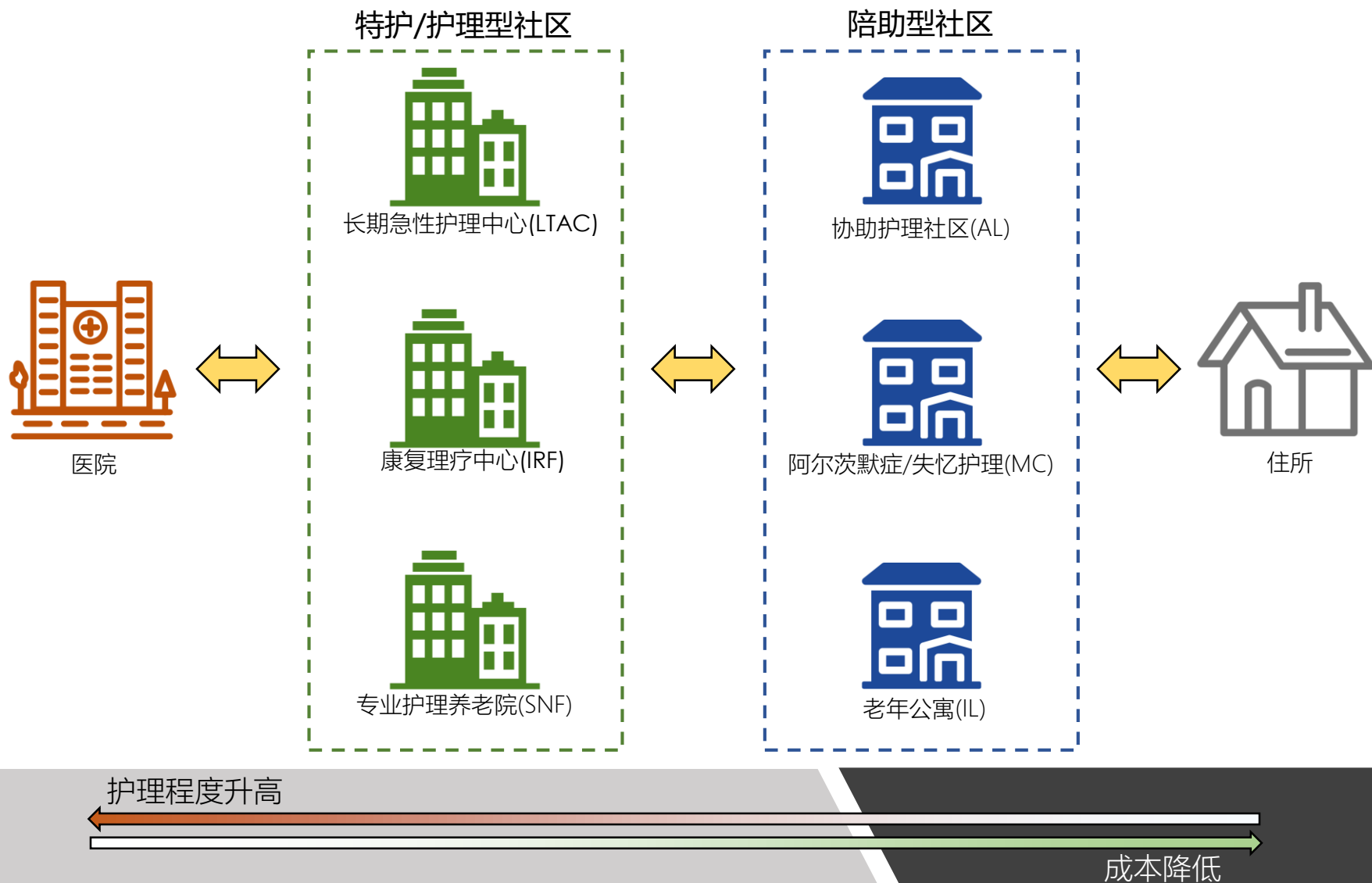


养老地产及运营产业

投资机会概览

按照医疗护理服务类型划分养老社区



投资优势: 长期增长趋势和风险调整后收益

医疗健康市场规模庞大且继续扩大

- 一万亿美金的美国医疗地产市场
- 65岁以上人口是数量增长最快的年龄人群

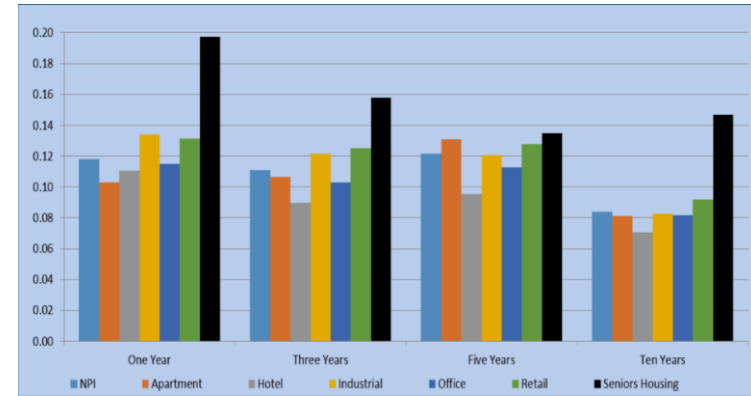
地产类投资中拥有最佳回报

- 养老地产总回报超过其他地产类型⁽¹⁾
- 风险调整后收益超过其他医疗次级产业
- 健康的现金流与资产增值相结合
- 缺乏整合的市场提供了极具吸引力的收购机会^{(2) (3)}

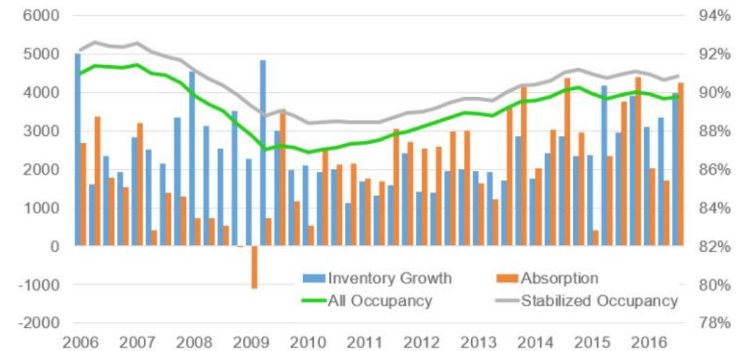
低风险的投资

- 医疗服务刚性需求 (国民医疗支出每年增长5.6%⁽⁴⁾)
- 低风险的三净租赁和稳定的年化租金增长
- 系统增值 – 成本与产出占比率低
- 廉价的无追索权政府贷款 (HUD)
- 收入波动小, 在经济衰退情况下体现良好的防御性能

养老地产提供最佳回报
NCREIF 年化总投资回报



防御性的商业模式
衰退最严重时期保持1%回报增长率, 入住率仅降低3%



(1) NIC, 2015
(2) Ventas, Mar 2017 - Market share of top 10 operators is less than 10% in post-acute care, and less than 20% in seniors housing
(3) Kaiser, 2016 - Small operators represent ~80% of SNF assets
(4) CMS, 2016

养老产业市场需求巨大

持续增长的老龄化人口:

- 到2030年，每五个美国人中将有一人进入政府养老医疗保险(Medicare)覆盖范围; 到2050年，65岁以上的老年人口将达到8800万，将是目前数量的两倍⁽¹⁾

人口平均寿命延长:

- 美国人口的平均寿命在2012年达到新的峰值 – 78.8岁
- 预测大约每四个65岁的老人里将会有一个人老人达到90岁高龄⁽²⁾

护理需求的逐渐扩大:

- 美国疾病控制与预防中心研究发现，在养老社区中75%的老人们都有至少两种慢性疾病⁽³⁾
- 十分之一的65岁以上老人有阿茨海默症；阿茨海默症是在美国致死率排名前十中唯一一个的不可预防、治愈或减缓的疾病⁽⁴⁾

2012年至2050年美国65岁以上人口数量预测
平均年增长率达到4%

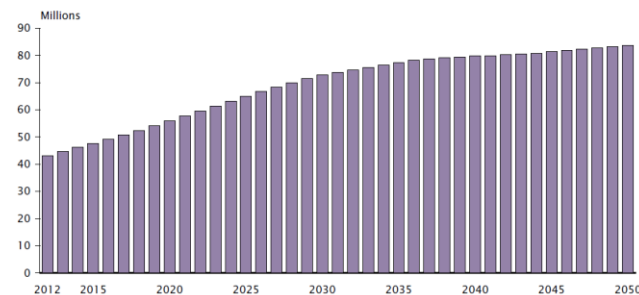
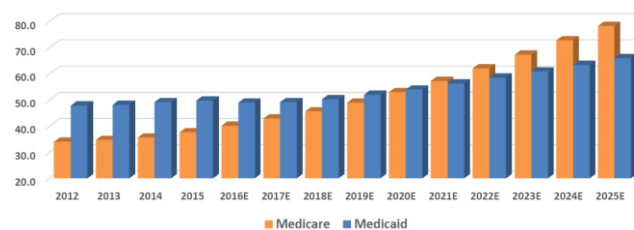


Figure 1. Total in millions⁽⁵⁾

到2040年，与老年护理相关的政府支出将增长+250%
Medicare和Medicaid 护理总支出 (以十亿美金为单位)



(1) CDC, 2013
(2) Social Security Admin, 2015
(3) CDC, 2016
(4) Alzheimer's Association, 2016
(5) U.S. Census Bureau, 2012

如何在养老领域投资

投资渠道（包括护理型和陪助型社区）

- 已有物业 – 低风险的三净租赁租金回报，现金回报率可达到15%上下
- 运营公司 – 利润率增长空间大，能力强的运营方可以通过扩张实现增值
- 地产开发 – 适当的地理位置和运营方选择 = 20%以上的IRR回报率
- 与当地管理公司一同设立合资企业（资产重组和翻新，资产组合套利）

投资分析的几个重要方面

- 地理位置，设施和社区年龄
- 运营方质量
- 当地人口组成
- 市场壁垒
- 运营历史和表现
- 政府贷款项目

养老地产估值区间

地产类型	资本化率	现金回报率	单元价格
IL	5.5%-7.0%	10%-13.0%	\$135k-\$285k
AL/MC	7.0%-8.0%	12.0%-14.0%	\$110k-\$265k
SNFs	8.0%-9.0%	14.0%-18.0%	\$80k-\$130k

运营公司估值区间

地产类型	企业价值倍数	税息折旧、摊销及租金前利润率
IL	9x-12x	30%-40%
AL/MC	7x-9x	25%-35%
SNFs	6x-8x	10%-20%

廉价的政府贷款 – HUD loans

概览 – 什么是HUD贷款？

- 为了使国内养老设施的项目能够得到实惠的融资和再融资，美国住房和城市发展部（HUD）通过它的一个办公部门 - 联邦住房管理局（FHA）来为相关医疗机构提供方发放贷款
- HUD/FHA 为符合要求的养老设施所需贷款提供不动产抵押贷款保险。根据其第232号条例，这些贷款保险为各类护理型和陪护型社区提供融资方面的必要帮助⁽¹⁾

部分典型条款

- 利率: 固定年利率 3%-4%
- 分期偿还（摊销）年限: 30到40年
- 融资保证: 无追索权贷款
- 贷款价值比: 80-85%
 - 杠杆高因为首先政府支持，现金流的波动性小，其次是该投资种类在经济衰退时期体现的较强防御性能

(1) HUD.gov, 2017

特护/护理型社区相关特点



服务品种 ⁽¹⁾	平均所需护理天数 ⁽²⁾	社区内平均床位数量 ⁽³⁾	急诊医院 Medicare 出院目的地占比 ⁽⁴⁾	一般护理对象 ⁽¹⁾	2015年提供护理的总社区数量 ⁽⁵⁾
为老年人提供医院级别的长期护理服务	26.7天	N/A	1%	呼吸系统护理、肺部疾病护理、有长期危重病的老人	426
为老年人提供受伤或术后的康复理疗服务。这些社区可以是独立的社区，也可以是医院附属的特殊护理专区。	13.3天	N/A	4%	中风、主要关节置换手术病人、髌部骨折、神经系统疾病患者	1,182
为老年人提供短期的康复和护理服务。这些社区一般可以是独立的，也可以与其他较低护理需求的社区组成大的养老社区。	27天	108.6个床位	21%	中风、主要关节置换手术病人、髌部骨折、其他骨科类型疾病或损伤	15,223

(1) MedPAC, 2016
 (2) Deloitte Instant Insights, 2013
 (3) AHCA White Paper 2013
 (4) MedPAC, 2016
 (5) MedPAC, 2015

陪助型社区相关特点



协助护理社区(AL)



阿尔茨默症/失忆护理(MC)



老年公寓(IL)

社区特点 ⁽¹⁾	社区大小	老人进入社区年龄 ⁽²⁾	社区内平均生活年数 ⁽³⁾	平均每月租金 ⁽⁴⁾	已有房间数/床位数总数估计 ⁽⁵⁾
大多数房间内不设有厨房，仅有小型冰箱和微波炉。很多房间都是单人间。	多于80个房间	75-85岁 (平均87岁)	1.1-4.2年	4,643美金	220,114
与协助护理社区大致相同。	25-40个房间	与协助护理社区大致相同	1.2-3.4年	6,238美金	65,594
与普通公寓大致相同，有用餐区域和其他公共活动区域。	100-150个房间	75-84岁 (平均80.6岁)	1.1-4.6年	3,090美金	260,228

(1) CBRE Market Insight, 2016

(2) National Center for Health Statistics, Senior Homes, 2010

(3) ASHA American Seniors Housing Association, 2015

(4) NIC Map Data, 2016

(5) NIC Map Data, 2016

我们的团队

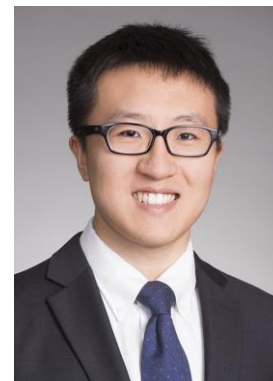
过去的25年内，Solid Rock Group 通过与各类国内及国际投资方、大型跨国企业、银行、私募基金、风险投资基金、家庭基金、和主权基金等的多次合作而建立了充分的信任，让我们可以有效地满足客户的各种需求。凭借着对多维度、复杂交易的丰富经验，以及对债权和股权资本市场的深入了解，Solid Rock Group具备雄厚的实力为客户提供广泛的资本解决方案。



医疗投资部门执行总监
Sebastian Paquette, CFA
Sebastian@SolidRockGroup.com



董事长,
Greg Rice
Greg@SolidRockGroup.com



资深分析师,
Pierre Qian
Pierre@SolidRockGroup.com