



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告

2024年03月25日

行业：社会服务

增持（维持）

求知、求康、求乐、求友、求为

——银发经济发展趋势及潜在机会

花小伟 SAC编号：S0870522120001

翟宁馨 SAC编号：S0870523100005

目录

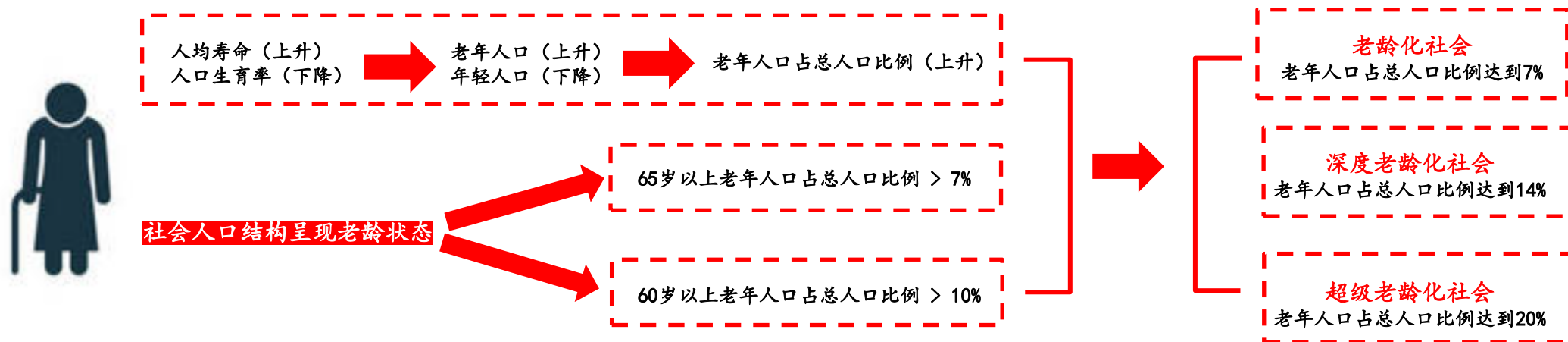
Content

- 一、中国银发经济市场总览——“银发浪潮”，加速袭来
 - 1.1 老龄化的定义和标准
 - 1.2 全球多数发达国家已进入中、深度老龄化社会，中国老龄化程度预计持续加深
 - 1.3 银发经济是伴随中国人口老龄化而形成的新兴产业集群，将迎来一片蓝海
 - 1.4 “扩供给”、“育产业”，催生中国养老行业迅速发展，投融资趋于活跃

1.1 老龄化的定义和标准

◆ 老龄化是指由于人口生育率降低和人均寿命延长，导致社会总人口中老年人口比例相应增长的动态。老龄化标准是当一个国家或地区65岁及以上老年人口数量占总人口比例超过7%，或者60岁及以上老年人口占总人口比例超过10%时，则意味着这个国家或地区进入老龄化。

图 老龄化的定义和标准



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所



1.2 全球多数发达国家已进入中、深度老龄化社会，中国老龄化程度预计持续加深

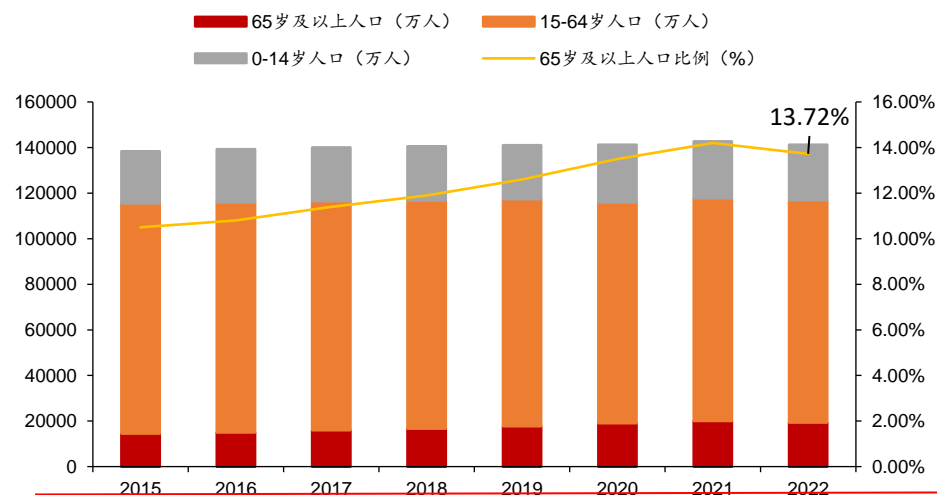
- ◆ **全球主要高收入经济体已相继进入老龄化社会，日本是亚洲首个进入老龄化社会的国家。**根据世界银行统计，2022年全球65岁及以上人口占比10%，其中高收入经济体、中高收入经济体分别为19%、12%；摩纳哥、日本、意大利老龄化居全球前三，2022年65岁及以上人口占比分别为35.92%、29.92%、24.05%。中国老龄化排名为第74名，2022年65岁及以上人口占比为13.72%，高于全球10%的平均水平。在联合国人口预测方案中，预计2100年全球人口平均预期寿命将达81.8岁，其中高收入经济体均值将超过90岁，日本将约达94岁。
- ◆ **中国老龄化程度预计持续加深，银发经济市场空间广阔。**2001年中国65岁以上人口超过7%，进入老龄化社会，近年来老龄化速度明显加快。2022全年出生人口956万人，自1950年以来首次降至千万以下。我们认为，出生人口的减少以及人口老龄化程度的加深导致人口出现负增长。随着人口结构的转变，预计老龄化程度将持续加深，银发经济市场空间巨大。

表 2022年全球主要经济体的老龄化排名

排名	经济体	65岁以上人口占比	排名	经济体	65岁以上人口占比
1	摩纳哥	35.92%	7	希腊	22.82%
2	日本	29.92%	8	德国	22.41%
3	意大利	24.05%	9	保加利亚	22.38%
4	芬兰	23.27%	10	克罗地亚	22.36%
5	波多黎各	22.93%	74	中国	13.72%
6	葡萄牙	22.90%	平均	全球	9.81%

资料来源：世界银行，上海证券研究所

图 中国人口结构情况及老年人群变化



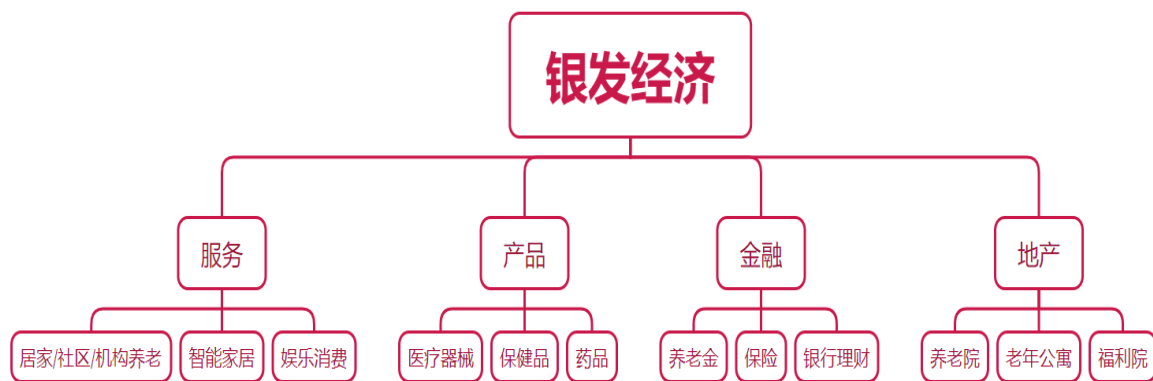
资料来源：国家统计局、艾媒咨询、世界银行，上海证券研究所



1.3 银发经济是伴随中国人口老龄化而形成的新兴产业集群，将迎来一片蓝海

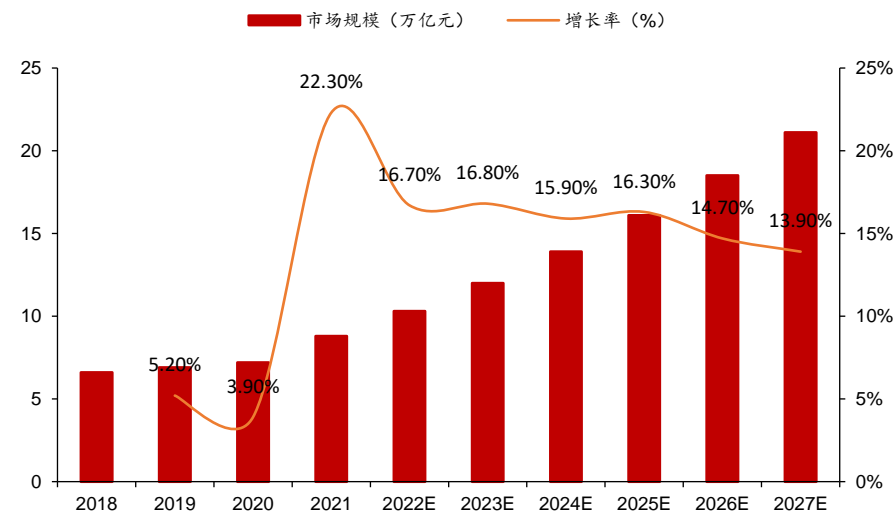
- ◆ **老吾老，以及人之老，老年群体的需求值得全社会关注。** 银发经济又称老年产业、老龄产业，指的是随着社会的老龄化而产生的专门为银发人群消费服务的产业。银发经济源自于日本在1970年代日本在老年人设施可用性增加的背景下创建的“银发市场”的概念，伴随人口老龄化的形成，以养老服务为核心，围绕老年群体的衣、食、住、行、医展开产业发展。
- ◆ **从产业规模来看，银发经济涉及面广、产业链长、业态多元、潜力巨大。** 银发经济不是一个单一的部门，而是许多现有经济部门的产品和服务的集合，包括信息技术、电信、金融部门、住房、交通、能源、旅游、文化、基础设施和地方服务，以及长期护理等。银发经济产业覆盖面积广，涉及到的领域包含养老服务、营养保健品、医疗器械、旅游、日常消费、金融产品等。按照产业结构，可以大致分为服务银发经济，产品银发经济，金融银发经济和地产银发经济。

图 银发经济主要涵盖四大板块



资料来源：盟浪SusallWave，上海证券研究所

图 预测到2027年中国养老产业市场规模超20万亿



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所



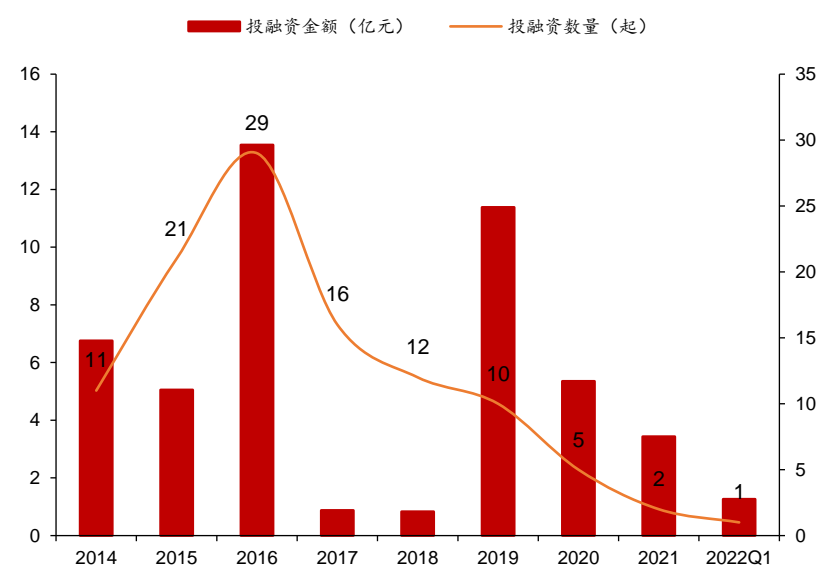
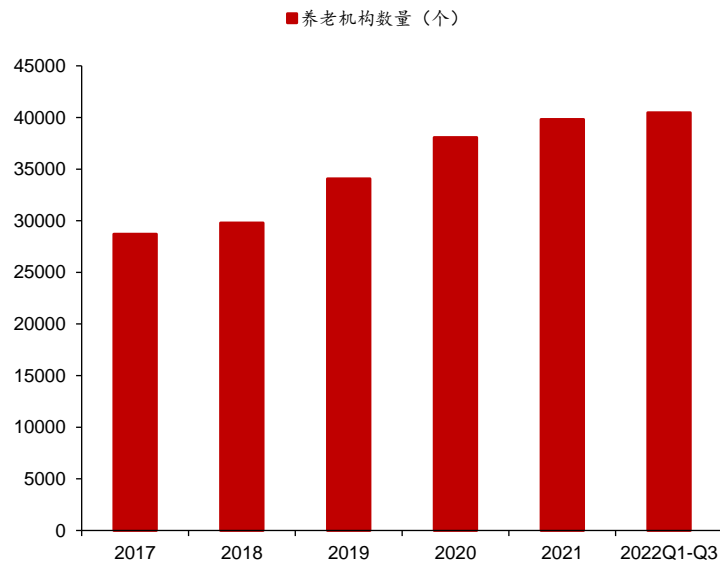
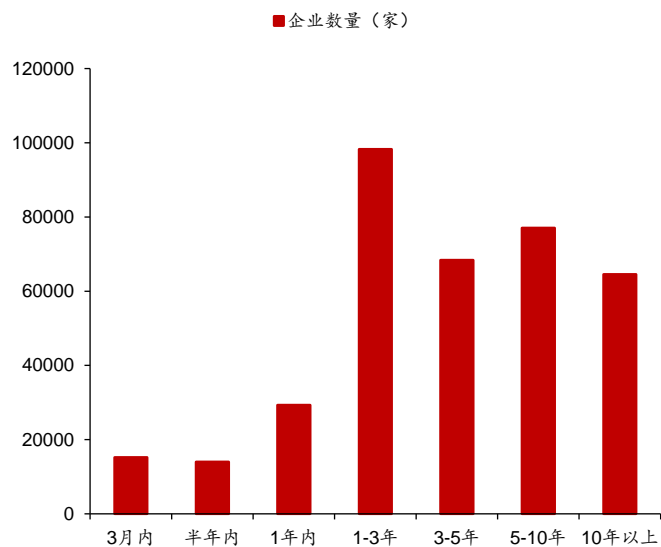
1.4 “扩供给”、“育产业”，催生中国养老行业迅速发展，投融资趋于活跃

- ◆ **中国养老行业正处于加速扩张阶段。**根据艾媒咨询数据显示，中国养老企业成立1-3年的数量最多，共有98728家，其次成立5-10年的企业共有77026家，成立3-5年的企业有68372家。总体来看，中国养老企业成立年限多数集中在1-5年内，养老行业在近几年迅速发展。
- ◆ **资本对老年行业的态度逐渐从观望、试水转向频繁、深度地参与融资。**2014至2022年一季度中国养老市场投融资金额总计48.5亿元，投融资数量共计107起，投融资数量呈现下降趋势，但每笔投融资事件含金量较高。养老产业具有巨大的市场潜力，资本对养老产业的布局越来越看重，吸引越来越多来自房地产、保险、医药等不同领域的市场参与者。

图 截至2022年5月中国养老产业企业数量情况

图 2017-2022年前三季度中国养老机构数量

图 中国养老产业市场投融资情况



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

资料来源：民政部、观知海内，上海证券研究所

资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所



目录

Content

二、日本老龄化带动的银发经济探索

2.1 日本老龄化现状

2.2 日本银发经济的起源与发展

2.3 日本老龄化社会的产业机会之一：老年住宅产业

2.4 日本老龄化社会的产业机会之二：养老服务产业

2.5 日本老龄化社会的产业机会之三：福利用品产业

2.6 日本老龄化社会的产业机会之四：文化娱乐产业

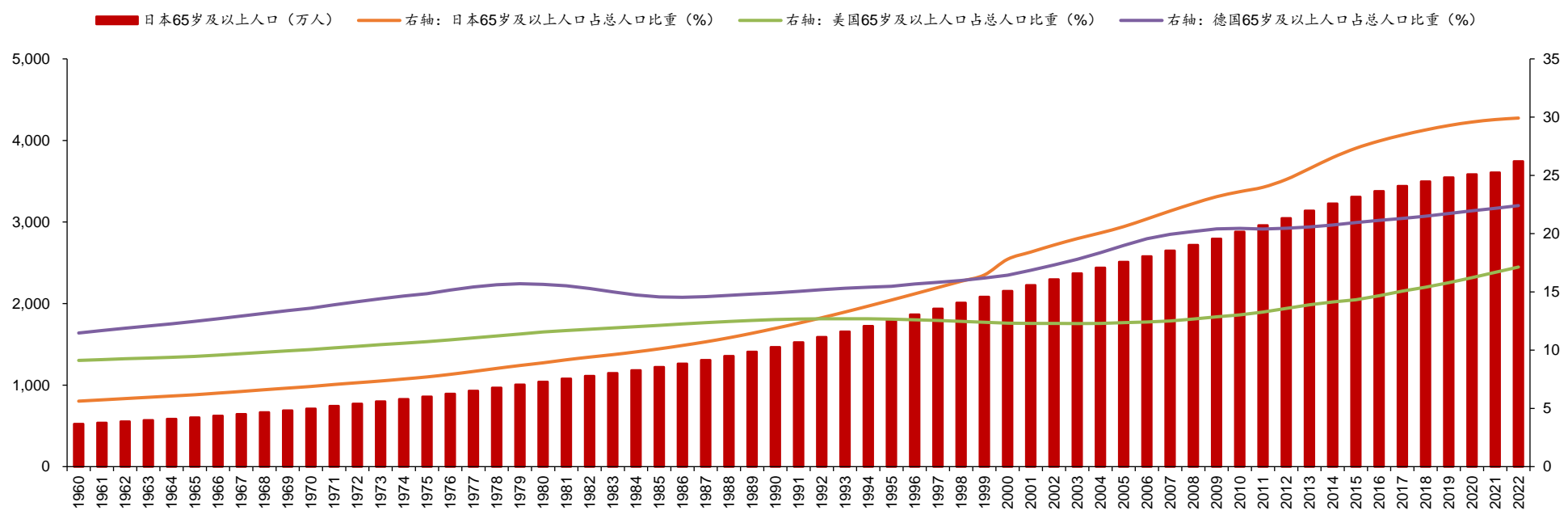
2.7 日本老龄化社会的产业机会之五：银发食品产业

2.8 日本老龄化社会的产业机会之六：养老金融产业

2.1 日本老龄化现状：老龄化程度逼近30%，远超大部分发达国家

◆ **日本老龄化程度逼近30%，远超其余发达国家。**1971年，日本65岁及以上人口占比达到7.05%，标志着日本进入老龄社会。1995年，日本65岁及以上人口占比突破14%，进入深度老龄社会。2004年，日本65岁及以上人口占比突破20%，步入超级老龄社会。截至2022年底，日本65岁以上的老年人有3744万人，老龄化率高达29.92%，远超其余发达国家的老龄化程度（美国为17.13%，德国为22.41%）。

图 日本老龄化程度不断加深（万人，%）



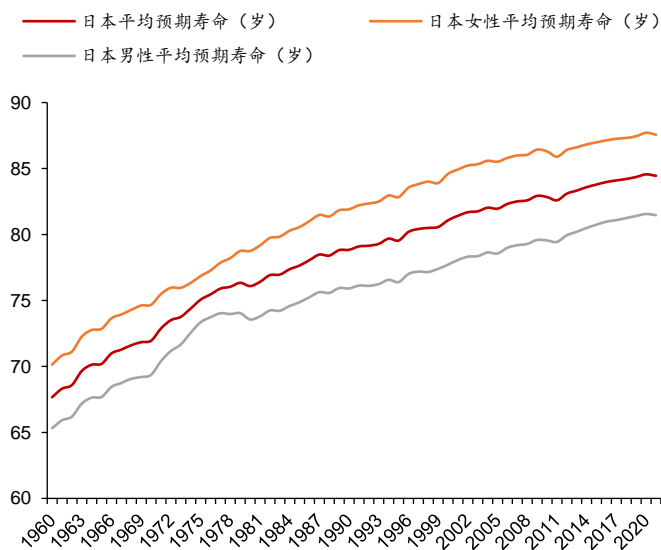
资料来源：iFinD，世界银行，上海证券研究所



2.1 日本老龄化现状：长寿+少子化引发老龄化持续发展

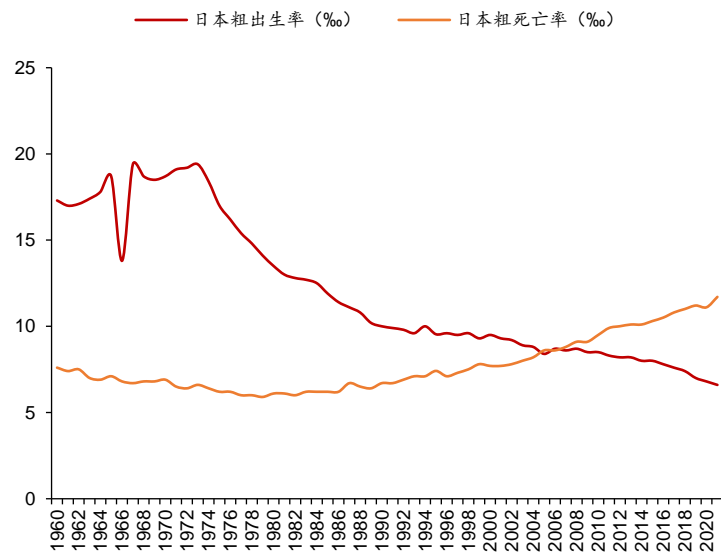
◆ **引发老龄化持续发展的两大原因：长寿+少子化。** 1) 医疗技术进步、收入水平提升、健康意识改善等带来人均预期寿命持续增长。从平均预期寿命看，日本已处在世界领先水平，2021年日本男性平均预期寿命为81.5岁，女性平均预期寿命为87.6岁，整体平均寿命为84.5岁。2) 晚婚化和不婚化程度不断加深，经济压力等因素带来生育意愿下滑。自2011年开始，日本已出现连续十余年的人口负增长。

图 日本人均预期寿命不断增长（岁）



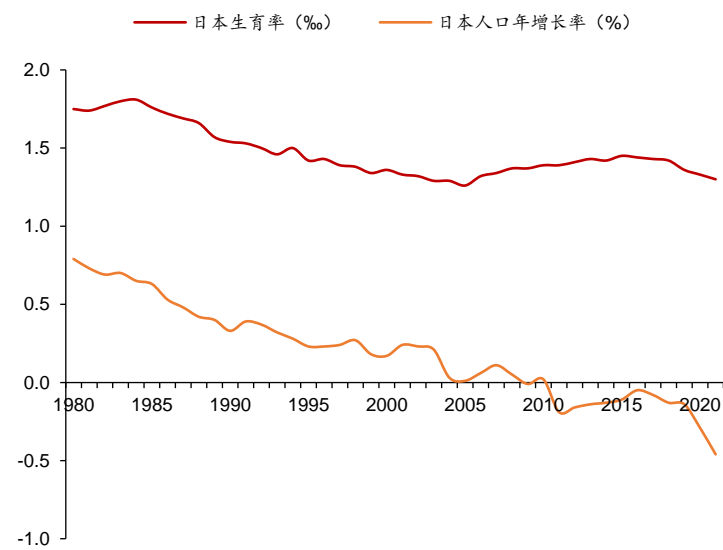
资料来源：iFinD，世界银行，上海证券研究所

图 2007年起，日本粗死亡率超过粗出生率（‰）



资料来源：iFinD，世界银行，上海证券研究所

图 2011年起，日本已出现连续十余年的人口负增长（‰）



资料来源：iFinD，国家统计局，世界银行，上海证券研究所



2.2 日本银发经济的起源与发展

- ◆ **银发服务发展时期：**银发经济一词起源于20世纪70年代的日本，最初指的是为老年人提供的商品和服务。以老年人为主要需求者和消费者的产品和服务在20世纪70年代前后逐渐出现。日本银发经济的发展是以人口老龄化和石油危机为契机，在20世纪70年代到20世纪80年代主要是日本银发服务的发展。1973年以后的发展重心是住宅相关服务和居家支援相关服务。
- ◆ **银发产业的发展，并逐步与银发服务构成银发经济的主要支柱：**1995-2004年间，银发服务概念开始向银发经济概念转变，这一阶段主要是银发产业的发展时期。因为介护保险和民间活动的导入，以介护经济为中心的银发经济再次受到瞩目，银发经济进入快速发展时期。
- ◆ **整个日本的经济和产业呈现银发化：**日本进入超老龄社会后，人口自然增长率跌至负值，总人口数开始减少。日本养老照护产业成为日本银发经济的重要组织部分，也成为刺激日本经济发展的主要动力。以提供服务为主的银发服务和以生产制造业为主的银发产业成为银发经济市场的两大支柱。

表 日本银发经济发展的不同阶段

老龄化阶段	银发经济发展阶段	相关政策
老龄化社会 (1970-1994年)	银发服务发展时期	1) 1989年，日本制定了被称作“黄金计划”的《老年人保健福祉推进十年战略》； 2) 1994年，日本制定了《新老年人保健福祉推进十年战略》（新黄金计划）
中度老龄化社会 (1995-2004年)	银发产业的发展，并逐步与银发服务构成银发经济的主要支柱	1) 1996年，日本东京都福祉局设置了与银发经济振兴相关的研究委员会，并提出相应的振兴政策； 2) 2000年4月，日本《介护保险法》正式实施
超老龄社会 (2005年后)	整个日本的经济和产业呈现银发化	日本《介护保险》制度在2006、2010和2015年逐次修订完善

资料来源：《中国银发经济刍议》，上海证券研究所



2.3 日本老龄化社会的产业机会之一：老年住宅产业

日本老年住宅实行市场化与社会化相结合的模式，针对性建设老年住宅产品，基本能够服务于不同需求和不同收入的老人。老年住宅模式大致可分为以下两个类型：

- ◆ **1) 在宅养老型：**开发“两代居”老年住宅及新建或改造满足老年人需求的老年住宅。
- ◆ **2) 机构养老型：**按功能定位可分为福利型、保健型和医疗护理型三类。在众多的养老机构中，小规模多功能养老院是日本老年居住建筑的发展趋势，其以日间照料为主，兼夜间短期入住、上门服务以及居住多种内容，在老人熟悉的社区中提供服务，保障了老人人际关系联系。

表 老年住宅模式

类型	细分类型	介绍
在宅养老型	“两代居”老年住宅	“两代居”形态的建筑大致有四种方式：同居寄宿型、同居分住型、邻居合住型、完全邻居型。
	新建或改造满足老年人需求的老年住宅	老年住宅可分为国家建设地方管理型老年住宅和押金式老年住宅
机构养老型	福利型	福利机构是主要类型，占半数以上，主要面向医疗护理需求少和有特殊照护需求的老人
	保健型	保健机构则面向有长期照护需求的老人
	医疗护理型	医疗照护机构属于专业、长期的疗养型机构

资料来源：和睿康养，上海证券研究所



2.4 日本老龄化社会的产业机会之二：养老服务产业

- ◆ **养老服务标准化：**日本养老服务业以介护为重心，2000年日本政府实施的《介护保险法》将“介护状态”细分为7个护理等级，其中需要支援2个等级，需要护理5个等级，对“需要支援”的老人只能提供上门和日间服务。从服务类型看主要包括日常生活支援、高级专业照护、恢复训练服务三类，服务形式也多种多样，包括上门服务、日托服务、短托服务、长期服务。
- ◆ **养老人员专业化：**养老人员根据专业能力可分为8个工种：医师、看护人员、介护人员、理学疗养士、作业疗法士、技能训练指导员、生活相谈员、介护支援专员。日本国会通过了《社会福利师和介护福利士法》，并对这两项资格进行考试，要求具备一定医疗护理、饮食营养、功能康复的专业知识才能持证上岗，使得养老服务高素质人才供给量加大，职业化服务人员接受度也较高。

表 日本养老的七级介护制度

七级介护制度	定义
要支援1	基本能够独立如厕、进食，部分日常生活不能自理，需要别人一定帮助，可以维持或改善现有健康状态
要支援2	能够独立如厕、进食，但洗澡等需要别人一定帮助，可能成为需要护理对象
要介护1	部分日常生活不能自理，在洗澡、剪指甲、穿脱衣服等方面需要一定帮助
要介护2	洗澡、排泄等需要部分或全面护理，穿脱衣服等需要帮助
要介护3	重度需要护理状态，老年痴呆症患者、身体残疾者属此级
要介护4	重度需要护理状态，或伴有老年痴呆症程度加深，吃饭、穿脱衣等需要全面帮助
要介护5	常年卧床，需全方位帮助

资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

图 介护过程



资料来源：三联生活周刊，上海证券研究所



2.4 日本老龄化社会的产业机会之二：养老服务产业

◆ **Duskin积极布局居家养老服务，产品覆盖全时段+全场景。**以专业清洁服务业务享誉海内外市场的Duskin，自2000年起，以Duskin Life Care和Health Rent——老年家庭护理服务与老年家庭护理用品销售与租赁服务两大业务切入银发赛道。其中Duskin Life Care品牌服务内容覆盖全时段+全场景，对于老年人在任何时候、场景下可能出现的问题，提供365天×24小时服务。同时，根据不同老年用户需求，提供定制化组合解决方案。

图 Duskin Life Care产品覆盖全时段+全场景



资料来源: AgeClub, 上海证券研究所

图 Duskin Life Care可提供针对性解决方案

朝10:00	11:00	12:00
洗濯機を回しながら、掃除機かけ(50分)	洗濯物干し(20分)	お好みをお聞きしながら昼食作り(50分)
参考9,900円(税込)		
<small>Sエリア(東京・神奈川) 平日2時間利用 9,900円(税込) ※1時間あたり4,950円(税込)</small>		

	月	火	水	木	金	土	日
10:00 ~ 12:00	公的介護保険サービス利用	2時間 家事	公的介護保険サービス利用	2時間 家事	公的介護保険サービス利用		

资料来源: AgeClub, 上海证券研究所



2.5 日本老龄化社会的产业机会之三：福利用品产业

- ◆ **老年用品产业链完整，产品种类齐全。**日本拥有完整的从研发、生产到销售、市场开发的老年用品产业链，产业规模庞大，是日本健康产业规模的1.5-2.5倍，占日本健康产业比重达28%，据统计，在东京股票市场上上市的企业中有1/3都涉足老年人用品的开发；产业链产品种类齐全，研发制造的老年用品种类有4万余种，占全球种类约2/3，包含居家养老设备、移动设备、保健及护理设备、沟通交流装置、护理人员辅助设备等等。

图 可升降推床



资料来源：和睿康养，上海证券研究所



2.6 日本老龄化社会的产业机会之四：文化娱乐产业

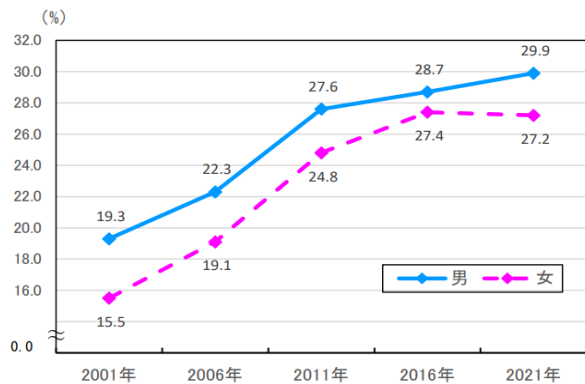
- ◆ **日本老年人教育市场：**日本20世纪60年代的《老人福祉法》提倡终身学习，“老年人俱乐部”成为国家政策的资助项目，标志着日本老年教育的起航。如今，日本已形成以老年大学和老年再就业为主的老年教育产业。根据日本统计局的数据，日本65岁以上老年人在过去20年间的自我学习的比例大幅提升，2021年男性和女性老年人参与学习的比例分别达29.9%和27.2%。
- ◆ **日本老年人旅游市场：**日本全国旅馆生活卫生行会联合会推出了旅游设施“银发星制度”，极大的推动了老年旅游产业的发展。日本最大的老年旅游服务公司**Club Tourism**推出主题旅游和游船旅行，主题旅游包括远足、攀岩、寺庙、朝圣、美食、温泉等多个方面，而游轮线路遍及欧洲、美洲、大洋洲、亚洲等多个海域，并提供了不同档次的游轮舱位和服务，极大程度覆盖了老年人的各种需求。
- ◆ **日本老年人娱乐市场：**日本推出了以游戏为主题的日间陪护所，其中设有老虎机、麻将、卡牌等游戏设施，契合日本老年人需求。2020年7月，日本ISR公司宣布开设日本第一家仅限老年人的电子竞技设施ISR e-Sports。日本还推出了中老年向的KTV，从硬件设施、活动运营、衍生服务三方面入手，以高性价比的中老年特色服务吸引客群。
- ◆ **日本老年人运动市场：**据日本统计局数据，日本老年人仍具有一定运动需求。截至2021年，65-69岁老年人运动需求较高，运动参与率为67.0%，而75岁以上老年人运动需求较低，运动参与率为53.7%。在运动方式上，轻强度体操、使用器具的训练，以及慢跑是日本人群最常见的运动方式。目前日本已产生了一系列适合老年人的运动服务，例如：用户平均年龄为61岁的日本健身房**Curves**、专注于中老年人康复训练的**日本Renaissance有限公司**旗下的**元气健身房**、为老年人提供长期护理预防运动的**Leifras健身房**等。



2.6 日本老龄化社会的产业机会之四：文化娱乐产业

图 65岁以上“学习、自我启发、训练”男女参与率

图 1-2 「学習・自己啓発・訓練」の男女別行動者率の推移 (2001年~2021年) - 65歳以上



资料来源：日本统计局，上海证券研究所

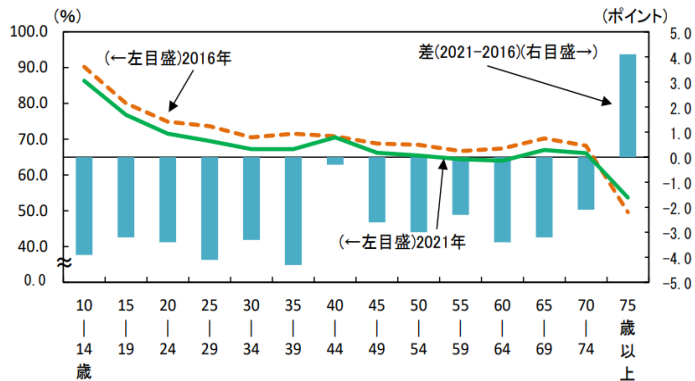
图 Club Tourism寺庙类主题旅游



资料来源：银发财经，上海证券研究所

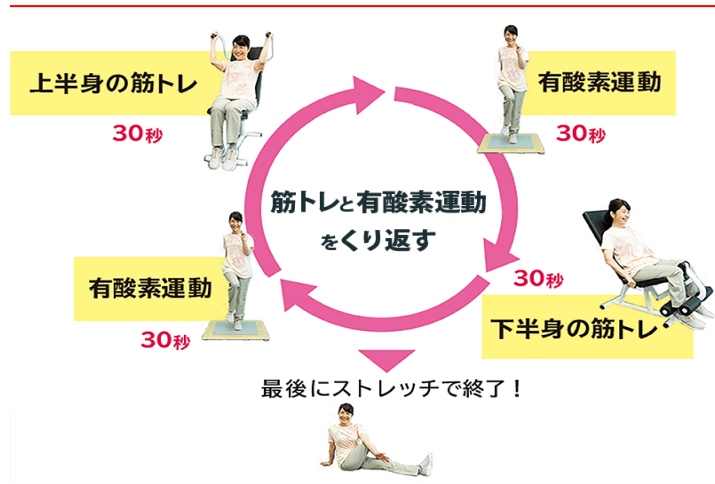
图 不同年龄段体育参与率

图 3-1 「スポーツ」の年齢階級別行動者率 (2016年、2021年)



资料来源：日本统计局，上海证券研究所

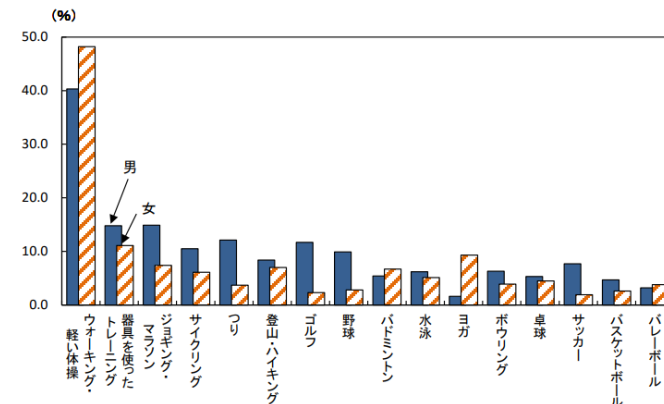
图 Curves循环健身模式



资料来源：AgeClub，上海证券研究所

图 日本人群常见的运动方式

图 3-2 「スポーツ」の種類、男女別行動者率 (2021年) ¹⁾



资料来源：日本统计局，上海证券研究所

图 日本中老年KTV



资料来源：和睿康养，上海证券研究所



2.7 日本老龄化社会的产业机会之五：银发食品产业

◆ **政策和标准频出台，介护食品、高龄食品、病人食品的整体市场规模近千亿元。**2013年，日本MAFF（农业、林业、渔业部）针对看护食品成立了专门委员会。2015年为有咀嚼问题的人建立了“针对吞咽障碍友好食物的日本农业标准（JAS）”。之后针对为吞咽障碍的人提供的食物，日本又出台健康促进法案将特殊用途标示许可制度与分类相结合，一系列政策和标准的出台大大促进了日本易食食品的发展。以介护食品为例，早在2012年，介护食品的市场规模就已经超过了1000亿日元，随着需求的持续扩大，其潜在需求有2.9万亿日元（约合人民币1740亿元）。根据日本介护食品协会的统计数据，2020年度介护食品生产量在7万吨以上，在案商品数2100+件，且近年呈现直线上升趋势。

图 日本微笑看护食品分类标准及标识

类别	质量标准（硬度）	标签标准	整合分类	特殊用途标示许可制度（针对有吞咽障碍的人的食物）		整合分类
				分类许可标准类别	许可标准类别说明	
易咀嚼食物	易于咬碎或破碎（有中等耐咀嚼的质地）	易于咀嚼		许可标准Ⅲ	咀嚼后可以被吞咽的食物（包括溶胶-凝胶混合的食物，比如黏性粥状的食物）	
能被牙龈破碎的食物	介于易咀嚼食物和能被舌头破碎的食物之间	能用牙龈破碎		许可标准Ⅱ	可在口中破碎后吞咽的食物（均匀的果冻、布丁、奶油冻等形式的食物）	
能被舌头破碎的食物	能被舌头和颚破碎	能用舌头破碎				
不用咀嚼的食物	不咀嚼就能吞咽	不用咀嚼		许可标准Ⅰ	可以立即吞下的食物（类似果冻状的食物）	

资料来源：AgeClub，上海证券研究所



2.7 日本老龄化社会的产业机会之五：银发食品产业

- ◆ **日本乳业巨头明治推出多款针对老年群体的功能性乳制品。**在日本65岁以上人口占比超过20%的时间节点上，明治开始着力研发面向中老年群体的产品。在1996年，明治的保加利亚酸奶获得了日本政府颁布的“特定保健食品（FOSHU）”许可。2000年，明治推出了Probio Yogurt LG21这款保护肠胃、具有抑制幽门螺杆菌作用的产品，填补了酸奶产品在应对健康需求、提高个人免疫力方面的空白。2009年，具有预防流感作用的Probio Yogurt R-1酸奶诞生。2015年，明治进一步推出了Probio Yogurt PA-3酸奶。
- ◆ **日本海商公司瞄准“预制菜”赛道。**日本海商公司于2016年推出了便于咀嚼能力下降的高龄老人食用的加工熟食“海商松软系列”。既有送礼用的高端礼盒，也有500日元（约合人民币30元）价位的家庭食用装。海商公司的数据显示自推出后“海商松软系列”连续两年超越目标销售额，并且成为大受欢迎的送礼商品。

图 日本明治功能性酸奶所含菌种及效果



资料来源：FBIF食品饮料创新，上海证券研究所

图 海商松软系列鱼类熟食



资料来源：AgeClub，上海证券研究所



2.8 日本老龄化社会的产业机会之六：养老金融产业

◆ **日本养老金融产品覆盖广泛，有效满足老年人的金融需求。**为了配合日本养老社保体系从“公助”、社保“大包大揽”向鼓励个人“自助”的方向过度，日本政府从2010年开始重视金融业在社会养老保险体系建设中可以发挥的积极作用。以养老信托为例，为满足老年人对于资产保全和增值的需求，日本的信托银行推出许多兼具长期性和低风险特性的信托产品，并提供财产管理、继承办理、遗嘱执行、遗产处理等服务，使老年人得以安享晚年。如三菱日联信托银行推出的代理支付信托，当委托人本人患阿尔兹海默症或其他疾病时，通过该信托可以实现代理银行取现、代理支付医护费用等目的。瑞穗信托银行的认知支援信托也有类似功能，可为患病委托人提供医护费用和支付生活费用，解决老年人患病后无人看护这一社会问题。

表 养老金融产业主要集中于三大领域

三大领域	具体内容
产业领域	银行、证券和保险公司打造“现代养老产业发展基金”，在资金上支持现代养老产业的发展，或开展“健康养老住宅投资信托”发展养老住宅，或投资并购养老服务机构，直接参与养老服务机构的运营管理
面向企业客户的领域	银行或是向养老服务业提供低息贷款，或是从事债权回收的代理服务，保险公司则在为养老服务企业提供赔偿责任保险的业务上、以及企业年金运作上拓展业务空间
面向个人客户的领域	银行可以向个人客户提供长期护理贷款或是开展住房反向抵押贷款，保险公司则开展个人年金业务、提供商业的长期护理保险、以及开发设计包括认知症保险在内的各种养老保险新商品。

资料来源：和睿康养，上海证券研究所



2.8 日本老龄化社会的产业机会之六：养老金融产业

- ◆ **日本保险巨头Sompo引入健康管理，打造日本首款老年认知症保险产品。** 日本保险巨头Sompo联手Neurotrack推出的认知症保险，是日本首款针对老年MCI以及阿尔兹海默症患者的医疗保险。产品体系里，Neurotrack在预防端为投保人群提供患病风险评估，进行及时干预和健康管理，Sompo则在病发端承担兜底的作用，给予患病老人投保时所承诺的医疗费用，减轻家庭经济开支和照料者的负担。
- ◆ **日本养老基金GPIF与资本市场深度绑定，配置呈现多元化和国际化特点。** 日本养老基金GPIF投资标的广泛分布于股票、债券和另类投资等，配置呈现多元化和国际化特点。截至2023年9月底，GPIF的投资组合中，日本债券占比为26.6%，外国债券占比24.2%，外国股票占比24.7%，日本股票占比24.5%。

图 Sompo认知症保险保障内容

保障内容	保障内容	保障内容
轻度认知障碍 ^{R1}	初めて軽度認知障害と医師により診断確定されたとき 【軽度認知障害一時金】	5万円
認知症 ^{R1}	初めて軽度認知障害一時金のお受取り後 初めて認知症と医師により診断確定されたとき 【認知症一時金】 ^{R2} ^{R3} ^{R4}	95万円
骨折治療 ^{R5}	骨折をしたと医師により診断され、その骨折に対して初めて治療を受けたとき 【骨折治療給付金】 ^{R5} ^{R6} ^{R7}	1回につき 5万円
災害死亡 ^{R8}	不慮の事故または所定の感染症により死亡されたとき 【災害死亡給付金】 ^{R8}	50万円

基本プラン

① 介護一時金^{R11} ② 介護年金^{R12} ③ 保険料免除^{R13}

资料来源: AgeClub, 上海证券研究所

图 Sompo官网为老年用户提供了保费模拟器

合同年齢: 0 年齢

性: 男人 女人

查看您的保险费

资料来源: AgeClub, 上海证券研究所

表 Sompo创造性地打造出了“预防式医疗”模式

阶段	具体情况
投保 (前端)	管理式: 与医疗机构签订协议, 投保人到指定地点进行医疗
预防 (中端)	预防式: 与Neurotrack合作, 进行认知症预防, 减少患病几率
赔付 (后端)	传统式: 投保人自行选择医疗机构治疗, 先就医后赔付

资料来源: AgeClub, 上海证券研究所



目录

Content

三、中国银发消费发展策略和投资机遇

3.1 健全的养老服务：养老资源稀缺，居家养老赛道长坡厚雪

3.2 老年人健康支撑服务：医养结合的全方位护理模式与营养保健品市场成为投资增长点

3.3 老年社会参与：需求现状孕育巨大市场发展潜力

3.4 老年用品：银发群体的用品消费趋向多元化、高品质和健康化

3.5 科技适老化：充分运用数字技术赋能银发经济各产业蓬勃发展

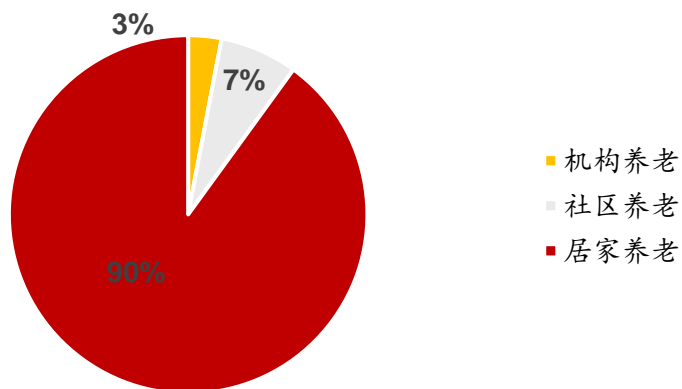
3.1 健全的养老服务：养老资源稀缺，居家养老赛道长坡厚雪

3.1.1 以“养”为核心，我国探索形成“9073”养老格局，面向不同护理需求提供差异化服务

◆ 从政策层面上，养老被视为最大的民生问题之一，养老服务业发展受到中央政府高度重视。2013年国务院出台了《关于加快发展养老服务业的若干意见》，明确提出中国养老服务业的发展目标，即到2020年，全面建成以居家为基础、社区为依托、机构为支撑的，功能完善、规模适度、覆盖城乡的养老服务体系。目前，国内养老产业供给不足和支付能力不足的现象同时存在，养老产业难以实现商业盈利的需要，养老投资热明显降温。我们认为，未来随着长期护理保险的全面铺开，国家政策对养老服务业在土地、金融、财政补助、人才培养等方面的重视和倾斜，养老产业在未来可能会迎来爆发。

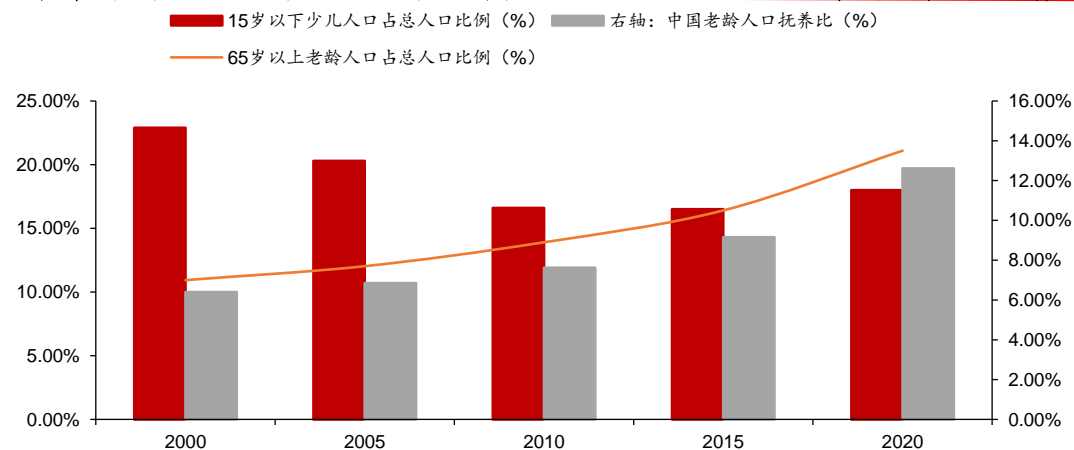
◆ 我国养老产业市场参与者也可分三大派系，分别是：机构养老服务企业、社区养老服务企业、居家养老服务企业。国家卫健委发布数据显示，我国养老已形成“9073”格局，即选择家庭养老、社区养老和机构养老的老人数量，分别占老龄人口比重分别约为90%、7%和3%。

图 “9073” 养老服务格局



资料来源：前瞻产业研究院，上海证券研究所

图 中国65岁以上老龄人口、15岁以下少儿人口占总人口比重及中国老年人口抚养比



资料来源：中国国家统计局，艾瑞咨询，上海证券研究所



3.1 健全的养老服务：养老资源稀缺，居家养老赛道长坡厚雪

3.1.2 居家养老仍为首选，千亿级的蓝海市场在逐步培育和激发

- ◆ **根据住建部的数据，仅居家环境适老化改造的直接市场份额就能达到3万亿元。**目前政府也在引导这个市场，如上海已建立适老化产品库和服务商资源库，优选适合老年人使用的适老化产品和服务入库。
- ◆ **居家养老是目前认为最理想的养老方式，其中包括与子女同住和自己单住时找护工两种情况。**将近70%的全年龄段人群认为居家养老是最理想的养老方式，中国养老金融50人论坛秘书长董克用认为居家养老应该成为绝大多数中等和低收入退休老人的选择。2021年我国的养老模式结构为居家养老占市场份额96%，社区养老占3%，机构养老占1%，与“9073”模式结构尚有差距。

图 从老年人养老需求看居家养老优势



资料来源：AgeClub，上海证券研究所

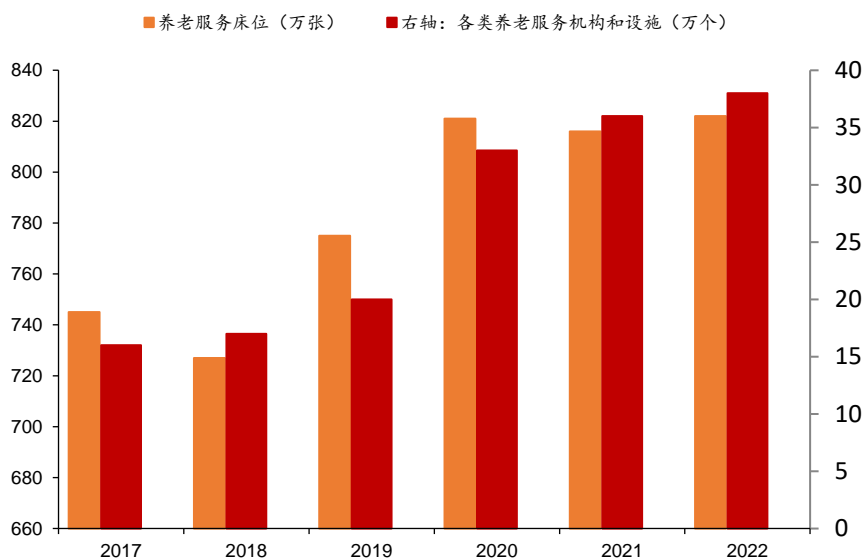


3.1 健全的养老服务：养老资源稀缺，居家养老赛道长坡厚雪

3.1.3 商业养老仍受较多因素制约，市场亟需优质资本助力

◆ **居民付费能力有限，目前商业养老机构占比大幅提升可行性较小。**我国养老产业链核心主要是以提供整合养老服务的养老机构、养老院企业为主，部分融合了养老医疗、养老社区、养老保险产品等业务。结合通行的9073模式和中国老人的收入水平来看，我们认为机构养老占比大幅度提升的可行性非常小。从机构养老运营商角度来看，重资产运营的前置条件下，为支撑企业可持续发展，客单价必须提高到足以摊付土地房屋等固定成本和日常服务运营等变动成本的水平。2020年中国城镇居民可支配收入为43834元，月均水平约3653元，可推测3000元/月是多数人可接受的机构养老服务价格水平。而目前即使是三四线及以下城市，月均单价低于3000元的纯商业化运营养老机构数量也极为有限。因此，目前机构养老服务对普罗大众而言仍相对奢侈。商业养老机构床位空置率普遍较高，接近50%。

图 中国养老机构及床位数量



资料来源：民政部、灼识咨询，上海证券研究所

图 中国养老产业企业业务布局

公司简称	业务占比	销售布局	产品/服务类型
泰康之家	/	北京、上海、广州、成都、苏州、武汉、杭州等	养老、护理、康复实验体建设运营和创新的服务，以康养为中心，对接保险产品
延华智能	26.39%	全国	智慧节能、智慧医疗、智慧建筑与智慧社区，数据中心、智慧环保、智慧旅游等业务板块
远洋养老	/	北京、天津、上海、广州、成都、重庆、武汉、大连	长者社区、老年公寓和护理站
凤凰股份	65.94%	江苏、安徽	康复医院、养老院、护理院和社区机构
光大汇晨	/	北京、山东、江苏、陕西、河南、海南、银川、山西、浙江	机构养老服务、社区养老服务和旅居养老服务
亲和源	/	上海、杭州、嘉兴、宁波、青岛、三亚	居家养老、社区养老和机构养老为一体
悦心健康	8.02%	华东区域	建筑陶瓷的制造销售、医养结合的大健康产业

资料来源：前瞻产业研究院，上海证券研究所



3.1 健全的养老服务：养老资源稀缺，居家养老赛道长坡厚雪

3.1.3 商业养老——中高端养老机构的商业模式

◆ **中高端养老机构发展较快，金融属性与地产属性并存。** 经过近十年的摸索，总体来看，国内的居家养老和社区养老由于盈利性较差，市场渗透难度较高等原因，发展相对缓慢。机构养老方面，众多来自不同领域的市场参与者纷纷参与其中，尤其以保险公司和房地产开发商最为突出，机构养老提供的服务（产品）也呈现出较强的金融属性和地产属性。

表 商业化养老机构收费模式

策略模式	收费模式	特点	典型案例
非销售	押金+租金	最常见模式； 监管部门开始限制高额押金	首开寸草学知园
	会员卡+管理费	多数高端产品采用会员卡模式； 将会员卡包装成金融产品，允许自由交易	亲和源
	保险捆绑	将居住权作为长期养老保险收益返还给用户	泰康之家
销售	产权销售	拿地成本高； 多位于偏远郊区或属于商业地产	绿城乌镇雅园
	使用权销售	土地产权大多分割销售； 无法获得“产权”，不符合国人消费观	万科随园嘉树
	共有产权销售	政府永久保留部分产权，因此售价较低； 对政府背书依赖程度的较高	北京恭和苑
租售结合	产权销售+出租	依靠产权销售快速回笼资金，之后靠管理费和出租部分的租金持续收益	万科幸福汇

资料来源：德勤研究，上海证券研究所



3.1 健全的养老服务：养老资源稀缺，居家养老赛道长坡厚雪

3.1.3 商业养老——中低端养老院的新建需求以PPP项目为主

- ◆ **2012年以来，中国养老PPP项目数量逐年递增，2017年达到了322个。**2017年，财政部、民政部、人社部联合发布了《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》，重点引导和鼓励社会资本通过PPP模式，立足保障型基本养老服务和改善型中端养老服务，参与以下养老服务供给：1. 鼓励政府将现有公办养老机构交由社会资本方运营管理；2. 鼓励政府和社会资本在城乡社区内建设运营居家养老服务网点、社区综合服务设施，兴办或运营老年供餐、社区日间照料、老年精神文化生活等形式多样的养老服务；3. 鼓励养老机构与医疗、健康服务机构开展合作，促进医养健融合发展。
- ◆ **从养老PPP项目的实际推广效果来看并不理想。**根据前瞻产业研究院的数据，2017年财政部PPP综合信息平台中的养老服务项目签约数量仅为13个，签约率远低于交通、水利等领域的项目。财政部PPP项目库中有近60%的养老PPP项目处于初期的识别阶段，只有16.24%进入了执行阶段。

图 PPP项目主要运作方式

分类	细分	投资方	产权归属	经营维护	合同期限
外包	委托运营	政府	政府	政府和社会资本	一般不超过8年
	管理合同	政府	政府	社会资本	一般不超过3年
特许经营	租赁-运营-移交	政府和社会资本	政府	社会资本	20-30年
	建设-运营-移交	政府和社会资本	政府	社会资本	20-30年
	移交-运营-移交	社会资本	政府	社会资本	20-30年
	改建-运营-移交	政府和社会资本	政府	社会资本	20-30年
	区域特许经营	政府和社会资本	政府	社会资本	20-30年
社会资本私有化	建设-拥有-运营	政府和社会资本	社会资本	社会资本	永久
	购买-建设-运营	社会资本或政府和社会资本	社会资本	社会资本	永久

资料来源：动脉网、政府和社会资本合作中心、同策咨询研究院、上海证券研究所

图 北京市首家PPP模式养老机构：恭和老年公寓



资料来源：美通社，上海证券研究所



3.2.1 养老护理人才市场缺口超千万，老年健康管理服务已纳入国家基本公卫项目

- ◆ **2021年我国仅有50余万名养老护理员，养老护理人才市场缺口超千万。**《中国老龄产业发展报告(2021-2022)》显示，截至2022年末，我国60岁及以上老年人达到2.8亿，其中失能、半失能老年人约4400万。按照我国失能老人与护理员4:1的配置标准推算，护理人员需求约在1000万人。然而，截至2021年底，全国现有养老护理从业人员仅50万。
- ◆ **《国家基本公共卫生服务规范（第三版）》明确要求为老年人提供健康管理服务。**内容为：为辖区内65岁及以上常住居民每年提供一次健康管理服务，包括生活方式和健康状态评估、体格检查、辅助检查和健康指导。

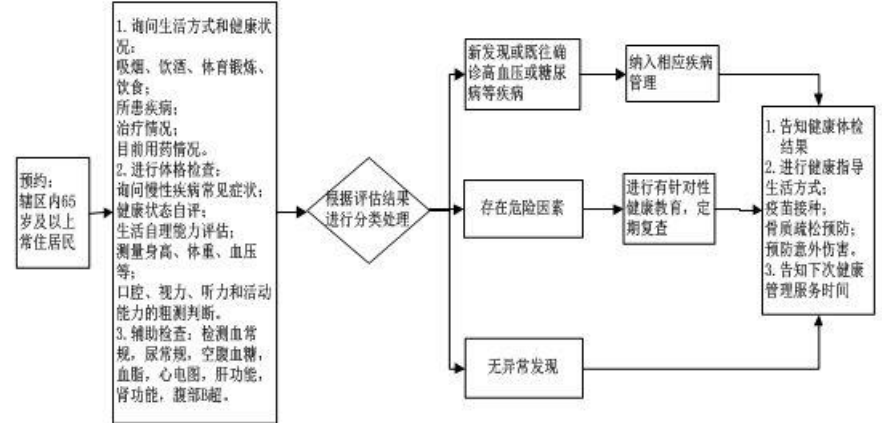
图 60-90岁老人护理需求分层



图 居家护理老人用户画像

用户画像	平均年龄50岁+的子女（也会有30-35岁的孙辈），为家中80岁+的失能老人请护理服务
增量场景	在医院经过大手术后需中长期术后康复的老人（年龄下探至60岁+）
实际成本	5000-6000元/月+老人/护理员吃住，即实际成本约6000-7000元

图 老年人健康管理服务流程



资料来源：36氪，上海证券研究所

资料来源：36氪，上海证券研究所

资料来源：国家基本公共卫生服务项目管理平台，上海证券研究所



3.2.2 医护创新 支付为先

- ◆ **老人进一步身体状态下行后，将产生疾病相关的医护需求。** 30-40岁子女与爸妈异地无法顾及健康和日常陪诊、50岁+的健康干预和生病住院服务、75岁+老人不想离开家和社区但也需要照护服务，这三个场景产生新的医护需求。
- ◆ **钱从哪里来：**善诊将全国私立连锁机构20元耗材成本的获客费用，转化为在一二线城市企业面向与爸妈异地的员工免费福利，以1‰（年轻人流量平台）到3%（企业定向福利）的转化率，几年内实现百万级用户，并通过体检数据定制80岁可投保的老年人保险，收获千万级的月保费（解决重疾支付）。
- ◆ **人到哪里去：**社区物业改造的嵌入式连锁小微养老机构（社区）、连锁社区护理站、通过技术手段将社区养老驿站形成床位流转、医养结合的护理/护养（社区+机构）。
- ◆ **谁来做服务：**宁波的小柏家护和北京的一号护工都重点布局属地医院；美呀解决种植牙（客单价10000+元）、博斯腾解决脑健康（2020年上半年脑健康测试支付宝小程序流量达60000人/天）。



3.2.3 健康意识提升推动营养保健品需求扩大，渗透率较海外国家仍有大幅增长空间

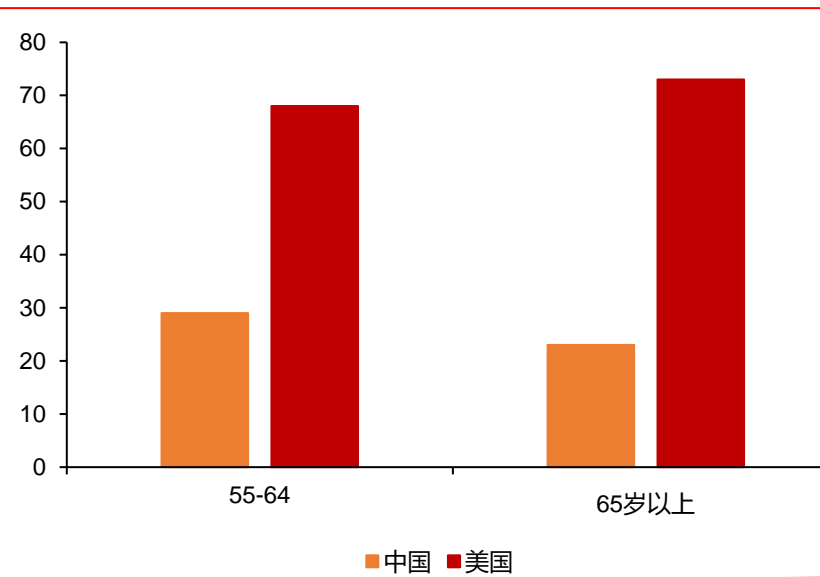
- ◆ **保健品可以覆盖几乎所有C端场景，多年来发展势头始终迅猛，是老龄群体线下消费的核心品类。**市面上的保健品涵盖膳食营养补充、草本药品、运动营养、眼部护理等品类，中国保健品市场在过去20年间相继诞生了三株口服液、脑白金、鸿茅药酒等品牌。根据艾媒咨询的数据显示，我国保健品市场规模在2013年还不足千亿，十年之间已经上升到超过3000亿，预测在2027年，可以超过4000亿。
- ◆ **中国式养老中的保健品主要针对空巢老人和被慢性病困扰的自理老人。**前者数量至少有1.14亿，后者则是1.8亿老人患有慢性病，患有一种及以上慢性病的比例达75%。根据慢病中心全国的死因监测系统显示，65岁以上老年人位居前三位死亡的原因分别是心血管疾病、脑血管疾病和恶性肿瘤，这三种疾病占到老年人群死亡的70%以上。此外，60岁以上的老年人群高血压患病率高达58.3%，糖尿病的患病率高达19.4%。

图 银发营养保健品大多不以治疗疾病为目的

	核心成分	主要产品
防治心血管保健品	降低血液胆固醇的活性成分	豆磷脂软胶囊、深海鱼油、螺旋藻复合片等
补钙、补软骨保健品	钙、氨基葡萄糖	钙片、氨糖软骨素片等
防治老年脑部疾病保健品	亚油酸、亚麻酸等必需脂肪酸	Omega-3等
防三高保健品	辅酶Q10、卵磷脂等	深海鱼油、大豆磷脂、西芹籽等

资料来源：灼识咨询，上海证券研究所

图 银发营养保健品渗透率仍有较大增长空间



资料来源：灼识咨询，上海证券研究所



3.3 老年社会参与：需求现状孕育巨大市场发展潜力

3.3.1 中国老年学习市场释放出巨大需求

- ◆ **目前我国中老年教育行业市场规模已经接近180亿元，预计到2050年，中国老年教育市场规模将超千亿元。**老年学习包含健康与幸福感学习、体育锻炼学习等不同类型的兴趣学习。面对老年人群体旺盛的学习需求，新时代的养老服务也要从生活必需型向发展型、参与型、享受型转变，大力发展老年教育，积极应对人口老龄化。综合来看，老年在线教育市场具备极大的市场和经济效益潜力。
- ◆ **政策明确将老年教育纳入终身教育体系。**党的二十大报告强调，要实施积极应对人口老龄化国家战略，建设服务全民终身学习的学习型社会、学习型大国。根据党中央国务院作出的重大战略部署，2023年3月3日，国家老年大学正式揭牌。目前，国家老年大学已经初步建成全国老年教育公共服务平台，在全国设立了44家省级分部，其中有30家成立了老年教育专门机构，在基层有超过5.5万个老年教育学习点，汇聚超过40万门总计近400万分钟老年教育课程资源，建成老年教育资源库。老年学校总量持续增长。截至2019年末，我国老年学校数量约为76296所，同比增长22.7%；在校学员数约为1088.2万人，同比增长33.8%。
- ◆ **随着科技的发展，新工具、新应用层出不穷，各类知识更迭加速，老年群体线上教育学习需求增长明显。**从2020年5月我国50岁以上在线用户增量来看，效率办公的在线用户增量达到1618万人，遥遥领先；支付结算、综合电商及电子政务在线用户增量分别为861万人、710万人、663万人。网络数字化教育逐渐成为老年教育的重要形式。据不完全统计，2019年我国远程老年教育学校数量共计6345所，远程教育教学点为36445个，远程教育注册学员387.4万人，面授与网络学员数量比例约为7:4。



3.3 老年社会参与：需求现状孕育巨大市场发展潜力

3.3.1 中国老年学习市场释放出巨大需求

- ◆ 老年教育市场仍处于相对早期的发展阶段，在商业模式、服务形式、课程内容等方面未形成规模。在线老年教育行业面临的主要矛盾问题体现在盈利模式过于单一，局限在售课，形式简单粗放，但又面临老年人对付费学习兴趣类课程的需求刚性不足且公共性服务机构有着大量免费课程的竞争。
- ◆ 教育部指导推动各地鼓励支持社会力量参与老年教育。例如，上海市鼓励支持社会组织、各类企事业单位、互联网平台等参与老年教育，形成一批体验式、互动式、实操式课程资源，受到老年人欢迎。截至2023年6月，中国银行上海市分行以金融课程为特色的“中银网上老年大学”、百姓网以时尚为特点的“花样老年大学”、喜马拉雅发挥音频资源优势的“普雅之音老年大学”、小白鸽艺术团以舞蹈为专业优势的“小白鸽舞蹈老年大学”、上海星光摄影器材城以摄影为专长的“星光摄影老年大学”等，积极开展老年教育服务。

表 中老年兴趣教育市场典型头部代表企业

类型	典型头部代表企业	介绍	课程类型
养老生活服务及产业上下游	红松学堂	退休人群兴趣生活服务平台	钢琴、葫芦丝、美妆、电子琴、古筝、二胡、电吹管等
	博斯腾科技	聚焦于老年认知障碍早期风险的数字化评估和干预，为老年人提供认知功能数字疗法	中老年记忆力课程、中老年多维认知能力课程（配套国家药监局第二类医疗器械证产品-认知功能训练软件）
	糖豆广场舞	专注服务于中老年群体的文娱平台	广场舞、健身操、瑜伽等教学视频
	艺百	面向中老年用户的兴趣分享娱乐社交应用	健康养生、书法、舞蹈、绘画、声乐、语言、戏曲、乐器、武术、文学、摄影等
	乐唱族	专注“互联网+在线教育”的陪伴式教学服务	声乐、舞蹈、朗诵、乐器等
	家游学院	中老年学习交友平台	书法、绘画、声乐、舞蹈、乐器、瑜伽、太极、养生、国学、美食等三十个类目
教育机构业务内容延展	千尺学堂	中老年兴趣学习平台	钢琴、书法、健康养生、站桩、视觉设计、手机摄影等
	兴趣岛（原千聊特训营）	为用户提供全领域兴趣课程的学习平台	中医养生、功法养生、营养、瑜伽、书法、茶道、国画等
	荔枝微课	在线学习平台	茶道、书法、健康减压、家庭收纳等
	及象教育	互联网+兴趣教育的在线教育网站平台	国画、书法、声乐等

资料来源：芥末堆看教育，上海证券研究所

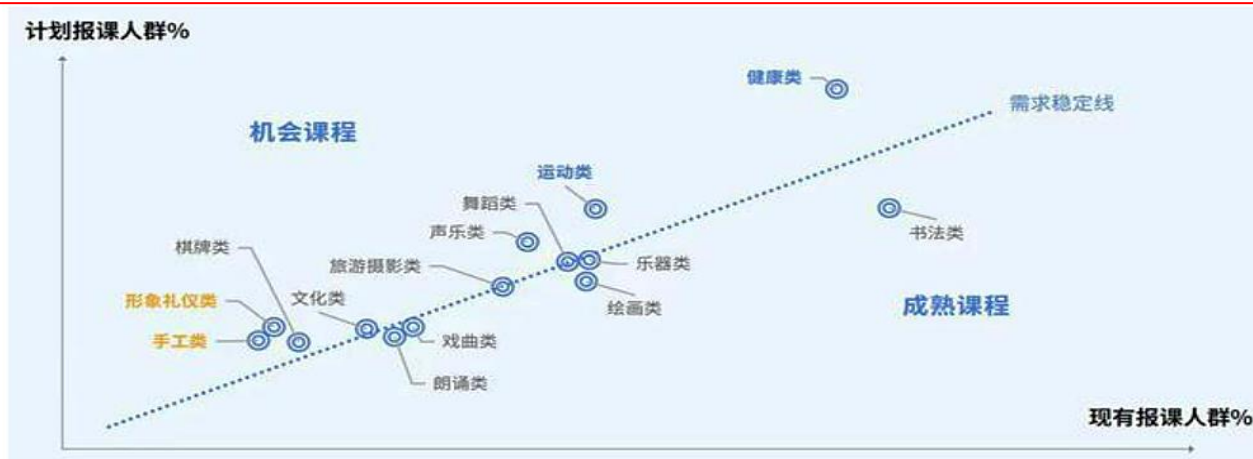


3.3 老年社会参与：需求现状孕育巨大市场发展潜力

3.3.2 老有所学，老有所乐，老年兴趣教育有望成为下一个市场新风口

- ◆ 《2024中老年兴趣教育课程营销指南》显示，77.2%的中老年人群有过或正在进行兴趣学习。从兴趣学习的核心驱动力看，64.8%的老年兴趣学习人群是为了满足自我的求知兴趣，55.1%选择通过兴趣学习提高生命质量，54.3%通过兴趣学习拓展新社交圈。从报课学习种类看，存在分散化学习特点，健康类和运动类课程作为传统热门课程，表现持续抢眼；形象礼仪类、手工类小众课程市场需求同样增长强劲，有望成为下一个市场新风口。值得关注的是，随着互联网与线上生活新方式的普及，微信成为新老年种草兴趣学习和转化的重要场景。
- ◆ 老年兴趣教育市场尚在探索期，企业关于盈利模式的探索还在持续进行中。目前，深度契合各经济层次和年龄层次的优质课程内容还较为匮乏，符合老年人群学习习惯的教学方式和教学载体仍在摸索迭代之中，高效且适应中老年人心理和生理特性的服务体系也还亟待建立。老年人群对付费学习兴趣类课程的需求依然有待提高，且老年大学等公共服务机构大量平价课程也对涉足其中的民营教育机构提出了更大的挑战。

图 老年兴趣学习的报课课程分布存在分散化特点 (%)



资料来源：芥末堆看教育，上海证券研究所

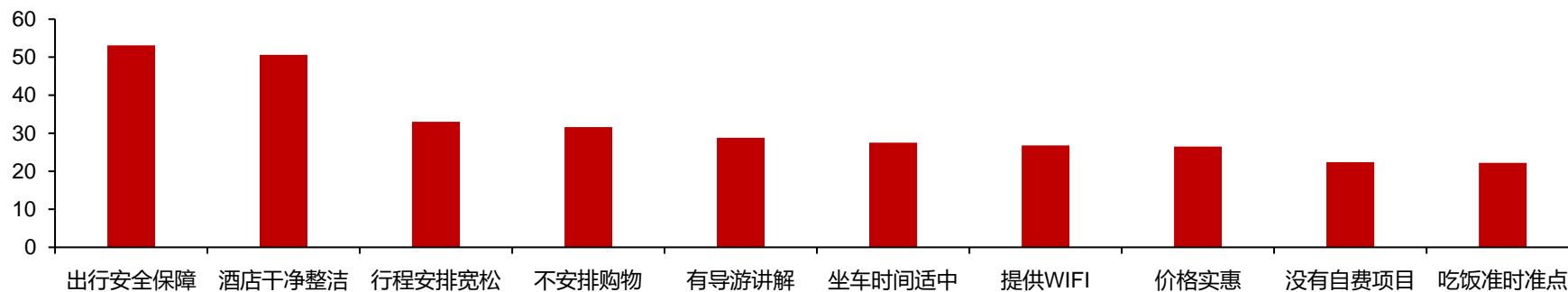


3.3 老年社会参与：需求现状孕育巨大市场发展潜力

3.3.3 银发族崛起将推动老年旅游市场持续升温，银发文旅成银发经济最大增量

- ◆ **银发旅游市场在用户代际、产品需求、获客渠道等方面迎来突破机会，行业升级趋势显著。**据中国旅游研究院预测，截至“十四五”末，我国出游率较高、旅游消费较多的低龄健康老人将超过1亿人，老年旅游收入有望超过万亿元。根据携程发布的《2023银发人群出游行为洞察》报告，55岁以上人群的出游数量急剧增长，几乎是之前的2倍。其中，55岁至60岁的“低龄老人”占据了市场超过六成的份额。不仅人群数量庞大，且消费能力强劲。文旅行业可以推出更加贴合其健康、休闲、学习等方面需求的旅游产品，如设计健康养生、文化传统体验、社交交流等元素相结合的旅游线路和产品，以满足银发族对于身心健康、知识增长和社交互动的追求。
- ◆ **银发文旅迎顶层设计，以政策推动引导企业和社会组织参与。**中央1号文件对旅游旅居行业的发展非常重视，首先是鼓励在银发市场中经过多年验证的主题游产品，提出“拓展推广怀旧游、青春游等主题产品”。其次是消除阻碍老年人出游的种种障碍，保护好老人在出游中的合法权益：“以健康状况取代年龄约束，完善相关规定便利老年人出游，健全投诉举报机制并加强监管。”伴随政策落地，必将带来老人出游需求潜力的全面释放。

图 银发消费者旅游产品偏好Top10



资料来源：灼识咨询，上海证券研究所

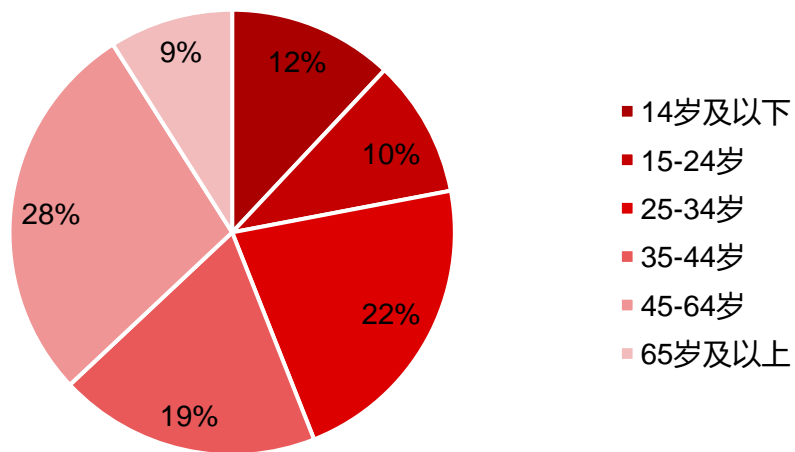


3.3 老年社会参与：需求现状孕育巨大市场发展潜力

3.3.3 银发族崛起将推动老年旅游市场持续升温，银发文旅成银发经济最大增量

◆ **中国银发群体已成为高频次旅行用户。**根据灼识咨询发布的《银发经济蓝皮书》显示，旅游是银发群体的一个强大精神文化需求，银发旅游市场在用户代际、产品需求、获客渠道等方面迎来突破机会，行业升级趋势显著。超六成银发群体平均每年出行3次以上，尤其是年纪较轻的银发群体。2022年45至64岁的旅游者占据了国内旅游客源市场的约28%，65岁及以上旅游者占比则达到了约9%，银发群体成为了国内旅游市场的重要客源。

图 2022年银发群体已成为国内旅游市场重要客源



资料来源：灼识咨询，上海证券研究所

图 老年旅行产品种类繁多



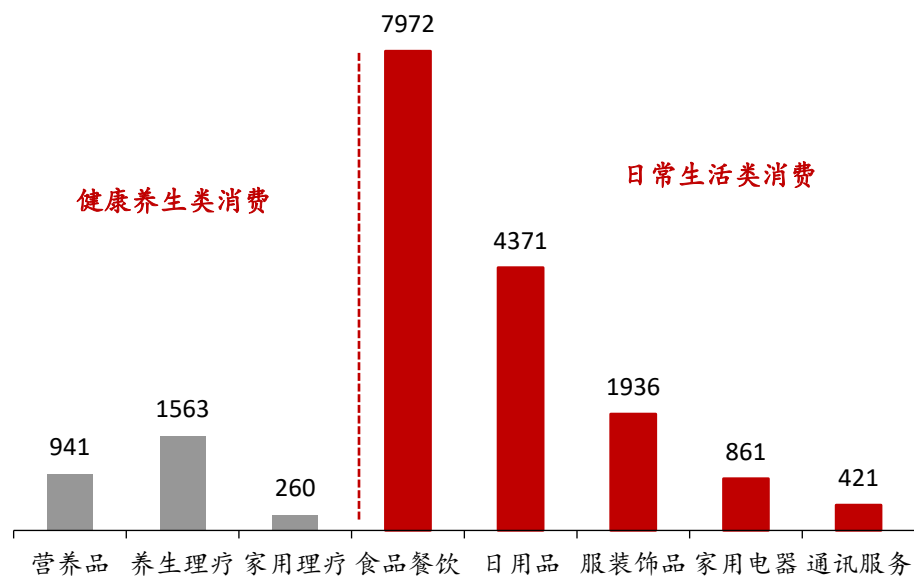
资料来源：中国铁道旅行专列旅游，上海证券研究所



3.4 老年用品：银发群体的用品消费趋向多元化、高品质和健康化

◆ **老年食品万亿级市场，核心产品品类存在空缺，产品品类需“适老化提升”。**《2019-2020中国食品消费趋势及创新白皮书》显示老年人的人均消费水平约2万元以上，生活类消费1.5万元，其中39%是食品相关的消费，对应万亿级市场。目前市面上已存在的产品化的食品仍然主要集中在零食类、补充性的品类，而缺少与日常食用需求的有效结合，品类相对匮乏。和儿童食品、女性食品等细分市场丰富的品类相比，针对老年人的食品主要以冲调类和无糖糕点为主，远远无法满足市场需求。我们认为：食品品类面对广阔市场和强劲需求，需要进行“适老化提升”。

图 老年人消费日常支出情况（元）



资料来源：普华永道思略特、新消费智库，上海证券研究所

图 老年食品以冲调类饮品和无糖糕点为主



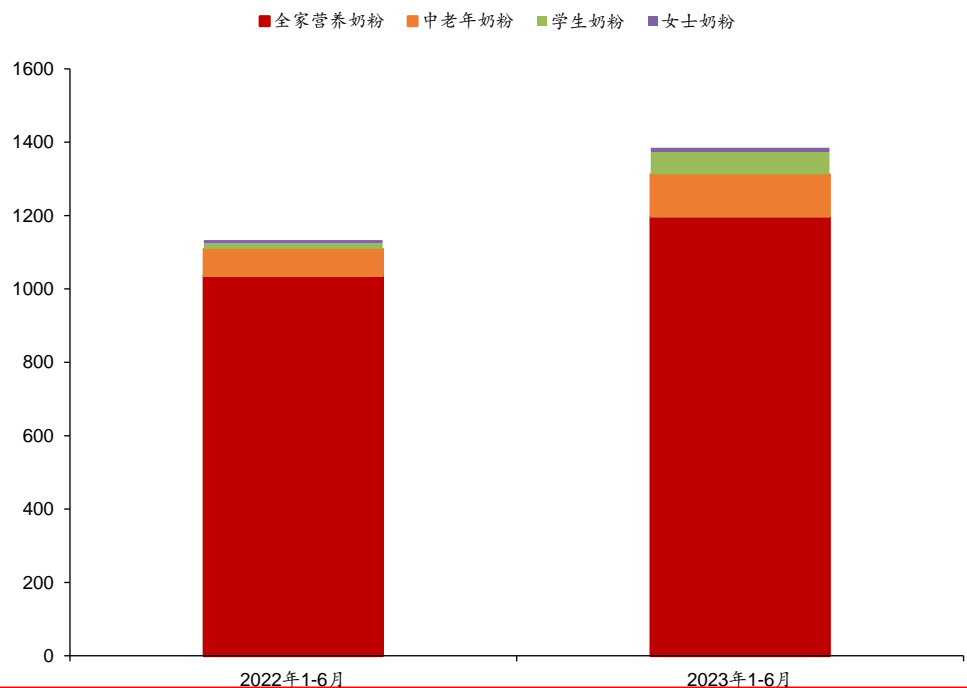
资料来源：AgeClub，上海证券研究所



3.4 老年用品：银发群体的用品消费趋向多元化、高品质和健康化

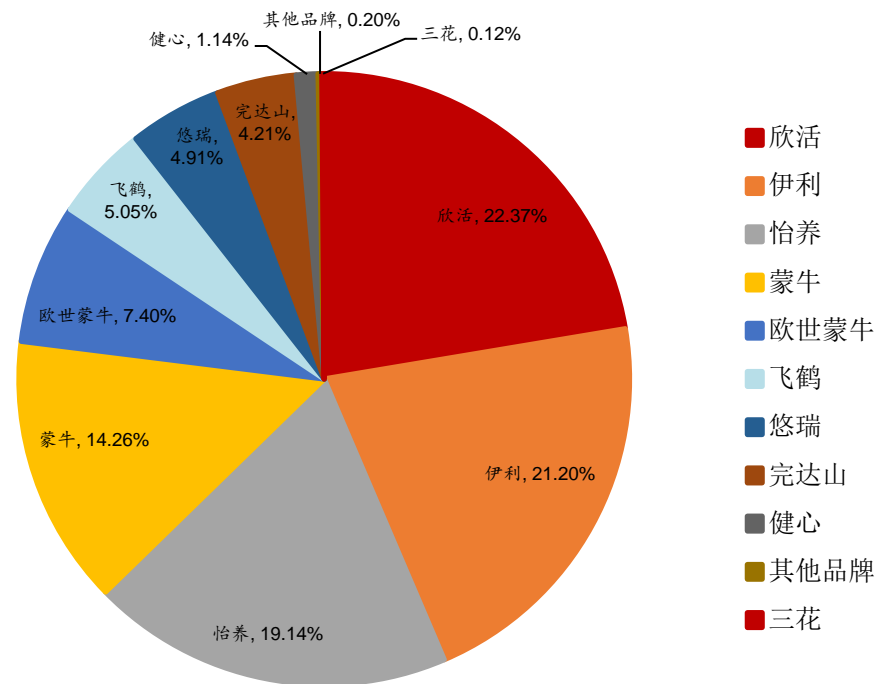
◆ 中国中老年奶粉仍属于新兴品类，乳制品巨头入局将加速中老年奶粉行业的发展。近年来全家营养奶粉市场逐渐由增量市场转变为存量市场，中老年奶粉成为乳企主要竞争方向，雀巢、伊利、蒙牛、飞鹤等乳制品行业巨头纷纷布局，销售额增速位居奶粉产品细分品类前列。随着市场教育程度加深，消费者对于这一新兴品类接受度提高，我们认为中老年奶粉从单一走向功能化、细分化是大势所趋。针对中老年人关节健康、免疫力低下等问题的奶粉产品屡屡问世，功能性升级趋势明显。

图 淘系平台牛奶粉产品销售情况（百万元）



资料来源：灼识咨询，上海证券研究所

图 23Q2中老年奶粉头部品牌占据市场份额前列



资料来源：马上赢，上海证券研究所



3.4 老年用品：银发群体的用品消费趋向多元化、高品质和健康化

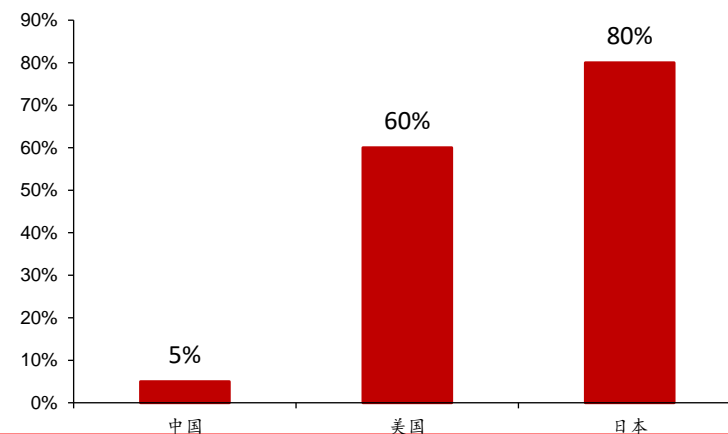
- ◆ **超七成老人被皮肤问题困扰，个护品牌纷纷入局。** 衰老带来了全方位的身体机能下降，银发群体面对皮肤老化、皮肤疾病高发、慢性病诱发皮肤病三大皮肤问题。我们认为，抗老以及对抗皮肤衰老带来的一系列病症的护理产品在老年群体的意识提升后将面对强劲的需求空间。2021年以来，老年个护市场已经迎来包括立白、芳华等为代表的多个企业和品牌入局。
- ◆ **中国失禁用品行业渗透率仍处于低位，随着老龄化人口增加、用户基础扩大，以及消费观念的转变，失禁用品行业有望保持快速增长。** 2020年中国65岁以上失能或半失能老年人口数量高达5000万以上，占老年人口数量的28%，这一数据在未来或将持续上升。对于这一数量日益庞大的失能或半失能老年人而言，受身体机能退化、慢性病、手术等影响，对失禁护理产品需求大、依赖程度深。老龄化为行业带来渠道增量机遇，也催化成人失禁用品市场扩张。

图 个护品牌纷纷入局中老年护肤市场

品牌	主要产品	功效性能	针对人群
芳华	老年修护身体乳个护系列(沐浴露、牙膏)待上市	解决皮肤干燥、瘙痒、干裂、异味等核心问题	55-75岁之间、对于皮肤护理有一定需求的消费人群
半月浮生(立白)	身体乳、护手霜和牙膏	针对银发群体“敏感”问题，提供成分安全的产品解决方案	45-65岁之间，处于准退休或者已退休阶段、有一定消费能力的活力中老年人
吾时佳	面霜、身体乳、水乳、精华、唇部护理等产品	抵御皮肤氧化、修护屏障，提升老化皮肤的机能	50岁及以上的中老年女性
多呵(上海比优缇)	修护面霜、精华、润肤乳、沐浴露	针对中老年人群的常见皮肤问题，提供功效性护理产品	覆盖“50+、60+、70+、80+”各年龄段需求不同的中老年人
司邦适	免水擦浴液、免水洗发液、蛋白湿巾	尖端蛋白质类表面活性剂，进行皮肤清洁消毒、去除异味、预防褥疮，提升皮肤防御能力	针对失能失智、洗浴不便的老年人群

资料来源：AgeClub，上海证券研究所

图 2022年中国成人失禁用品渗透率相对处于低位



资料来源：灼识咨询，上海证券研究所



3.4 老年用品：银发群体的用品消费趋向多元化、高品质和健康化

◆ **悦己意识觉醒、线上线下融合推动老年服装产品升级。**目前，市场上多数老年服饰风格单一、款式传统，难以满足不同层次的需求和年轻化的老年群体要求。新一代中老年人，尤其是中老年女性的退休后生活场景正在从家庭这个单一空间朝着多元空间转变。社交场景增多叠加悦己意识的觉醒，中老年人群消费观念在变化，在服装的选择上体现出了崭新的趋势。根据巨量引擎相关数据，2021年抖音银发用户商品GMV占比，女装与时尚饰品遥遥领先同时，随着中老年人群网购普及、消费意识变化、孝心经济进阶，中老年服装市场迎来革新机遇。

图 已有一批中老年服装品牌在面料方面下功夫



资料来源：AgeClub，上海证券研究所

图 网络分享平台上的银发穿搭图文教程



资料来源：AgeClub，上海证券研究所



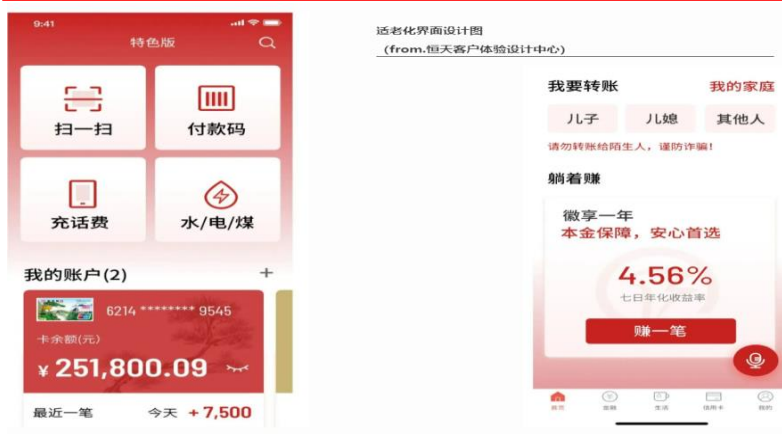
3.5 科技适老化：充分运用数字技术赋能银发经济各产业蓬勃发展

- ◆ **科技适老产品供给不断丰富，通过产品、平台及服务三方协同，构建智慧养老体系。**在相关政策的引导下，我国科技适老化产品种类不断丰富，越来越多性价比优、操作体验便捷的适老化软硬件产品出现，为老年人平等参与信息化的社会生活创造了条件。
- ◆ **在互联网应用方面：**已有300多款网站和移动互联网应用(APP)通过了工业和信息化部组织的互联网应用适老化水平评测。部分政府官网已经实现语音朗读、语音导航等多种辅助功能，改造后的APP具备大字体、大图标、高对比度、操作简单、无广告插件的界面模式。除此之外，部分产品还针对老年人的需求特点，推出了一键接入人工客服、亲情付、新闻朗读等特色功能，将适老化改造深入到产品功能设计流程中。
- ◆ **在智能手机终端方面：**国内主流手机品牌的多款机型基本具备无障碍模式或长辈模式，包括语音读屏、大字体、大音量播放、远程协助、SOS呼叫、健康监测、语速减慢等功能，方便老年人看得见、听得清、用得了。其中vivo、小米、OPPO相关系列的手机终端通过了测试验证，获得国内首批“移动终端适老化认证证书”。
- ◆ **在其他智能终端方面：**物联网、大数据、云计算、人工智能、超高清视频、虚拟现实等新一代信息技术在健康及养老领域得到广泛应用，可穿戴式设备、智能监测设备、基层诊疗随访设备、社区自助体验设备、家庭服务机器人、智能护理设备、智能康复设备等智能养老终端不断涌现。我国自2017年起开展智慧健康养老应用试点示范，每年发布《智慧健康养老产品及服务推广目录》，推动应用场景不断拓展，试点示范建设成效显著。



3.5 科技适老化：充分运用数字技术赋能银发经济各产业蓬勃发展

图 适老化界面设计图



资料来源：网新恒天公众号，上海证券研究所

图 百度大字版适老化设计



资料来源：百度MEUX公众号，上海证券研究所

图 百度大字版全局朗读功能



资料来源：百度MEUX公众号，上海证券研究所

图 主流智能手机适老化评级

品牌	OS/UI系统	版本	适老化星级	适老化得分
华为	HarmonyOS	2.0	★★★★★	~85
小米	MIUI	13.0	★★★★☆	~75
OPPO	ColorOS	12.1	★★★★☆	~70
realme	realme UI	3.0	★★★★☆	~65
HONOR	Magic UI	5.0	★★★★	~60
VIVO	OriginOS	2.0	★★★★	~55
SAMSUNG	One UI	4.1	★★★★	~50
Hisense	VISION	12.0	★★★★	~45
MEIZU	Flyme	9.2	★★★☆☆	~40
Apple	iOS	15.3	★★★☆☆	~35
ZTE中兴	MyOS	11.5	★★★☆☆	~30

资料来源：中国电信，上海证券研究所

图 爱牵挂智慧养老产品专区



资料来源：爱牵挂官网，上海证券研究所

图 智能化养老系统



资料来源：罗格朗官网，上海证券研究所



目录

Content

四、风险提示

四、风险提示

- 1. 经济复苏不及预期：**宏观经济影响国内居民消费，若经济增速放缓，可能导致老年群体消费信心下降，消费需求受抑制，影响投资者对银发经济领域的投资意愿，限制该领域的资本流入。
- 2. 银发产业无法得到有效市场挖掘：**虽然政府相应的政策不断出台，落实存在一定的滞后性。加之银发产业存在经营成本较高、产业投入大、回报周期较长的特点，难以适应老年消费快速呈现出的年轻化、社会化、品质化新特征，导致老年产品与服务供不应求，甚至出现不适合、技术质量不过关、口碑差等问题。
- 3. 老龄化速度超预期：**老年人口的增加会扩大银发经济的市场需求，如果老龄化的速度超过预期，可能会在短期内对社会服务和医疗保健系统造成压力，尤其是在为老年人提供高质量服务的能力上，从而限制银发经济发展的潜力。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

