专题研究

国内宏观—专题报告

报告日期： 2022 年 04 月 01 日

城市更新有哪些投资类型？

——城市更新系列研究二

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

报告导读/核心观点

城市更新有两大分类维度，根据改造方式划分，分为综合整治类、功能改变类和拆除重建类。传统的老旧小区改造大多属于综合整治类，改造力度相对弱；拆除重建类项目改造力度最大也是房企参与城市更新主要形式，改造项目可建设商业或住宅项目。根据改造对象划分，分为老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村改造：老旧小区改造属于综合整治类项目，可拉动的投资规模相对有限；老旧街区、老旧厂区以及城中村等连片区域式的开发更多涉及功能改变类和拆除重建类项目，带动的投资规模可能更为可观。多省市在当前工作规划中也把片区开发作为城市更新的重点方向。

从过往投资规模和当前投资规划估算，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，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。

❑ **城镇化逐步从高速发展转向高质量发展，提高生活品质城市更新发挥重要作用**

根据近年来发布的官方文件，我们认为可以从两大维度来理解城市更新的开发模式：**一是根据城市更新的改造对象划分，可以分为“三区一村”，老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村改造。**这一分类依据主要由 2021 年 4 月国家发改委印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》文件中明确。

二是根据城市更新的改造方式划分，可以分为综合整治类、功能改变类和拆除重建类。这一分类依据并无国家层面的统一标准，我们主要参照了深圳市于 2022 年 2 月发布的《城市更新管理办法》（以下简称《办法》）。作为城市更新的先行城市，广东省的其他城市也基本沿用了这一分类体系，例如珠海市将城市更新划分为整治类、改建类和拆建类；中山市将城市更新分为微改造、局部改造和全面改造。我们认为这一分类标准对其他省份也具有较强借鉴意义。

❑ **从改造方式看，拆建类项目是改造力度最大也是房企参与城市更新的主要形式**

从改造方式看，拆建类项目是改造力度最大也是房企参与城市更新的主要运作形式。综合整治类项目主要包括改善消防设施、改善基础设施和公共服务设施、改善沿街立面、环境整治和既有建筑节能改造等内容，但不改变建筑主体结构和使用功能；综合整治类更新项目一般不加建附属设施。**从定义来看不难发现整治类项目是三种类型改造中力度最弱的一项，以完善现状功能为目的，一般不增加建筑面积。从具体案例来看，我国此前提出的城镇老旧小区改造便是综合整治类项目的重要构成部分。功能改变类项目**主要改变部分或者全部建筑物使用功能，但不改变土地使用权的权利主体和使用期限，保留建筑物的原主体结构；**该类型可以根据改善基础设施和公共服务设施的需求加建附属设施。功能改变类项目的投资规模通常大于整治类项目，可以在不全部拆除的前提下进行局部拆除或加建，房地产企业可以通过项目改造或运营的方式参与投资建设，改造后的项目可以进行商业地产运营。**具体案例如深圳 DCC 展览展示文创园，前身为一家港资制衣厂，原本主体结构由老旧厂房和宿舍楼等建筑构成。2013 年房企中南集团参与对该项目进行整体升级改造。改造主要内容包括拆除 2 栋小厂房、将剩余 17 栋建筑整合为园区 5 栋大楼，修建配套工程等。改造过程主要采取“政府扶持、企业主导、市场化运营”的模式。

拆除重建类项目则是将原有项目拆除并进行重新建设，一方面可以由权利人自行改造，也可以有政府统一组织实施，在拆迁阶段通过招标的方式引入企业单位承担拆迁工作，改造后的项目可建设商业或住宅等地产类项目。拆除重建类项目衍生的投资规模最大且房地产企业参与程度最深。具体案例如：深圳市大冲村旧改项目是深圳规模最大的城中村改造项目之一，属城市更新中拆除重建类项目。**大冲村前身是村民集体经济组织用地，由地产企业华润集团会同南山区政府和大冲实业对其进行改造，最终重建成为包含酒店、写字楼、购物中心和住宅在内的商业综合体。**

❑ **老旧小区带动投资规模相对有限，街区厂区等片区式开发拉动的投资更为可观**

老旧小区改造是指对城市或县城建成年代较早、失养失修失管、市政配套设施不完善、社区服务设施不健全、居民改造意愿强烈的住宅小区（含单栋住宅楼）进行改造。

从改造类型看，主要属于综合整治类项目，可拉动的投资规模相对有限。
老旧街区、老旧厂区以及城中村等连片区域式的开发更多涉及功能改变类和拆除重建类项目，带动的投资规模可能更为可观。多省市在工作规划中把片区开发作为城市更新的重点方向。如福建省提出“实施城市更新工程，重点推进老旧小区、街区、片区整体改造提升”；安徽省提出“推进城市更新单元（片区）试点建设”；四川省成都市明确 2022 年“新启动 30 个片区更新项目”山东省青岛市在城市更新规划中提出“通过推进低效片区再开发，进一步优化产业布局，完善城市功能”。
老旧街区、老旧厂区等片区式改造可能开展如智慧城市、生态城市等热门方向的升级工作，目前已在多省市的政府工作报告中提及。智慧城市方面：如山东省提出“加快城市更新，更加注重提升城镇发展智慧化、绿色化、均衡化、双向化水平；建设 1200 个智慧社区”。河南省提出：“利用数字技术赋能社会治理，建设数字孪生城市、智慧社区。畅通城市交通，提升智能化水平。”**生态城市方面：**福建省政府工作报告提出：“实施生态连绵工程，系统建设沿海、山区生态连绵带”；山东省提出：“充分释放城市绿色资源价值，建设生态空间山清水秀”。

❑ 2022 年地产投资关注城市更新为代表政策性投资和租购并举背景下政策红利

十四五规划已为城市更新设定数量指标，意味着城市更新已有序启动，城市更新是地产投资的强变量，也是快变量，预计在 2022 年便将对地产投资发挥拉动作用。从过往投资规模（截至 2021 年底，全国 411 个城市共实施 2.3 万个城市更新项目，总投资达 5.3 万亿元；全国层面城市更新概念的系统性提出时间是 2019 年）和当前投资规划估算（当前仅 2 省 6 城公布的十四五期间投资计划规模已近 5 万亿元（含估算值)），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（详细请参考前期报告《为什么城市更新值得重点关注》，后续系列报告我们将进一步对投资规模进行论述），如果以地产、基建投资占比 70%和 30%估算（2021 年深圳城市更新旧改项目地产和基建投资占比约六四开，考虑到城市更新未来可能进一步向三四线城市扩展，更多可能采取拆迁等方式形成地产投资，未来地产基建投资占比可能变为七三开，详细请参考前期报告《城市更新是地产投资的强变量》)，对全年地产投资增速贡献约为 7%-8%。
我们预计地产投资将超预期并维持全年地产投资增速 5.4%的判断，在此背景下权益资产方面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。

风险提示：城市更新投资力度不及预期。

证券研究报告

1. 重要图表

表 1：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 2：21 个城市更新试点城市（区）

类别		城市名单
地域分布划分	北方城市	北京、沈阳、唐山、烟台、潍坊
	东部城市	南京、苏州、宁波、厦门
	中部城市	郑州、南昌、滁州、铜陵、黄石、景德镇
	西部城市	呼和浩特、银川、西安、成都、重庆渝中区和九龙坡区

资料来源：住建部，中指研究，浙商证券研究所

表 5：各省市城市更新片区开发相关表述

城市	文件	表述
福建省	2022 政府工作报告	实施城市更新工程，重点推进老旧小区、街区、片区整体改造提升，基本完成 2000 年底前建成的老旧小区改造任务。实施新区组团工程，统筹推动地上地下一体开发，高标准推进城乡结合部、重要交通节点集中连片开发。
安徽省	2022 政府工作报告	加快新型城镇化建设。推进城市更新单元（片区）试点建设，改造提升老旧小区 1000 个以上，新增城市公共停车泊位 5 万个、充电桩 1.8 万个。
成都市	2022 政府工作报告	深化全国首批城市更新试点，新启动 30 个片区更新项目，完成老旧小区改造 601 个、城镇棚户区改造 4394 户，支持既有住宅自主增设电梯 1500 台。

青岛市	城市更新和城市建设三年攻坚行动动员大会	历史城区保护更新方面，统筹推进历史城区和邮轮港区 2 个重点片区的保护更新。在重点低效片区开发建设方面，先行启动低效用地相对集中的市北区老四方工业区、李沧区北客站及周边区域、株洲路两侧区域、张村河两岸区域等 10 个重点片区开发建设，以点带面带动全市低效用地再开发。 旧城旧村改造方面，力争通过三年攻坚行动，市南区、市北区、李沧区、崂山区（建成区）2000 年以前建成的老旧小区改造完成。其中今年青岛市计划改造城镇老旧小区 318 个，涉及居民约 9.3 万户。
福州市	2022 政府工作报告	实施连片旧屋区改造 54 个、481.95 万平方米，整治老旧小区 198 个、涉及群众 4 万户。启动住房租赁市场试点，新增保障性租赁住房 2.9 万套。有效落实“河长日”“河湖长制”，实施“两江四岸”提升工程，打造西河智慧体育公园等滨江精品景观带 8 个，旗山湖、晋安湖建成开放。

资料来源：各地政府工作报告，浙商证券研究所

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_39934