

2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券（二期）

项目收益与融资自求平衡

专项评价报告

[2018]京会兴专字第 09000153 号

2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券（二期）

项目收益与融资自求平衡

专项评价报告

2018-2024 年度

[2018]京会兴专字第 09000153 号

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）作为 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券（二期）（以下简称“本期债券”）的审计机构，我所对本期债券募集资金投资项目项目收益与融资自求平衡情况进行审核并出具总体评价。

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》。发行人对该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。

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。

本总体评价仅供本次发行 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券（二期）之目的使用，不得用作其他任何目的。

经专项审核，我们认为，本期债券募集资金投资项目现金流入预测表（分别以 2018 年天津市 GDP 目标增速 5% 的 100%、90%、80% 比例计算土地价格的增长）公允的反映了本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况。同时，我们查阅了《天津市红桥区丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造（旧城区改建）项目可行性研究报告》以及相关的基础数据，通过测算，未发现《可行性研究报告》中关于现金流的计算公式存在明显的偏差。

总体评价结果如下：

本期系 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券（二期），涉及三个棚户区改造项目，分别为西沽南片区棚户区改造项目、西于庄地区棚户区改造项目和丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造项目，其中西沽南片区棚户区改造项目、西于庄地区棚户区改造项目使用本期债券资金 9 亿元，首期已发行 15 亿元，我所已于 2018 年 6 月 1 日对首期发行出具了兴华专字【2018】第 09000131 号《2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券项目收益与融资自求平衡专项评价报告》，对西沽南片区棚户区改造项目、西于庄地区棚户区改造项目的项目收益与融资自求平衡进行专项评价。丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造项目本期发行 13 亿元，为首次发行。

1. 本期债券应付本息情况

（1）西沽南片区及西于庄地区

发行人拟就西沽南片区棚户区改造项目及西于庄地区棚户区改造项目分期发行红桥区棚改专项债券，合计发行专项债券 108 亿元（首期已完成发行 15 亿元，本期债券发行 9 亿元）。基于保守测算的原则，假设全部债券票面利率 4.5%，期限五年，在债券存续期每年年末支付债券利息，自发行之日起五年债券存续期应还本付息情况如下：

金额单位：人民币万元

年度	期初本金余额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
第一年	1,080,000.00		1,080,000.00	4.50%	48,600.00
第二年	1,080,000.00		1,080,000.00	4.50%	48,600.00
第三年	1,080,000.00		1,080,000.00	4.50%	48,600.00
第四年	1,080,000.00		1,080,000.00	4.50%	48,600.00
第五年	1,080,000.00	1,080,000.00		4.50%	48,600.00
合计		1,080,000.00			243,000.00

另西于庄地区棚户区改造项目贷款本金共计 726,750 万元，各年利息共计 151,377.25 万元，本息合计 878,127.25 万元，明细如下：

金额单位：人民币万元

日期	新增本金	偿还本金	本金余额	利息
2014 年 4 月 22 日	121,125.00		121,125.00	
2014 年 10 月 22 日	121,125.00		242,250.00	2,692.00
2015 年 4 月 22 日	121,125.00		363,375.00	5,384.01
2015 年 10 月 22 日	121,125.00		484,500.00	8,076.01
2016 年 4 月 22 日	121,125.00		605,625.00	10,768.01
2016 年 10 月 22 日	121,125.00		726,750.00	13,460.02
2017 年 4 月 22 日		43,000.00	683,750.00	16,152.02
2017 年 10 月 22 日		43,000.00	640,750.00	15,196.34
2018 年 4 月 22 日		75,500.00	565,250.00	14,240.67
2018 年 10 月 22 日		75,500.00	489,750.00	12,562.68
2019 年 4 月 21 日		5,750.00	484,000.00	10,884.69
2019 年 4 月 22 日		71,000.00	413,000.00	10,756.90
2019 年 10 月 22 日		71,000.00	342,000.00	9,178.93
2020 年 4 月 22 日		71,000.00	271,000.00	7,600.95
2020 年 10 月 22 日		71,000.00	200,000.00	6,022.98
2021 年 4 月 22 日		74,000.00	126,000.00	4,445.00
2021 年 10 月 22 日		74,000.00	52,000.00	2,800.35
2022 年 4 月 21 日		52,000.00		1,155.70
合计	726,750.00	726,750.00		151,377.25

(2) 丁字沽片区

发行人拟就丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造项目分期发行红桥区棚改专项债券，合计发行专项债券 26 亿元（本期债券发行 13 亿元）。假设债券票面利率 4.5%，期限五年，在债券存续期每年年末支付债券利息，自发行之日起五年债券存续期应还本付息情况如下：

金额单位：人民币万元

年度	期初本金余额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
第一年	260,000.00		260,000.00	4.50%	11,700.00
第二年	260,000.00		260,000.00	4.50%	11,700.00
第三年	260,000.00		260,000.00	4.50%	11,700.00
第四年	260,000.00		260,000.00	4.50%	11,700.00

年度	期初本金余额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
第五年	260,000.00	260,000.00		4.50%	11,700.00
合计		260,000.00			58,500.00

2. 销售产生的净现金流入

(1) 基本假设条件及依据

本期债券募集资金投资项目现金流入通过土地出让实现。相应土地全部位于天津市红桥区，经查询天津土地交易中心土地出让信息，自 2014 年至今，红桥区共出让城镇住宅商服地块 5 宗，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%，2018 年 GDP 目标增速为 5%，此次预测按照近三年平均增速与 2018 年目标增速孰低计算土地价格的增长，即增速 5%。

(2) 销售产生的净现金流入

①西沽南片区及西于庄地区

假设本期债券募集资金投资项目改造地块土地自债券存续期第五年开始土地挂牌交易，西沽南片区土地以及西于庄项目土地全部于一年内出售完毕，根据对可行性研究报告中预测的审核，分别以 2018 年 GDP 目标增速（5%）的 100%、90%、80%比例计算土地价格的增长，债券存续期第五年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，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 目标增速 5%的 100%	按 2018 年 GDP 目标增速 5%的 90%	按 2018 年 GDP 目标增速 5%的 80%
西沽南片区	558,099.10	544,580.49	531,320.44
西于庄项目	2,713,839.52	2,648,335.86	2,584,073.28
合计	3,271,938.62	3,192,916.35	3,115,393.72

②丁字沽片区

假设本期债券募集资金投资项目改造地块土地自债券存续期第五年开始土地挂牌交易，丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造项目土地全部于一年内出售完毕，根据对可行性研究报告中预测的审核，分别以 2018 年 GDP 目标增速（5%）

的 100%、90%、80%比例计算土地价格的增值，债券存续期第五年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，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 目标增速 5% 的 100%	按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 90%	按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 80%
丁字沽片区	388,608.44	379,248.61	370,065.83

3. 本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况

本期债券募投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债券资金。

根据中共天津市委办公厅、天津市人民政府办公厅《关于印发〈市区棚户区改造工作方案〉的通知》（津党厅[2017]24 号）文件相关政策，对市区棚户区改造项目，可进行区内自行平衡，“改造地块土地出让金政府收益的 64%全部返还各区财政，用于资金平衡”，按照文件规定西沽南项目实行区内自行平衡，将统筹协调西于庄项目结余资金对西沽南项目进行补充；丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造项目实行项目自求平衡。

通过对近几年项目周边地块成交情况等的查询，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（含对西于庄地区棚户区改造项目贷款本息）：

按债券存续期第五年全部出售完土地：

（1）西沽南片区及西于庄地区：

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 100%比例计算土地价格的增值的情况下，本息覆盖倍数为 1.49；

表 1-1-1：金额单位：人民币万元

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年		48,600.00	48,600.00	
第二年		48,600.00	48,600.00	
第三年		48,600.00	48,600.00	
第四年		48,600.00	48,600.00	
第五年	1,080,000.00	48,600.00	1,128,600.00	3,271,938.62

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
小计	1,080,000.00	243,000.00	1,323,000.00	3,271,938.62
贷款本息	726,750.00	151,377.25	878,127.25	
合计	1,806,750.00	394,377.25	2,201,127.25	3,271,938.62
本息覆盖倍数				1.49

按 2018 年 GDP 目标增速 5%的 90%比例计算土地价格的生长的情况下，本息覆盖倍数为 1.45；

表 2-1-1：金额单位：人民币万元

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年		48,600.00	48,600.00	
第二年		48,600.00	48,600.00	
第三年		48,600.00	48,600.00	
第四年		48,600.00	48,600.00	
第五年	1,080,000.00	48,600.00	1,128,600.00	3,192,916.35
小计	1,080,000.00	243,000.00	1,323,000.00	3,192,916.35
贷款本息	726,750.00	151,377.25	878,127.25	
合计	1,806,750.00	394,377.25	2,201,127.25	3,192,916.35
本息覆盖倍数				1.45

按 2018 年 GDP 目标增速 5%的 80%比例计算土地价格的生长的情况下，本息覆盖倍数为 1.42。

表 3-1-1：金额单位：人民币万元

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年		48,600.00	48,600.00	
第二年		48,600.00	48,600.00	
第三年		48,600.00	48,600.00	
第四年		48,600.00	48,600.00	
第五年	1,080,000.00	48,600.00	1,128,600.00	3,115,393.72
小计	1,080,000.00	243,000.00	1,323,000.00	3,115,393.72

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
贷款本息	726,750.00	151,377.25	878,127.25	
合计	1,806,750.00	394,377.25	2,201,127.25	3,115,393.72
本息覆盖倍数				1.42

(2) 丁字沽片区:

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 100% 比例计算土地价格的增速的情况下, 本息覆盖倍数为 1.22;

表 1-1-2: 金额单位: 人民币万元

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年		11,700.00	11,700.00	
第二年		11,700.00	11,700.00	
第三年		11,700.00	11,700.00	
第四年		11,700.00	11,700.00	
第五年	260,000.00	11,700.00	271,700.00	388,608.44
小计	260,000.00	58,500.00	318,500.00	388,608.44
本息覆盖倍数				1.22

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 90% 比例计算土地价格的生长的情况下, 本息覆盖倍数为 1.19;

表 2-1-2: 金额单位: 人民币万元

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年		11,700.00	11,700.00	
第二年		11,700.00	11,700.00	
第三年		11,700.00	11,700.00	
第四年		11,700.00	11,700.00	
第五年	260,000.00	11,700.00	271,700.00	379,248.61
小计	260,000.00	58,500.00	318,500.00	379,248.61
本息覆盖倍数				1.19

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 80% 比例计算土地价格的生长的情况下, 本

息覆盖倍数为 1.16。

表 3-1-2:

金额单位: 人民币万元

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第一年		11,700.00	11,700.00	
第二年		11,700.00	11,700.00	
第三年		11,700.00	11,700.00	
第四年		11,700.00	11,700.00	
第五年	260,000.00	11,700.00	271,700.00	370,065.83
小计	260,000.00	58,500.00	318,500.00	370,065.83
本息覆盖倍数	1.16			

(3) 整体覆盖情况

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 100% 比例计算土地价格的增速的情况下, 募投项目可用于资金平衡土地相关收益总额为 3,660,547.06 万元, 对融资本息的覆盖倍数为 1.45;

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 90% 比例计算土地价格的增速的情况下, 募投项目可用于资金平衡土地相关收益总额为 3,572,164.96 万元, 对融资本息的覆盖倍数为 1.42;

按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 80% 比例计算土地价格的增速的情况下, 募投项目可用于资金平衡土地相关收益总额为 3,485,459.55 万元, 对融资本息的覆盖倍数为 1.38。

基于财政部相关政策要求, 并根据我们对当前国内融资环境的研究, 认为 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券(二期)募投项目可以以相较银行贷款利率更优惠的融资成本完成资金筹措, 为天津市红桥区棚改提供足够的资金支持, 保证天津市红桥区棚改工程项目即西沽南片区棚户区改造(旧城区改建)项目、西于庄棚户区改造(旧城区改建)项目和丁字沽片区及周边零散点平房棚户区改造(旧城区改建)项目的顺利施工。同时, 拆迁土地挂牌出让为后续资金回笼手段, 为项目提供了充足、稳定的现金流入, 充分满足 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券(二期)还本付息要求。



(此页无正文)



二〇一八年八月一日

中国注册会计师: 
陈红


中国注册会计师: 
王维


编号: 104798600



营业执照

(2-1)

(副本)

统一社会信用代码 911101020855463270

名称 北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

主要经营场所 北京市西城区裕民路18号2206房间

执行事务合伙人 陈胜华

成立日期 2013年11月22日

合伙期限 2013年11月22日至2063年11月21日

经营范围 审查企业会计报表、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、法规规定的其他业务。(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。)



在线扫码获取详细信息

仅供报告附件使用

登记机关

2018

07 16
年 月 日

提示:每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

qyxy.baic.gov.cn

企业信用信息公示系统网址:

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



证书序号:000419

会计师事务所 证券、期货相关业务许可证

仅供报告附件使用

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准
北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙） 执行证券、期货相关业务。

首席合伙人：陈胜华



证书号：10

发证时间：二〇一〇年七月五日

证书有效期至：二〇二〇年七月五日



会计师事务所

执业证书

名称：北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：陈胜华

主任会计师：

经营场所：北京市西城区裕民路18号2206房间

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11000010

批准执业文号：京财会许可（2013）0060号

批准执业日期：2013年10月10日

仅供报告附件使用



证书序号：0000127

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



中华人民共和国财政部制

注册会计工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

日期
Date

2011年6月22日
2011 6 22

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所
CPAs

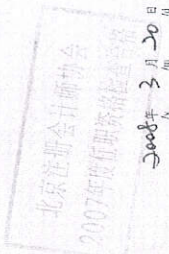
转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

日期
Date

2011年6月22日
2011 6 22



姓名 王琳
Full name
性别 女
Sex
出生日期 1978-11-18
Date of birth
工作单位 中勤万信会计师事务所有限公司
Working unit
身份证号码 110104197811182548
Identity card No.



证书编号: 110001620069
No. of Certificate
批准注册协会: 北京注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs
发证日期: 2008-7-5
Date of Issuance



合格，继续有效一年，
this renewal.



注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调入
Agree the holder to be transferred to

转入协会盖章
Stamp of the Institute of CPAs
110104197811182548



注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调入
Agree the holder to be transferred to



12月1日
Stamp of the Institute of CPAs

同意调入
Agree the holder to be transferred to



12月1日
Stamp of the Institute of CPAs