018 年漳州市棚户区项目专项债券包括南星小区（安置房）项目。

为保障棚户区改造等重点领域合理融资需求，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）、《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预〔2018〕28 号）等文件精神，结合漳州市 2018 年棚户区改造计划，漳州市政府决定通过发行地方政府棚户区改造专项债券实施本项目，以满足棚户区改造的融资需求。

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，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《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预〔2018〕28 号），提出地方政府棚户区改造专项债券作为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，实现项目收益与融资自求平衡。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 号文件的要求，地方政府发行棚户区改造专项债券，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

本项目收益与融资平衡分析结果显示，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 1.70 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

参考 2018 年 7 月 17 日三年期国债收益率 3.23%、五年期国债收益率 3.31%，以及 2018 年 7 月 9 日“2018 年第一批广东省政府棚户区改造专项债券”五年期发行票面利率 3.5%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 4.20% 进行测算，发行费率取 0.1% 进行测算，据此估算总投资为 75,505.00 万元，详见表 1-1。

1.2 资金筹措

南星小区（安置房）项目资金筹措总额 75,505.00 万元。其中：漳州市高新区足额筹集 40,505.00 万元；本期计划于 2018 年申请发行五年期棚户区改造专项债券 35,000.00 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 1-2。

1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，南星小区（安置房）项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.70 倍，系专项收入与本期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 1-3。

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 1-1 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、征地拆迁补偿费用	
征收及安置费用	-
征地拆迁补偿费合计	-
二、开发建设费用	
建安费	57,640.00
开发建设费合计	57,640.00
三、土地出让相关费用	
土地招拍挂费用	-
土地成本	10,480.00
土地出让相关费用合计	10,480.00
四、其他专项费用	
债券利息费用	7,350.00
债券发行费用	35.00
其他费用	-
其他专项费用合计	7,385.00
估算总额	75,505.00

表 1-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

年度资金平衡表	以前年度 至本报告日	2018 年*	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	合计
资金筹措									
资本金	28,916.33	25.00	11,563.67	-	-	-	-	-	40,505.00
债券发行	-	25,000.00	10,000.00	-	-	-	-	-	35,000.00
专项收入	-	-	-	-	-	-	72,010.00	-	72,010.00
上年余额			-	6,300.00	4,830.00	3,360.00	1,890.00	72,430.00	
合计	28,916.33	25,025.00	21,563.67	6,300.00	4,830.00	3,360.00	73,900.00	72,430.00	147,515.00
资金使用									
建设资金使用金额									
合计	28,916.33	25,025.00	15,263.67	1,470.00	1,470.00	1,470.00	1,470.00	420.00	75,505.00
资金余额（资金筹措—资金使用）	-	-	6,300.00	4,830.00	3,360.00	1,890.00	72,430.00	72,010.00	

注：指本报告日至2018年末，下同。

表 1-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

年度现金流模拟 测算表	以前年度 至本报告日	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	合计
现金流入									
资本金流入	28,916.33	25.00	11,563.67	-	-	-	-	-	40,505.00
其他自筹渠道	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入		25,000.00	10,000.00	-	-	-	-	-	35,000.00
专项收入*	-	-	-	-	-	-	72,010.00	-	72,010.00
现金流入总额	28,916.33	25,025.00	21,563.67	-	-	-	72,010.00	-	147,515.00
现金流出									
建设期资金流出	28,916.33	25,000.00	14,203.67	-	-	-	-	-	68,120.00
债券发行费用	-	25.00	10.00	-	-	-	-	-	35.00
债券还本付息	-	-	1,050.00	1,470.00	1,470.00	1,470.00	26,470.00	10,420.00	42,350.00
现金流出总额	28,916.33	25,025.00	15,263.67	1,470.00	1,470.00	1,470.00	26,470.00	10,420.00	110,505.00
现金净流量									
当年项目现金净流入	-	-	6,300.00	-1,470.00	-1,470.00	-1,470.00	45,540.00	10,420.00	37,010.00
期末项目累计现金结存额	-	-	6,300.00	4,830.00	3,360.00	1,890.00	47,430.00	37,010.00	

注：专项收入包括土地使用权出让收入 72,010.00 万元，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 1.70 倍。

2. 资金稳定性

南星小区（安置房）项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照既定的出让单价、出让计划及成本费用，本期南星小区（安置房）项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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 2023 年项目本金偿还后仍有 37,010.00 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 1-1 所示。

综上，针对南星小区（安置房）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。

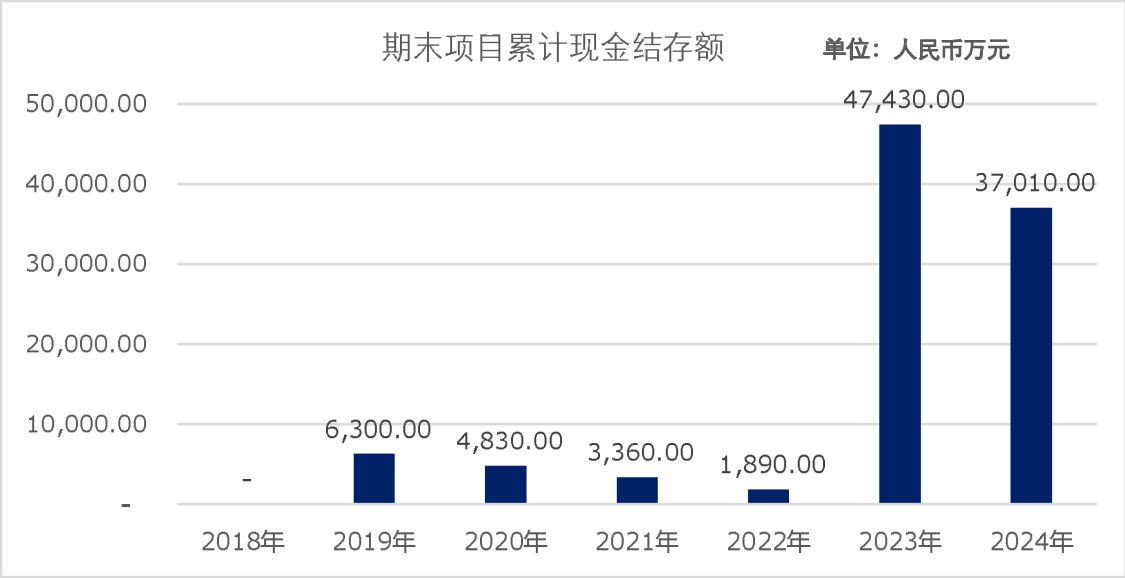


图 1-1 债券存续期内资金留存情况

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，当专项收入、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大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计专项收入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、其他专项收入规模等受宏观经济及土地市场影响较大。考虑到在土地未能按计划出让、土地出让收入及其他专项收入暂时难以实现，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发行棚户区改造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

基于财政部对地方政府发行棚户区改造专项债券的要求，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，并以棚户区改造整理土地出让收入及其他专项收入所对应的充足、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，通过发行地方政府棚户区改造专项债券的方式，满足漳州市棚户区改造项目的资金需求，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）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。