

更多公寓行业热门报告，请关注微信公众号：**长租公寓邦**



存量物业改造与长租公寓



目录

CONTENTS

1

存量物业改造简析

2

长租公寓市场分析



CHAPTER 01

存量物业改造简析

- 存量物业市场的现状与趋势
- 存量物业改造的方式及参与方
- 存量物业改造的资本模式
- 存量物业改造的案例

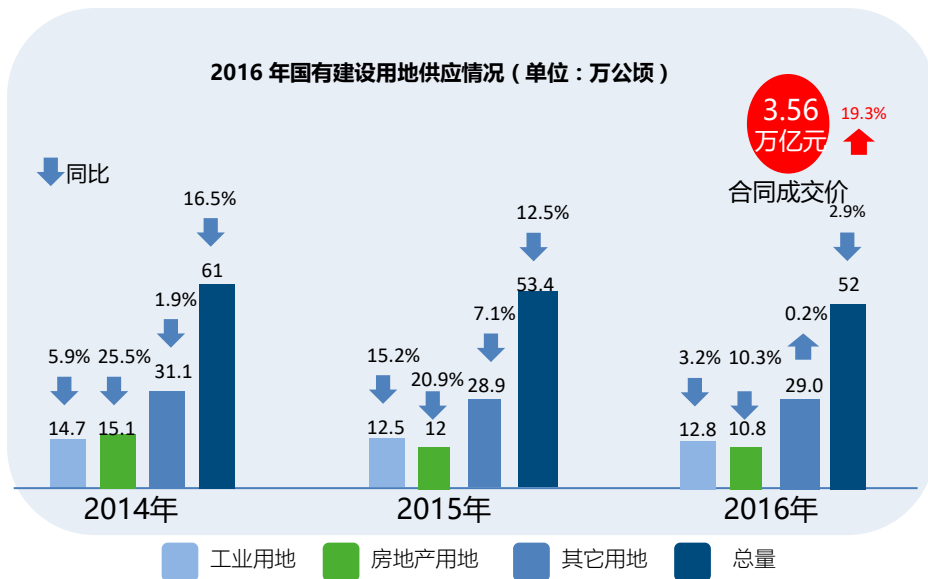


存量物业

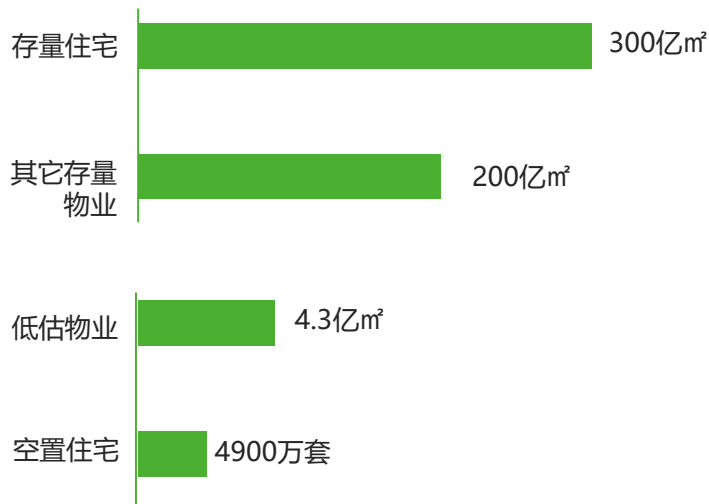
- 2016年中国城镇化率水平达到了57%，房地产市场也由增量市场向存量市场转变。
- 保守估计当前中国住宅存量达300亿 m^2 ，其它物业存量200亿 m^2 以上。如此巨额的存量市场使得诸如地产开发商、地产基金等各路资本纷纷参与存量物业市场。
- 存量物业改造包含了写字楼改造、共享办公、长租公寓等方式。本文选取当下正处于风口的长租公寓以揭示其运营模式。

存量物业市场的现状和趋势

土地增量



物业存量



- 国土部统计数据显示, 2014-2016年土地成交面积连续三年下降, 房地产土地成交面积三年更是累计下降近50%, 而土地总成交价款却上涨19.3%。
- 当前中国存量住宅300亿m², 存量物业200亿m², 价值低估物业面积4.3亿m², 空置住宅超4900万套; 通过两组数据对比可以看到, 一边是增量市场日渐萎缩的土地供应及日益高涨的地价, 另一边是与日俱增的存量市场;
- 增量市场向存量市场转变是大势所趋。

存量物业改造的方式

硬件升级改造

物业硬件老化过时，主要对物业重新装修，通过硬件升级改造来提升物业的价值。



物业规划调整

当初的规划及业态不适合市场形势，通过规划业态调整，如工业调整为写字楼，写字楼调整为公寓、或商业调整为办公等。



区域改造升级

老厂房片区、老街区等通过对该区域进行重新规划，实现物业的改造升级。如老厂房通过重新规划改造为创意办公等。



模式创新改造

综合改造，可能涉及软硬件、业态、规划等多方面，但主要是运营模式的创新。如共享办公、长租公寓等。



存量物业改造参与方



参与方

01

房地产开发商

房地产开发商具有先天优势，出于消化库存和业务转型等目的持有并改造存量物业，如万科长租公寓品牌，花样年地产等。

02

不动产基金

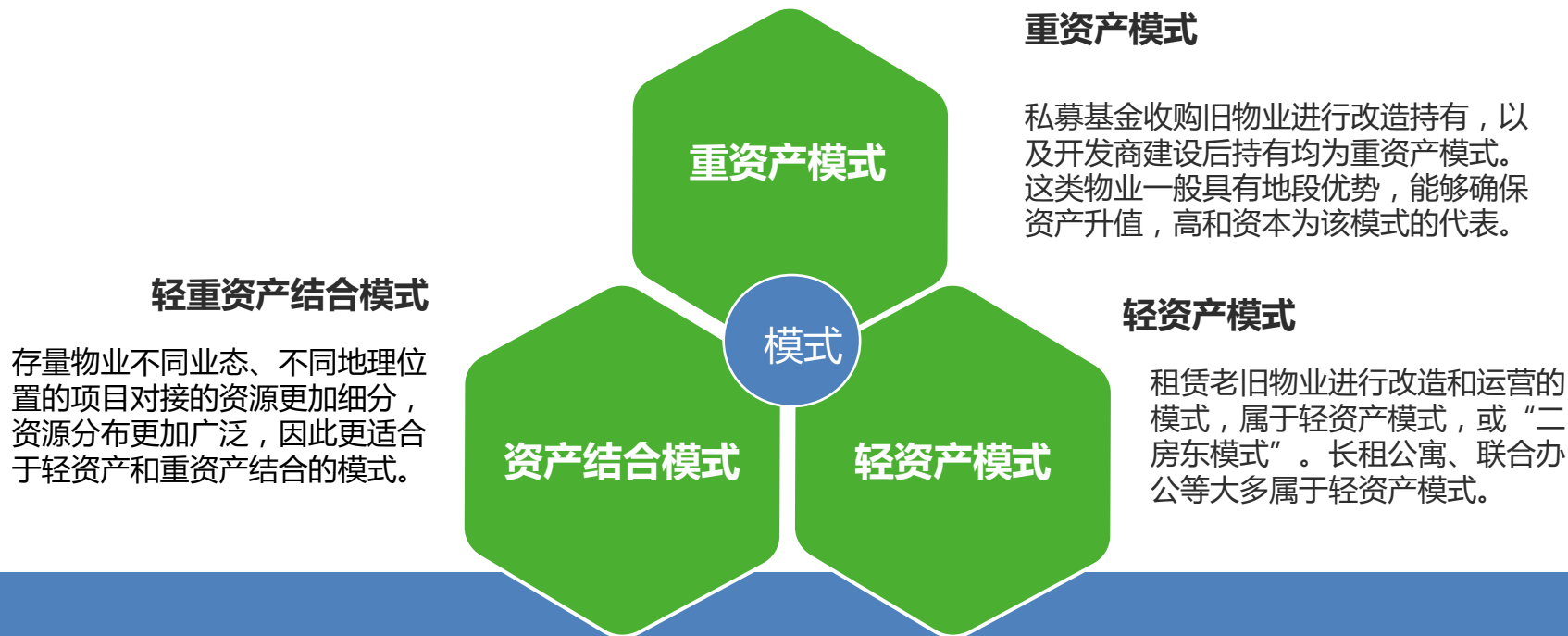
作为专门从事不动产投资的资方，不动产基金是当前存量物业改造的最为活跃的参与方之一，在物业改造的范围、规模、模式等方面均为行业先驱，如高和资本、蓝山资产等。

03

其它参与方

其它物业持有或经营方。如上海纺控集团、链家等。

存量物业改造资本模式



轻资产和重资产各有利弊。轻资产模式前期投入少，风险相对较小，但不能分享资产的增值收益。重资产模式总投入大，资金沉淀时间长，对风险的把控、资金运营能力要求更高的，但整体收益更大。

随着竞争的加剧和适合轻资产物业的减少，资本模式逐渐向重资产和轻重资产结合的模式倾斜。

改造案例：上海8号桥创意园改造

老旧工业厂房改造为办公区的典范



VS



物业面积：占地7000m²，建筑面积1.2万m²

改造用途：老旧工业改为创意办公

资本模型：轻资产模型

改造操盘方：上海华轻投资有限公司、香港时尚生活咨询公司等

原为20世纪70年代所建的上海汽车制动器厂的老厂房。2003年，在上海市经委和卢湾区政府推动下，该片老厂房经重新设计，改造成为约1万m²的创意办公场所，将时尚、创意元素重新注入，吸引了来自欧美与港澳的80余家设计公司、创意团队入驻，现已成为各类设计创意企业的集聚区。其现有业态的80%属于文创产业，涉及建筑、产品、室内、服装、影视等十余个行业，成功转型为市中心文化创意的标杆，充分释放了其区位价值，同时也带动了周边商圈的蓬勃发展。同类型的改造还有上海1933老场坊改造，上海德必文创产业公司在上海的20多个园区大多采用这一模式。

改造案例：北京凯德望京改造

写字楼改造为购物中心



项目原状：收购望京项目时，项目出地面三层，凯德将原本打算做办公的塔楼调整为购物中心。

改造方案：运营10年之后，望京项目对项目了外立面的翻新和停车场的升级改造，同时，凯德商用每年都会预留资金对地面、墙面和灯光进行优化。此前，望京项目的6-7层是大餐饮，8-9层是KTV，10-11层是健身房。6-11层只有三个品牌。当凯德发现餐饮与市场消费习惯脱节，KTV的经营也较弱时，便与经营者沟通提前结束租约，腾出4层面积增加了四五个品牌。

改造资本模式：重资产模式

改造操盘方：凯德集团

新加坡凯德商用一直以商业轻资产运作见长，输出品牌和管理。但凯德商用目前的项目大多由收购得来，必然要涉及存量商业项目的改造。

改造案例：南京夫子庙整体改造

旅游商业老旧景区创新



物业面积：占地4.2万 m^2 ，建筑面积4.2万 m^2

改造用途：老旧旅游商业升级改造

资本模型：轻资产模型

项目业主：秦淮区政府，改造设计方D C 国际

夫子庙是中国最重要的仿古商业步行街之一，在设计改造中统筹商业规划和商业模式的更新换代，在恢复传统风格的基础上适度创新，提升景区整体文化内涵和商业氛围。从商业策划开始，结合业态调整，对建筑立面、景观、灯光、店招店牌、景区形象标识、指示系统等方面进行了全方位的改造和重新设计，同时创造性的打通了秦淮河边的商业动线，使商业步行街与秦淮河自然融合。类似对老旧景区改造的还有成都文殊坊改造等。

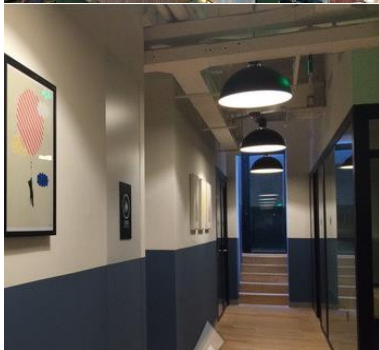
改造案例：We work上海威海路店

旧鸦片厂改造为共享办公空间

We work 威海路店门

外立面

内装修



项目原状

位于上海威海路696号，原为旧鸦片厂，We work在获取项目后，将其改造为共享办公空间。

改造方案

威海路696号原本是一个废弃的鸦片工厂，曾一度是艺术家们聚集创作的地方，We work将其改造为拥有1400个工位的联合办公空间。

We work以中国超过4亿的“千禧一代”职场主力军为目标客户。据称除了小创业公司外，像微软、通用电气、KPMG等大公司也将部分团队入驻到We Work当中。

We work 资本模式主要为轻资产模式，资方有软银、联想控股等。

改造案例：魔方公寓紫竹院店

快捷酒店改造为长租公寓

项目原状

位于北京市海淀区紫竹院，原为快捷式酒店。

改造结果

魔方公寓公司获取酒店后，统一装修改造为中高端集中式长租公寓。改造完成后共有房间约90间，房间面积约30m²，房间配备独立的厨卫设施，并配有公共的娱乐及其它生活服务设施。



门店运营情况

单间5400元 - 6000元/月，租期分为1-12月均可，3个月租期房租5500元/月，无单独服务费。

该项目于2016年初开业，房间基本满员。

魔方公寓公司成立于2012年6月，是中国“集中式公寓”连锁长租公寓市场的开拓者，经营“魔方公寓”，“摩尔公寓”，“青年公寓”三个产品系列，主打产品为“魔方公寓”。在北京、深圳、南京等全国15个大中型城市150余家门店，房量逾2.5万间，管理着超过70万m²的物业。2015年魔方公寓获得美国华平集团2亿美元的投资，2016年获得中航信托领投的C轮融资3亿美元，为国内长租公寓最大的品牌之一。

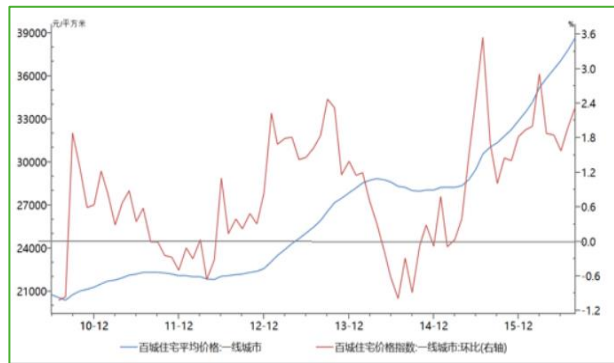


CHAPTER 01

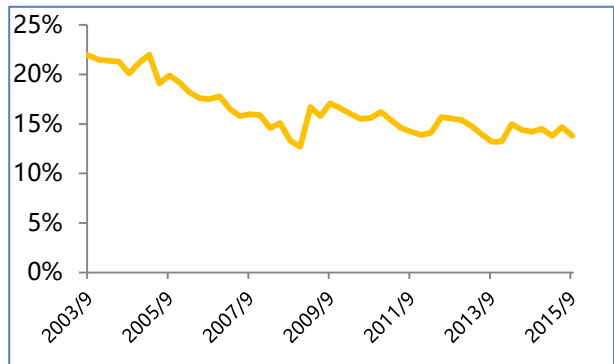
长租公寓市场分析

- 长租公寓行业介绍
- 长租公寓经营模式
- 长租公寓行业思考

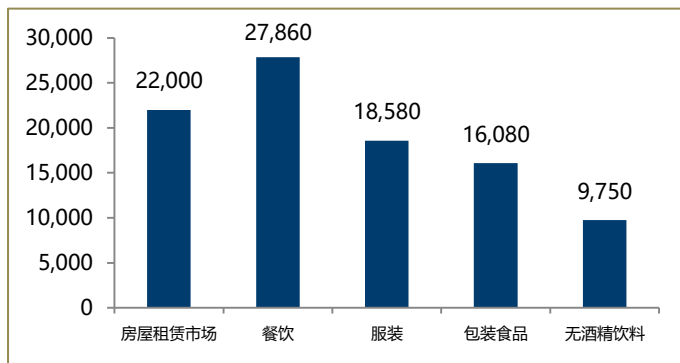
房屋租赁市场规模



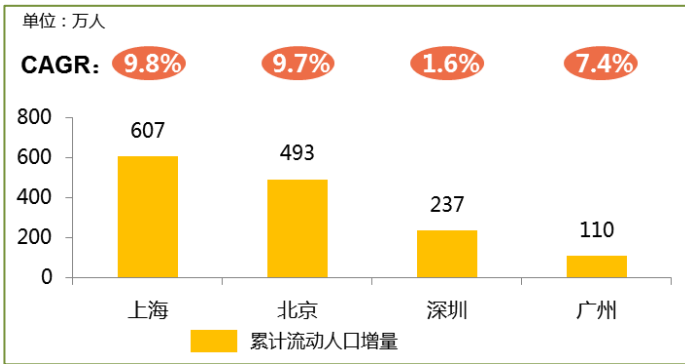
一线城市近五年平均住宅价格



居民购房意愿



中国主要行业市场规模 (单位: 亿)

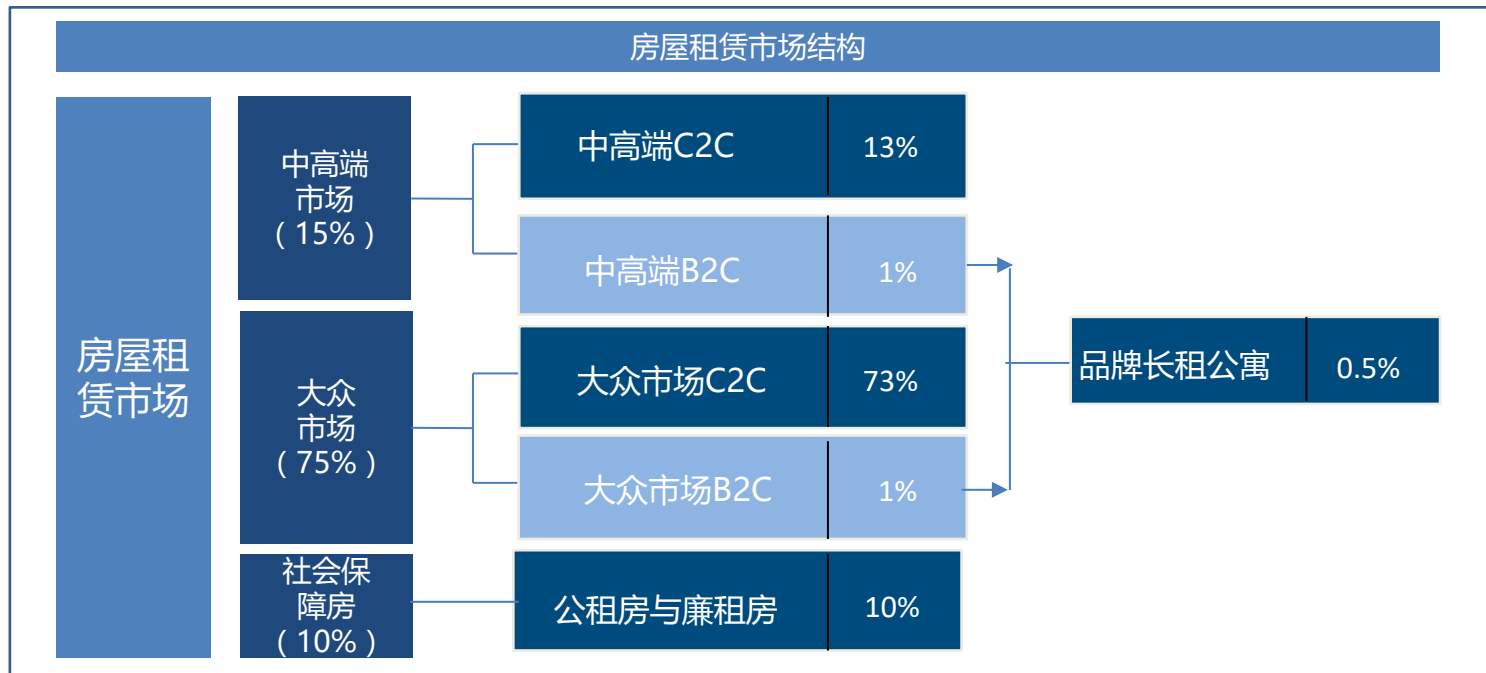


过去10年一线城市流动人口

根据Wind统计，一线城市平均住宅价格从2010年底的2.1万上升到2015年底的3.6万，上升71%。而个别城市和区位的上升幅度还远高于统计数据。

同期居民购房意愿持续降低，一线城市流动人口持续增长。据统计，目前中国房屋租赁市场约2.2万亿元，成为仅次于餐饮市场的第二大市场。

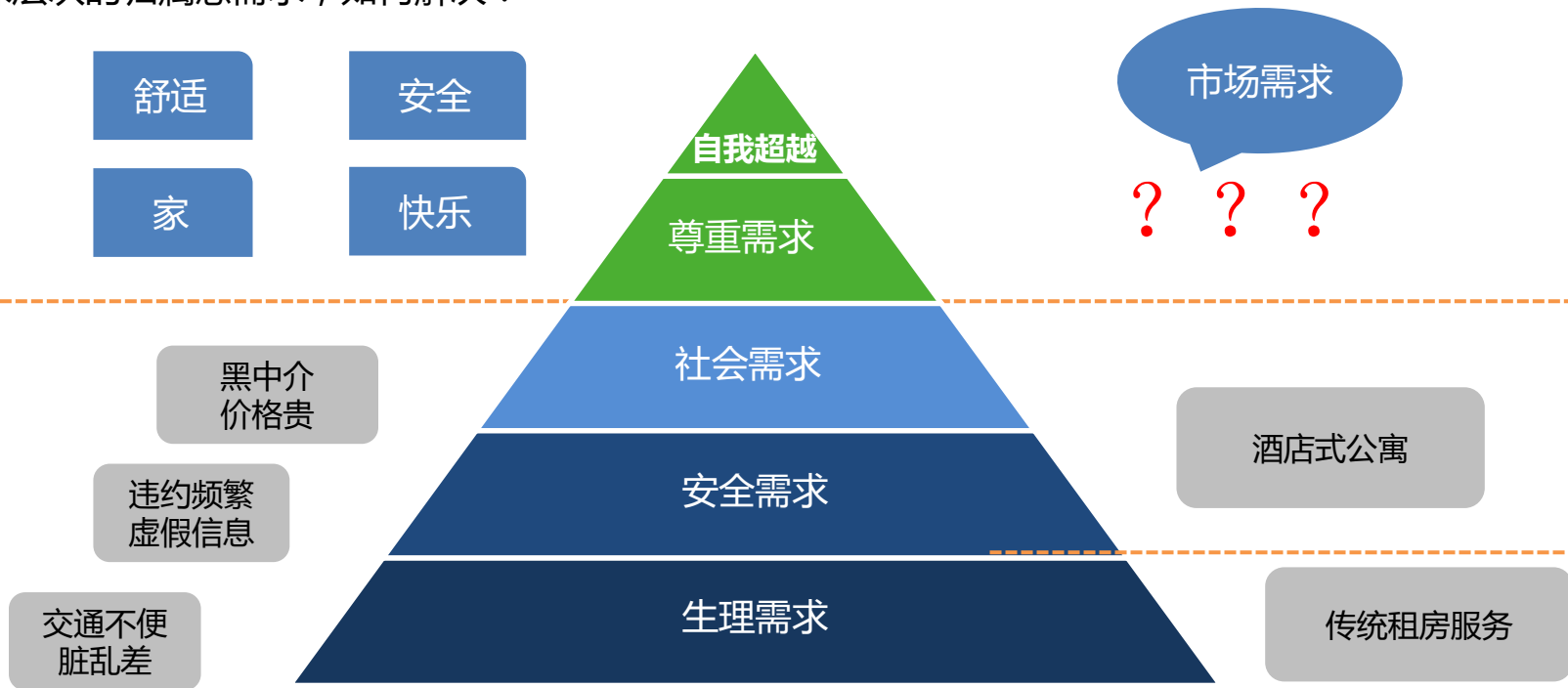
房屋租赁市场模式



- 中国目前的租房市场主要由C2C模式提供，约占98%，B2C模式占2%，B2C模式中，品牌长租公寓的份额仅占0.5%。

房屋租赁市场痛点

从马斯洛的需求理论来看，首先要解决的是基础的生理、安全需求，可以通过金钱或时间等获得解决。而深层次的归属感需求，如何解决？



房屋租赁政策

《关于加快培育和发展住房租赁市场指导意见》

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房源向社会出租、积极推进REITs试点，从租赁市场筹集公共租赁房源等。

国办发〔2015〕85号文：

“积极发展客栈民宿、短租公寓、长租公寓等细分业态”，将在多维度给予政策支持。

2016年国务院常务会：

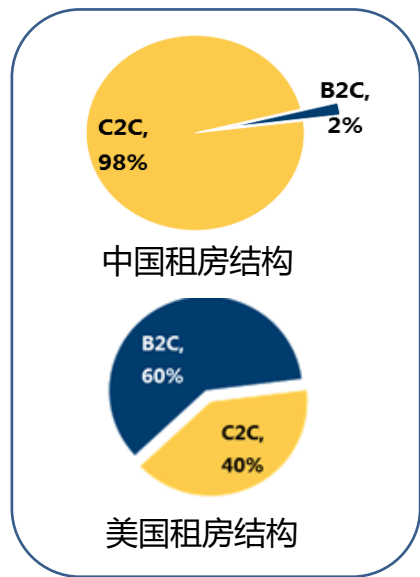
培育和发展住房租赁市场，实行购租并举。鼓励个人依法出租自有住房，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，完善税收优惠。

京沪群租房政策

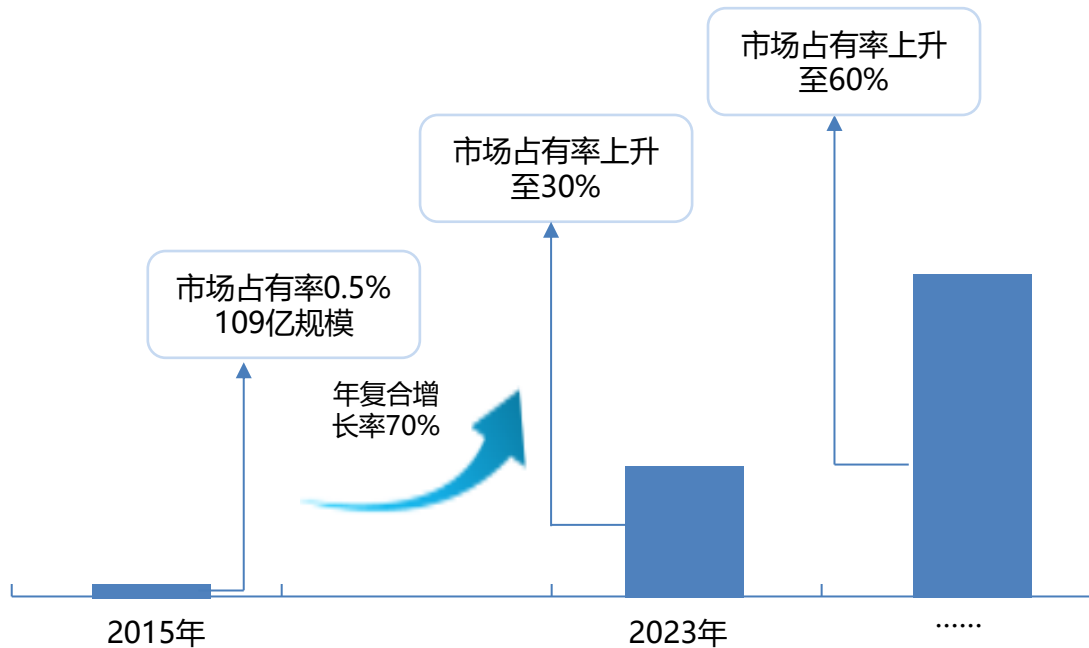
上海	《关于加强本市住宅小区出租房屋综合管理的实施意见》	严格“群租”标准，规定，出租房屋居住人数超过两人将被认定为群租。对于群租人和转租人，惩罚幅度提高到“一万元以上十万元以下”
上海浦东	《住宅小区出租房屋综合管理实施方案》	以下五种情形将被纳入综合管理： 1.单位宿舍设置在住宅小区内； 2.房间分割、搭建后出租或按照床位出租； 3.出租房间人均居住面积低于5㎡； 4.房间居住超过2人； 5.厨卫、阳台等非居住功能区域出租。
北京	《关于公布北京市出租房屋人均居住面积等问题通知》	1.出租房人均居住面积不得低于5㎡，单个房间居住不得超过2人，不得分割出租，不得按照床位出租、厨卫阳台、地下储藏室不能出租； 2.业委会可以终止违规业主的租赁行为；
北京	首都综合委-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，将面积较大客厅或饭厅隔出一个房间出租

从出台的政策来看，一方面是各地方政府对低端群租等租赁形式的打压，另一边是国家对租赁市场的大力支持和鼓励，尤其是对专业、品牌租房租赁机构的期待。长租公寓的发展获得政策支持的契机。

长租公寓增长预期



品牌长租公寓市场占率



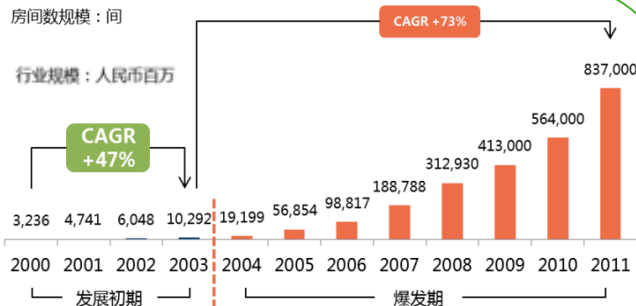
对比中美两国的租房结构可以看到，中国租房市场 B 2 C 仅占 2 %，其中品牌长租公寓仅有 0.5 %，而美国 B 2 C 比例则高达 6 0 %，对此罗兰贝格预测，品牌长租公寓年复合增长率将达到 7 0 % 以上，至 2 0 2 3 年中国的品牌长租公寓市场占有率将提升至 3 0 % 左右。

长租公寓将获爆发式增长



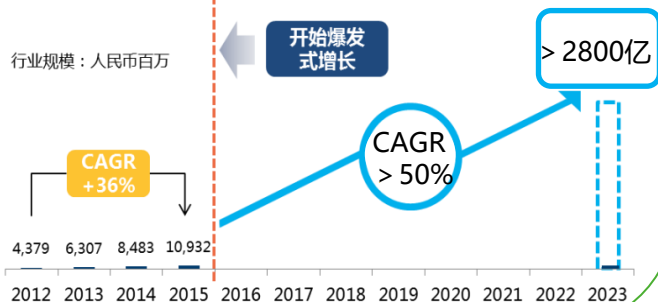
快捷酒店规模发展轨迹

需求增长和资本支持下，快捷酒店行业自2003年起进入爆发增长期



品牌公寓市场规模

参照经济型酒店行业发展模式，目前处于发展初期的长租公寓行业即将迎来爆发式增长



- 快捷式酒店自2003年进入爆发期后，至2011年年复合增长率达73%以上。
- 参照经济型酒店行业发展模式，目前处于发展初期阶段的长租公寓行业即将迎来爆发式的增长。至2023年，将超过2800亿元的市场规模，期间品牌长租公寓保守年复合增长率将超过50%。

部分主要品牌及概况（集中式）

品牌	创立时间 创始人	门店数	分布区域	销售价格 (元/月/间)	装修成本	投资方	投资金额
 魔方公寓 MoFang Apartment	2009年 葛岚	150家	北京、上海、南京	3000-5000	5-6万/间	华平、中航	约5亿美元
 安心公寓 www.ashome.com.cn 员工宿舍	2013年 徐早霞	24家	上海（19）、武汉（3） 杭州（1）、广州（1）	上海：400-800/床/月	5万/间	天使：维新中华 A轮：不详 A+轮：上海中城	总额近1亿元
 Yout+	2012年 刘洋	开业16家 待开1家	北京（2）、上海（3） 广州（7）、深圳（1） 杭州（2）、福州（1） 成都（1）	北京：4500-7000 上海：3000-5500 广州：2300-3500 深圳：2300-3300	3-4万/间	A轮：顺为资本 B轮：时代地产	4000万美元
 城家 CITY HOME	2015年 华住集团 季琦	开业16家	北京（1）、上海（9） 广州（1）、深圳（3） 兰州（1）、西安（1）	北京：9000-12000 上海：3300-5400 广州：3200-5000 深圳：1300-2400	7-9万/间	IDG、华住集团 红杉资本	1亿美元
 vanke 万科 泊寓 POYU	2015年 万科集团	10家	广州（4）、成都（1） 重庆（1）、武汉（1） 上海（2）、北京（1）	900-1500 上海：1800-5000	4-5万/间	万科集团	N / A
 自如寓 ZIJU APARTMENT 自如寓 自如寓	2012年 链家集团	10家	北京（7）、上海（3）	北京：3700-7000 上海：4800-6400	6-8万/间	链家集团	N/A

部分主要品牌及概况（分布式）

品牌	创立时间 创始人	房间数	分布城市	销售价格 (元/月/间)	装修成本	投资方	投资金额
 自如ziroom 友家	2011年 链家集团	30万间	北京、上海（6万间）、深圳	北京：2000-4000 上海：1500-4500 深圳：1800-3500	700元/㎡	链家集团	N/A
 相寓 Say hi	2015年 孙雷	11万套	北京、上海、杭州	北京：2000-6000	500元/㎡	伟业我爱我家	N/A
 UOKO	2012年 刘翔	2.7万间	成都、北京、武汉、杭州	成都：700-1300 北京：1300-2900	550元/㎡	天使：源渡 A轮：君联资本 B轮：经纬中国等 C轮不祥	天使：300万人民币 A轮：400万美元 B轮：2200万美元 C轮不祥
 寓见	2014年 程远	10000间	上海	1600-4000	600元/㎡	天使：险峰华兴 Pre-A：联创策源 A轮：顺为	天使：不祥 Pre-A：不祥 A轮：200万美元
 h ₂ ome.cn 水滴公寓	2014年 冯玉光	5000间	上海、苏州	上海：1600-3200	600元/㎡	公开众筹	不祥
 友社	2014年 丁野	2000间	上海	2000-3600	600元/㎡	天使：不祥 Pre-A：不祥	总融资额500万人民币
 蘑菇公寓	2014年 马晓军	转型平台	上海	2000-5000	N/A	A轮：IDG，平安 B轮：海通，IDG等 C轮：平安、IDG等	A轮：1000万元 B轮：2500万美元 C轮：3000万美元

长租公寓市场概况

魔方公寓



CK-A 开间
榻榻米、开放式
厨房、整体卫浴

21.0m²

[查看详情»](#)



自如寓



时代TIT社区 天河区

地址：东圃大马路8号(广州时代TIT广场B栋)

YOU+ 国际公寓



长租公寓市场火爆

良好的市场预期，吸引了大量品牌参与长租公寓市场竞争。其中部分长租公寓品牌开始凭借资金和管理优势逐渐突围，有成为行业的领头羊的趋势。

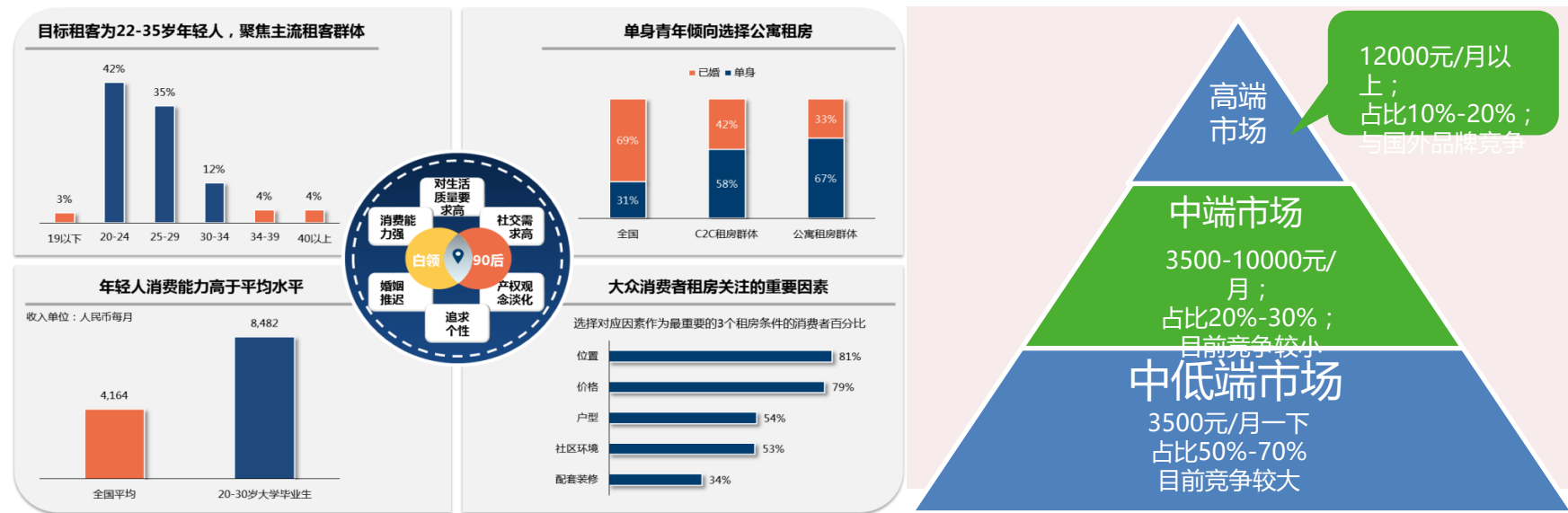
获得资本市场青睐

知名的长租公寓品牌均具有资方背景，如魔方公寓的资方华平、中航等。国际资本如IDG、红杉资本在长租公寓领域也频频有所作为。

集中在一二线城市

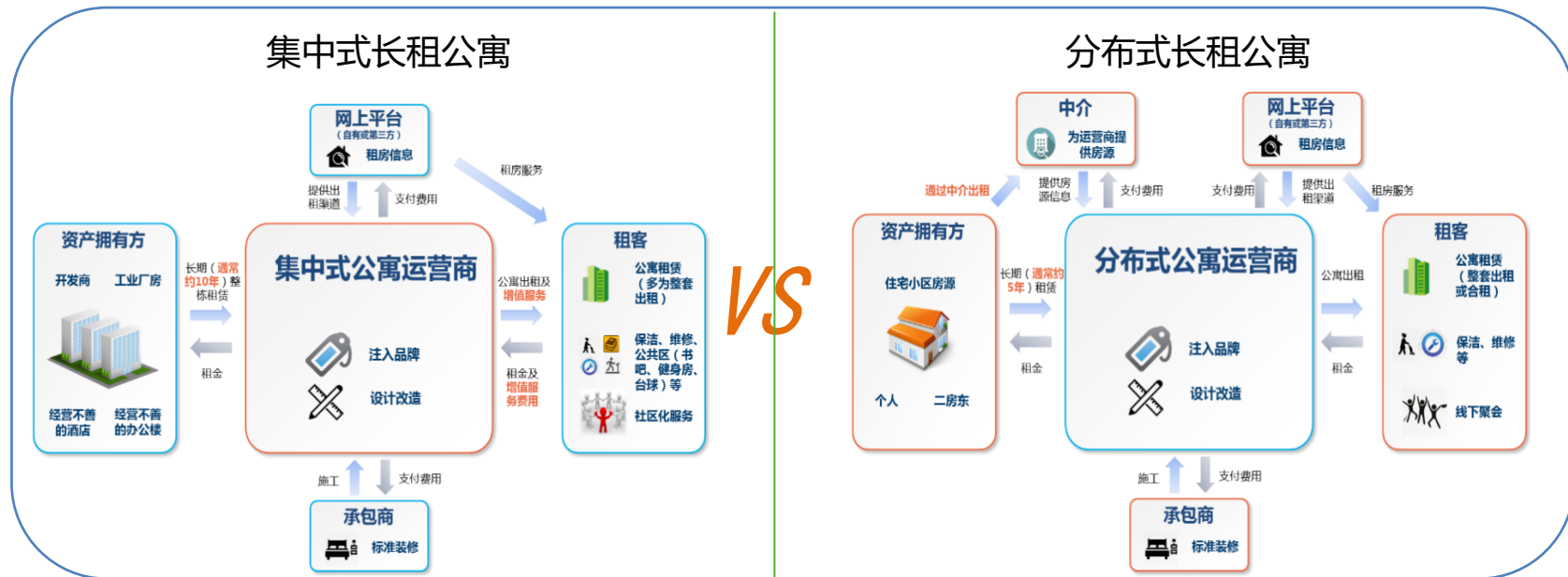
当前的长租公寓主要还集中在一、二线城市，其中北京、上海、广州集中了最多的长租公寓产品，二线城市如南京、杭州、苏州亦是长租公寓布局的重点。

长租公寓客群



- 聚焦22-35岁客户群体，尤其是90后的白领，消费能力强、产权观念淡化、具有社交需求、追求个性和生活质量，是理想的目标消费群体。
- 针对目标市场的不同分为高中低三个市场，中低端市场占比最大，竞争也最激烈。

长租公寓主要模式

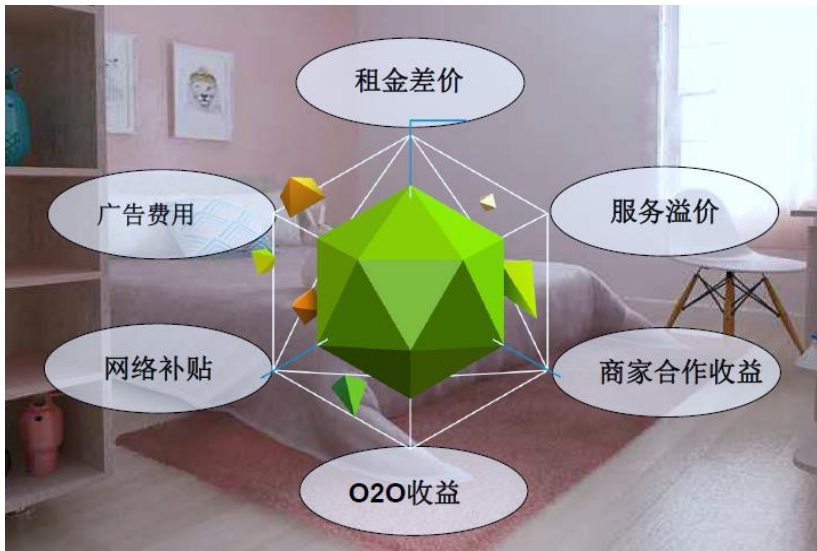


- 集中式长租公寓指客房集中在同一栋楼内，分布式长租公寓指客房分布在不同的楼栋内。知名的长租公寓品牌大多采用集中式公寓，但也有部分房地产中介，如链家旗下的部分长租公寓即为分布式长租公寓。

集中式和分布式公寓对比

	集中式	分布式	优势对比
房源开发	获取房源较难	获取房源较易	在房源获取方面分布式更具优势
客户体验	客户体验好	客户体验较差	集中式更利于为客户提供多种生活服务及增值服务
租金	租金溢价能力高	租金溢价能力弱	集中式具有更高的溢价能力，盈利能力也更强
资本投入	初期投入高	初期投入较低	在资本初期投入方面分布式具有优势
运营管理	利于集中管理和标准化产品实施	不利于集中管理	集中式更利于形成标准化产品和集中式管理，并且随着规模增大集中式管理效率更占优势

长租公寓盈利模型



长租公寓的盈利点

科目	数据	备注
物业面积	4500m ²	
客房数量	140间	32m ² /间
工程造价	672万元	4.8万/间
租金成本	27万/月	2元/m ² /天
营运成本	3.5万元/月	
月收入	44.8万元	3200元/间/月
月利润	14.3万元	
投资回报率	26.25%	
投资回报期	< 4年	

某知名长租公寓品牌盈利模型

品牌长租公寓附加值

强大的运营体系 带来 稳定 高效



团队

多元化专业管理团队，成员具有房产销售、中介服务、物业管理、连锁酒店、互联网、快速消费品等行业的管理经验。



系统

业内领先的 PC & 移动端应用平台、OMS 运营平台、IOT 智能设备平台、ERP 企业管理平台、BI 决策管理平台、CRM 客户管理平台。



SOP

业内首套公寓设计、营建、运营管理标准化流程。

增值生活服务 带来更多收益

利用公寓极高的
用户粘性和独特的
消费场景



整合各类资源，
打造全新 O2O 平台



满足并引导
住客各类需求



通过产品的
展示和销售，
获取更多利润



- 除了发掘物业本身的价值外，品牌长租公寓商，普遍会通过增值生活服务、细节管理来获取更高的收益。

长租公寓物业获取

物业获取标准

某长租公寓品牌**重资产**物业获取标准

物业规模

北京、上海、深圳、广州、美国、澳洲核心区域

物业规模
金额 进度

- A.物业类型：商业、办公、住宅、工业等
- B.物业规模：> 5000m²
- C.标的总金额：> 5000万
- D.物业工程进度至少已经结构封顶

选定方向

- 存量、困境资产，价值低估，通过设计改造、运营提升价值
- 与开发商合作开发新产品，与开发商合作互补，发挥价值最大化
- 境外公寓定产项目
- 其它公寓品牌及其它物业类型

业主关系

直接业主关系

资产或股权交易

交易方式

- 建成并有现金流物业：毛租金回报率8%-12%；
- 合作项目：税后IRR > 20%

经济指标

某长租公寓品牌**轻资产**物业获取标准

1 一般条件(需同时满足)

首年租金占比不超过65%(含)，且第二年YOC不低于15%(含)；

2 在满足以下任意一个特殊前提的情况下，上述条件可放宽至以下两个条件之一

1)首年租金占比不超过75%(含)，且第二年YOC不低于20%

2)首年租金占比不超过60%(含)，且第二年YOC不低于10%

特殊前提如下：

1)租期超过15年；

2)租期内租金成本涨幅每两年低于5%；

3)位置或物业条件特别好，可以作为一个城市区域的地标项目，平均单房租金超过6000元每月；

4)改造成本特别低，可以使得YOC高于25%；

注：

$YOC = EBITDA / \text{总成本}$

$EBITDA = \text{租金收入} - \text{营业税} - \text{租赁成本} - \text{运营成本(含人工)}$

首年租金占比指：首年物业租入成本占物业租出收入的百分比

长租公寓物业改造

物业改造标准- 以自如寓北京上地店为例

北京上地自如寓坐落于中关村产业园东南，由小区公寓楼改造而成

公共区域配置

影音区

会议室

会议室

舞蹈室

桌球厅

健身房

	床		床垫		衣柜
	书桌		沙发		边桌
	茶几		椅子		电视柜
	橱柜		空调		电视
	冰箱		洗衣机		电磁炉
	油烟机		热水器		微波炉
	WiFi	SLK-B房型 屋内改造配置			

CK-C开间

开放式厨房
30m²
4800-5300元/月



CK-D开间

开放式厨房，整体卫浴
30m²
4300-5100元/月

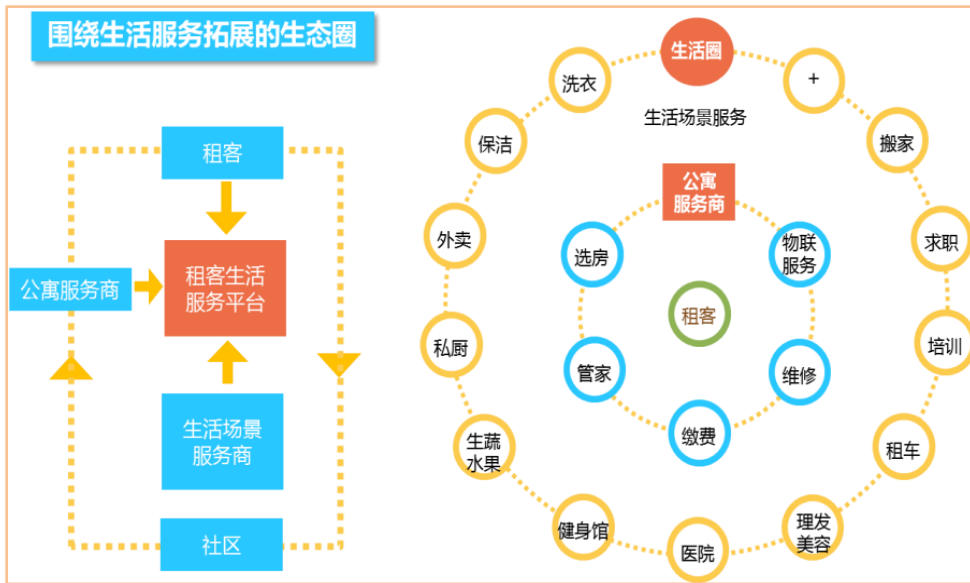
SLK-B开间

270度全明落地窗，
开放式厨房、密码锁
49m²
6800-7300元/月



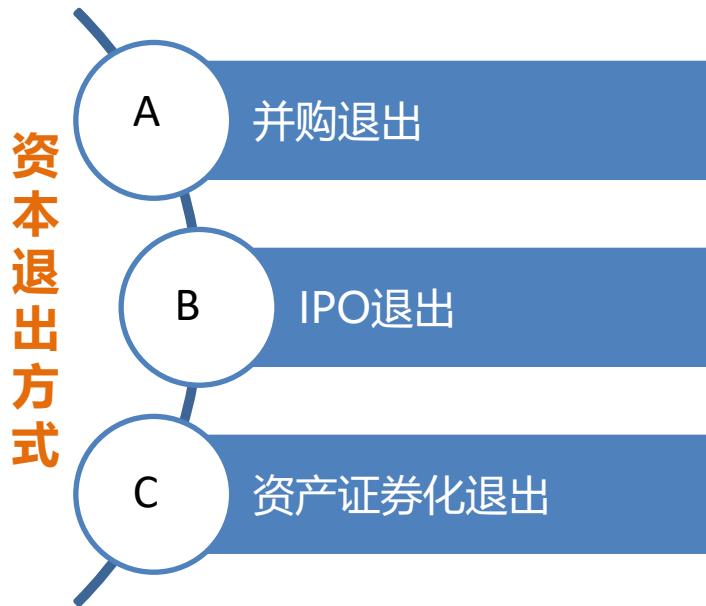
- 24小时安保
- WIFI网络覆盖
- 专业维系及保洁
- 代收邮件快递
- 三天不满意全额退款
- ZO服务
- 社区定制等

长租公寓基础服务



围绕租客搭建服务生态圈

长租公寓资本退出



- 长租公寓资本退出主要涉及机构资金的退出以及重资产模式下资金回收，退出方式主要有：
 - A：并购退出，中小品牌公寓退出最多的方式；
 - B：IPO退出，如美国Home away，但国内受限多，实操较难实现；
 - C：资产证券化，当前最具想象空间的退出方式。
- 除此之外较少涉及资本退出问题，多数轻资产模式可依靠自身运营实现资金回收。部分如地产开发商，长租公寓本身就是其实现去化（退出）方式之一。

长租公寓重资产化

- 当前长租公寓行业的核心问题之一是收益率低，原因有：
 - 无序竞争导致拿房成本高；
 - 经营管理不善；
 - 资金成本高；
 - 中国房地产行业整体租金收益率低导致细分市场收益率低。

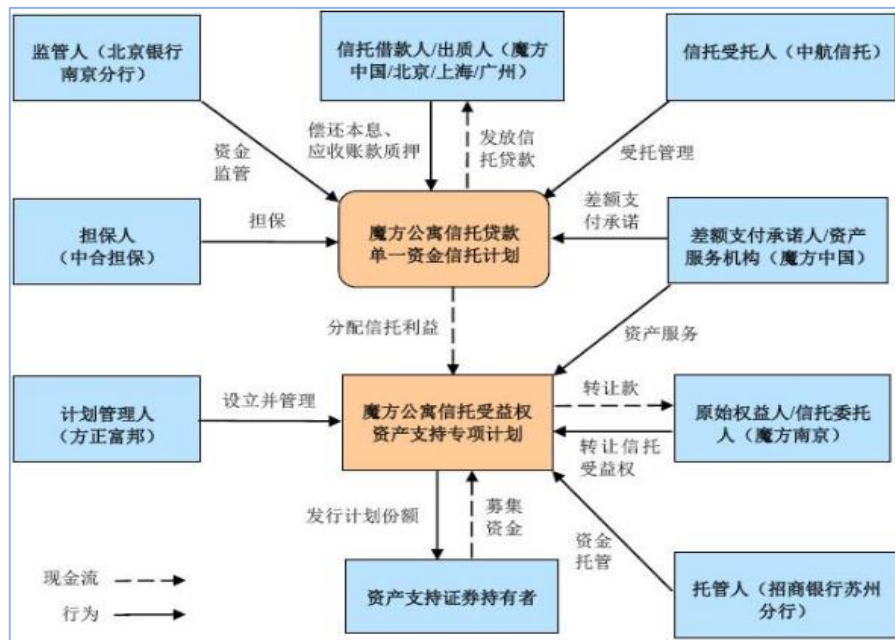


- 当前的困境可能会导致长租公寓向重资产化方向发展，重资产模式的优势：
 - 容易获取项目，实现规模化增长；
 - 降低项目获取成本；
 - 以物业增值收益弥补短期内长租公寓收益率低的问题。

长租公寓资产证券化

国内首单公寓资产证券化产品

产品	魔方公寓信托受益权资产支持专项计划
参与方	摩根士丹利华鑫证券担当项目安排人，中信信托作为财务顾问，中航信托则为信托受托人
认购方	银行、基金等金融机构
产品规模	优先级3.5亿元，优先A1.1亿元、优先B1.1亿元、优先C1.3亿元，劣后3500万元
资金成本	对应的优先级成本分别为4.8%、5%、5.4%
基础资产	30处公寓2016年6月至2019年6月租金收入，合计租赁面积12.9万m ² ，房间数4014间。预计租金和物业费总收入超过6亿元

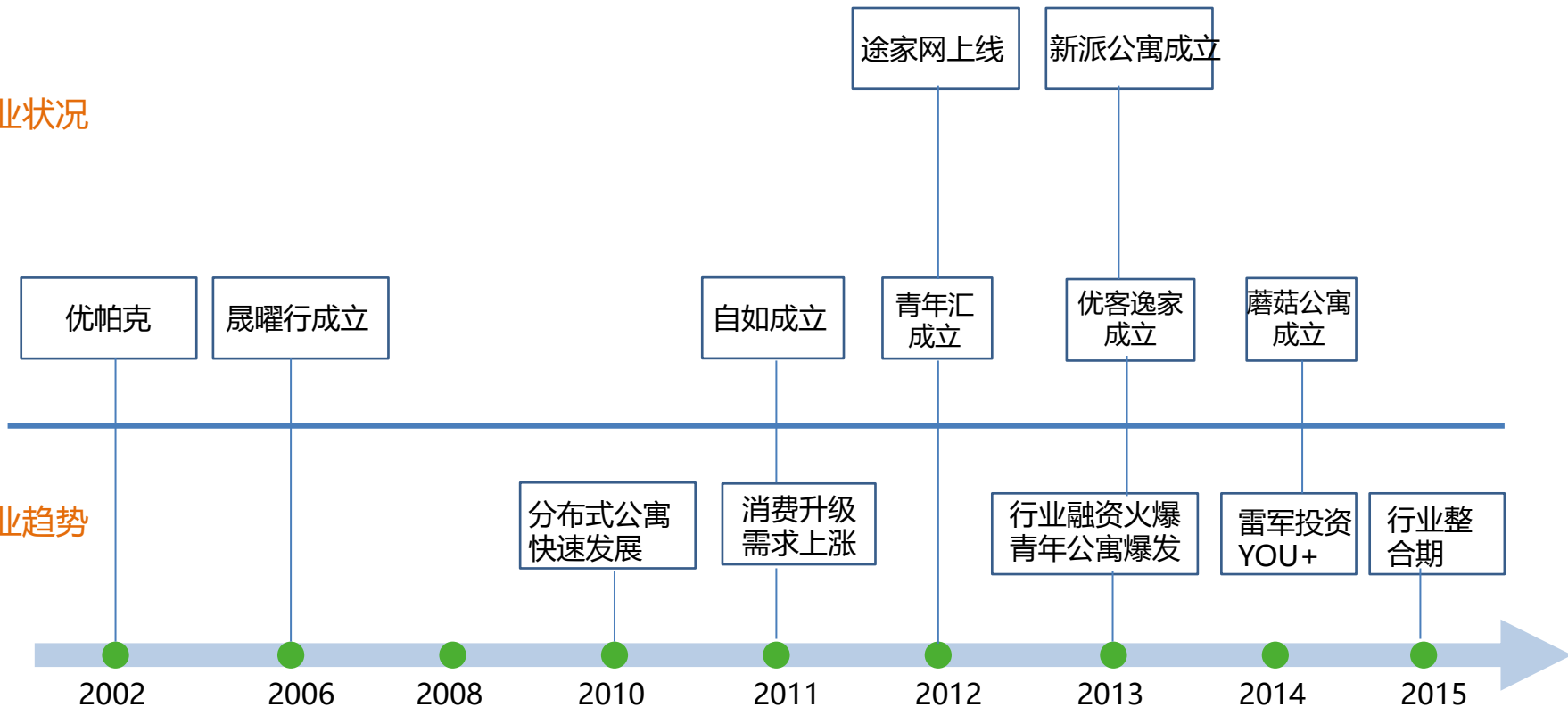


美国很大一部分公寓通过REITs等资产证券化方式操作，资产证券化是长租公寓的一个重要发展方向。

附：长租公寓发展历程

企业状况

行业趋势





THANKS

