

2019年文昌市土地储备专项债券(一期)



项目收益与融资自求平衡方案

本期债券情况：文昌市土地储备专项债券合计 2.00 亿元。

2019年文昌市土地储备项目情况

一、基本情况

本次文昌市土地储备中心参与发行的政府土地储备专项债券发行总额为 2.00 亿元，涉及 6 个项目 7 宗地块，2019 年计划征地总面积 3,183.565 亩。

二、募投项目情况

(一) 区域情况

文昌位于海南岛东北部，属海南省省直辖县级行政单位。地处东经 108°21'至 111°03'，北纬 19°20'至 20°10'之间，东、南、北三面临海，西面与海口市美兰区和琼山区相邻，西南面与定安县和琼海市接壤。全市平面轮廓近似半月形，南北长 99 公里，东西宽 65 公里，环疆长 285 公里，土地总面积 2488 平方公里，占全省的 7%。，海岸线长 278.5 公里，海域面积 4600 平方公里，有大小港湾 40 个，东极七洲列岛是中国领海基点之一。有中国椰子之乡、华侨之乡、排球之乡、文化之乡、国母之乡、航天之乡、将军之乡、书法之乡以及长寿之乡等“九乡”之美誉，自然风光优美，文化底蕴深厚，是海南重点旅游城市，誉为“阳光东海岸上的明珠”。2016-2018 年，文昌市分别实现一般公共预算收入 13.5588 亿元、14.1601 亿元和 13.7090 亿元，政府性基金收入分别为 12.6781 亿元、17.4970 亿元和 8.7706 亿元。

文昌市 2016—2018 年财政经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值 (亿元)	186.88	205.98	231.14
一般公共预算收入 (亿元)	13.5588	14.1601	13.7090
政府性基金收入 (亿元)	12.6781	17.4970	8.7706
其中：国有土地出让收入 (亿元)	6.8668	8.9537	3.2905

政府性基金支出 (亿元)	18.9781	22.1970	13.3706
其中：国有土地出让支出 (亿元)	12.3613	13.2716	5.5168

注：以上数据来源于文昌市统计局和文昌市财政局。

(二) 项目情况

此次文昌市土地储备专项债券募集资金计划用于文昌市 7 宗地块的土地储备项目。

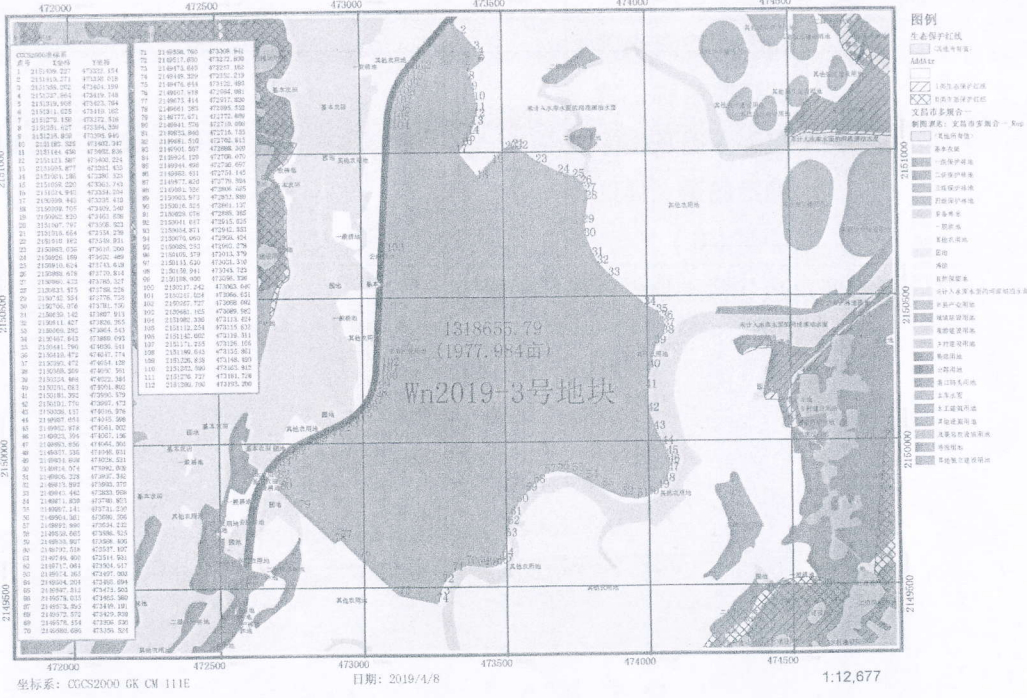
文昌市土地储备专项债券募投项目概况

单位：万元

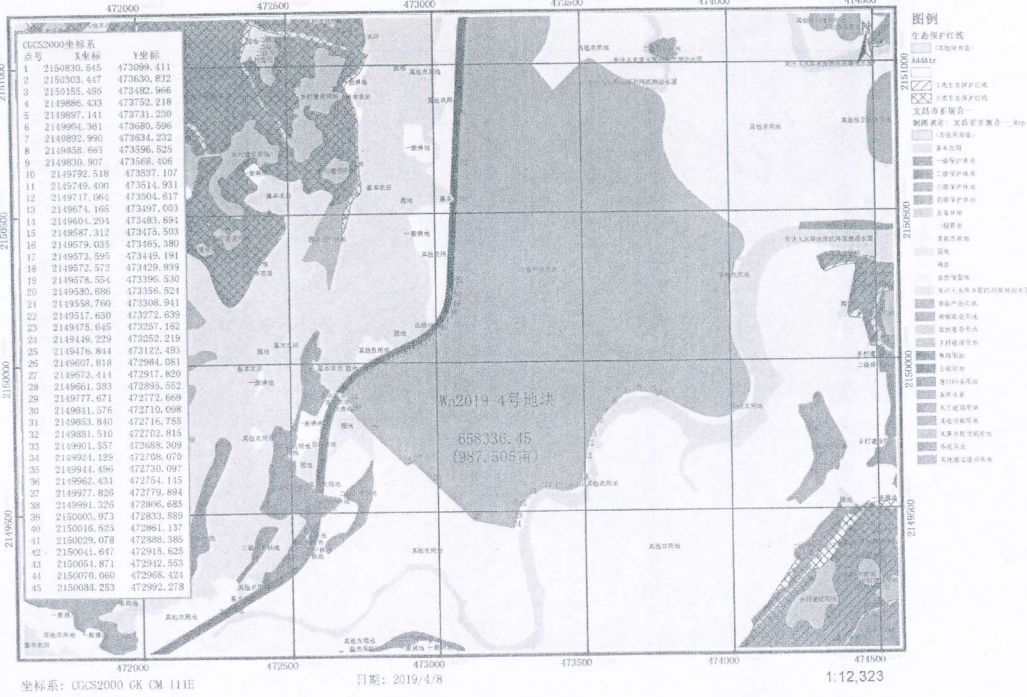
地块名称	四至范围	项目概况	投资计划	项目实施方
Wn2018-115 号地块	由于周边尚未确定道路名称，故用测绘图及坐标确定四至，详见下图 (1)	金瑞隆物流中心项目用地	1,886.73	文昌市土地开发整理储备交易中心
Wn2019-3、4 号地块	由于周边尚未确定道路名称，故用测绘图及坐标确定四至，详见下图 (2)	文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	15,007.20	文昌市土地开发整理储备交易中心
Wn2019-6 号地块	由于周边尚未确定道路名称，故用测绘图及坐标确定四至，详见下图 (3)	文昌福瑞国际学校项目	3,540.73	文昌市土地开发整理储备交易中心
Wn2019-5 号地块	由于周边尚未确定道路名称，故用测绘图及坐标确定四至，详见下图 (4)	华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	2,434.67	文昌市土地开发整理储备交易中心
Wn2018-76 号地块	由于周边尚未确定道路名称，故	维嘉休闲广场意向项目	838.22	文昌市土地开发整理储备交

图(2):

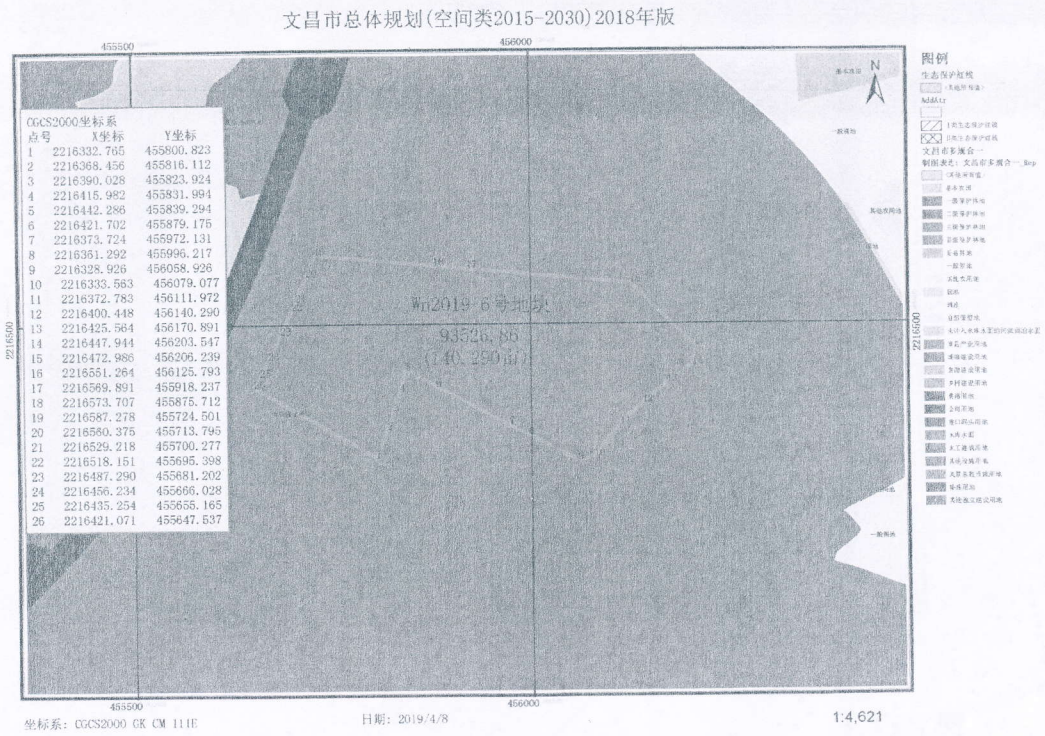
文昌市总体规划(空间类2015-2030)2018年版



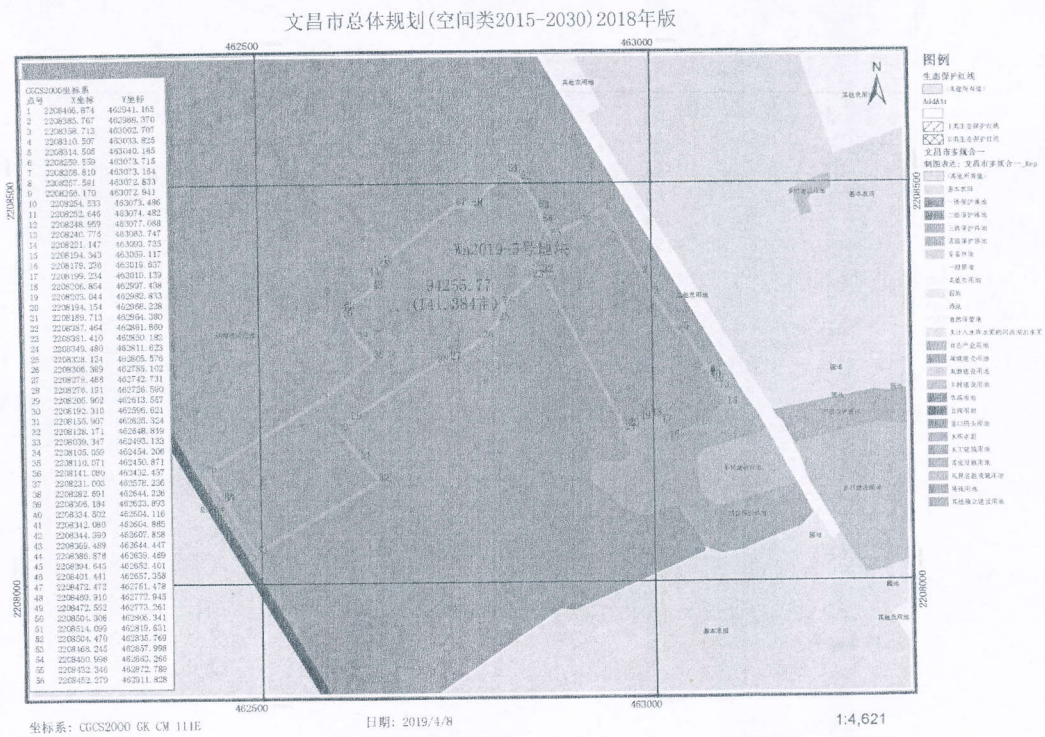
文昌市总体规划(空间类2015-2030)2018年版



图(3):

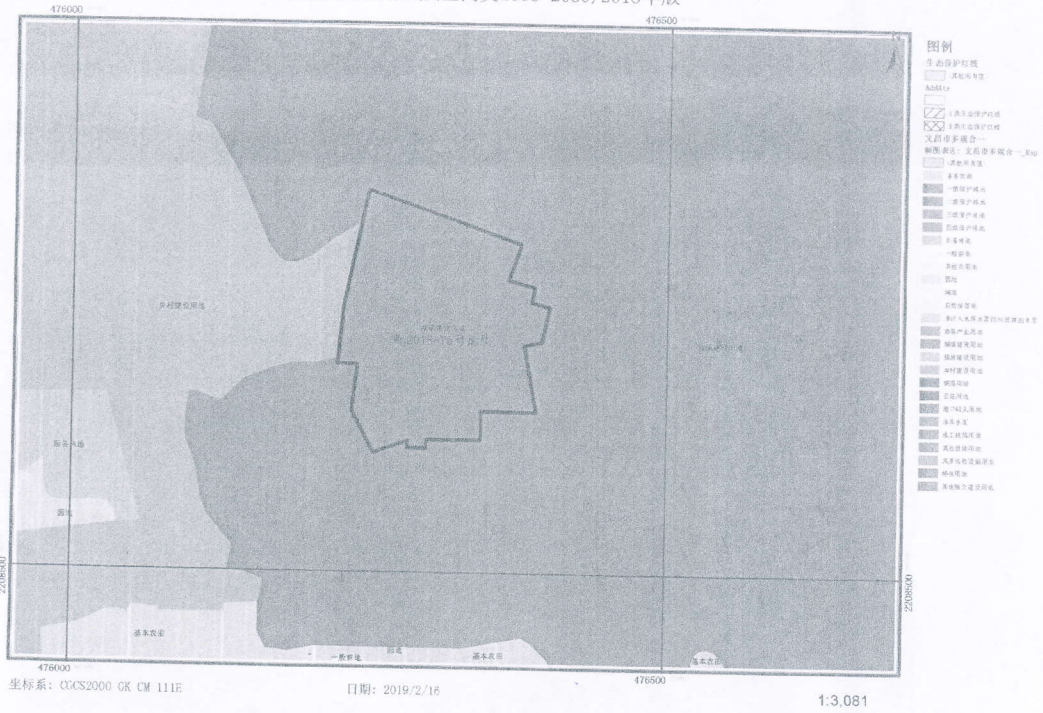


图(4):



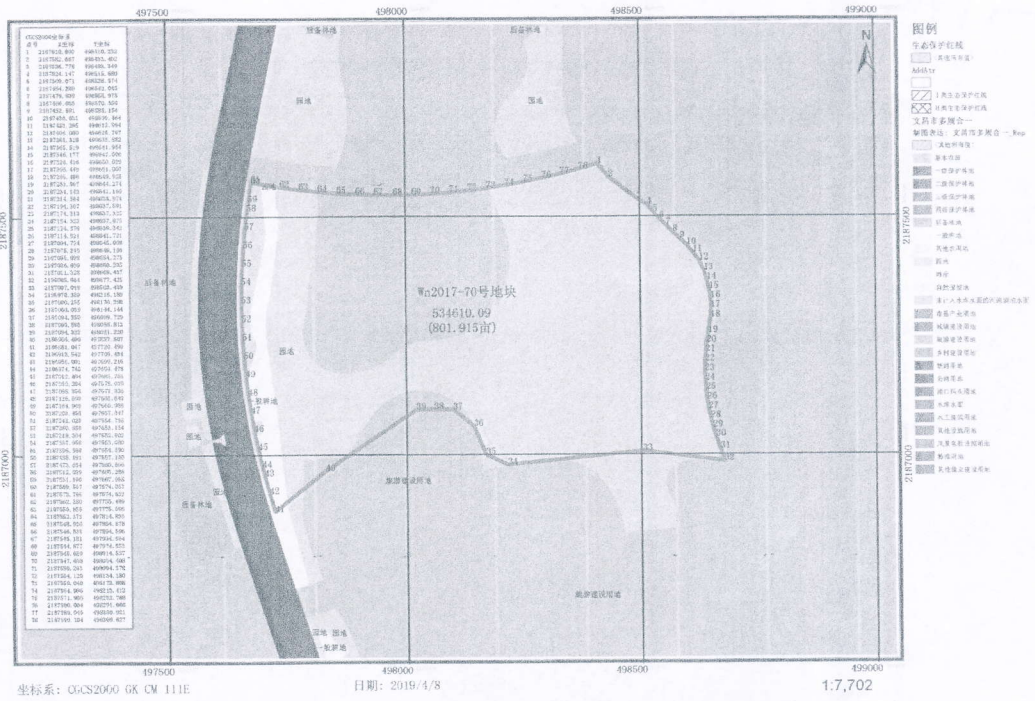
图(5):

文昌市总体规划(空间类2015-2030)2018年版



图(6):

文昌市总体规划(空间类2015-2030)2018年版



(三) 资金平衡

此次债券发行对应的 7 宗地块计划收储土地面积合计 3,183.565 亩，项目总投资合计 39,841.11 万元，其中：

1、(Wn2018-115 号)金瑞隆物流中心项目用地总投资 1,886.73 万元，自有资金 586.73 万元，预计融资 1,300.00 万元。按照资金募集计划，本期债券 1,300.00 万元，预计本期债券到期本息合计 1,527.50 万元。地块将于 2020 年进行出让，预计出让面积为 81.32 亩，预计出让单价为 98.00 万元/亩，扣除各项基金计提后，预计土地出让净收益合计 5,335.62 万元。预计土地出让净收益对融资成本覆盖倍数为 3.49。项目收益可以覆盖融资成本(详见下表)。

2、文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目总投资 15,007.20 万元，自有资金 7,807.20 万元，预计融资 7,200.00 万元。按照资金募集计划，本期债券 7,200.00 万元，预计本期债券到期本息合计 8,460.00 万元。地块将于 2019-2023 年进行出让，预计出让面积为 1,977.00 亩，预计出让单价为 30.00 万元/亩，扣除各项基金计提后，预计土地出让净收益合计 39,708.05 万元。预计土地出让净收益对融资成本覆盖倍数为 4.69。项目收益可以覆盖融资成本(详见下表)。

3、(Wn2019-6 号)文昌福瑞国际学校项目总投资 3,540.73 万元，自有资金 1,923.73 万元，预计融资 1,617.00 万元。按照资金募集计划，本期债券 1,617.00 万元，预计本期债券到期本息合计 1,900.00 万元。地块将于 2019-2020 年进行出让，预计出让面积为 140.26 亩，预计出让单价为 65.00 万元/亩，扣除各项基金计提后，预计土地出让净收益合计 6,103.55 万元。预计土地出让净收益对融资成本覆盖倍数为 3.21。项目收益可以覆盖融资成本(详见下表)。

4、(Wn2019-5 号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地总投资 2,434.67 万元，自有资金 934.67 万元，预计融资 1,500.00 万元。按照资金募集计划，本期债券 1,500.00 万元，预计本期债券到期本息合计 1,762.50 万元。地块将于 2019-2020 年进行出让，预计出让面积为 141.41 亩，预计出让单价为 50.00 万元/亩，扣除各项基金计提后，预计土地出让净收益合计 4,733.70 万元。预计土地出让净收益对融资成本覆盖倍数为 2.69。项目收益可以覆盖融资成本(详见下表)。

5、Wn2018-76 号地块 (维嘉休闲广场意向项目) 总投资 838.22 万元，自有资金 355.22 万元，预计融资 483.00 万元。按照资金募集计划，本期债券 483.00 万元，预计本期债券到期本息合计 567.55 万元。地块将于 2020 年进行出让，预计出让面积为 41.66 亩，预计出让单价为 73.00 万元/亩，扣除各项基金资金计提后，预计土地出让净收益合计 2,036.07 万元。预计土地出让净收益对融资成本覆盖倍数为 3.59。项目收益可以覆盖融资成本 (详见下表)。

6、Wn2017-70 号地块 (月亮湾中心公园项目) 总投资 16,133.57 万元，自有资金 8,233.57 万元，其中财政预拨资金 7,900.00 万。按照资金募集计划，本期债券 7,900.00 万元，预计本期债券到期本息合计 9,282.50 万元。地块将于 2020-2023 年进行出让，预计出让面积为 801.92 亩，预计出让单价为 98.00 万元/亩，扣除各项基金计提后，预计土地出让净收益合计 52,614.84 万元。预计土地出让净收益对融资成本覆盖倍数为 5.67。项目收益可以覆盖融资成本 (详见下表)。

本项目涉及的国有土地使用权出让收入预测，以项目区范围内可出让面积、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。用于本次专项债券偿债的土地面积合计 3,184 亩，计划于本次债券存续期内 (2019-2023 年) 分年度出让。

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，文昌市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 33% 计提。

文昌市土地储备项目投资资金来源

单位：万元

项目名称	地块名称	计划出让时间	项目总投资	资金来源			预计项目融资到期本息
				自有资金	本期债券	预计后续融资	
金瑞隆物流中心项目用地	Wn2018-115号地块	2020年 (100%)	1,886.73	586.73	1,300.00	-	1,527.50
文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	Wn2019-3、4号地块	2019年 (20%)、 2020年 (20%)、 2021年 (20%)、 2022年 (20%) 2023年 (20%)	15,007.20	7,807.20	7,200.00	-	8,460.00
文昌福瑞国际学校项目	Wn2019-6号地块	2019年 (36%)、 2020年 (64%)	3,540.73	1,923.73	1,617.00	-	1,900.00
华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	Wn2019-5号地块	2019年 (35%)、 2020年 (65%)	2,434.67	934.67	1,500.00	-	1,762.50
维嘉休闲广场意向项目	Wn2018-76号地块	2020年 (100%)	838.22	355.22	483.00	-	567.55

项目名称	地块名称	计划出让时间	项目总投资	资金来源			预计项目融资到期本息
				自有资金	本期债券	预计后续融资	
月亮湾中心公园项目	Wn2017-70号地块	2020年(25%)、 2021年(25%)、 2022年(25%)、 2023年(25%)	16,133.57	8,233.57	7,900.00	-	9,282.50

文昌市土地储备项目融资还本付息情况

单位：万元

项目名称	年度	期初本金余额	当年新增本金	当年偿还本金	期末本金余额	当年偿还利息	当年还本付息合计
(Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地	2019	-	1,300.00	-	1,300.00	-	-
	2020	1,300.00	-	-	1,300.00	45.50	45.50
	2021	1,300.00	-	-	1,300.00	45.50	45.50
	2022	1,300.00	-	-	1,300.00	45.50	45.50
	2023	1,300.00	-	-	1,300.00	45.50	45.50
	2024	1,300.00	-	1,300.00	-	45.50	1,345.50
	合计			1,300.00	1,300.00	-	227.50
文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	年度	期初本金余额	当年新增本金	当年偿还本金	期末本金余额	当年偿还利息	当年还本付息合计
	2019	-	7,200.00	-	7,200.00	-	-
	2020	7,200.00	-	-	7,200.00	252.00	252.00
	2021	7,200.00	-	-	7,200.00	252.00	252.00
	2022	7,200.00	-	-	7,200.00	252.00	252.00
	2023	7,200.00	-	-	7,200.00	252.00	252.00
	2024	7,200.00	-	7,200.00	-	252.00	7,452.00
合计			7,200.00	7,200.00	-	1,260.00	8,460.00
((Wn2019-6号)文昌福瑞国际学	年度	期初本金余额	当年新增本金	当年偿还本金	期末本金余额	当年偿还利息	当年还本付息合计
	2019	-	1,617.00	-	1,617.00	-	-

校项目	2020	1,617.00	-	-	1,617.00	56.60	56.60
	2021	1,617.00	-	-	1,617.00	56.60	56.60
	2022	1,617.00	-	-	1,617.00	56.60	56.60
	2023	1,617.00	-	-	1,617.00	56.60	56.60
	2024	1,617.00	-	1,617.00	-	56.60	1,673.60
	合计		1,617.00	1,617.00	-	283.00	1,900.00
(Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	年度	期初本金 余额	当年新增 本金	当年偿还 本金	期末本金 余额	当年偿还 利息	当年还本 付息合计
	2019	-	1,500.00	-	1,500.00	-	-
	2020	1,500.00	-	-	1,500.00	52.50	52.50
	2021	1,500.00	-	-	1,500.00	52.50	52.50
	2022	1,500.00	-	-	1,500.00	52.50	52.50
	2023	1,500.00	-	-	1,500.00	52.50	52.50
	2024	1,500.00	-	1,500.00	-	52.50	1,552.50
	合计		1,500.00	1,500.00	-	262.50	1,762.50
Wn2018-76号地块(维嘉休闲广场意向项目)	年度	期初本金 余额	当年新增 本金	当年偿还 本金	期末本金 余额	当年偿还 利息	当年还本 付息合计
	2019	-	483.00	-	483.00	-	-
	2020	483.00	-	-	483.00	16.91	16.91
	2021	483.00	-	-	483.00	16.91	16.91
	2022	483.00	-	-	483.00	16.91	16.91
	2023	483.00	-	-	483.00	16.91	16.91
	2024	483.00	-	483.00	-	16.91	499.91
	合计		483.00	483.00	-	84.55	567.55
Wn2017-70号地块(月亮湾中心公园项目)	年度	期初本金 余额	当年新增 本金	当年偿还 本金	期末本金 余额	当年偿还 利息	当年还本 付息合计
	2019	-	7,900.00	-	7,900.00	-	-
	2020	7,900.00	-	-	7,900.00	276.50	276.50
	2021	7,900.00	-	-	7,900.00	276.50	276.50
	2022	7,900.00	-	-	7,900.00	276.50	276.50
	2023	7,900.00	-	-	7,900.00	276.50	276.50
	2024	7,900.00	-	7,900.00	-	276.50	8,176.50
	合计		7,900.00	7,900.00	-	1,382.50	9,282.50

文昌市土地储备专项债券募投项目平衡情况

项目名称	规划收储面积(亩)	土地规划性质	项目总投资(万元)	预计地块出让净收益(万元)	本期计划发行额(万元)	预计融资成本(万元)	预计地块出让净收益对融资成本的覆盖倍数(倍)
(Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地	81.32	商服用地	1,886.73	5,335.62	1,300.00	1,527.50	3.49
文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	1,977.00	工业用地	15,007.20	39,708.05	7,200.00	8,460.00	4.69
(Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目	140.26	教育用地	3,540.73	6,103.55	1,617.00	1,900.00	3.21
(Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	141.41	商服用地	2,434.67	4,733.70	1,500.00	1,762.50	2.69

项目名称	规划收储面积 (亩)	土地规 划性 质	项目总投资 (万元)	预计地块出 让净收益 (万元)	本期计划发 行额(万 元)	预计融资成 本(万元)	预计地块 出让净收 益对融资 成本的覆 盖倍数 (倍)
Wn2018 -76号地 块(维嘉 休闲广场 意向项 目)	41.66	商 服 用 地	838.22	2,036.07	483.00	567.55	3.59
Wn2017 -70号地 块(月亮 湾中心公 园项目)	801.92	商 服 用 地	16,133.57	52,614.84	7,900.00	9,282.50	5.67
合计	3,183.57		39,841.11	110,531.82	20,000.00	23,500.05	4.70

(四) 各子项目压力测试结果

1. (Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.79	2.97	3.14	3.32	3.49	3.67	3.84	4.02	4.19
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.84	3.75	3.67	3.58	3.49	3.41	3.32	3.23	3.15
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.60	3.57	3.55	3.52	3.49	3.47	3.44	3.42	3.39

2. 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.75	3.99	4.22	4.46	4.69	4.93	5.16	5.40	5.63
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	5.16	5.04	4.93	4.81	4.69	4.58	4.46	4.35	4.23
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	4.84	4.80	4.76	4.73	4.69	4.66	4.62	4.59	4.56

3. (Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.57	2.73	2.89	3.05	3.21	3.37	3.53	3.69	3.86
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.53	3.45	3.37	3.29	3.21	3.13	3.05	2.97	2.90
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.31	3.29	3.26	3.24	3.21	3.19	3.17	3.14	3.12

4. (Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.15	2.28	2.42	2.55	2.69	2.82	2.95	3.09	3.22
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.95	2.88	2.82	2.75	2.69	2.62	2.55	2.49	2.42
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.77	2.75	2.73	2.71	2.69	2.67	2.65	2.63	2.61

5. Wn2018-76 号地块 (维嘉休闲广场意向项目)

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.87	3.05	3.23	3.41	3.59	3.77	3.95	4.13	4.31
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.94	3.85	3.76	3.68	3.59	3.50	3.41	3.32	3.23
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.70	3.67	3.64	3.61	3.59	3.56	3.53	3.51	3.48

6. Wn2017-70 号地块 (月亮湾中心公园项目)

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	4.53	4.82	5.10	5.38	5.67	5.95	6.24	6.52	6.80
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	6.23	6.09	5.95	5.81	5.67	5.53	5.39	5.25	5.11
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	5.84	5.80	5.75	5.71	5.67	5.63	5.58	5.54	5.50

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当专项收入、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倍数仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

综上所述，文昌市以上土地储备项目预计项目收益对融资成本的平均覆盖倍数为 4.70。同时，以上土地储备项目融资平衡情况已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计通

过，项目收益可以覆盖融资成本，债券偿还安全度较高。文昌市土地开发整理储备交易中心是具有独立法人资格的事业单位法人，已被列入全国土地储备机构名录，可以依法实施土地储备行为。

三、风险因素分析

(一) 征地拆迁风险

本项目涉及的具体地块中，因需要进一步完成相关地块的征地拆迁补偿等工作，在征地拆迁进行的过程中，将涉及对拆迁补偿等相关合同的履行等情况，需要各方的全力配合，使征地拆迁的进程存在不确定性，相应的存在影响土地收储工作及后续项目开展顺利进行的风险。

(二) 备案、审批程序风险

本项目所涉及相关地块需依据法律法规及规范性文件进一步完成相关农用地转用、土地收回、征地拆迁补偿、土地征收及权属登记、上报备案、审批等工作，且尚需完成预算方案的编制以及上报备案、审批工作，审批进度可能发生一定的变化。

(三) 项目收益风险

因土地储备项目的特殊性，可能存在总投资核算不准确、出让情况预测不准确、房地产市场价格波动等方面的风险，进而影响项目投资收益的平衡。

(四) 利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融货币政策及国际经济环境变化等因素的影响，在本拟发行债券的存续期内，市场利率存在波动的可能性，市场利率波动将会使投资者的实际投资收益具有一定的不确定性。

(五) 流动性风险

本次土储专项发行可能在银行间债券市场、上海证券交易所市场、深圳证券交易所市场交易流通。本期债券的交易活跃程度受到宏观经济环境、市场资金情况、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，无法保证本期债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券，可能会出现本期债券在相应的交易场所不活跃的情况，从而影响本期债券流动性。

(六) 法律和政策风险

由于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变化，都可能对地方政府的土地出让收入带来重大影响，这种法律和政策风险在以前的国内市场中表现十分明显，且有一定的周期性。如果在本次土地收储出让期间出现政府宏观调控、税费收益分配制度或者法律制度或规定的变化，将使项目风险较难预测。

Deloitte.

德勤

2019 年文昌市土地储备专项债券（一期）

财务评价报告

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所



2019 年 5 月 31 日

目录

一、项目概述	1
二、评估分析	3
1. 资金充足性	3
1.1 投资估算	4
1.2 资金筹措	4
1.3 债券发行和还本付息	5
1.4 资金覆盖倍数	5
1.5 小结	6
2. 资金稳定性	6
三、风险分析	7
四、评估结论	8
附件一： 各子项目本息覆盖倍数	9
附件二： 各子项目还本付息表	10
附件三： 各子项目收益与融资平衡测算表	12
附件四： 各子项目期末累计现金结存	15
附件五： 各子项目压力测试结果	18
免责声明	20

2019 年文昌市土地储备专项债券（一期） 财务评价报告

一、项目概述

文昌市地处海南省东北部，是海南三大历史古邑之一，全市陆地总面积 2,488 平方公里，海域总面积 5,245 平方公里，下辖 17 个镇、2 个农场。文昌市位于海南国际旅游岛北部功能组团，未来将逐步建设成为集卫星发射、航天科普、度假旅游于一体的现代化航天城。2016 年，文昌市被列为第二批国家新型城镇化综合试点地区；2017 年，文昌市获评全国未成年人思想道德建设工作先进城市。

为贯彻落实海南国际旅游岛发展规划、保障文昌市建设发展的合理用地需求，文昌市扎实推进全市土地储备工作，在调控土地市场、集约用地方面初显成效。根据《文昌市 2019 年土地收储计划》，本次土地储备专项债券项目计划收储 6 个用地项目 7 宗地块，总面积 3,184 亩，征地成本金额共计 39,821 万元，具体情况如下：

表1 项目情况汇总表

单位：人民币万元

序号	行政区划	项目名称	分年度征地计划		分年度资金筹措计划	
			用地总面积 (亩)	征地总成本 (对应用地 总面积)	2019年 拟发债金 额	2019年 财政资金 拨付
1	文城镇	(Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地	81	1,885	1,300	585
2	会文镇	文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	1,977	15,000	7,200	7,800
3	铺前镇	(Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目	140	3,539	1,617	1,922
4	锦山镇	(Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	141	2,433	1,500	933
5	冯坡镇	Wn2018-76号地块(维嘉休闲广场意向项目)	42	838	483	355
6	昌洒镇	Wn2017-70号地块(月亮湾中心公园项目)	802	16,126	7,900	8,226
合计			3,184	39,821	20,000	19,821

为保障文昌市土地储备项目合理融资需求，根据《中华人民共和国预算法》（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）等法律法规，结合海南省2019年土地储备专项债券计划，文昌市政府决定以发行地方政府土地储备专项债券的方式实施本项目。

二、评估分析

2017年财政部发布《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），指出在法定专项债务限额内，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，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

2017年财政部、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），并提出地方政府土地储备专项债券作为地方政府专项债券的一个品种，是指地方政府为土地储备发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用出让收入或国有土地收益基金收入偿还的地方政府专项债券。土地储备专项债券的土地储备项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的纳入政府性基金收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益与融资自求平衡。土地储备专项债券纳入地方政府专项债务限额管理，由财政部门纳入政府性基金预算管理。

根据财预〔2017〕89号及财预〔2017〕62号文件的要求，土地储备专项债券需在满足国务院批准的发债规模限额内的前提下，保障债券存续期间现金流的充足性与稳定性。

1. 资金充足性

本收益与融资平衡分析结果显示，2019年海南省文昌市土地储备专项债券存续期内还本付息资金充足，整体债券本息资金覆盖倍数可达到4.70倍（各子项目债券本息资金覆盖倍数详见附件一），对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖等方面的具体分析如下：

1.1 投资估算

本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 3.50%进行测算，本项目发行专项债券期限均为 5 年，债券发行费用按 0.10%计。据此估算调整后本项目总投资为 39,841 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。项目建设投资合计为 39,821 万元，债券发行费用合计为 20 万元。详见表 2。

表2 项目总投资估算表

单位：人民币万元

	名称	建设投资	建设期利息	债券发行费	总投资估算
1	(Wn2018-115 号)金瑞隆物流中心项目用地	1,885	-	1.30	1,887
2	文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	15,000	-	7.20	15,007
3	(Wn2019-6 号)文昌福瑞国际学校项目	3,539	-	1.62	3,541
4	(Wn2019-5 号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	2,433	-	1.50	2,435
5	Wn2018-76 号地块(维嘉休闲广场意向项目)	838	-	0.48	838
6	Wn2017-70 号地块(月亮湾中心公园项目)	16,126	-	7.90	16,134
	合计	39,821	-	20	39,841

1.2 资金筹措

文昌市 2019 年土地储备项目资金筹措总额 39,841 万元。其中：静态总投资为 39,821 万元，由文昌市足额筹集资金 19,841 万元。计划于 2019 年申请本期发行五年期土地储备专项债券 20,000 万元，并根据届时政府债券限额统筹安排。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情况详见表 3。

表3 各年度投资计划及资金筹措情况表

单位：人民币万元

建设期资金平衡表	2019	合计
资金筹措		
自有资金	19,841	19,841
债券发行	20,000	20,000
续发债券	-	-
加：上年留存资金	-	-
合计	39,841	39,841
资金使用		
建设资金使用金额合计	39,841	39,841
资金余额 (资金筹措 - 资金使用)	-	-

1.3 债券发行和还本付息

本项目债券的还本付息方式为每年付息，到期一次性还本。债券存续期内产生债券利息合计 3,500 万元，债券本息合计 23,500 万元。自发行之日起五年债券存续期还本付息情况如表 4，各子项目还本付息情况详见附件二。

表4 债券还本付息表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额	-	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	
专项债券发行	20,000	-	-	-	-	-	20,000
利息支出	-	700	700	700	700	700	3,500
本期还款	-	700	700	700	700	20,700	23,500
其中：还本	-	-	-	-	-	20,000	20,000
付息	-	700	700	700	700	700	3,500
期末专项债券余额	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	-	

1.4 资金覆盖倍数

根据项目收益与融资平衡分析结果，文昌市 2019 年土地储备项目拟发行债券本息资金覆盖倍数可达到 4.70 倍，系土地出让收入扣除成本后与发行政府专项债

券还本付息总额之比率。各年度现金流分析测算表如表 5，各子项目收益与融资平衡情况详见附件三。

表5 各年度现金流分析测算表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	19,841	-	-	-	-	-	19,841
债券资金流入	20,000	-	-	-	-	-	20,000
运营期现金流入	17,750	53,048	31,600	31,600	31,098	-	165,096
现金流入总额	57,591	53,048	31,600	31,600	31,098	-	204,937
现金流出							
建设期资金流出	39,821	-	-	-	-	-	39,821
运营期现金流出	5,866	17,532	10,444	10,444	10,278	-	54,564
债券发行费用	20	-	-	-	-	-	20
债券还本付息	-	700	700	700	700	20,700	23,500
现金流出总额	45,707	18,232	11,144	11,144	10,978	20,700	117,905
现金净流量							
当年项目现金净流入	11,884	34,816	20,456	20,456	20,120	-20,700	
期末项目累计现金结存额	11,884	46,699	67,155	87,612	107,732	87,032	

1.5 小结

综上，在本期政府专项债券存续期内，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。

2. 资金稳定性

文昌市 2019 年土地储备项目专项债券还本付息以国有土地使用权出让收入为基础。按照预估的土地出让单价、出让计划及成本费用¹，文昌市 2019 年土地储

¹ 1) 本项目涉及的国有土地使用权出让收入预测，以项目区范围内可出让面积、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；2) 用于本次专项债券偿债的土地面积合计 3,184 亩，计划于本次债券存续期内（2019-2023 年）分年度出让；3) 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，文昌市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 33% 计提。

备项目专项债券存续期间有稳定的政府性基金收入及专项收入，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 87,032 万元的期末结余。债券存续期内资金留存情况如表 6，各子项目资金留存情况详见附件四。

表6 债券存续期内资金累计留存情况

单位：人民币万元

项目名称	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1 (Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地	-	5,290	5,245	5,199	5,154	3,808
2 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	8,034	15,816	23,598	31,380	38,700	31,248
3 (Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目	2,176	6,047	5,990	5,934	5,877	4,204
4 (Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地	1,674	4,681	4,629	4,576	4,524	2,971
5 Wn2018-76号地块(维嘉休闲广场意向项目)	-	2,019	2,002	1,985	1,968	1,469
6 Wn2017-70号地块(月亮湾中心公园项目)	-	12,846	25,691	38,537	51,509	43,332

综上，针对文昌市 2019 年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。

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，当专项收入、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倍数仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力，项目压力测试结果详见附件五。

总体而言，本项目预计国有土地使用权出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目土地实际出让价格、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，可在专项债务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，或者通过追加自有资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，并以土地储备整理土地出让收入及其他专项收入所对应的充足、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，满足文昌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。

附件一： 各子项目本息覆盖倍数

	名称	项目总投资	用于资金平衡 的项目收益	计划发行额	预计融资成本	本息覆盖倍数
1	(Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地	1,887	5,336	1,300	1,528	3.49
2	文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目	15,007	39,708	7,200	8,460	4.69
3	(Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目	3,541	6,104	1,617	1,900	3.21
4	(Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际 马术俱乐部一期工程用地	2,435	4,734	1,500	1,763	2.69
5	Wn2018-76号地块(维嘉休闲广场意向项目)	838	2,036	483	568	3.59
6	Wn2017-70号地块(月亮湾中心公园项目)	16,134	52,615	7,900	9,283	5.67

附件二： 各子项目还本付息表

1. (Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额		1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	
本期专项债券发行	1,300	-					1,300
利息支出		46	46	46	46	46	228
本期还款	-	46	46	46	46	1,346	1,528
其中：还本						1,300	1,300
付息	-	46	46	46	46	46	228
期末专项债券余额	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	-	

2. 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额		7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	
本期专项债券发行	7,200	-					7,200
利息支出		252	252	252	252	252	1,260
本期还款	-	252	252	252	252	7,452	8,460
其中：还本						7,200	7,200
付息	-	252	252	252	252	252	1,260
期末专项债券余额	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	-	

3. (Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额		1,617	1,617	1,617	1,617	1,617	
本期专项债券发行	1,617	-					1,617
利息支出		57	57	57	57	57	283
本期还款	-	57	57	57	57	1,674	1,900
其中：还本						1,617	1,617
付息	-	57	57	57	57	57	283
期末专项债券余额	1,617	1,617	1,617	1,617	1,617	-	

4. (Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额		1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	
本期专项债券发行	1,500	-					1,500
利息支出		53	53	53	53	53	263
本期还款	-	53	53	53	53	1,553	1,763
其中：还本						1,500	1,500
付息	-	53	53	53	53	53	263
期末专项债券余额	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	-	

5. Wn2018-76号地块（维嘉休闲广场意向项目）

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额		483	483	483	483	483	
本期专项债券发行	483	-					483
利息支出		17	17	17	17	17	85
本期还款	-	17	17	17	17	500	568
其中：还本						483	483
付息	-	17	17	17	17	17	85
期末专项债券余额	483	483	483	483	483	-	

6. Wn2017-70号地块（月亮湾中心公园项目）

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
期初专项债券余额		7,900	7,900	7,900	7,900	7,900	
本期专项债券发行	7,900	-					7,900
利息支出		277	277	277	277	277	1,383
本期还款	-	277	277	277	277	8,177	9,283
其中：还本						7,900	7,900
付息	-	277	277	277	277	277	1,383
期末专项债券余额	7,900	7,900	7,900	7,900	7,900	-	

附件三： 各子项目收益与融资平衡测算表

1. (Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	587	-	-	-	-	-	587
债券资金流入	1,300	-	-	-	-	-	1,300
运营期现金流入	-	7,970	-	-	-	-	7,970
现金流入总额	1,887	7,970	-	-	-	-	9,856
现金流出							
建设期资金流出	1,885	-	-	-	-	-	1,885
运营期现金流出	-	2,634	-	-	-	-	2,634
债券发行费用	1.30	-	-	-	-	-	1.30
债券还本付息	-	46	46	46	46	1,346	1,528
现金流出总额	1,887	2,679	46	46	46	1,346	6,048
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	5,290	-46	-46	-46	-1,346	
期末项目累计现金结存额	-	5,290	5,245	5,199	5,154	3,808	

2. 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	7,807	-	-	-	-	-	7,807
债券资金流入	7,200	-	-	-	-	-	7,200
运营期现金流入	12,000	12,000	12,000	12,000	11,310	-	59,310
现金流入总额	27,007	12,000	12,000	12,000	11,310	-	74,317
现金流出							
建设期资金流出	15,000	-	-	-	-	-	15,000
运营期现金流出	3,966	3,966	3,966	3,966	3,738	-	19,602
债券发行费用	7.20	-	-	-	-	-	7.20
债券还本付息	-	252	252	252	252	7,452	8,460
现金流出总额	18,973	4,218	4,218	4,218	3,990	7,452	43,069
现金净流量							
当年项目现金净流入	8,034	7,782	7,782	7,782	7,320	-7,452	
期末项目累计现金结存额	8,034	15,816	23,598	31,380	38,700	31,248	

3. (Wn2019-6 号)文昌福瑞国际学校项目

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	1,924	-	-	-	-	-	1,924
债券资金流入	1,617	-	-	-	-	-	1,617
运营期现金流入	3,250	5,867	-	-	-	-	9,117
现金流入总额	6,791	5,867	-	-	-	-	12,657
现金流出							
建设期资金流出	3,539	-	-	-	-	-	3,539
运营期现金流出	1,074	1,939	-	-	-	-	3,013
债券发行费用	1.62	-	-	-	-	-	1.62
债券还本付息	-	57	57	57	57	1,674	1,900
现金流出总额	4,615	1,995	57	57	57	1,674	8,454
现金净流量							
当年项目现金净流入	2,176	3,871	-57	-57	-57	-1,674	
期末项目累计现金结存额	2,176	6,047	5,990	5,934	5,877	4,204	

4. (Wn2019-5 号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	935	-	-	-	-	-	935
债券资金流入	1,500	-	-	-	-	-	1,500
运营期现金流入	2,500	4,571	-	-	-	-	7,071
现金流入总额	4,935	4,571	-	-	-	-	9,505
现金流出							
建设期资金流出	2,433	-	-	-	-	-	2,433
运营期现金流出	826	1,511	-	-	-	-	2,337
债券发行费用	1.50	-	-	-	-	-	1.50
债券还本付息	-	53	53	53	53	1,553	1,763
现金流出总额	3,261	1,563	53	53	53	1,553	6,534
现金净流量							
当年项目现金净流入	1,674	3,007	-53	-53	-53	-1,553	
期末项目累计现金结存额	1,674	4,681	4,629	4,576	4,524	2,971	

5. Wn2018-76 号地块（维嘉休闲广场意向项目）

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	355	-	-	-	-	-	355
债券资金流入	483	-	-	-	-	-	483
运营期现金流入	-	3,041	-	-	-	-	3,041
现金流入总额	838	3,041	-	-	-	-	3,879
现金流出							
建设期资金流出	838	-	-	-	-	-	838
运营期现金流出	-	1,005	-	-	-	-	1,005
债券发行费用	0.48	-	-	-	-	-	0.48
债券还本付息	-	17	17	17	17	500	568
现金流出总额	838	1,022	17	17	17	500	2,411
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	2,019	-17	-17	-17	-500	
期末项目累计现金结存额	-	2,019	2,002	1,985	1,968	1,469	

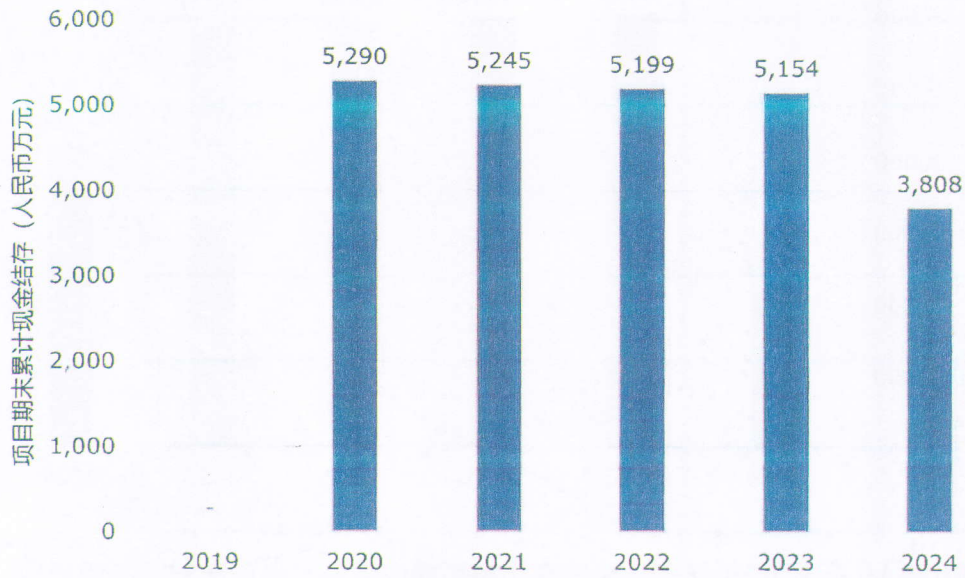
6. Wn2017-70 号地块（月亮湾中心公园项目）

单位：人民币万元

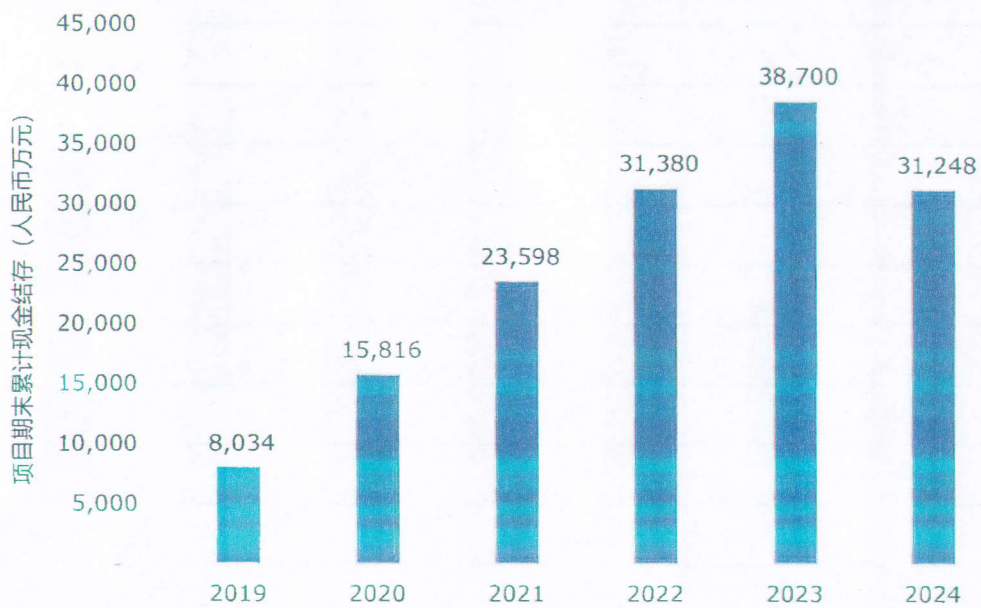
年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
自有资金流入	8,234	-	-	-	-	-	8,234
债券资金流入	7,900	-	-	-	-	-	7,900
运营期现金流入	-	19,600	19,600	19,600	19,788	-	78,588
现金流入总额	16,134	19,600	19,600	19,600	19,788	-	94,722
现金流出							
建设期资金流出	16,126	-	-	-	-	-	16,126
运营期现金流出	-	6,478	6,478	6,478	6,540	-	25,973
债券发行费用	7.90	-	-	-	-	-	7.90
债券还本付息	-	277	277	277	277	8,177	9,283
现金流出总额	16,134	6,754	6,754	6,754	6,817	8,177	51,389
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	12,846	12,846	12,846	12,972	-8,177	
期末项目累计现金结存额	-	12,846	25,691	38,537	51,509	43,332	

附件四： 各子项目期末累计现金结存

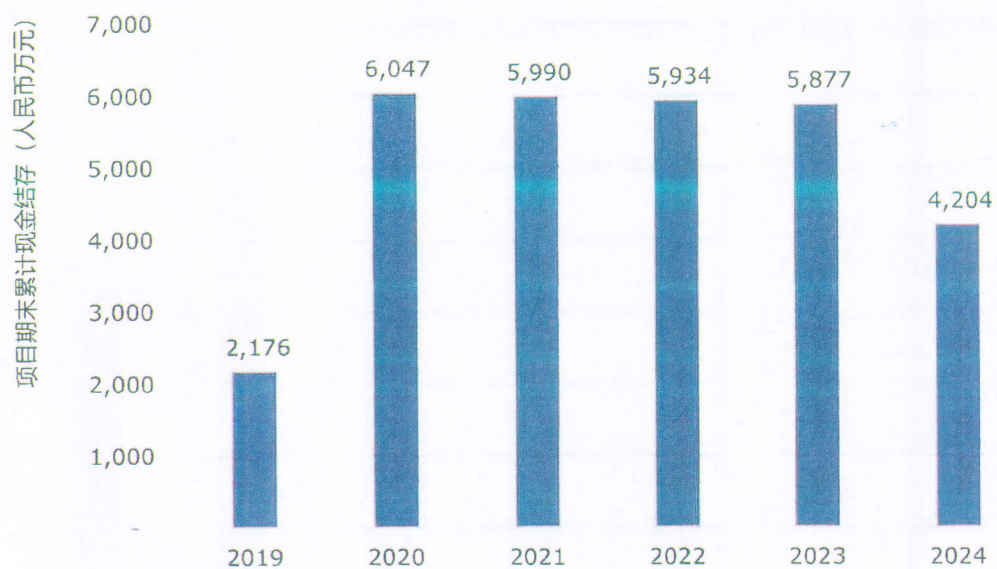
1. (Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地



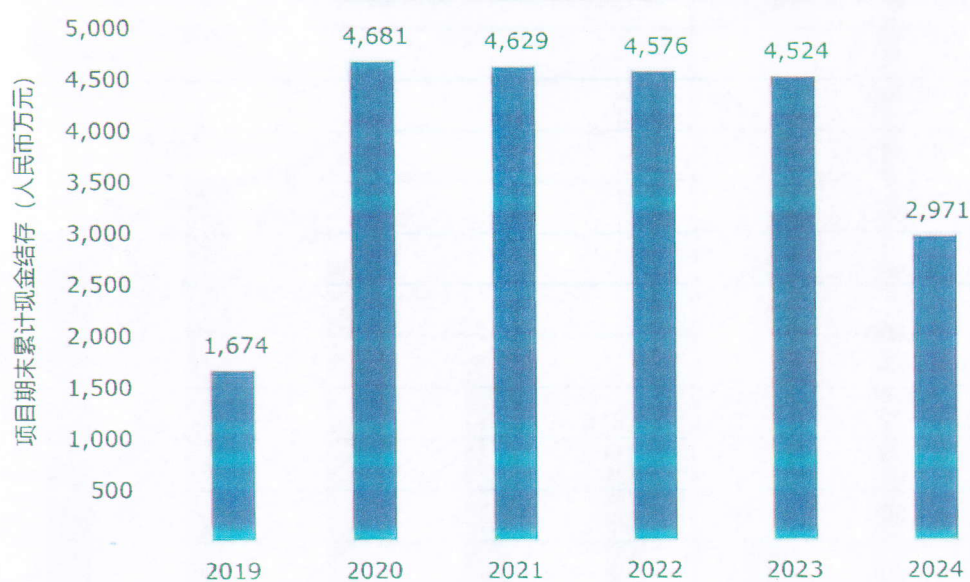
2. 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目



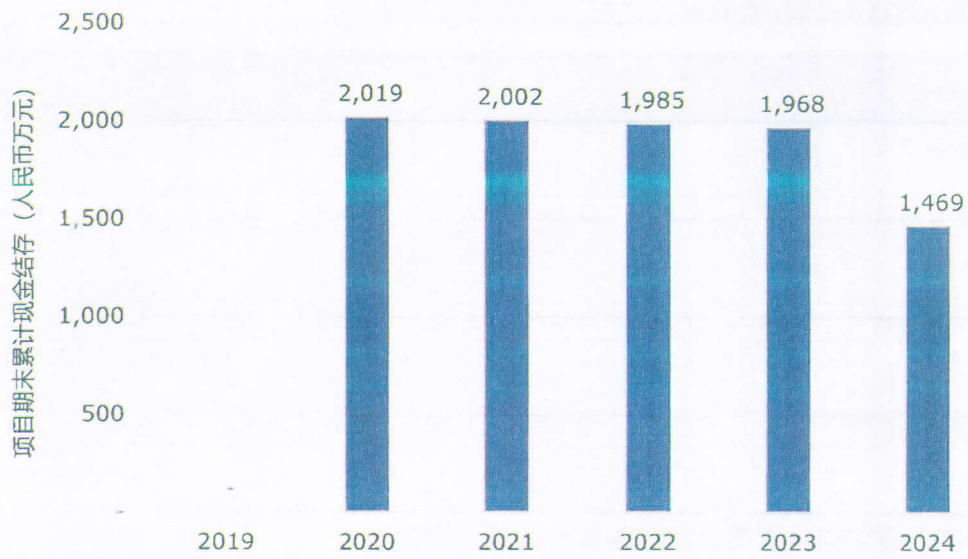
3. (Wn2019-6 号)文昌福瑞国际学校项目



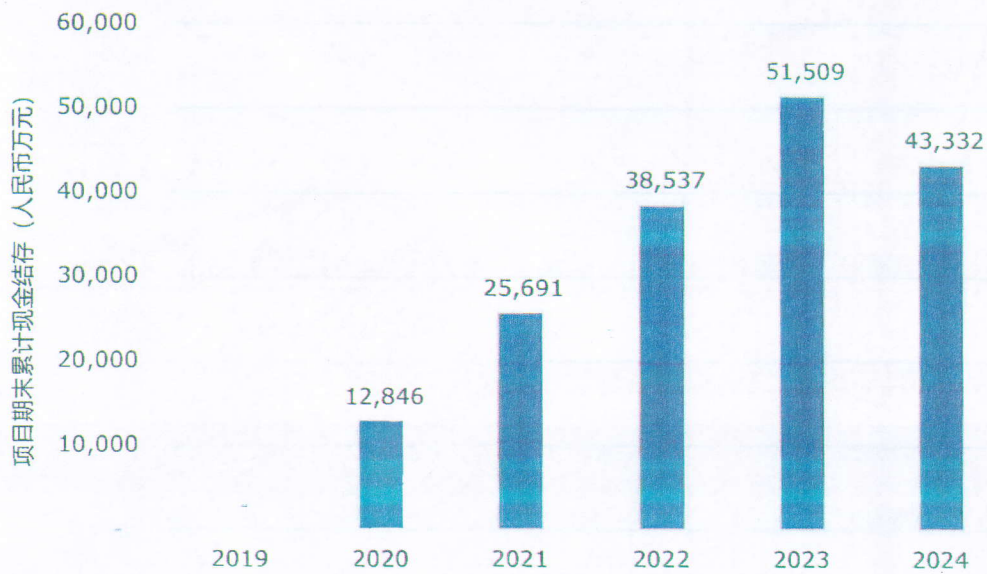
4. (Wn2019-5 号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地



5. Wn2018-76 号地块 (维嘉休闲广场意向项目)



6. Wn2017-70 号地块 (月亮湾中心公园项目)



附件五： 各子项目压力测试结果

1. (Wn2018-115号)金瑞隆物流中心项目用地

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.79	2.97	3.14	3.32	3.49	3.67	3.84	4.02	4.19
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.84	3.75	3.67	3.58	3.49	3.41	3.32	3.23	3.15
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.60	3.57	3.55	3.52	3.49	3.47	3.44	3.42	3.39

2. 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.75	3.99	4.22	4.46	4.69	4.93	5.16	5.40	5.63
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	5.16	5.04	4.93	4.81	4.69	4.58	4.46	4.35	4.23
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	4.84	4.80	4.76	4.73	4.69	4.66	4.62	4.59	4.56

3. (Wn2019-6号)文昌福瑞国际学校项目

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.57	2.73	2.89	3.05	3.21	3.37	3.53	3.69	3.86
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.53	3.45	3.37	3.29	3.21	3.13	3.05	2.97	2.90
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.31	3.29	3.26	3.24	3.21	3.19	3.17	3.14	3.12

4. (Wn2019-5号)华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程用地

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.15	2.28	2.42	2.55	2.69	2.82	2.95	3.09	3.22
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.95	2.88	2.82	2.75	2.69	2.62	2.55	2.49	2.42
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.77	2.75	2.73	2.71	2.69	2.67	2.65	2.63	2.61

5. Wn2018-76号地块（维嘉休闲广场意向项目）

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	2.87	3.05	3.23	3.41	3.59	3.77	3.95	4.13	4.31
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.94	3.85	3.76	3.68	3.59	3.50	3.41	3.32	3.23
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	3.70	3.67	3.64	3.61	3.59	3.56	3.53	3.51	3.48

6. Wn2017-70号地块（月亮湾中心公园项目）

资金覆盖倍数 - 压力测试	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
土地出让收入变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	4.53	4.82	5.10	5.38	5.67	5.95	6.24	6.52	6.80
成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	6.23	6.09	5.95	5.81	5.67	5.53	5.39	5.25	5.11
利率成本变动情况 敏感性分析									
债券本息资金覆盖倍数	5.84	5.80	5.75	5.71	5.67	5.63	5.58	5.54	5.50

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）深圳分所（“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。

海南法立信律师事务所

关于

2019年文昌市土地储备专项债券（一期）

之

法律意见书

海南法立信律师事务所

海南省海口市美兰区海府路16号亚希大厦18楼

电话：0898-65360407 传真：0898-65357776



目录

第一部分 引言.....	2
一、释义.....	2
二、前提与声明.....	3
第二部分 正文.....	5
一、土地储备机构的主体资格.....	5
二、拟收储土地的基本情况及其批复情况.....	5
三、预期偿债资金来源.....	11
四、中介机构及相关文件.....	11
五、本期债券的风险因素.....	12
六、结论性意见.....	13

海南法立信律师事务所
关于
2019年文昌市土地储备专项债券（一期）之
法律意见书

致：文昌市财政局

海南法立信律师事务所（以下简称“本所”）接受文昌市财政局的委托，作为2019年文昌市土地储备专项债券（一期）的专项法律顾问。

本所律师根据《中华人民共和国土地管理法》《土地储备管理办法》《地方政府专项债券发行管理暂行办法》《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》《海南省土地储备整理管理暂行办法》等有关法律、法规、部门规章及规范性文件的有关规定，遵循律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，出具本法律意见书。

第一部分 引言

一、释义

在本法律意见书内，除特别注明或文义另有所指，下列简称和术语具有下述含义：

本项目	指	2019年文昌市土地储备专项债券（一期）对应项目
土地储备	指	地方政府为调控土地市场、促进土地资源合理利用，依法取得土地，进行前期开发、储存以备供应土地的行为
土地储备专项债券	指	地方政府为土地储备发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让或国有土地收益基金收入偿还的地方政府专项债券
文昌土储中心	指	文昌市土地开发整理储备交易中心
本所	指	海南法立信律师事务所
本所律师	指	出具本法律意见书的经办律师
会计师事务所	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所
《财务评价报告》	指	由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所出具的《财务评价报告》
元、万元	指	人民币元、万元

二、前提与声明

出具本法律意见书系依据以下前提和声明：

1. 本所律师依据本法律意见书出具日以前已发生或存在的事实和我国现行法律法规和规则指引发表法律意见；本所律师认定某些事项是否合法有效，是以该等事项发生之时所应适用的法律、法规和规范性文件为依据，同时充分考虑政府有关主管部门给予的有关批准、确认；本所律师已严格履行法定职责，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，对投资项目的情况进行了充分的尽职调查，保证本法律意见书不存在虚假记载、误导性陈述。

2. 为出具本法律意见书，本所律师向文昌土储中心提供了应向本所律师提供的资料清单，并得到了文昌土储中心依据该等清单提供的资料、文件和对有关问题的说明，该等资料、文件、说明构成本所律师出具法律意见书的基础。本所律师还就本次发行所涉及的有关问题向文昌土储中心有关人员作了询问并进行了必要的讨论，或者通过向相关政府部门征询取得相关部门出具的证明文件。

3. 贵局、文昌土储中心及会计师事务所保证，其提供的所有文件原件均是真实的；所有复印件均与其原件相一致；所有原件或复印件上的签名及盖章均真实有效；并且，所有相关自然人均具有完全民事行为能力；相关工作人员口头介绍的情况均是真实的。

4. 对于出具本法律意见书至关重要而又无法得到独立证据支持的事实，本所向政府有关主管部门或其他有关机构进行了核查，该等政府有关主管部门或其他有关机构出具的证明文件或口头陈述亦构成本所出具本法律意见书的基础。

5. 本所律师仅就委托事项所涉及的法律问题进行核查，不对有关收益与融资评价、专项债券项目总体评价等专业事项发表意见。本法律意见书中涉及收益与融资评价、专项债券项目总体评价等内容时，均为严格按照有关中介机构出具的文件引述，并不意味着本所律师对该等内容的真实性和准确性做出任何明示或默示的保证。

6. 本所律师同意将法律意见书作为专项债券拟发行上报的法律文件之一，随同其他材料一同报送；愿意作为公开披露文件，并承担相应的法律责任。本所律师同意文昌市财政局部分或全部在上报文件中自行引用法律意见书的内容，但作上述引用时，不得因引用而导致法律上的歧义或曲解。法律意见书仅供文昌市财政局为专项债券拟发行上报之目的使用，不得用作任何其他目的。

第二部分 正文

一、土地储备机构的主体资格

本次土地收储机构为文昌市土地开发整理储备交易中心。根据其现持有文昌市事业单位登记管理局核发的《事业单位法人证书》，根据该证书记载，文昌市土地开发整理储备交易中心的基本信息如下：

统一社会信用代码	12468875735827295W
名称	文昌市土地开发整理储备交易中心
宗旨和业务范围	储备回收闲置国有土地，收购国有土地，提供建设用地
住所	文昌市清澜开发区
法定代表人	吕书英
经费来源	全额拨款
开办资金	27万元
举办单位	文昌市国土环境资源局
登记管理机关	文昌市事业单位登记管理局

经查询土地市场动态监测与监管系统（网址：<http://jcjg.mnr.gov.cn>），文昌市土地开发整理储备交易中心已被列入全国土地储备机构名录（名录代码：TC469005，所在地区：文昌市，机构代码：73582729-5，行政隶属：文昌市国土环境资源局，所属批次：2014版）。

本所律师认为：文昌市土地开发整理储备交易中心具有实施储备地块的土地储备的资格，符合《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》第二条之规定。

二、拟收储土地的基本情况及其批复情况

根据文昌市土地开发整理储备交易中心提供的相关资料，文昌市土地开发整理储备交易中心拟提出的项目安排如下：

（一）拟收储土地的基本情况

1. 文昌金瑞隆物流中心项目用地土地整理储备项目

（1）项目概况

项目名称	文昌金瑞隆物流中心项目用地
项目所含地块名称	Wn2018-115号地块
所属区域	文城镇迈号石马沟村地段
土地用途	商服用地
拟储备面积	81.322亩
拟使用募集资金	1300万元
计划出让时间	2020年

（2）调查情况

经核查，截至本法律意见书出具之日，与文昌金瑞隆物流中心项目用地土地整理储备项目工作相关的文件如下：

2018年4月8日，文昌市人民政府印发《文昌市人民政府关于同意建设文昌金瑞隆物流中心项目的批复》（文府函[2018]265号），原则同意海南金瑞隆实业有限公司在文昌市文城镇迈号石马沟村区域建设文昌金瑞隆物流中心项目。

2019年3月20日，文昌市规划委员会作出《文昌市规划委员会关于征询Wn2018-115号等6宗地块规划指标情况的复函》（文规函[2019]350号），确认Wn2018-115号地块用地面积为54248.55平方米，位于文城镇迈号圩，规划为2.15平方米四级保护林地、54177.1平方米独立建设用地和69.3平方米园地。

2. 文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目用地土地整理储备项目

（1）项目概况

项目名称	文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目用地
项目所含地块名称	Wn2019-3、4号地块

所属区域	会文镇冯家湾地段
土地用途	工业用地
拟储备面积	1977亩
拟使用募集资金	7200万元
计划出让时间	2019年-2023年

(2) 调查情况

经核查，截至本法律意见书出具之日，与文昌市会文镇冯家湾水产养殖综合体示范园区项目用地土地整理储备项目工作相关的文件如下：

2019年3月20日，文昌市规划委员会作出《文昌市规划委员会关于征询Wn2018-115号等6宗地块规划指标情况的复函》（文规函〔2019〕350号），确认Wn2019-3号地块面积为660319.34平方米、Wn2019-4为658336.45平方米，两地块均位于会文镇冯家湾区域，规划均为市县产业用地。

3. 文昌福瑞国际学校项目用地土地整理储备项目

(1) 项目概况

项目名称	文昌福瑞国际学校项目用地
项目所含地块名称	Wn2019-6号地块
所属区域	铺前镇镇区北侧地段
土地用途	教育用地
拟储备面积	140.255亩
拟使用募集资金	1617万元
计划出让时间	2019年-2020年

(2) 调查情况

经核查，截至本法律意见书出具之日，与文昌福瑞国际学校项目用地土地整理储备项目工作相关的文件如下：

2019年3月20日，文昌市规划委员会作出《文昌市规划委员会关于征询Wn2018-115号等6宗地块规划指标情况的复函》（文规函〔2019〕350号），确认

Wn2019-6地块为福瑞学校拟用地，根据市政府批复同意的约176亩福瑞学校拟用地界线，依据《铺前镇总体规划（2017-2030）》初步设计方案，Wn2019-6号地块规划用地性质为91918.38平方米（折合137.878亩）二类居住用地、4999.01平方米（折合7.499亩）道路用地、14394.72平方米（折合21.592亩）商业用地、6020.18平方米（折合9.030亩）社区服务用地。

4. 华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程项目用地土地整理储备项目

（1）项目概况

项目名称	华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程项目用地
项目所含地块名称	Wn2019-5号地块
所属区域	锦山镇罗豆农场范围内
土地用途	商服用地
拟储备面积	141.409亩
拟使用募集资金	1500万元
计划出让时间	2019年-2020年

（2）调查情况

经核查，截至本法律意见书出具之日，与华侨航天体育特色小镇长驰国际马术俱乐部一期工程项目用地土地整理储备项目工作相关的文件如下：

2019年3月20日，文昌市规划委员会作出《文昌市规划委员会关于征询Wn2018-115号等6宗地块规划指标情况的复函》（文规函〔2019〕350号），确认Wn2019-5号地块用地面积为94255.74平方米，位于罗豆农场地段，规划为城镇建设用地。

5. 维嘉休闲广场项目用地土地整理储备项目

（1）项目概况

项目名称	维嘉休闲广场项目用地
------	------------

项目所含地块名称	Wn2018-76号地块
所属区域	冯坡镇文堆村地段
土地用途	商服用地
拟储备面积	41.66亩
拟使用募集资金	483万元
计划出让时间	2020年

(2) 调查情况

经核查，截至本法律意见书出具之日，与维嘉休闲广场项目用地土地整理储备项目工作相关的文件如下：

2018年6月29日，文昌市人民政府印发《文昌市人民政府关于同意建设文昌市冯坡镇维嘉休闲广场项目的批复》（文府函[2018]645号），同意建设文昌市冯坡镇维嘉休闲广场项目，项目选址位于冯坡镇文堆村，用地41.66亩。

2018年9月21日，文昌市规划委员会作出《文昌市规划委员会关于征询文昌市Wn2018-76号地块规划情况的复函》（文规函[2018]1157号），确认Wn2018-76号地块的用地位置为冯坡镇文堆村地段，用地面积为41.660亩，用地性质为11159.12平方米生活居住用地(A-15)、675.68平方米公共绿地(A-13)、7574.39平方米公共绿地(A-14)、5855.81平方米教育机构用地、635.64平方米公共绿地(A-17)、397.33平方米公共绿地(A-18)、51.53平方米生活居住用地(A-19)和1423.91平方米市政道路用地。

6. 月亮湾中心公园项目用地土地整理储备项目

(1) 项目概况

项目名称	月亮湾中心公园项目用地
项目所含地块名称	Wn2017-70号地块
所属区域	昌洒镇月亮湾起步区地段
土地用途	商服用地
拟储备面积	801.921亩

拟使用募集资金	7900万元
计划出让时间	2020年-2023年

(2) 调查情况

经核查，截至本法律意见书出具之日，与月亮湾中心公园项目用地土地整理储备项目工作相关的文件如下：

2017年9月27日，文昌市人民政府印发《文昌市人民政府关于征收月亮湾起步区中心公园用地作为2017年储备用地的批复》（文府函[2017]1170号），同意征收月亮湾中心公园项目用地602.555亩及相连地块199.355亩，共801.91亩。

2019年3月20日，文昌市规划委员会作出的《文昌市规划委员会关于征询Wn2017-54号等6宗地块规划情况的复函》（文规函[2019]310号），确认Wn2017-70号地块的用地位置为文昌市昌洒镇月亮湾片区，用地面积为534826.45平方米（折合802.240亩），用地性质为132926.88平方米住宅用地、252438.12平方米水域、10267.34平方米其他商务设施用地、177.08平方米零售商业用地、139017.03平方米公园绿地。

(二) 拟收储土地的批复情况

2019年3月8日，文昌市国土资源局作出《文昌市国土资源局关于审批〈文昌市2019年土地储备计划〉的请示》，将上述六个项目用地纳入《文昌市2019年土地储备计划》，并就《文昌市2019年土地储备计划》报请文昌市人民政府批复。

2019年4月3日，文昌市人民政府办公室印发《文昌市人民政府办公室关于印发2019年土地储备计划的通知》（文府办函[2019]66号），载明《文昌市2019年土地储备计划》已经市政府同意，即市政府同意将上述六个项目用地纳入《文昌市2019年土地储备计划》。

本所律师认为：本期债券对应的项目地块符合《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》中关于土地储备项目的要求，且已列入土地储备计划，有土地储备方面的资金需求。

三、预期偿债资金来源

根据《财务评价报告》的内容，会计师事务所认为，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，并以土地储备整理土地出让收入及其他专项收入所对应的充足、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，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。

本所律师认为：本期债券所列入的土地储备项目具有稳定的偿债资金来源，符合《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》第六条之规定，满足项目收益与融资自求平衡的要求。

四、中介机构及相关文件

（一）会计师事务所

1. 基本情况

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所目前持有深圳市市场监督管理局核发的统一社会信用代码为914403000589780442的《营业执照》，以及深圳市财政委员会核发的编号为310000124701的《会计师事务所分所执业证书》，系依据中华人民共和国法律依法设立并合法存续的会计师事务所。

2. 财务评价报告

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所出具《财务评价报告》并加盖公章。

本所律师认为：经本所律师适当核查，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所具备为本项目提供评价咨询服务的资格。

（二）律师事务所

1. 基本情况

海南法立信律师事务所持有海南省司法厅核发的统一社会信用代码为31460000428201639X的《律师事务所执业许可证》，系依据中华人民共和国法律依法设立并合法存续的律师事务所。

2. 法律意见书

本法律意见书已加盖本所公章并由两名执业律师签字，其均持有海南省司法厅核发的《律师执业证》。

本所律师认为：海南法立信律师事务所具备为本项目提供法律服务的资格。

五、本期债券的风险因素

（一）征地拆迁风险

本项目涉及的具体地块中，因需要进一步完成相关地块的征地拆迁补偿等工作，在征地拆迁进行的过程中，将涉及对拆迁补偿等相关合同的履行等情况，需要各方的全力配合，使征地拆迁的进程存在不确定性，相应的存在影响土地收储工作及后续项目开展顺利进行的风险。

（二）备案、审批程序风险

本项目所涉及相关地块需依据法律法规及规范性文件进一步完成相关农用地转用、土地收回、征地拆迁补偿、土地征收及权属登记、上报备案、审批等工作，且尚需完成预算方案的编制以及上报备案、审批工作，审批进度可能发生一定的变化。

（三）项目收益风险

因土地储备项目的特殊性，可能存在总投资核算不准确、出让情况预测不准确、房地产市场价格波动等方面的风险，进而影响项目投资收益的平衡。

（四）利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融货币政策及国际经济环境变化等因素的影响，在本拟发行债券的存续期内，市场利率存在波动的可能性，市场利率波动将会使投资者的实际投资收益具有一定的不确定性。

（五）流动性风险

本次土储专项发行可能在银行间债券市场、上海证券交易所市场、深圳证券交易所市场交易流通。本期债券的交易活跃程度受到宏观经济环境、市场资金情况、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响,无法保证本期债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券,可能会出现本期债券在相应的交易场所不活跃的情况,从而影响本期债券流动性。

（六）法律和政策风险

由于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变化,都可能对地方政府的土地出让收入带来重大影响,这种法律和政策风险在以前的国内市场中表现十分明显,且有一定的周期性。如果在本次土地收储出让期间出现政府宏观调控、税费收益分配制度或者法律制度或规定的变化,将使项目风险较难预测。

六、结论性意见

根据以上内容,本所律师认为:

（一）文昌市土地开发整理储备交易中心是具有独立法人资格的事业单位法人,已被列入全国土地储备机构名录,可以依法实施土地储备行为。

（二）本期债券涉及的土地储备项目,已列入土地储备计划,有土地储备方面的资金需求。

（三）项目收益和融资自求平衡事项,业经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所评估,评估结果显示,通过对本项目收益与融资自求平衡情况的分析,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。

（四）为本次发行提供专项服务的中介机构具有相应的主体资格及资质。

（以下无正文）

(本页无正文, 仅为《海南法立信律师事务所关于2019年文昌市土地储备专项债券(一期)之法律意见书》签章页)



海南法立信律师事务所

经办律师: 符天 符天

经办律师: 倪莹 倪莹

日期: 2019年6月3日