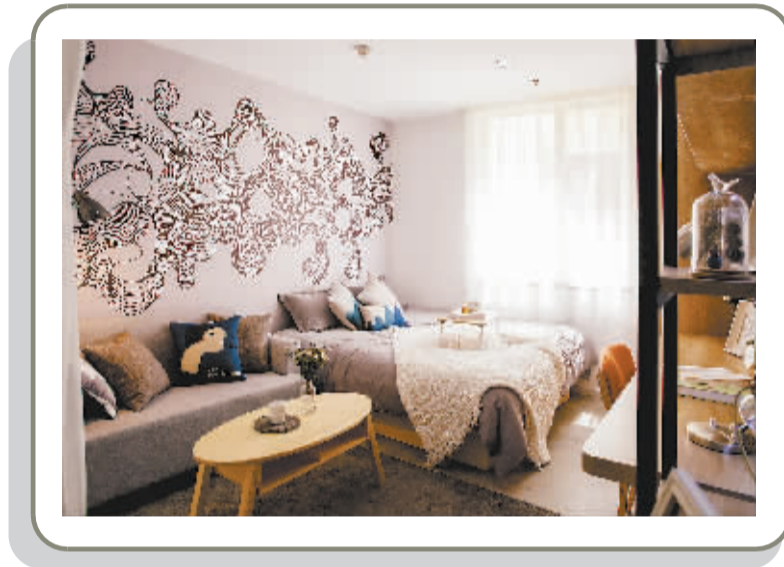


对话熊猫公寓CEO王玺龙：

长租公寓证券化的三个前提

长租公寓无疑是2017年最受开发商追捧的新生态。万科、碧桂园、龙湖等多个标杆企业纷纷拿出重金布局长租公寓，新型证券化产品也在该领域破冰。石榴集团旗下熊猫公寓在北京目前已有7个项目落地，熊猫公寓CEO王玺龙在谈及运营经验时总结，由物业、装修以及资金三方构成的高成本使得长租公寓的盈利空间变窄，而资金承受力是开发商们优于其他资方的特点。未来在突破盈利的问题上，证券化是参与者们普遍认同的手段。但是王玺龙表示，并不是所有产品都能完成证券化，经营主体的规模、风险把控能力以及发起人是否具备资质，这些才是证券化能否进行的基础。



部分房企长租公寓建设计划

房企	万科	龙湖	碧桂园
长租公寓品牌	泊寓	冠寓	"BIG+ 碧家国际社区"
计划	提供100万间公寓，年收入达到155亿元	三年时间跻身市场前列	三年100万套

缩短盈利周期 靠增值服务赚钱

在实体经济参与者与各路资本纷纷投向长租公寓，使之成为存量房市场最热词的同时，盈利难、周期长的问题始终伴随左右，这同样也是石榴集团旗下熊猫公寓不可回避的问题。

熊猫公寓是石榴集团今年5月开创的新品牌。熊猫公寓CEO王玺龙向北京商报记者介绍：“我们的旗舰店——北工大店5月1日开业，经过两个半月的招租，现在达到了满租状态。目前主打面积为25-45平方米左右的出租房屋，月租金均价在2500至4000元左右。可以说达到集团对我们的指标考核。”

尽管如此，如何缩短盈利周期也是落在王玺龙身上的重任。他介绍称，集中式公寓的特点是产品初期投入大且投入持续时间长，这也使得回款周期自然拉长：“一般物业的租赁年限在10-15年，而公寓自身的回款周期在5-9年不等，有的开发商会把它控制在7、8年左右。实际上，相对于十余年的租期来讲，7年左右的回款周期是可控的，但是绝对时间已经超过5年，是非常长的了。”在王玺龙看来，集中式公寓未来的发展方向一定是要基于人员和公区，设置消费场景，从而创造新的盈利模式，这样才能增加盈利点，缩短盈利周期。

王玺龙介绍，以熊猫公寓为例，在一层公区目前已设置了无人超市、酒柜、咖啡机等多个配套服务，虽然这些都是“小钱”，但是在熊猫公寓看来，“薄利多销”的收入依然可期：“我们把这些服务称之为最后一公里生态圈，也就是消费的增值服务，我们也正在研究更多的可能性，未来在最后一公里生态圈上会形成可复制的品牌，这也将成为除了租金收入以外的、更大的收入来源。”

房企心态 先“占坑”后盈利

值得一提的是，面对长租公寓广阔的发展前景，除了石榴集团以外，万科、旭辉、龙湖、世联行等房地产开发及服务企业早已涉足长租公寓领域，开始规模化布局。此外，酒店和互联网初创企业等领域企业也纷纷进入该领域，例如，如家、华住和铂涛均推出长租

公寓业务；青客、魔方、YOU+等初创企业推出了品牌长租公寓，并占领了一定的市场规模。据不完全统计，目前市场上各类公寓运营商已超500家。由于规模不断拓展，差异化的竞争对于生存和未来发展显得尤为重要。

包括王玺龙在内的业内人士将目前市场上的长租公寓分为了“四大派系”：即开发商派、中介派、创业派、酒店派。这四类企业公寓产品的运营均有各自的优势所在。王玺龙进而介绍，中介派采用租金差价+增值服务费的模式，主要考量运营商的拿房议价能力和产品成本的控制能力；而创业派的长租公寓更注重线上运营和社群打造，新概念的提出是该派别的明显特色；酒店派的产品则是有极强烈的酒店风格，盈利模式方面主要通过加盟品牌公寓的方式来获取利润，特点是小型化和分散化。

相对于上述三个派别，开发商涉足长租公寓优势在于拥有成熟的产品研发体系和资源整合能力，另外不得不提的是敢于投入资金也是开发商最鲜明的标签。“目前物业的获取形式有多种，有自有物业、有租赁物业，由于集中式公寓对于地理位置、周边商圈有一定的要求，物业标的资源有限，因此很多开发商都会采用租赁的形式，有的开发商为了获取物业资源，租赁成本甚至占到所有成本的85%以上，这就导致回款周期会变得更长。”在王玺龙看来，此类做法的背后是开发商对于长租公寓市场的心态，先进来后研究，先“占坑”，以后再考虑盈利。

证券化试水 运营主体资质是基础

虽然心态上很稳健，但是在运营过程中所承受的成本压力也是开发商不可回避的问题。正如王玺龙介绍，在一个单体的长租公寓项目中，最大的支出是物业租赁成本，一般会占到整体成本的70%左右；此外，20%左右的成本是装修、土建等，在这一点上开发商通过集采而压低成本的优势较为明显；另一项重要的成本便是资金成本，一般比例会在15%左右。也正是因为存在这样的成本压力，长租公寓的证券化成为了行业普遍认可和向往的解决资金压力的路径之一。

业内专家认为，作为一项前期投入大、回报周期长的微利业务，长租公寓机构房东需要面对巨大的资金和成本压力。资产证券化则能盘活存量资产，减轻其压力。因此，长租公寓运营模式的“轻”资产化转变是未来市场竞争决胜的关键。

据悉，公寓“轻”不仅来自于运营的“轻”，更主要来自资本的“轻”，目前来看，我国的类REITs项目有三类，分别是轻资产模式的租金收益权模式，重资产的CMBS模式和重资产的类REITs模式。他们的区别在于证券化的底层资产不同。轻资产的租金收益权ABS就是以租金收益权为底层资产，实质上是一种应收账款类资产证券化，没有抵押或者租金形成的应收账款本身就是抵押物。而CMBS和类REITs最大的区别是类REITs不直接就商业物业进行操作，原始权益人通过将物业注入项目公司，以项目公司股份转让的形式转让商业物业。

12月初，招商蛇口首单储架式长租公寓CMBS获深交所审议通过，发行规模60亿元。这意味着，在保利地产发行住房租赁REITs之后，又一家央企也进行长租公寓的资产证券化。在不少业内人士看来，当下轻重资产并重的长租市场，资产证券化之路势在必行。与此同时，长租公寓的发展还将激发出其他金融业务的创新。

王玺龙也认为，资本市场大门打开之后，长租公寓才能得到长足发展。不过，王玺龙表示，并不是所有产品都能完成证券化，经营主体的规模、风险把控能力以及发起人是否具备资质，这些才是证券化能否进行的基础。

“具体来说，首先物业本身是否合法和是否适合做证券化，这是最基础的，在市场上我们会看到，很多物业自身存在很多这样那样的问题，比如产权不明晰、证照不全等；其次，对于经营主体的资质要求也很高，例如规模、风险把控能力等。这些综合条件达标才有了可证券化的基础。”王玺龙坦言。

北京商报记者 朱盈洁



更多视频请扫二维码