



2018年天津市河北区棚户区改造专项债券（一
期）—2018年天津市政府专项债券（二十期）项

目收益与融资自求平衡

专项评价报告

勤信专字【2018】第 0649 号

2018年天津市河北区棚户区改造专项债券（一期）—2018
年天津市政府专项债券（二十期）
项目收益与融资自求平衡
专项评价报告

2018-2023 年度

勤信专字【2018】第 0649 号

根据天津市河北区财政局（以下称“贵机构”）与中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）签订的《业务约定书》，我们对天津市河北区棚户区改造专项债券（一期）（以下简称本项目）总体方案及募集资金投资项目收益与融资自求平衡情况进行审核，并出具总体评价意见。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》。

根据我们对本报告附件《项目收益及现金流入预测说明》中，项目总体方案及募集资金投资项目收益与融资自求平衡情况的支持假设证据的审核，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，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 80%、90%、100% 比例，计算平衡地块土地出让金价格的增长，公允的反映了项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况。

总体评价结果如下：

1. 本期债券应付本息情况

贵机构拟就河北区新大路片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区工程

里、东欣里片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区昆纬路片、东六经路片棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目（以下简称“相关项目”）分期发行河北区棚改专项债券，合计发行专项债券 526,200.00 万元（其中 2018 年首期发行 25 亿元，剩余债券预计 2019 年发行完毕）。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	本期发行金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息
第一年		250,000.00		250,000.00	4.50%	11,250.00
第二年	250,000.00	276,200.00		526,200.00	4.50%	23,679.00
第三年	526,200.00			526,200.00	4.50%	23,679.00
第四年	526,200.00			526,200.00	4.50%	23,679.00
第五年	526,200.00		250,000.00	276,200.00	4.50%	12,429.00
第六年	276,200.00		276,200.00	-	4.50%	12,429.00
合计		526,200.00	526,200.00			118,395.00

另河北区新大路片区棚户区改造（旧城区改建）项目贷款，自 2017 年 10 月 30 日按项目进度逐年提取本金共计 470,000.00 万元，并分年度偿还，各年利息共计 68,938.61 万元，本息合计 538,938.61 万元。具体还本付息情况如下：

金额单位：万元

日期	新增本金	年利率	偿还本金	本金余额	利息
2017 年 10 月 30 日	60,000.00	4.445%		60,000.00	
2018 年 1 月 12 日	40,000.00	4.445%		100,000.00	533.40
2018 年 4 月 2 日	40,000.00	4.445%		140,000.00	974.25
2019 年 1 月 12 日	50,000.00	4.445%		190,000.00	4,859.05

日期	新增本金	年利率	偿还本金	本金余额	利息
2019年4月2日	50,000.00	4.445%		240,000.00	1,851.07
2020年1月12日	230,000.00	4.445%		470,000.00	8,329.81
2020年4月15日		4.445%		470,000.00	5,323.04
2020年10月25日		4.445%		470,000.00	11,046.74
2021年4月15日		4.445%	78,333.00	391,667.00	9,902.00
2021年10月15日		4.445%	78,333.00	313,334.00	8,728.65
2022年4月15日		4.445%	78,333.00	235,001.00	6,944.77
2022年10月14日		4.445%	78,333.00	156,668.00	5,208.59
2023年4月14日		4.445%	78,333.00	78,335.00	3,472.41
2023年10月16日		4.445%	78,335.00		1,764.84
合计	470,000.00		470,000.00		68,938.61

2. 销售产生的净现金流入

(1) 基本假设条件及依据

根据项目资金平衡安排，本项目现金流入通过平衡地块土地出让实现。相应平衡地块全部位于天津市河北区，经查询天津土地交易中心土地出让信息，自2016年至今，河北区共出让城镇住宅商服地块四块：津北万（挂）2017-145号（河北区万柳村大街与金钟河大街交口，其四至为：东至体园路，南至金钟河大街，西至万柳村大街，北至现状住宅）；津北天（挂）2016-160号（河北区天泰路和津浦北路交口西侧，东至天泰路和津浦北路，南至三合街，西至现状杨桥大街，北至天泰公寓和联谊里住宅小区）；津北建（挂）2016-037号（河北区建昌道与群芳路交口，东至杨梅路，南至珍珠道、春和景明住宅小区，西至群芳路、红波路，北至建昌道）；津北勤（挂）2017-020号（河北区天泰路与普济河道交口、勤俭桥以南）。考虑项目位置、周边情况及土地价格因素等，基准地价参考津北万（挂）2017-145号、津北天（挂）2016-160号、津北建（挂）2016-037号出让土地的价格。

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出让价格的增长，即增速 5%。

(2) 销售产生的净现金流入

假设本项目平衡地块，均自债券存续期第三年开始进行挂牌交易，在三年内可出让完毕，根据土地出让计划预期，新大路地块自债券存续期第三年开始出让 A 地块，第四年出让 B 地块，第五年出让 C 地块。建昌道地块每年出让比例分别为 35%，35%，30%。分别以 2018 年 GDP 目标增速（5%）的 80%、90%、100% 比例计算土地出让价格的增长，计算债券存续期第三年、第四年、第五年土地挂牌交易的预期现金流入，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，可用于资金平衡地块相关收益情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 80%	按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 90%	按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 100%
新大路片区	573,440.18	585,809.87	598,387.28
建昌道片区	1,046,744.42	1,087,765.64	1,129,408.14
合计	1,620,184.59	1,673,575.51	1,727,795.42

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政府性基金收入支付，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”。根据资金平衡方案，新大路项目实行区内自行平衡，不足部分由建昌道片区出让收益补足。河北区工程里、东欣里片区棚户区改造（旧城区改建）项目、河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目、河北区昆纬路片、东六经路片棚户区改造（旧城区改建）项目、河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目将统筹协调建昌道片区结余资金进行平衡。

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：按债券存续期第五年全部出让完毕平衡地块国有

建设用地上地使用权，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，本息覆盖倍数为 1.37；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，本息覆盖倍数为 1.41；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 1.46。

评价表（一）：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本息覆盖倍数

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		11,250.00	11,250.00	
第二年		23,679.00	23,679.00	
第三年		23,679.00	23,679.00	
第四年		23,679.00	23,679.00	
第五年	250,000.00	23,679.00	273,679.00	
第六年	276,200.00	12,429.00	288,629.00	
小计	526,200.00	118,395.00	644,595.00	
贷款本息	470,000.00	68,938.61	538,938.61	
合计	996,200.00	187,333.61	1,183,533.61	1,620,184.59
本息覆盖倍数				1.37

评价表（二）：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本息覆盖倍数

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		11,250.00	11,250.00	
第二年		23,679.00	23,679.00	
第三年		23,679.00	23,679.00	

年度	借贷本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
第四年		23,679.00	23,679.00	
第五年	250,000.00	23,679.00	273,679.00	
第六年	276,200.00	12,429.00	288,629.00	
小计	526,200.00	118,395.00	644,595.00	
贷款本息	470,000.00	68,938.61	538,938.61	
合计	996,200.00	187,333.61	1,183,533.61	1,673,575.51
本息覆盖倍数				1.41

评价表（三）：按 2018 年 GDP 目标增速 5% 的 100% 比例计算土地价格的增长的情况下的本息覆盖倍数

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		11,250.00	11,250.00	
第二年		23,679.00	23,679.00	
第三年		23,679.00	23,679.00	
第四年		23,679.00	23,679.00	
第五年	250,000.00	23,679.00	273,679.00	
第六年	276,200.00	12,429.00	288,629.00	
小计	526,200.00	118,395.00	644,595.00	
贷款本息	470,000.00	68,938.61	538,938.61	
合计	996,200.00	187,333.61	1,183,533.61	1,727,795.42
本息覆盖倍数				1.46

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，并根据我们对当前国内融资环境的分析，认为 2018 年天津市河北区棚户区改造专项债券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，为天津市河北区棚改提供足够的资金支持，保证天津市河北区棚改工程项目即河北区新大路片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区工程里、东欣里片区棚户区改造

(旧城区改建)项目, 河北区泰州路片区棚户区改造(旧城区改建)项目, 河北区昆纬路片、东六经路片棚户区改造(旧城区改建)项目, 河北区鸿顺里街零散片(一)棚户区改造(旧城区改建)项目的顺利施工。同时, 平衡地块固有建设用地土地使用权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 年天津市河北区棚户区改造专项债券还本付息要求。



中国注册会计师:  赵尤满 

中国注册会计师:  王轶强 

附件：

项目收益及现金流入预测说明

一、项目收益及现金流入预测编制基础

本募投项目收益及现金流入预测以河北区新大路片区和建昌道片区为基础，结合项目的建设期、近几年项目周边地块成交情况、GDP 的增速、四项基本政策成本、政策性基金等，对预测期间经济环境等的最佳估计假设为前提，编制了本期债券募集资金投资项目（以下简称本项目）现金流入预测表（2018 年 GDP 目标增速（5%）的 80%、90%、100%比例作为土地价格的增幅）。

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）国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化；

（三）对本项目有影响的法律法规无重大变化；

（四）本项目平衡地块制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行；

（五）土地出让价格在正常范围内变动；

（六）无其他人力不可抗拒及不可预见因素对本项目顺利实施造成的重大不利影响。

三、项目收益及现金流入预测编制说明

（一）项目建设单位基本情况

1. 河北区新大路片区棚户区改造（旧城区改建）项目建设单位

单位名称：天津市河北城市建设投资有限公司

企业住所：天津市河北区鸿顺里街律纬路五马路诺德中心 10 号楼 15 层。

企业性质：有限责任公司

法定代表人：华莉莉

注册资本：162043 万元

经营年限：2008 年 5 月 4 日至 2038 年 5 月 3 日

主营业务：以自有资金对房地产业进行投资；房地产经纪；房屋拆迁、土地整理（不含土地开发）；基础设施项目投资。

单位简介：天津市河北城市建设投资有限公司（以下简称区城投公司），是根据市人民政府津政发〔2008〕23 号文件的精神，经区政府第 18 次常务会研究决定批准，于 2008 年 5 月成立的国有独资型国有企业。区城投公司作为土地管理权限下放后，河北区政府土地整理项目管理和操作的平台，主要承担全区土地平衡试点项目，散片危陋平房改造项目、下放地块项目的土地整理、出让和招商服务工作。并通过市场化运作方式，多形式、多渠道地筹措资金，为全区重点建设项目搭建投融资平台，完成区政府下达的财税指标、招商引资内外资指标任务。

2. 河北区工程里、东欣里片区棚户区改造（旧城区改建）项目建设单位

河北区人民政府授权河北区房地产管理局作为本项目政府采购服务经办主体，该项目的房屋征收由河北区房地产管理局组织实施。

3. 河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目建设单位

河北区人民政府授权河北区房地产管理局作为本项目政府采购服务经办主体，该项目的房屋征收由河北区房地产管理局组织实施。

4. 河北区昆纬路片、东六经路片棚户区改造（旧城区改建）项目建设单位

河北区人民政府授权河北区房地产管理局作为本项目政府采购服务经办主体，该项目的房屋征收由河北区房地产管理局组织实施。

5. 河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目建设单位

河北区人民政府授权河北区房地产管理局作为本项目政府采购服务经办主体，该项目的房屋征收由河北区房地产管理局组织实施。

（二）项目概况

1. 河北区新大路片区棚户区改造（旧城区改建）项目

（1）项目位置及四至范围

本项目位于天津市河北区中部，中山路、中山北路交接与京山铁路汇合处西南角，四至范围为：东至铁路线，南至东六经路，西至新大路，北至铁通天津分公司。区域用地面积为 12.79 公顷；

（2）项目改造内容与规模

本项目房屋征收总建筑面积 10.73 万平方米，共涉及 3496 户。其中平房 52178 平方米，2767 户；楼房 25166 平方米，690 户；非住宅 29934 平方米，39 户。

（3）项目建设工期

本项目预计实施周期为 3 年，计划于 2017 年 10 月启动，2020 年 9 月完成。

（4）投资估算与资金筹措方式

本项目总投资约 713,803.91 万元，其中征收补偿安置费 573,185.00 万元；相关工程费用 4,923.76 万元；建设单位管理费 4,585.48 万元；征收单位服务费 19,135.74 万元；预备费 60,183.00 万元；建设期利息 51,790.93 万元。资金来源为资本金投入、银行贷款和棚改专项债券。

（5）资金平衡

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），土地出让金在扣除四项政策性成本和政府收益 36% 的政策性基金后，可全部用于项目资金平衡。由于本项目无法实现自行资金平衡，依据天津市人民政府常务会议文件《关于市区棚户区改造工作方案的汇报》，本项目纳入河北区区内自行平衡范围，项目资金缺口通过建昌道地块返还政府收益平衡，根据河北区统筹，可用于本项目资金平衡地块为建昌道地块 6、地块 9 和地块 12。

2. 河北区工程里、东欣里片区棚户区改造（旧城区改建）项目

（1）项目位置

本项目总用地面积 2.10 公顷，包括工程里和东欣里两个地块，其中工程里地块用地面积 0.84 公顷，地处河北区中部；四至范围为东至铁路工程学校，南至工程里现状住宅楼，西至淮安西道，北至现状住宅楼。东欣里地块用地面积 1.27 公顷，四至范围为东至东昌里，南至东联里，西至东秀里，北至席厂下坡。

(2) 项目改造内容与规模

本项目房屋征收总建筑面积 17576 平方米，共涉及 392 户，其中住宅 14418 平方米，386 户；非住宅 3158 平方米，6 户。

(3) 项目建设工期

本项目预计实施工期 3 年，计划于 2018 年初启动，2020 年底完成全部房屋征收。

(4) 投资估算与资金筹措方式

本项目总投资 148014.23 万元，其中工程里片投资 59466.62 万元，包括征收补偿安置费 42153.39 万元，相关工程费用 600.27 万元，其他费用 5294.97 万元，预备费 5765.84 万元，建设期利息 5652.15 万元；东欣里片投资 88547.61 万元，包括征收补偿安置费 63877.41 万元，相关工程费用 893.69 万元，其他费用 6685.52 万元，预备费 8574.79 万元，建设期利息 8516.20 万元。资金来源为资本金投入和棚改专项债券。

(5) 资金平衡

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”。用于本项目资金平衡的土地为建昌道地块，其中可用于本项目资金平衡的建昌道地块为地块 6、地块 9、地块 12。

3. 河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目

(1) 项目位置

本项目位于河北区东北部，月牙河西岸，四至范围为东至规划路中线，南至淮安道，西至新开河水厂及现状住宅楼，北至金钟河大街。用地面积 5.82 公顷。

（2）项目改造内容与规模

本项目房屋征收总建筑面积 45045 平方米，共涉及 440 户。其中住宅 435 户，建筑面积 38464 平方米；非住宅 5 户，建筑面积 6581 平方米。

（3）项目建设工期

本项目预计实施工期 3 年，计划于 2018 年初启动，2020 年底完成全部房屋征收。

（4）投资估算与资金筹措方式

本项目总投资 316251.20 万元，其中房屋征收补偿安置费用 237317.19 万元，工程费用 3828.79 万元，其他费用 16375.54 万元，预备费 30902.58 万元，建设期利息 27827.10 万元。资金来源为资本金投入和棚改专项债券。

（5）资金平衡

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”。由于本地块土地不具备出让条件，用于本项目资金平衡的土地为建昌道地块，其中可用于本项目资金平衡建昌道地块为地块 2、地块 5。

4. 河北区昆纬路片、东六经路片棚户区改造（旧城区改建）项目

（1）项目位置

本项目总用地面积 1.51 公顷，包括昆纬路和东六经路片，共 2 片。昆纬路片：东至昆纬路，南至有线电视台，西至东六经路，北至东六经路。东六经路片：东至昆纬路，南至东六经路，西至中山公园路，北至汇森中学。

（2）项目改造内容与规模

本项目昆纬路片房屋征收总建筑面积 9511 平方米，共涉及 150 户，其中住宅总建筑面积 2871 平方米，146 户；非住宅总建筑面积 6640 平方米，4 户。东六经路片房屋征收总建筑面积 3182 平方米共涉及 124 户。其中住宅总建筑面积 2162 平方米，121 户；非住宅总建筑面积 1020 平方米，3 户。

（3）项目建设工期

本项目预计实施工期3年，计划于2018年10月启动，2021年9月完成。

(4) 投资估算与资金筹措方式

本项目总投资104961万元，包括昆纬路片76493万元，东六经路片28468万元。其中昆纬路片总投资76493万元，包括征收补偿费58124.48万元、工程费用903.55万元、其他费用4240.93万元，预备费7592.27万元，建设期利息5632.06万元；东六经路片总投资28468万元，包括征收补偿费用21208.84万元，工程费用302.29万元，其他费用2043.14万元，预备费2826.51万元，建设期利息2087.4万元。资金来源为资本金投入和棚改专项债券。

(5) 资金平衡

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”。由于本地块土地不具备出让条件，用于本项目资金平衡的土地为建昌道地块，其中可用于本项目资金平衡的建昌道地块为地块10（部分）、地块11、地块13、地块14。

5. 河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目

(1) 项目位置

本项目总用地面积4.42公顷，包括丰厚里片（含月洁里片）、五马路片、乳胶厂片，永年里片、志和里片（三马路片、宿纬路片），共5片。

河北区丰厚里、月洁里片区项目四至范围：东至辰纬路；南至四马路；西至月纬路；北至五马路范围内房屋已列入征收计划（具体范围以房屋征收四至范围图为准）。

河北区乳胶厂片区棚户区改造（旧城区改建）项目四至范围：东至三马路；南至乳胶厂；西至东箭道；北至天沽公寓范围内房屋已列入征收计划（具体范围以房屋征收四至范围图为准）。

河北区志和里片（三马路片、宿纬路片）区棚户区改造（旧城区改建）四至范围：东至宿纬路；南至三马路；西至辰纬路；北至现状住宅楼范围内房屋已列入征收计划（具体范围以房屋征收四至范围图为准）。

河北区永年里片区棚户区改造（旧城区改建）项目四至范围：东至第十中学南院；南至三马路；西至现状住宅楼；北至四马路范围内房屋已列入征收计划（具体范围以房屋征收四至范围图为准）。

河北区五马路片区棚户区改造（旧城区改建）项目四至范围：东至律纬路，南至天津医院，西至现状住宅楼，北至五马路。

（2）项目改造内容与规模

本项目房屋征收总建筑面积 47585 平方米，共涉及 1172 户，其中住宅 35955 平方米，1156 户；非住宅 11630 平方米，16 户。

（3）项目建设工期

本项目预计实施工期 3 年，计划于 2018 年 10 月启动，2021 年 9 月完成。

（4）投资估算与资金筹措方式

本项目总投资 368223 万元，各片投资分别为：丰厚里片（含月洁里片）159050 万元，五马路片 24658 万元，乳胶厂片 67863 万元，永年里片 44537 万元，志和里片（三马路片、宿纬路片）72115 万元。资金来源为资本金投入和棚改专项债券。

（5）资金平衡

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”。由于本地块土地不具备出让条件，用于本项目资金平衡的土地为建昌道地块，其中可用于本项目资金平衡的建昌道地块为地块 10（部分）、地块 11、地块 13、地块 14。

（三）项目收益及现金流入预测项目说明

1. 项目建设背景

棚户区问题由来已久，党中央、国务院对棚户区改造工作十分重视，2008 年至 2015 年末，全国累计改造各类棚户区达 2620 万户，百姓生活得到很大程度改善。为进一步做好城镇棚户区改造工作，切实解决群众住房困难，2015 年 6 月国务院下发《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建

设有关工作的意见》(国发【2015】37号)提出2015年至2017年全国将改造各类棚户区共计1800万套(其中2016年至2017年为1220万套)。

天津市对棚户区改造工作尤为重视,在多年工作基础上,按照党中央要求,天津市政府决定开展新一轮棚户区改造工作,计划用五年时间,陆续对共计约855万平方米的棚户区实施改造,该项工作计划已由市政府确定并备案住建部。2014年,天津市启动了中心六区首批20个棚户区改造项目以来,天津市棚户区改造工作进展顺利,超过万名居民迁入新居,百姓生活条件得到明显改善。为贯彻落实中央城市工作会议提出的“到2020年,基本完成现有的城镇棚户区、城中村和危房改造”的部署要求,2017年,为继续推进棚改工作计划实施,天津市在政府工作报告中指出“加大棚户区改造力度”,并将该内容列入天津市2017年20项民心工程内容。天津市将利用三年时间,进一步实施棚户区改造,实现中心城区棚户区100%消除。

2. 项目收益及现金流入预测

(1) 土地出让价格预测

①河北区土地市场情况

经查询天津土地交易中心土地出让信息,自2016年至今,河北区共出让城镇住宅商服地块4宗:津北万(挂)2017-145号(河北区万柳村大街与金钟河大街交口,其四至为:东至体园路,南至金钟河大街,西至万柳村大街,北至现状住宅);津北天(挂)2016-160号(河北区天泰路和津浦北路交口西侧,东至天泰路和津浦北路,南至三合街,西至现状杨桥大街,北至天泰公寓和友谊里住宅小区);津北建(挂)2016-037号(河北区建昌道与群芳路交口,东至杨梅路,南至珍珠道、春和景明住宅小区,西至群芳路、红波路,北至建昌道);津北勤(挂)2017-020号(河北区天泰路与普济河道交口、勤俭桥以南)。考虑项目位置、周边情况及土地价格因素等,选取其中三个地块土地出让情况,作为本次土地出让价格测算的参考依据。三个地块情况详见下表:

河北区土地出让情况表

项目	地块	区位	位置	占地面积 (m ²)	容积率	建筑面积 (m ²)	中标总价 (万元)	楼面价格 (元/平方米)	出让日期	用途
1	津北万(挂)2017-145号	河北	河北区万柳村大街与金钟河大街交口	43280.4	2.62	113600	324000	28521.13	2017年12月20日	城镇住宅、商服、停车场、公共设施、科教
2	津北天(挂)2016-160号	河北	河北区天泰路和津浦北路交口西侧	64392.4	2.09	134900	414000	30589.4	2016年12月21日	城镇住宅、商服、科教
3	津北建(挂)2016-037号	河北	河北区建昌道与群芳路交口	32718	2.15	70310	165000	23468	2016年5月20日	城镇住宅、商服、科教

②项目区土地出让价格及出让金收入预测

新大路片区位于河北区中部，中山路、中山北路交接及京山铁路汇合处西南角，四至范围为：东至铁路线，南至六东经路，西至新大路，北至铁通天津分公司。在近两年河北区出让土地中选取河北区津北万（挂）2017-145号，津北天（挂）2016-160，津北建（挂）2016-037号作为案例，采用市场法将选取案例与待估地块进行比较，对土地等级、容积率、交易日期进行修正。计算新大路项目出让区域内住宅、商用土地2017年平均楼面地价为31646元/平方米。

建昌道片区位于河北区东北部，新开河沿岸，地处河北区与北辰区、东丽区交界地带，四至范围为：东至芳菲路，南至建昌道，西至小红星路，北至新开河。在近两年河北区出让土地中选取河北区津北万（挂）2017-145号，津北天（挂）2016-160，津北建（挂）2016-037号作为案例，采用市场法将选取案例与待估地块进行比较，对土地等级、容积率、交易日期、土地用途进行修正。计算建昌道项目出让区域内住宅、商用土地2017年平均楼面地价为25658元/平方米。

具体计算如下表：

新大路片区土地价格预测表

项目	地块	占地面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	中标总地价 (万元)	楼面价格 (元/平米)	总修正系数	修正后楼面价 (元/ 平米)
1	津北万(挂)2017-145号	43280.4	113600	324000	28521.13	1.162	31836
2	津北天(挂)2016-160号	64392.4	134900	414000	30689.4	1.1652	35758
3	津北建(挂)2016-037号	32718	70310	165000	23468	1.1652	27344
	综合楼面地价						31646

建昌道片区土地价格预测表

项目	地块	占地面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	中标总地价 (万元)	楼面价格 (元/平米)	总修正系数	修正后楼面价 (元/ 平米)
1	津北万(挂)2017-145号	43280.4	113600	324000	28521.13	0.8796	25010
2	津北天(挂)2016-160号	64392.4	134900	414000	30689.4	0.9155	28096
3	津北建(挂)2016-037号	32718	70310	165000	23468	1.0170	23868
	综合楼面地价						25658

(2) 土地出让收入预测

根据本项目建设及出让计划，新大路地块拟债券存续期第三年开始对 A 地块进行出让，第四年对 B 地块进行出让，第五年对 C 地块进行出让；建昌道地块拟债券存续期第三年开始进行土地出让，在三年内出让完毕，每年出让比例分别为 35%，35%，30%。根据上述近期土地市场情况及项目出让区周边土地价格结合土地价格增长率（分别以 2018 年天津市 GDP 目标增速（5%）的 80%、90%和 100%为土地价格增速）。现预测项目实现土地出让收入情况如下：

测算表一：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 目标增速 5%的 80%，即增幅 4%

项目土地出让收入预测表

项目	第三年	第四年	第五年	合计
新大路片区	81,909.72	242,723.04	317,439.07	642,071.83
建昌道片区	1,121,764.27	1,166,634.84	1,039,971.63	3,328,370.74
土地出让收入	1,203,673.99	1,409,357.88	1,357,410.70	3,970,442.57

测算表二：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 目标增速 5%的 90%，即增幅 4.5%

项目土地出让收入预测表

项目	第三年	第四年	第五年	合计
新大路片区	83,096.80	247,424.56	325,143.54	655,664.90
建昌道片区	1,138,021.48	1,189,232.44	1,065,212.49	3,392,466.41
土地出让收入	1,221,118.28	1,436,657.00	1,390,356.03	4,048,131.31

测算表三：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 目标增幅 5%

项目土地出让收入预测表

项目	第三年	第四年	第五年	合计
新大路片区	84,295.30	252,194.05	332,996.89	669,486.24
建昌道片区	1,154,435.00	1,212,156.75	1,090,941.07	3,457,532.82
土地出让收入	1,238,730.30	1,464,350.80	1,423,937.96	4,127,019.06

(3) 土地出让收益预测

测算表四：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 目标增幅（4%）

测算表——新大路片区

序号	项目	单位	三年合计
1	土地出让收入	万元	642,071.83
2	四项基本政策成本	万元	10,845.19
2.1	铁路建设费	万元	1,439.09
2.2	市容环境管理维护费	万元	2,565.30
2.3	平衡费	万元	1,710.20
2.4	市政基础设施费	万元	5,130.60
3	政府收益（1*25%）	万元	160,517.96
4	政策性基金（3*36%）	万元	57,786.46
5	用于资金平衡土地相关收益（1-2-4）	万元	573,440.18

测算表——建昌道片区

序号	项目	单位	三年合计
1	土地出让收入	万元	3,328,370.75
2	土地整理成本	万元	1,624,445.00
3	四项基本政策成本	万元	68,387.60
3.1	铁路建设费	万元	7,311.20
3.2	市容环境管理维护费	万元	16,657.20
3.3	平衡费	万元	11,104.80
3.4	市政基础设施费	万元	33,314.40

序号	项目	单位	三年合计
4	土地收益 (1-2-3)	万元	1,635,538.15
5	用于资金平衡土地相关收益 (4*64%)	万元	1,046,744.42

测算表五：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 目标增速 5% 的 90%，即增幅 4.5%

测算表——新大路片区

序号	项目	单位	二年合计
1	土地出让收入	万元	655,664.90
2	四项基本政策成本	万元	10,845.19
2.1	铁路建设费	万元	1,439.09
2.2	市容环境管理维护费	万元	2,565.30
2.3	平衡费	万元	1,710.20
2.4	市政基础设施费	万元	5,130.60
3	政府收益 (1*25%)	万元	163,916.23
4	政策性基金 (3*36%)	万元	59,009.84
5	用于资金平衡土地相关收益 (1-2-4)	万元	585,809.87

测算表——建昌道片区

序号	项目	单位	三年合计
1	土地出让收入	万元	3,392,466.40
2	土地整理成本	万元	1,624,445.00
3	四项基本政策成本	万元	68,387.60
3.1	铁路建设费	万元	7,311.20
3.2	市容环境管理维护费	万元	16,657.20
3.3	平衡费	万元	11,104.80
3.4	市政基础设施费	万元	33,314.40
4	土地收益 (1-2-3)	万元	1,699,633.80
5	用于资金平衡土地相关收益 (4*64%)	万元	1,087,765.64

测算表六：预计土地价格增速为 2018 年天津市 GDP 目标增速 5%

测算表——新大路片区

序号	项目	单位	三年合计
1	土地出让收入	万元	669,486.24
2	四项基本政策成本	万元	10,845.19
2.1	铁路建设费	万元	1,439.09
2.2	市容环境管理维护费	万元	2,565.30
2.3	平衡费	万元	1,710.20
2.4	市政基础设施费	万元	5,130.60
3	政府收益 (1*25%)	万元	167,371.56
4	政策性基金 (3*36%)	万元	60,253.76
5	用于资金平衡土地相关收益 (1-2-4)	万元	598,387.28

测算表——建昌道片区

序号	项目	单位	三年合计
1	土地出让收入	万元	3,457,532.81
2	土地整理成本	万元	1,624,445.00
3	四项基本政策成本	万元	68,387.60
3.1	铁路建设费	万元	7,311.20
3.2	市容环境管理维护费	万元	16,657.20
3.3	平衡费	万元	11,104.80
3.4	市政基础设施费	万元	33,314.40
4	土地收益 (1-2-3)	万元	1,764,700.21
5	用于资金平衡土地相关收益 (4*64%)	万元	1,129,408.14

根据上述测算,在债券存续期内,在按2018年天津市GDP目标增速5%的80%即4%计算土地价格增长率时,土地相关收益可产生现金净流入1,620,184.59万元;

同理计算,在按2018年天津市GDP目标增速5%的90%即4.5%计算土地价格增长率时,土地相关收益可产生现金净流入为1,673,575.51万元;

同理计算,在按2018年天津市GDP目标增速5%计算土地价格增长率时,土地相关收益可产生现金净流入为1,727,795.42万元。

（四）现金流覆盖还本付息的测算

假设在融资成本平均利率 4.5%的情况下，预计本项目平衡地块在债券存续期内可以全部实现出让。同时，考虑到未来存在多种不确定性，市场的波动、政策的变化等种种因素都可能影响土地挂牌出让收益，从而直接影响到项目实施主体的还本付息的能力，因此在假设了融资成本 4.5%的情况下，预测了该项目土地挂牌出让分别以 2018 年 GDP 目标增速（5%）的 80%、90%、100%比例计算土地价格的增长，实现销售时的现金流净流入情况。本项目债券存续期间现金流入预测详见测算表一、测算表二和测算表三。

在本项目平衡资金地块挂牌出让分别以 2018 年 GDP 目标增速（5%）的 80%、90%、100%比例计算土地价格的增长时，均可实现现金流完全覆盖。