

报告就以下问题展开探讨：

- 国内长租公寓市场容量有多大?龙头公司市场占有率几何?
- 四类主要玩家：开发商类、中介类、酒店类、创业类，各自优势和挑战在哪?
- 未来品牌公寓三种模式：集中式、分散式、托管式，哪种盈利能力最强?
- 长租公寓行业及龙头公司估值情况如何?



更多公寓行业热门报告，请关注
微信公众号：[长租公寓邦](#)

问题1/市场空间：长租公寓，万亿市场待掘金

存量时代来临，资本风口向服务与管理端转移

传统的房地产业务阶段上大致可以分为开发、交易、资产管理三个环节。

按目前的市场空间估算，整体房地产服务市场空间在5.3万亿左右，这一个万亿市场中目前为止仍未成长出一个千亿市值的公司，A股市场中唯一的地产服务类公司世联行市值只有160亿左右，可见行业投资价值仍未得到充分挖掘，而身处其中的企业业务收入和市场集中度仍有很大的提升空间。资产管理市场整体仍是一座尚待发掘的金矿。



房地产住宅服务市场容量整体达5.3万亿

问题1/市场空间：长租公寓，万亿市场待掘金

三大因素助推行业加速

国内的住宅价格经过本轮猛烈的上涨周期之后，首次置业的门槛已经大幅提高。房价的上涨已经确定性地一部分人挡在了买房的门槛之外。本轮的周期中一个重要的特征是超过70%的交易属于连环交易，这说明资产买卖越来越只限于有房人群进行换房交易和投资，变成了有产者之间的游戏。没有买房的人将越来越无法“上车”，只能转向租赁市场寻求长期的居住场所。

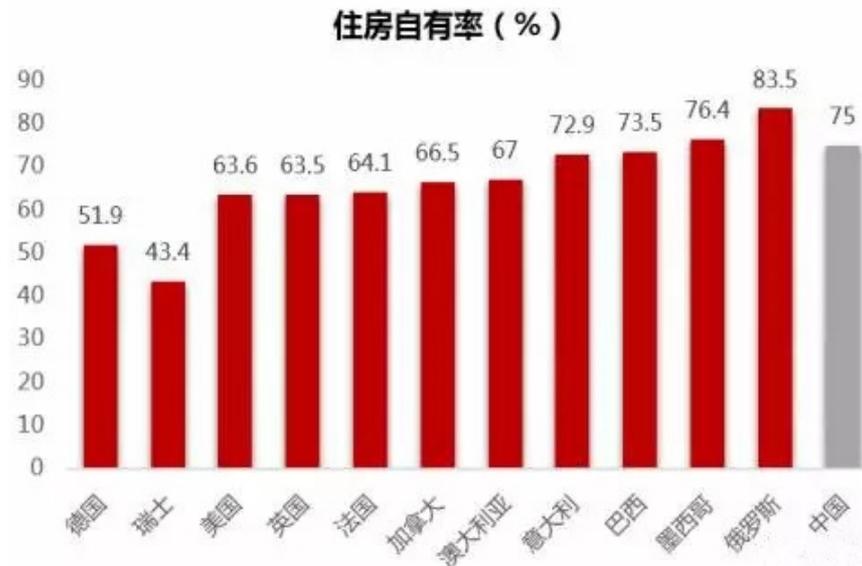
从2015年开始，从中央到地方都出台了多项鼓励租赁业务发展的政策，包括商业用房改租赁可以享受民水民电，给予住房租赁机构或个人税收优惠，推进REITS的试点等。租赁市场从顶层设计上获得了政策红利，推动行业蓬勃发展。

此外，租赁市场长期存在的底层因素，如90后进入主力消费市场带来消费升级的需求以及租赁市场信息不对称和装修不符合需求等行业痛点的改善，也在以上周期背景和顶层设计的推动下产生了共振效应，使得整个品牌租赁市场进入一个新的加速阶段。

问题1/市场空间：长租公寓，万亿市场待掘金

国内租赁市场长期空间5万亿

- 从趋势上看，租赁市场的GMV由两个指标决定，一是住房自有率，二是租金开支占收入的比重。
- 我们国家目前的住房自有率没有官方的数据可以支撑，行业内各种抽样调查的数据大约在75%的范围内，根据国际经验，经济越发达，住房自有率越低。
- 随着经济的进一步发展，整体住房自有率预计还有10个百分点以上的下降空间。

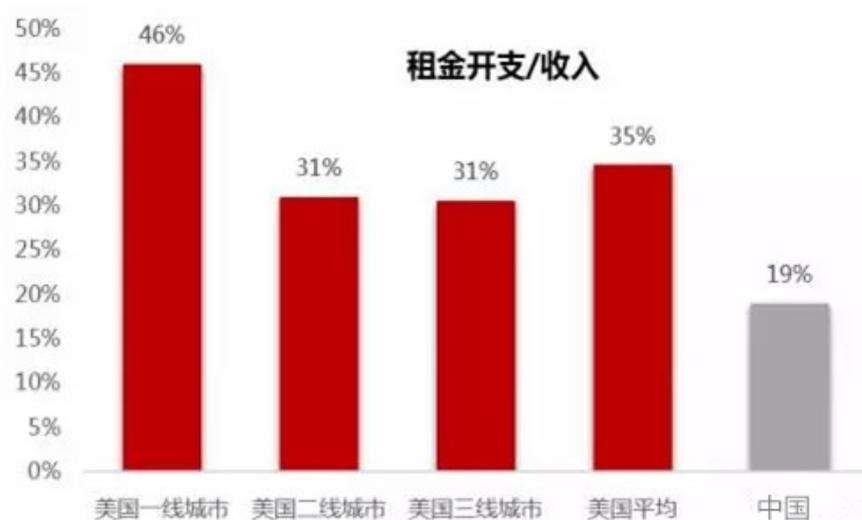


经济越发达住房自有率越低

问题1/市场空间：长租公寓，万亿市场待掘金

从另一个价格指标租金开支占收入比重来看，

- 2016年我国的比重为19%，而从美国的经验看，全国平均为35%，一线城市平均为46%，二、三线均为31%。
- 无论比照哪个标准，我国租赁人群在租金上的开支都有10个百分点以上的提升空间。
- 在住房自有率和租金占比变化的共同作用下，预计2027年我国租赁市场将达到5万亿。



中国居民租金开支仍有提升空间

问题1/市场空间：长租公寓，万亿市场待掘金

长租市场跑道宽而长，龙头公司管理规模将超100万间

我们预测未来中国的品牌公寓将同时存在集中式、分散式和托管式三种模式。整体品牌公寓的市场占有率将分布在10-15%的范围内。

我国目前品牌公寓的数量不到200万间，占整体租赁市场的比重约为2%，集中式公寓龙头公司的平均管理规模在2-3万间左右，分散式公寓龙头公司管理规模在50万间左右。未来品牌公寓如果能达到10%的市场占有率，整体的公寓数量将达到1060万间，Top10的管理公司平均管理间数为46.8万间，TopOP2的公司平均的管理数量将达到99.3万间。目前美国排名第一的公寓管理公司Greystar管理41.6万间，日本排名第一的公寓管理公司大东建托管理97.8万间。合理推测下，未来中国排名第一的品牌公寓管理公司将会管理超过100万间。

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

企业面临的现实困境

我国的长租公寓领域的公司一直处于谨慎发展状态中，原因之一是资产价格的高企导致国内租金回报率长期较低，这使得长租公寓的拿房成本高且企业很难在起步阶段自持物业；另一方面，在全球主要发达经济体利率趋于0甚至负的情况下，我国市场利率仍然长期在4%以上的水平，企业融资成本较高。过低的资产收益率和高企的融资成本很大程度上限制了企业加杠杆快速做大的可能性。

近三年主要城市租金收益率



国内核心城市资产价格收益率低于主要可比发达国家城市

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

另外，我们根据目前的数据对长租公寓的息税前利润率做了敏感性分析。

- 入住率在95%的情况下，拿房成本达到租金收入的60%则息税前利润率为0。
- 人房比达到百间11人/百间则息税前利润率也将为0。
- 综合来看，55%的拿房成本占比和百间65%的入住率是盈利的临零界点。

这样的利润结构意味着长租公寓领域并不是一个盈利空间很丰厚的行业，对于已经进场和试图进场的玩家这依然是个有门槛的行业，无论是资源获取端还是运营管理端，市场参与者都行走在刀刃上，稍有不慎都将无利可图赔本出场。

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

股权融资助力万亿市场竞速跑

对于长租公寓这样一个资金和资源双密集型的行业，由于债权融资操作空间太小，使得在抢占市场份额的竞速赛跑中借助股权融资的力量来做大变得十分必要。

我们看到长租公寓领域的公司近这些年在私募PE市场上十分活跃，创业型的长租公寓公司在私募PE市场几乎每年进行1-2轮股权融资，我们统计的6家平均管理规模在2-3万间的代表企业目前累计已从股权市场融资接近60亿元人民币，这对于一个未来龙头管理规模将超过100万间、行业空间在万亿级别的市场投入而言仍然只是杯水车薪的投入。在目前定增受限、债务成本居高不下的市场环境下，即使背靠拥有A股上市公司平台的长租公寓公司在发展业务时也将目光投向了股权融资市场，试图借力股权融资加速业务发展。可以预见未来长租公寓领域将会是股权融资市场十分活跃的板块。

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

四类市场参与者“招数”拆解

在目前长租公寓领域还未出现垄断性龙头的局面下，所有的市场参与者都在竞速赛跑扩大管理规模，抢占市场份额的阶段。应对资源与资金端的瓶颈上，各家公寓管理公司都充分利用各自的资源禀赋进行突破和尝试。

我们判断未来资金与和资源端的优势和可持续性将决定行业龙头的归属。

整体而言，市场现在主要有四类市场参与者：开发商类、中介类、酒店类、创业类，他们在各自的领域里都有独门武器。

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

开发商背景的公寓管理公司

充分利用了母公司手中的闲置自持资产进行升级改造，同时借助集团整体的信用进行低成本融资，开发商背景的公寓企业凭借“富二代”的高起点在长租公寓这个领域占据着先发优势，

但他们的劣势也十分明显，离开了母公司的资源支持，温室中成长起来的团队在业务进行对外扩张时盈利的持续能力将遭遇严峻挑战，但如果管理团队能在初期母公司的呵护下练好内功，解决好内部团队激励问题，借助品牌的价值进行对外扩张，在长租公寓的大蛋糕中仍然是十分有利的竞争者。代表机构有万科泊寓、招商壹栈；

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

中介背景的公寓机构

如链家(自如)、我爱我家(相寓)主要由租赁中介业务延展而来，有天然的客源和分散式房源获取渠道，所以中介背景的长租公寓商主要以分散式公寓切入市场，将长租公寓作为租赁中介业务的变形投入市场，以期获得更高的收益空间。

在这个领域，我们判断有实力的中介将会逐步增加集中式公寓的比重，更好地发挥资金和客源优势，同时以集中式公寓为据点发展周边分散式租赁的托管服务，以轻重结合的方式进行扩张。中介背景的公寓商最大的挑战来自于运营，对产品的理解和成本控制能力将是争夺市场的关键；

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

酒店类背景的公寓商

如华住(城家)、窝趣(铂涛)等的主要优势在于住客和存量物业的管理经验上要比别的市场参与者都丰富，运营效率有先发优势，并且在物业资源端，与开发商相似，酒店集团也拥有较多的存量物业可以进行改造转变物业运营功能。

仅就内部物业获取而言，酒店类公寓运营商的获取能力要强于中介类和创业类，弱于开发商类，但内部物业的获取存在坪效竞争，地段不好的酒店改造成公寓在经营上的困难也并不小，而在对外扩张上，离开母公司的支持，酒店类公寓运营商与开发商类一样面临着物业获取难题。资金端上酒店类公寓运营商在资金优势上要弱于开发商类。

问题2/玩家分析：资源与资金端优势决定龙头归属

创业类

是目前长租公寓领域中数量最多的参与者，与其它市场参与者相比而言，他们在资源端和资金端都没有先发优势，但经营思路和方式灵活，通常能在一个细分子领域中实现超速跨越。

对于创业型公寓管理公司而言，领导者对细分市场的敏锐选择、商业模式的适应性、团队的执行能力都是更重要的市场竞争武器。我们认为创业型的公司中未来有可能出现细分领域的领跑者。

问题3/品牌公寓三种模式盈利能力最强分析

美日市场上三种成熟模式分析

纵观美国和日本的长租公寓市场，我们发现有三种代表型的上市公司：自持集中型、自持分散型、托管型。前两种出现在美国市场，市值最大的两家公司为AVALONBAY(AVB)和AMERICAN HOMES 4 RENT(AMH);最后一种出现在日本市场，市值最大的是大东建托(DAITO)。其中盈利能力最好的是自持集中式的AVB，税前利润率为29%，其次是托管式的大东建托，纯租赁业务的税前利润率为3.6%。自持分散式的AMH只有1%。

模式	公司	管理公寓数	入住率 (%)	总市值 (亿美元)	总收入 (亿美元)	税前利润率 (%)
自持集中	AVALONBAY 美国	74,538	95.5	265.0	20.5	29.0
自持分散	AMERICAN HOMES 4 RENT 美国	48,153	95.4	58.4	8.8	1.0
托管	DAITO 日本	978,000	96.3	100.1	135	8.0 租赁业务: 3.6

自持集中式盈利能力最强

各家均采用2016年年报数据，汇率按1美元=110.97日元折算

问题3/品牌公寓三种模式盈利能力最强分析

集中VS分散：集中式的赚钱优势明显

我们选择同样自持经营，并且都在美国市场上市的AVB和AMH进行比较，可以看到，在物业运营成本 and 折旧两项涉及物业本身的成本上，集中式公寓都大幅跑赢分散式。这主要是由于集中式公寓具有集中拿房、集中装修、集中管理和一次性投入市场等特点，并且大部分集中式公寓为自建或者协商收购，较通过单个物业投标而来的分散式公寓有明显的成本端优势。

集中VS分散 成本拆分（占比营收）



问题3/品牌公寓三种模式盈利能力最强分析

自持集中式的赚钱之道

通过对美国长租公寓板块6家集中式公寓公司的综合研究我们发现，稳定的自持集中式公寓运作模式包含以下几个特点：

- 自己持有90%以上的物业，顺应周期进行物业的获取和出售。
- 物业获取方式以自主开发为主，占6成，收购占4成，持有资产周期在4年以上，开发类资产占总资产比重为9.5%。
- 资本结构上股权融资与债权融资比例约为1:1，平均资产负债率46.1%。

问题3/品牌公寓三种模式盈利能力最强分析

托管式需要产业链上下游强整合获取规模利润

经过几十年的业务演进和发展，大东建托已经形成了以托管租赁为平台入口贡献稳定现金流，以建筑业务为利润中心，金融、护理、能源业务为增值引擎的产业链协同模式。托管租赁业务虽然贡献了55%的业务收入，但利润贡献只有5%。作为利润中心的建筑业务以45%的收入占比贡献了75%的利润。租赁业务越来越成为一个平台和入口业务,起到带动产业链发展和协同盈利的作用，而非单独作为利润中心存在。

问题3/品牌公寓三种模式盈利能力最强分析

盈利模式总结：拥抱资本&拥抱产业链

从美国和日本两种比较成功的商业模式可以看到，长租公寓领域要成就可持续的盈利模式有两个可行的方向：

- **拥抱资本做自持，通过物业的增值获益**
- **拥抱产业链将租赁业务作为入口，通过产业链业务获取超额利润都是可行的方向。**

而这两种商业模式需要的核心能力是有差别的。拥抱资本端需要的核心能力是资本运作能力和对周期的深度理解能力，拥抱产业链的模式则需要相当的平台管理和协同能力。可以说无论哪种模式要做到成功都是有相当门槛的。

叠加前面我们对行业分散度的判断，我们认为长租这个行业要进入不难，但要做大并且持续盈利，以致持续高利润率地盈利是有相当难度的。我们判断未来在中国的市场中会走一条先拥抱产业链再拥抱资产的发展路径，在这个过程中不排除会出现同时拥有两端优势的企业出现，同时也会催生或者衍变分化出很多专注做单个领域的专业化的公司，例如装修、家政、搬家、金融等等。行业的商业模式演进是个非常值得期待的过程。

问题4/长租公寓行业及龙头公司估值情况

资本市场估值展望

长租公寓市场海外已经形成3类典型商业模式，并且有相关的上市公司，从PS估值上看，自持集中式>自持分散式>托管分散式。自持集中式市值最高的公司AVB的PS达到13，自持分散式市值最大的公司AMH为6.6，托管式为0.7，与开发商的PS值类似为0.7。自持式由于市值中含有对自持物业的重估价值因此PS远高于托管类公司。

问题4/长租公寓行业及龙头公司估值情况

国内长租公寓行业及龙头公司估值展望

从A股对资产类公司的估值来看，呈现出周期<非周期<周期+非周期，重资产<轻资产<轻重结合的特征。典型的轻重资产结合、周期非周期业务结合的公司中国国贸拥有资产类公司最高的估值，PS 9倍，PE 32倍。长租公寓领域是另一个能够完美组合周期与非周期业务的行业板块，轻重结合的资产运作模式将极大地改变目前地产板块的估值体系，成就新的高市值龙头出现。

	资产开发	交易服务	资产管理
行业年交易额	商品房成交额：11.7万亿	新房成交佣金：2000亿 存量成交佣金：1500亿	物业管理：5400亿 租赁市场：1万亿 家装市场：3万亿
上市公司数量	□ A股：137家 □ 港股：105家	□ A股：1家 □ 港股：7家	□ 物业：港股3家 □ 租赁：0 □ 装修：A股2家
龙头估值	万科 市值 2090亿元 PE 11	世联行 市值 154亿元 PE 21	绿城服务/市值 113亿/PE 36 东易日盛/市值 49.8亿/PE 29 租赁行业：空白
上市公司总市值	2.45万亿	367亿	295亿

国内资产管理阶段资本市场空间亟待挖掘

问题4/长租公寓行业及龙头公司估值情况

预测到2027年，品牌公寓占整个租赁市场的比重达到10%，行业整体管理规模预计为1060万间附近，品牌公寓行业的整体估值有望达到约为4.2万亿;龙头公司管理规模约为100万间，与之对应的估值3800亿。

	2027年
品牌集中公寓市场占有率	10%
行业整体管理规模(万间)	1060
品牌公寓行业估值(亿元)	42394
龙头公司管理规模(万间)	100
龙头公司估值(亿元)	3800

品牌公寓行业及龙头估值推测

假设条件：1、单间年房租收入为50000元;2、入住率为95%;3、PS为8

附：2017年中国长租公寓市场前景研究报告

一、长租公寓概况及运营模式

1、长租公寓概况

- “长租公寓”，又名“白领公寓”，“单身合租公寓”，是近几年房地产三级市场一个新兴的行业，
- 是将业主房屋租赁过来，进行装修改造，配齐家具家电，以单间的形式出租给房屋周边的白领上班人士。
- 现在“长租公寓”这个概念已经慢慢为大家接受。在传统租赁市场上，租客的租赁时间一般为一年。

- 伴随2015-2016年房价上涨和首次置业门槛提高，越来越多年轻人主动或被动选择租房。
- 中国租赁市场目前处于快速发展期。创业类企业、房地产中介、房地产开发商和酒店运营商都在试水长租公寓。
- 根据 2015 年中国饭店协会公寓委员会统计，国内拥有规模公寓企业超过 500 家，公寓间数超过 100 万间。

一、长租公寓概况及运营模式

2、长租公寓运营模式

➤ 集中式出租：

- 企业通过包租、独立开发、收购或与物业持有方合作的方式获取整栋物业，
- 通过精细化的设计、改造与装修，并采用标准化的品牌与服务，
- 最后对外整体出租公寓的模式，与经济型快捷酒店开发模式有诸多相似之处。

➤ 分布式出租：

- 企业从分散的房东处获取物业，
- 再通过精细化和标准化装修，
- 最后对外出租的模式。

一、长租公寓概况及运营模式

“集中式”、“分散式”两种模式运营重要指标：

- 空置率
- 续租率
- 利润率

➤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，包租后进行改造升级。

➤分散式

起步晚，房源来自分散的房东，通过房屋包租经营，标准化服务与改造，提供全新的租住体验，其挑战在于对公寓的管理与社群运营。

集中式和分散式各有利弊，但总体而言**集中式公寓的盈利空间更大**。

集中式运营模式特点

精品化发展	集中式公寓的关键是获取低价物业后的精细化开发
分布	受制于黄金地段的高租金以及房屋紧俏，多分布在近郊等位置
客户	针对客户群里进行市场细分，为客户量身定制集中式公寓，如针对女性的蜜柚公寓等
价格	相较于分布式长租公寓，其价格较高，商业的用水用电也增加租户成本
社交属性	构建社交圈将是未来发展的一个重点

分布式运营模式特点

房东端	为分散的房东提供“租赁整体解决方案”，房东既是供给方也是需求方，提高从收房到出房的效率
客户端	实现租金、服务费、增值服务、社交流量的转化，盈利来自租金差和再装修而带来的租房溢价
房源获取	通过细致分工改善效率，人员既出房也收房，直接体现房屋的绩效评估，人员流水线分割是重点
房源	获取房源较为容易，易跨城市扩张，分布式覆盖广，相较于集中式经营，投入较低
装修团队	装修团队外延，领军公寓可通过装修团代承接任务，既可保证订单数量，也可为未来托管做准备

二、国外长租公寓典型案例分析

1、美国——EQR(重资产)

Equity Residential (EQR.N 公平租屋)是在纽交所上市的美国家第一家上市出租公寓 REITs，是重资产运营出租公寓的成功典范。公司从 1969 年建立至今，通过精准的房地产价格周期变化收购核心资产和出售非核心资产，不断优化资产组合在美国的地理位路分布。此外，公司通过运用精准到位的日常管理，牢牢抓住租客的租赁需求，租金涨幅超过同行企业。EQR 的成功经历得益于其作为 REITs 在融资方面的天然优势，但其超越其他公寓 REITs 的盈利说明了 EQR 在运营方面的独到竞争力。2016年，EQR拥有物业数量302个，公寓间数共计7.75万间，拥有数量为全美第三。

二、国外长租公寓典型案例分析

1、美国——EQR(重资产)

(1)EQR融资优势——REITs助推高效融资

融资端，美国完善的REITs上市流通制度为EQR高效便捷的股权融资提供基础，实际上，这也是美国公寓企业普遍采用自持模式的核心前提。除股权融资外，EQR还以债券融资作为补充，并且得益于较低的杠杆水平、稳健的现金流以及REITs税收豁免债务优惠政策，EQR的债务资金成本处于低位。

(2)EQR投资策略——精准投资

投资端，EQR能够根据整体市场状况制定精准投资战略。EQR总共经历了3阶段发展，第一阶段，1993年至2000年前后，在美国总体租赁公寓市场资产回报率较高的背景下，其借助高效多元的融资渠道顺势进行了大规模扩张；第二阶段，2000年-2005年前后，美国公寓资产价格快速上涨，资产回报率呈现下降，这一阶段EQR放慢了扩张节奏；第三阶段，2006年至今，美国公寓市场呈现分化，EQR逐步聚焦核心市场，加大核心市场布局的同时，逐步直至完全剥离非核心市场物业，并且在购置资产以及剥离资产的时点上能够踏准市场(低买高卖)。

(3)EQR 的竞争优势——管控效率高

EQR 的竞争优势一方面来自于精准把握了资产价格周期，在缩减规模，资产出售时连续获得超额收益。另一方面，公司将客户群体定位为中高端收入，在区位选择、产品设计和建造等方面都是围绕中高端收入客户群体的需求而制定。区位方面，中高收入人均聚集的区域主要为美国东西海岸金融、高科技、高校和传媒聚集的区域。而这些区域恰好也是资产保值和升值较优选择。EQR 主要面向的美国中高收入群体年收入涨幅超过美国平均，这也是 EQR 可以实现超过同行租金涨幅的主要原因。此外，EQR 严格控制成本端，拉大租金涨幅和成本涨幅。横向对比EQR 和同行可发现 EQR 的成本占收入比重略低。

二、国外长租公寓典型案例分析

2、日本——大东建托(轻资产)

大东建托的运营模式是典型的“施工+建后代租”，其业务的基础离不开日本私有土地制度。在日本，人们视土地为一项重要遗产传给子孙，但是日本的遗产继承税和土地持有税很高。尤其是在 2015 年日本修改了遗产税后，受制于遗产税人数预计在现有基础上增加 1.5 倍。由于租赁房屋的土地价值和房屋价值可以用来抵扣遗产税，所以很多人寻找施工和代租方将房屋租出去以减少税收。此外，日本央行持续宽松的货币政策导致日本利率持续走低，这也促使了土地和房屋所有者对外出租房屋获得稳定租金收益的催化剂之一。

二、国外长租公寓典型案例分析

2、日本——大东建托(轻资产)

(1)大东建托主要客户群体是收入持续上涨的动力

大东建托的客户群体中有48.4%的人是为了合法规避高遗产税、25.8%的人是为了获得稳定的租金收入。伴随着日本遗产税的修改和持续走低的利率，大东建托的潜在客户群体越来越多，为公司收入带来持续上涨动力。

(2)大东建托运营模式

大东建托主营业务分为开发建造和租赁管理两大部分。其主要的运营模式是，首先向土地所有者提供建造和租赁方案，签订长期租约获得土地;其次开发建造，然后再通过房地产中介子公司推广和租赁出租房。大东建托属于自造房源，虽然不拥有房屋产权，但公司前期开发建造业务的设计和高效建造为后续房屋租赁业务奠定了房源基础。虽然市场竞争者不少，但是大东建托连续多年在公寓开发建造、房屋租赁和管理三方面获得业内第一的成绩。

(3)大东建托毛利率偏低

大东建托房屋租赁业务收入从2009年开始占总收入比例大幅提升。截至2016年，房屋租赁业务占总收入55%，超过建设收入占比42%。但是由于是轻资产模式，房屋租赁业务的毛利率并不高。和建设与其他业务约30%的毛利率相比，大东建托的房屋租赁业务毛利率还不到10%。虽然房屋租赁业务从2012年到2016年盈利每年有所提升，2016年毛利率仅为8.1%。尽管大东建设在租赁方面尽可能加强管理，提高入住率，但是轻资产模式下租赁业务的毛利率受制于底租，很难大幅提高盈利效率。

三、国内长租公寓现状及前景分析

1、长租公寓运营模式

- 中国长租公寓市场从2015年起不断升温，各方参与者接连进入长租公寓行业。
- 早先以创业型公司依托私募基金投资的模式在核心城市获取分散式房源，以轻资产的模式运营。
- 但是由于轻资产模式下，房价上行可能会缩短业主对外租赁的时间，收回资产出售获利。
- 所以分散式轻资产的运营模式通常面临租期短、租金差价低、管理效率低等问题，难盈利。

三、国内长租公寓现状及前景分析

1、长租公寓运营模式

随后以房地产中介为代表的世联行、链家等先后进入长租公寓行业，依托其全国广阔的布点对接房源和租客。世联行进入行业较早，已从早先分散式轻资产模式转变为集中式轻资产模式，整栋获取和出租公寓。现如今，房地产开发商如万科、招商蛇口、龙湖等也进入到长租公寓的行业中。目前中国市场的主要参与者，无论是创业型、房地产中介型还是房地产开发商都还停留在**轻资产运营**的模式上。

目前，我国的长租公寓分为两种：

- 集中式长租公寓的房源以酒店式公寓、快捷酒店和工业改造房为主，一般整套出租，如魔方公寓、万科泊寓等；
- 分散式长租公寓多为租赁企业从个人业主处获取房源，一般按间出租，这类以链家自如为代表。

品牌	成立时间	公寓性质	租赁方式	客户来源
雅诗阁	1998	集中	集中	企业中高层
优帕克	2004	分布	分布	企业高层
上海晨曜行	2006	分布	分布	企业中高层
辉盛阁	2008	集中	集中	企业中高层
魔方公寓	2009	集中	集中	白领
北京自如	2010	分布/集中	整租/分租	白领
南京未来城		集中	集中	白领
上海青年汇	2011	集中	集中	白领
广州YOU+	2012	集中	整租	白领
成都优客逸家		分布/集中	整租/分租	白领
上海青客		分布	分布	白领
新派公寓		集中	集中	白领
上海寓见	2014	分布	分布	白领
蘑菇公寓		分布	分布	白领

三、国内长租公寓现状及前景分析

2、长租公寓的盈利模式

以集中式和分散式的盈利为例：

➤集中式公寓

- 初期投资数额较大，
- 回收周期比较长，一般为10-15年。
- 除第一年投入较大外，现金流多为正，发展健康。

➤分散式长租公寓

- 持续盈利的关键在于，将服务力量的密度，房间分布的密度，翻新的密度，轮空的密度，
- 基于密度的成本，利润和扩张方式选择等找到一个合适的平衡点。

长租公寓盈利会经历这样的三个阶段：

- 单店阶段轻松盈利；
- 单店扩张阶段由于企业管理、扩张速度等原因导致盈利下降；
- 规模经济阶段，形成真正的竞争力。

三、国内长租公寓现状及前景分析

2、长租公寓的盈利模式

综合以上分析，进入长租行业不难，但要做大并且持续盈利，以致持续高利润率地盈利是有相当难度的。

- 我们判断未来在中国的市场中会走一条**先拥抱产业链再拥抱资产的发展路径**，
- 在这个过程中不排除会出现同时拥有两端优势的企业出现，
- 同时也会催生或者衍变分化出很多专注做**单个领域的专业化**的公司，例如**装修、家政、搬家、金融**等等。

三、国内长租公寓现状及前景分析

3、长租公寓的市场前景

(1)在万亿房产市场中快速成长

按目前的市场空间估算，整体房地产服务市场空间在5.3万亿左右，这一个万亿市场中目前为止仍未成长出一个千亿市值的公司，A股市场中唯一的地产服务类公司世联行市值只有160亿左右，可见行业投资价值仍未得到充分挖掘，而身处其中的企业业务收入和市场集中度仍有很大的提升空间。

资产管理市场整体仍是一座尚待发掘的金矿。

三、国内长租公寓现状及前景分析

3、长租公寓的市场前景

(2)租赁市场规模已破万亿

在2016年**热点城市房价快速上涨**，而居民收入增速平稳(多数城市人均可支配收入年增速在6~8%区间)的背景下，刚需购买力受到抑制，**首套置业的购房者年龄被推后**。根据世联行的统计，2016年部分热点城市的平均首置年龄已超过35岁，较2012年有明显提升2~3年，相应的新进入人口的租房周期也普遍上升到了10年以上(以大学生22岁毕业计算)，租房居住需求周期被进一步拉长。

长租公寓的市场非常大。根据中商产业研究院的统计，2015年中国租赁市场成交总额已经超过1万亿元，租金人口接近1.6亿。预计到2020年租金成交总额将达到2万亿元，租赁人口达到2亿；2025年租金成交总额有望达到3.2万亿元，租赁人口达到2.5亿。

三、国内长租公寓现状及前景分析

3、长租公寓的市场前景

(3)长租公寓规模将超1000万间

- 未来中国的品牌公寓将同时存在**集中式、分散式和托管式**三种模式。
- 整体品牌公寓的市场占有率将分布在10-15%的范围内。
- 我国目前品牌公寓的数量占整体租赁市场的比重约为2%，集中式公寓龙头公司的平均管理规模在2-3万间左右，分散式公寓龙头公司管理规模在50万间左右。未来品牌公寓如果能达10%的市场占有率，整体的公寓数量将达到1060万间。

四、政策利好长租公寓发展

1、长期政策导向利好

●租赁政策春笋般涌现，租赁企业受益。2015-2016 年是中央政策关注长租公寓并提出大致政策导向和发展框架的时期。2015 年，中央政府文件和工作会议接连提出大力发展住房租赁市场的发展方向和相关具体措施，政策导向主要为支持住房租赁经营机构、公积金支持租房租赁等。2016Q1 国务院首次提出租购并举的政策，提议将外来人口纳入到公租房供应范围。2016年 5 月李克强主持国务院工作常务会议时，就鼓励租赁企业发展、推进公租房货币化、完善税收优惠和加强监管等四方面提出了政策导向。总体来看 15-16年期间，中央层面接连提出租赁市场发展框架五大方面：加快租赁企业发展、促进公积金在租赁方面的使用、公租房货币化、税收优惠制度和市场监管。

●2016 年底和 2017 年初，住建部两次发文推进租赁企业机构化和规模化发展，并提出 12个城市作为租赁市场的试点城市。从政策框架到试点，租赁市场的政策正在从导向逐步落实到实践。从 2017 年 Q1 住建部的政策导向可以看出政策先利好租赁企业的发展，支持租赁企业规模化发展，提供更多租赁房，以满足市场住房需求。

●中央提出租赁市场政策导向后，各地方政府积极响应中央号召。从 2016 年 8 月开始，广东、四川等14 省出台培育住房租赁市场的实施意见和办法，给予租房市场政策优惠、鼓励 REITs 试点。2017 年北上广深等一线城市愈发关注租赁市场的发展，紧跟中央步伐，出台多项政策扶持租赁市场。从中央到地方政府长租公寓的政策风口正在逐步打开。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

近日，住建部会同国家发改委、财政部等八部门联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前住建部已选取广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。

截至目前，这其中10个城市已经出台了住房租赁新政。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

广州：允许将商业用房改成租赁住房，明确提出“租购同权”

7月17日广州市政府印发加快发展住房租赁市场工作方案的通知。通知指出，允许将商业用房等按规定改造成租赁住房，改建后的租赁住房，土地使用年限不变，调整后用水、用电、用气价格按照居民标准执行。也不得将改造后的租赁住房进行销售。允许出租人按照国家和地方的住宅设计规范改造住房后出租。

通知提出：住房租赁企业按生活性服务业执行相关政策。执行公租房租金标准的住房租赁经营机构，按照相关规定享受相关优惠。发展“城中村”现代租赁服务业。发展既有建筑现代服务业。成立广州住房租赁发展投资有限公司(暂定名)。建立健全房屋租赁信息服务平台。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

深圳

(1)棚改区保障房未来“只租不售”

深圳市住建局近日组织起草了《关于加快推进棚户区改造工作的若干措施(征求意见稿)》，棚改区改造的住宅部分，除搬迁安置房以外，全部用于人才住房和保障性住房。在南山、福田、罗湖、盐田在4个区里，供应大量的保障性住房+人才性住房，并实现只租不售。此外7月上旬深圳发布《深圳市住房建设规划2017年度实施计划》，提出要加快出台《深圳市培育和发展住房租赁市场的实施意见》，引导和规范房地产企业开展长租公寓经营。

(2)拟收储100万套“农民房”租赁

8月28日，深圳市规划国土委发布《深圳市住房租赁试点工作方案》(征求意见稿)，《实施意见》提出，要将城中村租赁住房统一纳入住房租赁信息服务与监管平台，加大规范管理与市场监测;加大对城中村租赁公共服务配套等。指导原农村集体经济组织继受单位转型为住房租赁企业。鼓励原农村集体经济组织及继受单位成立住房租赁企业或委托专业化的住房租赁企业。

“十三五”期间，通过收购、租赁、改建等方式收储不低于100万套(间)村民自建房或村集体自有物业，经质量检测、消防验收等程序后，统一租赁经营、规范管理。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

杭州：正式引入阿里巴巴建设“智慧住房租赁平台”

8月9日，杭州市房管局和阿里巴巴集团旗下创新业务事业部、蚂蚁金服集团旗下芝麻信用达成战略合作，杭州市将借助阿里的技术能力、生态资源，打造全国首个“智慧住房租赁平台”，把公共租赁住房、长租公寓、开发企业自持房源、中介居间代理房源、个人出租房源全部纳入平台管理。今年年底前该平台将建成。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

厦门：在商品住宅土地出让时配建租赁住房

8月5日厦门市研究通过开展住房租赁试点工作实施方案，方案提出一要鼓励市场主体多元化。制定优惠政策，吸引更多知名房屋租赁企业入驻厦门，扶持国有企业做大做强住房租赁业务。二要多渠道解决租赁房源问题。加大土地供应，在商品住宅土地出让时配建租赁住房;充分利用农村发展用地建设租赁住房。三要健全住房租赁市场管理体系。加快建立租赁市场体系健全、市场规则明晰、政府监管有力、权益保障充分的住房租赁市场。四要建立行业公会，完善诚信制度，规范行业行为，加强行业自律。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

佛山：已上报租赁试点方案首批房源已招租

7月21日佛山市召开住房租赁试点工作动员会议，提出加快培育和发展住房租赁市场实施方案，主要包括培育机构化、规模化住房租赁企业;建设政府住房租赁交易服务平台;探索增加租赁住房供应的有效途径;创新住房租赁管理和服务体制;规范城中村住房租赁;鼓励住房消费;完善住房租赁支持政策;提供金融支持;加强行业管理在内的九个方面。

佛山市住建局表示，下一步该市首要目标是扩大国有平台规模，让国有平台引领、带动和规范该市住房租赁市场。盘活存量房、完善供地方式。以开展卖地自持、“商改租”、“工改租”、及“三旧”改造，盘活存量房源;着手开展城中村改造，开启城市更新模式;在各区开展集体土地建设“只租不售”试点项目。该市目前已成立佛山市专业化住房租赁指导委员会，搭建佛山市国有住房租赁平台，并于今年年初着手采购和筹集房源，目前首批房源已开始招租，计划8月底入住。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

武汉：新建商品房项目可配建10-20%租赁住房

7月25日武汉市住房保障和房屋管理局发布了关于征求《武汉市关于开展培育和发展住房租赁市场试点工作的实施意见(征求意见稿)》公示。意见中提到，武汉市将建立住房租赁交易服务平台，支持和规范个人出租住房行为，经备案的住房租赁可用公积金支付租金，承租人子女也有望享受就近入学。

《意见》提出，鼓励房地产企业和住房租赁企业通过新建商品房增加租赁住房供应。在中心城区商业、办公密集区域周边或者工业园区、产业园区集中区域，选取符合住房租赁市场需求的新建商品房项目，按照一定比例(约为10-20%)和相关要求配建租赁住房，并明确自具备交付条件之日起一定年限内(暂定为5-10年)不得进行分割转让或者分割抵押;配建租赁住房的，可不再配建公共租赁住房(以下简称公租房);在住房需求量大的区域，探索将新建商品房配建一定比例的租赁住房作为土地出让条件。同时，通过新建人才公寓或者货币化保障等方式，满足新就业大学生和技术工人的住房租赁需求。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

成都：未来5年培育规模化租赁企业50家

8月初成都市政府召开第163次常务会议，会议指出，此前《成都市开展住房租赁试点工作的实施方案(送审稿)》已被住建部批复，择日将正式实施。居住证持有人按规定享受公积金、义务教育、医疗卫生等基本公共服务。

成都将从鼓励租赁发展、建立租赁机构、增加供应房源、降低租房税费、加强租赁监管等方面，启动一批租赁住房建设，完善住房租赁交易服务平台，开展住房租赁市场专项检查，建立住房租赁信用管理体系和服务体系，到2017年年底，成都将组建或改建3至4家国有住房租赁公司，到2020年，培育和发展机构化、规模化租赁企业不低于50家。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

沈阳：承租人子女将享就近入学等权益

7月底沈阳市出台住房租赁试点工作方案，推进租购同权，明确规定符合条件的承租人子女将享有就近入学等公共服务权益，租房随迁子女可就近入学，参加中考。

沈阳市此次租房新政首次明确了建立承租人居住证权利清单，不断扩大承租人权利。首次明确了在明年年底前，持有居住证的承租人按照法律法规规定在随迁子女入学、参加中考等方面，享受公共服务，实现购租同权。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

郑州：到2020年新建租赁住房达3.8万套租房可落户

8月14日郑州市印发《培育和发展住房租赁市场试点工作实施方案》，以建立购租并举的住房制度为主要方向，降低房地产的投资属性，增强住房的居住属性，引导居民转变住房消费观念。

《方案》提出，2020年前国有租赁平台企业持有的住房租赁房源要占全市增量的20%;国有土地新建租赁住房要达到3.8万套;集体土地新建租赁住房达到5000套;利用自有土地新建租赁住房达到5000套;新增公租房实物配租30000户;新建特色租赁小区住房达到5000套。

四、政策利好长租公寓发展

2、试点城市租赁政策密集出台

南京：房地产经纪行业协会成立，信息平台年内完成搭建

7月底，南京市房地产经纪行业协会正式成立，45家会员单位参加了会议，并审议通过了《南京市房地产经纪行业协会章程》。

目前南京市每年提供于市场的租赁房源大约30万套，从事存量房交易、租赁等的经纪机构超过2500家，从业人员多达10580人。南京市房地产经纪行业协会的登记管理机关为南京市民政局，接受登记管理机关和相关部门的业务指导和监督管理，配合政府部门进行信息平台的搭建将是协会成立后的首要重要任务，预计3—5个月内完成，这一平台不仅公开透明发布存量房交易、租赁等房源信息，还将发布中介机构交易过程中的行为表现等，督促企业规范行为。

五、群雄逐鹿，长租公寓会是下一个风口？

目前，巨头纷纷杀入长租公寓市场，除了万科之外，房地产开发商、房地产中介、酒店集团等资本均进入长租公寓市场，长租公寓市场进入混战。事实上，长期以来中国长租公寓市场中的多数玩家均采用“**二房东**”模式，且竞争多集中在在抢房源方面，市场尚未发展到以品质争夺市场的竞争阶段。

据不完全统计，截止**2016年底，长租公寓完成融资90亿元**，到了2017年，越来越多的房地产开发商、地产服务中介、“互联网+资本”平台以及酒店集团涉足长租公寓。截止**5月末，我国长租公寓品牌达57个**，可谓百家争鸣。

虽然众多资本进入，但是目前中国长租公寓市场**尚未出现独角兽企业**。当前长租公寓市场呈现出**区域发展**的特点，长租公寓主要集中在**以北上广深为代表的一线城市和成都、武汉等发达二线城市**。当前，**长租公寓市场的竞争主要集中在低端市场**，面对企业高管等金领高端市场和租金相对较高的中端市场的竞争相对缓和。

六、总结：市场百花齐放行业BUG虐心?要想胜出，需具备两个核心能力：

虽然长租公寓市场遍地开花，但问题也不少，如：集中式公寓收录整栋房难;商业用地改为住房用地成本高，利润小；地址选择与成本、销量挂钩;市场热、竞争大、物业成本高；二房东当道、交通及商业配套选址影响房价;投入大、周期长、回报慢、有风险;产品宣传与现实落差大，得不到客户的认同等。

总体来看，长租公寓市场在政策支持、资本追捧、消费升级等因素的影响下发展向好，长租公寓+互联网，长租公寓+金融，长租公寓+生活服务.....等创新模式将不断涌现，在实现规范化、标准化的基础上向精细化发展演进，将出现有影响力的一体化解决方案、一站式服务平台。**在国内市场信息技术和智能化水平**是获取竞争优势和走到最后的**第一个核心能力**。

未来增长速度将有所下降但仍维持较高水平，**长租公寓将更加关注运营及外延**。由于市场规模极大，**短期内将不会出现寡头**，市场集中度将在很长时间内维持较低水平。**与资本结合进行兼并收购与整合的能力**是获取竞争优势和走到最后的**第二个核心能力**。

在互联网和资本的助力下长租公寓的未来发展，

值得期待!