

蛋壳公寓疫情补贴存争议 营收依赖租金贷亏损加剧

作者 / 乔丹

“美股上市公司”“房源增速居行业榜首”，这是蛋壳公寓的现有标签。据蛋壳公寓招股书，截至2019年9月末，蛋壳公寓运营的房间数量较成立之初增长逾160倍。

风光背后，暗藏隐忧。规模扩张同时，蛋壳公寓的关键词还指向了“亏损加剧”“现金流告急”“依赖租金贷”等。近期蛋壳公寓又因疫情补贴事件再度引发舆论关注，初期颇受租客赞誉的政策，在落地过程中却因“一刀切”引来租客一片讨伐声。

疫情补贴政策遭租客诟病

蛋壳公寓于2月初出台了疫情补贴政策，其中一项措施为，针对武汉地区无法返程的租客，3月2日系统将自动发放1个月租金至钱包，无需申请。

武汉租客小李在武汉封城前便已离开，至今无法返程，按照上述政策，理应享受返还一个月租金的待遇。但疫情期间邻居因晾衣服曾多次出入他房间，导致客服以有开锁记录为由拒绝退还租金，即便小李有不在武汉的证据也不予采信。

对此，蛋壳公寓回复记者称，开锁记录是一个重要参考，可以用来辅助判断租客的房屋使用情况。如果有特殊情况，租客可联系客服，公司会根据实际情况作特殊处理。但是租客如果每天都有开锁记录，表明房间一直在正常使用中，因此可能不符合补贴领取条件。但小李对此说法并不接受，“事先

并不知道有开锁记录这一评判标准，蛋壳在线上方案时也未未说明，否则我也不会让邻居出入房间”，小李表示。

小李提供的资料显示，蛋壳公寓的提示短信及APP介绍页，均未对符合租金返还政策的具体标准进行说明。

“除了事先不知道判别标准，事后也不知道自己已被取消相关权利，打电话询问后才知道是因为开锁记录。目前蛋壳所有费用照收，投诉、反馈都没有效果。”小李称。

记者发现，因存在开锁记录而错失补贴的租户不在少数，不少蛋壳公寓的武汉租户在社交媒体上反映免租因开锁记录碰上钉子。

ID为“武汉新闻快递员”的微博用户3月3日发布了一则案例，一名网友在1月23日回到老家，次日邻居因出租屋里存在异味，出于安全考虑对其房间进行了查看，此后也被蛋壳公寓以存在开锁记录为由拒绝退还租金。该条微博的评论区里还有不少其他用户有着同样的遭遇，表明此类案例可能不在少数。

事实上，此类案例折射出蛋壳公寓与租客间关系的一角，而此间的不和谐或非一日之寒，从各大投诉平台上的投诉量即可见一斑。截至2020年3月12日，聚投诉上关于蛋壳公寓的投诉量达991起，黑猫投诉上则达7717起。同为美股上市公司的青客同期的投诉量分别为1352起、2362起，自如则分别为257起、1333起。而蛋壳公寓近期被投诉的理由包括“疫情期间仍带人看房”“克扣补贴”“停止提供服务却照

常收取服务费”等。

上文受访的小李表示，自己入住蛋壳公寓已近两年，其间数次因为电费畸高、公寓管家态度恶劣等问题而对蛋壳公寓产生不满，“处理事情不主动，工作消极，后来还发生过争执”，为此，小李曾考虑退租，但退租过程却不顺利。

据小李透露，因使用了一年的床垫存在磨损，蛋壳公寓要求其承担全部损失，扣除1000元押金。小李与蛋壳公寓多次协商沟通无果，后来在给当地租房管所及市租房所打了30多通电话后，蛋壳公寓方才同意减免500元。

但退完租的小李发现，自己所在区域的房源已绝大部分被蛋壳公寓承包，且各大租房平台都是蛋壳公寓代理人的联系方式，故不得不重新选择了一处房源，再度与蛋壳公寓签约。

加速扩张下的盈利难题

上文受访的小李所述的房源覆盖情况，或可一窥蛋壳公寓近几年来在规模上的强势。据招股书，截至2019年9月末，蛋壳公寓的房间数量为40万间，较成立之初增长逾160倍。

与此同时，蛋壳公寓的入住率也逐步提升，但租金利差却在逐步缩小。截至2019年9月末，蛋壳公寓入住率、每月每个出租单位平均收入、租赁成本分别为86.9%、2155元、1564元、而去年同期上述数据则分别为82.9%、2408元、1656元。

正因如此，拔足狂奔的蛋壳公寓在盈利上屡屡收退，并出现了收不抵支的情况。2017年-2019年三季度，蛋壳公

寓的营收分别为6亿元、26亿元、50亿元，净亏损额分别为2亿元、13亿元、25亿元，经营活动产生的现金流则为-1亿元、-11亿元、-16亿元。截至2019年9月末，蛋壳公寓的营业成本为73亿元，同比增长206%。

对此，广东省房地产研究会执行会长、资深房地产专家韩世同认为，大多数长租公寓的流量，是通过高进低出的方式获得，即以比拿房成本低的价格进行出租，加之房价在近两年涨幅较大，蛋壳公寓的拿房成本想必也会上涨。在此背景下，这种运营模式目前难以盈利。涨租或许可行，但租户接受不了高额的租金。而通过这种模式上市的公司，是否能被资本市场认可，也有待商榷。

蛋壳公寓亦曾公开称，公司整体尚未盈利，主要是由于过去两年持续高速增长，大量资源投入到新城市及新公寓开发过程中所致。招股书显示，在蛋壳公寓的营业成本中，租金费用占比较大，在2019年已扩大至61%。

以“亏损换市场”并非蛋壳公寓一家的境遇。据另一家美股长租公寓企业青客（QKQ）招股书，2017-2018年，青客的营收分别为5亿元、8亿元，同期净亏损额分别为2亿元、4亿元；2019年上半年，青客的营收为8亿元，净亏损额为3亿元。

主要收入租金贷遇政策规范

据招股书，蛋壳公寓的营收主要来源于租金收入，而其租金收入结构显示，租金贷所得的预付款远高于租客直接支

付的租金收入。

租金贷即租客与长租公寓企业签订租约，并与该企业合作的金融机构签订借款合同。金融机构替租客向企业支付全年房租，租客再分期向金融机构偿还租房贷款。截至2019年9月末，蛋壳公寓有67%的用户使用租金贷支付房租，贷款金额达31亿元。

对于租金贷在营收中占比过高的问题，蛋壳公寓回复称，租客需要租金贷。在蛋壳公寓的租客群体中，大多数租客是刚毕业的大学生和公司白领，押一付三或者押一付六对于他们来说有一定压力，因此更多租客愿意使用分期付款这样的形式来支付房租。另外，蛋壳公寓合作的都是正规银行及金融机构，租金贷的使用也是流程标准、风险可控的。

但韩世同对此则表示不认同，“对租客而言，住房属于基础消费，应在自食其力的情况下解决，此前盛行的‘学生贷’便是前车之鉴。对银行等金融机构而言，投资长租公寓这类收取租金差价的企业，易出风险。长租公寓企业属于二房东的角色，在长收短租背景下，倘若房子租不出去，而又需要支付业主房租，便会陷入亏损，且会扰乱市场。”

值得关注的是，2019年12月，住建部联合国家发改委等六部门发布了《关于整顿规范住房租赁市场秩序的意见》，要求“租金贷”收入占比不能超过租赁企业租金收入的三成。

对此，蛋壳公寓回应称，会积极配合响应，在规定年限达到标准。[E](#)
(转自投资者网)

初代“鸭王”的复兴之路

作者 / 赵明溪

自从“鸭脖三巨头”齐聚资本市场，我国的卤制品行业就变得十分透明。

今年首先向投资者们交出业绩答卷的是一直以来略显低调的煌上煌。3月14日，煌上煌发布了2019年的年度报告，财报显示其主营收入为21.2亿元，同比增长11.56%，净利润2.2亿元，同比增长27.45%。

自从2017年新一届管理层上位，煌上煌已经连续保持三年的高速增长。这家一度落寞的“卤味第一股”，在解决了自身的管理问题后，正在加速追赶一度超越了自己的后来者。走上了复兴之路的煌上煌，或许会成为休闲卤制品行业的一匹黑马。

掉队的“卤味第一股”

据前瞻研究院2018年的统计数据，我国休闲卤制品行业的市场规模约为360亿元，但是市场集中度很低，行业内依然以小作坊门店和餐饮企业为主。鸭脖三巨头的营收合计达到了95亿元，但也仅占全行业的26%。而根据Frost&Sullivan的统计口径，行业龙头的市占率则更低，绝味食品的市占率为8.9%、周黑鸭为5.5%，而煌上煌为2.7%，仅略高于第四位的紫燕百味鸡。

事实上，煌上煌是最先进入卤制品市场的企业。煌上煌成立于1999年，并在2012年上市，远早于竞争对手周黑鸭和绝味食品，是中国的“卤味第一股”。然而，煌上煌虽然资格最老，在上市获得融资后，却未能实现较为理想的发展。

目前卤制品市场在价格上大致分为

中高端和大众两个档次，周黑鸭是中高端卤制品的代表，而绝味食品和煌上煌则属于大众价位，前者的业绩以价格为支撑，而后的业绩则以销售量为支撑，但煌上煌在这两个方面都被拉开了一定的差距。

整理近4年来的财务数据可以发现，周黑鸭的净利润一直领先于同行，作为国内最早将门店开进交通枢纽网点的卤制品企业，周黑鸭率先实现了禽类卤制品从佐餐食品向休闲零食的转变，也率先开拓了中高端卤制品的蓝海市场。绝味鸭脖和煌上煌则走的是大众路线，渠道也以社区门店为主，相较于言店铺租金更低，但即便同为大众卤制品，煌上煌的净利率也落后于绝味食品，一直是三个卤味龙头中最低的。

一方面，绝味鸭脖和周黑鸭的品牌效应较好，存货周转率都高于煌上煌，经营效率较高。另一方面，绝味鸭脖作为全国销售规模最大的禽类卤制品企业，同时也是全国最大的鸭副产品采购商，在原材料采购上已经拥有了一定的议价权。据平安证券的相关研究，绝味食品每年会收购全国30%以上的鸭脖，其禽类原材料的吨成本约为周黑鸭的82%。因此，绝味食品在成本优势的基础上建立起了利润优势。

目前，三个卤味巨头中门店最多的企业是绝味食品。截至2019年上半年，绝味食品在全国拥有10598家门店，共覆盖了大陆地区31个省、自治区和直辖市，门店数依旧保持着12%的同比增长率。2018年，绝味食品的主营收入达到了43.68亿元。

而煌上煌2019年末的门店数仅为3706家，仅覆盖了26个省、自治区和

直辖市，其中1092家为去年新开设的门店。另外，煌上煌的3706家门店中，1262家位于江西省内，而江西广东两省内的门店数合计为2068家，占比达到了55.8%。

绝味食品、周黑鸭和煌上煌同为诞生于辣味三省湖南、湖北、江西的地方性副食品企业，最初的优势地区都集中在本省内，且口味也都具有本地特色。目前真正做到了全国性扩张，形成覆盖全国的门店网络的企业仅有绝味食品一家。周黑鸭在2019年之前都坚持采用自营门店进行扩张，展店效率不比采用加盟形式的绝味食品。但煌上煌与绝味食品同样以加盟形式为主，上市时间还早于绝味食品，原本应当拥有更多的发展机会，却依旧没能突破地域上的局限性。这种内生增长力的匮乏，与其管理体系的局限性不无关系。

家族企业的新时代

煌上煌的创始人是徐桂芬，这名女企业家在90年代初从国企下岗，她一手将煌上煌从江西南昌菜市场里的小摊位建设成颇具规模的食品企业的经历可谓筚路蓝缕，体现出了女性创业者宝贵的拼搏精神。然而，当煌上煌从一家小作坊成长为上市公司，这位创始人留下的管理架构却成了企业发展的桎梏。

总体来看，煌上煌目前依旧是一家家族企业。尽管企业早在2012年已经上市，但徐桂芬及其丈夫褚建康，其子褚浚、褚剑组成了“一致行动人”，家族合计持股63.37%，牢牢掌控着企业的实际控制权。

而在煌上煌的实际管理中，家族企业导致的弊端则更加明显。相关研究显

示，早在徐桂芬创业初期，为其事业帮忙的多为娘家的家庭成员。这些早期的管理者们都十分具有创业精神，为了工作一度连续多年没有假期，逢年过节也都在岗位上加班。

家族企业在创业早期的优势让煌上煌对这样的劳务关系产生了依赖，在企业已经形成规模时，依旧沿用创业初期的组织架构。南昌大学对煌上煌的研究显示，煌上煌在2008年筹备上市之前，从未与员工签订过劳动合同，公司也没有人力资源部。煌上煌的重要岗位都由创始人徐桂芬的家族成员担任。据一份2013年的研究显示，当时煌上煌已经上市一年，在册的正式员工数量为564人，而这其中徐桂芬的家族成员占到了其中130人，财务部门的41名员工中，30名为徐桂芬的亲属，普通员工之间也互相多有亲属关系。

但当煌上煌想要走出江西，向全国发展时，必然需要在当地招聘员工，以家族为纽带的管理模式必然不再可行。相关资料显示，2012年煌上煌在广东、辽宁、北京、上海、西安、杭州等地办事处所招聘的员工离职人数为1687人，离职率竟然高达82.2%。

一个缺乏有效的管理制度、任人唯亲的企业也必然难以吸引高素质的人才。据煌上煌的年报，2013年时公司的564名员工中，学历为初中及以下的为235名，占比高达42.6%。相关研究显示，当时煌上煌的员工中甚至有人不识字、不会写自己的名字。由于企业许多的管理层和普通员工都出身于农村，还存在车间员工在煌上煌上班的同时务农的情况，而大量的管理层并不会使用电脑，也反对下属员工使用电脑，甚至

存在财务部使用手工记账的情况。

管理模式上的缺陷，导致了煌上煌整体经营效率的低下，进而导致了企业在高端化和规模化上步伐缓慢，被更加年轻的企业轻易超过。

2017年，煌上煌进行了董事会换届，新任董事长褚浚从母亲手中接过了家族企业的大权。这位上市企业少东家有着不俗的学历背景，是清华大学的EMBA、高级经济师。褚浚自2008年起便担任煌上煌的总经理一职，全权掌控公司的财务，已经在岗位上历练了一段时间，拥有了一定的话语权。

第二代管理者上位后，煌上煌首先优化了销售岗位员工的激励机制，2016年建立了销售员基本工资+业绩提成的薪酬模式，并建立了专门用于激励销售团队的奖金池。2018年，煌上煌推出了新一轮的股权激励计划，覆盖了200多位核心业务骨干，并对核心业务骨干实行年薪制。

这些改革手段都是在资本市场上司空见惯的激励手段，但是对于管理体系已经落后于时代的煌上煌来说十分有效，企业的发展迅速复苏。2017年，煌上煌的主营业务增长率从前一年的5.8%跃升至21.35%，经营利润更是实现了57.22%的增长。同时，煌上煌的员工结构也出现了优化。据2019年的年报，目前煌上煌的1885名员工中，学历为初中及以下的人数为703人，占比下降至37.3%，大专及以上学历的占比则由29.3%上升至40.7%。可见激励机制的优化为煌上煌吸引到了较为优质的新鲜血液，为煌上煌从家族企业向现代公司的转型打下了一定的基础。[E](#)

(转自蓝鲸财经)