



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年07月15日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《提升居民消费与大力发展服务业》

——2025 年 06 月 25 日

《金融全方位改革，提高开放水平》

——2025 年 06 月 18 日

《中美相互关税水平下降，风险偏好有望提升》

——2025 年 05 月 13 日

关键字县城与城市更新，并非重启棚改

——中央城市工作会议点评

■ 事件

中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。

■ 主要观点

时隔 10 年再次召开，为建国后第 5 次全国城市工作会议。

上次中央城市工作会议召开时间是 2015 年 12 月，时隔 10 年再次召开中央城市工作会议。建国后仅在 1962、1963、1978、2015 年开过四次中央城市工作会议，2025 年是第五次全国城市工作会议。

不涉及具体地产调控政策，战略聚焦内涵发展。

此次会议并没有涉及地产限购完全放开、首付比例下调、房贷利率下降等具体的地产调控政策，而是战略上聚焦于城市内涵式发展，针对性的提升城市发展质量，我们认为对于后续我国高质量发展具有重要意义。

城镇化进程放缓进入平稳期，顶层设计推动城市高质量发展。

此次会议召开的背景是我国城镇化率已经提升至 67%，提升速率已经有所下降，近 4 年每年提升不到 1 个百分点，城镇化进程已经从快速增长期转向稳定发展期。2015 年是城镇化如火如荼的年代，召开会议从全国层面对城市发展做全方位部署。2025 年则是在城镇化已经发展到一定程度后，我党从最高层面再次对城市未来发展制定大的方向。

未来我国城市工作的目标是建设现代化人民城市，推动城市高质量发展，会更加注重以人为本、治理投入等，城市更新会是重要的手段。

县城城市的治理或许是重要方向。

2025 年会议部署的 7 大任务中首先提到发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，城镇化建设要以县城为重要载体，促进大中小城市和小城镇协调发展。2015 年会议的措辞是“要以城市群为主体形态”、“要优化提升东部城市群，在中西部地区培育发展一批城市群、区域性中心城市”。我们认为县城为载体的新提法或许意味着我国未来会更加注重对县城城市的治理。

城中村改造可能是长期工作。

在其他 6 项任务中，分别以创新、宜居、美丽、韧性、文明与智慧为重心。宜居城市任务中提到“加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造”，前面也提到“以推进城市更新为重要抓手”，我们认为城中村改造作为房地产三大工程之一，可能是未来城市发展的长期工作。

城中村和危旧房改造规模与“十三五”时期棚改规模有一定差距。

这次会议同时强调县域城市以及城市更新，容易让人联想到之前的棚改政策。我们认为当年棚改对于房地产市场产生重大的影响在于棚改规模巨大以及货币化安置的推进。2016 年至 2019 年底，全国棚改开工 2157 万套，年均 500 万套以上。2016 年全国棚改货币化安置比例一度达到 48.5%，帮助地方消化了 2.5 亿平方米的楼市库存，占当年全国住宅销量的 18%。

目前来看城中村和危旧房改造的规模与当年棚改规模有一定差距。据相关调查，35 个大城市城中村改造需求为 170 万套，全国危旧房改造 50 万套；2024 年 10 月扩围至 300 地级市以及增加货币化安置比例后新增 100 万套城中村改造和危旧房改造；2025 年初在此基础上继续扩大规模。合计 320 万套以上的规模是未来数年的需求，我们认为这些体量与 2016-2019 年期间年均 500 万套以上的规模相比仍有较大差距。因此，我们认为其对地产的影响也不及当年。

安全基础设施建设蕴含投资机会。

在韧性城市任务中，安全基础设施的建设可能带来长期投资机会，如“老旧管线改造升级”、“城市防洪体系和内涝治理”或涉及到地下管网建设等。

■ 风险提示

地产销量不及预期；

人口出生率不及预期；

居民对未来房价预期不乐观。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 5\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。