



2019 年北京市土地储备专项债券（四期）—2019 年北京市政府  
专项债券（十三期）密云区水源路南侧 C1 地块土地一级开发项  
目收益与融资自求平衡（调减项目）财务咨询报告

国浩咨字【2022】012 号



国富浩华（北京）管理咨询有限公司

2022 年 4 月 25 日





## 2019 年北京市土地储备专项债券（四期）—2019 年北京市 政府专项债券（十三期）密云区水源路南侧 C1 地块土地一 级开发项目收益与融资自求平衡（调减项目）财务咨询报告

国浩咨字【2022】012 号

### 北京市密云区财政局：

我们接受委托，对 2019 年北京市土地储备专项债券（四期）—2019 年北京市政府专项债券（十三期）密云区水源路南侧 C1 地块土地一级开发项目收益与融资自求平衡（调减项目）情况进行评价并出具专项咨询报告。

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》，项目主管职能部门和实施单位对项目收益及其所依据的假设负责，这些假设已在具体预测说明中披露。

根据我们对这些假设证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为预测提供合理基础。而且，我们认为，该项目收益预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照项目收益及现金流入预测编制基础的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

经专项分析，我们认为，在相关单位对项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，本次债券调减后，密云区水源路南侧 C1 地块土地一级开发项目土地入市收入能够合理保障偿还融资本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡。

## 一、基本情况

### 1、项目位置及四至范围

水源路南侧 C1 地块土地一级开发项目位于密云区水源路南侧，潮河以北，项目四至为：东至新中街，南至潮河北岸，西至景曜一路，北至水源路。

### 2、项目内容与规模

本项目总占地面积 41.09 公顷，规划建筑总用地面积约 15.38 公顷，其中 R2 居住用地 11.90 公顷，F3 多功能用地 3.50 公顷，规划建筑规模约 32.22 万平方米，其中 R2 居住用地建筑规模 23.13 万平方米，F3 多功能用地建筑规模 9.09 万平方米。

### 3、土地上市情况

水源路南侧土地储备一级开发项目经市级成本会预审，B、C1 地块审定总成本 164,581.93 万元。其中经营性用地成本 163,739.17 万元，非经营性用地成本 842.75 万元。截至目前，水源路南侧 C1 东侧 MY00-0104-6016 等地块已完成上市交易，供地面积 103325.51 平方米，成交金额 207,000.00 万元，按照“先供先摊”的原则，已分摊 B、C1 经营性地块成本 163,739.17 万元，剩余非经营性用地成本 842.75 万元计划在后续入市地块成本分摊。

### 4、专项债资金到位及使用、调整情况

本项目截至 2019 年已发行专项债券资金 49,000.00 万元，截至目前累计已支出 30,740.7563 万元，剩余债券资金 18,259.2437 万元。预计 2022 年 6 月底支出 896.5517 万元（主要用于渣土清运、招标代理等），本次拟调减剩余债券资金 17,362.6920 万元至密云区穆家峪镇新农村刘林池村棚户区改造项目使用，

调减后，由水源路南侧 C1 地块承担的债券利息是 4586.3605 万元，由穆家峪新农村、刘林池村棚户区改造项目承担的债券利息是 105.5528 万元。调减原因是项目征收补偿、安置房建设等未完成，相关资金当年无法形成支出。债券资金调整前，债券利息由本项目支付。剩余债券资金 896.5517 万元用于本项目投资建设，后续项目资金需求，由政府性基金解决。

## 5、投资估算与资金筹措方式

水源路南侧 B、C1 地块经市级成本会审定金额为 164,581.93 万元，按照规划的建筑面积分摊至 C1 地块的成本为 88,790.14 万元。项目资金筹措方式为企业自筹资金、土储专项债券和政府预算安排资金。

## 二、评估要素

2017 年财政部公布《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》（以下简称“财预【2017】89 号”），提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。

根据财预【2017】89 号要求，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，对本项目收益与融资自求平衡情况分析评价如下：

### 1、资金充足性

本项目收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本金资金覆盖率可达到 7.75 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 投资估算

本项目预计总投资为 88,790.14 万元，已投入金额 45,807.8801 万元，其中企业自筹资金投入 14,170.6171 万元，已使用专项债券资金共 31,637.2630 万元（注：此处预留部分视同已使用），后续项目资金需求，采用政府性基金解决。

### 1.2 资金筹措

本项目预计总投资为 88,790.14 万元，其中，企业自筹资金 14,170.6171 万元，2019 年已发行债券 49,000.00 万元，期限 3（2+1）年，2019 年 7 月 1 日起息，债券发行利率 3.18%，利息按年支付，本金到期一次性偿还，已使用 31,637.2630 万元（注：此处预留部分视同已使用），由于项目进度变化，影响资金支出进度，根据实际情况拟调减债券金额 17,362.6920 万元，剩余债券资金 896.5517 万元用于本项目投资建设。预计到期本息累计 36,223.6685 万元，还本付息表如下：

还本付息表

单位：万元

| 期间                    | 期初本金金额     | 本期新增金额   | 本期调减金额     | 本期偿还本金     | 期末本金余额     | 融资利率  | 应付利息      | 还本付息合计     |
|-----------------------|------------|----------|------------|------------|------------|-------|-----------|------------|
| 2019-7-1 至 2019-12-31 | 0          | 49000.00 | 0          | 0          | 49000.00   | 3.18% | 792.0850  | 792.0850   |
| 2020-1-1 至 2020-12-31 | 49000.00   | 0        | 0          | 0          | 49000.00   | 3.18% | 1558.2000 | 1558.2000  |
| 2021-1-1 至 2021-12-31 | 49000.00   | 0        |            | 0          | 49000.00   | 3.18% | 1558.2000 | 1558.2000  |
| 2022-1-1 至 2022-4-25  | 49000.00   | 0        | 17362.6920 | -          | 31637.3080 | 3.18% | 493.4300  | 493.4300   |
| 2022-4-26 至 2022-6-30 | 31637.3080 |          |            | 31637.3080 |            | 3.18% | 184.4455  | 31821.7535 |
| 合计                    |            |          |            |            |            |       | 4586.3605 | 36223.6685 |



利息支付主体情况说明：调减债券额度前的全部债券利息由本项目支付；本次调整后，896.5517 万元债券利息由本项目支付；调减的 17,362.6920 万元债券利息支出由密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目承担。

### 1.3 资金覆盖率

项目估算总收入 281,041.70 万元（其中：C1 东地块已上市供应，收入 207,000.00 万元，预计剩余地块收入 74,041.70），预计总成本 88,790.14 万元，总成本覆盖倍数为 3.16 倍。根据项目收益与融资平衡分析结果，本项目专项债券资金覆盖可达到 7.75 倍，为期末项目累计可用于还本付息金额除以债券本息总额，见下表：

项目收益与融资自求平衡情况表

| 期间                    | 债券本息支付(万元) |           |            | 项目收益（万元）  |           |
|-----------------------|------------|-----------|------------|-----------|-----------|
|                       | 本金         | 利息        | 本息合计       | 土地入市收入    | 小计        |
| 2019-7-1 至 2019-12-31 | 49000      | 792.0850  | 792.0850   |           |           |
| 2020-1-1 至 2020-12-31 | 49000      | 1558.2000 | 1558.2000  |           |           |
| 2021-1-1 至 2021-12-31 | 49000      | 1558.2000 | 1558.2000  |           |           |
| 2022-1-1 至 2022-4-25  | 49000      | 493.4300  | 493.4300   |           |           |
| 2022-4-26 至 2022-6-30 | 31637.3080 | 184.4455  | 31821.7535 |           |           |
| 合计                    |            | 4586.3605 | 36223.6685 | 281041.70 | 281041.70 |
| 本息覆盖倍数                | 7.75       |           |            |           |           |

本项目预期收益与融资平衡的压力测试，在考虑剩余地块净收入下浮 5% 的变动情况下，项目存续期内本息覆盖为 7.65 倍，专项债券本息资金覆盖率仍然 >1.1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力，如下表：

### 项目收益与融资平衡压力测试

单位：万元、倍

| 项目              | 土地入市收入     | 收入下浮 5%    |
|-----------------|------------|------------|
| 一、用于资金平衡相关收入（1） | 281041.70  | 277339.61  |
| 二、借贷本息支付（2）     | 36223.6685 | 36223.6685 |
| 三、本息覆盖倍数（3=1/2） | 7.75       | 7.65       |

#### 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。

#### 2、资金稳定性

本项目正常入市后，通过对本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

项目土地出让价格受到宏观经济、市场情况、入市时间不确定、相关政策调整等诸多因素影响，现实中可能存在未入市地块成本不确定和出让价格不确定等问题。

#### 四、评估结论

基于财预【2017】89号的要求，本项目通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以土地入市收入所对应的充足、稳定现金流作为还本付息的资金来源。本次债券资金调整后，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。

## 附件：预期收入及成本分析

### 一、收入分析

北京市 2018-2021 年全市生产总值(GDP)增速按可比价格计算分别为 6.6%、6.1%、1.2%、8.5%，近四年平均增速 5.6%。排除疫情影响，后续土地价格增速暂定为 6%。

R2 居住用地土地出让价格增速以 6%的 80%即 4.8%预测，参考本项目项目已实际成交价格，F3 多功能用地参照京政发【2014】26 号文件北京市基准地价表数据，本项目可产生收入为 281,041.70 万元（其中：C1 东地块已上市供应，收入 207,000.00 万元，预计剩余地块收入 74,041.70）万元，土地出让产生收入测算如下：

#### （一）基本假设及依据

本项目未上市规划居住用地建筑规模为 3.10 万平方米，参照水源路南侧 C1 东地块 2021 年 12 月 24 日实际成交价格 10334.50 元/平米，预计 2023 年 12 月 31 日上市交易，土地价格增长率为 4.8%，预测实现收入 35,198.69 万元；未上市规划 F3 多功能用地建筑面积 9.09 万平方米，参照京政发【2014】26 号文件北京市基准地价表数据（九级办公用地），加 25%政府收益，销售底价为 4,275.00 元/平米，预测是实现收入 38,843.00 万元，已上市地块收入为 207,000.00 万元，C1 地块上市总收入为 281,041.70 万元。

#### （二）收入测算

假设本项目剩余地块于 2023 年挂牌交易，1 年内全部出让完毕。在项目成



本平衡测算的基础上，分别以 6%的 100%，90%，80%比例计算土地价格的增长，则土地相关收入情况如下：

| 项目名称                        | 位置                                | 规模（万平方米）                                    | 按增速 6%<br>的 100% | 按 增 速 6% 的<br>90% | 按 增 速 6% 的<br>80% |
|-----------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 水源路南侧 C1 地<br>块土地一级开发项<br>目 | 东至新中街，南至潮<br>河北岸，西景曜一<br>路，北至水源路。 | R2 居住用地 23.13<br>万平米，F3 多功能<br>用地 9.096 万平米 | 281041.70        | 273637.53         | 266233.36         |
| 合计                          |                                   | 32.22                                       | 281041.70        | 273637.53         | 266233.36         |

基于财政部对地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券要求，并根据当前国内融资环境的实际情况，我们认为本项目土地上市收入可以充分满足本期债券还本付息要求。

## 二、成本分析

密云区水源路南侧 C1 地块土地一级开发项目预计总投资 88,790.14 万元，企业自筹资金 14,170.62 万元，2019 年已发行债券 49,000.00 万元，期限为 3（2+1）年，每年付息一次，调减 17,362.6920 万元，后续不再发行债券，预计到期还本付息 36,223.6685 万元。

国富浩华（北京）管理咨询有限公司

2022 年 4 月 25 日