

行业报告：保健品行业深度报告

2025年11月15日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

保健品行业深度报告：赛道长青，顺势而为

行业评级：增持

首席分析师：彭海兰

证券执业证书号：S0640517080001

分析师：陈翼

证券执业证书号：S0640523080001

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1

赛道长青：保健品市场望持续扩容

2

趋势演化：成长赛道的结构性变化

3

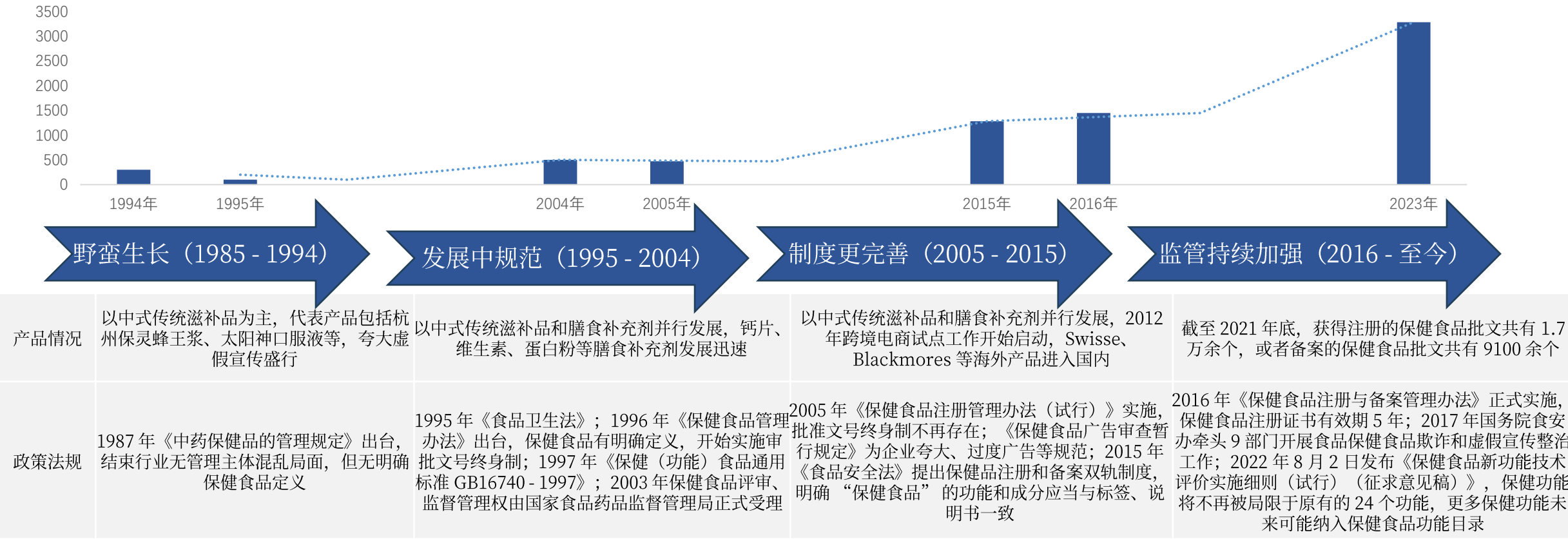
顺势而为：寻找保健品行业的黑马

➤ 1、我国保健品业不断规范发展，仍有较大发展潜力

➤ 我国保健品业不断规范发展

我国保健食品始于 20 世纪 80 年代，从无序发展逐步形成涵盖原料、功能、注册、生产、宣传等的监管体系，进入科学规范发展时期。具体可大概分为四个阶段，行业初始的爆发期，市场野蛮增长但真假混杂，急需监管；第二阶段是监管之后行业规模首先出现收缩迹象，然后逐渐增长，扩张主要源于传统功能保健品的增长；第三阶段是随着制度不断完善，保健品行业有了更安全的发展空间，同时海外品牌也逐渐涌入，市场规模增速加快；第四阶段为高速增长期，保健品品类增加，行业增速快。

保健品市场规模发展情况（亿元）



一、赛道长青：保健品市场望持续扩容

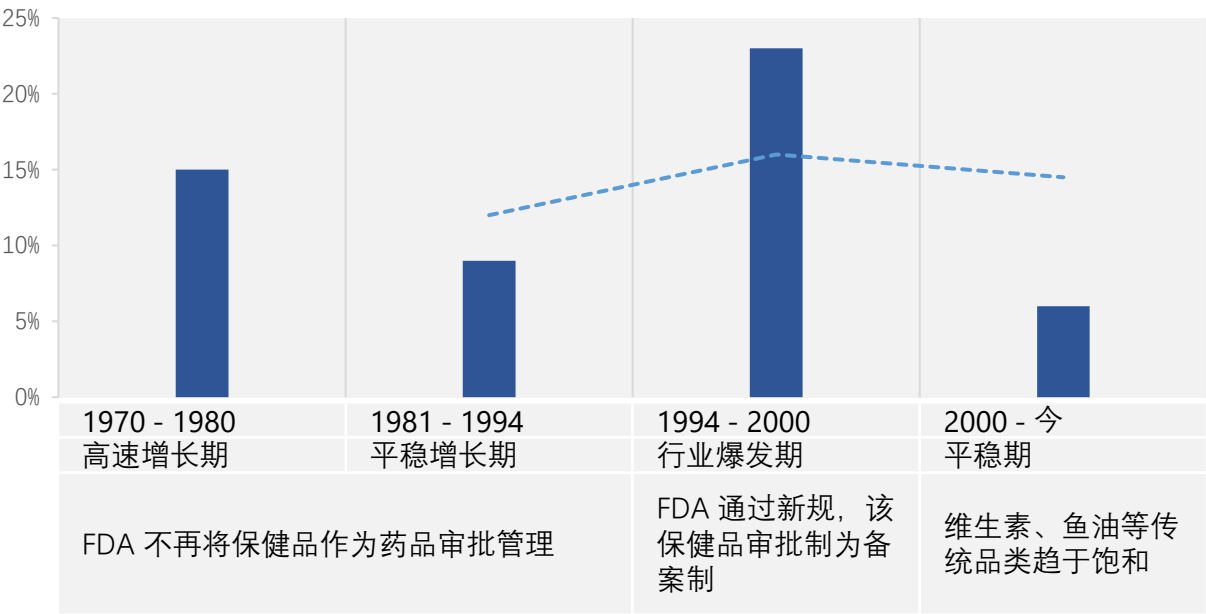
➤ 1、我国保健品业不断规范发展，仍有较大发展潜力

➤ 美国保健品市场历经四阶段，趋于成熟稳定，我国保健品业仍有较大发展潜力

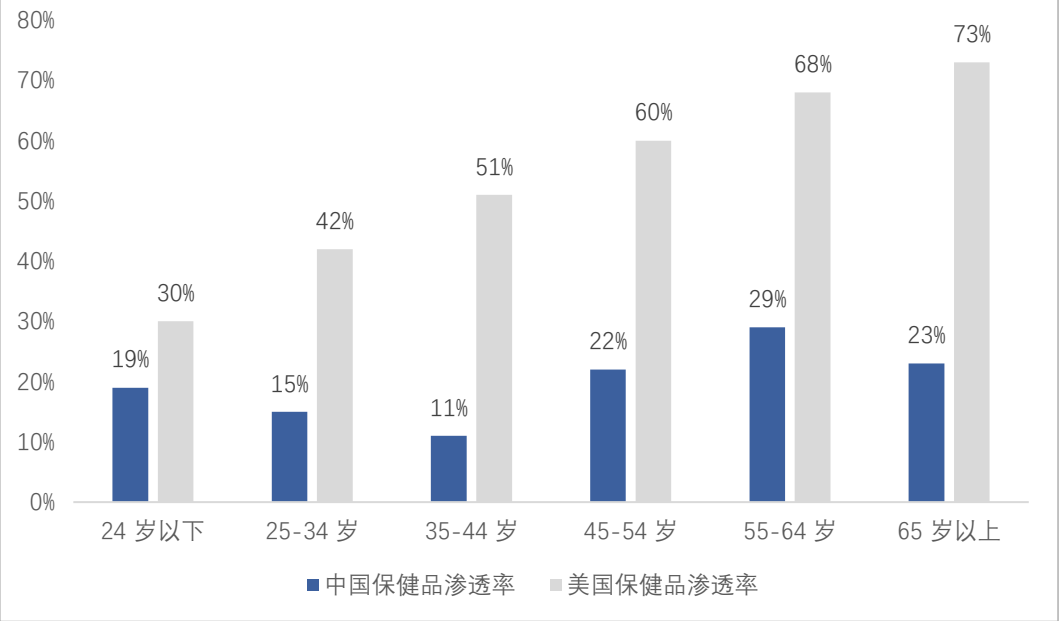
美国保健品市场发展到目前可大致分为四个阶段：第一阶段FDA 不再将维生素等保健品列为药品管理，行业迎首波成长高峰；第二阶段，在高速增长之后，增速逐渐平稳；第三阶段，是行业爆发期，FDA 改审批制为备案制，市场规模爆发式增长；第四阶段，是市场进入成熟阶段，各类产品趋于饱和，市场规模稳定。

参照美国保健品市场发展阶段来看，我国正处于行业爆发期，多因素共同作用使得国内保健品市场拥有较高的增速，距离美国的成熟市场还存在一定的差距。中国各年龄阶段人群保健品渗透率均低于美国，市场成熟度也低于美国，未来增长潜力显著。

美国市场规模平均增速



22年中国和美国各年龄阶段保健品渗透率对比



一、赛道长青：保健品市场望持续扩容

➤ 2、银发经济驱动保健品需求提升

➤ 老龄人口将持续增长

截至2024年末，全国60周岁及以上老年人口已达31031万人，占总人口的22%，在过去10年增加8691万人。从人口结构上看，中国40-59岁群体占总人口比例较高，未来将进一步支撑全国整体老龄人口增长。

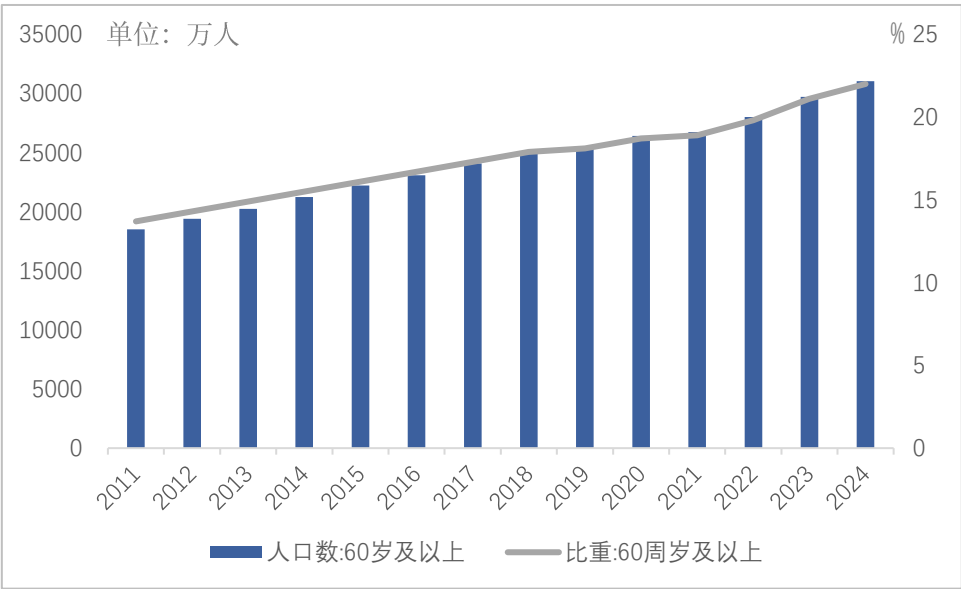
➤ 消费意愿望持续提升

未来10-20年银发经济有望保持较高增长。新一代中老年人（受教育程度高、注重生活品质与社交需求），陪伴、美感、探索、社会责任等消费意愿有望进一步提升。

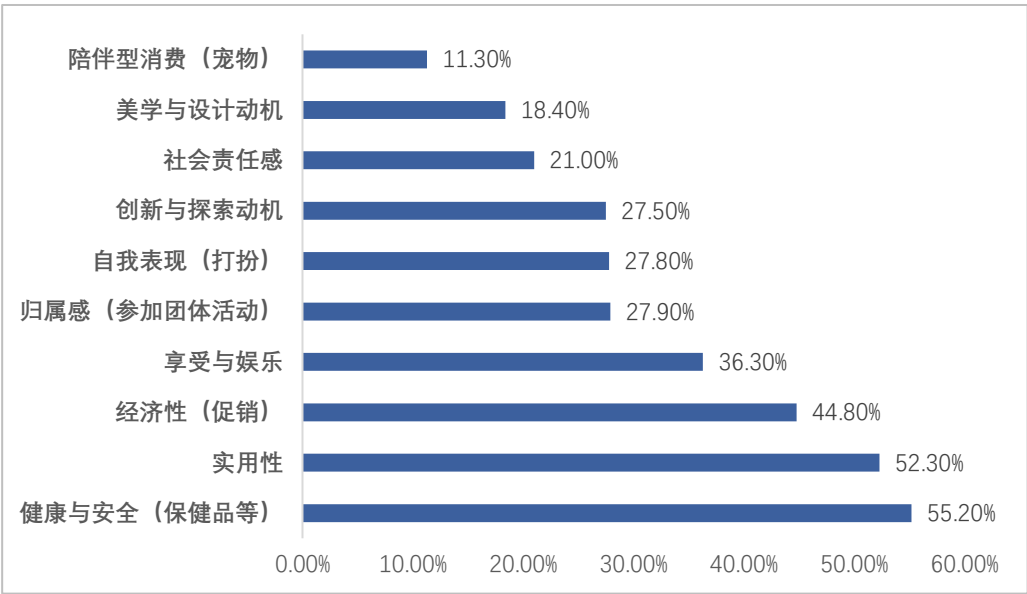
➤ 保健品为代表的银发经济规模望持续扩容

根据艾媒咨询，2023年中国养老产业市场规模达12.0万亿元，同比增长16.5%。预计到2035年，我国银发经济规模将达到30万亿元左右，占同期GDP比重约为10%。

近10年全国60周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重



银发族消费动机



一、赛道长青：保健品市场望持续扩容

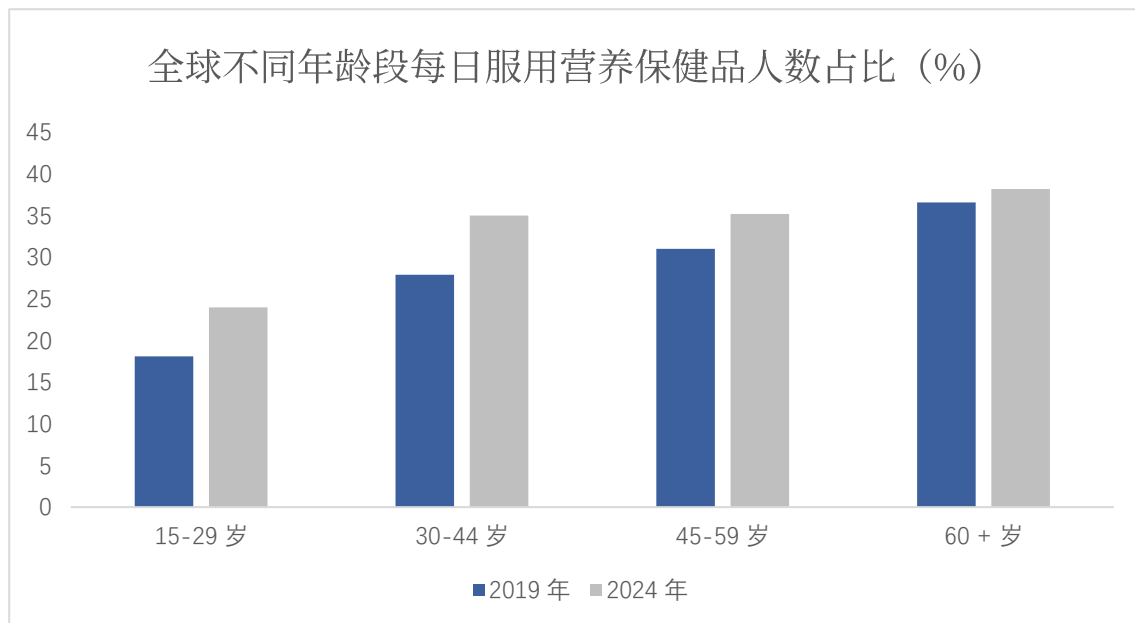
➤ 3、青年群体保健意识提升带动保健品需求

➤ 青年群体保健品消费意愿和比例增长

近年来年轻人对保健品态度发生转变。中青年购买并食用保健品的比例在不断上升，并且增速较快。根据欧睿国际，全球各年龄段消费人群每日摄入营养健康食品的频率均在逐渐提高，尤其是年轻人群，其中30-44岁中青年年龄层的营养保健品增随最快，5年增长约7pcts。

➤ 信息时代青年群体的健康管理意识发生深刻变化

一方面，随着教育水平越来越高，越来越多的年轻人对于自身健康的保护开始重视。另一方面在信息时代，年轻人常从社交平台获取信息，但健康信息筛选判断能力不足，易因过度关注身体状况引发焦虑，进而倾向于购买保健品缓解。



一、赛道长青：保健品市场望持续扩容

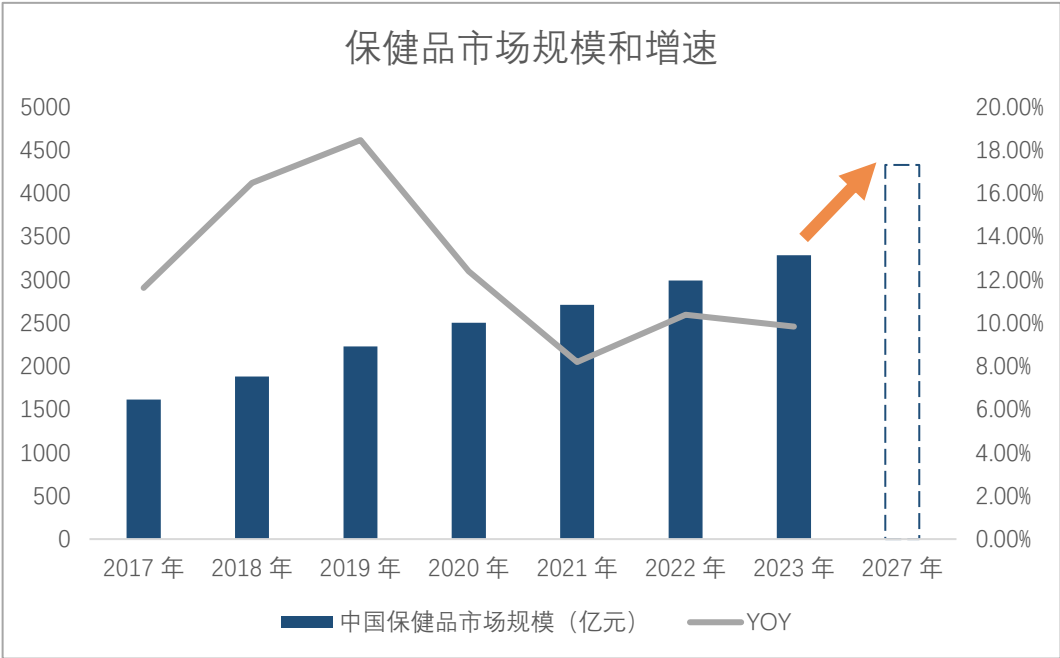
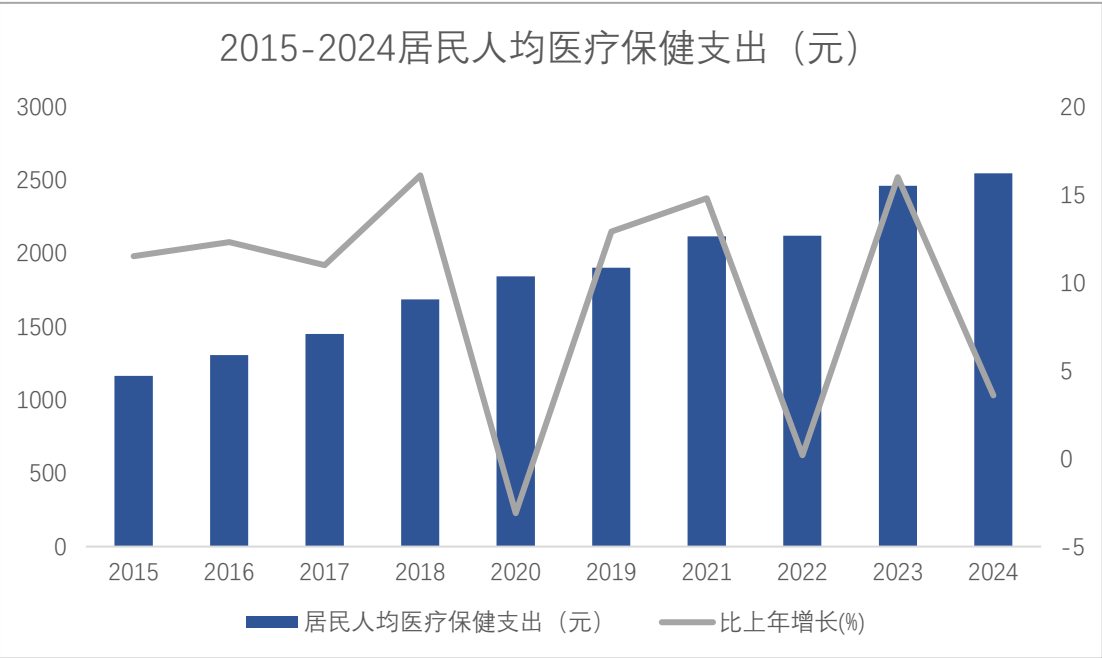
➤ 4、保健品市场有望持续扩增

➤ 我国医疗保健人均消费增速较快，保健品消费额仍有较大提升空间

根据国家统计局数据，2019-2024年中国居民人均医疗保健消费支出由1902元增长至2547元，复合增速6.0%，居民在医疗保健方面的支出显著提升。中美渗透率与人均消费额对比：中国各年龄阶段人群保健品渗透率均低于美国，2022年人均消费额38美元（美国194美元），未来增长潜力显著。

➤ 我国保健品市场有望持续扩增

据艾媒咨询，2023年中国保健品行业市场规模有望达到3282亿元，预计2027年有望达到4237亿元，2023-2027年复合增长率约7.1%。



目录

1

赛道长青：保健品市场望持续扩容

2

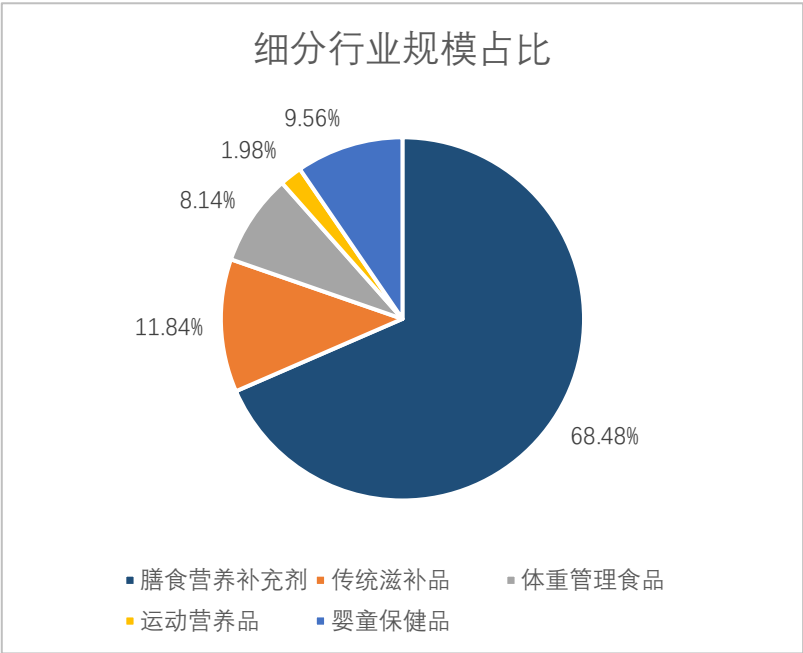
趋势演化：成长赛道的结构性变化

3

顺势而为：寻找保健品行业的黑马

➤ 1、保健品市场持续扩增，细分赛道增速分化

- 保健品细分多元，膳食营养补充剂行业规模占比最高
我国保健品市场可以分为膳食补充剂，传统滋补品，运动营养品，体重管理类，儿童保健类等大类细分赛道，其中膳食营养补充剂行业规模占比最高，为68.48%。
- 不同细分行业增速存在明显差异，运动营养、体重管理等增速较快
运动营养品市场增速较快，2016-2023年均复合增长率达25.1%。体重管理市场、膳食营养补充剂、儿童保健品市场保持较块增长。传统滋补市场相对稳定。



注：以上细分规模占比系23年各细分市场规占以上细分加总规模的比例

分类	简介	增速
膳食补充剂	多通过口服补充人体必需的营养素和活性物质，提高机体健康水平和降低疾病风险	2012-2022年复合增速约为8.9%
传统滋补类	补充人体所需物质，通常具有天然、无毒素和副作用的优点	2016-2023年复合增长率约为2.7%
运动营养品	补充运动中消耗的热量，促进新陈代谢、恢复营养等从而改进体质	2016-2023年均复合增长率达25.1%
体重管理类	配合运动及健康生活方式，帮助人们实现体重管理，达到理想体重	2023年行业市场规模达到267.90亿元，同比上升9.08%
儿童保健类	用于补充各种微量元素，用于补钙、健脑和增长智力等作用	2015-2023年复合增长率为9.4%

二、趋势演化：成长赛道的结构性变化

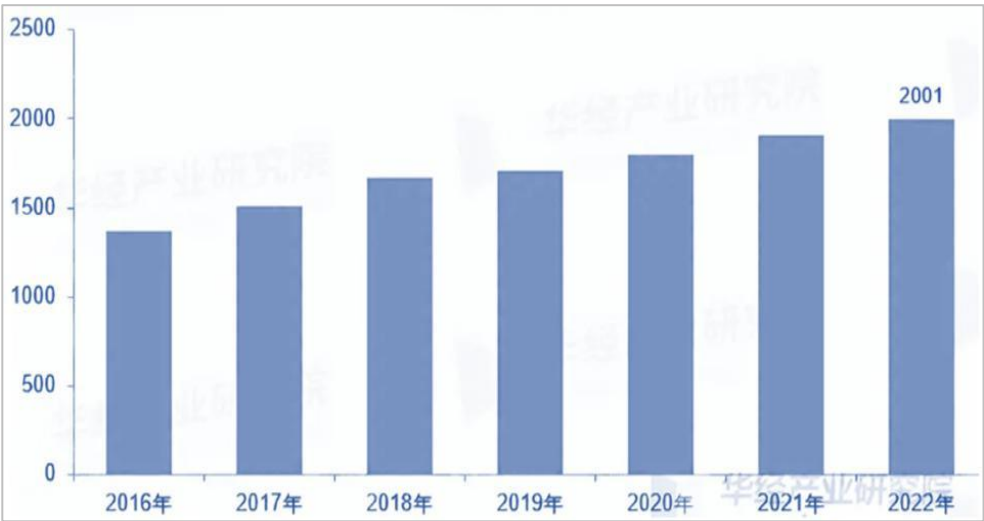
➤ 1、保健品市场持续扩增，细分赛道增速分化

1.1、膳食补充剂市场规模保持较好增长，未来拓展空间大

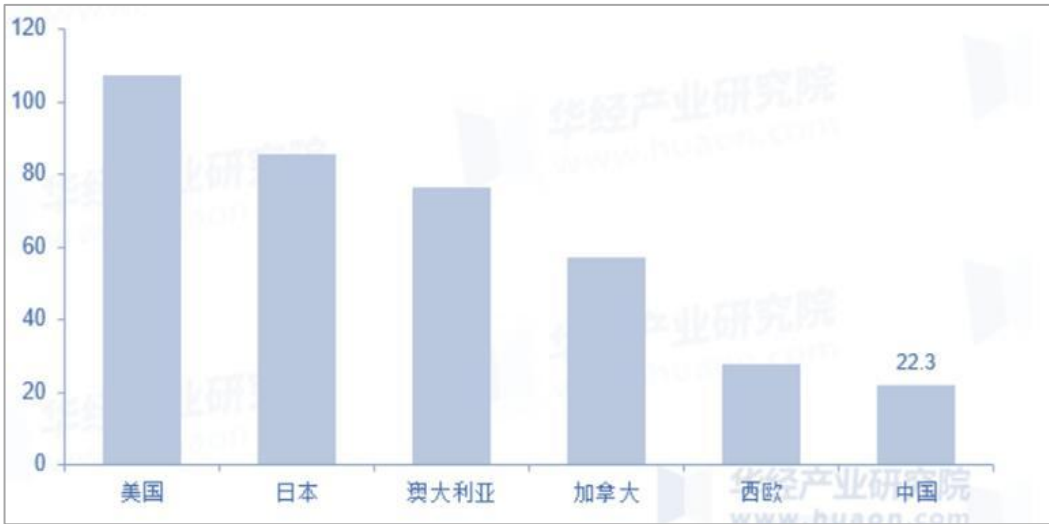
根据华经情报网公布数据，2022年我国膳食补充剂零售市场规模达到2001亿元，2012-2022年复合增速约为8.9%，预计2022-2027年膳食纤维补充剂零售市场规模复合增速约为5.5%。

膳食补充剂市场保持较好增长，得益于经济水平的提高、消费者健康意识的提升、人口老龄化趋势的加剧以及政策环境的优化。根据艾瑞数智，中国营养补充剂人均消费仅为美国22%、渗透率不足30%、粘性用户仅10%，潜力较大。从人均消费来看，我国人均膳食补充剂消费额水平较低，2022年我国人均年度膳食纤维补充剂消费额为22.3美元，而美国、日本、澳大利亚、加拿大和西欧人均消费额在107、86、76、57和28美元。

2016-2022 年中国膳食营养补充剂行业市场规模情况（亿元）



2022 年各国 VDS 人均消费额情况（美元）



二、趋势演化：成长赛道的结构性变化

➤ 1、保健品市场持续扩增，细分赛道增速分化

1.2、传统滋补类市场规模相对稳定，增长源于对天然成分的偏好

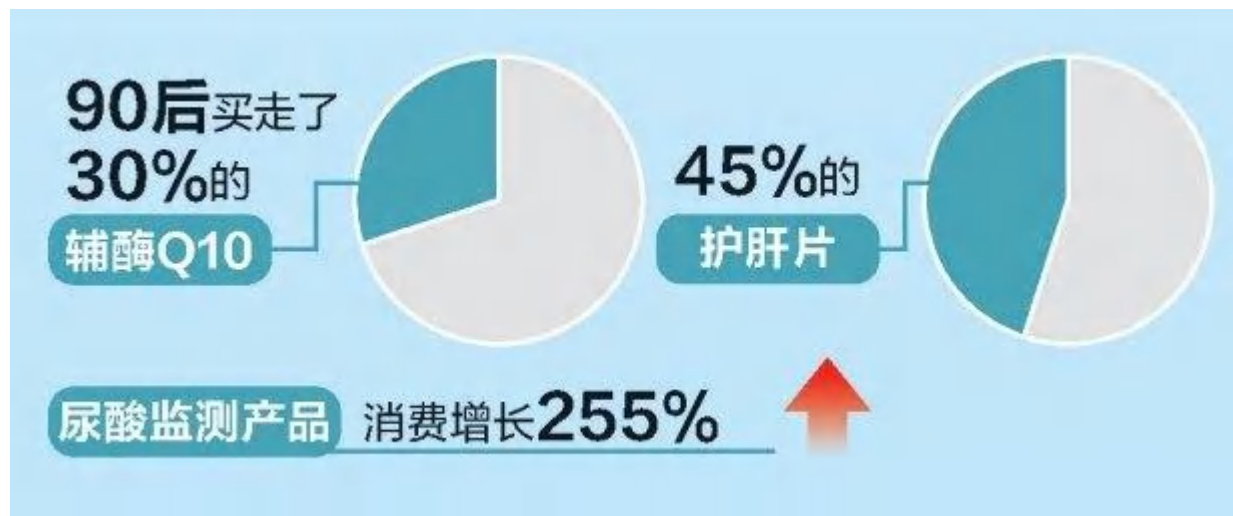
《2024-2029年中国中药滋补品行业项目调研及市场前景预测评估报告》中公布的数据来看，2016年至2023年，我国中药滋补品销售额由322.56亿元增长至389.6亿元，年复合增长率约为2.7%。短期受宏观经济周期影响，销售情况有所波动。

Z世代与之前代际群体的健康观点大不相同，他们更看重日常的“养和防”，产品消费上更加回归自然，会选择更天然、安全性高、营养价值较高的成分。近年90后传统滋补品消费比例较高，且呈现增长趋势。中长期看，传统传统滋补营养品消费仍存扩容潜力。

传统滋补营养品消费者各代际人数占比变化



天猫健康23年年轻人保健品消费数据



二、趋势演化：成长赛道的结构性变化

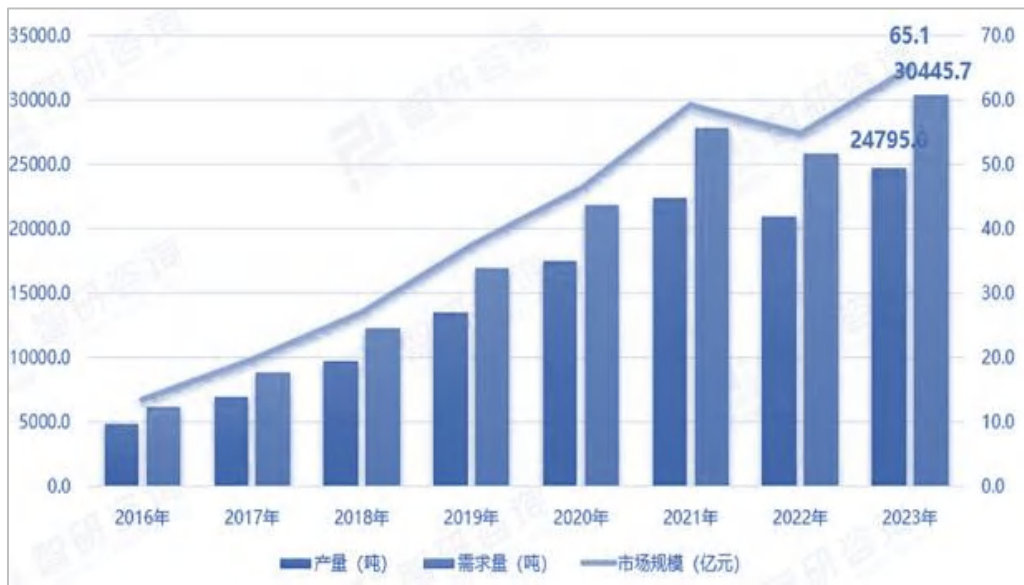
➤ 1、保健品市场持续扩增，细分赛道增速分化

1.3、运动营养品规模增速较快，得益于社会运动健身风潮兴起

我国运动营养食品行业起步晚于美洲与欧洲市场，渗透率仍低于美国等发达国家，但是发展迅速，市场前景乐观。根据智研咨询，中国运动营养食品产量为24795吨，需求量为30445.7吨。2023年市场规模已增加至65.1亿元，2016-2023年年均复合增长率达25.1%。

随着国民经济水平提升，全民的健康意识不断增强，运动健身逐渐成为生活必需品。截至2022年底，中国健身人群（每周参加两次以上运动）达到3.7亿人，健身人群渗透率达26.5%。预计至2027年，中国健身人群数量将上升至4.6亿人，渗透率达32.9%。健身人数保持稳健增长趋势，使得运动营养食品需求进一步提高。

运动营养品销售趋势



2020-2027 年中国健身人群数量及渗透率变化情况



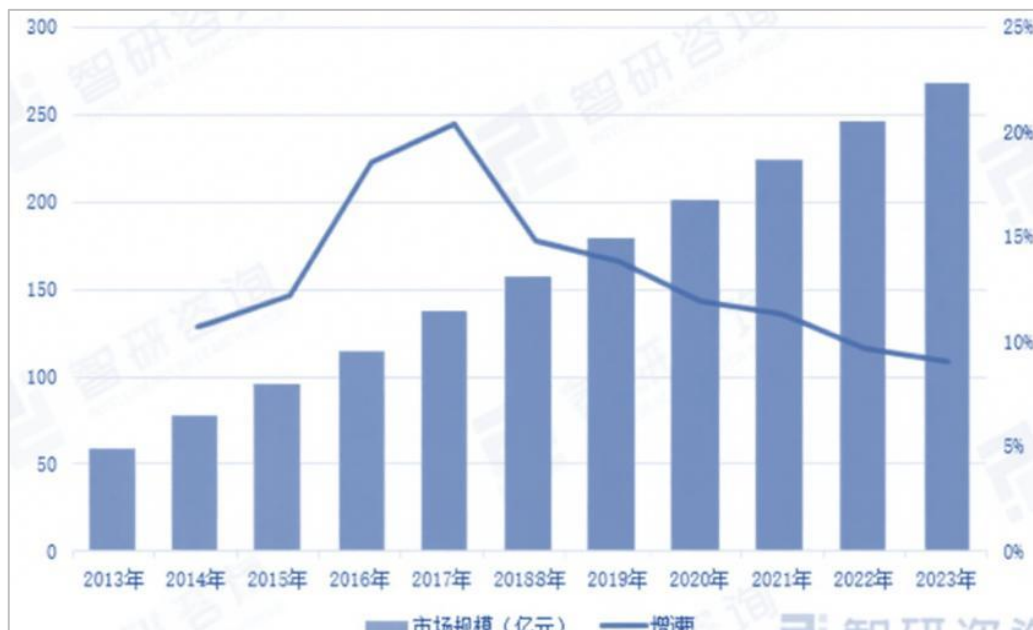
➤ 1、保健品市场持续扩增，细分赛道增速分化

1.4、体重管理类规模增速较快，人民对自身体重管理愈发重视

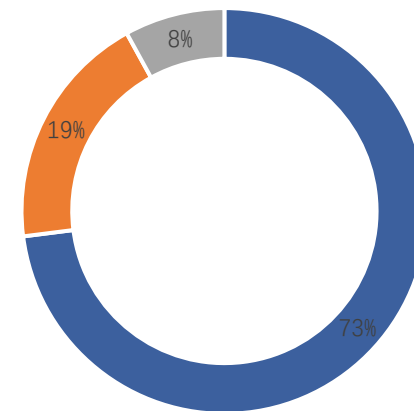
根据智研咨询数据显示，2013年以来中国体重管理行业市场规模持续上升，估计2023年行业市场规模达到267.90亿元，同比上升9.08%。

随着人们生活水平的改善，我国肥胖患病率迅猛攀升。与此同时，人们对于健康、肥胖的重视，也达到了前所未有的程度。无论是政府、学界，还是普罗大众，都开始广泛关注肥胖对身体健康带来的伤害。在体重管理方面，73%调查对象希望改变体重，64%的调查对象重视体重管理愿意付出。近年，全民愈发重视健身锻炼、体重管理，配合社会化健身设施、健身活动的普及，体重管理类保健品需求有望保持较快增长。

2013-2023 年中国体重管理行业市场规模及增速

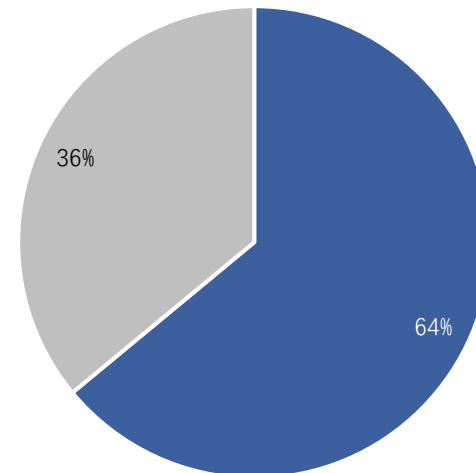


对改变体重的态度



■ 希望改变 ■ 满意，维持现状 ■ 无所谓

对体重管理的态度



■ 重视体重管理，愿意付出 ■ 缺乏体重管理意愿

二、趋势演化：成长赛道的结构性变化

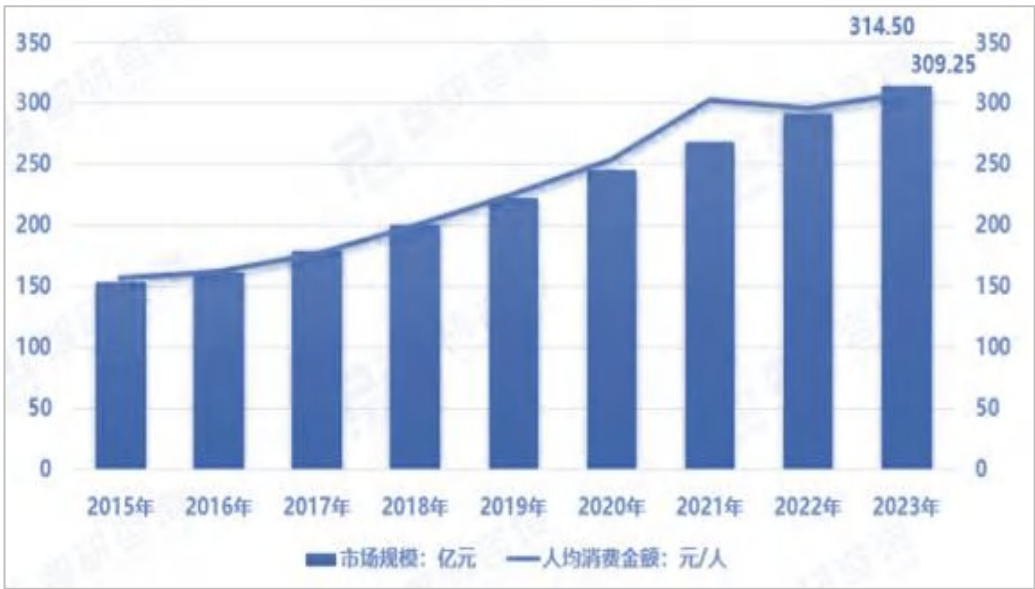
➤ 1、保健品市场持续扩增，细分赛道增速分化

1.5、儿童保健品规模增速快，科学育儿观念深入人心

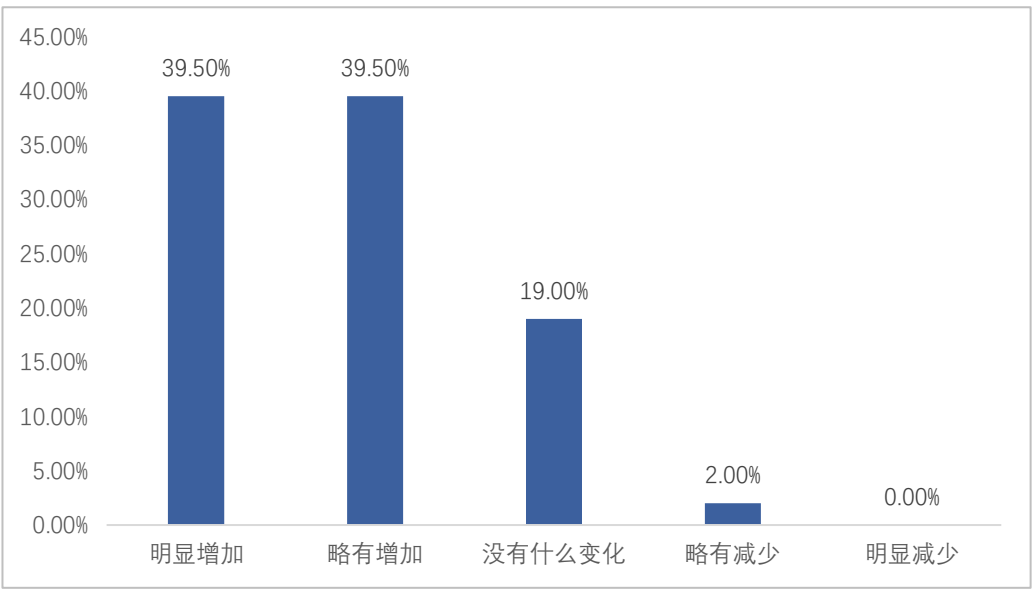
根据智研咨询公布数据显示，2015-2023年，我国婴幼儿保健品行业市场规模由153.4增长到314.5亿元，年复合增长率为9.4%。婴幼儿保健品人均消费金额由156.34增长到309.25元/人。儿童保健品市场规模保持较高增速。

出生人口下降的背景下，受少子精养，科学育儿的观念影响下家庭育儿消费水平不断上升。从三方调查来看，有39.5%的家庭认为育儿消费明显增加，39.5%的家庭认为略有增加，认为育儿消费增加的家庭占绝大多数。

婴幼儿保健品行业情况



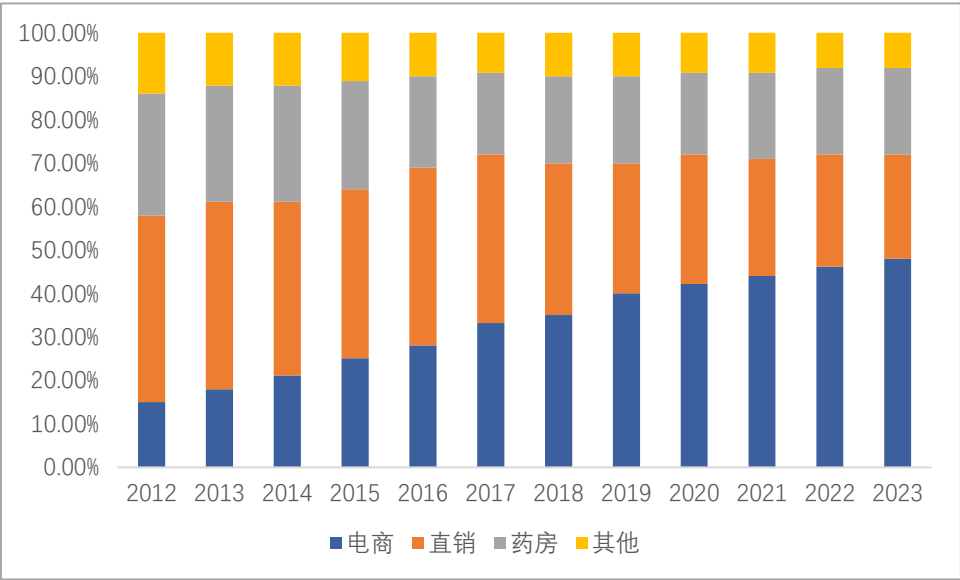
家庭育儿消费占比变化情况



➤ 2、保健品销售渠道深刻变革，电商、新零售兴起

据欧睿国际，中国保健品行业2012-22年十年间销售渠道变化显著，电商渠道持续增长至46%，直销、药房和超市渠道皆有所减少，分别减少至26%、20%、9%。消费者对保健食品认知提升且更理性，购买时注重价格与多样化需求，而电商平台在产品可得性、性价比上有优势；跨境电商为国外保健品销售提供便利，进一步提升电商渠道占比。而传统渠道可控性差、铺面竞争激烈，企业获取优质资源成本高，且易遭终端拦截影响销售；电商渠道无空间竞争问题，新品牌易被看见，且直接面向消费者，减少中间环节拦截风险，消费者选择更自主。

中国保健品行业2012年-2022年渠道占比变化



保健品行业各销售渠道对比

渠道类别	优势	劣势
传统渠道 (药店和商超)	推广面广，直接触达消费者，互动性强，有利于消费者教育	渠道维护成本较高；部分线下营销消费者观感不好，存负面效应
直销渠道	渠道链条短，营销规范程度好，推介新品牌灵活	推广范围有限，与一线消费者互动有限
电商渠道	渠道链条短，推广速度快，成本相对较低	不能展开差异性服务，在顾客忠诚度和黏着度方面较差

➤ 3、海外优势品牌进入，竞逐国内市场

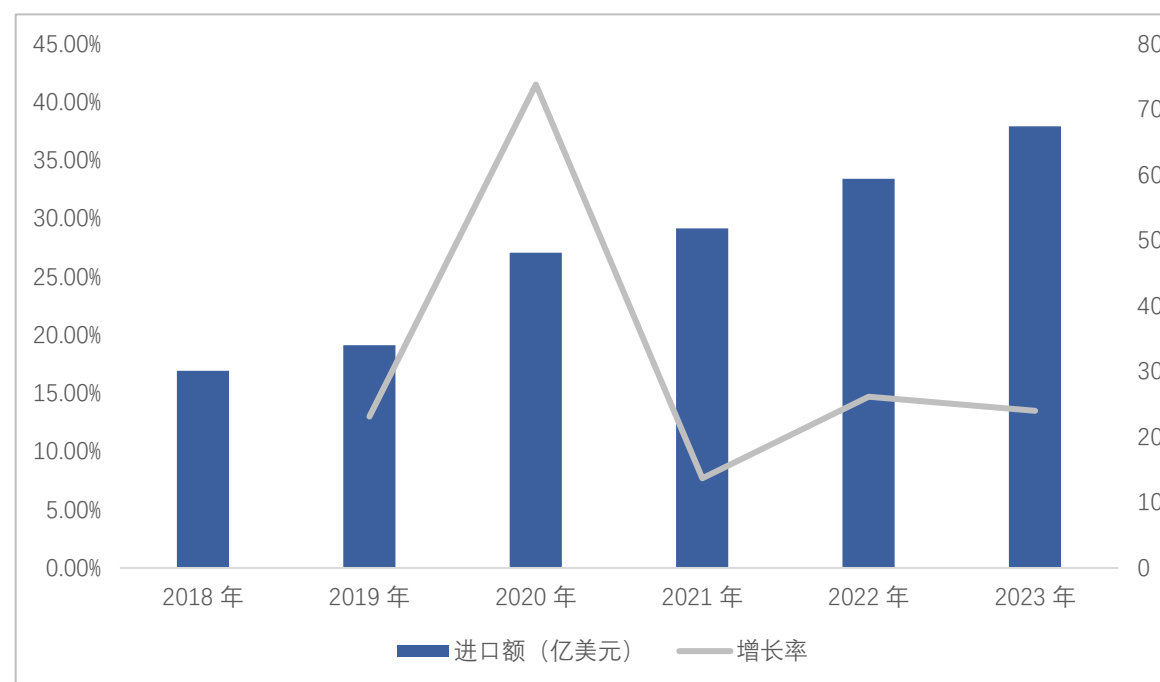
中国医药保健品进出口商会（医保商会）联合海关总署的统计数据显示，中国保健品市场进口品牌份额从 2019 年的 12.2% 稳步提升至 2023 年的 19.3%，年复合增长率（CAGR）达 17.49%，显著高于整体市场增速。

高水平对外开放，叠加居民消费升级，推动进口保健品渗透率提升，跨境购买保健品成大众消费重要部分。海外膳食营养产品凭借市场基础和品牌认知占据一定份额，消费者青睐其原材料与科技实力；跨境电商为国外保健品销售提供便利，叠加线上渠道占比上升，助力跨境品牌扩张，也加剧了国内市场竞争。

中国保健品市场进口和国产比例



2018-2023中国保健品进口趋势



➤ 3、海外优势品牌进入，竞逐国内市场

于此同时，国内保健品企业也战略布局海外品牌，提升国内外市场竞争力。Swisse 在澳大利亚本土保健品市场是领导品牌之一，被合生元收购后，借助其“澳洲品质”背书，迅速在中国跨境电商渠道崛起，24年继续在中国内地线上VHMS市场稳占No.1。LifeSpace益倍适已连续5年获全球销售额第一，汤臣倍健通过适时收购澳洲专业益生菌品牌lifespace, 为其全球细分市场布局增添了重要一环。金达威收购 Doctor's Best 后，强化了辅酶 Q10 等成分的技术壁垒。

海外品牌	海外品牌地位	国内收购方	海外并购案例
Swisse	Swisse斯维诗起源澳洲、享誉全球， <u>整体澳洲维生素、草本及矿物补充剂市场排名No.1。</u>	合生元（现健合集团）	2015 年，以 13.86 亿澳元收购澳大利亚 Swisse Wellness Group 83% 股权；2016 年，以 3.11 亿澳元收购 Swisse Wellness Group 剩余 17% 股权，利用 Swisse 品牌影响力打开中国跨境电商市场，实现从奶粉向保健品转型
Oranutrition Limited	新西兰奥拉营养工厂是 全球营养食品 OEM 领域品质先锋 。其获 18 个国家市场准入资格，产品畅销多国。	百合股份	2025 年，收购新西兰的 Oranutrition Limited，交易金额约 6700 万元人民币，获得其 56% 股权，意在拓展新西兰本地市场及跨境电商渠道，提升海外产能布局
Doctor's Best	Doctor’ s Best是北美膳食补充剂 销售额过亿美元俱乐部成员 ，旗下拥有 超过300种产品 。辅酶Q10、氨糖软骨素、高吸收100%螯合甘氨酸镁片等产品销量更是常年位于Amazon、iHerb 等国际电商平台前列。	金达威	2015 年，以 1.7 亿美元收购美国知名营养保健食品企业 Doctor's Best，快速切入美国本土营养保健食品市场，完善产品线，推动产业链延伸
Life-Space	lifespace益倍适在益生菌营养品领域的全球领先地位。LifeSpace益倍适已连续5年获全球销售额第一。	汤臣倍健	2018年前后,益生菌市场在全球范围内迎来爆发式增长, 汤臣倍健适时收购澳洲专业益生菌品牌lifespace, 为其全球细分市场布局增添了重要一环。
Kerr Investment Holding Corp	Kerr公司旗下MuscleTech、Six Star 等7 个运动营养品牌和 Hydroxycut 等4 个体重管理品牌，具备强大的技术研发实力和品牌优势	西王食品	为拓展业务，2016 年西王食品联合春华资本以39 亿元收购北美知名保健品公司Kerr 公司80%股权（100%股权作价48.75 亿元，剩余 20%股权由西王食品后续分三年全部收购），正式进军运动健康领域。

二、趋势演化：成长赛道的结构性变化



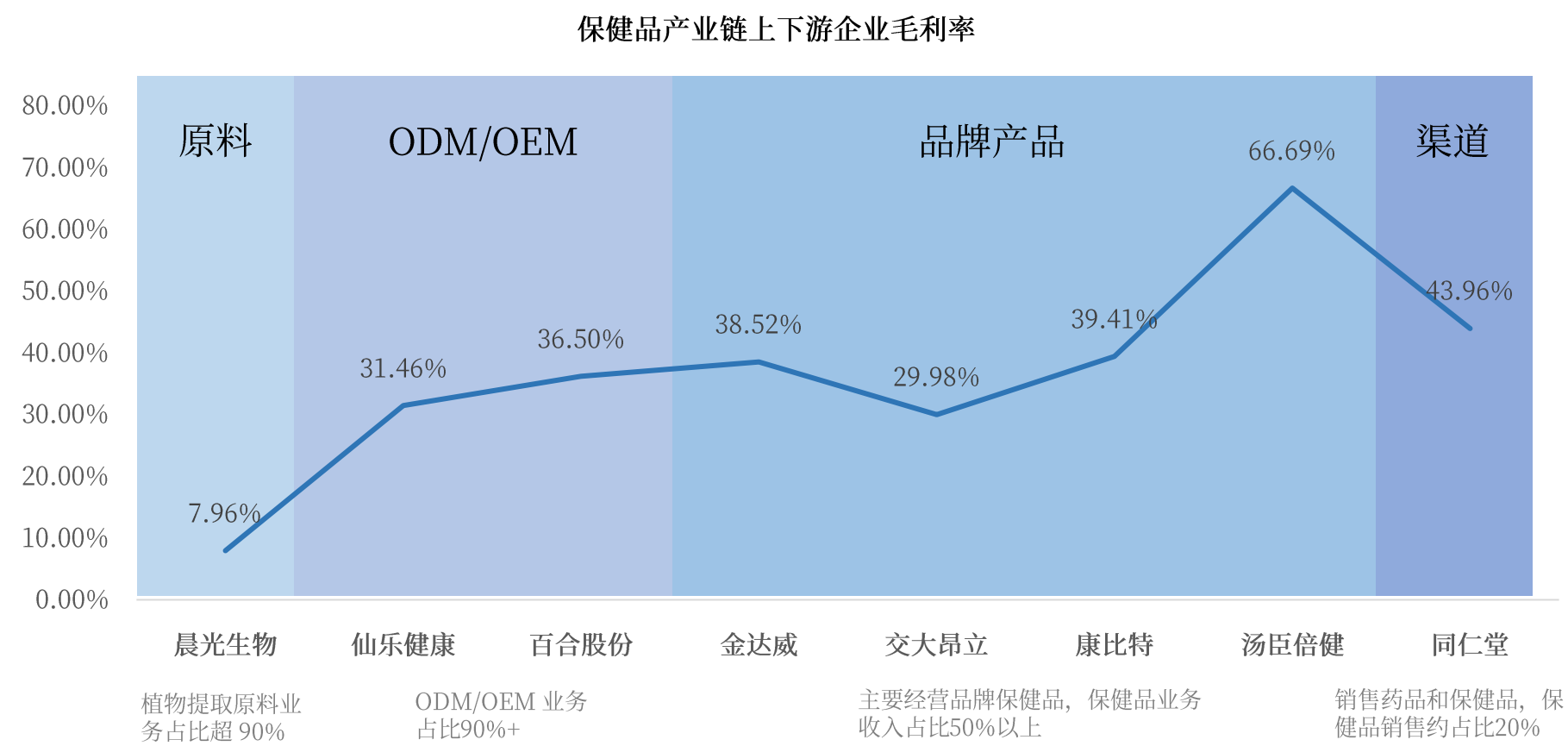
➤ 4、保健品产业链价值分布不均，中下游品牌、渠道端价值较高



环节	产业链特征
上游	保健品上游主要是原料生产制造，壁垒和议价能力相对较弱，物料成本占比较高，产品在保健品终端价值中占比较低。
中游品牌	保健品中游主要是保健品生产商，品牌价值高的产品有较高溢价。品牌商盈利能力较强。
下游渠道	保健品下游主要是渠道流通商，直接面向保健品消费者，有较高的话语权。

二、趋势演化：成长赛道的结构性变化

- 4、保健品产业链价值分布不均，中下游品牌、渠道端价值较高
 - 从产业链上下游企业毛利率看，品牌和渠道端企业享有较好的产业价值，盈利能力较强。
 - 消费者比较重视品牌，一旦选定一个品牌，一般会选择重复购入形成消费习惯，重品牌，轻决策是保健品市场消费者的重要特征。保健品行业重品牌，重渠道的行业特征，使得下游渠道和具备核心竞争力的品牌方占据产业链主要价值，上游原料和中游生产则根据高品质原材料稳定的获取渠道和技术实力分享相应收益。



目录

1

赛道长青：保健品市场望持续扩容

2

趋势演化：成长赛道的结构性变化

3

顺势而为：寻找保健品行业的黑马

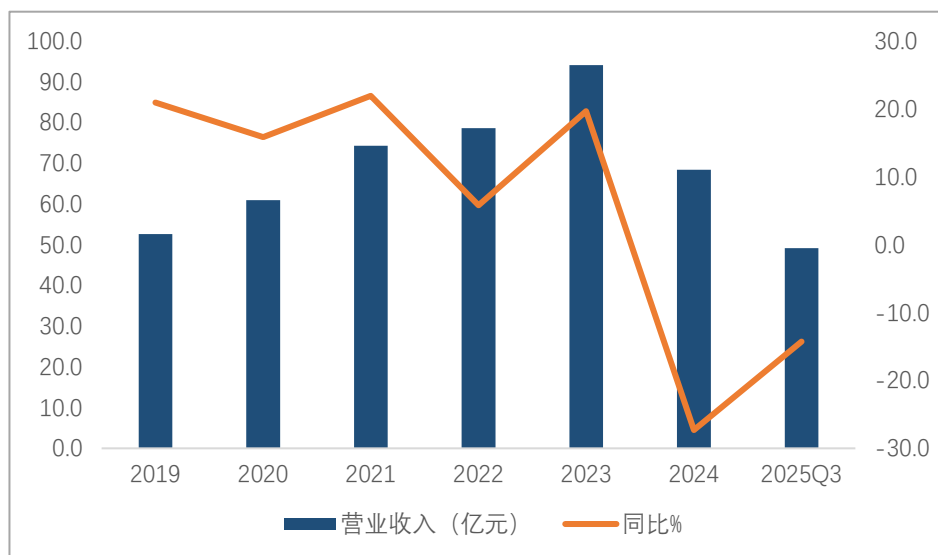
➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——汤臣倍健

1.1、汤臣倍健

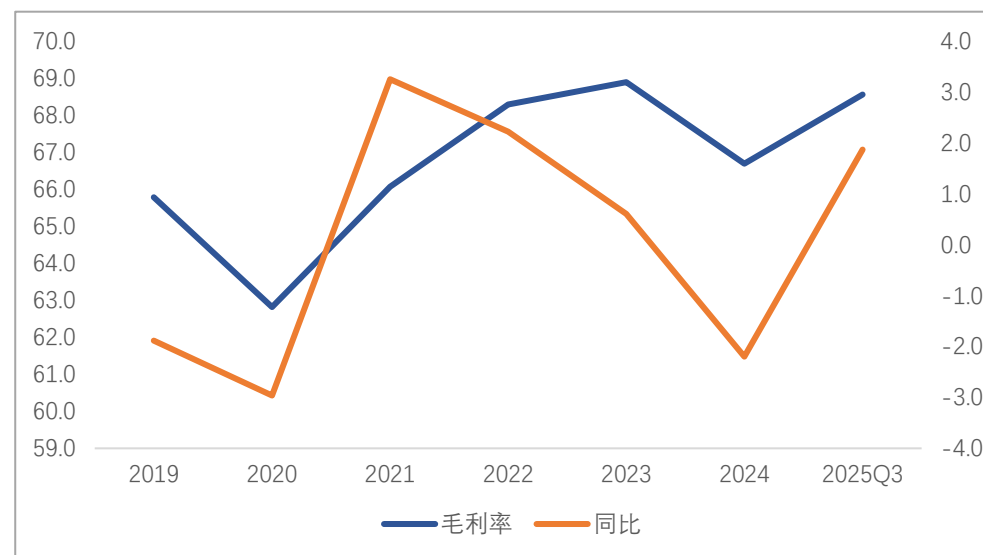
公司主营膳食营养补充剂（VDS）业务，拥有VDS全品类的产品矩阵，并打造了多个细分领域品牌，构建了包括药店、商超、母婴店等线下零售终端和线上多元化电商平台等全渠道的销售体系，逐步成长为全球膳食营养补充剂行业领先企业。据欧睿数据，2024年汤臣倍健仍以9.3%的市场份额稳居中国维生素与膳食补充剂（VDS）行业零售市场榜首。

25H1上半年，保健品各细分渠道表现持续分化，药店渠道客流及膳食营养补充剂销售规模下行，线上竞争激烈，公司业绩承压。25H1，公司实现营业收入35.32亿元，较上年同期下降23.43%；归母净利润7.37亿元，较上年同期下降17.34%。公司积极调整策略，建设品牌，打造新品，优化渠道和费用，业绩望企稳修复。

公司近年营业收入和增速



公司近年毛利率和变化



➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——汤臣倍健

汤臣倍健	
细分赛道	公司处于膳食补充剂行业，膳食补充剂行业规模大，未来发展空间可观。公司保持龙头地位，2024年汤臣倍健仍以9.3%的市场份额稳居中国维生素与膳食补充剂（VDS）行业零售市场榜首。
品牌建设	公司重视品牌资产投入，推动从行业领导品牌向全民大健康品牌跃升，在“科学营养”战略下，以科学为核心构建品牌竞争力，提升品类信赖度与品牌溢价。主品牌“汤臣倍健”外，拓展细分专业品牌形成互补矩阵，高效提升品牌价值。
渠道拓展	近年来新渠道、新品类为新品牌发展提供了机会，行业竞争加剧导致公司阶段性承压。24年，公司聚焦核心渠道，优化运营策略和资源投放，持续优化电商整体经营策略和质量； 依托全渠道领导品牌优势及全国线下零售药店网络资源，持续推进以零售药店为核心的集团O2O新零售业务；持续提升精细化运营搭建底层能力，巩固线下渠道竞争壁垒。
市场竞争	国内保健品市场规模扩大，但海外品牌涌入加剧竞争。公司应对举措包括： 1.加强消费者洞察与市场响应，优化销售渠道、强化品牌建设以巩固地位； 2.通过创新和高品质产品提升市占率；加速国际业务及婴童细分赛道布局，打造业绩新增量； 3.在保持现有产品优势的同时拓展品类、推出新大单品以构建第二增长曲线，线下聚焦核心连锁提升品牌影响力。

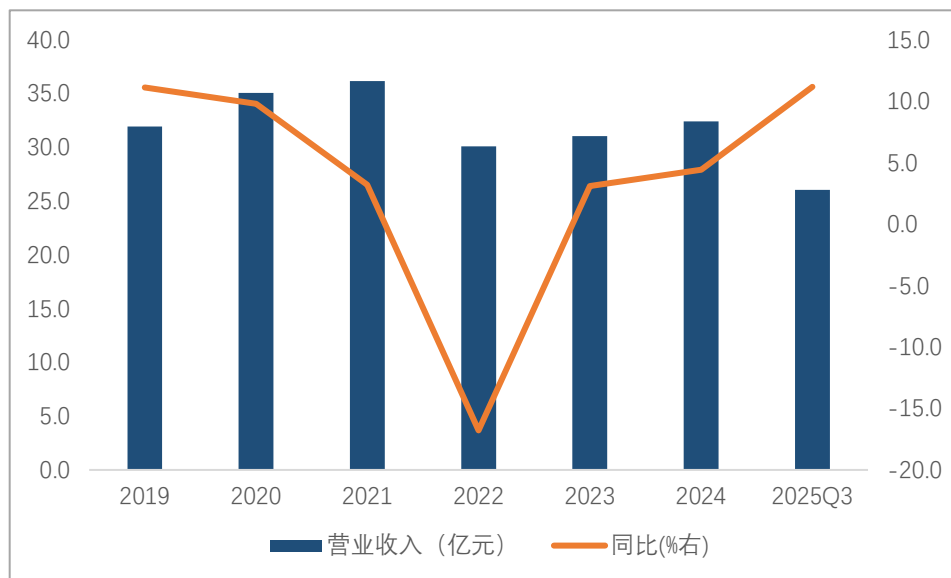
➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——金达威

1.2、金达威

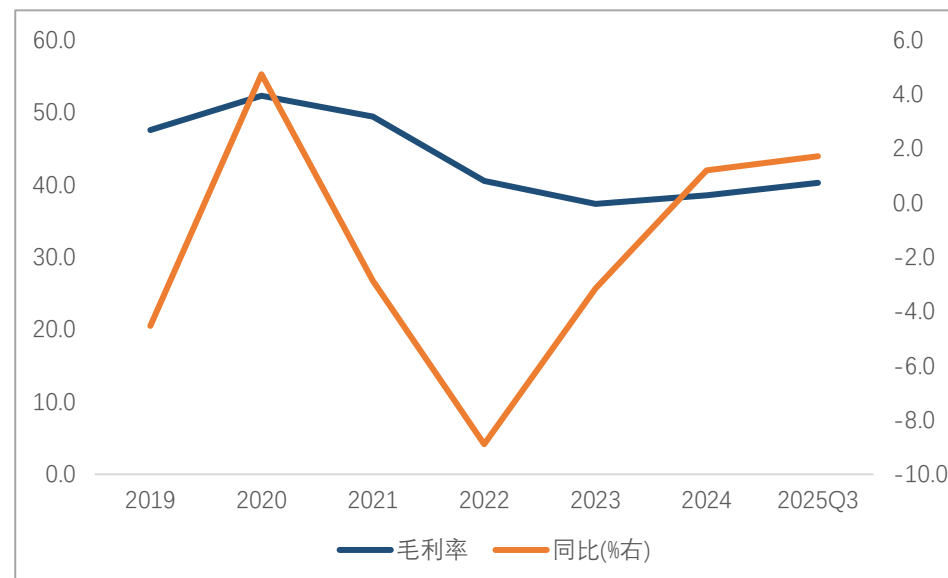
公司是一家以合成生物技术为核心驱动力，通过先进的生物制造和化学合成工艺，主要从事营养保健食品（包含原料和终端产品）和饲料添加剂的研发、生产及销售业务的企业。公司已覆盖保健食品上游原料供应、中游制剂生产、下游品牌运营及渠道布局等各个环节，通过海外并购建立“Doctors best”、“Zipfizz”、“Rxsugar”、“Viactiv”品牌矩阵，是保健食品全链一体化企业。

2025年上半年，公司战略推进，生产、销售、研发等推动创新与突破，整合资源，降成增效，强化核心竞争力，确保利润增长。报告期内实现公司营业收入17.28亿元，较上年同期增长13.46%；归属于上市公司股东的净利润2.47亿元，较上年同期增长90.12%。

公司近年营业收入和增速



公司近年毛利率和变化



➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——金达威

金达威	
细分赛道	公司处于膳食补充剂行业，膳食补充剂行业规模大，未来发展空间可观。公司坚持以“原料+品牌”双引擎发展为企业战略，凭借良好的品牌，以及高质量的原材料供应能力，保持较高毛利率。
品牌建设	1.公司长期推行国际化战略，凭借生产、技术、服务优势推进全球化。旗下多特倍斯、Zipfizz 等国际品牌在成熟海外市场表现强劲，多款产品居亚马逊、沃尔玛等平台及商超销量前列。 2.同时着力拓展国内市场，依托国际品牌形象整合资源提升知名度，构建国内外品牌互促格局； 3.通过抖音、微信公众号等渠道，以引流投放、明星代言等方式推动国内品牌知名度提升。
渠道拓展	境外以经销为主，含线上（iHerb、亚马逊等）和线下（Costco、沃尔玛等会员店、商超、专营店、药店及区域商店）；境内以线上为主，结合直销与经销，线上直销通过天猫、抖音等平台，线上经销依托天猫、京东等平台的其他店铺。
市场竞争	伴随高水平对外开放战略持续推进，中国居民消费结构加速向品质化升级，国内消费者对海外知名品牌有一定的偏好，而公司旗下有多个优势海外品牌，提高公司旗下产品在国内市场的渗透率有助于公司盈利能力进一步提升。

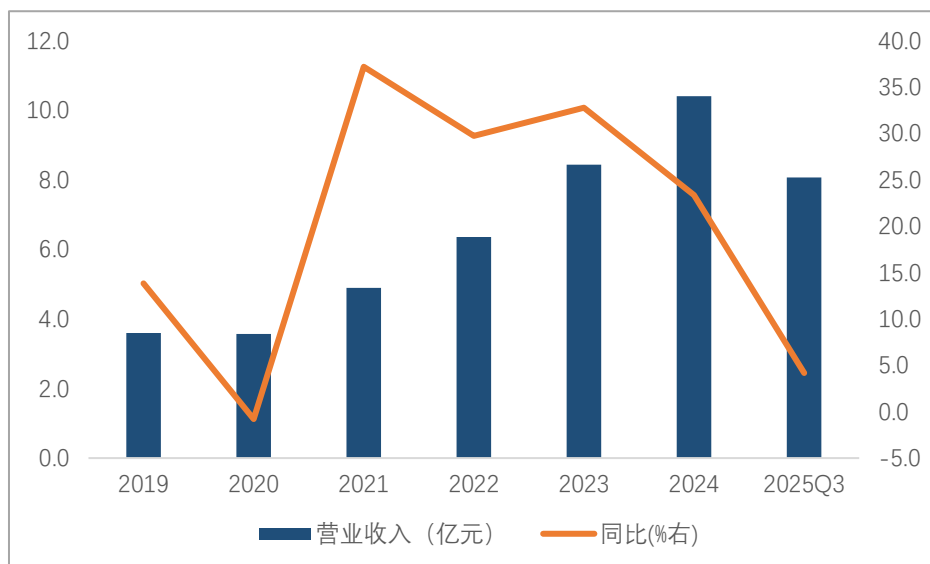
➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——康比特

1.3、康比特

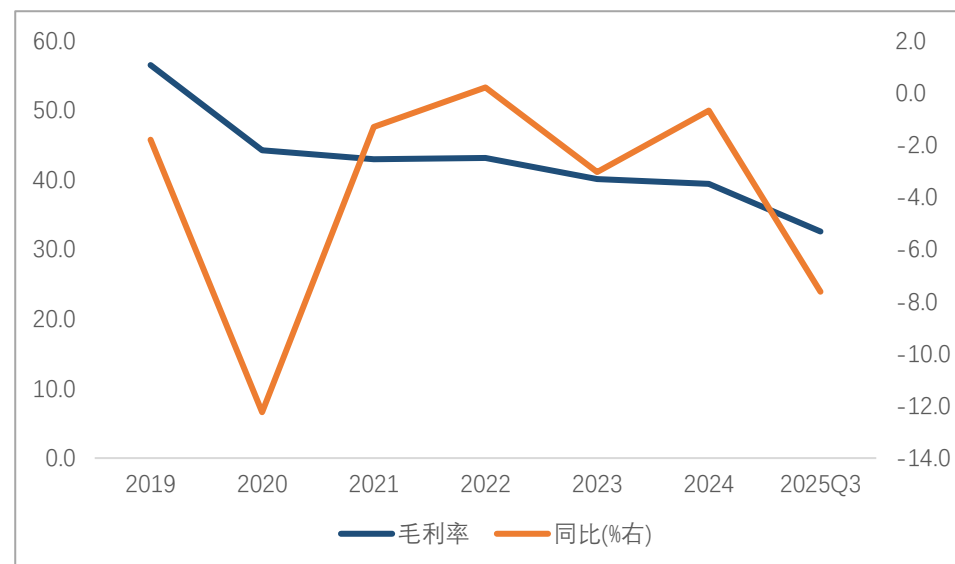
公司是一家集运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务为一体的创新型体育科技公司，致力于为竞技运动人群、大众健身健康人群、军需人群提供运动营养、健康营养食品及科学化、智能化运动健身解决方案。

公司营收稳步增长，近年来业绩表现不俗。2021年以来，得益于全民健康意识与健康补充需求提升，军需业务增长迅速，销售渠道扩大，公司业务扩张，市场推广力度增加，产品核心竞争力提升，把握行业发展趋势，公司营收体量稳步扩大。25H1，公司实现营业收入5.6亿元，较上年同期增长10.92%，公司坚持“运动营养更高品质”定位，聚焦蛋白增肌和能量补充两大市场，加大创新开发力度，加强渠道建设。

公司近年营业收入和增速



公司近年毛利率和变化



➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——康比特

康比特	
细分赛道	公司深耕运动营养食品细分。近年伴随全民运动风潮，运动营养行业规模保持较快速度增长，运动营养食品行业整体盈利能力较好。
品牌建设	1. 围绕“四高”创作品质内容，强化“运动营养 更高品质”定位； 2. 将品牌与文化结合，借人物故事传递精神与价值观，同时加强赛事推广以提升曝光和影响力。 3.为实现销售突破，销售费用同比增长 35.79%（占营收 21.48%），主要用于市场推广（聚焦电商）和扩充团队。
渠道拓展	公司将渠道拓展作为经营战略重点及核心竞争力打造方向，在大力发展线上渠道的同时，深耕线下以构建实体网络、拓宽通路。通过构建线上线下深度融合的立体渠道体系，全面提升渠道覆盖率、市场渗透率和动销能力，增强渠道竞争力，为消费者提供便捷购买体验，实现销售持续增长。
市场竞争	近年来国内保健品市场规模持续扩大，但海外保健品品牌进入国内也使得国内市场竞争异常激烈，面对竞争激烈的市场，公司加强消费者洞察，快速响应市场，针对蛋白增肌市场、能量补充市场、体重控制市场、竞技专业市场成立四大产品项目组，统筹整合资源，聚集爆品创新开发，突出差异化优势，持续夯实产品核心竞争力。

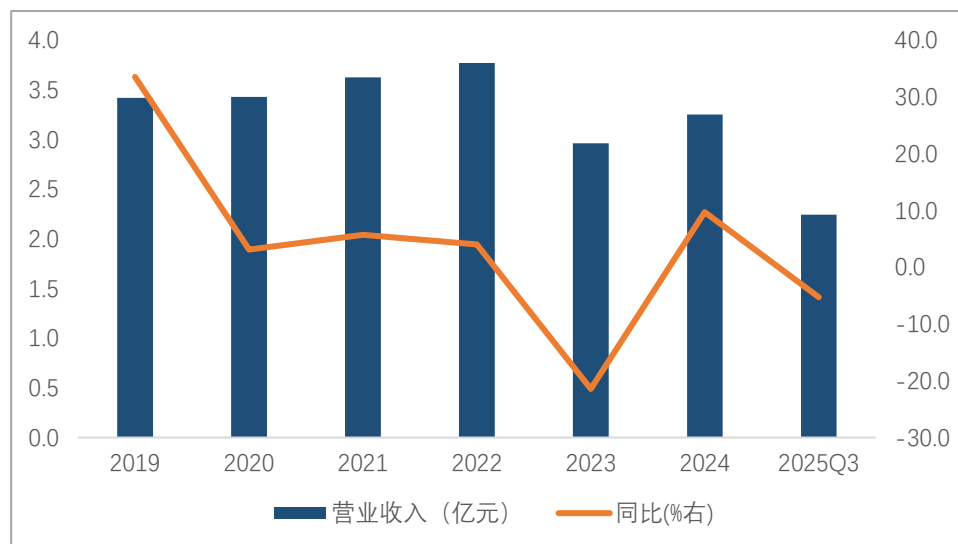
➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——交大昂立

1.4、交大昂立

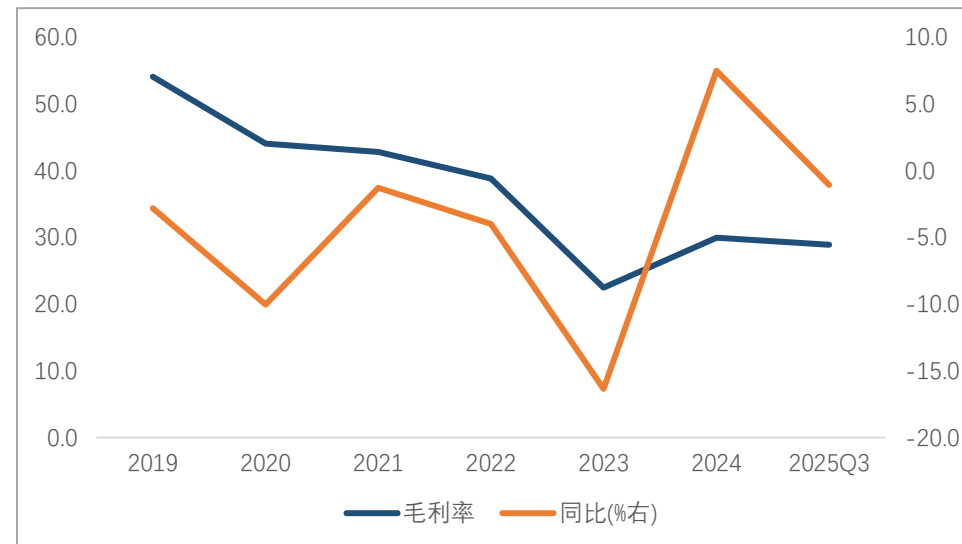
公司保健品板块业务主要涵盖三大类：一是保健食品，以肠道微生态制剂益生菌和药食两用植物提取物为核心，开发出昂立多邦胶囊、昂立一号口服液及多款益生菌产品等，具备调节肠道菌群、增强免疫力等多种功能，满足不同人群健康需求；二是功能性膳食营养补充剂，包括依托益生菌核心科技的超级益生菌粉等，以及蛋白粉、滋补系列，2024 年新增昂立多邦甘氧复合压片糖果等多款新品；三是保健品原料，从事天然植物提取物的研究、生产和销售，产品涵盖益生菌、菊花粉、茶多酚等，应用于保健品、食品饮料、化妆品等多个领域，产业链分布广泛。

2025年H1，公司保健品终端产品推新，宠物品类上线。原料业务受到国内益生菌竞争激烈、北美关税政策等因素影响。整体实现营业收入1.51亿元，同比下降5.77%。实现归属于上市公司股东的净利润224.86万元，同比下降30.54%。

公司近年营业收入和增速



公司近年毛利率和变化



➤ 1、有较好品牌优势的保健品企业——交大昂立

交大昂立	
细分赛道	公司处于膳食补充剂行业，膳食补充剂行业规模大，未来发展空间较大。
品牌建设	公司在行业内具品牌优势，获“中国驰名商标”等多项荣誉，市场知名度、美誉度高，经多年耕耘树立良好产品形象，品牌忠诚度高，利于竞争中吸引消费者。2024 年拓宽营销与品宣，官号覆盖多平台，全年发布近 400 篇文案触达年轻群体，提升曝光度，实现矩阵化运营。
渠道拓展	近年，公司进一步优化销售渠道，聚焦线上，除原有自营店铺外，新开 10 家店铺并新引进 1 家经销商，覆盖各大电商平台。同时夯实货架电商基础，实行差异化运营：京东、天猫通过新包装等维稳拉新，拼多多消化效期产品，有赞强化私域运营。
市场竞争	近年来国内保健品市场规模持续扩大，但海外保健品品牌进入国内也使得国内市场竞争异常激烈，面对竞争激烈的市场，公司不断拓展产品范围，针对不同人群需求开发产品，满足消费者多元化需求。此外，还在2024年拓展了全新的个护品线：益生菌卫生巾系列，以及跨境品线：澳洲TGA认证生物素胶囊。

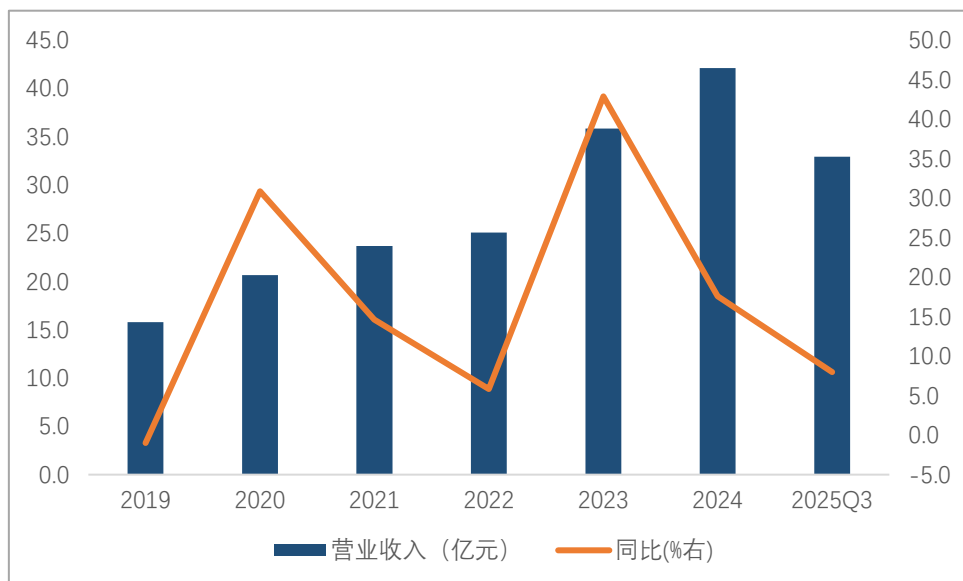
➤ 2、有较好To-B制造优势保健品企业——仙乐健康

2.1、仙乐健康

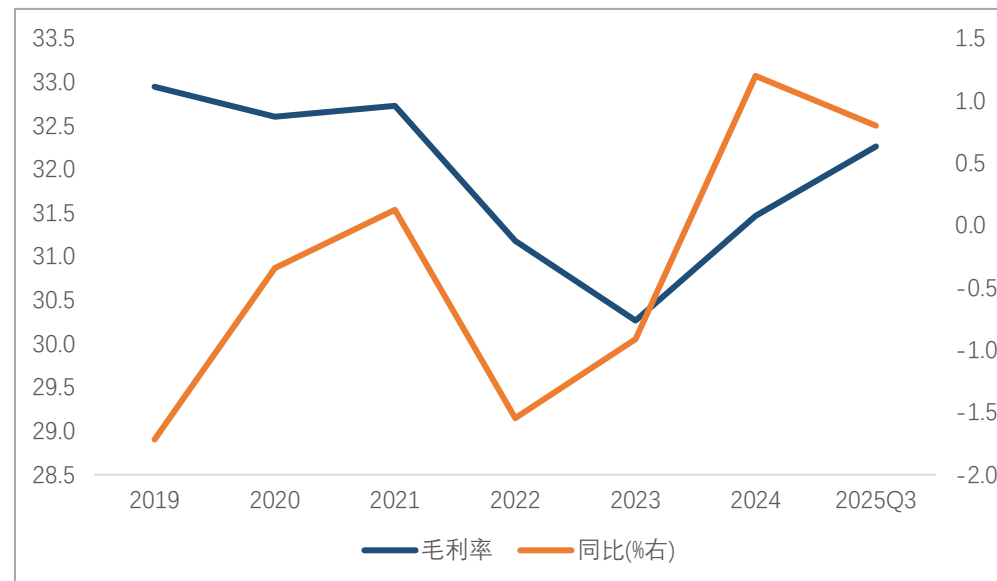
公司是全球领先的营养健康食品合同研发生产商，围绕“创新科技”和“国际化”两大战略，致力于为全球营养健康食品行业的客户提供包括基础研究与产品开发、制造、包装、物流及市场营销支持在内的全链式解决方案。公司的业务领域涵盖功能性食品、特殊膳食食品、保健食品，致力于为消费者提供安全、有效、科学的健康营养食品。

2023年公司抓住疫后消费者健康意识提升背景下国内保健品市场高增长的机遇，叠加BF并表，收入端实现较快增长。2025年上半年，公司围绕着“成为营养健康领域的创新领导者和客户的第一选择”这一愿景，继续深耕营养健康食品CDMO领域（B端市场），经营稳扎稳打，积极战略推进。报告期内，公司实现营业收入20.42亿元，同比增长2.57%；归属于上市公司股东的净利润1.61亿元，同比增长4.30%；

公司近年营业收入和增速



公司近年毛利率和变化



➤ 2、有较好To-B制造优势保健品企业——仙乐健康

仙乐健康	
细分赛道	公司专注营养健康食品B端业务，在保持保健食品已有优势的同时，积极拓展功能食品和健康零食领域，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，在B端市场具有较强影响力和知名度。公司整体业务受益整体保健食品和健康功能食品细分的成长。
品牌建设	1.积极参加国内外行业活动，2025年上半年，公司参与FHE博鳌健康食品论坛暨博览会、FBIF食品饮料创新论坛等国内国际行业论坛及展会活动12场。 2.持续推广仙乐健康抗衰研究院、E立方仿生增效技术平台、精准营养解决方案创新成果，全方位展示仙乐健康研发实力和差异化优势； 3.围绕“推进世界的健康”等主题，通过社交媒体、行业媒体等途径持续开展健康、可持续发展专项传播，践行可持续发展理念，提升仙乐健康品牌曝光度、美誉度和行业影响力，巩固公司作为全球性创新驱动企业的专业形象。
渠道拓展	公司业务主要面对B端市场，主要方式是合同生产
市场竞争	1.公司具备多品类、多剂型营养健康食品生产供应能力，软胶囊等核心剂型产能与技术具全球竞争力，为行业标杆； 2.依托专业团队聚焦高增长、有技术壁垒的品类，推出前沿解决方案，满足客户多样化需求并提供差异化赋能。 3.提出 “In Global, for Local” 概念，借助中美欧三大生产基地跨国协同，全方位满足国际及本土品牌的本土化供应需求，打造精益、敏捷、韧性供应链，实现本土品牌敏捷研发与供应，抓住增量契机、规避风险； 4.通过集团全球协同采购，获取战略物料更优价格。

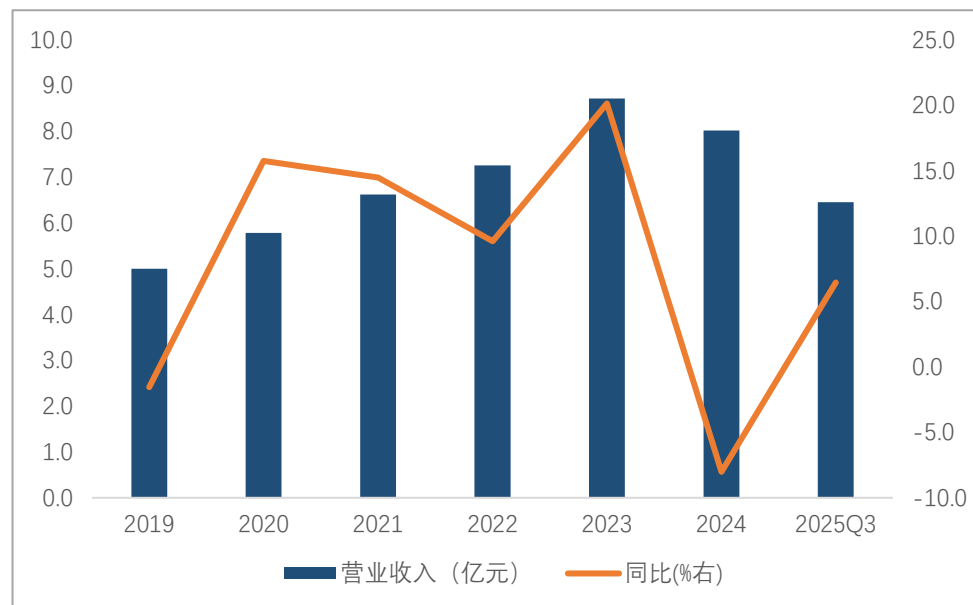
➤ 2、有较好To-B制造优势保健品企业——百合股份

2.2、百合股份

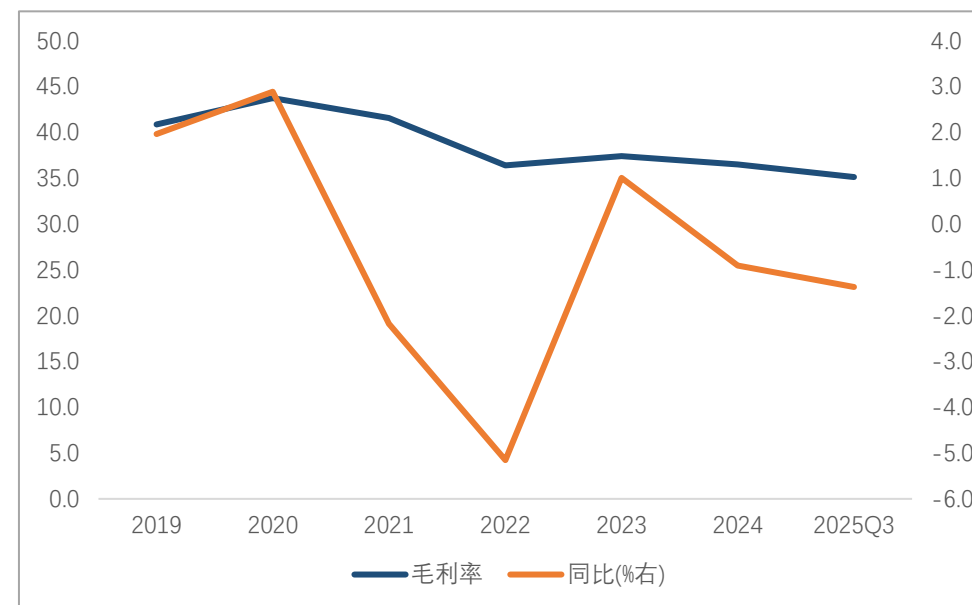
公司是一家专业从事营养保健食品的研发、生产和销售的国家高新技术企业。历经多年的研发与积累，公司已形成软胶囊、硬胶囊、片剂、粉剂、口服液、滴剂、瓶装饮品及袋装饮品等多剂型、规模化的生产能力，同时建立了高效的研发管理及供应链管理体系，能为国内外客户提供涵盖产品定位、配方研究、生产审批及成品生产等全流程服务。此外，公司降低市场准入门槛，为中小品牌提供小批量、定制化服务，下游客户类型多元分散，公司议价权强，盈利能力较好。

近年，公司营收稳健增长。2024年受全球宏观经济波动加剧及国内消费市场结构性调整的影响，公司经营业绩承压，全年实现营业收入 8.01亿元，同比下降 8.02%。2025年上半年，公司坚持以技术穿透力破解同质化困局，以生态整合力重塑价值链格局，在个性化营养的赛道上，构建兼具科学高度与商业厚度的发展模式。经营现金流的稳健增长与净资产规模的持续扩大，印证战略调整正确性。25H1，实现营业收入4.2亿元，同比增长2.06%；实现归母净利润7187.8万元，较去年同期下降13.37%。

公司近年营业收入和增速



公司近年毛利率和变化





➤ 2、有较好To-B制造优势保健品企业——百合股份

百合股份	
细分赛道	公司是一家专业从事营养保健食品的研发、生产和销售的国家高新技术企业。在保持B端市场的优势地位同时，积极建立自有品牌，主要从事膳食补充剂行业和婴童保健品行业，婴童保健品行业属于高增速行业。
品牌建设	公司自有品牌建设待加强，近年销售费用稳定。公司坚持自主品牌战略，在提供合同生产服务的同时发展自有品牌，拥有“百合康”（中国驰名商标）、“福仔”等品牌，覆盖不同消费群体。未来将加强多类产品开发，形成品类齐全、满足多元需求的产品结构。
渠道拓展	公司业务以B端合同生产为主，自有品牌包括“百合康”等，运营模式分经销（为主）和直营。经销模式结合公司多方面优势与经销商渠道优势，渠道分线上（经销商在京东等平台开店）和线下（药店、商超等）。
市场竞争	未来将以全球化视野推进战略升级，重点构建研发国际化、供应链全球化、产品标杆化的出海体系：推动自主品牌接轨国际标准，开拓东南亚、中东等新兴市场；依托核心大单品矩阵，针对不同区域开发本土化配方，完善全球供应链，建立原料跨国可追溯体系，引入符合国际药典标准的智能化产线，实现全链条国际化升级。

➤ 投资建议

◆ 保健品市场望持续扩容

保健品市场有望持续扩增。一方面，老龄化背景下银发群体不断扩大且消费意愿上升；另一方面，年轻群体健康意识转变，支付意愿提升。同时，国内保健品人均消费与国外存在差距，显示出我国市场仍有较大发展空间。

◆ 成长赛道的结构性变化

(1) 保健品各细分行业销售趋势分化。运动营养、体重管理、育儿等细分保健品增速较快。**(2) 保健品渠道深刻变革。**渠道上电商为主要增量，私域与新零售成重要渠道，直销渠道下滑。消费者更理性，注重价格与多样化需求，电商在可得性、性价比上占优，且电商渠道无空间竞争、减少拦截风险，优于传统渠道。**(3) 海外保健品品牌渗透国内市场。**高水平对外开放推动消费升级，进口商品渗透率提升，海外品牌依托优势扩张，加剧国内竞争。**(4) 保健品产业链价值分布不均，中下游品牌、渠道端价值较高。**

◆ 寻找保健品行业的黑马

- 有较好品牌优势的保健品企业，关注【金达威】传统辅酶制造优势明显，全球品牌矩阵布局，国内外市场望持续拓潜；【汤臣倍健】国内具有较高品牌价值，产品迭代更新，渠道和费用持续优化，有望迎来业绩拐点；【康比特】运动营养品赛道成长性好，品牌和渠道建设推进，望持续支撑业绩表现。
- 有较好To-B制造优势保健品企业，关注【仙乐健康】公司拥有全剂型规模化生产能力，依靠其行业地位与专业壁垒有较好的盈利能力。【百合股份】专业从事营养保健食品的研发、生产和销售，具备多剂型、规模化的生产能力。

➤ 风险提示

- ❑ **消费周期的风险：**保健品属于可选消费，长期趋势较好，但短中期保健品消费易受到宏观经济和消费周期影响波动。
- ❑ **政策变化的风险：**一方面保健品审批上市易受相关政策节奏影响，带来上市销售节奏的不确定性。另一方面，相关原料和产品进出口也易受进出口管制和关税政策影响。
- ❑ **原料周期的风险：**保健品原料生产易受到原材料价格周期波动影响，盈利能力也会有所波动。
- ❑ **产品安全的风险：**保健品也可能受到安全事件影响，负面事件可能给保健品品牌带来难以挽回的后果。
- ❑ **创新迭代的风险：**保健品行业创新迭代较快，研发新品推出可能给部分带来抢先的超额收益，但也可能对其他替代产品带来销售不利影响。



分析师简介

彭海兰，农林牧渔行业首席分析师，博士学位，中航证券股票质押委员、新三板内核委员。主要研究方向为农业板块、食品饮料，对大宗商品的研究经验超过10年。
证券执业证书号：S0640517080001

陈翼，早稻田大学硕士，中国农业大学学士，曾任职中信农业。6年农林牧渔行业研究经验。主要研究方向为农业科技和品牌农业，对种业、生猪等板块有较深理解。
证券执业证书号：S0640523080001

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 增持：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%-10%之间
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%+5%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。