

## 乐观看待城中村改造，值得注意的 3 个细节研究

2024 年 02 月 05 日

➤ **事件一：**截止目前 24 个省市官宣城中村改造专项贷款落地，涉及广州、成都、北京、西安、合肥、南宁、浙江、辽宁、郑州、武汉、济南等地。资金主要用于城中村改造的前期费用、征收补偿、安置住房建设以及相关配套基础设施建设。

➤ **事件二：**城中村改造可能扩容，从 35 个到 52 个城市。

➤ **事件三：**2024 年 1 月国开行、进出口行、农发行净新增抵押补充贷款（PSL）1500 亿元。连续 2 个月 PSL 净新增，合计 5000 亿总量。

➤ **(1) 从细节出发，更应关注资金到位情况，到位资金比例越高、推进节奏可能更快。**截止到 2 月 2 日的公开信息，广州、成都在总获批金额上分别是第一、第二，但到位比例越高、理论上进度更快，首批资金占比较高的地区包括武汉（31%）、宁波（18%）、福州（9%）济南（7.7%）、昆明（6%）、郑州（5%），其他多数在 1-2%。例如，武汉首批提款 124.4 亿，占整体合同额 401 亿中比例为 31%，首批 19 个项目平均单个项目 6.5 亿元。农发行山东省分行已累计向济南 21 个项目授信审批额度 588.5 亿，率先投放的首批专项借款是 45.3 亿，即首批落地资金的比例是 7.7%，平均单个项目到位 2.2 亿。其中，济南天桥区王炉、北辛城中村改造项目获得 11 亿元支持，北辛城项目已完成非住宅拆迁约 50 万平，计划 3 月启动住宅拆迁，力争上半年启动安置房建设，涉及居民 1270 户、4328 人。我们未知实际居住面积，因此参考①人均面积 36 平米、②每平方米天桥区均价 1.27 万/平，用资金量来判断至少需要 20 亿元，但实际还要考虑，征收补偿方式是安置房+房票+现金相结合。成为净地后，原土地上的建安成本是开发主体需要考虑的问题。净地的土地出让价款一般要覆盖征地成本（含安置房成本）+土地平整费用+三/五/七通一平费用+专项借款利息+流程费用+一定收益率。

➤ **(2) 从细节出发，到位资金较少，不能推出支持力度不足的结论，可能是旧项目延续。**例如长沙大泽区的城改项目在 12 月获得国开行湖南分行 1000 万贷款支持，在 75.44 亿的总额中占比并不高，但是根据湖南住建厅的通稿，该项目是特指西塘、南塘村的城改，而 2022 年 12 月的新闻提及，“南塘村的村民已经基本完成拆迁”。再根据 2023 年 12 月长沙日报的内容，大泽湖作为整体片区，2020 年以来拆迁 1243 户、腾地近 10000 亩，约占全区总量的三分之一。因此，旧项目的资金缺口可能本身不大。无独有偶，武汉豹解片区城中村改造相关的安置房项目——还建房二期计划 2023 年底冲刺封顶。

➤ **(3) 从细节出发，PSL 和政策性银行发挥杠杆效应。**PSL 自 2014-2019 年间累计新增 3.65 万亿，2023 年利率为 2.4%，2015-2022 年多数时间利率在 2.85%。PSL 低息、较长时间符合城中村项目资金使用特征。近期 12 月、1 月连续净新增 3500、1500 亿 PSL 被认为是中央资金的有力支持。基于棚改时期 PSL 的乘数效应平均 2.7（棚改投资总额/PSL 新增总额），本次 5000 亿累计 PSL 新增量有望撬动 1.35 万亿左右规模，同时需要关注 PSL 是否继续发放。此外，隐债问题在资金配套过程中也会被密切关注，关键是项目的收益率核算、避免财政性收入作为项目专项收入源头，以及关注 PSL 的用途不仅城改，还包括保障房等。

➤ **对建材的意义，主要是两个方面：一是节前落地信号意义强，节后加快进程，长期利好土地市场、利好开工端。**资金划拨到征收补偿、拆迁、安置、土地出让，优先利好土地市场、土地开发、地产开工端，2023 年住宅房地产开放投资额 8.4 万亿，如果 1 万亿以上资金年内落地，则对应拉动比例 10%以上。二是后端品种同样受益，尤其是保障房、安置房如果非新建，将会较快拉动建材需求（等同竣工链）。无论是开工端、竣工端，我们认为资金落地后，都将加快落实到建材基本面，“跟地走”有望发力，继续推荐【北新建材】【海螺水泥】【华新水泥】【伟星新材】【兔宝宝】【东方雨虹】【坚朗五金】，关注【奥普家居】。

➤ **风险提示：**第二批资金到位节奏不及预期；天气变化影响施工节奏。

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 1.建材建筑周观点 20240204: 建议买入“地产链”-2024/02/04
- 2.建材建筑周观点 20240128: “跟地走”发力，重点是消费建材低估筹码-2024/01/28
- 3.建材建筑周观点 20240121: 继续推荐建材出海“四小龙”：科达制造、北新建材、中材国际、华新水泥-2024/01/21
- 4.建材新材料动态报告：民爆方向，关注西藏、新疆需求景气-2024/01/21
- 5.建材建筑周观点 20240114: 密切关注 PSL 动态，地产链首推北新建材，出海继续推荐科达制造-2024/01/14

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026