2025年北京市政府专项债券（三十八期）

2026年北京市政府专项债券（二期）

2026年北京市政府专项债券（三期）

2026年北京市政府专项债券（十一期）

朝阳区甜水园旧城区改建项目（调增）

收益与融资自求平衡专项评价报告

北京聆信会计师事务所（普通合伙）

Ling Xin Certified Public Accountants

目 录

报告正文 1

专项评价 3

一、专项债券基本情况 3

（一）本次专项债券调整情况 3

（二）项目实施主体 3

（三）项目基本情况 4

二、预测假设 5

三、融资情况（评价要素） 5

（一）资金充足性 5

（二）资金稳定性 7

四、项目预期收益来源 7

（一）项目投资费用估算 8

（二）市场比较法分析 8

（三）假设开发法 9

（四）土地出让收入预测 13

（五）土地出让计提资金 13

（六）拟用于还本付息收入 15

五、自求平衡情况 15

（一）预期收入测算 15

（二）预期成本测算 15

（三）本息覆盖率 16

（四）现金流量表 16

（五）压力测试 17

（六）风险分析 18

六、评估结论 21

七、报告使用 21

2025年北京市政府专项债券（三十八期）
2026年北京市政府专项债券（二期）
2026年北京市政府专项债券（三期）
2026年北京市政府专项债券（十一期）
朝阳区甜水园旧城区改建项目（调增）
收益与融资自求平衡专项评价报告

聆信审字（2026）2074号

北京市朝阳区财政局：

我们接受委托，对2025年北京市政府专项债券（三十八期）、2026年北京市政府专项债券（二期）、2026年北京市政府专项债券（三期）和2026年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区甜水园旧城区改建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》。我们按照上述准则的要求执行相应程序，并报告执行程序的结果。

项目单位对项目（调整）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。

本评价报告仅供项目单位本次申请调增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项目单位申请调增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（三十八期）、2026年北京市政府专项债券（二期）、2026年北京市政府专项债券（三期）和2026年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区甜水园旧城区改建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。

北京聆信会计师事务所
（普通合伙）

中国·北京

中国注册会计师：

中国注册会计师：

二〇二六年十一月九日

朝阳区甜水园旧城区改建项目（调增）收益与融资自求平衡专项评价

一、专项债券基本情况

（一）本次专项债券调整情况

根据相关工作要求，为统筹用好用足专项债券资金，提高专项债券资金使用效率，朝阳区甜水园旧城区改建项目本次计划调增专项债券182,800万元，其中：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整至本项目4,000万元，债券期限5年期，利率1.70%；2026年北京市政府专项债券（二期）朝阳区南磨房广渠路城中村改造项目调整至本项目25,100万元，债券期限3年期，利率1.44%；2026年北京市政府专项债券（三期）朝阳区十八里店乡吕家营村、西直河村城中村改造项目调整至本项目2,700万元，债券期限5年期，利率1.62%；2026年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区小红门乡小红门村、肖村、龙爪树村、牌坊村城中村改造项目调整至本项目135,000万元，债券期限5年期，利率1.54%；2026年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区十八里店乡吕家营村、西直河村城中村改造项目调整至本项目16,000万元，债券期限5年期，利率1.54%。

本项目调增资金主要用于前期费用、征收补偿、拆迁腾退及外购安置房费用等支出，调整后产生的利息、手续费及本金偿还，均由本项目承担。

（二）项目实施主体

项目实施主体北京甜水园房地产开发有限公司成立于2016年12月，公司类型为有限责任公司（法人独资）；注册地址北京市朝阳区东三环北路辛二号2幢15层1502B室；统一社会信用代码91110105MA00A43K5D；法定代表人师广立；注册资本

1,000 万元人民币。

公司经营范围：房地产开发；物业管理；出租商业用房；从事房地产经纪业务。（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。）

根据 2025 年 7 月 11 日北京市朝阳区人民政府《关于同意北京市甜水园房地产开发有限公司作为甜水园旧城区改建项目实施主体的批复》（朝政批〔2025〕25 号），本项目实施主体为北京甜水园房地产开发有限公司。

（三）项目基本情况

朝阳区甜水园旧城区改建项目位于四环内，属于北京市朝阳区六里屯街道，项目用地四至为：东至甜水园商务中心西边界，南至甜水园南街，西至金台路，北至甜水园北街小区南边界（即：东至朝阳衬衫厂，南至现状朝阳园路，西至甜水园街，北至马道口冷库）。具体用地范围由规划自然资源管理部门确定。

项目用地面积共计 5.85 公顷，规划建筑规模共计 10.05 万㎡。其中，商业用地 0.72 公顷，规划建筑规模 1.08 万㎡（含机关团体用房等 0.43 万㎡）；二类居住用地 4.07 公顷，规划建筑规模 8.70 万㎡；托幼用地 0.3 公顷，规划建筑规模 0.27 万㎡；城市道路用地 0.76 公顷。项目规划指标最终以政府部门审批为准。

项目采取“拆建分离”模式实施旧城区改建，实施内容包括房屋征收与安置、必要的基础设施建设。在改造任务完成后，项目用地达到“净地”条件，其经营性用地按程序入市交易。2025 年 7 月朝阳区人民政府批复《关于同意北京甜水园房地产开发有限公司作为甜水园旧城区改建项目实施主体的批复》；项目计划改造周期五年，2025 年 7 月项目实施方案通过区政府审核开始启动，预计 2029 年 6 月完成市政基础设施建设，实现所有经营性土地入市。

依据《朝阳区甜水园旧城区改建项目实施方案》，土地开发成本 478,928 万元。

二、预测假设

1、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；

2、国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化；

3、对项目单位有影响的法律法规无重大变化；

4、项目单位制定的土地出让计划能够顺利执行；

5、土地市场价格在正常范围内变动；

6、无其他人力不可抗拒及不可预见因素对项目单位造成的重大不利影响。

三、融资情况（评价要素）

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，本息覆盖率 1.23 倍，能够满足资金筹措充足性的要求。

1、投资估算

根据北京甜水园房地产开发有限公司提供《朝阳区甜水园旧城区改建项目实施方案》等资料，本项目土地开发成本为478,928万元。其中：前期费用2,309万元、征收补偿及相关费用321,029万元、市政基础设施建设费用2,801万元、其他费用828万元、管理费9,809万元、两税两费1,114万元、审计费337万元、清算费用140,701万元。本项目投资计划通过财政资金及发行专项债券完成。

2、资金筹措

根据朝阳区人民政府《关于同意北京市甜水园房地产开发有限公司作为甜水园旧城区改建项目实施主体的批复》和《朝阳区甜水园旧城区改建项目实施方案》及专项债券资金申报资料等，本项目总投资为478,928万元。资金来源为财政资金和政府专项债券，已发行和计划发行债券情况如下表：

资金筹措计划表

债券	发行期限	发行时间	利率	本金（万元）
2026年计划调增	5年期政府专项债	2025年	1.70%	4,000
2026年计划调增	3年期政府专项债	2026年	1.44%	25,100
2026年计划调增	5年期政府专项债	2026年	1.62%	2,700
2026年计划调增	5年期政府专项债	2026年	1.54%	151,000
2027年度计划发行	5年期政府专项债	2027年	1.60%	77,373
2028年度计划发行	5年期政府专项债	2028年	1.60%	1,401
合计				261,574

注：①2027年度计划发行的5年期政府专项债券77,373万元，按照1.60%预测（以中国债券信息网2026年10月27日，5年期中债国债五日均线值1.3526%为基础，上浮25BP，作为假设依据，假设债券发行利率为1.6000%）。

②2028年度计划发行的5年期政府专项债券1,401万元，按照1.60%预测（以中国债券信息网2026年10月27日，5年期中债国债五日均线值1.3526%为基础，上浮25BP，作为假设依据，假设债券发行利率为1.6000%）。

按照上述筹措计划，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。债券存续期内，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。

3、资金使用计划

本次拟将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4,000万元、2026年北京市政府专项债券（二期）朝阳区南磨房广渠路城中村改造项目25,100万元、2026年北京市政府专项债券（三期）朝阳区十八里店乡吕家营村、西直河村城中村改造项目2,700万元、2026年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区小红门乡小红门村、肖村、龙爪树村、牌坊村城中村改造项目135,000万元、2026年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区十八里店乡吕家营村、西直河村城中村改造项目16,000万元专项债券资金的用途调整至本项目，本次对债券调增后的项目收益与融资自求平衡情况进行评价，本次融入资金主要用于前期费用、征收补偿、拆迁腾退及外购安置房费用等支出。本次计划发行专项债券建设期间(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。

资金充足性评价结论：根据项目单位预测及编制的实施方案，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，债券存续期间各年度均有稳定的现金流入，按照土地上市收益，已发行及计划发行债券资金流入及项目建设资金、还本付息资金流出测算。现金流量情况详见本报告“五、自求平衡情况（四）现金流量表”。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。

资金稳定性评价结论：根据项目单位预测及实施方案，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

本项目收益来源于土地出让收入，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。根据项目单位预测及实施方案等，进行入市收入测算。

（一）项目投资费用估算

朝阳区甜水园旧城区改建项目总开发成本估算为478,928万元，具体情况见下表：

序号	科目	土地开发成本估算（万元）
1	前期费用	2,309
2	征收补偿及相关费用	321,029
3	市政基础设施建设费用	2,801
4	其他费用	828
5	管理费用	9,809
6	两税两费	1,114
7	审计费	337
8	清算费用	140,701
	1-8项小计	**478,928**

（二）市场比较法分析

朝阳区近三年成交宗地主要以居住用途为主，考虑土地级别相同或相近，地理位置相近或类似项目，住宅楼面熟地价均价约76,700元/平方米，B4综合性商业楼面熟地价均价约26,700元/平方米。具体详见下表：

序号	成交时间	宗地名称	土地面积（平方米）	建筑面积（平方米）	成交价（万元）	楼面单价（万元/㎡）
1	2026/8/4	北京市朝阳区南磨房乡广渠路城中村改造项目0409-10地块二类城镇住宅用地	36847.62	103173.336	839,900	8.14
2	2026/7/28	北京市朝阳区酒仙桥旧城区改建项目1019-0013-1地块二类居住用地	23100	57750	468,140	8.11
3	2025/9/30	北京市朝阳区太阳宫新区D区土地一级开发项目CY00-0215-0627地块二类城镇住宅用地	19446.8	50561.68	431,450	8.53

序号	成交时间	宗地名称	土地面积（平方米）	建筑面积（平方米）	成交价（万元）	楼面单价（万元/㎡）
4	2025/9/5	北京市朝阳区呼家楼南里CY00-0310-9001、9002地块R2二类居住用地、A8社区综合服务设施用地	5300	7588	44,600	5.88
二类居住用地成交楼面均价						7.67
5	2026/6/25	北京市朝阳区CBD核心区二期土地一级开发项目Z10地块商业金融用地	8046	120000	299,300	2.49
6	2026/9/21	北京市朝阳区奥林匹克公园南区土地一级开发项目0S—15地块商务金融用地	22361.1	91700	261,345	2.85
综合性商业金融服务业用地成交楼面均价						2.67

结合近年同类型土地市场成交情况及本项目相同区位，预计本项目住宅土地成交价格按76,000元/平方米考虑，商业土地成交价格按26,000元/平方米考虑。

（三）假设开发法

采用假设开发法测算土地挂牌价格。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

采用假设开发法进行初步估算，居住用地楼面单价约73,300元/㎡；其他类多功能用地楼面单价约28,000元/㎡，开发企业按该土地价格竞得土地，可以获取合理利润。

1. 开发完成后的房地产价值

2022年6月1日，朝阳区太阳宫新区D区0210-029地块R2二类居住用地（挂牌文件：京土储挂（朝）[2022]021号）成交。该地块规划住宅建筑规模75711.297㎡，挂牌起始价581,000万元，楼面单价76,739元/㎡；住宅销售指导价13万元/㎡。

2024年11月29日、酒仙桥旧城区改建项目1019-0014地块、小红门乡剩余土地一级开发项目XHM-10、12地块、十八里店朝阳港一期土地一级开发项目1303-692、683、1301-L01、L02地

块（挂牌文件：京土储挂（朝）[2024]046号）成交。其中，酒仙桥旧城区改建项目1019-0014地块规划住宅建筑规模78148.43㎡，挂牌起始价502,200万元，起始楼面单价64,262元/㎡；住宅销售指导价12.5万元/㎡。

周边区域万科东第、棕榈泉国际公寓、阿玛尼城市公寓等住宅二手房销售均价90000元/㎡-120000元/㎡，综合判断项目未来住宅销售指导价约122000元/㎡。

住宅开发完成后的房地产价值=8.70万㎡×122000元/㎡=1,061,400万元。

周边区域俊豪中央公园广场、棕榈泉生活广场商铺的租金水平8.5-13.5元/㎡/天，根据项目区位和建筑物状况，项目平均租金水平暂按11元/㎡/天考虑，可出租面积0.65万㎡，采用收益法初步估算，商业用房开发完成后的房地产价值33,816万元。

收益法估算其他类多功能开发完成后的市场价值

序号	项　目	金额（万元）	备注
1	年潜在毛收入	2612	1.1+1.2
1.1	年潜在毛租金收入	2610	11元/㎡/天，可出租面积0.65万㎡
1.2	年潜在押金收入	2	1个月租金，1年期存款利率1.5%
2	年空置损失	131	空置率按5%考虑
3	年有效毛收入	2482	年潜在毛收入-年空置和收租损失
4	年运营费用	612	4.1至4.7项之和
4.1	管理费用	50	取年有效毛收入的2%。
4.2	广告营销费用	50	取年有效毛收入的2%。
4.3	维修费用	61	按房屋重置价（约9400元/㎡）的1%计算。
4.4	保险费	6	按重置成新价乘以保险费率1‰计算。
4.5	税金及其附加	139	年有效毛收入的5.6%计缴。
4.6	房产税	298	从租计征，税率为12%
4.7	土地使用税	9	四级，12元/㎡，土地面积0.72公顷
5	房地产年纯收益	1870	年有效毛收入-年运营费用

序号	项　　目	金额（万元）	备注
6	房地产市场价值	33816	公式：年纯收益=（报酬率-年增长率）×[1-（1+年增长率）^收益年限/（1+报酬率）^收益年限] 报酬率 6%，租金每 3 年上涨 5%，收益年限 37 年

2. 土地取得税费

土地取得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。

3. 建设成本

住宅房屋建设成本 80,246 万元、商业部分建设成本的 7,689 万元，详见下表:

二级开发建设成本估算表

项目	住宅	商业	说明
1.建安工程费	7100	5650	土建工程费、安装工程费、装饰装修工程费
1.1 土建工程费	2500	2500	
1.2 安装工程费	1600	1850	住宅按 1600 元/㎡，商业按 1850 元/㎡
1.3 装饰装修工程费	3000	1300	住宅按 3000 元/㎡，商业按 1300 元/㎡
2.室外工程建设费	710	565	按建安工程费的 10%计取
3.工程建设其他费	710	565	包括市场调研、可研策划费、勘察设计、交评、水评等，按建安工程费的 10%计取。
4.小计	8520	6780	1-3 项之和
5.不可预见费	426	339	按小计的 5%计提
6.房屋建设成本单价	8946	7119	小计÷不可预见费
7.建筑面积	8.97	1.08	住宅须无偿配建幼儿园 0.27 万㎡，商业部分含 0.43 万㎡机关团体用房等
8.房屋建设成本总价（万元）	80246	7689	建设成本单价×建筑面积÷10000

4. 销售费用

按销售收入的 4%估算，住宅部分的销售税费 42,456 万元；商业按自持考虑，不计销售税费。

5. 财务费用

开发周期2年，贷款利率为中国人民银行公布的最新贷款利率4.75%。

住宅部分的财务费用为（5828+0.1002V）万元，商业部分的财务费用为（365+0.1002V）万元。

6. 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，住宅部分的销售税费59,438万元；商业部分自持，不计销售税费。

7. 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%。住宅部分的开发利润（24540+0.2061V）万元，商业部分的开发利润（1538+0.2061V）万元。

8. 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

住宅土地市场价值V＝1061400-3.05%V-80246-42456-（5828+0.1002V）-59438-（24540+0.2061V）

住宅土地市场价值V＝637918（万元）

住宅用地楼面单价＝637918万元÷8.70万㎡

＝73324元/㎡

≈73000元/㎡

住宅用地楼面单价暂按73000元/㎡估算。

商业土地市场价值V＝33816-3.05%V-7689-0-（365+0.1002V）-0-（1538+0.2061V）

商业土地市场价值 V = 18204（万元）

商业用地楼面单价 = 18204 万元 ÷ 0.65 万㎡

= 28006 元/㎡

≈ 28000 元/㎡

商业用地楼面单价暂按 28000 元/㎡估算。

（四）土地出让收入预测

根据朝阳区土地市场成交情况，市场比较法测算本项目预计商业用土地成交价格 26,000 元/平方米、住宅用土地成交价格 76,000 元/平方米；假设开发法测算本项目预计商业用土地成交价格 28,000 元/平方米、住宅用土地成交价格 73,000 元/平方米，按各取 50%的权重进行平均作为未来土地出让价格，本项目商业用土地成交价格按 27,000 元/平方米考虑、住宅用土地成交价格按 74,500 元/平方米考虑，预计土地入市交易总金额为 677,310 万元。

土地出让收入情况表

序号	地块编码	地块性质	建筑面积(万平方米)	楼面单价（元/m²）	土地出让收入（万元）	是否锁定用于还本付息
1	CY00-0311-0001	商业用	1.08	27,000	29,160	是
2	CY00-0311-0002	二类居住用地	5.38	74,500	400,810	是
3	CY00-0311-0003	二类居住用地	3.32	74,500	247,340	
合计			9.78	—	677,310	

（五）土地出让计提资金

土地出让计提资金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，本项目考虑计提的详细情况如下：

（1）市级分享收入

该项目居住用地规划经营性建筑面积 8.7 万平方米，商业用地 1.08 万平方米，依据《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），居住用地，商业服务业用地市级分享收入按入市成交价的 16%计取，该项目土地出让市级分享收入约 108,370 万元。

（2）农业土地开发土地出让金

结合《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，我市用于农业土地开发的土地出让金比例，按照财政部、国土资源部规定的平均纯收益征收标准的 15%确定，经测算本项目需计提 90 万元。

（3）教育资金

结合《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）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、土地出让业务支出等相关支出的差额，按照 10%比例计提，经测算本项目需计提 8,992 万元。

（4）农田水利建设资金

结合《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）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、土地出让业务支出等相关支出的差额，按照 10%比例计提，经测算本项目需计提 8,992 万元。

（5）保障性安居工程资金

结合《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）和《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）的文件规定，

土地出让收益用于保障性住房建设和棚户区改造的比例不低于10%，按照10%比例计提，经测算本项目需计提8,992万元。

综上，本项目土地出让净收入为（土地出让价格-土地出让相关计提资金）=677,310万元-108,370万元-90万元-8,992万元-8,992万元-8,992万元=541,874万元。

（六）拟用于还本付息收入

该项目计划使用未来预期土地入市净收入的部分地块用于还本付息，按照本息情况需对应地块的收益约343,989万元。土地出让的部分收入用于偿还的收入覆盖债券本息即可，剩余其他收入区政府统筹。

五、自求平衡情况

（一）预期收入测算

测算本项目预测收入541,874万元，主要来源于土地出让净收入。计划安排本项目未来预期土地入市部分地块土地出让净收入约343,989万元用于项目的还本付息，剩余收入统筹使用。

（二）预期成本测算

本项目债券存续期内，需支付的项目融资成本为279,521万元，均为政府专项债券本金及利息，测算如下表：

债券融资成本测算表

债券	发行期限	本金（万元）	利率	利息（万元）	本利和（万元）
计划调增	5年期政府专项债	4,000	1.70%	281	4,281
计划调增	3年期政府专项债	25,100	1.44%	812	25,912
计划调增	5年期政府专项债	2,700	1.62%	186	2,886
计划调增	5年期政府专项债	151,000	1.54%	10,366	161,366
计划发行	5年期政府专项债	77,373	1.60%	6,190	83,563
计划发行	5年期政府专项债	1,401	1.60%	112	1,513
合计		261,574	—	17,947	279,521

注：本次计划调整日期暂按2026年11月12日考虑，计划调增182,800万元专项债券，其中：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整至本项目4,000万元，由原项目承担317天利息，剩余4年48天利息由本项目承担；2026年北京市政府专项债券（二期）朝阳区南磨房广渠路城

中村改造项目调整至本项目 25,100 万元，由原项目承担 275 天利息，剩余 2 年 90 天利息由本项目承担；2026 年北京市政府专项债券（三期）朝阳区十八里店乡吕家营村、西直河村城中村改造项目调整至本项目 2,700 万元，由原项目承担 275 天利息，剩余 4 年 90 天利息由本项目承担；2026 年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区小红门乡小红门村、肖村、龙爪树村、牌坊村城中村改造项目调整至本项目 135,000 万元，由原项目承担 198 天利息，剩余 4 年 167 天利息由本项目承担；2026 年北京市政府专项债券（十一期）朝阳区十八里店乡吕家营村、西直河村城中村改造项目调整至本项目 16,000 万元，由原项目承担 198 天利息，剩余 4 年 167 天利息由本项目承担。

（三）本息覆盖率

根据项目预期收益和融资平衡分析结果，债券存续期内，预计可直接用于偿还本金和利息的项目经营收益总共为 343,989 万元；需支付的项目债券本金及利息和为 279,521 万元，本息覆盖率为 1.23 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

根据土地出让收入的稳定现金流收益规模分析项目年现金流，项目运营期内现金流保持良好。按照土地上市收益、已发行及计划发行债券资金流入及项目建设资金、还本付息资金流出测算，资金流量测算详见下表：

现金流量表（2026—2030 年）

单位：万元

现金流量	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、经营活动产生的现金流					
1.经营活动产生的现金	-	-	-	-	541,874
2.经营活动支付的现金	-	-	-	-	-
3.经营活动产生的现金流小计	-	-	-	-	541,874
二、投资活动产生的现金流					
1.支付项目建设资金	182,800	167,211	110,970	-	-
2.支付建设期利息	-	1,173	4,037	4,059	3,698
3.投资活动产生的现金流小计	182,800	168,384	115,006	4,059	3,698
三、筹融资活动产生的现金流					
1.财政统筹安排	-	91,011	113,605	29,159	3,698
2.债券融资款	182,800	77,373	1,401	-	-
3.偿还债券本金	-	-	-	25,100	-

现金流量	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
4.融资活动产生的现金流合计	182,800	168,384	115,006	4,059	3,698
四、现金流总计					
1.期初现金	-	-	-	-	-
2.期内现金变动	-	-	-	-	541,874
3.期末现金	-	-	-	-	541,874

现金流量表（2031—2033 年）

现金流量	2031 年	2032 年	2033 年	合计
一、经营活动产生的现金流				
1.经营活动产生的现金	-	-	-	541,874
2.经营活动支付的现金	-	-	-	-
3.经营活动产生的现金流小计	-	-	-	541,874
二、投资活动产生的现金流				
1.支付项目建设资金				460,981
2.支付建设期利息	3,698	1,260	23	17,947
3.投资活动产生的现金流小计	3,698	1,260	23	478,928
三、融资活动产生的现金流				
1.财政统筹安排	3,698	1,260	23	242,454
2.债券融资款				261,574
3.偿还债券本金	157,700	77,373	1,401	261,574
4.融资活动产生的现金流合计	-154,002	-76,113	-1,378	242,454
四、现金流总计				
1.期初现金	541,874	384,174	306,801	——
2.期内现金变动	-157,700	-77,373	-1,401	——
3.期末现金	384,174	306,801	305,400	——

（五）压力测试

鉴于项目收益预测依赖一定的假设条件，依据当前的市场状况及数据，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。

压力敏感性测试

敏感性分析	敏感性变动比率		
	-10%	0%	10%
项目净现金流入（万元）	309,590	343,989	378,388
债券还本付息额（万元）	279,521	279,521	279,521
债券本息覆盖率	1.11	1.23	1.35

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±10%范围变动的情况下，专项债券本息覆盖率仍然大于等于 1.11 倍，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《关于同意北京市甜水园房地产开发有限公司作为甜水园旧城区改建项目实施主体的批复》、《朝阳区甜水园旧城区改建项目实施方案》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，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

本项目为旧城区改建项目，项目重点围绕提高当地居民生活质量，受到经济周期影响并不十分明显，但项目可能存在潜在的工程实施风险、财务及融资风险、收益实现规模与预期存在差异的风险、收益专项用于偿债的操作风险、利率波动风险。

（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。本项目投资收益不确定性带来的风险，直接反映在土地出让收益受地产开发政策及市场环境的影响较大，导致项目单位在债券存续期间的出让收入的取得存在不确定性，影响项目单位的偿债能力。

（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。三是发行人可以发行新一期政府专项债券偿还债券本金。

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，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。二是项目单位通过与银行签订的《资金监管协议》，通过银行存管的方式，使用募集资金；另一方面，存管银行将监督项目单位的资金使用情况。三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

依据项目收益与融资自求平衡专项债券的要求，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，一方面通过债券调增能满足项目投资运营融资需要；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。

综上所述，我们认为，本项目债券调增后，仍能满足项目建设的资金需求，并能够实现项目收益与融资自求平衡。

七、报告使用

1、本评价报告出具的意见，是对项目预测数据进行的合理性、有效性的评价，并非对预测数据承担保证责任。

2、本评价报告只能用于本报告载明的评价目的和用途。

3、评价报告的使用权归委托方所有，因使用不当所造成的相关风险与本评价机构及执业注册会计师无关。




年度检验登记
Annual Renewal Registration
This certificate is valid for another year after this renewal.
BICPA
2011



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

注册会计师
CPA

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

注册会计师
CPA

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

年 月 日
Y M D

32

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

同意转出
Agree the holder to be transferred from

注册会计师
CPA

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

年 月 日
Y M D

同意转入
Agree the holder to be transferred to

注册会计师
CPA

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

年 月 日
Y M D

33

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师

姓名 张金兰

性别 女

出生日期 1986-07-14

工作单位 北京中佳普会计师事务所有限公司

身份证号 [redacted]



北京市财政局会计师事务所（普通合伙）

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.

姓名：张金兰

证书编号：110002830030

证书编号 No. of Certificate 110002830030

发证机关 Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期 Date of Issuance 2018 年 07 月 16 日

年 月 日

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
事务所
CPAs
转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
2023 年 7 月 27 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
2023 年 7 月 27 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
事务所
CPAs
转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
2023 年 7 月 27 日
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
2023 年 7 月 27 日
13

统一社会信用代码

91110105MA01TT742Q

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　北京聆信会计师事务所（普通合伙）

类　　型　普通合伙企业

执行事务合伙人　刘东

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；工程管理服务；社会经济咨询服务；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。）

出　资　额　240万元

成立日期　2020年07月27日

主要经营场所　北京市朝阳区北苑东路19号院3号楼16层1609

登记机关　北京市朝阳区市场监督管理局

2023 年 11 月 28 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

会计师事务所

执业证书

名　　称：北京聆信会计师事务所（普通合伙）

首席合伙人：刘东

主任会计师：

经营场所：北京市朝阳区北苑东路[illegible]

组织形式：普通合伙

执业证书编号：11010370

批准执业文号：京财会许可[2020]0119号

批准执业日期：2020年11月11日

证书序号：0020131

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

2023年　12月　17日

中华人民共和国财政部制