

城改规模可期，有望带动投资

——城中村系列研究报告（一）

房地产

推荐

(维持)

核心观点：

- **城中村含义：**城中村是指城市建成区范围内仍保留的实行农村集体所有制和农村经营体制的地区，即城市中的村庄，随着城镇化的推进，城市框架拉大，一些村落被划入城市行政范围内，城中村的数量因此提升。城中村包含的宅基地和自留地属于集体所有。根据国家统一的土地征收步骤，城中村相关的土地征收涉及到的步骤较多，包括发布征收土地预公告、开展拟征收土地现状调查和社会稳定风险评估、对拟定征地提出补偿安置方案、与村民签订征地补偿安置协议等。2021 年广州海珠区印发相关规定，城中村改造项目合作企业在合作协议签订之日起 9 个月内完成片区策划方案等审批、30 个月内启动首期复建安置房开工建设等。若考虑到前期规划到后续表决等各个步骤，改造全周期（从改造规划到农民回迁）或耗时 8 年左右。若待改造村规模较大，耗时或延长。
- **城中村特点：**城中村原为本地人居住的村庄，随着城市发展，外来人口逐渐进入城市，因此具有如下特点。1) **租金价格低：**城中村的房屋不规范，屋内和屋外的居住条件整体相对较差，租金价格相对低廉，对部分租房群体有价格吸引力，大量低租金城中村住房为中低收入家庭和新就业家庭提供了低价便利的居住空间。2) **流动人口多：**随着城中村人口规模变大，城中村区域和流动人口聚集面积变大，流动人口比例提高。3) **人口密度大：**城中村的建筑密度大，房屋之间距离较窄，村民自建房屋并不规范，但是由于城中村多数位于城市内部，交通相对便利、周边的配套相对齐全，因而在此居住的人员较多，相应的人口密度较大。
- **城中村改造规模：**我们按照城中村对应的村民户数预估城中村存量规模和城中村改造总投资额。7 月 24 日中提到《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》，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。目前我国共有 21 个超大特大城市，包括超大城市：上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津；特大城市：武汉、东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连等，以上城区总户籍数共有 7856.74 万户。我们按照青岛目前共有 11 万户城中村居民、总户籍数为 274 万户计算，城中村户数占比为 4%；考虑到其他部分城市的城中村数量和密度较大，我们假设 21 个超大特大城市的平均城中村户数占比为 5%，即共有 392.84 万户城中村居民。根据我们整理，2023 年青岛启动城中村改造项目 19 个，按照相应的投资额测算 21 个城市的城中村改造总投资额约 10.72 万亿元，对应计算得到平均每年城中村改造投资金额约为 1.19 万亿元。
- **城中村改造模式：**城中村改造属于城市更新范畴内。城市更新的范畴主要为旧城、旧村、旧厂改造等，改造方式主要为全面改造（拆除重建为主）、微改造（维持现状建设格局基本不变的前提下，以局部拆建等方式整治）、混合改造（全面改造和微改造相结合）。各个城市对于城中村改造的模式不尽相同：1) **广东**采用政府主导改造、政府出资+企业改造、政府指导+多方出资改造、政府引导+企业出资改造等模式；2) **上海**采用土地储备、农村集体经济组织改造、公益性项目建设等模式等。

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130523070001

行业数据

2023-09-13



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业点评_三部门明确“认房不认贷”，刚需和改善需求受益_20230825

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- **城中村改造补偿方式：**城中村改造的补偿方式或以货币化安置（包括房票）为主。根据我们的不完全统计，近期已有南京、郑州、青岛等地提到以货币化安置、房票制度为城中村改造安置的主要方式。不同城市房票票面金额的计算方式不同，部分城市会将奖励款合并算入房票面值中。
- **投资建议：**2023 年 7 月《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》提到在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。近年来，城中村改造的政策支持力度逐渐加大，根据我们的测算 21 个超大特大城市每年城中村改造投资额或达到约 1.19 万亿元。城中村改造有望成为城镇化进程中重要的环节，一方面利于城市提升城市管理效率，另一方面改善居民整体生活质量。考虑到城中村改造项目所需资金较大，项目周期较长，我们认为具有城中村改造、旧改等相关经验、具有项目储备的头部公司或因此受益。相关公司包括城建发展、光明地产、城投控股、中华企业、中国海外发展、万科 A、越秀地产、珠江股份、保利发展、华润置地、沙河股份、金地集团等。
- **风险提示：**政策推进不及预期、宏观经济不及预期、改造模式多样性低于预期。

目 录

一、城中村改造周期较久.....	5
（一）城中村含义.....	5
（二）城中村改造步骤.....	6
（三）城中村改造持续政策支持.....	8
二、城中村改造提升居住环境.....	10
（一）租金价格低.....	10
（二）流动人口多.....	10
（三）人口密度大.....	11
三、城中村改造有望拉动投资.....	12
四、城中村改造模式多元.....	14
（一）广东模式.....	16
1、广东城中村改造采用多种模式.....	16
2、深圳的统租改造.....	16
3、广州城中村改造流程.....	16
（二）上海模式.....	17
1、土地储备方式.....	17
2、农村集体经济组织改造方式.....	17
3、采取公益性项目建设方式.....	18
五、货币化安置、房票或为城中村改造的主要补偿方式.....	19
六、主要相关公司.....	20
七、风险提示.....	20
（一）政策推进不及预期.....	20
（二）宏观经济不及预期.....	20
（三）改造模式多样性低于预期.....	21

插图目录

图 1: 合肥市瑶海区龚大塘城中村旧貌.....	5
图 2: 我国城镇化率.....	6
图 3: 广州海珠区旧村庄更新改造项目合作企业主要任务考核的时间节点.....	7
图 4: “城中村”现状图.....	10
图 5: 深圳租房成本.....	10
图 6: 深圳 2018 年租金上涨幅度.....	10
图 7: 深圳市城中村出租住房占总租赁住房比.....	11
图 8: 深圳市城中村房屋出租周期.....	11
图 9: 深圳宝安区城中村人口占比.....	11
图 10: 深圳宝安区城中村面积占比.....	11
图 11: 深圳宝安区城中村人口密度.....	12
图 12: 城市更新具体类型.....	15
图 13: “三旧”改造方式.....	15
图 14: 深圳“水围村”改造后.....	16
图 15: 广州沙溪村改造方案流程.....	17
图 16: 上海蟠龙天地项目公司股权架构.....	18

表格目录

表 1: 我国土地类别.....	5
表 2: 我国土地征收步骤.....	6
表 3: 广州市海珠区旧村庄更新改造项目合作企业任务考核时间节点.....	7
表 4: 历年政策文件对“城中村”改造的表述.....	8
表 5: 部分城市近年对于“城中村”改造的表述.....	12
表 6: 21 个超大特大城市的人口和户籍数.....	13
表 7: 21 个超大特大城市的城中村居民户数测算.....	14
表 8: 青岛城中村改造单户投资额测算.....	14
表 9: 21 个超大特大城市的城中村改造年均投资额测算.....	14
表 10: 部分城市近年对于“城中村”改造的表述.....	19
表 11: 东阳市和南京市“城中村”改造安置方案.....	19

一、城中村改造周期较久

(一) 城中村含义

“城中村”指的是城市建成区范围内仍然保留的实行农村集体所有制和农村经营体制的地区，即城市中的村庄。根据我国土地管理法，城市市区的土地属于国家所有，农村和城市郊区的土地，除由法律规定属于国家所有的以外，属于农民集体所有；宅基地和自留地、自留山，属于农民集体所有。因此，虽然“城中村”在城市规划区范围内，但若按土地性质划分，“城中村”包含的宅基地、自留地属于集体所有。

表 1：我国土地类别

土地类别	所有权
城市市区	国家所有
农村和城市郊区的土地	除由法律规定属于国家所有的以外，属于农民集体所有
宅基地和自留地、自留山	农民集体所有

资料来源：中国人大网，中国银河证券研究院

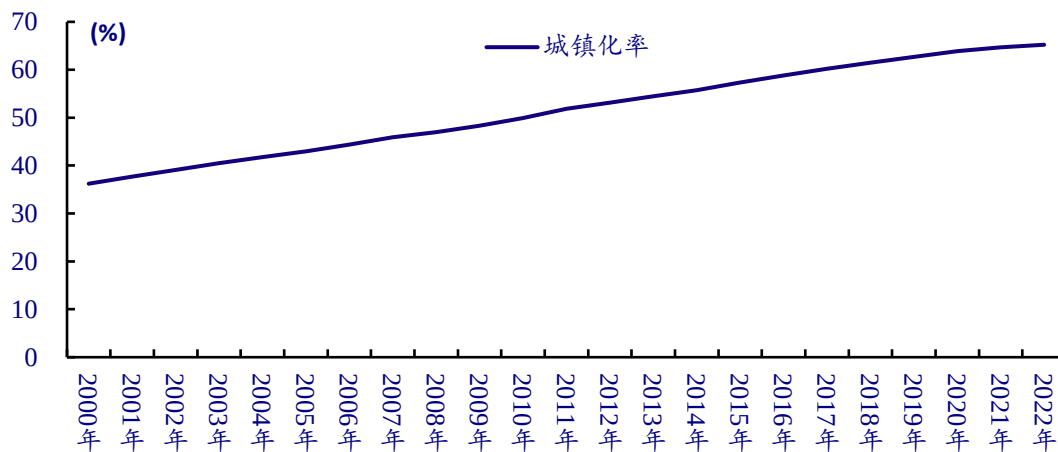
城中村是城镇化的产物。随着城镇化的推进，城市框架拉大，一些村落被划入城市行政范围内，市区城中村数量因此提升。由于“城中村”保留农村建制，村民在各自的宅基地上建房，一方面满足自身居住需求，另一方面可将建筑内其他房间对外出租，以获取租金收益。但是由于所建房屋并不规范，城中村内建筑密度大、公共空间易被侵占，居住环境相对较差，居民生活质量较低，城市形象同样受到影响。因此，城中村改造一方面提升城市管理效率，另一方面改善居民整体生活质量。

图1：合肥市瑶海区龚大塘城中村旧貌



资料来源：瑶海发布，中国银河证券研究院

图2：我国城镇化率



资料来源：，中国银河证券研究院

(二) 城中村改造步骤

我们按照国家国家统一的土地征收看，“城中村”相关的宅基地/自留地等土地征收涉及到如下主要步骤：1) 发布征收土地预公告、2) 开展拟征收土地现状调查和社会稳定风险评估，如查明土地位置、面积、对地上附着物、青苗等的权属、种类、数量进行调查；3) 对拟定征地提出补偿安置方案；4) 与村民签订征地补偿安置协议；5) 提出征收土地申请；6) 发布征收土地公告；7) 制定补偿分配办法等。

表 2：我国土地征收步骤

土地征收步骤	具体征收环节
征收土地预公告	征收范围、征收目的、开展土地现状调查的安排
开展拟征收土地现状调查和社会稳定风险评估	土地现状调查：查明土地的位置、权属、地类、面积，以及农村村民住宅、其他地上附着物和青苗等的权属、种类、数量等情况； 社会稳定风险评估：对征收土地的社会稳定风险状况进行综合研判，确定风险点，提出风险防范措施和处置预案。
拟定征地补偿安置方案	县级以上地方人民政府应当依据社会稳定风险评估结果，结合土地现状调查情况，组织自然资源、财政、农业农村、人力资源和社会保障等有关部门拟定征地补偿安置方案
签订征地补偿安置协议	县级以上地方人民政府根据法律、法规规定和听证会等情况确定征地补偿安置方案后，应当组织有关部门与拟征收土地的所有权人、使用权人签订征地补偿安置协议
提出征收土地申请	县级以上地方人民政府完成本条例规定的征地前期工作后，方可提出征收土地申请
发布征收土地公告	公布征收范围、征收时间等具体工作安排，对个别未达成征地补偿安置协议的应当作出征地补偿安置决定，并依法组织实施
制定补偿分配办法等	省、自治区、直辖市应当制定公布区片综合地价，确定征收农用地的土地补偿费、安置补助费标准，并制定土地补偿费、安置补助费分配办法

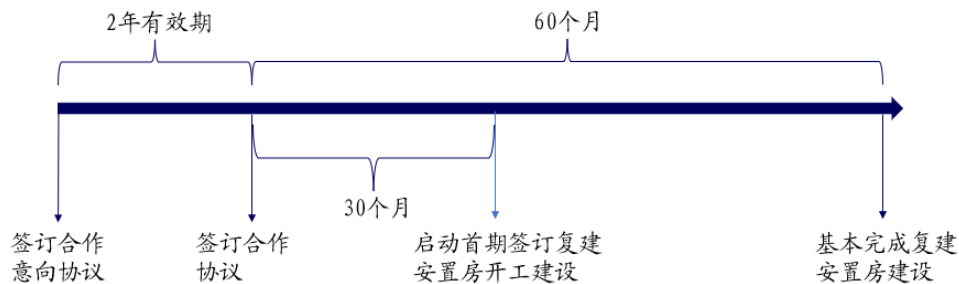
资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

由于城中村内土地、经济涉及到集体所有制，因而在土地征收时的具体步骤流程较复杂，城中村改造的整体周期相对较长，各个村之间的改造周期存在差异。如广州黄埔区萝峰旧村改

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

造在 2014 年进行村代表表决，2019 年萝峰旧村项目实施方案正式获得区人民政府批复，从批复到全面建设阶段用时 **2 年半**；广州处于天河区和越秀区交接位置的杨箕村，2009 年开启拆迁工作，2016 年村民回迁至复建房，耗时 **7 年**。按照 2021 年广州市海珠区印发的《广州市海珠区旧村庄更新改造项目公开引入合作企业与合作意向企业工作指引》，城中村改造项目有明确的考核时间：合作协议签订之日起，9 个月内完成片区策划方案等审批；30 个月内启动首期复建安置房开工建设等。若考虑到前期规划出台到后续表决等各个步骤，整个改造周期（从改造规划到农民回迁）或需耗时 **8 年左右**，若待改造村规模较大，耗时或延长。

图3：广州海珠区旧村庄更新改造项目合作企业主要任务考核的时间节点



资料来源：广州市政府，中国银河证券研究院

表 3：广州市海珠区旧村庄更新改造项目合作企业任务考核时间节点

合作企业需完成事项	时间节点（签署相应协议后）	签署协议类型
区住建局、属地街道、村集体经济组织、合作意向企业应当 签订改造项目监管协议	3 个月内	签订合作意向协议，有效期源自上不超过 2 年
对于 已启动基础数据调查 的旧村，配合村集体经济组织完成公开招商引入合作企业等工作	18 个月内	
对于 未启动基础数据调查 的旧村，配合村集体经济组织完成公开招商引入合作企业等工作	24 个月内	
区住建局、属地街道、村集体经济组织、合作企业应当签订 改造项目监管协议		
明确城中村改造中教育、医疗等公共设施的建设和运营要求，明确导入产业企业类型、数量 and 经济效益、达产时间、达产标准等具体要求，约定银行履约保函缴交事宜，并指定相应的部门加强事中、事后监管，确保合作企业履约	3 个月内	
完成 片区策划方案、详细规划修改方案审批	9 个月内	签订合作协议
完成 实施方案审批、补偿安置方案表决并启动补偿安置协议签约	18 个月内	
完成首期复建安置地块上房屋的 补偿安置协议签约	24 个月内	
启动 首期复建安置房开工建设	30 个月内	
完成全部复建安置地块上的房屋动迁交房	36 个月内	
全部复建安置房开工建设	40 个月内	
基本完成 复建安置房建设	60 个月内	

资料来源：广州市政府，中国银河证券研究院

(三) 城中村改造持续政策支持

近年来，我国持续支持城中村改造。根据我们的整理，2015 年前，针对城中村改造的政策表述相对简短，如 2006 年“十一五规划”中提到“稳步推进城市危旧住房和‘城中村’改造，保障拆迁户合法权益”。2015 年开始，“城中村”改造的表述逐渐具体化，提及的频率逐渐提高，“城中村改造”的重要程度逐渐凸显。如 2015 年，《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》中，明确提到“2015-2017 年改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房 1800 万套（其中 2015 年 580 万套）”；2020 年在《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》中，提到“改造一批城中村，探索在政府引导下工商资本与农民集体合作供应模式”；2023 年 8 月在国常会中提到“在超大特大城市积极稳妥实施城中村改造”。

表 4：历年政策文件对“城中村”改造的表述

时间	政策/文件	表述
2006 年 3 月	十一五规划	稳步推进城市危旧住房和“ 城中村 ”改造，保障拆迁户合法权益。
2013 年 7 月	国务院关于加强棚户区改造工作的意见	在加快推进集中成片城市棚户区改造的基础上，各地区要逐步将其他棚户区、 城中村改造 ，统一纳入城市棚户区改造范围，稳步、有序推进。
2014 年 9 月	中共中央国务院印发《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》	加快推进集中成片城市棚户区改造，逐步将其他棚户区、城中村改造统一纳入城市棚户区改造范围，到 2020 年基本完成城市棚户区改造任务。
2015 年 6 月	国务院印发《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》	按照推进以人为核心的新型城镇化部署，实施三年计划，2015-2017 年改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房 1800 万套（其中 2015 年 580 万套），农村危房 1060 万户（其中 2015 年 432 万户），加大棚改配套基础设施建设力度，使城市基础设施更加完备，布局合理、运行安全、服务便捷。 鼓励农业发展银行在其业务范围内对符合条件的实施主体，加大城中村改造、农村危房改造及配套基础设施建设的贷款支持
2016 年 2 月	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》	大力推进棚改安居。深化城镇住房制度改革，以政府为主保障困难群体基本住房需求，以市场为主满足居民多层次住房需求。大力推进城镇棚户区改造， 稳步实施城中村改造 ，有序推进老旧小区综合整治、危房和非成套住房改造，加快配套基础设施建设，切实解决群众住房困难。打好棚户区改造三年攻坚战，到 2020 年，基本完成现有的城镇棚户区、 城中村 和危房改造。
2016 年 3 月	十三五规划	基本完成城镇棚户区和危房改造任务。将棚户区改造与城市更新、产业转型升级更好结合起来，加快推进集中成片棚户区和 城中村改造 ，有序推进老旧小区综合整治、危旧住房和非成套住房改造，棚户区改造政策覆盖全国重点镇。
2017 年 2 月	国务院关于印发全国国土规划纲要（2016-2030 年）的通知	推动低效建设用地再开发。坚持统筹规划、明晰产权、利益共享、规范运作，以棚户区和城中村改造、城区老工业区搬迁改造为重点，积极稳妥推进低效建设用地再开发。以大中城市周边区域为重点， 分类开展城中村改造 ，改善生产生活条件，增加建设用地有效供给。严格保护具有历史文化和景观价值的传统建筑，保持城乡特色风貌。



2018 年 3 月	发改委关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的 通知	促进城市产城融合、职住平衡，实现住宅、办公、商业、休闲等功能区相互交织， 有序推进“城中村”、老旧小区改造 ，2018 年改造各类棚户区 580 万套，推进部分商品住房库存量大的三四线城市和县城去库存。
2019 年 5 月	中共中央国务院关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见	推动城中村、城边村、村级工业园等可连片开发区域土地依法合规整治入市 ；支持城市搭建城中村改造合作平台， 探索在政府引导下工商资本与村集体合作共赢模式 ，发展壮大村级集体经济。
2020 年 4 月	发改委关于印发《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》的通知	加快推进城市更新。改造一批城中村，探索在政府引导下工商资本与农民集体合作共赢模式。
2021 年 3 月	十四五规划和 2035 年远景目标纲要	加快推进城市更新，改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等存量片区功能，推进老旧楼宇改造，积极扩建新建停车场、充电桩。

资料来源：中国政府网，发改委官网，中国银河证券研究院

二、城中村改造提升居住环境

城中村原为本地人居住的村庄，随着城市发展，外来人口逐渐进入城市，而部分城中村的房屋的居住环境相对较差，租金相对较低，因此外来人口开始入住城中村，城中村的人口密度逐渐提升。

图4：“城中村”现状图

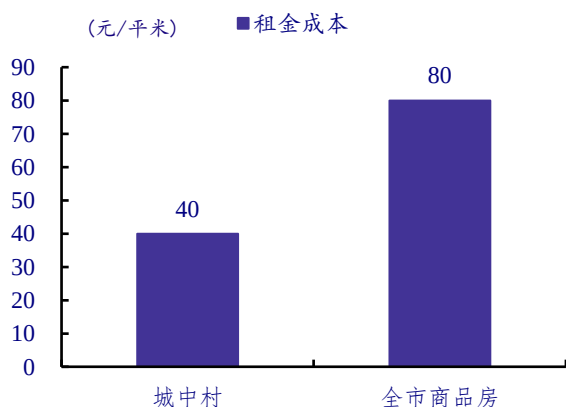


资料来源：上海松江，中国银河证券研究院

（一）租金价格低

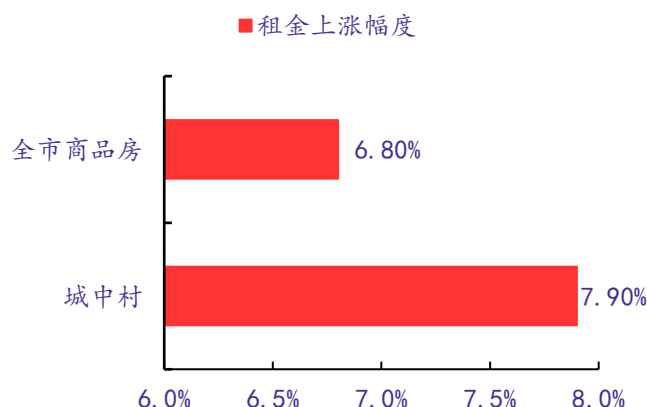
城中村的房屋并不规范，屋内和屋外的居住条件整体相对较差，租金价格相对低廉，对部分租房群体有价格吸引力。按照 2018 年数据看，深圳市商品房租金当年平均水平为 80 元/平方米，城中村租金基本稳定在 40 元/平方米，是全市商品房平均租金的 50%。因此大量低租金城中村住房为中低收入家庭和新就业家庭提供了低价便利的居住空间。

图5：深圳租房成本



资料来源：深圳市人大，中国银河证券研究院

图6：深圳 2018 年租金上涨幅度



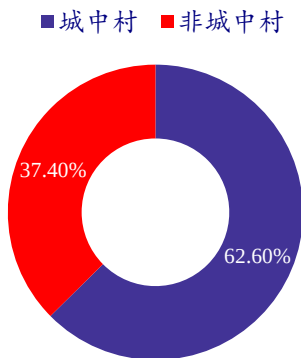
资料来源：深圳市人大，中国银河证券研究院

（二）流动人口多

城中村的人口结构中流动人口占比逐渐提高。随着城中村人口规模变大，城中村区域和流

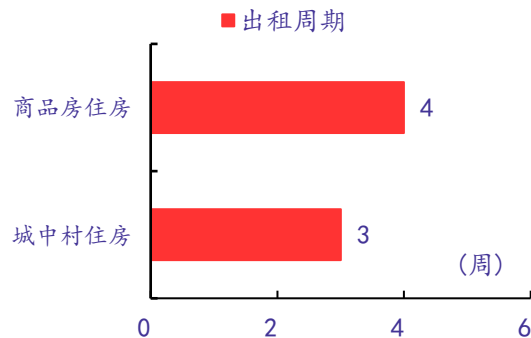
动人口聚集面积也越来越大，流动人口比例越高。以深圳市为例，根据 2018 年数据，深圳市各类出租住房约 783 万套，其中城中村租赁住房约 490 万套，占全市租赁住房的 62.6%，空房时间一般为 1-3 周，较商品住房 2-4 周空房时间短，流转快，出租率高，印证了较高的人口流动率。

图7：深圳市城中村出租住房占总租赁住房比



资料来源：深圳市人大，中国银河证券研究院

图8：深圳市城中村房屋出租周期

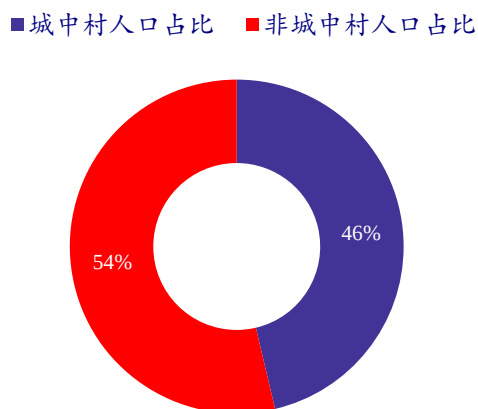


资料来源：深圳市人大，中国银河证券研究院

(三) 人口密度大

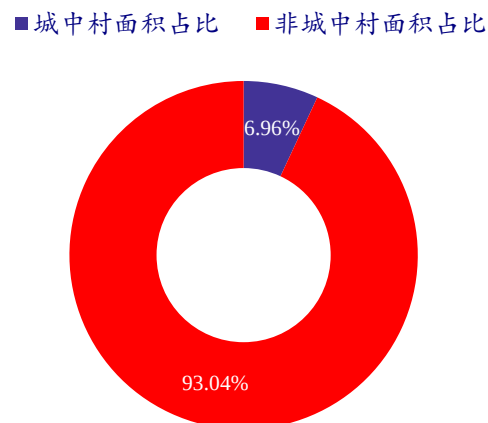
城中村中建筑密度大，房屋之间距离较窄，村民自建房屋并不规范，但是由于城中村多数位于城市内部，交通相对便利、周边的配套（如医院、菜场、超市等）相对齐全，因而在此居住的人员较多，相应的人口密度较大。以深圳市宝安区为例，根据公开信息整理，截至 2020 年 11 月，宝安区共有 432 个城中村：从人口占比看，城中村人口高达 208 万，宝安区全区常住人口为 449 万，全区的城中村人口占比达到 46.3%；从面积占比看，城中村面积为 27.6 平方公里，宝安区辖区面积 396.41 平方公里，城中村面积占比为 6.96%；对应计算的宝安区城中村人口密度为 7.5 万人/平方公里，而宝安区辖区对应的人口密度为 1.13 万人/平方公里，即宝安区的城中村人口密度是宝安区辖区人口密度的近 7 倍。

图9：深圳宝安区城中村人口占比



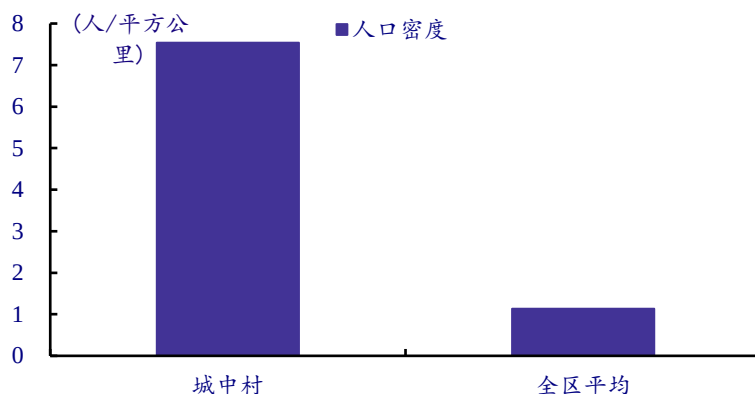
资料来源：澎湃网，宝安区统计年鉴，中国银河证券研究院

图10：深圳宝安区城中村面积占比



资料来源：澎湃网，宝安区统计年鉴，中国银河证券研究院

图11：深圳宝安区城中村人口密度



资料来源：澎湃网，宝安区统计年鉴，中国银河证券研究院

三、城中村改造有望拉动投资

作为城市更新进程中不可或缺的一环，城中村改造在各个城市发展规划中的重要性逐渐凸显。我们整理了 2022-2023 年多个城市对于城中村的规划和投资计划（仅包含涉及城中村的表述），如广州、上海等地陆续提出关于“城中村”改造的目标：广州 2023 年计划推进 127 个城中村改造项目，预计完成固定资产投资 983 亿元，占全年城市更新固定资产投资目标的 49%。

表 5：部分城市近年对于“城中村”改造的表述

城市	时间	政策内容
广州	2023 年	2023 年全市城市更新年度固定资产投资目标将达 2000 亿元，同比增长超过 60%。今年，广州市计划推进 127 个城中村改造项目，包括 49 个续建项目、20 个新开工项目和 58 个前期项目。城中村改造是今年广州城市更新的重头戏，其中， 计划推进的 127 个城中村改造项目，预计完成固定资产投资 983 亿元，占全年城市更新固定资产投资目标的 49%。
上海	2023 年	未来三年（2023-2025 年），上海将启动“城中村”改造项目 30 个，改造老旧村（居）民房屋面积不少于 400 万平方米，受益村（居）民不少于 1.3 万户。其中， 今年将启动“城中村”改造项目 10 个，改造老旧村（居）民房屋面积不少于 130 万平方米，受益村（居）民不少于 4000 户。
深圳	2023 年	深圳全市计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房 5.2 万套（间），约占全市城中村租赁住房总量的 1%。
成都	2023 年	用好城中村改造引导资金池， 改造城中村 2448 户 、棚户区 3062 户、老旧院落 616 个，新启动片区有机更新项目 20 个，疏解提升老旧商品交易市场 20 个。
杭州	2022 年	2016-2020 年全市共实行 266 个城中村改造，征迁住户约 14.01 万户，开工安置房项目 406 个（35.73 万套、6300 万平方米），完成回迁安置约 6.5 万户，腾出近 10 万亩建设用地，土地节约集约利用水平显著提高，居住环境显著改善。
济南	2022 年	城中村主要分布在小清河沿线及二环西路两侧，宅基地总占地面积约 23.7 平方公里，涉及约 7.27 万户村（居）民。
青岛	2023 年	青岛计划启动城中村改造项目 19 个、1.4 万户，年底前基本完成签约；同步推进续建项目 66 个，3.7 万户，年底前竣工回迁 16 个。计划完成安置区总投资 175 亿元（ 新启动项目 31 亿元、续建项目 144 亿元 ）
东莞	2023 年	未来 5 年推动 90 个旧村改造 。5 年内全面改造 30 个，以拆为主、重塑城市功能形态；整治提升 30 个，拆治兴并举，提供低成本生活空间；保护活化 30 个，绣花式微改造，打造体现乡愁的特色空间

资料来源：广东省政府，上观新闻，成都市政府，杭州市政府，济南市政府，鲁网，东莞时间网，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

由于对于城中村的总量统计较少，根据我们的不完全统计：截至 2023 年初，广州共有城中村存量 272 个，对应面积 535 平方公里；截至 2020 年 7 月，深圳共有 1836 个城中村；截至 2022 年底，上海共有 679 个城中村点位（点位非城中村个数）；截至 2021 年 11 月，长沙共有 74 个城中村。由于地方或城中村之间对于行政、地理等基本要素的划分和分类并不一致，因而各城市的各城中村面积均值等或不具有可类比性。我们在城中村投资规模测算中，按照估算的城中村对应村民户数预估城中村规模和城中村改造总投资额。

根据 7 月 24 日提到的政策《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》，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。按照国务院 2014 年下发的《关于调整城市规模划分标准的通知》，城区常住人口 1000 万以上的城市为超大城市，城区常住人口 500 万以上 1000 万以下的城市为特大城市，根据第七次人口普查结果，目前我国共有 21 个超大特大城市，包括超大城市：上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津，特大城市：武汉、东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连。21 个超大特大城市的城区总人口数户籍总户数约为 7856.74 万户。

表 6: 21 个超大特大城市的人口和户籍数

城市类别	城市	城区人口（万人）	户籍数（万户）
超大城市	上海	1987	568.27
	北京	1775	560.73
	深圳	1744	116.64
	重庆	1634	1285.38
	广州	1488	322.11
	成都	1334	579.20
	天津	1093	426.38
特大城市	武汉	995	341.96
	东莞	956	73.00
	西安	928	321.21
	杭州	874	261.95
	佛山	854	147.63
	南京	791	260.51
	沈阳	707	294.20
	青岛	601	274.00
	济南	588	283.04
	长沙	555	354.86
	哈尔滨	550	393.00
	郑州	534	415.20
	昆明	534	351.48
	大连	521	226.00
合计		21043	7856.74

资料来源：求是网，，中国银河证券研究院

尽管城中村的居住人口密度较大，但是改造、安置涉及到的居民均以城中村的户籍人口为准，如安置房、补偿款均按照户籍确定。作为特大城市，青岛目前共有 11 万户城中村居民，截至 2019 年末，青岛共有户籍 274 万户，计算相应的城中村户数占青岛总户数的 4%，考虑到广州、深圳等城市的城中村数量和密度较大，我们假设 21 个超大特大城市的平均城中村户数占比为 5%，即按照全国 21 个超大特大城市共有 7857 万户计算，共约有 392.84 万户城中村

居民。

表 7: 21 个超大特大城市的城中村居民户数测算

青岛城中村户数 (万户)	青岛城中村总户数 (万户)	青岛城中村户数占比
11	274	4.01%
21 个超大特大城市的城中村居民户数 (万户)	21 个超大特大城市的总户数 (万户)	假设 21 个超大特大城市的城中村居民户数占比
392.84	7856.74	5%

资料来源: 邹平市政府办公室官方公众号, 中国银河证券研究院

由于城中村改造落实到居民户——改造某城中村, 村内的每户居民会得到安置 (货币化安置或迁回原址安置等方式), 因此我们根据居民户数进行投资规模的测算。2023 年青岛计划启动城中村改造项目 19 个, 涉及 1.4 万户, 新启动项目涉及安置区总投资 31 亿元; 同步推进续建 66 个项目, 涉及 3.7 万户, 涉及投资额 144 亿元。我们按照从项目启动至改造结束需 8-10 年完成估算, 即平均每户居民涉及的投资额约为 227.47 万元。

表 8: 青岛城中村改造单户投资额测算

城中村改造户数 (万户)	对应安置区投资金额 (亿元)	单户投资金额 (万元)	预计投资周期 (年)	单户估算投资总额 (万元)	单户估算投资均额 (万元)
1.4	31	22.14	10	221.43	227.47
3.7	144	38.92	6	233.51	

资料来源: 鲁网, 中国银河证券研究院

按照如上的测算, 青岛按照城中村改造涉及的户数计算得来的平均投资额为 227.47 万元/户, 考虑到北京、上海、深圳等城市的建设成本、人力成本等相对较高, 我们给予平均 20% 的溢价, 即全国 21 个超大特大城市的平均投资额为 272.97 万元/户。按照 21 个超大特大城市的城中村户数规模为 392.84 万户计算, 全国 21 个超大特大城市的城中村改造投资总额有望达到 10.72 万亿元; 考虑到项目进程, 按照平均 9 年的周期估算, 即每年的投资额有望达到 1.19 万亿元。由于城中村改造或涉及到多个子区域, 如同一个城中村涉及改造区、安置区等多个区域, 因此改造涉及的总投资金额或较测算更多。

表 9: 21 个超大特大城市的城中村改造年均投资额测算

青岛户均投资额 (万元)	21 个超大特大城市户均投资额 (万元)	21 个超大特大城市的城中村户数规模 (万户)	基于青岛测算的 21 个超大特大城市城中村改造投资额 (亿元)	城中村改造平均周期 (年)	平均每年城中村改造投资金额 (亿元)
227.47	272.97	392.84	107230.79	9	11914.53

资料来源: 鲁网, 中国银河证券研究院

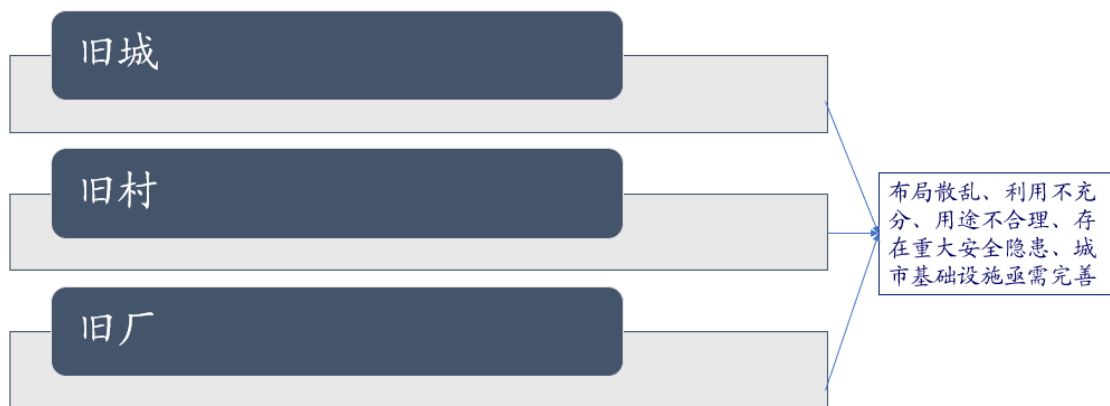
四、城中村改造模式多元

海外的城市更新发展的较早: 受益于工业革命, 海外部分城市出现工业发达地区, 劳动力涌入这部分区域, 促使城市扩张, 人口增长。而在二次世界大战后, 由于部分城市遭受战损, 城市的工业受到较大影响, 城市更新运动逐渐展开。我国的城市更新主要从旧房更新开始。我国大规模的城市更新制度开始于 2010 年前后, 广州、北京逐渐开展特色城市更新, 包括广州

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

的“三旧改造”、北京的旧城保护等。随着城市更新的进程推进，城市更新从棚改逐渐发展至城中村改造，从产业升级逐渐发展至历史街区保护、工业遗址再开发等。

图12：城市更新具体类型

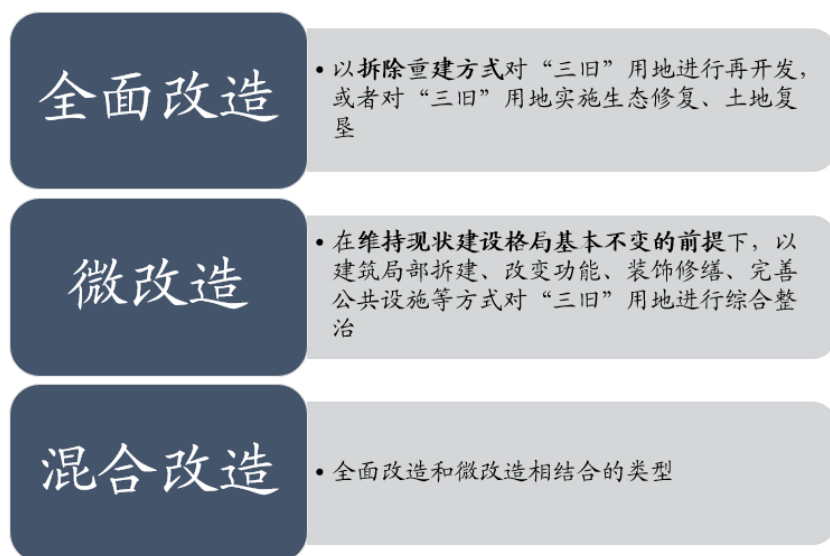


资料来源：《翁源县旧城镇旧厂房旧村庄改造实施细则》，中国银河证券研究院

参考广州出台的文件，“三旧”改造方式主要分为三种：

- 1) 全面改造——以**拆除重建方式**对“三旧”用地进行再开发，或者对“三旧”用地实施生态修复、土地复垦；
- 2) 微改造——在维持现状建设格局基本不变的前提下，以建筑局部拆建、改变功能、装饰修缮、完善公共设施等方式对“三旧”用地进行综合整治；
- 3) 混合改造——全面改造和微改造相结合的类型。

图13：“三旧”改造方式



资料来源：广州住建局，中国银河证券研究院

（一）广东模式

1、广东城中村改造采用多种模式

广东省的城中村改造采用了多种模式，如“政府主导改造”、“政府出资+企业改造”、“政府引导+企业出资改造”、“政府指导+多方出资改造”等方式。

广州天河区猎德村以“政府指导+多方出资”的模式，按照 1/3 的土地用于村民安置区建设、1/3 的土地用于商业开发、1/3 的土地用于村集体经济发展进行土地开发利用。在全面改造后，猎德村拥有了花园式小区、商场和酒店，同时配套了学校、文化活动中心、卫生服务中心等公共服务设施。在改造后，绿化率由 5% 提高到 30%，建筑密度由 60% 降至 28%，环境改善明显。

城中村内存在集体所有的产业，广东城中村的第二、第三产业较多，如加工制造业、商贸零售业等，这些产业的整体附加值较低。因此在城中村改造过程中，产业升级和产业转型同样必不可少。以广州市白云区马务村为例，在改造前，村内主要以生产工艺品为主，在改造后，多家国营企业旧厂房改造成创意产业集聚区，建成科技园、文化创意园、产业转型升级展示长廊等。

2、深圳的统租改造

深圳市福田区水围村的改造是**政府、企业、村集体**三方合作，采取“统租运营+物业管理+综合整治”的方式，利用水围村地理位置优越、交通方便的优势，将水围村内住房改造成青年人才公寓。在改造后，一方面，公寓的设施齐全，如引入管道燃气、扩容电力设施、新增安防监控等；另一方面，公寓内的配套完备，如家具电器、独立卫生间，公共区域配有健身房、图书馆等，居住的便利性、安全性、舒适度大幅提升。

图14：深圳“水围村”改造后



资料来源：中国建设新闻网，中国银河证券研究院

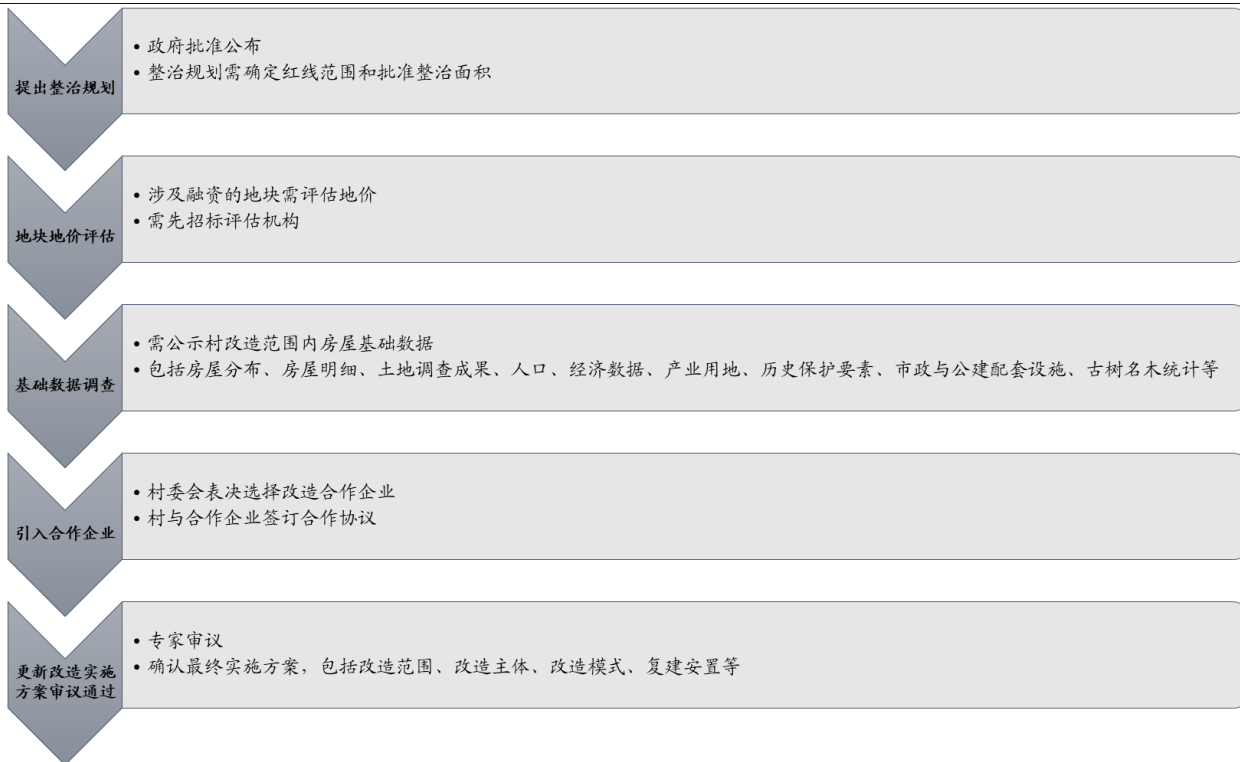
3、广州城中村改造流程

以广州市目前正推进的沙溪村城中村改造为例：1）由区政府批准公布整治规划，并且公布的规划中需划定红线范围和批准整治面积；2）由于城中村改造中部分地块为融资地块，因

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

此涉及到地块价值的评估；3）需调查待改造的村基础情况，包括房屋分布、房屋明细、土地调查成果、人口、产业用地、历史保护要素、市政与共建配套设施、古树名木等要素统计；4）引入合作企业，村委会表决选择改造合作企业，在公示无异议后，待改造村与合作企业签订合作协议；5）经专家审议后，由城市更新局出具改造实施方案的批复，明确改造范围、村内基本情况、改造主体和改造模式、复建安置、改造和复建资金、实施规模等。

图15：广州沙溪村改造方案流程



资料来源：广州市番禺区政府，中国银河证券研究院整理

注：根据截至2023年8月披露的流程整理

（二）上海模式

上海城中村改模式包括土地储备、农村集体经济组织改造、公益性项目建设等方式。

1、土地储备方式

区政府通过土地储备方式（市级土地储备机构不参与），对“城中村”地块实施土地征收、补偿安置和必要的基础设施建设。经营性土地形成“净地”后，公开招标、拍卖、挂牌出让，由受让人按照规划开发建设。

在以土地储备方式改造城中村的过程中，政府完成土地使用权收回和房屋拆迁补偿前的土地是“毛地”，与之相对的为“净地”——土地权力清晰、安置补偿落实到位、没有法律经济纠纷、地块位置、使用性质、容积率等规划条件明确、具备动工开发所必需的其他基本条件。

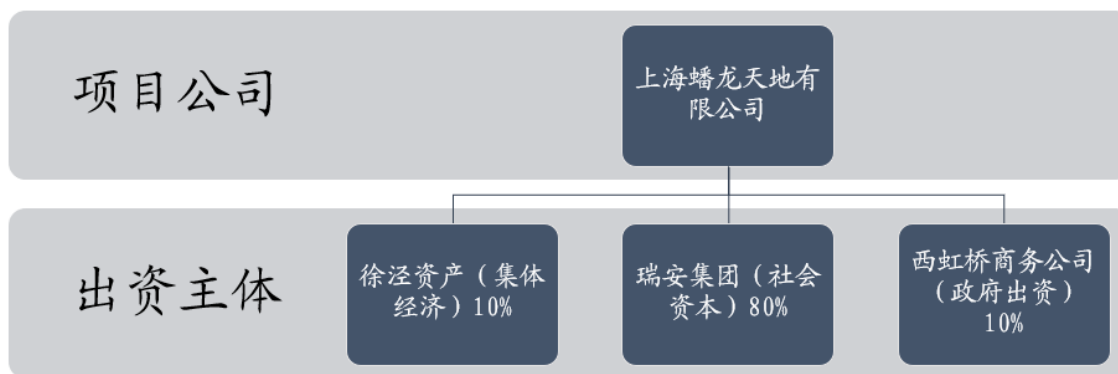
2、农村集体经济组织改造方式

这是一种以农村集体经济组织为改造主体，可引入合作单位共同改造开发的改造方式。改造方案在有关部门指导下，经村民集体讨论确定后，由农村集体经济组织或合作单位自筹资金改造开发，其中农村集体经济组织参股比例必须不少于10%，以成本价回购不少于10%的商

业配套用房。

这种由集体经济组织引入合作单位共同开发的模式是目前引入社会资本进行“城中村”改造的途径之一。以上海市宝山区庙行镇康家村为例，康家村是上海第一批“城中村”改造项目，全村土地总面积 1950 亩，其中城中村范围面积约 912 亩，共有（居）农民约 650 多套。康家村改造采用农村集体经济组织改造的方式，由集体经济和开发商共同成立项目公司，合作开发。2023 年新开业的蟠龙天地商业项目也是上海城中村改造的成果之一，项目公司同样由集体经济——徐泾资产公司、瑞安集团——开发商和政府主体——上海西虹桥商务开发有限公司三方共同出资成立，出资比例分别为 10%、80%（瑞安全资子公司间接持有）、10%。上海浦东新区三林镇金光村改造项目同样采用农村集体经济组织改造方式，实施主体分别由上海市浦东新区房地产交易市场有限公司、集体经济——上海三林集镇开发建设有限公司合资成立，其中上海浦东新区房地产交易市场有限公司占 90% 股份、上海三林集镇开发建设有限公司占 10% 股份。

图16：上海蟠龙天地项目公司股权架构



资料来源：瑞安房地产，西虹桥公司官网，上海市青浦区政府，中国银河证券研究院

3、采取公益性项目建设方式

“城中村”地块规划建设为公益性项目的，可通过组织实施公益性项目建设，对“城中村”地块进行改造，以改善和提高区域生态环境质量。公益性项目通常和经营性项目共同开发——根据上海市 2018 年印发的《本市全面推进土地资源高质量利用的若干意见》中提到的“鼓励土地混合利用”中提到，“完善混合用地实施机制，探索不同行业公共服务设施和市政基础设施的建设投资机制，建立有利于复合兼容的相关行业标准，实行公益性和经营性设施混合的土地供应制度”。

以上海市浦东新区北蔡镇老集镇“城中村”改造项目为例。在北蔡镇老集镇“城中村”改造的过程中，北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村三个“城中村”的改造项目共 4 个地块，其中部分地块为经营性地块，其余为公建配套地块，相应待建的配套为中学、绿地等。

五、货币化安置、房票或为城中村改造的主要补偿方式

城中村的补偿方式或以货币化安置（包含房票）为主，根据我们的不完全统计，近期已有南京、郑州、青岛提到货币化安置、房票制度为城中村改造安置的主要方式。

表 10：部分城市近年对于“城中村”改造的表述

城市	安置方法	表述
郑州	货币化安置	城中村改造、城市更新中涉及的房屋征收，通过购买商品住房、发放安置房票等货币化为主的方式实施安置。未开工建设的安置房，原则上以货币化安置为主。
青岛	货币化安置、放票制度	鼓励各区（市）棚户区和城中村改造征收补偿货币化安置，试点房票制度
南京	房票制度	出台《南京市征收集体土地涉及住宅房屋房票安置暂行办法》

资料来源：郑州市政府，中房网，南京自然规划局，中国银河证券研究院整理

根据浙江省东阳市 2018 年发布的《城中村改造货币化安置实施细则》，我们整理了货币化安置相关的三种具体安置方式，居民可单独选择其中一种安置方式，也可以选择组合安置方式：

- 1) 货币安置：给予居民货币安置款，居民可自行处置货币安置款；
- 2) 房票安置：为居民提供房票，居民可自行在本市行政区域内合法开发楼盘中选购商品房；
- 3) 收购商品房安置：为居民提供房票，居民可凭房票自行在项目责任主体提供的商品房中选购商品房。

表 11：东阳市和南京市“城中村”改造安置方案

城市	东阳			南京
安置方式	货币安置	房票安置	收购商品房安置	房票安置
货币安置款 或房票面值	回购款+奖励款，奖励款=回购款*15%	回购款+奖励款，奖励款=回购款*30%		房票票面金额=房票安置面积*参照征收范围周边地块安置房市场交易价格评估的单价
	回购款=回购价*可安置建筑面积，回购价=平面式住宅安置房市场价-平面式住宅安置房综合成本价（根据征收规划安置点区块类似商品房的市场价格评估确定或征收区块周边类似商品房的市场价格评估确定）			房票票面金额与征收补偿款差价部分纳入征收成本

资料来源：东阳发布，南京市自然规划局，中国银河证券研究院整理

不同地区的房票面值计算方式并不统一。东阳市的房票安置和收购商品房安置涉及到的房票面值按照房票面值=回购价*可安置建面*1.3 计算得出，其中回购款=回购价*可安置建面，奖励款=回购款*0.3。若房票使用后剩余房票面值，剩余面值扣除相应奖励款后，按照回购款给予兑现，其中房价不得低于房票面值的 60%。南京市出台的《征收集体土地涉及住宅房屋房票安置暂行办法》中提到房票面值按照安置面积*评估单价计算，购房后的房票余额不可兑付现金。

六、主要相关公司

城建发展：北京城建投资发展股份有限公司，实控人为北京市国资委；目前在手棚户区改造项目 8 个，一级开发项目 4 个，二级开发项目 49 个，拥有土地储备超过 1000 万方；2023 年 8 月 1 日公告参与北京市海淀区双新村项目合作开发。

光明地产：光明房地产集团股份有限公司，原上海海博股份有限公司与农工商房地产（集团）股份有限公司通过重大资产重组形成，近年参与上海奉贤区泰日城中村项目、上海金山海光城中村项目等。

城投控股：上海城投控股股份有限公司，前身是上海市原水股份有限公司。公司地产开发业务范围涵盖城市旧区改造、城中村改造、成片土地开发等。近年参与上海金山朱泾镇城中村改造项目、上海闵行区七宝社区九星村城中村改造项目等。

中华企业：中华企业股份有限公司，前身为中华企业公司，是专业从事房地产开发经营的国有企业。参与上海市城中村改造项目中企云翠森林项目（三林楔形绿地改造）。

中国海外发展：实控人国务院国资委，隶属于中国建筑集团。近年参与上海市普陀区红旗村改造项目。

万科 A：万科企业股份有限公司，近年参与广州市白云区田心村城中村改造项目等。

越秀地产：实控人是广州市国资委，积极布局城市更新等业务领域。近年参与广州市里仁洞村等项目改造。

珠江股份：广州珠江发展集团股份有限公司，实控人为广州市国资委。近年参与广州市增城区荔城蒋村改造项目。

保利发展：实控人中国保利集团有限公司，曾参与广州琶洲村改造等项目。近年参与广州市红卫联社城中村改造项目等。

华润置地：实控人国务院国资委，是华润集团旗下的地产业务旗舰。曾参与深圳市大冲村改造项目等。

沙河股份：沙河实业股份有限公司，实控人为深圳市国资委，曾参与深圳市鹤塘岭花园城市更新项目。

金地集团：金地（集团）股份有限公司，曾参与西安高家堡城中村改造项目。

七、风险提示

（一）政策推进不及预期

由于城中村改造的流程相对复杂，单个城中村改造周期较长。若推进力度不及预期，则城中村改造进程或受到影响，如周期延长、安置方案弱于预期、投资减少等。

（二）宏观经济不及预期

由于城中村改造需要大量的投资，若宏观经济不及预期，相应的参与方或受到影响，改造项目推进力度和相应投资上或受到负面影响。

（三）改造模式多样性低于预期

由于目前尚未出台城中村改造的总体具体细则，文中所提的改造模式和改造方法为目前各城市的改造模式。若改造模式和改造方法的多样性不及预期，参与主体、改造进度或同样受到影响，上市公司获取的城中村改造方案数量或受影响。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇,房地产行业分析师, 3 年房地产研究经验, 美国东北大学硕士, 同济大学金融学学士, 曾就职于天风证券, 2023 年 7 月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月, 公司股价相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区:	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区:	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区:	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn