

证券研究报告

居民健康观念升级，保健品行业迎来新机遇

——保健品行业研究系列报告一：概览篇

食品饮料 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王 萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2025年1月3日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

- **行业概况：四十载砥砺前行，行业步入规范化发展新阶段。**
- **发展历程：**我国保健品行业诞生于20世纪80年代，经历无序扩张后，在监管部门引领下，目前行业已相对成熟且规范。
- **市场规模：**根据艾媒咨询数据，2023年中国保健品市场规模达到3879亿元，同比增长29.78%，预计2028年保健品市场规模将达到5067亿元，同比增长19.59%。我国保健品人均消费量相较于发达国家仍有较大差距，行业潜在需求大，市场空间有望持续扩容。
- **行业格局：**根据Euromonitor数据，2023年中国保健食品行业CR10约为28.3%，而长尾品牌（市占率低于0.01%的公司）市占率由2017年约36%提升到2023年约42%。当前行业具备以下特点：1) 行业集中度低；2) 行业竞争加剧；3) 品牌多，长尾效应显著。
- **产业链分析：各环节布局清晰，专业化分工提升行业效率。**
- **上游：**上游参与者主要是原材料生产商和贸易商，对企业的研发能力和资金实力要求高，行业壁垒高。
- **中游：**中游的参与者有生产商和品牌商，生产商主要为品牌商提供代工服务，品牌商主要面向C端消费者销售自有品牌，专业化分工提升行业效率。
- **下游：**下游销售渠道主要分为直销、药店和电商，当前直销份额持续下滑，药店相对稳定，电商的崛起主导了下游市场的格局变化。
- **驱动因素：需求扩容，政策护航，推动保健品行业蓬勃发展。**
- **需求端：**1) 消费水平的提升驱动保健品市场蓬勃发展；2) 人口老龄化与平均预期寿命增长推动保健品需求上升；3) 年轻一代健康焦虑激增，保健品市场迎来新增量；4) 亚健康问题愈发普遍，居民健康需求不断提升。
- **政策端：**国家陆续出台保健品产业政策，大力推行健康生活方式，推动保健食品行业规范化发展。
- **代表性企业：深耕细分领域，树立行业标杆。**
- **汤臣倍健：**品牌认可度与渠道拓展双轮驱动，研发实力雄厚。公司深入挖掘C端需求，打造齐全产品矩阵，逐步成长为全球VDS行业领先企业。
- **仙乐健康：**CDMO标杆，研发实力与产品质量铸就行业领先。公司具有全球化视野和较高的行业影响力，是全球领先的营养健康食品CDMO标杆企业。

➤ **投资建议：**随着我国居民人均可支配收入的不断提高、居民健康意识的提升以及人口老龄化趋势的加剧，我国保健品市场有望进一步扩容，迎来快速发展的黄金时期。我们认为，具备以下竞争优势的企业更有机会突出重围：

- 1) **品牌知名度和市场洞察能力：**具有良好品牌知名度和行业口碑，能及时深入挖掘保健品的市场趋势和客户需求，动态调整品牌建设和营销策略的企业，更容易获得消费者认可，获得稳定的客户群体。
- 2) **研发能力：**研发能力强的企业在产品开发上有明显优势，能够不断推出新产品，打造完善的产品矩阵，满足消费者日益多样化的保健品消费需求。
- 3) **产品质量：**产品质量好、安全性有保障是保健品企业长期可持续发展的根本。严格的品控管理和质量控制，才能培养出高粘性消费者群体。
- 4) **销售渠道：**合理的渠道布局可以更高效地满足消费者多样化需求，提升产品销量和品牌影响力。

➤ 看好板块性机会，重点关注已具备竞争优势的企业。建议关注汤臣倍健、仙乐健康、嘉必优、康比特、百合股份。

风险提示：1) **宏观经济波动风险：**保健品行业受宏观经济影响较大，宏观经济增长放缓或不确定性增加，会对行业需求产生影响；2) **原材料价格波动风险：**保健品生产需要各种原材料，原材料价格波动会直接影响生产成本，原材料价格上涨会直接压缩企业利润空间；3) **行业竞争加剧风险：**竞争格局恶化在一定程度上会影响保健品行业的价格体系，对行业长期发展造成不良影响；4) **行业政策风险：**监管部门出台新的法律法规，可能增加企业运营成本。

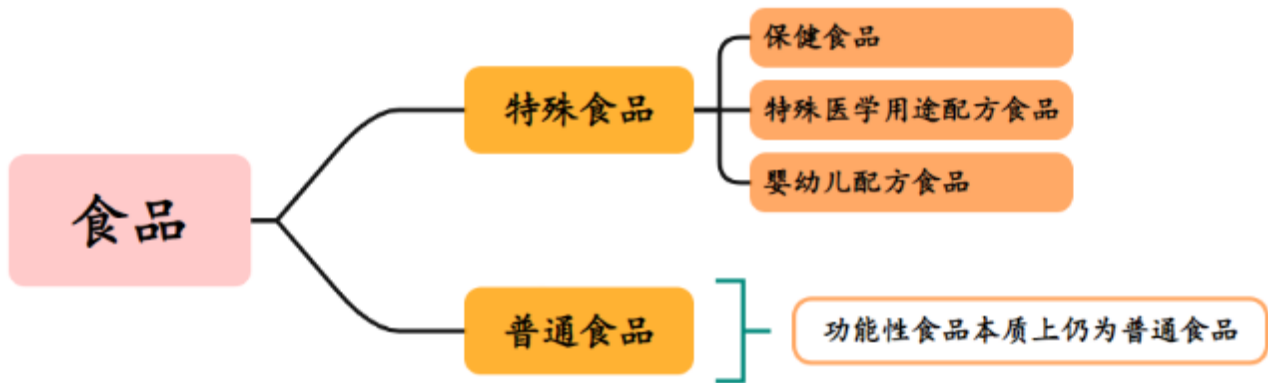
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：四十载砥砺前行，行业步入规范化发展新阶段
- ② 产业链分析：各环节布局清晰，专业化分工提升行业效率
- ③ 驱动因素：需求扩容，政策护航，推动保健品行业蓬勃发展
- ④ 代表性企业：深耕细分领域，树立行业标杆
- ⑤ 投资建议及风险提示

1.1 行业概况：保健品概念明晰

- ▶ **保健品尚无国家统一定义，一般认为保健品是保健食品的通俗说法。** GB16740-97《保健（功能）食品通用标准》将保健食品定义为：保健食品是声称并具有特定保健功能或者以补充维生素、矿物质为目的的食品。即适用于特定人群食用,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、亚急性或慢性危害的食品。保健食品在上市销售前需要申请并获得保健食品注册证书或备案凭证，并可根据注册或备案产品情况进行相应的功能声称。
- ▶ **功能性食品本质上仍为普通食品。** 功能性食品目前在中国没有明确的法律定义，本报告采取艾瑞咨询的定义，将其定义为除了满足人的基础生存所需营养之外，添加了某种有益健康的功效性成分的食品。

食品分类标准



保健食品产品介绍示例

小蓝帽

警示语

标签、说明书

产品命名



保健食品
国食健字G20160350
国家食品药品监督管理总局批准

小蓝帽

警示语

标签、说明书

产品命名

产品名称 维生素B族片

配料表 维生素B1、维生素B2、维生素B6、叶酸、维生素B12、玉米淀粉、微晶纤维素、糊精、硬脂酸镁

保健功能 补充B族维生素

适宜人群 需要补充B族维生素D55成人

不适宜人群 妇女、乳母

食用方法及食用量 每日1次，每次1片，口服

规格/净含量 550mg/片

批准文号 国食健字G20060316

注册证号 GDFDA健字(2005)第0404501404号

生产企业 青岛康十康达

保质期 24个月

注意事项 本品不能代替药物；不宜超过推荐量或与同类营养素补充剂同时食用。

生产商 诺德普健医药有限公司

功效成分及含量			
项目	每片含	项目	每片含
维生素B1	1.23mg	叶酸	8.28mg
维生素B2	1.25mg	泛酸	3.00mg
维生素B6	1.25mg	生物素	19.23ug
维生素B12	1.87ug	叶醇	1.87ug



资料来源：GB16740-97《保健（功能）食品通用标准》，艾瑞咨询，《允许保健食品声称的保健功能目录 非营养素补充剂(2023年版)》，平安证券研究所

1.1 行业概况：保健食品与功能性食品的区别

➤ 我国根据保健食品所用原料的不同，对其实施注册和备案双轨制管理。注册类保健食品在可用原材料和功能声称上具有更广泛的选择，但其产品系统评审周期较长。相比之下，备案类保健食品审批流程简单，产品上市时间缩减，但在可用原材料和功能声称上受到一定限制，导致产品同质化严重。然而，通过跨境电商销售进口保健品时，这些产品无需进行注册/备案，只需按普通食品进行管理。此外，功能性食品本质上属于普通食品，依然按照普通食品进行监管。因此，功能性食品在上市时不需要进行注册/备案，也不能进行功能声称。

◎ 保健食品与功能性食品差异对比

分类	保健食品	功能性食品
功能声称	允许声称补充维生素、矿物质以及保健食品功能目录中规定的24项功能	不得进行功能声称，不得明示或者暗示其保健作用
广告宣传	不得利用代言人进行广告宣传	可以用代言人进行品牌推广
食用量	有严格的服用量要求	一般没有服用量要求
目标人群	需要调节某种机能的特定人群，具有明确的适宜和不适宜人群	没有严格要求
产品原料	普通食品可使用的原料以及国家规定的可用在保健食品中的原料	普通食品可用的原料
销售渠道	线下渠道（商超、母婴店、药店）线上渠道以及直销	不能在药店销售，可以通过电商、直销等方式进行销售
功能性试验	经必要的动物和/或人群功能试验，证明其具有明确、稳定的保健作用	没有强制要求

资料来源：《中华人民共和国食品安全法》，《保健食品注册与管理办法》，《食品安全法实施条例》，国家市场监督管理总局、平安证券研究所

1.1 行业概况：保健食品分类方法

- **保健食品主要可分为两大类。**本报告采取2018年CIRS发布的《保健食品进口指南》的分类方法，将保健食品分为两类：营养素补充剂和功能性保健食品。业内部分观点认为按照欧睿的分类方法，保健品也可以分为膳食营养补充剂、中草药及传统营养品、运动营养品、体重管理产品四类。
- **营养素补充剂：**基于现代营养学、预防医学和循证医学的理论，这类保健食品以维生素、矿物质及构效关系明确的植物提取物为核心原料。旨在通过口服方式对人体提供必需的营养素和生物活性物质，从而有效提升整体健康状态，降低患病风险。产品通常呈现为片剂或胶囊剂等浓缩形态，便于携带与服用。
- **功能性保健食品：**声称并具有特定保健功能且对人体具有生理效应。并且功能性保健品所声称的保健功能应在国家公布保健食品功能目录上，目录以外的功能不能进行宣传。目前，我国有24项允许声称的功能，包括增强免疫力、抗氧化、改善记忆力等。

24种允许保健食品声称的保健功能目

增强免疫力	抗氧化	辅助改善记忆	缓解视觉疲劳	清咽润喉	改善睡眠
缓解体力疲劳	耐缺氧	控制体内脂肪	改善骨密度	改善缺铁性贫血	改善痤疮
改善黄褐斑	改善皮肤水份状况	调节肠道菌群	有助于消化	润肠通便	辅助保护胃粘膜
维持血脂健康水平	维持血糖健康水平	维持血压健康水平	对化学性肝损伤有辅助保护作用	对电离辐射危害有辅助保护作用	有助于排铅

资料来源：《保健食品进口指南》、《允许保健食品声称的保健功能目录非营养素补充剂(2023年版)》、平安证券研究所

1.2 发展历程：起源于80年代，行业发展逐步规范化

➤ **从无序到有序，逐步进入规范发展。**我国保健食品诞生于20世纪80年代，从最初的无序发展到现在逐步形成了包括原料与功能声称管理、产品注册审评、产品剂型、命名指南及产品宣传、生产经营许可等在内的一套监管制度体系，逐步进入科学与规范发展时期。

1985-1994年
无序发展 乱象丛生

产品大多没有经过科学试验验证，主要根据原料中含有的各类营养素和功效成分的功能来推断产品的保健功能。

1984年国保健食品协会成立；
1991年保健品市场营业额突破100亿元。

以中式滋补类保健食品为主，典型企业如杭州保灵的蜂王浆、太阳神口服液、中华鳖精、脑黄金等等。产品质量参差不齐，包治百病的虚假宣传盛行。

1995-2004年
整顿成长 实行审批

国家相继出台了一系列法规文件，初步建立了保健食品注册审评、原料名单分类管理、功能声称管理、广告内容规范性等管理制度。

1995年《食品卫生法》规定对保健食品实行上市前的注册管理制度。

1996年《保健食品管理办法》明确保健食品需按照食品类别管理，不准宣传治疗功效；并开始对保健食品实行注册许可和生产许可管理。

钙片、维生素、等膳食补充剂发展迅速。截至2004年获得注册批文的产品共6900余个。

2005-2015年
监管从严 实施注册制

2005年国家出台《保健食品注册管理办法》，明确对保健食品申请与审批等工作的规定；《保健食品广告审查暂行规定》从广告方面规范行业行为。

2015年新修订的《食品安全法》将保健食品纳入特殊食品进行严格管理；新修订的《广告法》规定保健食品广告不能涉及保证功效、安全、疾病治疗、药物对比、健康必需，不得用广告代言人做推荐。

2012年跨境电商试点工作启动，Swisse等国外品牌进入国内。截至2015年，获得注册批文的保健食品产品共有1.4万余个。

2016年至今
监管持续加强

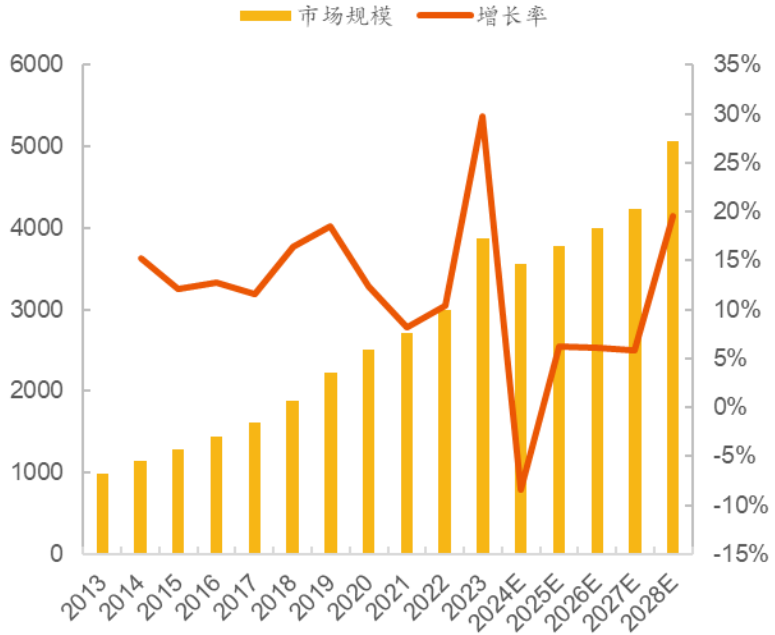
2016年出台《保健食品注册与备案管理办法》推行注册备案双轨制。2018年权健事件后，国家市场监督管理总局等13部门展开整治保健食品市场的“百日行动”，进一步规范行业发展。2019年以来，围绕原材料目录、产品命名、功能声称等国家出台/更新了一系列文件，进一步规范行业发展。

截止到2024年7月8日，获得注册的保健食品批文共有1.4万余个。2024Q3获得注册的保健食品批文共有229个，获得备案的保健食品批文共有1249个。

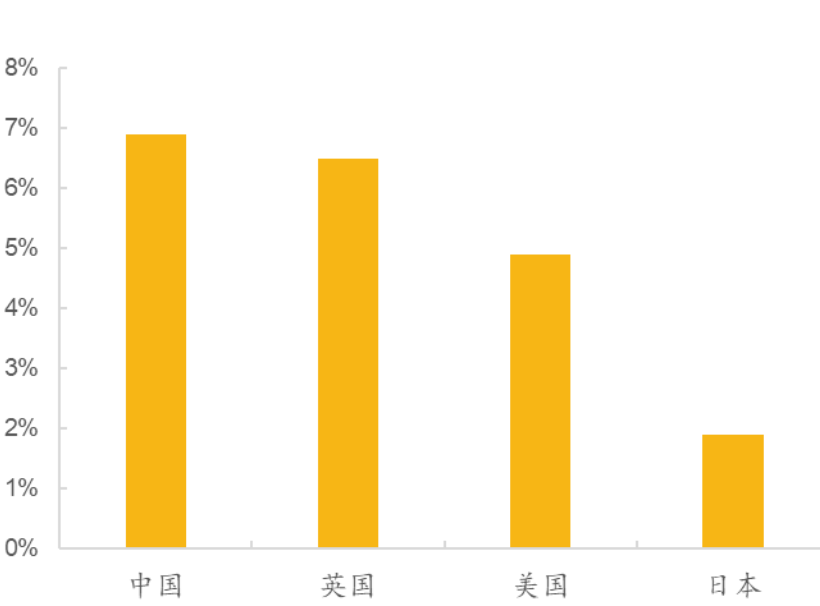
1.3 市场规模：稳步扩容，行业潜力持续释放

- **中国保健品行业市场持续扩容，行业增长动能强劲。**随着城镇居民人均可支配收入逐年上升、老龄化人口数量持续增加和居民健康意识不断提升，保健品的潜在需求不断释放，行业渗透率持续提高，市场规模不断扩大。根据艾媒咨询数据，2023年中国保健品市场规模达到3879亿元，同比增长29.78%，预计2028年保健品市场规模将达到5067亿元，同比增长19.59%。根据 Euromonitor数据，2018-2023中国保健品市场规模CAGR为6.9%，高于美国、英国、日本。
- **中国保健品人均消费额提升空间大。**根据Euromonitor数据，2023年我国保健品人均消费额仅为40.5美元，远低于美国、英国和日本。而中国人口基数大，随着居民健康意识的提升，保健品消费意愿逐步增强，行业市场规模将持续扩大。

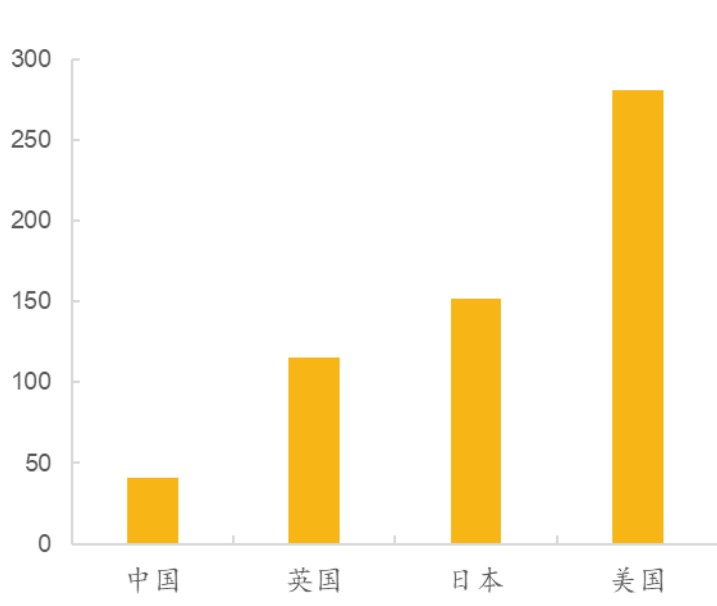
中国保健品市场规模及增速（亿元）



2018-2023主要国家保健品市场规模增速 (%)



2023年主要国家保健品市场人均消费额(美元)

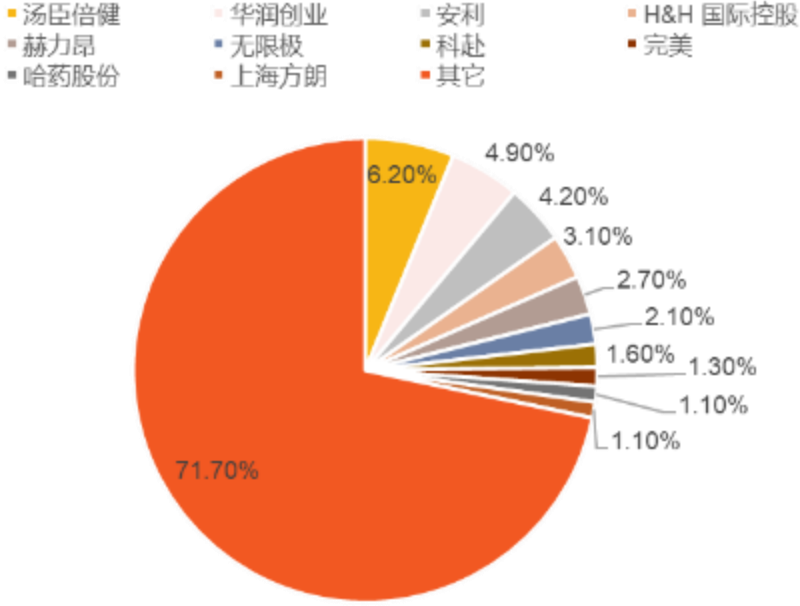


资料来源：艾媒咨询，Euromonitor，平安证券研究所

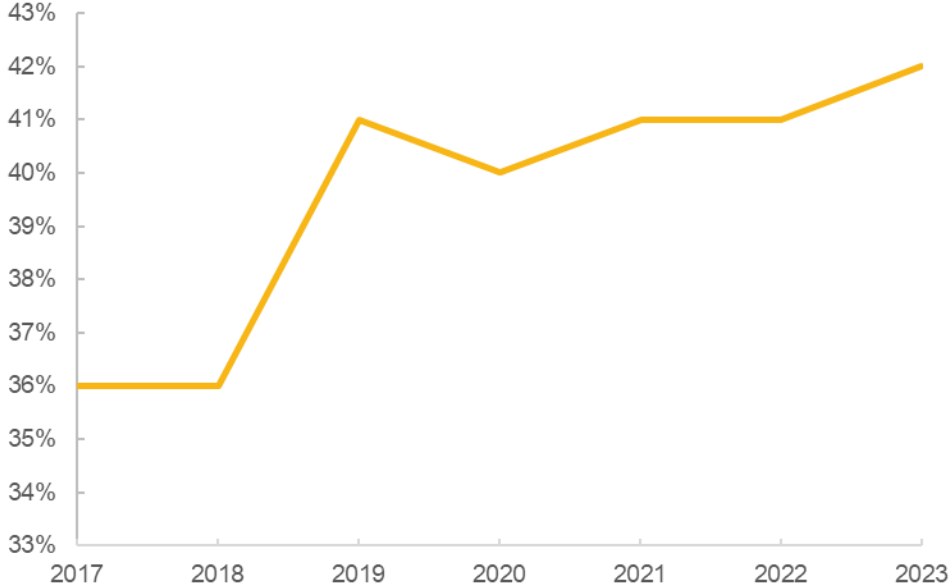
1.4 行业格局：品牌林立，长尾效应显著

保健品行业集中度低，行业竞争加剧。根据Euromonitor数据，2023年中国保健食品市场份额占比前三的分别是汤臣倍健（6.2%）、华润创业（4.9%）、安利（4.2%），CR10约为28.3%。相较之下，长尾品牌（市占率低于0.01%的公司）市占率由2017年约36%提升到2023年约42%。保健品见效慢，更新换代速度快，客户的品牌认可度培养难度大，行业集中度很难提升。此外，海外保健品品牌可以通过电商渠道快速进入中国市场，这都进一步加剧了行业的竞争，使得行业长尾效应更加突出。

2023年中国保健品市场份额



2017-2023年品牌商长尾品牌市占率



资料来源：Euromonitor，平安证券研究所

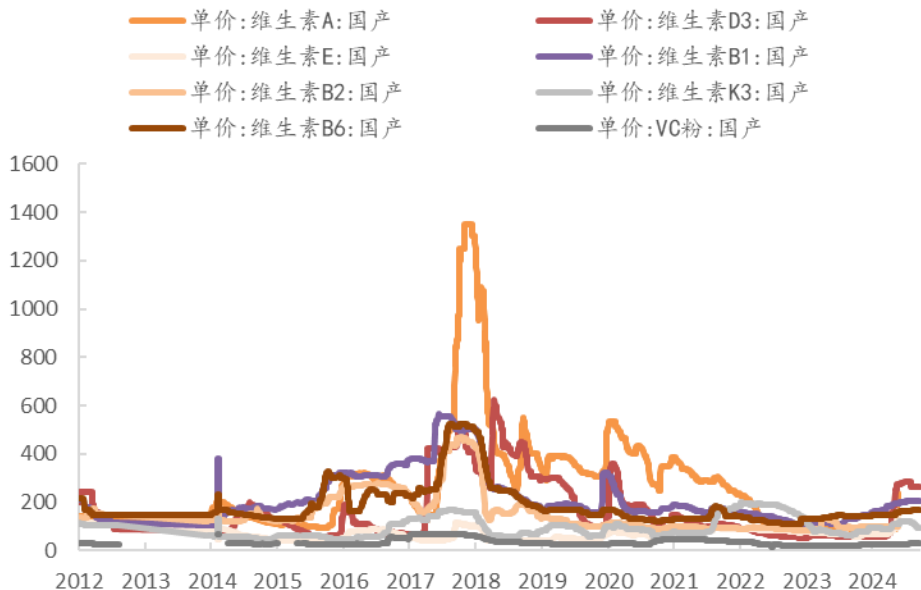
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：四十载砥砺前行，行业步入规范化发展新阶段
- ② 产业链分析：各环节布局清晰，专业化分工提升行业效率
- ③ 驱动因素：需求扩容，政策护航，推动保健品行业蓬勃发展
- ④ 代表性企业：深耕细分领域，树立行业标杆
- ⑤ 投资建议及风险提示

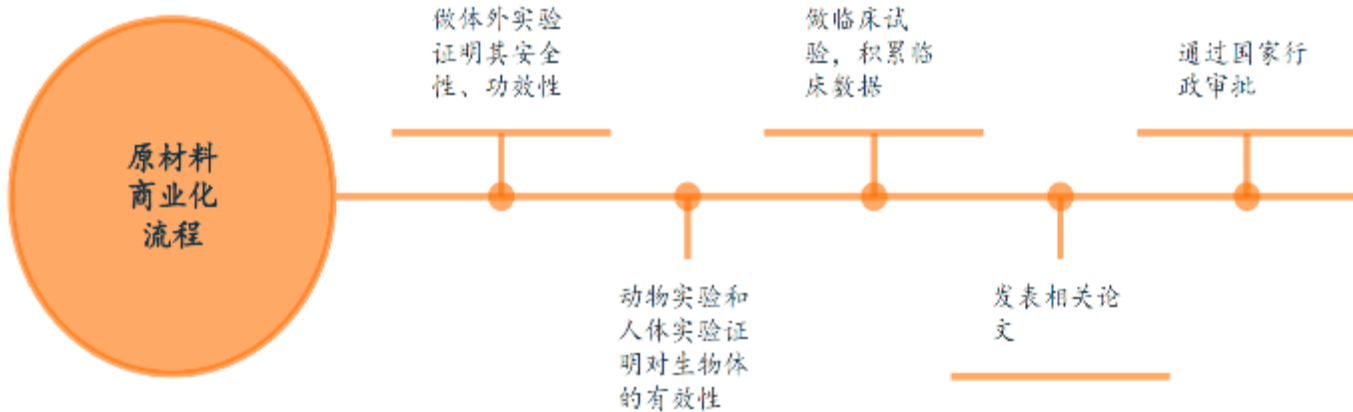
2.1 产业链分析：上游研发壁垒高，原材料价格波动减小

- **原材料对企业的研发能力和资金实力要求高，行业壁垒高。** 保健品行业上游参与者主要包括原材料生产商和贸易商。原材料从开发到最终商业化应用时间周期较长，一般为8-10年。生物发酵和与化工原料的生产对企业资金和研发能力要求极高，所以新兴原材料的开发和生产通常由大企业主导，而中小企业则主要生产技术相对成熟的原材料。动植物原材料受自然环境影响大，其质量直接关系到最终保健品的功效。为了确保原材料的质量，大企业常自建动植物产地，以更好地掌控上游资源，此外还能降低企业对外部供应商的依赖，减少供应链风险。
- **原材料价格波动主要来源于供给端，近年相对减缓。** 保健品行业上游环节的供给端容易受环境因素和不可抗力等因素的影响，因此原材料价格波动主要来源于其生产供给端；近年来随着供给格局逐步稳定和监管政策的不断完善，保健品原材料价格波动幅度逐渐减小。

部分重要维生素价格波动情况（元/千克）



保健品的原材料商业化流程

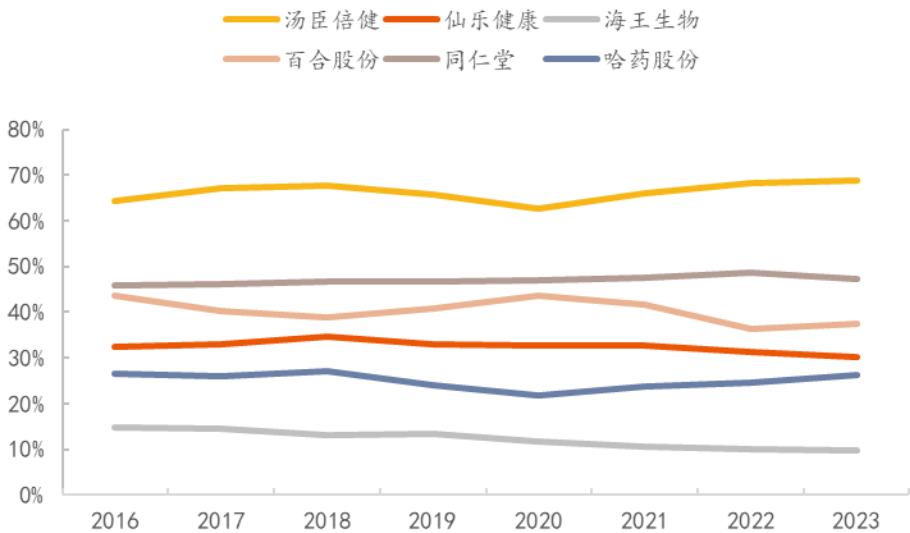


资料来源：iFinD，中国饲料工业协会，《保健食品功能检验与评价方法(2023年版)》，平安证券研究所

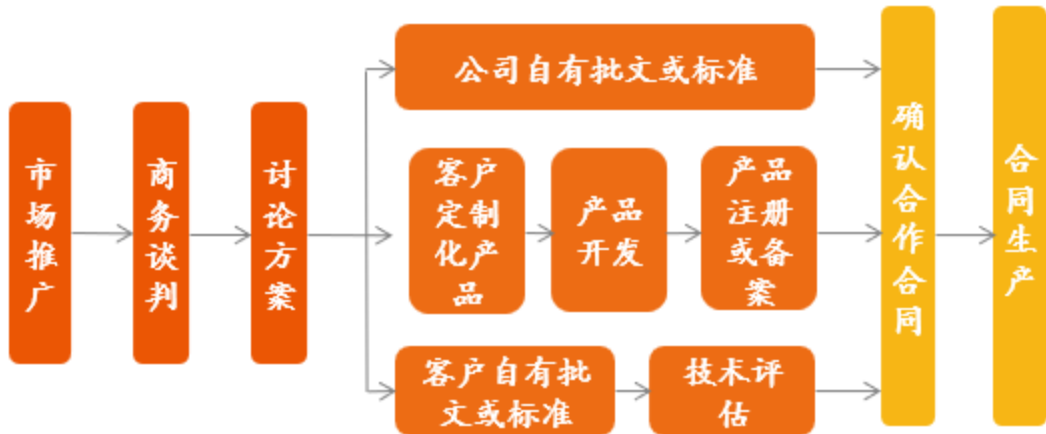
2.2 产业链分析：中游环节精细分工，行业效率提升

- **品牌商与生产商携手并进，专业化分工提升行业效率。** 中游的参与者有生产商和品牌商，生产商主要为品牌商提供代工服务，品牌商主要面向C端消费者销售自有品牌。品牌商与生产商合作模式分为两种：ODM、OEM。ODM模式下生产商为客户提供配方或者与客户联合研发，然后再为客户进行产品生产，对生产商的研发能力较高；OEM模式配方完全由品牌商研发，生产商负责提供生产物料和产品生产。
- **生产商技术壁垒高，市场集中度有望进一步提升。** 随着对保健品行业监管的增强，临床试验要求的提高，供应链成熟、研发能力强、注册备案经验丰富的生产商更容易获得品牌商的订单，行业市场集中度有望进一步提升。然而，由于CDMO模式的特性，生产商的毛利率水平相对较低，通常在20%-30%之间。典型企业如仙乐健康和百合股份，2023年的毛利率分别为30.27%和37.41%。

生产厂商与品牌商部分公司毛利率对比



保健食品生产商合同生产模式



资料来源：Wind，艾瑞咨询，平安证券研究所

2.2 产业链分析：中游环节精细分工，行业效率提升

➤ **品牌商毛利高、门槛低，竞争激烈。** 国外保健品品牌通过跨境电商渠道与国内品牌竞争市场份额，此外一部分初创企业和业务相关的企业也在积极布局，导致我国保健品市场长尾效应越发显著。品牌商毛利率相对较高，一般在40%-70%之间，典型品牌商公司有汤臣倍健，业务与保健品有关的如哈药股份和同仁堂等药企也在积极打造自己的保健品品牌，拓展新的利润增长点。根据国家市场监督管理总局特殊食品信息查询平台2024年12月6日的查询结果，典型品牌商汤臣倍健/同仁堂/哈药股份分别获得了354/226/209个保健品批文；典型生产商仙乐健康/海王生物/百合股份分别获得了463/447/1503个保健品批文，批文方面生产商的优势更为显著。

截止2024年12月6日部分典型企业保健品批文数量

公司	备案证书 (个)	注册证书 (个)	合计 (个)	公司类型
仙乐健康	279	184	463	生产商
海王生物	350	97	447	生产商
百合股份	1350	153	1503	生产商

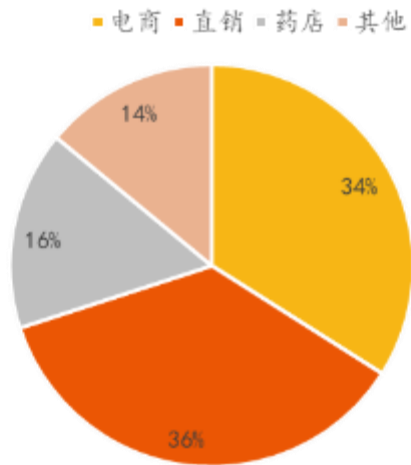
公司	备案证书 (个)	注册证书 (个)	合计 (个)	公司类型
同仁堂	64	162	226	品牌商
哈药股份	117	92	209	品牌商
汤臣倍健	194	160	354	品牌商

资料来源：国家市场监督管理总局，平安证券研究所

2.3 产业链分析：下游直销渠道下滑，电商渠道崛起

- **直销份额下滑，药店相对稳定。**我国保健品销售渠道主要分为直销、药店和电商三种，根据中商产业研究院的数据，在2023年这三者共占据了86%的市场份额，其中电商占34%，直销占36%，药店占16%。在保健食品销售中，直销曾长期占据主导地位。然而，近年来由于负面新闻频发、国家监管趋严以及线上渠道的冲击，直销的市场份额持续下滑。药店凭借其专业性，在保健食品销售中占据重要地位。
- **保健品销售渠道演变，电商主导保健品销售市场新格局。**电商受益于直播红利、消费习惯的变迁以及相关政策的支持，市场份额不断提升，目前占比已几乎与直销相同。此外，跨境电商平台为国外保健品提供了无需注册备案即可销售的便利，这进一步提升了电商渠道的销售占比。通过跨境电商，消费者可以方便地购买到高品质的进口保健品，满足日益多样化的健康需求。

2023年保健品销售渠道占比



保健品各销售渠道特点

销售渠道	优势	劣势	发展趋势
电商	固定成本低、容易推广	售后困难	增速较快
直销	营销和终端成本低、利于建立客户关系	直销牌照申请难度大、人员管理难度高	市场份额逐渐下降
药店	销售人员专业度高、产品信任度高	终端成本（库存、租金）高	增速放缓

资料来源：中商产业研究院，平安证券研究所

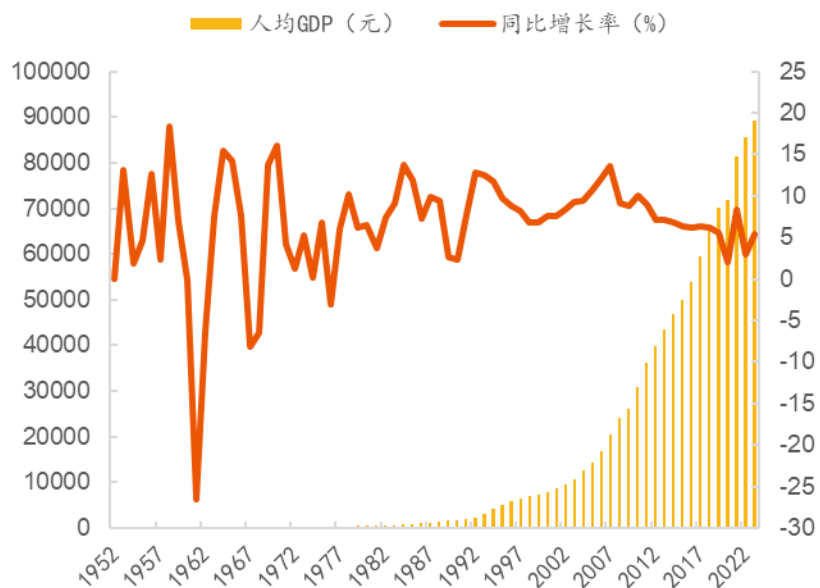
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：四十载砥砺前行，行业步入规范化发展新阶段
- ② 产业链分析：各环节布局清晰，专业化分工提升行业效率
- ③ 驱动因素：需求扩容，政策护航，推动保健品行业蓬勃发展
- ④ 代表性企业：深耕细分领域，树立行业标杆
- ⑤ 投资建议及风险提示

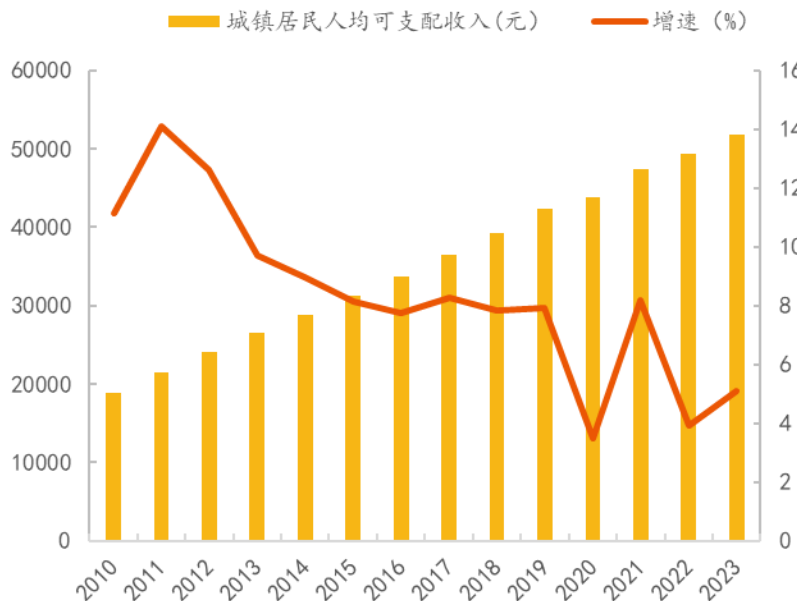
3.1 需求端：消费水平的提升驱动保健品市场蓬勃发展

- **居民消费水平的提升，为保健品行业的发展赋能。** 中国人均GDP多年来增长强劲，在2023年达到了89358元，同比增长率为5.4%，已超过世界人均GDP水平。并且城镇居民人均可支配收入逐年上涨，从2010年约1.9万元提升到2023年约5.2万元。经济飞速增长带来的居民消费力水平增长和消费结构升级，带动居民对更高品质生活的追求，进一步拓展保健品行业的市场空间。
- **医疗保健支出迅速上升，为保健品市场蓬勃发展奠定基础。** 近年来中国居民在医疗保健上的支出整体上保持高速增长。根据国家统计局的数据，城镇居民家庭人均医疗保健消费年支出从2000年的318.07元增长到2023年的2850元，实现了大幅增长，表明居民对健康的重视程度显著提高，有效带动对保健品需求的提高。

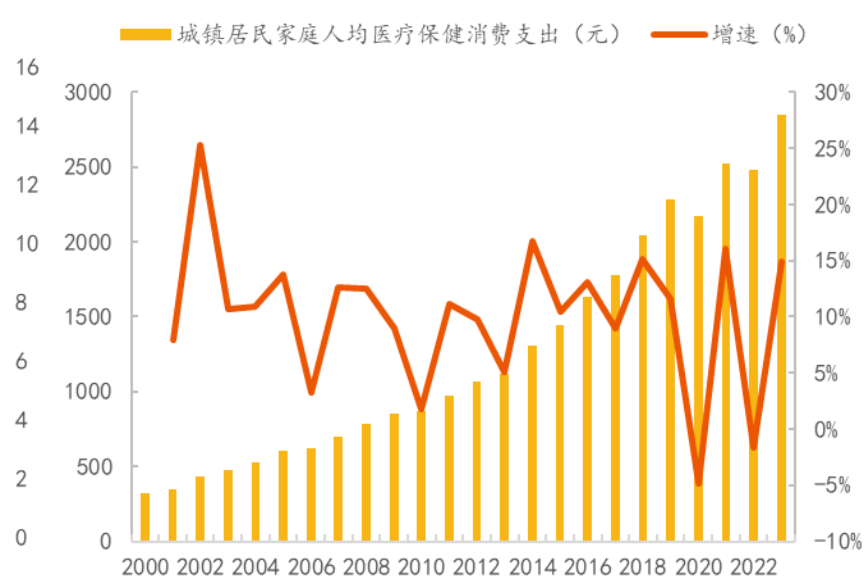
● 中国人均GDP及同比增长率



● 城镇居民人均可支配收入及增速



● 城镇居民家庭人均医疗保健消费年支出及增速

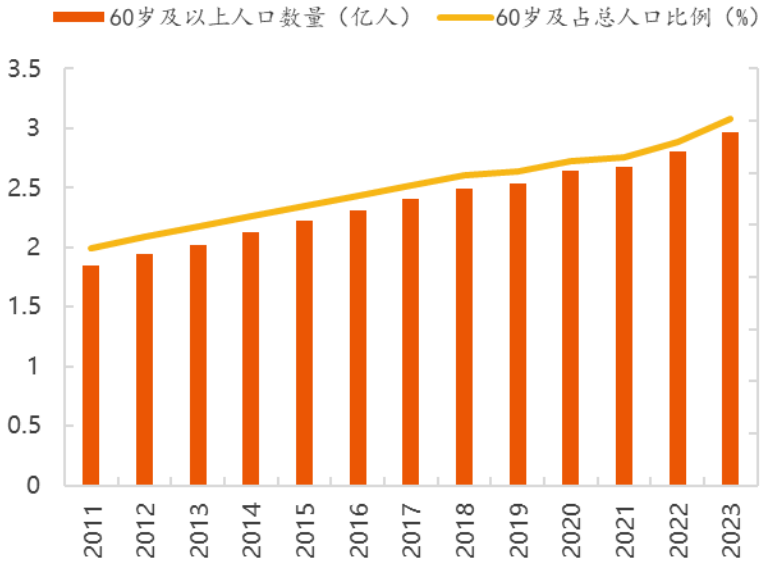


资料来源：Wind，国家统计局，平安证券研究所

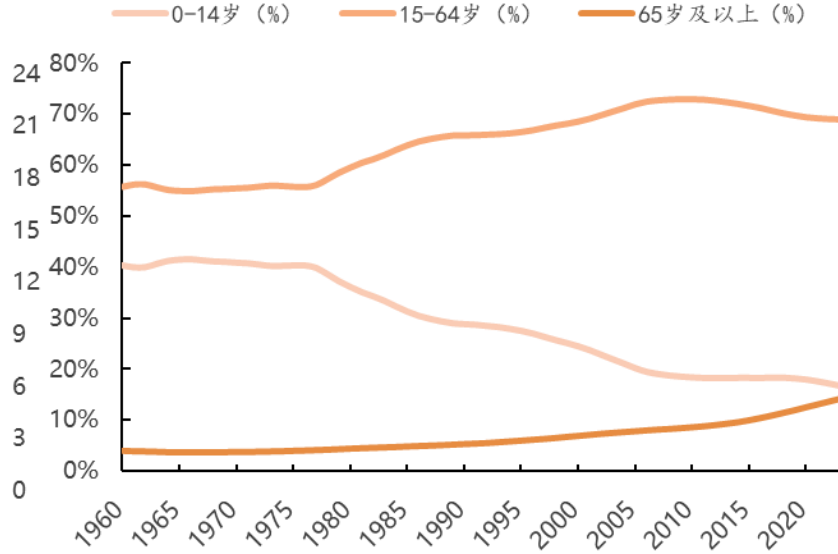
3.1 需求端：人口老龄化与平均预期寿命增长推动保健品需求上升

- **人口老龄化浪潮为保健品市场带来新机遇。**根据国家统计局数据，我国60岁以上人数及占比逐年提高。由2011年约1.85亿人，占总人口的13.7%增长到2023年2.97亿人，占比达到21.1%。尤其是疫情后，我国老年人的保健意识和对保健品的需求持续提高。随着我国老龄人口规模的扩大，保健品市场将迎来可观的增长。
- **平均预期寿命延长进一步增加保健品需求。**随着人们健康意识的提高、物质水平的改善及国家医疗技术的提升，我国居民预期寿命不断增加，我国居民平均预期寿命已由1981年约65岁上升至2020年约78岁。随着预期寿命的延长，老年群体占比大幅度增加。根据国家统计局数据，我国65岁以上老人占比从1960年的3.97%到2023年的14.27%。人口老龄化趋势加剧让保健品的需求不断扩大。

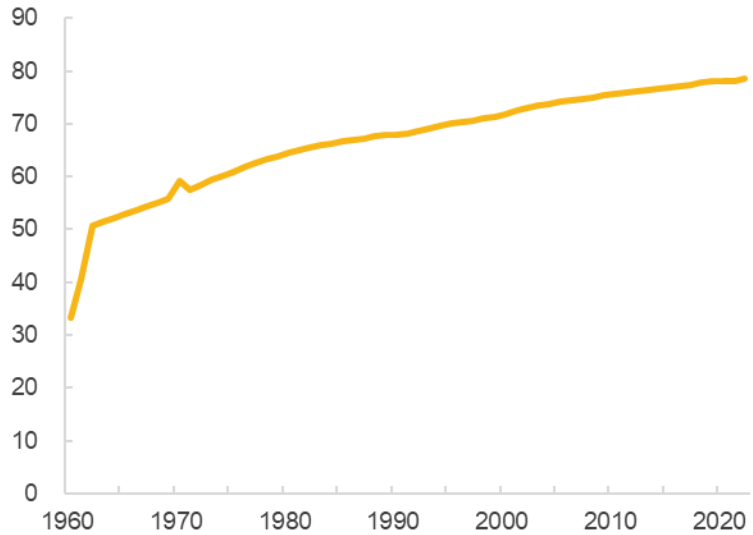
中国60岁及以上人数及占比



中国各年龄段占总人口比例



中国平均预期寿命 (岁)

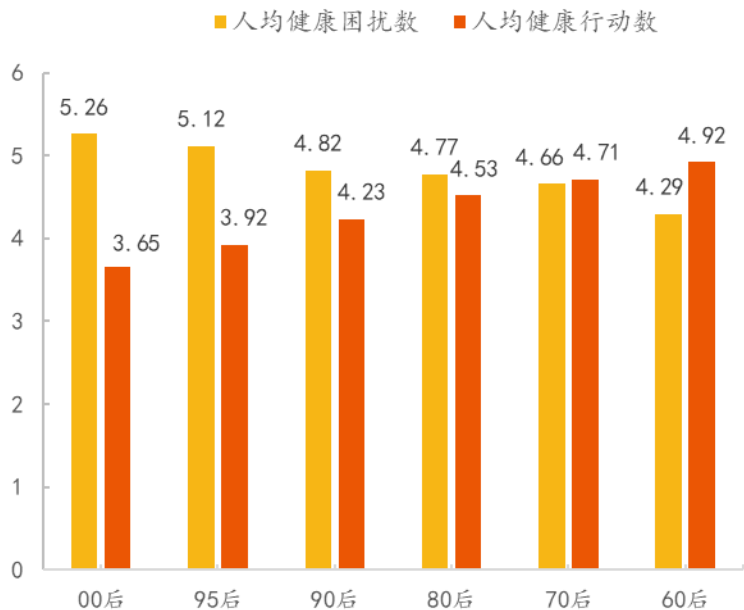


资料来源：Wind, ifind, 国家统计局, 平安证券研究所

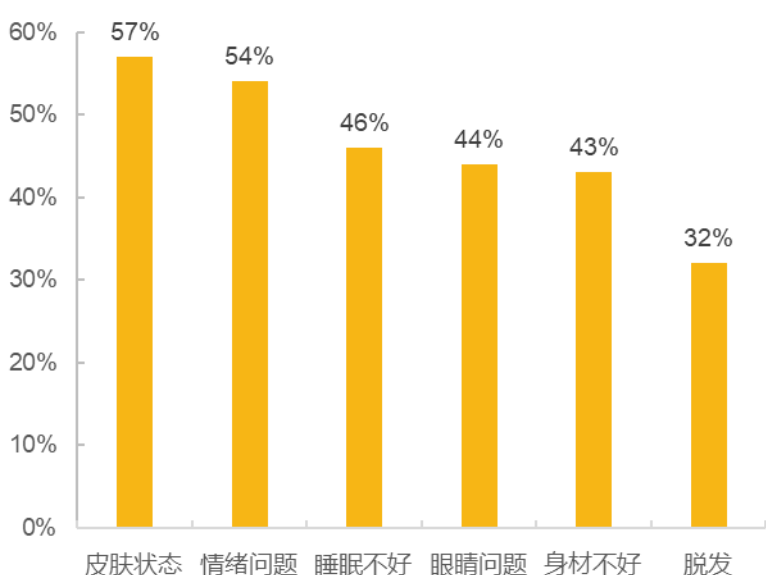
3.1 需求端：年轻一代健康焦虑加剧，为保健品市场带来新增量

➤ **健康焦虑激增，年轻一代成保健品市场新的消费群体。** 信息时代，年轻人倾向于通过小红书、抖音、微信等社交平台获取信息，然而面对大量健康信息时，年轻群体的信息筛选和判断能力相对不足，导致他们容易过度关注某些身体状况，从而引发健康焦虑。为缓解这一焦虑，他们倾向于通过购买保健品来改善健康状况。《2023国民健康洞察报告家庭健康篇》显示青年群体健康焦虑最多，00/95后更关注皮肤问题和情绪问题。2023年00/95后人均健康困扰数分别为5.26/5.12，相较而言60后群体健康困扰数仅为4.29。针对年轻一代的健康困扰，保健品公司正在开发针对性产品，完善产品矩阵，精准满足年轻一代健康需求，从而培养年轻人对保健品的需求粘性，进而为保健品市场注入持续增长的新动力。

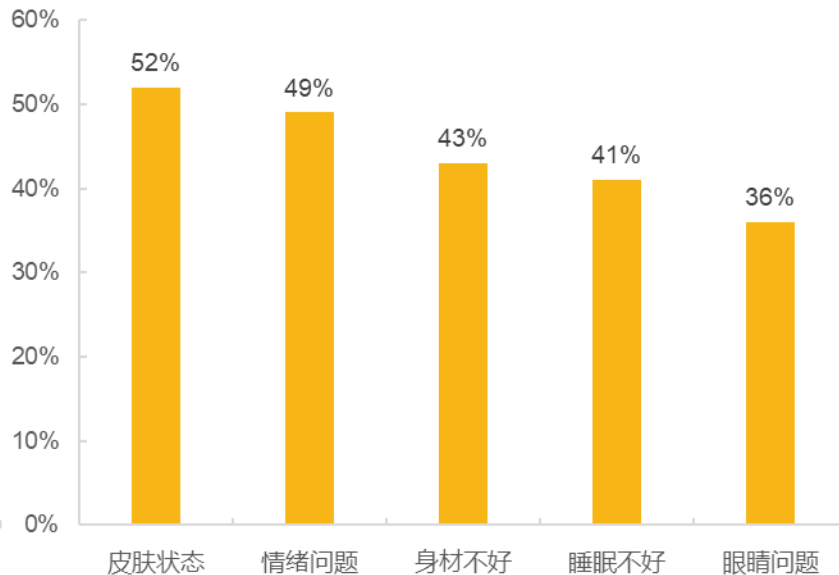
2023年人均健康困扰数与行动数



2023年00后健康困扰



2023年95后健康困扰

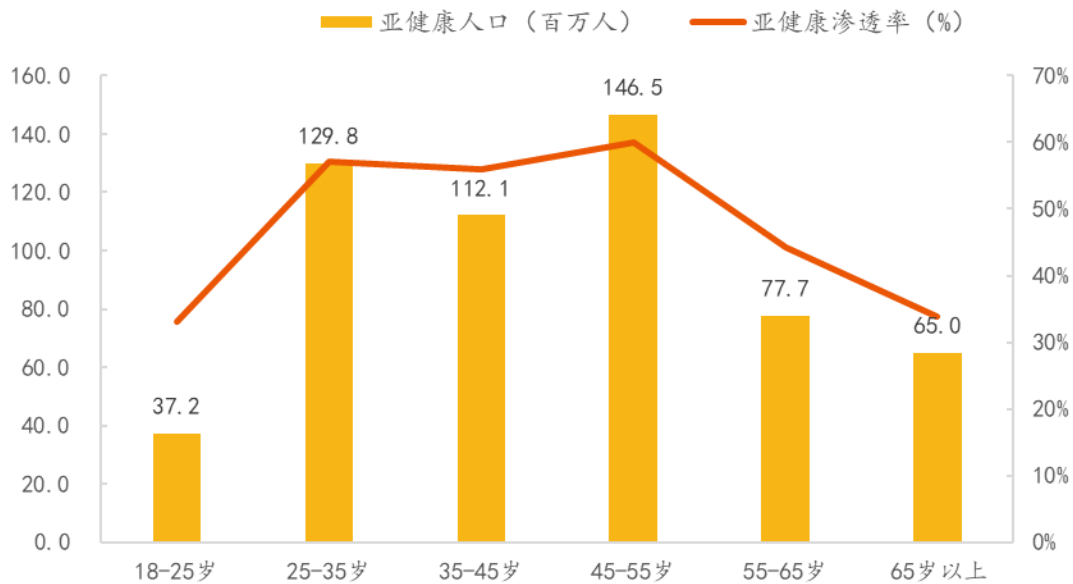


资料来源：《2023国民健康洞察报告家庭健康篇》，平安证券研究所

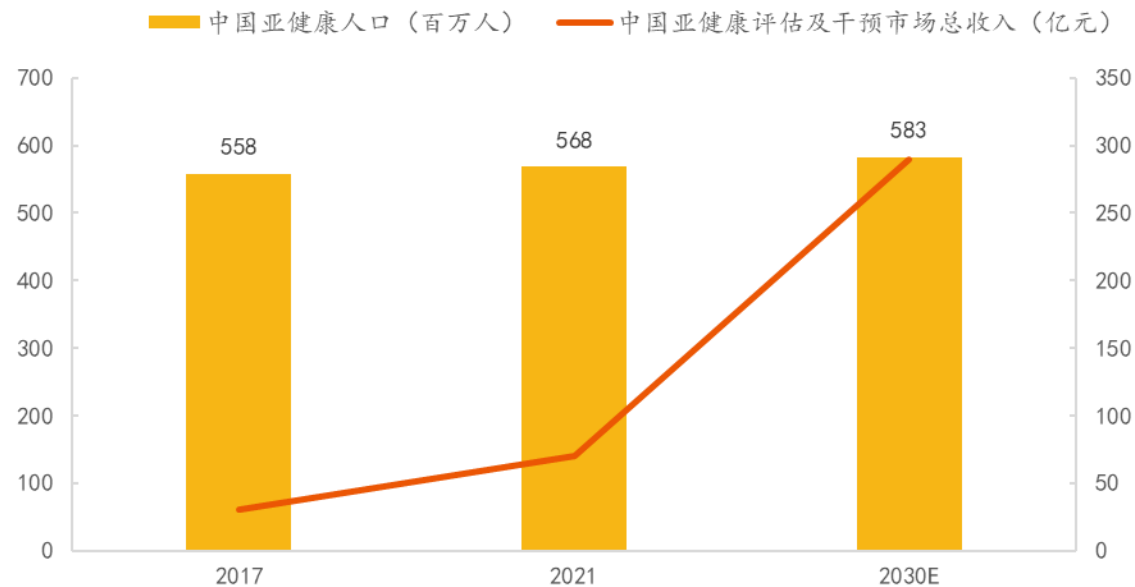
3.1 需求端：亚健康问题愈发普遍，居民健康需求不断提升

▶ **快节奏、高强度下的亚健康问题日益凸显，亚健康管理成为蓝海市场。**现代社会工作压力大，生活节奏快，导致我国居民亚健康问题突出，尤其在中年群体日趋普遍。2021年45-55岁/25-35岁/35-45岁三个年龄段亚健康人口数量最多，分别为1.47/1.30/1.12亿人，亚健康渗透率分别为60%/57%/56%。亚健康人口不断增长和技术的快速进步，推动中国亚健康评估及干预市场快速增长。根据弗若斯特沙利文估计，中国亚健康评估及干预市场的总收入由2017年的30亿元增长至2021年的70亿元，期间年复合增长率为23.9%，预计2030年将达到290亿元，2021-2030年复合增长率为17.1%，亚健康管理正在成为蓝海市场。

2021年中国不同年龄段的亚健康人口数量及渗透率



中国亚健康评估及干预市场总收入



资料来源：中国卫生健康统计年鉴，Frost&Sullivan，平安证券研究所

3.2 政策端：产业政策引导保健品行业发展不断规范化

➤ 国家陆续出台保健品产业政策，大力推行健康生活方式，推动保健食品行业规范化发展。近年来，国家在保健品行业积极进行政策引导和行业监管，逐步建立国家标准和行业标准体系。国家出台的《保健食品管理办法》、《中华人民共和国食品安全法》、《保健食品注册与备案管理办法》都对保健品行业产品质量提高、行业规范化起到了重要作用，也提振了消费者对国内保健品的消费信心。

部分保健品行业相关政策

时间	相关政策	相关内容及影响
1996	《保健食品管理办法》	定义保健食品为具有特定保健功能的食品。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的食品。完善了保健食品的审批制度和规范保健品生产经营活动。
2015	《中华人民共和国食品安全法》	对保健食品广告、原料、功能声称等做出严格规定。确立了统一权威的食品安全监督管理体制，加强了对保健食品等特殊食品的监管。
2016	《保健食品注册与备案管理办法》	将保健食品的上市管理模式由原来的单一注册制调整为注册与备案相结合的管理模式，以实现风险分类管理。
2017	《国民营养计划（2017—2030年）》	提出发展食物营养健康产业，着力发展保健食品、营养强化食品。完善营养法规政策标准体系，加强营养能力建设，强化营养和食品安全监测与评估。
2019	《联合整治“保健”市场乱象百日行动方案》	整治保健品市场中存在的虚假宣传、违法广告、消费欺诈、售卖假冒伪劣产品等问题。
2021	《保健食品备案产品可用辅料及其使用规定（2021年版）》和《保健食品备案产品剂型及技术要求（2021年版）》	将粉剂和凝胶糖果纳入保健食品备案的剂型中，使得备案产品剂型更加多样化。规范保健品生产工艺，设定保健品备案的技术要求，规定可用于保健食品备案产品的辅料及其使用要求。
2023	《允许保健食品声称的保健功能目录非营养素补充剂（2023年版）》	对保健食品声称的保健功能进行规范管理，确保这些声称科学合理，避免与药品治疗作用混淆，并堵塞虚假宣传的漏洞。
2024	《关于践行大食物观构建多元化食物供给体系的意见》	强调了建立膳食营养健康大数据和加强食物营养与健康因子作用机理研究的重要性，同时提出深入实施国民营养计划，完善营养健康标准体系，并鼓励企业开发营养健康食品。这一政策的出台，为保健品行业提供了明确的指导和支持。

资料来源：国家市场监督管理总局，国务院办公厅，平安证券研究所

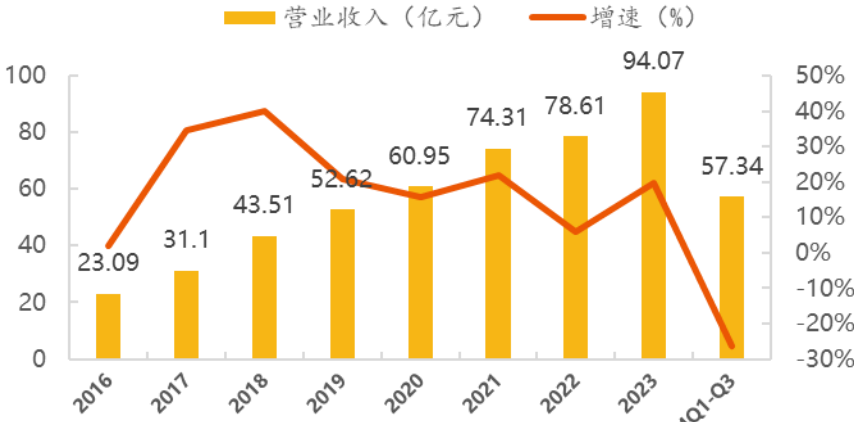
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：四十载砥砺前行，行业步入规范化发展新阶段
- ② 产业链分析：各环节布局清晰，专业化分工提升行业效率
- ③ 驱动因素：需求扩容，政策护航，推动保健品行业蓬勃发展
- ④ 代表性企业：深耕细分领域，树立行业标杆
- ⑤ 投资建议及风险提示

4.1 汤臣倍健：品牌认可度与渠道拓展双轮驱动，研发实力雄厚

- **具有齐全VDS产品矩阵的保健品行业领先企业之一。** 汤臣倍健成立于1995年，2010年在创业板上市。2016-2023年，公司营收由23.09亿元增至94.07亿元，CAGR为22.22%，净利润由5.08亿元增至17.79亿元，CAGR为19.61%。2024Q1-Q3，公司营收及净利润分别为57.34亿元/8.62亿元；同比增长率分别为-26.33%/-55.32%。公司实施“科学营养”战略，深入挖掘居民需求，逐步成长为全球VDS行业领先企业。
- **核心优势：**
 - 1) 渠道优势：**公司在渠道方面具有明显优势，零售终端规模长期处于行业领先地位。线下渠道覆盖广泛，包括药店、商超、母婴店等各类零售终端。线上渠道方面，公司布局多元化电商平台，在阿里和京东等平台的销售额位居行业前列。公司的全渠道布局策略不仅提高了市场渗透率，还增强了品牌的市场影响力和消费者认知度。
 - 2) 严格的原料来源审核制度，产品质量过硬：**公司在全球范围内科学甄选优质原料，通过严苛的品控管理，生产全球高品质的保健品。公司的原料可追溯，生产过程全透明，并且是全球第一家通过透明工厂管理体系认证的企业。硬核的产品质量提升了产品的市场竞争力，也增强了消费者的品牌粘性。
 - 3) 强大的研发能力和卓越的品牌认可度：**公司研发成果转化落地能力强，根据2024半年报，公司已获得427项专利，其中121项原料及配方等发明专利，保健食品注册批准证书数量达158个。同时，公司重视对品牌资产的投入，汤臣倍健已成为海内外知名品牌。

汤臣倍健营业收入及增速



汤臣倍健净利润及增速



汤臣倍健主要大单品

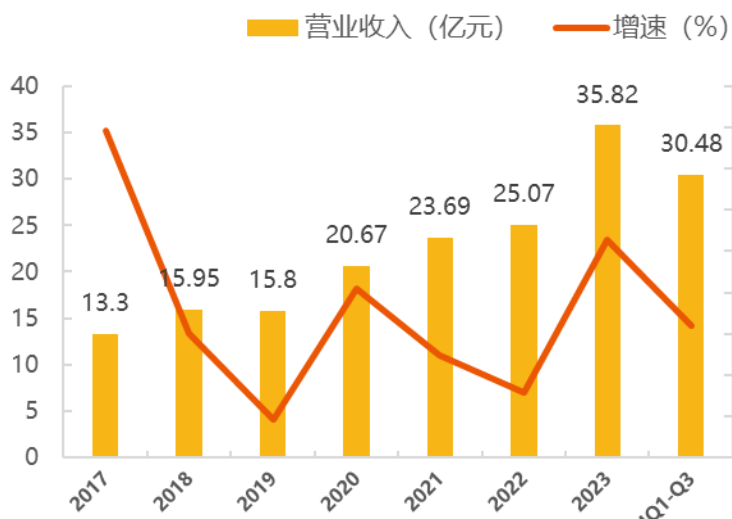


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

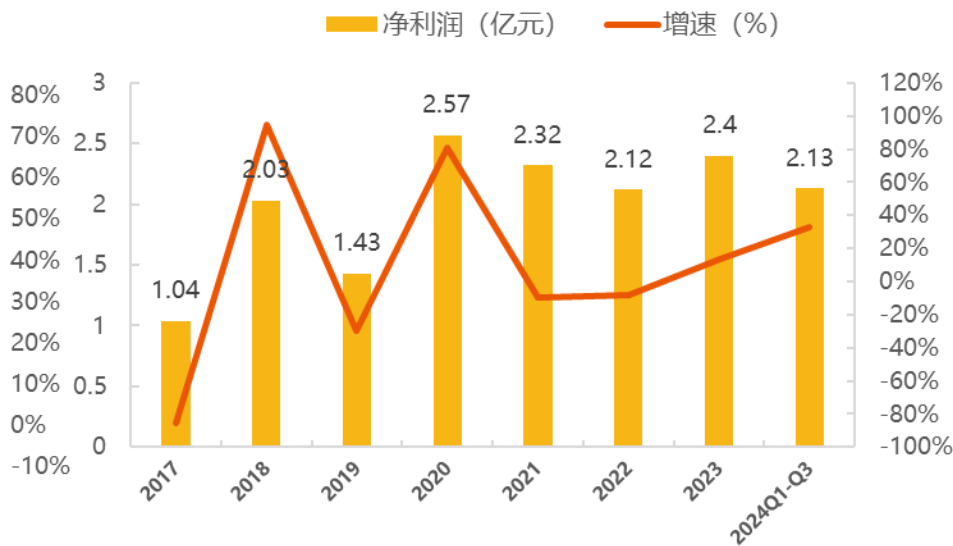
4.2 仙乐健康：CDMO标杆，研发实力与产品质量铸就行业领先

- 布局全球的营养健康食品CDMO标杆企业。** 仙乐健康成立于1993年，以制药起家，2019年上市，是国内第一家以营养健康食品B端业务为主营业务的上市公司。2017-2023年，公司营收由13.3亿元增至35.82亿元，CAGR为17.95%，净利润由1.04亿元增至2.4亿元，CAGR为14.96%。2024Q1-Q3，公司营收及净利润分别为30.48亿元/2.13亿元；同比增长率分别为21.80%/33.20%。
- 核心优势：1) 具有全球化视野和较高的行业影响力：** 公司耕耘营养健康食品领域30余年，行业知名度高。公司实施“国际化战略”，在中国、美洲、欧洲设有生产基地和营销中心，实现了生产、销售、市场和产品职能的全覆盖。本地化经营策略的实施，进一步优化了公司的全球化业务布局。
- 2) 研发能力强：** 公司打造了复合型研发团队，能够准确洞察市场发展趋势，迅速开发出满足市场需求的新产品。此外公司积累了6000个成熟营养健康食品配方。
- 3) 严格的品控和卓越的供应链管理能力：** 公司质量控制体系获得了包括中国海关AEO高级认证、国际标准化组织ISO9001认证、HACCP认证、美国NPA-ULGMP认证等多项认证，过硬的产品质量为公司赢得了行业良好的口碑。公司打造了敏捷而韧性的全球化供应链体系，满足客户逐渐多元化的需求。

仙乐健康营业收入及增速



仙乐健康净利润及增速



仙乐健康核心剂型

软胶囊

- 高含量、高粘度配方制备能力
- 植物基、无糖、白乳、还原等多样化技术
- 全球专利布局，20项发明专利授权

饮品

- Loctheory® 发酵科技平台，无麸质添加
- 乳化技术实现功能组分的稳定应用
- 多种包装方案（精华管、瓶袋、袋装）

营养软糖

- 多功效成分，高黏多糖
- 满足无糖、有机、植物基需求
- 形态多样（夹心、双层、扭花等）
- 国内首家参与美国软糖标准（USP）建设

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ① 行业概况：四十载砥砺前行，行业步入规范化发展新阶段
- ② 产业链分析：各环节布局清晰，专业化分工提升行业效率
- ③ 驱动因素：需求扩容，政策护航，推动保健品行业蓬勃发展
- ④ 代表性企业：深耕细分领域，树立行业标杆
- ⑤ 投资建议及风险提示

投资建议

- 随着我国居民人均可支配收入的不断提高、居民健康意识的提升以及人口老龄化趋势的加剧，我国保健品市场有望进一步扩容，迎来快速发展的黄金时期。我们认为，具备以下竞争优势的企业更有机会突出重围：
 - 1) **品牌知名度和市场洞察能力**：具有良好品牌知名度和行业口碑，能及时深入挖掘保健品的市场趋势和客户需求，动态调整品牌建设和营销策略的企业，更容易获得消费者认可，获得稳定的客户群体。
 - 2) **研发能力**：研发能力强的企业在产品开发上有明显优势，能够不断推出新产品，打造完善的产品矩阵，满足消费者日益多样化的保健品消费需求。
 - 3) **产品质量**：产品质量好、安全性有保障是保健品企业长期可持续发展的根本。严格的品控管理和质量控制，才能培养出高粘性消费者群体。
 - 4) **销售渠道**：合理的渠道布局可以更高效地满足消费者多样化需求，提升产品销量和品牌影响力。
- 看好板块性机会，重点关注已具备竞争优势的企业。建议关注汤臣倍健、仙乐健康、嘉必优、康比特、百合股份。

重点公司盈利预测

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE(倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300146.SZ	汤臣倍健	11.88	1.03	0.53	0.73	11.6	22.5	16.3	未评级
300791.SZ	仙乐健康	26.19	1.19	1.56	1.95	22.0	16.8	13.4	未评级
688089.SH	嘉必优	18.78	0.54	0.71	0.89	34.6	26.4	21.1	未评级
833429.BJ	康比特	15.91	0.71	0.81	0.98	22.5	19.6	16.2	未评级
603102.SH	百合股份	35.78	2.64	2.55	2.91	13.5	14.0	12.3	未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所（注：未评级者使用wind一致预期，收盘价数据为2025/1/2）

风险提示

- 1) 宏观经济波动风险：保健品行业受宏观经济影响较大，宏观经济增长放缓或不确定性增加，会对行业需求产生影响；
- 2) 原材料价格波动风险：保健品生产需要各种原材料，原材料价格波动会直接影响生产成本，原材料价格上涨会直接压缩企业利润空间；
- 3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化在一定程度上会影响保健品行业的价格体系，对行业长期发展造成不良影响；
- 4) 行业政策风险：监管部门出台新的法律法规，可能增加企业运营成本。

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2025版权所有。保留一切权利。