

Deloitte.

德勤

天津市南开区棚户区改造项目

收益与融资自求平衡

专项评价报告

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所



2019 年 1 月

Deloitte.

德勤

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
深圳分所
中国深圳市深南东路5001号
华润大厦13楼
邮政编码: 518010

电话: +86 755 8246 3255
传真: +86 755 8246 3186
www.deloitte.com/cn

致天津市南开区房地产管理局:

所附文件为我方接受贵单位委托并根据所签署的业务约定书完成的专项评价报告(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,即我们对天津市南开区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及相关工作人员为我们的工作所提供的大力协助与配合。

我们期待着继续为贵单位提供服务。如贵单位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



项目经理 常德亮

谨上

二零一九年一月

目 录

一、项目概述	1
二、评估分析	3
1.资金充足性	3
2.资金稳定性	6
三、风险分析	7
四、总体评估	7
附件一：总投资估算表	8
附件二：总投资估算及建设期资金筹措表	9
附件三：收入及成本估算表	10
附件四：各项目债券还本付息表	11
附件五：各项目收益与融资平衡测算表	14
附件六：压力测试表	17
附件七：期末项目累计现金结存	18
免责声明	21

天津市南开区棚户区改造项目收益与融资自求平衡专项评价报告

一、项目概述

南开区是天津市中心六区之一，位于天津市区西南部，经济基础较好，社会人文环境优良。近年来，除区域经济稳步增长外，在改善人民生活条件方面，南开区以改善民生为出发点，加快区内棚户区、旧楼改造，使百姓居住条件得到改善。棚户区问题由来已久，党中央、国务院对棚户区改造工作十分重视。《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出：“大力推进棚改安居，有序推进老旧小区综合整治，切实解决群众住房困难，到 2020 年，基本完成现有的城镇棚户区、城中村和危房改造”。2017 年初，住建部等 7 部门联合发布《关于做好棚户区调查摸底和 2018-2020 年改造计划的通知》（建保函〔2017〕49 号）要求各省市自治区等涉及地区、部门、企业要对区内待改造棚户区数量进一步调查摸底，做好下一步改造计划，明确责任分工，确保到 2020 年完成中央提出的目标。天津市对棚户区改造工作尤为重视，市区棚户区改造方案确定原则上用 3 年时间，至 2019 年底前完成改造，个别改造量大、任务重的地区，最迟于 2020 年底前完成扫尾。2017 年，市国土房管局印发《关于制定棚户区改造工作方案的函》（津国土房拆函字〔2017〕379 号）要求各区按照建保函〔2017〕49 号文件、市棚改工作方案的要求抓紧落实改造计划，确保按期完成棚改工作目标。由此可见，本次天津市南开区棚户区改造项目符合地区规划定位和当地居民改善居住条件和生活环境的需求，适应天津市南开区区域发展的需要。

天津市南开区棚户区改造项目（以下简称“本项目”）包含 3 个子项目，分别为：南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目、南开区长虹楼等七处零散

棚户区改造项目、灵隐南里棚户区改造（旧城区改建）项目，各子项目基本情况如下：

南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目位于南开区北部，征收四至范围为东至迎春里 1-3 门（不含 4-6 门），第二十九中学围墙，阳城里西侧规划线；南至黄河道；西至文水道（含进步里 5 号楼）；北至西营门外大街。本项目共涉及拆迁房屋 31,197 平方米，906 户。其中住宅 25,873 平方米，899 户，非住宅 5,324 平方米，7 户。该项目建设投资为 196,899 万元，其中：征收补偿费用 182,717 万元，房屋拆除费用 936 万元，其他费用 7,511 万元，预备费 5,735 万元。

南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目包括长虹楼、长江道排水所、石化楼、通江路、二马路二纬路、红旗路北桥、五马路共七处棚户区改造项目，位于南开区北部、西湖道以北区域，部分分布于红旗路沿线，部分分布于老城厢区域，皆属于南开区城市形成较早的区域。项目主要建设内容为房屋征收，主要为住宅。该项目建设投资为 77,306 万元，其中：征收补偿费用 71,422 万元，房屋拆除费用 359 万元，其他费用 3,273 万元，预备费 2,252 万元。

灵隐南里棚户区改造（旧城区改建）项目建设范围位于南开区中部，征收四至范围为：东至兴泰路，南至兴泰中街、西至白堤路、北至灵隐道，总占地面积 2.82 公顷，征收总建筑面积 22,800 平方米，共 650 户。其中楼房建筑面积 20,000 平方米，582 户；平房建筑面积 2,300 平方米，68 户。非建筑面积 14,200 平方米，共 8 户。该项目建设投资为 167,602 万元，其中：征收补偿安置费用 155,088 万元，相关工程费用 1,110 万元，其他费用 6,522 万元，预备费 4,882 万元。

二、评估分析

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》（以下简称“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。专项收入包括属于政府的棚改项目配套商业设施销售、租赁收入以及其他收入。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。

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 年天津市南开区棚户区改造专项债券项目分析评估如下：

1. 资金充足性

本项目拟于 2019 年发行棚户区改造专项债券，发行债券金额 70,000 万元，债券期限为五年。债券额度拟分配情况如下：南开区昌源里片区棚户区（旧城区改

建)改造项目 10,000 万元,南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目 3,000 万元,灵隐南里棚户区改造(旧城区改建)项目 57,000 万元。

根据项目收益与融资平衡分析结果显示,本项目债券存续期内还本付息资金充足。本项目整体本息资金覆盖倍数可达到 1.78 倍,其中:南开区昌源里片区棚户区(旧城区改建)改造项目资金覆盖倍数可达到 1.70 倍,灵隐南里棚户区改造(旧城区改建)项目资金覆盖倍数可达到 2.25 倍。对此,我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖倍数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 3.06%、三年期票面年利率 2.93%,以及天津市地区同类债券利率,本项目从客观、谨慎角度出发,暂按发行利率 4.50%进行测算,据此估算本项目总投资为 473,103 万元,由各子项目建设投资、建设期利息及债券发行费用构成。本项目总建设投资为 441,807 万元,建设期利息为 31,226 万元,总发行费暂估为 70 万元。详见表 1:

表 1 项目总投资估算表

单位:人民币万元

序号	项目名称	建设投资	建设期利息	债券发行费	总投资估算
1	南开区昌源里片区棚户区(旧城区改建)改造项目	196,899	13,910	10	210,819
2	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目	77,306	6,399	3	83,708
3	灵隐南里片棚户区改造项目	167,602	10,917	57	178,576
4	项目汇总合计	441,807	31,226	70	473,103

1.2 资金筹措

本项目建设期投资由财政安排或建设单位自筹资本金 313,103 万元,南开区昌源里片区棚户区(旧城区改建)改造项目、南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目、灵隐南里棚户区改造(旧城区改建)项目的资本金分别为 147,019 万元、64,508 万元及 101,576 万元。

同时，项目总投资中的其余资金通过政府发行棚户区改造专项债券筹集，共计 160,000 万元。其中，南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目债券额度为 63,800 万元，已于 2017 年发行专项债券 10,000 万元，2018 年发行专项债券 43,800 万元，拟于 2019 年发行专项债券 10,000 万元；南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目债券额度为 19,200 万元，已于 2018 年发行专项债券 16,200 万元，拟于 2019 年发行专项债券 3,000 万元；灵隐南里棚户区改造（旧城区改建）项目债券额度为 77,000 万元，已于 2017 年发行专项债券 20,000 万元，拟于 2019 年发行专项债券 57,000 万元。资金筹措情况详见表 2：

表 2 投资估算及资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目名称	资本金	专项债券	资金筹措总额
1	南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目	147,019	63,800	210,819
2	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目	64,508	19,200	83,708
3	灵隐南里片棚户区改造项目	101,576	77,000	178,576
4	项目汇总合计	313,103	160,000	473,103

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 项目收益与融资平衡测算

本项目总投资 473,103 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净收益 334,896 万元，经营期需偿还的融资本息 187,787 万元。具体情况如下：

南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目：债券存续期内实现土地出让净收益 123,155 万元，经营期需偿还的债券本息 72,245 万元。

南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目：经营期需偿还的债券本息 21,587 万元。

灵隐南里棚户区改造（旧城区改建）项目：债券存续期内实现土地出让净收益 211,741 万元，经营期需偿还的债券本息 93,955 万元。

本项目债券本息资金覆盖倍数=项目净收益/经营期需偿还的融资本息。本项目汇总资金覆盖倍数为 1.78。详见表 3:

表 3 项目收益与融资平衡测算表

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	项目收益 (万元)	本期计划发行额 (万元)	经营期需偿还的融资本息 (万元)	资金覆盖倍数
1	南开区昌源里片区棚户区(旧城区改建)改造项目	210,819	123,155	10,000	72,245	1.70
2	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目	83,708		3,000	21,587	
3	灵隐南里片棚户区改造项目	178,576	211,741	57,000	93,955	2.25
4	项目汇总合计	473,103	334,896	70,000	187,787	1.78

2. 资金稳定性

本项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础,按照预测的土地出让价格,经过详细估算,本期天津市南开区棚户区改造专项债券存续期间有稳定的土地出让净收益,可覆盖债券存续期内各年利息及到期偿还本金的支出需求。南开区昌源里片区棚户区(旧城区改建)改造项目、南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目、灵隐南里棚户区改造(旧城区改建)项目专项债券均于 2024 年到期;除南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目外,其余各子项目专项债券到期偿还本金后期末仍有结余。总体而言,本项目资金稳定性较可靠。债券存续期内资金留存情况详见表 4:

表 4 期末项目累计现金结存

序号	项目名称	期末结余资金 (万元)	债券到期时间 (年)
1	南开区昌源里片区棚户区(旧城区改建)改造项目	50,910	2024
2	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目	-21,587	2024
3	灵隐南里片棚户区改造项目	117,786	2024
4	项目汇总合计	147,109	

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，当土地出让净收益作为影响债券还本付息的因素在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，2019年天津市南开区棚户区改造项目专项债券本息覆盖倍数仍然 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。压力测试结果详见附件六。

总体而言，本项目预计土地出让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出让进度等受宏观经济及市场影响较大。若土地未能按计划出让及销售、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。

四、总体评估

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，满足天津市南开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。

附件一：总投资估算表

表 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

序号	项目名称	投资金额
(一)	南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目总投资	210,819
1	建设投资	196,899
1.1	征收补偿费用	182,717
1.2	房屋拆除费用	936
1.3	其他费用	7,511
1.4	预备费	5,735
2	建设期利息	13,910
3	债券发行费	10
(二)	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目总投资	83,708
1	建设投资	77,306
1.1	征收补偿费用	71,422
1.2	房屋拆除费用	359
1.3	其他费用	3,273
1.4	预备费	2,252
2	建设期利息	6,399
3	债券发行费	3
(三)	灵隐南里片棚户区改造项目总投资	178,576
1	建设投资	167,602
1.1	征收补偿安置费用	155,088
1.2	相关工程费用	1,110
1.3	其他费用	6,522
1.4	预备费	4,882
2	建设期利息	10,917
3	债券发行费	57
(四)	各子项目汇总	
1	建设投资	441,807
2	建设期利息	31,226
3	债券发行费	70
4	总投资	473,103

附件二：总投资估算及建设期资金筹措表

表 2-1 项目投资估算及建设期资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目名称	以前年度投资	2019	2020	合计
(一)	南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目				
1	资本金	85,993	25,242	35,784	147,019
1.1	建设期利息	993	6,239	6,678	13,910
1.2	债券发行费		10		10
2	债券资金	53,800	10,000		63,800
3	合计	139,793	35,242	35,784	210,819
(二)	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目				
1	资本金	54,557	3,220	6,730	64,508
1.1	建设期利息	96	3,217	3,086	6,399
1.2	债券发行费		3		3
2	债券资金	16,200	3,000		19,200
3	合计	70,757	6,220	6,730	83,708
(三)	灵隐南里片棚户区改造项目				
1	资本金	96,051	5,525		101,576
1.1	建设期利息	5,449	5,468		10,917
1.2	债券发行费		57		57
2	债券资金	20,000	57,000		77,000
3	合计	116,051	62,525		178,576
(四)	项目汇总				
1	资本金	236,601	33,987	42,515	313,103
2	债券资金	90,000	70,000		160,000
3	合计	326,601	103,987	42,515	473,103

附件三：收入及成本估算表

表 3-1 项目收入及成本估算表

单位：人民币万元

序号	收入估算	合计	2019	2020	2021
1	土地出让收入	374,780		236,780	138,000
1.1	昌源里片区可出让土地收入	138,000			138,000
1.2	灵隐南里片区可出让土地收入	236,780		236,780	
2	政策性基金	33,730		21,310	12,420
2.1	昌源里片区政策性基金	12,420			12,420
2.2	灵隐南里片区政策性基金	21,310		21,310	
3	政策性成本	6,154		3,729	2,425
3.1	昌源里片区政策性成本	2,425			2,425
3.2	灵隐南里片区政策性成本	3,729		3,729	
4	土地出让收益	334,896		211,741	123,155

附件四：各项目债券还本付息表

表 4-1 项目债券还本付息表

单位：人民币万元

序号	年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
	债券利率	4.13%	3.80%	4.50%						
(一)	南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目									
1	本期债券融资									
	期初专项债券余额				10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	
	本期专项债券发行资金			10,000						
	利息支出				450	450	450	450	450	2,250
	本期还款				450	450	450	450	10,450	12,250
	其中：还本								10,000	10,000
	付息				450	450	450	450	450	
	期末专项债券余额			10,000	10,000	10,000	10,000	10,000		
2	以前年度债券融资									
	期初专项债券余额		10,000	53,800	53,800	53,800	53,800	53,800	10,000	
	以前年度专项债券发行资金	10,000	43,800							
	利息支出		413	2,077	2,077	2,077	2,077	2,077	413	11,213
	本期还款		413	2,077	2,077	2,077	2,077	45,877	10,413	65,013
	其中：还本							43,800	10,000	53,800
	付息		413	2,077	2,077	2,077	2,077	2,077	413	
	期末专项债券余额	10,000	53,800	53,800	53,800	53,800	53,800	10,000	-	
(二)	南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目									
1	本期债券融资									
	期初专项债券余额				3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	

表 4-1 项目债券还本付息表 (续)

单位: 人民币万元

序号	年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
	本期专项债券发行资金			3,000						
	利息支出				135	135	135	135	135	675
	本期还款				135	135	135	135	3,135	3,675
	其中: 还本								3,000	3,000
	付息				135	135	135	135	135	
	期末专项债券余额			3,000	3,000	3,000	3,000	3,000		
2	以前年度债券融资									
	期初专项债券余额			16,200	16,200	16,200	16,200	16,200		
	以前年度专项债券发行资金		16,200							
	利息支出			616	616	616	616	616		3,078
	本期还款			616	616	616	616	16,816		19,278
	其中: 还本							16,200		16,200
	付息			616	616	616	616	616		
	期末专项债券余额		16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	-		
(三)	灵隐南里片棚户区改造项目									
1	本期债券融资									
	期初专项债券余额				57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	
	本期专项债券发行资金			57,000						
	利息支出				2,565	2,565	2,565	2,565	2,565	12,825
	本期还款				2,565	2,565	2,565	2,565	59,565	69,825
	其中: 还本								57,000	57,000
	付息				2,565	2,565	2,565	2,565	2,565	
	期末专项债券余额			57,000	57,000	57,000	57,000	57,000		
2	以前年度债券融资									
	期初专项债券余额		20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	

表 4-1 项目债券还本付息表 (续)

单位：人民币万元

序号	年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
	以前年度专项债券发行资金	20,000								
	利息支出		826	826	826	826	826	826	826	5,782
	本期还款		826	826	826	826	826	826	20,826	25,782
	其中：还本								20,000	20,000
	付息		826	826	826	826	826	826	826	
	期末专项债券余额	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	-	

附件五：各项目收益与融资平衡测算表

表 5-1 项目收益与融资平衡测算表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
一、汇总							
现金流入							
资本金流入	33,987	42,515	-	-	-	-	76,502
债券资金流入	70,000	-	-	-	-	-	70,000
其他融资资金流入	-	-	-	-	-	-	-
运营期现金流入	-	211,741	123,155	-	-	-	334,896
现金流入总额	103,987	254,255	123,155	-	-	-	481,397
现金流出							
建设期资金流出	100,398	39,237	-	-	-	-	139,635
运营期现金流出	-	-	-	-	-	-	-
债券发行费用	70	-	-	-	-	-	70
本期债券还本付息	-	3,150	3,150	3,150	3,150	73,150	85,750
以前年度发行债券还本付息	3,519	3,519	3,519	3,519	63,519	31,239	108,834
现金流出总额	103,987	45,906	6,669	6,669	66,669	104,389	334,289
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	208,350	116,486	-6,669	-66,669	-104,389	
期末项目累计现金结存额	-	208,350	324,836	318,167	251,498	147,109	
平均偿债覆盖率	1.78						
二、南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目							
现金流入							
资本金流入	25,242	35,784					61,026
债券资金流入	10,000			-	-	-	10,000

表 5-1 项目收益与融资平衡测算表 (续)

单位: 人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
其他融资资金流入							-
运营期现金流入			123,155				123,155
现金流入总额	35,242	35,784	123,155	-	-	-	194,181
现金流出							
建设期资金流出	33,155	33,257					66,411
运营期现金流出							-
债券发行费用	10						10
本期债券还本付息	-	450	450	450	450	10,450	12,250
以前年度发行债券还本付息	2,077	2,077	2,077	2,077	45,877	10,413	64,600
现金流出总额	35,242	35,784	2,527	2,527	46,327	20,863	143,271
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	-	120,628	-2,527	-46,327	-20,863	
期末项目累计现金结存额	-	-	120,628	118,100	71,773	50,910	
平均偿债覆盖率	1.70						
三. 南开区长虹楼等七处零散棚户区改造项目							
现金流入							
资本金流入	3,220	6,730					9,951
债券资金流入	3,000						3,000
其他融资资金流入							-
运营期现金流入							-
现金流入总额	6,220	6,730	-	-	-	-	12,951
现金流出							
建设期资金流出	5,602	5,980					11,582
运营期现金流出							-
债券发行费用	3						3
本期债券还本付息	-	135	135	135	135	3,135	3,675
以前年度发行债券还本付息	616	616	616	616	16,816		19,278

表 5-1 项目收益与融资平衡测算表 (续)

单位: 人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流出总额	6,220	6,730	751	751	16,951	3,135	34,538
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	-	-751	-751	-16,951	-3,135	
期末项目累计现金结存额	-	-	-751	-1,501	-18,452	-21,587	
平均偿债覆盖率	-						
四. 灵隐南里片棚户区改造项目							
现金流入							
资本金流入	5,525						5,525
债券资金流入	57,000						57,000
其他融资资金流入							-
运营期现金流入		211,741					211,741
现金流入总额	62,525	211,741	-	-	-	-	274,265
现金流出							
建设期资金流出	61,642						61,642
运营期现金流出							-
债券发行费用	57						57
本期债券还本付息	-	2,565	2,565	2,565	2,565	59,565	69,825
以前年度发行债券还本付息	826	826	826	826	826	20,826	24,956
现金流出总额	62,525	3,391	3,391	3,391	3,391	80,391	156,480
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	208,350	-3,391	-3,391	-3,391	-80,391	
期末项目累计现金结存额	-	208,350	204,959	201,568	198,177	117,786	
平均偿债覆盖率	2.25						

附件六：压力测试表

表 6-1 压力测试表

序号	经营净收益变动情况敏感性分析	敏感性变动比例									
		-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	
1	南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目										
1.1	经营净收益（万元）	98,524	104,682	110,840	116,997	123,155	129,313	135,471	141,628	147,786	
1.2	经营期其他融资流入（万元）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1.3	本期债券还本付息额（万元）	12,250	12,250	12,250	12,250	12,250	12,250	12,250	12,250	12,250	
1.31	资本金偿还的建设期债券利息（万元）	450	450	450	450	450	450	450	450	450	
1.32	经营收益偿还的债券本息额（万元）	11,800	11,800	11,800	11,800	11,800	11,800	11,800	11,800	11,800	
1.4	以前年度债券还本付息额（万元）	65,013	65,013	65,013	65,013	65,013	65,013	65,013	65,013	65,013	
1.41	资本金偿还的建设期债券利息（万元）	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	
1.42	经营收益偿还的债券本息额（万元）	60,445	60,445	60,445	60,445	60,445	60,445	60,445	60,445	60,445	
1.5	债券本息覆盖率	1.36	1.45	1.53	1.62	1.70	1.79	1.88	1.96	2.05	
2	灵隐南里片区棚户区改造项目										
2.1	经营净收益（万元）	169,393	179,980	190,567	201,154	211,741	222,328	232,915	243,502	254,089	
2.2	经营期其他融资流入（万元）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2.3	本期债券还本付息额（万元）	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	
2.31	资本金偿还的建设期债券利息（万元）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2.32	经营收益偿还的债券本息额（万元）	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	69,825	
2.4	以前年度债券还本付息额（万元）	25,782	25,782	25,782	25,782	25,782	25,782	25,782	25,782	25,782	
2.41	资本金偿还的建设期债券利息（万元）	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	
2.42	经营收益偿还的债券本息额（万元）	24,130	24,130	24,130	24,130	24,130	24,130	24,130	24,130	24,130	
2.5	债券本息覆盖率	1.80	1.92	2.03	2.14	2.25	2.37	2.48	2.59	2.70	

附件七：期末项目累计现金结存

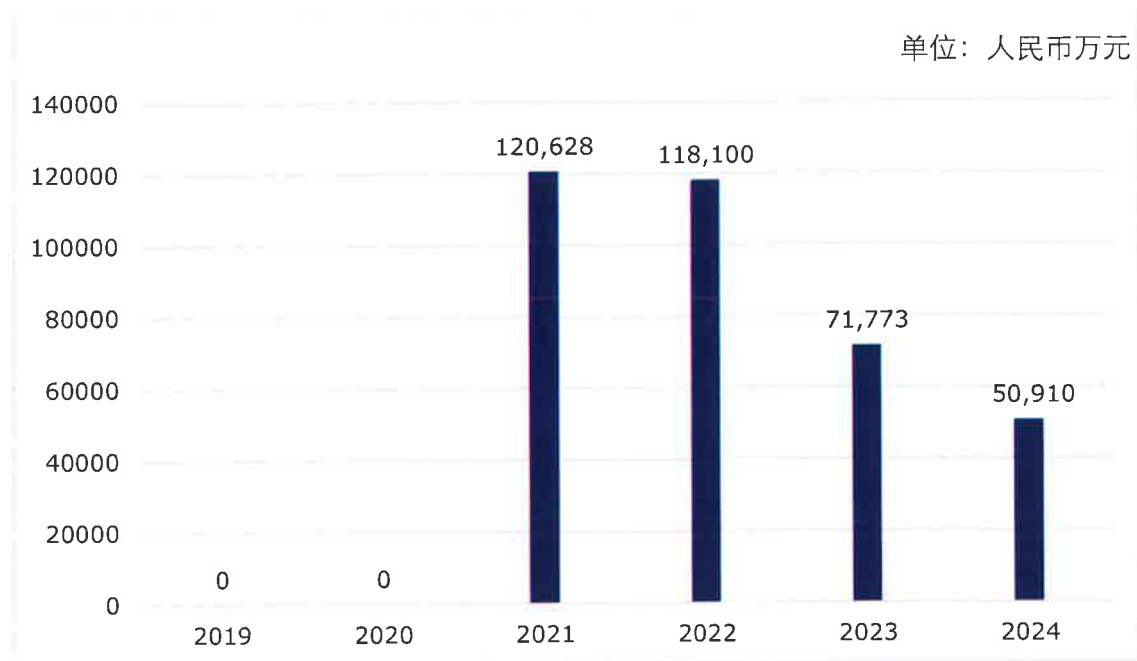


图 1：南开区昌源里片区棚户区（旧城区改建）改造项目

债券存续期内资金留存情况

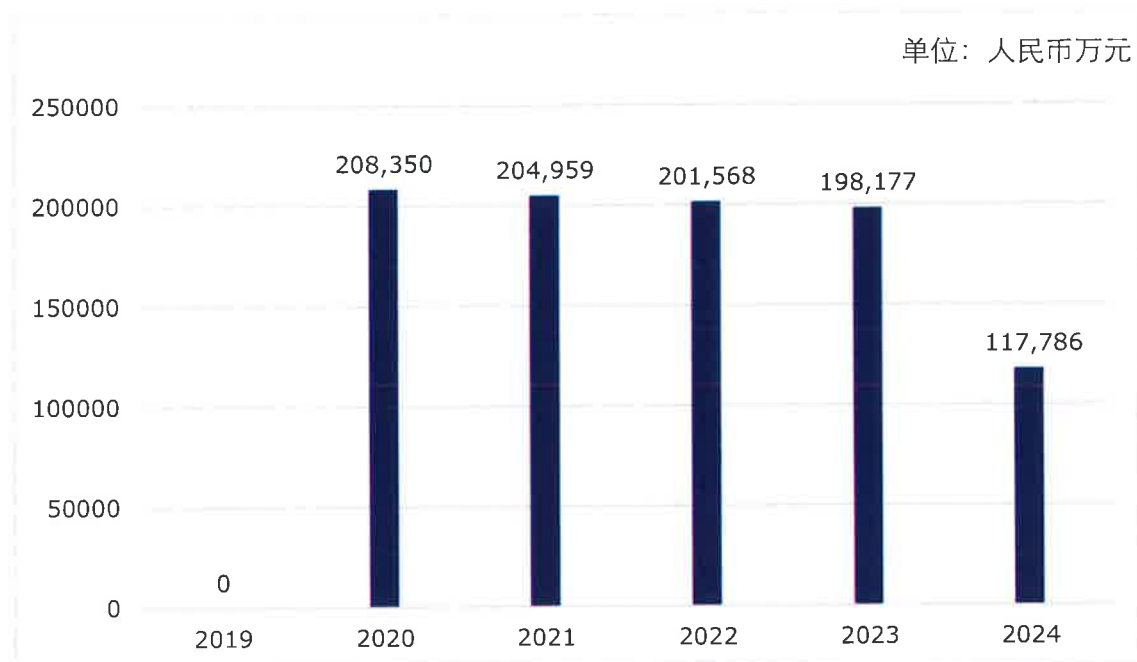


图 2：灵隐南里片棚户区改造项目

债券存续期内资金留存情况

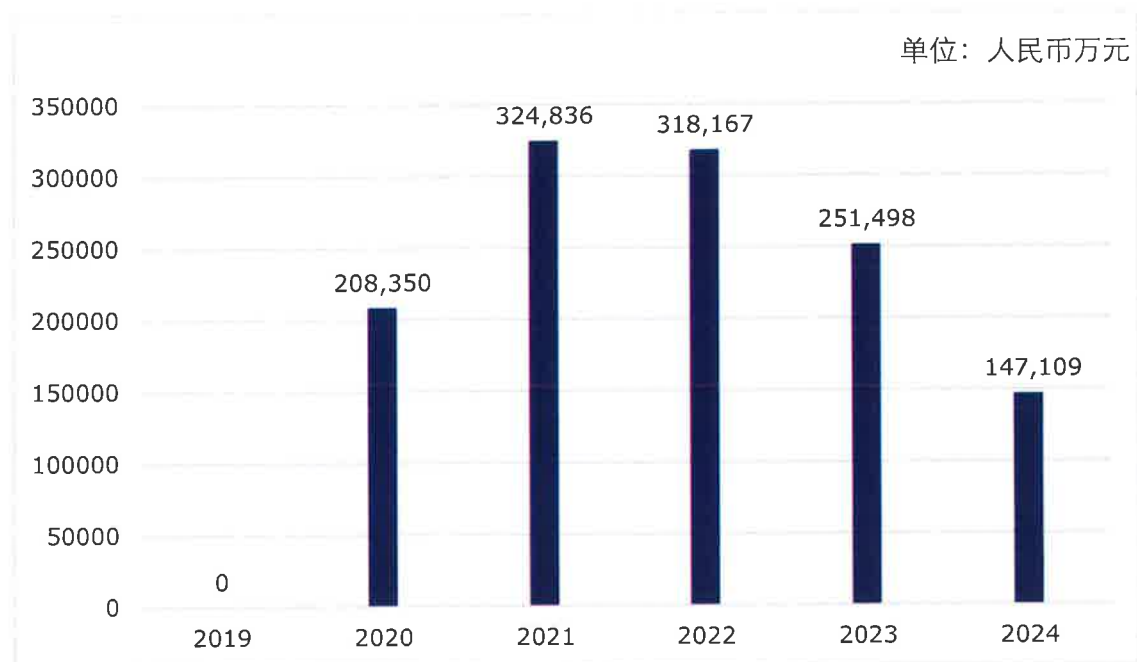


图 3：南开区棚户区改造项目专项债券存续期内资金留存情况

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。