

# 养老地产行业全景图

——“需求升级+政策红利”双轮驱动，养老地产有望开启新时代



杨侃 投资咨询资格编号 S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

郑茜文 一般从业资格编号 S1060118080013  
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

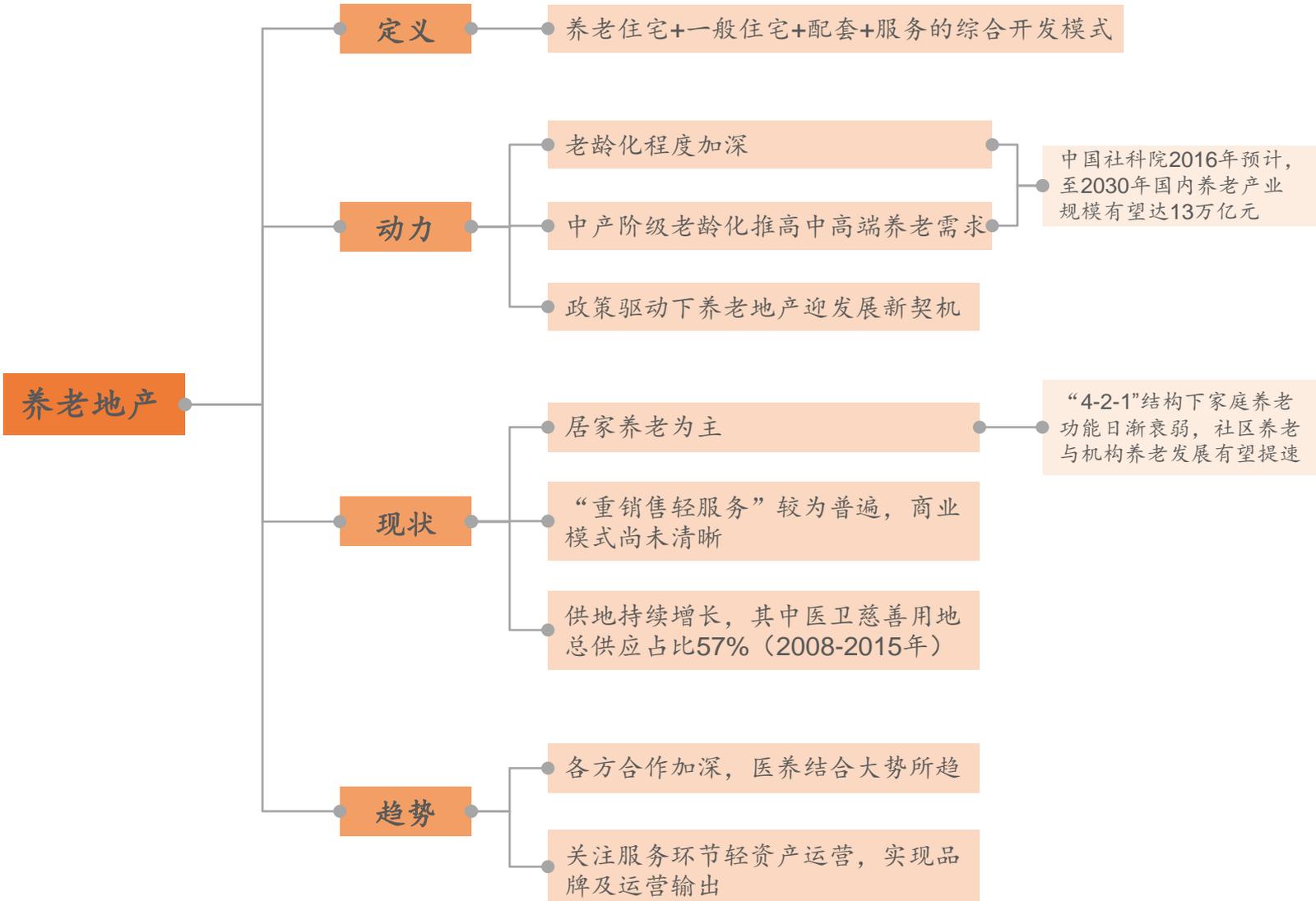


## 投资要点

- **需求升级叠加政策驱动，养老地产迎发展新契机：**目前我国老龄化问题日益突显，2018年底60周岁及以上人口占总人口比重达17.9%，65周岁及以上人口占比达11.9%，已超过联合国老龄化标准（10%、7%）。随着养老需求总量增长，加之第一批中产阶级退休在即，有望推高中高端养老消费需求，养老产业潜在市场规模可观。根据中国社科院2016年预计，至2030年我国养老产业规模有望达13万亿。面对我国养老机构床位数缺口较大（2017年末国内每千名老年人拥有养老床位30.9张，远低于国际标准50张）以及老年医护资源紧张等现状，2015年以来养老产业相关支持政策不断加码，养老地产迎来发展新契机。
- **国外多层次养老协同发展，完善服务体系是核心：**从海外情况看，主要发达国家均建立了适合自身国情的多层次协同发展养老产业体系。其中美国凭借发达金融体系，建立高度资本化多元养老体系，并依据不同需求开发出了覆盖各年龄层的老年产品服务体系（如活跃长者住宅、独立生活系列、辅助生活系列、专业护理系列、持续照料社区等）。对比之下，日本良好的社会保险保障体系（介护保险制度）则极大地促进养老产业发展。日本养老服务企业普遍实行多元化战略（涵盖医疗、介护、保育、教育等），产品趋于精细化、多元化。从项目特点看，日本养老地产项目大多位于成熟居住区，且单体规模普遍较小，主要通过连锁化经营实现规模经济优势。
- **国内养老地产仍处发展初期，商业模式尚未清晰：**受传统“养儿防老”文化及老年人资产不足等因素影响，我国老年人口养老模式仍以居家养老为主。然而“4-2-1”的家庭结构使家庭养老功能日渐衰弱，社区养老与机构养老发展有望提速。目前，我国养老地产仍处发展初期，养老床位仍以政府福利型为主。虽然2015年以来房企、险资等各路玩家纷纷试水养老地产，但是在土地成本较高以及资金回笼周期较长等因素制约下，“重销售轻服务”的现象较为普遍，绝大部分企业商业模式尚未清晰。
- **我国养老产业启动在即，医养结合大势所趋：**展望未来，在国内需求与日俱增的背景下，养老产业发展启动在即。从发展趋势上看，随着未来养老产业市场持续细分，房企与养老资源方的合作将更加深入，有望双向合作共建、收购、参股、并购等，充分整合各方资源，其中医养结合发展将是大势所趋。运营模式方面，未来的养老地产项目将更加关注服务环节的轻资产运营，快速实现品牌和运营模式的输出，拓宽盈利渠道。
- **投资建议：**伴随国内老龄化程度不断加深、首批中产群体推动中高端养老消费以及养老支持政策的不断加码，养老地产行业发展空间值得期待。展望未来，我们认为具备养老产业资源整合能力，形成清晰的盈利模式是养老地产企业做大做强的关键点所在。我们预计资金实力较强、运营服务水平较高且多种养老业务模式协同发展的企业有望脱颖而出。



# 养老地产行业全景概览





## Contents

### 01

养老地产是什么？

### 02

发展动力：需求升级叠加政策驱动，养老地产迎发展新契机

### 03

他山之石：多层次养老协同发展，完善服务体系是核心

### 04

国内现状：养老地产仍处发展初期，商业模式尚未清晰

### 05

竞争格局：各路玩家纷纷试水，业务布局各有侧重

### 06

未来展望：养老产业启动在即，医养结合大势所趋



# 一、养老地产是什么？

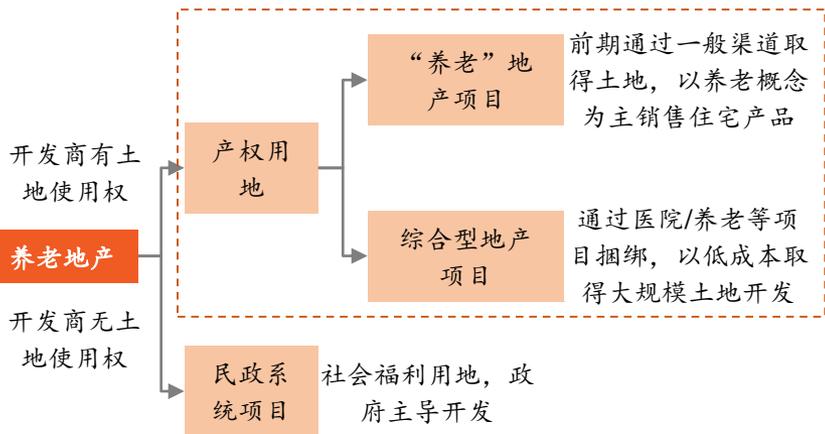
## 什么是养老地产

养老地产是指由企业开发主导的以养老为主题的产权类项目，是养老住宅+一般住宅+配套+服务的综合开发模式。养老地产是各种养老保障服务的整合终端，通过在功能组合与产品形态上与养老产业相互渗透，可以创造出更大的居住价值与商业价值。

## 养老地产主要特点

真正的养老地产必须包括部分长期持有经营性物业，其核心是服务与运营，而不仅是产品本身。相比一般住宅开发：

- 1) 养老地产提供良好的居住环境与方便的适老化产品，满足老年人生理与生活需求；
- 2) 养老地产须提供满足老年人需求的配套，尤其医疗配套；
- 3) 非短期回款类物业，需长期持续盈利的经营性物业开发。

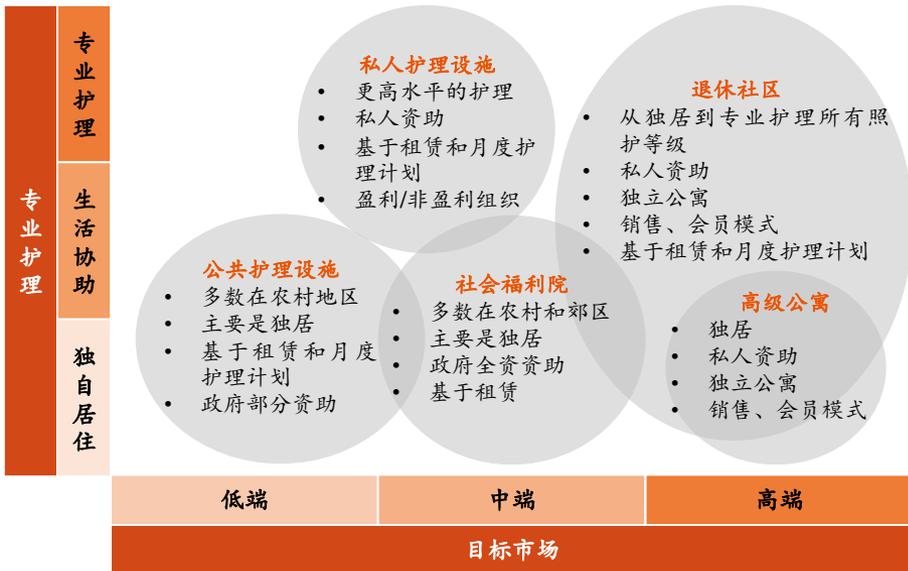


## 居家养老是主流养老模式

中国养老体系主要有三种基本模式：

- 1) 居家养老，是以家庭成员作为养老支撑主体，与中国传统思想“养儿防老”相契合，广大农村人口以居家养老模式为主，占整体养老比例90%；
- 2) 社区养老，是依赖政府、家庭成员、社会力量为老年人提供养老服务，占整体养老比例7%；
- 3) 机构养老，例如养老院、养老公寓（养老地产）等，是以社会保障制度为根本，由复合型机构组件来提供养老资源的一种养老模式，占整体养老比例3%。

## 养老地产主要面向高端养老客户



资料来源：伟业顾问，世界银行养老报告，平安证券研究所



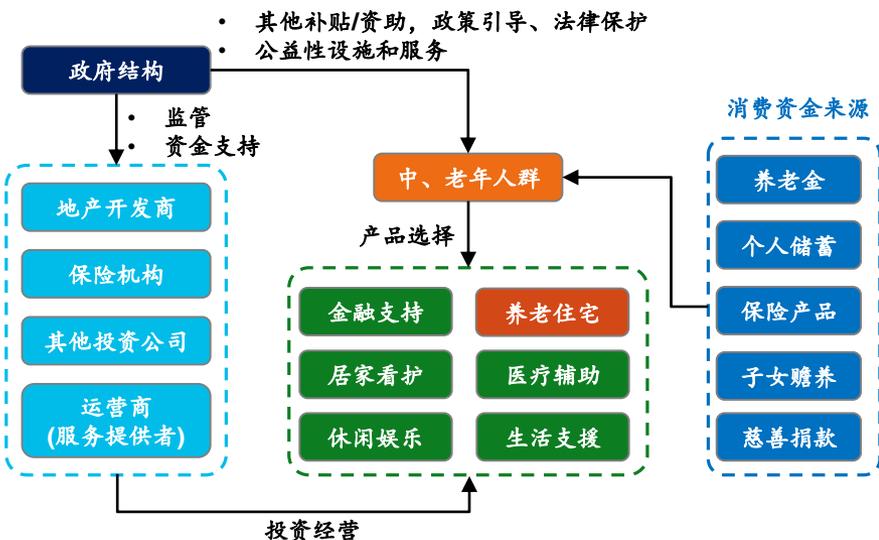
# 一、养老地产是什么？

## 养老产业涉及主要产业板块

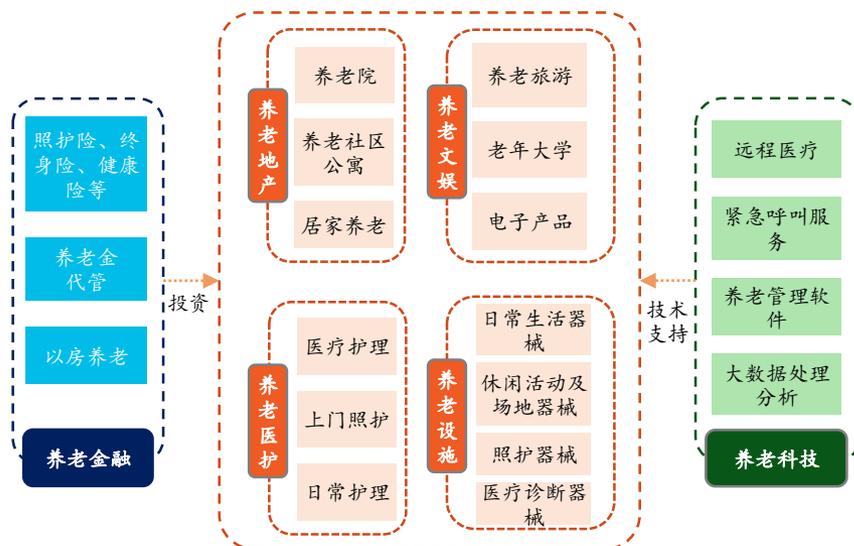
从养老产业链来看，主要涉及养老住宅及服务提供者、消费者和养老资金来源三个层面，所涉及机构包括政府、地产公司、养老服务机构、保险机构、其他投资者和养老人群。

目前我国养老产业存在诸多挑战，从养老机构床位数缺口较大，到老年医护资源紧张，再到社会适老设施建设、居家养老设施不健全。应对老龄化社会的到来，国内养老产业尚需在诸多方面进行改善。与此同时，随着养老需求总量增长，加之第一批中产阶级退休在即，将推高中高端养老消费需求，可以预见，我国养老产业潜在市场需求可观。

### ◎ 养老产业产业链概况



### ◎ 养老产业涉及主要产业板块



## Contents

01

养老地产是什么？

02

发展动力：需求升级叠加政策驱动，  
养老地产迎发展新契机

03

他山之石：多层次养老协同发展，  
完善服务体系是核心

04

国内现状：养老地产仍处发展初期，  
商业模式尚未清晰

05

竞争格局：各路玩家纷纷试水，业  
务布局各有侧重

06

未来展望：养老产业启动在即，医  
养结合大势所趋



## 二、发展动力：中国老龄化程度不断加深

联合国老龄化标准：

60岁以上人口比例达10%或65岁以上人口比例达7%，该地区可视为进入老龄化社会。

### 中国已经处于老龄化社会

- 截至2018年底，我国60周岁及以上的老龄人口数达到2.49亿，占总人口比重的17.9%，其中65周岁及以上老龄人口数达到1.67亿，占总人口比重的11.9%。
- 根据世界卫生组织预测，到2050年，中国将有35%的人口超过60岁，成为世界上老龄化最严重的国家。

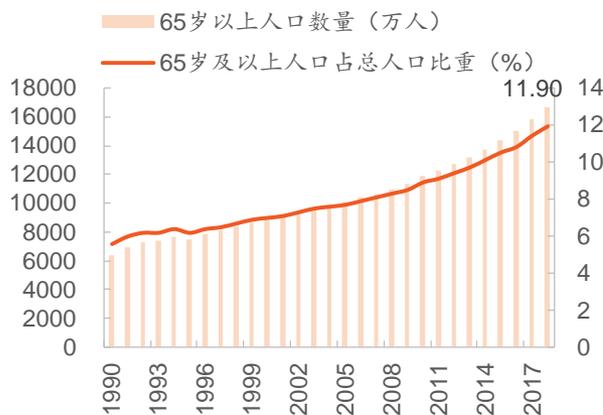
### 当前老龄人口增速远超总人口增速

- 2018年我国65岁以上人口增速为5.2%，较2017年增长了约827万人。而总人口在2018年增速仅为0.38%，较2017年下降0.15个百分点，同年出生率仅为10.94%，较2017年下降1.49个百分点。
- 1999年至2018年我国65岁以上人口的平均增速达到3.5%，同期我国人口增速仅为0.56%，老龄人口比重持续增加。

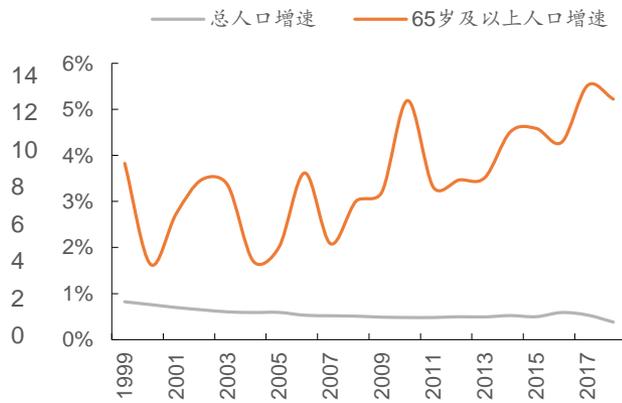
### 未来抚养比将超过世界平均水平

- 根据联合国2017年的测算，我国60岁以上人口将在2055年左右达到最高峰，预计约5.07亿人，而同期劳动人口数量将不断下降，预计2055年25-64岁人口约7.3亿人，青壮年工作年龄段人口数量下降速度将超过老龄人口增长速度，2035年前后抚养比将超过世界平均水平。

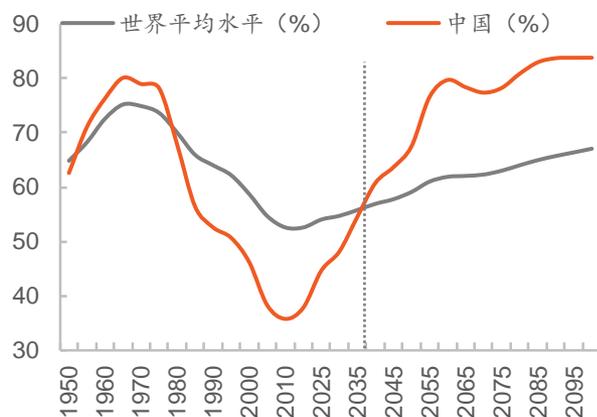
### 65岁以上人口占总人口比重逐年上升



### 65岁以上人口增速远超总人口增速



### 2035年前后中国非劳动人口/劳动人口比重将超世界平均水平





## 二、发展动力：“富人养老”成养老产业最大红利

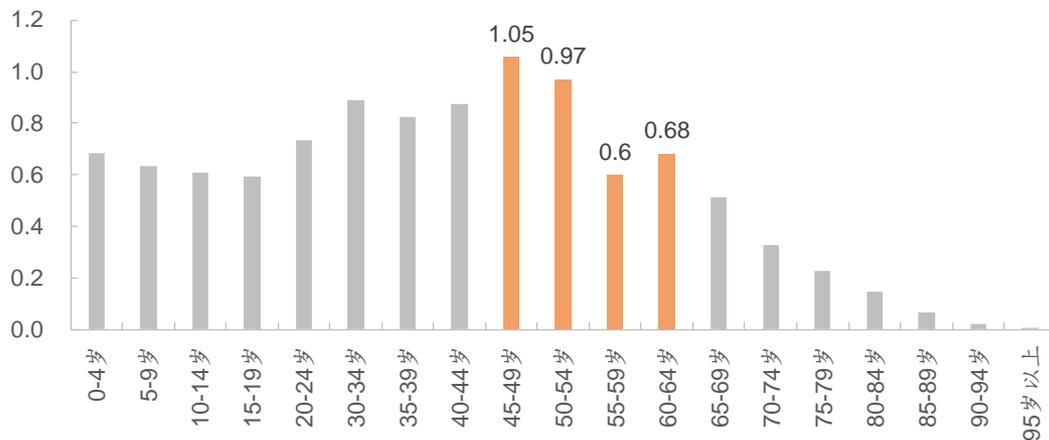
### 首批中产群体推动中高端养老消费

首批中产阶级指改革开放后通过自身努力拥有财富积累的群体。这一群体目前主要集中在50岁至65岁年龄段，具有较强的消费能力和消费需求，富人变老将推动养老产业朝着中高端方向变革。

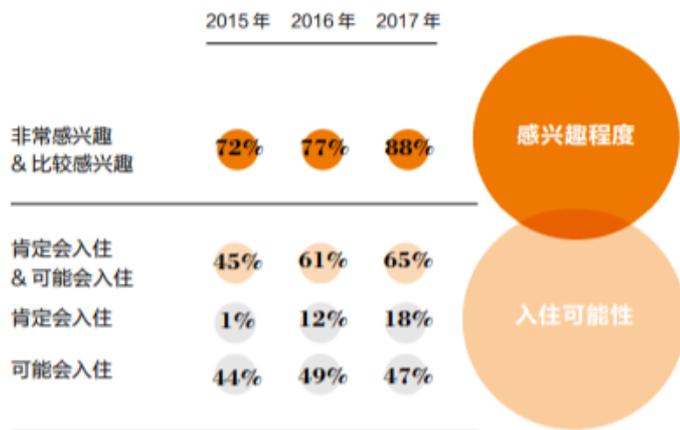
根据中国建设银行与波士顿咨询公司开展的私人银行客户调查，样本中近半数高净值客户已迈过50岁门槛，“富人养老”脚步渐行渐近。

养老需求总量增长叠加富人养老，我国养老产业潜在市场需求可观。根据中国社科院2016年发布的《中国养老产业发展白皮书》预计，至2030年中国养老产业规模有望达到13万亿元。

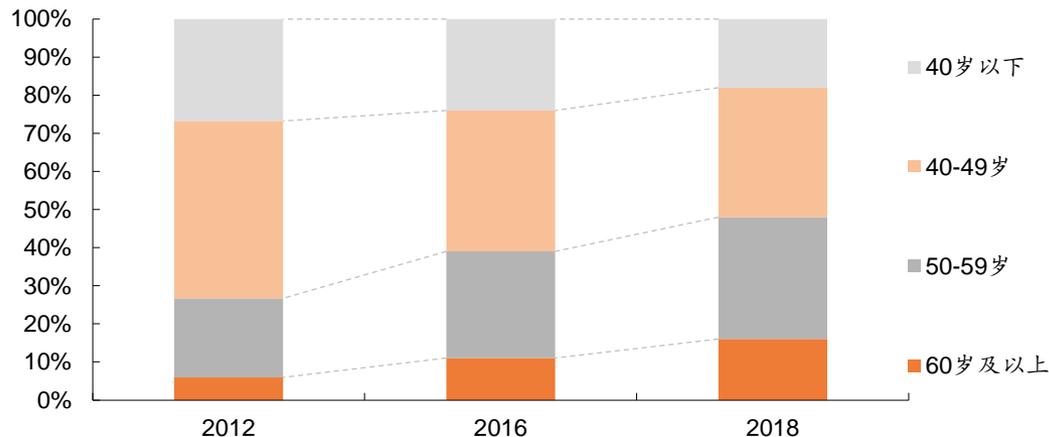
### 首批中产群体退休在即（单位：亿人）



### 高净值人群对中高端养老社区态度三年数据对比



### 银行高净值客户年龄分布——已有近50%客户迈过50岁门槛



备注：2012-2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研

## 二、发展动力：支持政策不断出台，养老地产迎来发展新契机

### 1. 改革阶段（2000-2011）

- 养老产业投资主体多元化、服务对象公众化、服务形式多样化；养老服务扩大到医疗、家政、文娱、老年教育等领域。

2006.02.09	《关于加快发展养老服务业的意见》
2010.09.20	《关于加快发展家庭服务业的意见》
2011.09.17	《中国老龄事业发展“十二五”规划》
2011.12.16	《社会养老服务体系规划建设（2011-2015）》

### 2. 发展阶段（2012-2018）

- 鼓励民间资本进入养老产业，大力推进居家养老，出现医养结合、以房养老、智慧养老新模式

2013.09.06	《关于加快发展养老服务业的若干意见》
2014.02.13	《关于加强养老服务设施规划建设工作的通知》
2014.09.12	《关于加快推进健康与养老服务工程建设的通知》
2015.02.25	《关于鼓励民间资本参与养老服务业发展的实施意见》
2016.03.03	《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》
2016.06.16	《关于遴选国家级医养结合试点单位的通知》

2016.07.13	《关于中央财经支持开展居家和社区养老服务改革试点工作的通知》
2016.12.07	《国务院办公厅关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》
2017.02.09	《关于加快推进养老服务业放管服改革的通知》
2017.02.20	《智慧健康养老产业发展行动计划（2017-2020年）》
2017.02.28	《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》
2017.06.06	《关于制定和实施老年人照顾服务项目的意见》
2017.06.29	《关于加快发展商业养老保险的若干意见》
2017.08.21	《关于运用政府和社会资本合作模式支持养老服务项目的意见》
2018.07.30	《国家卫生健康委员会职能配置、内设机构和人员编制规定》
2018.12.29	修改《中华人民共和国老年人权益保障法》

### 3. 新阶段（2019.04-）

- 持续完善居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养结合的养老服务体系，确保到2022年在保障人人享有基本养老服务的基础上有效满足老年人多样化、多层次养老服务需求，老年人及其子女获得感、幸福感、安全感显著提高。

2019.04.16	《关于推进发展养老服务业的意见》，提出了六个方面共28条具体政策措施。
------------	-------------------------------------

## 二、发展动力：支持政策不断出台，养老地产迎来发展新契机

### 《国务院办公厅关于推进养老服务发展的意见》国办发〔2019〕5号

**(4) 减轻养老服务税费负担。**聚焦减税降费，养老机构符合现行政策规定条件的，可享受小微企业等财税优惠政策。……对在社区提供日间照料、康复护理、助餐助行等服务的养老机构给予税费减免扶持政策。落实各项行政事业性收费减免政策，落实养老机构用电、用水、用气、用热享受居民价格政策，不得以土地、房屋性质等为理由拒绝执行相关价格政策。

**(5) 提升政府投入精准化水平。**……接收经济困难的高龄失能老年人的养老机构，不区分经营性质按上述老年人数量同等享受运营补贴，入住的上述老年人按规定享受养老服务补贴。……

**(6) 支持养老机构规模化、连锁化发展。**支持在养老服务领域着力打造一批具有影响力和竞争力的养老服务商标品牌，对养老服务商标品牌依法加强保护。对已经在其他地方取得营业执照的企业，不得要求其在本地开展经营活动时必须设立子公司。……

**(8) 推动解决养老机构融资问题。**……鼓励商业银行探索向产权明晰的民办养老机构发放资产（设施）抵押贷款和应收账款质押贷款。探索允许营利性养老机构以有偿取得的土地、设施等资产进行抵押融资。大力支持符合条件的市场化、规范化程度高的养老服务企业上市融资。……**支持商业保险机构举办养老服务机构或参与养老服务机构的建设和运营，适度拓宽保险资金投资建设养老项目资金来源。**

**(28) 完善养老服务设施供地政策。**……鼓励各地探索利用集体建设用地发展养老服务设施。存量商业服务用地等其他用地用于养老服务设施建设的，允许按照适老化设计要求调整户均面积、租赁期限、车位配比及消防审验等土地和规划要求。

减税降费，支持养老机构运营。

推动养老机构规模化、连锁化发展，有望催生养老产业龙头。

加强融资支持，放宽险资进入养老产业限制，险企布局养老产业迎来新契机。

多措并举加强养老产业土地供应，助力养老地产行业发展。

## Contents

- 01 养老地产是什么？
- 02 发展动力：需求升级叠加政策驱动，养老地产迎发展新契机
- 03 他山之石：多层次养老协同发展，完善服务体系是核心
- 04 国内现状：养老地产仍处发展初期，商业模式尚未清晰
- 05 竞争格局：各路玩家纷纷试水，业务布局各有侧重
- 06 未来展望：养老产业启动在即，医养结合大势所趋



### 三、他山之石：美国模式——高度资本化的多元养老

#### 三支柱养老保险体系

1935年颁布《社会保障法案》初步建立起养老、遗属及残障保险制度(OASDI)。现行养老保险体系主要由三大支柱构成:美联邦政府强制社会养老金计划、雇主养老金计划和个人储蓄养老金计划,覆盖美国绝大多数家庭。

第一支柱	社会养老金计划	由政府主导的为退休人员提供的保障型社会福利,其核心内容是由联邦政府按一定工资比例强制征收的社会保障税。
第二支柱	雇主养老金计划	由企业主导、雇主和雇员共同出资设立401k账户,账户通常交由基金公司管理,雇员可自主决定投资决策并承担投资风险,退休后可享受个税减免优惠。
第三支柱	个人储蓄养老金计划	由联邦政府提供税收优惠,个人自愿参与设立IRA账户,参与者有年龄和年薪限制,参与者使用账户从事投资活动,退休后可享受多种税收优惠。

#### 养老地产

美国主流的养老机构均属于民办盈利性质,养老院80%-90%的收入来源于私人支付。美国养老地产的发展方向是差异化养老社区,目前包括太阳城模式、持续照料社区模式(简称CCRC)、房地产信托投资基金(REITs)参与投资模式。太阳城模式一般以出售为主,部分出租;CCRC主要采取出租的方式,向长者提供日常协助或医疗护理。REITs是在金融市场日渐成熟的背景下兴起的,由房地产信托投资基金参与投资,通过出租或委托经营回收成本。



项目仅针对年龄55-70岁的活跃健康老人,由地产开发商主导,通过销售养老概念住宅,开发商得以收回投资并产生盈利。

太阳城模式



持续照料社区,针对自理型、介助型、介护型三类老人,只提供地产租赁权和服务享受权。

CCRC

REITs

REITs作为养老地产投资商,通过出租或委托代理的方式将旗下物业交给运营商赚取租金收益,为地产项目提供资金来源,并为开发商提供退出机制。



#### 借鉴意义

- ◆ **建立完善的养老保险制度** 美国PACE医疗保险项目覆盖老年病患所需的多种医疗相关服务项目,根据病患程度和治疗方法支付部分或全部费用。我国应借鉴探索适合国情的养老保险制度,根据不同人群特征制定有针对性的保障政策,对弱势老年群体予以救助。
- ◆ **规范预算管理体系,扩大直接融资比例** 建立信息披露机制,将各级、各类政府养老保险预算管理信息及时公开,逐步完善以证券为主导的直接融资体系,健全REITs相关政策和法规,逐步放开保险金、养老金和住房公积金的投资范围,对REITs管理、运营和维护能力进行合理评估。
- ◆ **发挥民间组织和社会力量,探索多元的养老服务模式** 美国有发达的民间社团组织,探索出了丰富多元的居家养老模式。如会员制模式、合作居住模式。充分发挥民间团体的力量,有利于激发老年人主动参与养老服务的热情,广泛调动社会资源为养老服务增色添彩,更好地服务老年群体,丰富老年人的精神生活。

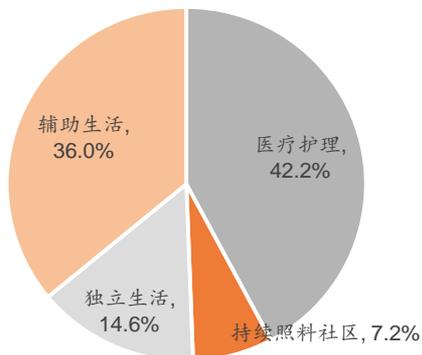


### 三、他山之石：美国模式——高度资本化的多元养老

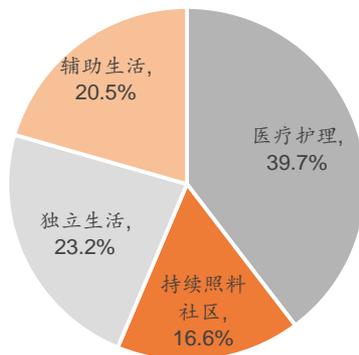
#### 美国养老产业多元化发展

照护需求	无	低	中	高	
	含生活护理 (Supporting Care) 及医疗护理 (Nursing Care) →				
客户分类	健康活跃长者	自理长者	半自理长者	全护理长者	
美国养老产品类别	AA 活跃长者住宅 (Active Adult Housing) : 针对55岁以上的预养老和活跃长者		IL 独立生活 (Independent Living) : 提供部分生活辅助	AL 辅助生活 (Assisted Living) : 提供日常生活辅助和部分医疗护理	SNF 专业护理 (Skilled Nursing Facility) : 提供24/7专业医疗护理服务
	CCRC 持续照料社区 (Continuing Care Retirement Community) : 综合性大型社区, 覆盖老人全生命周期, 按需求入住相应护理单元				地产主导
					服务主导
					地产主导

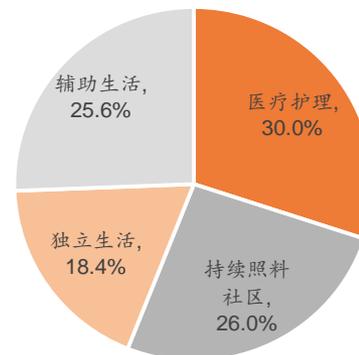
美国养老机构数量分布 (2018)



美国床位数量分布 (2018)



美国养老产业市场空间4204亿美元 (2018)





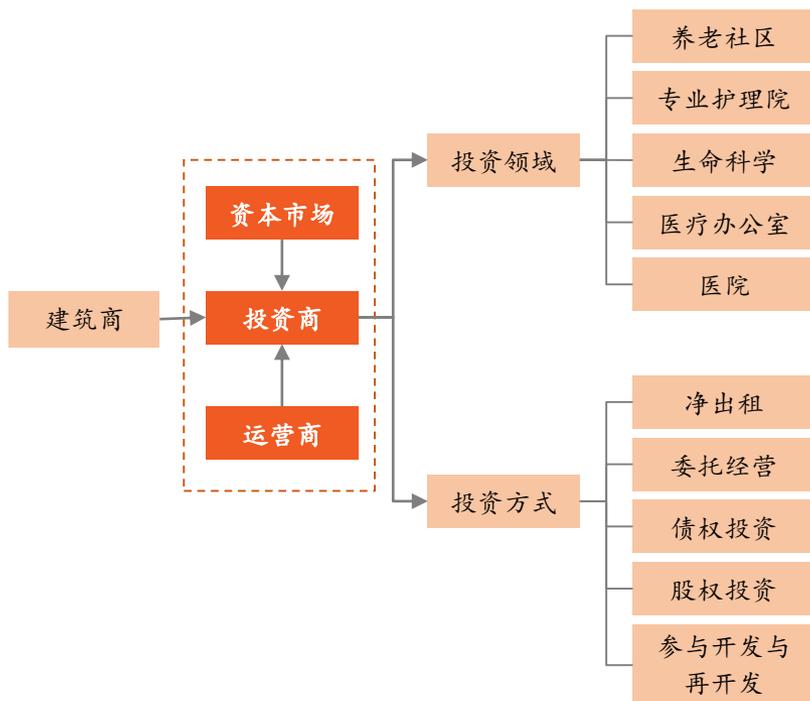
### 三、他山之石：美国模式——高度资本化的多元养老

美国养老地产开发模式：投资、开发和运营相分离。

美国投资商一方面通过股权融资获得外部资金注入，降低融资成本，另一方面通过多元化投资，与运营商建立长期稳定合作关系，确保收入增长，并赚取超额利润。

美国的投资商一般与运营商签订长期租赁合同或委托经营合同，以保证旗下物业的入住率和租金增长，从而确保营业收入的增长。

#### ① 美国养老地产开发参与方与主要投资模式



#### ② 美国养老地产开发模式

主体	基本职能	盈利方式	类型
建筑商	1) 根据投资商或运营商的要求为其定制建设养老社区；2) 按照事先约定的价格向投资商或运营商出售物业	通过建筑建设和快速销售获取物业销售收入和建设成本间的差价	专业度较高的养老地产建筑商
投资商	1) 以担保等形式为建筑商提供融资便利；2) 购买和持有物业；3) 确定物业经营模式	1) 净租赁模式下，从运营方获取稳定租金；2) 委托经营模式下，获得大部分营业收入	1) 投资信托REITs：作为上市公司更关注租金收益稳定性，强调资产长期持有；2) 私募基金PE：主要面向机构投资者人，更关注资产升值收益，物业的低买高卖
运营商	1) 维护和使用物业；2) 提供养老服务	1) 净租赁模式下，获取大部分营业收入；2) 委托经营下，向持有人收取经营管理费用	1) 轻资产类：相对较少持有物业；2) 重资产类：较多持有不动产

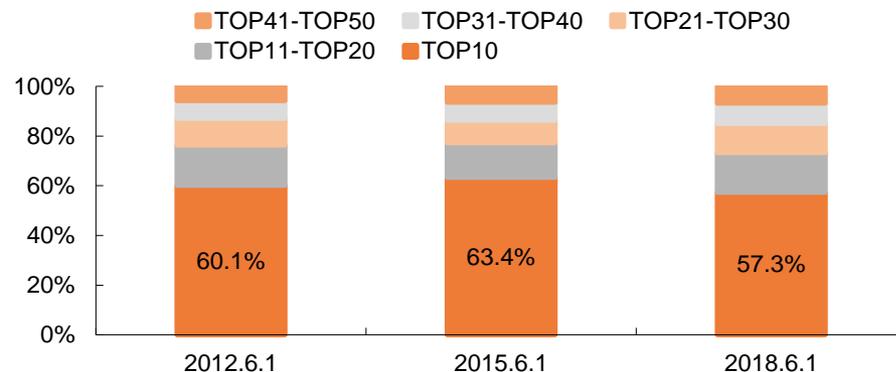


### 三、他山之石：美国模式——高度资本化的多元养老

美国养老运营商的商业逻辑是规模化发展：规模化发展是降低经营成本、提高盈利能力的关键。

美国养老运营市场集中度较高，2012年以来前十运营商拥有房间数占前五十房间总数比例即维持60%左右。截至2018年6月1日，前十大运营商拥有项目2502个、房间数31.2万间；其中龙头运营商Brookdale即拥有项目994个、房间数9.6万间。

美国养老运营商拥有房间数占TOP50房间总数



Brookdale公司并购事件

时间	事件
2005年6月	Brookdale Living Communities和Alterra Healthcare Corporation合并
2005年12月	Brookdale公司上市
2006年7月	吸收合并American Retirement Corporation
2011年9月	吸收合并Horizon Bay
2014年2月	合并Emertus Senior Living (原第二大养老社区运营商)

美国前五养老运营商 (截至2018.6.1, 按房间数)

排名	公司	总部	项目数 (个)	房间数 (间)
1	Brookdale Senior Living	Brentwood, TN	994	96,026
2	LCS	Des Moines, IA	130	33,883
3	Holiday Retirement	Winter Park, FL	263	31,862
4	Five Star Senior Living Inc.	Newton, MA	252	29,185
5	Sunrise Senior Living Inc.	McLean, VA	260	26,982



### 三、他山之石：日本模式——法律制度推进下的医养结合

#### 介护保险制度

■ 日本介护保险体系由保险基金、参保人和服务供应商组成。2000年4月，日本《介护保险法》正式实施，主要围绕老年长期照护制度展开，实现居家养老和机构养老互补。

##### 介护服务供应商

##### 居家服务

- ✓ 上门家政、照顾、护理、康复、助浴、疗养指导等
- ✓ 日间护理、日托康复、短期入所介护疗养
- ✓ 福利用具租赁及销售

##### 社区服务

- ✓ 定期上门、夜间介护、社区定期介护

##### 机构服务

- ✓ 福利养老院、介护专业机构
- ✓ 老年疗养型医疗机构等

#### 多层次年金计划

■ 1959年4月日本国会批准通过了《国民年金法》，1961年开始实施，从此日本进入“全民皆年金”时代。综合来看日本的养老金制度是以“强制”为核心的增加养老金收入的方法，包括强制性的国民年金、雇员年金（厚生年金和共济年金）、企业年金。后来为了应对财政压力，组建年金经营基金会、引进基金管理经营的竞争机制；强制推迟养老金支付年限、扩大投保来源。

#### 医疗保险制度及相关法律保障

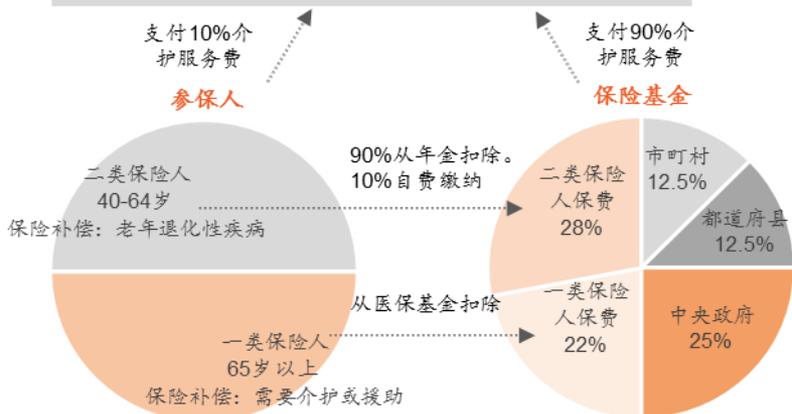
■ 目前日本医疗保险体系主要由雇员健康保险、国民健康保险、特殊行业健康保险组成。此外为缓解老龄化压力，日本建立老年保健制度，主要覆盖70岁以上老人及65岁以上残疾或卧床老年人，同时为75岁以上老人增设后期高龄者医疗制度。医疗保险资金通常来源于患者、保险金、公费三方。

■ 继《国民年金法》后，建立《老人保健法》《护理保险法》等重要的法律体系，保证养老产业持续运转。

#### 借鉴意义

- ◆ **居家养老市场的文化温床** 由于文化背景和生活方式的相似，日本与我国都以居家养老为主。不同的是，日本在医疗、护理方面的开支明显高于我国，较为充足的医疗资源和较为丰厚的补贴使日本国民更愿意也更有能力在医养结合方面消费。
- ◆ **日本年金及介护保险支付能力强，国内仍有较大发展空间** 日本企业职工/公职人员人均支付年金是中国职工人均支付养老金的2.6倍，日本国民年金人均支付额为中国城乡居民人均支付养老金的26.5倍。由此可见，国内养老体系待遇和日本差距明显，国内养老产业的成长还有赖于养老金待遇的提升。此外，目前我国长期护理保险覆盖地区仅包括上海、青岛、成都等14个城市，以及吉林、山东两个重点试点省份。
- ◆ **日本养老产业龙头多数有跨界背景，深挖客户资源是关键** 日本养老产业企业多以自己现有的产业作为依托，通过服务人群拓展、产业链拓展等方式，将业务拓展到养老及其相关服务。如倍乐生和日立学馆凭借原有业务中庞大的客户群体发展养老业，西科姆利用原有安保业务优势发展配备高科技监护系统的高端养老社区服务。

介护保险体系组成结构





### 三、他山之石：日本模式——法律制度推进下的医养结合

- **地缘性客户是养老项目的市场基础**：与中国养老院大多位于郊区不同，日本的养老地产项目大多位于成熟的居住区，以地缘性客户为主的特点，极大方便相关养老项目开展日间照护、上门服务中介护服务，丰富收入来源。
- **单体规模普遍较小，通过连锁化经营实现规模经济优势**：日本养老项目规模普遍较小，房间数大多集中在50-150间左右，具备体量小、先期投入少、销售周期短、人员配置少等优势。在此基础上，通过多个单体的连锁化经营，实现规模经济。
- **以紧凑户型为主，注重功能和性价比，降低建造成本。**
- **收费模式清晰**：日本金融市场不及美国发达，当地养老机构普遍收取一次性入住费，以覆盖前期投资，通过每个月收取管理费覆盖运营成本支出，实现盈利。

#### 日本养老项目单体规模较小

项目	建面（万平米）	户数
Alive世田谷下马	0.34	62
东急城项目	0.97	112
松下真心香里园	0.64	102
木下丰州项目	1.42	157
神钢甲南项目	1.9	202

#### 日本养老机构项目情况



#### 日本Alive世田谷下马养老项目收费一览表

缴纳时间	费用类别	支付方式	标准	收费标准（日元）
入住时 缴纳	一次性入 住费（住 不满可退）	一次性	90岁以下	A-E依次：2950、3850、3450、 4650、3750万（7年）
			90岁以上	A-E依次为：2300、3000、2700、 3600、2940万（5年）
	额外介护 费用（住 不满可退）	一次性	90岁以下	A-E依次为：510、660、600、 800、645万
			90岁以上	390万（5年）
每月缴纳	分期（每年付）	-	-	6.5万
	管理费	-	按房间类型分	A、C：18万 B、E：20万 D：23万
	餐费	-	统一	7万
	介护险中 自付部分	-	要支援老人	级别一：6670；级别二：15321
		-	要介护老人	一至五级依次为：19263、 21534、26244、28616元



### 三、他山之石：日本模式——法律制度推进下的医养结合

■ **日本养老服务公司普遍实施多元化发展战略：**以日本养老服务龙头公司日本医学馆为例，公司2013年以前业务聚焦医疗及健康护理，2012年医疗相关及健康护理业务营收占比分别为39%、52.9%；后业务内容进一步细分，现已形成医疗、介护、保育、健康护理、教育事业等多种类业务板块，2018年营收占比分别为37.4%、52.6%、4.4%、0.6%、4.1%。

日本医学馆营收情况



日本医学馆业务结构



#### 医疗相关事业

提供从医院、诊所及配药药房的各种医疗事务到经营咨询、各种系统销售等的经营支援和诊断支援服务。



#### 介护事业

从上门介护等居家型介护服务到收费养老院等居住型介护服务，提供诸多方面的综合介护服务。



#### 保育事业

通过认定保育园、医院内保育园及企业内保育园等保育机构的开办等，促进育儿家庭更好利用保育服务。



#### 健康护理事业

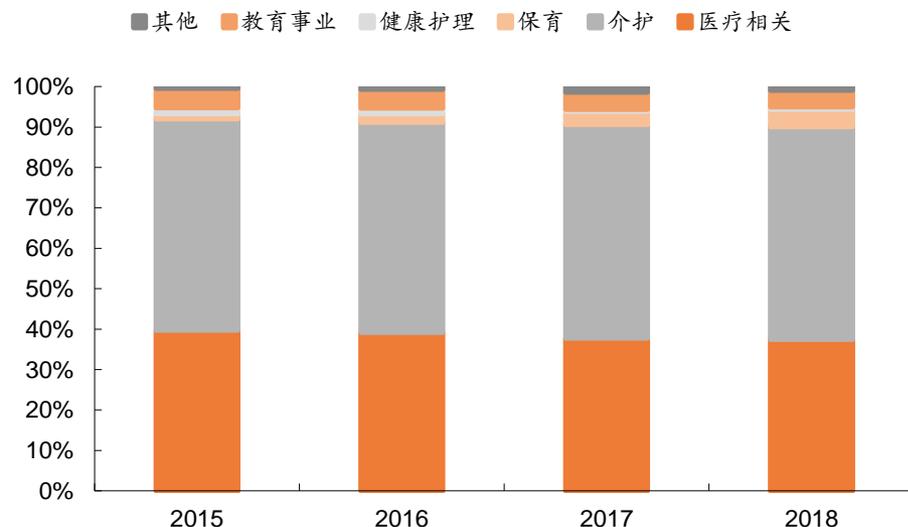
提供家政、育儿、家人介护等服务，同时销售纸尿裤等护理用品。



#### 教育事业

为日医提供外语学习、海外留学支援等课程服务。

日本医学馆收入结构



## Contents

01

养老地产是什么？

02

发展动力：需求升级叠加政策驱动，养老地产迎发展新契机

03

他山之石：多层次养老协同发展，完善服务体系是核心

04

国内现状：养老地产仍处发展初期，商业模式尚未清晰

05

竞争格局：各路玩家纷纷试水，业务布局各有侧重

06

未来展望：养老产业启动在即，医养结合大势所趋

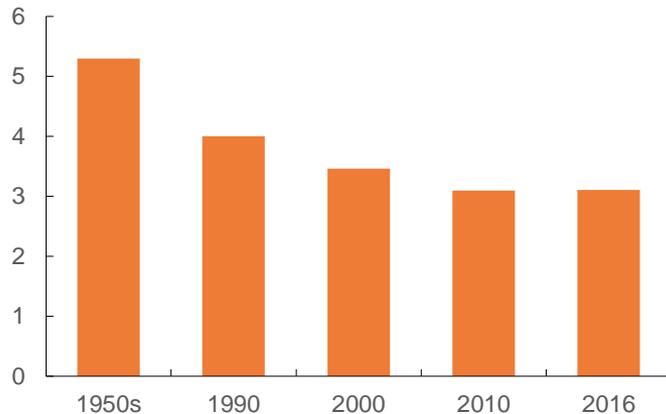


## 四、国内现状：家庭小型化限制养老能力，社区&机构养老发展有望提速

目前，国内养老模式主要分为居家养老、社区养老和机构养老三种，自2011年以来，我国一直致力于建立以居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的养老服务体系。究其原因，一方面是在“养儿防老”传统的影响下，我国老年人更倾向于在家中接受子女照顾；另外，更重要的是，我国养老资源错配较为严重，老年人口资产不足，难以支撑收费较高的养老机构，居家养老成本相对低。

受计划生育政策影响，目前我国独生子女家庭以三口之家为主，比例约为70%，“4-2-1”家庭结构使家庭的养老功能日渐衰弱，赡养父母的负担与日俱增，越来越多的老年人被动空巢。展望未来，政府与社会力量亟需给予养老产业更多的支持，社区养老与机构养老的发展有望提速。

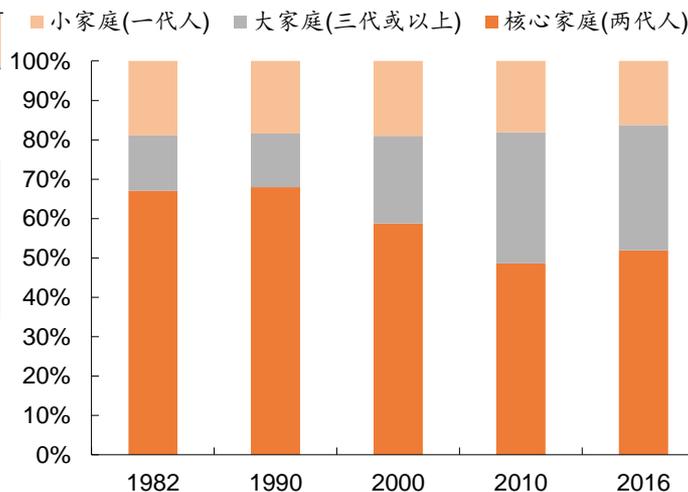
中国家庭平均人口数量(个)



三种养老模式对比

养老模式	发生场所	使用群体	主要特点
居家养老	老人或子女家中	具有基本生活自理能力的老人	成本较低，老人无需更改住所，家人可陪伴时间较长
社区养老	家庭附近社区，如社区老年食堂、日间照料中心、社区卫生服务中心等	基本生活自理能力相对较弱，或子女不在身边的老人	依托社区公共资源和服务设施，老人对所处环境更熟悉，更具亲切感
机构养老	专业化养老机构，如养老院、康养中心、托老所、老年公寓等	失能或失智程度较高的老人，80岁以上的高龄老人	将老年人集中起来，提供居住、就餐、医疗、娱乐等全方位服务；成本较高，老人需更改住所，服务内容较为全面、丰富

中国各类型家庭占比



资料来源：国家统计局，易观，平安证券研究所等



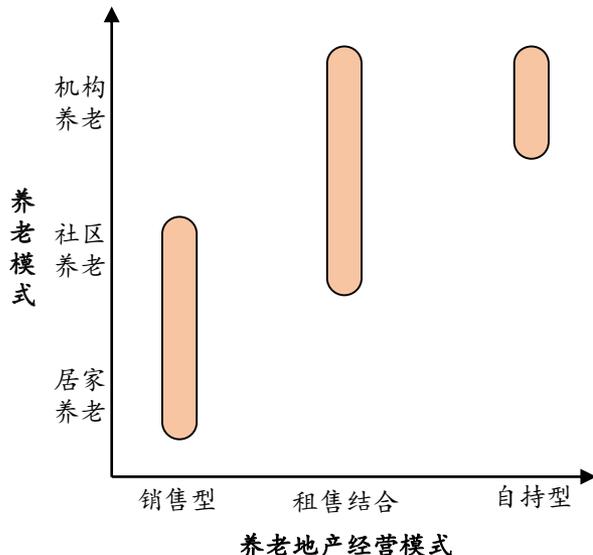
## 四、国内现状：养老地产尚处发展初期，“重售房轻服务”较为普遍

由于当前养老地产项目面临资金回笼周期长，盈利模式尚不清晰等问题，因而尽管试水者众多，但都尚未形成规模，且仍没有公认的行业标杆和成功样本。

从本质上看，不同的养老地产经营模式面向的养老服务模式不尽相同，随着介护需求提升，自持经营的比重不断提升。

从去化模式看，目前有60%的企业通过开发售房形式进入养老行业，养老服务质量薄弱。

### 养老模式与养老地产经营模式关系



### 养老地产行业发展进程

发展制约因素	发展初期	发展中期	发展成熟期	
经济	国内经济发展	国民经济发展处于上升期，但总体经济情况仍需提升	国民经济发展速度加快，经济形势积极	国民经济发展速度很快，经济水平较为发达
	房地产市场发展	房地产市场处于发展初期，养老地产尚未从房地产细分市场中出现	房地产市场不断完善和发展，养老地产市场开始从细分市场中显现出来	具有较独立的、客户群体细分的养老地产市场
社会	老龄化比例	60岁以上人口比例刚刚进入10%	60岁以上人口比例处于15%以上	60岁以上人口比例处于20%以上
	老年人观念	老年人普遍持有传统观念，居家养老倾向性强	传统观念逐渐淡化，养老方式没有强烈倾向性	接受同龄人聚集的社区内完成养老的观念开始普及
政府保障	养老福利保障	具有初步的养老福利政策保障，保障的体系尚不够完善，不能覆盖老年人养老的各方面需求	养老福利政策保障开始完善，有计划性的针对老年人的养老需求开始进行补充	养老福利政策较为完善，能够针对老年人的养老需求在经济、医疗等各方面给予支持
	养老地产法律法规	仅有针对养老福利的基本法律法规，并没有出台与养老地产相关的养老地产法律法规	社会对养老地产的运营和发展有了一定的思考，政府开始酝酿出台养老地产的专项法律法规	具有较为完备的养老地产相关法律法规
运营模式	政府福利型（由政府主导）	政府福利型+商业盈利型（政府主导为主，开发商运营为辅）	政府福利型+商业盈利型（政府主导审批和监督，开发商主导运营）	
我国现状	发展初期模式在全国普遍适用	北上广等城市已经出现少量中期模式	尚未出现成熟期模式	



## 四、国内现状：养老地产尚处发展初期，“重售房轻服务”较为普遍

### 养老地产主要开发模式

	主题型	持有+销售型	康养只租不售型	专业机构会员型
开发特点	主题型地产开发，综合性强、功能多元复合，面向全年龄段老人的老年社区，以全部销售为主	以销售为主，持有比例较主题型养老增至10-30%，养老产业作为地产开发的一部分持续独立运营	嫁接专业医疗资源，强调提供专业化的健康管理服务，采取会员制方式，主要面向对健康格外关注的中高端老年群体	专业机构管理的养老公寓或养老社区，以机构持有为主
用地性质	居住用地，但往往会带有一些土地附加条件	居住及商业、旅游等用地	一般为 <b>非居住用地</b> ，且土地通过划拨、协议等方式取得	公建用地、商业用地或产业用地
功能体系	<b>大型综合养老社区</b> ，包括住宅、购物中心、老年大学、酒店、医院、康体娱乐等业态，提供满足居住、休闲娱乐、学习、亲子、医疗护理、康体养生等需求的 <b>丰富多元配套设施</b>	<b>大型综合养老社区</b> ，包括住宅、购物中心、老年大学、酒店、医院、康体娱乐等业态，提供满足居住、休闲娱乐、学习交流、亲子、医疗护理、康体养生等需求的 <b>丰富多元配套设施</b>	通过 <b>专业医疗机构、康复疗养机构</b> 合作，提供全方位的健康体检、老年特色疾病的照料看护、病愈的康复疗养等专业化的健康管理服务，并辅以满足交流、学习、娱乐的活动中心	
针对客户	<b>中高收入、观念开放的老年客户，以生活可自理自立的活跃低龄长者为主</b> ，兼顾少量低度照看护理需求的高龄长者	<b>各阶段中高收入的老年客户</b> ，涵盖仍活跃、可自理自立的低龄长者、需低度照看护理及高度医护的高龄长者	对年龄有一定限制，主要针对 <b>身体健康欠佳但对保健养生格外关注的老年人</b>	针对健康或生活需要协助与护理的各年龄阶段老年客群
开发主体	开发商整体开发、政府机构给予一定的支持	开发商整体开发、以养老住宅开发等名义低价获取土地	以开发商、投资商为开发主体，政府、专业医疗机构协助	养老运营机构或保险公司为主
运营方式	<b>90%以上物业进行销售</b> ，少量提供医疗看护服务的老年住宅持有经营	10-30%以上物业持有经营，其余通过销售型物业开发补充前期投入实现资金回收	受用地性质限制， <b>采用出租及会员制</b> ：1) 依托养生/休闲等配套设施接待养生体验度假；2) 将提供医疗看护服务的老年公寓实行会员制入住，会员费加管理费，无产权	大部分为公办民营，采取出租或会员制形式
典型案例	东方太阳城	北京太阳城	台湾长庚养生文化村/北京燕达国际健康城	上海亲和源/泰康之家/乐城恭和苑/爱晚中心等



## 四、国内现状：养老地产尚处发展初期，“重售房轻服务”较为普遍

### 养老地产主要盈利点

#### 赚土地的钱

- 以养老地产获取廉价土地，本质是房地产开发
- 市场上大部分定位养老的项目，均是以养老和适老为卖点，仅在产品的市场细分上倾向于老人居住

#### 赚房子（配套）的钱

- 以养老地产为名，通过养老配套的完善，便于提升项目竞争力
- 当社区成熟后，养老文化的形成，社交聚集的圈层效益，均有利于提升物业价值

#### 赚服务的钱

- 以服务和设施作为养老地产项目的核心，通过细分市场，研究老年人的活动规划，进行有针对性的设计，形成成熟的服务体系，管理体系

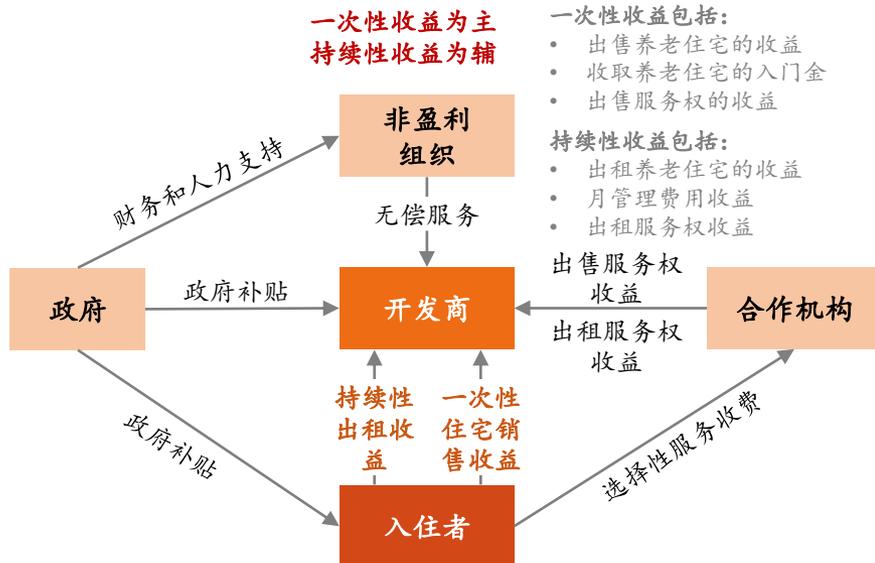
#### 赚产品的钱

- 以老人需求为中心，开发相应的产品和提供相应的服务，通过老年超市或老年用品展销中心等渠道，让老年人买到自己真正需要的产品，引导老年人的健康生活。

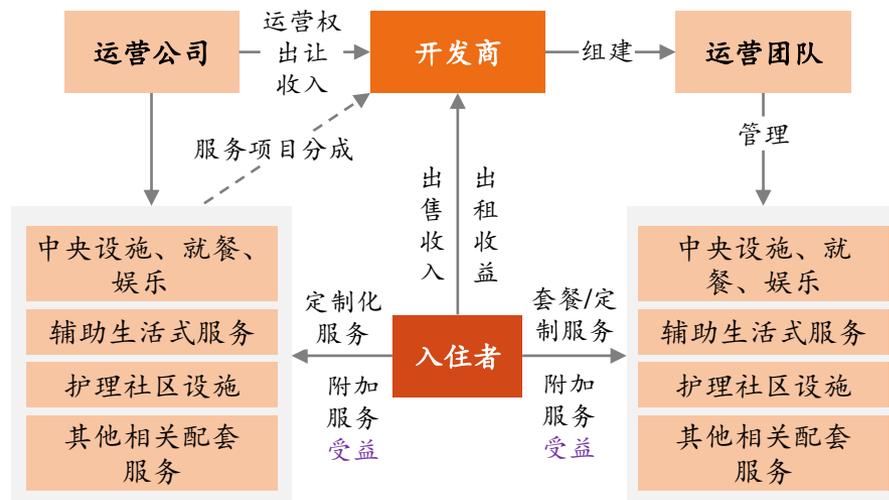
此部分最为容易，也是开发商最希望赚到的钱

设施和服务是养老地产的核心，但这一部分是目前国内项目的短板，未来需要项目投资商/开发商进一步加强

### 养老地产发展中期的盈利模式



### 养老地产发展成熟期的盈利模式





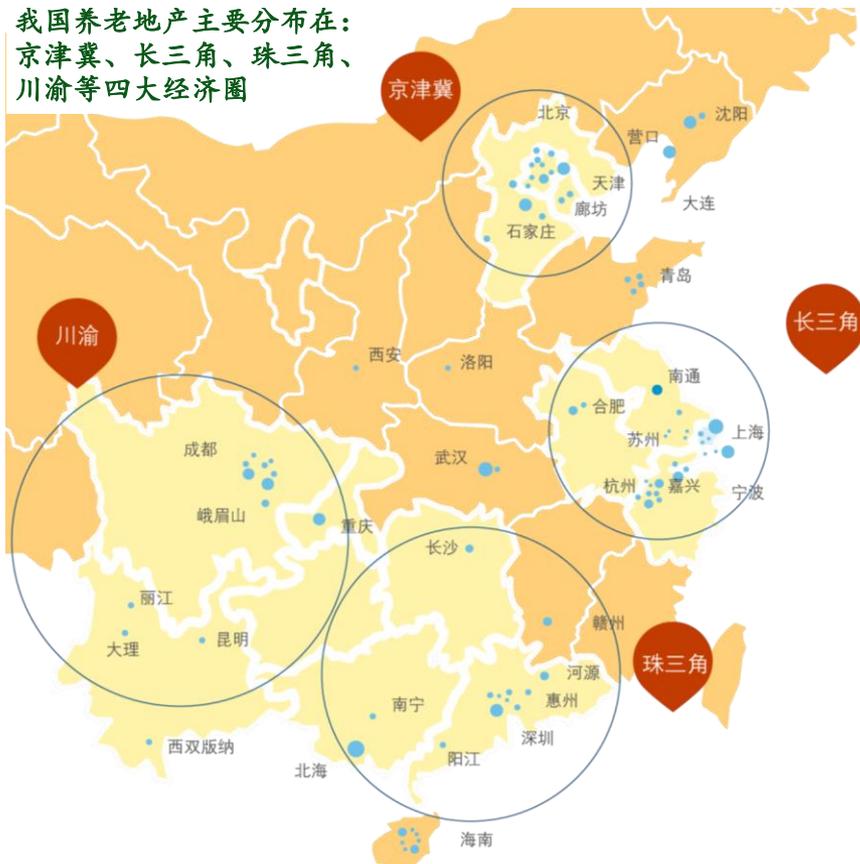
## 四、国内现状：养老地产尚处发展初期，“重售房轻服务”较为普遍

### 落地养老地产项目经营情况

#### ■ 自持经营类项目

自持经营类项目空置率普遍较高，目前主要城市群空置率位于37%-47%之间。养老产业属于非快速消费型产业，需要有较长的培育期。一般养老院入住率要达到75%-85%才能实现盈亏平衡。

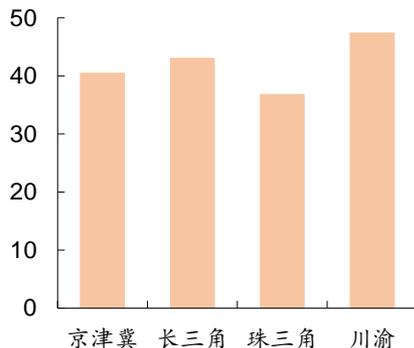
我国养老地产主要分布在：  
京津冀、长三角、珠三角、川渝等四大经济圈



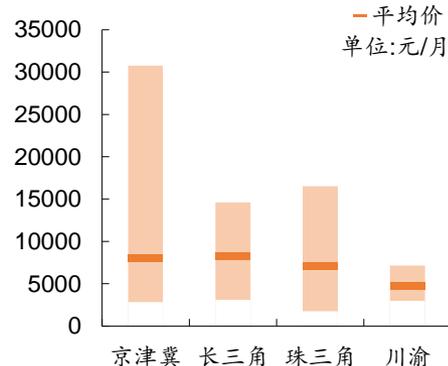
#### ■ 销售类养老项目

整体优质销售类养老地产项目去化率普遍较高，平均在80%以上，由于川渝区域、珠三角区域以高端旅游养老地产居多，因而去化率较高。平均售价方面，销售类养老地产多处于城市周边郊区非中心区域，所以售价相对较低；而其中京津冀区域明显高于其他区域，其次是长三角，珠三角和川渝区域则相对较低。

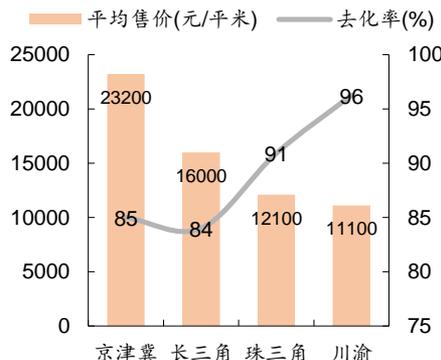
#### ● 自持经营类项目空置率(%)



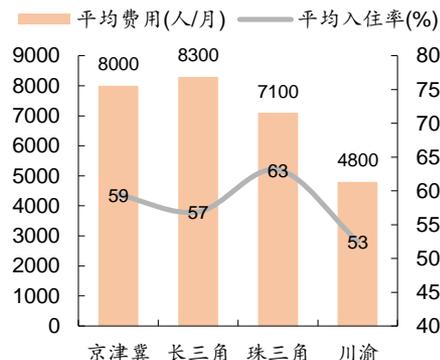
#### ● 自持经营类养老地产收费区间



#### ● 销售类养老项目售价与去化率



#### ● 自持类养老项目费用与入住率





## 四、国内现状：养老地产尚处发展初期，“重售房轻服务”较为普遍

### 民营养老机构普遍费用较高，普通家庭难以承受

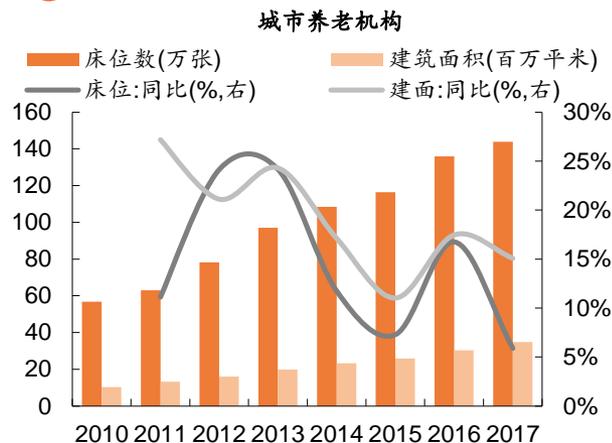
我国城市养老机构床位数与建筑面积稳健增长，2017年床位数达144万张，建筑面积3500万平方米，单客平均实现收入约为13000元/人/年。

目前，服务较好的民营养老机构收费较高，普通家庭难以承受。其中分收费水平看：1) 月均收费500-1000元之间养老机构有22255家，其中19682家为国营机构，占比88.43%；2) 月均收费1001-2000元/月的养老机构，全国仅有3059家；3) 月均收费2001-2500元/月的养老机构，全国也仅有1758家，其中民营机构占比73.72%，为1296家。

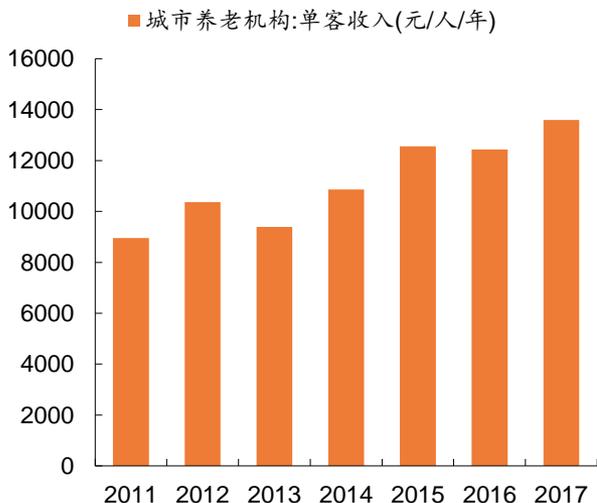
总体上看，国营机构主要保障老年人口的基本养老需求，相对来说机构数量也比较多。而其他收费阶梯中，民营机构都占据了一定的主导地位，不过数量还是相对有限，而且供应较少。

城市老人及其子女的收入水平直接影响着老人养老的方式，由于养老机构服务收费标准大多高于大多数老年人的收入水平，导致多数老人无法享受优质的养老服务。

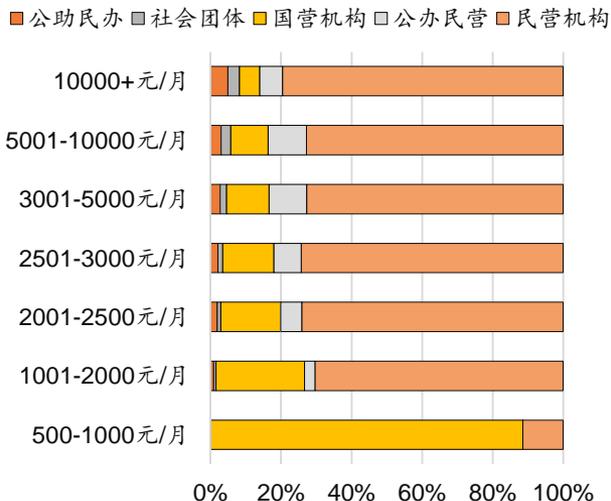
### 城市养老机构床位数与建筑面积增长情况



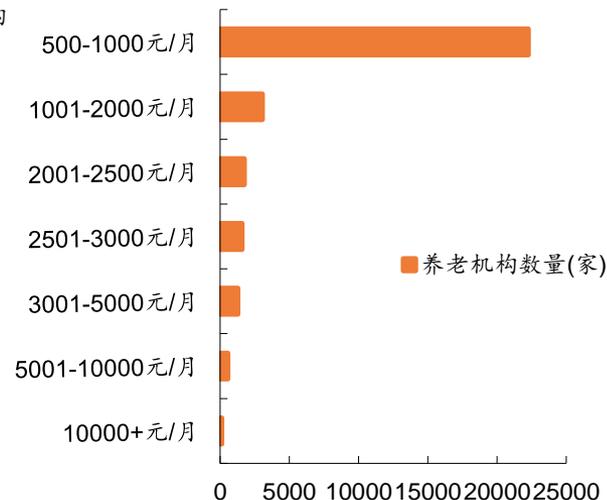
### 城市养老机构单客实现收入情况



### 不同类型养老机构床位收费情况对比



### 不同收费水平的养老机构数量对比





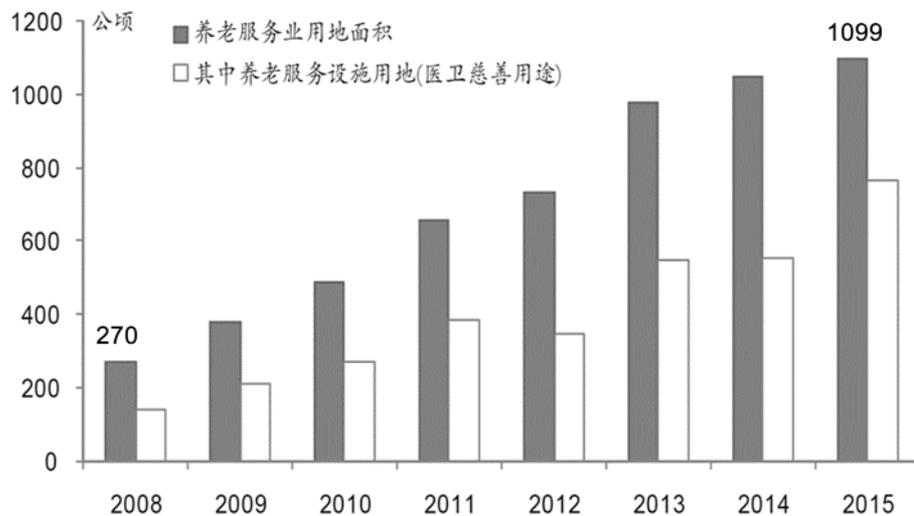
## 四、国内现状：养老服务业土地供应稳定增长，医卫慈善用地占比过半

### 养老服务业土地供应保持稳定增长

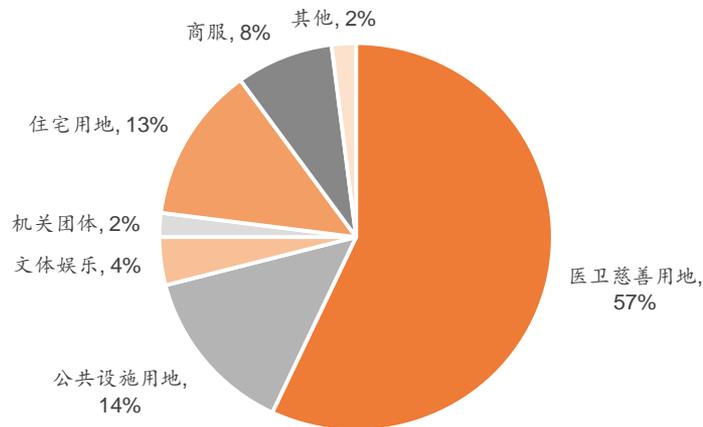
2008-2015年，养老服务业用地供应量持续增长，累计供应面积5657公顷，由2008年的270公顷增长到2015年的1099公顷，年均供应面积增速达23%；其中养老服务业用地中的医卫慈善用途土地供应量随整体增长而实现较大幅度增长。

从实际操作情况看，养老服务业项目用地中，57%的供应面积为公共管理与公共服务用地中的医卫慈善用地，但仍有较大比例为其他土地用途。其中包括：公共管理与公共服务用地中的其他二级地类，如机关团体用地、公共设施用地、文体娱乐用地等，此外还包括了住宅用地中的其他普通商品房、经济适用房、廉租房等，商服用地中的住宿餐饮用地、其他商业服务业用地等，甚至还有部分工矿仓储用地。

● 养老产业相关用地供应面积



● 2008-2015年养老服务业用地累计供应按土地用途分类情况





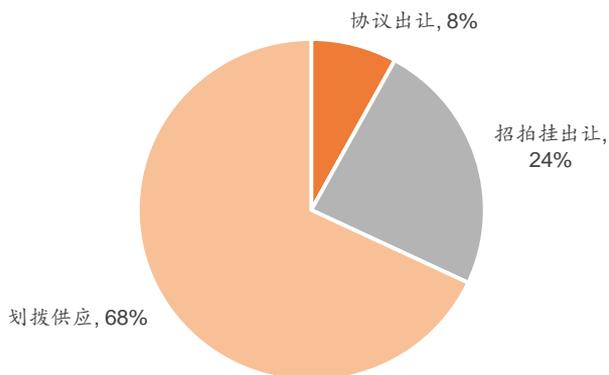
## 四、国内现状：养老服务业土地供应稳定增长，医卫慈善用地占比过半

### 出让供应占比提升

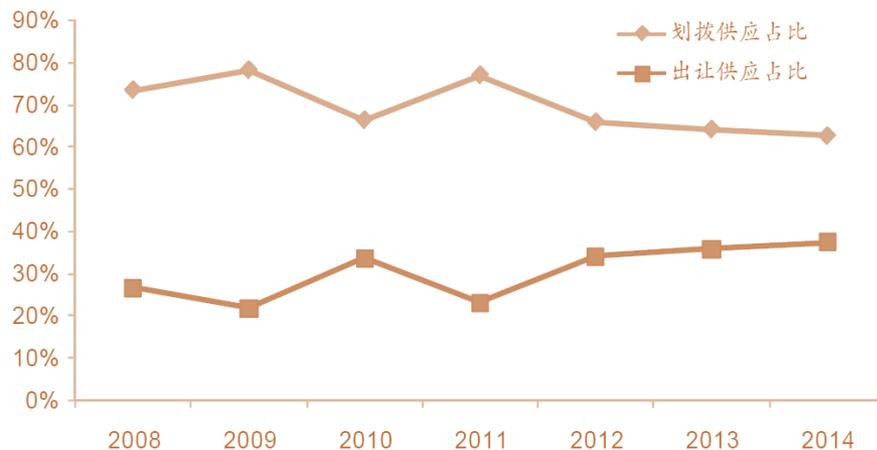
养老服务业用地供应方式中，主要是划拨、出让方式，极少采用租赁或其他供地方式。其中，划拨供应占68%，出让占32%。在出让方式之中，协议出让占26%，招拍挂出让占74%。近年来，划拨比例呈现下降趋势，出让比例有所增加。2014年划拨供应占62.7%，较2008年下降10.8pcts；出让占37.3%，较2008年提高10.8pcts。

从土地获取方来看，采用划拨供地方式的养老服务业用地受让人主要是县、乡人民政府、民政局、街道办事处、村委会等政府及基层管理机构；也有老年护理院、老年服务中心等事业单位；采用出让方式供应的受让人则大多以公司居多，如养老服务有限公司、老年康复有限公司、旅游置业有限公司、医药实业有限公司等。

2008-2015年养老服务业用地累计供应情况（按供应方式分类）



历年养老服务业用地供应方式占比



## Contents

01

养老地产是什么？

02

发展动力：需求升级叠加政策驱动，养老地产迎发展新契机

03

他山之石：多层次养老协同发展，完善服务体系是核心

04

国内现状：养老地产仍处发展初期，商业模式尚未清晰

05

竞争格局：各路玩家纷纷试水，业务布局各有侧重

06

未来展望：养老产业启动在即，医养结合大势所趋

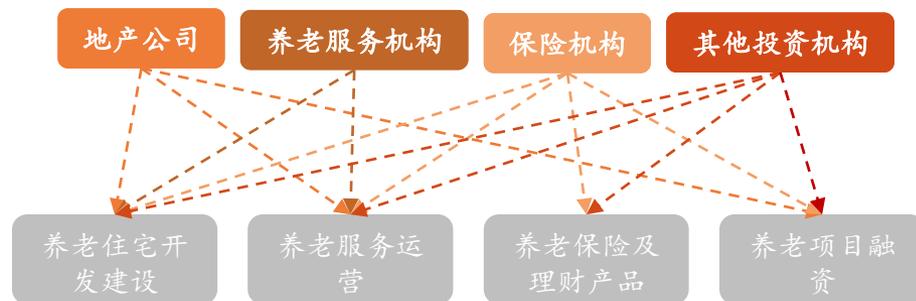


## 五、竞争格局：主要房企布局养老地产现状

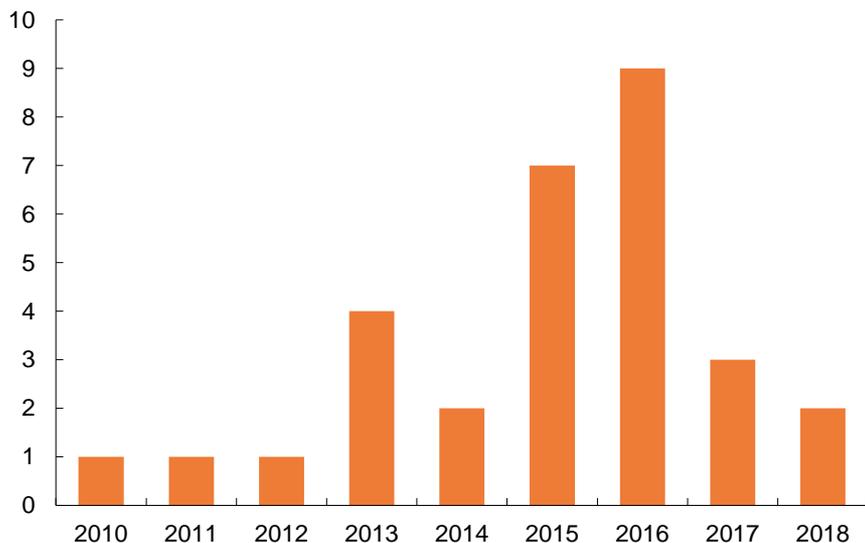
近年来，房地产企业、养老服务机构、保险机构与其他投资机构积极布局养老产业，涉及的内容包括养老住宅开发建设、养老服务运营、养老保险和理财产品、养老项目融资等多个方面。

2015年-2016年，受国家养老产业政策推动，主流房企纷纷宣布进军养老地产领域。近两年来，由于各大房企养老产业商业模式尚不清晰，项目难以实现盈利，企业逐步回归理性，行业热度有所消退。

相关企业积极布局养老产业链



历年布局养老产业房企数量（家）



资料来源：德勤，AECOM，平安证券研究所

主要房企布局养老产业领域类型





## 五、竞争格局：主要房企布局养老地产现状

部分房企布局养老产业关键时间点

	业务扩张阶段			转型阶段			补充医疗属性			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
万科	<ul style="list-style-type: none"> <li>首个养老项目“随园嘉树”立项</li> <li>推出万科幸福汇养老项目</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>深度战略布局养老业务</li> <li>在多地规划建设儿童医院</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>万科蕙心医院开业</li> <li>与北控合作建立合作关系</li> </ul>			
绿地							<ul style="list-style-type: none"> <li>21城孝贤坊开盘</li> <li>成立康养产业集团</li> <li>成立康养产业联盟</li> </ul>			
恒大							<ul style="list-style-type: none"> <li>并购韩国最大医疗整形机构“原辰”</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>博鳌恒大国际医院正式开业</li> <li>推出“恒大养生谷”</li> </ul>	
复星	<ul style="list-style-type: none"> <li>收购和睦家医院及诊所</li> <li>持股形式收购医院</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>和美国峰堡集团共同合资成立星堡中环养老社区</li> <li>提出大健康“1+1+1”战略</li> <li>开发建设“佛山禅医健康蜂巢项目”</li> </ul>						
华润				<ul style="list-style-type: none"> <li>成立华润健康集团</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>一次性打包收购17家医院</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>与凤凰医疗合作，整合旗下医疗资源</li> <li>拍下南宁与沈阳养老项目地块</li> <li>提出“华润理想国”项目</li> </ul>		
远洋				引入国际品牌，推出椿萱茂产品		成立养老地产业务发展中心		与瀚思维康成立远洋健康		
万达								与英国IHG合作	成立大健康集团	合办国际医院



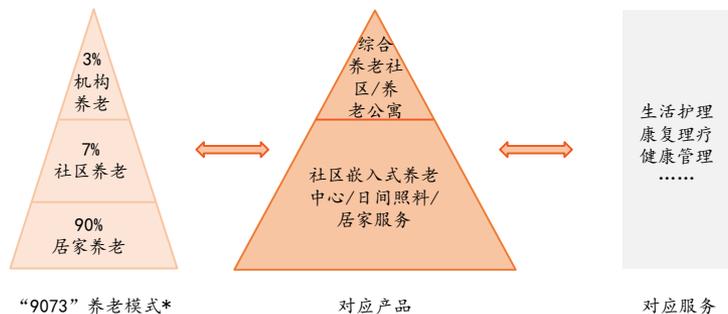
## 五、万科：率先试水养老产业，产品形态丰富

万科2009年推出首个养老项目“随园嘉树”，2015年筹建养老事业部，积极联合险资机构及专业运营机构成立项目平台公司，以自持社区养老配套、租售并举等方式，积极投身养老产业。

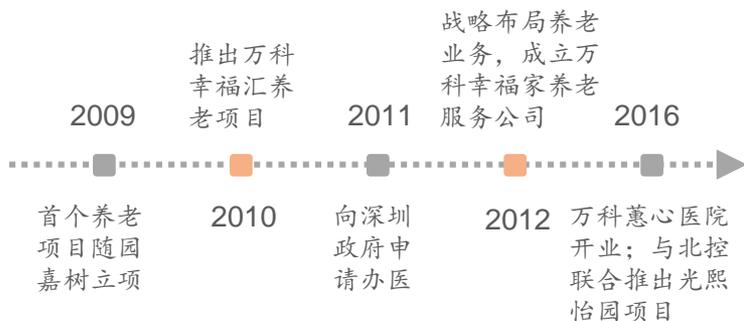
**建立“3+N”养老产品体系：**兼顾综合养老社区、嵌入式养老中心、养老公寓等产品形态，并配置专业医疗资源；推出“怡园、随园、嘉园+专业医疗机构”的养老产品体系，实现医养结合。

**同时补充公立医疗资源：**1) 2011年向深圳政府申办医，2015年宣布将在广州、上海、深圳筹备建立三家儿童医院，以儿童医院切入医疗领域；2) 布局先进临床医疗，上海万科儿童医院项目计划开设床位200张，于2018年正式动工。

### ◎ 万科全方位、差异化养老服务体系



### ◎ 万科养老产业布局历程



### ◎ 养老地产项目详情

名称	地点	时间	项目特色
随园嘉树	杭州	2009年	首创社区邻里式养老
北控光照怡园	北京	2016年	医养结合
万颐智汇坊	广州	2015年	嵌入式长者照料中心
万科榕悦	广州	2016年	首个城市级旗舰养老项目

### ◎ 养老项目地区分布





## 五、保利：多元化盈利模式，引入险资探索养老新机遇

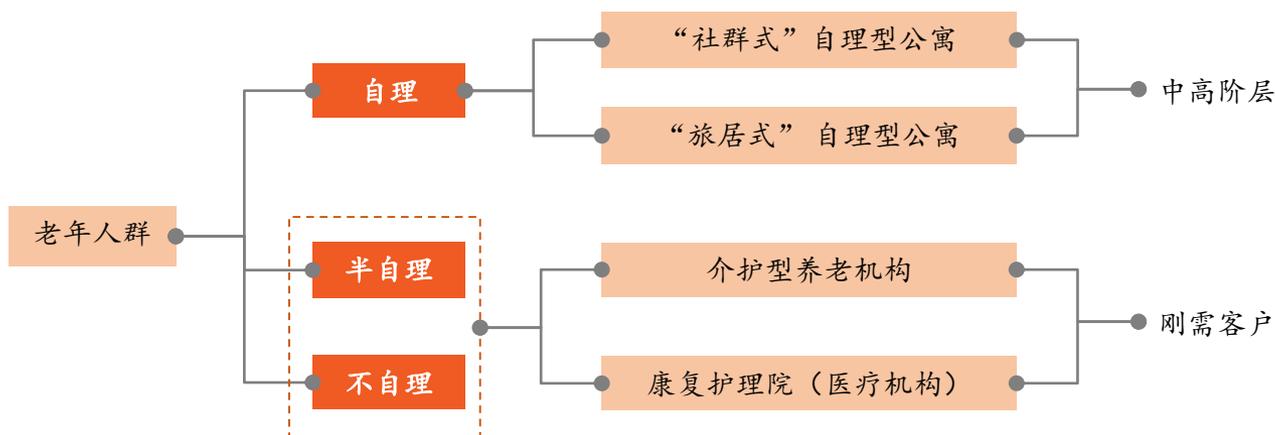
全产业链介入，打造“三位一体”中国式养老：保利地产积极涉足养老产业，提出“全产业链介入，打造三位一体中国式养老”的战略规划。以居家为基础，统一服务标准，以社区为依托，统一配套标准，以机构为支撑，统一专业标准，建成“三位一体”中国式养老模式，健全覆盖多层次养老需求的全面服务体系。

养老产品体系：1) 为中高收入活力老人提供自理型公寓产品；2) 为刚性需求老年人群提供介护型机构及康复护理院服务产品。

### 保利“三位一体”养老模式



### 保利养老产品体系





## 五、保利：多元化盈利模式，引入险资探索养老新机遇

**专注会员制社区养老：**1) 自建社区养老机构品牌“和熹会”，实现专业服务与管理模式输出；2) 和熹会产品覆盖中高端活力老年人群及介助、介护老年人群；3) 采用会员制模式，实现资金快速回流，但尚未实现大规模复制。

**住宅销售收入与专业服务收入相互补充：**1) 社区养老部分，收取设施使用租赁费以及社区养老配套服务费，机构养老部分，收取专业介护服务费；2) 短期内通过适老化住宅销售反哺产品研发、建设及改造；中长期通过提高配套服务水平实现规模化、网点化扩张，提高盈利水平。

**实现“养老+保险”跨界合作：**1) 联合太平人寿，结合险资资金、客户资源优势以及房企地产开发经验、项目储备优势，挖掘养老机遇，涉及直接开发建设、收购、改建等；2) 联合设立健康养老领域股权投资基金，计划规模100亿元，计划全国范围内实现养老机构网络覆盖，后期延伸养老产业环节。

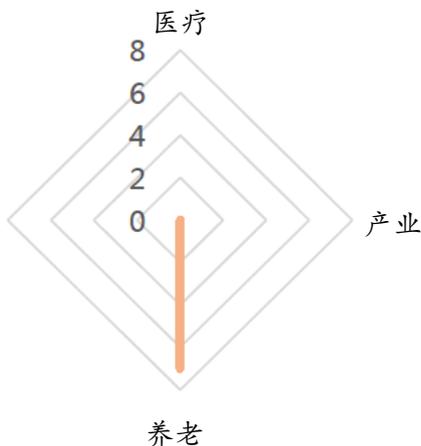
### 养老地产项目详情

名称	地点	时间	项目特色
西山和熹会公寓	北京	2012年	合作方：北京安平投资有限公司（医疗与养老产业运营）
保利天悦老年公寓	广州	2015年	由专业养老机构和熹会负责运营
保利西塘越	上海	2015年	建立一地入会多地养老平台

### 保利养老产业布局历程



### 养老地产项目类型数量分布



### 养老地产项目地区分布





## 五、恒大：多城市布局养老连锁品牌，充分积累医疗资源

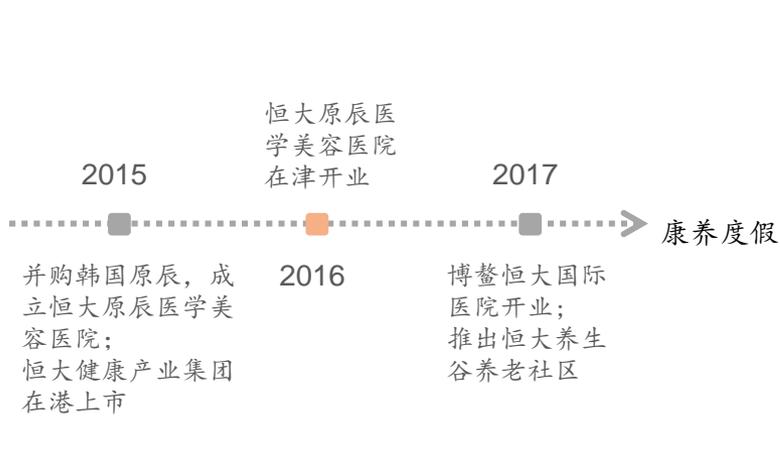
恒大通过并购韩国医美品牌原辰进入康养领域，后推出恒大养生谷系列项目，逐步覆盖核心医疗及养老环节。

通过合作、并购等方式充分积累核心医疗产业资源：1) 恒大健康集团与美国布莱根和妇女医院 (BWH) 共建博鳌恒大国际医院，切入临床核心环节，旨在成为世界领先的肿瘤专科医院；2) 重视医学人才储备，吸纳海内外超1000名主要研究学者，并投入超6.4亿美元临床研究经费；3) 医美布局逐见成效，旗下恒大原辰医学美容医院2016年成立以来三年内实现年产值超100亿元。

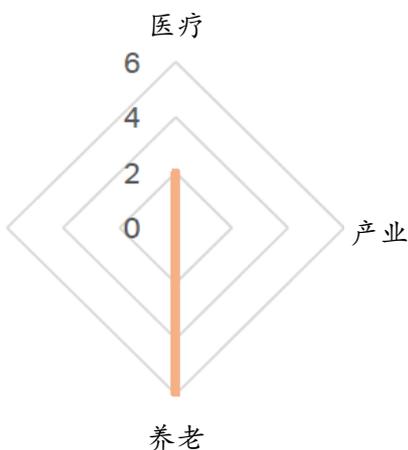
### 养老地产项目详情

名称	地点	时间	项目特色
天津恒大原辰美容医院	昆山	2015年	中韩资本跨境合作的国际化医学美容医院
博鳌恒大国际医院	博鳌	2018年	引进美国布莱根妇女医院合作
恒大养生谷	西安	2018年	会员制养老社区，嫁接医联体医疗资源
	三亚	2018年	
	海花岛	2018年	

### 恒大养老产业布局历程



### 养老地产项目类型数量分布



### 养老地产项目地区分布





## 五、远洋：合作海外养老品牌，专注养老细分市场

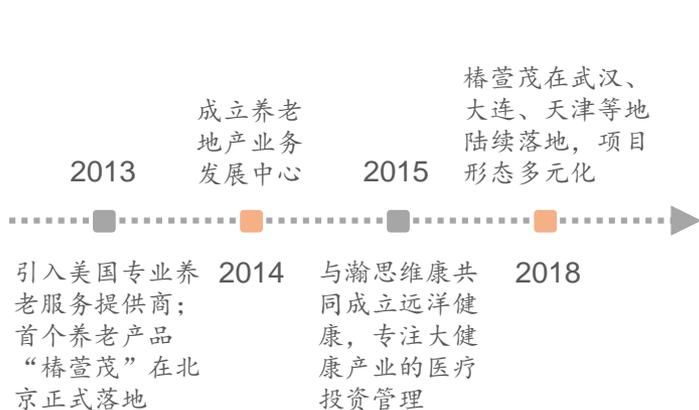
**专注社区养老、机构养老、嵌入式养老等细分市场：**1) 与美国峰堡、养老运营商Meridian Senior Living深度合作，创建高端养老服务品牌“椿萱茂”，2013年起陆续在天津、成都、武汉等地落地；2) 加入老年公寓、照护中心、长者社区等产品形态，满足细分市场需求；3) 重点关注半护理服务机构，筛选现阶段具有盈利能力的养老机构作为潜在合作对象，主要在一线城市复制，扩张服务网点。

**充分利用社区资源，探索分级诊疗体系建设：**2015年7月与瀚思维康合资成立远洋健康，专注大健康产业的医疗投资管理。海医汇作为远洋健康子品牌，致力于“诊所+医院”的民营医疗网络连锁机构建设。

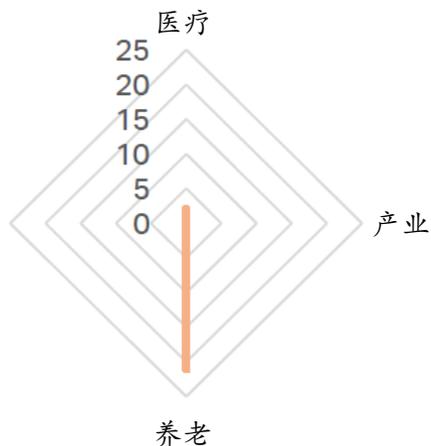
### ● 养老地产项目详情

名称	地点	时间	项目特色
椿萱茂	北京、天津、上海、成都、广州、武汉	2013年起	合作方：美国Meridian（失智照护运营商）、美国Emeritus
海医汇望京博雅诊所	北京	2016年	远洋健康旗下首家诊所，引进瀚思维康运营资源
建外第二社区卫生服务中心	北京	2016年	承担社区卫生服务中心功能

### ● 远洋养老产业布局历程



### ● 养老地产项目类型数量分布



### ● 养老地产项目地区分布



## Contents

- 01 养老地产是什么？
- 02 发展动力：需求升级叠加政策驱动，养老地产迎发展新契机
- 03 他山之石：多层次养老协同发展，完善服务体系是核心
- 04 国内现状：养老地产仍处发展初期，商业模式尚未清晰
- 05 竞争格局：各路玩家纷纷试水，业务布局各有侧重
- 06 未来展望：养老产业启动在即，医养结合大势所趋

## 六、未来展望：养老地产行业启动在即，医养结合大势所趋

### ■ 现有养老床位供给不足，养老地产发展大势所趋

从供给方面看，截至2017年，我国拥有养老服务床位数745万张，每千名老年人拥有养老床位30.9张，相比于国际标准（每千名老年人拥有床位50张）仍有较大差距。

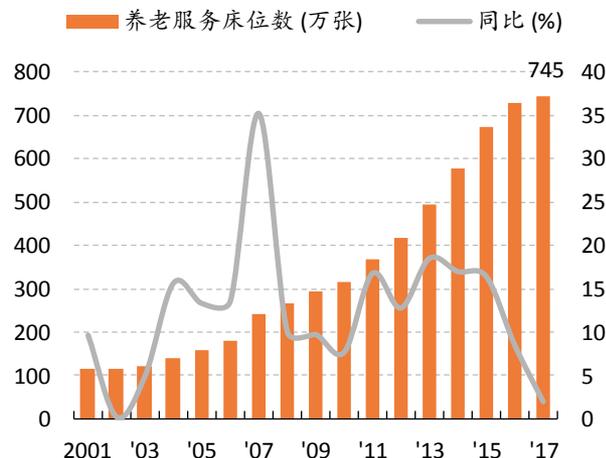
展望未来，由于老龄化趋势日益严峻，“421”家庭养老压力将逐步凸显，在老年人经济实力增强与扶持政策等利好因素的支撑下，未来养老地产行业发展将是大势所趋。

从行业前景看，养老地产作为产业消费群体的居住区以及服务的发生场所，具备天然的平台属性。未来养老地产开发商除了聚焦于老年人的生活场景，还可以积极向衣食住行、休闲、护理、娱乐等各个消费场景延伸，布局以养老地产为载体的全面消费产业链。

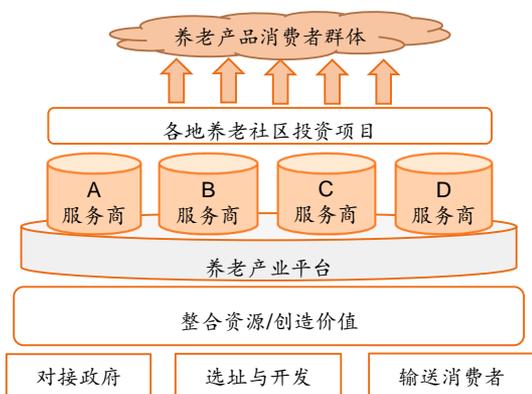
#### 养老地产发展大势所趋



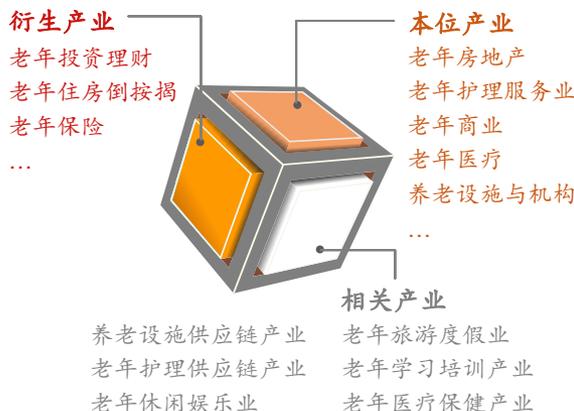
#### 截至2017年底我国拥有养老服务床位数



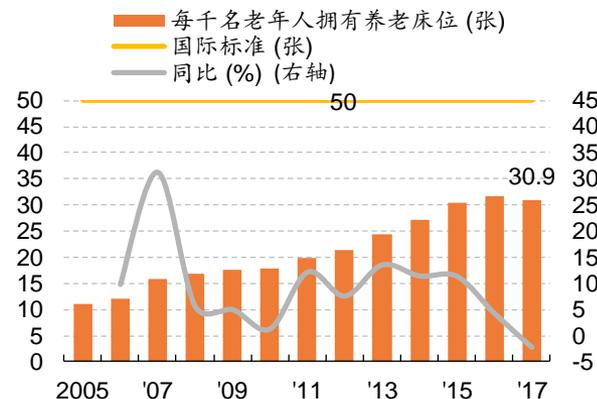
#### 养老地产具备天然的平台属性



#### 以养老地产（适老化住宅及其相关配套设施）为载体的三维产业链



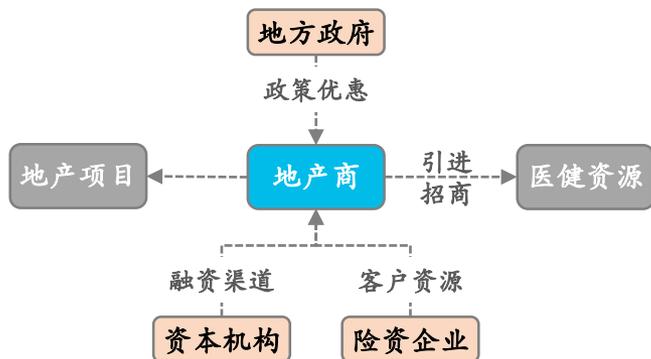
#### 中国每千名老人拥有养老床位较国际标准仍有较大差距



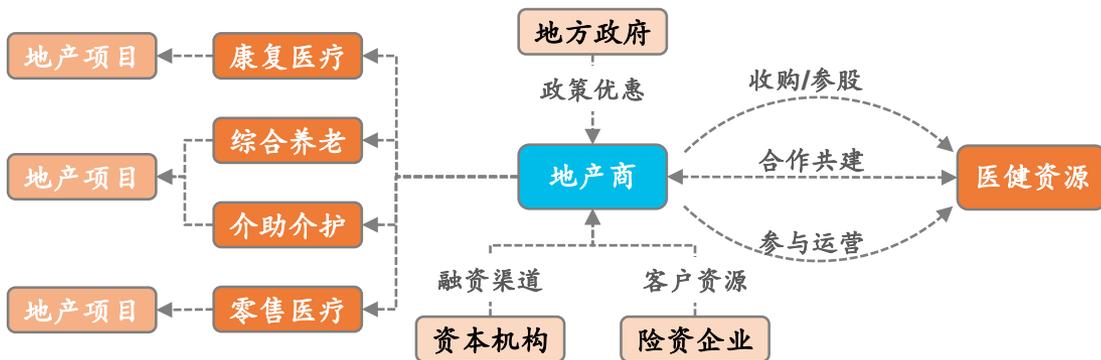
## 六、未来展望：养老地产行业启动在即，医养结合大势所趋

- **合作渠道多样化**：地产商与医疗、健康资源的合作渠道从单一的招商引进发展成为双向合作共建、收购、参股、并购等，充分整合各方资源，在注重医健品牌质量的同时也更加关注合作资源的落地需求。
- **细分市场更专业**：市场持续细分将成为未来养老地产开发的重要基础之一，对于细分专业市场中优质品牌资源的竞争更加激烈，未来养老地产开发在拓展宽度的基础上还需更加关注细分医疗健康资源的筛选以及垂直市场需求的挖掘。
- **运营模式更复合**：由于养老地产项目建设周期相对较长，单纯的重资产模式给建设方带来一定的财务压力。未来养老地产项目或将提升服务环节的轻资产运营关注度，快速实现品牌及运营模式输出，拓宽盈利渠道。

● 养老地产现有开发模式



● 养老地产未来发展趋势



## 六、未来展望：养老地产行业启动在即，医养结合大势所趋

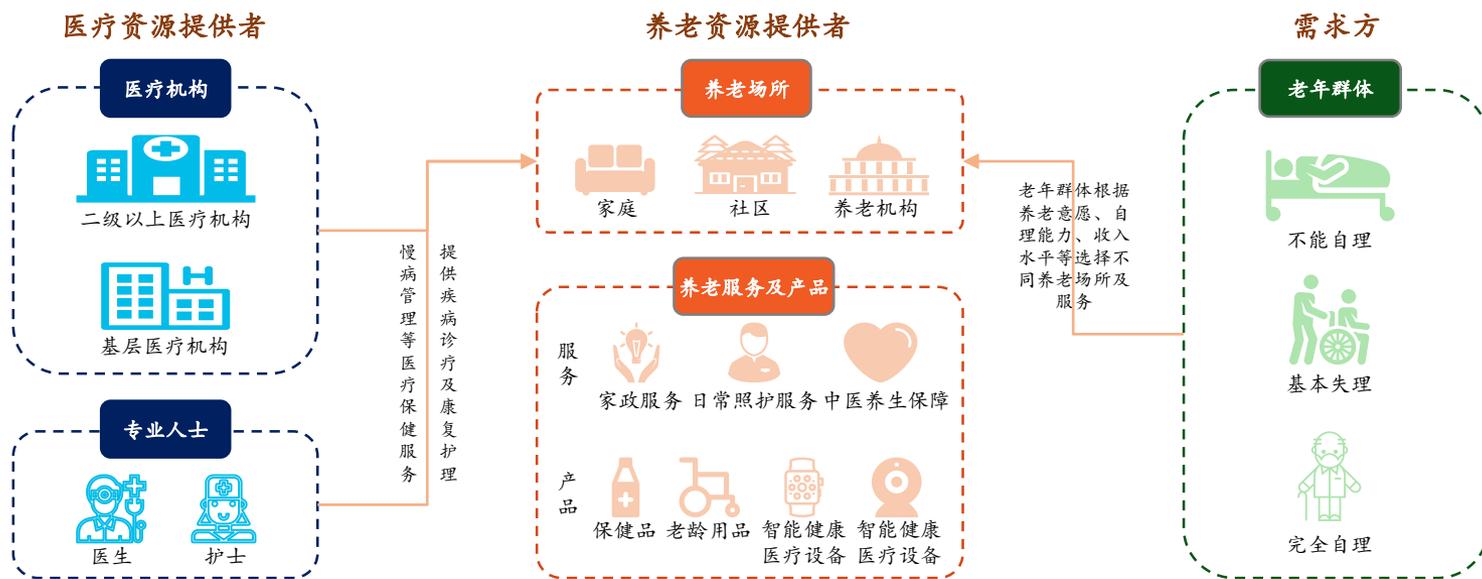
### ■ 医养结合有效整合院外医疗资源，满足老人多样化医疗需求：

加强转诊，缓解大医院“押床”：促进专科、民营、基层等医疗资源的整合利用，减少医疗机构的“押床”现象，有效提高病床周转率，缓解大医院资源紧张情况；

提高获取医疗服务的便捷性：通过远程医疗、健康咨询答复等方式获取专业的康复和用药指导，根据老人需求，及时提供上门医疗护理、紧急救助、健康体检等服务；

提高就医效率，减少医疗支出：节省往返于医院、养老机构及家庭时间，改善就医体验，提高就医效率，提升老年群体健康管理意识，进而减少慢性病和并发症的发生，直接减少医疗支出。

### ◎ 医养结合运作模式



医养结合  
支付方式



以国家基本医疗  
保险为主



以个人养老金及储蓄为主，超额部分  
由子女供养+商业保险承担



## 七、投资建议

- 目前国内养老地产仍处发展初期，养老床位仍以政府福利型为主。虽然2015年以来房企、险资等各路玩家纷纷试水养老地产，但是在土地成本较高以及资金回笼周期较长等因素制约下，“重销售轻服务”的现象较为普遍，绝大部分企业商业模式尚未清晰。
- 展望未来，伴随国内老龄化程度不断加深、首批中产群体推动中高端养老消费以及养老支持政策的不断加码，养老地产行业发展空间值得期待。从发展趋势上看，随着未来养老产业市场持续细分，房企与养老资源方的合作将更加深入，有望双向合作共建、收购、参股、并购等，充分整合各方资源，其中医养结合发展将是大势所趋。运营模式方面，未来的养老地产项目将更加关注服务环节的轻资产运营，快速实现品牌和运营模式的输出，拓宽盈利渠道。
- 对于行业参与者来讲，我们认为具备养老产业资源整合能力，形成清晰的盈利模式是养老地产企业做大做强的关键点所在。我们预计资金实力较强、运营服务水平较高且多种养老业务模式协同发展的企业有望脱颖而出。



## 八、风险提示

- 1、养老政策推进不及预期风险：**近年来我国养老地产的发展很大程度上受政策支持推动，如果后续政府支持政策执行不及预期，将对养老地产的推广产生不利影响。
- 2、商业模式探索进程不及预期风险：**受国家养老产业政策推动，主流房企纷纷宣布进军养老地产领域，而近两年来由于各大房企养老产业商业模式尚不清晰，项目难以实现盈利，企业逐步回归理性，行业热度有所消退。如果后续模式探索进程不及预期，或导致参与者积极性进一步降低，进而影响行业发展。
- 3、城镇居民养老观念转变不达预期：**受我国传统文化影响，目前我国养老模式中绝大部分仍为居家养老，如果未来城镇老年居民观念转变不达预期，将对机构养老模式的潜在客户增长形成不利影响。
- 4、养老服务业用地供应不及预期：**目前养老地产项目成本占比最高的主要为土地成本，若将普通住宅、商业用地用于养老项目建设，则项目很难盈利，因此养老地产的发展有赖于增加养老服务业用地供应，如果未来用地供给不及预期，将对行业发展形成不利影响。

## 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。

## 免责声明：

此报告旨在为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2019版权所有。保留一切权利。

谢谢阅读!

