

上海市金山区 2019 年度
土地储备项目专项债券
收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

财务评估咨询报告

上海东方会计师事务所有限公司

2019年5月20日



上海市金山区2019 年度 土地储备项目专项债券 收益与融资自求平衡财务评估咨询报告

上海市金山区财政局：

我们接受委托，对上海市金山区土地储备中心2019年土地储备项目专项债券发行的收益与融资自求平衡情况进行评价并出具财务咨询报告。总体评价结果如下：

一、出让产生的净现金流

1. 基本假设条件及依据

本次募集资金计划用于三个地块土地储备项目：金山新城区卫零北路以东、龙堰路以北（G-10）；张堰镇瑞贤路以东、康德路以南（47-01）；张堰镇松卫南路以西、康和路以北（48-01）地块。收储项目主要用于住宅。经查询上海市规划和国土资源管理局网信息，参考近年上海市金山区类似出让住宅地块成交价，以此作为预计楼面单价。

2. 出让产生的净现金流入

本次评价以融资开始日起至楼面出让日的现金流入，考虑政府收益、政策性基金等相关情况后，按照保守性原则预测三个地块土地储备项目的土地出让收入共计 413,466.77万元，按市与区土地出让收入分享比例计算，区级可分得土地出让收入的 80.75%，即333,874.42万元。

二、应付本息情况

三个地块土地储备项目计划发行土地储备专项债券总融资金额 20,000万元（本期拟发行15,000万元），其中：金山新城区卫零北路以东、龙堰路以北（G-10）发行6,600万元（本期拟发行1,600万元）；张堰镇瑞贤路以东、康德路以南（47-01）地块发行8,400万元；张堰

镇松卫南路以西、康和路以北（48-01）地块发行5,000万元，债券期限均为3年。债券存续期间，债券利息均由自有资金偿还。假设融资利率3.50%，利息按年支付，最后一期利息随本金一起支付，本项目应还本付息总额22,100万元（包括G-10地块2020年拟发行债券的本金和利息5,525万元），本期发行债券还本付息情况见下表：

单位：人民币万元

	年度	期初本金金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息	还本付息合计
G-10 地块	第一年	1,600.00		1,600.00	3.50%	56.00	56.00
	第二年	1,600.00		1,600.00	3.50%	56.00	56.00
	第三年	1,600.00	1,600.00		3.50%	56.00	1,656.00
	合计		1,600.00			168.00	1,768.00

	年度	期初本金金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息	还本付息合计
47-01 地块	第一年	8,400.00		8,400.00	3.50%	294.00	294.00
	第二年	8,400.00		8,400.00	3.50%	294.00	294.00
	第三年	8,400.00	8,400.00		3.50%	294.00	8,694.00
	合计	-	8,400.00			882.00	9,282.00

	年度	期初本金金额	本期偿还本金	期末本金余额	融资利率	应付利息	还本付息合计
4 8 - 0 1 地 块	第一年	5,000.00		5,000.00	3.50%	175.00	175.00
	第二年	5,000.00		5,000.00	3.50%	175.00	175.00
	第三年	5,000.00	5,000.00-		3.50%	175.00	5,175.00
	合计	-	5,000.00			525.00	5,525.00

三、预计土地出让收入对应的政府性基金收入偿还融资本金和利息情况

本次融资项目收益为土地挂牌交易产生的现金收入，土地出让前，项目融资还本付息通过该区土地出让金等自筹资金安排。

此次债券发行对应的地块计划收储土地面积合计373.60亩，项目总投资合计48,230.00万元，其中自有资金28,230万元，本次通过土地储备专项债券融资15,000万元，2020年预计发行5,000万元。地块预计将于2022年前进行出让。结合目前土地市场情况，参照类似地段近年出让的项目地价，预计土地出让收入合计为413,466.77万元，按市与区土地出让收入分享比例计算，区级各可分得土地出让收入的80.75%，即333,874.42万元。本项目预计土地出让收入对融资成本覆盖倍数按项目口径为15.11倍。项目收益可以覆盖融资成本，详见表3。

表 3 金山区土地储备项目资金平衡情况

单位：人民币万元

	规划收储面积	土地规划性质	项目总投资	预计地块出让收入(区级)	本次债券融资	未来融资成本	预计本次融资成本	预计总融资成本	土地出让收入对融资成本覆盖倍数
G-10	167.36 亩	住宅	18,674.00	230,142.27	1,600.00	5,000.00	1,768.00	7,293.00	31.56
47-01	106.35 亩	住宅	14,675.00	44,517.96	8,400.00		9,282.00	9,282.00	4.80
48-01	99.88 亩	住宅	14,881.00	59,214.19	5,000.00		5,525.00	5,525.00	10.72
合计	373.60 亩		48,230.00	333,874.42	15,000.00		16,575.00	22,100.00	15.11

附件一 项目收益及现金流入评价说明

1. 项目收益及现金流入预测编制基础

本次预测以三个地块土地储备项目：金山新城区卫零北路以东、龙堰路以北（G-10）；张堰镇瑞贤路以东、康德路以南（47-01）地块；张堰镇松卫南路以西、康和路以北（48-01）地块，预期土地出让收入对应的政府性基金收入为基础，结合近年项目类似地块成交情况、政府收益等，对预测期间经济环境等的最佳估计假设为前提，编制本项目土地出让收益预测表。

2. 项目收益及现金流入预测假设

- (一) 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;
- (二) 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化;
- (三) 相关法律法规无重大变化;
- (四) 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;
- (五) 土地出让价格在正常范围内变动;
- (六) 无其他人力不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

3. 项目收益及现金流入预测编制说明

3.1 项目实施单位基本情况

单位名称: 上海市金山区土地储备中心(上海市金山区耕地占补平衡指标交易中心)

企业住所: 上海市金山区山阳镇海丰路506号

企业性质: 事业单位

法定代表人: 李宪宏

注册资本: 50000万元

宗旨和业务范围: 负责区内的土地收储、开发、出让、整理复垦, 承担区耕地占补平衡指标交易业务及由政府指定的非六类经营性项目土地前期开发及资金管理。

3.2 项目概况

3.2.1 项目位置及四至范围

金山新城卫零北路以东、龙堰路以北(G-10)土地储备项目东至

蒙山北路、西至卫零北路、南至龙堰路、北至龙湾路，张堰镇瑞贤路以东、康德路以南（47-01）地块东至新开河二（2）、西至瑞贤路、南至新开河三（2）、北至康德路，张堰镇松卫南路以西、康和路以北（48-01）地块东至松卫南路、南至规划康和路、西至规划留贤路、北至康德路。

3.2.2 项目内容与规模

上海市金山区三个地块土地储备项目全部用于住宅。G-10地块历史投资：2013年投资60.94万元、2014年789.88万元、2015年40.34万元、2016年21.35万元、2018年3,244.9万元，预计未来投资额：2019年计划投资1,633.48万元（其中，1,600万元通过此次债券发行募集）、2020年计划通过发行专项债投资5,000万元、2021年计划投资7,883.11万元。47-01地块历史投资：2014年44.35万元、2015年1.14万元、2016年844.93万元、2018年197.67万元，未来投资：2019年计划投资9,467.50万元（其中8,400万元通过此次债券发行募集资金）、2020年计划投资1,000万元、2021年计划投资3,119.41万元。48-01地块历史投资：2014年33.58万元、2015年0.42万元、2016年997.7万元、2018年925.32万元，未来投资：2019年计划投资7,589万元（其中5,000万元通过此次债券发行募集资金）、2020年计划投资2,000万元、2021年计划投资3,334.98万元。

3.2.3 投资估算与资金筹措方式

上海市金山区三个地块土地储备项目静态总投资为48,230万元。

项目投资资金筹措方式为建设单位自筹和上海市金山区政府土地储备专项债券，项目投资资金来源表如下（单位：人民币万元）：

	计划 出让 时间	项目总投资	资金来源				预计总融资 成本
			小计	自有资 金	项目融资		
					本次融资	2020年融 资	
(G-10) 地块	2022年 前	18,674.00	18,674.00	17,074.00	1,600.00	5,000.00	7,293.00
(47-01) 地块		14,675.00	14,675.00	6,275.00	8,400.00		9,282.00
(48-01) 地块		14,881.00	14,881.00	9,881.00	5,000.00		5,525.00
合计		48,230.00	48,230.00	28,230.00	15,000.00	5,000.00	22,100.00

3.3 项目收益及现金流入预测

3.3.1 土地出让价格预测

经查询上海市规划和自然资源局网信息，选取近年本项目所在地金山区较有参考价值的金山新城和张堰镇出让城镇住宅地块2宗，土地储备地块出让收益参考这两块居住用地的出让单价。结合上海市GDP年均增速（6.6%），对本项目土地出让情况进行预测。

类似土地出让情况表：

地块	地块名称	占地面积 (平方米)	容积率	建筑面 积(平方 米)	中标总地 价(万 元)	楼面价格 (元/平米)	出让 日期	用途
1	金山区张 堰镇区 JSS6- 0101单元 44-01地 块	19,457(其 中代征 5580)	1.2	16,653	8,600	5,164	2014 年4 月23 日	商住
2	金山区金 山新城 JSC1- 0401单元 1-13A-01 地块	89,392	1.8	160,906	195,196	12,131	2019年 5月9日	商住

本项目土地出让楼面价格预测，按年均增幅6.6%（单位：元/平方米）：

地段	容积率	2019	2020	2021	2022
张堰镇	1.2-1.4	7,108.41	7,577.57	8,077.69	8,610.82
金山新城	1.8	12,131	12,931.65	13,785.14	14,694.95

3.3.2 土地出让收入预测

结合金山区土地规划条件及本项目的业态需求，预测可出让的土地面积及容积率，并根据上述楼面价格预测土地收入情况。

地块	土地面积（平方米）	容积率	建筑面积（平方米）	楼面单价（元/平方米）	出让金收入（万元）	区级收入（万元）（80.75%）
G-10 （金山新城）	107,749.00	1.8	193,948.20	14,694.95	285,005.91	230,142.27
47-01 （张堰镇）	53,354.00	1.2	64,024.80	8,610.82	55,130.60	44,517.96
48-01 （张堰镇）	60,829.00	1.4	85,160.60	8,610.82	73,330.26	59,214.19
合计	221,932.00		343,133.0		413,466.77	333,874.42
区级收入 （80.75）						333,874.42
市级收入 （19.25）						79,592.35

3.3.3 还本付息测算

本项目土地出让收入可全部用于资金平衡，经上述测算，在相关土地储备单位对项目收益预测及其所依据的各项假设前提下，本次评价的上海市金山区三个地块土地储备项目，预期土地出让收入对应的政府性基金收入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。

未来本项目地块实际出让价格、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致不能偿还到期债券本金，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备专项债券用于周转偿还，进而在项目收入最终实现后予以归还，或者通过追加资本金等方式来满足还本付息要求。

附件二 项目全周期现金流评估分析

2017年财政部、国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号），推出土地储备专项债券。同年，财政部公布《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”），提出在法定专项债务限额内，各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。

根据《通知》要求，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。

我们根据国家、地方相关政策文件，以真实、客观、可行、独立为原则，对上海市金山区三个地块项目拟发行地方政府土地储备专项债券之全周期收益与融资自求平衡情况分析评估如下：

1. 资金充足性

本项目收益与融资平衡分析结果显示，专项债券存续期内还本付息资金充足，债券本息资金覆盖率可达到15.11倍。对此，我们从投资估算、资金筹措、资金覆盖率等方面具体分析如下：

1.1 投资估算

参照上海市财政局给出的债券利率3.50%进行测算。静态总投资48,230万元，据此估算总投资为50,330万元，详见表附1-1。

1.2 资金筹措

金山区三个地块项目资金筹措总额50,330万元。其中：自有资金方面，金山区足额筹集35,310万元，用于建设期静态支出33,230万元、项目收益实现之前的债券付息2,100万元；债券发行方面，计划于2019年申请发行三年土地储备专项债券15,000万元，2020年发行三年土地储备专项债券5,000万元。基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现相关项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。

1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，金山区三个地块项目专项债券本息资金覆盖率可达到15.11倍，系该项目金山区获取土地出让收入与债券还本付息总额之比率。

1.4 小结

综上，在本期专项债券存续期内，我们未注意到本项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。



表附 1-1 项目总投资估算表

单位：人民币万元

项目工程估算表	金额
一、征地拆迁补偿费用	
征收及安置费用	48,230
征地拆迁补偿费合计	48,230
二、开发建设费用	
土地收购成本	-
开发建设费合计	-
三、土地出让相关费用	
土地招拍挂费用	-
土地整理费用	-
土地出让相关税费合计	-
四、静态总投资	
静态总投资合计	48,230
五、其他专项费用	
债券利息费用	2,100
其他专项费用合计	2,100
估算总额	50,330

表附 1-2 金山区现金流分析测算表

单位: 人民币万元

现金流模拟测算表	2019	2020	2021	2022	2023	合计
现金流入						
资本金流入	28,230	525	700	700		30,155
债券资金流入	15,000	5,000				20,000
土地出让金现金流入				333,874		333,874
现金流入总额	43,230	5,525	700	334,574		384,029
现金流出						
建设期资金流出	43,230	5,000	-			48,230
债券还本付息		525	700	15,700	5,175	22,100
现金流出总额	43,230	5,525	700	15,700	5,175	70,330
现金净流量						
当年项目现金净流入	-	-	-	318,874	5,175	313,699
期末项目累计现金结余额	-	-	-	318,874	313,699	

2. 资金稳定性

三个地块项目专项债券还本付息以土地出让收入为基础，按照预估的出让单价、出让计划及成本费用，本期三个地块项目专项债券存续期间有稳定的土地出让收入，可覆盖债券存续期间各年利息及到期偿还本金的支出需求；在本项目各期债券本金偿还后仍有 313,699 万元的期末结余。

综上，针对三个地块项目在专项债券存续期内还本付息资金的测算，我们未注意到可能对相关项目资金稳定性产生重大影响的情况。

3. 风险分析

根据本项目收益与融资自求平衡的压力测试结果，当土地出让收入、债券利率等影响债券还本付息的因素在 $\pm 10\%$ 范围内变动的情况下，测算的专项债券本息资金覆盖率仍然大于 1，还本付息资金具有一定的风险抵抗能力。

总体而言，本项目预计土地出让收入对其拟使用的募集资金保障程度较高；但未来募投项目地块实际出让价格、出让进度等受宏观经济及土地市场影响较大。若土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，而导致不能偿还到期债券本金，可在专项债务限额内以及满足覆盖倍数的情况下发行土地储备专项债券用于周转偿还，进而在项目收入最终实现后予以归还，或者通过追加资本金等方式来满足还本付息要求。

4. 评估结论

基于财政部对地方政府发行土地储备专项债券的要求，本项目可以通过发行专项债券的方式进行融资以完成资金筹措，并以土地储备整理土地出让收入所对应的充足、稳定现金流作为还本付息的资金来源。通

过对本项目收益与融资自求平衡情况的分析，我们未注意到本期专项债券在存续期内出现无法满足专项债券还本付息要求的情况。

综上所述，通过发行地方政府土地储备专项债券的方式，满足本项目的资金需求，应是现阶段较优的资金解决方案。

免责声明

本报告中的评论仅供贵方作一般参考之用，其内容（无论整体或部分）

不构成我们的意见。我们出具的评论将仅基于下列事项：

- a. 我们在本报告述及或引用的资料、文件、事实和假设；
- b. 我们假设提供给我们所有资料（未经独立核实）为准确、真实、完整和有效；
- c. 贵方理解本报告只涵盖特定的中国大陆和相关国家/地区问题及相应影响，并未考虑其他任何类别的相关事宜；
- d. 在此报告出具时有效的有关法律、法规和解释（“权威法规”）。这些权威法规可能会被修订，且可能具有追溯效力。我们没有义务告知贵方对此报告中所作分析或任何事项可能产生影响的任何变更或发展，我们亦不会对本报告出具日之后的任何事项作考虑。在报告出具之日后权威法规的任何变更亦可能会影响报告中评论的有效性；
- e. 贵方理解此报告对任何税务机构及/或司法机构并无约束效力，亦不应被视为我们就任何税务机构及/或司法机构将会同意我们的评论而作出的任何声明、保证或担保；
- f. 与此约定业务有关的所有服务仅供贵方参考及内部使用，除了贵方作为业务约定书合同一方以外，上海东方会计师事务所有限公司与其他任何人士或任何方（“第三方”）均不产生合约利益关系。此约定业务的服务并非为任何第三方的明示或默示的利益。除贵方以外，任何第三方没有权利以任何形式或基于任何目的，依赖“东方”的提交物、建议、评论、报告或其他服务；
- g. 我们不会对任何第三方承担任何义务和责任（包括但不限于疏忽引起的责任）。如有任何第三方依赖我们报告的情况，贵方同意将保护东方，其关联机构以及人员免受任何与向第三方披露报告（无论是否经过我们的同意）有关的第三方索偿或责任的影响，并补偿所产生的诉讼费以及其他费用。