

# Welltower

## 是如何成为美国Healthcare REITS领域的佼佼者？



## Welltower简介

Welltower Inc. (沃尔塔公司) 是一家总部位于俄亥俄州托莱多的房地产投资信托公司 (REIT)，同时也是标准普尔500指数成分股。该公司的使命是推动医疗基础设施的转型。与领先的老年住房运营商、后期护理提供商和医疗系统合作，共同投资以支持创新的护理模式，并提升人们的健康和整体医疗体验。Welltower在美国、加拿大和英国等主要高增长市场拥有集中分布的房地产利益，包括老年住房、后期护理社区和门诊医疗设施。

公司成立于1970年，最初名为Health Care Fund，由Bruce Thompson和Frederic D. Wolfe创立。在1985年更名为Health Care REIT，成为以医疗保健行业为主要投资领域的房地产投资信托基金。在2015年再次更名为Welltower。公司的领导者从1996年至2014年是George Chapman，之后由Thomas DeRosa接任首席执行官至今。DeRosa在加入Welltower之前曾在公司董事会任职多年，并在公司与General Growth Properties合并之前担任Rouse公司的副董事长兼首席财务官。

Welltower的业务主要集中在持有房地产物业，涵盖老年住宅、急诊后护理和门诊医疗等领域。作为“包租公”，公司将旗下的物业租赁给医疗相关的人群和机构，收取租金和服务费。然而，与其他REIT公司不同的是，Welltower选择积极主动地探索新模式，提高管理效率，不断增加收益，逐渐脱颖而出，成为美国Healthcare REITs领域市值最大的公司。



## 一、REIT改革法案推动公司发展

在2007年，美国通过了房地产投资信托（REIT）改革法案，即REIT投资多元化和增强法案（REIT Investment Diversification and Empowerment Act, RIDEA）。该法案允许REIT机构改变其在医疗保健不动产收入方面的会计方式。

在此之前，医疗保健不动产投资信托对收入有严格的要求，要求至少75%的收入来自租金、物业处置等。因此，REIT机构通常采用持有物业，然后以三重净租赁（Triple-net）形式出租给租户的业务模式。RIDEA法案改革后，REIT机构获得的物业运营收入不再受到75%规则的限制，但需要设立特殊的结构：REITs设立应税REIT子公司（Taxable REIT Subsidiaries, TRS），REITs将物业租赁给TRS，TRS再将物业委托给合格的独立承包商（Eligible Independent Contractor, EIK）来实际运营，并与EIK达成委托费用与分成模式的协议。REITs/TRS可持有EIK不超过35%的股份。TRS作为应税实体，在获得物业运营收入的同时需要缴纳企业税，但税后收入可并入REIT，意味着直接从终端客户收取的服务费可以成为REIT收入的一部分。

Welltower看到了此次改革带来的机遇，积极通过RIDEA架构，推动REITs获得物业良好运营带来的额外收入，包括收费标准的提升，出租率的增加，以及运营效率的改善等。医疗保健相关的物业很多都具有增值服务，因此Healthcare REITs有更大机会获得超额收益。通常来说，传统的三净租赁模式下房东和租客约定的年租金涨幅约为2-3%，但在RIDEA模式下通过运营提升而获取的收入涨幅可能远超于此。虽然REITs需要承担主动运营的风险，但Welltower的RIDEA组合的同店净运营收入（SSNOI）增长率在不断提升，2023年第四季度已经达到12.5%，主要得益

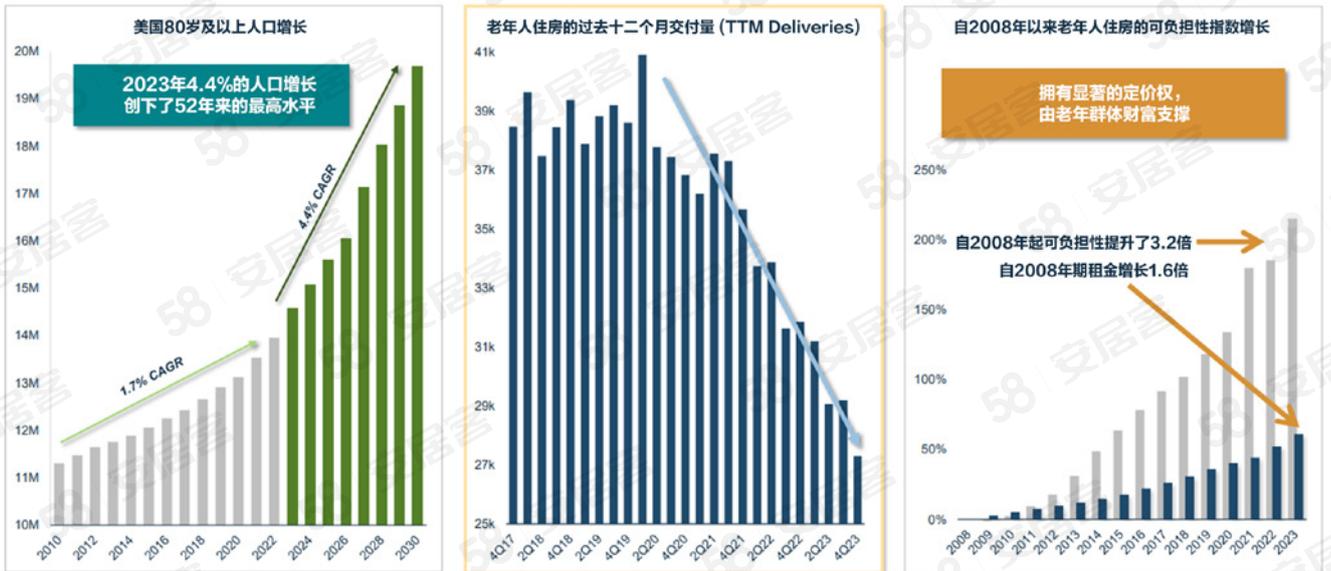
于公司老年住房投资组合中的同店净运营收入增长了惊人的23.7%。

## 二、老龄化的时代红利

美国Healthcare REITs机构的发展受到了美国人口老龄化趋势的重要推动。根据美国人口普查局的估算，截至2022年，美国的年龄中位数为38.9岁，相比之下，1980年为30岁，2000年为35岁，这表明过去40多年来，中位年龄持续增长。这一趋势主要源于老年人口占比增加以及人均寿命的净增长。

80岁以上的人口是美国养老机构的刚需群体，他们由于身体机能衰退而对医疗设施和护理服务有较高的需求。根据估算，2010年至2021年，80岁以上人口的年均增速为1.7%，而2022年至2030年的年均增速预计将增至4.4%。除了刚需人群数量的快速增加外，当前进入退休养老状态的人群还包括美国婴儿潮一代人。这一代人在美国经济最繁荣的年代出生，支付能力较高。从2008年以来，老年群体的支付能力提升3.2倍，而老年住房租金仅增长了1.6倍。

老年人群不仅在拥有财富的绝对值上增加，而且在社会财富分配中所占比例也在持续上升。根据美联储的数据，70岁以上人群的财富占全社会财富的比例从2000年的19.9%增至2022年的25.5%，绝对财富增长了4.27倍；55-69岁人群的财富占比也从33.8%增至42.1%，绝对财富增长了4.09倍。社会的财富分配越来越集中于老年人群以及即将进入老年的群体，推动了对健康保健基础设施需求和盈利潜力的增加。



Sources: Organization for Economic Co-operation and Development, NIC maps, Federal Reserve, Survey of Consumer Finances and Financial Accounts of the United States

15

## 与时俱进，提升运营效率

政策支持 and 时代红利都是Welltower成功的外因，真正使其从行业中脱颖而出的是公司自身寻求突破的内因。在每一个重要环节上持续优化，日积月累形成势能助力公司成为行业龙头。Welltower作为房东和合作者，主要从激励、赋能、调整三个方面来把控合作、运筹全局。

### 1) 挑选优秀的管理者并建立长期且深度的合作

Healthcare REITs虽然专注于Healthcare行业，但它们本质上仍然是房地产投资信托（REITs），其主要业务是房地产投资，而不具备对旗下物业的专业经营能力。如何选择适合且优秀的运营商，并保持长期、稳定、深度共赢的合作关系，是决定运营回报率的重要因素。通过RIDEA架构，Welltower积极选择卓越的运营商，并在合作中引入激励机制，充分激发运营商的潜力，以提升运营效率，这是Welltower与竞争对手拉开差距的关键因素。

## RIDEA结构下的合作模式经历了不断的迭代：

I.传统的委托管理模式：无论物业的经营状况如何，运营商按照合同收取固定比例的租金作为管理费用。例如，Welltower在加拿大与Chartwell的合作采用了这种模式。然而，目前Welltower正在逐步退出这种合作模式，选择与其他运营商合作并采用更先进的模式。

II.RIDEA 2.0：运营商除了收取固定比例的管理费，还基于经营表现获得额外的激励费。

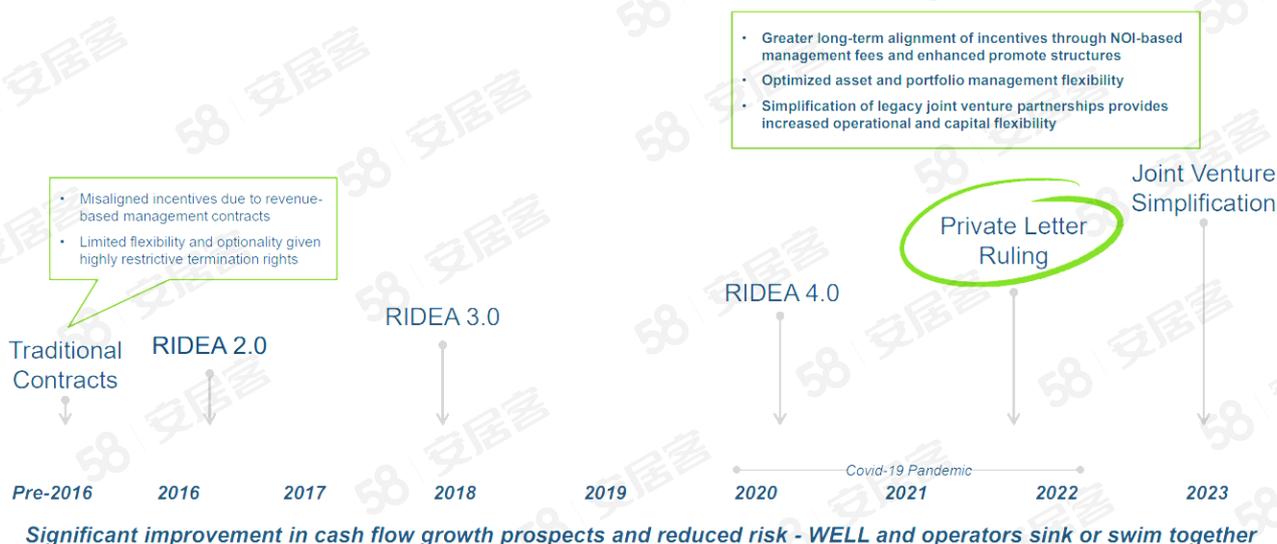
III.RIDEA 3.0：根据收入增速的不同水平，运营商可以获得阶梯化的管理收入和激励费。运营商和REITs主体共同承担市场下行风险，共享上行收益。截至2019年，约80%的运营商选择在3.0模式下与Welltower合作。

IV.RIDEA 4.0：在美国国税局于2022年底对公司的投资组合做出有利裁决后，Welltower推出了“Project Transformer”平台，意味着公司将合同重心从“以营收为中心”转变为“以利润为中心”。

### 合同进化时间线

#### Contract Modernization Timeline

Dissolution of property joint venture with Revera largely concludes Welltower's seven-year contract modernization journey



通过RIDEA结构的不断迭代和优化，Welltower的同店净营业收入（SSNOI）增速明显改善。截至2023年第三季度，SSNOI已经达到14.1%。特别是老年住宅物业（Senior Housing Operating）的SSNOI更是惊人地达到了24.2%，远超过NNN结构下约3%的平均增速水平。

## 2) 打造全面的数据分析平台辅助决策制定

Welltower非常重视大数据和新兴技术在资产管理上的运用，致力于打造业界领先的数据分析平台。公司的高级副总裁Swagat Banerjee花了8年时间不断改进和完善数据分析平台，于2023年初晋升为公司首席数据官（Chief Data Officer）。数据分析平台拥有对物业内部运营全面信息的掌握，持续提供让运营商降本增效的机会。该平台还专注于通过与终端客户的互动过程加强对客户的了解，有助于提升获客效率。

为了进一步提升效率，Welltower推动了资产管理平台与数据分析平台的融合。资产管理团队不断识别能够推动运营效率、提升收入的机会；随后，资产管理和商业智能团队利用物业层面和微观市场层面的数据分析，生成可操作的见解，并制定有针对性的管理提升计划；最后，资产管理团队和运营伙伴共同实施计划，并对实施过程进行量化跟踪，持续进行反馈。公司的COO John Burkart在2021年中加入Welltower，他曾在采访中举例，市场营销费用作为运营成本中的重要一项，通常占年营收的2-3%，而借助数据分析平台的帮助，这一费率有望降至与多家庭物业相近的0.6%水平。

## Expanded Asset Management Platform and Data Analytics Integration

### Expanded Welltower Asset Management (“AM”) Capabilities

- Since joining Welltower in mid-2021, COO John Burkart has utilized his background in the multifamily sector to identify opportunities to enhance NOI growth across the Seniors Housing Operating platform through revenue management, operational efficiencies and the integration of Welltower’s Data Analytics team
- Following recent asset management successes (further detailed on slides 10-14), Welltower will continue to make significant investments to further enhance its asset management and data analytics platforms to **drive substantial near- and long-term value creation**



### Case Study 1 | Agency Labor Reduction

3Q22 - present

**Operator A:** geographic concentrations in Southern US and West Coast

Reduction in agency labor usage through hiring process improvements and labor protocol enforcement

Slides 10-12

### Case Study 2 | Revenue Management

3Q22 - present

**Operator C:** independent living and assisted living operator with concentrated scale in Western US

Occupancy growth driven by pricing strategy refinement and elevated sales and lead response standards

Slide 13

### Case Study 3 | Care Revenue

2Q21 – present

**Operator D:** national operator of assisted living and memory care properties

Improved care revenue performance through refinement of Resident Assessment Tool and rightsizing of pricing standards

Slide 14

### Targeted Asset Management Investments and Data Insights Driving Property and Portfolio Level Transformation

## 3) 严格执行淘汰制，更换经营不善的运营商

2022年，Welltower的主要合作运营商ProMedica遭遇财务危机，导致Welltower股价下跌。为应对危机，Welltower紧急采取措施，要求ProMedica退出两者的合资企业（Joint Venture），Welltower占该JV的85%股份。随后，Welltower选择了Integra Health作为新的合作伙伴，成立了新的合资企业，并将之前由ProMedica管理的147个物业转入新合资企业。

到了2023年底，Welltower解除了与加拿大运营商Chartwell的合作。两家公司的合资企业成立于2012年，当时的合同是基于RIDEA 1.0的合作模式，已经无法满足Welltower对运营商和合作模式的当前要求。这表明Welltower不仅关注旗下物业的管理状况，还注重合资企业本身的财务和运营情况。

Welltower通过其资产管理流程监控物业的经营状况，包括对每个物业的月度财务报表和关键运营数据的回顾、审查运营商的财务状况和信用水平、对物业状况进行巡视以及检查合规情况。

一旦发现运营商的经营、财务和合作模式不符合预期，Welltower会果断更换运营商。在选择合作伙伴时，Welltower采用了区域密度战略，即更加注重已有的合作伙伴，通过加深合作，扩大运营商管理规模，实现成本降低和效率提高。

## 总结

2007年的RIDEA法案为房地产投资信托（REITs）机构提供了新的业务增长机会，Welltower充分利用了这一政策改革所带来的机遇，积极探索物业管理领域的盈利机会。通过建立合资企业，并持续升级RIDEA合作结构，公司成功提升了物业的运营效率。除此之外，Welltower还充分重视科技的力量，打造了全面高效的数据服务平台，并将其与资产管理平台进行了整合。公司巧妙抓住了美国老龄化进程加速的时代机遇，将自身发展成了Healthcare REITs领域的领军者。

本文主要介绍了Welltower在成功路径上所受益的外部因素和其内部管理因素。在接下来的篇章中，我们将深入剖析Welltower旗下的物业类型、物业位置以及投资策略，以更全面地了解这家机构的成功之道。

## 报告说明

### 1. 数据来源:

58安居客研究院报告数据基于市场公开信息、58同城网站及安居客网站自有监测数据、历史沉淀大数据等。

### 2. 数据周期及指标说明:

报告整体时间段: 截止2024.02

具体数据指标参考各页标注

### 3. 版权声明:

58安居客研究院(以下简称“本机构”)是上海瑞家信息技术有限公司及北京五八信息技术有限公司等关联公司(以下简称“本公司”)旗下的内部组织,凡属本机构的权责,上海瑞家信息技术有限公司和北京五八信息技术有限公司其中任一公司均可单独负责或共同负责。本报告中所有的文字、图片、表格均受有关商标和著作权的法律保护,部分文字和数据采集于公开信息,所有权归属于本公司。本机构有权随时对报告内容予以补充、更正或修订。未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、抄袭和改编,否则本公司有权进行维权保护自身权益。如引用、转载,需注明出处为58安居客研究院,且引用、转载不得悖于本报告原意或引起消费者误解。未经授权使用本报告的相关商业行为都将违反《中华人民共和国著作权》和其他法律法规以及有关国际公约的规定。

### 4. 免责条款:

本报告内容由58安居客研究院整理制作,文中观点系本机构结合相关信息数据和行业经验所述,力求公正、客观的为用户和市场提供更多信息参考。因受数据获取资源的局限性以及信息数据时效性的限制,报告中所述的资料、观点及推测仅反映本报告初次公开发布时的意见,任何机构或个人援引或基于上述数据所采取的任何行为所造成的法律后果以及引发的争议皆由行为人自行承担。本公司对此不承担任何担保或保证责任。

报告中的任何表述,均应从严格经济学意义上理解,并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见,用户也不应该从这些角度加以解读,本公司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任,并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

👤 | 58安居客研究院院长：张波

58安居客研究院高级分析师：成沅铭

✉ | 联系方式：zhangbo\_ajk@58.com

📍 | 地址：上海浦东新区平家桥路100弄6号晶耀前滩商务广场T7幢18-21层