

2019 年辽宁省土地储备专项债券(一期)  
-2019 年辽宁省政府专项债券(一期)  
专项债券方案总体评价

沈阳市财政局：

为加快沈阳国家中心城市建设、推动老工业基地全面振兴，拓宽地方政府融资渠道，根据 2018 年沈阳市土地储备服务中心编制的土地储备计划、2019-2024 年度沈阳市土地储备服务中心土地出让计划以及《财政部关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2017〕59 号）、《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号）、《关于印发辽宁省地方政府土地储备专项债券管理实施细则(试行)的通知》（辽财债管〔2018〕271 号）等有关规定，在辽宁省政府批准的总规模内，拟发行土地储备专项债券。

我们接受委托，根据地方政府专项债券的相关政策规定及项目资料进行分析、测算，对 2019 年辽宁省土地储备专项债券(一期)-2019 年辽宁省政府专项债券(一期)方案中的项目预期收益是否满足融资平衡要求进行评价。

### 一、项目概况

本次拟公开发行的 2019 年辽宁省土地储备专项债券（一期）涉及沈阳市本级一个地块-沈河区高官台土地储备项目，规划用途为商业和居住用地。

项目位于沈阳市沈河区高官台地区，由沈阳市土地储备服务中心负责实施土地储备，宗地四至范围：东临用地界限；南向用地界限；西接高官台街；北向用地界限。储备宗地面积 106.99 公顷，整理后可出让面积 56.98 公顷。规划用途商住混合，规划容积率：容积率 <math>1.3</math>；商业比例 50%。

项目总投资约 280,678 万元，截止 2019 年 1 月末，已投入资金 188,476.60 万元。本次项目拟通过财政投入资本金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

## 二、评价内容

2017 年财政部下发《关于印发〈地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）〉的通知》（财预[2017]62 号），提出为完善地方政府专项债券管理，逐步建立专项债券与项目资产、收益对应的制度，有效防范专项债务风险，先从土地储备领域开展试点，在批准的年度地方政府专项债务限额内发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为，促进土地储备事业持续健康发展。同年，财政部下发《关于试点发展项目收益与融资自平衡的地方政府债券品种的通知》（财预[2017]89 号），提出在规定专项债务限额内，鼓励有条件的地方试点发行项目收益与融资自求平衡的专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

根据上述文件要求，地方政府发行土地储备专项债券等项目收益与融资自求平衡的专项债券，需要在符合政府专项债务限额管理要求的前提下，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

### (一) 资金充足性

根据项目资金平衡分析的结果，沈阳市政府沈河区高官台街东（含民族学校）地块项目收益覆盖率为 5.43 倍，以对应地块未来出让收入作为资金来源能够满足资金筹措充足性的要求。

#### 1、项目收益覆盖债券本息倍数

金额单位：万元

序号	区划	地块名称	土地出让收益	债务本金	债务利息	覆盖倍数
1	沈河区	沈河区高官台街东 (含民族学校)	659,546.08	100,326.00	21,146.31	5.43

#### 2、项目净流入估算明细表

金额单位：万元

序号	摘 要	金 额
1	出让收入	944,067.44
2	征收成本	280,678.00
2.1.1	已投入财政资金	178,150.60
2.1.2	拟投入财政资金	2,201.40
2.2	已投入债务资金	10,326.00
2.3	拟投入债券资金	90,000.00
3	开发成本	
4	资金成本	42,232.34
4.1	已付债务资金利息	21,086.02
4.2	预计债务资金利息	3,146.31
4.3	预计专项债券利息	18,000.00
4.4	发行手续费	90.00
5	七金支出	284,521.36
5.1	国有土地收益金	37,762.70
5.2	农业土地开发资金	769.23
5.3	教育基金等 3 项	198,786.06
5.4	轻轨+重点建设	47,203.37

## 天勤评估咨询

序号	摘要	金额
6	土地出让净流入	659,546.08

注 1：根据以此次发行土地储备专项债券为评价目的，以计划出让时点为评估时点估算的项目地块土地出让评估值作为出让收入，评估报告号为辽宁天勤[2019]咨字第 0101 号。

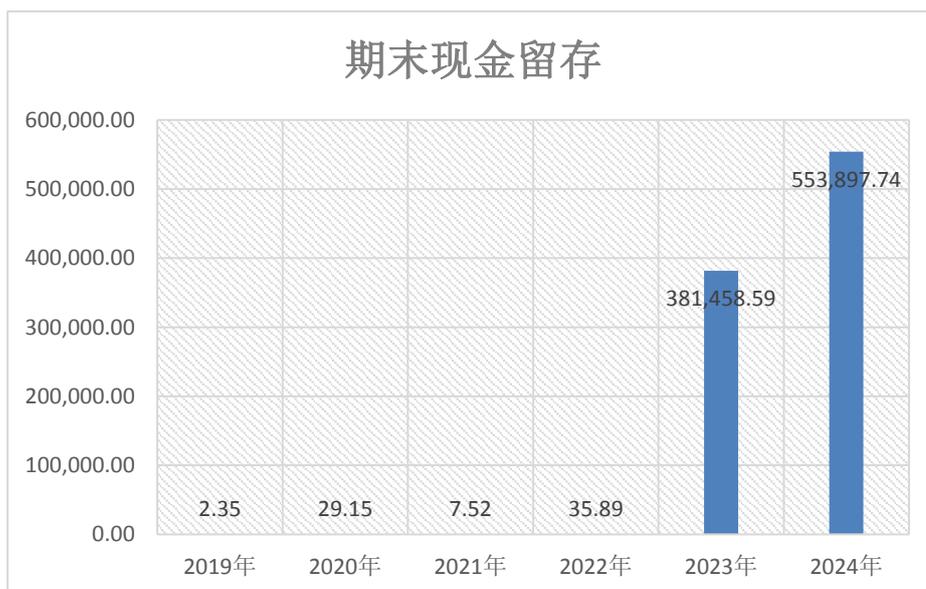
注 2：本期专项债券利率估算本期发行的 5 年期土地储备专项债券利率为 4%。

### (二) 资金稳定性

#### 1、项目资金留存预估收益稳定

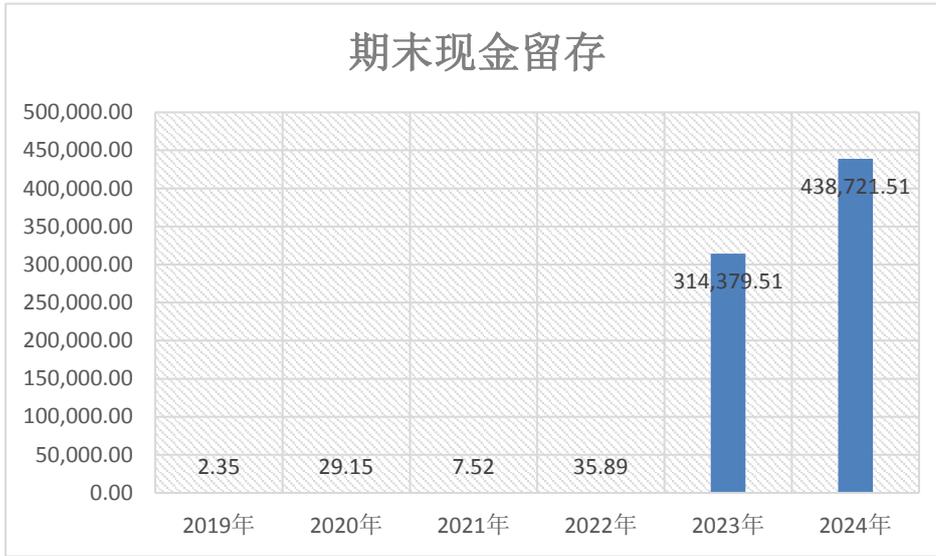
根据 2018 年度沈阳市土地储备服务中心土地储备计划和 2019-2024 年度沈阳市土地储备服务中心土地出让计划，预计和分析募投资项目地块未来的土地出让收入及项目资金留存情况，评价结论为募投资项目地块资金流稳定。

预计出让收入为 100%时，项目在债券存续期间留存图如下：



期末现金留存图标金额单位：万元

当出让收入实现预期的 80%时,项目在债券存续期间留存图如下:



期末现金留存图标金额单位：万元

根据沈阳市土地储备服务中心提供资金平衡方案中的资金投入及土地出让进度,专项债券利率按 4%预计,债券利息按年支付利息,到期后一次偿还本金(最后一次利息随本金支付),发行费为债券发行金额的 0.1%。预计债券发行年度至还本付息期间现金流入流出情况,明细详见附表 1。

## 2、2019 至 2024 年期间沈阳市地价保持上升态势

随着沈阳市“十三五”规划的逐步落实,产业迈向中高端水平,经济质量和效益明显提升,消费对经济增长贡献明显加大,户籍人口城镇化率加快提高。到 2025 年,地区生产总值年均增长 7%左右,一般公共预算收入和固定资产投资年均增长 7%以上,综合实力和竞争力显著增强。到 2025 年,城乡居民人均可支配收入年均增长分别达到 7.5%和 8%以上。

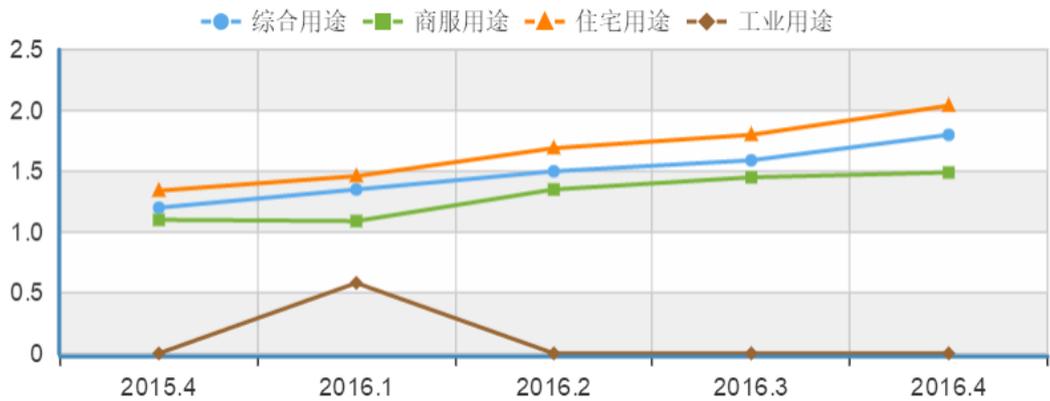
该地块位于沈阳市主城六区中,受益于较完善的城市基础设施

水平和产业结构，预期未来五年内沈阳市房地产市场存在较强的刚性需求，有望支撑区域内土地市场价格并持续上升的台势。

以下信息来自于土地监测网中列示的 2016 至 2018 年度 4 季度沈阳市商服用途和住宅用途的地价增长率信息。

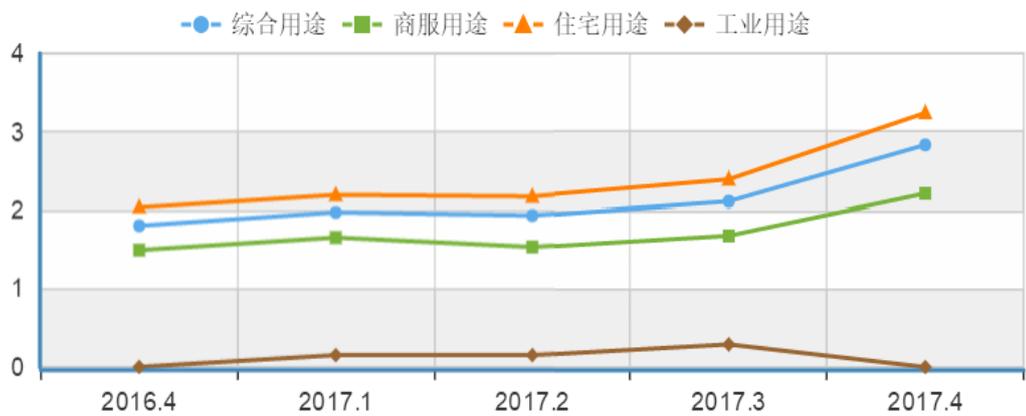
沈阳各用途数据

地价增长率 (单位:%)



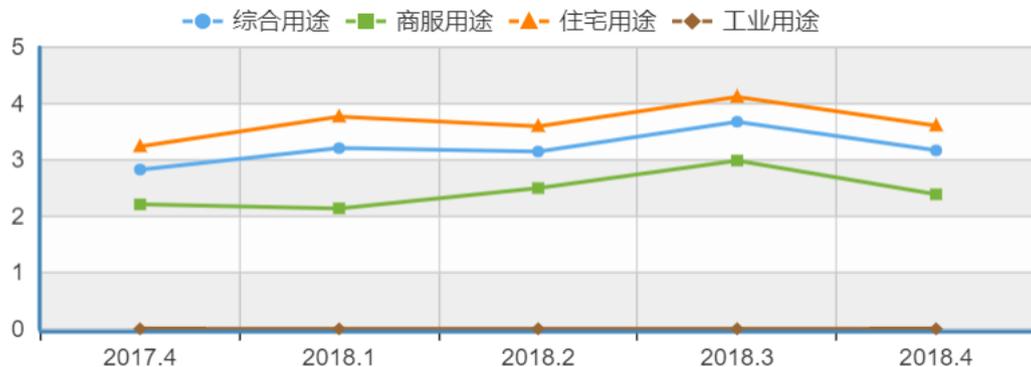
沈阳各用途数据

地价增长率 (单位:%)



沈阳各用途数据

地价增长率 (单位:%)



2019 年辽宁省土地储备专项债券(一期)-2019 年辽宁省政府专项债券(一期)的发行期限 5 年期 9 亿元,拟对外发行时间为 2019 年 2 月,将于 2024 年到期。根据项目的资金平衡留存表分析,我们发现在满足项目征收投入资金的需求后,上述期间内不存在资金缺口。

从 2023 年开始,按照出让计划完成预计的土储项目出让,在专项债券发行年度内均有可观的资金流入,2023 年至 2024 年期间项目中当地块出让收入为预测收入的 80%情况时,资金结余至少在 31.44 亿元以上,债券发行期间至债券还本付息日的土地出让收入的稳定性可以得到保证。

### 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±20%范围内变动的情况下,专项债券本息资金覆盖率仍然 $>4$ ,还本付息具有一定的风险抵抗能力,明细详见附表 2。

总体来说,本期土地储备专项债券募投项目地块预计出让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宏观经济及土地与房地产市场影响较大。

若土地未能按计划出让,收入暂时难以实现和不能偿还到期债券本金,本项目通过在专项债务限额内及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备专项债券周转偿还,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、评估结论

基于财政部对地方政府发行土地储备专项债券的要求，本项目可以通过发行专项债券的方式进行融资已完成资金筹措，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，通过发行地方政府土地储备专项债券的方式满足沈阳市土地储备服务中心资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

辽宁天勤房地产土地评估咨询有限公司

2019年2月12日

附表 1：专项债券偿债期间现金留存预估表-收入实现 100%

附表 2：项目收益覆盖债券本息倍数（100%-80%）

附表 3：专项债券偿债期间现金留存预估表-收入实现 80%

附表 4：收入与对应项目现金净流入测算表

附表 1 专项债券偿债期间现金留存预估表-收入实现 100%

金额单位：万元

项目	合计	2019 年 1 月 末	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
流入合计	1,261,745.44	209,576.60	93,350.00	5,300.00	4,810.00	4,420.00	556,528.54	387,760.30
出让收入-100%	944,067.44						556,307.14	387,760.30
发债流入	90,000.00		90,000.00					
债务资金投入	10,326.00	10,326.00						
财政转入	217,352.00	199,250.60	3,350.00	5,300.00	4,810.00	4,420.00	221.40	
流出合计	707,847.70	209,562.62	93,361.63	5,273.20	4,831.63	4,391.63	175,105.85	215,321.14
偿还已投入债务资 金	10,326.00		-	-			-	10,326.00
偿还债券本金	90,000.00							90,000.00
征地支出	280,678.00	188,476.60	90,000.00	1,100.00	660.00	220.00	221.40	
已投入资金利息支 出	24,232.34	21,086.02	571.63	573.20	571.63	571.63	571.63	286.60
新发债券利息支出	18,000.00		2,700.00	3,600.00	3,600.00	3,600.00	3,600.00	900.00
七金支出	284,521.36						170,712.82	113,808.55
手续费	90.00		90.00					
现金净流量	553,897.74	13.98	-11.63	26.80	-21.63	28.37	381,422.69	172,439.16
期末现金留存	553,897.74	13.98	2.35	29.15	7.52	35.89	381,458.59	553,897.74

附表 2-1 项目收益覆盖债券本息倍数-95%

金额单位：万元

序号	区划	地块名称	土地出让净现金流入	已投入债务本金	拟投入债券资金	已投入债务资金利息	拟投入债券利息	资金覆盖倍数
1	沈河区	沈河区高官台街东 (含民族学校)	630,752.02	10,326.00	90,000.00	3,146.31	18,000.00	5.19

附表 2-2 项目收益覆盖债券本息倍数-90%

金额单位：万元

序号	区划	地块名称	土地出让净现金流入	已投入债务本金	拟投入债券资金	已投入债务资金利息	拟投入债券利息	资金覆盖倍数
1	沈河区	沈河区高官台街东 (含民族学校)	601,957.96	10,326.00	90,000.00	3,146.31	18,000.00	4.96

附表 2-3 项目收益覆盖债券本息倍数-85%

金额单位：万元

序号	区划	地块名称	土地出让净现金流入	已投入债务本金	拟投入债券资金	已投入债务资金利息	拟投入债券利息	资金覆盖倍数
1	沈河区	沈河区高官台街东 (含民族学校)	573,163.91	10,326.00	90,000.00	3,146.31	18,000.00	4.72

附表 2-4 项目收益覆盖债券本息倍数-80%

金额单位：万元

序号	区划	地块名称	土地出让净现金流入	已投入债务本金	拟投入债券资金	已投入债务资金利息	拟投入债券利息	资金覆盖倍数
1	沈河区	沈河区高官台街东 (含民族学校)	544,369.85	10,326.00	90,000.00	3,146.31	18,000.00	4.48

附表3 专项债券偿债期间现金留存预估表-收入 80%

金额单位：万元

项目	合计	2019年1月前	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
流入合计	1,072,931.95	209,576.60	93,350.00	5,300.00	4,810.00	4,420.00	445,267.11	310,208.24
出让收入-80%	755,253.95						445,045.71	310,208.24
发债流入	90,000.00		90,000.00					
债务资金投入	10,326.00	10,326.00						
财政转入	217,352.00	199,250.60	3,350.00	5,300.00	4,810.00	4,420.00	221.40	
流出合计	634,210.44	209,562.62	93,361.63	5,273.20	4,831.63	4,391.63	130,923.49	185,866.24
偿还已投入债务资金	10,326.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10,326.00
偿还债券本金	90,000.00			-				90,000.00
征地支出	280,678.00	188,476.60	90,000.00	1,100.00	660.00	220.00	221.40	0.00
已投入资金利息支出	24,232.34	21,086.02	571.63	573.20	571.63	571.63	571.63	286.60
新发债券利息支出	18,000.00		2,700.00	3,600.00	3,600.00	3,600.00	3,600.00	900.00
七金支出	210,884.10						126,530.46	84,353.64
手续费	90.00		90.00					
现金净流量	438,721.51	13.98	-11.63	26.80	-21.63	28.37	314,343.62	124,342.00
期末现金留存	438,721.51	13.98	2.35	29.15	7.52	35.89	314,379.51	438,721.51

附表 4 收入与对应项目现金净流入测算表

序号	摘 要	金 额 (万元)
1-0	出让收入-100%	944,067.44
1-1	出让收入-95%	896,864.07
1-2	出让收入-90%	849,660.70
1-3	出让收入-85%	802,457.32
1-4	出让收入-80%	755,253.95
2	征收成本	280,678.00
3	开发成本	-
4	资金成本	42,232.34
5-0	七金支出-100%	284,521.36
5-1	七金支出-95%	266,112.05
5-2	七金支出-90%	247,702.73
5-3	七金支出-85%	229,293.42
5-4	七金支出-80%	210,884.10
6-0	净现金流入-100%	659,546.08
6-1	净现金流入-95%	630,752.02
6-2	净现金流入-90%	601,957.96
6-3	净现金流入-85%	573,163.91
6-4	净现金流入-80%	544,369.85
7-0	土地收益金基数-100%	662,620.21
7-1	土地收益金基数-95%	615,416.84
7-2	土地收益金基数-90%	568,213.47
7-3	土地收益金基数-85%	521,010.09
7-4	土地收益金基数-80%	473,806.72