

中国房地产 研报

再添杭州 TOD 项目，越秀“轨道
+物业”模式优势释放

再添杭州 TOD 项目，越秀“轨道+物业”模式优势释放

2023 年 2 月

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

文/房玲、贡显扬

导读：

TOD 全国化拓展丰富土储，“轨道+物业”、国企合作构筑逆周期增长力

前言：

越秀近年来的业绩增速优于规模房企平均水平，2022 年的销售业绩更是实现逆周期增长。除了得益于其城市布局战略与自身的产品力，越秀对 TOD 项目的开发拓展和经验积累，也逐步构筑起一定的差异化竞争优势，成为支撑其实现规模突破的重要因素之一。近日，继星缦云渚（余杭区勾庄 TOD 项目）之后，越秀又在杭州再添星桥 TOD 项目，与杭州地铁再次合作，也预示着越秀“轨道+物业”、国企合作模式以及 TOD 项目的全国化拓展又向前迈出了坚实一步。

一、与杭州地铁二度携手，越秀再添杭州星桥 TOD 项目

近日，越秀地产通过股权转让的形式以总额 7.41 亿元的权益对价，收购杭州北煦置业有限公司 38.78% 的股权及对应债权，从而间接持有杭州北星置业有限公司约 18% 的股权。由此获得杭州地铁 3 号线星桥车辆段上盖物业综合体项目（杭州星桥 TOD 项目）。

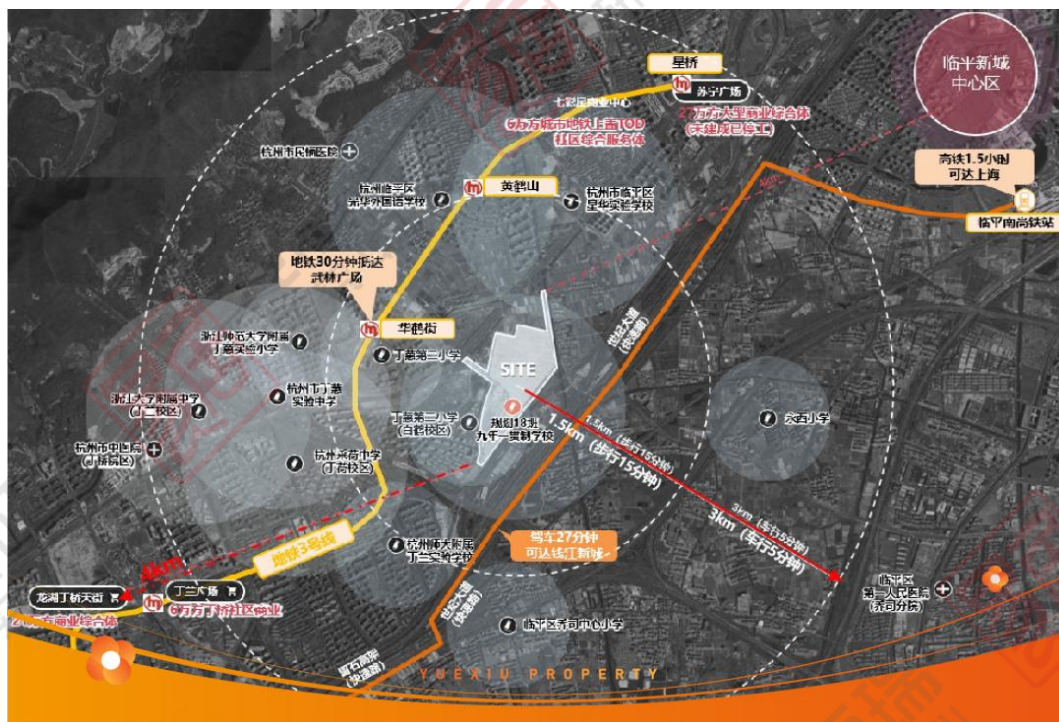
该项目位于杭州市临平区临平副城，包含杭政储出【2022】64 号和杭政储出【2022】72 号两大地块，总建筑面积 47.3 万平方米、计容建筑面积约 31.82 万平方米。杭州地铁星桥 TOD 项目是继星缦云渚（余杭区勾庄 TOD 项目）之后，越秀地产在华东区域的第二个 TOD 项目，也是越秀华东与杭州地铁的再次合作。

表：越秀地产华东区域 TOD 项目情况（亿元、万平方米）

获取时间	城市	区域	项目名称	权益	交易对价	总建筑面积
2022/5	杭州	余杭区	星缙云渚（杭州地铁 4 号线勾庄 TOD 项目）	51%	17.0	37.1
2023/1	杭州	临平区	杭州地铁 3 号线星桥 TOD 项目	18%	7.4	47.3

数据来源：CRIC 整理、企业公告

图：杭州地铁 3 号线星桥 TOD 项目区位情况



资料来源：CRIC 整理、越秀地产华东区域公司

二、国企合作成为越秀“轨道+物业”项目拓展的重要模式

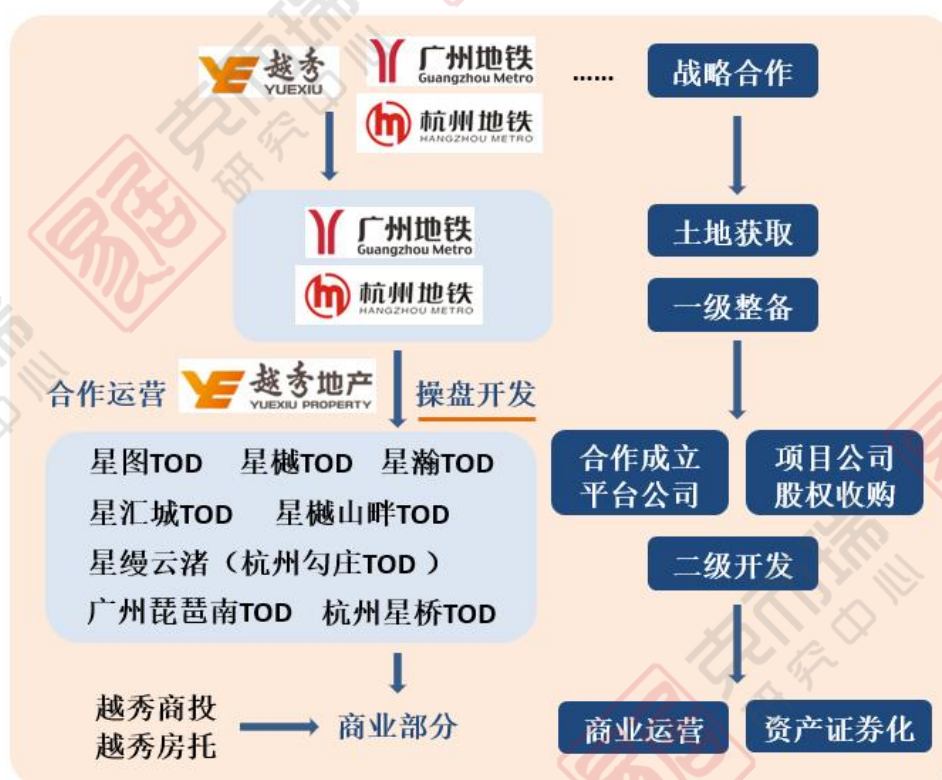
越秀此次在杭州再次通过项目股权收购的方式获取 TOD 项目，不仅标志着越秀“轨道+物业”开发模式的全国化扩张战略进一步发展，其与杭州地铁的二度合作也表明了越秀 TOD 项目“国企合作”的模式又向前迈出了坚实一步。

一方面，早在 2016 年，越秀集团就探索实践“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%。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。

另一方面，随着房地产行业央国企主导时代的到来，对于越秀而言，“**国企合作**”的模式在双国资背景的信用背书下，资源协同优势显著。也为其未来复制广州经验、落地全国其他城市、继续开拓全国化布局多元化纳储奠定了良好的基础。

具体在开发模式上，都是由地铁集团前期获取土地或完成土地整备与一级开发，而后由越秀地产以股权收购的形式合作运营项目公司，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：越秀地产“轨道+物业”及国企合作开发模式



资料来源：CRIC 整理

三、“轨道+物业”项目优势释放，业绩贡献度进一步提升

从越秀 TOD 项目布局的业绩反馈来看，近年来越秀“轨道+物业”模式优势释放，无论是项目销售成绩、单价水平还是单盘去化率都表现突出。

根据 CRIC 备案数据显示，自 2019 年以来，广州越秀品秀星图、品秀星樾、品秀星瀚、星汇城、琶洲上品等项目的累计备案销售规模都超过了 90 亿元。2022 年内，广州琶洲上品（琶洲南 TOD 项目）实现备案销售金额 95.7 亿元，广州品秀星樾项目实现备

案销售金额 43.9 亿元，上半年新获取的杭州星缙云渚（杭州地铁 4 号线余杭区勾庄 TOD 项目）项目在 12 月开盘当月也实现了 6.9 亿元的备案销售。2022 年全年，TOD 项目对越秀地产的业绩贡献度较往年有进一步提升。

表：越秀地产“轨道+物业”在售项目备案销售情况（亿元）

城市	项目名称	最早开盘时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	累计金额
广州	品秀星图	2019/4	28.6	28.9	32.9	5.7	96.1
广州	品秀星樾	2019/11	5.5	68.4	47.5	43.9	165.2
广州	品秀星瀚	2019/12	/	13.4	52.5	28.6	94.4
广州	星樾山畔	2020/10	/	8.1	18.9	11.4	38.3
广州	星汇城	2020/10	/	7.5	50.7	36.4	94.5
广州	星航	2021/10	/	/	3.9	9.1	13.0
广州	琶洲上品	2022/4	/	/	/	95.7	95.7
杭州	星缙云渚	2022/12	/	/	/	6.9	6.9
合计			34.1	126.2	206.4	237.5	604.2

数据来源：CRIC 备案数据

四、TOD 项目开发经验积累，支撑越秀业绩实现逆周期增长

整体来看，随着越秀“轨道+物业”模式、国企合作布局战略的不断推进与落地。无论是开发经验积累、技术水平进步，还是盘活土地资源、逐步构筑起 TOD 项目产品力的差异化竞争优势，都成为支撑越秀业绩逆周期增长的重要因素之一。

特别是在当前的行业周期下，央国企表现出更强的发展韧性。具体来看，2022 年有近 9 成的百强房企累计业绩同比下滑，累计业绩同比降幅大于 50%的企业数量达到 36 家，另有 32 家百强房企累计业绩降幅在 50%至 20%之间。但保利、华润、中海、招商、建发、越秀、华发等央国企的业绩表现却明显优于规模房企整体水平。其中，越秀 2022 年全年实现全口径销售金额 1250.3 亿元，同比增长 8.6%，是为数不多业绩规模实现正增长的企业之一；全口径金额名次排在第 16 位，行业排名跃进 TOP20。且在市场整体下行调整的行业背景下，仍超额完成了全年 1235 亿元的业绩目标。

表：2022 年部分央企业绩表现及名次变动（亿元）

企业简称	2022 年	2021 年	累计同比	全口径排名	名次变动
保利发展	4573.0	5349.3	-14.5%	2	↑ 2
华润置地	3013.3	3157.6	-4.6%	4	↑ 4
中海地产	2947.6	3695.0	-20.2%	5	↑ 1
招商蛇口	2926.0	3268.3	-10.5%	6	↑ 1

建发房产	1703.2	1711.3	-0.5%	10	↑ 11
中国金茂	1550.0	2356.0	-34.2%	12	↑ 3
中国铁建	1295.7	1432.2	-9.5%	15	↑ 11
越秀地产	1250.3	1151.5	8.6%	16	↑ 21
华发股份	1202.4	1218.9	-1.4%	18	↑ 14
远洋集团	1002.9	1362.6	-26.4%	20	↑ 9
首开股份	869.2	1180.0	-26.3%	21	↑ 17

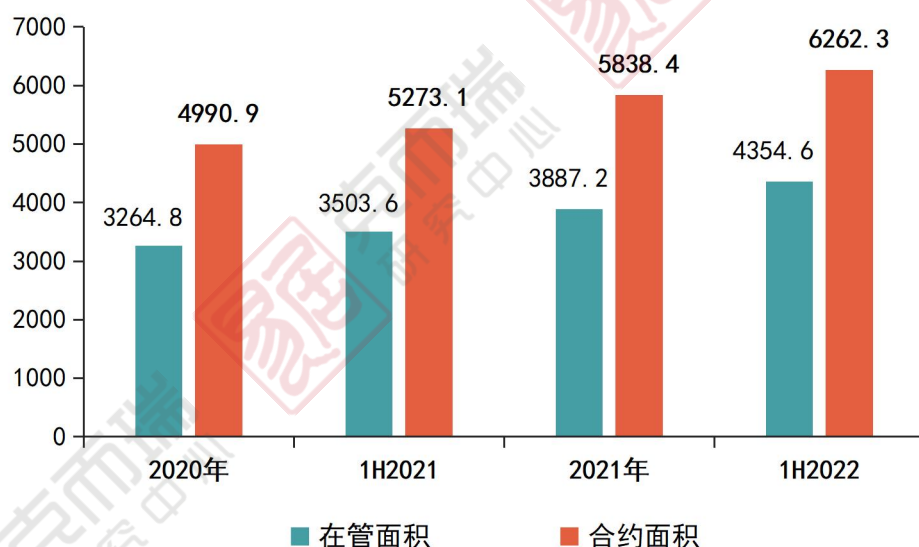
数据来源：CRIC、企业公告

五、TOD 项目全国化布局进程推进，带动越秀服务业务增值

值得注意的是，越秀交通基建近日还与越秀服务关于物业管理、商业运营及管理服务订立框架协议。2021 年，越秀地产成功分拆越秀服务于香港正式挂牌上市。依托越秀在大湾区的知名度、以及 TOD 项目的资源和开发优势，越秀服务布局了住宅、商业、大交通和城市服务四大业态。除了越秀地产自有的 TOD 项目之外，越秀服务也充分发挥了在 TOD 项目中的管理经验，成功中标福州、长沙、青岛等地的项目。

在母公司的大力支持下，越秀服务增长规模较为稳定，并积极外拓。截至 2022 年上半年末，越秀服务在管项目 286 个，在管面积 4355 万平方米，较 2021 年末上升 12%；合约项目 344 个，合约面积 6262 万平方米。目前，越秀服务的大部分项目均位于核心城市，有较好的营收保障。随着 TOD 项目版图全国化布局进程的推进，预期未来将为越秀带来更高价值的综合投资回报。

图：2020 年至 2022 年上半年越秀服务在管面积与合约面积（万平方米）



数据来源：CRIC、企业公告

六、总结：

目前，“轨道+物业”、国企合作已成为越秀地产拓展布局的一个重要模式。近年来越秀业绩的逆周期增长离不开 TOD 模式的优势释放。越秀华东此次与杭州地铁再次合作，在杭州落下第二子，表明了越秀“轨道+物业”、国企合作模式以及 TOD 项目的全国化拓展又向前迈出了坚实一步。对于越秀而言，在双国资背景的信用背书下，TOD 项目国企合作模式资源协同优势显著。未来能否复制广州经验、继续开拓全国化布局、落地全国其他城市，成为越秀规模发展的突破口，值得关注。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。