

银发经济，助力城投地产转型-政策篇

2025 年 03 月 25 日
专题报告

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部
史晓姗
shixsh@cspengyuan.com



本系列对养老行业政策进行梳理，并对债券市场助力养老产业发展的现状进行分析，展望未来市场空间。本次首先梳理养老行业政策历程，分析政策和市场的新变化和趋势。

养老行业发展历程：主要经历了政策驱动期（2013-2017 年）、政策纠偏期（2018-2021 年）和资本整合与技术赋能期（2022 年-2024 年）三个阶段。其中，2022 年的核心特征包括国有资本开始主导区域资源整合、技术重塑服务链、市场分层加剧、需求多元化加强、推动结构化产品以盘活存量资产等。

顶层设计：2024 年以来我国出台多个文件，加速推动银发经济发展。明确阶段性目标，扩展政策支持力度和覆盖面，尤其在金融支持方面，明确债券、专项金融债、养老 REITs 等支持工具。强化产业思维，突出与科技、旅游、医疗、地产等行业的融合发展，以及跨区域协同发展。此外，补齐农村养老短板的重要性提升。

养老产业链核心内容：（1）**供给体系：**我国要建立“居家养老为主，社区养老和机构养老为辅”的养老供给体系，同时，现阶段要补齐农村养老短板。在政府主导的基础上，扩大普惠养老服务供给，支持各类市场主体按市场化原则积极参与养老服务。（2）**养老产业核心内容：**目前涉及衣食住行以及医疗健康、文体旅游等多个方面。需要推动各行业融合发展，优势互补，并推动养老服务设施规范化、标准化建设。（3）**支持政策细节。**覆盖了财政金融、用地保障、基础制度完善、产业和人才培养、行业监管等多个方面，以推动养老产业逐步规范化发展。

地方政策落地实践：（1）**政策特征：**各地政府结合本地优势，推动地方养老工作，聚焦“资源整合”与“精准分层”两大核心原则，同时加快

数字化和产业化发展，以及跨区协同发展。(2) **地方案例**：北京市通过整合市属国企资源，构建居家、社区、机构相协调的养老服务体系，业务覆盖养老全产业链。浙江杭州、温州、江苏新沂市，山东威海等在公建民营模式上开展积极尝试。

展望：第一，随着人口结构的变化，养老服务需求呈现增长，且结构性特征更加明显。第二，城投、地产转型必要性凸显，养老成为转型方向之一。第三，功能定位进一步清晰，支持成本收入平衡的可持续项目发展，各行业合作项目持续增长。第四，各类市场主体扩展经营范围，增加养老业务，加快培育龙头企业和产业集群，推动行业并购。第五，推动异地养老、旅居养老、以房养老等养老创新模式发展。

2024 年底，我国 60 岁及以上老年人口达 3.1 亿，占全国总人口的 22%；预计 2035 年左右，中国 60 岁及以上老年人口将突破 4 亿，占比将超过 30%，进入重度老龄化社会。由此，养老服务的刚性需求将不断增加，银发经济战略地位提升。接下来的十年，随着顶层设计逐步清晰，养老产业将加速发展。本系列对养老行业政策进行梳理，并对债券市场助力养老产业发展的现状进行分析，展望未来市场空间。本次首先梳理养老行业政策历程，分析政策和市场的新变化和趋势。

一、养老行业发展历程

（一）政策驱动期（2013-2017 年）

2013 年国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》，首次明确社会资本参与养老产业的路径，政策红利释放。地方政府通过划拨用地、税收优惠吸引企业投资，但市场仍以政府主导的公立养老机构为主。

核心特征：第一，“跑马圈地”式扩张。险资企业以重资产模式布局高端养老社区，抢占核心城市土地资源，自建医疗配套（如康复医院）提升服务壁垒，例如，泰康、太保。地产商通过“养老+地产”绑定销售，探索会员制、押金制等资金回笼模式，例如远洋椿萱茂。**第二，普惠养老初步试水。**政府平台主导区域性普惠项目（如九如城）。民营机构因运营成本高、补贴依赖性强，盈利模式尚未跑通。

行业问题：第一，合规风险。养老用地性质模糊，部分项目以“医卫用地”名义开发，另外存在消防验收滞后导致项目延期等合规风险。**第二，供需错配。**高端项目空置率高，部分入住率不足 50%，而中低端市场供给严重不足。

（二）政策纠偏期（2018-2021 年）

此阶段，政策开始细化与纠偏。2019 年 4 月，国务院办公厅发布《关于推进养老服务发展的意见》，要求全面放开养老服务市场，推动公办机构通过公建民营转型升级，推动存量设施盘活，扩大养老服务供给。同年 6 月，自然资源部发布《加强规划和用地保障促进养老服务发展的意见》，这也是将养老用地首次正式纳入国土空间规划体系。此后，地方政府开始规范养老用地分类。同时期资本开始降温，部分重资产项目因投资回报周期过长（10-15 年），险资和房企收缩扩张，转向轻资产合作。

核心特征：第一，轻重模式分化。一方面，重资产模式倾向高端养老。头部险资通过“保险+养老社区”绑定保单销售，锁定高净值客户。另一方面，轻资产模式倾向普惠养老。区域型民企通过政府委托管理、存量物业改造（如老旧酒店转型）降低初始投资，例如，光大养老。**第二，医养结合深化。**深度链接医疗资源

（如复星康养）、接入长护险¹支付（上海试点）打通“医疗-康复-养老”闭环。**第三，模式创新与试错。**一方面，会员制争议凸显。部分项目因预付资金监管缺失引发纠纷，倒逼政策规范（如北京要求押金专户管理）。另一方面跨界合作加强。例如，地产与保险联合开发（如太保家园与万科），国企盘活闲置资产（如越秀康养改造国企旧厂房）。

行业问题：公建民营制度不完善，功能定位不清晰，导致养老机构运营不规范。例如，合同条款模糊导致国有资产存在流失风险，部分机构过度逐利，以及市场化定价与公益属性冲突，导致低收入群体可及性受限。同时，养老用地依然存在不规范的情形。

（三）资本整合与技术赋能期（2022 年-2024 年）

随着老龄化问题的快速深化，养老行业进入政策与资本双轮驱动阶段。2022 年养老 REITs 试点启动，长周期资金入场。地方政府加大普惠养老用地供应，2023 年全国养老用地成交同比增 40%。同时，AI、物联网技术成熟倒逼产业升级，探索降本增效路径。此外，2022 年养老行业“十四五规划”出台，加快行业整合和制度完善。

核心特征：第一，推动资本化。养老项目试点通过资产证券化盘活存量项目，部分险企筹备养老社区 REITs 发行，但目前尚未有纯养老 REITs 落地。**第二，国有资本开始主导区域资源整合。**地方城投（如上海康养集团、北京康养集团）整合区域内中小机构，形成规模化运营。**第三，技术重塑服务链。**一方面，智能化照护起步，探索 AI 机器人替代基础护理（如悦心健康试点机器人翻身、喂食），降低人力成本。另一方面，数据驱动运营智能化，通过智能穿戴设备监测老人健康数据，动态调整服务方案（如远洋椿萱茂的智慧养老平台）。**第四，市场分层加剧。**一方面，超高端定制化。平安臻颐年等瞄准超高净值人群，提供全球医疗资源对接、遗产规划等增值服务。另一方面，普惠型标准化。政府通过“城企联动”模式（如武汉楠山康养），以标准化服务包覆盖刚需人群。**第五，市场需求多元化。**除基本医疗护理等养老需求外，很多低龄老年人群展现出更多的需求，例如文娱活动、旅游健身、技能学习等。此外，行业监管制度进一步完善，覆盖消防、食品、资金、服务等多个重点领域，细化和完善相关标准规范。例如，七部门联合出台的《关于加强养老机构预收费监管的指导意见》，全面规范养老机构预收费行为，加强收取、使用、管理、退费的全链条监管。

行业问题：市场需求增加，同时出现更多样的形式，但普惠养老供给不足。

二、顶层政策：银发经济战略地位提升

¹ 长护险，全称“长期护理保险制度”，是我国社保体系的一部分，是专门为因年老、疾病、伤残等导致长期失能的人员提供基本生活照料和相关医疗护理服务保障的社会保险制度，被视为继养老、医疗、工伤、失业、生育五项社会保险之后的“第六险”。目前长护险主要针对 60 周岁及以上、正常参保当地基本医疗保险、经专业人员评估后失能程度达到评估等级二至六级且在评估有效期内的失能人员。

下文将具体介绍 2024 年以来养老行业政策和市场特征。2024 年以来，我国出台多个文件，加速推动银发经济发展。2024 年 1 月，国务院发布的《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，首次明确提出银发经济全产业链发展目标，这为银发经济的全面发展绘制了宏伟蓝图。随后 12 月发布《关于深化养老服务改革发展的意见》，首次以党中央、国务院名义印发关于养老服务工作的意见，对推动养老机构分类改革、发展普惠支持型养老机构作出了统一部署，要求“建立促进普惠养老服务高质量发展机制”。

2025 年以来，中央加大促消费支持力度，进一步促进养老服务高质量发展，**养老行业政策出现新的变化**：第一，养老产业的发展地位进一步上升，政策目标更加清晰，明确 2029 年和 2035 年的阶段性目标，优化“333”发展策略；第二，政策支持力度加强且覆盖面更广，尤其是融资、土地支持进一步放开，强化产业培育；第三，不再局限于基础养老领域，而是更强调银发经济的产业思维，突出与科技、旅游、医疗、地产等行业的融合发展，以及跨区域协同发展。第四，补齐农村养老短板的重要性提升，结合乡村振兴支持发展多元化的康养产业项目。

根据上述主要文件，为完成 2029 年和 2035 年的阶段性目标，我国将建立“政府主导（兜底保障）+市场配置（普惠与高端）+社会参与（志愿服务、慈善信托）”的制度体系。

图 1 我国养老服务体系框架-“333”发展策略



资料来源：《关于深化养老服务改革发展的意见》，中证鹏元整理

其中在金融支持政策方面，央行等九部门于 2024 年 12 月出台的《关于金融支持中国式养老事业服务银发经济高质量发展的指导意见》，明确支持发行公司类信用债，同时提出一系列创新工具。具体包括研究

创设养老专项金融债券、养老主题金融债券，审慎有序探索银发经济领域资产证券化，这将为养老产业开辟专门的融资渠道，吸引更多资金流入养老领域。此外，随着不动产投资信托基金（REITs）的发展，越来越多的资产被纳入。2024 年 7 月，发改委公布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（1014 号文），增加了清洁高效的燃煤发电、养老设施等资产类型。此后，在《关于进一步促进养老服务消费 提升老年人生活品质的若干措施》等多个文件中进一步明确，支持养老设施纳入基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行范围，有助于盘活养老项目的存量资产，提高资产的流动性和利用效率。这些融资政策工具为债券市场参与银发经济提供了具体的操作路径和创新方向。

表 1 2024 年来养老领域主要政策汇总

时间	发布部门	政策文件	主要内容
2025.03	中共中央、国务院	《提振消费专项行动方案》	其中提到，（1）提高医疗养老保障能力。（2）优化“一老一小”服务供给。推进全社会适老化改造，支持地方试点探索、整体推进多层建筑加装电梯和发展老年助餐服务。积极发展抗衰老、银发旅游等产业，释放银发消费市场潜力。支持和规范社会力量发展养老托育服务，完善养老服务价格形成机制。（3）中央预算内投资等加力支持教育医疗、技能培训、养老托育、文旅体育等领域项目建设，补齐公共服务短板。支持符合条件的消费、文化旅游等领域项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
2025.03	-	《政府工作报告》	要扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给，同时，积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制，大力发展银发经济，推进社区支持的居家养老，扩大普惠养老服务，推动农村养老服务发展。
2025.02	发改委等八部门	《促进普惠养老服务高质量发展的若干措施》	明确支持措施：一是以提质增效为重点，统筹用好中央预算内投资、地方政府专项债等资金渠道；二是持续组织实施普惠养老专项行动，以公建民营等方式吸引社会力量参与；三是以全国各城市（地级行政区）编制的“一老一小”服务设施整体解决方案为抓手，督促指导地方落实发展普惠养老服务的支持政策，及时推广典型经验做法。
2025.01	中共中央、国务院	《乡村振兴战略规划》	《规划》指出要适应农村人口老龄化加剧形势，加快建立以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次农村养老服务体系。以乡镇为中心，建立具有综合服务功能、医养相结合的养老机构，与农村基本公共服务、农村特困供养服务、农村互助养老服务相互配合，形成农村基本养老服务网络。开发农村康养产业项目。鼓励村集体建设用地优先用于发展养老服务。
2024.12	中共中央、国务院	《关于深化养老服务改革发展的意见》	首次以党中央、国务院名义印发关于养老服务工作的意见，要求加快健全覆盖城乡的三级养老服务网络，贯通协调居家社区机构三类养老服务形态，构建养老服务事业产业发展三方协同机制。《意见》提出到 2029 年基本建成养老服务网络，2035 年养老服务网络更加健全；扩大普惠养老服务。
2024.12	央行等九	《关于金融支持中	明确 2028 年和 2035 年养老金融发展的阶段性目标，支持相关

时间	发布部门	政策文件	主要内容
	部门	国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》	经营主体通过发行公司信用类债券融资，积极发挥中债信用增进公司等专业债券信用增进机构作用。研究创设养老专项金融债券、养老主题金融债券，募集资金主要用于养老相关领域。
2024.12	央行、金管局、发改委等	《关于促进医养结合服务高质量发展的指导意见》	围绕促进医养结合服务高质量发展的主题，从四个方面作出具体部署：一是加强质量管理。二是提升服务质效。三是强化队伍建设。四是保障服务安全。
2024.12	国务院	《关于优化完善专项债管理机制的意见》	《意见》明确将“养老托育”纳入专项债券用作项目资本金范围，且以省份为单位，专项债作为项目资本金的上限由 25%提升至 30%。
2024.10	民政部等	《关于进一步促进养老服务消费 提升老年人生活品质的若干措施》	主要包括促进养老服务供需适配、拓展养老服务消费新场景新业态、加强养老服务设施设备和产品用品研发应用、加强养老服务消费保障、打造安心放心养老服务消费环境等方面。其中，明确充分发挥中央预算内投资、地方政府专项债、社会力量投入等多渠道资金作用，支持养老设施纳入基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行范围。结合完整社区建设、城镇老旧小区改造、城市危旧房改造和城市社区嵌入式服务设施建设工程等城市更新工作，同步推进补齐老旧小区养老服务设施短板。
2024.08	国务院	《关于促进服务消费高质量发展的意见》	《意见》提出 6 方面 20 项重点任务。提出大力发展银发经济，推进智慧健康养老产业、适老化改造及无障碍建设。
2024.08	-	统筹安排超长期特别国债资金	安排 3,000 亿元左右超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新。将能源电力、老旧电梯等领域纳入设备更新支持范围。旧房装修、厨卫改造、居家适老化改造的物品材料购置等，纳入消费品以旧换新支持范围。
2024.05	金管局	《关于银行业保险业做好金融“五篇文章”的指导意见》	推动第三支柱养老保险，扩大商业养老金试点，支持养老储蓄、理财、保险产品创新。
2024.01	国务院办公厅	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	是国家出台的首个支持银发经济发展的专门文件。《意见》提出 26 项措施推动银发经济全产业链发展，强调了加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，培育高精尖产品和高品质服务模式。目标到 2035 年银发经济规模达 19.1 万亿元，占 GDP 9.6%；覆盖“为老服务”与“备老经济”两大维度。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

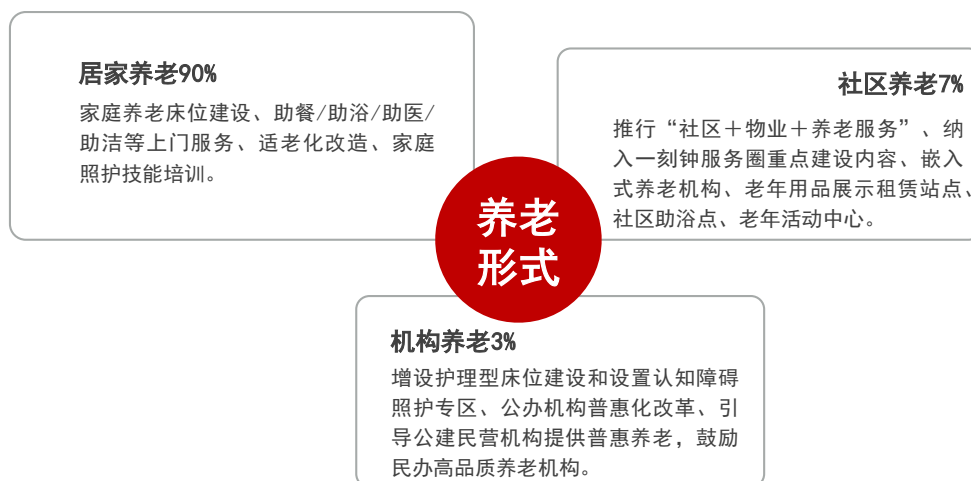
三、养老产业链核心内容

（一）养老服务供给体系

我国要建立的是“以居家养老为主，社区养老和机构养老为辅”的养老供给体系，同时，现阶段要补齐农村养老短板，加快健全覆盖城乡的三级养老服务网络。发展区域养老服务中心、“一老一小”联合体、互助式养老站点，推动农村特困机构转型，推动优质资源下沉和委托运营，探索采取“公司（社会组织）+农

户+合作社”模式发展旅居养老产业。

图2 我国要建立“居家养老为主，社区养老和机构养老为辅”的养老供给体系



资料来源：2024 年来主要政策文件，中证鹏元整理

为提高养老服务供给，在政府主导的基础上，需要扩大普惠养老服务供给，支持各类市场主体按市场化原则积极参与养老服务，培育银发经济领域龙头企业，支持连锁化、集团化发展，同时，**推进产业集群的跨区域、国际性合作²**。

表2 养老机构主要参与主体

类型	具体内容	养老服务类型
地方政府	主导兜底性养老服务，通过政府购买服务等方式。	兜底型
市场化主体	鼓励社会力量新建或改扩建养老服务设施，支持通过公建民营等方式扩大优质机构养老服务供给。	
国有企业	发挥引领示范作用，鼓励和引导国有企业结合主责主业积极拓展银发经济相关业务。 具备条件的公办养老机构改制为国有养老服务企业或拓展为连锁服务机构，发展普惠养老服务。 与地方政府合作，参与建设康养小镇等市场化养老项目。	兜底型、普惠型、市场性
民营企业	除各民营养老机构外， 支持有条件的物业服务企业通过内设养老服务部门、成立社区养老服务机构、引进养老服务机构入驻； 支持培训疗养机构转型发展养老服务； 支持有条件的家政服务企业将养老照护作为重点发展方向； 支持保险公司在坚守职能定位、依法依规、风险可控、财务可持续的前提下，科学布局、合理规划，参与养老社区和养老服务机构建设。 地产企业养老院、老年公寓、养老社区、旅居养老等形式参与。	普惠型、市场型

² 根据 2024 年 1 月发布的《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，规划布局 10 个左右高水平银发经济产业园区。

资料来源：2024 年来主要政策文件，中证鹏元整理

（二）养老产业核心内容

养老产业，目前涉及衣食住行以及医疗健康、文体旅游等多个方面。随着中老年人口的增加，消费需求日益多元化，已经不满足于简单的照护。增加多元的有效的养老服务供给、推动养老服务提质增效是下一阶段发展重点。为此，需要推动各行业融合发展，优势互补，并推动养老服务设施规范化、标准化建设。目前，在养老服务、文化和旅游、老年用品、适老化改造、智能技术应用等领域已经开展标准化试点。

表 3 养老产业核心内容

板块	具体内容
医疗健康服务	老年医学科建设、康复医院/护理院布局、医养结合（双向转诊、安宁疗护）。 中医药应用（老年病防治、康复器具）、家庭病床、健康管理、失能预防干预。
老年用品与科技	功能性产品：适老服饰、保健食品、康复辅具（智能轮椅、护理机器人）、抗衰老产品（基因检测、化妆品原料）。 智慧养老：智能监测设备（生命体征、防走失终端）、穿戴智能设备、虚拟养老院、电视适老化、智慧健康平台、服务机器人等。
养老消费新业态	文旅康养：旅居养老、家庭同游产品、省际合作、老年大学、娱乐健身。 行业融合：物业+养老、家政+养老、互联网医院+养老、旅游+养老、平台+养老。
金融与保险	养老理财、个人养老金和专属商业养老保险、老年人意外伤害保险、长期护理保险试点、养老服务信托、老年旅游保险。
基础设施与改造	包括多个场景中的适老化改造，例如，老旧小区加装电梯、居住空间和公共空间适老化、农村寄递物流适老化配送，以及网页和应用软件的适老化改造。

资料来源：2024 年来主要政策文件，中证鹏元整理

（三）支持政策细节

在支持政策方面，覆盖了财政金融、用地保障、基础制度完善、产业和人才培育、行业监管等多个方面，以推动养老产业逐步规范化发展。

表 4 养老产业支持政策

板块	具体内容
财政与金融	补贴机制：对养老机构床位差异化补助、老年助餐运营补贴、消费券发放、适老化改造纳入以旧换新。 税费优惠：符合条件的养老服务机构水电气热按居民价执行，落实企业所得税减免。 融资支持：中央预算内投资和地方政府专项债支持养老项目、普惠养老专项再贷款、政府性融资担保和再担保机构支持、REITs 融资试点。
用地与设施保障	新建住宅按人均 $\geq 0.1\text{ m}^2$ 配建养老设施。 县域养老服务设施纳入国土空间规划，农村集体用地优先用于发展养老服务。 支持利用闲置商业、办公、工业、仓储、公共服务资源等存量场所改建养老服务设施。
科技创新	中央财政支持银发经济科研攻关（如康复辅具、人形机器人、脑机接口）。 推广智慧养老产品目录。

	建设国家老年大学数字化资源库。
	建立全国统一的养老服务信息平台，推动老年人口数据共享。
基础制度完善	完善基本养老服务清单制度、完善老年人能力综合评估制度、完善养老服务补贴异地结算、服务资源对接等机制
人才及评价体系建设	增设养老相关专业，校企共建实训基地。探索公费培养试点。 建立养老服务专业技术人才评价制度，养老护理员职业技能等级认定、工资待遇与技能挂钩，薪酬分配向一线员工倾斜。
产业培育	主体培育：国企引领银发经济，民企破除准入壁垒，培育“专精特新”企业、支持外商投资。 集群发展：在京津冀等区域建设 10 个银发经济产业园，支持老年用品产业集群。
监管与标准	打击涉老诈骗，加强预收费监管，建立服务质量监测机制。 制定养老服务认证体系，推动适老化产品国家标准（如说明书适老规范）。
试点与创新	长期护理保险试点、县域养老服务体系创新试点、跨区域养老合作（如粤港澳大湾区）、养老志愿服务时间储蓄管理制度。

资料来源：2024 年来主要政策文件，中证鹏元整理

整体看，养老行业发展进入下一阶段，由粗放式发展逐步进入规模化发展和跨界合作发展，以实现风险和收益的平衡。例如，北京正在探索依托区域养老服务中心，利用市场化方式，整合小散弱的社区养老服务驿站，推动驿站由综合体运营商统一运营，或者将驿站纳入综合体运营方供应商体系，以此形成规模效应。

四、地方政策落地实践

（一）政策特征

近年来，各地纷纷落实中央精神，结合本地优势，加快推进地方养老工作。通过财政补贴政策，直接支持养老企业发展。鼓励社会力量参与养老机构建设，增加了养老服务的供给。“区域养老服务中心+养老服务驿站+专业服务商”的养老服务生态圈，正在成为一线城市主要的发展模式。而在县城或山区等欠发达地区，主要采取“适老化改造+分层服务站点+重点人群保障”的供给路径。两类模式均体现出“资源整合”与“精准分层”的核心特征。此外，各地正在加快养老行业的数字化和产业化发展。

在区域协同方面，京津冀、长三角等地积极探索，在养老服务、异地医疗结算等方面取得明显成果，推动异地养老和旅居养老的发展。例如，地处长江三角洲的三省一市正加快推动长三角生态绿色康养基地建设，在养老机构等级评定、养老护理职业技能等级认定、长期护理保险异地结算等方面开展一体化试点，支持养老服务企业连锁化、规模化发展，鼓励推行长三角区域异地养老、候鸟式养老、疗养式养老、田园式养老模式。北京西城区通过“政府+政府”“政府+企业”“政府+机构”的合作模式，已与天津市静海区、河北省秦皇岛市、内蒙古赤峰市、河南省邓州市等 29 个市（区、县）签订养老服务战略合作协议，启动 5 期“候鸟式”异地旅居康养体验团，基本形成成熟的协同机制，举办康养推介活动 614 场。

表 5 部分省份养老政策亮点

省份	政策亮点	具体措施
北京	普惠养老、区域协同	构建“三边四级”养老服务体系（市、区、街道乡镇及社区联动）；依托京琼、京津冀合作机制建设异地康养社区；试点“时间银行”互助养老。
上海	国际化养老、金融创新	推进长期护理保险全市覆盖；鼓励外资进入高端养老社区；推广“以房养老保险”“养老信托”等金融产品。
广东	产业融合、湾区协作	推动养老与文旅、地产融合，与 14 个省（区、市）签订旅居养老合作协议，发展旅居养老；粤港澳大湾区养老服务标准互通；对养老企业最高补贴 500 万元。以及推进银发经济产业园区建设。
江苏	社区养老、适老化改造	建设“15 分钟养老服务圈”，财政补贴居家适老化改造（如安装扶手、防滑设施）；推广“物业+养老”模式，鼓励物业企业参与。
山东	标准化建设、人才培养	制定《居家养老服务规范》地方标准；发放养老护理员岗位补贴；推动国企参与普惠养老机构建设。
云南	旅居养老、生态资源利用	打造“七彩云南·养老福地”品牌，吸引全国旅居老人；优先保障养老项目用地指标，支持少数民族特色养老文化。
浙江	数字赋能、山区养老	打造“浙里康养”数字化平台；发展山区海岛“互助养老”模式；民办养老机构按床位给予建设补贴；为 60 岁以上老年人免费接种流感疫苗。
河北	就业支持、京津冀协同布局	将银发经济企业纳入公共就业服务范围，提供创业担保贷款（个人贷款最高 30 万元 3 年期，中小微企业最高 400 万 2 年期）；推进京津冀医联体建设，承接京津养老项目落地；发展“险资入冀”，引导保险资金投资养老社区。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

（二）地方案例

1、国有资产盘活

2022 年 1 月，北京健康养老集团有限公司（简称“北京康养集团”）由京能集团牵头组建，是北京市党政机关和国有企事业单位培训疗养机构资产转型养老服务及市属国企涉老业务的整合主体。经过几年发展，以“普惠养老”为核心定位，通过整合市属国企资源，构建居家、社区、机构相协调的养老服务体系，业务覆盖养老全产业链。

第一，整合、盘活存量资产转型养老设施。截至 2024 年末，北京康养推动 27 家历史遗留的培训疗养机构（京内 7 家、秦皇岛 19 家、海南 1 家）向养老服务设施转型，同时有序完成诚和敬（原国资公司）、颐寿养老（原京煤集团）、老年福（原首钢集团）、金隅集团 4 家养老公司的市属国企涉老业务的专业化整合工作。通过盘活存量资产，扩大普惠养老服务供给。例如将原审计局培训中心改造为护理院，大兴团河民警训练中心转型为国家级康养人才培养基地。

第二，构建全产业链业务模式。北京康养已形成覆盖“居家、社区、机构、旅居、智慧健康、适老服务、人才培养”的全生命周期产业链。同时，通过“北康养 e 家”智慧平台整合养老服务资源，提供数字化管理和精准化服务。截至目前，北京康养集团运营养老项目 44 家。其中，街道（乡镇）养老服务中心点位 29 家，

养老院 12 家，护理院、站 3 家，运营养老床位 4,200 余张，管理社区居家养老服务站点 215 个。此外，还有旅居康养酒店 7 家、康养人才培养基地 1 个。

表 6 北京康养集团创新项目

项目	亮点	具体定位
白纸坊养老服务中心	北京首家创新居家养老服务模式试点项目	中心探索形成具有首都特色的“五端九化三覆盖”运营模式。
紫竹院养老服务中心	首个集居家、机构、社区“三位一体”功能的区域养老服务综合体试点单位	中心兼具养老服务供需对接、调度监管、社区餐厅、老年学堂、康养娱乐、集中养老等多功能于一体，涵盖“七个中心”，即资源整合协调中心、全龄照护服务中心、服务监测调度中心、智慧健康管理中心、膳食营养指导中心、老年终身教育中心、志愿服务动员中心。
昌平区敬老院	“公建民营+医养结合”的养老服务模式项目	北京首家“养老院+护理院”医养融合公建民营示范项目，规划床位 560 张，为属地及周边地区的老年人提供“居、医、养、食、乐、智、安”“七位一体”的医养融合综合养老服务。
颐寿嘉园	首家培训疗养机构转型养老服务设施试点项目	项目设计 200 余张专业养老床位，达到了北京市养老机构四星标准，实现数字化管理和适老化设施的全覆盖，可为“自理、半自理、失能、认知症”等不同身体状况的老人提供照护需求。开园以来，入住率超过 95%，开创了资产划转、权证登记和适老化改造的“北京模式”，成为全国培疗机构转型的改革样板。
密云区康养产业示范基地	政企合作项目	2024 年 12 月，公司与密云区东邵渠镇签署合作协议，共同打造“密云区康养产业示范基地”，结合当地生态资源和中医药产业基础，开发康养旅居项目。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2、公建民营

公建民营，是指政府将其拥有所有权（使用权）的养老设施³委托社会力量运营的模式。因养老项目投资和收益平衡难的问题，“公建民营”成为政策主要推广模式，包括对存量公办公营机构的改革和新增的公建民营项目。随着政策完善，公建民营养老机构的功能定位从“兜底补充”转向“普惠支撑”，强调政府保基本、市场提质量。公建民营不仅可以减轻政府养老压力，不再承担管理人员和护理人员费用，同时，可以依靠专业团队和管理技术实现，从单一的养老服务到康养综合服务的转变。目前，公建民营方式是民营企业获取养老项目的重要手段，民营企业在民政部门登记备案的养老机构中占比超过 50%是公建民营性质。

公建民营养老机构仍然以普惠养老为主，不能以营利为目的。对此，民政部门将公建民营养老院的运营团队性质严格限制在“民办非企业单位”。和一般的营利性民营企业最大的区别在于，“民办非企业单位”在发放工资福利之后的盈余只能继续用于所从事的社会事业，不在成员中分配。政府部门则在完成对运营团队的考核后，可以从运营团队每年上缴的盈利资金中返还部分作为奖励。同时，政府依据相关标准给予民营

³ 一般，政府拥有所有权（使用权）的养老设施包括：（1）政府作为投资主体建设、购置的养老设施，含特困人员供养机构（敬老院）；（2）政府以部分固定资产作为投资吸引社会力量建设，约定期限后所有权归属政府所有的养老机构；（3）新建居民区按规定配建并移交给民政部门的养老设施；（4）利用政府其他设施改建的养老机构。

企业建设补贴、床位补贴和运营补贴。公建民营养老机构的普惠性，决定大多在靠近社区，拥有一定的周边资源，以实现协同发展。目前参与此模式的民营企业主要包括康养企业和城投公司，但越来越多的保险、地产通过轻资产模式参与进来，整合机构养老和社区养老，增加养老社区供给，提供高质量养老服务。

表 7 公建民营项目列举

项目	民企行业	具体项目特征
浙江省杭州市“唯康为老服务中心”	康养	浙江首家公建民营养老机构示范案例。由台商李泓兰团队运营，引入台湾康养经验，打造“居家+社区机构+智慧养老”的家门口养老模式。开展护理院、日间照料中心、居家上门服务等多元化业务，提升服务覆盖范围。
江苏省新沂市北沟养老服务中心	康养	通过公建民营提升服务标准，增设电梯、优化膳食，吸引更多老人入住。形成“农村养老新沂模式”，2024 年经验在江苏省推广。
威海市荣成市第二社会福利院	康养	2015 年先后投资 3500 万元，改造、新建床位 700 余张，成为集福利院、护理院、职业技能培训基地多功能于一体的农村区域性养老服务中心，开启了农村养老由“兜底保障型”向“普惠服务型”转变的新局面。由山东万福苑养老股份有限公司托管经营。
北京市东城区和平里街道养老服务中心	保险	由泰康之家受托运营，整合机构养老与社区居家养老服务，打造“养老综合体”。机构养老（3-8 层）与街道养老服务中心（1-2 层）共享服务资源，降低运营成本。提供老年餐饮、社交活动等普惠服务，日均服务超 400 人次。
北京市通州随园养老社区	地产	原为通州区养老院，2020 年通过公建民营模式引入万科进行改造运营，定位为 CCRC（持续照料退休社区）。聚焦全龄老人照护，整合医务室、康复设施等适老化设计；依托北京大学人民医院（通州院区）医疗资源，实现医养结合。
温江区永宁公建民营养老机构二期项目	城投	成都温江兴蓉西城市运营集团负责该项目建设，规划床位 150 张，2024 年 7 月完工并投入运营。

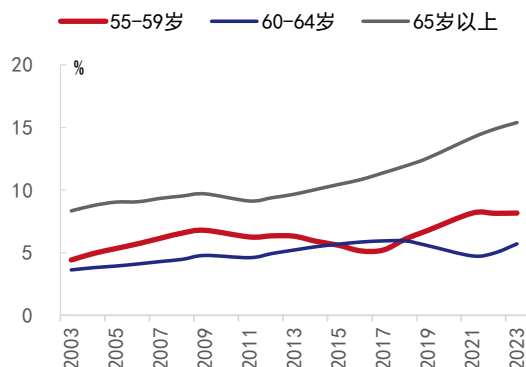
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、展望

整体看，养老产业正在快速进入新的发展阶段。养老服务供给存在很大缺口，对于各类主体存在参与机会。养老行业将进入资源深度整合阶段，对运营管理提出更多需求，主要包括存量项目改造、跨领域和跨区域合作。存量项目主要针对城区兜底养老和普惠养老，跨领域和跨区域合作则在市场化项目上存在较大新增空间。随着金融支持政策的出台，行业监管的完善，参与主体的融资环境将有所改善，城投、地产、保险机构、康养企业、科技企业和医疗机构之间的合作加强。此外，随着各地成立地方康养大平台，盘活闲置资产，降低前期投入，提供更多普惠养老服务。

第一，随着人口结构的变化，养老服务需求呈现增长，且结构性特征更加明显。随着 60 后、70 后进入低龄老年阶段，50 后进入高龄老年阶段，老年人口比例和老年人抚养比会迅速上升，养老服务需求持续增长。同时，需求结构更多样，低龄老年人养老需求多样性加强，而高龄老人对医养结合的需求加强。

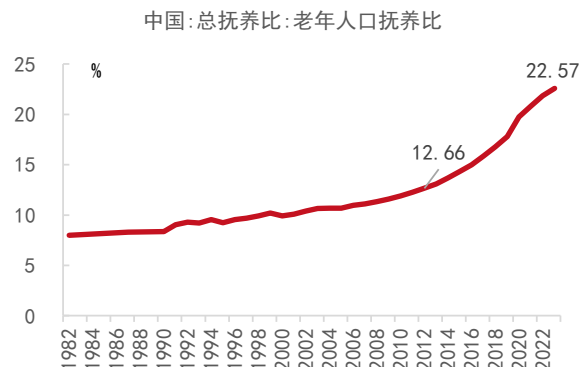
图3 我国55岁以上老年人口比例



注：为抽样统计结果；

资料来源：Wind，中证鹏元整理

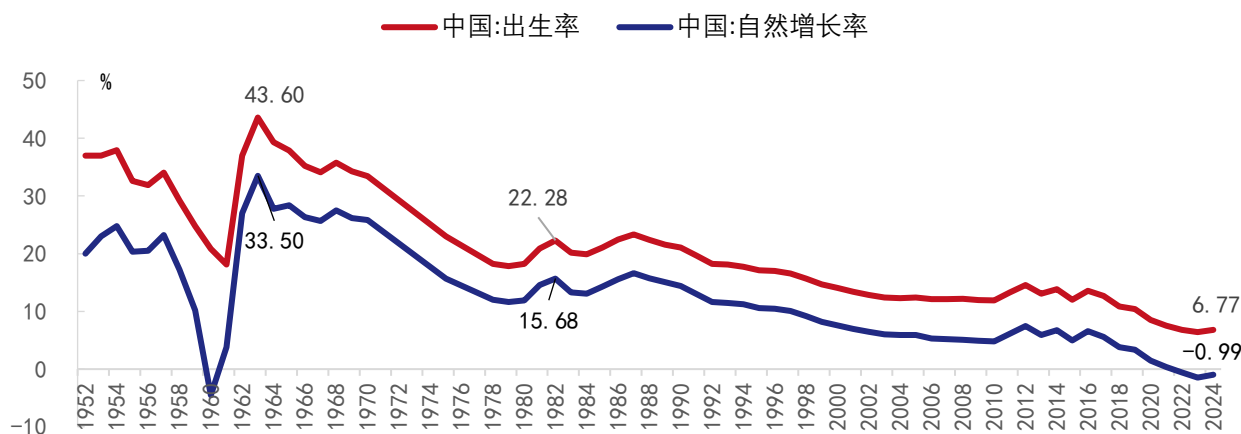
图4 我国老年人口抚养比



注：老年人口抚养比是指人口中老年人口数与劳动年龄人口数之比，说明每100名劳动年龄人口大致要负担多少非劳动年龄人口；

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图5 我国人口出生率与自然增长率



资料来源：Wind，中证鹏元整理

第二，城投、地产转型必要性凸显，养老成为转型方向之一。当前，国家通过“中央支持+地方优惠”双轨制，推动城投、地产企业参与养老和保障房建设，重点解决普惠性供给不足、存量资源盘活等问题。例如，2024年明确推动收购存量商品房用作保障房，同时支持运用专项债资金收回收购存量闲置土地。同时在2025年工报告中进一步优化，提出“盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，满足各类房屋需求。例如，2025年2月，辽宁省公布存量商品房收购计划，明确包括5类用途：公租房实物房源、保障性租赁住房、配售型保障性住房、养老服务用房、城中村改造安置用房。对于养老服务用房，既可以由政府收购，也可以由市场经营主体收购。政府收购后用于建设公办养老服务机构和居家社区养老服务设施，加快健全覆盖城乡的三级养老服务网络。经营主体收购后用于建设养老公寓、养老社区，满足多样化养老需求。此外，养老服务供给将结合完整小区建设、老旧小区改造、城

中村改造等项目进行，通过补齐养老服务设施短板，增加普惠养老服务供给。政策优化后，给予了城投和地产更多的参与空间，尤其对于有养老服务运营经验的企业。

第三，功能定位进一步清晰，支持成本收入平衡的可持续项目发展，各行业合作项目持续增长。一方面，重资产模式的前期投入规模较大，资金回收较慢，对企业造成较大的资金压力，不适合普惠养老服务的快速增长。拥有重资产的一方，通过发展轻资产模式降低整体成本，或通过与经营管理主体合作，打造“医养康护”一体化，实现优势互补。另一方面，普惠养老服务是主流产品。受功能定位影响，公建民营或成为主要模式，民营企业通过品牌输出，以轻资产模式实现成本控制。而重资产模式，仍将以保险、地产和大型国有企业为主，定位高端养老服务供给，来实现成本收入平衡，同时跨界合作也在加强。

第四，各类市场主体扩展经营范围，增加养老业务，加快培育龙头企业和产业集群，推动行业并购。随着养老行业支持政策的不断完善，越来越多企业正在加入养老产业链。为提高养老服务质量，需要培育连锁化、集团化的龙头企业，打造产业园区，行业收并购或出现明显增长，以实现资源整合，打造全产业链模式。

第五，推动异地养老、旅居养老、以房养老等养老创新模式发展。一方面，随着区域养老一体化的发展，异地养老、旅居养老需求快速增长，需要加快跨城政策协同、完善争议解决机制。另一方面，以房养老需求或出现增长。目前，以房养老参与者主要包括保险和银行，前者模式又称“住房反向抵押养老保险”⁴，保留居住权，按月发放养老金，由于程序复杂、房屋价值波动等因素，2014 年启动后发展缓慢；银行参与模式是通过发放贷款用于养老，部分城市（如上海）允许老人去世前赎回方案，增加了政策的灵活性和可操作性。此外，还可以探索将存量房屋和新建养老公寓、养老社区进行挂钩的以房养老模式。随着人口老龄化的快速发展，以房养老一方面可以改善老人生活质量，满足养老需求，同时可以提高存量房屋流动性。为此，仍需要完善相关配套政策，解决 70 年产权期限焦虑和房价波动等问题，可以探索政府担保或者直接收购部分产权，提供税费优惠等方式。

⁴ 2014 年，原银保监会启动住房反向抵押养老保险试点，包括北京、上海、广州、武汉。2018 年原银保监会将试点范围扩大至全国，但实际参与的保险公司仍较少。2020 年后，部分地方政府（如北京、上海）将住房反向抵押养老纳入“居家养老”政策支持范畴。

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。

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 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甲 92 号世茂大厦 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：021-51035670

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：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
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
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140