2025 年北京市政府专项债券（三十八期）朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目（调减）收益与融资自求平衡专项评价报告

丹顿专审字[2026]第 261 号

丹顿（北京）会计师事务所有限公司

二〇二六年十一月四日

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）
朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村
棚户区改造土地开发项目（调减）
收益与融资自求平衡专项评价报告

丹顿专审字[2026]第261号

北京市朝阳区财政局：

我们接受委托，对后附中交沃地（北京）置业有限公司（以下简称中交沃地置业公司）编制的2025年北京市政府专项债券（三十八期）《朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目（调减）收益与融资自求平衡专项评价报告》（以下简称项目收益与融资自求平衡专项评价报告）提供总体评价咨询服务并出具专项评价报告。

中交沃地置业公司是崔各庄乡黑桥村、南皋村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专项评价报告是中交沃地置业公司的责任，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。中交沃地置业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-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崔各庄乡黑桥村、南皋村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前提下，本次评价的崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目预期土地出让收入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 11 月 4 日

2025年北京市政府专项债券（三十八期）朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目（调减）收益与融资自求平衡专项评价报告

一、专项债券基本情况

（一）项目主体资格

公司名称：中交沃地（北京）置业有限公司

统一社会信用代码：91110105MA008R9YXD

法定代表人：周彦科

注册资本：人民币10000万元

成立日期：2016年10月14日

注册地址：北京市朝阳区崔各庄乡南春路1号106室

经营范围：房地产开发；房地产信息咨询；销售自行开发的商品房；物业管理；酒店管理；旅游资源开发（不含旅游业务）；货物进出口；代理进出口；技术进出口。（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

1.项目名称

2026年北京市政府专项债券-朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目

2.建设地点

本项目位于北京市朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村，项目四至为：东至金盏乡；南至将台乡及东坝乡；西至草场地村及北皋村；北至北皋村南路。

3.建设周期

项目2018年12月开工，预计建设周期九年。

4.项目整体情况

根据《北京市朝阳区人民政府关于同意中交沃地（北京）置业有限公司作为崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目开发建设主体的批复》（朝政批〔2016〕15号）、2017年北京市朝阳区人民政府区长办公会议纪要第27号《区住房城乡建设委关于崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目实施方案的请示》及《北京市规划委员会关于朝阳区崔各庄乡南皋村、黑桥村整村拆迁安置规划意见的函》（市规复〔2016〕841号），本项目规划包括黑桥村、南皋村、北皋村部分村域。

截至2026年5月，项目控规、实施主体授权、规划条件、土地预审、实施方案、项目立项均已办理完毕，市政各专项、地质灾害评价、交通影响评价、涉水论证完成，整建制转工转居完成，征地结案完成。现场住宅腾退拆迁已完成100%，非宅腾退拆迁完成93%。项目已上市地块4块，未上市平衡地块2块，位于项目02、05地块。其中30-L02地块已于2024年4月达到上市供应条件，30-L05地块计划2026年底现场达到供地条件。

5.项目内容与规模

本项目总用地规模约216.94万平方米。其中，储备整理（城市建设用地）用地规模约46.12万平方米，须同步实施整理（拆迁）用地规模约170.82万平方米。

本项目规划可出让总建设用地面积25.23万平方米，规划总建筑面积58.20万平方米。项目改造范围内需安置人口约6023人，转工转居人口约1420人。

项目立项批复金额为1,587,765万元，由实施主体中交沃地置业

办理前期手续。项目实施内容包括范围内征地、地上物拆迁、安置补偿、市政配套基础设施建设等工作。在项目改造任务完成后，达到“净地”条件，其中经营性用地将按程序入市交易。

6.项目经济效益及社会效益

（1）经济效益分析

棚户区改造可以增加社会就业，促进地区的产业结构调整。棚户区改造能够拉动建筑业的发展，促进地区经济增长和增加社会就业的机会。同时，结合棚户区改造，以土地置换为依托，可以大力调整产业结构，加快发展现代服务业，优化产业结构，提高发展质量和效益。

（2）社会效益分析

棚户区改造可以提升和完善城市功能，改善城区落后面貌。棚户区改造首先要解决的是脏乱差面貌和基础设施落后的现状，通过改造，统筹考虑了服务配套和基础条件的改善，可以加快城市基础设施建设步伐，改变城市基础设施条件，完善城市功能，提升城市品位，使原来落后的城市面貌变为城市靓丽的风景。

棚户区改造可以优化配置土地资源，促进土地合理利用。集中连片棚户区的改造可以盘活土地资源存量，最大限度提高出让收益、显化土地价值，同时可以较好地解决资金投入问题，使稀缺的土地资源得以再生和利用，进一步焕发老城区的生机和活力，朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目提高了城市的管理水平。

棚户区改造后集中建设安置房，有利于资源合理配置，将会促进地区科教文卫事业的健康持续发展；同时还会带动地区基础设施建设，加快城市化进程。

二、预测假设

（一）编制基础

项目收益与融资自求平衡方案以《朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋

村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

根据《北京市发展和改革委员会关于朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目核准的批复》（京发改（核）〔2018〕478号），崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目核定成本 1,587,765 万元，其中前期费 2,798 万元，征地费用 74,094 万元，拆迁补偿费 1,299,553 万元，市政建设费 17,504 万元，其他费用 16,971 万元，财务费用 170,453 万元等，具体明细见表 1。

表 1 项目预算成本表

序号	成本项目	成本金额（万元）	备注
一	前期费用	2,798	包括土地开发实施方案编制费、项目申请报告编制费、市政方案咨询费、涉水事项论证等
二	征地补偿及相关税费	74,094	包括土地补偿、安置补偿、转居手续费、地上附着物补偿费等
三	拆迁补偿及相关费用	1,299,553	包括住宅补偿费、宅基地困难补助费、未超占补助费，院落配合奖、集体非住宅房屋腾退补偿等
四	市政基础设施建设费用	17,504	包括道路工程、给水工程、中水工程、雨水工程、污水工程、电力工程、燃气工程、电信工程等
五	其他费用	16,971	包括围挡费、场地看护费、防尘网铺设费等
	小计（直接投资）	1,410,920	上述一至五项合计
六	财务费用	170,453	按照 80%银行贷款计算
七	项目建设管理	6,392	财建〔2016〕504号
土地开发总成本		1,587,765	

（二）资金筹措

崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目核定成本1,587,765万元，其中：已到位资金1,180,564万元（专项债券资金累计发行337,000万元，财政资金843,564万元），剩余资金通过土地出让收益回款等财政资金解决。

专项债券资金累计发行337,000万元发行情况如下：

1.本项目于2019年棚改专项债已发行专项债券资金220,000万元，票面利率3.31%，发行期限5年；

2.2022年1月发行再融资债券金额为42,000万元，票面利率2.73%，发行期限5年；2024年6月发行棚改专项债金额94,800万元，票面利率1.95%，发行期限3年；

3.2024年9月发行棚改专项债金额25,200万元，票面利率1.55%，发行期限3年。由于项目受到腾退补偿金额未达成一致，自主腾退滞留户，安置房未完成结算审核，导致部分推进工作受到影响，2024年新增债券资金需求下降，为提高地方政府专项债券资金使用效益，将2024年无法形成实际支出债券资金调整至朝阳区王四营乡南花园村、观音堂村、王四营村城中村改造项目55,000万元（全部调减2024年北京市政府专项债券（十二期）资金）。债券资金调整前，债券利息及付息服务费由本项目承担。2024年12月18日调减2024年已发行专项债券资金55,000万元，调减部分债券自调整之日起停止计息。调整后，2024年实际发行专项债券65,000万元；

4.2026年8月调增发行专项债券10,000万元，全部为2025年北京市政府专项债券（第三十八期）朝阳区王四营乡南花园村、观音堂村、王四营村城中村改造项目债券，通过资金调整方式转入本项目10,000万元，该债券发行日期是2025年12月30日，到期日是2030年12月30日，调增专项债券利息分割日期为2026年8月1日，本

10000 万元，该债券发行日期是 2025 年 12 月 29 日，到期日是 2030 年 12 月 30 日，调增专项债券利息分割日期为 2026 年 8 月 1 日，本项目承担分割日期-到期日债券利息，即 2026 年 8 月 1 日至 2030 年 12 月 30 日的债券利息，利率为 1.70%。

5. 本次拟调减债券情况

受地块上市及市政道路部分路段施工导改方案报批影响，原计划用于电力接入工程、市政道路施工等债券资金不能在 2026 年内完成支付。为提高地方政府专项债券资金使用效益，拟将年内无法形成实际支出的债券资金 4,000 万元调整至甜水园旧城区改建项目；该笔拟调减的 4,000 万元，从本项目 2026 年 8 月调入的上述 10,000 万元 2025 年北京市政府专项债券（第三十八期）资金中安排。

债券资金调整前，债券利息及付息服务费由本项目承担。本次拟调减 4,000 万元债券利息分割日期为 2026 年 11 月 12 日，本项目承担分割日期之前的债券利息，即 2026 年 8 月 1 日至 2026 年 11 月 11 日债券利息，利率 1.70%；自 2026 年 11 月 12 日起，该 4,000 万元对应的债券利息由甜水园旧城区改建项目承担。本项目调减的资金可通过后续发行棚改专项债或土地出让收益回款等财政资金解决。

2026 年实际发行专项债券 6,000 万元。项目建设周期内需偿还全部融资资金本息合计 380,219 万元，其中：专项债券资金本金 333,000 万元，专项债券利息 47,219 万元。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 2：

表 2 项目融资还本付息情况表

金额单位：万元

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期调减本金	本期偿还本金	期末本金金额	应付利息	应付本息
2019	-	220,000		-	220,000	3,702	3,702
2020	220,000	-		-	220,000	7,403	7,403

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期调减本金	本期偿还本金	期末本金金额	应付利息	应付本息
2025	107,000	-		-	107,000	2,329	2,329
2026	107,000	10,000	4,000	-	113,000	2,391	2,391
2027	113,000	-		107,000	6,000	847	107,847
2028	6,000	-		-	6,000	102	102
2029	6,000				6,000	102	102
2030	6,000			6,000	0	102	6,102
合计	-	337,000	4,000	333,000		47,219	380,219

（三）资金充足性

1.预测土地出让产生的现金流入

该项目以黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目范围内的土地使用权出让收入作为还本付息保障。

项目范围内土地使用权出让资金回笼预计2,611,351万元（具体测算过程详见“四、项目收益来源”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，经测算市级分成及各项计提政策性资金合计约814,158万元。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57,116万元。

（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38,077万元。

（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%。

经测算，需计提农田水利建设资金约38,077万元。

（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 38,077 万元。

（5）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-2029 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%。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 642,811 万元（实际上缴政府收益 488,980 万元+ 961,440 万元×16%）。

综上测算土地出让成本约 814,158 万元，具体测算见表 3：

表 3 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
30-L01-01	二类居住用地	102,967.34	509,400	149,016		149,016	实际上缴款（含政策性基金）
30-L03	二类居住用地	92,406.69	434,700	130,156		130,156	
30-L03-02	中小学合校用地	15,660.00	3,811	-		-	
30-L04	二类居住用地	85,296.73	422,000	123,460		123,460	
30-L06	住宅混合公建用地	70,414.99	280,000	86,348		86,348	
30-L02	二类居住用地	98,451.30	488,318	78,131	87,028	165,168	测算
30-L05	商业	35,011.51	67,922	10,868	12,104	23,003	测算
30-L05	住宅	81,693.53	405,200	64,832	72,215	137,056	测算
合计			**2,611,351**	**642,811**	**171,347**	**814,158**	

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）1,797,193 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2,611,351万元，未来预期土地入市净收入1,797,193万元用于还本付息，剩余地块收入由区政府统筹。根据项目资金平衡分析的结果，黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目本息保障倍数可达到4.73，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，2024年全年计划发行120,000万元，2024年6月发行债券94,800.00万元，票面利率1.95%，发行期限3年；2024年9月发行棚改专项债金额25,200万元，票面利率1.55%，发行期限3年；2024年12月18日调减2024年已发行专项债券资金55,000万元（全部调减2024年北京市政府专项债券（十二期）资金），2024年实际发行专项债券65,000万元；2026年8月调增2025年北京市政府专项债券（三十八期）朝阳区王四营乡南花园村、观音堂村、王四营村城中村改造项目专项债券10,000万元。2026年11月调减2025年北京市政府专项债券（三十八期）朝阳区崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目专项债券4,000万元。项目建设周期内需偿还全部融资资金本息合计380,219万元，其中：专项债券资金本金333,000万元，专项债券利息47,219万元。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（三）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，该项目以黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发范围内的土地使用权出让收入作为还本付息保障，预计在专项债券存续期中可以产生稳定的现金流入，该项目的资金稳定性可以得到保证。

四、项目预期收益来源

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2,611,351万元，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4.92万元/㎡，商业办公用地出让价1.94万元/㎡。基于谨慎性考虑，出让价格参考2025-2026年北京市朝阳区崔各庄乡周边土地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。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服务平台交易信息，选取了2024-2026年北京市朝阳区土地6宗，3宗作为住宅出让价格的预测基础，3宗作为商业出让价格的预测参考，具体见表4和表5：

表4 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	51,100.76	R2二类居住用地	2026年4月1日	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 二类居住用地	2025 年 11 月 25 日	502,400	62,140
北京市朝阳区平房乡黄杉木店平房区城中村改造项目 2107-01、02、03 地块、孙河组团土地储备项目 2902-73 地块 R2 二类居住用地、A334 托幼用地、B4 综合性商业金融服务业用地	148302.26	282735.7	R2 二类居住用地，A33 基础教育用地，B4 综合性商业金融服务业用地	2025 年 4 月 28 日	1,260,000	44,565
平均单价						49,254

表 5 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	112,772.68	180,436	F3 其他类多功能用地	2025 年 11 月	216,800	12,015
北京市朝阳区中关村朝阳园北区 2905-0017 地块	32,800.00	82,100	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	9,999.99	17,600.00	B4 综合性商业金融服务业用地	2024 年 1 月 29 日	37,700.00	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

崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造地块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 67,000 元/㎡-80,000 元/㎡，测算崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造地块预期开

发完成后售价约 70,000 元/㎡。住宅开发完成后的房地产价值=53.12 万㎡×7 万元/㎡=3,718,614 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

崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造地块住宅房屋建设成本 461,852 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	崔各庄乡黑桥村、南皋村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㎡）	53.12	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）	461,852	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111,558万元。

（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38,132万元。

（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208,242万元。

（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163,957万元。

（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=3,718,614-3.05%V-461,852-111,558-38,132-208,242-163,957

居住用地市场价值V=2,653,928万元

居住用地楼面单价49,958元/㎡=2,653,928万元/53.12万㎡

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。预计崔各庄乡黑桥村、南皋村棚户区改造地块住宅地块入市价格49,606元/平方米=市场比较法价格49,254元/平方米*50%+剩

余法 49,958.*50%；商业用地入市价格采取 19,363 元/平方米，本次仅对商业用地采用市场比较法进行测算，剩余法测算逻辑与居住用地一致，且商业用地占拟出让总面积的比例为 16%，占比相对有限，考虑到商业用地规模较小且有可比案例支撑，本次直接取市场比较法的平均测算结果作为最终预估出让价格。

（二）土地入市交易收入

运营期内，本项目土地出让收入为 2,611,351 万元，全部为土地出让收入。其中已入市的土地出让收入为 1,649,911 万元，拟出让的土地出让收入 961,440 万元。具体如下：

1. 已完成上市交易地块成交金额 1,649,911 万元。

本项目于 2021 年 5 月、2022 年 2 月、2023 年 7 月已完成部分用地出让，合计产生收入 1,649,911 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	用地性质	地上建筑规模（平方米）	金额（万元）
1	2021 年 5 月	30-L01-01	二类居住用地	102,967.34	509,400
2	2022 年 2 月	30-L03	二类居住用地	92,406.69	434,700
3	2021 年 5 月	30-L04	二类居住用地	85,296.73	422,000
4	2021 年 5 月	30-L06	住宅混合公建用地	70,414.99	280,000
5	2023 年 7 月	30-L03-02	中小学合校用地	15,660.00	3,811
合 计				366,745.75	1,649,911

2. 拟出让的土地出让收入为 961,440 万元

本项目剩余地块计划于 2027 年分期分批入市，2027 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 4.96 万元/㎡，商业办公用地出让价 1.94 万元/㎡，拟出让的土地出让收入为 961,440 万元。具体见表 6。

表 6 项目资金情况测算表

序号	预计入市时间	地块	用地性质	建筑规模（㎡）	单价（万元/平方米）	成交价（万元）
1	2027 年 12 月	30-L02	二类居住用地	98,451.30	4.96	488,318

序号	预计入市时间	地块	用地性质	建筑规模（㎡）	单价（万元/平方米）	成交价（万元）
2	2027年12月	30-L05	商业	35,011.51	1.94	67,922
3	2027年12月	30-L05	住宅	81,693.53	4.96	405,200
合 计				**215,156.34**		**961,440**

（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2,611,351万元，扣除必须上缴的政府收益和计提的相关政策性资金814,158万元后，用于资金平衡土地出让收益为1,797,193万元，可用于支付项目专项债券融资本息380,219万元。

五、自求平衡情况

该项目以黑桥村、南皋村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2,611,351万元，扣除必须上缴的政府收益和计提的相关政策性资金814,158万元后，项目土地出让净收益为1,797,193万元，项目期本息合计为380,219万元，对本息的覆盖倍数为4.73。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

项目土地出让收入预算为2,611,351万元，土地出让后计提的相关政策性资金为814,158万元，用于资金平衡土地出让收益资金为1,797,193万元，项目预期收益情况表见7。

表7 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	2,611,351	参见四、项目预期收益来源测算
2	相关政策性资金	814,158	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	1,797,193	

（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4.73（1,797,193/380,219 =4.73），具体本息情况见下表8。

表8 项目资金覆盖率测算表

单位：万元

年度	期初本金余额	本期新增本金	本期调减本金	本期偿还本金	期末本金金额	应付利息	应付本息
2019	-	220,000		-	220,000	3,702	3,702
2020	220,000	-		-	220,000	7,403	7,403
2021	220,000	-		-	220,000	7,383	7,383
2022	220,000	42,000		-	262,000	8,482	8,482
2023	262,000	-		-	262,000	8,546	8,546
2024	262,000	65,000		220,000	107,000	5,830	225,830
2025	107,000	-		-	107,000	2,329	2,329
2026	107,000	10,000	4,000	-	113,000	2,391	2,391
2027	113,000	-		107,000	6,000	847	107,847
2028	6,000	-		-	6,000	102	102
2029	6,000				6,000	102	102
2030	6,000			6,000	-	102	6,102
合计	-	337,000	4,000	333,000	-	47,219	380,219
	土地出让净收益						1,797,193
	本息覆盖率（土地出让收益/本息资金）						4.73

（三）现金流量表测算

项目现金流量情况见表9。

表9 现金流量表测算

单位：万元

年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1.项目净收益	-	-	852,576	304,544	3,811	-	-
2.偿付债券本息	3,702	7,403	7,383	8,482	8,546	225,830	2,329
债券利息	3,702	7,403	7,383	8,482	8,546	5,830	2,329
债券本金	-	-	-	-	-	220,000	-
3.现金净流入	-3,702	-7,403	845,193	296,062	-4,735	-225,830	-2,329

表9 现金流量表测算（续）

单位：万元

年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	合计
1.项目净收益	-	636,262	-			1,797,193
2.偿付债券本息	2,391	107,847	102	102	6,102	380,219
债券利息	2,391	847	102	102	102	47,219
债券本金	-	107,000			6,000	333,000
3.现金净流入	-2,391	528,415	-102	-102	-6,102	1,416,974
本息覆盖倍数						4.73

上述现金流量表测算中土地收益流入金额测算过程详见“四、项目预期收益来源”相关描述。

（四）压力测试

1. 按照预测收入 100%、95%、105%，进行压力测试，见表 10。

表 10 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）	2,611,351	2,659,423	2,563,279
上缴政府收益（万元）	814,158	840,023	788,297
可用于还款金额（万元）	1,797,193	1,819,400	1,774,982
项目融资本息合计（万元）	380,219	380,219	380,219
本息保障倍数（倍）	4.73	4.79	4.67

基于表 10 所示，若客观因素影响土地出让收入，按照目前土地市场下浮 5%测算，项目融资本息保障倍数为 4.67，可以通过压力测试，有充足的收益覆盖项目本息。

（五）风险分析

1. 收入变动风险

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出让收益，土地出让收益受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作为依据，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

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。

3. 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，认为 2026 年黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目可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，

黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发范围内的国有土地使用权出让收入为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足黑桥村、南皋村棚户区改造土地开发项目的还本付息需求，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

2026 年 11 月 4 日

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　丹顺（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[illegible]月[illegible]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