

宏观深度报告

详解超大特大城市“城中村”改造

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

贾清琳 投资咨询资格编号

S1060523070001

JIAQINGLIN776@pingan.com.cn

平安观点：

- 本轮超大特大城市“城中村”改造提出的背景有四：1)我国超大特大城市“城中村”改造的必要性更强，新市民居住问题更为突出。2)“城中村”改造有望成为地产行业向“租赁并举”格局过渡的重要推动力。住建部表示，“十四五”期间，将力争新增保障性租赁住房占新增住房供应总量30%以上。3)“城中村”改造是今年中央稳地产预期，探索房地产新发展模式的重要举措。2022年我国人口自1960年以来首次出现负增长，城镇化率较2021年提升0.5%、增幅是近30年以来新低，中国人口发展进入总量见顶、城镇化率增速放缓的新阶段。但城镇化率放缓也意味着大城市人口占比仍然会不断扩大，这也是我国未来地产行业主要增长空间所在。4)“城中村”改造包含着农村土地制度改革的重要内涵，也是推进以人为核心的新型城镇化进程的有机部分。“城中村改造”可以实现农村建设用地充分利用，促进城乡二元结构逐渐破除，让农民财富成倍增值，是新型城镇化进程的重要一环。
- 根据七普数据，21个超大特大城市的合计人口数量2.9亿，即为此次改造重点地域。本轮超大特大“城中村”改造有以下几点需要关注：1)此次“城中村改造”政策与棚改政策在土地开发模式、改造方式、安置方式以及资金来源等方面多有不同：改造方式方面，城中村改造涉及农村集体用地和房屋，可选择拆除新建或整治提升、拆整结合等方式，强调要把城中村改造与保障性住房建设结合好；安置方式方面，城中村改造可能为货币化安置与实物安置并存的模式，或将更多采用房票安置和实物安置；资金来源方面，城中村改造提倡“多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与”，强调市场化主导，预计将通过社会资本（城市更新基金、REITS等）、政策行贷款、财政支出、专项债发行等渠道筹资；另外，本次“城中村”改造思路既考虑了短期稳地产、稳内需，同时也考虑了长期可持续发展趋势，和此前棚改主要带动地产行业去库存不同。2)本次“城中村改造”政策导向以稳为主，预计不会产生“棚户区”改造大规模拆建的规模效果。3)本轮“城中村”改造涉及城市数量较少，但整体覆盖度并不小，将优先涵盖中心城区周边。4)本轮“城中村”改造各地方案各有特色，将以“一城一策”形式为主。
- 规模测算：我们估算本轮超大特大城市“城中村”待改造面积或有13.4亿平；总投资额或达8.2万亿元，年均8200亿元、占比2022年全国房地产开发投资完成额为6.2%；涉及城中村改造的新建总面积原则上应不超过5.4亿平。考虑到本轮城中村改造项目周期偏长，拉动投资作用预计更为温和，亦需确保开发商或参与主体项目经验较为丰富、现金流较为稳健。



正文目录

一、	内涵与背景：立足当下、兼及长远.....	4
二、	机制与重点：与棚户区改造的异和同.....	7
三、	规模测算：改造面积 13.4 亿平，总投资额或达 8.2 万亿元.....	12

图表目录

图表 1	2021 年以来城市更新和“城中村”改造政策的相关提法	4
图表 2	2021 年以来保障性租赁住房相关的政策提法	5
图表 3	1975 年日本城镇化率放缓后东京公寓价格仍波动上行	6
图表 4	韩国城镇化率放缓后首尔房价仍在大幅上升	6
图表 5	不同国家在城镇化率 65% 和 75% 对应年份的超百万城市占比全国人口	6
图表 7	城中村改造、棚户区改造、老旧小区改造政策对比	8
图表 8	21 个超大特大城市已发布的城中村改造计划和城市更新计划	9
图表 9	21 个超大特大城市城中村待改造规模测算明细	12
图表 10	21 个超大特大城市城中村改造投资额规模测算	14
图表 11	21 个超大特大城市城中村改造对地产供给拉动的规模测算	15

一、内涵与背景：立足当下、兼及长远

2021年《十四五规划》首次提出了城市更新¹行动，城中村改造是本轮城市更新的重要组成部分。2021年3月我国明确了“十四五”时期的城市更新目标：“完成2000年底前建成的21.9万个城镇老旧小区改造；基本完成大城市老旧厂区改造；改造一批大型老旧街区；因地制宜改造一批城中村。”**城中村**指农村村落在城市化进程中，在城市建成区范围内失去或基本失去耕地，仍然实行村民自治和农村集体所有制的村庄，亦称为“都市里的村庄”，也泛指在城市高速发展的进程中，滞后于时代发展步伐、游离于现代城市管理之外、生活水平低下的居民区。2023年4月28日，中央政治局会议提出在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。7月21日，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，进一步细化了具体工作要求。

图表1 2021年以来城市更新和“城中村”改造政策的相关提法

时间	会议/文件	主要内容
2021/3/13	十四五规划	加快转变城市发展方式，统筹城市规划建设管理， 实施城市更新行动 ，推动城市空间结构优化和品质提升。完成2000年底前建成的21.9万个城镇老旧小区改造，基本完成大城市老旧厂区改造，改造一批大型老旧街区， 因地制宜改造一批城中村 。
2021/8/30	《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》	严格控制大规模拆除(拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的20%)、严格控制大规模增建(拆建比不应大于2)、严格控制大规模搬迁(居民就地、就近安置率不宜低于50%)、确保住房租赁市场供需平稳(城市住房租金年度涨幅不超过5%)。
2021/11/4	《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》	决定在北京等21个城市(区)开展第一批城市更新试点工作。
2022/3/12	2022年政府工作报告	提升新型城镇化质量。有序推进城市更新，加强市政设施和防灾减灾能力建设，推进无障碍环境建设和公共设施适老化改造。
2022/6/21	《“十四五”新型城镇化实施方案》	有序推进城市更新改造。 重点在老城区推进以老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村等“三区一村”改造为主要内容的城市更新改造。
2022/10/25	二十大报告	坚持人民城市为人民，提高城市规划、建设、治理水平， 加快转变超大特大城市发展方式 ，加强城市基础设施建设，打造宜居、韧性、智慧城市。
2023/3/5	2023年政府工作报告	加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动。
2023/4/28	政治局会议	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造 和“平急两用”公共基础设施建设。
2023/7/7	《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》	坚持政府引导、市场运作、公众参与，推动转变城市发展方式。坚持城市体检先行。发挥城市更新规划统筹作用。强化精细化城市设计引导。创新城市更新可持续实施模式。明确城市更新底线要求。
2023/7/21	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，把城中村改造与保障性住房建设结合好。 要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，努力发展各种新业态，实现可持续运营。
2023/7/24	政治局会议	要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
2023/8/18	《二季度货币政策执行报告》	落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。
2023/10/12	据城乡建设部	超大特大城市城中村改造，分三类推进实施。 一类是符合条件的实施拆除新建，另一类是开展经常性整治提升，第三类是介于两者之间的实施拆整结合。

资料来源：wind，中国政府网，平安证券研究所

¹城市更新是指由符合办法规定的主体对特定城市建成区（包括旧工业区、旧商业区、旧住宅区、城中村及旧屋村等）根据城市规划进行综合整治、功能改变或者拆除重建的活动。

我们认为，本轮超大特大城市“城中村”改造提出的背景有四：

1) 我国超大特大城市“城中村”改造的必要性更强，“新市民”居住问题更突出。一方面，据住建部，目前广州市城中村面积占广州的 1/10，其中常住人口占全市常住人口的 35%左右；2017 年北京有城中村 952 个，常住人口 370 万（占到全市 2194 万常住人口的 17%）；2015 年郑州中心城区建成区共有 124 个行政村，村民人口约 30 万（占到全市 957 万常住人口的 3.1%）；2020 年，哈尔滨市确认中心城区共有 77 片城中村，涉及土地面积 184 平方公里（占比全市 1.8%）。因此，一个城市人口数量越多，城市发展过程中遗留的待改造城中村占比通常越高，城中村改造可以为特大超大城市区域高质量发展更好地赋能。另一方面，根据“七普”数据，我国城镇人均住房建筑面积为 38.6 平方米，而《2021 年农民工监测调查报告》显示 2021 年我国进城农民工人均居住面积仅为 21.7 平方米，“新市民”居住问题较为突出。尤其是一二线城市的房价较高，通过“新市民”购房改善居住条件面临较大困难（参见我们报告《宏观视角下的新市民》20230325）。

2) “城中村”改造有望成为地产行业向“租购并举”新格局过渡的重要推动力。2015 年底，中央经济工作会议首次提及发展住房租赁市场，将“租购并举”确立为我国住房制度改革的主要方向。2017 年，国土资源部和住建部曾要求北京、上海、广州等 13 个城市进行“集体建设用地建设保障性租赁住房”试点，不过当时规定是须先把农村土地征为国有才能建设，近年来已开始尝试允许这 13 个大城市直接用集体建设用地来建设保障性租赁住房。2021 年以来，中央着力解决新市民、青年人的住房困难问题，保障性租赁住房建设力度加大。住建部曹金彪表示，“十四五”期间，力争新增保障性租赁住房占新增住房供应总量 30%以上。

图表2 2021 年以来保障性租赁住房相关的政策提法

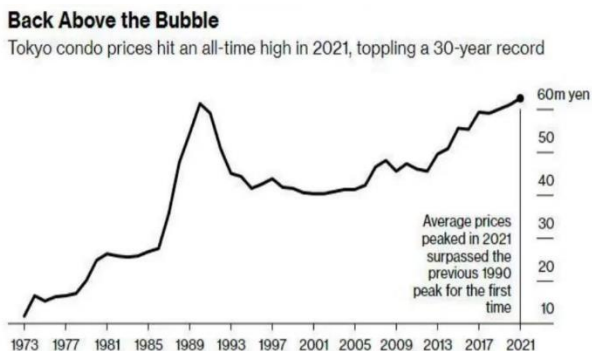
时间	文件/会议	内容
2021 年 3 月	政府工作报告	切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给,规范发展长租房市场,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
2021 年 5 月	住建部 40 个城市发展保障性租赁住房工作座谈会	由政府给予政策支持,引导多主体投资、多渠道供给,坚持小户型、低租金,重点利用存量土地和房屋建设保障性租赁住房。
2021 年 7 月	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》	将保障性租赁住房纳入基础设施领域不动产投资信托基金项目。
2021 年 7 月	《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》	租赁企业向个人出租住房减按 1.5%缴纳增值税,企事业单位等向个人、规模化租赁企业出租住房,减按 4%征收房产税等。
2022 年 2 月	《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》	立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,构建多层次、广覆盖、风险可控、业务可持续的保障性租赁住房金融服务体系。
2022 年 3 月	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点,扩大保障性租赁住房供给,着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。
2022 年 9 月	《北京市住房租赁条例》	全国首部规范住房租赁、规范长租公寓等新业态的地方性法规,明确中介机构、长租机构资质区别。鼓励保障性租赁住房建设,扩大保障性租赁住房供给。
2023 年 3 月	政府工作报告	加强住房保障体系建设,支持刚性和改善性住房需求,解决好新市民、青年人等住房问题。
2023 年 9 月	《关于保障性住房有关税费政策的公告》	财政部、税务总局等部门表示 10 月起对保障性住房项目建设用地免征城镇土地使用税,以及对保障性住房相关人员、单位免征印花税等一系列税费。

资料来源: wind, 中国政府网、银保监会官网等, 平安证券研究所

3) 本轮“城中村”改造是今年中央政府稳地产预期,探索房地产新发展模式的重要举措。一方面,地产行业及地产上下游产业链对于我国经济、社会融资规模以及地方财政收入等方面的影响是巨大的。但“三道红线”后地产行业进入前所未有的调整周期,尤其是 2022 年一季度以来新开工、投资、销售等大部分地产指标长期处于深度负增的状态,市场预期偏弱,至今仍未有明显好转的迹象,对经济基本面复苏形成持续拖累;另一方面,2022 年我国人口自 1960 年以来首次出现负增长,

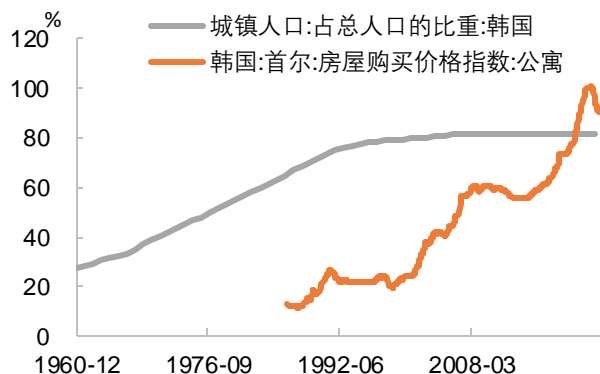
城镇化率较 2021 年提升 0.5%²、是近 30 年以来新低，中国人口发展进入总量见顶、城镇化率放缓的新阶段。据克而瑞数据，我国城镇化率若最终稳定至 80% 左右则城镇人口增量空间仍有 2 亿人，有望新增几十万亿平米的城镇住房需求。海外经验来看，这个过程大概需要 20 年左右。此外，目前日本有 1.3 亿人口，仅东京就有约 3700 万，占比 28.5%，韩国人口 5000 万，仅首尔就有约 1000 万，占比 20%，所以一国城镇化率放缓也意味着该国（超大）大城市人口占比仍会不断扩大，这也是我国未来地产行业主要增长空间所在。

图表3 1975 年日本城镇化率放缓后东京公寓价格仍波动上行



资料来源:日本不动产经济研究所, 平安证券研究所

图表4 韩国城镇化率放缓后首尔房价仍在大幅上升



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表5 不同国家在城镇化率 65%和 75%对应年份的超百万城市占比全国人口

国家	城镇化率达到 65%		城镇化率达到 75%	
	年份	当年超百万人城市全国人口占比	年份	当年超百万人城市全国人口占比
土耳其	2001	29.6	2018	36.6
哥伦比亚	1982	32.0	2003	37.1
墨西哥	1979	34.3	2001	40.5
巴西	1980	33.8	1992	36.2
韩国	1986	48.2	1992	52.2
日本	1962	43.2	1975	54.4

资料来源:wind, 世界银行, 平安证券研究所

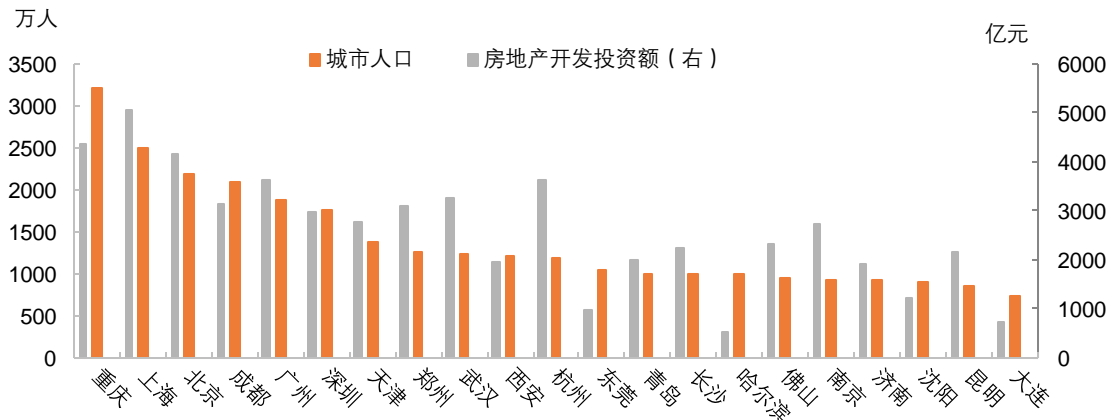
4) “城中村”改造包含着农村土地制度改革的重要内涵，也是推进以人为核心的新型城镇化进程的有机部分。城中村改造的本质是重新开发利用利用率低的土地，产生增值收益，使得原住民等获得更合理的价值分配。早在 10 年前，十八届三中全会就提出集体建设用地与国有土地要“同等入市、同权同价”。目前我国居民拥有的国有土地上建造的房屋可以交易，而农民在集体土地上建造的房屋则仍然不能交易（只能与本村村民交易）。房产不能“同等入市、同权同价”，这是农民财产性收入低的重要原因。2020 年 12 月，习近平总书记在全国农村工作会议上指出：“今后十五年是破除城乡二元结构、健全城乡融合发展体制机制的窗口期”。“城中村改造”可以充分利用农村建设用地，逐渐破除城乡二元结构，让农民财富倍增，是新型城镇化进程的重要一环。

² 据国家统计局，2022 年我国城镇化率水平为 65.22%，2021 年为 64.72%，距离海外中高收入国家 75%-95% 的城镇化率水平区间仍有一定上升空间。

二、机制与重点：与棚户区改造的异和同

根据七普数据，21个超大特大城市的合计人口数量2.9亿，占我国人口总量的21%，即为此次城中村改造重点地域。2014年国务院《关于调整城市规模划分标准的通知》中规定：城区常住人口1000万以上为超大城市，500万-1000万为特大城市。按照2020年发布的七普数据，可划定我国有7个超大城市，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津，14个特大城市，分别为武汉、东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连。

图表6 21个超大特大城市城区人口和房地产开发额



资料来源: wind, 统计局, 平安证券研究所

本轮超大特大城市“城中村”改造有以下几点需要关注：

1) 此次“城中村”改造与2015年的棚户区改造有一定相似之处，都以改善民生、扩大需求和推动城市发展为目标，但二者在土地开发模式、改造方式、安置方式、以及资金来源等方面多有不同：

➢ **土地开发模式方面**，城中村改造强调要施行净地出让³，或将采用做地+收储的模式⁴，而非棚改时大规模的一二级联动模式⁵。净地出让对地方经济发展水平、地方政府财政能力是考验，也会增加开发商拿地成本。

例如，2023年3月23日广州出台《广州市支持统筹做地推进高质量发展工作措施的通知》(简称“做地10条”)，放弃了土地开发一二级联动的城市更新模式，除重点城市更新片区还可以豁免采用土地开发一二级联动外，其他地区可采取做地+土储的城市更新模式，即一级开发后土地必须收储，进行招拍挂之后才能进入二级开发。并且，做地主体限定在越秀集团、广州建筑、广州地铁等全资国企。

➢ **改造方式方面**，城中村改造涉及农村集体用地和房屋，可选择拆除新建、整治提升、拆整结合等方式，强调要把城中村改造与保障性住房建设结合好。棚改则多通过大规模拆除新建改造国有建设地上的危旧住房、破破烂烂院等。

例如，2023年，深圳市政府工作报告提出，启动首批40个城中村统筹规划和整治提升试点，深圳市城中村保障性住房规模化品质化改造提升暨三宜小村建设工作正式启动。全市将围绕“20+8”产业集群、“20+20”产业集聚区和轨道交通站点的周边城中村区域，开展城中村规模化品质化改造提升。此举在盘活城中村存量房资源的同时，也为

³净地出让指出让政府已完成土地使用权收回和拆迁补偿，不存在需拆除的建筑物、构筑物等，也无法律和经济纠纷的土地。

⁴做地指土地一级开发由政府为主导，但以授权或委托方式由做地主体负责，做地主体负责“七通一平”等工作，将“生地”做成“熟地”交由政府收储。做地方通常为国企。

⁵一二级联动指允许承担拆迁和土地一级开发的市场主体不经过招拍挂程序，通过协议转让、补缴地价等方式获得土地二级权利。

产业发展提供了高品质的保障性租赁住房。

- **安置方式方面**，城中村改造可能采取货币化安置与实物安置并存的模式，或将更多采用房票安置⁶和实物安置。房票安置有缓解地方政府及房企资金压力的优势，同时可一定程度上盘活房地产市场，对于被安置对象来说也有比房屋安置更个性化的购房选择。棚改则多为大规模货币化安置为主，也因此直接驱动了大规模的购买需求，推升了房价。

例如，2022年6月20日，郑州市发布《郑州市大棚户区改造项目房票安置实施办法（暂行）》，是首个采取该安置方式的省会城市。房票安置政策并非由郑州首创，浙江、内蒙、安徽等地均曾使用过此模式。此前这些地区在棚改执行过程中，出现过政府提供的安置房位置不符合被征收人预期、异地安置需较大投入、地方政府集中支付财政压力较大等问题，因而采用房票安置能在盘活当地房地产市场的同时，缓解当地政府和房企的资金压力。此外，这些地市当时普遍存在房地产市场成交低迷、库存较高的特点。

- **资金来源方面**，城中村改造提倡“多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与”，强调市场化主导，预计将通过社会资本（城市更新基金引导、REITS等）、政策行贷款、专项债发行、财政支出等渠道筹资。棚改则是主要通过专项债、PSL及财政支出筹资，强调政府主导。

例如，西安于2022年设立西北地区首只城市更新基金，运用“城市更新+产业导入”运作模式，引导多层次、多元化社会资本及金融资源，解决前期资本金筹集和后续融资难题，加速城市更新项目建设；上海目前则已有规模800亿元的上海城市更新基金、规模100亿元的上海城市更新引导基金等。

另外，本轮“城中村”改造既考虑短期稳地产、稳内需，也考虑长期可持续发展，和此前棚改主要考虑带动地产行业去库存不同。2023年8月3日公安部发文全面放宽了大城市落户条件，本轮“城中村改造”将更聚焦于人口流入地的改造安置，此前棚改则更多聚焦于人口流出地的三四线城市。从未来人口更多向城市群都市圈集聚，以及随之而来的地产行业增量需求更多向城市群都市圈集聚来看，本轮城中村改造统筹兼顾了短期房地产调控的需求与中长期房地产的可持续发展。

图表7 城中村改造、棚户区改造、老旧小区改造政策对比

	城中村改造	棚改	老旧小区改造
范围	超大特大城市	全国(主要三四线)	全国
主导方	城市政府负主体责任，鼓励和支持民间资本参与	以政府为主导，国企实施	政府
土地性质	多为集体用地及宅基地	城镇国有用地为主	城镇国有用地为主
改造方式	可选择拆除新建、整治提升、拆整结合等方式，与保障性住房建设结合；或以房屋安置和房票安置为主	拆除新建、改建（扩建、翻建）；以货币化安置为主	住房翻新
资金来源	提倡“多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与”，强调市场化主导，预计将通过社会资本（城市更新基金引导、REITS等）、政策行贷款、专项债、财政支出等渠道筹资	PSL和专项债为主	按照“谁受益、谁出资”原则，财政资金、社会资本共同出资
规模	预计总投资为8.2万亿元	2016-2020年全国棚改预计完成投资约7万亿元	2019-2022年，全国城镇老旧小区改造完成投资6600亿元

资料来源：wind，中国政府网，平安证券研究所

2) 本次“城中村”改造政策导向以稳为主，预计不会再现“棚户区”改造大拆大建的模式。本次《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》中提出，“要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实”。此外，2021年8月，住建

⁶房票安置作为货币化安置的一种特殊形式，通常是指房屋征收实施单位比照原地建设安置房屋实行产权调换政策，安置的房屋被转化为货币房票形式给予到被征收人。

部发布《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》，明确了城市更新的四项底线：一是，城市更新单元（片区）或项目内拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的 20%；二是，城市更新单元（片区）或项目内拆建比不应大于 2；三是，城市更新单元（片区）或项目居民就地、就近安置率不宜低于 50%；四是，城市住房租金年度涨幅不超过 5%。可见，此前棚户区改造中存在的大拆大建模式在城中村改造中较难重现。此外，本轮规划中大部分城市的城中村改造面积显著低于此前棚户区改造面积，且有些项目在之前的棚户区改造中已完成不少。

3) 本轮“城中村”改造涉及城市数量较少，但整体覆盖度并不小，将优先涵盖中心城区周边。2021 年 21 个超大特大城市 GDP 合计占比全国为 32.0%；合计房地产开发规模为 54808 亿元，占比全国为 37.1%；商品住宅销售面积合计 3.3 亿平，占全国商品住宅销售面积的 21.2%，销售金额为 61578 亿元，约占全国 52.7%。此前，《上海市城市更新行动方案（2023—2025 年）》提到，上海计划将中心城区周边及五大新城范围的城中村优先纳入改造计划；《济南市城市更新专项规划（2021—2035 年）》提到，济南待改造城中村主要分布在小清河沿线及二环西路两侧的区域；据广州市政府网站，广州强力推进中心城区城中村改造，力争完成城市更新固定资产投资目标。

4) 本轮城中村改造各地方方案各有特色，将以“一城一策”形式为主。目前关于超大特大城市推进城中村改造的规模、节奏、资金来源、安置方式等尚未有国家层面的统一政策，但已有多个城市对城中村改造制定了目标口径、改造时间、改造方式等不一的方案，更多的方案细节可能是各个城市根据实际情况和历史经验去分别考虑。

需要指出的是，城市更新、城中村改造、“三旧”改造、老旧小区改造、棚户区改造这几个名词的内涵是有所演进的。老旧小区改造、“三旧”中的旧城镇、旧厂房改造逐渐纳入城市更新概念，旧村庄改造则逐渐与城市更新中的城中村改造融合。棚改则因大规模货币化安置导致了地产行业景气过快上升，某种程度上背离了民生工程的本意，后政策及时纠偏，目前处收尾阶段。城市更新在《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》（建科〔2021〕63 号文，下文统一简称为 63 号文）提出后被赋予了更多去地产化的民生属性，目前也在积极探索市场化运营，以减少地方政府财政的压力。

图表8 21 个超大特大城市已发布的城中村改造计划和城市更新计划

城市	目标时间	城中村改造计划	城市更新计划
上海	2023 年目标	2023 年将启动“城中村”改造项目 10 个，改造老旧村（居）民房屋面积不少于 130 万平方米，受益村（居）民不少于 4000 户。	以“两旧一村”改造为抓手深入推动城市更新。2023 年完成零星旧改 12 万平方米、0.4 万户；完成 28 万平方米旧住房成套改造；启动 10 个“城中村”改造项目。
	长期目标	2023-2025 年计划安排新启动 30 个“城中村”改造项目，每年新启动 10 个改造项目。至 2023 年底，浦东新区计划完成中心城区街道范围内“城中村”点位改造；至 2025 年底计划完成中环线内“城中村”点位改造、基本完成外环线范围内“城中村”点位改造。	2025 年，全面完成中心城区近 40 万平方米的零星二级旧里以下的房屋改造，全市率先建成 5 个以上“15 分钟社区生活圈”示范性街镇。
北京	2023 年目标		2023 年将力争完成核心区平房申请式退租（换租）2000 户、修缮 1200 户；老旧小区综合整治新开工 300 个、完工 100 个，还将支持配合中央和国家机关老旧小区改造项目。
	长期目标		到 2025 年，完成首都功能核心区平房（院落）10000 户申请式退租和 6000 户修缮任务。力争完成全市 2000 年底前建成需改造的 1.6 亿平方米老旧小区改造任务。有序推进 700 处老旧厂房更新改造、低效产业园区“腾笼换鸟”。基本完成 134 个在途城镇棚户区改造项目，完成 30000 户改造任务。
深圳	2023 年目标	城中村居住用地综合整治分区划定规模为 5502 公顷。2023 年，深圳市启动了城中村保障性住房规模化品质化改造提升行动，计划在 2023 年推进 4.9 万套（间）城中村规模化品质化改造提升项目。	2023 年度全市通过城市更新和土地整备实现直接供应用地规模 235 公顷（通过城市更新供应不少于 165 公顷），其中，居住用地直接供应规模 155 公顷（通过城市更新供应不少于 110 公顷）。2023 年度深圳全市安排土地整备资金 200 亿元。同时，安排市本级房屋征收项目资金 50 亿元。

	长期目标	启动首批 40 个城中村统筹规划和整治提升试点。完成 20 个城市第六立面改造提升试点项目。新开工建设 60 个项目，建设筹集 16 万套（间）等。“十四五”期间，深圳将建设筹集保障性租赁住房不少于 74 万套（间）。2023-2025 年，深圳将建设筹集保障性住房不少于 46 万套（间）、建筑面积超过 2000 万平方米。预计到 2035 年，全市保障性住房覆盖人群将达到约 500 万人，约占全市常住人口的 26%。	规划期内完成城市更新和土地整备固定资产投资总额不少于 1 万亿元
重庆	2023 年目标		2023 年计划新开工改造城镇老旧小区 2069 个，涉及 4507 万平方米。
	长期目标	到 2025 年，全市将实施城镇棚户区（危旧房）改造三年行动计划，预计改造棚户区 8.3 万户。	到 2022 年，基本形成更加完善的城镇老旧小区改造提升长效机制和制度政策体系；到“十四五”期末，力争基本完成 2000 年底前建成的 1.02 亿平方米需改造城镇老旧小区改造提升任务。
广州	2023 年目标	2023 年，广州市计划推进 127 个城中村改造项目，包括 49 个续建项目、20 个新开工项目和 58 个前期项目，预计完成固定资产投资 983 亿元，占全年城市更新固定资产投资目标的 49%。	2023 年全市城市更新年度固定资产投资目标将达 2000 亿元，同比增长超过 60%。
	长期目标	“五年行动方案”要求，推进含三年实施计划在内的 183 条城中村改造，力争到 2025 年底前，纳入“三年实施计划”的 83 条城中村基本完成回迁安置房建设，其余 100 条城中村回迁安置房开工建设。“十年改造规划”显示，广州十年推进含五年行动方案在內的约 400 条城中村改造，力争到 2030 年底前，纳入“五年行动方案”的 183 条城中村基本完成回迁安置房建设。	至 2025 年，累计推进城市更新约 100 平方公里；至 2030 年，累计推进城市更新约 200 平方公里；至 2035 年推进城市更新约 300 平方公里。至 2035 年，拟推进旧村庄旧城镇全面改造与混合改造项目 297 个。其中：旧村庄改造项目 281 个，包括全面改造项目 259 个；混合改造项目 22 个，旧城混合改造项目 16 个。
成都	2023 年目标		2023 年成都将大力改造提升城镇老旧院落，计划改造老旧院落 616 个，加装电梯 1500 台，涉及居民 7 万余户。
	长期目标	“十四五”时期实现城中村改造约束性指标 6800 户。2022-2025 年计划推进 31 片城中村改造。2023 年用好城中村改造引导资金池，改造城中村 2448 户、棚户区 3062 户、老旧院落 616 个，加装电梯 1500 台，涉及居民 7 万余户。	“十四五”期间全面推进 173 个老旧片区有机更新，新增改造老旧小区 2555 个，打造特色街区 100 条。
天津	2023 年目标		2023 年，实施一批城市更新项目，改造城镇老旧小区 410 万平方米。
	长期目标		2-23-2027 年，完成 1000 个老旧小区改造任务，15 分钟居家养老服务圈逐步完善。完善住房市场和住房保障体系，规划储备保障性租赁住房 10 万套。完善城市路网体系和慢行系统，加快地铁建设，轨道交通通车里程超过 500 公里。
武汉	2023 年目标	2023 年武汉市按照重点更新单元整体更新一批、重点项目区域成片改造一批、其他更新项目加快实施一批的原则，全面推进 41 处基础设施落后、城市治理重点部位的征收腾退和城中村改造。	
	长期目标		2023 年期制定城市更新 3 年行动方案，完成 260 个老旧小区改造。
东莞	2023 年目标	2023 年，划定城中村型村庄 242 个，同步铺开 4 个街道和 28 个镇的城中村改造。主城区的南城、东城、万江、莞城是这轮城中村改造的重点区域，其中 12 条城中村作为首批试点改造项目要率先动起来。另外，其他 28 个镇也要各自确定 2 条城中村同步铺开。	

	长期目标		未来5年东莞推出总投资约7000亿元的60个深度城市品质提升重点项目，推动中心城区、松山湖、滨海湾都市核心区20大重点片区的开发建设。
西安	2023年目标	2023年查过88个村庄涉及迁徙，征地面积数万亩。13个城中村利用政府财政资金组织实施。	计划实施市级重点在建项目698个，总投资1.89万亿元，年度计划投资5084.94亿元。
杭州	2023年目标		杭州2023年拟开建30多个城镇更新领域项目
	长期目标	“十四五”期间，城中村改造和拆迁安置房项目建设计划总投资600亿元，努力打造“六有”宜居小区，完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务，改造老旧小区900个，约2800万平方米。	要继续推进城镇棚户区改造，开工棚户区改造安置住房（含货币安置）13万套；着力提升老旧小区环境品质、设施功能和配套服务，改造3000个老旧小区。
佛山	2023年目标	2023年，推进实施首批10个城中村全面改造试点项目。	
	长期目标		2021-2025年，城市更新深入推进，新开工改造城镇老旧小区251个因地制宜推进城市更新“留、改、拆”，分区分类、连片有序推进中心完成改造199个：拆除村级工业园1.8万亩，累计完成15.2万亩、治理违法建设1377万平方米。
南京	2023年目标		2023年城市更新有序改造方面，共33个项目，年度计划政府投资20.3亿元。
沈阳	长期目标		2023-2025年，组织改造老旧小区1122个，其中2023年改造800个，2024年322个，2025年回头看、在摸排、再提升。还要对供热老旧管网改造300公里。
青岛	2023年目标	2023年计划推进城中村改造项目85个，计划完成投资175亿元，其中：新启动项目19个，计划年度完成投资31亿元，惠及居民1.46万户；续建项目66个，计划年度完成投资144亿元。	2023年计划改造老旧小区473个，计划完成投资64.8亿元，面积约1109万平方米，惠及居民13.77万户；棚户区改造计划先开工15031户，围绕项目建设这个城市更新建设的“主阵地”，较快推进年度投资1995.4亿元的1296个项目建设。
	长期目标	计划改造城镇老旧小区1108个、30万户；启动改造城中村81个、5.5万户，重点推进市北区、李沧区、崂山区范围内的27个城中村、2.4万户改造工作。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和现有城中村改造基本完成。	市政道路建设方面，开展“15515+N”工程，即1条胶州湾第二隧道、5条城市快速路、5个主要立交节点、15条主干道及存量未贯通道路，加快推进2条供热长输管线、2条高压天然气管线、6座污水处理设施、1座供水处理设施、3座垃圾焚烧处理设施、1座垃圾中转站设施建设，实施“清洁取暖”煤改气热源工程13个。
济南	2023年目标		济南市2023年将加快实施以“中优”战略为引爆点的城市更新行动，启动城市更新项目120个，总投资近3000亿元。
	长期目标	到2025年，计划实施63个旧村庄改造（包含55个城中村和8个城边村），涉及建筑面积约933万平方米，居民约3.01万户。	全面梳理城市更新资源，将“1+4+N”作为城市更新实施重点。到2025年，计划改造老旧小区建筑面积约2153万平方米，居民约26.7万户。计划改造棚户区建筑面积约141.97万平方米，涉及98个棚户区，居民约2.06万户。
长沙	长期目标	2021-2025，纳入城市更新改造对象的城中村主要为在城市集中建设区范围内，布局散乱、条件落后的地区，六区一县范围内现状有城中村74处，占地面积约为15.54平方公里。	至2025年底，六区一县计划改造城镇老旧小区1502个，涉及居民25.56万户、房屋10965栋、建筑面积2415万平方米。改造旧工厂涉及全市园区以外既有旧工厂45处，占地面积2.16平方公里。
哈尔滨	2023年目标		2023年将实施1630栋老旧小区改造，惠及居民14万户，计划改造排水管线26.45公里。已新建市第一福利院与第二福利院，两所福利院共设置养老床位1000张，医疗床位200张。
郑州	2023年目标		2023年，郑州计划实现城市更新项目入库60个，新开工20个，力争完成年度投资额1000亿元。
昆明	2023年目标	2023年启动44个城中村改造，完成641个老旧小区改造。	

<p>长期目标</p>	<p>《城市更新改造行动计划》梳理出全市 395 个城市更新改造项目，《行动计划》围绕“3 年全面启动、5 项任务分解、4 种类别推进、5 年完成改造”的工作思路。三年拆迁工作任务 2020 年完成拆迁 29 个、693 万平方米。2021 年完成拆迁 87 个、2283 万平方米。2022 年完成拆迁 107 个、1436 万平方米。完成改造任务，2020 年完成改造项目 3 个(含 1 个微改造项目)；2021 年完成改造项目 8 个；2022 年完成改造项目 26 个；2023 年完成改造项目 51 个(含 11 个微改造项目)；2024 年完成改造项目 70 个(含 2 个微改造项目)；2025 年完成改造项目 129 个。</p>
<p>大连 2023 年目标</p>	<p>2023 年，大连市将继续实施老旧小区改造工程，改造任务涉及中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、金普新区、旅顺口区、普兰店区、瓦房店市、庄河市、长海县等 10 个区市县，共 192 个小区、3326 栋楼，惠及居民 15 万户。</p>

资料来源：wind，中国政府网，各省政府网站，平安证券研究所

三、规模测算：改造面积 13.4 亿平，总投资额或达 8.2 万亿元

基于上文分析，本节测算本轮“城中村”改造面积、投资额以及新增房屋供给规模。

1) 改造面积：约 13.4 亿平

测算方法：城中村待改造面积=各城市城中村人口规模*城市人均住房建筑面积。

其中，**城中村人口规模**=该城市城区人口*城中村人口占比（考虑到城中村住房形式多为自建房，我们以自建房比例，即自建房屋数/存量住房户数来估计“城中村人口占比”。但自建房比例并不直接等于城中村人口占比，通常城中村人口占比更高，即城中村内人口密度较城市均值要高。例如，2023 年广州市住建部数据显示，广州城中村人口占全市常住人口的 35.8%，约为自建房屋数占比全市(11.1%)的 3 倍。考虑到一线城市住房供需矛盾均较突出，因此对于北京、上海、深圳、广州我们均以其自建房屋数占比的 3 倍来估计城中村人口占比。而对于二线超大、特大城市，由于其住房供需矛盾不如一线城市突出，以自建房屋数占比来估算城中村人口占比时我们不做系数调整，或者说假设调整系数为 1）。**城中村人均住房建筑面积**则以城市人均住房建筑面积来估计。综上计算得出 21 个超大特大城市城中村住房建筑面积约 13.4 亿平方米。

需要指出的是：1) 城中村区域并非会被 100%纳入改造范围；2) 城中村人口更密集，其人均住房建筑面积可能会低于全市人均住房建筑面积。

图表9 21 个超大特大城市城中村待改造规模测算明细

城市分类	城市	城区人口 (万人)	自建房屋占存量房的比重	城中村人口占比调整系数	城中村人口 (万人)	城镇人均住房建面 (平)	城中村待改造面积 (万平)
超大城市	上海	2487	2.0%	3.0	149	28.3	4219
	北京	2189	2.7%	3.0	177	30.6	5432
	深圳	1749	35.0%	3.0	1836	20.0	36729
	重庆	3205	4.0%	1.0	128	33.1	4242
	广州	1868	11.1%	3.0	622	28.1	17474
	成都	2094	5.9%	1.0	124	35.4	4369

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

	天津	1387	2.3%	1.0	32	31.9	1018
	武汉	1245	13.9%	1.0	173	39.6	6859
	东莞	1047	11.1%	1.0	116	28.1	3265
	西安	1218	9.0%	1.0	110	36.7	4026
	杭州	1194	13.8%	1.0	165	35.9	5917
	佛山	950	11.1%	1.0	105	28.1	2962
	南京	931	11.2%	1.0	104	39.0	4067
	沈阳	907	4.1%	1.0	37	32.0	1190
特大城市	青岛	1007	13.7%	1.0	138	34.6	4778
	济南	920	13.7%	1.0	126	34.6	4366
	长沙	1005	18.0%	1.0	181	40.6	7351
	哈尔滨	1001	2.1%	1.0	21	31.7	667
	郑州	1260	17.6%	1.0	222	39.8	8830
	昆明	846	16.2%	1.0	137	38.5	5283
	大连	745	4.1%	1.0	31	32.0	977
	合计	29255			4735		134021

资料来源: wind, 国家统计局, 平安证券研究所

注: 因七普只公布省份数据, 自建房屋占存量房的比重为该城市所在省份的计算结果; 该城市人均住房建筑面积则是在城市所在省份的计算结果基础上进行了系数折算; 国家统计局曾公布过几个超大特大城市的人均住房建筑面积, 对比发现所在省份的人均住房建筑面积约为对应超大特大城市的 1.1 倍。

2) 投资规模: 8.2 万亿元、年均 8200 亿元

测算方法: 将城中村待改造面积乘以单位面积改造成本, 即可估算本轮“城中村”改造对于投资的拉动规模。

首先, 需要估计单位面积改造成本。城中村全面改造成本主要包括前期费用、临迁费用、拆除费用、建安费用、其他不可预见费用等。广州住建部 2019 年曾发布《广州市旧村庄全面改造成本核算办法》, 根据其中披露的数据, 我们估计广州“城中村”的平均改造成本约为 6651 元/平: “城中村”改造房通常为小产权房, 假设均有产权证, 临迁费取 40 元单价计算, 临迁费约为 2400 元/平 (40 元/平/月*12 个月*5 年); 房屋拆运费为 60 元/平; 搬家补偿费为 14 元/平 (按照 4000 元/户的标准, 根据《办法》城中村房屋拆迁补偿标准按每栋村民住房 280 平米作为基准, 则每平米为 14 元); 复建费用方面, 参考《城市居住区规划设计标准》十分钟生活圈居住区低层用地控制指标, 按照住宅 67%, 商办 10%, 公建 23% 的比例, 大致估算包含了住宅、商办、公建的复建费用均值为 3921 元/平。将临迁费、房屋拆运费、搬家补偿费、复建费用、不可预见费用 (以 4% 计), 加总得到整体改造成本约 6651 元/平。参考广州, 我们取 6700 元/平作为一线城市的单位面积改造成本, 考虑二线超大、特大城市会低于一线城市的单位面积改造成本, 因此以 5600 元/平作为二线超大、特大城市的单位面积改造成本来估计。综上计算得到, 大中城市“城中村”改造总投入预计可达 8.2 万亿元。以“城中村”项目平均改造周期 10 年⁷估计, 年均“城中村”改造涉及投资额或约为 8200 亿, 占比 2022 年全国房地产开发投资完成额为 6.2%。

⁷本次城中村改造项目周普遍偏长, 多为 5 年-15 年, 例如广州就将城中村改造设定了 10 年的规划期限, 将解决城中村问题作为一个长期任务进行推进, 因此这里我们采用 10 年的周期来进行估计。

据观研天下测算，2019–2022 年我国城中村市场改造规模分别为 1.4 万亿、1.24 万亿、1.36 万亿和 0.66 万亿。本轮超大特大城市“城中村”改造一定程度上可以加快“城中村”改造进程、提供新的增量。

图表 10 21 个超大特大城市城中村改造投资额规模测算

城市分类	城市	城中村待改造面积 (万平)	城中村改造成本 (元/平)	城中村改造总投资额 (亿元)	年均城中村改造投资额 (亿元)
超大城市	上海	4219	6700	2827	283
	北京	5432	6700	3640	364
	深圳	36729	6700	24608	2461
	重庆	4242	5600	2376	238
	广州	17474	6700	11707	1171
	成都	4369	5600	2447	245
	天津	1018	5600	570	57
特大城市	武汉	6859	5600	3841	384
	东莞	3265	5600	1828	183
	西安	4026	5600	2255	225
	杭州	5917	5600	3313	331
	佛山	2962	5600	1659	166
	南京	4067	5600	2277	228
	沈阳	1190	5600	666	67
	青岛	4778	5600	2676	268
	济南	4366	5600	2445	244
	长沙	7351	5600	4117	412
	哈尔滨	667	5600	373	37
	郑州	8830	5600	4945	494
	昆明	5283	5600	2958	296
	大连	977	5600	547	55
	合计	134021		82076	8208

资料来源：wind，国家统计局，平安证券研究所

3) 地产拉动：涉及城中村改造的新建总面积不超过 5.4 亿平

超大特大城市土地资源供需矛盾较为突出，通过城中村改造可以增加住房供给。根据 63 号文的要求，拆除面积不得大于现状总建面的 20%，拆迁比不得大于 2，且已知上文测算超大特大城市城中村待改造规模为 13.4 亿平，因此，城中村改造后对应的新建总面积原则上不超过 5.4 亿平（不过这些新建未必都是新建住宅，可能是回迁房、商办或者公建等）。以“城中村”项目平均改造周期 10 年估计，年均城中村改造新建面积为 0.54 亿平，占比 2022 年全国房屋新开工面积为 4.5%。

图表11 21个超大特大城市城中村改造对地产供给拉动的规模测算

城市分类	城市	城中村待改造面积 (万平)	城中村改造后对应的新建总面积 (万平)	年均城中村改造后对应的新建面积 (万平)
超大城市	上海	4219	1688	169
	北京	5432	2173	217
	深圳	36729	14692	1469
	重庆	4242	1697	170
	广州	17474	6990	699
	成都	4369	1748	175
	天津	1018	407	41
特大城市	武汉	6859	2744	274
	东莞	3265	1306	131
	西安	4026	1610	161
	杭州	5917	2367	237
	佛山	2962	1185	118
	南京	4067	1627	163
	沈阳	1190	476	48
	青岛	4778	1911	191
	济南	4366	1746	175
	长沙	7351	2940	294
	哈尔滨	667	267	27
	郑州	8830	3532	353
	昆明	5283	2113	211
	大连	977	391	39
合计		134021	53608	5361

资料来源：wind，国家统计局，平安证券研究所

总之，本轮“城中村”改造的政策意图兼顾短期和长远，但仍存在一些堵点或难点需要重视：1）相较于城市棚户区，城中村改造将面临更为复杂的土地所有权以及多方利益平衡问题。需要妥善解决转制后村民的生活与安置，也需要平衡开发商、村集体及地方政府的利益；2）本轮城中村改造施行净地出让，在地方财政压力较大、地产企业现金流未有明显改善的背景下，筹集资金是难点所在。如何提升社会资本参与意愿，实现土地增值收益最大化及收益分配合理化，如何摸索房票安置的使用范围、使用时间以及金额等细节问题仍需进一步思考。这或许也是政策导向上“成熟一个推进一个”的意图所在。3）本次城中村改造项目周期偏长，拉动投资的作用预计更为温和，亦需确保开发商或参与主体项目经验较为丰富、现金流较为稳健。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层