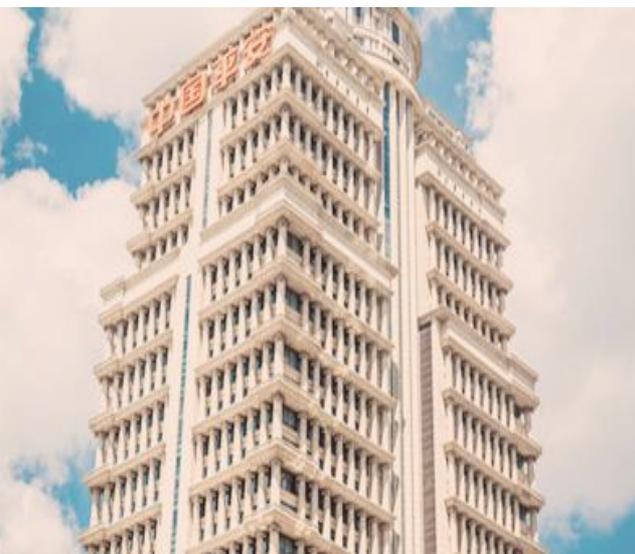


保健食品行业全景图

市场规模十倍增长空间，可积极参与并购享发展红利



平安证券股份有限公司

平安证券研究所

2019年7月10日



证券分析师

文献 投资咨询资格编号：S1060511010014

刘彪 投资咨询资格编号：S1060518070002

研究助理

蒋寅秋 一般从业资格编号：S1060117110064

何沛滨 一般从业资格编号：S1060118100014



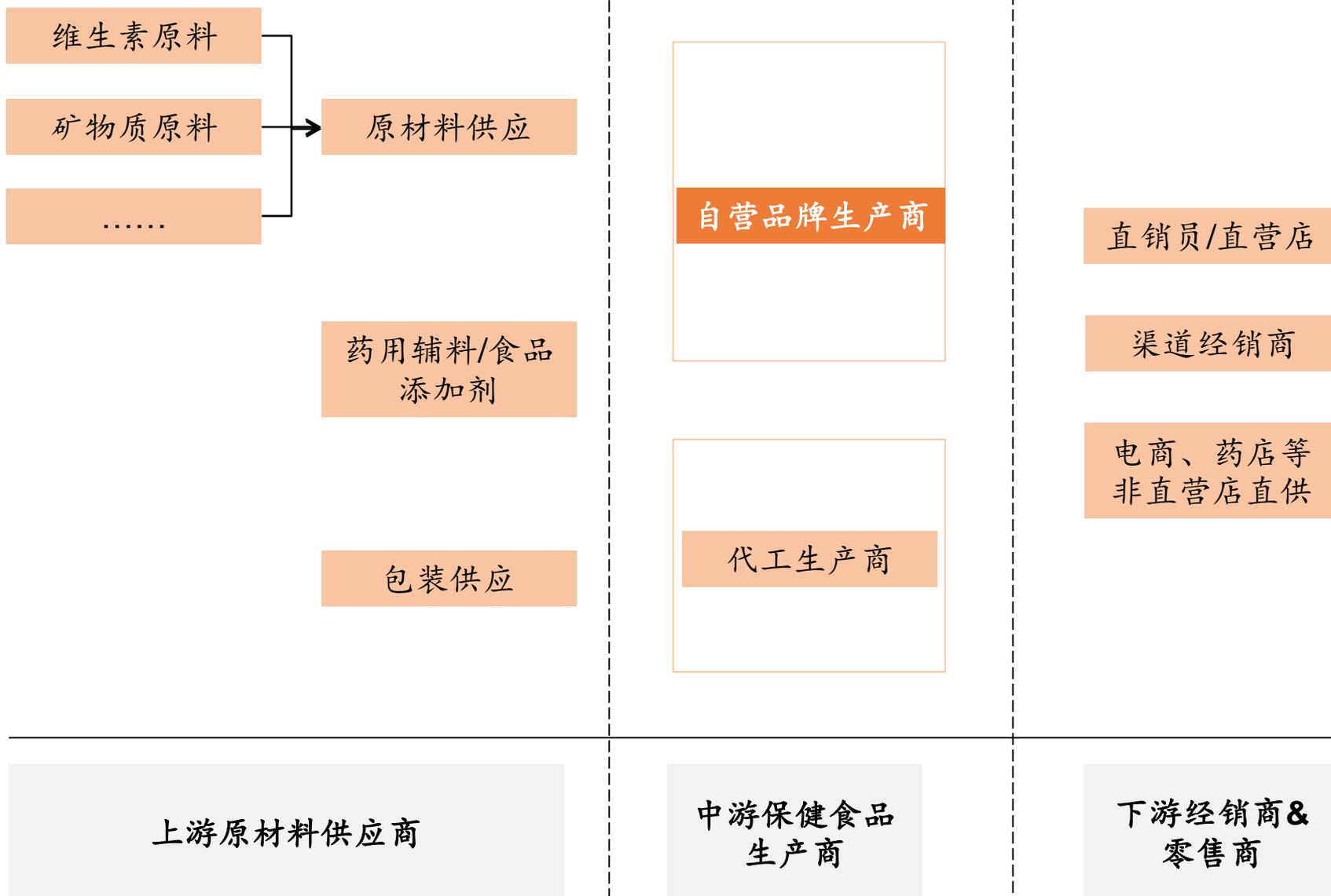


导读：市场规模十倍增长空间，可积极参与并购享发展红利

- **保健食品是什么？** 保健食品在我国是指声称具有特定保健功能或者补充维生素、矿物质为目的的食品，2018年市场规模超1,600亿。行业可再细分为3个子领域：膳食补充剂、体重管理和运动营养领域。
- **为什么保健食品行业值得投资？** 参照成熟市场水平，市场规模仍有10倍增长空间。行业高成长天花板来源于：1、人口老龄化、城市人口亚健康化&新增三四线城镇消费者，消费人群继续扩大；2、人均消费额基数低但增速快，有望持续升至国际高水平。政策方面，2016年国务院印发并实施了“健康中国2030”规划纲要，利好大健康产业发展，医保支出的压力加大也将推动预防疾病的产业发展。
- **保健食品企业如何竞争？** 由于不同人群的消费需求差异极大，企业的竞争首先体现在品类选择上，后续品牌投入也是企业竞争的重点。但由于各企业竞争的赛道重合度高、消费者普遍对品牌认同度&忠诚度低，因此企业竞争的核心在渠道上。
- **保健食品行业的发展趋势？** 行业目前面临着监管严格化和规范化的趋势，市场份额将持续向行业龙头集中。此外由于新产品研发的风险高且难度大，通过并购迅速扩张则成了企业的最佳选择。并因品牌信任度高&竞争领域不重合，海外品牌成为国内企业并购的首选。展望未来，成熟企业应具备多个子品牌对应不同消费需求，而行业未来发展将取决于需求增加、人均消费上升、政策监管&资金支持等因素的影响。
- **如何分享保健食品行业发展的红利？** 保健食品行业拥有很高的成长天花板，投资方的核心参与机会在于企业并购时提供的资金支持，各公司自身产能扩张和设备升级也是潜在的业务机会。
- **风险提示：** 1、宏观经济风险；2、行业政策风险；3、食品安全事故风险；4、并购业绩未达预期风险。



保健食品行业上下游



Contents

01

保健食品是什么？

02

为什么保健食品行业值得投资？

03

保健食品企业如何竞争？

04

保健食品行业的发展趋势？

05

如何分享保健食品行业发展的红利？



一、保健食品是什么？

1.1 保健食品的定义

保健食品在我国是指声称具有特定保健功能或者补充维生素、矿物质为目的的食品，即适宜于特定人群食用，具有调节机体功能，不以治疗疾病为目的，并且对人体不产生任何急性、亚急性或者慢性危害的食品。

保健食品同时具有食品与药品双重属性，既具有食品的快消品属性，也与药品一样受更严格监管。我国保健食品大致可分为主要依据中医理论的传统保健品，和主要依据现代营养学和预防医学理论的现代保健食品。随着人们健康意识的觉醒，现代营养学和预防医学知识愈发普及，以此为基的现代保健食品受重视的程度不断加深。



现代&传统保健食品对比

	现代保健食品	传统保健食品
定义	以维生素、矿物质及动植物提取物为主要原料，通过口服补充人体必须的营养素和生物活性物质	以传统中医理论为基础，具有特定保健功能的食品
理论依据	现代营养学和预防医学	多以中医理论为基础
原料	维生素、矿物质及动植物提取物等	药食同源理论下的中草药、动植物提取物
组方依据	根据各国国民饮食和生活方式而制定的膳食和营养素摄入量指南	多以传统中医配方
代表企业	汤臣倍健、安利、NBTY、GNC等	东阿阿胶
代表产品	维生素、矿物质、蛋白质	灵芝皇、阿胶、蜂胶产品
适用人群	较为普遍	仅针对特定需求的人群
细分领域	膳食补充剂、运动营养和体重管理	燕窝、人参、阿胶、蜂胶等各种中草药、动植物提取物



一、保健食品是什么？

1.2 市场规模超1,600亿，行业可再细分成三大领域

2018年市场规模超1,600亿，2004-2018年复合增长率达9.3%。保健食品行业的市场规模随着我国的经济增长而增长。2003年非典后人们愈加重视身体健康，行业发展加快。2010年前后海外知名品牌开始进入国内，刺激行业高速增长。近年来由于监管进一步规范化，行业规模增长相对平稳。至2018年，我国现代保健食品市场规模超1,600亿元，04-18年复合增长率达9.3%。

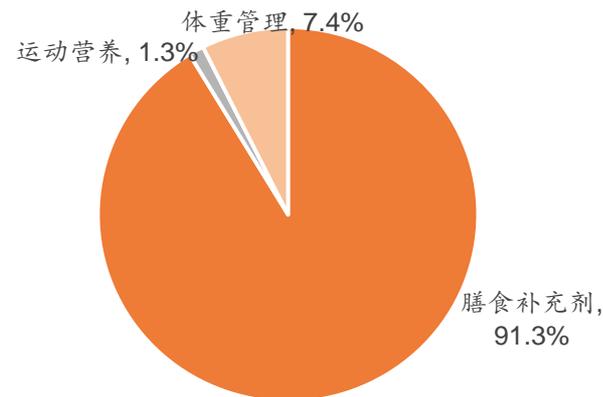
若再将现代保健食品细分，大致可划分为膳食补充剂（维生素、矿物质等）、体重管理和运动营养三大领域。膳食补充剂在国内占主导地位，市场规模占比一直保持在90%以上。体重管理领域的产品针对瘦身节食人群，潜在消费需求不容小觑。运动营养领域的保健食品主要针对健身和经常运动的人群，占比虽小但增速较快。



现代保健食品市场规模



三大子行业所占比例 (2018)





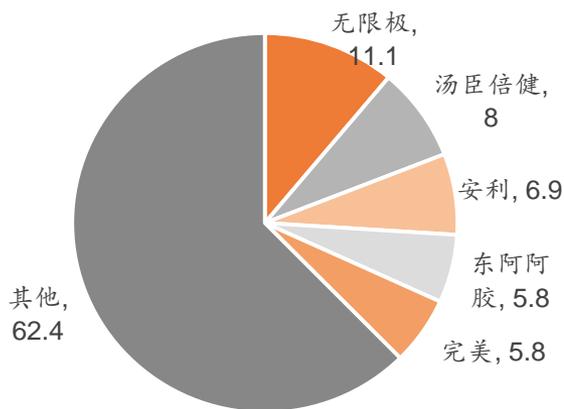
一、保健食品是什么？

1.3 膳食补充剂市场大但集中度低，体重管理&运动营养领域均有领导品牌

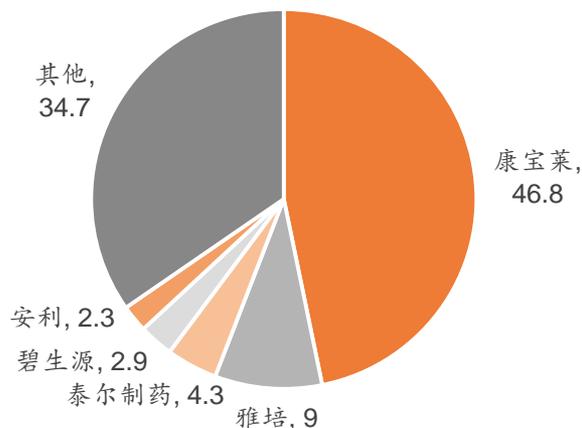
- 膳食补充剂指为人体补充维生素、矿物质等营养物质的保健食品，2018年市场规模约1,500亿元。由于主要类别如维生素和钙片等研发&上市门槛较低，导致大量不同厂商生产的同质化产品在市场上激烈竞争，行业集中度较低。
- 体重管理领域的保健食品包括营养粉和混合饮料等代食产品，2018年国内市场规模达120亿元。美国品牌康宝莱在此领域占据绝对优势，控制近一半的市场份额。
- 运动营养领域的保健食品主要针对健身和经常运动的人群，为其补充运动所需的各类营养如蛋白质等。市场规模较小但15年以来保持30%以上的高增速。2016年西王食品并购获得知名运动营养品牌Muscletech，现已占据较大的市占率优势。



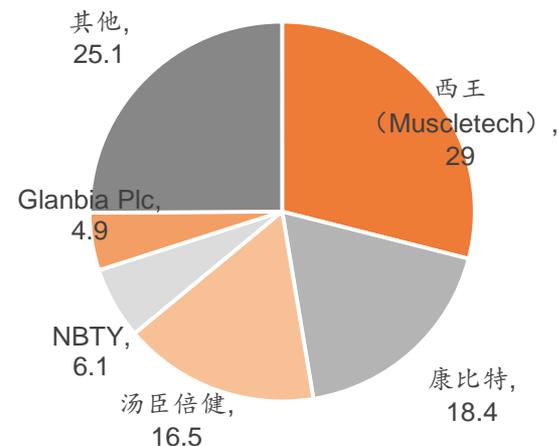
膳食补充剂CR5



体重管理领域CR5



运动营养领域CR5



Contents



01

保健食品是什么？

02

为什么保健食品行业值得投资？

03

保健食品企业如何竞争？

04

保健食品行业的发展趋势？

05

如何分享保健食品行业发展的红利？



二、为什么保健食品行业值得投资？

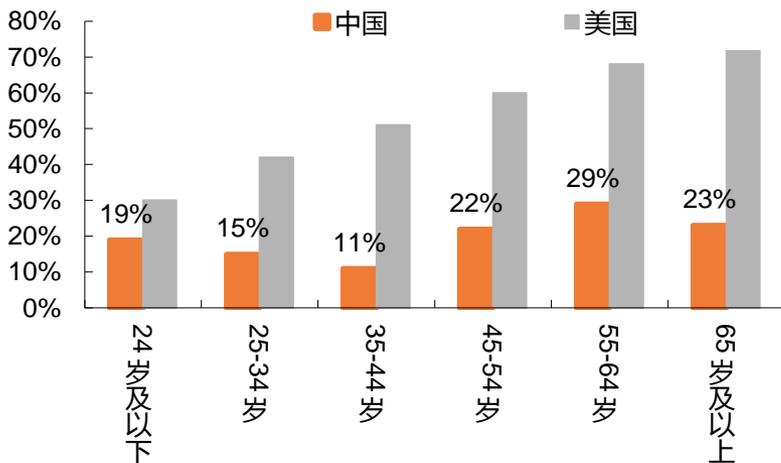
2.1 老龄化人口、亚健康城市人口&三四线城市新增消费者，都是保健食品潜在消费人群

我国保健食品整体渗透率约在20%左右，远低于成熟市场如日本的40%和美国的50%以上。

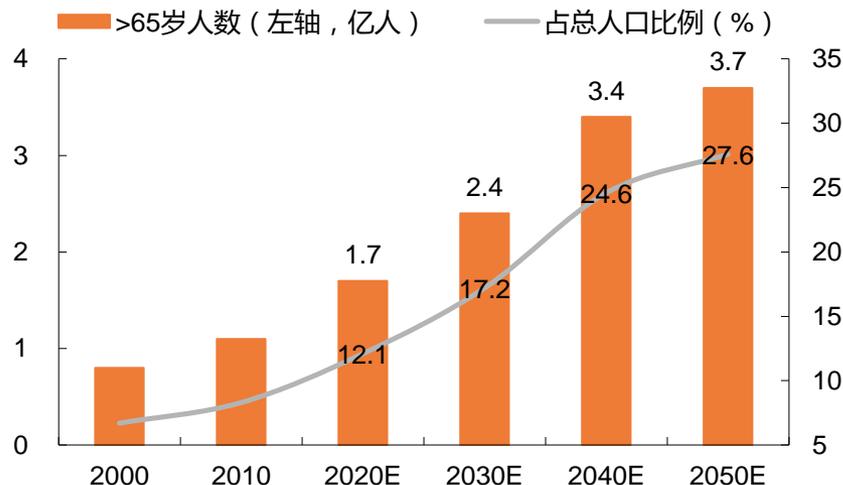
- 我国面临的人口老龄化趋势较为明显，预测至2020年我国65岁以上的老人将达1.7亿，占总人口比例将超过12%。至2050年65岁以上人口或达3.7亿，占比约28%。随着重视预防疾病观念的普及，保健食品的受众和渗透率也将不断增加。
- 亚健康的城市人群也是重要消费群体。据《中国城市白领健康状况白皮书》统计，中国主流城市白领亚健康比例高达76%，真正意义上的健康人比例不足3%。随着养生、美容和健身等意识的普及，保健食品在城市人群中的渗透率也将持续上升。
- 三四线城镇的人口也是保健食品潜在的消费人群。目前保健食品的消费仍主要集中于大城市中，低线城市甚至农村地区仍有广阔空间，随着销售渠道的下沉，保健食品也将在这片蓝海市场中发展。



我国各年龄段保健品渗透率均远低于美国



人口老龄化趋势明显 (单位: 亿人)

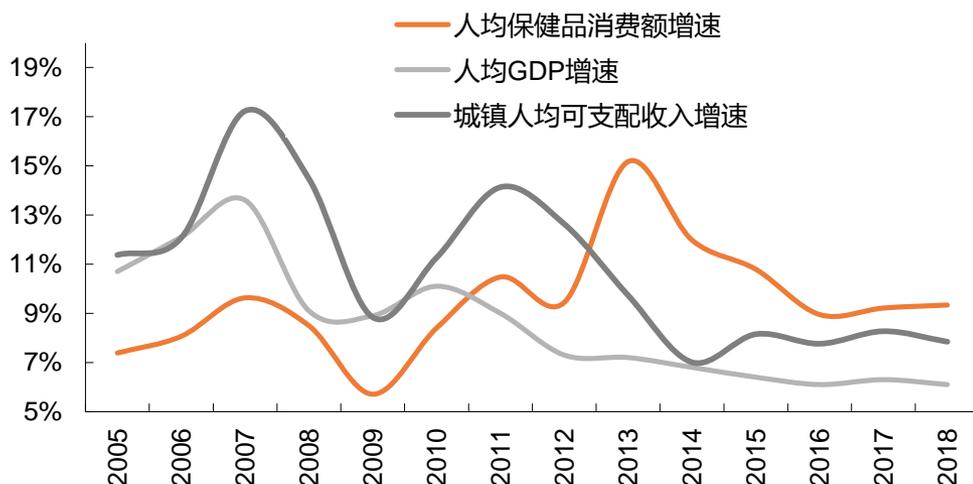


二、为什么保健食品行业值得投资？

2.2 人均消费额增速快&基数低，有望持续升至国际高水平

目前我国医保支出的增速已远高于整体消费性支出，保健食品消费额的增速也已高于人均GDP和城镇居民人均可支配收入的增速。但我国人均现代保健食品消费额距澳美日等差别较大，也远低于同文化的中国香港&台湾地区。随着保健观念深入人心，预计人均支出水平将持续提高。

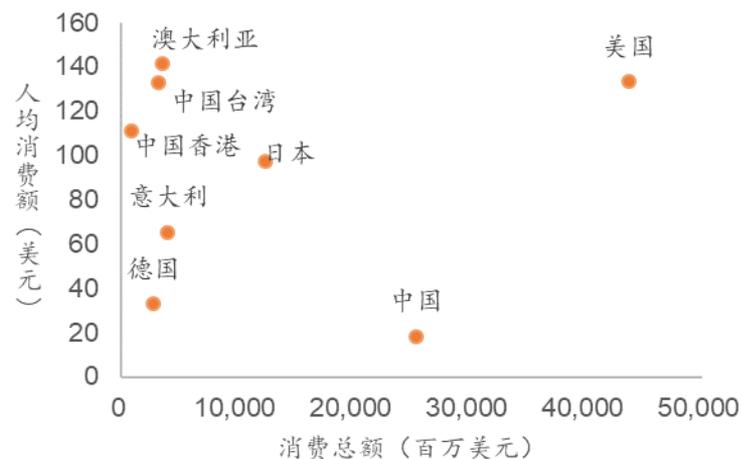
保健品消费额增速高于GDP&可支配收入增速



医保支出增速高于整体消费性支出增速



保健食品人均消费额仍有较大上升空间



二、为什么保健食品行业值得投资？

2.3 健康中国2030规划利好大健康产业，医保支出压力推动预防疾病的产业发展

2016年10月国务院印发并实施了“健康中国2030”规划纲要，提出发展健康产业为重点，把健康融入所有政策，全方位、全周期保障人民健康，大幅提高健康水平，显著改善健康公平。推进健康中国建设，要坚持预防为主，减少疾病发生。保健食品行业作为大健康行业中的重要产业，将受益于国家对健康产业重视程度的提升。

此外，虽医保基金在2018年末仍有2.3万元的结余，但由于人口老龄化等原因，医保支出的增速高于收入增速将是一个长期的趋势。这将使得医疗健康政策进一步从以治疗为主转向以预防为主，保健食品等预防疾病发生的产业或能更多得到政策关注，将推动行业持续健康发展。

健康中国2030主要目标



2018年医保支出增速高于收入增速

	收入(亿元)	收入增速	支出(亿元)	支出增速
职工医保	13,259	8.7%	10,505	11.5%
城乡居民医保	6,974	27.1%	6,285	28.9%
新农合	857	-	818	-
医保基金整体	21,090	-	17,607	-

二、为什么保健食品行业值得投资？

2.4 参照成熟市场水平，行业有10倍发展空间

受益于消费人口增加和人均消费额的提升，叠加健康中国规划的利好，保健食品行业拥有高成长天花板，市场规模将逐步向成熟市场靠拢。参照美澳日等市场水平，我国保健食品的渗透率仍有2-2.5倍的扩展空间、人均消费水平有5-7倍，市场规模或仍有10倍增长空间。



Contents

01

保健食品是什么？

02

为什么保健食品行业值得投资？

03

保健食品企业如何竞争？

04

保健食品行业的发展趋势？

05

如何分享保健食品行业发展的红利？



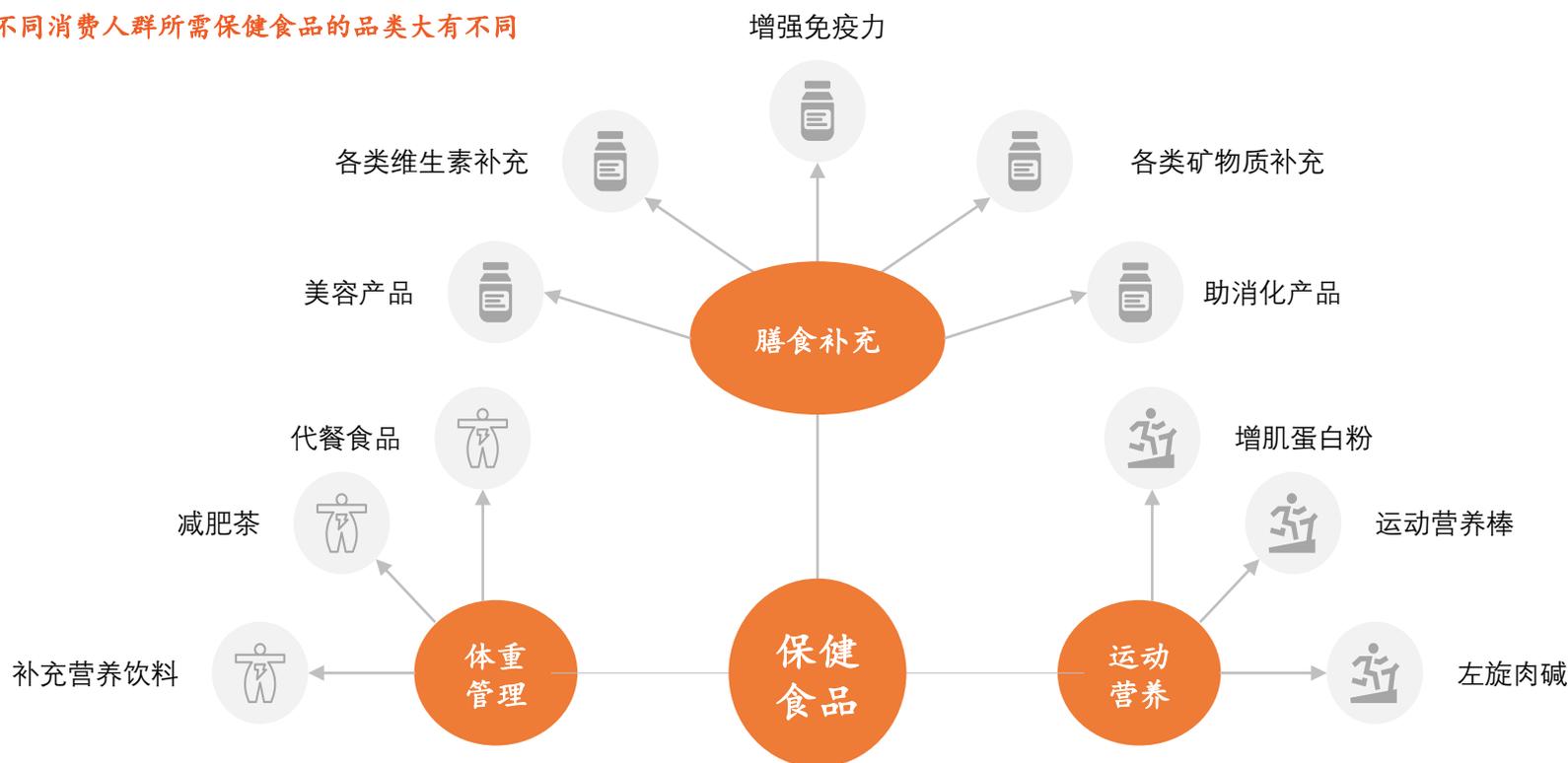
三、保健食品企业如何竞争？

3.1 消费需求差异大，企业首先需在品类的选择上竞争

由于不同人群营养补充或疾病预防的需求差异极大，导致保健食品细分领域极多，各领域可再根据不同消费人群进一步细分，如维生素可再切分为不同性别、年龄适用的品类。因此企业首先需找准市场规模或成长空间大的细分领域投放产品，企业间的竞争首先体现在品类选择上的竞争。展望未来，随着新消费需求的不断出现，品类选择的竞争将持续上演。



不同消费人群所需保健食品的品类大有不同





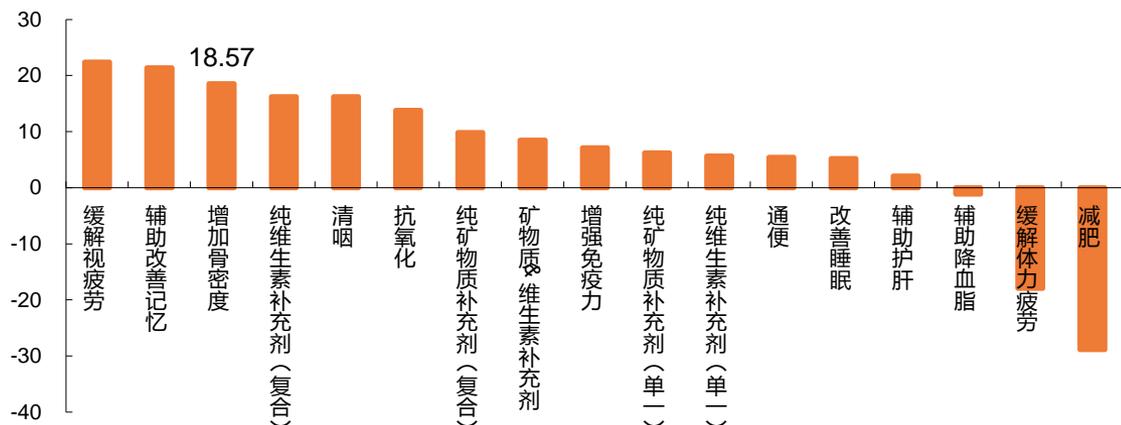
三、保健食品企业如何竞争？

3.2 各细分领域的市场规模有限，企业需凭借品牌投入抢占龙头地位

其次，消费需求过于细分也导致各领域的市场规模有限。因此只有市占率靠前的少数品牌才有获利机会，这迫使各企业还需抢占高价值品类市场的龙头地位。在选择合适的品类后，品牌投入的竞争是企业下一步的重点。

以汤臣倍健为例，公司于2017年选中药店销售高速增长的骨健康领域，集中资源推动旗下产品“健力多”的销售。投入大量品牌资源后，“健力多”在骨关节品类的市占率超40%，公司在药店终端的销售表现也因此而得到大幅提升。

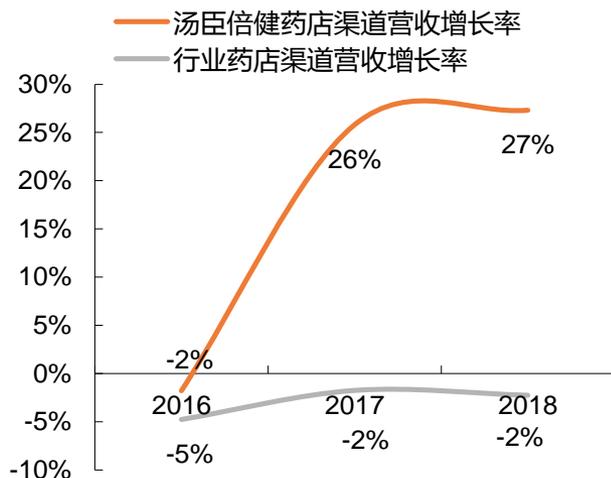
2017年城镇药店保健食品销售额增速排名中，骨健康品类位列前三（%）



汤臣倍健“健力多”销售额快速增长



“健力多”高增助汤臣跑赢行业



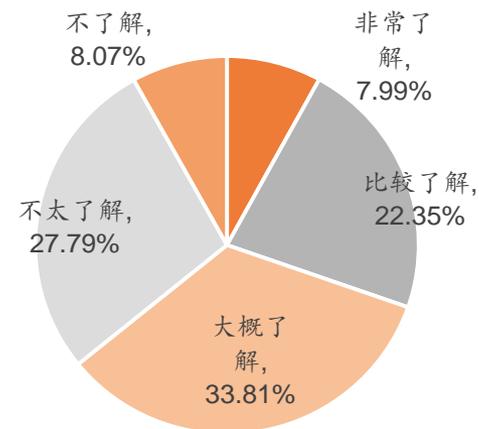


三、保健食品企业如何竞争？

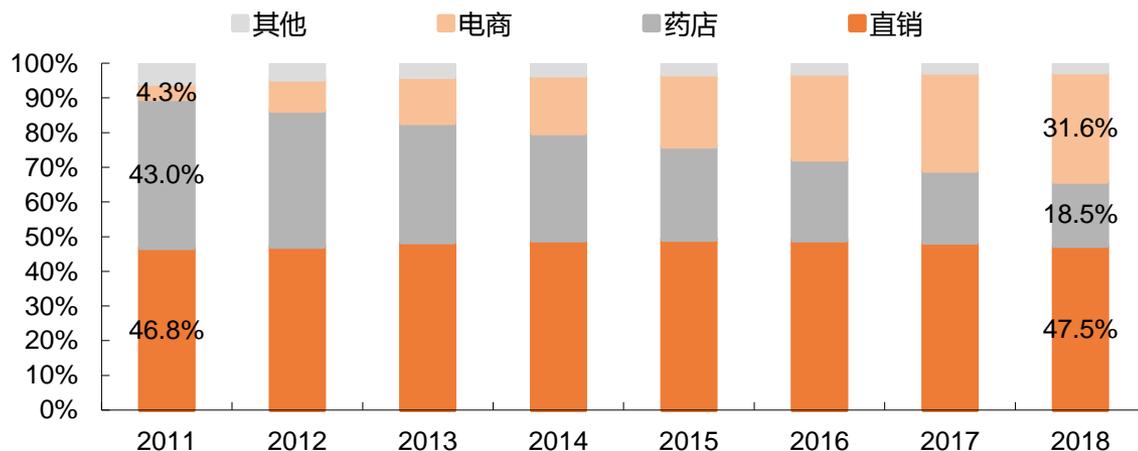
3.3 企业竞争的核心在于渠道，直销、电商&药店为行业主要销售渠道

虽然保健食品的细分领域众多，但多数企业选择在维生素、矿物质补充等传统赛道上竞争，产品同质化问题严重。此外，由于行业历史较短，消费者对行业的了解有限、品牌认同度&忠诚度也普遍不高。因此渠道在行业中的作用被凸显出来。当下企业竞争的核心在渠道上，特别是直销、电商&药店这三大主要渠道。

消费者对保健食品认知度 (2016)



保健食品渠道占比变化



各渠道代表企业/品牌

渠道	代表企业/品牌
直销	无限极、安利、康宝莱
电商	汤臣倍健、Swisse (H&H)、Muscletech (西王食品)
药店	汤臣倍健
商超	脑白金、东阿阿胶
母婴店	合生元 (H&H)



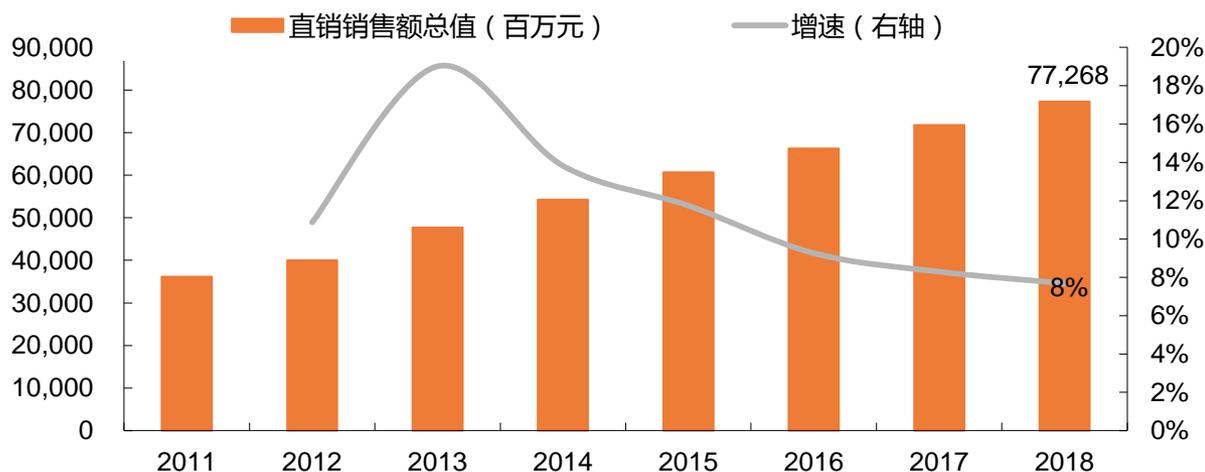
三、保健食品企业如何竞争？

3.4 直销：行业第一大渠道，但所受监管较严格

直销指企业在得到商务部批准后，通过直销员在固定营业场所之外直接向最终消费者推销产品，在我国受到较严格监管。由于较低的行业认识度，直销凭借其强大的消费者教育能力，迅速成为了行业第一大渠道。

无限极是我国直销领域的龙头。公司为李锦记健康产品集团旗下成员，已在国内设立30家分公司、30家服务中心，拥有超过7,000家专卖店。2014年以来，无限极维持在全球直销企业营业额排名中前十，最新排名第四。

直销渠道保健食品市场规模



Direct Selling 19年全球十大直销企业

全球十大直销企业排名	
1	安利
2	雅芳
3	康宝莱
4	无限极
5	Vorwerk
6	自然
7	如新
8	Coway
9	Tupperware
10	Young Living

数据来源：Euromonitor, Direct Selling网, 庶正康讯, 平安证券研究所



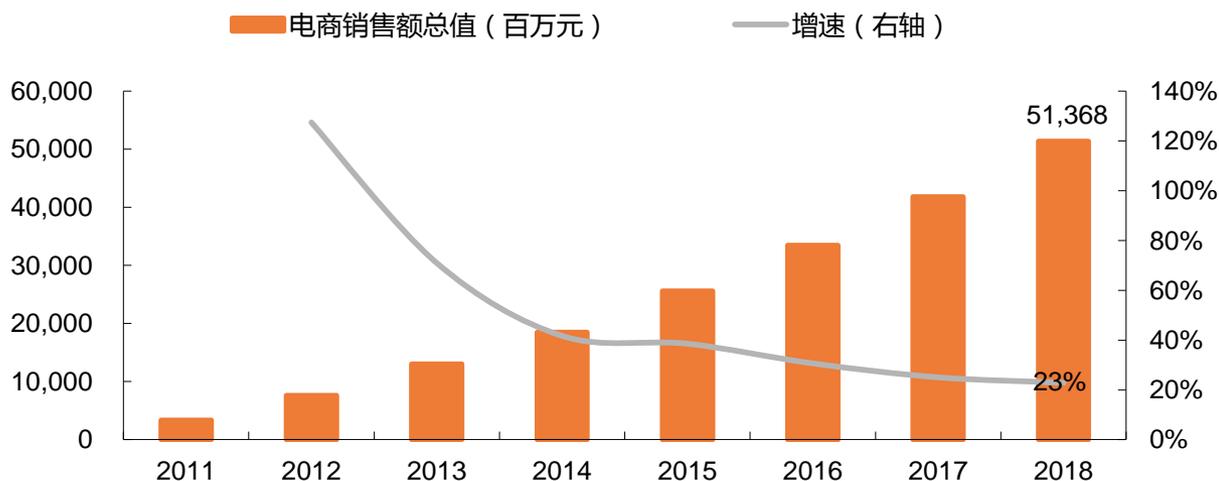
三、保健食品企业如何竞争？

3.5.1 电商：监管规则逐步完善，集中度提升空间大

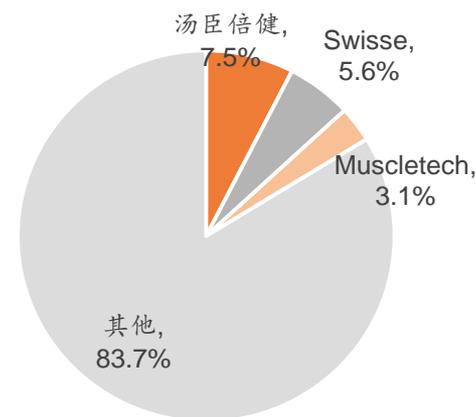
保健食品单价高但质量轻、运输成本较低，且产品消费即时性弱、品类繁多，线上销售优势明显。再加上海外品牌大多依赖电商渠道在国内销售，因此近年来电商渠道发展较快。

但由于电商渠道兴起时间较短，叠加消费者忠诚度不高，因此渠道集中度较低，19年5月渠道前三汤臣倍健、Swisse和Muscletech市占率合计约16%、CR5仅为20%左右。

电商渠道保健食品市场规模



电商渠道CR3仅为16%



数据来源：Euromonitor，阿里平台数据，平安证券研究所



三、保健食品企业如何竞争？

3.5.2 H&H健合：益生菌起家，通过并购成为高端营养产业领导者

H&H健合公司（1112.HK）旗下有合生元、Swisse等海内外知名品牌。公司发展过程中进行了大量并购，并通过强大的品牌运营能力，较好完成了品牌整合的工作，现已从单一儿童益生菌的生产商变身为国内乃至全球知名的营养保健品企业。目前Swisse是澳洲销售额第一的保健食品企业，产品广受国内年轻女性消费者欢迎。



H&H健合营收&增速

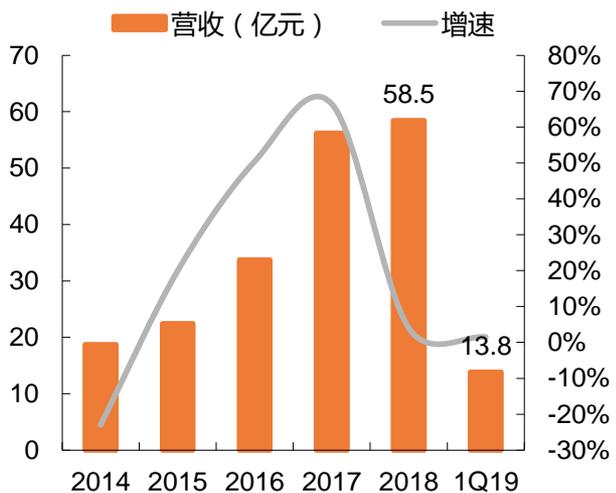


3.5.3 西王食品：并购获得Muscletech，运动营养领域领跑者

西王食品（000639.SZ）在2016年并购了加拿大保健品厂商Kerr公司，并将其旗下知名运动营养品牌Muscletech（中文译名肌肉科技）加速引入国内。2018年Muscletech在国内运动营养领域市占率近30%，西王食品未来或能抓住运动营养领域高速增长的契机，推动公司业绩快速提升。



西王食品营收&增速



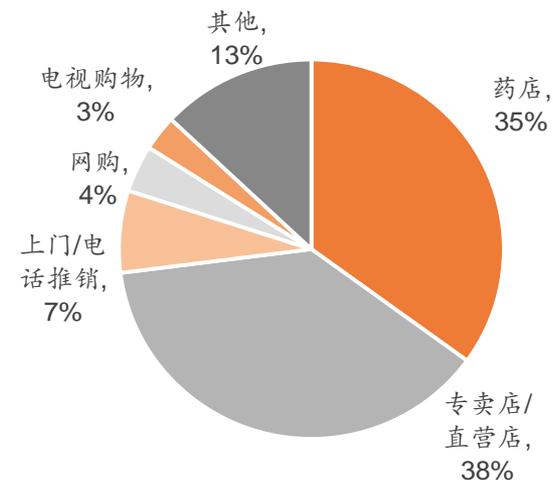


三、保健食品企业如何竞争？

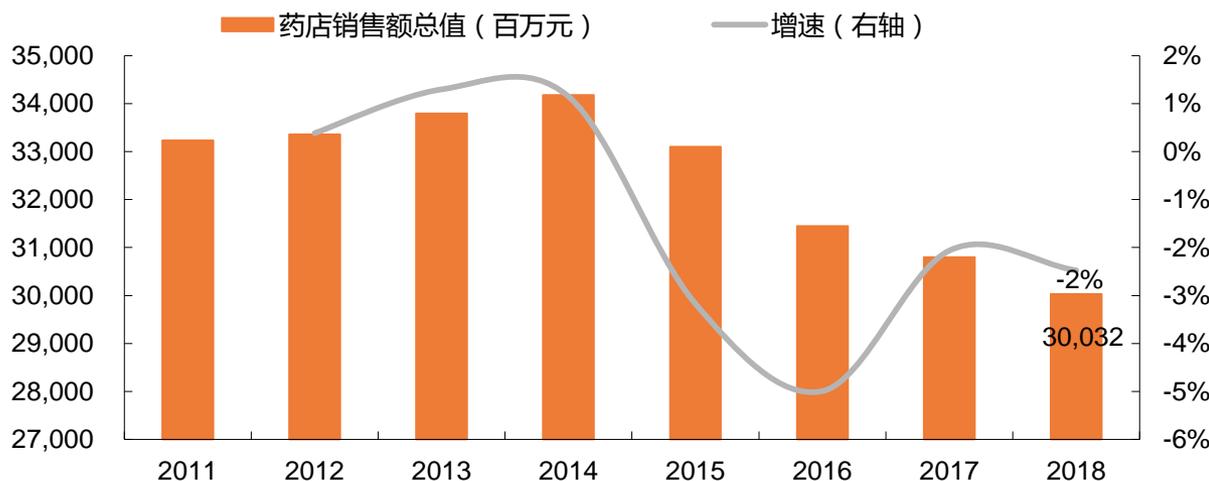
3.6.1 药店：增速较慢，以中老年消费者为主

线下零售药店是保健食品传统销售渠道，虽然受电商崛起的影响渠道销售额持续下降。但由于药店配备了专业的医疗或销售人员，具备一定公信力，因此仍是中老年消费群体购买药物和保健食品的主要渠道之一。目前汤臣倍健在此渠道占有领先地位，市占率超30%。

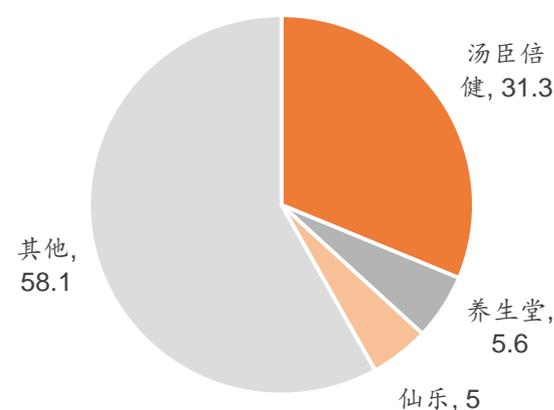
老年人购买保健品主要渠道



药店渠道保健食品市场规模



药店渠道中汤臣倍健市占率领先



数据来源: Euromonitor, 米内网, 中国产业信息网, 平安证券研究所



三、保健食品企业如何竞争？

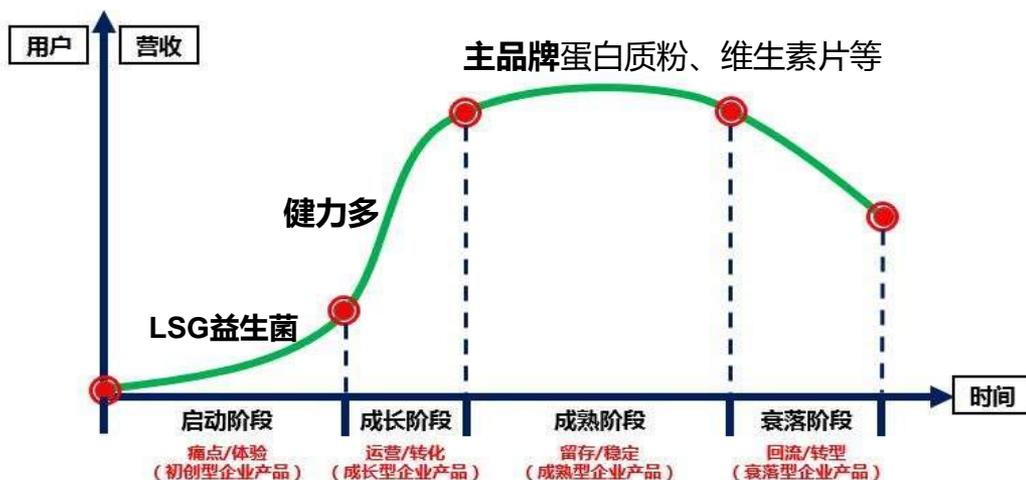
3.6.2 汤臣倍健：并购+研发完善产品组合，品类叠加促公司发展

汤臣倍健（300146.SZ）2002年进入保健食品行业，现已成药店&电商双渠道龙头。公司多位高层曾于任职于国内保健品的先行者广东太阳神，在面临渠道或产品结构变化时，多次通过及时和准确的调整重推公司发展。2017年初以来由于“健力多”大单品战略的成功和在电商渠道的快速增长，公司重回高速增长期。

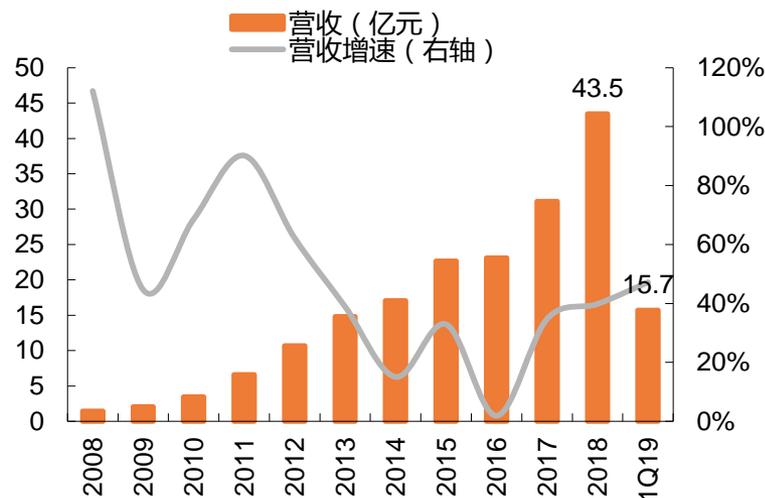
汤臣倍健不断完善产品梯队，积极打造综合性的行业龙头。公司先后将蛋白粉和“健力多”两款产品推向了各自细分领域中绝对龙头的位置，使其成为了公司稳定的利润来源。公司还于18年8月收购了澳洲知名益生菌品牌Life-Space Group（LSG）。国内益生菌保健品市场尚处于蓝海阶段，消费群体正从儿童和孕妇向其他群体扩张，LSG益生菌或能成为公司下一款拳头产品。



汤臣倍健产品生命周期



汤臣倍健营收&增速



Contents

- 01 保健食品是什么？
- 02 为什么保健食品行业值得投资？
- 03 保健食品企业如何竞争？
- 04 保健食品行业的发展趋势？
- 05 如何分享保健食品行业发展的红利？



四、保健食品行业发展趋势？

4.1 行业监管严格&规范化，行业集中度有望提升

我国目前对保健食品实行注册+备案制度，产品注册或备案后方可得到国家食品药品监督管理局下发的保健食品证书。大多数产品需走注册流程，审批严格且周期较长，导致新产品获得批文速度普遍较慢。

参照国外经验，政府监管程度对行业的集中度有较大影响：澳大利亚把保健食品当药品管理，产品审批、市场监管严格。欧瑞数据显示澳洲膳食补充领域CR5高于65%，而以食品形式管理的美国CR5仅为20%。我国2018年底以来由于权健事件、新电商法和医保改革等事件的影响，行业正面临着更为严格和规范化的政策监管，中小品牌将被加速淘汰，行业集中度持续提升。

近年涉及保健食品管理的重要监管政策整理

时间	事件	相关内容
2015	食品安全法（2015）	明确对保健食品实行注册与备案分类管理的模式
2016	保健食品注册与备案管理办法	保健食品审备结合双轨制制度，加速行业规范整顿。将保健食品归于特殊食品分类下，并用“蓝帽子”标识表示
2017	保健食品备案工作细则	合规产品在3-6个月内可完成全部备案资质审批流程
2018	欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法	严厉打击盗刷医疗保障身份凭证，为参保人员套取现金或购买营养保健品、化妆品、生活用品等非医疗物品的
2018	进一步加强保健食品生产经营企业电话营销行为管理	不得明示或暗示保健食品具有疾病预防或治疗功能，不得夸大功能范围，进行虚假宣传
2019	新电商法	规范了各类网店特别是私人代购、微商的管理



四、保健食品行业发展趋势？

4.2 细分领域机会多但研发不易，企业扩张可依赖并购

保健食品细分领域虽多，但我国前十大子领域销售额合计占比超过90%，最大细分领域占比超20%；而日本前十大占比仅50%，最大细分领域占比不到10%。或可说明我国不少特定消费需求缺乏对应的产品，现有产品也多为通用产品，少有针对细分人群的定制化产品。

但由于保健食品证书不易获得，并且国内行业平均研发费用率（1.5%）远低于海外（10%），因此国内企业研发新产品的风险高且难度大。而通过并购迅速扩张则成为了国内企业的另一选择。

美国行业龙头NBTY是保健品企业并购成长的先例。80年代中期开始，NBTY不断并购拥有渠道优势或能扩展自身产品线的公司，使公司销售额从90年代初的1亿美金大幅上升至2008年的超20亿。目前NBTY已拥有自然之宝、美瑞克斯等全球知名品牌，提供超3,000种产品，相比之下国内龙头企业产品数大多在100-200间，仍有较大提升空间。

NBTY部分并购案例

时间	并购标的	并购领域
1986	U. S. Nutrition	保健食品公司
	Hudson	制药公司（主要做维生素和 非处方药）
1988	Spiegel	直销公司
1989	GNC	主要收购GNC的邮购业务
	Good' Natural	保健食品公司
1991	Sturdee Health Products	健康食品公司
	Biorganic Brands	邮购公司
1992	Beautiful Visions	维生素类产品生产商
1993	Prime Natural Health Laboratories	维生素、健康食品及护肤 品生产商
1999	Holland&Barrett	维生素及健康食品连锁店
2001	KNOX	-
	Nature Smart	保健食品公司
2002	Synergy Plus	供应链公司
2003	英国的GNC连锁店	保健食品连锁店
	Rexall Sundown	化妆品、营养品公司
2005	Solgar	保健食品公司
	SISU	制药公司
2006	Zila Nutraceuticals	维生素类产品生产商
2008	Leiner Health Products	健康食品公司
	Julian Graves	天然食品及原料零售商



四、保健食品行业发展趋势？

4.3 海外品牌信任度高&竞争领域不重合，是国内企业并购的首选

由于层出不穷的食品安全事故，国内消费者普遍对海外保健品有更高的信任度，因此收购海外品牌成了各企业快速扩张的重要途径。

此外，从竞争比较充分的电商平台来看，国内品牌在维生素、矿物质和蛋白质等泛用领域拥有优势，而国外品牌则长于葡萄籽、奶蓿草片等针对性强的产品，两者差异较大。因此国内企业收购海外品牌将能迅速形成完善的产品梯队，抢占各细分领域市场。



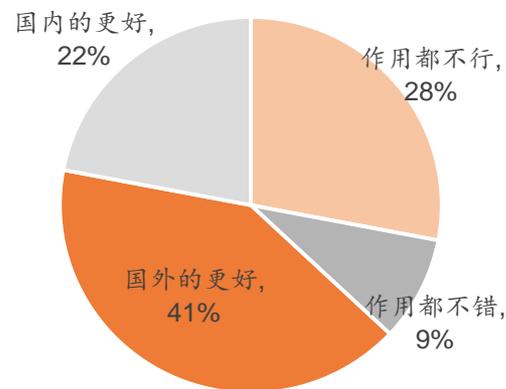
部分国内资本收购海外保健食品品牌案例

时间	收购方	标的	标的公司基地	价格(百万美元)
2015	合生元	Swisse	澳洲	245
2016	上海医药	Vitaco	新西兰	130
2016	西王食品	Kerr	加拿大	730
2017	飞鹤乳业	Vitamin World	美国	28
2018	汤臣倍健	Life-Space Group	澳洲	500
2018	哈药集团	GNC	美国	300
2018	中国建投	Nature's Care	澳洲	578
2018	汤臣倍健	Penta-Vite	澳洲	14

数据来源：中消协，天猫，平安证券研究所



消费者保健食品品牌的信任度(2016)



天猫部分保健食品品牌销量前三

品牌	销量冠军	亚军	季军
汤臣倍健	液体钙	蛋白粉	钙铁锌
修正	左旋肉碱	芦荟胶囊	褪黑素
养生堂	维E	维C	复合维生素
Swisse	奶蓿草片	钙+维D	蔓越莓
NBTY	葡萄籽	维B	钙镁锌
GNC	葡萄籽	辅酶Q10	左旋肉碱



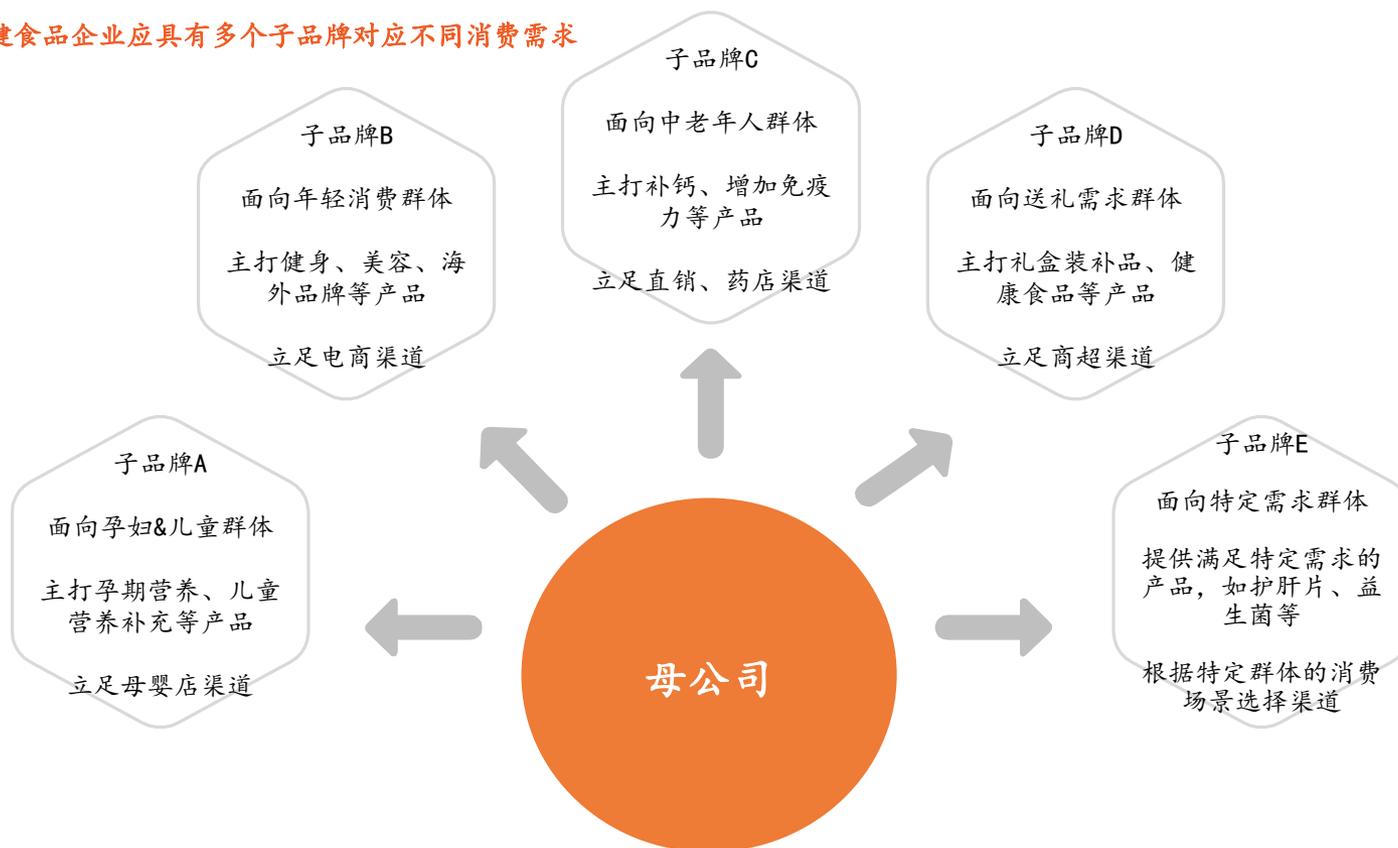
四、保健食品行业发展趋势？

4.4 展望未来，成熟企业应具备多个子品牌对应不同消费需求

我国保健食品渗透率偏低、消费者认知度不足，各企业仍需共同对各类消费者进行持续教育。但脑白金式的广告轰炸早已落后于时代，单单通过渠道接触消费者也因各种政策监管而开始遭遇瓶颈，行业的竞争已经开始从渠道驱动转向品牌驱动。这要求各企业用心搭建自身产品梯队&培育品牌知名度，通过差异化品牌或产品触及细分消费群体，获得行业发展红利。



成熟的保健食品企业应具有多个子品牌对应不同消费需求





四、保健食品行业发展趋势？

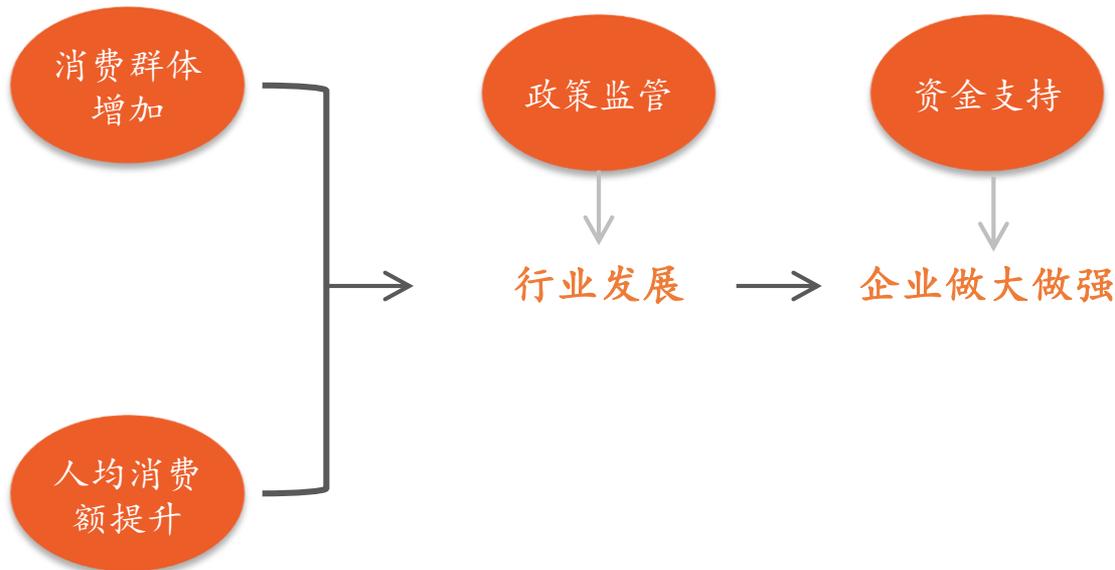
4.5 行业未来发展将取决于需求增加、人均消费上升、政策监管&资金支持等因素

结合自身特色及成熟市场经验，整体而言，国内保健食品行业进一步发展主要取决以下因素：

- **消费群体持续增加：**不断增加的老龄人口和亚健康的城市群体、新渗透的三四线城市消费者，都是行业潜在的消费群体。
- **人均消费额持续上升：**由于健康意识的普及和人均医保支出的快速提升，低基数下保健食品消费支出将持续高速增长。
- **政策监管趋严将引导行业健康持续发展：**政策监管趋严将持续淘汰生产销售不规范的小型企业，导致行业集中度持续提升，利于龙头公司发展。
- **资金支持帮助企业通过并购做大做强：**企业发展中频繁的并购将带来极大的资金压力，若无外部资金支持，企业无法快速做大做强。



行业未来健康持续发展的因素



Contents

01

保健食品是什么？

02

为什么保健食品行业值得投资？

03

保健食品企业如何竞争？

04

保健食品行业的发展趋势？

05

如何分享保健食品行业发展的红利？



五、策略建议

- 由于消费群体&人均消费额的持续提升，保健食品行业的成长天花板仍然很高。
- 投资方在行业中的核心参与机会，在于企业并购时提供的资金支持。以近期的汤臣倍健并购澳洲LSG公司为例，汤臣倍健并购LSG共花费35.6亿元现金，其中14亿元分别由两家从属平安保险和两家从属广发证券的投资基金承担。整个交易完成后，平安和广发将分别得到汤臣倍健约3.6%的股权。目前仍有不少行业内的公司对并购优质海外保健食品品牌持开放态度，市场上各资金方可积极参与，分享行业发展红利。
- 各公司自身产能扩张和设备升级也是潜在的业务机会。随着保健食品市场的进一步扩大，行业内企业必有新增生产线和设备更新换代的需求，相关方可积极把握业务机会。





六、风险提示

1. **宏观经济疲软风险：**经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓。
2. **行业政策风险：**保健食品所受监管较多，相关政策颁布和执行力度变化较难预测，可能对行业的发展造成影响。
3. **食品安全事故风险：**国内消费者对此较为敏感，若被爆出严重食品安全事件，将对产品销售产生极大负面影响。
4. **并购业绩未达预期：**国内企业并购海外品牌的溢价较高，产生的商誉较大，若并购企业的业绩未达预期，存在商誉减值的风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2019版权所有。保留一切权利。

谢谢阅读!

