



德勤

天津市东丽区城乡发展项目

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

致天津市东丽区财政局:

所附文件为我方接受天津市滨丽建设开发投资有限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,即我们对天津市东丽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	6
附件一：总投资估算表.....	7
附件二：总投资资金筹措表	8
附件三：收入成本估算表	9
附件四：各项目债券还本付息表.....	10
附件五：项目融资收益平衡测算表	11
附件六：期末项目累计现金结存.....	12
附件七：土地出让计划.....	13
免责声明	14

天津市东丽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

天津市东丽区位于天津市中心市区和滨海新区之间，全境东西长 30 公里，南北宽 25 公里，下辖 11 个街道。天津市东丽区新立示范小城镇农民安置用房建设项目（以下简称“本项目”）是规划建设新型小城镇和促进天津市城乡经济和社会协调发展的重要项目。本项目规划总用地面积 560.95 公顷，其中：安置区用地 132.47 公顷，用地范围北至先锋路，南至规划路 539，西至规划路 532，东至驯海路。出让区用地 293.82 公顷，分三个地块，出让一区用地 66.68 公顷，用地范围选址在新立村和顾庄村，北至津塘公路绿线南侧边界，南至先锋路，西至龙廷路，东至驯海路；出让二区用地 107.23 公顷，用地范围选址在宝元村，北至规划路，南至京山铁路，西至外环退绿线，东至宝元村；出让三区用地 119.91 公顷，用地范围选址在四合庄村和中河村，北至京山铁路，南至津塘公路，西至机场大道，东至中河村。复垦区用地 134.66 公顷，包括崔家码头、顾庄村、翟庄村、西杨场村、东杨场村、邢家圈村和中河村等 7 个村庄。本项目共涉及安置 10 个行政村的村民，共安置村民 11622 户，26731 人。

本项目主要用于农民还迁住宅建设，保障农民长远生计用房建设，非经营性配套公建，安置区的“七通一平”配套设施工程，出让区的主要道路管线工程，整理复垦农村建设用地，征地拆迁补偿等。本项目预计总投资 1,311,636 万元，其中资本金 395,977 万元，银行贷款 615,659 万元以及债券资金 300,000 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，对天津市东丽区新立示范小城镇农民安置用房建设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 300,000 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 1.72 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 1,311,636 万元。其中建设期利息为 73,422 万元，总发行费暂估为 300 万元，建设投资为 1,237,914 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	新立示范小城镇建设项目	1,237,914	73,422	300	1,311,636

1.2 资金筹措

本项目建设期自筹资本金 395,977 万元，其中以前年度投资 351,241 万元，2019、2020、2021 年度分别预计投入资本金 10,262 万元、20,684 万元、13,789 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 300,000 万元，银行贷款为 615,659 万元，银行贷款年利率为 5.145%。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	银行贷款	资金筹措总额
1	新立示范小城镇建设项目	395,977	300,000	615,659	1,311,636

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 1,311,636 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入现金流入为 1,245,000 万元，存续期需偿还的融资本息

723,089 万元，包括项目银行贷款还本付息 355,589 万元，债券还本付息 367,500 万元。

本项目债券本息覆盖倍数=项目土地出让收入现金流入 /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 1.72。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)	项目收益资 金流入 (万 元)	本期计划 发行额 (万元)	经营期需 偿还的债 券本息 (万元)	经营期需 偿还的银 行贷款债 券本息 (万元)	资金 覆盖 倍数
1	新立示范小城镇建设项目	1,311,636	1,245,000	300,000	367,500	355,589	1.72

2. 资金稳定性

本项目安置用房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，本期天津市东丽区新立示范小城镇农民安置用房建设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 245,118 万元、121,732 万元、405,308 万元、891,411 万元、853,680 万元、521,911 万元。本项目于 2019 年开始偿还银行贷款本息，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 期末项目累计现金结存

单位：人民币万元

序号	项目名称	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	新立示范小城镇 建设项目	245,118	121,732	405,308	891,411	853,680	521,911

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 $\pm 20\%$ 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				
		-20.00%	-15.00%	-10.00%	-5.00%	0.00%
1	经营净收益（万元）	996,000	1,058,250	1,120,500	1,182,750	1,245,000
2	债券还本付息额（万元）	367,500	367,500	367,500	367,500	367,500
3	债券存续期其他融资还本付息额（万元）	355,589	355,589	355,589	355,589	355,589
4	债券本息覆盖率	1.38	1.46	1.55	1.64	1.72

总体而言，本期天津市东丽区新立示范小城镇农民安置房建设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安置房专项债券周转偿还，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，满足天津市东丽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：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	建设投资	1,237,914
(一)	安置区	843,135
1	土地费用	134,321
2	前期工程费用	9,600
3	基础设施建设费	38,283
4	建筑安装工程费	558,400
5	其他费用	75,888
6	管理费用	6,000
7	不可预见费	20,643
(二)	出让区	369,290
1	土地费用	274,992
2	前期工程费用	705
3	基础设施建设费	88,100
4	管理费用	2,728
5	不可预见费	2,765
(三)	复垦区	25,489
1	土地费用	25,489
二	建设期利息	73,422
三	债券发行费	300
四	项目总投资	1,311,636

附件二：总投资资金筹措表

表 2-1 资金筹措及计划表

单位：人民币万元

序号	项目名称	以前年度投资	2019	2020	2021	合计
1	资本金	351,241	10,262	20,684	13,789	395,977
1.1	建设期利息	73,422				73,422
1.2	债券发行费		300			300
2	银行贷款	615,659				615,659
3	发行债券		300,000			300,000
4	合计	966,900	310,262	20,684	13,789	1,311,636

附件三：收入成本估算表

表 3-1 项目收入成本预测表

单位：人民币万元

序号	地块	合计	2019	2020	2021	2022
1	宝元-1	360,000	360,000			
2	宝元-2	525,000				525,000
3	宝元-5	135,000			135,000	
4	宝元-6	225,000			225,000	
5	合计	1,245,000	360,000		360,000	525,000

附件四：各项目债券还本付息表

表 4-1 项目融资还本付息表

单位：人民币万元

序号	年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
	债券利率	4.50%						
	项目银行贷款利率	5.145%						
1	债券融资							
	期初专项债券余额		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	
	本期专项债券发行	300,000						
	利息支出		13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	67,500
	本期还款		13,500	13,500	13,500	13,500	313,500	367,500
	其中：还本						300,000	300,000
	付息		13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	
	期末专项债券余额	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000		
2	项目银行贷款融资							
	期初贷款余额	320,959	220,959	120,959	63,018	40,535	18,053	
	本期新增贷款							
	利息支出	14,882	9,886	4,982	2,916	1,748	216	34,630
	本期还款	114,882	109,886	62,924	25,398	24,230	18,270	355,589
	其中：还本	100,000	100,000	57,941	22,482	22,482	18,053	320,959
	付息	14,882	9,886	4,982	2,916	1,748	216	
	期末贷款余额	220,959	120,959	63,018	40,535	18,053		

附件五：项目融资收益平衡测算表

表 5-1 项目融资收益平衡测算表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
资本金流入	10,262	20,684	13,789				44,736
债券资金流入	300,000						300,000
项目银行贷款资金流入							
销售收入现金流入	360,000		360,000	525,000			1,245,000
现金流入总额	670,262	20,684	373,789	525,000			1,589,736
现金流出							
建设期资金流出	309,962	20,684	13,789				344,436
运营期经营成本							
债券发行费用	300						300
债券还本付息		13,500	13,500	13,500	13,500	313,500	367,500
项目银行贷款还本付息	114,882	109,886	62,924	25,398	24,230	18,270	355,589
现金流出总额	425,144	144,070	90,213	38,898	37,730	331,770	1,067,825
现金净流量							
当年项目现金净流入	245,118	(123,386)	283,576	486,102	(37,730)	(331,770)	
期末项目累计现金结存额	245,118	121,732	405,308	891,411	853,680	521,911	
平均偿债覆盖率	1.72						

附件六：期末项目累计现金结存

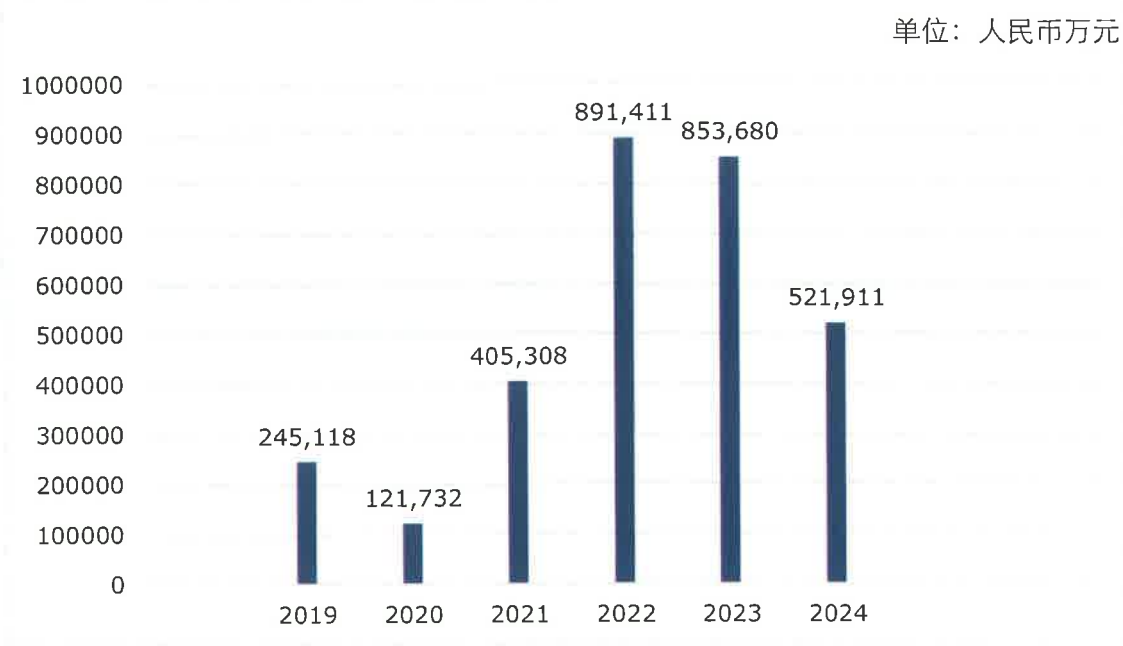


图 1：天津市东丽区新立示范小城镇农民安置用房建设建设项目
债券存续期内的资金留存情况

附件七：土地出让计划

新立示范小城镇土地出让计划

序号	地块名称	土地总面积(亩)	建筑面积(万平方米)	商业建筑面积(万平方米)	住宅建筑面积(万平方米)	楼面价(商业)	楼面价(住宅)	金额(亿元)	计划出让年份
1	宝元-1	338	45	45		8,000	15,000	36	2019
2	宝元-2	263	35		35	8,000	15,000	53	2022
5	宝元-5	71	9		9	8,000	15,000	14	2021
6	宝元-6	115	15		15	8,000	15,000	23	2021
合计		787	105					126	

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）（“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。