

2018 年天津市市级棚户区专项债券（一期）
-2018 年天津市政府专项债券（二十六期）
项目收益与融资自求平衡
专项评价报告
倚天专评字(2018)第 010 号

天津倚天会计师事务所有限公司
Tianjin Yitian Certified Public Accountants Co., Ltd

2018 年天津市市级棚户区专项债券（一期）
-2018 年天津市政府专项债券（二十六期）
项目收益与融资自求平衡
专项评价报告

倚天专评字(2018)第 010 号

我们接受天津市保障住房建设投资有限公司委托，对 2018 年天津市市级棚户区专项债券（一期）-2018 年天津市政府专项债券（二十六期）（以下简称“本期债券”）相关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。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，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。

经专项审核，我们认为，在相关项目实施单位对项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，本次评价的天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目，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. 应付本息情况

天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目计划总融资金额 34.95 亿元，其中：

（1）本次拟融资金额 10 亿元，假设融资利率 4.36%，期限三年，每年年末支付利息，第三年年末偿还本金，应还本付息情况如下：

金额单位：人民币万元

年度	期初本金金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
第一年	100,000.00		100,000.00	4.36%	4,360.00
第二年	100,000.00		100,000.00	4.36%	4,360.00
第三年	100,000.00	100,000.00		4.36%	4,360.00

年度	期初本金金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
合计		100,000.00			13,080.00

(2) 已借款金额 24.95 亿元，融资利率 5.6%，假设 2021 年 8 月偿还本金，应还本付息情况如下：

金额单位：人民币万元

年度	期初本金金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	融资成本
2009 年-2017 年	249,527.00				126,537.86
2018 年	249,527.00		249,527.00	5.60%	13,973.51
2019 年	249,527.00		249,527.00	5.60%	13,973.51
2020 年	249,527.00		249,527.00	5.60%	13,973.51
2021 年	249,527.00	249,527.00		5.60%	9,315.67
合计		249,527.00			177,774.06

2. 出让产生的净现金流入

(1) 基本假设条件及依据

天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目位于天津市红桥区，经查询天津土地交易中心土地出让信息，自 2016 年至 2017 年，选取红桥区出让城镇住宅商服地块 4 宗，住宅、商业基准地价参考上述出让土地价格。

天津市 2015-2017 年全市生产总值（GDP）同比增速按可比价格计算分别为 9.3%、9%和 3.6%，近三年平均增速 7.3%，在天津市政府工作报告中预计 2018 年 GDP 增速为 5%，此次预测按照近三年平均增速与 2018 年预计增速孰低计算土地价格的增值，即增速 5%。

(2) 出让产生的净现金流入

假设天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目，自融资开始日起第三年开始土地挂牌交易，且全部于一年内出让完毕。根据对可行性研究报告中预测的审核，分别以 2018 年 GDP 增速（5%）的 100%、90%、80%比例计算土地价格的增值，以融资开始日起第三年末土地挂牌交易的现金流入，考虑四项基本政策成本、政府收益、政策性基金和可返还政府收益的情况，按照保守性原则土地挂牌交易收入按后附“项目收益及现金流入评价说明”中土地出让收入预测表第三年数据计算，可用于资金平衡土地相关收益情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	按 2018 年 GDP 增速 5% 的 100%	按 2018 年 GDP 增速 5% 的 90%	按 2018 年 GDP 增速 5% 的 80%
天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目	1,053,960.41	1,038,709.45	1,023,603.74

3.预期土地出让收入对应的政府性基金收入偿还融资本金和利息情况

本次融资项目收益为土地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项目建设金支付，项目建设金包含项目资本金及融资资金，通过对近几年项目周边地块成交情况等的查询，预期土地出让收入对应的政府性基金收入偿还融资本金和利息情况为：按自融资开始日起第三年开始土地挂牌交易，且全部于一年内出让完毕；按 2018 年 GDP 增速 5% 的 100% 比例计算土地价格增长的情况下，本息覆盖倍数为 1.95、按 2018 年 GDP 增速 5% 的 90% 比例计算土地价格的增长的情况下，本息覆盖倍数为 1.92、按 2018 年 GDP 增速 5% 的 80% 比例计算土地价格的增长的情况下，本息覆盖倍数为 1.89。

表 1-1: 按 2018 年 GDP 增速 5% 的 100% 比例计算土地价格增长的情况下的本息覆盖倍数

金额单位：人民币万元

年度	本息支付			项目还款来源		
	本金	利息及融资费	小计	土地相关收益	项目建设金	小计
2009 年-2017 年		126,537.86	126,537.86		126,537.86	126,537.86
2018 年		13,973.51	13,973.51		13,973.51	13,973.51
2019 年		18,333.51	18,333.51		18,333.51	18,333.51
2020 年		18,333.51	18,333.51		18,333.51	18,333.51
2021 年	349,527.00	13,675.67	363,202.67	1,053,960.41		1,053,960.41
合计	349,527.00	190,854.06	540,381.06	1,053,960.41	177,178.39	1,231,138.80
本息覆盖倍数	1.95					

表 2-1: 按 2018 年 GDP 增速 5% 的 90% 比例计算土地价格的增长的情况下的本息覆盖倍数

金额单位：人民币万元

年度	本息支付			项目还款来源		
	本金	利息及融资费	小计	土地相关收益	项目建设金	小计
2009 年-2017 年		126,537.86	126,537.86		126,537.86	126,537.86
2018 年		13,973.51	13,973.51		13,973.51	13,973.51
2019 年		18,333.51	18,333.51		18,333.51	18,333.51

年度	本息支付			项目还款来源		
	本金	利息及融资费	小计	土地相关收益	项目建设金	小计
2020 年		18,333.51	18,333.51		18,333.51	18,333.51
2021 年	349,527.00	13,675.67	363,202.67	1,038,709.45		1,038,709.45
合计	349,527.00	190,854.06	540,381.06	1,038,709.45	177,178.39	1,215,887.84
本息覆盖倍数	1.92					

表 3-1:按 2018 年 GDP 增速 5%的 80%比例计算土地价格的的增长的情况下的本息覆盖倍数

金额单位：人民币万元

年度	本息支付			项目还款来源		
	本金	利息及融资费	小计	土地相关收益	项目建设金	小计
2009 年-2017 年		126,537.86	126,537.86		126,537.86	126,537.86
2018 年		13,973.51	13,973.51		13,973.51	13,973.51
2019 年		18,333.51	18,333.51		18,333.51	18,333.51
2020 年		18,333.51	18,333.51		18,333.51	18,333.51
2021 年	349,527.00	13,675.67	363,202.67	1,023,603.74		1,023,603.74
合计	349,527.00	190,854.06	540,381.06	1,023,603.74	177,178.39	1,200,782.13
本息覆盖倍数	1.89					

附件：项目收益及现金流入评价说明

天津倚天会计师事务所有限公司



中国·天津

中国注册会计师：



中国注册会计师：



2018 年 8 月 25 日

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

本次预测以天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目预期土地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、2018年GDP的增速、四项基本政策成本、政策性基金等，对预测期间经济环境等的最佳估计假设为前提，编制天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目土地出让收益预测表（2018年GDP（5%）增速的100%、90%、80%比例作为土地价格的增幅）。

二、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）无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

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：天津市保障住房建设投资有限公司

企业住所：天津市和平区大理道88号

企业性质：有限公司

法定代表人：张阳

注册资本：贰佰亿零壹仟柒佰捌拾壹万元人民币

经营年限：2009年04月10日至2059年04月09日

主营业务：对城市基础设施配套及改造进行投资及管理服务；危陋房屋拆迁安置和保障住房进行投资；资产经营管理（金融资产除外）；房地产开发与经营（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）

单位简介：公司为非营利性质的企业，采用股权多元化方式构成，由天津市

国土资源和房屋管理局牵头，会同天津市土地整理中心、结构调整土地收购中心、住房保障管理办公室，以及市内六区、环城四区的国有公司共同出资组建。

（二）项目概况

1.项目位置及四至范围

天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目位于天津市红桥区，四至范围为东至规划路，西至复兴路，南至西关街，北至芥园道。

2.项目内容与规模

依据天津市国土房管局相关文件（津国土房拆[2015]214号），天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目征收房屋建筑面积 12.7 万平方米，0.56 万户，主要工程内容包括项目区内房屋征收及其他征收相关工程，可出让用地 12.82 公顷，规划建筑面积 29.35 万平方米。

3.项目建设的工期

项目建设期十一至十二年。

4.资金平衡

天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目土地出让收益所形成的基金性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。

（三）项目收益及现金流入预测项目说明

1.项目建设背景

棚户区改造是我国政府为改造城镇危旧住房、改善困难家庭住房条件而推出的一项民心工程。党中央、国务院对棚户区改造工作十分重视，自 2008 年以来，不断加快推进棚户区改造工作进程。2013 年，国务院发布《国务院关于加强棚户区改造工作的意见》（国发[2013]25 号），提出“2013 年至 2017 年改造各类棚户区 1000 万户”。截至 2014 年末，全国累计改造各类棚户区达到 2050 万户，使人民群众生活条件得到极大改善。2015 年，全年持续开工 601 万套，超额完成年初确定的 580 万套目标任务。

为进一步改善民生，天津市政府在深入调研、充分讨论的基础上计划分阶段、分批次的开展我市新一轮棚户区改造工作。该项工作计划已由市政府确定，并备案住建部，我市将利用 5 年时间，陆续对共计约 885 万平方米的棚户区实施改造。2014 年，天津市启动了中心六区首批 20 个棚户区改造，目前进展顺利。2015 年，

天津市在继续推进首批棚户区改造实施的同时将按照 5 年计划继续推动棚户区改造工作。

天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目在天津市 885 万平方米棚户区改造计划内，该片区所在区域皆为天津市发展时间较早区域，由于历史原因，该片区危旧房屋集中，配套设施落后，属于典型的棚户区，与该地区的规划定位严重不符，居民改善居住条件和生活环境的愿望非常强烈。为改善人民居住条件，改善民生，按照国家、天津市棚户区改造工作相关文件要求与计划安排，天津市拟实施红桥区铃铛阁棚户区改造。

2.项目收益及现金流入预测

(1) 土地出让价格预测

①周边土地市场情况

经查询天津土地交易中心土地出让信息，自 2016 年至今，周边地区出让城镇住宅商服地块 4 宗：津红西（挂）2017-084 号（红桥区西青道与团结路交口东北侧）、津南咸（挂）2016-122 号（南开区咸阳路西侧），津南双（挂）2016-134 号（南开区卫津路与双峰道交口西南侧），津南红（挂）2016-099 号（南开区红旗路与黄河道交口东南侧），本次评价参考上述 4 宗土地出让情况进行预测。

具体如下表所示：

周边土地出让情况表

项目	地块	地址	占地面积 (m²)	容积率	建筑面积 (m²)	中标总价 (万元)	楼面价格 (元/平米)	出让日期	用途
1	津红西 (挂) 2017-084 号	红桥区西青道与团 结路交口东北侧	38,704.00	2.1	80,000.00	244,500.00	30,563.00	2017-7-19	住宅、 商服
2	津南咸 (挂) 2016-122 号	南开区咸阳路西侧	68,811.00	居住用地 一≤4.2, 居 住用地二 ≤3.3	210,000.00	535,000.00	25,476.00	2016-9-30	住宅、 商服
3	津南双 (挂) 2016-134 号	南开区卫津路与双 峰道交口西南侧	42,075.00	地块一 ≤2.5、地块 二≤0.8	96,700.00	474,000.00	49,018.00	2016-11-9	住宅、 商服
4	津南红 (挂) 2016-099 号	南开区红旗路与黄 河道交口东南侧	18,190.00	≤4.2	75,000.00	181,000.00	24,133.00	2016-8-3	住宅、 商服

②项目区土地出让价格预测

天津市红桥区铃铛阁棚户户区改造项目位于天津市红桥区，四至范围为东至规划路，西至复兴路，南至西关街，北至芥园道。结合周边地区近年出让的津红西（挂）2017-084 号、津南咸（挂）2016-122 号、津南双（挂）2016-134 号、津南红（挂）2016-099 号出让价格及出让时间。并考虑地理位置及土地性质、容积率、面积、交易时间等确定权重值。计算项目出让区域内住宅、商用土地 2017 年楼面地价为 3.47 万元/平方米。

具体计算如下表：

项目	地块	占地面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	中标总地 价(万元)	楼面价格 (元/平 米)	权重	计算权重 (元/平 米)
1	津红西（挂） 2017-084 号	38,704.00	80,000.00	244,500.00	30,563.00	0.45	13,753.35
2	津南咸（挂） 2016-122 号	68,811.00	210,000.00	535,000.00	25,476.00	0.15	3,821.40
3	津南双（挂） 2016-134 号	42,075.00	96,700.00	474,000.00	49,018.00	0.3	14,705.40
4	津南红（挂） 2016-099 号	18,190.00	75,000.00	181,000.00	24,133.00	0.1	2,413.30
	综合楼面地价					1	34,693.45

根据上述近期土地市场情况及项目出让区周边土地价格结合土地价格增长率为 2018 年 GDP（5%）增速。现预测项目出让区土地价格如下：

项目出让区土地价格预测表

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
楼面地价 (元/平方米)	34,693.45	36,428.12	38,249.53	40,162.01

（2）土地出让收入预测

根据上述近期土地市场情况及项目出让区周边土地价格结合土地价格增长率（分别以 2018 年天津市 GDP 增速（5%）的 100%、90%和 80%为土地价格增长）。现预测项目实现土地出让收入情况如下：

测算表一：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 增幅（5%）

项目土地出让收入预测表

单位：万元

项目	2017 年	第一年	第二年	第三年
天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目	1,018,252.76	1,069,165.40	1,122,623.67	1,178,754.85

测算表二：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 增速 5% 的 90%，即增幅 4.5%

单位：万元

项目	2017 年	第一年	第二年	第三年
天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目	1,018,252.76	1,064,074.13	1,111,957.47	1,161,995.55

测算表三：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 增速 5% 的 80%，即增幅 4%

单位：万元

项目	2017 年	第一年	第二年	第三年
天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目	1,018,252.76	1,058,982.87	1,101,342.18	1,145,395.87

(3) 土地出让收益预测

按自融资开始日起第三年全部完成土地挂牌交易：

测算表四：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 增幅（5%）

土地出让收益测算表

单位：万元

序号	项目	第三年
一	出让土地回款	1,178,754.85
二	用于资金平衡土地相关收益	1,053,960.41
1	土地出让收入	1,178,754.85
2	四项基本政策成本	18,706.50
3	政府收益（1*25%）	294,688.71
4	政策性基金（3*36%）	106,087.94
5	可返还土地成本（1-2-3）	865,359.64
6	可返还政府收益（3-4）	188,600.78
7	用于资金平衡土地相关收益（5+6）	1,053,960.41

四项基本政策成本

单位：万元

序号	项目	合计
1	铁路建设费	2,564.00
2	市政基础设施建设费	16,142.50
3	市容环境管理维护费	
4	平衡费	
	合计	18,706.50

测算表五：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 增速 5% 的 90%，即增幅 4.5%

土地出让收益测算表

单位：万元

序号	项目	第三年
一	出让土地回款	1,161,995.55
二	用于资金平衡土地相关收益	1,038,709.45
1	土地出让收入	1,161,995.55
2	四项基本政策成本	18,706.50
3	政府收益 (1*25%)	290,498.89
4	政策性基金 (3*36%)	104,579.60
5	可返还土地成本 (1-2-3)	852,790.17
6	可返还政府收益 (3-4)	185,919.29
7	用于资金平衡土地相关收益 (5+6)	1,038,709.45

四项基本政策成本

单位：万元

序号	项目	合计
1	铁路建设费	2,564.00
2	市政基础设施建设费	16,142.50
3	市容环境管理维护费	
4	平衡费	
	合计	18,706.50

测算表六：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 增速 5% 的 80%，即增幅 4%

土地出让收益测算表

单位：万元

序号	项目	第三年
一	出让土地回款	1,145,395.87

序号	项目	第三年
二	用于资金平衡土地相关收益	1,023,603.74
1	土地出让收入	1,145,395.87
2	四项基本政策成本	18,706.50
3	政府收益 (1*25%)	286,348.97
4	政策性基金 (3*36%)	103,085.63
5	可返还土地成本 (1-2-3)	840,340.40
6	可返还政府收益 (3-4)	183,263.34
7	用于资金平衡土地相关收益 (5+6)	1,023,603.74

四项基本政策成本

单位：万元

序号	项目	合计
1	铁路建设费	2,564.00
2	市政基础设施建设费	16,142.50
3	市容环境管理维护费	
4	平衡费	
	合计	18,706.50

根据上述测算，在按 2018 年天津市 GDP 增速 5% 计算土地价格增长率时，用于资金平衡土地相关收益为 1,053,960.41 万元；

同理计算，在按 2018 年天津市 GDP 增速 5% 的 90% 即 4.5% 计算土地价格增长率时，用于资金平衡土地相关收益为 1,038,709.45 万元；

同理计算，在按 2018 年天津市 GDP 增速 5% 的 80% 即 4% 计算土地价格增长率时，用于资金平衡土地相关收益为 1,023,603.74 万元。

(四) 还本付息的测算

经上述测算，在相关项目实施单位对项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，本次评价的天津市红桥区铃铛阁棚户区改造项目，在土地挂牌出让价格分别以 2018 年 GDP 增速 (5%) 的 100%、90%、80% 比例增长时，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。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

911201027182424983

名称 天津倚天会计师事务所有限公司

类型 有限责任公司

住所 天津市河东区富民路街西台大街38号（棉三创意街区1-208-3）

法定代表人 彭志国

注册资本 伍佰万元人民币

成立日期 一九九九年十一月二十六日

营业期限 1999年11月26日至 2024年11月25日

经营范围 服务：审查企业会计报表、验证企业资本、查帐及记帐代理、企业合并、分立清算、编制和审验、建设工程概算、预算、决算、财务咨询；税务咨询、税务代理服务、招投标代理。零售兼批发：财务会计用品，自有房屋租赁。（国家有专项专营规定的按规定执行；涉及行业审批的经营项目及有效期限均以许可证或资质证为准）



登记机关

复印件与原件核对相符

2016年09月18日

委托方经办人

审核人

