

透过蛋壳暴雷事件如何稳健发展长租行业

许鸥

(湖南师范大学, 湖南省长沙市, 410000)

摘要: 本文选取蛋壳公寓“暴雷”事件当作研究案例, 通过对这个案例的整体情况、案例事件的发展过程、以及对案例事件发生的原因和其对整个行业和机构产生的一些影响和金融风险来进行分析, 研究发现不仅以蛋壳公寓为首的长租行业不断利用财务杠杆去扩张自己经营规模的经营模式以及其与一些金融机构合作的一些金融创新产品例如“租金贷”等问题都是蛋壳公寓乃至整个长租行业不断“暴雷”发生金融风险的原因, 并从公司和行业方面为应对一些金融风险提出建议。

关键词: 蛋壳公寓; 租金贷; 金融风险

中图分类号: F06

文献标识码: A

一. 长租行业概况

(1) 长租租房行业定义

国内的长租租房行业主要可以分为“集中式”和“分散式”两类。长租公寓由专业的中介公司提供租赁服务, 我国的长租公寓主要有“集中型”和“分散型”之分, 集中型长租公寓主要是指直接采购或利用自有土地, 一次性装修、交房并投入使用; 分散型长租公寓主要从个人手中获取分散房源, 约定固定的租赁期限, 再进行装修、分散出租, 比较类似于“二房东”。

(2) 长租租房的行业风险

就两种长租行业运营模式的风险而言, 出于集中式的房源产权所以和出租权结合就决定了门槛, 公司的体量决定分散式的风险要远大于集中式的风险, 对于现在国内长租行业而言, 分散式的长租房模式占了绝大部分, 占到了整个长租行业的 75%。本文对长租房行业的分析会侧向分散式的模式。长租行业的运营风险可以大概分为以下几点:

1. 竞争环境差

在 2015 年国务院、住建部提出“租售并举”的政策后陆续推出了系列风向利好长租行业的政策, 国内长租行业欣欣向荣, 大量的长租公司集中在一线城市出现为广大的租房房客提供了服务, 但与此同时, 由于长租行业还在发展初期, 在监管上还存在许多问题, 例如部分租赁企业大量囤积房源, 以高于市场价的价格大量收房, 意图小规模垄断后, 抬高租金, 扰乱市场秩序。众多长租公司为了争夺优质房源, 而争相向房东抬价, 但是为了吸引消费者而去压低出租价格, 从而造成“高入低出”的例子并不少见, 这就加大了公司的成本负担, 并且恶性循环扰乱了市场的竞争规则。

2. 资金投入成本大

由于行业性质决定, 哪怕是分散性的长租行业的成本投入是巨大的, 对于一般长租公司

来说的成本一般可以概括为：收房成本、装修维护成本、人工和三方服务成本，以及不确定的滞空成本。并且在资金投入后获得的是房产的租赁权，其流动性并不强，在资金运营上会增加一定的难度。

3. 信贷风险

长租行业的现金流周期是相对较长的，加上其资金的流动性差，其对于资金的需求是非常大的。首先很多长租公司推出了“押多付一”；对于租户收取年度租金，但对于房东仍是月付以及和金融机构联合对资金不足的租户的推出“租金贷”等形式保证以保证企业运营充足的资金运营到战略扩张和投资上。但是在运营的方面一旦资金链出现断链出现缺口，这些信贷活动带来的影响往往是连锁的。



图 1 长租公寓经营模式图

二、蛋壳公司暴雷事件

（1）蛋壳公司概况

蛋壳公寓于 2015 年 1 月成立，5 月便获得千万元的 A 轮融资，大受资本喜爱；时间来到 2018 年的 2 月，蛋壳公寓已经完成了 1 亿美元的 B 轮融资，自此，蛋壳公寓不论从公司规模还是房源数量来说都在迅速扩张，员工从刚开始的 3 个人，扩张达到 5000 人，在 2018 年蛋壳公寓还只拥有 8 万套房源出租，到 2020 年房源已到达 42 万套，遍布全国 13 个城市，而且在短短 4 年时间蛋壳公寓共完成了 8 轮融资；到 2020 年的 1 月，蛋壳公寓公司顺利完成登陆美国纽约股票交易所的计划，成为 2020 年登陆纽交所的第一只中概股，是蛋壳公寓的短暂高光时刻。

（2）蛋壳公司暴雷事件发展过程

1. 风口热潮，行业畸变

随着快速的扩张、抢占市场的战略推动，让蛋壳在扩张收房的资金投入消耗的速度远远要快于融资的速度，公司运营的资金流压力急剧上升。蛋壳公司通过“长收短付”与租金贷等及其灰色手段把截留下来的大量的租金都用于租赁新的房源用于加速抢占市场。但是究其本源这些资金实际是租客租房要支付给房东的钱，只是短期寄存在蛋壳公司这里，但是蛋壳公司却运用这些资金去做了长期投资⁰。这种不仅涉及到暂存资金挪用的问题，还有关于期限错配、短债长投的风险。

从2018年开始，盲目求快的弊端慢慢显现出来了。2018年暑期的“阿里员工白血病”事件指向了自如公寓和整个长租公寓行业，这起事故给整个长租公寓行业带来了一次巨大的冲击。在此之前一般长租公司为了加快资金回款、降低公寓房屋空置率就把装修完成没多久的房源就上架面向租客出租。但是现在出现了重大安全事故，市场的导向发生了明显变化，整个长租行业也变得谨慎了起来。与此同时加上许多城市政府开始稳定租金，明令限制了每年的租金增长的幅度，长租公寓行业的盈利空间被进一步压缩。最关键的资本方也敏锐地察觉到了整个长租行业的风险，长租公寓行业的热度也在快速减退。

从2018年下半年到2019年上半年，因为扩张速度放缓、资金回流变慢，这就使得之前扩张过快被资本注入掩盖的问题一下就凸显了出来，许多的中小型的长租公寓品牌陷入了危机。出现资金链断裂的、公司负责人携款跑路的、对公司转让的、被更大的长租公司收购的，比比皆是。在这波长租行业小型洗牌中，蛋壳公寓公司也无法避免地受到了影响。一方面，蛋壳公司开始有意识地开始收缩租金贷的比例，从原来的90%降低到了2019年底的60%，这么做的直接目的就是降低经营的风险。另一方面，它在这次的行业风波中抓住机会，出低价抄底收购了几个经营不善的竞争对手。同时其实在这里蛋壳公寓已经开始意识到了自身的运营问题，这时也开始调整内部运营战略，稳扎稳打，囤积子弹，积蓄力量。根据蛋壳公司2019年的年度财务报表，随着之前的经营规模的扩张，蛋壳公司所期待的规模效应已经开始慢慢出现了，净亏损率和EBITDA亏损率都在慢慢收窄⁰。

2. 流年不利，疫情黑天鹅

对于整个长租公寓行业而言，2020年是非常煎熬的一年。很多中小品牌企业，在过去的几年已经经营十分困难。但是雪上加霜的是新冠疫情在2020年初春节爆发，席卷了全国乃至全球。长租行业的房屋的空置率明显上升，整个市场的租金水平下降，许多企业的资金链都出现紧张濒临破裂。蛋壳公寓也并不例外出现了严重的资金短缺问题，虽然蛋壳公司在长租行业内规模已经是做到了数一数二的龙头企业了，但是随着新冠疫情不期而至，给蛋壳公司造成了更为巨大的麻烦，由于前几年盲目扩张埋下的巨大隐患，此时蛋壳公司的负债规模已经巨大，哪怕是十几亿元的新增融资也只能撑四五个个月。

此时，蛋壳公司为了维持资金流开始违规操作，蛋壳公寓以疫情政府出台的减免租房负担为借口，要求房东给租客减免租金，但是同时在面对租客时却对租客的租金照收不误。此事被爆出后，引起了轩然大波。不仅如此蛋壳公寓更是把手伸向了政府的钱袋子。

蛋壳公寓和江苏昆山的开发区在 2019 年 12 月签订合作合同，共同成立一个投资基金，其中规定双方都出资 6 个亿，然后开始进行合作。过了几个月，蛋壳公司却没有在江苏昆山的开发区知情的情况下，以借款为名义，将 12 个亿转到了自己的名下。然后在蛋壳公司的 CEO 高靖因为这件事情在 2020 年 6 月被相关部门带走调查了。发生这样的事情再加上社会上面对蛋壳公司的一些舆论和一些负面新闻，是人们不得有点担忧蛋壳公司未来的发展，而蛋壳公司的资金链危机就这样浮出了水面，出现在了社会大众的眼前。

面对命悬一线的资金链问题，公司内部没有人能提出一个有效的解决办法。公司的基本面不意外地也影响到了远在纽约交易所的公司股价，当年蛋壳公寓的发行价高达每股 13.5 美元，但如今只剩下每股 2.37 美元^{错误!未找到引用源。}。终于，时间来到了 2020 年 10 月，蛋壳公寓暴雷了。

(3) 蛋壳公司暴雷事件原因分析

1. 政策影响因素

关于政府政策对蛋壳公司及其长租行业的影响有很多，甚至长租行业的兴起也是有政策导向的原因存在，下面将按时间顺序，概述一下政府政策对长租公寓行业的影响。

2015 年国家开始关注我国的住房租赁市场，国家相关部门发布了多项支持和规范我国住房租赁市场的政策文件，与此同时，国务院明确提出我国需要建立“租购并举”制度，减轻人民群众的住房压力，体现了政府对房屋租赁市场的重视。而且接下来的几年中，多项政府政策继续推进房屋租赁市场的建设，鼓励房屋租赁企业的发展。就是在这样的政策环境下，大批的房屋租赁企业开始蓬勃发展，但是长租行业的管理监督没有跟上发展速度，畸形的发展策略、剧烈膨胀的欲望为以后长租行业的暴雷埋下了伏笔，而蛋壳公寓事件只是其中的一个典型案例。

政府为了规范租房市场，减少安全隐患，对“N+1”模式进行限制。“N+1”模式就是长租公司为了提高利润，对房屋进行改造，把面积大的客厅进行改造或者隔断，当作一间或者多间房屋出租使用。早在 2015 年政府就通过文件对“N+1”模式进行规范，其中提出了包括出租的条件、人均居住面积、单间居住人数等标准要求。政府希望通过这些措施来推动“N+1”模式的合法化。2017 年，北京大兴“聚福缘”公寓发生意外的火灾，北京政府很快下令严查群租房、隔断房的现象。随后不同地区也出台了相关文件，对“N+1”模式是否合规也有着不同的规定，换句话说部分地区能够使用“N+1”模式，有些地区却不行。在相关文件出台后，蛋壳公寓就受到过多次行政处罚，并缴纳了大量罚款，而且对于房屋的后续处理也造成了成本的增加。由于部分地区没有严格的监管与严厉的处罚措施，蛋壳公寓为了获取利润，

抱着侥幸心理，没有及时对违规房屋进行改造处理，直到监管查处时再采取行动，这样也给租户带来了一定的麻烦。关于规范“N+1”模式的文件发布，虽然是为了规范房屋租赁市场，但是给长租公寓行业或者说蛋壳公寓带来了成本上升，收入减少，还有客户满意度降低等问题。

为了防范长租公寓行业的金融风险，让长租公寓回归本源业务，“去金融化”，阻止无序扩张和抢占市场的行为，在2020年的九月份，住房和城乡建设部公布了《住房租赁条例（征求意见稿）》，其中住房租赁资金、押金监管制度由地方政府实施也是从这份文件中提出的。而长租公寓的行业资金开始出现“紧绷”其中一部分原因可能也是这份文件的出台。并且，这份文件还规定了一些“高风险经营行为”，其中就包括住房租赁型企业收取承租人的租金要低于其支付给房屋权利人的租金和企业支付给房屋权利人的租金周期要短于其收取承租人租金的周期等行为，拟规定将其被房产管理部门给纳入到经营异常的名录里面^{错误！未找到引用源。}。

以上文件中的规定的确能够降低长租公寓行业中的金融风险，里面所禁止的措施却刚好是蛋壳公寓所采取的措施，政府可能也是从蛋壳公寓的暴雷事件中得到教训，采取措施来规范长租公寓行业。这些有关于限制资金的一些做法，看起来貌似长租公寓的盈利空间被限制了，实际上可以使长租公寓避免将更多的经理投放到金融游戏中，从而减少其风险，回归本源业务从而进入正常发展的模式。有利于长租公寓行业的长期发展。

2. 经营财务状况

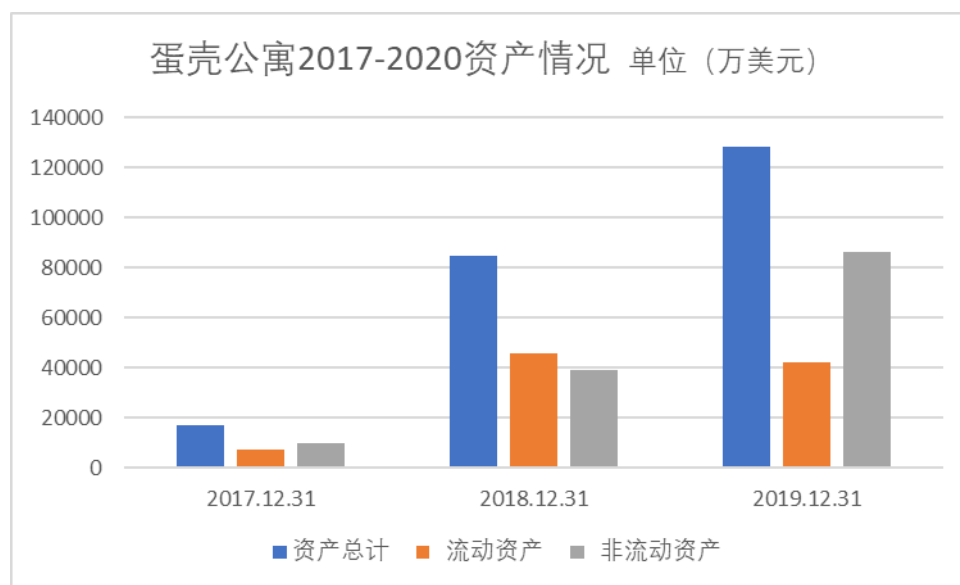


图 2蛋壳公寓 2017-2020 资产情况柱状图

从资产角度进行水平分析：

蛋壳公寓2019年总资产相比2018年增加了437000000美元，增长幅度为51.6%，说明2019年蛋壳公寓的资产规模有较大幅度的增长。其中非流动资产增加了472000000美元，而流动资产减少了35000000美元，说明2019年度资产总额增长的规模主要体现在非流动资

产的增长上,而2018年总资产更是从2017年增长了675000000美元,增长幅度高达392.4%,这也充分反映了蛋壳公寓将资金大部分都用于扩张经营规模,一直扩大房源规模,不断从房东手里拿房然后对其进行统一装修的做法,蛋壳公寓管理的房源规模在这两年间也不断扩大。但是非流动资产占用蛋壳公寓总资产的比重上升,就会出现资金周转速度满、变现能力变差等特点。而且蛋壳公寓的流动资产还有所减少,并且其中的现金从2018年到2019年减少了38%,因为企业内部现金可以说是流动性最强的资产,从而我们可以分析得出蛋壳公寓的一个短期偿债能力是有所下降的,而当偿债能力发生问题的时候往往就会影响一个企业的各方面,而企业的管理层也会花费更多精力去解决偿债问题,甚至会加大自身的筹资难度和成本,降低盈利能力。

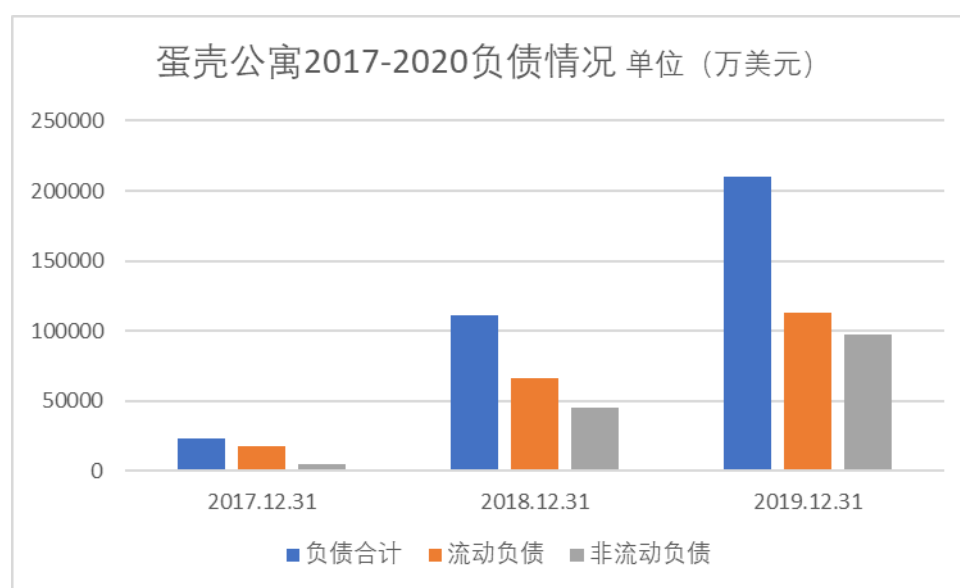


图 3蛋壳公寓 2017-2020 负债情况柱状图

从负债和所有者权益角度水平分析：

从2017年到2019年蛋壳公寓的负债不断增加,从2017年的负债228000000美元增加到2018年的1115000000美元,在2019年更是增长到了2101000000美元,蛋壳公寓负债不断增加的原因就是蛋壳公寓不断通过融资来过去资金,不断地高举债台,去扩大自身的房源规模,从2019年12月31日的数据可以得到,公寓数量被蛋壳公寓运营管理的达到了43.83万间,但是全国蛋壳公寓的入住率为76.3%,空置率达到了23.3%。在2020年初疫情期间,空置率更为上升,这时蛋壳公寓收到的租金减少,其高负债问题就显得尤为突出。虽然蛋壳公寓的负债总额在连年上升,但是其所有者权益却连年下降,并且一直都是负数,可见蛋壳公寓发生了严重亏损,资产总额小于负债总额,而在所有者权益呈现负数并且还不断下降的情况下,蛋壳公寓还是试图通过融资来扩大自身的经营规模,企图通过提高自身的租金收入来获取营业收入,这在自身负债问题凸显,短期偿债能力较弱的情况下,而且还出现2020年新冠疫情的“黑天鹅”事件,这种盈利模式无疑很难实现。同时也为日后的“暴雷”埋下了很深的隐患。

表 1 蛋壳公寓资产负债情况表

蛋壳公寓资产负债情况			
	2017. 12. 31	2018. 12. 31	2019. 12. 31
资产总计	172000000	847000000	1284000000
流动资产	72000000	458000000	423000000
现金	32000000	158000000	98000000
有价债券	23000000	19788000	3600000
应收账款	680000	212000	400000
其他应收款	1320000	22000000	52000000
其他流动资产	15000000	258000000	269000000
非流动资产	100000000	389000000	861000000
固定资产	97000000	362000000	649000000
其他长期资产	23000000	99000000	318000000
累积折旧	-20000000	-73000000	-227000000
无形资产		298000	71000000
商誉		702000	50000000
负债合计	228000000	1115000000	2101000000
流动负债	176000000	666000000	1130000000
非流动负债	52000000	449000000	971000000
所有者权益总和	-56000000	-268000000	-817000000

从资产负债整体结构进行垂直分析：

一般来说，一个企业资产风险的大小在一定程度上与这个企业的流动资产变现能力有很强关系，而非流动资产的变现能力比较差。所以当在一个企业的总资产中流动资产的比重比较大时，企业资产的流动性就较强并且风险较小，而当总资产中非流动资产的比重较大时，企业资产的流动性较差，所受到的风险就比较大。蛋壳公寓 2019 年的流动资产比重为 32.9%，非流动资产比重占到了 67.1%，从这些数据我们可以看出蛋壳公寓的资产流动性相对来说并不太好，从而蛋壳公寓的资产所受到的风险较大。而 2018 年蛋壳公寓的流动资产比重为 54.1%，非流动资产比重为 45.9%，可以看出蛋壳公寓 2019 年存在很明显的流动性下滑的趋势，风险增大。

在 2018 年，蛋壳公寓的资产负债率为 131.6%，而到了 2019 年，蛋壳公寓的资产负债率更是增长到了 163.6%，可以看出蛋壳公寓这两年一直处于资不抵债的状况，而且 2019 年

比 2018 年情况更加严重，有财务风险扩大的趋势，这与蛋壳公寓管理层不断举债扩大自身的经营规模有着密不可分的联系。

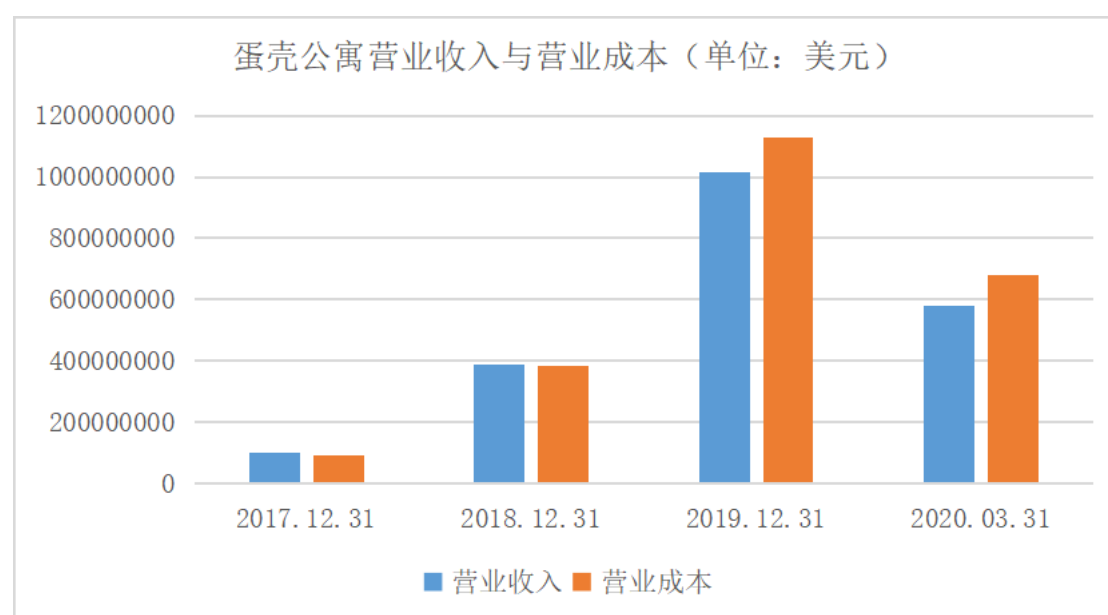


图 4 蛋壳公寓营业收入与营业成本柱状图

从营业收入与营业成本为角度分析蛋壳公寓的盈利情况：

到在上图中，从 2017 年到 2020 年蛋壳公寓的营业收入与营业成本都出现了一个上下波动的状况，从 2017 年到 2019 年期间，蛋壳公寓的营业收入与营业成本都是上涨的，但是 2019 年到 2020 年第一季度，蛋壳公寓的营业收入与营业成本都开始下降了，这是由于蛋壳公寓的危机已经出现，导致上述收入与成本的下降。从 2017 年到 2019 年期间，蛋壳公寓的营业收入与营业成本成倍上升，这是由于蛋壳公寓发展策略导致的，其想要通过高价收购房源来扩大公司规模，抢占租房市场以达到垄断的地步，预想在达到垄断地位后再通过降低房东的房租和升高租户的房租来盈利。蛋壳公司在抢占市场期间不以盈利为主要目标，因此营业收入与营业成本之间差距不大，甚至出现了成本高于收入的情况。庞大的营业成本除了是由于公司的发展策略导致的，其中还有公司的管理问题存在，如：区域分配划分不明确，有的房屋管理人员存在管理数量多且分布分散的问题；公司的维修保洁人员也能通过不正当手段获取额外收益，维修人员可以和租客约定好在房屋本身并没有出现问题的时候来申请维修服务，走完流程之后却可以去公司报销，增加了额外的运营成本；公司还存在向已经退租的房间支付租金的问题，有些租金在支付了大半年甚至一年后才被发现。蛋壳公寓关于营业收入比营业成本低的原因还有一个是蛋壳公寓要承担房屋的装修费用，虽然在二线城市的房屋租金比一线城市的租金低，但是两者的装修费用却相差无几，一线城市的房屋需求却比二线城市的要高，二线城市出租房屋的利润进一步减少，从而造成了蛋壳公寓成本高收入少的情况。

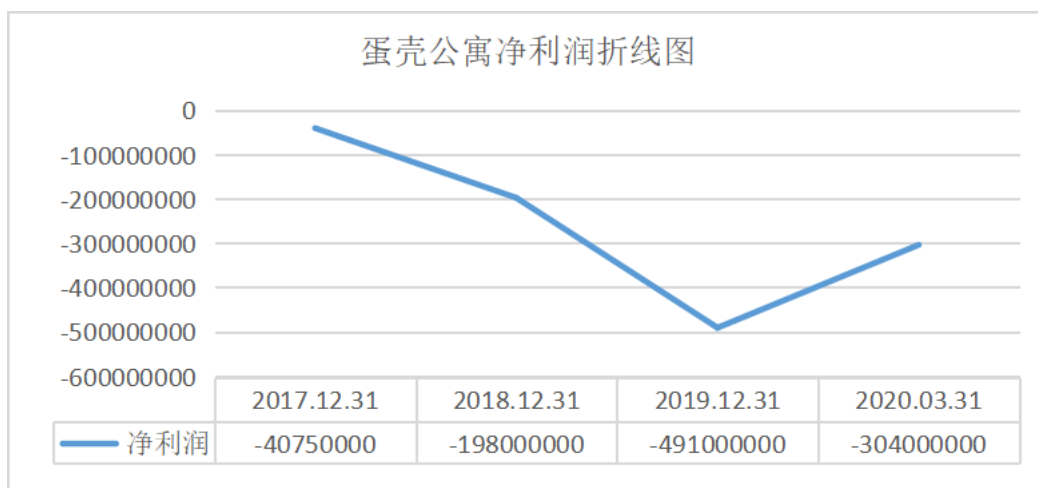


图 5 蛋壳公寓近几年净利润折线图

从上图数据可以看出蛋壳公寓的净利润从2017年开始,直到2020年第一季度都是负数,说明蛋壳公寓一直都是处于亏损状态,而且从2017年的-40750000上涨到2019年的-491000000,亏损上涨了将近12倍,虽然一个发展中的公司净利润为负不少见,但是其长时间为负,且亏损成倍增长就说明这家公司的管理运营出现了大问题。即使蛋壳公寓在2020年第一季度的亏损有所减少,但是蛋壳公寓的状况已经积重难返,直到资金链断裂,最后造成了暴雷事件。下面就来分析一下关于蛋壳公寓净利润一直为负的原因。其一,蛋壳公寓的经营方式是从房东手上租到房屋,再把房屋经过装修后租出去,也就是说蛋壳公寓不是一个租房中介,而是一个“二房东”,不管房屋有没有租出去,蛋壳公寓都需要向房东支付房租。如果公寓置空率偏高,资本运营效率就会下降,利润也会被摊薄,而蛋壳公寓正面临这样的困境。从2017年到2020年,蛋壳公寓置空率逐年上升。2020年第一季度,其公寓置空率高达24.3%。其二,蛋壳公寓的租房行业资金回收期长,且平均租金回报率较低,只有2%。并且蛋壳公寓每增加一套房源的回收期大约是一年甚至是两年,现金的周转速度慢,导致现金流存在较大的波动,而且蛋壳公寓将到手资金又拿去扩展房源,但是置空率的上升导致蛋壳公寓拿不到租金收入,所以,其净利润为负就不足为奇了。其三,蛋壳公寓的成本过于庞大,其原因已经在上文中进行了阐述。

表 2 蛋壳公寓利润表

蛋壳公寓利润表（单位：美元）				
年份	2017. 12. 31	2018. 12. 31	2019. 12. 31	2020. 03. 31
营业收入	100000000	389000000	1016000000	580000000
营业成本	93000000	384000000	1127000000	680000000
销售及管理费用	33000000	153000000	280000000	141000000
研发费用	3820000	16000000	28000000	16000000
其他费用	2710000	13000000	31000000	25000000
总成本	132530000	566000000	1466000000	862000000
营业利润	-32530000	-177000000	-450000000	-282000000
净利息费用	-8220000	-21000000	-41000000	-22000000
税前利润	-40750000	-198000000	-491000000	-304000000
净利润	-40750000	-198000000	-491000000	-304000000

以上是蛋壳公寓最近几年各项经营收益的情况，一个公司的现状与发展前景可以从它的盈利数据中判断，一般来说一个企业的净利润越高，其未来发展的情况就越好。蛋壳公寓的营业收入从2017年到2019年是增长的，但是由于疫情原因和资金链断裂的暴雷事件，导致2020年第一季度的营业收入大幅下降，营业成本的变化情况与营业收入的变化情况是一样的。其净利润从2017年到2020年第一季度一直都是负数，说明蛋壳公寓一直都是处于亏损状态，2017年到2018年营业收入是大于营业成本的，但是加上销售费用、管理费用、研发费用和其他费用后，蛋壳公寓的总收入是低于总支出的，因此其利润为负也就能够得到解释。2019年到2020年第一季度的营业收入就低于营业成本了，其亏损情况到2019年的时候已经是顶峰了，其营业成本、销售管理费用、研发费用及其他费用都是最高值，其营业收入的增长程度没有跟上营业成本得到增长程度，亏损值达到顶峰。2017年2019年蛋壳公寓的营业收入增长率为916%，说明其收入增长速度十分快，但是同时期营业成本增长率为100.6%，比营业收入的增长率还要高，这两个数据说明了蛋壳公寓的发展速度很畸形，暴雷机率很高，资金链一旦断裂，其公司将会受到很大的财务压力。到了2020年，由于疫情爆发的原因，蛋壳公寓的营业收入开始下降，但是其营业成本也下降了，反而使得蛋壳公寓的亏损减少了。侧面也说明了蛋壳公寓的疯狂扩张的策略是错误的，不但给全社会带来金融风险，还使得自己公司破产。

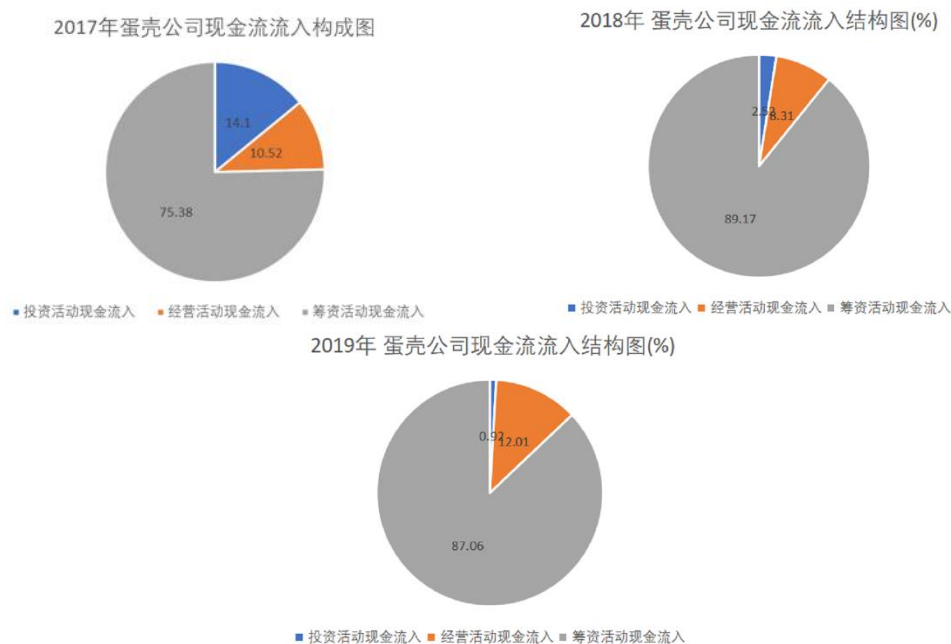


图 6蛋壳公司 2017-2020 现金流入结构图

对于蛋壳公司现金流流入我们从上图中可以看出,蛋壳公司的现金流入绝大部分决定于筹资活动,随着公司的扩张的战略规划,现金流入的体量大大增加,其中筹资活动现金流入的增加格外明显,从占比 75.38%上升到 87.06%,同时对于蛋壳公司的经营活动和投资活动现金流入就相对来说很低了,这说明蛋壳公司进行战略扩张的资金绝大部分来源于银行信贷,发行债券、股份的筹资活动,其经营活动的资金流转能力相对低下。总体来看说明蛋壳公司的资金主要来源于外部,前期资金投入大且资金运转周期慢。

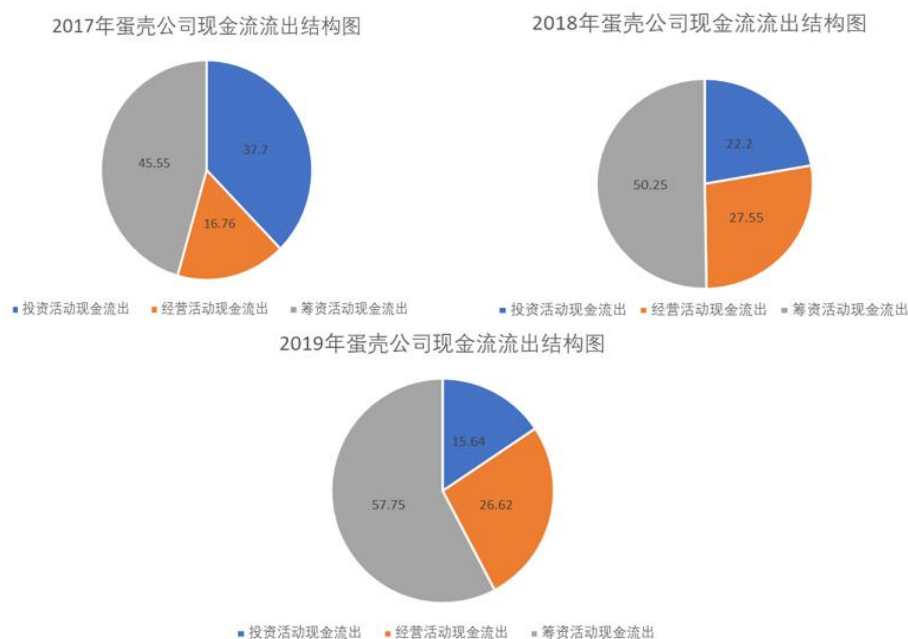


图 7蛋壳公司 2017-2019 年现金流流出结构图

根据图 7 可以分析, 2017-2019 年期间蛋壳公寓的经营和筹资活动方面的现金流出表现为上升的趋势。结合前文蛋壳公司运行分析我们可以知道其大多用于赎回和支付发行股票和债券。同时, 蛋壳公寓在之前推行了大举占领非一线城市市场的规划战略, 其需要大量的前期成本注入, 这就导致了经营活动部分的现金流出占比较大。但是投资活动的现金流出在现金总流出比例呈现为不断下降的趋势, 这很大可能性是由于蛋壳公司活动资金的匮乏使得公司没有能力进行一些项目的投资。

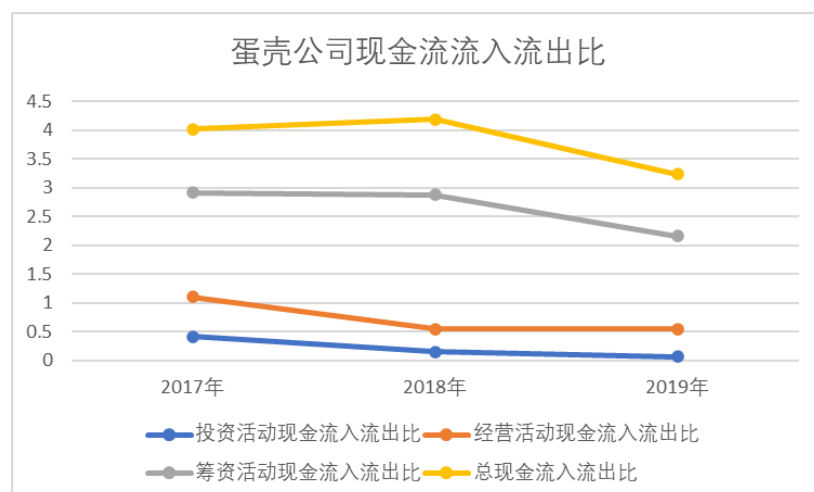


图 8 蛋壳公司现金流流入流出比

从图 8 我们可以总结得出, 蛋壳公司现金流处于非常不健康的状态, 决大部分的资金来源于外部注入, 企业业务的现金流入由于业务性质的决定资金流入能力不强, 但是又由于企业的扩张战略, 需要不断依靠外部资金来维持运营, 处于一种“借新债还旧债”的状态, 在这种状态下遇到像新冠肺炎的“黑天鹅”事件, 极易出现资金链断裂而导致暴雷。

3. “黑天鹅”的影响

2020 年初发生了近些年最大的“黑天鹅”事件, 几乎席卷了国内乃至国际的所以行业, 长租公寓行业也无法避免。根据中国工商局的调查结果显示, 2020 年全国有百分之十五长租公寓公司已注销或吊销。经营异常的长租企业占到了全国长租行业的百分之二十二, 整个行业百分之五的企业受到过行政刑事处罚或有严重违法行为[5]。因业务活动中的高经营风险导致爆雷的相关企业有近 26 家。直接来说, 因为疫情防控的要求, 在 20 年初期很多城市居民在乡过节后无法按时返城工作。这也就直接使得众多一线城市的长租需求大幅度降低, 各大长租公寓的空置率将会大幅度上升, 在疫情发生后蛋壳公司的租房空置率达到了 24.3%, 这意味着蛋壳公司旗下每五间租房就有一间空置, 与此同时各行业的停滞也影响了租房的租客经济来源也使得租金的收取变得困难。这也就直接地导致了蛋壳公司一直以来用大量租金贷和融资保持高速扩张的资金链的断裂。如果所前面的战略规划的错误买下了暴雷事件的种子, 那么 20 年初来的疫情就是点燃这个暴雷的直接导火索。

但是从另一个角度来看, 疫情这只“黑天鹅”的出现只是一个偶然, 但是蛋壳出现暴雷却是必然, 行业资金流动性差流转周期长的属性加上企业莽撞扩张的战略规划以及政策

的不断完善蛋壳公司资金链的断裂导致暴雷是必然的。

（4）蛋壳暴雷事件造成的影响

蛋壳暴雷事件后对于蛋壳公司、租户、房东处于“三输”的状况，特别是租客，很多租客在向蛋壳公司缴纳了一年租金后，因为蛋壳公司资金链断裂没有能力再支付租金给房东，引起了房东的不满，造成了大量租户缴纳了租金却被房东赶的情况，与此同时有些使用的“租金贷”的消费者由于纳入了征信系统还需要按时偿还贷款。对于房东来说房客还未搬出，蛋壳公司无法按时提供合同月租，无法用手上的房产进行盈利。同时第三方的合作应付账款蛋壳公司也没有支付。数万名房东、房客联合起来组织维权，将蛋壳公司暴雷事件推上了风口浪尖。对行业以及社会造成了很大的负面效应。

但是从好的方面来看，虽然长租行业的暴雷事件往往发生，但是这次的蛋壳暴雷事件，因为其体量之大，影响之大将长租行业首次带到广大民众面前，政府相关部门也迅速提起了高度重视，立即出台了《住房租赁条例（征求意见稿）》等政策，其中就提出由地方政府实施住房租赁资金、押金监管制度，将完善规范租房市场，使长租行业更好地服务广大租客放到了议程上⁰。

三、启发及其建议

（1）从蛋壳公司方面

1. 有序扩张企业经营规模和调整经营策略

一个企业最好是应该要一步一步脚踏实地的成长起来，在每个成长阶段都有相对应的经营规模和经营策略，在不同的时期，企业所面临的市场环境和政策背景都有所不同，企业应该根据市场环境再结合自身情况来不断调整经营策略，蛋壳公寓近几年将自己的发展重点放在不断扩大自己的经营规模，抢占市场，扩大房源上面，这就需要不断地资金涌入才能完成，所以蛋壳公寓通过高负债等融资方式，去解决自己的资金问题，而没有很好地考虑企业能否很好地回收资金，以及随着规模的扩张没有很好地调整自己的经营策略，导致资金链出现问题。

2. 开发新利润增长点

除了通过降低企业的营业成本外，还可以通过增加营业收入来提高利润，蛋壳公寓可以拓展营业项目，根据现存的房源，创新一些盈利项目，比如将房屋改造成轰趴场所，拓展一些除了单纯的出租房屋外的营业，减低蛋壳公寓的经营风险。还可以与房屋项目有关的行业合作研究开发一些销售市场需求预期大、行业发展前景好的产品，用以扩大公司的盈利范围。

3. 提高公司的成本管理水平

蛋壳公寓利润低甚至为负的原因之一是其庞大的营业成本，我建议通过以下几种成本管理方法来降低营业成本，从而提高利润。一方面可以和装修公司加强合作，控制对房屋装修、

维护和改装的成本,采用统一的装修方法和风格,对装修材料、人工价格进行控制,在房屋的日常维护方面明确规定房东、租客和蛋壳公寓各自的责任;另一方面应该降低企业人工成本,精简部门人员,培养“一专多能”的员工,还可以通过互联网新的通讯技术来提高工作效率,把线下工作改为线上工作;同时还应该控制房源成本,创造一个房屋价值精算程序,对房屋的成本进行估算,判断是否应该收房,拒绝“高收低出”的行为,放弃出租效率低下的房屋,降低租房成本。

(2) 行业方面

1. 优化监管和扶持

政府有关部门加强长租行业的监管和扶持,对于行业地监管有关于行业健康平衡地发展起着关键作用,如果不加以监管限制,出现了许多资金挪用的问题,租客的租金也会被公司拿去投资会有期限错配、短债长投的风险及其其他问题,所以这就需要政府相关部门对长租公寓行业使用租金贷采用更加严格的政策限制,制定更加严密的租金贷审查以及使用流程,加强对租赁贷三方的监管。此外,还要加强对平台对押金、租金使用等经营情况进行监管。同时一线大城市的竞争要在政府的监管下是可持续性行业促进性发展;并且二线三线城市对于长租公司的发展要予以一定的补贴帮助。

2. 增加融资渠道

拓宽融资渠道,推动 REITs 发展。长租公寓企业可加强与银行、其他金融机构的合作,尝试使用 ABS、CMBS 等金融工具,以及发展混合金融产品降低风险。此外,企业可以使用 REITs 融资,作为一种创新型的房地产融资手段,其所代表的资产证券化方式可能是长租公寓企业未来融资的主要方式。当前,国内的“类 REITs”是不成熟的,因此企业可探索发展更为有利的公募 REITs。

参考文献

- [1] 本刊.蛋壳公寓爆雷事件[J].企业观察家,2021(01):52-53.
- [2] 陈秋竹,邓若翰.长租公寓“租金贷”:问题检视、成因探析及规制路径[F].南方金融,2019,(04):91-98
- [3] 于小东.我国长租公寓“租金贷”的规制困境与制度优化[J].经济研究导刊,2021(31):84-86.
- [4] 黄辉,廖智娟.长租公寓行业现金流管理的思考——基于蛋壳公寓的分析[J].现代商业,2021(21):77-79
- [5] 张晨阳.长租公寓爆雷的原因分析及防范——以蛋壳公寓为例[J].北方经贸,2021(07):61-63.
- [6] 盛贤鑫,邢振明.长租公寓的风险与监管 [F].中国金融,2020,(09):101

How to steadily develop the long-term rental industry through the eggshell thunderstorm incident

Xu Ou

(Hunan Normal University, ChangSha / Hunan, 410000)

Abstract: This article selects the "Thunderstorm" incident in Eggshell Apartments as a research case, and analyzes the overall situation of this case, the development process of the case event, as well as the reasons for the occurrence of the case event and its impact on the entire industry and institutions, as well as financial risks. Research has found that not only the long-term rental industry led by eggshell apartments continuously uses financial leverage to expand their business scale, but also some financial innovation products they cooperate with financial institutions, such as "rental loans," are the reasons for the continuous "thunderstorm" of financial risks in eggshell apartments and even the entire long-term rental industry. Suggestions are proposed from the company and industry perspectives to cope with some financial risks.

Keywords: Eggshell Apartment; Rent loan; financial risk

作者简介: 在读硕士研究生