



德勤

遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区
城市棚户区改造项目专项债券
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 8 月

遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区
城市棚户区改造项目专项债券收益与融资自求平衡
财务评估咨询报告

遵义市南部新区（贵州红花岗经济开发区）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，即我们对遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区城市棚户区改造项目专项债券发行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各位领导为我们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。如您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

项目负责人 林珏

项目经理 常德亮

谨上

二零一八年八月

附件：

遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区城市棚户区改造项目
专项债券收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

目 录

一、遵义市经济发展情况.....	1
1. 地区生产总值.....	1
2. 地区人均年收入	1
3. 一般公共预算收支	1
4. 政府性基金预算收支	2
二、项目概述.....	3
三、评估分析.....	4
1. 资金充足性.....	4
1.1 投资估算.....	4
1.2 资金筹措.....	5
1.3 资金覆盖率.....	5
1.4 小结	7
2. 资金稳定性.....	7
四、风险分析.....	8
五、评估结论.....	9
附件 1：基本情况说明.....	10
附件 2：项目预期收益分析	12
免责声明	14

**遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区
城市棚户区改造项目专项债券收益和融资平衡
财务评估咨询报告**

一、遵义市经济发展情况

1. 地区生产总值

2016 年，遵义市实现地区生产总值（GDP）2,403.94 亿元，比上年增长 12.4%。2017 年，全年实现地区生产总值 2,748.59 亿元，比 2016 年（下同）增长 12.1%；规模以上工业增加值 1,102.87 亿元，增长 11.7%；全年 500 万元以上固定资产投资 2,523.62 亿元，增长 22.0%；社会消费品零售总额 811.69 亿元，增长 12.2%。

2. 地区人均年收入

2016 年，遵义市城镇居民人均可支配收入 27,097 元，增长 8.4%；农村居民人均可支配收入 10,109 元，增长 9.3%，主要经济指标增速位居全省前列。

2017 年，遵义市城镇居民人均可支配收入 29,617 元，比上年名义增长 9.3%，农村居民人均可支配收入 111,30 元，比上年增长 10.1%。

3. 一般公共预算收支

2016 年，全市实现一般公共预算收入 187.5 亿元，为调整预算 187.5 亿元的 100%，同口径增长 8%；加上级转移支付、债务（转贷）等收入，收入共计

950.4 亿元。全市一般公共预算支出 523.57 亿元，为调整预算 520 亿元的 100.7%，增长 10.6%；加上解支出、债务还本等支出，支出总计 946.19 亿元。收支相抵，结余 4.21 亿元。

2017 年，全市实现一般公共预算收入 216.39 亿元，为调整预算 205.52 亿元的 105.3%，同口径增长 17.9%；加上级转移支付、债务（转贷）等收入，收入共计 865.83 亿元。全市一般公共预算支出 636.58 亿元，为预算 580 亿元的 109.8%，增长 21.6%；加上解支出、债务还本等支出，支出总计 850.78 亿元。收支相抵，结余 15.05 亿元。

2018 年，全市财政总收入预期目标 638 亿元，比上年增长 10%；市级一般公共预算收入预期目标 231 亿元，同口径增长 10%；一般公共预算支出预算 660 亿元，增长 10%。

4. 政府性基金预算收支

2016 年，全市实现政府性基金收入 99.73 亿元，为预算 80 亿元的 124.7%，增长 41.7%；加上级补助，债务（转贷）等收入，收入总计 276.75 亿元；政府性基金支出 109.18 亿元，为预算 80 亿元的 136.5%，增长 42.2%，加调出资金、债务还本等支出，支出总计 275.55 亿元。收支相抵，结余 1.2 亿元。

2017 年，全市实现政府性基金收入 180.24 亿元，为预算 140 亿元的 128.7%，增长 80.7%；加上级补助，债务（转贷）等收入，收入总计 246.95 亿元；政府性基金支出 158.7 亿元，为预算 140 亿元的 113.4%，增长 45.4%，加调出资金、债务还本等支出，支出总计 237.15 亿元。收支相抵，结余 9.8 亿元。其中置换债券资金结余 4.2 亿元，政府性基金年终结余 5.6 亿元。

2018 年，全市政府性基金收入预算 180 亿元，增值 12.5%，政府性基金支出预算 180 亿元，增值 12.5%。

二、项目概述

遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区城市棚户区改造项目（以下简称“本项目”）征收范围位于贵州省遵义市南部新区南关护城片区地块，南靠贵州开磷遵义碱厂，西依长岗村龙景湾组，北挨新店子组，距忠庄收费站仅 6.5 公里，湘江大道贯穿全境，302 县道穿境而过。

本项目涉及征地征收占地面积 348,444.15 平方米（房屋征收 106,800.00 平方米，空地征收 241,644.15 平方米），征收建筑面积 129,268.42 平方米，征收户数 890 户。本项目新建还房安置小区建设用地为房屋征收原址，新建安置小区占地面积 58,695.00 平方米，建筑面积 193,578.00 平方米，新建配套道路 0.6 公里。根据被征收户的意愿，商业采用货币化安置，住宅采用货币化安置和新建安置小区产权置换的方式。安置小区已具备正规的建设开工手续，货币安置方式严格参照相关规定的安置补偿标准执行。

本项目是遵义市红花岗区（南部新区）推进城镇化进程，实现城市产业转型升级的重要项目，有利于改善人居环境，维护和谐社会、加快城镇化进程，加强红花岗区（南部新区）土地节约集约利用，改善城镇景观，提升城市形象。

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，结合遵义市红花岗区（南部新区）2018 年棚户区改造计划，遵义市红花岗区（南部新区）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。

三、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》（以下简称“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 1.85 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

参考目前国债五年期票面年利率 3.33%、三年期票面年利率 3.26%，以及贵州地区同类债券利率，本项目从客观、谨慎角度出发，本次发行利率暂取 4.5%、发行费率暂取 0.1%，据此估算本项目估算总投资为 101,466 万元，其中建设投

资 97,786 万元，债券发行费 80 万元，建设期利息 3,600 万元，详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目投资明细	金额
一、房屋征收补偿、过渡费用	26,763
二、房屋拆除工程费	905
三、工程直接费用	50,115
四、工程其它费用	5,465
五、征地费	10,910
六、工程预备费	3,329
七、铺底流动资金	300
八、建设期利息	3,600
九、发行费	80
估算总额	101,466

1.2 资金筹措

本项目改造资金筹措总额 101,466 万元。其中：由遵义市红花岗区（南部新区）政府足额筹集资本金 21,466 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 80,000 万元。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
1	投资计划	80,159	21,308
2	资金筹措	101,466	-
2.1	资本金	21,466	-
2.2	专项债券	80,000	-

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

根据项目收益与融资平衡分析结果，本项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.85 倍，公式为期末累计现金结存额除以债券还本付息合计加 1，如表 3 所示：

表 3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
资本金流入	21,466	-	-	-	-	-	21,466
债券资金流入	80,000	-	-	-	-	-	80,000
经营期现金流入	-	-	72,369	54,277	54,277	-	180,922
现金流入总额	101,466	-	72,369	54,277	54,277	-	282,389
建设期资金流出	80,079	17,708	-	-	-	-	97,786
运营期现金流出	-	-	1,288	973	973	-	3,234
债券发行费用	80	-	-	-	-	-	80
债券还本付息	-	3,600	3,600	3,600	3,600	83,600	98,000
现金流出总额	80,159	21,308	4,888	4,573	4,573	83,600	199,101
当年项目现金净流入	21,308	-21,308	67,481	49,704	49,704	-83,600	83,288
期末项目累计现金结存额	21,308	-	67,481	117,185	166,888	83,288	83,288
债券本息资金覆盖率							1.85

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。

2. 资金稳定性

本项目专项债券还本付息以土地出让收入及配套商业销售收入为基础，按照预测的土地出让收入及配套商业销售收入，本期专项债券存续期间有稳定的经营性净收益，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 83,288 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。

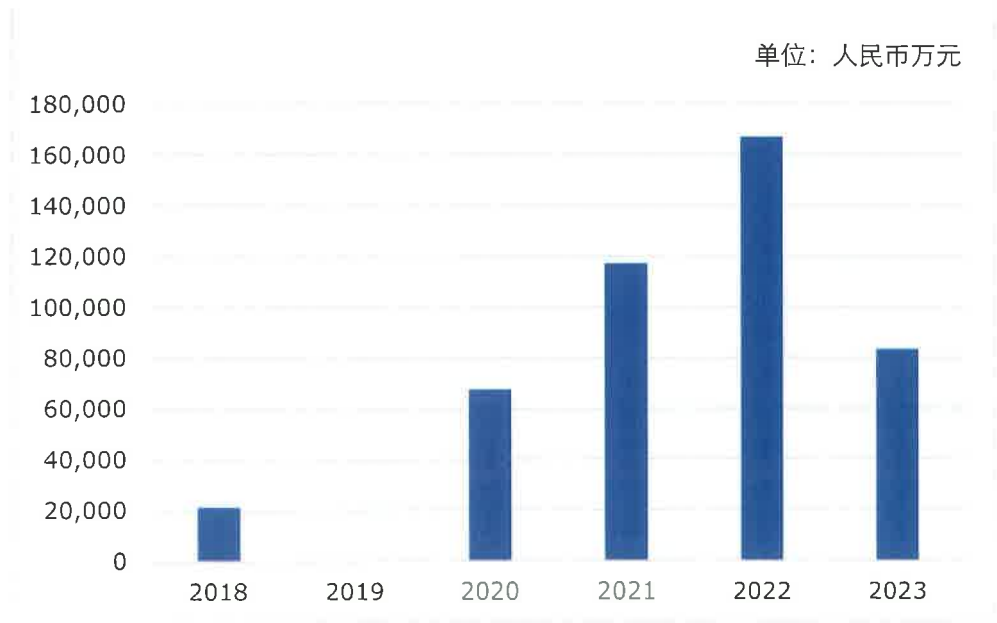


图 1 债券存续期内资金留存情况

四、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，当土地出让收入及配套商业销售收入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。具体情况如下：

表 4 压力测试表

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	-20%	-15%	-10%	-5%	0%
经营期现金流入 (万元)	144,738	153,784	162,830	171,876	180,922
债券还本付息额 (万元)	98,000	98,000	98,000	98,000	98,000
其他融资还本付息额 (万元)	-	-	-	-	-
债券本息资金覆盖率	1.48	1.57	1.67	1.76	1.85

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	0%	5%	10%	15%	20%
经营期现金流入 (万元)	180,922	189,969	199,015	208,061	217,107
债券还本付息额 (万元)	98,000	98,000	98,000	98,000	98,000
其他融资还本付息额 (万元)	-	-	-	-	-
债券本息资金覆盖率	1.85	1.94	2.03	2.13	2.22

总体而言，本项目预计经营性净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及配套商业价格、出让及销售进度等受宏观经济及市场影响较大。若土地或配套商业未能按计划出让及销售、土地出让收入及配套商业收入暂时难以实现，而导致不能偿还到期债券本金，可考虑在专项债券限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行地方政府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。

五、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，本项目通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以土地出让收入及配套商业销售收入所对应的充足、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，满足遵义市红花岗区（南部新区）南关护城片区城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。

附件 1：基本情况说明

遵义市南部新区（贵州红花岗经济开发区）财政局 关于南关护城片区城市棚户区改造项目 基本情况的说明

遵义市南部新区南关护城片区城市棚户区改造项目征收范围位于贵州省遵义市南部新区南关护城片区汤家坝地块，涉及征地征收占地面积 348444.15 m²（房屋征收 106800.00 m²，空地征收 241644.15 m²），征收建筑面积 129268.42 m²，征收户数 890 户。项目新建还房安置小区建设用地为房屋征收原址，新建安置小区占地面积 58695.00 m²，建筑面积 193578.00 m²。新建配套道路 0.6km。现将有关情况说明如下：

一、资金来源

项目总投资约为 101,466 万元，本次拟通过发行地方政府棚户区改造项目专项债券筹集部分建设资金，申报债券额度为 80,000.00 万元，剩余不足资金由政府自筹。

二、项目实施进度

本项目建设主要包括以下几个阶段：项目策划决策阶段、项目前期工作阶段、工程建设及验收阶段。项目建设工期为 2 年。

三、商业销售收入税收

配套商业设施建设后由政府进行出让，销售收入纳入财政专户非税收入，开具财政票据。

遵义市南部新区（贵州红花岗经济开发区）财政局

2018年8月16日

财政局

附件 2：项目预期收益分析

本项目经营期现金流入主要来源于储备土地出让收入及配套商业销售收入。根据《遵义市南部新区南关护城片区城市棚户区改造项目区域未来可出让土地市场价值及房地产市场价值咨询报告》（以下简称《估值报告》），遵义市南部新区南关镇护城片区土地评估平均单价为 369.19 万元/亩，房地产平均市场价值如下：

表 5 遵义市南部新区南关镇护城片区房地产平均市场价值表

序号	用途	建筑结构	评估单价
1	一层商业门面房地产	框架	22200 元/㎡
2	二、三层商业房地产	框架	11800 元/㎡
3	住宅房地产	框架	5700 元/㎡
4	车库	框架	7 万/个

根据《遵义市南部新区南关护城片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》（以下简称《可研报告》），本项目工程经济指标参数如下：

表 6 工程经济指标参数表

序号	名称	单位	数据
1	销售规模		
1.1	住宅置换超面积	㎡	3385.00
1.2	住宅销售面积	㎡	33359.35
1.3	一层商业销售面积	㎡	16493.33
1.4	二层商业销售面积	㎡	8246.67
1.5	地下车位销售数量	个	1185
1.6	商住腾空土地面积	亩	318.22
1.7	公益性腾空土地面积	亩	89.40

其中住宅置换超面积优惠价 2,000 元/平方米，公益性腾空土地出让单价为 60 万元/亩，其他各项均价参考《估值报告》。

结合《估值报告》和《可研报告》，本项目未来经营期内现金流入约为 180,922 万元，情况详见表 7：

表 7 经营期现金流入计算表

单位：人民币万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	合计
住宅置换超面积年收入	271	203	203	677
住宅销售年收入	7,606	5,704	5,704	19,015
一层商业销售年收入	14,646	10,985	10,985	36,615
二层商业销售年收入	3,892	2,919	2,919	9,731
地下车位销售年收入	3,318	2,489	2,489	8,295
商住腾空土地出让年收入	46,993	35,245	35,245	117,484
公益性腾空土地出让年收入	2,146	1,609	1,609	5,364
土地出让收入政策性基金计提	6,503	4,877	4,877	16,258
经营期现金流入合计	72,369	54,277	54,277	180,922

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。