



老龄化背景下养老行业发展格局与前景展望（下篇）

技术研究部 | 舒蕴泽

2026 年 10 月 9 日

摘要：

我国人口老龄化程度持续加深，养老行业在国民经济与社会发展中的重要性日益提升。在上篇对行业供给能力、需求匹配能力与产业链地位分析的基础上，本篇重点考察行业创新能力、信用评级情况与发展展望。在养老创新领域，政策体系不断完善，科技应用加速向服务场景渗透，但技术成果转化效率与人力资本支撑能力仍需进一步增强。信用市场方面，相关板块债券融资规模在波动中保持增长，发行主体以高评级国有企业为主，民营主体参与度有所提升，行业整体违约风险总体可控。展望 2027，养老行业将在政策支撑与需求释放的双重驱动下延续平稳运行。支付制度完善、业态融合深化、科技应用拓展、融资工具创新及信用分层格局延续将成为下一阶段的主要演进方向，行业整体将步入以质效提升为核心的新发展阶段。

关键词：养老行业；人口老龄化；银发经济；业态融合

正文：

一、行业创新能力分析

政策引导与市场驱动正共同塑造养老行业的创新生态，各类要素的支撑作用持续增强。从政策环境看，支持措施已覆盖事业与产业协同、供给端与支付端建设及要素保障配套，长护险全国建制推动支付端制度框架基本成型；从技术创新看，上市公司研发投入强度相对较高，智慧养老应用场景不断拓展，但核心技术自主化水平与成果转化效率仍有待提升；从人才供给看，人才短缺构成创新能力提升的重要制约。

（一）宏观和产业政策导向

养老行业具有强政策驱动特征，近年来国家层面政策密集出台，政策重心从早期兜底保障转向事业与产业协同发展，为行业创新划定了清晰的方向与边界。

表 1 近年来养老相关主要文件或会议

时间	文件或会议名称	主要相关内容
2022 年 2 月	《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》	首次专章提出“大力发展银发经济”，强化老年用品的科技支撑、加强老年科技的成果转化等
2023 年 10 月	中央金融工作会议	明确提出做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，养老金融首次被列入中央文件
2024 年 1 月	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	提出 4 个方面 26 项举措，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，培育高精尖产品和高品质服务模式
2024 年 1 月	《关于加强养老服务人才队伍建设的意见》	从拓宽人才来源渠道、提升人才素质能力、健全人才评价机制、人才使用管理、加强人才保障激励等方面作全方位制度设计
2024 年 12 月	《中共中央 国务院关于深化养老服务改革发展的意见》	提出加快健全覆盖城乡的三级养老服务网络、贯通协调居家社区机构三类养老服务形态、构建养老服务事业产业发展三方协同机制、强化有力有效的养老服务要素保障等
2025 年 2 月	《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》	从推动服务供给提质扩面、培育发展服务机构、统筹利用存量资产等六方面提出举措，促进普惠养老服务高质量发展
2025 年 3 月	《国务院办公厅关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》	明确“健全应对人口老龄化的养老金融体系”，要求强化银发经济金融支持、鼓励金融机构发行专项金融债券用于养老等领域、常态化推进养老等领域发行基础设施 REITs
2025 年 5 月	《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》	央行设立 5,000 亿元服务消费与养老再贷款，年利率 1.5%，政策执行至 2027 年末，激励金融机构加大对养老产业的金融支持
2025 年 7 月	《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》	通过中央和地方财政资金对符合条件的失能老年人发放养老服务消费补贴
2025 年 12 月	《关于深化自然资源要素保障支持养老服务改革发展的若干措施》	以“降低用地成本、盘活存量空间”为核心，破解发展瓶颈，促进养老服务业高质量发展，从 7 个方面制定措施
2025 年 12 月	《关于培育养老服务经营主体促进银发经济发展的若干措施》	聚焦激发经营主体活力，提出品牌化建设、市场化供需对接、科技赋能、优化发展环境等 5 大方向 14 项举措
2026 年 3 月	《中共中央办公厅 国务院办公厅关于加快建立长期护理保险制度的意见》	长护险费率统一控制在 0.3% 左右，起步阶段保障重度失能人员，职工参保基金支付比例约 70%、居民参保约 50%，用 3 年左右基本建立制度
2026 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展规划第十五个五年规划纲要》	设专章部署“积极应对人口老龄化”，推行长护险，大力发展银发经济，培育银发经济龙头企业和知名品牌

数据来源：公开资料，大公国际整理

2022 年《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》首次专章提出“大力发展银发经济”，将银发经济纳入五年规划体系，完成战略奠基。2023 年 10 月，中央金融工作会议明确提出“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金

融五篇大文章”，养老金融首次被列入中央文件，将养老金融上升至国家金融战略层面，明确了金融服务养老产业的顶层定位。2024 年 1 月，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，明确了银发经济“涉及面广、产业链长、业态多元、潜力巨大”的特征，从发展民生事业、扩大产品供给、培育潜力产业、强化要素保障四个方面提出 26 项举措，要求加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展。产业蓝图绘就之后，人才短板成为首要补强方向，而后出台的《关于加强养老服务人才队伍建设的意见》作为养老服务人才领域的综合性政策文件，从“拓宽人才来源渠道、提升人才素质能力、健全人才评价机制、加强人才保障激励”等方面作出了全方位制度设计。年末，政策力度进一步升级，《中共中央 国务院关于深化养老服务改革发展的意见》对养老服务进行体系化制度设计，首次提出加快健全覆盖城乡的县、乡镇、村三级养老服务网络，首次将养老机构划分为“兜底保障型、普惠支持型、完全市场型”三类，推动形成兜底有保障、刚需有服务、普惠有供给、市场有选择的服务格局，并明确“居家为基础、社区为依托、机构为专业支撑、医养相结合”的供给体系，强化以失能老年人照护为重点的基本养老服务。

2025 年是配套政策密集落地、供需两端同步发力的一年。2 月，国家发改委等部门印发《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》，从“推动服务供给提质扩面、培育发展服务机构、统筹利用存量资产、健全服务机构价格形成机制、优化综合监管与服务”等方面细化落地路径，支持央企国企在品牌创建、标准制定等方面发挥引领作用，推动普惠养老服务从“有没有”向“好不好”转变。在供给端路径逐步明确的同时，资金端配套同步跟进，3 月，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，将“五篇大文章”从概念转化为可操作的制度安排，明确“健全应对人口老龄化的养老金融体系”，要求“强化银发经济金融支持、鼓励金融机构发行专项金融债券用于养老等领域、常态化推进养老等领域发行基础设施 REITs”，将养老领域融资支持由分散的行业性举措升级为金融体系系统性服务，明确了系统化支持的战略方向。5 月，中国人民银行印发的《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》明确，央行创设 5,000 亿元服务消费与养老再贷款工具，年利率 1.5%（2026 年 1 月下调至 1.25%），政策执行至 2027 年末，为养老产业提供低成本信贷支持。与此同时，政策重心也开始向需求侧延伸，7 月，民政部、财政部印发《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》，对经统一评估为中度以上失能的老年人，以电子消费券形式按月发放补贴，抵扣比例一般为养老服务消费金额的 30%—60%，项目先行在部分省市试点、年底前向其他省份推开。进入 12 月，要素保障政策集中



落地，自然资源部、民政部、国家卫生健康委联合印发的《关于深化自然资源要素保障 支持养老服务改革发展的若干措施》，允许存量空间改建养老设施、营利性养老用地可长期租赁或分期缴纳出让金，非营利性养老机构用地应保尽保、依法划拨，以“降低用地成本、盘活存量空间”为核心，破解养老设施用地难题；同期出台的《关于培育养老服务经营主体 促进银发经济发展的若干措施》则由民政部等8部门联合发布，从“推进品牌化建设、促进市场化供需对接、大力支持科技赋能、优化发展环境、加大要素扶持力度”等方面进一步激发各类养老服务经营主体活力。

2026 年，支付端制度体系进一步健全。3 月，中办、国办联合印发《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，长护险正式从部分地区试点转向全国建制，明确用 3 年左右时间基本建立适应我国基本国情的长护险制度，费率统一控制在 0.3% 左右，基金支付比例为单位职工参保 70% 左右、未就业城乡居民参保 50% 左右，待遇享受不设起付标准。政策的出台使支付端制度体系进一步丰富，行业支付能力不足的问题有望得到一定程度的缓解。与此同时，此前试点的失能老年人消费补贴项目于年初在全国范围内全面实施，两项制度在支付端各有侧重、互为补充。在规划层面，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》设专章部署“积极应对人口老龄化”，明确“养老机构护理型床位占比达到 73%，推行长护险，改造升级 2,000 个公办养老机构，发展社区嵌入式养老服务、家庭养老床位和互助性养老，培育银发经济龙头企业和知名品牌”，为行业中长期发展设定了量化目标与重点方向。

当前养老行业政策已覆盖事业与产业协同、供给侧与支付端建设、要素保障配套等多个维度。政策演进呈现三条清晰主线：一是养老行业的外延已突破传统养老服务边界，向上游健康管理、适老化改造、养老金融等“备老”环节延伸，向下游康复辅具、老年文旅、智慧养老等老龄消费场景拓展，形成覆盖全生命周期的产业版图；二是从供给端输血到需求端造血的转变，长护险与消费补贴两项制度分别从社会保险和财政补助两个层面，对养老服务支付端形成支持；三是金融战略与产业政策的深度协同，2023 年中央金融工作会议将养老金融纳入“五篇大文章”，并在 2025 年作出系统性部署，再贷款、专项债、长护险等工具构成战略落地的政策矩阵，金融资源配置与产业发展导向形成正向循环。随着《中华人民共和国医疗保障法》于 2026 年 8 月表决通过并将长护险制度正式纳入法律框架，后续长护险筹资运行、待遇保障等配套实施细则有望陆续出台，土地、财税、人才等支持政策也将从临时性举措转向常态化、制度化，行业发展的制度预期有望逐步趋于稳定。

（二）技术创新和人才驱动力

养老行业的技术应用与人才队伍建设，正逐步从政策引导下的试点示范阶段，向市场化推广与规模化落地阶段过渡。当前，行业面临的核心矛盾并非技术缺位，而是中高端产品供给不足、核心技术自主化水平有限，技术成果向规模化服务能力的转化仍有较大提升空间。根据《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，国家明确将加快推进互联网、大数据、人工智能、第五代移动通信（5G）等信息技术和智能硬件在老年用品领域的深度应用，支持智能交互、智能操作、多机协作等关键技术研发，重点提升康复辅助器具、健康监测产品、养老监护装置、家庭服务机器人等适老产品的智能水平，并编制智慧健康养老产品及服务推广目录，推动智慧健康养老规范化、标准化发展。人民网 2025 年统计数据显示，全球老年用品有 6 万多种，而我国老年用品不到 1 万种，产品品类与品牌培育仍处于快速追赶阶段。同时，国内企业正处于从跟随模仿向自主研发过渡的积累期，研发投入持续加大，产业化程度逐步提升，但在产品差异化与性价比优化方面仍需进一步突破。行业典型项目的投资回收期一般超过 5 年，技术从实验室走向规模商用需跨越研发、认证、支付、采购等多重门槛，但随着政策端对智慧健康养老的支持力度不断加大，相关转化路径正在加速打通。2025 年 4 月工信部公示的《智慧健康养老产品及服务推广目录（2024 年版）》收录了六大类 80 个产品及解决方案，AI 生命体征检测仪、AI 训练辅助机器人等集合人工智能技术的产品被列入其中，标志着行业技术迭代已进入 AI 与养老结合的新阶段。整体来看，核心技术突破的速度与质量，将在很大程度上决定养老行业能否从人力密集型模式向科技赋能型模式转型，这也是制约行业中长期发展空间的关键变量之一。

图 1 养老相关产业 A 股上市公司板块分布（单位：家）



数据来源：企业预警通，大公国际整理

从研发投入与转化率看，养老相关产业¹上市公司研发强度整体高于 A 股市场中位

¹ 鉴于国民经济行业分类、申万行业分类及 Wind 行业分类均未设置“养老”相关行业大类，本文“养老相关产业”系指符合中央金融工作会议“五篇大文章”中养老金融领域定位的相关产业，具体企业归属由企业预警通系统判定，大公国际整理。

数水平，但专利转化效率仍有待提升。根据企业预警通数据，截至 2026 年 8 月 31 日，养老相关产业上市公司共 306 家，主要分布于养老用品及相关产品制造、养老科技和智慧养老服务及老年医疗卫生服务等领域。从研发强度来看，2025 年养老相关产业上市公司研发投入总额占营业收入比的中位数为 6.9%，高于同期 A 股上市公司 4.5% 的中位数水平约 2.4 个百分点，研发投入强度在 A 股市场中处于相对靠前位置。专利方面，养老相关产业上市公司专利数中位数为 67 项，但多数企业实用新型专利数占比低于 20%，专利产出以发明专利为主，行业整体仍处于技术累积阶段，专利数量的增长尚未充分转化为具有市场竞争力的产品输出。在基础研究层面，用于健康监测的超低功耗生物传感器、具备高情境理解能力的轻量级 AI 算法等关键环节仍需龙头企业与国家级研究机构牵头攻关。在应用研发层面，产品功能与老年人真实痛点错配的现象仍较普遍，针对认知障碍等细分领域的专业化干预设备研发投入相对不足，部分创新型护理机器人因医保支付政策不明确导致商业化进程延缓。整体而言，行业研发投入与真实养老场景需求之间的衔接仍不够紧密，技术成果的场景化转化效率有待提升。

表 2 养老相关产业 A 股上市公司研发相关数据

指标	养老相关产业 A 股上市公司				全 A 股上市公司	
	2025 年研发投入总额占营业收入比 (%)	2025 年末研发人员数量占比 (%)	最新 ² 总专利数	最新实用新型专利数	2025 年研发投入总额占营业收入比 (%)	2025 年末研发人员数量占比 (%)
第一四分位数	4.1	10.3	20	0	2.7	9.8
中位数	6.9	14.2	67	5	4.5	14.1
第三四分位数	12.4	21.3	157	40	7.6	21.6
平均值	12.5	17.9	176	56	-	-

数据来源：企业预警通，大公国际整理

从研发人员与人才供给看，人力资源短缺正成为制约行业创新活力的重要因素。养老相关产业上市公司研发人员占比中位数达到 14.2%，研发人员密度已具备一定基础，但一线照护领域的人才缺口更为突出。根据《2025 养老护理员职业现状调查报告》（以下简称《调查报告》），受访的护理员中 40-59 岁群体占比高达 83.3%，同时 60 岁以上群体占比逐年上升，从业者整体年龄偏大、数字技能基础薄弱，高层次研发设计与经营管理人才同样存在短缺。在一线照护人才层面，《调查报告》预测，未来五年我国照护依赖人口将增至 4,000 万以上，护理员缺口超 500 万，且从业者离职倾向近 20%。尽管民政部、人社部已推动建立养老护理员“八级工”序列，2025 年 7 月“养

² 截至 2026 年 8 月 31 日，下同。

老服务师”被正式纳入国家新职业序列，多地建立入职补贴和岗位津贴制度，但培养速度赶不上流失速度的剪刀差仍在扩大。在研发人员与一线照护人才双向短缺的背景下，养老企业创新成果能否真正落地，很大程度上取决于其人才留存能力与内部培养体系的完善程度。

二、行业信用评级情况分析

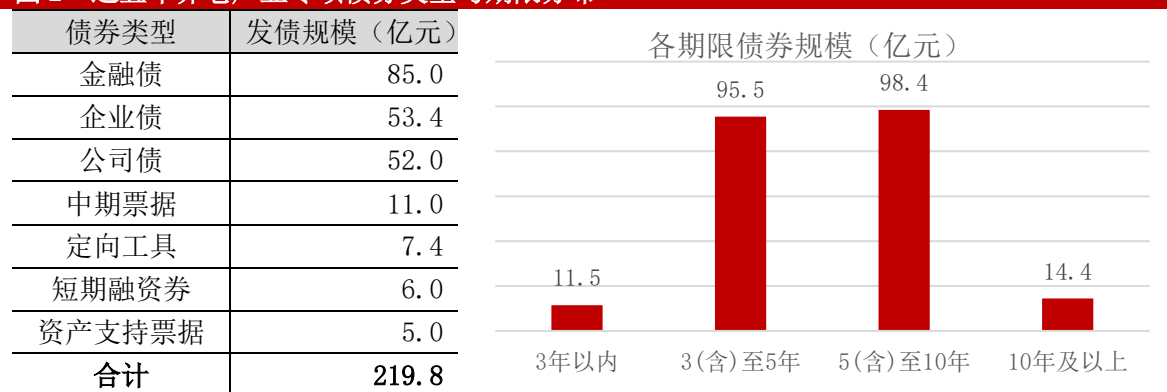
养老行业债券融资规模近年持续扩张，发行主体以高评级国企为主，民营主体参与度逐步提升。养老产业专项债发行主体均未违约，政策审慎性已得到验证。养老相关产业个别违约主体的风险主要源于集团层面激进扩张与治理失效，行业尚未出现系统性信用传染迹象，信用分层格局预计延续。

（一）债券发行规模与信用特征

1. 养老产业专项债券

根据国家统计局《养老产业统计分类（2020）》，养老产业是以保障和改善老年人生活、健康、安全以及参与社会发展，实现老有所养、老有所医、老有所为、老有所学、老有所乐、老有所安等为目的，为社会公众提供各种养老及相关产品（货物和服务）的生产活动集合。而养老产业专项债券最早依据国家发展改革委 2015 年印发的《养老产业专项债券发行指引》设立，后纳入 2017 年《社会领域产业专项债券发行指引》统一管理，募集资金主要用于为老年人提供生活照料、康复护理等服务设施设备，以及开发康复辅助器具产品用品项目，是加大债券融资方式对养老行业支持力度的重要政策工具。

图 2 近五年养老产业专项债券类型与期限分布

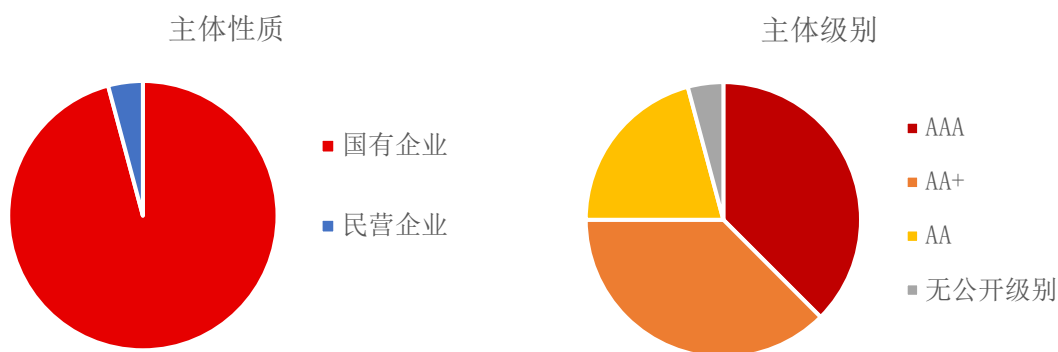


数据来源：企业预警通，大公国际整理

近五年³，养老产业专项债券发行规模总体呈增长态势但波动明显，券种结构以金融债、企业债、公司债为主。从期限结构来看，债券期限以中长端为主，3 至 10 年期品种占比接近九成，与养老项目投资回收周期较长的特点相适应；但中短期品种仍占一定比重，需关注其到期接续安排。

图 3 近五年养老产业专项债券发行规模、主体性质与级别分布

各时间各性质主体发债规模（亿元）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1 至 8 月	合计
国有企业	15.2	29.2	90.0	39.0	38.4	211.8
民营企业	—	—	—	—	8.0	8.0
合计	15.2	29.2	90.0	39.0	46.4	219.8



数据来源：企业预警通，大公国际整理

养老产业专项债券发行人主体级别主要分布于 AA+和 AAA，从主体性质来看，发行人高度集中于国有企业。在 24 家发债企业中，仅有 1 家民营企业。2022 至 2025 年专项债发行均由国有企业贡献，民营企业直至 2026 年才实现零的突破。2026 年 4 月，九州通医药集团股份有限公司（以下简称“九州通”）在银行间市场发行 3 亿元养老产业专项超短期融资券，成为全国首单民营企业支持养老产业专项债券。这一突破具有积极的示范意义，表明在《养老产业专项债券发行指引》等政策框架下，民营主体进入养老产业专项债券市场的制度通道是畅通的，同时，九州通作为国内大型民营医药流通企业，拥有 AAA 主体信用评级和覆盖全国的医药供应链网络，其成功发行为其他具有一定信用基础和养老业务布局的民营主体提供了可参考的路径。从政策环境来看，近年来融资担保支持、基础设施 REITs 扩容等举措持续推进，多层次养老金融政策体系逐步完善，为民营养老企业拓宽直接融资渠道提供了更为有利的制度支撑。未来民营主体能否在养老产业专项债券市场形成规模化参与，将取决于其项目现金流的

³ 近五年指 2022 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日，下同。

的可持续性、增信措施的完备性以及资本市场对民营养老资产证券化产品的接受度。

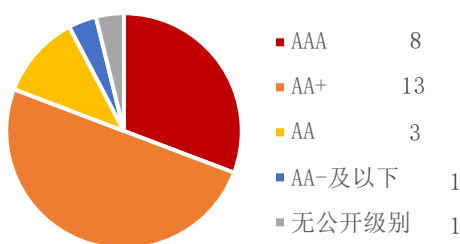
2. 养老相关产业企业发债情况

在专项债券发挥政策引导作用的同时，更广义的养老相关产业企业发债情况可以一定程度上反映行业整体的融资生态。当前仍有存续债券的养老相关产业企业共 52 家。主体评级分布方面，AA+及 AAA 的主体占比超过了半数，但另有约三成主体级别低于 AA，市场参与主体信用资质跨度较大，中低等级主体仍占相当比重。

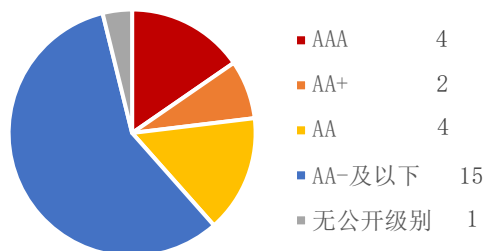
图 4 近五年养老相关产业的国有、民营企业的债券发行规模与主体级别分布

各时间各性质主体发债规模（亿元）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1 至 8 月	合计
国有企业	280.7	313.4	771.1 ⁴	330.1	374.4	2,069.7
民营企业	83.4	16.5	37.1	51.4	56.7	245.1
合计	364.1	329.9	808.2	381.5	431.1	2,314.8

26家国企主体级别分布



26家民营主体级别分布



数据来源：企业预警通，大公国际整理

所有制结构方面，国有企业与民营企业数量均为 26 家，但国有企业整体发债规模显著高于民营企业。从评级分布看，国有企业中高评级主体占比较高，民营企业中低评级主体占比相对较高。受上述信用等级分布影响，国有企业在资产规模、股东背景等方面的综合条件使其在债券市场准入和融资成本上具备相对优势；民营企业则受主体信用等级整体偏低的约束，发行难度与融资成本相对较高，年度发债规模在总量中占比较低。国有企业成为行业债券融资扩张的主要贡献者。但民营企业仍是养老产业发展的重要参与力量，近年来在债券市场的参与度正在逐步提升，随着多层次养老金融政策体系持续完善，从政府性融资担保到基础设施 REITs 扩容，支持覆盖面不断扩大，民营企业的融资环境正在逐步改善。2026 年 4 月，26 九州通 SCP002(支持养老产业)成功发行，也为民营主体参与养老债券市场提供了正向激励，但其对整体所有

⁴ 近五年，中国人寿保险股份有限公司仅在 2024 年发行 350 亿元“24 中国人寿资本补充债 01BC”，导致当年发行总体规模显著高于其余年份。

制结构的改善效应尚需时间检验。

（二）行业信用风险与违约分析

近五年养老产业专项债发行主体均未发生违约，而在 52 家仍有存续债券的养老相关产业主体中，发生债券违约的共 4 家。违约主体呈现出三项共同特征：一是杠杆水平过高，债务规模远超经营性现金流承载能力；二是公司治理存在明显缺陷，表现为主业偏离、财务造假或关联方资金占用；三是再融资链条脆弱，外部融资环境一旦收紧即迅速陷入流动性困境。但需要指出的是，这四家主体的违约本质上是集团层面的激进扩张、治理失效或主业遭受重大政策冲击，而非由养老业务本身的经营风险所引发。

表 3 养老相关产业企业违约情况

企业	主要板块	违约时间	违约主要原因
江苏省 S 公司	多元化控股	2019 年	多元化高杠杆扩张，所持上市公司股权基本全部质押，金融去杠杆政策收紧后，再融资链条断裂，触发连锁违约
湖北省 T 公司	医药流通	2021 年	财务造假，累计虚增收入超 200 亿、利润超 20 亿；控股股东及关联方大额非经营性资金占用，叠加外部融资收紧
湖北省 H 公司	多元化控股	2022 年	激进举债高杠杆扩张，短期有息债务负担过重；存货及应收款占用资金，受限资产规模大，集中偿付压力下现金流无法覆盖到期债务
湖南省 J 公司	医药制造	2024 年	集采政策冲击下核心产品未能进入医保目录，收入大幅萎缩，2019 年以来连续多年亏损；叠加举债扩张，短期偿债压力极大，资不抵债

数据来源：公开数据，大公国际整理

从风险传导角度看，上述违约事件在行业内引发系统性传染的概率较低。其一，四家违约主体均为多元化控股集团，养老业务在其营收中占比较为有限，债券市场投资者对其风险定价主要基于集团整体信用而非养老板块，不会将个体风险归因于养老产业本身；其二，当前养老相关领域存续债主体以高评级企业为主，与违约主体之间存在显著的信用资质断层，市场定价已反映这一分化，个体违约难以外溢为板块性信用收缩；其三，已发行的养老产业专项债券均未发生违约，政策品种在主体筛选和增信安排上的审慎性已得到验证。但仍需关注一项结构性隐忧，养老项目投资回收周期普遍较长，而债券融资期限往往短于项目现金流回正周期，部分主体存在一定程度的期限错配，对持续性的再融资安排存在依赖。若未来市场融资环境趋紧，这类主体的流动性管理压力可能上升。总体而言，行业违约风险总体可控，但信用分层背景下“强

者恒强、弱者承压”的分化格局将进一步强化。

三、行业发展展望

展望 2027 年，在人口老龄化趋势确定、政策支持体系基本成型的背景下，养老行业信用基本面有望温和改善。长护险全国建制与消费补贴增强支付端支撑，业态跨界融合持续深化，科技赋能提升服务供给效率，叠加融资工具创新与低成本信贷支持，共同推动行业偿债基础与再融资条件改善；但主体经营能力差异与供给端结构调整预计将进一步强化“强者恒强、弱者承压”的格局。综合判断，行业运行将延续平稳态势，信用分化并不改变行业信用质量稳中向好的总体方向。

支付端多层次体系逐步完善，现金流改善支撑信用上行。长护险已由部分地区试点转向全国建制，2027 年进入全面落地和扩面关键阶段，有望成为养老照护服务的重要支付来源。在此基础上，与基本医保覆盖的医疗康复项目、面向中度以上失能老年人的养老服务消费补贴、商业健康保险及个人自付相衔接，多层次的照护支付体系逐步形成。支付能力的提升有助于释放此前受费用约束的潜在需求，带动养老商品与服务购买率以及机构入住率的提高，进而改善养老项目的经营性现金流，提升行业的商业可持续性，对行业整体的偿债能力形成支撑。但长护险基金主要用于支付定点机构的规范护理服务费用，对床位费、膳食费等不予支付；同时消费补贴按阶段性安排实施，2027 年接续安排尚待明确，这两项因素或将直接影响现金流的兑现程度。

养老产业正从传统的单一照护服务加速向多业态深度融合方向演进，“养老+”融合已成为行业发展的主旋律。在医养结合领域，服务重心由大型远郊机构向社区嵌入式医养和居家上门服务延伸，涵盖预防、治疗、康复、长期照护的全周期服务链条逐步形成。在养老与文旅融合领域，旅居康养已进入规模化发展阶段，跨区域旅居线路、中医药康养体验等产品供给持续丰富，康养旅居成为文旅市场的重要组成部分。在养老与地产融合领域，行业重心由开发销售转向持有运营，部分企业由重资产开发向轻资产运营及服务输出转型，持续照料社区、住宅与养老混合开发等模式逐步成熟。此外，养老与金融、教育、体育等领域的融合路径也在积极探索中，养老产业的内涵与外延持续扩展。“养老+”融合有助于拓宽企业收入来源、提升项目收益水平，对经营主体的偿债能力形成正面支撑。

科技赋能正在加速渗透养老服务链条。智慧养老的作用由早期的辅助工具，逐步转变为推动行业效率提升的重要支撑。智能穿戴设备由单一健康监测功能，向集健康管理、安全预警与紧急救援于一体的综合功能发展；人工智能护理机器人在翻身、进

食辅助、清洁等重复性护理环节的应用逐步增加，有助于缓解一线照护人力不足的压力。智慧养老建设的重点正由单一软硬件配置，转向打通数据壁垒、构建一体化服务网络，通过数据共享实现服务供需的精准对接，推动养老服务由被动响应向主动匹配转变。此类科技应用有助于降低人力成本、提升运营效率，但改善是渐进的，短期往往伴随资本开支与系统投入上升，对信用资质的支撑偏向长期而非即时。

融资端工具延续创新，再融资条件总体改善。5,000 亿元服务消费与养老再贷款执行至 2027 年末，年利率已由设立时的 1.5% 下调至 1.25%，将继续提供低成本信贷支持，但该工具期限为 1 年、可展期 2 次，需关注到期后的接续安排。债券市场方面，养老产业专项债券期限以 3 至 10 年中长端品种为主，与养老项目投资回收周期较长的特征基本适配；2026 年 4 月九州通发行 3 亿元养老产业专项超短期融资券，实现民营企业发行养老专项债破冰。随着专项金融债券、基础设施 REITs 等产品协同发力，长期限与权益型工具有望缓解期限错配、降低对短期滚动的依赖。融资环境总体友好和期限结构逐步优化，将为 2027 年行业债务接续提供支撑。

供给端调整延续，低效产能出清与专业护理功能转化并行，行业内部的结构分化将更加明显。具备医疗资源整合能力、成熟运营体系和稳定现金流的企业，将在项目获取、融资成本和品牌建设方面保持相对优势。而运营能力不足、业务定位不清晰的主体，则面临更大的经营调整压力。受重资产投入专用性强、老年人安置涉及社会责任和监管约束等因素影响，养老行业退出壁垒高于一般服务业，低效主体出清速度相对缓慢，弱资质主体仍将是 2027 年流动性压力的主要观察对象。

养老相关主体普遍呈多元经营特征，信用资质评估应着眼于集团整体层面。当前债券市场与股票市场中几乎不存在以养老为主业的独立经营主体，涉足养老的企业大多是在保险、地产、医药健康等主业基础上延伸布局，养老板块通常作为业务组合的组成部分而非主要收入来源。这意味着相关主体的偿债能力最终取决于集团整体经营与财务状况，风险判断应穿透至主业现金流与债务结构；同时养老业务在多数企业营收中占比有限，尚难以形成独立信用支撑，其改善作用将是渐进的。在此结构下，个体风险事件难以演化为板块性信用收缩。但需关注的是，部分主体融资期限短于现金流回正周期，对再融资存在依赖，若融资环境趋紧，流动性压力可能上升。总体看，行业信用周期保持平稳，个体风险可控而信用分层延续。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。