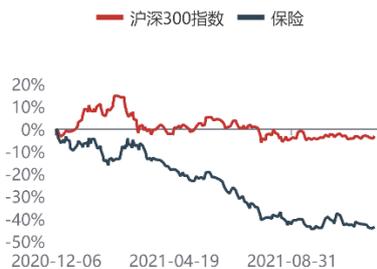


养老产业专题研究（四）

险企养老社区布局先下一城

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪*保险*聚焦养老主业，关注第三支柱发展》2022-1-5

《行业动态跟踪*保险*偿二代二期落地，贯彻穿透式监管》2022-1-3

《行业深度报告*保险*养老产业专题研究（三）：守正出奇，轻资产服务与重资产社区双轨并行》2021-12-22

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIY1059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

陈相合 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn



平安观点：

■ **中国养老社区现状：险企房企纷纷入局。**国内养老社区的主要参与者包括保险公司、房地产公司、养老服务机构、其他投资者四类，其中险企和房企是最主要的两大参与者。养老社区运营模式主要分为重资产运营模式、轻资产运营模式、轻重结合模式；重资产运营模式所需资金规模大、投资周期长，但易于统一管理、能够保证养老项目服务质量。养老社区盈利模式包括销售、销售+持有服务、租赁、租售结合四类。具体来看：1) 地产公司凭借其丰富的经验、土地资源，多采用重资产自建模式。2) 头部险企具有资金和客户资源方面的先天优势，布局养老社区多为高客购买保险产品的增值服务。重资产模式更易维持经营质量、塑造品牌形象；但轻资产运营模式短期内不会占用大量资金、资金回流较快，因此中小险企多采用轻资产或轻重结合方式布局养老社区。然而轻资产模式收入较低、利润较薄，物业持有人稳定性存疑，可能影响合作关系。

■ **险企：主打 CCRC，聚焦高客经营。**目前已布局养老社区的险企均采用保险结合养老社区的模式，即购买旗下保险产品可享受免押金入住权、优先选房权等特权，实现保险与养老相结合。从运营模式来看，主流险企多采用自建或合作建设养老社区的重资产运营模式入局，合众及太平则采取轻重结合的模式入局。从社区类型来看，险企多借鉴 CCRC 社区模式，但侧重点各有不同。从收费模式来看，险企普遍采用租赁的盈利模式。从目标客户来看，险企养老社区大多针对高客，门槛为 200 万元保费以上；仅中国平安针对高净值客户，保费门槛达 1000 万元；合众人寿针对中端客户，门槛为 30 万元。

■ **房企：布局路线各有千秋。**房企参与养老地产主要通过自建社区的重资产运营模式，如万科随园嘉树项目、保利天悦和熹会项目。部分房企与政府合作“公建民营”，利用已有物业提供养老机构运营，采用轻资产运营模式，如万科智汇坊项目、绿城余杭颐养公寓项目。盈利模式主要为“销售+持有”和“租赁”。

■ **险企房企各具特色，REITs 将为未来发展新动力。**对比来看，险企定位高客服务、医疗服务更具优势；房企采用销售不动产与租赁并行的方式使得资金回流更快。展望未来，险企、房企应丰富重资产投资模式，以轻资产+专业化模式推进养老布局；同时扩大养老产业生态圈，提高综合竞争力；CCRC 社区发展则可借鉴美国经验，扩展区位选择。

■ **风险提示：**1) 人口老龄化加速发展，基本养老金储备不足问题加剧。2) 政策落地不及预期，养老产业发展不及预期。3) 养老产业发展周期和投资周期较长，老年人口需求释放缓慢，养老产业投资回报率不及预期。

正文目录

| | |
|------------------------------------|-----------|
| 一、 中国养老社区发展现状：险企房企纷纷入局 | 4 |
| 1.1 主要参与者：保险公司、房地产开发商 | 4 |
| 1.2 盈利模式：销售、销售+持有服务、租赁、租售结合 | 5 |
| 二、 保险公司：主打 CCRC，聚焦高客经营 | 6 |
| 2.1 泰康人寿：打造“泰康之家” | 8 |
| 2.2 中国人寿：打造“国寿嘉园”+普惠型社区养老 | 10 |
| 2.3 中国太保：打造“太保家园” | 12 |
| 2.4 新华保险：打造“新华家园” | 14 |
| 2.5 中国平安：打造“平安颐年城” | 16 |
| 2.6 合众人寿：打造“合众优年” | 17 |
| 2.7 太平人寿：打造“乐享养老” | 18 |
| 三、 房地产公司：布局路线各有千秋 | 20 |
| 3.1 万科：三大养老模式探索 | 21 |
| 3.2 保利：提出三位一体中国式养老 | 23 |
| 3.3 远洋：创新的 CLRC（持续生活退休社区）模式 | 23 |
| 3.4 绿城：学院式养老模式 | 24 |
| 四、 险企房企各具特色，REITs 将为未来发展新动力 | 24 |
| 4.1 险企定位高客服务，房企资金回流更快 | 24 |
| 4.2 未来展望：丰富投资模式，扩大养老产业生态圈 | 24 |
| 五、 风险提示 | 25 |

图表目录

| | | |
|-------|-------------------------------------|----|
| 图表 1 | 我国养老社区的参与模式..... | 5 |
| 图表 2 | 我国养老社区的盈利模式..... | 6 |
| 图表 3 | 主要险企养老社区布局..... | 6 |
| 图表 4 | 泰康人寿“幸福有约”养老险计划与泰康之家养老地产结合..... | 7 |
| 图表 5 | 部分代表险企养老社区布局..... | 7 |
| 图表 6 | 泰康之家全国布局..... | 8 |
| 图表 7 | 泰康之家·燕园收费模式..... | 9 |
| 图表 8 | 国寿嘉园差异化定位..... | 10 |
| 图表 9 | 国寿嘉园·雅境 2019 年收费标准..... | 11 |
| 图表 10 | 中国人寿探索养老养生体系化..... | 12 |
| 图表 11 | 太保家园布局..... | 12 |
| 图表 12 | 太保家园三大产品线..... | 12 |
| 图表 13 | 太保家园杭州国际颐养中心运营模式..... | 13 |
| 图表 14 | 太保家园养老服务体系..... | 13 |
| 图表 15 | 太保家园·成都国际颐养社区自理公寓标准价格表（2021 版）..... | 14 |
| 图表 16 | 新华家园三线布局..... | 15 |
| 图表 17 | 新华家园多层次医疗服务..... | 15 |
| 图表 18 | 新华家园莲花池养老公寓入住费用..... | 16 |
| 图表 19 | 平安臻颐年产品特色..... | 16 |
| 图表 20 | 合众优年自建社区特色..... | 17 |
| 图表 21 | 合众优年养老社区照顾程度划分..... | 17 |
| 图表 22 | 合众优年全国基地布局..... | 17 |
| 图表 23 | 合众优年收费模式..... | 18 |
| 图表 24 | 太平人寿与美国水印合作运营养老社区..... | 19 |
| 图表 25 | 太平人寿乐享家基础服务..... | 19 |
| 图表 26 | 太平·上海周浦梧桐人家收费标准..... | 20 |
| 图表 27 | 万科三大养老模式..... | 21 |
| 图表 28 | 万科适老化设计..... | 21 |
| 图表 29 | 万科随园嘉树收费模式..... | 22 |
| 图表 30 | 万科智汇坊收费模式..... | 22 |

一、中国养老社区发展现状：险企房企纷纷入局

1.1 主要参与者：保险公司、房地产开发商

随着老龄化程度加深、老年人消费水平提高，养老社区巨大的发展潜力吸引多方投资者参与，目前我国养老社区的参与主体包括四类，其中，**房地产开发商和保险公司是国内养老社区最主要的两大参与者。**

1) 房地产公司，如万科、保利、绿城、远洋等；

2) 保险公司，如泰康、新华、国寿、太保、平安、人保、合众、太平等；

3) 养老服务机构，如亲和源、汇晨等；

4) 其他投资者，主要包括实业集团（如新华锦集团、宝钢建筑等）、信托公司（如中铁信托、安信信托等）和私募股权投资基金（如丹麦-中国养老产业投资基金等）。

根据所需资产规模和运营方式的不同，我国养老社区运营模式主要分为**重资产运营、轻资产运营和轻重结合运营**三类。具体来看：

1) **重资产运营模式**主要通过**自建或收购养老社区，或通过私募基金、股权投资、信托产品等参与养老社区的投资建设，具体包括五类参与模式：**

①**独立开发模式**，即**保险公司或地产公司承担建设养老社区的全部资金，在获得土地使用权后开发建设养老地产，并作为持有人进行运营，享受销售或租金收益。**例如万科随园嘉树是由万科自主投资、开发、运营的 CCRC 社区（持续照料退休社区）；泰康之家由泰康人寿承担建设养老社区的全部资金，泰康人寿集投资、运营角色于一体，并主导社区开发建设。

②**合作开发模式**，即**多个参与者共同出资开发养老社区，投资收益按出资比例分配，或投资方通过合作的方式委托其他工程公司、服务公司建设、运营养老社区。**例如 2010 年末，国寿与廊坊中冶寰泰生态城投资有限公司合作开发国寿（廊坊）万庄生态健康城项目，国寿提供资金支持，中冶寰泰负责技术、市场、工程建设等，两者共享利润、共担风险。

③**股权投资模式**，即**不直接参与养老社区经营管理，而是通过直接收购控股养老社区、或入股养老地产投资经营公司来间接参与，是保险公司参与运营的一种方式。**直接收购成熟养老社区方面，2016 年合众人寿子公司与信泰资本、Welltower, Inc. 共同成立合资公司以 9.3 亿美元收购美国 13 个州的 39 家养老护理社区。入股养老地产公司方面，国寿、大家保险分别是远洋集团的第一大、第二大股东（持股比例分别为 29.59%、29.58%），远洋集团于 2012 年开始探索养老社区，机构养老品牌“椿萱茂”包括 5 家长者社区、20 家养老公寓、2 家护理院。

④**私募基金模式**，即**险企或房企作为合伙人发起设立或参与私募养老地产基金。**私募基金可以通过分级结构来减轻资金压力，降低投资风险。例如，平安不动产作为普通合伙人发起成立平安养老产业股权投资基金，基金合伙人还包括社保基金等其他投资者；该基金主要投资于浙江桐乡平安养生养老综合服务社区。

⑤**REITs（房地产信托投资基金）模式**，美国保险公司普遍较少直接投资不动产，主要通过 REITs 间接投资养老社区。我国 REITs 起步较晚，2014 年央行和原银监会联合发布《关于进一步做好金融服务工作的通知》，提出积极稳妥开展 REITs 试点；2020 年 4 月《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》和《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》发布，公募 REITs 正式开始试点，但目前国内 REITs 投向主要集中在**基础设施投资建设方面，尚未涉及养老地产。**险企、房企主要通过类 REITs 产品参与养老地产项目，例如 2018 年当代置业成立下属绿色健康养老房地产信托平台 Modern REITs，储备项目包括北京当代云境项目、美国休斯敦梨城项目、西雅图 Redmond 项目及拟收购的养老商业综合体等。

2) **轻资产运营模式下**，**房企、险企不直接作为养老社区的物业持有人，而是采用第三方合作、租赁物业、委托管理等形式运营养老社区。**例如，大家保险城心养老社区主要通过租赁、改造物业的方式建成，布局周期短，通常选定地址后 1 年-1.5 年即可开业。光大养老以公建民营、租赁物业、委托管理形式打造养老产业链，目前在全国拥有超 170 家养老机构和超 31000

个养老床位。

3) 轻重结合运营模式是持有养老社区和运营第三方持有养老社区的结合，在保留高端自建社区的同时，通过合作、租赁、委托等扩大养老服务覆盖面。例如，太平人寿采取“轻重并举”发展战略，一方面自建高端 CCRC 养老社区“梧桐人家”，另一方面通过品牌授权、租赁、合作运营等模式打造全国养老社区网络。合众人寿在自营武汉、沈阳、南宁三家大型养老社区外，同时与河北、浙江、江苏等地多家养老机构、度假村合作，构建全国布局的旅居养老模式。

图表1 我国养老社区的参与模式

| 模式 | 形式 | 代表公司 | 特点 |
|------|----------------------|----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 重资产 | 独立开发模式 | 投资+拿地+开发+运营 | 1) 优势: ①易于统一管理，保证养老项目整体服务质量； ②险企开发养老社区，多为增强高净值客户养老保险产品的增值服务，自主开发、运营更符合险企扩大养老健康生态圈的需求； 2) 劣势: 所需资金规模大、周期长 |
| | 合作开发模式 | 与合作方共同出资，共享投资收益 | |
| | 股权投资模式 | 收购控股成熟社区/入股地产公司间接参与 | |
| | 私募基金模式 | 作为合伙人发起设立或参与私募养老地产基金 | |
| | REITs 模式 | 设立或参与类 REITs 产品，间接参与养老社区项目 | 当代置业 |
| 轻资产 | 第三方合作/租赁物业/委托管理 | 大家保险、光大养老 | 1) 优势: 短期不会占用大量资金、资金回流较快 2) 劣势: 收入较低、利润较薄，同时物业持有人的稳定性有一定风险，可能影响与险企的合作关系及服务质量 |
| 轻重结合 | 持有社区+第三方合作/租赁物业/委托管理 | 太平人寿、合众人寿、远洋 | 保留高端自建社区的同时，通过合作、租赁、委托等扩大养老服务覆盖面 |

资料来源：保险秘闻，《养老金管理与养老产业投资：保险参与模式研究》，经理人杂志公众号，平安证券研究所

重资产运营模式所需资金规模大、投资周期长、收益回报慢，但易于统一管理、能够充分保证养老项目整体服务质量。地产公司凭借其丰富的经验、土地资源，入局多采用重资产自建模式，例如万科、绿城；头部险企具有资金和客户资源方面的先天优势，布局养老社区多为高客购买保险产品的增值服务，自主开发、运营社区更易维持经营质量、塑造品牌形象、提高客户黏性，因此头部险企多以重资产模式入局，例如泰康人寿、新华保险、中国人寿、中国平安等；

轻资产运营模式短期内不会占用大量资金、资金回流较快，因此中小险企多采用轻资产或轻重结合方式布局养老社区，例如合众人寿等。但轻资产模式收入较低、利润较薄，同时物业持有人稳定性存在一定潜在风险，可能影响与险企的合作关系及其服务质量。

1.2 盈利模式：销售、销售+持有服务、租赁、租售结合

当前，养老社区主流盈利模式主要分为 4 种，分别为**销售、销售+持有、租赁、租售结合**。具体来看：

- 1) 销售模式：**本质上和传统房地产一致，通过自建或合作共建养老社区住宅并出售来快速回笼资金，区别在于住宅设计或选址更具有适老化的特点；
- 2) 销售+持有模式：**基础销售部分也为房屋住宅，但持有部分包括物业管理或嵌入式社区护理中心等，为客户提供进一步的护理等生活辅助服务，获得稳定现金流收益；
- 3) 租赁模式：**多为押金+月费+服务费等组合收费形式，或以销售会籍的形式，采用入会费/会员卡+月费+服务费的收费方式，

以门槛押金或入会费快速回笼资金，同时结合月租费以及护理服务等获得长期稳定收益；

4) **租售结合模式**：部分物业以销售或销售+持有模式实现短期资金回笼，部分物业以租赁模式运营，维持长期稳定现金流。

图表2 我国养老社区的盈利模式

| 模式 | 具体方式 | 代表案例 |
|---------|--------------------------------------------------|-----------|
| 销售 | 出售养老概念住宅产权或使用权 | 绿地 21 孝贤坊 |
| 销售+持有服务 | 出售住宅部分产权或使用权，持有物业或护理中心获得长期收益 | 上海天地健康城 |
| 租赁 | 以押金快速回笼资金 结合月租费、护理费等获得长期收益 | 泰康之家 |
| 租售结合 | 部分物业以销售或销售+持有模式实现短期资金回笼 部分物业以租赁模式运营，维持长期稳定现金流 | 万科随园嘉树 |

资料来源：保险秘闻，平安证券研究所

二、 保险公司：主打 CCRC， 聚焦高客经营

险企资金体量大、久期长，而养老地产建设周期长，以租赁为主的盈利模式有助于获取稳定现金流，符合险企中长期投资需求。同时，险企客户资源稳定、客群年龄较高、储备医疗资源丰富，进军养老地产有着天然优势。根据中国保险资产管理业协会，截至 2021 年 3 月，已经有 10 家保险机构投资 47 个养老社区项目，床位数达超过 8.4 万个，险资在养老及养老产业上下游医疗、健康行业领域布局的私募股权投资基金已经超过 2340 亿元。

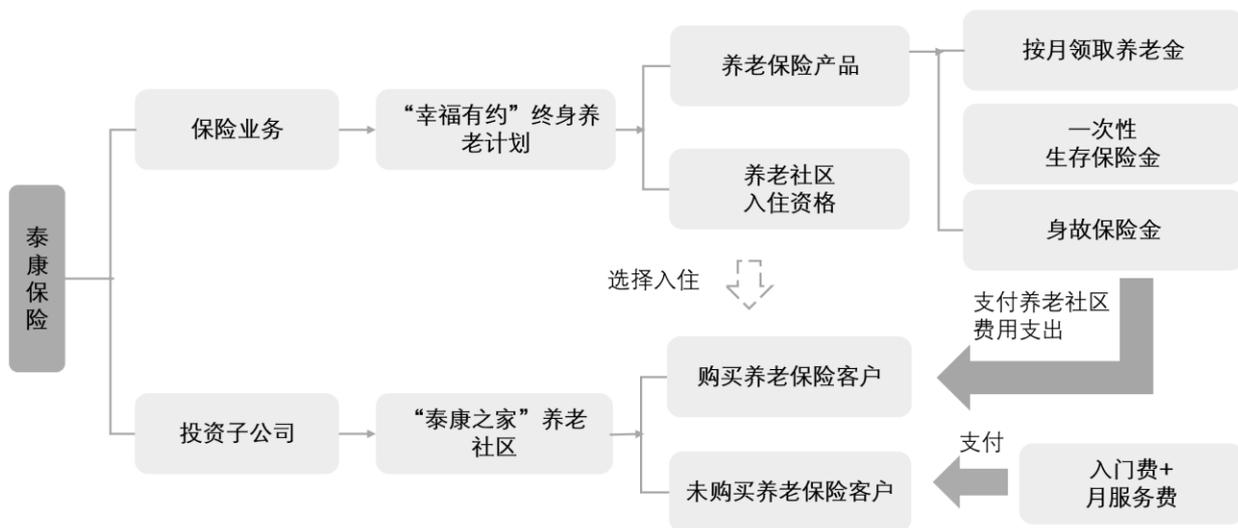
图表3 主要险企养老社区布局

| 公司 | 核心品牌 | 开始时间 | 项目进展 |
|------|-------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 泰康人寿 | 泰康之家 | 2009 | 已完成北京、上海、广州、三亚、苏州、成都、武汉、杭州等 24 个核心城市的大型连锁医养社区和康复医院的布局，已有 7 地 8 家养老社区投入运营。 |
| 合众人寿 | 合众优年 | 2011 | 拥有武汉、沈阳、南宁三家大型自建养老社区，及河北、浙江、江苏、云南等 12 地多家旅居合作社区。 |
| 新华保险 | 新华家园 | 2012 | 北京莲花池尊享社区、北京延庆颐享社区、海南博鳌乐享社区已开业。 |
| 太平人寿 | 乐享家 | 2014 | 目前太平人寿共拥有 12 家养老社区，包括太平小镇·梧桐人家、太平小镇·海棠人家、太平小镇·芙蓉人家、上海快乐家园、云南古滇名城、北京当代时光里、苏州和城、杭州朗和国际医养中心（银泰、银江、银湖）、广州保利天悦、青岛融爱家藏马山颐养社区、安徽中铁佰和佰乐、河北燕达金色年华健康养护中心。 |
| 中国人寿 | 国寿嘉园 | 2016 | 初步完成三点一线首期布局，天津乐境、苏州雅境、三亚逸境已开业，北京韵境在筹建中。 |
| 中国太保 | 太保家园 | 2018 | 快速布局成都、大理、杭州、厦门、南京、上海东滩、上海普陀、武汉等 8 个养老社区项目，其中成都颐养社区及大理乐养社区已于 2021 年 10 月 29 日开业。 |
| 中国平安 | 平安颐年城 | 2021 | 发布首个深圳颐年城项目，采用“先销售后建设”的模式。 |

资料来源：公司官网，养老羊皮卷，平安证券研究所

目前已布局养老社区的险企均采用**保险结合养老社区模式**，即购买旗下保险产品可享受免押金入住权、优先选房权等特权，实现**保险与养老相结合**。以泰康人寿为例，购买泰康人寿旗下幸福有约保险计划，缴纳保费达 200 万元即可获得入住资格，受益人每月可领取保险金支付养老社区中的房屋使用费及服务费，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。

图表4 泰康人寿“幸福有约”养老险计划与泰康之家养老地产结合



资料来源：公司官网，平安证券研究所

1) 运营模式：泰康、国寿、太保、新华、平安等险企多采用自建或合作建设养老社区的重资产运营模式入局；合众及太平则采取轻重结合的模式入局。

2) 社区类型：险企多借鉴 CCRC 社区模式，但侧重不同。泰康在标准化 CCRC 社区的基础上，通过全国多核心城市布局，构建旅居养老模式；国寿以“三点一线”布局，实行地区差异化社区模式；太保推出旅居养老、健康养老、康复护理三大社区；新华打造高端城市介护型社区、CCRC 社区、旅居大型社区的三线布局；平安聚焦一线、二线城市核心区域的 CCRC 社区；合众通过自建+第三方社区的形式在全国十二个城市打造旅居养老；太平自建 CCRC 社区，并通过品牌授权、租赁、合作运营等模式发展全国连锁布局旅居养老社区。

3) 收费模式：各险企普遍采用租赁的盈利模式。除保费挂钩入住资格外，泰康、合众、太平也推出入门费、大额押金或会籍费获入住资格的模式。

4) 目标客户：险企养老社区大多针对高客，门槛为 200 万元保费以上。代表性险企中，仅平安针对高净值客户、保费门槛达 1000 万元，合众人寿针对中端客户、保费门槛 30 万元。

图表5 部分代表险企养老社区布局

| 险企 | 养老社区 | 运营模式 | 社区类型 | 医疗优势 | 收费模式 | 目标客户及门槛 |
|----|------|----------|-----------------------|-----------------------------------|------------------------|------------------------------------------------|
| 泰康 | 泰康之家 | 独立开发、重资产 | CCRC 社区 | 社区配建二级康复医院+全国五大医学中心+与三甲医院合作转诊绿色通道 | 保费/入门费+乐泰财富卡+月费+餐费+护理费 | 高客：总保费≥200 万元、或 20 万元入门费+乐泰财富卡 100 万/户-360 万/户 |
| 国寿 | 国寿嘉园 | 合作开发、重资产 | CCRC 社区 | 社区设立医务室和养护中心+与国内外优质医疗资源合作 | 保费+押金+嘉园卡+月费+餐费+护理费 | 高客：总保费≥200 万元 |
| 太保 | 太保家园 | 合作开发、重资产 | 候鸟式养老社区、健康养老社区、康复护理社区 | 互联网医疗优势明显 | 保费+小额入门费+家园卡+月费+餐费+护理费 | 高客：总保费≥200 万元 |

| | | | | | | |
|----|-------|------------|---------------------|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
| 新华 | 新华家园 | 独立开发、重资产 | 介护型养老社区、CCRC、旅居度假社区 | 自有医务室+周边社区医院+新华康养医院+周边三甲医院 | 保费+押金+月费+基础护理费+餐饮费 | 高客：总保费≥200万元 |
| 平安 | 平安颐年城 | 重资产 | CCRC 社区 | 国际康复医疗团队+养老服务商倍乐生知一恺迹公司合作+国内优质医疗资源直通 | - | 高净值客户：总保费≥1000万元 |
| 合众 | 合众优年 | 自建+合作、轻重结合 | CCRC、AAC，旅居合作社区 | 专业医护团队+三甲医院绿色通道 | 保费/大额押金+房费+餐费+护理费 | 中端客户：总保费≥30万元、或 ACC 社区 30 万-50 万元押金 |
| 太平 | 乐享家 | 自建+合作、轻重结合 | CCRC 社区 | 自建二级康复医院+周边三甲医院资源 | 保费/会籍费+押金+房屋使用费+服务费+护理费+餐费 | 高客：总保费≥200万元、或会籍费≥200万元 |

资料来源：公司官网，平安证券研究所

2.1 泰康人寿：打造“泰康之家”

1) 运营模式：自建 CCRC 社区，打造全国连锁布局

泰康于 2009 年开始布局养老社区“泰康之家”，是国内最早布局养老社区的保险公司。泰康人寿采用独立开发的重资产模式运营养老社区，同时引入美国 CCRC 养老模式，配备专业康复医院和养老照护专业设备，提供独立生活、协助生活、专业护理、记忆照护四种生活服务区域，满足不同身体状况长者的照护需求，实现一站式退休生活解决方案。

目前，泰康之家已完成北京、上海、广州、三亚、苏州、成都、武汉、杭州等 24 个核心城市的大型连锁医养社区和康复医院的布局，选址多为城市郊区，建筑面积一般可达 10 万平方米。顺应老年人“养老+旅游”需求，泰康之家利用其全国连锁布局的优势，提出候鸟式旅居养老，长者可以通过预约异地泰康之家社区的方式满足短期交换居住、旅行度假的养老需求。

泰康之家总规划地上建筑面积约 367 万平方米，可容纳约 6.6 万名老人，规划超 4.3 万个养老单元以及约 2500 张医疗床位。目前已有 7 地 8 家养老社区投入运营，其中最早开园的北京燕园北区入住率接近 100%，上海申园一期入住率也超 95%。

图表6 泰康之家全国布局

| 地区 | 泰康之家布局 |
|------|----------------------------------------------------|
| 华北地区 | 北京（已开业）、天津 |
| 华中地区 | 武汉（已开业）、长沙、郑州 |
| 华东地区 | 上海（已开业）、苏州（已开业）、杭州（已开业）、南昌、厦门、宁波、合肥、南京、青岛、福州、温州、济南 |
| 西南地区 | 成都（已开业）、重庆 |
| 华南地区 | 广州（已开业）、三亚、南宁、深圳 |
| 东北地区 | 沈阳 |

资料来源：公司官网，平安证券研究所

2) 服务特色：“1+N”服务

泰康之家采用自营服务的模式，推出“1+N”服务，即 1 个个案管理师和 N 个照护团队，照护团队覆盖护理、康复、医疗、药师、社工、文娱、运动、餐饮等多个方面，保障长者全方位、多方面的照护。此外，泰康之家引入长期照护体系（TK-LTC），定制不同程度的生活照顾及护理服务。

除生活照料外，泰康创新提出“长寿、健康、富足”三大解决方案，打造全新养老财富解决方案，建立“1+N”财富团队，

即 1 个健康财富规划师和 N 个泰康全生态的专家顾问。同时泰康推出生活服务平台“泰生活”，为客户提供 7*24 小时的财富服务、医疗服务、健康服务等。

3) 医疗优势：“一个社区+一个医院”医养结合模式。泰康之家在各个社区配建二级康复医院，引进国际标准康复体系(TKR)，打造“一个社区+一个医院”模式。除自建康复医院之外，泰康在全国布局五大医学中心，与社区康复医院共同打造区域医疗中心，在泰康体系内部实现医疗资源的共享共建，形成集“医、养、康、宁”紧密结合的布局逻辑。同时，泰康之家与北京协和医院、北京安贞医院等三甲医院合作，开通转诊绿色通道。

3) 收费模式：保险/入门费+乐泰财富卡+月费+餐费+护理费

泰康之家收费模式主要包括保费/入门费、会员费（乐泰财富卡）、月费、餐费和自由选择的护理服务费。泰康之家入住资格由购买指定产品或缴纳入门费获得：根据泰康人寿客户入住养老社区确认函，①入住资格与泰康人寿旗下的幸福有约保险挂钩，缴纳保费 200 万元以上免收入门费，保证投保人或被保人 80 岁前的入住权；300 万元保证投保人、被保人终身入住权及优先选房权；500 万元可获投保人、被保人、投保人父母、投保人配偶父母中任意两人终身入住权及优先选房权。②非保险客户则需通过缴纳入门费及购买乐泰财富卡获得入住权。乐泰财富卡本质上是入住泰康之家的可退还押金，购买乐泰财富卡可获得月费优惠。

以泰康之家·燕园为例，不同房型的乐泰财富卡价格在 40 万元-360 万元之间，月费折扣约 6 折。购买乐泰财富卡后，月费根据户型和居住人数约 6000 元/月-20000 元/月，每人每月餐费约 1800 元。针对需照护老人，护理区包含协助生活、记忆照护、专业护理，需缴纳 20 万元的押金，及 5600 元/月-13600 元/月不等的护理费。通过绑定“保险+月费”或“入门费+会员费+月费”的形式，泰康之家建立起保险客户与养老社区客户的联动；通过收取高额入门费的方式，确保重资产布局的养老社区能够快速回笼资金；而月费等服务费则能够为项目提供稳定的长期现金流，维持泰康之家的长期运转。

图表7 泰康之家·燕园收费模式

| 自理区（即独立生活区） | | | | |
|-------------|----------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| 客户 | 基础门槛 | 乐泰财富卡 | 月费 | 预估餐费 |
| 保险客户 | 购买不低于 200 万元保险 | 可选是否购买 | 标准月费： 一期：单人 10900-31300 元/月 双人 13600-34000 元/月 二期：单人 13600-29100 元/月 双人 16400-31900 元/月 | 1800 元/人/月 |
| 社会养老客户 | 20 万元入门费 | 一期：40-360 万元/户 二期：40-255 万元/户 | 乐泰财富卡： 一期：单人 6200-17400 元/月 双人 8900-20100 元/月 二期：单人 7400-15800 元/月 双人 10200-18600 元/月 | |
| 护理区 | | | | |
| 客户 | 护理押金 | 月费 | 预估餐费 | 护理费 |
| 所有客户 | 20 万 | 8600 元/人/月 | 1800 元/人/月 | 5600-13600 元/人/月 |

资料来源：蓝莓测评，平安证券研究所

4) 新模式探索：股权投资+私募基金的重资产模式

2016 年，泰康资管出资 60 亿元认购保利地产 7.32 亿股，成为其第二大股东（持股比例达 6.22%）。2020 年 9 月，泰康人寿、泰康养老协议受让阳光城股份，成为阳光城重要战略投资人；2021 年 4 月 5 日阳光城发布公告，与股东泰康签署战略合作框架协议，明确：

①在项目获取及代建代销方面，涉及存量不动产合作，针对泰康已布局的项目，同等条件下优先与阳光城合作；涉及增量项

目拓展，发挥泰康在医养服务、产业资源等方面的优势，拓展合作；

②在不动产股权基金方面，双方共同设立不动产投资基金，用于投资、孵化相关项目；

③在融资合作方面，泰康及其资管子公司在信用债、非标、资产证券化、公募 Reits 等领域与阳光城展开合作；

④在物业合作方面，双方将在物业管理领域开展全面合作，包括泰康优先考虑与阳光城物业子公司开展资本市场领域合作，在阳光城管理小区内提供社区居家养老服务、打造智慧物业平台、嵌入式养老服务站、远程医疗服务等业务模式，提供多元化增值服务，持续提高客户满意度、扩大行业影响力。

2.2 中国人寿：打造“国寿嘉园”+普惠型社区养老

1) 运营模式：自建差异化 CCRC 社区，引入海外成熟运营体系

中国人寿于 2016 年发布高端健康养老品牌“国寿嘉园”，采用合作开发的重资产模式入局。2017 年以来，随着苏州雅境、三亚逸境、天津乐境的开业以及北京韵境等新社区的筹建，国寿初步完成三点一线首期布局，即聚焦北京、天津、苏州、深圳、三亚等城市，为老年人提供夏住苏州、秋住京津、冬住三亚的候鸟度假式养老养生生活方式。国寿嘉园同样借鉴美国 CCRC 模式，但不同于泰康人家各地标准化的 CCRC 社区，国寿嘉园不同地域的社区定位有所差别，例如北京的韵境定位为温泉酒店为特色的大型养老养生综合体；苏州的雅境定位复合型养老养生社区；三亚的逸境为康养度假基地；天津的乐境定位为医养结合型养老养生社区。

国寿嘉园引进国外成熟运营体系，通过合资、合作等形式为项目提供养老服务、康复护理、失智照料等专业化服务。例如位于苏州阳澄湖的雅境与美国最大非上市养老运营机构魅力花园（Merrill Garden）签署合作协议，由国寿子公司国寿投资控股有限公司（出资比例 65%）与魅力花园（出资比例 35%）合资设立的国寿魅力花园（苏州）养老养生管理有限公司运营国寿嘉园·雅境。

图表8 国寿嘉园差异化定位

| 名称 | 地区特点 | 社区规模 | 社区定位 | 运营机构 |
|----|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------------------|
| 乐境 | 位于天津空港，实现主城区半小时、京冀一小时交通圈 | 占地面积 7.4 万平方米，总建筑面积约 13.3 万平方米，可同时容纳 1000 余名长者生活 | 医养结合型养老项目 | 与日本养老行业领先品牌木下介护合作 |
| 雅境 | 位于苏州阳澄湖半岛，交通动线丰富 | 一期占地约 242 亩，总建筑面积约 14 万平米，536 套养老养生公寓，198 间康养公寓，配套 65 间精品酒店客房，可为 1500 位全龄段长者提供高品质养老服务 | 复合型养老综合社区 | 与美国 Merrill Gardens（魅力花园）合作运营 |
| 逸境 | 位于三亚海棠湾，依山傍海，靠近机场、高铁站 | 社区占地面积 178.5 亩，建筑面积约 11 万平米，容积率 0.6，绿地率 46% | 康养度假基地 | 与美国 Merrill Gardens（魅力花园）合作运营 |
| 韵境 | 位于北京大兴，依托温泉养生酒店 | | 温泉酒店为特色的大型养老养生综合体 | |

资料来源：公司官网，平安证券研究所

2) 服务特色：配套完善、打造九大服务体系

身心并养：国寿嘉园选址于城市郊区、旅游胜地等优美自然环境中，贴近自然；社区内部设立健身房、漫步道、太极广场等设施，满足长者养生锻炼、社交聚会需求；房间内部通透明亮，采用国家认证绿色环保材料及新风系统，保证居住环境质量。

智慧养老：国寿嘉园与华为、广发银行等公司签署合作协议，未来在智慧养老创新方面发展多项合作，打造“智慧家庭、智慧社区、智慧健康、智慧金融、智慧生活”五大智慧。

多元服务：国寿嘉园通过搭建平台、整合资源、实施建立等多元化模式，围绕长者“医、食、住、行、文、娱、思、享、健”九大需求，建立专业服务体系及标准，最大化满足长者物质与精神层面的需求。

3) 医疗优势：内部设立医务室和养护中心，外部与国内外优质医疗资源合作

以国寿嘉园·天津乐境为例，在社区内部方面，国寿嘉园自建社区医务室和超 5000 平米的健管养护中心，配备专业管理服务团队，为每一位长者建立全面健康档案，以“多对一”的 MDT 多学科服务模式为长者提供全生命周期、一站多维式、个性化的专业健康管理服务。在对外合作方面，社区选址紧邻天津医科大学总医院空港医院、天津肿瘤医院空港分院两大三级医院，医疗保障优势明显，同时与纽约长老会医院、英华国际、大医同盟等国内外优质医疗健康资源建立合作机制，提供全方位医疗服务。

4) 收费模式：保费+押金+会员费（嘉园卡）+月费+餐费+护理费

目前，国寿嘉园的入住资格必须挂钩国寿指定保险产品，根据国寿嘉园养老社区入住资格认定书，总保费不低于 200 万元人民币，且该保单保费已一次性交付完毕或已分期交付超过 3 年，可获投保人或被保险人指定的一名自然人的保证入住权（限制行权时间为社区开业前 5 年）及终生优先入住权。

以国寿嘉园·雅境为例，入住时，除保费外，其自理区收费采用“押金+会员费（嘉园卡）+月费+餐费”的模式，押金为 20 万元或 30 万元，是客户入住养老社区时应交纳的一笔可按照相关规定无息退还的费用，但购买保险客户不需缴纳；嘉园卡为 90 万元-180 万元，是一笔可按照相关规定退还的费用，用于锁定相关优惠，不强制缴纳、由客户进行选择；月费为 6500 元/月-25000 元/月不等，由房租和基础服务费两部分构成；餐费根据实际发生费用结算。护理区收费采用“押金+月费”的模式，其中押金 20 万元-30 万元，月费 16800 元/月以上，包含房租、基础服务费、护理费、餐费等。

图表9 国寿嘉园·雅境 2019 年收费标准

| 房间类型 | 押金 | | 嘉园卡 | 月费 | | | |
|---------------------|-------|-------|--------|----------|---------|---------|---------|
| | 入住一人 | 二人同住 | | 入住一人 | | 二人同住 | |
| | | | | 办嘉园卡 | 不办嘉园卡 | 办嘉园卡 | 不办嘉园卡 |
| 自理一居（约 40 平方米） | 20 万元 | 30 万元 | 90 万元 | 6500 元 | 9000 元 | 9700 元 | 12200 元 |
| 自理一室一厅（约 68 平方米） | 20 万元 | 30 万元 | 150 万元 | 9750 元 | 14000 元 | 12950 元 | 17200 元 |
| 自理一室一厅(大)(约 83 平方米) | 20 万元 | 30 万元 | 180 万元 | 130000 元 | 18000 元 | 16200 元 | 21200 元 |
| 护理一居 | 20 万元 | 30 万元 | 无 | 16800 元起 | | | |
| 失智一居 | 20 万元 | 30 万元 | 无 | 25000 元起 | | | |

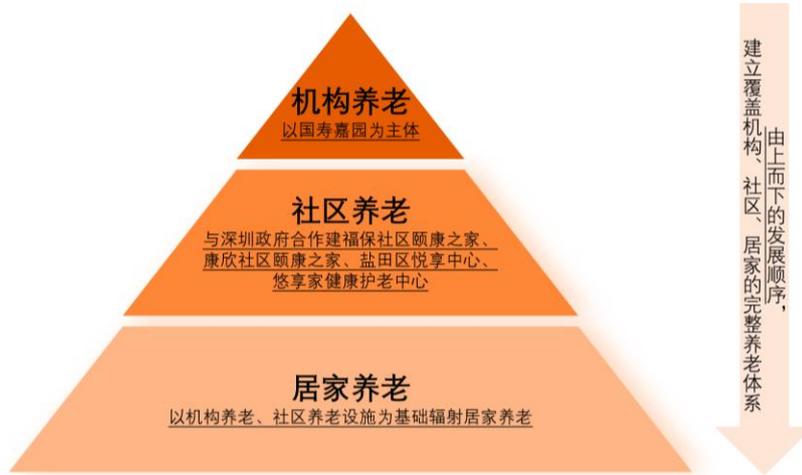
资料来源：经济观察网，平安证券研究所

5) 新模式探索：政府合作的轻资产运营+成立私募基金的重资产运营

成立不动产投资基金的重资产模式：2021 年中国人寿还成立国内规模最大的专注于养老产业的旗舰型股权投资基金——北京国寿养老产业投资基金，总规模 200 亿元，首期规模 100 亿元，专注于养老产业领域投资，包括 CCRC 养老社区、城市核心区医养综合体、精品养老公寓等实业资产。

探索社区养老、居家养老的轻资产运营模式：2015 年，中国人寿与深圳市政府合作，开启“普惠型高品质社区居家养老模式”的探索，先后落成并运营福保社区颐康之家、康欣社区颐康之家、盐田区悦享中心、悠享家健康护老中心。普惠型社区本质是一种嵌入式养老社区，集生活照护、康复护理、健康餐饮、休闲娱乐四位功能于一体，主要服务周边社区老人，能够有效覆盖主流需求人群。国寿以机构养老产品“国寿嘉园”为主体，探索社区养老新模式，未来以养老社区、养老中心为基地辐射更多居家养老，最终形成覆盖机构、社区、居家养老的完整体系。

图表10 中国人寿探索养老养生体系化



资料来源：公司官网，平安证券研究所

2.3 中国太保：打造“太保家园”

1) 运营模式：自建三大社区，引入欧葆庭合作运营

2018年7月，中国太保发布中长期养老产业发展规划，采用合作开发的重资产模式入局，明确从投资开发、运营服务和保险协同三方面全方位发力养老投资领域的目标；随即推出高端养老社区“太保家园”，包括乐养、颐养、康养社区，为长者提供全年龄、全方位、一站式的健康养老呵护。三大社区定位各不相同，其中，乐养社区面向55-69岁老人，以候鸟式养老为主；颐养社区面向70-79岁老人，以健康养老为主；康养社区面向80岁以上老人，以康复护理为主。

尽管入局相对较晚，但太保家园布局快速落地，现已布局成都、大理、杭州、厦门、南京、上海东滩、上海普陀、武汉等8个养老社区项目，其中成都颐养社区及大理乐养社区已于2021年10月29日开业。根据太保家园公众号，截至2021年8月末，太保家园8个养老社区累计已开工63.68万平方米，在建4894套养老公寓、7966张床位，总储备床位超过1.1万张，已跃居保险行业第二；累计发放养老社区资格函已超1.4万份，对保险主业的促进作用逐步显现。

图表11 太保家园布局



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表12 太保家园三大产品线

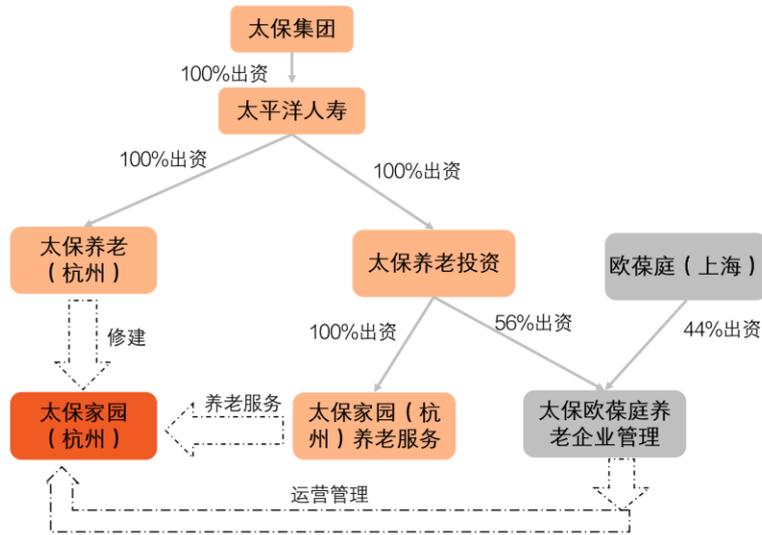


资料来源：公司官网，平安证券研究所

太保家园的建设管理采用 EPC 模式（设计、采购、施工一体化），合作对象以央企和上海市属国企等有实力的建设单位为主。具体来看，由太保养老投资公司、第三方监理公司、咨询公司共同监管建设全流程，加强质量、安全、进度的管理。

太保与欧葆庭集团以合资公司的形式合作运营养老社区。2018 年 11 月，太保和法国欧葆庭集团合作成立养老运营合资公司太保欧葆庭（上海）养老企业管理有限公司，为太保家园引进法国欧葆庭养老社区运营模式。法国欧葆庭集团（ORPEA）是欧洲最大的养老康复集团，截至 2020 年末，在全球 23 个国家经营 1114 家机构，总计床位数超过 11 万张。太保家园与欧葆庭合作运营，有利于将欧葆庭在长者健康和护理领域的丰富经验本土化，助力太保家园建立高效、标准的运营体系。

图表 13 太保家园杭州国际颐养中心运营模式



资料来源：太平洋保险，企查查，平安证券研究所

2) 服务特色：从“打造居住空间”迈向“提升服务品质”

2021 年 9 月，太保发布养老服务体系，涵盖长者入住后生活服务、医疗保健、文娱社交等基础服务，从“打造居住产品空间”的 1.0 时代迈向“提升为老服务品质”的 2.0 时代。

图表 14 太保家园养老服务体系

| 服务内容 | 概述 |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 安居 | 1) 以全方位适老、灵活可变的居住空间为基础，提供星级酒店、国际标准的房务管理服务； 2) 以管家为触点的多专业生活团队，提供一站式生活协助，全天候悉心安排长者生活； 3) 设立居民理事会，实行首问负责制、首席服务官等制度，以建立有效沟通、良性互动的社区文化。 |
| 餐饮 | 1) 近 4000 种专为客户营养设计菜品库，每周 380+ 菜品不重样； 2) 自建专属有机蔬菜农场、营养师精心搭配、套餐+零点选餐模式，让营养、安全与个性化完美平衡。 |
| 文娱 | 1) 老有所乐：社区组织音乐会、国学、茶道、麻将、棋牌、歌舞、太极、游泳等活动和课程，长者可自发组建社团； 2) 老有所学：将开设“太学”，引入专业线上和线下精品课程，满足长者兴趣的培养和深造，并鼓励长者走近名校、名师，获取学历学位，挖掘人生第二潜能。 |
| 健康 | 将依托内设医疗机构、健康管理中心、康复护理机构、本地三甲绿通、太医管家、广慈太保互联网医院等丰富的健康医疗资源，打造院内+院外、线上+线下的“医、护、康、健”服务闭环 |
| 智能 | 与华为、腾讯、商汤、小米、松下等头部企业战略合作，丰富智能化应用场景，引进先进设施 |

资料来源：太保家园公众号，平安证券研究所

3) 医疗优势：具备互联网医疗优势

中国太保确定“2020-2025年大健康”战略，提出建设互联网医疗、布局实体医疗、再造健康险公司和设立产业投资基金四大工作重点。

互联网医疗方面，2021年4月，中国太保与瑞金医院合作共建“广慈太保互联网医院”正式揭牌，具备多方面差异化优势：与医院密切合作方便患者就医；整合商保、医保支付，形成产品和服务无缝联接；提高效率，建立自有的分级诊疗体系，精准匹配医疗资源；利用AI和大数据技术赋能医疗标准化。互联网医院凭借其便利、迅速的特性能够丰富太保家园的高水平医疗资源，支持养老社区内部的医疗服务。

设立产业投资基金方面，2021年3月，中国太保成立太保私募基金管理公司，发起设立太保大健康产业股权投资基金；同时，与红杉共同发起设立健康产业股权投资基金，将更有效支持养老社区业务拓展，形成竞争优势。

4) 收费模式：保费+小额入门费+家园卡+月费+餐费+护理费

太保家园入住资格获得需购买旗下年金保险产品，根据2020年资格函获得规则，客户购买保险累计保费200万元可获得投保人、被保人或直系亲属的2个终身保证入住权、1个优先入住权、免交入门费权以及家园卡办理优惠。

入住费用方面，分为自理公寓和护理公寓两类，自理公寓以“小额入门费+家园卡（多档可选）+月费+餐费”形式收费；护理公寓以“小额入门费+月费+餐费+护理费”形式收费。其中，入门费、家园卡费为可退还押金，具有保证入住权的客户可免入门费。

图表15 太保家园·成都国际颐养社区自理公寓标准价格表（2021版）

| 入门费 | 家园卡（万元/户） | 标准月费（元/月） | | | | | 餐费 |
|--------|------------------------------------------------------------|-----------|------|-------|-------|-------|------------|
| | | 经典A套 | 经典B套 | 优雅A套 | 优雅B套 | 尊享C套 | |
| 10万元/户 | 50 | 7600 | 8020 | 11100 | 13500 | 17200 | 根据实际发生费用结算 |
| | 100 | 5900 | 6400 | 9000 | 11000 | 14850 | |
| | 150 | 4320 | 4850 | 7400 | 9240 | 13100 | |
| | 200 | 2700 | 3200 | 5700 | 7400 | 11110 | |
| 提示 | 保险资格函客户行权可选择“0”档家园卡，直接支付对应的月费入住，也可以选择支付家园卡（享受9折优惠）获得更优惠的月费 | | | | | | |

资料来源：养老天地，平安证券研究所

2.4 新华保险：打造“新华家园”

1) 运营模式：自建养老社区，“尊享+颐享+乐享”三线布局

新华保险自2012年开始布局养老社区品牌“新华家园”，采用自主开发的重资产运营模式，自主投资、建设、运营。新华家园进行尊享、颐享以及乐享三线布局，构涵盖康复护理、持续照料、养老养生三大产品线，目前核心城市为北京和海南博鳌，总建筑面积42.4万平方米，提供超过4000套养老公寓房间。

尊享社区主要定位医养结合的高端介护型养老社区，地处北京核心地段，周边配套资源丰富，主要针对失能、半失能、失智及高龄可自理的长者，提供医疗、康复、护理、养老等多方面的深度生活照护服务。

颐享社区则借鉴CCRC持续护理社区模式，选址在北京周边，有良好的交通条件，服务内容包括从活力养老到生活照护、到医养护理的持续照料退休社区。一期以活力养老为主，预计于2021年底提供四种户型，共计182套长住公寓。除长住服务外，新华家园提供创新型的短期体验项目，共计100余套短期体验客房；二期以护理为主，配有300户护理单元。

乐享社区选址在自然环境、气候条件良好的海南博鳌，定位旅居度假、休闲康养的大型社区。海南博鳌乐享社区是我国首个国家级试验区，被赋予9条优惠政策，国外上市、国内未上市药品、医疗器械可在园区医疗机构使用。

图表16 新华家园三线布局

| 名称 | 地区 | 社区类型 | 目标客户 | 社区面积 |
|------|-------|-------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 尊享社区 | 北京莲花池 | 高端护理型养老社区 | 失能、半失能、失智及高龄可自理的长者 | 建筑面积达 2.4 万平方米，设计床位约 360 张 |
| 颐享社区 | 北京延庆 | CRCC 持续护理社区 | 全年齡的可自理或不可自理老人 | 建设用地面积 20 万平方米，1800 套房间，约 3200 张床位 |
| 乐享社区 | 海南博鳌 | 旅居型社区 | 活力长者 | 占地面积约 18.5 万平方米，建筑面积约 20 万平方米，容积率 1.05，绿化率 50% 以上，2100 余套养老公寓及配套设施 |

资料来源：养老天地，平安证券研究所

2) 服务特色：三大社区差异化服务

尊享公寓定位城市核心区照护医养社区，打造专业护理团队，由拥有近 10 年高端养老服务经验的专业人员领衔，部分人员具有三甲医院及海内外高端养老服务从业经验。护理员每日不间断定期巡视并详细记录，及时了解长者心理变化、身体情况，专职医生定期健康评估、每日巡查。除护理以外，尊享公寓设置多层次室内、室外活动空间，室内配置活动休闲区、独立客厅、多功能区等娱乐社交区域，室外设置园林庭院，共有三个休闲娱乐空间。

颐享社区围绕活力养老、健康养老相结合的定位，提供涵盖管家服务、餐饮服务、学院服务、健康管理、旅居服务 5 大版块共计 218 项标准化服务内容、189 项适老化设施设备服务项目，保证 7*24 小时完善的生活照料和医养服务；除标准产品之外，社区还将提供 20 余项个性化尊享服务，如医学运动、老年美体、心理疗愈、慢养深度睡眠、老年综合症调理等。

乐享社区主要针对活力长者，提供生活帮助、医疗咨询、健康管理、精神娱乐服务，服务内容相对较少，但更注重长者长期健康管理和兴趣培养、社交活动等精神需求。

3) 医疗优势：自有医务室+周边社区医院+新华康养医院+周边三甲医院的多层次医疗服务

新华家园以**自有医务室、周边社区医院、新华康养医院、周边三甲医院**为一体，形成多层次医疗服务。以北京莲花池尊享社区为例，新华家园社区内设医务室，自建医护团队，配备诊室、治疗室、处置室，养生保健专家不定期开展养生保健讲座；周边社区医院提供常规就医、预防保健功能；养老社区对接新华康养产业旗下康复医院，满足社区内长者的特殊康复要求；此外，北京莲花池尊享社区五公里范围内有九家三甲医院，其中，北京电力医院距离养老公寓仅 700 米，配备绿色转诊通道。

图表17 新华家园多层次医疗服务



资料来源：ITH 康养家，平安证券研究所

4) 收费模式：保费+押金+月费+基础护理费+餐饮费

新华家园入住资格挂钩新华保险指定保险产品（不含万能险），根据 2020 年版新华保险客户入住养老社区资格函，投保人累计保费达 200 万元以上，可获得入住资格函，签署资格函的投保人及投保人的法定配偶、父母和法定配偶的父母具有优先入住权。目前仅有北京莲花池尊享社区开业，主要采用“押金（入门费）+月费（床位费）+基础护理费+餐饮费等其他增值服务费”的收费模式，费用约 8000 元/月-25000 元/月。

图表 18 新华家园莲花池养老公寓入住费用

| 户型 | 面积（平方米） | 押金（万元） | 一人住月费（元/月） | 基础护理费（元/月） | 餐饮费 |
|------|---------|--------|------------|------------|-----------|
| 较小户型 | 60 左右 | 110 | 5200 左右 | 1500-6500 | 按实际发生费用结算 |
| 中间户型 | 118-128 | 150 | 6200 左右 | | |
| 较大户型 | 170 左右 | 240 | 7300 左右 | | |

资料来源：ITH 康养家，平安证券研究所

2.5 中国平安：打造“平安颐年城”

1) 运营模式：重资产建设聚焦一线、二线城市的 CCRC 社区

2012 年，中国平安启动养生养老产业首个项目，即桐乡平安养生养老综合服务社区，定位为集生活、疗养、田园、休闲为一体的全龄化全配套养生养老社区。2021 年 5 月，平安推出高端康养产品系列“颐年城”，采用重资产模式，打造全国布局，聚焦一线、二线城市中心区域的 CCRC 综合康养社区。首期为位于深圳市核心区位的超高端旗舰康养项目“深圳颐年城”。

2) 服务特色：打造全方位高端服务

硬件上，平安臻颐年不同于其余社区定位城市郊区，精选深圳、北京等核心城市核心区域，首期项目落地深圳核心位置，景观宜人、交通便利，社区周围配套优质，汇聚商业综合体、直达三级综合医院。社区内由国际设计大师打造户型，搭配智能生活起居交互平台和智能紧急救援设备，实现智能安防和全体征动态监测。

服务上，配备 1xN 专属管家团，提供自理、半自理、专业照护、安宁疗护一站式全周期服务；为高客定制高阶服务。

图表 19 平安臻颐年产品特色

| 特点 | 概述 |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 核心区位 | 布局北、上、广、深等核心城市核心区位，环抱多元生活圈 |
| 1%稀缺顶级医疗资源 | 1) 专医：专业医生，三甲医院主任医师级别以上，24 小时线上全天候服务 2) 专科：全国各区域排名前 10 专科，线下 1 天内，线上最快 1 小时完成预约 3) 专院：提供龙华医院、北大国际医院等专属三甲医院及多个康复医院医疗资源 4) 专案：全球排名前 10 机构，制定整合式专业医疗方案 |
| 100%定制健康服务 | 1) 康养服务完美贴合日程：私人秘书对接，精准规划时间； 2) 全面定制健康管理计划：超 100 项健康指标全面评估，高发疾病早干预、早发现、早治疗 |
| 终生管家 | 配备 1xN 专属管家团，1 位专属管家周到服务，N 位行业专家提供支持 |
| 卓越照护 | 引进日式照护标准，超 1000 项标准服务动作 |
| 10 大生活场景的全维服务 | 从“医食住行财康养乐护安”10 大场景出发，即就医问诊、日常餐饮、居住疗养、旅游出行、财富传承、健康管理、静心颐养、社交娱乐、健康护理、安宁服务，将个性化服务全面定制升级 |
| 全周期康养居所 | 契合不同阶段长者的需求，活力公寓空间功能多元，护理单元增强适老设计 |
| 智能化服务 | 1) 配备智能监测系统，7*24 小时数据追踪 2) AI 机器人管家辅助日常护理、医疗服务、缤纷活动 3) 健康医疗技术先进、一流康复设备齐全 |

资料来源：平安臻颐年公众号，平安证券研究所

3) 医疗优势：链接高水平医疗资源

康复端，引进美国医学科学院院士励建安教授的国际康复医疗团队；

照护端，与日本养老服务商倍乐生知一恺迩公司合作提供全周期照护服务；

医疗端，实现与国内优质医疗资源直通，如龙华医院 7*24 直升机就诊通道，三甲名医 VIP 直通等。此外，2015 年 4 月，“平安好医生”正式上线，作为平安集团旗下的互联网医疗健康服务平台，其拥有自主研发的 AI 辅助整料系统帮助超 1800 人的医疗团队为用户提供涵盖 7*24 小时全天候在线咨询、转诊、挂号、在线购药及 1 小时送药等一站式医疗服务，未来对接平安臻颐年养老社区将形成闭环。

4) 收费模式：保费门槛高于同业

平安臻颐年客户通过康养社区入住权益和保单相结合的方式，投保平安臻颐年体系产品，提前存续养老资金，即可享受入住康养社区，终身享受保证入住与费用优惠等专属权益。根据金融科技前沿公众号，平安臻颐年保费门槛较同业相对较高，目前其对接康养社区的保单共分为 3 档——V1 (1000 万元)、V2 (2000 万元)、V3 (3000 万元)。

2.6 合众人寿：打造“合众优年”

1) 运营模式：“自建+合作”，轻资产与重资产结合

合众人寿是国内最早参与养老社区开发的保险公司之一，2011 年提出“两个千亿”计划，宣布全面进军养老及相关产业、创立合众优年养老社区，采用“自建+合作”、轻资产与重资产结合模式。具体来看：①自建社区包括武汉、沈阳、南宁三家大型养老社区，其中武汉、沈阳养老社区率先引进美国 CCRC 养老社区持续照护模式，针对 55 岁以上退休长者，在长者各个健康阶段，提供专业化、定制化的生活照料及医疗护理，包括 AAC 区域（独立生活协助生活），CLC 区域（协助照护、专业照护和记忆照护）共四种生活服务区域。②合作社区主要是旅居合作社区，合众优年在河北、浙江、江苏、云南等 12 地设有多家旅居合作社区，旅居疗养资源丰富。该模式可作为居家养老和机构养老的补充，利用养老机构、度假村等资源，为长者提供安全愉悦的高品质旅居养老体验。

图表20 合众优年自建社区特色

| 社区 | 模式类型 | 建筑面积 |
|------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| 武汉社区 | 定位于 55 岁到 70 岁的活跃长者社区（AAC 社区）和 70 岁以上的持续退休社区（CLC 社区）组成 | 一期项目已建设 245 亩，可容纳长者 3000 名 |
| 沈阳社区 | 医养结合特色的 CCRC 持续健康退休社区 | 总占地面积 1300 亩，房间总数 420 间，共有床位近 600 张 |
| 南宁社区 | 全方位、多层次、个性化、高品质的 AAC 养老社区 | 总占地面积 11.8 万 m ² ，总户数 1340 户 |

资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表21 合众优年养老社区照顾程度划分



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表22 合众优年全国基地布局



资料来源：公司官网，平安证券研究所

2) 服务特色：除个人、团体长者客户外，探索针对企业客户的运营服务

合众人寿自建社区借鉴 CCRC 社区经验，打造面对不同长者的六大服务。合众自建社区为 AAC 年轻独立生活长者提供管家式服务，为活跃健康长者提供协助照料服务、为失智记忆减退长者提供专业记忆照护服务、为失能长者提供中医康复运动理疗等康复治疗、为长者提供健康管理、慢性病管理、院前急救、三甲医院绿色通道等优质医疗服务。

合众老年旅居社区利用养老机构、度假村等资源，为 70 岁以下活跃长者提供安全愉悦的高品质旅居养老体验，除社区自带养老服务，旅居社区还提供中医理疗、养生食疗等附加健康服务，社区周边旅行等增值服务。

合众老年还提供管理咨询、委托运营、专业培训等针对企业客户的相关服务。管理咨询服务为其他养老项目在投资、建设、运营等不同阶段，提供全方位的咨询建议或者方案设计的服务；委托运营服务输出老年生活管理团队，充分利用老年生活品牌、依靠老年生活管理体系，对其他养老项目进行全面、系统管理的服务；专业培训服务为团体或者个人提供养老经营管理、护理技术、能力评估、餐饮管理、团队激励、营销管理等综合型或者专题型的养老培训服务。

3) 医疗优势：专业医护团队+三甲医院绿色通道

以沈阳养老社区为例，社区内部特聘专业医护团队，全科医护 24 小时守护健康，提供“定制式”健康管理服务；自建健康会所，配有康复理疗中心。社区外部，与三甲医院绿色通道等优质医疗资源对接。

4) 收费模式：保费/大额押金+房费+餐费+护理费

合众老年养老社区采用保险产品结合养老社区的模式，据根保险查查网，获取社区入住资格的方式有购买保险产品和直接缴费两种。①购买指定保险产品：用户通过购买合众老年生活实物养老保障计划产品，提前锁定未来养老社区的入住权和租金。被保险人年龄范围 18 岁-65 岁，不同保费金额对应不同的社区入住年限——支付 30 万元保费，70 岁以后可入住 10 年；支付 50 万元保费，70 岁以后终身入住，相对于目前主流险企养老社区入门保费较低，符合合众老年中产阶级的客户定位。②直接缴费入住，分为 ACC 活跃长者区和 CCRC 持续照料区两类，其中 AAC 采用“大额押金+房费+餐费”的收费模式和 CCRC 采用“医疗备用金+房费+餐费+护理费”的收费模式。

图表 23 合众老年收费模式

| 客户类型 | 细分类 | 入住期限 | 押金 | 每月费用 |
|--------|---------|--------------|------------|----------------------------------------------|
| 购买保险客户 | 30 万元保险 | 70 岁后入住 10 年 | 无 | 月费 6500 至 16200 元/月 餐费根据实际发生费用结算 |
| | 50 万元保险 | 70 岁后终身居住 | | |
| 直接缴费客户 | AAC 区 | 任意 | 50 至 80 万元 | 月费+餐费 3850 元/户起 |
| | CCRC 区 | | 无 | 月费+餐费+护理费 5000 元 19900 元/人/月 医疗备用金 2 万元/人 |

资料来源：方城式，平安证券研究所

2.7 太平人寿：打造“乐享养老”

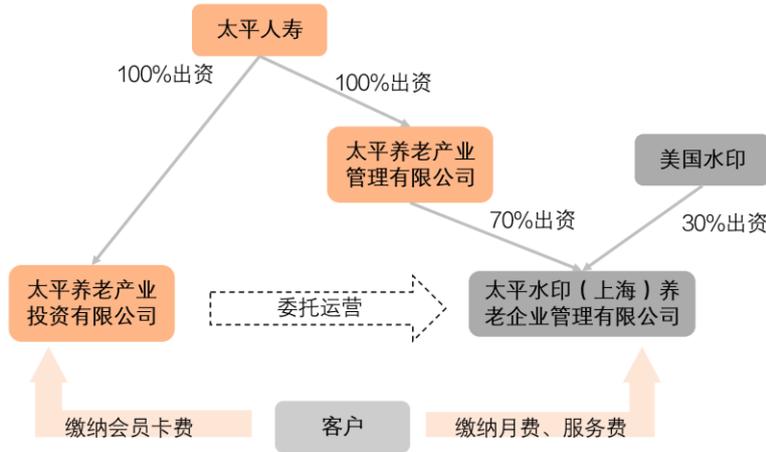
1) 运营模式：“轻重并举”发展战略

太平人寿是国内较早布局养老产业的先行者之一，2014 年 7 月以重资产模式自建的养老社区正式推出并命名为“梧桐人家”，对标国际高端 CCRC 养老社区，分为健康活力区、颐养护理区两大板块，共设有 1500 余套健康活力老年公寓和近 900 张康复护理床位，可为约 3500 位长者提供康养服务。同时太平集团积极探索轻资产运营模式，通过品牌授权、租赁、合作运营等模式发展养老社区、养老公寓，打造全国养老社区网络。目前太平人寿共拥有 12 家养老社区，包括太平小镇·梧桐人家、太平小镇·海棠人家、太平小镇·芙蓉人家、上海快乐家园、云南古滇名城、北京当代时光里、苏州和城、杭州朗和国际医养中心（银泰、银江、银湖）、广州保利天悦、青岛融爱家藏马山颐养社区、安徽中铁佰和佰乐、河北燕达金色年华健康养护中心。

在运营服务方面，太平人寿与美国知名养老社区运营公司水印公司合作，合资设立太平水印养老企业管理有限公司为养老

社区提供运营服务。美国水印拥有成熟先进的运营管理体系，助力太平养老社区控制运营成本、提高服务质量。

图表24 太平人寿与美国水印合作运营养老社区



资料来源：中国经营网，企查查，平安证券研究所

2) 服务特色：探索老年旅居及居家服务

2021年12月，太平人寿正式推出养老服务品牌——“乐享养老”，下设“乐享家”、“乐享游”、“乐享居”三大养老业务。

①乐享家：打造全国养老社区网络。乐享家整合太平全国养老社区网络，提供物业、膳食、生活、文化、配套设施、健康管理等全方位机构服务。

图表25 太平人寿乐享家基础服务

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>物业服务</p> <ul style="list-style-type: none"> 24小时外国保安、楼宇巡视 24小时公共区域热水供应 智能门禁系统安全保护 多重过滤系统，净水到户 24小时监控 公共照明系统维护 社区消防管理和设施维护 公共设备定期养护维修 社区车辆管理 电梯定期维护保养 社区环境清洁维护 室内设施设备养护 楼内公共区域保洁 专业园林公司绿化养护 固定周期水箱清洗 | <p>营养膳食</p> <ul style="list-style-type: none"> 绿色蔬菜新鲜直供 营养师精心搭配膳食菜单 一日三餐，水果茶点定时供应 (每人每天50-60元) <p>文化娱乐</p> <ul style="list-style-type: none"> 精心安排每月课程活动，住户均可报名参加 康乐健身服务 定期组织观影、看戏活动 搭建个性化爱好社团组建平台 举办寿星派对 举办主题节庆活动 |
| <p>生活管家服务</p> <ul style="list-style-type: none"> 24小时一键式管家服务响应 社区内活动及场所预约 拎包入住，提供基本生活用品 每日居室小清洁 生活管家服务智能门禁卡、GPS定位、紧急通话 每周居室常规保洁 访客接待协助及引导 季度居室深度保洁 送洗衣服，收取快递 窗帘清洗、沙发清洁 呼叫出租车，车辆代租赁 免费班车定时接送 代订餐、代缴费 | <p>公共配套设施</p> <ul style="list-style-type: none"> 套内配套适老化电话机 套内配备智能电视 公共配套设施区域wifi覆盖 各种娱乐设施空间 静心阅览文化交流空间 日常健身配套设施 多样化精致就餐空间 银行，便利店等生活配套设施 <p>健康管理</p> <ul style="list-style-type: none"> 社区配备24小时私人医生 年度健康体检 个人健康档案维护 健康管理体检结果评估和指导 健康资讯定期推送 合作医院急救绿色通道 |

资料来源：童保探险，平安证券研究所

②乐享游：提供旅居养老服务。太平人寿依托全国布局的养老社区网络提供旅居服务，主要通过广大优质的康养社区合作实现全国旅居。目前“乐享游”项目已在深圳、江西、河南、杭州、厦门、甘肃、新疆、辽宁、天津落地，未来将继续扩大布局范围。此外，“乐享游”合作的康养社区也将成为“乐享家”养老社区网络的重要储备。

③乐享居：探索居家养老模式。太平人寿通过整合居家养老服务商并合作运营，为保险客户提供居家养老服务，进一步增强客户粘性，提高保险产品吸引力。

3) 医疗优势：自建二级康复医院+周边三甲医院资源

以梧桐人家为例，社区地处张江科学城、最大特色是自身及周边医疗资源丰富。梧桐人家周边有上海国际医院、质子重离子医院、上海肿瘤医院分院，自建有二级康复医院满足社区内看病配药需求，同时与沪上多家三甲医院合作，提供绿色通道、海外就医等高端医疗服务。

4) 收费模式：保费+会籍费+押金+房屋使用费+服务费+护理费+餐费

太平“乐享家”对接太平养老年金产品，包括太平鑫享人生年金险、太平颐享人生等。根据太平乐享家入住资格书，保险客户累计保费 200 万元可获投保人本人或投保人指定一人的保证入住权和优先入住权(两者限制行权时间为社区开业前 3 年)，非保险客户缴纳 200 万元会籍费后即可获得入住权资格，使用权可转让、继承。自理区采取“房屋使用费+押金+服务费”收费模式，护理区采用“押金+床位费+护理费+餐费”收费模式。

图表 26 太平·上海周浦梧桐人家收费标准

| 入住门槛 | 自理区 | | | | |
|--------------------|---------------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | 押金 | 房屋使用费 | 服务费/单人 | 服务费/双人 | |
| 保费/会籍费 200 万元以上 | 3 个月房屋使用费+3 个月服务费+3 万元保证金 | | 3500-16500 元/户/月 | 4600-1500 元/人/月 | 6600-17000 元/人/月 |
| | 护理区 | | | | |
| | 押金 | 床位费+护理费 | | 餐费 | |
| | 3 个月床位费+护理费 | 9000 元-19000 元/人 | | 1400 元起/人/月 | |

资料来源：蓝莓测评，平安证券研究所

5) 新模式探索：入股私募基金，“保险+地产”合作开发、重资产运营模式

太平人寿是保险+地产跨界合作模式的先行者。现阶段，国内养老产业的主要参与者为房地产商和保险公司，双方大多各自为战，但保险公司具备长期资金和优质客群等天然优势、房地产公司专业优势强，二者合作前景广。2015 年 11 月 6 日，保利地产与太平人寿共同宣布，双方将在健康养老产业进行全面战略合作，合作范围涵盖养老地产开发、运营服务平台搭建、保险客户养老服务、产业链上下游投资等多项内容。2018 年，太平人寿和保利地产联合发起设立太平保利投资管理有限公司，发起国内首只专注于健康养老产业领域的股权投资基金，首期资金规模约 10 亿元，未来将达到 100 亿元，探索“养老+保险”新模式，其前期核心目标是在全国范围内实现养老机构的网络式覆盖，后期将继续沿着养老产业链向上下游延伸，投资孵化一些医疗、健康项目。

三、 房地产公司：布局路线各有千秋

房企参与养老地产以重资产为主、轻资产为辅，采用养老住宅+一般住宅+配套+服务的综合开发模式，主要通过“销售+持有”以及“租赁”盈利。房企主要通过自建社区的重资产运营模式参与养老地产，例如万科随园嘉树项目、保利天悦和熹会项目；部分房企与政府合作“公建民营”或利用已有物业提供养老机构运营的轻资产运营模式，例如万科智汇坊项目、绿城余杭颐养公寓项目。

3.1 万科：三大养老模式探索

万科于 2009 年开始探索养老业务，采用重资产自建社区和轻资产提供养老服务两种运营模式，以及租赁和租售结合两种盈利模式。目前万科集团重点布局“老人基数高、人均可支配收入高、医疗水平高”的“三高”城市，已经布局北京、上海、广州、深圳、天津等 16 个城市，形成持续照护社区、城市全托中心、社区嵌入中心三大养老机构模式。

图表27 万科三大养老模式

| 养老模式 | 代表项目 | 运营模式 | 收费模式 |
|--------|--------|-----------------------|---------------|
| 持续照护社区 | 万科随园嘉树 | 自主开发社区的重资产运营模式 | 租赁：一次性租金+月服务费 |
| | | | 销售：使用权转让+月服务费 |
| 城市全托中心 | 万科怡园 | 自建养老公寓的重资产运营模式 | 房租+护理费+餐饮费 |
| 社区嵌入中心 | 万科智汇坊 | 依托已有物业，提供运营服务的轻资产运营模式 | 月服务费 |

资料来源：中国养老咨询，平安证券研究所

1) CCRC 持续照护社区：以万科随园系列为代表

万科随园系列定位高端养老社区，借鉴美国 CCRC 社区模式，采取销售+租赁模式。目前已在北京、杭州、宁波布局 10 个医养项目，共有机构养老床位 717 个。其中，随园嘉树位于杭州良渚文化村，是这一系列的代表案例。随园系列的适老化设计不仅满足相关基础需求如去除高差、设置坡道、保证轮椅回转和加装扶手，还从生活习惯等角度考虑设计户内采光设计、紧急按钮、主卧应急灯、阳台内伸晾衣架、角落包边防撞、不活动通知监控等，提供全方位住宅保障。根据亿翰智库，截至 2014 年末，一期 200 套房源全部完成长期租赁或使用权转让；2015 年 1 月，首批房源交付入住；至 4 月，累计 120 余户、200 多位长者入住，入住率超过 60%。

图表28 万科适老化设计



资料来源：公司官网，平安证券研究所

侧重于全生命周期、全品类的照护。万科通过社区内医疗配套以及和社区外医院合作开通绿色通道的方式提供医养结合的照护服务。社区内，引入澳大利亚 RACGP、AACQA 服务标准提供医疗保障；万科自营的光照康复医院全面引入，配备医生

护士,进行24小时值班、定期专家查房等。社区外,与浙一医院等三甲医院合作开设社区门诊部,提供高质量的医疗资源。

万科随园嘉树收费模式主要分为销售和租赁两种。销售部分采取使用权转让方式,无产权,之后按月收取2500元-3500元不等的服务费;租赁部分则采用一次性缴纳租金+月服务费模式。

图表29 万科随园嘉树收费模式

| 户型 | 使用权销售 (万元) | 15年租约销售 | |
|--------|---------------|-----------------|-----------|
| | | 趸交租金(不足可退,超过免租) | 服务费 |
| 75平方米 | 120 | 75万元 | 2500元/月/间 |
| 100平方米 | 160 | 100万元 | 3000元/月/间 |
| 110平方米 | 176 | 115万元 | 3200元/月/间 |

资料来源:中国养老周刊,平安证券研究所

2) 城市全托中心:以万科怡园系列为代表(医养结合)

万科怡园是布局于城市核心区域实行医养结合的高端老年公寓,目前布局在北京、青岛、天津,结合城市周边的优质医疗资源给长者提供全方位护理。项目主要针对高龄、有护理需求老人,由专业团队提供包括膳食在内的优质生活服务,以怡园光熙长者公寓为例,2016年8月开业,仅一年多已全部实现满住和运营平衡。

怡园品牌定位城市全托中心,地理位置优越。怡园客户主要是半自理和失能失智老人,对周边医疗资源、生活配套要求高。以怡园光熙为例,位于北京北三环核心位置,生活配套设施完善,临近中日友好医院、安贞医院、中医药大学门诊部等。

率先试行“幸福银行”。2018年4月,“幸福银行”概念率先在怡园光熙长者公寓试行,具体做法是给入住老人发放幸福账户,账户内储存通过参与康复运动、社团社交活动获得的奖励金,老人可在定期组织的“幸福集市”等活动中用奖励金购买到日常用品、饮品甜品等。试行当年年底活动参与频率平均提升30%。

收费模式采取押金+月费。以万科怡园·时代城为例,押金为1万元。月费分为房租、护理费和餐饮费3个部分。目前推出单人公寓、双人公寓及多人公寓等产品,根据入住老人的状况评估分级收费,收费标准4400元/月-19800元/月不等。

3) 社区嵌入中心:以万科智汇坊为代表(长者照料)

万科智汇坊采用社区嵌入式养老模式,即依托社区空置房源,引进专业化的养老服务机构,在不脱离老人熟悉的社会关系和生活环境的前提下,为社区及周边的老人输送专业化、精细化的养老服务。智汇坊的服务模式主要分为日间托付和短期托付两种,收费模式采用支付押金+月服务费。智汇坊的开发采用轻资产改造,在空巢老人数量多的小区发起,通过改造小区内部公共设施(如销售中心、会所等)来提供生活配套的老年社区,满足老年人喜好聚集的生活习惯。该模式能快速复制并且精确定位目标客户,目前已布局上海、杭州、广州等一二线城市。根据养老天地,广州项目入住率100%,已实现每月盈余。

图表30 万科智汇坊收费模式

| 服务类型 | 收费标准 | 服务内容 |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 日间托付 | 会员卡:1800元/月/人 次卡:1800元/30次 | 提供一日两餐、健康监测、康复锻炼、休闲娱乐等服务 |
| 短期托付 | 单人间(20m ²):9000元/人/月 双人间(30m ²):6000元/人/月 四人间(20m ²):4500元/人/月 | 在日间托付的基础上提供洗衣、理发等生活服务以及休息房间 |

资料来源:克而瑞养老地产,平安证券研究所

3.2 保利：提出三位一体中国式养老

保利旨在打造由居家养老、社区养老和机构养老“三位一体”的中国式养老模式，实现盈利模式多元化。通过自建养老社区、养老公寓的重资产模式介入机构养老，基于机构养老基础；通过提供养老服务、适老化改造、公建民营等轻资产运营模式介入社区养老、居家养老。同时保利盈利模式多元，其中，保利和熹会采用会员制租赁模式、保利西塘越采用销售物业+服务自持的模式。

1) 发展概况

保利 2012 年通过将北京一座小区内的四星级酒店改造为和熹会养老公寓，正式入局养老行业；并与医疗背景的安平公司合作，打造“医养结合”为特色的养老社区。和熹会开业初期入住率仅 30%，2017 年便出现人员轮候情况，目前入驻人数在北京同期同档养老机构中排名领先，成为保利地产实践“三位一体”养老模式的第一个投资项目和成功样本。2015 年，保利新增西塘和熹会试点项目，并同步推进在广州、成都等地养老机构的筹备工作。截至 2021 年底，北京、嘉兴、广州、长沙、成都五地共计 11 个项目已开业，济南、重庆、大连三地项目正在建设中。

2) 和熹会：“三位一体”的中国式会员制社区养老

和熹会覆盖中高端活力老年人群及介助、介护老年人群。以 2019 年建成的天悦和熹会为例，定位为中央护理站，通过日间照料中心、社区服务点等方式采集社区、居家长者的服务需求，定时定量指派服务，将其构建成为“以机构为专业支撑，社区为业务延展，居家为服务终端”的网格化养老服务体系。和熹会的收入来源主要是住宅销售收入和专业服务收入两部分，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。

3) “责任制整体照护”模式

该模式下，每名责任照护者均负责一定数量的老人，提供全面、全程、连续的照护服务。要求照护人员 8 小时在岗，24 小时负责，提供全方位的专业照顾，身心并护。和熹会收费模式上采用会员费+月租的收费模式，老人可自由选择 0 元/月-500 元/月的护理费。其中会员费 10 万元-30 万元不等，本质是可退还的押金。根据不同档的会员费享受不同程度的月费折扣，月费根据老人不同身体状况及房型确定，普遍 4750 元/月及以上。

3.3 远洋：创新的 CLRC（持续生活退休社区）模式

远洋集团主打的养老品牌是椿萱茂，采用合作开发的重资产模式，盈利模式以租赁为主。

1) 发展概况

2013 年 8 月，中美合作的首家示范养老机构——椿萱茂亦庄老年公寓正式开业，并迎来首批入住老人。该项目由远洋与哥伦比亚太平洋管理有限公司合作开发和经营，双方各占一半股份，根据合作安排，远洋地产主要负责日常人员招募等，美方负责养老本身设计，护理体系建立和人员培训。2015 年，远洋养老服务品牌“椿萱茂”与美国失智照护运营商 Meridian 合作，引入美国失智照护，填补国内失智症认可理论培训的空白。目前，远洋椿萱茂已经打造 4C 产品线：CLRC 长者社区、CB 老年公寓、CC 照料中心、CBN 护理院，提供全生命周期的各层级服务。

2) 创新的 CLRC 长者社区

远洋创新的 CLRC 长者社区是借鉴美国 CCRC 持续护理社区模式并结合中国养老理念的新模式，是以活力长者生活服务为主的持续生活退休社区。在 CCRC 的基础上，远洋将 Care 替换为 Life，从关注照护的领域转向更加关注老人的生活。远洋 CLRC 主要提供优美的居住环境，专业的居住服务和适老设施，重塑健康活力、社交参与和持续学习的生活体验。远洋的 CLRC 长者社区基本上都是自持物业，而以北京亦庄老年公寓为代表的 CB 老年公寓则多为租赁改造的轻资产模式。

3) 收费模式

椿萱茂主要扎根于北京，目前已经有椿萱茂凯健（北京亦庄）、椿萱茂（北京双桥）、椿萱茂（北京青塔）、椿萱茂（北京北苑）等多个养老社区开业。根据照护需求不同，收费从最低 6000 元/月到最高 20000 元/月不等，自理型老人平均收费大约 13000 元/月。

3.4 绿城：学院式养老模式

绿城入局养老地产既有自建自营的重资产模式，也有公建民营的轻资产模式，采用租售结合和租赁模式。

1) 独创的“学院式养老”

绿城在养老社区领域的探索起源于杭州临平绿城蓝庭项目中的“颐养公寓”，发扬于乌镇雅园养老社区。区别于其他养老社区，绿城独创“学院式养老”——用学校的组织形式构建全新养老模式，园区装修参考借鉴多所大学建筑；同时还在社区中设置“颐乐学院”，组建学院式养老运营平台（绿城颐乐教育公司），负责在十几个城市的绿城社区里开设的数十所颐乐学院的运营管理，为长者提供医疗讲座、普及中医养生知识，促进长者加强身体管理，预防、延缓老年疾病，并设有专业的健康管理师和系统的健康档案保障长者的健康生活。

2) 收费模式

以余杭的颐养公寓为例，收费模式主要是床位费+基础服务费+餐费+等级护理费，其中床位费 1500 元/月-3500 元/月，基础服务费 600 元/人/月，等级护理费 1000 元/月-2500 元/月不等。该福利中心由杭区政府投资建设，因此收费较同业其他养老项目较低。而乌镇雅园项目则是直接售卖的养老房地产，销售均价在 12500 元/m²，绿城自持会所的会费为 3000 元/年/人。

四、 险企房企各具特色，REITs 将为未来发展新动力

4.1 险企定位高客服务，房企资金回流更快

从客户定位角度来看，险企开发养老地产多为保险主业的增值服务，入住资格挂钩客户保费，主要针对总保费在 200 万元以上的高客，因此社区定位更加高、入住费用更高、配套设施及服务更为完善。房企养老地产门槛相对较低，售价或趸交租金约在 75 万元-175 万元左右。

从收费模式来看，2010 年原保监会发布《保险资金投资股权暂行办法》和《保险资金投资不动产暂行办法》，规定保险资金不得投资开发或销售商业住宅，保险公司养老社区项目只能通过租赁的方式盈利，部分险企以入门费或会员卡的方式进行短期资金回流，如泰康人寿的乐泰财富卡、中国人寿的嘉园卡等；房企可以通过养老不动产销售和租赁并行的方式，实现短期内大规模的资金回流和长期稳定现金流收入的结合，资金压力较小。

从服务内容来看，生活照料服务方面，险企和房企都具有较为完善的适老化设施和照料服务；医疗康复服务方面，险企依托长期丰富的医疗资源储备，在“医养结合”服务模式上更具优势，例如泰康之家，除外部医疗资源对接外，自建社区内二级康复医院，并与泰康人寿旗下医学中心共同打造区域医疗中心。

4.2 未来展望：丰富投资模式，扩大养老产业生态圈

1) 丰富投资模式，以轻资产+专业化模式推进养老布局

在重资产运营模式方面，丰富投资模式，发挥股权投资、私募基金、REITs 等间接投资方式作用。目前我国险企和房企多采用自主开发和合作开发的重资产运营模式，资产流动性较差、投资收益周期较长，风险较大。借鉴海外经验，美国 REITs 作为投资商，是养老地产参与方的重要一环，接受投资者的资金并以担保等形式为建筑商提供融资或以租赁/委托模式提供物业由运营商管理社区。REITs 模式下，养老社区建设的高度分工能发挥各类企业的优势并且降低企业承担风险，同时也让中小投资者能够参与到养老社区投资中，为社区建设提供长期稳定资金。目前，市场上已出现养老产业投资基金的探索，如太平保利股权投资基金、北京国寿养老产业投资基金、太保大健康产业股权投资基金等。在政策鼓励下，未来 REITs 将能成为养老社区发展的新动力。

另一方面，保险公司、地产公司可以采用与养老机构合作的轻资产模式实现养老社区的快速布局。首先，险企、房企可以通过租赁、委托管理等方式取得养老社区的经营权。其次，险企、房企通过与专业养老管理机构开展合作，有效解决自身经验不足、人才缺乏的问题。通过这种方式，险企、房企可以实现养老领域的快速布局，并有效保障养老服务的品质。

2) 扩大养老产业生态圈，提高综合竞争力

养老社区是养老金融、养老产品、养老地产、养老服务的有机融合，需要险企、房企提高养老产业各方面的综合实力。险企、房企可以采用直接投资、股权基金等多种形式开展对养老服务、远程医疗、专科医院、健康体检、健康监测监护等产业的投资。通过扩大养老产业生态圈布局，为客户提供更具有针对性和更为精细化的服务，提高养老社区的综合竞争力。

3) 拓展社区区位选择

目前我国养老社区发展主要借鉴美国成熟已久的 CCRC 社区模式，如泰康之家、国寿嘉园、太保家园等，但也有如远洋在 CCRC 的基础上进行适应我国国情的 CLRC 创新模式，或是泰康之家、合众优年等养老社区多地布局开展的候鸟旅居、度假式养老模式。主流 CCRC 养老社区多定位城市郊区，以大型的综合类社区为主，根据太保家园的用户反馈，这类郊区的大型养老社区存在生活配套资源及交通便利性的缺陷，部分老人喜欢热闹、日常购物娱乐的需求无法得到满足。未来 CCRC 社区发展可借鉴美国水印养老社区，在 CCRC 社区的区位上提供多元化选择，既包含风景优美的城市郊区，也涵盖生活便利的市区中心，满足老人的多方面需求。

五、 风险提示

- 1、人口老龄化加速发展，基本养老金储备不足问题加剧。
- 2、政策落地不及预期，养老产业发展不及预期。
- 3、养老产业发展周期和投资周期较长，老年人口需求释放缓慢，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 2021 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 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033