

养老院投资：长线投资收获稳定回报

2013年3月

事由：

截至2011年12月31日，中国60岁以上老年人已经达到1.8499亿，约占人口总数的13.7%。随着老年人口的持续增长，加之家庭日趋小型化，传统的家庭养老模式越来越不能满足人们的需求，社区养老和机构养老由此在城镇养老中扮演越来越重要的角色。另外，随着人口平均预期寿命的增加及对养老环境的要求提升，专业的养老机构将在我国城镇养老中占据重要的位置。

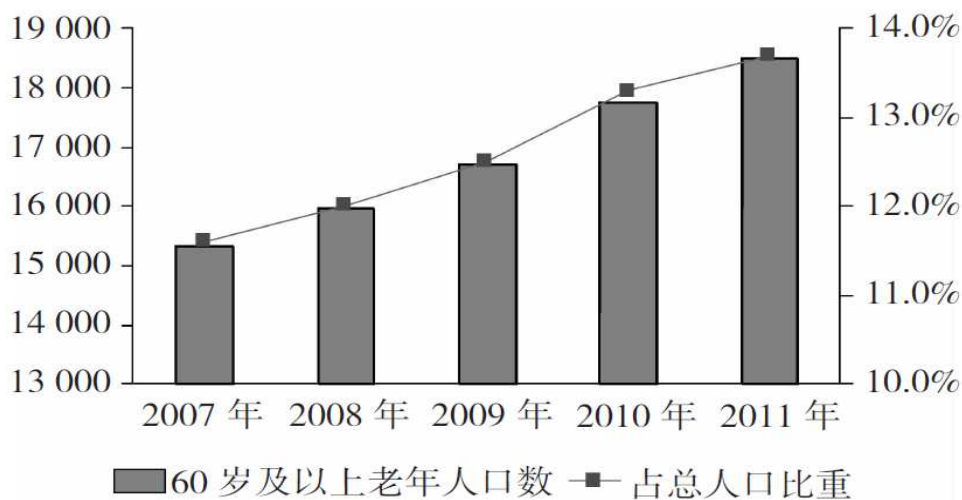
点评：

根据全国老龄工作委员会提供的数据，近几年中国老年人市场的每年消费需求约为6000亿元，而今年或将达到1万亿元。异军突起的银发经济中，“养老、托老”成为一只潜力股，其前景被很多投资者看好。

第一，人口老龄化和家庭结构的变化推动养老服务需求增加。

首先，**老龄人口增加推动养老服务需求的增加**。中国已于2004年进入老龄社会。国务院办公厅在社会养老服务体系规划建设(2011-2015年)中预计，2015年中国老年人口将达到2.21亿，约占总人口的16%；2020年达到2.43亿，约占总人口的18%。目前，我国城乡失能和半失能老年人约3300万，已占老年人口总数的19%。老年人口比例的上升对养老服务机构提出了巨大的需求，银发经济具有增长空间，潜在市场需求有望显著增长。

图表 1 2007-2011 老年人口规模变动情况（万人，%）



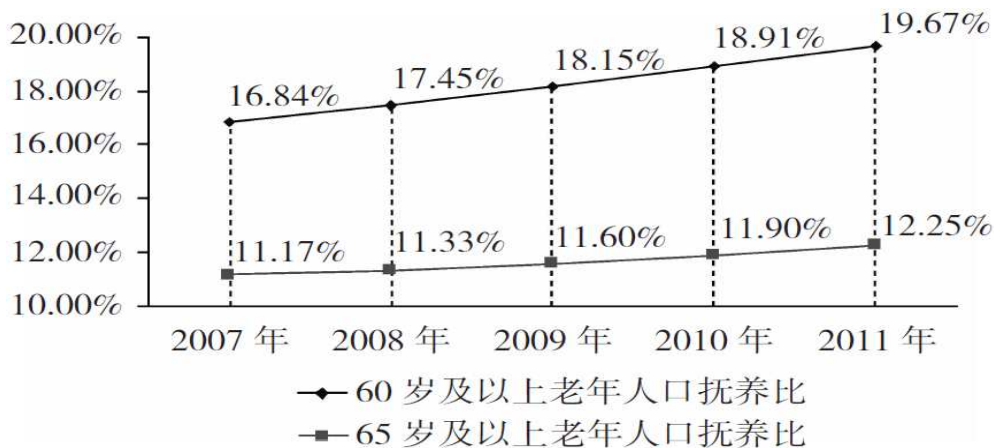
数据来源：全国老龄工作委员会办公室、课题组

图表 2 2007-2011 年老年人口规模变动情况

年份	60 岁及以上老年人口 (万人)	占总人口比重 (%)
2007	15340	11.6
2008	15898	12.0
2009	16711	12.5
2010	17765	13.3
2011	18499	13.7

数据来源：全国老龄工作委员会办公室、课题组

图表 3 2007-2011 年老龄人口抚养比



数据来源：全国老龄工作委员会办公室、课题组

其次，计划生育基本国策的实施和经济转型致使我国以家庭养老为主的养老模式受到冲击。受计划生育政策实施以及经济社会转型的影响，中国家庭规模日趋小型化，以“4-2-1”为代表的家庭结构日益普遍，空巢家庭不断增多。家庭规模的缩小和结构变化使其养老功能不断弱化，对专业化养老机构和社区服务的需求与日俱增。

第二，养老服务机构床位不足，供需缺口提供投资机会。

根据全国老龄工作委员会办公室的统计数据显示，截至 2011 年末，城市养老服务机构有 5616 个，床位 63 万张，收养老年人 38.8 万；农村养老服务机构 32140 个，床位 242.1 万张，收养老年人 192.5 万人；光荣院 1389 个，床位 8.1 万张，收养老年人 5.3 万人，总计床位 313.2 万张，收养老人 236.1 万人。总计床位数量约占 60 岁以上老人总数的 1.7%，中国老龄事业十二五发展规划提出养老床位建设目标是全国每千名老年人拥有养老床位数达到 30 张，新增各类养老床位 342 万张，实现养老床位总数翻一番；改造 30% 现有床位，使之达到建设标准。而该比率在发达国家一般在 5%-7% 之间。按照 5% 的目标床位量计算，目前缺口约为 610 万张，约为目前市场总供给水平的两倍，我国养老服务机构的潜在市场空间巨大。

第三，我国民营养老院供给增长迅速，地区分布特征明显。

与公办养老院相比，我国民办养老院虽然起步较晚，但是近几年的扩张速度非常迅速，年增长速度早已超过公办养老院。根据全国老龄办的调查，截至 2008 年底，全国共有登记注册的民办养老服务机构 4141 所，占同时期全国所有养老服务机构总数的 10.6%，养老服务床位 41 万多张，入住总数为 23 万余人，床位使用率为 57.8%。此外还有很多没有办理注册登记的民办养老院。

巴曙松教授及其研究团队

在接受调查的各省、自治区、直辖市中，拥有民办养老服务机构最多的是黑龙江省，总量达到 611 所，青海和西藏则没有，总体分布呈现出“东丰西瘠”的地域分布特征。

第四，国内养老服务以高端客户服务为主，盈利模式尚不成熟。

目前，民营养老机构主要分为两大类型：一、全自理型老年人公寓，这样的公寓主要以“老年活动中心”、“老年大学”的形式出现；二、半自理护理类型，一般应配有先进的医疗养护设备，而护理员也由专业培训后的护士、护工担任。较前一种养老机构来说，后一种护理机构盈利周期更短，盈利点更多。

中高端民办养老院的经营模式主要为租赁模式和会员制两种。租赁模式是目前最常见的一种经营模式，根据住宿条件的不同，养老院收取不等的租赁费用；会员模式即会员入会必须办理申请手续，审查合格才能成为正式会员。

目前国内比较著名的机构养老社区有北京的东方太阳城、太申祥和，上海的亲和源等，我们选取四家不同的盈利模式做比较。几个项目的共性是均具备老年公寓、健康会所、老年护理院、老年大学、景观花园等。通过上述分析可以看出我国的养老院投资运营模式尚以高端客户为主，其运行机制和盈利模式尚不成熟。专业人士预估，养老地产的收益率高于债券收益率，约在 4%~6%之间，而高档养老地产收益会高达 7%~8%左右。

图表 4 民间投资的针对高端客户的养老地产服务典型案例

项目	东方太阳城	太申祥和	亲和源	长庚文化养生村
所在地	北京顺义	北京西山龙泽	上海浦东康桥小镇	台湾桃园县
建筑规模	80 万平米	10 万平米	10 万平米	34 万平米
容纳人数	4000 户	1000 人	1600 人	4000 户
模式	商业房地产开发和产权销售	会员制休闲养老会所	会员制与产权制结合	会员制
特色	分为公寓社区、别墅社区、四合院、酒店客房等	明清王府式园林建筑，集养老院、度假山庄和太医馆为一体	居家养老和机构养老相结合	所属集团自有专业医疗资源和学校
收费	销售房产	会员租金(押金全退)	销售与会员租金(押金有条件退还)	租金
政策支持	有土地政策，无床位政策	有土地政策和床位政策	有土地政策和床位政策和税收政策	台湾实行全民医疗保险，制度上很完善。
经营状况	一二三期销售顺利，一居至三居总售价在 150 万至 350 万左右。项目资产已经超过 10 亿元。	押金 2 万至 100 万不等，会员每月基本生活费用 550 元，依靠多种经营性服务收费。养老院是非营利部分，依靠医疗经营方式为养老业务提供资金支持。赚取押金投资收益。	根据房型和年数缴纳 35 万-79 万办理会员卡，得到房屋使用权和社区服务。每年住宿费 2 万-6 万。后期卖部分产权房。目前初始投入基本收回。	分为 46 平米和 73 平米两种户型，租金为单人间每月前者 3600 元，后者 5200 元；押金为单人间前者 4 万，后者 6 万。餐费每月 1000 元。

项目	东方太阳城	太申祥和	亲和源	长庚文化养生村
优点	利用政府土地政策低价获得大量土地，直接销售快速回笼资金，规避了养老院运营问题。通过产权回购解决一部分养老金。	以养生带动养老，开创了度假型养老养生限龄住宅的商业模式。大量短期的养生客流提高了设施使用率，保证了养老配套设施的完整性。等级会员制养老满足不同收入等级的养老需求。	户型按照居家设计，具备所有居家功能，提供秘书式、管家式服务而非看护式，保护个人空间。	长庚项目本身依托台塑集团的医疗资源，提供了“保险+预防保健+临床治疗+后续治疗+持续照护+临终照护”等一条龙的营运模式。
缺点	养老成为噱头，只有一些基础老年人设施，而并不涵盖养老看护照顾服务，也没有年龄入住限制。	经营管理收费较低，资金压力较大。	收费较高，豪华会所和办公楼等高端设施使用率低。	对于医疗的制度性福利有一定依赖。

数据来源：养老不动产投资与管理，课题组

第五，美国养老投资市场盈利高于商业地产。

美国养老市场的总体特点是经济发达、中产普遍、政府补助、养老金多数靠资产置换而非子女赡养、老人独居等。我国在 2011 年底 60 岁以上老人的占比达到约 14%，但美国在 1970 年就已经超过了这一数字，并且经济在此后一段时期进入了一个较快增长期，因此老年住宅也得到迅速发展。目前美国成熟养老社区的入住率可以达到 95%，远高于酒店的平均入住率。并且，老人在养老社区的平均居住年限超过 10 年，很多人从退休就进入养老社区的生活。

美国的养老社区有 60% 左右为政府投资设立，另外还有企业投资和慈善机构的捐款。美国保险业在养老地产业中买断其居住权，采取酒店式管理，收取会员管理费用，并开发养老保险客户。目前美国养老社区的现金回报率达到 8%~11%，高于商业地产。例如 2009 年商业租房回报率是 5%，而同期的养老社区投资回报率则超过 6%。

其收费模式主要以租为主：比如对于 75 岁以上老人入住的持续照护社区（Continuing Care Retirement Communities），主要支付模式是“入门费加月费”或者是无入门费的“租赁模式”，其中前者主要是与长期护理保险相结合。

市场影响评估：

第一，政府引导民间资本投资，养老院投资机会巨大。

首先，政府鼓励民间资本投资建设专业化的服务设施，开展社会养老服务。2012年7月，民政部公布的《关于鼓励和引导民间资本进入养老服务领域的实施意见》在民间资本进入养老服务领域以及相应的优惠措施作了方向性的规定。同时，鼓励地方政府尽快出台相应的民间资本投资养老服务业的实施细则。对于民间资本设立非营利性养老机构的，根据其投资额、建设规模、床位数、入住率、覆盖社区数和入户服务老人数等因素，给予一定的建设补贴或运营补贴，具体数目根据不同地区而定。同时民间资本投资养老院可以享受用地保障、信贷支持、补助贴息和政府采购等多种支持形式。

图表 5 社会养老服务体系相关政策

出台时间	出台单位	政策名称
2000	民政部等 11 部委	《关于加快实现社会福利社会化的意见》
2005	民政部	《关于支持社会力量兴办社会福利机构的意见》
2006	全国老龄委和发改委	《关于加快发展养老服务业的意见》
2009	发改委、民政部	确定五个基本养老服务体系建设试点省份
2012	民政部	《关于鼓励和引导民间资本进入养老服务领域的实施意见》
2009	重庆市	开展支持建设 10 所社会办养老机构试点工作
2011	江苏省	《关于加快构建社会养老服务体系实施意见》
2011	北京市	《北京市民政局、北京市财政局关于调整社会力量兴办社会福利机构运营资助标准的通知》
2012	广东省	《关于加快社会养老服务事业发展的意见》

数据来源：全国老龄工作委员会办公室、课题组

第二，养老院产业需要长线投资才能获取稳定回报。

首先，养老院产业不同于其他银发产业，固定资本投入大，周期长，资金回流速度慢，短时间不能立即收回成本。养老服务业作为新兴投资领域，具有明显的社会福利性质，投资不应具有急功近利的心态，因此投资者在选择投资养老院产业时要保有长线投资赚取稳步回报的心理。在经营质量和入住率保持较高水平时，长线经营可以带来稳定的投资回报。

其次，养老院产业对专业和基础设施有一定的配备要求。以康复、照料、养护维护为主的刚性养老需求会随着老龄人口的增长而增长，民间资本进入该细分市场，需要具备较高水平的医疗护理条件。另外，同时具备家居感和机构养老服务的养老社区也成为民间基本的投资领域。追求高生活质量的高档次为目的老年人最理想的状态是享受高端养老服务，但是鉴于目前这部分高端客户占老龄人比重相对较小，不宜大范围投资。

第三，养老院投资仍存在诸多风险。

首先，政府支持政策过于笼统，优惠措施落地难。养老院本身具有公共福利性质，但目前民办养老机构的扶植政策过于笼统和原则，缺少刚性和操作可行的具体标准和要求，特别是缺少相关的税收、租金等优惠。

其次，市场供给风险使得民营养老院投资具有很大不确定性。根据目前养老院发展的情况看，公办养老院出现“一床难求”的局面，但是很多民营养老院因为价格定位偏高入住率普遍较低。私人养老院投资者在投资时要注意考察地区的收入和消费水平，做好当地市场需求分析和市场定位后再投资。

再次，地理位置是民营资本投资养老院项目的风险之一。养老院不仅受地区经济束缚，而且对周围环境有很高要求。通常而言，养老院多处于环境优良、风景秀美的地区。另外，养老院项目投资价值的高低，不仅受其当前净租金水平的影响，而且与其所处地区的物业整体升值潜力及影响升值潜力的因素密切相关。因此，投资者在进行投资决策时，既要关心区域具体物业自身特点，而且要对未来地区环境变化的可能性进行分析预测。

最后，养老服务行业固有特点决定养老院投资回报率较低。虽然养老院产业属于银发经济，具有一定商机，但相比保健品、药品和老年人旅游这些附加值很高的产品，养老院产业属于回报率较低的行业。养老院投资规模巨大，投资额从几百万到上千万资金不等，投资周期长，资金回笼慢，经济效益差。一旦入住率较低，基本运营成本面临难以收回的风险。

