

Deloitte.

德勤

**2019 年上海市本级和黄浦区
土地储备专项债券项目
收益与融资自求平衡**

财务评估咨询报告

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所



2019 年 5 月 22 日

目录

一、出让产生的净现金流	1
1.基本假设条件及依据.....	1
2.出让产生的净现金流入.....	1
二、应付本息情况	1
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.....	3
附件一 项目收益及现金流入评价说明	6
1.项目收益及现金流入预测编制基础	6
2.项目收益及现金流入预测假设.....	6
3.项目收益及现金流入预测编制说明	6
3.1 项目实施单位基本情况	6
3.2 项目概况.....	7
3.3 项目收益及现金流入预测.....	9
附件二 项目全周期现金流评估分析	12
1.资金充足性.....	12
1.1 投资估算.....	12
1.2 资金筹措.....	13
1.3 资金覆盖率	13
1.4 小结	14
2.资金稳定性.....	21
3.风险分析	23
4.评估结论	24
免责声明.....	25

2019 年上海市本级和黄浦区**土地储备专项债券项目****收益与融资自求平衡财务评估咨询报告****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黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目。其中黄浦区 547 地块土地储备项目主要用于商业、办公，老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目主要用于商业、办公和住宅。经查询上海市规划和自然资源局网信息，参考近年来黄浦区及周边出让商办地块、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黄浦区 547 地块土地储备项目的土地出让收入共计 286,764.99 万元，老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目的土地出让收入共计 1,675,618.29 万元（上海市本级可分得土地出让收入的 50%，为 837,809.145 万元）。

二、应付本息情况

黄浦区 547 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 200,000 万元，债券期限为 5 年。老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目

计划发行土地储备专项债券总融资金额 620,000 万元，其中 561,000 万元已于 2019 年 2 月 21 日成功发行，票面利率 3.15%，本期由上海市本级申请发行剩余 59,000 万元，债券期限为 5 年。

黄浦区 547 地块土地储备专项债券和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备专项债券在债券存续期间，债券利息均由自有资金偿还。参考 2019 年 2 月 21 日发行成功的 2019 年上海市政府土地储备专项债券（一期）票面利率 3.15% 和 2019 年 5 月 6 日五年期国债收益率 3.20%，假设本期债券融资利率 3.70%，利息按年支付，最后一期利息随本金一起支付，黄浦区 547 地块土地储备项目应还本付息情况详见表 1，老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目上海市本级应还本付息情况详见表 2。

表 1 黄浦区 547 地块土地储备项目还本付息情况

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
第一年	200,000.00	-	200,000.00	3.70%	7,400.00	7,400.00
第二年	200,000.00	-	200,000.00	3.70%	7,400.00	7,400.00
第三年	200,000.00	-	200,000.00	3.70%	7,400.00	7,400.00
第四年	200,000.00	-	200,000.00	3.70%	7,400.00	7,400.00
第五年	200,000.00	200,000.00	-	3.70%	7,400.00	207,400.00
合计		200,000.00			37,000.00	237,000.00

表 2 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目上海市本级还本付息情况

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
第一年	220,000.00	-	220,000.00	3.15%* 3.70%	7,254.50	7,254.50
第二年	220,000.00	-	220,000.00	3.15%* 3.70%	7,254.50	7,254.50
第三年	220,000.00	-	220,000.00	3.15%* 3.70%	7,254.50	7,254.50
第四年	220,000.00	-	220,000.00	3.15%* 3.70%	7,254.50	7,254.50
第五年	220,000.00	220,000.00	-	3.15%* 3.70%	7,254.50	227,254.50
合计		220,000.00			36,272.50	256,272.50

*上海市本级 2019 年 2 月 21 日已发行 161,000 万元，票面利率 3.15%；本期拟发行 59,000 万元，债券融资利率 3.7%

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

黄浦区 547 地块土地储备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黄浦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 1.37 公顷，项目总投资合计 495,540 万元，其中自有资金 295,540 万元，项目本次通过土地储备专项债券融资 200,000 万元。地块预计将于 2020-2023 年进行出让。结合目前土地市场情况，参照周边最近出让的项目地价，预计土地出让收入合计为 286,764.99 万元。本项目预计土地出让收入对融资成本覆盖倍数为 1.21 倍。项目收益可以覆盖融资成本，详见表 3。

老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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市、区两级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 65.55 亩，项目总投资合计 1,516,000 万元（市区两级各承担 50%），其中自有资金 696,000 万元，项目以前年度（2017 年）已通过专项债券融资 200,000 万元，本次通过土地储备专项债券融资 620,000 万元。地块预计将于 2019-2023 年进行出让。结合目前土地市场情况，参照周边最近出让的项目地价，预计土地出让收入合计为 1,675,618.29 万元，按市与区土地出让收入分享比例计算，上海市本级可分得土地出让收入的 50.0%，即 837,809.145 万元。本项目预计土地出让收入对融资成本覆盖倍数上海市本级为 3.27 倍，市区两级合并口径为 1.70 倍，项目收益可以覆盖融资成本，详见表 4。

表 3 黄浦区 547 地块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	本次债券融资	本次债券应付利息	预计本次融资成本	土地出让收入对融资成本覆盖倍数
1.37 公顷	商业、办公	495,540.00	286,764.99	200,000.00	37,000.00	237,000.00	1.21

表 4 老城厢东北块（福佑地块）北块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	本次债券融资	本次债券应付利息	历史融资成本	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
上海市本级	65.55 亩	商业、办公、住宅	758,000.00	837,809.145	220,000.00*	36,272.50	-	256,272.50	256,272.50	3.27
市区两级合并口径			1516,000.00	1,675,618.29	620,000.00	99,272.50	267,801.60	719,272.50	987,074.10	1.70

*其中本期由上海市本级发行债券 59,000 万元。

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

本次预测以黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北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为基础，结合近几年项目周边地块成交情况、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）国家级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

3.1.1 黄浦区 547 地块土地储备项目

单位名称：上海市黄浦区土地储备中心

企业住所：上海市陆家浜路 1256 弄 7 号

企业性质：事业单位

法定代表人：孟海明

注册资本：1,000 万元

宗旨和业务范围：受政府委托，进行土地前期开发，开展土地收购、储备、转让等业务。为发展区域城市建设服务。

3.1.2 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目

单位名称：上海市土地储备中心

企业住所：上海市东湖路 9-11 号

企业性质：事业单位

法定代表人：刘庆祥

注册资本：292 万元

宗旨和业务范围：主要承担本市土地储备事务性工作、市级土地储备项目资金管理、制定土地储备工作标准、滩涂造地工作、土地储备信息化平台建设以及行业指导等工作。

单位名称：上海市黄浦区土地储备中心

企业住所：上海市陆家浜路 1256 弄 7 号

企业性质：事业单位

法定代表人：孟海明

注册资本：1,000 万元

宗旨和业务范围：受政府委托，进行土地前期开发，开展土地收购、储备、转让等业务。为发展区域城市建设服务。

3.2 项目概况

3.2.1 项目位置及四至范围

黄浦区 547 地块土地储备项目东至侯家路，南至方浜中路，西至河南南路，北至紫华路。

老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目东至丹凤路、人民路，南至梧桐路，西至安仁街，北至福佑路。

3.2.2 项目内容与规模

黄浦区 547 地块土地储备项目用于商业、办公等。2019 年计划支付 20 亿元。剩余土地整理储备等费用根据土地收储进度支付。

老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目用于商业、办公、住宅等。2019年计划支付131.6亿元。剩余土地整理储备等费用根据土地收储进度支付。

3.2.3 投资估算与资金筹措方式

黄浦区547地块土地储备项目静态总投资为495,540万元。项目投资资金筹措方式为建设单位自筹和黄浦区政府土地储备专项债券，项目投资资金来源详见表1-1。

老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目静态总投资为1,516,000万元（市区两级各承担50%）。项目投资资金筹措方式为建设单位自筹和上海市政府、黄浦区政府土地储备专项债券，项目投资资金来源详见表1-2。

表 1-1 黄浦区 547 地块土地储备项目投资资金来源

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		
				以前年度融资	本次融资	
2020-2023年	495,540.00	495,540.00	295,540.00	-	200,000.00	237,000.00

表 1-2 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目投资资金来源

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		
				以前年度融资	本次融资	
上海市本级	758,000.00	758,000.00	538,000.00	-	220,000.00*	256,272.50
市区两级合计	1,516,000.00	1,516,000.00	696,000.00	200,000.00	620,000.00	987,074.10

*其中本期由上海市本级发行债券 59,000 万元。

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，自 2016 年至今选取黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目所在地黄浦区及较有参考价值的静安区出让城镇住宅商服地块 2 宗，考虑到地块位置的特殊性，基于参考地块出让楼面价格，结合上海 GDP 年均增速（6.7%），对黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目土地出让情况进行预测。

表 1-3 周边土地出让情况表

地块	地块名称	占地面积（平方米）	容积率	建筑面积（平方米）	中标总价（万元）	楼面价格（元/平方米）	出让日期	用途
1	静安区中兴社区 N0702	31,034.1	3.54	109,860.7	1,101,000	100,217.8	2016 年 8 月 17 日	商住

	02单元 332-01-A、 333-01-A地 块							
2	黄浦区 淮海中路街道 123、 124、 132街 坊地块	34,824.5	123街坊 地块： 4.98； 124街坊 地块： 8.0；132 (北块) 街坊地 块： 9.86；	242,689.04	1,361,000	56,080.0	2018年7 月5日	商办

土地出让楼面价格预测，按年均增幅 6.7% 计算。

表 1-4 土地出让楼面价格预测表（单位：元/平方米）

用途	2018	2019	2020	2021	2022	2023
住宅	125,000.00	133,375.00	142,311.13	151,845.97	162,019.65	172,874.97
商办	65,000.00	69,355.00	74,001.79	78,959.90	84,250.22	89,894.98

3.3.2 土地出让收入预测

结合上海市黄浦区土地规划条件及项目的业态需求，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。黄浦区 547 地块土地储备项目土地收入情况详见表 1-5，老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目土地收入情况详见表 1-6。

表 1-5 黄浦区 547 地块土地储备项目土地收入情况

土地性质	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)
商办	13,100.00	2.44	31,900.00	89,894.98	286,764.99

表 1-6 老城厢东北块 (福佑地块) 北块土地储备项目土地收入情况

土地性质	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)
商品房	30,590.90	2.5	76,745.00	172,874.97	1,322,061.33
商办	13,110.00	3.0	39,330.00	89,894.98	353,556.96
合计	43,700.00	-	115,805.00	-	1,675,618.29
上海市本级收入 (50%)	837,809.145				

3.3.3 还本付息测算

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, 本次评价的黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块 (福佑地块) 北块土地储备项目, 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，财政部公布财预〔2017〕89 号《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》（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，对黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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

黄浦区 547 地块土地储备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 1.21 倍；老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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，市本级债券本息资金覆盖率可达到 3.27 倍，市区两级合并口径债券本息资金覆盖率可达到 1.70 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

参考 2019 年 2 月 21 日发行成功的 2019 年上海市政府土地储备专项债券（一期）票面利率 3.15% 和 2019 年 5 月 6 日五年期国债收益率 3.20%，从客观、谨慎角度出发，黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）

北块土地储备项目暂按五年期发行利率 3.70%进行测算，其中黄浦区 547 地块土地储备项目静态总投资 495,540.00 万元，据此估算总投资为 532,540.00 万元，详见表 2-1；老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目静态总投资 1,516,000.00 万元，据此估算总投资为 1,683,074.10 万元，详见表 2-2。

1.2 资金筹措

黄浦区 547 地块土地储备项目资金筹措总额 532,540.00 万元。其中：自有资金方面，由黄浦区足额筹集 317,740.00 万元（用于建设期静态支出为 295,540.00 万元，用于项目收益实现之前的债券付息 22,200.00 万元）；债券发行方面，由黄浦区计划于 2019 年申请发行五年期土地储备专项债券 200,000.00 万元；剩余部分系本项目土地出让收入实现后偿还的债券利息。

老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目资金筹措总额 1,683,074.10 万元。其中：自有资金方面，由市本级足额筹集 559,763.50 万元（用于建设期静态支出为 538,000.00 万元，用于项目收益实现之前的债券付息 21,763.50 万元），由黄浦区足额筹集 258,316.80 万元（用于建设期静态支出为 158,000.00 万元，用于项目收益实现之前的债券付息 100,316.80 万元）；债券发行方面，2017 年已由黄浦区发行债券合计 200,000.00 万元，计划于 2019 年申请发行五年土地储备专项债券 620,000.00 万元（市本级 2019 年 2 月 21 日已发行 161,000 万元，计划本期发行 59,000 万元，黄浦区 2019 年 2 月 21 日已发行 400,000.00 万元）；剩余部分系本项目土地出让收入实现后偿还的债券利息。

基于以上投资计划、资金筹措安排，我们未发现黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目建设期内所需建设资金存在缺口的情况。各年度投资计划及资金筹措方案详见表 2-3、2-4 和 2-5，现金流分析测算详见表 2-6、表 2-7 和表 2-8。

1.3 资金覆盖率

根据项目收益与融资平衡分析结果，黄浦区 547 地块土地储备项目专项债券本息资金覆盖率可达到 1.21 倍；老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目市本级专项债券本息资金覆盖率可达到 3.27 倍，市区两级专项债券本息资金覆盖率可达到 1.70 倍，均系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，我们未注意到黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目资金出现不能满足还本付息要求的情况。

表 2-1 黄浦区 547 地块土地储备项目总投资估算表

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	495,540.00
征地拆迁补偿费合计	495,540.00
二、开发建设费用	
其他成本	-
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	495,540.00
静态总投资合计	495,540.00
五、其他专项费用	
债券利息费用	37,000.00
其他专项费用合计	37,000.00
估算总额	532,540.00

表 2-2 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目总投资估算表

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	1,516,000.00
征地拆迁补偿费合计	1,516,000.00
二、开发建设费用	
其他成本	-
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	1,516,000.00
静态总投资合计	1,516,000.00
五、其他专项费用	
债券利息费用	167,074.10
其他专项费用合计	167,074.10
估算总额	1,683,074.10

表 2-3 黄浦区 547 地块土地储备项目投资计划及资金筹措表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
资金筹措								
资本金	222,300.00	-	80,640.00	7,400.00	7,400.00	-	-	317,740.00
债券发行	-	200,000.00	-	-	-	-	-	200,000.00
土地出让金收入	-	-	-	-	-	286,764.99	-	286,764.99
上年余额	-	-	-	-	-	-	279,364.99	
合计	222,300.00	200,000.00	80,640.00	7,400.00	7,400.00	286,764.99	279,364.99	804,504.99
资金使用								
建设资金使用金额合计	222,300	200,000.00	80,640.00	7,400.00	7,400.00	7,400.00	7,400.00	532,540.00
资金余额（资金筹措—资金使用）	-	-	-	-	-	-	271,964.99	

表 2-4 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备
项目投资计划及资金筹措表（市本级）

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
资金筹措							
资本金	538,000.00	7,254.50	7,254.50	7,254.50	-	-	559,763.50
债券发行	220,000.00	-	-	-	-	-	220,000.00
土地出让金收入	-	-	-	-	837,809.15	-	837,809.15
上年余额	-	-	-	-	-	830,554.65	
合计	758,000.00	7,254.50	7,254.50	7,254.50	837,809.15	830,554.65	1,617,572.65
资金使用							
建设资金使用金额合计	758,000.00	7,254.50	7,254.50	7,254.50	7,254.50	7,254.50	794,272.50
资金余额（资金筹措—资金使用）	-	-	-	-	830,554.65	823,300.15	

表 2-5 老城隔东北块（福佑地块）北块土地储备项目
投资计划及资金筹措表（市区两级合并口径）

单位：人民币万元

年度	以前年度	2019	2020	2021	2022	2023
资金筹措						
资本金	10,019.70	703,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	-
其他融资	-	-	-	-	-	-
债券发行	200,000.00	620,000.00	-	-	-	-
土地出让金收入	-	-	-	-	-	1,675,618.29
上年余额	-	-	-	-	-	-
合计	210,019.70	1,323,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	1,675,618.29
资金使用						
建设资金使用金额合计	210,019.70	1,323,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	27,537.90
资金余额（资金筹措—资金使用）	-	-	-	-	-	1,648,080.39
年度	2024	2025	2026	2027	合计	
资金筹措						
资本金	-	-	-	-	796,316.80	
其他融资	-	-	-	-	-	
债券发行	-	-	-	-	820,000.00	
土地出让金收入	-	-	-	-	1,675,618.29	
上年余额	1,648,080.39	1,620,542.49	1,615,869.89	1,611,197.29		
合计	1,648,080.39	1,620,542.49	1,615,869.89	1,611,197.29	3,291,935.09	
资金使用						
建设资金使用金额合计	27,537.90	4,672.60	4,672.60	2,336.30	1,683,074.10	
资金余额（资金筹措—资金使用）	1,620,542.49	1,615,869.89	1,611,197.29	1,608,860.99		

表 2-6 黄浦区 547 地块土地储备项目现金流分析测算表

单位：人民币万元

年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入								
资本金流入	222,300.00	-	80,640.00	7,400.00	7,400.00	-	-	317,740.00
债券资金流入	-	200,000.00	-	-	-	-	-	200,000.00
土地出让金现金流	-	-	-	-	-	286,764.99	-	286,764.99
现金流入总额	222,300.00	200,000.00	80,640.00	7,400.00	7,400.00	286,764.99	-	804,504.99
现金流出								
建设期资金流出	222,300.00	200,000.00	73,240.00	-	-	-	-	495,540.00
债券还本付息	-	-	7,400.00	7,400.00	7,400.00	7,400.00	207,400.00	237,000.00
现金流出总额	222,300.00	200,000.00	80,640.00	7,400.00	7,400.00	7,400.00	207,400.00	732,540.00
现金净流量								
当年项目现金净流入	-	-	-	-	-	279,364.99	-207,400.00	71,964.99
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	-	279,364.99	71,964.99	

表 2-7 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备
项目现金流分析测算表（市本级）

单位：人民币万元

年度	2019	2020	2021	2022	2023	2024	合计
现金流入							
资本金流入	538,000.00	7,254.50	7,254.50	7,254.50	-	-	559,763.50
债券资金流入	220,000.00	-	-	-	-	-	220,000.00
土地出让金现金流入	-	-	-	-	837,809.15	-	837,809.15
现金流入总额	758,000.00	7,254.50	7,254.50	7,254.50	837,809.15	-	1,617,572.65
现金流出							
建设期资金流出	758,000.00	-	-	-	-	-	758,000.00
债券还本付息	-	7,254.50	7,254.50	7,254.50	7,254.50	227,254.50	256,272.50
现金流出总额	758,000.00	7,254.50	7,254.50	7,254.50	7,254.50	227,254.50	1,014,272.50
现金净流量							
当年项目现金净流入	-	-	-	-	830,554.65	-227,254.50	603,300.15
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	830,554.65	603,300.15	

表 2-8 老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目现金流分析测算表（市区两级合并口径）

单位：人民币万元

年度	以前年度	2019	2020	2021	2022	2023
现金流入						
资本金流入	10,019.70	703,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	-
债券资金流入	200,000.00	620,000.00	-	-	-	-
土地出让金现金流	-	-	-	-	-	1,675,618.29
现金流入总额	210,019.70	1,323,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	1,675,618.29
现金流出						
建设期资金流出	200,000.00	1,316,000.00	-	-	-	-
债券还本付息	10,019.70	7,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	27,537.90
现金流出总额	210,019.70	1,323,683.40	27,537.90	27,537.90	27,537.90	27,537.90
现金净流量						
当年项目现金净流入	-	-	-	-	-	1,648,080.39
期末项目累计现金结存额	-	-	-	-	-	1,648,080.39
年度	2024	2025	2026	2027	合计	
现金流入	-	-	-	-	796,316.80	
资本金流入	-	-	-	-	820,000.00	
债券资金流入	-	-	-	-	1,675,618.29	
土地出让金现金流入	-	-	-	-	3,291,935.09	
现金流入总额	-	-	-	-	796,316.80	
现金流出						
建设期资金流出	-	-	-	-	1,516,000.00	
债券还本付息	725,537.90	4,672.60	4,672.60	124,336.30	987,074.10	
现金流出总额	725,537.90	4,672.60	4,672.60	124,336.30	2,503,074.10	
现金净流量						
当年项目现金净流入	-725,537.90	-4,672.60	-4,672.60	-124,336.30	788,860.99	
期末项目累计现金结存额	922,542.49	917,869.89	913,197.29	788,860.99		

2.资金稳定性

黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目专项债券还本付息均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，黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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；黄浦区 547 地块土地储备项目债券本金偿还后仍有 71,964.99 万元的期末结余，老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目债券本金偿还后市本级仍有 603,300.15 万元的期末结余，市区两级合并口径下仍有 788,860.99 万元的期末结余，详见图 2-1、图 2-2 和图 2-3：

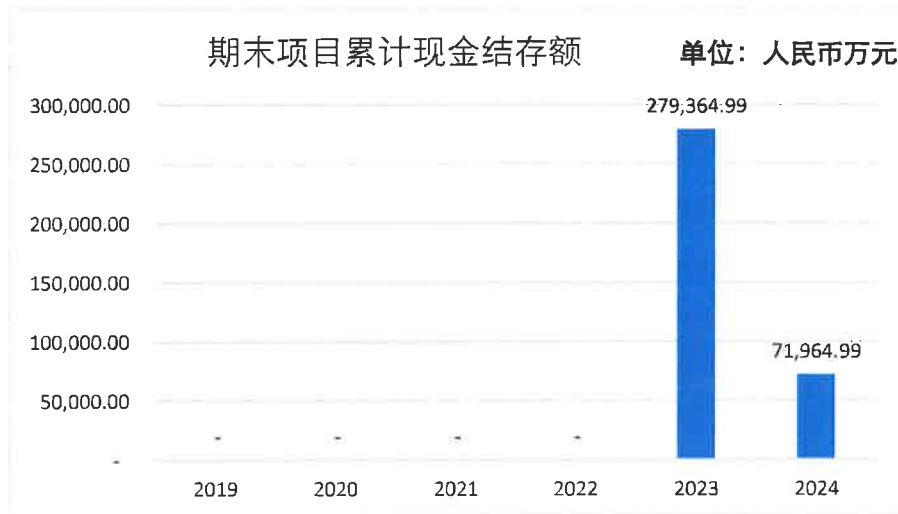


图 2-1 期末黄浦区 547 地块土地储备项目累计现金结存额

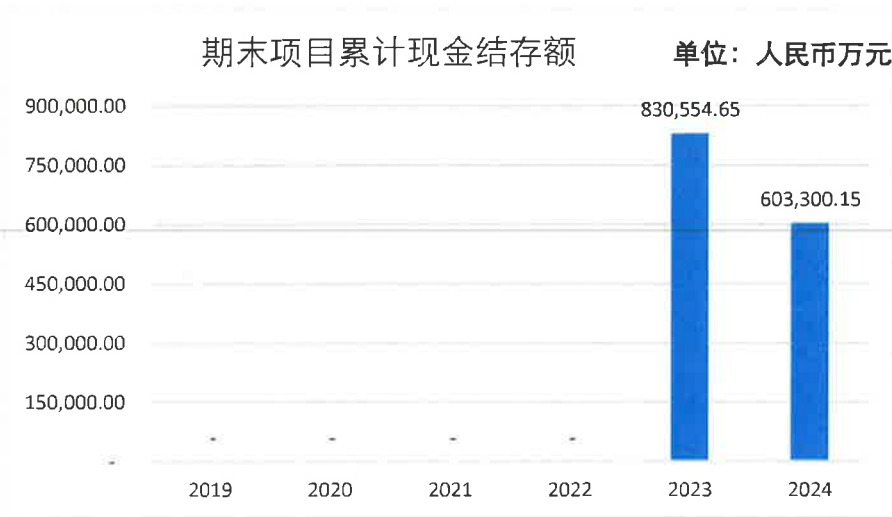


图 2-2 期末老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目
累计现金结存额（市本级）

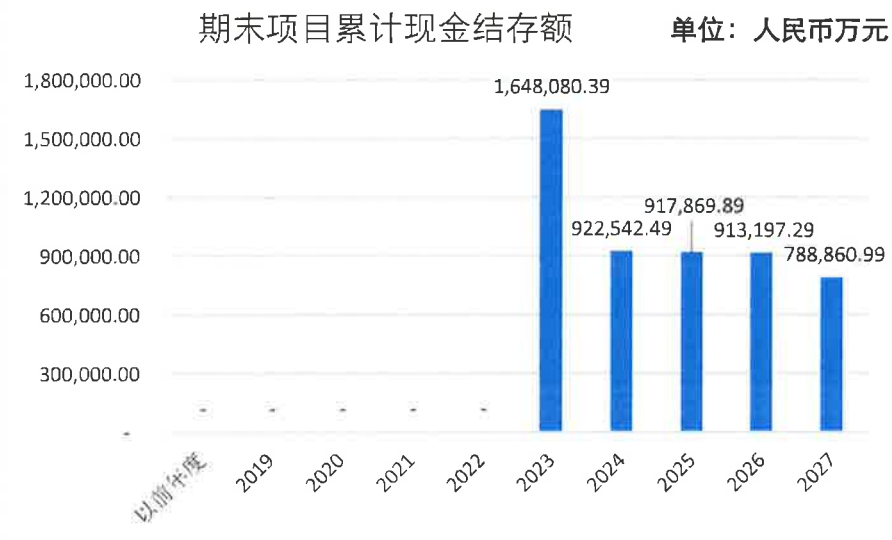


图 2-3 期末老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目
累计现金结存额（市区两级合并口径）

综上，针对黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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

根据黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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，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，黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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，黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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。通过对黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备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，满足黄浦区 547 地块土地储备项目和老城厢东北块（福佑地块）北块土地储备项目的资金需求，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，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所（“德勤”或“我们”）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“德勤”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，贵方同意将保护德勤，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。