

评司论企 | “轨道+物业”、国企合作能否成为越秀规模发展突破口

◎ 研究员 / 朱一鸣、贡显扬

前言

近日，广州市与湖南长沙市签署战略合作框架协议，就加强两市合作、推动合作项目加快建设进行了考察交流。**活动中，长沙轨道集团、广州地铁集团、广州越秀集团正式签署了三方战略合作框架协议。**

此次穗长两市三家大型国企建立全方位的战略合作伙伴关系，在为长沙市的轨道交通建设及运营带来发展机遇的同时，**也标志着越秀“轨道+物业”的开发模式正式开启全国化的战略扩张、发展加速。**

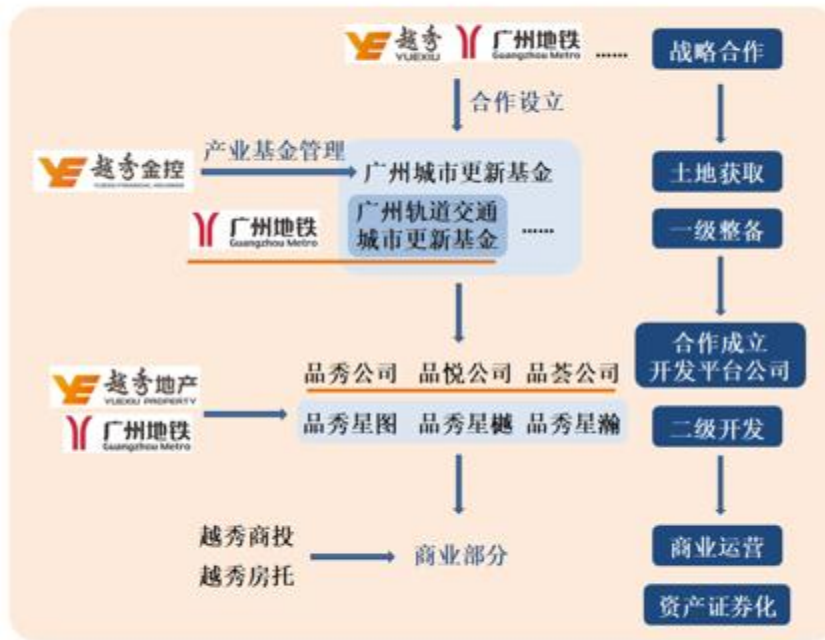
01

携手广州地铁 越秀“轨道+物业”开发模式日趋成熟

越秀集团自 2016 年以来就探索实践“轨道+物业”发展模式，2017 年 7 月联合广州地铁集团发起设立首期“广州轨道交通城市更新基金”，规模近 200 亿元。**2019 年 4 月，越秀地产成功引入广州地铁成为第二大股东，约占发行后总股本的 19.9%。**

在开发模式上，主要由广州地铁集团前期获取土地，越秀金控联合广州轨道交通城市更新基金完成地块的土地整备与一级开发。**之后，由越秀地产以股权收购的形式，与广州地铁集团合作成立项目开发公司，对项目进行实际操盘开发。**开发完成后，还可以借助越秀旗下的商投和房托平台，对项目的商业部分进行商业运营或资产证券化。

图：越秀联合广州地铁“轨道+物业”开发模式



资料来源：CRIC、公开资料整理

02

提升产品溢价

“轨道+物业”项目业绩贡献度较高

截至目前，越秀已有三个“轨道+物业”项目在广州落地，其中品秀·星图和品秀·星瀚分别是广州地铁 13 号线和 22 号线的车辆段上盖，品秀·星樾毗邻广州地铁 6 号线香雪站。根据 CRIC 统计，三个项目 2020 年以来销售规模近 20 亿元，对越秀地产业绩贡献较高，占到其 1-5 月 258.4 亿元累计业绩的 7.4%。

从产品层面来看，“轨道+物业”项目与地铁站点有机连接，直线距离一般小于 500 米，更契合该区域购房者的刚改需求。如品秀·星图作为广州东首个百万方级的社区型 TOD 项目，于 2019 年 4 月开盘后持续热销，全年销售超 30 亿元，单项目业绩占到越秀地产全年销售总规模的 4.5%。

同时，通过融合园林设计与车辆段上盖的高度落差、构建绿色生态的地铁文化社区，在提升项目竞争力的同时也打造了更高的产品溢价。品秀·星图自开盘以来成交均价在 25600 元/平方米左右，相对周边项目有一定溢价、项目利润率得到保证。

表：越秀地产广州“轨道+物业”在售项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	区位	土地成交时间	地块总价	总建筑面积	最早开盘时间	2019年销售金额	2020年1-5月销售金额
品秀·星图	增城区-新塘板块	2017/12/1	131.6	87.7	2018/12/8	32.3	7.0
品秀·星樾	黄埔区-科学城板块	2018/11/22	76.2	58.6	2019/11/30	15.3	9.2
品秀·星翰	番禺区-南站板块	2018/12/6	63.7	58.3	2019/12/27	3.2	2.8

资料来源：CRIC、公开资料整理

03

广州经验落地长沙 越秀“轨道+物业”开启全国化布局

在 2019 年度业绩发布会上，越秀地产董事长林昭远曾表示，“轨道+物业”模式将会成为越秀地产发展的一个重要模式。2020 年 6 月，越秀地产再次成功收购广州两幅新地铁项目地块的 51% 权益及初期贷款权益，分别为水西项目和镇龙项目，预期将于 2020 年 7 月前开工建设。

截至目前，越秀“轨道+物业”项目总建筑面积逾 300 万平方米，占到其总土地储备规模的近 12%。此外，越秀自 2019 年 7 月首入长沙并陆续获取 3 宗土地。其中，越秀·悦湖台、越秀·亲爱里已开盘在售，越秀·湘江星汇城毗邻广州地铁 4 号线月亮岛西站、也将于年内开盘。

对于越秀而言，通过国企合作、资源互补，无论是在广州与广州地铁的深度合作，还是联合广州地铁与长沙轨道集团建立战略合作伙伴关系、进一步加码在长沙的战略布局，都为其未来多元化纳储奠定了良好的基础。特别是此次在长沙签署的三方战略合作框架协议，

标志着越秀“轨道+物业”模式正走出广州、向全国其他城市复制拓展、开启全国化的战略布局。

表：越秀地产近期新增“轨道+物业”项目情况（亿元、万平方米）

城市	项目名称	地块	交易对价	总建筑面积
广州	水西项目	地铁 7 号线二期水西北站上盖	16.7	33.9
广州	镇龙项目	邻近地铁 21 号线镇龙站	18.3	70.7

资料来源：CRIC、公开资料整理

值得注意的是，继近年加码“轨道+物业”模式后，越秀集团于 5 月 28 日还与广州交投集团签订战略合作协议。双方将基于各自优势，在现代交通基础设施、房地产开发、现代农业和金融服务等领域，围绕“交通+地产”的发展理念，高质量盘活低效土地、打造可复制推广的社区开发模式。同样以国企合作的形式，实现大型交通工程沿线土地资源价值的最大化。

04

项目体量大、周转速度慢 “轨道+物业”风险与机遇并存

近年来，除了越秀之外，同样也有不少规模房企如万科、龙湖、绿地、绿城等参与“轨道+物业”项目的投资开发，在广州、上海、杭州、珠海等城市都有项目布局。我们认为，“轨道+物业”开发模式在为当地政府和房企带来发展机遇的同时，也对房企的资金实力和开发能力提出了较高的要求，风险与机遇并存。

一方面，目前我国城市轨道交通建设正处于高速发展阶段，轨交线网的建设扩张给房企带来了发展机遇。如广州在粤港澳大湾区城际铁路建设“一小时城轨交通圈”的规划目标下，预计到 2023 年将会形成 823 公里的城轨超大线网，其中涉及到的“轨道+物业”项目地块都将成为房企纳储的机会。

但同时，“轨道+物业”项目也具有项目体量大、开发周期长以及空间设计难度高、业态规划复杂等开发难点。且这类项目多布局在一二线城市各区域的优质地段，地块总价高、前期投入大、整体回报较慢，对开发企业的开发经验和资金实力有较高的要求。

“轨道+物业”国企合作 能否成为规模发展突破口值得关注

近来越秀充分发挥国企优势、积极多元化纳储的背后也影射出其对自身规模增速和资金周转效率的隐忧。

从销售规模来看，越秀地产 2020 年提出全年销售目标 802 亿元，目标增长率 11.2%，较 2017 年提出的“2020 年冲刺千亿”有明显放缓。截至 5 月末，越秀实现全口径销售金额 258.4 亿元，同比降低 10.5%。

财务方面，虽然越秀的融资成本和净负债率均低于行业平均水平，现金短债比、长短期债务比也相对健康。但截至 2019 年末，其总资产周转率和存货周转率分别仅达到 0.19 和 0.23，明显低于规模房企的平均水平。

未来，国企合作以及“轨道+物业”开发模式能否顺利落地全国其他城市、复制广州经验，并持续为越秀带来土储增长、成为越秀规模发展的突破口，值得业界关注。