

# 养老产业现状研究专题（七）机构养老&养老地产之案例篇

## 险企发挥比较优势，铸造 CCRC 行业标杆

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业现状研究专题（一）：养老金融业蓬勃发展-强于大市 20240813
- 【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业现状研究专题（二）：养老服务迈向多元，养老用品日趋丰富-强于大市 20240911
- 【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业现状研究专题（三）：养老照护服务重在实现“居家社区机构相协调”-强于大市 20241010
- 【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业现状研究专题（四）：个人养老金制度试点运行平稳，拟全面实施-强于大市 20241023
- 【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业现状研究专题（五）养老金融的银行实践：国内举措、国际经验与展望-强于大市 20250302
- 【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业现状研究专题（六）机构养老&养老地产总览篇：相辅相成，优化“专业支撑”作用-强于大市 20250306

#### 证券分析师

- 王维逸** 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI059@pingan.com.cn
- 李冰婷** 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

#### 平安观点：

- **参与者多元且各具特色，险企以 CCRC 推动高客经营。** 保险公司具备政策、资金、客户和资源等综合优势，是养老社区投资的主力。保险资金积极参与养老社区和康养产业投资，构建多元化康养生态圈。截至 2020 年三季度末，共有 10 家保险机构投资 47 个养老社区项目，分布于东部沿海以及中部的 20 个省市区，建筑面积 1427 万平方米，计划投资金额 900 亿元，实际投资金额 446 亿元，设计床位数 84155 个；保险资金通过直接股权和间接股权投资向产业方向为养老及养老产业上下游医疗、健康行业的私募股权投资基金 2347.82 亿元。2022 年商业保险机构养老社区项目数量（包括自建和租赁）105 个，2023 年商业保险机构养老社区项目建设数量（包括在建和建成）129 个。
- **泰康之家。** 泰康以重资产自建 CCRC 社区，打造“一个社区+一个医院”模式，普遍一次性拿地，但分期建设、运营养老社区，从拿地到社区首期建设完成并投入运营大约需要 5 年。截至 2025 年 4 月 25 日，泰康已完成 36 个核心城市 43 个项目的布局，规划总地上建筑面积约 494 万平米，可容纳超 8.6 万名老人，规划超 5.7 万个养老单元以及近 4300 张医疗床位；其中，已有 22 城 25 家社区全面投入运营，在住居民超 16000 人。此外，泰康 2024 年开始逐步探索社区康养中心布局，打造机构养老、社区养老和居家养老三位一体的城市“养联体”模式，提供多层次养老服务组合。以北京为例，已经形成了大型 CCRC+高品质护理机构+公建民营项目的多层次养老服务组合。
- **太保家园。** 太保细分养老市场，针对 55-69、70-79 和 80 岁以上老人，重资产自建乐养、颐养和康养三类全年龄段 CCRC 养老社区，并推动专业康复医疗品牌“源申康复”实体医疗机构加速布局。太保家园拟投资总额 170 亿元，截至 2023 年 7 月实际支付投资额 60 多亿元，50 年有望实现 5.5% 以上的年化回报率。截至 2024 年末，太保家园已在全国 13 个城市落地 15 个自投、自持、自营的养老社区项目，已有 9 个养老社区开业运营，重资产项目全国布局基本完成。目前主要通过定点合作积极探索轻资产模式，并积极进军普惠养老市场，将品质型普惠养老品牌“南山居”推向全国，计划到 2030 年实现轻资产养老床位 1.05 万张。
- **太平乐享养老。** 太平以“重中轻”资产相结合的方式布局养老生态，截至 2025 年 2 月，太平乐享养老社区共 78 家、服务网络覆盖 27 省 64 市，已基本完成全国性覆盖目标。其中社区养老“乐享家”以“自有+第三方合作”布局 16 家社区，旅居养老“乐享游”与第三方合作 62 家社区。
- **风险提示：** 1) 人口老龄化加速发展，居民养老财富积累缓慢。2) 居民养老资产储备不足、养老消费支出有限，影响养老服务需求和养老用品购买需求释放和产业发展速度 3) 政策落地不及预期、养老实体产业发展缓慢，养老产业投资回报率不及预期。

# 正文目录

<b>一、 参与者多元且各具特色，险企以 CCRC 推动高客经营</b>	<b>4</b>
<b>二、 泰康之家</b>	<b>6</b>
2.1 运营模式：重资产自建 CCRC 社区，打造高品质连锁医养社区	6
2.2 发展现状：布局 36 城 43 个项目，运营 22 地 25 家社区，成熟社区入住率较高	8
2.3 盈利模式：对外出租，保费门槛或可退还押金+月费	9
2.4 基础配套：自建医院，自营服务	11
2.5 创新城市“养联体”模式	12
<b>三、 太保家园</b>	<b>12</b>
3.1 运营模式：细分养老市场，重资产自建三类全年龄段 CCRC 养老社区	13
3.2 发展现状：6 年布局 15 个项目、9 个开业运营，重资产项目全国布局基本完成	13
3.3 盈利模式：对外出租，保费门槛或可退还押金+月费，IRR 有望达 5.5%	15
3.4 基础配套：自建实体医疗机构，提升五“心”服务	16
3.5 定点合作+外部委托+公建社营，以品牌输出探索轻资产业务	17
<b>四、 太平乐享养老</b>	<b>17</b>
4.1 运营模式&发展现状：“重中轻”养老生态，“自有+第三方合作”养老社区	17
4.2 盈利模式：对外出租，保费门槛或销售会籍+月费	19
4.3 基础配套：全产业链布局	19
<b>五、 风险提示</b>	<b>20</b>

## 图表目录

图表 1	机构养老照护服务产业图谱 .....	4
图表 2	社会办养老机构不同参与者的优劣势比较 .....	5
图表 3	主要险企养老社区布局概况 .....	6
图表 4	泰康之家持续照护模式 .....	7
图表 5	泰康新寿险“支付+服务+投资”三端协同 .....	7
图表 6	泰康之家城市分档清单 .....	8
图表 7	泰康之家全国布局（截至 2025 年 4 月） .....	8
图表 8	泰康之家 5 家居民规模超千人社区概况 .....	9
图表 9	泰康之家养老社区概况及园区价格（后三列单位：元/月） .....	9
图表 10	泰康医疗 5 家医学中心概况 .....	11
图表 11	泰康之家“1+N”服务 .....	12
图表 12	太保家园全龄享老生态圈 .....	13
图表 13	太保家园全国布局 .....	14
图表 14	太保家园养老社区概况 .....	14
图表 15	太保家园入住函与对应新保保费增长明显 .....	15
图表 16	源申康复实体医疗机构项目进展 .....	16
图表 17	太平乐享养老社区布局（截至 2025 年 2 月） .....	18
图表 18	太平 6 家自营自建养老社区概况 .....	18
图表 19	太平 2 家自营养老社区收费标准 .....	19

## 一、参与者多元且各具特色，险企以 CCRC 推动高客经营

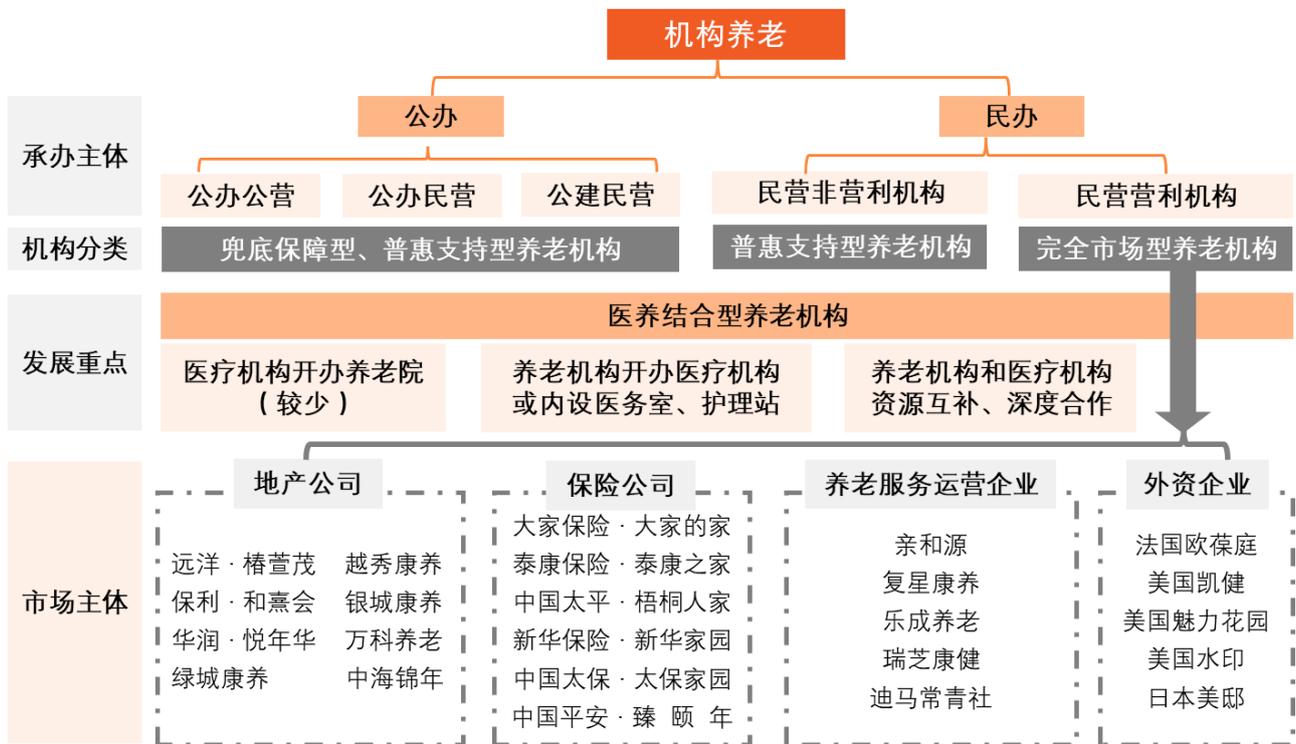
从社会多元资本来看，养老地产目前主要包括四类参与者：房地产公司、保险公司、专业养老服务运营公司、外企和实业公司等其他投资者。四类参与者各有所长，在养老房地产业承担着不同角色。其中：

1) 保险公司具备政策、资金、客户和资源等综合优势，是养老社区投资的主力。尽管保险公司在土地资源、开发成本方面弱于房地产公司、在养老服务供给和养老设施运营方面弱于专业养老服务运营公司，但保险资金建设养老社区具备规模大、长期投资、与人身险产品衔接等优势。在“保险产品+养老社区”的衔接模式下，保险公司作为养老社区医养服务的核心支付方，能够实现 CCRC 养老社区的产业链闭环。保险公司可以与房地产公司、养老服务运营公司等加大合作，保险公司发挥资金和客户优势，重点承担投资和销售工作，并筛选优质房地产公司负责开发建设、筛选优质养老服务运营公司提供专业化康养服务，实现共赢。本文选取案例：泰康之家、太保家园、太平乐享家。

2) 房地产公司具备土地资源和住宅开发建设经验优势，核心产品是养老公寓。在政策对养老服务用地的不断支持下，近年来，以万科、保利、远洋、绿地、越秀等为代表的房地产公司发力养老业务，加快核心产品养老公寓布局、并陆续拓展 CCRC 养老社区。养老公寓重点是加强适老化设施配套建设并整合医疗、娱乐等相关资源，因此房地产公司在养老公寓开发建设上具备比较优势。而 CCRC 养老社区的开发和经营管理要求更高、投资金额规模大且投资回报周期长；头部房地产公司有所参与，但基础设施和配套服务的差异较大。

3) 养老服务运营公司是康养服务和养老设施运营的重要供应方。养老服务运营公司的优势在于专业服务供给和养老设施运营管理，部分头部公司在养老公寓、养老社区等养老地产项目上有所涉猎。

图表1 机构养老照护服务产业图谱



资料来源：亿翰智库《中国康养产业链图谱研究报告》，平安证券研究所

图表2 社会办养老机构不同参与者的优劣势比较

投资方	代表公司	优势	劣势
保险公司	泰康、国寿、太保、平安、新华、太平、大家保险等	1) 资金规模较大, 具备长期性和稳定性; 2) 人身险客户养老需求较高, 养老社区具备客源; 3) 险企是养老社区医养服务的核心支付方, 能够实现 CCRC 养老社区的产业链闭环。	1) 土地资源较弱, 开发成本较高; 2) 养老服务供给和设施运营经验有待丰富。
房地产公司	万科、保利、远洋、越秀等	1) 资金体量较大, 土地资源相对丰富; 2) 开发经验充足, 开发边际成本较低。	资金周转要求高, 养老社区后期运营面临挑战。
养老服务运营公司	复星康养、亲和源、乐成养老等	具备护工、护士等专业养老服务人才资源, 养老服务供给充足、养老设施运营经验丰富。	1) 初创企业居多、以区域性头部公司为主, 资金实力有限, 重资产运营挑战大; 2) 主要面向大众客户、费用标准不高。
其他投资者	法国欧葆庭、日本美邸、三胞集团等	外资养老设施国际化运营经验丰富, 以轻重资产结合的模式快速进入市场。	1) 外企自建养老社区数量有限; 2) 外企国际化经验面临本土化挑战; 3) 实业公司跨界运营经验不足。

资料来源: 平安证券研究所

**险企进军养老地产具备资金、客户、资源等综合优势。**近年来, 国家政策对保险资金投资建设养老社区和发展养老产业的支持力度不断加大。从资金来看, 保险投资资产规模大, 能够满足养老社区前期拿地、开发的大量资金投入需求; 寿险负债久期较长, 具备长期性和稳定性特征, 资产负债久期管理需要能够长期持有、收益稳定的资产进行投资。而养老社区投资规模大、建设周期和投资回报周期较长, 但经营稳定、周期波动小; 尤其是与人身险产品挂钩后, 随着中后期入住率的提升, 稳定的客源和支付能力可以为养老社区带来持续稳定的资金流入, 符合险资中长期资产配置需求。从客源来看, 人身险的保障范围与养老社区天然契合, 具备客源基础。从资源来看, 商业健康险是医疗费用重要的支付方, 险企对接的医疗资源相对丰富, 养老社区能够打通产业链上下游、助力业务协同发展、实现产业链闭环。

**保险资金积极参与养老社区和康养产业投资, 构建多元化康养生态圈。**根据《中国银行保险报》首届“中国康养30人”论坛, 截至2020年三季度末, 共有中国人寿、泰康人寿、太平人寿等10家保险机构投资47个养老社区项目, 分布于北京、上海、海南、江苏、广东、安徽等东部沿海以及中部的20个省市区, 占地面积1198万平方米, 建筑面积1427万平方米, 计划投资金额900亿元, 实际投资金额446亿元, 设计床位数84155个; 保险资金通过直接股权和间接股权投资向产业方向为养老及养老产业上下游医疗、健康行业的私募股权投资基金2347.82亿元。根据中国保险行业协会, 2022年商业保险机构养老社区项目数量(包括自建和租赁)105个, 2023年商业保险机构养老社区项目建设数量(包括在建和建成)129个。

**1) 销售模式: 目前头部险企主要面向高客, 采用保险产品与养老社区入住资格及费用挂钩的模式, 增强保险产品的吸引力, 促进保单销售。**险企投资建设的CCRC养老社区主要面向中高端客户, 相关配套设施健全、工作人员与养老服务专业, 收费较高, 获取入住资格的保费门槛也较高, 普遍要求总保费达到一定规模可享受免押金入住权、优先选房权等资格。

**2) 运营模式: 头部险企普遍以重资产模式或轻重资产结合模式布局养老地产。**头部险企布局养老社区为高客提供购买保险产品的增值服务、实现保险投资长期稳健回报。尽管重资产运营模式所需资金规模大、建设周期和投资回报周期长, 但自主投资、开发、运营社区易于统一管理, 能够充分保证养老项目整体服务质量、塑造品牌形象、增强客户黏性。

**3) 盈利模式: 险企CCRC养老社区普遍采用对外出租的盈利模式。**险企作为投资方拥有养老社区的完整产权, 通过房屋租赁的方式与消费者链接, 采用“押金/保费门槛+房租/床位费+餐费+服务费(或有)+护理费(或有)”的收费形式, 资金回笼较慢、投资回报周期较长、资金压力较大, 但投资方可以通过物业增值和房租上涨、护理服务费等获得长期、稳定、具备适度弹性的投资收益。

**4) 社区类型: 险企多采用CCRC养老社区模式, 但侧重不同。**近年来, 以泰康人寿、中国人寿、中国太保、中国平安、新华保险、中国太平、大家保险为代表的保险公司对养老产业的布局主要围绕CCRC养老社区、部分配套康复医院, 同时发展连锁化旅居式养老。

图表3 主要险企养老社区布局概况

公司&品牌	布局时间	运营&社区模式	项目进展
泰康保险 泰康之家	2009年	重资产模式 • CCRC 养老社区 • 配套康复医院	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至 2025 年 4 月，已完成 36 个核心城市连锁医养社区和康复医院的布局，已有 22 地 24 家养老社区投入运营</li> <li>15 地康复医院已开业运营，已布局 9 城 10 个安宁疗护病房</li> </ul>
新华保险 新华家园	2012年	重资产模式 • 康复护理机构 • CCRC 养老社区 • 旅居度假社区	<ul style="list-style-type: none"> <li>“尊享、乐享、颐享”三大特色养老产品线全面落地</li> <li>北京莲花池尊享公寓：康复护理型/介助介护型养老机构</li> <li>北京延庆颐享社区：CCRC</li> <li>海南博鳌乐享社区：旅居度假社区</li> </ul>
中国太平 乐享养老	2012年	重中轻结合模式	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至 2025 年 2 月，太平乐享养老社区共 78 家、覆盖 27 省 64 市。其中“乐享游”62 家社区；“乐享家”16 家社区，包括：</li> <li>自持“xx 人家”6 家：自建 3 家（上海、三亚、成都），收购 3 家（广州、北京、昆明）</li> <li>第三方合作 10 家</li> </ul>
中国人寿 国寿嘉园	2016年	重资产模式 • 养老公寓 • CCRC 养老社区 • 旅居康养公寓	<ul style="list-style-type: none"> <li>到十四五末，计划覆盖约 30 个城市，截至 2025 年 2 月已启动 12 个城市：</li> <li>城心养老公寓：开业 1 家（青岛），在建 4 家（杭州、深圳、昆明、石家庄）</li> <li>城郊养老社区：开业 3 家（苏州、天津、成都），在建 2 家（厦门、北京）</li> <li>旅居康养公寓：开业 1 家（三亚），在建 1 家（北戴河）</li> </ul>
中国太保 太保家园	2018年	重资产模式 • 旅居度假社区 • 康复护理社区 • CCRC 养老社区	<ul style="list-style-type: none"> <li>规划在长三角、大湾区、环渤海、成渝及中部地区落地 13-15 个颐养、康养、乐养型高端养老社区项目。截至 2024 年 12 月，已落地 15 个养老社区项目和 2 个源申康复医院项目，目前已有 9 个养老社区开业运营：</li> <li>乐养-旅居度假：开业 1 家（大理），在建 1 家（三亚）</li> <li>康养-康复护理：开业 2 家（青岛、上海普陀），在建 1 家（上海静安）</li> <li>颐养-CCRC：开业 6 家（成都、南京、厦门、杭州、上海崇明、武汉），在建 4 家（广州、北京、郑州、苏州）</li> </ul>
中国平安 平安臻颐年	2021年	重资产模式 • CCRC 养老社区	<ul style="list-style-type: none"> <li>城芯享老“颐年城”康养社区：深圳蛇口、广州荔湾、上海静安</li> <li>城市旗舰“逸享城”康养社区：佛山、武汉、苏州</li> </ul>
友邦保险	2021年	轻资产模式(合作)	<ul style="list-style-type: none"> <li>“养老生态圈”包括居家养老、机构养老、医养协助、旅居养老四大板块</li> <li>截至 2023 年 10 月，已签约九大类合作康养机构超 370 家</li> </ul>
大家保险 大家的家	2021年	轻资产模式(租赁) • CCRC 养老社区 • 旅居疗养社区	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至 2024 年 11 月底，已全国布局 17 家城心医养社区，多个旅居疗养社区</li> <li>城心医养 CCRC 社区：已在全国 14 城布局 16 家</li> <li>旅居疗养社区 5 城 5 家：在建/建成 3 家（杭州、三亚、北戴河），规划 2 家（黄山、长白山）</li> </ul>

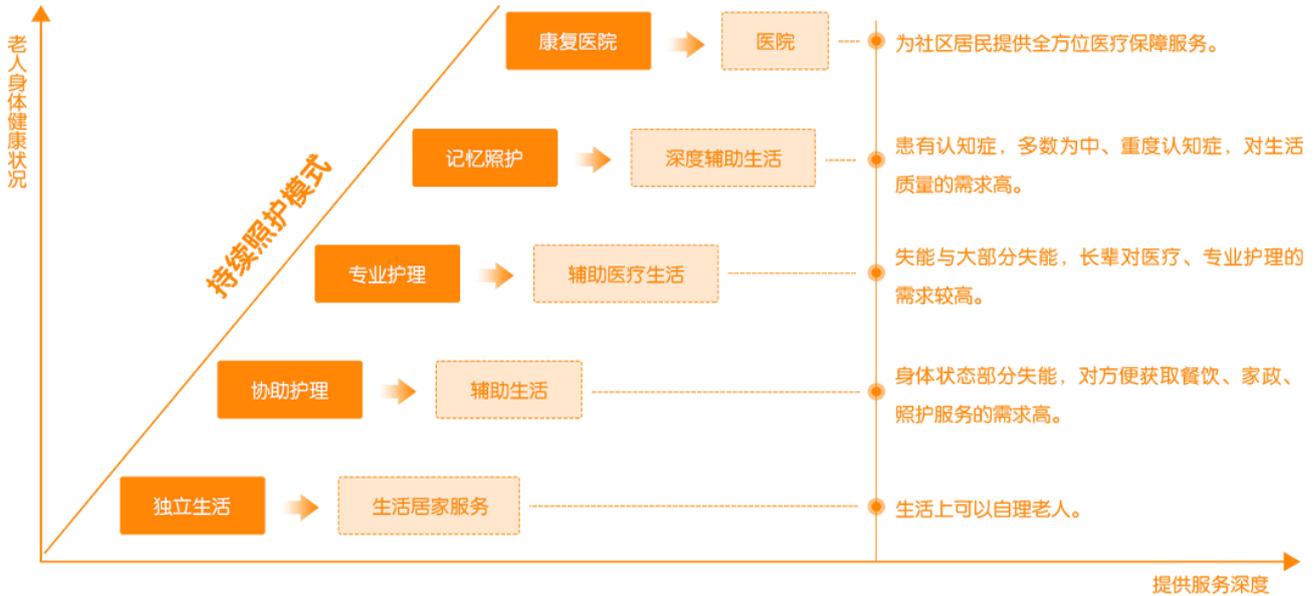
资料来源：公司官网、公司官方微信公众号，新浪财经、搜狐新闻、中保网，平安证券研究所

## 二、泰康之家

### 2.1 运营模式：重资产自建 CCRC 社区，打造高品质连锁医养社区

2009 年 11 月，原保监会正式批准泰康提出的养老社区股权投资计划，泰康成为首家获得养老社区投资试点的险资企业，也成为国内最早布局养老社区的保险公司。泰康之家采用独立开发的重资产模式运营养老社区，专注养老、护理、康复实体建设运营和创新服务，打造大规模、全功能、高品质、连锁医养社区。泰康之家引入美国 CCRC 持续照护模式，并加入中国特色医养结合模式，为长辈提供独立生活、协助生活、专业护理、记忆照护、安宁疗护五种生活服务区域，满足不同身身体状况的长辈的照护需求，实现一站式退休生活解决方案。

图表4 泰康之家持续照护模式



资料来源：泰康之家官网

2012年，泰康“幸福有约”保险计划正式推出，将分红险产品与泰康之家对接，形成了“保险产品+养老社区”模式的商业模式。保险客户购买“幸福有约”保险计划的总保费达到一定要求，可以锁定《入住养老社区确认函》，未来可以获得养老社区的保证入住权和优先入住权；非保险客户在社区未满员的情况下，也可以通过缴纳可退还押金的方式获得入住资格。当客户达到一定年龄要求后，可以入住养老社区，受益人每月可领取保险金，保险金用途灵活，可以用于支付养老社区的房屋使用费（不同户型租金不同）、餐费护理费等；到期获得大额生存金和身故保险金，实现保险产品与养老社区的有机结合，保险公司的优质客户也易于向养老社区入住客户转化。

图表5 泰康新寿险“支付+服务+投资”三端协同



资料来源：泰康人寿保险官方微信公众号

泰康将布局养老社区的城市分为四类，并对三类、二类和一类及以上城市的养老社区保证入住权对应的总保费水平提出不同要求，我们认为主要是考虑到不同地区拿地成本、运营维护成本、人工成本和居民收入水平的差异。

泰康保险普遍一次性拿地，但分期建设、运营泰康之家养老社区，从拿地到社区首期建设完成并投入运营大约需要 5 年。以苏州吴园为例，2014 年 7 月 29 日，泰康保险集团成功竞得苏州阳澄湖半岛地块建设养老社区。2019 年 11 月 3 日，泰康之家·吴园正式开业运营。2020 年 12 月 25 日，苏州泰康吴园康复医院开业。2023 年 2 月 28 日，泰康之家·吴园二期正式开业运营。2024 年 12 月 28 日，吴园三期正式开业。

图表6 泰康之家城市分档清单

园区城市分类	园区城市
超一类 3 个	北京、上海、深圳
一类 8 个	广州、苏州、南京、杭州、宁波、福州、厦门、青岛
二类 15 个	成都、武汉、长沙、天津、重庆、郑州、济南、合肥、温州、佛山、西安、无锡、泉州、南通、大连
三类 9 个	南昌、南宁、沈阳、长春、呼和浩特、昆明、贵阳、哈尔滨、石家庄

资料来源：泰康之家官网，平安证券研究所

注：分档以城市为单位，一城多园原则上均归为同一档；不含三亚（旅居项目，非养老社区）。

## 2.2 发展现状：布局 36 城 43 个项目，运营 22 地 25 家社区，成熟社区入住率较高

截至 2025 年 4 月 25 日，泰康已完成 36 个核心城市 43 个项目的布局，规划总地上建筑面积约 494 万平米，可容纳超 8.6 万名老人，规划超 5.7 万个养老单元（平均每个养老单元约可容纳 1.5 名老人）以及近 4300 张医疗床位；其中，已有 22 城 25 家社区全面投入运营（不含海棠湾康养度假村），在住居民超 16000 人。

图表7 泰康之家全国布局（截至 2025 年 4 月）



资料来源：泰康之家官方微信公众号

成熟社区入住率较高。养老单元包括单人间和双人间两类，根据泰康之家官方微信公众号披露信息汇总统计已开业社区养老单元约 3.6 万个，按照规划平均每个养老单元约可容纳 1.5 名老人计算，预计已开业社区可容纳 5.5 万名老人，居民入住率（在住居民/养老单元）约 44%。截至 2025 年 4 月，泰康之家共有 5 家社区居民规模突破千人，分别为北京燕园、上海申园、广州粤园、成都蜀园、苏州吴园，五家园区养老单元超过 1 万个、可容纳老人预计超过 1.5 万人，截至目前入住居民近 9000 人，居民入住率（在住居民/养老单元）约 84.9%。

图表8 泰康之家 5 家居民规模超千人社区概况

序号	城市分类	城市	名称	开业时间	养老单元(个)	入住老人(名)	入住率
1	超一类	北京	燕园	2015年6月	3200	3500	109.4%
2	超一类	上海	申园	2016年7月	2100	2000	95.2%
3	一类	广东广州	粤园	2017年1月	1530	1100	71.9%
4	二类	四川成都	蜀园	2018年3月	2050	1300	63.4%
5	一类	江苏苏州	吴园	2019年11月	1600	1000	62.5%
总计					10480	8900	84.9%

资料来源：泰康之家官方微信公众号，平安证券研究所

注：普遍来说，一个养老单元可容纳最多 2 名老人，本文入住率=在住居民/养老单元，因此上表入住率会出现高于 100% 的情况。

泰康医养康宁实体布局持续深化，大健康体系日益完善。根据泰康养老官方微信公众号，截至 2024 年，泰康累计投入 500 亿元投资建设运营医养；“长寿社区+长寿医疗”由泰康之家、泰康医疗、泰康拜博口腔等组成，相关布局 280 家，覆盖 56 座城市；大健康生态企业累计投资投入超 170 亿元，包括直投企业近 40 家、大健康股权基金项目 20 余个。

### 2.3 盈利模式：对外出租，保费门槛或可退还押金+月费

泰康之家养老社区一般分为独立区（活力老人生活区）和护理区（失能半失能老人生活区），通过“保险+月费”或“押金+月费”的形式，以保费或押金助力重资产布局的养老社区快速回笼资金，以月费获得长期稳定的现金流、维持社区长期运营。

- 入住资格：购买“幸福有约”保险计划达到一定保费门槛，或者交纳一笔可退还的押金；独立区和护理区押金普遍一致，普遍约 3-5 万元。
- 月费：独立区月费包括房租、服务费等，无物业、水电燃气等其他费用，但餐费不含其中，普遍 1800 元/月；费用差异主要由于房型不同。护理区月费包括床位费、护理费和餐费，无额外费用，费用差异主要由于照护等级和房型不同。

图表9 泰康之家养老社区概况及园区价格（后三列单位：元/月）

序号	城市分类	城市	名称	开业时间	养老单元(个)	医疗配置	医疗床位(张)	独立区		护理区(单人)	
								月费(不含餐费)	预定金(押金)	月费(含餐费)	
1	超一类	北京	燕园	2015年6月	3200	二级康复医院	135	11000-31500	4万	19400-27400	
2	超一类	上海	申园	2016年7月	2100	二级康复医院	220	11627-35339	4万	17400-25400	
3	超一类	上海	锦绣府	N.A.	180	临近优质三甲医院		20150-27300	4万	18250-26250	
4	一类	广东广州	粤园	2017年1月	1530	二级康复医院		7000-29200	5万	10万	16000-24000

5	二类	四川成都	蜀园	2018年3月	2050	一级综合医院	20	6500-25000	5万		13000-22000
6	一类	江苏苏州	吴园	2019年11月	1600	二级康复医院	130	7600-22960	3万	5万	12000-21000
7	二类	湖北武汉	楚园	2020年7月	900	二级康复医院	110	8400-24000	5万		10000-17000
8	一类	浙江杭州	大清谷	2020年10月	400	一级综合医院	30	11000-24000	5万		17000-25000
9	三类	江西南昌	赣园	2021年12月	1200	二级康复医院	100	5710-20820	1万, 独立业态5万排号费(入住可退)		8700-13000
10	三类	辽宁沈阳	沈园	2022年1月	850	二级康复医院	110	5400-17200	5万		7000-14000
11	二类	湖南长沙	湘园	2022年3月	2150	二级康复医院	150	5850-25800	3万		9000-14000
12	一类	福建厦门	鹭园	2022年3月	1100	二级康复医院	170	5504-29300	5万		11000-17000
13	三类	广西南宁	桂园	2022年9月	1950	二级康复医院	100	5200-13000	3万		7600-12400
14	一类	浙江宁波	甬园	2023年5月	1300	宁波泰康脑科医院		7800-16700	5万		10000-16000
15	二类	安徽合肥	徽园	2023年7月	2200	二级康复医院	110	6300-18800	3万	5万	9000-14000
16	超一类	广东深圳	鹏园	2023年8月	1300	二级康复医院	100	8000-18800	10万		13000-21000
17	一类	江苏南京	苏园	2023年9月	1100	泰康仙林鼓楼医院		8600-27600	3/10/20万	3万	13400-21000
18	二类	重庆	渝园	2023年9月	1350	二级康复医院	115	5900-22000	3万		10000-16000
19	二类	河南郑州	豫园	2023年11月	3600	二级康复医院	100	5700-18000	5万(入住返还2万)	5万	8500-14000
20	一类	山东青岛	琴园	2023年11月	850	二级康复医院	110	6500-14400	5万		10000-17000
21	超一类	北京	和平府	2024年7月	102	临近优质三甲医院		泰康之家与政府合作的首个综合为老服务示范中心, 依托机构养老辐射居家养老		4万	13000-29000
22	二类	浙江温州	瓯园	2024年10月	1300	医疗机构	300	6500-14300	5万		10000-15000
23	一类	福建福州	福园	2024年11月	1350	二级康复医院	110	7200-15600	5万		10000-16000
24	二类	山东济南	儒园	2024年12月	2700	二级康复医院	210	6300-20000	5万(入住返还2万)	5万	9000-15000
25	超一类	北京海淀区	西北旺养老服务中心	2025年4月	57	临近大型综合医院	110	泰康之家与政府合作的首个公建民营、高品质普惠项目, 护理床位面向失能半失能长者			
26	二类	天津	津园	未开业	1550	医疗机构	180	7300-22000	5/10万	未出	未出
27	二类	四川成都	锦官府	未开业	900	四川泰康医院内					
28	一类	浙江杭州	浙园	未开业	1300	医疗机构		未出	5万	未出	未出
29	三类	内蒙古	蒙园	未开业	800	医疗机构		未出	5万	未出	未出

		呼和浩特									
30	三类	云南昆明	滇园	未开业	1400	医疗机构		5800-16500	5万(2万返月费)		8000-15000
31	二类	广东佛山	禅园	未开业	660	医疗机构		未出	5万	未出	未出
32	超一类	上海	静安府	未开业	400	医疗机构		未出	4万	未出	未出
33	三类	吉林长春	吉园	未开业	1200	医疗机构	200	未出	5万	未出	未出
34	三类	贵州贵阳	黔园	未开业	1000	临近医院		5700-22000	5万	未出	未出
35	三类	黑龙江哈尔滨	龙园	未开业	1100	临近医院					
36	二类	陕西西安	秦园	未开业	1090	医疗机构	200				
37	二类	江苏无锡	锡园	未开业	1210	医疗机构	300	未出	5万	未出	未出
38	二类	福建泉州	鲤园	未开业	1000	医疗机构					
39	三类	河北石家庄	冀园	未开业	890	医疗机构	170				
40	二类	江苏南通	通园	未开业	1500	医疗机构					
41	超一类	北京	北清路	未开业	160	临近综合医院		以记忆照护为特色，涵盖预防、筛查、干预、照护的全人全程照护的高品质养老机构			
42	二类	辽宁大连		未开业	1050	医疗机构					

资料来源：泰康之家官网、官方微信公众号，平安证券研究所

注：不含三亚（旅居项目，非养老社区），开业时间统计截至2025年4月末，价格截至2025年3月。

## 2.4 基础配套：自建医院，自营服务

### 1) 医疗配套：“一个社区+一个医院”医养结合模式

泰康养老社区坚持医养结合养老模式，打造“一个社区+一个医院”模式（大部分社区配套泰康康复医院，部分社区紧邻泰康医学中心或优质三甲医院），形成“防护-治疗-康复-长期护理”闭环，提供高品质整合型医养服务。康复医院拥有国际标准康复体系(TKR)和长期照护体系(TK-LTC)两大特色体系，提供包括独立生活、协助生活、专业护理、记障照护、老年康复及老年医疗、安宁疗护等覆盖老年人全生命周期的一站式健康服务。截至2025年4月，全国15地康复医院已开业运营，其中13地医院已纳入医保定点医疗机构；泰康已布局全国9城10个安宁疗护病房，运营床位112张，服务患者超2000人。除自建康复医院之外，泰康医疗在全国建有5家医学中心——泰康仙林鼓楼医院、泰康同济（武汉）医院、四川泰康医院、宁波泰康脑科医院和深圳前海泰康医院，医疗床位超5000张。

图表10 泰康医疗5家医学中心概况

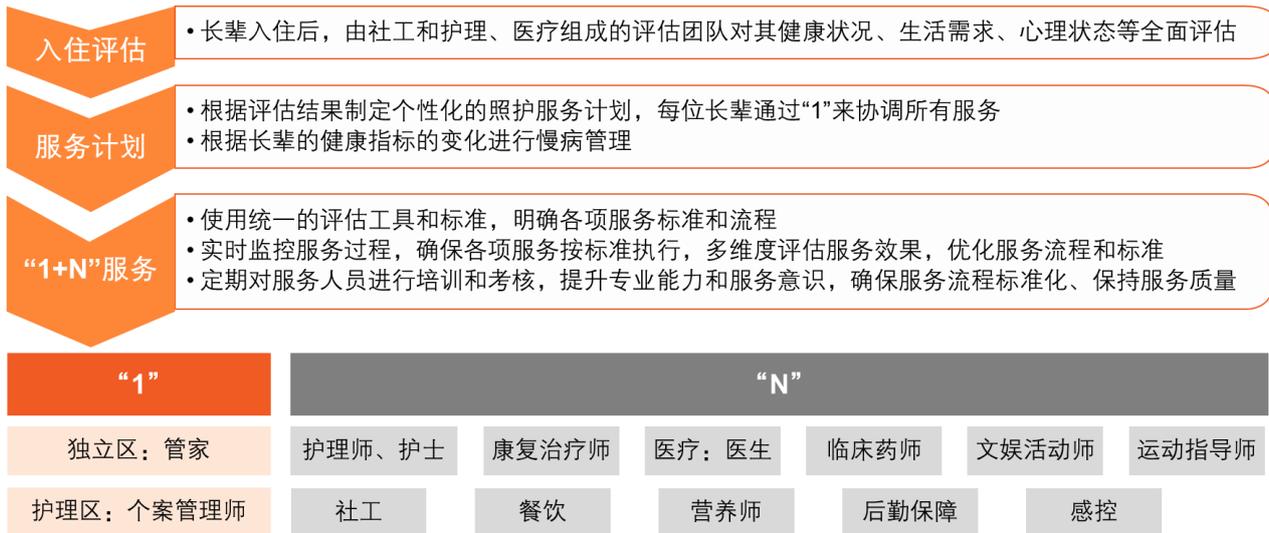
序号	城市	名称	股东	开业时间	医院属性	床位数(张)
1	南京	泰康仙林鼓楼医院	泰康保险和南京鼓楼医院共同出资	2015年9月	三级综合医院	1400
2	武汉	泰康同济（武汉）医院	泰康保险全资、与华中科大附属同济医院合作管理	2020年2月	按照三甲标准兴建的非营利性综合医院	1200
3	成都	四川泰康医院		2023年8月	按照三级甲等医院标准规划	1001
4	深圳	深圳前海泰康医院		2024年8月	按三甲综合医院标准投资建设	1100
5	宁波	宁波泰康脑科医院		2024年1月	三级脑科医院	416

资料来源：泰康健投官网，平安证券研究所

## 2) 服务体系：“1+N”多学科照护

泰康之家首创“1+N”多学科照护团队，每位长辈都拥有一名管家或个案管理师以及 N 名照护团队成员，包括护理、康复、医疗、药师、社工、文娱、餐饮、营养、后勤等成员。“1”是服务连接点，响应客户需求，独立区“1”管家、护理区“1”个案管理师（通常具有护理专业背景）；并以多学科团队为专业支撑，作业流程规范、保障长辈得到全面专业的照护。泰康之家在北、上、广、蓉、汉 5 地建立实训基地，院企合作“泰康班”，护理师团队人均 29.8 岁，80%以上学历在大专及以上。

图表11 泰康之家“1+N”服务



资料来源：泰康之家官网、官方微信公众号，经济观察报，平安证券研究所

## 2.5 创新城市“养联体”模式

泰康运营大规模高品质养老社区近 10 年，专业能力强、运营经验丰富，2024 年开始逐步探索社区康养中心布局，打造机构养老、社区养老和居家养老三位一体的城市“养联体”模式，提供多层次养老服务组合。以北京为例，已经形成了大型 CCRC+ 高品质护理机构+公建民营项目的多层次养老服务组合。具体来看，

- 1) 泰康之家·燕园：属于泰康之家旗舰社区，已运营近 10 年。
- 2) 泰康之家·和平府：也即东城和平里街道养老服务中心，是泰康之家与政府合作的首个综合为老服务示范中心，依托机构养老辐射居家养老的模式实现综合为老服务中心的各项职能，包括服务供需对接、调度监管、社区餐厅、老年学堂、康养娱乐、集中照护等功能，协助政府搭建以区级养老服务指导中心为统筹，以街道（乡镇）区域养老服务中心为主体，以社区养老服务驿站为延伸的三级养老服务网络，全面满足长辈全方位、多层次的养老需求。
- 3) 北京市海淀区西北旺镇养老服务中心：是泰康之家与政府合作的首个公建民营项目，泰康之家受托管理。定位为高品质普惠项目，设置托养服务区、社区餐厅、老年大学、医养服务区、综合服务区五大功能区，为附近有需求的长辈提供生活照料、短期托养、精神慰藉、助餐等服务。
- 4) 泰康之家·北清府：依托泰康国际标准长期照护体系（TK-LTC）的专业能力和资源，打造以记忆照护为特色，涵盖预防、筛查、干预、照护的全人全程照护的高品质养老机构，可有效弥补北京市场高品质、专业记忆照护床位不足的现状。

## 三、 太保家园

### 3.1 运营模式：细分养老市场，重资产自建三类全年龄段 CCRC 养老社区

2014 年原保监会批准中国太保设立国内保险行业首家养老产业投资管理平台——太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司（以下简称“太保养投”），开始涉入养老产业。2018 年 6 月，中国太保增资太保养老产业投资公司 27.81 亿元；2018 年 7 月，中国太保集团通过《太平洋保险养老产业发展规划》，按照“轻重结合、先重（高端养老社区）后轻（专业养老服务）”、“南北呼应、东西并进、全国连锁、全龄覆盖”的发展思路，在全国重点城市打造“太保家园”系列高品质养老社区，并开发与养老社区入住及相关服务挂钩的保险产品，打造“专属保险产品+高端养老社区+优质专业服务”的新型业务模式。2018 年 11 月，太保正式推出养老社区及对接保险产品，同时与法国欧葆庭集团签署战略合作协议合资成立太保欧葆庭（上海）养老企业管理有限公司（以下简称“太保欧葆庭”），引入国际成熟养老照护体系。

总体来看，中国太保以客户需求为导向，细分养老市场，面向不同年龄段老人设计开发三大产品业务线；太保家园将 CCRC（持续照料退休社区）与 AIP（在熟悉的环境中养老）模式相结合。具体来看：1）“康养社区”属于城市型高端养护社区，以康复护理业态为主；2）“颐养社区”属于城郊型高端养老社区产品，以健康活力养老业态为主；3）“乐养社区”属于度假型高端养老社区，以旅居候鸟式养老业态为主。

图表 12 太保家园全龄享老生态圈



资料来源：太保家园官网、中国太保官网，平安证券研究所

### 3.2 发展现状：6 年布局 15 个项目、9 个开业运营，重资产项目全国布局基本完成

根据 2018 年规划，太保家园未来 3-5 年规划累计首期投资额 100 亿元左右、规划拟投资额 170 亿元，累计拓展 8000-10000 套高端养老养生公寓，累计逐步储备和运营床位数 10000-12000 张。截至 2024 年末，太保家园已在全国 13 个城市落地 15 个自投、自持、自营的养老社区项目，已有 9 个养老社区开业运营，包括旅居乐养、活力颐养、护理康养三个产品线，重资产项目全国布局基本完成。根据上观新闻报道，截至 2024 年末，太保家园已开业项目长住长者超 1300 人，按照下文交付床位 7600 张计算，总体入住率约 17.1%；其中南京、上海普陀社区入住率已超 80%；短住、短护业务 2024 年全年入住超 11 万间/夜。具体来看：

1) 2018-2021 年投资建设速度较快：根据中国太保与中国社科院世界社保研究中心 2021 年 10 月联合发布的《居民养老规划与风险管理白皮书》，截至 2021 年，太保家园累计开工 63.68 万平方米，在建 4894 套养老公寓、7966 张床位。总投资储备床位数 1.1 万张，居国内上市保险公司第一，保险业内第二位。

2) 阶段性战略目标基本落实，2022 年以来节奏有所放缓：根据太保养老投资公司官网，截至 2024 年 8 月末<sup>1</sup>，太保家园已投资落地项目 15 个，总建筑面积 136.8 万平方米，投资床位数超 16500 张，居保险行业第二位。其中，在建养老公寓近

<sup>1</sup> 时间为谨慎推测值。根据太保家园官方微信公众号，武汉社区 2024 年 10 月底正式开业运营，官网时间为“截至目前”，但已

5300 套，在建床位数超 8900 张。已开业运营项目 8 个，分别为成都、大理、杭州、上海普陀、上海崇明、南京、青岛、厦门社区，交付床位数超 7600 张。

图表 13 太保家园全国布局



资料来源：太保家园官网

图表 14 太保家园养老社区概况

序号	类型	地点	开业时间	床位	医疗配套	服务人群
1	国际颐养社区	成都	2021 年 10 月	自理公寓约 600 套， 护理床位超 200 张	位于医学城 A 区	独立生活、介助生活、专业护理(含记忆照顾)
2		杭州	2022 年 7 月	自理公寓 500 余套， 护理床位超 300 张	临近医院	自理、护理及亲情
3		上海崇明	2023 年 12 月		临近医院	
4		厦门	2023 年 12 月	康复床位超 300 张	康复医院	
5		南京	2023 年 12 月	规划房间 370 套、近 700 张床位	社区内设全科、康复科、中医科等科室	自理、半自理、全护理及认知障碍照护
6		武汉	2024 年 10 月	约 1300 个养老床位		独立生活、介助生活、专业护理(含记忆照顾)

开业运营项目不含武汉，谨慎估计，官网数据至少截至 2024 年 10 月以前；截至 2024 年 8 月末，入住函累计近 4 万份，与官网披露的“目前已累计发放养老社区入住资格函逾 38300 份”数据相近。因此，我们谨慎推测官网数据截至 2024 年 8 月末。

7		郑州	未开业	701 套公寓、1071 张床位		独立生活、介助生活、专业护理(含记忆照顾)
8		北京	未开业			自理、护理、康复
9		广州	未开业, 2024 年 12 月开工, 计划 2027 年试运营	养老床位 700 余张、康复床位 400 余张	康复医院	自理、专业护理、康复
10		苏州	2024 年 6 月启动, 2025 年上半年试运营	自理床位 300 多个、护理床位近 300 张	临近医院	自理、半护理、护理、恢复期、认知症
11	国际乐养社区	大理	2021 年 10 月	旅居公寓 100 余套	临近医院	
12		三亚	未开业, 2024 年 12 月开工, 计划 2025 年下半年运营	旅居公寓 300 余套、超过 450 张床位	临近医院	
13	国际康养社区	上海普陀	2020 年 12 月开工, 2023 年 9 月开业	170 余个房间、288 个养老床位	临近医院	半护理、全护理、认知症
14		青岛	2021 年 12 月开工-改建, 2023 年 12 月开业	康养床位 260 余张	临近医院	自理生活、半护理、全护理、认知症照护
15		上海静安	2023 年 12 月开工-改建改造, 计划 2025 年运营	护理单元 240 套、护理床位近 500 个	临近医院	护理、康复、记忆照护

资料来源: 太保家园官网、官方微信公众号, 太平洋寿险官方微信公众号, 克而瑞漾美康养官方微信公众号, 平安证券研究所

太保家园对推动保险主业高净值客户增长产生积极作用。根据上观新闻报道, 太保家园 2024 年当年度参观接待量超 22 万人次, 全年入住资格函生成超 1.3 万件, 每件资格函对应保单的应交总保费同比上升 4%。

图表 15 太保家园入住函与对应新保保费增长明显



资料来源: 公司年报、中国太保与中国社科院世界社保研究中心《居民养老规划与风险管理白皮书》、中国证券报、太保家园官方微信公众号, 平安证券研究所

### 3.3 盈利模式: 对外出租, 保费门槛或可退还押金+月费, IRR 有望达 5.5%

根据中国太保 2023 年度资本市场开放日上管理层的公开答复, 截至 2023 年 7 月, 太保家园实际支付投资额 60 多亿元; 太保家园 50 年有望实现 5.5% 以上的年化回报率。以太保家园·上海普陀国际康养社区为例: 普陀社区 2023 年 9 月开业, 普陀社区采用“保险+月费”或“押金+月费”的形式收费, 截至 2024 年 8 月中旬入住率约 40%; 普陀社区开业一年入住长者已 156 位, 入住率超过 50%, 预计 2025 年春季将满住。

- 入住资格：根据克而瑞漾美康养，1) 购买养老年金达到一定保费门槛可以锁定入住资格，2024 年保费门槛是养老年金应交总保费超过 240 万元。2) 交纳一笔可退还的押金可以入院，押金（或入门应急准备金/医疗保证金）10 万元/人。
- 月费：根据克而瑞漾美康养，普陀社区设有向南双人间、向北双人间、向南单人间和一室一厅共四类居住产品，月费包括床位费、餐费和护理费（或有）。按照房型的不同，床位费为 9100-40000 元/床/月、餐费 2400 元/月/人，无其他费用。护理费根据护理等级的不同，3500-10000 元/床/月，总护理+房费成本约 12600-50000 元/床/月。

### 3.4 基础配套：自建实体医疗机构，提升五“心”服务

#### 1) 医疗配套：推动专业康复医疗品牌“源申康复”实体医疗机构加速布局，构建覆盖全生命周期的“大健康”服务体系

中国太保聚焦“防-诊-疗-复-养”五大领域，有序推进“大健康”战略。厦门源申康复医院已于 2025 年 3 月开业，济南、广州源申康复医院项目已启动，上海、北京、深圳等多地项目在积极筹备之中。到 2026 年，源申康复实体医疗机构将形成 8 院落地、4 院运营的连锁格局。

逐步构建覆盖全生命周期的“大健康”服务体系，形成“投资-服务-支付-保险”的生态闭环。在康复医疗领域，太保 2022 年与上海交通大学医学院共建交医-太保源申康复研究院，为加快推进实体康复医院布局提供专业技术支撑；2023 年与华西医院签署战略合作协议，探索优质医疗资源与商业保险支付融合发展的创新模式。厦门源申康复医院正积极探索医院间的医联体合作模式，同时积极申请医保定点医疗机构资质，待医保定点协议签订后可进行医保结算，并将支持医保和商保结算，基本医疗服务收费项目对标国家三级公立医院定价标准。源申康复也将打造“以患者为中心”服务模式，按照“多对一”的服务模式，每位患者将得到包括临床医师、康复医师、康复治疗师、护士及营养师在内的多学科团队的治疗。

图表16 源申康复实体医疗机构项目进展

序号	城市	名称	开业时间	医院属性	床位数(张)
1	厦门	厦门源申康复医院	2025 年 3 月，毗邻太保家园厦门颐养社区	以三级康复医院标准建设	超 300 张
2	济南	济南源申康复医院	2024 年开工，计划 2025 年冬季试运营		
3	广州	广州源申康复医院	2024 年启动，计划 2026 年末初试运营		

资料来源：中国太保官方微信公众号，平安证券研究所

#### 2) 服务体系：注重人才培养，提升五“心”服务

太保家园养老服务涵盖生活服务、医疗保健、专业照护和文娱社交 4 大方面，养老服务体系包含 40 余项标准服务、20 余项增值服务以及诸多各个社区独有的特色服务，围绕安居“舒心”、美食“开心”、文娱“欢心”、健康“安心”、智能“省心”五大方面，提供全年龄覆盖、全天候响应、全方位呵护的养老服务。

以太保家园普陀社区为例，根据克而瑞漾美康养，普陀社区以“五心四全”服务理念提供长者照护方案，为长者提供全人（身心各方面）、全程（入社区开始全阶段服务覆盖）、全家、全队（以照护师为触点的多专业团队提供全方位整合式照护服务）的一站式庭解决方案。在“四全”服务内容里，根据五“心”服务细分照护内容，把长者身体状况维持在较好状态。

根据中国太保与中国社科院世界社保研究中心 2021 年 10 月联合发布的《居民养老规划与风险管理白皮书》，太保通过引进法国欧葆庭、上海瑞金医院、华东医院等老年照护康复的优势资源和人才，以及通过与国内优秀医疗护理类院校开展人才培养合作，从服务标准、风险管控、人才培养等多个方面持续提升服务能力。截至 2021 年，已先后与杭州医学院、湖南女子学院、成都医学院、遵义医科大学、大理护理职业学院等多家国内一流医护院校达成战略合作协议，通过“订单式”人才培养，为各地太保家园高端养老社区输送高素质、综合性的养老服务专业人才。

### 3.5 定点合作+外部委托+公建社营，以品牌输出探索轻资产业务

太保养老产业重资产业务——“太保家园”养老社区的全国布局基本完成，通过定点合作积极探索轻资产模式。2023年3月，长沙·北辰欧葆庭国际颐养中心正式成为太保养老的养老服务合作机构，落地首个轻资产定点合作项目，标志着中国太保在基本完成全国重资产项目布局后，正按照“先重后轻，轻重并举”的养老产业发展策略，由重向轻过渡，积极探索轻资产项目的发展。

**构建金字塔型的养老服务模式，发展多层次养老供给，扩大服务覆盖面。**具体来看，太保金字塔型的养老服务模式包括高品质“太保家园”+中层次“南山居”+普惠型与上海康养集团合作的外部委托型或者租赁型项目。此外，也不断将太保家园已有养老社区服务向周边辐射，探索居家、机构相协调的业务发展模式。

**积极进军普惠养老市场，将品质型普惠养老品牌“南山居”推向全国。**太保养老以技术咨询、受托管理等形式承接社会上的机构养老项目，并探索居家、社区养老服务业务。首个公建社营的轻资产项目落地嘉兴，计划在重资产持有1.45万张床位基础上，到2030年实现轻资产养老床位1.05万张。2024年11月，太保欧葆庭的股东之一欧葆庭（上海）投资有限公司通过定向减资方式退出，公司名称变更为太保南山居（上海）养老服务有限公司，太保养老是唯一股东。

## 四、太平乐享养老

### 4.1 运营模式&发展现状：“重中轻”养老生态，“自有+第三方合作”养老社区

太平人寿2014年启动第一个养老社区项目“梧桐人家”的建设，自此正式进军养老产业；2017年确立养老产业“轻重并举”的战略。中国太平保险集团在2021-2025年的发展规划中明确提出，在“保险+大养老”方面，在形态上采用“重中轻”相结合，布局上“东南西北中”广覆盖，功能上“医养、康养、旅养”差异化；2021年提出打造“保险+医康养”生态圈，推出太平“乐享养老”服务品牌，创建多层次养老服务，初步形成“乐享家”“乐享游”“乐享居”三大养老服务业务，以满足客户多样化、差异化、品质化的综合服务需求。**截至2025年2月，太平乐享养老社区共78家、服务网络覆盖27省64市，已基本完成全国性覆盖目标，其中“乐享家”16家社区，“乐享游”62家社区。**具体来看：

**1) “乐享家”：社区养老。**太平人寿力图整合全国优质养老资源，扩展养老合作项目，解决客户长短期的养老入住需求，已初步形成“自有+第三方合作”的全国养老社区布局。**16家“乐享家”社区中，6家养老社区由太平人寿自持，其中自建3家（上海梧桐人家、三亚海棠人家、成都芙蓉人家），收购3家（广州木棉人家、北京玉兰人家、昆明古典山茶人家）；10家养老社区与第三方合作（包括安徽、福建、广东、河北、吉林、江苏、江西、山东、上海和天津）。**

**2) “乐享游”：旅居养老。**太平人寿于2019年在“乐享家”的基础上，提出“乐享游”概念，依托全国布局的养老社区网络，为太平各地客户提供养老服务体验、候鸟旅居度假服务。太平“乐享游”合作的康养社区属于太平人寿养老服务定点合作单位，是太平人寿寻找、为年轻客户营造未来养老场景。主要面向养老社区项目所在地的太平客户。定点合作单位项目均需符合国家养老社区设立标准，配备生活、娱乐、健康、餐饮等多元化服务项目，为客户呈现今后不同业态下的养老社区生活。并提供“沉浸式”体验模式（社区参观+短期体验）带领客户身临其境的感受内部环境及配套设施，深度感受社区内的养老生活。目前太平人寿养老服务定点合作单位已在江苏、浙江、四川、广东、辽宁、陕西等地落地体验，也将成为“乐享家”养老社区网络的重要储备。根据新浪财经和21世纪经济报道，“北京当代时光里”养老社区项目此前是太平人寿“太平乐享家”的项目之一，属于太平养老版图中第三方合作的轻资产项目，2023年9月，太平人寿全资收购“北京当代时光里”养老社区项目，从“轻资产”转为“重资产”运营。

**3) “乐享居”：居家养老。**“乐享居”为客户提供居家协助、住院康护和个性化定制服务，满足一站式、多元化的居家养老需求，并建立涵盖服务前、中、后的标准化质控体系，实现客户起居安就医省心、照护放心。2024年上半年，太平人寿在粤港澳大湾区的广州、佛山、东莞、惠州、中山、珠海6个城市推出“乐享居·守护卡”居家养老试点业务。

图表17 太平乐享养老社区布局（截至 2025 年 2 月）



资料来源：乐享太平官方微信公众号

图表18 太平 6 家自营自建养老社区概况

序号	地点	名称	运营模式	开业时间	房间和床位数	备注
1	上海	梧桐人家	重资产 自建	2019 年 11 月	活力公寓 1500+套，护理床位近 900 张，3500 位老人	配套上海太平康复医院
2	三亚	海棠人家	重资产 自建	2023 年 1 月	康养床位 1700 余张	
3	广州	木棉人家	重资产 全资收购	2023 年 5 月	公寓 383 套，床位 535 张（含护理床位 132 张）	全资收购广州仁和颐家和园养老社区项目
4	成都	芙蓉人家	重资产 自建	2024 年 7 月	公寓 2112 套，3467 个床位	
5	昆明	古滇山茶人家	中资产 部分收购	2024 年 7 月	综合康养旅居社区，公寓 300 套，床位 600 张	购买成熟养老社区的部分物业，自主运营；配套滇池悦康医院
6	北京	玉兰人家	重资产 全资收购	2024 年 10 月	1387 间房，2200 个床位	全资收购北京当代时光里养老社区项目

资料来源：中国太平官网、乐享太平&中国太平康养社区&共享太平官方微信公众号，新浪财经、搜狐新闻，平安证券研究所

## 4.2 盈利模式：对外出租，保费门槛或销售会籍+月费

以上海太平梧桐人家和北京太平玉兰人家为例，根据克而瑞漾美康养：

- 入住资格：1) 购买特定保险产品达到一定保费门槛可以锁定入住资格并在未来行权。2) 购买养老会籍制产品（如玉兰人家的终身会籍产品“无忧宝”139-303万元、十年会籍产品“轻松宝”35-87万元）。
- 月费：两家太平自营养老社区主要分为自理区（活力公寓或康养公寓）和护理区（颐养公寓或护理公寓）两类，不同入住资格和不同入住方式长者的费用构成有所差异。

1) 通过保险行权入住的自理区费用=房屋使用费+养老服务费+餐费+能源费。其中①房屋使用费的差异主要是房型不同（如玉兰人家的房屋使用费5000-12200元/月/间）；②养老服务费按人收取（如玉兰人家的第一人服务费根据房型不同收取5000-5900元/月/人，第二人服务费统一1600元/月/人）；③餐费和能源费均按需支付。

2) 通过购买会籍入住的自理区费用=会籍费+养老服务费，养老服务费按人收取（两类入住方式收取的费用一致）。

3) 护理区采用月费制，梧桐人家颐养公寓费用=保证金+床位费（可选）+护理费（需评估）+餐费（可选）+能耗+杂费。其中①床位费依据房间大小不同4200-8300元/床/月；②护理费依据长者的身体健康状况划分为七个照护等级3500-15000元/床/月；③餐费分为三种套餐1400-2000元/床/月。

图表19 太平2家自营养老社区收费标准

名称	公寓类型	入住方式	费用构成
梧桐人家	活力公寓	保险行权	综合月费（房屋使用费+养老服务费）：第一人12000-16000元/月，第二人2000元/月
		购买会籍	养老服务费：第一人5000-7000元/月，第二人2000元/月
	颐养公寓		床位费4200-8300元/床/月，护理费7个等级3500-15000元/月，餐费1400-2000元/床/月
玉兰人家	康养公寓	保险行权	综合月费（房屋使用费+养老服务费）：第一人10000-18100元/月，第二人1600元/月
		购买会籍	养老服务费：第一人5000-5900元/月，第二人1600元/月
	护理公寓		床位费4100-4600元/月/床，护理费6个等级4000-10000元/月

资料来源：克而瑞漾美康养官方微信公众号，平安证券研究所

## 4.3 基础配套：全产业链布局

### 1) 大健康：自建、参股与合作相结合

中国太平保险集团在2021-2025年的发展规划中明确提出，在“保险+大健康”方面，坚持自建、参股与合作相结合，通过布局“医、药、康、养”全产业链，搭建线上线下融合、境内境外融通、覆盖客户全生命周期的健康管理服务平台。

#### ➢ 自建上海太平康复医院

上海太平康复医院是由中国太平保险集团投资10亿元建设并运营的首家全资医院，总建筑面积8.8万平方米，规划房间近800套，床位900余张，目前已开放床位近300张。作为梧桐人家社区的医疗配套，上海太平康复医院打造以老年康复护理为核心的二级康复专科医院。目前医院内可实现绝大部分常见病、多发病及疑难杂症的咨询、诊断与治疗。2021年3月对外开放门诊，4月开放病区，2022年6月纳入全国医保结算。

#### ➢ 参股圆和医疗，深化集团医疗健康领域战略部署

2021年12月，太平人寿进一步增资成为圆和医疗的第二大股东。圆和医疗引入英国Circle Health创新的“管理式医疗”服务体系及高品质礼宾服务理念，致力于融合不同机制下的优秀医疗资源，构建卓越的国际、国内临床网络平台，提供全生命周期的疾病、慢病与健康管理服务。通过资源整合及优化，太平人寿客户可以在圆和医疗体验到高品质“线上线下”相结合的疾病、健康管理服务；太平人寿也将集中优势医疗资源、深化健康管理服务。

## 2) 服务体系：打造“五心”服务特色

在自建自营养老项目中，中国太平引入国际先进的养老运营经验，打造“居住舒心、生活贴心、餐饮精心、活动开心、医养安心”的“五心”服务特色，围绕入住长者的“医、食、住、行、娱、养”的全面需求，构建“居住、生活、娱乐、健康、餐饮”五大板块运营体系。

## 五、 风险提示

**1) 人口老龄化加速发展，居民养老财富积累缓慢。**一方面，随着人口结构的变化，基本养老保险基金结余消耗加速、企业年金发展有限，而个人养老金税优政策对不同收入居民的吸引力差异较大，若居民参与意愿不强、个人养老金政策落地效果不及预期，可能会导致居民养老金积累缓慢。另一方面，我国居民金融资产配置风险偏好较低，对银行存款和理财产品更为信任；人身险预定利率下调，储蓄险吸引力边际下降；权益、债券等资产价格波动加剧，影响养老目标基金购买意愿，导致养老服务金融发展规模有限，影响居民总体养老财富积累。

**2) 居民养老资产储备不足、养老消费支出有限，影响养老服务需求和养老用品购买需求释放和产业发展速度。**尽管养老日常生活用品购买需求刚性，但老年健康促进产品、服装服饰、辅助产品、适老化家居产品和养老照护产品的购买需要一定的经济基础。因此，居民养老消费支出的持续增长、养老服务业和养老用品业的发展也极大程度上依赖于居民养老资产储备，也即受到居民养老财富积累的影响。

**3) 政策落地不及预期、养老实体产业发展缓慢，养老产业投资回报率不及预期。**政策支持养老产业发展，养老房地产业发展周期较长、养老服务业处于发展初期，同时我国老年人偏好居家养老，若老年人口需求释放缓慢、养老实体产业发展缓慢，可能存在养老产业投资回报率不及预期。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层