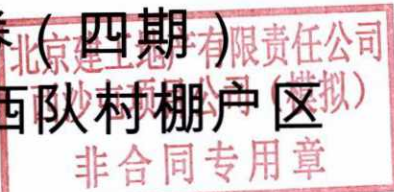




2023 年北京市政府专项债券（四期） 昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区 改造项目募投情况



本次北京市发行的 2023 年北京市政府专项债券（四期），昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目发行 4 亿元，期限 3 年，每年付息一次，到期后一次性偿还本金。按照财政部要求，本次专项债券纳入 2023 年政府性基金预算管理。2023 年，本项目计划发行政府专项债券共计 5.22 亿元。

一、项目基本情况

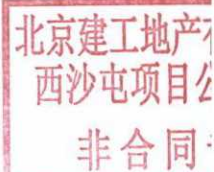
（一）相关规划

1、项目批复情况

根据《北京市规划委员会关于昌平区 4-3 街区 CP00-0403-0001 等地块控制性详细规划的批复》、《北京市规划委员会关于昌平区 4-3 街区 CP00-0403-0054 等地块控制性详细规划的批复》及《北京市规划委员会关于昌平区 4-3 街区 CP00-0403-0013 等地块控制性详细规划的审查意见》，本项目四至范围为：东至规划东沙河河道西蓝线、南至规划高教园南三街南红线、西至昌平公路分局用地东边界、北至西沙屯村村界。规划范围内改造用地总面积约 148.55 公顷，规划后建筑规模约 95.82 万平方米。

2、相关文件

（1）《中华人民共和国物权法》（中华人民共和国主席令第六十二号）；



(2) 《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》（国发〔2013〕25号）；

(3) 《国务院办公厅关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（国办发〔2014〕36号）；

(4) 北京市政府办公厅《北京市加快城市和国有工矿棚户区改造工作实施方案》（京政办发〔2011〕1号）；

(5) 《北京市人民政府文件〈关于加快棚户区改造和环境整治工作的实施意见〉》（京政发〔2014〕18号）；

(6) 《关于加快涉及集体土地棚户区改造和环境整治项目审批有关事宜的通知》（京发改〔2015〕693号）；

(7) 《北京市国土资源局关于加快办理棚户区改造和环境整治项目有关用地手续问题的请示》（京国土用〔2015〕187号）；

(8) 住房城乡建设部等五部委《关于推进城市和国有工矿棚户区改造工作的指导意见》（建保〔2009〕295号）；

(9) 《昌平区土地利用总体规划》（2006年—2020年）。

（二）募投项目情况

1. 项目所处区域情况

昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目位于北京市昌平区。2020-2022年，昌平区分别实现一般公共预算收入159.66亿元、177.42亿元和177.19亿元，政府性基金收入分别为、138.55亿元、154亿元和140.17亿元。

表1 北京市昌平区财政经济数据

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年
地区生产总值	1147.5	1287	1340.8
一般预算收入	159.66	177.42	177.19
政府性基金收入	138.55	154	140.17
其中：国有土地出让收入	131.27	136.67	136.38
政府性基金支出	289.54	139.51	124.56
其中：国有土地出让支出	135.8	136.48	121.86

2. 项目情况

表 2 本项目概况

单位：公顷、亿元

项目名称	四至	用地规模	总投资	计划发行债券规模	计划本期申请专项债券规模	项目实施方
昌平区沙河 镇西沙屯 村、满井西 队村棚户区 改造项目	东至规划东沙河河道 西蓝线、南至规划高 教园南三街南红线、 西至昌平公路分局用 地东边界、北至西沙 屯村村界。	138.76	121.16	84.82	4.00	北京建 工地产 有限责 任公司

(1) 项目主体资格

表 3 北京建工地产有限责任公司情况

名称	北京建工地产有限责任公司
----	--------------

统一社会信用代码	911100005530560988
住所	北京市朝阳区安慧北里安园甲8号楼四层410
法定代表人	向桢
注册资本	100000 万元
成立日期	2010 年 4 月 13 日
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股的法人独资)
经营范围	房地产开发；销售自行开发的商品房；投资管理；技术咨询；房地产信息咨询（中介服务除外）；物业管理；广告设计。（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。）

（2）项目情况

项目分为四个地块项目实施，并分别取得立项批复，总用地面积 138.76 公顷，规划总建筑面积 95.82 万平方米。主要工作包括前期手续办理，进行征地、拆迁工作，必要的基础设施和安置房建设，土地前期开发完成后，经营性用地达到入市交易条件后入市交易。

项目范围内涉及两村集体土地腾退和国有土地征收。其中宅基地 735 宗，安置人口约 4000 余人；国有住宅 32 户，安置人口约 108 人；集体土地非宅企业 28 家；国有非宅 12 家。

（3）项目资金到位及使用情况

本项目预计开发成本约 121.16 亿元（立项总投估算），2019

年发行债券50.00亿元，期限为10年，利率为3.49%。截至2021年末，未形成实物工作量的债券资金剩余6.16亿元，将剩余资金中的2.26亿元调整至中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造和环境整治项目，3.9亿元调整至昌平区小沙河村及周边地块棚户区改造和环境整治项目。2019年本项目已使用专项债券资金43.84亿元。

2021年12月，已发行再融资专项债券2.77亿元，用于归还本项目建设初期使用银行贷款投入的资金，期限2年，融资利率2.89%。2022年1月，已发行再融资专项债券1.4亿元，用于归还本项目建设初期使用自有资金投入的资金，期限为2年，融资利率为2.49%，2022年10月27日，调增2022年北京市政府专项债券（十六期）顺义区马坡镇西丰乐村棚户区改造项目1.46亿元至本项目，剩余使用年限4.65年，融资利率2.7%，2022年财政拨款1.99亿，2023年拟使用专项债券资金4.00亿元，2024年拟使用专项债券资金31.35亿元。

项目未产生收益前，项目融资还本付息资金由项目建设资金支付或由财政统筹安排。项目采用棚户区改造模式，在改造完成后，最终达到“净地”条件，实现土地供应，主要通过安置房销售收入和经营性用地上市回款及其他收入等方式筹集资金偿还。

二、经济社会效益分析

（一）经济效益分析

昌平新城是北京市11个规划新城之一，承担疏解中心城人口和功能、集聚新的产业，带动区域发展的规模化城市地

区，具有相对独立性。昌平新城在空间布局上由两部分组成：一是昌平组团，在原昌平中心区基础上东扩发展；二是沙河组团，结合沙河高教园区建设和传统产业调整改造，适当增加高新技术研发等功能。项目位于沙河镇西沙屯村、满井西队村，属于沙河组团，其实施是解决目前该地区旧村环境差，基础设施建设不足，公共配套不完善等问题，推动项目区域城镇化，大力发展昌平新城的重要举措，同时项目建设有利于增强昌平区综合服务功能，项目的实施符合对北京市昌平区的定位与发展策略，符合《北京城市总体规划（2016年-2035年）》的需要。

（二）社会效益分析

项目范围内房屋以平房为主，房屋建成年代较早，影响村民生活质量；市政配套设施和公共服务设施不齐全。区域内人口严重倒挂、低端产业聚集，私搭乱建现象严重，环境脏乱差，与已建成的创新基地和高教园区形成鲜明对比，村民改造意愿强烈，急需进行棚户区改造，彻底改善居住条件。

三、项目投资估算及资金筹措方案

（一）投资估算

1. 编制依据及原则

本期债券募集资金投资项目现金流入通过昌平区棚户区改造相关政策实现安置房销售收入及出让土地实现。政策依据为《国务院办公厅关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（国办发〔2014〕36号）、《北京市人民政府关于加快棚户区改造和环境整治工作的实施意见》（京政发〔2014〕18号）、

《北京市发展和改革委员会、北京市重大项目建设指挥部办公室关于加快涉及集体土地棚户区改造和环境整治项目审批有关事宜的通知》（京发改〔2015〕693号）等相关文件。本次预测以本项目出让收入对应的政府性基金收入为基础，结合项目的建设期、近几年项目周边地块成交情况等，对预测期间经济环境等的最佳估计假设为前提，以2022年GDP增速4.5%为假设，编制本项目土地出让收益预测表。

2. 估算总额

项目总投资估算约 121.16 亿元。A 地块项目总用地规模约 60.43 公顷（其中，经营性建设用地约 19.04 公顷），另需同步实施整理约 9.83 公顷；建筑规模约 47.62 万平方米（其中，经营性建筑面积 43.87 万平方米），投资约 52.06 亿元。B 地块项目总用地规模约 24.92 公顷，（其中，经营性建设用地约 6.08 公顷），建筑规模约 17.92 万平方米（其中，经营性建筑面积 12.16 万平方米）。投资估算约 27.13 亿元。C 地块项目用地规模约 39.01 公顷，建筑规模约 13.09 万平方米。投资估算约 21.89 亿元。安置房项目用地规模约 14.40 公顷，建筑规模约 17.19 万平方米。投资估算约 20.09 亿元。

（二）资金筹措方案

本项目投资成本估算为121.16亿元，项目资金筹措方式为政府预算安排资金、专项债券资金。

截至2022年10月累计已使用债券资金49.47亿元。主要包括：（1）2019年7月发行的棚改专项债券50亿元，2022年4月调减6.16亿元，本项目使用专项债券资金用于建设支出43.84

亿元；（2）2021年12月通过发行再融资专项债券2.77亿元用于归还本项目建设初期使用银行贷款投入的资金；（3）2022年1月通过发行再融资专项债券1.4亿元用于归还本项目建设初期使用自有资金投入的资金。（4）2022年10月通过发行政府专项债券1.46亿元。

本次拟发行专项债券4.00亿元，假设融资利率为2.71%（以中华人民共和国财政部2023年2月24日，3年期中国国债五日均线值2.56%为基础，上浮15BP，作为假设依据，假设债券发行利率按2.71%计算），期限3年。本次所申请资金主要用于国有土地征收、集体土地补偿费用等。2024年预计申请专项债券资金31.35亿元。专项债券资金总需求为84.82亿元。

项目未产生收益前，项目融资还本付息资金由区财政统筹安排。项目在实施完成后，实现土地供应，主要通过安置房销售收入和经营性用地上市回款等方式筹集资金偿还。

四、项目预期收益、成本及融资平衡情况

（一）收益估算

1. 项目收入

项目周边住宅用地价格约2.92万元/平方米，产业用地价格约2.09万元/平方米，在此基础上，扣除25%的政府土地出让收益后，预测每块土地用于资金平衡的相关收益的出让价格。假设土地价格增速以4.50%的80%预测土地出让收入，现预测项目土地未来出让价格如下：

项目出让土地价格预测表

单位：万元/平方米

土地出售类型	项目	2023 年	2024 年	2025 年
住宅	土地地价	2.19	2.27	2.35
产业	土地地价	1.57	1.63	1.69

2. 土地出让收入预测

根据项目实施单位土地入市交易计划，计划入市土地规划总建筑面积56.03 万平方米，其中拟于2025年入市交易的住宅土地规划建筑面积35.45万平方米，产业土地规划建筑面积20.58万平方米。

根据近期土地市场情况及项目出让周边土地价格，预测项目实现土地出让总收入118.14亿元，其中住宅出让收入83.45亿元，产业出让收入34.69亿元。全部于2025年实现。

3. 安置房销售产生的净现金流入

昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目回迁安置房项目规划建设用地面积约8.15公顷；总建筑面积33.00万平方米，其中地上建筑面积21.60万平方米，地下建筑面积11.40万平方米。昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目回迁安置房折合地上建筑面积出售单价为5,210.00元/平方米，收入约11.26亿元。

安置房地下车库及停车位销售收入约为4.76亿元。

（二）融资成本

本项目专项债券预计本息共计1,045,618.96万元，其中本金848,200.00万元，利息197,418.96万元。应还本付息情况如下：

表 4 本项目融资还本付息情况表

单位：万元

年度	期初本金	本期新增	本期调 减	本期偿还	期末本金	应付	还本付息
	金额	本金	本金	本金	余额	利息	合计
2019	39,200.00	500,000.00			539,200.00	2,658.52	2,658.52
2020	539,200.00			11,448.04	527,751.96	18,942.75	30,390.79
2021	527,751.96	27,700.00		27,751.96	527,700.00	18,771.88	46,523.84
2022	527,700.00	28,600.00	61,600.00	0.00	494,700.00	17,873.57	17,873.57
2023-1	494,700.00	40,000.00			534,700.00		
2023 后续	534,700.00	31,700.00		27,700.00	538,700.00	16,706.33	44,406.33
2024	538,700.00	281,800.00		14,000.00	806,500.00	17,986.03	31,986.03
2025	806,500.00				806,500.00	25,274.21	25,274.21
2026	806,500.00			71,700.00	734,800.00	25,274.21	96,974.21
2027	734,800.00			296,400.00	438,400.00	23,331.14	319,731.14
2028	438,400.00				438,400.00	15,300.16	15,300.16
2029	438,400.00			438,400.00		15,300.16	453,700.16
调整项				-39,200.00			-39,200.00
小计		909,800.00	61,600.00	848,200.00		197,418.96	1,045,618.96

3. 项目收益覆盖本息情况

债券募投项目收益为安置房销售产生的专项收入和土地交易产生的现金流入，项目未产生收益前，项目融资还本付息等资金由区财政统筹安排。根据《国务院办公厅关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（国办发〔2014〕36号）、《北京市人民政府关于加快棚户区改造和境整治工作的实施

意见》（京政发〔2014〕18号）、《北京市发展和改革委员会、北京市重大项目建设指挥部办公室关于加快涉及集体土地棚户区改造和环境整治项目审批有关事宜的通知》（京发改〔2015〕693号）等相关文件政策，本项目发行债券融资资金的本金和利息用项目土地挂牌交易产生的现金流入和实物安置产生的专项收入偿还，本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况为：项目2018年开始建设，2024年基本建设完毕，按保守性原则，以2021年GDP增速（6%）的80%为假设，即以4.8%的比例计算土地价格增长的情况下，本项目土地出让产生的现金流入和安置房产生的收入，总计175,862.17万元，发债本息合计1,045,618.96万元，本息覆盖倍数为1.28。

如下表：综上所述，项目收益可以覆盖融资成本。

表 5 项目收益与融资平衡情况

单位：万元

年度	借贷本息支付			用于资金平衡相关收益
	本金	利息	本息合计	项目收益
2019 年		2,658.52	2,658.52	
2020 年		18,942.75	18,942.75	
2021 年		18,771.88	18,771.88	112,563.61
2022 年		17,873.57	17,873.57	
2023 年	27,700.00	16,706.33	44,406.33	47,637.64
2024 年	14,000.00	17,986.03	31,986.03	
2025 年		25,274.21	25,274.21	1,181,426.87

年度	借贷本息支付			用于资金平衡相关收益
	本金	利息	本息合计	项目收益
2026 年	71,700.00	25,274.21	96,974.21	
2027 年	296,400.00	23,331.14	319,731.14	
2028 年		15,300.16	15,300.16	
2029 年	438,400.00	15,300.16	453,700.16	
合计	848,200.00	197,418.96	1,045,618.96	1,341,628.12
本息覆盖倍数				1.28

(四) 压力测试

本项目预期收益和融资平衡的压力测试，在考虑净收入下浮 5% 的变动情况下，项目存续期内本息覆盖倍数 1.22 倍，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

表 4:项目收益与融资平衡压力测试

单位：万元、倍

项目	运营收入	收入下浮 5% 测算
一、用于资金平衡相关收入 (1)	1,341,628.12	1,274,546.71
二、借贷本息支付 (2)	1,045,618.96	1,045,618.96
三、本息覆盖倍数 (3=1/2)	1.28	1.22

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。

(五) 总体评价

综上所述，在项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目，

在土地挂牌价格分别以土地价格增速以2021年全市GDP同比增速为6%的100%、90%、80%比例计算土地价格的增长时，预期土地出让收入对应的政府性基金收入和实物安置取得的专项收入能够合理保障偿还土地储备项目资金的融资本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡。

五、项目风险控制

（一）影响项目施工进度或正常建设的风险及控制措施

1.影响项目施工进度或正常建设的风险

（1）项目实施风险。建设项目实际投资有可能超出项目的投资预算，影响项目按期竣工及投入运营。项目建设涉及多个政府部门、施工单位及项目工程所在区域的居民和企业的协调和配合等多个方面，如果项目实施主体的项目管理制度不健全或项目管理能力不足或项目过程中出现重大失误，将会对本项目的建设进度、现金流产生重大影响。

（2）工期拖延风险。目前，本项目处于在建阶段，将逐步开展进行，影响项目施工进度的风险因素，如设计方案的稳定性、承建商的施工技术及管理水平、恶劣天气、地震、临时停水、停电、交通中断等。

2.控制措施

（1）项目主管/实施单位应积极加强对工程建设项目的管理，按工程计划推进建设进度，加强各投资环节的管理，采取切实措施严格控制投资成本，及时进行审计监督，避免出现费用超支、工程延期等风险，确保项目建设能够按质、按时及时投入运营，努力实现预期的经济效益和社会效益。

(2)项目主管/实施单位应严格执行预定工期计划,同时,基础工程尽量避开恶劣天气施工,并做好各类停水停电等的应急预案,并对照工程实际进度,及时调整项目施工计划,确保项目进度。

(二) 影响社会稳定的风险及控制措施

1.搬迁风险

在项目棚改搬迁改造过程中如不能很好的处理和保障居民的合法利益,也可能产生社会不公平和其他社会风险,容易引发群体性事件,对社会稳定可能产生一定的负面作用。疫情期间避免人员集聚,也会导致搬迁进展缓慢,影响工程建设进度。

2.风险控制措施:建立社会风险防御机制,通过内外部协调、专项研究等方式,积极与南苑乡政府和东铁营村委会沟通,为项目实施创造一个良好的社会环境,项目目前已完成绝大部分村民搬迁工作,已将风险控制在一定范围内,后续工作可通过对旧房进行修缮,形成共生院落以及旧房置换的方式解决后期集中连片建设问题。疫情期间配合属地街道、派出所进行防疫工作,就项目内危房等进行维护修补,在保证防疫工作的前提下,积极促进拆迁进度,快速开展腾退补偿,为项目拆除工作做足准备。

(三) 影响项目现金流按时还本付息的风险及控制措施

1.影响项目现金流按时还本付息的风险

(1) 项目收益风险

本项目的收益主要来自于配套土地出让净收入所产生的

经营性现金流入，由于国家政策法规、行业和市场等其他因素的影响，土地价格具有不确定性，可能导致收益实现规模与预期存在差异。

（2）利率变动风险

在本次拟发行专项债券存续期内和本项目计划发行的其他专项债券存续期内，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产生一定影响和带来一定的价格风险。

2. 风险防控措施

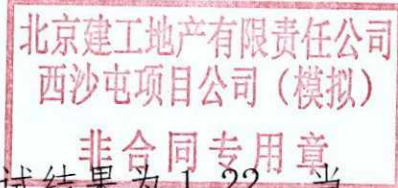
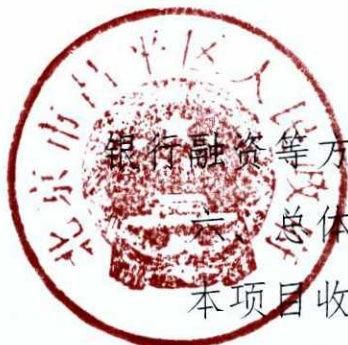
（1）为控制项目收益不及预期的风险，项目主管单位或项目实施单位应提高工作效率，加强项目管理，加快工程进度，通过各种方式确保在建项目按时投入使用。

（2）项目主管/实施单位应合理安排债券发行金额和债券期限，按照资金获取能力，提前做好债券的期限配比、还款计划和资金准备，并做好后续专项债券发行计划的有关准备和工作。

（四）偿债保障措施

本级政府对专项债券依法承担全部偿还责任。项目对应的政府性基金收入和用于偿还专项债券的专项收入及时足额缴入国库，纳入政府性基金预算管理，确保专项债券还本付息资金安全。

项目实施单位应提前筹划债券的偿还计划，保证项目的收益专门用于偿还债券本金及利息，或通过处置可变现资产，



银行融资等方法偿还债券。

一、总体结论

本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果为 1.22，当建安成本、运营收入、运营期成本费用、债券利率等影响债券还本付息的因素在下浮 5%变动的情况下，专项债券本息资金覆盖率仍然 >1.2 倍，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计运营收入对其拟使用的资金保障程度较高；项目资金风险主要来源于项目建成后，其收入不能如期收回投资。防范措施为加强对项目运营期的现金流管理，建立健全的财务管理制度，随时掌握资金收支情况，对贷款资金做到专款专用。