

Deloitte.

德勤

2019 年第五批天津市政府债券河西区土地储备项目

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 5 月

目 录

一、项目概述	2
二、评估分析	3
1. 资金充足性	3
1.1 投资估算	3
1.2 资金筹措	4
1.3 项目收益与融资平衡测算	5
2. 资金稳定性	6
三、风险分析	6
四、评估结论	7
附件一：天津市河西区土地出让收入表	8
附件二：天津市河西区债券还本付息表	12
附件三：天津市河西区收益与融资平衡测算表	13
附件四：压力测试表	14
附件五：期末项目累计现金结存	15
附件六：会计师事务所资质文件	16
免责声明	18

天津市河西区土地储备项目专项评价报告

一、项目概述

自天津市第十一次党代会以来，天津发展迎来了重要的历史性窗口期，随着天津城市化逐步发展，将出现城市范围扩大趋势，城市居民外迁和外省市居民内迁也将形成趋势，土地刚性需求将持续存在；与此同时，土地整理储备工作是“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。

天津市河西区陈塘科技商务区是根据天津市《市内六区土地平衡项目试点暂行管理办法》（津政发〔2008〕23号文）的要求和安排，经区委、区政府研究确定的试点项目。本项目地块四至为：东至微山路，南至珠江道，西至规划中央绿轴，北至复兴河，现状占地面积 277.56 公顷。土地规划性质分别为商服用地、居住用地、公共管理与公共服务设施用地、道路与交通设施用地、公用设施用地等。

陈塘科技商务区规划总建筑规模约 285.97 万平方米，其中居住用地（15 宗），建筑规模 82.60 万平方米；商服用地（34 宗），建筑规模 188.68 万平方米；教育科研用地（2 宗），建筑规模 8.66 万平方米；工业用地（2 宗），建筑规模 6.03 万平方米。商务区总体可出让土地 53 宗，其中，已出让 14 宗，规划建筑规模 69.74 万平方米；未出让 39 宗，规划建筑规模 216.23 万平方米。

本项目为用于陈塘科技商务区土地收储及整理支出的地方政府土地储备专项债券项目，通过财政投入资本金、银行贷款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。

为保障土地储备等重点领域合理融资需求，按照《新预算法》（2014 年修订）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号）等文件

精神，结合天津市河西区 2019 年土地收储计划，天津市政府决定通过发行地方政府土地储备专项债券实施本项目，以满足土地收储的融资需求。

二、评估分析

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。

根据文件相关要求，地方政府发行土地储备专项债券，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

根据项目收益与融资平衡分析结果显示，土地储备专项债券存续期内还本付息资金充足，天津市河西区土地储备专项债券项目的本息资金覆盖倍数可达到 1.71 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

根据《河西区土地平衡项目试点实施方案调整方案》（2018 年 3 月 7 日），本项目总投资为 1,503,237 万元，由项目建设投资、建设期利息及债券发行费用构成。其中，项目总建设投资为 1,436,096 万元，建设期利息为 66,600 万元，债券发行费用为 540 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	以前年度投资	2019	2020	2021	2022	合计
1	建设投资	709,720	254,082	181,652	145,321	145,321	1,436,096
2	建设期利息	66,600					66,600
3	债券发行手续费	310	230				540
4	总投资估算	776,630	254,312	181,652	145,321	145,321	1,503,237

1.2 资金筹措

天津市河西区土地储备项目建设期投资由财政统筹安排资本金 658,237 万元，总投资的其余资金通过银行贷款和政府发行土地储备专项债券筹集，共计 845,000 万元。

银行贷款部分共计贷款金额 30.5 亿元，主要包括平安银行贷款 20.5 亿元，其中，2016 年 1 月 4 日贷款 7.5 亿元，贷款利率 5.7%，2016 年 2 月 16 日贷款 5 亿元，贷款利率 4.75%，2016 年 2 月 24 日贷款 3 亿元，贷款利率 4.75%，2016 年 3 月 1 日贷款 5 亿元，贷款利率 5.225%；渤海银行贷款 6.4 亿元，其中，2016 年 1 月 22 日贷款 2 亿元，贷款利率 5.7%，2016 年 5 月 11 日贷款 4.4 亿元，贷款利率 4.75%；华夏银行 2016 年 3 月 18 日贷款 3.6 亿元，贷款利率 4.75%。

土地储备专项债券部分共计筹集资金 54 亿元，主要包括 2016 年、2017 年、2018 年已累计发行债券 31 亿元，其中，2016 年发行债券资金 3 亿元，债券期限五年，发行利率 2.86%；2017 年发行债券资金 21 亿元，债券期限五年，发行利率 3.87%；2018 年发行债券资金 7 亿元，债券期限五年，发行利率 4.10%；2019 年 1 月已发行债券资金 10 亿元，债券期限五年，发行利率 3.34%；2019 年 6 月拟再发行债券 13 亿元，债券期限五年，参考目前中国债券信息网公布五年期国债的债券利率，本项目从客观、谨慎角度出发，暂按五年期发行利率 4.5% 进行拟发行债券利息测算。资金筹措情况详见表 2：

表 2：投资估算及资金筹措表

单位：人民币万元

序号	项目	以前年度投资	2019	2020	2021	2022	合计
1	资本金	161,630	24,312	181,652	145,321	145,321	658,237
1.1	建设期债券利息	12,713					12,713
1.2	建设期贷款利息	53,887					53,887
1.3	债券发行手续费	310	230				540
2	银行贷款	305,000					305,000
3	已发行债券资金	310,000	100,000				410,000
4	本期拟发行债券		130,000				130,000
5	合计	776,630	254,312	181,652	145,321	145,321	1,503,237

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 1,503,237 万元，按资金筹措及建设计划投入使用。债券存续期内天津市河西区土地储备项目可实现土地出让净收益 1,987,354 万元，经营期累计需支付融资本息 1,162,523 万元，包括 2016 年-2019 年已发行债券本息、本次拟发行债券本息、需支付的银行贷款本息以及根据《天津市土地整理储备项目补偿合同》中的约定需补偿给天津陈塘园区建设投资有限公司土地整理成本支出。

天津市河西区土地储备项目本息资金覆盖倍数等于土地出让收益除以需以土地出让收益偿还的融资本息总额。天津市河西区土地整理项目资金覆盖倍数为 1.71。详见表 3：

表 3 项目收益与融资平衡测算表

序号	项目总投资 (万元)	项目收益资金流入 (万元)	经营期需偿还的融资本息 (万元)	资金覆盖倍数
1	1,503,237	1,987,354	1,162,523	1.71

2. 资金稳定性

天津市河西区土地储备项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照既定的出让单价、出让计划及成本费用估算，本期天津市河西区土地储备专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，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；本项目在 2024 年本金偿还后仍有期末结余。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 项目各年累计现金结存

单位：人民币万元

序号	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	769,715	962,934	1,178,624	1,380,125	960,682	824,832

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，当土地出让收入等影响债券还本付息的因素在 $\pm 20\%$ 范围内变动的情况下，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。压力测试结果详见附件六。

总体而言，本期天津市河西区土地储备专项债券募投项目地块预计出让收益对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目实际收入进度及规模等受宏观经济及土地与房地产市场影响较大。若土地未能按计划出让，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土地储备专项债券周转偿还，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、评估结论

基于财政部对地方政府发行土地储备专项债券的要求，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在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，通过发行地方政府土地储备专项债券的方式满足天津市河西区土地储备项目资金需求应是现阶段较优的资金解决方案。

附件一：天津市河西区土地出让收入表

河西区地块成交价格近年变化较大，因此选取2018年以来陈塘商务区内成交宗地中的3宗历史成交地块作为本项目土地出让价格的参考基础，具体如下表所示：

表 1-1 天津市河西区历史土地出让统计表

地块编号	具体位置	用途	受让方	时间	出让面积（平方米）	容积率	成交价（万元）	单位楼面价（元/平方米）
津西陈塘（挂）G2018-212号	河西区内江路 与崇江道 交口东南角	商服	天津中交绿城城市建设发展有限公司	2018年12月14日	27,181.1	4.3	89,000	7,615
津西陈塘（挂）G2018-180号	河西区规划 春海路与双 海道交口东 南角	商服/住宅	天津中交绿城城市建设发展有限公司	2018年10月31日	17,703.4	2	76,000	21,465
津西陈塘（挂）G2018-213号	河西区规划 春海路与东 江道交口东 南角	经营性用地	天津中交绿城城市建设发展有限公司	2018年12月14日	21,172	2	92,000	21,727

表 1-2 天津市河西区土地出让明细表

序号	地块编号	占地面积 (公顷)	规划用途	容积率	建筑规模 (万平方	排时序净地价格 (万元)				备注
						2019	2020	2021	2022	
一、居住用地(按照楼面地价 22000 测算)										
1	W3	2.5214	居住	2.2	5.55	122035.76				
2	W4	2.8818	居住	2	5.76	126799.20				
3	F1	3.1324	居住	2	6.26		137825.60			
4	F3	1.3265	居住	2	2.65		58366.00			
5	F4	1.1966	居住	2	2.39		52650.40			
6	F7	2.4518	居住	2	4.90			107879.20		
7	F9	1.6776	居住	2.1	3.52			77505.12		
8	F11	3.6423	居住	2.2	8.01	176287.32				
9	F13	3.8513	居住	2.2	8.47	186402.92				
10	F14	1.8433	居住	1.8	3.32	72994.68				
11	F15	3.9819	居住	2.2	8.76	192723.96				
	小计	28.5069			59.61	877243.84	248842.00	185384.32	0.00	
二、商业用地 (按照楼面地价 8000 元测算)										
1	7号南	1.5174	商业	4	6.07		48556.80			
2	7号北	1.4081	商业	6	8.45		67588.80			
3	A2	1.4982	商业	2	3.00				23971.20	
4	A3	0.49113	商业	1.55	0.76	6090.01				
5	W5	2.0036	商业	5	10.02	80144.00				
6	G1	1.6863	商业	8.7	14.67				117366.48	
7	G2	1.5525	商业	5.7	8.85				70794.00	
8	G3	1.0917	商业	6.8	7.42				59388.48	
9	G4	1.4886	商业	5.6	8.34			66689.28		
10	G5	0.9784	商业	5.5	5.38			43049.60		
11	F2	0.7613	商业	4.2	3.20		25579.68			
12	F5	0.8621	商业	5.5	4.74		37932.40			
13	F6	1.3623	商业	4	5.45			43593.60		

序号	地块编号	占地面积 (公顷)	规划用途	容积率	建筑规模 (万平方)	排时序净地价格 (万元)				备注
						2019	2020	2021	2022	
14	F8	1.1245	商业	3.7	4.16			33285.20		
15	F10	1.9179	商业	4	7.67	61372.80				
16	F12	2.2408	商业	2.6	5.83	46608.64				
17	F16	1.5278	商业	5.4	8.25		66000.96			
18	F17	1.0994	商业	1.5	1.65		13192.80			
19	F18	0.3838	商业	2	0.77	6140.80				
20	F19	0.7387	商业	3.5	2.59				20683.60	
21	F20	0.8452	商业	7.2	6.09				48683.52	
22	F21	2.6822	商业	2	5.36				42915.20	
23	F22	0.4510	商业	6.5	2.93			23452.00		
24	F23	0.9666	商业	3.3	3.19				25518.24	
25	F24	0.6983	商业	5.2	3.63				29049.28	
26	F25	0.9588	商业	4.3	4.12				32982.72	
27	F26	2.6835	商业	4.1	11.00				88018.80	
28	F27	0.7527	商业	2	1.51				12043.20	
小计		35.77			155.09	200356.25	258851.44	210069.68	571414.72	

表 1-3 天津市河西区土地出让收入计算表

单位：人民币万元

序号	项目	2019	2020	2021	2022	合计
1	年度土地出让收入	1,077,600	507,693	395,454	571,415	2,552,162
2	政策性基金（出让金×25%×36%）	96,984	45,692	35,591	51,427	229,695
3	政策性成本	40,857	26,583	20,984	42,516	130,940
3.1	市政基础设施建设（300 元/㎡）	19,476	13,100	10,406	21,428	64,410
3.2	市容环境改善（150 元/㎡）	9,738	6,550	5,203	10,714	32,205
3.3	铁路建设费（200 元/㎡）	5,152	2,566	1,907	3,231	12,856
3.4	平衡费（100 元/㎡）	6,492	4,367	3,469	7,143	21,470
4	政府收益市级留成	86,208	40,615	31,636	45,713	204,173
5	可用于支付的土地出让收益	853,551	394,802	307,243	431,759	1,987,354

附件二：天津市河西区债券还本付息表

表 2-1 天津市河西区债券还本付息表

单位：人民币万元

序号	年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
	债券利率（五年期）	4.50%						
1	期初专项债券余额		130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	
2	本期新增专项债券资金	130,000						
3	本期还款		5,850	5,850	5,850	5,850	135,850	159,250
3.1	其中：还本						130,000	130,000
3.2	付息		5,850	5,850	5,850	5,850	5,850	29,250
4	期末专项债券余额	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000		

附件三：天津市河西区收益与融资平衡测算表

表 3-1 天津市河西区收益与融资平衡测算表

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	24,312	181,652	145,321	145,321			496,607
债券资金流入	230,000						230,000
其他融资资金流入							
运营期现金流入	853,551	394,802	307,243	431,759			1,987,354
现金流入总额	1,107,863	576,454	452,564	577,080			2,713,961
现金流出							
建设期资金流出	254,082	181,652	145,321	145,321			726,377
运营期现金流出							
债券发行费用	230						230
债券还本付息		5,850	5,850	5,850	5,850	135,850	159,250
其他融资还本付息	83,836	195,733	85,703	224,407			589,679
其中：2016 年债券	858	858	30,858				32,574
其中：2017 年债券	8,127	8,127	8,127	218,127			242,508
其中：2018 年债券	2,940	2,940	2,940	2,940	72,940		84,700
其中：2019 年第一期债券		3,340	3,340	3,340	3,340	103,340	116,700
其中：平安银行贷款	45,729	166,371					212,101
其中：渤海银行贷款	21,578	9,636	11,261				42,476
其中：华夏银行贷款	4,603	4,461	29,177				38,241
补偿天津陈塘园区建设投资 有限公司土地整理成本支出					413,594		413,594
现金流出总额	338,148	383,235	236,874	375,578	419,444	135,850	1,889,129
当年项目现金净流入	769,715	193,219	215,690	201,502	(419,444)	(135,850)	
期末项目累计现金结存额	769,715	962,934	1,178,624	1,380,125	960,682	824,832	

附件四：压力测试表

表 4-1 天津市河西区本级项目收益压力测试表

序号	经营净收益变动情况敏感性分析	敏感性变动比例						
		-20.00%	-10.00%	-5.00%	0.00%	5.00%	10.00%	20.00%
1	经营净收益 (万元)	1,589,884	1,788,619	1,887,987	1,987,354	2,086,722	2,186,090	2,384,825
2	本期债券还本付息额 (万元)	159,250	159,250	159,250	159,250	159,250	159,250	159,250
3	其他融资还本付息额 (万元)	1,003,273	1,003,273	1,003,273	1,003,273	1,003,273	1,003,273	1,003,273
4	债券本息覆盖率	1.37	1.54	1.62	1.71	1.79	1.88	2.05

附件五：期末项目累计现金结余

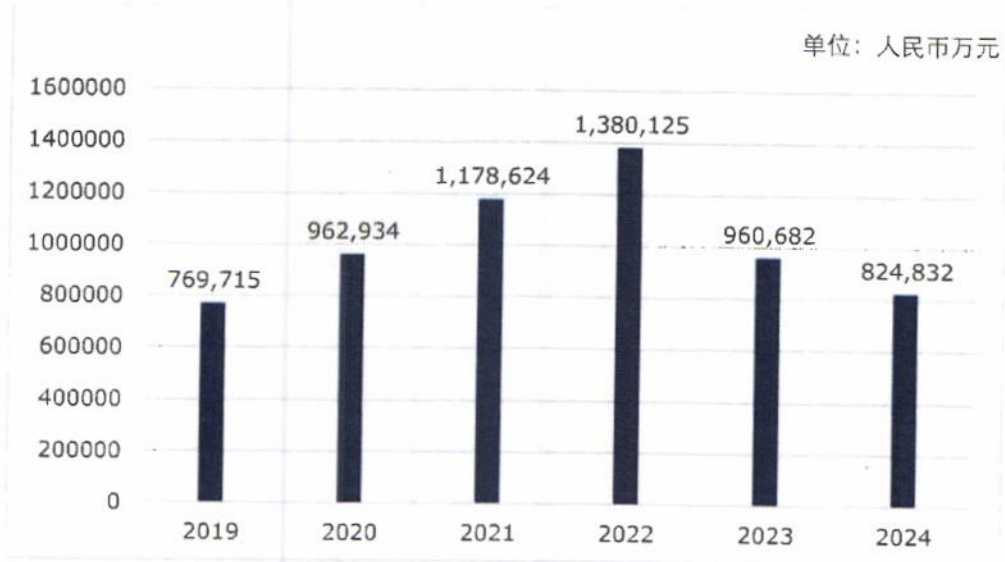


图 1：陈塘科技商务区土地整理项目债券存续期内的资金留存情况

附件六：会计师事务所资质文件



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403000589780442

名称 德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)深圳分所

主体类型 外商投资特殊普通合伙企业分支机构

经营场所 深圳市罗湖区桂园街道深南东路5001号华润大厦1201-06、1301-03单元

负责人 邓迎章*

成立日期 2012年11月30日

重要提示

1. 市场主体应当依法公示相关信息，经营范围中属于法律、法规规定须经批准的项目，取得行政许可后方可开展经营活动。

2. 市场主体经营范围和住所、经营场所等信息变更及年报信息和其他信息，请登录深圳市市场监督管理局网站或市场主体信用信息公示平台（网址：<http://www.szcredit.com.cn/>）或扫描执照的二维码查询。

3. 市场主体应于每年1月1日至4月30日向登记机关报送上一年度的年度报告，市场主体应当按时公示年度报告（企业信用信息公示系统）。



登记机关



2016年08月12日

中华人民共和国国家市场监督管理总局监制

证书序号：5001674



会计师事务所分所 执业证书

名称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所

负责人：邓迎章

经营场所：深圳市罗湖区经国街道深南东路5001号华润大厦1201-06, 1301-03单元

分所执业证书编号：310000124701

批准执业文号：财会函【2002】1016号

批准执业日期：2002年07月23日

说明

1. 《会计师事务所分所执业证书》是证明会计师事务所经财政部门依法审批，准予持证分所执行业务的凭证。
2. 《会计师事务所分所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
3. 《会计师事务所分所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
4. 会计师事务所分所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所分所执业证书》。

发证机关：深圳财政委员会

二〇一八年六月十五日

中华人民共和国财政部制

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）深圳分所（“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。