

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

附录

图表 1. 上海黄浦区半淞园路街道市民新村改造前后对比图



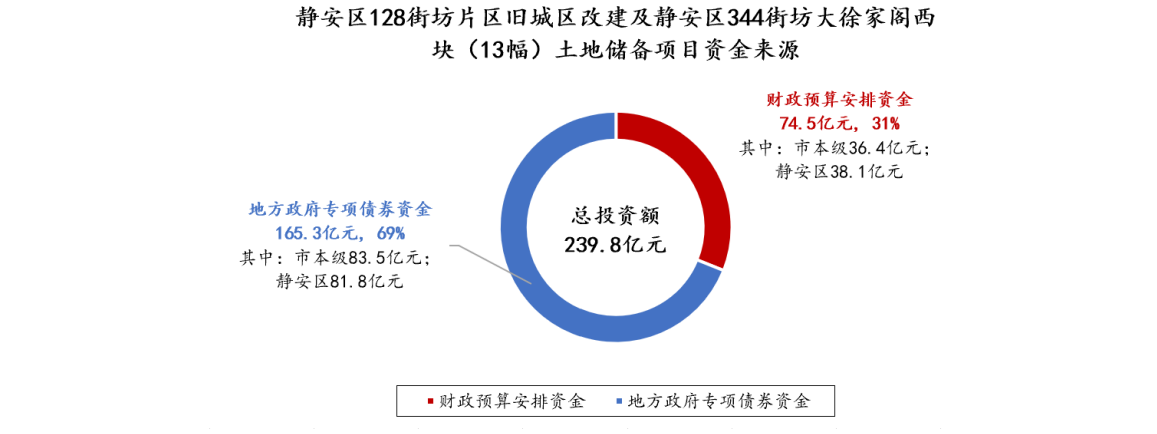
资料来源：中房案例中心，澎湃新闻，中银证券

图表 2. 静安 128 街坊全景图



资料来源：上观新闻，中银证券

图表 3.静安区 128 街坊片区旧城区改建及静安区 344 街坊大徐家阁西块（13 幅）土地储备项目总投资额 239.8 亿元，资金来源于财政预算安排资金 74.5 亿元、地方政府专项债券资金 165.3 亿元



资料来源：中国地方政府债券信息公开平台，中银证券

图表 4.静安 128 街坊拆迁补偿可选择产权调换，置换房源涵盖静安、宝山、闵行、嘉定等多个区域，就近房源均价在 3.04-5.22 万元/平；异地房源均价在 1.87-3.28 万元/平，并给予不同程度的补贴

静安 128 街坊-产权调换		
就近房源		
房源名称	房屋均价	优惠补贴
静安黄山路二期	52,200 元/m²	2,700 元/m²
静安彭浦十期（二期）	43,775 元/m²	4,775 元/m²
宝山顾村	30,400 元/m²	5,000 元/m²
异地房源		
房源名称	房屋均价	优惠补贴
宝山罗店	24,200 元/m²	7,500 元/m²
闵行浦江（召楼路）	30,000 元/m²	6,500 元/m²
闵行浦江（叶家桥东路/浦涛路）	28,800 元/m²	6,500 元/m²
闵行旗忠	27,400 元/m²	7,000 元/m²
松江佘山	24,800 元/m²	9,000 元/m²
嘉定云翔	23,400 元/m²	6,400 元/m²
嘉定城北	22,400 元/m²	8,400 元/m²
浦东航头	32,800 元/m²	10,500 元/m²
浦东惠南	21,400 元/m²	6,700 元/m²
奉贤南桥	18,700 元/m²	5,000 元/m²
购房奖励		
单套非本区房源选购奖励	仅选一房非本区房源	30 万元/证
单套非本区房源选购奖励	仅选两房非本区房源	25 万元/证
单套非本区房源选购奖励	仅选三房非本区房源	20 万元/证

资料来源：静安区人民政府，中银证券

图表 5. 根据我们的计算，静安 128 街坊项目征收范围内居住房屋，以片区内建筑面积 54.45 平的经典户型私有住宅为例计算，房屋价值补偿约 335 万元，加上各类奖励与补贴后补偿，最高总额可以达到约 654 万元/套，折合补偿单价约为 12.0 万元/平

静安 128 街坊货币化补偿（以片区内建筑面积 54.45 平的经典户型私有住宅为例计算）			
补贴类型		方案依据	总金额（万元）
基础补偿小计			510
基础补偿： 被征收居住房屋 的补偿金额=评估 价格+价格补贴	评估价格	评估价格=评估单价×建筑面积 评估单价为 61602 元/平	335
	价格补贴	价格补贴=评估均价×0.3×建筑面积	101
	套型面积补贴	套型面积补贴=评估均价×补贴面积。每证补贴面积为 12 平建面。	74
补贴补偿小计			35
补贴补偿	装潢补贴	按 500 元/平建筑面积给予装潢补贴	2.7
	搬家、家用设施移装补贴	最低标准为 3300 元	0.3
	临时安置补贴	最低标准为 6000 元/月，不少于 3 个月	1.8
	均衡实物安置补贴	最低标准 30 万元/证	30.0
奖励补偿小计			109
奖励补偿	签约奖励	(1) 签约奖励：在签约期之内签订房屋征收补偿协议的，按 28 万元/证给予签约奖励；被征收房屋建筑面积超过 40 平的，超出部分再增加 1000 元/平的协议签约奖励。 (2) 签约率奖励：在签约期之内签约，至签约期止，居住房屋签约率达到 99%，给予 7000 元/证的签约率奖励；其后签约率每增加 0.1%，增加给予 7000 元/证的签约率奖励。在签约期之内签约至签约期止，同一门牌号内居民签约率达到 100%的，给予该门牌号内居民 1 万元/证奖励。 (3) 早签多得奖励：最高 20 万元/证。	55
	搬迁奖励小计	(1) 早搬迁奖：根据时间奖励每证 5-10 万元。 (2) 提前搬迁加奖：根据时间奖励每证 22-28 万元。 (3) 搬迁率奖励：①在签约期之内签约，至签约期止或公告的搬迁率计算截止日，居住房屋搬迁率达到 99%（含 99%）的，给予 4 万元/证的搬迁率奖励，其后搬迁率每增加 0.1%，增加给予 1 万元/证的搬迁率奖励。②在签约期之内签约，至签约期止或公告的搬迁率计算截止日，居住房屋搬迁率达到 100%的，再增加给予 2.5 万元/证的搬迁率奖励。	54
补偿金额（万元）			654
折合单价（元/平）			12

资料来源：静安区人民政府，中银证券

图表 6. 据项目资金平衡测算，静安区 128 街坊片区旧城区改建及静安区 344 街坊大徐家阁西块（13 幅）土地储备项目产生的土地出让收入在偿还专项债券本息后，仍能累计现金结余 62.9 亿元

表 7 资金平衡测算表——总表

单位：万元

序号	项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	合计
一	现金流入	2,008,155.43	341,084.94	48,515.86	2,361,538.38	4,759,294.61
1	项目营业收入				2,361,538.38	2,361,538.38
2	财政资金计划投入	355,055.43	341,084.94	48,515.86	0.00	744,656.23
3	专项债券融资	1,653,100.00				1,653,100.00
二	现金流出	2,008,155.43	367,534.54	74,965.46	1,679,549.60	4,130,205.03
1	项目建设投资	2,008,155.43	341,084.94	48,515.86		2,397,756.23
2	运行成本					
3	债券本息	0.00	26,449.60	26,449.60	1,679,549.60	1,732,448.80
三	净现金流量	0.00	-26,449.60	-26,449.60	681,988.78	629,089.58
四	累计净现金流量	0.00	-26,449.60	-52,899.20	629,089.58	

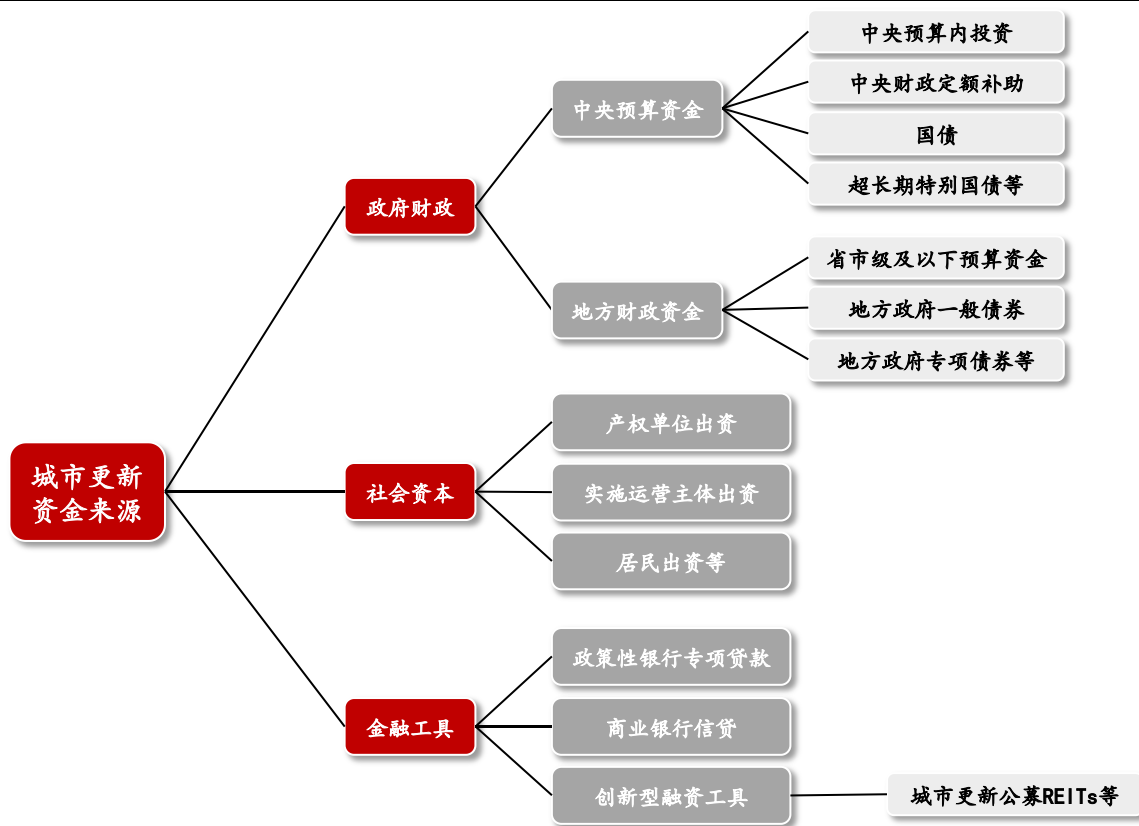
资料来源：上海市规划和自然资源局，上海市土地储备中心，上海市静安区财政局，上海市静安区建设和管理委员会，上海市静安区规划和自然资源局，上海市静安区土地储备中心，中银证券

图表 7. 至 2030 年，上海计划实施老旧小区改造 3000-4000 万平，推动 150 栋、约 200 万平商办楼宇更新提升，推进不少于 20 个重点片区更新及片区内不少于 300 个更新项目实施

	老旧小区改造	旧住房成套改造	城中村改造	商办楼宇更新提升	片区更新
2026 年 1-6 月完成情况	486.7 万平	15.01 万平	动迁 5226 户	已完工项目 13 个，建面 58 万平；在建项目 37 个，建面 135 万平	-
2026 年全年目标	800 万平	20 万平	1.2 万户	-	-
2026 年 1-6 月目标完成率	61%	75%	44%	-	-
至 2030 年规划	3000-4000 万平	到 2027 年底，小梁薄板房屋改造全面完成；到 2032 年底，不成套职工住宅改造全面完成。	预计到 2027 年底，中心城区周边“城中村”项目全面完成，五个新城等重点区域“城中村”改造规模化推进。到 2032 年底，“城中村”改造项目全面完成。	150 栋、约 200 万平	推进不少于 20 个重点片区更新，推动片区内不少于 300 个更新项目实施。

资料来源：上海市城市管理行政执法局，上海市住房和城乡建设管理委员会，中银证券

图表 8. 政府财政+社会资本+金融工具三大资金方向构成城市更新主要资金来源



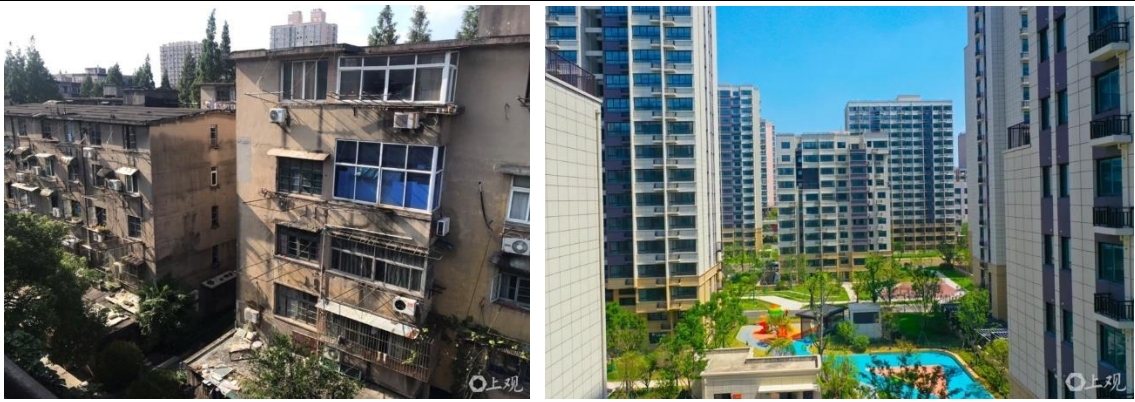
资料来源：住建部，发改委，中银证券

图表 9. 2024-2026 年三年间共有 50 个城市入选，获中央财政城市更新定额补助，金额合计 484 亿元

中央财政支持城市更新行动汇总表											
根据住建部、财政部联合印发公告《关于开展城市更新示范工作的通知》，中央财政按区域对示范城市给予定额补助，其中：东部地区每个城市补助总额不超过 8 亿元，中部地区每个城市补助总额不超过 10 亿元，西部地区每个城市补助总额不超过 12 亿元，直辖市每个城市补助总额不超过 12 亿元。资金根据工作推进情况分年拨付到位。											
入选年度：2024 年				入选年度：2025 年				入选年度：2026 年			
序号	城市	所属区域	最高补助标准（亿元）	序号	城市	所属区域	最高补助标准（亿元）	序号	城市	所属区域	最高补助标准（亿元）
1	上海	直辖市	12	1	北京	直辖市	12	1	深圳	东部地区	8
2	重庆		12	2	天津		12	2	宁波		8
3	杭州	东部地区	8	3	广州	东部地区	8	3	无锡		8
4	南京		8	4	苏州		8	4	长春		8
5	青岛		8	5	温州		8	5	泉州		8
6	福州		8	6	厦门		8	6	烟台		8
7	沈阳		8	7	济南		8	7	鞍山		8
8	石家庄		8	8	海口		8	8	马鞍山	中部地区	10
9	东莞		8	9	哈尔滨		8	9	洛阳		10
10	太原	中部地区	10	10	大连	中部地区	8	10	荆州		10
11	合肥		10	11	唐山		8	11	晋城		10
12	南昌		10	12	郑州		10	12	贵阳	西部地区	12
13	武汉		10	13	长沙		10	13	昆明		12
14	成都	西部地区	12	14	芜湖	中部地区	10	14	银川		12
15	西安		12	15	宜昌		10	15	桂林		12
合计			144	16	兰州	西部地区	12	合计			144
				17	西宁		12				
				18	乌鲁木齐		12				
				19	包头		12				
				20	宜宾		12				
合计						196					

资料来源：住建部，财政部，中指院，中银证券

图表 10. 上海静安区彭浦新村街道彭一小区改造前后对比图



资料来源：上观新闻，中银证券

图表 11. 上海普陀区曹杨一村改造前后对比图



资料来源：建筑实践，中银证券

图表 12. 上海徐汇区康健路 341 弄 7-8 号项目改造前后对比图



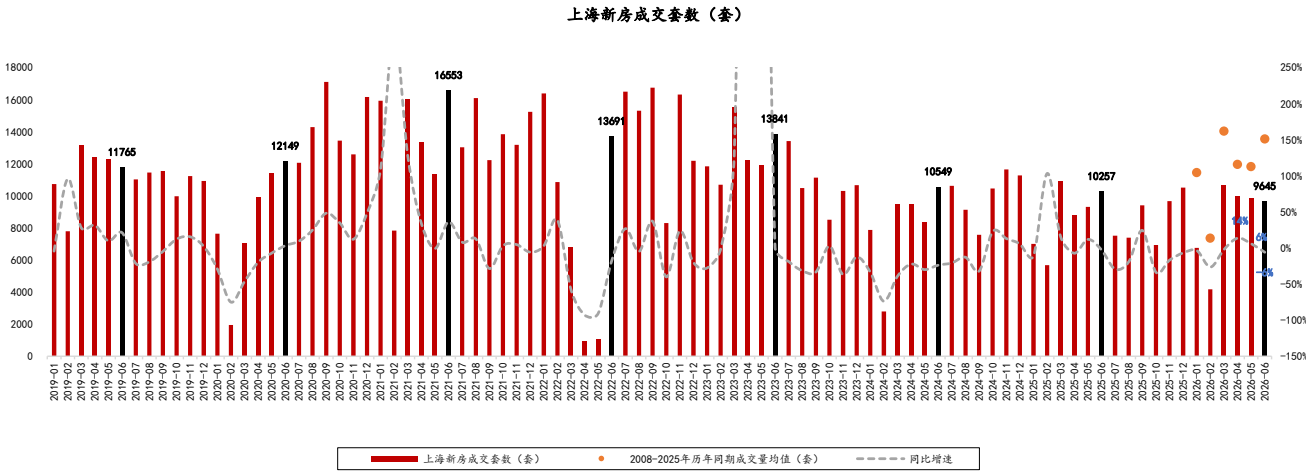
资料来源：中国建筑，中银证券

图表 13. 2026 年上海十五个区域政府性基金收入中安排用于征地和拆迁补偿支出的预算合计为 1020 亿元，较 2025 年预算下降 34%

区域	政府性基金收入中安排用于征地和拆迁补偿支出					
	2025 年年初 预算数	2025 年执行 数	2025 年完成 率	2026 年年初 预算数	预算变化幅 度	2026 年预算 /2025 年执行
徐汇区	510	614	120%	126	-75%	21%
普陀区	30	53	178%	139	363%	260%
静安区	59	57	96%	110	88%	195%
黄浦区	264	185	70%	86	-68%	46%
虹口区	103	207	200%	88	-15%	42%
长宁区	4	1	18%	4	-1%	559%
杨浦区	85	45	53%	36	-57%	81%
浦东新区	283	-	-	164	-42%	-
闵行区	40	85	213%	88	120%	103%
宝山区	64	54	86%	65	2%	120%
嘉定区	43	27	62%	34	-22%	127%
松江区	34	17	50%	32	-6%	191%
青浦区	10	40	387%	22	114%	55%
奉贤区	19	14	77%	17	-7%	120%
金山区	6	8	128%	9	48%	115%
合计/均值	1555	1406 (浦东未披露)	-	1020	-34%	-

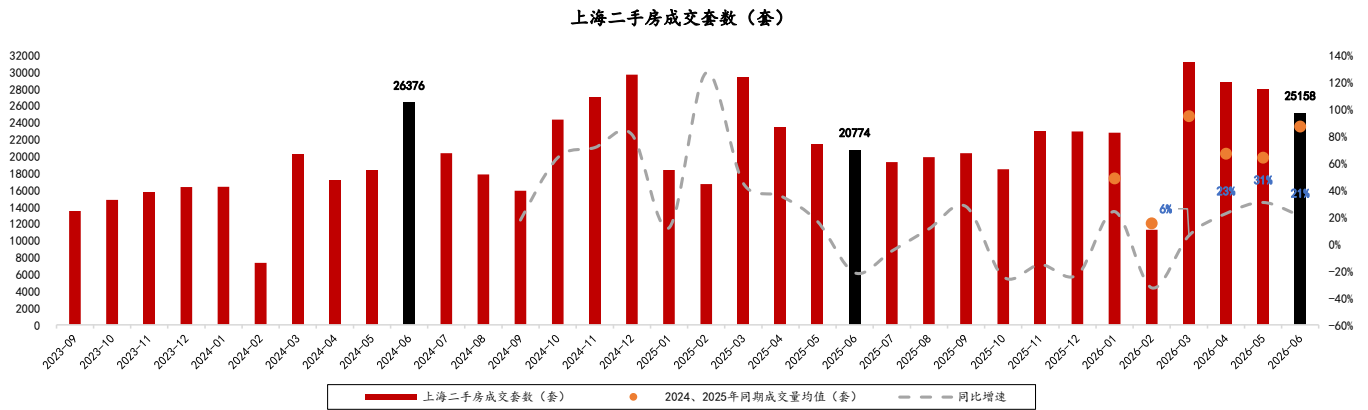
资料来源：上海市各区财政部，中银证券

图表 14. 上海 6 月新房成交套数 9645 套，同比下降 6%，同比增速由正转负，同比增速较 5 月下降了 12 个百分点



资料来源：上海市房管局，中银证券

图表 15. 上海 6 月二手房成交套数 2.52 万套，同比增长 21%，同比涨幅较 5 月收窄 10 个百分点



资料来源：上海市房管局，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371