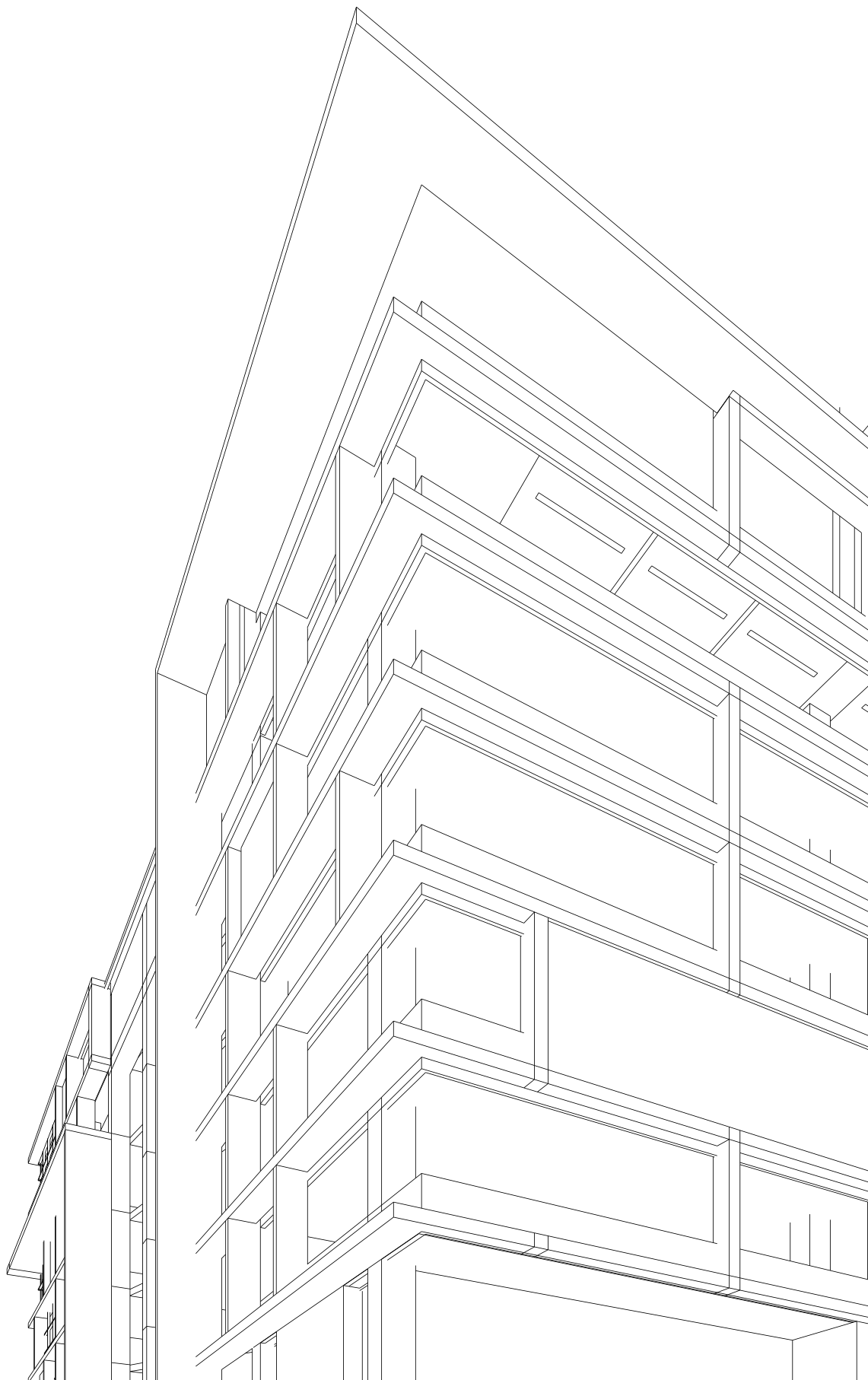


集中式长租公寓白皮书

链家研究院
2017—2018



2018，慢一点

回顾过去的几年，作为一个整体，长租公寓已经成为一个标准化的行业，且已经初具规模，形成多层次、广覆盖的供给体系。不少代表性的品牌公寓已经有七八年的历史，这些在“盐碱地”上成长起来的企业，基本经历了一个相对完整的运营管理周期，运营能力得到一定程度的验证，因而也获得了资本市场的认可，估值超过 200 亿的企业已经出现，估值超过 10 亿的创业公司已经不在少数。这是行业初步形成的第一个标志，即出现了一批被验证、可持续运营的品牌机构。第二个重要标志是公寓产业链的形成，在房源、开发、运营、资金、管理等关键节点都已出现相对完整的服务链条，围绕着运营效率和租客体验衍生出了租赁信息平台、管理系统、租赁金融、保洁维修等各细分行业，以租住服务为核心的产业链闭环逐渐形成。

回顾过去的一年，2017 可以说是我国长租公寓超高速增长的一年。从需求端看，床位、单间、整租，低端、中端、高端，围绕流动人口、年轻白领、家庭等全年龄、全周期的产品线已经相当丰富。从供给端看，集体租赁土地入市、全国近 120 块自持性租赁住宅用地连续推出，从而形成增量开发与存量盘活相互补充的两个租赁市场。从运营端看，包租模式已经升级迭代，轻重结合、资管分离、租赁平台等商业模式的创新加速，全产业链的运营能力有所提升。从金融端看，租赁金融试点不断落地，多起 REITs 产品发行，风险资本大量涌入长租公寓领域，银行开始为租赁市场提供授信支持，金融机构与开发企业、运营公司的合作愈加密切。从政策端看，行业监管更加规范，从顶层的供应规划、租约保障到具体的消防审查，都日趋规范，行业环境不断重塑。

然而，抛开表面上纷繁复杂的变化，站在今天这样一个亢奋的时间点，我们更需要冷静地看待租赁、看待公寓，真正让我们看清这个世界的，不是我们的眼睛，而是我们的洞察，我们的认知能力。

第一，租赁是一个慢活，快不了，慢才是真正的能力。规模的快速扩张很可能是陷阱，而非效率。1 万间与 5 万间的规模所需要打磨的能力是完全不同的，做到 1 万间，不等于可能做到 5 万间。但是如果能够做到 50 万间，就有可能在很短的时间内做到数百万间。换言之，这个行业的突出特点是规模效率的变化曲线是非线性的。5 万间以内的规模效率不高、10 万间级别的规模效率中性、50 万间级别的规模效率很大，因此，第一个 5 万级别的门槛是最难跨越的，这也是为什么 95% 的品牌公寓企业的规模都小于这个量级的原因。同时，这个量级也是大量企业的“死亡陷阱”，扩张过快，试图快速突破，特别是高杠杆驱动的扩张，基本都要以死亡为代价。

第二，长租公寓的核心是运营，运营的核心在于房、资金和租赁关系的管理与服务。房是资产、房是起点，如果拿房成本太高、库存结构不合理，运营能力再强，也无法保证收益。从人的角度看，租赁运营最大的挑战是出租周期太短，集中式公寓的租期往往不超过 10 个月，分散式不超过 8 个月，对于这样的周期结构，出租率和空置期的管理是非常大的挑战。特别是对于开发商转型公寓运营的企业，尤其要关注这一点，开发和公寓是完全不同的两个生意，开发的核心是高周转，公寓的核心是运营，开发出来不等于出租出去，原则上，房子建成，才是租赁服务的开始。

第三，租赁空间很大，但是不会爆发，租金涨幅有限，甚至会周期性下降。从长期趋势看，租金的市场规律是租金收入弹性几乎为一个常态，对于一线常数，大概是 1-1.5 之间，换言之，收入上涨 10%，租金最多上涨 15%；二线城市大概在 1 左右，三四城市远远小于 1，甚至为负，这些城市基本不需要做租赁。例如，近十年，一线及重点二线城市租金均呈现上涨趋势，其中一线城市租金涨幅最快，北京租金涨幅达到 90.32%，二线重点城市租金涨幅次之，杭州租金涨幅 61.74%，南京租金涨幅 56.67%。

从周期角度看，2017 年租金变化趋势出现一些明显的特征：总体上，租金涨幅放缓，不少城市租金水平与去年基本持平，上海甚至出现负增长，只有北京和杭州实现了良好的增长记录，实现了 8% 左右的涨幅。这里暗含的主要问题可能是：一方面是近年来人均收入增长速度的下降在租赁市场上的反应；另一方面是 2017 年以来，针对租赁市场的支持性政策对供给端的影响更大，使得开发商、国有企业、创业公司等进入速度明显加快，特别是上海市场，各种类型的品牌公寓企业明显增多，其中集中式公寓的增量更为显著。在这种情况下，2018 年，我们需要关注租赁市场的潜在风险，尤其是高杠杆、高价拿房的租赁运营企业，会遇到一定的压力。

总之，2018 年，慢一点！慢点走，才能走得更远！

目 录

第 1 章 我国集中式长租公寓行业现状

1.1 行业定义	07
1.1.1 定义	07
1.1.2 优势	07
1.1.3 房源获取	07
1.2 市场规模	08
1.2.1 规模现状	08
1.2.2 国际比较	09
1.2.3 未来预测	10
1.3 供应结构	11
1.3.1 测算逻辑	11
1.3.2 现状分析	12
1.3.3 未来预测	13

第 2 章 我国集中式长租公寓政策与供应分析

2.1 行业政策汇总	17
2.1.1 中央政策回顾	17
2.1.2 地方政策回顾	19

目 录

2.2 政策障碍	20
2.2.1 企业端	20
2.2.2 租客端	23
2.3 租赁供给计划	24

第3章 行业机构端详解

3.1 企业发展历程及分类	26
3.1.1 我国长租公寓发展历程	26
3.1.2 机构运营企业分类解析	27
3.2 运营模式及产品分析	30
3.2.1 机构运营模式分析	30
3.2.2 集中式长租公寓产品解析	34

第4章 北京公寓租客需求分析

4.1 公寓租客信息特征	37
4.2 居住环境	45
4.3 租赁渠道	47
4.4 公寓租客租赁痛点	50
4.5 房屋偏好	50

目 录

第 5 章 行业展望

展望 1：长周期看，供不应求，政策造就蓝海市场	54
展望 2：去杠杆带来的金融风险，加杠杆扩张规模的企业面临更大金融风险	54
展望 3：1000 间以上的大盘比例增加，运营效能要求更高	55
展望 4：供给放量过快导致出租率下降，租金水平受影响	56
展望 5：国家队大规模进入，B2C 份额提升，龙头企业规模达百万间	57
展望 6：租客端的扶持政策陆续出台，租客支付能力提高	57
展望 7：产品线多元化，蓝领和金领市场渐热	58
展望 8：行业管理智能化提升，人工智能造就“无人公寓”	59
展望 9：“互联网 + 租赁”由营销向制造业和生活服务全产业链渗透	59
展望 10：政府线下监管更严格，消防报批难度增加，助推品牌公寓市场占有率提升	59

1

我国集中式长租公寓行业现状

1.1 行业定义

1.1.1 定义

集中式长租公寓，是指房源集中布置（整栋或整层），有公共空间、专业品牌运营管理、平均租期半年及以上的租赁型公寓。

集中式长租公寓要素示意



图片来源: <http://www.iconfont.cn>

1.1.2 优势

相较分散式公寓、个人住宅等租赁型产品，集中式长租公寓具备四类优势：（1）管理成本低，房源集中、租约稳定，运营的人房比更低；（2）有公共空间，加之客群特征较为相近，可开展多样的社区活动，有助拓展收入来源并增加客户黏性；（3）易于建立品牌标识，提供标准化的服务，增加产品溢价；（4）物业签约的年限长，经营更稳定。

1.1.3 房源获取方式

房源获取方式有包租、自持、加盟 / 托管 3 种。

（1）自持：重资产模式，需大量资金竞拍、收购，分自持新建地块（40 或 70 年）和收并购二手项目两种，多需股权融资辅助；

（2）包租：轻资产模式，需以包租形式跟国企、政府、二房东签订租赁合同，原物业类型有厂房、商办、宿舍、酒店等，约定租赁期限（分散式 3-5 年，集中式 10-15 年）和租赁期间租金涨幅标准（一般每三年涨 5-10%），经过改造装修后投入运营；

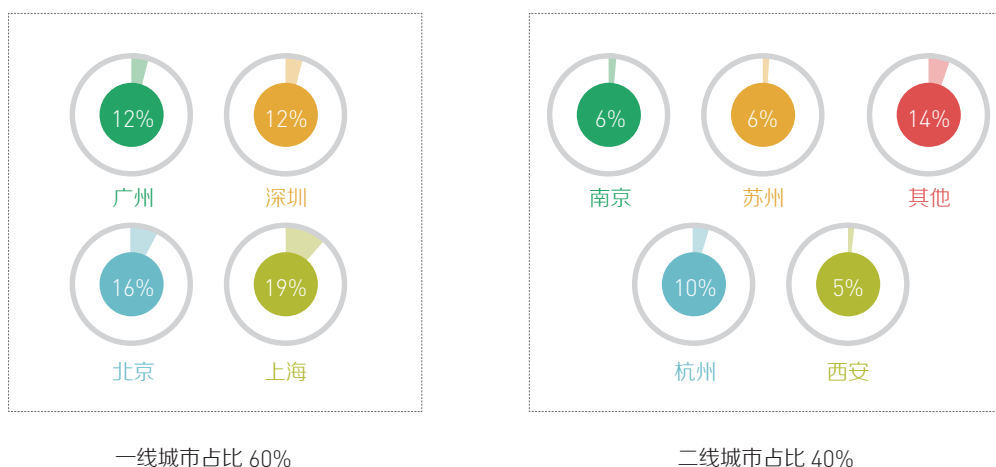
（3）加盟 / 托管：零资产模式，输出管理团队和品牌资源，利润来源于加盟费或托管费、超标营业额提成，或按股份进行分成。

1.2 市场规模

1.2.1 规模现状

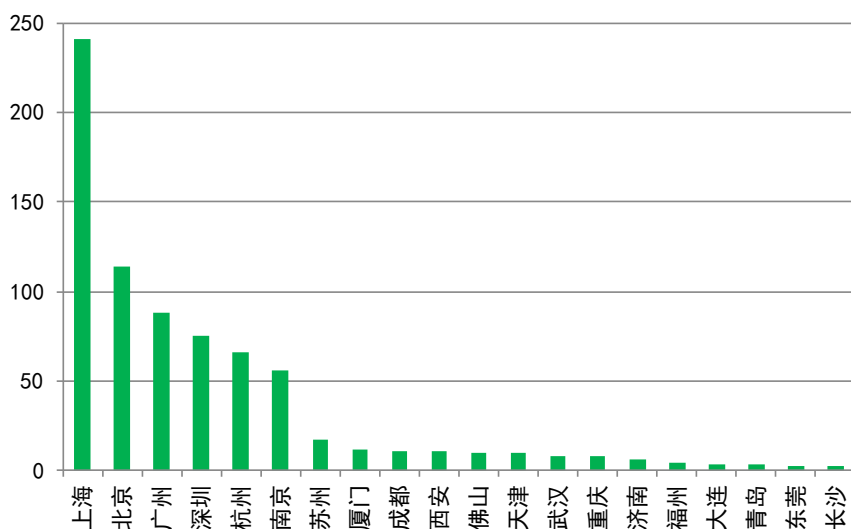
我国拥有 13.7 亿人口，租赁人口目前为 1.68 亿，2016 年我国的租金 GMV 约为 1.2 万亿。从国际经验上看，美国拥有 3 亿人口，租赁人口约为 1 亿，租金 GMV 约为 1 万亿；日本拥有 1.2 亿人口，租赁人口约为 3400 万，租金 GMV 约为 7200 亿。我国一线城市公寓数量占比 60%，租金规模约 324 亿；二线及其他市场以杭州、南京、苏州及西安为代表，公寓数量占比 40%，年租金规模约 86 亿。

全国及重点城市市场发展现状



数据来源：链家研究院

全国重点城市集中式品牌公寓门店数量

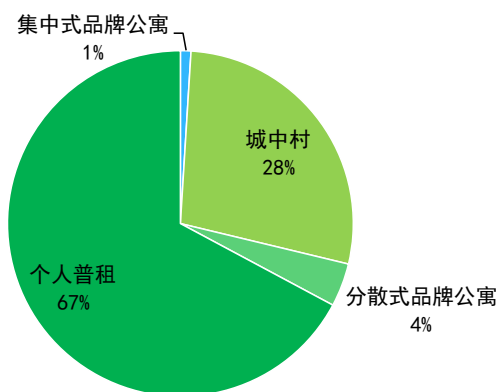


数据来源：链家研究院

全国来看，集中式品牌公寓主要分布在一线城市，在人口流入及经济基础较好的二线城市也有分布。一线城市中，北京、上海集中式品牌公寓门店数量最多，杭州、南京等二线城市集中式品牌公寓门店数量已超 50 家，并呈快速扩张趋势。

从集中式品牌公寓门店的区域分布看，华东地区以半数的占有比例遥遥领先。其次是华南，占比达 25%。占比较少的区域为中部地区、西北和西南地区，受经济、人口、产业发展等因素的制约，集中式品牌公寓门店的数量占比不足 5%。

我国集中式品牌公寓门店的区域分布占比

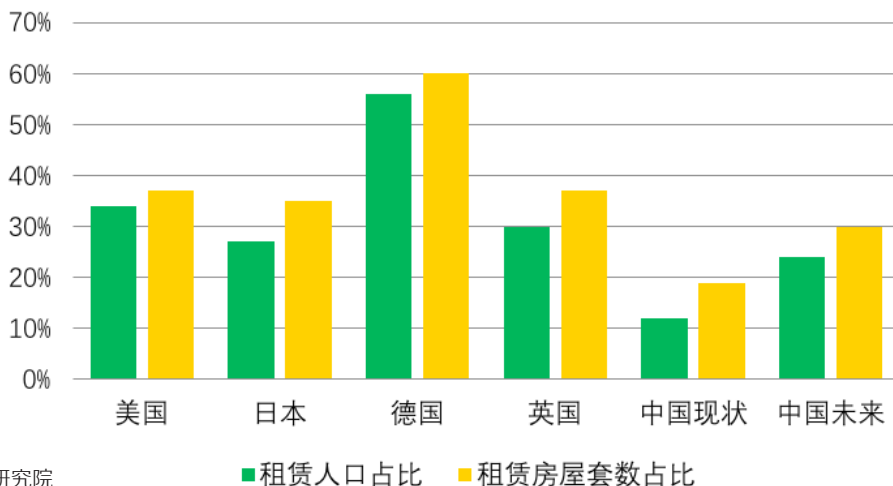


数据来源：链家研究院

1.2.2 国际比较

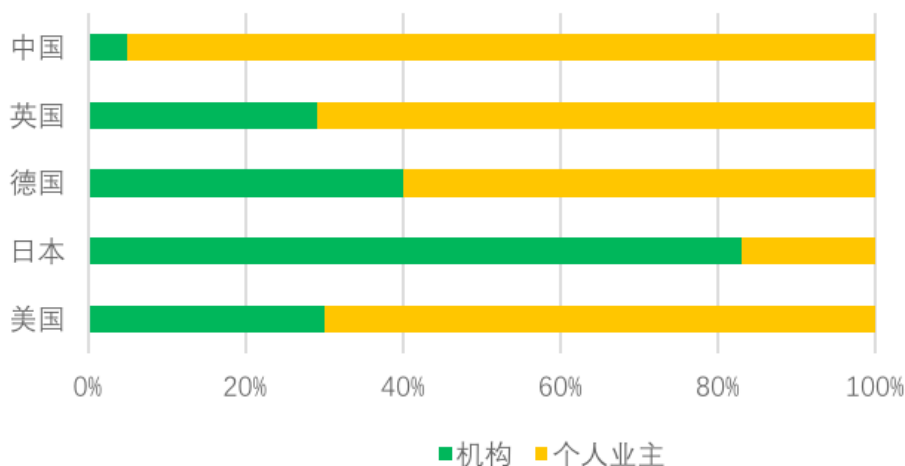
从国际经验上看，发达国家的租赁人口占比在 30% 左右，而目前我国租赁人口占比仅为 12%，在未来，我国租赁人口的增长有较大空间。从租赁房屋套数占比数据看，美国、日本、德国等发达国家的占比均超 35%，我国目前仅为 19%，租赁房屋套数的增长会是未来趋势之一。

国际比较



数据来源：链家研究院

B2C 房源市场占比的国际比较



数据来源：链家研究院

从国际经验上看，B2C 房源市场占有率平均在 30% 以上。日本的 B2C 市场占有率高达 83%，我国目前 B2C 机构化占有率不到 5%，机构化运营的崛起将会是发展趋势。

1.2.3 未来规模预测

我国拥有较大的人口基数和快速发展的租赁需求，在政策的扶持下，租赁行业将会有较快发展，主要是增量新建、存量改造两部分。

（1）增量：增加新增开发量，包括招拍挂地块中的自持面积及大量的集体土地供应。以此方式，使集体土地建设活动正规化，盘活集体土地的潜在价值，带动房地产的投资。未来五年主要城市租赁用房供应计划：北京 50 万套、上海 70 万套、广州 15 万套、深圳 110 万套（其中 100 万套存量房改造）、杭州 8 万套、郑州 3.8 万套。

（2）存量：存量房的改造，通过对老旧小区、破旧城中村、闲置商业、废弃厂房等的升级改造，成为青年公寓。影响有两点：一是工程改造和室内外装修直接带动水泥、钢铁、建材、家居、家电、物流、人工等上下游产业；二是使这些低估的物业得到增值，成为金融产品标的，增加社会整体财富，未来资产证券化也为金融业的发展和个人机构投资注入了活力。

1.3 供应结构

以全国租赁热点十个城市为例，重点对住房租赁市场的供应结构和机构占比进行分析。

1.3.1 测算逻辑

依托链家数据，对全国重点十城租赁住房现状供给结构进行估算，测算表和方法如下：

1、城市人口 X 租赁人口占比 = 租赁人口数

2、租赁人口数 / 每间平均居住人数 = 租赁房间总数

3、租赁住房总数 = 集中式公寓 + 分散式公寓 + 城中村 + 个人普租（工厂宿舍、园区宿舍不在租赁人口预测范围内，公租房各地情况不同，暂按计入个人普租处理）

4、机构化比例 = （集中式公寓 + 分散式公寓）/ 租赁房间总数

5、数据来自各城市统计局、中国知网文献、链家研究院

全国重点十城租赁住房现状供给结构估算（2017 年）

城市	租赁人口 (万)	租赁折算住宅 (万间)	个人普租 (万间)	城中村 (万间)	分散式品牌公寓 (万间)	集中式品牌公寓 (万间)	机构化比例
上海	951	528	448.7	39.1	30.0	10.3	7.6%
北京	862	479	242.3	187.4	45.0	4.1	10.3%
广州	490	327	218.6	100.0	5.0	3.0	2.4%
深圳	590	393	127.8	255.0	8.0	2.5	2.7%
成都	465	310	221.8	82.8	4.0	1.4	1.7%
天津	449	299	226.6	70.0	2.0	0.6	0.9%
苏州	248	165	153.7	4.6	5.0	2.0	4.2%
武汉	299	199	147.6	47.0	3.6	0.9	2.3%
杭州	236	157	103.6	39.4	12.0	2.4	9.2%
南京	212	141	124.1	7.9	7.0	2.3	6.6%

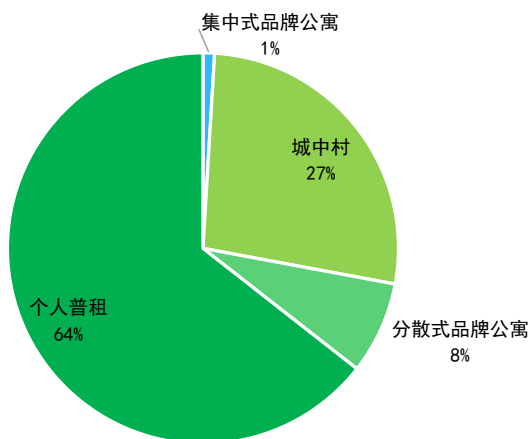
数据来源：链家研究院

1.2.1 现状规模

(1) 个人普租和城中村是供应主体

十城整体来看，个人普租占比超 2/3，城中村占比超 1/4，机构化房源占比仅为 5%。

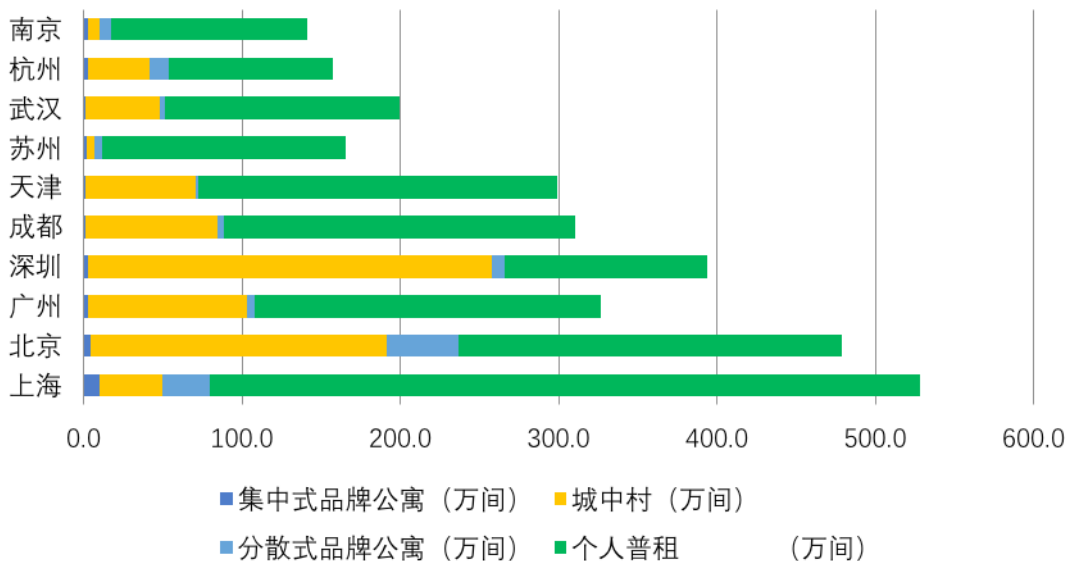
全国重点十城各类租赁住宅供给占比（总体情况）



数据来源：链家研究院

城市间差别很大，深圳城中村比例最高，近 70% 的租赁住房供应都集中在城中村，北京这一比例也超过 1/3；个人普租仍是大多数城市的主流，苏州这一比例最高，超 90%。

全国重点十城各类租赁住宅供给占比（分城市）

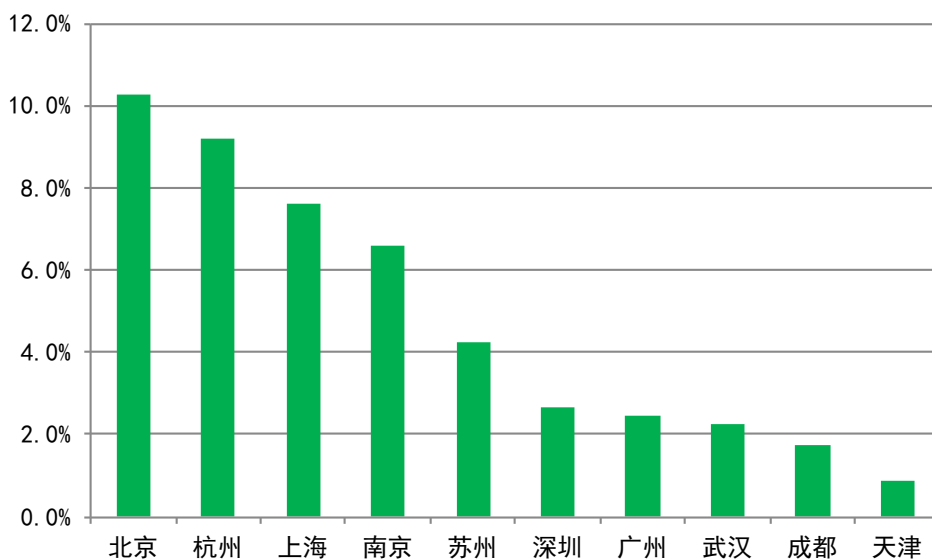


数据来源：链家研究院

（2）机构化占比：北京和长三角领先

从租赁热点的十城来看，呈现明显的“北京和长三角地区城市领先”特征：一是北京比例最高，为10.3%，是唯一超过10%的城市。二是长三角四城（平均6.9%）高于京津冀（平均5.6%）、珠三角（平均2.6%），杭州、上海、南京、苏州位列前茅，远远领先珠三角和中西部地区城市。

全国重点十城住房租赁行业机构化占比



数据来源：链家研究院

1.3.3 未来预测

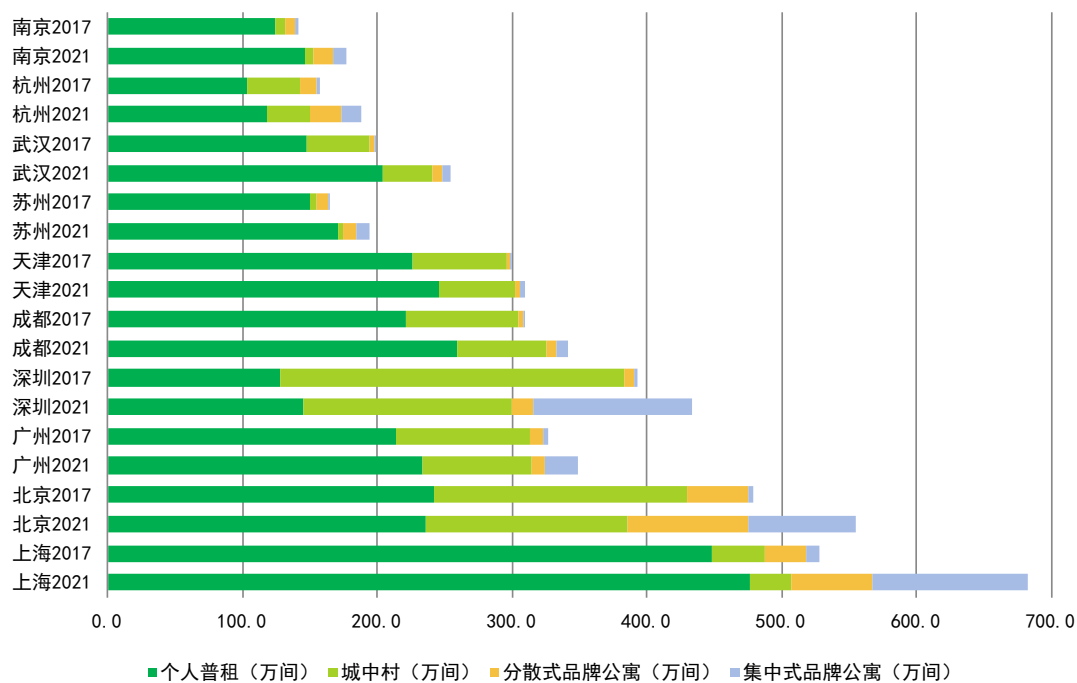
综合各地“十三五”人口规划和过去人口变动情况，对未来十城租赁人口进行预测。同时结合各地未来三到五年住宅和租赁住房供应计划、城中村整治计划和历史进度，得到2021年租赁住房供给结构。机构化占比方面，各城市都有2-5倍的增幅，上海、深圳涨幅最高，这得益于两个城市100万套机构化管理计划（深圳100万套收储；上海70万套新建+30万套收储）。北、上、深三个一线城市的变化逐步趋于国际发达城市（纽约60% 东京90%）水平，未来每3个租客中将有1个是与专业机构直接签约；杭州比例超过1/5，是二线城市中机构化租赁的龙头；6个城市比例超过10%。B2C将越来越成为租赁人群选择的新型住房解决方式。

全国重点十城租赁住房未来供给结构预测（2021年）

城市	租赁人口 (万)	租赁折算住宅 (万间)	个人普租 (万间)	城中村 (万间)	分散式品牌公寓 (万间)	集中式品牌公寓 (万间)	机构化比例
上海	1053	585	476.0	31.3	60.0	115.3	30.0%
北京	979	544	235.8	149.9	90.0	79.1	31.1%
广州	649	433	234.0	80.0	10.0	25.5	8.2%
深圳	694	463	144.7	155.0	16.0	117.5	28.9%
成都	622	415	258.8	66.2	8.0	8.9	4.1%
天津	537	358	245.9	56.0	4.0	3.6	2.1%
苏州	278	185	171.3	3.7	10.0	9.5	10.5%
武汉	366	244	203.9	37.6	7.2	6.2	5.5%
杭州	271	181	118.4	31.5	24.0	14.4	21.3%
南京	232	155	146.7	6.3	14.0	9.8	15.4%

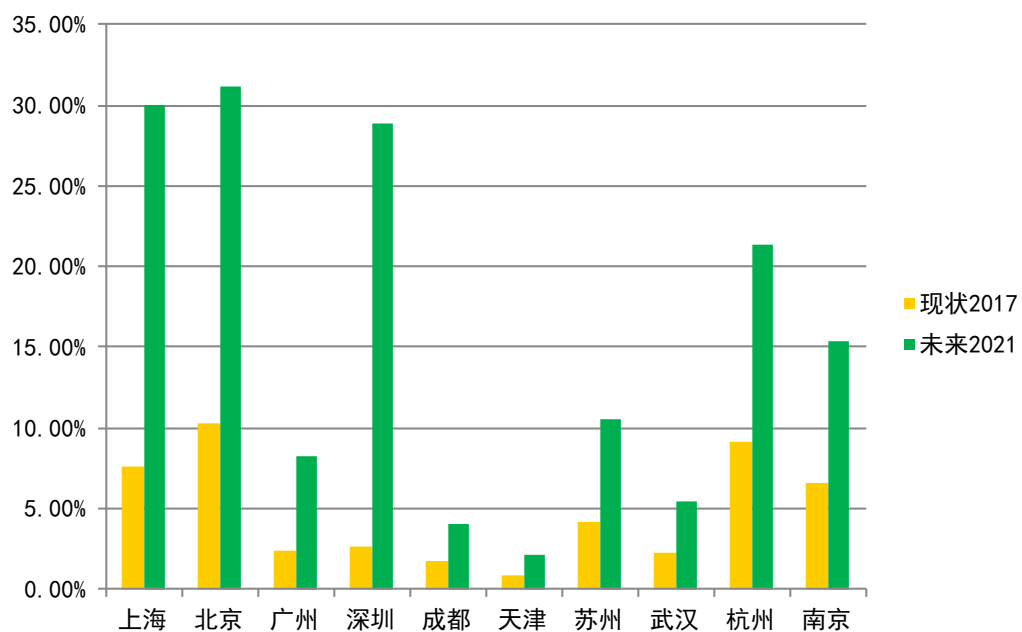
数据来源：链家研究院

全国重点十城租赁住房未来供给结构预测（2021年）



数据来源：链家研究院

全国十城 B2C 份额现状与未来发展预测



数据来源：链家研究院

2

我国集中式长租公寓政策与供应分析

2.1 行业政策汇总

2.1.1 中央政策回顾

我国从 2013 年首次提出建立“房地产长效机制”，“租购并举”逐渐成为新房地产时代的指导思想，建立健康可持续的房地产租赁市场成为房地产行业重要目标。中央政府从 2015 年初，开始制定一系列的政策，鼓励支持租赁市场的发展。2017 年 10 月，中央 12 次发文，明确租赁市场方向，促进行业快速前进，监管行业平稳有序发展。

中央发布政策汇总

发布日期	政策部门	条例名称	内容摘要
2015年1月	住建部	《住房城乡建设部关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》	提出政府要建立好租赁信息服务平台、培育住房租赁经营机构、鼓励开发商将其持有房源向社会出租、鼓励开发商将存量房转型做租赁型的养老或旅游地产、要求推进房地产投资信托基金试点，积极鼓励和引导国内外资金进入住房租赁市场。主要目的在于鼓励、支持大力发展住房租赁市场。
2015年1月	住建部、财政部等	《住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行关于放宽提取住房公积金支付房租条件的通知》	放宽公民提取公积金支付房租的政策
2015年10月	税务总局	《国家税务总局公告2015年第73号——关于发布<减免税政策代码目录>的公告》	按政府规定价格出租公有住房和廉租住房免征营业税、个人出租房屋减征个人所得税、个人出租住房房产税暂减按4%的税率征收
2015年11月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》	要积极发展客栈民宿、短租公寓、长租公寓等细分业态，并将其定性为生活性服务业，按照生活性服务业的政策给予支持。
2016年2月	国务院	《国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》	建立购租并举的城镇住房制度；住房保障采取实物与租赁补贴相结合并逐步转向租赁补贴为主；加快发展专业化住房租赁市场。
2016年3月	国务院	《国务院批转国家发展改革委关于2016年深化经济体制改革重点工作意见的通知》	推进以满足新市民住房需求为主要出发点的住房制度改革，建立购租并举的住房制度，把符合条件的外来人口逐步纳入公租房供给范围，住房保障实行实物保障与货币补贴并举，有条件的地区逐步转向以租赁补贴为主，发展住房租赁市场。

发布日期	政策部门	条例名称	内容摘要
2016年6月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加快培育和發展住房租赁市场的若干意见》	指导思想是“以建立购租并举的住房制度为主要方向，健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系。将在2020年形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，在金融制度、业务模式等多个方面给予支持。
2016年12月	中央经济工作会议	-	要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。
2016年12月	财经领导小组会议	-	规范住房租赁市场和抑制房地产泡沫。要准确把握住房的居住属性，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障，分类调控，地方为主，金融、财税、土地、市场监管等多策并举，让全体人民住有所居
2017年3月	政府工作会议	《2017年政府工作报告》	坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障
2017年5月	住建部	《住房租赁和销售管理条例（征求意见稿）》	规定了租金支付方式、合同、租房人权益以及租赁市场规范。对政府管理处处理租赁市场纠纷进行规范；鼓励发展规模化、专业化的住房租赁企业；强化住房销售条件、销售程序等，强化了加强房地产中介行业，规范服务行为。
2017年7月	九部委	《关于人口净流入的大中城市加快住房租赁市场的通知》	支持相关国有企业转型为住房租赁企业，规定住房租赁企业申请工商登记经营范围统一规范为住房租赁经营；公安部分将住房租赁企业登记租住人员信息接入暂住人口管理信息系统；建设政府租赁交易服务信息平台；加大对住房项目的信贷支持力度；鼓励住房租赁国有企业闲置和低效利用的国有厂房、商办用房等按规定改建为租赁住房；改建后租赁住房执行民水民店；对于落实梳理新建、改建租赁住房项目立项，建立快速审批通道。

数据来源：链家研究院

2.1.2 地方政策回顾

在中央政策的指导下，截至今年 11 月份，全国超 28 城多次发布相关政策细化房地产租赁市场的监管细则。对于租赁市场的项目选址、申报主体及程序、运营模式、税收政策、租赁金融、集体土地租赁住房、企业培育、监管平台建设、公积金政策、工商支持、承租人支持、商改租政策、配套政策等多方面提出了细则，培育地方市场健康有序发展。

从供应主体方面，北京、上海、广州、深圳及杭州强调多元化市场主体的同时，也重点强调了国有租赁企业的引领和带动作用，在此政策下，社会企业需谋求与政府合作的机会。

从租户的支付能力层面的政策支持来看，北京、上海、深圳已经出台具体落地方案，支持公积金支付租金、公租房补贴及人才补贴、支持多样化市场补贴方式。

从税收优惠方面，武汉、南京、成都、郑州政策中明确，给予租赁住房企业和个人更多的税收优惠条件。

在租赁金融方面，政府大力促进 REITs 试点等租赁金融的开展。据不完全统计，目前银行已为租赁市场提供了 1.6 万亿的授信支持。

全国主要城市租赁政策发布情况

城市	保障租赁双方权益				增加租赁住房供应				发展住房租赁企业			租赁交易服务平台
	公共服务权益	住房公积金	税收优惠	其他权益保障	租赁住房用地	商业用房等改造	个人房源	集体土地试点	国有房屋租赁经营公司	房地产开发企业	房地产中介机构、物业服务企业	
北京	√	X	X	√	√	√	√	√	X	√	X	√
上海	X	X	X	X	√	√	X	X	X	X	X	X
深圳	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	X	√
广州	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
杭州	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
南京	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
郑州	√	X	√	√	√	√	√	√	√	√	X	√
成都	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
武汉	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
合肥	√	√	√	√	√	√	√	X	√	√	√	√
泰州	√	√	√	√	√	√	X	X	√	√	√	√

数据来源：链家研究院

2.2 政策障碍

1998 年住房货币化改革以来，我国的居住供应体系主要以购买商品房和政府提供保障房为主，租赁住房在我国快速兴起也是近几年才开始的事物，政策保障上还存在诸多不完善的地方，归纳起来，分为企业端和租客端两类。

2.2.1 企业端

目前国内长租公寓企业面临的主要问题是盈利空间小、退出机制不明确，各环节中涉及的政策难点有：

○ 房源来源合法性问题

（1）分散式公寓面临“N+1”的合法性问题

2016 年 5 月，住建部副部长表示，允许将现有的住房按照安全、舒适、便利等要求改造后按间出租，但是不得改变原有的防火分区、安全疏散和防火分隔等设施，并以上海的“N+1”举例，说明允许将符合条件的客厅改造成一间房，单独出租使用的模式。但在随后的住建部颁发的租赁行业相关管理条例和指导意见中，该项政策一直没有明文写入，各地在执行时也存在很大差异。

（2）集中式公寓面临的商改租、工改租、村改租的合法性问题

一是商改租。虽然国务院在 2016 年就出台了指导意见，允许将商业用房改为租赁住房，但各地方的实施细则却鲜有推出，各地政府在实施中，普遍存在松紧不一、运动式监管的现象，特别是土地变性一项，虽然中央文件明确可以通过用地改性，使租赁用房享受与住宅同等的用水用电价格，但目前鲜见商改租后用地性质调整的案例，既增加了企业的运营难度、不能真正惠及到租客，也提高了后续政府的监管压力。

商改租面临的主要政策问题

商改租面临政府不同部门的双重管制规定，市场开发企业缺乏一致的制度约束

国务院《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（2016.05）：允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，土地使用年限和容积率不变，土地用途调整为居住用地，调整后用水、用电、用气价格应当按照居民标准执行
北京住建部等《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》（2017.03）：禁止商业用房用作居住用途
上海等城市尚未出台商改租细则，开发商等缺乏开发依据

商改租政策用语谨慎，多个城市商改租需报批

允许商改租的政策用语谨慎，除要满足采光、通风、消防等要求外，需向有关部门提出申请，审核通过后方可改建；
以南京为例，商改租需报属地区政府和市相关部门初核，经评估后才予批准
针对主体严格：除北京和上海外，其他城市的商改租政策都是针对开发商
产权性质上对其改造用途也有诸多限制：多规定一旦商改租，10年内不得分割转让

数据来源：链家研究院

商改租面临的主要政策问题

商改租在实际操作过程中存在改造难度大、成本收益率低等问题

商改租历史并未明令禁止，不少长租公寓品牌已探索多年，并未找到获得高收益的办法。商改租的前提是先自持、再出租，对于开发商而言需商改租再付一定改造成本。“真商办”的纵深大、采光条件有限，且户型改造难度大，难以加入厕所和厨房等空间，广州政策明令“不得加建卫生间、厨房”。商改租另外一大痛点是：消防改造难度大。截止目前为止，少有机构探索出成功商业模式的商改租租赁物业。

数据来源：链家研究院

二是工改租。工业用房改租赁的监管力度更趋于严格，住建部曾在 2017 年 4 月的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》中明确指出：鼓励房地产开发企业参与工业厂房改造，完善配套设施后改造成租赁住房，盘活存量住房资源，但部分地方政策却与此矛盾。《深圳市城市更新“十三五”规划》中指出严控“工改商”、“工改居”，在 2017 年年初的《关于进一步加强商业办公研发用房建筑设计管理工作的通知》中更明确商业、办公、研发用房建筑平面不得采用住宅套型设计，明确禁止将厂房改造成公寓等“住宅类”产品。即便在上海、广州等相对政策开放的城市，现行案例也多以乡镇政府会议纪要的形式予以审批，无疑增加了申请难度和建设成本。

三是村改租。与商改租、工改租以专业化的公寓运营机构不同，城中村租赁用房的经营主体多为村民或二房东，在建设尤其是防火方面多存在不规范的情况，是最需监管的地方，却也是监管成本最高的领域，加之基层村镇政府利益错综复杂，更增加了监管的难度。长期以来，地方政府多采取消极的放任自流态度，或火灾事件发生后采取简单一刀切式的运动式执法、或因为旧城改造利益驱使的集中拆迁，对于城中村在租赁住房供应体系中的占比和稳定租房价格方面的贡献，没有引起重视。2017 年 8 月，深圳市规土委颁布《深圳市住房租赁试点工作方案》，提出“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，首次把城中村纳入政府监管体系中，深圳城中村占全市租赁住房供应比例近七成，是全国城市最高的，深圳此举的示范意义重大。

○ 盈利难题

（1）资产价格过高，导致租金回报率低

目前市场上存在的现象是“合法的资产不便宜，便宜的资产不合法。”有产权证的物业无论是售价还是租赁成本在近两年攀升明显，热点城市普遍年均涨幅在 30% 以上，在市场租金增幅不大的情况下，本就不高的租金回报率持续走低。市场租金回报率尚可的物业，一是前几年低成本拿房的项目，但存在业主毁约风险；二是工厂、城中村等合法性存在缺陷的项目，在后续经营尤其是政府监管方面存在风险，投资回报周期也不稳定。

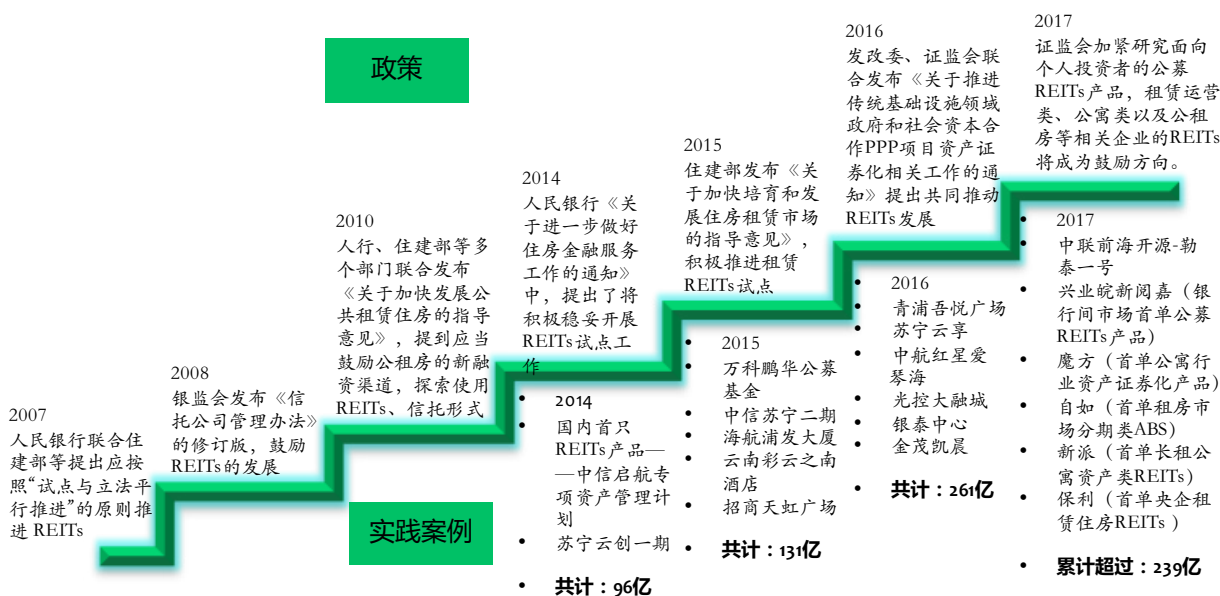
（2）企业税负问题

目前公寓业纳税是参照营业税及附加的标准征收，如果按照法规足额征缴，公寓企业的税赋高达 17% 以上，对于一个毛利不足 15% 的行业，名义税赋明显过重。2015 年 11 月国务院发布《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，首次点名“积极发展客栈民宿、短租公寓、长租公寓等细分业态”，并将其定性为生活服务业，将在多维度给予政策支持，但时至今日，工商登记和税务征收体系里也没有单独的“公寓”分类。文件要求财政部、税务总局会同有关部门要“适时推进“营改增”改革，研究将尚未试点的生活服务业纳入改革范围。如果按照此文件，公寓业定性为生活服务业，后期针对公寓业的“营改增”方案出台，公寓企业的税赋有望降为目前税赋的一半或更低，行业环境将更公开、透明。

○ 资产证券化尚处探索期

近两年国内资产证券化进程在不断加快，各种背景企业的 REITs 类产品也在试验性推出，证监会也专门成立专家组进行研究，但仍存在部分问题亟待解决。

国内资产证券化进程



数据来源：链家研究院

（1）REITs 纯度不高

我国发行的 REITs 基本为债权型，与西方国家以产权分割为基础的 REITs 有着很大不同，只能称为类 REITs。我国传统的信托基金采取私募方式，无法在证券交易所挂牌交易，我国没有针对信托基金交易的二级市场，即便是以股权交易形式的物业转让，也受到监管部门严格限制，如北京招拍挂市场推出的自持

型地块，任何形式的转让都需上级城乡建设主管部门审批，限制了二级市场的流动性，一方面影响了物业价值评估，一方面堵死了企业正常经营的退出机制，不利于市场的良性发展。¹ 因此，相关法律法规的完善和二级市场的搭建极为迫切。

（2）税赋过高

国内 REITs 发行主要依据 2001 年颁布的《信托法》。目前国内的税收政策，发行 REITs 必定存在多个环节存在重复收税，没有税收政策的支持，国内商业地产难以满足国际上通行的 REITs 收益率标准（7% ~ 8% 的水平）。REITs 设立阶段，契税、所得税、营业税、土地增值税、印花税等需要缴纳，存续期间也需要缴纳多项税，比如所得税、印花税、房产税、城市维护建设费、营业税等，税收负担较重。国际上，为避免出现 REITs 资产收益和投资者层面双重征税现象，对多项税收实行了 REITs 税收优惠豁免政策，比如土地增值税、印花税、契税、企业所得税等。² 新加坡为了扶持 REITs 行业发展，更是实施了长期的高额免税政策。

○ 缺乏行业设计规范和消防专项法规

公寓作为一个新兴建筑门类，目前没有一部专门的设计规范，现行规范也缺少对该类建筑产品的单独说明，实际操作中通常按照酒店设计、报批。与酒店以短租为主不同，公寓是典型的长租产品，客人以年轻人为主、对环境更加熟悉、逃生自救能力更强，过高的消防配置标准不仅增加了初期投入和后续维护成本，也给空间设计增加了难度。此外，在人均居住面积、存量商住房分割成套出租配置上下水管等问题上，国家和地方也没有明确的法规条文，造成了实际操作过程中“企业不敢做、政府不敢批”的情况，影响了行业发展。

2.2.2 租客端

○ 租约保障

与国外立法保障租赁市场不同，我国没有专门针对租客的保障法律，租客长期以来面临房东随意缩短租期、涨房租、克扣押金等难题。2017 年 5 月，住建部发布《住房租赁和销售管理条例（征求意见稿）》，重点对“房屋租赁”的租户方，进行详细的权利保护。如“租人不得采取暴力、威胁或者其他强制方式驱逐承租人，收回住房；出租人不得单方面提高租金；鼓励出租人与承租人签订长期住房租赁合同。”但该条例更多的只是指导意义，围绕住宅租赁行业的顶层的人大立法和基层的地方管理细则尚待出台，实际操作中因为维权成本等原因也影响了法律效力的执行，需要政府自上而下更完善的住宅租赁法规体系和投诉监管机制。

1, 2 引自《兰瑞环球战略决策研究》2017 年 9 月 18 日

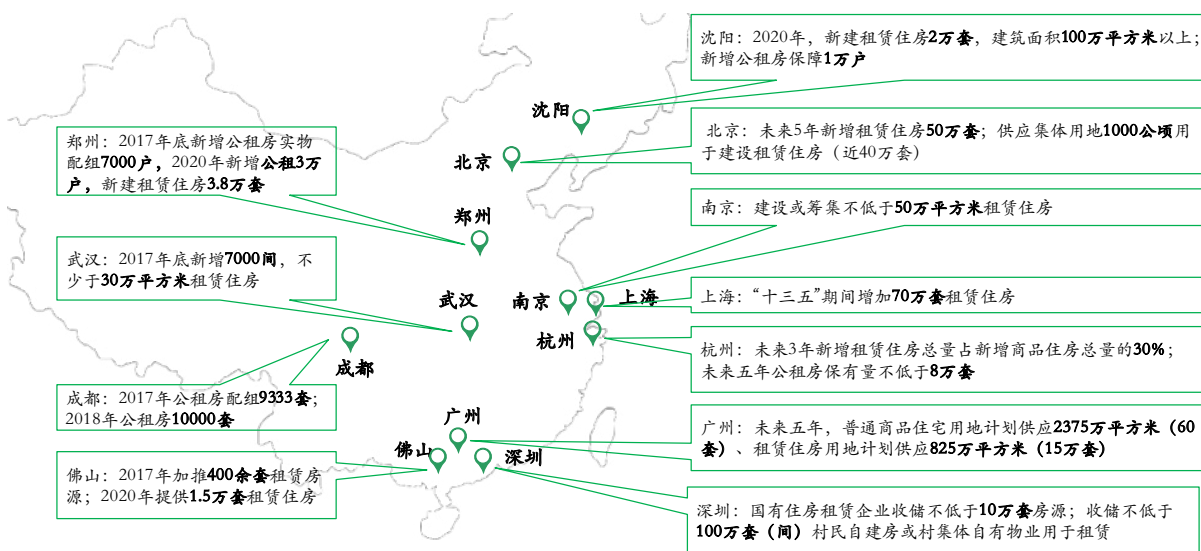
○ 金融支持

“十九大”以来的租赁市场发展举措多集中在增加房源供给和租赁企业扶持方面，对终端消费者——租客的支持政策相对较少。提高租金回报率，一方面是保持资产价格的合理稳定，另一方面要解决租售比偏低的问题，通过金融扶持政策，逐步提升租户的可支付能力和支付意愿，最终实现租金的平稳增长。具体措施包括提取公积金缴纳租金、租金抵扣个税、中低收入群体和刚毕业大学生租金补助、运营企业租金补贴。

2.3 租赁供给计划

除了政策监管支持行业健康发展，房源供给也直接决定了行业发展的规模。租赁房源面临结构性供给失衡的问题，房源供给端与租客需求端的匹配性面临考验。以北京为例，北京共有租赁人口 800 多万人，目前租赁房源量约为 200 万套，面临着一定的供给缺口，政府通过加大供给计划，解决租赁房源紧缺的问题。

全国主要城市十三五租赁房源供给规划³



数据来源：地方政府官网，链家研究院整理

各地租赁的供给规划中，试点城市规划新增或者盘活的租赁房源超过 300 万套，其中集体土地、城中村房源占比超过半数，北上广深杭五个城市的规划租赁房源占比超 90%。⁴ 其中，不同城市供给规划不同。从租赁供给方面，北京、上海、杭州突出强调新建商品房配建及集体土地建租赁住房；深圳、广州、佛山等珠三角城市则更侧重通过城市更新项目增加租赁供给；其他二线城市则强调新建商品房配建租赁住房。

4. 数据来源：政府官网，链家研究院整理

3

行业机构端详解

3.1 长租公寓机构运营企业发展历程及分类解析

伴随着我国长租公寓行业的兴起，越来越多的机构运营者参与其中。从行业机构化渗透率来看，目前我国行业机构化渗透率不足5%，一线城市，如北京的机构化渗透率约为10%，上海的机构化渗透率不足8%。国际经验上看，美国由机构持有或管理的房源占比约为30%，日本这一比例高达83%。伴随着我国消费升级、租赁金融的日趋成熟以及租赁制度的逐步完善，个人持有租赁房源占比将降低，规模化专业机构的崛起将是顺势所趋。

3.1.1 我国长租公寓发展历程

我国从2013年首次提出建立“房地产长效机制”，“租购并举”逐渐成为新房地产时代的指导思想，建立健康可持续的房地产租赁市场成为房地产行业重要目标。中央政府从2015年初，开始制定一系列的政策，鼓励支持租赁市场的发展。截至目前，中央12次发文，明确租赁市场方向，促进行业快速前进，监管行业平稳有序发展。

2010-2012 年：萌芽期

自2010年始，我国长租公寓行业开始萌芽发展，创业公司开始成立。2010年以前，国内的公寓市场主要以雅诗阁、辉盛阁等外资高端服务式公寓为主，2010年开始出现面向青年租客的服务型长租公寓模式，集中式长租公寓的典型代表如魔方公寓、you+公寓、未来域等，分散式长租公寓如自如、青客、优客逸家等分散式长租公寓。

2013-2014 年：起步期

2013年开始，长租公寓行业逐渐发展，资本开始入场。2013年开始，国内长租公寓开始受到资本市场的关注，魔方、新派公寓、青客、优客逸家等初创公司开始得到资本市场多轮投资，并且在资本的介入下，众多新的公寓品牌开始成立，如蘑菇公寓、寓见、城家、窝趣、漫果可遇等新生品牌，各品牌背景包含酒店、互联网、投行等多种类别。

2015-2016 年：起跑期

2015年开始，长租公寓加速发展，更多背景的参与者试水长租公寓领域。开发商和中介机构也加入到长租公寓行业中。如万科，作为首家进入长租公寓领域的开发商，开始在个别城市落地长租公寓项目，旭辉、龙湖、招商、绿城、保利等多家房地产开发商也展示出对于长租公寓领域的兴趣，纷纷试水。中介机构中，除了链家在2010年成立了自如公寓外，我爱我家成立了长租公寓品牌“相寓”，世联行成立红璞公寓并投资晟曜行，爱上租、芒果等本地中介背景公寓品牌也纷纷入场。

2017 年起：扩张期

2016年以后，行业政策支持空前，规模化扩张成趋势。2017年以来，中央下大决心发展和规范租赁市场，尤其是7-8月以来各地政府响应中央号召纷纷出台各种租赁相关细则，与此同时，各大公寓品牌开始抢占市场，迅速扩张规模，还未进入这一战场的玩家也开始认真考虑市场机会。至此，租赁新时代到来。

3.1.2 运营企业分类解析

集中式长租公寓机构运营企业参与者众多，每个企业的背景和基因也不尽相同。不同基因的企业在发展战略及商业模式上都有所区别。目前，按照公寓机构运营企业依据不同背景，可以分为五大系，分别是，创业系、中介系、酒店系、房企系以及国企系五大系别。不同系别的企业优势及擅长领域有较大区别。

创业系：公寓运营是强项

对于创业系机构企业，运营是强项。创业系企业也是进入长租公寓领域最早的企业类之一，因此，在运营方面，已经积累了大量的实战经验，并且深耕某一区域，对于区域的客户渗透率较高，可以有针对性的抓取目标客户。同时创业系企业的产品有设计感，追求个性化定制，服务方面更加注重租户体验感，以租户租住体验为核心，运营效率大大提高。创业类企业的典型代表，如魔方公寓、乐乎、湾流、贝客等。

中介系：房源及租客渠道优势突出

中介背景的公寓企业，在租赁房源及客户渠道两个方面有先天的优势。中介企业自有业务决定了其房源信息获取的便利。中介企业在做二手房屋交易或租赁的同时，可将房源与客户资源引用至自身长租公寓业务，促进公寓业务快速发展。有利于公寓企业的快速规模化扩张，以自身业务为基点，从而实现全国布局。对于中介系公寓机构，相较于集中式公寓，更擅长做分散式公寓。中介系典型代表，如自如，截至 2017 年 12 月，管理房源量达到 50 万间，以分散式长租公寓业务为主。

酒店系：酒店行业丰富经验指导公寓业务开展

酒店系企业在酒店行业往往有较长时间的经验积累，有完善的运营体系及丰富的运营经验。因此，对于酒店系企业切入长租公寓领域，原有酒店行业丰富的经验可以快速指导公寓任务有效开展。从经济型酒店的短租模式向下占领长租市场，在经营和城市布局上，依托于原有的酒店业务，也可快速实现规模化扩张，实现区域深耕或规模化布局。酒店系的典型企业代表，如雅诗阁、华住城家、如家雅住、铂涛窝趣、辉盛阁等。

房企系：资金及物业优势加速规模化扩张

房企对于长租公寓业务的参与热情高涨。相比于其他系别企业，房企在房源物业及资金方面有较大优势，尤其是有全国布局的规模企业，切入当地市场更容易，具有改造装修的供应链采集优势。但是房企系机构运营力量相对薄弱，对公寓运营成本的把控仍待提升。房企系公寓运营机构的典型代表如泊寓、冠寓、领寓、碧家等。

国企系：以成本优势异军突起

国企系运营企业，以背靠国家特殊政策的自有优势异军突起。尤其在房源获取和成本方面，有着其他

企业所不具备的优势。国企系企业自身具有存量房可进行盘活运营，在政策指导下，也可以以低于市场价的成本低价拿地或包租，从供应端和成本端都有明显优势，有较强的品牌背书，从客户端也更容易签下企业客户。不足之处在于，国企系企业不擅长此类经营管理，一般以跟运营商合作的形式进行运营。国企系企业的典型代表，如上海地产、深业集团等。

国内主要集中式公寓运营企业分类及背景

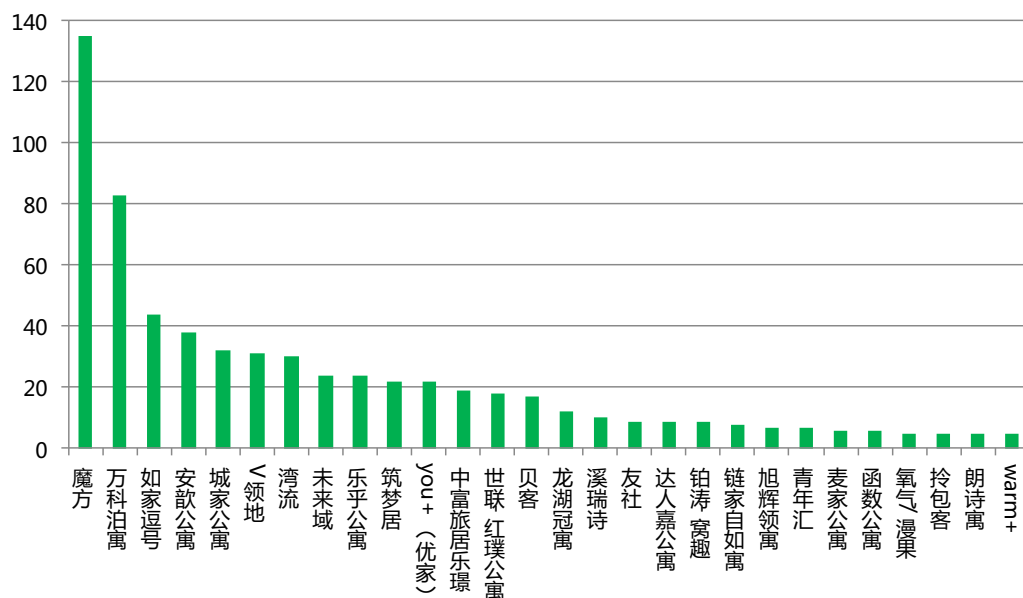
公寓名称	分类	创立时间	总部	大股东或实控人
万科泊寓	房企系	2016	深圳	万科集团
旭辉领寓		2016	上海	旭辉集团
龙湖冠寓		2016	重庆	龙湖集团
朗诗寓		2016	南京	朗诗集团
金地商置草莓公寓		2016	深圳	金地集团
金地物业荣尚荟自在遇		2015	深圳	金地集团
德信随寓		2015	杭州	德信集团
群岛MOMA		2017	杭州	浙江大悦资产管理公司
乐璟		2016	上海	中富旅居、易居中国
链家自如寓	中介系	2014	北京	链家集团
我爱我家相寓 PARK		2016	北京	我爱我家集团
红璞公寓		2014	深圳	世联行集团
铂涛窝趣	酒店系	2015	广州	铂涛、锦江集团
华住城家		2014	上海	华住集团
住友氧气/漫果		2014	杭州	住友集团
如家雅住（逗号，青巢）		2015	上海	如家集团
雅诗阁		2000	上海	雅诗阁集团

国内主要集中式公寓运营企业分类及背景

公寓名称	分类	创立时间	总部	大股东或实控人
东南青年汇	国企系	2017	南京	南京东南国资投资集团
魔方	创业系	2010	上海（南京）	宜合万创投资管理集团有限公司；HangFang Investment
未来域		2010	南京	王宇；梁炜；伏洋
V领地		2011	上海	李法彤
you+优家		2012	广州	刘洋 刘昕
上海青年汇		2012	上海	曹枫
安歆		2012	上海	徐早霞；上海涌裕二期股权投资；陈夏晓；苏州维新仲华投资；上海智翊投资（前阿里CEO卫哲）
贝客		2013	南京	魏子石；南京齐贝投资管理合伙企业（王健）
水滴		2014	上海	上海库铭信息科技有限公司
湾流		2015	上海	黄海滨；红星美凯龙；杉杉控股
米果		2015	杭州	俞江；赵庭尉；金德立
V+		2016	上海	孙志亮
Space				
麦家		2016	杭州	浙江复基控股集团（钱群英）
拎包客		2016	杭州	华杰

数据来源：链家研究院

全国集中式品牌长租公寓门店数量统计



数据来源：链家研究院

截至目前，全国共有近百家集中式长租公寓品牌，门店遍布全国 35 个城市，门店数量集中在 20-40 家。门店数量最多的品牌公寓为魔方，管理门店数量超 130 家，万科泊寓次之，管理门店数量近 90 家。

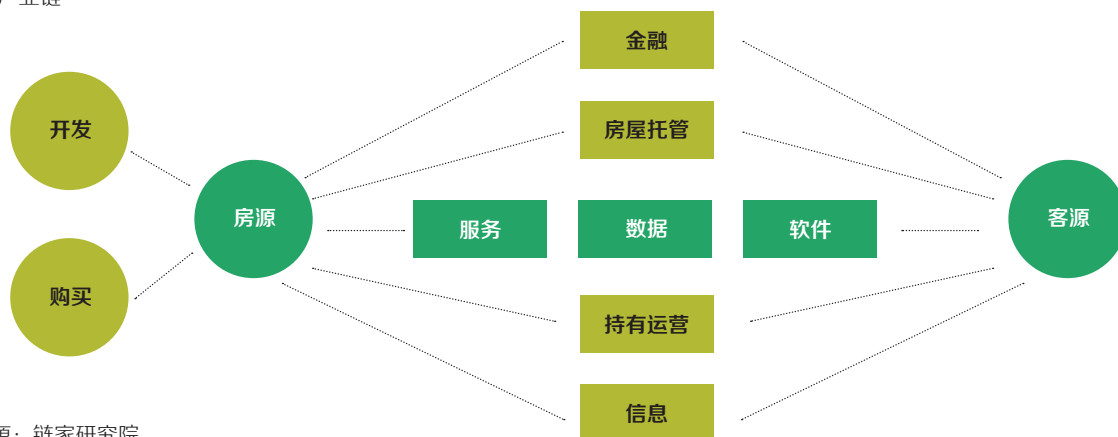
3.2 机构运营及产品分析

3.2.1 机构运营模式分析

公寓机构化运营解析

集中式长租公寓产业链涉及房源开发、设计、装修、配置、获客、运营、租后管理等多个环节。从房源端到客源端的匹配，需要产业链的各个环节有效整合匹配后，形成生态闭环。一般从房源开发到初次获客的时间周期，分散式公寓一般为 1 个月内，集中式公寓的时间跨度则一般为 3-6 个月。

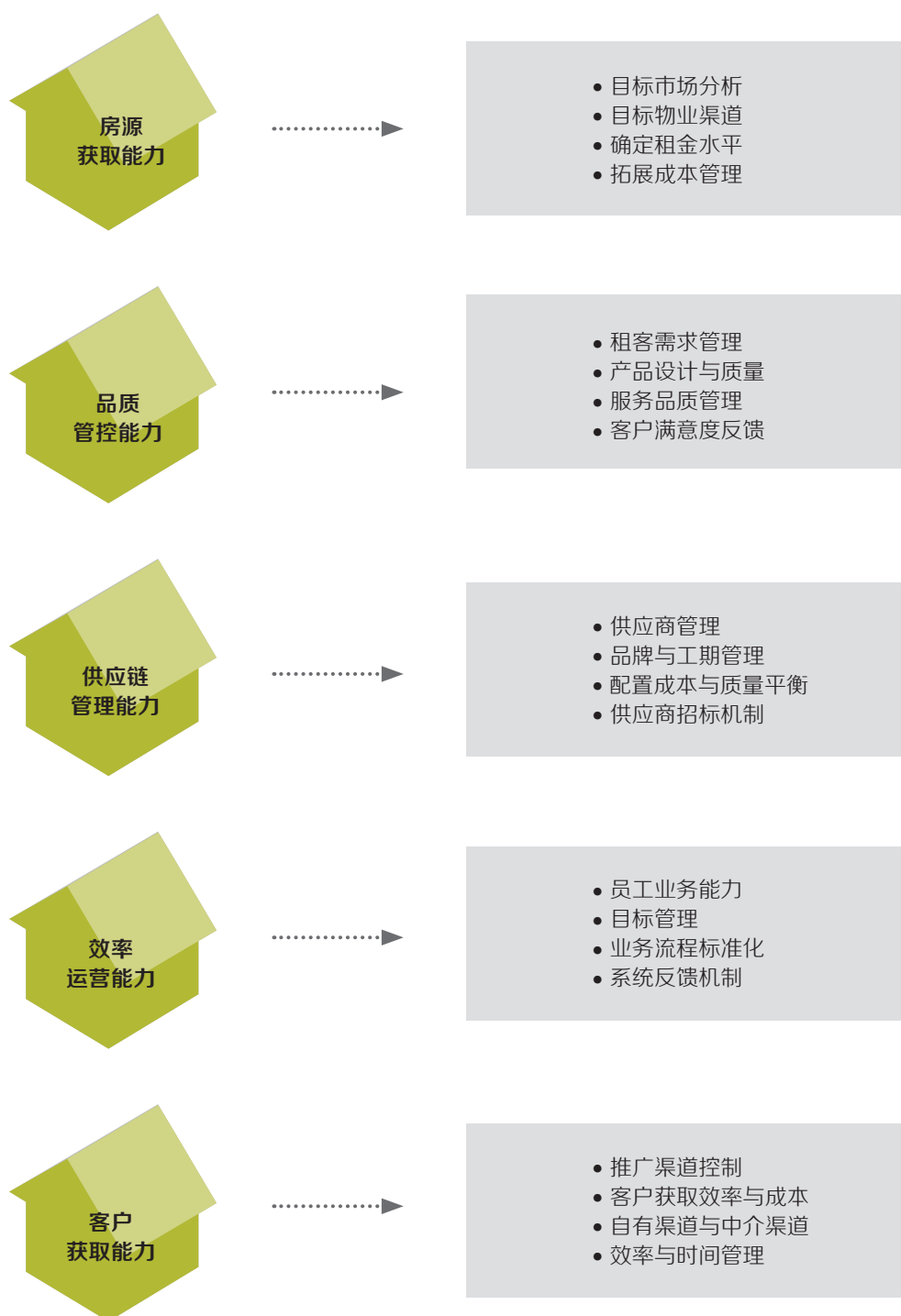
全要素产业链



数据来源：链家研究院

租赁的核心是服务，服务的核心是运营。对于公寓运营机构，具备几个核心能力，才能做好服务。

长租公寓企业核心能力



数据来源：链家研究院

其他要素：

物业服务：集中式公寓包括管家服务、公区保洁、24 小时保安、家具家电维修、定期社区活动等，公共区域一般配置会客区、娱乐区、健身房、晾晒区、厨房、洗衣房和公共办公空间等。

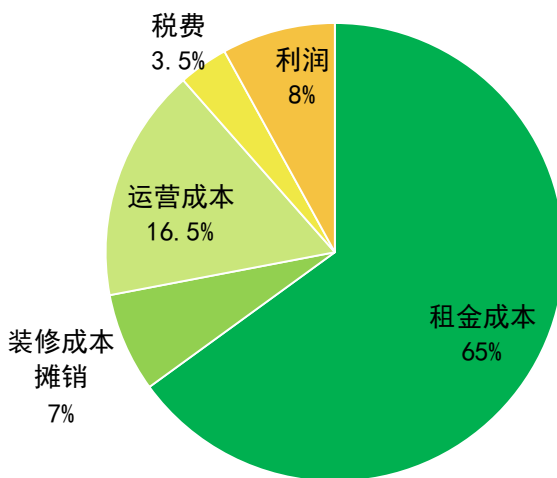
推广渠道：线上线下相结合，相较于线上，线下转化率较高，线上多作为信息传播的通道。大多数客户通过线上获取信息，达成到访，通过线下转化。线上形式主要通过 APP、信息网站、微信公众号三个端口，线下通过中介带看、门店自然到访等途径获取客户。线上往往有更强的粘性和信任背书。

系统平台：线上预订、网签合同、网上报修、网上支付、社交活动、甚至金融分析、搬家、门锁、出行、健康法律咨询等增值服务的线上化，一个成熟完整的网络平台系统可以提高人效、降低成本（管理、财务、营销等），同时也应该满足前期项目定位、前端产品设计和客户信息反馈，从而改善产品和服务的完整闭环的功能。

财务及成本管理

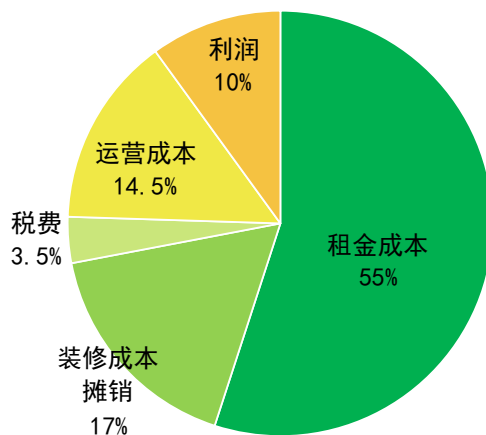
包租模式中，无论是集中式或分散式公寓，房租在总体收入中的占比都大于 50%。相较分散式公寓，集中式公寓前期投入更重，面临不确定性风险更多，但具有如下优势：一是租金成本低，集中式拿房拥有更高的议价能力；二是运营成本低，主要是服务半径短带来的管理效率提升，可有效降低人房比；三是易于开展社区活动，建立品牌认知，形成客户粘性。集中式公寓的利润水平更高，是未来长租公寓的发展方向，另一方面也面临拿房成本涨高和政策调控等问题。

分散式公寓成本结构



数据来源：链家研究院

集中式公寓成本结构



数据来源：链家研究院

本图只反映目标成本结构，具体到项目有较大差异，租金成本中包含房产税

运营机构分类解析

对于机构运营模式，依据企业对于公寓物业的合作模式不同，可分为轻托管模式及包租模式；依据企业对于资产的持有方式不同，可分为重资产运营和轻资产运营两种模式。

轻托管模式

轻托管模式源起于美国，模式的特点在于“轻”。即业主与运营机构达成就租务管理方面的合作。运营机构协助业主进行房源的推介、租金的代收以及租务管理，在租客与业主达成租赁交易过程中起到促成作用。但对于后续的管理等不进行直接服务。因此，房源的空置期的损失由业主方承担，运营机构通过促成租赁交易收取一定的服务费，一般是从每月的房屋租金中收取一定比例的管理服务费。

包租模式

包租模式也是目前我国集中式长租公寓的主流模式。即业主与运营机构形成紧密合作关系，全权委托运营机构进行该物业的运营和租赁，业主不参与租赁过程，运营机构按照双方约定时向业主方缴纳物业租金。一般运营企业从业主端将房源包租后，会对房源进行二次装修，按照目标租客的需求将房屋进行改造升级，然后以高于原租金的价格出租出去，空置期损失由运营机构自行承担，这种模式下，运营机构的盈利主要从房东端及租客端的租金价差中获取。

重资产运营模式

重资产运营模式的企业往往具有雄厚的资金实力。标的物业的产权及运营权为同一方。运营机构在获取物业的产权后，进行该物业的租赁运营，既获得了租金收益，又拥有的资产增值收益，对于具备资金实力的企业来说，具有较大吸引力。重资产运营模式下的房源多为集中式物业，对于运营机构，如房企系企业，在拿房及资产运营方面优势明显。采用重资产运营可以增加租赁住房供给，我国从 2016 年 10 月开始陆续推出自持性地块，截至目前已经推出近 120 块自持性地块，总建筑面积超 500 万平方米，房企就该地块的自持年限有一定要求，在一定年限范围内，房企只能做租赁住房，不得销售。一定程度上减少了租赁住房供给不足的问题。因此，使用重资产运营模式的一半为国有企业或房企。

轻资产运营模式

轻资产运营模式相较于重资产模式而言，运营机构并不持有物业，而是采用包租或托管模式运营房源。轻资产模式前期所需要的资金较少，降低了运营机构对于资金的门槛，同时可以使企业在短时间内快速拓展。选择轻资产运营模式的企业，多为不具备资金实力或实行规模化战略的企业，如中介系企业，因其长时间积累的大量业主及客户，而选择轻资产运营；酒店系及创业系企业，在资金方面不具备优势，在运营效率及互联网流量方面具有先天优势，因此以轻资产运营模式为主。

3.2.2 集中式长租公寓产品解析

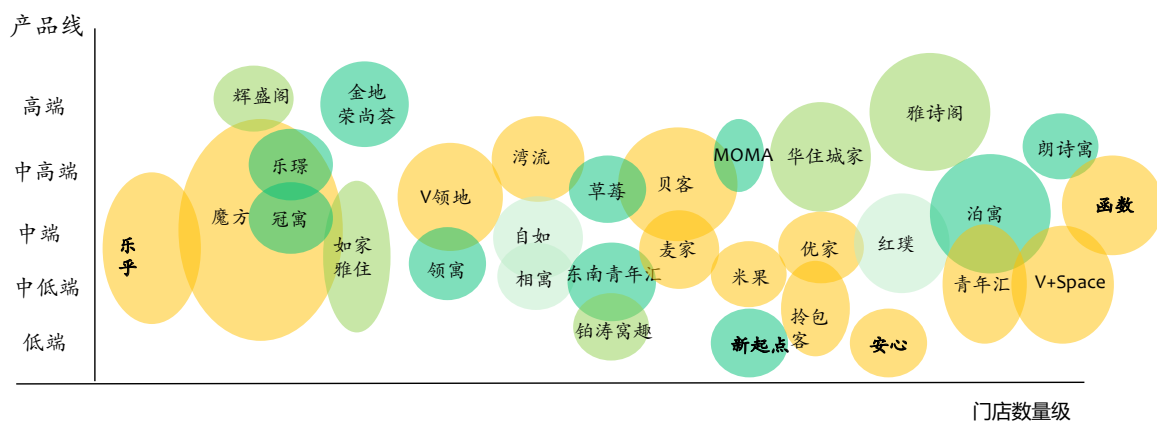
按照产品服务的目标客户的不同，目前我国长租公寓产品线主要分为三类，金领、白领和蓝领公寓，金领公寓主要服务于对租金承受能力较强、租住品质要求较强的高端客户；白领公寓即青年公寓，主要服务于年轻的白领精英，也是当下主流的长租公寓市场；蓝领公寓主要服务于外来务工或低端产业从业者的服务公寓。不同产品的产品线有较大差异和跨度。

集中式长租公寓产品线

产品线	金领公寓	白领公寓	蓝领公寓
企业代表	雅诗阁、辉盛阁	魔方、自如、V领地	安心
每间居住人数	1-3人	不多于2人	4-10人不等
租住面积	80-120m ²	20-40m ²	20-30m ²
户型设计	2-3居室为主	开间为主	开间为主，床位形式
房间设施	床、书桌、衣柜、椅子、台灯、穿衣镜、冰箱、热水器、抽油烟机、无线路由器、电视、空调、洗衣机、电磁炉、烘干机等	床、书桌、衣柜、椅子、穿衣镜、冰箱、无线路由器、空调、洗衣机等	床、书桌、椅子、柜子、无线路由器等
公共区域功能	餐饮、购物、休闲会客、影院等服务功能齐全	休闲会客、购物等服务功能	公共区域服务设置较少

数据来源：链家研究院

全国部分品牌公寓产品线、产品线宽度及门店数量级对比



数据来源：链家研究院

4

北京公寓租客需求分析

本次被调研公寓客，性别相对均衡，但男性租客略多，占比 52.3%。95% 公寓客年龄在 35 岁以下，73% 本科以上学历，88% 为流动人口，约 17% 的租客为已婚夫妻，每 10 个租客中就可能 4 个程序员。此外，90% 的租客家庭税后月收入在 2 万元以下，69% 依赖公共交通出行。约 70% 的公寓客来京租房时间超过 1 年，74% 的公寓客换房次数少于 3 次，接近一半的公寓客租期不足 1 年。

公寓客更为年轻的年龄结构以及更高比重的未婚人群使得公寓客合租比例高达 77.8%，80.4% 的公寓客月租金低于 3000 元，但公寓相对较高的租金使得 43.8% 的租客月租金支出在 1501-3000 元之间。租金负担来看，80% 公寓客租金收入比低于 30%。

公寓客是一群决策果断的群体，超过 73% 的公寓客能够在 7 天内租到公寓。

公寓客居住环境略区别于市场全体，改造型房屋占比相对较高，公寓面积集中于 50-70 平米，套内居住人数更多导致人均居住面积在 10-30 平米之间。

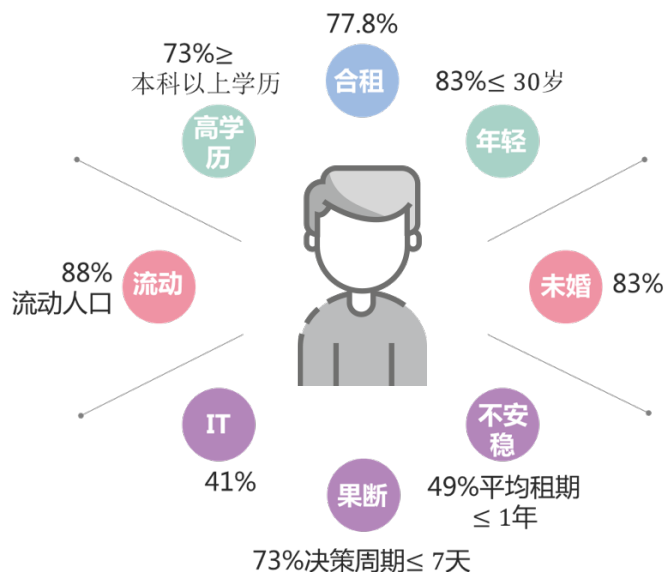
找房过程中，公寓客线上搜索特征趋势的同时表现出对房地产中介机构及其官网的高度依赖，表明中介机构是公寓企业重要的客源渠道。此外，公寓客获取租房渠道的方式相比全样本（指此次调研的所有样本，涵盖普租、公寓、城中村等多种形式）较为分散。

交通与价格的租房偏好也适用于公寓客。虚假房源、安全隐患以及克扣押金被认为公寓客在租住过程中的普遍痛点。年轻、低收入以及新观念的公寓客对于未来购房持更悲观的预期，超出 57% 的公寓客不考虑购房。

4.1 公寓租客信息特征

一般认为，标准化装修配置以及高品质的租住体验使得公寓企业深受青年人群青睐。本次调研也表明，公寓客是一个比全市场更年轻、受教育程度更高的群体，因而决定了这是一个合租比例更高、租房时间较短、流动人口比例更高且以未婚人群主导的新型人群。

北京公寓租客画像

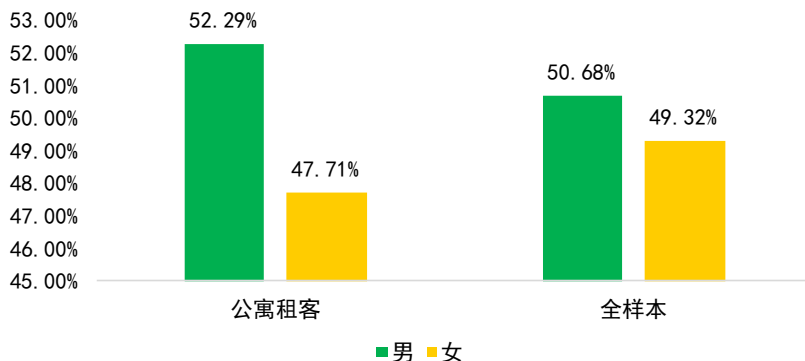


数据来源：链家研究院

人口特征

a. 性别构成：公寓租客性别比较均衡，但公寓租客的男性占比要略高于全样本情况，占比 52.29%。

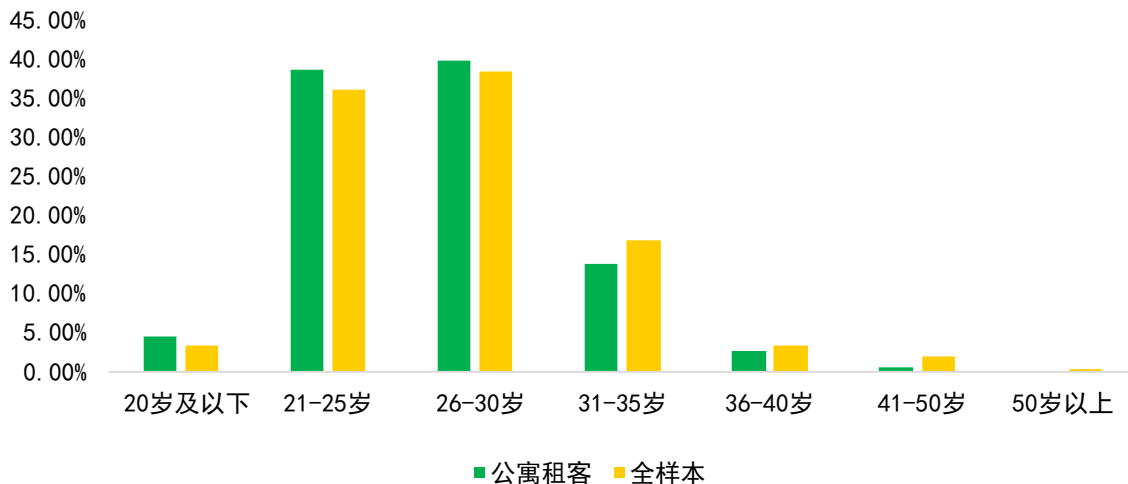
北京公寓租客的性别构成



数据来源：链家研究院

b. 年龄构成：北京公寓租客是一个更年轻化的群体，尽管年龄构成与全样本情况下差别不大，但仍可发现 30 岁以下人群占比 83% 高于全样本的 78%。

北京公寓租客的年龄构成

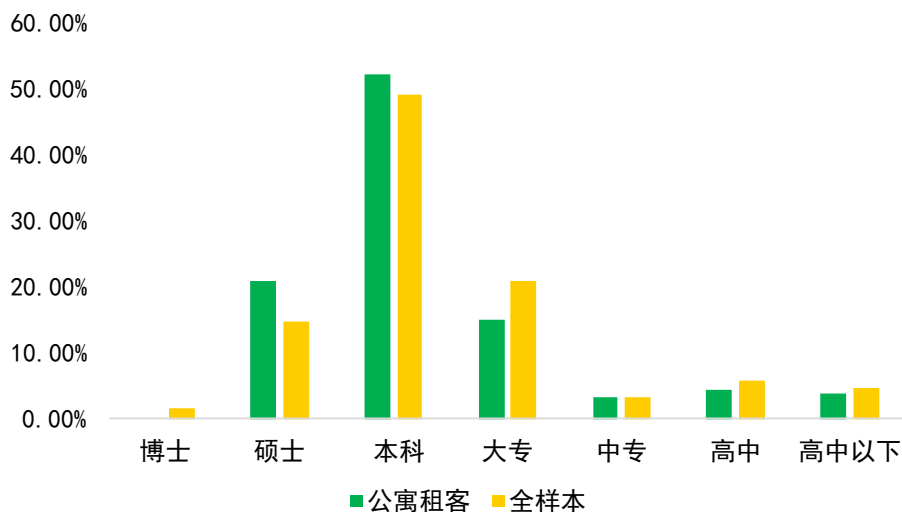


数据来源：链家研究院

c. 学历构成：北京公寓租客教育层次更高，本科及以上学历水平占比超过 73.2%，高于全样本情况下的 65.41%。其中，硕士占比约 21% 显著高于全样本的 14.7%。

d. 户籍特征：88% 的北京公寓租客为流动人口，而拥有北京户口的公寓租客占比仅仅 11.76%，显著低于全样本下的 16.61%。

北京公寓租客的学历构成

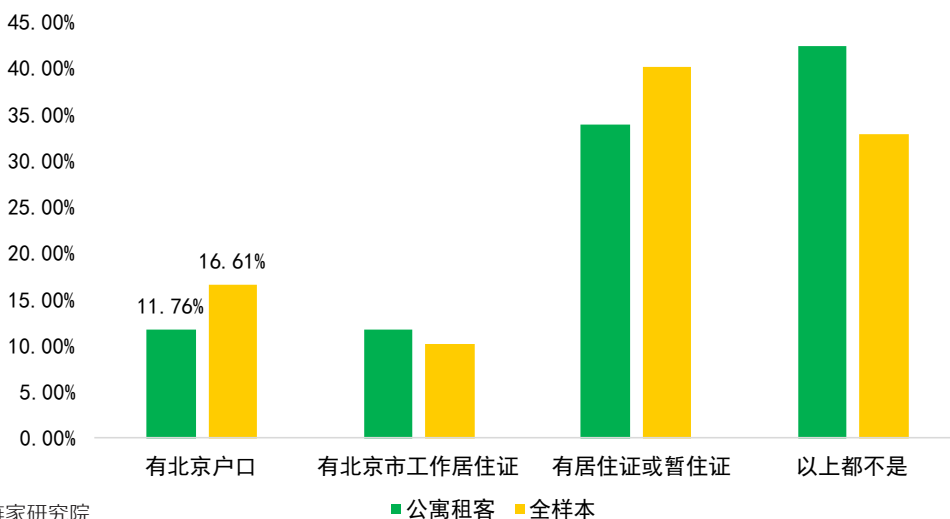


数据来源：链家研究院

e. 家庭类型：公寓客未婚人群占比高，已婚夫妻占比约 17%，低于全样本的 26.7%，特别是与子女居住的占比仅为 2.6%，低于全样本的 12.1%。

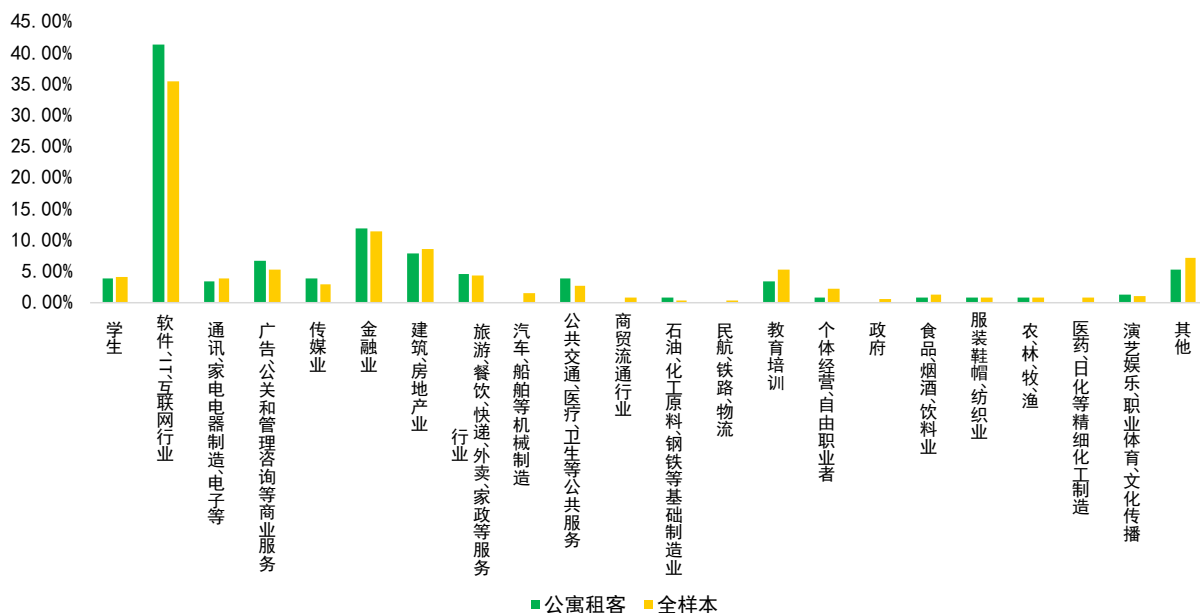
f. 行业分布：软件互联网行业从业人员占比更高。尽管北京公寓客职业分布与全样本差距不大，但从事软件、IT、互联网行业的公寓客占比为 41.18% 高于全样本下的 35.27%。

北京公寓租客的户籍特征



数据来源：链家研究院

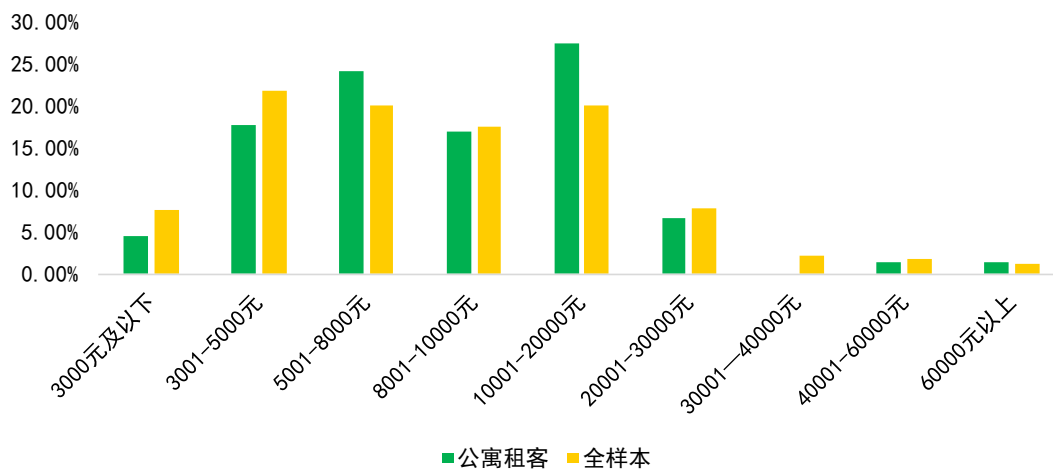
北京公寓租客的行业分布



数据来源：链家研究院

g. 税后月收入：中段收入比重高，即北京公寓租客税收月收入在 5001-8000 元和 10001-20000 元的人群占比分别为 24.18% 和 27.45%，高于全样本情况下该两档的占比。

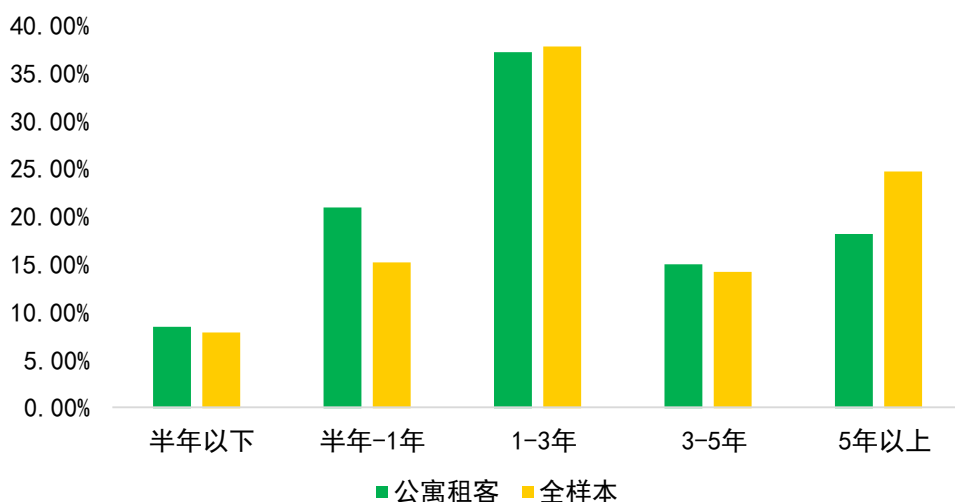
公寓租客的税后月收入分布



数据来源：链家研究院

h. 租房年限：更为年轻的年龄结构使得北京公寓租客在北京租房年限相对较短。具体来看，70.6% 的公寓租客租房年限长于 1 年，低于全样本下的 76.9%；租房时间“半年到 1 年”的占比为 20.92%， “5 年以上” 的占比为 18.30%，分别较全样本下高出 5.68%，减少 6.53%。

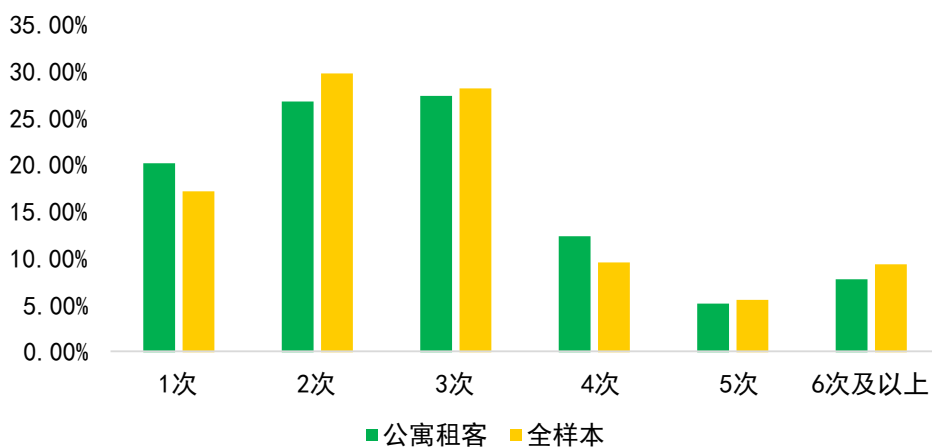
北京公寓租客的租房年限分布



数据来源：链家研究院

i. 换房频率：74.5% 的北京公寓租客换房次数少于 3 次，与全样本相比没有显著差异。

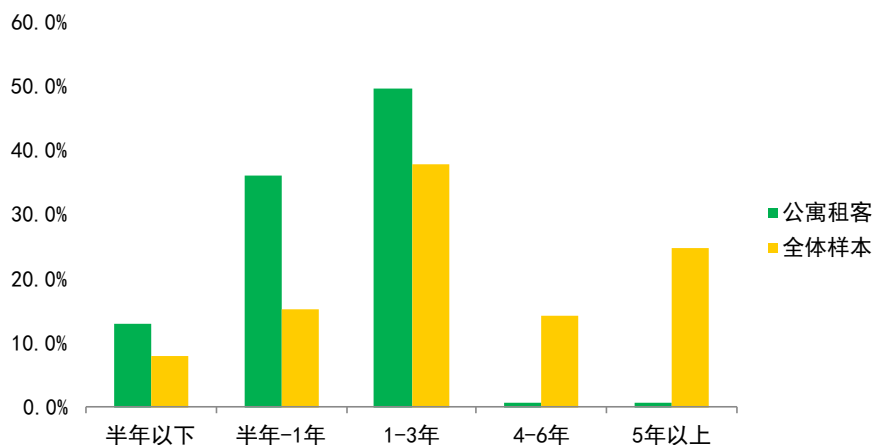
北京公寓租客的换房频率分布



数据来源：链家研究院

j. 换房周期：相较于全样本，公寓租客换房周期较短，49% 的公寓客平均 1 年以内换房，远高于全样本下的 23%，接近 50% 的公寓客平均租期在 1-3 年。

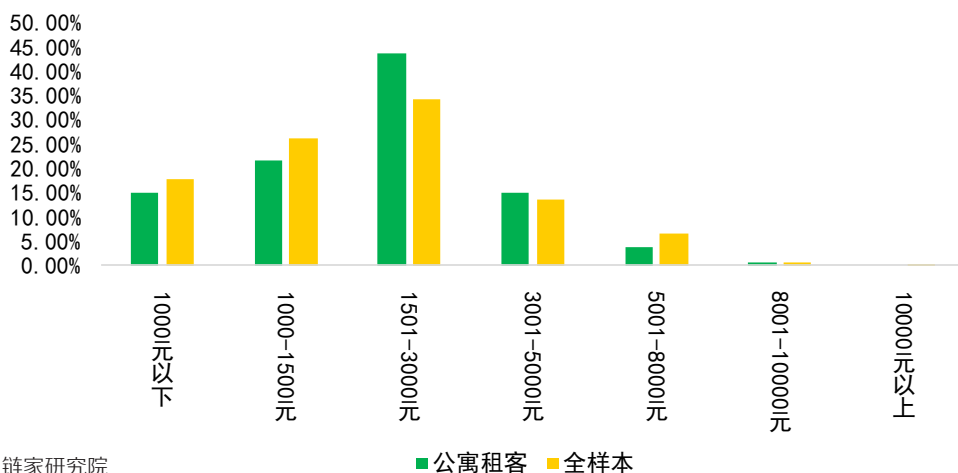
北京公寓租客的换房周期分布



数据来源：链家研究院

j. 租金支出：80.4 % 的北京公寓客月租金支出低于 3000 元，与全样本基本无差异。不过更细致的划层次来看，北京公寓客月租金支出 1501-3000 元比重高达 43.8%，高于全样本的 34.2%，这与公寓租金相对较高的特征相符。

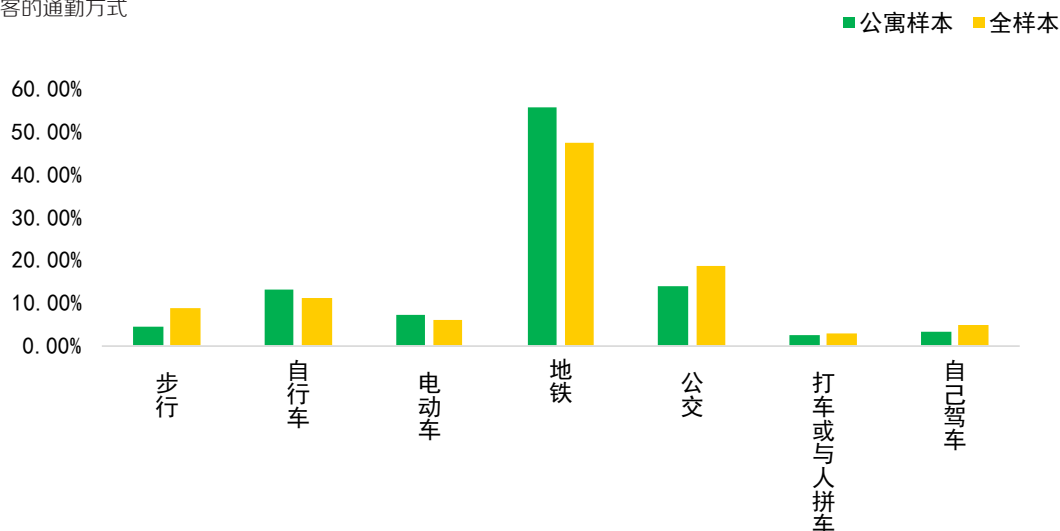
北京公寓租客的月租金分布



数据来源：链家研究院

k. 交通工具：公寓租客最钟爱的通勤方式也是地铁和公交，占比 69.28%。与全样本相比，公寓客更爱地铁出行，也就是说公寓租客坐地铁通勤的租客占比高于全样本，坐公交通勤的租客占比低于全样本。

北京公寓租客的通勤方式

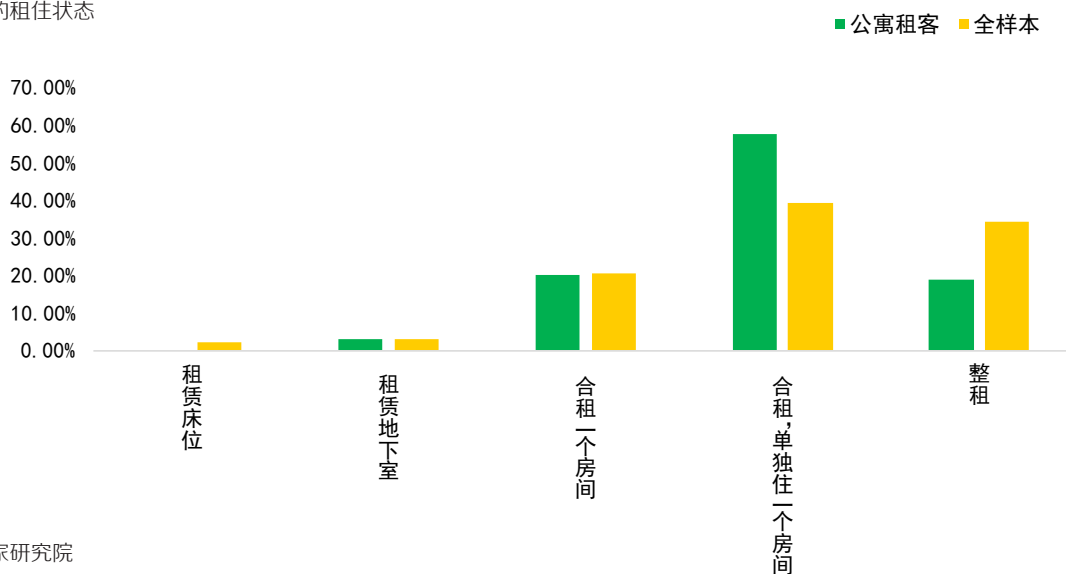


数据来源：链家研究院

居住状态

合租是公寓客更为普遍的居住状态，77.78% 的公寓租客采用合租模式，远远高于全样本下的 59.93%，而且更多的公寓客自己居住一间房，这一比重为 57.52%。不过需要指出的是，根据租金水平判断，本样本中 3.27% 的公寓租客租住的是地下室，并非白领公寓。

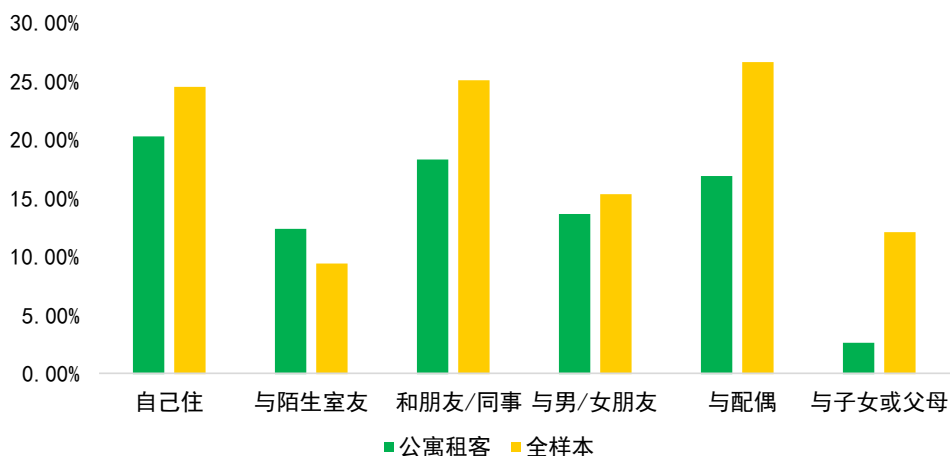
北京公寓租客的租住状态



数据来源：链家研究院

公寓客中未婚人群占比更高，在一套房子中，公寓租客与陌生室友居住的比例为 12.24%，然而全样本情况下该比例为 9.45%；与配偶一起居住的比例为 16.99%，全样本情况下该比例为 26.59%。

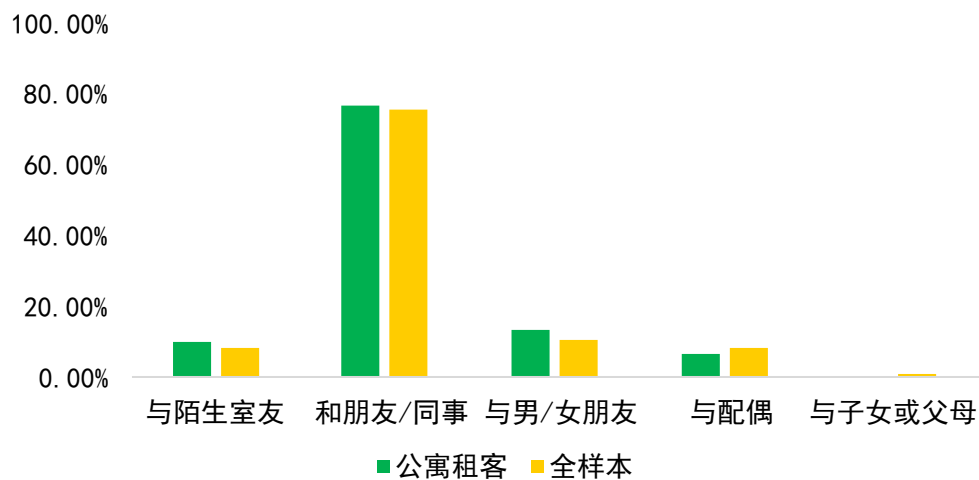
北京公寓租客合租情况



数据来源：链家研究院

在选择与人合租一间房子的情形下，公寓客通常会选择和朋友 / 同事合租，占比为 76.67%。这与全样本的情形基本无差异。

北京公寓租客与谁一起合租一个房间

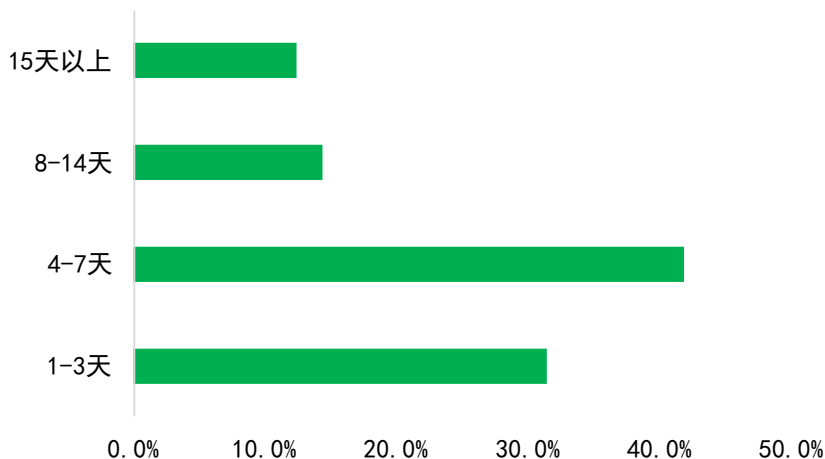


数据来源：链家研究院

决策周期

公寓客的决策较为果断，超过 73% 的公寓客能够在 7 天内完成开始找房到最终签约的决定。这可能与公寓企业房源品质较高公寓客群特征有关。

北京租客决策周期



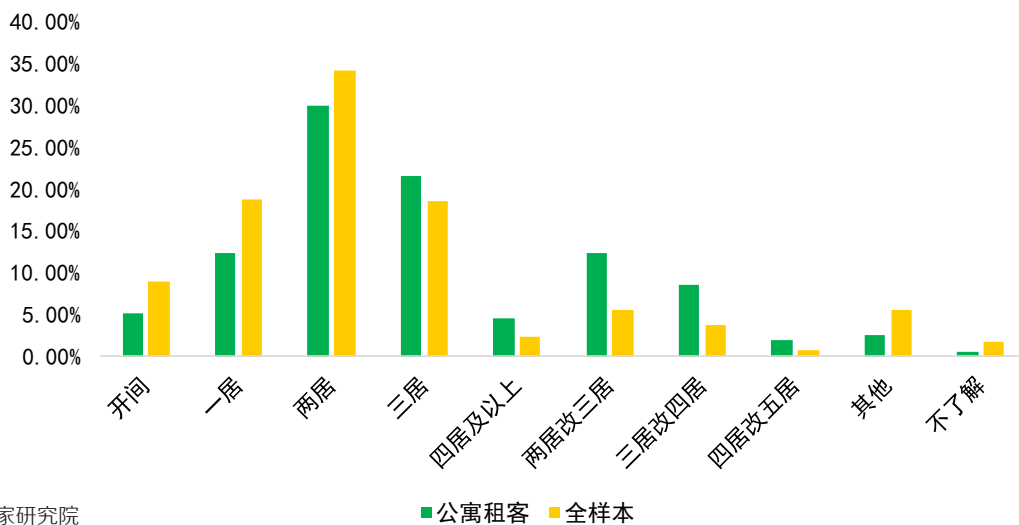
数据来源：链家研究院

4.2 居住环境

公寓租客居住环境略区别于市场全体。

第一点，户型结构上，公寓客居住改造型房屋占比相对较高，20.9%的公寓客居住在二居室改造的三居室以及三居室改造的四居室中，居住在两居及以下户型中的比例明显低于市场平均水平。

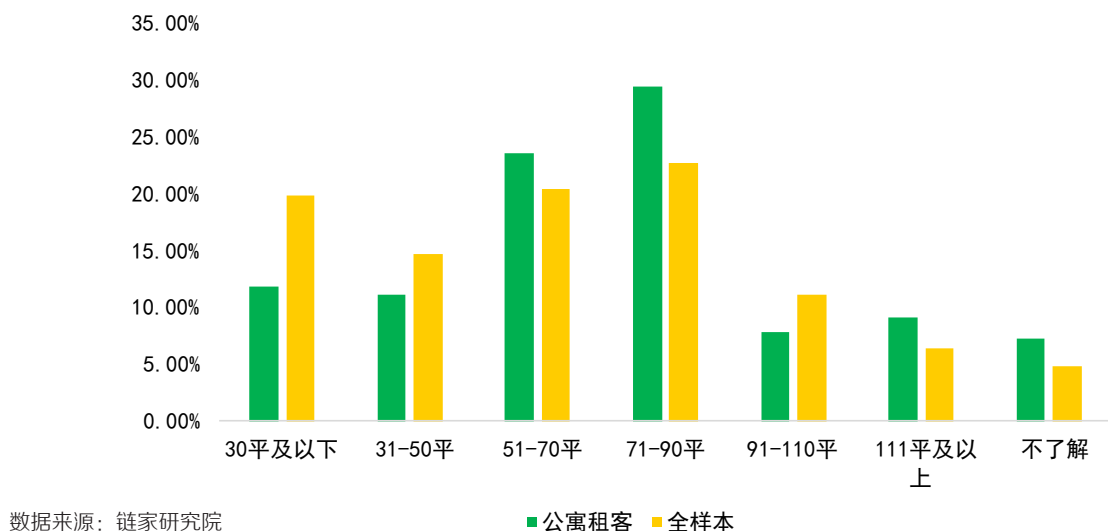
北京公寓租客租住房屋的户型结构



数据来源：链家研究院

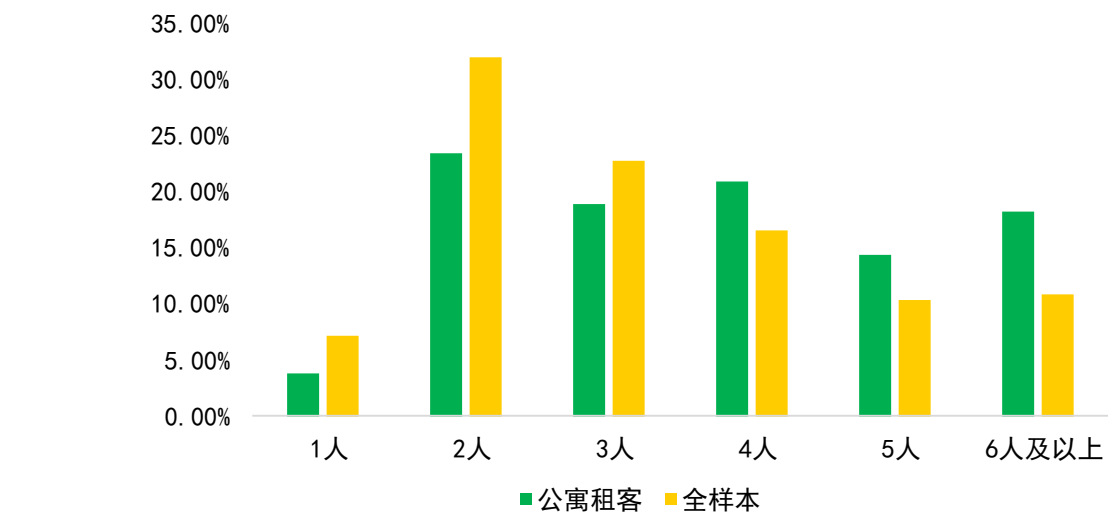
第二点，房屋面积上，整套公寓的房间面积与市场中的普通出租房屋相比，超过50%的公寓客租住的房屋面积在50-70平米之间。

北京公寓租客租住房屋的房间面积



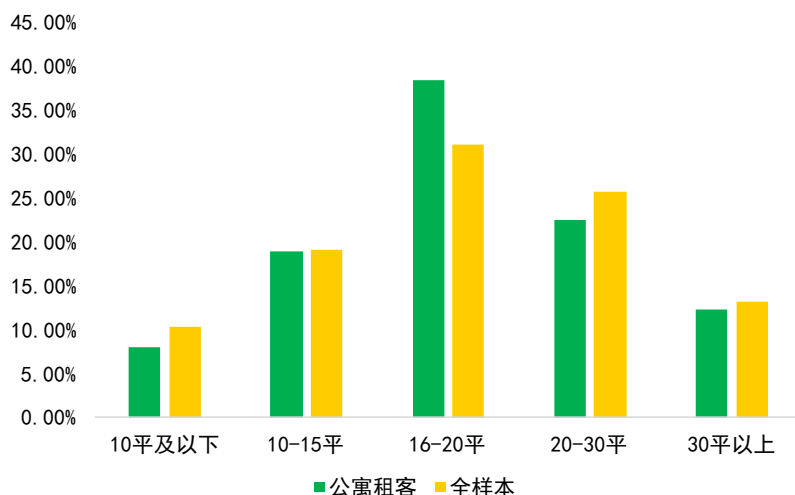
第三点，套内居住人数更多，一套公寓内的居住人数要显著高于市场上全样本水平，公寓中居住人数3人及以上的比例为72.55%，而全样本中出租房屋内居住人数3人及以上的占比为60.79%。

北京公寓租客租住的房屋里有几人一起居住



第四点，更多的套内居住人数使得人均居住面积略有下降。尽管60%公寓客人均居住面积在10-30平米之间，高于全样本的56.8%，但细分结构，不难发现北京有38.41%的公寓租客人均居住面积在16-20平之间，高于全样本情况下的31.12%。

北京公寓租客的人均居住面积



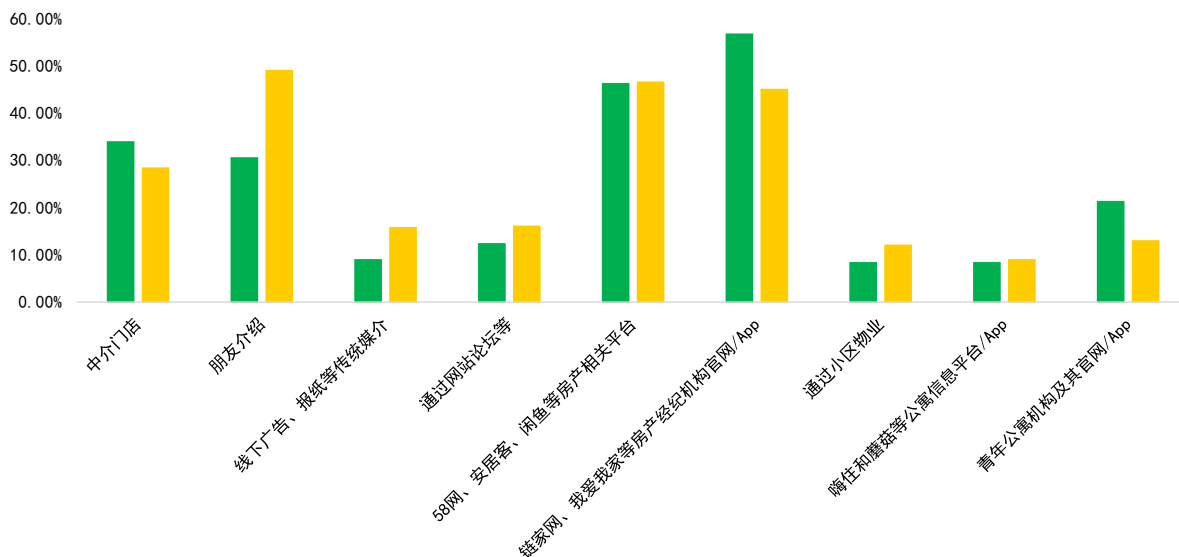
数据来源：链家研究院

4.3 租赁渠道

公寓客的租房渠道互联网化特征明显，通过大型房地产中介机构以及第三方房地产信息平台获取公寓信息比重高于全样本的情况，公寓平台网站占比相较于全样本情况下明显增长。意外的是，公寓客最终实现签约比例高的租房渠道是大型中介机构官网以及中介门店，意味着中介机构仍然是公寓企业的重要客源渠道。

具体来看，与普通租客类似，公寓租客获取租房信息的渠道主要为 58、安居客等第三方房产网站和链家、我爱我家等中介机构的官网 /App。有 46.41% 的公寓租客选择 58、安居客等第三方房产网站作为获取公寓信息的渠道，56.86% 的公寓租客选择链家、我爱我家等中介机构的官网 /App 作为获取公寓信息的渠道。

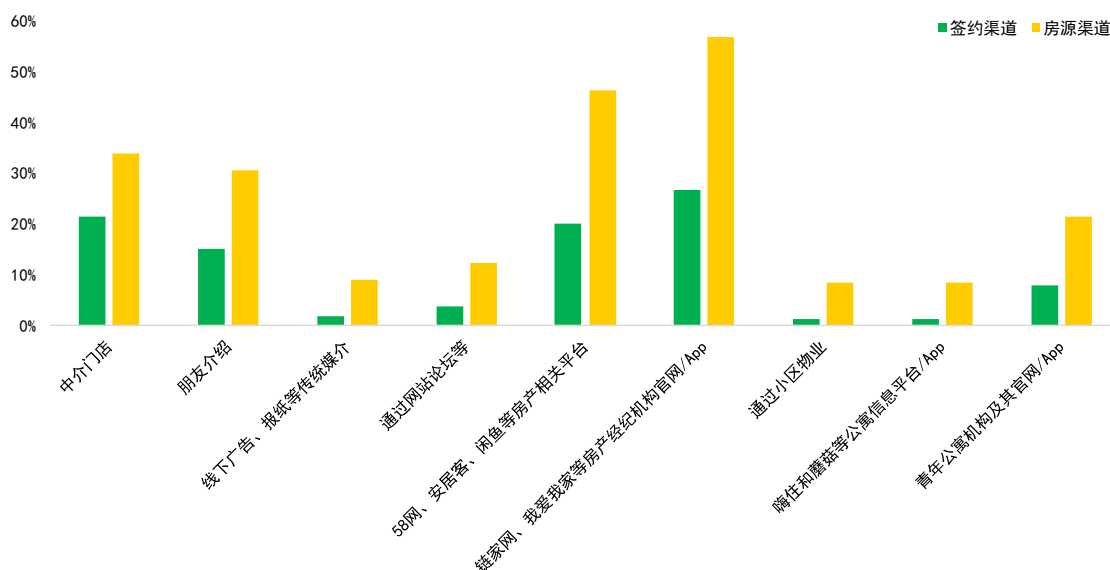
北京公寓租客获取租房信息的渠道



数据来源：链家研究院

而且在公寓客中，不同渠道的转化率（有效性）差异显现，中介门店的转化率最高，尽管通过中介机构官网以及第三方房产网站渠最终租到了公寓的占比很高，但这两种渠道折损率极高。

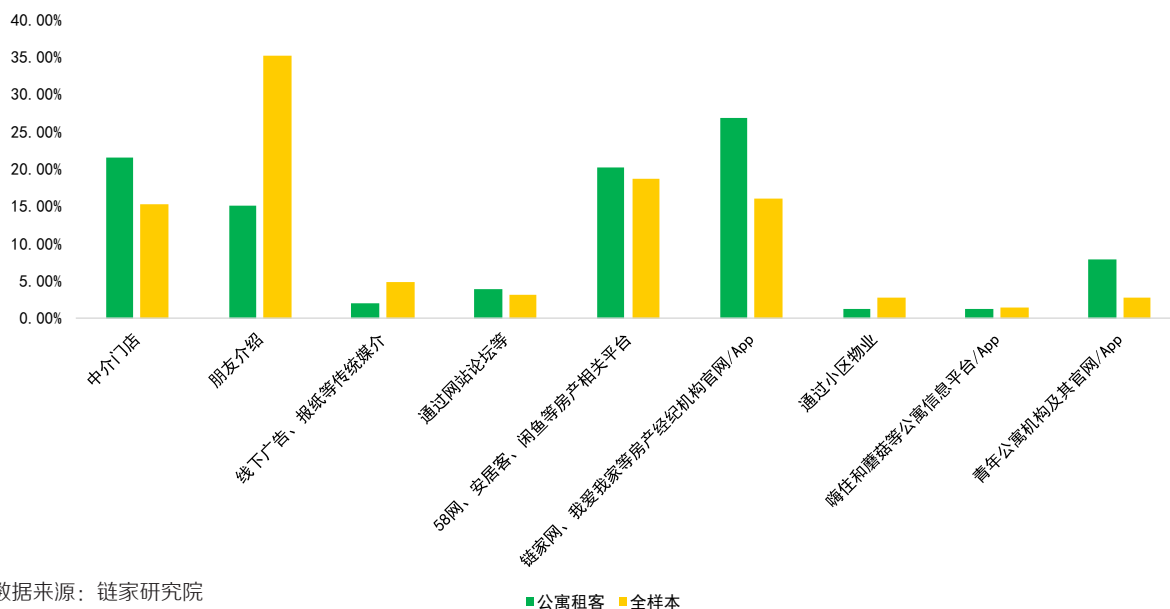
北京公寓租客租房渠道的转化率



数据来源：链家研究院

与全样本相比，公寓客依赖中介门店、中介机构官网以及第三方房地产信息平台（如安居客、58）最终租到了公寓，而且与市场普租相比，公寓租客会通过朋友介绍租到当前住的房子占比显著下降。这也就意味着，中介机构及其官网仍然是公寓企业重要的客源渠道。

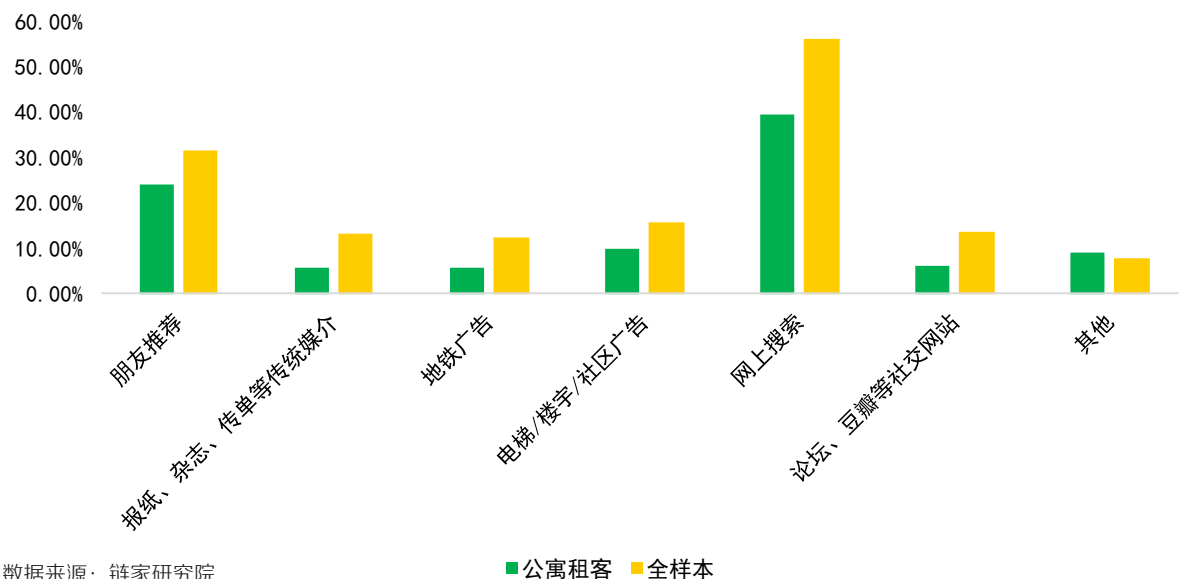
北京公寓租客通过什么渠道最终租到了公寓



数据来源：链家研究院

至获取租住中公寓的渠道的方式，公寓客更多的是通过朋友推荐和网上搜索，分别占比 39.4% 与 23.9%，但均低于全样本情况，表明公寓客获取租房渠道的方式较为分散。

公寓租客如何获知最后租到公寓的渠道



公寓客中，通过小区物业、青年公寓自有渠道以及朋友介绍是非常有效率的方式，选择该渠道的公寓客超过或接近一半能够在 1-3 天内租到公寓，而 4-7 天时，中介门店是最为有效的方式。

公寓租客不同租房渠道的时间效率

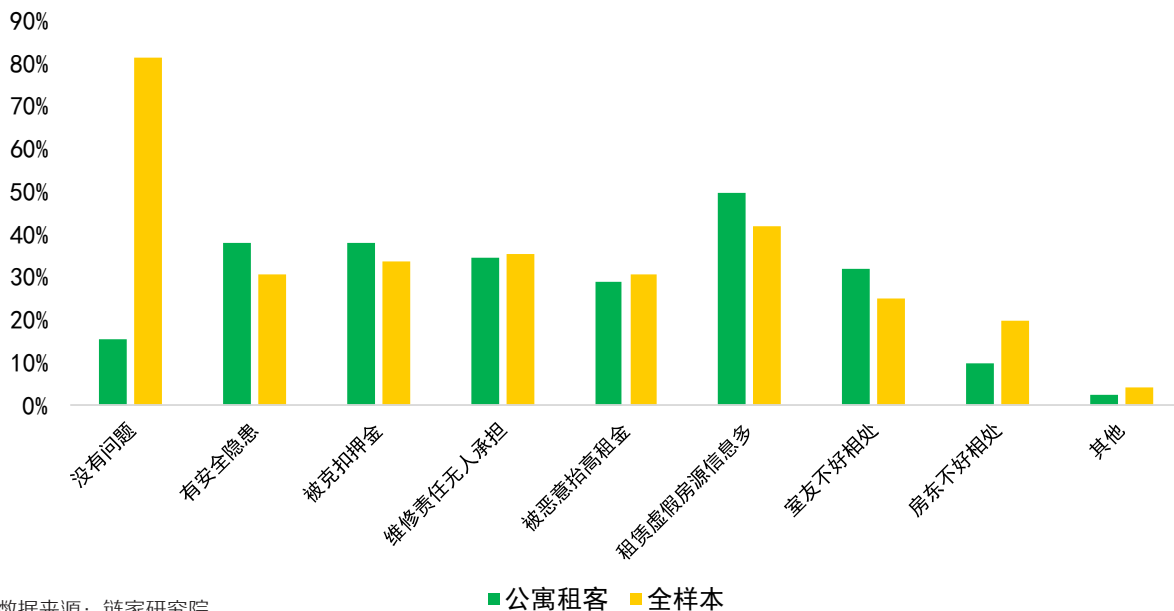
	1-3天	4-7天	8-14天	15天以上
中介门店	24.2%	57.6%	9.1%	9.1%
朋友介绍	43.5%	43.5%	8.7%	4.3%
线下广告、报纸等传统媒介	33.3%	33.3%	0.0%	33.3%
通过网站论坛等	33.3%	33.3%	33.3%	0.0%
58网、安居客、闲鱼等房产相关平台	25.8%	41.9%	12.9%	19.4%
链家网、我爱我家等房地产经纪机构官网/App	29.3%	36.6%	22.0%	12.2%
通过小区物业	50.0%	50.0%	0.0%	0.0%
嗨住和蘑菇等公寓信息平台/App		50.0%	50.0%	0.0%
青年公寓机构及其官网/App	50.0%	16.7%	8.3%	25.0%

数据来源：链家研究院

4.4 公寓租客租赁痛点

公寓客认为虚假房源、安全隐患以及随意克扣押金是其租住体验的最大痛点，但选择房东不好相处的占比不足 10%，显著低于全样本情形。超过 50% 公寓租客中认为遭受过虚假房源的诱导。其次，38% 公寓客认为其租住公寓存在安全隐患，并在租住过程中遭受克扣押金的问题。这三个占比均高于全样本的情形。

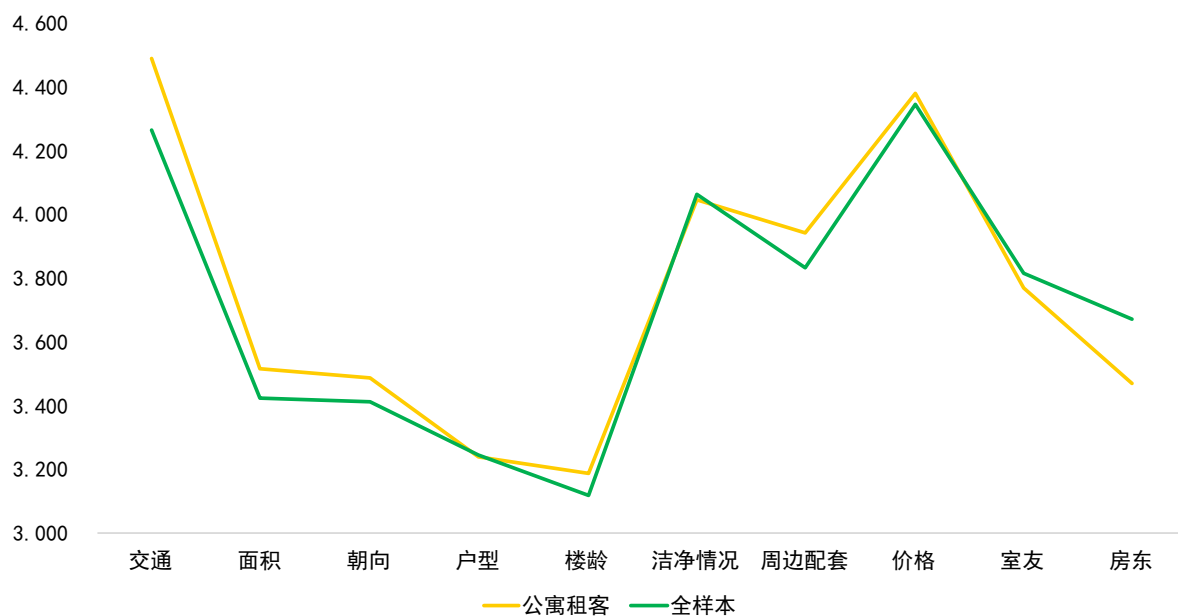
公寓租客租赁痛点选择



4.5 房屋偏好

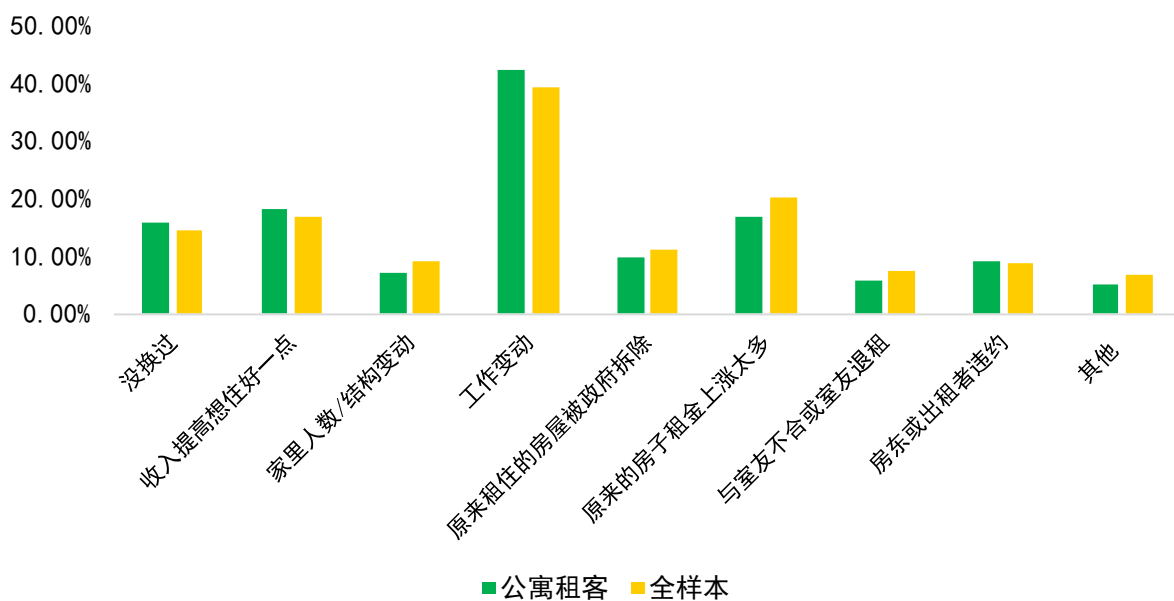
房屋偏好在租客间是具有共性的：从租房关注因素和换房原因去考量，交通和价格毫无疑问是公寓客最关注的因素，工作变动依然是影响人们换租的最重要因素。公寓租客由于工作变动换房的比重占 42.48%，略高于全样本情况。公寓租客对于通勤时间的偏好与全样本情况下差异不大，通勤时间 1 个小时之内的租客占比达到 73.20%，全样本租客该比例达到 71.58%。

租房关注的因素



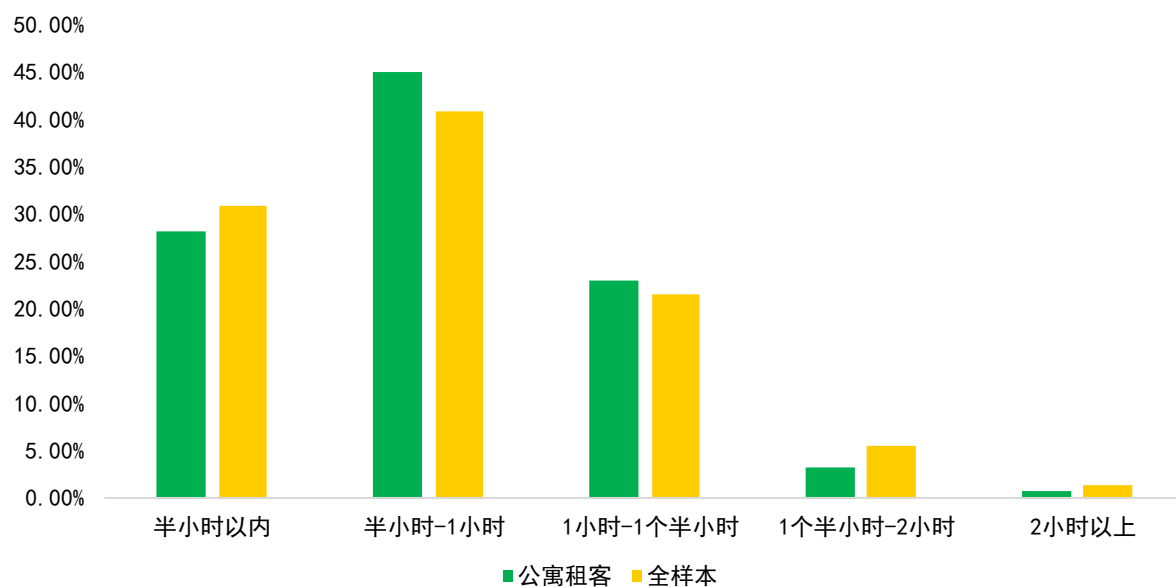
数据来源：链家研究院

北京公寓租客换房原因



数据来源：链家研究院

北京公寓租客通勤时间分布



数据来源：链家研究院

5

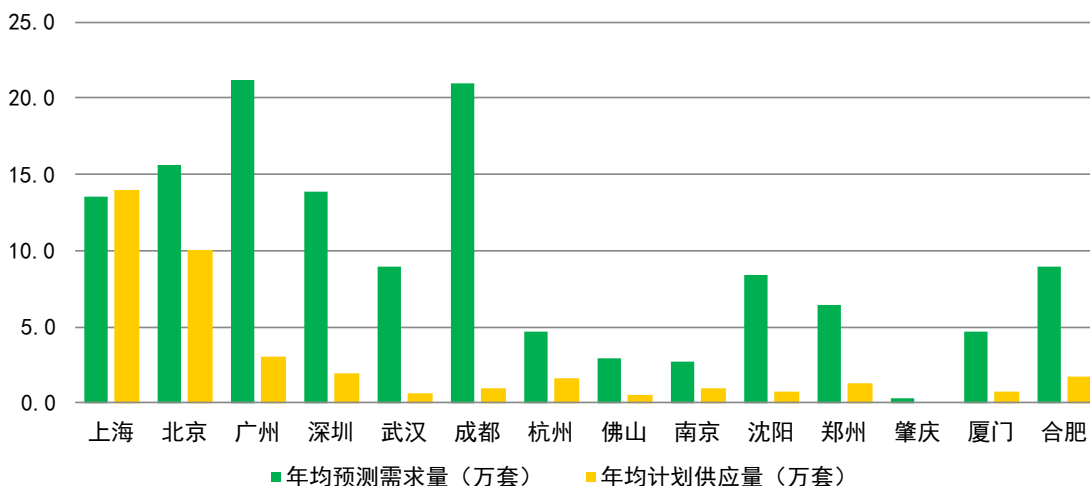
行业展望

2017 年是长租公寓发展的元年，经过一年的快速发展，2018 年又将会是行业裂变式增长的一年。

展望 1: 长周期看，供不应求，政策造就蓝海市场

对首批试点城市未来五年租赁住房供应计划与新增需求进行对比，发现除上海外，其他城市供应普遍跟不上需求，二线城市情况供应缺口尤为严重。长期来看，在政策利好带动下，租赁市场的 3 万亿蓝海市场可期。

首批试点城市未来五年租赁住房供应计划与新增需求对比



数据来源：各地方政府官网，深圳按五年 10 万套新增量统计

展望 2: 去杠杆带来的金融风险，加杠杆扩张规模的企业面临更大金融风险

以往地产行业单个项目的运作周期通常在 2-3 年，从拿地到开盘这一环节，碧桂园、龙湖可做到半年，1 年即可实现资金回笼，在房价上行周期里，可以运用高杠杆去撬动更多资金，获得超额投资回报。与地产快周期开发不同，租赁是慢周期的行业，投资回收期通常在 10 年以上。特别是目前自持型地块的土地成本仍然过高，以北京为例，已成交的四块 100% 自持的地块楼面价均在 25000 元 /m² 以上，假设建安成本 3000 元 /m²，运营成本粗略按 50000 元 /m²，各种税费按照 17% 计算，以目前周边自如的租金水平来算，想要实现回本要超过 25 年，甚至有的地块能到 50 年，盈利遥遥无期。如果用以往的高杠杆模式拿地，存在极高的资金链风险，如若叠加去杠杆的政策环境，盲目扩张的企业将会陷入困境。

北京已出让的四宗自持型地块投资回收期测算

城市	100%自持地块	自持建面(万m ²)	楼面价(元/m ²)	租金(元/m ² /月)	回本期(年)
北京	海淀区永丰基地中粮+首创+天恒地块	8.47	68042	150	48
北京	海淀区永丰基地万科+住总地块	14.92	39532	150	29
北京	海淀区永丰基地万科地块	13.88	36017	150	26
北京	大兴区黄村镇兴华大街中铁地块	13.12	28015	110	28

数据来源：链家研究院

展望 3：1000 间以上的大盘比例增加，运营效能要求更高

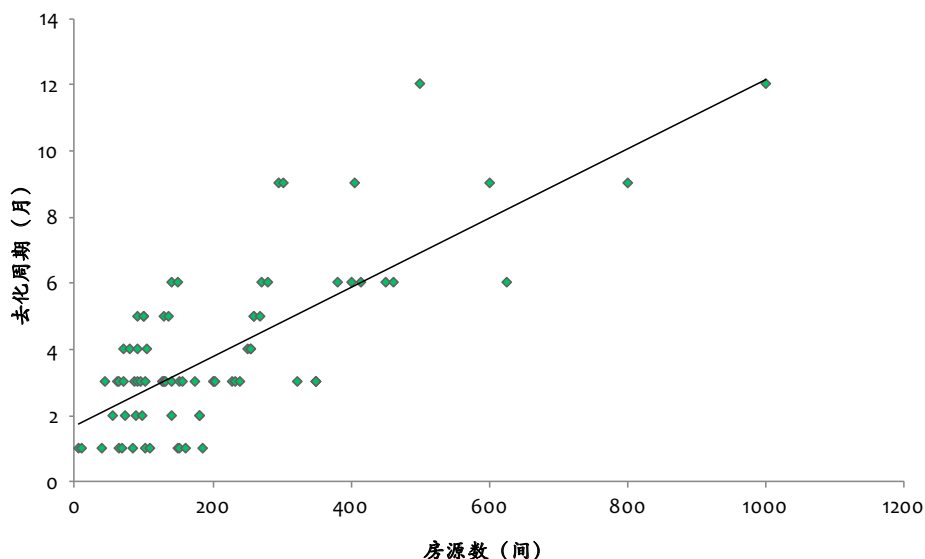
根据已出让自持型地块面积测算，八个城市的单个地块平均房间数都在 600 间以上，北京、上海、广州、佛山、深圳都在 1000 间以上，可以预测将来，1000 间店以上的大盘将成为新建增量的主要部分，不排除会有单个管理房间数量超万间的楼盘问世。随着超级大盘的逐渐面世，“租赁社区化”将成为一大趋势。

全国自持性租赁住宅地块土地出让数据

城市	地块数	自持建面(万m ²)	以35m ² 计算估计间数	单个地块平均房间数
北京	25	126	36057	1442
上海	21	75	21429	1020
杭州	43	99	28143	654
天津	13	36	10342	796
广州	6	31	8965	1494
佛山	3	28	8006	2669
苏州	1	3	786	786
重庆	2	3	723	361
深圳	1	9	2571	2571

数据来源：链家研究院（数据截至 2017 年 11 月）

集中式公寓去化周期与房源数量关系



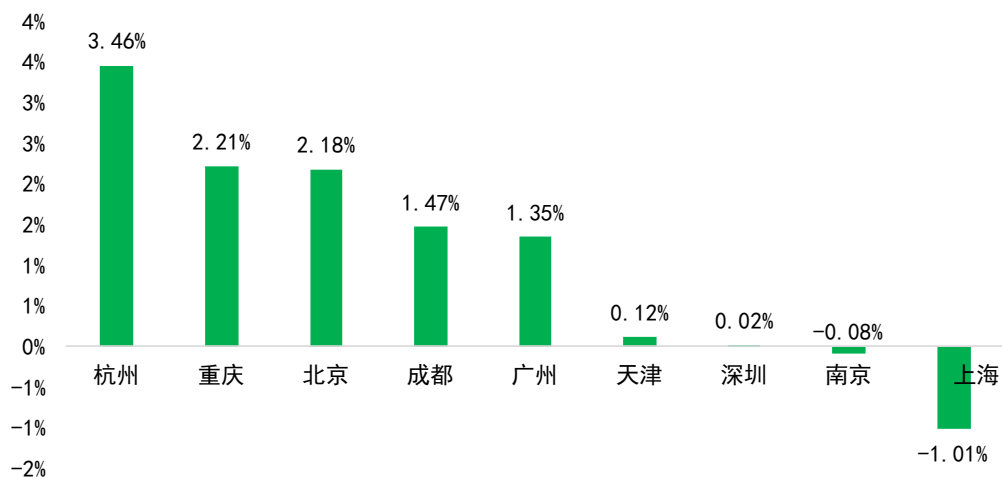
数据来源：链家研究院

根据全国 100 家集中式公寓门店的调研数据统计，去化周期直接受到房源数的影响，当单店房源数达到 400 间后，去化周期基本超过半年，1000 间后更是长达一年。大盘对公寓的运营能力提出了更高挑战，但从另一方面来看，也为行业运营效能的提升和智能化管理创造了条件。

展望 4：供给放量过快导致出租率下降，租金水平受影响

近两年不同城市的租金变化来看，差异性很大，有近一半城市处于微涨甚至是租金下降状态。未来，供应特别是 1000 间以上租赁大盘的集中推出，势必对租赁供给产生影响，出租率和租金都将短期承压。

2016-2017 九城租金季均增长率

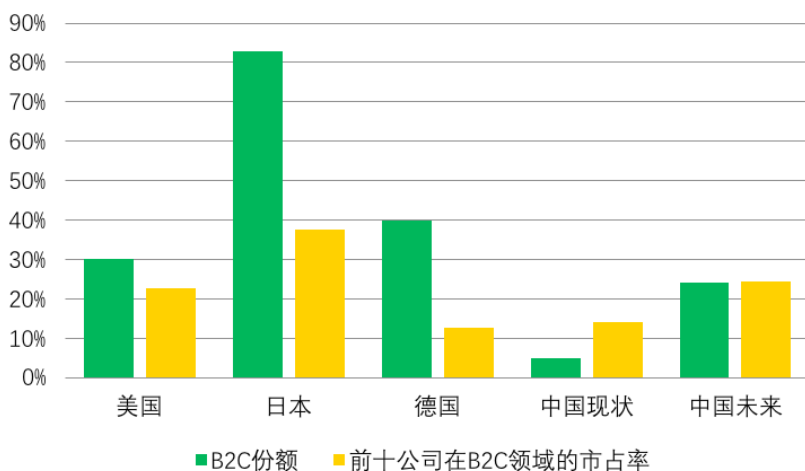


数据来源：链家研究院

展望 5：B2C 份额提升，龙头企业规模达百万间

B2C 份额提升，龙头企业的市占率同步提升。集中与分散式公寓互相渗透，未来五年，行业排名第一的规模将达到 200 万间，行业前十平均运营 50 万间，未来两年内将出现管理近百万间公寓的企业。

B2C 份额的国际对比



数据来源：链家研究院

展望 6：租客端的扶持政策陆续出台，如公积金贷款、租房补贴、租金抵税

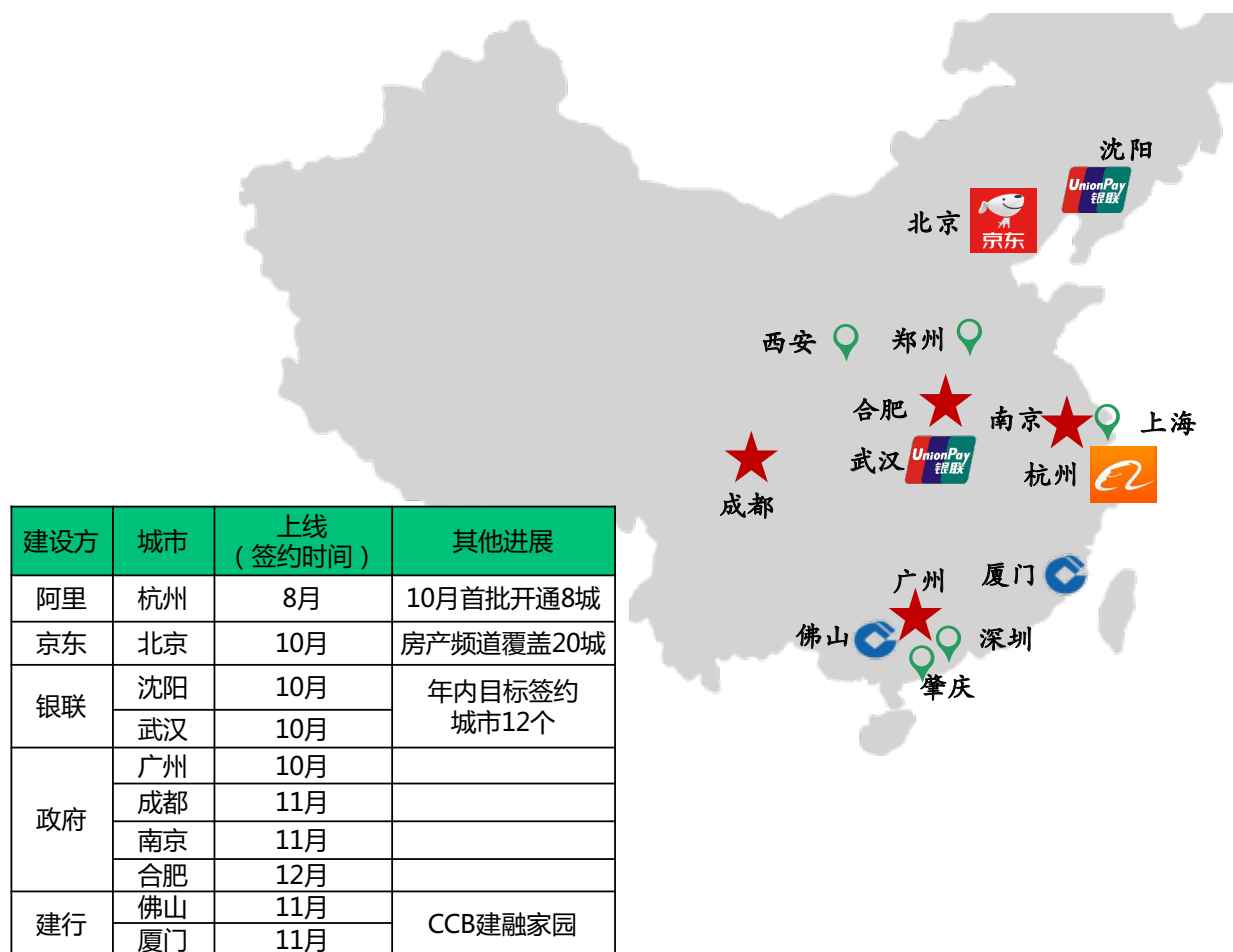
一是银行对租金贷的全面支持。长期以来，银行对租金贷一直持保留态度，主要碍于利用杠杆炒作租赁、虚假合同套现租金等隐忧，租金贷供应主体为 p2p 类小额信贷公司。2017 年 11 月，为鼓励长租，建行推出个人住房租赁贷款“按居贷”，与民间的小贷公司相比，优势明显：一是贷款额度和期限趋于长期、稳定，额度最高 100 万，最长期限 10 年；二是利息成本低，享受基准利率，比市场现有租房贷产品低近一半；三是渠道正规，不存在除利息外的其他隐形贷款成本。伴随中信银行、中国银行等国有银行与长租公寓企业的合作推进，未来银行租金贷类产品的覆盖面将会更广。

二是公积金政策对租房的支持。虽然目前多地都出台了租房提取公积金政策，但存在手续繁琐（多数需要合同备案）、提取资格有要求（厦门要求名下无房）、提取上限低（上海 2000 北京 1500 厦门 800）的情况。2017 年 11 月，上海市公积金管理中心与上海市房地产经纪行业协会合作，与首批 14 家具有较大规模的住房租赁企业共同签署了本市住房公积金租赁提取集中办理业务合作协议。本次新政有两大亮点，一是直接提取公积金付房租，解决了以前先自行垫付，后办理提取且要三个月发放一次的租客端资金压力；二是涵盖企业包括了本市主流的集中式公寓运营企业，既有传统的区属公租房机构、国资背景的上海地产，又有泊寓、冠寓、V 领地等民营企业。可以预见将来，试点城市和主要租赁热点城市将会陆续跟进，出台

类似的公积金支持租房政策。

三是租金抵扣个税。伴随着各地住房监管信息平台的投入使用，为了提高租约录入率和监管覆盖面，未来租售同权、租金抵扣个税、租房补贴等实质性的租客端利好将会逐渐兑现。

首批试点城市租房监管平台建设情况

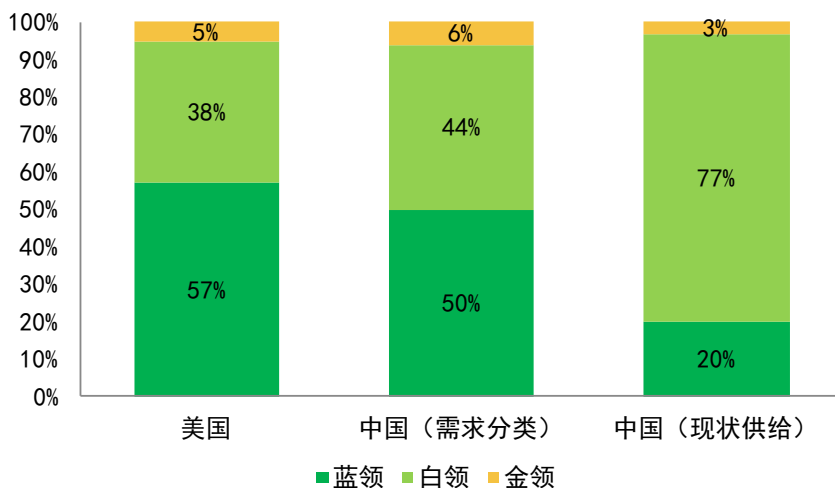


数据来源：链家研究院

展望 7：产品线多元化，蓝领和金领市场渐热

中美两国的青年公寓人群分类大致相似，蓝领工人占比超过一半，金领占比在 5% 左右。现状市场供给，按照房源能够容纳的入住人数测算，相较竞争炽热的白领市场，两端的蓝领和金领公寓拥有更高的增长空间。除此以外，未来中端市场的“家庭公寓”产品将陆续问世，各类产品设计更加精细化，消费者对品牌公寓的认可度逐渐增强。

中美青年公寓客群分类对比



数据来源：链家研究院

展望 8：行业管理智能化提升，人工智能造就“无人公寓”

过去一年，人工智能快速发展，深入到各行各业。公寓行业也逐渐受到人工智能的冲击，“无人超市”、“无人健身房”相继推出，深受租客的欢迎。随着人工智能的进一步发展，“无人公寓”或将出现，财务、安保、管家等职位逐渐被人工智能取代，直接降低了公寓的运营成本，1000 间以上的大盘崛起和人工成本攀升的背景下，这一趋势将更加明显。

展望 9：“互联网 + 租赁”由营销向制造业和生活服务全产业链渗透

行业规模的扩容和超级大盘的出现，使行业上下游各产业链的规模化生产成为可能。住房租赁领域的“互联网 +”更深、更广、更激烈，从单纯的营销平台向其他关联产业渗透，主要包括设计、装配式建造、装修、家电、家具、卫浴全屋定制、智能家居为代表的“硬件”制造业和餐饮、出行、健康、娱乐、社交为代表的“软件”生活服务业。参照美国经验，在多个细分领域，都可能诞生 1-3 家龙头企业，可谓蓝海市场。

展望 10：政府线下监管更严格，消防报批难度增加，助推品牌公寓市场占有率提升

2017 年底北京的一场火灾让长租公寓行业遭受重创，一时间大量城中村内的违规违建公寓被拆除，可以预见未来五年，消防的审查报批和日常检查将会更加严格，品牌公寓在消防设计和配置上更为规范，员工培训和日常演习等管理方面普遍较为重视，行业整顿的背景下，品牌公寓的市场占有率反而会逆势上升。





START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告