

三大因素驱动行业成长，年轻消费相关市场前景可期

——保健品行业专题系列二

强于大市 (维持)

2025 年 10 月 20 日

行业核心观点:

渠道端，保健品渠道由线下转向线上的变换更能有效刺激消费者需求；**需求端**，近年来居民亲历新冠感染，叠加老龄化趋势加剧，健康意识有望持续强化；**供给端**，保健品品类逐渐细化，消费场景更加多样，吸引年轻一代消费者入场。**细分市场**中，膳食营养补充领域为主流，运动营养、儿童健康消费前景可期，传统滋补、体重管理面临下行挑战。随着监管完善，以及渠道、需求、供给的有效驱动，预计中长期我国保健品行业仍将保持增长趋势，我们判断与年轻消费和高功效相关的细分市场，如运动营养、儿童健康、职场修复、抗衰老等是增长最快的赛道，建议重点关注在这些高增长领域积极布局、渠道、研发、品牌实力较强的保健品龙头企业。

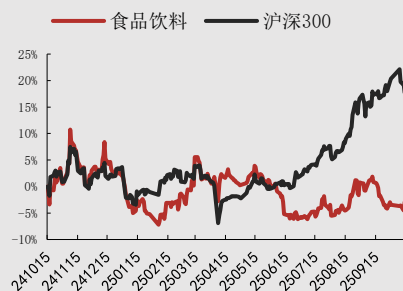
投资要点:

驱动因素：三大因素驱动行业成长。行业增长驱动因素包括：①渠道端，保健品渠道由线下转向线上的变换带来更加精准的营销方式，更能有效刺激消费者需求；**②需求端**，近年来居民亲历新冠感染，叠加老龄化趋势加剧，健康意识有望持续强化；**③供给端**，保健品品类逐渐细化，消费场景更加多样，吸引年轻一代消费者入场。**总体来看**，我国保健品市场相对成熟市场仍有较大增长空间，随着监管完善，以及渠道、需求、供给的有效驱动，预计中长期我国保健品行业仍将保持增长趋势。

细分市场：膳食营养补充剂为主流，运动营养增速较快。（1）

膳食营养补充剂市场：保健品最主要的消费领域，2024 年市场规模占行业的 55.98%。市场集中度下降，整体格局较为分散，CR5 为 27.6%。长期来看，随监管趋严及竞争加剧，龙头优势彰显。**（2）传统滋补市场：**为保健品第二大市场，受“权健事件”影响，发展一度陷入停滞。由于中草药功效特殊，产品信息不对称普遍，量价双双面临下行挑战。**（3）运动营养市场：**规模虽小但增速最快，2010-2024 年间年均复合增长率达 8.64%。行业集中度较高，西王食品份额占比接近两成。随着运动健身理念普及，行业量价具备充分成长潜力。**（4）儿童健康消费：**出生率下降，但对儿童健康关注驱动行业增长，2010-2024 年 CAGR 达 8.37%，疫情后增速回落，预计后续增速将有所回升。市场竞争格局较为分散，疫情后集中度较为稳定，主要龙头企业市占率较为均衡。**（5）体重管理市场：**增速波动较为明显，2022 年市场规模同比转负，健康意识提升和减重药品上市挤压市场空间。新兴品牌接连涌现，冲击市场现有格局。从消费群体和渗透率

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩增速明显放缓，只有啤酒、软饮料、调味品、肉制品营收利润双增长

白酒重仓比例持续回落，大众品除休闲食品外均有下降

政策与新趋势共振，把握结构性机会

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

看，市场增长仍可期。

风险因素：1. 行业政策风险；2. 产品质量和食品安全风险；3. 经济、政治与社会状况风险。

正文目录

1 驱动因素：三大因素驱动行业成长.....	5
1.1 驱动因素一之渠道端：线上渠道成为主线，更易精准击中消费者需求	5
1.2 驱动因素二之需求端：居民健康意识强化，对保健品的需求提升	7
1.3 驱动因素三之供给端：保健品品类多元化、消费场景化刺激有效需求	8
2 主要细分市场：膳食营养补充剂为主流，运动营养品增速最快.....	10
2.1 综合比较：膳食营养补充剂、传统滋补产品占比较大，运动营养品、儿童健康消费近年增速较高	10
2.2 膳食营养补充剂市场：保健品主流市场，行业集中度较低	11
2.3 传统滋补市场：中草药文化绑定，量价均面临挑战	13
2.4 运动营养市场：规模小但增速快，赛道前景可期	15
2.5 儿童健康消费市场：出生率下降，但对儿童健康关注加强	17
2.6 体重管理市场：健康与爱美意识觉醒，增速波动明显	18
3 投资建议.....	20
4 风险提示	20

图表 1： 2019-2024 年保健品销售渠道结构变化情况.....	5
图表 2： 保健品线上渠道电商分类	6
图表 3： 线上销售保健品相关的法律法规	6
图表 4： 我国各年龄段人数占比（%）	7
图表 5： 中国老年群体保健品消费支出占比（%）	8
图表 6： 中国家庭户均资产分布（万元）	8
图表 7： 中国和日本 65 岁及以上人口占总人口比重	8
图表 8： 1997-2020 年日本保健市场规模及增速	8
图表 9： 全球每日服用营养保健品人数占比（按年龄段划分）	9
图表 10： 使用儿童保健品家庭比例	9
图表 11： 保健品需求的新趋势带来的品类和消费场景创新	10
图表 12： 2024 年我国保健品行业细分市场规模占比	11
图表 13： 中国保健品行业细分市场 2019-2024 年 CAGR.....	11
图表 14： 2010-2024 年中国膳食营养补充剂市场规模及同比增长率	11
图表 15： 2015-2024 年我国保健品行业 VDS 细分市场 CR5 变化.....	12
图表 16： 2024 年中国 VDS 市场代表性企业及其份额（%）	12
图表 17： 保健品及食品饮料其他子行业毛利率（%）	12
图表 18： 2010-2024 年我国传统滋补市场规模及增速	13
图表 19： 2024 年传统滋补市场代表性企业市场份额（%）	14
图表 20： 2015-2024 年无限极企业市场占有率	14
图表 21： 无限极传统滋补代表产品	14
图表 22： 运动营养食品的分类及主要产品类型	15
图表 23： 2010-2024 年运动营养市场规模及增速	16
图表 24： 2024 年运动营养市场代表性企业及其市场份额（%）	16
图表 25： 2016-2027 年中国人健身人群规模及渗透率	17
图表 26： 2010-2024 年中国儿童健康消费市场规模及增速	17
图表 27： 2015-2024 年中国儿童健康消费市场 CR5 变化.....	18
图表 28： 2024 年中国儿童健康消费市场代表性企业及其份额（%）	18

图表 29: 2010-2024 体重管理市场规模及同比增长率19

图表 30: 2020-2024 年我国体重管理市场 CR5 占比19

图表 31: 2015-2024 年体重管理市场康宝莱市场份额19

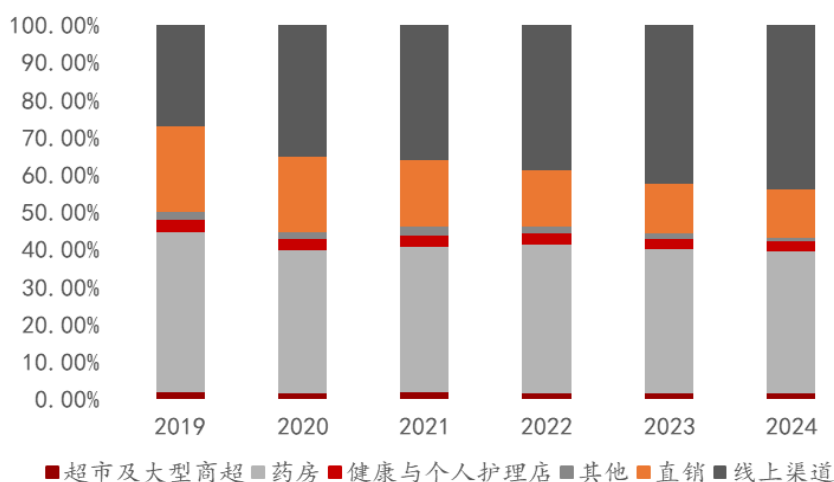
图表 32: 我国及海外肥胖率及肥胖人口数20

1 驱动因素：三大因素驱动行业成长

1.1 驱动因素一之渠道端：线上渠道成为主线，更易精准击中消费者需求

保健品行业渠道历经变换，疫情后行业渠道线上化转型加速，线上渠道成为主流赛道。我国保健品销售渠道经历了直销、药房、电商三个不同的发展阶段：①**直销渠道**。2008年以前我国保健品行业主要销售渠道为直销，当时以安利为代表的外资品牌以人海战略的直销模式迅速占据市场。②**药房渠道**。2008年后，因保健品直销牌照的收紧，药房成了保健品行业新一轮的主要销售渠道。③**电商渠道**。到2019-2020年，随着医保制度的改革，保健品被明确禁刷医保卡，恰逢疫情期间电商渠道的爆火，保健品行业的线上电商销售比例快速增长，电商渠道成为新一轮保健品行业主要销售渠道。据Datayes数据统计，保健品电商渠道销售占比从2019年的27.3%逐年上升至2024年的43.9%，累计上升16.6pcts，而直销渠道销售占比则从2019年的22.9%下降至2024年的13.0%，累计下降9.90pcts，药房渠道销售占比则从2019年的42.7%下降至2024年的38.0%，累计下降4.70pcts。渠道变革不仅改变了产品触达方式，更重塑了品牌竞争格局，为新锐品牌弯道超车创造了历史性机遇。

图表1：2019-2024年保健品销售渠道结构变化情况



资料来源：Datayes，万联证券研究所

保健品线上化趋势的驱动因素主要有二：

保健品线上化面向全人群需求，传统电商覆盖大众、兴趣电商瞄准细分市场。以天猫淘宝、京东为代表的传统电商主要以品牌方自营为主，在传统电商平台上通过品牌的权威介绍与产品优势介绍为主，面向大众群体进行推广。以抖音、小红书为代表的兴趣电商则是通过用户浏览、搜索数据等，借助算法寻找潜在消费者，以细分人群的需求功效为导向，宣传产品的特定功效，实现精准营销。

线上销售法规与平台监管日趋完善，产品功效清晰，消费者权益得到有效保障。《中华人民共和国食品安全法》、《中华人民共和国广告法》就保健食品的销售、宣传进行的严格界定和限制，另外《网络食品安全违法行为查处办法》中不仅对保健食品入网销售进行严格审查，更强调了第三方的平台监督责任，在法规和平台的双监管下，保健食品线上销售时产品信息、功效得以清晰，消费者权益得到了有效保障。

图表2: 保健品线上渠道电商分类



资料来源: 万联证券研究所

图表3: 线上销售保健品相关的法律法规

条例	
《中华人民共和国食品安全法》	第三十八条 对保健食品之外的其他食品, 不得声称具有保健功能。
《中华人民共和国广告法》	第十八条 保健食品广告不得含有下列内容: (一) 表示功效、安全性的断言或者保证; (二) 涉及疾病预防、治疗功能; (三) 声称或者暗示广告商品为保障健康所必需; (四) 与药品、其他保健食品进行比较; (五) 利用广告代言人作推荐、证明; (六) 法律、行政法规规定禁止的其他内容。保健食品广告应当显著标明“本品不能代替药物”。
《网络食品安全违法行为查处办法》	第四条 <u>网络食品交易第三方平台提供者</u> 和 <u>入网食品生产经营者</u> 应当履行法律、法规和规章规定的食品安全义务。
	<u>网络食品交易第三方平台提供者</u> 和 <u>入网食品生产经营者</u> 应当对网络食品安全信息的真实性负责。
	第五条 <u>网络食品交易第三方平台提供者</u> 和 <u>入网食品生产经营者</u> 应当配合食品药品监督管理部门对网络食品安全违法行为的查处, 按照食品药品监督管理部门的要求提供网络食品交易相关数据和信息。
	第六条 <u>鼓励网络食品交易第三方平台提供者</u> 和 <u>入网食品生产经营者</u> 开展食品安全法律、法规以及食品安全标准和食品安全知识的普及工作。
	第十八条 <u>通过第三方平台进行交易</u> 的食品生产经营者应当在其经营活动主页面显著位置公示其食品生产经营许可证。通过自建网站交易的食品生产经营者应当在其网站首页显著位置公示营业执照、食品生产经营许可证。
	第十九条 <u>入网销售保健食品</u> 、特殊医学用途配方食品、婴幼儿配方乳粉的食品生产经营者, <u>除依照本办法第十八条的规定公示相关信息外, 还应当依法公示产品注册证书或者备案凭证, 持有广告审查批准文号的还应当公示广告审查批准文号, 并链接至食品药品监督管理部门网站对应的数据查询页面。保健食品还应当显著标明“本品不能代替药物”。</u>

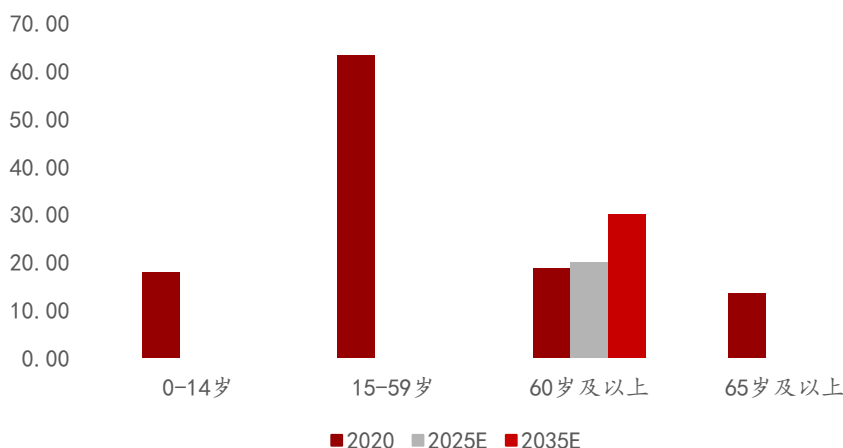
资料来源: 国家市场监督管理总局, 万联证券研究所

1.2 驱动因素二之需求端：居民健康意识强化，对保健品的需求提升

新冠症状有轻有重，亲历感染强化健康意识。2020年-2023年的新冠疫情，以及2023年疫情放开后的广泛感染和部分人群的重复感染，使得民众健康意识提升，加之新冠感染被划为自限性疾病，即“发展到一定程度后能够自动停止并逐渐恢复，靠自身免疫就可能痊愈的疾病”，民众对免疫提升的健康需求将更加真切。此外，各类社交平台上各类人群症状不一，免疫力强的症状普遍轻微，再次深化群众健康意识。

老龄化趋势加剧，预计我国2035年进入重度老龄社会。依据联合国相关标准，一般把60岁及以上的人口占总人口比重达到10%，或65岁及以上的人口占总人口的比重达到7%作为老龄化社会的标准。2020年第七次全国人口普查数据显示，我国60岁及以上人群占比为18.70%，65岁及以上人群占比为13.50%，老龄化问题较为严重。而根据国家卫健委老龄司的测算，预计2035年左右，我国60岁及以上老年人口占比将超过30%，进入重度老龄化阶段。

图表4：我国各年龄段人数占比（%）

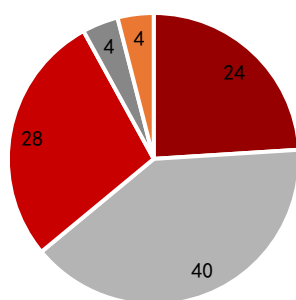


资料来源：Wind，国家卫生健康委老龄司，万联证券研究所

银发经济潜力较大，政策鼓励推动营养意识，为保健品市场持续扩容。从消费金额看，我国老年群体购买保健品月均支出表现一般。根据艾媒咨询，92%的老年人保健品月均支出在500元以下，其中40%的老年人处于100-300元的消费区间，人均消费有待提高。**但从消费潜力看，中老年群体消费成长潜力充足。**根据央行发布的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，户主年龄为56-64岁的家庭户均总资产为355.4万元，为各年龄层最高；46-55岁的家庭户均总资产次之，为350.1万元。此外，根据全国老龄工作委员会发布的《中国老龄产业发展报告》，2014年到2050年，我国老年人口的消费规模将从4万亿元增长到106万亿元左右，成为全球老龄产业市场潜力最大的国家。

政策方面，国家也有意培养老年健康意识。2022年2月7日，十五部门联合印发《“十四五”健康老龄化规划》，规划提出完善老年人预防保健服务体系，开设老年保健教育。同年10月，全国老龄办发文称“在2022-2025年在全国开展老年营养改善行动，宣传老年营养健康意识”。2022年11月，新版《中国老年人膳食指南》发布，科学的指南引导将进一步培养老年保健意识，进而推动保健品行业发展。

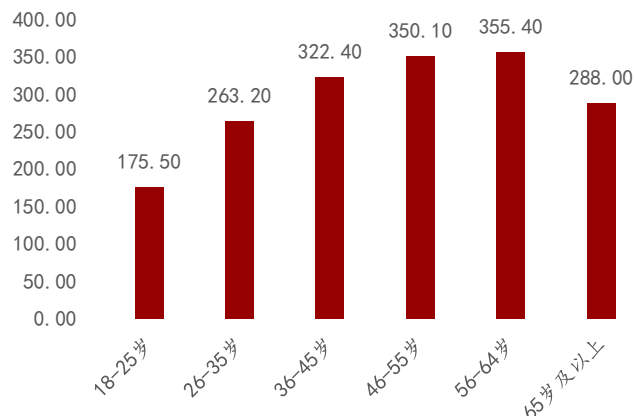
图表5: 中国老年群体保健品消费支出占比 (%)



■ 100元以下 ■ 100-300元 ■ 300-500元 ■ 500-1000元 ■ 1000-1500元

资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

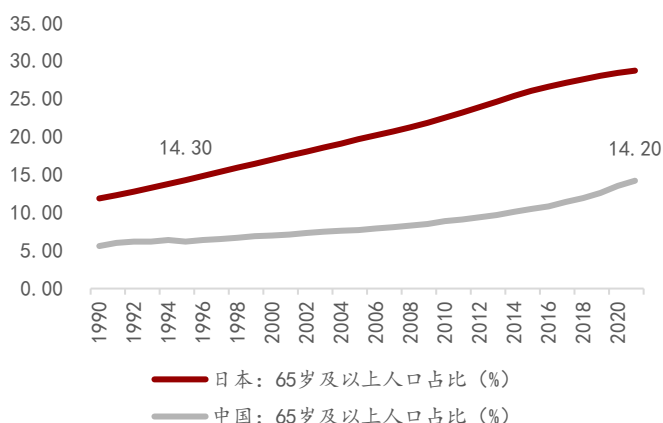
图表6: 中国家庭户均资产分布 (万元)



资料来源: 中国人民银行, 万联证券研究所

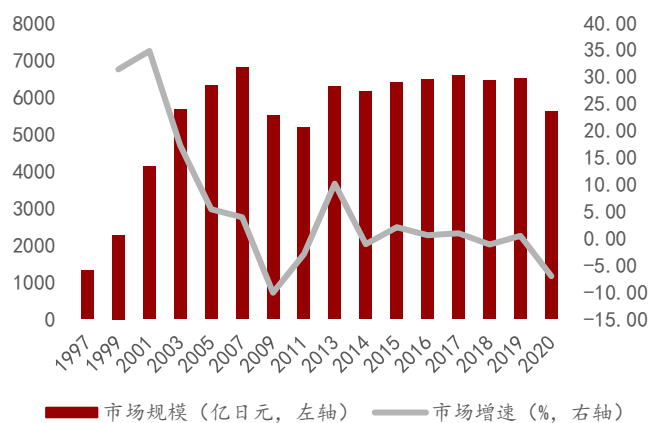
海外经验: 日本老龄化进程更早, 保健品市场趋向成熟。老龄化方面, 1971年日本65岁及以上人口占比突破7%, 正式进入老龄化社会。此后, 日本老龄人口高速增长, 老龄化比率逐年攀升, 2006年日本65岁及以上人口占比突破20%, 进入超高龄社会。从老龄化水平看, 2021年我国65岁及以上人口占总人口比重为14.20%, 大致相当于日本1995年的水平 (14.30%)。随着老年人口基数的增大, 日本老龄群体成为推动保健品消费的重要力量, 日本保健品行业迅猛扩张。**从规模看**, 日本特定健康用途食品的市场规模在1997年仅为1,315亿日元, 而在2007年时市场规模已达6,798亿日元, 十年间市场逐渐成熟。**从增速看**, 1997-2007期间日本特定健康用途食品的市场复合年均增长率为17.85%, 行业增长迅猛。**整体来看**, 尽管此后随人口自然增长率转负, 叠加日本经济增长乏力, 日本保健品行业增速有所放缓, 但总体规模仍大致维持于6,000亿日元。

图表7: 中国和日本65岁及以上人口占总人口比重



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 1997-2020年日本保健市场规模及增速



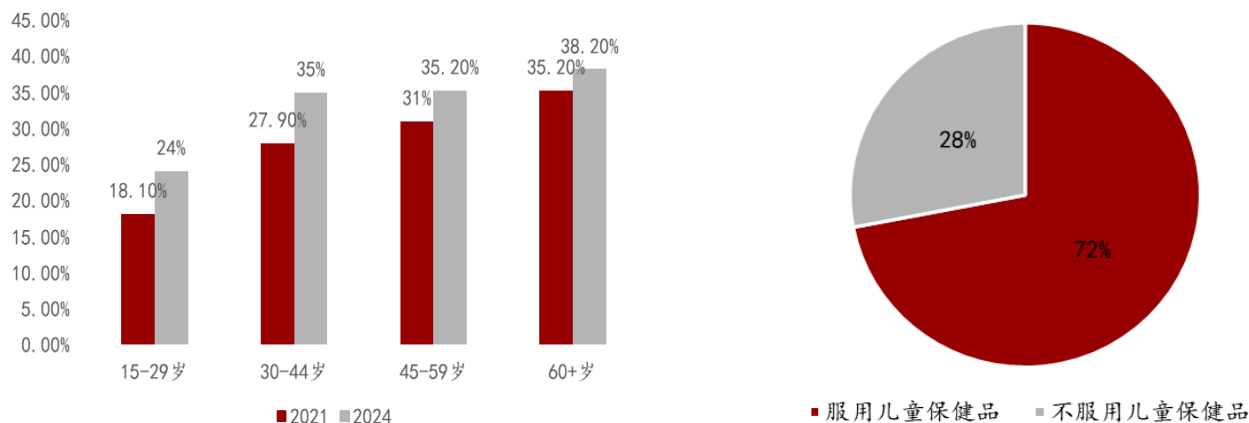
资料来源: 日本健康营养食品协会, 万联证券研究所

1.3 驱动因素三之供给端: 保健品品类多元化、消费场景化刺激有效需求

年轻一代健康意识觉醒, 步入“养生军”队伍。当下随着人们健康意识的提高, 保健品各年龄段受众比例不断提高, 年轻人渗透率增长明显。“保温杯中泡枸杞”等养生健康类的网络用语一度在社交媒体流传, 保健养生不再成为中老年专属, 年轻一代健

康意识不断提高，年轻一代保健品消费的人数占比正显著提升。据欧睿国际统计，2021-2024年，15-29岁、30-44岁全球每日服用营养保健品人数占比增幅分别为5.9%、7.1%，增幅显著高于岁数在45+岁以上的中老年人群。同时，年轻一代的保健养生意识也正辐射在下一代身上，据Ipsos一项2000个家庭使用儿童保健品的调查显示，约72%的家庭正在给他们的孩子服用儿童保健品。

图表9：全球每日服用营养保健品人数占比（按年龄段划分） 图表10：使用儿童保健品家庭比例



资料来源：仙乐健康公司公告，万联证券研究所

资料来源：益普索咨询，万联证券研究所

颜值经济+精准健康管理驱动保健品功效需求分化。功效需求的分化是保健品多元化的核心表现，传统“一刀切”式产品已无法满足精细化需求，呈现两大主线：一是颜值经济驱动美容养颜、身材管理、运动健身、护发固发等与颜值相关的功效品类异军突起，二是精准健康管理需求深化，包括护肝领域（如奶蓟草复合配方、GABA等）、抗衰领域（如麦角硫因、NMN、虾青素等）、基础健康领域（如骨骼健康、提高免疫等）等增长迅速。据天猫健康发布的《保健滋补行业消费场景与人群洞察》将保健品功效按照访客人均消费（UV）同比增速和成交驱动指数进行矩阵排列。其中保健品功效里体型管理中的增肌、减脂，个人形象中的去黄美白、早C晚A茶，职场修复中的养胃护胃、眼干眼涩等，反映出年轻一代保健品需求的多元化。

保健品消费场景化，年轻一代功能化保健品成为高增长赛道。天猫健康将保健品新趋势消费场景分为6大类：元气补给、家庭养护、个人形象、职场修复、体型管理和舒适睡眠，并在在每个细分场景划分不同的消费人群特征，消费者或根据场景和特征，更能找到适用于自己的保健品。而根据成交趋势和UV增速来看，以银发经济为代表的传统功能型保健品成交驱动指数及UV增速均较低，而以年轻一代为代表的职场修复、个人形象、体型管理类保健品成交驱动指数及UV增速都较高，诸如职场修复、个人形象、体型管理类的功能型保健品成为保健品行业的明星赛道。

图表11: 保健品需求的新趋势带来的品类和消费场景创新

保健滋补6大新趋势场景



资料来源：天猫健康，万联证券研究所

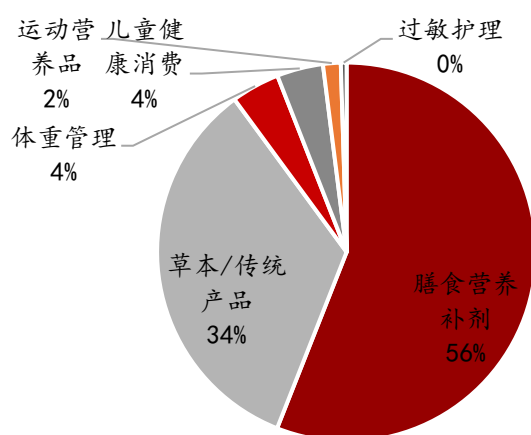
2 主要细分市场：膳食营养补充剂为主流，运动营养品增速最快

2.1 综合比较：膳食营养补充剂、传统滋补产品占比较大，运动营养品、儿童健康消费近年增速较高

膳食营养补充剂、传统滋补产品占据了我国保健品市场90%的份额。我国保健品市场细分市场可以划分为六大类，分别为膳食营养补充剂（包括膳食补充剂、维生素等）、传统滋补产品（草本/传统产品）、体重管理（包括代餐、瘦身茶、补充营养饮料、减肥补充等）、儿童健康消费（包括儿童镇痛、止咳、消化、皮肤等治疗）、运动营养品（运动蛋白/非蛋白质产品）、过敏护理。其中，膳食营养补充剂、传统滋补产品是我国保健品行业占比最大的两个细分市场，占比分别为55.98%、33.94%，合计规模占比达到保健品市场的90%。

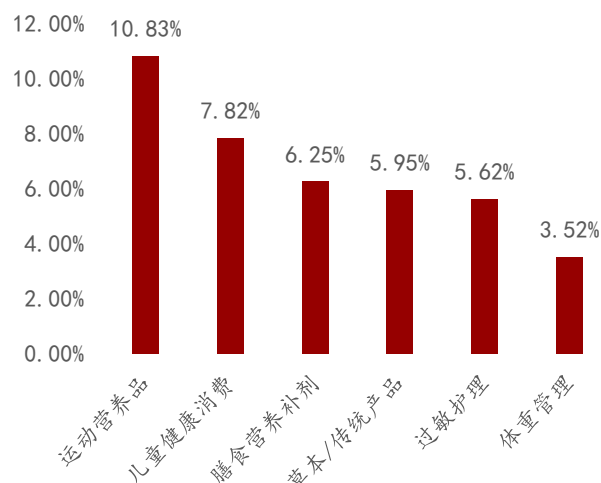
近年来运动营养品市场规模增速最高，其次为儿童健康消费，体重管理增速相对较低。从2019-2024年的市场规模年复合增速来看，由于运动健身习惯的兴起，运动营养品是增长最快的市场，达到10.83%，明显高于其他细分市场；其次为儿童健康消费，增速为7.82%，增长也较为可观；膳食营养补充剂、传统滋补产品作为占比最大的两个细分市场，增速分别为6.25%、5.95%；体重管理保健品市场由于消费理念升级以及药品革新分流影响，近年来增速有所下降，成为增速最慢的细分市场，只有3.52%。

图表12: 2024年我国保健品行业细分市场规模占比¹



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

图表13: 中国保健品行业细分市场2019-2024年CAGR

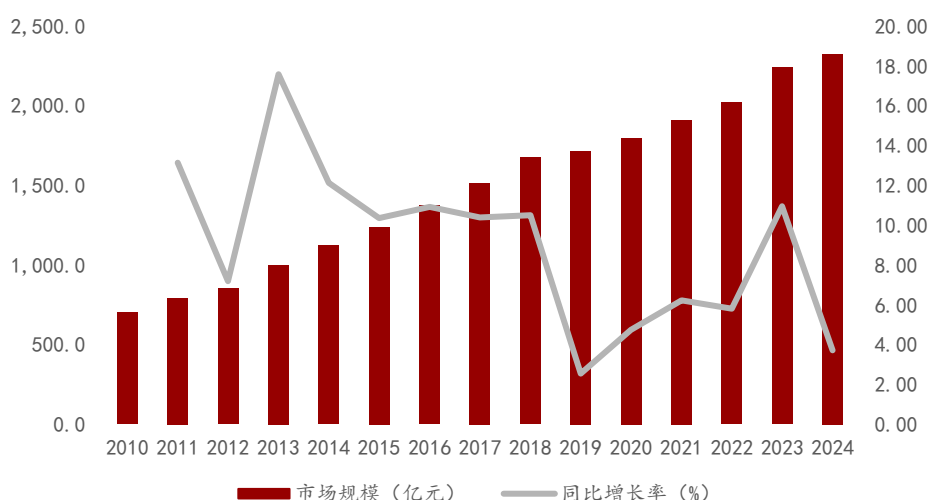


资料来源: Datayes, 万联证券研究所

2.2 膳食营养补充剂市场: 保健品主流市场, 行业集中度较低

膳食营养补充剂是我国保健品细分领域中最主要的消费领域, 近年来增速有所趋缓。膳食营养补充剂是指为人体补充维生素、矿物质等营养物质的保健食品, 借助膳食营养干预起到增强体质、改善机能、平衡代谢和降低疾病风险的作用。2024年膳食营养补充剂市场规模为2,323.4亿元, 占整个保健品行业的55.98%。2010-2024年期间该市场年均复合增长率达12.72%, 但受2018年“权健事件”²及产能过剩影响, 2019年市场规模同比仅增长2.54%。尽管后期受疫情影响保健品需求有所回升, 行业增速仍维持于个位数区间。

图表14: 2010-2024年中国膳食营养补充剂市场规模及同比增长率



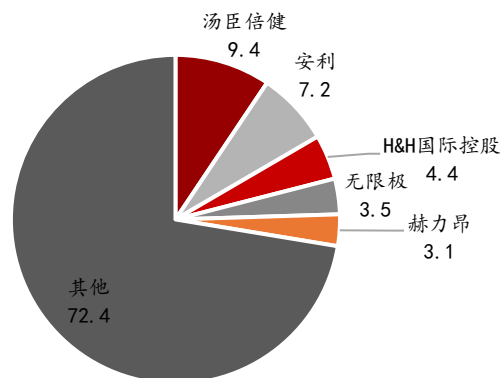
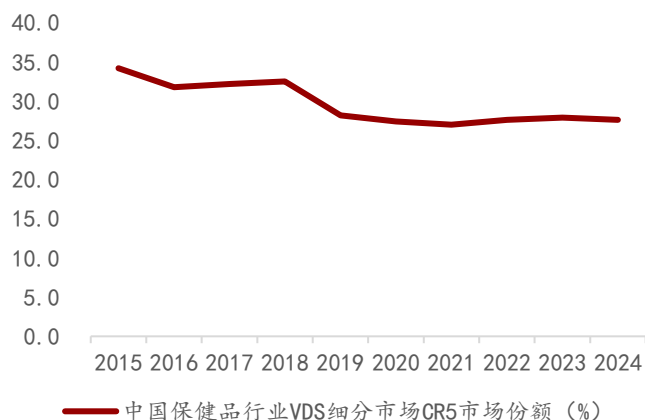
资料来源: Datayes, 万联证券研究所

¹ 儿童膳食营养补充剂归类到膳食营养补充剂大类, 未包含在儿童健康消费中, 下同。

² “权健事件”始末: 2018年12月25日, 丁香医生发布《百亿保健帝国权健, 和它阴影下的中国家庭》, 以小女孩周洋之死, 控诉权健“在帝国的食物链里, 参与者不仅搭上钱财, 更有人烧伤、致残, 甚至丢了性命”。文章一出, 随即引起轩然大波。2020年1月8日, 天津市武清区人民法院对被告单位权健公司及被告人束昱辉等12人组织、领导传销活动一案依法公开宣判, 依法判处被告单位权健公司罚金人民币一亿元, 判处被告人束昱辉有期徒刑九年, 并处罚金人民币五千万。

市场集中度下降，整体格局较为分散。过去的十年间，竞争加剧使行业集中度总体呈下降趋势，2015年膳食营养补充剂市场CR5为34.24%，2024年仅为27.6%，龙头企业市占率较低。代表性企业包括汤臣倍健、安利和H&H国际控股等，其中龙头企业汤臣倍健的市场占有率为9.4%，未超过10%。

图表15: 2015-2024年我国保健品行业VDS细分市场CR5 变化 图表16: 2024年中国VDS市场代表性企业及其份额 (%)

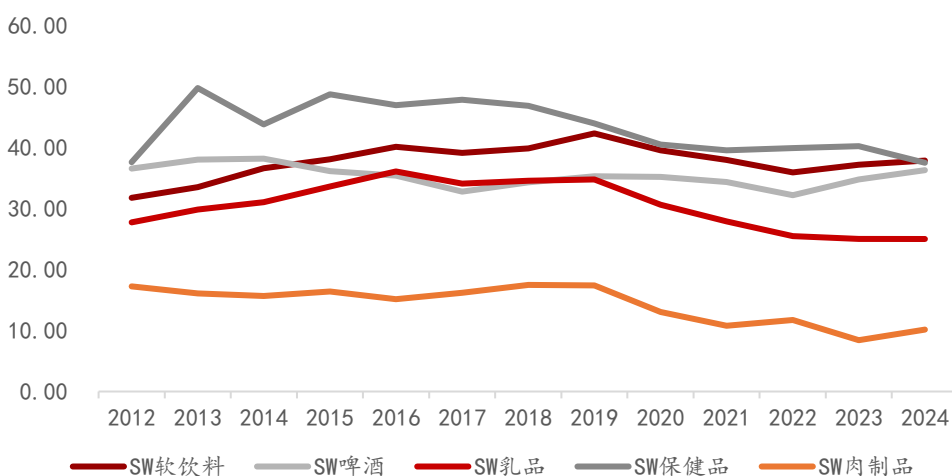


资料来源: Datayes, 万联证券研究所

资料来源: Datayes, 万联证券研究所

较低的准入门槛和持续的高毛利率是行业格局分散的主要原因。我国保健品行业门槛相对较低，加上持续的高毛利率吸引了大量厂商涌入。竞争加剧使得行业龙头不断更替。1) 低门槛: 膳食营养补充剂的主要品类为维生素和矿物质类产品，其中以维生素c和钙片最为常见。常见品类所需的研发成本和门槛较低、代工生产完善。此外，由于行业尚处发展期，终端产品较高的售价足以忽略不同企业生产成本及研发差距。2) 高毛利: 保健品行业毛利率显著跑赢其他多数子行业，持续的高利润也吸引了大量中小企业。

图表17: 保健品及食品饮料其他子行业毛利率 (%)



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

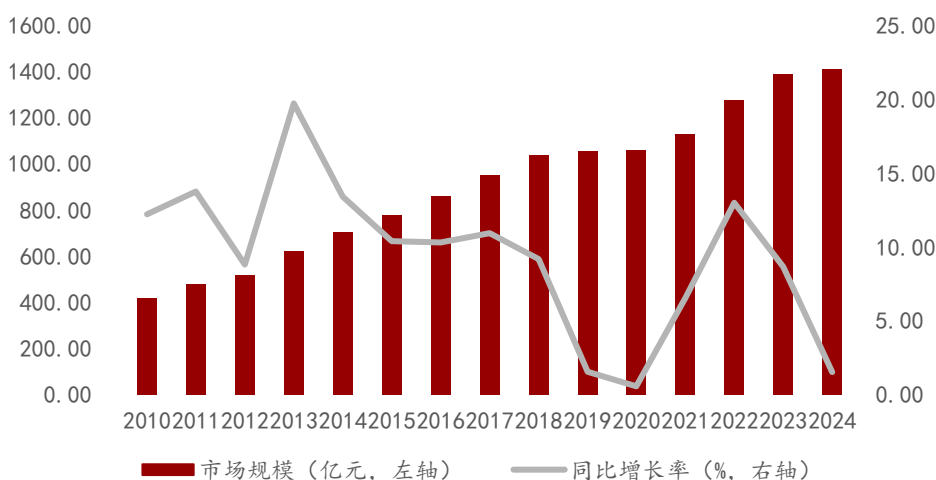
短期格局仍将分散，长期龙头增量可期。短期来看，行业市场格局仍将较为分散。膳

食营养补充剂的多数原料都已纳入保健食品原料目录，随着保健食品注册备案“双轨制”的实施和跨境电商政策的完善，更多的海外品牌也将涉足国内保健市场，加剧行业竞争。**长期来看**，保健龙头未来增量可期。监管方面，保健食品作为特殊食品，监管边际趋严，更加严格的监管将加速行业尾部淘汰，利好长期经营更加规范化的龙头企业。企业竞争方面，随着消费者营养认知更加全面，行业高毛利时期将逐渐过去，产品质量及品牌成为取胜的关键，利好具备更强科研实力和成本优势的龙头企业。

2.3 传统滋补市场：中草药文化绑定，量价均面临挑战

传统滋补市场作为我国保健品行业第二大市场，此前保持较快增速。传统滋补类保健品多以中草药材为主要原料，被认为能够提高人体抗病能力，消除虚弱症状，具有明显的东方特色。市场上常见的传统滋补类保健品包括鱼胶、燕窝和阿胶等产品。2024年传统滋补市场规模达到1,408.44亿元，在保健品市场占比33.94%。得益于我国特殊的中草药文化历史底蕴，传统滋补市场此前增长较快，2010-2024年期间年均复合增长率达9.04%。但自2018年末“权健事件”爆发，传统滋补品发展一度陷入停滞。以“权健事件”作为导火线，国家市场监管总局等13个部门在全国开展了联合整治“保健”市场乱象的百日行动，打击虚假宣传、传销等保健乱象。其中，深陷舆论中心的直销企业受到重点打击，而直销企业又以传统滋补品见长。2019年以来，传统滋补市场发展陷入停滞，疫情后得益于居民健康意识提升，传统滋补市场2022年出现短暂回暖，但随后增速一直放缓，至2024年同比增速仅为1.53%。

图表18：2010-2024年我国传统滋补市场规模及增速

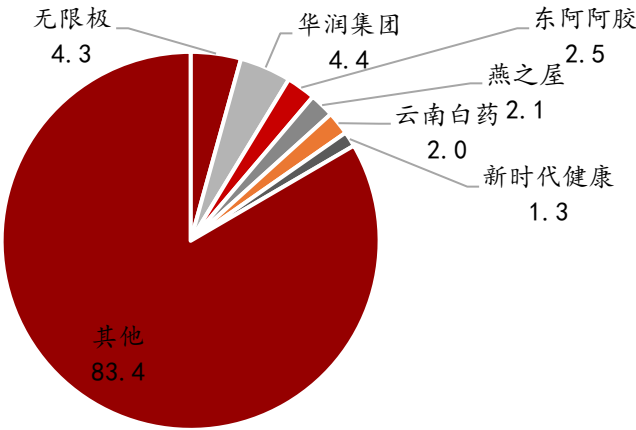


资料来源：Datayes，万联证券研究所

信息不对称较为明显，产品鱼龙混杂。国产的传统滋补类保健品大多以中草药材为主，如人参、灵芝、芦荟、花粉、鹿茸、五味子、何首乌、螺旋藻、冬虫夏草、蜂王浆、野菊花、蜂胶等。丰富的原料造就了多样产品，但由于中草药材本身功效特殊，加之生产过程的不透明，行业信息不对称现象普遍，产品鱼龙混杂。

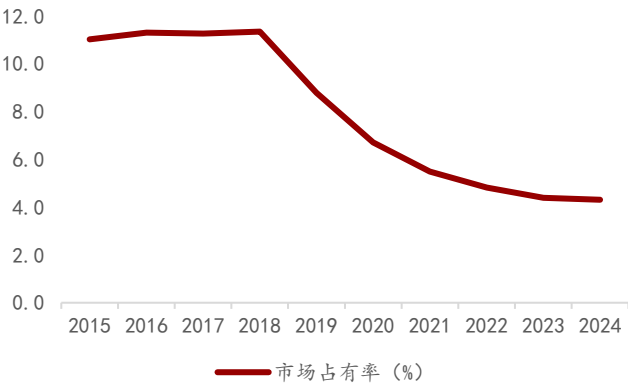
与膳食营养补充剂市场相似，传统滋补市场的格局也较为分散。由于产品种类多样，传统滋补赛道企业众多，2024年传统滋补市场CR6仅为16.6%。代表性企业包括无限极、东阿阿胶、新时代健康等企业，但随着市场竞争的加剧，传统滋补龙头受到较大挑战。无限极在传统滋补市场的占有率一度达到11.3%，但2024年已跌落至4.3%。

图表19: 2024年传统滋补市场代表性企业市场份额 (%)



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

图表20: 2015-2024年无限极企业市场占有率



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

图表21: 无限极传统滋补代表产品



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

量价面临挑战，政策利好稳信心。一方面，1) 量：传统滋补产品更新迭代速度慢，难以开拓更多客群。此外，新生代群体中药意识相对薄弱，传统滋补客源正逐步流失。2) 价：传统滋补产品如阿胶、燕窝等，其售价普遍高于膳食营养补充剂等其他产品。随着消费者越来越在意产品性价比，未来传统滋补品将面临降价挑战。但另一方面，传统滋补产品与我国中草药文化有较强的绑定，中医学的普及也将带动传统滋补市场增量。“健康中国”倡议关注预防，对中医和西医同等重视，以促进传统中医药的发展。2017年7月实施的《中医药法》，也对传统产品进行了更加严格的监管，增强了传统产品的信心。

2.4 运动营养市场：规模小但增速快，赛道前景可期

随着群众健康意识的提升，运动健身之风兴起。更频繁的运动和深入的塑形追求，也对人体蛋白质和维生素等营养素的摄入提出了更高的要求。运动营养食品是一类特殊膳食食品，《食品安全国家标准 运动营养食品通则》中将其定义为：为满足运动人群(指每周参加体育锻炼3次及以上、每次持续时间30min及以上、每次运动强度达到中等及以上的人群)的生理代谢状态、运动能力及对某些营养成分的特殊需求而专门加工的食品。根据中国营养保健食品协会的标准，运动营养食品大致可按特殊营养素和运动项目进行分类。

图表22：运动营养食品的分类及主要产品类型

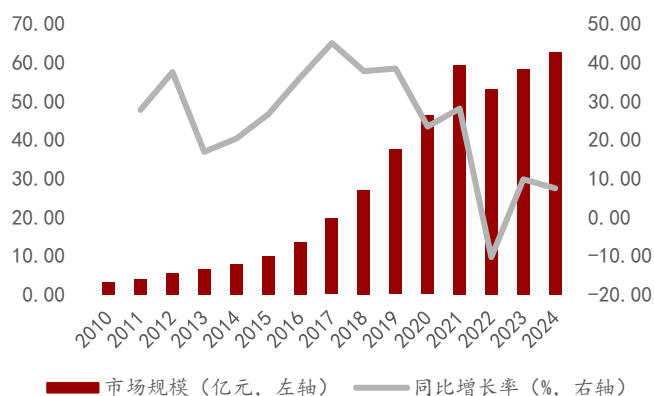
分类	主要特征	主要产品类型
按特殊营养素	补充能量类 以碳水化合物为主要成分，能够快速或持续提供能量	食用葡萄糖粉、能量胶、运动（固体）饮料等
	控制能量类 满足控制体重需求，包括促进能量代谢和能量代替	代餐粉、蛋白奶昔、谷物等
	补充蛋白类 以蛋白或蛋白水解物为主要成分，满足机体组织生长和修复需求	蛋白粉、支链氨基酸肽、谷氨酰胺肽
按照运动项目	速度力量类 以肌酸为主要成分，适用于无氧运动练习人群	一水肌酸、谷氨酰胺
	耐力类 以维生素 B1 和维生素 B2 为主要成分，适用于有氧运动练习人群	运动（固体）饮料等
	运动后恢复类 以肽类为主要成分，适用于中高强度运动后恢复人群	支链氨基酸肽、谷氨酰胺肽

资料来源：中国营养保健食品协会，万联证券研究所

我国运动营养市场呈现“规模小，增速快”的特点。在保健品行业的细分领域中，运动营养市场规模最小。2024年我国运动营养市场规模为62.70亿元，仅占保健品行业总规模的1.42%。但在2010-2024年期间，运动营养市场发展迅猛，年均复合增长率达到23.72%，是保健品行业中增速最快的细分赛道。

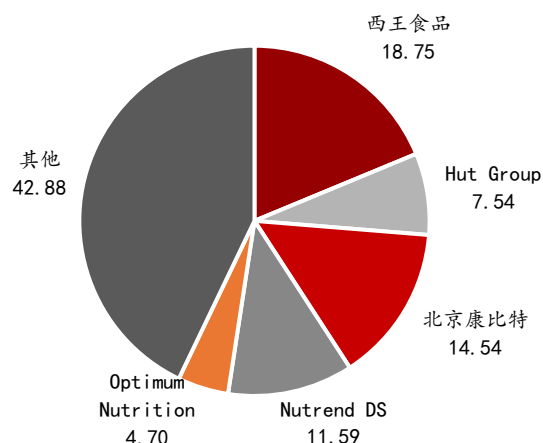
行业集中度较高，龙头占比超三成。目前常见的运动营养食品有：蛋白粉、营养棒、功能饮料等。赛道内市场集中度较高，2024年CR5为57.12%。西王食品是该赛道的龙头，西王食品于2016年9月以48.75亿收购加拿大运动营养食品公司Kerr，旗下运动营养品牌肌肉科技（Muscle Tech）、六星（Six Star）成为西王进军运动营养市场的利器，2022年西王食品市场占有率达到31.8%，伴随着行业赛道竞争加剧以及海外运动营养品品牌对国内市场的冲击，截至2024年底，西王食品市场占有率下降至18.7%。

图表23: 2010-2024年运动营养市场规模及增速



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

图表24: 2024年运动营养市场代表性企业及其市场份额 (%)



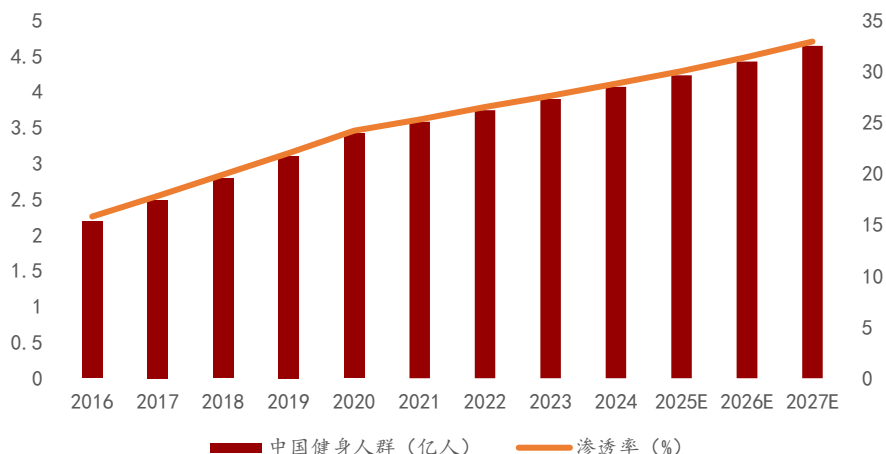
资料来源: Datayes, 万联证券研究所

量价齐升, 推动行业发展。从消费群体看, 健康意识提升&政策利好双重驱动, 我国健身人口持续增长。根据《2024年度中国健身行业数据报告》, 截至2024年底全国健身会员达8752.5万人, 同比增长了25.47%。**从消费单品看**, 较高的产品单价, 也有效促进了运动营养市场的发展。在保健食品/膳食营养补充食品一级类目中, 蛋白粉成交额占7.4%; 其中, 乳清蛋白占比七成, 是蛋白粉消费的主要品类。乳清蛋白年平均单价是保健食品/膳食营养补充品整体的1.45倍, 近年来, 随着消费者健身需求普及, 乳清蛋白消费量持续增长, 叠加较高的产品单价, 乳清蛋白成运动营养赛道明星产品。

海外对比: 随居民健身意识强化, 运动营养赛道潜力无限。对比海外地区健身渗透率, 我国健身人口仍具备较大增长前景。根据艾瑞咨询, 2024年中国健身人口达到4.07亿人, 渗透率为28.8%, 预计到2027年健身人口可到达4.46亿, 2022-2027年预计CAGR为4.4%。在健身人口渗透率方面, 据灼识咨询, 2022年中国健身人群渗透率仅为26.5%, 相较美国为47.8%, 欧洲为42.5%, 中国健身市场增长潜力很大, 渗透率有望持续提升。

近年来, 在“健康中国”的指导下, 我国频繁发布政策鼓励全民健身事业发展。2021年7月国务院印发《全民健身计划(2021-2025)》, 提及“到2025年经常参加体育锻炼的人数比例达到38.5%”。2022年3月, 国务院再发布《关于构建更高水平的全民健身公共服务体系的意见》, 推动全民健身事业前行。在政策驱动下, 我国居民健身意识将逐渐强化, 运动营养赛道发展可期。

图表25: 2016-2027年中国人健身人群规模及渗透率



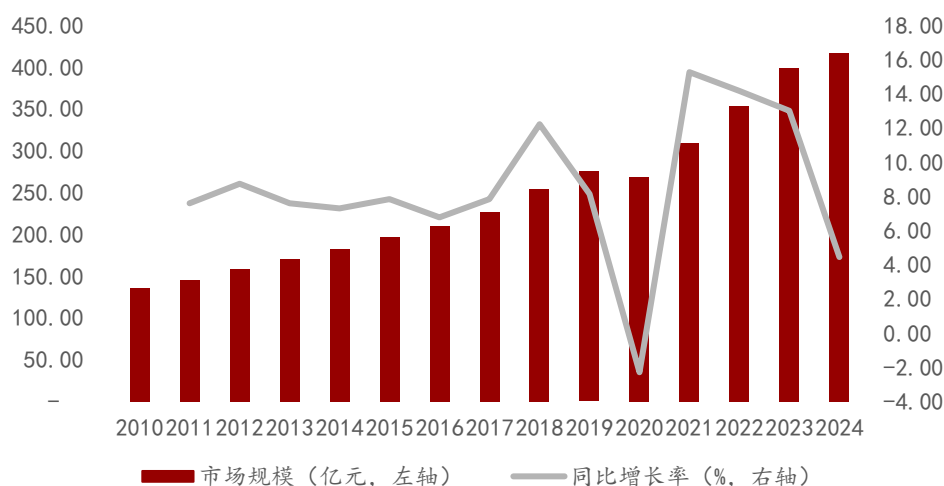
资料来源: 艾瑞咨询, 灼识咨询, Keep招股说明书, 万联证券研究所

2.5 儿童健康消费市场: 出生率下降, 但对儿童健康关注加强

对儿童健康关注驱动行业增长。儿童健康消费包括儿童镇痛、止咳、消化、皮肤等治疗保健品, 主要与儿童常见疾病的保养和治疗相关。2024年儿童健康消费市场规模为417亿元, 占整个保健品行业的3.95%, 2010-2024年期间该市场年均复合增长率达8.37%。尽管出生率下降, 但对儿童护理的日益关注凸显了儿童健康消费市场的增长潜力, 即使在更广泛的经济下行环境中, 持续的流感爆发也增强了中国消费者的健康意识, 尤其是对儿童健康的关注。

儿童健康消费市场在疫情期间增长迅速, 疫情后增速回落。疫情期间的2021年-2022年以及疫情放开初期的2023年, 对儿童镇痛、止咳、消化治疗需求提升, 儿童健康消费规模增长迅速, 2021年-2023年每年保持在13%以上的增速。疫情后的2024年, 增速明显下降, 我们判断主要原因是疫情放开初期居民大量囤药, 导致2024年购买需求降低, 此外, 后疫情时代, 复杂的呼吸疾病情况增加了准确诊断的需求, 家长变得更加谨慎, 常常寻求专业医疗建议而非自行用药和保健品治疗, 从而影响了儿童健康消费的销售规模, 预计未来几年增速将有所回升。

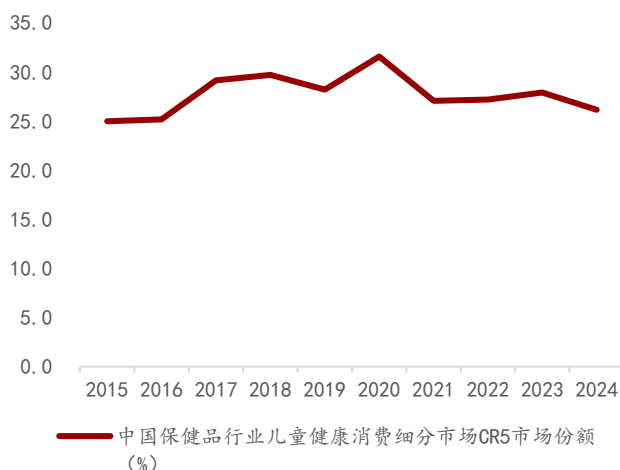
图表26: 2010-2024年中国儿童健康消费市场规模及增速



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

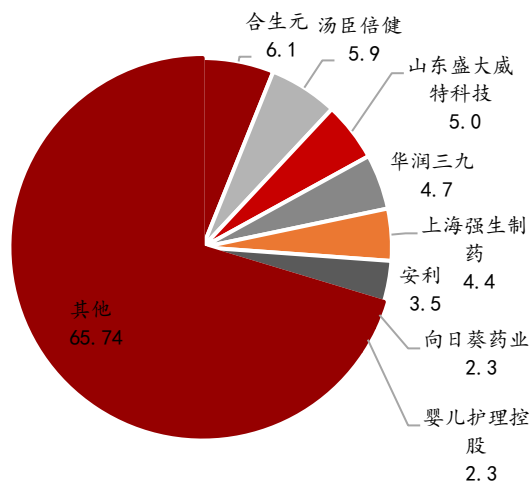
儿童健康消费市场竞争格局较为分散，疫情后集中度较为稳定。十年间，行业集中度在疫情前上升，疫情爆发的第一年达到高点后下降，疫情后保持稳定。2015年膳食营养补充剂市场CR5为25.0%，2020年为31.6%，2024年为26.2%，龙头企业市占率较低。代表性企业包括合生元、汤臣倍健、山东盛大威特、华润三九、上海强生等，主要龙头市占率差距不大，其中龙头企业合生元的市场占有率为6.1%。

图表27：2015-2024年中国儿童健康消费市场CR5变化



资料来源：Datayes，万联证券研究所

图表28：2024年中国儿童健康消费市场代表性企业及其份额 (%)



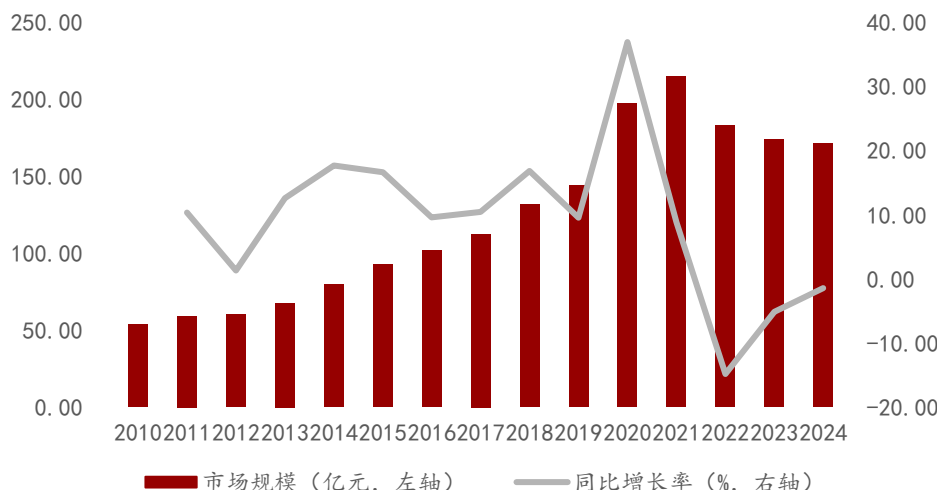
资料来源：Datayes，万联证券研究所

2.6 体重管理市场：健康与爱美意识觉醒，增速波动明显

与肥胖相关的共存疾病超过200种，涉及心血管、呼吸、消化、关节等多个人体系统。随着居民健康与爱美意识的觉醒，体重管理相关问题愈发受到重视，治疗端口也不断前移，从病后治疗转向预防为主。体重管理类保健品在其中扮演重要角色，通过加快新陈代谢、促进消化、减少热量摄入、抑制细胞内脂质积累达到减肥的效果。根据Datayes数据显示，2024年我国体重管理类市场规模为171.51亿元，占我国保健品行业总规模的4.13%。

体重管理市场疫情前增速较高，疫情后连续负增长。代餐类产品的不断开发增加了消费者的可选品类，爱美意识的提升也让相关群体越来越舍得为身材付费，体重管理市场的增长潜力被不断挖掘。2010-2020年期间，体重管理市场年均复合增长率为13.91%，增长迅猛，但疫情爆发后的2020-2024年，增速迅速下降，年均复合增速为-3.49%，其中2022年同比增长率转负至-14.83%，近两年负增长放缓。我们判断主要原因有以下几个方面：一是疫情后消费者健康意识提升，减重的目标不仅是单纯的变美瘦身，更多是为了改善身体状况，“有利于身体健康”和“成分安全性”是消费者更看重的两大因素，如果一个产品只承诺减重而对健康无益，将很难得到市场认可，而一些不良商家为追求快速起效效果，在产品中非法添加一些违禁药品成分，透支市场信任；二是传统体重管理保健品市场受到来自药品的挤压，近年来以司美格鲁肽等为代表的药物凭借显著的减重效果成为强有力的竞争者，且这些药物作为处方药，其严肃的医疗属性为消费者提供了看似更可靠的选择。

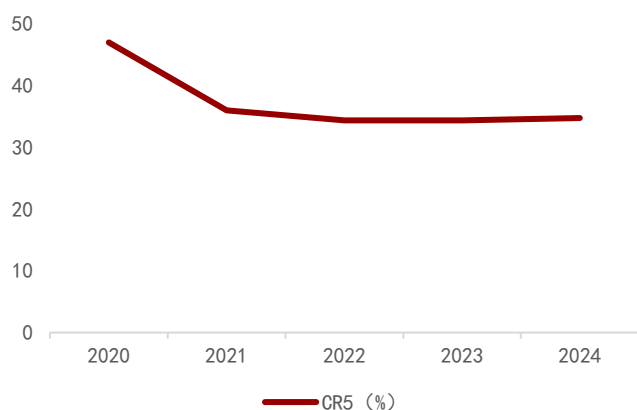
图表29: 2010-2024体重管理市场规模及同比增长率



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

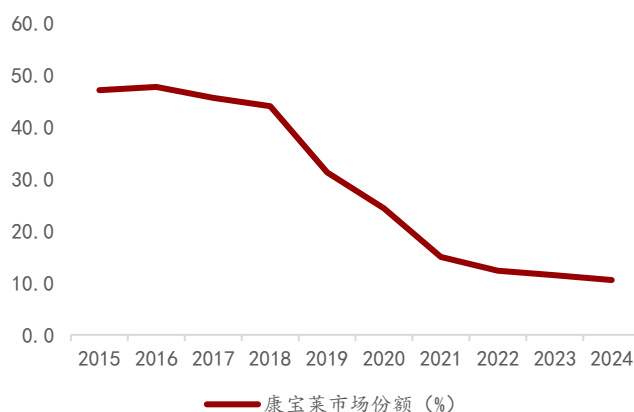
行业集中度逐渐降低, 新兴品牌涌入抢占龙头份额。2020-2024年行业CR5市占率先下降后呈现稳定, 分别为46.9%/35.9%/34.3%/34.3%/34.7%。其中, 以龙头企业康宝莱的份额下降最为明显, 2018年康宝莱一家独大, 占据体重管理市场44.1%的份额, 而在2024年其市场占有率已下降至10.6%。康宝莱的体重管理产品以代餐为主, 包括代餐奶昔、代餐粉及代餐饮料等多款产品, 但近年来新晋代餐品牌Wonderlab、ffit8、21BEAUTY等通过小红书、微信等主流媒体营销陆续出圈, 不断冲击康宝莱的市场份额。

图表30: 2020-2024年我国体重管理市场CR5占比



资料来源: Datayes, 万联证券研究所

图表31: 2015-2024年体重管理市场康宝莱市场份额

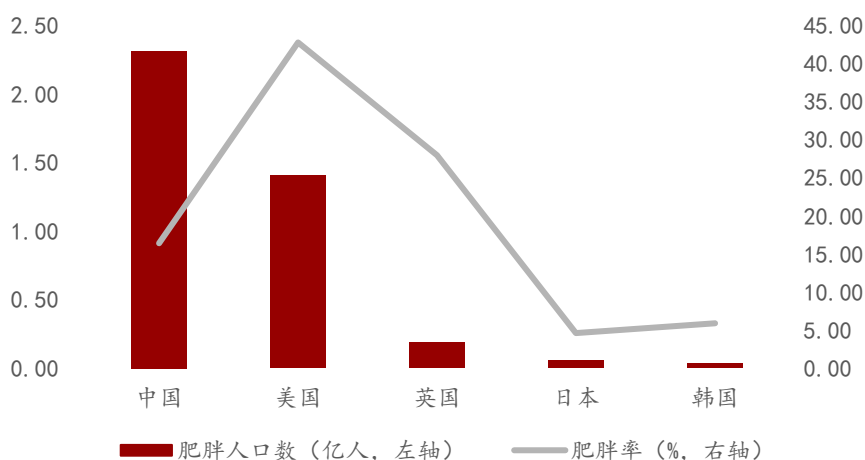


资料来源: Datayes, 万联证券研究所

长期来看, 消费群体&渗透率双重驱动, 叠加政策规范, 体重管理市场增长可期。从消费群体看, 我国拥有较多的肥胖人群, 为体重管理市场提供了一定的消费基础。国家卫健委发布的《中国居民营养与慢性病状况报告(2020年)》显示, 我国成年人超重率为34.3%、肥胖率为16.4%, 按照绝对人口数测算, 全国已有2亿人肥胖, 排名全球第一。从渗透率看, 作为体重管理细分市场的重要分支, 代餐类产品的渗透率提升潜力较大。代餐在中国市场的渗透率仅有29.7%, 与欧美市场超过90%的渗透率相比, 未来有很大的提升空间。2025年3月, 国家卫健委宣布正式实施并持续推进“体重管理年”3年行动, 这一政策强化了对产品功效验证与标签透明化的要求, 打击虚假宣传,

引导行业走向科学化与标准化。这在短期内会淘汰一批不合规的产品，但从长远看，有利于市场的良性发展。

图表32: 我国及海外肥胖率及肥胖人口数



资料来源: Wind, 国家统计局, 世界银行, OECD, 国家卫健委, 万联证券研究所

3 投资建议

渠道端，保健品渠道由线下转向线上的变换更能有效刺激消费者需求；**需求端**，近年来居民亲历新冠感染，叠加老龄化趋势加剧，健康意识有望持续强化；**供给端**，保健品品类逐渐细化，消费场景更加多样，吸引年轻一代消费者入场。**细分市场中**，膳食营养补充领域为主流，运动营养、儿童健康消费前景可期，传统滋补、体重管理面临下行挑战。随着**监管完善**，以及**渠道、需求、供给的有效驱动**，预计中长期我国保健品行业仍将保持增长趋势，我们判断与年轻消费和高功效相关的细分市场，如运动营养、儿童健康、职场修复、抗衰老等是增长最快的赛道，建议重点关注在这些高增长领域积极布局、渠道、研发、品牌实力较强的保健品龙头企业。

4 风险提示

- 行业政策风险**: 营养健康食品行业属于强监管行业，随着国家日益重视食品安全，新的政策法规不断出台，监管力度不断加强，从严监管将成为行业日常监管的常态。如果保健品公司未能及时适应和遵守相关政策法规，将面临一定的经营风险。
- 产品质量和食品安全风险**: 营养健康食品品类繁多，涉及物料众多，且产品迭代速度快，对企业全流程食品质量安全管控能力的要求高，如保健品公司在物料采购、产品生产、存储或运输等任何环节出现质量管理失误，将有可能产生食品安全风险，进而影响公司甚至行业的信誉和产品销售。
- 经济、政治与社会状况风险**: 近年来，全球主要经济体之间的贸易摩擦、关税保护等愈发严重，世界经济贸易呈现逆全球化趋势。各国的贸易保护政策将对一些保健品公司出口业务产生较大影响，出口产品成本将可能随着进口国的关税保护政策升级而遭遇较大幅度上升，进而可能导致利润率收窄、价格竞争力下降。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场