

2018 年中山市土地储备项目收益与融资自求平衡

专项评价报告

中山市土地储备中心：

我们接受中山市土地储备中心（以下简称“中山土储”）委托，对中山市辖区五个土地储备项目的项目收益与融资自求平衡情况进行评价并出具专项评价报告。

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》。相关土地储备单位对项目收益预测及其所依据的各项假设负责。这些假设已在具体预测说明中披露。

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。

经专项审核，我们认为，在中山土储对项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，本次评价的中山市辖区五个土地储备项目，预期土地出让收入对应的政府性基金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。

总体评价结果如下：

1. 融资本息情况

中山市辖区五个地块土地储备项目计划总投资 95.00 亿元，其中自筹资金 61.10 亿元，2017 年项目发债资金 6.00 亿，本次拟融资金额为 27.90 亿元。

本期债券项目拟融资金额 27.90 亿元，假设融资利率 4.00%，期限五年，每年支付利息，第五年到期偿还本金并支付最后一期利息，

应还本付息情况如下：

单位：亿元

年度	期初本金余额	本期新增本金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
2018	6.00	27.90	-	33.90	4.00%	0.24
2019	33.90	-	-	33.90	4.00%	1.356
2020	33.90	-	-	33.90	4.00%	1.356
2021	33.90	-	-	33.90	4.00%	1.356
2022	33.90	-	6.00	27.90	4.00%	1.356
2023	-	-	27.90	-	4.00%	1.116
合计	-	-	33.90	-	-	6.78

2. 土地出让产生的净现金流入

中山市辖区土地储备项目包含五块土地，分别为石岐区征地项目土地、民众园项目土地、东区征地项目土地、坦洲镇征地项目土地以及存量土地收储项目土地，土地全部位于中山市辖区。中山土储选取上述项目所属镇区周边地块成交情况及相关文件作为参考资料，假设中山市辖区五块土地储备项目，自融资开始日起土地挂牌交易，且全部五年内出让完毕，并考虑土地控规、土地容积率、政策成本、政府收益和政策性基金等方面的影响，按照保守性原则对土地挂牌交易出让价进行预测，预测的土地出让净收入远低于市场价，并保证其预测的结果基本准确。可用于资金平衡土地相关收益情况如下：

单位：亿元

地块	预计土地出让收入①	政府收益 ②=①*10.4%	预计土地出让净 收入③=①-②
石岐区征地	40.47	4.20	36.27
民众园	35.77	3.72	32.05
东区征地	10.24	1.06	9.18
坦洲镇征地	142.44	14.81	127.63
存量土地收储	33.33	3.47	29.86
合计	262.25	27.26	234.99

3. 预期土地出让收入对本息覆盖倍数情况

本次融资项目收益土地未挂牌交易产生的现金流入，土地未挂牌交易前需支付的资金利息由中山市政府性基金收入安排支付，通过中山土储对项目出让收入的预测，按自融资开始日起开始土地挂牌交易，且全部于五年内出让完毕，预测土地出让收入对融资本息覆盖倍数为5.77，具体情况如下：

单位：亿元

年度	融资本息支付			预计土地出让 净收入
	本金	利息	本息合计	
2018	-	0.24	0.24	234.99
2019	-	1.356	1.356	
2020	-	1.356	1.356	
2021	-	1.356	1.356	
2022	6.00	1.356	7.356	

年度	融资本息支付			预计土地出让
	本金	利息	本息合计	净收入
2023	27.90	1.116	29.016	
合计	33.90	6.78	40.68	234.99
本息覆盖倍数		5.77		

综上所述，中山市辖区五个土地储备项目收益对融资本息覆盖倍数为 5.77，项目收益可以覆盖融资本息。

附件：项目收益及现金流入评价说明

中山市成诺会计师事务所有限公司

2018 年 8 月 13 日



广东·中山

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

本次预测是根据中山土储预测中山市辖区五块土地储备项目预期土地出让收入为基础。中山土储选取五块土地所属镇区周边地块成交情况及相关文件作为参考资料，假设中山市辖区五块土地储备项目，自融资开始日起土地挂牌交易，且全部五年内出让完毕，并考虑土地控规、土地容积率、政策成本、政府收益和政策性基金等方面的影响，按照保守性原则对土地挂牌交易出让价进行预测。

二、项目收益及现金流入预测假设

（一）国家及地区现行的法律法规、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）无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响；

（七）中山土储自行预测的中山市辖区五块土地储备项目总投资及项目预期土地出让净收入基本准确。

三、项目收益及现金流入预测编制说明

（一）项目实施单位基本情况

单位名称：中山市土地储备中心

单位住所：中山市兴中道 2 号

单位性质：事业单位

法定代表人：邓柏棠

注册资本：23 万元

经营年限：无固定期限

主营业务：规范土地市场，优化资源配置。代表市政府实施土地的收购、储备、前期开发和出让前期准备工作。

（二）项目概况

1. 区域情况

中山市位于广东省中南部，地处珠江出海口，东与深圳市、香港隔海相望，中山港至香港 51 海里；东南与珠海市接壤，毗邻澳门，石岐至澳门 60 公里；西面和西南面与江门市、新会市和斗门县相邻；北面和西北面与广州市南沙区和顺德市相接；马鞍和大茅等海岛分布在市境东西的珠江口沿岸。中山市是中国四个不设市辖区的地级市之一，下辖 1 个国家级火炬高技术产业开发区，5 个街道办事处、18 个镇；镇（街道）下辖若干个行政村和社区；行政村下辖若干村民小组，社区下辖若干居民小组。镇办事机构为镇人民政府，街道办事机构为

街道办事处，行政村办事机构为村民委员会，社区办事机构为社区居民委员会。

综合中山市交通区位、经济水平、产业环境等方面看，中山是一座优势突出、竞争力强的城市。从交通区位上看，中山地处粤港澳大湾区的几何中心，恰恰为湾区城市群中的连接点。大湾区建设拔高了对交通一体化的要求，而依托群体效应和交通流通，中山可以更好更快地与周边各地、乃至全国，与世界各地互相连接与输送资源。同时，从自贸区的出发点考量，中山还将成为珠江两岸 3 大国家级新区(自贸区)衔接和转换的重要节点，其开放与活跃程度将在广东省内首屈一指。目前中山正处于轨道交通筹划高峰期，深茂铁路、高铁中山站等道路与站点的建设将极大便利外界与中山的往来，中山的区位优势将逐渐获得更好的发挥。中山交通地位正不断奠定与成长，由珠西交通枢纽区域交通枢纽上升为粤港澳城市群的区域枢纽城市将指日可待。中山市的另一大亮点当属产业优势，这也在很大程度上带动了中山经济的发展。改革开放以来，中山发挥不带县的扁平化管理优势，使“专业镇经济”成长起来，存在以专业镇为基础的城市布局，形成了自身独到的产业特色。同时，省“十三五”规划打造中山“世界级装备制造业基地”，而大湾区瞄准的正是“世界级”科技中心和创新高地，就更便于推动中山市发展目标的实现。同时广东省对中山的定位也是“区域科技创新研发中心”，中山值此机会将吸引越来越多的新兴产业与先进技术，招纳更多贤人志士，为加快产业转型、提升创新经济提供新动力。

2015-2017 年，中山市分别实现一般公共预算收入 287.51 亿元、295.04 亿元和 312.76 亿元，政府性基金收入分别为 50.51 亿元、68.80 亿元和 293.53 亿元，受土地出让收入增长带动，政府性基金收入逐年上升。

中山市 2015-2017 年财政经济情况表

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（GDP）	3,010.03	3,255.69	3,450.31
一般预算收入	287.51	295.01	312.73
政府性基金收入	50.51	68.80	293.53
其中：国有土地出让收入	27.97	52.48	279.34
政府性基金支出	71.19	89.85	258.75
其中：国有土地出让支出	59.35	75.80	247.89

2.项目地块情况

中山市辖区本次融资涉及五个土地储备地块，分别为石岐区征地、民众园、东区征地、坦洲镇征地、存量土地收储。具体情况如下：

（1）石岐区征地是中山市土地储备中心与石岐区办事处合作新征和收储石岐区员峰经联社、张溪经联社等用地，涉及征地面积约 1,924.34 亩，可售面积约 1,003.09 亩，预计容积率为 2.50。

（2）民众园是中山市土地储备中心与民众镇人民政府合作新征中山市产业平台（民众园）征地约 15,897.32 亩，可售面积约 13,270.07 亩，预计容积率为 2.00。重点发展先进装备制造、电子与通信设备、

新能源等产业。

(3) 东区征地是中山市土地储备中心与东区办事处合作新征和收储东区槎桥经联社用地、新安经联社用地、长江经联社等用地，涉及征地面积约 625.25 亩，可售面积 196.61 亩，预计容积率为 2.50。

(4) 坦洲镇征地是中山市土地储备中心与坦洲镇人民政府合作新征坦洲镇裕洲经联社征地面积约 4,381.34 亩，可售面积约 1,883.83 亩，预计容积率为 2.50。该用地作为坦洲镇科创岛项目用地。

(5) 存量土地收储是中山市土地储备中心对全市存量建设用地进行收储，计划收储存量征地面积为 1,000.00 亩，预计容积率为 2.50。

中山市政府土地储备专项债券募投项目概况表，详见如下：

地块	四至范围	项目概况	投资计划
石岐区征地	北至金沙东路，西至彩虹大道，东至东明北路，南至石岐河	中山土储与石岐区办事处合作新征员峰村、张溪村等用地，涉及面积约 1,924.34 亩，可售面积约 1,003.09 亩，预计容积率为 2.50。土地控股包括了居住、商业、其他建设及非建设用地。	2018 年计划支付 2.70 亿，剩余土地整理储备费用根据土地收储及出让进度支付

地块	四至范围	项目概况	投资计划
民众园	产业平台（民众园）东至横门水道，南至中山港，西至京珠高速民众出口，北至民众镇中心城区	中山土储与民众镇人民政府合作新征中山市产业平台（民众园）用地面积约15,897.32亩，可售面积约13,270.07亩，预计容积率为2.00。重点发展先进装备制造、电子与通信设备、新能源等产业。土地控股包括了居住、商业、工业、其他建设及非建设用地。	2017年债券资金6.00亿，2018年债券资金3.50亿，已使用5,531.2881万元，2018年计划将继续使用6.40亿元，剩余土地整理储备费用根据土地征收及出让进度支付
东区征地	槎桥地块：北至南外环路，西至树木园，东至新安村，南至金钟水库；新安村地块：北至新安路，西至金钟水库，东至新安大街，南至金钟山；长江地块：北至南外环路，西至长江路，东至凯茵新城，南至福获路	中山土储与东区办事处合作新征与收储槎桥村、新安村、长江村用地，涉及征地面积约625.25亩，可售面积196.61亩，预计容积率为2.50。土地控股包括了居住、商业、其他建设及非建设用地。	2018年计划支付2.80亿，剩余土地整理储备费用根据土地收储及出让进度支付
坦洲镇征地	北至三合冲，西至安南路，东至前山水道，南至两廉街	中山土储与坦洲镇人民政府合作征收裕洲村土地约4,381.34亩用地，可售面积约1,883.83亩，预计容积率为2.50。该用地作为坦洲镇科创岛项目用地。土地控股包括了居住、商业、其他建设及非建设用地。	2018年计划支付4.00亿，剩余土地整理储备费用根据土地收储及出让进度支付

地块	四至范围	项目概况	投资计划
存量土地收储	全市范围内存量建设用地	中山土储在全市范围内存量建设用地进行收储，计划收储面积1,000亩，预计容积率为2.50。土地控股包括了居住和工业用地。	2018年计划支付8.40亿，剩余土地整理储备费用根据土地收储及出让进度支付

3.投资估算与资金筹措方式

(1) 投资估算

中山市辖区本次融资涉及五个土地储备地块，项目总投资为95.00亿元，其中石岐区征地项目地块总投资20.00亿元，民众园项目地块总投资28.00亿元，东区征地项目地块总投资5.00亿元，坦洲镇征地项目地块总投资22.00亿元，存量土地收储项目地块20.00亿元。

(2) 资金筹措方式

项目资金筹措方式为中山市土地储备中心自筹和中山市政府专项债券。

中山市政府土地储备项目投资资金来源表

单位：亿元

地块	自筹资金	已使用发债资金	项目融资	项目总需求
石岐区征地	11.00	-	9.00	20.00
民众园	18.50	6.00	3.50	28.00

地块	自筹资金	已使用发债资金	项目融资	项目总需求
东区征地	2.00	-	3.00	5.00
坦洲镇征地	18.00	-	4.00	22.00
存量土地收储	11.60	-	8.40	20.00
合计	61.10	6.00	27.90	95.00

（三）项目收益及现金流入预测项目

1. 融资本息情况

本期债券项目拟融资金额 27.90 亿元，假设融资利率 4.00%，期限五年，每年支付利息，第五年到期偿还本金并支付最后一期利息，应还本付息情况如下：

单位：亿元

年度	期初本金余额	本期新增本金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
2018	6.00	27.90	-	33.90	4.00%	0.24
2019	33.90	-	-	33.90	4.00%	1.356
2020	33.90	-	-	33.90	4.00%	1.356
2021	33.90	-	-	33.90	4.00%	1.356
2022	33.90	-	6.00	27.90	4.00%	1.356
2023	-	-	27.90	-	4.00%	1.116
合计	-	-	33.90	-	-	6.78

2. 土地出让收入预测

中山市辖区土地储备项目包含五块土地，分别为石岐区征地项目土地、民众园项目土地、东区征地项目土地、坦洲镇征地项目土地以及存量土地收储项目土地，土地全部位于中山市辖区。中山土储选取上述项目所属镇区周边地块成交情况及相关文件作为参考资料，假设中山市辖区五块土地储备项目，自融资开始日起土地挂牌交易，且全部五年内出让完毕，并考虑土地控规、土地容积率、政策成本、政府收益和政策性基金等方面的影响，按照保守性原则对土地挂牌交易出让价进行预测，预测的土地出让净收入远低于市场价，并保证其预测的结果基本准确。可用于资金平衡土地相关收益情况如下：

单位：亿元

地块	预计土地出让收入①	政府收益 ②=①*10.4%	预计土地出让净收入③=①-②
石岐区征地	40.47	4.20	36.27
民众园	35.77	3.72	32.05
东区征地	10.24	1.06	9.18
坦洲镇征地	142.44	14.81	127.63
存量土地收储	33.33	3.47	29.86
合计	262.25	27.26	234.99

3. 预期土地出让收入对本息覆盖倍数情况

本次融资项目收益土地未挂牌交易产生的现金流入，土地未挂牌交易前需支付的资金利息由中山市政府性基金收入安排支付，通过中

山土储对项目出让收入的预测，按自融资开始日起开始土地挂牌交易，且全部于五年内出让完毕，预测项目土地出让收入对融资本息覆盖倍数为 2.55 至 26.59 之间，项目收益可以覆盖融资成本，具体情况如下：

①按融资项目编制：

单位：亿元

地块	项目资金总需求	预计土地出让净收入	计划发行额	预计融资成本	土地出让收入对融资成本覆盖倍数（倍）
石岐区征地	20.00	36.27	9.00	10.80	3.36
民众园	28.00	32.05	3.50	11.40	2.81
东区征地	5.00	9.18	3.00	3.60	2.55
坦洲征地	22.00	127.63	4.00	4.80	26.59
存量土地收储	20.00	29.86	8.40	10.08	2.96
合计	95.00	234.99	27.90	40.68	5.77

②按融资年限编制：

单位：万元

年度	融资本息支付			预计土地出让
	本金	利息	本息合计	净收入
2018	-	0.24	0.24	234.99
2019	-	1.356	1.356	
2020	-	1.356	1.356	
2021	-	1.356	1.356	
2022	6.00	1.356	7.356	
2023	27.90	1.116	29.016	
合计	33.90	6.78	40.68	234.99
本息覆盖倍数		5.77		

综上所述，中山市辖区五个土地储备项目收益对融资本息覆盖倍数为 5.77，项目收益可以覆盖融资本息。

四、风险提示

预测事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能受各种风险的影响，风险情况归结如下：

（一）利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融货币政策以及国际经济环境变化等因素的影响，在本期债券存续期内，市场利率存在波动的可能性。由于本期债券期限较长，在存续期内，可能面临市场

利率周期性波动，而市场利率的波动可能使本期债券投资者的实际投资收益具有一定的不确定性。

（二）流行性风险

本期债券发行后可在银行间债券市场、上海证券交易所、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，发行人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交易不活跃的情况，从而影响本期债券流行性。

（三）偿还风险

本期债券根据《地方政府专项债券预算管理办法》（财预【2016】155号）第三条规定，专项债务收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入政府性基金预算管理。本期债券偿付资金主要来自于对应地块未来国有土地使用权出让收益，偿债较有保障，偿付风险极低。但土地出让收益的实现易受到项目实施进度、土地市场供求等多种因素影响，存在一定的不确定性，将有可能给本期债券偿付带来一定风险。

（四）税务风险

根据《财政部、国家税务总局关于地方政府债券利息免征所得税问题的通知》（财税【2013】5号）规定，企业和个人取得的专项债券利息收入免征企业所得税和个人所得税。发行人无法保证在本期债券存续期内，上述税收优惠政策不会发生变化。若国家税收政策发生调整，将导致投资者持有本期债券投资收益发生相应波动。

（五）其他风险

中山市 2017 年地区生产总值 3,450.31 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.00%。在现代产业中，高技术制造业增加值 210.17 亿元，增长 11.20%。长期以来，中山市社会经济平稳发展，财政收入稳定增长，地方债务风险基本可控。本期债券存续期内，若出现宏观经济的剧烈波动，导致中山市经济增速放缓、政府财政收入波动、政府债务风险扩大等问题，从而为本期专项债券投资者带来一定的风险。