

专题 | 房企 TOD 项目发展现状及开发模式研究

◎ 研究员 / 朱一鸣、贡显扬、汪慧、李丹

TOD 模式是以公共交通为导向的开发模式。近年来，越来越多的规模房企参与 TOD 项目的投资开发，如万科、龙湖、绿地、绿城在广州、上海、杭州、珠海等城市都有 TOD 项目的布局。

对于政府而言，TOD 可以提升城市公共出行的交通效率以及土地的利用效率，优化城市结构。对于房企而言，可以通过挖掘轨道交通物业的商业价值，实现区域物业的价值增长、并提升项目溢价能力。进而通过沿线商业及土地开发收益反哺轨交建设，构建城市发展良性循环。

但同时，TOD 项目也具有开发周期长、前期投入高、整体回报慢以及空间设计难度高、业态规划复杂等特性，对开发企业的开发经验和资金实力有较高的要求。本文，我们将基于 TOD 模式，对房企 TOD 项目的获取途径、开发模式以及典型项目发展现状进行研究。

01

TOD 模式概述及发展前景

1.1、规模房企参与 TOD 项目开发增多

近年来，有越来越多的规模房企通过与地铁公司合作或独立投资拿地的形式参与 TOD 项目的开发，TOD 项目地块价值日益凸显。如万科、绿地、龙湖、绿城、越秀等企业在北京、深圳、上海、广州、南京、杭州、重庆等城市都有 TOD 项目布局。

一方面，TOD 项目主要布局在一二线城市。在城市土地资源稀缺的背景下，城市特定区域内的 TOD 发展规划可以为房企带来开发资源。另一方面，TOD 项目具有与生俱来的区位和功能性优势。地铁上盖地块的交通配套优势，能为项目带来更强的溢价能力。

表：近年规模房企 TOD 项目开发典型项目

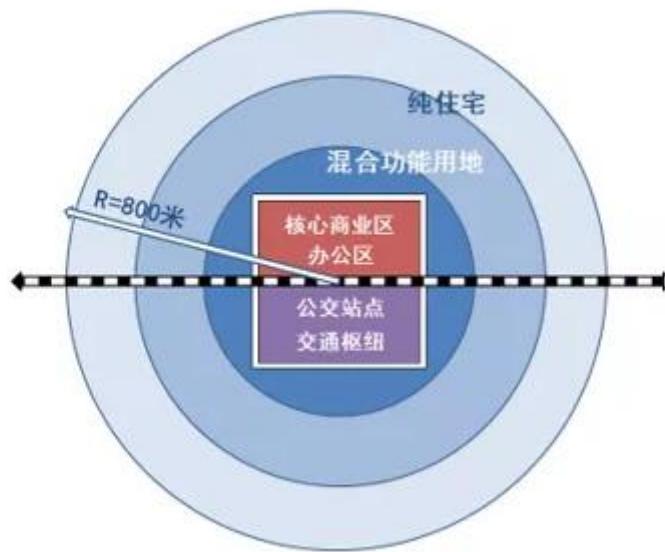
房企简称	TOD 模式典型项目
万科集团	上海 UNI-CITY 万科·天空之城、 杭州地铁万科未来天空之城、南昌 UNI-CITY 鸿海万科·天空之城
绿地集团	南京绿地万科云都会（金马路枢纽商业综合体）、 无锡绿地·天空树（雪浪坪地铁上盖）
龙湖集团	重庆龙湖光年（沙坪坝高铁站枢纽）、 重庆北城天街、北京房山天街、成都龙湖·西宸天街
绿城中国	杭州地铁绿城·杨柳郡、宁波轨道绿城·杨柳郡、 宁波奉化绿城·桂语映月、哈尔滨 TOD 项目
越秀集团	广州地铁越秀·品秀星图、 广州地铁越秀·品秀星樾、广州地铁越秀·品秀星瀚
京投发展	北京昌平京投发展·公园悦府、 北京海淀京投发展·琨御府、北京丰台京投发展万科·西华府

资料来源：CRIC、公开资料整理

1.2、TOD 模式以公交站点为导向延伸，多业态集聚

TOD (Transit-Oriented Development) 是指在城市区域开发、规划设计的过程中，以交通运输为导向的一种发展模式，而非简单意义上的地铁上盖。其中，交通运输是指基于轨道交通或机场的公共交通站点，在城市中一般以火车站、机场、地铁站点或轻轨站点为主。区别于依赖私家车出行的形式，TOD 更注重引导公共交通的通勤方式。同时，在公共交通站点的延伸区，主要通过步行、自行车等方式出行。

图：TOD 模式示意图



资料来源：CRIC、公开资料整理

在用地规划上，TOD 模式以公共交通站点为中心，400-800 米（5-10 分钟步行路程）划定半径，对范围内的土地进行深度开发，规划建设成为覆盖商业、办公、住宅、文化、教育等功能集聚的发展区域，并更注重垂直立体空间的开发利用。从城市整体的发展前景来看，TOD 模式更倾向于借助公共交通线路及节点规划引导土地开发、产业及人口导入。最终通过构建多中心的城市发展格局，形成生态、低碳、交通便捷的宜居城市。

1.3、TOD 模式提高土地利用效率，优化城市结构（略）

1.4、城市轨交发展为 TOD 开发奠基，万亿规模蓝海市场可期（略）

1.5、近年来各城市 TOD 开发相关政策陆续出台

近年来，随着城市土地资源的日趋紧缺，在国务院、住建部、自然资源部等部门的统筹部署下，我国各城市在轨道交通建设的基础上，陆续出台 TOD 开发相关政策。在提高土地利用效率的同时，也为房地产开发商的市场挖掘带来新模式的契机。截至目前，我国 40 个开通轨道交通的城市中，已有近一半出台了 TOD 开发相关政策。其中，北京、上海、广州、天

津、成都等城市更是积极探索“轨道+物业”的 TOD 开发模式，在促进集约用地的基础上，进一步考虑到周边及沿线规划的一体化，重构城市空间与服务，并将政策落实到细节。

(表略)

02

TOD 主流开发模式及项目特征

2.1、目前国内主要的三类 TOD 项目类型

TOD 模式根据公共交通运输载体的不同，自身的规划规模、主要用地属性、和区域影响力也会有较大的差异。目前从国内已有的 TOD 项目发展情况来看，主要可分为区域型 TOD、城市型 TOD、社区型 TOD 三类。

(1) 以商圈高铁 TOD 为代表的区域型 TOD

区域型 TOD 是指以城际铁路站点、高铁站点为中心，以区域交通枢纽、商业办公、商务功能为主导的混合开发模式。通常，在这类 TOD 模式中，一般住宅属性用地比例较少。同时，区域型 TOD 除了铁路站点之外，还会与单条或几条地铁线路多轨交汇，构成规模较大的区域交通枢纽，并集成公共服务属性。相对而言区域型 TOD 具备更强的区域影响力，在国内以商圈高铁 TOD 居多，并最终发展成为城市副中心或城市商务中心区。（图略）

如重庆龙湖光年项目作为“全国首个商圈高铁 TOD 综合体”，基于沙坪坝高铁站枢纽，以 400-800 米为半径，纳入龙湖集团旗下的商业、办公、长租公寓、养老等多种业态，总建筑面积约 48 万平方米。通过高铁、地铁、快轨、公交、客运五轨合一连通城区与城际，同

时引进酒店、教育、餐饮、运动、休闲娱乐等多种功能商业形式，服务周边 362 万常住人口，成为重庆城市文化地标。

(2) 城市型 TOD 构建换乘枢纽与节点性商圈（略）

(3) 社区型 TOD 中纯住宅产品占比最高（略）

2.2、房企与地铁公司合作成为主流，实现优势互补

“轨道交通”和“复合业态”是 TOD 项目两大典型要素，与一般项目相比，TOD 项目不仅对开发商物业组合开发能力提出要求，并且在土地出让、开发建设等环节对轨道交通专业背景和建设经验也都有较高的门槛，这也决定了 TOD 项目开发模式也具有一定的特殊性。

(1) 目前房企参与 TOD 开发较为常见的三种模式

当前，由于具备轨道交通专业背景和开发资质的房企仍为少数，加上 TOD 项目开发复杂、投资大，多数房企发展 TOD 项目还是选择合作开发模式，房企与地铁公司合作已经成为主流趋势。从不同合作方式角度来看，目前国内较为常见的合作模式有三种：项目公司式合作、股权合作以及收益权合作。

项目公司合作模式，是房企与地铁公司先合作成立项目公司，再进行合作拿地开发，典型案例即为杭州地铁绿城杨柳郡项目。该模式下项目资金来自双方自筹资金，按所占股权比例进行投入。这种合作模式有助于满足拿地条件，同时可以分担拿地成本。

股权合作模式，是地铁公司拿地后，房企通过收购股权方式获取地铁公司 TOD 项目的部分权益，参与到开发建设中，典型案例即上海万科·天空之城项目。这种合作模式在国内采用较为广泛，主要是由于地铁公司具备轨道建设相关专业能力和开发经验，在拿地环节更具备优势。在该模式下，项目资金在合作前全部来自地铁公司，合作后由双方按股权比例承担。

收益权合作模式，是项目用地不发生股权转让，房企与地铁公司按照收益权比例进行投资，招标过程中，收益权与 BT 融资建设招标捆绑进行，典型案例即深圳红树湾项目。该模式是在股权合作模式受限的情况下的一种创新，目前还不成熟。

表：目前国内 TOD 项目常见合作模式比较

	项目公司合作模式	股权合作模式	收益权合作模式
参与开发方式	先成立项目公司，再合作拿地开发	地铁公司拿地后，通过股权收购获取项目权益参与开发	投标获取收益权比例
项目资金来源	合作双方按股权比例自筹资金	收购前地铁公司承担全部出资，收购后双方按股权比例出资	BT 融资
主要优势	成本分担，减轻资金压力；前期投入可控	模式成熟，操作经验丰富	快速高效、减轻资金压力
主要劣势	获取土地存在风险	股权转让流程复杂，历程长	法律风险大，模式尚未成熟

资料来源：CRIC、公开资料整理

(2) 合作拿地或股权合作获取土地是主流（略）

2.3、多业态垂直分布，住宅产品定位区域中高端（略）

03

典型房企参与 TOD 项目开发代表案例

3.1、万科集团：TOD 开发成为业务新的增长曲线

TOD 项目的布局是万科转型“城市配套服务商”的重要战略方向。2019 年 9 月，郁亮就在交流会上表示，希望在 TOD 项目上寻求突破，为传统开发业务带来新的增长曲线，可见 TOD 项目的发展对万科转型的重要意义。

万科作为国内较早引入 TOD 开发模式的房企，不仅积累了丰富的经验，同时也取得了一定的成果。开发模式上，万科主要通过和地铁公司合作，并已与杭州市地铁置业有限公司、深圳市地铁集团有限公司、长春轨道交通集团等多个地铁公司达成合作。目前，万科 TOD 项目已经布局上海、杭州、南昌等多个核心城市，并成功推出天空之城系列热销项目。

表：目前万科主要 TOD 项目布局（万平方米）

城市	TOD 项目名称	建筑体量	交通站点
上海	万科天空之城	80	地铁 17 号线徐盈站
广州	万科世博汇	134	广州南站
珠海	万科翡翠苑、万科翠珑苑	100	珠海北站
南昌	UNI-CITY 鸿海万科·天空之城	70	地铁 3 号线斗门站
杭州	杭州黄龙万科中心	41.3	杭州地铁 10 号线+机场快线
杭州	地铁万科杭行道	6.8	地铁 10 号线祥园路站
杭州	万科良渚未来之光	24.55	杭州地铁 2 号线新良路站
杭州	万科中城汇	16	杭州地铁 10 号线国际会展中心站
杭州	地铁万科天空之城	134	地铁 5 号线五常站
东莞	万科首铸东江之星	52	东莞 R1 线滨江体育公园站
东莞	万科城市之光	18.7	穗莞深城轨商贸城站
东莞	万科金地天空之城	12	R 1 线大朗西站

资料来源：CRIC、公开资料整理

典型案例上海万科·天空之城（徐泾车辆段上盖项目）

上海万科·天空之城依托虹桥综合交通枢纽，位于 17 号线徐盈路站旁，总规模约 80 万平方米，是万科在上海的首个 TOD 项目。

该项目由万科与上海申通地铁资产经营管理有限公司合作开发，采取的是股权合作模式。

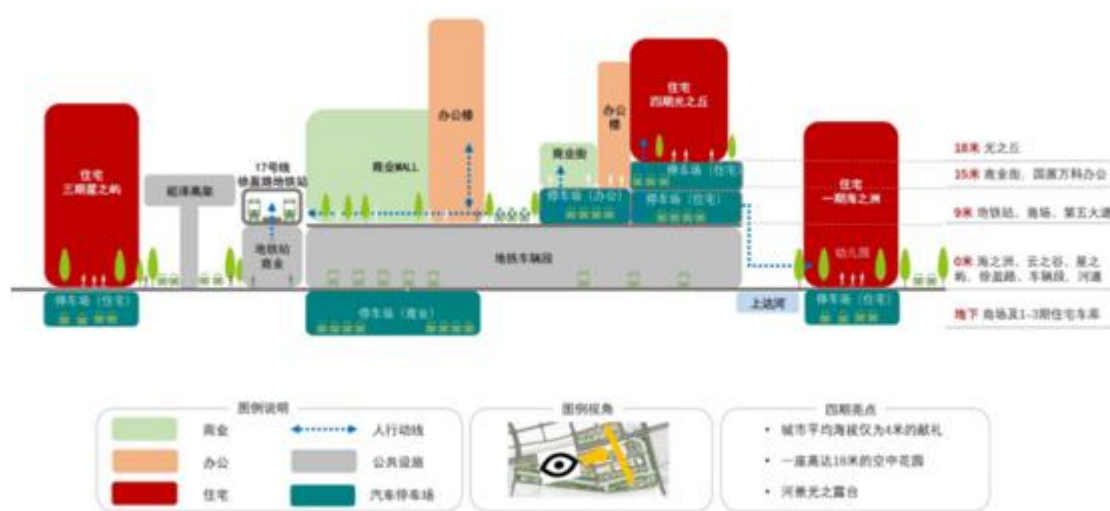
2015 年，上海申通地铁资产经营管理有限公司与上海轨道交通上盖物业股权投资基金通过合资方式成立项目子公司上海广欣投资发展有限公司，竞得青浦区徐泾车辆段上盖地块，即上海万科·天空之城项目，万科通过收购上海广欣投资发展有限公司 50% 股权获取该地块权益，从而参与到开发中。

业态布局上，项目采取了垂直业态布局，融合了住宅、商业、办公、体育公园、幼儿园等多重业态，其中有约 10 万方综合体，达到了土地的高效利用，满足了业主办公、商业、文化、教育、居住、休闲等不同生活需求。从业态规划来看，住宅产品占比最高，且地铁线较为单一，属于社区型 TOD。

在设计规划上，整体项目路网规划复杂、多元，呈现蛛网式交错排布，将任何一栋楼与周边资源距离控制在 500 米，为此，项目还设计了一条高架步行桥。此外，地下结构规划了四层以上立体交通。值得一提的是，四期光之丘地块整体抬高 18 米，实现物理空间延伸，项目的独立性也更强。

上海万科·天空之城共推出四期，产品定位区域中高端。一期海之洲、二期云之谷、三期星之屿分别 2017 年 3 月、2018 年 3 月、2019 年 7 月开盘，四期光之丘是上海万科·天空之城最新一期，于今年 5 月开盘，占据整个项目最核心的地段。上海万科·天空之城的推出，在市场引起巨大反响，成为现象级产品，可见上海市场对 TOD 项目的认可。

图：上海万科·天空之城剖面图



资料来源：CRIC、公开资料整理

3.2、绿城集团：加快 TOD 项目的全国布局（略）

典型案例杭州地铁绿城杨柳郡（七堡车辆段综合体地块）（略）

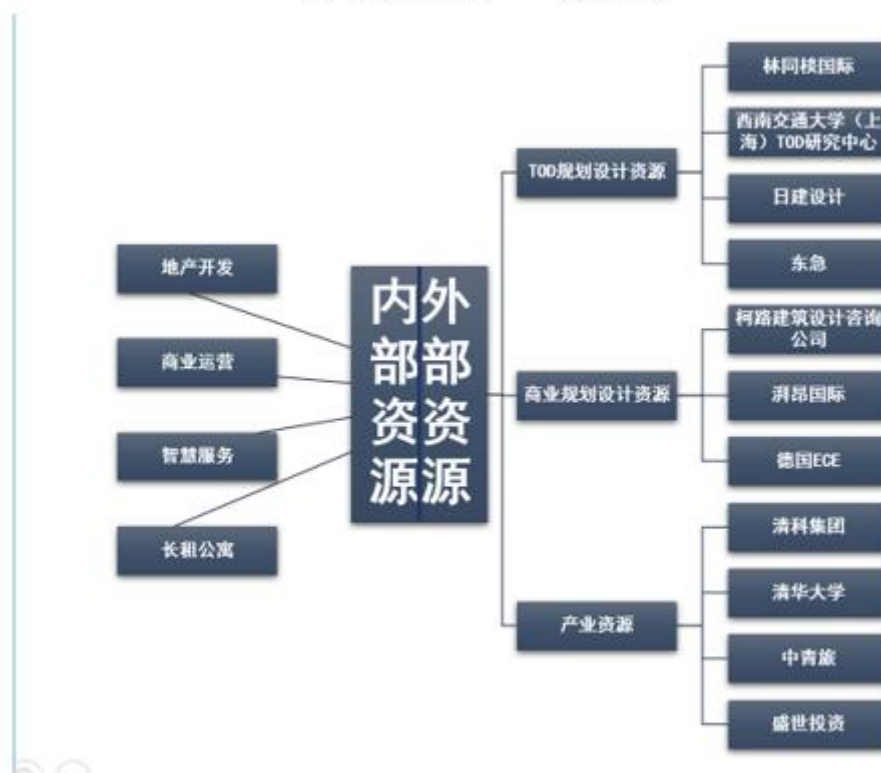
3.3、龙湖集团：以商业优势引领 TOD 发展

龙湖可谓房企中 TOD 开发的先行者，最早于 2003 年就开始对 TOD 模式进行尝试探索，代表作品为重庆北城天街。对龙湖而言，其本身丰富的商业经验为 TOD 项目的打造奠定了良好的基础。截至 2019 年年末，龙湖商业累计已开业商业项目 39 个，其中以 TOD 为主的天街商业项目开业 26 座，累计开业面积 401.2 万平方米。从目前的储备项目来看，预计至 2025 年龙湖天街项目将接近 70 座，其中基于轨交节点上盖的 TOD 项目将占到较大比重。

龙湖的 TOD 项目主要分布在高能级城市，并因地制宜细分为区域型及城市型产品，具体涉及聚焦地铁站枢纽的城市节点级项目和城市商圈级项目，以及围绕高铁站、轻轨、地铁等多交通节点的城市门户级和城市产业级项目。

拿地及开发模式方面，龙湖凭借内部复合业态叠加内外部资源优势，通常采用独立开发模式。龙湖打造专业的 TOD 团队，在全球范围内配置了优质的 TOD 规划设计资源、商业规划设计产业资源，鉴于丰富的资源优势，龙湖和当地政府、轨交公司进行的协调沟通也更加顺畅，例如重庆龙湖光年项目已得到国家发展改革委和中国铁路总公司的高度认可。产品业态方面，龙湖基于集团内部住宅开发销售、商业运营、长租公寓、物业服务、产城、养老等多元产业发展的经验，在 TOD 项目的打造上融入多元复合业态，并建立产业平台，提升管理效率。

图：龙湖内外部 TOD 资源优势



资料来源：CRIC、公开资料整理

典型案例重庆龙湖光年（沙坪坝高铁站枢纽）

重庆龙湖光年是国内首个城市中心类高铁上盖 TOD 项目，属于典型的商圈高铁 TOD 项目。

项目位于重庆沙坪坝区商圈，总建筑面积约 48 万平方米，通过高铁、地铁、快轨、公交、客运五轨合一连通城区与城际，以“站城一体化”为理念，设计以解决城市功能为主的市中心。（部分略）

3.4、绿地集团：合作开发与一二级联动并进（略）

典型案例无锡绿地·天空树（雪浪坪地铁上盖项目）（略）

3.5、越秀集团：联合广州地铁设立城市更新基金

越秀集团通过与广州地铁集团战略合作，自 2016 年以来探索实践“轨道+物业”TOD 发展模式。截至目前，已有品秀·星图、品秀·星樾、品秀·星瀚三大 TOD 项目在广州落地。

发起设立广州轨道交通城市更新基金，合作成立平台公司进行 TOD 项目开发。越秀集团自 2016 年 4 月牵手广州地铁集团，在资本运作、金融服务、物业开发、云计算等领域达成全方位合作。2017 年 7 月，由越秀集团牵头，联合广州地铁集团、珠江实业等企业共同参与发起设立广州城市更新基金，总规模 2000 亿元。其中，首期“广州轨道交通城市更新基金”规模为 200 亿元。

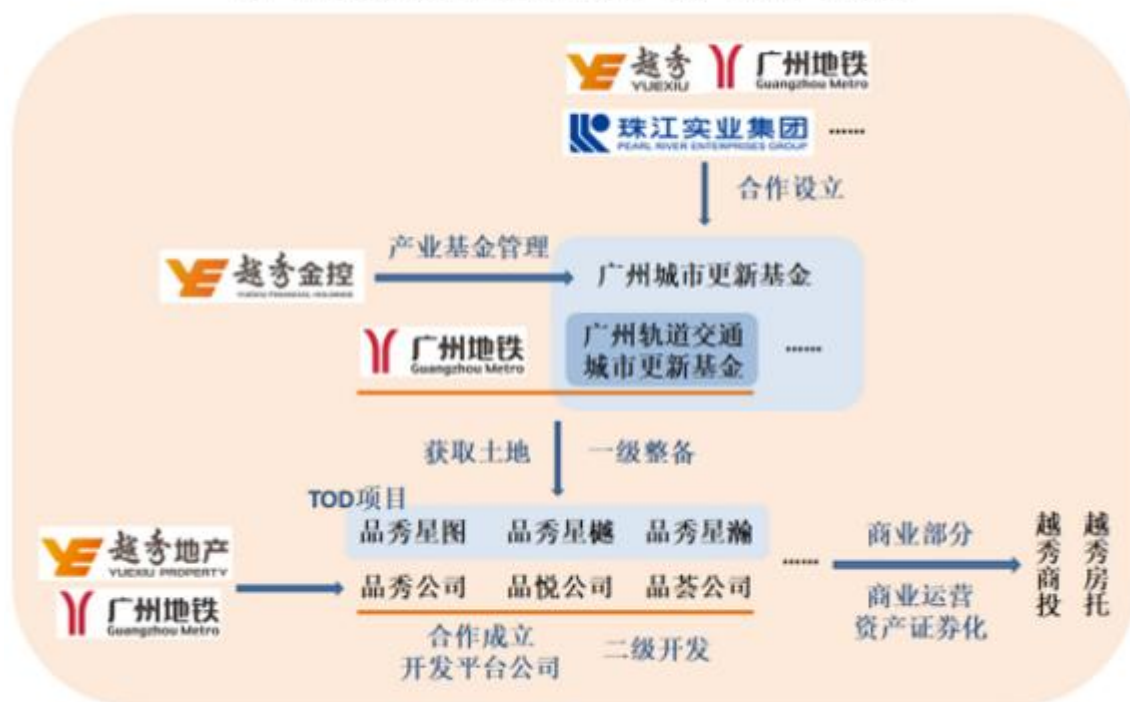
表：越秀地产于广州的三个 TOD 项目基本信息（亿元、万平方米）

项目名称	区位	地块	土地成交时间	地块总价	总建筑面积	最早开盘时间
品秀星图	增城区-新塘板块	地铁 13 号线官湖车辆段	2017/12/1	131.6	87.7	2018/12/8
品秀星樾	黄埔区-科学城板块	毗邻广州地铁 6 号线香雪站	2018/11/22	76.2	58.6	2019/11/30
品秀星翰	番禺区-南站板块	地铁 22 号线陈头岗车辆段	2018/12/6	63.7	58.3	2019/12/27

资料来源：CRIC、公开资料整理

凭借自身的开发实力以及国企之间的合作便利，在开发模式上，前期主要由广州地铁集团获取土地，越秀金控产业基金管理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，由越秀地产通过股权收购的形式，与广州地铁集团合作成立项目开发平台公司，对 TOD 项目进行实际操盘开发。项目开发完成后，项目的商业部分还可以借助越秀旗下的商投和房托平台，进行商业运营或资产证券化。目前，越秀地产已经成立了城市更新集团，提供“一级整备+二级开发+商业营运+资产金融化”的全链条服务。

图：越秀集团轨道交通城市更新“地产+金融”全链条



资料来源：CRIC、公开资料整理

典型案例广州品秀星图（官湖车辆段上盖项目）

广州品秀星图（官湖车辆段上盖项目）位于广州地铁 13 号线官湖站车辆段，与地铁 13 号线官湖站有机连接，直线距离约 500 米，步行 5 分钟即可到达。通过 13 号线即可直达未来广州东部交通枢纽新塘站，出行相对便捷。

项目总建筑面积达 87.7 万平方米，包含普通住宅、复式、别墅等多种产品，其中住宅部分建筑面积 79.6 万方，占总建筑面积近 91%，是广州东首个百万方级的社区型 TOD 项目。

另规划有商业建筑面积 2.5 万平方米，公建配套建筑面积 5.2 万平方米，包含两所幼儿园、一所公立初中及一所公立小学。

同时，作为广州市首个车辆段上盖项目，品秀星图利用车辆段上盖独有的高度差打造出四季不同、六级层级递进的落差园林。将地铁文化与城市美学融入园林设计，并通过高低设计引入自然风与低碳生态循环系统，构建绿色生态的地铁文化社区。

图：广州官湖品秀星图项目效果图



资料来源：CRIC、公开资料整理

3.6、京投发展：轨道交通物业综合开发核心优势持续累积（略）

典型案例北京·公园悦府（8 号线平西府站上盖）（略）

04

房企发展 TOD 项目面临难点

有待进一步突破

尽管 TOD 项目的发展已经成为一种趋势，价值潜力不断凸显，但是也并非所有企业都能参与其中分享红利。当前，TOD 项目发展还并不成熟，开发建设中面临了资金投入、专业技术要求、利益博弈等一系列的难题。

4.1、主要布局在一、二线城市，拿地总价门槛高

TOD 项目主要布局在一、二线城市交通中心的优势地段，地块资源稀缺，项目价值高，但同时也存在高地价、高溢价的问题。一方面，TOD 项目一般由不同功能性地块组成，规模体量较大，拉高总价门槛；另一方面，TOD 地块挂牌价普遍较高，且市场竞争激烈，也具备较强的溢价能力。

从 2019 年下半年以来的 TOD 地块情况来，成交总价均不低，甚至近百亿。例如，今年 4 月中信泰富广船联合体拿下广州地铁 11 号线地铁上盖地块，总价高达 81.96 亿元，折合楼面价约 37216 元/平方米，溢价率达 45%，该地块创造了广州新的总价地王，将打造 125 万平方米的 TOD 城市综合体。在高总价门槛下，竞拍方需要具备一定的资金实力。

表：2019 年下半年以来部分 TOD 项目成交情况

成交时间	城市	地块	竞得企业	总价（亿元）
2020/4	广州	白云区地铁 13 号线二期槎头站场站综合体地块	广州地铁	43.17
2020/4	佛山	南海桂城林岳 TOD 地块（编号 TD2020(NH)WG0005）	中交城投	52.65
2020/1	广州	荔湾区芳村大道南广船地铁上盖地块	中信泰富广船联合体	81.96
2020/1	杭州	武林新城华丰单元 TOD 地块（编号 XC1004-R/B-06）	地铁集团&下城城投&蓝绿	20.55
2019/12	广州	黄埔区 21 号线镇龙车辆段上盖地块	广州地铁	51.89
2019/12	广州	黄埔区 7 号线水西停车场地块	广州地铁	35.80
2019/9	杭州	萧山地铁 5 号线停车场盖下区地块	万科	33.12
2019/7	成都	成都龙泉驿区行政学院 TOD 项目	成都轨道	27.27
2019/7	成都	成都武侯双凤桥 TOD 项目	成都轨道	23.64

资料来源：CRIC、公开资料整理

4.2、投资规模大、开发周期长，考验房企可持续投入能力（略）

4.3、空间设计和施工难度大，对专业技术和开发经验要求高

对于 TOD 项目来说，并不是轨道+物业的简单叠加，而是更加强调两者之间的协调和融合性发展，这对于开发商专业技术和开发运营经验都提出了更高的要求。TOD 项目开发的难点主要体现在三方面：

一是空间结构复杂，空间设计和施工难度大。TOD 项目要求对土地的高效利用，涉及不同工程的叠加。地铁上盖物业开发和地下空间的对接，一方面非常考验空间设计能力，空间设计的合理性和科学性是项目顺利开发的第一步，另一方面也要求施工团队需要具备专业性的开发技术和经验。

二是地上与地下空间对接，减振降噪技术解决方案是项目品质的保证。轨道交通是 TOD 项目的有机组成部分，不可避免地会产生不同程度的振动噪声，影响到居民正常生活。开发商需根据不同功能区振源特性和不同减振降噪需求，采取不同的减振降噪措施，尽可能避免这种影响，打消客群顾虑，因此减振降噪技术解决方案显得尤为重要。

三是多样业态叠加，如何布局将影响到整体运转效率。TOD 项目不再局限单一业态，而是更加强调多元业态的复合，这也就意味着开发商来不仅要具备物业组合开发能力，也要具备商业、办公等多业态的运营管理能力。如何在空间上合理布局不同业态，促进业态之间融合是 TOD 项目的难点之一，将影响到整体运转效率。

此外，TOD 项目牵涉多方利益需要协调。TOD 项目的基本构成要素包括土地、轨道、物业等，并且这些要素的所属不一，一般 TOD 项目会涉及到政府、地铁公司、房企三大主体，如何平衡好各方的利益关系决定了 TOD 项目是否能顺利落地，这中间可能需要经历一段较长的协调博弈过程。总体来看，TOD 项目的开发建设面临了一系列的难题，房企参与 TOD 项目的门槛并不低，对资金实力、融资能力、专业技术、开发运营经验都有较高的要求。

