

部分项目面临运营生死劫

## 回报周期长 养老地产困局难解

本报记者 杨玲玲 上海报道

全国老龄办发布的最新数据显示,全国60岁以上老年人口已达2.4亿。随着老龄化时代加速到来,沪上养老产业迎来爆发窗口期,多个大型养老项目次第投入运营。据了解,在众多涉足养老地产的企业中,大体上可分为三类:房企系,如万科、绿城等;保险(金融)系,如泰康、中国太平等;养老机构,如亲和源等。

行业分羹者众,各企业面临着怎样的发展机遇和行业痛点,又该如何平衡养老服务的公益性

### 低利润长周期运转

“养老项目的回报周期比较长,项目入住率达到80%实现盈亏平衡。”

初夏时节,位于上海浦东新区康桥镇秀沿路上的亲和源养老社区内,三五老人正在公寓楼下长廊内散步聊天。在亲和源集团4楼会议室里,奚志勇接受记者采访时提出:“养老项目的回报周期比较长,亲和源不以售卖房产为目的,项目入住率达到80%实现盈亏平衡。”

据介绍,上海亲和源老年公寓由15栋适老化建筑组成,其中包含12栋老年公寓及会所、餐厅、医院/护理院、度假酒店、各种活动空间等配套设施,目前已经入住约1600余名老人。入住时,老人可选择购买熟年、A、B三类会员卡。当前熟年卡和A卡售价固定,熟年卡178万元,A卡160万元,每年根据不同房型收取4.38~9.28万元不等的年费;B卡年费统一为4.8万元,根据不同房型设定78万元~128万元不等的卡费。

多年的运营经验是亲和源屹立行业的“法宝”。运营过程中,亲和源将国外俱乐部的理事会负责制引入养老社区,社区的产品服务标准由老人自己选出的理事会决定,另外还为每栋楼的老年住户提供生活、健康、快乐三大“秘书”。

不过此前数年,资金问题一直制约着亲和源的规模发展。2017年12月,经过第二次收购,宜华健康共耗资7亿元将亲和源100%的股权收入囊中。收购背后,亲和源看中的是“宜华系”的

与企业经营的逐利性之间的关系?“这不是一个赚钱的行业,也并非暴利行业,亲和源2008年对外运营至今已有十年时间。”亲和源集团有限公司董事长奚志勇向《中国经营报》记者介绍称,“公司一直致力于降低会员的养老成本,项目在开业七到八年后才实现盈利,目前的利润也并不高。”

多位受访行业观察人士对记者表示,目前以养老社区为代表的盈利性养老机构,市场走向并不十分明确,企业的盈利模式有待时间验证,大部分进入这一领域的企业仍处于探路阶段。

融资渠道。“目前资本已陆续进入这个行业,对养老产业的发展是很大利好。”奚志勇介绍道。

除了养老机构的深耕布局,记者采访了解到,复星集团近年来也加大了对养老产业的投入。其中,星堡(上海)投资咨询有限公司(以下简称“星堡”)作为复星集团与美国峰堡投资集团共同建立的一家专业开发与运营养老社区的合资公司,旗下位于宝山区环镇南路上的星堡中环养老社区2013年5月正式开业,是星堡在上海的第一个持续照料退休社区(CCRC社区)。

据介绍,星堡在上海还开发了浦江养老社区。针对项目盈利情况,星堡养老董事总经理陈煜宇对记者表示,星堡中环社区(一期)开业两年达到盈亏平衡,三年达到运营稳定并有盈利,现已处于满员排队状态;浦江社区开业两年,即将达到盈亏平衡。“当我们把社区做成连锁化,每个社区的运营成本相较单体运营的养老社区更低,规模效应也会带动公司整体的营收。”

在陈煜宇看来,如何找到价位适中的物业从而降低长者入住机构的门槛或者减轻机构前期投资压力,将会成为养老社区在大型城市拓展的难点。另外,我国目前养老产业业态还比较单一,随着消费升级和老龄化程度加剧,这个产业需要大量的从业人员,而目前看,行业内无论是从业人员还是管理人员都存在稀缺现象。

### 与保险产品“捆绑”销售

保险机构为主导开发的养老项目多与其养老保险产品进行“捆绑”销售。

走访中,记者发现当前养老地产主要是会员制、押金制、租售并举制等几种盈利模式,而保险机构为主导开发的养老项目多与其养老保险产品进行“捆绑”销售。

5月30日,记者走访位于上海市浦东新区周浦镇上海国际医学园区的梧桐人家项目看到,地块由康新公路、望春花路、望江南路及高新河围合而成,并由忘忧路分为两部分。项目内一幢幢高层公寓已脱下绿色防护网,正在进行外立面的施工。

项目接待中心已经对外开放,现场销售人员介绍称:“目前项目还未开售,预计将会采取会籍制,具体定价还未出来,价位可能在100万~300万元不等,入住后每个月还需要一定的

### 面临运营大考

对于涉足养老产业的企业来说,其核心仍在于服务运营,吸引更多的人进入自己的养老项目成为获取稳定、持续现金流的必然选择。

根据全国老龄工作委员会预测,我国养老产业规模到2030年有望达22.3万亿元,未来10~15年是养老产业快速发展的黄金年代。

记者走访多个已开业或即将开业的养老项目发现,大多将目标人群锁定在中高端,动辄几百万元的人入会费、上万元的月费,将不少人挡在了门外。不过,奚志勇并不认同外界给亲和源贴上的“高端”标签:“大家认为我们会员卡从50万元卖到178万元很贵,但是卖50万元时,上海房价8000~9000元/平方米,现在平均房价至少3万元/平方米。对于在市区有房产的中产阶级,这样的费用并不算高。”

在和君集团健康养老研究中心研究员李佳妍看来,养老地产前期资金投入量大、投资回报周期长的资本属性,加之养老支付端尚不成熟,与金融互动性较弱,使得养老地产项目运营成为困扰企业发展壮大的难题。

一位不愿具名的业内人士分析称:“此前,部分房地产企业打着养老旗号进行房地产开发和销售,绝大多数房源均以销售方式变现,后期运营很难做起来。”养老产业的现金回流速度较慢,这一点与追求高杠杆和快周转的房地产开发

管理费。”

“项目面向中高端客户,一次开发,分批投入使用,这样资金沉淀也是比较大的。”太平养老产业管理有限公司(以下简称“太平养管”)内部人士对记者表示,不过由于是保险资金,所以压力并不大,但是公司对盈利周期的测算有很多不确定性,目前还很难估计回报周期。同时该内部人士表示,这是公司的第一个落地项目,推出这么大体量的项目,去化、运营都将是考验。

保险系对养老产业的布局动作频频,记者采访中了解到,2016年7月18日,泰康申园养老社区在上海松江正式投入运营。作为泰康落户长三角的旗舰养老项目,申园养老社区总建筑面积达22万平方米,全

部建成后可提供近2200户养老单元,容纳约3000位居民入住。

此前,泰康保险集团副总裁兼泰康之家CEO刘挺军对外表示:“泰康在养老领域的投资金额占到了整个保险行业的一半以上,目前这么大规模的连锁和城市布局,在保险公司和养老产业仍是独此一家。”

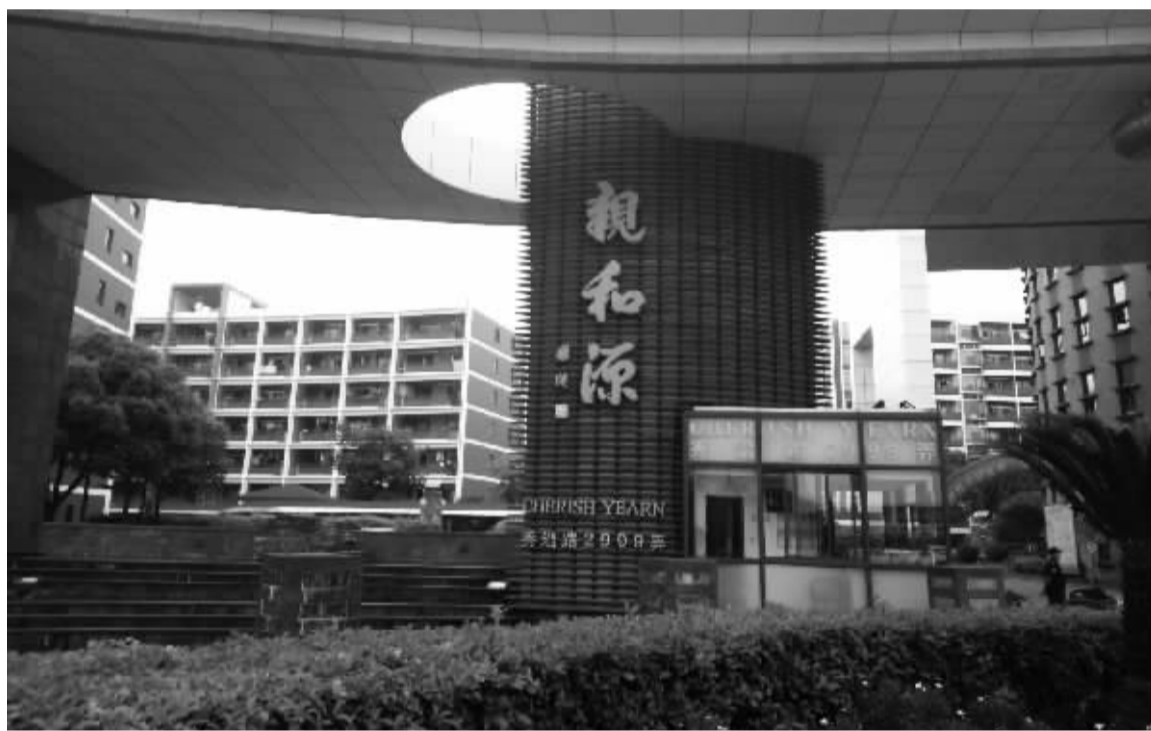
据介绍,目前申园项目的人住方式,一是与公司保险产品“绑定”,累计购买泰康人寿相关保险产品金额达到200万元,二是收取20万元的入门费,并根据不同户型付100万~300万元的保证金,入住后每个月6200~21000元不等的月费。

同时此前有媒体报道称,梧桐人家项目与中国太平一款名为“悦

享金生”的养老保险产品进行了捆绑式销售,即购买中国太平“悦享金生”或是新款指定养老产品达到一定保费标准200万元,可获得梧桐人家入住资格。入住后,返还的年金可以冲抵养老费用。

针对保险机构的养老项目销售多与其保险产品进行绑定的说法,太平养管内部人士对记者表示:“其实不能叫‘捆绑’,只是给客户多了一种选择,不过与其他没有这种选择的公司相比,竞争优势还是比较明显的。”

记者就泰康养老产业布局以及泰康申园的运营情况等问题致电致函泰康之家投资有限公司相关负责人,对方在查收采访函件后未对具体问题作答。



位于上海浦东新区康桥镇秀沿路上的亲和源养老社区,2008年对外运营至今已有十年时间。

本报记者杨玲玲/摄影

有本质区别,而保险企业进入该领域,也多是与旗下保险产品形成联动。

同时,缺乏标准化政策支持仍是沪上养老地产项目的症结所在,中央政府层面加快社会力量参与养老机构建设的政策已经出了很多,但实际政策的落地仍有待加强。

“中国养老产业的政策、法律法规在落地的过程中对于民营养老企业始终有很多难以突破的地方。”奚志勇表示。

同策研究院首席分析师张宏伟认为,对于涉足养老产业的企业来说,其核心仍在于服务运营,目前国内养老项目在人才培养方面较为薄

弱,专业性的人才较为欠缺,各企业间的人才流动也较大。“真正做运营的企业,入住率就是生死线。”一位业内人士对记者表示,随着养老行业的发展,养老产业链服务端价值凸显,未来持有运营养老产业的盈利模型或会逐渐清晰起来。

特约撰稿毛中楠对本文亦有贡献

## 地王股权几经变更 越秀地产基金合作模式生变

本报记者 许永红 董海华 广州报道

近日,越秀地产股份有限公司(00123.HK,下称“越秀地产”)重新获得广州年度总价地王项目公司两年前转让的2%股权。合计51%的持股比例,使得该大型项目与公司财务业绩实现并表。在

### 地王股权出让与收购

5月30日,越秀地产发布公告称,附属公司与广州明睿一号实业投资合伙企业(下称“明睿一号”)签订股权转让协议,拟1.16亿元收购广州云秀房地产有限公司(下称“广州云秀”)100%股权,同时向项目公司广州宏胜房地产开发有限公司(下称“广州宏胜”)注入6492.64万元,用于偿还明睿一号的贷款。

值得一提的是,广州云秀拥有广州宏胜2%股权,交易完成后,两者将成为越秀地产的间接非全资附属公司,而越秀地产在广州宏胜的间接实际权益将由此前的49%增至约50.91%,两家公司的财务业绩也将并入越秀地产的综合财务业绩。

资料显示,广州宏胜为开发越秀地产旗下的广州星汇云城项目而成立。该项目位于广州白云区,体量较大,属大型综合用途住宅及商业项目,目前正在建设中,预计2022年完成开发。

截至2018年2月28日,广州宏胜资产总值及资产净值分别约为121亿元及35.2亿元。越秀地

2016年,越秀地产先后把土地价格达64.5亿元的项目公司的49%股权、2%股权分别转让予平安不动产、广州云秀。

“该项目现在已经全部开发。”越秀地产方面告诉《中国经营报》记者,持有项目公司49%股权的平安不动产仅是财务投资者。

产在公告中称,鉴于广州房地产市场的稳定发展趋势,董事对该项目的前景持乐观态度,预期项目公司将对集团整体经营收益带来贡献。

记者从广州公共资源交易中心网站了解到,2014年11月24日,越秀地产附属公司栢盈国际集团有限公司以64.5亿元的代价获得广州白云区同和住宅地块。地块计算容积率建筑面积不大于46.08万平方米,折合楼面价约1.4万元/平方米。该地块出让仅有越秀地产一家企业参与报价,楼面价虽然不高,但高昂的起拍价依然使得该地块成为广州年度总价地王。

日前,记者走访发现,该项目已建起多栋住宅高楼,嘈杂的机械作业声从绿网遮挡的高层建筑中传出。社区商业已大部分建好,仍在装修阶段。据现场销售人员介绍,项目在售二期洋房,一套约100平方米的中层单位,售价约4.1万元/平方米,预计在2020年交楼。

截至目前,该地王项目公司的股权已发生多次变更。在获取

值得关注的是,越秀地产此前曾借助投资基金的资本力量拿下多宗高价地块。2014年后,记者注意到,双方合作模式转变为投资基金小比例参股项目公司。至于目前与投资基金的具体合作情况,越秀地产方面对此并未回应。

项目的第二年,即2016年,越秀地产曾先后把项目公司的49%股权、2%股权转让至平安不动产持有50%股权的广州联衡置业有限公司(下称“广州联衡”)和广州云秀,交易价格分别为23.3亿元、1.6亿元。

“项目规模较大,开发期较长。”对于这两笔股权交易,越秀地产在相关公告中表示,引入合作伙伴有助于分散公司的经营风险,提高使用项目公司自有资金的效率及加快现金回笼。

当时出让2%股权后,虽然持股49%的越秀地产依然主要负责项目的整体管理,但项目公司的财务业绩不再合并入公司的财务报表内。不过,越秀地产依然在项目控制上掌握主动权。记者在协议中注意到,越秀地产主要负责项目的整体管理,而持股比例同为49%的广州联衡彼时也已同意放弃项目公司2%股权的优先购买权。

越秀地产方面告诉记者,广州星汇云城项目现在已经全部开发,而平安不动产仅是财务投资者。

### 投资基金身影浮现

记者查询工商信息获悉,拥有广州云秀100%股权的明睿一号,经营范围包括投资管理服务,而穿透股权后,出现了广州越秀金融控股集团股份有限公司(下称“越秀金控”)、广州越秀产业投资基金管理股份有限公司(下称“越秀产投”)、越秀金控持股90%等越秀集团旗下公司身影。与越秀地产一样,越秀金控同为越秀集团旗下上市公司,越秀集团持有越秀金控54.25%股权、越秀地产49.67%股权。

越秀地产与投资基金合作开发运营项目这一模式早已有之。2013年,越秀地产曾与投资基金合作拿下多宗地块。2013年拿下7宗地块的金额合计201.24亿元,但其中4宗地块为投资基金合作获取,越秀地产因此仅需支付58.17亿元。2014年,越秀地产再次通过此种模式购入杭州古墩路地块,占有项目9.55%权益,10亿元地价中,越秀地产应付金额仅为0.96亿元。

随后,越秀地产陆续开展回购事宜。在2014年首先向投资基金回购佛山岭南湾庭80%股权,2015年回购广州越秀保利爱特城45%股权、杭州维多利中心80%股权和杭州星汇悦城90%股权。武汉项目的回购时间则有所延长,2017年初,越秀地产宣布收购武汉越秀国际金融汇股权的认购期权行使期从原定的2016年12月

31日延长至2018年12月31日。

不过,2014年之后,越秀地产拿地数量虽然不断增多,但土地市场竞拍上已不见投资基金身影。

记者注意到,2014年底,一份关于越秀产投的资产评估报告显示,越秀金控彼时持有该公司90%股权,截至2014年9月,管理基金的资金规模已近116亿元,而现有存量基金产品中,国资基金占到了很大的比例,且大部分投向了越秀地产项目,将在2016年到2018年期间陆续到期退出。

评估报告还指出,在房地产行业面临调控及房地产市场逐渐转向的预期下,出于风险控制考虑,预计国资基金投放于地产项目规模将逐渐减少,基金开发投入规模也将逐渐减少。

从公开信息来看,投资基金以较小股权比例参与到越秀地产项目,上述广州星汇云城并非孤例。2015年2月,越秀地产拿下佛山禅城佛平路地块不到一周,就宣布与越秀集团旗下的投资基金公司联合成立项目公司开发该地块,投资基金公司持有项目公司2%股权。

此前大手笔介入拿地的投资基金隐退后,越秀地产也逐渐转向了与其他房企“抱团”发展。记者发现,2016年和2017年,越秀地产的拿地数量分别高达11宗、19宗,其中多宗地块的权益比例相对较低。2017年,越秀地产就曾

联合龙湖拿下佛山禅城朝安路地块,其项目权益占比为46.55%。较早前,越秀地产也曾分别与碧桂园、绿地等房企合作开发项目。

在接受记者采访时,资深地产专家刘忠岭分析称,房企抱团拿地合作,主要是地价高企,需要的资金量越来越大,在金融去杠杆、货币政策偏紧的大背景下,不少房企资金链已经非常紧张,抱团合作成为现实的策略,房企也由此可以整合、借用多方的资源。

“如果在项目中权益占比较低的话,可能会影响上市房企的财报。”在接受记者采访时,刘忠岭表示,因为在项目公司中没有半数以上的表决权的话,无法合并报表,使房企报表上的资产、利润均会有所减少,影响上市房企的资产、利润增速。

此外,分析指出,项目权益占比较低也会影响房企的销售回款率。克而瑞相关报告指出,权益销售比例越高,实际销售的金额越高,实际回笼的资金也就越多。这也是一些权益占比较低的房企,为什么销售金额虽高但回款率较低的重要原因。

不过,国泰君安国际研究员刘斐凡此前对记者表示,项目并表会增加企业营业收入,但少数股东权益也相应上升,归属母公司所有者的净利润在净利润中的占比会有所下降。