

北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)重庆分所

Beijing Yongtuo Certified Public Accountants LLP Chongqing Branch

2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）

——重庆市政府专项债券（九期）总体评价

根据重庆市土地储备整治中心与北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所（“我们”）签订的《咨询服务协议》，我们对 2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）（以下简称“本项目”）资金平衡方案进行总体评价服务，在此向您提交本总体评价报告，供贵方参考。

本报告所涉及的咨询服务工作范围如下：

- 一、分析项目发债评价要素；
- 二、项目债券发行期间现金流状况模拟分析；
- 三、对项目进行总体评价；

顺祝

商祺！

附件：重庆市土地储备整治中心专项债券总体评价

杨欢

合伙人

北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所



2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期） ——重庆市政府专项债券（九期）总体评价

一、项目概述

土地储备整治工作是“可持续发展战略”在国土资源领域的具体体现，对经济社会发展意义深远。近年来，随着重庆城市化逐步发展，城市范围不断扩大，土地刚性需求将持续存在。

为此，重庆市土地储备整治中心作为重庆市本级土地储备机构拟展开核心区域 5 个项目的土地后续储备工作，批准储备总面积 34,644.83 亩，储备红线内土地总面积 34,085.87 亩，截至 2017 年 12 月 31 日，5 个项目存量储备面积 29,737.96 亩，存量储备净地面积 12,620.07 亩，具体情况如下：

1、弹子石 F 分区土地收储项目

储备面积 3263.52 亩，未供地。项目位于南岸区弹子石 F 分区，紧邻中央商务区（南岸弹子石片区）项目。可出让经营性用地面积 1253.15 亩，其中商业用地 217.68 亩，平均容积率 2.92，居住用地 797.89 亩，平均容积率 2.31，住商混合用地 237.58 亩，平均容积率 3.00。目前该片区正在进行土地征收及基础设施建设工作。

2、南岸区茶园新区土地收储项目

储备面积 7,533.44 亩，存量储备面积 5,996.62 亩，位于南岸区茶园新区。可出让经营性用地面积 3,105.33 亩，其中商业用地 388.91 亩，平均容积率 3.16，居住用地 2,234.34 亩，平均容积率 1.56，住商混合用地 482.08 亩，平均容积率 2.22。目前该片区正在进行土地征收及基础设施建设工作。

3、巴南鹿角组团土地收储项目

储备面积 15,387.53 亩，存量储备面积 12,576.44 亩，鹿角组团位于巴南区南泉街道办事处，北临南岸区长生桥茶园新区，形成茶园-鹿角发展板块，南至界石，西临南山。可出让经营性用地面积 4,494.51 亩，其中商业用地 111.26 亩，平均容积率 2.00，一类居住用地 1,736.03 亩，平均容积率 0.70，二类居住用地 2,502.33 亩，

平均容积率 1.76，商混合用地 144.89 亩，平均容积率 2.70。目前该片区正在进行土地征收及基础设施建设工作。

4、重庆西站土地储备项目

储备面积 3791.38 亩，存量储备面积 3,791.38 亩，位于沙坪坝上桥片区、九龙坡华岩片区、九龙坡巴福陶家片区。可出让经营性用地面积 2,212.78 亩，其中商业用地 806.06 亩，平均容积率 2.40，居住用地 1,406.72 亩，平均容积率 2.40。目前西站综合交通枢纽九龙坡地块、西站综合交通枢纽沙坪坝地块正在实施征地；工职院地块已部分交地；九龙坡区巴福、陶家储备地块已启动征地报件工作。

5、大渡口钓鱼嘴半岛南园土地储备项目

大渡口钓鱼嘴半岛南园土地储备项目储备面积 4,110.00 亩，存量储备面积 4,110.00 亩，未供地。可出让经营性用地面积 1,554.30 亩，其中一类居住用地 461.10 亩，平均容积率 1.0，二类居住用地 309.30 亩，平均容积率 1.36，住商混合用地 273.90 亩，平均容积率 1.56，商业用地 510.00 亩，平均容积率 0.86。

本次项目拟通过财政投入资本金和发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式完成项目筹资。

二、评价要素

2017 年财政部、国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号），推出土地储备专项债券。同年财政部公布财预[2017] 89 号《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（以下简称“通知”），提出在法定专项债务限额内，各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。

根据《通知》要求，分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流收入，且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

（一）资金充足性

本项目以核心区土地储备整治项目的土地出让收入作为还本付息基础。通过

对重庆市土地储备整治中心提供的《资金平衡方案》中的资金收支数据进行分析测算，本次发债的 5 个项目出让总收入对债券融资本息覆盖倍数可达到 2.82 倍（详见附录一：土地储备募投项目平衡情况）。

本项目积极响应并遵循国务院在 2014 年发布的国发[2014] 43 号《关于加强地方政府性债务管理的意见》，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，建立规范的地方政府举债融资机制，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。一方面，本次项目收益与融资自求平衡的专项债券发行可满足土地储备项目的融资需求，深化财政与金融互动，引导社会资本加大投入，更好地发挥专项债券促进经济社会持续健康发展的积极作用。另一方面，本次项目与现行地方政府债务限额管理、预算管理政策高度衔接，有利于防范和化解专项债务风险，通过强化信用评级、信息披露、市场化定价等市场激励约束机制，推进地方政府债券的市场化改革。当前，我国处于全面建成小康社会的决定性阶段和城镇化深入发展的关键时期，土地储备项目需要大量资金支持。本次项目收益与融资自求平衡的专项债券项目旨在打造立足于我国国情，从我国实际出发的地方政府“土地储备项目收益债”。

（二）资金稳定性

根据重庆市土地储备整治中心储备土地专项债券发行计划，本债券预计通过 2018 年至 2022 年分别发土储专项债券筹措资金。5 个项目的预计总投资为 454.46 亿元（测算原则及明细详见附录二：土地储备募投项目投入情况），现已完成投资 184.25 亿元（其中含 2017 年度债券资金 30.14 亿元），后续资金总需求为 270.21 亿元。2018 年土储专项债券需融资 92.11 亿元，第一期债券已于 2018 年 8 月 24 日发行，融资金额 42.11 亿元，本次发行为第二期债券，融资金额 50.00 亿元。

根据重庆市土地储备整治中心提供数据，预计土地收储、整治剩余开发周期为 9 年，至 2026 年结束，土地出让周期为 10 年，至 2027 年结束，项目出让总收入预计为 932.47 亿元，其中 2018 年度以前出让收入 116.22 亿元，2018 年及以后年度出让收入 816.25 亿元（测算原则及明细详见附录三：土地储备募投项目出让情况）。在债券存续期内，土地出让净收入可有效覆盖债券对应地块土地收储及整

治成本、债券利息支出。土地出让结束后的留存资金可以支付后期债券存续期间的利息支出以及到期的本金偿还支出。期末项目累计净现金结余 501.01 亿元（详见附录四：土地储备募投项目现金流测算表），本项目资金稳定性总体上可以得到保证。

三、总体评价

基于财政部对地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的要求，我们认为重庆市土地储备整治中心土地储备专项债券（二期）对应项目未来土地出让收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足债券发行还本付息要求。

综上所述，通过发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的方式满足部分重庆市土地整治储备项目的资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附录一：土地储备募投项目平衡情况

附录二：土地储备募投项目投入情况

附录三：土地储备募投项目产出情况

附录四：土地储备募投项目现金流测算表

土地储备募投项目平衡情况

单位：万平方米、亿元

项目（地块）	规划收储面积	土地规划性质	预计地块出让总收入	融资本息			项目收入对融资本息覆盖倍数
				合计	计划发行债券额	预计债券利息	
弹子石F分区土地收储项目	217.57	商、住商、住	123.58	79.94	67.89	12.05	1.55
南岸区茶园新区土地收储项目	502.23	商、住	286.90	50.48	43.22	7.26	5.68
巴南鹿角组团土地收储项目	1,025.84	住、商	262.47	82.31	69.50	12.81	3.19
重庆西站土地储备项目	252.76	住、商	187.60	62.62	53.62	9.00	3.00
大渡口钓鱼嘴半岛南园土地储备项目	274.00	住、商	71.92	55.72	46.22	9.50	1.29
合计	2,272.40	-	932.47	331.07	280.45	50.62	2.82



注：项目收入对融资本息覆盖倍数=预计地块出让总收入/融资本息

土地储备募投项目投入情况

单位:亩、亿元

序号	行政区划	项目名称	储备红线面积	项目总投资额							已完成投资额	后续尚需投资额
				合计	征地成本	征收成本	收购成本	整治成本	道路等配套设施费	预备费	其他间接成本	
1	南岸区	弹子石分区土地收储项目	3,263.52	88.63	31.77	39.79	9.01	1.03	-	2.45	4.58	67.29
2	南岸区	南岸区茶园新区土地收储项目	7,533.44	84.83	62.76	-	-	1.82	11.85	2.29	6.11	31.48
3	巴南区	巴南鹿角组团土地收储项目	15,387.53	99.17	85.75	0.29	-	3.31	-	2.68	7.14	60.35
4	沙坪坝、九龙坡	重庆西站土地储备项目	3,791.38	115.71	17.42	71.84	14.28	1.25	2.56	3.22	5.14	44.97
5	大渡口区	大渡口钓鱼嘴半岛南园土地储备项目	4,110.00	66.12	18.98	-	37.02	1.11	3.79	1.83	3.39	66.12
合计			34,085.87	454.46	216.68	111.92	60.31	8.52	18.20	12.47	26.36	270.21

估算假设:

- 1、国家相关政策、法律法规在项目整治期内不发生变化。
- 2、地票费用按照净出让经营性用地面积计算。
- 3、假设所有项目成本投入均在评价时点开始投入。

关键数据取数原则:

- 1、征地成本系根据各项目储备面积与《重庆市人民政府关于调整征地区片综合地价的通知》（渝府发〔2013〕58号）明确的农村土地征收政策确定；征收成本系根据征收区域内房屋的主要用途、旧房平整容积率及《国有土地上房屋征收与补偿条例》（中华人民共和国国务院令590号）、《国有土地上房屋征收评估办法》（建房〔2011〕77号）、《重庆市人民政府办公厅关于印发<重庆市国有土地上房屋征收与补偿办法>（暂行）》等办法的通知》（渝办发〔2011〕123号）规定的标准进行测算；
- 2、征收成本系根据征收区域内房屋的主要用途、旧房平整容积率及《国有土地上房屋征收与补偿条例》（中华人民共和国国务院令590号）、《国有土地上房屋征收评估办法》（建房〔2011〕77号）、《重庆市人民政府办公厅关于印发<重庆市国有土地上房屋征收与补偿办法>（暂行）》等办法的通知》（渝办发〔2011〕123号）规定的标准进行测算；
- 3、收购成本系根据《重庆市国土房管局关于印发<重庆市国有土地上房屋征收与补偿办法>（暂行）》等办法的通知》（渝办发〔2011〕123号）规定的标准进行测算；
- 4、整治成本系由旧房拆除和平整场地构成，旧房拆除按拆除费用为60元/平方米测算；平整支出根据工程造价信息达到“场地平整”的工程费用约为25元/平方（167万元/亩）测算。
- 5、道路及配套设施成本系由道路建设支出和其他配套设施支出组成，其中道路支出依据道路规划化里程数，同时其估算用地面积，按道路费用采用类似工程法进行估算；其他配套设施暂无详细规划化资料，暂按其他市政建设内容主要有绿地、立交桥以及截污干管建设等零星工程费，该部分无详细规划化资料，费用根据道路建设费用的10%进行测算。
- 6、预备费支出系根据收储成本、整治成本、其他配套设施费的3%计取
- 7、其它费用系根据《重庆市财政局关于对市地产集团提取管理费用问题的批复》计取

土地储备募投项目产出情况

序号	行政区划	片区项目名称	项目名称	总收入								
				小计	已出让收入 (亿元)	存量储备土地预计出让收入						
						存量储备 面积(亩)	规划用途	净地面积 (亩)	容积率	楼面地价 (元)	土地单价 (元/亩)	地价总额 (亿元)
1	南岸区	南部片区项目	弹子石F分区土地收储项目	123.58	-	3,263.52	商、住商、住	1,253.15	2.56	5,778.00	986.16	123.58
2	南岸区	南部片区项目	南岸区茶园新区土地收储项目	286.90	44.98	5,996.62	住、商	3,105.33	1.77	6,602.00	779.05	241.92
3	巴南区	南部片区项目	巴南鹿角组团土地收储项目	262.47	71.24	12,576.44	住、商	4,494.51	1.39	4,591.00	425.47	191.23
4	沙坪坝、九龙坡	西投片区项目	重庆西站土地储备项目	187.60	-	3,791.38	住、商	2,212.78	2.40	5,299.00	847.82	187.60
5	大渡口区	西部片区项目	大渡口钓鱼嘴半岛南园土地储备项目	71.92	-	4,110.00	住、商	1,554.30	1.12	6,197.00	462.74	71.92
合计				932.47	116.22	29,737.96		12,620.07				816.25

关键数据取数原则：

1、存量储备土地预计出让收入测算系根据各项目所在供给圈近二年出让土地楼面均价，计算出土地单价（土地单价=楼面地价*666.67/10000*容积率），再根据存量净地面积与土地单价之积计取。

土地储备募投资项目现金流测算表

单位：亿元

年度	合计	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	以后年度
一、现金流入总额	1,106.41	175.21	102.48	164.91	113.12	148.72	89.11	85.26	92.31	82.93	52.36	-
1.财政预算资金	19.90	-	9.20	10.70	-	-	-	-	-	-	-	-
2.债券资金	270.24	92.11	36.15	41.31	30.61	33.18	9.22	9.22	9.22	9.22	-	-
3.土地出让资金	816.27	83.10	57.13	112.90	82.51	115.54	79.89	76.04	83.09	73.71	52.36	-
二、现金流出总额	605.40	94.68	41.55	47.90	38.30	72.31	110.14	50.86	53.41	52.15	44.10	-
1.土地投资	270.24	92.11	36.15	41.31	30.61	33.18	9.22	9.22	9.22	9.22	-	-
2.债券发行费用	4.06	1.38	0.54	0.62	0.46	0.50	0.14	0.14	0.14	0.14	-	-
3.债券还本付息	331.07	1.19	4.86	5.97	7.23	38.63	100.78	41.50	44.05	42.79	44.10	-
偿还本金	280.45	-	-	-	-	30.14	92.11	36.17	39.82	39.82	42.39	-
偿还利息	50.62	1.19	4.86	5.97	7.23	8.49	8.67	5.33	4.22	2.96	1.70	-
三、现金净流量	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.当年现金净流入	501.01	80.53	60.93	117.01	74.82	76.41	-21.03	34.40	38.90	30.78	8.26	-
2.期末项目累计现金结存额	-	80.53	141.46	258.47	333.29	409.70	388.67	423.07	461.97	492.75	501.01	501.01

关键数据取数说明：

- 债券利息按2018年8月24日国债利率均值上浮20%即4.12%计算，债券按年支付利息，到期后一次偿还本金（第一次支付本期债券利息时间为2019年10月）。
- 发行费按债券发行金额的1.5%测算。
- 5个项目可出让地块土地收储整治期限一般为3年左右，2018年至2022年各年现金净流入量较大，该部分现金净流入对应的投资主要为以前年度的投入额。

