



EJ REAL ESTATE R&D INSTITUTE
中国5A级社会组织单位

TOD 系列

地铁企业亟待向
新发展模式过渡

2023年05月30日

专题

出品单位
上海易居房地产研究院

地铁企业亟待向新发展模式过渡

摘要：近日，27城地铁企业公布了2022年年度报告。通过年报数据发现地铁企业当前存在着收入结构单一、运营成本高企、利润持续下降、项目推进艰难等问题。这些问题的背后，折射出地铁企业过去“高度依赖财政补贴、重建设轻运营”的旧发展模式难以为继，地铁企业亟待向新发展模式过渡，才能实现可持续发展。本文提出以公共交通为导向的综合物业开发（即TOD模式，Transit-Oriented Developmeng的缩写）是地铁企业向新发展模式过渡的核心，并建议从建设地铁向运营地铁转型、从粗放模式向精细模式转型、从交通服务向城市服务转型以及产业链纵向延伸和横向拓展。

近20年来，中国城市轨道交通建设高速增长，无论是建设里程还是开通城市数均大幅增加。中国城市轨道交通协会2022年年报显示，中国大陆地区共有55个城市开通城市轨道交通运营线路308条，运营线路总长度达到10287公里。然而，城市轨道交通建设投资巨大，运营收费低廉，对已开通的城市来说，市政府均承受着巨大的资金压力，单纯依靠售票和传统的车站及车厢广告既不能补贴运营亏损，更不能反哺轨道交通建设。因此，部分一、二线城市积极探索“地铁+物业”模式，希望能够实现综合开发收益反哺轨道交通运营。但是随着房地产行业进入深度调整期，这些城市的地铁企业同样面临着运营成本高企、TOD项目推进艰难等问题，亟需向新发展模式过渡。因此，研究地铁企业如何向新发展模式过渡，不仅有利于改善行业困境，更有利于缓解财政压力，从而实现城市轨道交通的可持续发展。

一、地铁企业当前生存现状

本节以27城地铁企业2022年年度报告为基础，分析地铁企业当前生存现状。

1、收入结构单一，开发收入占比高

从营业总收入来看，5家地铁公司营业收入超过100亿元，12家营业收入在10-100亿元，10家在10亿元以内。其中深圳地铁2022年实现营业收入239.76亿元，位居地铁公司营收榜榜首；北京地铁实现营业收入150.85亿元，位居营收榜第二位；其次是广州地铁、成都地铁、武汉地铁，营收分别是122.85亿元、117.99亿元、101.50亿元。

从收入结构来看，这5家地铁公司除广州地铁外，房地产开发收入与营业收入的比值均超过40%，其中深圳高达67%，成都和武汉占到53%，北京地铁占到42%，而广州地铁仅占到14%。深圳地铁是内地地铁公司中最早学习中国香港“地铁+物业开发”模式的企业，2022年站城一体化开发收入达到160.48亿元，占到总营收的67%。基于此，深圳地铁旗下的深铁置业已连续6年获深圳市房地产开发行业综合实力前三甲。

表：地铁公司营业收入TOP5企业房地产开发收入占比

公司	2022年营业收入（亿元）	2022年房地产相关收入（亿元）	房地产开发收入占比
深圳市地铁集团有限公司	239.76	160.48	67%
北京市基础设施投资公司	150.85	62.85	42%
广州地铁集团有限公司	122.85	17.53	14%
成都轨道交通集团有限公司	117.99	62.47	53%
武汉地铁集团有限公司	101.5	53.94	53%
合计	732.95	357.27	49%

数据来源：企业年报、上海易居房地产研究院

2、运营成本高企，地方财政负担重

从营业成本来看，7家地铁企业营业成本超过百亿元，6家企业营业成本在50-100亿元，8家企业营业成本在10-50亿元，6家企业营业在10亿元以内。北京地铁最高达到425.56亿元，深圳地铁位居第二，达到210.59亿元；广州、成都、杭州、青岛和重庆分别为187.41亿元、167.45亿元、128.95亿元、112.07亿元、107.37亿元。运营成本较高的城市同时也是城市轨道交通运营线路领先的城市，这7个城市的城市轨道交通已运营里程均超过300公里。

表：地铁公司营业成本 TOP10 企业和所在城市轨道交通运营里程

公司	2022 年营业成本 (亿元)	截至 2022 年底城轨 运营里程 (公里)
北京市基础设施投资公司	425.56	870.50
深圳市地铁集团有限公司	210.59	567.34
广州地铁集团有限公司	187.41	621.55
成都轨道交通集团有限公司	167.45	652.00
杭州市地铁集团有限责任公司	128.95	516.44
青岛地铁集团有限公司	112.07	323.80
重庆市轨道交通(集团)有限公司	107.37	478.17
苏州市轨道交通集团有限公司	94.84	254.20
武汉地铁集团有限公司	91.01	509.72
济南轨道交通集团有限公司	83.67	84.10

数据来源：企业年报、上海易居房地产研究院

27 家地铁企业中，除深圳地铁、武汉地铁、济南地铁、长沙地铁、常州地铁和上海申通地铁外，其余 21 家地铁公司营业成本低于营业收入，收不抵支。尤其是北京、杭州、广州、重庆、郑州，亏损规模都在 50 亿元以上。亏损最严重的是北京，达到 274.71 亿元。地铁数量越多，运营成本越高，亏损的可能性就越大，去年全国地铁公司运营成本上涨，还受疫情期间养护成本上升影响。正是由于地铁的亏损程度越来越大，因此国家近年对城市轨道交通建设规划的批复也趋于收紧。据统计，2019 年至 2022 年，国家发改委每年批复的城市轨道交通线路里程呈现阶梯式下滑态势，2019 年、2020 年批复里程分别达到 688、588 公里，而到了 2021 年、2022 年，只有 315、129 公里。大部分地铁公司都需要依靠地方政府补助以维持运营，但当前地方政府的债务率本就高企，政府补贴模式不可持续。

3、利润持续下降，受房地产影响大

由于有政府的补贴，从净利润来看，2022 年 25 家地铁企业实现盈利，其中超过 10 亿元的企业 3 家，5-10 亿元的企业 5 家，5 亿元以内的企业 17 家，2 家企业亏损。2022 年北京地铁实现净利润 24.14 亿元，位居地铁公司净利润榜首；武汉地铁实现净利润 15.63 亿元，位居第二位；净利润超出 5 亿元的还有长春地

铁、广州地铁、深圳地铁、成都地铁、天津地铁和杭州地铁，分别是 10.4 亿元、9.02 亿元、8.66 亿元、8.44 亿元、6.04 亿元、5.57 亿元。

相比较 2021 年，深圳地铁 2022 年营业收入增加了 75.79 亿元，但净利润降低 21 亿元；成都地铁 2022 年营业收入增加 50.77 亿元，净利润减少 1.09 亿元；宁波地铁 2022 年营业收入增加 15.59 亿元，净利润减少 2.31 亿元。营业收入增加但净利润减少，主要受房地产行业利润水平下降影响，这三家企业房地产收入占营业收入的比重都较高。例如深圳 2022 年增加的 75.79 亿元营业收入中，有 64.78 亿元占比 85% 的营业收入是站城一体化开发收入，但站城一体化开发的毛利率由 2021 年的 70% 降低到 2022 年的 55%。成都地铁，2022 年场站综合开发收入增加了 62.47 亿元，场站综合开发的毛利率为 27%。与历史相比较，地铁企业房地产开发毛利率呈下滑态势，主要受房地产行业利润整体下滑影响。根据 CRIC 的分析，典型上市房企毛利率（中位数），已经由 2018 年的 30.5% 下降到 2022 年的 14.1%，而净利率（中位数）由 13.1% 下降到 2022 年的 -0.2%。可见，场站综合开发 TOD 项目由于涉及业态多元、技术复杂等因素，一般历时长达超过 5 年，可以有效熨平行业周期波动，降低盈利的波动性，但是受房地产行业影响，TOD 项目利润率持续下滑成必然趋势。

表：2022 年营业收入增加但净利润下降的地铁企业

公司	2022 年营业收入与 2021 年差额（亿元）	2022 年净利润与 2021 年差额（亿元）
深圳市地铁集团有限公司	75.79	-21
成都轨道交通集团有限公司	50.77	-1.09
宁波市轨道交通集团有限公司	15.59	-2.31
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	0.62	-0.18
金华市轨道交通集团有限公司	0.11	-0.05

数据来源：企业年报、上海易居房地产研究院

4、项目推进艰难，TOD 模式未走通

我国内地已开通城市轨道交通的 55 个城市中，约一半的城市出台了支持 TOD 综合开发的相关政策文件，但是落地性的实施细则较少，因此 TOD 项目推进艰难。由于地铁场站 TOD 项目涉及与地铁相关设施的连通和运营、技术要求高、功能业态复杂，因此一般由地铁企业和实力开发商合作开发为主。TOD 项目之前都是实

力开发商争先进入的领域，但受近年房地产国进民退、投资低迷的影响，TOD项目动辄百亿的投资对于实力开发商来说也面临着较大压力，因此，不少城市存在着TOD项目推进难、模式难以走通的困境。

二、地铁企业向新发展模式过渡的必要性

地铁企业当前存在的这些问题，不仅关系着地铁企业能否实现可持续发展，同时也影响着城市轨道交通的高质量发展，因此必须高度重视。这些问题的背后，也折射出地铁企业过去“高度依赖财政补贴、重地铁建设轻地铁运营”的旧模式难以为继，地铁企业亟需向新发展模式过渡。那么什么是地铁企业的新发展模式呢？笔者认为以公共交通为导向的综合物业开发（即TOD模式）是地铁企业向新发展模式过渡的核心。

一方面，随着交通强国、城市更新战略的深入推进，多个政府文件都明确提出倡导TOD模式，TOD模式以多元混合用地、局部建筑高密度、大容量交通与充分的步行空间相连接，可以实现城市区域的功能完善、配套齐全、商业繁荣、消费提升、活力持续，实现生产、生活、生态高度和谐统一。TOD模式已经成为引领和推进城市高质量发展的重要路径，同时也是地铁企业实现高质量发展需要遵循的发展模式。

另一方面，由于我国内地TOD模式还处于初步发展阶段，因此需要对标先进经验。而我国香港地铁作为世界上少数能够盈利的地铁公司，其坚持“地铁+物业”一体化开发模式，使我国香港成为世界上地铁资源开发程度最高、盈利最好的城市之一。2022年港铁总收入微升1.3%至约478.1亿港元，物业发展利润上升12.2%至104.8亿港元，全年盈利同比上升2.9%至98.27亿港元。

此外，深圳地铁最早学习我国香港地铁的发展模式，经过数年的创新探索和实践已经走在了内地城市的前列，其“轨道+物业”案例被收录于《G20/OECD政策工具：动员融资机制以加强经济复苏期间地城和城市基础设施融资》。可见，“地铁+物业”的模式是能够助力地铁企业实现自我造血功能和可持续发展的。

三、地铁企业向新发展模式过渡的方向建议

“地铁+物业”模式是交通产业和房地产业的结合，地铁企业向新发展模式过渡，建议重点关注以下四个方向。

1、从建设地铁向运营地铁转型

如果说城市轨道交通前半程侧重的是建设，着力于线网规模的提升，那么后半程的核心应该是运营，地铁企业要向新发展模式过渡，需要确立从重地铁建设向重地铁运营转变，这样才能全面提升地铁运营能力，降低财政对于地铁运营的补贴。例如上海地铁，早在2013年年末，就提出了“两个转变”的工作思路，即从重建设向重运营转变，从单一线路向网络化运营管理转变，逐渐确立了“建设为运营服务”的理念，网络运营管理能力也不断提升。为此，上海地铁在智慧运营、智慧运维、智慧服务和智慧管理等方面做了诸多卓有成效的工作。比如，积极打造地铁“数据大脑”，实现设施设备智能运维、智慧车站、无人驾驶、大客流管理、建设地铁数据中心等，大大提升了服务水平和管理效率，列车运行可靠度、列车运行准点率等运营绩效水平位居世界前列。

2、从粗放模式向精细模式转型

“地铁+物业”模式离不开房地产，而房地产行业已经由粗放式发展进入到精细化发展的时代，因此地铁企业在房地产开发方面，需要学习世界先进的房地产企业的发展模式，形成企业持续发展的核心竞争力。发达国家和地区房企的专业化发展模式主要包括开发销售模式、开发+经营模式、资产管理模式、轻资产服务模式以及全产业链的模式，这些模式都是地铁企业可以积极探索的重点方向。例如资产管理模式中的REITs模式，专注于不动产投资与资产管理，REITs主要投资于能够产生稳定现金流的持有型不动产，本质上是将成熟物业在资本市场进行证券化，而TOD项目不管是交通设施还是持有的商办物业、租赁住房都将是很好的底层资产，未来可以积极试点TOD项目REITs。

3、从交通服务向城市服务转型

针对当前客流不足、运营成本高企、运营收入单一的问题，建议地铁企业从提供单一的交通服务向多元复合的城市服务转型，那么 TOD 项目的功能业态就要更加立体复合。通过围绕轨道站点增添高密度的商业、商务、娱乐等城市功能，引入各类的新经济业态，逐步引导人们前往此处进行各类活动，不断创造消费等机会，将轨道交通“客流”转化为“人留”，全面提升城市的生活品质和消费能级，从而达到“地铁-居住-消费”的良性循环状态，从而提升地铁企业的服务收入和盈利能力。

4、产业链纵向延伸和横向拓展

地铁企业探索新发展模式，可以基于交通产业链纵向延伸和横向拓展两个维度，无论是纵向延伸还是横向拓展，一是要积极探索当前发展有潜力的方向；二是要结合企业对这一新兴领域的资源和禀赋，以及可以投入的相关资源情况来决定。基于轨道交通产业链的纵向延伸，例如广州地铁已形成从规划设计咨询、建设施工、装备制造到运营维护及增值服务于一体的完整产业链条，2022 年全市轨道交通产业产值规模突破 2300 亿元，位居全国前列。2020 年上市的广州地铁设计院，是国内第一家 A 股上市的地铁设计研究院，业务遍及 40 多个国内外城市，地铁监理公司业务版图也已扩展至 29 个国内外城市，2022 年广州地铁行业对外服务（涵盖地铁设计业务、咨询业务、培训业务和监理业务）占到总收入的 28%。基于轨道交通产业链的横向拓展，可以以交通为核心，聚焦关联的产业资源，实现交通与旅游、养老、租赁等领域的融合，使传统的交通产业在协同联通发展中探索新空间。

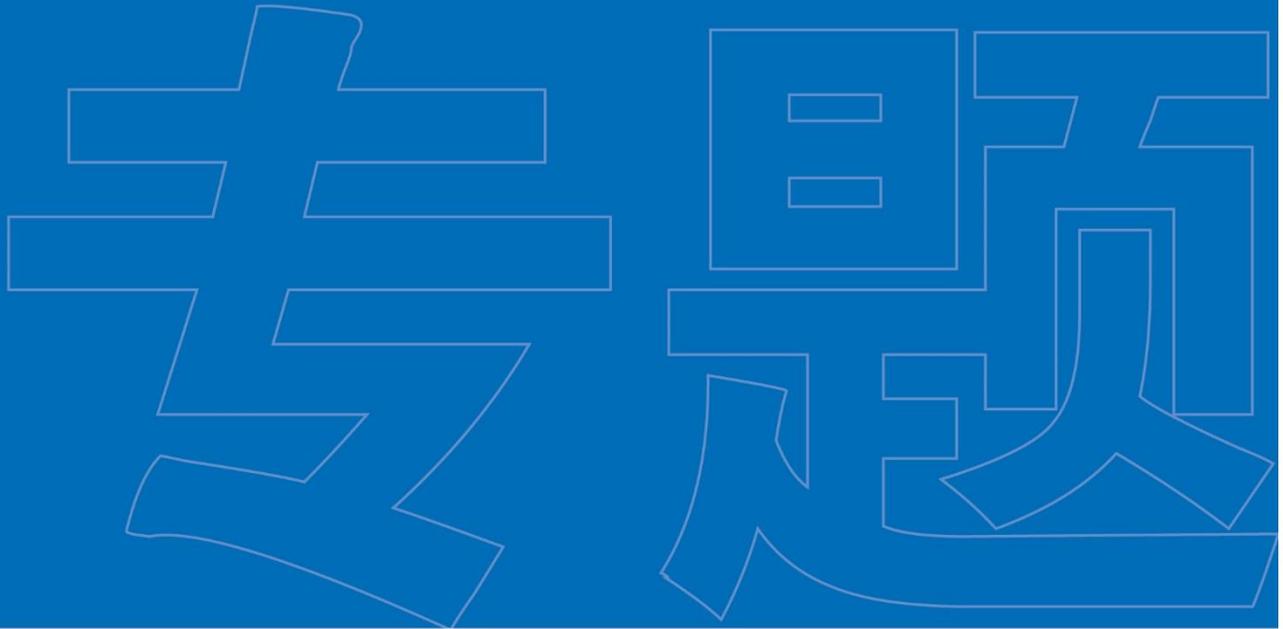
结语

未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期，也是交通运输进入加快建设交通强国新阶段的重要五年。近期出台的《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027 年）》明确提出深入实施城市公共交通优先发展战略，推动出台城市公共交通用地综合开发政策。相关政策的出台，将成为地铁企业向

新发展模式过渡的重要基础。因此，地铁企业需要发挥轨道交通综合开发中的主导作用，系统梳理当前发展遇到的问题，同时联合当地政府、房企、协会、第三方智库等展开深入交流讨论，商量出解决方案，争取支持政策落地，从而实现企业的可持续发展，最终推进中国城市轨道交通高质量发展。

执笔人：上海易居房地产研究院咨询中心总监 姚腊

邮 箱：yaola619@163.com



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系方式



EJ REAL ESTATE R&D INSTITUTE
中国5A级社会组织单位

上海易居房地产研究院

地址：上海市广延路 383 号引力楼 3 楼
邮编：200072
电话：021-61296186 61296187