

网红价值捕获 ——虚实互动下的城市更新资产运营与财务平衡

Capturing Popularity Rent Gap: The Asset Operation and Financial Balance of Urban Regeneration Project Under Virtual-Physical Interactions

周恺 黄颖凌 顾云开 刘雯婷
ZHOU Kai, HUANG Yingling, GU Yunkai, LIU Wenting

摘要：本研究聚焦历史城区城市更新项目中的虚实互动现象，构建财务模型，分析由网红热度带来的物业租差对资产运营与财务平衡的作用机制。首先，基于实地调研、公开数据和访谈资料，对长沙潮宗街城市更新项目的事件系统进行梳理，总结了其棚改阶段和运营阶段的历程和机制。其次，利用资产负债表和利润表，对各利益主体（平台公司、运营公司、个体商户、居民）的资产运营和财务状态进行了解析。研究发现在运营阶段，潮宗街的网红商业活力显著提升了物业租金，这是更新项目成功的关键。由此，捕获更新前后的“网红租差”成为平衡项目前期征拆资金投入的关键。同时，在潮宗街更新项目中，平台公司背负了债务偿还压力，运营公司承担了商业营销成本，其他利益主体（居民和普通商户）分享了网红热度带来的外部性效益。资产运营中多种“公—私”主体在租差分配上存在不平衡关系，还有待进一步调和。因此，笔者建议在这样的更新地区划定“商业促进区”并征收“特别税”，汇集商业运营中部分租差，来补偿平台公司的前期投入和平衡运营公司的营销成本，以保障物业的持续运营，维系网红热度长期有效。

Abstract: This paper focuses on the urban regeneration in historical cities, constructing a financial analysis model to examine the mechanism by which virtual-physical interactions influence the asset operation and financial balance of regeneration projects. Firstly, based on field observation, public information, and interviews, this paper completes an event system analysis of Changsha Chaozong Street Regeneration Project, analyzing the process and mechanisms of urban regeneration with virtual-physical interactions during both its redevelopment phase and operational phase. Secondly, utilizing balance sheets and income statements, the study conducts an in-depth analysis of the asset operation and financial status of various stakeholders (platform companies, operating companies, individual businesses, and residents). These findings reveal that: (1) during the operational phase, the surge in popularity-driven commercial vitality led to a significant increase in property rental income, capturing the so-called “popularity rent gap” before and after regeneration is crucial for achieving overall financial balance; (2) with the platform company in Chaozong Street Regeneration Project bore debt repayment pressure, while the operating company shouldered marketing burden, an imbalance in rent allocation among multiple public-private entities is requiring adjustment; (3) to ensure sustainable property operation and maintain popularity momentum, this paper recommends adopting the “Business Improvement District” and imposing a “special tax”, capturing part of the popularity rent gap to compensate for the platform company’s initial investment and balance the operating company’s marketing costs.

关键词：虚实互动；城市更新；网红空间；财务分析；租差；长沙

Keywords: Virtual-Physical Interaction; Urban Regeneration; Internet-famous Space; Financial Analysis; Rent Gap; Changsha

国家自然科学基金面上项目“城市收缩治理的理论模型、国际比较和关键规划领域研究”(52078197)；国土资源评价与利用湖南省重点实验室开放课题“基于资产优化配置与权益管理的城市更新机制分析和模式构建”(SYS-MT-202502)

作者：周恺，湖南大学建筑与规划学院，教授。zhoukai_nju@hotmail.com

黄颖凌（通信作者），湖南大学建筑与规划学院，硕士研究生。19852899051@163.com

顾云开，湖南大学建筑与规划学院，硕士研究生。13315077411@163.com

刘雯婷，湖南大学建筑与规划学院，硕士研究生。g786007452@outlook.com

0 引言

互联网技术的发展带来了虚拟网络与实体空间的深度融合，城市消费活动中的各种社群和个体行为同时存在于虚实“二阶态”之间^[1]。人们通过互联网平台在线上社交、购物、娱乐，虚拟空间的互动进而直接影响实体空间的发展，而线下的实体空间活动又通过线上推广提升曝光度，从而吸引更多的参与者。这种虚拟网络空间与城市实体空间之间的互动被称为“虚实互动”。城市更新片区通过融合线上线下场域，能够吸引关注度和人流，提升城市活力，从而形成“网红热度”。

近些年，在一些区位优越或特色突出的片区，以打造网红商业街区为目标开展的城市更新初见成效，如重庆鹅岭二厂、成都宽窄巷子、西安老菜场和老钢厂等。该类型城市更新的成功密码在于更新后形成繁荣的商业氛围，并由此带来物业租金收益^[2]，以此弥补征拆改造的高额花费。“虚实融合”的城市更新实施和运营成为必要的手段，即利用网络营销推动商业活力，将线上流量导入线下实体经济，推动更新项目的物业价值提升。同时，更新项目的“虚实融合”运营不仅是宣传途径和营销媒介的扩展，“网红热度”背后还蕴藏着深层次的经济原理。从很多项目的实施效果看，这样的城市更新模式在财务上更具可行性，但研究者目前很少就具体案例开展深入的理论分析。

城市更新是渐进式的再开发过程，其财务逻辑是通过运营现有资产，在推动城市升级的同时捕获折旧物业中的潜藏价值^[3]。已有研究指出，城市更新的具体路径选择可能不同，但其成败关键都在于政府、投资者、居民等利益主体在更新前后能否实现财务平衡^[4]。从运营和财务角度思考城市更新中的虚实互动机制：一方面，网络营销可以提高更新项目短期曝光度，获得大量的线下访问和消费活动^[5]；另一方面，网红热度通过拉高投资的增值预期，可以吸引投机性资金流入，推动城市更新进程。因此，通过打造网红热度来运作城市更新项目成为惯用手法。

在历史城区城市更新项目中，政府前期往往需要支付较高的征拆费用，更新过程中还需对老旧建筑、基础设施进行改造。因此，过往的更新项目不得不增加地块容积率，以提升土地出让收益来平衡前期资金投入。然而，在相关部门叫停“大拆大建”式的城市更新之后，“历史城区的城市更新如何实现财务平衡？”成为难以解答的问题。本研究聚焦历史城区中城市更新工作，以长沙“网红打卡地”潮宗街为例，针对商业开发类型的更新项目建立财务分析模型。通过深入调研，本文从网红热度、资产运营、财务平衡三个角度切入，对这个更新项目的发展历程和机制、多种运营主体的资产运

营模式开展调查，探讨虚实互动在其改善物质环境、追求网红热度、吸引经营主体、获得租金收益的更新过程中如何发挥关键作用，并揭示其背后的运营逻辑和财务特征。

1 文献综述

1.1 城市更新的空间虚实互动机制

随着互联网的发展，城市消费空间中的虚实互动方式大致可以描述为：首先，投资者对实体空间进行“网红化”设计，借助互联网进行传播或营销，吸引个体前往打卡^[6]。此后，消费者将体验的图文内容发布至虚拟网络，进一步累积实体空间的热度。进而，更多人在网红热度吸引下前往体验，带来客流和消费行为，使投资者能够逐步回收前期的高额投入和营销成本，形成自我强化的盈利闭环^[5,7]（图1）。

对于消费空间中的虚实互动研究，目前主要侧重于：(1) 将网络作为传播信息的“新媒介”或者组织营销的“新场域”^[8-11]；(2) 将网络作为激发“新消费行为”或“新消费空间”的空间生产力量^[5,7,12]。前者关注有关消费空间的认知、体验、文化、符号如何在虚实空间的互动下被创造、被传播、被感知，强调空间营销必须在实体空间和虚拟空间同时展开。后者则关注虚拟空间与实体空间相互生成的机制和过程，提出“消费活动在物质空间的空间实践”“互联网构建的空间想象和符号系统”“网红场景对空间关系和消费行为的重塑”三者紧密关联^[13]。

然而，在城市空间演化规律中，经济逻辑始终是最重要的生成动力，盈利是商业行为的最终目标。基于“传播媒介”或“社会空间”的虚实互动理论中，如何推动更新项目的经济效益实现？如何影响项目在投资回报上的决策权衡？现有研究对这些问题还鲜有讨论。

1.2 城市更新的财务平衡分析

根据赵燕菁提出的财务分析框架^[3]，城市更新项目的成败关键在于捕获折旧资产物业的价值，“资产负债表”和“利润表”是可用于分析的重要工具。资产负债表阐明了项目投入的“资本”（以债权或股权的形式）与获得的“资产”（固定资产和流动资产）的平衡关系；利润表陈述的是

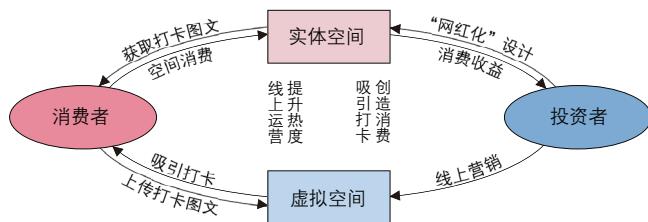


图1 消费空间的虚实互动机制示意

资产运营中的收益与成本之间的关系，决定了项目亏损或盈利的走向^[3,14-16]。对于城市更新项目的资产负债表和利润表予以分析：一方面，研究者强调更新项目利益主体的多样性（包括产权人、政府、开发商和租赁者等），只有根据各利益主体拆分的资产负债表均能保持平衡，更新项目才具有可行性；另一方面，城市更新项目进入运营阶段之后，只有各利益主体的利润表中均有盈利（收入大于支出），项目才具有可持续性^[4]。本研究基于此，深入解析历史地段城市更新中财务平衡的实现路径，以及虚实互动驱动下的城市更新运作逻辑。

2 数据和研究方法

潮宗街是长沙的历史文化街区，区位条件优越且文化积淀深厚。2016年，政府主导推进了潮宗街的棚户区改造，环境整治的同时完成了“产权重置”，大量房产被征收成为公共资产。2021年，潮宗街进入市场主导的资产运营阶段，通过塑造网红热度、打造新消费场景，融合独特的历史地段特征，在多方式运营下成为长沙城市更新的成功案例。

文化街区更新项目的经济效益和财务状况很少被量化分析^[17]，主要缘于数据不容易获得。本研究利用访谈数据和公开信息评估财务效益。一方面，研究人员在2024年6—8月实地走访调研了潮宗街内店铺，收集了55份有效的访谈结果，受访者包括运营公司工作人员（W01、W02）、店铺老板（B01—B06）、原住居民（R01）等。另一方面，研究收集网上公开的招投标信息，以掌握潮宗街各利益主体的运营

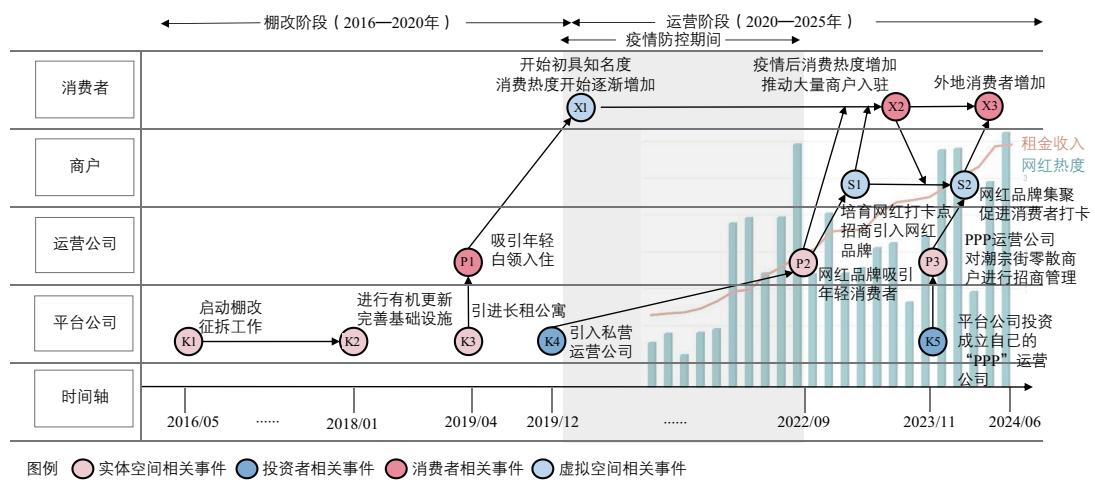
和财务情况——从招标网获取了潮宗街自2018年以来43条施工改造项目招投标公告和40条招租项目公告，解析和估算基础设施改造成本、招商运营阶段的租金和运营合同的信息等；进一步交叉比较招投标信息和访谈数据，以提高对项目资产运营、租金组成、成本收益估算的准确性。

此外，研究人员还在“大众点评”爬取了潮宗街内282家商铺的开业时间数据，利用数据采集工具检索“小红书”上以“潮宗街”为关键词的笔记，获取了2022年10月—2024年8月的49 354条相关笔记信息，用以分析在虚拟空间中的网红热度变化。

3 潮宗街城市更新的历程与机制

3.1 政府主导的棚改阶段（2016—2020年）

潮宗街的城市更新分为棚改和运营两个阶段（图2）。2016年，长沙市开始进行棚户区改造，并由此启动了潮宗街的更新进程。某地方政府投融资平台公司（下称“平台公司I”）投入23亿（其中银行贷款18亿元，财政和自筹5亿）开展改造工作，共征拆住户2 100余户，收回了潮宗街近80%的房屋产权（图2中事件K1），产权的集中为后续统一改造和运营提供了前提。此外，另有“平台公司II”持有潮宗街中历史保护建筑的产权（约占7.8%）；剩余房屋使用权仍然由居民持有（约占11.8%）（图3）。改造期间，平台公司I又贷款2亿元用于打通交通微循环，改造历史建筑，完善公共环境、建筑立面和市政基础设施（图2中事件K2）。这一阶段的改造显著提升了街区的物质环境质量，是后续网



注：利用“事件系统分析方法”（ESA: Event System Analysis）解析多重事件的影响；图中“网红热度”通过当月“潮宗街”词条相关话题在小红书上的点赞/收藏/评论数的总和度量：“租金收入”通过调研片区平均租金水平后根据商铺的开业时间估算。

图2 潮宗街城市更新的事件系统分析

① 数据来源于澎湃新闻“一路感叹一路惊艳！老长沙里的开福气质”(https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_7013078)和“长沙潮宗街街区棚改项目（一期）环境影响报告表”(<https://jz.docin.com/p-1277149679.html>)。

红空间打造和线上运营的基础。

征收和改造工作完成后，潮宗街的整体历史风貌得以恢复，政府平台公司收回了大部分物业的产权。由于约90%原住民搬离了街区，平台公司因此考虑“先人气后商业”，首先引进了一批长租公寓项目（图2中事件K3），吸引青年白领入住（图2中事件P1），以此激发街区的日常生活活力。其次，通过招商城市连锁酒店、特色民宿、酒店式公寓来吸引游客（图2中事件X1），进一步调整人群结构。这些年轻人群的到访和打卡行为，借助社交平台的传播机制，有效提升了街区的网络声量，推动了街区热度增长。2019—2020年间，平台公司陆续与一批擅长商业管理的私营运营公司签约，委托其对部分物业进行专业化运营（图2中事

件K4）（图4）。这些运营主体不仅负责线下物业的租赁与管理，还通过策划线上话题、发布短视频内容、开展“线上预热—线下体验”联动活动等手段，推动虚拟空间中的流量导入实体商业，进一步激活街区商业氛围。截至2020年底，潮宗街的招商率已达40%，成为集文化、旅游、居住、商业于一体的历史文化体验街区。在运营公司的积极营销下，潮宗街的网红热度已初具雏形。

3.2 市场主导的运营阶段（2020—2025年）

2020—2022年新冠疫情期间，潮宗街的招商活动陷入停滞。但是，随着“潮宗街”文化墙、楠木厅等打卡点的建成，以及一批网红商家陆续入驻，潮宗街在小红书上的



图3 潮宗街房屋权属情况



注：数据来自项目招标公告和中标公示，估算的租金和面积可能与实际情况有所差异，—代表没有采集到相关数据。

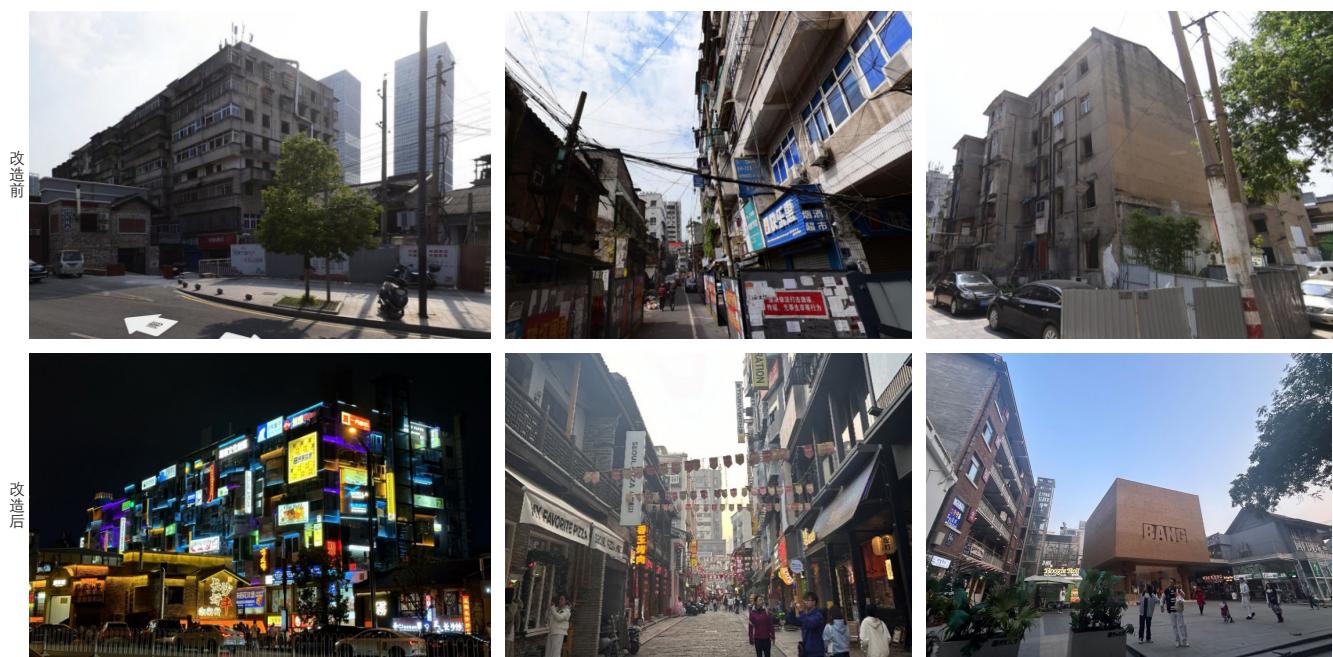
图4 潮宗街签约运营公司管理的范围和租约信息（2019—2020年）

热度开始持续提升（图2）。2022年9月，某运营公司负责的北正街57栋2—7层（“标新立异”项目）外立面改造完工（图2中事件P2），原来破旧的居民楼变身为“赛博朋克”风格的文化墙（图5）。这一改造改善了街区视觉形象，迎合了线上传播规律，通过增加场景的“可拍性”激发用户自发传播。随后该文化墙迅速成为潮宗街的打卡热点，使得潮宗街在小红书上的月互动量达到了2020年同期的3~4倍，吸引了大量年轻消费者前来（图2中事件X2），“我们店铺的顾客还是以游客为主，这段时间游客变多以后，进店消费的人也相对变多了”（B01）。此时，开始出现虚拟空间对实体空间的反哺，虚拟网络空间的热度转化为线下商业活力。

随着网红热度的持续提升，各运营公司也将“打造一个具有一定社会互动、归属感和认同感的社群，从而使商家与用户形成紧密联系，增加用户的黏性和忠诚度”（W01）作为共同的理念，越来越多小众品牌主理人和年轻商家选择潮宗街作为创业的首选地点（图2中事件S2）。“我们的招商要求是小众且潮流，这些创业人大都是00后，他们都更能跟上现在互联网的潮流，这样的招商要求跟潮宗街年轻化的定位也是符合的”（W02）。这些创业者多为25~35岁青年，对互联网热点敏感，理解同龄消费者的需求。商家

普遍重视空间视觉设计，在店内店外设置拍照场景，积极运营社交媒体账号，通过日常经营行为提升虚拟空间热度，进而促进线下消费。2023年11月，由平台公司I占股65%的PPP运营公司成立^①（图2中事件K5），接手潮宗街内大部分物业的招商、运营和管理工作（图2中事件P3）。这一运营公司的设立，是街区更新从分散招商向系统化运营的重要转折，旨在推动街区商业资源形成集聚效应（图2中事件S2）。这也获得了商家的认同，“虽然竞争者的加入或多或少都会对自己店铺的营业额造成影响，但更多的是会给街区带来一种集聚的业态，这对每一个经营者来说都是有益的”（B02）。

潮宗街的网红热度吸引了大量年轻消费者，2024年工作日的人流量最高达到了1.5万人/日，周末达到了2.5万人/日（图2中事件X3）。商业活力变化带来了潮宗街店铺租金的急剧上升，“今年合约到期之后，原本是6000元一个月的租金涨到了将近10000元，可能跟最近潮宗街变火了有关”（B03）。此外，没有被征收房屋的居民在这个过程中也有获益——部分居民选择自主经营或者出租房屋，将居住空间自发转换成了商业物业。在这个过程中，虚拟网络空间不再仅仅是促进消费的传播平台，更成为商业空间调整的重要推动要素。



注：自左至右依次为标新立异、北正街、三贵街与水道巷交叉口。

图5 潮宗街的城市更新改造和商业业态改善

^① 此处引用占股比例数据来源于天眼查“股权结构”信息。

4 潮宗街更新中的资产运营与财务平衡分析

4.1 “平台公司”视角下的资产运营与财务平衡

平台公司是代政府行使管理和开发职能的利益主体，其运营和财务情况决定了更新项目的总体走向。至棚改阶段结束时，平台公司I的潮宗街项目的资产负债表构建基本完成。首先，公司通过投入23亿元，获得了约10万m²固定资产，其中办公物业面积约2 000 m²，酒店公寓物业面积约2万m²，其他消费型商业（包括零售、餐饮、娱乐等）物业面积约7.8万m²。此后，平台公司又贷款2亿元进行改造。征收土地/房产未来长时期内使用权和收益权的贴现，减去贷款还本付息之后的部分，构成了平台公司I的所有者权益（图6）。

项目进入运营阶段后，平台公司I的利润表构成中收入的主要来源是租金，也包括成立PPP运营公司的股权收入。租金收入减去资产折旧和运营费用之后的盈余，构成了公司的净利润。平台公司视角下，潮宗街城市更新项目运营的成败关键在于，通过积极的资产运营来提高租金收入，核减资产折旧和运营费用之后，可否利用净利润顺利偿还贷款的本息（图6）。然而，面对长沙业已过剩的商业物业，潮宗街项目如以全市平均商业租金水平（约30元/m²，为每月租金价格，下同）来偿还25亿元负债，至少需要70年。

由此，平台公司很快认识到以虚实互动机制为核心的资产价值提升路径，即“网红化设计—线上传播—热度累积—租金提升”。首先，更新项目通过引入运营公司进行网红点打造与业态策划；其次，通过线上营销，形成大范围的网络曝光，并逐步积累线上热度，提升线下商业活力；最终，以热度所带来的高人流和关注度，实现商业物业租金的提升。从财务模型上看虚实融合机制的作用体现在：(1) 虚拟空间热度带来了租金上涨，减去网络营销花费之后，可以获得额

外的租金收益；(2) 商业活力提升之后，固定资产的估值也将增加；(3) “潮宗街”品牌本身也将成为无形资产（图6）。可见，“网红热度”对于潮宗街的意义不仅在于进行商业宣传和营销，更在于促进更新项目达成财务平衡的关键砝码。

通过综合调研访谈数据和招投标文件信息，本研究可大致估算出各主体的财务平衡状况。首先，研究发现潮宗街不同物业类型的运营特征不同：(1) 办公功能的物业总体需求有限，租金价格约70元/m²，未来租金增幅空间不大；(2) 酒店/公寓/民宿等物业需求虽然会随网红热度而增加，租金增幅却有限，平均约为30元/m²；(3) 其他消费型商业（包括零售、餐饮、娱乐等）物业的租金差别明显，租金价格分布在100~500元/m²之间，部分“网红打卡点”周边的商铺租金可高达400元/m²。“我们这个店差不多100 m²，租金在4万一个月，经营状况还可以，可以负担得起房租”(B05)。可见，潮宗街城市更新在资产运营阶段，“虚拟空间”中的网络传播可以带来这类消费型商业物业的实体空间租金价格提升，利用这部分租金增长来实现财务平衡是可行的选择。

从现有合同和发展趋势看，以2030年为界，潮宗街的网红热度和资产运营将分为前后两个过程：运营阶段I，主要任务是引入私营运营公司，以它们的投入运营物业资产，同时培育街区的网红热度；运营阶段II，主要任务是在已经具有一定网红热度、商业活力的情况下，最大效率地获得物业租金，偿还前期投入。

2019—2020年，平台公司I以相对较低的租金价格（35~40元/m²）与一批私营运营公司签订了5~10年的合同（2030年左右到期），以期通过运营公司的投入和运作，提升片区的商业活力和网红热度。根据公开的租约信息（图4），该部分物业出租合同将为平台公司I带来约1.5亿元的租金收入。此外，2023年平台公司I入股成立PPP运营公司，将负责招商和运营其余的6万m²物业，考虑空置、合同分成、

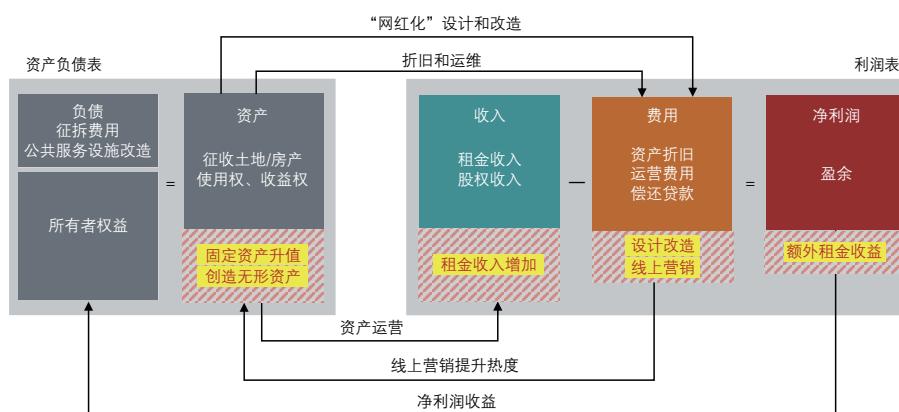


图6 地方政府投融资平台公司视角下城市更新的财务模型

资料来源：作者根据参考文献[15]绘制

运营成本之后，本研究假设性估计这部分物业的租金收益平均为 $100 \text{ 元}/\text{m}^2$ ，五年应该可以形成约 2.5 亿元租金收入。可以预见，培育网红热度的阶段，平台公司 I 在 2030 年之前预计可获得租金收益 4 亿元。2030 年之后，由于大部分的合同租约到期，平台公司 I 可以新租金价格运营物业，假设此后的三种可能情景：A 情景，虚拟网红热度持续提升，按照租金水平（办公物业 $70 \text{ 元}/\text{m}^2$ ，酒店公寓 $30 \text{ 元}/\text{m}^2$ ，其他消费型商业物业 $400 \text{ 元}/\text{m}^2$ ），估算 10 万 m^2 物业年租金收益为 $3.8 \text{ 亿元}/\text{年}$ ，约在 2035 年还清 25 亿贷款；B 情景，虚拟网红热度平稳提升，按照租金水平（办公物业、酒店公寓租金不变，其他消费型商业物业 $200 \text{ 元}/\text{m}^2$ ），估算 10 万 m^2 物业年租金收益约 $1.9 \text{ 亿元}/\text{年}$ ，约在 2040 年还清贷款；C 情景，虚拟网红热度保持现状，按照租金水平（办公物业、酒店公寓租金不变，其他消费型商业 $100 \text{ 元}/\text{m}^2$ ），估算 10 万 m^2 物业年租金收益为 $1 \text{ 亿元}/\text{年}$ ，约在 2050 年还清贷款（图 7）。可见，以“虚拟网红热度”变量在更新项目实现短期财务平衡中可以发挥关键作用。

除此之外，平台公司 I 在城市更新过程中成功获得网红热度后，持有的固定资产价值也会提升。并且，项目还将获得具有长期效力的“潮宗街”品牌，可纳入资产负债表中“无形资产”增值计算。从长沙“文和友”“茶颜悦色”品牌运营经验看，品牌无形资产未来也具有较大的盈利潜力。

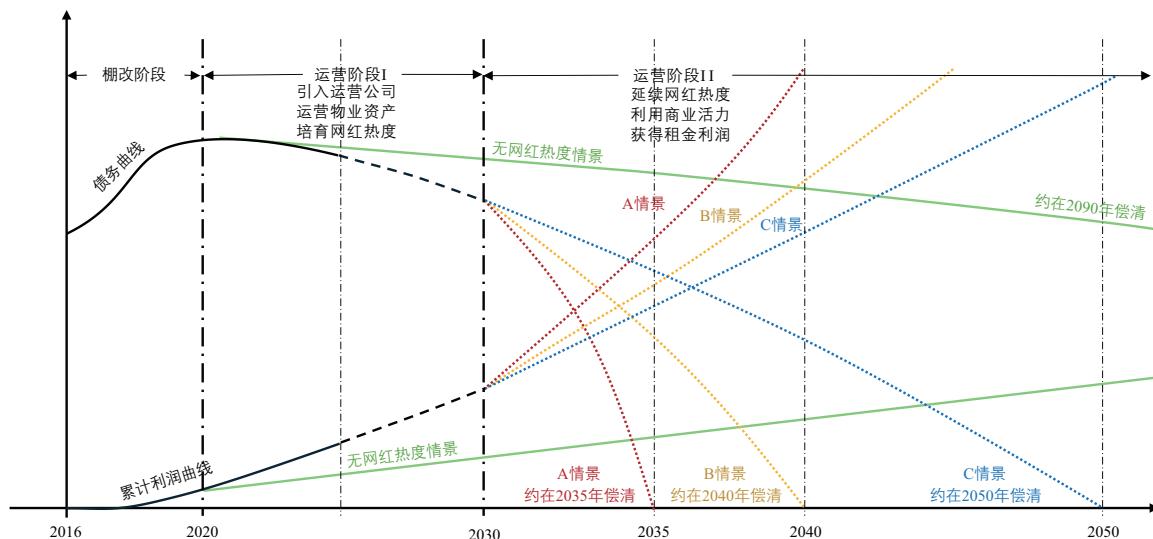
4.2 “运营公司”和其他利益主体视角下的资产运营与财务平衡

运营公司是对潮宗街物业进行具体经营的主体，也是商业热度培育和文化品牌营销的主要推动者。运营公司的存在补充了平台公司在运营、营销动力和创意上的不足。下文笔

者以某私营运营公司（运营公司 I）和 PPP 运营公司（运营公司 II）为例，阐述其资产运营情况并分析其财务情况。

私营运营公司 I 进入潮宗街较早，2019 年就与平台公司 I 签署合同，获得核心片区的商业物业（图 4 中 02），此后又承租了北正街“标新立异”项目（图 4 中 12）。该公司前后共获得潮宗街约 5000 m^2 物业（其中办公物业面积约 1000 m^2 ，其他消费型商业物业面积 4000 m^2 ），并被默许在改造中进行一定程度的建筑扩容和商业外摆，同时可以利用共享的公共资源（广场、道路等）开展营销活动。由此，运营公司 I 构建起资产负债表（图 8）。为了更好地改善物质环境，运营公司 I 前期投入部分资金（估算约 400 万元），将“网红化设计”作为街区运营的起点，对建筑外观、招牌、公共空间等进行具有社交传播价值的改造。同时，通过网红平台持续进行营销，并借助一系列文化艺术活动共同实现网红热度的累积。由此，形成了“打卡经济”氛围，成功激活街区商业活力，带动核心商铺租金快速上涨。按照当前此处的租金水平（办公 $70 \text{ 元}/\text{m}^2$ ，其他消费型商业 $350 \text{ 元}/\text{m}^2$ ），运营公司 I 的物业年租金收益约为 1764 万元，根据合同约定缴付平台公司 I 租金 210 万元/年，租金净利润约为 1554 万元/年。由于不需要承担前期的征收改造成本，运营公司 I 通过虚实互动应该在潮宗街城市更新项目中获得了比较丰厚的利润回报。

随着潮宗街的网红热度和商业活力提升，片区物业出租率持续上升，为了提高管理效率，平台公司 I 于 2023 年底成立了由其控股的 PPP 模式运营公司 II。其核心任务之一即在已有网红热度基础上，系统化进行潮宗街的虚拟空间运营，以维持线上热度和商业活力的持续“（平台公司 I）对我们下达了营销任务，每年至少举办 12 场营销活动”（W02）。



根据合同条款约定，运营公司 II 也需要每年上缴大部分的租金给平台公司 I，剩余部分作为利润盈余。作为 PPP 模式的运营公司，其资产负债表与私营的运营公司 I 相似（图 8），运营的特殊之处在于：(1) 区别于简单的外租合同，平台公司 I 持有运营公司 II 的股份，能够获得大部分潜在的超额利润；(2) 合同将租金达成率与运营公司 II 计提利润比例挂钩，租金的超额收益与公司效益密切关联，激励其在运营上致力创新。由于运营公司 II 成立不久，尚未长期运营，利润情况还不好估计，但其利润表构成应当与其他运营公司类似（图 8）。

潮宗街城市更新中的其他利益主体还包括：租房经营的个体商户和持有物业产权的居民。个体商户的财务分析模型相对简单——在投入资金承租商铺和装修改造之后获得经营权和收益权，经营收入减去运营的费用和租金后得到净利润。潮宗街的虚拟空间热度提升为商户带来了客流，商户自主进行线上线下运营也促进了整个街区虚拟热度的积累，两者相辅相成。

同时，随着商业活力的增长，租金价格也会水涨船高，部分持有物业产权的居民会有所获利。他们虽然几乎没有承担前期公共投入成本，也很少主动在线上注册账号营销宣传，但仍然可以从虚实互动带来的街区物业价值提升中获得较高租金收入。“这一排门面都是我家的，目前只有我这一个门面没有租出去，我自己开了一个小超市也能赚点钱，但如果有适合的人想租，我也愿意租出去”（R01）。虽然，是否能称之为“搭便车”^①者还有待商榷，但是不可否认，那些在核心地段持有物业的居民能够从平台公司和运营公司对潮宗街的“网红化”改造和虚拟空间运营过程中，附带性获得较大租金上涨收益。并且，他们既不像平台公司一样存在巨大债务压力，也不需要像运营公司一样承担营销成本。

5 结论与讨论

5.1 结论

本研究基于虚实互动的理论，梳理了潮宗街城市更新过程中政府、平台公司、运营公司、普通商户和居民等主体的参与模式。(1) 政府部门作为顶层设计者，负责制定更新政策、审批棚改项目并划定更新范围，并保障历史风貌和公共利益。(2) 平台公司作为资产的主要持有者和风险的承担者，负责前期征拆与设施改造的大量融资，在运营前期通过让利于运营公司，刺激其发挥主动性和创新性开展虚拟空间热度培育工作，后期则需逐渐收回租金，偿还前期投入。(3) 运营公司是市场化的执行主体，负责线下的“网红化设计”、线上线下融合的营销活动、业态规划等运营工作，承担前期运营成本以换取后期大幅上涨的租金带来的收益。(4) 其他利益主体（普通商户和居民）中普通商户通过线上宣传和店内打卡点设置，参与虚实互动循环，实现流量和收入的增长，并需要承接热度提升所带来的更高租金成本；持有产权的居民或将房屋出租、或自主经营，享受虚拟空间热度提升所带来的租金提升。

在此基础上，可以进一步概括虚实互动下历史地段城市更新的运作逻辑：更新项目在前期投入大量资本并进行网红化空间改造奠定基础；互联网对于城市更新项目的价值不仅在于拓展新的营销渠道，其更重要的作用体现在“网红热度”带来的租金变化对各参与主体财务平衡模型产生的影响。首先，网红热度驱动物业租金上涨（主要是商业物业），如通过恰当的制度设计，对租差的价值捕获有可能被用于平衡“平台公司”在更新项目前期进行大量资金投入；其次，在线上培育商业热度和营销文化品牌离不开（私营或公私合

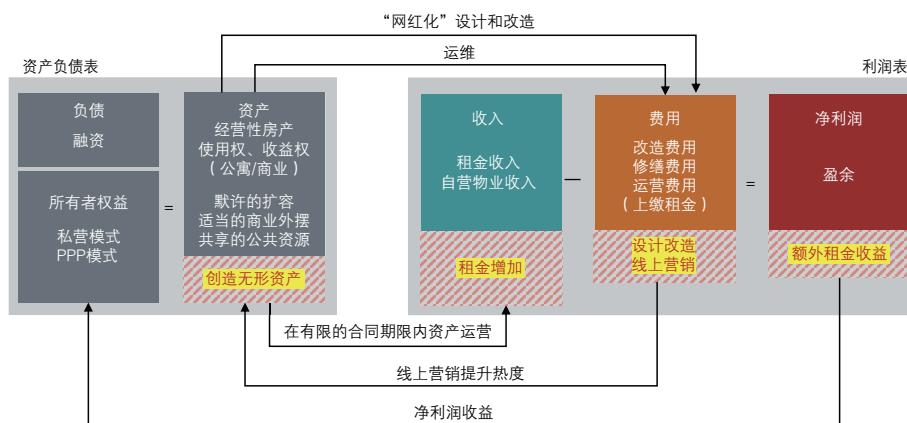


图 8 运营公司视角下城市更新的财务模型

资料来源：作者根据参考文献 [15] 绘制

① “搭便车”（free rider）指个体和组织没有付出努力和成本，借助其他个人和组织的投入和行为带来的外部性而获得收益的经济现象。

营的)“运营公司”的推动,网红热度提升带来的租差收益也是运营公司的主要盈润点。如何在公—私主体之间进行恰当的利益分配,是虚实互动下城市更新模式持续保持活力的关键。最后,营销活动带来的租金上涨是区域性的,虚实互动带来的网红热度具有外部性,可能出现部分主体(商户和居民)搭便车的现象。

需要指出的是,虽然虚实互动机制的引入为城市更新注入了流量与资金,但也给街区带来了一些挑战。如对平台公司和运营公司而言,由于网络流量本身具有不确定性,一旦营销策略不当或内容引发争议,易引发消费者抵触,效果适得其反;同时,在街区热度持续提升、租金快速上涨的背景下,部分早期进驻的特色商户可能会被迫退出,街区的原有多样性与包容性会因此受到侵蚀;对原住民来说,随着人流剧增与商业密度上升,可能会出现日常生活空间被游客挤占,生活成本上升等问题。

5.2 讨论

总的来说,尽管虚实互动机制在潮宗街更新实践中展现出良好的成效,但其在具体落地过程中仍面临一系列值得关注的问题,包括如何协调不同主体间的收益分配,以及如何实现更新项目的持续运营等。对此,笔者尝试从操作层面提出更具推广意义的应对策略。

5.2.1 更新主体可以通过“租差捕获”实现财务平衡

在城市更新项目中合理运用虚实空间的互促机制,能够有效提升项目的市场热度和消费流量,从而提升更新后物业(主要是消费型商业)的租金水平,并通过捕获更新前后的租差收益实现项目整体财务平衡。首先,从潮宗街平台公司(也代表政府视角)的财务处境来看,尽管依然面临较长的资金回收周期,但在虚拟网红热度的加持下,物业租金可以大幅提升,城市更新项目实现财务平衡由不可能变成可能。其次,潮宗街更新项目中额外租金收益主要来源于通过网络营销放大更新前后的物业“租差”^①,获得这部分利润的过程也可被称为租差的“价值捕获”^[18-19]。本研究提出“网红价值捕获”的概念,指通过虚实互动带动利润表中租金水平的提升,以及“固定资产”和“无形资产”的增值,最终实现利润表中“净利润”的增加。在放弃依赖“大拆大建”更新模式来捕获“土地价值”之后,利用“虚实互动”更新

模式来实现“网红价值捕获”正成为推动历史城区的城市更新的一种现实且可行的路径选择。

5.2.2 资产运营需要调合“公—私”利益主体的租差分配

“公—私”利益主体的租差分配仍然是城市更新项目中的有待深入分析的重要问题^[20-21],在潮宗街案例中,公私主体的租差分配体现为平台公司与运营公司之间的合作—竞争关系演化。虚实互动促进了城市更新主体整体净利润的增长,但也加剧了利益主体之间在租差分配上的博弈。在潮宗街更新的案例中,运营公司通过打造网红空间、提升虚拟空间热度,能够获得更强的市场地位和更高的租金收入。然而,平台公司作为项目的投资方,承担了前期房产征收和基础设施改造的大量资金投入,在运营初期的租金收入分配上,却受制于与运营公司的租赁合同条款,能获得的租金相对较少。也就是说,网红热度可直接导致运营公司收取商户的租金大幅增加,但平台公司在短期内无法从物业运营带来的市场繁荣中获得相应收益。由此,平台公司在运营后期必然需要占据利润分配中的主导权,以平衡前期财务投入。为此,在运营公司合同到期后,平台公司需要重新审视合作模式,力求在激励运营公司继续经营的同时加快债务偿还速度(如潮宗街PPP运营公司的成立)。平台公司与运营公司在租差分配上的利益博弈,可能导致彼此在长期合作中产生嫌隙。因此,城市更新项目中的资产运营应关注公私主体之间的利益平衡,兼顾投资主体的资金回收与运营主体的运营积极性,以实现更新项目的可持续运营。

5.2.3 可考虑划定“商业促进区”,利用征收“特别税”来维持运营

成立PPP模式运营公司固然是协调“公—私”租差分配的一种解决方案,但是其成效尚不明确,有待进一步观察。同样,持有物业的居民的“搭便车”现象,也是公共资金投入与私人运营得利之间缺乏对应关系的体现。为了保障物业的持续运营,确保网红热度长期有效,未来的制度设计必须将网红热度的“外部性”进行“内部化”,引入“使用者付费”思维,使得城市更新中所有利益主体共同承担前期投入和后期运营成本。由此,笔者建议借鉴国外“商业促进区”(BID: Business Improvement District)^②管理经验^[22],即在网红街区划定特定范围成立BID,并组建由政府、平台公司、

^① “租差”体现在现状土地/建筑使用的实际地租与建设条件改善后(或获得网红热度后)能够获得的潜在地租的差值。在城市更新项目中,土地用途的变更(住改商)和改造中被默许适量增容也有所贡献。

^② “商业促进区”即由地区利益相关者(包括居民、商人、房地产开发商、政府等)组建指导委员会和管理董事会,对区内成员收取一笔评估税,将这笔税款投入街区的规划建设中,用于改善物质空间环境、举办消费促销活动、帮助街区商业转型,实现街区的良性发展。

运营公司、普通商户和居民等多方利益主体共同参与的管理组织。该组织可依照一定标准，对“商业促进区”内因网红效应而获得租差收益的相关主体（如平台公司I、平台公司II、各运营公司及部分开始利用住宅从事经营活动的原住居民）征收“特别税”。该税收可用于补偿平台公司在前期征拆和基础设施改造中的投入，分担运营公司在网络营销和商业运营中的成本，剩余部分则用于街区设施维护、营销活动和节庆活动组织等日常支出。只有将“网红街区”的繁荣转换为对公共财政产生贡献的“长期税基”，网红热度推动下的城市更新项目的资产运营才可能持续，政府的前期投入才能够在社会和经济多重标准评估下实现“财务平衡”。UPI

注：文中未注明资料来源的图片均为作者绘制或拍摄。

参考文献

- [1] 周恺, 张海涛, 夏依宁, 等. 社交媒体影响下的城市消费空间新特征: 以小红书长沙“网红打卡地”为例 [J]. 现代城市研究, 2021(9): 20-27.
- [2] 谢金丰, 涂文颖. 多元租差框架下城市存量空间更新动力的再阐释: 以“朗园Vintage”和田子坊为例 [J]. 城市规划学刊, 2023(1): 74-79.
- [3] 赵燕菁, 沈洁. 价值捕获与财富转移: 城市更新的底层财务逻辑 [J]. 城市规划学刊, 2023(5): 20-28.
- [4] 邱爽, 吴元君. 基于会计准则的城市更新财务分析: 方法与规划手段 [J]. 西部人居环境学刊, 2024, 39(1): 30-36.
- [5] 刘迪, 彭姗姗, 赵宪峰. 流量驱动的当代城市空间再生产研究: 以上海市愚园路地段城市更新为例 [J]. 西部人居环境学刊, 2022, 37(2): 15-22.
- [6] 戴智妹, 华晨, 童磊, 等. 未来城市空间的虚实关系: 基于技术的演进 [J]. 城市规划, 2023, 47(2): 20-27.
- [7] 周琳, 陈晨, 谢苑仪, 等. 上海历史地段城市更新“网红化”的空间生产机制研究: 以长宁区愚园路更新改造为例 [J/OL]. 国际城市规划, 2024-07-31[2024-09-05]. <https://doi.org/10.19830/j.upi.2023.463>.
- [8] 余宁宁, 陈培阳. 互联网时代城市意象特征及其形塑机制 [J]. 城市发展研究, 2024, 31(6): 47-53.
- [9] 梁璐, 焦瑛, 李九全, 等. 媒介地理学视角下的城市网红消费空间感知与建构: 以长安十二时辰主题街区为例 [J]. 经济地理, 2024, 44(10): 205-213, 223.
- [10] 高彩霞, 陶慧, 刘家明, 等. 媒介地理学视角下旅游度假区的数字化地方营造: 以秦皇岛阿那亚为例 [J]. 旅游学刊, 2024, 39(9): 151-162.
- [11] 黄燕玲, 于涛, 彭晓娜, 等. 新媒体营销下的历史文化街区空间生产机制研究: 以南京老门东为例 [J]. 上海城市规划, 2022(5): 146-151.
- [12] 陈玉玮, 张中华, 王永帅. 虚实融合视角下大城市新零售消费空间生产研究: 以西安市盒马鲜生为例 [J]. 城市发展研究, 2024, 31(7): 70-74, 85.
- [13] 周恺, 曾文菁, 张海涛. 数字赋能城市更新下的业态导入及空间生产: 以长沙丰盈西里的“网红空间”为例 [J]. 西部人居环境学刊, 2024, 39(4): 53-59.
- [14] 赵燕菁. 城市更新中的财务问题 [J]. 国际城市规划, 2023, 38(1): 19-27.
- [15] 赵燕菁, 邱爽, 沈洁, 等. 城市用地的财务属性: 从用地平衡表到资产负债表 [J]. 城市规划, 2023, 47(3): 4-14, 55.
- [16] 赵燕菁, 沈洁. 增长转型最后的机会: 城市更新的财务陷阱 [J]. 城市规划, 2023, 47(10): 11-22.
- [17] 刘志. 城市更新投资项目经济评估问题 [J]. 西部人居环境学刊, 2024, 39(1): 8-13.
- [18] 姜凯凯, 高混沌, 刘春卉, 等. 租差研究的国外进展及对国内研究的启示 [J]. 国际城市规划, 2023, 38(2): 83-89.
- [19] 姜凯凯, 高混沌, 宋伟轩. 我国城市更新的三元租差解释及启示 [J]. 城市发展研究, 2021, 28(9): 101-108.
- [20] 祝贺, 林颖. 空间增量型城市更新的公共成本测算方法研究 [J]. 城市规划, 2025, 49(3): 25-34.
- [21] 祝贺, 陈诗媛, 王佳煜, 等. 城市更新可持续目标下的存量空间资源定价方法与调节政策 [J]. 城市规划学刊, 2024(5): 106-112.
- [22] 卢叶灵, 周鸣浩. 商业促进区(BID)城市空间治理模式研究——以纽约为例 [J]. 国际城市规划, 2025, 40(3): 50-61.

(本文编辑: 王枫)



本文更多增强内容扫码进入