

# 全国住房城乡建设工作会议解读

## 城改变棚改趋势渐明

优于大市

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 房地产

### ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码: S0980520040006
证券分析师:	王粤雷	0755-81981019	wangyuelelei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030001
证券分析师:	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	执证编码: S0980522100002

### 事项:

2024年12月25日,全国住房城乡建设工作会议指出,2025年要加力实施城中村和危旧房改造,推进货币化安置,在新增100万套的基础上继续扩大城中村改造规模。

### 国信地产观点:

- 自9月政治局会议以来,城中村改造被不断提及,当前看来是2025年房地产最明确的政策方向;
- 当前城改难度较大,主要堵点是补偿标准的博弈,但若近期“扩围”等表述能顺利推进,补偿标准的博弈将显著减弱,顺利拆迁难度将显著降低,堵点或将被打通,城改或将提速;
- 扩围后,或将局限于高能级城市核心区城改扩散到边缘区域、棚户区、三四线城市,城改变棚改趋势渐明,或能显著消耗当前的超量库存,我们预计2025年城改提速将创造200万套新增需求(对应约2亿平方米),能消耗当前超量库存的30%;
- 投资建议:结合会议的表述和城改扩围,以及部分城市的先行探索,我们对于全国房地产的整体形势趋于乐观,当前看来,城改的扩围是近年来逻辑最顺畅,方向最明确,也是预计效果最好的政策,建议关注布局三四线布局较多,经营较为稳健的房企中国海外宏洋集团;
- 风险提示:政策落地效果不及预期。

### 评论:

#### ◆ 当前来看,城中村改造是2025年房地产最明确的政策方向

自9月政治局会议以来,城中村改造不断被提及:

10月17日,住房和城乡建设部部长倪虹在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上,提出了“四个取消、四个降低、两个增加”的政策“组合拳”,其中一个“增加”就是通过货币化安置等方式,新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。

11月15日,住房和城乡建设部、财政部近日联合印发通知,部署各地加快落实增量政策措施要求,进一步做好城中村改造工作,推动符合条件的项目尽快启动实施。按照通知要求,城中村改造政策支持范围从最初的35个超大特大城市和城区常住人口300万以上的大城市,进一步扩大到近300个地级及以上城市。

12月12日,中央经济工作会议指出,持续用力推动房地产市场止跌回稳,加力实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力。

12月25日,全国住房城乡建设工作会议指出,2025年要加力实施城中村和危旧房改造,推进货币化安置,在新增100万套的基础上继续扩大城中村改造规模。

城中村改造在会议中不断被提及,被提及次数和重要程度远超现房收储、存量土地收回及“三大工程”中

的保障房。当前看来，城中村改造是 2025 年房地产最明确的政策方向。

#### ◆ 扩围或将解决城中村改造实施难度较大的“堵点”

当前城中村改造实施难度较大，其核心难点在于补偿标准的博弈，在维护群众合法权益和资金平衡两个要求下，推进较慢。

实际上，城中村不同于城镇土地上的棚户区，往往存在大量的违建（华南区域为甚），这些违建是当地村民重要甚至是最主要的收入来源（收租）。如果不进行补偿，那么拆迁阻力很大，但如果按照村民的诉求来补偿，那么项目的资金平衡会出现问题。在过去十几年房企进行城中村改造的实践中，补偿标准的博弈只能通过长时间的“拉扯”来解决，这就是所谓的城中村改造“一二级联动”项目往往动辄十年的原因。

而在彻底解决补偿标准博弈的问题之前，不管是房票安置、货币化安置、还是实物安置，都无法将城中村改造提速。

我们认为，解决城中村改造实施难度大的“堵点”的方向有二：

一、**司法支持**：在城中村拆迁过程中，司法系统能够在司法裁决和司法执行方面给予更多的支持；

二、**扩围**：相对于高能级城市核心区域的城中村，低能级城市相对边缘区域的城中村，以及城镇建设用地上的老旧房屋（棚户区），拆迁难度明显小的多。若城改能成功扩围，补偿标准的博弈将显著减弱，顺利拆迁难度将显著降低。扩围后，或将局限于高能级城市核心区的城改扩散到边缘区域、棚户区、三四线城市，城改也将变成真正意义上的棚改。

而 11 月 15 日城中村的正式扩围，标志着城改变棚改趋势渐明，城改提速或能显著消耗当前的超量库存，这将是 2025 年房地产最能期待的方向。

#### ◆ 城中村改造加速或将创造 200 万套新增需求，对应消耗当前超量库存约 30%

截至 2024 年末，房地产总库存为 35.2 亿平方米，其中存量未开工土地（下称土地库存）对应的建筑面积为 20.8 亿平方米，占比 59%，已开工未竣工未销售库存（下称未竣工库存）为 7 亿平方米，占比 20%，已竣工未销售库存（下称竣工库存）为 7.4 亿平方米，占比 21%。根据历史合理去化周期，尚有 5 到 8 亿平方米的超量库存。

目前来看，消化超量库存有两条路径：1) 供给入手，收回存量土地；2) 需求入手，创造增量需求。根据我们测算，若城中村改造“堵点”被彻底打通，预计 2025 年城改将创造 200 万套新增需求（按照户均 100 平米计算对应新增约 2 亿平方米），能消耗当前超量库存约 30%。

表1：存量土储测算

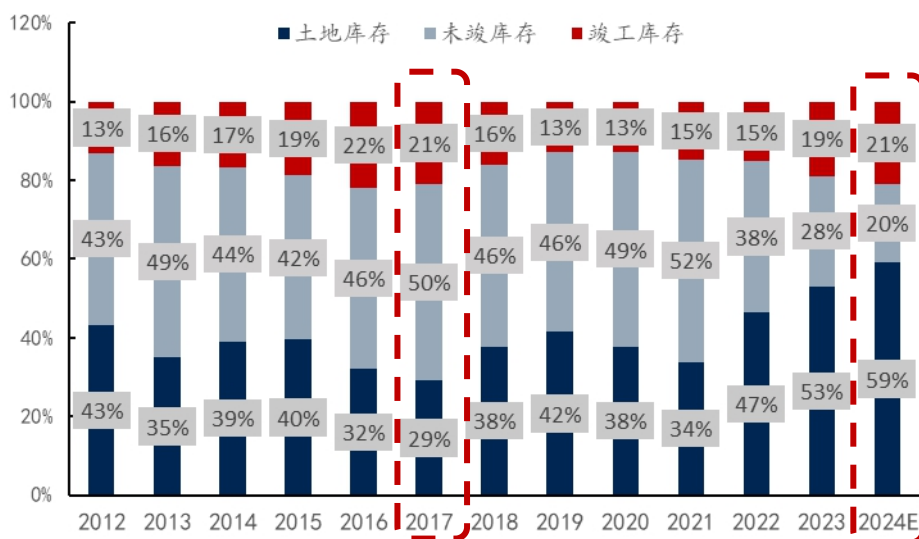
	土地购置费	地价	本年购地	新开工面积	年末存量土储
	亿元	万元/平方米	万平方米	万平方米	万平方米
2012	12100	0.21	58244	177334	40196
2013	13502	0.26	52839	201208	35547
2014	17459	0.30	58168	179592	49136
2015	17675	0.33	52900	154454	50906
2016	18779	0.41	45307	166928	34252
2017	23169	0.53	43318	178654	27395
2018	36387	0.55	65853	209304	41799
2019	41675	0.57	73161	227154	54064
2020	43505	0.68	64333	224433	49186
2021	43505	0.82	52898	198895	39585
2022	40907	0.91	44862	120587	57898
2023	38616	0.95	40648	95376	63226

2024E 25100 0.93 28410 76301 69836

资料来源：国家统计局，中指院，国信证券经济研究所整理

注：1. 2024 年前三季度土地购置费为 2.94 万亿元，但我们全年采用的数据为 2.5 万亿元，小于前三季度数据；2. 地价数据为“占地面积”，大致相当于楼面价的 3 倍。

图1：当前“源头淤积”型的库存结构



资料来源：wind，国家统计局，住建部，国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议

结合会议的表述和城改扩围，以及部分城市的先行探索，我们对于全国房地产的整体形势趋于乐观，当前看来，城改的扩围是近年来逻辑最顺畅，方向最明确，也是预计效果最好的政策，建议关注布局三四线布局较多，经营较为稳健的房企中国海外宏洋集团。

### ◆ 风险提示

政策落地效果不及预期。

### 相关研究报告：

《统计局 2024 年 1-11 月房地产数据点评-11 月单月销售同比转正，需求端利好政策效果延续》——2024-12-17

《数据背后的地产行业图景（三）-房价初现修复迹象，开发投资仍在低位》——2024-11-27

《统计局 2024 年 1-10 月房地产数据点评-销售量价边际改善，开发投资尚未好转》——2024-11-19  
《房地产税收新政解读-减税让利居民和房企，有效活跃住房交易》——2024-11-14  
《房地产行业 2025 年投资策略-消化超量库存的两种路径》——2024-11-11

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032