

2022 年山东省政府棚改专项债券（一期）
—2022 年山东省政府专项债券（五期）
菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期
项目收益与融资自求平衡
专项评价报告

江天专评字〔2022〕316 号

菏泽江天联合会计师事务所（普通合伙）

二〇二二年一月十七日



山东省注册会计师行业报告防伪页

报告标题: 2022年山东省政府棚改专项债券(一期) —2022年山东省政府专项债券(五期) 菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期 项目收益与融资自求平衡

报告文号: 江天专评字(2022) 316号

客户名称: 菏泽正邦控股集团有限公司

报告日期: 2022-01-17

签字注册会计师: 梁显华 (CPA: 371700070003)
王长东 (CPA: 371600010009)



0105302022011710755412

报告文号: 江天专评字(2022) 316号

事务所名称: 菏泽江天联合会计师事务所(普通合伙)

事务所电话: 0530-6226060

传真: 0530-6226161

通讯地址: 菏泽市开发区中华路67号凤凰城C座517号

电子邮件: hzjt6226060@163.com

请报告使用方及时进行防伪标识验证:

1. 可直接通过手机扫描防伪二维码识别;

2. 登录防伪查询网址 (<http://www.sdcpacpvfw.cn>), 输入防伪编号进行查询。



2022 年山东省政府棚改专项债券（一期） —2022 年山东省政府专项债券（五期） 菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期 项目收益与融资自求平衡 专项评价报告

江天专评字〔2022〕316 号

我们接受委托，对 2022 年山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目棚改专项债券项目收益与融资自求平衡（以下简称本期债券）情况进行审核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》。发行人对该项目的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。

经专项审核，我们认为，本期债券募集资金投资项目现金流入预测（分别以目标增长率 6% 的 100%、90%、80% 比例计算土地价格的增长）公允的反映了本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况。同时，我们查阅了发行人提供的菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目《可

行性研究报告》、《项目实施方案》以及有关的基础数据，通过测算，未发现《可行性研究报告》及《项目实施方案》中关于土地出让收入现金流的计算公式存在明显的偏差。

评价结果如下：

一、本期债券应付本息情况

发行人拟就山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目发行棚改专项债券 29000 万元，分期发行，融资期限 7 年，预计 2022 年发债 17,000.00 万元，2023 年发债 12,000.00 万元，本期拟发行 17,000.00 万元，年利率为 3.50%，在债券存续期每年支付一次利息，债券到期日一次性还本。

自发行之日起 7 年债券存续期应还本付息情况如下：

债券应付本息

金额单位：万元

序号	年度	期初 本金 余额	本期 新增	本期 偿还 本金	期末 本金 余额	本期 发债 金额	本期 债券 利率	本期 债券 利息	后期 债券 金额	后期 债券 利率	后期 债券 利息	应付 利息	应付 本息 合计
1	2022年		17,000		17,000	17,000	3.50%	595				595	595
2	2023年	17,000	12,000		29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
3	2024年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
4	2025年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
5	2026年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
6	2027年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
7	2028年	29,000		17,000	12,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	18,015
8	2029年	12,000		12,000			3.50%		12,000	3.50%	420	420	12,420
合计		*	29,000	29,000	*	*	*	4,165	*	*	2,940	7,105	36,105



二、销售产生的净现金流入

(一) 基本假设条件及依据

本期债券募集资金投资项目现金流入通过土地出让收入实现。项目相应土地全部位于菏泽市牡丹区城区范围内，腾空土地拟出让用途为城镇住宅用地。通过棚户区改造可腾空土地腾空土地面积约 30,0000 平方米，折合 450 亩，新建安置区占地 12,2020.5 平方米,折合 183 亩，剩余可出让土地面积 177979.5 平方米，折合 266.97 亩。计划于项目建设完成后即债券存续期第三年和第六年分二次出让腾空土地面积 266.97 亩，其中第三年出让 50 亩，第六年出让 216.97 亩，拟出让用途为城镇住宅用地。

查询牡丹区 2016-2020 年政府工作报告及其他统计信息，2016—2020 年牡丹区 GDP 平均增长率为 8.9%，2021 年牡丹区 GDP 目标增长率 7.50%；此次评价根据谨慎原则，采取不超过二者增长率孰低值计算土地价格的增长，假设出让土地价格年增速为 6%。查询菏泽市自然资源和规划局城镇住宅用地出让信息，项目土地出让单价以周边近期出让三块土地成交平均价格 2524 元/平方米为基础年增长率 6%测算项目土地出让收入。

土地出让收入测算表

序号	项目	单位	第三年出让	第六年出让	合计	备注
一	出让土地回款	万元	9907	47936	57843	
1	可出让土地面积	平方米	33333.335	144646.165	177979.5	折合 266.97 亩
2	预计土地单价	元/平方米	2,972.00	3314	*	
二	扣减项目合计	万元	1071	5170	6241	
1	农业土地开发资金	万元	31	136	167	9.4 元/平方米
2	国有土地收益基金	万元	495	2397	2892	
3	教育资金	万元	198	959	1157	2%



4	农田水利建设资金	万元	198	959	1157	2%
5	土地出让业务费	万元	149	719	868	
三	用于资金平衡土地相关收益	万元	8836	42766	51602	

(二) 销售产生的净现金流入

假设本期债券募集资金投资项目改造地块土地自债券存续期第四年第五年进行挂牌交易。根据对可行性研究报告中预测的审核，分别以增速6%的100%、90%、80%比例计算土地价格的增长，债券存续期第3年、第6年土地挂牌交易的现金流入，按土地出让政策规定结合牡丹区近年土地收益情况，扣除农业土地开发资金、国有土地收益基金、教育资金、农田水利建设资金及土地出让业务费后，可用于资金平衡的土地相关收益情况如下：

土地出让收益评价

金额单位：人民币万元

年份	出让地价按增速6%的100%	出让地价按增速6%的90%	出让地价按增速6%的80%	备注
2022年				建设期
2023年				建设期
2024年	8836	8784	8635	
2025年				
2026年				
2027年	42,766.00	42,365.00	41,175.00	
2028年	-			
2029年	-			
合计	51,602.00	51,149.00	49,810.00	

三、本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况

本期债券募投项目收益为项目腾空土地出让交易产生的现金流入。土地未挂牌交易前需支付的资金利息由项目资本金支付，土地挂牌交易后需



支付的资金利息和本金由出让土地收入取得的资金支付。牡丹区政府财政局报经区人大批准，将每年应还款额列入当年财政预算，确保足额偿还债券本息。

不含本项目的菏泽市牡丹区棚户区改造其他项目借款和专项债券已实现区内资金平衡，用于资金平衡的土地出让收入不包括本项目已发行和拟发行专项债券用于资金平衡的土地的出让收入，故本次只论证本项目债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况。

本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况为：根据项目可行性研究报告腾空土地出让计划，以增速6%的100%比例计算土地价格的增速的情况下，本息覆盖倍数为1.43；以增速6%的90%比例计算土地价格的增速的情况下，本息覆盖倍数为1.42；以增速6%的80%比例计算土地价格的增速的情况下，本息覆盖倍数为1.38。

**以增速6%的100%比例
计算土地价格增长情况下的本息覆盖倍数**

金额单位：人民币万元

年度	专项债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
2022年	17,000.00	595.00	17,595.00	
2023年	12,000.00	1,015.00	13,015.00	
2024年		1,015.00	1,015.00	8,836.00
2025年		1,015.00	1,015.00	
2026年		1,015.00	1,015.00	
2027年		1,015.00	1,015.00	42,766.00
2028年		1,015.00	1,015.00	
2029年		420.00	420.00	
合计	29,000.00	7,105.00	36,105.00	51,602.00
本息覆盖倍数				1.43

**以增速 6% 的 90% 比例
计算土地价格增长情况下的本息覆盖倍数**

金额单位：人民币万元

年度	专项债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
2022 年	17,000.00	595.00	17,595.00	
2023 年	12,000.00	1,015.00	13,015.00	
2024 年		1,015.00	1,015.00	8,784.00
2025 年		1,015.00	1,015.00	
2026 年		1,015.00	1,015.00	
2027 年		1,015.00	1,015.00	42,365.00
2028 年		1,015.00	1,015.00	
2029 年		420.00	420.00	
合计	29,000.00	7,105.00	36,105.00	51,149.00
本息覆盖倍数				1.42

**以增速 6% 的 80% 比例
计算土地价格增长情况下的本息覆盖倍数**

金额单位：人民币万元

年度	专项债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
2022 年	17,000.00	595.00	17,595.00	
2023 年	12,000.00	1,015.00	13,015.00	
2024 年		1,015.00	1,015.00	8,635.00
2025 年		1,015.00	1,015.00	
2026 年		1,015.00	1,015.00	
2027 年		1,015.00	1,015.00	41,175.00
2028 年		1,015.00	1,015.00	
2029 年		420.00	420.00	
合计	29,000.00	7,105.00	36,105.00	49,810.00
本息覆盖倍数				1.38

基于财政部对地方政府发行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 2022 年山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目可以以相关银行贷款利率更优惠的融资成本完成资金筹措，为菏泽市牡丹区棚户区改造提供足够的资金支持，保证菏泽市牡丹区棚户区改造工程项目的顺利施工。同时，征收土地挂牌出让为后续资金回笼手段，为项目提供了充足、稳定的现金流入，充分满足 2022 年山东省菏泽市牡丹区棚户区改造专项债券还本付息要求。

本专项评价报告仅供发行人本次发行 2022 年山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目棚改专项债券之目的使用，不得用作其他任何目的。

菏泽江天联合会计师事务所（普通合伙）



中国注册会计师：



中国·菏泽

中国注册会计师：



二〇二二年一月十七日



菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目

棚改专项债券项目收益与融资自求平衡

评价说明

一、项目收益与融资自求平衡预测编制基础

项目收益与现金流入预测以山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目纳入财政性基金预算管理的预期国有土地使用权出让收入为基础,结合项目的建设期、2016年-2020年按照可比价格计算的GDP增长速度、2021年GDP目标增长速度、政策性基金政策等,对预测期间的经济环境等的最佳估计假设为前提,编制2022年山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目出让预期收益预测表。

二、预测假设

(一) 发行人遵照《财政部关于支持做好地方政府专项债券发行使用管理工作的通知》(财预〔2018〕161号)及财政部对于专项债券相关管理要求的规定进行本项目申报,无重大不合规事项。

(二) 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;

(三) 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化;

(四) 相关法律法规无重大变化;

(五) 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;

(六) 土地出让价格在正常范围内变动;

(七) 无其他不可抗拒及不可预见因素的重大不利影响。

三、预期收益与融资自求平衡预测编制说明

(一) 项目概况



1、项目建设背景及意义

本项目建设符合菏泽市城市总体规划的要求，新建项目具有良好的交通区位优势，基础设施条件良好。项目的建设可使项目片区居民的生活质量和环境得到改善，对当地居民的居住环境和居住质量的提高具有积极的重要作用，对促进牡丹区的城市化进程和现代化建设，提升区域的形象有着重要影响。

2、项目建设单位基本情况

实施单位：菏泽正邦控股集团有限公司

项目建设单位菏泽正邦控股集团有限公司（曾用名菏泽正邦置业有限公司）成立于2016年4月，经区政府批准设立的国有独资公司。注册资本16000万元，菏泽市牡丹区国有资产经营中心占100%股权。经区政府授权，公司作为我区棚改安置区建设主体。公司注册资本16000万元。2020年正邦置业公司委被菏泽市委、市政府评为“菏泽市干事创业先进集体”。

经营范围：一般项目：工程管理服务；服装制造；以自有资金从事投资活动；园区管理服务；企业管理咨询；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；物业管理；资产评估；市政设施管理；建筑材料销售；非居住房地产租赁；城市绿化管理；园林绿化工程施工；规划设计管理；花卉种植；花卉绿植租借与代管理；礼品花卉销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；有色金属合金制造；有色金属合金销售；高性能有色金属及合金材料销售；有色金属压延加工；有色金属铸造；汽轮机及辅机销售；新材料技术研发；锻件及粉末冶金制品制造；金属材料制造；金属切削加工服务；金属结构制造；金属废料和碎屑加工处理；冶金专用设备制造；移动终端设备销售；特种设备销售。（除依法须经批准的项目外的项目



外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程设计；特种设备检验检测服务；特种设备制造；房地产开发经营；各类工程建设活动。（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）。

3、项目位置及区位条件

万福河片区棚户区改造二期项目建设地点位于菏泽市牡丹区西安路以东，洞庭路以南，成阳路以西，湘江路以北，本项目总用地面积 122020.5 平方米。该宗土地区位优势明显，交通便利，场地周边配套设施完善。

4、项目建设内容及规模

万福河片区棚户区改造二期项目腾空土地面积约 450 亩，折合 300000 平方米，其中新建安置区占地约 183.03 亩，折合 122020.5 平方米，总建筑面积 250625.04 平方米，地上建筑面积 249332.06 平方米，其中住宅建筑面积 196221.02 平方米，商业建筑面积 52228.24 平方米，公建配套面积 882.8 平方米，地下建筑面积 1292.98 平方米。安置户数 1708 户。本项目建设期 37 个月，开工日期 2020 年 5 月，拟竣工日期至 2023 年 6 月。

5、项目建设条件

2018 年 3 月 2 日，菏泽市牡丹区发展和改革局《关于万福河片区棚户区改造二期项目的可行性研究报告的批复》（菏区发改审批【2018】008 号）（2108-371702-04-01-517569）。

2018 年 3 月 5 日，菏泽市牡丹区环境保护局《关于菏泽正邦置业有限公司万福河片区棚户区改造二期项目环境影响报告表的批复》（菏牡环报告表【2018】19 号）。

2018 年 8 月 28 日，菏泽市牡丹区发展和改革局《关于菏泽正邦置业有

限公司万福河片区棚户区改造二期项目节能评估报告书的审查意见》（菏区发改能审【2018】8号）。

2020年8月5日，菏泽市自然资源和规划局颁发的不动产证书（鲁2020菏泽市不动产权第0067428）。

6、项目投资估算及融资计划

（1）菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目总投资规模58,641.00万元，其中，自筹项目资本金29,641.00万元，剩余29,000.00万元计划通过发行政府专项债券方式筹集。菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目具体融资计划如下：

项目融资计划表

金额单位：万元

序号	县区	项目名称	项目总投资额	项目资本金		专项债券融资	
				金额	占比	金额	占比
1	牡丹区	万福河片区棚户区改造二期项目	58,641.00	29,641.00	50.55%	29,000.00	49.45%
合计			58,641.00	29,641.00	50.55%	29,000.00	49.45%

（2）山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目专项债券发行总额为29000万元，全部为新增债券，分期发行，2022年拟发行17000万元，品种为记账式固定利率付息债券。此次公开发行专项债券17000万元，期限为7年期，暂定为年利率3.50%，付息频率为12月/次，到期后一次性偿还本金，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通。

拟发行的菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目 棚户区改造专项债券概况

债券名称	2022年山东省菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目棚改专项债券
发行规模	本期发行17000万元



债券期限	7 年期
债券利率	固定利率
付息频率	12 月/次

(3) 按照财政部要求, 此次发行的 2022 年菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目棚户区棚户区改造专项债券资金纳入政府性基金预算管理。此次募集债券资金将用于菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目建设。具体募集资金拟使用规模情况如下:

单位: 万元

序号	县区	项目名称	项目总投资额	计划发行专项债券规模	计划本期债券资金规模	备注
1	菏泽市牡丹区	万福河片区棚户区改造二期项目	58,641.00	29000	17000	在建
合计			58,641.00	29000	17000	

6、资金平衡

根据《山东省人民政府办公厅关于贯彻国办发[2006]100 号文件进一步规范国有土地使用权出让收支管理的意见》(鲁政办发[2007]38 号), 《山东省人民政府关于将部分土地出让金用于农业土地开发有关问题的通知》(鲁政发[2004]9111 号), 《廉租住房保障资金管理办法》(财综[2007]164 号), 《财政部水利部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]148 号), 《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]12 号)等相关文件的规定, 以上地块出让收益剔除政策性基金后形成的基金性收入将按照《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法的通知》(财预〔2018〕28 号)、《关于支持做好地方政府专项债券发行使用管理工作的通知》(财预[2018]161 号)等文件要求, 项目腾空可出让土地出让收入扣除有关基金规费后专项用于偿还债



券本息，之后剩余部分用于偿还对应地块其他融资本息。

(二) 项目预期收益与融资平衡预测评价

1、项目收益及现金流入预测评价

(1) 土地出让计划

菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目由菏泽正邦控股集团有限公司负责建设，主要工程内容为项目安置房建设。该片区改造项目位于建设地点位于菏泽市牡丹区西安路以东，洞庭路以南，成阳路以西，湘江路以北（以规划部门划定的建设红线为准）。通过棚户区改造可腾空土地腾空土地面积约 300000 平方米，折合 450 亩，项目占地面积 122020.5 平方米，总建筑面积 250625.04 平方米，地上建筑面积 249332.06 平方米，其中住宅建筑面积 196221.02 平方米，商业建筑面积 52228.24 平方米，公建配套面积 882.8 平方米，地下建筑面积 1292.98 平方米。安置户数 1708 户。剩余可出让土地面积约 177979.5 平方米，折合 266.97 亩。计划于项目建设完成后即债券存续期第三年和第六年分二次出让腾空土地面积 266.97 亩，其中第三年出让 50 亩，第六年出让 216.97 亩，拟出让用途为城镇住宅用地。

(2) 土地出让收益及现金流入预测评价

查询菏泽市自然资源和规划局城镇住宅用地出让信息，项目周边出让三块土地，土地出让平均单价 2524 元/平方米。测算情况见下表：

项目周边近期土地出让价格分析表

序号	地块编号	出让时间	位置	土地级别	供地方式	土地面积m ²	成交价格万元	土地单价元/平方米
1	2018-56号	2020年8月	月光社区建设用地以南、月光社区建设用地、月光社区耕地以西、月光社区建设用地、月光社区耕地以北、月光社区建设用地以东	五级	挂牌出让	25,151.00	6,036.24	2400.00



2	2018-55号	2020年8月	月光社区耕地以西、月光社区建设用地以东、月光社区建设用地以北、月光社区建设用地、月光社区林地以南	五级	挂牌出让	50,372.00	12,089.30	2400.00
3	2020-10	2021年11月	牡丹区长江路以南，兴华社区建设用地以北、以东，220国道、兴华社区耕地以西	三级	挂牌出让	53223	14370.21	2700.00
合计						128746	32495.75	2524.00

查询牡丹区 2016-2020 年政府工作报告及其他统计信息，2016—2020 年牡丹区 GDP 平均增长率为 8.9%，2021 年牡丹区 GDP 目标增长率 7.50%。测算情况见下表：

牡丹区城区 2016 年-2020 年 GDP 增长率分析

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 预计
GDP(亿元)	264.36	290.54	318.2	350.87	371.77	
环比增长率		9.90%	9.52%	10.27%	5.96%	7.50%
2016-2020 年平均增长率	8.90%					

此次评价根据谨慎原则，采取不超过两者增长率孰低值计算土地价格的年增长，假设出让土地价格年增速为 6%。以项目周边近期出让土地平均成交单价 2524 元/平方米为基础年增长率 6%测算项目土地出让收入。

预计本项目第3年每亩土地的出让价格约为2972元/平方米，可实现出让收入9907万元；预计本项目第6年每亩土地的出让价格约为3314元/平方米，可实现出让收入47936万元；项目预计共可实现出让收入57843万元。

根据土地出让计划及土地价格预测数据，菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目到期土地出让金 57843 万元，按土地出让政策规定结合牡丹区近年土地收益情况，扣除农业土地开发资金、国有土地收益基金、教育资金、农田水利建设资金及土地出让业务费后，菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目可用于资金平衡的土地收益为 51602 万元（详见下



表)。

土地出让收入测算表

序号	项目	单位	第三年出让	第六年出让	合计	备注
一	出让土地回款	万元	9907	47936	57843	
1	可出让土地面积	平方米	33333.335	144646.165	177979.5	折合 266.97 亩
2	预计土地单价	元/平方米	2,972.00	3314	*	
二	扣减项目合计	万元	1071	5170	6241	
1	农业土地开发资金	万元	31	136	167	9.4 元/平方米
2	国有土地收益基金	万元	495	2397	2892	
3	教育资金	万元	198	959	1157	2%
4	农田水利建设资金	万元	198	959	1157	2%
5	土地出让业务费	万元	149	719	868	
三	用于资金平衡土地相关收益	万元	8836	42766	51602	

2、项目专项债券融资还本付息情况预测

菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目此次拟通过发行棚户区专项债券 29000 万元，全部为新增债券，分期发行，2022 年拟发行 17000 万元，品种为记账式固定利率付息债券。此次公开发行专项债券 17000 万元，期限为 7 年期，暂定为年利率 3.50%，付息频率为 12 月/次，到期后一次性偿还本金；菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目预计还本付息总额 36105 万元（详见下表）。

**菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目
棚户区改造债券融资还本付息情况**

单位：万元

年度	期初 本金 余额	本期 新增	本期 偿还 本金	期末 本金 余额	本期 发债 金额	本期 债券 利率	本期 债券 利息	后期 债券 金额	后期 债券 利率	后期 债券 利息	应付 利息	应付本 息合计
2022 年		17,000		17,000	17,000	3.50%	595				595	595
2023 年	17,000	12,000		29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015



2024 年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
2025 年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
2026 年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
2027 年	29,000			29,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	1,015
2028 年	29,000		17,000	12,000	17,000	3.50%	595	12,000	3.50%	420	1,015	18,015
2029 年	12,000		12,000					12,000	3.50%	420	420	12,420
合计	*	29,000	29,000	*	*	*	4,165	*	*	2,940	7,105	36,105

3、本息覆盖倍数预测评价

本息覆盖倍数能够进一步说明项目自身产生的资金流是否充足，保障程度大小。

项目土地未挂牌交易前需支付的资金利息由项目资本金支付，土地挂牌交易后需支付的利息及本金由土地出让收入取得的资金支付。

在本期专项债券发行前菏泽市牡丹区棚户区改造项目借款和专项债券已实现区内资金平衡，用于资金平衡的土地出让收入不包括本期拟发行专项债券用于资金平衡的土地的出让收入，故本次只论证本期债券募投项目收益和现金流覆盖债券还本付息情况。

根据土地出让计划及土地价格预测数据，牡丹区近年土地收益情况，在本专项债券存续期间内共产生可用于还本付息金额的净现金流入 51602 万元，能够覆盖债券本息金额 36105 万元，债券本息覆盖倍数 1.43 倍，用于还本付息资金的充足性能够得到保障。项目收益可以覆盖融资成本，资金无法偿还的可能性较低。

以增速 6% 的 100% 比例 计算土地价格增长情况下的本息覆盖倍数

金额单位：人民币万元

年度	专项债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	



2022 年	17,000.00	595.00	17,595.00	
2023 年	12,000.00	1,015.00	13,015.00	
2024 年		1,015.00	1,015.00	8,836.00
2025 年		1,015.00	1,015.00	
2026 年		1,015.00	1,015.00	
2027 年		1,015.00	1,015.00	42,766.00
2028 年		1,015.00	1,015.00	
2029 年		420.00	420.00	
合计	29,000.00	7,105.00	36,105.00	51,602.00
本息覆盖倍数				1.43

四、项目风险评价

(一) 项目征收建设风险

1、征收拆迁引发的社会稳定风险，即政府在执行征收拆迁决策、实施征收拆迁的过程中给人民群众的生活、生产、生命、财产等与其切实利益相关的各个方面造成的负面影响和损失的可能性。

2、风险控制措施

(1) 本项目征收拆迁工作精心布置，组织严密，在征收拆迁过程中尽量做到不引发、少引发居民的不满情绪。早在征收工作开展之初，区人民政府对征地工作周密谋划、精心组织，积极推进。在制定征收补偿方案时，召开听证会，征求被征收群众的意见和建议，尽可能使补偿方案更完善、更合理。将充分利用电视台、电台、报纸等新闻媒体进行正面报道，消除误解，引导舆论支持征收拆迁。

(2) 通过加快进度来回避风险

建设周期越长，项目支付的安置费越多，相应土地征收成本增加。所以回避安置房开发经营风险的办法是加快建设进度，早日安置。针对本项目，我们采取提高选址的速度、加快建设进度等应对措施。



(3) 通过市场调查来降低风险

通过市场调查，获得尽可能多的信息。获得的信息有关投资环境和投资项目的市场信息越多，做出的预测就越精确，从而能进行正确的科学的决策，包括投资项目的选择、区位的选择、时机的选择、融资的选择等等。这样就能把不确定性降低到最低限度，较好地控制项目投资过程中的风险。

(4) 通过加强管理来控制风险

良好的项目管理是重要的保证。从投资开发来看，项目全过程的投资、进度和质量是重点。聘请有经验的房地产专家进行指导是非常有必要的，可以有效地减少开发费用、提高项目建设进度，进而降低并控制风险。

(二) 与项目建设相关的风险

1、项目勘测资料的详细程度、设计方案的稳定、项目管理单位的组织管理水平、项目承建单位的施工技术及管理水平的等也会对项目建设期产生影响。如果工期拖延，工程投资将增加。

2、风险控制措施

(1) 深化各阶段设计方案，减少工程设计方案的变更，避免因设计方案的变更而拖延工期或造成报废工程；

(2) 选择有较高施工技术与管理水平，经济实力雄厚并拥有先进施工设备的施工队伍，确保工程的质量与进度，通过选择资信好、技术可靠的设计、施工承包商，签订规范的合同（包括在承包商不能履行合同时确定损失额的条款）切实做好合同管理的工作，可以达到抵御风险的目的。

(三) 与项目收益相关的风险

1、利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融货币政策以及国际经

济环境变化等因素的影响，在本期债券存续期内，市场利率存在波动的可能性。由于本期债券期限较长，市场利率的波动可能对债券投资者的市级投资收益产生相应不确定性。

2、流动性风险

专项债券发行后，在银行间债券市场、上海证券交易所、深圳证券交易所市场交易流通。本期债券的交易活跃程度受到宏观经济环境、市场资金情况、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，发行人无法保证本期专项债券的持有人能够随时并足额交易所持有的债券。

3、偿付风险

本期专项债券偿付资金主要来自于项目征收土地的出让收入，偿债较有保障，偿付风险较低。但土地出让收入的实现易受国家房地产政策、一级土地市场价格及当地房地产市场的成熟程度等多种因素影响，存在一定不确定性，将有可能给本期专项债券偿付带来一定风险。

4、税务风险

根据《财政部国家税务总局关于地方政府债券利息免征所得税问题的通知》（财税[2013]5号）规定，企业和个人取得专项债券利息收入免征企业所得税和个人所得税，发行人无法保证在本期专项债券存续期内，上述税收优惠政策不会发生变化，若国家税收政策发行调整，将导致投资者持有本期专项债券投资收益发生相应波动。

（四）项目抗风险评价

本项目的经济风险是土地出让收入减少的风险。本次预测土地出让收入以增速6%的90%和80%比例计算土地价格的生长的情况下测算项目的本息覆盖倍数。



通过测算，以增速 6% 的 90% 比例计算土地价格的增长的情况下，本息覆盖倍数为 1.42；以增速 6% 的 80% 比例计算土地价格的增长的情况下，本息覆盖倍数为 1.38。说明项目抗经济风险能力较强。

**以增速 6% 的 90%
比例计算土地价格增长情况下的本息覆盖倍数**

金额单位：万元

年度	专项债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
2022 年	17,000.00	595.00	17,595.00	
2023 年	12,000.00	1,015.00	13,015.00	
2024 年		1,015.00	1,015.00	8,784.00
2025 年		1,015.00	1,015.00	
2026 年		1,015.00	1,015.00	
2027 年		1,015.00	1,015.00	42,365.00
2028 年		1,015.00	1,015.00	
2029 年		420.00	420.00	
合计	29,000.00	7,105.00	36,105.00	51,149.00
本息覆盖倍数				1.42

**以增速 6% 的 80%
比例计算土地价格增长情况下的本息覆盖倍数**

金额单位：万元

年度	专项债券本息支付			项目收益
	本金	利息	本息合计	
2022 年	17,000.00	595.00	17,595.00	
2023 年	12,000.00	1,015.00	13,015.00	
2024 年		1,015.00	1,015.00	8,635.00
2025 年		1,015.00	1,015.00	
2026 年		1,015.00	1,015.00	
2027 年		1,015.00	1,015.00	41,175.00
2028 年		1,015.00	1,015.00	
2029 年		420.00	420.00	
合计	29,000.00	7,105.00	36,105.00	49,810.00
本息覆盖倍数				1.38



五、总体预测结论评价

基于财政部对地方政府发行项目收益与融资自求平衡的专项债券的要求，并根据对项目土地出让收益预测、债券本息预测等进行的分析，该项目在全部债券存续期间内，一方面通过债券发行能满足项目投资融资需要；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，菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目可以采取发行项目收益与融资自求平衡专项债券的方式完成资金筹措。

六、使用限制

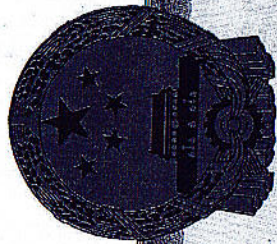
本评价报告出具的意见，是对菏泽市牡丹区万福河片区棚户区改造二期项目预测数据进行的合理性、有效性的评价，并非对预测数据承担保证责任。

本评价报告只能用于本报告载明的评价目的和用途。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。

菏泽江天联合会计师事务所（普通合伙）

二〇二二年一月十七日



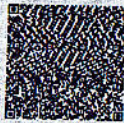


营业执照

统一社会信用代码

91371700672206132K

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息



名称 菏泽江天联合会计师事务所（普通合伙）

类型 普通合伙企业

执行事务合伙人 楚廷春

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，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（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）

成立日期 2008 年 01 月 31 日

合伙期限 2008 年 01 月 31 日至 2038 年 01 月 30 日
主要经营场所 菏泽市开发区中华路金鼎凤凰城C座517室



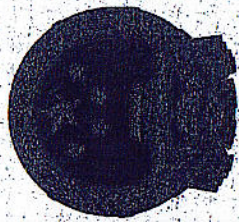
登记机关

2008 年 11 月 06 日

国家企业信用信息公示系统网址：

<http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制



证书序号: NO.003470

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, 应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

会计师事务所 执业证书



名称: 菏泽江天联合会计师事务所(普通合伙)

主任会计师: 楚廷春

办公场所: 菏泽市开发区中华路67号凤凰城C座517号

组织形式: 合伙制

会计师事务所编号: 37170007

注册资本(出资额): 60

批准设立文号: 鲁财会[2008]5号

批准设立日期: 2008-01-29



发证机关: 山东省财政厅
二〇〇八年二月九日

中华人民共和国财政部制

证书编号: 371700070003
No. of Certificate

批准注册协会: 山东省注册会计师协会
Authorized Institute of CPA

发证日期: 2009 年 04 月 08 日
Date of Issuance

年度检验登记

Annual Renewal Registration

2019年

注册会计师

年检合格专用章

本证书2020年检验合格, 继续有效。

This certificate is valid for another year after

this year's inspection.

山东省注册会计师协会

2018年

注册会计师

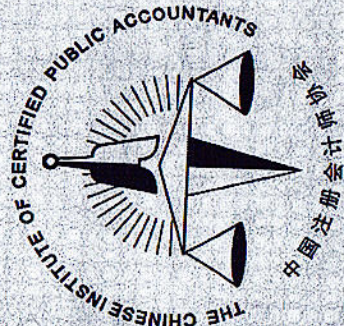
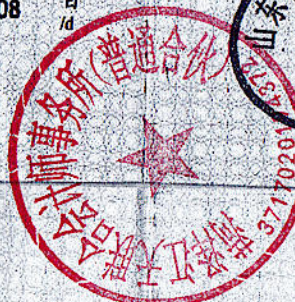
年检合格专用章

山东省注册会计师协会

2021年

注册会计师

年检合格专用章



梁显华

男

1970-09-13

菏泽江天联合会计师事务所
(普通合伙)

372901197009131211

姓名

Full name

性别

Sex

出生日期

Date of birth

工作单位

Working unit

身份证号码

Identity card No.



证书编号: 37160001009
No. of Certificate

批准注册协会: 山东省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2007 年 01 月 05 日
Date of Issuance

年度检验登记

Annual Renewal Registration

2019年

注册会计师

年检合格专用章

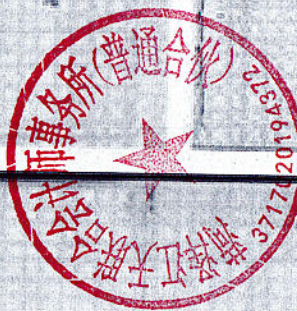
This certificate is valid for another year after

山东省注册会计师协会
2017年
注册会计师
年检合格专用章

2017年02月23日

2017年02月23日

2017年02月23日



姓名	王长栋
Gender	男
出生日期	1971-10-19
工作单位	菏泽江天联合会计师事务所(普
身份证号	372901711019005

