

2018年养老产业金融行业分析报告

目录

- 一 政策支持——鼓励引导与风险防范并重
 - (一) 养老产业金融发展政策导向
 - (二) 养老产业金融风险防范
- 二 产业发展——金融助力养老产业规模化发展
 - (一) 我国养老产业处于规模化发展初期
 - (二) 市场涌现出连锁化、规模化发展企业
 - (三) 总结
- 三 企业动作——谨慎布局，协同发展
 - (一) 养老产业并购案跟踪
 - (二) 香港集中涌现养老服务上市公司
- 四 养老产业金融工具持续发力
 - (一) 规范化大潮下的养老PPP项目
 - (二) 着眼大健康领域的养老产业引导基金
- 五 养老产业金融趋势判断
 - (一) 长三角地区将出现以养老护理服务为主营业务的上市公司
 - (二) PPP助力托底性养老机构发展
 - (三) 大健康理念下医养结合将成为未来投资方向
 - (四) 投资者要有理性预期，遵循产业发展规律

摘要： 随着养老产业化进程加速，规模化、规范化基础上的提质增效成为产业发展趋势。同时，在国际局势不甚稳定的大环境下，鼓励支持与风险防范成为金融支持产业发展的主旋律。上市公司谨慎布局，协同发展，各类金融手段稳健发力，为养老产业金融带来发展新方向。

养老产业金融是养老金融的一个重要方面，指的是为养老相关产业提供投融资支持的金融活动。2017年，随着养老产业的进一步发展，养老产业金融欣欣向荣：一方面，政府政策性手段不断，从PPP、养老产业投资基金到养老产业专项债，以政府公信力为基础，号召社会资本大力投身养老产业；另一方面，养老产业金融市场活跃度加强，行业内并购兴起，涉足养老产业的创业板、新三板公司不断涌现，整个养老产业金融市场呈蓬勃发展趋势。2018年，金融监管趋严，在强监管下养老产业金融将迎来新的春天。

一 政策支持——鼓励引导与风险防范并重

防范金融风险，加强金融监管，防止金融市场发生结构性风险是未来五年金融行业的主基调。2018年3月召开的中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》等加强金融监管的政策法规。这意味着国家层面高度重视金融风险的防控，“强监管”是今后金融市场发展的政策环境。

从养老产业的政策趋势来看，养老服务的“放管服”将进一步加强，提高养老服务质量将是未来政府进行养老产业监管的重心。从养老产业金融来看，激发社会资本投资活力，鼓励PPP、地方政府养老产业专项债、商业养老保险等各种金融手段支持养老产业发展是政府政策重点鼓励方向。下面将从政策鼓励支持方向和防范金融风险两方面对养老产业金融政策进行分析。

（一）养老产业金融发展政策导向

伴随着我国老龄化程度进一步加深，政府从上到下开始积极关注老龄化问题，2017年出台各类政策促进养老产业发展。在养老产业金融政策方面，大力激发社会资本投资活力、降低外资进入门槛，在推动市场性金融手段创新的同时，不断加强政策性金融手段的规划规范化进程。从养老产业金融端，推动我国养老事业和养老产业共同发展。

1 引导社会资本向养老产业聚焦

金融依托产业生态而生，其对产业的支持通过资本聚集发力。2017年3月，国务院办公厅发布《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》，该意见奠定了国家对养老产业金融发展预期——以激发、鼓励、支持引导为主。为了防止未来房地产投资和基建投资放缓造成经济起伏，养老产业与医疗、教育、文化、体育作为新兴产业成为国家重点鼓励社会资本进入的领域。国家从放宽养老产业的行业准入、拓宽养老产业融资渠道、切实落实土地税收红利政策等多方面激发和鼓励社会资本向养老产业聚焦。基于养老产业投资回收期长但现金流稳定的行业属性，政府将通过风险补偿金等措施为养老产业增信，激发社

会资本投资积极性，为养老产业发展提供金融支持。

2 降低外资进入门槛，促进外商投资稳步增长

吸引外资进入能充分发挥外资的“鲶鱼效应”，提升国内养老产业金融竞争力。2017年8月国务院公布的《关于促进外资增长若干措施的通知》就提出推进银行业、证券业、保险业对外开放。之后在2018年政府工作报告中也强调要促进外商投资的增长，并提出全面放开养老、医疗、教育等领域。在全球经济放缓、贸易保护主义抬头的国际环境下，以开放的态度鼓励外资进入，改善外商投资环境，是促进产业发展的利器。特别是在商业养老保险和商业健康保险方面，从机构准入的开放和经营范围的开放两个方面降低外资进入门槛，在完善养老保险市场主体结构基础上，保证行业的有序竞争。

3 医养结合成为政府鼓励产业投资的重点领域

医疗和养老具有天然的结合点，医养结合领域将是未来养老产业金融投资的重点。从2017年发布的各类与养老产业金融有关的政策可以看出，医养结合领域是商业养老保险、产业专项债、PPP的重点投资领域。同时2018年政府机构改革，“国家卫计委”更名为“国家卫健委”，同时负责全国老龄工作委员会的日常工作，进一步说明医养结合是养老产业发展的重要趋势之一。从产业发展现状来看，医养结合领域属于起步阶段，项目成熟度较低，政府的政策偏向也是引导产业投资者建立长期价值投资理念，对医养结合项目形成合理的回报预期，以从金融端支持养老产业，建立多层次的养老服务体系。

（二）养老产业金融风险防范

在积极鼓励金融支持养老产业发展大背景下，对于养老产业金融市场的监管和规范化是养老产业金融发展的另一政策背景。金融工具的杠杆性和投资者的非理性在促进产业发展的同时，也会放大产业风险，引发企业危机。因此，在养老产业发展向规模化迈进的阶段，政府作为产业发展的监管者，进一步加强对养老产业金融工具的规制和管制，以促进养老产业金融良性快速发展。

1 规范政策性金融工具，明确投资领域

随着养老服务业“放管服”的深化，国家鼓励各类政策性金融工具向养老服务业倾斜，并明确规定其投资领域和投资范围，以引导社会资本投资方向。例如国务院2017年6月发布的《关于加快发展商业养老保险的若干意见》

中，明确要求商业养老保险投资领域以养老社区、养老健康服务设施和机构、
、
研发生产老年用品为主。同年8月三部门联合发布的《关于运用政府和社会资本合作模式支持养老服务业发展的实施意见》中提出，公办养老机构、社区养老和医养健融合等保障型基本养老服务和改善型中端养老服务是PPP模式的重点应用领域。这进一步明确政策性金融工具投资领域，以点发力，发挥金融对产业的带动作用。

2 整顿养老产业金融市场，加强PPP项目规范管理

近两年PPP项目大量入库，出现项目质量参差不齐、项目执行规范不清晰等问题，2018年4月24日财政部发布《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，对核查存在问题的173个示范项目分类进行处置，其中涉及养老项目8个，被处置原因大都是项目融资未落实、项目未落地和合同尚未签署等项目推进搁置问题，这意味着养老PPP从“扩量”到“提质”的转变。PPP养老项目中真正符合市场需求，能够通过市场运作实现盈利的项目才能充分借助PPP模式的优势继续发展。

3 总结

盘整2017~2018年养老产业金融政策，从国家层面来看，政策导向以激发、鼓励引导为主。这和养老产业的发展阶段相吻合，养老产业正从事业化向产业化阶段迈进，养老服务体系还不完善，在此产业环境基础上，金融作为经济的血脉，是养老产业发展的强大推动力。从金融的本质属性来说，为实体经济服务、为产业发展助力是金融的天职，只有通过政策引导以激发市场活力、吸引社会力量参与，才能促进养老产业市场主体多元化发展，建立“以健康管理为基础、以养老服务为核心、以医疗服务为支撑”的全生命周期养老服务链，实现全面的养老服务体系，最终保障“健康中国”战略的落地实施。

二 产业发展——金融助力养老产业规模化发展

截至2017年，我国60岁及以上人口2.41亿人，占总人口的17.3%。同时，我国的老龄化进程正以每年新增1000万人的速度快速发展，预计2020年

65岁及以上老年人口占比将达14%，整体步入深度老龄化社会。根据美国、日本等发达国家发展经验，人口的深度老龄化是养老产业的产业化进程由初期步入成熟期的必要因素。

从2013年“养老产业元年”起，经过近5年的发展，养老产业从萌芽阶段逐步走向产业化和规模化阶段。产业内成熟优质的企业和机构渐增，产业盈利增长回归正常值，社会资本逐步涌入，符合时代发展的商业模式正在形成，这都意味着养老产业的成熟度不断提高，向产业成长期迈进。下面，本文将从国内外产业发展现状和国内市场情况对我国养老产业发展阶段进行进一步分析，以明确养老产业金融的产业发展环境。

（一）我国养老产业处于规模化发展初期

以美国为代表的欧美国家和日本，多在20世纪80年代之前便进入了产业化初期阶段，目前已经迈入产业成熟发展阶段，社会保障体系及保险支付机制的前行与完善，也助推了发达国家养老产业大批上市公司的涌现，多个国家的多数上市公司已经具备了20年以上的发展历程。

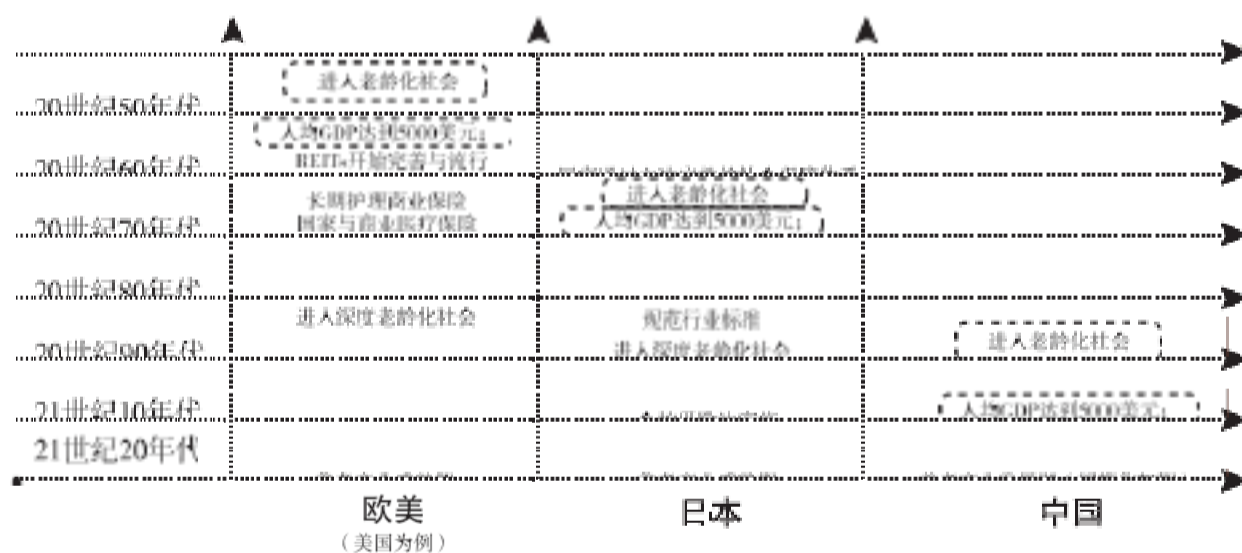


图1世界各国进入老龄化社会及产业成熟度对比

资料来源：和君健康养老研究中心研究成果。

反观我国目前健康养老产业的发展阶段，整体仍然处于规模化发展的初期阶段。2017年，我国基本实现了医保的全国联网，养老的长期护理险已在15个城市进行试点，医养支付体系框架的关键点逐渐成形。预计到2020年，我

国将基本实现全民医保，商业养老保险体系基本建立，且将基本形成长期护理保险制度的政策框架。同时，我国60后将步入老年，50后婴儿潮群体将步入刚需，需求端的消费数量及消费意愿小高峰将会出现。

在2020年以前，随着老龄化程度、消费意愿、消费能力的逐年提高，消费力将进一步释放，加之健康养老产业先行者在养老商业模式与盈利模式上的摸索逐渐清晰化，我国将逐渐走上养老产业规模化发展的快车道。

（二）市场涌现出连锁化、规模化发展企业

“连锁化”和“规模化”是2017年养老产业关键词，企业以单店为基础进行连锁化经营并逐步进行跨区域连锁的探索，为今后实现全国性布局奠定基础。目前来看，跨区域连锁更加考验养老服务企业的扩张与复制能力，对企业自身能力与资源获取能力要求较高，同时对区域选择也有较高的标准。

企业在单一城市的单点机构很难形成规模效应，覆盖更多的老年群体，因此，现阶段企业一般先在单个城市进行连锁化布局，探索出成熟的连锁化商业模式之后，再进行城市扩张。在大规模连锁化过程中，大部分企业难以长期大量依靠自有资金，这就给资本方带来机遇。企业的规模化初期是金融机构进入的最佳时机，在企业探索出成熟商业模式之后，快速通过资本的力量进行机构并购整合、品牌植入和模式推广，形成区域化甚至全国化布局之后，资本通过企业上市形成退出通道，获得资本溢价。

（三）总结

产融互动是和君健康养老研究中心一直坚持的观点，金融是助力产业发展的重要撬动点和加速器，通过与国际发达国家养老产业化进程进行对比，可以看出我国养老产业现阶段处于规模化发展前期，是产业爆发黎明前时点。同时我国养老服务市场上已经出现规模化的企业，2020年之前正是资本进入的最优时点，养老产业的窗口期就在近三年。选择一家优质的企业，通过社会资本在企业发展的不同阶段推动企业向更高层次迈进，最终企业上市实现资本退出。未来，随着养老产业化进程的不断加速，我国资本市场上将不断出现以养老业务为主营的上市公司，进一步深化产融互动，真正实现金融对实业的助力。

三 企业动作——谨慎布局，协同发展

（一）养老产业并购案跟踪

回顾2016年，养老产业内并购不断，经过一年发展，被并购方大部分并入并购方产业体系内。但同时，并购方经过一年探索，若难以找出养老业务与其主营业务的协同点，就丧失了持续并购动力，不再把资源和资本大量投入养老产业，转而回归主营业务，寻找其他产业方向。我们选取养老产业六大典型并购案（见表1）中两家较有代表性的企业进行分析，通过其并购布局、业务结构等方面分析，深入了解资本型企业在健康养老产业的发展方向。

表1养老产业六大典型并购案跟踪

并购事项	被并购方后续情况	并购方后续情况
南京新百收购安康通	净利润持续提升，达千万元	持续深耕，2017年6月1 122亿元并购禾康智慧
宜华健康收购亲和源	以上海为起点，开始青岛、宁波、辽宁、杭州、海南等地的投资运营	后续收购亲和源100%股权，通过亲和源投资并购养老标的，并收购智慧养老企业壹零后
光大收购汇晨	以北京为起点，开始苏州和上海的机构服务运营	未有持续并购动作
中金收购夕悦	持续提供居家上门养老服务	由旗下佰仁堂继续在养老产业内大举并购
首开寸草公司成立	项目持续开展	增资寸草养老，未有持续并购动作
鹏瑞利收购人寿堂	项目持续开展	转向高端医养项目，以医疗业务为核心

资料来源：南京新百、光大控股、北京首开2017年年报，宜华健康2017年半年报。

1 南京新百：运用资本实现战略转型健康养老

南京新百是一家老牌百货零售企业，公司于2015年开始战略转型，探索“现代百货+健康养老”双主业驱动的发展模式，之后通过不断的并购转型健康养老产业。2016年，公司完成安康通100%股权收购，同时进行国际并购，收购以色列居家智慧服务企业Natali以及长期护理企业AS Nursing，2017年

控股南京禾康智慧养老，且通过子公司 A S N u r s i n g 收购以色列一家老年护理

服务公司 L o t a n N u r s i n g （见表 2）。与大部分上市公司布局领域不同，南京新百从智慧养老领域切入居家养老服务，并延伸开展居家照护服务。相较于养老服务机构，这种方式能覆盖更多的老年群体，且更适合于轻资产运营。

表 2 南京新百养老产业并购标的概况

被并购企业	业务范围	并购金额
安康通	以自主运营的云中心、自主研发的各类信息管理系统、专业化的助老助残服务团队为基础，提供以居家养老为主的健康服务型企业	5.4 亿元
N a t a l i	以移动互联网、智能化终端、大数据分析为手段的创新医疗服务，面向家庭及单位用户提供视频医生问诊、远程健康管理、智能居家看护等一系列全球领先的健康养老综合解决方案	4.32 亿元
A S N u r	以色列领先的居家长期护理服务公司	未披露
s i n g L o t a n N	以色列老年长期护理服务公司	950 万新谢克
u 禾康智慧 g	以“互联网+智慧养老”为方式布局居家社区养老服务	1.112 亿元

从南京新百 2017 年年报来看，2017 年公司实现营业收入 17.96 亿元，实

现归属于上市公司股东的净利润 7.36 亿元，公司大健康领域的综合收入逐年上涨，达到 12% 左右，其中安康通、N a t a l i、A S N u r s i n g 的健康养老及护理业务在 2017 年实现营收 10.54 亿元，净利润超过 1 亿元。并且，公司健康养老板块毛利率达 37.61%，健康护理板块毛利率达 28.51%，远超行业平均水平。南京新百布局养老行业选择方面紧抓居家护理服务、远程医疗和养老线上系统三个端口，贴近老年人生活的身边、周边和床边，并通过养老线上开放式平台实现渠道价值。布局方式方面，通过成立产业基金方式或直接运用自有资金，按照居家养老和智慧社会两条线从国内外筛选成熟企业，全资或以持股方式并入自有业务，逐步提升产业实力，以此实现产业转型。

2 鹏瑞利：从养老转向医疗领域投资布局

鹏瑞利是新加坡证券交易所主板上市的综合性房地产和医疗保健公司，主要通过收购区域龙头的方式布局中国养老业务，集团2016年收购人寿堂，一方面是运用人寿堂的原有人寿与中药业务与自有医疗业务产生协同，另一方面可以占领以上海为中心的长三角成熟养老市场。从人寿堂方面来说，其获得大笔股权融资，拥有强健的资金实力在上海以外地域进行扩展，同时进行产业升级，将布局重心从中低端养老服务逐步向中高端市场倾斜。

鹏瑞利以投资入股方式，选取拥有成熟品牌、运营能力与运营实体的企业进行合作，实现大健康产业快速布局（见图2）。但公开资料与数据显示，鹏瑞利并购人寿堂后集团没有在养老产业内继续深耕，而是将主要业务重心转移到医疗服务和医疗地产领域，以收购方式快速布局，实现企业由地产建设公司向健康服务公司的转型。目前鹏瑞利集团与广东博爱医疗集团设立合资企业，向后者收购广州领先的肿瘤和癌症医院，成立广州现代医院。整体来看，鹏瑞利从养老领域到医疗领域都是服务于中国品质健康服务市场需求，并通过在已有健康地产中引入相关服务商提供服务。

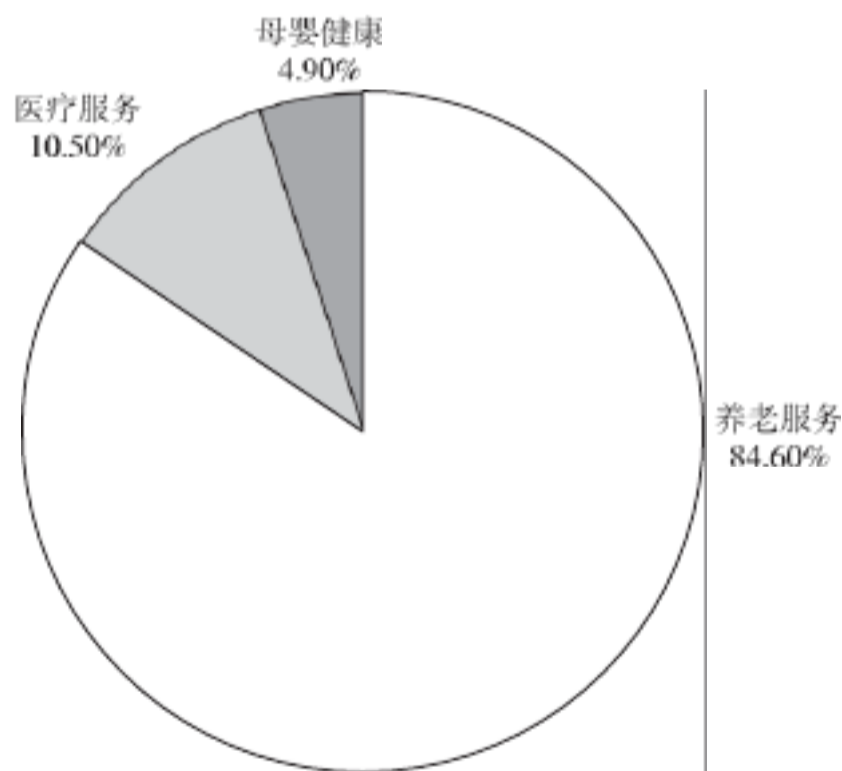


图2鹏瑞利在中国大健康业务配比

资料来源：鹏瑞利2016年年报，2017年半年报，和君健康养老研究中心研究成果。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/597052120022006026>