

养老服务行业投资研究报告

报告导读：

随着我国老龄化的逐步加深，养老需求呈现爆发式增长。现阶段养老市场核心问题是养老观念不成熟、支付能力不足（自费支付意愿薄弱）和护工供给不足（医护型护理员短缺），低水平的服务价格和日益增长的护工成本成为主要矛盾，导致养老市场供需严重失衡，失能失智是主要刚需市场。随着政府推出长护险、商业养老保险的普及和60后老人（有消费能力）进入养老市场，养老有效需求将井喷式发展。目前不论是居家、社区还是机构都还处于早期阶段。目前居家养老服务的市场需求巨大，借助互联网+迎来了飞速发展，但还未探索出有效的盈利模式，其互联网平台和流量特征已初步显现，平台的护工规模和培训体系是制胜的关键；社区养老作为居家养老和机构养老之间的桥梁和纽带，是关键流量入口，目前除了政府主导的各类街道社区机构外，养老地产、养老+保险、嵌入式社区机构等分别成为地产商、保险公司和其他社会资本进入主要模式，但都还未有清晰的盈利模式，由于重资产地产模式门槛相对较高，未来走轻资产“嵌入式”模式或成为社区养老的主流，社区站点的争夺将成为未来2-3年资本角逐的新战场；机构养老经过几十年的发展，相对成熟，床位缺口较大，设施格局统一化、管理业务标准化、介护服务特色化（个性化）为一体的标准化机构有机会通过连锁化能够快速在全国范围内复制，“未富先老”的现状可能成为机构养老的绊脚石，5-10年后或迎来春天；根据老人实际需求衍生而来的医养结合的养老模式既解决了老人养老和看病问题，同时由于和医保挂钩又解决了部分支付问题，赢得社会各界的一致认可，随着政府降低养老机构办医门槛，医养结合将取得快速发展。此外，针对“有钱有闲”的健康自理老人的高端养老服务和旅居养老是不可忽视的细分领域。

投资要点：

- 近年来我国人均寿命提升，生育率下降，老龄化迅速，劳动人口数量锐减，老年抚养比快速上升，家庭小型化趋势明显，老人空巢独居增多，失能和高龄老人比例高，医疗照护成为养老刚性需求，亟待解决。养老市场供需严重不平衡，有效供给缺乏，匹配程度低，公立机构一床难求，私立机构两极分化，养老需求者多在“漫长等待”与“高昂费用”之间犹豫矛盾。痛点无法解决，催生巨大市场空间。
- 近两年居家养老借助互联网平台迅速崛起，但是由于其商业模式不完善，盈利模式不清晰，且不同企业间的构架十分相似，可能随后就会迎来行业洗牌；能够找到盈利点和具有先发优势的企业形成规模效应，降低成本，值得关注，如小柏家护、福寿康。
- 社区养老的一方面为老人提供短期照护服务，另一方面基于嵌入社区的位置优势，也可以提供一定的上门服务；轻资产模式是其出路，利于快速复制以及现金流动；同时基于小微的“快捷养老服务站”，构建服务网络快速对居家上门服务需求做出反应，衍生居家服务，如爱照护。
- 机构养老有明确的盈利模式且现阶段床位缺口巨大，主要受限于养老观念不成熟、老人的支付能力不足，随着未来5-10年养老观念成熟、“富人变老”，有望解决这一困局；具有标准化管理的机构有望借助政策的东风快速在全国范围内复制，形成医疗、康复、养护、产品的产业闭环，如佰仁堂。
- 医养结合模式是目前一种可行的盈利模式，尤其是对失能失智老人，既解决老人的养老和医护需求，也解决了部分医保支付问题，提升入住率同时使盈利成为可能，如无锡朗高。
- 居家、社区及机构的一体化发展可能是一个趋势，居家做平台，社区是入口，机构为后端，以社区为依托进行线下地推和体验，把流量带到平台上，线上下单，线下提供及时服务，从而完成O2O闭环，此外医院也是一个重要的入口；在老人进入高龄或失能状态后，导入机构，实现一体化的生态闭环。

正文目录

1. 养老产业概述	1
1.1. 人口老龄化	1
1.2. 老龄产业链	2
1.2.1. 生活保障（钱+养）	2
1.2.2. 医疗保健及服务	4
1.2.3. 日常消费	9
1.2.4. 休闲娱乐	10
2. 我国老龄化现状	11
2.1. 中国快速进入老龄化社会和特点	11
2.2. 养老产业庞大的服务需求	15
2.2.1. 随着年龄增加，医护和照护的需求也将大增	17
2.2.2. 家庭结构变化，社会化养老需求增加	19
2.2.3. 现有婚姻模式的改变—单身浪潮，加速机构养老需求	20
2.3. 政策助推养老产业化	20
2.4. 国内养老产业挑战与机遇并存	24
2.4.1. 机构养老床位供给不足及错配	24
2.4.2. 护工缺口带来大量培训需求（得人才者，得天下）	25
2.4.3. 支付能力问题的缓解和解决有望推动行业发展	25
2.4.4. 养老观念的逐渐成熟和被教育的养老消费习惯	26
2.4.5. 老有所依——居家养老需求激增	26
2.4.6. 智能养老打通老龄化大城市的脉络——互联网及互联网+	26
2.4.7. 医养结合新模式有望脱颖而出	27
3. 国外养老模式的对比分析	29
3.1. 美国养老产业：养老地产成熟 商业保险多样化	31
3.1.1. 地产模式，解决居的问题	31
3.1.2. 商业保险模式，解决付的问题	32
3.2. 英国：政府化的社区养老	35
3.3. 日本：精细化服务为特色	35
3.4. 新加坡：传统家庭养老+政府主导	37
3.5. 香港：市场化运营	38
3.6. 台湾：远程照护成应对长期照护需求的有效策略	39
4. 养老服务模式	41
4.1. 居家养老	44
4.1.1. 互联网居家养老服务（平台+人员+据点）	46
4.1.1.1. “滴滴模式”/平台——医护到家（服务标准建立+保险加持+政策保障）	47
4.1.1.2. “平台+人员（培训）”O2O模式——小柏家护（中高端人群）	47
4.1.1.3. “平台+人员（员工制）+社区日托”O2O模式——恺邻照护	47
4.1.1.4. “互联网+智能硬件”模式——麦麦养老	48
4.1.2. “护理站+长/短托”模式——福寿康	49
4.1.3. 政府购买养老服务——宁波海曙	49
4.2. 社区养老	49
4.2.1. 养老地产模式	51
4.2.1.1. 医养结合地产模式（典型如远洋地产“椿萱茂”）	51
4.2.1.2. 候鸟式旅游养老模式（典型如保利三亚海棠湾和太平保险集团的梧桐人家）	52

4.2.1.3. 学院式养老模式（典型如绿城乌镇雅园）	52
4.2.1.4. 高端会员制养老模式（典型如上海亲和源老年公寓）	52
4.2.1.5. 专门提供养老服务模式（典型如万科“随园系列”）	53
4.2.1.6. “三位一体”养老概念模式（典型如保利）	53
4.2.2. 保险模式（保险+养老模式）	53
4.2.2.1. 泰康之家---保险+养老模式	53
4.2.2.2. 合众人寿---养老保险+养老地产	54
4.2.2.3. 平安保险---“租赁+出售”	54
4.2.2.4. 中国太平---梧桐人家	54
4.2.2.5. 中国人寿---“保单+养老服务”（打造智慧社区、智慧互联的“智慧养老”新模式）	55
4.2.2.6. 新华人寿---（类似亲和源的会籍式）	55
4.2.3. 社区服务模式	55
4.2.3.1. 社区性长照机构模式---湖南普亲（聚焦长期照护，机构+居家）	55
4.2.3.2. 现有社区+养老服务点（上海申养公司着力打造“居、护、医、社”）	56
4.2.3.3. “嵌入式养老”模式---爱照护（智能社区居家照护）	56
4.2.3.4. “三位一体”服务模式（政府购买服务）---寸草春晖	56
4.3. 机构养老	57
4.3.1. 公立养老机构	59
4.3.1.1. 北京市第一社会福利院	60
4.3.2. 民营养老机构	60
4.3.2.1. 中低端民营养老机构	60
4.3.2.2. 高端民营养老机构—养老公寓	60
4.3.2.3. 居+养+医-----颐福居（颐福居·尊长园）	61
4.3.2.4. 机构---寿山福海养老服务中心	61
4.3.2.5. 类地产模式---乐龄公寓	61
4.3.2.6. 居家+社区+机构一体化-----慈孝乐园	61
4.4. 医养结合养老模式	61
4.4.1. 台湾长庚模式（医院+养老）	65
4.4.1.1. 台湾长庚医院+长庚养老文化村	65
4.4.1.2. 上海闵行中心医院+君莲养老服务中心	65
4.4.2. 光大汇晨模式（养老+医疗属性）	65
4.4.2.1. 北京光大汇晨（自建护理院）	65
4.4.2.2. 无锡朗高（护理院+承接社区卫生服务中心）	66
4.5. 不同养老模式的总结比较	66
4.5.1. 供给端	66
4.5.2. 需求端	67
5. 国内养老服务公司解析	67
5.1. 上市公司	67
5.1.1. 百本医护-----医护平台（“养老医护职业介绍所”）	68
5.1.2. 南京新百：安康通+Natali 打造养老双平台布局-----居家养老服务	70
5.1.3. 首开股份---依托寸草春晖打造社区养老（承包政府养老需求服务）	71
5.1.4. 双箭股份——机构养老首家落地标的	72
5.1.5. 湖南发展——医养结合、湘雅模式（更多的是康复）	72
5.1.6. 宜华健康（医院、养老、医疗器械）	73
5.2. 非上市公司	73
5.2.1. 医护到家—平台（服务标准建立+保险加持+政策保障）	74
5.2.2. 医护家：平台（B2B,对医院，对养老机构）	74
5.2.3. 华人照护（B2B，专注医院端）类似的还有瑞泉护理	75
5.2.4. 瑞泉护理（B2B，专注医院端）	75
5.2.5. 小柏家护—“平台+人员（培训+员工）”O2O 模式	75

5.2.6. 恺邻照护----“平台+人员（员工制）+社区日托”O2O 模式.....	76
5.2.7. 慈爱嘉 ----平台+人员（员工制）	77
5.2.8. 一号护工—平台+人员（培训）陪护服务.....	77
5.2.9. 爱陪护----O2O 平台+人员（有培训+员工）	78
5.2.10. 青松护理（员工制和签约制）	79
5.2.11. 山屿海（旅居养老）	79
5.2.12. 福建上杭金秋养老公寓（重资产模式）	80
5.2.13. 福寿康（“护理站+日托”和“护理站+长者照护之家”模式，护理员为员工制）	80
5.2.14. 爱照护---“嵌入式养老”模式（人工智能照护，垂直一体模式）	81
5.2.15. 北京爱依（驿站类似于上海的护理站，是以家政为主）	82
5.2.16. 博组客中国（融入医疗成分的高端爱照护）	82
5.2.17. 中康行健（社区平台化商业模式）	83
5.2.18. 上海申养（其智汇坊系列衍生来源于万科的智汇坊项目）	83
5.2.19. 湖南普亲----机构+社区辐射模式.....	85
5.2.20. 孝天养老（养老公寓+护理式养老中心）	87
5.2.21. 福建金太阳（北控医疗控股）	87
5.2.22. 上海红日（华润并购）	88
5.2.23. 无锡朗高----养老+医疗（护理院+承接社区卫生服务中心）	88
5.2.24. 日月星----医养结合模式（护理院+养老院内设医疗机构）	89
5.2.25. 佰仁堂（医养结合—护理院，居家+社区+机构以及互联网+）	91
5.2.26. 爱馨养老集团----机构+医养+旅居养老.....	91
5.2.27. 中康国际（主做体检）	92
5.2.28. 北京诚和敬（国资背景）	93
6. 养老行业投资建议.....	95
6.1. 我国养老产业规模将达百万亿，“银发经济”有望成为中国经济新引擎.....	95
6.2. 养老产业核心问题是支付能力不足、养老观念不成熟和医疗照护供给不足，长护险的出台有望改变支付格局.....	95
6.3. 居家养老市场庞大，互联网平台优势初显，盈利模式仍在探索.....	96
6.4. 社区站点是触达老人的关键入口，各路资本激烈争夺，核心在于运营管理能力.....	96
6.5. 机构养老盈利模式明确，但入住率两极分化，关键在于地段和医养结合.....	96
6.6. 医养结合是目前较为易实现盈利的一种模式，各类机构纷纷尝试医养结合.....	96

图表目录

图 1	全球 65 岁以上人口占比变化.....	1
图 2	不同时间段全球主要地区 60 岁及以上人口占比.....	1
图 3	我国养老产业链.....	2
图 4	生活保障产业链.....	3
图 5	个人医疗保健支出.....	4
图 6	各年龄组人群年均医疗花费情况.....	5
图 7	老年人患病率.....	5
图 8	老人急需养老相关服务项目.....	6
图 9	医疗护理产业链.....	6
图 10	养老服务行业—医疗保健服务项目.....	6
图 11	我国近年各年龄段肿瘤两周患病率（‰）.....	7
图 12	45 岁以上人群保健品的渗透率较高.....	8
图 13	日常消费产业链.....	9
图 14	休闲娱乐产业链.....	10
图 15	养老产业链间紧密联系.....	11
图 16	2015 年（左）和 2050 年（右）中国人口年龄结构金字塔.....	11
图 17	“二孩”政策对老龄化的影响.....	12
图 18	我国 65 岁以上人口增速超过总人口增长速度.....	13
图 19	2007-2020 年中国老龄人口占比.....	13
图 20	1950 年至 2050 年中国人口特征变化.....	14
图 21	不同国家老龄化经历时间.....	14
图 22	养老旺盛市场.....	16
图 23	老龄人口消费.....	16
图 24	我国养老产业市场容量预测（单位：万亿元）.....	16
图 25	我国每千名老人的养老床位数.....	17
图 26	不同年龄结构人群年人均住院次数.....	18
图 27	我国 80 岁及以上人口数量.....	18
图 28	失能及半失能老人数量.....	19
图 29	家庭规模变小，超 80% 的家庭只有一代或二代.....	19
图 30	老年人口抚养比呈较快上升趋势.....	20
图 31	单身青年独居数量.....	20
图 32	近年来出台养老的相关系列文件数量.....	23
图 33	养老机构床位利用率.....	24
图 34	2013-2020 年互联网养老市场规模统计.....	26
图 35	完全失能老人所需床位数.....	27
图 36	65 岁及以上患慢病人数.....	27
图 37	老年人选择专业养老机构的考虑因素.....	28
图 38	中国老年人口变动趋势中的多维产业效应.....	29
图 39	各国政府介入养老计划程度.....	29
图 40	美国养老产业发展过程.....	31
图 41	美国退休保障体系及养老保险体系.....	33
图 42	美国养老保险体系的三大支撑.....	33
图 43	2017 年第一季度企业年金 DC 计划占比.....	34
图 44	2006-2016 年美国养老金市场资产规模.....	34
图 45	中日两国老龄化进程比较.....	35
图 46	日本养老产业的发展历程.....	36
图 47	日医学馆的主要经营业务.....	37
图 48	台湾远程照护模式.....	40
图 49	我国养老模式简图.....	41
图 50	我国社会养老服务体系的功能定位.....	42
图 51	三种不同养老模式的比较.....	43

图 52	上门养老服务模式：目前主要是日常照料和急救.....	44
图 53	居家养老服务的趋势是市场化.....	45
图 54	2017 年中国互联网居家养老市场实力矩阵.....	46
图 55	麦麦养老多样化终端场景构建服务系统.....	48
图 56	年龄划分不同人生阶段.....	50
图 57	寸草春晖三位一体养老模式.....	57
图 58	养老机构结构.....	57
图 59	民营养老结构的盈利情况.....	60
图 60	医疗服务体系的衍生.....	62
图 61	未来我国失能及慢病患者人口.....	62
图 62	日本医学馆各项收入占比.....	62
图 63	医养结合内在优势.....	63
图 64	2014-2017 年一样结合 PPP 项目数量及占养老 PPP 项目的比例（单位：个，%）.....	64
图 65	朗高业务布局.....	66
图 66	安康通智慧居家养老业务模式.....	70
图 67	NATALI 业务模式.....	71
图 68	“湘雅”业务模式.....	73
图 69	医护家智能管理系统.....	74
图 70	恺邻家护服务流程.....	76
图 71	青松健康+服务体系.....	79
图 72	爱照护服务体系.....	81
图 73	上海博组客服务内容.....	82
图 74	申养业务版图.....	83
图 75	申养四大产品体系.....	84
图 76	普亲养老模式.....	85
图 77	2016 年普亲系 5 家机构的营收情况.....	87
图 78	金太阳“无围墙养老院”.....	88
图 79	朗高业务布局.....	89
图 80	日月星具有的养老院及护理院.....	90
图 81	日月星深耕医养结合领域.....	90
图 82	佰仁堂业务模式.....	91
图 83	不同类型床位的产出比较.....	91
图 84	爱邻里健康医疗服务.....	92
图 85	诚和敬养驿站项目分布.....	93
图 86	养老模式特点汇总.....	66

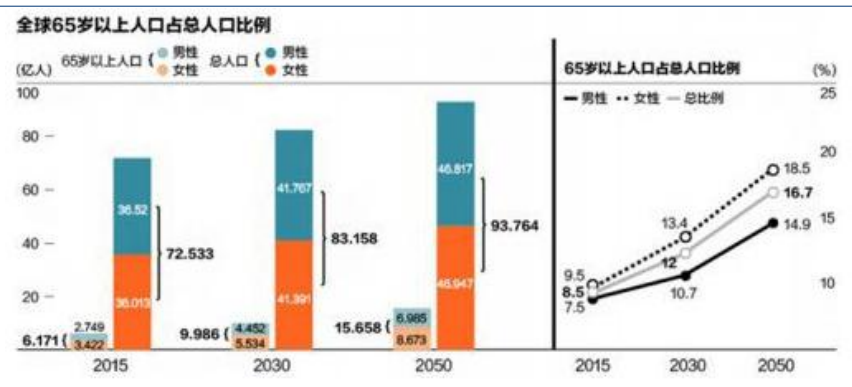
1. 养老产业概述

1.1. 人口老龄化

根据反映人口年龄结构的一定指标，可将人口区分为3种不同的人口年龄结构类型：年轻型、成年型、老年型。人口老龄化是指老年人口中占比较大的现象；即总人口中年轻人口数量相对减少、年长人口数量相对增加而导致的老年人口比例相应增长的动态过程。随着社会的发展进步，人们的寿命更长，选择少生子女时，这一现象是不可避免的。

按照国际通行的标准，一个国家60岁以上的老年人口或65岁以上的老年人口在总人数中的比例分别超过10%和7%，那么这个国家就进入到人口老龄化社会。

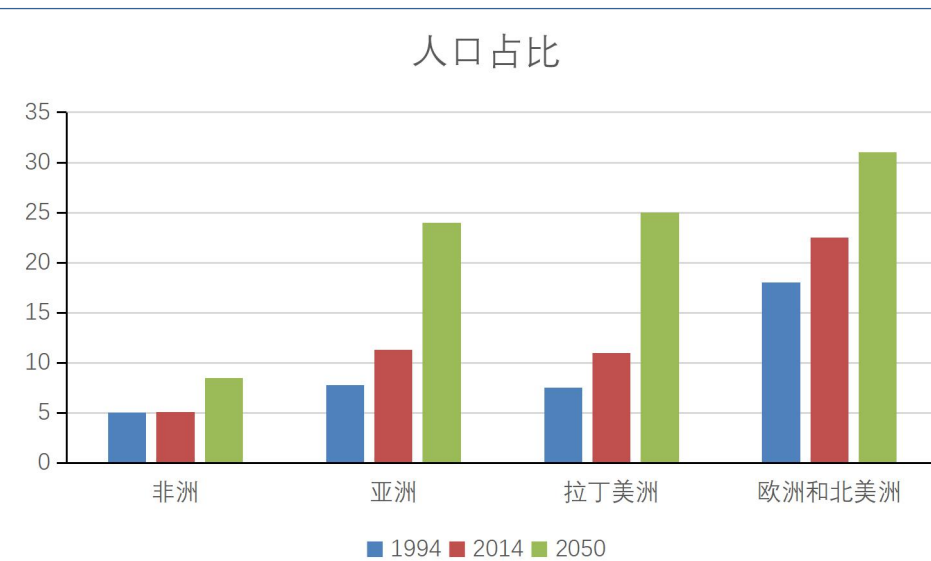
图 1 全球 65 岁以上人口占比变化



资料来源: World population prospects、华医资本

自二战结束以来，由于世界处于相对和平的环境，医疗技术不断进步，工业化、城市化和经济现代化带来了人口平均寿命的延长和妇女生育率的持续下降，老龄化逐步成为全球性的趋势。特别是在社会保障制度更加完善、医疗水平更加先进的发达国家，老龄化的趋势更加显著。在过去20年来，生育率和死亡率双双下降的大趋势下，世界人口年龄结构发生了重大变化。虽然在欧洲和北美等发达国家最为严重，但其实在世界上所有主要地区，人口老龄化都正在发生或即将开始。在全球范围内，老年人（60岁以上）比例从1994年的9%增长到2014年的12%，预计到2050年将达到27%。

图 2 不同时间段全球主要地区 60 岁及以上人口占比



资料来源：World population prospects、华医资本

在西方经济发达国家，老龄化是人口结构转变的自然形态，老龄化是一个循序渐进的、缓慢的过程。由成年型人口转变为老年型人口，法国共经历了115年，瑞士用了85年，美国是60年，英国为45年，就连发达国家中老龄化速度最快的日本也用了近25年时间。我国2000年已经进入老龄化社会。目前中国已经成为世界上老年人口最多的国家，也是老龄化发展速度最快的国家之一。据联合国统计，到本世纪中期，我国将有近5亿人口超过60岁。与西方发达国家不同，我国老龄化的主要特征是增速快、规模大、未富先老。

1.2. 老龄产业链

养老产业是为老年人提供物质、精神生活服务相关产业的总称，覆盖地产、医疗、金融、消费等领域，由于其产业链长、涉及的领域广，同时对上下游行业具有明显的带动效应。综合来讲，老龄人口的增加无疑会拉动医疗保健、医疗护理、托管托养、家政服务、休闲娱乐、金融咨询等老龄人群服务需求的增长。因此不仅是我国人口结构决定的社会福利问题，也是未来发展国民经济的重要支柱之一。与迅猛发展的老龄化进程相比，我国的养老产业还处于“初级阶段”，发展相对滞后。

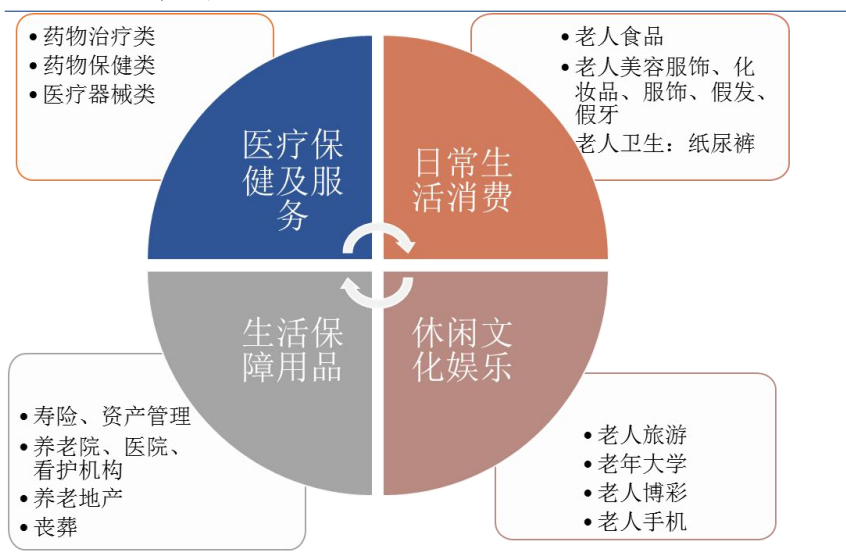
养老产业是为生命长期健康、幸福实现的各种产业和研究提供的服务，所以其就一定通过各种生命研发、科学研究、生产应用提供保持和延续生命活力的全方位针对性联通服务。养老产业的发展是社会发展的必然产业，也是从各种具体需求延伸到第一、第二和第三产业的托底服务。

2011年，我国正式把老龄产业纳入经济社会发展总体规划，列入国家扶持行业目录，并明确要促进老年用品、用具和服务产品开发。重视康复辅具、电子呼救等老年特需产品的研究开发。拓展适合老年人多样化需求的特色护理、家庭服务、健身休养、文化娱乐、金融理财等服务项目。加强老年旅游服务工作。积极开发符合老年需求、适合老年人年龄特点的旅游产品。完善旅游景区、宾馆饭店、旅游道路的老年服务设施建设。培育一批生产老年用品、用具和提供老年服务的龙头企业，打造一批老龄产业知名品牌。

尽管我国老龄产业现状发展面临困难和问题，但依然有相当大的发展空间。随着社会保障制度的逐步完善，不同年龄、层次的老年人在衣、食、住、用、行、医、娱、学、为等方面对消费产品和服务质量将有不同的要求。这本身就构成了一个规模庞大、结构多元、丰富多彩的老年消费市场。

在国内人口老龄化趋势下，医疗支出会相应上升，医疗保健服务提供商、医院、养老院等将更受益养老产业大发展。随着老龄化程度的不断加深以及人们生活水平的提高，老年人及其家庭对社会化、专业化需求的增加是一种必然趋势。例如看护服务业，由于家庭规模日益小型化，家庭照料的人员也减少，人口老龄化对家庭照料业提出大量需求，有技术专长的家政人员将大受欢迎。同时，为独居老人和空巢老人提供的紧急呼叫系统、社区老人综合服务网将有广阔发展空间。

图 3 我国养老产业链



资料来源：华医资本

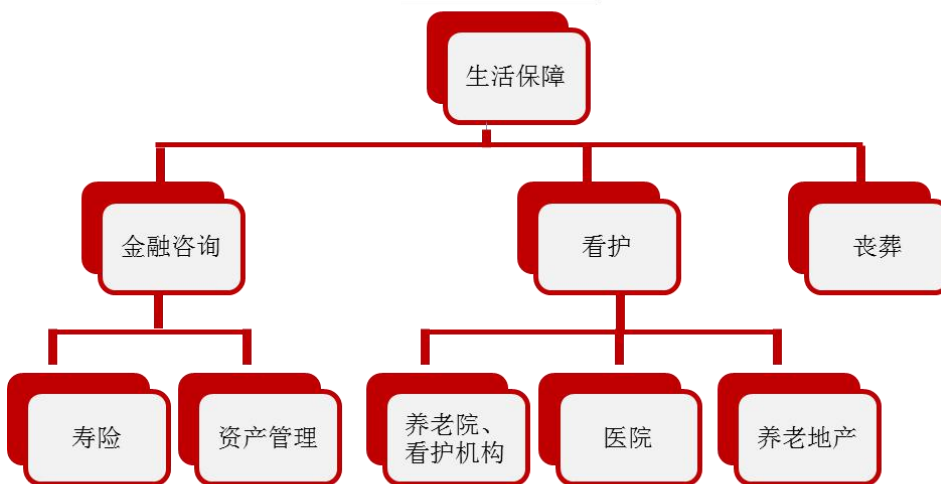
1.2.1. 生活保障（钱+养）

(1) 寿险、资产管理

老年人主要靠养老金和储蓄安排退休后的生活，相比年轻人更依赖积累的资产收益。老年人对于理财产品和财务等方面的金融需求将有所提升。我国，很多依然依靠家庭养老。国内政府统筹的养老体系尚不完善。在家庭承担养老责任的能力越来越弱的情况下，后续养老金的渗透率将提升。养老金来自政府、企业、私人三面方面的增加，不管其中哪个部分需要提高，后续寿险公司、国内资产管理等退休金融服务都将加速增长。

在欧美日等发达国家，老龄化会很大程度提高对金融资产的需求，尤其是提供稳定增长的资产类别。而在亚洲等大多数发展中国家，人们退休后多依赖自己的储蓄，所以能够保值及有定期收入，也将越加重要。实质资产、支付股息的股票、提供定息收入的债券等都是老年人相对倾向度较高的投资类别。

图 4 生活保障产业链



资料来源：华医资本

老年人的可工作时间越来越短，为保障退休生活，其避险需求强烈，对于收益相对稳定的资产配置意愿更强。老年人通过自有资金保障退休的现象十分普遍，这将刺激资产管理的需求，股票市场在老龄化趋势下的重要性不断提升。

中国的老龄化速度将在 2015 年之后快速提升，目前中国年龄结构到保险深度高峰还有 12 年。从人口年龄整体水平看，年龄中位数 35—40 岁是保险需求的分界线，之前保险深度往往加速，之后保险深度趋稳或下降。中国目前年龄中位数为 34 岁，根据联合国预测 2025 年达 39 岁，未来 10 年将是寿险业需求的黄金时期。

日本的历史显示，保险深度达到最高峰在 1990 年，彼时年龄中位数在 35—40 岁，此后的保险深度就开始走向下降。美国 20 世纪老年化和保费增长的对比显示，保费增速与老龄化速度正相关，老龄化加速阶段保费快速增长，老龄化速度稳定下来后保费增速快速下降由此可见，未来 20 年中国承保业务发展的黄金时间段，保费增速将保持较快增长。

(2) 医院、养老院、看护机构、养老地产

随着银色浪潮的到来，人口老龄化已成为中国 21 世纪面临的重大挑战之一，失能老人照料、护理和医疗问题日益突出。在家庭功能弱化、社区服务严重不足的情况下，养老机构应当成为当下解决失能老人养老问题的重要途径。但我国失能老人获取机构养老服务还存在两方面的困境：第一，大部分养老机构采用“医养分离”的照料模式，或医护水平低，老人医护需求难以满足。许多学者的研究结果也显示，在传统养老机构中，老人的医护需求难以得到满足。第二，养老机构的风险回避造成机构养老市场涵盖人群出现结构性失衡，最需要入住养老机构的失能老人被排斥在市场之外。

近年来出现了养老院中增设医疗机构、养老和医疗机构共同合作、医疗结构内设养老院等多种新型养老机构发展方式，成为医养结合机构养老模式发展的奠基石。这种新型的养老机构是市场自发产生，政府则作为重要的引导、支持和监管者参与到这些新型养老机构的培育中，极力促成“医养结合”机构养老模式的成型和发展。事实上，国内“医

养结合”养老模式的出现并非独树一帜，国际上更早就出现了养老服务整合的潮流，医养结合其实是服务整合的子概念。英国等欧洲发达国家是“整合照料”的典型实践者，他们将老年人的整合照料定义为包含急性医疗照护、长期照料、社会照顾、老有所居、交通食宿等服务的可持续的、综合性的照料，并且从个人服务、机构、体系三大层面进行相应的服务策略、结构和职能调整等一系列资源整合，并取得了良好的制度绩效和社会效益。

目前，社会资本参与活跃度最高的是养老地产，主要有三种形式：第一种是在普通住宅小区安装无障碍设施，增加小区卖点，吸引老年人入住；第二种是养老院式的老年公寓，呈连锁式发展；第三种就是养老社区，或依托社区建设各类养老居住产品。

整体来看，目前国内的养老地产多与商业地产相结合，标准较高，更多地定位金字塔尖的高端养老地产，较难普及。参考其他国家和地区，日本起步最早，养老地产与社会保障等方面的结合完善，老人到了一定年龄可以通过把房子抵押给养老院，根据房屋档次选择不同的养老标准；香港养老地产起步标准较低，与社会保障体系融合较好，覆盖面广。因此，养老地产不能是简单地盖房子卖房子，一定是与保障制度、保险制度、商业保险制度、慈善机制等等相结合。

由于目前整体商业环境尚不成熟，国家政策及资金支持力度不大，养老服务体系尚未形成市场化。对于地产商而言，尽管与养老服务机构进行合作可解决经营管理的专业化问题，但存在资金回流压力。但嗅到发展机遇的保利、万科、首创、远洋地产、今典等企业已开始布局养老地产。

相较而言，保险公司则是养老地产等养老服务体系理想的投资及运营主体。一方面，保险公司的资金属性与养老产业更加匹配；另一方面，养老产业与保险业务具有一定的业务协同作用，向上衔接医疗保险、护理保险和养老保险等产品，同时带动下游的老年医学、护理服务、老年科技产品等产业，能够极大地延伸和扩展寿险产业链。2009年，保监会批准泰康人寿养老社区投资试点方案。目前，“泰康之家”正在北京昌平小汤山兴建养老社区，中国人寿、合众人寿、太平人寿也分别在河北及湖北建设养老社区项目。

企业作为营利性组织，利润是其首要目标。开发商等投资主体涉足养老地产是为了获取一定的收益。根据现实情况，开发商肯定优先满足有支付能力群体的需求，即中高端消费群体。因此高端养老地产是当前的主流，这些靠企业来提供也有其合理性，但是中低端养老需求就得靠政府以及市场来保障，单纯的依靠企业或许并不靠谱。解决居民养老难，还需要根据国情，居家养老、社会养老相结合。

(3) 丧葬业

殡葬业是老龄化社会趋势下的成长性产业。尽管现代医疗水平大幅提高延长了人们的寿命，但随着人口的增长和老龄人口比例的迅速提升，每年死亡人数也在快速提升。尽管不同的宗教教义对于人死亡后下葬的要求不同，但总体统计来看，火葬是目前世界范围内的尸体的主要处理方式。即便在基督教徒较多的美国，据美国全国丧葬经理人协会统计 2005 年，所有死亡人数中有 31% 是采取的火葬，预计到 2025 年，这一比例将上升至 51%。

老龄化典型国家日本，预计到 2040 年，殡葬业的整体市场将从目前的 2 兆日元扩大到 3 兆日元。此外，美国殡葬业也已经完全市场化，其行业龙头 SCI(Service Corporation International)在 1969 年登陆资本市场。通过疯狂并购，到 1999 年成为全球最大的殡葬企业，在美、英、法和澳大利亚等国的市场份额均超过 10%。

而中国据统计，每年的死亡人数大概在 820 万左右，如果保守的以平均每人 2000 元的标准丧葬费用估算，殡葬行业每年有 164 亿元的市场。如果再算上骨灰存放、购买墓地等费用，殡葬行业的销售总额将超过 2000 亿元。中国殡葬行业的市场化还处于一个初级发展阶段，随着中国老龄化程度的加深，未来中国将成为全球老年人口最多的国家，殡葬和墓园业务的公司必将迎来巨大的发展空间。殡葬产业主要包括三大块：一是丧葬用品的制造和销售；二是殡葬服务；三是墓地的销售和管理。丧葬用品市场是完全市场化的竞争状态；殡仪服务主要由殡仪馆提供，我国目前民营殡仪馆仅占 13%；经营性公墓比例达到 50%。

1.2.2. 医疗保健及服务

在总人口数及老龄人口数持续上涨的双重推动下，我国医疗服务需求不断释放，个人卫生支出持续上涨。2014 年我国个人卫生支出已达 11,295.41 亿元，对比 1990 年 267.01 亿元，年均复合增长率达 16.89%。不论是城镇居民还是农村居民，整体的医疗保健支出均逐年增加。

图 5 个人医疗保健支出

致电华医研究院，解锁完整报告
联系电话：021-61990532