

2026年06月02日

城市更新“十五五”规划发布, 存量提质打开投资空间

投资评级: 看好(维持)

——《城市更新“十五五”规划》(国发〔2026〕12号)点评

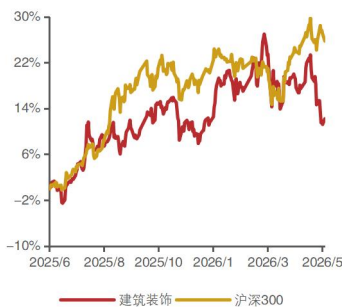
投资要点:

证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
邴悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

板块表现:



- **《城市更新“十五五”规划》印发, 存量提质有望打开万亿级投资空间。**2026年5月28日, 国务院印发《城市更新“十五五”规划》, 明确“十五五”时期城市更新工作的目标指标、重点任务和政策举措。规划提出, 到2030年, 城市更新行动取得重要进展, 城市开发建设方式转型初见成效; 到2035年, 创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市基本建成。我们认为, 此次规划从中长期维度明确城市更新推进方向, 标志着城市建设重心进一步由增量扩张转向存量提质, 后续围绕住房品质提升、基础设施补短板、公共服务完善、产业空间盘活、绿色低碳转型和智慧治理升级等领域, 相关投资有望在“十五五”期间持续释放。
- **量化任务进一步明确, 居住安居、地下管网、完整社区和空间活化构成核心工程抓手。**规划提出, 未来五年改造城镇危旧房约50万套(间)、完成11.5万个老旧小区改造、完成4000个城中村改造; 地下管网方面, 改造供水、燃气、排水、污水、供热管网分别为17.5、20、17.5、10、12万公里; 同时改造提升1500个老旧街区、老旧厂区, 并推进完整社区、“好房子”、装配式装修、绿色建材、数字家庭等建设。我们认为, 上述任务并非单纯扩大工程量, 而是将城市更新拆解为三类更具落地性的需求: 一是危旧房、老旧小区和城中村改造对应的居住安全与品质提升; 二是地下管网更新对应的城市生命线安全和韧性补短板; 三是老旧街区厂区、完整社区和“好房子”建设对应的存量空间再利用与消费场景重构。据央视报道, 未来五年城市更新投资总额至少15万亿元, 其中地下管网改造约5万亿元, 建筑施工、管网修复、装饰装修、绿色建材、智慧住建及城市运营等环节有望受益。
- **投融资机制进一步完善, REITs和资产证券化有望拓宽城市更新资金来源。**规划提出“构建可持续的城市建设运营投融资体系”, 一方面, 允许通过地方政府专项债券支持符合条件的城市更新项目建设, 支持用作项目资本金; 另一方面, 引导金融机构按照市场化、法治化原则为城市更新项目提供金融服务, 并强调“不得新增地方政府隐性债务”。在社会资本参与方面, 规划明确: “积极吸引社会资本参与。推动符合条件的城市更新项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)、资产证券化产品等。支持符合条件的城市更新企业发行公司债券、中期票据等。”我们认为, 此次规划从财政资金、金融机构和资本市场三方面完善城市更新投融资支持体系, 其中将“REITs”和“资产证券化产品”并列提出, 意味着城市更新项目有望通过资本市场进一步拓宽融资渠道。对于具有稳定现金流的城市更新资产, 公募REITs、ABS等工具有助于盘活存量资产、引导社会资本参与, 并推动形成政府引导、市场运作、公众可投的资金循环机制。
- **投资建议: 关注城市更新主线下具备综合承接能力的建筑央企及细分龙头。**我们认为, 城市更新涉及老旧小区、城中村、地下管网、完整社区、老旧街区厂区改造等多类工程。建议关注具备城市更新综合服务能力和项目承接优势的建筑央企, 如**中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建**等; 同时关注区域城市更新资源较强的地方建企, 如**上海建工、隧道股份**等; 细分方向可关注地下管网检测修复、非开挖修复、建筑节能、装饰装修及智慧城市相关企业, 如**誉帆科技**。
- **风险提示: 政策落地不及预期; 地方资金及项目推进不及预期; 社会资本参与及投融资工具落地不及预期。**

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。