

丹顿（北京）会计师事务所有限公司

Denton<sup>®</sup> 丹顿

## 2023 年北京市政府专项债券（四期）

### 东坝北西区域棚户区改造土地开发项目

### 收益与融资自求平衡专项评价报告

(丹顿专审字[2023]第 018 号)

丹顿（北京）会计师事务所有限公司

二〇二三年二月二十五日

地址：北京市朝阳区八里庄西里 98 号住邦 2000 商务中心 3 号楼 208 室 邮编：100025

电话：+ 85725507/5517 85723141/3241 65911231 65953809 传真：+ 86(10)65915281

邮箱：dentoncpa@126.com



2023 年北京市政府专项债券（四期）  
东坝北西区域棚户区改造土地开发项目  
收益与融资自求平衡专项评价报告

丹顿专审字[2023]第 018 号

北京市朝阳区财政局：

我们接受委托，对后附北京京投兴朝置地有限公司（以下简称“京投兴朝置地公司”）编制的《2023 年北京市政府专项债券-东坝北西区域棚户区改造土地开发项目收益与融资自求平衡方案》（以下简称“项目收益与融资自求平衡方案”）提供总体评价咨询服务并出具专项评价报告。

京投兴朝置地公司是东坝北西区域棚户区改造土地开发项目实施主体。按照项目收益与融资自求平衡方案中的编制基础及假设，编制项目收益与融资自求平衡方案是京投兴朝置地公司的责任，这种责任包括设计、执行和维护与编制项目收益与融资自求平衡方案有关的内部控制，执行与编制项目收益与融资自求平衡方案相关的适当程序，采用适当的编制基础和假设，以及根据情况作出合理估计。京投兴朝置地公司对项目收益预测及所依据的各项假设负责。

我们的责任是在执行鉴证工作的基础上对项目收益与融资自求平衡方案发表结论。在我们的鉴证业务范围内，我们不就项目收益预测所依据的编制基础及假设的适当性和有效性提供保证。

我们根据《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》的规定执行了鉴证工作。该准则要求我们遵守职业道德规范，计划和实施工作，以形成鉴证结论。



根据我们对支持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。

我们提请使用者注意，项目收益与融资自求平衡方案取决于未来事项和多项假设，这些事项和假设不可能以与过往结果相同的方法予以确定和核实，而且并非所有事项和假设均可在整个期间内维持有效，实际结果可能与预测的财务信息存在差异。

本次评价仅供发行人本次发行东坝北西区域棚户区改造土地开发项目专项债券之目的使用，不得用作其他任何目的。

经专项审核，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，本次评价的东坝北西区域棚户区改造土地开发项目预期土地出让收入能够合理保障偿还融资本金和利息，可实现项目收益和融资自求平衡。

丹顿（北京）会计师事务所

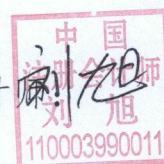


中国·北京

中国注册会计师



中国注册会计师



报告日期: 2023 年 02 月 25 日



2023 年北京市政府专项债券（四期）  
东坝北西区域棚户区改造土地开发项目  
收益与融资自求平衡方案

**一、专项债券基本情况**

**（一）项目主体资格**

公司名称：北京京投兴朝置地有限公司

统一社会信用代码：91110000MA00HOXN89

法定代表人：刘建红

注册资本：人民币 30000 万元

成立日期：2017 年 08 月 08 日

注册地址：北京市朝阳区红松园 16 号 107 室

经营范围：房地产开发；土地一级开发；项目投资；投资管理；销售自行开发的商品房；出租商业用房；物业管理；技术咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

**（二）项目基本情况**

**1、项目整体情况**

根据《北京市朝阳区人民政府关于同意北京京投兴朝置地有限公司作为东坝北西区域项目实施主体的批复》、《北京市朝阳区人民政府关于报审东坝北西区域控制性详细规划（含城市设计）及回迁安置房规划方案的函》及《北京市规划和自然资源委员会关于朝阳区东坝西区 CY00-1101、1102 街区控制性详细规划的批复》，本项目规划包



括东坝乡东风村、西北门村、后街村 3 个村和将台乡的东八间房村部分村域范围。

截至 2023 年 2 月，东坝北西区域棚户区改造土地开发项目所有地块的一级规划条件及立项已全部取得，拆迁腾退工作和农转非工作已基本完成，已经完成项目区域内环境影响评价、交通影响评价和水影响评价的批复，已完成文物勘探及场地平整工作。项目内回迁安置房地块已经取得《北京市发展和改革委员会关于朝阳区东坝北西区域 B 地块棚户区改造土地开发项目核准的批复》，取得回迁安置房施工许可证，回迁安置房地地上建筑面积 47.40 万平方米，共 41 栋楼，已完成单体结构封顶。预计 2023 年 6 月回迁安置房全部竣工，实现百姓回迁。

## 2、项目内容与规模

本项目总占地约 318.00 公顷，其中建设用地约 142.90 公顷，总建筑面积 243.30 万平方米，其中：车辆段综合利用开发规模为 89.10 万平方米，三大设施 42.30 万平方米，安置房 47.40 万平方米，可入市商业设施为 32.90 万平方米，居住类设施为 16.90 万平方米，多功能类设施为 14.70 万平方米。项目改造范围内需实施腾退户数为 6338 户，被拆迁腾退人口为 13655 人，总安置人口为 13349 人。

北西区棚改项目开发成本核定为 551.06 亿元，分为 A-F 六个片区，由实施主体京投兴朝置地公司分别办理前期手续。项目实施内容包括征地、腾退、拆迁、安置、必要的基础设施建设和安置住房建设。在改造任务完成后，达到“净地”条件，其经营性用地按程序入市交易。具体用地规划和投资额等内容见下表：



项目地块	项目用地规划	四至	规模 (公顷)	总投资 (亿元)
A 地块	车辆段上盖用地。	东至规划车辆段东侧道路，南至规划东坝北街，西至规划车辆段西侧道路，北至规划东坝路辅路。	65.30	161.90
B 地块	回迁安置房用地及教育用地。	东至规划车辆段东侧道路，南至坝河北路，西至规划回迁房西侧道路，北至规划东坝北街。	28.00	389.10
C 地块	北京中学用地、绿化用地及教育用地。	东至规划驹子房路，北至规划东坝北街，南至坝河。	64.30	
D 地块	商业服务业设施用地、住宅用地、国际医院用地、教育用地、多功能用地及公用设施用地。	东至规划驹子房路东侧城市支路，南至规划东坝北街南侧城市支路，西至坝河，北至规划东坝路辅路北侧。	68.30	
E 地块	绿化用地、商业服务业设施用地及多功能用地。	东至规划驹子房路，南至坝河，西至规划东坝医院东侧道路，北至规划东坝北街。	25.10	
F 地块	绿化用地、体育用地、文化设施用地及多功能用地。	东至北小河，南至坝河，西至规划驹子房路，北至规划东坝路。	67.00	
总计			318.00	551.10

### 3、项目经济效益及社会效益

#### (1) 经济效益分析

东坝北西区域项目紧邻北京第四使馆区，位于北京自贸试验区-金盏国际合作服务区内，重点围绕第四使馆区建设，打造国际组织集聚区、自由贸易试验区和国际交往功能区，形成多样化、国际化的城市服务功能，打造活力时尚的“第二个三里屯”，是北京推进国际交往中心功能建设的重要承载空间。

#### (2) 社会效益分析

东坝北西区域所属的东坝边缘集团为中心城区 10 大边缘集团之一，位于核心区、副中心和首都机场三者的中心位置。涉及地上物主要为集体非住宅用房、农民宅基地用房、国有非住宅用房和少量国有居民住宅用房。项目区域范围内房屋以平房为主，房屋建成年代较早，质量较差；公共服务设施不齐全，影响居民生活质量；市政配套设施



不全，市政管线老化严重且负荷超载，存在严重安全隐患。

本项目不仅改善了民生，提高了国有土地资源的社会效益，更促进了区域的发展与繁荣，对北京市经济与社会协调发展起到了积极作用。

本项目的实施有效促进东坝北西区域的整体拆迁工作，解决东坝北西区域的环境、安全隐患、社会治安、低次级产业和外来人口问题，符合国家及北京市棚户区改造及环境整治的基本政策，且具有较强的现实意义和社会效益。根据东坝北西区域的城市化建设工作的规划方案，东坝北西区域将建设成为城轨融合、幸福宜居示范区，通过轨道交通带动城市发展，以居住、商务为主导功能，将东坝北西区域建设为职住均衡的国际化生态宜居新区，发展为体现大国文化自信、现代文明魅力和城市化建设成果的重要窗口。

## 二、预测假设

### （一）编制基础

项目收益与融资自求平衡方案以《东坝北西区域项目棚户区改造实施方案》为基础，结合项目的建设计划、投资计划、融资计划、土地出让计划、近几年项目周边地块成交情况、预计未来 GDP 增速等因素，以预测期间内的经济环境等的变化估计假设为前提进行编制。

### （二）重要假设

1. 预测期内国家及地区现行的法律法规、监管、财政、经济状况、国家宏观调控政策、社会政治、经济环境无重大变化；
2. 预测期内国家金融机构贷款信贷利率、外汇市场汇率及通货膨胀水平等无重大变化；
3. 预测期内国家税收政策、相关法律法规无重大变化；



4. 预测期内项目所从事的行业及市场状况不发生重大变化；
5. 预测期内经营运作未受到诸如能源、原材料、人员、交通、电信、劳务水电供应等的严重短缺和成本中客观因素的巨大变化而产生的不利影响；
6. 预测期内各工程项目的建设计划、融资计划等能够顺利执行；
7. 项目能够获得相关政府部门的审批，可通过项目范围内地块的土地使用权上市出让实现资金回笼；
8. 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；
9. 预测期内出现的年度资金缺口能够由政府基金预算收入统筹安排解决；
10. 预测期内土地出让价格在正常范围内变动；
11. 无其他人为不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

### 三、融资情况

东坝北西区域棚户区改造土地开发项目核定成本 551.06 亿元，其中：已投 293.47 亿元，本期发行专项债券 19.80 亿元，后续拟继续发行债券 9.20 亿元，剩余资金 228.59 亿元通过土地出让收入回款等财政资金解决。

本项目于 2019 年 6 月发行债券金额为 5.00 亿元，2021 年 6 月发行债券金额为 48.00 亿元，2022 年发行债券 9.00 亿元，2023 年 1 月发行债券 41.00 亿元。按照资金募集计划，本次发行债券 19.80 亿元，预计该专项债券年利率为 2.82%（测算日前五个工作日，三年期记账式国债收益率 2.57%+25bp），期限为 3 年。项目建设周期内需偿还全部融资资金本息合计 270.07 亿元，其中：专项债券及其他融资资金本金 232.00 亿元，其他融资资金利息 23.14 亿元，专项债券利息



14.93 亿元。本期债券融资额度为预计情况，最终以市政府批复额度为准，项目具体融资还本付息情况如下：

项目融资还本付息情况表 金额单位：万元

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金金额	其他融资资金利息	专项债券利息	本息合计
2017	-	830,000.00	-	830,000.00	8,724.60	-	8,724.60
2018	830,000.00	170,000.00	-	1,000,000.00	47,807.56	-	47,807.56
2019	1,000,000.00	50,000.00	-	1,050,000.00	49,950.00	827.50	50,777.50
2020	1,050,000.00	-	-	1,050,000.00	49,950.00	1,655.00	51,605.00
2021	1,050,000.00	480,000.00	-	1,530,000.00	49,950.00	9,335.00	59,285.00
2022	1,530,000.00	90,000.00	1,000,000.00	620,000.00	24,975.00	19,463.00	1,044,438.00
2023	620,000.00	700,000.00	-	1,320,000.00	-	34,653.70	34,653.70
2023 年 1 月	-	410,000.00	-	-	-	-	-
2023 年 3 月	-	198,000.00	-	-	-	-	-
2023 年 7 月	-	92,000.00	-	-	-	-	-
2024	1,320,000.00	-	50,000.00	1,270,000.00	-	37,565.50	87,565.50
2025	1,270,000.00	-	90,000.00	1,180,000.00	-	34,302.53	124,302.53
2026	1,180,000.00	-	1,180,000.00	-	-	11,491.30	1,191,491.30
合计	-	2,320,000.00	2,320,000.00	-	231,357.16	149,293.53	2,700,650.69

## （一）资金充足性

### 1、预测土地出让产生的现金流入

该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入作为还本付息保障。

项目范围内国有土地使用权出让资金回笼预计 6,964,425.00 万元（土地价格增速以预计北京市年均 GDP 同比增速（6%）的 80%的比例，即 4.8%测算，具体测算过程详见“五、收益来源”部分）。

### 2、政府土地出让综合收益测算

根据《北京市人民政府关于更新出让国有建设用地使用权基准地价的通知》（京政发[2014]26 号）及《东坝北西区域项目棚户区改造实施方案》，本项目居住用途土地位于 VI-21 区片，居住用途区片价格 9950 元/平方米，商业用途土地位于 VI-21 区片，商业用途区片价格 9680 元/平方米。经估算，当本项目经营性用地达到入市条件时，预计居住用地政府土地收益楼面单价为 7080 元/平方米，商业用地政



府土地收益楼面单价为 3845 元/平方米，则项目政府土地出让收益为 984,245.10 万元，具体测算如下：

地块	用地性质	建筑规模 (m²)	政府收益 (单价) (万元)	政府收益 (万元)
A 地块	二类居住用地	363100.00		301,000.00
D 地块	商业办公	87600.00	3,845.00	33,682.20
D 地块	二类居住用地	170800.00	7,080.00	120,926.40
A 地块	二类居住用地	369300.00	7,080.00	261,464.40
E 地块	商业办公	368200.00	3,845.00	141,572.90
E 地块	公建混合住宅用地	18700.00	7,080.00	13,239.60
A 地块	二类居住用地	158700.00	7,080.00	112,359.60
合计		1536400.00		984,245.10

### 3、预测土地出让产生的现金净流入

综上，经预测的国有土地使用权出让收入 6,964,425.00 万元扣除必须上缴的政府收益 984,245.10 万元后，项目资金余额为 5,980,179.90 万元，根据项目资金平衡分析的结果，东坝北西区域棚户区改造土地开发项目本息保障倍数可达到 2.21 倍，能够满足资金筹措充足性的要求。

## （二）资金稳定性

按照资金募集计划，本期发行债券 198,000.00 万元，预计该专项债券年利率为 2.82%（三年期记账式国债收益率 2.57%+25bp），期限为 3 年；预计 2023 年后续发行债券 92,000.00 万元，预计该专项债券年利率为 2.82%（三年期记账式国债收益率 2.57%+25bp），期限为 3 年。项目建设周期内需偿还全部融资资金本息合计 2,700,650.69 万



元，其中：专项债券及其他融资资金本金 2,320,000.00 万元，其他融资资金利息 231,357.16 万元，专项债券利息 149,539.00 万元。债券偿还期内按照资金使用计划的留存情况分析详见“六、自求平衡情况（四）现金流量表”。我们发现在满足项目建设支出、借款还本付息和专项债券还本付息后，预计在专项债券存续期间不存在资金缺口。

综上，该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入作为还本付息保障，预计在专项债券存续期中可以产生稳定的现金流入，该项目的资金稳定性可以得到保证。

#### 四、项目预期收益来源

该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入用于偿还专债本息。项目未产生收益前，项目融资还本付息资金由项目建设金支付或财政资金安排。

经查询北京市公共资源交易中心土地出让信息，选取了 2017-2021 年北京市朝阳区东坝乡周边土地 7 宗，3 宗作为住宅出让价格的预测基础，4 宗作为商业出让价格的预测基础，根据具体出让情况测算如下：

北京市朝阳区居住用地成交价格情况表

宗地名称	建设用地面积(平方米)	规划建筑面积(平方米)	规划用途	成交日期	成交价(万元)	楼面单价(元/平方米)	权数	平均单价(元/平方米)
东坝北东南一期土地储备项目 1104-612 西侧地块	17102.49	47887.00	R2 二类居住用地	2021 年 5 月 10 日	228,000.00	47,612.00	0.3333	15,869.08
金盏乡小店村 3005-02 地块	57008.47	74111.00	R2 二类居住用地	2021 年 5 月 10 日	392,700.00	52,988.00	0.3333	17,660.90



宗地名称	建设用地面积(平方米)	规划建筑面积(平方米)	规划用途	成交日期	成交价(万元)	楼面单价(元/平方米)	权数	平均单价(元/平方米)
崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造项目 30-L01-01 地块	41186.94	102967.00	R2 二类居住用地	2021 年 5 月 10 日	509,400.00	49,472.00	0.3333	16,489.02
加权平均数								50,019.00

北京市朝阳区商业用地成交价格情况表

宗地名称	建设用地面积(平方米)	规划建筑面积(平方米)	规划用途	成交日期	成交价(万元)	楼面单价(元/平方米)	权数	平均单价(元/平方米)
金盏乡楼梓庄村 1113-602 地块 B1 商业用地	39744.12	119232.00	B1 商业用地	2017 年 4 月 14 日	292,000.00	24,490.00	0.2	4,898.00
孙河乡西甸村 2902-71 地块 B4 综合性商业金融服务业用地	92055.95	92056.00	B4 综合性商业金融服务业用地	2017 年 4 月 11 日	285,373.60	31,000.00	0.1	3,100.00
金盏乡楼梓庄村 1113-604 地块 F3 其他类多功能用地	38100.00	76200.00	F3 其他类多功能用地	2017 年 3 月 30 日	204,000.00	26,772.00	0.1	2,677.20
望京花家地西里三组团配套综合楼 1006-605 地块 B4 商业金融用地	7289.19	21867.57	B4 商业金融用地	2020 年 4 月 2 日	35,200.00	16,097.00	0.6	9,658.20
加权平均数								20,333.40

综上，本项目居住用地楼面地价平均交易价格选取基数为 5.00 万元/建筑平方米，商业用地楼面地价平均交易价格选取基数为 2.00 万元/建筑平方米。

土地价格增速以预计北京市年 GDP 平均增速(6%)的 80%的比例，即 4.8%测算土地出让单价如下：

项目范围内国有土地使用权出让资金回笼预计 6,964,425.00 万元（土地价格增速以预计北京市年均 GDP 同比增速（6%）的 80%的比例，即 4.8%测算），2021 年和 2022 年以实际成交价格为基础确定，



2023 年-2026 年土地价格预测情况如下表：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
住宅土地地价 (万元/平方米)	5.00	5.24	5.49	5.76	6.03	6.32
商业土地地价 (万元/平方米)	2.00	2.00	2.10	2.20	2.30	2.41

根据上述假设，预测国有土地使用权出让收入 6,964,425.00 万元，扣除必须上缴的政府收益 984,245.10 万元后，用于资金平衡土地出让收益为 5,980,179.90 万元，可用于支付项目总投资成本 5,510,597.09 万元。具体情况见下表：

预计入市时间	地块	用地区域	用地性质	建筑规模 (m <sup>2</sup> )	预估单价 (万元/平方米)	预估成交价 (万元)	政府收益 (单价)	政府收益 (万元)	用于资金平衡 (万元)
2021 年 11 月	A 地块	车辆段 A1 宗地	二类居住 用地	363100.00	5.00	1,753,000.00		301,000.00	1,452,000.00
2023 年 5 月	D 地块	北岗子 站	商业办公	87600.00	2.10	183,960.00	3,845.00	33,682.20	150,277.80
2023 年 12 月	D 地块	D 地块	二类居住 用地	170800.00	5.49	937,692.00	7,080.00	120,926.40	816,765.60
2024 年 11 月	A 地块	车辆段 A2	二类居住 用地	369300.00	5.76	2,127,168.00	7,080.00	261,464.40	1,865,703.60
2025 年 12 月	E 地块	东风站	商业办公	368200.00	2.30	846,860.00	3,845.00	141,572.90	804,808.50
2025 年 12 月	E 地块	住宅	公建混合 住宅用地	18700.00	6.03	112,761.00	7,080.00	13,239.60	
2026 年 3 月	A 地块	车辆段 A3	二类居住 用地	158700.00	6.32	1,002,984.00	7,080.00	112,359.60	890,624.40
	合计			1536400.00		6,964,425.00		984,245.10	5,980,179.90

\*注：A1 地块于 2021 年 12 月 24 日上市，表中为实际成交价格。

## 五、自求平衡情况

该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入用于偿还专债本息。可累计实现土地出让收入 6,964,425.00 万元（土地价格增速以北京市年均 GDP 同比增速（6%）的 80%的比例，即 4.8%测算），扣除必须上缴的政府收益 984,245.10 万元后，项目土地出让净收益为 5,980,179.90 万元，对项目总投资成本的覆盖倍数约为 1.09 倍，能够满足资金筹措充足性的要求。同



时项目存续期间不存在任何资金缺口，完全可实现正常项目投资的自求平衡。

### （一）预期收入测算

预期收入表

单位：万元

序号	项目	金额	备注
一	土地出让收入	6,964,425.00	土地价格增速以 2021 年北京市全年土地出让收入参见五、收益来源测算
二	政府土地出让收益	984,245.10	参见“四、融资情况（一）资金充足性 2、政府土地出让综合收益测算”部分
三	用于资金平衡土地出让收益	5,980,179.90	

### （二）预期成本测算

根据《北京市朝阳区人民政府关于东坝车辆基础综合利用项目 1101-A002 1101-A003 地块土地开发成本的函》，项目核定开发成本为 5,510,597.09 万元，具体如下表所示：

项目预算成本表

单位：万元

序号	成本项目	合计	A 地块 (车辆基地)	B-F 地块 (棚改)
一	前期费	29,380.40	10,088.04	19,292.36
二	征地费用	892,977.88	193,741.76	699,236.12
三	拆迁补偿费	2,535,592.50	361,156.37	2,174,436.13
四	市政建设费	135,637.32		135,637.32
五	上盖造地工程费	720,873.70	720,873.70	0.00
六	其它费用	7,572.74	0.00	7,572.74
	小计（直接投资）	4,322,034.54	1,285,859.87	3,036,174.67
七	财务费用	632,955.90	168,703.24	464,252.66
八	利润或管理费	518,644.14	154,303.18	364,340.96
九	审计费	3,202.65	20.40	3,182.25
十	委托入市交易服务费	-	0	0
十一	税费	33,759.86	10,369.17	23,390.69
	土地开发总成本	5,510,597.09	1,619,255.86	3,891,341.23

### （三）资金覆盖率测算



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不存在资金缺口，可实现正常项目投资的自求平衡，本息资金覆盖率可达到 2.21 倍（5,980,179.90 / 2,700,650.69 = 2.21），具体本息情况见下表。

项目资金覆盖率测算表

单位：万元

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金金额	其他融资资金利息	专项债券利息	本息合计
2017	-	830,000.00	-	830,000.00	8,724.60	-	8,724.60
2018	830,000.00	170,000.00	-	1,000,000.00	47,807.56	-	47,807.56
2019	1,000,000.00	50,000.00	-	1,050,000.00	49,950.00	827.50	50,777.50
2020	1,050,000.00	-	-	1,050,000.00	49,950.00	1,655.00	51,605.00
2021	1,050,000.00	480,000.00	-	1,530,000.00	49,950.00	9,335.00	59,285.00
2022	1,530,000.00	90,000.00	1,000,000.00	620,000.00	24,975.00	19,463.00	1,044,438.00
2023	620,000.00	700,000.00	-	1,320,000.00		34,653.70	34,653.70
2023 年 1 月		410,000.00					
2023 年 3 月		198,000.00					
2023 年 7 月		92,000.00					
2024	1,320,000.00		50,000.00	1,270,000.00		37,565.50	87,565.50
2025	1,270,000.00		90,000.00	1,180,000.00		34,302.53	124,302.53
2026	1,180,000.00		1,180,000.00	-		11,491.30	1,191,491.30
合计	-	2,320,000.00	2,320,000.00	-	231,357.16	149,293.53	2,700,650.69

## (四) 现金流量表测算

现金流量表测算

单位：万元

年度	截至 2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
1. 项目净收益	-	1,452,000.00	-	967,043.40	1,865,703.60	804,808.50	890,624.40	5,980,179.90
2. 偿付债券本息	2,482.50	9,335.00	19,463.00	34,653.70	87,565.50	124,302.53	1,191,491.30	1,469,293.53
债券利息	2,482.50	9,335.00	19,463.00	34,653.70	37,565.50	34,302.53	11,491.30	149,293.53
债券本金	-	-	-	-	50,000.00	90,000.00	1,180,000.00	1,320,000.00
3. 偿付其他融资本息	156,432.16	49,950.00	1,024,975.00	-	-	-	-	1,231,357.16
4. 现金净流入	-158,914.66	1,392,715.00	-1,044,438.00	932,389.70	1,778,138.10	680,505.97	-300,866.90	3,279,529.21

上述现金流量表测算中土地收益流入金额按照土地价格增速以北京市年均 GDP 同比增速（6%）的 80% 的比例，即 4.8% 测算，测算过程详见“六、自求平衡（五）压力测试”相关描述。

## (五) 压力测试

北京市 2017-2022 年全市 GDP 增速分别为 6.7%、6.6%、6.5%，



1.2%、8.5%、0.7%。2020 年全球性疫情，对经济增长产生严重影响，基于谨慎性、相关性、合理性原则，2020 年、2021 年、2022 年 GDP 增速不作为基础依据。基于 2017-2019 年 GDP 平均增速，及随着经济复苏北京市 2023 年 GDP 预计增速 4.5%，确定 2023 年-2026 年 GDP 的平均增速为 6%。

假设本项目土地自融资开始日起开始陆续挂牌交易，5 年内全部出让完毕。在项目成本按照六个地块统一平衡测算的基础上，结合项目周边近年已供应地块成交地价估算各地块单价，分别以 GDP 年均增速（6%）的 100%、90%、80%的比例计算土地价格的增长，自融资开始日起计算项目整体的现金流入数额。

1、土地价格增速以北京市年平均 GDP 同比增速（6%）的 100%的比例测算土地出让单价及预期土地出让收入（尚未抵扣上缴政府收益）：

土地价格变动表 单位：万元/平方米

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
住宅土地地价	5.00	5.30	5.62	5.96	6.31	6.69
商业土地地价	2.00	2.00	2.12	2.25	2.38	2.52

土地出让收入测算表

序号	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
销售面积 (m <sup>2</sup> ) (居住)	363,100.00	-	170,800.00	369,300.00	18,700.00	158,700.00	1,080,600.00
单价 (万元/ 平方米)	5.00	-	5.62	5.96	6.31	6.69	-
销售额 (万 元)	1,753,000.00	-	959,896.00	2,201,028.00	117,997.00	1,061,703.00	6,093,624.00
销售面积 (m <sup>2</sup> ) (商业)	-	-	87,600.00	-	368,200.00	-	455,800.00
单价 (万元/ 平方米)	-	-	2.12	-	2.38	-	-
销售额 (万 元)	-	-	185,712.00	-	876,316.00	-	1,062,028.00
收入合计	1,753,000.00	-	1,145,608.00	2,201,028.00	994,313.00	1,061,703.00	7,155,652.00

2、土地价格增速以预计北京市年均 GDP 同比增速（6%）的 90%的



比例，即 5.4% 测算土地出让单价及预期土地出让收入（尚未抵扣上缴政府收益）：

土地价格变动表

单位：万元/平方米

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
住宅土地地价	5.00	5.27	5.55	5.85	6.17	6.50
商业土地地价	2.00	2.00	2.11	2.22	2.34	2.47

土地出让收入测算表

序号	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
销售面积 (m <sup>2</sup> ) (居住)	363,100.00	-	170,800.00	369,300.00	18,700.00	158,700.00	1,080,600.00
单价 (万元/平方米)	5.00	-	5.55	5.85	6.17	6.50	-
销售额 (万元)	1,753,000.00	-	947,940.00	2,160,405.00	115,379.00	1,031,550.00	6,008,274.00
销售面积 (m <sup>2</sup> ) (商业)	-	-	87,600.00	-	368,200.00	-	455,800.00
单价 (万元/平方米)	-	-	2.11	-	2.34	-	-
销售额 (万元)	-	-	184,836.00	-	861,588.00	-	1,046,424.00
收入合计	1,753,000.00	-	1,132,776.00	2,160,405.00	976,967.00	1,031,550.00	7,054,698.00

3、土地价格增速以预计北京市年平均 GDP 同比增速 (6%) 的 80% 的比例，即 4.8% 测算土地出让单价及预期土地出让收入（尚未抵扣上缴政府收益）：

土地价格变动表

单位：万元/平方米

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
住宅土地地价	5.00	5.24	5.49	5.76	6.03	6.32
商业土地地价	2.00	2.00	2.10	2.20	2.30	2.41

土地出让收入测算表

序号	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
销售面积 (m <sup>2</sup> ) (居住)	363,100.00	-	170,800.00	369,300.00	18,700.00	158,700.00	1,080,600.00



序号	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	合计
单价 (万元/平方米)	5.00	-	5.49	5.76	6.03	6.32	-
销售额 (万元)	1,753,000.00	-	937,692.00	2,127,168.00	112,761.00	1,002,984.00	5,933,605.00
销售面积 (m <sup>2</sup> ) (商业)	-	-	87,600.00	-	368,200.00	-	455,800.00
单价 (万元/平方米)	-	-	2.10	-	2.30	-	-
销售额 (万元)	-	-	183,960.00	-	846,860.00	-	1,030,820.00
收入合计	1,753,000.00	-	1,121,652.00	2,127,168.00	959,621.00	1,002,984.00	6,964,425.00

综上，基于上述预测数据，压力测试情况如下：

项目	按 GDP 增速 100%	按 GDP 增速 90%	按 GDP 增速 80%
预测土地出让收入 (万元)	7,155,652.00	7,054,698.00	6,964,425.00
上缴政府收益 (万元)	984,245.10	984,245.10	984,245.10
可用于还款金额 (万元)	6,171,406.90	6,070,452.90	5,980,179.90
项目总投资 (万元)	5,510,597.09	5,510,597.09	5,510,597.09
项目保障倍数 (倍)	1.12	1.10	1.09
项目融资本息合计 (万元)	2,700,650.69	2,700,650.69	2,700,650.69
本息保障倍数 (倍)	2.29	2.25	2.21

基于上表所示，若客观因素阻碍经济增长，进而影响北京市 GDP 增速，土地出让收入降低为基础预测的 80%，项目保障倍数为 1.09，项目融资本息保障倍数为 2.21，可以通过压力测试，有充足的资金覆盖项目总投资。

## (六) 风险分析

### 1、利率变动风险

2023 年计划发行的专项债券年利率按照五年期记账式国债收益率 2.57%+25bp 估算，即 2.82%，实际执行利率以各期债券票面利率为准。在专项债券存续期内，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券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一定影响，进而影响项目收益与融资的平衡。

## 2、收入变动风险

收入变动风险是指公司完成年度预测收入的不确定性带来的风险。上述项目收入变动风险主要是土地出让收益，土地出让收益受地产开发政策及市场环境的影响较大，导致公司在债券存续期间的出让收入能否取得存在不确定性，影响公司偿债能力。

## 3、支出变动风险

支出变动风险主要是指实际支出的不确定性带来的风险。上述项目支出变动风险主要是由于工程实施难度增大，导致建设款高于预计水平，或者施工阶段出现一些难以预测的情况或施工不当、管理不善引起的施工事故，建设工期拖延使得工程投资将增加，导致年度资金结余较预测大幅减少。

## 4、土地价格变动风险

因项目投资量大、土地出让价格受到宏观经济、市场状况、相关政策诸多因素影响，现实中存在出让价格不确定等问题。

## 5、其他导致不能还本付息的风险

按照《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，本级政府对地方政府债券依法承担全部偿还责任。本级财政将按照《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逐级向市财政缴纳本级应当承担的还本付息资金，由市财政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、处置可变现资产、调整预算支出结构等方式筹

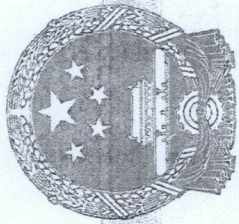


集资金偿还债务。未按时足额向市财政缴纳专项债券还本付息资金的，市财政采取适当方式扣回。

## 六、评估结论

基于财政部对地方政府试点发行地方政府专项债券的要求，并根据我们对当前国内融资环境的研究，认为 2023 年东坝北西区域棚户区改造土地开发项目可以较银行贷款利率更优惠的资金成本完成资金筹措，为项目提供足够的资金支持，保障项目的顺利推进。同时，东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足东坝北西区域棚户区改造土地开发项目的还本付息要求，可实现项目收益和融资自求平衡。





# 营业执照

(副本)(1-1)

统一社会信用代码

91110105782525687Q



名称 丹顿(北京)会计师事务所有限公司  
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)  
法定代表人 张领娣  
经营范围 审计企业会计报表,出具审计报告;验证企业资本,出具验资报告;办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务,出具有关报告;基本建设年度财务决算审计;代理记账;会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训;法律、法规规定的其它业务。(市场主体依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 200万元  
成立日期 2005年11月11日  
营业期限 2005年11月11日至 2025年11月10日  
住所 北京市朝阳区八里庄西里98号2层208-1

登记机关



2022年02月16日