

2025 年北京市政府专项债  
券（二十五期）大兴区黄村  
镇海子角、辛店村棚户区改  
造土地开发项目收益与融资  
自求平衡专项评价报告

中名国成咨字【2025】第 0090 号

项目实施单位：北京城建兴悦置地有限公司  
北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）



**北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）**

BEIJINGZHONGMINGGUOCHENG CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：北京市东城区建国门内大街18号办公楼一座9层910单元

邮编：100005

电话：(010) 53396165

**2025年北京市政府专项债券（二十五期）  
大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土  
地开发项目收益与融资自求平衡专项评价  
报告**

**中名国成咨字【2025】第0090号**

**北京市大兴区财政局、北京市大兴区住房和城乡建设委  
员会、北京城建兴悦置地有限公司：**

我们接受委托，对2025年北京市政府专项债券（二十五期）大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发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。

我们参照《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》进行审核，参照上述准则的要求，执行相应的程序，并报告执行程序的结果。

项目单位对项目募投情况的充分性和适当性负责，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。

需提醒报告使用者注意：由于在编制融资与自求平衡测算方案中运用了一系列的假设，包括有关未来事项和推测性假设，而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。

本评价报告仅供发行人本次申请发行专项债券之目的使用，不得用作其他任何目的。我们同意将本次总体评价作为发行人申请发行专项债券所必备的文件，随其他申报材料一起上报。

经审核，我们认为在相关单位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 2025 年北京市政府专项债券（二十五期）大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目预期收益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。

北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）



中国·北京

中国注册会计师：



（项目合伙人）

张淑静

中国注册会计师：



赵晓禹

二〇二五年六月十二日





## 北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）

BEIJINGZHONGMINGGUOCHENG CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：北京市东城区建国门内大街18号办公楼一座9层910单元

邮编：100005

电话：(010) 53396165

# 2025年北京市政府专项债券（二十五期） 大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地 开发项目收益与融资自求平衡专项评价

## 一、专项债基本情况

### （一）项目主体资格

根据《北京市大兴区人民政府关于授权北京城建兴悦置地有限公司作为黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目实施主体的批复》（京兴政函〔2022〕180号），同意由北京城建兴悦置地有限公司作为黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目A区，黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目B区，黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目C区3个片区改造项目实施主体，全权办理项目立项、规划、土地、拆迁安置等相关手续，并组织实施项目征地补偿、拆迁安置、市政基础设施建设、土地平整等工作。

北京城建兴悦置地有限公司成立于2018年2月，公司类型：有限责任公司(法人独资)；注册地址：北京市大兴区海鑫路8号院6号楼3层306室；统一社会信用代码：91110115MA01A7JM23；法定代表人：李兆彦；注册资本：5,000.00人民币。



筹安排方式筹集。2026 年预计投资 115,041 万元，资金通过发行政府专项债券、项目滚动开发、财政统筹安排方式筹集。

本次专项债券重点用于本项目安置房建设、征地、拆腾扫尾、前期费用、其他费用、外购安置房等支出。

## 二、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）对发行人有影响的法律法规无重大变化；

（四）发行人制定的土地出让计划能够顺利执行；

（五）土地市场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发行人造成的重大不利影响。

## 三、融资情况

2017 年 6 月，财政部发布《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》（财预[2017]89 号）（以下简称“《通知》”），提出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预算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《通知》要求，地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券，需要在符合地方政府专项债券限额的前提

公司经营范围：房地产开发；销售自行开发的商品房；房地产信息咨询；物业管理。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

## （二）项目基本情况

大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目位于大兴新城 DX00-0207 街区，东至规划海文街及兴达中学东边界，南至规划辛店南路，西至京开高速路辅路，北至黄马路及海子角村边界。项目棚改面积约 115.03 公顷，分为 A、B、C 三个片区实施。

项目计划建设运营周期为 4 年，2022 年 9 月开始，预计 2026 年 12 月完成。主要工作内容：完成街区内所有住宅及非住宅的拆除工作共 53.28 万平方米；完成项目内的征地工作共 85 公顷；完成安置房建设，建筑面积约 30.02 万平方米；完成市政道路建设，项目范围内支路及管线建设；完成 8 处上市地块的入市工作。

项目实施方案总投资额 1,294,700 万元，项目资金来源包括发行政府专项债券 730,000 万元，项目滚动开发、财政统筹安排资金 306,400 万元，安置房收入 258,300 万元。

截至 2025 年 5 月，项目已到位资金 653,290 万元，其中发行政府专项债券 653,290 万元。2025 年预计投资 164,610 万元，其中发行政府专项债券 30,000 万元，本批次发行政府专项债券 27,100 万元，剩余资金通过项目滚动开发、财政统

下，充分考虑资金筹措的稳定性（持续稳定的现金流收入）和充足性（完全覆盖专项债券还本付息的规模）。

我们根据国家、地方相关政策文件，以客观、独立、可行为原则，对本项目预期收益和融资平衡情况分析评价如下：

(一) 资金充足性

根据本项目收益与融资平衡分析结果显示，在债券存续期间内，本项目还本付息资金充足，本息覆盖倍数 1.58 倍，能够满足资金筹措充足性的要求。

1. 投资估算

根据项目实施方提供的《大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目申请报告》，本项目总投资约 1,294,700 万元。其中征地费用 133,708 万元，收购补偿费、房屋征收（拆迁）补偿费及相关费用 806,148 万元，安置房建设 195,361 万元，市政基础设施建设成本 16,002 万元，其他费用 86,322 万元，建设期利息 57,159 万元。

2. 资金筹措

资金筹措计划表

项目	金额（万元）	比例（%）
发行政府专项债券融资资金	730,000	56.38
财政统筹安排资金	306,400	23.67
安置房收入	258,300	19.95
项目总投资	1,294,700	100.00

根据项目单位提供资料显示，本项目总投资 1,294,700 万元，资金来源为发行政府专项债券 730,000 万元，财政统筹安排资金投入 306,400 万元，安置房收入 258,300 万元。其



中 2022 年已发行 370,000 万元,2023 年已发行 260,600 万元,2023 年调增专项债券资金 5,000 万元,资金来源于 2023 年北京市政府专项债券(十期)-北京大兴国际机场临空经济区(北京部分)起步区园区建设项目调减的政府专项债金额,2024 年已发行 10,000 万元,2024 年调增专项债券资金 4,790 万元,资金来源于 2024 年北京市政府专项债券(九期)-大兴生物医药产业基地扩区及园区城市更新改造项目调减的政府专项债金额。

2022 年发行的专项债券 370,000 万元,于 2025 年到期,计划再融资至 2030 年。

本年计划发行 30,000 万元,本批次发行 27,100 万元,计划发行期限 7 年。2026 年计划发行 49,610 万元,计划发行期限 5 年。

剩余资金通过财政统筹安排方式筹集,按照上述方案,项目资金可实现整体平衡。若未来总投资额在动态下发生增加,资金缺口通过财政统筹安排等方式解决。建设期间付息由大兴区财政统筹安排。

债券存续期内,10 年期债券每半年付息一次,到期一次性偿还债券本金并支付最后一期利息;3 年期、5 年期、7 年期债券每年付息一次,到期一次性偿还债券本金并支付最后一期利息,总体融资计划及还本付息情况见下表:

融资计划及还本付息情况表

单位：万元

年度	年初本金	本年发行本金	本年偿还本金	年末本金	应付利息
2022 年		370,000		370,000	
2023 年	370,000	265,600		635,600	9,065
2024 年	635,600	14,790		650,390	16,008
2025 年	650,390	30,000		680,390	16,349
2026 年	680,390	49,610		730,000	14,535
2027 年	730,000			730,000	15,433
2028 年	730,000		260,600	469,400	15,433
2029 年	469,400		10,000	459,400	8,626
2030 年	459,400		370,000	89,400	8,398
2031 年	89,400		54,400	35,000	1,700
2032 年	35,000		30,000	5,000	689
2033 年	5,000		5,000		135
合计		730,000	730,000		106,371

注：在进行应付利息测算时，2022 年已发行债券按实际发行利率 2.45%计算，2023 年第一期已发行 71,600 万元，按实际发行利率 2.82%计算，2023 年第二期已发行 28,400 万元，按实际发行利率 2.78%计算，2023 年第三期已发行 160,600 万元，按实际发行利率 2.49%计算。2023 年调增 5,000 万元，按照实际发行利率 2.70%计算。2024 年第一期已发行 10,000 万元，按照实际发行利率 2.28%计算。2024 年调增发行 4,790 万元，按照实际发行利率 2.37%计算。2025 年第一期已发行 2,900 万元，按照实际发行利率 1.63%计算。

本批次发行 27,100 万元，按照 1.87%预测（以中国债券信息网 2025 年 6 月 9 日，7 年期中国国债五日均线值 1.6203%为基础，上浮 25BP，作为假设依据，假设债券发行利率为 1.87%）。2025 年再融资利率及 2026 年计划发行 49,610 万元，

按照 1.81%预测（以中国债券信息网 2025 年 6 月 9 日，5 年期中国国债五日均线值 1.5626%为基础，上浮 25BP，作为假设依据，假设债券发行利率为 1.81%）。

### 3. 资金使用计划

2025 年计划发行专项债 30,000 万元，本期计划发行专项债 27,100 万元，重点用于本项目安置房建设、征地、拆腾扫尾、前期费用、其他费用、外购安置房等支出。

### 4. 本息覆盖倍数

根据项目预期收益和融资平衡分析结果，债券存续期间，本项目预计现金流入 1,546,936 万元，预计现金流出 226,994 万元，债券本金与利息合计为 836,371 万元，专项债券本息覆盖倍数 1.58 倍。

### 5. 评价结论

根据项目单位预测及实施方案，我们对债券存续期内相关资金平衡情况进行分析测算，未注意到可能对资金充足性产生重大影响的情况。

## （二）资金稳定性

根据本项目资金平衡情况，在债券存续期间，本项目各年度均有稳定的现金流入，在扣除工程建设和营运资金后，剩余资金仍可覆盖每年的本金及利息，本项目资金稳定性得到保障。

由于项目总投资额大、投资回收期长，项目通过土地出让收入方式补充还本付息资金缺口，偿还金额根据当期现金流情况确定。项目建设期初及建设资金需求较大时，出现部



分项目可还款额不足以偿付当期本金或利息时，资金缺口由财政统筹安排。

评价结论：根据项目单位预测及第三方公司编制的实施方案，我们在债券存续期内对相关资金平衡情况进行分析测算，未注意到可能对资金稳定性产生重大影响的情况。

四、项目预期收益来源

本项目收益来源为土地出让收入和安置房收入，土地出让收入属于政府性基金预算收入，安置房收入属于其他专项收入，符合《通知》中关于偿还债券本息的收入来源要求。

(一) 土地出让收入

1. 拟出让土地情况及出让计划

根据项目单位提供的资料，可出让土地 2026 年开始出让，预计 2027 年全部出让完成，土地出让计划如下表所示：

土地出让计划一览表

面积单位：万平方米

序号	计划供地时间	居住用地	商业用地	小计
1	2026 年	15.03		15.03
2	2027 年	24.46	2.78	27.24
3	合计	39.49	2.78	42.27

2. 土地出让价格预测

本项目采用剩余法和比较法两种方法对可入市经营性地块入市市场价格进行测算，测算结果如下：

(1) 剩余法

综合考虑项目所处地理位置、交通条件及周边区域房地产市场状况等因素，对周边房地产市场价格进行调查，调查结果如下：

居住房地产市场售价

序号	项目名称	户型	交易日期	数据来源	交易单价（元/㎡）
1	海悦公馆	多户型	2022.03.25	链家网	40,462.00
2	海悦公馆	多户型	2022.04.06	链家网	38,708.00
3	宇丰苑	多户型	2022.05.12	链家网	35,838.00

商业房地产售价

序号	项目名称	户型	交易日期	数据来源	交易单价（元/㎡）
1	观音寺	临街	2022.03.16	安居客	35,000.00
2	龙湖时代天街	临街	2022.04.03	58 同城	34,000.00
3	龙湖时代天街	临街	2022.05.18	58 同城	34,000.00

初步分析项目二级开发完成后的房地产市场情况，预计居住房地产均价约 38,400.00 元/平方米、商业房地产均价约 34,400.00 元/平方米。

本项目完成棚户区改造后，经营性用地将通过土地市场进行入市交易，最终的交易价格将由市场决定；本方案运用假设开发法估算居住用地、多功能用地未来入市的市场价格（熟地价格）。

未来入市的市场价格（熟地价格）=开发总价值-由熟地建造房屋的开发成本-管理费-财务利息-销售税费-销售费用-开发利润-买方购买熟地的税费。

居住用地入市的市场价格

序号	项目名称		金额（元/㎡）	备注
1	不动产单价		38,400.00	修正销售单价
2	项目整体开发成本	土地取得税费	780.00	按土地取得价的 3%计取
		建安成本	4,500.00	
		工程勘察设计及其他前期工程费	360.00	按建安成本的 8%计取
		基础设施建设费	450.00	按建安成本的 10%计取
		公共配套设施建设费	135.00	按建安成本的 3%计取

序号	项目名称		金额（元/㎡）	备注
	本	不可预见费	109.00	按二级开发直接成本之和的 2% 计取
		管理费	163.00	按二级开发直接成本之和的 3% 计取
		销售费用	1,920.00	按不动产单价的 5%计取
		财务费用	907.00	按开发周期 2.5 年，利率 4.75% 计算
		销售增值税及附加	780.00	
3	客观开发利润		2,526.00	按利润率 25%计取
土地使用权单价			25,770.00	

商业用地入市的市场价格

序号	项目名称		金额（元/㎡）	备注
1	不动产单价		34,400.00	修正销售单价
2	项目整体开发成本	土地取得税费	465.00	按土地取得价的 3%计取
		建安成本	4,500.00	
		工程勘察设计及其他前期工程费	360.00	按建安成本的 8%计取
		基础设施建设费	450.00	按建安成本的 10%计取
		公共配套设施建设费	135.00	按建安成本的 3%计取
		不可预见费	109.00	按二级开发直接成本之和的 2%计取
		管理费	163.00	按二级开发直接成本之和的 3%计取
		销售费用	1,720.00	按不动产单价的 5%计取
		财务费用	883.00	按开发周期 2.5 年，利率 4.75%计算
		销售增值税及附加	780.00	
3	客观开发利润		2,391.00	按利润率 25%计取
土地使用权单价		22,444.00		

经测算两种用途的熟地单价为：居住用地入市单价约 25,770.00 元/㎡，商业用地入市单价约 22,444.00 元/㎡。

(2) 市场比较法

根据项目位置及用途，对近期土地市场成交的案例进行搜集，案例如下：



## 居住用地市场成交价

项目名称	地块编号	所在区域	土地性质	建设用地面积	规划建筑面积	成交日期	楼面地价
北京市大兴区黄村镇 DX00-0202-6007、6014、6011、6002 地块 R2 二类居住用地、F3 其他类多功能用地、A334 托幼用地	京土储挂(兴)[2022]008 号	大兴区	R2 二类居住用地、F3 其他类多功能用地、A334 基础教育用地	78176 m <sup>2</sup>	178343 m <sup>2</sup>	2022/2/16	27027 元/m <sup>2</sup>
DX00-0102-0208-6026、6020 地块 R2 二类居住用地、A334 托幼用地	京土整储挂(兴)[2021]060 号	大兴区	R2 二类居住用地;6020: A334 托幼用地	54389 m <sup>2</sup>	123172 m <sup>2</sup>	2021/10/13	30721 元/m <sup>2</sup>
北京市大兴区大兴新城核心区 H 组团 DX00-0106-001a、001b 地块 R2 二类居住用地、A334 基础教育用地	京土整储挂(兴)[2021]030 号	大兴区	R2 二类居住用地、A334 基础教育用地	94974 m <sup>2</sup>	192900 m <sup>2</sup>	2021/5/11	32400 元/m <sup>2</sup>
北京市大兴区西红门镇 B1-05-(3)地块 R2 二类居住用地	京土整储挂(兴)[2020]011 号	大兴区	R2 二类居住用地	45082 m <sup>2</sup>	94672 m <sup>2</sup>	2020/4/29	39505 元/m <sup>2</sup>
北京市大兴区黄村镇孙村组团 DX00-0009-6010 地块 R2 二类居住用地、 DX00-0009-6009 地块 A33 基础教育用地	京土整储挂(兴)[2019]025 号	大兴区	R2 二类居住用地、A33 基础教育用地	58823 m <sup>2</sup>	97871 m <sup>2</sup>	2019/10/15	39506 元/m <sup>2</sup>
平均地价						33,832.00 元/m <sup>2</sup>	

## 商业用地市场成交价

项目名称	地块编号	所在区域	土地性质	建设用地面积	规划建筑面积	成交日期	楼面地价
------	------	------	------	--------	--------	------	------

项目名称	地块编号	所在区域	土地性质	建设用地面积	规划建筑面积	成交日期	楼面地价
北京市大兴区黄村镇DX00-0201-6001地块B14旅馆用地	京土整储挂(兴)[2021]089号	大兴区	B14 旅馆用地	108224 m <sup>2</sup>	30395 m <sup>2</sup>	2021/12/24	14015 元/m <sup>2</sup>
北京经济技术开发区南海子郊野公园B区B-04/B-06/B-11地块F3其他多功能用地	京土整储挂(开)[2019]006号	大兴区	F3 其他类多功能用地	51737 m <sup>2</sup>	81600 m <sup>2</sup>	2019/5/28	18282 元/m <sup>2</sup>
大兴区北臧村生物医药基地DX00-0502-0008地块	京土整储挂(兴)[2017]008号	大兴区	F3 其他类多功能用地	29148 m <sup>2</sup>	72958 m <sup>2</sup>	2017/3/30	14529 元/m <sup>2</sup>
平均地价						15,500.00 元/m <sup>2</sup>	

比较法估算两种用途的熟地单价为：居住用地入市单价约 33,832.00 元/m<sup>2</sup>，商业用地入市单价约 15,500.00 元/m<sup>2</sup>。

两种方法求取的土地价值各有特点，从不同的角度说明了土地价格水平的高低。但比较法测算结果较剩余法更能体现出估价对象的客观市场价值，故选取两种方法的不同权重作为估价对象评估结果，即剩余法取权重为 0.3，比较法取权重为 0.7，即估价对象的市场价值为：居住用地 31,400.00 元/平方米，商业用地 17,500.00 元/平方米。

用途	综合单价 (元/m <sup>2</sup> )	比较法 (元/m <sup>2</sup> )	剩余法 (元/m <sup>2</sup> )
居住用地	31,400.00	33,832.00	25,770.00

商业用地	17,500.00	15,500.00	22,444.00
------	-----------	-----------	-----------

3. 土地出让收入预测

根据上述土地出让计划以及土地出让价格预测，不考虑价格增长因素条件下，本项目土地出让收入如下表所示：

按年度土地出让收入情况表

面积单位：万平方米

序号	计划供地时间	居住用地		商业用地		收入合计 (万元)
		面积	单价(万元)	面积	单价(万元)	
1	2026 年	15.03	3.14			471,942
2	2027 年	24.46	3.14	2.78	1.75	816,694
3	合计	39.49		2.78		1,288,636

(二)安置房收入

本项目选房指标内，安置房销售价格 0.72 万元/平方米（不含楼层差价），不可分割的超出部分价格 2 万元/平方米，配套商业部分价格 1.75 万元/平方米。

其中 2022 年安置房销售面积 280,486 平方米，实现安置房收入 228,500 万元；2023 年安置房销售面积 28,647 平方米，实现安置房收入 23,000 万元；2024 年安置房销售面积 1,756 平方米，实现安置房收入 2,000 万元，2025 年安置房预计销售面积 4,214 平方米，预测 2025 年安置房收入 4,800 万元，安置房收入总计 258,300 万元。

五、自求平衡情况

(一) 预期收入测算

本项目收益为土地出让带来的收入，预期收入情况如下表所示：

序号	年度	土地出让收入(万元)	安置房收入(万元)	合计(万元)
----	----	------------	-----------	--------



序号	年度	土地出让收入（万元）	安置房收入（万元）	合计（万元）
1	2022 年		228,500	228,500
2	2023 年		23,000	23,000
3	2024 年		2,000	2,000
4	2025 年		4,800	4,800
5	2026 年	471,942		471,942
6	2027 年	816,694		816,694
7	合计	1,288,636	258,300	1,546,936

(二) 预期成本测算

1.土地出让成本

土地出让成本主要为土地出让后计提相关政策性资金，根据北京市相关政策，详细情况如下：

(1) 农业土地开发资金

根据财政部国土资源部《用于农业土地开发的土地出让金收入管理办法》（财综〔2004〕49号）、财政部国土资源部《用于农业土地开发的土地出让金使用管理办法》（财建〔2004〕174号）、北京市财政局、北京市国土资源局关于转发《财政部国土资源部关于印发〈用于农业土地开发的土地出让金收入管理办法〉和〈用于农业土地开发的土地出让金使用管理办法〉》的通知（京财经二[2005]855号）的文件规定，本地区农业土地开发资金计提基数为土地出让面积乘以土地出让平均纯收益征收标准乘以各地规定的土地出让金用于农业土地开发的比例，本地区比例为 15%。

(2) 农田水利建设资金

根据财政部、水利部《关于从土地出让收益中计提农田水利建设资金有关事项的通知》（财综〔2011〕48号）、《北京市财政局关于调整从土地出让收益中计提农田水利建设

资金和教育资金口径等有关事项的通知》（京财经二[2013]2677号）的文件规定，本地区计提农田水利建设资金基数为土地出让收入扣除征地和拆迁补偿支出、土地开发支出、补助被征地农民支出、土地出让业务支出的差额，计提比例为 10%。

### （3）教育资金

根据财政部、教育部《关于从土地出让收益中计提教育资金有关事项的通知》（财综〔2011〕62号）、《北京市财政局关于调整从土地出让收益中计提农田水利建设资金和教育资金口径等有关事项的通知》（京财经二[2013]2677号）的文件规定，本地区计提教育资金基数为土地出让收入扣除征地和拆迁补偿支出、土地开发支出、补助被征地农民支出、土地出让业务支出的差额，计提比例为 10%。

### （4）保障性安居工程资金

根据财政部、国家发展改革委、住房城乡建设部《关于保障性安居工程资金使用管理有关问题的通知》（财综〔2010〕95号）；财政部、住房城乡建设部《关于切实落实保障性安居工程资金加快预算执行进度的通知》（财综〔2011〕41号）文件规定，本地区计提保障性安居工程资金基数为土地出让收入扣除征地和拆迁补偿支出、土地出让前期开发支出、计提农业土地开发资金支出、补助被征地农民社会保障支出、保持被征地农民原有生活水平补贴支出、支付破产或改制企业职工安置费支出、支付土地出让业务费支出、缴纳新增建设用地土地有偿使用费等相关项目的差额，计提比例为 10%。



(5) 国有土地收益基金

根据财政部、国土资源部、中国人民银行《国有土地使用权出让收支管理办法》（财综〔2006〕68号）、北京市财政局关于印发《北京市国有土地使用权出让收支管理办法》的通知（京财经二[2007]1011号）文件规定，计提国有土地收益基金基数为出让土地使用权所取得的政府土地收益和政府土地储备机构及储备土地的前期成本中，按照5%—10%的比例计提国有土地收益基金。

本项目按照上述规定采用的计提比例为5%。

(6) 市级分享支出

根据北京市财政局、北京市发展和改革委员会、北京市规划和自然资源委员会《关于调整本市国有土地使用权出让收入分配机制的通知》（京财资环〔2024〕736号）文件规定，按照基本保持市区土地收入格局不变的原则，对于城六区采取招拍挂方式取得的土地收入，其包括土地成本和土地收益在内的全部成交价款的16%部分，属于市级分享收入，其余部分属于区级收入；其他区按照前述口径取得的土地收入，市级分享比例8%。

本项目按照上述规定采用的计提比例为8%。

根据上述依据，计算土地出让成本如下：

项目	金额（万元）
一、土地出让收入（1）	1,288,636
二、扣除从土地出让收入中计提的各项资金（2）	203,535
1.农业土地开发资金	39,369
2.农田水利建设资金	26,246
3.教育资金	26,246



项目	金额（万元）
4. 保障性安居工程资金	26,246
5. 国有土地收益基金	64,432
6. 市级分享支出	20,996
三、土地出让净收入（3=1-2）	1,085,101

根据各年度征地计划及土地出让情况，各年度土地出让成本如下表所示：

序号	年度	土地出让收入(万元)	征地相关支出(万元)	计提政策性资金（万元）
1	2022 年		598,500	
2	2023 年		288,600	
3	2024 年		16,790	
4	2025 年		85,000	
5	2026 年	471,942	37,288	23,597
6	2027 年	816,694		179,937
7	合计	1,288,636	1,026,178	203,535

2.安置房税费合计

安置房后续主要成本只有相关税务成本，所得税的缴纳由项目实施单位根据公司整体利润情况进行缴纳，不占用项目收益资金，故暂不考虑所得税，债券存续期间各年度成本情况如下：

序号	年度	缴费基数	增值税（万元）	附加税（万元）	税费合计（万元）
1	2022 年	228,500	18,867	1,887	20,754
2	2023 年	23,000	1,899	190	2,089
3	2024 年	2,000	165	16	181
4	2025 年	4,800	396	40	436
5	合计	258,300	21,327	2,133	23,460

(三) 本息覆盖率

债券存续期内，预计可直接用于偿还债券本金和利息的项目经营收益总共为 1,319,942 万元。债券存续期内，需支付的项目债券本金及利息和为 836,371 万元，本息保障倍数为 1.58 倍，项目经营收益完全能够覆盖专项债券本息。

## (四) 现金流量表

项目运营期内现金流保持良好，债券存续期内，预计可直接用于偿还债券本金及利息的项目经营收益为 1,319,942 万元，截止到 2033 年，项目仍旧留存资金 282,430 万元，完全能够满足本次专项债本息偿还要求。项目未产生现金流入前，需要支付的资金利息及费用由大兴区财政局统筹安排。具体资金测算详见下表：

单位：万元

年份/项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
<b>一、经营活动产生的现金流</b>							
1.经营活动产生的现金	228,500	23,000	2,000	4,800	471,942	816,694	
2.经营活动支付的现金	20,754	2,089	181	436	23,597	179,937	
3.经营活动产生的现金流小计	207,746	20,911	1,819	4,364	448,345	636,757	
<b>二、投资活动产生的现金流</b>							
1.支付项目建设资金	598,500	288,600	70,790	164,610	115,041		
2.投资活动产生的现金流小计	598,500	288,600	70,790	164,610	115,041		
<b>三、融资活动产生的现金流</b>							
1.财政统筹安排	20,754	11,154	70,189	146,595	57,708		
2.债券融资款	370,000	265,600	14,790	30,000	49,610		
3.偿还债券本金							260,600
4.支付债券利息		9,065	16,008	16,349	14,535	15,433	15,433
5.融资活动产生的现金流合计	390,754	267,689	68,971	160,246	92,783	-15,433	-276,033
<b>四、现金流总计</b>							
1.期初现金						426,087	1,047,411
2.期内现金变动					426,087	621,324	-276,033
3.期末现金					426,087	1,047,411	771,378

(续)

年份/项目	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	合计
<b>一、经营活动产生的现金流</b>						
1.经营活动产生的现金						1,546,936
2.经营活动支付的现金						226,994
3.经营活动产生的现金流小计						1,319,942
<b>二、投资活动产生的现金流</b>						



年份/项目	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	合计
1.支付项目建设资金						1,237,541
2.投资活动产生的现金流小计						1,237,541
三、融资活动产生的现金流						
1.财政统筹安排						306,400
2.债券融资款						730,000
3.偿还债券本金	10,000	370,000	54,400	30,000	5,000	730,000
4.支付债券利息	8,626	8,398	1,700	689	135	106,371
5.融资活动产生的现金流合计	-18,626	-378,398	-56,100	-30,689	-5,135	200,029
四、现金流总计						
1.期初现金	771,378	752,752	374,354	318,254	287,565	
2.期内现金变动	-18,626	-378,398	-56,100	-30,689	-5,135	282,430
3.期末现金	752,752	374,354	318,254	287,565	282,430	282,430

(五) 压力测试

鉴于项目收益预测依赖一定的假设条件，依据当前市场状况及数据，对未来收益和现金流进行预测，未来实现情况存在不确定性，本着保守性原则，对项目收益波动情况进行抗压测试，作为衡量项目收益满足本息偿付的可靠性指标。

敏感性分析	敏感性变动比率		
	-5%	0%	5%
项目净现金流入（万元）	1,253,944	1,319,942	1,385,939
债券还本付息额（万元）	836,371	836,371	836,371
债券本息覆盖率	1.50	1.58	1.66

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±5%范围变动的情况下，专项债券本息覆盖倍数仍然大于1.50，还本付息资金具有一定的稳定性与风险抵抗能力。

(六) 风险分析

因项目投资量大、土地出让价格受到宏观经济、市场情况、相关政策等诸多因素影响，现实中可能存在土地成本不确定和土地价格不确定等问题。



本报告根据《大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目实施方案》、《专项债券项目募投情况》及其他资料作为测算依据，但可能因后期用地性质变动、政府干预、房地产市场变动、资本市场不稳定等原因导致测算数据、假设的变更或变动，存在使项目收益产生变动的风险。

## 1. 项目主体风险

### （1）风险评估

本项目作为政府主导项目，项目实施单位在承接业务上对政府依赖程度较高，同时政府对公司的未来发展方向、经营决策、组织结构等方面存在较大影响，存在干预项目单位发展战略、人事安排、经营决策、财务政策的可能性。随着项目单位业务的增长，业务将更加复杂和繁琐，存在一定风险。

### （2）风险应对

针对项目单位存在的风险，可采取的风险应对措施有：一是项目单位主动对自身运营能力进行提升，完善法人治理结构及章程，健全公司各项内部管理制度和风险控制制度，规范各项经济行为。二是项目主管部门应当加强业务指导，采取必要的考核，督促项目单位提升项目运营能力。

## 2. 产业政策风险

### （1）风险评估

产业政策风险是指受国家宏观经济政策、商业银行信贷政策、城市规划等因素的影响，项目运营有关政策发生改革或改变，导致对项目生产、经营、投资或授信后偏离预期结

果而造成盈利能力不足的可能性。本项目主要为土地出让收入，受到产业政策影响的风险较小。

## （2）风险应对

虽然本项目受到产业政策影响较小，但项目单位也要加强对国家财政、金融、产业等方面的政策研究，关注行业政策的发展动态。项目单位尤其应密切注意物业等有关政策变化，尽量降低对项目经营带来的不确定影响。

## 3. 经济周期风险

### （1）风险评估

本项目为棚户区改造，受到经济周期影响并不十分明显。

### （2）风险应对

虽然本项目运营受到经济周期影响较小，但不排除区域经济增速不及预期，项目主管部门和项目单位也要重视对经济形势的关注，不断提高管理水平和运营效率。

## 4. 项目收益不及预期风险

### （1）风险评估

项目在专项债发行前已经进行严格的投资回报测算，但在项目建设及运营期间，可能因为市场变化、建设工期、项目技术、工程质量和国家宏观调控政策等因素的影响而使得项目投资收益不能达到预期水平，从而影响项目还本付息情况。

### （2）风险应对

对于项目因产业政策、经济周期、项目单位运营能力等因素造成项目收益不及预期，或者项目经营收入回款较慢，对按照债券期限还款造成影响，采取的措施主要有：一是项目主管单位提前预防，加强项目运营规划，做好项目封闭运营，拓展项目运营内容，实现项目多元化运营，丰富项目收入结构，增强项目的盈利能力和抗风险能力，降低对单一收入来源的依赖性。二是本级财政部门做好债务风险预防，编制债务风险应急方案和化解债务风险计划，合理应对违约风险，保护政府债券投资者。三是发行人将可以发行新一期政府专项债券进行债券本金的偿还。

## 5. 封闭使用债券资金的风险

### （1）风险评估

相关政策规定，专项债券资金应在项目中保持封闭运行，发行债券募集的资金只允许投入到对应的项目之中，债券本息的偿还只能通过项目对应的专项收入偿还，不得通过项目外的资金进行偿还。因此若发生募集资金未按照相关规定的要求封闭式使用，出现用于其他项目、挪用等情况，或者使用项目外的资金，以及用于经常性支出，则会产生资金使用合规风险。

### （2）风险应对

为了保证专项债券资金处于封闭运行状态，应对其进行持续的监管，采取以下措施：一是项目资金由本级财政部门通过专门资金管理系统，设立专门账户，实行统一管理。二



是项目建设单位使用募集资金，将根据项目进度情况和项目资金预算情况统一纳入本公司的年度投资计划进行管理。

## 6. 债券资金使用不当的风险

### (1) 风险评估

专项债券资金在使用的过程中，可能由于资金使用人的管理不善或管理不规范而面临资金被乱用、资金使用效率较低、资金收支不透明等风险。本项目单位经营管理规范、财务状况良好，拥有良好的资信条件，具备较强的资金管理能力和使用能力。

### (2) 风险应对

为了保证债券资金使用得当，应采取多种措施加强资金使用监管：一是加强对于债券资金使用情况的信息披露，及时对债券资金使用收支情况进行记录与定期披露，做到资金使用透明高效。二是加强项目主管部门对项目单位的资金使用监督管理，制定资金使用管理办法和绩效评价体系。

## 六、评估结论

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，并根据我们对项目收益预测、投资支出预测、成本预测等进行的分析评价，认为该项目在发债周期内，一方面通过债券发行能满足项目投资运营需要；另一方面项目收益也能保证债券正常的还本付息需要，总体实现项目收益和融资的自求平衡。

（本页为北京大成律师事务所关于2025年北京市政府专项债券（二十五期）大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目之法律意见书签署页）

北京大成律师事务所

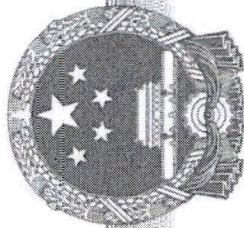
经办律师

李晓峰  
李晓峰

刘彦君  
刘彦君

2025年 6 月 13 日





# 营业执照

(副本) (4-3)

统一社会信用代码

91110101MA01Y01N85



扫描市场主体身份码  
了解更多登记、备案、  
许可、监管信息，体  
验更多应用服务。

名称 北京中名国成会计师事务所(普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

执行事务合伙人 郑鲁光

出资额 4180 万元

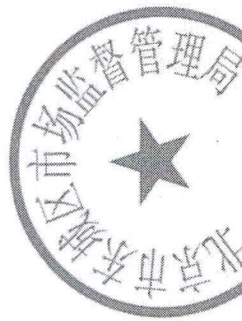
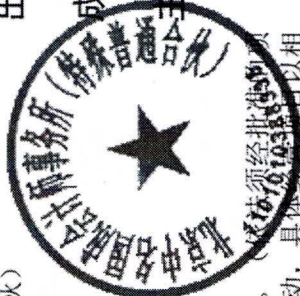
成立日期 2020 年 12 月 10 日

主要经营场所

北京市东城区建国门内大街 18 号办公楼  
一座 9 层 910 单元

经营范围

许可项目：注册会计师业务；代理记账。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：税务服务；资产评估；企业管理咨询；工程造价咨询业务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；破产清算服务；薪酬管理服务；物业服务评估；咨询策划服务；财政资金项目预算绩效评价服务；社会经济咨询服务；商务代理代办服务；招标投标代理服务；政府采购代理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



登记机关

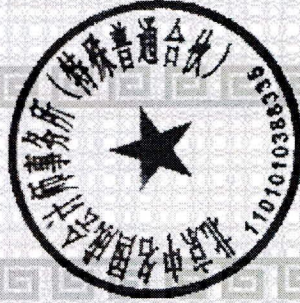
2023 年 04 月 11 日



证书序号: 0022631

## 说明

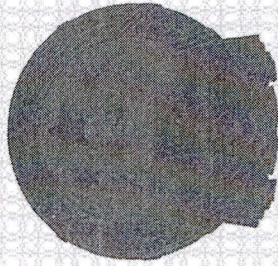
- 《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批, 准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的, 应当向财政部门申请换发。
- 《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 会计师事务所终止或执业许可注销的, 应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



发证机关: 北京市财政局

2024年12月13日

中华人民共和国财政部制



会计师事务所

执业证书



名称: 北京中铭国成会计师事务所(特殊普通合伙)

首席合伙人: 郑鲁光

主任会计师:

经营场所: 北京市东城区建国门内大街18号办公楼一座9层910单元

组织形式: 特殊普通合伙

执业证书编号: 11010375

批准执业文号: 京财会许可[2021]0132号

批准执业日期: 2021年1月25日



# 年度检验登记

Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



证书编号:  
No. of Certificate

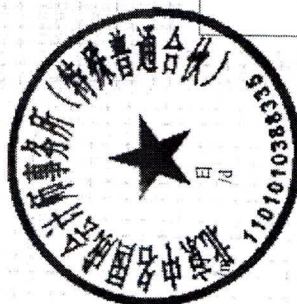
110001680110

批准注册协会:  
Authorized Institute of CPAs

河北省注册会计师协会

发证日期:  
Date of Issuance

2007 年 12 月 13 日



姓名 张淑静

Full name

性别 女

Sex

出生日期

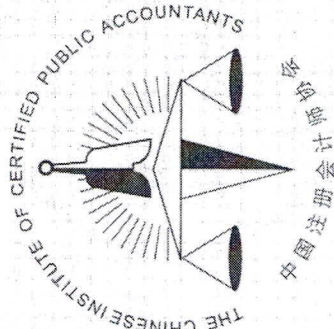
Date of birth 1978-04-24

工作单位 北京中名国成会计师事务所

Working unit (Special General Partnership)

身份证号码

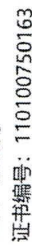
Identity card No. 30102197804240368





## Annual Renewal Registration

This certificate is valid for another year after



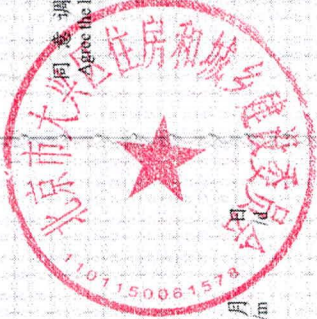
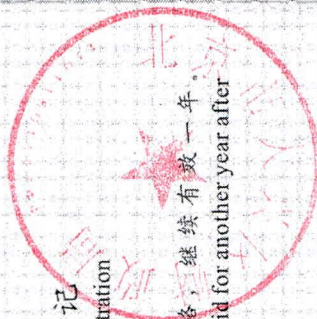
Annual Renewal Registration

This certificate is valid for another year after

110100750163

北京注册会计师协会

2020年04月20日

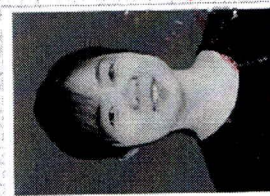


年 14

会盖章

转入协会盖章  
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2023年 8月 27日



Identity card N° 371481198807071821

