

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡 安置房地方专项债券财务评价报告

黔佳信德财评字（2025）第 003 号

发债单位：贵阳市乌当区城市更新事务中心

财务评价单位：贵州佳信德会计师事务所（普通合伙）

2025 年 5 月

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡

安置房地方专项债券

财务评价报告

黔佳信德财评字（2025）第 003 号

我所接受委托，对乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目（以下简称“本项目”）募集资金投资项目现金流收益规模及融资平衡情况的预测信息进行审核并出具财务评价报告。

我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》。申请人以及相关项目实施单位对所提供资料的真实性和完整性以及本项目的收益预测所依据的各项假设负责。这些假设已在所附的编制说明中披露。

本次审核的法律、法规以及行为依据包括《中华人民共和国预算法》、《地方政府专项债务预算管理办法》等有关规定。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为本项目募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息的预测提供合理基础。通过查阅申请人提供的相关基础数据，我们未发现上述文件在采用上述假设和计算过程方面存在明显偏差。我们认为，该预测信息是在这些假设的基础上恰当编制的。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能较大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。本财务评价报告仅供申请人申请使用本期债券之目的使用，不得用作其他任何目的。

经财务评价，我们认为，在项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，本次评价的乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目专项债券，预期收益能够合理保障偿还融资本金及利息，实现项目收益和融资自求平衡。

总体评价结果如下：

1、本募投项目还本付息情况

（1）以前年度获得专债存续期内专项债券还本付息情况下：

本项目 2020 年 8 月已发行政府专项债券 27,986.00 万元，债券票面利率 3.72%，期限 15 年，按半年付息，到期一次偿还本金，最后一期利息随本金支付。主管部门为贵阳市乌当区住房和城乡建设局，项目单位为贵阳市乌当区城市更新事务中心。

(2) 本次申请专项债券应付本息

本项目拟使用专项债券 9,200.00 万元，2025 年计划发行 9,200.00 万元，根据财政部-中国地方政府债券收益率曲线，并参照中国债券信息网 2023 年度贵州省财政厅发行的 15 年期最高地方政府债券票面利率 2.50%，期限 15 年，按半年付息，到期一次偿还本金，最后一期利息随本金支付。主管部门为贵阳市乌当区住房和城乡建设局，项目单位为贵阳市乌当区城市更新事务中心。期间还本付息情况如下：

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金余额	当年偿还利息	当年还本付息金额
2025 年		9,200.00		9,200.00	115.00	115.00
2026 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2027 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2028 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2029 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2030 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2031 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2032 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2033 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2034 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2035 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2036 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2037 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2038 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2039 年	9,200.00			9,200.00	230.00	230.00
2040 年	9,200.00		9,200.00		115.00	9,315.00
合计		9,200.00	9,200.00		3,450.00	12,650.00

(3) 本项目债券存续期间专项债券本金 37,186.00 万元，偿还利息共计 14,554.84 万元，具体还本付息情况如下：

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金余额	已发行专项债券利息	本期拟发行专债利息	当年还本付息金额
2025 年	27,986.00	9,200.00		37,186.00	1,041.08	115.00	1,156.08
2026 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2027 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2028 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08

2029 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2030 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2031 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2032 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2033 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2034 年	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08
2035 年	37,186.00		27,986.00	9,200.00	694.05	230.00	28,910.05
2036 年	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00
2037 年	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00
2038 年	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00
2039 年	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00
2040 年	9,200.00		9,200.00	0.00		115.00	9,315.00
合计		9,200.00	37,186.00		11,104.84	3,450.00	51,740.84

注：本财务评价报告中除特别说明外，所有数值保留 2 位小数，金额单位均为人民币万元。若出现合计数与各分项数值尾数合计不一致，均为四舍五入所致。

（3）债券存续期间项目已有银行融资情况

无。

2、项目经营期间产生的净现金流

（1）参考文件

- ①《地方政府专项债券发行管理办法》（财库〔2020〕43 号）；
- ②《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（厅字〔2019〕33 号）；
- ③贵阳市乌当区发展和改革局《关于乌当区渔洞峡安置小区(一期)项目建议书的批复》；
- ④贵阳市乌当区发展和改革局《关于乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房可行性研究报告的批复》（乌发改通字〔2018〕6 号）；
- ⑤项目主管部门以及项目单位提供的其他有关资料。

（2）基本假设

- ①国家及地方的现行法律、法规无重大变化；
- ②国家监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化；
- ③国家现行的利率、汇率以及通货膨胀水平等无重大变化；

- ④政府审批的收费政策或市场定价影响未发生重大变化；
- ⑤项目资金预期筹集与投资较计划未发生重大变化；
- ⑥无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

（3）项目可偿债收益

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目，预计在 2025 年 5 月到 2040 年 5 月可实现项目可偿债收益：

金额单位：人民币万元

项目	金额（万元）
项目收入	74,476.72
项目运营成本	3,824.51
占用项目偿债收益的相关税费	649.43
项目可偿债收益	70,002.78

注：项目运营期间产生的相关税费，主要为税金及附加以及企业所得税，其中城建税税率 7%、教育费附加费率 3%、地方教育费附加费率 2%、企业所得税税率为 25%测算。

（四）项目收益与融资自求平衡情况

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目，本次发行的地方政府专项债券本息保障倍数为 1.35，可实现项目收益和融资自求平衡。

具体测算如下：

年度	期初本金 余额	本期新增 本金	本期偿还 本金	期末本金 余额	已发行专项 债券利息	本期拟发行 专债利息	当年还本付息 金额	项目收益
2025	27,986.00	9,200.00		37,186.00	1,041.08	115.00	1,156.08	70,002.78
2026	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2027	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2028	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2029	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2030	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2031	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2032	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2033	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2034	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2035	37,186.00		27,986.00	9,200.00	694.05	230.00	28,910.05	
2036	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2037	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	

2038	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2039	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2040	9,200.00		9,200.00			115.00	9,315.00	
合计		9,200.00	37,186.00		11,104.84	3,450.00	51,740.84	
本息覆盖倍数			本息覆盖倍数=项目收益/总债务本息					1.35

贵州佳信德会计师事务所（普通合伙）



中国·贵阳

注册会计师：



注册会计师：



2025 年 5 月 28 日

项目收益及现金流预测评价说明

一、项目收益及现金流入预测编制基础

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目募集资金投资项目的项目收益与融资自求平衡预测信息（以下简称“预测信息”）根据《乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目可行性研究报告》等合理预测乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目建设完成后的运营收入，在充分考虑相关环境、政策、未来发展趋势以及预测信息中的各项假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。

本评价说明中除特别说明外，所有数值保留 2 位小数，金额单位均为人民币万元。若出现合计数与各分项数值尾数合计不一致，均为四舍五入所致。

二、项目收益及现金流预测假设

1、国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况或国家宏观调控政策无重大变化；

2、国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化；

3、国家税收政策无重大不利变化；

4、项目的建设计划、募资计划等能够顺利执行；

5、项目能够如期完工并交付使用，项目募资还款来源为经营结余；

6、出现的年度其他资金缺口由地方财政资金安排解决；

7、无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

三、项目收益及现金流预测编制说明

根据《乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目可行性研究报告》（乌发改通字〔2018〕6 号），《关于乌当区渔洞峡安置小区(一期)项目建议书的批复》文件执行。

本次项目拟再次申请专项债券金额 9,200.00 万元，全部用于乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目。

（一）项目基本情况

1.项目名称

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目

2.项目建设规模及建设内容

根据贵阳市乌当区发展和改革局《关于关于乌当区渔洞峡安置小区(一期)项目建议书的批复》以及《关于乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房可行性研究报告的批复》（乌发改通字〔2018〕6号），项目主要建设规模和内容是：本项目位于贵阳市乌当区东风镇。项目总用地面积 45575.37 平方米、总建筑面积 122338.67 平方米;计容面积 82925.69 平方米，其中住宅面积 72001.17 平方米，商业及配套面积 10007.65 平方米，地下室及车库面积 39370.98 平方米，车位数 1142 个，容积率 2.69。项目总建设安置房 614 套。

2017 年 12 月 7 日，贵阳市乌当区发展和改革局向项目出具《关于变更贵阳市乌当区渔洞峡安置小区（一期）项目建议书的批复》（乌发改报字〔2017〕226 号），表明已原则同意将贵阳市乌当区渔洞峡安置小区（一期）项目的项目业主由原贵阳泉丰城市建设投资有限公司变更为贵阳市乌当区城市更新事务中心、将贵阳市乌当区渔洞峡安置小区（一期）项目名称变更为乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房。

3.项目建设的工期

本项目批复建设期预计 3 年，共计 36 个月。

4.投资估算

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房概算总投资为 87,951.22 万元，依据乌当区政府资金承诺函对资金需求的陈述，投资构成详见下表：

总投资	已完成投资 (万元)	尚未完成投资 (万元)	合计金额(万元)	比例
工程费用	59,295.55	9,210.00	68,505.55	77.89%
工程建设费用	3,945.28	612.79	4,558.07	5.18%
预备费用	5,845.09		5,845.09	6.65%
征地拆迁	1,966.16		1,966.16	2.24%
建设期利息	5,031.89	2,044.46	7,076.35	8.05%
合计	76,083.97	11,867.25	87,951.22	100.00%

说明：本项目 2025 年以前累计已完成投资 76,083.97 万元（其中：工程费用

59,295.55 万元、工程建设费用及其他 3,945.28 万元、预备费用 5,845.09 万元、征地拆迁 1,966.16 万元、建设期利息 5,031.89 万元），到位建设资金 76,083.97 万元（其中：以前年度已申请地方专项债资金 27,986.00 万元，自有资本金 48,097.97 万元）；已完成总投资的 86.51%，目前该项目尚未完成建设投资 11,867.25 万元（其中：工程费用 9,210.00 万元、工程建设费用及其他 612.79 万元、建设期利息 2,044.46 万元），资金缺口 11,867.25 万元；本次拟申请地方专项债 9,210.00 万元，自有资本金 2,657.25 万元。

（二）项目收益及现金净流入预测

预测依据：根据项目可行性研究报告合理预测项目经营收入。经营收入来自项目经营收入来源主要为土地一级开发成本返还(WD-11-01-03/WD-11-03-06 地块)、车位租赁收入及物业费收入等，其中：

1、住宅物业管理收入

根据获取的项目周边租赁小区住宅物业收费情况及物业服务收费管理办法，根据获取的信息，谨慎预测物管费的收费标准为 1.50 元/平方米/月，由项目实施单位结合本项目的实际情况，预估住宅入住率第 1 年为 50%，之后每年上涨 10%，涨至 90%后不再上涨。

2、停车位收入研判

根据获取的项目周边小区车位租赁信息以及乌当区中心区停车收费标准，谨慎预测车位出租为 200.00 元/月；考虑到项目的地理位置和建设规划，并由项目实施单位结合本项目的实际情况，预估车位出租率第 1 年为 50%，之后每年上涨 10%，涨至 90%后不再上涨。

3、商业租赁收入

根据获取的项目周边租赁合同及 58 同城网查询的商业租赁信息，租赁均价为 55.00 元/平方米/月，谨慎预测底商出租单价拟定为 38.00 元/平方米/月；考虑到项目的地理位置和建设规划，并由项目实施单位结合本项目的实际情况，预估商业出租率第 1 年为 50%，之后每年上涨 10%，涨至 90%后不再上涨。

4、商业物业管理收入

根据获取的项目周边租赁小区商业物业收费情况及物业服务收费管理办法，根据获取的信息，谨慎预测物管费的收费标准为 3.00 元/平方米/月，由项目实施单位结合本项目的实际情况，预估商铺出租率第 1 年为 50%，之后每年上涨 10%，涨至 90% 后不再上涨。

5、土地出让收入

根据贵阳市乌当区人民政府资金承诺函：乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房剩余工程量约需资金 9210 万元。为加快项目建设，已申请转债资金 27,986.00 万元，本次拟申请专债资金 9,200.00 万元，资金缺口已纳入区财政基金支出预算。区政府承诺拟通过出让 WD-11-01-03 地块及 WD-11-03-06 地块后（其中：WD-11-01-03 地块位于乌当区东风镇洛湾村，地块总用地面积：182.31 亩，净用地面积：150.53 亩，规划用途为居住用地(商业建筑比例≤3%,容积率≤3.1)；WD-11-03-06 地块位于乌当区东风镇洛湾村，地块总用地面积：280.76 亩，净用地面积：219.97 亩，规划用途为居住用地(商业建筑比例≤3%,容积率≤2.38)），用该地块出让后土地一级开发成本返还弥补收益平衡资金缺口。目前该地块已完成土地一级开发工作，区政府已委托第三方会计师事务所对地块土地一级开发成本进行审核，土地一级开发成本为 63,096.77 万元（其中：2025 年返还土地开发成本 25,491.46 万元，2027 年返还土地开发成本 37,605.31 万元）返还资金拨入项目单位用于偿还政府专项债的资金来源。

乌当区人民政府将土地一级开发成本返还资金拨入项目单位用于偿还政府专项债的资金来源，乌当区政府的拨款可以作为对项目公司的资本金投入，故不需要计算企业所得税。

综上，在债券存续期间内的项目收入预测情况如下：

金额单位：人民币万元

年度	物业收入 (商业)	物业收入（住 宅）	租赁收入（车 位）	租赁收入 (商业)	土地一级开发 成本返还收入	合计
----	--------------	--------------	--------------	--------------	------------------	----

2025	9.01	32.40	68.52	114.09	25,491.46	25,715.48
2026	21.62	77.76	164.45	273.81		537.64
2027	25.22	90.72	191.86	319.44	37,605.31	38,232.55
2028	28.82	103.68	219.26	365.08		716.85
2029	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2030	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2031	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2032	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2033	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2034	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2035	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2036	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2037	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2038	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2039	32.42	116.64	246.67	410.71		806.45
2040	16.21	58.32	123.34	205.36		403.23
合计	457.55	1,645.95	3,480.82	5,795.63	63,096.77	74,476.72

2. 项目经营成本测算及依据

(1) 工资及福利费

本项目定员 33 人，中级管理人员 1 人，税前年薪按 10 万元/人计算，一般管理人员 1 人，税前年薪按 8 万元/人计算，技术人员 1 人，税前年薪按 5 万元/人计算，一般员工 30 人，税前年薪按 3.6 万元/人计算。具体薪资福利详见下表：

人员工资										
岗位	工资收入	养老保险 (20%)	医疗保险 (7.5%)	生育保险 (1%)	工伤保险 (0.5%)	失业险 (0.7%)	公积金 (5%)	合计	岗位人数	合计
经理	10.00	2.00	0.75	0.10	0.05	0.07	0.50	13.47	1	13.47
管理人员	8.00	1.60	0.60	0.08	0.04	0.06	0.40	10.78	1	10.78
技术人员	5.00	1.00	0.38	0.05	0.03	0.04	0.25	6.74	1	6.74
工作人员	3.60	0.72	0.27	0.04	0.02	0.03	0.18	4.85	30	145.50
合计									33	176.49

根据上述测算，公司运营期第一年人员工资及福利费用为 88.25 万元（2025 年按半年计算），根据对项目的收入预测，未来收入呈上涨趋势，主要原因是市场需求逐渐增长，在收入上涨的同时，各岗位的人员需求也需同比例增加才能满足运营的基本需求，因此，运营公司应合理增加各岗位人员才能保证持续运营，则人员工资每五年在上一年基础上递增 5%，人员工资及福利费支出 2,795.83 万元。

(2) 修理费

主要为项目固定资产的日常维护与修理的支出，由项目实施单位结合本项目的实际情况，并根据项目设备磨损率综合考虑，基于谨慎性，维修费暂按项目经营性收入的 5% 测算，修理费支出 573.48 万元。

（3）管理费用

通过查询内地上市的物业管理上市公司 2023 年度公告的财务数据，管理费用平均占营业收入的比例为 2.75%，出于谨慎性，本次管理费用暂按项目经营性收入的 3% 测算，管理费用支出 341.40 万元。

（4）不可预见费

主要是项目运营中，未来不能预见有可能发生的偶然费用，基于谨慎性，暂按项目经营性收入的 1%测算即 113.80 万元。

经测算，项目运营期经营成本的现金流计算如下：

金额单位：人民币万元

年度	管理费用	工资及福利	不可预见费	修理费	合计
2025	6.72	88.25	2.24	11.20	108.41
2026	16.13	176.49	5.38	26.88	224.88
2027	18.82	176.49	6.27	35.84	237.42
2028	21.51	176.49	7.17	35.84	241.01
2029	24.19	176.49	8.06	40.32	249.07
2030	24.19	185.31	8.06	40.32	257.90
2031	24.19	185.31	8.06	40.32	257.90
2032	24.19	185.31	8.06	40.32	257.90
2033	24.19	185.31	8.06	40.32	257.90
2034	24.19	185.31	8.06	40.32	257.90
2035	24.19	194.58	8.06	40.32	267.16
2036	24.19	194.58	8.06	40.32	267.16
2037	24.19	194.58	8.06	40.32	267.16
2038	24.19	194.58	8.06	40.32	267.16
2039	24.19	194.58	8.06	40.32	267.16
2040	12.10	102.15	4.03	20.16	138.44
合计	341.40	2,795.83	113.80	573.48	3,824.51

3.相关税费测算及依据

（1）乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目相关税费按增值税（住房租赁收入、商铺租赁收入按 9%缴纳增值税，物业费收入、停车位服务收入按 6%缴纳增值税）、城建税为 7%、教育费附加为 3%、地方教育费附加为 2%、房产税采用从租计征方式，税率为 12%、印花税按销售收入的千分之 1 计算、企业所得税税率为 25%预测。

（2）建设期的进项税留底税额以总投资中工程费用可以取得增值税专项发票的投资额为基数，以建筑业适用的 9%增值税税率暂估进项税。每年期末有留底税额，

所以无需缴纳城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。

(3) 按照收入的类别，停车位收入对应的资产项目为不计容部分的房屋，其折旧费应作为企业所得税前扣除项目，经测算乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房计容面积及不计容面积占整个项目建筑总面积 122,338.67 平方米的 41.15%（其中：商业计容面积为 10,007.65 平方米、不计容面积为 40,329.85 平方米），工程费用 68,505.55 万元，以此比例计算乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房留底进项税 2,327.39 万元（ $=68,505.55/1.09\times9\%\times41.15\%$ ），按照 20 年直线折旧每年折旧费为 1,693.05 万元，2025 年的折旧按照半年计算，折旧费总额为 25,395.78 万元。

(4) 乌当区政府返还的土地开发成本用于乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房偿还政府专项债，可以按照乌当区政府作为对项目公司的资本金投入处理，故不需要考虑缴纳企业所得税的问题。

(5) 利息费用为企业所得税前扣除项目，利息费用总额为 14,554.84 万元。

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房建筑面积分摊计算表：

建筑总面积	项目住宅面积	商业面积	不计容面积	商业及不计容总面积	商业及不计容面积占比
①	②	③	⑤	⑥=⑤+③	⑦=⑥/①
122,338.67	72,001.17	10,007.65	40,329.85	50,337.50	41.15%

计算企业所得税的利润总额如下表：

运营期	收入（不含税）	运营成本	折旧	利息	税金	利润
2025	207.15	108.41	846.53	1,156.08	12.78	-1,916.64
2026	497.16	224.88	1,693.05	1,271.08	30.68	-2,722.53
2027	580.02	237.42	1,693.05	1,271.08	35.80	-2,657.33
2028	662.88	241.01	1,693.05	1,271.08	40.91	-2,583.16
2029	745.74	249.07	1,693.05	1,271.08	46.02	-2,513.48
2030	745.74	257.90	1,693.05	1,271.08	46.02	-2,522.30
2031	745.74	257.90	1,693.05	1,271.08	46.02	-2,522.30
2032	745.74	257.90	1,693.05	1,271.08	46.02	-2,522.30
2033	745.74	257.90	1,693.05	1,271.08	46.02	-2,522.30
2034	745.74	257.90	1,693.05	1,271.08	46.02	-2,522.30
2035	745.74	267.16	1,693.05	924.05	46.02	-2,184.54
2036	745.74	267.16	1,693.05	230.00	46.02	-1,490.49
2037	745.74	267.16	1,693.05	230.00	46.02	-1,490.49
2038	745.74	267.16	1,693.05	230.00	46.02	-1,490.49
2039	745.74	267.16	1,693.05	230.00	46.02	-1,490.49
2040	372.87	138.44	846.53	115.00	23.01	-750.11
合计	10,523.28	3,824.51	25,395.78	14,554.84	649.43	-33,901.29

由上表可以得到，运营期利润为亏损，无需缴纳企业所得税。

项目运营期相关税费的现金流计算如下：

运营期	增值税			城建税	教育费附加	地方教育附加	印花税	房产税	企业所得税	合计
	留抵进项税	当期销项税	应交增值税							
2025	2,327.39	16.86	-2,310.53				0.22	12.56		12.78
2026		40.47	-2,270.06				0.54	30.14		30.68
2027		47.22	-2,222.84				0.63	35.17		35.80
2028		53.96	-2,168.88				0.72	40.19		40.91
2029		60.71	-2,108.17				0.81	45.22		46.02
2030		60.71	-2,047.46				0.81	45.22		46.02
2031		60.71	-1,986.75				0.81	45.22		46.02
2032		60.71	-1,926.04				0.81	45.22		46.02
2033		60.71	-1,865.33				0.81	45.22		46.02
2034		60.71	-1,804.62				0.81	45.22		46.02
2035		60.71	-1,743.92				0.81	45.22		46.02
2036		60.71	-1,683.21				0.81	45.22		46.02
2037		60.71	-1,622.50				0.81	45.22		46.02
2038		60.71	-1,561.79				0.81	45.22		46.02
2039		60.71	-1,561.79				0.81	45.22		46.02
2040		30.35	-1,531.44				0.40	22.61		23.01
合计			-1,531.44				11.38	638.05		649.43

4.项目可偿债收益

项目可偿债收益=项目收入－项目运营成本－占用项目偿债收益的相关税费，该项目的可偿债收益在债券存续期间的测算情况如下：

年份	收入	成本	税费	可偿债收益
2025	25,715.48	108.41	12.78	25,594.29
2026	537.64	224.88	30.68	282.08
2027	38,232.55	237.42	35.80	37,959.33
2028	716.85	241.01	40.91	434.93
2029	806.45	249.07	46.02	511.36
2030	806.45	257.90	46.02	502.53
2031	806.45	257.90	46.02	502.53
2032	806.45	257.90	46.02	502.53
2033	806.45	257.90	46.02	502.53
2034	806.45	257.90	46.02	502.53
2035	806.45	267.16	46.02	493.27
2036	806.45	267.16	46.02	493.27
2037	806.45	267.16	46.02	493.27
2038	806.45	267.16	46.02	493.27
2039	806.45	267.16	46.02	493.27
2040	403.23	138.44	23.01	241.77
合计	74,476.72	3,824.51	649.43	70,002.78

5、现金流量分析

序号	项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
----	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

一	现金流入	37,572.73	537.64	38,232.55	716.85	806.45	806.45
1	资本金流入	2,657.25	-	-	-	-	-
1.1	财政预算资金流入						
1.2	其他来源（含单位或社会资本方自有资金等）	2,657.25					
1.3	用于资本金的专项债券资金						
2	债务资金流入	9,200.00	-	-	-	-	-
2.1	专项债券资金流入	9,200.00					
2.1	市场化融资流入						
3	项目收入流入	25,715.48	537.64	38,232.55	716.85	806.45	806.45
3.1	政府土地开发成本发还	25,491.46		37,605.31			
3.2	运营收入收入	224.01	537.64	627.24	716.85	806.45	806.45
二	现金流出	13,134.52	1,526.64	1,544.30	1,552.99	1,566.17	1,575.00
1	建设期静态投资流出	11,857.25					
2	运营成本支出	108.41	224.88	237.42	241.01	249.07	257.90
3	相关税费	12.78	30.68	35.80	40.91	46.02	46.02
4	债务还本付息	1,156.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08
4.1	专项债券付息	1,156.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08
4.2	专项债券还本						
4.3	市场化融资付息	-	-	-	-	-	-
4.4	市场化融资还本	-	-	-	-	-	-
5	融资费用						
三	现金净流量	24,438.21	23,449.20	60,137.46	59,301.31	58,541.59	57,773.05
1	当年现金净流入	24,438.21	-989.00	36,688.26	-836.15	-759.72	-768.54
2	期末累计现金结存额	24,438.21	23,449.20	60,137.46	59,301.31	58,541.59	57,773.05

续表

序号	项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
一	现金流入	806.45	806.45	806.45	806.45	806.45	806.45
1	资本金流入	-	-	-	-	-	-
1.1	财政预算资金流入						
1.2	其他来源（含单位或社会资本方自有资金等）						
1.3	用于资本金的专项债券资金						
2	债务资金流入	-	-	-	-	-	-
2.1	专项债券资金流入						
2.1	市场化融资流入						
3	项目收入流入	806.45	806.45	806.45	806.45	806.45	806.45
3.1	政府土地开发成本发还						
3.2	运营收入收入	806.45	806.45	806.45	806.45	806.45	806.45
二	现金流出	1,575.00	1,575.00	1,575.00	1,575.00	29,223.24	543.18
1	建设期静态投资流出						
2	运营成本支出	257.90	257.90	257.90	257.90	267.16	267.16
3	相关税费	46.02	46.02	46.02	46.02	46.02	46.02
4	债务还本付息	1,271.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08	28,910.05	230.00
4.1	专项债券付息	1,271.08	1,271.08	1,271.08	1,271.08	924.05	230.00
4.2	专项债券还本	-				27,986.00	-
4.3	市场化融资付息	-	-	-	-	-	-
4.4	市场化融资还本	-	-	-	-	-	-
5	融资费用						
三	现金净流量	57,004.50	56,235.96	55,467.41	54,698.87	26,282.09	26,545.35
1	当年现金净流入	-768.54	-768.54	-768.54	-768.54	-28,416.78	263.27
2	期末累计现金结存额	57,004.50	56,235.96	55,467.41	54,698.87	26,282.09	26,545.35

续表

序号	项目	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	合计
一	现金流入	806.45	806.45	806.45	403.23	86,333.97
1	资本金流入	-				2,657.25
1.1	财政预算资金流入					-
1.2	其他来源（含单位或社会资本方自有资金等）					2,657.25
1.3	用于资本金的专项债券资金					-
2	债务资金流入	-				9,200.00
2.1	专项债券资金流入					9,200.00
2.1	市场化融资流入					-
3	项目收入流入	806.45	806.45	806.45	403.23	74,476.72
3.1	政府土地开发成本发还					63,096.77
3.2	运营收入收入	806.45	806.45	806.45	403.23	11,379.94
二	现金流出	543.18	543.18	543.18	9,476.46	68,072.03
1	建设期静态投资流出					11,857.25
2	运营成本支出	267.16	267.16	267.16	138.44	3,824.51
3	相关税费	46.02	46.02	46.02	23.01	649.43
4	债务还本付息	230.00	230.00	230.00	9,315.00	51,740.84
4.1	专项债券付息	230.00	230.00	230.00	115.00	14,554.84
4.2	专项债券还本	-			9,200.00	37,186.00
4.3	市场化融资付息					-
4.4	市场化融资还本					-
5	融资费用					-
三	现金净流量	26,808.62	27,071.89	27,335.16	18,261.93	18,261.93
1	当年现金净流入	263.27	263.27	263.27	-9,073.23	
2	期末累计现金结存额	26,808.62	27,071.89	27,335.16	18,261.93	

从上表可以得到以下结论：项目运营期结束时仍有 18,261.93 万元现金净流量，项目收入现金流量可以覆盖项目支出。

6、偿债指标计算

本项目各项指标计算过程及结果如下：

1、总投资收益率=项目可偿债收益/总投资*100%=70,002.78 万元/ 87,951.22 万元*100%=79.59%；

2、总债务本息保障倍数=项目可偿债收益/总债务融资本息=70,002.78 万元/51,740.84 万元=1.35；

3、总债务本金保障倍数=项目可偿债收益/总债务融资本金= 70,002.78 万元/37,186.00 万元=1.88；

4、专项债券本息保障倍数=项目可偿债收益/专项债券本息= 70,002.78 万元/51,740.84 万元=1.35；

5、专项债券本金保障倍数=项目可偿债收益/专项债券本金=70,002.78 万元

/37,186.00 万元=1.88。

具体偿债指标如下：

偿债指标表

项目	指标值
总投资收益率=项目可偿债收益/总投资*100%	79.59%
总债务本息保障倍数=项目可偿债收益/总债务融资本息	1.35
总债务本金保障倍数=项目可偿债收益/总债务融资本金	1.88
专项债券本息保障倍数=项目可偿债收益/专项债券本息	1.35
专项债券本金保障倍数=项目可偿债收益/专项债券本金	1.88

四、项目预期收益及融资平衡情况

根据项目预期收益预测及其所能依据的各项假设，并假设项目预测收益在债务存续期内可以全部实现，项目预期收益对本期债券本息的覆盖倍数为 1.35 倍，能够合理保证偿还本期债券本金和利息，可以实现项目收益与融资自求平衡。

项目预期收益与债务融资本息的覆盖倍数情况

金额单位：人民币万元

年度	期初本金 余额	本期新增 本金	本期偿还 本金	期末本金 余额	已发行专项 债券利息	拟申请偿还 专债利息	当年还本付息 金额	项目收益
2025	27,986.00	9,200.00		37,186.00	1,041.08	115.00	1,156.08	70,002.78
2026	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2027	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2028	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2029	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2030	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2031	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2032	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2033	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2034	37,186.00			37,186.00	1,041.08	230.00	1,271.08	
2035	37,186.00		27,986.00	9,200.00	694.05	230.00	28,910.05	
2036	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2037	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2038	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2039	9,200.00			9,200.00		230.00	230.00	
2040	9,200.00		9,200.00			115.00	9,315.00	

合计		9,200.00	37,186.00		11,104.84	3,450.00	51,740.84	
本息覆盖倍数			本息覆盖倍数=项目收益/总债务本息					1.35

考虑出租价格及市场变动因素，分析项目收益覆盖债券本息情况，在项目收益分别下降 5%、10%和上涨 5%、10%的情况下，债券收益对本息覆盖变动如下：

项目收益覆盖债券本息单因素敏感分析情况

金额单位：人民币万元				
项目收入波动	-10%	-5%	10%	5%
可偿债收益（=1-2-3）	69,032.59	69,517.68	70,972.96	70,487.87
1、项目收入	73,338.72	73,907.72	75,614.71	75,045.71
2、项目运营成本	3,721.64	3,773.07	3,927.38	3,875.94
3、税费	584.49	616.96	714.37	681.90
债券融资本息	51,740.84	51,740.84	51,740.84	51,740.84
本息覆盖倍数	1.33	1.34	1.37	1.36

在压力测试中，变量因素有运营收入、运营成本（管理费用、修理费、不可预见费）、应交税费随着压力测试变化指标而变化，固定量为专项收入（土地开发成本返还收入），人员工资不随压力测试指标而变化；综上所述，根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当项目收益作为影响债券还本付息的因素在±10%范围内变动的情况下，专项债券本息覆盖倍数仍然大于 1.33，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

乌当区洛湾半岛地块棚户区改造项目渔洞峡安置房项目，在专项债券存续期间能够产生持续稳定的现金流收入，且现金流收入能够完全覆盖专项债券还本付息的规模，实现项目收益与融资自求平衡。

五、相关风险提示

总体来看，本次债券募投项目预计项目收益对其拟使用的募集资金保障程度较高，但未来募投项目因经营周期、收入以及成本规模等受到宏观经济、市场情况、相关政策等诸多因素影响，现实中可能存在不确定性，使项目收益产生一定的变动风险。