

城市更新谁来干？

——城市更新系列研究四

报告导读/核心观点

从当前城市更新的官方文件来看，为地产企业、国有平台参与城市更新的建设投资均留有准入空间。实际操作中地产企业较多参与城市更新，估算参与比例超过 60%，未来可能进一步提升至 70% 以上。此外建筑型央企和城投平台参与城市更新建设同样较为踊跃，部分项目与房企共同合作共建；预计未来国有房企尤其是建筑型央企下属房企将是城市更新投资的重要增量来源，城投平台受隐性债务控制越来越少直接参与。预计城市更新十四五期间拉动投资规模 10-12 万亿以上，期间平均每年拉动投资规模 2-2.5 万亿以上，考虑到 2022 年稳增长诉求较强，可能存在十四五规划前置发力的特征；如果按地产、基建投资占比各 70% 和 30% 估算，对全年地产投资增速贡献约为 7%-8%。我们预计 2022 年地产投资将超预期并维持全年地产投资增速 5.4% 判断，短期权益资产预计稳增长相关板块表现仍将延续；利率债方面预计 10 年期国债收益率将进一步在 Q2 向 3% 上行。

□ **预计城市更新对地产投资增速贡献 7%-8%，维持全年地产投资增速 5.4% 判断**
 预计城市更新十四五期间拉动投资规模 10-12 万亿以上，期间平均每年拉动投资规模 2-2.5 万亿以上，考虑到 2022 年稳增长诉求较强，可能存在十四五规划前置发力的特征；如果进一步按地产、基建投资占比 70% 和 30% 估算，预计城市更新对全年地产投资增速贡献约为 7%-8%（按当前样本城市估算，城市更新中地产投资的占比约 60%，伴随着未来进一步向三四线城市推进，占比可能进一步提高至 70%，比重提升过程中国有房企尤其是建筑型央企下属房企将是重要增量来源，城投平台受隐性债务控制越来越少直接参与详细请参考前期报告《城市更新可以拉动多少地产投资？》）。作为 2022 年地产投资的强变量，本文进一步对城市更新的实施主体开展研究。

□ **官方文件中为地产企业、国有平台参与城市更新的建设投资均留有准入空间**
 城市更新因城施策，各省市根据实际情况出台管理办法各自执行建设，但整体来看均秉持政府引导、加大政企协作、市场机构积极参与的特征。当前各地官方文件中为地产企业、国有平台（包括城投平台、地方国企、央企）均留有准入空间，但各地实施方式有所侧重。以部分典型的一、二线城市为例：

天津市支持房企积极参与，大型项目鼓励国有平台参与进行支持。《天津市老旧房屋老旧小区改造提升和城市更新实施方案的通知》中明确“城市更新通过市场化运作方式，充分调动社会资本参与”：一是“支持专业机构等社会力量投资参与各类更新改造项目”，我们认为社会力量中的专业机构主要以地产企业为主。二是“涉及建设周期长、投资规模大、跨区域以及市级重大城市更新项目，可通过政府授权方式，由具有实力的国有企业作为实施主体”，我们认为对于大型项目主要由城投平台和地方国企牵头参与，房企也可参与共建。

重庆市在城市更新中为国有企业或平台赋予较高的实施权重，重庆市发布《重庆市城市更新工作方案》中提出“各区县人民政府、有关国有企业根据改造提升的范围和标准，充分考虑城市规划、资金保障等条件，科学确定改造提升的范围和具体内容，纳入相应的专项规划和年度计划”。

广州市为不同的项目类型设置不同的实施主体，地产企业、国有主体均可充分参与。对于旧村改造项目，可由村集体经济组织或由其成立的全资子公司与公开选择的市场主体建设；对于连片改造项目，由政府征收并通过招标等方式确定改造主体（土地使用权人），从实际操作层面看，有诸多地产企业参与；对于旧厂改造项目，可由原土地权利人自行改造或交由政府及土储平台等收回改造。

□ **预计房企参与城市更新占比将在 60% 基础上提升，国有房企是重要增量来源**
 根据中指统计，当前大量房企已布局于城市更新领域。广东省是城市更新先发优势最为明显的省份，如以广东省部分典型城市为例，地产企业在城市更新中的参与面积占比均值超过 60%：以 2021 年深圳城市更新旧改的计划公告项目作为样本，按项目拟拆除面积作为统计对象，经营范围中包含房地产开发企业负责的项目面积总量占比约为 53%；广州市城市更新中这一数据占比为 77%；东莞市城市更新中这一数据占比为 72%。从企业性质来看，国企和民企兼具，同样以深圳为例，根据中指统

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人： 李超

计当前共计 21 家房企已参与深圳城市更新投资，其中国有企业占比约 1/3，民营企业同样有较高参与热情。

从当前城市更新投资开展情况来看（包括具体投资、城市更新规划、城市更新基金设立情况等综合考虑），一、二线城市仍是较为重要的开发主力，如广州市十四五规划明确列示“城市更新工程在十四五期间的投资规模达到 3315 亿元”；上海设立合计 900 亿城市更新基金支持相关建设等。然而从当前城市更新的试点范围来看，基本涵盖全国各大区域，因此未来城市更新可能进一步从一二线向三四线城市扩展，三四线城市开展初期可能更多可能采取老旧小区改造以及动拆迁等方式形成地产投资，预计未来地产在其中的投资占比可能进一步提升向 70% 发展。

从房企类型来看，我们认为未来城市更新投资的增量主要源自国有房企（包括建筑型央企下属房企和传统国有房企等）。以深圳为例，根据深圳市城市更新协会行业信息中心发布的数据来看，2021 年参与深圳城市更新项目规划立项位列 10 的房地产企业中仅 3 家为国有企业，计划立项的面积占比为 31%，未来预计这一占比将进一步提升，预计国有房企尤其是建筑型央企下属房企将是未来城市更新投资的主要增量来源。

□ **城投平台和建筑型央企同样参与城市更新建设，部分项目与房企共同合作共建**从实际操作中看，城投平台和建筑型央企同样积极参与城市更新建设，与当地房企合作共建是较为常见的模式。建筑型央企方面，以中国建筑、中国交建、中国铁建、中国中冶为例，2021 年的城市更新新增订单（包括工程类和投资类订单）合计规模超过 4000 亿元。从实际案例来看，如中国铁建和洛阳瀍河区人民政府签订协议，由中国铁建旗下的投资集团、铁五院等会同洛阳诚助实业发展有限责任公司（当地国有地产企业）共同完成瀍河区旧城改造项目的投资建设；中国交建子公司中交城投与中房集团和云岩城合资参与贵阳市人民大道（云岩段）城市更新项目。城投方面，同样不乏直接参与城市更新建设的案例，但未来受隐性债务控制约束，预计直接参与的形式将越来越少。如珠海市高新建设投资有限公司与村集体合作进行广东省珠海市港湾 1 号科创园改造建设；房企福星惠誉与广州开发区投资集团合作进行城市更新改造；上文提及的中交城投同样均是城投平台参与城市更新的重要范例。城投平台的参与可进一步撬动专项债切入城市更新领域，如《重庆市城市更新工作方案》中提出“充分利用中央财政城镇保障性安居工程专项资金等政策性资金，探索通过专项债等方式将更多的国家政策性贷款用于城市更新项目”。

风险提示：部分城市的城市更新企业样本与全国存在偏差；城市更新投资力度不及预期。

1. 重要图表

表 1：部分重点城市房企参与城市更新情况统计

城市	房企情况
深圳	华润、招商蛇口、保利、中海、恒大、碧桂园、万科、融创、绿城、龙湖、金科、金地、旭辉、龙光、合景泰富、时代、佳兆业、富力、远洋、卓越、奥园
广州	华润、招商蛇口、保利、恒大、碧桂园、万科、融创、龙湖、金科、金地、旭辉、龙光、雅居乐、合景泰富、时代、佳兆业、富力、卓越、奥园
东莞	华润、招商蛇口、保利、恒大、碧桂园、万科、融创、龙湖、旭辉、龙光、雅居乐、合景泰富、佳兆业、富力、卓越、奥园
佛山	保利、佳兆业、碧桂园、万科、金科、龙光、合景泰富、时代、招商蛇口、富力、卓越、奥园
珠海	万科、绿地、龙湖、旭辉、佳兆业、奥园、招商蛇口、富力
上海	佳兆业、中海、碧桂园、万科、招商蛇口、富力、卓越、融创
太原	保利、中海、招商蛇口、恒大、碧桂园、万科、旭辉、富力
北京	中海、万科、富力、远洋、卓越、首开

资料来源：中指研究，浙商证券研究所

表 2：部分建筑型央企参与城市更新情况统计

序号	建筑型央企	2021 年城市更新订单规模（亿元）
1	中国建筑	1296
2	中国交建	1226
3	中国铁建	1195
4	中国中冶	365
合计		4082

资料来源：中指研究，浙商证券研究所

表 3：部分区域城市更新“十四五”投资规划汇总

时间	城市	投资规模	备注
2021.4	辽宁	13000	谋划首批城市更新示范项目 120 个，总投资 1891 亿元。谋划“十四五”期间涵盖住建、交通、商业、文旅、工业遗产和生态治理等城市更新项目 2230 个，总投资 1.3 万亿元
2022.02	河南	3000	城市更新工程力争“十四五”期间完成投资 3000 亿元以上
2021.5	广州	3315	广州市“十四五”规划公布了五个重点城市更新方面的投资金额，预计十四五期间实现投资总额达 3315 亿元，总投资金额达 7672 亿元。
2021.9	成都	6500	当前十四五期间 92 个项目估算投资总额超过 6500 亿元
2021.07	武汉	5000	目前，市更新中心初步选择了 153 个更新项目纳入“十四五”城市更新项目库，总投资超过 5000 亿元。
2021.12	南昌	3204	十四五期间城市更新共计项目 239 个，总投资 3203.5 亿元
2020.01	深圳	10000（估算值）	《关于深圳城市更新与土地整备的“十四五”规划（草案）》指出“规划期内完成城市更新和土地整备固定资产投资总

额超过 1 万亿元”。

2022.02	青岛	3287	市南区，372 亿元；崂山区，1086 亿元；李沧区，1300 亿元；即墨区，508 亿元；平度市，20.8 亿元
---------	----	------	---

资料来源：各地政府工作规划，各地重点项目计划，浙商证券研究所

表 4：2021 年部分房企与政府合作情况

时间	企业	合作情况
1 月	远洋集团	远洋集团与重庆市江北区政府正式签署《长安三工厂片区城市更新项目合作框架协议》。
3 月	中建二局&葛洲坝集团	中建二局与海南省万宁市人民政府、中国葛洲坝集团股份有限公司签订城市更新项目战略合作框架协议。
4 月	甘肃省公路航空旅游投资集团	兰州市政府与公航旅集团签订《城市更新合作框架协议》。
5 月	远洋集团	远洋集团与长沙天心区政府签署战略合作协议，积极城市更新
6 月	首开集团	首开集团与北京市朝阳区政府签署战略合作框架协议推进城市更新
9 月	中交投资	中交投资与北京石景山区签订《石景山广宁、五里坨等西部地区项目投资建设协议》，深度融入城市更新行动。
10 月	中建八局	中建八局和济南城阳区签署合作协议，在城市更新领域深入合作。
10 月	福星惠誉	福星惠誉与广州开发区投资集团签署协议，合作城市更新改造等业务。
11 月	华润置地	华润置地与深圳市龙华区政府签订战略合作框架协议，在智慧城市、城市更新、商业项目布局等领域开展全方位合作。

资料来源：中指数据，浙商证券研究所

表 5：2022 年房地产企业参与城市更新计划立项的土储面积

房企	计划立项土储规模（公顷）	企业性质
华润置地	372.78	国企
宏发地产	297.75	民企
佳兆业	281.73	民企

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40116

