中国藻油DHA行业：母婴基本盘韧性仍在，结构升级与全龄化共拓增量

行业定位

藻油 DHA 是 Omega-3 营养品的重要细分品类，应用覆盖孕产妇、婴幼儿、儿童及成人等多个生命阶段。中国藻油 DHA 市场经过多年发展，已经形成以母婴营养为核心、消费人群逐步扩展至学龄儿童及成人营养的市场格局。随着出生人口变化，行业增长逻辑正由过去依靠新增人口和渗透率提升驱动的规模扩张，逐步转向**单家庭营养投入提升、产品结构升级、消费年龄延伸以及品牌份额提升**驱动的价值增长。

母婴核心需求稳定，专业化消费支撑基本盘韧性。

母婴仍是中国藻油 DHA 最主要的消费场景。出生人口变化及婴幼儿配方食品中 DHA 应用普及，对低龄儿童独立补充剂的新增需求形成一定影响，但母婴营养消费并未因此失去基础。**对于安全性、原料来源、有效含量及科学依据**的持续关注，使 DHA 等营养补充剂仍具备较强的专业化消费属性。未来市场表现将更多取决于品牌能否围绕孕产期、婴幼儿期及儿童成长阶段提供更清晰的产品定位、使用体验和复购价值。

研究部

research@fosunwealth.com

藻油渗透率提升，学龄儿童及成人打开新增量。

全球 DHA 仍以鱼油为主要来源，但藻油凭借**植物来源、较弱鱼腥感及母婴市场认知**持续扩大应用场景。学龄儿童需求由基础 DHA 补充向脑眼营养和复合配方延伸，成人市场则进一步覆盖脑健康、眼健康及植物基营养。消费年龄延伸正在扩大行业可服务人群，并推动产品由单一母婴营养向全龄营养发展。

上游技术与质量构成壁垒，中游成熟后价值进一步向下游转移。

上游核心能力集中于**菌株、发酵效率、DHA 含量及质量稳定性**，同时受到法规认证和规模化供应能力约束；中游自有制造及委托生产体系已相对成熟，生产资源本身较难形成长期差异。行业价值进一步向产品定义、供应商管理、品牌认知和渠道运营等下游能力转移。

产品竞争由原料标签转向有效剂量、人群场景与服用体验。

随着成熟国际原料的可获得性提高，进口来源仍具有质量和品牌背书价值，但已较难单独形成持续差异。消费者更加综合考虑**有效剂量、品质认证、服用体验和长期成本**，产品也由单方 DHA 向分龄设计、复合配方、高浓度原料及多剂型方向延伸。能否将原料优势转化为明确的目标人群和使用场景，成为产品差异化的关键。

市场由粗放扩张转向存量份额竞争，持续运营能力的重要性上升。

中国藻油 DHA 市场参与者仍较多，不同品牌在原料来源、产品定位、品牌积累和渠道基础方面存在明显差异。与此同时，食品营销、**委托生产和原料标准持续规范**，线上渠道也由流量扩张逐步转向会员运营、复购和价盘管理。行业竞争正在由进入市场和获得流量，进一步转向**持续合规、产品转化和运营效率**，具备供应链、品牌和渠道协同能力的企业更有条件争取存量份额。

目录

1.行业概览：全球藻油应用扩张，中国市场进入价值增长新阶段 4

1.1 全球藻油行业：人类营养创造价值，动物营养推动放量 4
1.1.1 人类营养：高附加值应用推动产品升级 5
1.1.2 动物营养：规模化应用推动放量及成本下降 6
1.2 中国藻油 **DHA** 市场：百亿级终端规模，母婴占比约八成 6
1.3 母婴基本盘：人口约束下，精细化营养与产品升级打开存量空间 7
1.4 增量市场：藻油渗透率提升，学龄儿童及成人打开新增量 9
1.5 消费决策：有效剂量、服用体验与专业验证共同影响购买与复购 12
1.5.1 产品选择：原料、有效剂量、认证与服用体验 12
1.5.2 决策路径：专业内容、多触点比较与低门槛试用 14

2.产业链：上游技术集中，中游生产成熟，下游品牌与渠道承接价值 16

2.1 上游原料：技术与质量构成壁垒，供应格局影响成本与采购 16
2.1.1 技术与质量：菌株、发酵、稳定性与认证 16
2.1.2 供应与采购：集中度、价格与原料组织方式 17
2.2 中游生产：委托生产成熟，质量责任不能外包 18
2.3 下游品牌与渠道：品牌承接终端价值，线上线下功能分工 19

3.竞争格局：市场分散，竞争从原料背书转向产品与运营能力 22

3.1 整体市场分散，进口原料细分市场相对集中 22
3.2 产品竞争：从原料标签转向人群、场景与体验 22
3.3 品牌定位：专业 **DHA**、复合营养与场景延伸路径分化 23
3.4 商业模式：轻资产、研发生产一体化、产业链一体化与多品牌运营各有取舍 24
3.5 监管环境：合规要求持续提高品牌运营门槛 25
3.6 渠道竞争：线上化提升效率，也放大价格与客户集中风险 26

4.行业展望与风险 27

4.1 母婴基本盘稳健，全龄化趋势打开头部品牌长期增长空间 27
4.2 风险提示 27

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表目录

图表 1: 全球藻类 Omega-3 原料市场规模预测（2025—2031 年）.....4
图表 2：主要国家藻类 Omega-3 市场复合增长率预测（2026—2036 年）.....5
图表 3：全球鱼油供需缺口及藻源 EPA 和 DHA 产量预测（2025—2030 年）.....6
图表 4：中国婴儿奶粉市场价格带结构（截至 2024 年 11 月止 12 个月）.....8
图表 5：中国孕产妇及婴童营养品细分类目销售额及同比增速（2025 年）.....9
图表 6：同品牌鱼油与藻油产品单位 DHA 终端成本比较.....11
图表 7：中国消费者对孕婴童营养补充方式的认知（2025 年）.....12
图表 8：中国与美国 Omega-3 消费者产品选择因素.....13
图表 9：儿童 DHA 产品消费者购买前三考虑因素.....13
图表 10：母婴消费者信息需求、购买服务及营养品试用偏好.....15
图表 11：微藻异养发酵、光合培养及藻油提取流程.....17
图表 12：藻油 DHA 与鱼油 Omega-3 原料价格参考.....18
图表 13：不同线级城市母婴消费者的线下门店购买关注因素（2024 年）.....20
图表 14：中国母婴线上渠道结构、增速及消费者渠道偏好（MAT 2211—MAT 2411）.....21
图表 15：孕婴童营养品主要消费场景热度及互动增速（2025 年）.....23

1.行业概览：全球藻油应用扩张，中国市场进入价值增长新阶段

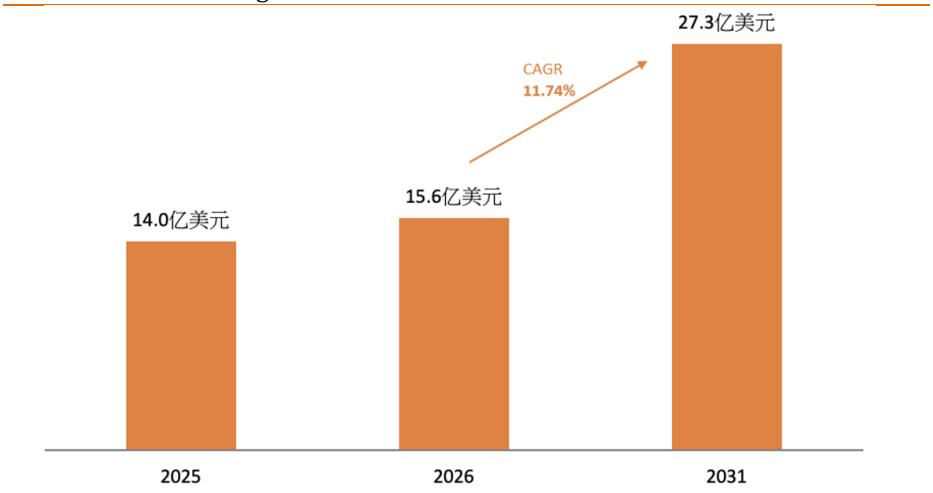
DHA（二十二碳六烯酸）是 Omega-3 长链多不饱和脂肪酸，商业化来源主要包括鱼油和微藻。全球藻油应用已经形成以人类营养和动物营养为主的两类市场，人类营养主要覆盖婴幼儿配方食品、孕产妇及儿童补充剂、成人膳食补充剂和功能食品，产品价值更多体现在原料浓度、配方设计、剂型创新及法规认证；动物营养则主要包括水产饲料和宠物食品，更侧重规模化供应、生产成本和可持续原料替代。全球应用扩张及上游技术演进，为中国藻油 DHA 市场的产品和供应链发展提供了产业基础。

中国藻油 DHA 市场早期主要围绕孕产妇、婴幼儿及低龄儿童发展，目前已形成国际品牌、采用进口原料的国内品牌及采用国产原料的国内品牌并存的市场结构。母婴营养仍是行业最主要的需求基础，消费者对产品安全性、原料品质、有效含量及服用体验的关注，持续推动产品向分龄化、精细化和多剂型方向演进。在此基础上，消费人群正逐步延伸至学龄儿童、成年人和老年人，产品形态也由传统软胶囊扩展至滴剂、凝胶糖果、粉剂及复合营养产品。行业增长动力由早期以新增人口和渗透率提升为主，逐步演变为母婴基本盘深耕、产品结构升级、消费年龄延伸及品牌份额提升共同驱动。

1.1 全球藻油行业：人类营养创造价值，动物营养推动放量

全球公开市场数据通常以“藻类 Omega-3 原料”为统计口径，范围包括 DHA、EPA 及 DHA/EPA 复合原料，并覆盖膳食补充剂、婴幼儿配方食品、食品饮料、医药、临床营养及动物营养等应用。该口径属于上游原料销售额，与中国以终端零售额为主的市场统计口径处于不同产业链层级，因此更适合用于观察全球原料需求和应用扩张，不宜与中国终端市场规模直接比较。

图表 1: 全球藻类 Omega-3 原料市场规模预测（2025—2031 年）



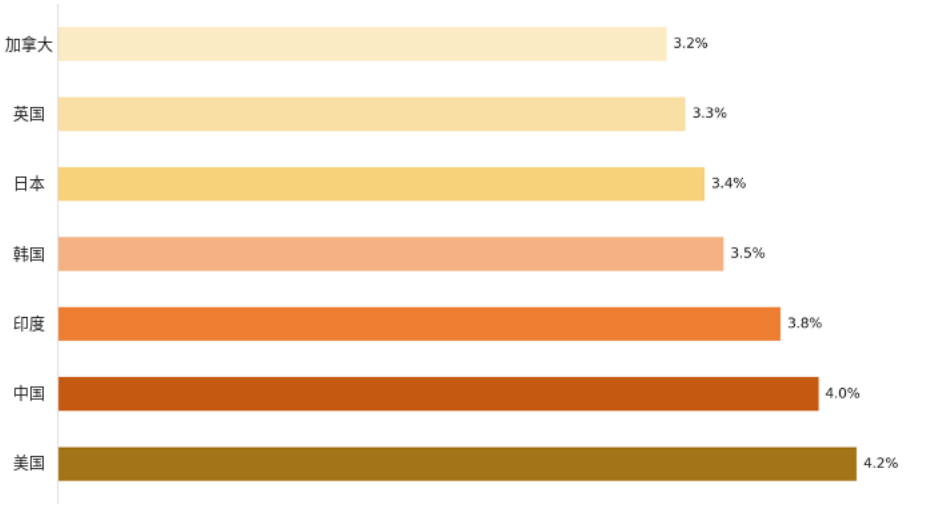
来源：Mordor Intelligence《Algae Omega-3 Ingredients Market Size and Share Analysis》、复星国际证券

注：全球市场规模为藻类 Omega-3 原料销售额口径，包括 DHA、EPA 及 DHA/EPA 复合原料，并覆盖人类营养及动物营养等应用；与中国藻油 DHA 终端零售额口径不同，两者不宜直接比较绝对规模。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

据 Mordor Intelligence 的数据，全球藻类 Omega-3 原料市场规模由 2025 年的约 14.0 亿美元增长至 2026 年的约 15.6 亿美元，预计 2031 年达到约 27.3 亿美元，2026—2031 年复合年增长率约为 11.74%。其中，DHA 在 2025 年约占藻类 Omega-3 原料市场的 63.58%，仍是行业中规模最大的单一产品类型；膳食补充剂约占市场收入的 41.92%，表明人类营养仍是全球藻油行业的主要价值市场。而据 Straits Research 的数据，2022 年全球藻类 omega-3 成分市场规模为 9.7514 亿美元，预计到 2031 年将达到 29.669 亿美元，在预测期内(2023-2031 年)复合年增长率为 13.16%。

图表 2：主要国家藻类 Omega-3 市场复合增长率预测（2026—2036 年）



来源：Future Market Insights《Algae Omega Market: Global Industry Analysis and Opportunity Assessment》、复星国际证券

1.1.1 人类营养：高附加值应用推动产品升级

人类营养是藻油 DHA 附加值较高的主要应用领域，产品升级主要围绕高浓度原料、DHA/EPA 复合配方、多剂型产品及更精细的人群定位展开。对于中国下游营养品牌而言，海外市场在原料规格、配方设计、法规认证和产品形态方面具有较强参考价值。

在人类营养领域，藻油 DHA 的主要应用包括婴幼儿配方奶粉、孕妇营养补充剂、儿童 DHA、成人脑健康及眼健康产品。婴幼儿和孕产妇产品对纯度、稳定性、临床证据和法规认证要求较高，通常也是附加值较高的应用场景。

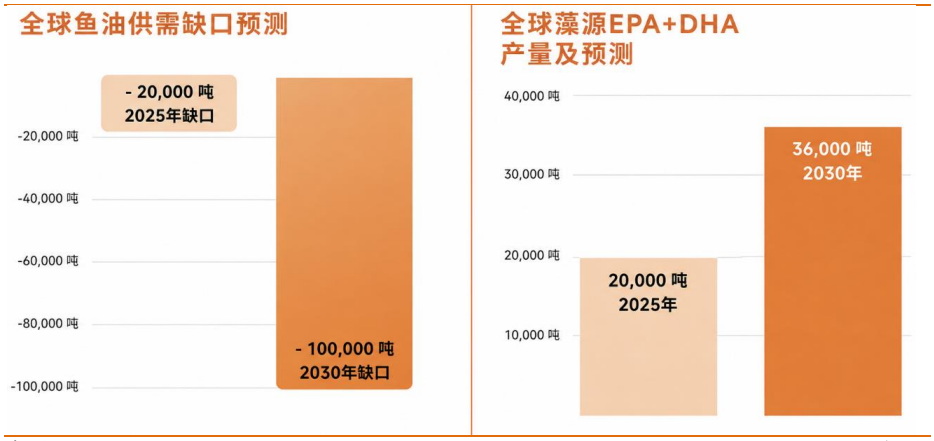
海外产品近年来向高浓度、小剂量及 DHA/EPA 复合方向发展，提高单位油脂中的 DHA 含量可以缩小胶囊体积、减少单次摄入油量并改善服用体验。复合 DHA/EPA 产品则有助于覆盖成人心血管和综合健康需求，产品剂型也由传统软胶囊扩展至粉剂、饮料、软糖和功能食品。素食和可持续营养需求是藻油相对于鱼油的重要差异，藻油能够直接从微藻获得 DHA 和 EPA，减少对鱼类原料的依赖，同时降低鱼腥味和部分海洋污染物风险。该优势在植物基、素食及高端清洁标签产品中更为明显。

对中国下游品牌而言，品牌能否将海外原料优势转化为明确的产品差异，将比单纯强调进口来源更加重要。

1.1.2 动物营养：规模化应用推动放量及成本下降

动物营养是全球藻油行业的重要增量市场，但其商业模式与母婴 DHA 补充剂存在明显差异。水产饲料企业通常以吨为单位采购原料，重点关注 Omega-3 含量、饲料转化效率、供应稳定性和单位成本。水产养殖是动物营养中最成熟的藻油应用场景，传统水产饲料需要加入鱼油，为养殖三文鱼等产品提供 DHA 和 EPA。随着水产养殖规模扩大及海洋鱼油资源受到限制，部分饲料企业开始使用藻油替代部分鱼油，以降低对野生渔业资源的依赖并提高供应稳定性。

图表 3：全球鱼油供需缺口及藻源 EPA 和 DHA 产量预测（2025—2030 年）



来源：Centre for Feed Innovation《Algal Oil: 2025 State of the Industry Report》、复星国际证券

宠物食品是另一项增长较快的动物营养应用。高端宠物食品和宠物营养补充剂开始添加 DHA 和 EPA，以支持皮毛、关节、认知及幼宠发育。与水产饲料相比，宠物食品单位价值较高，消费者对可持续和无鱼腥味原料的接受度也更强，因此更接近人类膳食补充剂的产品逻辑。动物营养市场能够提高上游藻油企业的产能利用率，并通过扩大生产规模推动工艺优化和成本下降，长期来看，上游成本下降可能间接提高人类营养产品的原料可获得性。

1.2 中国藻油 DHA 市场：百亿级终端规模，母婴占比约八成

中国藻油 DHA 市场已经形成较大终端消费规模，母婴仍是最主要的应用市场。根据弗若斯特沙利文数据，2023 年中国藻油 DHA 产品整体零售销售额约为 140.5 亿元（人民币，下同）；其中，母婴藻油 DHA 产品零售额约为 112.6 亿元，占整体市场约 80.2%。

从市场参与者结构看，国内品牌份额持续提升，2018—2023 年，中国藻油 DHA 整体零售市场由约 69 亿元增长至约 140 亿元，复合年增长率约 15.2%。其中，国际品牌零售额由约 23 亿元增长至约 45 亿元，复合年增长率约 14.4%；采用进口原料的国内品牌由约 14 亿元增长至约 36 亿元，复合年增长率约 20.8%，为增速最快的参与者类型；采用国产原料的国内品牌则由约 32 亿元增长至约 59 亿元，复合年增长率约 13.0%。市场由早期进口品牌占据较强消费者认知，逐步转向国际品牌、进口原料国内品牌和国产原料国内品牌并存的结构。

从母婴市场内部结构看，2023 年国际品牌、采用进口原料的国内品牌及采用国产原料的国内品牌分别占母婴藻油 DHA 市场的 37.8%、28.5%和 33.7%。其中国际品牌及采用进口原料的国内品牌合计占比达到 66.3%，显示原料来源、产品

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

质量、合规资质和品牌信誉仍是母婴市场的重要竞争基础。母婴及婴幼儿产品的使用人群相对敏感，消费者通常更重视原料可追溯性、生产环境、产品稳定性及长期品牌积累，因此高端进口品牌和采用国际原料的国内品牌仍能够维持一定溢价。

母婴细分市场由 2018 年的约 57.3 亿元增长至 2023 年的约 112.6 亿元，复合年增长率约 14.5%，弗若斯特沙利文原预测 2028 年达到约 171.4 亿元，对应 2023—2028 年复合年增长率约 8.8%。该预测已将出生人口下降纳入假设，其增长基础并非单一人口因素，而包括消费者购买力提升、健康营养认知增强、低线城市渗透率提升及产品均价上升。2025 年中国出生人口降至 792 万，意味着母婴 DHA 市场难以回到完全依靠新增人口驱动的高速扩张阶段，但从市场规模预测看，行业增长逻辑本身已逐步由人口扩张转向消费能力提升、健康营养意识增强、低线城市渗透以及产品均价提升等因素驱动。因此，未来母婴 DHA 市场的核心机会并非来自新增人口恢复，而来自存量儿童营养需求深化、产品结构升级以及品牌对于消费者生命周期价值的进一步挖掘。

1.3 母婴基本盘：人口约束下，精细化营养与产品升级打开存量空间

母婴仍是中国藻油 DHA 最核心的消费场景，也是行业长期品牌认知、产品教育及消费者复购的主要基础。经过多年发展，中国母婴市场正在由新增人口驱动的规模扩张，转向以消费结构升级、需求颗粒度细化和家庭生命周期延长为特征的价值增长阶段。出生人口及育龄女性数量变化，确实削弱了单纯依靠新增婴幼儿数量扩张的市场基础，但这并不意味着母婴营养需求会与出生人口同比例收缩。对于 DHA 等健康营养产品而言，市场价值不仅取决于每年新增婴幼儿数量，还取决于目标家庭的消费渗透率、可覆盖的成长阶段、每一阶段的产品组合与消费频次，以及不同价格带的产品供给。行业增长逻辑正由 “按人口扩容” 逐步转向 “按需求颗粒度扩容” 。

人口结构变化仍是观察母婴市场长期需求的重要背景，2020—2025 年，联合国 WPP2024 口径下中国 15—49 岁女性人口由约 3.34 亿降至 3.14 亿，基于第七次人口普查逐岁人口数据滚动推算的 20—39 岁女性人口同期亦由约 1.87 亿下降至 1.73 亿。2025 年中国出生人口为 792 万，表明新增低龄消费人群仍面临约束。然而，中国 0—14 岁儿童人口仍超过 2.14 亿，孕产期、婴幼儿期及儿童成长阶段共同构成连续的家庭营养消费场景。对品牌而言，关键不再只是争取一次性的新生儿用户，而是围绕家庭在不同成长阶段的营养需求，建立更长的消费者服务周期。

母婴大盘与母婴营养品类的表现亦出现明显分化，根据魔镜洞察主流电商平台口径，2025 年母婴线上销售额约为 2,237.8 亿元，同比增长 12.6%；其中，孕妇营养销售额同比增长 37.6%，婴童营养品销售额同比增长 27.5%，孕产妇益生菌及 DHA 则是母婴市场中增长较快的细分类目，反映出在母婴市场整体承受人口与消费环境变化的背景下，营养补充并未与基础母婴用品同步走弱，反而成为表现较好的结构性赛道。母婴营养的增长基础，正逐步由基础品类的重复购买转向对健康、成长发育及科学喂养的持续投入。

尼尔森 IQ 数据也显示，在整体消费趋于谨慎的背景下，奶粉、婴儿辅食等直接入口型产品仍呈现消费升级特征，消费者对安全、品质等因素保持较高关注，高端及超高端奶粉出现新增量，高端婴儿辅食亦保持较好增长，部分高频消耗品则表现出高端与平价两端扩张。对藻油 DHA 等直接入口、健康敏感型营养补充剂而言，这一趋势具有较强参考意义：消费者对价格的关注有所提升，但对

原料来源、有效含量、品质认证和品牌信任的要求并未同步降低。市场由此呈现高端专业化与高性价比并行的价格带分层，高端产品可通过原料、认证、剂量设计和品牌积累维持溢价，中端产品则可通过更具性价比的产品组合扩大覆盖人群。价格带分层并非单纯的降价竞争，而是品牌覆盖不同家庭预算与消费偏好的重要方式。

图表 4：中国婴儿奶粉市场价格带结构（截至 2024 年 11 月止 12 个月）



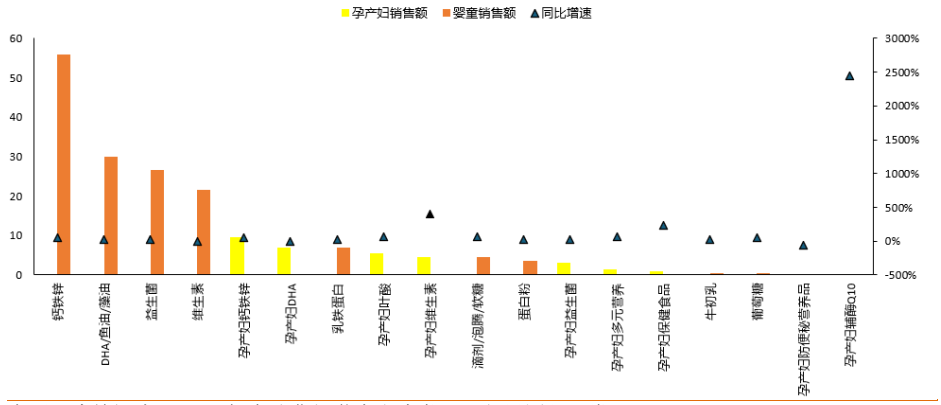
来源：尼尔森 IQ《洞悉周期，穿越周期——2025 中国母婴市场报告》、复星国际证券

母婴营养需求的另一项变化来自分龄化与精准化，天猫国际与智篆 GI 的分龄营养白皮书显示，87%的受访消费者认可分龄营养的重要性，64%将分龄补充视为首选营养策略，33%认为其属于值得溢价购买的刚性需求。对消费者而言，营养补充正由单一、统一的基础配方，逐步转向备孕、孕期、哺乳期、婴幼儿不同月龄及儿童成长阶段的差异化需求。对于 DHA 品牌而言，这意味着 “一个婴儿对应一个产品” 的传统产品逻辑正在被打破：不同年龄阶段对于剂量、剂型、口感、复合成分及使用场景的要求不同，品牌可通过分龄设计、复合配方和持续消费者教育，提升单个家庭可覆盖的产品数量、消费频次和生命周期价值。

DHA 在母婴市场中也正由单纯的差异化卖点，逐步发展为较受重视的基础营养成分。婴幼儿配方食品中 DHA 应用普及，一方面提升了消费者对 DHA 的长期认知；另一方面，也提高了消费者对独立补充剂的有效剂量、原料来源、适用年龄和服用体验的判断要求。因此，独立 DHA 补充剂的竞争重点已不再只是提供基础成分，而是通过更清晰的分龄定位、适配的剂量设计、稳定的产品品质及便捷的服用体验，满足不同家庭的差异化需求。中国已将藻油 DHA 纳入保健食品原料目录，相关产品准入、功能宣称及原料标准亦在持续规范，长期有利于推动市场竞争回归产品质量和专业能力。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 5：中国孕产妇及婴童营养品细分类目销售额及同比增速（2025 年）



来源：魔镜洞察《2025 年度消费新潜力白皮书》、复星国际证券

生育支持政策则为低龄家庭消费提供边际支撑。自 2025 年起，全国育儿补贴制度对符合条件的 3 岁以下婴幼儿按每孩每年 3,600 元的国家基础标准发放补贴；对于 2025 年及以后出生、符合条件的婴幼儿，三年累计最高可领取 10,800 元。同年秋季起，国家逐步免除公办幼儿园学前一年保育教育费，符合条件的民办幼儿园儿童亦按照当地同类型公办幼儿园免除水平相应减免。此外，3 岁以下婴幼儿照护及子女教育个人所得税专项附加扣除标准自 2023 年起均提高至每孩每月 2,000 元。相关政策对出生人口的中长期影响仍有待观察，但政策工具已由倡导性措施逐步延伸至现金补贴、税收减免及教育费用减免，有助于边际缓解家庭养育预算约束，并改善健康、营养及教育等品质型消费的支出预期。

从渠道与品牌竞争看，母婴市场的变化并非简单的需求收缩，而是消费者对产品价值、购买效率和服务体验提出更高要求。尼尔森 IQ 数据显示，内容电商在 MAT 2411 期间增速达 76%，天猫在母婴产品销售中的重要性连续提升；渠道变化提高了品牌触达消费者、开展产品教育及测试新品的效率，也进一步放大了产品力、品牌力和价格体系管理的重要性。具备稳定原料供应、清晰分龄产品矩阵、长期品牌认知及较强消费者运营能力的企业，更有机会将母婴阶段形成的用户基础延伸至儿童成长阶段，并在存量市场中实现份额提升。

因此，人口变化并未改变母婴营养作为中国藻油 DHA 核心需求场景的地位，而是改变了行业实现增长的方式。未来市场机会更多来自家庭营养投入提升、分龄需求细化、产品组合扩容、价格带分层及用户生命周期延长。母婴基本盘的价值，不再仅由每年新增出生人口衡量，也取决于品牌能否持续满足一个家庭从孕产期、婴幼儿期到儿童成长阶段的多层次营养需求。

1.4 增量市场：藻油渗透率提升，学龄儿童及成人打开新增量

在母婴市场保持稳定需求基础的同时，DHA 消费场景正在向更长的家庭生命周期延伸。学龄儿童、成人及老年营养并非替代母婴市场，而是在母婴阶段形成的品牌认知、营养消费习惯和产品教育基础上，进一步扩大行业可服务人群。因此，母婴基本盘构成“守”的基础，学龄儿童及成人市场则构成“攻”的新增空间。

从全球 DHA 原料来源看，根据观研天下 DHA 行业研究报告，2022 年鱼油 DHA 和藻油 DHA 分别占市场约 89.08%和 10.92%，鱼油依托成熟的捕捞、精炼和供应体系，在原料规模及成本方面仍具有明显优势。藻油的优势并不在于全面替代鱼油，而在于为特定 DHA 需求提供差异化选择。藻油 DHA 渗透率正在提升，据生物在线行业资料，截至 2026 年上半年，藻油在国内 DHA 市场中的占

比已提升至约 22%，消费场景也由传统母婴逐步向青少年、职场及中老年人群扩展。需要注意的是，上述两组数据在地区、年份及统计来源上均存在差异，不构成同口径时间序列，分别用于观察全球 DHA 原料来源结构及中国市场藻油渗透情况。在全球 DHA 仍以鱼油为主要来源的背景下，中国终端市场对藻油 DHA 的接受度正在提升。

藻油渗透率提升的实质，是品牌将原料特征转化为明确的消费理由。对婴幼儿及儿童家庭而言，植物来源、较弱鱼腥感和适配年龄的剂型有助于降低服用门槛；对成人消费者而言，产品则需要在有效剂量、长期服用成本、复合成分及便利性之间形成清晰取舍。随着应用人群由母婴向全龄营养延伸，藻油 DHA 与鱼油之间的竞争正由单纯比较原料来源，转向比较有效成分含量、价格、剂型和具体消费场景的综合价值。

行业增长动能正逐步向学龄儿童、成人营养及复合配方转移。学龄儿童产品由传统单一 DHA 补充，逐步扩展至 DHA 与神经酸、叶黄素、磷脂酰丝氨酸等成分的复合配方，产品定位也由低龄儿童基础营养转向学习期脑部及眼部营养。从更广泛的消费市场看，鱼油仍具有较大的用户和市场基础。魔镜洞察数据显示，2025 年线上鱼油类目销售额约 192.24 亿元，同比增长 44.15%，销量约 9,731 万件，同比增长 52.78%，其中 DHA/EPA 类产品销量同比增长 82.76%。鱼油能够以较成熟的供应体系同时提供 EPA 和 DHA，在需要同时补充两类 Omega-3 脂肪酸的成人市场中具有较强成本优势。藻油则更多围绕 DHA、植物来源、母婴儿童和素食等场景建立差异。消费者最终选择取决于 DHA 及 EPA 有效含量、单位有效剂量成本、第三方品质认证、剂型、口感及适用人群等多个因素。

从价格结构看，鱼油市场同样呈现较明显的价格带分化。根据魔镜洞察数据，2025 年线上鱼油类目约 71.08%的销量集中在 0—222 元价格带，222—444 元价格带占约 19.86%，444 元以上高价格带占比不足 10%，但高均价鱼油产品销售额仍同比增长 38.22%。这表明 Omega-3 消费一方面具有较明显的价格敏感度，大众价格带承担主要销量。另一方面，围绕高含量、品牌、认证及特定功能场景的中高端需求仍然存在。对藻油 DHA 而言，较高原料和终端价格并不意味着只能依靠降价竞争，更关键的是能否通过有效剂量、原料质量、产品体验和目标人群定位支撑相应溢价。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 6：同品牌鱼油与藻油产品单位 DHA 终端成本比较

适用人群	产品	来源	零售价	DHA含量	每200mg DHA成本	藻油溢价
婴幼儿	Nordic Naturals Baby's DHA	鱼油	US$16.11 / 60ml	485mg / 5ml	US$0.554	—
婴幼儿	Nordic Naturals Baby's DHA Vegetarian	藻油	US$28.01 / 30ml	575mg / 2ml	US$0.650	17.3%
成人	Nordic Naturals Ultimate Omega	鱼油	US$45.86 / 60份	450mg / 份	US$0.340	—
成人	Nordic Naturals Algae Omega	藻油	US$45.01 / 60份	390mg / 份	US$0.385	13.2%

来源：iHerb、Nordic Naturals、复星国际证券

注：价格为 iHerb 页面时点零售价，未考虑运费、税费及临时促销；单位 DHA 成本按照产品标示 DHA 含量折算。不同产品的 EPA 含量、辅料和配方存在差异，因此该比较主要用于观察同品牌、同平台条件下的单位 DHA 终端价格差异，不代表全市场平均价格。

从终端价格看，同品牌、同平台及相近剂型的产品比较显示，藻油确实存在一定价格溢价，但按有效 DHA 含量折算后的差距显著小于直接比较单瓶售价所呈现的差异。以 Nordic Naturals 在 iHerb 销售的产品为例，婴幼儿鱼油与藻油产品每 200mg DHA 成本分别约为 0.554 美元和 0.650 美元，藻油溢价约 17.3%；成人产品分别约为 0.340 美元和 0.385 美元，藻油溢价约 13.2%。若成人产品按照 EPA+DHA 总含量比较，鱼油产品约为 US$0.695/克 EPA+DHA，藻油约为 US$1.282/克，藻油的单位 Omega-3 成本溢价则扩大至约 84.5%，主要由于上述鱼油产品每份含 650mg EPA，而藻油产品仅含 195mg EPA。由此看，鱼油在同时补充 EPA 和 DHA 时具有更明显的成本优势，而藻油的产品定位更偏向 DHA、植物来源及特定消费场景。

消费者对营养补充的认知正由统一配方转向分龄管理，孕产妇、婴幼儿、学龄儿童和成人所关注的营养目标、服用便利性和价格承受能力存在明显差异，分龄产品有助于品牌针对不同阶段设计有效含量、剂型和复合成分。人口结构变化也意味着，行业可服务对象不再局限于每年新增的婴幼儿，而是逐步扩大至规模更大的存量儿童、青少年和成年消费者。这一变化使 DHA 品牌的经营逻辑由一次性获取母婴用户，转向延长家庭消费生命周期。婴幼儿阶段的竞争重点是安全性、原料稳定和服用便利，学龄儿童更关注学习期脑部和眼部营养，成人消费者则更关注有效剂量、长期服用成本及心脑健康场景。能够让消费者在年龄增长后继续留在同一品牌体系内的企业，有机会提高复购和客户生命周期价值，但前提是不同产品之间具备明确定位，而非简单增加相似 SKU。

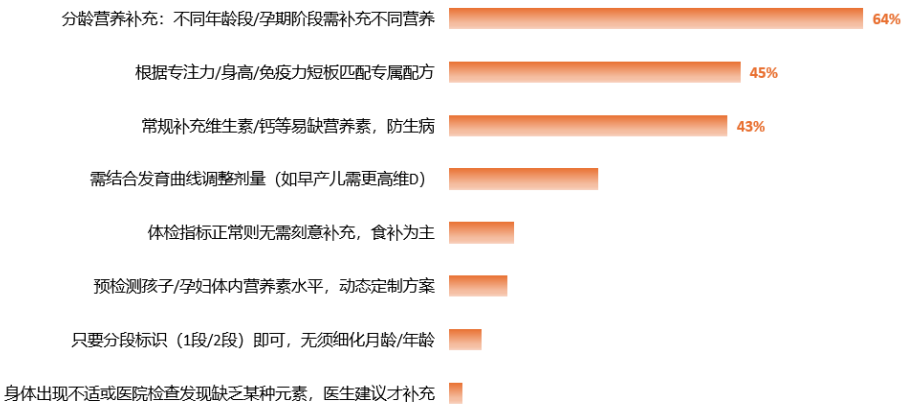
成人及老年营养则进一步拓展了 DHA 在脑健康、眼健康、心血管营养及植物基营养等场景中的应用。与母婴消费者相比，成人消费者对单次有效含量、产品便利性、复合成分和长期服用成本更为敏感。未来产品竞争将更多体现为提高单位 DHA 含量、缩小胶囊体积、改善口感和气味，以及围绕不同年龄层设计差

异化配方。行业全龄化并不意味着母婴市场的重要性下降，而是以母婴营养为品牌和产品基础，进一步覆盖儿童成长及成人营养需求。能够建立连续年龄层产品矩阵，并维持清晰品牌定位和渠道价格体系的企业，更有机会提高用户复购和客户生命周期价值。

1.5 消费决策：有效剂量、服用体验与专业验证共同影响购买与复购

消费者对 DHA 及 Omega-3 产品的判断，首先受到不同生命阶段营养需求及补充方式认知影响，进一步取决于原料来源、有效剂量、品质认证和服用体验，并通过专业信息获取、渠道比较及试用体验影响首次购买和后续复购。

图表 7：中国消费者对孕婴童营养补充方式的认知（2025 年）



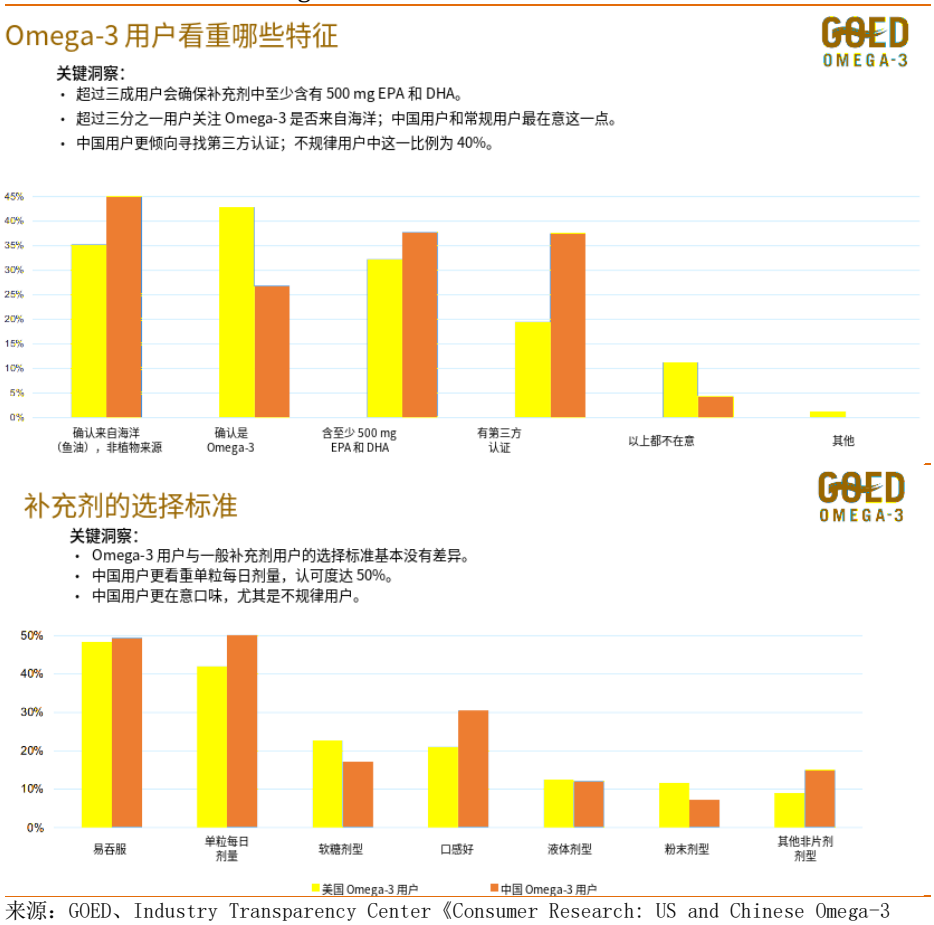
来源：天猫国际母婴、智篆 GI《育见成长·场景跃迁——2025 年天猫国际母婴分龄营养白皮书》、复星国际证券

1.5.1 产品选择：原料、有效剂量、认证与服用体验

从产品选择因素看，DHA 及 Omega-3 产品购买并非仅由单一原料标签驱动，全球 EPA 及 DHA Omega-3 组织（GOED）与 Industry Transparency Center 于 2022 年针对美国和中国各 1,000 名消费者开展 Omega-3 消费调查，研究显示，中国 Omega-3 用户中约 45%会关注产品是否来自海洋来源，约 38%关注 EPA 与 DHA 合计含量是否达到 500mg，另有约 38%关注产品是否具有第三方认证标识。在服用体验方面，约 50%的中国用户关注每日仅需服用一粒，接近一半关注易吞咽，约三成关注口味。由此可见，消费者对 Omega-3 产品的判断并非单纯围绕“鱼油还是藻油”，而是同时综合原料来源、有效剂量、品质认证和服用便利性。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 8：中国与美国 Omega-3 消费者产品选择因素



来源：GOED、Industry Transparency Center《Consumer Research: US and Chinese Omega-3 Supplement Users》、复星国际证券

儿童DHA消费者表现出类似的决策逻辑。艾瑞咨询《中国儿童DHA市场白皮书》显示，儿童 DHA 产品购买的 TOP3 考虑因素集中于“产品好原料”“产品高价值”和“产品好食用”，分别对应原料及安全、单位 DHA 含量和性价比，以及口味、腥味、剂型和服用便利性等维度。相关调研表明，儿童 DHA 竞争并非简单比较藻油或鱼油来源，而是围绕“安全原料—有效剂量和价值—食用体验”形成完整产品判断。

图表 9：儿童 DHA 产品消费者购买前三考虑因素



来源：艾瑞咨询《中国儿童 DHA 市场白皮书》、复星国际证券

电商评论数据进一步反映感官体验的重要性。魔镜洞察对 2025 年鱼油类目消费者反馈的分析显示，母婴相关消费语境中“安全成分”关键词出现约 3,354 次，鱼腥味及口感持续属于高频负面反馈，同时“个头大小不一致”约占相关负面反馈的 33.64%。因此，对藻油 DHA 品牌而言，植物来源和较弱鱼腥感能够构成一定产品体验优势，但长期复购仍需要同时满足有效含量、质量认证、剂型便利性和价格等要求。

1.5.2 决策路径：专业内容、多触点比较与低门槛试用

从购买路径看，消费者通常需要经历专业信息获取、产品比较、首次试用和持续复购等多个环节。医院、药店和母婴店等线下触点可以提供营养知识、产品体验和信任背书，消费者随后可通过线上渠道进一步搜索成分、比较剂量和价格，并完成交易及后续复购。因此，对 DHA 品牌而言，消费者运营的关键不仅是实现首次触达，还需要通过专业内容、低门槛试用和稳定使用体验，将首次购买逐步转化为持续复购。

母婴大盘的消费者行为进一步显示，营养产品决策正在由单一品牌或价格判断转向知识获取、专业验证和多触点比较。艾媒咨询 2025 年调查显示，母婴消费者在怀孕及育儿过程中最关注的信息分别为科学育儿知识、孕期保健知识和母婴用品/食品“种草”，占比分别达到 34.62%、33.60%和 33.20%；在母婴垂直平台中，营养健康饮食建议以 33.40%的关注度排名第一，其后为母婴知识经验分享 32.59%和在线医生问诊 30.75%。这表明对于 DHA 等营养补充产品，内容触达并非单纯承担广告曝光功能，成分、剂量、适用年龄和专业营养知识本身已经成为消费者购买前信息验证的重要组成部分。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 10：母婴消费者信息需求、购买服务及营养品试用偏好

决策环节	消费者关注因素	占比	数据年份
信息获取	科学育儿知识	35%	2025
信息获取	孕期保健知识	34%	2025
信息获取	母婴用品/食品“种草”	33%	2025
购买服务	母婴产品专业细致讲解	41%	2026
购买服务	真实产品测评	40%	2026
购买服务	实惠价格	34%	2026
试用及转化	小包装营养品	43%	2026
试用及转化	试用营养品	40%	2026

来源：艾媒咨询《2025 年中国母婴市场消费行为调查数据》、数字 100/CBME《2026 中国母婴消费趋势》、复星国际证券

注：2025 年与 2026 年数据来自不同消费者调查，各题项统计基数及问题设置不同，占比不宜横向直接比较；数据反映母婴消费大盘，而非 DHA 单一品类，仅用于观察营养品消费者决策路径和消费偏好。

而且消费者决策趋于理性并不等同于单纯追求低价，数字 100 基于数千名母婴消费者的调研显示，45.1%的消费者认为自身育儿消费已经变得“更理性/更理智”；消费者最希望增加的服务中，“专业细致的讲解”和“真实产品测评”分别占 40.5%和 39.8%，均高于“实惠价格”的 34.2%。对于奶粉、营养品等与儿童健康直接相关的品类，消费者仍倾向于追求较高品质，医生推荐和科学配方等专业背书构成重要信任来源。与此同时，“小步试跑”正在成为降低首次购买门槛的方式，小包装营养品和试用营养品的偏好比例分别达到 42.6%和 39.9%。对于 DHA 品牌而言，这意味着获客逻辑可以由直接依靠大规格正装和价格促销，进一步延伸至专业内容教育、低门槛试用及使用体验验证，再通过稳定剂量、口感和价格体系推动正装复购。

随着消费年龄上移，产品使用者本人也开始更多参与消费决策。数字 100 调研显示，“孩子不参与、由父母决策”的比例由 0—3 岁阶段的 45.9%下降至 7—12 岁阶段的 15.7%；0—3 岁儿童中已有超过 40%参与商品颜色和款式选择，7—12 岁阶段则超过 60%。该调查覆盖母婴消费大盘，并非 DHA 专项数据，但反映学龄阶段的购买决策正在由父母单向决策逐步转向亲子共同参与。对于学龄儿童 DHA 而言，父母仍主要判断原料、安全性、有效含量和价格，而儿童本人对口味、剂型、胶囊大小及服用便利性的影响预计相应提高，因此学龄儿童产品竞争不仅是配方升级，也包括使用体验和产品表达方式的变化。

2.产业链：上游技术集中，中游生产成熟，下游品牌与渠道承接价值

藻油 DHA 产业链主要包括上游藻油 DHA 原料生产、中游制剂及成品制造、下游品牌运营与终端销售三个层级。上游完成微藻菌株筛选、发酵培养、油脂提取和精炼等原料生产环节，核心要求集中于菌株、发酵效率、DHA 含量、稳定性和法规认证；中游将藻油 DHA 原料加工为软胶囊、滴剂、粉剂、凝胶糖果等终端剂型，主要承担配方、制剂、质量控制和规模化交付功能；下游品牌则负责确定产品定位、合规路径、定价和渠道，并通过消费者教育和渠道运营实现终端价值。

产业链各环节承担的功能和壁垒存在明显差异，上游决定原料的安全性、有效成分含量和供应稳定性，中游决定原料能否稳定转化为符合目标剂型及质量要求的终端产品，下游则决定产品如何触达消费者及形成持续销售。对于不具备上游原料或自有生产能力的品牌而言，供应商筛选、生产过程监督、批次质量控制和产品追溯因此成为连接各环节的重要能力。

2.1 上游原料：技术与质量构成壁垒，供应格局影响成本与采购

上游原料的竞争力可分别从生产技术与质量控制，以及供应格局和采购组织两方面观察。

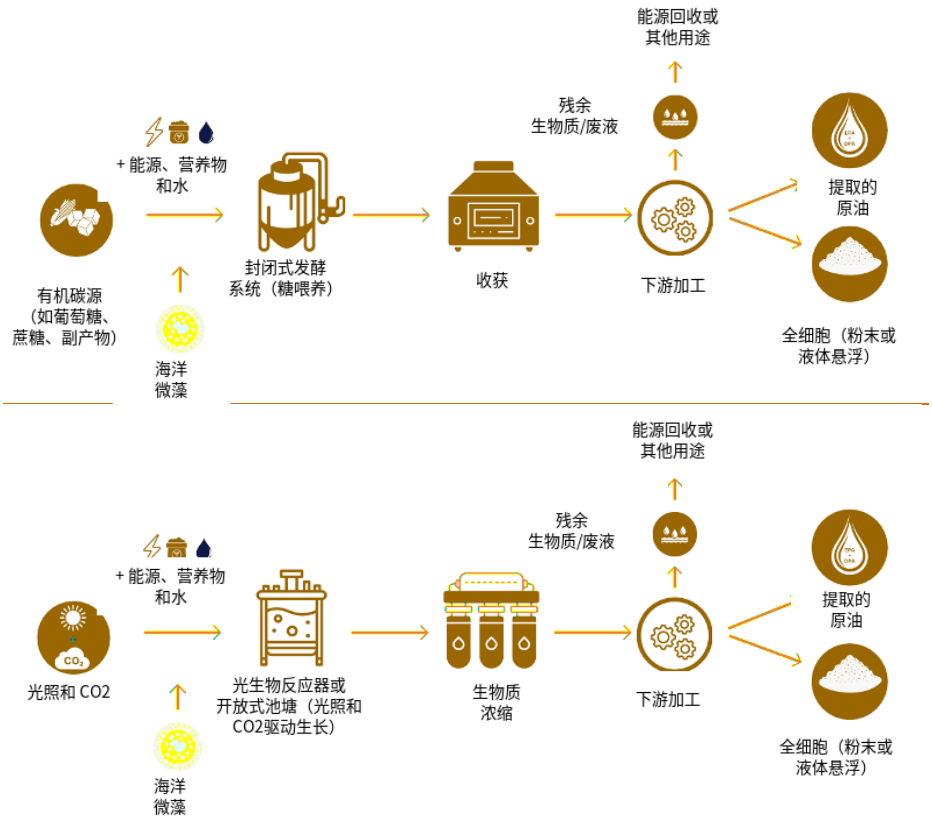
2.1.1 技术与质量：菌株、发酵、稳定性与认证

藻油 DHA 上游生产主要包括微藻菌株筛选、培养与发酵、藻体收集、油脂提取、精炼纯化以及抗氧化稳定化处理，最终形成不同 DHA 含量、形态和应用规格的原料。现行行业标准 LS/T 3243-2015 将藻油 DHA 定义为利用裂壶藻、吾肯氏壶藻、寇氏隐甲藻等藻种，经生物发酵、提取和精炼等工艺制取的富含 DHA 油脂。2026 年启动制定的《保健食品原料 藻油 DHA》国家标准项目同样以裂壶藻、吾肯氏壶藻和寇氏隐甲藻发酵所得原料为适用范围。

当前商业化藻油 DHA 主要采用受控环境下的微生物发酵路线。以裂壶藻为例，微藻在发酵罐中进行扩培和发酵，DHA 油脂在细胞内富集，随后经提取和精炼获得藻油 DHA。密闭发酵能够减少外部环境对生产过程的影响，并提高工艺参数和批次质量的可控性；DSM-Firmenich 和嘉必优等原料企业也均将受控生产、质量追溯和供应稳定性作为藻源 DHA 的重要生产特征。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 11：微藻异养发酵、光合培养及藻油提取流程



来源：Centre for Feed Innovation《Algal Oil: 2025 State of the Industry Report》、复星国际证券

上游核心能力主要体现在菌株资源、发酵效率、DHA 含量、氧化稳定性、食品安全及法规认证、客户验证和规模化供应能力。DHA 属于多不饱和脂肪酸，对氧化及后续加工条件较为敏感，因此原料企业除提高发酵产率外，还需要通过精炼、抗氧化体系及质量检测控制成品稳定性。市场监管总局对保健食品备案所用商品化藻油 DHA 也明确要求原料供应商建立相应技术要求，并对生产中使用的抗氧化剂等辅料及相关指标进行管理。

2.1.2 供应与采购：集中度、价格与原料组织方式

上游供应集中度较高，根据弗若斯特沙利文数据，DSM-Firmenich 在 2023 年按产量及价值计算，制造了中国藻油 DHA 市场超过 40%的原材料及成品，反映头部国际原料企业在国内仍具有较强的规模和客户基础。国内原料企业也已形成一定规模，其中，中研普华为润科生物出具的市场地位认证显示，润科生物在 2023 年中国藻油 DHA 原料市场的份额达 40.73%，其他代表性的藻源 Omega-3 原料企业包括 Corbion、ADM、嘉必优等。需要注意的是，两组数据统计范围并不一致，DSM-Firmenich 数据包括原材料及成品，润科生物数据则为国内藻油 DHA 原料市场份额，因此不宜直接比较或加总。对下游品牌而言，原料供应商主要提供三个方面的价值。第一，稳定的 DHA 含量和氧化控制能够降低产品质量波动；第二，长期法规认证和客户验证能够提高产品在母婴市场的可信度；第三，原料品牌背书有助于下游企业建立高端定位。随着国内原料企业及其他国际供应商增加，下游品牌可选择的原料来源趋于多元，供应商认证、批次质量管理和供应链稳定性的重要性相应提高。

原料价格同样反映藻油相较鱼油的成本差异，Global Information 数据显示，2024 年全球微藻 DHA 产量约 1.22 万吨，平均市场价格约 49.5 美元/千克；而 QYResearch 数据显示，同期鱼油 Omega-3 药物活性成分（API）全球平均价格约 17.65 美元/千克。由于两者在纯度、DHA/EPA 结构和终端应用上并非完全同规格，不能直接对比同等 DHA 条件下藻油和鱼油价格，但仍反映微藻发酵及提取路线整体具有更高的原料成本水平。

中国本地供应价格则呈现较大区间，ChemicalBook 公开报价显示，40% 藻油 DHA 参考价格约 200—235 元/千克，上述价格属于 B2B 挂牌参考价而非实际大宗成交均价。与此同时，根据嘉必优年报披露的 DHA 产品收入和标准油剂折算销量估算，公司 DHA 产品单位实现收入由 2024 年的约 360.6 元/千克下降至 2025 年的约 333.6 元/千克，表明随着国内产销量扩张，上游价格亦面临一定竞争压力。

图表 12：藻油 DHA 与鱼油 Omega-3 原料价格参考

层级	原料/产品	规格	价格	时间	来源
全球行业均价	微藻DHA	DHA油及粉剂市场	US$49.5/kg	2024	Global Information
全球行业均价	鱼油Omega-3 API	EPA+DHA纯化浓缩原料	US$17.65/kg	2024	QYResearch
中国生产商推算实现价	嘉必优DHA	标准油剂折算	360.6元/kg	2024	嘉必优年报
中国生产商推算实现价	嘉必优DHA	标准油剂折算	333.6元/kg	2025	嘉必优年报
中国公开B2B报价	DHA藻油	40% DHA	200-235元/kg	2026	ChemicalBook

来源：Global Information、QYResearch、嘉必优年度报告、ChemicalBook、复星国际证券

注：各数据在产品纯度、形态、采购规模和应用等级方面存在差异，用于观察不同原料及市场层级的价格区间，不构成严格同规格价格比较；嘉必优单位实现收入为 DHA 产品收入除以标准油剂折算销量所得。

下游品牌的原料组织方式主要可分为产业链一体化和外部采购。产业链一体化企业由集团内部完成或覆盖菌株、发酵、提取和精炼等环节，外部采购型品牌则从专业原料企业采购藻油 DHA，并通过供应商认证、采购文件、批次检测及追溯体系完成质量管理。例如，在港股上市的纽曼思（2530.HK）则主要采用外部采购路线，纽曼思核心 DHA 产品历史上主要使用 DSM-Firmenich 体系原料，并与其建立长期但非排他性的供应关系，近年来亦增加其他欧洲原料来源，并将国内原料企业作为潜在备选，以提高供应链韧性。

两类模式本质上是在内部控制与外部灵活性之间取舍。随着原料供应主体增加，原料组织的核心逐步由“是否拥有上游产能”转向质量稳定性、采购成本、供应韧性和原料品牌背书之间的平衡。

2.2 中游生产：委托生产成熟，质量责任不能外包

中游企业负责将藻油 DHA 原料加工为面向消费者的营养成品，主要工序包括配方设计、胶囊灌装、干燥、包装和质量检测，产品剂型覆盖软胶囊、滴剂、粉剂、凝胶糖果及其他复合营养产品。中游生产能力主要体现为配方开发、剂型

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

创新、质量控制、生产成本、认证能力和订单交付规模。由于藻油 DHA 容易发生氧化，且气味、口感和剂型稳定性会直接影响终端产品质量，中游生产企业除满足基本加工要求外，还需要控制原料储存、抗氧化体系、胶囊材料、生产环境、包装以及成品检测等环节。

终端品牌的生产组织方式主要包括自有制造和委托生产两类。专业营养品牌则较多采用委托生产模式，例如，纽曼思的藻油 DHA 产品由位于新西兰、美国及中国的加工企业完成胶囊灌装、干燥和包装，整体属于轻资产生产模式。

委托生产并不意味着品牌方退出质量管理，以纽曼思为例，公司要求 DHA 加工企业具备 GMP 或同等行业资质或食品生产许可证，并由采购及国际贸易管理人员每年至少两次实地检查供应商和加工企业；公司同时审阅生产批次记录及检测报告，并定期抽取生产批次交由独立实验室检测 DHA 含量、微生物、溶剂残留及铅等指标。因此，在委托生产模式下，品牌方的核心生产管理职能由“直接操作生产设备”转变为供应商准入、生产监督、检测验证和产品追溯。

随着营养补充剂生产分工逐步成熟，胶囊灌装、凝胶成型和包装等基础加工能力已可由专业生产企业提供，品牌是否拥有自有工厂并不直接决定其能否进入市场。中游的作用更多体现为将原料规格、配方设计和终端剂型稳定转化为规模化产品，高标准生产仍受到生产资质、质量体系、批次稳定性和交付能力约束。因此，生产设施本身与生产质量管理应当区分，前者可以通过委托生产取得，后者仍需要由品牌方和受托方共同完成；对于轻资产品牌而言，供应商准入、生产监督、检测验证和质量追溯仍是不可外包的核心管理职能。

2.3 下游品牌与渠道：品牌承接终端价值，线上线下功能分工

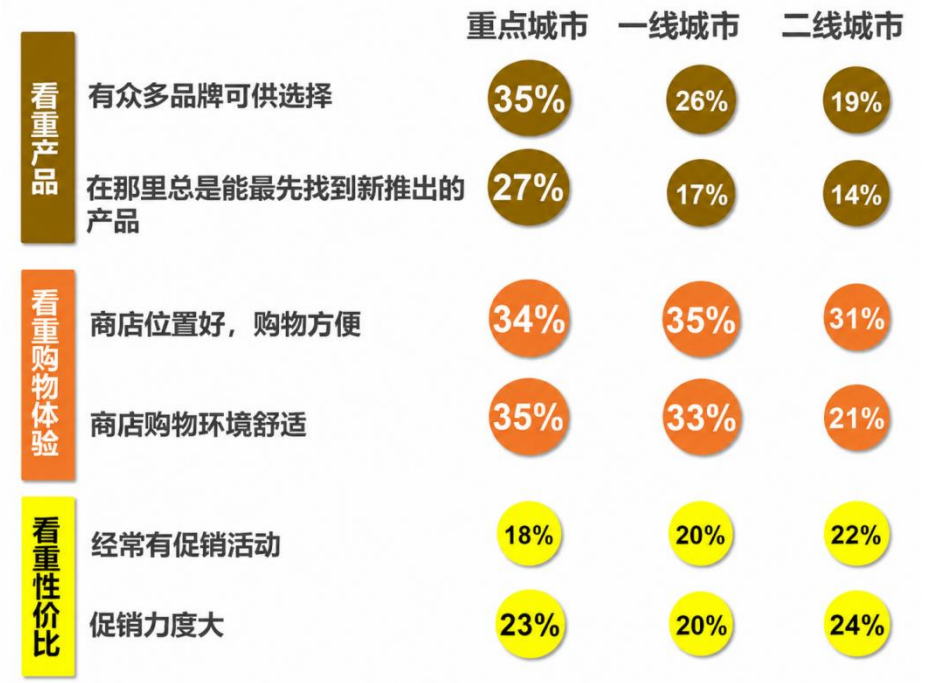
下游是藻油 DHA 产业链实现终端价值的主要环节，主要包括品牌方、电商平台、经销商以及母婴店、药店、商超等终端零售主体。品牌企业承接上游原料和中游制造能力，并进一步完成产品定义、合规路径选择、包装设计、定价、消费者教育和渠道管理，承担了将原料质量、产品规格和营养需求转化为可识别消费产品的功能。

中国母婴及营养品渠道已经形成线上线下并行的全渠道结构，尼尔森 IQ 数据显示，线下渠道仍贡献接近六成的母婴品类销售，线上则由天猫、京东等综合电商与内容电商共同构成，其中内容电商在 MAT 2411 期间增速达到 76%。线上渠道具有覆盖范围广、消费者触达效率高和新品测试速度快等优势，已经成为品牌销售、消费者教育和价格竞争的核心场所。但线上化也提高了产品价格透明度，消费者能够在不同品牌、规格和平台之间快速比价，平台促销、优惠券及直播间折扣进一步压缩品牌的标价与实际成交价差。品牌即使不直接控制零售价格，也可能通过销售返利、毛利保障、促销补偿等安排承担部分降价压力。而线下渠道则更适合首次购买、低龄儿童产品咨询和复杂配方教育。

不同线级城市对渠道功能的要求也存在差异，尼尔森 IQ 调研显示，头部城市消费者消费能力较强，更看重产品与整体购物体验。其中一线城市消费者尤其关注导购服务，二线城市消费者则更重视性价比和促销活动。因此，随着消费者触点增加，下游品牌的渠道策略正由单纯扩大铺货范围，转向不同渠道之间的功能分工。线下渠道并非单纯承担销售功能，也承担产品展示、咨询和本地化消费者服务，线上渠道则通过更高的信息透明度和覆盖效率连接不同地区的标准化需求，品牌需要根据城市和渠道差异调整产品组合和销售方式。例如，专业品牌可以将线上平台用于规模销售和会员复购，将少数核心线下经销商用于体验、咨询和区域覆盖；综合营养企业则可以利用药店、母婴店和自有终端形成更完整的消费者触点。线上占比较高能够提高运营效率，但也会增加价格透

明度、平台流量成本和大客户集中风险；线下网络覆盖较广能够强化消费者信任，但需要承担经销管理、库存和价盘统一成本。

图表 13：不同线级城市母婴消费者的线下门店购买关注因素（2024 年）

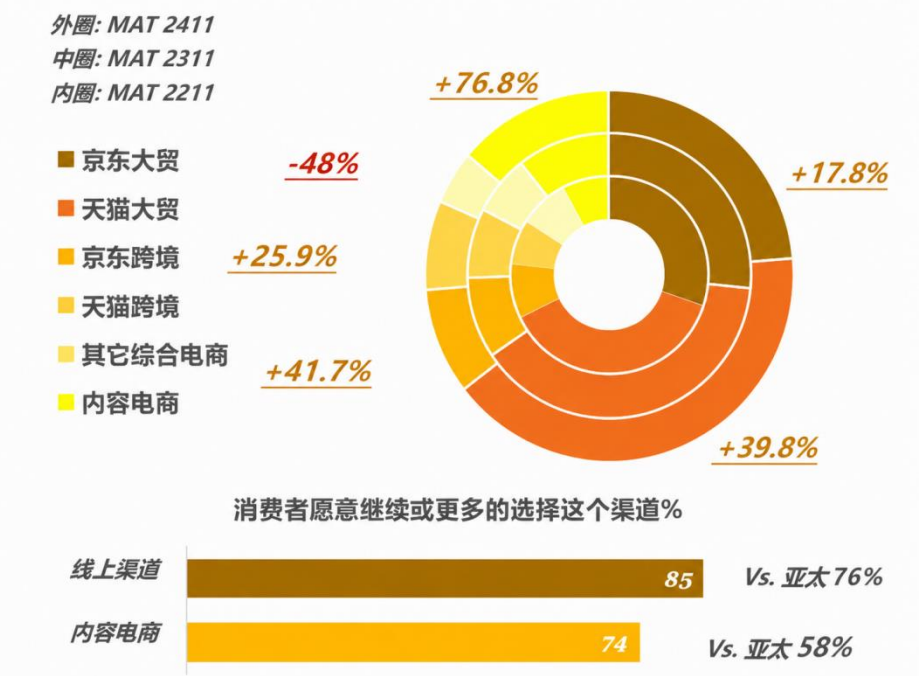


来源：尼尔森 IQ《洞悉周期，穿越周期——2025 中国母婴市场报告》、复星国际证券

线上渠道内部也在形成更加明确的功能分工。数字 100 调研显示，母婴消费者购买路径已经由单一平台转向 “种草—比价—购买” 分布于不同平台的多触点决策：小红书和抖音更多承担产品发现、内容种草和使用体验传播，京东在即时和急用购买场景中具有较强心智，天猫则依托品类丰富度和正品保障承接刚需交易。消费者跨平台比较产品和价格已经成为常态，因此线上渠道的功能不再只是最终交易，而是同时覆盖需求形成、产品教育、价格比较和购买转化。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 14：中国母婴线上渠道结构、增速及消费者渠道偏好（MAT 2211—MAT 2411）



来源：尼尔森 IQ《洞悉周期，穿越周期——2025 中国母婴市场报告》、复星国际证券

对营养补充剂而言，渠道价值还体现在首次成交后的持续复购。母婴行业的会员及私域运营通常通过消费者入会、内容触达、补货提醒、会员权益和直播等方式进行二次唤醒，并形成“引流—转化—促活—复购”的持续运营链路。与此同时，消费者跨平台比较价格和服务已经成为常态，如果品牌在不同平台、直播间及线下渠道之间长期存在明显价差或服务体验不一致，也容易削弱消费者信任和复购意愿。因此，对于 DHA 等具有持续服用属性的营养补充剂，渠道效率不仅取决于首次获客成本，还取决于用户沉淀、重复购买及跨渠道价盘管理能力。

信息触达方式也在由泛娱乐化种草向专业内容教育延伸。母婴行业公开资料显示，品牌与儿科医生、注册营养师及科研机构合作进行成分科普、营养知识教育和专业内容传播的频率提高，消费者对单纯网红开箱和泛化功效表达的敏感度也在增加。在平台食品及保健食品营销审核趋严的背景下，能够以规范的成分、剂量、适用人群及专业证据完成消费者教育，将逐渐成为营养品牌内容运营能力的一部分。

总体来看，线上渠道主要承担全国覆盖、交易转化和持续复购，线下母婴店和药店则继续承担咨询、体验和消费者信任建设。随着消费者触点增加，品牌渠道管理也由单纯扩大铺货范围，逐步转向电商投放、内容触达、会员运营、价格管理及线上线下协同。

3.竞争格局：市场分散，竞争从原料背书转向产品与运营能力

中国藻油 DHA 市场参与品牌较多，整体集中度仍低，但不同原料来源及消费人群的细分市场集中度差异明显。行业竞争已不再简单表现为国际品牌与国内品牌、进口原料与国产原料之间的对抗，而是由原料供应、产品定位、品牌认知、合规资质、生产组织和渠道效率共同决定。随着上游供应主体增加、终端价格和产品信息更加透明，以及消费者需求逐步分龄化，原料背书仍是母婴产品的重要信任基础，但单一“进口原料”标签的差异化能力有所下降，品牌竞争进一步向产品定义、消费者运营及供应链和渠道协同延伸。

3.1 整体市场分散，进口原料细分市场相对集中

2023 年，中国藻油 DHA 整体市场零售销售额约 140.5 亿元，前五大品牌合计零售额约 25.8 亿元，合计市场份额仅 18.4%。纽曼思以 6.59 亿元零售额和 4.7%的市场份额排名第一。国内藻油 DHA 品牌 2023 年零售额约 81.5 亿元，前五大国内品牌合计市场份额约 24.5%。其中，纽曼思在国内品牌中排名第一，市场份额约 8.1%。

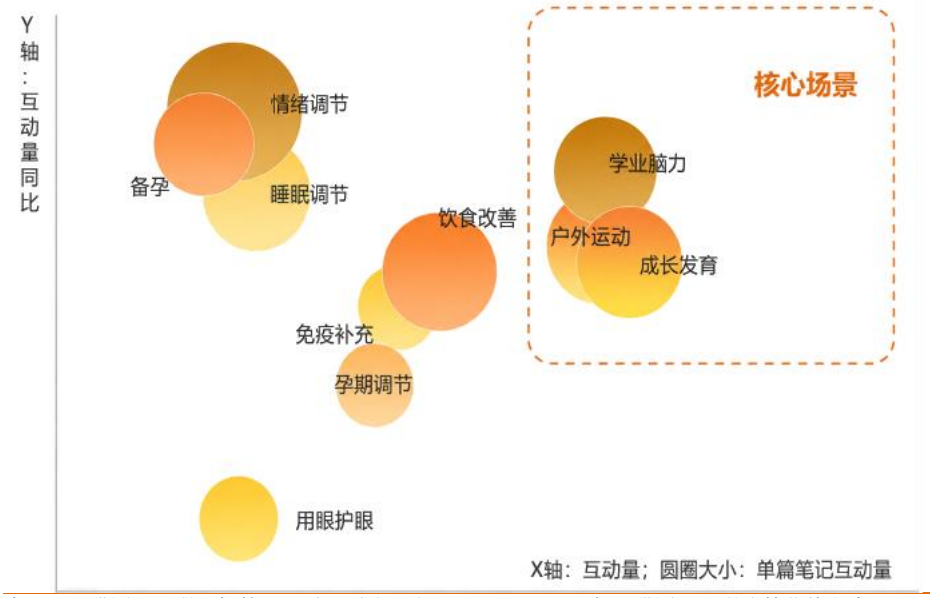
在采用进口原料的国内母婴藻油 DHA 细分市场中，2023 年市场规模约 32.1 亿元，参与品牌约 35 家，前五大品牌合计市场份额达到 62.3%。纽曼思以 20.5%的市场份额排名第一。相比整体市场，进口原料母婴细分市场集中度明显更高，反映稳定的国际原料供应关系、母婴消费者认知、产品合规及渠道积累形成了更高的综合进入要求，头部品牌在母婴市场形成的信任积累，使其份额相对稳定。不过，进口原料细分市场也面临国产原料质量提升、消费者价格敏感度提高及市场价格竞争带来的压力，部分消费者的价格敏感度提高，使进口原料能够提供的竞争价值逐步由“来源本身”转向稳定质量、认证体系和品牌背书。

3.2 产品竞争：从原料标签转向人群、场景与体验

藻油 DHA 产品早期主要围绕原料来源、DHA 含量及是否进口形成差异。随着多个中高端品牌采用相同或相近的国际藻油原料，稳定原料仍然是产品安全和质量的重要基础，但仅依靠供应商名称或进口来源已经较难形成持续的终端差异，产品竞争正逐步向目标人群、具体营养场景、有效成分和服用体验延伸。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表 15：孕婴童营养品主要消费场景热度及互动增速（2025 年）



来源：天猫国际母婴、智篆 GI《育见成长·场景跃迁——2025 年天猫国际母婴分龄营养白皮书》、复星国际证券

从人群维度看，孕产妇和婴幼儿产品仍以安全、稳定和基础营养为核心；学龄儿童产品则更多围绕学习期脑力、视力、户外运动和成长发育等场景展开；成人产品进一步延伸至脑健康、眼健康及植物基营养。消费者选择营养品时所面对的问题由“是否需要补 DHA”逐步细化为“哪个年龄阶段需要何种剂量和配方”，分龄设计因此成为产品矩阵扩张的重要方向。

从配方维度看，市场由单方 DHA 逐步延伸至 DHA 与神经酸、磷脂酰丝氨酸、叶黄素、ARA 等成分的复合产品。复合配方能够建立更明确的脑眼营养或成长发育定位，并为品牌创造新的价格带，但成分数量本身并不等同于产品效果。随着消费者信息获取能力提高，有效成分含量、每日实际摄入剂量、配方依据及与目标人群的匹配程度的重要性进一步上升。

从服用体验和成本维度看，胶囊大小、气味和口感、每日服用次数、包装形式以及长期服用成本都会影响消费转化和持续使用。高浓度原料可以在相同有效摄入量下降低胶囊体积和摄入油量，粉剂、凝胶糖果及植物胶囊则适应不同年龄层的服用习惯。因此，终端竞争的核心正在由“采用什么原料”扩展至“适合什么人群、解决什么需求、有效剂量是多少、如何服用以及长期成本如何”，原料背书逐步由主要卖点转变为产品竞争的基础条件之一。

3.3 品牌定位：专业 DHA、复合营养与场景延伸路径分化

藻油 DHA 下游市场参与者包括专业 DHA 品牌、综合营养企业旗下品牌、进口营养品牌及依托特定消费场景延伸的品牌，不同品牌在适用人群、配方结构、原料来源、剂型及品牌认知方面形成差异。

从终端定位看，当前主要形成三类竞争路径，不同路径并非完全互斥，部分品牌会在核心定位基础上向其他场景延伸。第一类以 DHA 品类认知、进口原料和长期母婴用户积累为核心，纽曼思具有较强的这一特征；第二类通过 DHA 与神经酸、磷脂酰丝氨酸、叶黄素等复合成分建立儿童脑眼营养定位，以 inne（德国 Mom’s Garden GmbH 旗下儿童营养品牌）和天然博士为代表，纽曼思也通

过含神经酸 DHA 产品向该场景延伸；第三类依托既有孕产妇、儿童或家庭营养消费入口向 DHA 品类延伸，斯利安、Bio Island 和澳乐乳具有较强的场景及人群延伸特征。不同路径的核心差异并非单一配方，而在于品牌原有消费者认知能否与新增产品形成一致定位。

纽曼思是专业 DHA 路径中品类集中度较高的代表，2023 年公司藻油 DHA 产品收入约 4.04 亿元，占总收入约 94.7%；根据 2024 年和 2025 年披露的产品销量及公司端平均实现售价估算，藻油 DHA 产品收入占比分别约 96.1%和 96.9%。高度聚焦使品牌与 DHA 品类形成较强关联，并有利于集中营销和消费者教育资源，但同时使公司经营表现更直接受到 DHA 单一品类需求、价格及核心产品销售变化影响。

在消费年龄延伸方面，以纽曼思为例，其在传统母婴 DHA 基础上推出面向 6—16 岁人群的含神经酸 DHA 产品，并增加采用其他欧洲原料的产品以扩展价格带。根据该公司调研反馈，该学龄儿童产品推出约半年后收入贡献约 5%，显示原有 DHA 品牌认知能够向更大龄儿童产生一定转化。

其他品牌更多依托原有消费场景和消费者基础进行扩展，Bio Island、inne、智灵通等非独立上市品牌与专业 DHA 品牌的终端产品可比性较强，但通常不单独披露完整财务数据，因此更适合从终端价格、有效成分含量、剂型、适用人群、产品定位和营销方式等维度进行比较，而不宜直接以集团财务指标判断单一 DHA 品牌经营表现。综合来看，各品牌尚未形成全维度领先。纽曼思在进口原料国内母婴藻油 DHA 细分市场份额及专业品类认知方面具有优势，但产品集中度较高，新品仍处于培育阶段。未来品牌竞争的关键在于能否将既有认知延伸为清晰的人群和产品分层，并最终形成稳定复购。

3.4 商业模式：轻资产、研发生产一体化、产业链一体化与多品牌运营各有取舍

中国营养补充剂下游企业大致形成四种生产及经营组织方式：轻资产品牌运营、下游研发生产一体化、上游至终端产业链一体化，以及跨国多品牌运营。不同模式在资本投入、供应链控制、产品开发、品牌聚焦和抗单一品类波动能力方面各有特点，其竞争力取决于企业能否将组织方式与自身品牌定位和产品结构匹配。

轻资产品牌运营企业通常不建设大规模自有生产基地，而是通过委托生产完成产品制造，自身集中于原料筛选、产品定位、品牌推广和渠道管理。该模式固定资产投入较低，组织结构相对精简，可以根据需求变化较快地调整配方、剂型和 SKU，并降低新品测试及产能闲置风险。对于供应链已经较为成熟、消费者决策主要依赖品牌和渠道的营养补充剂行业，轻资产模式能够使企业将更多资金投入消费者触达和品牌建设。

轻资产模式的盈利能力取决于品牌溢价是否足以覆盖营销和渠道投入。以纽曼思为例，公司 2021 至 2024 年毛利率长期维持在 73%至 76%；同期，汤臣倍健整体毛利率分别为 66.1%、68.3%、68.9%和 66.7%，健合集团整体毛利率分别为 62.8%、60.3%、59.6%和 60.6%。纽曼思的毛利率整体高于两家参照企业，反映其在细分品类零售端价值获取和轻资产生产方面的模式特征。

研发生产一体化企业则拥有自有研发平台、生产基地和质量管理体系，在采购外部藻油 DHA 原料后，可以内部完成产品开发和终端制造。在市场增长较快时，一体化企业能够通过规模生产和多产品协同提高供应效率；在需求调整阶段，较重的固定成本和组织结构也可能限制费用下降速度。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

产业链一体化模式，相比纯外部采购品牌，该模式有利于提高原料供货、成本和新品开发之间的协同性，相应约束则是上游研发和生产设施投入、产能利用率以及终端品牌建设需要同时承担。

跨国多品牌集团主要通过并购和全球品牌运营进入婴幼儿、成人及宠物营养等多个市场。多品牌和多品类布局能够降低对单一产品和单一年龄人群的依赖，并利用全球品牌及渠道资源扩展产品覆盖。且由于产品矩阵较为多元，集团资源也需要在多个品类之间分配，单一细分市场的品牌定位可能不如专业品牌集中。相较轻资产品牌，其规模和抗周期能力通常更强，但资本结构和组织管理要求也更高。

不同商业模式并不存在绝对优劣，关键在于模式能否与企业的品牌定位、产品结构和资源能力相匹配。轻资产品牌的关键是以品牌溢价和消费者运营弥补生产端外部化，并建立足够强的供应商质量管理体系；下游研发生产一体化企业需要提高研发及产能投入效率；上游至终端一体化企业需要把原料和成本优势转化为终端品牌认知；跨国多品牌集团则需要提高品牌、渠道和供应链协同，最终竞争结果取决于不同环节的资源能否形成有效组合。

3.5 监管环境：合规要求持续提高品牌运营门槛

中国 DHA 终端产品按照监管属性和销售路径，主要包括境内保健食品、境内普通食品以及通过跨境电商销售的境外营养补充产品，不同路径在产品准入、标签和功能宣称方面适用不同要求。2023 年 DHA 被纳入营养素补充剂保健食品原料目录，以藻油 DHA 为原料备案的产品允许声称“补充 n-3 多不饱和脂肪酸”；普通食品可以依法生产和销售，但不得明示或暗示具有保健、疾病预防或治疗功能。因此，监管差异的核心是不同产品能够采用的功能宣称、备案注册路径及持续合规责任不同。

主要品牌的资质结构并不一致，纽曼思部分产品持有保健食品批准文号，包括国食健注 G20150433、G20230381 和 G20150132；天然博士、inne 等核心 DHA 产品更多以普通食品形式销售，Bio Island 和澳乐乳等进口品牌更多通过境外进口或跨境渠道进入中国市场。对品牌而言，保健食品资质能够提供更明确的合规功能宣称空间，普通食品核心限制在于不得跨越普通食品的功能宣传边界。

2026 年以来，线上食品营销监管进一步强化了这一差异。市场监管总局自 2026 年 4 月起开展为期半年的网络食品、保健食品销售虚假宣传专项整治，明确将普通食品明示或暗示具有保健、疾病预防或治疗功能，以及对食品原料、成分、功能、适用人群、认证和执行标准进行虚假或误导性宣传列为重点整治对象。因此，监管对行业的影响可能体现为压缩依赖模糊功效宣传、流量话术和低成本快速上新的经营空间，拥有成熟合规团队、清晰产品分类和长期品牌认知的企业相对更容易适应这一变化。

委托生产监管则进一步提高轻资产品牌的供应链管理门槛，《食品委托生产监督管理办法》自 2026 年 12 月 1 日起施行，要求委托方核验受托方资质、签订书面合同并履行报告义务，同时对原辅料、生产关键环节、产品检验、标签、运输交付等实施监督，委托生产的预包装食品还需要按照新规标示委托双方相关信息。对纽曼思等已建立较完整供应商管理体系的轻资产品牌而言，其现有供应商审核、现场检查和第三方检测已覆盖新规要求中的部分核心质量控制环节，新规影响将可能更多体现为报告、合同、标签及责任留痕等制度化管理。而对于拟采用委托生产模式的新进入者，或供应商审核、质量追溯和内部合规

能力相对薄弱的品牌，新规将进一步提高前期合规准备和持续管理要求，从而抬高轻资产模式的实际运营门槛。

原料标准化也在推进，2026 年 1 月下达的推荐性国家标准计划《保健食品原料藻油 DHA》（计划号 20260291-T-424）项目周期为 18 个月，目前处于起草阶段，适用于裂壶藻、吾肯氏壶藻和寇氏隐甲藻发酵生产的保健食品用藻油 DHA，并计划覆盖技术要求、试验方法、检验规则以及标志、标签、包装、运输和贮存等内容。目前尚未公布正式征求意见稿和具体限值，因此 DHA 含量、酸价、过氧化值或污染物等具体指标将如何调整仍无法判断。但从已公布的项目范围看，未来标准化方向较为明确，即进一步统一保健食品用藻油 DHA 的质量要求、试验方法、检验规则以及标签和贮运等管理口径，提高不同供应商之间的质量可比性和追溯规范程度。若标准按这一方向落地，具备成熟检测、质量管理和追溯体系的原料企业及品牌相对更易适应，而质量体系薄弱的参与者则可能面临更高的检测、整改和规范化成本。

跨境渠道也并非监管真空，2026 年市场监管总局、商务部进一步明确跨境电商零售进口食品召回责任，要求跨境电商企业承担食品安全主体责任，并委托一家境内食品生产经营企业负责召回，跨境平台对于拒不主动召回的企业可暂停提供平台服务。因此，境内保健食品、普通食品和跨境产品面临的具体监管路径虽然不同，但食品安全、营销真实性和责任追溯均呈现加强趋势，长期竞争更依赖持续合规能力，而非选择某一监管路径即可规避管理要求。

监管趋严对竞争格局的影响预计仍将以渐进方式体现，而非短期内推动市场份额迅速集中。部分依赖模糊宣传、低价流量或质量管理能力较弱的中小品牌可能减少营销投入、收缩产品线或退出低效率渠道，但既有库存消化、不同平台执行尺度、消费者价格敏感度以及多渠道销售等因素，意味着行业出清和份额重分配仍需要一定时间。

3.6 渠道竞争：线上化提升效率，也放大价格与客户集中风险

渠道层面，线上平台已成为营养补充剂品牌扩大覆盖、消费者教育和实现复购的重要渠道，但同时提高了价格透明度和对核心平台运营能力的要求。纽曼思线上渠道收入占比由 2021 年的约 64.1%提升至 2024 年的约 80.5%，2025 年进一步达到 81.4%，其中直接销售予电商公司的收入占总收入 62.5%；同期，公司线下经销商由 20 余家整合至 4 至 5 家，渠道结构由广泛铺货逐步转向核心线上平台和重点合作方。其渠道变化体现出专业 DHA 品牌通过线上渠道提高全国覆盖和复购效率的同时，对核心电商客户和线上价格体系的依赖也持续提高。

纽曼思高度集中于线上渠道，有利于减少渠道层级、提高全国市场覆盖和新品测试效率，但销售也更容易受到核心电商客户订货、终端促销和平台价格竞争影响；汤臣倍健则拥有较广的线上线下渠道基础，但需要承担更复杂的经销和价格体系管理。

总体来看，监管和渠道变化并不会直接决定某一种品牌或商业模式胜出，而是在提高行业持续经营门槛。具备稳定可追溯的原料供应、规范的产品资质和质量管理体系、清晰的人群和产品定位，以及较强渠道价格管理和消费者复购能力的企业，更有条件在存量竞争环境中保持经营稳定并争取份额提升。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

4.行业展望与风险

在前述需求变化、产业链结构和竞争格局基础上，行业展望主要关注两个方面：一是存量竞争环境下品牌份额重分配带来的结构性机会；二是人口、市场竞争、监管、渠道及原料供应等因素可能带来的主要风险。

4.1 母婴基本盘稳健，全龄化趋势打开头部品牌长期增长空间

中国藻油 DHA 行业的投资逻辑，建立在母婴基本盘由人口驱动转向价值增长、以及消费年龄向学龄儿童和成人延伸的双重变化之上。母婴仍是行业最核心的需求场景，单家庭营养投入提升、分龄设计、复合配方、高浓度原料及不同价格带持续创造产品升级空间；学龄儿童、成人及老年营养则在此基础上扩大可服务人群；分龄设计、复合配方、高浓度原料及不同价格带也为存量消费者创造新的消费场景。行业增长不再单纯依赖新增出生人口，而更多取决于品牌能否延长家庭消费生命周期、提高复购并实现产品结构升级。

市场格局较为分散，为头部品牌提供了份额提升空间。2023 年中国藻油 DHA 整体市场前五品牌集中度仅约 18.4%，纽曼思作为第一大品牌整体份额也仅约 4.7%，但在对原料供应、消费者信任和合规要求更高的进口原料国内母婴细分市场中，市场前五品牌集中度达到 62.3%，表明当产品质量、供应链和品牌认知形成一定门槛后，细分市场具备更高的集中可能。随着网络食品宣传监管、委托生产责任和藻油 DHA 原料标准逐步规范，依靠模糊功效宣传、低价流量和弱质量管理进入市场的经营空间可能进一步收窄，行业竞争有望更多回归产品质量、品牌认知和持续运营能力。

因此，未来更可能获得份额的并非某一种特定商业模式，而是能够形成供应链、产品、品牌和渠道协同的企业。稳定且可追溯的原料和质量体系构成产品基础，清晰的人群定位和有效剂量决定新品能否形成差异，品牌信任和消费者教育影响首次转化，价格体系、渠道效率及复购则决定长期价值。对于专业 DHA 品牌，关键在于将既有品类认知延伸至更多年龄层并降低单一产品依赖；对于综合营养及产业链一体化企业，则需要将研发、生产或原料优势真正转化为终端产品和消费者认知。行业机会由此由 “市场整体高速增长” 转向 “存量市场中的结构性份额提升” 。

4.2 风险提示

人口与需求风险：2025 年中国出生人口降至 792 万，低龄母婴消费人群持续收缩，婴幼儿配方食品中 DHA 应用普及也可能降低部分家庭额外购买独立 DHA 补充剂的需求。虽然育儿补贴等生育支持政策有助于降低家庭养育成本，但若出生人口及适龄母婴人群下降幅度超过原有市场预测，母婴藻油 DHA 实际增速可能低于此前预期，学龄儿童及成人市场的扩张速度亦存在不确定性。

市场竞争及新品转化风险：国内原料供应能力和终端品牌数量增加，叠加线上价格透明度提升，可能进一步压缩传统进口原料及高端产品的价格溢价。分龄、复合配方和新品类能够扩大潜在消费场景，但新品上市并不必然形成稳定销量和复购；若产品定位重叠、有效剂量和消费者认知不足，过度扩充 SKU 反而可能增加库存、营销和消费者教育成本。

监管风险： 保健食品、普通食品和跨境营养补充产品分别适用不同的准入、标签和功能宣称要求。2026 年以来网络食品虚假宣传专项整治、食品委托生产监管及食品召回责任进一步强化，同时《保健食品原料 藻油 DHA》国家标准仍处于制定阶段。未来监管要求及技术标准变化可能增加产品调整、检测、标签、生产管理和营销合规成本，现有产品或宣传方式亦可能需要相应调整。

渠道风险：电商渠道能够提高全国覆盖、消费者触达和新品测试效率，但同时带来更高的价格透明度、平台流量成本及核心平台和大客户依赖。平台促销、流量规则或渠道库存变化可能向品牌销售价格和订单量传导；对于线上收入占比较高的企业，单一平台、主要电商客户或持续低价促销带来的经营波动更加明显。线下渠道则需要承担经销商管理、库存周转和价格体系维护成本，线上线下价盘失衡也可能影响品牌长期定位。

原料及供应链风险：藻油 DHA 对原料质量、氧化稳定性、批次一致性和供应连续性要求较高，依赖少数原料供应商或进口供应链的品牌可能受到供应中断、物流、采购价格及质量波动影响。与此同时，国内原料企业发展及国际供应商扩大中国市场布局将提高原料可获得性和供应选择，但也可能削弱既有国际原料的稀缺性及品牌溢价。品牌在提高供应链多元化程度的同时，仍需维持不同供应商和产品之间的一致质量标准及清晰的消费者认知。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

披露及声明

复星国际证券有限公司投资评级标准

股票评级

买入：预期股价收益15%以上
中性：预期股价收益在±15%之间
卖出：预期股价亏损15%以上
预期收益时间段：报告发布之日起12个月内

分析员声明

本公司、其集团成员公司及/或关联公司可能不时与本报告所涉及的证券、发行人或其关联方存在收费安排、业务合作、客户关系、投资关系或其他商业利益安排。该等安排如存在，并不以本报告所载的任何特定推荐、评级、意见或观点为条件，亦不与该等特定推荐、评级、意见或观点直接或间接挂钩。本公司确认，相关分析员在撰写本报告时已保持独立、客观及公正的专业判断。

此外，分析员确认，无论是他/她本人还是他/她的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义);(1)并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券; (2)不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券; (3)没有在有关香港上市公司内任职高级人员; (4)并没有持有本报告内有关证券的任何权益。

免责声明

本报告乃由复星财富国际控股有限公司(“**复星财富控股**”) 的全资子公司复星国际证券有限公司（以下简称 “**复星国际证券**”）【具有香港证监会颁发的第 4 号（就证券提供意见）】发布。收到或阅读本报告，即表示阁下同意接受以下条款和条件的约束。 任何证券交易都存在风险。 本报告中包含的信息可能不适合所有投资者的目的，复星国际证券没有向阁下提供特定的投资建议。 本报告的编制并没有考虑个别投资目标、财务状况或特殊要求。过去的表现并不预示未来的表现，及实际情况可能与报告中包含的内容存在重大差异。任何投资的价值和回报都是不确定及没有保证，并且可能会因其对目标资产的表现或其他可变市场因素的依赖而波动。复星国际证券建议投资者独立评估特定的投资和策略，并鼓励投资者咨询专业的财务顾问以做出自己的投资决定。

本报告及内容由复星国际证券编制，仅用于向复星国际证券的客户及/或复星财富控股及/或其关联公司/附属公司/子公司提供信息及发布。本报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与复星国际证券、复星财富控股、其子公司及关联公司及附属公司(“**复星财富控股集团**”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。本报告不是也不构成购买或出售任何证券或任何证券权益或进行任何交易的要约或招揽。复星财富控股集团、其股东、代理人、顾问、董事、高级职员或雇员均不对因依赖本报告中的内容而直接或间接发生的任何损失、损害或费用承担责任。任何使用本报告内容的人均需自行承担风险。

本报告中的内容均来自公开及可靠信息的分析及解释，复星国际证券力求准确可靠, 但对这些信息的正确性、公正性、及时性及完整性不做任何保证。复星国际证券按“AS IS”提供信息、建议和预测。本报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，如有任何更改，本公司将不作另行通知。复星国际证券可能会发布包含与本报告不同的内容及/或结论的其他出版物。这些出版物在编制时反映了不同的假设、观点和分析方法。复星国际证券自身可能进行与本报告中的建议或观点不一致的投资决定或证券交易。复星国际证券没有责任确保将此类其他交易的计划或建议提呈本报告的任何接收者注意。

复星财富控股集团：（i）可能会持有本报告中所提到公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益；（ii）可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务；（iii）一位或多位董事、高级职员及/或雇员可能是本报告提到公司的董事或高级人员；（iv）可能进行做市活动或庄家活动。因此，阁下应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，复星国际证券将不会承担任何责任。本报告版权仅为复星国际证券所有，任何机构或个人于未经复星国际

证券书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令复星国际证券受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

复星国际证券有限公司 (中央编号 AAF432)
香港中环花园道 3 号冠君大厦 2101-2105 室
电话：（852）2869 1318
传真：（852）2868 0699
电子邮件：info@fosunwealth.com
https://www.fosunwealth.com

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net