

国外案例对我国城市更新未来发展的启示

—基于城投企业如何高质量参与城市更新项目视角

联合资信 公用评级二部 陈婷 邢小帆 陈佳豪

近日，国务院正式发布《城市更新十五五“规划”》，标志着我国城市更新工作进入制度化、规范化、高质量发展的新阶段，也为处于转型攻坚阶段的城投企业未来发展提供了政策机遇和发展导向。本研究针对我国城投企业在过往城市更新项目中暴露的共性问题，通过对伦敦国王十字街区、纽约哈德逊广场、东京六本木新城等国际案例的分析研究，从资金统筹、运营提升、利益平衡和机制协同四个维度提炼经验启示，并结合“十五五”时期我国城市更新政策导向，提出城投企业向片区资产经营者和城市综合运营主体转型的路径建议，为城投企业高质量参与城市更新提供参考。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、引言

城市更新定义为对城市建成区内功能衰退、设施老化、空间低效或公共服务不足的区域，通过统筹规划、综合整治、功能重塑、保护修缮及必要的拆除重建等方式，实现城市空间形态和城市功能的持续完善和优化调整。近年来，我国城市发展由增量扩张转向存量提质，城市更新逐步上升为推动城市高质量发展的重要抓手。近日国务院正式发布《城市更新十五五“规划”》，标志着我国城市更新工作进入制度化、规范化、高质量发展的新阶段，也为处于转型攻坚阶段的城投企业未来发展提供了政策机遇和发展导向。

在我国城镇化推进的过程中，城投企业凭借政策、体制、资源和经验等优势，成为城市更新的重要参与主体。但从实践看，城市更新项目普遍具有资金平衡难、效益发挥难、规划协同难等特征，城投企业仍面临资金期限错配、市场化运营能力不足、参与方收益边界不清以及体制机制协同不畅等问题，传统“融资—建设—移交”或土地出让的平衡模式已难以适应新阶段城市更新的要求。

基于此，本研究选取伦敦国王十字街区、纽约哈德逊广场、东京六本木新城等国外成功城市更新案例，从资金统筹、市场化运营、参与主体利益平衡和制度协同四个维度分析总结其经验启示，并结合最新规划内容，对新阶段城投企业转型及高质量参与城市更新提出优化建议。

二、我国城市更新最新政策导向

2026年5月28日，国务院正式发布《城市更新十五五“规划”》（以下简称“《规划》”），这是我国首个国家层面专门针对城市更新制定的专项发展规划，标志着我国城市更新工作进入制度化、规范化、高质量发展的新阶段。《规划》明确了“十五五”时期我国城市更新工作的总体发展目标，并设置多项量化指标要求，具体包括完成50万套城镇危旧房改造、新开工改造11.5万个城镇老旧小区、提质升级1500个老旧街区厂区、推进4000个城中村改造、实现36.5万公里城市地下管网改造等，为未来五年城市更新落地实施规划了清晰的量化任务。同时，《规划》部署六大重点任务，涵

盖培育壮大城市发展新功能、营造高品质城市生活空间、推动城市发展绿色低碳转型、增强城市安全韧性、促进城市文化繁荣发展及提升城市治理能力水平六大领域，构建全方位、多层次的城市更新实施体系，为各地开展城市更新工作提供了明确的实施路径。

为保障各项目标任务落地见效，《规划》配套构建了七个维度的政策支持体系，系统性破解过往城市更新推进中的机制、资金、要素、监管等难点堵点：**健全实施机制**方面，提出建立完善“专项规划—片区策划—项目实施方案”的实施体系，健全城市体检与更新一体化推进机制；完善城市更新工程建设项目审批管理制度等。**投融资体系**方面，构建财政资金及地方政府专项债资金支持、金融机构市场化参与、社会资本参与的多元资金体系，按照谁受益、谁出资原则，构建政府、市场、居民资金合理共担机制。**存量土地盘活**方面，国土空间规划方面推行多部门并联审审批和联合监管，合理降低土地整合、置换、联合开发中的税费负担，优化不动产登记服务等。**房屋全生命周期安全管理**方面，建立房屋安全体检制度即使处置安全隐患，建立房屋安全管理资金制度和质量安全保险制度等。**多主体协同参与机制**方面，政府统筹协调各类资源，支持国企、民企参与城市更新，发挥街道、社区作用，建立居民、产权人、企业等多方主体参与机制等。**法律法规标准体系**方面，研究制定城市更新相关法律法规，支持地方出台相关地方性法规，研究健全城市更新标准体系，完善城市设计、体检、专项规划等标准。**科技与人才支撑**方面，开展可持续城市更新关键技术和装备攻关，加强相关领域科研力量，支持高校、职校开设城市更新相关学科专业储备人才等。

总体来看，《规划》通过明确任务目标、划定重点方向、完善全链条政策支持，为我国城市更新高质量发展筑牢了制度根基，也为处于转型攻坚阶段的城投企业未来发展提供了政策机遇和发展导向。城投企业作为地方基础设施建设、公共服务保障的核心载体，在我国城镇化发展过程中累积了丰富的项目经验和资产资源，但在长期实践过程中，受行业特性、市场环境、体制机制等多重因素影响，城投企业参与城市更新的过程中也逐步暴露出诸多现实问题与短板。

三、城投企业参与城市更新的现状

1. 城投企业参与城市更新的优势

城投企业作为地方基础设施建设的主要实施主体，在参与城市更新项目方面具有天然优势，既有国有背景为城投企业带来的资源统筹协调便利、融资优势，也有城投企业自身多年从事城市建设、公共设施服务等业务积累的经验优势等。

体制契合优势：城投企业与地方政府联系紧密，熟悉区域发展规划、国土空间布局及实际发展需求，能够跳出单一项目视角，统筹考量城市功能提升、产业导入、公共服务配套等综合外部效益，而非仅追求短期财务效益。在更新过程中，城投企业天然承担政府规划落地执行者的角色，与城市更新“政府引导、市场运作、公众参与”的实施逻辑高度适配。

资源统筹与协同优势：城市更新是涉及土地、房建、基建、管网、公用配套等要素的系统性工程，审批链条长、部门协调难度大。城投企业在对接政府职能部门、争取试点政策、平衡公共利益与市场效益方面效率更高；同时持有大量土地、存量物业等资产，业务多覆盖基建施工、公用事业运营、园区管理等领域，在综合类更新项目中具有更强的业务协同与资源整合能力。

项目经验优势：城投企业长期从事土地整理、保障房建设、市政基础设施项目投资建设等政府委托类业务，在项目规划、建设、管理等方面积累了丰富的实操经验。伴随城投市场化转型，多数平台已拓展房地产开发、商业运营、物业管理等业务，逐步形成“建设+运营”的服务能力，对城市更新项目后期运营提供有力支撑。

融资渠道优势：尽管当前城投企业投融资受到严格监管，但相较一般市场化主体，在获取长周期、低成本资金方面仍具备比较优势，包括对接可专项用于城市更新的地方政府专项债、政策性银行长期贷款、城市更新专项基金等多元化融资渠道，为项目推进提供资金保障。

2. 城投企业参与城市更新的问题暴露

从过往城市更新项目实践来看，受制于城投企业自身市场化、专业化发展瓶颈，以及城市更新项目本身的复杂性、公共属性约束等影响，城投企业在参与城市更新过程中，逐渐暴露出诸多共性问题，有待进一步探索和完善。

债务的阶段性问题：城市更新项目投资规模大、周期长，综合性项目周期动辄 8~10 年甚至更久，需根据项目各阶段现金流的差异精细化设计资金来源。但多数城投企业仍依赖“先借钱盖楼，再卖地还钱”的传统模式，尤其是前期拆迁阶段因缺乏可抵质押资产，如果无法获得低成本贷款，则易形成“短债长投”现象，推升短期偿债压力。此外，项目资金缺少市场化退出机制，债务到期只能续借滚动。例如，某城投企业承接的棚改及古镇更新项目，因土地市场下行、更新周期超预期，短期信托和非标债务无法滚续，陷入债务展期和诉讼纠纷。

项目的市场化运营问题：城投企业普遍存在“重建设、轻运营”的特点，项目建成后因缺乏专业运营体系，无法导入适配业态，难以实现可持续收益。同时，城投企业受体制机制约束，市场化激励机制不完善，难以吸引和留住专业运营团队，无法充分挖掘资产增值潜力，制约运营效率。例如，某城投企业账面投资性房地产规模庞大，但营业收入偏低，租金收益占比很低，明显与资产价值不匹配，一定程度上反映了运营效率和运营能力不足的问题。

参与方的收益边界问题：城市更新涉及政府、城投企业、社会资本、居民等多方主体，利益诉求差异大。政府侧重城市功能与公共服务，社会资本追求项目的短期收益，居民更关注拆迁安置和就业保障等切身利益。城投企业作为项目实施主体，需要兼顾社会责任和自身发展，协调各方、搭建利益分配机制，增加了参与的风险，也是城市更新项目的难点。例如，某城投企业与合作方在土地增值收益、运营收益分配方面产生分歧，引发诉讼，导致项目滞后并增加诉讼风险。

体制制度统一协同问题：近年来，城市更新试点范围逐步扩大，但相关体制机制仍处于完善阶段，地方层面在土地出让、容积率补偿、用途转换等方面的政策存在碎片化、连贯性欠佳的问题，城投企业在项目推进过程中，面临各部门审批程序或标准

不统一，容易耽误项目进度，增加项目风险。同时，地方政府对城投的考核机制尚未完全实现市场化、长期化，容易造成在进行市场化项目投资决策时更重视短期经济效益的情况。

在新的发展阶段，如何改善或解决现实存在的问题与短板值得分析和研究。基于此，本研究通过聚焦国外典型城市更新实践案例，梳理其实施模式、资金筹措与实践成效，提取可能对我国城市更新实践具有参考价值的经验和思路。

四、国外城市更新案例带来的启示

欧美、日本等发达国家成熟城市历经长期迭代发展，在城市更新领域积累了丰富的实践经验，探索出适配不同城市发展阶段的更新模式与治理体系，同时也规避了诸多更新建设中的共性问题。虽然各国在土地、产权、参与主体、城市发展模式及治理与审批体系方面与我国现实情况存在差异，案例复制的可能性较低，但国外成功案例在综合开发理念、利益群体融合、创新金融产品等方面的思路和理念对我国未来城市更新发展存在借鉴和启发意义。

图表 1 国外城市更新案例内容摘要

案例名称	国家	案例简介
伦敦国王十字街区城市更新项目	英国	<ul style="list-style-type: none"> 更新背景：该项目位于伦敦市中心，曾是伦敦重要的货运枢纽，但 1970 年后该地面临交通、产业、建筑物和治安等多项问题，成为伦敦最贫困的选区之一 更新主体：King's Cross Central Limited Partnership (KCCLP) 一由政府出资设立的 London and Continental Railways (LCR)、项目开发商及另一家主要土地所有者 DHL 合资成立 筹资方式：①启动阶段资金主要来自政府、更新主体和合作伙伴，政府资金主要投向基础设施；KCCLP 的资金主要来自三方股东；另有入驻机构和慈善组织的投资；②建设阶段银团长期贷款+政府担保；③运营期发行租金支持债券，以现金流还本付息 经济效益：土地出让（谷歌以 650 万英镑收购 9700 平方米土地建立英国总部）、30 万平方米的商业办公场所租赁（出租率 97%）、900 套新房交付、间接创造 10000 个工作岗位等
纽约哈德逊广场城市更新项目	美国	<ul style="list-style-type: none"> 更新背景：该项目位于纽约曼哈顿中城，曾是私人运营的铁路场站，战后面临破产由政府接管，街区和公共设施破落 更新主体：纽约政府牵头成立的 Hudson Yards Infrastructure Corporation (HYIC) 和 Hudson Yards Development Corporation (HYDC)，其中 HYIC 负责融资、HYDC 负责项目实施和运营 筹资方式：①基础设施部分：政府预算、Value Capture Financing（基础设施投资带来的新开发项目未来税收和收费收入为担保发行债券）、Tax Increment Finance（预期税收增值融资）、通过容积率奖励获得的捐款等；②商业部分：由联合开发主体通过自有资金、金融借款、预售预租款，并通过向合作方、项目相关利益主体等进行股权资金募集方式筹集资金 经济效益：动产权出售（安联地产以 21.5 亿美元收购哈德逊广场 10 号楼 44% 股份）、项目权利主体建设期间获得 17.84 亿美元收入、创造就业超 5 万个、预计每年 4.773 亿美元的税收收入等
东京六本木新城更新项目	日本	<ul style="list-style-type: none"> 更新背景：该项目位于东京都港区六本木六丁目，属于街道狭窄、防灾薄弱、交通拥堵、功能老化的传统街区 更新主体：六本木六丁目地区市街地再开发组合（森大厦株式会社牵头、原核心业主一朝日电视台参与、区域内 400+ 产权人共同组成） 筹资方式：①权利置换—原区域内产权人以土地“出资”换取更新后建筑物的等值面积；②森大

		<p>厦株式会社资本金投入；③日本开发银行牵头的银团长期低息贷款；④资本市场工具（房地产投资信托 J-REITs、债券、PE、政府补贴等）</p> <p>➢ 经济效益：改造后项目形成了约 2 万人的就业岗位，日均人流量达 10 万人，打造实现集办公、商业、文化、休闲于一体的城市综合体</p>
东京大手町都市再生项目	日本	<p>➢ 更新背景：大手町紧邻东京江户城，是日本经济中心地，聚集了众多高层和超高层建筑，平均容积率高达 7；区域内楼龄超 40 年的比例在 70%以上，外观陈旧且防灾功能落后，但区域内通讯、传媒类企业需 24 小时运作，无法停业</p> <p>➢ 更新主体：大手町开发公司—UR 都市机构及公募招募的大手町地区土地所有权人共同持有</p> <p>➢ 筹资方式：UR 都市机构牵头购买“种子基地”，带动保险及不动产公司出资购买土地；政府开放不动产金融商品，允许民间企业设立的 SPC 公司对外发行不动产证券，一般民众认购</p> <p>➢ 经济效益：更新后大幅增加了百货商场及餐饮业态的面积，并设立艺术文化类公共设施；丸之内大楼运营后每日游客量约 9 万人，并大幅带动了周边更新意愿</p>
新加坡淡滨尼天地更新项目	新加坡	<p>➢ 更新背景：该项目位于新加坡东部淡滨尼区域中心，原址为旧淡滨尼体育场和体育馆所在地，随着区域人口增长以及公共服务需求多元化，原有设施难以满足居民对社区服务、文化活动和公共空间的综合需求</p> <p>➢ 更新主体：政府主导下的全民参与式共建，概念阶段收集了超过 15000 名居民的意见，人民协会（People's Association）作为牵头机构，统筹协调 12 个公共部门共同推进</p> <p>➢ 筹资方式：主要由政府通过财政预算等方式筹措，同时通过商业租赁空间引入部分市场化运营内容，以租金收入覆盖部分日常运营成本并实现自我造血</p> <p>➢ 经济效益：直接商业收益+公共服务效率提升与社区治理优化。一方面，综合化布局减少了居民获取公共服务的时间成本，并强化了区域中心的集聚功能；另一方面，通过公共空间营造和社区活动组织，项目增强了社区认同感与居民参与度。同时，项目提升了淡滨尼区域中心的人流吸引力，对周边商业活力和区域价值形成一定带动作用</p>
汉堡港口新城更新项目	德国	<p>➢ 更新背景：该项目位于汉堡易北河北岸，曾是当时世界规模最大、最先进的连续仓库综合体，以及功能强大的工业贸易港区，但 20 世纪 50 年代末，随着集装箱海运的兴起，港口核心功能逐渐转向易北河南岸水深条件更好、空间更广阔的新港区，传统港区逐渐废弃、荒芜</p> <p>➢ 更新主体：汉堡港口新城有限公司（HafenCity Hamburg GmbH），由汉堡市政府 100%控股</p> <p>➢ 筹资方式：①政府投资及专项补贴；②汉堡港口新城有限公司通过土地出让获得资金并设立的“城市和港口特别基金”；③开发商投资资金；④政策性长期低息贷款；⑤自持核心地段物业运营收入；⑥增量税收反哺（更新范围内新增的企业所得税、房产税等在开发周期内按固定比例返还，专项用于开发）</p> <p>➢ 经济效益：欧洲规模最大的城市更新项目之一，使得汉堡新增面积 157 公顷，城市中心区域扩大了 40%，建设约 7000 套住宅，供大约 14000 名居民居住，并提供超 45000 个工作岗位，形成了新的核心城区和城市风格</p>

资料来源：中国知网等公开资料，联合资信整理

1. 关于项目资金的统筹：

资金是城市更新项目顺利推进的核心支撑，国外成熟案例的核心经验的之一，便是构建与项目周期、主体需求相适配的资金统筹体系，分散单一主体的投融资压力，形成“资金共筹、风险共担”的多元分工，对于破解我国城投企业参与城市更新的资金痛点具有重要借鉴意义。

分阶段匹配项目资金：城市更新项目开发周期长，各阶段现金流表现与风险差异明显，需精准适配资金。前期拆迁、土地整理阶段的现金流处于净投入状态，未来实现回报的不确定性高，以政府引导资金作为启动资本，搭配股权类长效资金（如伦敦国王十字街、东京六本木新城项目）和创新增信融资（如纽约哈德逊广场、东京大手町项目）可以更好的适配这一阶段。中期建设阶段的资金投放平稳且形成可抵质押资产，可通过中长期固定资产贷款、产业方战略投资（如汉堡港口项目、东京大手町项

目)等搭建融资渠道。后期运营阶段,经营性现金逐步增长,通过经营性贷款置换前期债务、发行 REITs/资产支持证券(如伦敦国王十字街项目)或资产出售(如哈德逊广场项目)实现资本退出。

融资主体多元化分工: 国外案例中,项目资金由政府、开发商、长期机构资本、产业运营商等多方共同承担,政府大多仅负责前期资金引领、公共配套建设及顶层规划,既不大包大揽、也不无限兜底。这与国内城投企业参与城市更新的核心痛点形成对比—城投企业多作为核心主体,承担大部分投融资风险,尤其是土地市场下行阶段,更易引发流动性风险。此外,国内社会资本参与度低、参与层次浅,地产下行背景下短期利益驱动的参与意愿进一步下降;而国外开发商和产业运营商以自有资本投入,更追求长期资产运营收益和资产增值,长期机构资本(如养老基金、保险资金、慈善基金等)以股权、产业基金份额等形式参与项目,提供长周期资本支撑。

2. 关于项目的市场化运营:

国内城投企业城市更新运营的核心痛点,并非单纯后期招商不力,而是仍停留在“融资—建设—移交”或“融资—建设—持有一简单出租”模式,缺乏贯穿项目全周期的资产管理能力。城市更新项目的长效运营,核心在于业态适配性与空间利用效率的双重提升,同时需充分挖掘各类资源的引流价值。国外城市更新经过长期实践,形成了兼具特色与实效的运营模式,其在业态锚定、空间推进及公共服务赋能等方面的成熟经验,可为国内项目优化升级提供有益参考。

精细化业态锚定与空间柔性优化: 国外城市更新实践的优势之一系将业态策划与区域资源、历史价值深度绑定,精准定位客户群体。以伦敦国王十字街区为例,其将历史文脉保护与客户需求融入前置策划,首先引入中央圣马丁学院锁定青年创意客群,再定向吸引谷歌、脸书等科技型企业入驻,形成特色业态。国内项目虽也按照招商前置来规划,但对区域资源和历史价值的挖掘仍有提升空间,业态多出现同质化、适配性不足的问题。在落地方式上,国外“柔性推进”的思路可优化国内项目模式。例如,东京大手町项目中采取的“权益转换+滚动更新”模式,通过分期更新、保留优质商

户，实现新旧业态平稳衔接，减少对原有客流和商业记忆的破坏，降低空置风险。

重视公共空间和服务的引流价值：稳定的人流量是项目运营成功的关键。设计得当的图书馆、体育馆、社区服务中心、养老托育、文化活动空间等都可以形成稳定的人流，进而形成餐饮、零售、培训、运动、停车、广告等经营性收入。新加坡淡滨尼天地并非传统购物中心，而是政府主导开发的综合社区和生活方式中心，其中的公共设施和服务不再是纯成本，而是作为“流量发动机”，带动市民生活和消费重心的转移，真正意义上发挥了财政资金引领的作用。

3. 关于参与主体的利益平衡：

城市更新不是单一开发行为，而是多方利益再分配、风险共担、利益共享的系统性工程。如何有效平衡参与主体在利益诉求方面的差异是项目推进的核心，可借鉴国外案例在划分权责、建立补偿和长效协商机制方面的思路。

明确责任边界：国际案例中，政府通常摒弃“大包大揽”的开发模式，聚焦顶层规划、政策兜底和公共服务供给，不直接干预市场化经营，将开发、运营等核心环节交由市场主体，减少行政和商业利益的冲突。例如，新加坡淡滨尼天地项目由 HDB 统筹片区规划、公屋布局及公共配套建设，商业、产业及社区运营完全交由市场化开发商或运营商负责，保障民生利益的同时也充分释放市场主体的积极性。

多元补偿机制：针对土地整合与产权梳理的难点，国际案例摒弃单一货币补偿，采用“货币补偿+原地回迁+资产入股+长期收益分红”模式，适配不同产权主体的诉求，减少征地拆迁阻力。例如，东京六本木新城更新过程中，针对片区内零散私人土地产权与老旧楼宇业主，通过统一规划整合零散地块，为原业主提供多种选择（现金补偿、原地回迁、土地作价入股享受长期收益权益）；东京大手町项目则采用产权置换、容积率转移、联合再开发等方式，实现政府、企业、业主共赢。

长效协商机制：将社区居民、小微商户等纳入更新全过程，通过前置协商、公开公示倾听民生诉求，平衡商业开发和社区公共利益。例如，新加坡淡滨尼天地在更新前期征集 1.5 万名居民意见，通过焦点小组、入户访谈、问卷调查、设计工作坊等方

式，收集全年龄段居民的诉求，并在概念规划阶段引入居民参与，由专业建筑师引导居民讨论公共空间功能、设施布局、文化需求等，由居民代表（不同年龄、种族、职业）与政府部门、设计师、商业代表共同组成决策小组，并拥有实质表决权；在项目的运营阶段引入居民自治组织，参与运营决策、活动策划等，保障长期民生诉求。

4. 关于体制制度的协调：

我国真正意义上系统性开展城市更新的时间较短，从顶层制度设计、跨部门统筹协调、跨区域政策口径，到项目运作规则等体制机制尚未完全成熟。同时，我国地域广、不同区域城镇化进程和先天资源禀赋差异大，管理体系的标准化统一实施难度大，但仍可参考国外案例在体制架构和制度规则统一等方面的思路。

优化体制架构，重点项目提级管理：大型综合类城市更新项目开发体量大、审批决策程序复杂，跨部门沟通成本高，容易拖累项目进程。德国汉堡港口新城和纽约哈德逊广场均通过提级统筹、高层统领的方式搭建实施主体的组织架构。其中，汉堡港口新城由市政府全资设立实施平台，市长牵头组建监事会实现政府顶层把控；纽约哈德逊广场将副市长、规划、住建、预算及区级主官纳入项目治理高层。通过政府核心决策层深度参与项目治理，为项目的资金筹措、统筹协调建立了强大的组织、人才和机制保障。

统一制度规则，完善长期制度保障：城市更新周期长、利益主体多元、产权关系复杂，仅靠单一政策工具或短期行政推动难以持续。东京大手町都市再生项目在推进过程中，依托都市再生顶层立法与全国统一制度框架，形成自上而下标准化、可通用的更新规则体系，配套土地地区划整理、市街地再开发、产权置换、容积率转移等标准化政策工具。同时，日本较为稳定的都市再生制度体系，也为市场主体提供了明确预期，避免各地各自为政、规则碎片化，保障长周期项目能够按规划分期开发、持续运营，为城市更新体制机制走向统一规范提供制度范本。

五、城投企业参与城市更新的转型建议

在政策导向持续优化的背景下，我国也已形成了一批具有示范意义的城市更新样

本，例如实现全国首单城市更新产业园公募 REITs 发行的北京金隅智造工场项目、实现小尺度渐进式老城微更新的南京小西湖片区项目、实现文化标签引流提升商业运营价值的上海市思南公馆项目等，从不同角度印证了国外案例思路借鉴在我国本土化实施的可能性。立足“十五五”国家层面规划导向，同时结合伦敦、纽约、东京等国外标杆项目在资金统筹、市场化运营等方面的成熟经验，对标我国城投企业参与城市更新项目存在的问题，本研究从功能定位、业务模式、资产盘货、融资创新四个维度对城投企业转型及高质量参与城市更新项目提出优化建议：

功能定位方面，从“地方政府融资平台”“基础设施代建主体”向“城市价值运营商”转变。新阶段城市建设发展，本质上是对过去土地财政、大拆大建模式的重构，也是对城投企业角色定位的重塑。依托自身属地资源优势，城投企业可深度承接城市体检、片区统筹、有机更新、产业培育等职能，借鉴伦敦国王十字街、汉堡港口新城等国外项目的综合统筹与长效运营理念，统筹平衡城市公共利益与市场化价值增值，成为城市空间提质、产业升级、民生服务优化的核心载体，实现从被动执行建设任务向主动经营城市资源、赋能城市高质量发展的根本性转变。

业务模式方面，从传统政府代建为主向资产运营、专业服务、资本运营多元协同转变，逐步打破原来“重建设、轻运营、弱收益”的固有业务瓶颈。借鉴东京六本木新城、新加坡淡滨尼天地等成熟商业运营模式，搭建“前期策划—权属整合—业态布局—空间营造—专业运营—资本退出”的全周期业务体系。结合区域文脉、民生需求、区位禀赋等开展前置化、精细化业态规划，依托公共空间与配套服务激活片区活力，形成公共投入提升片区价值、片区价值反哺项目收益、项目收益支撑持续更新的内生良性循环。

资产质量方面，从“低流动性、弱现金流”向“可持续收益、可循环盘活”的资产结构转变。全面梳理企业存量低效资产、闲置土地、老旧物业资源，借鉴国外城市更新存量盘活、滚动开发的实操思路，对存量资产实施分类管控、精准处置。通过改造升级、业态重塑、产权整合、委托运营、股权转让等方式，稳步提升资产周转效率。同时，通过文化赋能、特色风貌打造等方式塑造差异化竞争力，避免过度商业化、同质化问题，减少低效、无效资本沉淀，持续压实资产盈利基础。

融资渠道方面，从“依赖政府信用”到“依托项目现金流与资产质量”，从单一债权融资向股权+债权+资产证券化多元组合转变。参考东京六本木和大手町项目的多方共建、权益共担的融资逻辑，充分发挥财政资金的撬动引导作用，联动产业方、长期机构资本，构建“资金共筹、风险共担、收益共享”的投融资模式，有效分散实施主体在资金压力、缓释短债长投带来的流动性风险。与此同时，主动对接城市更新专项债、政策性长期贷款，基金争取税费减免、财政奖补等政策支持，进一步压降综合资金成本。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。