

【最全报告】品牌长租公寓行业调查报告



更多公寓行业热门报告，请关注微信公众号：**长租公寓邦**

一、前言

长租公寓行业在国内经历了十年的发展,13-14 年获得风险投资的长租公寓企业已超过 10 家,2014 年,雷军斥资 1 亿元入主 YOU+国际青年公寓,“公寓”成为网络热词,而长租公寓行业被各种投资机构推到了风口上。

长租公寓投资要点

1、长租公寓行业处于指数级发展的初期,据估计目前国内房屋租赁的交易额大致在 8000 亿左右,闲置房屋超 7300 万套,我们测算,国内青年租房的市场规模已达到近 8000 亿元,每年新增的应届生租房规模达 600 亿元。

2、长租公寓行业所处的时代环境推动了当前众多优质公寓企业(如自如, YOU+, 优客逸家等)在这一时点爆发。

➤租房市场房东端和租客端众多的有众多的痛点亟待解决,交易环节、房屋品质、租后服务市场改善空间极大。90 后消费升级享受成长红利,有强烈社交需求和良好租住体验的需求。

➤房地产租赁市场的大环境,一线城市租金呈持续上升趋势,未来物业价格趋稳,物业增值转向经营,大规模的存量房亟待盘活。

➤资本市场助推,13-14 年获得风险投资的长租公寓企业已超过 10 家,雷军顺为资本布局了 YOU+公寓(集中式),上海寓见(分布式)。

➤国家政策面的推动。住建部提出了大力发展住房租赁经营机构、积极推进房地产投资信托基金(REITs)试点、打击群租。

3、长租公寓领军企业已经与各类本地服务商建立了联系,供应链体系正在成熟,互联网改善了公寓企业拿房和出房的效率,流程系统化已成常态。

➤集中式公寓走向精品化开发,个别集中式单体收益可达 30%,青年长租公寓走向社区化发展,优质公寓企业开始租金证券化的尝试和国内类 REITS 模式的探索。

➤分布式公寓正进行规模化扩张,呈现跨区域发展,目前龙头企业自如已达 8 万间房源,线下累积客户 20 万,海尔家电与多家分布式公寓展开合作,打造青年公寓智能生态圈。

4、公寓区域化属性意味着全国性公寓企业的崛起必须依赖于资本和并购,VC 主导的跨城市并购可能会发展到由房产类上市公司股权收购整合本地化的公寓企业。

风险提示: 1、二房东和经济型酒店竞争 2、行业成熟度低 3、人才流失

二、长租公寓行业:时代背景推动产业变革与发展

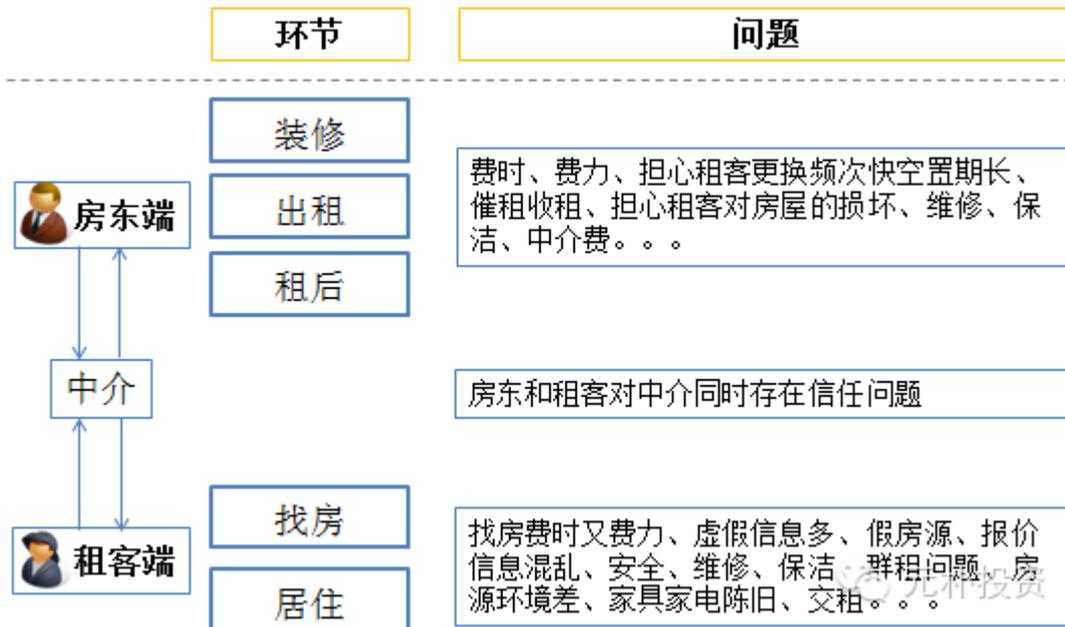
长租公寓行业处于指数级发展的前期,而当前众多优质公寓企业(如自如, YOU+, 优客逸家等)在这一时点爆发,和长租公寓行业所处的时代环境有关。包括租房市场房东端和租客端众多的痛点

亟待解决，90后消费升级和良好租住体验的需求，房地产租赁市场的大环境，资本市场和互联网的助推以及国家政策面的推动。

（一）租房市场现状

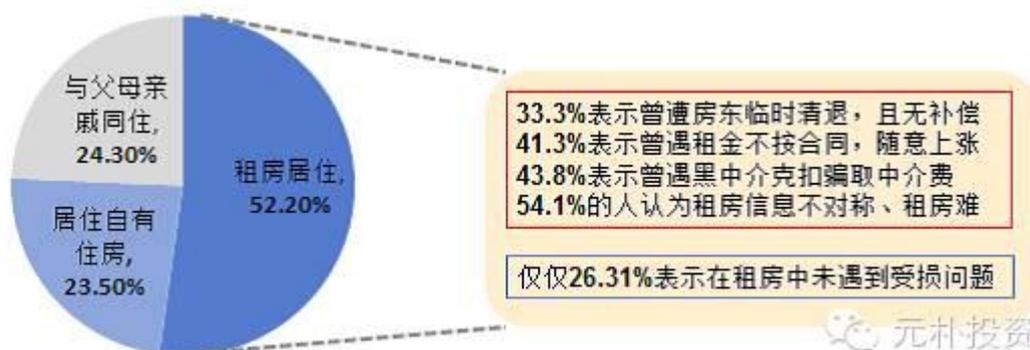
目前国内的租房市场对比美日等发达国家有较大差距，无论房东端还是租客端都面临很多痛点，交易环节、房屋品质、租后服务市场改善空间极大，对于新型的公寓企业来说不仅是着眼于企业自身的效益，更应承担国内这一历史时期的社会责任。

图表 1. 房东端与租客端的痛点



根据《北京青年人才住房状况调研报告》显示，租房居住比例达**52.20%**，而在调研中仅有**26.31%**表示在租房过程中未遇到权益受损问题，因此改善非自有住房群体住房环境的公寓企业存在巨大的市场机会，**品牌化的公寓公司能有效消除现今租房面临的各类痛点。**

图表 2. 租房需求与租房问题调研



资料来源：《北京青年人才住房状况调研报告》

（二）白领时代的到来与 90 后的个性需求

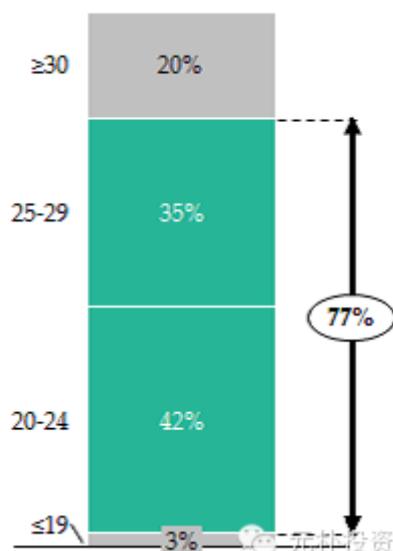
中国社科院 14 年发布的《社会蓝皮书》指出，2015 年我国将进入非农从业人员中白领总量超过蓝领的“白领时代”，对车、房、服务等的需求将不断提升。

《赶集网租房报告》显示目前租房市场租房者近七成是 85 后，近半为 90 后。同时 90 后真正进入工作岗位，一方面他们希望提高生活质量但不愿意做房奴。未来看中个人价值的 90 后，部分有可能成为不买房一代。另一方面，具有强烈社交需求的 90 后将享受成长红利，在消费升级的背景下，长租公寓行业必定会受益。

图表 3. 90 后特征与租房态度



图表 4. 2013 年租房者年龄分布



资料来源：2013年赶集网租房报告

（三）近万亿级的市场容量

中国目前房屋租赁的交易额大致在 8000 亿左右，闲置房屋超 7300 万套。而根据国家人口计生委发布的《中国流动人口发展报告》，中国流动人口规模 2013 年已达 2.36 亿，72% 的流动人口通过租房居住，即 1.76 亿租房流动人口，过半为 80 后，即近 8800 万租房青年，2010 年承受的房租月均 387 元，年均 4644 元。北上广等 6 省市的流动人口占全国流动人口的 85.9%，特大城市人口聚集态势加强。

图表 5. 青年租房市场年度规模估算



资料来源：《中国流动人口发展报告》

社科院《社会蓝皮书》指出，2015 年我国高校毕业生总数将继续增加，达到 740 万，2014 年 9 月我国应届毕业生初次就业率为 77%。应届毕业生的增长为大城市提供了强大的租房需求，且毕业后到自有住房的过渡期一般在 3-5 年，未来应届生租赁市场需求巨大。

图表 6. 应届生租房市场年度规模测算



但目前规模化的长租公寓企业仍处于成长期，近两年才强力发展，面对近万亿级的市场规模和强劲的市场需求，未来仍有巨大的成长空间，截至 14 年，全国最大的公寓企业—链家旗下的自如，服务过的用户刚过 20 万，仅占北京 800 万租客的 2.5%。

（四）房地产租赁市场环境

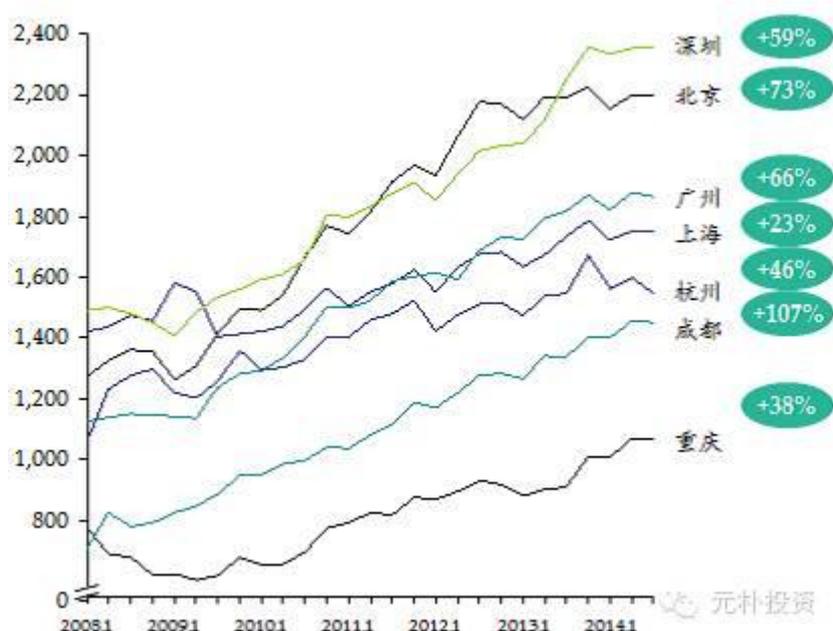
房地产租赁市场的资源错配使得公寓公司能提供标准化产品来调和供求两端

1、供给层面。中国存量房近亿套，近 25% 的空置率产生的房源主要流向租赁市场。未来物业价格趋稳，物业增值转向物业经营，房地产开发进入细分时代（公寓运营，服务式办公等领域），业主出租意愿的提升，大规模的存量房亟待盘活，一线城市仍然有相当多的闲置房源未流入租赁领域。

2、需求层面。中低端房源供不应求，买卖市场的低迷，加上群租整治的挤出效应让部分刚需的租房者重新寻租，让租赁市场需求强劲。超过七成的需求都是 85-90 后人群，他们在初入社会时真正需求是合租，收入水平也暂不支撑整租，且 90 后要求居住品质的升级。

目前，全国各主要城市租赁价格稳中有升，有利于公寓企业的产品设计和收益（即大部分签约 5 年，前三年租金锁定的方案）。

图表 7. 国内主要城市租赁价格指数对比（2008.1-2014.5）



（五）资本市场的助推

中国的风险投资行业从投资金额、机构数量、活跃程度都达到了历史高点，能为公寓行业初创企业提供了早期的资金供给。在雷军斥资 1 亿元入主 YOU+ 国际青年公寓之前，2013 年很多的公寓企业已经拿到 A 轮融资，而顺为资本布局了爱屋吉屋（房屋中介），YOU+ 公寓（集中式），上海寓见（分布式）三种不同业态的房产类公司，在 2015 年下半年，公寓行业必将掀起资本大战，焦灼的拿房布局和模式创新，会淘汰掉运营较差的企业。在资本的助推下，各家公寓企业突破了地域限制，15 年已有部分企业开始了跨城市的全面布局。

图表 8. 部分长租公寓（贝客竞争对手）企业融资情况

企业	创立时间	融资时间	融资情况
新派公寓	2012	2013	赛富不动产 1.6 亿元
优客逸家	2012	2013.9 2014.9	君联资本 A 轮 400 万美元，经纬中国、海纳亚洲基金、君联资本、华兴资本多方投资优客逸家 B 轮融资 2200 万美元
链家自如	2011	/	链家数的亿人民币

优帕克	2002	/	融资 4000 万
广州 YOU+	2010	2014	顺为资本雷军 1 亿元
青年汇	2012	2014	某知名在线旅游上市公司 2500 万元投资
上海青客	2012	2013	达晨投了数千万元
晟曜行	2005	/	银行贷款 500 万人民币
上海寓见	2014	2014	险峰华兴、联创策源数百万美元投资，顺为资本 A 轮 1000 万美元
南京未来城	2010	2014	中君泰投了数千万元
魔方公寓	2010	2013	华平资本 3000 万美元
蘑菇公寓	2014	2014.2 2014.12	平安创投、IDG 数千万人民币 A 轮融资，由海通开元基金领投，IDG 资本及平安创投跟投的 B 轮 2500 万美元融资

资料来源：晟曜行，互联网资料

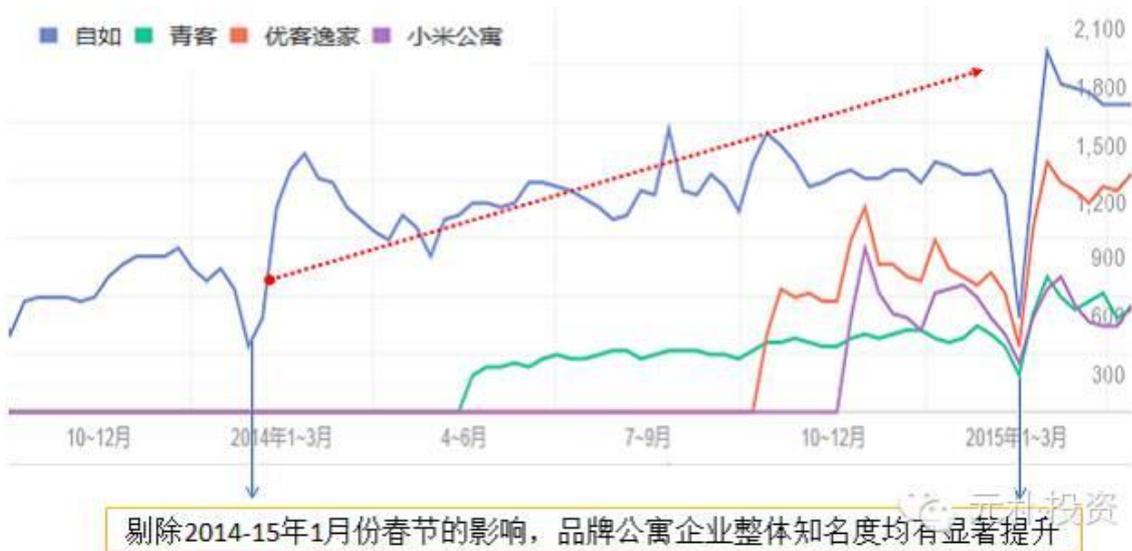
金融衍生品对公寓企业的支持作用：

- 1、运用类 REITs 产品，银行并购杠杆去撬动核心地块物业。
- 2、运用银行、P2P 等保理业务可以更好的提前收回应收款。
- 3、运用长租公寓预收款特性，未来可与银行开发固定收益类产品。

(六) 互联网对公寓企业的改造

长租公寓，尤其是青年公寓，手握两端市场，一端是户主，另一端是租客。长时间的业余活动，若能提供良好的环境，使得公寓与租客产生更多交互，同时对无数小业主进行资产管理，由社交活动衍生的市场空间巨大。当领军企业的房源量达到 20 万套，线下用户达到百万级时，长租公寓行业将开始真正启程。

图表 9. 品牌公寓企业影响力提升



互联网对公寓企业的改造表现：

- 1、解决租客与房东之间的信息不对称，大大提高销售效率
- 2、强大的互联网管理体系，能提高公寓管理效率。
- 3、互联网思维：用流量导入现金流，未来切入社区经济。

（七）政策层面

2015年1月14日，住房城乡建设部发布了《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，提出了要大力发展住房租赁经营机构、支持房地产开发企业将其持有的房源向社会出租、积极推进房地产投资信托基金(REITs)试点、从租赁市场筹集公共租赁住房等重大措施。

同时上海市房管局等七部门联合发布《关于鼓励社会各类机构代理经租社会闲置存量住房试行意见的通知》，规定从15年3月1日开始，上海市民无论是出租还是租住房屋，都可以委托专业的代理经租机构，代理经租住房可以根据市场需求，在进行装修改造后向社会出租，并配置必要的家具和家电。单套住房内使用面积12平方米以上的客厅(起居室)，可以作为一间房间单独出租使用。这一举措有利于存量房的盘活，为市场提高供给。

而公寓行业争议较大群租，群租在每个城市每个区定义都不同，政府未来会继续整治群租，提倡更多的白领公寓。深圳、广州、成都等地房管局也密切关注北京、上海群租房政策的执行情况，着手制定相应的政策。“群租房”的“N+1模式”的共识成立，未来随着各区各地方的执行政策和行业规范的出台，公寓管理市场会健康有序发展。

图表 10. 2013-2014 京沪群租政策比较

地区	文件	相关内容
上海	《关于加强本市住宅小区出租房屋综合管理的实施意见》	进一步严格“群租”认定标准，标准规定，任一出租房间居住人数超过2人将被认定为群租。而对于群租的出租人和转租人，惩罚幅度也提高到“1万元以上10万元以下”
上海（浦东新区）	《住宅小区出租房屋综合管理实施方案》	涉及5种情形的住宅小区出租房将被纳入综合管理的范围：1、将单位集体宿舍设在住宅小区内； 1、将一间原始设计为居住空间的房间分割、搭建后出租，或按床位出租； 2、将原始设计为厨房、卫生间、阳台和地下储藏室等非居住空间，出租供人员居住； 3、出租房间的人均居住面积低于5平方米； 4、每个出租房间居住超过2人(有近亲属关系的除外)
北京	《关于公布北京市出租房屋人均居住面积标准等有关问题的通知》	1、出租房人均居住面积不得低于5平方米，单个房间不得超2人，不得分割出租，不得按床位出租，厨房、卫生间、阳台和地下储藏室不能出租。

		2、违规业主可由业委会责成终止租赁行为，违规中介将依法查处并记入信用档案。
北京	首都综治委一群租房治理工作会议	如果房主配合整改，将可以允许“N+1”模式的隔断存在，即将面积较大客厅或饭厅隔出一个房间用于出租。

资料来源：互联网资料整理

基于长租公寓行业当前的时代背景，长租公寓企业在近两年相继爆发，公寓行业可以实现房地产的空间优化和统一经营。

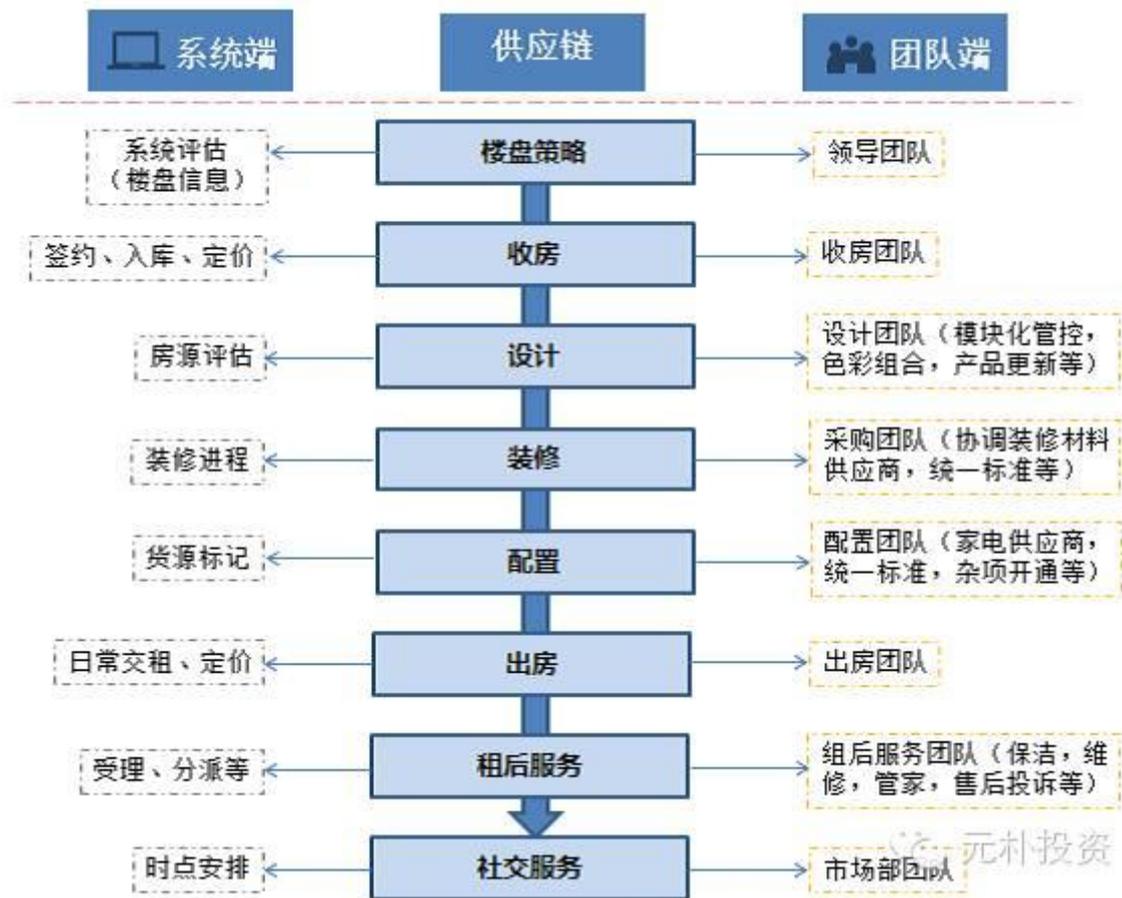
三、长租公寓行业产业链与运营体系

长租公寓行业其自身属性（B2C）与传统二房东（C2C）有明显的差别。

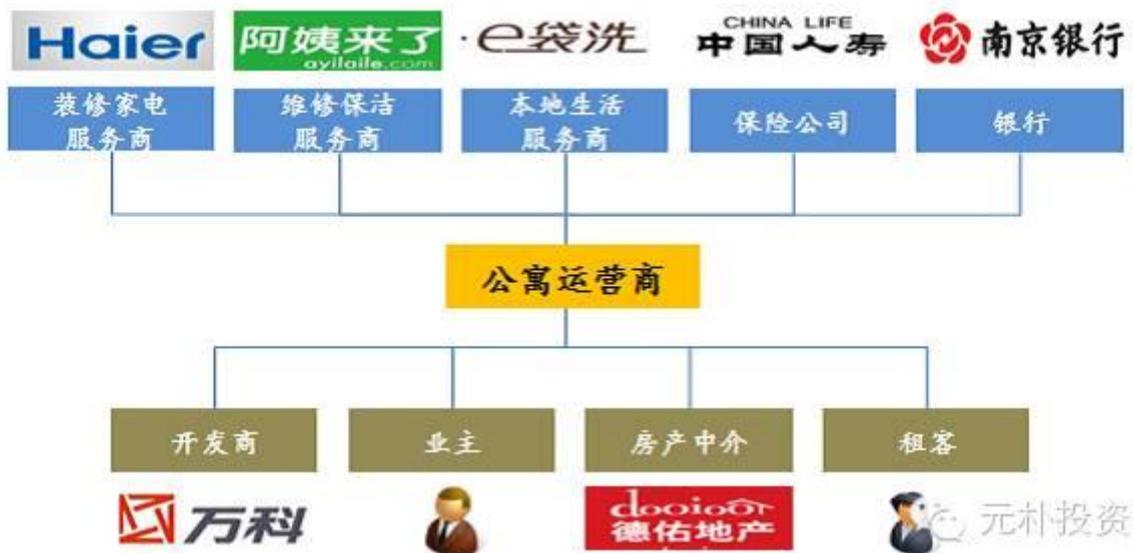
- 1) 公寓企业有较强的品牌力量，有较高的溢价能力，较好的降低房东和租客的违约率。
- 2) 公寓企业在人才培养、再加工能力、房源维护、供应链管理、系统管理上有较深入的理解和管控。
- 3) 优质的公寓企业能有效周转现金流，并在拿房上更为强烈，而传统二房东为考虑项目收益，难以突破区域包租的方式，拿房上多考虑高额价差。
- 4) 公寓企业未来能在租客社交，金融合作，本地服务商合作上有较大机会，在产业链和供应链体系上更加深入。

但随着公寓企业的爆发和行业的火热，越来越多的行业进入者也和二房东之间发生了争夺房源的激烈竞争，未来随着资本推动、行业环境改善、供应链体系成熟的条件下，公寓企业将逐渐占优。

图表 11. 长租公寓企业运营体系（分布式）



图表 12. 长租公寓企业产业链体系



四、长租公寓市场发展现状

公寓行业目前大多为“房屋托管+标准化装修+租后服务”的重模式，需要较高的经济成本、时间成本、运营成本，回收周期较长，但房屋租赁的良好现金流、未来的衍生收入和市场空间让公寓行业存在巨大的市场机会，未来中国会出现品牌化的长租公寓企业巨头。

（一）长租公寓企业主战场

公寓行业发展模式和房产中介类似，因为其不动产特性，呈现出区域性强的特点。长租公寓由于其本地化的服务特性，管理半径有限，市场较为分散。目前，白领公寓主要集中在一线城市如北京、上海、广州、深圳，以及发达的二线城市如成都、武汉，杭州，这些城市流动人口多，租房需求旺盛，房屋供给充裕，给青年公寓培育了很好的土壤。

未来随着优质公寓企业的崛起，公寓行业会面临整合和洗牌，现阶段强势的二房东在部分区域仍会选择做“小而美”，但随着行业的供应链和资金链相继成熟后，优质公寓企业可能会选择用兼并或加盟的手段来扩张自己，而在 2015 年-2016 年，公寓行业才要真正经历大市场的考验，真正的跨区域的市场发展（如自如进上海，青客进杭州，优客逸家进北京）才能引领行业在发展中走向成熟。

比照快捷酒店行业，我们判断，长租公寓行业至少能让前 10 名的企业有市场空间，而且呈现区域特征，个别优质企业会形成跨区域联动。

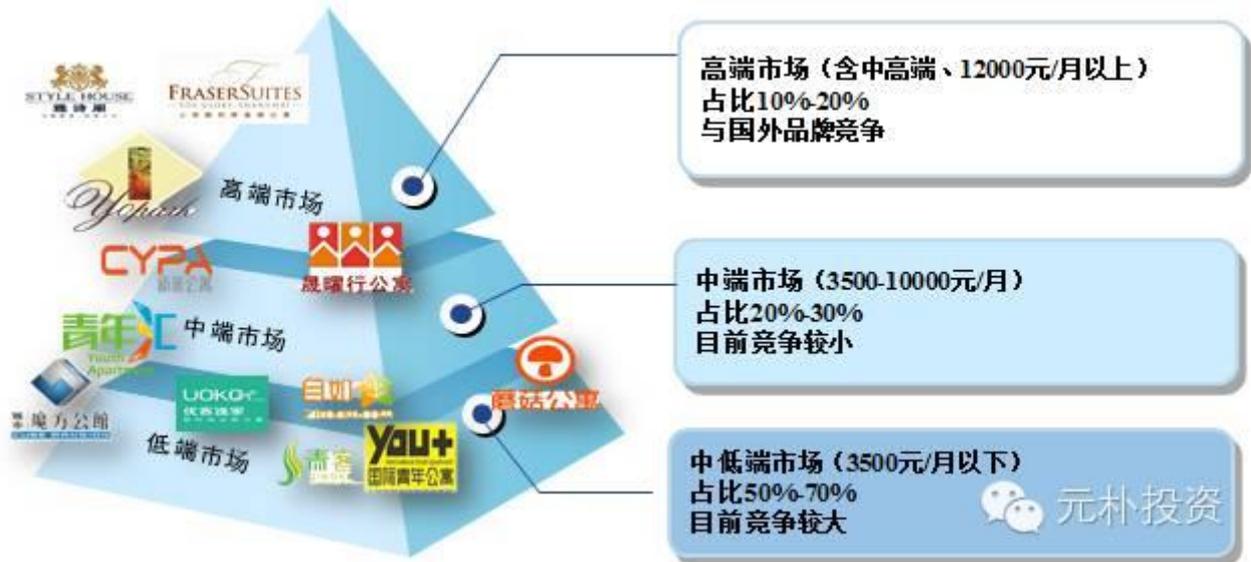
图表 13. 长租公寓企业主战场分布



（二）长租公寓企业目标市场情况

不同的公寓企业的目标客群不一样，总体上分为以下三个层级：金领（企业高管、老外），白领（初入职场的毕业生），蓝领。

图表 14. 长租公寓企业目标市场情况



1、高端市场（含中高端）

服务对象为企业高管，以及外籍人士，他们对生活品质要求很高，又不愿意居住在酒店，所以多选择酒店式或长租服务式公寓。新加坡旗下的酒店式公寓“雅诗阁”、“辉盛阁”占领这一高端公寓市场，竞争压力不大；而国内领先的公寓企业“优帕克”以及以“社区物业资产管理”为导向的“晟曜行”发展最为良好，已初具规模。但目前高端涉外租赁面临以下问题：

- 1、经历过 08 年的金融危机后，房地产、金融行业受宏观波动影响高端人群，外企高管撤离中国现象日益严重。
- 2、 涉外市场面临在单笔支出减少，人力成本上升，涉外行业未来较难继续有突破式发展。未来涉外租赁可以延伸到低频高客单价的服务，如游学、交流、中文教学等多业务链服务。

2、中端市场

2011-2013 年间出现了许多青年公寓，中端市场区别于低端市场的特点在于它能提供更好的服务：如集中式公寓可提供大面积的公共区域（便利店、阅读室、健身房、休闲吧），及公寓定期组织的线下活动。而低端公寓前台可能仅仅是个财务部。

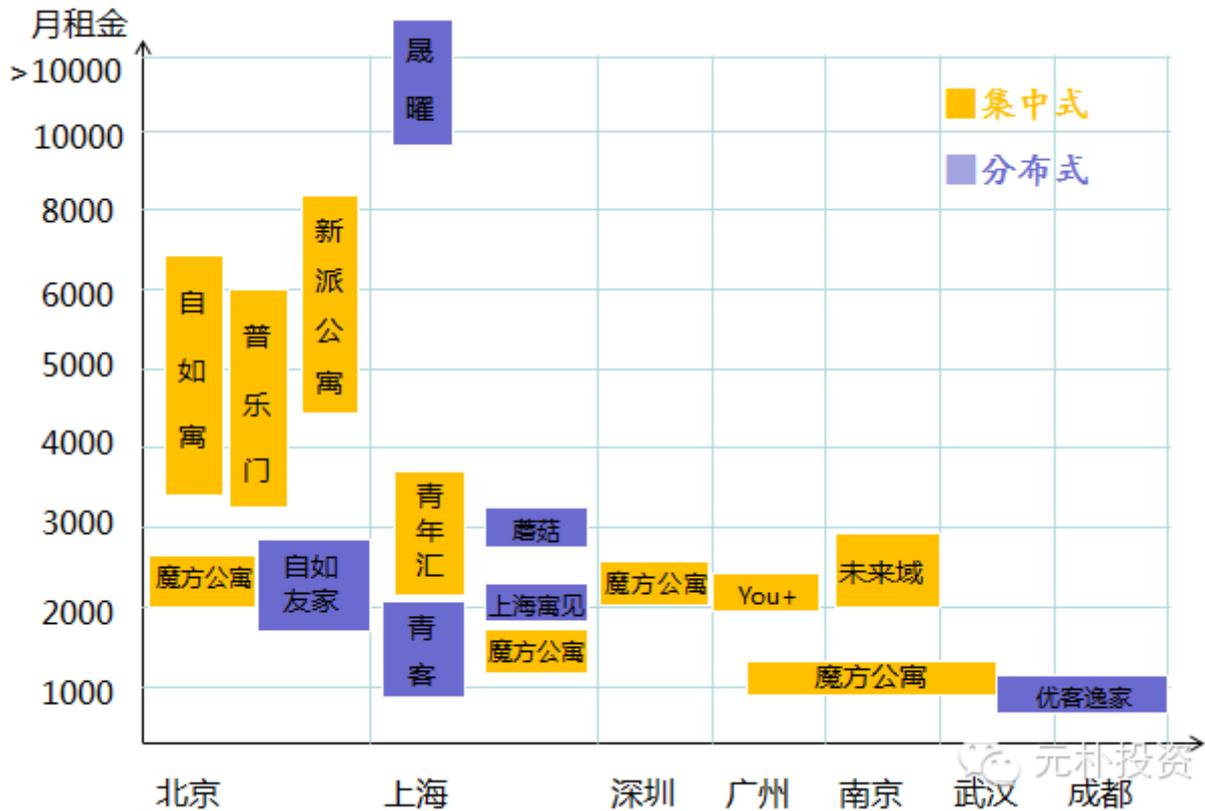
3、低端市场

以求职公寓、考研公寓以及职工宿舍为主。特点是价格低廉，仅提供生活必备用品，多为床位出租，旨在降低单个租房者的成本，目前这一市场有强大的需求，后面我们会详细分析这一市场的机会。

对比这三类市场，目前白领市场空间巨大但竞争最为激烈，而中高端的金领和蓝领市场进军的企业不多，但中高端的金领公寓续租率是非常高的，中低端的白领公寓仅仅有 8-9 个月的租房周期，在规模和品牌未形成前，获客的单位成本高，因此保证一定的续租率是降低渠道成本的关键。

(三) 部分长租公寓企业运营情况

图表 15. 代表性长租公寓企业的价格区间和业态情况



注：青客已经进驻苏州，自如、未来域、YOU+进驻上海，优客逸家进驻北京。

一线城市 VS 二线城市：

其实每个城市的人工装修成本投入是差不多，但城市租金水平不一样，租金绝对值差异很大。比如二线城市的租金毛利率能达到 50%，而上海北京只能达到 20-30%，但是一线城市租金的绝对值有 600-700 元，而二线城市的租金绝对值只有 300-400 元。因此城市的租金水平能否支撑公寓企业的运营，是公寓企业选择进驻城市的重要考量，目前公寓企业主战场将在这些城市开展多年。

图表 16. 长租公寓行业部分公司运营指标

	链家自如	优帕克	广州优+	优客逸家	青客公寓	青年汇	晟曜行
成立时间	2010	2002	2012	2012	2011	2011	2006
公寓性质	分布式和集中式	分布	集中	分布	分布	集中式	分布式整租

管理规模	78000 间	1300 套	220 间	1500 间	10000 间	2100 间	1270 套
管理面积	200 万平方	20 万平方	1 万平方	3 万平方	20 万平方	7 万平方	16 万平方
月客均价	2000 元/间 5000 元/间	2 万/套	2200 元/间	800 元/间	1500 元/间	3000 元/间	11000 元/套
空置率	10—12%	16%	2%	6%	8%	2%	3%
线下网点	链家网点	5 个	2 个	4 个	4 个	5 个	45 个
员工数量	10000 多万	400 名	40 多名	200 多名	300 多名	80 多名	150 名
服务对象	白领租客	企业高管	白领、驴友	白领	白领	白领	企业中高层 & 业主
房源来源	中介	中介	大业主	中介	中介	大业主	小业主

注：数据截止到 2014 年 10 月，仅供参考

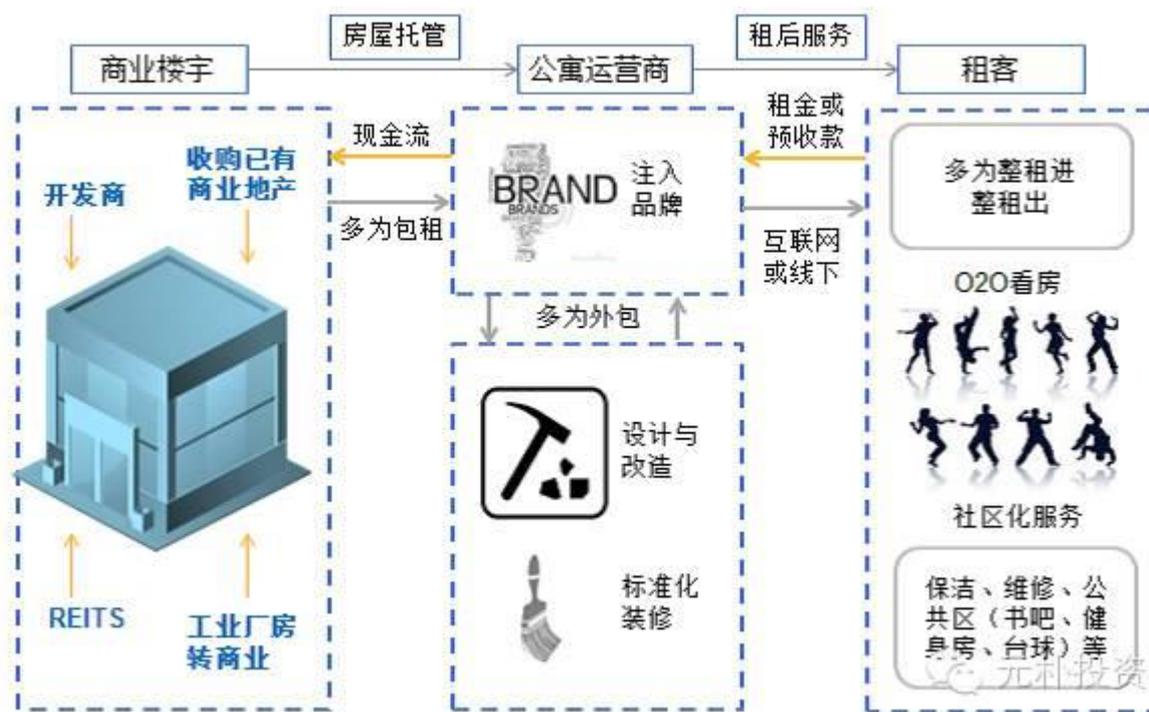
（四）现有长租公寓运营模式分析

房地产稳定的供求关系为公寓行业的发展提供了很好的土壤，从模式上看分为“集中式”与“分布式”两种。无论是集中式还是分布式，空置率、续租率和利润率是公寓企业的重要指标。企业的发展必须结合这些运营指标来看发展速度，并选择合适自身的业态，当然也有自如这样的领军企业两种业态并行。

1、集中式

集中式运用较为传统的商业地产运作模式，以独栋商业楼宇为运作标的，包租后进行改造。但商业改造由于多为一次性投入，企业会比分布式较晚进入物业管理及运营。集中式公寓由于受制于市区黄金地段的高租金以及房源紧俏，多分布在近郊等位置。集中式公寓的关键是获取低价物业后的精细化开发。

图表 17. 集中式公寓业态



集中式长租公寓在其业态形式上与酒店式短租公寓和经济型快捷酒店有很多相似之处，如物业获取考虑，装修等方面，但在服务密度，渠道运用，人力成本等方面有很大不同。

图表 18. 集中式长租与酒店式短租公寓对比

	长租公寓（集中式长租）	短租公寓
形式	三个月以上到几年	几天到一两个月
物业获取	长租公寓较好的物业形态，其需要的面积一般高于快捷酒店，低于一定面积不适合长租型业态发展	
现金流	长租公寓现金流和财务杠杆好，长租公寓有预收款(押金+房租)。	酒店短租是现金收入
适合的物业	5000 平以上，较强的区位接受度	2000-5000 平，区位接受度低
服务密度	长租公寓提供的是较为有限的、低频次的服务。	需要高密度和每天的服务
渠道成本	因为行业特性，长租公寓渠道成本低 基本不需要 OTA 分销（未来竞争激烈后不排除这一需求）	酒店、短租公寓经常需要找分销渠道来解决其销售问题，但分销费用高(分销费率在 15%左右)；

人力成本	一幢集中式长租公寓仅需3-6个人来进行日常的服务	一幢酒店式公寓需要的人力可能是集中式长租公寓的6-8倍
坪效	坪效较低,但除去分销成本和运营成本,优秀的长租公寓和短租公寓相比,净利润率基本接近	短租、酒店式公寓短期内能产生更大的坪效(每平方米贡献的营收)

资料来源：互联网资料

目前You+公寓、新派、青年汇、自如寓、魔方等都是集中式公寓。其中雷军投资的You+致力于创业者之家的建设,定位比较明确,从环境到设计,都希望从创业者的角度考虑。比如靠近科技园区,房间用吊床形式,室内不提供厨房等。公寓创始人之一,来自车库咖啡(创业者主题咖啡店),能更好的了解创业者的需求。希望从创业公寓过渡到创业社区。

目前以YOU+为代表的公寓企业,通过出让租金收益权实现资产证券化,将房屋租约产生的现金流变成若干个按月付息到期还本的固定收益产品,所募集资金用于后续的项目开发,这是国内公寓企业融资多样化的创新,优质的公寓企业能提供稳定的现金流。

YOU+和懒投资的产品融资期限包含2月、6月,年化收益率为7.5%,10.0%。租客们均为收入稳定、信用良好的都市青年,租客信息满足下图的认证。

图表 19. YOU+公寓与懒投资合作方案



资料来源：U+公寓

图表 20. 部分集中式公寓发展情况

企业	特征
	<ul style="list-style-type: none"> 创业者目标群体、物业靠近园区
	<ul style="list-style-type: none"> 扩张方式特别，在已有物业附近，收购新物业，以达到品牌聚集
	<ul style="list-style-type: none"> 跨城市扩张、全国已有30个分部
	<ul style="list-style-type: none"> 两个物业均在北京3环内的核心地段、定位偏于中高端
	<ul style="list-style-type: none"> 依托强大线下资源自建团队、在北京已有六栋公寓

而集中式公寓未来的发展方向可能是其细分市场带来的机会，如针对于蓝领刚需的新起点公寓，针对女性的蜜柚公寓等等。

以新起点蓝领公寓为例，因蓝领对房子不挑剔，装修成本低，相当于员工宿舍性质，虽然产品可能无法提升其价值，但可在房间里安置6、8、10人，平均投资回报时间2年左右，相对坪效好一点。政府也想推动群租安全化，政策方面非常利好，同时模式上和企业合作，由企业出钱给新起点公寓，很好的解决了企业寻求优良员工宿舍的需求点。

图表 21. 集中式公寓精品化发展

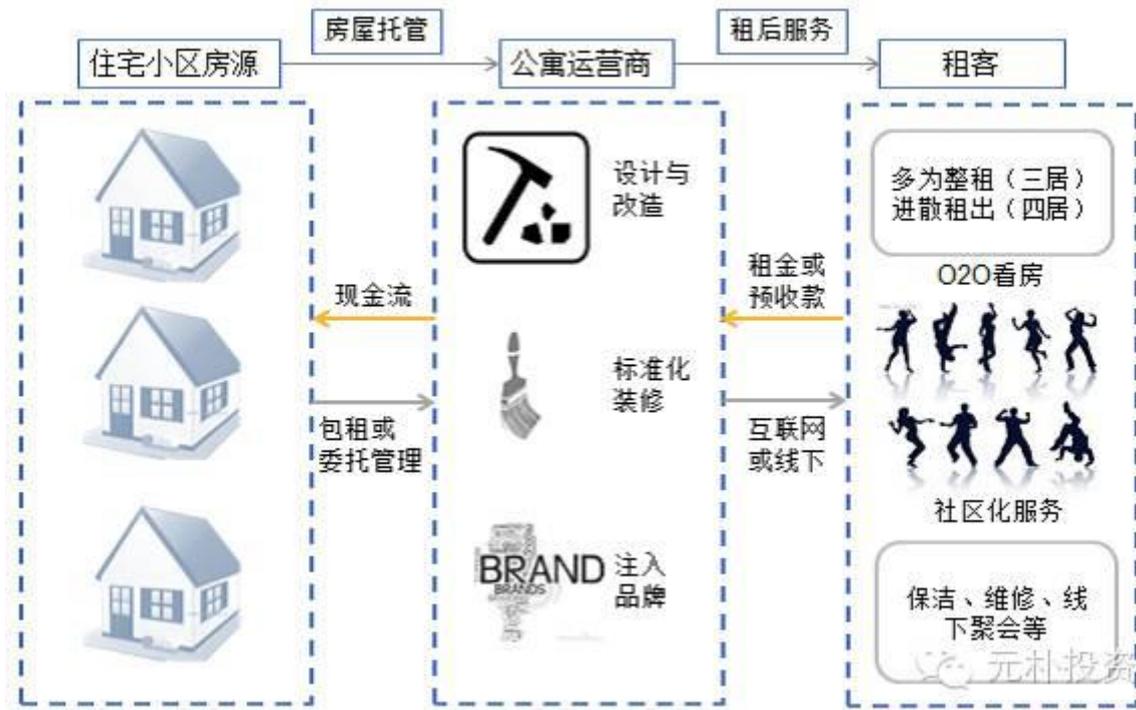
特点	总结
较高价格 优质服务	同一地段同一住房面积，其价格高于分散式公寓，再加上商业的用水用电，无形增加了租客的成本。为了吸引足够的客户，集中式公寓应主打社交和服务。
精品开发 注入理念	集中式公寓其占地面积较大，短期获取市区房源难度大、租金高，无法选择合意的楼宇进行改造。而郊区通常地价便宜，靠近产业园区、或是高新科技园区，适合精品开发，也容易注入公寓企业的理念，公寓理念不同对未来估值影响很大。
强社交属性	相对分布式，低成本的运营管理，较短的租客社交距离以及公寓团队与租客的距离。未来大面积的公共空间的开发将给运营团队更多自由度来构建社交圈。
差异化竞争	集中式公寓未来的差异化竞争，通过对租客进行细分从而筛选出某种人群，使同一细分群体的租客相互影响，更易于形成互动，如创业人群，女性，留学人才，蓝领等。

资料来源：互联网资料，华创证券

2、分布式

分布式长租模式起步较晚。模式相对而言比较单一，从分布的房东手里取得房屋，通过房屋包租运营，标准化的服务与改造，提供整体的资产管理解决方案，为消费者提供全新的租住体验，解决白领、蓝领等刚需用户的租住需求。

图表 22. 分布式公寓业态



在产品方面，链家自如经过三年的探索和发展，如今已发展成熟。公司拥有多条产品线，装修风格多样；可以进行“在线预订”，自如客网络交租；建立了积分系统，客户可以用积分换取优惠；线下活动经验丰富，规模达百人以上。

图表 23. 某分布式公寓产品设计



再以蘑菇公寓和优客逸家为例，在规模上暂时落后于链家自如，但却发展迅速，这得益于两家企业创始人多年旅游地产的创业经验，优客逸家选择二线城市作为目标市场，竞争相对较小，近期宣布进军北京，开始挑战高客单价市场。而蘑菇公寓从 2014 年开始，1 年间，从 0 发展为 5000 间房源，且均处于“地铁”沿线，深受白领一族欢迎。还为租户提供了 100M 的光纤网络，满足租客商务办公娱乐需求。

到 2016 年，分布式公寓企业一定会在规模上有梯队分布，大公寓企业做城市布局，并购中小公寓商，而部分中小公寓公司做小而美，把产品、管控、成本做的很好时，也会活的很好，大公寓企业的问题是要把握住扩张的节奏。

图表 24. 分布式公寓规模化扩张

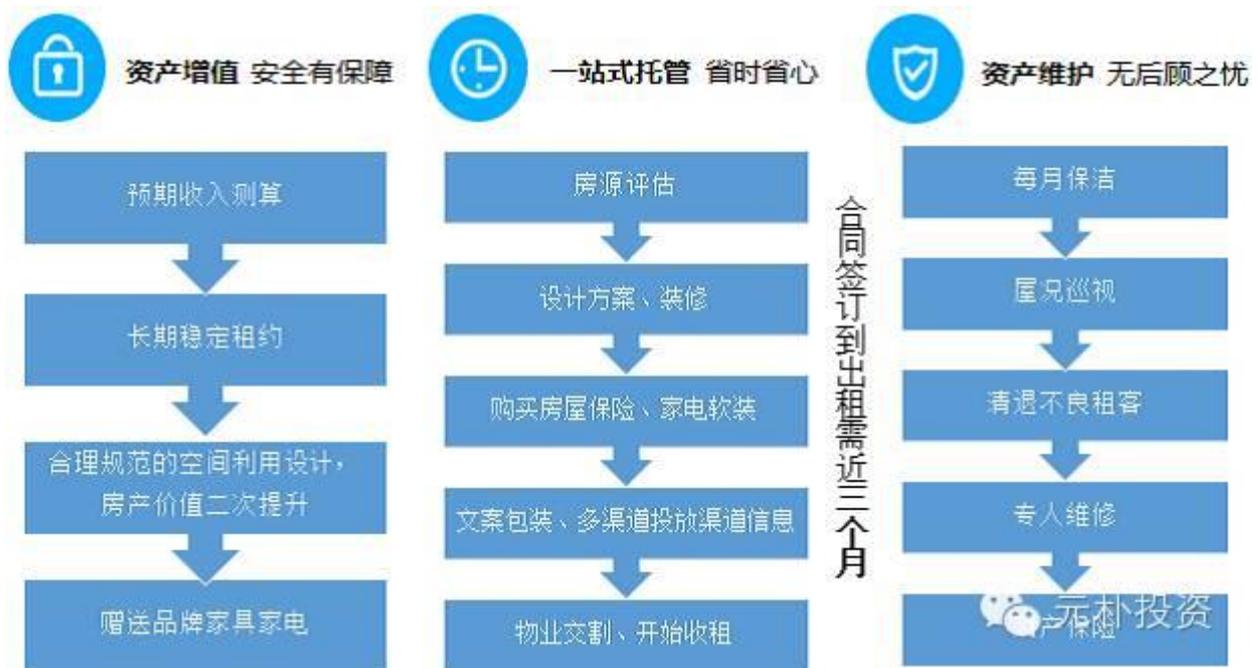
特点	总结
扩张性	相对于集中式，其包含的部门更为多样，有庞大的运营系统，合理速度扩张后可以帮助分布式公寓产生规模效应。
多房源选择性	分布式公寓的房源旨在提供便捷交通，维修及时，线上完成选房选址，高性价比产品，这要求公寓整合足够多的房源，来形成品牌，并且有合适的房间供选择。

装修团队外延	领军公寓企业可通过装修团队，承接装修任务，一方面保证订单数量，另一方面可为未来托管业务作准备。
抢夺资金和人才	目前公寓是个重资产行业，特别是分布式，在收购房源以及运营管理都需要大量资金和人力，团队能力强，市场开拓早、服务体验好的公司将会抢占市场，实现赢者通吃，但一定要结合自身的发展特点注意上面的拿房问题。

(1) 房东端：资产管理合作方案

在传统模式下，公寓运营公司会付给房东一笔稳定的租金收益。分布式公寓主要是为分散的房东提供了“租赁整体解决方案”，房东既是供给方，也是需求方。提供更多资产管理合作方案，是风险投资方愿意看到的进步。

图表 25. 房东与公寓企业托管模式



在这一点上，我们已经能看到自如、青客这些企业的显著进步，市场化的流程操作，从收房到出租已经能达到简装房 8 天完成，毛坯房在 22 天左右。

(2) 客户端：租金、服务费、增值服务、社交流量转化

房东签下 3 到 5 年的托管合约后，公寓运营方将会对托管的房屋进行一定的标准化装修（如宜家家具、品牌家电进入、色彩搭配），再从空间和时间上进行拆分并出租给用户。在这个过程中，公寓企业能获得从批发至零售过程中产生的价差和房屋再装修创造出的租房溢价。目前分布式投资回报期为 3 年左右，而领军公寓企业仍为布局规模而未考虑收益，拿房速度间接催高了拿房成本。

图表 26. 客户端盈利方式

现金流	内容	相关成本
整租与分割价差	从房东处整租下来房间，并将房屋客厅分割出租（N+1），租金合计超过原付出成本的部分。	装修、家电配置、拿房成本、渠道成本
服务费	每间房屋提供一月2次的保洁、及时的报修处理，高速的网速，收取10-15%的服务费。	Wifi网费、保洁维护等人工成本
增值服务	为有特殊需求的用户提供增值服务或金融消费，如烤箱、外卖、干洗、麻将等增值服务	视具体情况
流量转化现金流	公寓运行良好，有稳定的客流，可植入广告、便利店合作、团购金融产品等。	视具体情况

公寓企业除了传统的租金差和服务费的盈利方式外，在金融产品运用上也在不断尝试，如和银行的消费贷（如南京银行，北京银行）合作，已经常态化，公寓企业与银行合作，银行将两年房租支付给公寓企业，租客可以每月刷银行信用卡支付租金。这样方式可以让公寓企业锁定未来现金流用于现有发展，又让租客免除付三押一老模式。

图表 27. 盈利方式—以陆家嘴某小区为例



目前，对于分布式公寓，装修配置和线上线下的联动都处于探索阶段，尤其是服务是否能让用户认为“值得”。公寓服务将会伴随租客长期存在，随着时间的推移和资本的充裕，未来会有新的服务上线，真正让“服务费”物有所值。同时与企业端合作也是规模化的分布式公寓企业未来的亮点，如与院线的合作，团购模式，干洗，生鲜配送，各类银行金融服务，智能家电的切入，这都是人流转现金流的方式。可以说，分布式长租公寓行业未来是在量的基础上做产业链的延伸。

(3) 与家电企业的合作

目前海尔 U-home 牵手蘑菇公寓，将智能家居“入住”蘑菇公寓，开启公寓与智能家居的结合。海尔 U-home 智能家居系统，采用有线与无线网络相结合的方式，把所有智能设备通过信息传感设备与网络连接，实现高品质生活环境。海尔将提供蘑菇公寓的整体智能家电家居解决方案，未来延伸至长久的金融合作。

图表 28. 海尔智能家居与蘑菇公寓合作方案



在金融端，海尔目前已经与各大优质公寓商接洽，提供“家电的金融租赁”，根据公寓企业所需的家电量，设计租赁解决方案，家电租赁有效解决了公寓企业的重资产问题。同时根据家电企业的需要，可选择性配置智能家电。

图表 29. 海尔智能家居与蘑菇公寓金融租赁方案（以 300 万购货量为例）

方式	租期	保证金
月付（20%保证金）	3 年	9.2 万/月
	5 年	5.9 万/月
季付（10%保证金）	3 年	27.9 万/月
	5 年	17.9 万/月

长租公寓与智能家居、物联网的结合将会是未来长租公寓的发展方向，大量的租客数据在公寓平台进行沉淀，同时包含安保，智能门锁应用，精细化能耗计量等等。这些数据也就成为公寓企业的宝贵资源。

(4) 分布式的成本分析

想进入这个行业，有几十套房子做二房东容易，不需要太多资金和专业技能，但再向上扩张到百套以上就会遇到很大挑战。中国目前有大约至接近 50 万的二房东，北京部分二房东手里持有千套甚至近万的房源，二房东的生意比以前难做了。

公寓行业在没有达到一定规模是不会出现边际成本递减的。主要体现在销售成本、运营成本、装修改造成本的上涨，而这个临界规模没有定论。

图表 30. 长租公寓行业成本分析

成本	分析
销售成本端	考虑房源的空置率，最早期只有几十套房子的时候，销售成本可能就是几十元，但是当有一千套到几千套的时候，每套房子出租的成本可能会上升 250 元。目前租金收益仍是公寓企业的主要收入，而在扩张时期的空置成本必须是公寓企业考虑的。
运营成本端	随着房源的扩张，人力必须跟上，而运营层级如果没有设计扁平化，层级的过度区分和房源管理区域的扩张都会加大运营成本。
装修成本端	随着房屋规模的扩张，在与家具家电商的订货量上有谈价的空间，这是规模优势的效应，但现在不少公寓企业存在装修超配问题，1800-2500 这个客单价区间对应 700-1000 元/平的装修成本，只有深入了解消费者的需求才能适度的减少装修的超配。
房屋管理成本	较为优质的管理成本为 100 元/套/月。

目前优质的长租公寓企业空置率指标都很好，未来需要掌控续租率及转带客率，这是渠道成本下降的关键。

图表 31. 某长租公寓企业空置期成本



(5) 集中式 VS 分布式

我们这里对集中式和分布式公寓进行简单对比，而在公寓企业实际的运作中，这两种业态呈现出截然不同的运作模式。房源获取方面，集中式企业的获取途径更为多样化，目前也在尝试和开发商进行合作探索。

图表 33. 集中式与分布式房源获取简单对比

房源获取	企业	特征
分布式		
线下收房		<ul style="list-style-type: none"> 从中介或线上渠道得到房源信息，与房东谈。再签订合同。有些公司如链家本来就属于中介，会有资源优势。
集中式		
整栋收购		<ul style="list-style-type: none"> 将原有物业整栋整租数十年的经营权，再出租。
工业用地		<ul style="list-style-type: none"> 将原有工业用地进行改造，成为商业用地，补交土地出让金
REITs		<ul style="list-style-type: none"> 成立不动产投资基金→收购/建造楼宇→整体设计改造→公寓出租。能快速、稳定的筹集收购楼宇所需的融资，尤其市中心核心地段。
开发商		<ul style="list-style-type: none"> 与开发商合作，从建设开发就参与其中，开发后，开发商不销售，而长租给运营商（此种开发商承受风险大）

随着物业增值时代的过去，物业经营时代来临，新开发物业可能会存在销售疲软，我们判断开发商在未来会愿意尝试开发租赁住宅，并与品牌公寓企业加强合作。

从模式上看未来的合作可能有以下模式：

- 1、 开发商带租约售楼，个人业主持有，公寓公司做品牌输出，做运营。
- 2、 开发商直接授权运营公司运营。
- 3、 类 REITs 模式，由基金出资，公寓公司做运营，租金收益分成。

2013 年，新派公寓的创始人王戈宏与赛富不动产基金用“基金做收购，品牌做管理”的模式，一期基金以 2.2 万/㎡的低价在北京 CBD 整栋买下森德大厦，次年改造为新派公寓 CBD 店；新派公寓管理团队则负责对公寓进行统一品牌包装、管理运营，同时每年向赛富不动产的 LP(有限合伙人)支付不低于 3.5%的租金回报；四年之后，一期基金到期，LP 的股权将会被散售或者整售。赛富不动产为此做出一份股权回购协议。据王戈宏估算，一期基金的平均年化回报率将超过 10%，有望达到 13%。新派公寓是国内首家类 REITs 模式探索的青年长租公寓，将其打造为金融产品，在国内没有 REITs 的条件下，实现了轻资产运营和资产的长期稳定收益。

图表 34. 赛富 REITs 收购北京 CBD 改造案例（前后对比图）



改造前一森德大厦



改造后一新派白领公寓CBD旗舰店

- 1) 从盈利指标上看由于集中式公寓的天然属性更能在短时间做出效益，对比分布式容易做出高溢价产品，从目前优质企业的违约率、管理难度看，产品定位准确的集中式公寓表现的更为出色，而集中式未来更易做出强社交产品，现在已经看到了 YOU+公寓从创业公寓跨度到创业社区的雏形。
- 2) 但从长远的规模看，要更关注分布式，不难理解因为分布式房源是小业主的，而分布式公寓企业需要解决的是拿房速度、拿房战略、空置率、运营成本等问题，分布式公寓获取物业一般为 3-5 年，租金的递增压力、人才的储备、租后管理等都需要考量。在大面积扩张时，后续融资跟不上，有资金链断裂风险。但分布式公寓业主数量的众多可以为切入大金融概念服务做准备，与房子相关的服务和上下游（旅游、装修、社交）都可以产生出商业机会。

图表 35. 集中式与分布式公寓的简单对比

公寓业态	集中式公寓	分布式公寓
形式	公司多为包租整栋房产，对房间进行统一装修，配备统一服务，租金水平和物业成本，位置，装修档次等有关	在城市的不同小区内分散的获取个人房东的房源，对房间进行装修和配备后，以公寓品牌对外出租
产品开	在形式上，已经类似于小开发商，要求对楼宇有充分的理解，开发的难度极高	开发要求相对低些，但同样对产品也有着极致的要求，如装修成本控制，色彩配备，产品需要市场的反复验证

发 要 求		
出 租 方 式	按开发的要求看，一般多为整租整出	多为合租产品，如租进来是三居，租出去是三或四间房(一般将客厅隔出一间)，然后又按档次分成不同价位。未来也有整租产品。
房 源	拿合适的房源困难，又面临经济型酒店的竞争，现在多为开发商手中经营失败的物业，对集中式公寓企业来说，拿到低价物业是核心中的核心。	拿单个房源较简单，一般与房东签 3-5 年的托管合同，但形成规模，需要一个漫长的过程，而在房源端的收房策略一直是分布式企业的难题
现 金 流	前期的投入较大	月付租金方式能让分布式企业保持良好的现金流产生滚雪球效应（现金流去包租下一套房子）。
标 准 化	集中式业态更易标准化形成品牌，集中式管理也易形成强社交感。	对管理体系要求高，且房源形态不一，不易标准化，成本摊销大，不易形成品牌。
管 理 体 系	对管理体系要求低些，集中式管理易形成管理效率，后期的管理成本低，尤其表现在人力成本相比于分布式较低。	涉及中介公司、装修公司、物业管理公司和 IT 公司，需要强 ERP 系统来保证其高效整合，尤其在房源量大的时候，高效的系统是核心。
业 态 现 状	北京、上海等一线城市的租金水平可以支撑集中式长租公寓业态	二线城市的物业成本高、租金水平低，做集中式长租公寓，可能毛利低，可能更适合分布式公寓
资 本 介 入	以财务投资基金为主	一种是美元基金为主的长周期高风险偏好基金，看长远增值服务，一种是战略资本介入，提前做战略布局
国 内 外 企 业 对 比	目前大规模采用集中式业态的有国外的雅诗阁和辉盛阁，雅诗阁母公司是地产商凯德集团，整栋物业容易拿下，房源地段好，针对月租在 2 万以上的高端公寓市场。国内的公寓公司多为分布式业态。	

典 型 企 业	青年汇、自如寓、魔方等	蘑菇公寓、青客等
------------------	-------------	----------

五、长租公寓行业的风险

图表 36. 长租公寓行业的风险

问题	总结
房源问题	<p>1、集中式业态，处于较大的拿房困境，多数是酒店经营失败的物业，现在拿商业地产去做民房出租的买卖，存在一定价值倒挂，快捷酒店也对行业形成间接冲击。多数集中式由于地点不便捷，短期无法享受足够溢价</p> <p>2、分布式业态，一线城市市区少有毛坯房供给，且房东自装房可能不附和公寓企业对房源的标准化改造。与传统中介相比，长租公寓企业争夺房源有劣势。</p> <p>3、与二房东竞争问题严重，二房东受到品牌公寓商和新进入者的拿房压力，这三者的力量会在短时间共同推高拿房成本。</p>
规模化问题	重资产运营模式导致毛利率低，快速扩张难，规模化的投资效益目前较难产生，同时快速扩张的不稳定易造成资金链的断裂。
行业成熟度问题	<p>1、低端市场部分租房者仍对价格较敏感，对租后服务价值存在质疑 2、现阶段的业主仍关心单月收入，而可能没有考虑整体的潜在收益，业主还在被教育的阶段，但我们现在看到了这种情况的明显改善。</p>
利润下行问题	<p>而对比传统二房东模式，如今行业利润下降原因：</p> <p>1、租房红利的消失，在 2008 年和 2013 年租进来房子质量、租金等方面可能都不同。</p> <p>2、人工成本上升过快，变相的削减了公司的毛利。</p> <p>3、营销成本过高，很多公司资金大量投放到如百度关键词类的广告中。</p> <p>4、早期公寓行业一部分利润实际上来源于信息不对称、但现在在互联网使得信息透明化导致利润空间被压缩。</p>
分销渠道	虽然现在长租公寓市场不需要分销渠道，但未来随着竞争的激烈，长租公寓平台的出现，中小型公寓企业仍然要寻找合适的分销渠道
竞争者	如家、快捷等经济型酒店会进入长租行业，进行巨大冲击。
人才问题	<p>1、未来行业需要大量酒店管理、物业管理、物业资产管理的复合型人才，而人才专业性的构建需要时间。</p> <p>2、目前行业从业者文化素质偏低，缺少信息化管理。</p> <p>3、目前几家大公寓公司人才月平均流失率为 15%，相对中介行业来说低一些，但人员流失仍是最大的问题。</p>
回收周期	公寓行业目前多属于重资产运营，公寓的投资回报周期约为 3 年

政府管理问题	暂时没有相应的配套法规, 工商注册时也没有相关规定, 出现资产管理公司、公寓管理公司、物业管理公司并存, 税收问题也没有行业统一的标准
风投退出与估值问题	1、前期投资成本较多, 这样的模式, 对于一个传统意义上的投资人是不是可以接受, 公寓模式是否能在国内外上市, 退出机制是不是资本市场能认可, 这些都不确定。2、资本市场在可能考虑项目成长性时, 未来到底有多少可租公寓, 当这些故事不清晰时, 公司的估值就会很低, 而目前公寓行业的估值也较高, 行业存在较多不确定性问题, 且企业规模较小, 还没有经历大市场的考验。

2013—2014 年, 长租公寓企业发展迅速, 市场热度高, 房源集中度分散, 具有明显的区域效应, 再加上各家以高成本去拼房源获取, 长租行业在 15 年仍难出现全国品牌化的巨头公司。

目前在北京, 已经有 1000 家左右的公寓公司, 在如此分散化的情形下, 将会有长租公寓企业平台出现, 来帮助长租公寓企业进行分销和公寓企业的 ERP 系统管理。目前已经看到了如窝牛租房, 九猪 (楼底网) 等平台类企业。

但长租公寓平台类公司也面临挑战:

- 1、长租公寓平台交易频次低, 流量变现能力弱, 平台后续提供的服务与公寓公司产生冲突时如何解决。
- 2、各公寓公司能提供给平台的房源数量相对有限, 且为存量房。如果再考虑到分散在全国, 单一城市的中小公寓商提供的房源量更为有限, 平台类公司的收费模式是不是可行。

附录：公寓行业发展简史

服务式公寓的雏形是 1976 年法国兴起的时权酒店 (即消费者买断该酒店在每年特定时间里的若干年使用权)。1980 年, 服务式公寓在纽约发展起来, 成为纽约开发商的主打项目。进入 90 年中后期, 上海出现了一批以外企高管在沪长期居住为目标的高级酒店式公寓。

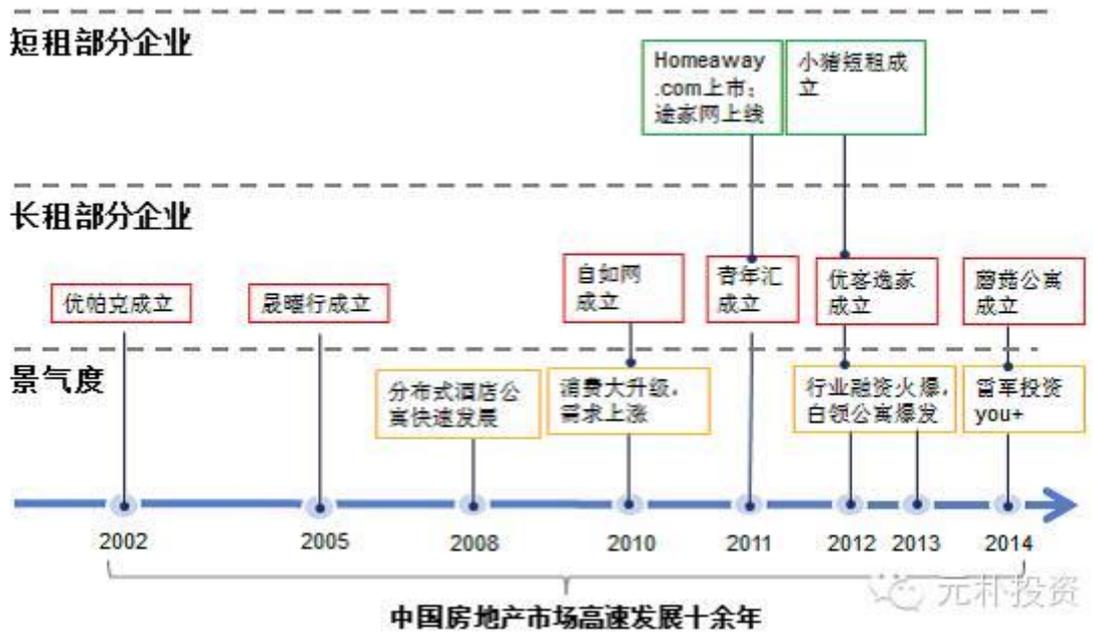
1998 年, 中国房地产市场福利分房时代结束, 2002 年后房地产市场经历了 10 余年的高速增长, 这期间国内公寓行业最早起源于传统的“二房东”模式, 即个人拿到大量房源, 将其租售, 久之行成品牌, 有一定的规模, 系统和营运标准后就形成了“公寓企业”。

2002 年, 规模化的公寓业态开始形成, 当时优帕克公司瞄准了外企高管人群 (因当时的国民收入不高), 加上 2003 年中国加入 WTO, 大量世界 500 强企业进驻带来了外企高管的租住需求, 那时其竞争对手为海外的高端公寓企业, 如新加坡的雅诗阁集团。当时国内的外企人士不愿意去住酒店, 而优帕克公寓提供五星级酒店的配套设施, 统一班车, 工作人员统一制服, 比竞争对手的国际公寓低 20%-30% 的价格, 又有社区的氛围, 迅速的开创了国内高端公寓市场。直到 2005 年联想投资 (今

君联资本)想投资优帕克,但因条件没有谈拢后终止,优帕克一直是国内高端公寓行业的龙头,可近年来发展缓慢,在2011年优帕克仅有1000套房间。

2008年,因北京奥运会,分布式酒店公寓开始快速发展,其后的金融危机使商住类房产项目不好运营,转手给公寓企业运营。

图表 37. 公寓行业发展简史



到2010年,因为消费升级大背景和年轻一代(85后)的消费需求,具有更好的居住体验和性价比的连锁品牌长租公寓,一定程度上替代了传统的租房业态,整个行业得到了快速发展。期间晟曜行公司以世博会为契机,以其45个社区服务中心为优势,快速扩张,现今已成为上海中高端市场第一品牌,自身结合了集中式和分布式公寓的特点,开创了国内首家分布集中式管理。

2010-2012年,公寓企业的房间规模一般为100-300间。

2011年,公寓这个词被炒热,3月,美国公司HomeAway上市,估值一度达20亿美元,它是一个公寓预订网站,模式迅速被国内公司效仿,如途家,爱日租等,途家后推出了斯维登公寓,是短租公寓行业首次的线上和线下融合,途家有自己经营的公寓,加上快速营销,让大家对公寓行业有了认知。

2012-2013年,因房地产市场进入平缓期,稳定的市场供求关系衍生出了分布式的合租公寓需求,白领长租公寓全面发展,涌现了优客逸家、青客、魔方等一批有潜力公寓企业,但那时知名度还不高,这期间领先的公寓企业运营房间数目可达到1000间以上。直到2014年11月,雷军投资广州YOU+公寓,公寓成为网络热词,资本市场的活跃和移动互联网推动着公寓市场的发展,

但目前在中国公寓行业有规模（营业额过亿元）的企业不超过 5 家，能实现盈利的就更少、公寓行业仍处在利润低、投入大的阶段。