

2026 年北京市政府专项债券（三十四期）

轨道交通 R4 线一期北段工程

项目收益与融资平衡报告

中逸咨字（2026）162 号

中逸会计师事务所有限公司

二〇二六年九月十八日



目录

一、项目的基本情况	5
(一) 项目名称	5
(二) 项目单位	5
(三) 项目区位	5
(四) 项目建设期	8
(五) 项目审批情况	8
(六) 项目建设内容及规模	8
(七) 项目投资概况	9
二、债券应付本息情况	10
三、评估依据和假设	11
四、评估过程	11
五、评估分析	12
六、评估结论	26
七、相关风险提示	28

2026 年北京市政府专项债券（三十四期）

轨道交通 R4 线一期北段工程

项目收益与融资平衡报告

中逸咨字（2026）162 号

北京市顺义区财政局：

我们接受委托，对 2026 年北京市政府专项债券（三十四期）——轨道交通 R4 线一期北段工程政府专项债券（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进行预测及所依据的各项假设的前提下，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

轨道交通 R4 线一期北段工程。以下简称“本项目”。

（二）项目单位

1. 项目申报单位

本次专项债券申请项目单位为北京市顺义区住房和城乡建设委员会。截至 2026 年 8 月，项目申报单位已累计使用土地储备专项债券 38400 万元，支持项目 1 个，目前已累计支出专项债券 0 万元，支出进度 0%（累计支出额/累计发行额）。其中：本项目已累计发行专项债券 38400 万元，目前已累计支出 0 万元，支出进度 0%。截至 2025 年底，本项目已完成投资额 0 万元。

表 1 项目申报单位基本信息一览表

单位名称	北京市顺义区住房和城乡建设委员会（北京市顺义区住房保障办公室、北京市顺义区人民政府房屋征收办公室）		
负责人	李刚	登记状态	正常
成立日期	2019-04-24	有效期	2019-04-24 至无固定期限
赋码机关	中共北京市顺义区委机构编制委员会办公室		
统一社会信用代码	11110110000092806F		
注册地址	北京市顺义区府前东街甲 25 号		
机构性质	机关		
所属地区	北京市顺义区		

项目申报单位为北京市顺义区住房和城乡建设委员会，是依法设立并有效存续的机关单位，具备申报本项目的主体资格，也符合专项债券的项目主体要求。

2. 实施单位

根据《北京市发展和改革委员会关于轨道交通 R4 线一期北段工程项目可行性研究报告的批复》（京发改（审）〔2024〕1067 号），本项目的实施单位为北京市基础设施投资有限公司。截至 2026 年 8 月，项目实施单位已累计使用专项债券 38400 万元，支持项目 1 个，目前已累计支出专项债券 38400 万元，支出进度 0%（累计支出额/累计发行额），其中：本项目已累计发行专项债券 38400 万元，目前已累计支出 0 万元，支出进度 0%。

表 2 项目实施单位基本信息一览表

单位名称	北京市基础设施投资有限公司		
法定代表人	郝伟亚	经营状态	存续（在营、开业、在册）
注册资本	17315947.49 万元	有效期限	2001-12-25 至 2051-12-24
统一社会信用代码	911100001011241849		
注册地址	北京市朝阳区小营北路 6 号京投大厦 2 号楼 9 层 908 室		
宗旨和业务范围	制造地铁车辆、地铁设备；授权内国有资产的经营管理、投资及投资管理、地铁新线的规划与建设；地铁已建成线路的运营管理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；地铁车辆的设计、修理；地铁设备的设计、安装；工程监理；物业管理；房地产开发；地铁广告设计及制作。（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（国有独资）		
股权结构	北京市人民政府持股 100%		

本项目实施单位为北京市基础设施投资有限公司，是依法设立并有效存续的企业，不是市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司，具备建设本项目的主体资格，也符合使用专项债券的项目主体要求。

3. 项目单位

根据《北京市发展和改革委员会关于轨道交通 R4 线一期北段工

程项目可行性研究报告的批复》（京发改(审)〔2024〕1067号），批复中明确本项目的项目单位为北京京投地铁快线四号线投资有限责任公司。截至2026年8月，项目实施单位已累计使用专项债券38400万元，支持项目1个，目前已累计支出专项债券38400万元，支出进度0%（累计支出额/累计发行额），其中：本项目已累计发行专项债券38400万元，目前已累计支出0万元，支出进度0%。

表3 项目单位基本信息一览表

单位名称	北京京投地铁快线四号线投资有限责任公司		
法定代表人	兰晓明	经营状态	存续
注册资本	2000 万元	有效期限	2024-11-15 至 2054-11-14
统一社会信用代码	91110105MAE5KUHF9L		
注册地址	北京市朝阳区小营北路6号院2号楼7层07-710室		
宗旨和业务范围	一般项目：以自有资金从事投资活动；工程管理服务；轨道交通运营管理系统开发；专业设计服务；广告发布；铁路运输辅助活动；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；非居住房地产租赁。（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）许可项目：城市公共交通。（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）（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）		
股权结构	北京市基础设施投资有限公司持股100%		

项目单位为北京京投地铁快线四号线投资有限责任公司，是依法设立并有效存续的企业，不是市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司，具备建设本项目的主体资格，也符合使用专项债券的项目主体要求。

（三）项目区位

本项目建设地点位于北京市朝阳区、顺义区、通州区，南起管庄路西口站，北至燕京桥站。

（四）项目建设期

2026 年 5 月，本项目通过国家发展改革委复核。并于 2026 年 6 月组织召开本项目建设动员部署会，宣布工程启动建设。标志着本项目全面进入实质性攻坚阶段。结合建设动员部署会精神，项目开工时间为 2026 年 6 月，竣工日期为 2029 年 12 月，总共工期 42 个月。2026 年 6 月—2027 年 3 月将组织开展线路内拆迁工作；2026 年 6 月—2029 年 12 月将组织开展项目建设工作，具体建设内容包括车站、车站区间车辆段、车辆基地、通讯、信号、机电等设备系统。计划于 2029 年 12 月建成通车。

（五）项目审批情况

立项批复

2024 年 12 月 30 日，北京市发展和改革委员会出具《关于轨道交通 R4 线一期北段工程项目可行性研究报告的批复》（京发改〔2024〕1067 号），批复同意项目立项并启动。

2026 年 5 月，本项目通过国家发展改革委复核。

综上，本项目已取得相关部门的审批手续，符合国家产业政策及地区发展规划，上述手续真实有效。

（六）项目建设内容及规模

根据《轨道交通 R4 线一期北段工程可行性研究报告》，本项目主要建设规模和内容是：轨道交通 R4 线一期北段工程位于朝阳区、顺义区、通州区，南起管庄路西口站，北至燕京桥站，线路全长约 21.3

公里，共设 5 座车站。新建车辆基地一座，位于顺义区。初期购置 A 型车（4 辆编组）10 列。

相关主要建设规模指标如下表：

表 4 项目主要建设技术指标一览表

子项名称	立项审批文号	项目建设内容	建设规模 (公里)	立项总投资 (万元)
轨道交通 R4 线一 期北段工 程	京发改（审） （2024）1067 号	轨道交通 R4 线一期北段工程位于朝阳区、顺义区、通州区，南起管庄路西口站，北至燕京桥站，线路全长约 21.3 公里，共设 5 座车站。新建车辆基地一座，位于顺义区。初期购置 A 型车（4 辆编组）10 列。	21.3	1491212
合计			21.3	1491212

（七）项目投资概况

根据《轨道交通 R4 线一期北段工程可行性研究报告》，本项目总投资 1491212 万元，其中建筑工程费 667325 万元，占比 44.75%；安装工程费 140103 万元，占比 9.40%；设备购置费 162194 万元，占比 10.88%；工程建设其他费用 434884 万元，占比 29.16%；预备费 86706 万元，占比 5.81%。

表 5 项目投资估算构成表

单位：万元

序号	投资构成类别	投资估算额	占比
1	建筑工程费	667325	44.75%
2	安装工程费	140103	9.40%
3	设备购置费	162194	10.88%
4	工程建设其他费用	434884	29.16%
5	预备费	86706	5.81%
总投资		1491212	100.00%

从资金来源看，计划投入使用财政资金 864912 万元，占比 58.00%；拟申请发行专项债券资金 626300 万元，占比 42.00%。本项目申请的

专项债券资金用于支付征地拆迁及全线工程建设等。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

本项目拟申请专项债券资金 626300 万元。2026 年计划发行 80000 万元（其中：第一批次已发行 38400 万元，本批次申请发行 41600 万元），债券期限 3 年；2027 年计划发行 113500 万元，债券期限为 3 年；2028 年计划发行 191900 万元，债券期限为 3 年；2029 年计划发行 216900 万元，债券期限为 3 年；2030 年计划发行 24000 万元（T3 航站楼将于 2030 年完工，需适当考虑），债券期限为 3 年。假设融资利率 1.55%（利率按照测算日前 5 个工作日 3 年期国债收益率五日均线 1.3%，上浮 25BP）。债券存续期内每年支付一次债券利息，到期后一次性还本。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。

表 6 专项债券应付本息情况表

单位：万元

项目 计算 期	期初本金金额	本期发行金额	本期偿还本金	期末本金金额	融资利率	应付利息
2025 年	-	-	-	-	1.55%	-
2026 年	-	80,000.00	-	80,000.00	1.55%	-
2027 年	80,000.00	113,500.00	-	193,500.00	1.55%	1,240.00
2028 年	193,500.00	191,900.00	-	385,400.00	1.55%	2,999.25

项目 计算 期	期初本金金额	本期发行金额	本期偿还本金	期末本金金额	融资利率	应付利息
2029 年	385,400.00	216,900.00	80,000.00	522,300.00	1.55%	5,973.70
2030 年	522,300.00	24,000.00	113,500.00	432,800.00	1.55%	8,095.65
2031 年	432,800.00	-	191,900.00	240,900.00	1.55%	6,708.40
2032 年	240,900.00	-	216,900.00	24,000.00	1.55%	3,733.95
2033 年	24,000.00	-	24,000.00	-	1.55%	372.00
合计		626,300.00	626,300.00			29,122.95

综上，本项目应偿还专项债券本金和利息合计 655423 万元（含本金 626300 万元，利息 29123 万元）。

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. 可行性研究报告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收益与融资平衡报告。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。收集并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，起草收益与融资平衡报告。

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，最后出具正式收益与融资平衡报告。

五、评估分析

（一）项目总投资

根据《轨道交通 R4 线一期北段工程可行性研究报告》，本项目总投资 1491212 万元，其中建筑工程费 667325 万元，占比 44.75%；安装工程费 140103 万元，占比 9.40%；设备购置费 162194 万元，占比 10.88%；工程建设其他费用 434884 万元，占比 29.16%；预备费 86706 万元，占比 5.81%。项目投资费用估算明细如下：

表 7 项目投资估算明细表

单位：万元

章 号	工 程 及 费 用 名 称	估算价值（万元）				合 计
		I	I II	III	IV	
		建筑工 程费	安装工 程费	设备购 置费	工程建 设其他 费用	
	工程投资	667325	140103	162194	243305	1212927
	第一部分 工程费用	667325	140103	120194	400	928022
一	车站	159794				159794
二	区间	406639				406639

三	轨道	59816				59816
四	通信		16613	24695		41308
五	信号		9914	26133		36047
六	供电		71299	24798		96098
七	综合监控		766	4424		5190
八	火灾自动报警、环境与设备监控		7373	3299		10672
九	安防与门禁		1097	1884		2981
十	通风、空调与供暖		4822	5026		9848
十一	给水与排水、消防		6204	689	400	7293
十二	自动售检票		1127	3607		4733
十三	站内客运设备、站台门		705	10706		11411
十四	办公自动化系统（OA）		573	678		1250
十五	运营控制中心		1314			1314
十六	车辆基地	41076	13279	13423		67779
十七	人防		5018	833		5850
第二部分 工程建设其他费用					155799	155799
十八	工程建设其他费用				155799	155799
第三部分 预备费					86706	86706
十九	预备费				86706	86706
第四部分 专项费用				42000	400	42400
二十	专项费用			42000	400	42400
征地拆迁投资（详见顺义提供数据）					278285	278285
	第二部分 工程建设其他费				278285	278285
工程总投资（不含利息）		667325	140103	162194	521590	1491212

（二）项目资金筹措

本项目总投资估算 1491212 万元，计划投入使用财政资金 864912

万元，占比 58.00%；拟申请发行专项债券资金 626300 万元，占比 42.00%。分年度筹措计划如下：

表 8 本项目分年度资金筹措计划表

单位：万元

资金来源类型	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计	各类型占比
1. 财政预算资金	11400	34300	262045	246500	278200	32467	864912	58.00%
1.1 市级财政	10500	15700	63400	174900	197600	23071	485171	32.54%
1.2 朝阳区财政	0	17500	125700	71600	80600	9396	304796	20.44%
1.3 顺义区财政	0	0	62666	0	0	0	62666	4.20%
1.4 通州区财政	900	1100	10279	0	0	0	12279	0.82%
2. 专项债券	0	80000	113500	191900	216900	24000	626300	42.00%
2.1 区级专项债券	0	80000	113500	191900	216900	24000	626300	42.00%
2.1.1 顺义区	0	80000	113500	191900	216900	24000	626300	42.00%

资金来源类型	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计	各类型占比
专项债券								
2.1.2 朝阳区专项债券	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
2.1.3 通州区专项债券	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
2.2 市级专项债券	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
合计	11400	114300	375545	438400	495100	56467	1491212	100.00%
分年度占比	0.76%	7.66%	25.18%	29.40%	33.20%	3.79%	100.00%	

（三）项目收益预测

1. 收入来源和基本假设

债券存续期内，本项目收入合计 1307430 万元，包含土地出让收入 1307430 万元。

表 9 项目收入情况表

单位：万元

序号	收入类型	收入规模
1	土地出让收入	1307430
合计		1307430

1) 土地出让收入

本次采用了市场比较法和假设开发法(剩余法)。具体情况如下:

A. 市场比较法

本项目的收入主要来源于土地上市交易产生的土地出让收入。土地预计将于 2027 年—2031 年之间相继上市交易,具体测算过程如下:

a. 土地出让单价

参考顺义区 2025—2026 年多宗公开成交住宅地块。本次参考北京市顺义区 M15 号线顺西路—府前街站土地一级开发项目,北京市顺义区薛大人庄村剩余 1、2 号地块土地一级开发项目,北京市顺义区新国展三期 SY00-2301-0003、004、0005 地块,涵盖仁和镇、天竺镇、后沙峪镇等板块,成交楼面价分别为 1.91 万元/平方米、2.80 万元/平方米、3.00 万元/平方米。为贴合项目常规二类居住用地成本测算标准,本次剔除高价标杆价格,按低值取整形式,最终确定住宅测算单价为 2.00 万元/平方米,取值审慎保守,贴合公允市场水平。

表 10-1 参考样本统计表(住宅+商业)

序号	成交日期	宗地名称	地块坐落位置	用地性质	建筑面积(平方米)	成交总价(万元)	成交单价(万元/平方米)
1	2026/7/30	北京市顺义区 M15 号线顺西路—府前街站土地一级开发项目 SY00-0101-0318-1 地块二类城镇住宅用地	仁和镇 15 号线顺西路—府前街	二类城镇住宅用地	43387.66	83080	1.91
2	2025/8/26	北京市顺义区薛大人庄村剩余 1、2 号地块土地一级开发项目 SY00-	天竺镇薛大人庄村	二类城镇住宅用地	36800.16	103000	2.80

序号	成交日期	宗地名称	地块坐落位置	用地性质	建筑面积 (平方米)	成交总价 (万元)	成交单价 (万元/平方米)
		0025-6017 地块二类城镇住宅用地					
3	2026/2/3	北京市顺义区新国展三期 SY00-2301-0003、004、0005 地块二类城镇住宅用地、商业用地	后沙峪镇新国展三期	住宅	128573.21	281000	3.00
				商业用地			0.73

北京市顺义区新国展三期 SY00-2301-0003、0004、0005 地块为商住混合捆绑出让用地，地块整体成交楼面单价为 2.19 万元/平方米（总成交价 281000 万元、建筑面积 128573.21 平方米）。为保证测算口径审慎、取值稳健，本次综合考虑市场行情保守下浮取值，最后确定商住混合用地测算单价为 1.25 万元/平方米。

鉴于顺义区内近期无同类型商办用地成交案例可直接对标参考，本次选取 2026 年 4 月 2 日成交的北京市通州区永顺镇邓家窑及永顺村南部地块土地一级开发项目 FZX-0501-6019 地块 B4 综合性商业金融服务业用地作为参考，该地块成交价格为 11170 万元，建筑控制规模 10772.033 平方米，楼面价为 1.04 万元/平方米（11170 万元/10772.033 平方米）。轨道交通 R4 线一期北段落地后，可完善顺义区区域轨交路网、集聚会展及居住客流，对周边商业业态形成长期增值支撑。综合考虑通州样本和本项目区位差异，结合轨道交通配套增值红利综合研判，在参考地块楼面价基础上审慎保守下浮取值，最终核定区域商办用地测算基准单价为 0.85 万元/平方米。

表 10-2 参考样本统计表（商办）

序号	成交日期	宗地名称	地块坐落位置	用地性质	建筑面积 (平方米)	成交总价 (万元)	成交单价 (万元/平方米)
1	2026/4/2	北京市通州区永顺镇邓家窑及永顺村南部地块土地一级开发项目 FZX-0501-6019 地块 B4 综合性商业金融服务业用地	北京城市副中心 0501 街区	B4 综合性商业金融服务业用地	10772.033	11170	1.04

综上，本次住宅、商住混合用地、商办用地测算单价均依托真实成交样本，结合本项目实际及区域市场行情综合研判，契合成本测算审慎、稳健、公允的取值原则。具体情况如下：第一，在参考原始成交样本的基础上针对性合理调整，剔除高价，按低值取整形式，确定住宅测算单价为 2.00 万元/平方米。第二，结合常规市场行情，保守下浮取值，确定商住混合用地测算单价为 1.25 万元/平方米。第三，结合轨道交通配套增值红利，在参考不同区位样本成交单价基础上，下浮取值，最终确定商办用地测算单价为 0.85 万元/平方米。

b. 土地出让计划

本项目计划出让的平衡土地位于仁和组团双河大街、通顺路附近，规划建筑面积 74.06 万平方米。其中包括二类居住用地 53.20 万平方米，商办用地 4.33 万平方米，商住混合用地 16.53 万平方米。

表 11 项目土地出让计划表

地块编码	用地代码	用地性质	地块面积 (万平方米)	建筑规模 (万平方米)	预计出让年份
LH-08	070102	居住用地	3.21	5.78	2027 年
LH-10	070102	居住用地	3.07	5.53	2027 年
LH-07	070102	居住用地	3.19	5.74	2028 年

地块编码	用地代码	用地性质	地块面积 (万平方米)	建筑规模 (万平方米)	预计出让年 份
LH-09	070102	居住用地	2.61	4.70	2029 年
LH-05	090203	商办用地	0.97	2.43	2029 年
LH-06	090203	商办用地	0.76	1.90	2029 年
LH-11	090104	商住混合用地	3.15	9.45	2029 年
LH-12	090104	商住混合用地	2.36	7.08	2029 年
LH-01	070102	居住用地	1.74	3.13	2030 年
LH-02	070102	居住用地	4.32	7.78	2030 年
LH-04	070102	居住用地	2.41	4.34	2030 年
LH-16	070102	居住用地	3.45	6.21	2030 年
LH-15	070102	居住用地	3.12	5.62	2031 年
LH-17	070102	居住用地	2.43	4.37	2031 年
合计			36.79	74.06	

c. 土地出让收入预测

按照前述预计的土地出让计划和土地出让测算单价，平衡地块土地出让收入测算金额为 1307430 万元（53.20 万平方米×2.00 万元/平方米+16.53 万平方米×1.25 万元/平方米+4.33 万平方米×0.85 万元/平方米）。具体情况如下：

表 12 项目土地出让收入测算表(市场比较法)

序号	用途	面积(万平方米)	单价(万元/平方米)	金额(万元)
1	二类居住用地	53.20	2.00	1,064,000.00
2	商住混合用地	16.53	1.25	206,625.00
3	商办用地	4.33	0.85	36,805.00
合计				1,307,430.00

B. 假设开发法（剩余法）

本次假设开发法参考市场价格，同区域开发完成房地总价值 1887250 万元，对应综合楼面单价 25483 元/m²。测算扣除综合建安、管理费用、销售费用、综合税费等各项成本，投资利息及开发利润。经测算熟地楼面单价 17671.53 元/m²，熟地总价值 1308754 万元。具体计算过程如下。

表 13-1 假设开发法（剩余法）- 开发完成房产价值测算表

序号	用途	面积（万平方米）	单价（万元/平方米）	金额（万元）
1	二类居住用地	53.2	3	1,596,000.00
2	商住混合用地	16.53	1.5	247,950.00
3	商办用地	4.33	1	43,300.00
合计		74.06		1,887,250.00

表 13-2 假设开发法（剩余法）熟地价值测算表

本次采用市场对比法与 - 假设开发法（剩余法）两种方式测算土

序号	测算项目	单位	数值	计算说明
1	开发完成房地总价值	万元	1,887,250.00	
2	综合楼面单价	元 /m ²	25,483.00	开发完成房地总价值 ÷ 建筑面积
3	减：综合建安楼单价	元 /m ²	5,000.00	综合建筑单价 5000 元/平方米
4	减：管理费用	元 /m ²	250.00	综合建安单价 × 5%
5	减：销售费用	元 /m ²	509.66	综合楼面单价 × 2%
6	减：投资利息	元 /m ²	252.66	(综合建安单价 + 管理费用) × 3.85% × 1.25
7	减：开发利润	元 /m ²	525.00	(综合建安单价 + 管理费用) × 10%
8	综合税费	元 /m ²	1,274.15	综合楼面单价 × 5%
9	熟地楼面单价	元 /m ²	17,671.53	第 2 项 - 第 3 至 8 项之和
10	熟地楼面建筑面积	万平方米	74.06	
11	片区熟地总价值	亿元	1,308,753.79	熟地楼面单价 * 熟地楼面建筑面积

地价值。市场对比法依据区域近年真实土拍样本，分业态测算单价，结合总建筑规模加权计算后，得出土地出让收入为 1307430 万元。假设开发法（剩余法）先汇总各用途物业的市场价值得到开发完成后的

设开发法（剩余法）先汇总各用途物业的市场价值得到开发完成后的房地产总价值，再扣除综合建安、管理费用、销售费用、综合税费、投资利息及开发利润等各项成本费用；最终测算得到熟地价值为1308754 万元。

假设开发法对售价、建安成本参数敏感度较高，本次仅作为辅助校验手段，主要参考市场比较法研判片区土地合理价值。市场对比法的测算值略低于假设开发法（剩余法）测算金额，表明本次采用市场对比法测算的土地出让收入金额基本合理。

C. 项目收入合计

综上，债券存续期内，本项目分年度收入如下表：

表 14 项目分年度收入合计表

单位：万元

收入类别	分年收入					合计
	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	
土地出让收入	226200	114800	337430	429200	199800	1307430
合计	226200	114800	337430	429200	199800	1307430

2. 成本和基本假设

本项目属于土地一级开发项目，项目建成后，由北京京投地铁快线四号线投资有限责任公司负责项目的具体运营。本次测算暂不考虑运营期，本项目在土地入市时，已考虑支出共计 298714 万元。其中：上缴市级土地出让收入分享支出为 104594 万元；专项资金计提支出预计为 194120 万元。

1) 上缴市级土地出让收入分享支出

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》（经财资环〔2024〕736号）规定，北京市市内六区市级分享比例为16%，市内六区外市级分享比例为8%。本项目按照8%上缴市级财政的土地出让收益，则政府收益留存计提104594万元。

计算公式：政府收益留存计提=土地出让收入*计提比例
=1307430*8%=104594万元。

2) 专项资金计提支出

本项目预计于2027年—2031年之间陆续入市实现土地出让收入，上述土地出让收入优先用于本项目专项债券本息偿付，土地入市当年涉及专项资金计提支出，具体如下：

A. 农业土地开发资金

根据北京市财政局、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，顺义区土地出让平均纯收益征收标准为65元/平方米，总金额为359万元。

B. 国有土地收益基金

根据《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，按照5%—10%的比例计提国有土地收益基金。

出于谨慎性原则考虑，本项目按照上述规定采用的计提比例为 10%，总金额为 130743 万元。

C. 农田水利建设资金

根据《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，本地区征用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、土地出让业务支出等后的差额，计提比例为 10%。扣除项采用区人民政府审批的项目实施方案中土地开发总成本。农田水利建设资金为 21006 万元。

D. 教育资金

根据《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，本地区征用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、土地出让业务支出后的差额，计提比例为 10%。扣除项采用区人民政府审批的项目实施方案中土地开发总成本。教育资金为 21006 万元。

E. 廉租住房保障资金

根据《廉租住房保障资金管理办法》（财综〔2007〕64 号）文件规定，从土地出让净收益中按照不低于 10% 的比例安排用于廉租住房保障的资金。土地出让净收益等于土地出让收入减去土地开发总成本。

采用区人民政府审批的项目实施方案中的土地开发总成本。廉租住房保障资金为 21006 万元。

根据上述政策文件，本项目土地出让专项资金计提支出共计为 194120 万元。具体如下表所示：

表 15 专项资金计提支出明细汇总表

单位：万元

序号	项目	计提金额（万元）
1	农业土地开发资金	359
2	国有土地收益基金	130743
3	农田水利建设资金	21006
4	教育资金	21006
5	廉租住房保障资金	21006
合计		194120

综上，本项目支出共计 298714 万元。

表 16 项目支出预测表

单位：万元

类别	分年支出					合计
	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	
1. 上缴市级财政的土地出让收益（土地出让收入*8%）	18096	9184	26994	34336	15984	104594
2. 专项资金计提支出	22681	11511	51583	88311	20034	194120
合计	40777	20695	72662	107555	36018	298714

3. 财务费用

本项目拟申请专项债券资金 626300 万元。2026 年计划发行 80000 万元（其中：第一批次已发行 38400 万元，本批次申请发行 41600 万元），债券期限 3 年；2027 年计划发行 113500 万元，债券期限为 3 年；2028 年计划发行 191900 万元，债券期限为 3 年；2029 年计划发行 216900 万元，债券期限为 3 年；2030 年计划发行 24000 万元（T3

航站楼站将于 2030 年完工，需适当考虑）。债券期限为 3 年。假设融资利率 1.55%（利率按照测算日前 5 个工作日 3 年期国债收益率五日均线 1.3%，上浮 25BP）。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所示。

表 17 应付本息情况表

单位：万元

项目计算期	期初本金金额	本期发行金额	本期偿还本金	期末本金金额	融资利率	应付利息
2025 年	—	—	—	—	1.55%	—
2026 年	—	80,000.00	—	80,000.00	1.55%	—
2027 年	80,000.00	113,500.00	—	193,500.00	1.55%	1,240.00
2028 年	193,500.00	191,900.00	—	385,400.00	1.55%	2,999.25
2029 年	385,400.00	216,900.00	80,000.00	522,300.00	1.55%	5,973.70
2030 年	522,300.00	24,000.00	113,500.00	432,800.00	1.55%	8,095.65
2031 年	432,800.00	—	191,900.00	240,900.00	1.55%	6,708.40
2032 年	240,900.00	—	216,900.00	24,000.00	1.55%	3,733.95
2033 年	24,000.00	—	24,000.00	—	1.55%	372.00
合计		626,300.00	626,300.00			29,122.95

综上，本项目应偿还专项债本金和利息合计 655423 万元（含本金 626300 万元，利息 29123 万元）。债券存续期无收入期间，由区财政负责统筹安排支付利息及相关费用。

4. 项目净收益分析

本项目收入合计 1307430 万元，扣除上交市级土地出让收入分享支出 104594 万元，扣除专项资金计提支出 194120 万元，可用于还本

付息的资金为 1008716 万元。本项目分年度收益情况如下表：

表 18 项目分年度收益表

单位：万元

类别	分年收益					合计
	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	
一、收入	226200	114800	337430	429200	199800	1307430
1. 土地出让收入	226200	114800	337430	429200	199800	1307430
二、支出	40777	20695	78577	122647	36018	298714
1. 上交市级土地出让收入分 享支出	18096	9184	26994	34336	15984	104594
2. 专项资金计提支出	22681	11511	51583	88311	20034	194120
三、收益	185423	94105	258853	306553	163782	1008716

六、评估结论

1. 项目净收益覆盖债券还本付息情况

本项目严格按照本方案中项目收益与融资平衡方案所列数据进行测算，用于偿还专项债券的还本付息资金及时足额缴入国库，确保专项债券还本付息资金安全。

表 19 专项债券资金收益与融资平衡情况表

单位：万元、倍

年度	项目收益	融资			年度可否平 衡
		到期本金	到期利息	本息合计	
2025 年	0.00	0.00	0.00	0.00	是
2026 年	0.00	0.00	0.00	0.00	
2027 年	185423.00	0.00	1240.00	1240.00	
2028 年	94105.00	0.00	2999.25	2999.25	
2029 年	258853.00	80000.00	5973.70	85973.70	

年度	项目收益	融资			年度可否平衡
		到期本金	到期利息	本息合计	
2030 年	306553.00	113500.00	8095.65	121595.65	
2031 年	163782.00	191900.00	6708.40	198608.40	
2032 年	0.00	216900.00	3733.95	220633.95	
2033 年	0.00	24000.00	372.00	24372.00	
合计	1008716.00	626300.00	29122.95	655422.95	
本息覆盖倍数		1.54			

综上，本项目预期项目收益对拟使用本息的覆盖倍数为 1.54 倍，能够合理保障本息，实现项目收益与融资平衡。

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，后续资金回笼为项目提供了充足、稳定的现金流入，能够满足本项目还本付息要求。

2. 本息覆盖倍数的敏感性分析

依据当前的市场状况及数据，对未来的收益及现金流进行预测，存在较大的不确定性。基于谨慎性原则，下面对债券存续期内收入波动、利率波动进行敏感性分析，详见下表：

表 20 项目敏感性分析

单位：万元、倍

敏感性分析	压力测试		
敏感性变化比率	-10%	0%	10%
经营净收益	907844.4	1008716	1109587.6
债券还本付息额	655422.95	655422.95	655422.95
债券本息覆盖率	1.39	1.54	1.69

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券还本付息的规模，抗风险能力较强，从财务角度分析，投资具备可行性。

七、相关风险提示

轨道交通 R4 线一期北段工程是交通基础设施领域项目，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。

中逸会计师事务所有限公司



中国注册会计师:

刘 峥

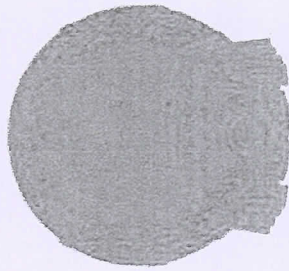
中国注册会计师:

孙 静

中国·北京

2026 年 9 月 18 日





会计师事务所
执业证书

名称：中逸会计师事务所有限公司

首席合伙人：

主任会计师：谷春林

经营场所：北京市丰台区金丽南路3号院2号楼
1至16层01内七层736室



组织形式：有限责任

执业证书编号：11000232

批准执业文号：财协字（1999）98号

批准执业日期：1999年6月30日

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》。

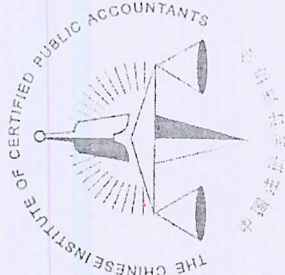


发证机关：北京市财政局

2025年9月2日



中华人民共和国财政部制



姓名: 刘静
性别: 女
出生日期: 1974-01-31
工作单位: 毕马威华振会计师事务所
身份证号: [REDACTED]
Identity card No. [REDACTED]



姓名: 刘静
证书编号: 110002320007



刘静

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.

110002320007

证书编号:
No. of Certificate

北京注册会计师协会

批准注册协会:
Authorized Institute of CPAs

发证日期:
Date of Issuance

二〇〇一年十月三十日



2010 年 月 日

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

将威 事务所
CPAs

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

2011年 3月 21日
/y /m /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

中逸 事务所
CPAs

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

2011年 3月 21日
/y /m /d

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

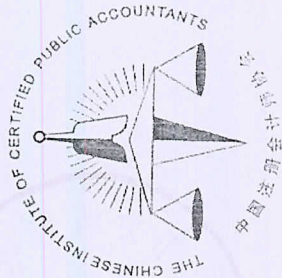
同意调入
Agree the holder to be transferred to



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

年 月 日
/y /m /d

11



姓 名	孙静
性 别	女
出 生 日 期	1979-11-05
工 作 单 位	中逸会计师事务所有限公司
身 份 证 号 码	
Identity card No.	



110002320036

年度检验登记 Annual Renewal Registration

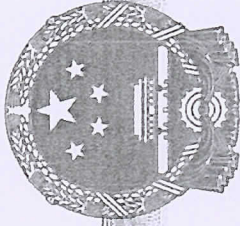
本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

证书编号: 110002320036
No. of Certificate

批准注册协会: 北京注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2023 年 09 月 27 日
Date of Issuance

年 月 日
/y /m /d

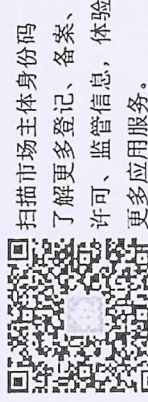


营业执照

(副本)(4-1)

统一社会信用代码

91110112101596341P



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 中逸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 谷春林
经营范围 审查企业会计报表、出具审计报告；验证企业资本、出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务、出具有关的报告；承办会计咨询、会计服务业务。
(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。)

注册资本 200万元

成立日期 1997年06月11日

住所 北京市丰台区金丽南路3号院2号楼1至16层01内七层736室(可通过北京市企业服务e窗通平台公告栏目查看一照多址信息)

登记机关



2025年08月22日