

地铁公司开源节流寻出路

本报记者 路炳阳 孙丽朝 北京报道

截至目前,中国内地43个开通运营地铁的城市中,有28个城市所属的地铁公司或轨道交通集团公布

探寻多元化投融资模式

对于地方政府来说,PPP融资模式虽然能解决短期的建设资金问题,但地铁项目本身经营收入远不足以覆盖建设、运营成本,后续主要依托财政补贴资金偿还,本质上是财政资金的延期支付。

2005年10月,国家发展改革委正式核准北京地铁4号线特许经营项目,这也是中国城市轨道交通领域首个PPP(政府与社会资本合作)项目,此后,全国各地地铁PPP项目如雨后春笋般涌现。PPP融资模式主要用于城市公共服务与基础设施建设。

中国国际工程咨询公司公众号“中咨研究”2018年2月发布了一篇《中国城市轨道交通协会(以下简称“城轨协会”)常务副会长周晓勤的演讲稿》。在演讲中,周晓勤称,初步统计,中国43个城轨城市中有39个城市开展PPP模式应用,涉及项目135个,总投资规模超2.4万亿元。但这些社会资本的中标者基本都是央企,且以建筑业央企为主,对城轨运营均是“外行”。

以青岛地铁为例,《中国经营报》记者调查发现,青岛地铁在2016年4月推出首个PPP项目,截止到2017年年底,共推出4个纳入国家财政部PPP项目库的地铁PPP项目,包括青岛地铁1号线、13号线二期、4号线和8号线项目。项目中标方包括联合体在内共8家,其中包括中国交建、中国铁建、青岛城建、中国建筑和中国中铁5家建筑业央企(国)企。

就这种情况,周晓勤在演讲中表示,这些“外行”企业难以承担项目全生命周期的使命。由于社会资本方缺乏轨道交通的运营能力,最终运营管理可能还会再交回项目所在地的轨道交通公司承担,因此本应由社会资本方分担的运营期间可能发生的各种风险,最后又回到地方政府头上。对于中标企业来说,推翻前期对客流预测的结论,索取尽可能多的政府补偿承诺,是其与政府“博弈”的焦点。

从2017年开始,国家接连发布《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》等文件,规范PPP

了2023年财报。财报数据显示,28家企业负债合计高达4.37万亿元,其中20家企业负债率超过60%。地铁建设成本高,运营收不抵支的问题长期存在,可持续发展面临较大挑战。



高负债是地铁公司当前面临的普遍问题。图为上海地铁1号线14号线换乘站一大会址·黄陂南路站。

项目发展,纠正PPP泛化滥用现象,叫停央企盲目参与PPP。

一位地方政府人士对记者表示,对于地方政府来说,PPP融资模式虽然能解决短期的建设资金问题,但地铁项目本身经营收入远不足以覆盖建设、运营成本,后续主要依托财政补贴资金偿还,本质上是财政资金的延期支付。随着社会化引资项目的不断增多,财政补贴规模逐年递增,地方政府的资金压力依然很大。

除PPP外,地铁TOD开发也是各地地铁公司探索尝试的方向,但由于土地政策、城市规划等原因,一直未能大范围展开。

所谓TOD,是指以公共交通为导向的发展模式。公共交通主要是指火车站、机场、地铁、轻轨等轨道交通,以公交站点为中心,以400—800米为半径建立中心广场或城市中心,其特点在于集工作、商业、文化、教育、居住等为一体的“混合用途”。TOD的主要方式是通过土地使用和交通政策,来协调城市发展过程中产生的交通拥挤和用地不足的矛盾。

国际上TOD开发日趋成熟,是极具代表性的城市商业开发模式。不过在中国,TOD开发推进非常艰难。

可持续交通创新中心研究员、北京交通大学经管学院副教授王

面对现实压力,开源节流成为必然选择。各地方政府和地铁公司在投融资模式、多元化经营、补贴方式等方面进行了积极探索,以期减轻地铁建设和运营带来的沉重负担。

多元化投融资模式看上去很美,但终究远水不解近渴,对于地铁建设与运营现实中的财务压力,地方政府希望有立竿见影的解决之道。开源节流即是其一。北京地铁领域投资方北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)人士表示,北京地铁一直呈现“早晚高峰挤不上去,非高峰时段乘客较少”的状态。针对这一情况,北京市也曾探讨过能否增加非高峰时段的发车间隔,但调查发现,发车间隔超过8分钟时,乘客心理承受能力会大幅下降,最终北京市放弃了这一思路。从技术上讲,如果地铁车厢可以便捷连接和摘除车钩,地铁公司便可以探索高峰时列车挂8节车厢运行,平峰时只挂一两节车厢行驶,以此降低运营成本。

一位广州地铁公司人士表示,未来,一方面要提升地铁项目的经营水平,减少建设和运营成本,同时提高客运收入,吸引更多客流,适时、适度提高票价;超对记者表示,一方面,中国城市空间拓展速度快于地铁建设速度,虽然目前城市总体规划、土地规划、交通规划同步实施,但交通规划以及与交通规划密切相关的城市规划,没有达到足够的重视程度,所以城市土地规划方案一旦确定,地铁TOD开发时再想调整规划难度很大,涉及多方利益主体。

另一方面,地铁建设属于公益性社会公用事业,可通过划拨获得土地,而TOD开发中很多用地属于经营性用地,必须走“招牌挂”流程,还有很多TOD用地是混合用地属性,在开发规模、开发容积率及开发标准方面交叉内容较多,很难实现同步协同,这就导致很多地铁车站的TOD开发周期较长,甚至出现半途而废的情况。

此外,对TOD开发与地铁配套项目,环保和安全要求也会更高。这些因素都影响了开发商参与地铁TOD开发的积极性。

在交运行业资深管理顾问于占福看来,当前房地产企业日子并不好过,民营房企财务压力普遍较大。中央层面对于国有企业有主业监管要求,限制非房地产为主业的中央企业进入房地产领域,这对于地铁TOD开发来说都是不确定性。

开源节流

一位广州地铁公司人士表示,未来,一方面要提升地铁项目的经营水平,减少建设和运营成本,同时提高客运收入,吸引更多客流,适时、适度提高票价;另一方面要提高多种经营收入。

多元化投融资模式看上去很美,但终究远水不解近渴,对于地铁建设与运营现实中的财务压力,地方政府希望有立竿见影的解决之道。

开源节流即是其一。北京地铁领域投资方北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)人士表示,北京地铁一直呈现“早晚高峰挤不上去,非高峰时段乘客较少”的状态。针对这一情况,北京市也曾探讨过能否增加非高峰时段的发车间隔,但调查发现,发车间隔超过8分钟时,乘客心理承受能力会大幅下降,最终北京市放弃了这一思路。从技术上讲,如果地铁车厢可以便捷连接和摘除车钩,地铁公司便可以探索高峰时列车挂8节车厢运行,平峰时只挂一两节车厢行驶,以此降低运营成本。

一位广州地铁公司人士表示,未来,一方面要提升地铁项目的经营水平,减少建设和运营成本,同时提高客运收入,吸引更多客流,适时、适度提高票价;

科学决策

国家发展改革委近7年来再没有审批过任何一个城市的轨道交通首轮建设规划,即中国轨道交通获批名单上,7年来没有新增一个城市。

近30年来,中国地铁审批节奏呈一张一弛螺旋式进展。城市快速扩张与发展对公共交通提出的更高要求,与中国城市轨道交通面临的财务可持续挑战,成为一对欢喜冤家。

北京在1969年首开地铁运营先河后,天津紧随其后,于1984年开通中国内地第2条地铁。1993年5月28日,中国内地第3条地铁线——上海轨道交通1号线开通。

京津沪相继进入地铁时代,在短时间内激发了更多城市提出地铁建设规划,一定程度上给国家和所在城市的财政带来了一定压力。1995年,国务院办公厅下发《关于暂停审批城市地下快速轨道交通项目的通知》,在国家层面第一次对大城市一窝蜂修建地铁的行为进行遏制。

进入新世纪后,随着城市日益拥堵的交通状况,地铁系统发展提速。2009—2015年,中国在25个城市建设了87条地铁,共计

另一方面要提高多种经营收入。

该人士表示,近年来,随着手机互联网的兴起,以广告为主的地铁多种经营收入迅速下降。“主要原因是乘客在地铁上不再看广告,都在玩手机。未来,提高多种方式经营收入的重点,不再是广告。”

他建议,地铁公司可以探索利用乘客在地铁这个密闭空间中的机会,与互联网公司合作,通过定向流量或者网络,推送一些特定服务,提高经营收入。该人士强调,通过传统方式搞多种方式经营,产生的回报已经越来越少,必须在技术上创新。

节约开支,还要从补贴方式上改革。有业内人士指出,与其把补贴给运营方,不如直接补给使用者。

北京市社会科学院副研究员刘波2013年12月在《城市轨道交通研究》上发表的《纽约、伦敦和东京的城市公交补贴机制及对我国的启示》一文称,东京的公交补贴方式多样。在对乘客的显性交通补贴方面,日本政

府鼓励公司完善福利体制,加大对员工补贴力度。

在东京,交通补贴是公司支付给员工的一项标准福利,每月的交通补贴足够支付员工从居住地到工作地的公交费用。雇主支付的交通补贴促进了员工在新干线车站周围购买房产,其居住地到东京市区工作地的通勤距离通常超过100公里。此外,东京政府还为使用公共交通通勤者提供免税的出行补贴。

京投公司投资发展部总经理任宇航、刘滨等人也在2020年12月发表文章提出,针对直接补贴企业模式的劣势,推出精准补贴模式,将轨道交通专项补贴由企业端转向消费端,由直接补贴企业转向直接补贴乘客。并结合大数据分析,以人均消费补贴为基础,确定合理补贴额度,科学设计补贴机制,使最终用户受益,达到减少中间环节管理成本,降低乘客出行支出,提高企业经营性收入,减轻政府补贴压力,实现三者共赢的目的。

6月A股下跌4.5% 限售股解禁超2700亿元

本报记者 吴婧 上海报道

在探讨中国资本市场健康可持续发展时,需深入理解股市与宏观经济、全球市场的联系与区别,并正视其根本问题,以重建市场信心。

截至6月27日,上证指数收盘2945.85,较本月初6月3日开盘下跌4.5%,较近期高点5月20日的

定制服务

根据记者不完全统计,6月1—30日,A股市场共306家上市公司迎来限售股解禁。以个股最新股价计算,流通市值合计约2712.12亿元。

从规模上看,三峡能源、爱玛科技、齐鲁银行解禁市值居前,分别为706.4亿元、202.23亿元、107.86亿元,解禁数量占总股本比例分别为52.4%、72.9%、46.8%,解禁股份类型均为首发原股东限售股份。

一位券商基金经理对记者坦言:“在做投资决策时,解禁期前后的股票我们尽量规避,至少也会间隔半个月再考虑是否买入。因为如果有较大数量的限售股解禁阶段,股票一般是下跌比较明显的阶段。”

以三峡能源为例,上市公司公告显示,6月11日,三峡能源首次公开发行部分限售股,上市流通总数为149.98亿股。该股当日开盘

3174.27下跌7.2%。

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军对《中国经营报》记者表示,目前来看,投资者对股市的信心确实有些不足,也处于较为敏感的时期,在这个阶段一旦有影响市场的一些事件出现,市场肯定会有一些反应,有时甚至会有过激反应。

价4.69元/股,6月27日收盘价4.28元/股,累计下跌8.7%。

值得一提的是,在上述306只股票中,博力威、森林包装、爱玛科技的解禁数量占总股本比例位居前三,均超过70%;共计15股解禁比例高于50%;67股解禁比例高于20%。

前述基金经理认为,最近A股处于一个下跌回落的过程,外资撤退的速度也很快,这可能和经济数据与政策落地等因素有很强的相关性。在经济环境和流动性环境不利的情况下,以前依赖流动性的,小盘股将受到较大打击。“不过,近期来看,大盘股也跌了,红利股也跌了。”

赵锡军认为,限售股解禁的影响主要体现在市场供求上,在我国资本市场并不少见。从监管方面来看,实际上已经是很明确地对限售股解禁、减持等行为提出了要求和条件。

监管规范减持行为

证监会有关部门负责人指出,股份减持是股东享有的基本权利,但上市公司大股东(即控股股东、持股5%以上股东)、董监高作为“关键少数”,在公司经营发展、治理运行中负有专门义务和特殊责任,应当切实维护上市公司和中小股东利益,自觉规范减持行为,不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制。

2024年5月24日,证监会发布的《上市公司大股东减持股份管理暂行办法》(证监会令〔第224号〕)(以下简称《减持新规》),首次以规章的形式亮相,法律层级提升,进一步补充及明确此前“国九条”有关大股东减持行为的监管规则。

《减持新规》明确,控股股东、实控人在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价交易或大宗交易减持股份;增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;要求大股东的一致行动人与大股东共同遵守减持限制,大股东解除一致行动关系后在6个月内继续共同遵守减持限制;优化大股东禁

止减持的情形,明确控股股东、实控人在上市公司和自身违法违规情形下不得减持,一般大股东在自身违法违规情形下不得减持。

中信建投证券非银与前瞻研究首席分析师赵然坦言,《减持新规》发布的目的旨在规范大股东特别是控股股东、实际控制人的减持行为,强化穿透式监管,封堵规则漏洞,有助于规范大股东减持行为,保护中小投资者权益并提振投资者信心。

“监管一再强调对合规减持的重视,就是在向上市公司股东或者

下简称《减持新规》),首次以规章的形式亮相,法律层级提升,进一步补充及明确此前“国九条”有关大股东减持行为的监管规则。

《减持新规》明确,控股股东、实控人在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价交易或大宗交易减持股份;增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;要求大股东的一致行动人与大股东共同遵守减持限制,大股东解除一致行动关系后在6个月内继续共同遵守减持限制;优化大股东禁

止减持的情形,明确控股股东、实控人在上市公司和自身违法违规情形下不得减持,一般大股东在自身违法违规情形下不得减持。

中信建投证券非银与前瞻研究首席分析师赵然坦言,《减持新规》发布的目的旨在规范大股东特别是控股股东、实际控制人的减持行为,强化穿透式监管,封堵规则漏洞,有助于规范大股东减持行为,保护中小投资者权益并提振投资者信心。

“监管一再强调对合规减持的重视,就是在向上市公司股东或者

开始,国务院就发布了《关于进一步提高上市公司质量的意见》;2022年国务院国资委发布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》明确提出,要在2024年年底之前对央企的市值进行考核,将价值实现因素纳入上市公司的绩效评价体系,建立长效化、差异化考核,引入合规合法科学合理的市值价值实现,避免单纯以市值绝对值作为衡量标准,严谨操纵股价。

投资者明确传递一个信息,合法合规减持是一个底线。”赵锡军认为,在这个底线之上,即使面对解禁高峰期,对市场的影响也会有一定的缓冲作用。

需要注意的是,根据目前已发布的公告数据统计,8月1—31日,A股市场将迎来139家上市公司的限售股解禁期,流通市值合计约5787.87亿元。从规模上看,中国电信、沪农商行、格科微等解禁市值位于前列,分别为3470.75亿元、311.83亿元、165.47亿元。

赵锡军认为,限售股解禁的影响主要体现在市场供求上,在我国资本市场并不少见。从监管方面来看,实际上已经是很明确地对限售股解禁、减持等行为提出了要求和条件。

前述基金经理坦言,股市处在牛市阶段时,增量资金不断入场,陆续消化解禁股,使得减持在股票市场形成一次换手。新增投资者数量分散,其抛售行为也不可能一致,对市场冲击较小。但在股市下行期间,股东减

持是较为敏感的事件之一,投资者会将其视为股东对公司信心不足的信号放大,进而可能导致股价下跌。不过,赵锡军认为,近些年来,限售股大规模解禁的高峰已经有所减少。中国资本市场早期股权结构比较单一集中,很多上市公司是由国有控股公司改制而来,那么这些股权分置改革方案在逐步实施落地的过程中,会面临国有股解禁出售的一些压力,经过逐年释放,基本回归正常。“从历史经验来看,一般国企央企的解禁市值较高,从公司市值稳定的角度来考虑,在减持的操作上应该会更加谨慎。”

清华大学中国现代国有企业研究院主任周丽莎告诉记者,从2020年