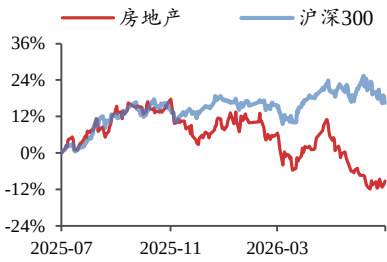


房地产

2026 年 07 月 17 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

- 《新房库存筑底，开竣工深度调整未见拐点——行业点评报告》-2026.7.16
- 《高端住宅观察：核心 9 城高端盘去化近 7 成，财富效应驱动购买力释放——行业点评报告》-2026.7.15
- 《单周成交保持增长，云南和晋江出台购房补贴政策——行业周报》-2026.7.12

高质量推进城市更新，“十五五”城市更新或将加速落地

——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：总书记调研上海市民新村原拆原建

7 月 15 日，习总书记来到上海黄浦区半淞园路街道市民新村居民区，考察旧住房成套综合改造成果，强调“全面践行人民城市理念，坚持问需于民、问计于民、问效于民，做深做细做实城市更新各项工作”。市民新村是上海两旧一村攻坚中的标志性样本，也是全国原拆原建模式的先行者。4 幢建于上世纪 50 年代的老楼，经过原拆原建改造，变身拥有独立厨卫、电梯的新居。

● 上海小区原拆原建主要由市区两级财政主导

2023 年，在《上海市旧住房成套改造和拆除重建实施管理办法》发布后，市民新村项目是全市首个体量最大的旧住房拆除重建改造项目，同时也是黄浦区首个旧住房成套综合改造项目，由黄浦区政府主导，南房集团负责成片更新。从改造进程来看，2022 年 10 月启动、2023 年 4 月达成 100%签约通过、2026 年初竣工交房，所有房屋实现独门独户，加装电梯、停车库，同时精装修交付。从上海已落地项目看，原拆原建的资金模式以财政为主导上海其他小区的原拆原建出资标准：（1）彭一小区（静安区）：租赁房另获 6 万元奖励费+租房补贴 3700~4500 元/月；产权房增量费用由政府承担 80%。（2）田林二村（徐汇区）：原有面积零费用，仅少量承担扩建部分费用。

● 城市更新是增量方向，原拆原建从地方探索升级为可复制范式

《城市更新“十五五”规划》（国发〔2026〕12 号）已明确量化目标：改造危旧房 50 万套、新开工改造老旧小区 11.5 万个、城中村改造 4000 个，明确专项债可用作项目资本金、REITs 退出通道写入规划。总书记本次再次强调“高质量推进城市更新是城市现代化建设的重要抓手”，将城市更新从行业政策提升到国家战略层面。市民新村的成功落地，证明了“抽户+原拆原建”在中心城区的可行性，市民新村模式的可复制性具有全国意义。

● 投资建议

总书记调研市民新村，核心信号表明城市更新不是一句口号，而是要通过具体项目落地和解决居民问题来实现。“十五五”50 万套危旧房以及 11.5 万个老旧小区的数量目标，叠加专项债、REITs 等资金通道打通，未来五年确定性在提升。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：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（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，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）开竣工深度调整对上下游产业链的传导风险。

目 录

1、 事件：总书记调研上海市民新村原拆原建.....	3
2、 上海小区原拆原建主要由市区两级财政主导.....	4
3、 城市更新是增量方向，原拆原建从地方探索升级为可复制范式.....	5
4、 投资建议.....	6
5、 风险提示.....	6

图表目录

图 1： 市民新村经过原拆原建改造后外立面焕然一新.....	3
图 2： 市民新村改造后居住舒适度大幅提升.....	3
图 3： 市民新村改造后增加了独立厨卫和阳台.....	4
表 1： 市民新村原拆原建配合度高、实施效果良好.....	4
表 2： 上海原拆原建模式资金机制政府主导，居民低负担是主基调.....	5
表 3： 上海之外其他城市原拆原建模式居民出资比例普遍在 60%~83%.....	5
表 4： “十五五”时期城市更新主要指标大多有所增加.....	6

1、事件：总书记调研上海市民新村原拆原建

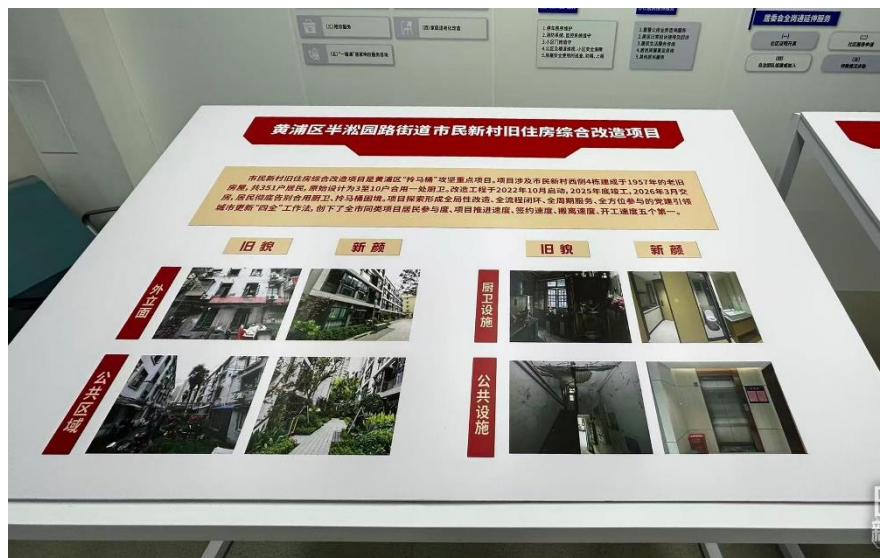
7月15日，习总书记来到上海黄浦区半淞园路街道市民新村居民区，考察旧住房成套综合改造成果，强调“全面践行人民城市理念，坚持问需于民、问计于民、问效于民，做深做细做实城市更新各项工作”。市民新村是上海两旧一村攻坚中的标志性样本，也是全国原拆原建模式的先行者。4幢建于上世纪50年代的老楼，经过原拆原建改造，变身拥有独立厨卫、电梯的新居。

图1：市民新村经过原拆原建改造后外立面焕然一新



资料来源：央视新闻

图2：市民新村改造后居住舒适度大幅提升



资料来源：央视新闻

图3：市民新村改造后增加了独立厨卫和阳台



资料来源：上观新闻

2、上海小区原拆原建主要由市区两级财政主导

2023 年，在《上海市旧住房成套改造和拆除重建实施管理办法》发布后，市民新村项目是全市首个体量最大的旧住房拆除重建改造项目，同时也是黄浦区首个旧住房成套综合改造项目，由黄浦区政府主导，南房集团负责成片更新。从改造进程来看，2022 年 10 月启动、2023 年 4 月达成 100%签约通过、2026 年初竣工交房，所有房屋实现独门独户，加装电梯、停车库，同时精装修交付。

表1：市民新村原拆原建配合度高，实施效果良好

维度	内容
项目位置	上海市黄浦区保屯路 211 弄，半淞园路街道
原有状况	4 幢 1957 年小梁薄板结构楼房，351 户居民，厨卫合用，最小使用面积仅 6.9 平
改造模式	“抽户+原拆原建”：部分住户获补偿迁出（腾出约 300 平空间），剩余住户原地拆除重建
实施主体	黄浦区政府主导，南房集团负责实施
资金来源	政府为主，市区两级财政主导，居民几乎零出资
时间表	2022 年 10 月启动筹备 → 12 月意愿征询通过 → 2023 年 4 月 100%签约（生效仅用 12 天） → 2023 年 9 月正式开工 → 2026 年初竣工交房 → 目前已回搬 178 户
改造	每户独门独户，新增约 3.5 平独立厨卫+1.6 平阳台；全楼加装电梯；精装修交付；新增地下车库 65 个车位；配套口袋花园、全龄社区乐园、党群服务站、便民菜摊
关键纪录	全市同类项目居民参与度、签约速度、搬离速度、开工速度四个第一；从征询到签约生效仅 120 天，100%签约仅 12 天，签约到开工仅 166 天

资料来源：央视新闻、上官新闻等、开源证券研究所

从上海已落地项目看，原拆原建的资金模式以财政为主导上海其他小区的原拆原建出资标准：（1）彭一小区（静安区）：租赁房另获 6 万元奖励费+租房补贴 3700~4500 元/月；产权房增量费用政府承担 80%。（2）田林二村（徐汇区）：原有面积零费用，仅少量承担扩建部分费用。

表2：上海原拆原建模式资金机制政府主导，居民低负担是主基调

项目	区域	补贴机制
市民新村	黄浦区	居民零出资，政府精装交付+过渡补贴
彭一小区	静安区	租赁房另获 6 万元奖励费+租房补贴 3700~4500 元/月；产权房增量费用政府承担 80%
田林二村	徐汇区	原有面积零费用，仅少量承担扩建部分费用

资料来源：央视新闻、中房网等、开源证券研究所

对比其他城市老旧小区原拆原建模式，上海居民近乎零出资是全国最优惠的模式，背后依赖市级百亿级城市更新专项基金+国企托底等政策，其他城市居民出资比例普遍在 60%~83%。

表3：上海之外其他城市原拆原建模式居民出资比例普遍在 60%~83%

项目	居民出资	政府出资	模式
北京三里河一区 28 号楼	居民承担 6029 元/m ² （约占 60%）。以 60 平户型算，户均出资约 36 万元	政府补贴 5786 元/m ² （约占 40%）	MiC 模块化集成建筑，工厂预制 90%工序，现场 46 天吊装封顶，总工期不到半年
长沙湘农桥社区二区 9 栋	66%（约 2006 元/m ² ）	34%（1050 元/m ² ，市区财政 1:1 配比）	业主自筹原拆原建，户内增加客，加装了电梯
杭州浙工新村	83%（4.7 亿/5.3 亿）	17%（旧改+加梯+未来社区专项资金）	业主自筹原拆原建，原貌为 13 幢上世纪 80 年代的预制板楼
广州花都集群街 2 号	超 90%（约 4600 元/m ² ）	承担了报建、验收、贷款贴息等软成本	业主自筹为主+政府流程赋能，每户面积比原证增加 5 平方米左右

资料来源：中国房地产报、开源证券研究所

3、城市更新是增量方向，原拆原建从地方探索升级为可复制范式

《城市更新“十五五”规划》（国发〔2026〕12 号）已明确量化目标：改造危旧房 50 万套、新开工改造老旧小区 11.5 万个、城中村改造 4000 个，明确专项债可用作项目资本金、REITs 退出通道写入规划。总书记本次再次强调“高质量推进城市更新是城市现代化建设的重要抓手”，将城市更新从行业政策提升到国家战略层面。市民新村的成功落地，证明了“抽户+原拆原建”在中心城区的可行性，市民新村模式的可复制性具有全国意义。

表4：“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]
8	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

数据来源：中国政府网，开源证券研究所（注：[]内为 5 年累计数）

4、投资建议

总书记调研市民新村，核心信号表明城市更新不是一句口号，而是要通过具体项目落地和解决居民问题来实现。“十五五” 50 万套危旧房以及 11.5 万个老旧小区的量化目标，叠加专项债、REITs 等资金通道打通，未来五年确定性在提升。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：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（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。

5、风险提示

- （1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。
- （2）开竣工深度调整对上下游产业链的传导风险。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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。

分析师承诺

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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