



德勤

天津市静海区城乡发展项目

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

致天津市静海区团泊新城开发建设委员会:

所附文件为我方接受天津市静海区团泊新城开发建设总公司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,即我们对天津市静海区城乡发展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

项目负责人 林珏
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 2

 1. 资金充足性 2

 2. 资金稳定性 4

三、风险分析 5

四、总体评估 5

附件一：收入成本估算表 6

附件二：专项债券还本付息表 7

附件三：项目融资收益平衡测算表 8

附件四：期末项目累计现金结存 9

附件五：土地收储计划 10

附件六：土地出让计划 11

免责声明 12

天津市静海区城乡发展项目收益与融资自求平衡专项评价报告

一、项目概述

团泊新城位于天津市静海区，是天津市总体规划的 11 个新城之一，规划面积 210 平方公里，共分为西区、东区、南区三大板块，规划人口 80 万左右。团泊新城建设自 2006 年正式启动以来，发展速度不断加快，各项基础设施建设逐步完善，特色产业集群初具规模，未来将建设成为功能完善、设施一流的国际运动健康城。天津市静海区团泊新城西区董庄窠村民还迁保障房一期工程（以下简称“本项目”）是实现团泊新城西区发展规划的具体步骤之一，是促进天津市城乡经济和社会协调发展的重要项目，有效改善村民的居住条件。

本项目建设地块选址于天津市静海区团泊新城西区董庄窠村东北，规划可用地面积 122,012.62 平方米。项目用地面积 268.31 亩，总建筑面积 321,754.35 平方米，其中地上建筑面积 225,191.35 平方米，包括：住宅 208,298.23 平方米，幼儿园 3,600 平方米，配套管理服务用房 13,293.12 平方米，地下建筑面积 96,563 平方米。本项目一期工程计划满足 993 户，3,183 人的安置需求。另外，项目包括整理地块面积 1737 亩（约合 115.8 万平方米），主要建设内容为：地上物拆迁、平整场地、规划道路建设及市政基础设施配套管网建设。

本项目预计总投资 447,215 万元，其中资本金 297,215 万元，债券资金 150,000 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“通知”），提出在法定专项债务限额内，各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种；根据财政部公布财预〔2018〕34 号《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》，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，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

根据《通知》要求，分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流收入，且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

根据文件相关要求，地方政府发行专项债券，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 年天津市静海区城乡发展专项债券项目分析评估如下：

1. 资金充足性

本项目拟在 2019 年申请债券 150,000 万元，债券期限为五年。根据项目收益与融资平衡分析结果显示，本项目专项债券存续期内还本付息资金充足，项目债券本息覆盖倍数可达到 1.18 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、债券本息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 3.04%，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，暂按计算利率 4.50%进行测算，据此估算本项目总投资为 447,215 万元。其中发行手续费暂估为 150 万元，建设投资为 447,065。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	投资金额（亿元）
一	建设投资	447,065
1	还迁房建设投资	290,215
2	土地整理及基础设施配套费	86,850
3	拆迁补偿费	70,000
二	债券发行费	150
三	项目总投资	447,215

1.2 资金筹措

本项目建设期自筹资本金 297,215 万元，2019、2020 以及 2021 年度分别预计投入资本金 28,886 万元、178,886 万元和 89,443 万元。

同时，项目总投资中通过政府发行专项债券筹集资金共计 150,000 万元，资金筹措总额为 447,215 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	2019	2020	2021	合计
1	资本金	28,886	178,886	89,443	297,215
1.1	债券发行费	150			150
2	债券金额	150,000			150,000
3	合计	178,886	178,886	89,443	447,215

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 447,215 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土地出让收益为 457,160 万元，为了区域项目资金滚动开发，进行土地出让收益大平衡设计，其中用于作为后续建设资本金部分的土地出让收益为 240,090 万元，可用于偿还债券本息部分的土地出让收益为 217,070 万元，存续期需偿还的融资本息 183,750 万元。

本项目债券本息覆盖倍数 = (项目土地出让收益现金流入 - 土地出让收益用于后续建设资本金部分) / 存续期需偿还的融资本息。本项目汇总债券本息覆盖倍数为 1.18。详见表 3：

表 3 项目收益与融资平衡测算表

序号	项目总投资 (万元)	用于后续建设 资本金的项目 收益 (万元)	可用于债券还 本付息的项目 收益 (万元)	本期计划发 行额 (万 元)	经营期需偿 还的债券本 息 (万元)	资金覆盖 倍数
1	447,215	240,090	217,070	150,000	183,750	1.18

2. 资金稳定性

本项目专项债券以土地出让收入为融资还本付息基础。经过详细估算，本期天津市静海区城乡发展专项债券存续期间有稳定的经营收益，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。本项目自 2019 到 2024 年均有资金剩余，分别为 218,090 万元、67,954 万元、21,500 万元、86,370 万元、190,070 万元、33,320 万元。本项目于 2020 年开始偿还债券利息，于 2024 年一次性偿还债券本金，且偿还后期末仍有结余。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 可用于偿还债券本息的期末项目累计现金结存

单位：人民币万元

序号	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	218,090	67,954	21,500	86,370	190,070	33,320

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，当经营净收益作为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。压力测试结果详见表 5：

表 5 压力测试表

单位：人民币万元

序号	经营净收益变动情况敏感性分析	敏感性变动比例						
		-15.00%	-10.00%	-5.00%	0.00%	5.00%	10.00%	15.00%
1	可用于偿还债券本息的经营净收益（万元）	184,509	195,363	206,216	217,070	227,923	238,777	249,630
2	债券还本付息额（万元）	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750
3	债券本息覆盖率	1.00	1.06	1.12	1.18	1.24	1.30	1.36

总体而言，本期天津市静海区城乡发展专项债券募投项目经营收益对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目实际收入进度及规模等受建设、政策影响较大。若土地出让收入暂时难以实现和不能偿还到期债券本金，本项目可通过在专项债务限额内及满足覆盖倍数的情况下发行专项债券周转偿还，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、总体评估

基于财政部对地方政府发行专项债券的要求，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，通过发行地方政府专项债券的方式，满足天津市静海区城乡发展专项债券项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

附件一：收入成本估算表

表 1-1 项目收入成本预测表

单位：人民币万元

地块编号	合计	2019	2020	2021	2022	2023
1	104,367	104,367				
2	23,667	23,667				
3	33,333	33,333				
4	46,723	46,723				
5	10,000	10,000				
6	21,667		21,667			
7	13,833		13,833			
8	10,667			10,667		
9	10,833			10,833		
10	29,627				29,627	
11	25,833				25,833	
12	16,160				16,160	
13	63,317					63,317
14	47,133					47,133

附件二：专项债券还本付息表

表 2-1 项目融资还本付息表

单位：人民币万元

年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
债券利率	4.50%						
期初专项债券余额		150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	
本期专项债券金额	150,000						
利息支出		6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	33,750
本期还款		6,750	6,750	6,750	6,750	156,750	183,750
其中：还本						150,000	150,000
付息		6,750	6,750	6,750	6,750	6,750	
期末专项债券余额	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000		

附件三：项目融资收益平衡测算表

表 3-1 项目融资收益平衡测算表

单位：人民币万元

序号	年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
(一)	现金流入							
1	资本金流入	28,886	178,886	89,443				297,215
1.1	财政自有资金	28,886		28,239				57,125
1.2	累计土地出让收益投入资本金		178,886	61,204				240,090
2	债券资金流入	150,000						150,000
3	土地出让收益现金流入	218,090	35,500	21,500	71,620	110,450		457,160
4	现金流入总额	396,976	214,386	110,943	71,620	110,450		904,375
(二)	现金流出							
1	建设期资金流出	178,736	178,886	89,443				447,065
2	运营期经营成本							
3	债券发行费用	150						150
4	债券还本付息		6,750	6,750	6,750	6,750	156,750	183,750
5	现金流出总额	178,886	185,636	96,193	6,750	6,750	156,750	630,965
(三)	现金净流量							
1	当年项目现金净流入	218,090	28,750	14,750	64,870	103,700	-156,750	
2	期末项目累计现金结存额	218,090	246,840	261,590	326,460	430,160	273,410	
3	可用于偿还债券本息的期末累计现金余额	218,090	67,954	21,500	86,370	190,070	33,320	
4	平均偿债覆盖率	1.18						

附件四：期末项目累计现金结存

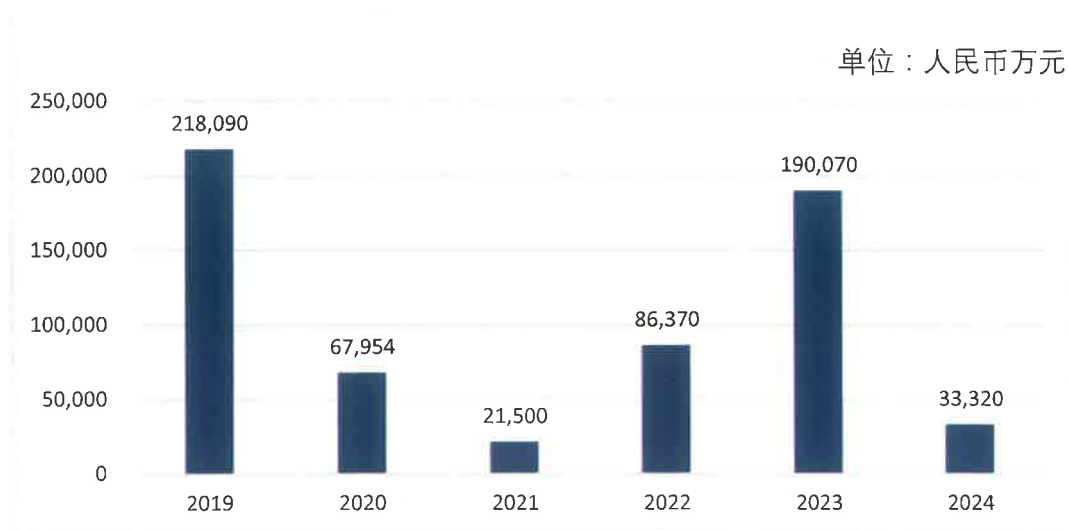


图 1：天津市静海区城乡发展项目债券存续期内的资金留存情况

附件五：土地收储计划

平衡资金地块明细表

地块编号	出让面积(亩)	地块四至	用地性质	所属村	收储时间
1	310	东至空地，西至团泊大道，南至西次干路四，北至西支路十三	商业	董庄寨	2019年
2	142	东至空地，西至团泊大道，南至毕杨路，北至西次干路四	医疗	董庄寨	2019年
3	200	东至常海道，西至团泊大道，南至西次干路一，北至北华南路	医疗	董庄寨	2019年
4	107	东至空地，西至空地，南至千岛湖延长线，北至鄱阳湖路	住宅	董庄寨	2019年
5	60	东至空地，西至西支路十一，南至西次干路三，北至千岛湖延长线	医疗	董庄寨	2019年
6	130	东至空地，西至常海道，南至西支路十三，北至西次干路三	医疗	董庄寨	2019年
7	83	东至西支路十一，西至常海道，南至西次干路三，北至千岛湖延长线	医疗	董庄寨	2020年
8	64	东至西支路十一，西至常海道，南至千岛湖延长线，北至鄱阳湖路	医疗	董庄寨	2020年
9	65	东至空地，西至西支路十一，南至千岛湖延长线，北至鄱阳湖路	医疗	董庄寨	2020年
10	88	东至空地，西至团泊大道，南至西次干路二，北至西次干路一	商业	董庄寨	2021年
11	155	东至常海道，西至空地，南至西次干路二，北至西次干路一	医疗	董庄寨	2021年
12	48	东至空地，西至团泊大道，南至空地，北至西次干路二	商业	董庄寨	2021年
13	145	东至空地，西至常海道，南至西次干路二，北至西支路十五	住宅	董庄寨	2021年
14	140	东至空地，西至常海道，南至鄱阳湖路，北至西次干路二	商业	董庄寨	2021年
小计	1737				



附件六：土地出让计划

平衡资金地块明细表

地块编号	出让面积 (亩)	地块四至	用地性质	所属村	预出让单价 (万元/亩)	预出让价 (万元)	出让时间
1	310	东至空地，西至团泊大道，南至西次干路四，北至西支路十三	商业	董庄寨	350	108500	2019年
2	142	东至空地，西至团泊大道，南至毕杨路，北至西次干路四	医疗	董庄寨	180	25560	2019年
3	200	东至常海道，西至团泊大道，南至西次干路一，北至北华南路	医疗	董庄寨	160	36000	2019年
4	107	东至空地，西至空地，南至千岛湖延长线，北至鄱阳湖路	住宅	董庄寨	450	48150	2019年
5	60	东至空地，西至西支路十一，南至西次干路三，北至千岛湖延长线	医疗	董庄寨	180	10800	2019年
6	130	东至空地，西至常海道，南至西支路十三，北至西次干路三	医疗	董庄寨	180	23400	2020年
7	83	东至西支路十一，西至常海道，南至西次干路三，北至千岛湖延长线	医疗	董庄寨	180	14940	2020年
8	64	东至西支路十一，西至常海道，南至千岛湖延长线，北至鄱阳湖路	医疗	董庄寨	180	11520	2021年
9	65	东至空地，西至西支路十一，南至千岛湖延长线，北至鄱阳湖路	医疗	董庄寨	180	11700	2021年
10	88	东至空地，西至团泊大道，南至西次干路二，北至西次干路一	商业	董庄寨	350	30800	2022年
11	155	东至常海道，西至空地，南至西次干路二，北至西次干路一	医疗	董庄寨	180	27900	2022年
12	48	东至空地，西至团泊大道，南至空地，北至西次干路二	商业	董庄寨	350	16800	2022年
13	145	东至空地，西至常海道，南至西次干路二，北至西支路十五	住宅	董庄寨	450	65250	2023年
14	140	东至空地，西至常海道，南至鄱阳湖路，北至西次干路二	商业	董庄寨	350	49000	2023年
小计	1737					180320	

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。