



德勤

黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨
片区基础建设项目二期项目（松北片区）

收益与融资平衡财务评价报告

德勤咨询（深圳）有限公司

2022年1月28日

440305560530

目 录

一、项目概述.....	1
二、评价要素.....	3
(1) 资金充足性.....	3
1.1 预期收入.....	3
1.2 还本付息支出.....	5
1.3 项目收益与融资平衡测算.....	6
1.4 压力测试.....	9
(2) 资金稳定性.....	10
三、风险分析.....	10
四、总体评价.....	11
附件：项目收益及现金流入评价说明.....	12
免责声明.....	23

黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）

收益与融资财务评价报告

一、项目概述

“十三五”时期是我国全面建成小康社会的决胜阶段。全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持高质量发展，以供给侧结构性改革为主线，主动服务和融入国家重大战略，更好服务对外开放总体战略布局，解放思想、大胆创新，把自贸试验区建设成为新时代改革开放的新高地。以制度创新为核心，以可复制可推广为基本要求，全面落实中央关于推动东北全面振兴全方位振兴、建成向北开放重要窗口的要求，着力深化产业结构调整，打造对俄罗斯及东北亚区域合作的中心枢纽。经过三至五年改革探索，对标国际先进规则，形成更多有国际竞争力的制度创新成果，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，努力建成营商环境优良、贸易投资便利、高端产业集聚、服务体系完善、监管安全高效的高标准高质量自由贸易园区。本项目就是在这样的背景下提出建设的。

本期债券建设内容为黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）（以下简称为“本项目”），项目位于中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区中西部，北至万宝大道、南至滨水大道、东至规划 32 路、西至规划 214 路。主要建设内容包括：道路工程、桥梁工程、排水工程、给水工程、照明工程、绿化工程、交通工程等。

本项目将于 2022 年 4 月开工，计划于 2026 年 4 月完工。本项目可行性研究报告中建设投资为 206,533.62 万元，其中建安费 104,718.99 万元，工程其他费用 91,876.02 万元，预备费 9,938.61 万元。根据债券发行额度及暂估利率计算建设期利息 15,247.07 万元（每半年付息一次，2020 年调整资金用途的专

项债券的债券利率为 3.93%，2022 年及后续申请发行专项债券的债券利率暂按 4.00% 计算），债券发行费 127.05 万元（2020 年调整资金用途的专项债券无需支付债券发行费用，拟发行债券的发行费按债券发行金额的 0.08% 测算），调整后总投资 221,907.74 万元。

表一：总投资估算表（单位：万元）

序号	项目名称	投资金额
1	建设投资	206,533.62
1.1	建安费	104,718.99
1.2	工程其他费用	91,876.02
1.3	预备费	9,938.61
2	债券发行费	127.05
3	建设期利息	15,247.07
4	调整后总投资	221,907.74

黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）拟发行债券总额度为 165,000.00 万元，其中 2022 年计划发行 21,190.00 万元（本次拟申请调入 2 笔存量债券资金共计 6,190.00 万元，本年度后续申请专项债券 15,000.00 万元）。2023 年-2025 年拟申请债券额度分别为 50,000.00 万元、50,000.00 万元和 43,810.00 万元。

根据项目具体情况及基础设施建设项目的实施特点，本项目建设期各年度资金使用情况及计划见下表，2022 年-2026 年计划完成投资金额分别为 27,274.63 万元、63,543.35 万元、65,543.35 万元、61,248.59 万元和 4,297.83 万元。

表二：项目资金投资计划表（单位：万元）

序号	项目名称	2022	2023	2024	2025	2026	合计
1	资本金	6,084.63	13,543.35	15,543.35	17,438.59	4,297.83	56,907.74
1.1	建设期利息	543.26	1,843.26	3,843.26	5,719.46	3,297.83	15,247.07
1.2	债券发行费	12.00	40.00	40.00	35.05	-	127.05
2	申请债券金额	21,190.00	50,000.00	50,000.00	43,810.00	-	165,000.00
2.1	调入存量债券资金	6,190.00					6,190.00
2.3	拟申请债券资金	15,000.00	50,000.00	50,000.00	43,810.00		158,810.00
3	合计	27,274.63	63,543.35	65,543.35	61,248.59	4,297.83	221,907.74

二、评价要素

2017 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；根据财政部公布财预〔2018〕34 号《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》，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，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

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。

根据文件相关要求，地方政府发行专项债券，需要在满足法定专项债务限额的前提下，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

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，对黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）分析评估如下：

（1）资金充足性

1.1 预期收益

本项目可产生政府性基金收益和专项收入两部分收入来源。其中，政府性基金收益为园区开发过程中根据园区规划进行相应的土地征迁整理，从而形成的土地出让收益和基础设施配套费收益；专项收入为大型广告牌收入、灯箱广告牌收入。同时，本项目经营成本为广告牌运营期内中的维修、管理费用。

本债券拟采用该政府性基金收益和专项收益共同作为债券还本付息的资金来源。

预测项目收益及资金平衡情况如下表：

表三：项目收益计算表（单位：万元）

序号	项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
一	政府性基金收益	38,343.14	49,139.98	88,093.28	36,394.38	32,654.96	46,315.56	6,920.00
1	土地出让收益	38,343.14	42,168.50	80,426.28	21,771.42	28,773.36	41,520.00	-
2	基础设施配套费	-	6,971.48	7,667.00	14,622.96	3,881.60	4,795.56	6,920.00
二	专项收益	65.00	146.23	243.72	341.21	438.70	487.44	487.44
	经营负荷率	20%	30%	50%	70%	90%	100%	100%
1	大型广告牌收入	66.67	150.00	250.00	350.00	450.00	500.00	500.00
1.1	数量（个）	50	50	50	50	50	50	50
1.2	单价（万元/个）	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
2	灯箱广告牌收入	5.55	12.48	20.80	29.12	37.44	41.60	41.60
2.1	数量（个）	52	52	52	52	52	52	52
2.2	单价（万元/个）	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
3	经营成本	7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16	54.16
3.1	维修、管理费用	7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16	54.16
4	税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
三	项目收益	38,408.14	49,286.21	88,337.00	36,735.59	33,093.66	46,803.00	7,407.44

表三：项目收益计算表（续表）（单位：万元）

序号	项目	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
一	政府性基金收益	-	-	-						297,861.30
1	土地出让收益									253,002.70
2	基础设施配套费									44,858.60
二	专项收益	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	6,109.26
	经营负荷率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
1	大型广告牌收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	6,266.67
1.1	数量（个）	50	50	50	50	50	50	50	50	
1.2	单价（万元/个）	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	
2	灯箱广告牌收入	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	521.39
2.1	数量（个）	52	52	52	52	52	52	52	52	
2.2	单价（万元/个）	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	
3	经营成本	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
3.1	维修、管理费用	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
4	税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三	项目收益	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	303,970.56

1.2 还本付息支出

黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）拟发行债券总额度为 165,000.00 万元，其中 2022 年计划发行 21,190.00 万元（本次拟申请调入 2 笔存量债券资金共计 6,190.00 万元，本年度后续申请专项债券 15,000.00 万元）。调入资金主要包括 2020 年黑龙江省（哈尔滨市）城乡发展专项债券（七期）——2020 年黑龙江省政府专项债券（三十五期）利民片区供水管网改造工程调整资金用途的专项债券 4,951.00 万元，债券票面利率为 3.93%，债券期限为 20 年期；2020 年黑龙江省（哈尔滨市）城乡发展专项债券（七期）——2020 年黑龙江省政府专项债券（三十五期）哈尔滨新区利民片区既有小区二次供水设施改造工程项目调整资金用途的专项债券 1,239.00 万元，债券票面利率为 3.93%，债券期限为 20 年期。2023-2025 年分别计划发行专项债券 50,000.00 万元、50,000.00 万元、43,810.00 万元，2022 年至 2025 年拟申请专项债券的票面利率依据 2022 年 1 月 7 日 10 年期国债利率 2.8205%，据谨慎性原则，暂取债券票面利率 4.00% 计算，在债券存续期每半年支付一次债券利息，到期一次还本。还本付息总额共计 233,145.94 万元。自发行之日起，项目债券存续期还本付息情况如下表：

表四：债券还本付息表（单位：万元）

年份	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
期初专项债券余额	-	21,190.00	71,190.00	121,190.00	165,000.00	165,000.00	165,000.00
调入存量债券资金	6,190.00						
拟申请债券资金	15,000.00	50,000.00	50,000.00	43,810.00			
利息支出	543.26	1,843.26	3,843.26	5,719.46	6,595.66	6,595.66	6,595.66
债券还款	543.26	1,843.26	3,843.26	5,719.46	6,595.66	6,595.66	6,595.66
其中：还本	-	-	-	-	-	-	-
付息	543.26	1,843.26	3,843.26	5,719.46	6,595.66	6,595.66	6,595.66
期末专项债券余额	21,190.00	71,190.00	121,190.00	165,000.00	165,000.00	165,000.00	165,000.00

表四：债券还本付息表（续表）（单位：万元）

年份	2029	2030	2031	2032	2033	2034
期初专项债券余额	165,000.00	165,000.00	165,000.00	165,000.00	150,000.00	100,000.00
调入存量债券资金						
拟申请债券资金						
利息支出	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,295.66	4,995.66	2,995.66
债券还款	6,595.66	6,595.66	6,595.66	21,295.66	54,995.66	52,995.66
其中：还本	-	-	-	15,000.00	50,000.00	50,000.00
付息	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,295.66	4,995.66	2,995.66
期末专项债券余额	165,000.00	165,000.00	165,000.00	150,000.00	100,000.00	50,000.00

表四：债券还本付息表（续表）（单位：万元）

年份	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
期初专项债券余额	50,000.00	6,190.00	6,190.00	6,190.00	6,190.00	6,190.00	
调入存量债券资金							6,190.00
拟申请债券资金							158,810.00
利息支出	1,119.46	243.26	243.26	243.26	243.26	243.26	68,145.94
债券还款	44,929.46	243.26	243.26	243.26	243.26	6,433.26	233,145.94
其中：还本	43,810.00	-	-	-	-	6,190.00	165,000.00
付息	1,119.46	243.26	243.26	243.26	243.26	243.26	68,145.94
期末专项债券余额	6,190.00	6,190.00	6,190.00	6,190.00	6,190.00	-	

1.3 项目收益与融资平衡测算

本次黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）总投资 221,907.74 万元，根据项目资金筹措及建设计划投入使用，债券存续期内均形成稳定的项目净收益，用于偿还债券本息。

债券还本付息保障程度用融资本息覆盖倍数反映，融资本息覆盖倍数=经营净收益/专项债券还本付息总额。按相关政策规定，该倍数需大于 1.1，经计算，本项目融资本息覆盖倍数为 1.30，融资本息覆盖程度较理想，具体计算如下表：

表五：收益与融资平衡测算表（单位：万元）

年度	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
现金流入										
资本金流入	6,084.63	13,543.35	15,543.35	17,438.59	4,297.83					
债券资金流入	21,190.00	50,000.00	50,000.00	43,810.00	-					
政府性基金收益					38,343.14	49,139.98	88,093.28	36,394.38	32,654.96	46,315.56
大型广告牌收入					66.67	150.00	250.00	350.00	450.00	500.00
灯箱广告牌收入					5.55	12.48	20.80	29.12	37.44	41.60
现金流入总额	27,274.63	63,543.35	65,543.35	61,248.59	42,713.19	49,302.46	88,364.08	36,773.50	33,142.40	46,857.16
现金流出										
建设期资金流出	26,719.37	61,660.09	61,660.09	55,494.08	1,000.00					
经营成本及税费					7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16
债券发行费用	12.00	40.00	40.00	35.05						
债券还本付息	543.26	1,843.26	3,843.26	5,719.46	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,595.66
现金流出总额	27,274.63	63,543.35	65,543.35	61,248.59	7,602.88	6,611.91	6,622.74	6,633.57	6,644.40	6,649.82
现金净流量										
当年项目现金净流入	-	-	-	-	35,110.31	42,690.55	81,741.34	30,139.93	26,498.00	40,207.34
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	35,110.31	77,800.86	159,542.20	189,682.13	216,180.13	256,387.47
平均偿债覆盖率	1.30									

表五：收益与融资平衡测算表（续表）（单位：万元）

年度	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
现金流入										
资本金流入										56,907.74
债券资金流入										165,000.00
政府性基金收益	6,920.00	-	-	-	-	-	-	-	-	297,861.30
大型广告牌收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	6,266.67
灯箱广告牌收入	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	521.39
现金流入总额	7,461.60	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	526,557.10
现金流出										-
建设期资金流出										206,533.62
经营成本及税费	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
债券发行费用										127.05
债券还本付息	21,295.66	54,995.66	52,995.66	44,929.46	243.26	243.26	243.26	243.26	6,433.26	233,145.94
现金流出总额	21,349.82	55,049.82	53,049.82	44,983.62	297.42	297.42	297.42	297.42	6,487.42	440,485.41
现金净流量										
当年项目现金净流入	-13,888.22	-54,508.22	-52,508.22	-44,442.02	244.18	244.18	244.18	244.18	-5,945.82	
期末项目累计现金结存额	242,499.25	187,991.03	135,482.81	91,040.79	91,284.97	91,529.15	91,773.33	92,017.51	86,071.69	
平均偿债覆盖率										

1.4 压力测试

考虑项目收益变动因素分析融资本息覆盖倍数，经测算，在项目净收益下降 20%的情况下，本项目融资本息覆盖倍数为 1.04，融资本息覆盖倍数仍然大于 1，项目抗收益波动风险能力较强。

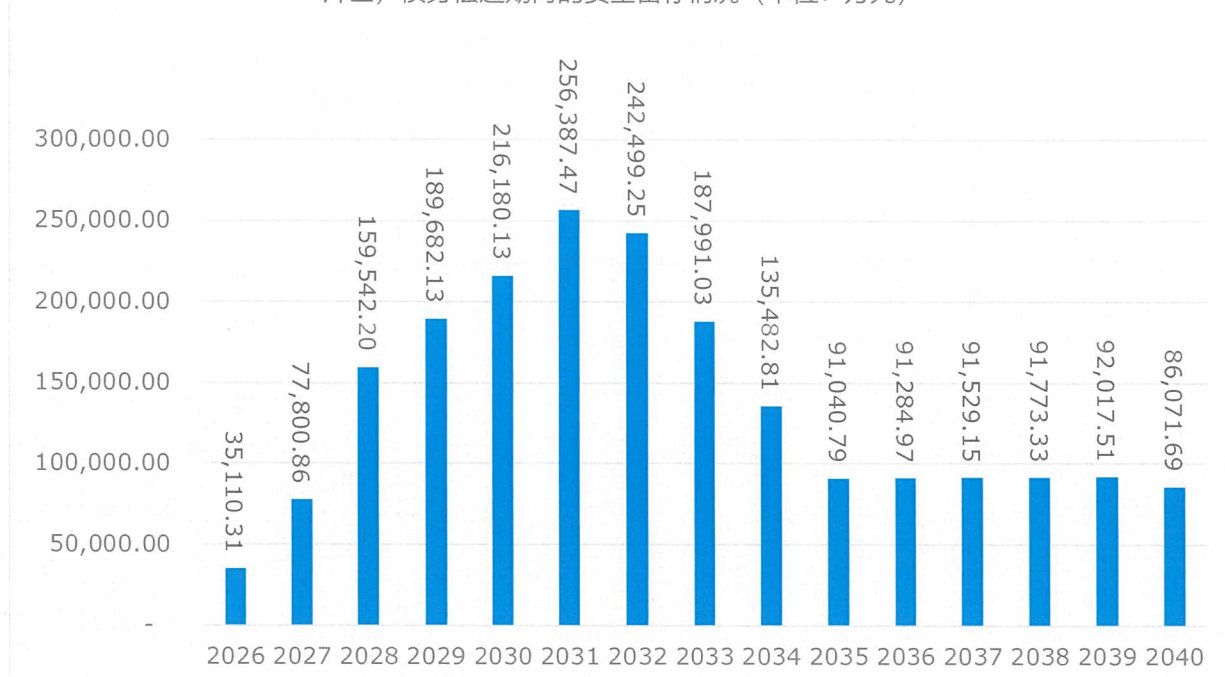
表六：项目收益压力测试表

序号	项目净收益变动情况敏感性分析	敏感性变动分析表				
		-20.00%	-15.00%	-10.00%	-5.00%	0.00%
1	项目净收益（万元）	243,176.45	258,374.98	273,573.50	288,772.03	303,970.56
2	债券还本付息额（万元）	233,145.94	233,145.94	233,145.94	233,145.94	233,145.94
3	债券本息覆盖率	1.04	1.11	1.17	1.24	1.30

根据项目资金平衡分析的结果，黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）的融资本息覆盖倍数为 1.30，我们未注意到不能够满足资金筹措充足性的要求的情况。此外，通过对项目净收益进行压力测试后，结果显示，本项目在收入下降 20%时，融资本息覆盖倍数仍然大于等于 1，因此项目收益能够覆盖债券的还本付息。

(2) 资金稳定性

图1：黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设二期项目（松北片区）债务偿还期内的资金留存情况（单位：万元）



根据债券发行计划，黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）拟发行债券总金额为 165,000.00 万元，其中，2022 年拟申请债券 21,190.00 万元（本次拟申请调入 2 笔存量债券资金共计 6,190.00 万元，本年度后续申请专项债券 15,000.00 万元），2023-2025 年分别计划申请专项债券 50,000.00 万元、50,000.00 万元、43,810.00 万元。从图 1 的债券存续期间资金留存情况中，我们发现在项目建设期所需资金可完全筹集实现平衡。按照本项目收入预测，项目在债券存续期间均有较稳定的经营收益，可覆盖债券存续期间债券的还本付息支出需求，且在 2040 年全部债券本金偿还后项目有一定的期末结余，本项目资金稳定性较可靠。

三、风险分析

总体而言，本项目预计收益对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目的运营收益、土地出让收入等受宏观经济及市场影响较大。若未能按计划实现收入而导致不

能偿还到期债券本金，可考虑在专项债券限额内以及满足覆盖倍数的情况下续发本项目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。

四、总体评价

基于财政部对地方政府发行专项债券的要求，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，并以项目专项收益和基金收入所对应的充足、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，我们未注意到本专项债券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，通过发行地方政府黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）的方式满足本项目建设资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附件：项目收益及现金流入评价说明

附件：项目收益及现金流入评价说明

一、项目收益及现金流入预测编制基础

本次预测以黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）预期大型广告牌净收益、灯箱广告牌净收益、土地出让收入和基础设施配套费收入等收入为基础，结合项目的建设期投资、预计收入情况等，对预测期间经济环境的估计假设为前提，编制项目收益与现金流入评价说明。

二、项目收益及现金流入预测编制的相关依据

（一）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）；

（二）《黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）可行性研究报告》（2021年7月）；

（三）哈尔滨新区管理委员会行政审批局《关于〈黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）〉可行性研究报告的批复》（哈新审投〔2021〕19号）（2021年7月30日）。

三、项目收益及现金流入预测假设

（一）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；

（二）国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化；

（三）相关法律法规无重大变化；

（四）政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行；

（五）土地出让价格在正常范围内变动；

（六）基础设施配套费收取政策无变化

(七) 不动产租赁价格在正常范围内变动；

(八) 无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

四、项目收益及现金流入预测编制说明

(一) 项目概况

1、建设内容

项目位于中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区中西部，北至万宝大道、南至滨水大道、东至规划 32 路、西至规划 214 路。主要建设内容包括：道路工程、桥梁工程、排水工程、给水工程、照明工程、绿化工程、交通工程等。

2、投资估算与资金筹措

(1) 建设投资估算

本项目总建设投资为 206,533.62 万元，项目建设投资明细表如下：

表一：项目建设投资明细表（单位：万元）

序号	项目名称	投资金额
1	建设投资	206,533.62
1.1	建安费	104,718.99
1.2	工程其他费用	91,876.02
1.3	预备费	9,938.61

(二) 资金筹措与建设期资金平衡

本次黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）建设资金来源于企业自筹资金及通过发行专项债券筹集的资金。2022 年-2026 年计划完成投资金额分别为 27,274.63 万元、63,543.35 万元、65,543.35 万元、61,248.59 万元和 4,297.83 万元，其中，2022 年拟申请债券 21,190.00 万元（本次

拟申请调入2笔存量债券资金共计6,190.00万元，本年度后续申请专项债券15,000.00万元）。调入资金主要包括2020年黑龙江省（哈尔滨市）城乡发展专项债券（七期）——2020年黑龙江省政府专项债券（三十五期）利民片区供水管网改造工程调整资金用途的专项债券4,951.00万元；2020年黑龙江省（哈尔滨市）城乡发展专项债券（七期）——2020年黑龙江省政府专项债券（三十五期）哈尔滨新区利民片区既有小区二次供水设施改造工程项目调整资金用途的专项债券1,239.00万元。2023-2025年分别计划发行专项债券50,000.00万元、50,000.00万元、43,810.00万元，未来各年度投资资金拟采用企业自筹和专项债券方式继续投入。项目建设期各年度资金使用情况计划见下表：

表二：资金使用情况表（单位：万元）

序号	项目名称	2022	2023	2024	2025	2026	合计
1	黑龙江省中国（黑龙江）自由贸易试验区哈尔滨片区基础建设项目二期项目（松北片区）	27,274.63	63,543.35	65,543.35	61,248.59	4,297.83	221,907.74

（三）项目收益及现金流入预测项目说明

1、项目收入

本项目主要收益来源大型广告牌净收益、灯箱广告牌净收益、土地出让收益和基础设施配套费收益。因此，本期债券募集资金投资项目还本付息现金通过项目运营产生的专项收益及政府性基金收益实现。由于项目预计于2026年4月份完工，因此2026年大型广告牌净收益、灯箱广告牌净收益暂按8个月计算。

（1）专项收入

大型广告牌净收入：项目区域内设立大型广告牌 50 个，大广告牌每年净收益按 10 万元/个测算。收益初步预估为 20%、30%、50%、70%、90%，第 6 年起收益按 100%计算；

灯箱广告牌净收益：根据《哈尔滨市新建的公交站廊灯箱广告经营权项目招标公告》收费标准，本项目建成后，项目区域内拟设立灯箱广告牌 52 个，预计灯箱广告牌每年净收益为 0.80 万元/个。收益初步预估为 20%、30%、50%、70%、90%，第 6 年起收益按 100%计算；

具体专项收入情况如下表：

表三：专项收入明细表（单位：万元）

序号	项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
一	专项收入	72.22	162.48	270.80	379.12	487.44	541.60	541.60	541.60
	经营负荷率	20%	30%	50%	70%	90%	100%	100%	100%
1	大型广告牌收入	66.67	150.00	250.00	350.00	450.00	500.00	500.00	500.00
1.1	数量 (个)	50	50	50	50	50	50	50	50
1.2	单价 (万元/个)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
2	灯箱广告牌收入	5.55	12.48	20.80	29.12	37.44	41.60	41.60	41.60
2.1	数量 (个)	52	52	52	52	52	52	52	52
2.2	单价 (万元/个)	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
3	增值税	5.96	13.42	22.36	31.30	40.25	44.72	44.72	44.72
4	专项收入 (不含增值税)	66.26	149.06	248.44	347.82	447.19	496.88	496.88	496.88

表三：专项收入明细表（续表）（单位：万元）

序号	项目	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
一	专项收入	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	541.60	6,788.06
	经营负荷率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
1	大型广告牌收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	6,266.67
1.1	数量 (个)	50	50	50	50	50	50	50	
1.2	单价 (万元/个)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	
2	灯箱广告牌收入	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	521.39
2.1	数量 (个)	52	52	52	52	52	52	52	
2.2	单价 (万元/个)	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	
3	增值税	44.72	44.72	44.72	44.72	44.72	44.72	44.72	560.48
4	专项收入 (不含增值税)	496.88	496.88	496.88	496.88	496.88	496.88	496.88	6,227.58

(2) 经营成本

运营期内，由项目公司对广告牌及灯箱进行管理、维护，主要包括维修、清扫等。经营成本暂按照各年收入的10%计算。具体经营成本情况如下表：

表四：经营成本明细表（单位：万元）

序号	成本项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
1	经营成本（含增值税）	7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16	54.16	54.16
1.1	维修、管理费用	7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16	54.16	54.16
2	增值税	0.41	0.92	1.53	2.15	2.76	3.07	3.07	3.07
3	不含税经营成本	6.81	15.33	25.55	35.76	45.98	51.09	51.09	51.09
4	折旧费用	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15
5	财务费用	3,297.83	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,595.66	6,295.66	4,995.66
6	总成本费用	7,742.79	11,049.14	11,059.36	11,069.57	11,079.79	11,084.90	10,784.90	9,484.90

表四：经营成本明细表（续表）（单位：万元）

序号	成本项目	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
1	经营成本（含增值税）	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
1.1	维修、管理费用	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
2	增值税	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	38.47
3	不含税经营成本	51.09	51.09	51.09	51.09	51.09	51.09	51.09	640.33
4	折旧费用	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	4,438.15	66,572.32
5	财务费用	2,995.66	1,119.46	243.26	243.26	243.26	243.26	243.26	52,898.87
6	总成本费用	7,484.90	5,608.70	4,732.50	4,732.50	4,732.50	4,732.50	4,732.50	120,111.52

(3) 土地出让收益：按照区域规划资料，经梳理的土地资源信息统计，预期出让的国有建设用地（有条件建设区面积）共计 1,121,465.00 平方米。经测算，土地出让收益分别为：38,343.14 万元、42,168.50 万元、80,426.28 万元、21,771.42 万元、28,773.36 万元、41,520.00 万元；具体地块信息和出让时间请见下表：

表五：地块信息及出让时间

编号	面积/m ²	容积率	用地性质	预估单价(元/m ²)	预计出让年份	地价(万元)
1	89,952.00	2.0	居住用地	2200	2026	19,789.44
2	59,973.00	2.0	居住用地	2200		13,194.06
3	24,362.00	2.0	居住用地	2200		5,359.64
4	89,348.00	2.0	居住用地	2200	2027	19,656.56
5	78,141.00	2.0	居住用地	2200		17,191.02
6	24,186.00	2.0	居住用地	2200		5,320.92
7	139,302.00	2.0	居住用地	2200	2028	30,646.44
8	116,260.00	2.0	居住用地	2200		25,577.20
9	110,012.00	2.0	居住用地	2200		24,202.64
10	36,935.00	2.0	居住用地	2200	2029	8,125.70
11	38,974.00	2.0	居住用地	2200		8,574.28
12	21,131.00	2.0	商业用地	2400		5,071.44
13	43,642.00	2.0	商业用地	2400	2030	10,474.08
14	36,623.00	2.0	商业用地	2400		8,789.52
15	39,624.00	2.0	商业用地	2400		9,509.76
16	20,759.00	2.0	商业用地	2400	2031	4,982.16
17	28,754.00	2.0	商业用地	2400		6,900.96
18	88,992.00	2.0	商业用地	2400		21,358.08
19	34,495.00	2.0	商业用地	2400		8,278.80
总计	1,121,465.00					253,002.70

(4) 基础设施配套费收益：按照哈尔滨新区发展规划，结合本项目区域实际情况，本项目地块规划居住用地容积率不超过 2.0，商业用地容积率不超过 2.5。考虑自贸区域未来开发情况，本项目规划居住容积率预估为 2.0，商业用地容积率预估为 2.0。

本项目效益地块出让土地面积 1,121,465 平方米，按平均容积率计算建筑面积，按建筑面积每平方米 200 元缴纳城市基础设施配套费，预计估算总收入 44,858.60 万元。

本项目债券存续期内可用于平衡项目融资成本的项目收益合计为 303,970.56 万元。项目收益明细如下：

表三：项目收益测算表（单位：万元）

序号	项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
一	政府性基金收益	38,343.14	49,139.98	88,093.28	36,394.38	32,654.96	46,315.56	6,920.00	-
1	土地出让收益	38,343.14	42,168.50	80,426.28	21,771.42	28,773.36	41,520.00	-	
2	基础设施配套费	-	6,971.48	7,667.00	14,622.96	3,881.60	4,795.56	6,920.00	
二	专项收益	65.00	146.23	243.72	341.21	438.70	487.44	487.44	487.44
	经营负荷率	20%	30%	50%	70%	90%	100%	100%	100%
1	大型广告牌收入	66.67	150.00	250.00	350.00	450.00	500.00	500.00	500.00
1.1	数量（个）	50	50	50	50	50	50	50	50
1.2	单价（万元/个）	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
2	灯箱广告牌收入	5.55	12.48	20.80	29.12	37.44	41.60	41.60	41.60
2.1	数量（个）	52	52	52	52	52	52	52	52
2.2	单价（万元/个）	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
3	经营成本	7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16	54.16	54.16
3.1	维修、管理费用	7.22	16.25	27.08	37.91	48.74	54.16	54.16	54.16
4	税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-
三	项目收益	38,408.14	49,286.21	88,337.00	36,735.59	33,093.66	46,803.00	7,407.44	487.44

表三：项目收益测算表（续表）（单位：万元）

序号	项目	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
一	政府性基金收益	-	-						297,861.30
1	土地出让收益								253,002.70
2	基础设施配套费								44,858.60
二	专项收益	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	6,109.26
	经营负荷率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

序号	项目	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	合计
1	大型广告牌收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	6,266.67
1.1	数量 (个)	50	50	50	50	50	50	50	
1.2	单价 (万元/个)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	
2	灯箱广告牌收入	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	41.60	521.39
2.1	数量 (个)	52	52	52	52	52	52	52	
2.2	单价 (万元/个)	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	
3	经营成本	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
3.1	维修、管理费用	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	54.16	678.80
4	税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-
三	项目收益	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	487.44	303,970.56

（四）敏感性分析

考虑经营收益因素变动，对当项目净收益发生 $\pm 20\%$ 幅度内的波动情况进行了分别测算。当经营净收益上升或下降 20%，债券本息资金覆盖率仍然 >1 ，能通过压力测试分析。

表五：收入变动敏感性分析表

序号	项目净收益变动情况敏感性分析	敏感性变动分析表				
		-20.00%	-15.00%	-10.00%	-5.00%	0%
1	项目净收益（万元）	243,176.45	258,374.98	273,573.50	288,772.03	303,970.56
2	债券还本付息额（万元）	233,145.94	233,145.94	233,145.94	233,145.94	233,145.94
3	债券本息覆盖率	1.04	1.11	1.17	1.24	1.30

序号	项目净收益变动情况敏感性分析	敏感性变动分析表				
		0%	5.00%	10.00%	15.00%	20.00%
1	项目净收益（万元）	303,970.56	319,169.09	334,367.62	349,566.14	364,764.67
2	债券还本付息额（万元）	233,145.94	233,145.94	233,145.94	233,145.94	233,145.94
3	债券本息覆盖率	1.30	1.37	1.43	1.50	1.56

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，德勤咨询（深圳）有限公司（“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。