

Deloitte.

德勤

2019 年天津市南开区旧城区改造项目专项债券（一期）

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



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

致天津市南开区财政局:

所附文件为我方接受委托并根据所签署的业务约定书完成的财务评估咨询报告(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2019年天津市南开区旧城区改造项目专项债券(一期)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

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	1
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：总投资估算表.....	6
附件二：总投资估算及建设期资金筹措表	7
附件三：收入成本估算表	8
附件四：各项目债券还本付息表	10
附件五：各项目收益与融资平衡测算表	12
附件六：压力测试表	15
附件七：期末项目累计现金结存	16
免责声明	18

2019 年天津市南开区旧城区改造项目专项债券（一期）**项目收益与融资自求平衡财务评估咨询报告****一、项目概述**

天津市南开区旧城区改造项目是以“创意城市”和“智慧城市”并进的创新型城市发展模式为理念，规划建设“科技南开”的重要项目。本项目包含 2 个旧城区改造项目，分别为：咸阳路西侧旧城区改造项目和咸阳路东侧旧城区改造项目。各项目基本情况如下：

咸阳路西侧旧城区改造项目预计建设投资为 644,079 万元。其中基础设施建设费用 9,931 万元，房屋征收补偿费用 615,000 万元，其他费用 6,519 万元，预备费 12,629 万元。

咸阳路东侧旧城区改造项目预计建设投资为 824,206 万元，其中工程费用 7,747 万元，房屋征收补偿费用 747,926 万元，其他费用 7,481 万元，预备费 61,052 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，对天津市南开区旧城区改造项目分析评估如下：

1. 资金充足性

本项目拟发行债券金额 290,000 万元，债券期限为五年。债券额度拟分配情况如下：咸阳路西侧旧城区改造项目 150,000 万元，咸阳路东侧旧城区改造项目 140,000 万元。

根据项目收益与融资平衡分析结果显示，本项目旧城改造专项债券存续期内还本付息资金充足。本项目包括 2 个旧城改造项目，项目整体本息资金覆盖倍数可达到 5.29 倍，其中咸阳路西侧旧城区改造项目资金覆盖倍数可达 3.50 倍，咸阳路东侧旧城区改造项目资金覆盖倍数可达到 9.94 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 3.46%、三年期票面年利率 3.28%，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 1,534,270 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。项目总建设投资为 1,468,285 万元，其中咸阳路西

侧旧城区改造项目建设投资为 644,079 万元，咸阳路东侧旧城区改造项目建设投资为 824,206 万元；本项目总发行费暂估为 290 万元；建设期利息为 65,695 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	咸阳路西侧旧城区改造项目	644,079	46,795	150	691,024
2	咸阳路东侧旧城区改造项目	824,206	18,900	140	843,246
	合计	1,468,285	65,695	290	1,534,270

1.2 资金筹措

本项目建设期资本金 1,044,270 万元，其中咸阳路西侧旧城改造项目、咸阳路东侧旧城改造项目的资本金分别为 341,024 万元、703,246 万元。

同时，项目总投资中通过政府发行旧城改造专项债券筹集资金共计 290,000 万元。其中，咸阳路西侧旧城改造项目、咸阳路东侧旧城改造项目分别为 150,000 万元、140,000 万元。

此外，咸阳路西项目已通过银行贷款方式筹集建设资金 200,000 万元，银行贷款利率为 6.20%，贷款期限为 6 年。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	咸阳路西侧旧城区改造项目	341,024	150,000	200,000	691,024
2	咸阳路东侧旧城区改造项目	703,246	140,000		843,246
	合计	1,044,270	290,000	200,000	1,534,270

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 1,534,270 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 2,907,931 万元，经营期需偿还的融资本息 549,854 万元。具体情况如下：

咸阳路西侧旧城改造项目：债券存续期内净收益资金流入 1,391,104 万元，经营期需偿还的债券本息 397,254 万元。

咸阳路东侧旧城改造项目：债券存续期内净收益资金流入 1,516,828 万元，经营期需偿还的债券本息 152,600 万元。

本项目债券本息资金覆盖倍数=项目收益/经营期需偿还的融资本息。本项目汇总资金覆盖倍数为 5.29。详见表 3：

表 3 项目收益与融资平衡测算表

单位：人民币万元

序号	项目名称	项目总投资	项目收益资金流入	本期计划发行额	经营期需偿还的融资本息	资金覆盖倍数
1	咸阳路西侧旧城区改造项目	691,024	1,391,104	150,000	397,254	3.50
2	咸阳路东侧旧城区改造项目	843,246	1,516,828	140,000	152,600	9.94
	合计	1,534,270	2,907,931	290,000	549,854	5.29

2. 资金稳定性

本项目旧城改造专项债券以土地出让收入为还本付息基础，经过详细估算，本期天津市南开区旧城改造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。各旧城改造项目于 2024 年偿还债券本金，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	期末结余资金	债券到期时间
1	(一) 咸阳路西侧旧城区改造项目	993,849	2024
2	(二) 咸阳路东侧旧城区改造项目	1,364,228	2024
	合计	2,358,077	

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。压力测试结果详见附件六。

总体而言，本期天津市南开区旧城改造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旧城区改造专项债券周转偿还，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，满足天津市南开区旧城区改造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)	咸阳路西侧旧城区改造项目	691,024
1	建设投资	644,079
1.1	工程费用	9,931
1.2	房屋征收费用	615,000
1.3	其他费用	6,519
1.3.1	前期费用	772
1.3.2	工程建设其他费	827
1.3.3	房屋征收其他费	4,920
1.4	预备费	12,629
2	建设期利息	46,795
3	发行费	150
(二)	咸阳路东侧旧城区改造项目	843,246
1	建设投资	824,206
1.1	工程费用	7,747
1.2	房屋征收补偿费用	747,926
1.3	其他费用	7,481
1.4	预备费	61,052
2	建设期利息	18,900
3	发行费	140
	合计	1,534,270

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	2021	2022	2023	合计
(一)	咸阳路西侧旧城区改造项目							
1	资本金	34,798	84,186	222,040				341,024
1.1	建设期利息		11,997					11,997
1.1.1	建设期贷款利息		11,997					11,997
1.1.2	建设期债券利息							
1.2	债券发行费		150					150
2	债券发行		150,000					150,000
3	银行贷款	200,000						200,000
3	合计	234,798	234,186	222,040				691,024
(二)	咸阳路东侧旧城区改造项目							
1	资本金		23,827	203,112	170,059	170,973	135,276	703,246
1.1	建设期债券利息			6,300	6,300	6,300		18,900
1.2	债券发行费		140					140
2	债券发行		140,000					140,000
3	合计		163,827	203,112	170,059	170,973	135,276	843,246

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	年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024
(一)	咸阳路西侧旧城区改造项目	合计					
1	出让收入 (万元)	1,606,933	772,346	834,586			
1.1	二类居住用地	801,131	383,981	417,151			
1.2	商业金融用地	753,083	363,154	389,929			
1.3	都市工业用地(科技研发)	52,719	25,212	27,507			
2	政府净收益 (25%)	388,553	186,784	201,770			
3	政策性成本	75,949	37,455	38,494			
3.1	铁路建设费 (200 元/占地平米)	6,264	3,089	3,176			
3.2	市容环境管理维护费 (150 元/建筑平米)	19,005	9,373	9,632			
3.3	平衡费 (100 元/建筑平米)	12,670	6,249	6,421			
3.4	市政基础设施建设费 (300 元/建筑平米)	38,010	18,746	19,264			
4	政策性基金 (政府净收益*36%)	139,879	67,242	72,637			
5	土地出让收益 (1-3-4)	1,391,105	667,649	723,455			
(二)	咸阳路东侧旧城区改造项目						
1	出让收入 (万元)	1,775,850				887,925	887,925
1.1	二类居住用地	747,600				373,800	373,800
1.2	商业金融用地	1,028,250				514,125	514,125
2	政府净收益 (25%)	443,963				221,981	221,981
3	政策性成本	99,195				49,598	49,598
3.1	铁路建设费 (200 元/占地平米)	7,976				3,988	3,988
3.2	市容环境管理维护费 (150 元/建筑平米)	24,878				12,439	12,439
3.3	平衡费 (100 元/建筑平米)	16,585				8,293	8,293

表 3-1 项目收入成本预测表 (续)

单位: 人民币万元

序号	年份	合计					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
3.4	市政基础设施建设费 (300 元/建筑平米)	49,756				24,878	24,878
4	政策性基金 (政府净收益*36%)	159,827				79,913	79,913
5	土地出让收益 (1-3-4)	1,516,829				758,414	758,414
	合计	2,907,933	667,649	723,455		758,414	758,414

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

年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
债券利率	4.50%						
银行贷款利率	6.20%						
一. 咸阳路西侧旧城区改造项目							
债券融资							
期初专项债券余额		150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	
本期专项债券发行	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		
项目银行贷款融资							
期初贷款余额	200,000	200,000	200,000				
本期新增贷款							
利息支出	11,997	11,997	1,508				25,501
本期还款	11,997	11,997	201,508				225,501
其中：还本			200,000				200,000
付息	11,997	11,997	1,508				
期末贷款余额	200,000	200,000					
二. 咸阳路东侧旧城区改造项目							
期初专项债券余额		140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	
本期专项债券发行	140,000						
利息支出		6,300	6,300	6,300	6,300	6,300	31,500

表 4-1 项目债券还本付息表 (续)

单位: 人民币万元

年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
本期还款		6,300	6,300	6,300	6,300	146,300	171,500
其中: 还本						140,000	140,000
付息		6,300	6,300	6,300	6,300	6,300	
期末专项债券余额	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000		

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	以前年度投资	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
汇总								
现金流入								
资本金流入	34,798	108,013	425,152	170,059	170,973	135,276		1,044,270
债券资金流入		290,000						290,000
其他融资资金流入	200,000							200,000
运营期现金流入			667,649	723,455		758,414	758,414	2,907,931
现金流入总额	234,798	398,013	1,092,801	893,513	170,973	893,690	758,414	4,442,201
现金流出								
建设期资金流出	234,798	385,727	418,852	163,759	164,673	135,276		1,503,084
运营期经营成本								
债券发行费用		290						290
债券还本付息			13,050	13,050	13,050	13,050	303,050	355,250
其他融资还本付息		11,997	11,997	201,508				225,501
现金流出总额	234,798	398,013	443,898	378,316	177,723	148,326	303,050	2,084,125
现金净流量								
当年项目现金净流入			648,902	515,197	(6,750)	745,364	455,364	
期末项目累计现金结存额			648,902	1,164,099	1,157,349	1,902,713	2,358,077	
平均偿债覆盖率		5.29						
(一) 咸阳路西侧旧城区改造项目								
现金流入								
资本金流入	34,798	84,186	222,040					341,024
债券资金流入		150,000						150,000
其他融资资金流入	200,000							200,000

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	以前年度投资	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
运营期现金流入			667,649	723,455				1,391,104
现金流入总额	234,798	234,186	889,688	723,455				2,082,128
现金流出								
建设期资金流出	234798.355	222,040	222,040					678,878
运营期经营成本								
债券发行费用		150						150
债券还本付息			6,750	6,750	6,750	6,750	156,750	183,750
其他融资还本付息		11,997	11,997	201,508				225,501
现金流出总额	234,798	234,186	240,786	208,258	6,750	6,750	156,750	1,088,279
现金净流量								
当年项目现金净流入			648,902	515,197	-6,750	-6,750	-156,750	
期末项目累计现金结存额			648,902	1,164,099	1,157,349	1,150,599	993,849	
平均偿债覆盖率		3.50						
(二) 咸阳路东侧旧城区改造项目								
现金流入								
资本金流入		23,827	203,112	170,059	170,973	135,276		703,246
债券资金流入		140,000						140,000
其他融资资金流入								
运营期现金流入						758,414	758,414	1,516,828
现金流入总额		163,827	203,112	170,059	170,973	893,690	758,414	2,360,074
现金流出								
建设期资金流出		163,687	196,812	163,759	164,673	135,276		824,206
运营期经营成本								
债券发行费用		140						140
债券还本付息			6,300	6,300	6,300	6,300	146,300	171,500
其他融资还本付息								
现金流出总额		163,827	203,112	170,059	170,973	141,576	146,300	995,846
现金净流量								

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	以前年度投资	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
当年项目现金净流入						752,114	612,114	
期末项目累计现金结存额						752,114	1,364,228	
平均偿债覆盖率		9.94						

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								
		-20.00%	-15.00%	-10.00%	-5.00%	0.00%	5.00%	10.00%	15.00%	20.00%
汇总										
1	经营净收益 (万元)	2,326,345	2,471,741	2,617,138	2,762,535	2,907,931	3,053,328	3,198,724	3,344,121	3,489,517
2	债券还本付息额 (万元)	355,250	355,250	355,250	355,250	355,250	355,250	355,250	355,250	355,250
2.1	资本金偿还的建设期债券利息 (万元)	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
2.2	经营收益偿还的债券本息额 (万元)	336,350	336,350	336,350	336,350	336,350	336,350	336,350	336,350	336,350
3	债券存续期其他融资还本付息额 (万元)	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501
3.1	资本金偿还的建设期利息 (万元)	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997
3.2	经营收益偿还的本息额 (万元)	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504
4	债券本息覆盖率	4.23	4.50	4.76	5.02	5.29	5.55	5.82	6.08	6.35
咸阳路西侧旧城区改造项目										
1	经营净收益 (万元)	1,112,883	1,182,438	1,251,993	1,321,548	1,391,104	1,460,659	1,530,214	1,599,769	1,669,324
2	债券还本付息额 (万元)	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750
2.1	资本金偿还的建设期债券利息 (万元)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2	经营收益偿还的债券本息额 (万元)	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750	183,750
3	债券存续期其他融资还本付息额 (万元)	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501	225,501
3.1	资本金偿还的建设期利息 (万元)	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997	11,997
3.2	经营收益偿还的本息额 (万元)	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504	213,504
4	债券本息覆盖率	2.80	2.98	3.15	3.33	3.50	3.68	3.85	4.03	4.20
咸阳路东侧旧城区改造项目										
1	经营净收益 (万元)	1,213,462	1,289,303	1,365,145	1,440,986	1,516,828	1,592,669	1,668,510	1,744,352	1,820,193
2	债券还本付息额 (万元)	171,500	171,500	171,500	171,500	171,500	171,500	171,500	171,500	171,500
2.1	资本金偿还的建设期债券利息 (万元)	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
2.2	经营收益偿还的债券本息额 (万元)	152,600	152,600	152,600	152,600	152,600	152,600	152,600	152,600	152,600
3	债券存续期其他融资还本付息额 (万元)									
4	债券本息覆盖率	7.95	8.45	8.95	9.44	9.94	10.44	10.93	11.43	11.93

附件七：期末项目累计现金结存

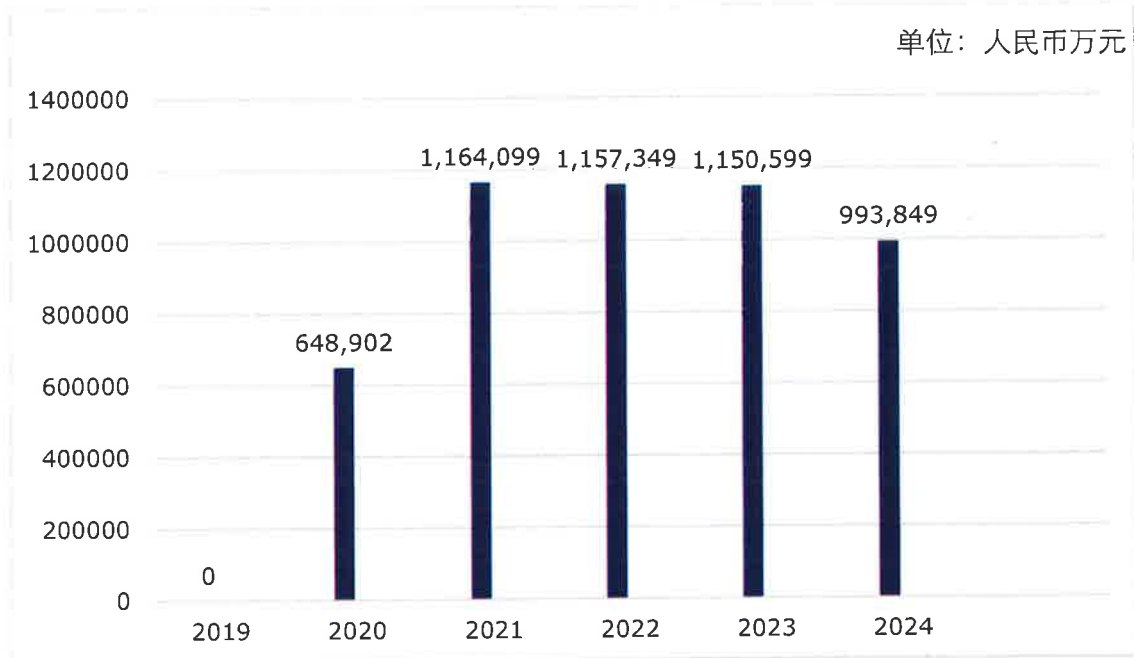


图 1：咸阳路西侧旧城改造项目债券存续期内的资金留存情况

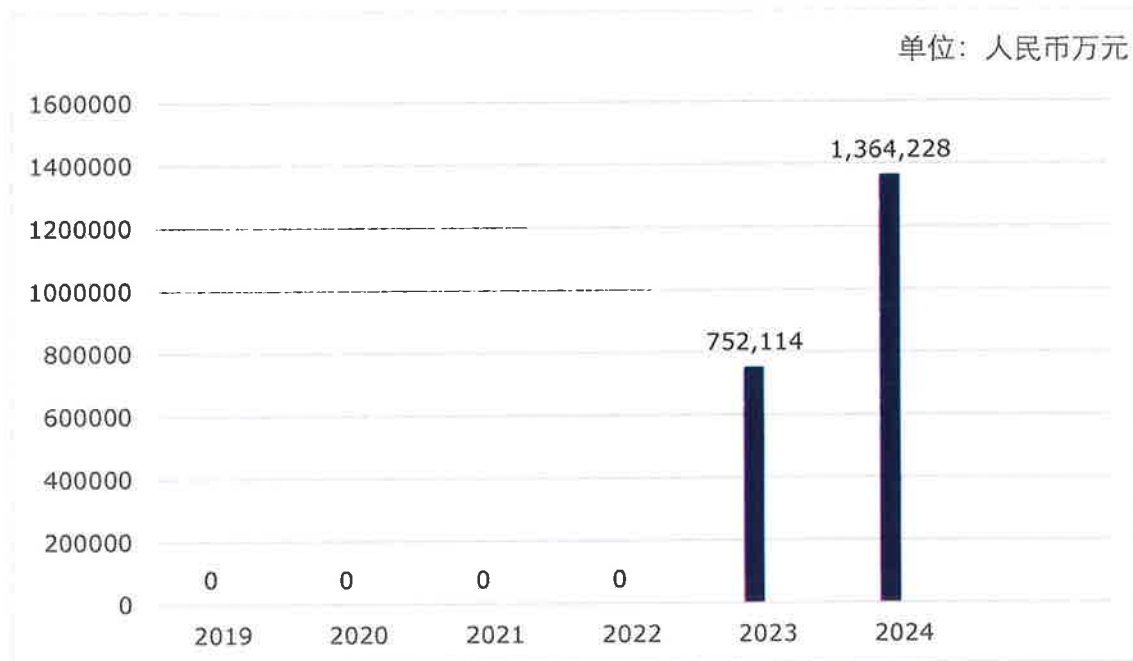


图 2：咸阳路东侧旧城改造项目债券存续期内的资金留存情况

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。