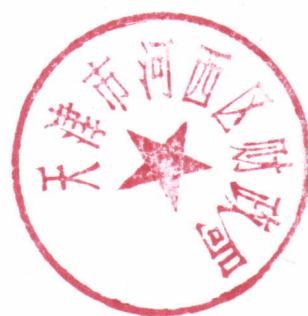


# 天津市河西区棚户区改造专项债券

## 方案总体评价咨询报告



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

2018 年 8 月 2 日

天津市河西区房地产管理局

所附文件为我们按双方共同约定所签署业务约定书（“业务约定书”）向贵单位提交的总体评价咨询报告（一份）。发出本函件意味着我们已经完成业务约定书中约定，即我们提供对天津市河西区棚户区改造专项债券方案进行总体评价的咨询服务。

我们希望利用本次机会正式感谢天津市河西区房地产管理局及其他相关人员为我们的工作所提供的大力协助和配合。

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

林珏 谨上

二零一八年七月二十日

附件:天津市河西区棚户区改造专项债券方案总体评价

## 天津市河西区棚户区改造专项债券方案总体评价

### 一、项目概述

天津市河西区此次棚户区改造项目涉及的棚户区大部分房屋建成较早，年久失修，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不符，也与周边新兴小区在外观和功能上形成较大落差，居民改善居住条件和生活环境的愿望强烈。河西区连续多年大力推进棚户区改造、旧城区改建，惠及居民超过万户，改善了人民的生活条件。为达到“到 2020 年，形成首善之区基本框架，全面建成创新引领发展、服务经济发达、文化繁荣繁盛、城市功能完善、行政服务高效、环境宜居宜业、市民文明富足的高质量小康社会”的发展目标，河西区在“十三五”规划中提出加快完成棚户区改造任务。河西区房地产管理局作为房屋征收部门，负责组织实施本辖区内的房屋征收与补偿工作。此次棚户区改造项目包含科技大学片区棚户区改造，十三中平房片棚户区改造，滕华里小二楼及腾华里 98-104 片区棚户区改造，绍兴道片棚户区改造，郁江道片棚户区改造，红旗新里平房片区棚户区改造，建新宿舍平房、建工宿舍片区棚户区改造，洞庭路平房片区棚户区改造，劳动用品平房片区棚户区改造，文雅里平房、下河圈平房 1、下河圈平房 2 片区棚户区改造十个子项目。总用地面积 18.05 公顷，房屋征收总建筑面积 145476 m<sup>2</sup>，共涉及 3720 户。项目实施产生的效益主要是社会效益，改善了居民生活条件，完善了城市功能，让全体人民共享改革发展成果，让广大人民群众可以享有可靠的社会保障，构建社会主义和谐社会，促进社会安定团结。

本次项目建设投资 1,017,141 万元，总投资 1,037,161 万元，其中征收补偿安置费 844,689 万元；相关工程费用 8,729 万元，其他费用 115,288 万元，预备费 48,435 万元，建设期利息 19,800 万元，债券发行费 220 万元，所需资金计划通过财政投入资本金和发行地方政府棚户区改造专项债券的方式完成项目建设筹资。资本金 817,161 万元，拟发行债券额度 220,000 万元。建设期资金平衡表参见附表一。

## 二、评价要素

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“财预〔2017〕89号”），提出在法定专项债务限额内，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，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还。2018年财政部、住建部联合公布财预〔2018〕28号关于印发《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》的通知（以下简称“财预〔2018〕28号”），提出地方政府棚户区改造专项债券是地方政府专项债券的一个品种，是指遵循自愿原则、纳入试点的地方政府为推进棚户区改造发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入、专项收入偿还的地方政府专项债券。试点发行棚改专项债券的棚户区改造项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的纳入政府性基金的国有土地使用权出让收入、专项收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡。棚改专项债券纳入地方政府专项债务限额管理。

根据财预〔2017〕89号及财预〔2018〕28号要求，地方政府发行棚户区改造专项债券，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。

### (1) 资金充足性

根据项目资金平衡分析的结果，天津市河西区棚户区改造专项债券本息资金覆盖率可达到1.36倍，我们未注意到不能够满足资金筹措充足性的要求的情况。另外，通过对土地出让收入变动进行压力测试后，结果显示，本项目在收入下降20%时，债券本息资金覆盖率仍然大于1，因此项目收益能够覆盖债券的还本付息。

本项目以土地出让收入作为还本付息基础，除此之外，天津市河西区政府还会根据项目实施情况调整项目资本金比例，以确保专项债券按时还本付息。

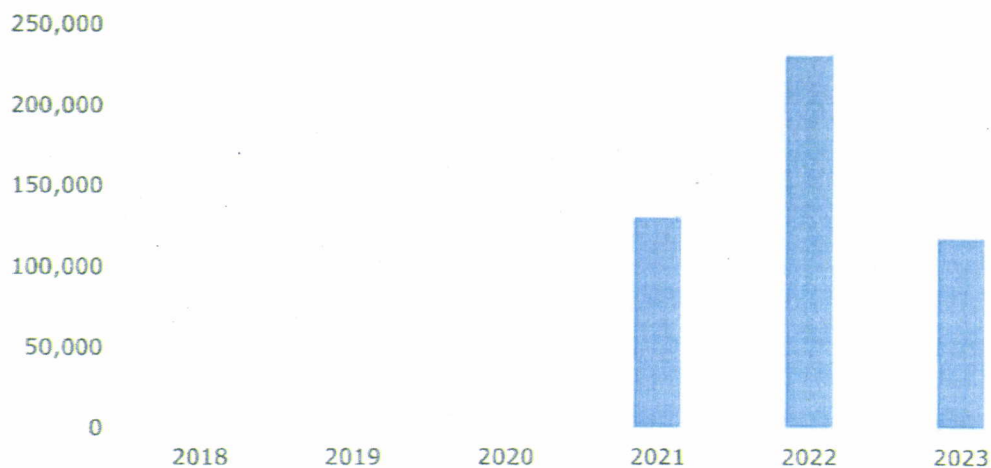
作为地方政府棚户区改造专项债券项目，本项目响应中央政府号召，规范棚户区改造融资行为，有序推进试点发行地方政府棚户区改造专项债券工作，探索建立棚户区改造专项债券与项目资产、收益相对应的制度，发挥政府规范适度举债改善群众住房条件的积极作用。根据财政部、住建部联合印发的财预〔2018〕28号指导精神，自2018年以来在棚户区改造领域开展试点，发行棚户区改造专项债券，规范棚户区改造融资，促进棚户区改造事业持续健康发展。

## (2) 资金稳定性

根据债券发行计划，天津市河西区棚户区改造专项债券项目单笔5年期22亿元的债券发行时间为2018年，将于2023年到期。根据项目的资金平衡分析，2018年至2023年期间项目的资金留存情况（见图一），我们发现在满足工程建设和项目运营的资金需求后上述期间内不存在资金缺口。除2018年至2020年间由于大额的工程建设支出，需要筹集相应资本金以外，其他年份均有较为可观的资金流入，此外，债券存续期末项目累计资金结存额为117,195万元。我们未注意到可能重大影响引起本项目资金稳定性的情况。

图一：天津市河西区棚户区改造专项债券项目

债务偿还期内的资金留存情况（单位：万元）



### 三、风险分析

总体来看，本期河西区棚户区改造专项债券募投项目地块预计出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但我们关注到，天津市中心城区近三年土地出让价格有一定程度波动，未来募投项目地块实际出让价格、出让进度、收入规模等受宏观经济及土地市场影响大。考虑在土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行棚户区改造专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。

### 四、总体评价

基于财政部、住建部联合公布的财预〔2018〕28号关于印发《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》的通知的要求，2018年天津市河西区棚户区改造项目可以通过发行专项债券的方式、以相较其他融资方式更优惠的融资成本完成资金筹措，并以住宅、商业用地的土地出让收入所对应的充足、稳定现金流作为后续资金回笼的手段。基于我们对《实施方案》的分析评估，我们未注意到本项目在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，通过发行地方政府棚户区改造专项债券的方式，满足天津市河西区棚户区改造项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

## 五、附表

附表一：建设期资金平衡表

附表二：专项债券还本付息表

附表三：土地出让收入表

附表四：现金流量模拟测算表

附表五：压力测试表

附表一. 建设期资金平衡表

金额单位：人民币万元

| 年度                         | 2018           | 2019           | 2020           | 合计               |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>资金筹措</b>                |                |                |                |                  |
| 资本金                        | 543,278        | 151,248        | 122,635        | 817,161          |
| 债券发行                       | 220,000        | -              | -              | 220,000          |
| 加：上年留存资金                   |                | -              | -              |                  |
| <b>合计</b>                  | <b>763,278</b> | <b>151,248</b> | <b>122,635</b> | <b>1,037,161</b> |
| <b>资金使用</b>                |                |                |                |                  |
| 建设资金使用金额合计                 | 763,278        | 151,248        | 122,635        | 1,037,161        |
| <b>资金余额</b><br>(资金筹措—资金使用) | -              | -              | -              | -                |



**附表二. 专项债券还本付息表**

发行人拟就天津市河西区棚户区改造项目发行河西区棚户改造专项债券，单笔合计发行专项债券 220,000 万元，假设债券票面利率 4.5%，期限五年，在债券存续期每年支付债券利息，自发行之日起五年债券存续期还本付息情况如下：

金额单位：人民币万元

| 年份       | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 合计      |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 债券利率     | 4.50%   |         |         |         |         |         |         |
| 期初专项债券余额 |         | 220,000 | 220,000 | 220,000 | 220,000 | 220,000 |         |
| 本期专项债券发行 | 220,000 |         |         |         |         |         |         |
| 利息支出     |         | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 49,500  |
| 本期还款     |         | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 229,900 | 269,500 |
| 其中：还本    |         |         |         |         |         | 220,000 | 220,000 |
| 付息       |         | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 9,900   |         |
| 期末专项债券余额 | 220,000 | 220,000 | 220,000 | 220,000 | 220,000 | -       |         |

### 附表三. 土地出让收入表

本期债券募集资金投资项目现金流入通过土地出让实现。相应土地位于天津市河西区，根据天津市土地交易中心土地成交结果数据显示，2011年至2017年间，河西区共成交经营性用地 35 宗，基准地价参考历史成交宗地均价。

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%、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的增长，即增速 5%。

依据《批转市国土房管局市财政局拟定的天津市土地整理储备成本控制与管理办法》（津政发[2011]3 号文），土地使用权出让金包括土地整理储备成本、政策性成本和政府净收益；依据《〈市内六区土地平衡项目试点暂行办法〉的通知》（津政发[2008]23 号）和《关于印发〈市区棚户区改造工作方案〉的通知》（津党厅[2017]24 号），土地出让金在扣除四项政策性成本、政策性基金（政府收益的 36%，其中政府收益为土地出让收入的 25%）以及市级政府收益（政府收益的 32%）后，可全部用于项目资金平衡。项目土地出让收入情况如下：

金额单位：人民币万元

| 年份  | 合计           | 2021    | 2022    | 2023    |         |
|-----|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 1   | 收入估算         |         |         |         |         |
| 1.1 | 预计土地出让收入     | 450,847 | 172,449 | 135,804 | 142,594 |
| 1.2 | 四项政策性成本      | 7,308   | 2,923   | 2,192   | 2,192   |
| 1.3 | 政策性基金        | 40,576  | 15,520  | 12,222  | 12,833  |
| 1.4 | 市留存政府收益      | 36,068  | 13,796  | 10,864  | 11,408  |
|     | 项目年度预计土地出让收益 | 366,895 | 140,210 | 110,525 | 116,160 |

附表四. 现金流量模拟测算表

本项目总投资 1,037,161 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可实现土地出让收入 450,847 万元，扣除四项政策性成本及基金后，可用于平衡项目融资成本的土地出让收益为 366,895 万元，债券存续期内累计支付本息 269,500 万元，本项目平均偿债覆盖率等于土地出让收益除以债券还本付息总额，为 1.36。具体如下表：

金额单位：人民币万元

| 年度              | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023     | 合计        |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-----------|
| <b>现金流入</b>     |         |         |         |         |         |          |           |
| 资本金流入           | 543,278 | 151,248 | 122,635 |         |         |          | 817,161   |
| 债券资金流入          | 220,000 | -       | -       |         |         |          | 220,000   |
| 其他融资资金流入        |         |         |         |         |         |          | -         |
| 运营期现金流入         |         |         |         | 140,210 | 110,525 | 116,160  | 366,895   |
| 现金流入总额          | 763,278 | 151,248 | 122,635 | 140,210 | 110,525 | 116,160  | 1,404,055 |
| <b>现金流出</b>     |         |         |         |         |         |          |           |
| 建设期资金流出         | 763,058 | 141,348 | 112,735 |         |         |          | 1,017,141 |
| 运营期现金流出         |         |         |         |         |         |          | -         |
| 债券发行费用          | 220     |         |         |         |         |          | 220       |
| 债券还本付息          |         | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 9,900   | 229,900  | 269,500   |
| 其他融资还本付息        |         |         |         |         |         |          | -         |
| 现金流出总额          | 763,278 | 151,248 | 122,635 | 9,900   | 9,900   | 229,900  | 1,286,861 |
| <b>现金净流量</b>    |         |         |         |         |         |          |           |
| 当年项目现金净流入       | -       | -       | -       | 130,310 | 100,625 | -113,740 |           |
| 期末项目累计现金结<br>存额 | -       | -       | -       | 130,310 | 230,934 | 117,195  |           |
| 债券本息资金覆盖率       | 1.36    |         |         |         |         |          |           |

**附表五. 压力测试表**

考虑土地出让收入变动因素分析专项债券本息资金覆盖率，在土地出让收入下降 5%的情况下，土地出让收入为 348,550 万元，债券本息资金覆盖率为 1.29；在土地出让收入下降 10%的情况下，土地出让收入为 330,205 万元，债券本息资金覆盖率为 1.23；在土地出让收入下降 15%的情况下，土地出让收入为 311,860 万元，债券本息资金覆盖率为 1.16；在土地出让收入下降 20%的情况下，土地出让收入为 293,516 万元，债券本息资金覆盖率为 1.09。如下：

| 资金覆盖率-压力测试（单因素敏感性分析） | -20%    | -15%    | -10%    | -5%     | 0%      |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>销售收入变动情况敏感性分析</b> |         |         |         |         |         |
| 土地出让收入（万元）           | 293,516 | 311,860 | 330,205 | 348,550 | 366,895 |
| 债券还本付息额（万元）          | 269,500 | 269,500 | 269,500 | 269,500 | 269,500 |
| 其他融资还本付息额（万元）        | -       | -       | -       | -       | -       |
| 债券本息资金覆盖率            | 1.09    | 1.16    | 1.23    | 1.29    | 1.36    |

| 资金覆盖率-压力测试（单因素敏感性分析） | 0%      | 5%      | 10%     | 15%     | 20%     |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>销售收入变动情况敏感性分析</b> |         |         |         |         |         |
| 土地出让收入（万元）           | 366,895 | 385,239 | 403,584 | 421,929 | 440,274 |
| 债券还本付息额（万元）          | 269,500 | 269,500 | 269,500 | 269,500 | 269,500 |
| 其他融资还本付息额（万元）        | -       | -       | -       | -       | -       |
| 债券本息资金覆盖率            | 1.36    | 1.43    | 1.50    | 1.57    | 1.63    |