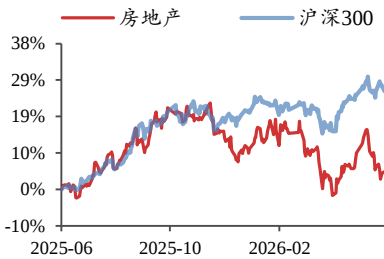


房地产

2026 年 06 月 02 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《克而瑞 1-5 月百强企业销售排行点评：5 月百强数据超预期，市场成交表现亮眼—行业点评报告》-2026.6.1

《《城市更新“十五五”规划》发布，市场逐步复苏—行业周报》-2026.5.31

《新房二手房成交表现分化，多地发布公积金新政—行业周报》-2026.5.24

城市更新“十五五”规划发布，资金来源有所突破

——行业点评报告

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

● 事件：国务院印发城市更新“十五五规划”

5 月 28 日，国务院正式印发《城市更新“十五五”规划》（国发〔2026〕12 号），这是我国城市更新领域首个国家级专项规划。规划设定“到 2030 年城市更新行动取得重要进展、到 2035 年基本建成现代化人民城市”的双阶段目标。

● 居住空间更新规模下降，机制上先体检后更新

首次在全国层面对居住空间、产业空间、公共空间设置量化目标——城镇老旧小区改造 11.5 万个、危旧房改造 50 万套（间）、城中村改造 4000 个、地下管网改造 36.5 万公里、老旧街区厂区改造提升 1500 个。与“十四五”相比，居住空间更新规模有所下降，产业空间和公共空间更新力度明显上升。国务院常务会议此前明确，未来五年城市更新相关投资规模不低于 15 万亿元。实施机制上，规划确立先体检、后更新的前置逻辑，要求对建成 20 年及以上的住宅小区开展专项体检，体检问题清单直接转化为改造清单，2025 年全国已有 297 个地级市和 152 个县级市开展城市体检工作。这种机制设计既防止低效投资和面子工程，也为项目储备和资金分配提供数据驱动决策，有利于规划精准落地。

● 投融资体系有效支持，实现投融资管退闭环

财政层面，中央预算内投资和中央财政直接支持，最关键的突破是允许地方政府专项债券支持城市更新项目建设且可用作项目资本金，专项债可直接撬动社会资本；同时落实城市更新相关税费减免政策，地方政府在确保完成国家任务前提下推进资金整合和统筹使用。金融层面，除综合开发、银团贷款等市场化模式外，首次提出探索金融支持城镇老旧小区自主更新、原拆原建的有效举措，意味着居民端专项信贷产品可能即将落地。退出层面，规划明确推动符合条件的城市更新项目发行基础设施 REITs 和资产证券化产品，支持城市更新企业发行公司债券、中期票据，在商业不动产 REITs 试点已落地的背景下，城市更新项目 REITs 化退出已具备现实可行性。

● 投资建议

本次规划是首个城市更新国家级专项规划，标志着城市更新从地方探索升级成为国家战略。规划提及的 REITs 退出、土地弹性供应、功能转换等制度安排，或为房企从开发商转型城市运营商提供了工具箱，对已在商业运营、长租公寓、产业园等领域有布局的房企，规划提供了政策确认和融资便利。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、建发国际集团、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展、建发股份、滨江集团、越秀地产；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

● 风险提示：（1）行业销售恢复不及预期；（2）融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（3）政策放松不及预期。

1、居住空间更新规模下降，机制上先体检后更新

本次规划首次在全国层面，对居住空间、产业空间、公共空间设置量化目标——城镇老旧小区改造 11.5 万个、危旧房改造 50 万套（间）、城中村改造 4000 个、地下管网改造 36.5 万公里、老旧街区厂区改造提升 1500 个。

与“十四五”相比，居住空间更新规模有所下降，产业空间和公共空间更新力度明显上升。国务院常务会议此前明确，未来五年城市更新相关投资规模不低于 15 万亿元。实施机制上，规划确立先体检、后更新的前置逻辑，要求对建成 20 年及以上的住宅小区开展专项体检，体检问题清单直接转化为改造清单，2025 年全国已有 297 个地级市和 152 个县级市开展城市体检工作。这种机制设计既防止低效投资和面子工程，也为项目储备和资金分配提供数据驱动决策，有利于规划精准落地。

表1：“十五五”时期城市更新主要指标大多有所增加

序号	指标	2025 年	2030 年
1	城镇危旧房改造数量(万套/间)	[25]	[50]
2	新开工改造城镇老旧小区数量(万个)	[24]	[11.5]
3	老旧街区厂区改造提升数量(个)	[900]	[1500]
4	城中村改造数量(个)	[4100]	[4000]
5	历史建筑修缮数量(万处)	[1]	[1.5]
6	新建及改扩建体育场地面积(万公顷)	[12.7]	[12.8]
7	城市公园绿地改造提升面积(万公顷)	-	[2]
0	城市地下管网改造长度(万公里)	[25]	[36.5]
9	存量应急避难场所改造数量(万个)	-	[5]
10	城镇房屋基础信息数字化率(%)	-	>95

注：[]内为 5 年累计数。

资料来源：中国政府网，开源证券研究所

表2：“十五五”时期城市更新主要指标大多有所增加

指标	“十五五”时期目标
“好房子”建设改造工程	突破 200 项以上提升住房品质的成套技术和产品设备
完整社区建设扩面提质增效工程	在 5000 个社区实施完整社区建设改造
污水垃圾收集处理设施建设工程	新建改造总能力达 2500 万立方米/日的污水处理设施。升级改造城市生活垃圾分类投放及收集转运设施，垃圾清运能力达到 75 万吨/日。
市政基础设施提升工程	建设改造城市地下管网约 77 万公里，其中燃气管网约 20 万公里、排水管网约 17.5 万公里、供水管网约 17.5 万公里、污水管网约 10 万公里、供热管网约 12 万公里。新增移动排涝能力 500 万立方米/小时
历史文化名城、街区保护提升工程	新认定历史文化街区 100 片以上，新确定历史建筑 1 万处以上。实施一批国家历史文化名城历史城区和 300 片历史文化街区修缮提升。

资料来源：中国政府网，开源证券研究所

2、投融资体系有效支持，实现投融资管退闭环

财政层面，中央预算内投资和中央财政直接支持，最关键的突破是允许地方政府专项债券支持城市更新项目建设且可用作项目资本金，专项债可直接撬动社会资本；同时落实城市更新相关税费减免政策，地方政府在确保完成国家任务前提下推进资金整合和统筹使用。金融层面，除综合开发、银团贷款等市场化模式外，首次提出探索金融支持城镇老旧住房自主更新、原拆原建的有效举措，意味着居民端专项信贷产品可能即将落地。退出层面，规划明确推动符合条件的城市更新项目发行基础设施 REITs 和资产证券化产品，支持城市更新企业发行公司债券、中期票据，在商业不动产 REITs 试点已落地的背景下，城市更新项目 REITs 化退出已具备现实可行性。

3、投资建议

本次规划是首个城市更新国家级专项规划，标志着城市更新从地方探索升级成为国家战略。规划提及的 REITs 退出、土地弹性供应、功能转换等制度安排，或为房企从开发商转型城市运营商提供了工具箱，对已在商业运营、长租公寓、产业园等领域有布局的房企，规划提供了政策确认和融资便利。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、建发国际集团、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展、建发股份、滨江集团、越秀地产；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

4、风险提示

（1）行业销售恢复不及预期；（2）融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（3）政策放松不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn