



耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

tangzhijing@gjzq.com.cn

银发消费综述：如何掘金官方定义的万亿消费规模赛道

投资逻辑

老龄化趋势+政策助力，银发经济大有可为。1) 潜在受众：老年人口占比持续上升，第二代婴儿潮即将步入老龄。2024 年中国 60 岁及以上人口已达 3.1 亿，占全国人口的 22%。1962 年-1975 年间年均出生人口超 2500 万，未来 5-10 年内将大批步入养老阶段。2) 消费意愿：新银发群体消费意愿上升。60 后、70 后成长于改革开放红利期，积累了充足的收入与财富，支付能力变强；且普遍拥有较好的身体状态，整体消费意愿提升。3) 支付能力：长护险+养老补助减轻照护负担。21-23 年失能导致的总经济成本约 1.35 万亿，占 23 年 GDP 的 1.1%。为解决失能人员长期护理保障问题，我国开始探索长期护理保险制度。截至 3M22，49 个试点城市已有 1.45 亿人参加了长护险，累计享受待遇人数 172 万；7M25 首次在国家层面以消费补贴形式支持失能老年人照护服务，切实减轻了失能人员的家庭照护负担。4) 供给创新：政策助力，加速银发经济市场高质量发展。十四五以来，养老相关政策密集出台，推动多层次、多样化养老服务的发展。11M25 六部门联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，将老年用品纳入“三个万亿级”“十个千亿级”，用系统化、标准化、智能化的产品供给解决当下养老痛点。5) 场景变革：线上渠道渗透力提高，拓展银发人群消费场景。2017-2024 年，我国 60 岁及以上网民由约 3600 万增长至近 1.6 亿，移动购物在银发人口中的活跃渗透率已达到 82%，银发人群在淘宝与拼多多平台的月活用户突破 1.5 亿。6) 作用结果：中国银发经济市场规模持续增长。2023 年我国银发经济规模达到 7.1 万亿元，2019-2023 年市场规模 CAGR 达 13.2%。

银发群体呈现多元化需求，催生产业多样化发展。银发群体差异化特征明显，需求呈多元化特征，这种多元性主要来源于两个层面：1) 从个体出发，伴随中国经济由高速增长迈入中速高质量增长阶段，消费不仅是满足衣食住行的基础需求，也需要注意额外的情绪价值、情感价值。2) 银发群体内部的异质性催生了多元化需求。中国“银发族”生命中经历了剧烈社会变迁与制度断层，不同代际、地域、教育背景和职业轨迹的老年人在健康状况、财富积累、价值观念及数字素养等方面呈现出前所未有的多样性。

投资建议

银发消费商品和服务赛道分析：1) 智慧养老：老龄化和数字化并存，智慧养老成为发展趋势。在养老机器人出现前，智能摄像头、智能可穿戴设备已应用在养老领域。机器人通过自动化和智能化技术，帮助老年人提高生活质量、增强独立性，减轻家庭和社会的养老负担。此外，智能座便器的高便捷度适应老年群体需要，其渗透率在日美韩等成熟市场已达较高水平，我国仍有提升空间。2) 老年代步车：老年人出行意愿仍强，日常短距离出行是刚需，需要安全性高、操作简便、舒适性优越的休闲三轮车。3) 宠物食品用品：空巢老人占比过半，需要情感上的陪伴和精神上的支持。宠物不仅能提供情感慰藉，还能增加活动量和社交，有助于促进老年人的身心健康。4) 便利超市：便利超市商品以高频刚需类为主，线下生态更符合老年群体的消费习惯。5) 预制食材：人口老龄化和家庭小型化，对降低食物烹饪难度的需求增加。6) 保健品：老龄化+年轻人亚健康驱动健康意识提升，保健品的需求日益明显。7) 成人失禁：据美国 CDC，65 岁以上老年人中 50.9% 存在尿失禁或意外大便失禁的情况。我国成人失禁护理用品行业起步较晚，但成长空间广阔。8) 医养结合：医养结合将医疗资源与养老资源相结合，实现社会资源利用的最大化，为家庭养老压力的转移提供具备性价比的解决方案。

建议关注：【智慧养老】重庆百货、小米集团-W，【宠物食品】中宠股份、乖宝宠物，【保健品】羚锐制药（医药组覆盖）等，详见正文。

风险提示

老年人口消费力不及预期、渠道线上化为老年人口消费增添阻碍、市场准入机制和监管不到位导致供给参差不齐。

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



内容目录

1、老龄化趋势+政策助力，银发经济大有可为	6
1.1 潜在受众：老年人口占比持续上升，第二代婴儿潮即将步入老龄	6
1.2 消费意愿：新银发群体消费意愿上升，消费需求旺盛	7
1.3 支付能力：长护险+养老补助体系完善，减轻照护负担	7
1.4 供给创新：政策助力，加速银发经济市场高质量发展	8
1.5 场景变革：线上渠道渗透力提高，拓展银发人群消费场景	9
1.6 作用结果：中国银发经济市场规模持续增长	11
2、银发群体呈现多元化需求，催生产业多样化发展	11
3、银发消费商品和服务赛道分析	13
3.1 智慧养老	13
3.1.1 养老机器人	13
3.1.2 智能马桶	16
3.2 老年代步车	17
3.3 宠物食品用品	19
3.4 便利超市	22
3.5 预制食材	25
3.6 保健品	27
3.7 成人失禁	30
3.8 医养结合	32
4、相关标的	36
5、风险提示	37

图表目录

图表 1：我国人口呈负增长趋势	6
图表 2：我国人口结构转变	6
图表 3：60 岁及以上老年人占比持续上升	6
图表 4：国内三次婴儿潮	7
图表 5：不同阶段银发群体的时代特征	7
图表 6：失能者中，99%由配偶、子女等承担照料任务	8
图表 7：三级失能者的非正式照料成本占比约 82%	8
图表 8：截至 3M22，全国已有 1.45 亿人参加了长期护理保险，累计享受待遇人数达 172 万	8
图表 9：2020 年以来，银发经济相关政策密集出台	9
图表 10：2020 年以来，60 岁及以上网民占比大幅提升	10



图表 11:	50 岁以上网民使用总时长占比	10
图表 12:	银发人群在移动互联网细分行业渗透率增长 TOP10	10
图表 13:	银发人群在移动购物领域月活跃用户规模 TOP10	10
图表 14:	中国银发经济市场规模持续增长	11
图表 15:	按照马斯洛需求理论划分的银发经济机会	11
图表 16:	银发群体主要特征分类及对应需求偏好	12
图表 17:	中国银发经济产业链分析	13
图表 18:	中国养老机器人市场规模	14
图表 19:	中国服务机器人市场规模	14
图表 20:	在细分功能上, 养老机器人分为康复机器人、护理机器人、陪伴机器人	14
图表 21:	全球养老机器人发展	14
图表 22:	中国养老机器人行业支持政策	15
图表 23:	马上消费机器人分类功能介绍	15
图表 24:	马上消费与市场其他陪护机器人对比	16
图表 25:	马上消费纳入“揭榜挂帅”项目名单	16
图表 26:	马上消费展出的具身情感陪伴机器人	16
图表 27:	2021-2024 年中国智能马桶产量及销量	17
图表 28:	智能马桶在日美韩渗透率	17
图表 29:	我国精装修市场智能坐便器配套率由 2018 年的 5.2% 提升至 2024 年前 11 月的 53.2%	17
图表 30:	台铃三轮车布局	18
图表 31:	新日三轮车布局	18
图表 32:	爱玛休闲三轮车布局	18
图表 33:	雅迪三轮车布局	19
图表 34:	电动车适老化改革方向	19
图表 35:	全国过半数老人独居或与伴侣居住	20
图表 36:	2020-2024 年城镇宠物犬猫消费市场规模快速增长	20
图表 37:	2023-2024 年中国宠物用品消费产品结构	20
图表 38:	1H25 依依股份宠物一次性卫生护理用品占营业收入的 93.91%	21
图表 39:	2018-2024E, 日本宠物食品、用品及活体零售总额保持上升态势	21
图表 40:	2022 年日本单只宠物犬猫月均消费支出远高于中国	21
图表 41:	中国养宠人群对线上渠道的偏好度远超日本	22
图表 42:	麦富迪蝉联宠物食品及用品品类品牌排名第 1	22
图表 43:	25 年双 11 许翠花位列天猫猫砂品牌销售榜第 7	22
图表 44:	日本便利超市数量逐年稳步提升	23
图表 45:	日本城镇人口占比持续提升	23



图表 46:	2010-2024 年日本 65+ 岁人口占比持续提升	23
图表 47:	2015 年以来中国 65+ 岁人口占比快速提升	23
图表 48:	2015-2023 年我国便利超市行业规模稳健增长	23
图表 49:	23 年中国大陆便利店单店覆盖人口率高于海外	23
图表 50:	1~3Q25 红旗连锁实现营业收入 71 亿, 同比-8.5%	24
图表 51:	2018-2024 红旗连锁门店数量及增速	24
图表 52:	1H25 红旗连锁过半收入来自主城区	24
图表 53:	社区生鲜店的不同模式	24
图表 54:	2012-2024 钱大妈门店数量及增速	25
图表 55:	钱大妈定时打折清货模式	25
图表 56:	以产值计, 调理食品在日本冷冻食品大类商品中占比最高	26
图表 57:	丘比公司针对老年群体开发的预制食品	26
图表 58:	京东全平台各年龄段预制菜消费 TGI (成交金额)	26
图表 59:	半成品菜 C 端消费群体特征	27
图表 60:	C 端消费群体渠道偏好	27
图表 61:	2022 年中国预制菜品牌百强榜 TOP1-20	27
图表 62:	2022 年中国预制菜品牌百强榜 TOP21-40	27
图表 63:	2017-2024 年汤臣倍健营收及增速情况	28
图表 64:	2017-2024 年仙乐健康营收及增速情况	28
图表 65:	中国人均保健品年均消费有明显提升空间	28
图表 66:	美国 57.6% 的 20 岁以上成年人在过去 30 天内曾服用保健品	28
图表 67:	中国保健品平均渗透率仅 20%, 年龄结构呈 U 型分布	28
图表 68:	中国保健品购买正规渠道占比居多, 线上渠道占比约 21%	29
图表 69:	2020-2024 年汤臣倍健经销商数量及销售人数	29
图表 70:	羚锐制药是国内中药贴膏龙头, 2024 年骨科药 (产) 品收入占比超 6 成	29
图表 71:	中国成人失禁用品市场规模及增速	30
图表 72:	中日成人失禁用品市场渗透率	30
图表 73:	2019-2024 年日本成人失禁用品零售额稳增	30
图表 74:	中国轻度与中重度成人失禁用品零售额对比	30
图表 75:	尤妮佳成人失禁用品持续创新	31
图表 76:	2024 年, 尤妮佳个人护理/宠物护理/其他业务营收分别占比 84%/15%/1%	31
图表 77:	2020-2024 年, 尤妮佳亚洲及其他地区收入 CAGR 分别达约 10.2% 和 16.5%	31
图表 78:	1H25 可靠股份成人失禁用品营收占比超 50%、同比+4.6%	32
图表 79:	2022 年以来, 除口罩及其他业务外, 各项业务毛利率均呈稳步提升态势	32
图表 80:	我国普查家庭户规模逐渐下降	32



图表 81: 我国老年人口抚养系数呈现显著上升趋势	32
图表 82: 医养结合行业服务分类	33
图表 83: 医养结合行业产业链全景	33
图表 84: 2019-2025E 医养结合服务市场规模及增长趋势	34
图表 85: 悦心健康以建材与大健康为双主业	34
图表 86: 悦心健康的大健康业务毛利率在 15%-20% 区间	34
图表 87: 2020-2024 年, 公司健康养老服务收入增速多数高于总营收增速	35
图表 88: 2021 年起, 健康养老业务毛利率有所下滑	35
图表 89: 银发经济行业重点公司	36



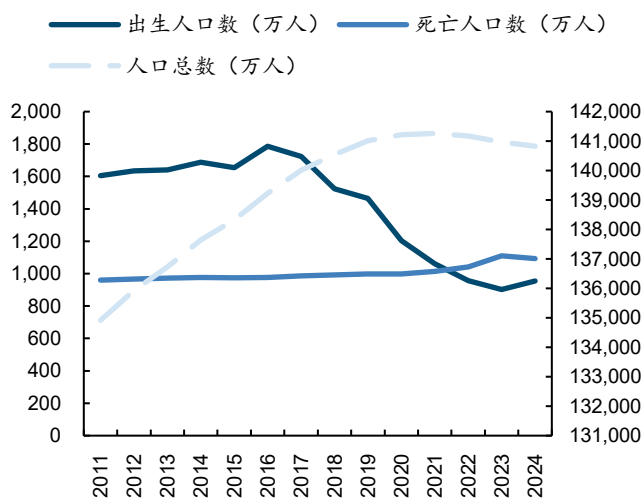
1、老龄化趋势+政策助力，银发经济大有可为

1.1 潜在受众：老年人口占比持续上升，第二代婴儿潮即将步入老龄

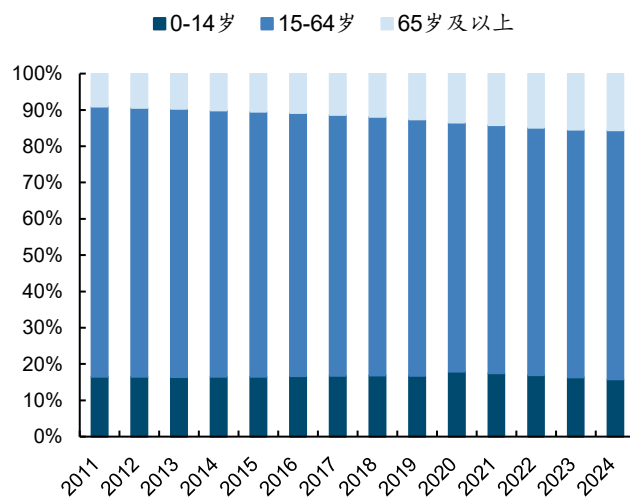
中国人口呈负增长趋势。2024 全年出生人口 954 万人，人口出生率为 6.77‰；死亡人口 1,093 万人，人口死亡率为 7.76‰；人口自然增长率为-0.99‰，总人口 140,828 万人，比上年末减少 139 万人。自 2022 年开始中国总人口不断减少。

中国人口结构转变，老年人口占比持续上升。我国出现人口的结构变化，2024 年劳动年龄人口（15-64 岁）占比 68.60%，老年人口（65 岁及以上）占比 15.60%，劳动年龄人口占比相比 2011 年的 74.40% 出现大幅减少，老年人口占比持续上升。2024 年，中国 60 岁及以上人口已达 3.1 亿，占全国人口的 22.0%；65 岁及以上人口约为 2.2 亿，占全国人口的 15.60%。中国老年人口数量巨大，老龄化速度加快。

图表1：我国人口呈负增长趋势



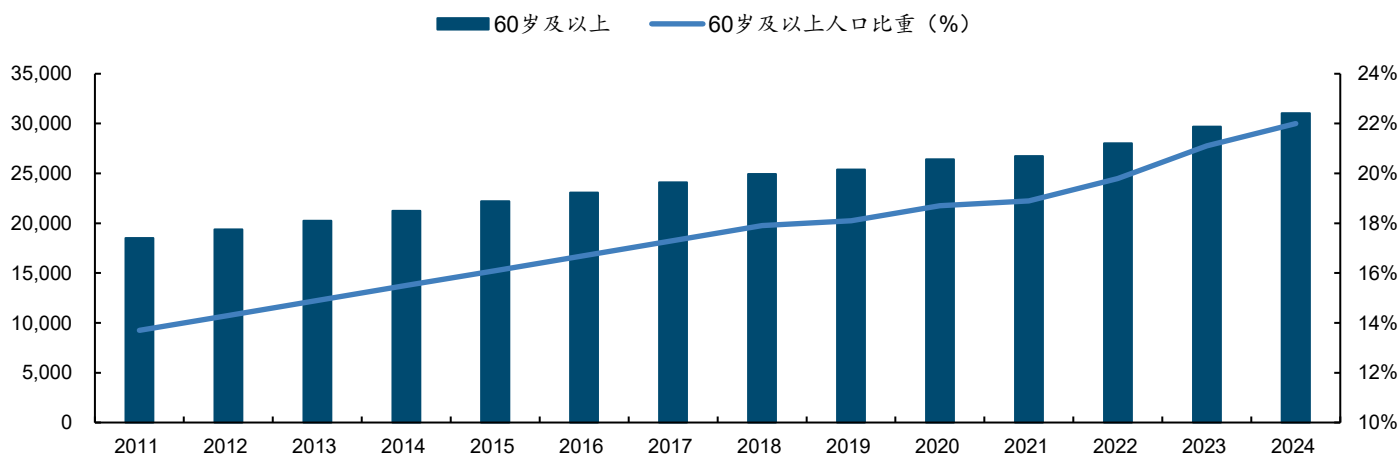
图表2：我国人口结构转变



来源：、国金证券研究所

来源：、国金证券研究所

图表3：60 岁及以上老年人占比持续上升

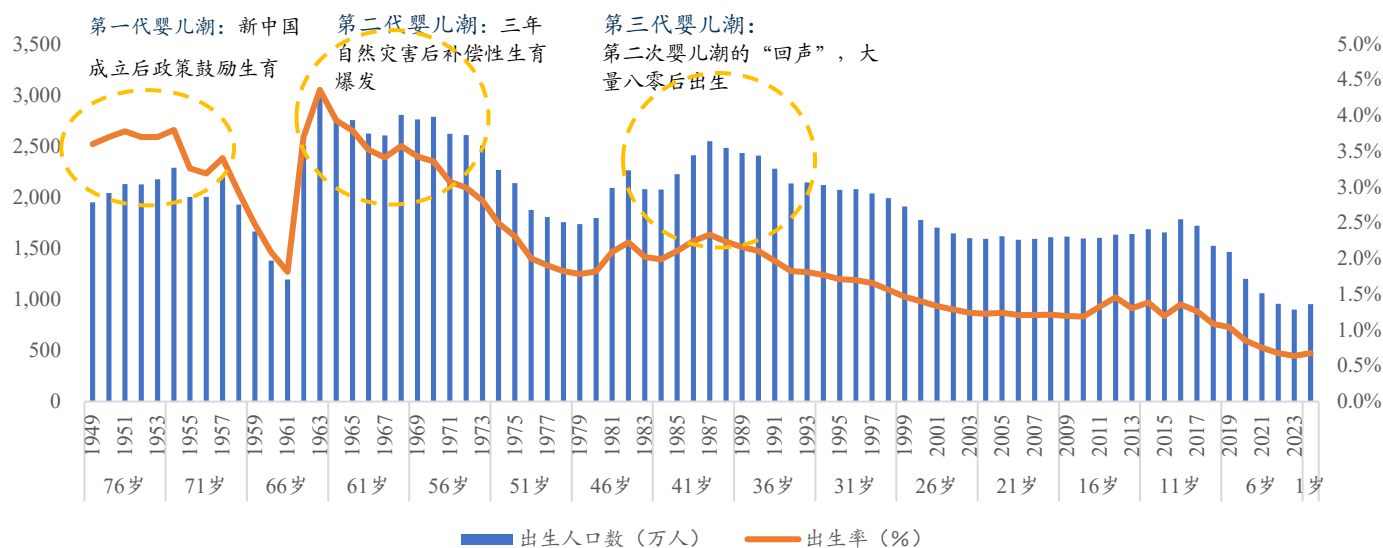


来源：、国金证券研究所

第二代婴儿潮（出生的人口）即将步入养老阶段，为银发经济的发展提供人口基础。第一代婴儿潮（1949 年-1957 年新中国成立后出生的人口）目前处于 68-76 岁的年龄段，已经步入养老阶段，第二代婴儿潮（1962 年-1975 年出生的人口）是我国规模最大的婴儿潮，年均出生人口超 2500 万，目前他们正处于 50 岁至 63 岁的年龄段，未来 5-10 年内将集中步入养老阶段，银发产业的潜力也将在未来 5-10 年内快速释放。



图表4：国内三次婴儿潮



来源：国家统计局、国金证券研究所

1.2 消费意愿：新银发群体消费意愿上升，消费需求旺盛

新银发群体随着时代发展，财富积累不断增多，整体消费意愿显著提升。不同代际老年人因成长背景的差异，形成了各具特色的价值观念与消费观念。60后、70后成长于改革开放的红利期，见证了社会保障体系的逐步完善，积累了较为充足的收入与财富，且普遍拥有较好的身体状态；而80后、90后则成长于中国经济高速增长的时代，互联网的普及与5G技术的兴起为他们带来了丰富的物质基础与多元的生活体验。随着代际更替与消费观念的持续变化，老龄人口的支付能力变强，整体消费意愿正不断提升，为银发经济的发展注入了新的活力与机遇。

图表5：不同阶段银发群体的时代特征

阶段	1949-1965	1949-1965	1979-1990	1991-2010	2010至今	2025-2035	2035-2045
历史沿革	事件	新中国成立 抗美援朝 三年贫困	上山下乡 恢复高考	改革开放 计划生育	经济高 速增长	经济换挡 5G时代	
出生日期 成长阶段	1943-1950 (74-81岁)	个性形成期	青壮年期	中年期	老年期	-	
	1951-1963 (61-73岁)		个性形成期	青壮年期	中年期	老年期	
	1964-1974 (50-60岁)			个性形成期	青壮年期	中老年期	老年期
	1975-1985 (39-49岁)			个性形成期	青壮年期	青壮年期	中老年期

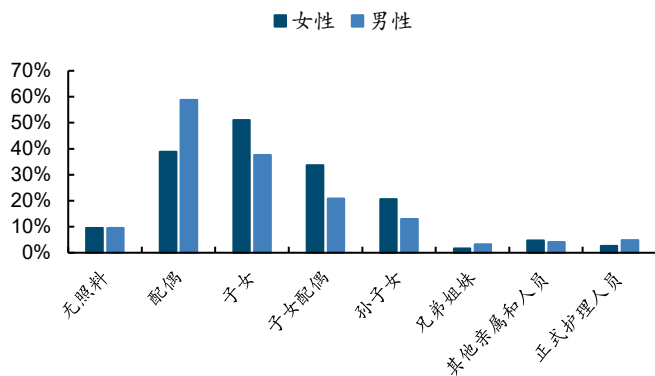
来源：Wavemaker、国金证券研究所

1.3 支付能力：长护险+养老补助体系完善，减轻照护负担

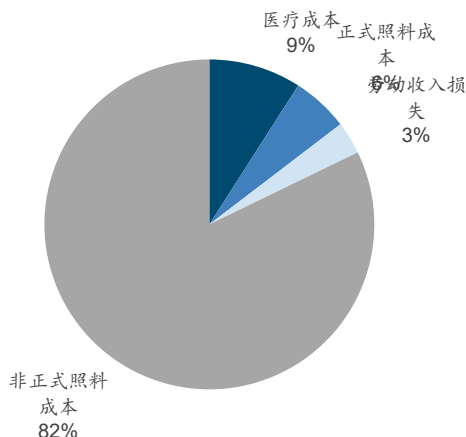
严重失能、失智老人的照护问题，是一大社会难题。根据《中国老年健康报告》，基于最新《中国健康与养老追踪调查》(CHARLS)数据，估算2021-2023年间全国的老年失能人口规模约4654万人，60岁以上人口失能率下降，但失能人口总数仍在缓慢上升。失能者中，95%以上由配偶、子女等非正式护理人员承担照料任务。按雇佣成本计算，得到非正式照料的人照料成本为24824元/年，得到正式照料的人照料成本为46448元/年。另外，失能者长期卧床，在照料不当的情况下容易导致疾病发病率提升，进而增加医疗成本。据估算，每个失能者增加的医疗支出为2629元(三级)、2976元(二级)和4433元(一级)。此外，失能者失去劳动力导致的机会成本预计为925元(三级)、1283元(二级)、1200元(一级)。基于此，2021-2023年失能导致的总经济成本达约13511亿元，占2023年GDP的1.07%。



图表6：失能者中，99%由配偶、子女等承担照料任务



图表7：三级失能者的非正式照料成本占比约82%

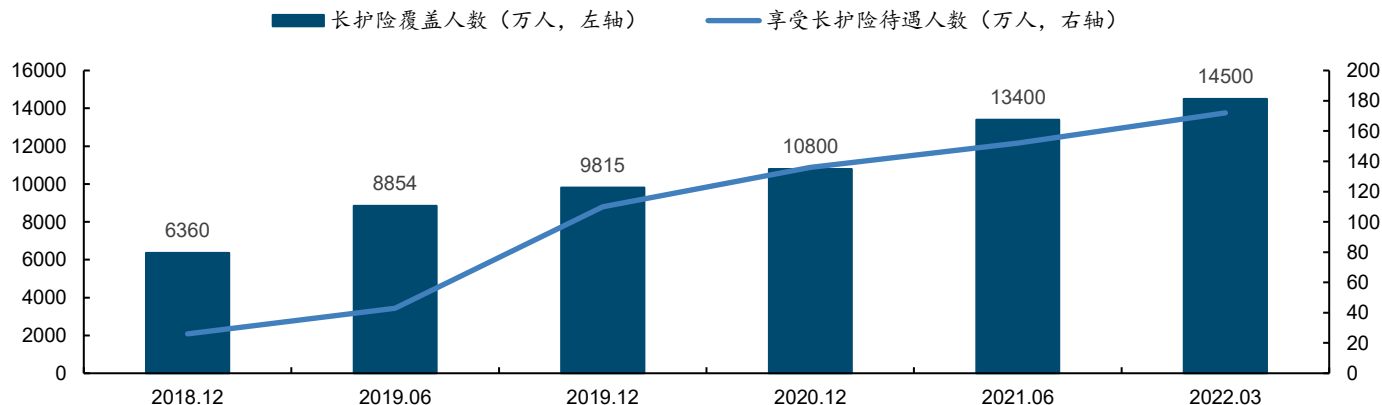


来源：《中国老年健康报告》、国金证券研究所

来源：《中国老年健康报告》、国金证券研究所。注：老人生活能力分为基础性日常生活活动(ADL)和功能性日常生活活动(IADL)。一级失能者为任何一项ADL项目失能，二级失能者为任何一项ADL或者IADL项目中的做饭、购物和吃药失能，三级失能者为任何一项ADL或者IADL项目失能。

为解决失能人员长期护理保障问题，我国开始探索建立长期护理保险制度。2016年，人力资源和社会保障部印发《关于开展长期护理保险制度试点的指导意见》，将河北省承德市等15个城市作为长期护理保险制度试点城市，并将吉林和山东两省作为国家试点的重点联系省份。2020年9月，国家医保局、财政部印发《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》，增加北京市石景山区等14个试点城市，确立长期护理保险的社会发展导向，凸显独立险种地位。2021年7月，国家医保局办公室、民政部办公厅印发的《长期护理失能等级评估标准(试行)的通知》提出首个全国统一的长期护理失能等级评估标准。截至3M22，全国49个试点城市已有1.45亿人参加了长期护理保险，累计享受待遇人数达172万，切实减轻了失能人员家庭经济 and 事务负担。

图表8：截至3M22，全国已有1.45亿人参加了长期护理保险，累计享受待遇人数达172万



来源：国家信息中心、国金证券研究所

养老服务消费补贴出台，首次在国家层面以消费补贴形式支持失能老年人照护服务。2025年7月，养老服务消费补贴在浙江省、山东省、重庆市、沈阳市、滁州市、新余市、成都市等地区开展试点，补贴对象为65岁及以下的中度失能老年人。中度以上失能老人补贴项目包括居家、社区、机构养老服务。其中，长期入住养老机构、短期入住养老机构和日间托养消费券额度暂为800元，居家上门养老服务消费额度暂为500元。预计该政策2026年有望全面铺开，估计对应每年额外的财政支出在500-800亿元。保险体系完善与财政直接补贴双管齐下，增强养老服务消费者支付能力。

1.4 供给创新：政策助力，加速银发经济市场高质量发展

国家政策层面不断推动银发经济市场高质量发展。自2021年我国首次提出银发经济概念起，十四五期间，相关政策密集出台，推动多层次、多样化养老服务的发展；2024年，政策红利持续释放，积极应对人口老龄化上升为国家战略，深化养老服务改革发展的要求同时加速银发经济市场快速发展。11M25工业和信息化部等六部门联合印发了《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，提出两个阶段的主要目标：(1)到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点；(2)到2030年，供给与消费良性互动、相互促



进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升。政策继续聚焦一老一小，将老年用品、婴童用品分别纳入“三个万亿级”“十个千亿级”，鼓励用系统化、标准化、智能化的产品供给，解决当下民生痛点。

图表9：2020年以来，银发经济相关政策密集出台

时间 (年)	部门	政策	内容
2020	医保局、 财政部	《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》	增加北京市石景山区等 14 个试点城市，确立长期护理保险的社会发展导向，凸显独立险种地位
	国务院	《关于推进养老服务高质量发展的指导意见》	通过加强质量管理、提升服务质效、强化队伍建设、保障服务安全、优化服务衔接、完善政策支持、多渠道引才育才以及强化服务监管等多方面措施，进一步满足老年人健康养老服务需求，促进医养结合机构规范有序发展，为老年人提供更加优质、便捷、高效的医养结合服务。
2022	国务院	《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》	引导有条件的养老服务机构线上线下融合发展，利用互联网、大数据、人工智能等技术创新服务模式，开发活动场景监测提醒功能、方便老年人居家出行、健康管理和应急处置，在促进老年用品科技化、智能化升级方面起到了积极引导作用。
	卫健委等 11 部门	《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》	发展居家社区医养结合服务、推动机构深入开展医养结合服务、优化服务衔接、完善支持政策、多渠道引才育才、强化服务监管
2023	国务院	《关于推进基本养老服务体系建设的意见》	引导社会化专业机构为其他有需求的老年人家庭提供居家适老改造服务；加强信息无障碍建设，降低老年人应用数字技术的难度；依托国家人口基础信息库推进基本养老服务对象信息、服务保障信息统一归集、互认和开放共享。
	民政部、 人社部等 12 部门	《关于加强养老服务人才队伍建设的意见》	根据需要设置医疗、康复、社会工作、营养、心理咨询等专业技术岗位，配备具有相应职业资格的专业人才；支持配强养老院院长和人力资源、财务、质量等方面管理岗位。
	国家卫生 委	《关于促进医养结合服务高质量发展的意见》	围绕促进医养结合服务高质量发展主题，从四个方面作出部署：一是加强质量管理；二是提升服务质效；三是强化队伍建设；四是保障服务安全。
2024	民政部	《养老机构设施设备配置》 《居家与养老机构适老产品配置要求》等 5 项标准	提出了养老机构设施设备配置的总则，规定了养老机构的设施建设和设备配置；界定了居家与养老机构适老产品配置的术语和定义，规定了居家与养老机构适老产品配置的基本要求、功能要求、布置要求。
	国务院	《深化养老服务改革发展的意见》	推进“县、乡、村”三级养老服务网络优化升级、构建居家社区机构养老融合发展模式、健全养老服务事业产业发展三方协同机制、加强发展要素保障
2025	卫健委	《医养结合示范项目工作方案》	通过创建全国医养结合示范县（市、区）和示范机构，总结推广好的经验和做法，发挥示范引领、辐射带动作用，鼓励各地深入推进医养结合工作，引导更多社会力量积极参与，扩大和优化医养结合服务供给，提高医养结合服务能力和水平，更好顺应老年人健康养老服务需求。
	国家医保 局	《关于印发〈国家长期护理保险服务项目目录（试行）〉的通知》	发挥长护基金战略购买作用，保障基本照护需求；统一长护服务项目目录，促进服务公平可及；引导长护服务行业发展，推动助力银发经济。

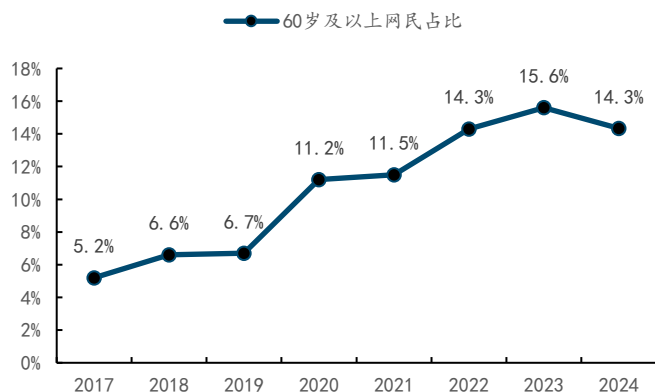
来源：政府官网、华经产业研究院、国金证券研究所等

1.5 场景变革：线上渠道渗透力提高，拓展银发人群消费场景

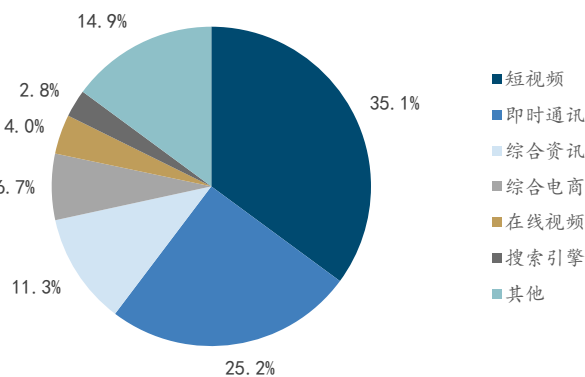
银发网民数量持续增长，带来传播渠道、娱乐方式和消费场景的丰富。根据《中国互联网络发展状况统计调查》，2017-2024 年，我国 60 岁及以上网民规模由约 3600 万增长至近 1.6 亿，主要是公共卫生事件显著提升了银发人群的移动互联网接入率，大规模的网页和 APP 适老化也随之展开。根据 QuestMobile，截至 2024 年 9 月，50 岁以上网民使用总时长占比前 4 的应用类型分别为短视频、即时通讯、综合资讯和综合电商，占比分别达到 35.1%、25.2%、11.3%、6.7%，反映出休闲娱乐和社交需求在银发人群中的重要性。使用技能缺乏、文化程度受限和年龄是非网民不上网的主要原因，而短视频因其内容简短易懂、操作简便，在使用智能手机的老年用户中渗透率高达 60%。



图表10：2020年以来，60岁及以上网民占比大幅提升



图表11：50岁以上网民使用总时长占比

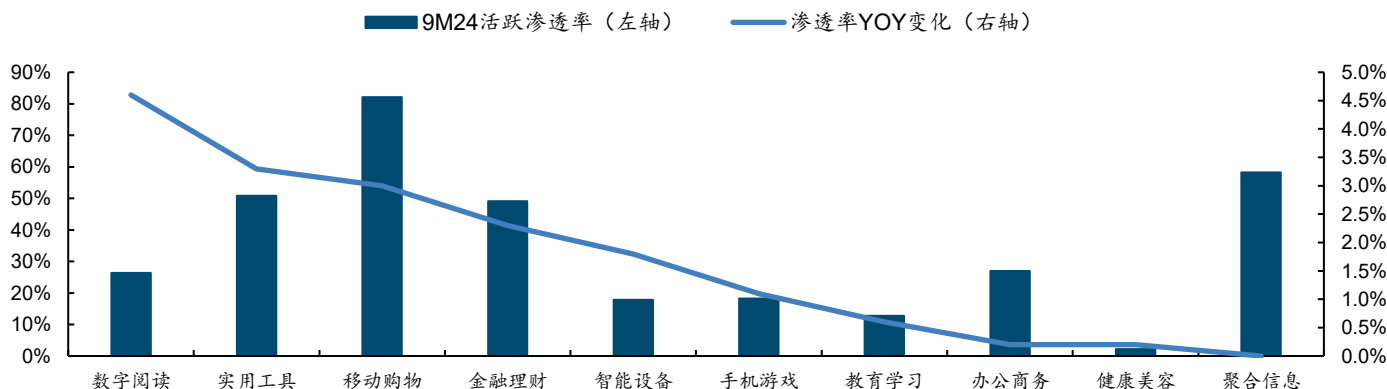


来源：中国互联网络发展状况统计调查、国金证券研究所

来源：Questmobile、国金证券研究所

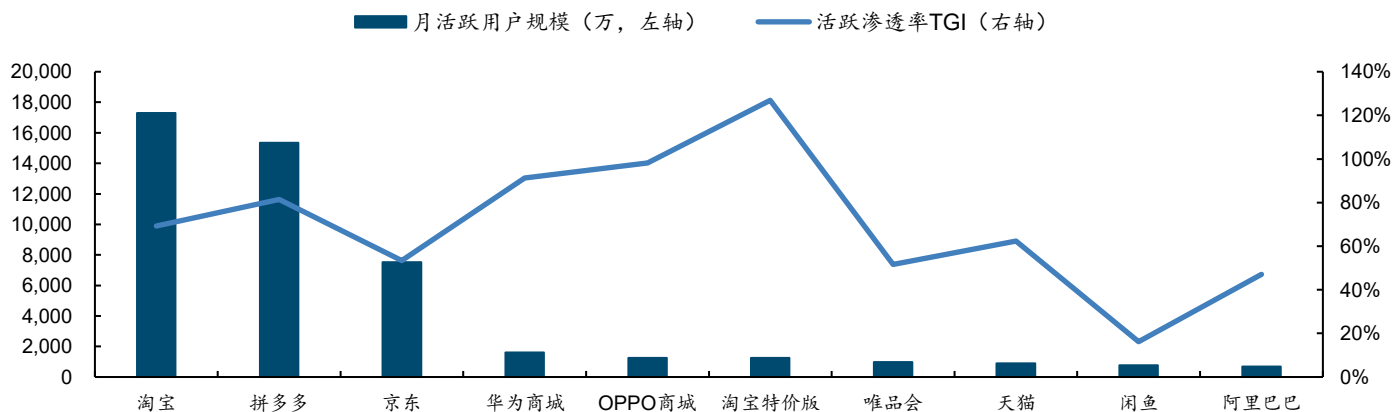
线上消费渠道在银发人群中持续渗透，消费场景的拓宽带来更多消费机会。老年人口的消费场景逐渐由线下向线上线下相结合进行转变，银发网民使用综合电商的时长占比达6.7%，移动购物在银发人口中的活跃渗透率已达到82%，渗透增长较快。其中，银发人群在淘宝与拼多多的月活用户已破1.5亿。

图表12：银发人群在移动互联网细分行业渗透率增长TOP10



来源：Questmobile、国金证券研究所

图表13：银发人群在移动购物领域月活跃用户规模TOP10



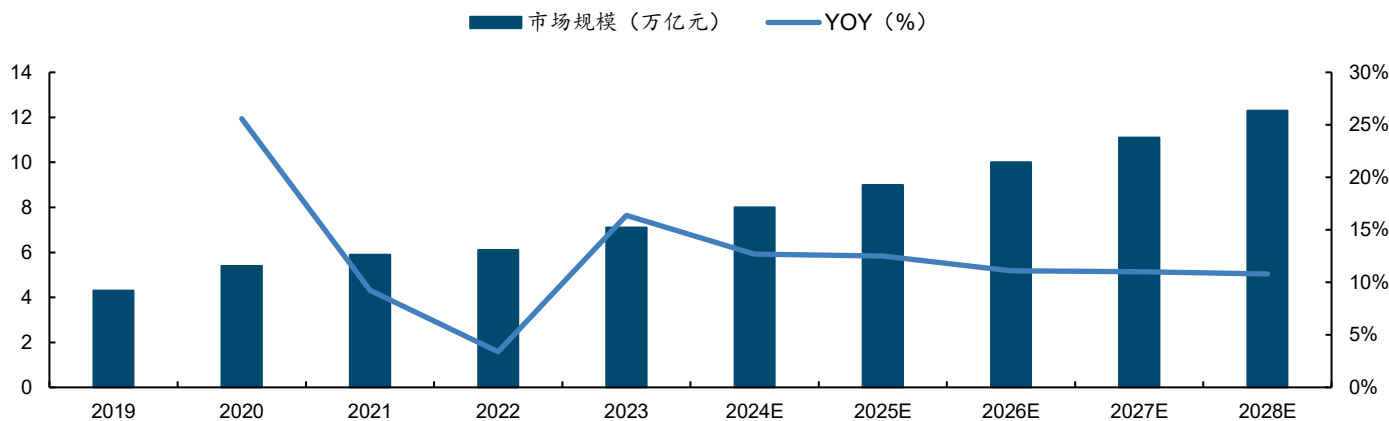
来源：Questmobile、国金证券研究所



1.6 作用结果：中国银发经济市场规模持续增长

随着老龄化趋势的不断加深，叠加政策红利和银发人群消费能力的提升，中国银发经济市场规模持续增长。根据沙利文报告，2019-2023 年我国银发经济市场规模 CAGR 达到 13.2%，2023 年我国银发经济规模达到 7.1 万亿元，约占国内 GDP 生产总值的 6%。预计到 2035 年，银发经济规模有望达到 30 万亿元左右，占 GDP 比重约 10%，银发经济未来发展潜力巨大，银发消费市场大有可为。

图表14：中国银发经济市场规模持续增长



来源：Frost & Sullivan《2024 年中国银发经济发展报告》、国金证券研究所

2、银发群体呈现多元化需求，催生产业多样化发展

银发群体差异化特征明显，需求呈多元化特征，这种多元性主要来源于两个层面：

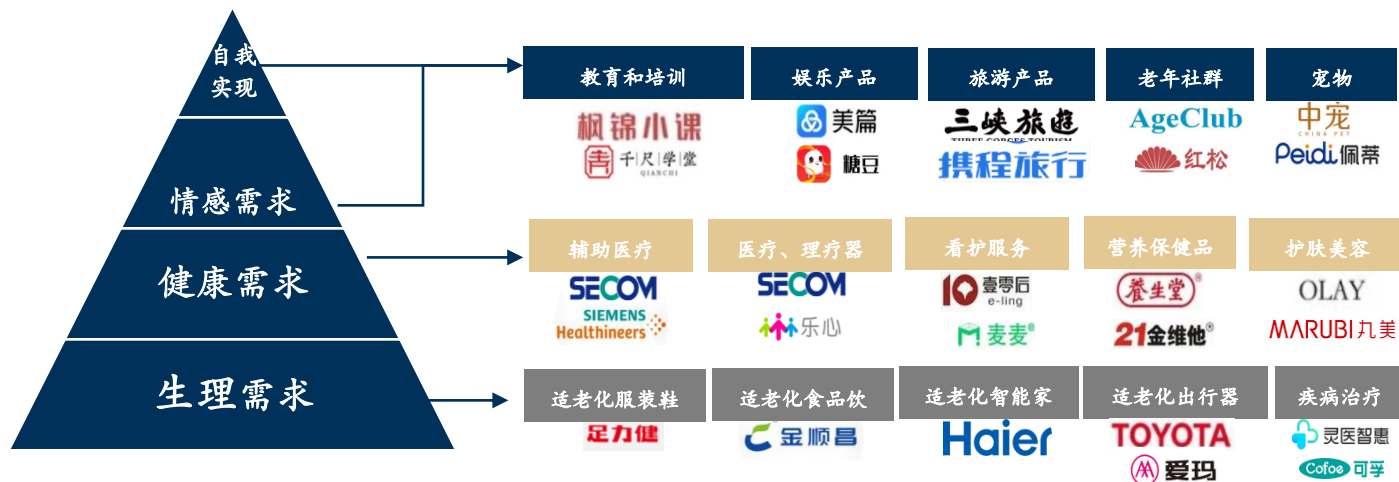
(1) 从个体出发，伴随中国经济由高速增长迈入中速高质量增长阶段，消费不仅是满足衣食住行的基础需求，也需要注重额外的情绪价值、情感价值。按马斯洛需求层次理论划分，老年人的需求从低到高分别为生理需求、健康需求、情感需求和自我实现需求。

生理需求是人类维持自身生存的最基本要求。银发群体身体机能逐渐退化，传统通用型产品与服务往往难以匹配其实际需要，因而催生了围绕适老化食品饮料、服装鞋帽、疾病诊治以及康复辅具等产业。

健康需求是对生命质量和身体状态的维护提升。在基本生存保障得以满足的前提下，老年人更加重视慢性病管理、机能维持和抗衰老等方面的投入。这一需求促进了看护服务、保健品、健身美容等健康改善类行业的发展。

情感需求与自我实现需求属于较高层次的需求，关注点由物质进阶为精神。随着家庭结构趋于小型化、空巢和独居现象日益普遍，银发群体在寻求情感联结与归属感的同时，亦愈发注重个人价值的延续与生命意义的表达。这驱动了老年娱乐、文化旅游、终身学习、社群及宠物行业的发展。

图表15：按照马斯洛需求理论划分的银发经济机会



来源：Ageclub、科特勒增长实验室、国金证券研究所整理



(2) 银发群体内部的异质性催生了多元化需求，推动银发经济产业多样化发展。中国 50 岁及以上的“银发族”在其生命旅程中经历了剧烈社会变迁与制度断层——从经济困难时期到改革开放，从计划经济到市场转型等。不同代际、地域、教育背景和职业轨迹的老年人在健康状况、财富积累、价值观念及数字素养等方面呈现出前所未有的多样性。单一的“老年画像”已然失效，市场必须采用更精细的维度进行需求分层。

银发群体的需求主要受支付力和执行力的影响，引入资源和能力两个分类维度。

资源代表个体可用于消费支付能力，涵盖养老金、储蓄、资产及收入稳定性。低资源群体以满足基本生理与安全需求为核心、高度关注性价比，消费集中于基础生活物资、必需医疗及廉价娱乐；中资源群体在保障基本生活之余，逐步产生健康维护与精神文化需求，但强烈追求实惠与功能性，倾向选择大众保健品、跟团游及社区文娱活动；高资源群体则致力于品质升级与服务体验，追求高端医疗、定制旅游、智能康养及社会再参与等增值服务，愿意为品牌、便利与情感价值支付溢价。

能力则反映其实现消费行为的执行力，主要指身体健康状况。高能力老人身体机能良好且处于“退休黄金期”；中能力老人因慢性病或机能衰退导致生活半自理；低能力老人则受限于长期卧床或认知障碍，需全天候医疗监护。

图表 16：银发群体主要特征分类及对应需求偏好

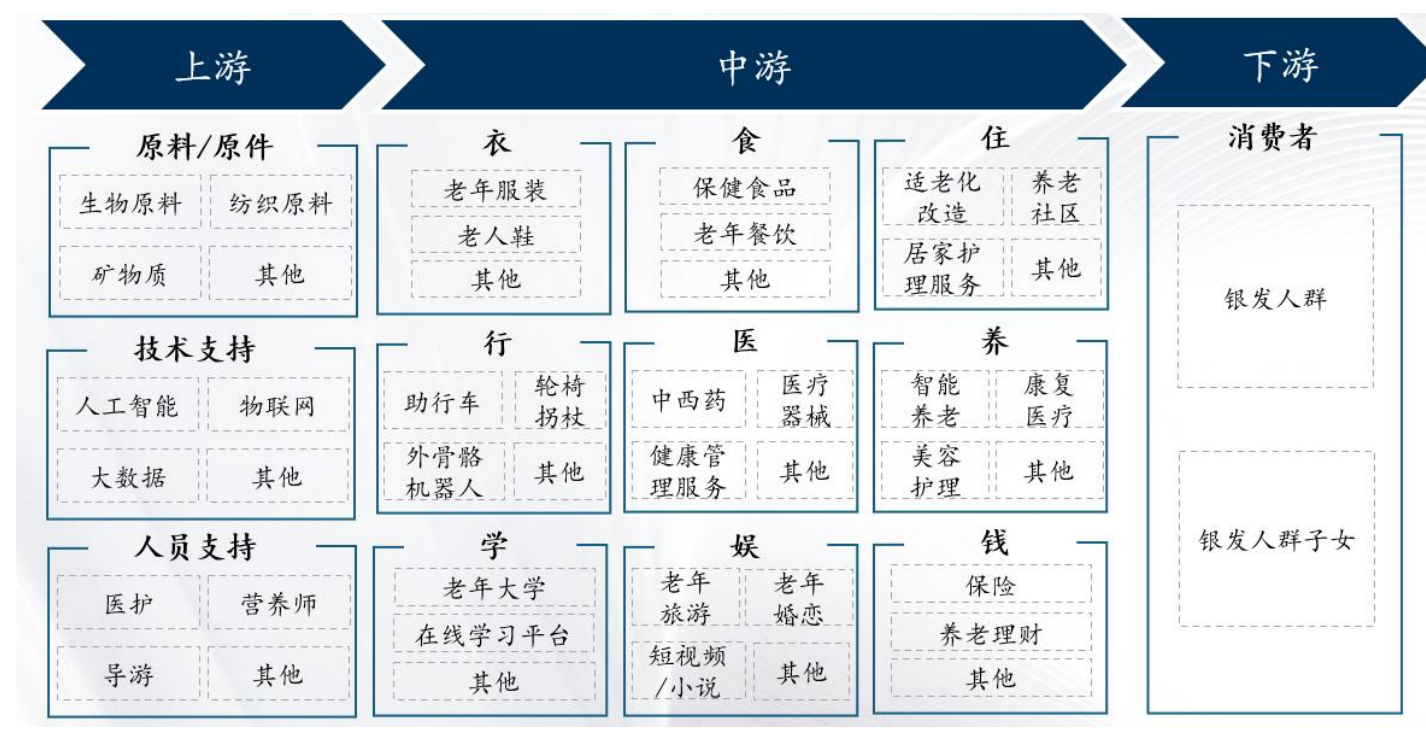
消费群体		群体特征	需求偏好类型		
			健康需求	生活需求	精神需求
高资源	高能力	消费能力强，需求集中于高端旅游、品质升级、社交与自我实现等情感诉求	智能穿戴	智能家居	高端旅游
	中能力	消费能力高但执行力受限，需求集中于延缓衰老、维持独立生活能力的健康保障	高端保健护理	雇佣型服务	轻度社交
	低能力	支付能力强劲但高度依赖代理消费，核心诉求为获得全方位、专业化的照护与医疗服务	专业医疗	全托付照护	尊严维护
中资源	高能力	消费能力适中且能自主决策，注重性价比，兼顾生活品质改善与基础健康管理。	健康监测	适老化改造	文体娱乐
	中能力	消费能力与执行力均中等，更注重消费实用性，以慢性病管理和生活便利为主	慢性病管理	便利服务	心理支持
	低能力	消费能力尚可但执行力弱，需求集中于获取必要的生活与医疗支持	基础医疗维持	护理耗材	情感陪伴
低资源	高能力	消费执行力强但支付意愿保守，需求集中于基本生活物资、低成本娱乐及节俭型消费	基础疾病治疗	基本生活物资	低成本社交
	中能力	资源与能力均有限，需求集中于满足衣食住行医等最基本的生存保障	应急性医疗	生存型消费	极少消费
	低能力	资源匮乏且高度失能，需求依赖于社会救助、家庭供养和基本公共医疗服务以维持生存	生命维持	基础护理用品	几乎不消费

来源：赛迪顾问《2025 年中国银发经济发展研究报告》、青山资本、国金证券研究所

不同类型老年群体对应多样化的核心诉求和消费习惯。超过 3 亿人的银发群体在生理、健康、精神和自我实现等方面展现出多元化的消费需求，为银发经济产业带来丰富的市场机会，涵盖从衣食住行到医疗、养护、教育、娱乐、金融等多方面细分领域。



图表17：中国银发经济产业链分析



来源：国金证券研究所整理

3、银发消费商品和服务赛道分析

3.1 智慧养老

3.1.1 养老机器人

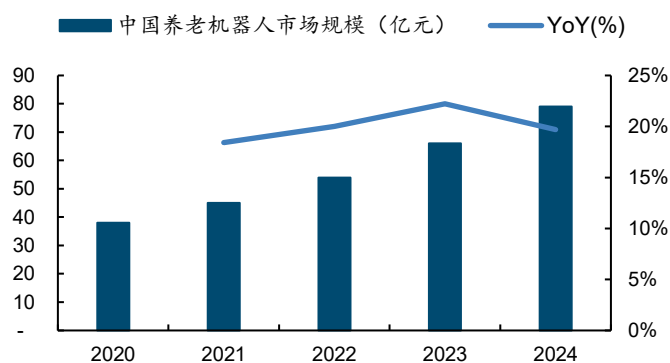
在老龄化和数字化并存的年代，越来越多的新科技被应用在养老领域，智慧养老成为发展趋势。在机器人产品出现之前，家居智能摄像头、智能可穿戴设备就已经应用在养老领域。根据2月底我国牵头制定的养老机器人国际标准，养老机器人是在互联家庭环境下，关注老年人在日常生活、健康管理等各个方面的需求而开发的智能化设备，旨在通过自动化和智能化技术，帮助老年人提高生活质量、增强独立性，并减轻家庭和社会的养老负担。即在服务机器人的基础上，通过专业化、针对性功能，满足老年人在健康监测、生活照料、情感陪伴等方面需求的智能设备。而康复机器人能够让技术学会理解生命的脆弱与韧性，常见功能包括健康监测与管理、生活辅助与照料、情感陪伴与社交、康复与护理。

我国养老机器人处于初期探索阶段，市场潜力巨大。根据IFR公布的数据，2020年中国养老机器人规模约38亿元，占服务机器人市场的12%。2023年中国养老机器人市场规模约66亿元，2024年我国养老机器人的市场规模约79亿元。从市场渗透率看，2024年中国60岁以上老年人约3.1亿人，若渗透率为1%，则潜在需求量达310万台。单台平均价格3万元计算，市场潜力约930亿元。

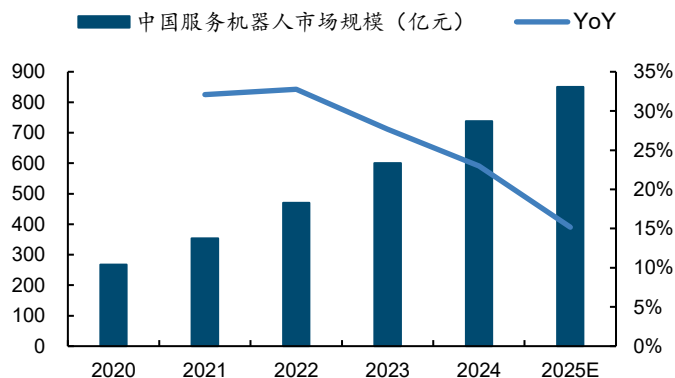
养老机器人市场正处于快速发展期，未来有望成为银发经济的重要增长极。根据中国电子学会数据，全球服务机器人市场规模在2025年达到328亿美元，CAGR达19%。中国服务机器人市场规模在2025年达到850亿元，CAGR为26%。其中，养老机器人作为服务机器人的重要细分领域，市场潜力巨大。华为、小米、腾讯等科技巨头正跨界布局养老机器人。如华为构建全场景智慧康养生态系统，小米的CyberOne人形机器人可适配养老场景。此类“专业厂商+科技巨头”的市场结构，既促进了技术创新，也加速了产业融合。



图表18：中国养老机器人市场规模



图表19：中国服务机器人市场规模



来源：中投产业研究院、国金证券研究所

来源：中商产业研究院、国金证券研究所

图表20：在细分功能上，养老机器人分为康复机器人、护理机器人、陪伴机器人

市场细分	市场占比	代表产品	技术特点	主要厂商
康复	60%	下肢外骨骼机器人、上肢康复机器人	高精度力控、生物反馈、多关节协同	傅利叶、埃斯顿、程天科技
护理	34%	智能护理床、排泄护理机器人	安全防护、自动清洁、体位调整	ZUOWE ZUOWE 、新松、欧圣电气
陪伴	6%	情感交互机器人、智能陪伴屏	语言交互、情感识别、健康监测	优必选、新松、重庆百页

来源：Ageclub、国金证券研究所

从海外经验看养老机器人，智能化和情感化是趋势。

- ✓ 日本：技术与情感的融合。自 2013 年起，日本政府原则上不再批准增建养老院，转而大力鼓励研发和使用老年人家庭生活服务机器人。松下、软银、丰田等知名公司积极响应，这些机器人从最初的简单护理功能，逐步升级为具备情感交互和智能化服务的多功能设备，广泛应用于生活辅助、健康管理等多个领域，全面满足老年人日益多样化的需求。
- ✓ 美国：智能化与个性化服务的先锋。美国企业在自然语言处理、计算机视觉和机器学习等前沿技术领域拥有深厚的技术积累，这使得养老机器人能够精准理解老人的需求、敏锐识别情绪并提供量身定制的解决方案。在机器人运动控制、传感器技术和人机交互等方面也展现出卓越的创新能力，通过物联网技术的深度融合，养老机器人可以与健康监测设备、智能家居系统等其他智能设备无缝互联，实现数据共享和协同工作，为老年人提供全方位的智能养老解决方案。

图表21：全球养老机器人发展

国家 / 地区	发展核心特征	代表企业及产品
日本	技术与情感融合，侧重情感陪伴、礼仪交互	软银机器人公司（“派博”）、丰田公司、日本产业技术综合研究所等
韩国	技术与情感融合，侧重情感陪伴、礼仪交互、健康监测	孝道尔（同名机器人）、三星电子（“博护”）
美国	智能化与个性化服务，技术基础扎实	亚沃公司（智能护理机器人）、 艾克斯奥生物科技（“埃克索 NR”）、 艾罗伯特（“伦巴”）
欧洲	实用性与可靠性并重，模块化设计	弗劳恩霍夫制造工程与自动化研究所（“凯尔护助 4 代”）、 德凡智行（“智体伙伴”）、 阿尔德朗智能科技（“罗米欧智能体”）

来源：光明日报、国金证券研究所



养老机器人行业特点在于龙头企业凭借技术壁垒优势明显；产品功能集约程度高。随着科技水平的提高，心率监测、摔倒提醒等基础功能已经非常普及，几乎所有的养老机器人都配备这些功能，且实现成本较低；核心细分功能彰显差异度和技术实力。在基础功能普及的背景，各企业 and 产品开始在细分领域精耕细作，通过核心细分功能来脱颖而出。

我国在此行业具有巨大潜力。在技术储备上，中国各大高校自 21 世纪初开始探索养老机器人行业，2010 年开始初步推出智能机器人产品。近年来，科大讯飞、小鱼儿科技等企业推出晓曼机器人、小鱼在家机器人等产品，进一步提升了市场接受度。在政策层面上，国家“十四五”规划明确提出推动智能养老设备的研发与应用，提升养老服务的智能化水平。地方政府与企业的合作试点项目，推动了养老机器人的市场化应用，为行业的可持续发展提供了有力保障。

伴随 AI 技术发展，马上消费、添可智能等企业开发智能看护机器人、智能生活助手机器人。如智能语音交互和情感识别，提升了用户体验。物联网技术实现了远程监控与健康管理，通过实时数据传输保障老年人的安全。大数据技术则通过健康数据分析与预警，为老年人提供个性化的健康管理方案。

图表22：中国养老机器人行业支持政策

时间	发布部门	政策名称	政策内容
2024 年 1 月	工业和信息化部等七部门	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	突破机器人高转矩密度伺服电机、高动态运动规划与控制、仿生感知与认知、智能灵巧手、电子皮肤等核心技术，重点推进智能制造、家庭服务、特殊环境作业等领域产品的研制及应用。
2024 年 1 月	国务院办公厅	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	发展健康管理类、养老监护类、心理慰藉类智能产品，推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人、智能防走失终端等智能设备。
2024 年 8 月	工业和信息化部、民政部、国家卫生健康委	《关于组织开展 2024 年智慧健康养老产品及服务推广目录申报工作的通知》	促进典型智慧健康养老产品和服务推广应用，推动智慧健康养老产业发展。
2024 年 12 月	中共中央、国务院	《关于深化养老服务改革发展的意见》	研究设立养老服务相关国家科技重大项目，重点推动人形机器人、脑机接口、人工智能等技术产品研发应用。
2025 年 6 月	工业和信息化部、民政部	《关于开展智能服务机器人场景攻关与场景应用试点工作的通知》	2025 至 2027 年试点期内，居家养老服务机器人需完成不少于 200 户家庭应用验证且部署不少于 200 台设备；社区和机构场景需覆盖 20 个以上社区或养老机构，部署量不低于 20 台套，重点围绕失能失智照护、情感陪伴、健康促进、智慧环境、日常生活动静五大应用场景集中开展。

来源：中投顾问、国金证券研究所

马上消费是一家经中国银保监会批准的科技驱动型持牌消费金融机构。公司以科技创新为核心竞争力，累计申请发明专利超过 2100 件，在普惠金融、消费升级、养老金融等领域持续发力，助力实体经济发展。2025 年 3 月 10 日，在多个政府部门见证下，马上消费与重庆市第一社会福利院联合成立的“智慧养老研发基地”正式揭牌，全国首款基于情感大模型的智慧养老情感陪护机器人首次亮相。

重庆百货投资参股马上消费布局机器人领域，投资收益创造第二增长曲线。2024 年业绩快报显示，重庆百货持有马上消费 31% 的股份，其贡献的投资收益约为 7 亿元，同比+15.1%；公司主业归母净利润约为 6 亿元，同比-12.5%。

马上消费养老机器人属于陪护机器人。其搭载的多模态情感大模型，无缝集成音频、视觉和文本等多种输入模态，通过特定情绪编码器整合信息，能够对多模态数据进行高效处理和融合，更准确地识别和理解人类情感，提供更有温度的情感陪护服务。

养老机器人已在社区养老场景中试点应用。今年 3 月，马上消费基于自研多模态情感大模型研发出全国首款情感大模型养老陪护机器人“裴裴”已入驻重庆市第一社会福利院；未来 3 年，马上消费规划在重庆实施养老“三进”计划，即进入机构、社区和家庭，从“一对多”到“一对一”为超过 100 万老年人提供服务。

图表23：马上消费机器人分类功能介绍

情感陪伴	结合 AI 心理学多模态情感大模型，凭面部、情绪、语音识别洞察老人心理，提供陪聊疏导，设子女视频、克隆家人服务，慰老人晚年。
数字素养	计划借助语音和文字互动，为老人量身定制专属的数字技能培训，引导其上网浏览、在线购物、远程医疗咨询等实用技能，帮助老人跨越数字鸿沟，陪伴老人的数字生活。
健康安全	通过长期监测老人的心理状态及情绪变化，及时预测心理危机及自我伤害风险，迅速向监护人预警。实时监控老人身体状况（心率、呼吸等），以便监护人及时采取措施，保障身心安全。
娱乐休闲	正在研发认知训练小游戏和社交训练教练等娱乐功能，为老人提供陪玩和陪教服务，帮助老人保持大脑活力，提升社交能力和认知能力，丰富精神文化生活。



生活辅助	计划将借助自身大模型技术，整合线上线下优质资源，构建智能化、全方位的服务生态，打造“六助”服务平台：助餐、助洁、助急、助医、助行、助浴，全方位满足老人生活需求，带来贴心、高效、智能化的体验
------	--

来源：今日头条、国金证券研究所

马上消费多模态情感模型区分产品差异度。多模态模型应用在养老机器人的优势：

- (1) 更精准的情感陪伴。传统陪伴机器人可能仅通过语音或简单的文字交互来陪伴老人，而多模态养老机器人能够结合语音、表情、肢体动作等多种方式，更准确地识别和理解老人的情感，提供更有温度、更具个性化的陪伴。
- (2) 更高效的健康管理。多模态养老机器人可以整合多种健康监测数据，如心率、血压、睡眠质量等，并结合环境感知和行为分析，提供更全面、精准的健康管理服务。
- (3) 操作适老化。多模态交互进化改变了老年用户与技术设备的互动方式。不仅降低了老年人使用技术的门槛，还使交互更加自然、流畅和人性化，提升了老年人使用养老机器人的体验和接受度。
- (4) 更强的适应性和泛化能力。多模态模型使养老机器人能够更好地适应不同的环境和任务需求。它可以根据不同的场景和老人的具体情况，灵活调整服务策略和交互方式，实现更广泛的场景应用和任务处理。

图表24：马上消费与市场其他陪护机器人对比

与 Pepper 对比	情感交互的深度和个性化服务方面更强
与 Paro 对比	Paro 功能相对单一。马上消费融合五大板块
与 ElliQ 对比	ElliQ 重视对话功能，马上消费为多模态洞察，能解决“无声的孤独”的中式养老问题。
与科大讯飞对比	科大讯飞对话功能为主，马上消费能够多模态反应。

来源：各公司官网、国金证券研究所整理

2025 年 10 月，重庆市经济和信息化委员会发布了重庆市工业和信息化领域“揭榜挂帅”项目（具身智能机器人方向第二批）拟揭榜单位的公示名单。五个机器人应用场景中，马上消费金融股份有限公司作为牵头单位，联合重庆大学、重庆市人民医院等多个单位共同开发的“具身情感陪伴机器人”成功入选。团队提出了“情感大脑”与“具身小脑”的双脑协同架构，实现健康和情感双陪伴。

公司养老机器人研发计划包含三个阶段：第一阶段是通过仿生大脑解决养老健康生活问题；第二阶段是利用行动感知预判构建失能失智帮扶；第三阶段是结合情绪感知与机器臂实现养老全面介入。

图表25：马上消费纳入“揭榜挂帅”项目名单

图表26：马上消费展出的具身情感陪伴机器人

重庆市工业和信息化领域“揭榜挂帅”项目 (具身智能机器人方向第二批) 拟揭榜单位名单			
序号	项目名称	牵头单位	联合单位
1	情感交互智能宠物机器人	恒之未来(重庆)创新科技有限公司	①重庆明月湖智能科技发展有限公司 ②重庆大学 ③重庆深科技有限公司
2	具身智能玩具	威星对话(重庆)科技有限公司	①凯高玩具(重庆)有限公司 ②重庆大学
3	居家智能床形机器人	重庆中科知奇信息科技有限公司	①晶华智能感知技术(深圳)有限公司 ②重庆锐玛克品牌管理有限公司 ③重庆川仪微电路有限责任公司
4	具身情感陪伴机器人	马上消费金融股份有限公司	①重庆南鹏人工智能科技研究院有限公司 ②合肥中科知奇信息科技有限公司 ③重庆川仪微电路有限责任公司 ④重庆赛宝工业技术研究院有限公司 ⑤重庆医科大学附属第一医院 ⑥重庆大学 ⑦重庆市人民医院
5	具身智能家用清洁机器人	重庆师范大学	①重庆福玛特科技有限责任公司 ②重庆邮电大学



来源：马上消费、国金证券研究所

来源：马上消费、国金证券研究所

3.1.2 智能马桶

智能马桶需求扩张，市场规模提升。随着经济发展，我国城镇化率提升，城镇居民人均可支配收入持续增长，消费能力提高，消费者观念转变和消费升级也带来对舒适、卫生、便捷如厕体验的追求，我国已成为全球最大智能坐便器生产国和消费国。2024 年我国智能坐便器产量达到 1372 万台，同比增长 8.5%，生产份额占全球生产量的 72%；销量突

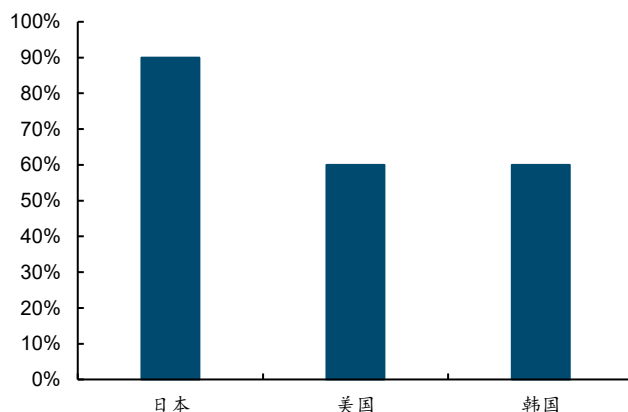
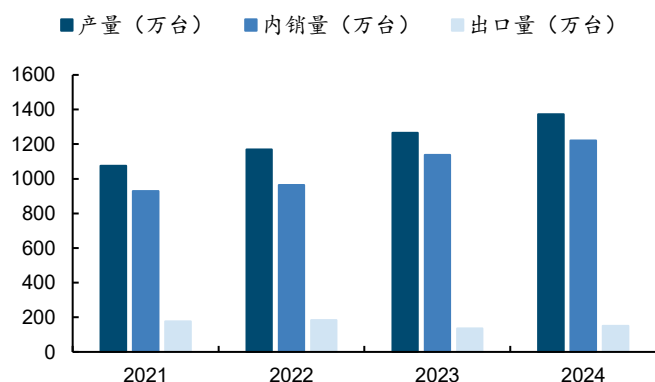


破千万台大关，达到 1221 万台，同比增长 7.3%。

智能化、便捷度高等属性适应老年群体的使用需要，智能马桶在日美韩等成熟市场的渗透率已达到较高水平。2021 年日本智能坐便器普及率就已经达到 90% 左右，韩国、美国分别为 60% 左右。说明智能马桶已成为日常家庭刚需产品，特别是在应对人口老龄化背景下，其智能化、便捷化的特点更贴合老年群体的使用需求。回顾日本市场发展历程，轻度老龄化向中度老龄化过渡的阶段，是智能便座普及率快速上升的关键时期。我国当前正处于类似的人口结构演变阶段，伴随消费观念转变与适老化产品认知度提升，智能马桶在中国市场具备显著增长潜力，预计其渗透率将持续攀升，形成舒适、健康、便捷的家庭卫浴消费新趋势。

图表27：2021-2024 年中国智能马桶产量及销量

图表28：智能马桶在日美韩渗透率

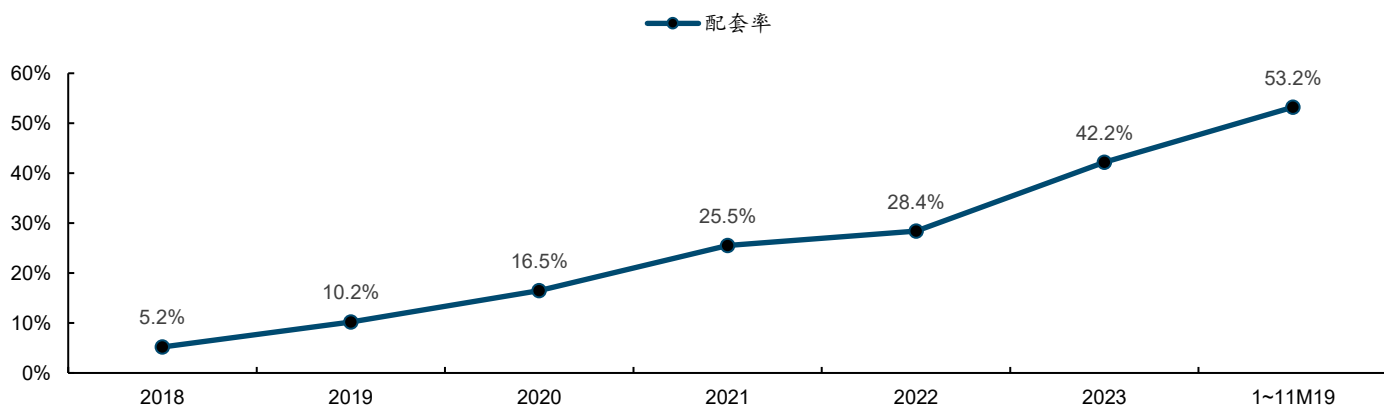


来源：历年中国智能卫浴电器产业发展研究报告、国金证券研究所

来源：中国金融新闻网、国金证券研究所

智能马桶行业渗透率仍在低位，预计渗透率即将进入快速提升阶段带动行业规模增长。近年来我国精装修市场智能坐便器配套率持续上升，由 2018 年的 5.2% 提升至 2024 年 1-11 月的 53.2%。但由于房地产市场不景气拖累精装修市场新开盘项目下滑，自 2022 年起我国精装修市场智能坐便器配套项目套数逐渐减少。到 2023 年，我国智能坐便器普及率达约 9.6%。预计随着消费者对智能马桶的需求逐步提升及头部企业持续创新，在电商平台协作下，行业将逐步度过导入期进入高速增长阶段，透率快速提升下行业规模实现增长。2024 年全球智能马桶市场规模已突破 380 亿美元，预计 2025 年将达 430 亿美元，复合年增长率维持在 12.6% 左右。中国市场表现尤为突出，2025 年规模有望突破 900 亿元，未来五年将持续保持 10%-13% 的年均增速。

图表29：我国精装修市场智能坐便器配套率由 2018 年的 5.2% 提升至 2024 年前 11 月的 53.2%



来源：观研、国金证券研究所

3.2 老年代步车

老年人出行意愿仍强。根据 Age Club 研究，60-75 岁人群是老年代步车的主要用户群体，一方面，低龄老年群体社会角色由工作转向退休生活，拥有更多闲暇时间可用于出行；另一方面，在中国以社区居家为主的养老体系下，老年人的自主出行能力已成为实现“积极老龄化”的核心要素。根据中国老龄科学研究中心的调查，老年人每周至少出行 3 次，这不仅是老年人参与社会生活的重要方式，也是保持身体健康、延缓衰老的关键途径。

日常短距离出行是刚需，老年人需要“三轮车”。根据中国人口福利基金会与高德地图联合发布的《老年人出行现状调查报告》，75% 的老年人日常出行距离在 5 公里以内，21% 的老年人活动范围甚至不超过 1 公里。高频短途出行需求，



对交通工具提出了明确要求：安全性高、操作简便、舒适性优越。

“老头乐”退场倒计时，“老年车市”为市场缺口与潜在蓝海。过去市场针对老年消费者的电动车产品稀缺，二轮车平衡性差、随身物品承载量有限，许多老年人选择改装“老头乐”这种价格低廉但起步猛、底盘轻、故障率高的电动车。2021 年工信部颁布《低速电动车标准制定会议纪要》后开始受到限制。新型三轮车的适老化改革不仅是对老年人出行需求的深度回应，更是电动车行业在银发经济中实现价值重构的关键路径。

- ✓ 政策支持：适老化改革的制度保障。2025 年公安部将申请普通三轮摩托车（D 证）和普通二轮摩托车（E 证）的年龄上限从 60 岁提高到 70 岁。此外，交通运输部等多部门联合印发《关于进一步加强适老化无障碍出行服务工作的通知》，明确提出提升适老化出行服务水平，为老年人提供更便捷的交通服务。
- ✓ 社会需求：满足老年人出行便利。24 年 6 月南方周末发文，呼吁老年人的出行诉求纳入考量，让老年人能有合法的便捷的代步工具，方便老年人的出行。
- ✓ 行业现状与潜力：适老化改革驱动行业增长。电动车行业市场竞争激烈，全国电动自行车保有量近 4 亿辆，每年仍有较大幅度的增长。然而，老年代步车市场虽然市场广阔，但发展相对滞后，行业标准不清晰，市场渗透率有待提高、龙头效应有待挖掘，是电动车行业在银发经济中寻找新增长点的关键路径。

电动车行业龙头均有布局电动三轮车，但适老化关注与设计不足。台铃以“跑得更远”为核心定位。其电动三轮车产品在续航里程上表现出色，能够满足消费者长途出行的需求。然而，对于老年人来说，他们通常活动范围有限，更注重的是车辆在短途出行中的便利性和舒适性。新日的电动三轮车以轻量化与便捷性为特色，方便消费者在城市中灵活穿梭，但对于老年人而言更需要的是稳定性和易操作性。

图表30：台铃三轮车布局

车型	核心特点
台铃 M3	时尚外观，LED 大灯，液晶显示屏，500W 差速电机，72V38Ah 电池，续航 150 公里，适合老年人代步。
台铃 Q8	小巧车身，一体车棚，防风钢化玻璃，电动雨刮，500w 永磁二代电机，支持智能防溜坡功能。
台铃 X4	休闲电动三轮车，玲珑可爱外观，配备雨棚，多种骑行模式，满足日常出行需求。
台铃米琪 001	自主研发创新，智行舒适领航，搭载跃擎 MAX 驱动系统，倒车盲点辅助，蓝牙音箱，自动喷淋，USB 和无线充电，三碟刹制动系统，可装配 72V45ah 电池。
台铃 TL1200DT-20D	电动摩托车，高碳钢车架，LED 液晶显示，多种时尚颜色可选。
台铃 TL1000DT-5C	电动自行车，高碳钢车架，液晶仪表，多种颜色选择。
台铃 TDT1313Z	电动自行车，高碳钢车架，液晶仪表，350W 电机，最高时速 25km/h。

来源：台铃官网、国金证券研究所

图表31：新日三轮车布局

车型	核心特点
新日 S9	双舱式布局，1+2 座位设计，后排翻斗式储物格，500W 电机，60V20Ah 电池，续航 40-50 公里。
新日 Z6	前后双排座椅，翻斗式后排设计，适合客货两用，500W 电机，60V20Ah 电池，续航 40-50 公里，抗震性能良好。
新日 S3-H	自带篷设计，防爆防紫外线玻璃，自动雨刮，1+2 双排设计，650W 电机，60V20Ah 电池，续航 30-40 公里。

来源：新日官网、国金证券研究所

【爱玛科技】“爱玛三轮车”系列。爱玛电动车自 2019 年起率先推出“爱玛三轮车”系列，其设计注重时尚与实用性，尤其在色彩搭配上，采用了活泼的色彩以吸引女性消费者，从而在市场中形成差异化竞争优势。

【雅迪控股】“雅迪三轮车”系列，安全与耐用性为核心。以安全与耐用性作为核心卖点。雅迪在车辆的结构稳定性和材料质量上进行了优化，确保车辆在各种路况下都能保持良好的性能。但是没有深入研究老年人的身体状况和使用习惯。

图表32：爱玛休闲三轮车布局

时间	阶段	产品
2019-2020 年	初步探索	M3（基础款的三轮电动车，设计较为简单）
2021-2022 年	产品丰富	H7（5180 元）、MQ（5200 元）、N8（4290-4390 元）、NQ-2（4199-4599 元）
2023-2024 年	技术创新	开心 Q70（彩色内饰，圆润车身，满足女性消费者需求）、乐维（预装雨棚，具备合法上牌资质、客货两用）；米悦（车身小巧，带娃、购物模式可切换，标配一体车篷）；乐淘 A5（双排座椅，敏感停驻，平稳驾驭）



时间	阶段	产品
2025 年	市场深化	豪越 B09 pro（外观融合汽车元素）；乐享 CA500（自带雨棚，储物空间宽敞，支持快拆式儿童座椅接口）

来源：爱玛科技招股说明书、全球电动车网、爱玛三轮车微信公众号、国金证券研究所等

图表33：雅迪三轮车布局

时间	车型	核心特点
2022 年	雅迪冠能 A7	属于轻便三轮摩托车，上路需 F 驾照，适合 60 岁以上老人
2023 年	雅迪 K3	休闲电动三轮车，一体成型车篷放风挡雨，空间自由储物/载人多用途
2024 年	雅迪 AT215	自动挡，三大新技术（智能变挡、智能温控、电子辅助制动）
2024 年	雅迪 M9 旅行版	独特设计，实用性能，满足年轻人个性和时尚追求
2024 年	雅迪冠能 CL9S	休闲电动三轮车，TTFAR 电机系统，石墨烯 3 代 Plus 电池，续航能力强
2024 年	雅迪 EV301	全封闭式三轮电动车，汽车级笼式车身结构，人体工学座椅，门槛离地仅 38CM

来源：雅迪新能源微信公众号、国金证券研究所等

适老化功能性设计，适配老年人的生理特点和出行特征。相对于年轻驾驶者，银发司机的反应速度、身体协调能力等都会不可避免地下滑。适老化功能性设计改革应确保高龄驾驶人员的驾车安全：1) 操作简单省力，易用性强，易于老年群体学习和操作；2) 人体工学设计，方便老人上下车；3) 充足的乘坐空间和储物空间，贴合老人出行需求；4) 轮径较大，能够适应门槛、坡道、石子路等多种复杂路况，满足老年群体多场景出行需求。

智能技术赋能：全方位守护老年驾驶安全。电动车通过搭载智能操作系统提升驾驶安全性。

外观设计革新：兼顾生理心理，重塑老年出行形象。考虑到老年群体感官系统衰退的特点，老年代步车多采用对比度高的颜色和材质，操作显示屏较大，便于老人感知和识别信息。在外形设计上，增加了更多中性感和时尚元素，摆脱了传统轮椅的负面观感。

图表34：电动车适老化改革方向



来源：太原新闻、国金证券研究所

老年人对价格高度敏感，消费意愿相对较低，价格为制约老年代步车推广的关键因素。老年人退休后收入相对固定且有限，且消费观念较为传统，倾向于节约和性价比高的消费方式。过去市场上广泛存在的“三无老头乐”产品，其价格通常在 3000 元左右；在使用过程中几乎没有隐形成本，如无需支付机动车的维护保养费用、保险费用、停车费用或违章罚款，也无需牌照和驾驶证，且充电成本也相对低廉。相比之下，品牌电动车价格门槛较高。

我们将重点关注如何改善驱动力：

（1）供给侧：“尖刃车型”打开市场。借鉴电动二轮车推广的成功经验，企业可推出极致性价比型号，以“尖刃车型”切入老年代步车市场。

（2）需求侧：“新银发族”理念更开放。随着代际更替，现代老年人的消费观念发生了显著变化。过去，退休者为节省开支往往避免购买汽车，但如今的“新银发族”更加注重生活品质 and 体验。他们渴望在退休后保持活跃，对便捷、安全的出行工具有着强烈需求。

（3）渠道侧：加强宣传与教育。通过多种渠道加强宣传，详细介绍老年代步车的安全性、功能性以及与“三无老头乐”的区别，提高老年人对品牌电动车的认知度和信任度。

（4）渠道侧：礼品市场拓展。参照保健品的成功经验，将老年代步车定位为适合年轻人购买送给长辈的礼品。吸引年轻人购买，进一步拓展市场份额。

3.3 宠物食品用品

9073 养老框架下，居家为养老主流模式。我国养老模式已形成“9073”格局，即 90% 的老年人选择居家养老，7% 的老年人依赖社区支持，而 3% 的老年人则选择机构养老。其中，居家养老是中国老年人最主要的养老方式，它强调老年人

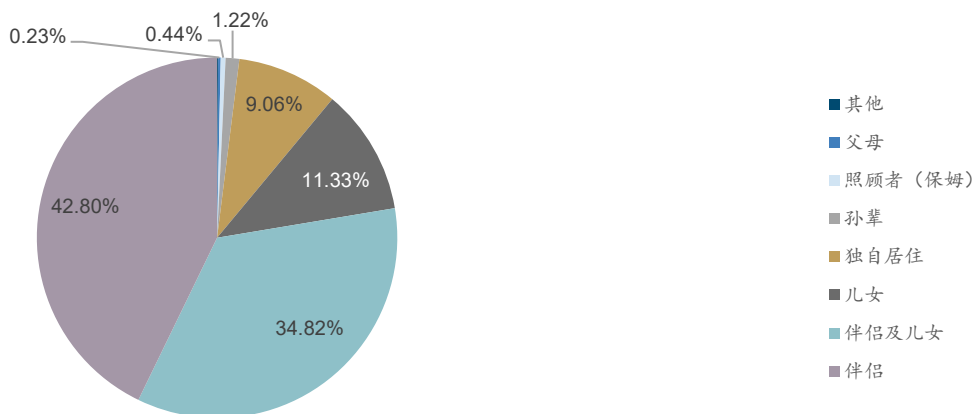


在自己熟悉的环境中度过晚年，享受家庭的温暖和舒适。

随着社会的发展和家庭结构的变化，许多老年人面临着空巢的现实需要情感上的陪伴和精神上的支持。根据中国老龄协会发布的《第五次中国城乡老年人生活状况抽样调查基本数据公报》，至 2021 年，中国空巢老人占比约 59.7%，较 2010 年上升 10.4%；其中，独居老人占比约 14.2%。根据中国老龄科学研究中心《中国老龄发展报告 2024——中国老年人心理健康状况》蓝皮书，23.76% 的老年人有不同程度的孤独感受，同时 26.4% 的老年人存在不同程度的抑郁症状。

在这种情况下，宠物成为了一种重要的陪伴方式。猫、狗等宠物不仅能提供情感上的慰藉，还能促进老年人的身心健康，增加他们的活动量和社交机会。

图表35：全国过半数老人独居或与伴侣居住

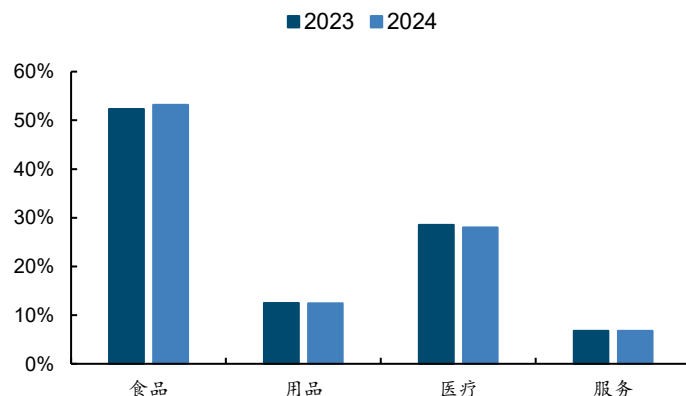
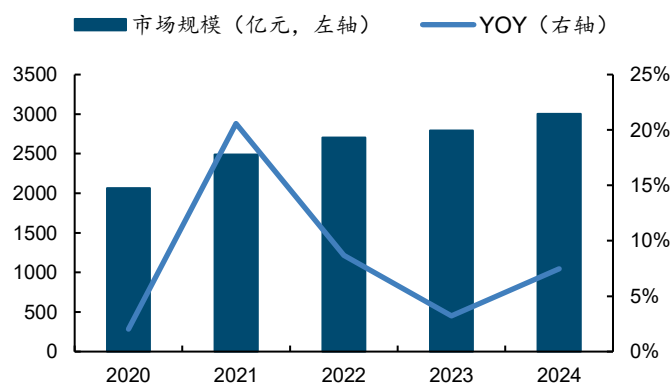


来源：网易、中国老龄协会、国金证券研究所

中国宠物消费市场快速扩容，消费结构保持稳定。随着国民经济的发展和人均收入水平的提高，以及单身经济、银发经济的兴起，人们对于情感需求日益增强，叠加养宠意识的转变和宠物角色的转换，我国宠物行业进入快速发展时期。根据《2025 年中国宠物行业白皮书》，2024 年城镇宠物犬猫消费市场规模达 3002 亿元，2021-2024 年 3 年复合年均增速达 6.43%，预计到 2027 年，中国城镇宠物犬猫消费市场规模有望达到 4042 亿元。从消费结构来看，宠物食品仍占据半壁江山，宠物用品消费占比保持稳定。

图表36：2020-2024 年城镇宠物犬猫消费市场规模快速增长

图表37：2023-2024 年中国宠物用品消费产品结构



来源：《2025 年中国宠物行业白皮书》、国金证券研究所

来源：《2025 年中国宠物行业白皮书》、国金证券研究所

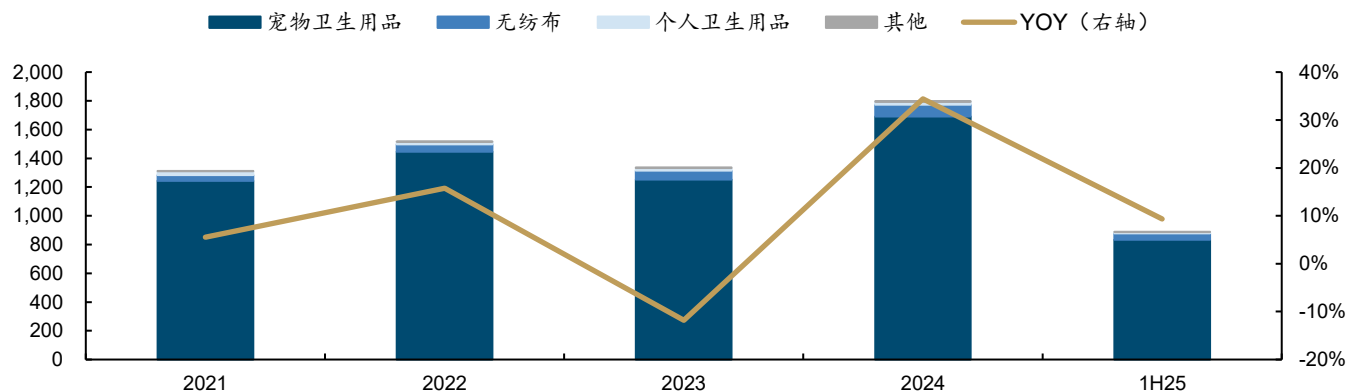
中国宠物用品及一次性护理行业发展较晚，产品较低端，同质化竞争严重，市场份额较为分散。当前市场进入快速发展期，自主品牌发展力度加大。中国特有的生产制造基础让宠物一次性卫生护理用品企业形成三个大类：（1）宠物品牌运营商、商超运营商或是电商平台运营商：不自建生产工厂，而是依靠供应链采购贴牌产品；（2）具有良好研发、设计、生产能力的卫生用品厂商：产品主要供应国内外品牌运营商；（3）规模较小的作坊式宠物用品生产商，成为我国宠物用品市场的大部分。

依依股份主要从事宠物与个人卫生护理用品及无纺布的研发、生产和销售，其中截至 1H25，宠物一次性卫生护理用品占营业收入的 93.91%，主要产品包括宠物垫、宠物尿裤、宠物清洁袋、宠物湿巾、宠物垃圾袋等。历经二十余年的行



业深耕，公司产品远销美国、日本、韩国、加拿大、意大利、英国等多个国家和地区。2024 年，公司核心产品宠物垫产品的最新产能按标准产品计算年产已达 46 亿片，宠物尿裤年产达 2 亿片；对外出口金额占海关统计国内同类出口产品总金额的比例连续多年在 30%以上，在同类产品出口市场中规模优势突出。

图表38：1H25 依依股份宠物一次性卫生护理用品占营业收入的 93.91%

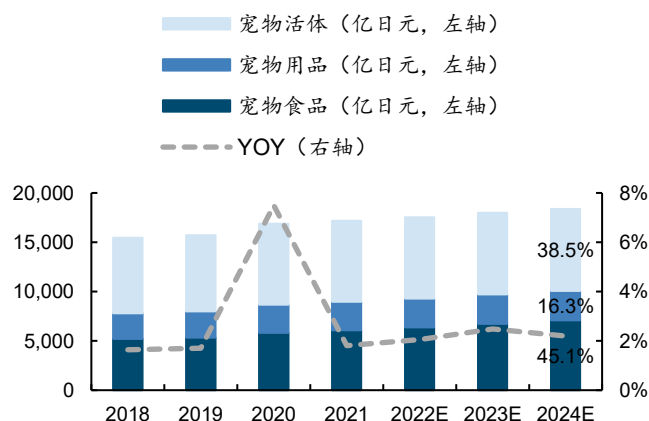


来源：公司历年年报、国金证券

宠物食品向高端化、精细化方向发展。近年来日本宠物数量增速放缓，但是宠物食品市场仍然保持着相对较好的增长，尤其是宠物猫粮和狗粮的销售单价增长势头良好。

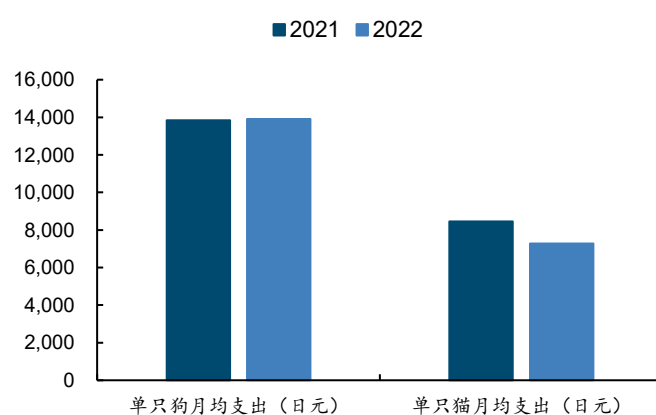
中国单只宠物年均支出仍有较大提升空间。根据《2025 年中国宠物行业白皮书》、日本矢野研究所统计，2024 年我国单只宠物犬年均支出 2961 元、单只宠物猫年均支出 2020 元；2022 年日本单只宠物犬年均支出 16.68 万日元（约合人民币 8853 元），单只宠物猫年均支出 8.74 万日元（约合人民币 4482 元），我国单只宠物的年均支出仍有较大的上升空间。

图表39：2018-2024E，日本宠物食品、用品及活体零售总额保持上升态势



来源：日本矢野研究所、国金证券

图表40：2022 年日本单只宠物犬猫月均消费支出远高于中国

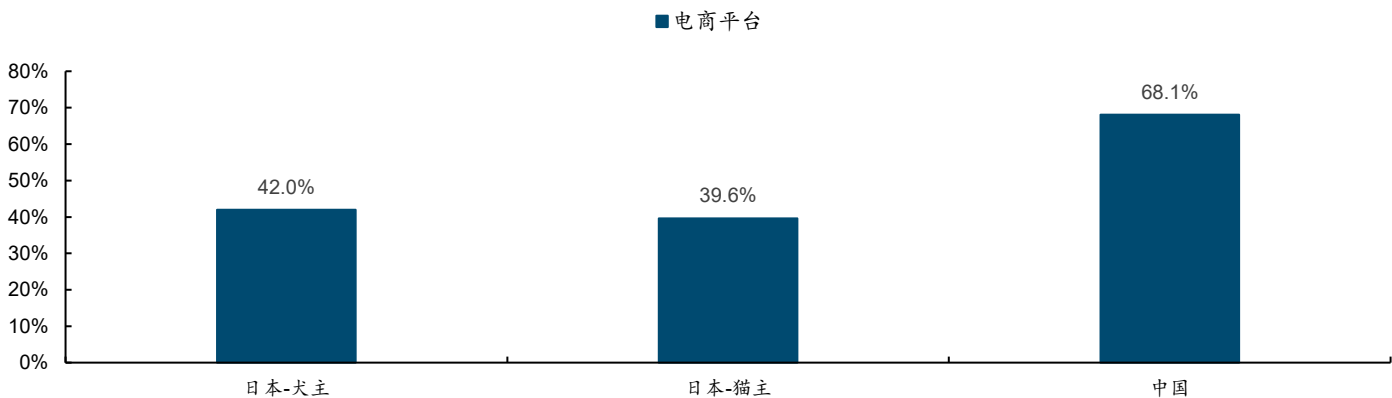


来源：日本矢野研究所、国金证券

国内线上销售占比持续提升，国产食品和用品品牌崛起。销售渠道来看，2022 年日本宠物犬主和猫主通过互联网电商进行的支出占比分别达约 42.0%和 39.6%，线下购买仍是主流。而中国宠主更多选择通过线上渠道购买宠物食品，2024 年国内养宠人群对线上渠道的偏好度高达 68.1%。25 年双 11 全周期销售额来看，乖宝旗下品牌麦富迪和弗列加特分列天猫宠物食品总榜第 2 和第 3，中宠旗下品牌领先销售额破亿元、同比增长 100%，依依股份拟收购的高爷家旗下猫砂品牌许翠花成为天猫双十一首个破亿的宠物用品品牌，位列天猫猫砂类目、宠物用品类目、猫狗用品店铺、猫狗用品品牌多榜第 1。宠物食品和用品榜单中，国产品牌占据多数，自主品牌逐渐崛起。



图表41：中国养宠人群对线上渠道的偏好度远超日本



来源：JFPA、KPMG、国金证券

图表42：麦富迪蝉联宠物食品及用品品类品牌排名第1



来源：乖宝官方公众号、国金证券研究所

图表43：25年双11 许翠花位列天猫猫砂品牌销售榜第7



来源：宠业家、国金证券研究所

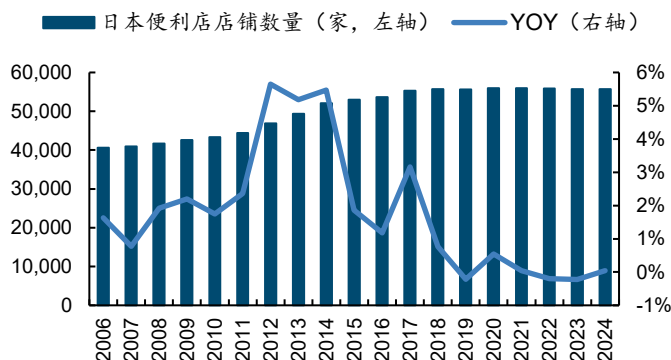
3.4 便利超市

银发族催生社区便利性消费需求，便利超市逐步成为重要的银发服务业态之一。便利超市作为更贴近社区的传统线下业态，能够为老年人提供近距离消费和服务，商品以高频刚需类为主，且相比网购更符合老年群体的消费习惯，近年逐步成为银发经济重点业态之一。

对标海外：日本便利超市业态发达，20 世纪中后期城镇化及老龄化驱动下行业高速发展。日本便利超市发展较早，20 世纪六七十年代日本城镇化水平提升，都市快节奏刺激便利性的购物需求增长，1974 年《大店法》出台为便利超市业态发展带来机遇，同期 7-11、罗森等巨头纷纷进入市场快速扩店，行业高速成长。90 年代后期行业发展趋于成熟，同时日本社会老龄化进程加快进一步驱动便捷性、社区性购物需求提升，行业维持稳健增长。截至 2024 年日本便利超市门店总数超 5.57 万家。

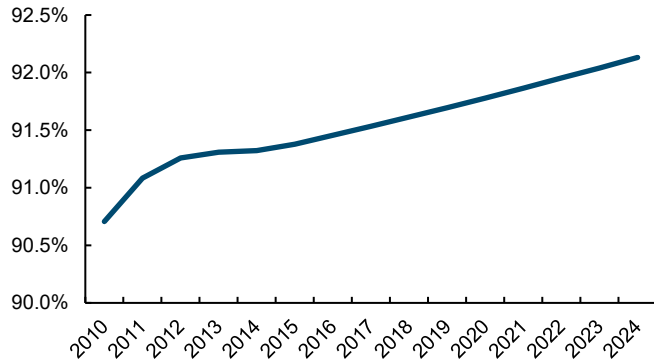


图表44：日本便利超市数量逐年稳步提升



来源：日本特许经营协会、国金证券研究所

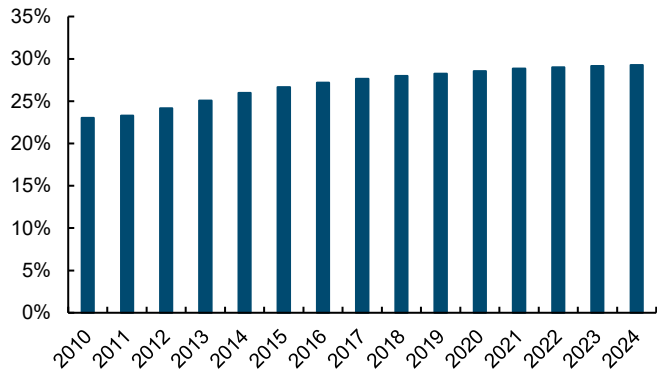
图表45：日本城镇人口占比持续提升



来源：欧睿、国金证券研究所

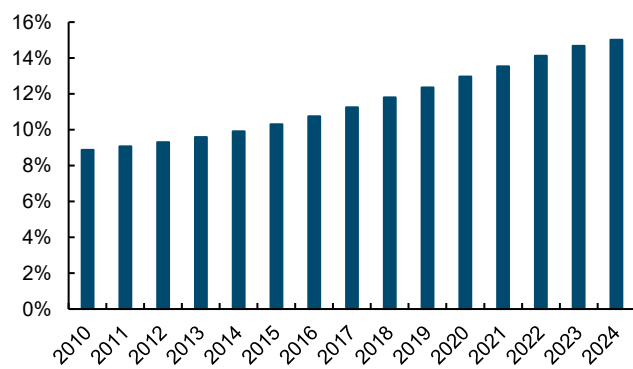
当前我国消费升级、人口密度增长、老龄化及家庭小型化趋势利好以便利超市为首的社区中小零售业态。我国居民收入水平提升带动消费升级，城市人口密度增长、生活节奏加快催生出更强的便捷性、社区性购物需求。此外，近年我国老龄人口占比也呈逐年上升趋势，同时社会生育观念变化驱动平均家庭户规模逐渐减小，利好以便利超市为首的社区中小零售业态。整体上我国人口结构及消费行为变化趋势与日本便利超市行业高速成长期存在共通之处，行业发展潜力大。

图表46：2010-2024 年日本 65+ 岁人口占比持续提升



来源：欧睿、国金证券研究所

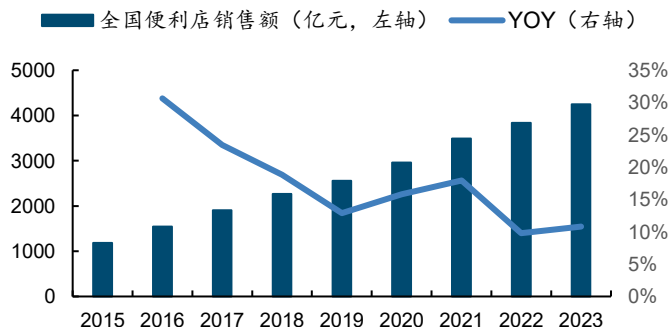
图表47：2015 年以来中国 65+ 岁人口占比快速提升



来源：欧睿、国金证券研究所

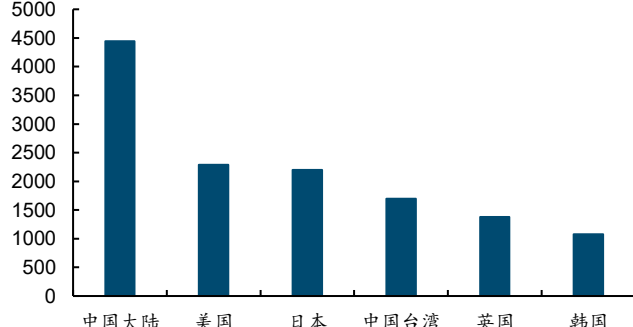
近年我国便利超市行业规模稳健增长，对标海外渗透空间仍广。据中国连锁经营协会，2023 年我国便利超市业态规模达 4248 亿元，9 年间复合年均增速达约 17.4%，高于其他实体零售业态；在渗透率方面，韩国领跑全球，平均每 1077 人就拥有一家便利店。相较之下，2023 年中国大陆便利店覆盖人数为 4441 人/店，相比 2022 年（4751 人/店），便利店网络覆盖增长势头明显。随着更多促进消费的政策持续发力显效，境内消费市场潜力加速释放，中国大陆便利店市场规模蕴藏着深厚的增长动能。

图表48：2015-2023 年我国便利超市行业规模稳健增长



来源：2013-2015 年 CCFA 便利店调研、国金证券研究所

图表49：23 年中国大陆便利店单店覆盖人口率高于海外

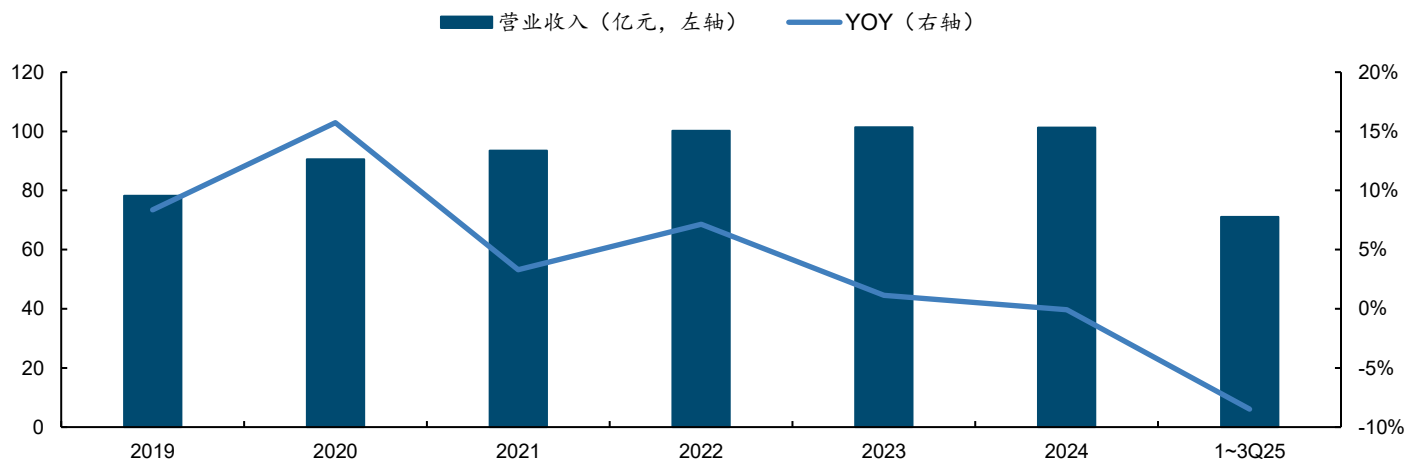


来源：《2024 年中国便利店发展报告》、国金证券研究所



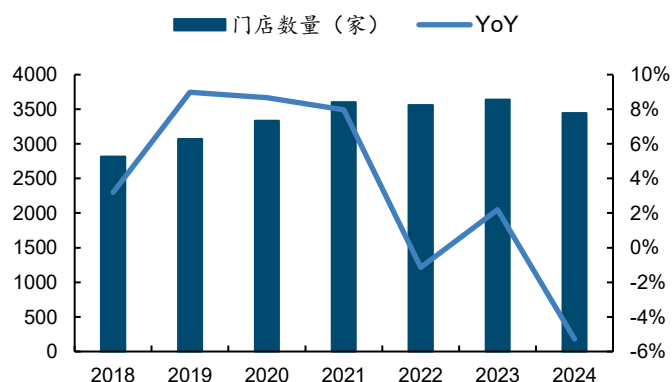
红旗连锁为我国西南地区便利超市零售龙头，以成都为核心持续扩张。截至 2024 红旗连锁共经营门店 3447 家，实现营业收入 101.23 亿元、同比小幅下降 0.1%，主因公司主动淘汰没有利润贡献尾部门店，但仍持续在大成都范围及周边区县加密门店，形成并巩固区域规模优势。

图表50：1~3Q25 红旗连锁实现营业收入 71 亿，同比-8.5%



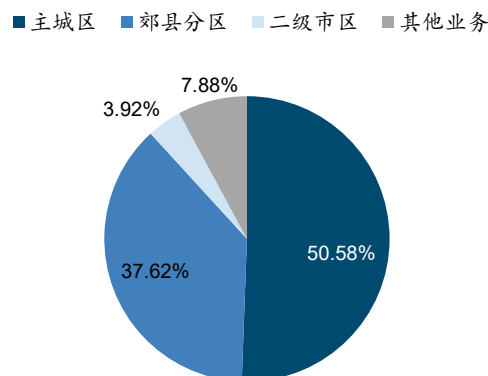
来源：iFind、国金证券研究所

图表51：2018-2024 红旗连锁门店数量及增速



来源：、国金证券

图表52：1H25 红旗连锁过半收入来自主城区



来源：公司 2025 年半年报、国金证券

战略合作永辉提升供应链能力、强化生鲜竞争力，“商品+服务”策略构筑差异化优势。红旗连锁于 2017 年起与永辉超市达成战略合作，借助永辉生鲜供应链，公司 2018 年起对门店开展生鲜化改造，高效引流带动门店销售增长。同时公司持续拓展门店品类，并开拓多项便民增值业务，“商品+服务”策略有望驱动长期增长。

近年社区生鲜超市兴起为银发群体提供了更为便利的生鲜产品购物渠道。据中国连锁经营协会，社区生鲜店定义为门店立足社区、生鲜占比超过 20% 的零售业态。据艾媒咨询，消费者对社区生鲜店的渠道优势认知主要在于消费方便、支持多种配送、产品新鲜、食用安全四个方面，这也较好地契合了老年群体对生鲜品类的购物需求。

多种模式并存，加盟社区店模式快速发展。社区生鲜店基于生鲜品类原因，对供应链及门店运营要求较高，今年业态快速发展也衍生出了多样化的运营模式，例如加盟模式社区菜店（钱大妈）、生鲜折扣店模式（谊品生鲜）、便利店+生鲜模式（好邻居、永辉生活）等，行业竞争较为激烈，其中以钱大妈为首的加盟品牌连锁社区生鲜店基于标准化可复制的管理模式快速扩张，份额逐步提升。

图表53：社区生鲜店的不同模式

加盟社区店模式	生鲜折扣店模式	便利店+生鲜模式	生鲜加强型社区超市
代表品牌	钱大妈	谊品生鲜	好邻居、永辉生活
			厨鲜生、邻里生鲜等



	加盟社区店模式	生鲜折扣店模式	便利店+生鲜模式	生鲜加强型社区超市
经营面积	50-100 平米	300-500 平米	100-300 平米	300-500 平米
门店特色	主打优质新鲜肉品销售，店面小、广泛分布于社区	主打高周转生鲜产品，数量有限价格优惠	在便利店基础上引入生鲜品类，布局精致	生鲜品类占比高，精细化运营
品类	肉类、家禽、蛋类、蔬菜水果	蔬菜水果、肉类、油盐酱醋等厨房周边产品	日用百货、食品饮料、生鲜、干货等	蔬菜水果、肉类、冷冻冷藏、即食烘焙等
生鲜品类占比	100%	80%以上	50%左右	50%以上
店铺位置	覆盖 100-1000m 社区	覆盖小区及临街铺面	覆盖小区及周边	覆盖 500-1000m 商圈

来源：艾媒咨询、国金证券研究所

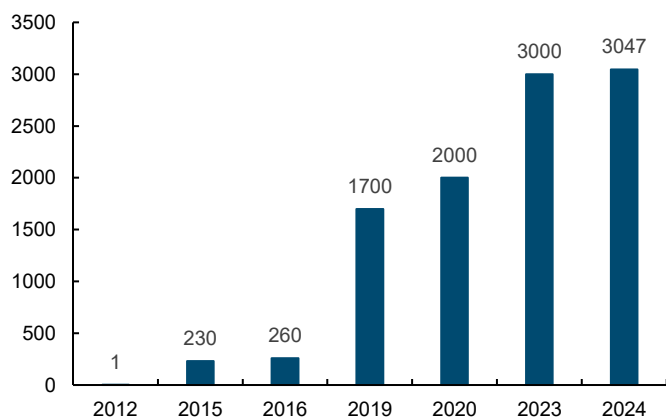
钱大妈为聚焦华南地区的社区生鲜龙头企业，主要经营鲜肉类、蔬菜配菜类、熟食加工类及水产品等优质食材。公司立足线下门店，加盟模式下快速拓店扩张，截至 2025 年线下加盟门店 3000 余家，同时布局线上 O2O 渠道不断扩大目标客群。

“不卖隔夜肉”占领老年用户心智。钱大妈以“不卖隔夜肉”为经营理念，契合老年人对新鲜生鲜食品的需求。为有效对生鲜产品质量进行管控，钱大妈建立了专业化的产品检验及仓储配送系统，并自建冷链运输体系，确保产品在每日清晨送达社区加盟门店，从而保障产品新鲜度，并为银发客群线下采买提供便利。

阶梯打折模式下低价好货吸引老年客群。钱大妈采用定时打折清货模式，每天 19:00 开始自动打折促销，每隔半小时再低一折；23:30 后免费配送。低价模式吸引大量老年群体，高效引流的同时也能够及时清库存，有效贯彻不卖隔夜肉的经营理念。

图表54：2012-2024 钱大妈门店数量及增速

图表55：钱大妈定时打折清货模式



来源：钱大妈官网、GeoQ、国金证券研究所



来源：凤凰网、国金证券研究所

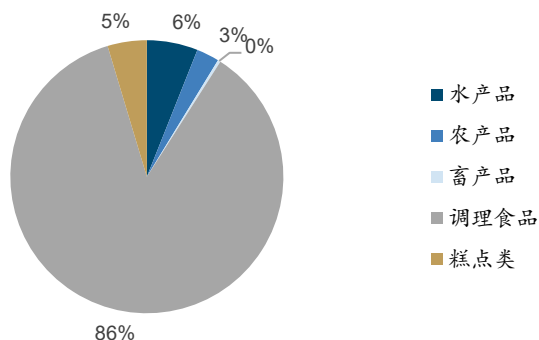
3.5 预制食材

日本老龄化趋势，需求推动预制食材成长。日本作为世界上老龄化最严重的国家，拥有大量中老年人口，老年群体增多与新出生人口数下降，导致日本家庭烹饪习惯改变，对降低食物烹饪难度的需求增加，日本预制菜迎来了持续成长期。日本针对老年人群设计开发了许多适合食用的食品，包括预制的半成品，根据老人的咀嚼、吞咽能力来调整食品的硬度和粘度，老人在家简单加热操作即可食用。

调理食品占比最高，积极推出适合老年群体预制菜品。根据日本冷冻食品协会，主食类预制产品从 1962 年的 0.54 万吨提升至 2020 年的 143 万吨，复合增速 10.1%，主食在冷冻产品中占比持续提升。数据显示，1970-2020 年，主食类占比从 35%到 70%；乌冬面、炸丸子、饺子、炒饭、意大利面、汉堡包、拉面等只需通过简单烹饪即可食用的主食类产品在日本国内拥有更高的份额。截至 2024 年，日本预制菜市场规模已突破 10 万亿日元，覆盖超过 90%的超市和便利店渠道，成为日本食品产业的重要组成部分。日本丘比公司开发了针对老年群体的约 54 款介护食品，结合硬度分级，根据咀嚼和吞咽能力，将饭菜做成易消化/易加热/清淡系列产品。



图表56：以产值计，调理食品在日本冷冻食品大类商品中占比最高



图表57：丘比公司针对老年群体开发的预制食品



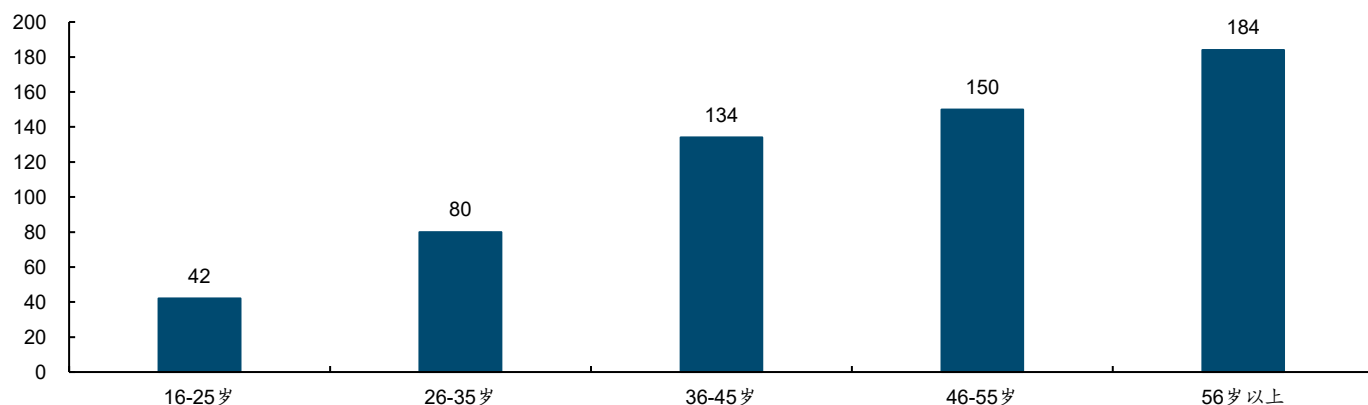
来源：日本冷冻食品协会、国金证券研究所

来源：FBIF 食品饮料创新、国金证券研究所

银发族对预制菜消费偏好高，解放劳动力需求提升。据京东发布的《2022 即享食品消费趋势报告》，2019-2021 年银发族的预制菜购买数量逐年增加，2021 年预制菜成交额同比增长达 156%。预制菜的本质是食品工业化提升效率，改造餐桌、提供便捷性，对于老年人而言重要在于节约体力的同时能够实现优质的营养供给，实现这一目标也潜在降低了护理照顾的成本。

口味还原程度好，必选品类培育成功后粘性高。预制菜通过技术推动能够实现较高的产品还原程度，同时工业化生产提供了标准、稳定的产品品质，丰富了消费者选择可能性。从消费品类看，老年人对于预制菜的需求更多是中餐类的生腌制品、中式面食制品等，这些产品本身具有一定的消费刚性和天然的复购（类似基础调味品），成为银发群体的刚需品类，培育成功后也具有较好的需求粘性。

图表58：京东全平台各年龄段预制菜消费 TGI（成交金额）



来源：京东《2022 即享食品消费趋势报告》、国金证券研究所

高龄老人快速增多，老年群体提升空间更大。预制菜行业在疫情后得到高速关注，一线城市等生活节奏快的区域率先放量，但整体来看 C 端预制菜尚在培育期，目前只是个别品类消费者认知度较高导致的爆发，全品类爆发还需要时间。此外，老年群体受制于传统家庭做饭观念、新信息接受较为迟滞等原因，整体产品认知和渗透率仍然处于较低的水平，潜在的培育空间更大。

面向活力老人及中年女性家庭场景品类扩张及渠道下沉。目前预制菜品类仍处于一线城市等生活节奏快的区域率先放量的阶段，三四线仍处于培育期，同时目前预制菜消费的区域结构上也有明显的差异，华东区域占比超过 30%。未来，随着品类的逐步下沉和区域的持续扩张，也将进一步拉动预制菜品类的认知和需求。



图表59：半成品菜C端消费群体特征

城市分布	一线、新一线、二线城市消费者合计 74%
性别分布	女性占比 68.2%，占大多数
婚姻状况	42.8%消费者月收入 5001-9000 元，33.3% 消费者月收入 9001-13000 元。
年龄分布	31-40 岁消费者占比达 62.0%，22-30 岁消费者占比为 25.9%
社会身份	职场人士为主力消费者

来源：艾媒咨询、国金证券研究所

图表60：C端消费群体渠道偏好

线上	综合电商平台	天猫、京东，是品牌建立旗舰店、进行形象展示和规模化销售的核心阵地
	内容电商平台	抖音、快手，通过短视频和直播带货，成为品牌实现“品效合一”的重要渠道
	生鲜电商	叮咚买菜、每日优鲜，凭借前置仓模式，满足消费者对“即时性”的需求
线下	传统商超&会员制仓储超市	大润发、永辉、山姆、Costco，是消费者体验和购买预制菜的重要场所，其冷冻冷藏区是品牌竞争的关键点位
	新零售业态	盒马、七鲜，通过“线上APP+线下门店”的模式，提供了便捷的购物体验
	品牌专卖店	部分头部品牌开设，直接触达消费者

来源：嘉世咨询、国金证券研究所

2024 年中国各省预制菜产业发展水平排行榜前 3 名分别为广东、山东、上海。上榜品牌数量较多的地区普遍为沿海地区，这些地区的人口规模、人均可支配收入和当地餐饮企业数量使得预制菜品牌经营更有优势，并且得益于开明的对外贸易政策和优越的地理交通位置，也能加快推动国内预制菜出海。艾媒咨询 2022 年中国预制菜品牌百强榜中，安井食品、味知香、龙大美食等上市公司均榜上有名。

图表61：2022 年中国预制菜品牌百强榜 TOP1-20

2022年中国预制菜品牌百强榜 Top 100 Chinese Pre-made Food Brands in 2022			
排名	品牌	总部地址	金榜指数
1	颐厨	湖南浏阳	83.14
2	海底捞	四川简阳	79.19
3	御鲜锋	广东佛山	79.10
4	麦子妈	浙江杭州	78.94
5	圣农	福建南平	78.79
6	安井	福建厦门	78.38
7	天海藏	山东青岛	78.26
8	国联水产	广东湛江	78.25
9	温氏食品	广东云浮	78.17
10	叮咚懒人菜	北京	78.12
11	广州酒家	广东广州	77.62
12	自嗨锅	浙江杭州	77.52
13	美好	四川成都	77.49
14	眉州东坡	北京	77.21
15	正大食品	上海	76.92
16	新雅	上海	76.78
17	凤祥食品	山东阳谷	76.75
18	泰森	上海	76.68
19	信良记	北京	76.56
20	福成	河北廊坊	76.54

来源：艾媒咨询、国金证券研究所

图表62：2022 年中国预制菜品牌百强榜 TOP21-40

2022年中国预制菜品牌百强榜 Top 100 Chinese Pre-made Food Brands in 2022			
排名	品牌	总部地址	金榜指数
21	味知香	江苏苏州	76.36
22	春雪食品	山东莱阳	76.29
23	珍味小梅园	上海	76.22
24	知味观	浙江杭州	76.21
25	开小灶	上海	76.07
26	梅林	上海	75.99
27	全家德	北京	75.91
28	林结巴	湖南益阳	75.85
29	大希地	浙江杭州	75.74
30	贾国龙功夫菜	北京	75.72
31	同庆楼	安徽合肥	75.66
32	如意三宝	福建厦门	75.62
33	文和友	湖南长沙	75.56
34	紫燕百味鸡	上海	75.55
35	谷言	河北石家庄	75.46
36	物只卤鸭	广东广州	75.38
37	好得睐	江苏苏州	75.31
38	世棒	北京	75.29
39	大成	中国台湾	75.28
40	湾仔码头	上海	75.21

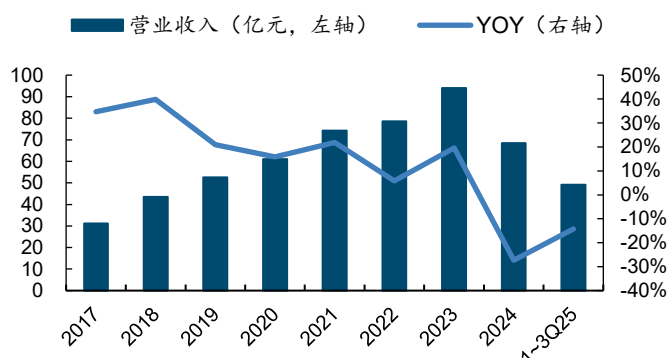
来源：艾媒咨询、国金证券研究所

3.6 保健品

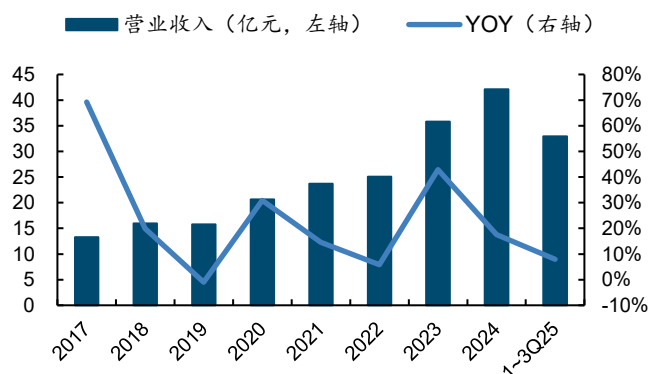
人口老龄化趋势加速，保健需求逐步前移。我国人口老龄化趋势加速，同时快节奏高强度的工作压力致使疾病年轻化，保健需求前移至低龄老年人甚至年轻人。此外，公共卫生事件催化健康需求提升，有望逐步培育保健品消费习惯。国内保健品龙头汤臣倍健、CDMO 企业仙乐健康 2020 年营业收入增速分别达到 15.8%和 30.8%；其中，若不考虑 2019 年计提商誉及无形资产减值影响，汤臣倍健 2020 年收入增速达约 45.7%。艾媒咨询调研表明，2023 年有 68.4%的消费者表示“比疫情前更重视日常营养补充”，其中 35 岁以下群体占比高达 52.7%。



图表63：2017-2024 年汤臣倍健营收及增速情况



图表64：2017-2024 年仙乐健康营收及增速情况



来源：iFind、汤臣倍健历年年报、国金证券研究所

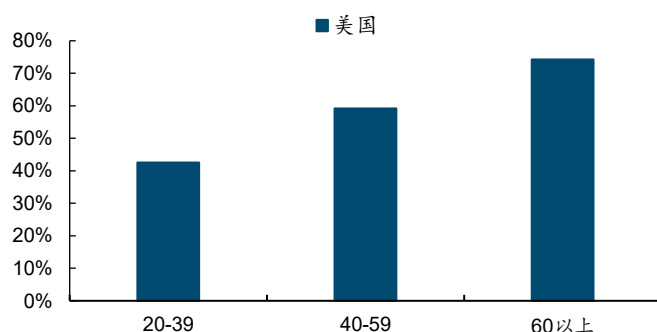
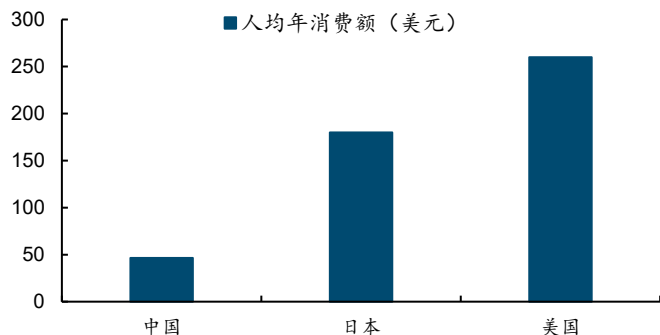
来源：iFind、仙乐健康历年年报、国金证券研究所

对标成熟市场，我国仍有数倍发展空间。我国 VDS 人均消费额低，在渗透率、人均消费额等方面与美国、日本等发达国家相比存在较大增长空间。根据中国营养保健食品协会《2024 年中国保健品消费行为白皮书》，2023 年我国保健品人均年消费额约为 328 元，虽仍显著低于美国（约 260 美元）和日本（约 180 美元）等成熟市场。

老年群体渗透空间差距大，潜在增量贡献多。根据美国 CDC 数据简报，2017-2018 年，美国 57.6% 的 20 岁以上成年人在过去 30 天内曾服用保健品，而中国保健品平均渗透率仅 20%。分年龄段看，中国的保健品渗透率呈现 U 型分布，35 岁-44 岁人群渗透率最低，65 岁以上人群和 25 岁以下人群渗透率分别约为 25% 和 20%；而美国保健品渗透率随年龄减少呈现递减态势。随着中国经济发展、居民健康意识不断提升、人口老龄化与疾病年轻化趋势下，预计中国保健品消费渗透率仍有较明显的提升空间，其中老年群体贡献增量较多。

图表65：中国人均保健品年均消费有明显提升空间

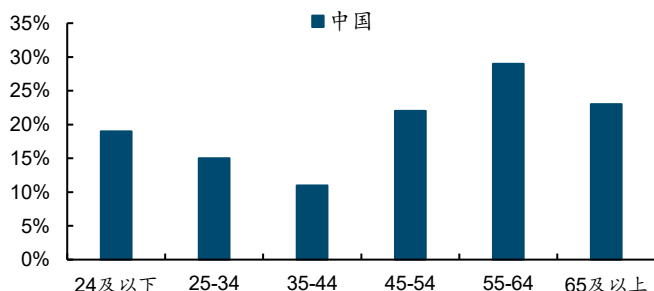
图表66：美国 57.6% 的 20 岁以上成年人在过去 30 天内曾服用保健品



来源：iFind、中国营养保健食品协会、国金证券研究所

来源：美国 CDC、国金证券研究所

图表67：中国保健品平均渗透率仅 20%，年龄结构呈 U 型分布



来源：中商产业研究院、国金证券研究所

乱象陆续出清，行业发展逐步规范化。中国维生素和膳食补充剂市场经历了粗放发展、监管强化、并购整合三个主要



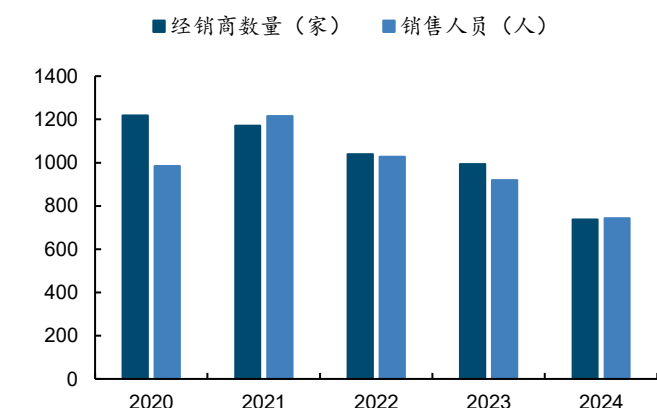
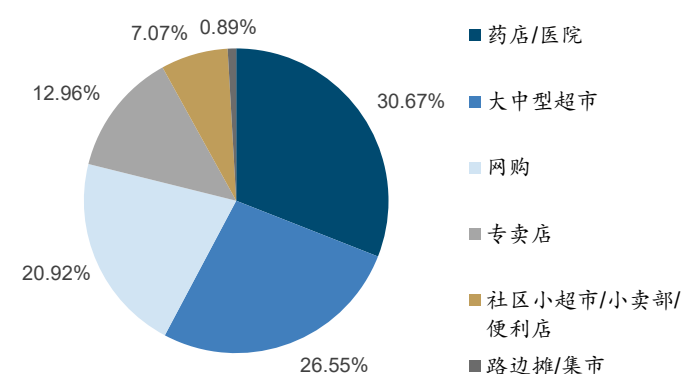
阶段，2019 年“权健事件”引发了消费者对行业乱象的广泛关注，行业经营触底。而后，保健品企业自我责任意识得到提升，监管部门的执法力度进一步强化，消费者也更加谨慎地甄别，不再无脑接受信息输入。行业乱象陆续出清后，行业发展变得更加理性从容。2020-2023 年，行业维持 9.5% 的复合增长，预计 25 年规模有望达到 3600 亿。

研发迭代创新，重点品类成就爆品。随着行业进入有序发展阶段，保健品企业逐步打造基于敏锐的市场洞察、丰富的配方储备和完善的供应链协同下的研发创新能力，一方面满足多元化的市场需求，另一方面通过重点品类的持续渗透为单品带来更大的发展空间。如汤臣倍健大单品健力多对应关节健康品类，2024 年实现收入 8.08 亿元；life-space 益生菌同年实现收入 3.14 亿元，展现良好发展潜力。

把握线上发展趋势，及时进行战略调整。随着行业日益成熟，消费者的市场教育方式逐步多样化，保健品企业的重心也逐步向电商转移，及时把握快速发展的线上渠道，实现高速增长。同时，通过各类手段持续培育药店渠道下主力消费群体的粘性，企稳传统渠道。以汤臣倍健为例，公司线下渠道采取经销模式，线上渠道直营和经销结合。2020 年以来公司经销商数量持续下降，主因公司持续优化整合经销商。

图表68：中国保健品购买正规渠道占比居多，线上渠道占比约 21%

图表69：2020-2024 年汤臣倍健经销商数量及销售人数



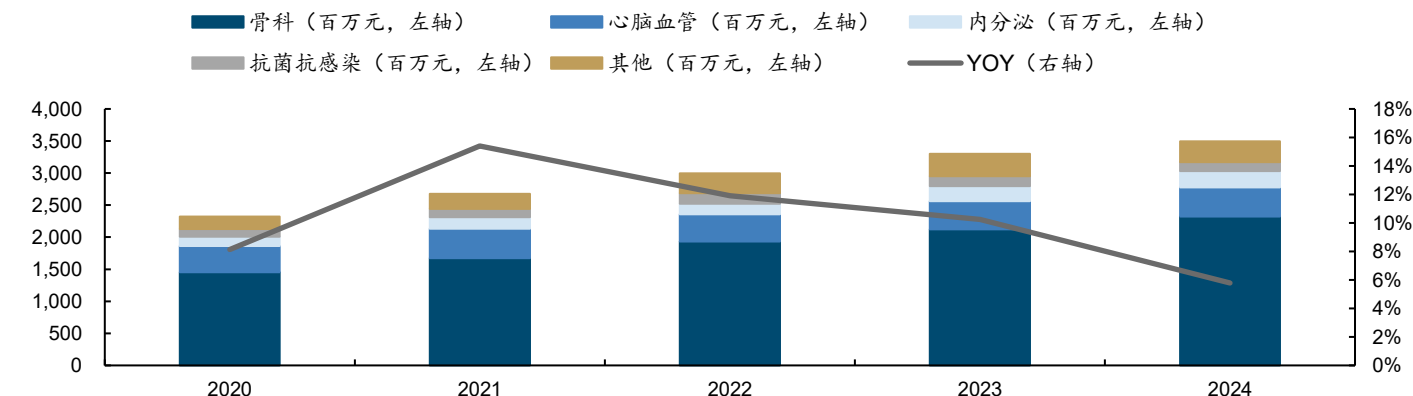
来源：中商产业研究院、国金证券研究所

来源：汤臣倍健历年年报、国金证券研究所

根据《中国老年骨质疏松症诊疗指南（2023）》，国家卫生健康委员会 2018 年 10 月公布首个中国骨质疏松症流行病学调查结果显示：骨质疏松症已成为我国中老年人群的重要健康问题，50 岁以上人群骨质疏松症患病率为 19.2%。老年骨质疏松症患者多合并下肢关节骨关节炎。根据《中国骨关节炎诊疗指南（2021 年版）》，我国 40 岁以上人群原发性 OA (osteoarthritis, 骨关节炎) 的总体患病率已高达 46.3%，且随着我国人口老龄化程度的不断加剧，OA 的患病率有逐渐上升的趋势。

羚锐制药是国内中药贴膏龙头，拥有通络祛痛膏、“两只老虎”系列等中药贴膏知名品牌。根据米内网数据，中成药贴膏剂在销产品超过 160 个，品牌超过 400 个，其中骨骼肌肉系统疾病用药市场份额占比超过 90%。虽然品牌众多，但公司品牌在院内外均排名前列。此外，公司还布局针对心脑血管疾病的培元通脑胶囊，针对糖尿病等内分泌疾病的参芪降糖胶囊，以及芬太尼透皮贴剂等麻醉类产品，多元化布局有望为公司增长赋能。

图表70：羚锐制药是国内中药贴膏龙头，2024 年骨科药（产）品收入占比超 6 成



来源：羚锐制药历年年报、国金证券研究所



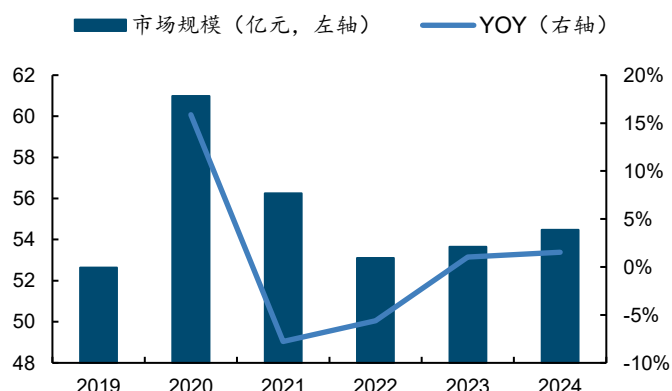
3.7 成人失禁

我国成人失禁行业潜在市场巨大。我国成人失禁护理用品市场起步较晚，但长期成长空间广阔。据美国 CDC，在超过 65 岁的老年人中，50.9% 存在尿失禁或意外大便失禁的情况。随着老年疾病患者增长，中风、痴呆、糖尿病、前列腺疾病、膀胱疾病等造成的尿失禁或者行动不便，都为成人失禁用品创造了巨大的市场需求。2024 年中国成人失禁用品市场规模约为 54 亿元，2020 年后首年恢复增长。尽管 2019-2024 年间，我国成人失禁用品市场规模 CAGR 为 -2.2%，略显承压，但我国当前市场渗透率仍处于低位，远低于欧美日等发达国家 50-80% 水平，具备显著提升空间。随着人口老龄化加速、适老产品接受度提高以及使用观念逐步转变，预计中国市场将逐步释放潜在需求，迎来结构性增长机会。

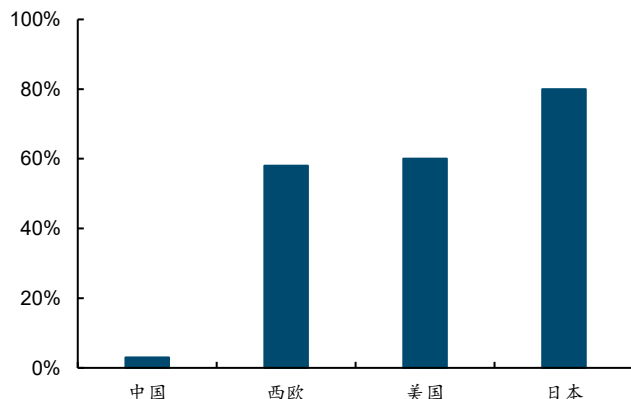
日本成人失禁用品行业的发展根据老龄化水平可划分为三个阶段。1970 年日本进入轻度老龄化社会，养老体系逐步建立并完善，以成人纸尿裤为代表的成人失禁用品行业逐步发展。1995-2008 年为中度老龄化阶段，2000 年介护险的实施带来了成人失禁市场的快速扩张，2001-2006 年间消费量年复合增速为 14.16%。2008 年之后，日本进入重度老龄化社会，成人失禁用品行业逐渐成熟，呈现出品类丰富、竞争集中和渗透率高的特点；产品销量趋于稳定，2007-2017 年间消费量年复合增速约 5.71%。

我国老龄化程度尚不及日本，成人失禁用品行业处于快速发展期。我国在 2021 年进入中度老龄化社会，长护险等养老制度体系仍在试点。目前国内成人失禁用品行业集中度较低。2020 年，日本尤妮佳占据市场份额的 53%；在美国，金佰利品牌占据市场份额的 47%。而在中国，2023 年行业 CR3 不足 30%，CR10 不足 40%，存在大部分性价比产品主导的中小厂商。参考日本发展路径，未来随着消费升级和老龄化进程加快，市场容量将迎来快速增长，市场份额也将向头部企业集中。

图表71：中国成人失禁用品市场规模及增速



图表72：中日成人失禁用品市场渗透率

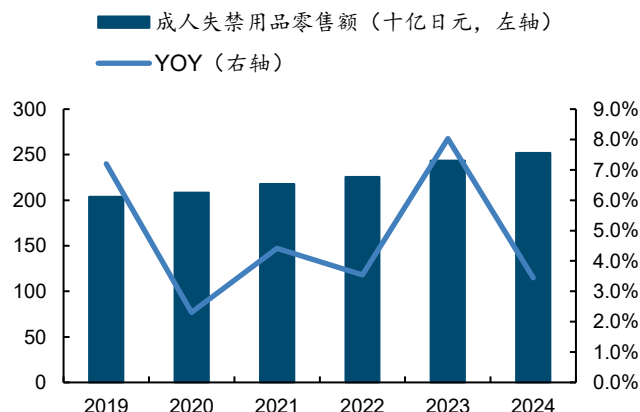


来源：欧睿、国金证券研究所

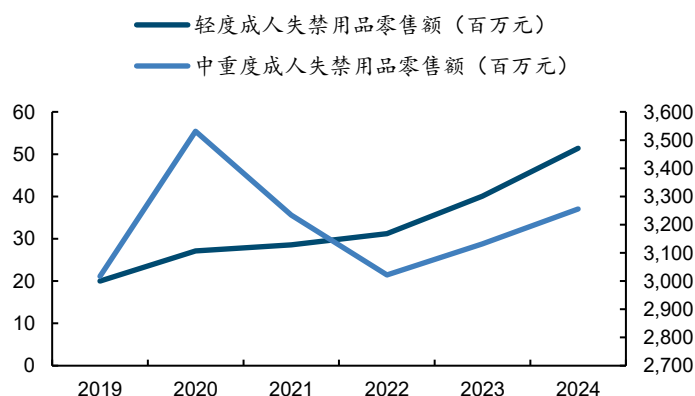
来源：未来智库、国金证券研究所

日本消费者教育更加充分，我国轻度失禁市场潜力大。2019-2024 年，日本轻度成人失禁用品的零售额年均复合增长率为 4.8%，高于中重度失禁用品的 4.2%；在中国，2019-2024 年轻度失禁用品 CAGR 为 20.8%，同样远远高于中重度的 1.5%。一方面，国内轻度失禁人群普遍较为保守，对使用护理用品存在心理障碍，尚未形成成熟消费习惯，未来增长潜力较大。另一方面，日本的养老体系更依赖机构照护，老年人失能后多入住养老院，推动了中重度失禁护理产品向机构（AFH）渠道的转移，从而在零售端抑制了其增长速度。

图表73：2019-2024 年日本成人失禁用品零售额稳增



图表74：中国轻度与中重度成人失禁用品零售额对比





来源：欧睿、国金证券研究所

来源：欧睿、国金证券研究所

日本成人失禁用品行业龙头尤妮佳以持续的产品创新为核心竞争力，摆脱同质化竞争。尤妮佳以个人护理和宠物护理为核心主业。截至 2024 年底，尤妮佳实现总营收 9889.8 亿日元，同比+5.0%；其中，人护理用品/宠物护理用品/其他业务营收分别占比 84%/15%/1%，在日本、泰国、越南、沙特等 6 个国家的成人失禁用品市场份额占据第一。1987 年，尤妮佳在日本社会快速老龄化的大背景下抓住市场需求，推出成人失禁品牌 Lifree 品牌布局成人护理用品市场；后通过长期研发投入，持续推出贴合用户需求的产品：1995 年推出日本首款裤型纸尿裤，创新了产品形态。在功能方面，公司从常规吸收垫逐步升级至薄、超干爽以及长效吸收系列。此外，尤妮佳注重对细分人群的深度覆盖，相继为轻度失禁、男性/女性、活跃长者等不同群体开发专用产品，适应极轻渗漏、夜间护理、行走辅助等多场景需求。

图表 75：尤妮佳成人失禁用品持续创新

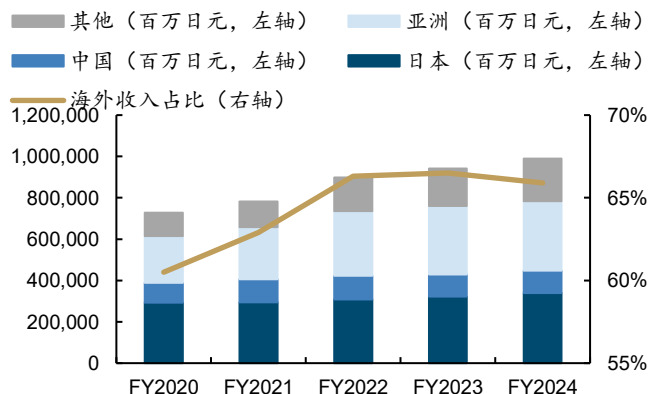
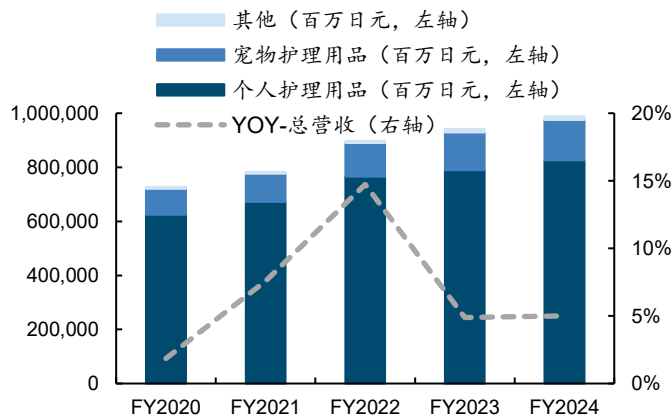
时间	产品名称	产品特点 / 战略意义
1987 年	Lifree	正式推出成人失禁用品品牌 “Lifree”，标志着公司进入成人护理这一重要新领域。
1988 年	Lifree Nyotori Pad	专为失禁设计的护理垫，丰富产品线。
1994 年成立技术中心，强化研发能力		
1995 年	Lifree Rehabili-Pants	尤妮佳第一款成人纸尿裤。
1996 年	Lifree Tape-Hold Type	推出胶贴型纸尿裤，为卧床用户提供更多选择。
1997 年	Charm Nap Sawayaka Liners	推出女性专用的轻失禁护垫，切入更细分的市场。
1999 年	Lifree Sawayaka Pads	针对轻度失禁用户推出专用护理垫，产品线覆盖从轻度到重度的全系列需求。
2000 年成立如厕护理研究所，深入研究老年护理需求		
2005 年	Charm Nap Kyusui Sarafi	可同时吸收白带和尿液的多功能护垫。
2006 年	Lifree Oshiri Fuki	推出成人专用湿式清洁纸巾，完善失禁护理后的清洁步骤。
2007 年	Lifree Kyusui Shitagi Slim Wear™	针对活跃长者推出的超薄裤型产品，强调活动自由度。
2014 年	Lifree Sawayaka Pad for Men	推出首款针对男性生理结构的轻失禁护理垫，实现性别细分。
2015 年	Lifree Nobiru(Stretch) & Fit Tape-type	胶贴型产品加入伸缩贴合技术，提升舒适度和防漏性。
2017 年	Lifree Sawayaka Fresh Pad for Slight Leaks	针对极其轻微渗漏的用户，产品细分程度更高。
2020 年	Lifree Walk-Assist Pant	专门为便于行走而设计，强调功能性与活动支持。
2023 年	Lifree RefF (Recycle for the Future) Secure Tape	推出 RefF 系列，使用再生材料，强调环保和可持续发展。

来源：尤妮佳公司官网、国金证券研究所整理

主动出海应对本土市场人口结构变化，2024 年亚洲（除日本和中国大陆外）及其他地区收入高增。尤妮佳于 80 年代起主动推进全球化，1984 年率先在中国台湾地区设立合资企业，如今已在全球约 80 个国家和地区开展业务。分地区看，2024 年日本/中国/亚洲/其他地区收入占比分别为 34%/11%/34%/21%；其中亚洲及其他 2020-2024 年期间年均复合增速分别达约 10.2%和 16.5%，成为公司增长的重要引擎。

图表 76：2024 年，尤妮佳个人护理/宠物护理/其他业务营收分别占比 84%/15%/1%

图表 77：2020-2024 年，尤妮佳亚洲及其他地区收入 CAGR 分别达约 10.2%和 16.5%





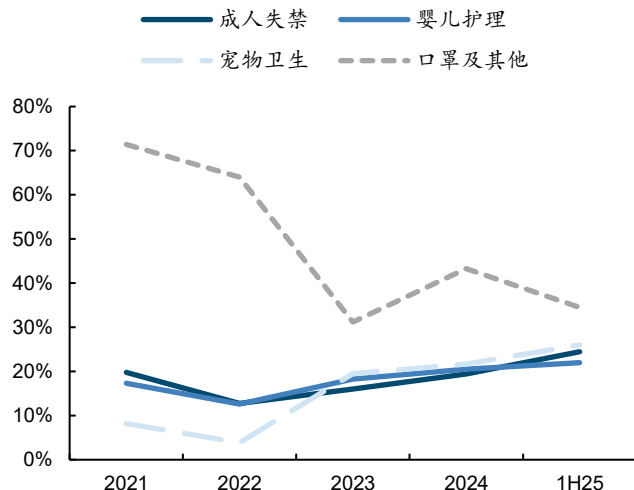
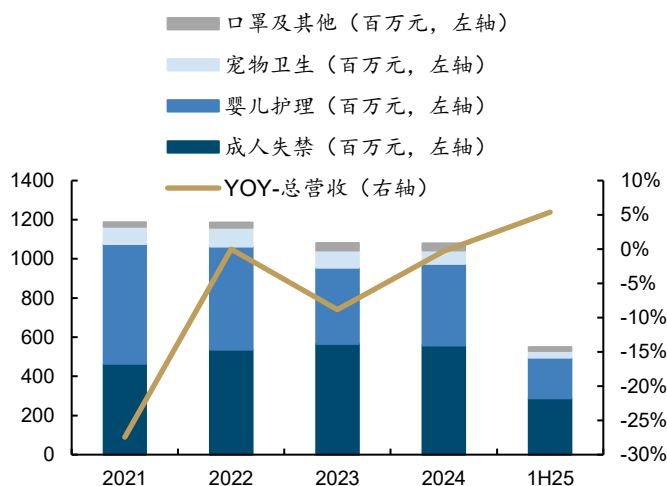
来源：尤妮佳官网、国金证券研究所

来源：尤妮佳官网、国金证券研究所

可靠股份深耕成人失禁用品领域，2017-2024 年旗下品牌在国内成人失禁用品品牌中综合排名蝉联第一。可靠股份主要从事一次性卫生用品的设计、研发、生产和销售，产品包括成人失禁用品、婴儿护理用品和宠物卫生用品等。作为中国成人失禁用品开拓者，公司产品品类丰富，覆盖成人失禁、女性护理的高、中、低各个市场定位，拥有“可靠”“吸收宝”“安护士”等品牌。凭借材料创新升级产品、完善产品矩阵提升用户满意度。2024 年创新开发复合型吸收芯体代替传统绒毛浆，推出“吸收宝 2.0”系列产品，部分品项截止 12 月份月销额超过经典款的 50%。在成本控制和效率提升方面，公司 2022 年参股建设绒毛浆制造工厂，显著优化采购成本；2023 年起智慧工厂陆续投产，逐步实现自动化、数字化提升运营效率。

图表 78：1H25 可靠股份成人失禁用品营收占比超 50%，同比+4.6%

图表 79：2022 年以来，除口罩及其他业务外，各项业务毛利率均呈稳步提升态势



来源：iFind、国金证券研究所

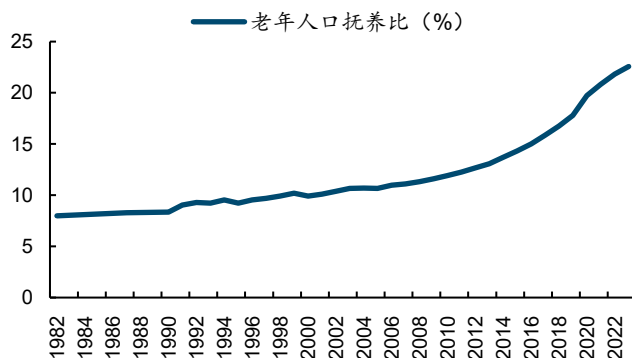
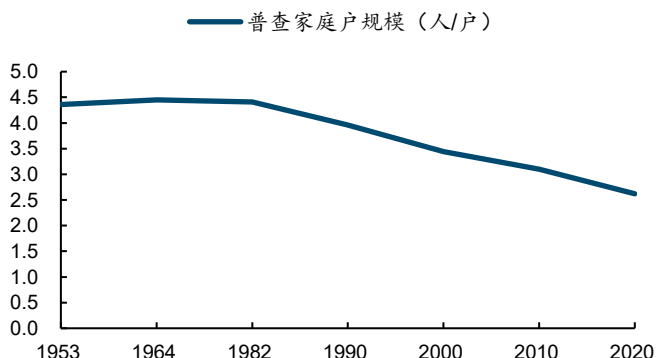
来源：iFind、国金证券研究所

3.8 医养结合

少子化、城镇化趋势导致家庭规模下降，社会养老压力变大。根据 1953 年至 2020 年共计七次人口普查的数据，我国家庭户规模从 1953 年的 4.36 人/户锐减至 2020 年的 2.62 人/户。而我国老年人口抚养系数（指某一地区人口中的老年人口数与劳动年龄人口数之比，用以表明每 100 名劳动年龄人口要负担多少名老年人）从 1982 年的 7.98 上升至 2023 年的 22.57。随着家庭结构的逐渐简化以及老年人口抚养系数的不断增加，社会养老压力预计将持续承压。

图表 80：我国普查家庭户规模逐渐下降

图表 81：我国老年人口抚养系数呈现显著上升趋势



来源：、国金证券研究所

来源：、国金证券研究所

医养结合将医疗资源与养老资源相结合，实现社会资源利用的最大化，为家庭养老压力的转移提供具备性价比的解决方案。在中国传统文化中，养老体系长期建立在家庭单元之上，由此催生了“养儿防老”等根深蒂固的观念；现如今人口结构压力与家庭结构压力叠加，促使养老体系从“家庭责任”向“社会责任”演化。医养结合服务可覆盖从自理型老人到刚需护理型老人的全阶段老年人群需求，并且依托社区的综合性服务供应模式，可以减少不必要的住院、转院，优化基础设施与人员配置，降低整体老年护理系统成本。



图表82：医养结合行业服务分类

服务类型	定义	面向人群	“医”的需求	“养”的需求	常见类型
以“医”为主	通常以医院为依托，面向刚需老人提供专业照护。	以失能、半失能、失智等老年人群为主，部分长期卧床、需要全面照护	急性医疗、专业护理、康复训练	全面的生活护理、临终关怀	综合医院开设老年病科、康复科，附属医院的护理机构，医院改制的康复医院等等。
以“养”为主	通常以养老社区/公寓为依托，配套二级及以下医院，满足社区老人日常看病和急救的需求。	自理型老人为主、部分需要护理的刚需老人	针对自理型老人的健康管理、慢病管理、康复运动，到针对刚需老人的专业护理，以及急救	生活服务、娱乐服务，以及针对刚需老人的生活照护	养老社区/公寓(含自理型公寓、护理型公寓、社区医院、健康管理中心、公共活动中心等功能)
医养并重	通常包括一个持续护理的社区以及一家以康复、老年病等为特色的三级专科医院。两者功能互补，并具备较好的转诊机制。	全阶段老年人群	健康管理、康复医疗、专业护理、急性医疗等	针对自理人群的生活服务、娱乐服务，以及针对刚需老人的生活照护	自理型社区+护理型公寓+专科医院

来源：智研咨询、国金证券研究所

医养结合行业产业链上游包括养老地产商及建筑商，医疗器械、康复辅助设备供应商，药品、医疗耗材及一次性照护用品供应商，技术与软件供应商；中游为医养结合服务提供商；下游为老年人群及其家属、失能/半失能群体。

图表83：医养结合行业产业链全景

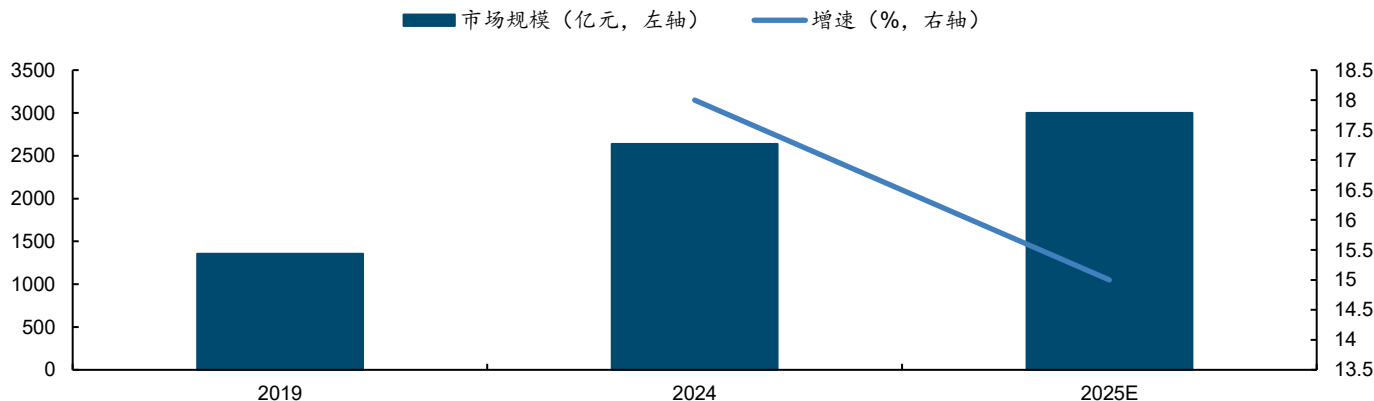


来源：36kr、智研咨询、国金证券研究所等

规模化需求释放+政策红利催化，医养结合行业市场规模快速增长。需求侧看，老龄化和家庭结构小型化使得医养结合服务的受众群快速扩大；供给侧看，2020年以来医养结合服务行业相关政策密集出台，尤其国家通过长护险试点、医保覆盖扩展和医养结合示范项目试点等多项政策，完善支持政策、激发供给活力。2019年中国医养结合服务市场规模约为1356亿元，到2024年，中国医养结合服务市场规模增至2638亿元左右，期间复合年增长率达到14.24%。



图表84：2019-2025E 医养结合服务市场规模及增长趋势



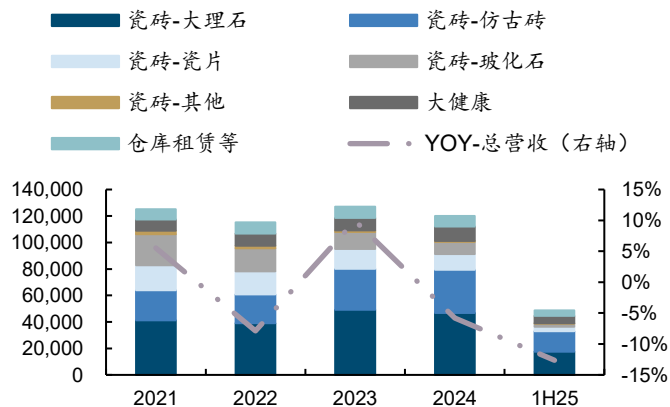
来源：华经产业研究院、国金证券研究所

医养结合服务赛道涌现出一批通过技术创新和服务融合，向综合医养转型路径的核心企业：

悦心健康以建材与大健康为双主业运营。其中，瓷砖业务提供稳定现金流，大健康业务聚焦智慧养老和医疗服务，旨在打造“医养康教研”一体化的龙头企业。建材业务方面，以高端建筑陶瓷品牌“斯米克”为核心；另一方面以“悦心”为大健康业务品牌，聚焦医疗服务和康养服务业务，采用“医养康教研”五位一体的产业模式积极推进。康养业务方面，公司将全力打造三大产品线：（1）活力长者康养生活服务品牌“悦心·漫活欣成”；（2）失智失能长者专业照护品牌“悦心·安颐别业”；（3）养老护理专业培训品牌“悦心照护教育培训”。1H25 年公司实现营收 4.88 亿元，同比下降 12.63%，主要受瓷砖业务市场需求萎缩及竞争加剧的拖累。

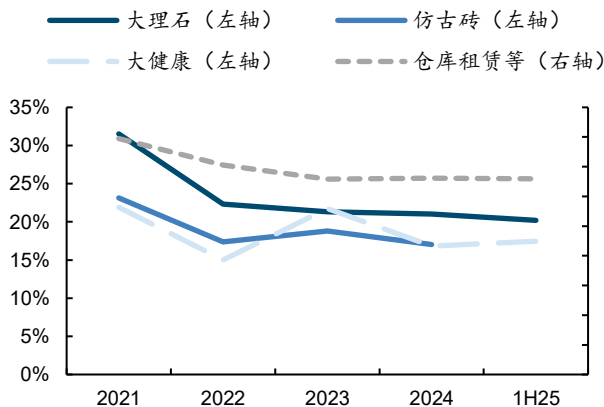
坚定立足中国经济发展活跃的长三角地区，通过内生+外延加速规模扩张，布局智慧康养。目前，公司已在长三角地区成功托管并运营了多个具有代表性的公建民营养老机构项目，其中包括上海奉贤金海悦心颐养院、江苏宿迁悦心·泗洪康养中心以及浙江温州龙港市医养康教研示范园等，现有养老院床位总数逾 1140 张，月均费用在 4000-8000 元不等。未来目标扩张至运营规模 1 万张床位，通过内生优化（提升入住率）和外延并购（如投资浙江康芮嘉养）加速扩张；2023 年设立的温州东方悦心中职学校已招生 1300 人，持续支撑康养人才供应；敏锐把握智能化趋势增加投入，全资子公司悦心多宝签署智慧康复机器人产研战略合作协议，推动“AI+养老”的智慧康养转型。

图表85：悦心健康以建材与大健康为双主业



来源：iFind、国金证券研究所

图表86：悦心健康的大健康业务毛利率在 15%-20% 区间



来源：iFind、国金证券研究所

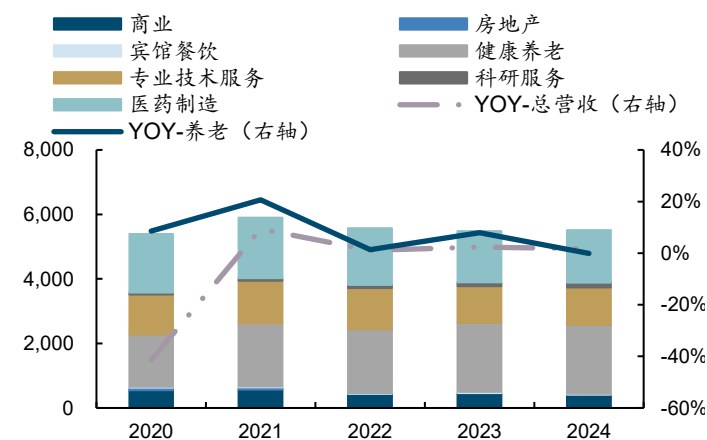
南京新百以连锁百货经营起家，2017 年收购安康通和三胞国际进入健康养老服务行业。南京新百前身为南京新街口百货商店股份有限公司，2017 年，南京新百并购齐鲁干细胞（主营脐带血造血干细胞存储）76%股权，安康通（主营健康养老服务）84%股权，以及三胞国际（主营养老、护理）100%的股权。截至目前，安康通已覆盖上海、北京、广东等 24 个省市 2800 万国内老年用户，承建运营 400 余个政府重点项目，累积为各地政府建立智慧养老指挥中心超过 100 个，超过 600 个社区服务中心，累积提供居家养老服务 2 亿人次。禾康为安康通子公司，探索“互联网+社区居家养老”的养老服务新模式，并致力于养老大数据系统开发和配套的终端硬件研发，完成了智慧养老院、智慧医疗、智慧社区等多个服务场景的开发。而三胞国际主要业务为以色列医养服务公司 Natali 和 A. S. Nursing，以及引入以色列健康管理服务理念、运营模式以及科学技术的 Natali（中国）。

受海外地缘政治局势动荡、健康医疗服务赛道竞争加剧、市场需求分化等因素影响，2020-2024 年公司健康养老业务



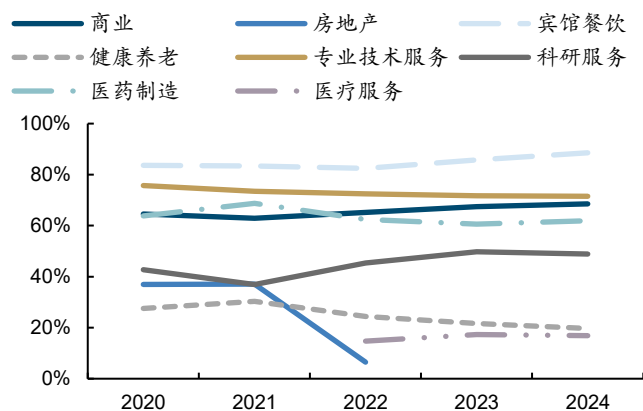
虽收入增速多数情况下高于总营收增速，但毛利率自 2021 年起有所下滑。

图表87：2020-2024 年，公司健康养老服务收入增速多数高于总营收增速



来源：南京新百历年年报、国金证券研究所

图表88：2021 年起，健康养老业务毛利率有所下滑



来源：南京新百历年年报、国金证券研究所



4、相关标的

图表89：银发经济行业重点公司

细分领域	代码	简称	市值（亿元/港元）	EPS			PE			受益方向
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
养老机器人	1810.HK	小米集团-W	11,141.9	0.95	1.57	1.83	34	25	21	养老机器人、智能家居、可穿戴设备
	600729.SH	重庆百货	118.4	3.00	3.28	3.56	10	8	8	参股养老机器人公司
AI 床垫	001323.SZ	慕思股份	116.9	1.95	1.60	1.66	19	17	16	AI+床垫
	603008.SH	喜临门	79.0	0.85	1.23	1.43	20	17	15	AI+床垫
	603610.SH	麒盛科技	67.1	0.44	0.52	0.63	29	37	30	AI+床垫
智能马桶	001322.SZ	箭牌家居	81.4	0.07	0.21	0.29	116	39	29	智能家居解决方案
	002790.SZ	瑞尔特	38.6	0.43	0.23	0.27	17	41	35	智能卫浴+卫浴适老化
老年代步车	1585.HK	雅迪控股	380.7	0.42	0.96	1.11	28	12	10	2022年起推出三轮车系列
	603529.SH	爱玛科技	261.1	2.37	2.83	3.36	17	11	9	2019年起推出“爱玛三轮车”系列
医疗/康复器械	301087.SZ	可孚医疗	92.3	1.53	1.81	2.23	23	24	20	聚焦康复辅具类产品、医疗护理类产品、健康监测类产品、呼吸支持类产品以及中医理疗类五类家用医疗器械产品
	688626.SH	翔宇医疗	78.7	0.66	0.67	0.84	45	74	58	智能康复医疗器械产品
宠物	001206.SZ	依依股份	55.9	1.18	1.27	1.53	14	24	20	宠物一次性卫生用品龙头
	001222.SZ	源飞宠物	51.0	0.87	0.95	1.15	18	28	23	宠物用品和食品代工，宠食内销自主品牌高增
	002891.SZ	中宠股份	164.3	1.34	1.52	1.92	27	35	28	宠物食品产能与品牌出海，宠食内销自主品牌高增
	300673.SZ	佩蒂股份	44.3	0.75	0.70	0.87	24	25	20	宠物用品和食品代工，宠食内销自主品牌高增
	301498.SZ	乖宝宠物	270.0	1.56	1.78	2.22	50	38	30	宠食内销自主品牌市占率行业领先
银发旅游	002627.SZ	三峡旅游	50.4	0.16	0.15	0.23	31	46	30	主营“两坝一峡”观光游轮服务，银发人群为主要客群。
	9961.HK	携程集团-S	3,823.0	26.10	43.74	28.96	19	12	17	一站式旅游运营平台，推出专门服务银发人群的旅游品牌携程老友会
便利超市	002697.SZ	红旗连锁	79.0	0.38	0.39	0.41	16	15	14	便利超市连锁经营
预制食材	002726.SZ	龙大美食	46.9	0.02	0.12	0.18	396	36	24	主要产品是预制食品、熟食制品及鲜冻肉
	603345.SH	安井食品	260.5	5.08	4.26	4.73	16	19	17	主营火锅料制品和速冻面米制品等速冻食品的研发、生产和销售
	605089.SH	味知香	38.4	0.64	0.60	0.76	39	46	36	专注半成品菜的研发、生产和销售
保健品/药品	1112.HK	H&H 国际控股	93.6	-0.08	0.84	1.08		16	12	主营业务包括婴幼儿配方奶粉、成人营养品及护理用品、宠物营养及护理用品等
	300791.SZ	仙乐健康	72.0	1.39	1.17	1.47	19	20	16	全球领先的营养健康食品合同研发生产商
	600285.SH	羚锐制药	125.0	1.29	1.47	1.67	17	15	13	中药贴膏龙头，有助于缓解老年关节疼痛
成人失禁	301009.SZ	可靠股份	34.6	0.12	0.14	0.15	89	91	83	2017-2024 年旗下品牌在国内成人失禁用品品牌中综合排名蝉联第一
医养结合	002162.SZ	悦心健康	47.6	-0.16	-	-				建材+大健康为双主业
	600682.SH	南京新百	103.1	0.17	-	-	40			收购安康通和三胞国际进入养老服务行业

来源：iFind、国金证券研究所。注：数据更新至 2025/12/5，除小米集团、重庆百货、慕思股份、瑞尔特、爱玛科技、中宠股份、乖宝宠物、携程集团盈利预测来自国金证券外，其余均来自 iFind 近 180 天一致预期。



5、风险提示

老年人口消费力可能不及预期：老年人可选消费需求仍处于发展阶段，消费力可能不及预期。

向线上化转移的消费模式为老年人口的消费增添阻碍：移动支付、线上消费的出现方便了广大年轻消费者，但为适应能力较弱的老年人带来了一定的阻碍，因此在推动智能化、信息化应用的同时，需要为老年人提供更多符合其特点、满足其需求的产品和服务。

市场准入机制和监管不到位导致供给参差不齐：我国老龄产业供给的准入机制和监管亟待完善，仍存在优质产品及服务供给不足、参差不齐的问题。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究