

2019年上海市虹口区土地储备  
专项债券项目收益与融资自求平衡方案  
专项评价报告

天城会审(2019)003号

上海天城会计师事务所有限公司

二〇一九年一月





## 2019年上海市虹口区土地储备专项债券项目 收益与融资自求平衡方案专项评价报告

天城会审(2019)003号

我们接受上海市虹口区土地发展中心委托,对2019年上海市虹口区土地储备专项债券(以下简称“本期债券”)相关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》。上海市虹口区土地发展中心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。

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,在上海市虹口区土地发展中心对项目收益预测及其所依据的各项假设前提下,本次评价的上海市虹口区土地储备项目,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,实现项目收益与融资自求平衡。

总体评价结果如下:

### 1、本期债券应付本息情况

上海市拟就上海市虹口区59街坊旧区改造土地储备项目计划发行专项债券15亿元,假设债券利率为3.6%,期限为五年,在债券存续期,每年支付债券利息,到期还本并支付最后一次利息。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	本期偿还本金	期末本金	融资利率	应付利息	当年还本付息合计
第一年	150,000	0	150,000	3.60%	5,400	5,400
第二年	150,000	0	150,000	3.60%	5,400	5,400
第三年	150,000	0	150,000	3.60%	5,400	5,400
第四年	150,000	0	150,000	3.60%	5,400	5,400
第五年	150,000	150,000	0	3.60%	5,400	155,400
合计		150,000			27,000	177,000

## 2、出让产生的净现金流入

### (1) 基本假设条件及依据

上海市虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目土地位于虹口区北外滩功能区内，与浦东新区陆家嘴隔江相望，区位优势得天独厚，是上海中心城区。经查询上海市规划和国土资源管理局官网近几年上海市中心地区出让商办土地 3 宗，本次评价基准地价参照上述出让土地价格，并根据 2018 年初上海市政府工作报告预期国内生产总值 (GDP) 增长目标为 6.5% 来预测。

### (2) 出让产生的净现金流入

假设虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目，预计于 2023 年末前完成土地出让，本次评价按照上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100%、75%、50% 比例计算土地价格的增值，以融资开始日起至计划竣工日期土地挂牌交易的现金流入，考虑政府收益、政策性基金等相关情况后，按照稳健性原则，土地挂牌交易收入按后附“项目收益及现金流入评价说明”中土地出让收益预测的数据计算，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 预计增速 6.5% 的 100%	按 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 75%	按 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 50%
虹口区 59 街坊土地出让区级收入	239,897.42	222,146.40	205,461.77

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融资资金，根据相关政策，本项目未来土地出让收入由市和虹口区按照 60%、40%比例分成。通过查询以近几年上海市中心城区地块成交情况为基础，按债券存续期五年内全部出售完土地，按照不同假设情形分析预计土地出让收入后区级收入分别为 239,897.42 万元、222,146.40 万元、205,461.77 万元。土地出让前，项目融资还本付息资金通过该区土地出让金等自筹资金安排。按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100% 比例计算土地价格的增长情况下，本息覆盖倍数为 1.36；按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 75% 比例计算土地价格的增长情况下，本息覆盖倍数为 1.26；按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 50% 比例计算土地价格的增长情况下，本息覆盖倍数为 1.16。

(1) 按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100% 比例计算土地价格的增长情况下的本息覆盖倍数如下：

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		5,400	5,400	
第二年		5,400	5,400	
第三年		5,400	5,400	
第四年		5,400	5,400	
第五年	150,000	5,400	155,400	
合计	150,000	27,000	177,000	239,897.42
本息覆盖倍数				1.36

(2) 按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 75% 比例计算土地价格的增长情况下的本息覆盖倍数如下：

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		5,400	5,400	
第二年		5,400	5,400	
第三年		5,400	5,400	
第四年		5,400	5,400	
第五年	150,000	5,400	155,400	
合计	150,000	27,000	177,000	222,146.40
本息覆盖倍数				1.26

(3)按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5%的 50%比例计算土地价格的增长情况下的本息覆盖倍数如下：

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		5,400	5,400	
第二年		5,400	5,400	
第三年		5,400	5,400	
第四年		5,400	5,400	
第五年	150,000	5,400	155,400	
合计	150,000	27,000	177,000	205,461.77
本息覆盖倍数				1.16

#### 4、评价结论

基于财政部对发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的要求，上海市虹口区土地发展中心对预期土地出让收入，按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5%的 50%比例增长假设情况下，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，实现项目收益与融资自求平衡。2019 年上海市虹口区土地储备专项债券项目，可以为虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目提供相应的资金支持，保证上

海市虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目的顺利实施。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，充分满足了 2019 年上海市虹口区土地储备专项债券还本付息要求，不能偿还专项债券本息的风险低。

附件：项目收益及现金流入评价说明



龙漕路 299 号 2C801 室

中国注册会计师：黄 荣



中国注册会计师：许士捷



2019 年 1 月 16 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

本次预测以上海市虹口区土地储备项目预期土地收入对应的政府性基金收入为基础,结合项目的改造期、近几年项目相近地块成交情况、政策性基金、政府收益等,对预测期间经济环境等的最佳估计假设为前提,按上海市2018年GDP预计增速6.5%的100%、75%、50%比例作为土地价格的增幅,计算编制虹口区59街坊旧区改造土地储备项目土地出让收益预测表。

### 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) 国家现行利率、汇率及通货膨胀水平无重大变化;

(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) 土地出让价格未来会随本地区GDP增长而增长;

(六) 未考虑为今后再次发行同类债券对本次评价影响;

(七) 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) 实施单位基本情况

根据《市住房城乡建设管理委工作专报》(2018-41)精神,经市政府同意,上海市虹口区59街坊旧区改造土地储备项目由上海市土地储备中心和上海市虹口区土地发展中心共同实施。

#### 1、上海市土地储备中心

宗旨和业务范围:受政府委托收购储备开发和经营管理土地,指导本市区、县土地收购储备工作。

住所:上海市东湖路9号-11号

法定代表人:刘庆祥

经费来源:自收自支

开办资金:人民币292万元

单位性质：事业单位

举办单位：上海市规划和国土资源管理局

## 2、上海市虹口区土地发展中心

宗旨和业务范围：受政府委托进行土地前期开发，开展土地收购、储备、转让等业务，为发展区域城市建设服务。

住所：上海市飞虹路 518 号

法定代表人：郑恒武

经费来源：全额拨款

开办资金：500 万元

单位性质：事业单位

举办单位：上海市虹口区规划和土地管理局

### （二）项目概况

#### 1、项目位置及四至范围

上海市虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目位于虹口区北外滩，与浦东新区陆家嘴隔江相望，坐拥地铁四号线、十二号线（国际客运中心）双轨优势，区位优势得天独厚，是上海中心城区。项目地块东至高阳路、南至东大名路、西至新建路、北至东长治路。

#### 2、项目内容与规模

虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目规划性质为商业、办公用地。根据 2018 年 9 月 17 日虹发改〔2018〕49 号《关于北外滩街道 59 街坊旧区改造土地储备及前期基础性开发项目投资估算的批复》，储备地块占地面积约 18,491 平方米。经上海市地籍事务中心出具 2018 年 11 月 13 日调查报告勘测后，土地储备实际面积为 19,836.20 平方米。

#### 3、投资估算与资金筹措金额

根据上述虹发改〔2018〕49 号批复项目总投资估算为 50.6145 亿元。本次通过土地储备专项债券融资 15 亿元，其余资金根据项目进度自筹或专项债券融资。

#### 4、资金平衡

虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目由市、区联合实施，土地储备资金由上海市土地储备中心和上海市虹口区土地发展中心，按市、区 60%：40%的比例

共同出资，该地块土地出让区级实得比例为40%，用于资金平衡。

(三) 项目收益及现金流入预测项目说明

1、项目收益及现金流入预测

(1) 土地出让价格预测

① 近期上海中心城区土地市场情况

经查询上海市规划和国土资源管理局官网，近几年上海市市中心区域出让商业、办公土地3宗，本次评价参考以此为基础进行预测。市中心区域商业、办公土地出让情况如下：

金额：万元      面积：平方米

地块公告号	地块		土地面积	容积率	建筑面积	成交价格	单价
1	2		3	4	5=3*4	6	7=6 ÷ 5
201806201	黄浦区淮海中路 街道 123、124、 132 街坊地块	067-01	13769.8	4.98	68573.604	1361000	5.6087
		068-01	18002.1	8	144016.8		
		070-01	3049.6	9.86	30069.056		
	小计		34821.5		242659.46		
201818601	静安区南西社区 C050401 单元	115-12	9374	9.49	88959.26	471500	5.3002
201415401	静安区南西社区 (轨交 12 号线南 京西路站地块)	111-09	11665.8	1.6	18665.28	100000	5.3575

② 2012 年-2013 上海中心城区土地市场情况

经查询上海市规划和国土资源管理局官网，2012 年和 2013 年上海市市中心区域出让商业、办公土地 3 宗，情况如下：

金额：万元      面积：平方米

地块公告号	地块		土地面积	容积率	建筑面积	成交价格	单价
201315203	黄浦区老 西门街道	673 街坊 1/1 宗地	11549.2	4.36	50354.51	171500	3.4059
201217701	黄浦区	594 (北块)、596 街坊	18675.5	4	74702	277000	3.7081
201309301	静安区	石门二路街道 60 号街坊	17937.7	7.58	135967.8	370600	2.7256

经比较，近期内商办土地价格较 2012、2013 年土地价格增长 60%左右。上海市 2014 年 GDP 年增速为 7%，2015-2017 年 GDP 增速均为 6.9%，2018 年 GDP 预计增速为 6.5%，土地价格增速高于上海市 GDP 增速，根据稳健原则，未来土地价格增长将参照最低 GDP 增速来预测。

### ③项目区土地出让价格及出让金收入预测

虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目土地出让价格参考上述相关土地出让情况进行预测。59 街坊旧区改造土地储备项目土地出让预测具体计算如下：

金额：万元      面积：平方米

项目	地块	土地面积	建筑面积	成交价格	单价	权重	计算权重 (万元/平方米)
1	黄浦区淮海中路 街道 123、124、 132 街坊地块	34821.5	242659.46	136,1000	5.6087	69.27%	3.8851
2	静安区南西社区 C050401 单元	9374	88959.26	471,500	5.3002	25.40%	1.3463
3	静安区南西社区 (轨交 12 号线南 京西路站地块)	11665.8	18665.28	100,000	5.3575	5.33%	0.2856
	合计					100.00%	5.5170

(注：权重以土地面积比计算)

根据上述近期土地市场情况及项目出让区周边相近土地价格并结合土地增长率为上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5%的 100%、75%、50%，预测项目出让区未来土地价格如下：

楼面地价 (万元/平方米)

分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
按 2018 年 GDP 预计 增速 6.5%的 100%	5.5170	5.8756	6.2575	6.6642	7.0974	7.5587
按 2018 年 GDP 预计 增速 6.5%的 75%	5.5170	5.7860	6.0680	6.3638	6.6740	6.9994
按 2018 年 GDP 预计 增速 6.5%的 50%	5.5170	5.6963	5.8814	6.0725	6.2699	6.4737

(2) 土地出让收入预测

虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目规划出让土地面积按 19,832.60 平方米，项目规划性质为商业和办公，规划容积率为 4.00，土地价格增长率按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100%、75%、50%，假设该项目于 2023 年底前完成土地出让，预测虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目土地出让收入如下：

金额：万元      面积：平方米

分类	按 2018 年 GDP 预计 增速 6.5% 的 100%	按 2018 年 GDP 预 计增速 6.5% 的 75%	按 2018 年 GDP 预 计增速 6.5% 的 50%
规划出让土地面积	19,836.20	19,836.20	19,836.20
容积率	4	4	4
建筑面积	79,344.80	79,344.80	79,344.80
单价	7.5587	6.9994	6.4737
出让收入	599,743.54	555,365.99	513,654.43

(3) 土地出让收益预测

根据上海市相关政策，对市、区联合开发地块土地出让金政府收益的 40% 返还区财政，虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目土地价格增长率按上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100%、75%、50% 测算，区级可得土地出让收入如下：

金额：万元

分类	按 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100%	按 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 75%	按 2018 年 GDP 预计 增速 6.5% 的 50%
出让金收入	599,743.54	555,365.99	513,654.43
比例	40%	40%	40%
出让区级收入	239,897.42	222,146.40	205,461.77

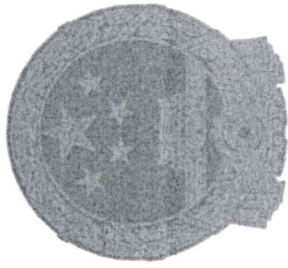
四、总体评价

经上述测算，项目收益预测及其依据的各项假设前提下，本次评价的虹口区 59 街坊旧区改造土地储备项目，土地挂牌出让价格分别以上海市 2018 年 GDP 预计增速 6.5% 的 100%、75%、50% 的比例增长时，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。

证书序号: 0001248

## 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》。



# 会计师事务所 执业证书



名称: 上海天城会计师事务所有限公司

首席合伙人:

主任会计师: 陈其

经营场所: 上海市龙漕路299号2C801室

组织形式: 有限责任制

执业证书编号: 310000023

批准执业文号: 沪财会〔99〕108号

批准执业日期: 1999年10月18日

发证机关:



二〇一八年六月一日

中华人民共和国财政部制



# 营业执照

(副本)

统一社会信用代码 913101041326122600

证照编号 04000000201603250056

名称 上海天城会计师事务所有限公司  
 类型 有限责任公司(国内合资)  
 住所 龙漕路299号2C801室  
 法定代表人 陈其  
 注册资本 人民币100.0000万元整  
 成立日期 1987年3月27日  
 营业期限 1987年3月27日至不约定期限  
 经营范围 审计查证; 审计咨询; 资金验证; 资产评估; 审计、会计顾问。培训审计、会计人员。造价咨询、记账服务。  
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关



2016年03月25日