2025年北京市政府专项债券（三十八期）东坝北西区域棚户区改造土地开发项目（调增）收益与融资自求平衡专项评价报告

丹顿专审字[2026]第052号

丹顿（北京）会计师事务所有限公司

二〇二六年八月四日

地址：北京市朝阳区八里庄西里98号住邦2000商务中心3号楼208室 邮编：100025
电话：+85725507/5517 85723141/3241 65911231 65953809 传真：+86(10)65915281
邮箱：dentoncpa@126.com

2025年北京市政府专项债券（三十八期）
东坝北西区域棚户区改造土地开发项目（调增）
收益与融资自求平衡专项评价报告

丹顿专审字[2026]第052号

北京市朝阳区财政局：

我们接受委托，对后附北京京投兴朝置地有限公司（以下简称“京投兴朝置地公司”）编制的《2025年北京市政府专项债券（三十八期）-东坝北西区域棚户区改造土地开发项目收益与融资自求平衡方案》（以下简称“项目收益与融资自求平衡方案”）提供总体评价咨询服务并出具专项评价报告。

京投兴朝置地公司是东坝北西区域棚户区改造土地开发项目实施主体。按照项目收益与融资自求平衡方案中的编制基础及假设，编制项目收益与融资自求平衡方案是京投兴朝置地公司的责任，这种责任包括设计、执行和维护与编制项目收益与融资自求平衡方案有关的内部控制，执行与编制项目收益与融资自求平衡方案相关的适当程序，采用适当的编制基础和假设，以及根据情况作出合理估计。京投兴朝置地公司对项目收益预测及所依据的各项假设负责。

我们的责任是在执行鉴证工作的基础上对项目收益与融资自求平衡方案发表结论。在我们的鉴证业务范围内，我们不就项目收益预测所依据的编制基础及假设的适当性和有效性提供保证。

我们根据《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号一预测性财务信息的审核》的规定执行了鉴证工作。该准则要求我们遵守职业道德规范，计划和实施工作，以形成鉴证结论。

根据我们对支持这些假设证据的审核，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。

我们提请使用者注意，项目收益与融资自求平衡方案取决于未来事项和多项假设，这些事项和假设不可能以与过往结果相同的方法予以确定和核实，而且并非所有事项和假设均可在整个期间内维持有效，实际结果可能与预测的财务信息存在差异。

本次评价仅供发行人本次发行东坝北西区域棚户区改造土地开发项目专项债券之目的使用，不得用作其他任何目的。

经专项审核，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的前提下，本次评价的东坝北西区域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，可实现项目收益和融资自求平衡。

丹顿（北京）会计师事务所有限公司

中国·北京

中国注册会计师：

中国注册会计师：

报告日期：2026 年 8 月 4 日

2025年北京市政府专项债券（三十八期）
东坝北西区域棚户区改造土地开发项目（调增）
收益与融资自求平衡方案

一、专项债券基本情况

（一）项目主体资格

公司名称：北京京投兴朝置地有限公司

统一社会信用代码：91110000MA00H0XN89

法定代表人：陈珺

注册资本：人民币30000万元

成立日期：2017年8月8日

注册地址：北京市朝阳区红松园16号107室

经营范围：房地产开发；土地一级开发；项目投资；投资管理；销售自行开发的商品房；出租商业用房；物业管理；技术咨询。（企业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

1. 项目整体情况

根据《北京市朝阳区人民政府关于同意北京京投兴朝置地有限公司作为东坝北西区域项目实施主体的批复》（朝政批〔2017〕13号）、《北京市朝阳区人民政府关于报审东坝北西区域控制性详细规划（含城市设计）及回迁安置房规划方案的函》（朝政函字〔2018〕312号）及《北京市规划和自然资源委员会关于朝阳区东坝西区CY00-1101、1102街区控制性详细规划的批复》（京规自函〔2020〕1252号），本项目规划包括东坝乡东风村、西北门村、后街村3个村和将台乡的东八间房村部分村域范围。

本项目划分A-F六个地块，截至目前已取得A-E五个地块的征地批复，剩余F地块的征地工作正在进行；已取得所有地块的立项批复和街区控制性详细规划的批复，项目范围内的拆迁腾退工作和农转非工作已基本完成，已经完成项目区域内环境影响评价、交通影响评价和水影响评价的批复，已经完成文物勘探和场地平整工作回迁房项目已取得建设工程规划许可证、施工许可证。

本项目自建回迁安置房建筑面积81.84万平方米（其中地上47.40万平方米），2021年4月初开工建设，2024年竣工，正在办理结算工作。

本项目将建设兴坝西路、庆益路等13条配套路网工程，总长度9.4公里，已取得全部道路及管线多规合一协同意见。回迁安置房地块周边、北京中学周边支路已通车，具备市政管线供应和道路通行条件。2026年计划完成4条支路的通车任务，完成1条地铁接驳慢行桥的建设工作。

2021年12月，一期项目内（A1地块）土地挂牌出让，建筑规模36.3万平方米，二类居住用地，成交价格175.3亿元，竞得人北京市基础设施投资有限公司、北京京投置地房地产有限公司联合体。

2023年6月，二期项目内B地块土地挂牌出让，建筑规模10万平方米，二类居住用地，成交价格57.2亿元，竞得人保利（北京）房地产开发有限公司和北京京投置地房地产有限公司联合体。

2. 项目内容与规模

本项目总占地约318.00公顷，其中建设用地约142.90公顷，总建筑规模243.30万平方米，其中：车辆段综合利用开发规模为89.10万平方米，三大设施42.30万平方米，安置房47.40万平方米，可入市商业设施为32.90万平方米，居住类设施为16.90万平方米，多功能类设施为14.70万平方米。项目改造范围内需实施腾退户数为6338

户，被拆迁腾退人口为13655人，总安置人口为13349人。

根据《北京市朝阳区人民政府关于朝阳区东坝北西区域棚户区改造土地开发项目1101-A001地块、1102-B006地块、1102-C012地块、1102-C009地块土地开发补偿费的函》（朝政函字〔2023〕91号），核定项目开发成本为5,015,076.24万元，其中A地块为车辆基地综合利用项目，随地铁开发建设，审定的总成本为1,619,256万元（为地铁建设项目分摊后核定成本）；B-F地块审定成本为3,395,820万元。具体如下表1所示：

表1 项目总投资表

单位：万元

序号	成本项目	合计	A地块（车辆基地）	B—F地块（棚改）
一	前期费	32,421.65	10,088.04	22,333.61
二	征地费用	867,340.51	193,741.76	673,598.75
三	拆迁补偿费	2,340,523.84	361,156.37	1,979,367.47
四	市政建设费	129,941.68	-	129,941.68
五	上盖造地工程费	720,873.70	720,873.70	-
六	其它费用	10,097.03	-	10,097.03
	小计（直接投资）	4,101,198.41	1,285,859.87	2,815,338.54
七	财务费用	550,717.09	168,703.24	382,013.85
八	利润或管理费	338,710.81	154,303.18	184,407.63
九	审计费	1,688.57	20.40	1,668.17
十	委托入市交易服务费	-	-	-
十一	税费	22,761.36	10,369.17	12,392.19
	土地开发总成本	5,015,076.24	1,619,255.86	3,395,820.38

3. 项目效益分析

（1）经济效益

棚户区改造可以增加社会就业，促进地区的产业结构调整，拉动建筑业的发展，促进地区经济增长。东坝北西区域项目紧邻北京第四使馆区，位于北京自贸试验区-金盏国际合作服务区内，重点围绕第四使馆区建设，打造国际组织集聚区、自由贸易试验区和国际交往功能区，形成多样化、国际化的城市服务功能，打造活力时尚的“第二个

三里屯”，是北京推进国际交往中心功能建设的重要空间承载。

（2）社会效益

东坝北西区域所属的东坝边缘集团为中心城区十大边缘集团之一，位于核心区、副中心和首都机场三者的中心位置。涉及地上物主要为集体非住宅用房、农民宅基地用房、国有非住宅用房和少量国有居民住宅用房。项目区域范围内房屋以平房为主，房屋建成年代较早，质量较差；公共服务设施不齐全，影响居民生活质量；市政配套设施不健全，市政管线老化严重且负荷超载，存在严重安全隐患。通过腾退疏解，治安混乱、违建突出问题彻底清零，不仅改善民生，提高了国有土地资源的社会效益，更促进了区域的发展与繁荣，对北京市经济与社会协调发展起到了积极作用。

（3）生态效益

本项目的实施有效促进东坝北西区域的整体拆迁工作，解决东坝北西区域的环境、安全隐患、社会治安、低次级产业和外来人口问题，符合国家及北京市棚户区改造及环境整治的基本政策，且具有较强的现实意义和社会效益。

（4）可持续影响

根据东坝北西区域的城镇化建设工作的规划方案，东坝北西区域将建设成为城轨融合、幸福宜居示范区，通过轨道交通带动城市发展，以居住、商务为主导功能，将东坝北西区域建设为职住均衡的国际化生态宜居新区，发展为体现大国文化自信、现代文明魅力和城镇化建设成果的重要窗口。

本项目的实施有效促进东坝北西区域的整体拆迁工作，解决东坝北西区域的环境、安全隐患、社会治安、低次级产业和外来人口问题，符合国家及北京市棚户区改造及环境整治的基本政策，且具有较强的现实意义和社会效益。

二、预测假设

（一）编制基础

项目收益与融资自求平衡方案以《朝阳区东坝北西区域棚户区改造土地开发项目实施方案》为基础，结合项目的建设计划、投资计划、融资计划、土地出让计划、近几年项目周边地块成交情况、预计未来GDP增速等因素，以预测期间内的经济环境等的变化估计假设为前提进行编制。

（二）重要假设

1. 预测期内国家及地区现行的法律法规、监管、财政、经济状况、国家宏观调控政策、社会政治、经济环境无重大变化；

2. 预测期内国家金融机构贷款信贷利率、外汇市场汇率及通货膨胀水平等无重大变化；

3. 预测期内国家税收政策、相关法律法规无重大变化；

4. 预测期内项目所从事的行业及市场状况不发生重大变化；

5. 预测期内经营运作未受到诸如能源、原材料、人员、交通、电信、劳务水电供应等的严重短缺和成本中客观因素的巨大变化而产生的不利影响；

6. 预测期内各工程项目的建设计划、融资计划等能够顺利执行；

7. 项目能够获得相关政府部门的审批，可通过项目范围内地块的土地使用权上市出让实现资金回笼；

8. 政府制定的土地出让计划、可返还政府收益等能够顺利执行；

9. 如因时间错配导致的年度流动性不足，可通过政府性基金预算收入统筹安排解决。

10. 预测期内土地出让价格在正常范围内变动；

11. 无其他人为不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

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《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，需要在满足地方政府债务限额的前提下，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）投资估算

本项目分A-F六个地块分别办理立项，总投资核定5,015,076万元（依据《北京市朝阳区人民政府关于朝阳区东坝北西区域棚户区改造土地开发项目1101-A001地块、1102-B006地块、1102-C012地块、1102-C009地块土地开发补偿费的函》（朝政函字〔2023〕91号）），其中A地块为车辆基地综合利用项目，随地铁开发建设，审定的总成本为1,619,256万元（为地铁建设项目分摊后核定成本）；B-F地块审定成本为3,395,820万元。费用估算明细如下：

表2 项目投资估算明细表

单位：万元

序号	建设内容	估算金额（万元）	是否使用专项债券	主要技术经济指标		
				单位	数	单价（元）
一	总成本	**5,015,076**				
1	前期费用	22,333	是			
2	征地费	673,599	是		3095亩/3027人	
3	拆迁费用	1,979,367	是			
4	市政成本	129,942	是	平方米	24.7万	5,260.00

序号	建设内容	估算金额（万元）	是否使用专项债券	主要技术经济指标		
				单位	数	单价（元）
5	其他费用	10,097	是			
6	财务费用	382,014				
7	管理费	184,408				
8	审计费	1,668	是			
9	两税两费	12,392				
10	车辆基地建造费用	1,619,256	是			
总成本		5,015,076				

（二）资金筹措

东坝北西区域棚户区改造土地开发项目核定成本5,015,076万元，其中：已到位资金4,172,070万元（专项债券资金1,366,000万元，财政资金等2,806,070万元），本次计划发行政府专项债券18,500万元，剩余资金通过土地出让收益回款等财政资金解决。

已募集专项债券资金1,366,000万元的具体情况如下：2019年北京市棚改专项债券（九期）-2019年北京市政府专项债券（二十一期）已发行专项债券资金50,000万元，票面利率3.31%，发行期限5年；2021年北京市政府专项债券（三期）已发行专项债券资金480,000万元，票面利率3.10%，发行期限5年；2022年北京市政府专项债券（二期）已发行专项债券资金90,000万元，票面利率2.43%，发行期限3年；2023年北京市政府专项债券（一期）已发行专项债券资金410,000万元，票面利率2.64%，发行期限3年；2023年北京市政府专项债券（四期）已发行专项债券资金198,000万元，票面利率2.62%，发行期限3年；2023年北京市政府专项债券（十二期）已发行专项债券资金92,000万元，票面利率2.34%，发行期限3年；2024年4月北京市政府专项债券（七期）已发行专项债券资金36,400万元，票面利率2.09%，发行期限为3年；2024年9月北京市政府专项债券（十六期）已发行专项债券资金9,600万元，票面利率1.55%，发行期限为3年。

根据资金募集安排，鉴于本项目推进进度较快，年度内对债券资

金的实际需求有所增加，本次拟调增专项债券额度18,500万元，具体包括：从2025年北京市政府专项债券（三十八期）中，将原用于朝阳区东风乡六里屯村、豆各庄村城中村改造项目的13,300万元调整至本项目，同时将朝阳区十八里店乡小武基村、横街子村城中村改造项目的5,200万元调整至本项目。该债券发行日为2025年12月29日，到期日为2030年12月30日，专项债券利息分割日定为2026年8月1日，自分割日起至到期日（即2026年8月1日至2030年12月30日）的债券利息由本项目承担，利率为1.70%。在债券存续期内每年支付一次债券利息，到期后一次性偿还债券本金并支付最后一期利息。本期债券主要用于前期规划费、征地拆迁、回迁安置房建设（含外购安置房）、建设配套市政基础设施等支出。

经测算，项目建设周期内需偿还全部融资资金本息合计1,532,347万元，其中：专项债券本金1,384,500万元，专项债券利息147,847万元。已发行专项债券建设期内（无收益来源期间）付息及各项费用由朝阳区财政局统筹安排。本期债券融资额度为预计情况，最终以市政府批复额度为准，项目具体融资还本付息情况如下表3：

表3 项目融资还本付息情况表

金额单位：万元

年度	期初本金	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金	应付利息	应付本息
2019	-	50,000	-	50,000	828	828
2020	50,000	-	-	50,000	1,655	1,655
2021	50,000	480,000	-	530,000	9,095	9,095
2022	530,000	90,000	-	620,000	18,722	18,722
2023	620,000	700,000	-	1,320,000	33,611	33,611
2024	1,320,000	46,000	50,000	1,316,000	36,691	86,691
2025	1,316,000	-	90,000	1,226,000	33,954	123,954
2026	1,226,000	18,500	1,180,000	64,500	11,756	1,191,756
2027	64,500	-	46,000	18,500	591	46,591
2028	18,500	-	-	18,500	315	315
2029	18,500	-	-	18,500	315	315
2030	18,500	-	18,500	-	315	18,815
合 计	-	1,384,500	1,384,500	-	147,847	1,532,347

（三）资金充足性

1. 预测土地出让产生的现金流入

该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入作为还本付息保障。

项目范围内国有土地使用权出让资金回笼预计6,323,956万元(具体测算过程详见“四、项目预期收益来源”部分）。

2. 土地出让收入计提资金

主要指土地出让后计提的相关政策性资金,根据北京市相关政策,经测算土地出让成本约1,173,522万元。本项目考虑计提的详细情况如下：

（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%，朝阳区为二等，平均收益为125元每平方米，按照15%的计提比例。

经测算，需计提农业土地开发资金约36,916万元。

（2）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%。

经测算，需计提教育资金约24,611万元。

（3）农田水利建设资金

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%。

经测算，需计提农田水利建设资金约24,611万元。

（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%。

经测算，需计提保障性安居工程资金约24,611万元。

4.市级分成收入

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），2026年-2031年本项目土地使用权上市交易时需支付政府收益占成交价比例的16%（分项取整）。2025年前政府收益按照实际上缴款测算，则项目政府土地出让收益为1,062,774万元（实际上缴政府收益422,939万元+3,998,956万元×16%）。

综上测算土地出让成本约1,173,522万元，具体测算见表4：

表4 政府土地出让市级分成及各项计提的政策资金情况表

地块	用地性质	建筑规模（㎡）	成交价（万元）	政府收益（万元）	农业土地开发资金/教育资金等政策性资金基金（万元）	市级分成及各项计提的政策资金合计（万元）	备注
1101-A00 1101-A003	二类居住用地	36.30	1,753,000	301,000		301,000	实际上缴款（含政策性基金）
1102-C012 1102-B006	二类居住用地	10.00	572,000	121,939		121,939	
1102-B002	综合型商业金融服务业用地	10.36	169,904	27,185	4,705	31,890	测算
1102-B003	商务用地	10.62	174,168	27,867	4,823	32,690	测算
1102-B004	公建混合住宅用地	8.45	138,580	22,173	3,838	26,011	测算
1102-B005	商务用地	3.03	49,692	7,951	1,376	9,327	测算
1102-B001	其他类多功能用地	1.87	98,736	15,798	2,734	18,532	测算
	商务用地	4.36	71,504	11,441	1,980	13,421	测算
1101-A001	综合型商业金融服务业用地	8.89	145,796	23,327	4,038	27,365	测算
1101-A007	二类居住用地	8.62	455,136	72,822	12,605	85,427	测算
1101-A006	二类居住用地	28.31	1,494,768	239,163	41,397	280,561	测算
1101-A004	二类居住用地	6.76	356,928	57,108	9,885	66,993	测算
1101-A005	二类居住用地	9.11	481,008	76,961	13,321	90,282	测算
1102-D001	二类居住用地	6.87	362,736	58,038	10,046	68,084	测算
合计			**6,323,956**	**1,062,774**	**110,748**	**1,173,522**	

综上，项目土地出让净收入为（土地出让价格-市级分成及各项计提的政策资金）5,150,434 万元。

3. 预测土地出让产生的现金净流入

综上，经预测的国有土地使用权出让收入6,323,956万元扣除必须上缴的政府收益1,173,522万元后，项目资金余额为5,150,434万元，根据项目资金平衡分析的结果，东坝北西区域棚户区改造土地开

发项目本息保障倍数可达到3.36倍，能够满足资金筹措充足性的要求。

（四）资金稳定性

按照资金募集计划，2026年度内对债券资金的实际需求有所增加，本次拟调增专项债券额度18,500万元，具体包括：从2025年北京市政府专项债券（三十八期）中，将原用于朝阳区东风乡六里屯村、豆各庄村城中村改造项目的13,300万元调整至本项目，同时将朝阳区十八里店乡小武基村、横街子村城中村改造项目的5,200万元调整至本项目。该债券发行日为2025年12月29日，到期日为2030年12月30日，专项债券利息分割日定为2026年8月1日，自分割日起至到期日（即2026年8月1日至2030年12月30日）的债券利息由本项目承担，利率为1.70%。本期债券用途为前期规划费、征地拆迁、回迁安置房建设（含外购安置房）、建设配套市政基础设施及项目现场围墙、看护等相关支出。项目建设周期内需偿还全部融资资金本息合计1,532,347万元，其中：专项债券融资资金本金1,384,500万元，专项债券利息147,847万元。债券偿还期内按照资金使用计划的留存情况分析详见“五、自求平衡情况（四）现金流量表测算”。我们发现在满足项目建设支出、借款还本付息和专项债券还本付息后，预计在专项债券存续期间不存在资金缺口。

综上，该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入作为还本付息保障，已发行专项债券建设期内（无收益来源期间）付息及各项费用由朝阳区财政局统筹安排。

四、项目收入和项目收益预测

该项目的收益来源是土地出让收入，土地出让收入即可用于建设的“熟地”，经济效益更多体现在土地销售所得，属于政府性基金预算收入，符合《通知》中关于偿还债券本息的收入来源要求。根据项目单位项目申请报告、规划意见函等材料，考虑市场因素等原因进行

土地入市收入测算。

运营期内，本项目经营性收入合计6,323,956万元，全部为土地出让收入。

（一）入市交易土地价格预测

土地出让价格预测，本次采用市场比较法、剩余法分别测算土地出让价格，然后各取50%的权重进行平均，作为未来土地预计出让价格。

1.市场比较法测算土地出让价格

选取朝阳区近三年土地成交的案例情况如下：

本项目收入定价为住宅用地出让价格5.12万元/m²，商业办公用地出让价1.94万元/m²。基于谨慎性考虑，出让价格参考2024-2026年北京市朝阳区东坝乡周边土地6宗，3宗作为住宅出让价格的预测参考，3宗作为商业出让价格的预测参考，参考的项目均处于朝阳区，本项目位于朝阳区东坝地区，是中心城东坝边缘集团的重要组成部分，西距东五环约2公里，临近酒仙桥电子城、798艺术区、温榆河生态走廊等功能区，属于产业丰富、交通便捷、自然环境舒适地块。在此对于未来土地增值不再进行预测，此土地出让收入为保守可实现售价。确定主要依据如下所示：

经查询北京市公共资源交易中心土地出让信息，选取了2024-2026年北京市朝阳区东坝乡周边土地6宗，3宗作为住宅出让价格的预测参考，3宗作为商业出让价格的预测参考，具体见表5和表6：

表5 北京市朝阳区居住用地成交价格情况表

宗地名称	建设用地面积（平方米）	规划建筑面积（平方米）	规划用途	成交日期	成交价（万元）	楼面单价（元/平方米）
北京市朝阳区东坝乡单店区域平房区城中村改造项目1105-01地块二类城镇住宅用地	25550.38	51100.76	R2二类居住用地	2026年4月	209,810	41,058

宗地名称	建设用地面积（平方米）	规划建筑面积（平方米）	规划用途	成交日期	成交价（万元）	楼面单价（元/平方米）
朝阳区松榆里平房区城中村改造 0410-0001 地块	28874.74	80849.27	R2 二类城镇住宅用地	2025/11/25	502400	62,140
北京市朝阳区三间房 D 区棚户区改造土地开发项目 1205-0007、三间房乡南区棚户区改造土地开发项目 1202-0006、0007 地块 R2 二类居住用地、A334 托幼用地		172935	R2 二类居住用地、A334 托幼用地	2025/2/11	872950	50,478
平均单价						51,225

表 6 北京市朝阳区商业用地成交价格情况表

宗地名称	建设用地面积(平方米)	规划建筑面积（平方米）	规划用途	成交日期	成交价（万元）	楼面单价（元/平方米）
北京市朝阳区中关村科技园区电子城西区工业园区前期开发项目 1002-631（D1）、1002-632（D3）地块	112772.68	180436	F3 其他类多功能用地	2025 年 11 月 13 日	216,800	12,015
北京市朝阳区中关村朝阳园北区 2905-0017 地块	32800	82100	F3 其他类多功能用地	2024 年 6 月 13 日	202,400	24,653
北京市朝阳区大屯地区 0205-659 地块及周边储备用地 B4 综合性商业金融服务业用地	9999.99	17600	B4 综合性商业金融服务业用地	2024 年 1 月 29 日	37,700	21,420
平均单价						19,363

2. 剩余法测算土地出让价格

采用假设开发法，从投资者角度测算开发企业可以承受的土地价格，作为项目土地挂牌底价。假设开发法基本公式如下：

土地市场价格=开发完成后的房地产价值-土地取得税费-建设成本-投资利息-销售税费-开发利润等

2.1 东坝北西区域棚户区改造地块住宅采用假设开发法进行初步估算

开发完成后的房地产价值，周边区域住宅销售均价 66,000 元/㎡-84,000 元/㎡，测算东坝北西区域棚户区改造地块预期开发完成后售价约 75,000 元/㎡。住宅开发完成后的房地产价值=107.84 万㎡×7.5

万元/㎡=8,088,000 万元。

（1）土地取得税费

根据北京市目前房地产交易政策，取得土地的税费包括契税和印花税，分别按土地成交价格的 3%、0.05%收取，设定待估熟地价值为 V，则取得土地税费为 3.05%V。

（2）建设成本

东坝北西区域棚户区改造地块住宅房屋建设成本 937,561 万元，考虑建筑市场价格水平等因素综合确定估价对象建筑安装工程费。包括土建工程费、安装工程费、装饰装修工程费及附属工程费四项，详见下表：

序号	项目	东坝北西区域棚户区改造地块住宅成本	说明
1	建安工程费（元/㎡）	6900	按高品质住宅考虑
1.1	土建工程费（元/㎡）	2400	
1.2	安装工程费（元/㎡）	2500	按建筑面积 2500 元/平方米估算
1.3	装饰装修工程费(元/㎡)	2000	住宅按 1000 元/平方米，公建外装修和室内公共部分精装修 1000 元/平方米
2	室外工程费（元/㎡）	690	按建安工程费的 10%计取
3	工程建设其他费(元/㎡)	690	按建安工程费的 10%计取
4	小计	**8280**	**1-3 项之和**
5	不可预见费（元/㎡）	414	按小计的 5%计提
6	房屋建设成本单价（元/㎡）	8694	小计+不可预见费
7	建筑面积（万㎡）	107.84	包含需要无偿移交的配套公共服务设施
8	房屋建设成本总价（万元）	937,561	建设成本单价×建筑面积÷10000

(3)销售费用:按销售收入的 3%估算,住宅部分销售费用 242,640 万元。

（4）财务费用

开发周期 2 年,贷款利率按 4.75%考虑,住宅部分财务费用 78,483

万元。

（5）销售税费

项目销售税费包括增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加，暂按销售收入的5.6%估算，住宅部分销售税费452,928万元。

（6）开发利润

根据区域同类房地产市场开发情况，结合本项目所处位置、项目定位、规模、用途，投资利润率取20%，住宅部分开发利润342,322万元。

（7）地价估算结果

土地市场价值＝开发完成后的房地产价值-土地取得税费-建设成本-投资利息-销售税费-开发利润等

居住用地市场价值

V=8,088,000-3.05%V-937,561-111,558-78,483-452,928-342,322

居住用地市场价值V=5,855,474万元

居住用地楼面单价 54,298元/㎡=5,855,474万元/107.84 万㎡

2.2东坝北西区域棚户区改造地块商业采用假设开发法进行初步估算

开发完成后的房地产价值，周边区域商业销售均价20,000元/㎡-41,000元/㎡，测算东坝北西区域棚户区改造地块中商业预期开发完成后售价约25,000元/㎡。商业开发完成后的房地产价值= 45.71万㎡×2.5万元/㎡=1,142,750万元。

（1）土地取得税费

根据北京市目前房地产交易政策，取得土地的税费包括契税和印花税，分别按土地成交价格的3%、0.05%收取，设定待估熟地价值为V，

则取得土地税费为3.05%V。

（2）建设成本

东坝北西区域棚户区改造地块商业建设成本306,257万元，考虑建筑市场价格水平等因素综合确定估价对象建筑安装工程费。包括土建工程费、安装工程费、装饰装修工程费及附属工程费四项，详见下表：

序号	项目	东坝北西区域棚户区改造地块住宅成本	说明
1	建安工程费（元/m²）	5400	按高品质商业考虑
1.1	土建工程费（元/m²）	2300	
1.2	安装工程费（元/m²）	1500	按建筑面积1500元/m²估算
1.3	装饰装修工程费（元/m²）	1600	商业、公建外装修和室内公共部分精装修1600元/m²
2	室外工程费（元/m²）	600	按建安工程费的11%计取
3	工程建设其他费（元/m²）	500	按建安工程费的9%计取
4	小计	6500	1-3项之和
5	不可预见费（元/m²）	200	按小计的3%计提
6	房屋建设成本单价（元/m²）	6700	小计+不可预见费
7	建筑面积（万m²）	45.71	包含需要无偿移交的配套公共服务设施
8	房屋建设成本总价（万元）	306,257	建设成本单价×建筑面积÷10000

（3）销售费用：按销售收入的3%估算，住宅部分销售费用34,283万元。

（4）财务费用

开发周期2年，贷款利率按4.75%考虑，住宅部分财务费用22,646万元。

（5）销售税费

项目销售税费包括增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方

教育费附加、销售费用，暂按销售收入的5.6%估算，住宅部分销售税费63,994万元。

（6）开发利润

根据区域同类房地产市场开发情况，结合本项目所处位置、项目定位、规模、用途，投资利润率取20%，住宅部分开发利润85,436万元。

（7）地价估算结果

土地市场价值＝开发完成后的房地产价值-土地取得税费-建设成本-投资利息-销售税费-开发利润等

商业用地市场价值

V=1,142,750-3.05%V-306,257-34,283-22,646- 63,994-85,436

居住用地市场价值V= 611,484 万元

居住用地楼面单价 13,377 元/㎡=611,484 万元/ 45.71 万㎡

3.各地块土地出让价格

土地出让价格预测，本次采用市场比较法、剩余法分别测算土地出让价格，然后各取50%的权重进行平均，作为未来土地预计出让价格。预计东坝北西区域棚户区改造地块住宅地块入市价格52,762元/㎡=市场比较法价格51,225元/㎡*50%+剩余法54,298元/㎡*50%；商业用地入市价格16,370元/㎡=市场比较法价格19,363元/㎡*50%+剩余法13,377元/㎡*50%。

（二）土地入市交易收入

运营期内，本项目土地出让收入为6,323,956万元，全部为土地出让收入。其中已入市的土地出让收入为2,325,000万元，拟出让的土地出让收入3,998,956万元。具体如下：

1.已完成上市交易地块成交金额2,325,000万元。

本项目于2021年11月、2023年6月已完成部分用地出让，合计

产生收入 2,325,000 万元，剩余地块计划分期分批入市，已入市地块详见下表：

序号	地块入市时间	地块编号	用地区域	用地性质	地上建筑规模（平方米）	金额（万元）
1	2021 年 11 月	1101-A00 1101-A003	车辆段 A1 宗地	二类居住用地	363,100.00	1,753,000
2	2023 年 6 月	1102-C012 1102-B006	D1 地块	二类居住用地	100,013.59	572,000
合计					463,113.59	2,325,000

2. 拟出让的土地出让收入为 3,998,956 万元

本项目剩余地块计划于 2027-2031 年分期分批入市，2027-2031 年参考上述土地交易平均价格，即收入定价为住宅用地出让价格 5.28 万元/㎡，商业办公用地出让价格 1.64 万元/㎡，拟出让的土地出让收入为 3,998,956 万元。具体见表 7。

表 7 项目资金情况测算表

序号	上市时间	地块编号	片区	用地性质	建筑规模（万平方米）	成本单价（万元/㎡）	预计土地出让收入（亿元）
1	2027	1102-B002	E-东风站	综合型商业金融服务业用地	10.36	1.64	169,904
2	2027	1102-B003	E-东风站	商务用地	10.62	1.64	174,168
3	2027	1102-B004	E-东风站	其他类多功能用地	8.45	1.64	138,580
4	2027	1102-B005	E-东风站	商务用地	3.03	1.64	49,692
5	2027	1102-B001	E-东风站	公建混合住宅用地	1.87	5.28	98,736
6	2027	1102-B001	E-东风站		4.36	1.64	71,504
7	2028	1101-A001	D-北岗子	综合型商业金融服务业用地	8.89	1.64	145,796
8	2029	1101-A007	A3	二类居住用地	8.62	5.28	455,136
9	2029	1101-A006	A3	二类居住用地	28.31	5.28	1,494,768
10	2030	1101-A004	A2	二类居住用地	6.76	5.28	356,928
11	2030	1101-A005	A2	二类居住用地	9.11	5.28	481,008
12	2031	1102-D001	D-住宅	二类居住用地	6.87	5.28	362,736
合计					107.25		3,998,956

（三）项目净收益

根据上述假设，预测国有土地使用权出让收入为 6,323,956 万元，扣除必须上缴的政府收益和计提的相关政策性资金 1,173,522 万元后，

用于资金平衡的土地出让收益为5,150,434万元，可用于支付项目专项债券融资本息1,532,347万元。

五、自求平衡情况

该项目以东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入用于偿还专债本息。可累计实现土地出让收入6,323,956万元，扣除必须上缴的政府收益预计1,173,522万元后，项目土地出让净收益为5,150,434万元，项目期本息合计为1,532,347万元，对本息的覆盖倍数为3.36，能够满足资金筹措充足性的要求。同时项目存续期间不存在任何资金缺口，完全可以实现正常项目投资的自求平衡。

（一）预期收入测算

项目预期收益情况表见表8。

表8 项目预期收入表

单位：万元

序号	项目	金额	备注
1	土地出让收入	6,323,956	参见四、项目收入和项目收益预测
2	土地出让扣减项目	1,173,522	参见“三、融资情况（三）资金充足性2.土地出让收入计提资金”部分
3	用于资金平衡土地出让收益	5,150,434	

（二）资金覆盖率测算

本项目收益与融资自求平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息不存在资金缺口，可实现正常项目投资的自求平衡，本息资金覆盖率可达到3.36倍（5,150,434/1,532,347=3.36），具体本息情况见表9。

表9 专项债券应付本息情况表

单位：万元

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金金额	应付利息	应付本息
2019		50,000	-	50,000	827	827

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期偿还本金	期末本金金额	应付利息	应付本息
2020	50,000	-	-	50,000	1,655	1,655
2021	50,000	480,000	-	530,000	9,095	9,095
2022	530,000	90,000		620,000	18,722	18,722
2023	620,000	700,000		1,320,000	33,611	33,611
2024	1,320,000	46,000	50,000	1,316,000	36,691	86,691
2025	1,316,000		90,000	1,226,000	33,954	123,954
2026	1,226,000	18,500	1,180,000	64,500	11,756	1,191,756
2027	64,500		46,000	18,500	591	46,591
2028	18,500			18,500	315	315
2029	18,500			18,500	315	315
2030	18,500		18,500	-	315	18,815
合计		1,384,500	1,384,500	-	147,847	1,532,347
土地出让净收益						5,150,434
本息覆盖率（土地出让收益/本息资金）						3.36

（三）现金流量表测算

项目现金流量情况见表 10。

表 10 现金流量表测算

单位：万元

年度	截至 2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1.项目净收益	-	1,452,000	-	450,061	-	-	-
2.偿付债券本息	2,483	9,095	18,722	33,611	86,691	123,954	1,191,756
债券利息	2,483	9,095	18,722	33,611	36,691	33,954	11,756
债券本金	-	-	-	-	50,000	90,000	1,180,000
3.现金净流入	-2,483	1,442,905	-18,722	416,450	-86,691	-123,954	-1,191,756

年度	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计
1.项目净收益	570,713	118,431	1,583,916	975,313	5,150,434
2.偿付债券本息	46,591	315	315	18,815	1,532,347
债券利息	591	315	315	315	147,847
债券本金	46,000	-		18,500	1,384,500
3.现金净流入	524,122	118,117	1,583,602	956,499	3,618,087
本息覆盖倍数					3.36

上述表 9 现金流量表测算中土地收益流入金额测算过程详见“五、自求平衡（四）压力测试”相关描述。

（四）压力测试

按照目前土地市场价格、上浮 5%、下浮 5%，进行压力测试，见表 11。

表 11 项目收益与资金平衡情况表

项目	按照目前土地市场价格测算	按照目前土地市场价格上浮 5%测算	按照目前土地市场价格下浮 5%测算
预测土地出让收入（万元）	6,323,956	6,523,904	6,124,008
上缴政府收益（万元）	1,173,522	1,281,093	1,065,949
可用于还款金额（万元）	5,150,434	5,242,811	5,058,059
项目融资本息合计（万元）	1,532,347	1,532,347	1,532,347
本息保障倍数（倍）	3.36	3.42	3.30

基于表 11，若客观因素影响土地出让收入，按照目前土地市场价格下浮 5%测算，项目融资本息保障倍数为 3.3，可以通过压力测试，有充足的收益覆盖项目本息。

（五）风险与控制措施分析

1. 影响项目施工进度或正常建设的风险及控制措施

（1）项目实施风险及控制措施

本项目存在投资规模大、建设工期长的特点，项目实际投资有可能超出项目的投资预算，影响项目按期竣工。同时项目的实施包括建设项目方案设计与论证、施工管理、工程进度安排、资金措施及使用管理、财务管理等诸多环节，涉及多个政府部门、施工单位、设计单位、监理单位、总承包商及项目工程所在区域的居民和企业的协调和配合等多个方面，如果项目实施主体的项目管理制度不健全或项目管理能力不足或项目过程中出现重大失误，将会对项目的建设进度、项目现金流产生重大影响。

为控制此项风险，项目实施主体对项目进行了科学评估和论证，充分考虑各种可能影响预期收益的因素，在项目可行性研究和确定设计施工方案时，通过实地考察，综合考虑地质、环保等各方面因素，选择最佳方案；在项目实施过程中，项目实施主体将积极加强对工程

建设项目的管理，加强各投资环节的管理，采取切实措施严格控制投资成本，按工程计划推进建设进度，避免出现费用超支、工程延期等风险，确保项目建设能够按质、按时投入运营，努力实现预期经济效益和社会效益。

（2）工期拖延风险及控制措施

目前，募投项目处于在建阶段，影响项目施工进度的风险因素非常多，如勘测材料的详细程度、设计方案的稳定性、承建商的施工技术及管理水平、恶劣天气、地震、临时停水、停电、交通中断等。

为控制此风险，项目实施主体严格执行预定工期计划，并对照工程实际进度，及时调整项目施工计划，确保项目进度。同时，基础工程尽量避开恶劣天气施工，做好各类停水、停电等应急预案。

2.影响社会稳定的风险及控制措施

本项目会对社会、经济造成一定的不利影响，包括：征地拆迁、地区基础设施、城市化进程、居民收入和就业等各种社会因素的影响。如项目建设、运行引起当地基本生活价格的提高；对教育、医疗、体育、文化、便民服务、公厕等配套设施建设及正常使用的影响；施工期对当地商业经营状况的影响；施工方案对沿线单位及居民的交通出行和正常生活的考虑不足，施工期项目周边公共交通情况的变化，对居民生活环境的噪声干扰等。

为控制此项风险，本项目在项目开发初期即综合考虑项目收益与生态环境、经济社会的平衡。工程建设期要全面落实环境影响评价报告的要求，通过采用新技术手段尽最大可能地保护生态环境，为沿线居民生产、生活提供便利条件。在项目施工阶段，注意避开风险源，采取灵活性、替代性方案保证市民的安全和正常生活。考虑到存在个别人不满意、可能引起矛盾冲突的情况，制定切实有效的防范和化解措施来减少或避免这些社会稳定风险的发生，尽可能对风险源进行全

程跟踪，及时排除新隐患，调整完善防范措施，实现经济社会的稳定。

3. 影响项目现金流按时还本付息的风险及应对措施

（1）收入变动风险与控制措施

收入变动风险是指公司完成年度预测收入的不确定性带来的风险。上述项目收入变动风险主要是土地价格变动导致的土地出让收益变动风险，土地出让收益受房地产开发政策及市场环境的影响较大，导致公司在债券存续期间的出让收入能否取得存在不确定性，影响公司偿债能力。

为控制此风险，项目实施主体将获取土地出让相关文件依据，通过与政府相关部门的紧密配合，推动棚改项目土地开发的进度，确保存续期内完成经营性用地的转让，取得相关土地转让收益；同时在项目开发过程中，制定事前、事中、事后风险管理体系，加强监督，严格执行预定开发计划，并对照项目开发实际进度，及时调整开发计划，确保项目如期开发完毕，从而减少年度收入不确定性对债务还本付息造成的影响。

（2）支出变动风险与控制措施

支出变动风险主要是指实际支出的不确定性带来的风险。上述项目支出变动风险主要是由于工程实施难度增大，导致建设款高于预计水平，或者施工阶段出现一些难以预测的情况或施工不当、管理不善引起的施工事故，建设工期拖延使得工程投资将增加，导致年度资金结余较预测大幅减少。

为控制此风险，项目实施主体将加强对工程建设项目的管理，按工程计划推进建设进度，同时加强施工现场的监督、管理工作，增强安全意识，做好安全警示教育工作，保障施工安全无事故；加强各投资环节的管理，采取切实措施严格控制投资成本，及时进行审计监督，避免出现费用超支、工程延期等风险，保障还本付息资金。

4. 其他导致不能还本付息的风险

按照《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号）规定，本级政府对地方政府债券依法承担全部偿还责任。本级财政将按照《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》（财预〔2016〕155号）规定，及时按照转贷协议约定逐级向市财政缴纳本级应当承担的还本付息资金，由市财政按照合同约定及时偿还专项债券到期本息。如偿债出现困难，将通过调减投资计划、处置可变现资产、调整预算支出结构等方式筹集资金偿还债务。未按时足额向市财政缴纳专项债券还本付息资金的，市财政采取适当方式扣回。

六、评估结论

基于财政部对地方政府试点发行地方政府专项债券的要求，并根据我们对当前国内融资环境的研究，我们认为2026年东坝北西区域棚户区改造土地开发项目可以以较银行贷款利率更优惠的资金成本完成资金筹措，为项目提供足够的资金支持，保障项目的顺利推进。同时，东坝北西区域棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收益为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足东坝北西区域棚户区改造土地开发项目的还本付息要求，项目风险可控，可实现项目收益和融资自求平衡。

统一社会信用代码

91110105782525687Q

营业执照

（副 本）(1-1)

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　丹顿（北京）会计师事务所有限公司

类　　型　有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人　张领娣

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；工程管理服务；财政资金项目预算绩效评价服务；工程造价咨询业务；企业管理咨询；招投标代理服务；政府采购代理服务；科技中介服务；信息技术咨询服务。（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。）

注册资本　200万元

成立日期　2005年11月11日

住　　所　北京市朝阳区八里庄西里98号2层208-1

登记机关

2025年08月06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制