



2022年06月10日

“银发经济”蓝海，谁在参与？——养老行业系列（二）

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

史晓姝
shixsh@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要内容：

我国的养老体系，是以居家养老为主，机构养老为辅。养老模式决定了市场结构，包括参与者和产品结构等。本节从参与者角度具体分析其参与方式。

政府主导的基础养老：政府主要参与基础养老领域，公益属性强，财政资金是主要资金来源。（1）**政府参与的兜底性养老。**兜底性养老覆盖全社会，除社会保障制度外，主要保障困难特殊人群的基本养老需求。其中，对于发展落后地区，养老需求和养老服务资源不足，基础养老将以乡镇养老中心为主，项目建设资金来源以上级补助、地方债和福利彩票公益资助为主，项目以公办公营和公建民营为主，收入以床位收入和财政补贴为主，未来养老需求增长受限于消费能力和养老服务能力。随着乡村振兴的推进，农村养老建立在互助养老基础上，布局区域养老中心，以提高养老服务质量。政府一般以给予土地支持、运营补助、贷款贴息等支持。

（2）**政府参与的普惠型养老。**为撬动更多社会资本进入，依然需要政府参与，发挥财政资金引导作用。当前社区养老以盘活存量资源为主，促进了“嵌入式社区养老模式”的发展。通常，在现有养老机构、闲置公共场地进行改扩建或新建，政府提供一定的场地支持和运营补助。（3）**政府具体参与形式。**包括直接建设、政府采购服务、政府产业投资基金、PPP等形式，其中，采购服务是弥补养老服务供给缺口是主要方式。随着近年逐步强化财政资金杠杆作用，参与养老产业的社会资本逐渐增加，产业引导基金出现新的增长，覆盖产业链更多环节。而PPP项目受限于项目盈利能力存量较少，未来或通过跨区域的项目打包模式，提高项目资金平衡能力以及区域养老集约化、连锁化发展。此外，政府也会通过建设养老服务产业园，培育龙头企业，完善产业链条，打造产业集群。

企业参与的机构养老：近年，涉足养老产业的企业从专业养老机构拓展至房地产公司、保险公司、医疗机构、互联网、餐饮等，覆盖医疗、医药、健康管理、产业运营、旅游等多个领域。其中，房地产企业和保险企业是养老项目的投资主力，尤其是养老地产项目，是养老服务的载体。其开发运营模式可以分为重资产运营模式、轻资产运营模式和轻重结合运营三种。其中，重资产运营模式主要通过自建或收购养老项目，或通过股权投资、私募基金、REITs等参与养老社区的投资建设。轻资产模式采用第三方合作、租赁物业、委托管理等形式运营。（1）**房地产企业：**房地产企业进入养老行业较早，多通过成立养老业务的子公司参与。大型地产开发商已初步形成品牌效应，养老服务覆盖范围较广，涵盖健康、饮食管理、娱乐、生活照料、医疗护理、专业管家等。在政策支持下，房地产企业进军嵌入式社区养老的步伐加快，通过下属物业公司实现快速渗透。此外，



地产企业和保险公司的跨界合作趋势明显，同时，也在加强与国有企业、地方政府、专业性公司的合作。

(2) 金融机构。目前，涉足养老行业的金融机构有保险公司和商业银行等，其中保险公司养老业务具以下特点：养老社区多为中高端社区，专注于 CCRC 项目，以轻资产模式为主，同时，结合自身优势，推出“保险+养老+医疗”的综合养老计划，和养老理财。受限于政策，保险公司养老项目不能以销售来实现回款，而是通过入门费、会员卡、月费和其他服务费用获取收入，回款时间较长。

(3) 专业医药、养老机构。从事养老产业的专业公司众多，包括专业养老服务运营机构、医药医疗企业、养老产品生产销售企业、健康管理企业、养老服务人才培养企业等。此类企业因为业务专业性较强，尤其产业链较完善和技术较强的企业，业务发展空间较好，上市比例较高，例如，医疗器械、医药、互联网+。

(4) 其他机构。近年，还有互联网企业、城投公司、酒店、餐饮、零售等企业转型或参股养老企业。其中，实体企业以上市公司或大型国有企业为主，通过股权收购布局养老产业；互联网企业则依靠其大规模的客户群体和技术手段，进入互联网养老领域。另外，部分城投公司布局养老产业，打造中高端养老机构。

越来越多的民营企业参与养老产业，包括政府主导的基础养老领域，产业引导基金、产业园、PPP 等合作形式有望加强。部分智能科技产品和中高端养老社区项目的利润相对可观，而公办公营、基层养老服务机构的盈利能力较弱。因此，民营企业参与的项目以一二线城市、老年人口密度高以及环境适宜养老的重点城市为主，其中，养老地产是养老服务的主要载体。重资产模式的养老地产项目除传统出售模式外，其他类型回款较慢，使得企业面临较大的资金压力。受此影响，越来越多的民营企业开始采取“公建民营”模式参与，尤其在非一二线城市或基层行政单位的项目。整体来看，民营企业存在一定的融资难度，所以，参与者多以大型公司、科技型公司以及综合型公司为主，规模较小的专业型公司难以实现资金平衡和规模化发展，多采取合作方式。随着市场参与者的增加，行业竞争加剧，也将出现一定的并购重组。

在《我国养老产业的发展现状及趋势》已介绍了我国的养老体系，是以居家养老为主，机构养老为辅。养老模式决定了市场结构，包括参与者和产品结构等。本文从参与者角度具体分析其参与方式。

一、政府主导的基础养老

政府主要参与基础养老领域，公益属性强，财政资金是主要资金来源。

（一）政府参与的兜底性养老

兜底性养老覆盖全社会，除社会保障制度外，主要保障困难特殊人群的基本养老需求。其中，对于发展落后地区，养老需求和养老服务资源不足，受限于基础设施条件和护理条件，养老主动需求不大，基础养老将以乡镇养老中心为主，项目建设资金来源以上级补助、地方债和福利彩票公益资助为主，项目以公建公营和公建民营为主，收入以床位收入和财政补贴为主。此类地区但随着高龄老人数量增长，对医疗护理的潜在需求出现增长，但受限于消费能力和养老服务能力，养老服务业务的盈利能力很有限，社会资本参与度不高。

2020 年来，各省将乡村养老服务纳入乡村振兴战略，加快推进乡镇区域养老服务中心建设，并合理利用原有乡镇敬老院、闲置中小学和政府办公场所进行改扩建，打造“县乡村”三级养老服务网络。从政策看，农村养老建立在互助养老基础上，布局区域养老中心，以提高养老服务质量。政府一般以给予土地支持、运营补助、贷款贴息等支持。同时，鼓励由专业机构进行建设和运营，以实现品牌化、专业化和连锁化，因地制宜，培育农村康养、休闲养老等产业新动能是未来的发展趋势。

表 1 部分省份基本养老服务政策

省份	政策	主要内容
甘肃	《甘肃省乡镇(街道)综合养老服务中心建设运营管理实施细则》	1、以改扩建为主； 2、重点利用现有闲置社会资源(国企转型用房、物业用房、医院转型用房、疗养机构等)。原则上项目建设场地来源应为公共属性的资产。无公共属性资产的乡镇(街道)，县区政府要通过租赁补贴、购置置换等方式解决建设场地； 3、坚持“低价质优”原则，优先保障困难特殊人群，其他老年人依申请开展服务； 4、可以委托专业养老机构、社会服务机构、医疗机构等运营管理，明确相关合作事项；
江苏	《江苏省农村区域性养老服务中心设置指导规范（试行）》（苏民养老〔2021〕40号）	1、通过新建、改扩建，从而具备综合养老服务能力，提供社会化养老服务、社区居家养老服务； 2、优先满足特殊群体住养服务需求，向周边老年人开放机构公共活动场所和设施，提供日间照料、居家上门服务、设备租赁等服务； 3、鼓励引入优质专业机构通过承包经营、委托运营、联合经营等方式参与改扩建和运营；
湖南	《关于促进农村养老服务发展的若干措施》（湘民发〔2021〕25号）	1、完善兜底养老服务。发挥乡镇敬老院支点作用，盘活设施资源，赋予其区域性养老服务和指导中心职能； 2、加强基本养老服务。科学制定基本养老服务指导性目录，建立与经济发展和财力可承受程度相适应的动态调整机制； 3、发展互助养老服务。利用现有闲置场地和设施，整合农村幸福院、农村居家养老服务中心等。探索开展为老志愿服务。

省份	政策	主要内容
		4、加大经费投入，完善“集体投入、政府补助、社会捐助、个人（子女）缴费”相结合的机制。坚持“宜公则公，宜民则民”原则，加快实施乡镇敬老院县级统管、连锁运营改革，鼓励通过承包经营、委托运营、联合经营等方式，引入实力较强国企、民企，实现品牌化、连锁化和专业化发展 5、激活社会力量市场活力，培育农村康养、休闲养老等产业新动能；
青海	《推进养老服务发展的若干措施》	1、大力发展互助式农村养老，采取社会捐赠、老人自筹、村民互助等方式举办农村幸福院和老年之家。加强农村幸福院分类管理，建立村自筹、政府适当补助的运营机制； 2、将农村养老服务设施建设作为乡村振兴战略重要内容，纳入预算内投资优先方向，加大农村养老机构和互助养老服务设施建设力度； 3、在乡镇探索建立多种形式的养老服务指导中心，发挥敬老院运营主体辐射作用，连锁托管运营农村幸福院；

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

（二）政府参与的普惠型养老

普惠型养老以居家养老为主，社区为依托，目前养老服务资源普遍不足，护理人才培养成本高，使得社区养老服务机构难以扩张形成规模效应，盈利有限。因此，为撬动更多社会资本进入，依然需要政府参与，发挥财政资金引导作用。当前社区养老以盘活存量资源为主，促进了“嵌入式社区养老模式”的发展。该模式将机构养老和社区居家养老相互融合，实现“医疗、护理、养老”三者结合。此模式，也给予了更多社会资本参与的机会，也有利于缓解财政投资压力。通常，在现有养老机构、闲置公共场地进行改扩建或新建，政府提供一定的场地支持和运营补助。

（三）政府具体参与形式

政府在参与形式上包括直接建设、政府采购服务、政府产业投资基金、PPP 等形式，其中，采购服务是弥补养老服务供给缺口是主要方式，包括老旧小区适老化改造、相关养老服务（包括线上线下）等。根据“十四五规划”，各地要在建立老年人能力综合评估制度的基础上建立基本养老服务清单制度，例如，2022年3月，南昌市发布《南昌市基本养老服务清单》，明确服务内容及标准、服务对象、支出责任、责任单位及申请流程等内容。清单根据老年人困难程度分类设置33项服务，其中，由市、县（区）两级财政承担的有13项，县（区）财政承担的有3项。再例如，2022年，兰州市七里河区民政局对区域内社区养老服务中心运营服务商进行采购招标，安宁区民政局对特殊困难老年人适老化改造项目进行采购。

表2 南昌市基本养老服务清单

服务项目	支出责任	服务项目	支出责任
一、特困老年人兜底保障项目		老年人证	-
特困老年人补贴	省、市、县三级财政承担	信息化养老服务	养老服务专项资金、各级试点资金和市级福彩公益金
特困老年人集中供养	市、县（区）两级财政承担	市内公共交通费用减免	市、县（区）两级财政承担
城乡基本医疗保险补贴	市、县（区）两级财政承担	学习服务	市、县（区）两级财政承担

请务必阅读正文之后的免责声明

服务项目	支出责任	服务项目	支出责任
二、困难老年人养老服务项目		文体活动服务	-
困难老年人服务补贴	市、县（区）两级财政承担	休闲优待服务	县（区）财政承担
困难残疾老年人生活补贴	各县（区）补贴资金由省财政和各县（区）财政承担，开发区残疾人补贴资金由省财政和市财政承担。	无障碍环境建设	从公共设施建设资金中同步支出
计划生育特殊家庭扶助	市、县（区）两级财政承担	依法打击欺老行为	-
困难老年人住房保障	-	护理培训及护理假	-
困难老年人居家适老化改造补助	统筹省、市、县（区）财政资金	城乡老年人助餐补助	市、县（区）两级财政承担
特殊家庭老年人巡访关爱	县（区）财政承担	四、养老服务扶持项目	
三、普惠型老年人服务和优待项目		养老服务人才补助	县（区）财政部门
高龄津贴	市、县（区）两级财政承担。	家庭养老照护床位建设及运营补助	市、县（区）两级财政承担
80周岁以上老年人两小时服务补贴	城区由市、区两级财政承担，南昌县、安义县、进贤县、新建区、湾里管理局由本级财政承担；超出补贴范围由老年人自行承担。	助餐站点建设及运营补助	市、县（区）两级财政承担
意外伤害保险	省、市、县三级财政承担	养老机构建设及运营补助	市、县（区）两级财政承担
健康指导	中央、省、县（区）三级财政承担	居家养老服务站点（中心）建设及运营补助	市、县（区）两级财政承担
医疗服务	中央、省、市、县（区）四级财政承担。	居家养老服务机构税费优惠	-
基本医疗保障异地就医结算	由市医疗保险统筹基金承担	支持医养结合	-
司法救助与法律援助	市、县（区）两级财政承担		

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2014年8月，财政部和商务部联合发布《关于开展以市场化方式发展养老服务产业试点的通知》（简称《通知》），确定开展养老产业引导基金试点。根据《通知》，引导基金主要投向是养老服务产业，重点支持建设居家养老、社区养老服务体系等养老产业项目。其中，投入居家养老、社区综合服务、大众化集中养老等面向大众的养老服务产业的比例不低于60%。此外，中央及地方政府出资不超过基金募集总额的20%。2014年10月，财政部、商务部共同决定以吉林、山东等8个省区¹为试点地区，通过市场化方式推动养老服务产业发展。目前，除试点城市外，其他多个省份根据自身经济财力情况，由地方政府出资设立养老服务产业基金。随着近年逐步强化财政资金杠杆作用，参与养老产业的社会资本逐渐增加，产业引导基金出现新的增长。

¹8个试点城市包括内蒙古、吉林、江西、山东、安徽、湖南、湖北和甘肃。

表 3 部分试点省份养老产业引导基金设立情况

省份	政策	发起方	主要内容
湖南	湖南健康养老产业投资基金	湖南高新创投（代表地方政府出资）	目标募集规模 100 亿元，首期募集规模 45 亿元，分 3 期发行。其中，社会机构募集的 30 亿元作为优先级。投资主要采取 PPP 模式，投资项目分布于全国多个省份、
湖北	湖北省养老服务产业发展引导基金	湖北高新技术产业投资有限公司	目标募集规模 39.25 亿元，其中，中央财政安排试点引导资金 6 亿元，重点支持以医疗机构为支撑的集中养老服务机构、以社区为依托的居家养老服务体系 and 以互联网为纽带的养老信息服务平台建设。
江西	江西省养老服务产业投资基金	江西省旅游集团与江西省财投集团	目标募集规模 60 亿元，首期规模 30 亿元，其中国家财政部划拨省财政厅 3 亿元专项引导资金，省旅游集团 4.5 亿元，社会资本 22.5 亿元。基金主要投资于闲置物业转型、传统养老升级、新建社区。
山东烟台	烟台福颐养老投资中心基金	烟台财金投资有限公司	目标募集规模 60 亿元，首期规模 20 亿元，烟台财金投资有限公司出资 4 亿元（包含 3 亿元中央财政试点基金、0.5 亿元省级配套资金及 0.5 亿元烟台六区财政资金）

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

PPP 作为政府与社会资本的合作方式，遵守“风险共担、利益共享”的原则，构建中长期合作模式，更有利于建立稳定的经营和管理。常见的公建民营模式，通常具有合同期限较短、民营企业自负盈亏的特点。因我国养老产业以政府投资为主，很适合“财政资金+社会资本”的合作模式，同时该合作模式将提高养老服务质量。但目前 PPP 养老项目依然较少，一方面是项目盈利能力普遍较弱，另一方面是项目类型较为集中，未拓展至全产业链。2022 年 5 月，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，提出通过推进 PPP 等多种方式，重点盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产。未来，养老 PPP 项目有望覆盖基础设施改扩建、医养结合、城市更新、旅居养老等领域。同时，通过跨区域的项目打包模式，提高项目资金平衡能力以及区域养老集约化、连锁化发展。

此外，政府也会通过建设养老服务产业园，培育龙头企业，完善产业链条，打造产业集群。在《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》中提出，要在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，规划布局 10 个左右高水平的银发经济产业园区。未来，养老产业园将呈现增长。

二、企业参与的机构养老

近年，涉足养老产业的企业从专业养老机构拓展至房地产公司、保险公司、医疗机构、互联网、餐饮等，覆盖医疗、医药、健康管理、产业运营、旅游等多个领域。其中，房地产企业和保险企业是养老项目的投资主力，尤其是养老地产项目，是养老服务的重要载体。前者具有项目开发和运营优势，后者具有养老管理和资金优势。当前，养老地产具有高端化、集约化、多元化的特征，开发运营模式可以分为重资产运营模式、轻资产运营模式和轻重结合运营三种，其中，重资产运营模式主要通过自建或收购养老项目，或通过股权投资、私募基金、产业引导基金、REITs 等参与养老社区的投资建设。轻资产模式采用第三方

合作、租赁物业、委托管理等形式运营。目前，房地产企业以重资产模式为主，保险企业独立开发的重资产模式较少，多通过投资项目或轻资产模式参与。

企业参与的养老项目类型较为多元化，具体类型包括新建独立养老社区、嵌入式养老社区（包括配建养老组团、提供社区养老服务产品）、“养老+旅游”、“养老+医疗”等养老地产项目，还包括适老化产品生产销售、文化娱乐。面对的客户包括健康低龄长者，也包括存在护理需要的高龄长者。此外，大型企业也会与政府合作成立养老产业基金，完善产业链条，投资成长型企业。从目前实践看，我国养老地产仍处于初探期，项目以传统租售模式为主，项目开发前期投入成本高、后期存在持续运营压力，尚未形成产业链发展、品牌效应和成熟的盈利模式。

（一）房地产企业

房地产企业进入养老行业较早，多通过成立养老业务的子公司参与。目前，保利、远洋、绿城等大型地产开发商已初步形成品牌效应，养老服务覆盖范围较广，涵盖健康、饮食管理，娱乐、生活照料、医疗护理、专业管家等。即便是大型房企，目前也面临资金平衡问题，主要原因在于投入成本高于普通住宅，以租售和提供服务来获取收入，后者的资本回收期相对较长。从目前运营看，大型房地产企业养老业务布局覆盖面较广，除机构养老、社区养老外，还涉及旅居养老、养老产品供给，且已逐步配套医疗资源。在政策支持下，房地产企业进军嵌入式社区养老的步伐加快，通过下属物业公司实现快速渗透，例如，龙湖物业、远洋服务、银城物业等。物业企业进入养老行业，主要从事包括社区适老化改造、基础养老服务、配备基础医疗资源等业务。受限于专业性，一方面，物业企业会采取和专业养老机构进行合作，例如，龙湖智慧服务与安馨康养；另一方面，物业企业通过成立养老服务子公司弥补专业不足，例如，长城物业集团成立深圳市共享之家养老服务有限公司。

此外，跨界合作趋势明显。第一，房地产和保险公司的合作趋势日渐明显，保险公司通过股权投资，参与养老项目，打造“养老+保险”模式，以及借助其金融资源实现项目多元化融资。例如，碧桂园和平安、保利地产和中国太平、中国人寿和远洋集团。一方面，保险公司具有相对稳定和低成本的资金，另一方面，保险公司拥有相对明确的客户群体，以及长期护理险的发展将有利于养老服务产业的发展。第二，房地产企业正加强和国有企业、地方政府的合作，通过公建民营等轻资产模式拓展养老业务。例如，对存量养老机构进行改扩建，然后由公司返租运营，例如，椿萱茂·凯健（北京亦庄）老年公寓。再例如，2020年末，保利健投与湖北宏泰资、中国中轻国际控股签署战略合作协议，在华中地区打造以武汉为核心

的大健康产业。第三，和专业养老服务机构的合作加强。养老地产项目运营多聘请专业养老机构，服务形式从最初的护理逐步提升为打造归属感和幸福感的管家式，从简单的付费模式扩展至会员制。此外，和专业健康管理公司、餐饮公司等合作也在逐步加强。例如，2020年12月，椿萱茂与雀巢健康科学签署战略合作协议，拟用3年时间，在老年营养评估和管理、家庭医生、健康服务经理专业培训、兼职营养师管理、长辈教育等方面建立深度合作。富力颐安与全球知名的医疗和养老餐饮运营商索迪斯索迪斯合作，打通养老、医疗、餐饮产业链。

表 4 部分参与养老产业的房地产公司

企业	成立时间	养老品牌	特色	项目案例
保利健投	2016	高端机构：和熹会 公建民营机构：银福苑 社区养老：和悦会 专业适老化产品供应商：保利和品 养老产业基金：太平保利	全力打造医养结合型中心，多个城市连锁发展，已有14家养老机构和养老社区； 产品覆盖机构养老、社区养老、养老产品、养老服务等多个产业链环节； 联合太平洋保险设立养老产业投资管理公司；	北京和熹会； 北京鲁谷和悦会； 嘉善银福苑； 广州龙洞街颐康中心； 嘉善县嘉辰银福之家
远洋椿萱茂	2012	高端：椿萱茂	覆盖长者社区、老年公寓、护理院三大产品线，已在8个城市落地30余个项目； 打造“健康医疗+养生养老+休闲度假”模式，例如乌镇雅园； 打造“互联网+”智慧养老模式； 推出CLRC（持续生活退休社区）养老社区；	椿萱茂·和园长者社区； 椿萱茂·颐天护理院； 椿萱茂·颐天护理院； 2021年5月接管北京建外第二社区卫生服务中心
万颐养老	2012	城市全托中心（高端护理机构）：怡园 持续照料社区（CCRC ² ）：随园 嵌入式社区养老：嘉园	定位在“老人基数高、人均可支配收入高、医疗水平高”的“三高”城市； 打造邻里式养老、深入探索“医养结合”模式； 公建民营，深入与国企合作，盘活资源，优势互补	怡园光熙：长者公寓和光熙康复医院的结合。采取租售模式； 随园嘉树，采取抵押金+月费模式 万科智汇坊，采取押金+月服务费模式

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

（二）金融机构

目前，涉足养老行业的金融机构有保险公司和商业银行等，其中，保险公司是除房地产外第二大行业，其养老业务具有以下特点：第一，保险公司建设的养老社区多为中高端社区，定位中高收入人群，项目专注于CCRC项目。第二，不同保险公司采取不同的投资模式。中国人寿、泰康保险、新华保险均采用重资产模式，部分公司采取轻资产或两者结合。第二，结合自身优势，推出“保险+养老+医疗”的综合养老计划，将购买相关养老保险产品和养老服务、购买健康险和医疗服务相结合，服务费可与保险利益挂钩。例

² CCRC（Continuing Care Retirement Community），起源于美国，全称为“持续照料退休社区”，通过为老年人提供自理、介护、介助一体化的居住设施和服务，使老年人在健康状况和自理能力变化时，依然可以在熟悉的环境中继续居住，并获得与身体状况相对应的照料服务。

如，购买泰康人寿旗下幸福有约保险计划，缴纳保费达 200 万元即可获得泰康之家的入住资格。为此，部分险企成立医疗子公司或投资相关企业来打通产业链。第三，推出养老理财。对入住养老社区的高净值客户，推出养老理财产品，实现财务增值。第四，险资投资不动产受到一定政策限制，从而影响其盈利模式。根据 2010 年发布《保险资金投资股权暂行办法》、《保险资金投资不动产暂行办法》以及 2020 年 11 月发布的《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》等文件，保险资金不得直接投资开发或销售商业住宅，但可以以债权、股权、物权方式投资不动产资产和项目公司。同时，保险公司应当明确投资人定位，委托具备相应资质的开发机构代为建设。为此，保险公司养老项目不能以销售来实现回款，而是通过入门费、会员卡、月费和其他服务费用获取收入，回款时间较长。

银行参与养老行业，其优势在于资金和金融，打造“金融+养老+医疗”模式。以光大为例，重点布局医疗和养老，借助光大银行、光大信托、光大永明保险等金融资源，对养老业务板块进行增资，并支持养老金融、投资并购和财富管理，实现产融结合。2016 年光大控股收购北京汇晨养老，2017 年投资无锡金夕延年养老并于 2019 年实现控股，2019 年收购重庆百灵帮，从而实现在全国的快速布局。

表 5 部分参与养老产业的金融机构

企业	成立时间	养老品牌	特色	项目案例
泰康健投	2009	泰康之家	保险业首个批准进入养老行业的险资；定位在一二线城市高端人群，打造医养结合、持续照料养老模式（CCRC）；采取重资产模式，构建“大而全”的产业链、覆盖养老、医院、保险等。推出“保险+养老”的综合养老计划	泰康之家·燕园
光大养老	2016	光大汇晨养老 光大百灵帮 金夕延年	目标市场定位于“3+X”，即京津冀、长三角、粤港澳大湾区和部分重点城市；以机构养老为主，拥有养老院、护理院、社区养老机构、居家养老站点、CCRC 五大养老业态，以及旅居养老、适老化产品等；打造“金融+医疗+养老”模式；以轻资产运营为主，轻重结合。即依靠央企背景，加强公建民营项目合作，通过租赁物业、委托管理等形式参与。	养老院：光大汇晨北京老年公寓 护理院：光大汇晨北京望京护理院、无锡光大广运护理院 社区居家养老：北京东城南门仓社区养老服务驿站 旅居养老：光大汇晨威海荣成老年公寓

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

（三）专业医药、养老机构

目前，从事养老产业的专业公司众多，包括专业养老服务运营机构、医药医疗企业、养老产品生产销售企业、健康管理企业、养老服务人才培养企业等。（1）**专业养老机构**。和地产、金融企业相比，规模较小，多为轻资产模式，采取租赁物业和参与公建民营的方式。例如，亲和源，以上海为主要目标城市向其

他地区拓展，部分物业为租赁获得。**(2) 医药健康企业。**以自身在医药健康领域的资源为基础，布局养老服务领域，构建“医院+护理院+健康管理”的养老服务体系。例如，澳洋健康（002172.SZ）2014年收购澳洋健投，在化学纤维基础上拓展大健康产业，目前已形成医、康、养护联动的医药服务发展模式，同时发展医药流通以及托管控股股东养老业务。2021年出售化学纤维相关资产，全力发展大健康业务。**(3) 针对老年人群里的智能设备、保健品生产销售商以及专注于大健康领域的科技公司。**此类企业受政策推动，发展迅速。例如，翔宇医疗（688626.SH）、思创医惠（300078.SZ）、诚益通（300430.SZ）等。可以看出，上述企业因为业务专业性较强，尤其产业链较完善和技术较强的企业，业务发展空间较好，上市比例较高，例如，医疗器械、医药、互联网+。

（四）其他机构

近年，除了房地产企业、金融机构和专业性养老机构外，还有互联网企业、城投公司、酒店、餐饮、零售等企业转型或参股养老企业。其中，实体企业以上市公司或大型国有企业为主，通过股权收购布局养老产业；互联网企业则依靠其大规模的客户群体和技术手段，进入互联网养老领域。例如，58到家、美团和饿了么纷纷进入家政、养老餐饮领域，百度和阿里致力于打造智慧养老体系，布局智慧城市、智慧医疗、智慧社区和智慧家居领域。上述企业收入结构多元化，可以弥补短期内养老板块的资金缺口。另外，部分城投公司布局养老产业，打造中高端养老机构。例如，济南城市投资集团全资子公司济南市国有资产运营有限公司建设济南首家医养结合的“雪山社会福利地”，北京城投健康投资建设“悦之府国际退休村”、蚌埠城投公司和福龄金太阳健康养老股份有限公司联合建设运营的“民政园老年公寓”，义乌城投与北京光大联合建设运营的“光大养老义乌佛堂康养中心”。

表 6 部分参与养老产业的实体公司

企业	主营	业务特色
东方国信 (300166.SZ)	为客户提供企业级大数据、云计算、工业互联网等平台、产品及行业整体解决方案	2013年东方国信出资1,200万元向千禾养老增资，持股30%。千禾养老是专注于高龄、失能、失智老年人长期照护的养老服务运营商。聚焦北京市场，是全国首批通过《养老服务标准体系认证》的民营养老单位。
新华锦 (600735.SH)	发制品和纺织服装产品的生产加工及出口贸易	轻资产运营模式，主要业务涉及受托运营养老机构，养老服务机构输出管理咨询，培训养老护理人才，养老医疗康复器械销售等。
双箭股份 (002381.SZ)	输送带业务	2012年涉足养老产业，以轻资产、公建民营、医养结合模式经营。目前公司有和济本部、凤鸣、洲泉、梧桐、苏州等养老及护理院。
南京新百 (600682.SH)	以零售业为主	2016年来相继收购安康通、Natali、A.S Nursing、禾康养老、美国丹瑞生物，布局养老上下产业链。其中，安康通是国内最大的从事居家养老产业的公司，其智慧养老产品已进入各地社保部门的采购目录，且是居家养老行业的唯一一家。

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

三、总结

越来越多的民营企业参与养老产业，包括政府主导的基础养老领域，产业引导基金、产业园、PPP 等合作形式有望加强。部分智能科技产品和中高端养老社区项目的利润相对可观，而公办公营、基层养老服务机构盈利能力较弱。因此，民营企业参与的项目以一二线城市、老年人口密度高以及环境适宜养老的重点城市为主，其中，养老地产是养老服务的主要载体。重资产模式的养老地产项目除传统出售模式外，其他类型回款较慢，使得企业面临较大的资金压力。受此影响，越来越多的民营企业开始采取“公建民营”模式参与，尤其在非一二线城市或基层行政单位的项目。整体来看，民营企业存在一定的融资难度，所以，参与者多以大型公司、科技型公司以及综合型公司为主，规模较小的专业型公司难以实现资金平衡和规模化发展，多采取合作方式。随着市场参与者的增加，行业竞争加剧，也将出现一定的并购重组。

以“人”为中心的养老产业，要以“需求”为核心。随着年轻人的生活观念和习惯的改变，身体和心理状态也会大有不同，对养老的需求也会产生变化。养老产业的发展，注定还会经历新的变革，但目前要做的是，完善行业制度和标准，加强财政金融扶持，构造多元化的养老服务网络，加强专业人才的扶持力度，提升服务质量。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）
三楼

邮编：518040

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世
茂大厦 C 座 23 层

邮编：100022

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西塔 9
楼 903 室

邮编：200120

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

邮编：410000

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

邮编：210000

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

邮编：610000

电话：028-82000210

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

邮编：

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

吉林

地址：吉林省长春市南关区人
民大街 7088 号伟峰国际商务广
场 2005 室

邮编：130000

电话：0431-85962598

陕西

地址：西安高新区唐延路 22 号
金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号
丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

电话：+852 36158343

传真：+852 35966140