

政策发力，养老产业迈入新发展阶段

——国家老龄工作“十四五”规划点评

华龙证券研究所

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路 638 号甘肃文化大厦 21 楼 电话：0931-4635761

北京

地址：北京市西城区金融大街 33 号通泰大厦 B 座 6 层

上海

地址：上海市普陀区大渡河路 168 弄 31 号 703 室

研究员：姬志麒
执业证书编号：S0230521030008
邮箱：jizq@hlzqgs.com

免责声明：

分析师申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。**投资有风险，入市须谨慎。**

要点：

国家老龄事业“十四五”规划将使我国养老产业进入新的发展阶段，养老服务产业将真正步入主体多元化、产业集群化发展时期。在顶层政策设计进一步完善的背景下，政策支持方向更加明确，产业发展环境趋向成熟，产业发展趋势愈发明显，促使养老产业链各参与主体更加积极布局行业发展，驱动养老产业真正形成产业链发展，步入新的发展周期，赋予行业新的发展机遇。结合养老现状与《规划》内容来看，我们认为包括以第三支柱养老保险与照护险为代表的养老金融服务、以养老器械为代表的老年护理用品、以互助养老院或社区养老为代表的养老地、以智慧健康养老为代表的服务体系，及以康养旅居与老年文娱为代表的老年精神满足服务等领域均将迎来中长期投资机会。

一、事件：

为实施积极应对人口老龄化国家战略，构建和完善兜底性、普惠型、多样化的养老服务体系，不断满足老年人日益增长的多层次、高品质健康养老需求，2月21日，国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》（简称《规划》）。汇总了“十四五”期间老龄事业和养老服务体系的各项具体任务，构建了“十四五”期间养老服务体系的政策框架，明确发展壮大老年用品产业，加强老年用品研发制造，广泛开发满足老年人衣、食、住、行等需求的老年生活用品。同时要求强化支持老龄事业发展和养老服务的资金保障。并设立了9项具体量化指标，包括：养老服务床位总量达到900万张以上，新建城区、新建居住区配套建设养老服务设施达标率100%，养老机构护理型床位占比达到55%等。

二、产业链初步形成，养老服务产业进入新发展阶段

国家老龄事业“十四五”规划使养老服务产业将真正步入主体多元化、产业集群化发展时期。产业政策促使养老产业各环节参与主体更加积极，加速行业布局，驱动养老产业进入产业链发展周期，迎来新的发展机遇。

2.1 我国养老产业发展阶段

我国老龄产业发展历史相对短暂，就过去发展阶段大致可以分为三个阶段：第一阶段，1999年以前，成立全国老龄工作委员会，首提老龄产业概念，属于启蒙阶段。第二阶段，1999年-2009年，老龄人口占比超过10%，标志中国进入老龄化社会。此十年间，老年用品和为老服务得到普遍关注，养老地产模式试水开启，部分保险公司，地产公司介入其中。养老产业四大支柱体系中，养老用品、养老服务、养老地产三大领域基本形成，而且养老金融雏形呼之欲出，老龄产业完成从“朝阳行业”理念转化为市场行为。第三阶段，2010年-2020，老龄产业协会成立，政策法规体系不断完善，“9073”或“9064”的养老产业模式提出，老龄产业迈上正轨发展。除老龄用品开发、生产、销售外，智慧养老，医养康养等老龄服务成为增长点，各金融机构参与，老龄金融产品不断升温，养老地产、养老社区进一步发展。

2.2 过去养老产业发展面临的窘境

回顾过去养老产业发展历程，随着“老龄化”社会进入“老龄”社会，再迈入“超老龄”社会，老年人健康养老服务需求急速增加，但是养老供需矛盾日益凸显，资源错配严重，对养老产业发展形成一定抑制。一是，从政策角度来看，养老服务政策及相关的优惠扶持政策主要强调服务活动的福利性和公益性，使民间投资的资本属性和养老服务业的产业属性界定不够清晰，土地供给、融资、税收、政府补贴等方面的相关配套政策不尽明确，部分涉及养老服务及运营公司的政策缺乏配套落地指导等，使得养老产业无法趋向产业化发展。二是，从养老机构来看，

供需不平衡，结构化差异明显，社会化养老机构供给格局呈现两头大、中间小的“哑铃形”资源错配问题。处两端的豪华福利型养老机构和设施简陋的救助型养老机构较多，而真正符合大多数老年人刚性需求的，既能够满足基本生活照料又具有医养结合康复护理功能的中档养老机构所占份额较低。导致“空床率过半与排队拥挤短缺并存”的结构性的供求矛盾。三是，从市场化专业水平来看，国内养老模式的发展处于困境之中。由于国家养老供给在城乡区域布局上的错位，公私立机构非平等性竞争乃至政策歧视性双轨制运行，导致了养老市场在不同供给主体间形成扭曲割裂的状态。加之养老社保改革约束下的基本养老金低水平约束等问题，使得养老产业发展受到牵制。四是，从企业融资角度来看，融资渠道相对单一，大部分资金来自银行贷款。但由于养老社区具有建设及维护成本较高、投资回收期长、运营过程中不确定性因素较多等特点，使得养老社区开发领域出现融资瓶颈。五是，赢利模式和赢利结构、运行机制和运作模式还不清晰，存在盲目发展倾向，赢利结构单一，资金链设计缺乏科学安排，客户流、服务流、资金流和管理流框架模糊，存在难于持续发展的隐患。

2.3 “十四五”规划后养老产业进入新的发展阶段

展望“十四五”规划，对于以养老保险、养老地产、养老服务、养老用品为主的行业支柱体系实现全方位覆盖，有望针对养老产业发展困境提出具体化解措施，引导产业链健康发展，缓解养老供需矛盾，凸显银发经济贡献。主要表现在：其一，养老服务体系内涵发生变化，在强调协调性的同时，结合医养康养助力养老产业的发展。对比十三五时期国家提出的养老服务体系是“居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的养老服务体系”，“十四五”规划提出构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系。其二，完善养老模式，提出居家养老、适老化改造、社区养老。“十四五”规划提出完善社区居家养老服务网络，推进公共设施适老化改造，推动专业机构服务向社区延伸，整合利用存量资源发展社区嵌入式养老。其三，养老参与主体持续多元，

公办养老、共建民营、护理型养老、医养结合。“十四五”规划提出深化公办养老机构改革,提升服务能力和水平,完善公建民营管理机制,支持培训疗养资源转型发展养老,加强对护理型民办养老机构的政策扶持,开展普惠养老城企联动专项行动。加强老年健康服务,深入推进医养康养结合。其四,健全养老服务综合监管制度,这是在国务院“放管服”改革背景下对养老服务监管的新举措。其五,强化老年人保障、发展银发经济,“十四五”规划提出构建养老、孝老、敬老的社会环境,强化老年人权益保障,发展银发经济,开发适老化技术和产品,培育智慧养老等新业态。

我们认为,现阶段养老产业进入新的发展时期。随着国内经济发展进入“十四五”时期,开启全面建设社会主义现代化国家新征程时期,国家把积极应对人口老龄化上升为国家战略,在《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中专门做出部署之际,养老产业进入新的发展时期。老龄工作“十四五”规划出台,以加快完善社会保障、养老服务、健康支撑体系为重点,把积极老龄观、健康老龄化理念融入经济社会发展全过程。并将进一步加大制度创新、政策供给、财政投入力度,推动老龄事业和产业协同发展,系统整体推进老龄事业发展。在广泛普惠、扩大供给、共建共享等原则框架下,进一步健全社会保障制度、建立基本养老服务清单制度、建设普惠养老服务网络、强化居家社区养老服务、完善老年健康支撑体系、大力发展银发经济、促进老年用品科技化与智能化升级、推动老年普惠金融发展、丰富老年精神生活的全方位、多层次强力措施下,中国养老产业将有望进入新的发展阶段,完整、高效、高附加值的养老产业链周期开启,中长期产业投资机遇得到深化。

综合来看,我国老龄事业和养老服务尽管还存在发展不平衡不充分等问题,包括农村养老服务水平不高、居家社区养老和优质普惠服务供给不足、专业人才特别是护理人员短缺、科技创新和产品支撑有待加强、事业产业协同发展不足等。但是随着养老“十四五”规划出台,将进一

步完善夯实养老服务体系的顶层设计，从国家战略高度推动养老事业与养老产业协同发展，引导鼓励养老产业多元化、集群化发展。大力推动银发经济增长，重新赋能养老产业经济发展，促使产业链参与主体进一步加速布局养老产业，打造多层次养老产品线丰富养老服务，为亿万老年人老有所养、老有所医、老有所为、老有所学、老有所乐绘制了新蓝图，养老产业链将被赋予新的发展机遇。

三、投资建议：

从政策顶层设计来看，必然会加快养老产业发展，促使养老服务体系中多元主体加速布局银发经济产业，产业链上各环节都将受益于市场规模扩张带来的行业红利增长。

养老金融：随着养老服务业发展需求逐渐增加，未来银行、保险、证券机构有望获得新的业务空间。对于保险业来说，在基本养老金可能面临巨额收支缺口下，第三支柱的商业养老保险有较大发展机会，以及照护险等均将进一步提升保险市场份额。当前长护险试点周期将于2022年结束，长护险有望进一步扩大试点规模或进行全国性推广，为经办商业保险机构带来增量机会。重点关注：中国平安、中国太保等。

养老地产：在扩大普惠型养老服务覆盖面上，《规划》提出支持社会力量建设专业化养老机构，综合运用规划、土地、住房、财政、投资、融资、人才等支持政策，引导各类主体提供普惠养老服务。通过强化政策支持鼓励社会资本加大普惠养老服务投入，有望降低相关康复、养老服务提供商的运营成本，以吸引更多主体进行养老基础设施方面的投资。重点关注：保利地产、招商蛇口、万科A等。

老年用品：在大力发展银发经济方面，《规划》提出发展壮大老年用品产业，强化老年用品研发制造，促进优质产品应用推广。银发群体作为中国消费的新势力，多元化、升级型的消费特点将带动银发经济增长贡献占比。工信部消费品工业司预测，到2025年，中国老年用品产业总体规模超过5万亿元；中国社科院《中国养老产业发展白皮书》预

计，至 2030 年中国养老产业的规模将达到 13 万亿元。重点关注：双箭股份、埃斯顿、中新药业、奥佳华、汤臣倍健、鱼跃医疗、悦心健康、创业慧康等。

养老服务：《规划》鼓励养教结合创新实践，支持社区养老服务机构建设学习点，促进养老和旅游融合发展，引导各类旅游景区、度假区加强适老化建设和改造，建设康养旅游基地。鼓励企业开发老年特色旅游产品，拓展老年医疗旅游、老年观光旅游、老年乡村旅游等新业态。教育方面，随着新一代老年群体的互联网渗透率越来越高，未来线上老年教育平台或具有较大的发展空间。重点关注：凤凰股份、新华锦等。

风险提示

政策落地不及预期，养老产业发展不及预期；养老产业发展周期和投资周期较长，老年人口需求释放缓慢，养老产业投资回报率不及预期。