



德勤

天津市北辰区城乡发展项目

收益与融资自求平衡

专项评价报告

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所



2019 年 1 月

Deloitte.

德勤

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
深圳分所
中国深圳市深南东路5001号
华润大厦13楼
邮政编码: 518010

电话: +86 755 8246 3255
传真: +86 755 8246 3186
www.deloitte.com/cn

致北辰区财政局:

所附文件为我方接受天津市北辰区建设开发公司委托并根据所签署的业务约定书完成的专项评价报告(一份)。发出本函件意味着我们已经完成业务约定书中的约定,即我们对天津市北辰区城乡发展项目专项债券发行的收益与融资自求平衡情况提供财务评估咨询服务。

我们希望利用本次机会正式感谢各位领导及相关工作人员为我们的工作所提供的大力协助与配合。

我们期待着继续为贵单位提供服务。如贵单位对所附报告有任何疑问或意见,请随时与项目负责人林珏联系。

顺致

敬意!

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)深圳分所

项目负责人 林珏

项目经理 常德亮

谨上

二零一九年一月

目 录

一、项目概述	1
二、评估分析	3
1. 资金充足性	4
2. 资金稳定性	6
三、风险分析	6
四、总体评估	7
附件一：资金筹措及计划表	8
附件二：土地出让收入表	9
附件三：各项目债券还本付息表	10
附件四：项目融资收益平衡测算表	11
附件五：期末项目累计现金结存	12
附件六：土地出让计划表	13
免责声明	14

天津市北辰区城乡发展项目收益与融资自求平衡专项评价报告

一、项目概述

北辰区是天津环城四区之一，区域面积 478 平方公里，辖 9 镇 7 街，常住人口近百万，是天津北部地区开发建设的重点区域。近年来，除区域经济稳步增长外，在改善人民生活条件，推动城市化进程方面，北辰区以改善民生为出发点，稳步推进城镇体系的建设，提升城镇化水平。胡锦涛同志在十七大报告中指出，“要走中国特色城镇化道路，促进大中小城市和小城镇协调发展”，从而确立了未来我国城镇发展新模式，指明了城镇化的方向。《国务院关于深化改革严格土地管理的决定》（国发〔2017〕29 号）和国土资源部《关于规范城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩试点工作的意见》指出：采取以农村宅基地置换新镇区住房、以复耕后的村庄用地平衡新镇区建设占用农用地的方式，破解当前小城镇建设中面临土地和资金的制约问题，重点发展新能源产业和知识产业的生态宜居新城镇，实现城镇土地的节约和集约利用，带动农民生产生活方式的转变，提高农民收入，缩小城乡差别，推动经济、社会和人的全面发展。天津市对推动城镇化进程工作尤为重视，为改变天津目前小城镇分散发展、实力较弱的局面，《天津市城市总体规划（2005～2020 年）》明确提出：“以实现城乡和区域的统筹为目标，根据天津城镇人口和特征，在一轴两带三区空间布局结构的基础上，明确提出以中心城区和滨海新区核心区为主副中心，建立由主副中心、新城、中心镇和一般镇组成的四级城镇体系，按照循序渐进，节约用地，集约发展，合理布局的原则，因地制宜地稳步推进城镇化，逐步改变城乡二元结构，提高城镇化水平。”同时，《天津市北辰区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中明确：“按照高起点规划、高水平建设、高效能管理的要求，本着‘政府主导、群众自愿、镇村为主、市场运作’的

工作思路，把‘城中村’改造和示范小城镇建设，作为推进城市化的重点，统筹安排部署，有序组织实施”的工作目标，并确定了“对双街、大张庄、双口、青光、北仓（环外七村）五个镇，依照示范小城镇政策实施‘迁村进镇’工程。”由此可见，天津市北辰区青光示范小城镇农民安置用房项目的建设符合北辰区的发展规划，青光示范小城镇的建设可实现资金、技术、人才等资源从农村向镇基础设施和公共设施建设转移，进而促进区域经济的发展。

天津市北辰区青光示范小城镇农民安置用房建设项目（以下简称“本项目”）包含 2 个项目区，分别为：韩家墅项目区、李家房子及青光项目区，各子项目基本情况如下：

韩家墅项目区农民安置用房建设项目包括还迁安置区、出让区和拆旧复垦区的建设工作，其中：还迁安置区东至规划路铁西路，西至规划路幸福大道，北至规划青年一街北侧，南至规划路青年二街；出让区东至铁西路，南至青年大街，西至永清大道，北至环七路；拆旧复垦区涉及韩家墅、李房子等个村庄以及天津市北辰区水利局二级河道管理所部分土地。该子项目占地规模约 267.72 公顷，建设项目涉及 5,264 人，2,125 户，其中安置区占地面积约 23.9 公顷，总建筑面积为 375,587 平方米，其中地上建筑面积 276,350 平方米，包括还迁住宅 245,040 平方米，非经营性公建 31,310 平方米，地下建筑面积 99,237 平方米。该项目建设投资为 242,560 万元，其中：还迁房建设费 131,581 万元，土地整理及复垦费 91,038 万元，管理费用 1,974 万元，预备费 17,967 万元。

李家房子项目区和青光项目区同样包含迁安置区、出让区和拆旧复垦区的建设工作，其中：李家房子安置区四至范围为东至李房三街、南至李房二街、西至飞翔路、北至李房一街；李家房子安置区北侧出让区四至范围为东至李房三街、南至李房一街、西至飞翔路、北至工农大道；李家房子安置区东侧出让区四至范围为东至永清西路、南至李房二街、西至李房三街、北至李房一街；青光安置区四至范围为东至光明五路、南至青年大街、西至飞翔路、北至环七路；青光出让区四至范围为

东至飞翔路、南至青年大街、西至光明九路、北至环七路；两个子项目的拆旧复垦区包含李家房子、刘家码头、铁锅店、青光镇集体用地、天津市北辰区水利局二级河道管理所。李家房子项目区和青光项目区共涉及 2,582 户，7,182 人的安置工作，项目占地规模 147.96 公顷，安置区总占地面积 44.52 公顷，总建筑面积 657,975 平方米，其中地上建筑面积 477,025 平方米，包括还迁住宅 387,550 平方米，配套公建 38,075 平方米，经营性公建 51,400 平方米，地下建筑面积 180,950 平方米。该项目建设投资为 533,988 万元，其中：还迁房建设费 272,690 万元，土地整理及复垦费 161,414 万元，生活保障金 60,329 万元，预备费 39,555 万元。

二、评估分析

2017 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；根据财政部公布财预〔2018〕34 号《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》，鼓励有条件的地方试点发展项目收益与融资自求平衡的专项债券，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

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。

根据文件相关要求，地方政府发行专项债券，需要在满足法定专项债务限额的前提下，充分考虑资金筹措的充足性和稳定性。

我们根据国家、地方相关政策文件，以真实、客观、可行、独立为原则，对天津市北辰区青光示范小城镇农民安置用房建设专项债券项目分析评估如下：

1. 资金充足性

本项目拟于 2019 年发行专项债券 120,000 万元，债券期限为五年。根据项目收益与融资平衡分析结果显示，本项目债券存续期内还本付息资金充足，项目整体本息资金覆盖倍数可达到 2.34 倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖倍数等方面具体分析如下：

1.1 投资估算

参考目前国债五年期票面年利率 2.95%、三年期票面年利率 2.79%，以及天津市地区同类债券利率，本项目从客观、谨慎角度出发，暂按发行利率 4.50% 进行测算，据此估算本项目总投资为 817,470 万元，由各子项目投资、建设期利息及债券资金费用构成。本项目总建设投资为 776,548 万元，建设期利息为 40,802 万元，总发行费暂估为 120 万元。详见表 1：

表 1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

序号	项目名称	投资金额
(一)	韩家墅项目区农民安置用房建设项目	
1	建设投资	242,560
1.1	还迁房建设费	131,581
1.2	土地整理及复垦费	91,038
1.3	管理费用	1,974
1.4	预备费	17,967
(二)	李家房子、青光项目区农民安置用房建设项目	
1	建设投资	533,988
1.1	还迁房建设费	272,690
1.2	土地整理及复垦费	161,414
1.3	生活保障金	60,329
1.4	预备费	39,555
(三)	北辰青光示范小城镇项目合计	
1	建设投资	776,548
2	建设期利息	40,802
3	债券发行费用	120
4	总投资	817,470

1.2 资金筹措

本项目建设期投资筹集资本金 468,470 万元。其中：以前年度资本金投入 144,038 万元，2019 年、2020 年和 2021 年资本金投入分别为 29,304 万元、154,241 万元和 140,887 万元。

本项目债务资金为 349,000 万元，其中拟通过政府发行专项债券筹集资金 120,000 万元，期限为 5 年，债券利率为 4.5%；已通过银行贷款 229,000 万元。资金筹措方案详见表 2：

表 2 投资估算及资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目名称	资本金	专项债券	银行贷款	资金筹措总额
1	天津市北辰青光示范镇建设项目	468,470	120,000	229,000	817,470

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

1.3 项目收益与融资平衡测算

本项目总投资 817,470 万元，按资金筹措及建设计划投入使用。本项目债券存续期内土地出让收入现金流入为 677,680 万元，存续期需由土地出让收入偿还的融资本息为 289,162 万元，包括项目银行贷款还本付息 142,162 万元（2019 年银行贷款还本付息的 17,187 万元由当年资本金补偿），债券还本付息 147,000 万元。

本项目债券本息覆盖倍数=项目土地出让收入现金流入 / 存续期需偿还的融资本息。本项目汇总债券本息覆盖倍数为 2.34。详见表 3：

表 3 项目收益与融资平衡测算表

项目名称	项目总投资 (万元)	项目土地 出让收入 (万元)	存续期需 出让收入 偿还的融 资本息 (万元)	债券还本 付息 (万元)	银行贷款 还本付息 (万元)	债券本息 覆盖倍数
天津市北辰区青光示范小城镇农民安置用房建设项目	817,470	677,680	289,162	147,000	142,162	2.34

2. 资金稳定性

本项目安置用房专项债券以土地出让收入为融资还本付息基础。根据津政函〔2011〕20号《关于同意杨柳青镇等九个镇开展以宅基地换房建设示范小城镇试点工作的批复》，本项目“土地出让政府收益部分，实行全部返还”。经过详细估算，本期天津市北辰区青光示范小城镇农民安置用房建设项目专项债券存续期间有稳定的经营收益，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求。本项目自2020到2024年均有资金剩余，分别为141,467万元、264,613万元、371,993万元、456,780元和388,519万元。本项目于2019年开始偿还银行贷款本息，于2020年开始偿还债券利息，于2024年一次性偿还债券本金，且偿还后期末仍有结余。本项目资金稳定性较可靠。债券存续期内资金留存情况详见表4：

表 4 期末累计现金结存

单位：人民币万元

序号	项目名称	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	天津市北辰青光示范镇建设项目		141,467	264,613	371,993	456,780	388,519

三、风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当经营净收益作为影响债券还本付息的因素在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，2019年天津市北辰区青光示范小城镇农民安置用房建设项目专项债券本息覆盖倍数仍然 > 1 ，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。压力测试结果详见表5：

表 5 压力测试表

单位：人民币万元

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	-20%	-15%	-10%	-5%	0%
经营净收益 (万元)	542,144	576,028	609,912	643,796	677,680
债券还本付息额 (万元)	147,000	147,000	147,000	147,000	147,000
经营收益偿还的债券本息额 (万元)	147,000	147,000	147,000	147,000	147,000
贷款还本付息额 (万元)	159,349	159,349	159,349	159,349	159,349
资本金偿还的建设期银行利息 (万元)	17,187	17,187	17,187	17,187	17,187
经营收益偿还的贷款本息额 (万元)	142,162	142,162	142,162	142,162	142,162
债券本息覆盖率	1.77	1.88	1.99	2.10	2.34

资金覆盖率 - 压力测试 (单因素敏感性分析)	5%	10%	15%	20%
经营净收益 (万元)	711,564	745,448	779,332	813,216
债券还本付息额 (万元)	147,000	147,000	147,000	147,000
经营收益偿还的债券本息额 (万元)	147,000	147,000	147,000	147,000
贷款还本付息额 (万元)	159,349	159,349	159,349	159,349
资本金偿还的建设期银行利息 (万元)	17,187	17,187	17,187	17,187
经营收益偿还的贷款本息额 (万元)	142,162	142,162	142,162	142,162
债券本息覆盖率	2.32	2.43	2.54	2.65

总体而言，本项目经营收益对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投资项目实际收入进度及规模等受建设、政策影响较大。若土地出让收入暂时难以实现和不能偿还到期债券本金，本项目可通过在专项债务限额内及满足覆盖倍数的情况下发行安置用房专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还，或者由政府财政资金追加资本金来满足债券存续期间的还本付息责任。

四、总体评估

基于财政部对地方政府发行专项债券的要求，本项目可以通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以土地出让收入所对应的充足、稳定现金流作为还本付息的资金来源。通过对本项目收益与融资自求平衡情况的分析，我们未注意到本期专项债券存续期内出现无法满足专项债券还本付息要求的情况。

综上所述，通过发行地方政府专项债券的方式，满足天津市北辰区城乡发展专项债券项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

附件一：资金筹措及计划表

表 1-1 资金筹措及计划表

单位：万元

序号	项目名称	以前年度投资 (2012- 2018)	2019	2020	2021	合计
1	资本金	144,038	29,304	154,241	140,887	468,470
1.1	建设期利息	33,814	6,987			40,802
1.2	债券发行费		120			120
2	债券资金		120,000			120,000
3	银行贷款	229,000				229,000
4	合计	373,038	149,304	154,241	140,887	817,470

附件二：土地出让收入表

表 2-1 土地出让收入表

单位：人民币万元

地块	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	合计
10-20-03-04	85,398					85,398
10-20-03-05		81,259				81,259
10-20-03-07			84,999			84,999
10-20-03-10	49,308					49,308
10-20-03-12		65,296				65,296
10-20-03-14			54,055			54,055
10-21-01-03				64,310		64,310
10-21-01-05					47,236	47,236
10-21-01-08				36,352		36,352
10-21-01-10					19,884	19,884
10-21-01-04	48,774					48,774
10-21-01-09		40,810				40,810
合计	183,480	187,365	139,055	100,662	67,120	677,680

附件三：各项目债券还本付息表

表 3-1 项目债券还本付息表

单位：人民币万元

年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
债券利率	4.50%						
项目银行贷款利率	4.90%	5.15%	5.39%				
债券融资							
期初专项债券余额		120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	
本期专项债券资金	120,000						
利息支出		5,400	5,400	5,400	5,400	5,400	27,000
还本付息		5,400	5,400	5,400	5,400	125,400	147,000
其中：还本						120,000	
付息		5,400	5,400	5,400	5,400	5,400	27,000
期末专项债券余额	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000		
项目银行贷款 - 韩家墅 4.42 亿贷款（利率 5.39%）							
期初贷款余额	44,200	40,000	30,000				
本期新增贷款							
还本付息	6,461	11,864	30,719				49,044
其中：还本	4,200	10,000	30,000				44,200
付息	2,261	1,864	719				4,844
期末贷款余额	40,000	30,000					
项目银行贷款 - 李房子、青光区 4.81 亿贷款（利率 5.15%）							
期初贷款余额	48,100	48,100	38,500	28,900	19,300	9,700	
本期新增贷款							
还本付息	2,475	11,910	11,416	10,922	10,428	9,934	57,086
其中：还本		9,600	9,600	9,600	9,600	9,600	48,000
付息	2,475	2,310	1,816	1,322	828	334	9,086
期末贷款余额	48,100	38,500	28,900	19,300	9,700	100	
项目银行贷款 - 韩家墅 5 亿（利率 4.9%）							
期初贷款余额	47,500	41,500	30,500	15,000	-	-	
本期新增贷款							
还本付息	8,205	12,793	16,637	15,306	-	-	52,941
其中：还本	6,000	11,000	15,500	15,000			47,500
付息	2,205	1,793	1,137	306			5,441
期末贷款余额	41,500	30,500	15,000	-	-	-	
项目银行贷款 - 李房子、青光区 900 万贷款（利率 5.15%）							
期初贷款余额	900	900	900	900	900	900	
本期新增贷款							
还本付息	46	46	46	46	46	46	278
其中：还本							
付息	46	46	46	46	46	46	278
期末贷款余额	900	900	900	900	900	900	

附件四：项目融资收益平衡测算表

表 4-1 项目融资收益平衡测算表

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
资本金流入	29,304	154,241	140,887				324,432
债券资金流入	120,000						120,000
项目银行贷款资金流入							
销售收入现金流入		183,480	187,365	139,055	100,662	67,120	677,680
现金流入总额	149,304	337,721	328,252	139,055	100,662	67,120	1,122,113
现金流出							
建设期资金流出	131,997	154,241	140,887				427,125
运营期经营成本							
债券发行费用	120						120
债券还本付息		5,400	5,400	5,400	5,400	125,400	147,000
项目银行贷款还本付息	17,187	36,613	58,818	26,275	10,475	9,981	159,349
现金流出总额	149,304	196,254	205,105	31,675	15,875	135,381	733,594
现金净流量							
当年项目现金净流入		141,467	123,147	107,380	84,787	(68,261)	
期末项目累计现金结存额		141,467	264,613	371,993	456,780	388,519	
平均偿债覆盖率	2.34						

附件五：期末项目累计现金结存

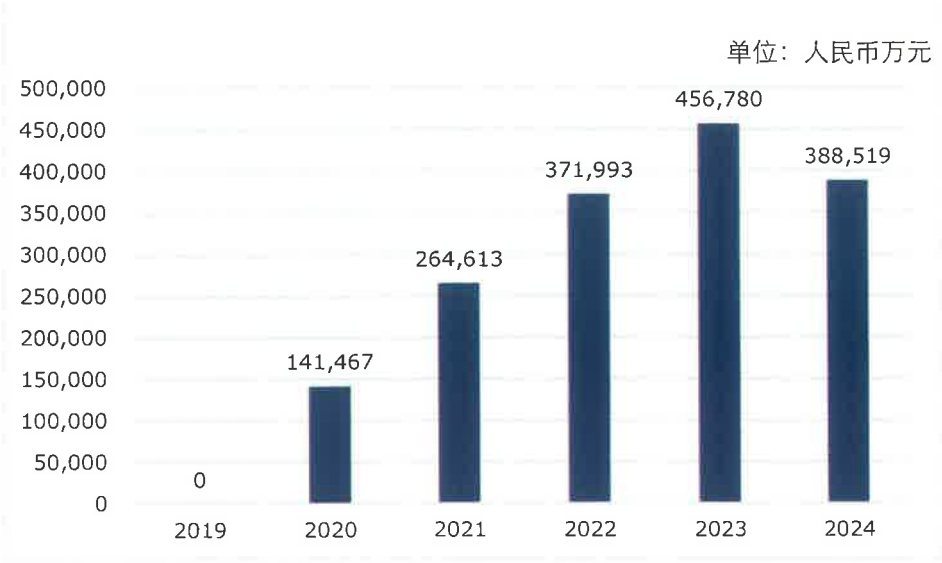


图 1：天津市北辰区城乡发展项目债券存续期内的资金留存情况

附件六：土地出让计划表

序号	地块编号	用地性质及名称	折合楼面单价 (元/平方米)	用地面积 (亩)	容积率	预计出让价格	预计出让时间
1	10-20-01-04	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	5800	14491	2	837,902,000.00	2019.12
2	10-20-02-06	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6200	12592	2	812,591,000.00	2020.12
3	10-20-03-07	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6400	65284	2	419,925,000.00	2021.12
4	10-20-03-10	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6300	27929	2	482,077,000.00	2019.12
5	10-20-03-12	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6300	50278	2	652,904,000.00	2020.12
6	10-20-03-14	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	5800	11784	2	440,524,000.00	2019.12
7	10-21-01-03	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6000	49480	2	612,907,000.00	2022.12
8	10-21-04-05	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6500	30335	2	412,304,000.00	2024.12
9	10-21-01-06	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6400	21870	1.8	543,519,000.00	2022.12
10	10-21-01-10	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	6600	15948	1.8	798,842,000.00	2022.12
11	10-21-01-04	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	5500	46351	1.5	447,236,000.00	2019.12
12	10-21-01-06	住宅(公寓式酒店)、商业(酒店)、 居住(公寓式酒店)、住宅(公寓式酒店)	5000	45247	2	408,056,000.00	2020.12
合计			548984			6,776,804,000.00	

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用，其内容（无论整体或部分）不构成我们的意见。

我们出具的评论将仅基于下列事项：

- a. 我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设；
- b. 我们假设提供给我们所有资料（未经独立核实）为准确、真实、完整和有效；
- c. 贵方理解本报告只涵盖特定的中国大陆和相关国家/地区问题及相应影响，并未考虑其他任何类别的相关事宜；
- d. 在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释（“权威法规”）。这些权威法规可能会被修订，且可能具有追溯效力。我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展，我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性；
- e. 贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力，亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保；
- f. 与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用，除了贵方作为业务约定书合同一方以外，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（“德勤”或“我们”）与其他任何人士或任何方（“第三方”）均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外，任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的，依赖“德勤”的提交物、建议、评论、报告或其他服务；
- g. 我们不会对任何第三方承担任何义务和责任（包括但不限于疏忽引起的责任）。如有任何第三方依赖我们报告的情况，贵方同意将保护德勤，其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告（无论是否经过我们的同意）有关的第三方索偿或责任的影响，并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。