

食品饮料行业深度研究报告

食品功能化：老龄化时代的潜力赛道 ——功能性食品图谱系列报告一

- 引言：老龄化时代，功能性掘金。**从药食同源滋补，到保健品渗透，再到食品功能化兴起，食品始终是健康需求的核心载体，也在不同的时代背景下持续创新迭代。海外经验已充分验证功能性食品将必然渗透，而我国老龄化加速在即、政策信号更趋积极，产业机会正待掘金！本文作为功能性食品图谱系列报告一，放眼全球探究行业发展路径，展望我国未来潜力。
- 稀缺蓝海赛道：看保健品渗透，更看食品功能化破局，成熟市场仍有稳增。**我们将“介于普通食品与药品之间，满足功能性需求的产品”定义为“功能性食品”，因此除了我们熟知的传统保健品（膳食营养补充剂，VDS），能量饮料、活菌酸奶等食品态也都属于此范畴。功能食品属于稀缺的蓝海赛道，即便是人均消费量已达我国 4-5 倍的欧美日韩也仍有稳增。目前全球补充剂:食品态规模约 2:1，其突出成长性的背后，是保健品以 5-10% 的复合增速稳步渗透，更是食品功能化双位数复合增速蓬勃发展。产业视角看，中低速增长时代寻求破局，功能性挖潜可将传统食品品类再做一遍。
- 驱动索因：宏观保健需求和技术供给共振的必然，也是微观上企业突围路径优选。**全球视角对比发现，一是随着经济水平提升，健康意识强化、预防医学发展，年人均可支配收入超 7k 美元后，功能食品消费额明显增加；二是老龄化之下，需求群体自然扩大，医保支付压力强化政策导向，且微观层面企业也主动挖掘功能性以实现存量市场破局。此外，自然资源禀赋影响行业极值，如日韩土地资源相对稀缺，则更倾向于通过功能食品补充日常营养素。
- 政策变量：监管松紧之下分化出多品类、强功效两条路径，我国保健食品监管较严，但其他“功能食品”尚无分层管理。**功能食品行业与健康、功效宣称相关度较高，故通常需要监管政策保障行业健康规范发展。从海外经验看，不同国家政策松紧之下走出多品类、强功效两条路径：前者原料审批门槛较低、功能宣称限制较少，可鼓励创新并促进内需挖掘，如日本功能食品大发展、美国创新带动行业增长并辐射全球；后者典型为澳大利亚，严格管理之下集中度更高，产品高质量背书助力全球化开拓。当前我国保健食品实施注册备案双轨制，监管力度整体较严，23 年放开新功能申报或预示政策导向更为积极；但其他“功能食品”暂无专门分层管理，大多按照普通食品监管，功能声称与添加量受限，行业发展也相对粗放。
- 消费特点与趋势：东西对比，殊途同归。**东西方健康需求的满足，从载体到习惯均存在诸多差异，但殊途同归于食品化与多元化。
 - 东西方消费特点分化，根植于医学理念差异。**以美国为代表的西方国家在现代医学“分子论”影响下树立保健理念，因此微观元素、日常补充认知度较高，且单一营养素产品受欢迎。而东方国家受中医文化影响，“药食同源”等理念深入人心，故具体功能诉求更加突出，同时礼赠场景占比更高。
 - 趋势殊途同归，均迈向载体食品化与功能多元化。**产品载体方面，VDS 领域中软糖、口服液等新型剂型胜在服用方便、适口性更佳。同时，食品功能化蓬勃发展，乳制品、饮料由于供需结合自然、匹配饮食习惯，成为东亚国家典型优质载体，健康主食、零食也具备挖掘潜力。功能诉求方面，随社会压力增加、消费群体老龄和年轻二元化，功能诉求趋于多元，尤其对精神健康关注度提升。
- 空间展望：蓝海赛道正待掘金，预计有望从当前近 4000 亿出头成长至 7500 亿左右。**我们测算功能食品规模近 4000 亿，其中补充剂 2500 亿占据主导，食品功能化方兴未艾，预计合计 10 年维度终端规模可看 7500 亿左右，相关原料发展潜力亦足。分形态看：
 - 补充剂：**功效背书明确，现代医学渗透及健康意识强化之下，有望保持中高个位数 CAGR，10 年有望从当下 2500 亿增长至 4500 亿规模。
 - 日常态：**10 年维度，有望从近 1500 亿成长至近 3000 亿。乳制品处于渗透早期，预计优先级成人粉>酸奶>白奶，十年维度规模有望从当前 300 亿+成长至 500 亿+，对标日本乳制品功能化天花板有望达到 1000 亿以

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：范子盼

邮箱：fanzipan@hcyjs.com

执业编号：S0360520090001

证券分析师：严晓思

邮箱：yanxiaosi@hcyjs.com

执业编号：S0360524070015

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

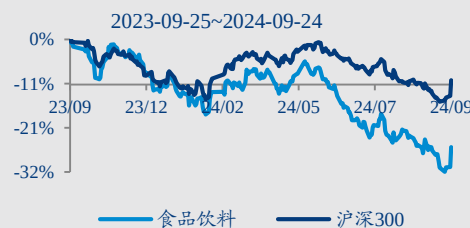
执业编号：S0360518040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	126	0.02
总市值(亿元)	42,081.77	5.15
流通市值(亿元)	41,091.97	6.40

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.8%	-19.0%	-26.4%
相对表现	-1.5%	-13.5%	-16.1%



相关研究报告

《白酒行业跟踪报告：平淡与分化中前行，龙头价格维护较好——白酒行业中秋动销反馈》

2024-09-18

《食品饮料行业跟踪报告：务实理性，奋力前行——秋季策略会交流反馈报告（附 13 家公司要点）》

2024-09-10

《食品饮料行业 2024 年中报总结：报表承压，份额优先》

2024-09-03

上，相关政策推出有望催化渗透加速。饮料当前能量&运动饮料占据功能性主流，而参考海外茶饮、饮用水等也具备功能化潜力，预计规模潜在 1500 亿以上。零食受品类属性及发展阶段影响，功能性渗透率相对较低，预计行业空间 100-200 亿。养生酒有一定消费者认知，龙头重视度渐长，预计 10 年维度有望从约 360 亿成长至 650 亿元。

➤ **原料端：**益生菌兼具生产端壁垒与广泛的应用场景，上下游一体化潜力充足，预计终端产品可看 2000 亿元；魔芋与代糖均受益降糖减脂需求，保持双位数增长，预计魔芋终端市场对标日本有望达 400 亿、饮料代糖原料规模有望近百亿。

□ 我们也将功能性食品图谱系列报告二中，进一步探讨产业链各环节发展路径及资本市场投资机会，欢迎持续关注。

□ **风险提示：**监管政策变化，行业竞争加剧，原料成本波动，下游订单波动，大单品打造效果不及预期。

投资主题

报告亮点

老龄化时代，功能性掘金。随着人口红利与经济增速放缓，消费品逐渐迈入中低速增长时代，市场开始寻找结构性成长机会。2023年我们前往日本调研发现，在高老龄化率、多数消费行业见顶的背景下，日本功能性食品行业尤其发达，且疫后再迎大发展，而实际上即便是人均消费量已高的欧美成熟市场也在持续渗透。

我们进一步对此系统梳理和研究，功能食品的发展既是宏观维度下保健需求和技术进步共振的必然，也是微观维度存量时代餐饮企业突围的必然。当前我国老龄化加速在即，政策信号更趋积极，产业机会正待掘金！本篇报告作为“功能性食品图谱系列一”，核心探究以下三个问题：

1. 行业定义与分类：从广义范畴对功能性食品划分；
2. 全球视角对比：功能食品发展的核心影响因素及发展路径规律；
3. 中国市场展望：看清行业当前的发展阶段与潜力空间。

目录

引言：老龄化时代，功能性掘金	8
一、功能性食品，全球范围的成长赛道	8
二、全球视角：长期必然渗透，东西方殊途同归	10
（一）驱动因素：经济/人口长期驱动，自然禀赋影响极值	10
（二）政策变量：松紧影响门槛，走出多品类、强功效两条路径	12
（三）理念与趋势：东西对比，殊途同归	16
1、理念差异：医药学基础导致分化，元素补充 vs 特定功能	16
2、产品载体：补充剂创新剂型兴起，食品态乳饮为最优载体	19
3、功能趋势：功能趋于多元化，精神健康关注度提升	23
三、回到中国：当前四千亿规模，产业机会正待掘金	25
（一）补充剂类：现代医学及健康意识驱动，十年空间可看 4500 亿	27
（二）日常态：潜在规模 3000 亿以上，饮料与乳品为优质载体	28
1、乳制品：潜在规模可达千亿，关注政策催化渗透	28
2、饮料：能量&运动饮料率先崛起，广义空间可看 1500 亿	30
3、零食：渗透率低于乳饮，预计潜在规模 100-200 亿	31
4、养生酒：酒业成长性细分，十年规模有望达 650 亿元以上	31
（三）原料：益生菌属黄金赛道，魔芋代糖乘低糖健康化风潮	32
1、益生菌：上下游协同潜力充足，赛道空间可看 2000 亿	32
2、魔芋：零食风口正盛，代餐潜力足，潜在终端规模 400 亿	33
3、代糖：食饮无糖化风起，健康化甜味之选受益	35
四、风险提示	38

图表目录

图表 1 随着经济发展与技术进步，功能性需求从药食同源、保健品到多元发展层层叠加	8
图表 2 功能食品介于普通食品与药品之间	9
图表 3 成熟市场 VDS 规模仍保持稳增，中国人均消费金额尚有较大空间	9
图表 4 能量提升、免疫支持为各地前两大功能，消化健康、功能食品细分赛道规模与增速	9
图表 5 年人均可支配收入 7k 美元以上的国家，VDS 人均消费金额开始超出世界平均水平	10
图表 6 美国膳食补充剂在老年群体中渗透率高	11
图表 7 日本特保食品人均摄入量与年龄正相关	11
图表 8 全球主要经济体 65 岁以上人口占比持续提升，部分步入超老龄社会	11
图表 9 日本随着老龄化程度提升，2000 年逐步改革医疗制度，老年人自付比例呈上升趋势	11
图表 10 土地资源有限通常健康饮食成本普遍较高，导致人均保健食品消费额突出	12
图表 11 日版养乐多功能声称有利于产品推广	13
图表 12 澳大利亚 VDS 行业集中度显著高于其余国家	13
图表 13 典型国家/地区保健功能食品相关政策梳理	14
图表 14 保健品政策演变历程为“建立制度---平台期---加强规范”	15
图表 15 2023 年新政策放宽备案制原料范围、开放注册制新功能申报通道	16
图表 16 中西和现代医学基础差异导致药品在成分颗粒度、品名等方面存在区别	16
图表 17 东西方保健理念存在差异，衍生出不同的原料配方、消费场景、产品形态特点	16
图表 18 长期消费者教育下，美国消费者习惯于通过添加元素强化食物	17
图表 19 美国头部品牌畅销产品以单一营养元素为主	17
图表 20 东方天然原料功效认知程度高，常用蔬果数量标度营养元素含量	18
图表 21 东方保健功能食品的功能性诉求更加突出	18
图表 22 日本功能性标识食品中常规食品形态占 60%	18
图表 23 中国台湾功能食品中传统食品形态占比近半	18
图表 24 中国台湾市场规模排名前十的保健品原料中有四种为草本提取物	19
图表 25 韩国健康功能食品原料以草本为主，但占比从 11 年的 73% 下降至 22 年的 45%	19
图表 26 23 年韩国保健品市场中 25.8% 属于礼赠消费	19
图表 27 主流保健品单品价格带（人民币：元）	19
图表 28 2021 年美国膳食补充剂市场软糖占比第一	20

图表 29 全球功能性食品载体，乳制品、饮料为首，健康主食次之，零食、热饮等再次	20
图表 30 日本特保食品中软饮和乳制品占比>80%	21
图表 31 2021 年中国台湾健康营养食品产值中草本饮品、谷物和优酪乳占比最高	21
图表 32 日本人均乳制品消费量位列东亚第一；RTD 茶人均消费量位列世界第一	21
图表 33 日本主要魔芋场景应用	22
图表 34 日本 2019 年调查中各类型魔芋受欢迎情况	22
图表 35 代表性食品饮料品类营养成分及健康化创新梳理	23
图表 36 美国消费者关注膳食补充与运动相关功能	23
图表 37 2019-2022 年亚太地区不同精神健康功能性声称产品的线上 SKU 数量及产品示例	24
图表 38 日本功标食品主要健康宣称中缓解疲劳、缓解压力等精神类功效增加	24
图表 39 韩国健康功能食品市场中改善记忆力、改善疲劳需求增加	24
图表 40 中国 2021 年正式步入老龄化时代，整体进程与韩国相似	25
图表 41 2014-2019 年我国健康素养水平伴随人均医保支出稳步提升	25
图表 42 86.6%的受访者感到疫情后健康意识增强	26
图表 43 益生菌、蛋白质与辅酶受到疫情带动	26
图表 44 我国保健品行业规模约 2500 亿元	26
图表 45 中国 VDS 市场中草药膳食补充剂占比较高	26
图表 46 我国功能性食品早已以“药食同源”形式存在，现产品创新焕发生机	27
图表 47 全球主要国家补充剂类人均消费金额及 RSP 复合增速	27
图表 48 各国分品类功能食品人均消费金额对比（单位：美元/年）与产品示例	28
图表 49 我国成人粉市场当前规模约 200 亿出头	29
图表 50 成人粉市场格局较分散	29
图表 51 非奶粉类功能性乳制品核心单品梳理	29
图表 52 酸奶功能性丰富，中国消费量提升潜力较足	29
图表 53 2020 年日本机能性表示食品市场规模已超过特定保健用食品	30
图表 54 主要国家运动&能量饮料人均年消费量及增速	31
图表 55 日本清凉饮料中功标&特保产量与测算占比	31
图表 56 参考日本经验，特保产品在零食中的渗透率也明显低于饮料与乳制品	31
图表 57 多品牌布局益生菌坚果	31
图表 58 保健酒主要品类及功效	32
图表 59 2013-2022 年保健酒市场规模持续扩大	32
图表 60 益生菌菌种功能多样	33
图表 61 益生菌产品形态横跨食品与保健品	33
图表 62 中国益生菌功能性食品和补充剂市场规模与增速	33

图表 63 主要国家 2023 年益生菌补充剂&功能性食品人均消费金额及复合增速对比....	33
图表 64 魔芋干重中主要成分占比及理化特性	34
图表 65 KGM 在功能保健食品中应用方向及举例说明	34
图表 66 中国魔芋食品发展时间线	34
图表 67 中国魔芋胶市场规模及增速	35
图表 68 主要零食品类中代表性产品热量（KJ/100g）	35
图表 69 甜味剂细分品类及其对应典型应用场景举例	35
图表 70 代糖下游应用场景占比情况	36
图表 71 即饮茶与碳酸饮料是减糖主要方向，中国提升潜力空间大	36
图表 72 饮料领域贡献代糖规模测算	36
图表 73 保健功能食品主要赛道空间展望总结	37

引言：老龄化时代，功能性掘金

从药食同源滋补，到保健品渗透，再到食品功能化兴起，食品始终是养生保健的核心载体，也在不同的时代背景下持续创新迭代。海外经验已充分验证功能性食品将必然渗透，而我国老龄化加速在即、政策信号更趋积极，产业机会正待掘金！本篇报告，核心探究以下三个问题：

1. 行业定义与分类：从广义范畴对功能性食品划分；
2. 全球视角对比：功能食品发展的核心影响因素及发展路径规律；
3. 中国市场展望：看清行业当前的发展阶段与潜力空间。

一、功能性食品，全球范围的成长赛道

从药食同源滋补，到保健品渗透，再到食品功能化兴起，食品始终是养生保健的核心载体，也在不同的时代背景下持续创新迭代。从人参、鹿茸，到昂立一号、三株口服液，以及汤臣、善存，功能性食品早期即以药食同源的传统形式存在，又在近 30 年时间内随保健品行业从野蛮生长走向规范成长。而近几年，在人口红利消退、消费普遍步入中低速增长的背景下，功能性食品赛道仍在蓬勃发展，这背后一是需求多元化叠加技术进步，“抗老药”NMN、胶原蛋白饮等新原料与功能层出不穷，二是基础消费存量时代下龙头发力食品功能化破局，当前食品功能化方兴未艾（如软糖/饮料/乳品功能性添加），新中式养生也在年轻人中掀起热潮。

图表 1 随着经济发展与技术进步，功能性需求从药食同源、保健品到多元发展层层叠加



资料来源：长白山人参、脑白金、汤臣倍健、东阿阿胶、善存、华西乳品淘宝旗舰店，三株集团官网，正解局公众号，凤凰网青岛，东鹏、Swisse 京东旗舰店，华创证券整理

我们将“介于普通食品与药品之间，满足功能性需求的产品”定义为“功能性食品”，并围绕此定义展开探讨。从功效与形态两大维度看：普通食品是日常食物，满足基础饮食需求、无明显功能性，部分国家如美国会在面粉等基础食物中添加营养物质，但仅作为日常补充、不会做功能宣传。药品形态上更偏“严肃”且有明确的药效指向。而“功能性食品”则介于二者之间，形态上横跨食品态与严肃态，前者如益生菌酸奶、GABA 巧克力、能量饮料等；后者通常是保健品，往往功效更强（但不可替代药物治疗疾病），典型如鱼油软胶囊、氨糖软骨素等。

图表2 功能食品介于普通食品与药品之间

	保健功能食品							
功效强度	0	0.5	1	2	3			
分类	普通食品	功能性食品		特膳	保健食品	特医	药品	
形态	主食、乳制品、软饮料、零食等食品形态				片剂、胶囊、粉末、提取液等,及中医滋补品			
								
必选程度	必选	非必选			非必选		必选	
溢价	低	较高(与品类&功效相关)			高		高	
进入门槛	低	较低(中国无明确法规)			中(注册+备案双轨制)		高(注册)	

资料来源: 华西乳品、汤臣倍健淘宝旗舰店, 京东大药房, 华创证券整理

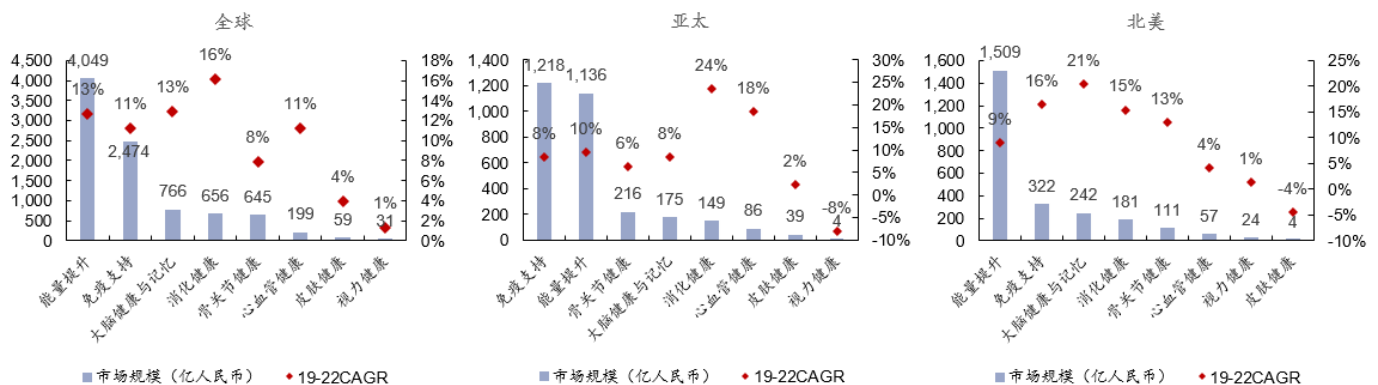
从全球范围内来看, 功能性食品为稀缺的成长性赛道, 其中, 保健品成熟市场仍有稳增, 食品形态则如日方升。分品类看, 根据欧睿数据, 保健品态在全球多数国家与地区持续稳健渗透, 即便美日澳等成熟市场, 其 19-22 年市场规模复合增速仍在中个位数及以上。同时, 食品功能化如日方升, 其中能量提升、免疫支持为两大核心赛道, 大脑健康、消化健康、骨关节健康规模次之, 整体看全球 19-22 年复合增速在高单-双位数, 增长快于 VDS 赛道。

图表3 成熟市场 VDS 规模仍保持稳增, 中国人均消费金额尚有较大空间

	人均消费金额 (美元)	总规模 (亿美元)	总规模复合增速				人均消费金额 (美元)	总规模 (亿美元)	总规模复合增速		
			09-14	14-19	19-22				09-14	14-19	19-22
世界	21.4	1,700.2	6.6%	5.9%	6.2%	巴西	15.9	33.2	16.7%	5.8%	13.9%
中国台湾	166.8	39.0	5.2%	5.3%	6.0%	墨西哥	27.5	35.1	8.4%	5.9%	7.9%
新加坡	122.1	6.9	5.5%	4.0%	-7.3%	秘鲁	17.6	5.9	12.6%	7.7%	3.4%
韩国	112.7	58.2	6.5%	5.4%	11.2%	加拿大	69.4	27.0	3.7%	4.5%	6.5%
中国香港	96.7	7.1	11.0%	0.3%	3.5%	美国	167.4	557.7	6.0%	4.8%	6.0%
日本	97.7	122.1	0.8%	1.8%	10.4%	芬兰	99.5	5.5	3.6%	0.2%	3.6%
马来西亚	43.4	14.2	7.1%	6.1%	5.2%	法国	32.7	21.5	2.0%	6.5%	3.3%
泰国	37.4	26.8	7.6%	8.9%	5.4%	德国	39.1	32.6	0.5%	3.6%	4.1%
中国内地	23.4	329.5	11.9%	9.4%	5.1%	意大利	74	43.7	3.5%	4.7%	5.4%
印度	2	27.3	16.2%	11.7%	6.1%	西班牙	23.3	11.1	2.6%	4.6%	9.3%
澳洲	111.4	29.0	9.0%	6.5%	3.8%	英国	52.8	35.6	6.4%	10.6%	8.3%

资料来源: 欧睿, 华创证券整理 注: 人均消费金额与总规模为 2022 年数据

图表4 能量提升、免疫支持为各地前两大功能, 消化健康、功能食品细分赛道规模与增速



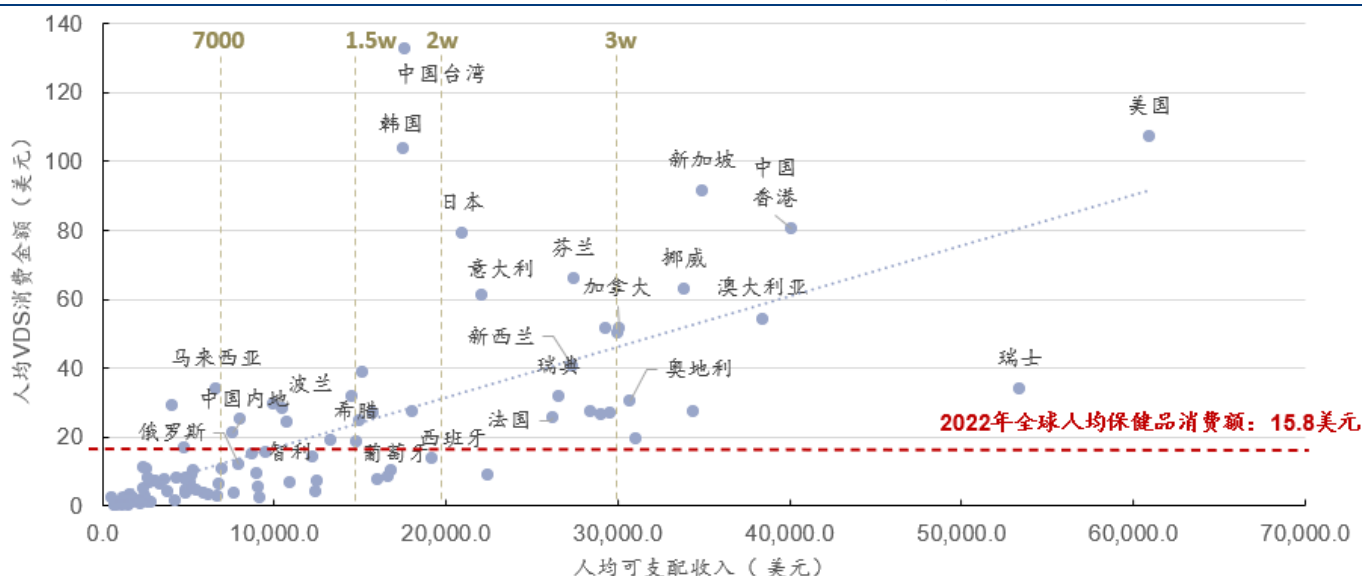
资料来源: 欧睿, 华创证券整理 注: (1) 不同功能之间产品存在重叠, 累加有重复计算问题; (2) 欧睿统计口径与各国官方不同, 或存在误差; (3) 市场规模为 2022 年数据

二、全球视角：长期必然渗透，东西方殊途同归

（一）驱动因素：经济/人口长期驱动，自然禀赋影响极值

经济发展驱动健康意识与消费水平提升，年人均可支配收入超过 7k 美元后 VDS 消费额¹明显增加。一方面，功能性食品属于可选消费，往往是在收入达到一定水平后，消费者需求开始从基础温饱向健康化、疾病预防升级；另一方面经济发展也间接改变居民饮食结构（如精加工导致食材营养流失，对风味的追求使糖油摄入量增加、派生出“三高”等慢性疾病），从而增加相关健康需求。预防医学水平同步提升的背景下，相关需求得以释放。我们发现以人均可支配收入 7k 美元为门槛，往下的国家 VDS 人均消费金额多在世界平均水平之下，往上则消费金额提升较为明显。美国、澳大利亚、新加坡均是典型的经济驱动功能性需求增长的国家。

图表 5 年人均可支配收入 7k 美元以上的国家，VDS 人均消费金额开始超出世界平均水平



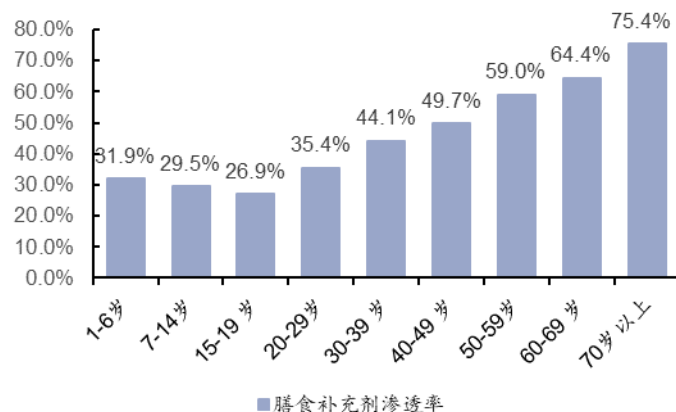
人均可支配收入 (美元)	样本数量	均值	中位数	最大值	最小值	标准差	>17美元的比例
3W+	11.0	55.3	51.5	107.1	19.3	26.8	100%
2w-3w	11.0	40.5	31.8	79.1	8.7	20.3	91%
1.5w-2w	10.0	39.4	26.0	132.7	7.5	41.0	60%
7k-1.5w	19.0	15.4	15.1	31.8	2.3	9.1	42%
7k以下	48.0	5.5	3.4	34.0	0.2	6.6	4%

资料来源：欧睿，华创证券整理 注：使用 2022 年数据，人均可支配收入、人均 VDS 消费金额均为年人均

同时，人口老龄化往往催化政策导向与企业策略调整，进一步支撑功能性食品渗透率提升。消费端，中老年人群免疫力下降、对健康重视度提升，往往是保健功能食品消费者主力人群之一。政策端，老龄化程度加深导致国家医保支付压力增加，作为应对，在日本等老龄化较为严重的国家中，政府或主动宣导国民日常保健，或通过提高医疗自付比例、降低保健功能食品进入门槛等方式，促使消费者加强日常保健。企业端，人口红利消退、大量消费赛道见顶的情况下，企业也有更强的动力布局功能性食品以寻求新增长点。

¹ 注：VDS（膳食营养补充剂）属于保健功能食品下属重要大类，可使用 VDS 消费情况衡量各国保健功能食品消费渗透情况。

图表 6 美国膳食补充剂在老年群体中渗透率高



资料来源：美国疾控中心，华创证券整理 注：来自疾控中心消费者调查数据，区间17-20年3月

图表 7 日本特保食品人均摄入量与年龄正相关



资料来源：厚生劳动省，华创证券整理 注：采用2003-2011年平均数据

图表 8 全球主要经济体 65 岁以上人口占比持续提升，部分步入超老龄社会

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
中国内地	8.5%	8.9%	9.1%	9.4%	9.7%	10.1%	10.5%	10.8%	11.4%	11.9%	12.6%	13.5%	14.2%	14.9%
中国香港	13.0%	13.3%	13.6%	13.9%	14.4%	14.9%	15.5%	16.1%	16.7%	17.3%	18.0%	18.8%	19.6%	20.5%
美国	12.9%	13.1%	13.2%	13.6%	13.9%	14.2%	14.5%	14.8%	15.2%	15.7%	16.1%	16.5%	16.9%	17.3%
韩国	10.5%	10.8%	11.0%	11.5%	11.9%	12.4%	12.8%	13.2%	13.8%	14.3%	14.9%	15.7%	16.6%	17.5%
意大利	20.2%	20.4%	20.4%	20.8%	21.1%	21.5%	21.9%	22.1%	22.4%	22.6%	22.9%	23.2%	23.5%	23.8%
新加坡	7.3%	7.4%	7.8%	8.2%	8.5%	8.9%	9.3%	10.0%	10.9%	11.8%	12.8%	13.8%	14.7%	15.8%
澳大利亚	13.3%	13.6%	13.8%	14.1%	14.4%	14.7%	14.9%	15.2%	15.4%	15.7%	15.9%	16.3%	16.8%	17.1%
日本	22.7%	23.0%	23.3%	24.1%	25.1%	26.0%	26.6%	27.2%	27.6%	28.0%	28.3%	28.6%	28.9%	29.0%
德国	20.4%	20.7%	20.7%	20.7%	20.8%	20.9%	21.0%	21.1%	21.2%	21.4%	21.5%	21.8%	22.0%	22.1%

资料来源：世界银行，国家统计局，华创证券整理 注：根据联合国标准，65岁及以上人口数量占总人口的比例超过7%时，该国家或地区进入老龄化社会，超过14%时进入老龄社会（标蓝色），超过20%时则为超老龄社会（标橙色）

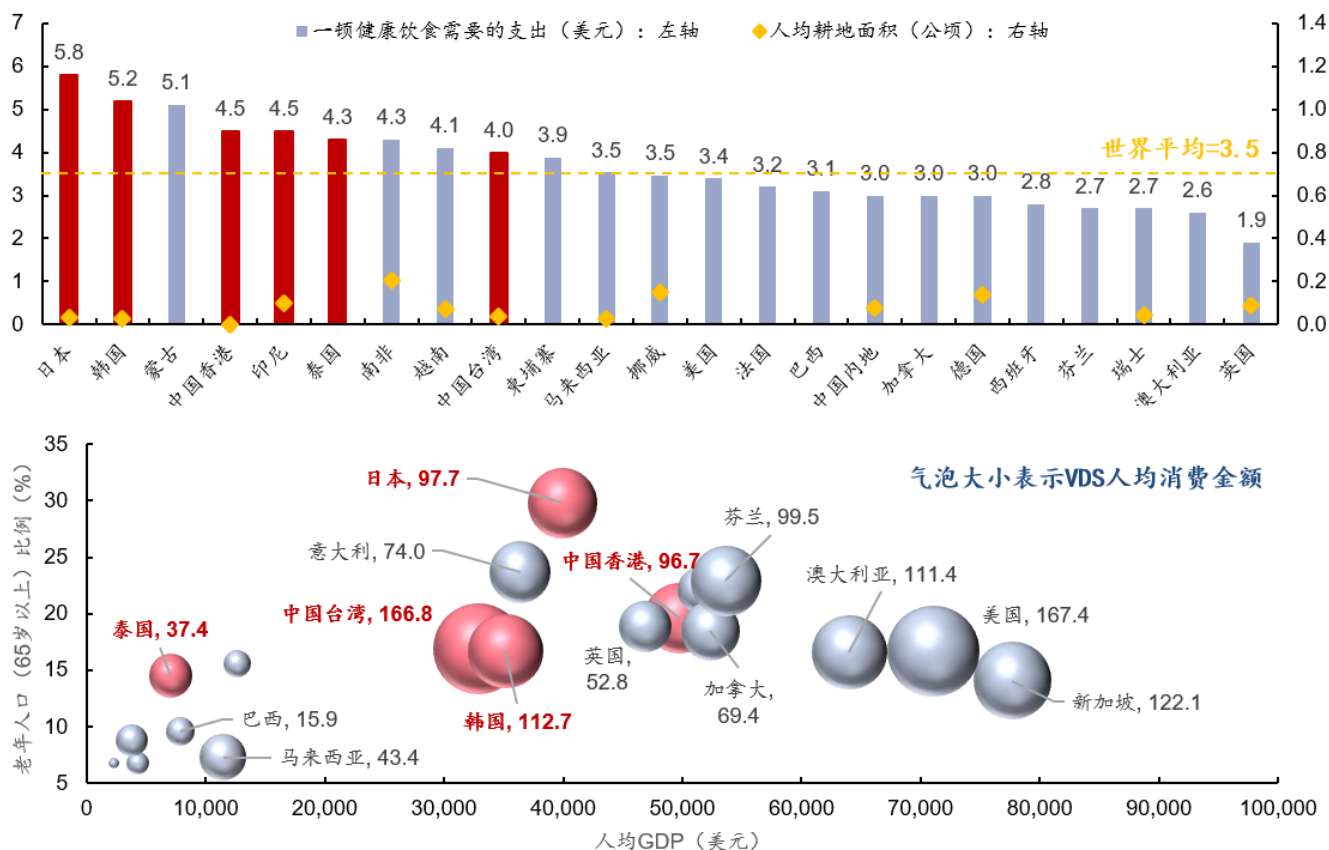
图表 9 日本随着老龄化程度提升，2000 年逐步改革医疗制度，老年人自付比例呈上升趋势

时间	65 岁以上人口占比	医保制度	政策对象	具体规定
1973	7.7%	老人免费医疗制度	70 岁以上老人及 65 岁以上卧床不起的老人	可享受免费医疗服务
1982	9.8%	老人保健制度	70 岁以上老人	采用定额制，看病需每次缴纳 530 日元，若一个月内缴纳过四次，本月无需再缴
2000	17.8%	介护保险制度	40 岁以上人群	强制所有国民从 40 岁开始缴纳介护保险费，保险为 65 岁以上需要护理的老人以及 40 岁以上未满 65 岁因特定疾病而需要护理的居民提供照顾和护理服务
2001	18.4%	老人保健制度改革	70 岁以上老人及 65 岁以上卧床不起的老人	由定额制(530 日元)改为定率制，即个人负担医疗费总额的 10%，上限为每月 3000 日元
2003	19.6%	关于医疗保险制度体系及诊疗费用体系的基本方针	70 岁以上老人	将享受老年人保健制度的对象由原来的 70 岁每年提高 1 岁，到 2007 年提至 75 岁；同时提高 70 岁以上老人在住院及看病时医疗费个人最高负担额度
2008	22.6%	高龄老年人医疗制度	75 岁以上老年人	75 岁以上老年人的年收入若超过 370 万日元，则 30% 的医疗费需要个人承担；其余老年人自付比例为 10%
2020	29.6%	高龄老年人医疗制度改革	75 岁以上非高收入老年人	自付费用的比例将从 10% 提高至 20%

资料来源：厚生劳动省，华创证券整理

此外，经济与人口发展水平相似的情况下，各国自然资源禀赋影响行业极值。自然禀赋在很大程度上决定一个国家种植及畜牧业发展水平，进而影响新鲜蔬果、肉蛋奶等营养食品的价格与健康饮食的成本。经济发展水平和人口结构相似的情况下，日本、韩国、中国香港地区等地受土地资源有限、气候不适宜种植或畜牧等原因健康饮食成本较高，故普通民众更倾向于通过蔬果浓缩汁、膳食营养补充剂等方式补充相关营养素，也导致功能性食品消费量突出。

图表 10 土地资源有限通常健康饮食成本普遍较高，导致人均保健食品消费额突出



资料来源：世界银行，欧睿，华创证券整理

注：(1) 图中球的大小代表人均保健品消耗额 (美元) 数据来自欧睿 VDS 口径；(2) 健康饮食成本来自世界银行统计口径，指各个国家/地区的健康饮食成本。橙色小球代表健康饮食成本较高的国家；(3) 上图人均耕地面积为 21 年数据，健康饮食成本为 20 年数据 (其中中国台湾因数据缺失使用 17 年数据代替)；下图人均 GDP、VDS 消费额、65 岁以上人口占比为 2022 年数据

(二) 政策变量：松紧影响门槛，走出多品类、强功效两条路径

产品高溢价且易发乱象，监管政策是功能食品行业的重要变量。保健功能食品行业以高溢价吸引各类玩家进入，同时产品专业性较高，功能性成分的用量与用法直接影响产品功效与安全性；加上部分产品功效不易感且受众群体多以中老年为主，易发生产品质量不达标、虚假宣传等问题。因此各国普遍通过对保健品的生产标准、原料清单、功能宣称等方面进行监管，政策成为行业发展的重要变量。

各国政策松紧差异大，走出多品类、强功效两条路径。美、日是保健功能食品监管政策较宽松的代表，而澳大利亚、加拿大监管严格。其结果差异：一是产品与需求上，前者产品创新限制少，玩家积极入局开发并应用新原料，也可进一步带动全球创新趋势，同时消费者教育更加灵活，有利于充分挖掘保健功能食品“内需”；后者则是产品质量和功

效在全球范围认可度高，海外市场开拓优势较强。二是竞争格局上，监管严格的国家进入门槛高、格局更为集中，而政策宽松者长尾化趋势更加明显。具体来说：

- **美、日等为代表的国家或地区，原料清单与功能声称范围较宽松，为国内产品创新与消费者教育提供更大空间。**如美国膳食营养补充剂新材料审批难度低，仅需在上市前至少 75 天向 FDA 提交通知并得到回复通过即可，1995 年至今通过新申报的原料有 1200+ 种。如 NAD+（主打抗衰）等创新原料、软糖等创新载体的使用带动许多新产品热销，并进一步辐射至全球。日本功能性标示食品无特定原料列表，要求产品上市前 60 天向消费者厅提供临床试验或文献综述等作为功能性依据，功能标识也较宽松，如日版养乐多可标注“缓解压力、改善睡眠、改善肠内环境”等功能，促进功能性食品产业大发展。

同时，通过分层管理、企业自律与相关监查机制，保障行业发展相对规范。一方面，各国监管通常会根据原料与功效范围设置不同的审批要求与标注规范：如日本除了门槛较低的功标食品，还设有营养机能食品（限制 20 种维矿&脂肪酸类原料清单、声称对应功能，自我审查制）、特定保健用食品（原料与功能声称规定严格，注册制）；美国膳食营养补充剂声称分为营养成分声明、结构/功能声明（不涉及疾病，上市前 30 天提供功效依据，无需 FDA 预先审查）、健康声明（可涉及疾病或健康状况，审查更严）。另一方面，也会匹配上企业自律与相关的监查机制，如日本机能表示食品要求企业建立消费者健康信息收集系统，以保障行业发展相对规范。

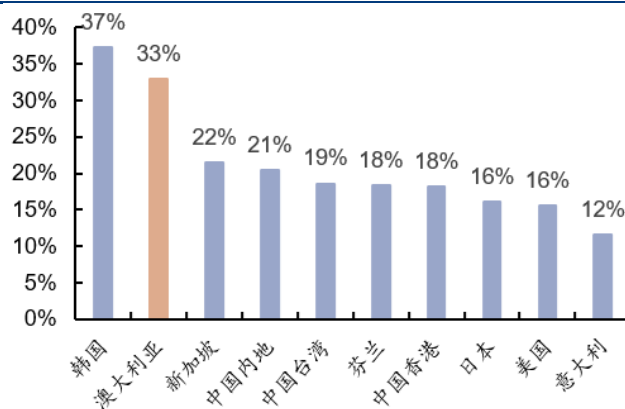
- **澳大利亚则是严格监管的代表，产品功效更有保障，全球认可度高，格局也集中。**澳大利亚的“保健品”的官方名称为“补充药品”，生产端需按照药品生产质量管理规范（GMP）进行生产和质量管理，准入门槛高；原料端须使用《治疗产品允许使用物质列表》涵盖的 5000+ 种原辅料，且新的活性成分和辅料都必须经过 TGA 的安全评估后方可纳入。总的来说，严格监管之下，其生产质量、产品功效在全球范围内认可度较高。且集中度较高，Blackmores 和 Swisse 等头部企业领先优势明显，CR3 达到 33.6%，而美国 CR3 仅为 10.3%。

图表 11 日版养乐多功能声称有利于产品推广



资料来源：养乐多官网，华创证券整理

图表 12 澳大利亚 VDS 行业集中度显著高于其余国家



资料来源：欧睿，华创证券整理 注：（1）使用 2022 年数据；（2）韩国头部品牌市占率高是因为韩国保健品以人参为主，排名第一的公司是国有人参公社改制，与监管松紧无关

图表 13 典型国家/地区保健功能食品相关政策梳理

国家/地区	名称	申报方式	原料清单	功能宣称	松紧程度
美国	膳食营养补充剂 (1994)	根据使用原料及功能宣称等情况，申报要求不同， 总体而言较为宽松 。	对于“新膳食成分” (NDI)，若已用于食品中且未经过化学改变则不用申报，否则需要在 上市前至少 75 天向 FDA 提交通知 ，FDA 将在 75 天内回复，并于 90 天后将结果向公众公开。截至 2024.1 通过新申报的 原料有 1200+种 。	健康声明 ：与疾病和健康状况相关，需 FDA 审查，其中“授权健康声称”需要满足明确科学共识；“有条件的健康声称”更宽松但需标注相关声明。 结构/功能声明 ：可描述旨在影响人体正常结构与功能的营养素或膳食成分的作用，如“钙可以强壮骨骼”，不涉及疾病。无需 FDA 预先批准，但需在产品上市前 30 天内通知 FDA，并有相关功能性依据与声明。 营养成分声明 ：描述产品中营养素或膳食物质的相对含量。	较宽松，膳食营养补充剂标签库中，已有 170000+标签
日本	特定保健用食品 (1991)	产品上市采取注册制 ，政府部门对其进行形式性+实质性审查，审查较严格。	特保（疾病风险降低表示） ：现有钙和叶酸两种“原料-功效”的对应类别，其他需要额外申请。 特保（基准型） ：现有食物纤维、低聚糖等 8 类“原料-功效”对应类别。 特保（再许可） ：已有特保产品进行商品名、香料或色素等变更。 有条件的特保 ：未达到特保要求科学依据的水平，但有一定的有效性，标志不同。	可标示保健功能 ，包括调整肠胃状况（可含降低疾病风险相关提示）等 11 种功能 。“有条件的特保”需要增加相关声明。	严格，截至 2023 年 7 月 1064 件产品
	营养机能食品 (2001)	添加维他命、矿物质、钙等特定营养成分 的营养补充食品。添加的营养成分若是符合国家制定的“1 日必须摄取量”， 则不必提出认可申请 。	有 1 种脂肪酸、6 种矿物质、13 种维生素 ，营养元素用量需在列示范围以内	自我认证制 ，只要含有已得到科学证实的营养成分一定基准量就可以按照功能清单显示营养成分的功能	较宽松
	功能性标示食品 (2015)	上市采用备案制 ，上市前 60 天向消费者事务厅提供必要细节内容	无特定原料列表，通过临床试验或文献综述进行验证相关功能性。目前使用过 778 种成分 。	可进行健康功能标识 （不得含降低疾病风险相关提示），文献综述、临床试验作为依据需使用不同标注。且经营者需要建立健康信息收集系统	宽松，至 2024 年 3 月 12 日 8097 件产品
中国台湾	健康食品 (1999)	需实质性科学证据，非治疗疾病目的，卫生署认证，有 绿巨人（小绿人）标志 。 标准规格审查（备案制），费用 8 万台币；个案审批制产品，费用 25 万台币，时间为 240 天，有效期 5 年，展期申请费 6000 台币。	有原料清单， 1701 种	1) 个案审批制度 ：标示有保健功能，包括胃肠道功能改善等 13 种功能 。 2) 规格审查制 ：有条件标示保健功效	严格，目前有 443 种审批制产品+81 种备案制产品
	膳食补充剂	补充营养素或具有调节特殊生理机能诉求 ，主要为严肃态。如维生素 B 片、鱼油胶囊等，查验费每件 4000 台币，线上 60 天办理	片状和胶囊状维生素与矿物质含量在认定基准范围内的要进行查验登记（最新草案里有 14 种维生素和 14 种矿物质 ）	可标明营养成分	较宽松
	功能性食品	具有特殊生理机能的 传统一般食用形态食品 ，如运动饮料、优酪乳、燕麦片	无原料清单	未经审核的机能性食品可以宣传卫生福利部列示的 27 种功能 ，与健康食品功能宣称内容相近，但表达更委婉，如帮助消化、帮助维持消化道功能。	较宽松
澳大利亚	补充药品 (1989)	属于药品范畴，由 治疗产品管理局（TGA） 监管。 申请要求 ：1) 备案制 ：企业确认符合相关法规要求；2) 评估备案制 ：企业评估质量和安全，上市前进行功效性评估；3) 注册制 ：全面的上市前评估	目前有 5,000 多种许可成分 （其中包含众多细分的食品原料），新成分申请有 两年独占期 。原料商需符合 TGA 标准 才能得到供应药厂资质。	1) 备案制产品 AUSTL ：只能进行低风险声称，适用于维持或提升一般性健康； 2) 评估备案制 AUSTL (A) ：可进行中等风险声称，可对更确定、严重的疾病进行宣传； 3) 注册制产品 AUST R ：可以进行高风险声称，是预防或治疗严重疾病的声称	严格，补充药品 2013-2023 年总注册数量为 10123 件。
	具有保健功能的普通食品	部分普通食品允许有健康声称 ，需要符合《澳大利亚新西兰食品标准法典》中列明的条件及要求，但其上市 不需要经过审批 ，由不同州和地区的法规进行监督管理。	无原料清单	食品健康声称必须符合营养分析评分标准以及《澳新食品标准法典》Schedule 4 中 S4-4“ 允许高水平健康声称的进行 ”（如低盐或低钠的饮食，可声称“降低血压”）及 S4-5“ 允许一般水平健康声称的条件 ”（如高膳食纤维可声称“有助于定期排便”）。	宽松

中国内地	备案制	依照法定程序、条件和要求，将表明产品安全性、保健功能和质量可控性的材料提交市场监督管理部门进行 存档、公开、备查	备案制产品要求使用《保健食品原料目录》内的原料，包括钙、镁等 24种营养素 和辅酶、鱼油、褪黑素、乳清蛋白、人参、西洋参、灵芝等 10种营养物质	根据《允许保健食品声称的保健功能目录》，营养素补充剂宣称“ 补充XXX营养素 ”、非营养素补充剂功能宣称有“有助于增强免疫力、有助于抗氧化”等 24种	较宽松，2023年全年共有4044个新增备案批文
	注册制	市场监督管理部门根据注册申请人申请，依照法定程序、条件和要求，对申请注册的保健食品的安全性、保健功能和质量可控性等相关申请材料进行 系统评价和审评	无明确的原料清单 1、【普通食品原料】、【药食同源原料】走正常注册制流程 2、【在《新食品原料目录》中】或【需申请认定为新食品原料】，则需提交安全性评价、广泛可食用证明等资料并由专家对新食品原料额外评审，同时走保健注册流程	根据《允许保健食品声称的保健功能目录》，功能宣称有“有助于增强免疫力、有助于抗氧化”等 24种 ；同时 开放新功能申请	严格，2023年全年共有789个新增注册批文

资料来源：国家市场监督管理总局，中国医药保健品进出口商会，美国FDA，韩国《健康功能食品法》，韩国《食品药品统计年鉴》，韩国健康功能食品协会，意大利膳食补充剂管理协会，澳大利亚TGA，中国台湾FDA，日本厚生劳动省，华创证券整理

保健食品方面，当前实施注册备案双轨制，监管力度整体较严格。我国保健食品早期通过审批制整顿行业的野蛮生长、初步建立监管制度；05-15年实施注册制促进行业规范成长，并孕育出汤臣、东阿阿胶等龙头；到16年至今则实施“备案+注册”双轨制：注册制可申请新原料与新功能，但对获取批文难度大、所需的时间费用较高（通常2年以上，费用数十万及以上）；备案制申报难度更低（通常数月时间，费用几万到十几万），但在原料清单、功能声称和剂型方面有明确限制，故产品同质化程度往往较高。

➤ **23年放开新功能申报，或预示政策导向更为积极。**2023年，国家发布《保健食品新功能及产品技术评价实施细则（试行）》，正式放开注册制新功能的申报管理，降低新功能产品研发上市难度²，或预示着未来政策导向将更加积极。在此背景下，具备强研发能力的行业龙头多已着手布局新功能，如汤臣率先递交“有助于维持正常的血小板聚集功能”的新功能注册申请。同时，政策也进一步扩大了备案制原料清单、规范功能宣称与相关实验背书。总体来看是在坚持高标准的情况下，逐步放开新功能与原料的使用。

其他功能食品大多按照普通食品监管，行业发展相对粗放。除蓝帽子认证的保健食品外，其他功能食品当前则缺乏专门管理政策，多按照普通食品监管，因此一是不可进行功能声称且成分添加量受限（部分产品可添加的有效成分含量低于有效作用量），导致消费者对产品功效认知难度较高、不易形成稳定复购；二是进入门槛较低，导致竞争粗放、部分产品质量较差，或使消费者对其产生负面认知。

图表 14 保健品政策演变历程为“建立制度---平台期---加强规范”

阶段	审批制 (1995年-2004年)				注册制 (2005年-2015年)		注册备案双轨制 (2016年-至今)			
时间	1995年	1996年6月	1996年7月	2003年	2005年4月	2009年	2016年2月	2019年	2021年6月	2023年6-9月
部门	卫生部	卫生部	卫生部	卫生部	国家食品药品监督管理局	全国人大常委会委员会	国家食品药品监督管理局	国家市场监督管理总局	国家市场监督管理总局	国家市场监督管理总局
法案	《食品卫生法》	《保健食品管理办法》	《保健食品审评技术规程》和《保健食品功能学评价程序和方法》	《关于印发保健食品良好生产规范审查方法与评价准则的通知》	《保健食品注册管理办法(试行)》	《中华人民共和国食品安全法》	《保健食品注册与备案管理办法》	《保健食品命名指南(2019版)》、《保健食品标注警示用语指南》	《辅酶Q10等五种保健食品原料备案产品剂型及技术要求》、《保健食品备案产品剂型及技术要求(2021年版)》	《保健食品原料目录营养素补充剂(2023年版)》、《保健食品新功能及产品技术评价实施细则(试行)》、《允许保健食品声称的保健功能目录非营养素补充剂(2023年版)》
要点	从国家法律的高度承认保健食品	首次建立保健食品及其说明书行政审批制度，对保健食品管理进行规范		供给端过热导致行业混乱，进一步规范	审批权进一步实质性向国家靠拢，在技术和行政两个方面强化了实质性审查		开启了保健食品注册、备案双通道	百日行动整顿直销后，规范保健食品命名与宣传	扩大备案制原料范围与剂型范围	进一步规范原料、功能宣称相关要求，开启注册制新功能申请通道
松紧程度	由松到紧，整顿行业乱象，初步建立规范				注册制管理更加规范		备案制简化流程，并进一步规范更新原料、功能宣称及评价等政策			

资料来源：中国政府网，国家市场监管总局网站，前瞻产业研究院，艾瑞咨询，华创证券整理

² 我国保健食品监管政策严格，上市的产品只能在固定的《允许保健食品声称的功能目录》（“《保健功能目录》”）范围内声称保健功能。若企业想开发一款新功能的产品，必须要在国家层面申请调整《保健功能目录》，调整后再申请相应产品的注册。而《新功能保健食品细则》最大突破在于，新功能正式纳入《保健功能目录》前，允许新功能保健食品（“新功能食品”）先行注册上市。新功能产品申请难度、耗时由此降低，具备强大研发能力的企业更加受益。

图表 15 2023 年新政策放宽备案制原料范围、开放注册制新功能申报通道

申请方式	政策变动	原料要求	功能宣称	功能宣称依据	优缺点
备案制	政策变动前	须在《保健食品原料目录》中	须在《允许保健食品声称的保健功能目录》中	依照功能对应的评判标准	流程用时通常 6个月以内 ，费用 几万到十几万 ，但对原料的种类、用量和复配都有明确要求
	政策变动后	非营营养素补充剂增加至 10种	非营营养素补充剂功能调整至 24种 并规范表达	部分功能须补充实验依据	
注册制	政策变动前	1、【普通食品原料】、【药食同源原料】走正常注册制流程 2、【在《新食品原料目录》中】或【需申请认定为新食品原料】，则需提交安全性评价、广泛可食用证明等资料并由专家对新食品原料额外评审，同时走保健注册流程	须在《允许保健食品声称的保健功能目录》中	可提出新的功能宣称评判依据	对原料的种类和搭配无特定要求，但仅注册就需 1-2年 ，全套流程平均需要 1-5年 ，注册费用需至少 20-30万元 ；且对科研背书要求高
	政策变动后		开放申请新功能；新功能正式纳入《保健功能目录》前，允许新功能保健食品先行注册上市		

资料来源：国家市场监督管理总局网站，艾瑞咨询，华创证券整理

（三）理念与趋势：东西对比，殊途同归

1、理念差异：医药学基础导致分化，元素补充 vs 特定功能

西方现代医学注重分子层面微观研究，东方传统医学更崇尚整体观和药食同源，医药学基础差异导致保健理念分化。在文艺复兴、工业革命等事件推动解剖学与化学发展的背景下，西方现代医学在 15-16 世纪崛起并取代传统医学，其主张对人体与药理成分进行的微观研究，药品以标准化、定量化的分子为主，品名多为特定化学成分。而以我国为代表的东亚国家，中医体系源远流长且现代医学普及时间较晚（日本明治维新 19 世纪中期，韩国、中国在 19 世纪末-20 世纪初）、力度较温和（多是并存而非摒弃）。中医注重“整体观”，用药以天然动植物、“药食同源”为主，且药品名称强调功能性，如速效救心丸、感冒灵等。东西方医药学基础差异导致保健理念分化，前者对微观层面的营养补充认知深刻，后者更倾向于具体功能导向且“药食同源”成为特色。

图表 16 中西和现代医学基础差异导致药品在成分颗粒度、品名等方面存在区别

现代医学	VS	中医
医局部	医学理念	医整体
成分颗粒度小（分子化合物、营养元素）	成分颗粒度	成分颗粒度大，组分复杂（草本植物及其提取物）
品名多为化学成分和针对病毒名称，不允许宣称功效	药品名	品名中多有功效性宣称或草本植物名称
 阿奇霉素  对乙酰氨基酚  阿莫西林  头孢	药品举例	 速效救心丸  感冒灵颗粒  莲花清瘟  板蓝根颗粒

资料来源：阿里健康大药房，华创证券整理

图表 17 东西方保健理念存在差异，衍生出不同的原料配方、消费场景、产品形态特点

	西方	东方
保健理念	基于现代医学， 微观的元素补充 概念教育深入	中医理念影响深远，重视 整体功能性、药食同源
诉求特点	基础营养补充 占比较高（如补充膳食营养，以预防维生素摄入不足引发的不良状况）	对 特定功能性 诉求更强（如降血压、瘦身、明目等）
原料配方	分子层面 的功效性原料多， 单一元素补充 产品为特色	药食同源 材料多， 复配 配方为特色

消费场景	自用、日常补充占比高	礼赠场景多于西方
典型形态	各类膳食补充剂、 添加维生素矿物质的强化食品	功能性食品（如益生菌酸奶、降血糖血压茶饮） 药食同源类产品（如燕窝、人生、鸡精）

资料来源：华创证券整理

美国为代表的西方国家，现代医学发展推动“元素补充”教育，单一元素 VDS、强化食品为特色。美国为例，现代医学发展主导保健理念渗透，早期食盐加碘、牛奶加维 D、面粉加维 B 与铁元素等风潮，均由医学界提出并主力推广，教育深化后企业界开始接棒，如 1980s 乳饮等食品厂商兴起加钙浪潮，故微观元素补充概念深入人心。对应到消费特点：一是膳食补充剂消费普及度高且刚需，根据益索普咨询，2023 年 55% 的美国人定期服用补充剂，仅 26% 不服用补充剂；二是产品上，维矿、氨基酸等原料占比高，单一营养元素产品流行，如美国销量最高的品牌 Nature made 和 Nature's bounty 热销产品多为中单一元素；三是会在面粉、牛奶等高频日常食品中添加营养元素进行“强化”。

图表 18 长期消费者教育下，美国消费者习惯于通过添加元素强化食物

	1920s	1930s	1940s	1980s
推动者	碘盐 密歇根州医学会（主要） → 食盐厂商	维D牛奶 医学界（主要）→ 厂商	维B、铁面粉 医学界（主要）→ 厂商→政府	加钙食品 厂商
进程	从药物到食品： 1) 1922年密歇根州发起世界第一个食品营养强化运动； 2) 1924年密歇根州立法强制推进，同时厂商、医学会也在大规模开展消费者教育 3) 1924-1928年全国厂商快速跟进	从物质到元素： 1) 1919年发现经辐射后的牛奶可以刺激骨骼钙化； 2) 1919-1930s出现了鱼肝油+牛奶、辐射后的牛奶等各种可以预防佝偻病的产品； 3) 1932年维D被提纯，开始在牛奶中加维D	从功能宣称到营养补充： 1) 1939年AMA指出精制面粉加工过程中损失了很多维B1，因此美国人的维B1摄入量普遍不足，引起了医学界的重视； 2) 1941年开始往面粉里加维B1，但由于盈利效果不佳1942年停止。之后立法出台，政府发起大规模的营养加强食品普及活动	从医学界到商界自发： 1) 1984年乳制品协会的补钙运动逆转了全国乳制品消费颓势； 2) 1986年可口可乐加钙果汁销量增长186%，加钙成为食品界的风潮
立法	无，加碘成本低，全国厂商自愿跟进	无，FDA就维A和维D添加量制定了标准	有，1942年军方只采购营养加强后的面粉，到1950年之前，26个州（一共48个）都出台了强制法令	无，消费者教育教育完成，厂商实现自主盈利
宣称	预防甲状腺疾病	预防佝偻病	针对维B摄入不足，间接预防脚气病	针对钙摄入不足，间接预防骨质疏松

资料来源：David Bishai & Ritu Nahubola 《The History of Food Fortification in the United States: Its Relevance for Current Fortification Efforts in Developing Countries》，华创证券整理

图表 19 美国头部品牌畅销产品以单一营养元素为主



资料来源：Amazon，华创证券整理

东亚国家受“食补、药食同源”等概念影响，食品功能性宣称更突出。东方传统医学强调药食同源观念，消费者对天然食品的功能认知程度高。因此虽然元素补充概念弱于西方，但厂商深挖食品功能性，宣传上突出调理肠胃、提升免疫、瘦身、提神、助眠等更加直接的功能。形态上，也是食品形态较为发达，日本特定保健用食品几乎全部为常规食品形态、功能性标识食品中常规食品形态占 60%，中国台湾地区功能食品中传统食品形态占比也超过 40%。

图表 20 东方天然原料功效认知程度高，常用蔬果数量
标度营养元素含量



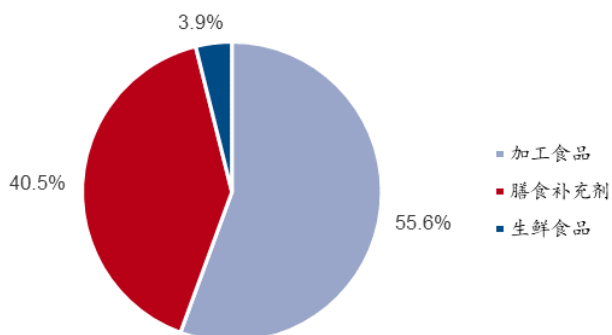
资料来源：天猫超市，汤臣倍健淘宝旗舰店，华创证券

图表 21 东方保健功能食品的功能性诉求更加突出



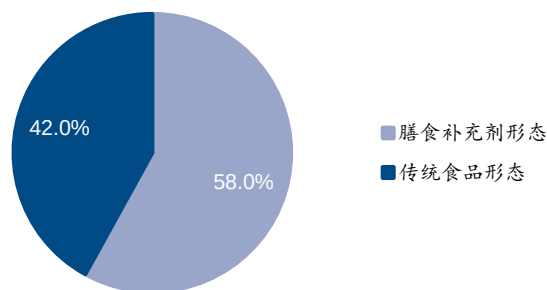
资料来源：Yami，相关品牌官网，华创证券

图表 22 日本功能性标识食品中常规食品形态占 60%



资料来源：艾瑞咨询，华创证券 注：使用 2020 年数据

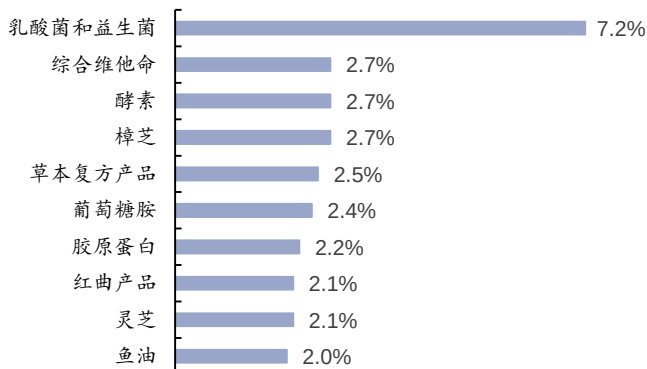
图表 23 中国台湾功能食品中传统食品形态占比近半



资料来源：财团法人食品工业发展研究所 ITIS 团队，《食力》整理，华创证券 注：使用 2022 年数据

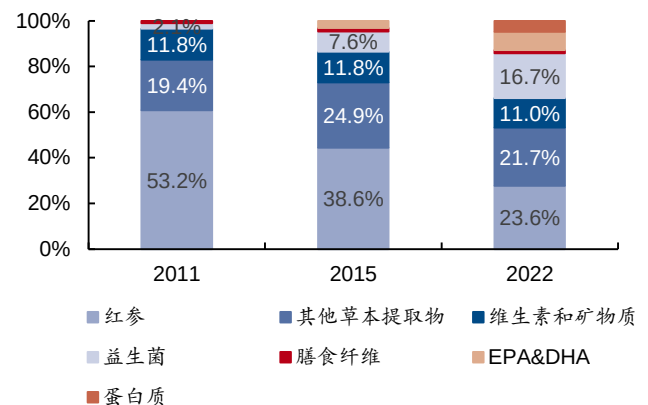
东亚各地对传统天然材料接受度高，送礼场景为特色。东亚保健功能食品市场流行复合制剂和草本提取物，如中国台湾地区前十大保健品原料中樟芝、灵芝等草本相关占据四席，韩国 2022 年草本相关功能食品原料占比约 45%（日本西化程度更深，故药食同源原料少于其他东亚地区，但功能性食品发达）。部分名贵草本供给有限、价值量高，故东亚地区的保健功能食品还具备一定礼赠属性。趋势上，随现代医学渗透，近年来益生菌及小分子原料也在韩国、中国台湾等东亚地区快速发展，传统成分占比有所下降。

图表 24 中国台湾市场规模排名前十的保健品原料中有四种为草本提取物



资料来源：中国台湾食品研究所，华创证券整理 注：使用 2017 年数据

图表 25 韩国健康功能食品原料以草本为主，但占比从 11 年的 73% 下降至 22 年的 45%



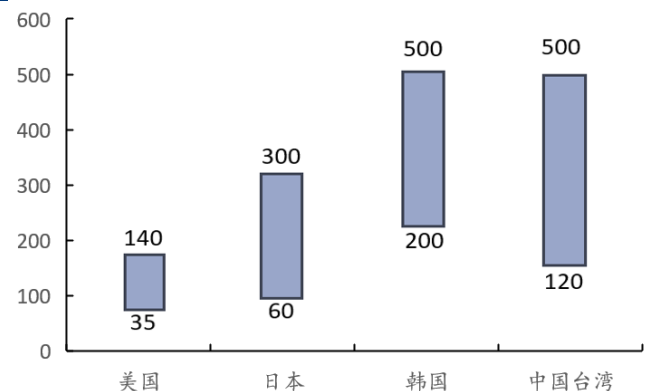
资料来源：韩国食品药品安全处，华创证券整理

图表 26 23 年韩国保健品市场中 25.8% 属于礼赠消费



资料来源：韩国健康功能食品协会，华创证券整理

图表 27 主流保健品单品价格带（人民币：元）

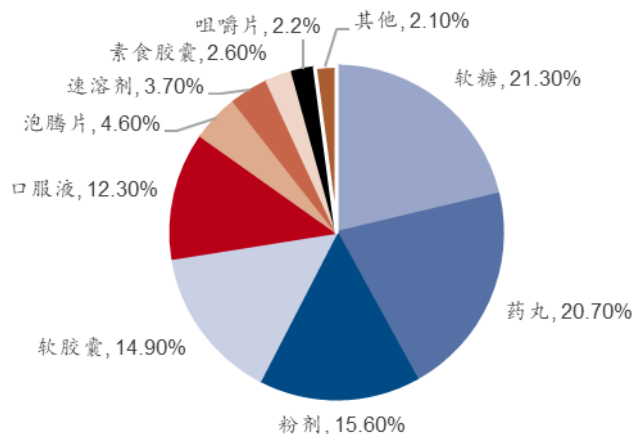


资料来源：Amazon, Amway, 华创证券整理

2、产品载体：补充剂创新剂型兴起，食品态乳饮为最优载体

补充剂品类中，凝胶软糖、口服液凭口味与便捷化成为载体新趋势。片剂、胶囊等“药品态”剂型长期服用容易带来“药丸疲劳”，而软糖、口服液等“食品态”载体无需就水送服，且适口性更佳，有助于培育保健品长期服用习惯并吸引新生代消费者。以全球最大且创新活力较高的美国膳食营养补充剂市场为例，根据 NBJ 数据，2021 年美国营养软糖销售额同增 74.8%，市场规模达到 129.7 亿美元，一跃成为美国膳食补充剂市场的第一大剂型。

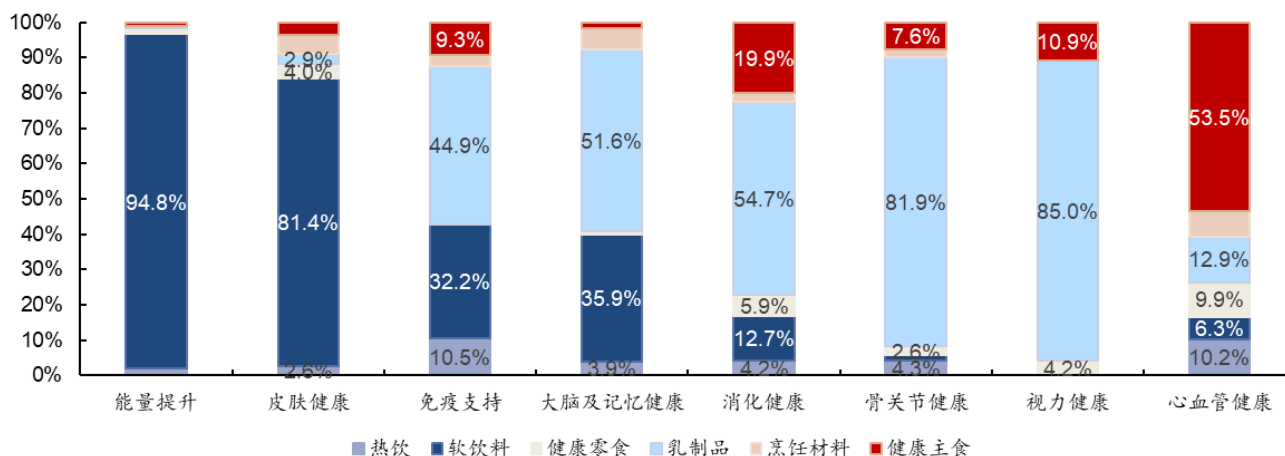
图表 28 2021 年美国膳食补充剂市场软糖占比第一



资料来源: Nutrition Business Journal, 华创证券

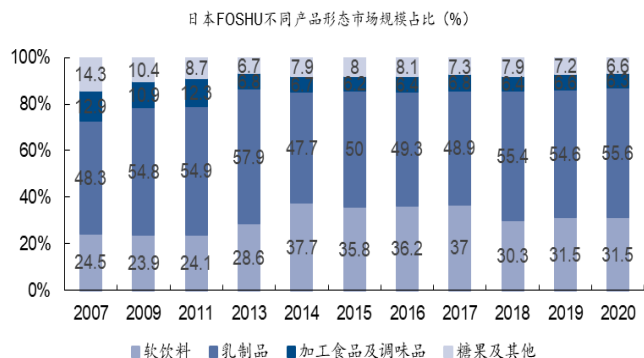
食品态领域, 优质载体需符合饮食习惯、技术工艺契合, 因而乳制品、饮料为首选, 健康主食次之, 再是零食、热饮。功能性食品介于普通食品与保健品之间, 更需兼顾消费体验与功能性。优质载体的核心, 是需求端符合消费者日常饮食习惯、健康化诉求, 且供给端工艺与品类自身契合度较高。放眼全球, 乳制品、饮料是功能食品最主流载体, 健康主食次之, 再是零食、热饮。而与大陆消费习惯相近且功能性食品发达的日本、中国台湾亦是如此: 日本特保食品乳制品和软饮料为主 (占比可达 87%), 中国台湾健康营养食品中, 草本饮品、谷物和酸奶占比分别达到 28%、27%、13%。

图表 29 全球功能性食品载体, 乳制品、饮料为首, 健康主食次之, 零食、热饮等再次



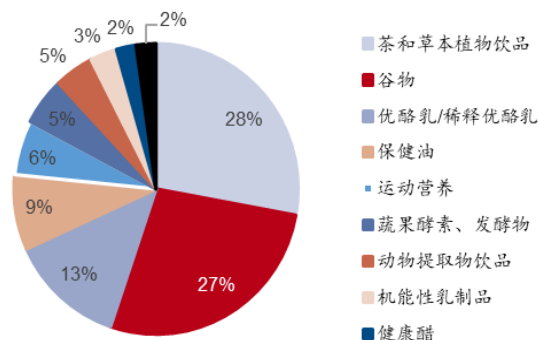
资料来源: 欧睿, 华创证券 注: 从体量上, 免疫支持、能量提升规模较大, 骨关节健康、消化健康也是核心功能 注: 使用 2022 年数据

图表 30 日本特保食品中软饮和乳制品占比>80%



资料来源：日本健康营养食品协会，转引自艾瑞咨询，华创证券

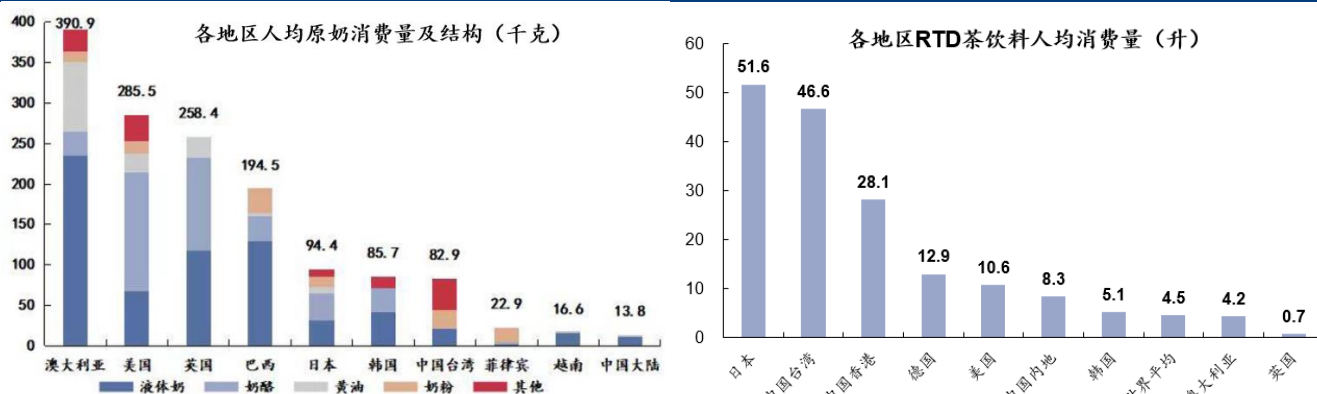
图表 31 2021 年中国台湾健康营养食品产值中草本饮品、谷物和优酪乳占比最高



资料来源：中华谷类食品工业技术研究所，华创证券

- **乳制品、饮料：消费高频、技术结合自然，为功能食品首选载体。**共性在于品类属性与功能性结合自然，故消费者教育与供给端升级推进顺畅。功能上，前者主打免疫提升、骨骼与肠道健康功能，后者能量提升最为典型且功能性种类更多。
- 1) **乳制品：**天然与蛋白质、钙等营养物质补充联系紧密，可通过加钙、维 D、优质蛋白质等习惯成分，进一步强化其提升免疫力、骨骼健康的功能。此外，酸奶、乳酸菌饮品发酵过程中自然添加益生菌，可实现有益肠道健康、改善精神压力等作用，如明治 R1，养乐多 1000 等。
 - 2) **软饮料：**细分种类繁多且成分添加工艺相对简单，故与功能性结合灵活。其中最典型的功能性应用是能量提升（全球范围该功能的载体中饮料占比约 95%），如红牛、Monster、力保健等含通过添加牛磺酸、咖啡因、瓜拉纳提取液等实现提神功能。如美国健身风潮盛行，能量饮料人均约为我国 5 倍，运动饮料、电解质水等亦较为流行。此外，日本、韩国、中国台湾地区均流行茶饮及果蔬汁，一是其茶文化较深厚且新鲜果蔬成本较高奠定消费习惯基础，二是茶饮负担较轻、含茶多酚，青汁、果蔬汁可补充维生素和纤维，在此基础上进一步开发出降血脂、抗氧化、提升免疫力等功效。

图表 32 日本人均乳制品消费量位列东亚第一；RTD 茶人均消费量位列世界第一



资料来源：日本农林水产省，FAO，CALA，USDA，欧睿，华创证券整理

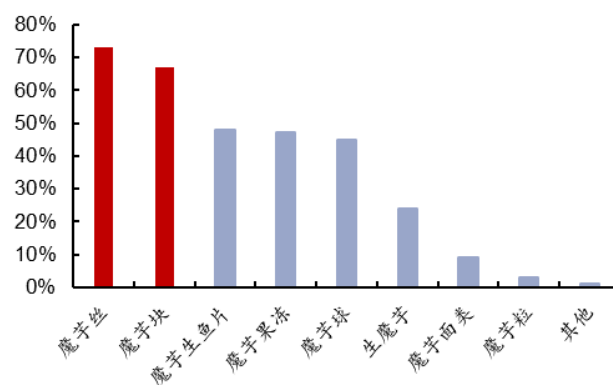
- 健康主食：主打高膳食纤维替代传统主食，有益消化与心血管健康。**健康主食作为米饭等传统主食替代，通常含有高膳食纤维，可促进肠胃蠕动且饱腹感较强。燕麦等健康谷物是典型产品，除了有益消化健康，还含β-葡聚糖可帮助降低胆固醇、延缓餐后血糖上升水平，且在可以持续供能的同时含有比传统主食更多的营养素。受饮食习惯、健身文化等影响，麦片、小吃棒（Snack Bars）等谷物代餐或能量补充产品在西方国家更为流行。此外，魔芋低糖低脂低热量，可作为控糖减肥人群的主食替代，典型是其在日本食用历史悠久、产品品类丰富，除了基础的魔芋丝/结/块等食材，也逐渐演化出魔芋米/面、魔芋生鱼片等加工程度更深的主食。

图表 33 日本主要魔芋场景应用



资料来源：Foodaily 每日食品，果壳网，MIYUKIYA FUJIMOTO CO.,LTD 公司官网，华创证券

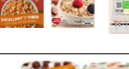
图表 34 日本 2019 年调查中各类型魔芋受欢迎情况



资料来源：日本魔芋协会，华创证券

- 零食：平衡口味与健康，降糖减脂与健康原料创新跨界是两大主要方向。**零食消费口味为主导，且往往热量较高，维生素、蛋白质等营养成分偏低，不易成为消费者日常健康化首选，厂商也需花费更多精力平衡口味与功能性。主要应用大致包括 2 类，一是在对传统零食降糖减脂，格力高 Libera 减糖并添加抗性糊精以抑制脂肪和糖的吸收，二是采用健康原料创新跨界，如魔芋作为纤维零食、蒟蒻果冻。再在此基础上加入益生菌、虾青素等成分实现丰富的功能性。

图表 35 代表性食品饮料品类营养成分及健康化创新梳理

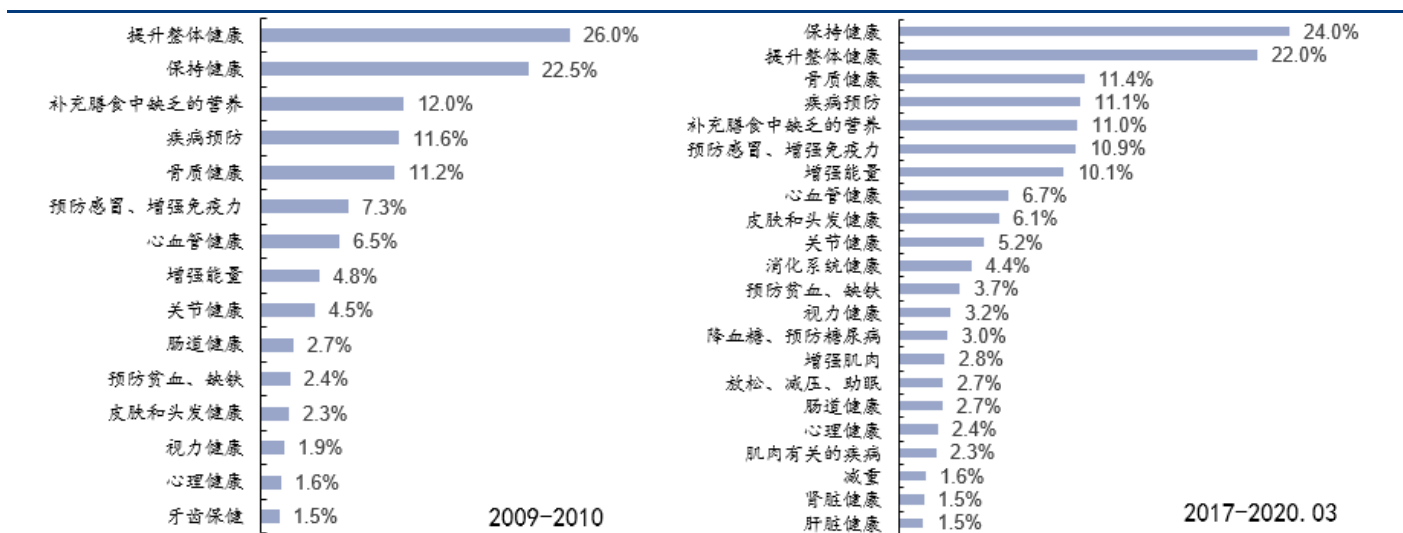
典型产品				营养学分析						
代表厂商	典型产品	示意图	功能	能量 (kcal/L或kg)	碳水化合物 (g)	脂肪 (g)	蛋白质 (g)	其他成分	营养学特点	功能性实质
乳制品	明治 R1		提高免疫力	455	72	5	30	钙、维生素D	高蛋白、低碳水、低能量、脂肪占比略高	原本健康的乳制品叠加更多功能，为健康功能做加法
	养乐多 养乐多1000		改善睡眠	630	141	1	15	乳酸杆菌代田菌		
	雪印 MBP每日骨太牛奶		增强骨密度	485	48	20	30	MBP、钙、维生素D		
饮料	红牛 能量饮料		提神	550	135	0	0	牛磺酸、肌醇、维生素B、咖啡因等	高能量、高碳水、含提神物质	特定原料实现提神或补充营养，部分产品降糖健康化处理
	Monster 能量饮料			421	113	0	0			
	可果美 果蔬汁		降胆固醇、血压	340	83	0	4	膳食纤维、维生素A/C/K、叶酸、胡萝卜素	糖类含量稍高，维生素丰富	发挥低糖低脂天然优势，并做功能性加法
	三得利 无糖茶		零糖零卡	0	0	0	0	茶多酚		
	三得利 胡麻麦茶		降血脂血压	0	0	0	0	芝麻肽	低能量、低糖低脂	
	新日本制药 青汁粉		降血脂、血压、改善体重	67	13	1	2	膳食纤维、GABA		
主食	通用磨坊 cheerios 麦片		心脏、消化系统健康，持续供能	3,590	744	64	128	膳食纤维、β-葡聚糖、各类维生素矿物质、叶酸	能量充足，脂肪较低，蛋白质较高	健康原材料替代传统主食消费，且可视情况做功能性加法
	Quaker 麦片			3,750	675	75	125			
	纪文食品 0g糖面		低热量、促消化	83	58	2	5	膳食纤维	低热量、低脂肪、高膳食纤维	降糖减脂，为不健康做减法，视情况添加功能性成分
零食	格力高 LIBERA		低糖低脂、含膳食纤维	5,240	554	354	60	膳食纤维	高热量、低蛋白、脂肪含量过高	
	湖池屋 清汤薯片		低脂非油炸	4,200	768	96	68	膳食纤维		
	朝日食品 魔芋纤维零食		健康低脂、含膳食纤维	2,800	800	5	46	膳食纤维、益生菌	低热量、低脂肪、高膳食纤维	
	ORIHIRO PLASMA 蒟蒻果冻		低脂健康，提升免疫力	730	182	0	0	血紫乳酸菌		

资料来源：欧睿，fatsecret，各公司官网，华创证券整理

3、功能趋势：功能趋于多元化，精神健康关注度提升

西方国家以美国为代表，重视膳食补充与运动相关功能。美国元素补充概念深入人心，故“保持整体健康、补充膳食中缺乏的营养”是消费者诉求最前列。又因健身文化流行，故对骨质和关节健康关注度高，且近年来对能量提升、肌肉增强等相关功效的诉求有明显增加。此外，普适性的疾病预防、增强免疫、血液健康排名较靠前，且功能多元化趋势下，视力、头发与皮肤等细分赛道占比亦在增加。

图表 36 美国消费者关注膳食补充与运动相关功能

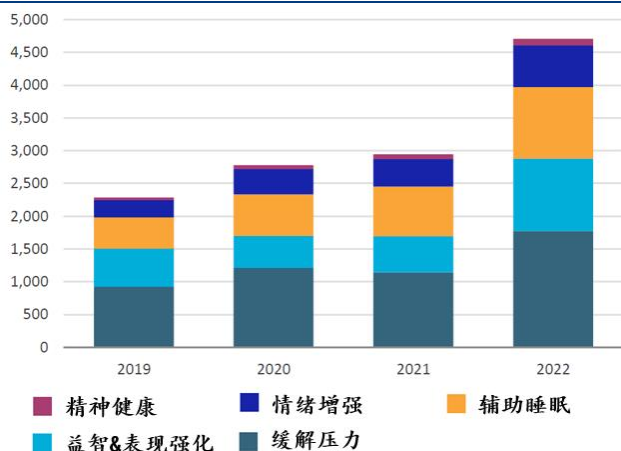


资料来源：美国疾控中心，华创证券整理

东方国家免疫、心血管、肠胃健康需求突出，近年来对精神健康关注度提升。静态看，东亚国家除了对心血管健康、免疫力提升较为关注外，肠胃健康（胃癌发生率较高）排名也较靠前。趋势上，近年来随着社会压力增大，消费者对精神健康关注度提升，抗疲

劳、缓解压力、改善睡眠和记忆等需求上升较快，相应地 GABA、CBD、姜黄素、银杏叶等功能性成分崛起。

图表 37 2019-2022 年亚太地区不同精神健康功能性声称产品的线上 SKU 数量及产品示例



格力高GABA巧克力: GABA提高睡眠质量, 缓解情绪焦虑



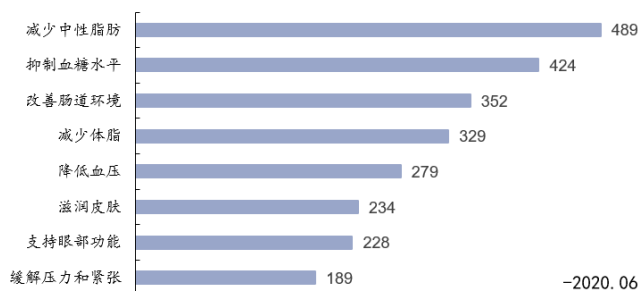
Sappe CBD饮料: 大麻二酚可强化注意力



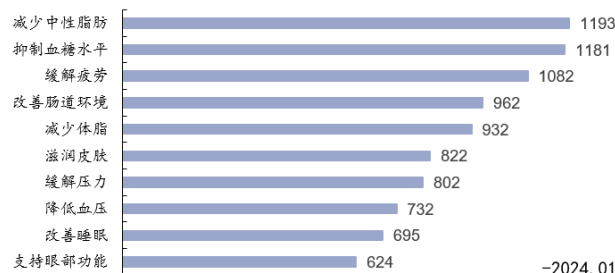
Shine+益智饮料: 银杏叶增加大脑血流量; 咖啡因通过阻断大脑中的腺苷受体来降低疲劳水平; L-茶氨酸可提高注意力和警觉性, 改善睡眠质量

资料来源: 欧睿, 各公司官网, 豌豆公主, shinedrink, 华创证券

图表 38 日本功标食品主要健康宣称中缓解疲劳、缓解压力等精神类功效增加



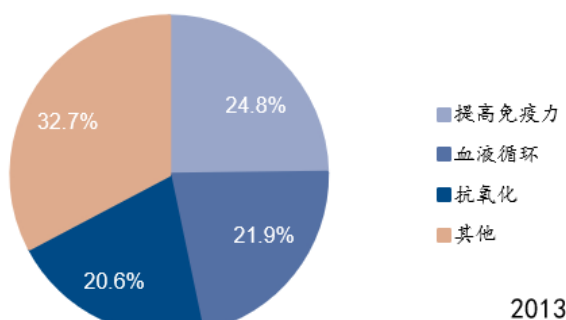
-2020. 06



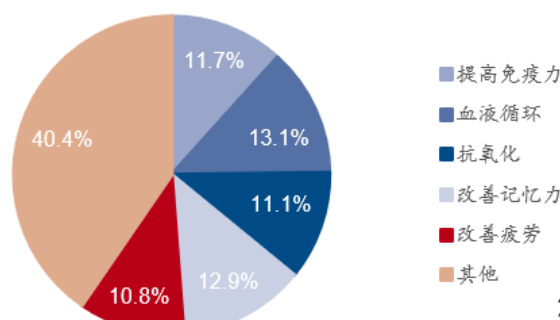
-2024. 01

资料来源: Foodaily 每日食品, 日本消费者厅, 华创证券整理 注: 中性脂肪是血脂的一种

图表 39 韩国健康功能食品市场中改善记忆力、改善疲劳需求增加



2013



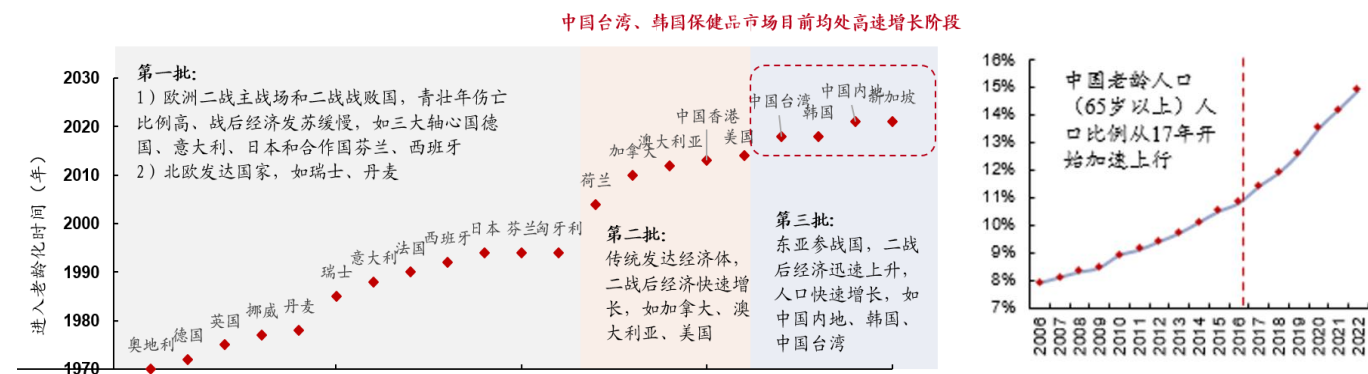
2022

资料来源: 韩国健康功能食品协会, 华创证券整理

三、回到中国：当前四千亿规模，产业机会正待掘金

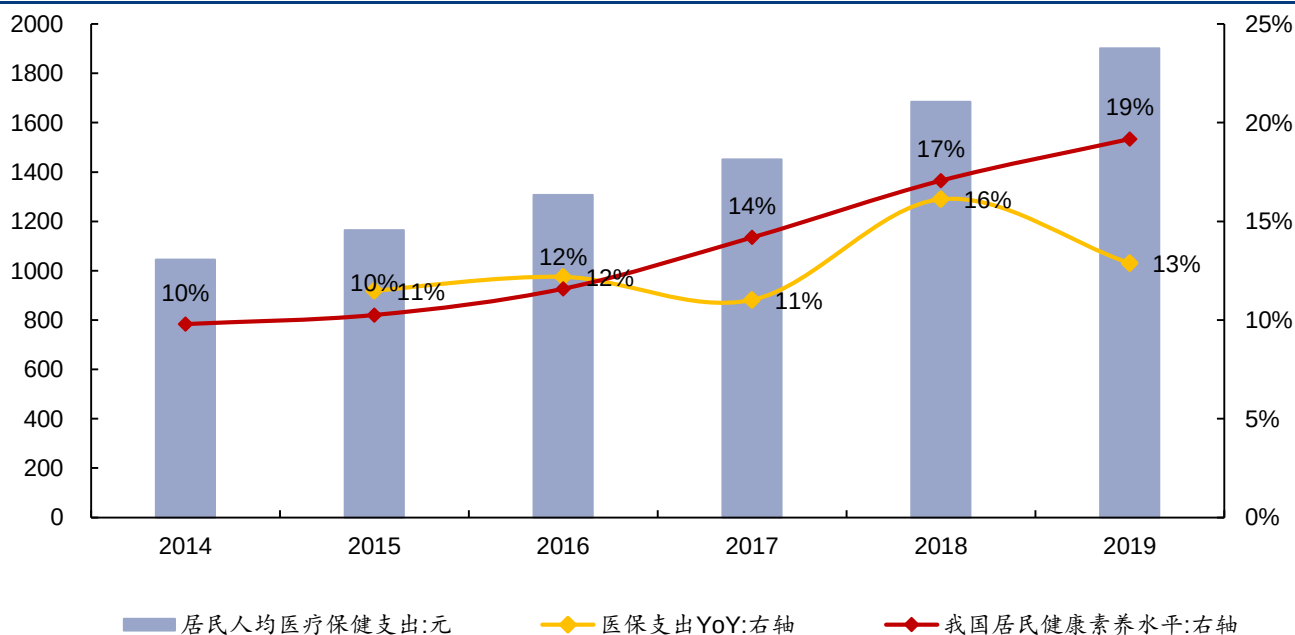
健康需求发展旺盛，人群老龄与年轻二元化发展，功效诉求多元化爆发。当前我国已迈过年人均可支配收入 7000 美元门槛，且经济稳步发展，国民健康意识进入加速提升阶段；同时，65 岁以上人口占比从 2017 年开始呈现加速提升趋势，现老龄化程度与保健品市场高速增长的韩国等地相近，双重因素催化保健功能食品需求旺盛发展。同时，疫情与社会压力增加催化青年及中年人消费渗透，消费群体向老龄与年轻二元化发展，功效上也从中老年基础保健多元化至养颜美容、睡眠改善、身材管理等领域。

图表 40 中国 2021 年正式步入老龄化时代，整体进程与韩国相似



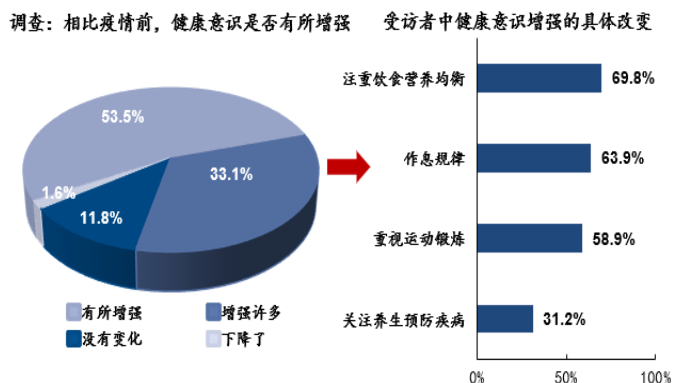
资料来源：世界银行，国家统计局，华创证券整理

图表 41 2014-2019 年我国健康素养水平伴随人均医保支出稳步提升



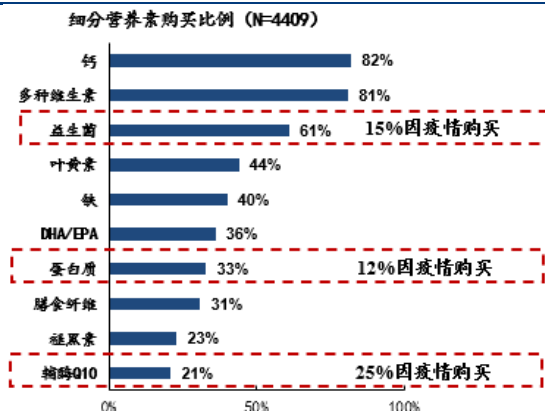
资料来源：国家统计局，国家卫健委，华创证券注：（1）健康素养水平：个人获取和理解基本健康信息和服务的能力；（2）20-22 年数据受疫情影响波动较大，故此处使用疫情前数据进行研究

图表 42 86.6%的受访者感到疫情后健康意识增强



资料来源：中国青年报社社会调查中心，华创证券整理（注：N=2008，调查时间为2023年2月）

图表 43 益生菌、蛋白质与辅酶受到疫情带动



资料来源：丁香医生，华创证券（调查时间为2023年上半年）

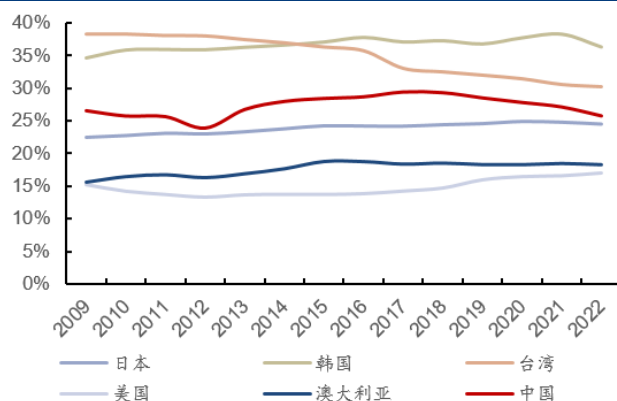
分品类看，当前补充剂占据主导，食品功能化方兴未艾。上世纪 90 年代，保健品开始萌芽，初期监管尚不成熟，粗犷式营销下行业野蛮生长，三株、飞龙等品牌因安全问题昙花一现。2005 年以来，政策端从严格管控到审批简化促进发展，行业在相对规范的环境快速成长，安利、东阿阿胶、汤臣等龙头品牌陆续崛起。当前补充剂赛道规模约 2500 亿元，在功能性食品赛道中占据主导，且仍在以中-高个位数 CAGR 持续渗透。同时，食品功能化方兴未艾，其中强体感的能量饮料赛道率先崛起；早有消费习惯的“药食同源”也通过小仙炖燕窝、五黑芝麻丸、养生茶等新中式养生吸引消费者；而乳制品、健康主食等更多细分仍在蓄力。

图表 44 我国保健品行业规模约 2500 亿元



资料来源：欧睿，华创证券

图表 45 中国 VDS 市场中草药膳食补充剂占比较高



资料来源：欧睿，华创证券 注：中草药膳食营养补充剂由植物或传统成分（部分为动物来源）组成

图表 46 我国功能性食品早已以“药食同源”形式存在，现产品创新焕发生机

产品名	小仙炖燕窝礼盒	五谷磨坊团圆三宝（五谷粉）	东阿阿胶桃花姬礼盒	老金磨坊黑芝麻丸
价格	约 300 元/40g*5 瓶	约 170 元/600g*3 罐	约 300 元/75g*4 盒	约 50 元/126g*2 罐
主要成分	纯净水、燕窝、冰糖	核桃芝麻黑豆粉/山药薏米芡实粉/红豆薏米粉	核桃仁、黑芝麻、黄酒、阿胶	黑芝麻、黑米、黑豆、黑枸杞、桑葚等
卖点	女性滋养，高端礼赠，含唾液酸、蛋白质、1000 余种小分子、60 余种低聚肽、10 余种活性因子	原生营养、滋养食材，高膳食纤维、蛋白质、钙，益生菌+益生元等，低 GI 有利中老年血糖	美容养颜好气色	营养丰富、乌黑亮泽，高钙高蛋白，补充能量，含膳食纤维、花青素等
示例图				

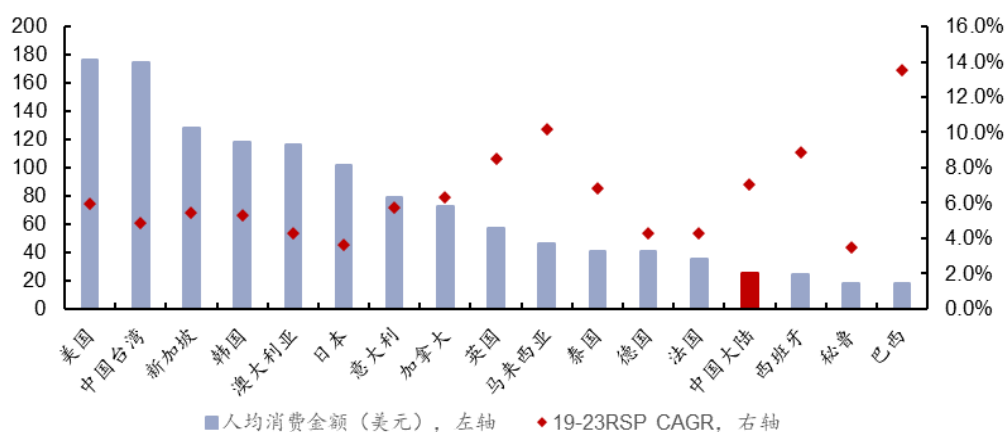
资料来源：小仙炖、五谷磨坊、东阿阿胶、老金磨坊天猫旗舰店，华创证券

市场空间：当前我国功能性食品赛道规模约 4000 亿，补充剂、食品态、原料端各有机会。当前我国正处于保健需求旺盛、功能多元化诉求爆发阶段。补充剂中新原料审批政策放开，“非蓝帽子”的功能性食品电商渠道突围；食品态中能量饮料率先崛起，从乳饮到零食，更多细分具备再做一遍的潜力；而益生菌、魔芋、代糖等原料赛道亦将受益下游渗透。我们详细梳理各个细分赛道机会，测算预计 10 年维度，功能性食品市场规模有望从目前的 4000 亿左右增长至 7500 亿左右，原料端亦有较大空间。

（一）补充剂类：现代医学及健康意识驱动，十年空间可看 4500 亿

现代医学理念及健康意识驱动，预计补充剂品类 10 年维度有望从 2500 亿成长至 4500 亿元，CAGR 中高个位数。根据产品功效及形态，我们定义补充剂类产品主要包括维生素及膳食营养补充剂（VDS）、体重管理（代餐粉、减肥补充剂为主）、运动营养（蛋白粉为主）三大类，欧睿数据显示 23 年其中国市场规模分别 2253/174/65 亿人民币，19-23 年合计 CAGR 为 7.1%。放眼全球美日澳等成熟市场人均消费金额多在 60 美元/年以上，且 19-23 年 CAGR 多仍有 4-6%。而中国、泰国等市场人均消费金额大多在 30 美元/年以下，预计在经济发展与老龄化推进下，行业有望以中-高个位数 CAGR 持续成长，对标海外预计 10 年空间可看约 4500 亿元。

图表 47 全球主要国家补充剂类人均消费金额及 RSP 复合增速



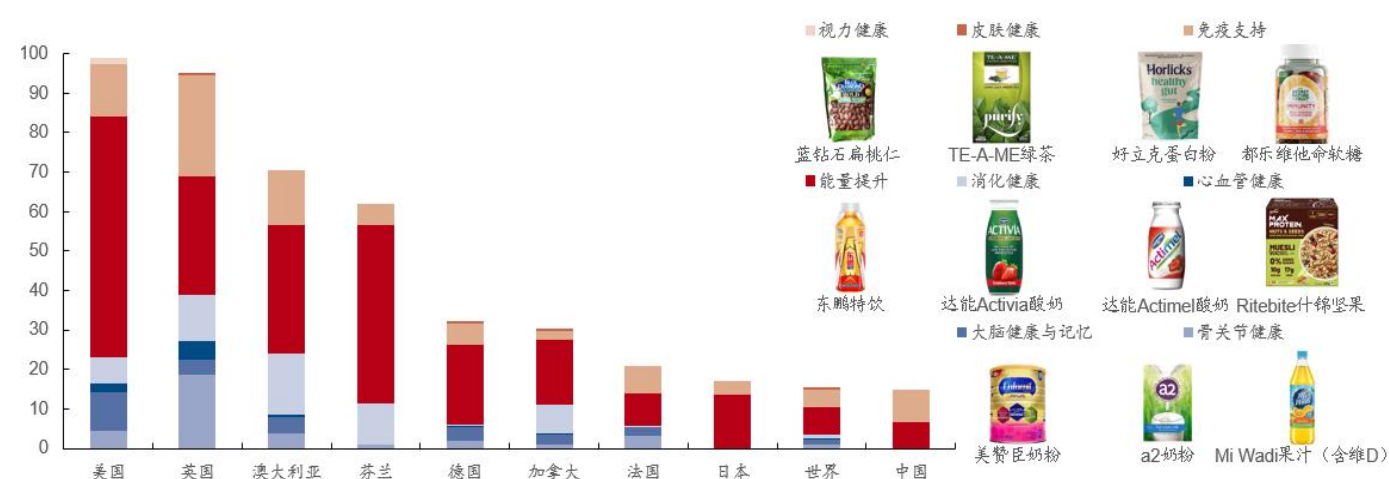
资料来源：欧睿，华创证券 注：统计口径为 VDS+运动饮料+体重管理，人均消费金额为 23 年数据

（二）日常态：潜在规模 3000 亿以上，饮料与乳品为优质载体

当前中国非酒类日常态功能性食品规模预计约 1500 亿，潜力空间十足。根据欧睿数据，带功能性的食品形态主要包括乳制品、软饮、主食、零食、热饮、烹饪材料等，核心功能包括骨关节、大脑与记忆、心血管、消化、能量提升、免疫支持、皮肤健康、视力健康共 8 大类。由于存在多种功效声称，故统计载体品类规模时不可简单相加以免出现重复计算问题。因此我们按功能分类看，中国当前免疫支持、能量提升市场规模分别 786/706 亿元，占据功能食品类绝大多数份额，19-22CAGR 分别 4%/10%。考虑到能量提升品类多为能量饮料，与免疫支持类产品重合度较低，故预计当前我国非酒类日常态功能食品类规模可达 1500 亿上下。

此外，养生酒规模约 300-400 亿元。若将酒类纳入考虑，我国养生保健酒以酒为媒介，促进动植物中的保健功效成分消化吸收，亦属于功能性领域。根据海南椰岛年报，截至 2022 年我国养生酒规模约 360.4 亿元，13-22 年 CAGR 约 8.4%。

图表 48 各国分品类功能食品人均消费金额对比（单位：美元/年）与产品示例



资料来源：欧睿，Foodaily 每日食品，蓝钻石天猫旗舰店，各公司官网，华创证券 注：（1）不同功能之间产品存在重叠，累加有重复计算问题；（2）欧睿统计口径与各国官方不同，或存在误差；（3）人均消费金额为 22 年数据

下面，我们从不同载体入手，研究食品功能化的具体形式并展望潜在空间：

1、乳制品：潜在规模可达千亿，关注政策催化渗透

功能化早期，成人粉先行，其他品类已有单品但仍在逐步培育，预计 10 年规模可看 500 亿以上。当前我国乳制品功能化仍处于早期阶段，分品类看，成人粉功能性成分添加灵活，预计受益老龄化渗透确定性更强；酸奶、乳酸菌饮料及白奶受众较广，龙头亦有功能性单品布局，但受功能声称限制及经济环境影响，目前体量有限，预计仍处于培育阶段。且酸奶与乳酸菌饮料消费者已有较广功能性认知，而白奶基础营养补充属性更强，故预计教育难度更高。参考日本经验，相关政策及行业规范的推出，是催化功能性乳制品整体渗透加速的关键。分品类看：

- **成人粉：渗透确定性较强，预计 10 年可从 200 亿成长至 400 亿以上，伊利领衔布局。**干粉状的产品形态决定其功能性成分添加灵活丰富，当前成人奶粉的核心消费人群为老年人、女性以及学生，可实现提升免疫、控制血糖、助眠等众多功能。受益于老龄化带动核心群体扩容，渗透确定性较强，根据欧睿数据，当前我国成人粉市场规模约 200 亿元出头，16-23CAGR 约 4.8%，（尼尔森数据增速相对更快）20/22 年受疫情扰动较大，预计后续有望保持中高单增长，CAGR 6%对应 10 年规模可达

400 亿以上。当前格局较分散，伊利作为龙一产品、渠道及资金优势突出，当前市占率约 23%，且近年来保持快于行业的双位数增长。

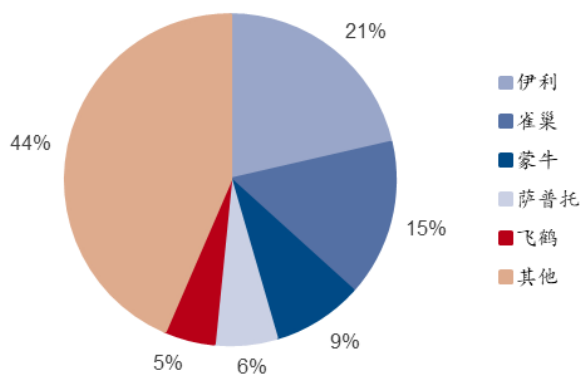
- **酸奶与乳酸菌饮料：益生菌优质载体，功能性开发空间足，短期仍需培育。**根据欧睿数据，当前酸奶与乳酸菌饮料整体终端规模 1000 亿左右，国民对其“有益肠道健康”的功效已有较深认知，但实际上许多产品主打口味、功效有限。梳理主打功能性的核心单品，除了引领活性乳酸菌饮料教育的养乐多出厂可达 40 亿左右，冠益乳、安慕希常温活菌、优益 C、每益添等产品出厂规模多在 5-10+亿元，假设 1.3 倍加价率，预计终端规模合计 100 亿元+。展望后续，一是短期仍需消费者培育，且经济疲软环境下，作为消费升级产品渗透速度存在放缓可能，二是长期看除肠道健康以外，提升免疫力、改善睡眠、抗肥胖、调节血压等功能性仍有挖掘空间。
- **白奶：受众较广，但品类属性与功能声称限制，决定其功能性渗透慢于前两者。**白奶受众较广，根据欧睿数据当前市场规模约 1500 亿，但其基础日常消费的属性更加突出，故升级过程中消费者价格会更敏感，同时国内功能声称受限也加大消费者教育难度，故预计白奶功能性渗透慢于前两者，舒化奶（解决乳糖不耐）、舒化安糖健（解决乳糖不耐&控血糖）等产品体量亦较小。

图表 49 我国成人粉市场当前规模约 200 亿出头



资料来源：欧睿，尼尔森，华创证券

图表 50 成人粉市场格局较分散



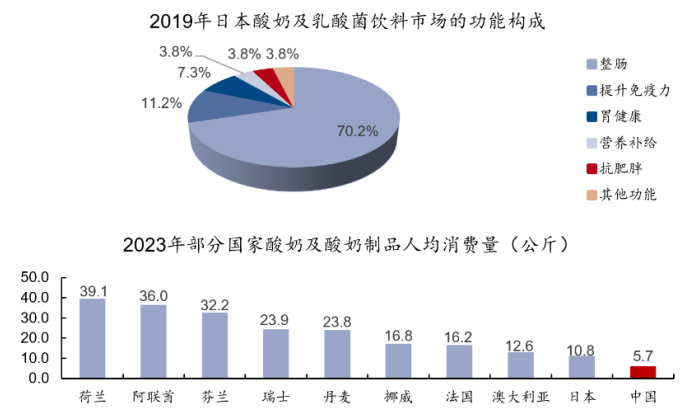
资料来源：欧睿，华创证券 注：使用 2023 年数据

图表 51 非奶粉类功能性乳制品核心单品梳理

品类	产品名称	公司	出厂规模
白奶	舒化奶	伊利	约20亿元+
益生菌酸奶	冠益乳	蒙牛	约6-7亿元
	安慕希活菌酸奶	伊利	几个亿
	活润益生菌晶球酸奶	新乳业	4500万元+ (21年)
活性乳酸菌饮料	养乐多	养乐多	约40亿元
	优益C	蒙牛	约10亿元
	每益添	伊利	几个亿

资料来源：渠道交流，养乐多官网，华创证券测算 注：渠道调研与测算数据或存在一定误差。除特殊标注，规模默认为 23 年数据

图表 52 酸奶功能性丰富，中国消费量提升潜力较足



资料来源：TPC Marketing Research，欧睿，华创证券

空间天花板，参考日本渗透率预计潜在规模可看 1000 亿以上。日本龙头乳企深耕功能性开发，2020 年特保乳制品消费金额共 3120 亿日元，占乳制品市场规模约 12%（主要为乳酸菌饮料与发酵乳，不含奶粉）。在我国 23 年乳制品市场规模约 3500 亿（不含奶粉）的基础上，若以 20%渗透率测算（机能表示食品是由于注册门槛更低，已日渐成为日本功能食品重要组成部分，仅统计特保产品导致 12%渗透率低估，如大热的养乐多 Y1000 即为功标而非特保。而实际上富士经济统计数据显示，2020 年日本功标规模已超过特保，且根据清凉饮料协会统计亦显示功能性饮料中功标产品占比更高，见图表 57），则预计我国功能性乳制品（不含奶粉）规模可达约 700 亿元，若进一步考虑成人粉市场，则潜在规模可达 1000 亿以上。

图表 53 2020 年日本机能性表示食品市场规模已超过特定保健用食品



资料来源：富士经济 注：23 年及以后为预测数据

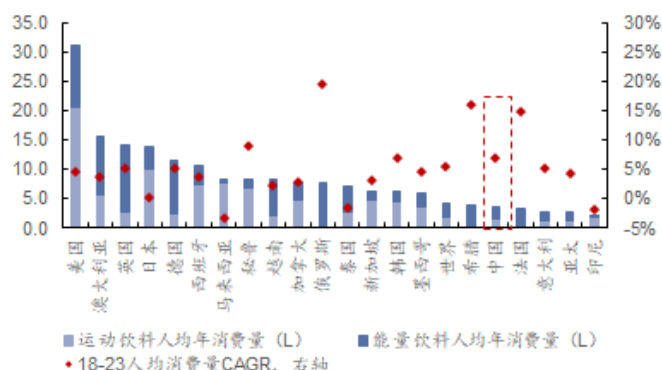
2、饮料：能量&运动饮料率先崛起，广义空间可看 1500 亿

能量提升功能为主导，22 年终端规模约 660 亿。根据欧睿数据，22 年中国功能性饮料的主要功能是能量提升，市场规模约 660 亿元出头，总量约 410 万千升、人均年消费量 2.9L。展望潜在空间：

- 广义从品类角度测算：1）核心品类能量/运动饮料，潜在空间即有望从 700 亿增至 1300 亿以上。具备能量提升、电解质补充功能的能量&运动饮料，是我国乃至世界功能性软饮料的核心品类。23 年我国能量/运动饮料市场规模分别 576/155 亿元（并非所有都归入功能性），人均年消费量合计 3.5L，18-23 年 CAGR 约 7.0%仍属于成长性赛道。而韩/泰/日/美能量&运动饮料消费量分别 6.3/7.0/13.7/31.0L（美国健身文化流行促进消费），故保守预计增量空间 80%-100%，对应市场规模约 1300-1450 亿元。2）而海外饮料的功能性不仅限于能量提升，考虑其他品类，预计广义品类空间至少可看 1500 亿。例如功能性水（饮用水中添加镁、钾、锌等人体所需元素，如可口可乐 smart water）、日本特色的功能性茶饮（降血脂、减肥等）等。
- 对标日本官方定义的“功标&特保”饮料消费量，测算潜在规模接近 1250 亿元。日本“功标&特保”饮料包括茶饮等其他品类，但要求也更高（能量&运动饮料不全是功标特保）。22 年清凉饮料中功标&特保消费共 12861 万箱，假设一箱 12L（500ml*24）则对应 154.3 万千升，渗透率约 6.8%。根据欧睿数据，我国 23 年软饮料消费量约 8776 万千升，假设饮料总量 CAGR 2.5%（参考 19-23 年）、10 年后渗

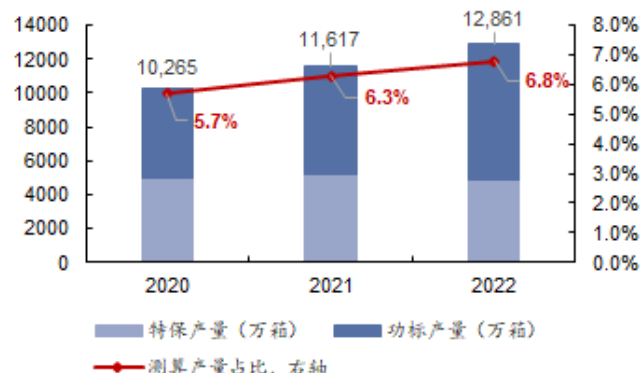
透率达到了6.8%，则对应狭义功能饮料消费量约764万千升，对应当前中国功能性饮料消费量的1.87倍，市场规模接近1250亿元。

图表 54 主要国家运动&能量饮料人均年消费量及增速



资料来源：欧睿，华创证券

图表 55 日本清凉饮料中功标&特保产量与测算占比



资料来源：日本清凉饮料协会，华创证券

3、零食：渗透率低于乳饮，预计潜在规模100-200亿

渗透率低于乳饮，对标日本预计潜在规模100-200亿量级。受品类属性限制，日本特保产品在零食中的渗透率明显低于饮料与乳制品：根据日本营养健康协会数据，2020年特保中“菓子与其他”规模约370亿日元（含部分非零食产品），人均年消费金额约300日元（15元人民币）。而根据E-菓子网数据，日本零食市场规模32232亿日元，测算特保产品占比约1.1%。对标日本人均消费金额，测算得潜在规模约220亿人民币；以渗透率口径测算，假设中国零食行业万亿规模，则潜在规模约110亿。

图表 56 参考日本经验，特保产品在零食中的渗透率也明显低于饮料与乳制品

	清凉饮料&水	乳制品 (乳酸菌饮料、酸奶等)	菓子与其他
2020年特保规模 (亿日元)	1,768	3,120	370
数据来源:	日本营养健康食品协会		
	清凉饮料 生产者销售金额	乳制品 零售金额	零食 零售金额
2020年总市场规模 (亿日元)	40,985	25,904	32,242
数据来源:	清凉饮料协会	经济产业省	E-菓子网
特保渗透率测算	4.3%	12.0%	1.1%
误差分析	1、清凉饮料：协会提供的行业规模是出厂口径，且乳酸菌饮料包括在清凉饮料总规模中但不包括在特保规模中，导致渗透率测算结果偏低，预计调整后渗透率在中高个位数。 2、零食：特保产品中的“菓子与其他”定义为糖果、曲奇、饼干、口香糖、椰奶、冰雹、巧克力、药片、粉末、颗粒、干滴、速溶味增滴、青汁等，非零食产品可能导致测算渗透率偏高。		

资料来源：日本营养健康食品协会，清凉饮料协会，经济产业省，E-菓子网，华创证券

图表 57 多品牌布局益生菌坚果



资料来源：FBIF 食品饮料创新，洽洽食品、三只松鼠、来伊份淘宝旗舰店，华创证券

4、养生酒：酒业成长性细分，十年规模有望达650亿元以上

自饮为主要场景，对比海外具备渗透空间。养生酒旨在以酒为媒介，促进可用动植物中的保健功效成分消化吸收，其健康、低度属性契合消费趋势。其主要消费场景是家庭自酌，核心价格带多在100-200元，典型产品包括劲酒、椰岛鹿龟酒、汾酒竹叶青、鸿茅

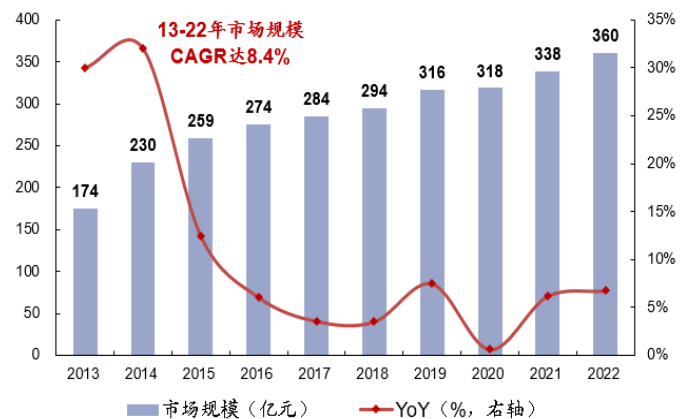
药酒等。根据海南椰岛年报，13-22年间，中国保健酒需求量从51.48万千升增长至91.2万千升，规模从174.2亿元增至360.4亿元，CAGR约8.4%。《中国养生酒发展白皮书》数据显示，海外保健、养生及营养酒的消费量约占酒类（含白酒、葡萄酒、果酒等）消费总量的12%，而我国则不足5%。我们预计若对标海外渗透率，我国养生酒市场空间可看约850亿元。若十年维度看以6-7%的CAGR增长，则行业规模有望达到约650-700亿元。

图表 58 保健酒主要品类及功效

代表厂商	典型产品	卖点	产品示意图
劲牌	劲酒	融合多味道地药材，含有3类活性成分，具有 免疫调节抗疲劳 的功效	
海南椰岛	鹿龟酒	动植物成分混合，主打鹿骨胶和龟板胶，具有 抗疲劳和免疫调节 的作用	
山西汾酒	竹叶青酒	在 提高机体免疫力、抗氧化性、抗疲劳性 三项保健功能方面都有显著功效	
宁夏红集团	宁夏红枸杞酒	精选宁夏中宁枸杞，采用低温发酵工艺精心酿造成，适量饮用有益于 身体调节和滋补	
中亚至宝	至宝三鞭酒	主要有 补血生精，健脑补肾 的作用	

资料来源：各公司官网，云酒头条，宁夏红公众号，华创证券

图表 59 2013-2022 年保健酒市场规模持续扩大



资料来源：智研咨询，华创证券

（三）原料：益生菌属黄金赛道，魔芋代糖乘低糖健康化风潮

1、益生菌：上下游协同潜力充足，赛道空间可看 2000 亿

兼具生产端壁垒与广阔的应用场景应用，上下游协同潜力充足，功能食品原料的黄金赛道。供给端，益生菌行业技术与资金壁垒较高，且菌种丰富、功效多样（肠道健康、降血糖、提升免疫等）的特点易于形成差异化竞争优势，且充分技术深挖后可申请相关专利。消费端，日常饮用的酸奶已给国人引入“菌群发酵”概念，且优质产品服用后体感较强，更有利于推进消费者教育。叠加其应用形态丰富，涵盖乳饮、软糖、压片、粉剂等从食品到保健品形态，客单价下至 10 元上至数百元均有覆盖，可捕捉各类有健康诉求的消费者。

图表 60 益生菌菌种功能多样

序号	菌种名称	主要功能
1	干酪乳杆菌	降低血糖，改善机体免疫，修复肠道黏膜损伤
2	双歧杆菌	缓解急慢性肠炎、治疗感染
3	植物乳杆菌	抗氧化，抑制大肠杆菌
4	发酵乳杆菌	降低发炎风险
5	嗜酸乳杆菌	降低胆固醇、血糖，降低血脂，抗氧化性
6	鼠李糖乳杆菌	提高血清溶菌酶含量，增强机体抵抗力，预防腹泻，控制血糖，提高胰岛素敏感性
7	副干酪乳杆菌	缓解内源性病原体
8	约氏乳杆菌	治疗幽门螺旋杆菌感染
9	瑞士乳杆菌	降低血糖
10	格氏乳杆菌	增强免疫力

资料来源：科拓生物招股书，华创证券

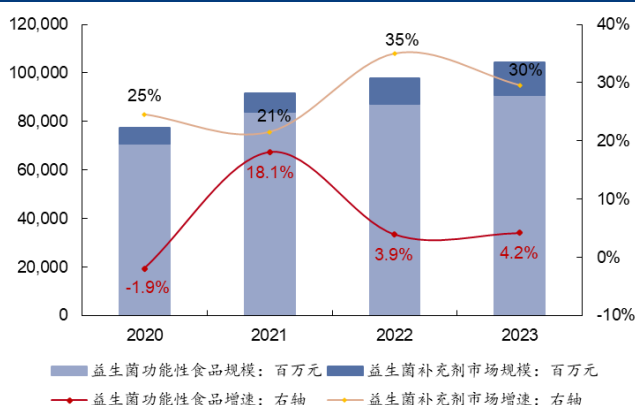
图表 61 益生菌产品形态横跨食品与保健品



资料来源：相关品牌淘宝旗舰店，华创证券

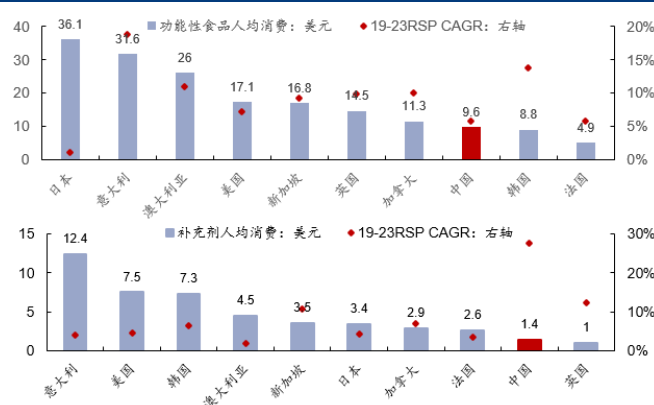
对标美日，预计益生菌终端产品规模有望翻倍至 2000 亿左右。根据欧睿数据，截至 2023 年我国益生菌补充剂/功能食品市场规模分别约 137 亿/908 亿元，19-23 年 CAGR 分别 27.5%/5.8%，合计人均消费金额约 11 美元。对标美日人均消费金额分别 39.5/24.6 美元，预计仍有翻倍以上空间。

图表 62 中国益生菌功能性食品和补充剂市场规模与增速



资料来源：欧睿，华创证券

图表 63 主要国家 2023 年益生菌补充剂&功能性食品人均消费金额及复合增速对比



资料来源：欧睿，华创证券

2、魔芋：零食风口正盛，代餐潜力足，潜在终端规模 400 亿

魔芋热量低、KGM 含量高，是理化特性出色的优质功能食品原料。魔芋中 95%以上的成分为水，除此之外葡甘露聚糖 (KGM) 占干重的约 60%。KGM 是一种膳食纤维，具备水溶、稳定、胶凝等多种理化特性，且不被人体吸收、具备强饱腹感，可减少和延缓葡萄糖的吸收，且可经特定处理达到理想口感，因此魔芋是健康主食、零食的优良载体。此外，研究显示 KGM 还具备调节血脂血糖、运输活性物质、护肝等功能，而随着精深加工技术的进步，现在已经能够得到 KGM 含量为 95%以上的魔芋精粉，为更多元的产品发展提供技术支持。

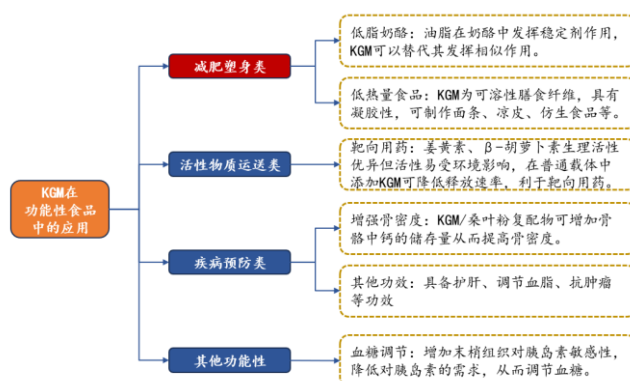
图表 64 魔芋干重中主要成分占比及理化特性

成分	含量占比
葡甘露聚糖 (KMG)	约 60%
脂肪	0.06%~0.54%
蛋白质	4.16%~7.86%
粗纤维	3.10%~4.70%

特性	应用举例
凝胶性	热可逆凝胶食品如果冻、布丁、软糖等 热不可逆食品如魔芋豆腐、魔芋粉丝、魔芋仿生食品等
持水性及增稠性	与淀粉等增稠剂有协同效应，可减少增稠剂用量，降低成本
流变性	冰淇淋稳定剂
成膜性	制作微胶囊外壳及营养素靶向运载

资料来源：韩倩等《魔芋葡甘露聚糖对淀粉性能的影响及其在功能性食品中的应用进展》，谭熙蕾等《魔芋葡甘露聚糖的功能特性及应用研究进展》，华创证券

图表 65 KGM 在功能保健食品中应用方向及举例说明

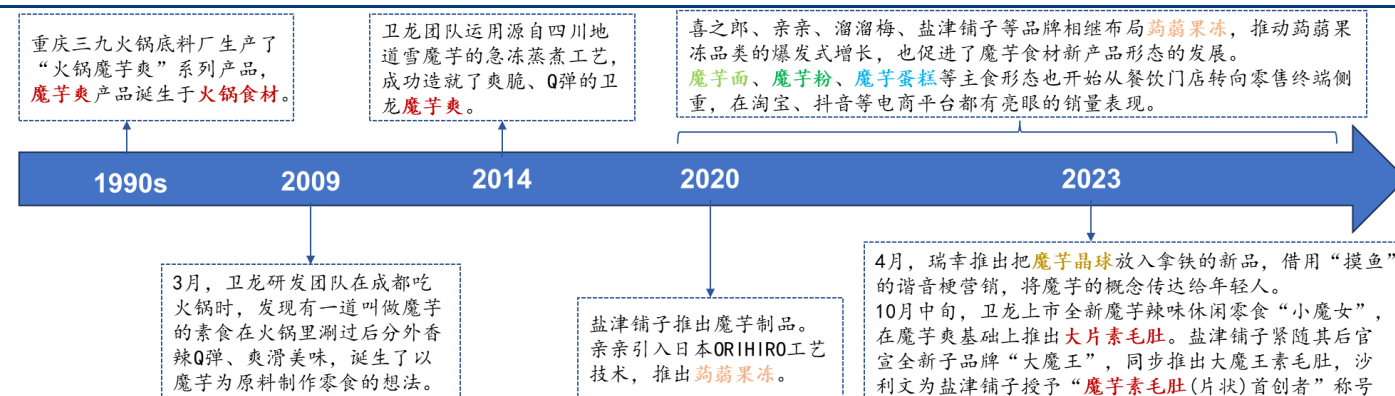


资料来源：韩倩等《魔芋葡甘露聚糖对淀粉性能的影响及其在功能性食品中的应用进展》，华创证券

中国魔芋市场近年来快速增长，口感主导之下，零食类应用最为火热。魔芋在我国发现较早，但长期停留在粗加工阶段，直至 1980s 才研发出我国第一台魔芋精粉机。我国魔芋食品始于火锅场景，而后卫龙研发出主打 Q 弹口感、多样口味、便携性强的魔芋爽打开魔芋零食的大门，近年来蒟蒻果冻、魔芋晶球、魔芋面等陆续推出，魔芋市场整体近年来以保持快速增长，根据弗若斯特沙利文数据，21 年魔芋胶（大部分魔芋产品前体）市场销量、销售额分别 3.8 万吨、33.7 亿元，17-21 年销售 CAGR 约为 16.3%。当前魔芋原料端市场规模尚小，最终食品的终端规模更大，如魔芋辣味零食规模预计 60 亿以上，其中卫龙魔芋爽超 10 亿、盐津 23 年接近 5 亿。

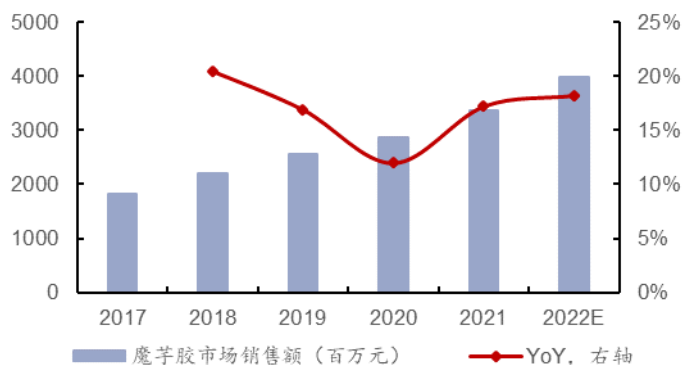
渗透空间仍足，终端规模看至 400 亿以上。根据日本魔芋协会数据，2022 年日本魔芋产品人均年消费金额约 572 日元，若中国达到此水平则对应终端规模约 415 亿人民币。此外，弗若斯特沙利文数据显示 21 年我国人均魔芋年消费量不足 0.1 千克，而日本的人均年消费量约 2.0 千克，相比之下发展潜力大。

图表 66 中国魔芋食品发展时间线



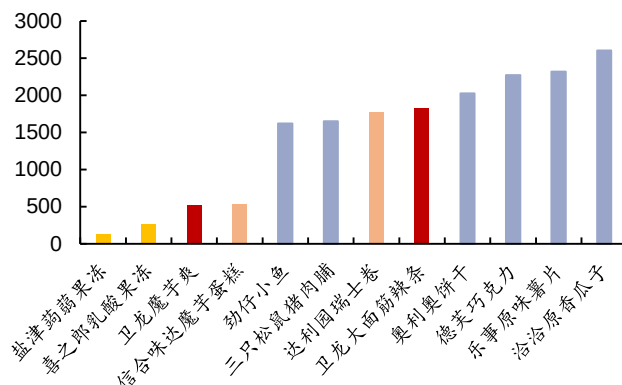
资料来源：Foodaily 每日食品，腾讯新闻，卫龙官网，华创证券整理

图表 67 中国魔芋胶市场规模及增速



资料来源：华经产业研究院，华创证券

图表 68 主要零食品类中代表性产品热量 (KJ/100g)



资料来源：盐津铺子、喜之郎、卫龙、劲仔、三只松鼠、达利、亿滋、德芙、乐事、洽洽等淘宝官方旗舰店，华创证券

3、代糖：食饮无糖化风起，健康化甜味之选受益

低热量、控血糖，健康化的甜味之选，工艺大类可分为人工与天然。代糖通常是指替代蔗糖、果糖、葡萄糖、麦芽糖、乳糖发挥甜味作用的甜味剂，其主要优势一是热量低，二是不会引起血糖水平剧烈波动，适合需要控制血糖的人群食用，三是不会被口腔细菌利用产生酸性物质，有助于减少牙齿腐蚀。代糖可以分为人工、天然甜味剂，前者通常是使用化学合成法生产的高倍甜味剂，如甜蜜素、阿斯巴甜、三氯蔗糖；后者按工艺分，一是通过植物萃取得到的高倍甜味剂，如罗汉果糖、甜菊糖；二是生物发酵法得到的糖醇类或稀有糖类甜味剂，甜度倍数低于蔗糖，如赤藓糖醇、木糖醇、阿洛酮糖等。

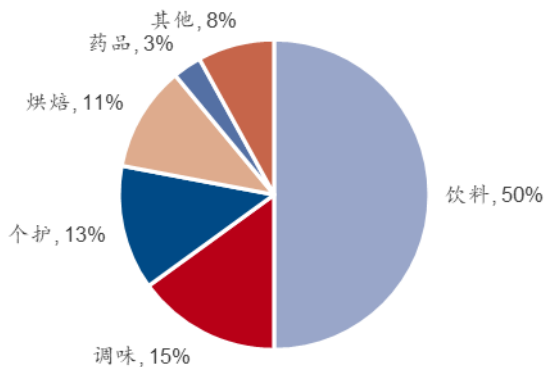
图表 69 甜味剂细分品类及其对应典型应用场景举例

工艺	优点	缺点	名称	口感	应用举例
化学合成	添加量少，成本低（具备规模效应、甜度高）	部分品种安全性存在争议，配方要求高（也是行业壁垒：配方粘性高）	糖精	高质量浓度（>0.3g/L）或单独使用时会用令人讨厌的金属味和苦味	牙膏、食品饮料
			甜蜜素	甜为自然，略带酸味	医药、饮料
			阿斯巴甜	味道怡人，无酸味和金属残留味	食品饮料（如可口可乐）
			安赛蜜	类似蔗糖	饮料、冷冻食品、水果罐头、糕点、果酱、酱菜、盐渍的蔬菜、蜜饯类、加工食用菌类和藻类、果冻、八宝粥罐头及面包等，如乌江榨菜
			三氯蔗糖	类似蔗糖	饮料、酱菜、配制酒、糕点、饼干、罐头、蜜饯等食品
			纽甜	与阿斯巴甜相近。无苦味及其他味道	卫生用品、洗浴用品，化妆品、医药和兽医产品
			阿洛酮糖	甜味柔和细致	食品、医药和化工，如元气森林、醇香无糖乌龙茶
生物发酵	口感接近蔗糖、利于宣传推广、配方简单	价格高，规模效应差	赤藓糖醇	清凉舒爽	食品、膳食补充剂以及医药制剂
植物提取	安全性高，利于宣传推广，添加量少，成本低	受种植范围、种植周期影响，规模效应有限	甜菊糖	甜味纯正、绵长、口感近似于蔗糖	食品饮料，如元气森林乳茶
			罗汉果甜	相较于甜菊糖，它的甜味持续时间长、苦味弱、后味更持久，但浓度超过一定范围时，与甜菊糖类似仍然会呈现出苦味。	食品饮料，如罗汉果饮料

资料来源：华创证券整理

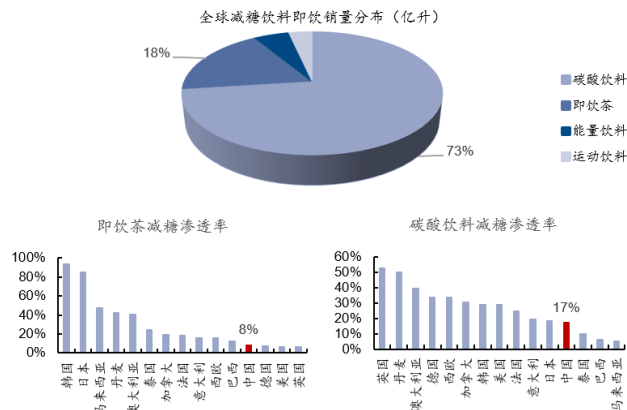
“无糖化”风起，**食品饮料 B 端为主要应用场景，饮料占比约 50%**。食品饮料 B 端替代是主要应用场景，其中饮料、调味与烘焙占比分别约 50%、26%。**饮料方面**，主要应用于碳酸饮料与即饮茶，根据欧睿数据，23 年我国二者的减糖产品分别占比约 17%、8%，而日韩同为茶文化流行的东亚国家无糖茶渗透率 80%以上、欧美国家无糖碳酸饮料占比多在 30%左右。**无糖烘焙与调味方面**，我国亦处于起步阶段。此外，C 端消费上，我国小包装糖产品中，蔗糖的使用比例仍超过 90%，而美日韩等发达国家人工：天然甜味剂比例约在 1:1，亦具有一定替代空间。

图表 70 代糖下游应用场景占比情况



资料来源：华经产业研究院，华创证券

图表 71 即饮茶与碳酸饮料是减糖主要方向，中国提升潜力空间大



资料来源：欧睿，华创证券整理 注：使用 2023 年数据

测算饮料领域代糖出厂规模有望从 20 亿左右增长至约 80 亿元。由于代糖在大部分产品中价值占比较低，此处以出厂口径测算潜在规模。当前，饮料以 50% 的占比成为代糖应用占比最高的场景，假设代糖占终端零售价金额约 7.3%，对应代糖原料金额约 23 亿元。若 2030 年我国无糖&低糖产品在即饮茶、碳酸饮料中渗透率分别达到 50.3%、27.3%（日、韩、美、西欧的渗透率均值），则潜在规模有望增至约 83 亿元，CAGR 约 20%。

图表 72 饮料领域贡献代糖规模测算

	2023	2030E	CAGR
即饮茶市场规模（亿元）	1,190	1,367	2.0%
无糖/低糖即饮茶渗透率	8.4%	50.3%	6.0 pct
碳酸饮料市场规模（亿元）	1,257	1,654	4.0%
无糖/低糖碳酸饮料渗透率	16.9%	27.3%	1.5 pct
无糖/低糖即饮茶&碳酸饮料规模合计（亿元）	313	1,139	20.3%
代糖价值占零售额比例	7.3%	7.3%	-
代糖规模（亿元）	23	83	20.3%

资料来源：欧睿，华创证券测算

综上，我们对补充剂及主要日常态功能食品规模进行测算，**预计功能性赛道 10 年维度可看 7500 亿以上空间**（日常态采取分赛道测算的方法，部分细分未涉及故或存在低估），相关原料发展潜力亦足。分产品形态：

- **补充剂**功效背书明确，现代医学渗透及健康意识强化之下，有望保持中高个位数 CAGR，10 年维度市场规模有望从当前的 2500 亿增长至 4500 亿左右。

- 日常态对消费者教育要求程度更高，我们测算当前功能性乳制品、饮料、养生酒规模分别约 300+/600-700/300-400 亿，功能性零食规模较小，预计 10 年维度合计潜在规模可看接近 3000 亿元。其中乳制品处于渗透早期，预计优先级成人粉>酸奶>白奶，十年维度规模有望从当前 300 亿+成长至 500 亿+，对标日本乳制品功能化天花板有望达到 1000 亿元以上，相关政策推出有望催化渗透加速。饮料当前能量&运动饮料占据功能性主流，而参考海外茶饮、饮用水等也具备功能化潜力，预计规模潜在 1500 亿元以上。零食受品类属性及发展阶段影响，功能性渗透率相对较低，预计行业空间 100-200 亿。酒类中，养生酒有一定消费者认知，当前增长稳健，龙头重视度渐长，预计 10 年维度规模有望从约 360 亿成长至 650 亿元以上。
- 原料端，益生菌兼具生产端壁垒与广泛的应用场景，上下游一体化潜力充足，预计终端产品规模可达 2000 亿，魔芋产品市场对标日本有望达 400 亿，饮料代糖原料规模有望近百亿。³

图表 73 保健功能食品主要赛道空间展望总结

赛道	当前规模	潜力空间	增长速度
保健品类	23年： VDS+运动营养+体重管理 =2253+65+174 =2492亿元	23年人均消费金额约26美元，10年维度市场规模有望从当前的2500亿增长至4500亿左右。	19-23 RSP CAGR=7.1%，预计保持中高个位数增速
乳制品	乳制品（不含婴配粉）规模3733亿元，功能性萌芽阶段，预计当前规模300+亿元	10年维度：渗透优先级成人粉>酸奶>白奶，预计规模有望从当前300亿+成长至500亿+。政策放开是催化渗透加速的关键因素。 天花板：参考日本，2020年特保中乳制品规模约3120亿日元（营养健康协会数据，主要为乳酸菌饮料与发酵乳，不含奶粉），测算特保占比约12%，考虑目标市场较为重要，以20%渗透率测算，对应中国终端规模约700亿元。若进一步考虑成人粉，预计未来规模有望达到1000亿元以上。	
食品饮料	23年饮料共5458亿元。其中具备一定功能性的品类：能量饮料、运动饮料分别576/155亿元，功能性茶饮较少	① 23年中国能量饮料+运动饮料人均年消费量共3.5L，韩/泰/日/美分别为6.3/7.0/13.7/31.0L，保守预计仍有80%~100%增长空间，对应潜在空间1300-1450亿元。加上其他品类预计空间1500亿元以上。 ② 参考日本：23年清凉饮料中功标&特保共1286.1万箱，假设一箱12L（500ml*24），测算渗透率约6.8%。对标日本预计中国狭义功能性饮料市场规模有望达约1250亿元。	中国能量饮料+运动饮料人均消费量CAGR=7.0%，预计保持中高个位数增长
零食等	零食行业万亿规模，功能性产品较少	参考日本：2020年特保中“菓子与其他”规模约370亿日元（营养健康协会数据，含部分非零食产品），人均年消费金额约300日元，换算15元人民币。而零食市场规模32232亿日元（E-菓子网），测算特保占比约1.1%。注：未考虑功标产品 人均消费金额口径：测算得潜在规模约220亿人民币；渗透率口径：假设零食行业万亿规模，测算功能性零食潜在规模约110亿。	
保健酒	22年预计规模约360亿元，13-22年CAGR达8.4%。	《中国养生酒发展白皮书》数据显示，海外保健、养生及营养酒的消费量约占酒类（含白酒、葡萄酒、果酒等）消费总量的12%，而我国则不足5%。对标海外渗透率，预计我国养生酒市场潜在空间可看约850亿元。若十年维度看以6-7%的CAGR增长，则行业规模有望达到约650-700亿元。	
益生菌	23年： 益生菌补充剂+益生菌功能性食品 =137+908 =1045亿元	23年人均消费金额： 益生菌补充剂+益生菌功能性食品=1.4+9.6=11美元； 对标日/美分别39.5/24.6美元，预计存在翻倍空间，至约2000亿	19-23合计CAGR=7.7%，其中补充剂类约27.5%快速渗透，食品类以酸奶、乳酸菌饮料为主，其他形态仍待渗透，CAGR=5.8%。预计后续补充剂保持高速增长，整体有望中-高个位数增速。
原料类	魔芋	根据弗若斯特沙利文，21年魔芋胶（大部分魔芋产品前体）市场销量、销售额分别3.8万吨、33.7亿元。 魔芋食品市场规模更大，如魔芋辣味零食规模预计60亿元以上，其中卫龙魔芋爽超10亿、盐津23年接近5亿。 ① 日本魔芋协会数据，2022年日本魔芋产品人均年消费金额约572日元，若中国达到此水平，亿14.5亿人口、日元汇率0.05测算，对应规模约415亿人民币。 ② 根据弗若斯特沙利文，21年我国人均魔芋年消费量不足0.1千克，而日本的人均年消费量约2.0千克，相比之下空间巨大。	17-21年魔芋胶市场销售CAGR约为16.3%，预计后续保持双位数增长，食品类应用预计亦将保持快速增长。
代糖	测算23年无糖/低糖饮料领域对应代糖市场规模约23亿元	假设即饮茶、碳酸饮料市场中，无糖/低糖渗透率分别从23年的8.4%、16.9%提升至50.3%、27.3%（日韩美西欧平均值），代糖价值占比不变，对应代糖市场规模达83亿元。	假设2030年达到上述水平，则代糖市场23-30年CAGR约20%。

资料来源：欧睿，日本经济产业省，日本E菓子网，日本营养健康协会，日本清凉饮料协会，弗若斯特沙利文，盐津铺子公告，36氪，日本魔芋协会，元气森林官网，华创证券整理

³ 方法上，主要采用日本、韩国、欧美等市场的功能性食品在相关品类中的渗透率，或人均消费金额、消费量指标进行测算与展望。测算过程尽量合理，如：受饮食习惯及消费者教育影响，我国乳制品消费量明显低于欧美及日本，故采用渗透率进行对标；欧美健身文化流行或导致运动饮料天花板高于我国，故能量&运动饮料空间选择消费习惯更相似的韩国、泰国。但仍可能存在一定误差，如汇率及消费力影响力人均消费金额可比性等。

四、风险提示

监管政策变化，行业竞争加剧，原料成本波动，下游订单波动，大单品打造效果不及预期。

当前我国老龄化加速在即、年轻群体消费崛起，多元化功能性需求爆发，食品功能化也值得再做一遍。产业链角度掘金具体路在何方？投资角度如何把握相关机会？对行业未来有和发展建议？我们将在后续系列报告进一步展开，欢迎持续关注！

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，7 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020 年加入华创证券。2021-2023 年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、联席首席分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，5 年食品饮料研究经验，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：刘旭德

北京大学硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王培培

南开大学金融学硕士，2024 年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，5 年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

高级分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，4 年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：严文炆

南京大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

执委会委员、副总裁、华创证券研究所所长、新财富白金分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士，15 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自 2013 至 2023 年，获得新财富最佳分析师七届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续五届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	罗颖茵	深圳机构销售副总监	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com
	招莉	销售经理		zhaoli1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A股市场基准为沪深300指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;
推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%;
中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街26号恒奥中心C座3A	地址: 深圳市福田区香梅路1061号中投国际商务中心A座19楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路33号花旗大厦12层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522