

**温州市 2019 年度第二期  
土地储备项目专项债券（五年期）  
收益与融资自求平衡**

**财务评估咨询报告**

**浙江华明会计师事务所有限公司**

**2019 年 5 月 30 日**



# 目录

一、项目概述 .....	1
二、评估分析 .....	2
1. 黄屿板块土储项目 .....	3
1.1 资金充足性 .....	3
1.2 资金稳定性 .....	7
2. 温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块 .....	8
2.1 资金充足性 .....	8
2.2 资金稳定性 .....	12
3. 瑶溪工业园土储项目 .....	13
3.1 资金充足性 .....	13
3.2 资金稳定性 .....	17
4. 晨泰集团地块 .....	18
4.1 资金充足性 .....	18
4.2 资金稳定性 .....	22
5. 度山岙工业区 .....	23
5.1 资金充足性 .....	23
5.2 资金稳定性 .....	27
6. 南白象街道霞坊村城中村改造项目 .....	28
6.1 资金充足性 .....	28
6.2 资金稳定性 .....	32
7. 北城街道永建路北段 C 区地块 .....	33
7.1 资金充足性 .....	33
7.2 资金稳定性 .....	37
8. 龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块 .....	38
8.1 资金充足性 .....	38
8.2 资金稳定性 .....	42
9. 乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块 .....	43
9.1 资金充足性 .....	43
9.2 资金稳定性 .....	47
三、风险分析 .....	48
四、评估结论 .....	48

# 温州市 2019 年度第二期土地储备项目专项债券（五年期）

## 收益与融资自求平衡

### 财务评估咨询报告

#### 一、项目概述

温州市位于浙江省东南部，为浙江省辖地级市。全市辖 4 个市辖区、5 个县、2 个县级市，是中国首批 14 个沿海开放城市之一、海峡西岸经济区五大中心城市之一、浙江省省级历史文化名城、浙江的经济中心之一、浙东南第一大都市、浙南经济文化交通中心。温州市位于中国东部海岸线中段，浙江东南部，东濒东海，南接福建宁德市，西与丽水市相连，北与台州市毗邻。全市陆域面积 11,784 平方公里，海域面积约 11,000 平方公里，其中市区（鹿城、龙湾、瓯海、洞头四个区）面积 1,359 平方公里。近几年，温州城市经济实力和财政实力不断增强，城市化进程不断加快，综合实力显著增强，城市面貌日新月异。

本期温州市土地储备项目专项债券包含内容如下：

- 1、黄屿板块土储项目
- 2、温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块
- 3、瑶溪工业园土储项目
- 4、晨泰集团地块
- 5、度山岙工业区
- 6、南白象街道霞坊村城中村改造项目

- 7、北城街道永建路北段 C 区地块
- 8、龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块
- 9、乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块

为保障土地储备等重点领域的合理融资需求，按照《新预算法》（2014年修订）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号）等文件精神，结合温州市2019年土地收储计划，为满足土地收储的融资需求，温州市政府决定发行地方政府土地储备专项债券。

## 二、评估分析

2017年财政部、原国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号），推出土地储备专项债券。同年，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《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。

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，对温州市地方政府土地储备专项债券收益与融资自求平衡情况分析评估如下：

## 1.黄屿板块土储项目

### 1.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 3.75 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 1.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 223,788 万元，详见表 1-1。

#### 1.1.2 资金筹措

黄屿板块土储项目资金筹措总额 223,788 万元。其中：由温州市足额筹集 100,288 万元；计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 74,000 万元（其中本期申请发行五年期土地储备专项债券 20,000 万元），2020 年申请发行五年期土地储备专项债券 28,000 万元，2021 年申请发行五年期土地储备专项债券 21,500 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 1-2。

#### 1.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，温州市土地储备项目专项债券本息资金覆盖率可达到 3.75 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 1-3。

#### 1.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

**表 1-1 项目总投资估算表**

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	189,578
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>189,578</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
其他成本	-
<b>开发建设费合计</b>	<b>-</b>
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	12,392
<b>土地出让相关税费合计</b>	<b>12,392</b>
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>201,970</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	21,818
<b>其他专项费用合计</b>	<b>21,818</b>
<b>估算总额</b>	<b>223,788</b>

表 1-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	合计
<b>资金筹措</b>									
资本金*	18,000	35,000	31,000	16,288	-	-	-	-	100,288
债券发行	74,000	28,000	21,500	-	-	-	-	-	123,500
土地出让金收入	-	-	-	-	-	545,375	-	-	545,375
上年余额		1,000	1,017	893	11,425	7,062	548,073	546,192	
<b>合计</b>	<b>92,000</b>	<b>64,000</b>	<b>53,517</b>	<b>17,181</b>	<b>11,425</b>	<b>552,436</b>	<b>548,073</b>	<b>546,192</b>	<b>769,163</b>
<b>资金使用</b>									
<b>建设资金使用金额合计</b>	<b>91,000</b>	<b>62,983</b>	<b>52,625</b>	<b>5,756</b>	<b>4,364</b>	<b>4,364</b>	<b>1,881</b>	<b>817</b>	<b>223,788</b>
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>1,000</b>	<b>1,017</b>	<b>893</b>	<b>11,425</b>	<b>7,062</b>	<b>548,073</b>	<b>546,192</b>	<b>545,375</b>	

注：其中用于静态投资 78,470 万元，用于支付债券利息 21,818 万元。

表 1-3 现金流分析测算表

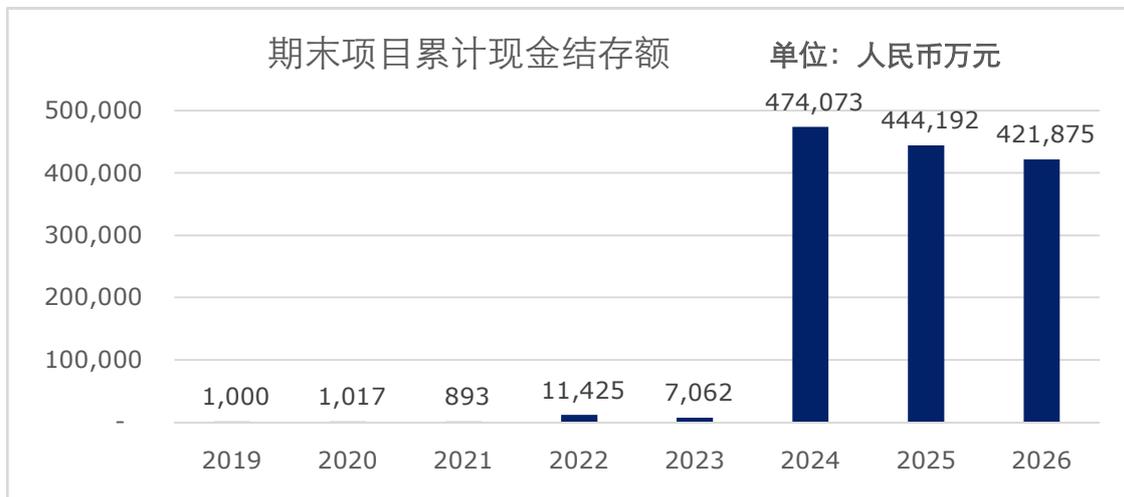
单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	合计
<b>现金流入</b>									
资本金流入	18,000	35,000	31,000	16,288	-	-	-	-	100,288
债券资金流入	74,000	28,000	21,500	-	-	-	-	-	123,500
土地出让金现金流入	-	-	-	-	-	545,375			545,375
<b>现金流入总额</b>	<b>92,000</b>	<b>63,000</b>	<b>52,500</b>	<b>16,288</b>	<b>-</b>	<b>545,375</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>769,163</b>
<b>现金流出</b>									
建设期资金流出	91,000	60,500	49,078	1,392	-	-	-	-	201,970
债券还本付息	-	2,483	3,547	4,364	4,364	78,364	29,881	22,317	145,318
<b>现金流出总额</b>	<b>91,000</b>	<b>62,983</b>	<b>52,625</b>	<b>5,756</b>	<b>4,364</b>	<b>78,364</b>	<b>29,881</b>	<b>22,317</b>	<b>347,288</b>
<b>现金净流量</b>									
当年项目现金净流入	<b>1,000</b>	<b>17</b>	<b>-125</b>	<b>10,532</b>	<b>-4,364</b>	<b>467,011</b>	<b>-29,881</b>	<b>-22,317</b>	<b>421,875</b>
期末项目累计现金结存额	<b>1,000</b>	<b>1,017</b>	<b>893</b>	<b>11,425</b>	<b>7,062</b>	<b>474,073</b>	<b>444,192</b>	<b>421,875</b>	

## 1.2 资金稳定性

黄屿板块土储项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期温州市本级土地储备专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在2026年项目本金偿还后仍有421,875万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图1-1所示。

综上，针对黄屿板块土储项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我



们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

图 1-1 债券存续期内资金留存情况

## 2.温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块

### 2.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 1.66 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 2.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 114,024 万元，详见表 2-1。

#### 2.1.2 资金筹措

温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块土储项目资金筹措总额 114,024 万元。其中：由龙湾区足额筹集 16,668 万元；计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 97,356 万元（其中本期申请发行五年期土地储备专项债券 37,356 万元）。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 2-2。

#### 2.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块土储项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.66 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 2-3。

#### 2.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

**表 2-1 项目总投资估算表**

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	89,243
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>89,243</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
土地整理费用	8,113
<b>开发建设费合计</b>	<b>8,113</b>
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	-
<b>土地出让相关税费合计</b>	<b>-</b>
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>97,356</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	16,668
<b>其他专项费用合计</b>	<b>16,668</b>
<b>估算总额</b>	<b>114,024</b>

表 2-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
<b>资金筹措</b>							
资本金*	1,000	15,668	-	-	-	-	16,668
债券发行	97,356	-	-	-	-	-	97,356
土地出让金收入	-	-	-	-	189,700	-	189,700
上年余额		1,000	13,334	10,001	6,667	193,034	
<b>合计</b>	<b>98,356</b>	<b>16,668</b>	<b>13,334</b>	<b>10,001</b>	<b>196,367</b>	<b>193,034</b>	<b>303,724</b>
<b>资金使用</b>							
建设资金使用金额合计	97,356	3,334	3,334	3,334	3,334	3,334	114,024
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>1,000</b>	<b>13,334</b>	<b>10,001</b>	<b>6,667</b>	<b>193,034</b>	<b>189,700</b>	

注：其中用于静态投资 0 万元，用于支付债券利息 16,668 万元。

表 2-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
<b>现金流入</b>							
资本金流入	1,000	15,668	-	-	-	-	16,668
债券资金流入	97,356	-	-	-	-	-	97,356
土地出让金现金流入	-	-	-	-	189,700	-	189,700
<b>现金流入总额</b>	<b>98,356</b>	<b>15,668</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>189,700</b>	<b>-</b>	<b>303,724</b>
<b>现金流出</b>							
建设期资金流出	97,356	-	-	-	-	-	97,356
债券还本付息	-	3,334	3,334	3,334	3,334	100,690	114,024
<b>现金流出总额</b>	<b>97,356</b>	<b>3,334</b>	<b>3,334</b>	<b>3,334</b>	<b>3,334</b>	<b>100,690</b>	<b>211,380</b>
<b>现金净流量</b>							
当年项目现金净流入	<b>1,000</b>	<b>12,334</b>	<b>-3,334</b>	<b>-3,334</b>	<b>186,366</b>	<b>-100,690</b>	<b>92,344</b>
期末项目累计现金结存额	<b>1,000</b>	<b>13,334</b>	<b>10,001</b>	<b>6,667</b>	<b>193,034</b>	<b>92,344</b>	

## 2.2 资金稳定性

温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块土储项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期温州市核心片区开发区土储项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2024 年项目本金偿还后仍有 92,344 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 2-1 所示。

综上，针对温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块土储项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

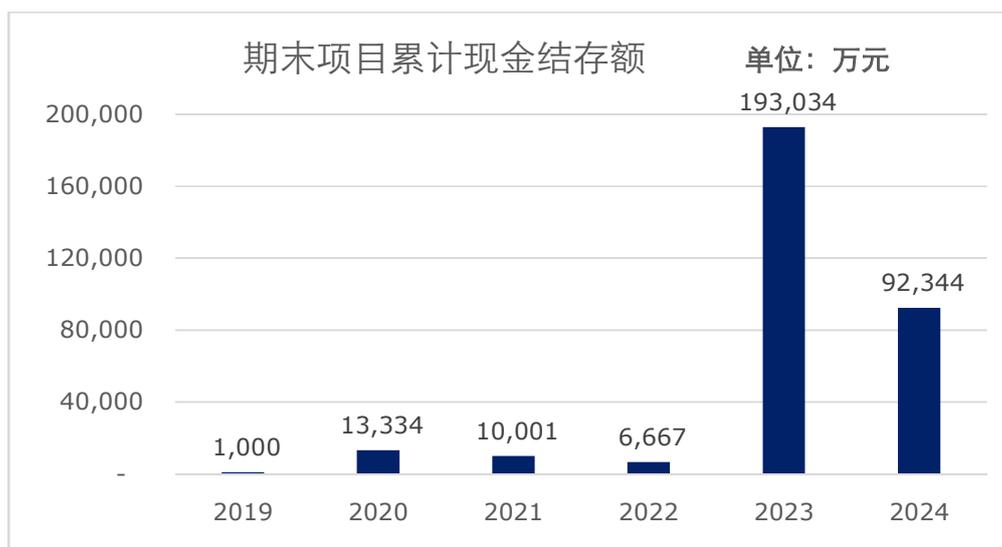


图 2-1 债券存续期内资金留存情况

## 3.瑶溪工业园土储项目

### 3.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 3.64 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 3.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 31,123 万元，详见表 3-1。

#### 3.1.2 资金筹措

瑶溪工业园土储项目资金筹措总额 31,123 万元。其中：由龙湾区足额筹集 5,923 万元；计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 22,844 万元（其中本期申请发行五年期土地储备专项债券 12,844 万元），计划于 2020 年申请发行五年期土地储备专项债券 2,356 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 3-2。

#### 3.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，瑶溪工业园土储项目专项债券本息资金覆盖率可达到 3.64 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 3-3。

#### 3.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

**表 3-1 项目总投资估算表**

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	25,200
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>25,200</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
土地整理费用	1,440
<b>开发建设费合计</b>	<b>1,440</b>
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	-
<b>土地出让相关税费合计</b>	<b>-</b>
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>26,640</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	4,483
<b>其他专项费用合计</b>	<b>4,483</b>
<b>估算总额</b>	<b>31,123</b>

表 3-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
<b>资金筹措</b>								
资本金*	2,000	1,000	2,923	-	-	-	-	5,923
债券发行	22,844	2,356	-	-	-	-	-	25,200
土地出让金收入	-	-	-	-	108,000	-	-	108,000
上年余额		560	753	2,779	1,883	108,986	108,090	
<b>合计</b>	<b>24,844</b>	<b>3,916</b>	<b>3,676</b>	<b>2,779</b>	<b>109,883</b>	<b>108,986</b>	<b>108,090</b>	<b>139,123</b>
<b>资金使用</b>								
建设资金使用金额合计	24,284	3,163	897	897	897	897	90	31,123
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>560</b>	<b>753</b>	<b>2,779</b>	<b>1,883</b>	<b>108,986</b>	<b>108,090</b>	<b>108,000</b>	

注：其中用于静态投资 1,440 万元，用于支付债券利息 4,483 万元。

表 3-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
<b>现金流入</b>								
资本金流入	2,000	1,000	2,923	-	-	-	-	5,923
债券资金流入	22,844	2,356	-	-	-	-	-	25,200
土地出让金现金流入	-	-	-	-	108,000	-	-	108,000
<b>现金流入总额</b>	<b>24,844</b>	<b>3,356</b>	<b>2,923</b>	<b>-</b>	<b>108,000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>139,123</b>
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出	24,284	2,356	-	-	-	-	-	26,640
债券还本付息	-	807	897	897	897	23,741	2,446	29,683
<b>现金流出总额</b>	<b>24,284</b>	<b>3,163</b>	<b>897</b>	<b>897</b>	<b>897</b>	<b>23,741</b>	<b>2,446</b>	<b>56,323</b>
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入	<b>560</b>	<b>193</b>	<b>2,026</b>	<b>-897</b>	<b>107,103</b>	<b>-23,741</b>	<b>-2,446</b>	<b>82,800</b>
期末项目累计现金结存额	<b>560</b>	<b>753</b>	<b>2,779</b>	<b>1,883</b>	<b>108,986</b>	<b>85,246</b>	<b>82,800</b>	

### 3.2 资金稳定性

瑶溪工业园土储项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期瑶溪工业园土储项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在2024年项目本金偿还后仍有82,800万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图3-1所示。

综上，针对瑶溪工业园土储项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

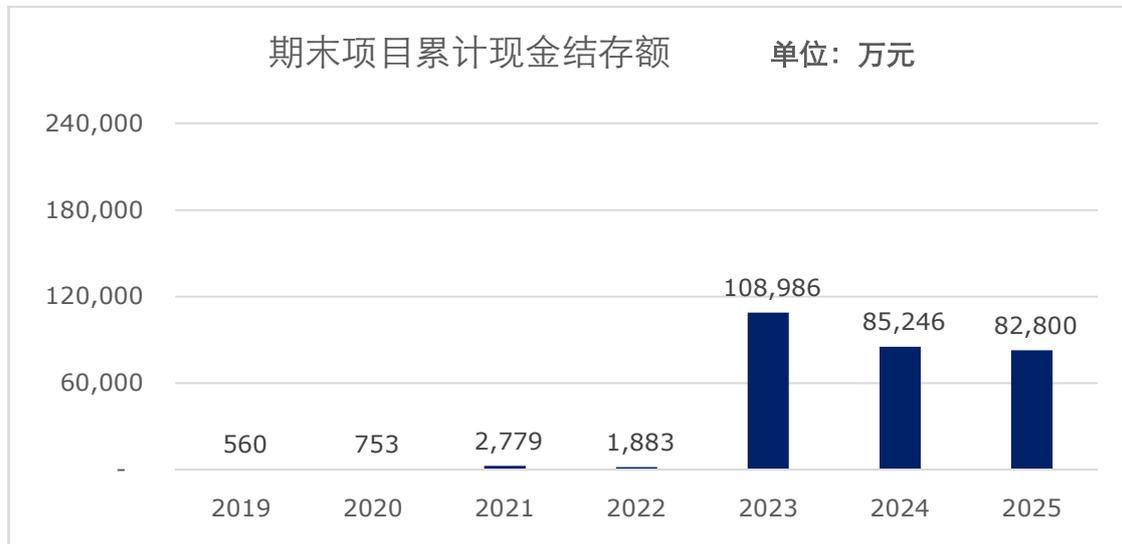


图 3-1 债券存续期内资金留存情况

## 4.晨泰集团地块

### 4.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 2.02 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 4.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 16,125 万元，详见表 4-1。

#### 4.1.2 资金筹措

晨泰集团地块土地储备项目资金筹措总额 16,125 万元。其中：由龙湾区足额筹集 3,625 元；本期计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 9,800 万元，2020 年申请发行五年期土地储备专项债券 2,700 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 4-2。

#### 4.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，晨泰集团土地储备项目专项债券本息资金覆盖率可达到 2.02 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 4-3。

#### 4.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 4-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	12,500
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>12,500</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
土地整理费用	1,250
<b>开发建设费合计</b>	<b>1,250</b>
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	-
<b>土地出让相关税费合计</b>	<b>-</b>
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>13,750</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	2,375
<b>其他专项费用合计</b>	<b>2,375</b>
<b>估算总额</b>	<b>16,125</b>

表 4-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
<b>资金筹措</b>								
资本金*	-	2,000	1,625	-	-	-	-	3,625
债券发行	9,800	2,700	-	-	-	-	-	12,500
土地出让金收入	-	-	-	-	30,000	-	-	30,000
上年余额		-	378	1,528	1,053	30,578	30,103	
<b>合计</b>	<b>9,800</b>	<b>4,700</b>	<b>2,003</b>	<b>1,528</b>	<b>31,053</b>	<b>30,578</b>	<b>30,103</b>	<b>46,125</b>
<b>资金使用</b>								
建设资金使用金额合计	<b>9,800</b>	<b>4,322</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>103</b>	<b>16,125</b>
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>-</b>	<b>378</b>	<b>1,528</b>	<b>1,053</b>	<b>30,578</b>	<b>30,103</b>	<b>30,000</b>	

注：其中用于静态投资 1,250 万元，用于支付债券利息 2,375 万元。

表 4-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
<b>现金流入</b>								
资本金流入	-	2,000	1,625	-	-	-	-	3,625
债券资金流入	9,800	2,700	-	-	-	-	-	12,500
土地出让金现金流入	-	-	-	-	30,000	-	-	30,000
<b>现金流入总额</b>	<b>9,800</b>	<b>4,700</b>	<b>1,625</b>	<b>-</b>	<b>30,000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>46,125</b>
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出	9,800	3,950	-	-	-	-	-	13,750
债券还本付息	-	372	475	475	475	10,275	2,803	14,875
<b>现金流出总额</b>	<b>9,800</b>	<b>4,322</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>10,275</b>	<b>2,803</b>	<b>28,625</b>
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入	-	378	1,150	-475	29,525	-10,275	-2,803	17,500
期末项目累计现金结存额	-	378	1,528	1,053	30,578	20,303	17,500	

## 4.2 资金稳定性

晨泰集团土地储备项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期晨泰集团土地储备项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 17,500 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 4-1 所示。

综上，针对晨泰集团土地储备项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

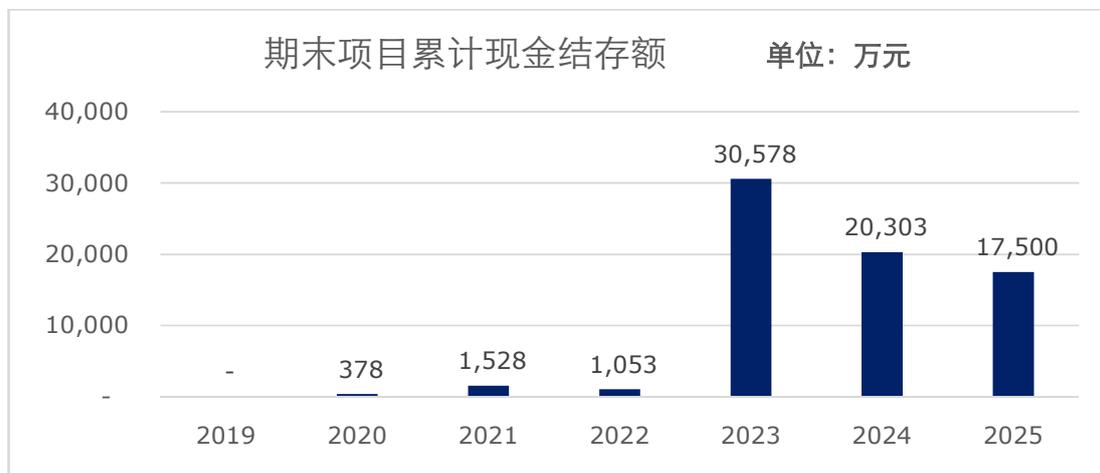


图 4-1 债券存续期内资金留存情况

## 5.度山岙工业区

### 5.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 1.22 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 5.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 24,100 万元，详见表 5-1。

#### 5.1.2 资金筹措

度山岙工业区土地储备项目资金筹措总额 24,100 万元。其中：由龙湾区足额筹集 4,100 万元；本期计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 20,000 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 5-2。

#### 5.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，度山岙工业区土地储备项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.22 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比率。各年度现金流分析测算表详见表 5-3。

#### 5.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 5-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	18,900
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>18,900</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
土地整理费用	1,400
<b>开发建设费合计</b>	<b>1,400</b>
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	-
<b>土地出让相关税费合计</b>	<b>-</b>
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>20,300</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	3,800
<b>其他专项费用合计</b>	<b>3,800</b>
<b>估算总额</b>	<b>24,100</b>

表 5-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
<b>资金筹措</b>								
资本金*	1,000	3,100	-	-	-	-	-	4,100
债券发行	20,000	-	-	-	-	-	-	20,000
土地出让金收入	-	-	-	-	29,000	-	-	29,000
上年余额		700	3,040	2,280	1,520	29,760	29,000	
<b>合计</b>	<b>21,000</b>	<b>3,800</b>	<b>3,040</b>	<b>2,280</b>	<b>30,520</b>	<b>29,760</b>	<b>29,000</b>	<b>53,100</b>
<b>资金使用</b>								
建设资金使用金额合计	20,300	760	760	760	760	760	-	24,100
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>700</b>	<b>3,040</b>	<b>2,280</b>	<b>1,520</b>	<b>29,760</b>	<b>29,000</b>	<b>29,000</b>	

注：其中用于静态投资 300 万元，用于支付债券利息 3,800 万元。

表 5-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
<b>现金流入</b>							
资本金流入	1,000	3,100	-	-	-	-	4,100
债券资金流入	20,000	-	-	-	-	-	20,000
土地出让金现金流入	-	-	-	-	29,000	-	29,000
<b>现金流入总额</b>	<b>21,000</b>	<b>3,100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>29,000</b>	<b>-</b>	<b>53,100</b>
<b>现金流出</b>							
建设期资金流出	20,300	-	-	-	-	-	20,300
债券还本付息	-	760	760	760	760	20,760	23,800
<b>现金流出总额</b>	<b>20,300</b>	<b>760</b>	<b>760</b>	<b>760</b>	<b>760</b>	<b>20,760</b>	<b>44,100</b>
<b>现金净流量</b>							
当年项目现金净流入	<b>700</b>	<b>2,340</b>	<b>-760</b>	<b>-760</b>	<b>28,240</b>	<b>-20,760</b>	<b>9,000</b>
期末项目累计现金结存额	<b>700</b>	<b>3,040</b>	<b>2,280</b>	<b>1,520</b>	<b>29,760</b>	<b>9,000</b>	

## 5.2 资金稳定性

度山岙工业区土地储备项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期度山岙工业区土地储备项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2024 年项目本金偿还后仍有 9,000 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 5-1 所示。

综上，针对度山岙工业区土地储备项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

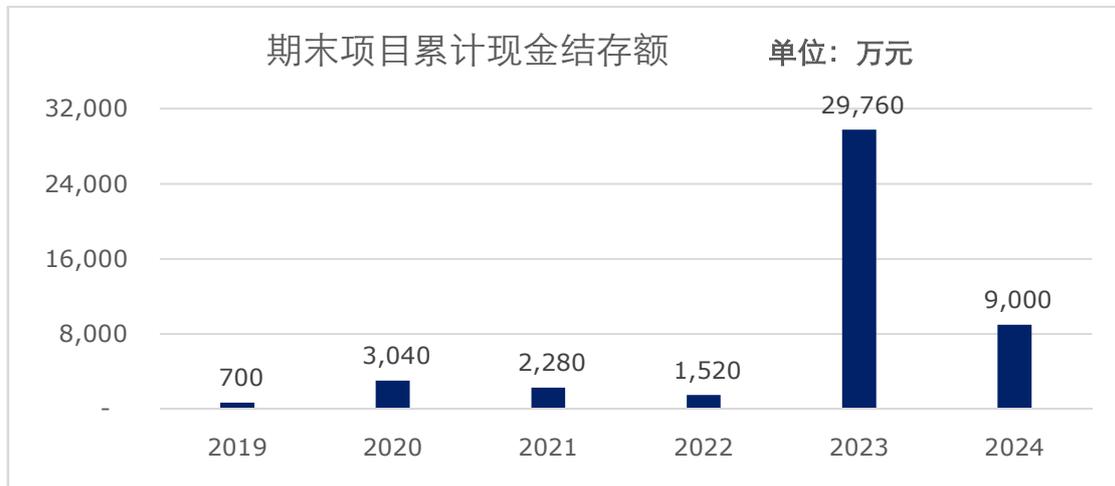


图 5-1 债券存续期内资金留存情况

## 6.南白象街道霞坊村城中村改造项目

### 6.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 1.48 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 6.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 70,802 万元，详见表 6-1。

#### 6.1.2 资金筹措

南白象街道霞坊村城中村改造项目资金筹措总额 70,802 万元。其中：由瓯海区足额筹集 21,802 万元；本期计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 5,000 万元，2020 年申请发行五年期土地储备专项债券 23,000 万元，2021 年申请发行五年期土地储备专项债券 21,000 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 6-2。

#### 6.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，南白象街道霞坊村城中村改造项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.48 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 6-3。

#### 6.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

**表 6-1 项目总投资估算表**

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	59,992
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>59,992</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
其他成本	
<b>开发建设费合计</b>	
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	1,500
<b>土地出让相关税费合计</b>	<b>1,500</b>
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>61,492</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	9,310
<b>其他专项费用合计</b>	<b>9,310</b>
<b>估算总额</b>	<b>70,802</b>

表 6-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	以前年度投入	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	合计
<b>资金筹措</b>										
资本金*	12,000	-	1,000	2,000	6,802	-	-	-	-	21,802
债券发行	-	5,000	23,000	21,000	-	-	-	-	-	49,000
土地出让金收入	-	-	-	-	86,160	-	-	-	-	86,160
上年余额		508	508	1,118	1,254	92,354	90,492	88,630	86,958	
<b>合计</b>	<b>12,000</b>	<b>5,508</b>	<b>24,508</b>	<b>24,118</b>	<b>94,216</b>	<b>92,354</b>	<b>90,492</b>	<b>88,630</b>	<b>86,958</b>	<b>156,962</b>
<b>资金使用</b>										
<b>建设资金使用金额合计</b>	<b>11,492</b>	<b>5,000</b>	<b>23,390</b>	<b>22,864</b>	<b>1,862</b>	<b>1,862</b>	<b>1,862</b>	<b>1,672</b>	<b>798</b>	<b>70,802</b>
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>508</b>	<b>508</b>	<b>1,118</b>	<b>1,254</b>	<b>92,354</b>	<b>90,492</b>	<b>88,630</b>	<b>86,958</b>	<b>86,160</b>	

注：其中用于静态投资 12,492 万元，用于支付债券利息 9,310 万元。

表 6-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	以前年度投入	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	合计
<b>现金流入</b>										
资本金流入	12,000	-	1,000	2,000	6,802	-	-	-	-	21,802
债券资金流入		5,000	23,000	21,000	-	-	-	-	-	49,000
土地出让金现金流入	-	-	-	-	86,160	-	-			86,160
<b>现金流入总额</b>	<b>12,000</b>	<b>5,000</b>	<b>24,000</b>	<b>23,000</b>	<b>92,962</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>156,962</b>
<b>现金流出</b>										
建设期资金流出	11,492	5,000	23,200	21,800	-	-	-	-	-	61,492
债券还本付息	-	-	190	1,064	1,862	1,862	6,862	24,672	21,798	58,310
<b>现金流出总额</b>	<b>11,492</b>	<b>5,000</b>	<b>23,390</b>	<b>22,864</b>	<b>1,862</b>	<b>1,862</b>	<b>6,862</b>	<b>24,672</b>	<b>21,798</b>	<b>119,802</b>
<b>现金净流量</b>										
当年项目现金净流入	<b>508</b>	<b>-</b>	<b>610</b>	<b>136</b>	<b>91,100</b>	<b>-1,862</b>	<b>-6,862</b>	<b>-24,672</b>	<b>-21,798</b>	<b>37,160</b>
期末项目累计现金结存额	<b>508</b>	<b>508</b>	<b>1,118</b>	<b>1,254</b>	<b>92,354</b>	<b>90,492</b>	<b>83,630</b>	<b>58,958</b>	<b>37,160</b>	

## 6.2 资金稳定性

南白象街道霞坊村城中村改造项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期南白象街道霞坊村城中村改造项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2026 年项目本金偿还后仍有 37,160 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 6-1 所示。

综上，针对南白象街道霞坊村城中村改造项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

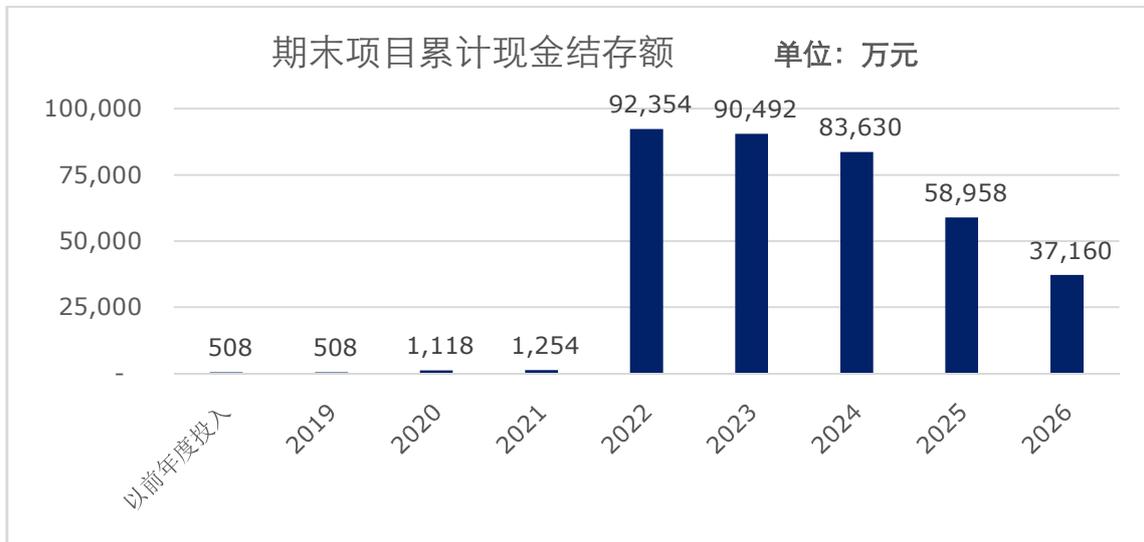


图 6-1 债券存续期内资金留存情况

## 7.北城街道永建路北段 C 区地块

### 7.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 1.47 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 7.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 23,800 万元，详见表 7-1。

#### 7.1.2 资金筹措

北城街道永建路北段 C 区地块资金筹措总额 23,800 万元。其中：由永嘉县足额筹集 3,800 万元；本期计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 10,000 万元，2020 年申请发行五年期土地储备专项债券 10,000 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 7-2。

#### 7.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，北城街道永建路北段 C 区地块专项债券本息资金覆盖率可达到 1.47 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 7-3。

#### 7.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 7-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	19,200
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>19,200</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
其他成本	800
<b>开发建设费合计</b>	<b>800</b>
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	
<b>土地出让相关税费合计</b>	
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>20,000</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	3,800
<b>其他专项费用合计</b>	<b>3,800</b>
<b>估算总额</b>	<b>23,800</b>

表 7-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2026	合计
<b>资金筹措</b>								
资本金*	-	1,000	2,800	-	-	-	-	3,800
债券发行	10,000	10,000	-	-	-	-	-	20,000
土地出让金收入	-	-	-	-	35,000	-	-	35,000
上年余额		-	620	2,660	1,900	36,140	35,380	
<b>合计</b>	<b>10,000</b>	<b>11,000</b>	<b>3,420</b>	<b>2,660</b>	<b>36,900</b>	<b>36,140</b>	<b>35,380</b>	<b>58,800</b>
<b>资金使用</b>								
建设资金使用金额合计	10,000	10,380	760	760	760	760	380	23,800
资金余额（资金筹措—资金使用）	-	620	2,660	1,900	36,140	35,380	35,000	

注：其中用于静态投资 0 万元，用于支付债券利息 3,800 万元。

表 7-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	合计
<b>现金流入</b>								
资本金流入	-	1,000	2,800	-	-	-	-	3,800
债券资金流入	10,000	10,000	-	-	-	-	-	20,000
土地出让金现金流入	-	-	-	-	35,000	-	-	35,000
<b>现金流入总额</b>	<b>10,000</b>	<b>11,000</b>	<b>2,800</b>	<b>-</b>	<b>35,000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>58,800</b>
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出	10,000	10,000	-	-	-	-	-	20,000
债券还本付息	-	380	760	760	760	10,760	10,380	23,800
<b>现金流出总额</b>	<b>10,000</b>	<b>10,380</b>	<b>760</b>	<b>760</b>	<b>760</b>	<b>10,760</b>	<b>10,380</b>	<b>43,800</b>
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入	-	620	2,040	-760	34,240	-10,760	-10,380	15,000
期末项目累计现金结存额	-	620	2,660	1,900	36,140	25,380	15,000	

## 7.2 资金稳定性

北城街道永建路北段 C 区地块专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期北城街道永建路北段 C 区地块专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2025 年项目本金偿还后仍有 15,000 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 7-1 所示。

综上，针对北城街道永建路北段 C 区地块在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

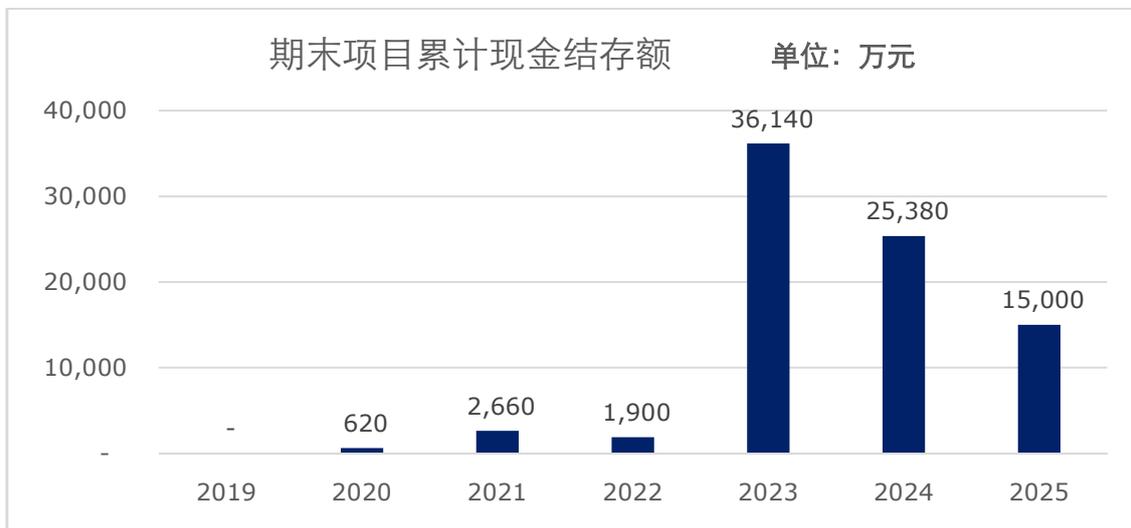


图 7-1 债券存续期内资金留存情况

## 8.龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块

### 8.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 1.36 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 8.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 28,881 万元，详见表 8-1。

#### 8.1.2 资金筹措

龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块土地储备项目资金筹措总额 28,881 万元。其中：由苍南县足额筹集 5,881 万元；本期计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 20,000 万元，2020 年申请发行五年期土地储备专项债券 800 万元，2021 年申请发行五年期土地储备专项债券 800 万元，2022 年申请发行五年期土地储备专项债券 800 万元，2023 年申请发行五年期土地储备专项债券 600 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 8-2。

#### 8.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块土地储备项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.36 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 8-3。

#### 8.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

**表 8-1 项目总投资估算表**

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	24,511
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>24,511</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
其他成本	
<b>开发建设费合计</b>	
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	
<b>土地出让相关税费合计</b>	
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>24,511</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	4,370
<b>其他专项费用合计</b>	<b>4,370</b>
<b>估算总额</b>	<b>28,881</b>

表 8-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
<b>资金筹措</b>											
资本金*	-	1,200	1,200	1,200	900	1,381	-				5,881
债券发行	20,000	800	800	800	600	-	-				23,000
土地出让金收入	-	-	-	-	37,116	-	-				37,116
上年余额		-	87	144	170	36,882	37,390	37,276	37,192	37,139	
<b>合计</b>	<b>20,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,087</b>	<b>2,144</b>	<b>38,786</b>	<b>38,264</b>	<b>37,390</b>	<b>37,276</b>	<b>37,192</b>	<b>37,139</b>	<b>65,997</b>
<b>资金使用</b>											
建设资金使用金额合计	20,000	1,913	1,943	1,974	1,904	874	114	84	53	23	28,881
资金余额（资金筹措—资金使用）	-	87	144	170	36,882	37,390	37,276	37,192	37,139	37,116	

注：其中用于静态投资 1,511 万元，用于支付债券利息 4,370 万元。

表 8-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	合计
<b>现金流入</b>											
资本金流入	-	1,200	1,200	1,200	900	1,381					5,881
债券资金流入	20,000	800	800	800	600	-	-	-	-	-	23,000
土地出让金现金流入	-	-	-	-	37,116	-					37,116
<b>现金流入总额</b>	<b>20,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>38,616</b>	<b>1,381</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>65,997</b>
<b>现金流出</b>											
建设期资金流出	20,000	1,153	1,153	1,153	1,053	-	-	-	-	-	24,511
债券还本付息	-	760	790	821	851	20,874	914	884	853	623	27,370
<b>现金流出总额</b>	<b>20,000</b>	<b>1,913</b>	<b>1,943</b>	<b>1,974</b>	<b>1,904</b>	<b>20,874</b>	<b>914</b>	<b>884</b>	<b>853</b>	<b>623</b>	<b>51,881</b>
<b>现金净流量</b>											
当年项目现金净流入	-	87	57	26	36,712	-19,493	-914	-884	-853	-623	14,116
期末项目累计现金结存额	-	87	144	170	36,882	17,390	16,476	15,592	14,739	14,116	

## 8.2 资金稳定性

龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块土地储备项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块土地储备项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2028 年项目本金偿还后仍有 14,116 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 8-1 所示。

综上，针对龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块土地储备项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

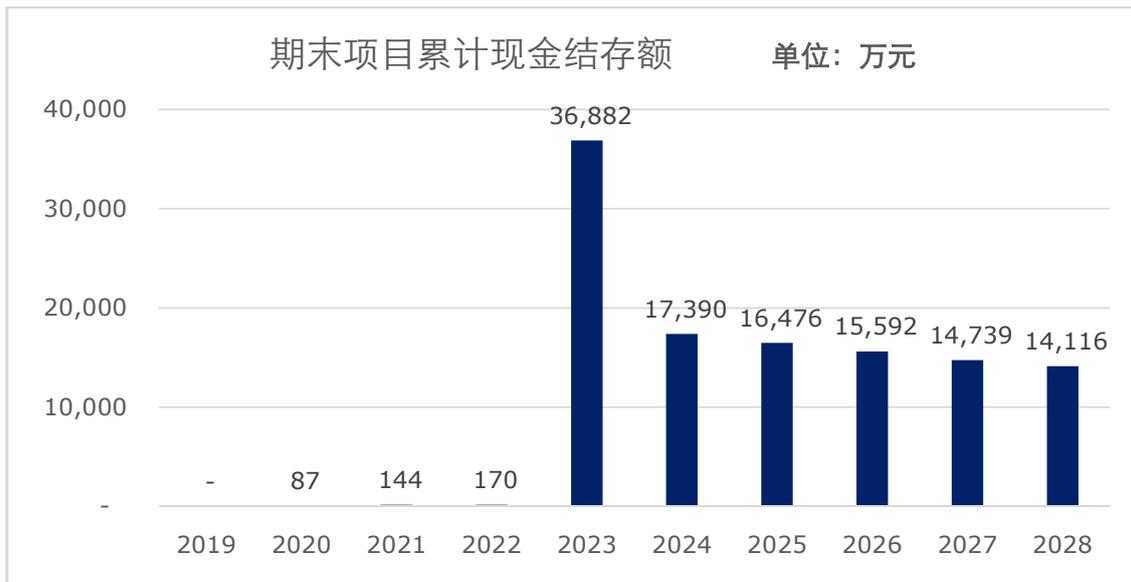


图 8-1 债券存续期内资金留存情况

## 9. 乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块

### 9.1 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到 1.37 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

#### 9.1.1 投资估算

参考 2019 年 5 月 8 日五年期国债收益率 3.15%，以及 2019 年 1 月 24 日“2019 年浙江省土地储备专项债券（一期）--2019 年浙江省政府专项债券（一期）”五年期发行票面利率 3.19%。本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.80%进行测算，据此估算总投资为 231,825 万元，详见表 9-1。

#### 9.1.2 资金筹措

乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块土地储备项目资金筹措总额 231,825 万元。其中：由乐清市足额筹集 81,825 万元；以前年度已发行五年期土地储备专项债券 130,000 万元，本期计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 20,000 万元。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。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 9-2。

#### 9.1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块土地储备项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.37 倍，系土地出让收入与全周期债券还本付息总额之比。各年度现金流分析测算表详见表 9-3。

#### 9.1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

**表 9-1 项目总投资估算表**

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
<b>一、征地拆迁补偿费用</b>	
征收及安置费用	203,000
<b>征地拆迁补偿费合计</b>	<b>203,000</b>
<b>二、开发建设费用</b>	
土地收购成本	
<b>开发建设费合计</b>	
<b>三、土地出让相关费用</b>	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	
<b>土地出让相关税费合计</b>	
<b>静态投资总额</b>	
静态投资总额	<b>203,000</b>
<b>四、其他专项费用</b>	
专项债券发行费用	-
债券利息费用	28,825
<b>其他专项费用合计</b>	<b>28,825</b>
<b>估算总额</b>	<b>231,825</b>

表 9-2 投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	以前年度投入	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
<b>资金筹措</b>								
资本金*	10,200	50,000	21,625	-	-	-	-	81,825
债券发行	130,000	20,000	-	-	-	-	-	150,000
土地出让金收入	-	-	-	-	-	245,000	-	245,000
上年余额		-	2,195	18,055	12,290	6,525	245,760	
<b>合计</b>	<b>140,200</b>	<b>70,000</b>	<b>23,820</b>	<b>18,055</b>	<b>12,290</b>	<b>251,525</b>	<b>245,760</b>	<b>476,825</b>
<b>资金使用</b>								
建设资金使用金额合计	140,200	67,805	5,765	5,765	5,765	5,765	760	231,825
<b>资金余额（资金筹措—资金使用）</b>	<b>-</b>	<b>2,195</b>	<b>18,055</b>	<b>12,290</b>	<b>6,525</b>	<b>245,760</b>	<b>245,000</b>	

注：其中用于静态投资 53,000 万元，用于支付债券利息 28,825 万元。

表 9-3 现金流分析测算表

单位：人民币万元

现金流模拟测算表	以前年度投入	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
<b>现金流入</b>								
资本金流入	10,200	50,000	21,625	-	-	-	-	81,825
债券资金流入	130,000	20,000	-	-	-	-	-	150,000
土地出让金现金流入	-	-	-	-	-	245,000	-	245,000
<b>现金流入总额</b>	<b>140,200</b>	<b>70,000</b>	<b>21,625</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>245,000</b>		<b>476,825</b>
<b>现金流出</b>								
建设期资金流出	140,200	62,800	-	-	-	-	-	203,000
债券还本付息	-	5,005	5,765	5,765	5,765	135,765	20,760	178,825
<b>现金流出总额</b>	<b>140,200</b>	<b>67,805</b>	<b>5,765</b>	<b>5,765</b>	<b>5,765</b>	<b>135,765</b>	<b>20,760</b>	<b>381,825</b>
<b>现金净流量</b>								
当年项目现金净流入	-	<b>2,195</b>	<b>15,860</b>	<b>-5,765</b>	<b>-5,765</b>	<b>109,235</b>	<b>-20,760</b>	<b>95,000</b>
期末项目累计现金结存额	-	<b>2,195</b>	<b>18,055</b>	<b>12,290</b>	<b>6,525</b>	<b>115,760</b>	<b>95,000</b>	

## 9.2 资金稳定性

乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块土地储备项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块土地储备项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；且在 2024 年项目本金偿还后仍有 95,000 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如图 9-1 所示。

综上，针对乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块土地储备项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

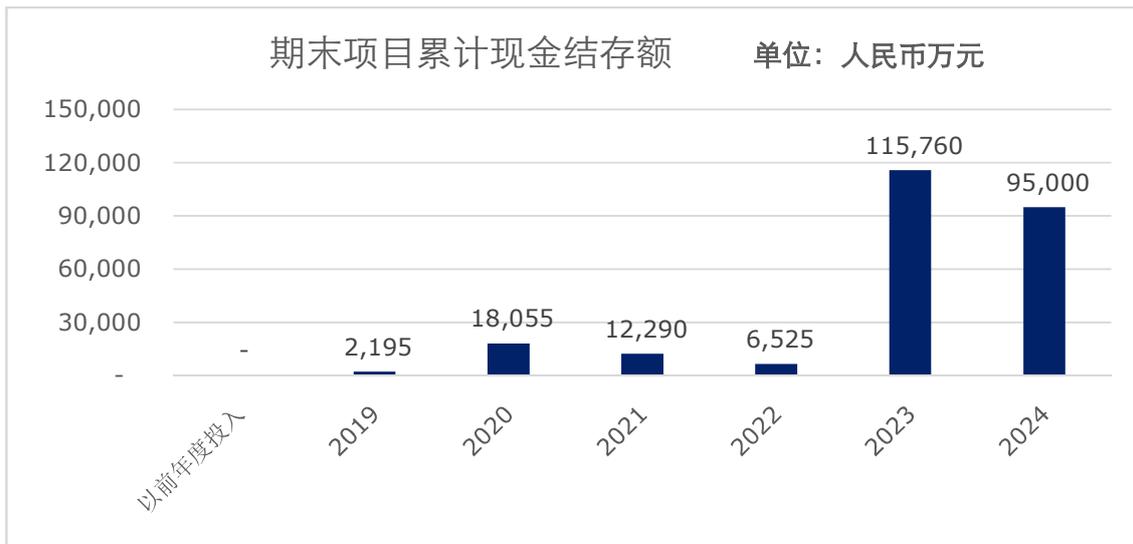


图 9-1 债券存续期内资金留存情况

### 三、风险分析

根据各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 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 $> 1$ ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计土地出让收入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、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、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，可在专项债券限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备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、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，通过发行地方政府土地储备专项债券的方式，满足温州市土地储备项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。