

2023 年白沙县政府专项债券（二期）

项目收益与融资自求平衡方案

目录

一、债券情况	2
二、地区情况	3
三、项目概述	4
四、项目平衡实施方案	6
(一) 资金充足性	6
(二) 资金稳定性	13
五、压力测试情况	13
六、潜在风险评估	14
(一) 影响项目施工进度或正常运营的风险及控制措施	14
(二) 影响项目收益的风险及控制措施	15
(三) 影响融资平衡结果的风险及控制措施	15
七、还款保障措施	16

一、债券情况

2023年白沙县政府专项债券（二期）发行总额为7,000万元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为新增债券，期限为10年期。本次债券每半年付息，到期后一次性偿还本金，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通。

拟发行的2023年白沙县政府专项债券（二期）概况

债券名称	2023年白沙县政府专项债券（二期）
发行规模	7,000万元
债券期限	10年期
债券利率	固定利率
付息方式	每半年付息，到期后一次性偿还本金
上市流通安排	于上市日（即招标日后第3个工作日）起，按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通

二、地区情况

白沙黎族自治县位于海南岛中部偏西，东邻琼中、南接乐东、西连昌江、北抵儋州，总面积 2115.65 平方公里。辖 11 个乡镇，93 个村、社区、居（其中行政村 75 个，社区 9 个，居 9 个），441 个自然村，是一个黎、苗等少数民族聚居的山区县，也是革命老区县。2021 年末户籍人口 19.5 万人，其中黎苗族人口 12.41 万人。白沙黎族自治县财政收入情况详见下表 1：

表 1 白沙黎族自治县 2020—2022 年财政经济数据

单位：万元

项目	2020 年	2021	2022 年
地区生产总值	568,498	625,686	645,228
一般预算收入	18,222	18,929	20,062
政府性基金收入	7,079	16,526	12,887
其中：国有土地出让收入	5,485	13,613	12,219
政府性基金支出	17,252	18,652	21,746
其中：国有土地出让支出	5,915	12,923	11,438
地方债务限额	211,421	206,983	218,082
其中：一般债务限额	194,421	189,603	194,982
专项债务限额	17,000	17,000	23,100
地方债务余额	195,835	206,983	218,081
其中：一般债务余额	177,446	189,603	194,601
专项债务余额	17,000	17,000	23,100

三、项目概述

项目名称：白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目

项目业主：白沙黎族自治县城乡建设投资有限公司

项目地点：白沙县牙叉镇。

项目建设内容和规模：建设用地总面积为 13409.20 m²，规划建设 6 栋 11 层住宅楼，1 栋一层的门卫及一层地下室。总建筑面积 38776.37m²（其中地上建筑面积为 29565.08m²，地下建筑面积为 9211.29m²），建筑总占地面积 2902.12 m²，主要建设包括 245 套安置用房、物业用房及地下设备用房、停车场、人防工程等，同时配套建设相应的给排水、电气、消防、道路、停车位等基础设施工程。

（一）项目相关主体

1. 主管单位

白沙黎族自治县住房保障服务中心系本次拟发行债券所投资的白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目主管单位。根据白沙黎族自治县住房保障服务中心提供的由白沙黎族自治县事业单位登记管理局颁发的《事业单位法人证书》，白沙黎族自治县住房保障服务中心的基本情况如下：

名称	白沙黎族自治县住房保障服务中心
法定代表人	王玉伟
统一社会信用代码	124688404290087341
经费来源	全额拨款
开办资金	23.9 万元
住所	海南省白沙县牙叉镇牙叉中路 190 号政府综合楼 5 楼
有效期	自 2020 年 4 月 9 日至 2025 年 4 月 9 日
宗旨和业务范围	廉租房、公租房、棚户区改造、经济适用房开发建设

根据白沙黎族自治县机构编制委员会印发的白编【2004】15 号《关于成立白沙黎族自治县房产管理局的通知》载明：白沙黎族自治县房产管理局隶属于白沙黎族自治县建设与国土环境资源局，副科级事业单位。同时，根据白沙黎族自治县机构编制委员会印发的白编【2019】3 号《关于部分正科级事业单位机构编制事项调整的通知》第十条的规定，将县住房保障与房产管理局行政职能划入县住房和城乡建设局，并更名为白沙黎族自治县住房保障服务中心，其他保持不变。

根据白沙黎族自治县住房保障服务中心的业务范围,其依职能享有对本项目的管理权限,系适格的主管单位。

2. 项目业主

白沙黎族自治县城乡建设投资有限公司系本项目的业主。根据 2022 年 12 月 6 日《白沙黎族自治县人民政府专题会议纪要》第 98 期,载明:同意将项目用地划拨给县住保中心,由住保中心会同县城投公司做好项目的报建手续。根据白沙黎族自治县城乡建设投资有限公司提供的《营业执照》,白沙黎族自治县城乡建设投资有限公司基本情况如下:

名称	白沙黎族自治县城乡建设投资有限公司
类型	有限责任公司(国有控股)
法定代表人	黄奋
统一社会信用代码	914690307807268642
住所	白沙黎族自治县牙叉镇金沙南路文化小区铺面 49 号
成立日期	2006 年 1 月 13 日
营业期限	2006 年 1 月 13 日至无固定期限
注册资本	18000 万元人民币
实缴资本	18000 万元人民币
股东	白沙黎族自治县国有资产事务中心、白沙黎族自治县土地开发整理储备中心
经营范围	政府城乡建设项目的建设及土地开发;城乡公交客运。(一般经营项目自主经营,许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)

(二) 项目已取得的审批

1. 项目可行性研究报告的批复

2022 年 5 月 24 日,白行审批【2022】140 号《白沙黎族自治县行政审批服务局关于白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目可行性研究报告的批复》载明:原则同意可行性研究报告中提出的工程建设方案。本批复有效期二年。

2. 项目初步设计及概算的批复

2022年9月28日，自行审批【2022】350号《白沙黎族自治县行政审批服务局关于白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目初步设计及概算的批复》载明，原则同意白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目（项目代码：2203-469025-04-01-155615）初步设计和概算方案。项目概算总投资21554.27万元，其中：工程费为1806本批复有效期二年。

不动产权证书

2023年5月11日，白沙黎族自治县自然资源和规划局颁发琼（2023）白沙县不动产权第0000400号《不动产权证书》，载明：权利人为白沙黎族自治县住房保障服务中心，共有情况为单独所有，权利类型为国有建设用地使用权，权利性质为划拨，用途为城镇住宅用地。

另，本期债券发行所对应的投资项目属于白府办规[2022]2号《白沙黎族自治县人民政府办公室关于印发白沙黎族自治县政府投资项目监督管理办法（修订）的通知》中经政府批准的年度投资计划纳入项目储备库管理的项目，也是白发改[2022]13号《关于印发〈白沙县2022年政府投资项目年度计划（第一批）〉的通知》附件《白沙县2022年政府投资项目年度计划（第一批）》表中列明的项目。根据《白沙黎族自治县人民政府办公室关于印发白沙黎族自治县政府投资项目监督管理办法》第九条的规定，入库项目不再审批项目建议书。

为保障本项目合理融资需求，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）、《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61号）等文件精神，结合本项目建设计划和白沙黎族自治县2023年发债计划，白沙黎族自治县政府决定通过发行地方政府专项债券实施本项目，以满足白沙黎族自治县基础设施建设的融资需求。

四、项目平衡实施方案

（一）资金充足性

白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目本次申请发行专项债券7,000万元。根据项目收益与融资平衡分析结果显示，本项目债券存续期内还本付息资金

充足，本项目综合本息覆盖率可达到 1.31。详见下表 2：

表 2 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目本息覆盖率表¹

单位：人民币万元

项目	项目总投资	期末累计现金结存额	项目总收益	本次计划发行	预计债券本息	本息覆盖率	本息覆盖倍数
白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目	21,891.32	2,899.47	11,809.42	7,000.00	9,247.00	1.31	1.28

对此，我们从投资估算、债券发行和还本付息、发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性等方面分析如下：

1. 投资估算

本项目从客观、谨慎角度出发，参考 10 年期国债平均收益率以 3.21% 的利率进行测算。据此估算本项目总投资为 21,891.32 万元。详见表 3：

表 3 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目总投资估算情况及投资计划表

单位：人民币万元

工程名称	总概算	2023 年	2024 年
一、工程建设费用总计	21,554.27	7,000.00	14,554.27
二、建设期利息	337.05	112.35	224.70
合计	21,891.32	7,112.35	14,778.97

2. 债券发行和还本付息

本次债券利息按半年支付，最后一次利息随本金一起支付。本项目债券本息合计 9,247.00 万元，自发行之日起十年债券存续期还本付息情况如表 4：

¹ 本息覆盖倍数=预期项目收益/债券本息，本息覆盖率=期末项目累计现金结存额/债券本息+1

表 4 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目债券还本付息表

单位：人民币万元

年份/项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	合计
债券期初余额		7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	
本期发行	7,000.00											7,000.00
本期还款	112.35	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	7,112.35	9,247.00
其中：利息	112.35	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	112.35	2,247.00
本金偿还											7,000.00	7,000.00
债券期末余额	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	-	

3. 发债项目盈利能力、偿债能力和可持续性

本项目累计资金筹措总额 21,891.32 万元，自筹资金 14,891.32 万元，本次拟申请专项债券 7,000.00 万元。前述项目的自筹资金，由政府通过财政资金统筹安排。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 5，项目现金流平衡表详见表 6：

表 5 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目名称	2023 年	2024 年	合计
1	自筹资金	112.35	14,778.97	14,891.32
2	债券发行	7,000.00		7,000.00
3	合计	7,112.35	14,778.97	21,891.32

表 6 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目现金流平衡表

单位：人民币万元

年度	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	合计
现金流入												
自筹资金收入	112.35	14,778.97										14,891.32
债券资金流入	7,000.00											7,000.00
经营性收入		1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	11,809.42
现金流入总额	7,112.35	15,959.91	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	1,180.94	33,700.74
现金流出												
建设期资金流出	7,000.00	14,554.27										21,554.27
债券还本付息	112.35	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	7,112.35	9,247.00
现金流出总额	7,112.35	14,778.97	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	224.70	7,112.35	30,801.27
现金净流量												
当年项目现金净流入	-	1,180.94	956.24	956.24	956.24	956.24	956.24	956.24	956.24	956.24	-5,931.41	2,899.47
期末项目累计现金结存额	-	1,180.94	2,137.18	3,093.43	4,049.67	5,005.91	5,962.15	6,918.39	7,874.64	8,830.88	2,899.47	

4. 收入来源情况

白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目收入来源主要为土地出让收入。

本项目专项债券还本付息以项目周边地块的国有土地使用权出让收入为基础，项目涉及的国有土地使用权出让收入预测，以项目区域范围内可出让面积、土地用途、容积率指标等为基数，参考所在片区基准地价、近期历史成交价、未来经济增长、城市商品房销售价格等标准，合理预估本项目的土地出让单价，并据此测算相关收入。

根据《财政部关于印发〈国有土地使用权出让收支管理办法〉的通知》（财综[2006]68号）等相关文件要求，白沙黎族自治县土地出让收入需计提国有土地收益基金、农业土地开发资金、教育资金以及农田水利建设资金，上述各项资金计提比例暂按土地出让总价款的50%计提。经营期内土地出让收入预测情况如下表7：

表7 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目土地出让收入预测表

单位：人民币万元

运营期	土地出让收入	政策性成本及基金扣除（50%）	土地出让净收益
2024年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2025年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2026年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2027年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2028年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2029年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2030年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2031年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2032年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
2033年	2,217.88	1,108.94	1,108.94
合计	22,178.84	11,089.42	11,089.42

土地地块出让净收入将用于偿还白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目的本金和利息，项目偿债的土地出让情况见下表 8：

表 8 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目偿债的土地出让情况表

序号	地块编号	面积（亩）	预估地价（万元/亩）	土地性质	预计出让年限	预计出让收入（万元）	备注
1	2023-BSBX-03	41.3	22	二类工业用地	50	908.60	
2	2012-BX-04	39.52	22	二类工业用地	50	869.44	
3	控规 F-28 地块	99.66	50.87	商务旅馆混合用地	40	5,069.70	
4	控规 F-29 地块	88.96	50.87	商务旅馆混合用地	40	4,525.40	
5	控规 F-31 地块	72.6	50.87	零售商业用地	40	3,693.16	
6	2018-BSYC-09	31.32	50.87	商务零售混合用地	40	1,593.25	
7	BS2014-12	37.56	52.67	二类居住用地	70	1,978.29	
8	2013-BX-01	32.29	52.67	二类居住用地	70	1,700.71	
9	2013-BX-03	34.94	52.67	二类居住用地	70	1,840.29	
合计						22,178.84	

按照预估的土地出让单价、出让计划及成本费用，在项目存续期间有稳定的政府性基金收入及专项收入，可稳定覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求。

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现建设期内所需建设资金存在缺口的情况，且项目每年资金余额为正值，满足项目自身收益还本付息的前提下，仍有富余资金，显示项目具备一定的盈利能力、偿债能力和可持续性。

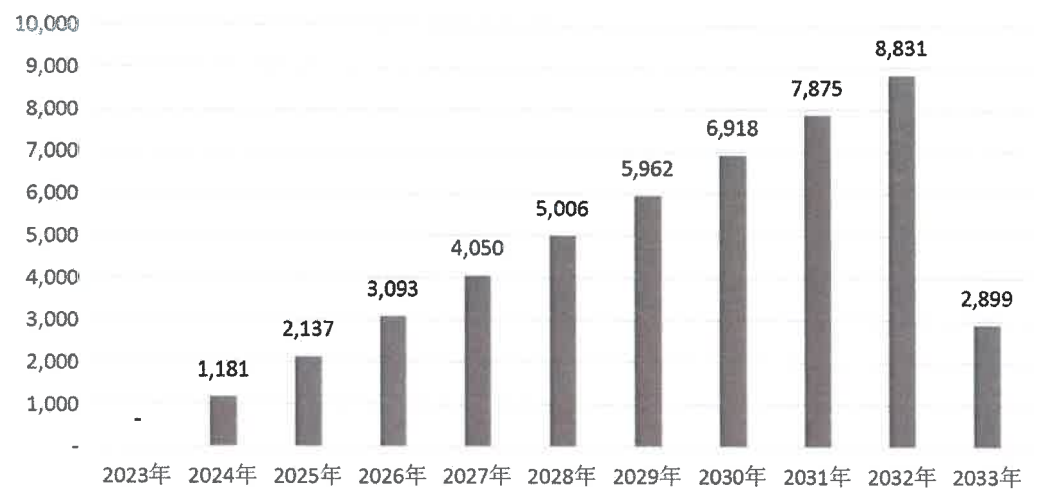
5. 小结

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

（二）资金稳定性

白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目还本付息以该项目周边土地出让收入为基础，债券存续期（2023-2033年）内各年现金净流量，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；且项目专项债券到期时，在偿还当年到期的债券本息后，仍有累计现金结余。因此，本项目资金稳定性较可靠。项目债券存续期内资金留存情况如图1所示。

图1 债券存续期内项目累计资金留存情况汇总



综上，针对本项目在本期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本项目资金稳定性产生重大影响的情况。

五、压力测试情况

根据本项目收益与融资平衡的压力测试结果，当项目的运营收入在±10%范围内变动的情况下，项目的债券本息覆盖率平均 >1 ；当利率在±10%范围内变动的情况下，项目的债券本息覆盖率平均 >1 。因此，本项目的项目收益对债券还本付息保障性较高，项目可通过压力测试，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。项目的压力测试情况详见下表8：

表 8 白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目压力测试表²

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	-10%	-5%	0%	5%	10%
收入变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.25	1.33	1.41	1.50	1.58
债券本息资金覆盖率	1.19	1.25	1.31	1.38	1.44
债券本息资金覆盖倍数	1.15	1.21	1.28	1.34	1.40
债券利率变动情况敏感性分析					
债券本金资金覆盖率	1.45	1.43	1.41	1.40	1.38
债券本息资金覆盖率	1.35	1.33	1.31	1.30	1.28
债券本息资金覆盖倍数	1.31	1.29	1.28	1.26	1.25

总体而言，本项目产生收入对其拟使用的募集资金保障程度较高。同时，因白沙黎族自治县主城区方溪安置小区项目还本付息资金主要来源于土地出让收入，建议进一步关注项目施工进度、项目选点的变化、政府定价风险、宏观经济以及利率等影响项目收益情况的风险要素。如项目假设条件发生变化，而导致不能偿还到期债券本金，本项目可在专项债务限额内以及满足资金覆盖率要求的情况下发行新一期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，或者通过追加自筹资金等方式来满足还本付息要求。

六、潜在风险评估

(一) 影响项目施工进度或正常运营的风险及控制措施

1、政策风险

包括政治变动、国家法规、产业政策、货币政策、财政政策等国家政策的变化对承办单位投资的相关产业产生影响，可能导致所投资项目的市场变动，从而影响项目建设。本项目为公益性民生项目，面临的政策性风险较小。

2、项目实施与管理风险

项目建设期间严格执行文明施工标准，确保项目对民众生活的影响降至最低。

3、财务风险

²债券本金资金覆盖率=期末项目累计现金结存额/预计债券本金+1；债券本息资金覆盖倍数=期末项目累计现金结存额/预计债券本息+1

项目总投资规模较大，可能会形成由于资金落实不到位，使项目工期延长，无法按时完成项目建设的风险。项目资金来源拟通过财政拨款、申请发行债券解决，在债券资金的支撑下，项目的实施将会顺利进行，因此，项目面临的财务风险较小。

4. 社会风险

项目带来的众多外来人员、大量施工机械、不可避免的施工噪声等，在项目实施期间可能会对附近居民正常生活造成困扰，引起居民的抵制情绪，干扰项目的正常进度，处理不当可能导致项目工期无限期延长的风险。

（二）影响项目收益的风险及控制措施

工程可行性研究报告中的总投资额与实际造价成本可能会发生偏差，影响资金项目资金投入和发债计划安排。

风险控制措施：按照政府主管部门的批复结果及时调整项目资金投入计划，保障项目顺利实施。

（三）影响融资平衡结果的风险及控制措施

1、投资测算不准确风险

影响本项目融资平衡最大的风险在于对未来经营预测、项目进度以及项目整体现金流测算等重要环节出现判断偏差。经营预测偏大或偏小直接导致投资总额设计偏大或偏小；对项目进度错判将导致融资节奏错乱，导致资金不能及时足额注入到项目或者大额资金不能充分运用的后果；整体现金流测算出现偏差将导致项目可行性分析不能及时纠偏，项目资金投入和现金流入不能平衡的结果。

风险控制措施：债券内所含项目的可行性研究报告均聘请了国内知名研究院经过大量分析论证工作后得出，分析结果较为可靠。

此外，根据《财政部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》（财预〔2017〕89号）规定，因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。同时，为控制融资平衡风险，政府有权视项目平衡情况动态调整项目资本金比例。

2、利率波动风险

在本政府专项债券存续期内，国际、国内宏观经济环境的变化，国家经济政

策变动等因素会引起债务资本市场利率的波动，市场利率波动将会对本项目的财务成本产生影响，进而影响项目投资收益的平衡。

风险控制措施：为控制项目融资平衡风险，可动态调整债券发行期限和还款方式及时间，做好期限配比、还款计划和准备，加快资金周转，适当增大流动比率，充分盘活资金，用资金使用效率收益对冲利率波动损失。

3、存续债券置换不畅风险

根据《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）第六条规定，专项债务本金通过对应的政府性基金收入、专项收入、发行专项债券等偿还。由于此次发行债券涉及项目建设期较长，项目经营收入回款较慢，若本期政府专项债券到期时项目收入不足以偿还本期债券，发行人将发行新的政府专项债券置换本期债券。因此存在由于新一期政府专项债券不能足额及时募集而造成本期政府专项债券不能按期足额兑付的风险。

风险控制措施：为防止发生存续债券不能顺畅置换的风险，发行人将会同主承销商及承销团成员提前准备发行资料，选取合适发行时间窗口，根据市场行情科学定价，力争在存续债券兑付日之前及时足额地募集到还款资金。

七、还款保障措施

（一）根据《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》（财预【2016】155号）规定，专项债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源。专项债务本金通过对应的政府性基金收入、专项收入、发行专项债券等偿还。专项债务利息通过对应的政府性基金收入、专项收入偿还，不通过发行专项债券偿还。专项债务收支按照对应的政府性基金收入、专项收入实现项目收支平衡。

（二）根据《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号）规定，对地方政府债券，地方政府依法承担全部偿还责任。市县财政将根据《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》（财预【2016】155号）规定，及时按照转贷协议约定向省级财政部门缴纳本级应当承担的还本付息资金，由省级财政部门按照合同约定及时偿还专项债券到期本息。如偿债出现困难，将通过调减投资计划、调整预算支出等措施进行偿债。未及时足额向省级财政部门缴纳专项债券还本付息资金的，省级财政部门可以采取适当方式扣回。

白沙黎族自治县城乡建设投资有限公司



2023年5月29日