

行业评级：看好（维持）  
证券研究报告 | 行业专题报告  
建筑材料  
2026年03月12日



# “城市更新”大时代已来，地下管网或成弹性首选

证券分析师

姓名：戴铭余

资格编号：S1350524060003

邮箱：daimingyu@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：王彬鹏

资格编号：S1350524090001

邮箱：wangbinpeng@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：邓力

资格编号：S1350525070006

邮箱：dengli@jzsec.com

证券分析师

姓名：赵梦妮

资格编号：S1350525050005

邮箱：zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

姓名：唐志玮

邮箱：tangzhiwei@huayuanstock.com



- **“城市更新”系国家级战略，第五次中央城市工作会议将其定位为核心内容，或将成为我国“十五五”期间城市工作的主基调。**中央城市工作会议堪称“中国城市发展的风向标”，重要性不言而喻。回顾历史，城市工作会议的召开频次并不高（仅5次），但每一次都紧扣时代背景和城市发展需要，对城市建设、经济发展和社会民生产生着深远影响。可以说每一次中央城市工作会议，都开在我国城镇化发展的关键节点，决定了未来几年甚至数十年城市发展的主基调。而2025年举办的第五次中央城市工作会议把“城市更新”定义为核心内容，或为我国下个阶段的城市发展带来深远影响。
- **“城市更新”是城市化发展成熟期的必经之路，含老旧小区、城中村、基础设施（如地下管网）的更新改造。**“城市更新”的本质是城镇化发展到一定阶段将出现结构性“老龄化”，若不有效解决将遏制城市的进一步高质量和可持续发展。经过几十年的快速发展，我国已形成了超大体量的城镇房屋和市政管网、道路桥梁等基础设施。据第一次全国自然灾害综合风险普查数据，我国城镇房屋建筑面积达660亿平方米，各类市政管网长度超过380万公里，部分房屋及设施设备逐步老化，一些市政管网长期高负荷运行，风险隐患逐步累积，着眼当下，“城市更新”已到了势在必行的阶段。从定义上看，“城市更新”的范围较广，根据2025年5月《关于持续推进城市更新行动意见》，城市更新核心主要包含老旧小区、城中村、基础设施（如地下管网）的更新改造。
- **自上而下重点强调地下管网投资，或成“城市更新”弹性首选。**十四届全国人大四次会议经济主题记者会，国家发改委主任郑栅洁提出将推进“六张网”和重点领域建设，“今年初步估算这些方面的投资将超过7万亿元”。其中“六张网”就是水网、电网、算力网、新型通信网、城市地下管网、物流网。我们认为，相对于其他五张网，市场对于地下管网投资的重要性认知不足。地下管网之于城市类似于血管之于人体，血管健康将直接影响人类寿命，而地下管网的质量也将成为“城市更新”以及城市可持续发展的重要前提。我国因为早期城市建设“重地上、轻地下”的发展模式，地下管网正面临规划不合理、寿命老龄化、质量不达标等痛点，考虑其较大的存量规模，或为更新升级带来了充分的想象力。根据我们测算，“十五五”年均地下管网投资额约1万亿，年均投资额将是2024年的3.77倍，或成为“城市更新”大时代的弹性首选。据中国农业节水和农村供水技术协会，“十五五”地下管网投资额跃升背后来自三大变革：1) 质量革命，单位公里投资从以往的400万元提升至700万元以上，或意味着标准全面抬升；2) 结构革命，建设重心从“新建扩张”转向“老旧更新”，预计超60%资金将投向老化供水、排水、燃气管线改造；3) 技术革命，传感器、智能水表、燃气预警、压力监测等智慧化技术全面嵌入，地下管网或从“人工巡查”迈入“自动诊断”的智慧时代。
- **投资建议：管网的更新改造主要受益方向包括检测、更新和修复，检测是前端工序，而更新和修复则是替代和互补关系。我们建议从这三个方向筛选潜在受益标的：**
  - 1) 管材建议关注新兴铸管（金属管），东宏股份（复合管）、中国联塑（PVC管）、青龙管业（PCCP管）、国统股份（PCCP管）
  - 2) 检测修复建议关注誉帆科技
- **风险提示：**原材料价格波动，地产表现不及预期，政策推行力度不及预期，市场空间测算偏差的风险。

# 主要内容

---

1. “城市更新”或是当下我国城镇化的首要命题
2. 政策推动“城市更新”大时代加速到来
3. 地下管网或成“城市更新”弹性首选
4. “地下管网”有望受益标的列举
5. 风险提示

## 1.1 中央城市工作会议往往开在城镇化发展的关键节点

- 中央城市工作会议堪称“中国城市发展的风向标”，重要性不言而喻。早在新中国成立前的1949年3月中共七届二中全会就明确了党的工作重心要由农村转移到城市，必须要用极大的努力学会管理城市和建设城市，被认为是最早的城市工作会议，毛泽东在会议中指出“二中全会是城市工作会议，是历史转变点”。
- 回顾历史，城市工作会议的召开频次并不高，新中国成立以后该规格会议历史上只开过5次，但每一次都紧扣时代背景和城市发展需要，对城市建设、经济发展和社会民生产生着深远影响。可以说每一次中央城市工作会议，都开在我国城镇化发展的关键节点，引领了我国城镇化进程从起步调整到高速扩张、再到高质量转型的完整发展脉络。

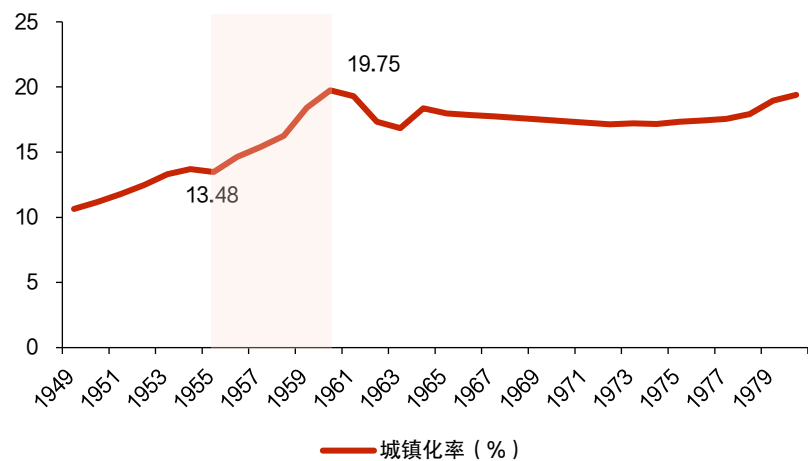
图表：我国五次城市工作会议梳理

会议名称	时间	核心背景	核心举措	核心成果
第一次城市工作会议	1962年	“过快城市化”引发物资短缺、物价上涨	压缩城镇人口、精简职工，恢复城市经济秩序	扭转城市发展被动局面，为规范化建设奠基
第二次城市工作会议	1963年	人口增长与资源供给矛盾突出，市政建设滞后	延续人口管控，恢复提升城市管理与生产功能	城镇化率长期稳定在17%-19%，巩固发展根基
第三次城市工作会议	1978年	城市发展停滞，规划与基础设施严重滞后	确立“控制大城市、多搞小城镇”方针，加强基建	开启高速城镇化进程，城镇化率大幅提升
第四次城市工作会议	2015年	“城市病”集中出现，城市发展需从速度转向质量	聚焦破解“城市病”，推动城市内涵式发展	推动城市发展进入“质量型”新阶段
第五次城市工作会议	2025年	城镇化进入存量提质阶段，房地产市场调整	以“城市更新”为主基调，推动城市高质量发展	开启城市从外延扩张到内涵提升的新篇章

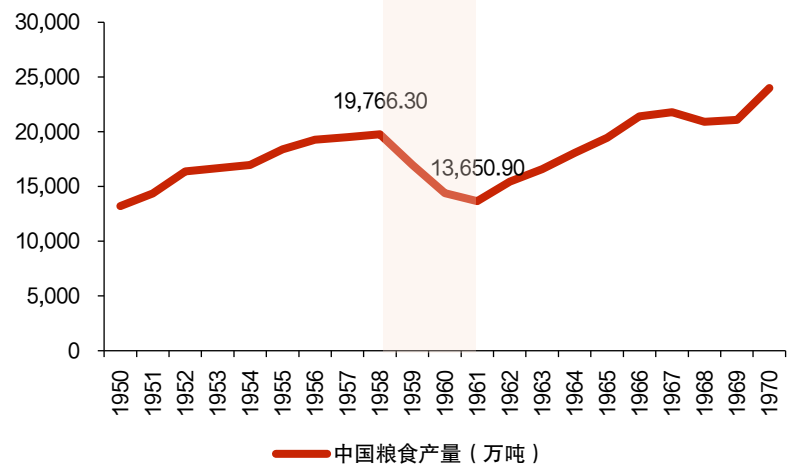
## 1.2 第一次城市工作会议（1962年）：着眼扭转“过度城市化”

- 背景：“过度城市化”导致供需失衡。**为解决建国初期重工业严重匮乏、城市规模较小的问题，1953年开始我国推进大规模工业化建设，城镇化率短期快速上行。1955-1960年城镇化率从13.48%攀升至19.75%，过快的城镇化率提升也带来了一系列问题：一方面，大批农民流入城市务工，导致城市需求激增，粮食、住房、交通等方面的供给难以快速跟进，面临系统性压力；另一方面，彼时我国人民温饱问题仍存在压力，农村务农人员进城直接导致农产品供给减少，叠加从1959年到1961年中国农田连续几年遭受大面积自然灾害，生活物资的短缺导致部分城市出现物价上涨、货币购买力大幅下滑等问题，危及民生。
- 核心内容：会议将“压缩城镇人口”作为关键举措。**会后，中共中央、国务院下发《关于当前城市工作若干问题的指示》，明确将**压缩城镇人口、精简职工**作为破解城市困境的关键举措。文件系统提出十二项政策举措，既要求已完成精简任务的大中城市转向组织生产，也强调继续推进专、县、社及机关单位的精简工作，同时通过调整市镇建制、缩小城市郊区、严格控制农村人口流入等方式，坚决完成减少城镇人口计划，以此减轻城市粮食与副食品供应压力、缓解就业紧张、降低财政负担。此外，指示还对工业生产、基本建设、企业管理、物资清欠、财政金融、职工生活、劳动力安置、市政建设、管理体制等方面作出全面部署，要求整顿企业、扭亏增盈、清理积压与拖欠、保障流动资金、稳定并改善群众基本生活，着力恢复城市经济秩序与社会稳定。
- 成果：有效扭转了“过度城市化”的被动局面。**指示下发后，各地政府推动全国精减职工1803万、城镇人口2000万，压缩基建和工业项目，全国施工的大中型基本建设项目由1961年底的1300个减少为1962年7月的650个，财政减支53亿元，货币回笼40.9亿元，有效缓解物资短缺带来的通胀压力，物价总水平同比下降6.1%，城市商品供应逐步充足。

图表：1955至1960年我国城镇化率快速提升



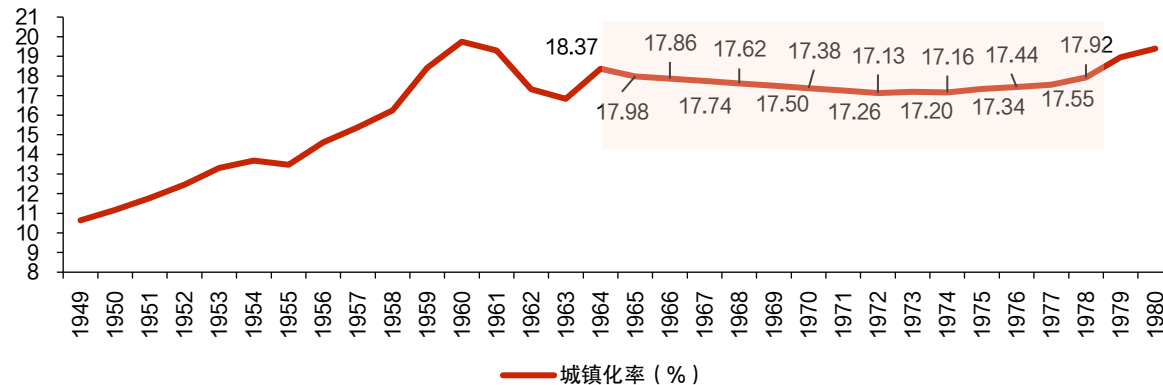
图表：1959至1961年我国粮食产量快速下滑



## 1.3 第二次城市工作会议（1963年）：聚焦城市化管理能力提升

- **背景：“过度城市化”矛盾有所缓解，但存量城市管理水平亟待提升。**1962年的第一次城市工作会议后，全国通过压缩城镇人口、精简职工、严控基建等举措，已使城镇人口大幅减少、城市规模收缩、经济秩序初步恢复，但城市工作仍存在诸多问题，人口出生率仍居高不下，1963年我国人口出生率高达43.60%，带来就学、就业安置的压力。同时，市政建设发展滞后于生产需求，导致城市管理水平较为落后。
- **核心内容：会议重点聚焦于如何在继续压缩精简城市人口和基建规模的背景下，恢复和提升城市的管理水平与生产功能。**会后，中共中央、国务院批准下发《〈第二次城市工作会议纪要〉的指示》，指出在延续1962年会议精神、坚持继续压缩精简城市人口与严控基本建设规模的前提下，把工作重心转向全面恢复与提升城市管理水平、强化城市生产功能，着力解决工业调整未完成、供应偏紧、市政滞后、人口增长过快等现实问题。
- **成果：城市管理水平与城镇化进度逐渐匹配。**人口管理方面，1964年，国务院成立计划生育委员会，明确以三年为周期实现人口自然增长率从40%逐步降至20%、15%、10%，并建立严格的户口管控与招工限制，明确“今后相当长时期内城市一般不从农村招工”，职工家属农村户口者严格限制迁入城市；管理体制方面，明确城市政府对工业、商业、市政、文教等领域的统筹权，并强调城市规划批准后不得随意改变；基础设施方面，加强房屋和其他市政设施的维修。通过第一、二次城市工作会议的控制城市人口、调整市镇建制等举措，1961年至1963年，全国城镇人口减少了2600万，城市数量从208座降至174座，城市化率也由19.29%回落至16.84%，至此中国城市化发展阶段性的进入稳定阶段。

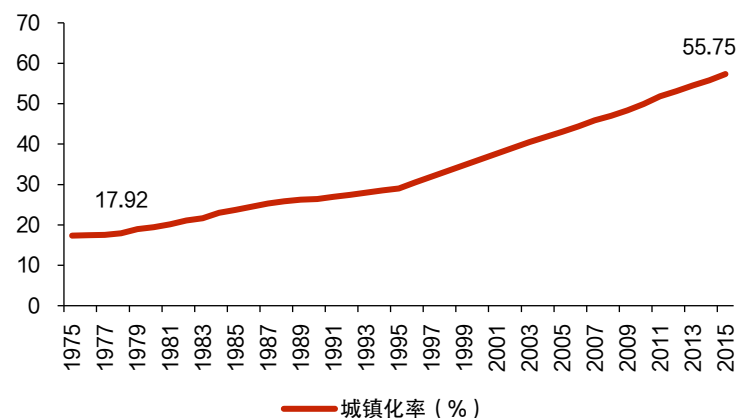
图表：第二次城市工作会议后城镇化率长期维持稳定



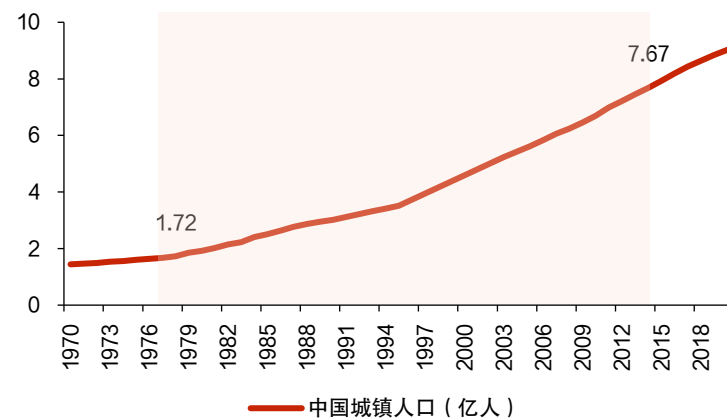
# 1.4 第三次城市工作会议（1978年）：开启中国城镇化发展大时代

- 背景：**历经十年动荡，我国城市发展陷入停滞状态，亟待重启。1978年改革开放大幕开启，第五届全国人大第一次会议重申“四个现代化”奋斗目标，城市作为经济社会发展的核心载体，其建设与治理的重要性愈发凸显。但此前十年动荡严重冲击城市建设与管理，导致城市规划、基础设施严重滞后，大城市规模管控失效，小城镇发展滞后等问题，并且在计划经济体制下，城市建设资金来源主要依赖于国家财政预算拨款，缺乏市场化融资渠道，地方政府缺乏资金支配权，导致城市建设资金短缺。
- 核心内容：**针对当时全国城市数量不断增加，但功能相对不足、规划管理有待优化、城市建设资金不足等问题进行讨论。会议指定《关于加强城市建设工作的通知》，文件要求各地全面恢复并强化城市规划、建设与管理，着力解决住房紧张、市政设施薄弱、公共服务滞后、环境污染等历史欠账问题。通知确立“控制大城市规模、多搞小城镇”的城市发展方针，强调所有城市必须编制和执行总体规划，严肃规划权威性，不得随意变更；**资金方面**，通知表示建设资金主要靠地方财力解决，国家给予必要支持，并强调城市维护建设税，是国家预算内资金，各城市都要将这项资金纳入预算，由财政部门会同城建部门负责筹集、分配。在财政部门确定资金分配预算后，由城建部门负责制订使用计划，组织实施，财政部门和审计机关负责监督。
- 成果：**我国成功开启城镇化发展大时代。在第三次城市工作会议的影响下，中国进入长达20年的住房商品化快速发展时期，1980年3月全国城市房产住宅工作会议明确指出“要结合落实城市私房政策，鼓励私人建房”；同年4月，邓小平提出“城镇居民个人可以购买房屋，也可以自己盖”；同年6月，《全国基本建设工作汇报提纲》首次提出“准许私人建房、私人买房，准许私人拥有自己的住宅”。1978至2014年，城镇化率从17.92%提升至55.75%，城镇人口从1.7亿增长至7.7亿。城市基础设施建设全面提速，为土地有偿使用制度探索和后续城镇化政策提供重要依据，推动小城镇的兴起和城市布局的优化。

图表：第三次城市工作会议后城市发展迈入快速增长期



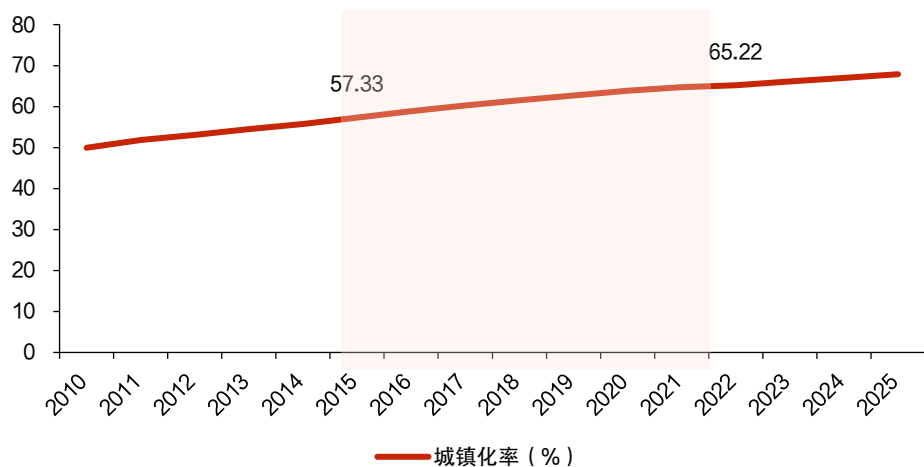
图表：第三次城市工作会议后城镇人口增长至7.7亿人



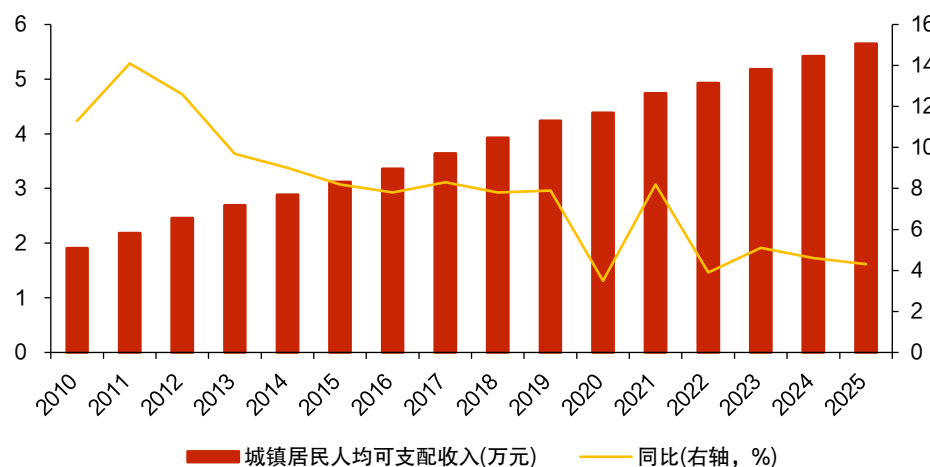
# 1.5 第四次城市工作会议（2015年）：推动“城市病”破解

- 背景：城市粗放式快速发展导致“城市病”问题逐步显现。**改革开放以来，我国经历了世界上规模最大、速度最快的城镇化进程，常住人口城镇化率从1978年的约18%跃升至2014年的56%，城市人口从1.7亿增至7.7亿，城市数量从193个增至653个，但过快的城市化进程而带来的粗放式发展也导致“城市病”问题在部分地区开始出现，如交通拥堵、环境污染、历史风貌破坏等，城市发展亟须从规模扩张转向质量提升。与此同时，2016年是“十三五”规划的开局之年，我国进入全面建成小康社会的冲刺阶段，城市发展质量成为影响小康社会建设成效的核心因素。
- 核心内容：聚焦破解“城市病”、提升城市发展质量。**会后中共中央、国务院印发《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》，文件围绕强化规划刚性、塑造风貌特色、提升建筑品质、完善公共服务、营造宜居环境、创新治理方式等九大方面作出顶层设计，力争2020年基本完成现有城镇棚户区、城中村和危房改造；建设海绵城市，缓解内涝、促进水资源循环等。
- 成果：推动我国城市化进程从“速度型”转向“质量型”。**2015至2022年，城市发展更关注质量，整体城镇化率增速逐步放缓，仅从57.33%提升至65.22%，城镇人均可支配收入从31195元增长至49283元。棚户区改造、地下综合管廊与海绵城市建设，有效缓解交通拥堵、城市内涝、设施老化等突出问题。城市生态环境持续改善，绿化覆盖率与人均公园绿地面积稳步提高。

图表：第四次城市工作会议后城镇化率放缓，但仍持续提升

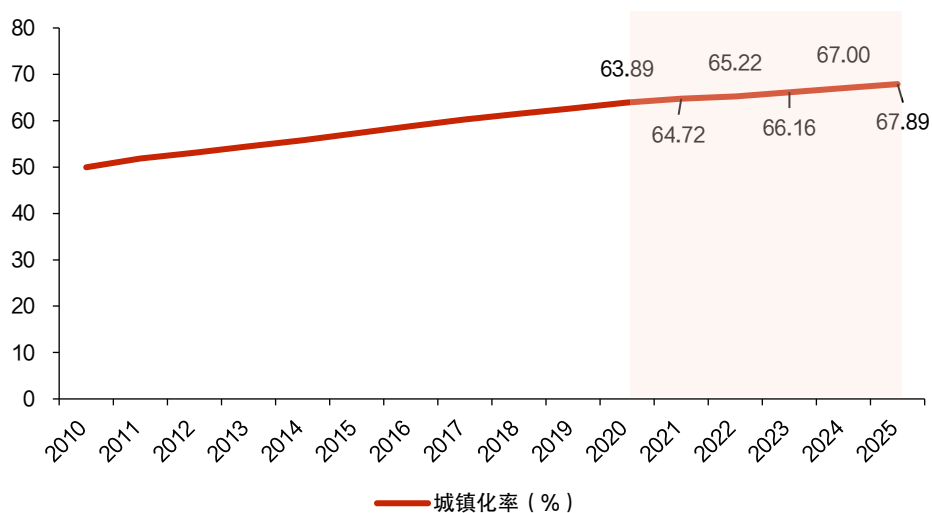


图表：第四次城市工作会议后城镇人均可支配收入稳步提升

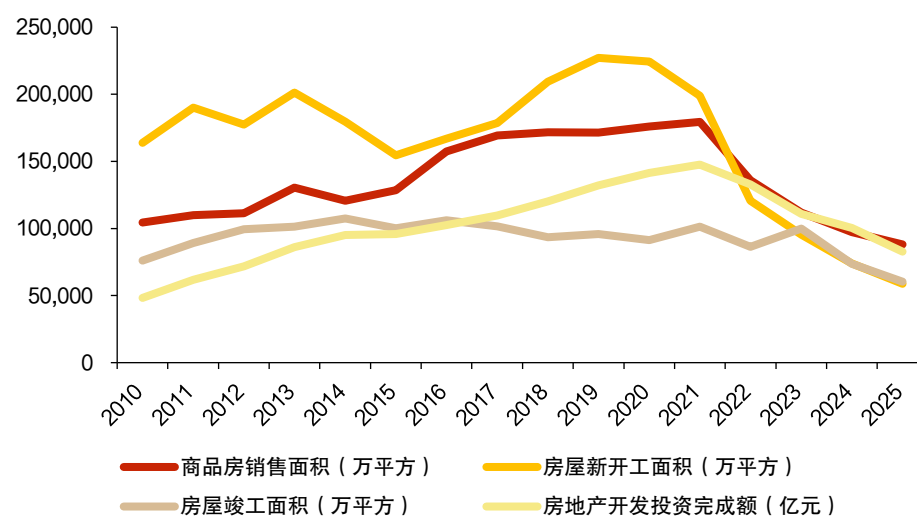


- 背景：房地产市场低迷，城市发展进入以存量提质增效为主的新阶段。**我国房地产市场自2021年起进入下行阶段，2025年全年商品房销售面积为8.8亿平，较2021年下滑51%，房屋新开工面积为5.9亿平，较2021年下滑70%，房屋竣工面积为6.0亿平，较2021年下滑44%，房地产开发投资完成额为8.3万亿元，较2021年下滑44%，30大中城市商品房成交套数始终在近几年同期的下界运行。期间，我国城镇化率从2015年的57.3%增长到2024年的67%，年均增速仍然较高，但2021年起每年的城镇化率增长幅度开始低于1个百分点。随着我国城镇化从快速增长期转向高质量发展期，转型期的城市“老龄化”问题日益突出。
- 核心内容：“城市更新”成为主基调。**会后，中共中央、国务院印发《关于推动城市高质量发展的意见》，文件把城市更新作为主基调与核心抓手，围绕优化城市空间结构、完善功能品质、推动绿色转型、传承历史文脉、提升治理能力等重点任务作出统筹安排，明确将城市更新贯穿城市规划、建设、管理全过程，通过推进老旧小区、城中村、危旧住房、老旧厂区与街区改造，完善社区服务、市政设施与公共空间，盘活存量土地与低效资源，推动城市开发建设方式根本性转型。同时文件还强调着力解决群众急难愁盼的住房、出行、环境、安全等问题，推动城市发展从外延扩张转向内涵提升、从追求速度转向注重质量。

图表：2021年起每年城镇化率增长幅度低于1个百分点



图表：我国房地产市场自2021年起进入下行阶段



# 主要内容

---

1. “城市更新”或是当下我国城镇化的首要命题
2. 政策推动“城市更新”大时代加速到来
3. 地下管网或成“城市更新”弹性首选
4. “地下管网”有望受益标的列举
5. 风险提示

## 2.1 我国城市正步入“老龄化”，“城市更新”势在必行

- 我国城市正结构性步入“老龄化”，功能性和安全性问题日益突出。经过几十年的快速发展，我国已形成了超大体量的城镇房屋和市政管网、道路桥梁等基础设施。据第一次全国自然灾害综合风险普查数据，我国城镇房屋建筑面积达660亿平方米，各类市政管网长度超过380万公里，部分房屋及设施设备逐步老化，一些市政管网长期高负荷运行，风险隐患逐步累积。房屋方面，当前我国大部分老旧小区都在经历着因长时间承受荷载与自然环境侵蚀导致的建筑性能退化形成的安全问题，仅从改革开放后建成的房屋来看，房龄越大的房屋，在面对各种极端天气时，发生事故的次数更多，80年代建成的小区发生事故的概率是2010以后建成小区事故概率的两倍。管网方面，随着全国多地管网超期服役且长期高负荷运行，管网老化造成的安全事故频发，2021年湖北“6·13”十堰燃气爆炸事故（26死138伤）、2021年沈阳“6·24”燃气爆燃事故等，均暴露出老旧管网形成的安全隐患。
- “城市更新”是城镇化发展后期的必经之路。参考发达国家经验，当城镇化速度放缓、逐步进入稳定发展阶段，部分国家会结合自身特点对城市进行有机更新，开展城市重建、城市复兴、城市改造、城市再开发、城市再生等行动，例如英国针对曼彻斯特等工业城市衰落问题推进城市复兴，将索尔福德废弃工业码头改造为文创、商业、住宅融合的综合体；日本的城市更新首先经历了战后政府主导的大规模重建，以住宅重建为主要目标；之后进入引入民间资本的经济导向的更新阶段，其间出台了《都市再开发法》，最终发展为多方共治的可持续综合更新，以2002年出台的《都市再生特别措施法》为标志。当前我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城镇的空间格局基本形成，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段，城市更新是当下推动城市实现更高质量发展的重要进程。

图表：老旧房屋外墙脱落



图表：2021年湖北“6·13”十堰燃气爆炸事故现场



## 2.2 政策频出，“城市更新”上升为国家战略

- 2019年12月中央经济工作会议首次提出“城市更新”概念后，我国相关政策持续密集出台。在2021年，“城市更新”正式纳入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，上升为国家战略。2025年4月政治局会议明确要求“加力实施城市更新行动”，而《关于持续推进城市更新行动的意见》的发布，在进一步丰富城市更新内涵的同时，为项目资金来源做出更为详实的安排，这给未来城市更新工作的开展给出切实规划，有利于下一阶段城市更新项目的加快推进。而第五次中央城市工作会议将其列为城市化发展主要抓手，更是全面定调了“城市更新”大时代的开启，逐步形成全链条政策体系，推动城市向存量提质转型。

图表：“城市更新”部分相关政策

发布日期	发布部门	文件	政策详情
2019年12月	中共中央、国务院	《中央经济工作会议》	首次提出“加强城市更新和存量住房改造提升”。
2021年8月	住房和城乡建设部	《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》	提出实施城市更新行动要顺应城市发展规律，以内涵集约、绿色低碳发展为路径，转变城市开发建设方式，坚持“留改拆”并举、以保留利用提升为主，防止大拆大建问题。
2021年11月	国务院	《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》	确定北京、成都等21个试点城市探索城市更新统筹谋划机制。
2022年10月	中共中央	中国共产党第二十次全国代表大会	加快转变超大特大城市发展方式，实施城市更新行动，加强城市基础设施建设
2023年7月	国务院	《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》	将城中村改造成为当前城市更新的重点任务。要求改造过程中坚持以人民为中心，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等多种方式有力有序推进，切实消除安全隐患，改善居住条件和生态环境，高效综合利用土地资源，提高土地利用效率，促进产业转型升级。
2023年7月	住房和城乡建设部	《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》	要求一体化推进城市体检和城市更新工作，结合国民经济和社会发展规划，系统谋划城市更新工作目标、重点任务和实施措施，强化精细化城市设计引导，创新城市更新可持续实施模式，鼓励有立法权的地方出台地方性法规，建立城市更新制度机制，完善土地、财政、投融资等政策体系。
2023年12月	住房和城乡建设部	《关于全面开展城市体检工作的指导意见》	把城市体检发现的问题作为城市更新的重点，聚焦解决群众急难愁盼问题和补齐城市建设发展短板弱项，有针对性地开展城市更新。
2024年3月	国务院	《政府工作报告》	围绕民生工程、里子工程、安全工程这三大工程稳步实施城市更新行动和更新工作，城市更新聚焦民生工程、市政基础和城市安全等重点领域。
2024年4月	国务院	《关于开展城市更新示范工作的通知》	财政部、住建部设立专项资金，补助15个示范城市，支持地下管网更新与安全韧性提升。
2024年7月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》	建立可持续的城市更新模式和政策法规，加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级，深化城市安全韧性提升行动。
2025年3月	国务院	《政府工作报告》	持续推进城市更新和城镇老旧小区改造
2025年4月	中共中央	政治局会议	加力实施城市更新行动
2025年5月	中共中央、国务院	《关于持续推进城市更新行动的意见》	提出2030年目标，明确八大任务
2025年7月	国务院	《中央城市工作会议》	将城市更新作为城市化发展的主要抓手

## 2.3 今年起求是网高频提及，“城市更新”大时代或加速开启

- 今年1月下旬以来，求是网连发12篇文章，系统强调并全方位阐述“城市更新”，从“为什么要进行城市更新”“我国城市发展所处历史方位”，到“如何坚持城市内涵式发展”“怎样推进城市更新落地见效”，再到“如何破解城市更新难点问题”“建设创新城市、绿色低碳城市”等，清晰回答了城市更新的时代背景、核心逻辑、实践路径与未来方向。这12篇文章明确指出，我国城市发展正从“增量时代”迈入“存量时代”，从追求规模扩张转向品质提升与结构优化，城市更新是城市内涵式发展的必然要求，也是加快城市动能转换、提升城市安全韧性的的重要举措。2026年作为“十五五”规划的开局之年，城市更新不仅有望成为2026年的重点工作，更可能贯穿“十五五”乃至更长时期，成为我国城市从“规模扩张”转向“内涵提质”的核心抓手。

图表：求是网连续多篇文章介绍城市更新相关内容

时间	文章标题	主要内容
2026年1月20日	《高质量推进城市更新》	城市更新是城市内涵式发展的必然要求，实现人民群众对美好生活向往的迫切需要，加快城市动能转换的有效途径，提升城市安全韧性的的重要举措。
2026年1月20日	《搞清楚当前我国城市发展所处历史方位》	我国城市发展正从“增量时代”迈入“存量时代”，从追求规模扩张向追求品质提升和结构优化转变。
2026年1月20日	《从我国现代化城市建设轨迹把握人民城市理念》	人民城市理念实质上是一场重塑人与城市关系的深刻变革，旨在通过空间的社会性重构，实现城市发展从“物的增值”向“以人为本”的转变。
2026年1月21日	《怎样理解坚持城市内涵式发展的重要原则》	要将工作重心从“建设为主”向“治理为重”转变，在规划设计上更加注重前瞻性协调性，功能布局上更加注重产城融合，管理服务上更加注重柔性治理、人文关怀。
2026年1月21日	《扎实推进人民城市理念在现代化城市建设中落地见效》	以城市群和都市圈为框架，构建大中小城市协同发展的格局。改善人居环境，把建设“好房子”作为现代化城市建设的基点。
2026年1月22日	《现代化城市体系怎样优化》	要把京津冀、长三角、粤港澳大湾区城市群打造成世界级城市群，推动成渝、长江中游城市群等成为高质量发展增长极，增强中西部和东北的城市群、都市圈对区域协调发展的支撑作用。
2026年1月22日	《为何要进行城市更新？》	城市更新是城市内涵式发展的必然要求，实现人民群众对美好生活向往的迫切需要，加快城市动能转换的有效途径，提升城市安全韧性的的重要举措。
2026年1月23日	《怎样建设富有活力的创新城市》	城市是产业发展、科技创新的主阵地。体制机制创新是促进资源优化配置、建设创新城市的关键支撑。开放是促进城市繁荣发展的重要路径。
2026年1月23日	《推进城市更新，要把握好4对要求》	要统筹投资于物和投资于人。统筹有效市场和有为政府。统筹做优增量和盘活存量。统筹文化遗产保护和传承发展。
2026年1月24日	《推进城市更新，要破解4个难点问题》	要与时俱进、改革创新、转变理念，研究破解规划、资金、运营等方面深层次机制问题，加快建立可持续的城市更新模式。
2026年1月24日	《中国城市历史文脉的深厚底蕴》	必须深刻领悟保护城市独特的历史文脉的重要意义，让文化遗产更好存续城市历史文脉、塑造城市独特灵魂。
2026年1月25日	《怎样建设绿色低碳的美丽城市》	作为资源能源开发利用强度大、污染排放集中、生态环境问题突出的区域，绿色低碳转型是城市可持续发展的选择。

## 2.4 “城市更新”政策定义愈加明朗化

- “城市更新”政策定义愈加明朗化。“城市更新”这一概念最早提出于2019年。在此之前，棚户区改造是提振城镇综合承载能力、推进城市发展的主要抓手，可以理解为“城市更新”的前身。2014年，国家确立“改造约1亿人居住的城镇棚户区和城中村”的政策目标，2015年至2018年，随着货币化安置模式的推开，以及抵押补充贷款资金的配套支持，棚户区改造进入高峰期。2019年，伴随棚改进程接近尾声，年末中央经济工作会议首次提出“加强城市更新和存量住房改造提升”。自上而下开始系统性定义“城市更新”。
- “城市更新”的范围较广，覆盖城市建成区的大部分区域，含居住区、生产区、生活区、文化区以及基础设施（地下管网）/公共服务设施，涵盖棚改、旧改全部对象并对外拓展。根据2025年5月《关于持续推进城市更新行动意见》，城市更新核心**主要包含老旧小区、城中村、基础设施（如地下管网）等的更新改造。**

图表：城市更新、棚改、旧改对比

对比维度	城市更新	棚改	旧改
概念定位	基于现有资源禀赋受限，推动城市建设走上“存量”高质量发展道路，标志城市建设从“粗放式发展”进入“精细化运营”阶段，内涵覆盖棚改、旧改并扩展至城市结构、功能体系、产业结构的更新与升级	城市化进程中“增量进程”的代表，属于城市更新范畴	城市发展中“以人为本”理念的初探，属于城市更新范畴
改造对象	囊括大部分特定城市建成区，包括旧中心区、旧工业区、旧居住区及历史地段等，大致分为居住区、生产区、生活区、文化区、基础设施及公共服务设施五类区域	居民住宅，多是历经多年的危旧住房，居住环境差、安全隐患高	旧城镇、旧厂房、旧村庄等城市老化地区
改造方式	“留改拆”并举，改造力度由小到大分为微改造、局部改造、拆除重建三种方式，三种方式可综合运用到一个项目中	重点在于“拆”，改造过程经历从实物安置到货币化安置的转换	基本不涉及拆迁和安置，基本不改变土地使用性质和权属，重点在于“留”和“改”，主要内容包含再开发、整治、保护三个方面
主导主体	政府引导、市场运作、公众参与，各地模式不同，包含市场化、半市场化和政府主导三种模式	政府主导，城投平台为实施主体	政府引导，居民、社会力量参与
融资渠道	多渠道筹措资金，根据不同改造模式匹配资金，鼓励社会资本参与，创新融资方式	以专项债和政策性银行贷款为主	政府、居民和社会力量合理共担
核心特征	城市高质量发展阶段的存量优化提质，注重空间统筹规划、发展可持续、经济利益重新分配、功能业态合理布局及区域活力提升，强调有机更新、集约式与内涵式发展	城市建设“增量开发”阶段的产物，侧重解决危旧住房居住安全问题	城市存量优化的初步探索，侧重改善城市老化地区居住及环境条件，不做大范围拆改

# 主要内容

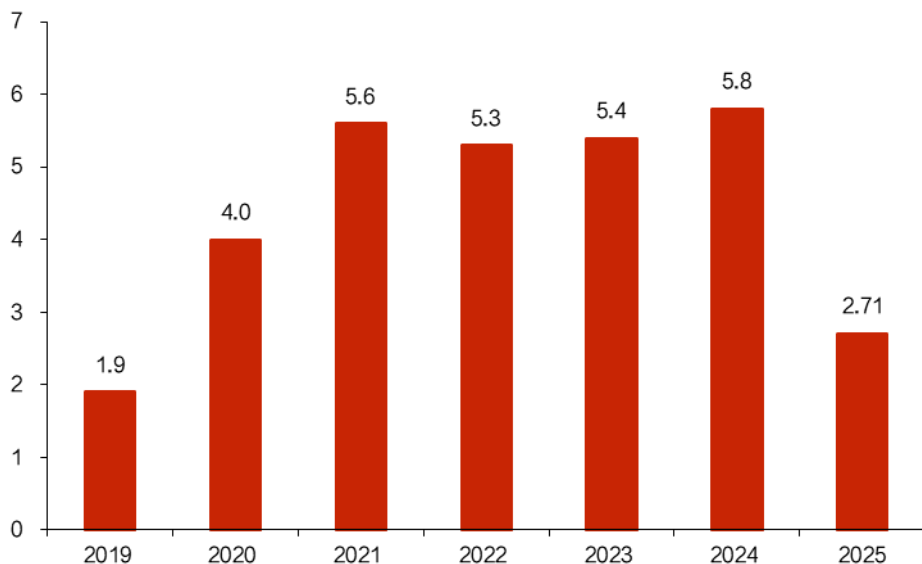
---

1. “城市更新”或是当下我国城镇化的首要命题
2. 政策推动“城市更新”大时代加速到来
3. 地下管网或成“城市更新”弹性首选
4. “地下管网”有望受益标的列举
5. 风险提示

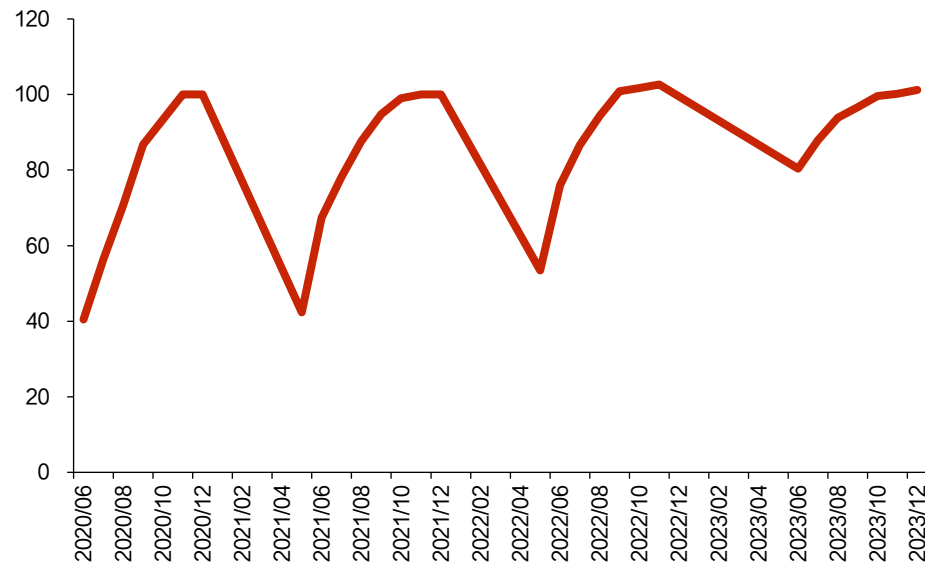
## 3.1.1 老旧小区改造：“城市更新”的基本盘

- 城市更新与老旧小区改造紧密相连，我国老旧小区数量庞大、分布广泛，随着人民对城市生活品质需求的增长，老旧小区改造成为城市更新的重点领域。
- 2021年3月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中提出了实施城市更新行动的具体要求，计划完成对2000年底前建成的21.9万个城镇老旧小区的改造任务。2023年7月《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》，提出重点改造2000年底前建成需改造的城镇老旧小区，可结合地方财政承受能力将建成于2000年底后、2005年底前的住宅小区纳入改造范围。2025年住建部长在两会发言指出2019年至2024年，全国已累计改造老旧小区近28万个。

图表：新开工改造城镇老旧小区数（万个）



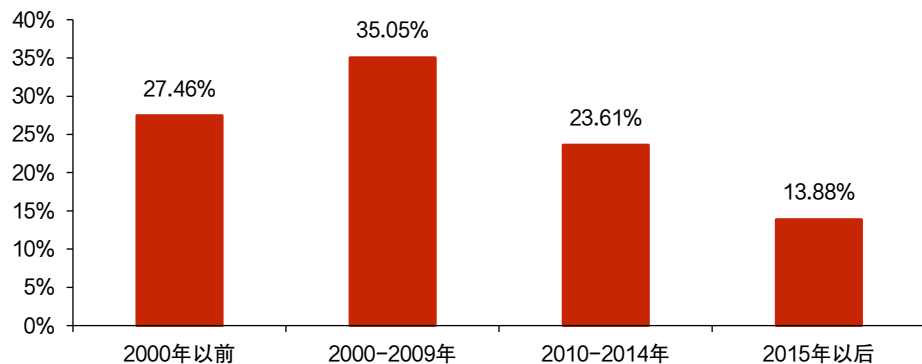
图表：新开工改造城镇老旧小区数:开工率（%）



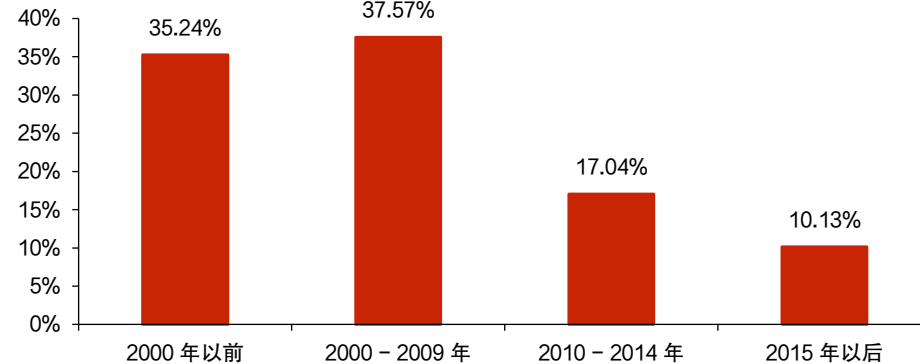
## 3.1.2 老旧小区改造：2000-2005年住房或将成为主力需求

- 2000-2005年间建成的住房或成为下一步老旧小区改造方向，需求量较此前或更高。
- 《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》提出在确保可如期完成2000年底前建成需改造老旧小区改造任务的前提下，可结合地方财政承受能力将建成于2000年底后、2005年底前的住宅小区纳入改造范围。随着逐步进入“十五五”，2000-2005年建成的住房将逐步迈入25年以上房龄，或成为改造主体，其住房建成量大于此前，需求或具有延续性。
- 根据2020年第七次全国人口普查，在当时的我国住房结构中，2000年前建成的房屋占比为27.46%，2000-2009年建成的房屋占比为35.05%。

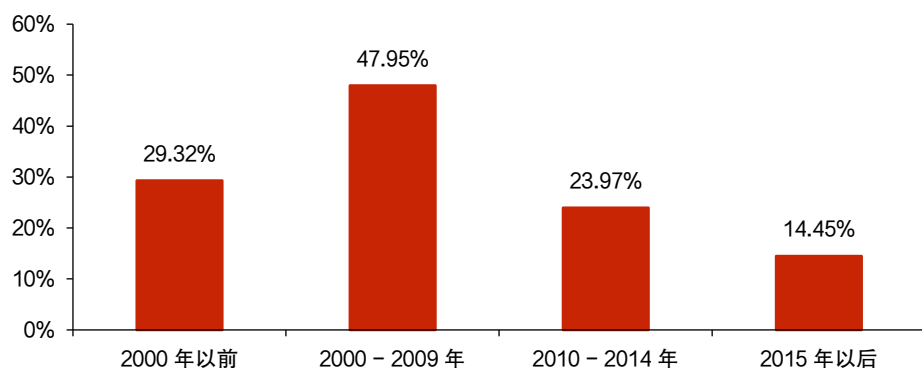
图表：全国住房建成时间面积占比（截至2020年第七次全国人口普查）



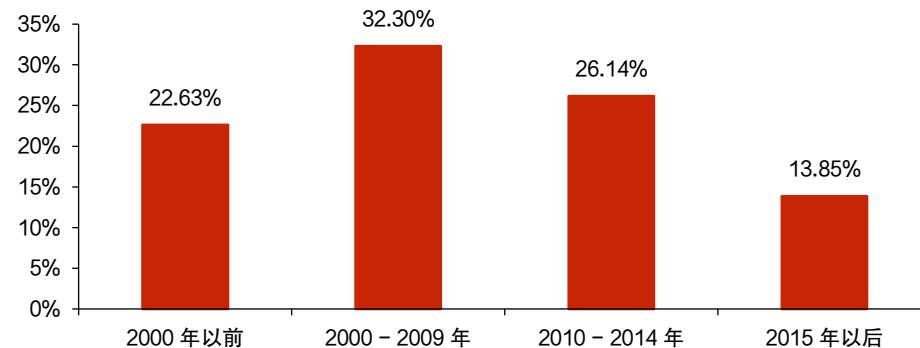
图表：一线城市住房建成时间面积占比（截至2020年第七次全国人口普查）



图表：二线城市住房建成时间面积占比（截至2020年第七次全国人口普查）



图表：三线及以下城市住房建成时间面积占比（截至2020年第七次全国人口普查）



- 老旧小区改造主要拉动外墙涂料、外墙与屋面防水和屋外管道改造等。根据测算老旧小区改造每年有望为消费建材市场贡献177-414亿元的市场空间。

图表：老旧小区改造消费建材市场空间测算

项目	悲观	中性	乐观
每年老旧小区改造数量（万个）	3	5	7
单个小区面积（万平）	2	2	2
老旧小区改造面积（万平）	60000	100000	140000
外墙涂刷面积系数	70%	70%	70%
外墙涂刷比	70%	70%	70%
外墙涂刷面积（万平）	29400	49000	68600
外墙乳胶漆单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	10	10	10
外墙真石漆单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	25	25	25
外墙真石漆使用比例	30%	30%	30%
外墙涂料市场空间（亿元）	51.45	85.75	120.05
内墙涂刷面积系数	2.5	2.5	2.5
内墙涂刷比	80%	80%	80%
内墙涂刷面积（万平）	120000	200000	280000
内墙涂料单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	4	4	4
内墙涂料市场空间（亿元）	48	80	112
<b>涂料市场空间（亿元）</b>	<b>99.45</b>	<b>165.75</b>	<b>232.05</b>
外墙防水涂刷面积系数	30%	30%	30%
外墙防水涂刷面积（万平）	18000	30000	42000
外墙防水涂料单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	30	30	30
外墙防水涂料市场空间（亿元）	54	90	126
屋面防水卷材面积系数	10%	10%	10%
屋面防水卷材面积（万平）	6000	10000	14000
屋面防水卷材单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	20	20	20
屋面防水卷材市场空间（亿元）	12	20	28
<b>防水材料市场空间（亿元）</b>	<b>66</b>	<b>110</b>	<b>154</b>
管道改造面积系数	2%	2%	2%
管道改造面积（万平）	1200	2000	2800
管道单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	100	100	100
<b>管道市场空间（亿元）</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>28</b>
<b>每年消费建材市场空间（亿元）</b>	<b>177.45</b>	<b>295.75</b>	<b>414.05</b>

## 3.2.1 城中村改造：政策持续加码，覆盖范围与规模双双提升

- **城中村改造持续扩容。**2023年4月28日，中共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；2023年7月24日，《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》提出具备条件的城区常住人口300万以上的大城市可参考该指导意见执行；2024年1月13日，《关于申报保障性住房建设和城中村改造政策支持城市和项目的通知》进一步明确纳入城中村改造政策支持范围城市的条件，要求申报主体为省会(首府)或城区常住人口200万以上的大城市；2024年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“新增实施100万套城中村改造和危旧房改造”；2024年11月15日，《通知部署各地进一步做好城中村改造工作》提出城中村改造支持范围进一步扩大到了近300个地级及以上城市；2025年3月9日，住房和城乡建设部部长倪虹在十四届全国人大三次会议民生主题记者会，提出城中村改造项目范围已经扩大到全国地级及以上城市。
- **从城市范围来看**，城中村改造从21个超大特大城市，扩大到35个常住人口300万以上的大城市，再扩大到省会城市或城区常住人口200万以上的大城市，再扩大到近300个地级及以上城市。**从改造对象来看**，改造对象由开始的单纯改造城中村转为“城中村+危旧房改造”双覆盖。
- 2024年全国已实施城中村改造项目1863个，惠及居民136.7万户，建设筹集安置房189.4万套。2025年11月，住建部表示截至2025年11月已实施城中村改造项目2387个，改造老旧街区6500多个、老旧厂区700多个。

图表：城中村改造政策及覆盖范围

时间	政策文件 / 重要事件	改造范围	城市个数
2023年4月28日	中共中央政治局会议	超大特大城市	21个
2023年7月24日	国务院办公厅印发 《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》	城区常住人口300万以上的大城市	35个
2024年1月13日	住房和城乡建设部、国家发展改革委、财政部联合印发 《关于申报保障性住房建设和城中村改造政策支持城市和项目的通知》	省会(首府)或城区常住人口200万以上的大城市	52个
2024年10月17日	住房和城乡建设部部长倪虹 国务院新闻办公室 新闻发布会	新增实施100万套城中村改造和危旧房改造	-
2024年11月15日	住房和城乡建设部、财政部联合印发 《通知部署各地进一步做好城中村改造工作》	近300个地级及以上城市	近300个
2025年3月9日	十四届全国人大三次会议民生主题记者会（倪虹部长）	计划在新增100万套城中村改造和危旧房改造的基础上，继续扩大改造规模	-

## 3.2.2 城中村改造：未来每年改造面积或超1.4亿平

- **核心假设：**1) 预计未来每年实施城中村改造的套数为200-300万套；2) 平均单套面积约为60平；3) 根据《住房和城乡建设部关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》（2021年）要求，原则上城市更新单元（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%，因此假设翻新面积占比80%，拆除面积占比20%；4) 根据《住房和城乡建设部关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》（2021年）要求，原则上城市更新单元（片区）或项目内拆建比不应大于2，因此假设拆建比为2.0。
- **根据以上假设测算，未来每年城中村合计改造面积为1.44-2.16亿平。**2024年，全国实施城中村改造项目1863个，建设筹集安置房189.4万套，按照平均套面积约60平计算，2024年城中村改造面积约为1.14亿平，未来每年城中村改造面积有望在此基础上同比提升27%-90%。

图表：城中村改造面积测算

项目	悲观	中性	乐观
每年改造套数（万套）	200	250	300
单套面积（平）	60	60	60
改造面积（亿平）	1.2	1.5	1.8
拆除比例	20%	20%	20%
拆除面积（亿平）	0.24	0.3	0.36
拆建比	2	2	2
新建面积（亿平）	0.48	0.6	0.72
翻新面积（亿平）	0.96	1.2	1.44
合计面积（亿平）	1.44	1.8	2.16



## 3.2.3 城中村改造：主要建材需求测算

- 城中村改造有望整体拉动消费建材需求。无论是拆除重建或是旧房翻新，城中村改造都可以在一定程度上拉动对涂料、防水、石膏板、瓷砖等消费建材产品的需求，根据测算城中村改造每年有望为消费建材市场贡献142-213亿元的市场空间。

图表：城中村改造消费建材市场空间测算

项目	悲观	中性	乐观
每年新建面积（亿平）	0.48	0.6	0.72
每年改建面积（亿平）	0.96	1.2	1.44
每年合计面积（亿平）	1.44	1.8	2.16
外墙涂刷面积系数	70%	70%	70%
外墙涂刷比	70%	70%	70%
外墙涂刷面积（万平）	7056	8820	10584
外墙乳胶漆单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	10	10	10
外墙真石漆单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	25	25	25
外墙真石漆使用比例	30%	30%	30%
外墙涂料市场空间（亿元）	12.35	15.44	18.52
内墙涂刷面积系数	2.5	2.5	2.5
内墙涂刷比	80%	80%	80%
内墙涂刷面积（万平）	28800	36000	43200
内墙涂料单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	4	4	4
内墙涂料市场空间（亿元）	11.52	14.4	17.28
<b>涂料市场空间（亿元）</b>	<b>23.87</b>	<b>29.84</b>	<b>35.80</b>
管材单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	25	25	25
<b>管材市场空间（亿元）</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>54</b>
防水改建单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	10	10	10
防水新建单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	15	15	15
<b>防水市场空间（亿元）</b>	<b>16.8</b>	<b>21</b>	<b>25.2</b>
石膏板面积比例	2	2	2
石膏板使用面积（亿平）	2.88	3.6	4.32
石膏板单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	6	6	6
<b>石膏板市场空间（亿元）</b>	<b>17.28</b>	<b>21.6</b>	<b>25.92</b>
新建瓷砖使用面积比例	100%	100%	100%
改建瓷砖使用面积比例	50%	50%	50%
瓷砖单平价格（元/m <sup>2</sup> ）	50	50	50
<b>瓷砖市场空间（亿元）</b>	<b>48</b>	<b>60</b>	<b>72</b>
<b>每年消费建材市场空间（亿元）</b>	<b>141.95</b>	<b>177.44</b>	<b>212.92</b>

## 3.3.1 地下管网：城市基础设施的重要组成部分

- 地下管网是埋设在地下管道的总称，广泛应用于市政工程和各种工业装置中，在国民经济和国防建设中发挥着不可或缺的作用。按照管道的应用场景来划分，市政管道主要包括供水管道、排水管道、燃气管道、热力管道以及电力、电信电缆等六大类，是城市建设的重要基础设施。
- 参考国务院办公厅印发《关于城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025年）的通知》（2022年），城市更新地下管线改造主要涉及城市供水、排水、燃气、供热管道，核心涵盖材质落后、使用年限超标或存在安全隐患。

图表：地下管网类型及主要用途

管道类别	管道用途
给水管道	生活用水、消防用水及工业用水等输配水管道
排水管道	雨水管道、污水管道、雨污河流管道和工业废水等各种管道，特殊地区还包括与其工程衔接的明沟（渠）盖板方沟等
燃气管道	燃气管道、天然气管道、液化石油气等输配管道
热力管道	热水管道和供热管道
电力电缆	动力电缆、照明电缆、路灯等各种输配电力电缆等
电信电缆	市话、长话、广播、光缆、有线电视、军用通信、铁路及其他各种专业通信设施的直埋电缆
工业管道	氧气、乙烯、固体燃料、重油、柴油、氯化钾、丙烯、甲醇等化工管道以及工业排渣管道、排灰管道等
油气管道	油气田内部集输管道、站间管道及跨区域及全国联网的长输管道

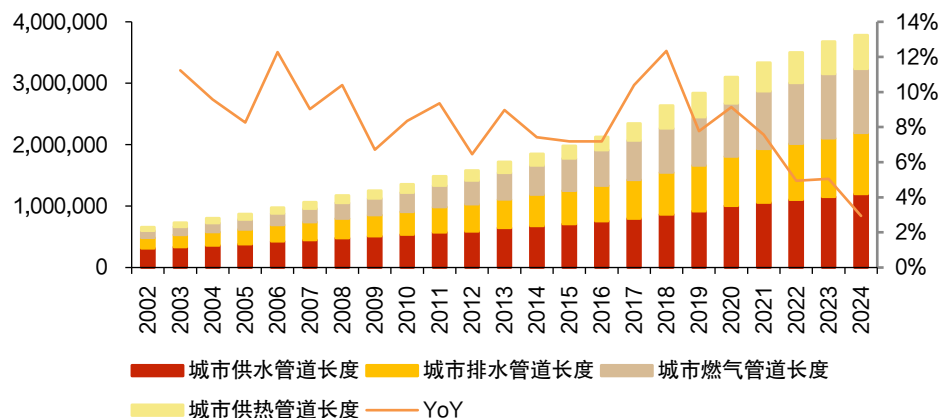
图表：管道更新对象及条件

类别	子类别 / 具体对象	更新改造条件
市政管道与庭院管道	立管（含引入管、水平干管）	1. 全部灰口铸铁管道；
		2. 不满足安全运行要求的球墨铸铁管道；
		3. 运行年限满 20 年，经评估存在安全隐患的钢质管道、聚乙烯（PE）管道；
		4. 运行年限不足 20 年，存在安全隐患，经评估无法通过落实管控措施保障安全的钢质管道、聚乙烯（PE）管道；
燃气管道和设施	厂站和设施	5. 存在被建构筑物占压等风险的管道。
		1. 运行年限满 20 年，经评估存在安全隐患的立管；
其他管道和设施	用户设施	2. 运行年限不足 20 年，存在安全隐患，经评估无法通过落实管控措施保障安全的立管。
		存在超设计运行年限、安全间距不足、临近人员密集区域、地质灾害风险隐患大等问题，经评估不满足安全运行要求的厂站和设施。
		1. 居民用户的橡胶软管、需加装的安全装置等；
其他管道和设施	供水管道和设施	2. 工商业等用户存在安全隐患的管道和设施。
		1. 水泥管道、石棉管道、无防腐内衬的灰口铸铁管道；
		2. 运行年限满 30 年，存在安全隐患的其他管道；
其他管道和设施	排水管道	3. 存在安全隐患的二次供水设施。
		1. 平口混凝土、无钢筋的素混凝土管道；
		2. 存在混接等问题的管道；
其他管道和设施	供热管道	3. 运行年限满 50 年的其他管道。
		1. 运行年限满 20 年的管道；
		2. 存在泄漏隐患、热损失大等问题的其他管道

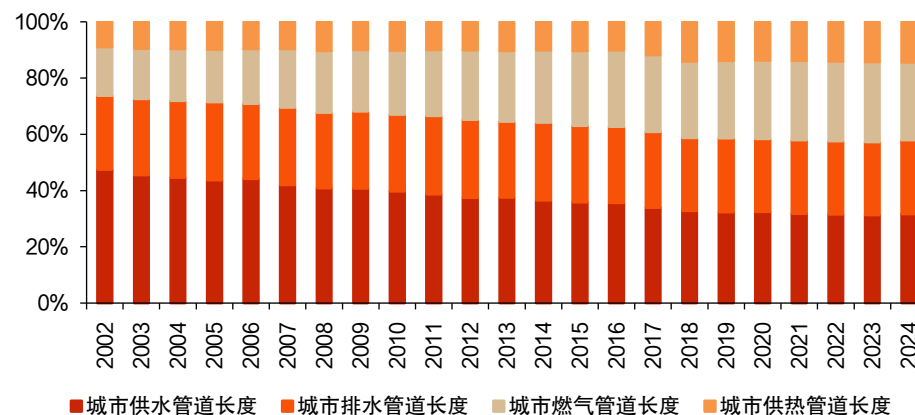
## 3.3.2 地下管网：规模逐年增加，存量规模庞大

- 截至2024年，全国城市供水管道长度达120万公里，排水管道长度99万公里，天然气管道长度105万公里，供热管道长度55万公里，合计长度达378万公里，同比增长约3%。

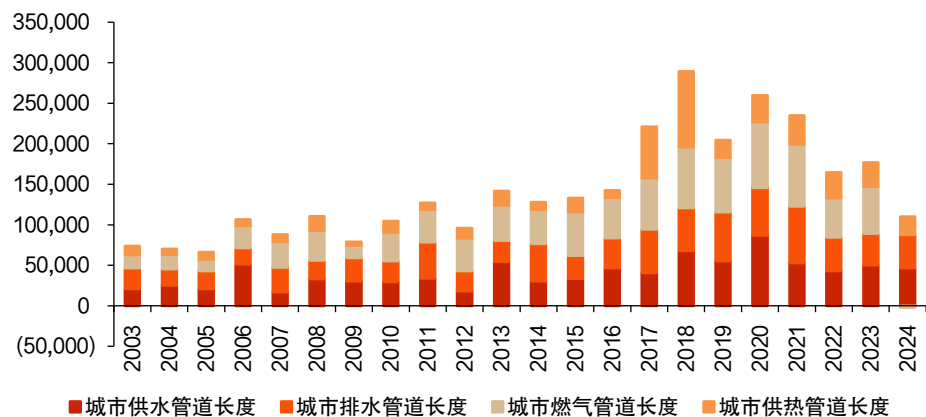
图表：城市管道总长度及同比（公里，%）



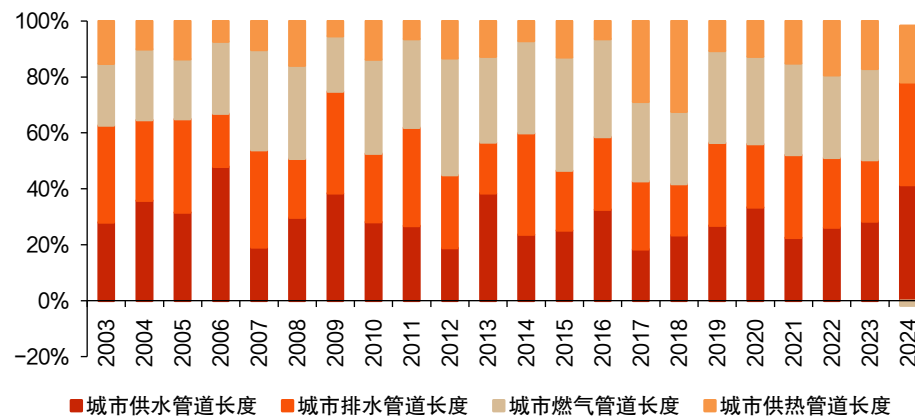
图表：城市管道长度占比



图表：城市管道增量长度（公里，%）



图表：城市管道增量长度占比





- 地下管网之于城市类似于血管之于人体，血管健康将直接影响人类寿命，而地下管网的质量或成为“城市更新”以及城市可持续发展的重要前提。
- 目前我国地下管网正面临：规划不合理、寿命老龄化，质量不达标等痛点。
- 规划不合理：早期城市建设“重地上、轻地下”的发展模式，导致管线规划布局混乱，无法匹配当前城市发展的需求。长期以来，我国的城市建设存在“重地上、轻地下”的问题，城市管网等地下设施由于花钱多、看不见而得不到足够的重视，以城市地下排水管道设计为例，其是一项系统性工程，需要城市规划、市政建设、水利防洪等多部门协同管理，但目前多数城市的管道规划布局较为混乱，管道建设缺乏统一的系统规划，不同时期、不同标准建设的管网难以做到有效衔接、通畅运行。
- 寿命老龄化：早期管网大量使用灰口铸铁管、镀锌管、水泥管等落后材质，难以支撑地下管网长期运行。城市地下管网，尤其是燃气管道的老化问题，已非局部隐患，而是构成系统性风险。随着城市发展，许多铺设于上世纪八九十年代甚至更早的管道已远超设计寿命。遍布全国的庞大地下管网系统，在经历高速建设后，正集体面对“老龄化”危机，根据住建部在2002年、2003年调查数百城市的地下管网，发现不符合国标的灰口铸铁管占50.80%，普通水泥管占13%，镀锌管等占6%，低质管网共计占比约70%。
- 质量不达标：早期地下管网设计标准偏低，难以应对极端天气。中国地下管线设计标准的积弊可以追溯到新中国成立初期，在1953至1957年之间，中国将“苏联模式”引入城市规划，国内各城市在这一时期开始采用以苏联为标准的城市设计标准，但苏联是“干燥国家”，其地下管网设计标准与我国国情并不相符，为我国以后城市管线问题埋下伏笔。长期以来，我国并无专门针对城市内涝防治的设计标准，雨水管渠的设计标准遵照《室外排水设计规范》执行，导致我国早期排水管网设计标准普遍仅为“1-3年”，远低于现行国家标准的“3-5年”强制要求。近年全球极端强降雨、台风等天气事件频发，管网排水能力不足或直接导致城市内涝灾害常态化。

### 3.3.4 地下管网：政策密集出台，地下管网更新建设有望提速

- 2024年以来“地下管网”工程建设被多次提及。2024年3月6日，国家发改委提及将加强城市洪涝治理，加快地下管网等工程建设，聚焦人口规模密度大的中心城区和影响面广的关键领域，抓好城市“里子”工程等建设，加快地下管网工程建设；2024年4月22日，财政部表示支持部分大中城市实施城市更新行动，开展地下管网更新改造，将统筹用好增发国债、地方政府专项债、中央预算内投资等政策工具，推动重点领域、重大项目建设；2024年5月6日，财政部、住房城乡建设部开展城市更新示范工作，中央财政补助资金重点支持地下管网更新改造；2024年7月31日，国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，提及以人口规模大密度高的中心城区和影响面广的关键领域为重点，深入实施城市更新行动，加强城市基础设施建设，特别是抓好城市地下管网等“里子”工程建设；2024年10月8日，国家发改委副主任刘苏社表示将优先支持一批地下管网建设等城市更新重点项目。

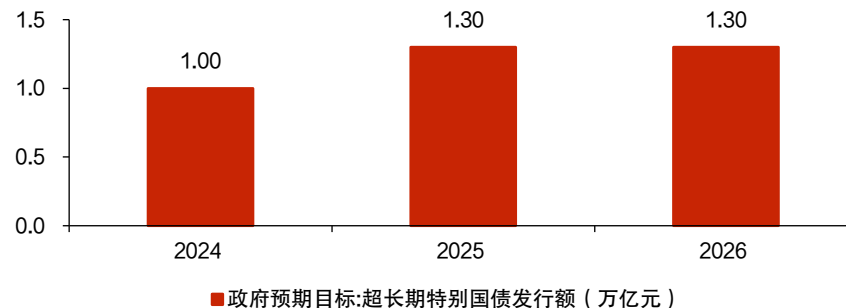
图表：“地下管网”部分重点政策

政策名称	核心内容
中共中央办公厅 国务院办公厅关于持续推进城市更新行动的意见	明确城市更新八大重点任务，其中包括加快城市燃气、供水、排水、污水、供热等地下管线管网和地下综合管廊建设改造，完善建设运维长效管理制度。强调全面排查城市基础设施风险隐患。
国务院常务会议：建立健全可持续的城市更新机制	国常会强调要“先体检、后更新、无体检不更新”，提出要加强城市基础设施建设改造，其中隐含对老旧基础设施（包括地下管线）的更新推进，并要求强化用地、资金等要素保障。
财政部 关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知	中央财政继续支持部分城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设，注重向提振消费方面发力，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，解决人民群众的急难愁盼问题，实现城市高质量发展。
中共中央 关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议	注重新型城镇化。科学有序推进农业转移人口市民化，大力实施城市更新等举措，这将有力促进投资和消费良性循环，蕴含庞大内需空间。

### 3.3.5 地下管网：主要资金来源逐步理顺

- 相对于地下管网在政策层面的重视，市场更大的分歧和担忧或在于资金来源。我们认为，过去几年由于我国地下管网运营的收费模式仍没理顺，投资资金难以形成有效闭环，叠加地方财政较为紧张，导致投资实际落地性或不佳。而当下，主要资金来源正逐步理顺，2026年“十五五”管网升级已构建“超长期特别国债+中央预算内投资+地方政府专项债+城市管网专项资金”的多元拨款体系，资金精准投向重点项目，保障改造任务落地：
- **超长期特别国债**：核心支持渠道，无需地方配套、不新增隐性债务，重点支持供排水漏损治理、燃气老旧管网更新等四大类项目，**补贴比例最高可达项目核定总投资的70%**，西部及边疆地区倾斜力度更大。2026年已下达多批次资金，重点投向安全隐患突出、民生关联度高的项目。
- **中央预算内投资**：侧重公益性项目，补助比例不超过资本金的30%，西部部分地区可获全额补助，主要支持老旧小区配套管网、排水防涝管网等项目，申报审批效率持续提升。
- **地方政府专项债**：适配有稳定收益的项目，可按不超过项目总投资**30%**的比例作为资本金，重点支持地下综合管廊、智慧管网等项目，鼓励PPP模式协同推进。
- **城市管网专项资金**：实行定额补助，海绵城市、地下综合管廊试点城市可获每年3-6亿元定额支持，为期三年，引导地方开展试点示范工程。
- 截至2026年1月，全国已有多个省市获得专项拨款，其中丽水市15个地下管网项目获7.1亿元超长期特别国债支持，10个城市更新配套管网项目获2.5亿元中央预算内投资支持；山东省年度城建投资超1000亿元，专项用于“五网一廊”建设改造。

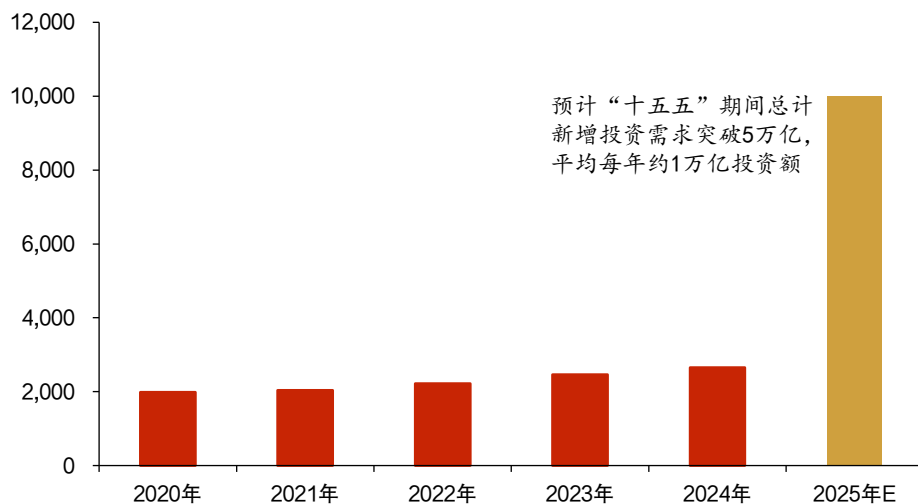
图表：近几年我国政府超长期特别国债预期发行额



## 3.3.6 地下管网：“十五五”地下管网改造市场规模有望增长超2.7倍

- 近年来，我国自上而下对地下管网的投资重视度不断提升。2024年2月，住房城乡建设部介绍，未来我国将每年改造10万公里以上地下管线；2024年10月，国家发改委在国务院新闻办公室的新闻发布会上表示，以城市重要的“里子工程”地下管网建设改造为例，有关方面预计在未来五年需要改造的城市燃气、供排水、供热等各类管网总量将近60万公里，投资总需求约4万亿；2025年，国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在中共中央举行的新闻发布会上指出，“十五五”时期预计将建设改造地下管网超过70万公里，新增投资需求突破5万亿元；2026年3月6日，十四届全国人大四次会议经济主题记者会，国家发改委主任郑栅洁在记者会上表示，将推进“六张网”（水网、电网、算力网、新型通信网、城市地下管网、物流网）和重点领域建设，初步估算这些方面的投资将超过7万亿元。
- 根据观研天下，2024年地下管网改造市场规模约2653亿元，若按照“十五五”年均投资额1万亿测算，年均投资额将是2024年的3.77倍，弹性较大。据中国农业节水和农村供水技术协会，“十五五”地下管网工程投资额跃升背后或为三大变革：1) 质量革命，单位公里投资从以往的400万元提升至700万元以上，或意味着标准全面抬升；2) 结构革命，建设重心从“新建扩张”转向“老旧更新”，预计超60%资金将投向老化供水、排水、燃气管线改造；3) 技术革命，传感器、智能水表、燃气预警、压力监测等智慧化技术全面嵌入，地下管网或将从“人工巡查”迈入“自动诊断”的智慧时代。

图表：2020-2025年中国地下管网改造市场规模（亿元）



# 主要内容

---

1. “城市更新”或是当下我国城镇化的首要命题
2. 政策推动“城市更新”大时代加速到来
3. 地下管网或成“城市更新”弹性首选
4. “地下管网”有望受益标的列举
5. 风险提示

## 4.1.1 管材是地下管网更新直接受益品种，金属管道边际弹性或更大

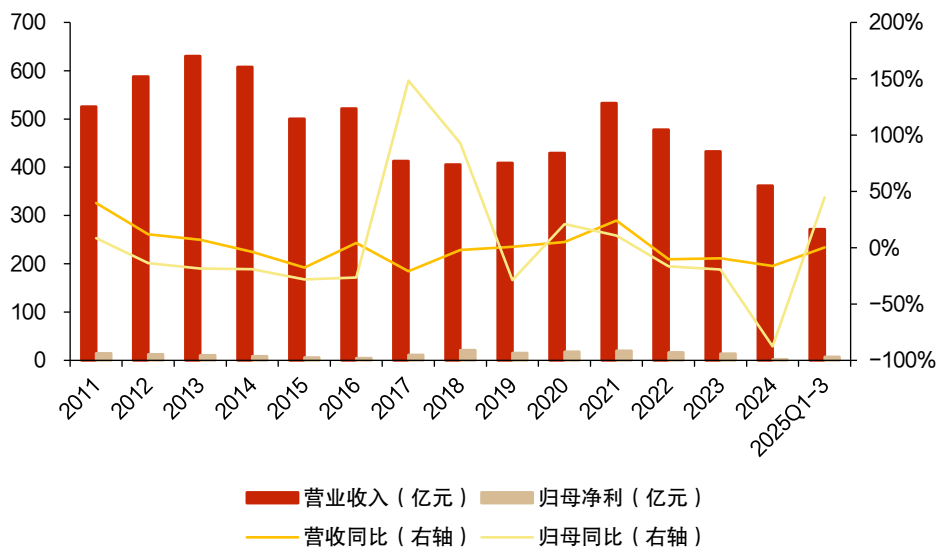
- 管材作为地下管网的核心耗材，约占工程总投资的30%-40%，我们假设其占工程总投资的35%，并按照“十五五”中性投资需求5万亿测算，每年地下管网更新改造工程的管材市场空间约为3500亿元。
- 地下管道按照原材料不同可以大致分为**混凝土管道、金属管道、塑料管道**。混凝土管道主要包含预应力钢筋混凝土管（PCP）、预应力钢筒混凝土管（PCCP）、钢筋混凝土排水管（RCP）三类，其凭借强度高、造价低、耐腐蚀的特点，主要用作市政雨污水排放的主干管与重力流管网，承担城市基础排涝与排污功能；金属管道主要包含球墨铸铁管（DIP）和钢管（SP）两类，其耐压、抗震、密封性好，多用于城市自来水、燃气等压力输送主干线，保障能源与饮用水安全稳定供应；塑料管道主要包含聚氯乙烯（PVC）管、聚乙烯（PE）管、聚丁烯（PB）管，其内壁光滑、耐腐蚀、施工便捷、寿命长，广泛应用于小区供排水、市政支管、老旧管网改造，是当前城市地下管网新建与更新的主流管材。
- 参考2023年《南京市老旧供水管道改造实施方案》，地下管网更新，按材质占比来看，金属管道最多，其次是塑料管和混凝土管。

图表：混凝土、金属、塑料管道性能对比

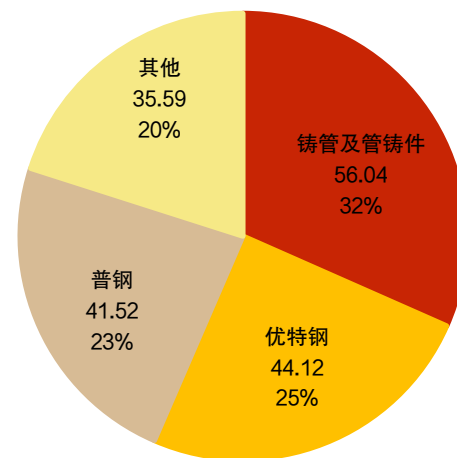
比较项目	混凝土管道（PCCP）	混凝土管道（PCP）	混凝土管道（RCP）	金属管道（SP）	金属管道（DIP）	塑料管道（PVC-U、HDPE）
适用管径（mm）	DN600-4000	DN400-2000	DN300-2600	DN600-2000	DN300-1200	DN80-800
适用工作压力	≤2.0MPa	≤1.2MPa	≤0.1MPa	≤2.0MPa	≤2.0MPa	≤2.5 MPa
适用范围	城市工业供水、输引水干线、支线	城市工业供水、输引水干线、支线	排水	输引水干线、支线	城市供水	输引水支线
使用寿命	>50 年	30-50 年	30-50 年	20-30 年	30-50 年	40-50 年
铺设条件	深覆土	深覆土	深覆土	浅覆土	浅覆土	浅覆土
耐腐蚀能力	较强	较强	较强	弱	弱	强
环保	好，无污染	好，无污染	好，无污染	一般，有污染	一般，有污染	好，无污染
抗渗性	强	较强	较强	强	强	强
接口密封性	强	较强	较强	强	强	强
适应地形能力	较强	较强	较强	强	较强	强
抗震能力	较强	强	较强	弱	一般	较强
施工安装	运输吊装难	运输吊装难	运输吊装较难	内外防腐麻烦	运输吊装较难	运输吊装方便
对工地基础要求	低	较低	低	低	较低	低
施工质量	好控制	好控制	好控制	不易控制	不易控制	好控制
综合造价	中	低	低	高	最高	中
性价比	高	较高	较高	一般	一般	一般
重量	重	重	重	较重	较重	轻

- 新兴铸管源于1971年成立的中国人民解放军第二六七二工程指挥部，1996年改制为国有独资有限公司，1997年在深交所上市，系国务院国资委监管中央企业新兴际华集团所属核心企业。作为国内规模前列的离心球墨铸铁管生产企业，公司历经五十余年发展，生产基地布局全国各大区域及“一带一路”沿线国家，销售网络覆盖亚、欧、非、美四大洲，产品出口全球120多个国家，铸管产品具备显著国内外市场优势，是集供排水管道项目设计、建设、运营、移交于一体的综合性研发制造商，截至2025年上半年，公司铸管及管铸件、优特钢及普钢三大核心板块营收占比分别为32%、25%和23%。
- 新兴铸管2025年前三季度实现营业收入271.83亿元，同比增长0.38%，归母净利润6.99亿元，同比增长44.67%，扣非归母净利润6.33亿元，同比增长162.47%。其中三季度收入94.55亿元，同比增长13.25%，归母净利润2.96亿元，同比增长430.36%，扣非归母净利润2.75亿元，同比增长3.10亿元。

图表：公司营业收入、归母净利及同比情况

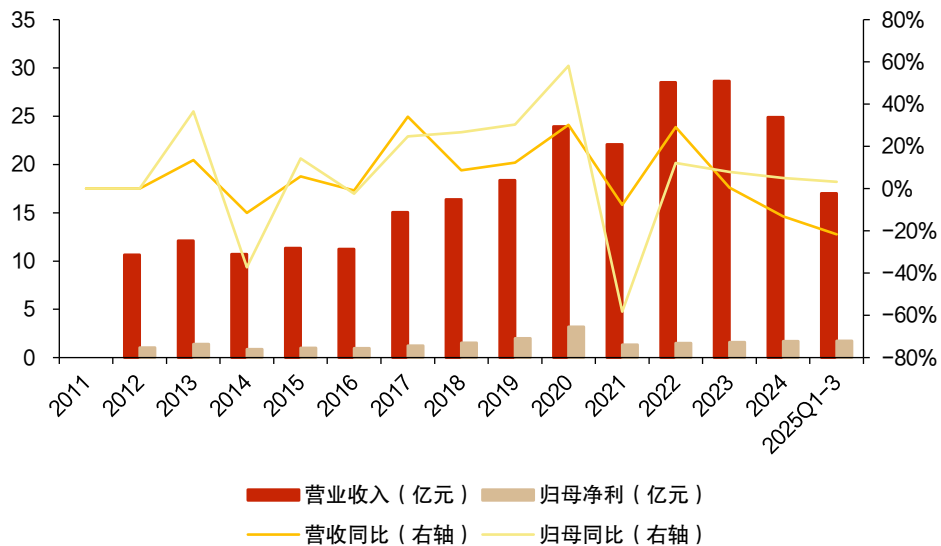


图表：25H1公司主要产品构成 (亿元, %)

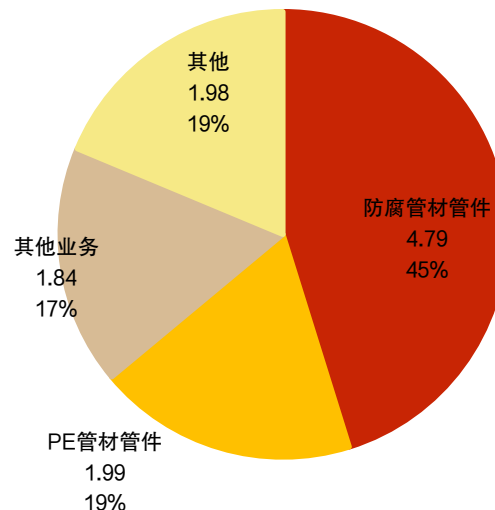


- 东宏股份成立于1997年，是一家以工程管道全产业链为核心，集管道智能终端研发制造、城市生命线建设、城市更新EPC工程、智慧运营服务于一体的国家级高新技术企业。公司拥有全球规模领先的复合管道智造基地，依托国家企业技术中心和国家级CNAS实验室等创新平台，在水利、市政、矿山、化工等工程领域提供智慧化综合解决方案，赋能管道工程安全与可持续发展，当前其已形成3大智能化管材、管件、新材料生产基地，布局钢塑复合管道系统、HDPE智能管道系统等6大管道系统，可提供2000+种规格产品，并围绕复合管道进行延链、补链、强链、固链，形成全产业链系统化优势。截至2025年上半年，防腐管材管件和PE管材管件营收占比分别为45%和19%，公司业务布局均衡，在华东、西北、华北地区营收占比分别为28.04%、25.19%、19.71%。
- 东宏股份2025年前三季度实现营业收入17.00亿元，同比下滑21.64%，归母净利润1.74亿元，同比增长3.25%，扣非归母净利润1.63亿元，同比增长2.46%。其中三季度收入6.39亿元，同比增长8.08%，归母净利润0.72亿元，同比增长300.05%，扣非归母净利润0.68亿元，同比增长458.34%。

图表：公司营业收入、归母净利及同比情况

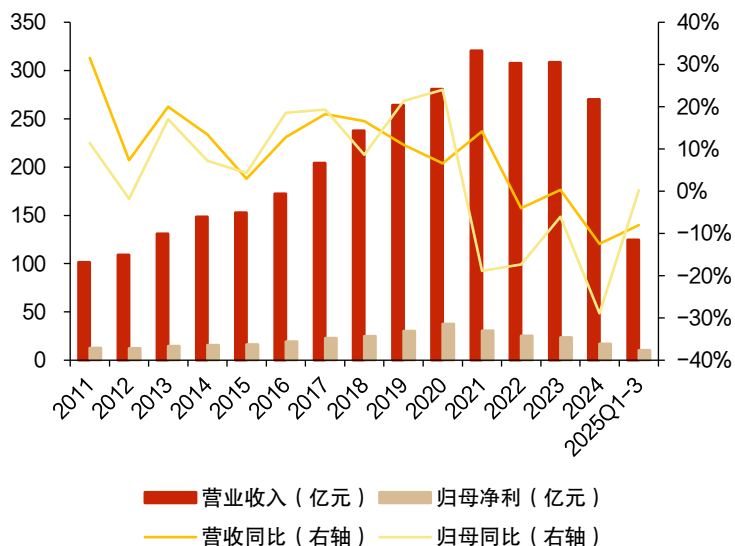


图表：25H1公司主要产品构成 (亿元, %)

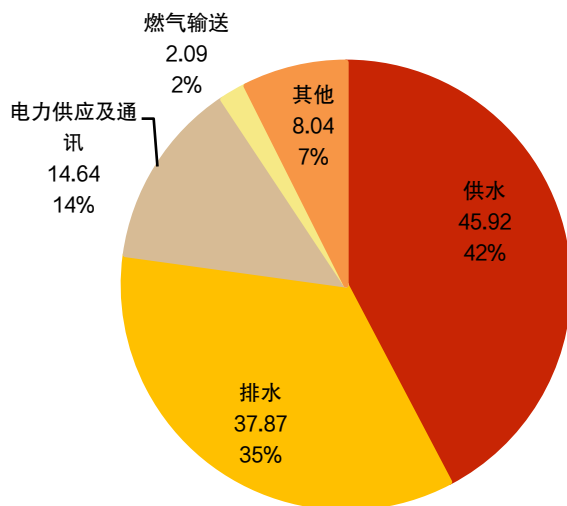


- 中国联塑是中国领先的大型建材家居产业集团，其业务版图广阔，产品及服务涵盖管道产品、卫浴洁具、整体厨房、型材门窗、装饰板材、消防器材、卫生材料、光伏新能源、智能爬架、净水设备等众多领域，旗下“联塑”品牌在中国塑料管道及管件市场占据领导地位，产品广泛应用于供水、排水、供气、电力通信、地暖、消防、农业、家居装修、市政建设、能源管理及海洋养殖等场景。目前公司已建立起超过30个先进生产基地，分布于全国20余个省份及海外国家，控股公司超300家，核心年度产能达329万吨，拥有有效专利3000余项、产品种类超10000种，是国内建材家居领域产品体系最为齐全的生产商之一。此外，集团旗下还拥有以管道建材为核心、多元化发展的综合性跨国品牌SNOW，是全球知名的管道产业系统产品制造商。
- 截至2025年上半年，中国联塑PVC产品和非PVC产品占比分别为55%和45%，从应用领域来看，公司产品主要应用于供水、排水、电力供应及通讯，分别占比42%、35%和14%。实现营业收入124.75亿元，同比下滑8.03%，归母净利润10.46亿元，同比增长0.27%。从营收区域来看，公司深耕华南地区，接近50%的收入来自该区域。

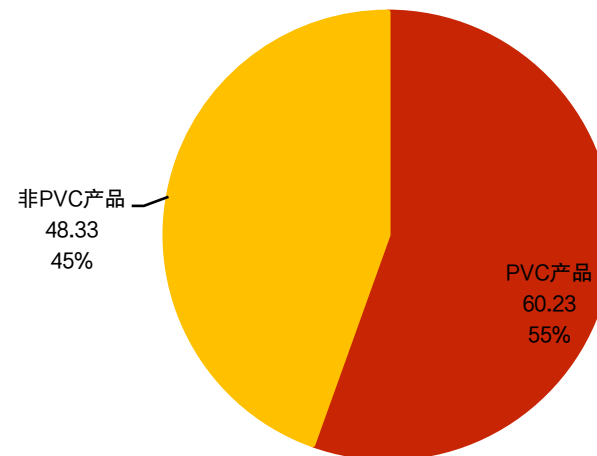
图表：公司营业收入、归母净利及同比情况



图表：25H1公司主要产品构成-按应用领域 (亿元, %)

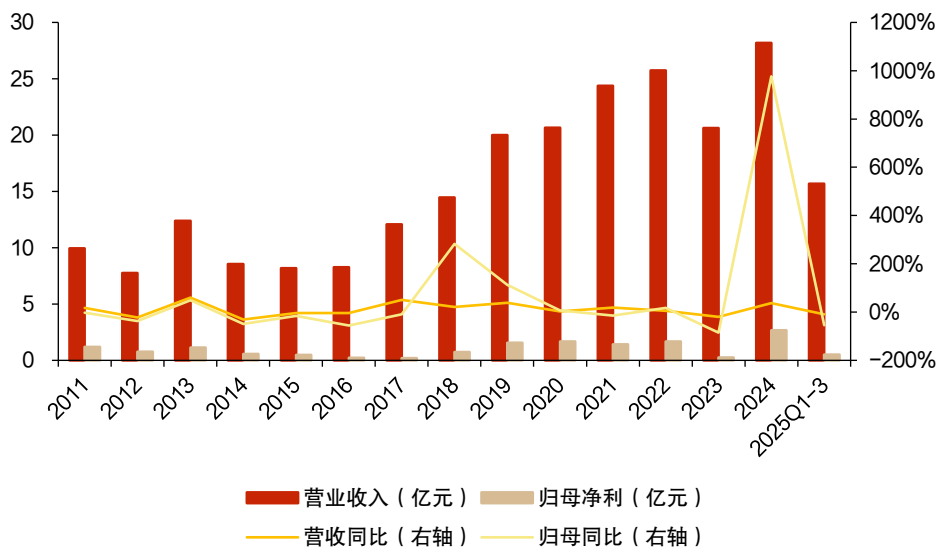


图表：25H1公司主要产品构成-按产品材料 (亿元, %)

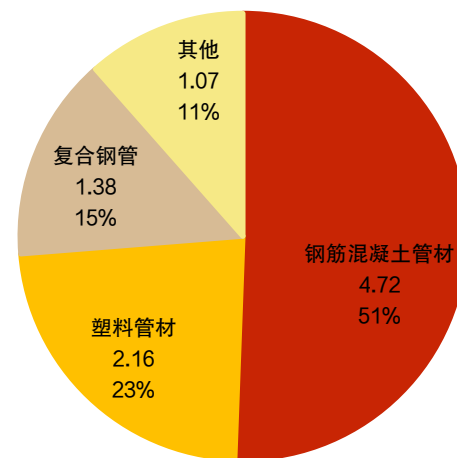


- 青龙管业集团股份有限公司前身为1975年由国家原水利电力部投资设立、曾隶属于宁夏水利厅的宁夏水利制管厂，2010年在深交所上市，是国内工程领域优质产品制造商，也是混凝土供排水管道、输水钢管、塑料管道领域品质领先的头部企业。截至2025年上半年，混凝土管、塑料管材及复合钢管三大核心板块营收占比分别为51%、23%和15%；公司深耕西北地区，超54%营业收入来自该区域，旗下拥有19家子（分）公司及生产基地，覆盖宁夏、新疆、甘肃、北京、天津等多省份，并持有1家甲级省级水利水电勘测设计研究院，业务涵盖工程咨询、设计、管道产品供应、信息化、智慧灌溉及检测、监测、修复、运营等全链条服务。公司秉持“质量为本、精益求精”理念，已为全国28个省、市、自治区600余项大中型水利水电工程提供规划、设计、管道制造与安装等服务，深度参与南水北调中线、鄂北水资源配置等多项国家级重点水利工程。
- 青龙管业2025年前三季度实现营业收入15.68亿元，同比下滑9.26%，归母净利润0.51亿元，同比下滑54.91%，扣非归母净利润0.44亿元，同比下滑58.26%。其中三季度收入6.35亿元，同比下滑2.12%，归母净利润0.38亿元，同比下滑9.21%，扣非归母净利润0.35亿元，同比下滑12.64%。

图表：公司营业收入、归母净利及同比情况

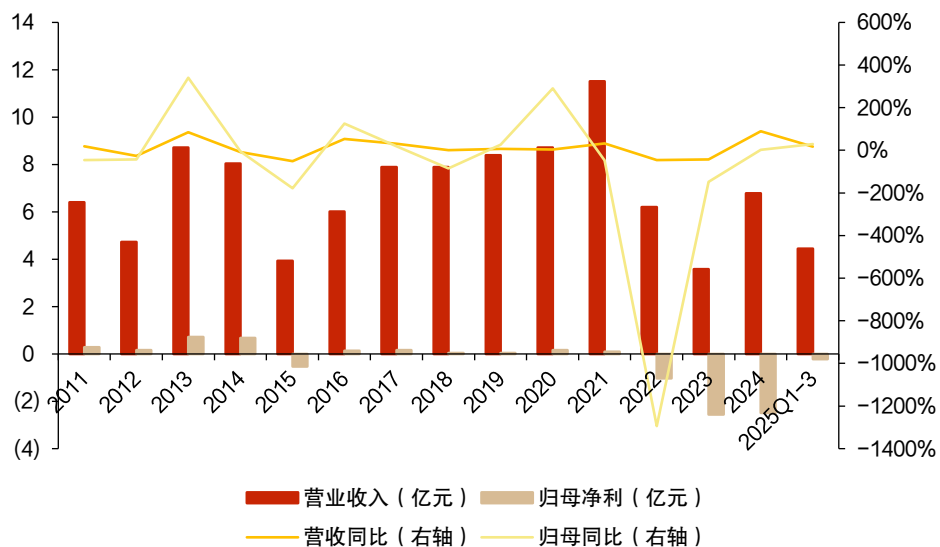


图表：25H1公司主要产品构成 (亿元, %)

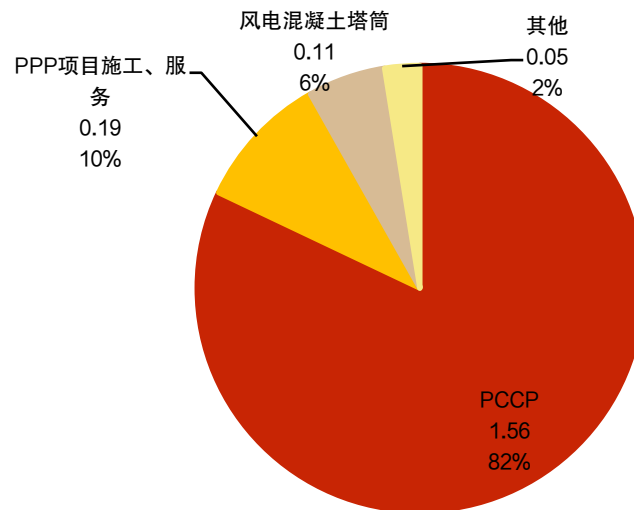


- 国统股份成立于2001年8月，2008年1月在深交所挂牌上市，系中国物流集团有限公司旗下控股上市公司，秉持“凝聚坚强，创造卓越”的核心价值观，专注于预应力钢筒混凝土管（PCCP）、各类输水管道及异型管件配件、地铁管片、PC构件、铁路轨道板、风电塔筒等高端混凝土制品的制造、运输与技术开发咨询服务；公司坚持做强做优主业，立足水利、风电新能源产业，积极拓展风电塔筒等新业务培育利润增长点，目前公司具备年产520公里标准PCCP管、150公里城市排水管道、60公里地下管廊、10000环地铁管片、200台风电塔筒及年产6万吨专利脚手架的生产能力，生产基地与产品辐射全国，已成为水利市政基础设施建设领域集研发、设计、生产、服务于一体的综合性企业，截至2025年上半年，PCCP管、PPP项目施工服务及风电混凝土塔筒三大核心板块营收占比分别为82%、10%和6%；公司深耕西北地区，超53%营业收入来自该区域。
- 国统股份2025年前三季度实现营业收入4.44亿元，同比增长16.73%，归母净利润-0.22亿元，同比减亏0.09亿元，扣非归母净利润-0.2亿元，同比减亏0.12亿元。其中三季度收入2.54亿元，同比增长25.29%，归母净利润0.03亿元，同比下滑78.51%，扣非归母净利润0.05亿元，同比下滑67.06%。

图表：公司营业收入、归母净利及同比情况



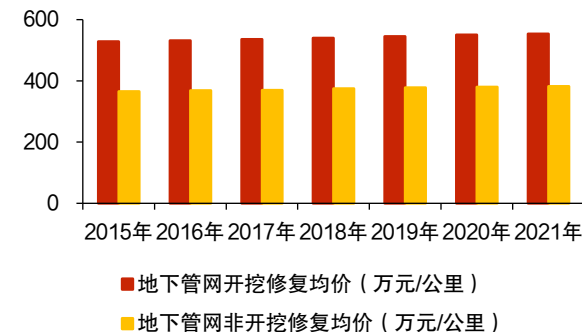
图表：25H1公司主要产品构成 (亿元, %)



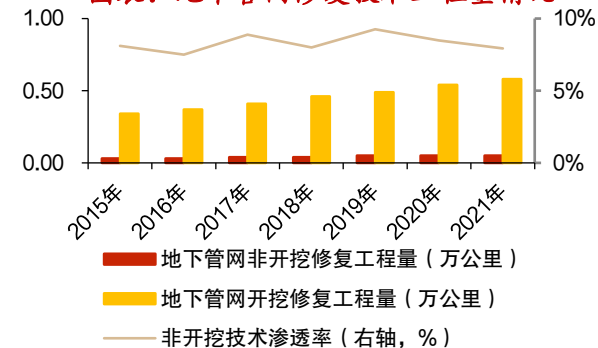
## 4.2.1 管道检测修复或为地下管网更新的另一潜力赛道

- 在地下管网的更新中除了直接采购新的管材进行改造，对于仍可继续沿用的管材检测后直接修复同样重要途径，尤其在对于未来越来越大的存量市场，其性价比优势为潜在需求带来较大市场空间。
- “先评估、后修复”或成为未来地下管网更新改造的核心流程。按照国务院关于老旧管线更新改造的要求，部分城市已开始优化地下管网更新改造的流程，以北京市为例，北京市委、市政府工作部署，北京市城市管理委员会加快推进地下管线更新改造消除隐患工作，坚持“先评估、后改造”，健全完善工作机制，扎实做好老化管线更新改造。根据住房城乡建设部等5部门《关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知》，要求各地开展污水收集系统问题排查，按照每5—10年完成一轮城市生活污水管网排查滚动摸排的要求，持续推进管网现状评估和修复工作，建立管网长效管理与考核评估机制。
- 非开挖管道修复技术或为未来管道修复的主流技术。从技术优势角度来看，老旧管网多位于建成区核心地段，地下管线密集、地面交通繁忙，传统的开挖道路更换修复严重影响城市交通和居民生活，而非开挖管道修复技术不仅可以把管道修复过程中大规模路面开挖和管线迁改对城市交通和环境的影响降至最低，还能显著提升施工效率，有效缓解老城区地下空间紧张与管网更新需求的矛盾；从技术使用量角度来看，根据共研网数据，2021年我国地下管网非开挖修复工程量仅为0.05万公里，开挖修复工程量为0.58万公里，非开挖修复工程量仅占总工程量的7.94%；从技术成本角度来看，根据共研网数据，2021年地下管网非开挖修复均价约为382万元/公里，开挖修复均价为554万元/公里，非开挖修复技术在单位修复成本上较开挖修复技术有显著优势。未来随着地下管网更新改造工程迈向城市核心地段，非开挖管道修复技术或成为未来管道修复的主流技术。
- 我们预计“十五五”期间，每年非开挖修复技术市场空间为160-481亿元。2025年，国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在中共中央举行的新闻发布会上指出，“十五五”时期预计将建设改造地下管网超过70万公里，我们假设其中修复工程占比30%，非开挖技术渗透率10%（悲观）-30%（乐观），单公里修复均价382万元，对应总市场空间为802-2407亿元。

图表：地下管网修复技术均价情况



图表：地下管网修复技术工程量情况

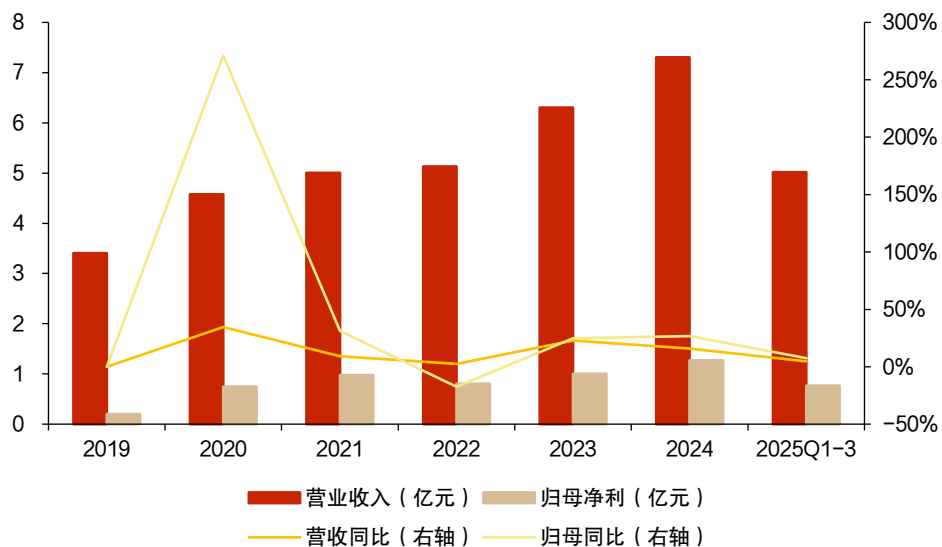


图表：非开挖修复技术市场空间测算

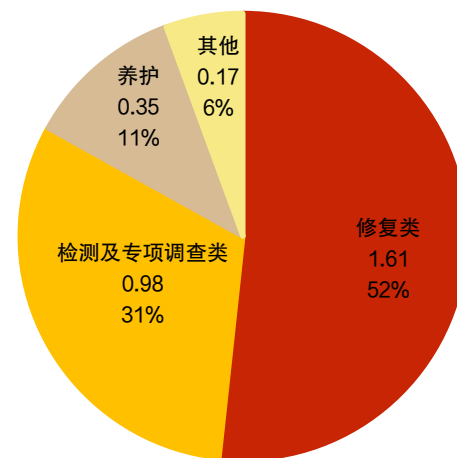
项目	悲观	中观	乐观
“十五五”期间新建和改造管网 (万公里)	70	70	70
修复工程占比	30%	30%	30%
非开挖技术渗透率	10%	20%	30%
单公里修复均价 (万元)	382	382	382
总市场空间 (亿元)	802.2	1604.4	2406.6
每年市场空间 (亿元)	160.44	320.88	481.32

- 誉帆科技是国内较早从事排水管道检测与非开挖修复、具备较强竞争优势的排水管网维护综合服务商。公司及子公司拥有检测、养护、修复、测绘、设备制造、质量、安全、环境等相关资质与认证60余项，主编参编多项国家、行业、地方及团体标准，出版发行专业培训教材并参与行业技术指南编写。公司主营排水管网系统智慧诊断与健康评估、病害治理及运营维护，业务覆盖咨询、诊断、治理、养护、设备制造全产业链，依托高科技诊断与非开挖修复核心技术，重点布局长江经济带、东南沿海、大湾区等重点区域，项目覆盖全国多省、直辖市及自治区，承接厦门、重庆、广州、上海等地多项标志性水环境治理项目，主要服务于政府相关部门、事业单位及国有企业，凭借先进工艺、丰富服务门类与突出服务能力。截至2025年上半年，修复类、检测及专项调查类和养护三大核心板块营收占比分别为52%、31%和11%。
- 誉帆科技2025年前三季度实现营业收入5.02亿元，同比增长4.73%，归母净利润0.77亿元，同比增长7.62%，扣非归母净利润0.74亿元，同比增长10.32%。

图表：公司营业收入、归母净利及同比情况



图表：25H1公司主要产品构成 (亿元, %)



# 主要内容

---

1. “城市更新”或是当下我国城镇化的首要命题
2. 政策推动“城市更新”大时代加速到来
3. 地下管网或成“城市更新”弹性首选
4. “地下管网”有望受益标的列举
5. 风险提示



- **原材料价格波动：**管材及其他建材的成本中原材料占比较高，若油价、钢材等原材料价格剧烈波动将带来成本端不确定性，从而影响行业毛利率水平。
- **地产表现不及预期：**建筑为管道及其他建材的重要应用领域，包括给排水、供燃气、供暖等，若后续地产超预期下滑则可能拖累管材及其他建材需求。
- **政策推行力度不及预期：**城市更新政策为未来拉动管网及其他建材需求增长的重要政策，若未来政策推行力度不及预期或将影响行业整体需求。
- **市场空间测算偏差的风险：**报告中的市场空间测算基于一定假设条件，若实际情况与假设存在较大偏差，存在不及预期的风险。



## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

### 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES