2018年3月22日 星期四 中国证券报
责编：殷鹏 美编：王力 电话：010-63070565 E-mail:zbs@zzb.com.cn

四大门派跑马圈地 长租公寓市场如火如荼

□本报记者 任明杰 江钰铃

“大家都在抓紧时间上规模，我们今年也计划再签3万间长租公寓。”某长租公寓品牌负责人告诉中国证券报记者。2015年以来，随着“租购并举”政策风起，大型房企、中介机构、酒店集团、创业公司大举进军长租公寓市场。特别是2017年以来，随着存量房时代的到来，长租公寓市场更是打响了拼速度、上规模的“竞赛”。

一边是短期内难以上涨的租金，一边是不断上涨的拿房成本，长租公寓目前盈利困难。但是，对于加快布局的长租公寓巨头而言，上规模才是当务之急，因为“只有加快上规模，才有资格赌明天。”而在市场加快洗牌的背景下，着眼长远，如何完善盈利模式、降低成本、通过金融支持促进长租公寓发展成为内业思考的问题。



CFP图片

规模蹿升

从天坛东门地铁站C口出来，步行10分钟左右，有一座7层小楼。这里原是一家叫做“爱华宾馆”的老牌三星级酒店，一年前被万科旗下长租公寓品牌泊寓拿下，修葺一新，并于日前开门迎客。中国证券报记者到店里的时候，负责人晓岚正忙得不可开交，“这是我们在北京的第7家门店。”

作为最早进军长租公寓市场的房企，万科早在2015年初便开始试水，并于2016年5月推出泊寓品牌，此后便走上了迅速扩张的道路。在近期举行的临时股东大会上，万科董事局主席郁亮表示，万科在长租公寓市场已布局3年，目前在29个城市拥有10.3万间客房，其中开业3万间。

泊寓的迅速崛起，成为眼下长租公寓市场极速扩张的一个缩影。尤其是住房租赁市场最为发达的北京、上海、广州和深圳四个一线城市，大大小小的长租公寓品牌忙着安营扎寨，杀得不亦乐乎。据统计，截至2017年底，上述四个城市的集中式长租公寓品牌达300多个，管理房间数量超过200万间。

不仅如此，杭州、成都、南京、武汉等二线城市的长租公寓市场发展同样如火如荼。“2014年我们刚创业，杭州只有5个长租公寓品牌，房间数加起来1万间左右。现在杭州仅本地品牌就达30多个，另外还有40多个全国品牌，房间数估计有50万间。”杭州本地长租公寓品牌达人嘉公寓创始人徐诗亮告诉中国证券报记者。

在大大小小的长租公寓品牌中，以万科旗下的泊寓为代表的“地产派”发展势头最为迅猛。据统计，目前排名前30位的房企中，已有1/3以上涉足长租公寓市场。此外，以链家旗下的自如为代表的“中介派”，以如家旗下的逗号为代表的“酒店派”，以魔方为代表的“创业派”也各雄踞一方，整个长租公寓市场形成“四大门派”分庭抗礼的局面。

“四大门派”角力的同时，各路资本也在背后推波助澜。1月16日，自如宣布完成40亿元A轮融资，成为业内最大规模的单笔融资；2月6日，鼎寓宣布获得1000万元的Pre-A轮融资；2月26日，蛋壳公寓宣布获得1亿美元B轮融资，旋即开启新一轮扩张……

这种势如破竹的情景放到2015年之前绝难想象。

让长租公寓一飞冲天的是政策东风。2015年1月6日，住建部发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》后，一系列鼓励和支持住房租赁市场发展的政策彻底激活了长租公寓市场。到2017年，随着九部委发布《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》，以及十九大报告进一步明确租购并举的住房政策，长租公寓市场骤然爆发。

政策嗅觉最敏锐的地产开发商对于长租公寓态度的转变最能说明这一点。徐诗亮清楚地记得，“2014年刚创业那会儿，我拜访了杭州德圣地产、北京石榴集团等几家房企。如果房企加入进来，对行业格局的冲击肯定是最大的。当时它们对于长租公寓还没什么兴趣，结果2015年一下子就起来了，现在已后来居上成为发展势头最猛的一股力量。”

同时，人口向一线和核心二线城市集聚、晚婚晚育等因素导致的首次购房年龄推迟，也令长租公寓市场发展前景被纷纷看好。链家研究院对北京、上海的租房市场调查显示，2013年-2016年，居民首次购房年龄从30岁推迟到34岁。预计到2025年，中国租赁市场规模将从现在的1.1万亿元增长到2.9万亿元，到2030年将会超过4.6万亿元。

在此背景下，2018年以来，新一轮竞赛打响了，特别是实力雄厚的地产开发商更是气势汹汹。其中，万科的目标是2018年达到15万间，旭辉的目标是2018年签约6万间，碧桂园则在去年底设定了“三年内发展100万套长租公寓”的目标，佳兆业计划三年内打造10万间长租公寓，保利地产计划三年内完成30万套长租公寓。

这样的竞赛自然需要金融产品的弹药支持。于是，适合国内长租公寓市场的类REITs产品应运而生，并一下子成了市场宠儿。自去年10月新派公寓推出的国内首单长租公寓类REITs产品在深交所发行后，保利、招商蛇口、旭辉等类REITs产品先后获批，碧桂园更是推出了高达百亿元规模的类REITs产品。

“类REITs产品非常适合长租公寓市场，它可以对标的资产的运营现金流和物业处置收益等进行评估，提升整体的信用估值，解决长租类资产估值难、融资难等问题。”为新派公寓发行国内首单长租公寓类REITs产品的渤海汇金相关负责人告诉中国证券报记者，“现在很多房企表达了相关意向，预计2018年会有更多产品推出来，我们在积极对接这类项目。”

赢利不易

作为大型房地产开发商的旭辉集团在2016年杀入市场，推出长租公寓品牌领寓。旭辉集团CEO林峰告诉中国证券报记者，长租公寓的异军突起可以解决目前租房市场的很多“痛点”，“以前供给端都是个人房东，存在装修不达标，服务跟不上，社区空间小，租期不稳定等问题，长租公寓则是统一装修、统一管理、公共空间大、租期稳定。”

不过，长租公寓有自己的“痛点”，那就是租金高。中国证券报记者发现，长租公寓的租金一般比周边同类型的租赁住宅高20%左右，一位来长租公寓看房的女士相中了一套两居室，她告诉中国证券报记者，对公寓各方面都很满意，唯一让她犹豫的是，每月5000元的租金太贵了。

即便如此，长租公寓如果选址恰当、找准目标人群，仍能保证不错的出租率。晓岚告诉中国证券报记者，“泊寓天坛店针对的人群是在周边上班的律师和医生，他们收入水平较高，对通勤的要求也很高，我们还没正式开业，预租率就达到七成。我之前负责的泊寓旧宫店，出租率几乎达到100%，可以说是一房难求。”

租金高、出租率高的长租公寓，大部分却陷入了“赔钱赚吆喝”的尴尬境地。

“长租公寓盈利难的主要原因是成本太高。”徐诗亮给中国证券报记者算了一笔账，“从占租金收入的比重来看，拿房成本是最大头的，一般占到55%-65%；装修是一次性投入，按照5年进行摊销，占12%-15%；运营成本也很高，占比在20%-25%。此外，还有税费、折旧等成本。如果成本稍微控制不好就几乎不赚钱甚至亏损。”

特别是拿房成本，华菁证券指出，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。但现实是，随着竞争的加剧，拿房成本被不断推高，不少长租公寓的拿房成本已经占到租金收入的七成以上。徐诗亮表示，为抢夺房源，不仅同行打得头破血流，还要从经济型酒店等竞争对手那里虎口夺食。

“这里原来是一家经济型酒店，近两年才改造成长租公寓。”在介绍一家位于北京石榴庄附近的长租公寓时，整租物业中介李文说，“这两年经济型酒店饱和之后，拿房的热情和能力都不行了。此消彼长的是，长租公寓经营者拿房意愿强、动作猛，不少房源都被他们抢走。”

在长租公寓市场，根据房源不同可以分为两种模式：一是重资产模式，房企拿自有物业，或者通过发行类Reits产品收购的物业投入市场；二是轻资产模式，也就是通过租赁物业投入市场的“二房东”模式。相对而言，重资产模式在成本、租期等方面有一定的优势。但林峰认为，为满足扩张速度的需要，未来一定是轻重两条腿走路。

无论是哪种模式，徐诗亮指出，长租公寓的成本模型是一样的，所以拿房成本的不断上涨对于每一个长租公寓品牌而言，感受是一样的。

与此同时，供给端的成本上涨很难在短时间内向需求端转移。“相对于不断上涨的成本，长租公寓的租金收入实际是偏低的，但对于租户而言，这样的租金又是偏高的。租金高低与居民收入水平息息相关，所以很难在短时间内通过提高租金来提升盈利水平。”伟业我爱我家高级研究员孔丹对中国证券报记者表示。

眼下有不少金融机构推出了针对个人住房租赁的贷款产品，试图解决长租公寓租金支付能力不足的“痛点”，但中原地产首席分析师张大伟表示，租赁贷款并不能真正提升长租公寓需求端的支付能力，“居住是基本的生存需求，如果租房都选择贷款，那么不仅不符合中国人的传统，也不利于房地产的理性消费。”

成本在上涨，租金却难涨，被两头夹击的长租公寓品牌只能看着利润被一点一点蚕食。

但是，对于实力雄厚的长租公寓龙头，特别是财大气粗的“地产派”而言，当务之急并不是盈利，而是要先把规模做起来。万科A董事局主席郁亮表示，从回报率来说，泊寓能够达到1%-2%的回报率就已经很满意了。龙湖集团旗下的长租公寓品牌冠寓CEO韩石称，龙湖集团更关注的是把产品做好，三年内不考虑盈利问题。

因为，在长租公寓市场的未来竞争中，不先从规模上建立起壁垒，是没有资格谈利润的。“长租公寓虽然毛利率不高，但当规模做得足够大时，利润是可观的。同时，如果采用重资产模式，可能还有一块来自物业增值的利润。”林峰说。

开源节流

“2018年市场或有潜在风险，供给上去后需求跟不上，就会出现租金下降、空置率上升的现象，特别是2017年通过高杠杆拿高价房的有较大风险。”在去年底的一次论坛上，链家研究院院长杨现领给规模加速扩张的长租公寓市场泼了一盆冷水。

这并不是危言耸听。实际上，在各大长租公寓品牌加快跑马圈地的2017年，已有不少长租公寓品牌倒下。

2017年8月9日，老牌长租公寓运营商魔方宣布完成对V客青年公寓的战略投资，将其纳入麾下。魔方CEO柳佳表示，未来长租公寓很可能会进入资源整合阶段，不排除通过并购继续扩大规模。V客青年公寓创始人辜月称，目前市场无序发展的情况较为普遍，V客青年公寓要获得更充分的发展，必须要与像魔方这样的龙头合作。

被魔方并购的V客青年公寓是幸运的，更多的长租公寓创业品牌，或因经营不善，或因资金链断裂，无奈退出市场。以Color公寓为例，2015年成立后，其曾获得过1600万元A轮融资，随后通过互联网平台智金汇进行股权融资。但2017年底，Color公寓官网挂出“也许今日的离别是为了明日更好的相见”页面，宣告退出。

即便要拿规模赌明天，也要先活到明天才行。所以，除了很多长租公寓龙头可以高喊“短期不考虑盈利”的口号，大多数长租公寓品牌则必须一边寻求规模扩张，一边考虑“如何活到明天”的问题。

在徐诗亮看来，在长租公寓拿房成本不断上涨，而收入还过度依赖租金的情况下，门店的选址至关重要，不仅仅要靠近交通便利、人口密集的区域，而且一定要锁定支付能力强的高收入人群。一旦选错地方，无法保证入住率，那么盈利将无从谈起，这对长租公寓意味着万丈深渊。

中国证券报记者在以泊寓为样本进行调研的过程中就发现，已经开店的7家泊寓门店的选址都非常有针对性。比如，泊寓天坛店周边云集了各大律所和医院，针对的目标人群是律师和医生；泊寓空港店，靠近首都国际机场，针对的目标人群是航空公司乘务人员和机场地勤人员。

很多长租公寓品牌也在探索如何在租金之外增加收入来源。铂涛旗下的长租公寓品牌窝趣CEO刘辉说，目前窝趣20%的收入来源于房租以外收益，包括付费社交、物管费等。去年约30%的门店引进无人便利店，并已开始盈利。今年窝趣将加大依托门店渠道和总部渠道的推广，包括家居、培训课程以及消费金融产品等，实现多渠道增收。

在探索提升盈利能力的同时，同样需要探索的是如何通过金融创新控制成本。上述渤海汇金相关负责人称，“从融资成本来说，类REITs的双spv架构成本比较高，要缴纳25%的企业所得税，如果是房企为主体，要缴纳土地增值税；如果中介机构成立专门的REITs公司，这部分要缴纳企业所得税。总体来说，运营成本也比较高。”

他表示，目前国内在REITs方面还没有明确、专门的法律法规，发行的都是类REITs，没有真正的REITs，因为目前国内的类REITs产品都是在现有法律法规框架内探索整合形成的法律交易结构。他呼吁，监管部门应尽快出台REITs的专门性规定，使得整个市场有法可依。

同时，在拿房方面具有天然优势的房企可以通过与其他长租公寓品牌合作，取长补短，通过提升效率的方式实现双赢。易居中国研究院研究总监严跃进表示，“房企擅长获取房源，运营商则擅长精细化管理，房企主导产品，具体运营则委托给长租公寓运营商，这会成为一种不错的模式。”

在徐诗亮看来，相对于万科、龙湖、旭辉、碧桂园这种有相当实力运营长租公寓的大型房地产开发商，中小房地产开发商更有寻求外部合作的动力。比如，魔方在上海与星月地产合作，帮助其运营位于杨高路的一栋公寓资产；窝趣透露，去年签约的房源中，有六成是与开发商合作。



地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号