老龄化背景下养老行业发展格局与前景展望

技术研究部 | 舒蕴泽 2026 年 10 月 9 日

摘要：

截至 2025 年末，我国 60 周岁及以上老年人口达 3.2 亿，占总人口的 23.0%，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。供给端，养老行业供给总量近年来经历结构性调整，低效产能有序出清，专业照护人才供给与核心设备自主化水平成为后续重点投入方向，区域配置均衡性亦在逐步改善。需求端，老年人口增长带动养老服务消费规模稳步扩大，伴随长期护理保险等支付制度覆盖面拓展与服务供给结构持续优化，潜在需求向有效需求转化的条件不断积累。产业链层面，制度框架持续健全，上下游环节衔接更为紧密，市场竞争正由规模扩张向专业能力与服务质量提升转变。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：

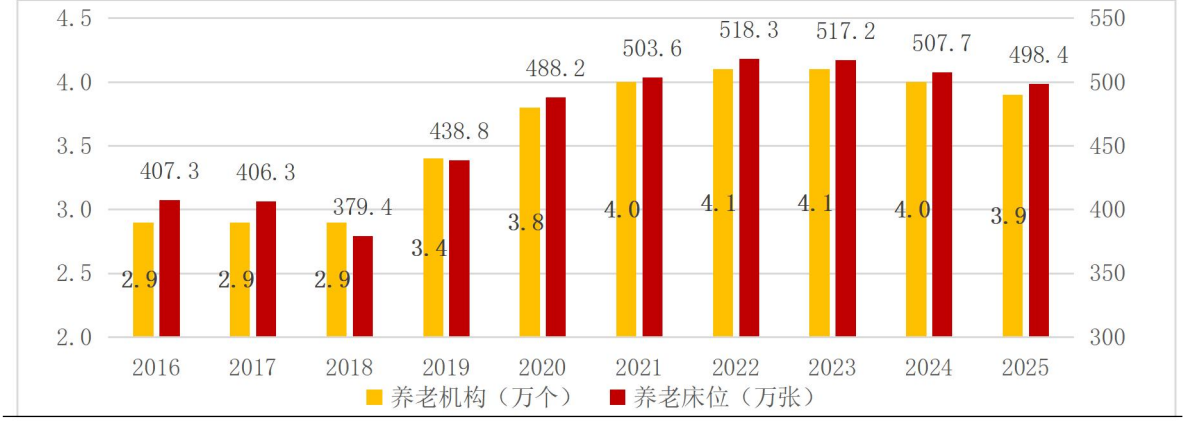
一、行业供给能力分析

养老行业供给正处于从规模扩张向提质增效的结构性调整阶段，从规模与产能看，养老机构总量收缩反映结构性过剩出清与监管趋严的共同作用；从供给结构看，行业集中度相对较低，区域分布不均衡；从供给韧性看，专业人才供给不足与部分设备依赖进口构成主要约束。

（一）规模与产能利用率

根据民政部、全国老龄办联合发布的《2025 年度国家老龄事业发展公报》（以下简称《公报》），截至 2025 年末，全国共有各类养老机构和设施 39.5 万个，养老床位 767.9 万张。其中，注册登记的养老机构 3.9 万个，床位 498.4 万张；社区养老服务机构和设施 35.6 万个，床位 269.5 万张。从历史趋势看，全国注册登记的养老机构与养老床位数近年来呈现整体回落趋势，持续下降，2025 年末每千名老年人口拥有的养老床位约 23.7 张，创下近十年以来的新低。但总量收缩并非单纯意味着供给倒退，而是结构性过剩机构被市场出清、消防等监管趋严推动不合规项目关停、以及城市核心区设施选址小型化等多重因素交织的结果。

图 1　各年末注册登记的养老服务设施数量



数据来源：民政部 2016 年至 2017 年社会服务发展统计公报、2018 年至 2025 年民政事业发展统计公报，大公国际整理

产能利用率方面，行业存在一定的结构性错配。根据《2024 年度国家老龄事业发展公报》，我国养老机构平均入住率仅约 45%，普通住养型床位利用水平偏低，而具备专业护理能力的床位仍难以满足刚性需求。这种结构性错配将持续引导养老机构将存量床位从低效的住养功能向紧缺的专业护理功能转化。

（二）供给结构

当前我国养老行业集中度相对较低，尚未形成具备全国性支配力的龙头企业。根据《2026 中国康养产业运营商综合实力 TOP30 研究报告》[1]，2026 年综合实力排名前三的运营商分别为泰康之家、复星康养和光大养老，头部梯队竞争激烈。从股东背景与业务基因看，行业呈现“险资系主导头部、国资平台稳步扩张、民企分化突围”的

[1] 亿翰智库与银辉康养联合发布。

三层格局，TOP30 中险资系企业占据约三分之一席位，前十中占比过半，险资系依托长周期资金优势与保单客户资源，主打保险与医养结合模式，以保单衔接养老社区保证入住权，实现保险产品与养老服务的深度绑定，为项目带来稳定的客源与长期资金支持；苏州康养、山东健康实业等地方国资平台作为区域养老服务体系的重要实施主体，既承接政府兜底项目，又能依托属地资源与政策协同优势探索市场化运营，但跨区域扩张能力仍有提升空间；专业民营运营商呈分化态势，如复星康养依托集团保险资源对接入住权益，并以实体运营端主导项目拓展，形成保险资源与轻资产运营相结合的发展路径，九如城等以公建民营、委托运营为主实现连锁扩张，在受托项目中履行普惠定价与保障要求，虽不具备长周期低成本资金，但可依托标准化运营体系与服务网络，在普惠及社区居家领域建立差异化优势。养老行业整体头部运营商入住率中位数达 71.5%，但大量中小机构入住率不足五成，行业分化仍在延续。

表 1　2026 中国康养产业运营商综合排名

排名	运营商	企业名称	特征属性
1	泰康之家	泰康之家养老服务有限公司	金融险资系
2	复星康养	复星康复养老产业发展集团	专业民营运营商
3	光大养老	中国光大养老健康产业有限公司	金融险资系
4	越秀康养	广州越秀康养产业投资控股有限公司	地产系
5	中信养老	上海中信兴业养老服务发展有限公司	金融险资系
6	九如城	九如城养老产业投资有限公司	专业民营运营商
7	苏州康养	苏州市健康养老产业发展集团有限公司	地方国资平台
8	椿萱茂	远洋养老运营管理有限公司	金融险资系
9	山东健康实业	山东颐养健康发展集团有限公司	地方国资平台
10	太保养投	太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司	金融险资系

数据来源：《2026 中国康养产业运营商综合实力 TOP30 研究报告》，大公国际整理

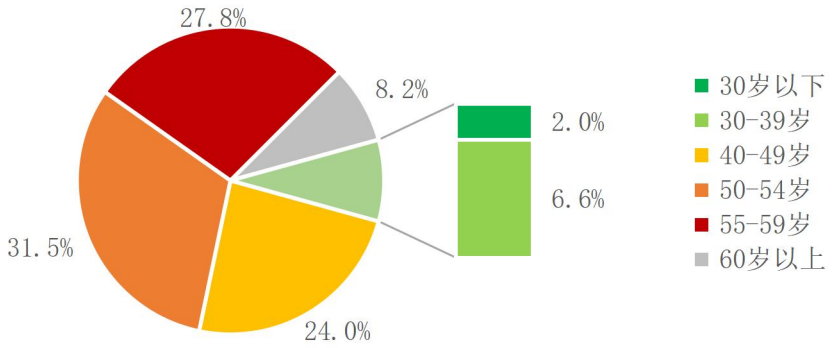
从空间布局看，养老服务供给呈现一定的区域梯度特征，东部沿海发达地区的养老机构数量、床位数与服务质量均明显领先于中西部地区，优质养老服务资源向一二线城市集中的特征也较为突出。根据《公报》，截至 2025 年底全国已建成 2.1 万个乡镇（街道）区域养老服务中心，区域服务设施覆盖面持续扩大，中西部地区的养老服务体系建设也在逐步推进中，但短期内区域不平衡仍将持续。

（三）供给韧性

养老行业供给韧性面临严峻挑战，不同于制造业，养老行业的供应链核心在于人

力资源和专业设备的稳定供给。人力资源方面，2025 年末全国养老服务从业人员 139.5 万人，其中养老机构职工人数 68.5 万人，持证护理员占比 47.4%，即尚有超过一半的机构护理员未持有职业技能等级证书。更严峻的是，根据《2025 养老护理员职业现状调查研究报告》[2]（以下简称《调查报告》），预计 2030 年我国老年人口总量将增至近 4 亿，照护依赖人口增至 4,000 万以上，护理员缺口超 500 万。同时，在老年护理员群体中，40 至 59 岁年龄段占比高达 83.3%，60 岁以上群体占比逐年上升。女性护理员占比高达 89.3%，且在各年龄段均保持较高比例，30 岁以下年轻护理员占比不足 2%，且离职倾向近 20%，存在一定人才断层风险。薪酬方面，2023 年至 2025 年受调查护理员月均收入 5,165 元，工资增长率约 7.1%，低于社会生产服务人员 10.5%的平均增速，薪酬吸引力相对有限构成了行业供给韧性的重要制约因素。

图 2　2025 年调查中养老护理员年龄构成



数据来源：《2025 养老护理员职业现状调查研究报告》，大公国际整理

在产能调整响应速度方面，不同于制造业可通过加班或外包快速提升产出，养老行业的“产能”高度依赖护理人员的线下服务交付，而护理员培养周期较长，即便照护需求激增，市场需求突然放大，行业也难以通过短期调配要素实现产能的快速爬坡，只能遵循人才培养周期逐步推进。2025 年国家虽已设立“养老服务师”新职业、全年培训养老从业人员 73.5 万人次，但短期内供给弹性仍然有限。

设备与技术供给方面，康复医疗器械、护理机器人等产品的国产化率正在提升，但关键零部件、高精度传感器等核心板块仍部分依赖进口，构成潜在供应链风险点。一旦国际供应链波动，或将直接影响高端护理设备和智慧养老系统的交付周期。

综合来看，行业供给韧性处于中等偏弱水平，长期有望随职业体系完善和科技赋能逐步增强。

[2] 由福寿康集团联合中国人民大学、上海交通大学、首都经济贸易大学、南京中医药大学、中国劳动和社会保障科学研究院共同主编，并获中国老龄事业发展基金会公益支持。

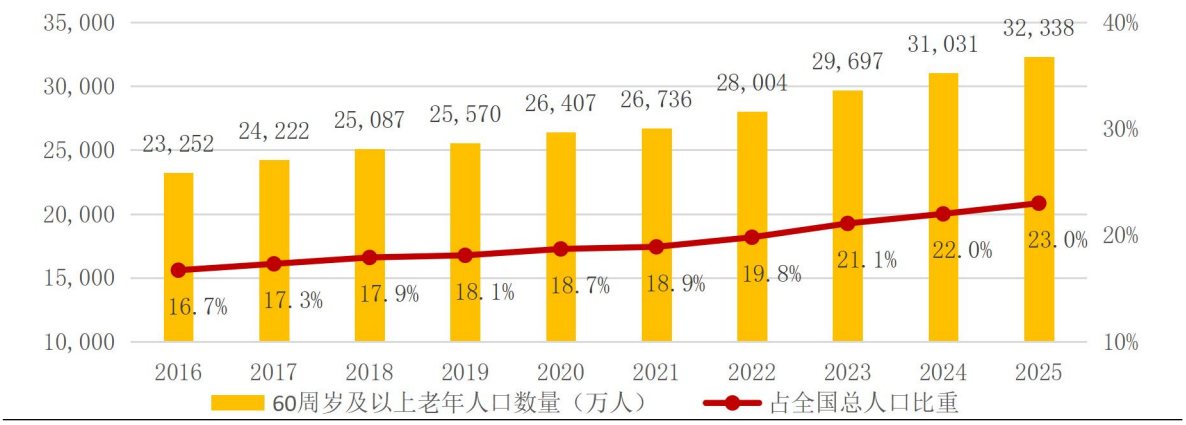
二、行业需求匹配能力分析

银发消费市场的扩容与结构升级，正成为牵引养老产业发展的核心力量。从需求总量看，老年人口规模持续增长推动社会化养老需求加快释放，银发消费已由潜在需求转化为实际购买力；从需求结构看，高端侧重品质生活，中端聚焦专业照护可及性，基础市场承担兜底保障；从供需平衡看，总量回落与结构性短缺并存，行业核心命题从扩规模转向调结构。

（一）总体需求能力

养老行业的需求基数由人口老龄化的刚性趋势所决定，核心驱动力包括老龄化进程加速带来的需求总量与需求烈度的双重跃升。根据《公报》，截至 2025 年末，全国 60 周岁及以上老年人口达 3.2 亿人，占总人口的 23.0%；65 周岁及以上老年人口 2.2 亿人，占总人口的 15.9%。近十年，全国 60 周岁以上人口数量持续增加，且增速逐年上升，这意味着需求增量的增长动能也在加快。同时，全国 65 周岁及以上老年人口抚养比增长至 23.1%，即每不到 5 名劳动年龄人口就要负担 1 名老年人，随着家庭照护功能持续弱化，社会化养老服务的刚性替代需求将加速释放。从市场验证来看，根据国家税务总局增值税发票数据，2025 年上半年老年旅游服务、体育健康服务、老年人养护服务销售收入分别同比增长 26.2%、23.9%、33.6%，银发消费已从潜在需求转化为实际购买力。此外，根据《银发经济蓝皮书——中国银发经济发展报告（2025）》[3]，2025 年中国银发经济规模突破 9 万亿元，预计到 2035 年将突破 30 万亿元，未来十年年均增速有望超过 12%。

图 3　我国 60 周岁及以上老年人口数量及占比



数据来源：2025 年度国家老龄事业发展公报，大公国际整理

[3] 中国社会福利与养老服务协会、当代社会服务研究院联合编撰、社会科学文献出版社出版。

（二）需求结构

终端客户分层日益清晰。高端市场以险资系 CCRC 社区为代表，根据各险企公开数据，泰康之家等高端社区平均月租金超万元，客群对价格敏感度低但品质要求高，需求本质是生活方式的选择而非照护刚需的满足，这一市场的天花板取决于高净值人群的财富规模与财富代际转移速度，同时受核心城市优质供给和医疗资源绑定深度的约束。中端市场以九如城等普惠型连锁机构为代表，单床月费主要集中在万元以下，聚焦养老院、社区日照中心、居家上门三级体系，其核心客群是有一定支付能力但无法承受高端社区费用的家庭，需求本质是专业照护的可及性，这一层级的扩容速度取决于长期护理保险（以下简称“长护险”）、养老服务消费补贴等支付制度的覆盖深度与家庭自付能力的共同匹配，其中长护险对重度失能照护需求的释放起到关键支撑作用。基础市场以公办养老机构和农村特困供养机构为主体，根据《公报》，全国有农村特困供养机构 1.6 万个、互助型养老服务设施 14 万余个，其需求本质是兜底保障，增速相对稳定但受财政约束明显。

与此同时，新兴需求增长点也在加速涌现，《公报》显示，2025 年末全国共有医养结合机构 8,289 个，2025 年培训医养结合从业人员 3.5 万人，医疗与养老的融合已从机构层面的物理叠加，转向服务流程、支付体系、人才队伍的系统化融合，成为养老服务供给的重要形态。在养老文旅领域，2025 年全国银发旅游列车开行 2,485 列，旅居养老人次超 8,000 万。此外，同年居家适老化改造带动适老产品销售 721 万件，老年群体的需求正从“生存型照护”向“发展型消费”快速延伸，养老文旅、智能养老设备等新业态不断发展，为养老产业链上下游企业提供了广阔的增量空间。

（三）供需平衡

当前行业供需失衡的核心特征是“总量回落与结构性短缺并存”。根据《公报》数据测算，2025 年末全国每千名老年人口拥有养老床位约 23.7 张，创下十年来新低，也远低于住建部《城镇老年人设施规划规范》（2018 年版）中要求的 40 张标准。看似供给不足且在持续下降，但下降并非供给能力倒退，而是市场结构性调整的结果，入住率不足的机构逐步被市场出清，行业投资更趋理性，项目逐步向小型化、社区化转型。这一看似矛盾的现象，根源在于供给结构与需求结构之间的严重错配，大量床位集中在以住养功能为主的传统养老院，而专业化医疗护理、康复训练、认知症照护服务供给严重不足，部分机构护理型床位“一床难求”，部分机构却因专业服务能力不足导致改造后的护理床长期闲置。

这种总量回落、结构短缺的格局，意味着行业未来的核心命题是调结构而非扩规模。供需错配的深层原因有三：其一，支付能力与市场需求存在错配，大量有照护需求的老年人因费用问题无法转化为有效需求；其二，信息不对称较为普遍，老年人及其家庭难以准确评估自身照护等级并匹配对应服务；其三，服务标准化程度低，认知症专业照护覆盖率低，专业护理人员缺口大，服务质量的参差不齐进一步抑制了需求的释放。国家发展改革委主任郑栅洁提出“‘十五五’时期将支持养老机构设备更新，改造提升 2,000 个公办养老机构，力争将养老机构护理型床位占比提高到 73%以上”的论述也进一步佐证了这一点，即引导存量床位从低效的住养功能向紧缺的专业护理功能转化，同时通过长护险扩面和消费补贴提升有效支付能力，打通从“潜在需求”到“有效需求”的转化通道。

三、行业的产业链地位分析

养老产业链呈政策驱动型特征，已形成覆盖上游供给、中游服务与下游需求的完整体系；从竞争格局看，行业正由规模扩张转向存量整合与模式分化，准入门槛较低，但盈利门槛以及退出壁垒较高；从价格运行看，受成本刚性上升与老年人支付能力有限的双重影响，整体价格水平将以温和上涨为主。

（一）产业链结构

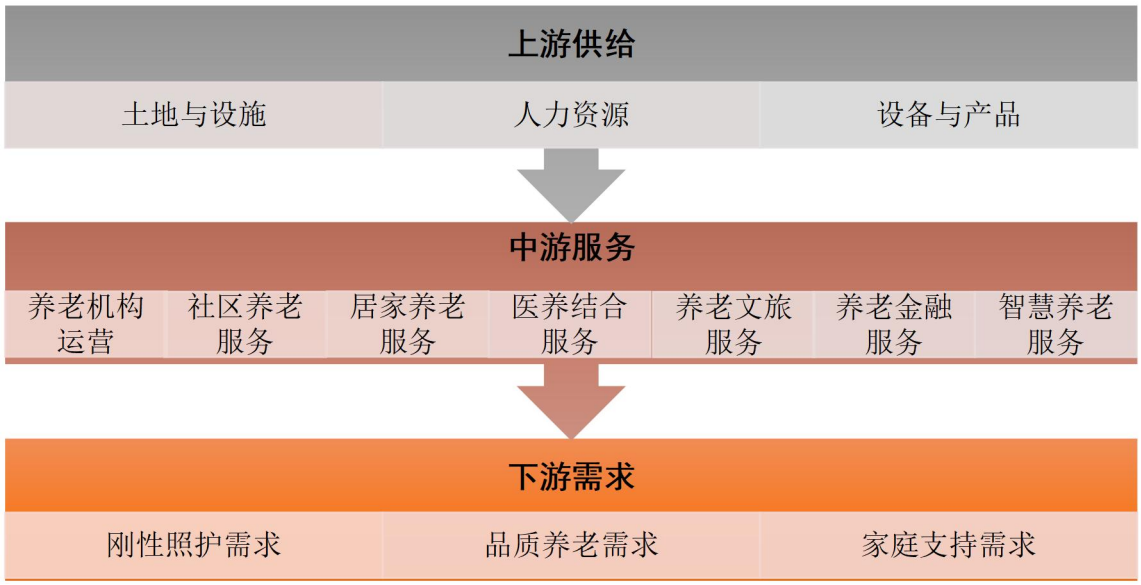
养老行业的产业链运行逻辑并非简单的“供给、服务、消费”线性传递，而是在政策制度深度嵌入下形成的多节点协同网络。

上游是产业运行的物质基础，由土地与设施、人力资源、设备与产品三类核心要素构成。土地与设施解决“在哪里养老”的空间问题，涵盖新增建设用地、存量物业改造及划拨出让等多元供给模式；人力资源解决“谁来服务”的能力问题，包括养老护理员、康复治疗师、社工与心理咨询师等专业梯队建设；设备与产品解决“用什么服务”的工具问题，覆盖康复辅具、智能硬件、信息化系统等适老化技术装备。三者共同构成养老服务生产的直接输入端，其供给效率与质量直接决定中游服务的可及性与专业性。

中游是产业价值的实现载体，按服务形态与场景可以主要划分为七大板块。养老机构运营聚焦集中式照护，涵盖公办、民办及险资 CCRC 等多元主体；社区养老服务依托日间照料中心、老年食堂等设施，打造“15 分钟养老圈”；居家养老服务通过上门护理、适老化改造、紧急呼叫等延伸服务触角；医养结合服务打通医疗与养老资源，以护理院、康复医院为载体实现“有病治病、无病疗养”；养老文旅服务融合旅居、疗

愈、文化体验，面向活力老人提供休闲度假型养老产品；养老金融服务通过养老保险、以房养老等工具破解支付瓶颈；智慧养老服务则以平台运营与数据中台为底座，实现服务精准匹配与资源高效调度。七类服务通过机构、社区、居家三级网络相互衔接，形成覆盖全生命周期、全健康状态的连续服务体系。

图 4　养老行业的产业链结构



下游是产业发展的根本导向，按需求强度与性质划分为刚性照护、品质养老、家庭支持三个板块。刚性照护需求面向失能或半失能、认知症、终末期老人，提供长期照护、专业记忆干预、安宁疗护等服务，其支付高度依赖长护险与财政托底；品质养老需求面向有一定经济基础和自主活动能力的老年群体，涵盖健康管理、文化娱乐、社交活动等提升生活品质的消费选项，市场付费意愿相对较强；家庭支持需求指向子女或亲属在照护决策、费用分担、信息筛选、服务监督等方面的参与行为，以及为家庭照护者提供的喘息服务等补充性支持。三类需求中，刚性照护是产业的基础需求，品质养老是主要的增长空间，家庭支持是维持照护体系可持续运转的补充力量。

（二）竞争分析

养老行业的竞争正从早期的规模扩张阶段转向存量整合与模式分化阶段。当前行业竞争的主要战场仍集中在养老机构运营与社区养老服务两大重资产板块，医养结合服务作为与机构运营高度关联的延伸赛道，竞争态势基本同步。相比之下，居家养老服务、康养文旅、养老金融与智慧养老等新兴板块尚处于模式探索阶段，竞争格局尚未定型，未来存在较大的调整空间。

进入壁垒方面，行业呈现“低门槛准入、高门槛盈利”的特征。从政策层面看，根据《公报》，截至 2025 年底全国注册登记养老机构 3.9 万家，市场主体高度分散，准入门槛相对较低；但从运营层面看，真正能够实现稳定盈利的机构需要跨越三重壁垒：一是资金壁垒，重资产型养老社区前期投入大、回报周期长，对资本的耐心要求较高；二是运营壁垒，养老服务是高度依赖人的行业，护理团队的招募、培训和留存构成核心能力壁垒，运营管理能力直接决定了服务质量和入住率，人才瓶颈构成了比资金更为刚性的进入障碍；三是客户壁垒，老年人及其家庭对机构的选择高度依赖口碑和信任，新进入者需要较长的品牌积累期。这三重壁垒共同构成了行业的隐性门槛，使得大量中小机构虽然能够进入市场，却难以实现规模化盈利。

退出壁垒方面，养老行业的退出壁垒显著高于一般服务业。重资产型机构一旦建成，物业的适老化改造投入具有高度专用性，难以转作他用；同时，老年人的安置涉及社会责任和政府监管约束，机构即便亏损也难以轻易关停，整体退出节奏远慢于一般行业，形成了进入相对容易、退出相对困难的局面。

在竞争路径方面，不同需求层级对应差异化的竞争策略，跨场景整合能力正在成为新的竞争优势来源。面向刚性照护需求，竞争核心在于专业能力深度，失能照护、认知症照护等细分赛道对技术要求很高，形成专业壁垒的企业可获得较强定价权；面向品质养老需求，竞争核心在于品牌与服务体验，金融险资系凭借保险与医养结合的闭环生态占据高端市场主导地位；面向家庭支持需求，竞争核心在于社区渗透密度，率先完成社区端布局的企业将占据先发优势。与此同时，在机构、社区、居家三级网络模式下，能够打通三级服务闭环、实现客户数据与服务标准贯通的企业，将获得超越单一业态运营者的结构性竞争优势，而仅擅长单一场景的运营商则面临被整合或边缘化的风险。

当前行业整体竞争烈度并不高，基础养老领域因有效需求不足和公办机构挤压，局部存在低价竞争苗头。但在认知症照护、医养结合等专业赛道，优质供给严重不足，竞争更多体现为资源储备与服务能力的比拼。展望未来，随着长护险制度全面推开和老龄化程度加深，有效需求将加速释放，行业竞争将从“供给不足型”转向“供给分化型”，头部企业通过连锁化与跨场景整合扩大份额，中小机构则需在细分赛道深耕专业能力以寻求差异化生存空间。

（三）行业价格波动分析

养老行业的价格波动呈现“总量平稳、结构分化”的特征，价格走势受成本刚性

上涨与需求端支付能力受限双重约束，整体涨价空间有限但结构性上涨压力持续存在。

从收费水平与定价机制看，行业呈现普惠保障、品质改善、高端享老三级梯度。根据国家发改委价格成本和认证中心研究[4]，公办养老机构收费标准一般在 1,500 至 3,000 元/月之间，民办养老机构通常在 4,000 至 6,000 元/月之间，部分高端养老机构可达数万元/月。定价机制方面，政府运营的养老机构实行政府定价或政府指导价，公建民营机构依据委托协议合理确定，民办营利性机构由经营者自主定价，民办非营利性机构由经营者合理确定并接受价格监测。北京养老行业协会《北京市养老机构行业发展报告》显示，截至 2024 年 3 月北京市养老机构月均收取总费用为 6,611 元（含床位费、护理费、膳食费），朝阳、西城、丰台月均收费最高约 8,000 元，延庆、密云、平谷最低约 2,500 至 3,100 元，区域分化较为显著。

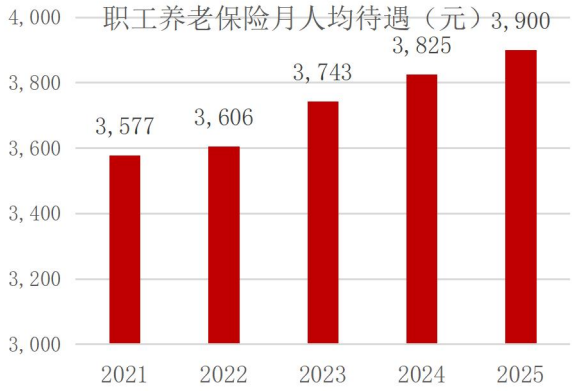
从成本端看，养老服务的成本结构涵盖前期投入与持续运营两大维度。前期投入方面，土地与设施建设构成重资产项目的首要成本项。新建养老社区涉及土地取得与建筑安装投入，改建项目则需承担物业购置或长期租金的持续支出，叠加适老化改造及康复护理设备配置，初始资本投入规模较大且回收周期较长。运营成本方面，人力成本是养老服务价格上行的核心驱动因素。养老机构运营、居家上门照护等以人力交付为核心的服务业态具有劳动密集型特征，人力成本在总运营成本中占据最大比重且呈逐年上升趋势。当前养老护理员缺口较大、人员流动率偏高，供需结构性矛盾将持续推高薪酬水平。此外，能耗、餐饮、设备维护等日常运营支出亦随服务规模扩张而增长，消防、卫生、食品等合规性投入成为新的刚性成本项。多重成本因素共同推动服务价格温和上行。

从需求端看，养老服务价格上涨受到老年人支付能力的硬约束，但政策对冲在一定程度上缓解了这一矛盾。基于人社部《2025 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》测算，2025 年职工养老保险月人均待遇约 3,900 元，近年来持续温和增长；但第五次中国城乡老年人生活状况抽样调查公报显示，2021 年城镇老年人年人均收入 47,271 元、农村仅 14,105 元，城乡差距显著。同时，支付能力对不同层级市场的影响截然不同，高端养老社区月费普遍超过万元，已远超普通退休群体的承受范围，其客群高度集中于高净值家庭；中端市场定价恰好处于中等收入家庭的支付临界点，提价空间受制于家庭预算的刚性约束；普惠型养老服务则受政府定价或指导价区间约束，定价自主权最为有限。在支付约束的同时，政策端正从两个方向发力对冲：一方面，长护险从试点转向全面推开，截至 2025 年末参保人数达 30,854.8 万人，享受待遇人

[4] 国家发展和改革委员会价格成本和认证中心 2025 年文章《人口老龄化下机构养老堵点、原因与对策分析》。

数 192.9 万人，基金支出 186.4 亿元，其报销机制间接提升了机构的议价空间；另一方面，根据民政部、财政部联合发布的《关于全面启动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》，2026 年 1 月起在全国范围内组织实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目，进一步降低老年人自付比例。但长护险报销标准与当地基金承受能力挂钩，消费补贴额度有限且具有时效性，两者均难以构成持续的价格支撑。

图 5　职工养老保险月人均待遇



年份	全年城镇职工基本养老保险基金支出（亿元）	年末全国参加城镇职工基本养老保险离退休人员（万人）
2021	56,481	13,157
2022	59,035	13,644
2023	63,757	14,196
2024	67,656	14,739
2025	71,203	15,215

数据来源：各年度人力资源和社会保障事业发展统计公报，大公国际整理

综合来看，短期内行业整体价格水平将以温和上涨为主，结构性分化将持续。普惠型养老服务受公办兜底与普惠政策约束，价格将保持相对稳定；专业照护类服务因优质供给稀缺、人力成本刚性上升，价格仍有上行空间；高端养老社区则更多取决于品牌溢价能力与差异化服务深度。随着长护险制度全面推开，支付端的制度化保障将逐步释放被压抑的有效需求，推动行业从“有价无市”向“量价齐升”过渡，但这一过程将是渐进的。

四、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 2 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 6　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[5]上市公司研发强度整体高于 A 股市场中位数水平，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 3 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[6]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《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

[5] 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。
[6] 截至 2026 年 8 月 31 日，下同。

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。

五、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。

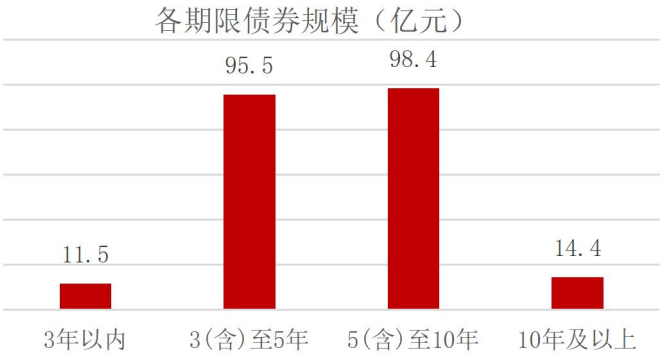
（一）债券发行规模与信用特征

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 7　近五年养老产业专项债券类型与期限分布

债券类型	发债规模（亿元）
金融债	85.0
企业债	53.4
公司债	52.0
中期票据	11.0
定向工具	7.4
短期融资券	6.0
资产支持票据	5.0
合计	**219.8**

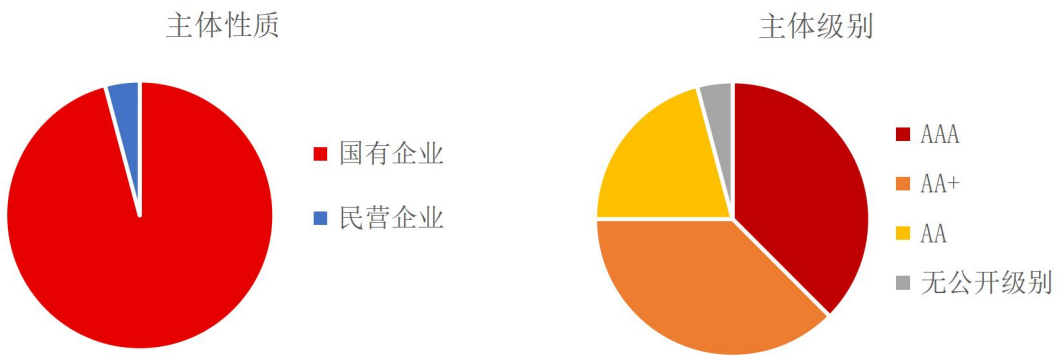


数据来源：企业预警通，大公国际整理

近五年[7]，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 8　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备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

[7] 近五年指 2022 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日，下同。

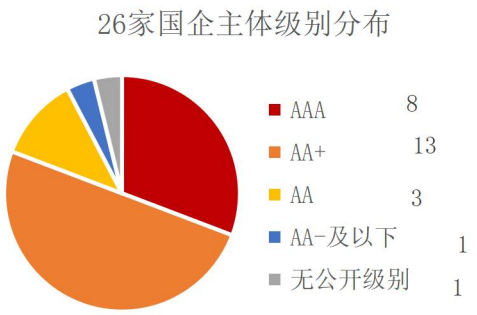
的可持续性、增信措施的完备性以及资本市场对民营养老资产证券化产品的接受度。

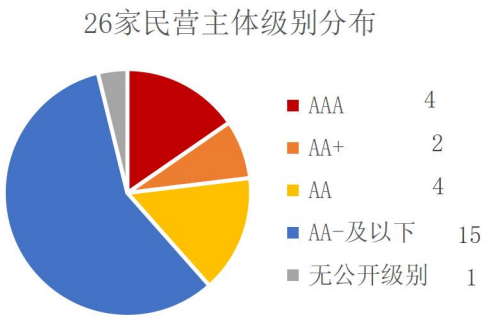
2. 养老相关产业企业发债情况

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 9　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[8]	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





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

[8] 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 4 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。

六、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，行业内部的结构性分化将更加明显。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。