

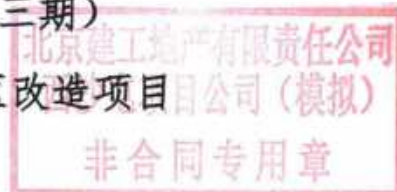


2026 年北京市政府专项债券（二十三期）

昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目公司（模拟）

收益与融资平衡报告

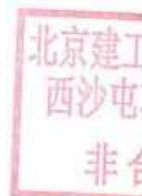
政德审字【2026】ZX 第 301 号



(此报告) 北京政德会计师事务所(普通合伙)

北京政德会计师事务所（普通合伙）

二〇二六年八月



2026 年北京市政府专项债券（二十三期）
昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目
收益与融资平衡报告

政德审字【2026】ZX 第 301 号

北京市昌平区财政局：

我们接受委托，对昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目专项债券项目政府专项债券（以下简称“本期债券”）项目收益与融资自求平衡情况进行评估，并出具项目收益与融资平衡报告。

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》。项目实施单位对该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。

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。

本总体评估仅用于本期债券融资之目的，不得用作其他任何目的。

经专项审核，我们认为，在项目实施单位对项目收益预测及所依据的各项假设前提下，本次评估的项目预期现金净流入能够合理保障偿还债券本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡。

总结评价结果如下：

一、项目的基本情况

（一）项目名称

本项目为昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目，属于专项债券重点支持的棚户区改造领域项目。

（二）项目单位

本项目中，项目单位为北京建工地产有限责任公司，其具体信息如下所示：

表 1-1 北京建工地产有限责任公司情况

单位名称	北京建工地产有限责任公司		
法定代表人	潘捷	成立日期	2010-04-13
注册资本	600,000 万元	营业期限	2010-04-13 至 2060-04-12
统一社会信用代码	911100005530560988		
注册地址	北京市朝阳区安慧里安园甲 8 号楼四层 410		
经营范围	房地产开发；销售自行开发的商品房；投资管理；技术咨询；房地产信息咨询（中介服务除外）；物业管理；广告设计。（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。）		
单位类型	有限责任公司（法人独资）		
股东及持股比例 （项目单位为企业的填报）	北京建工集团有限责任公司 100%		

（三）项目区位与内容

本项目位于北京市昌平区，昌平区隶属北京市，四至为：东至规划东沙河河道西蓝线、南至规划高教园南三街南红线、西至昌平公路分局用地东边界、北至西沙屯村村界。本项目主要建设规模和内容是：土地开发和安置房建设，总用地面积约 138.76 公顷，另需同步实施整理约 9.83 公顷，规划总建筑规模约 95.82 万平方米。项目分为四

个立项单元实施：A 地块项目、B 地块项目、C 地块项目以及安置房项目。

（四）项目建设期

项目为在建项目，建设期 114 个月。已在 2018 年 7 月开工，预计 2027 年 12 月竣工验收投入使用。截止目前本项目已完成征地拆迁工作。

（五）项目立项审批

2017 年 12 月 8 日，北京市发改委下发《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造及环境整治安置房项目核准的批复》（京发改（核）（2017）321 号）；2018 年 7 月 12 日，北京市发展改革委下发《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造土地开发 A 地块项目核准的批复》（京发改（核）（2018）294 号）、《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造土地开发 B 地块项目核准的批复》（京发改（核）（2018）295 号）、《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造土地开发 C 地块项目核准批复》（京发改（核）（2018）293 号）；2022 年北京市发展改革委下发《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造土地开发 B 地块项目重新核准的批复》（京发改（核）（2022）104 号），2025 年 3 月 19 日，北京市发展和改革委员会《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造和环境整治 C 地块项目重新核准的批复》（京发改（核）（2025）40 号）；2025 年 3 月 19 日，北京市发展和改革委员会《关于昌平区沙河镇西沙屯、满井西队村棚户区改造和环境整治安置

房项目重新核准的批复》（京发改（核）（2025）41号）；2025年3月21日，北京市发展和改革委员会《关于昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造和环境整治A地块项目重新核准的批复》（京发改（核）（2025）43号）；原则上同意该建设项目。

（六）项目投资概况

依据项目重新核准批复，本项目总投资1,099,984万元，其中工程费用195,663万元，占比17.79%；工程建设其他费用741,450万元，占比67.41%；预备费9,678万元，占比0.88%；建设期利息153,193万元，占比13.93%；铺底流动资金0万元，占比0%。

表 1-2 项目投资估算构成表

单位：万元

投资构成类别	工程费用	工程建设其他费用	预备费用	建设期利息	铺底流动资金	合计
投资估算金额	195,663	741,450	9,678	153,193	0	1,099,984
占比	17.79%	67.41%	0.88%	13.93%	0.00%	100%

从资金来源看，项目计划使用财政预算资金314,484万元，占比28.59%，专项债券资金785,500万元，占比71.41%。本项目申请的专项债券资金用于本项目工程费用和工程建设其他费用。除以上列示资金来源外，本项目无其他融资计划，资金筹措不涉及PPP及其他融资安排。

二、债券应付本息情况

本项目拟使用专项债券785,500万元，其中2019年7月，本项

目已发行专项债券 500,000 万元，期限为 10 年，融资利率 3.49%，以 2022 年 4 月 30 日为调整日，将未形成实物工作量的专项债券资金 61,600 万元调整至中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造项目 22,600 万元与昌平区小沙河村及周边地块棚户区改造项目 39,000 万元。2019 年本项目使用专项债券资金 438,400 万元。

2021 年 12 月，发行再融资专项债券 27,700 万元，用于归还本项目建设初期使用银行贷款投入的资金，期限 2 年，融资利率 2.89%。2022 年 1 月发行再融资专项债券 14,000 万元，用于归还本项目建设初期使用自有资金投入的资金，期限为 2 年，融资利率为 2.49%。

2022 年 10 月 27 日，调增 2022 年北京市政府专项债券（十六期）顺义区马坡镇西丰乐村棚户区改造项目 14,600 万元至本项目，剩余使用年限 4.65 年，到期日为 2027 年 6 月 21 日，融资利率 2.70%。

2023 年 3 月发行专项债券 40,000 万元，融资利率为 2.62%，期限 3 年。2023 年 6 月发行专项债券 12,200 万元，融资利率 2.34%，期限 3 年。2024 年 4 月发行专项债券 29,400 万元，融资利率为 2.09%，期限 3 年。2024 年 9 月发行专项债券 8,600 万元，融资利率 1.55%，期限 3 年。

2025 年发行使用 40,000 万元（其中 2025 年 2 月发行 40,000 万元，期限 3 年，2025 年 6 月调减 2025 年债券 24,400 万元，实际使用 15,600 万元，2025 年 12 月已发行 24,400 万元，融资利率为 1.53%，债券期限为 3 年）。

表 2-1 2025 年资金用途调整专项债券资金情况表

单位：万元

区划	债券名称	发行年度	调减项目情况				调增项目情况			
			调减项目名称	债券期限、利率	拟调减金额	调减原因	调增项目名称	调增金额	调增后预计支出时间	调增原因
昌平区	2025年北京市政府专项债券（七期）	2025年	昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目	3年，1.39%	24400	项目进展较为缓慢，无法按期完成支出。	中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造和环境整治项目	11,000	2025年12月底前	项目推进较快
							昌平区沙河高教园区四期土地一级开发项目	9,400	2025年12月底前	项目推进较快
							昌平区小沙河村及附近地块棚户区改造和环境整治项目	4,000	2025年12月底前	项目推进较快

2026年拟发行60,000万元，债务期限3年；2027年计划发行100,600万元，债券期限为2年，保守假设拟发行债券票面利率为1.65%（根据近期国债平均收益率水平，保守假设本项目拟发行债券利率为1.65%）。在债券存续期内每年支付一次债券利息，到期后一次性还本。

本项目分年度还本付息明细如下：

表 2-2 专项债券应付本息情况表

单位：万元

年度	期初本金	本期新增	本期调增	本期调减	本期偿还	期末本金	本期付息	本期还本付息合计
2019	0	500,000	0	0	0	500,000	0	0
2020	500,000	0	0	0	0	500,000	17,450	17,450
2021	500,000	27,700	0	0	0	527,700	17,450	17,450
2022	527,700	14,000	14,600	61,600	0	494,700	16,888	16,888
2023	494,700	52,200	0	0	27,700	519,200	16,843	44,543
2024	519,200	38,000	0	0	14,000	543,200	17,376	31,376
2025	543,200	64,400	0	24,400	0	583,200	17,776	17,776
2026	583,200	60,000	0	0	52,200	591,000	18,491	70,691
2027	591,000	100,600	0	0	52,600	639,000	17,816	70,416
2028	639,000	0	0	0	40,000	599,000	18,540	58,540
2029	599,000	0	0	0	599,000	0	17,950	616,950
合计		856,900	14,600	86,000	785,500		176,581	962,081

综上，债券存续期内本项目应付本金 785,500 万元，应付利息 176,581 万元，本息合计为 962,081 万元。项目前期无收入期间产生的相关利息及费用由区财政统筹安排。

三、评估依据和假设

1. 国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况和国内宏观调控政策无重大变化；
2. 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化；
3. 相关法律法规无重大变化；
4. 项目实施方案中体现的各项运营指标能够顺利执行；
5. 无其他因不可抗力或不可预见因素产生的重大不利影响。

四、评估过程

我们依据国家、地方相关政策文件，以真实、客观、可行、独立为原则，对项目收益与融资自求平衡情况进行评估并出具财务评估报告。整个评估工作分为四个阶段进行：

1. 与项目实施单位就本次债券发行计划、期限等相关问题协商一致，并制定本次评估工作计划；

2. 收集本次评估所需文件资料。收集与查阅项目的实施方案，对项目实施单位进行尽调，与相关人员进行访谈，听取委托方相关人员介绍，了解项目的具体情况；

3. 安排专业人员进行评估，起草财务评估报告；

4. 在上述工作基础上，与项目实施单位就评估结果交换意见，在全面考虑有关意见后，对报告进行修改、校正，最后出具正式财务评估报告。

五、评估分析

（一）项目总投资

本项目总投资 1,099,984 万元，其中工程费用 195,663 万元，占比 17.79%；工程建设其他费用 741,450 万元，占比 67.41%；预备费 9,678 万元，占比 0.88%；建设期利息 153,193 万元，占比 13.93%；铺底流动资金 0 万元，占比 0%。项目投资费用估算明细如下表所示：

表 5-1 项目投资估算明细表

单位：万元

序号	建设内容	投资估算金额	占比
1	工程费用	195663	17.79%
1.1	建筑工程费	142007	12.91%
1.2	安装工程费	53656	4.88%
1.3	设备购置费	0	0.00%
2	工程建设其他费用	741450	67.41%
3	预备费用	9678	0.88%
建设投资小计		946791	86.07%
4	建设期利息（发行费用）	153193	13.93%
5	铺底流动资金	0	0.00%
项目总投资合计		1099984	100.00%

（二）项目资金筹措

本项目预计总投资 1,099,984 万元（以实际发生为准），计划项目资金筹措方式为政府预算安排资金及政府专项债券。其中财政资金 314,484 万元，占比 28.59%，专项债券资金 785,500 万元，占比 71.41%。分年度筹措计划如下：

表 5-2 项目分年度资金筹措计划表

单位：万元

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
----	------	------	------	------	------	------

财政预算资金	400	0	17,500	52	1,956	1,661
专项债券		438,400	0	27,700	28,600	52,200
合计	400	438,400	17,500	27,752	30,556	53,861
分年度占比	0.04%	39.86%	1.59%	2.52%	2.78%	4.90%

续表：

年份	2024	2025	2026	2027	合计	占比
财政预算资金	1,582	1,693	7,035	282,605	314,484	28.59%
专项债券	38,000	40,000	60,000	100,600	785,500	71.41%
合计	39,582	41,693	67,035	383,205	1,099,984	100%
分年度占比	3.60%	3.79%	6.09%	34.84%	100.00%	

备注：2026 年财政预算资金包括 7000 万元的中央预算内资金。

（三）项目收入分析

1.项目专项收入分析

运营期内，本项目专项收入合计 19,820 万元，主要为停车位收入 19,820 万元。

表 5-3 项目专项收入情况表

单位：万元

序号	收入类型	收入规模
1	停车位收入	19,820
合计		19,820

（1）停车位收费对象

经与项目单位核实，昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目设计车位为 1982 个，根据项目目前的进展情况，预计 2027 年可实现销售收入。

（2）停车位收费单价

北京市安置房小区停车位销售价格一般在 10 万元及以上，其中回龙观片区龙锦苑、龙锦东苑等经济适用房/安置房小区，地下车位使用权转让报价普遍在 10 万—14 万元之间；北七家片区北亚花园、名流花园等社区，二手车位报价在 8 万—12 万元左右，本项目保守假设停车位销售单价为 10 万/个。

(3) 停车位收入情况

昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目可销售地下车库 1982 个，单价为 10 万元/个，经测算，预计 2027 年可实现销售收入约 19,820 万元。

2.项目安排财政资金

2.1 对应的政府性基金收入。

运营期内，本项目对应的政府性基金收入合计 1,232,187 万元，主要为土地出让净收入为 1,232,187 万元。

2.1.1 本项目对应的政府性基金收入

2.1.1.1 土地出让规模及出让计划

根据项目实施单位提供的土地入市交易计划，本项目拟出售建筑面积为 34.22 万平方米，拟于 2027 年入市交易的住宅土地规划建筑面积为 30.84 万平方米，商服用地规划建筑面积为 3.38 万平方米。

表 5-4 项目拟出售地块建筑面积情况表

地块编号	用地性质	用地面积	容积率	建筑规模	预计出让年份
		(平方米)		(平方米)	
CP01-0201-0024	B4	13500	2.5	33750	2027
CP01-0201-0028	R2	31400	2.55	80070	2027
CP01-0201-0032	R2	46033	2.8	128892	2027
CP01-0201-0035	R2	35515	2.8	99443	2027

2.1.1.2 土地出让单价

经查询北京市规划和自然资源委员会网站出让信息，选取北京市昌平区及周边区域 2017—2024 年出让城镇 5 宗住宅用地及 3 宗商服用地作为本项目土地入市出让的参考价格。

本次评价参考上述 8 宗土地出让情况进行预测，具体如下表所示：

表 5-5 可比地块信息表一住宅

单位：万元

序号	宗地名称	宗地位置	规划建筑面积(平方米)	交易方式	成交价	楼面平方米价格	调整因素	权重	调整后金额	成交挂牌日期
1	北京市昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造土地开发 B 地块项目 CP01-0201-0001、0002、0009 地块 R2 二类居住用地、A33 基础教育用地	昌平区沙河镇	154439.929	挂牌	354,000	2.29	1	0.15	0.34	2023 年 11 月 30 日
2	北京市昌平新城东区三期土地一级开发项目 CP00-1002-0001 地块 R2 二类居住用地	昌平区南邵镇	108,188.94	挂牌	270,000	2.5	1	0.25	0.63	2023 年 3 月 23 日
3	北京市昌平区朱辛庄新区二期土地一级开发项目 CP01-0801-0028 地块 R2 二类居住用地	昌平区史各庄街道	36,631.92	挂牌	129,950	3.55	1	0.35	1.24	2023 年 3 月 23 日

序号	宗地名称	宗地位置	规划建筑面积(平方米)	交易方式	成交价	楼面平方米价格	调整因素	权重	调整后金额	成交挂牌日期
4	北京市昌平区百善镇中心区西部地块土地一级开发项目 CP01-0901-0004、0006、0013、0014 地块 R2 二类居住用地、A33 基础教育用地	昌平区百善镇	148,831.22	挂牌	350,000	2.35	1	0.1	0.24	2024 年 2 月 23 日
5	北京市昌平区昌平新城东区五期土地一级开发项目 CP00-1101-0016、0018、0023、0019、0020、0021 地块 R2 二类居住用地、A8 社区综合服务设施用地、A4 体育用地、A33 基础教育用地	昌平区南邵镇	219,497.48	挂牌	541,500	2.47	1	0.15	0.37	2023 年 9 月 27 日
综合单价								1	2.82	

表 5-6 可比地块信息表一商服

单位：万元

序号	宗地名称	宗地位置	规划建筑面积(平方米)	交易方式	成交价	楼面平方米价格	调整因素	权重	调整后金额	成交日期
1	北京市昌平区北七家镇东二旗村二期土地一级开发项目 CP01-1503-0003、0011、0012、0001 地块 R2 二类居住用地、B4 综合性商业金融服务业用地、A33 基础教育用地	昌平区北七家镇	133,364.91	挂牌	270,000	2.02	1	0.5	1.01	2023 年 7 月 20 日
2	北京市昌平区沙河镇七里渠南北村土地一级开发项目 QLQ-004 地块 B4 综合性商业金融服务业用地	昌平区沙河镇七里渠南北村	71,556.00	挂牌	132,000	1.84	1	0.2	0.37	2018 年 11 月 26 日
3	R2 二类居住用地、F1 住宅混合公建用地、B4 综合性商业金融服务业用地、A33 基础教育用地	昌平区沙河镇	299,579.00	挂牌	453,000	1.82	1	0.3	0.55	2018 年 1 月 17 日
综合单价								1	1.93	

综上，项目周边住宅用地价格在考虑调整因素及权重后约 2.82 万元/平方米，商服用地价格在考虑调整因素及权重后约 1.93 万元/平方米。鉴于本项目已于 2023 年出让住宅用地楼面单价为 2.29 万元/平方米，保守假设本项目住宅用地出让单价为 2.29 万元/平方米，商业用地楼面单价为 1.93 万元/平方米。

2.1.1.3 本项目对应的土地出让收入预测

根据项目实施单位土地入市交易计划，计划入市土地规划总建筑面积 34.22 万平方米，拟于 2027 年入市的住宅土地规划建筑面积 30.84 万平方米，商服土地规划建筑面积 3.38 万平方米。

根据近期土地市场情况及项目出让周边土地价格，预测本项目 2027 年对应的土地出让收入 771,385 万元。

表 5-7 本项目对应的土地出让收入预测表

单位：万元

项目名称	项目	2025 年	2026 年	2027 年	合计
住宅	单价为（万元/平方米）	2.29	2.29	2.29	
	面积（平方米）			308,405	
	金额			706,247	706,247
商服	单价为（万元/平方米）	1.93	1.93	1.93	
	面积（平方米）			33,750	
	金额			65,138	65,138
合计	金额			771,385	771,385

2.1.2 其他统筹平衡地块的土地出让收入

根据北京市昌平区人民政府关于对《区财政局、市规自委昌平分

局《关于补充土地收入并锁定地块用于专项债券项目融资平衡的请示》的批示，北京市昌平区拟选取马鞍山地区局部用地（南口村）土地一级开发项目 695,640 万元土地出让收入作为本项目本息偿债资金来源，上述地块目前正在筹备前期方案编制工作，计划于 2029 年实现上市，统筹平衡地块相关信息如下所示：

表 5-8 统筹平衡地块土地出让收入预测表

单位：万元

序号	项目名称	区位	用地性质	用地面积（公顷）	建筑面积（万㎡）	入市单价（万元/㎡）	入市总价（万元）
1	马鞍山地区局部用地（南口村）土地一级开发项目	南口镇	居住用地	40	57.97	1.2	695,640

2.1.3 缴土地出让金市级分享支出

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），昌平区按照前述口径取得的土地收入，市级政府土地出让收益分配比例为 8%”，则债券存续期内上缴市级的土地出让收入合计为 117,362 万元，其中本项目拟出让土地出让金市级分享支出为 61,711 万元；其他统筹平衡地块的土地出让金市级分享支出为 55,651 万元

各年度如下所示：

表 5—9 分年度上缴土地出让金市级分享支出

单位：万元

收入类别	分年度上缴土地出让金市级分享支出					
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2028 年	合计
政府性收益		0	61,711	0	55,651	117,362

2.1.4 专项资金计提支出

依据相关政策规定，以及往年昌平区计提政策资金的有关做法，从本项目土地收入中计提农业土地开发资金、农田水利建设资金、教育资金等几项政策性资金 117,477 万元。

2.1.5 土地出让净收入

综上本项目可统筹使用对应的政府性基金收入（土地出让净收入）为 1,232,187 万元，即土地出让收入合计-上缴土地出让金市级分享支出-专项资金计提支出=1,232,187 万元。

2.2 其他财政资金

截至 2025 年本项目已偿还债券本息合计 145,483 万元，上述本息偿还资金来源于财政预算资金及 2023 年度已出让的土地出让收入（CP01-0201-0001、0002、0009，土地出让规模 154440 万平方米，已出让土地成交价格为 354000 万元。），各年度本息偿还金额如下所示：

表 5-10 截至 2025 年本项目已偿还债券本息分年度表

单位：万元

项目名称	2020	2021	2022	2023	2024	2025 年	合计
------	------	------	------	------	------	--------	----

已还本付息资金	17450	17450	16888	44543	31376	17776	145,483
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	---------

综上，债券存续期内，本项目分年度安排的财政资金如下所示：

表 5-11 项目分年度安排财政资金表

单位：万元

序号	收入类型	分年收入					
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	对应的政府性基金收入	0	0	0	0	0	0
1.1	土地出让净收入	0	0	0	0	0	0
2	财政补助收入	0	0	0	0	0	0
3	其他财政资金	0	17450	17450	16888	44543	31376
合计		0	17450	17450	16888	44543	31376

续表：

序号	收入类型	分年收入					合计
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	
1	对应政府性基金收入	0	0	704941	0	527246	1232187
1.1	土地出让净收入	0	0	704941	0	527246	1232187
2	财政补助收入	0	0	0	0	0	0
3	其他财政资金	17775.6	0	0	0	0	145483
合计		17776	0	704941	0	527246	1377670

综上，债券存续期内，本项目分年度收入如下表：

表 5-12 项目分年度收入合计表

单位：万元

序号	收入类别	分年收入
----	------	------

		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	专项收入	-	-	-	-	-	-	-
2	对应的政府性基金收入	-	-	-	-	-	-	-
4	其他财政资金	-	17,450	17,450	16,888	44,543	31,376	17,776
合计		-	17,450	17,450	16,888	44,543	31,376	17,776

续表：

序号	收入类别	分年收入				合并
		2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	
1	专项收入	-	19,820	-	-	19,820
2	对应的政府性基金收入	-	704,941	-	527,246	1,232,187
4	其他财政资金	-	-	-	-	145,483
合计		-	724,761	-	527,246	1,397,490

（四）项目运营支出分析

本项目作为棚户区改造项目，不涉及运营期，土地出让收入涉及的上级市级土地出让收益分享支出以及专项资金计提已在测算土地出让净收入时扣除，因此运营期内，本项目运营支出为 0 万元。

（五）项目收益分析

综合项目的收入与运营支出分析，债券存续期内本项目实现收益情况如下表：

表 5-13 项目分年度净收益表

单位：万元

类别	分年度收益						
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
项目收入	-	17,450	17,450	16,888	44,543	31,376	17,776
运营支出	-	-	-	-	-	-	-

收益	-	17,450	17,450	16,888	44,543	31,376	17,776
----	---	--------	--------	--------	--------	--------	--------

续表：

类别	分年度收益				合并
	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	
项目收入	-	724,761	-	527,246	1,397,490
运营支出	-	-	-	-	-
收益	-	724,761	-	527,246	1,397,490

（六）财务费用

本项目拟使用专项债券 785,500 万元，其中 2019 年 7 月，本项目已发行专项债券 500,000 万元，期限为 10 年，融资利率 3.49%，以 2022 年 4 月 30 日为调整日，将未形成实物工作量的专项债券资金 61,600 万元调整至中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造项目 22,600 万元与昌平区小沙河村及周边地块棚户区改造项目 39,000 万元。2019 年本项目使用专项债券资金 438,400 万元。

2021 年 12 月，发行再融资专项债券 27,700 万元，用于归还本项目建设初期使用银行贷款投入的资金，期限 2 年，融资利率 2.89%。2022 年 1 月发行再融资专项债券 14,000 万元，用于归还本项目建设初期使用自有资金投入的资金，期限为 2 年，融资利率为 2.49%。

2022 年 10 月 27 日，调增 2022 年北京市政府专项债券（十六期）顺义区马坡镇西丰乐村棚户区改造项目 14,600 万元至本项目，剩余使用年限 4.65 年，到期日为 2027 年 6 月 21 日，融资利率 2.70%。

2023 年 3 月发行专项债券 40,000 万元，融资利率为 2.62%，期

限 3 年。2023 年 6 月发行专项债券 12,200 万元，融资利率 2.34%，期限 3 年。2024 年 4 月发行专项债券 29,400 万元，融资利率为 2.09%，期限 3 年。2024 年 9 月发行专项债券 8,600 万元，融资利率 1.55%，期限 3 年。

2025 年已发行 40,000 万元，其中 2025 年 2 月 18 日，发行专项债券 40,000 万元，将本年度无法形成实物工作量的专项债券资金 24,400 万元进行调减，2025 年本项目使用专项债券资金 15,600 万元，融资利率为 1.39%，期限 3 年。2025 年 12 月发行 24,400 万元，融资利率为 1.53%，债券期限为 3 年。

2026 年度拟发行专项债券资金 60,000 万元，期限 3 年；2027 年计划发行 100,600 万元，债券期限为 2 年；保守假设拟发行债券票面利率为 1.65%（根据近期国债平均收益率水平，保守假设本项目拟发行债券利率为 1.65%），在债券存续期内每年支付一次债券利息，到期后一次性还本/分年度还本付息明细如下：

表 5-14 专项债券应付本息情况表

年度	期初本金	本期新增	本期调增	本期调减	本期偿还	期末本金	本期付息	本期还本付息合计
2019	0	500,000	0	0	0	500,000	0	0
2020	500,000	0	0	0	0	500,000	17,450	17,450
2021	500,000	27,700	0	0	0	527,700	17,450	17,450
2022	527,700	14,000	14,600	61,600	0	494,700	16,888	16,888
2023	494,700	52,200	0	0	27,700	519,200	16,843	44,543
2024	519,200	38,000	0	0	14,000	543,200	17,376	31,376
2025	543,200	64,400	0	24,400	0	583,200	17,776	17,776
2026	583,200	60,000	0	0	52,200	591,000	18,491	70,691
2027	591,000	100,600	0	0	52,600	639,000	17,816	70,416

2028	639,000	0	0	0	40,000	599,000	18,540	58,540
2029	599,000	0	0	0	599,000	0	17,950	616,950
合计		856,900	14,600	86,000	785,500		176,581	962,081

综上，债券存续期内本项目应付本金 785,500 万元，应付利息 176,581 万元，本息合计为 962,081 万元。项目前期无收入期间产生的相关利息及费用由区财政统筹安排。

六、评估结论

（一）项目净收益覆盖债券还本付息情况

根据以上分析，债券存续期内，本项目专项债券资金收益与融资平衡情况如下表：

表 6-1 专项债券资金收益与融资平衡情况表

单位：万元

序号	年度	项目收益(含以往年度收益结余)	融资			年度可否平衡
			到期本金	到期利息	本息合计	
1	2019 年		0	0	0	
2	2020 年	17,450	0	17,450	17,450	是
3	2021 年	17,450	0	17,450	17,450	
4	2022 年	16,888	0	16,888	16,888	
5	2023 年	44,543	27,700	16,843	44,543	
6	2024 年	31,376	14,000	17,376	31,376	
7	2025 年	17,776	0	17,776	17,776	
8	2026 年		52,200	18,491	70,691	
9	2027 年	724,761	52,600	17,816	70,416	
10	2028 年		40,000	18,540	58,540	
11	2029 年	527,246	599,000	17,950	616,950	
合计		1,397,490	785,500	176,581	962,081	

覆盖倍数	1.45
------	------

综上，本项目预期项目收益对拟使用的专项债券本息的覆盖倍数为 1.45，本项目统筹平衡地块土地出让净收益作为本项目收益的一部分，作为整体收益，能够合理保障偿还专项债券本金和利息，实现项目收益与融资自求平衡。

基于财政部对地方政府申请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研究，认为本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，为本项目提供足够的资金支持，保证项目的顺利施工。同时，运营期收入为后续资金回笼和项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足本项目还本付息要求。项目未产生收益前，项目融资还本付息资金由昌平区财政局统筹安排。

（二）本息覆盖倍数的敏感性分析

依据当前的市场状况数据，对未来收益及现金流进行预测，存在较大的不确定性。在诸多不确定性因素中，未来收入的变动对本项目影响最为重要。本着保守性原则，对项目收益向下/向上波动进行抗压测试，作为衡量项目收益满足本息偿付的可靠性指标。下面对债券存续期内收入波动进行敏感性分析如下：

表 6-2 本息覆盖倍数的敏感性分析情况表

单位：万元

敏感性分析	敏感性变化比率				
	-10%	-5%	0	5%	10%

项目净收益	1257741	1327615	1397490	1467364	1537239
债券本息合计	962081	962081	962081	962081	962081
债券本息覆盖率	1.31	1.38	1.45	1.53	1.60

由以上分析可见，该项目财务指标良好，能够产生持续稳定的现金流入，且现金流入能够覆盖专项债还本付息的规模，从财务角度上分析投资具备可行性。

七、相关风险提示

昌平区沙河镇西沙屯村、满井西队村棚户区改造项目是兼具社会效益和经济效益的棚户区改造项目，项目的建设需要政府的大力支持，国家土地政策、财税政策等政策法规的变化都会影响到项目的建设。项目建设资金供给的中断或延误也会给项目建设带来巨大的风险。另外，项目投资量大，各项经营收入、成本受到宏观经济、市场情况、相关政策等诸多因素影响，现实中可能存在不确定性，使项目收益产生一定的变动风险。

(此页无正文)

北京政德会计师事务所(普通合伙)

北京政德会计师事务所
(普通合伙)



中国·北京

中国注册会计师:



中国注册会计师:



2026 年 8 月 5 日





统一社会信用代码
91110107MA01J6FL5E

营业执照

(副本) (1-1)



扫描二维码
“国家企业信用信息公示系统”
了解更多登记、备案、许可、监管信息

名称 北京政德会计师事务所（普通合伙）

类型 普通合伙企业

执行事务合伙人 仇凌

经营范围 许可项目：代理记账；注册会计师业务。（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，经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：财政咨询；财务绩效评价；企业管理咨询；企业信用评级；企业信用信息咨询服务；企业管理咨询。（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。

成立日期 2019年04月01日

合伙期限 2019年04月01日至2049年03月31日

主要经营场所 北京市石景山区古城南街9号院1号楼5层504



登记机关



2022年06月13日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监

证书序号: 0011986 说明 1、《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。 2、《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。 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。 4、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》。 北京政德会计师事务所(普通合伙)	 会计师事务所 执业证书
发证机关: 北京市财政局 二〇一九年十一月十二日 中华人民共和国财政部制	名称: 北京政德会计师事务所(普通合伙) 首席合伙人: 仇凌 主任会计师: 经营场所: 北京市石景山区古城南街9号院1号楼5层504 组织形式: 普通合伙 执业证书编号: 11010329 批准执业文号: 京财会许可[2019]0057号 批准执业日期: 2019年11月12日

北京政德会计师事务所(普通合伙)

姓 Full name 性别 Sex 出生日期 Date of birth 1973-04-12
工作单位 Working unit 扬州平邮联合会计师事务所 (普通合伙)
身份证号码 Identity card No.

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: 321000340042
No. of Certificate
批准注册协会: 江苏省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs
发证日期: 2014 年 02 月 27 日
Date of Issuance

证号(321000340042)
已通过2016年年检
江苏省注册会计师协会
戳章(321000340042)
您已通过2016年年检
江苏省注册会计师协会

4

5

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from


 事务所
CPAs

同意调入
Agree the holder to be transferred to


 事务所
CPAs

10

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

年 月 日
 /y /m /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所
CPAs

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

年 月 日
 /y /m /d

11



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.




仇凌(321000340042)
您已通过2017年年检
江苏省注册会计师协会

仇凌(321000340042)
您已通过2018年年检
江苏省注册会计师协会

6

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.




仇凌(321000340042)
您已通过2019年年检
江苏省注册会计师协会

姓名：仇凌
证书编号：321000340042

年 月 日
 /y /m /d

7

2025 年年检二维码



× cmis.cicpa.org.cn

年检历史查询

年检凭证 11010609489

中国注册会计师协会

仇凌

会员编号 321000340042

最近年检时间	年检结果
2025年08月	年检通过

历年记录

2024年 2024-08-27	通过
2023年 2023-08-29	通过
2022年 2022-08-26	通过

 THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS	李瑞霞 姓 名: 李瑞霞 性 别: 女 出生日期: 1971-05-18 工作单位: 山西晋东会计师事务所(普通合伙) 身份证号: 14020810064
北京政德会计师事务所(普通合伙)	
 北京政德会计师事务所(普通合伙) 1101060948941	年度检验登记 Annual Renewal Registration
证书编号: 14020810064 Xi of Certificate 批准注册协会: 山西省 Authorized Institute of CPAs 发证日期: 2010 年 11 月 01 日 Date of issuance	本证书检验合格, 继续有效一年。 This certificate is valid for another year after this renewal.
	

注册会计师工作单位变更事项登记 Registration of the Change of Working Unit by a CPA 同意调出 Agree the holder to be transferred from 转出协会盖章 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs 2017年2月20日 同意调入 Agree the holder to be transferred to 转入协会盖章 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs 2017年4月26日 12	注册会计师工作单位变更事项登记 Registration of the Change of Working Unit by a CPA 同意调出 Agree the holder to be transferred from 转出协会盖章 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs 2017年8月28日 同意调入 Agree the holder to be transferred to 转入协会盖章 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs 2017年12月5日 13
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. 2017年4月11日 6	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. 2017年4月25日 7

年度检验登记 Annual Renewal Registration		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.		本证书经检验合格，继续有效一年。 This certificate is valid for another year after this renewal.	
			
姓名：李焕霞 证书编号：140200810064		姓名：李焕霞 证书编号：140200810064	
年 月 日	年 月 日	年 月 日	年 月 日

北京政德会计师事务所(普通合伙)



李焕霞 140200810064

×

cms.cicpa.org.cn

年检历史查询

年检凭证

中国注册会计师协会

李焕霞

会员编号 140200810064

截至年检时间

2025年08月

年检结果

年检通过

历年记录

2024年

2024-08-27

通过

2023年

2023-08-29

通过

2022年

2022-08-11

通过

2014年

2014-03-21

通过

北京建工地产有限责任公司

西沙屯项目公司（模拟）

非合同专用章