

Deloitte.

德勤

2018 年湖北省政府第二批棚改专项债券（十堰市）

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 8 月

Deloitte.

德勤

**2018 年湖北省十堰市棚户区改造专项债券
项目收益与融资自求平衡财务评估咨询报告**

十堰市财政局：

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，即我们对十堰市棚户区改造专项债券项目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及其他相关人员为我们的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

林珏 谨上

二零一八年八月

附件：

2018 年湖北省十堰市棚户区改造专项债券项目收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

目 录

一、项目背景.....1

二、评估分析和专项债券概况2

三、风险分析.....3

四、评估结论.....4

免责声明5

2018 年湖北省十堰市棚户区改造专项债券**项目收益与融资平衡财务评估咨询报告****一、项目背景**

十堰市位于湖北省西北部，地处秦巴山区东部、汉江中上游地区，与河南西部、陕西南部、重庆东部等 3 省市边境交界，东西长约 200 公里，南北长约 195.5 公里，国土面积 23,680 平方公里。十堰市辖张湾区、茅箭区、郧阳区及丹江口市、郧西县、竹山县、竹溪县、房县，下设 13 个街道办事处、72 个镇、34 个乡、1842 个村委会、159 个居委会。截至 2016 年底，十堰市户籍人口为 3,475,195 人。

为贯彻落实党的十八大“坚持发展和民生优先”的方针，根据《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》（国发〔2013〕25 号）和十堰市的具体情况，落实棚户区改造是十堰市一项重要的民生工程和发展工程。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，结合十堰市及所属各县（区）2018 年棚户区改造计划，十堰市政府决定通过发行地方政府棚户区改造专项债券实施棚户区改造项目，以满足棚户区改造的融资需求。

二、评估分析和专项债券概况

2017 年财政部公布财预〔2017〕89 号《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》，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。2018 年财政部、住建部联合公布财预〔2018〕28 号关于印发《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》的通知，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。根据财预〔2017〕89 号及财预〔2018〕28 号要求，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，以实现项目收益与融资自求平衡。

本次公开招标发行的 2018 年湖北省十堰市棚户区改造专项债券分为 10 年期和 7 年期，涉及十堰市和 4 个县(区)，分别为：茅箭区（市本级项目）、茅箭区（区级项目），竹山县，丹江口市和房县。上述棚户区改造专项债券项目主要情况如下表所示：

表 1 湖北省十堰市 2018 年棚户区改造项目专项债券概况

序号	县（区）级名称	专项债券额度 (万元)	债券期限 (年)	本息资金覆盖率 (倍)	本息资金覆盖 倍数 (倍)
1	市本级	45,000	10	2.40	2.37
2	茅箭区	3,608	10	19.49	19.43
3	竹山县	6,878	10	5.72	5.68
4	丹江口市	5,000	7	1.24	1.24
5	房县	5,878	7	1.71	1.67
合计		66,364			

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到十堰市及所属各县（区）项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。市本级及各县市专项债项目资金情况见市本级及各县市收益与融资平衡财务评估咨询报告。

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，当土地出让收入、成本费用、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 15\%$ 范围内变动的情况下，十堰市及所属各县（区）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。

总体而言，十堰市及所属各县（区）棚户区改造项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来项目地块的实际出让价格、出让进度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，十堰市及所属各县（区）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，并以土地出让收入所对应的充足、稳定现金流作为还本付息的资金来源。通过对十堰市及所属各县（区）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，满足十堰市及所属各县（区）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。



德勤

湖北省十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区
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

目 录

一、项目概述	1
二、评估分析	2
1. 资金充足性	2
1.1 投资估算	3
1.2 资金筹措	3
1.3 资金覆盖率	4
1.4 小结	6
2. 资金稳定性	7
三、风险分析	7
四、评估结论	8
附件 1：预期收益及成本分析	9
附件 2：债券存续期内土地出让收入说明	11
附件 3：十堰市类比土地出让情况	12
免责声明	13

湖北省十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目

专项债券收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

一、项目概述

十堰市位于湖北省西北部，地处秦巴山区东部、汉江中上游地区，与河南西部、陕西南部、重庆东部等 3 省市边境交界。东西长约 200.00 公里，南北长约 195.50 公里，国土面积 23,680.00 平方公里。至 2015 年底，全市总人口达 345.94 万人。独特的地理位置，使十堰地域自古有“南跨荆襄、北枕商洛、东抚南阳、西掖汉中”之誉，并“南船北马、川陕咽喉、四省通衢”之称。

十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目主要对茅箭区上湾、双鸥郢发、四四厂、四堰等四个棚户区片区进行拆迁改造和安置，涉及拆迁户 4,736 户，拆迁面积 556,414.98 m²，计划采取新建安置房及单一货币化补偿相结合的方式进行拆迁安置，其中：采用新建安置房安置 3,769 户，计划新建 2 个安置小区，总用地面积 168.91 亩，总建筑面积 487,285.38 m²；货币化补偿安置 967 户，安置面积 182,682.70 m²。

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，结合十堰市及市本级 2018 年棚户区改造计划，十堰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。

根据 2018 年财政部、住建部联合公布的《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），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 号文件及财预〔2018〕28 号文件的相关要求，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 2.40 倍，本息覆盖倍数可达到 2.37 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

根据《关于申请审批十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目可行性研究报告（代项目建议书）的请示》（十发投司[2018]11 号），本项目的估算总投资为 369,870 万元，其中建设期利息 15,631 万元；本次拟发行政府专项债券 45,000 万元对项目融资方案进行优化，调整后总投资为 369,647 万元，详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目总投资估算表	金 额
一、新建安置房费用	155,376
二、住宅主体货币化补偿费用	43,842
三、拆迁安置补偿费用	89,338
四、非住宅补偿费用	43,536
五、拆迁工程费	1,669
六、动迁服务费	3,789
七、建设期其他费用	200
八、预备费	16,688
九、建设期利息	15,163
十、发行费用	45
总投资	369,647

1.2 资金筹措

本项目资金筹措总额 369,647 万元。其中资本金为 79,647 元，本期计划于 2018 年申请发行十年期棚户区改造专项债券 45,000 万元，其余资金由建设单位自筹，并按照政府购买服务的约定分年度支付。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

投资计划及资金筹措表	2018 年	2019 年
资金筹措		
资本金	48,390	31,257
债券发行	45,000	-
建设单位自筹	122,500	122,500
合计	215,890	153,757
资金使用		
建设资金使用金额合计	215,890	153,757
资金余额 (资金筹措 - 资金使用)	-	-

基于以上资金筹措及资金使用情况，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，十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目专项债券本息资金覆盖率可达到 2.40 倍，为 $[(项目累计现金结存额/债券还本付息总额)+1]$ ；本息覆盖倍数可达到 2.37 倍，为 $[可用于资金平衡的项目收益/(本期计划发行债券额度+其他融资金额+预计融资成本)]$ 。如表 3 所示。

表 3 现金流模拟测算表¹

单位：人民币万元

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
现金流入						
资本金流入	48,390	31,257	-	-	-	-
债券资金流入	45,000	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	37,830	39,498	41,239	43,057
现金流入总额	93,390	31,257	37,830	39,498	41,239	43,057
现金流出						
建设期资金流出	93,345	29,299	-	-	-	-
运营期资金流出	-	-	31,985	31,215	31,244	30,220
债券发行费用	45	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	1,958	1,958	1,958	1,958	1,958
现金流出总额	93,390	31,257	33,943	33,173	33,202	32,178
现金净流量						
当年项目现金净流入	-	-	3,887	6,325	8,037	10,879
期末项目累计现金结存额	-	-	3,887	10,212	18,249	29,127

¹ 根据十堰市房地产管理局和十堰城市发展投资经营有限公司（简称“城投公司”）签订的《政府购买服务协议》等文件，城投公司向银行筹集 290,000 万元。由于本次拟发行专项债券 45,000 万元，因此，城投公司拟向银行筹集的金额拟变更为 245,000 万元。该现金流模拟测算表是基于沟通确认并更新后的《政府购买服务协议》政府每年应当承担的实质现金流出的做出的测算，与《项目总投资估算表》与《投资计划及资金筹措表》测算以项目建设资金实质流出和筹措口径存在一定差异。

债券资金流入					
运营期资金流入					
现金流入总额					
现金流出					
建设期资金流出					
运营期资金流出					
债券发行费用					
债券还本付息					
现金流出总额					
现金净流量					
当年项目现金净流入					
期末项目累计现金结存额					

表 3 现金流模拟测算表（续表）

单位：人民币万元

年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
现金流入					
资本金流入	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-
运营期现金流入	44,955	56,324	58,807	87,892	-
现金流入总额	44,955	56,324	58,807	87,892	-
现金流出					
建设期资金流出	-	-	-	-	-
运营期资金流出	29,196	27,192	26,168	25,144	24,120
债券发行费用	-	-	-	-	-
债券还本付息	1,958	1,958	1,958	1,958	46,958
现金流出总额	31,154	29,150	28,126	27,102	71,078
现金净流量					
当年项目现金净流入	13,801	27,174	30,680	60,790	-71,078
期末项目累计现金结存额	49,928	70,102	100,783	161,572	90,494

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

十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目专项债券还本付息以土地出让收入，按照既定的出让单价、出让计划及成本费用，本期棚户区改造项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入及其他专项收入，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 2028 年项目本金偿还后仍有 90,494 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下图所示。

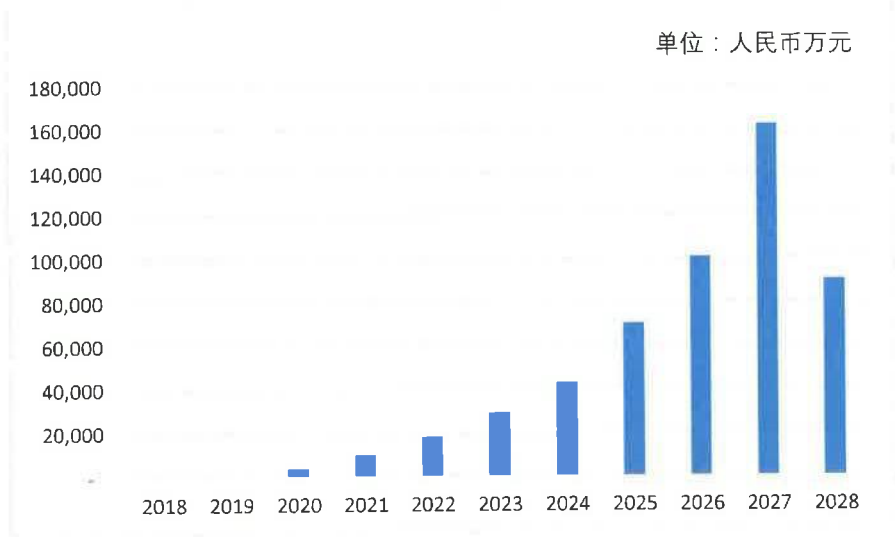


图 1 债券存续期内资金留存情况

综上，针对十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们均未注意到可能会对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

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 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计土地出让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、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致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，并以土地出让收入所对应的充足、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，满足十堰市茅箭区2018年第一批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：预期收益及成本分析

一、土地出让收入分析

本项目收入主要来源于储备土地出让收入。根据十堰市人民政府公示的《十堰市国民经济和社会发展统计公报》，十堰市 2015-2017 年全市生产总值（GDP）增速分别为 7.5%，8.9%，10.1%，近三年平均增速为 8.8%。由于地块实际出让价格、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大，谨慎起见，暂取近三年平均增速的 50%即 4.4%作为每年土地出让价格上涨的增长率。

综上，土地出让价格系参考历史出售的周边同类别地块成交价格、项目可研单位提供的出让计划、十堰市 GDP 增长率以及各地块实际情况作为预测依据。十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目债券存续期内预计可出让的土地面积为 1,367.67 亩，债券存续期内预计土地出让价格详见表 4，未来可实现收益约为 409,602 万元。

表 4 项目土地出让计划表

序号	计划出让年度	出让面积 (亩)	出让价款 (万元)	扣除上缴基金后收 益款 (万元)
1	2020 年	150.00	43,325	37,830
2	2021 年	150.00	45,231	39,498
3	2022 年	150.00	47,221	41,239
4	2023 年	150.00	49,299	43,057
5	2024 年	150.00	51,468	44,955
6	2025 年	180.00	64,480	56,324
7	2026 年	180.00	67,317	58,807
8	2027 年	257.67	100,604	87,892
合计		1,367.67	468,945	409,602

二、成本费用分析

十堰市茅箭区 2018 年第一批棚户区改造项目债券存续期内的成本费用主要包括以下几部分：

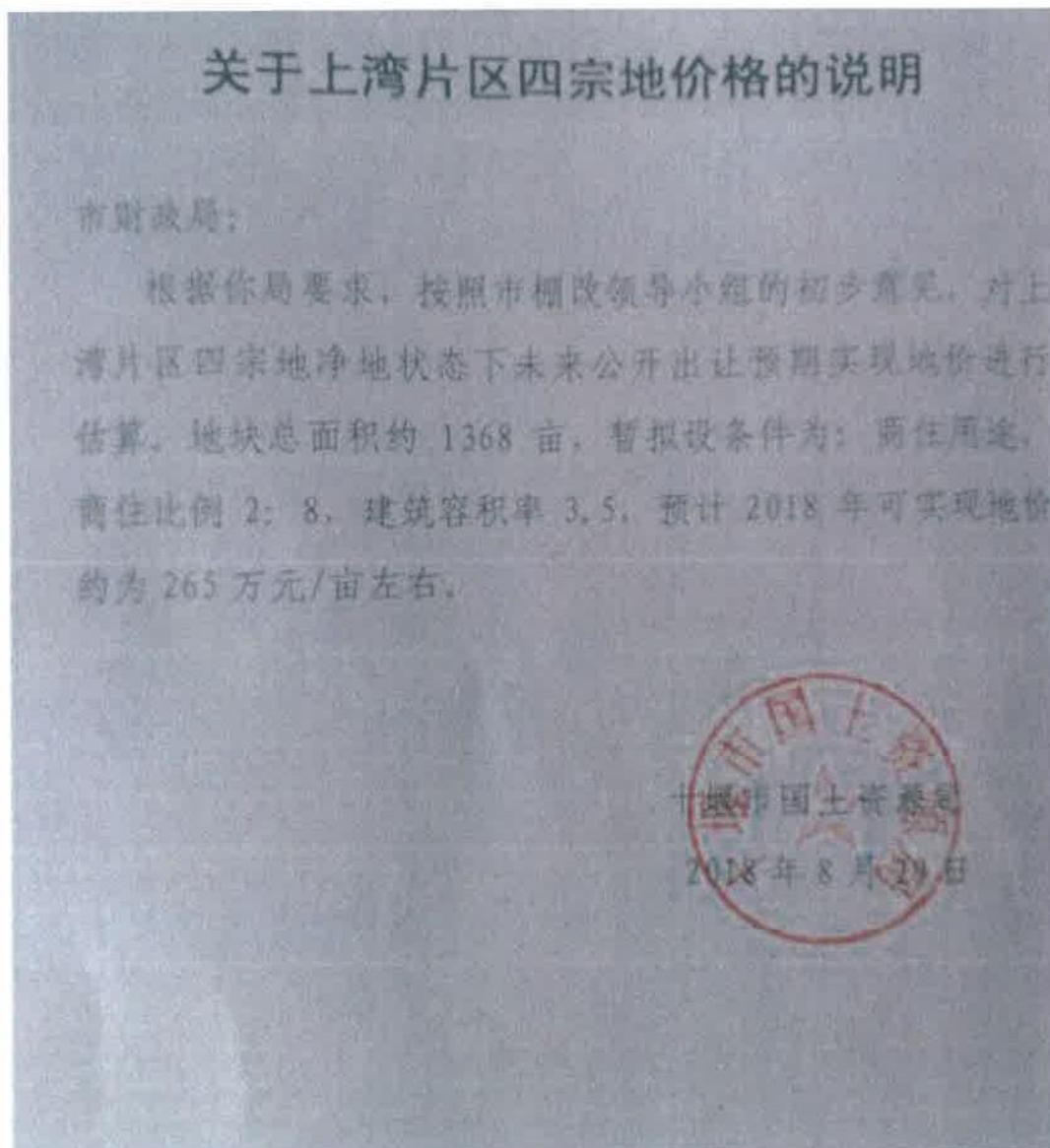
1. 计提的各项基金

本项目土地出让收入需计提相应的土地收益基金等，共计 59,343 万元。

2. 财务费用

本次债券发行按照每年付息，到期一次性还本的方式，假定 2018 年 9 月 18 日发行成功，从 10 月 1 日期计息，利率以 4.35% 计算。本次债券发行按照每年付息、到期一次性还本的方式。经估算，债券存续期间融资成本为 19,575 万元，债券发行费用为 45 万元。

附件 2：债券存续期内土地出让收入说明



附件 3：十堰市类比土地出让情况

中国土地市场网		土地	
网站首页	土地供应	行业动态	政策法规
今日浏览:			
供地结果信息			
行政区	十堰市本级	电子监管号	4203002018000409
项目名称	住宅用地兼容商业用地（可配建高于24435平方米且不超过48870平方米的商业建筑）		
项目位置	建设大道东北侧		
面积(公顷)	9.727000	土地来源	新增建设用地(来自存量库)
土地用途	其他普通商品住房用地	供地方式	拍卖出让
土地使用年限	其他普通商品住房用地70年；其他商服用地40年	行业分类	房地产业
土地级别	三级	成交价格(万元)	27059.0000
分期支付约定	支付期号	约定支付日期	约定支付金额(万元)
	1	2018年06月06日	27059.0000
土地使用权人	中铁大桥局集团十堰世纪山水置业有限公司		
约定容积率	下限 1.00	上限 2.80	约定交地时间 2018年06月07日
约定开工时间	2018年11月30日		约定竣工时间 2021年11月30日
实际开工时间			实际竣工时间
批准单位	十堰市人民政府		合同签订日期 2018年06月01日

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。



德勤

湖北省十堰市茅箭区火车站南片区棚户区改造
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

目 录

一、项目概述	1
二、评估分析	2
1. 资金充足性	2
1.1 投资估算	3
1.2 资金筹措	3
1.3 资金覆盖率	4
1.4 小结	5
2. 资金稳定性	5
三、风险分析	6
四、评估结论	7
附件 1：预期收益及成本分析	8
附件 2：债券存续期内土地出让收入说明	9
附件 3：茅箭区类比土地出让情况	11
免责声明	12

湖北省十堰市茅箭区火车站南片区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

一、项目概述

茅箭区是湖北省十堰市下辖的县级区，位于十堰地区中部。茅箭区辖 2 个乡，1 个镇，3 个街道办事处，1 个省级经济开发区和 1 个国家级自然保护区，26 个社区居民委员会、37 个行政村，国土面积 540 平方公里，耕地面积 669.2 公顷。截止到 2013 年茅箭区户籍人口 27.32 万人。茅箭区是十堰市的政治、经济、商贸、文化体育教育中心和全国最大的汽车配件加工销售基地，是中国最大的汽车车桥生产基地和东风公司重要的汽车零部件采购基地，也是鄂、豫、陕、渝四省市毗邻地区重要的商品流通集散中心。

十堰市火车站南片区棚户区（城中村）改造拆迁安置项目范围西至施洋路，南至十房路，东至济南路，北以车站路和火车站南广场为界。隶属于二堰街办的火车站社区和垭子社区。初步统计共拆除棚户区居民 869 户，拆除居住建筑面积 144,739.08 平方米。主要涉及站前新村、车站路沿线、施洋路沿线等部分区域。

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，结合十堰市及市本级 2018 年棚户区改造计划，十堰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。

根据 2018 年财政部、住建部联合公布的《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），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 号文件及财预〔2018〕28 号文件的相关要求，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 19.49 倍，本息覆盖倍数可达到 19.43 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

债券利率按照 2018 年 8 月 24 日中债网公布的 10 年期国债 5 日平均收益率的 1.2 倍作为本次发行债券的测算利率，10 年期债券发行利率按 4.35% 测算，发行费率取 0.1% 进行测算，据此估算本项目总投资为 86,463 万元，详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目总投资估算表	金 额
一、补偿及过度搬家费	2,741
二、安置费	77,079
三、其他费用	939
四、不可预见费	4,038
五、建设期专项债利息	1,662
六、发行费用	4
总投资估算	86,463

1.2 资金筹措

本项目资金筹措总额 86,463 万元。其中资本金为 18,547 万元，本期计划于 2018 年申请发行十年期棚户区改造专项债券 3,608 元，其余部分由建设单位自筹，并通过政府购买服务分年度支付。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

投资计划及资金筹措表	以前年度	2018 年	2019 年	2020 年
资金筹措				
资本金	18,547	-	-	-
债券发行	-	3,608	-	-
建设单位自筹	64,308	-	-	-
加：上年留存资金	-	80,072	73,195	33,809
合计	82,855	83,680	73,195	33,809
资金使用				
建设资金使用金额合计	2,783	10,485	39,386	33,809
资金余额 (资金筹措 - 资金使用)	80,072	73,195	33,809	-

基于以上资金筹措及资金使用情况，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 19.49 倍，为 $[(\text{项目累计现金结存额}/\text{债券还本付息总额})+1]$ ；本息覆盖倍数可达到 19.43 倍，为 $[\text{可用于资金平衡的项目收益}/(\text{本期计划发行债券额度}+\text{其他融资金额}+\text{预计融资成本})]$ 。如表 3 所示：

表 3 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

年度	以前年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
现金流入						
资本金流入	18,547	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	3,608	-	-	-	-
建设单位自筹资金	64,308	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	12,573	12,573	12,573
现金流入总额	82,855	3,608	-	12,573	12,573	12,573
现金流出						
建设期资金流出	2,783	10,481	39,229	33,652		
债券发行费用	-	4	-	-	-	-
债券还本付息	-	-	157	157	157	157
现金流出总额	2,783	10,485	39,386	33,809	157	157
现金净流量						
当年项目现金净流入	80,072	-6,877	-39,386	-21,236	12,416	12,416
期末项目累计现金结存额	80,072	73,195	33,809	12,573	24,988	37,404

表 3 现金流模拟测算表（续表）

单位：人民币万元

年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
现金流入						
资本金流入	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-	-
建设单位自筹资金	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	12,573	12,573	12,573	12,573	12,573	-
现金流入总额	12,573	12,573	12,573	12,573	12,573	-
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	157	157	157	157	157	3,765
现金流出总额	157	157	157	157	157	3,765
现金净流量						
当年项目现金净流入	12,416	12,416	12,416	12,416	12,416	-3,765
期末项目累计现金结存额	49,820	62,236	74,652	87,067	99,483	95,718

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，按照既定的出让单价、出让计划及成本费用，本期棚户区改造项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入及其他专项收入，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 2028 年项目本金偿还后仍有 95,718 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下图所示。

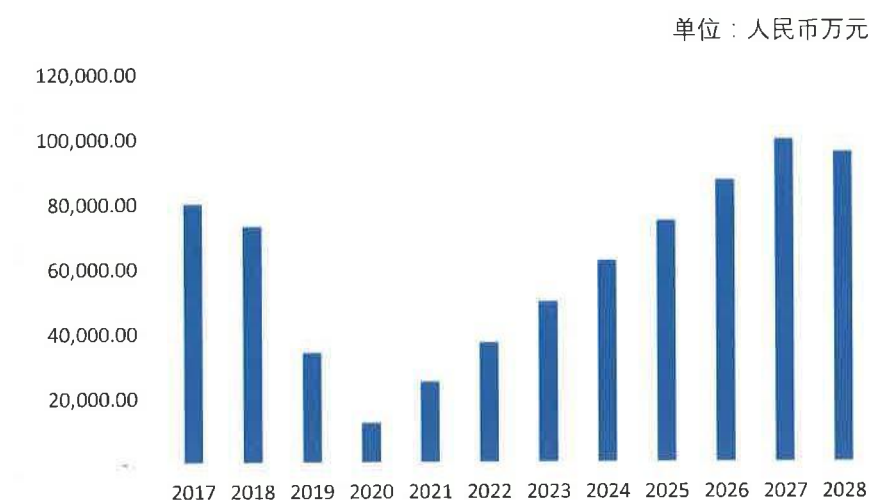


图 1 债券存续期内资金留存情况

综上，针对十堰市火车站南片区棚户区（城中村）改造项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们均未注意到可能会对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

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 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计土地出让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、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致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，并以土地出让收入所对应的充足、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，满足十堰市火车站南片区棚户区（城中村）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：预期收益及成本分析

一、土地出让收入分析

本项目收入主要来源于储备土地出让收入。土地出让价格系参考历史三年出售的周边同类别地块成交价格，以及依据土地储备中心的出让计划，各地块实际情况进行预测。本项目债券存续期内预计可出让的土地面积为 389.10 亩，债券存续期内预计土地出让价格详见表 4，未来可实现收益约为 100,582 万元。

表 4 项目土地出让计划表

序号	计划出让年度	出让面积 (亩)	出让价款 (万元)	扣除上缴基金后收 益款(万元)
1	2020 年	48.64	12,922	12,573
2	2021 年	48.64	12,922	12,573
3	2022 年	48.64	12,922	12,573
4	2023 年	48.64	12,922	12,573
5	2024 年	48.64	12,922	12,573
6	2025 年	48.64	12,922	12,573
7	2026 年	48.63	12,920	12,572
8	2027 年	48.63	12,920	12,572
合计		389.10	103,372	100,582

二、成本费用分析

十堰市火车站南片区棚户区（城中村）改造项目债券存续期内的成本费用主要包括以下几部分：

1. 计提的各项基金

本项目土地出让收入需计提相应的土地收益基金等，共计 2,790 万元。

2. 财务费用

本次债券发行按照每年付息，到期一次性还本的方式，假定 2018 年 9 月 18 日发行成功，从 10 月 1 日起计息，利率以 4.35% 计算。经估算，债券存续期间融资成本为 1,569 万元，债券发行费用为 4 万元。

附件 2：债券存续期内土地出让收入说明

关于十堰市茅箭区火车站南片区（城中村）棚户区 改造项目土地出让收入的说明

十堰市茅箭区财政局针对本次火车站南片区（城中村）棚户区项目（以下简称“本项目”）涉及地块出让收入情况说明如下：

一、地块情况

本项目的改造拆迁安置范围西至施洋路，南至十房路，东至济南路，北以车站路和火车站南广场。初步统计共拆除棚户区居民 869 户，拆除居住建筑面积 144739.08 平方米，根据入户调查数据统计，拆除“两证一书”确认居住建筑面积 103701.67 平方米，拆除临时建筑 41037.41 平方米，可流转出让用地面积约为 389 亩。

参考项目周边地块情况及项目相关情况，2018 年各类土地出让均价预测为：

名称	价格（万/亩、万/平方米）
商业用地	293.67 万/亩
住宅用地	163.47 万/亩
工业用地	40.87 万/亩

二、土地出让基金计提

根据相关文件要求，茅箭区土地出让收入需计提国有土地收益基金（2.6%）和农业土地开发基金（0.53 万元/亩）。

三、项目收入预测

基于上述土地出让均价预测以及基金计提依据，本次棚户区改造项目范围可出让土地面积和出让计划情况分别如下：

表 1: 项目 1 土地出让计划表

单位: 万元

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	合计
当年土地出让计划 (%)	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	-
面积 (亩)	48.64	48.64	48.64	48.64	48.64	48.64	48.64	48.64	390
单价 (万元/亩)	264	266	266	266	266	266	266	266	-
出让收入 合计	12.922	12.922	12.922	12.922	12.922	12.922	12.922	12.922	103.372
减: 国有土地收益基金	321.04	321.04	321.04	321.04	321.04	321.04	321.04	321.04	2,584
农土地开发基金	26	26	26	26	26	26	26	26	206
可用于偿还本息的收入	12.573	12.573	12.573	12.573	12.573	12.573	12.573	12.573	100.062

特此说明。

孝义市财政局
2018 年 8 月 23 日

附件 3：茅箭区类比土地出让情况

中国土地市场网			
网站首页	土地供应	行业动态	政策法规
土地 供地结果信息 行政区 十堰市本级 项目名称 住宅用地兼容商业用地（可配建高于24435平方米且不超过48870平方米的商业建筑） 项目位置 建设大道东北侧 面积(公顷) 8.727000 土地用途 其他普通商品住房用地 土地使用年限 其他普通商品住房用地70年，其他商服用地40年 土地级别 二类 电子监管号 4203002018000495 土地来源 新增建设用地(来自存量库) 供地方式 拍卖出让 行业分类 房地产业 成交价格(万元) 27059.0000 分期支付约定 支付期号 1 约定支付日期 2018年06月06日 约定支付金额(万元) 27059.0000 土地使用权人 中铁大桥局集团十堰世纪山水置业有限公司 约定容积率 下限 1.00 上限 2.80 约定交地时间 2018年06月07日 约定开工时间 2018年11月30日 约定竣工时间 2021年11月30日 实际开工时间 实际竣工时间 批准单位 十堰市人民政府 合同签订日期 2018年06月01日			

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。



德勤

湖北省十堰市竹山县城市棚户区（集中成片）

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

目 录

一、项目概述.....	1
二、评估分析.....	2
1. 资金充足性.....	2
1.1 投资估算.....	2
1.2 资金筹措.....	3
1.3 资金覆盖率.....	4
1.4 小结.....	5
2. 资金稳定性.....	5
三、风险分析.....	6
四、评估结论.....	7
附件 1：预期收益及成本分析.....	8
附件 2：债券存续期内土地出让收入说明.....	10
附件 3：竹山县类比土地出让情况.....	12
免责声明.....	13

湖北省十堰市竹山县城市棚户区（集中成片）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

一、项目概述

竹山县，隶属湖北省十堰市，位于湖北西北秦巴山区腹地。县城东北距十堰市城区 158 公里，东南距武汉市 638 公里。国土面积 3,587.8 平方公里，山地占总面积 80%以上。南部山地海拔多在 1,500 米以上。辖 9 镇 8 乡 254 个行政村，总人口 47 万人，有汉、回、壮、蒙、满等 8 个民族。

竹山县城市棚户区（集中成片）改造项目计划拆迁改造棚户区共计 1,405 户，拆迁改造面积为 160,520 m²，其中拆迁住宅面积为 150,253 m²，非住宅面积为 10,267 m²；项目计划采用产权调换和货币补偿 2 种安置方案，628 户产权调换和 777 户货币化安置。

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，结合十堰市及市本级 2018 年棚户区改造计划，十堰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。

根据 2018 年财政部、住建部联合公布的《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），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 号文件及财预〔2018〕28 号文件的相关要求，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 5.72 倍，本息覆盖倍数可达到 5.68 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

债券利率按照 2018 年 8 月 24 日中债网公布的 10 年期国债 5 日平均收益率的 1.2 倍作为本次发行债券的测算利率，10 年期债券发行利率按 4.35% 测算，发行费率取 0.1% 进行测算，据此估算本项目总投资为 59,273 万元，详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目总投资估算表	金 额
一、工程建设投资费用	23,600
二、产权调换过渡期房租	1,470
三、工程建设其他费用	3,042
四、货币化安置补偿费用	26,287
五、预备费	1,655
六、建设期利息	3,212
七、发行费用	7
总投资估算	59,273

1.2 资金筹措

本项目资金筹措总额 59,273 万元。其中资本金 12,395 万元，本期计划于 2018 年申请发行十年期棚户区改造专项债券 6,878 万元，其余部分由建设单位自筹，并通过政府购买服务分年度支付。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

投资计划及资金筹措表	以前年度	2018 年	2019 年	合计
资金筹措				
资本金	12,395	-	-	12,395
债券发行	-	6,878	-	6,878
建设单位自筹	40,000	-	-	40,000
加：上年留存资金	-	22,568	14,141	-
合计	52,395	29,446	14,140.88	-
资金使用				
建设资金使用金额合计	29,827	15,305	14,140.88	59,273.00
资金余额	22,568	14,141	-	-
(资金筹措 - 资金使用)				

基于以上资金筹措及资金使用情况，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 5.72 倍，为 $[(项目累计现金结存额/债券还本付息总额)+1]$ ；本息覆盖倍数可达到 5.68 倍，为 $[可用于资金平衡的项目收益/(本期计划发行债券额度+其他融资金额+预计融资成本)]$ 。如表 3 所示：

表 3 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

年度	以前年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
现金流入						
资本金流入	12,395	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	6,878	-	-	-	-
建设单位自筹资金	40,000	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	6,562	6,562	6,562
现金流入总额	52,395	6,878	-	6,562	6,562	6,562
现金流出						
建设期资金流出	29,827	15,298	13,842	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	7	-	-	-	-
现金流出总额	-	-	299	299	299	299
现金净流量						
当年项目现金净流入	22,568	-8,427	-14,141	6,263	6,263	6,263
期末项目累计现金结存额	22,568	14,141	-	6,263	12,526	18,789

表 3 现金流模拟测算表（续表）

单位：人民币万元

年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
现金流入						
资本金流入	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	-	-	-	-	-	-
建设单位自筹资金	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	6,562	6,562	6,562	6,562	10,172	-
现金流入总额	6,562	6,562	6,562	6,562	10,172	-
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	-	-	-	-	-
现金流出总额	299	299	299	299	299	7,177
现金净流量						
当年项目现金净流入	6,263	6,263	6,263	6,263	9,873	-7,177
期末项目累计现金结存额	25,053	31,316	37,579	43,842	53,715	46,538

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，按照既定的出让单价、出让计划及成本费用，本期棚户区改造项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入及其他专项收入，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 2028 年项目本金偿还后仍有 46,538 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下图所示。

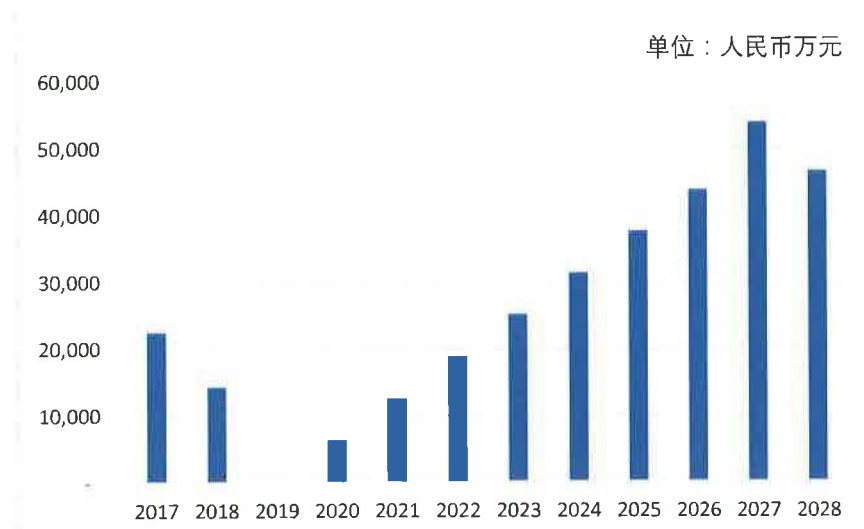


图 1 债券存续期内资金留存情况

综上，针对竹山县城市棚户区（集中成片）改造项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们均未注意到可能会对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

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 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计土地出让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、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致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，并以土地出让收入所对应的充足、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，满足竹山县城市棚户区（集中成片）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：预期收益及成本分析

一、土地出让收入分析

本项目收入主要来源于储备土地出让收入。土地出让价格系参考历史三年出售的周边同类别地块成交价格，以及依据土地储备中心的出让计划，各地块实际情况进行预测。竹山县城市棚户区（集中成片）改造项目债券存续期内预计可出让的土地面积为 256.50 亩，债券存续期内预计土地出让价格详见表 4，未来可实现收益约为 56,109 万元。

表 4 项目土地出让计划表

序号	计划出让年度	出让面积 (亩)	出让价款 (万元)	扣除上缴基金后收 益款 (万元)
1	2020 年	30.00	7,500	6,562
2	2021 年	30.00	7,500	6,562
3	2022 年	30.00	7,500	6,562
4	2023 年	30.00	7,500	6,562
5	2024 年	30.00	7,500	6,562
6	2025 年	30.00	7,500	6,562
7	2026 年	30.00	7,500	6,562
8	2027 年	46.50	11,625	10,175
合计		256.50	64,125	56,109

二、成本费用分析

竹山县城市棚户区（集中成片）改造项目债券存续期内的成本费用主要包括以下几部分：

1. 计提的各项基金

本项目土地出让收入需计提相应的土地收益基金等，共计 8,016 元。

2. 财务费用

本次债券发行按照每年付息，到期一次性还本的方式，假定 2018 年 9 月 18 日发行成功，从 10 月 1 日起计息，利率以 4.35% 计算。本次债券发行按照每年付息、到期一次性还本的方式。经估算，债券存续期间融资成本为 2,992 万元，债券发行费用为 7 万元。

附件 2：债券存续期内土地出让收入说明

关于竹山县东门片区城中村棚户区改造项目出让收入的说明

根据项目实际，现将本次棚改涉及地块出让收入情况说明如下：

一、地块情况

地块：竹山县东门片区城中村改造项目，范围：民族路以西，施洋路以东，纵横大道以北，东门街以南（含移民楼），公安局西侧部分区域，大街移民楼及南门洞片区部分区域；可流转出让用地面积为 256.5 亩，其中商业用地 256.5 亩。

参考项目周边地块情况及项目相关情况，2018 年各类土地出让均价预测为：

名称	价格 (万/亩)
商业用地	250
住宅用地	200
工业用地	15

二、土地出让基金计提

根据相关文件要求，土地出让收入需计提各项资金及土地出让收益基金，主要依据为：

基于《鄂财综发[2012]27 号》，按照收入的 2.5%，计提教育基金；

基于《鄂财综发[2012]27 号》，按照收入的 2.5%，计提农田水利建设基金；

基于《鄂财综发[2012]27 号》，按照收入的 2.5%，计提城镇廉租住房保障资金；

基于《财综[2006]68 号》，按照收入的 5%，计提国有土地收益基金；

基于《财综[2009]24 号》，按 14 元/亩上划省新增建设用地有偿使用费。

三、项目收入预测

基于上述土地出让均价预测以及基金计提依据，本次棚户区改造项目范围内，可出让土地面积为 256.5 亩，出让计划情况见下表：

土地出让均价预测为：250 万元/亩。

收入预测表											
年度	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	合计
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	
收入预测表											
分年度出让计划（%）			11.70	11.70	11.70	11.70	11.70	11.70	11.70	18.10	100.00
面积（亩）			30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	46.50	256.50

单价 (万元/亩)			250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
出让收入合计			7500.00	7500.00	7500.00	7500.00	7500.00	7500.00	7500.00	11625.00		64125.00
其他收入 (如有)												
减： 上级留存												
国有土地收益基金			375.00	375.00	375.00	375.00	375.00	375.00	375.00	581.25		3206.25
农业土地开发基金			0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.06		0.34
农田水利建设基金			187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	290.63		1603.13
教育基金			187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	290.63		1603.13
城镇廉租住房保障资金			187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	187.50	290.63		1603.13
可用于还本付息的收入			6562.46	6562.46	6562.46	6562.46	6562.46	6562.46	6562.46	10171.82		56109.04
竹山農土地出讓金提取比例為 教育基金 2.5%、农田水利建设基金 2.5%，城镇廉租住房保障资金 2.5%，国有土地收益基金 5%，上划省新增建设用地有偿使用费 14 元/亩。												

特此说明。



附件 3：竹山县类比土地出让情况

挂牌成交确认书

在 2017 年 6 月 8 日 9 时至 2017 年 6 月 19 日 10:00 时竹山县公共资源交易中心交易大厅举行的竹山县国有建设用地使用权出让活动中，鹿山五福星（竹山）置业有限公司竞得编号为国土〔2017〕2 号宗地编号 1 地块国有建设用地使用权，现将有关事项确认如下：

该地块成交单价为每亩人民币（大写）贰佰肆拾柒万叁佰伍拾元整（¥：2470500 元/亩），总价为人民币（大写）陆仟玖佰贰拾陆万陆仟玖佰玖拾元整（¥：69266900.00 元）。

竞得人应于 2017 年 7 月 5 日之前，持此《成交确认书》到竹山县国土资源局签订《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议。不按期签订《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议的，视为竞得人放弃竞得资格，竞得人应承担相应法律责任。

出让合同签订后竞得人须在 30 日内一次性缴纳土地出让金，或按出让合同约定缴纳，但首期缴纳金额不得低于成交确认价格的 50%。

本《成交确认书》一式两份，出让人执一份，竞得人执一份，特此确认。

出让人：竹山县国土资源局

竞得人：鹿山五福星（竹山）置业有限公司

法定代表人：陈国平

法定代表人：李国平

委托代理人：

委托代理人：李国平

2017 年 6 月 19 日

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。



德勤

湖北省十堰丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户
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

目 录

一、项目概述	1
二、评估分析	1
1. 资金充足性	2
1.1 投资估算	2
1.2 资金筹措	2
1.3 资金覆盖率	3
1.4 小结	4
2. 资金稳定性	4
三、风险分析	6
四、评估结论	6
附件 1：预期收益及成本分析	7
附件 2：债券存续期内土地出让收入说明	8
附件 3：丹江口市类比土地出让情况	11
免责声明	12

湖北省十堰市丹江口市三官殿办事处安乐河村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

一、项目概述

丹江口市地处湖北省西北部，全市总面积 3,121 平方公里，辖 20 个镇（办、处、区），总人口 46.3 万，有“中国水都”之称，是南水北调中线工程核心水源区，是世界文化遗产、道教圣地武当山所在地。

丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造项目（以下简称“本项目”）共拆迁居民 149 户，拆迁房屋面积 21,655.69 平方米。本项目拆迁补偿采用货币化安置方式，预计于 2018 年完成。

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，结合十堰市及市本级 2018 年棚户区改造计划，十堰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。

根据 2018 年财政部、住建部联合公布的《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），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 号文件及财预〔2018〕28 号文件的相关要求，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 1.24 倍，本息覆盖倍数可达到 1.24 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

债券利率按照 2018 年 8 月 24 日中债网公布的 7 年期国债 5 日平均收益率的 1.2 倍作为本次发行债券的测算利率，7 年期债券发行利率按 4.30% 测算，发行费率取 0.1% 进行测算，据此估算本项目总投资为 6,250 万元，详见表 1。

1.2 资金筹措

丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区改造项目资金筹措总额 6,250 万元。其中资本金为 1,250 万元，本期计划于 2018 年申请发行七年期棚户区改造专项债券 5,000 万元，各年度投资计划及资金筹措方案详见表 2。

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目总投资估算表	金 额
一、拆迁安置费用	6,245
1.房屋拆迁安置费用	5,723
2.预备费	404
3.其他费用	118
二、建设期利息	-
三、发行费	5
投资估算	6,250

表 2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

投资计划及资金筹措表	2018 年	合计
资金筹措		
资本金	1,250	1,250
债券发行	5,000	5,000
加：上年留存资金	-	-
合计	6,250	6,250
资金使用		
建设资金使用金额合计	6,250	6,250
资金余额 (资金筹措 - 资金使用)	-	-

基于以上资金筹措及资金使用情况，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，丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区改造项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.24 倍，为[(项目累计现金结存额/债券

还本付息总额)+1]; 本息覆盖倍数可达到 1.24 倍, 为[可用于资金平衡的项目收益/(本期计划发行债券额度+其他融资金额+预计融资成本)]。如表 3 所示。

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

丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区改造项目专项债券还本付息以土地出让收入, 按照既定的出让单价、出让计划及成本费用, 本期丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区改造项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入及其他专项收入, 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 2025 年项目本金偿还后仍有 1,592 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一所示。

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, 我们均未注意到可能会对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

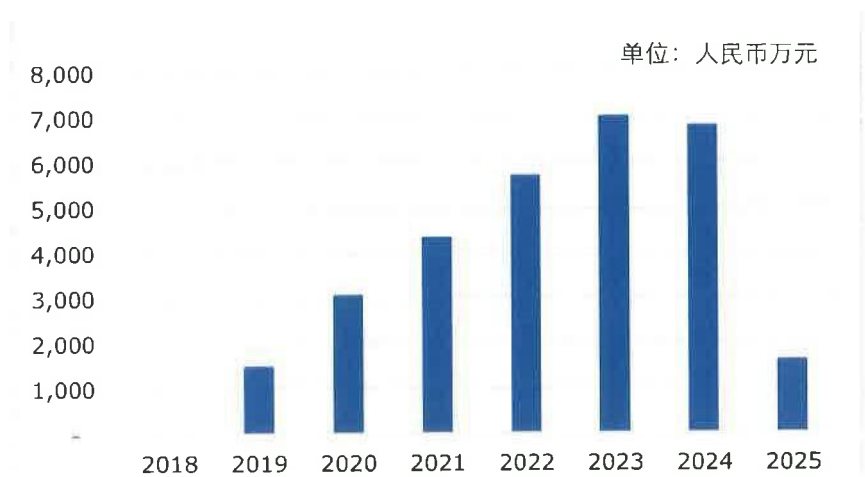


图 1 债券存续期内资金留存情况

表 3 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
现金流入								
资本金流入	1,250	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入	5,000	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	1,686	1,805	1,486	1,590	1,531	-	-
现金流入总额	6,250	1,686	1,805	1,486	1,590	1,531	-	-
现金流出								
建设期资金流出	6,245	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	5	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	215	215	215	215	215	215	5,215
现金流出总额	6,250	215	215	215	215	215	215	5,215
现金净流量								
当年项目现金净流入	-	1,471	1,590	1,271	1,375	1,316	-215	-5,215
期末项目累计现金结存额	-	1,471	3,061	4,331	5,706	7,022	6,807	1,592

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 $\pm 15\%$ 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。

总体而言，本项目预计土地出让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、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致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，并以土地出让收入所对应的充足、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，满足丹江口市三官殿办事处安乐河村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：预期收益及成本分析

一、土地出让收入分析

本项目收入主要来源于储备土地出让收入。土地出让价格系参考历史三年出售的周边同类别地块成交价格，以及依据土地储备中心的出让计划，各地块实际情况进行预测。丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区改造项目债券存续期内预计可出让的土地面积为 55.00 亩，债券存续期内预计土地出让价格详见表 4，未来可实现收益约为 8,097 万元。

表 4 项目土地出让计划表

序号	计划出让年度	出让面积 (亩)	出让价款 (万元)	扣除上缴基金后收 益款 (万元)
1	2019 年	13.00	1,808	1,686
2	2020 年	13.00	1,935	1,805
3	2021 年	10.00	1,593	1,486
4	2022 年	10.00	1,704	1,590
5	2023 年	9.00	1,640	1,530
合计		55.00	8,680	8,097

二、成本费用分析

丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区改造项目债券存续期内的成本费用主要包括以下几部分：

1. 计提的各项基金

本项目土地出让收入需计提相应的土地收益基金等，共计 583 万元。

2. 财务费用

本次债券发行期限 7 年，按照每年付息，到期一次性还本的方式，假定 2018 年 9 月 18 日发行成功，从 10 月 1 日期计息，利率以 4.30% 计算。经估算，债券存续期间融资成本为 1,505 万元，债券发行费用为 5 万元。

附件 2：债券存续期内土地出让收入说明

丹江口市财政局

关于丹江口市棚户区改造项目土地出让收入的说明

丹江口市财政局针对本次丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造货币化安置项目涉及地块出让收入情况说明如下：

一、地块情况

地块一：丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造货币化安置项目，范围：丹江口市三官殿办事处安乐河村；可流转出让用地面积为 13 亩，全部为商业住宅用地。

地块二：丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造货币化安置项目，范围：丹江口市三官殿办事处安乐河村；可流转出让用地面积为 13 亩，全部为商业住宅用地。

地块三：丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造货币化安置项目，范围：丹江口市三官殿办事处安乐河村；可流转出让用地面积为 10 亩，全部为商业住宅用地。

地块四：丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造货币化安置项目，范围：丹江口市三官殿办事处安乐河村；可流转出让用地面积为 10 亩，全部为商业住宅用地。

地块五：丹江口市三官殿办事处安乐河村棚户区(城中村)改造货币化安置项目，范围：丹江口市三官殿办事处安乐河村；可流转出让用地面积为 9 亩，全部为商业住宅用地。

参考项目周边地块情况及项目相关情况，2018 年各类土地出让均价预测为：

名称	价格（万/亩）
商业用地	130
住宅用地	130
工业用地	10

二、土地出让基金计提

根据相关文件要求，土地出让收入需计提各项资金及土地出让收益基金，主要依据为：

基于《关于国有土地使用权出让收支管理办法的通知》（财综〔2006〕68 号），按照土地出让收入的 5%提取国有土地收益基金；

基于《关于印发用于农业土地开发的土地出让金收入管理办法》（财综〔2004〕49 号），按照土地出让面积×入地出让平均纯收益征收标准(35 元)×15%提取农业土地开发基金；

基于《关于从土地收益中计提农田水利建设资金有关事项的通知》（财综〔2011〕48 号），按照收入的 2.5%，计提农田水利建设基金；

基于《关于从土地收益中计提教育资金有关事项的通知》（财综〔2011〕62 号），按照收入的 2.5%，计提教育基金；

基于《关于切实落实保障性安居工程资金加快预算执行进度的通知》（财综〔2011〕41 号），按照收入的 2.5%，计提廉租住房保障基金。

三、项目收入预测

基于上述土地出让均价预测以及基金计提依据，本次棚户区改造项目范围内两个项目的可出让土地面积和出让计划情况分别如下：

项目土地出让计划表

年度	0	1	2	3	4	5	
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
收入预测表							
土地出让收入							
分年度出让计划 (%)		23.64%	23.64%	18.18%	18.18%	16.36%	100%
面积 (亩)		13.00	13.00	10.00	10.00	9	55
单价 (万元/亩)	130	139	149	159	170	182	
出让收入合计		1,808	1,935	1,593	1,704	1,641	8,681
减： 上级留存							
国有土地收益基金		90.42	96.74	79.63	85.20	82.05	434
农业土地开发基金		4.55	4.55	3.50	3.50	3.15	19.3
农田水利建设基金		9.04	9.67	7.96	8.52	8.20	43
教育基金		9.04	9.67	7.96	8.52	8.20	43
城镇廉租住房保障资金		9.04	9.67	7.96	8.52	8.20	43
可用于还本付息的收入		1,686	1,805	1,486	1,590	1,531	8,097

特此说明。



附件 3：丹江口市类比土地出让情况

成交公示查看



成交公示查看

丹江口市国土资源局国有土地使用权招拍挂出让成交公示
djk2013-08

按照《土地管理法》、《城市房地产管理法》、《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》和《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》等有关法律法规，遵循公开、公正、公平的原则，我局于 2013年05月30日至 2013年06月20日 拍卖出让 1 宗国有土地使用权。现将有关情况公示如下：

一、地块基本情况

宗地编号	丹江口市 IV 6 号	地理位置	丹江口市右岸路城市大道与明远路交汇处	土地用途	其他普通商品住房用地
土地面积(公顷)	6.07406	出让年限	70 年	成交价(万元)	11860
竞让单位	胡勇				
备注					

二、公示期：2013年06月24日至 2013年06月29日

三、该宗地双方已签订成交确认书，在30日内签订出让合同，相关事宜在合同中约定

四、联系方式

联系单位：丹江口市土地收购储备供应中心
单位地址：丹江口市深沟路2号
邮政编码：442700
联系电话：0719-5236798
联系人：雷博恩
电子邮件：djk7072@163.com



宗地供应信息

宗地编号	宗地面积	土地用途	电子监管号	备注
丹江口市 IV-6 号	6.07406	其他普通商品住房用地	4203812013B00550	已上供

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。



德勤

湖北省十堰市房县东关社区城中村棚户区改造项目
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

目 录

一、项目概述	1
二、评估分析	2
1. 资金充足性	2
1.1 投资估算	3
1.2 资金筹措	3
1.3 资金覆盖率	4
1.4 小结	4
2. 资金稳定性	6
三、风险分析	7
四、评估结论	7
附件 1：预期收益及成本分析	8
附件 2：债券存续期内土地出让收入说明	9
附件 3：房县类比土地出让情况	11
免责声明	13

湖北省十堰市房县东关社区城中村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

一、项目概述

房县位于湖北省西北部、十堰市南部，东连保康、谷城县，东北交丹江口市，南临神农架林区，西与竹山县毗邻。房县古称“房陵”，以“纵横千里、山林四塞、其固高陵、如有房屋”得名。截至 2012 年，房县下辖 12 个镇、7 个乡、1 个国营林场、国土总面积 5,110 平方公里，人口 48.8 万人。

房县东关社区城中村棚户区改造项目包括征收拆迁，拆除工程，购买安置房，东关社区城中村棚户区改造范围为：东至学府路、西至城关镇老十字街，南至房陵大道、北至滨河路。拆迁面积 115,056.7 平方米，居民 1,000 户。全部采取购买商品房的产权调换的方式进行实物补偿：购买安置房 1,000 套，购买面积 138,068.1 平方米。

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，结合十堰市及市本级 2018 年棚户区改造计划，十堰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。

根据 2018 年财政部、住建部联合公布的《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），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 号文件及财预〔2018〕28 号文件的相关要求，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 1.71 倍，本息覆盖倍数可达到 1.67 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

债券利率按照 2018 年 8 月 24 日中债网公布的 7 年期国债 5 日平均收益率的 1.2 倍作为本次发行债券的测算利率，7 年期债券发行利率按 4.30% 测算，发行费率取 0.1% 进行测算，据此估算本项目总投资为 37,755 万元，详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目总投资估算表	金 额
一、外购安置房费用	35,207
二、预备费	1,760
三、项目建设其他费用	166
四、建设期利息	616
五、发行费用	6
总投资估算	37,755

1.2 资金筹措

本项目资金筹措总额 37,755 万元。其中资本金为 7,755 万元，本期计划于 2018 年申请发行七年期棚户区改造专项债券 5,878 万元，其余部分由建设单位自筹，并通过政府购买服务分年度支付。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

投资计划及资金筹措表	以前年度	2018 年	2019 年
资金筹措			
资本金	7,755	-	-
债券发行	-	5,878	-
建设单位自筹	24,122	-	-
加：上年留存资金	-	17,315	9,618
合计	31,877	23,193	9,618
资金使用			
建设资金使用金额合计	14,562	13,575	9,618
资金余额 (资金筹措 - 资金使用)	17,315	9,618	-

基于以上资金筹措及资金使用情况，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 1.71 倍，为 $[(\text{项目累计现金结存额}/\text{债券还本付息总额})+1]$ ；本息覆盖倍数可达到 1.67 倍，为 $[\text{可用于资金平衡的项目收益}/(\text{本期计划发行债券额度}+\text{其他融资金额}+\text{预计融资成本})]$ 。如表 3 所示。

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 3 现金流模拟测算表

单位：人民币万元

年度	以前年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
现金流入									
资本金流入	7,755	-	-	-	-	-	-	-	-
债券资金流入		5,878	-	-	-	-	-	-	-
建设单位自筹资金	24,122	-	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	-	-	2,516	2,516	3,848	3,922	-	-
现金流入总额	31,877	5,878	-	2,516	2,516	3,848	3,922	-	-
现金流出									
建设期资金流出	14,562	13,569	9,365	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	-	6	-	-	-	-	-	-	-
债券还本付息	-	-	253	253	253	253	253	253	6,131
现金流出总额	14,562	13,575	9,618	253	253	253	253	253	6,131
现金净流量									
当年项目现金净流入	17,315	-7,697	-9,618	2,263	2,263	3,595	3,669	-253	-6,131
期末项目累计现金结存额	17,315	9,618	-	2,263	4,526	8,122	11,791	11,538	5,407

2. 资金稳定性

本项目专项债券还本付息以土地出让收入，按照既定的出让单价、出让计划及成本费用，本期棚户区改造项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入及其他专项收入，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 2025 年项目本金偿还后仍有 5,407 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下图所示。

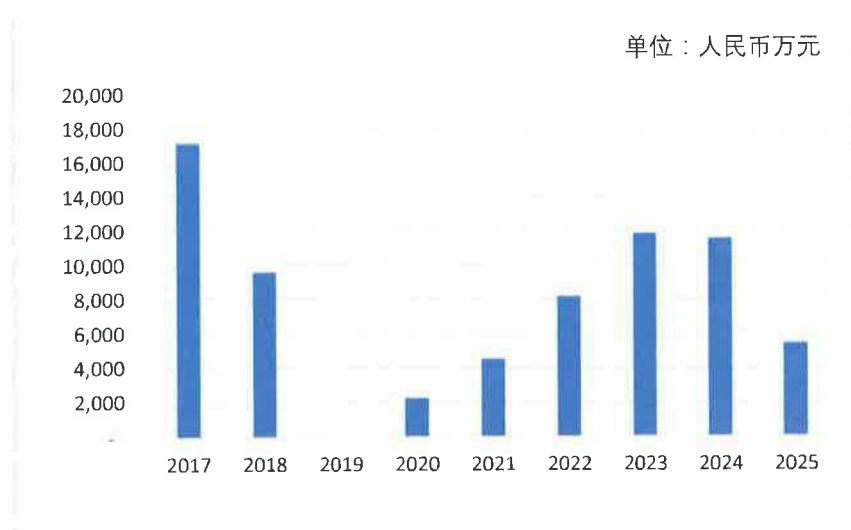


图 1 债券存续期内资金留存情况

综上，针对房县东关社区城中村棚户区改造项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们均未注意到可能会对本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

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 >1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计土地出让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、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致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，并以土地出让收入所对应的充足、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，满足房县东关社区城中村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：预期收益及成本分析

一、土地出让收入分析

本项目收入主要来源于储备土地出让收入。土地出让价格系参考历史三年出售的周边同类别地块成交价格，以及依据土地储备中心的出让计划，各地块实际情况进行预测。房县东关社区城中村棚户区改造项目债券存续期内预计可出让的土地面积为 173.00 亩，债券存续期内预计土地出让价格详见表 4，未来可实现收益约为 12,802 万元。

表 4 项目土地出让计划表

序号	计划出让年度	出让面积 (亩)	出让价款 (万元)	扣除上缴基金后收 益款 (万元)
1	2020 年	34.00	2,720	2,516
2	2021 年	34.00	2,720	2,516
3	2022 年	53.00	4,160	3,848
4	2023 年	52.00	4,240	3,922
合计		173.00	13,840	12,802

二、成本费用分析

房县东关社区城中村棚户区改造项目债券存续期内的成本费用主要包括以下几部分：

1. 计提的各项基金

本项目土地出让收入需计提相应的土地收益基金等，共计 1,038 万元。

2. 财务费用

本次债券发行期限 7 年，按照每年付息、到期一次性还本的方式，假定 2018 年 9 月 18 日发行成功，从 10 月 1 日期计息，利率以 4.30% 计算。经估算，债券存续期间融资成本为 1,769 万元，债券发行费用为 6 万元。

附件 2：债券存续期内土地出让收入说明

关于房县东关社区城中村棚户区改造项目

出让收入的说明

根据项目本次棚改项目涉及地块出让收入情况说明如下：

一、地块情况

房县东关社区城中村棚户区改造项目包括征收拆迁、拆除工作、购买安置房，东关社区城中村棚户区改造范围为：东至学府路、西至城关镇老十字街，南至房陵大道、北至滨河路。拆迁面积 115,056.7 平方米，居民 1,000 户。全部购买商品住房以产权调换的方式进行实物补偿（补偿比例 1:1.2）；购买安置房 1,000 套，购买面积 138,068.10 平方米。

参考项目周边地块情况及项目相关情况，2018 年各类土地出让均价预测为：

名称	价格 (万/亩、万/平方米)
商业用地	80
住宅用地	80
工业用地	15

二、土地出让基金计提

根据相关文件要求，土地出让收入需计提各项资金及土地出让收益基金，主要依据为：

基于《2018 年政府收支分类科目》，按照省相关文件，计提农田水利建设基金 2.5%；

基于《2018 年政府收支分类科目》，按照省相关文件，计提教育资金 2.5%；

基于《2018 年政府收支分类科目》，按照省相关文件，计提城镇廉租房住房保障资金 2.5%；

三、项目收入预测

基于上述土地出让均价预测以及基金计提依据，本次棚户区改造项目范围内，可出让土地面积为 173 亩，出让计划情况见下表：（请填写）

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
土地出让收入			2720	2720	4160	4240	
分年度出让计划（%）			20	20	30	30	
面积（亩）			34	34	52	53	
单价（万元/亩）			80	80	80	80	
出让收入合计			2720	2720	4160	4240	
减：			204	204	312	318	
国有土地收益基金							
农业土地开发资金							
征地农民生活补贴和 社保支出							
廉租住房保障资金			68	68	104	106	
农田水利建设资金			68	68	104	106	
教育资金			68	68	104	106	
可用于还本付息的收入			2516	2516	3848	3922	

特此说明。



附件 3：房县类比土地出让情况

房县国土资源局国有土地使用权招拍挂出让成交公示

页码

2018年5月7日 星期一

返回首页 | 监督系统 | 分析



中国土地市场网

www.landchina.com

土地市场建设
公开、公平、公正

网站首页

土地供应

行业动态

政策法规

专项服务



房县国土资源局国有土地使用权招拍挂出让成交公示

发布时间：2018年5月4日 16:35 行政区：湖北省 > 十堰市 > 房县

房县国土资源局国有土地使用权招拍挂出让成交公示

[2018]03

按照《土地管理法》、《城市房地产管理法》、《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》和《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》等有关法律法规，遵循公开、公正、公平的原则，我局于 2018年03月30日 至 2018年05月04日 拍卖出让 1 宗国有土地使用权，现将有关情况公示如下：

一、地块基本情况：

宗地编号	【2018】11	地块位置	房县城关镇东关村社区	土地用途	其他普通商品住房用地
土地面积(公顷)	2.09376	出让年限	70年	成交价(万元)	2230
受让单位	戚运家、房县南陵房地产开发有限责任公司				

出让宗地	该宗地用途为商业用地，出让年限为40年，出让方式为招拍挂，出让价格为1000万元，出让年限为40年，出让方式为招拍挂，出让价格为1000万元。
------	---

公示期：2018年05月01日至2018年05月11日

该宗地双方已签订成交确认书，在30日内签订出让合同，相关事宜在合同中约定。

四、联系方式

联系单位：房县国土资源局
单位地址：房县西大街118号
邮政编码：442100
联系电话：0719-3228078
联系人：杜鹏
电子邮箱：

房县国土资源局
2018年05月01日

打印 关闭



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。