

增长潜力加速释放，不同监管模式下格局各异

优于大势

上次评级:优于大势

报告摘要：

全球：中美占据半壁江山，不同监管模式下格局各异。2009-2023 年全球 VDS 市场规模保持稳定增长，年均复合增速为 4.63%，2023 年规模达到了 1336.7 亿美元。中美两国占据半壁江山，分别占据全球 24.6%和 27.0%的市场。其中，中国市场规模实现快速增长，在全球市场的占比由 2009 年 13.1%增长至 2023 年 24.6%，但人均消费额仅为美国的 21.5%，相较于日韩等国同样差距明显，增长潜力亟待挖掘。VDS 全球销售渠道以线下渠道为主，但线上渠道近年来崛起迅速，占比由 2009 年的 11.0%增至 2023 年 31.3%，其中中国的线上渠道销售额占比达 56.0%，显著高于其他国家。全球 VDS 竞争格局较为零散，中长期来看头部企业有望触及更多市场，并通过自身的综合优势实现份额的持续增长。

美国：全球第一消费市场，监管重心偏向后端。膳食补充剂已成为美国人日常健康管理一部份，2023 年美国 VDS 市场规模已达到 360.4 亿美元，保持全球第一大市场地位。线下零售渠道 2023 年贡献 43.1%的销售份额占据主要市场；线上渠道占比持续提升，2023 占比 31.1%，未来将成为拉动美国市场需求增长的重要渠道。由于美国营养保健食品的上市门槛相对较低，市场较为散乱，2023 年行业 CR5/10 分别仅为 22.1%/30.4%，其中雀巢通过频繁收购成功跃居行业首位。

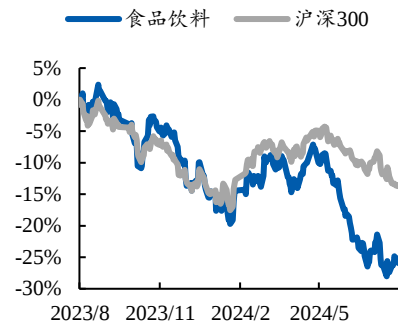
日本：行业保持平稳，食品保持功能性化发展趋势。日本 VDS 市场规模增速低于全球平均水平，2009 年以来的复合年增长率为 1.24%，2023 年市场规模达到 99.2 亿美元。其中肠道健康领域的产品及其原料最受市场关注。线上渠道和直销渠道一直是日本 VDS 市场的主要销售渠道，2023 年分别占 28.1%和 33.6%。随着众多企业在营养保健食品领域的积极布局，日本 VDS 市场的竞争格局日益激烈，市场集中度呈现轻微的下降趋势。三得利等多元化经营企业占据着市场头部地位。

澳大利亚：市场集中度颇高，线上渠道释放增量。2009-2023 年，澳大利亚 VDS 市场的复合年增长率为 6.57%，增长率超过了全球平均水平。尽管 2015 年后增速有所减缓，但随着 2020 年后居民对健康的关注度日益增加，市场需求再次迎来了加速增长的态势，2023 年规模增至 19.1 亿美元。此外，澳大利亚保健食品产业享有全球公认的严格监管制度，市场参与存在一定门槛，因此行业整体集中度较高。2023 年行业 CR5 和 CR10 分别为 45.6%和 60.3%。在严格的销售管控下，线下药房一直是澳大利亚 VDS 的主要消费渠道，占据了 59.40%的市场份额，多年保持较为稳定的水平。线上渠道在 2020 年后发展开始加速，2023 年占比达到 20.3%。

加拿大：全流程严格管控，市场规模加速增长。加拿大的 VDS 市场增长与全球市场保持了同步的步伐，2023 年市场规模达到 19.4 亿美元。与许多其他成熟的市场一样，得益于居民健康意识的提高，加拿大居民对于营养保健食品的需求在 2019 年之后显著提升，2020 年和 2021 年连续两年加拿大 VDS 市场规模实现了两位数的增长率。加拿大的法规和法律体系相当完善，对产品的监管从审批、生产到销售的每一个环节都实行了严格的控制，因此整体集中度较高，CR5 和 CR10 分别为 42.7%和 51.5%，线下渠道始终保持着主导地位，2023 年占据了 90.76%市场份额，相较于 2009 年仅下降了 4.8 个百分点。

风险提示：宏观经济及政策变化，食品安全风险，市场竞争加剧

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-18%	-27%
相对收益	1%	-9%	-13%

行业数据

成分股数量 (只)	123
总市值 (亿)	43285
流通市值 (亿)	18033
市盈率 (倍)	21.31
市净率 (倍)	3.95
成分股总营收 (亿)	10279
成分股总净利润 (亿)	2056
成分股资产负债率 (%)	33.87

相关报告

《浓缩果汁行业深度报告：成熟产业焕发新生，头部企业迎来整合机会》

--20240801

《营养保健食品深度报告：千亿赛道朝阳产业，探寻全产业链机会》

--20240419

证券分析师：李强

执业证书编号：S0550515060001

021-61002252 liqiang@nesc.cn

证券分析师：陈科诺

执业证书编号：S0550524020003

18382023603 chenkn@nesc.cn

目 录

1.	全球：中美占据半壁江山，不同监管模式下格局有别.....	4
1.1.	市场规模持续增长，中美占据半壁江山.....	4
1.2.	线下渠道为主，线上崛起迅速.....	5
1.3.	竞争格局相对分散，集中度缓步提升.....	7
1.4.	各国监管模式不一，市场集中度各异.....	7
2.	美国：全球第一消费市场，监管重心偏向后端.....	9
2.1.	上市门槛相对较低，监管重心在消费者端.....	9
2.2.	VDS 成为日常消费品，维生素和矿物质类产品主导.....	9
2.3.	全球最大消费市场，保持稳步增长态势.....	10
2.4.	零售渠道为主，线上占比持续提升.....	10
2.5.	进入门槛较低，竞争格局分散.....	11
3.	日本：行业保持平稳，食品呈功能个性化发展趋势.....	13
3.1.	监管体系起步较早，上市制度与我国有相似之处.....	13
3.2.	肠道健康需求最高，美容塑性颇受关注.....	14
3.3.	整体规模增长平缓，2020 年后有所提速.....	14
3.4.	渠道分布相对稳定，线上成为首要渠道.....	16
3.5.	集中度保持平稳，多元经营企业占据龙头地位.....	17
4.	澳大利亚：市场集中度颇高，线上渠道释放增量.....	19
4.1.	产品定位介于药品与食品间，监管制度严格.....	19
4.2.	行业规模稳步增长，市场潜力逐渐释放.....	20
4.3.	药房渠道占据主导，线上占比明显提升.....	20
4.4.	上市监管严苛，行业集中度高.....	21
5.	加拿大：全流程严格管控，市场规模加速增长.....	23
5.1.	监管制度较完善，全流程严格管控.....	23
5.2.	市场规模稳步增长，2019 年之后明显提速.....	24
5.3.	线下渠道占据绝对份额，线上有望成为潜在增长点.....	24
5.4.	市场集中度较高，呈现一超多强的竞争格局.....	25
6.	英国：全流程严格管控，市场规模加速增长.....	27
6.1.	市场规模稳步增长，健康诉求加速释放.....	27
6.2.	线上渠道增速显著，零售店主导线下渠道.....	27
6.3.	竞争格局较为分散，薇塔贝尔地位稳固.....	28
7.	风险提示.....	29

图表目录

图 1：2009-2023 年全球 VDS 市场规模.....	4
图 2：2009-2023 年各国 VDS 市场规模占比.....	4
图 3：2009-2023 年中国 VDS 市场规模及占比.....	4
图 4：2023 年全球 VDS 市场规模分布.....	4
图 5：2023 年全球各国人均 VDS 消费额.....	5
图 6：2009-2023 年全球 VDS 行业渠道变化.....	6
图 7：2023 年各国 VDS 线上渠道占比.....	6
图 8：我国网上零售规模快速增长.....	7

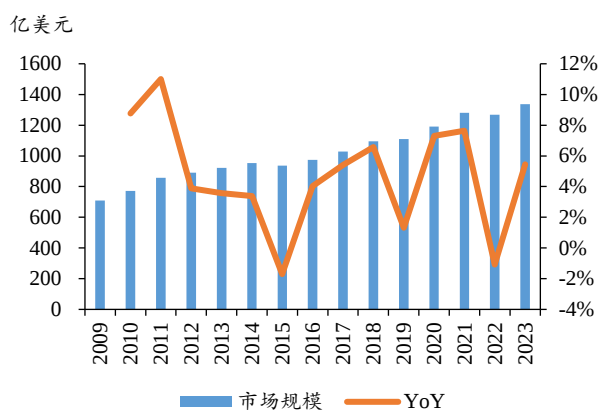
图 9: 2009-2023 年我国 VDS 销售渠道变迁情况	7
图 10: 全球 VDS 行业竞争格局	7
图 11: 2014-2023 年全球 VDS 行业 CR5/10 变化	7
图 12: 美国成人使用的各品类膳食补充剂	10
图 13: 美国成人使用的 10 大膳食补充剂	10
图 14: 2009-2023 年美国 VDS 市场规模变化	10
图 15: 2009-2023 年美国 VDS 渠道变化情况	11
图 16: 2023 年美国 VDS 行业 TOP10 企业	11
图 17: 2014-2023 年美国 VDS 行业 CR5/10 变化	11
图 18: 雀巢健康营养业务部分品牌布局	12
图 19: 日本营养保健食品分类	14
图 20: 日本健康食品按功能诉求分类 (2019)	14
图 21: 日本健康食品按功能性原料分类 (2019)	14
图 22: 2009-2023 年日本 VDS 市场规模变化	15
图 23: 日本功能性标示食品&特定保健用食品的市场规模变化	16
图 24: 2009-2023 年日本 VDS 渠道变化情况	17
图 25: 2023 年日本 VDS 行业 TOP10 企业	17
图 26: 2014-2023 年日本 VDS 行业 CR5/10 变化	17
图 27: 三得利健康保健业务部分产品	18
图 28: 澳大利亚补充药品分类	20
图 29: 2009-2023 年澳大利亚 VDS 市场规模情况	20
图 30: 2009-2023 年澳大利亚 VDS 渠道变化情况	21
图 31: 2023 年澳大利亚 VDS 行业 TOP10 企业	22
图 32: 2014-2023 年澳大利亚 VDS 行业 CR5/10	22
图 33: 加拿大健康产品和食品局组织架构	24
图 34: 加拿大食品与药品管理法规体系	24
图 35: 加拿大 VDS 市场规模情况	24
图 36: 2009-2023 年加拿大 VDS 渠道变化情况	25
图 37: 2023 年加拿大 VDS 行业 TOP10 企业	26
图 38: 2014-2023 年加拿大 VDS 行业 CR5/10 变化	26
图 39: 健美生品牌矩阵	26
图 40: 2009-2023 年英国 VDS 市场规模变化情况	27
图 41: 2009-2023 年英国 VDS 渠道变化情况	28
图 42: 2009-2023 年英国 VDS 行业 TOP10 企业	28
表 1: 各国对保健食品类似产品的监管措施	8
表 2: 美国营养保健食品监管体系	9
表 3: 日本营养保健食品监管体系	13
表 4: 澳大利亚营养保健食品监管体系	19
表 5: 加拿大营养保健食品监管体系	23

1. 全球：中美占据半壁江山，不同监管模式下格局有别

1.1. 市场规模持续增长，中美占据半壁江山

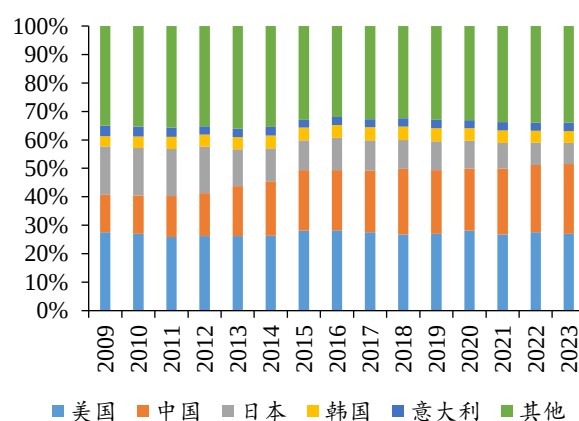
全球 VDS 规模持续增长，中国占比快速提升。根据欧睿数据，2009-2023 年全球维生素和膳食补充剂（VDS）市场规模保持稳定增长，年均复合增速为 4.63%，2023 年规模达到了 1336.68 亿美元，全球人民对健康管理的重视程度正逐渐增强。市场分布方面，中美两国占据半壁江山，美国和中国市场规模分别占全球 27.0% 和 24.6%，而作为第三大消费市场的日本仅占有 7.4% 的份额。其中，美国作为较为成熟的市场主体，其市场份额占比保持较为稳定，而我国市场还处于新兴发展阶段，随着居民健康意识的不断提升，我国 VDS 市场规模实现快速增长，全球市场的占比由 2009 年 13.1% 增长至 2023 年 24.6%，年均提升 0.82pct。

图 1：2009-2023 年全球 VDS 市场规模



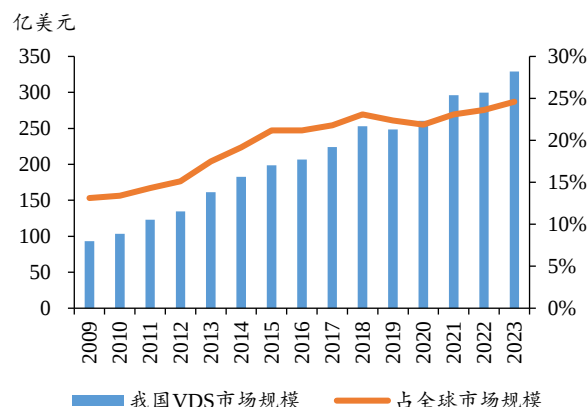
数据来源：欧睿，东北证券

图 2：2009-2023 年各国 VDS 市场规模占比



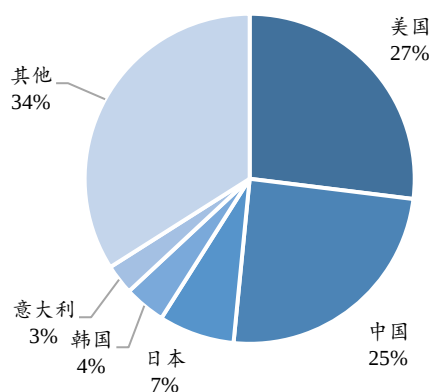
数据来源：欧睿，东北证券

图 3：2009-2023 年中国 VDS 市场规模及占比



数据来源：欧睿，东北证券

图 4：2023 年全球 VDS 市场规模分布

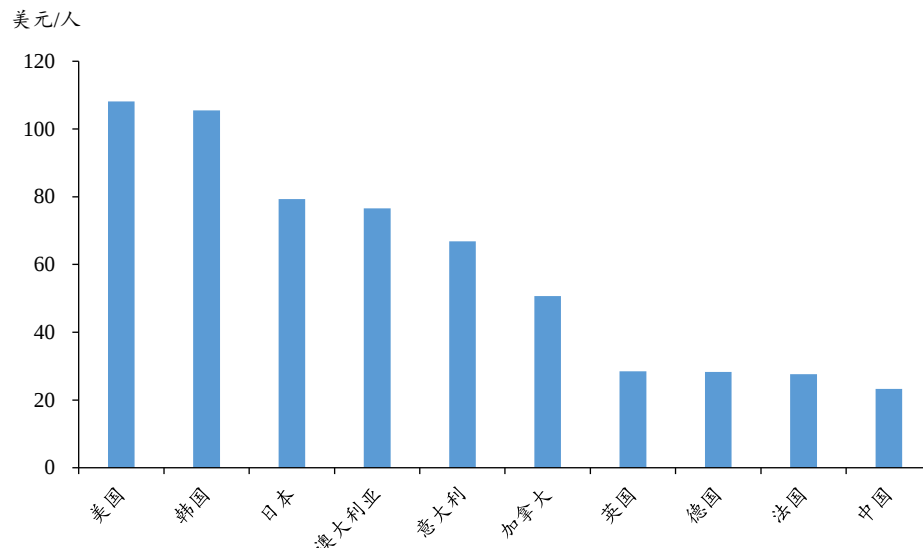


数据来源：欧睿，东北证券

美日韩人均消费额高，中国市场增长潜力大。在全球主要的 VDS 消费市场中，美国、日本和韩国是年人均消费额最高的三个国家，其中美国在韩国均超过 100 美元，日本也接近了 80 美元。而我国尽管营养保健食品的整体市场规模已较为可观，但人均消费金额相较于各发达国家还具有较大差距。2023 年我国人均 VDS 消费额仅为 23.3 美元，仅为美国的 21.5%。并且与生活习惯更为接近的日韩相比同样存在明显

差距，2023 年韩国和日本人均 VDS 消费额分别是我国的 4.5 倍和 3.4 倍。未来随着国民收入的稳步增长和健康意识的不断提升，我国人均营养保健食品的消费额有望实现显著增长。这不仅反映了国民对健康生活方式的追求，也预示着营养保健食品市场的巨大潜力和发展空间。

图 5：2023 年全球各国人均 VDS 消费额

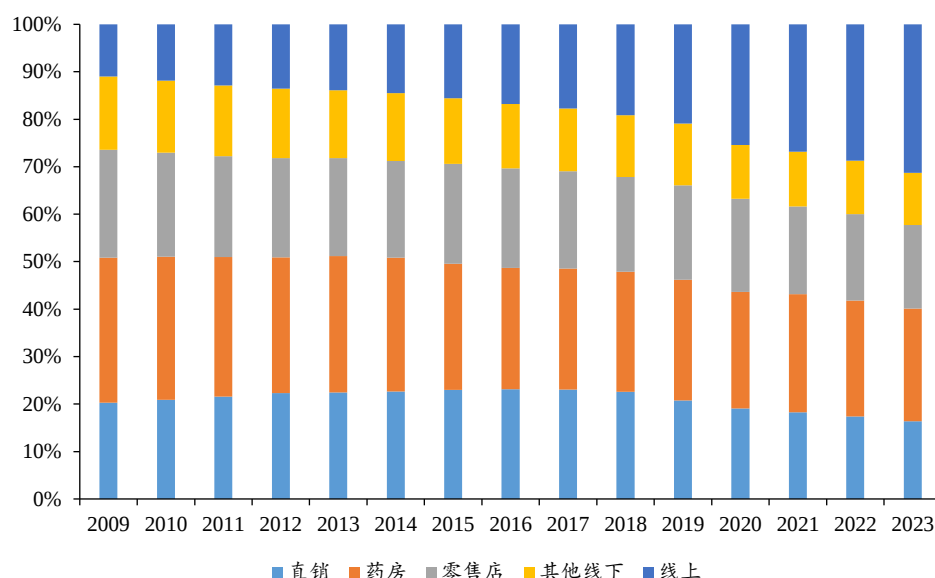


数据来源：欧睿，东北证券

1.2. 线下渠道为主，线上崛起迅速

VDS 全球销售渠道以线下渠道为主，线上渠道近年来崛起迅速。线下渠道方面，直销、药房和零售（包括商超、便利店）渠道目前依然是三大主要销售渠道，2023 年分别占据 16.4%、23.8%和 17.6%的份额。虽然受线上渠道崛起影响，三者渠道占比在 2009-2023 年间均有下降，但绝对规模依然保持着增长，目前仍旧扮演着关键角色，对销售额的贡献显著，占据了线下较大的市场份额。线上渠道方面，得益于电子商务、外卖服务和物流行业的快速发展，线上渠道在全球范围内迅速崛起，其市场份额从 2009 年的 11.0%增长到 2023 年的 31.3%。如今，线上渠道已经成为 VDS 销售不可或缺的重要组成部分，标志着消费者购买习惯的转变和市场渠道结构的持续演进。

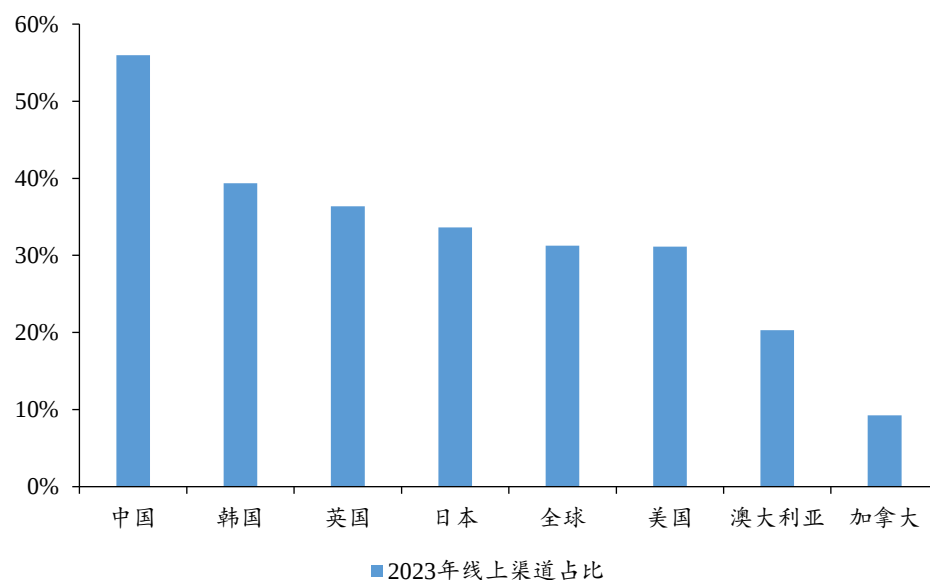
图 6：2009-2023 年全球 VDS 行业渠道变化



数据来源：欧睿，东北证券

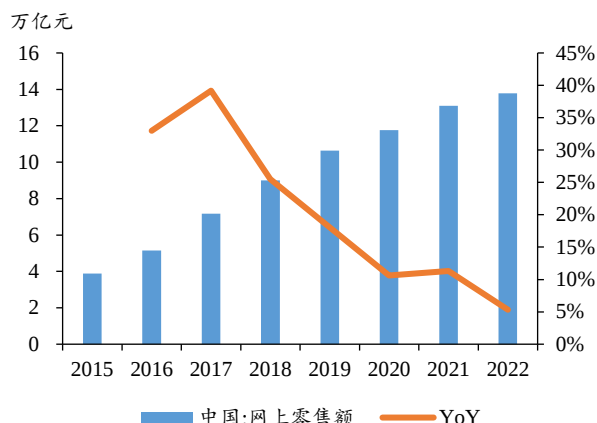
中国线上渠道占比显著领先。在主要的 VDS 消费国家中，中国的线上渠道销售额占比最高，达到了 56.0%，显著高于其他国家，这主要得益于我国电商行业的迅猛发展以及较低的市场进入门槛。此外，韩国、日本和美国等其他发达国家，由于消费者对传统购物方式的偏好，线下渠道仍然保持着一定的市场份额，线上渠道销售额占比基本在 30%-40% 之间。而澳大利亚和加拿大由于两国执行较为严格的监管政策，线上渠道的占比相对较低，2023 年分别仅为 20.3% 和 9.2%。

图 7：2023 年各国 VDS 线上渠道占比



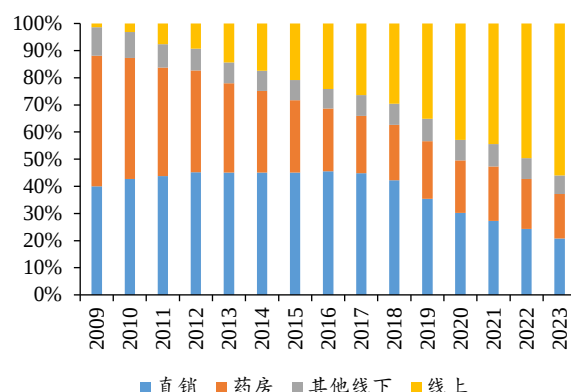
数据来源：欧睿，东北证券

图 8：我国网上零售规模快速增长



数据来源：Wind，东北证券

图 9：2009-2023 年我国 VDS 销售渠道变迁情况

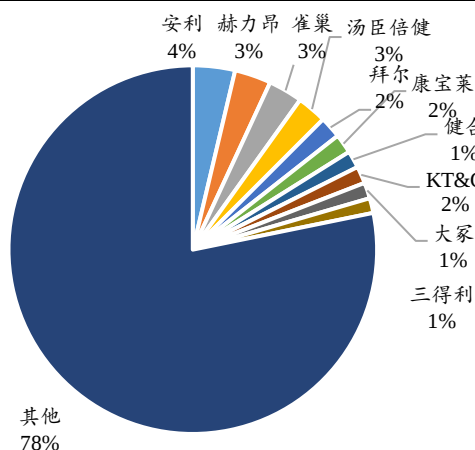


数据来源：欧睿，东北证券

1.3. 竞争格局相对分散，集中度缓步提升

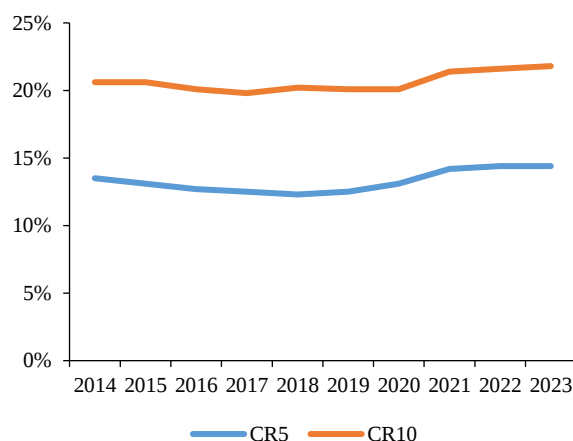
全球行业竞争格局较为分散。由于中美两大市场的准入门槛相对不高以及行业内产品品类繁多，全球 VDS 市场整体呈现出较为零散的格局。2023 年全球 VDS 行业的 CR5 和 CR10 分别仅为 14.4% 和 21.8%，而全球最大的企业安利也仅占有 3.7% 的市场份额。动态来看，行业集中度表现为缓慢集中趋势，2023 年的 CR5 和 CR10 与 2014 年相比分别提升 1.3pct 和 1.2pct。行业中依然充斥着大量中小参与者，并且近年来随着行业门槛的降低，大量新晋品牌入局，进一步加剧了行业竞争。但中长期视角来看，我们认为，在跨境电商的发展下，头部企业有望触及更多市场，并通过自身的综合优势实现份额的持续增长。

图 10：全球 VDS 行业竞争格局



数据来源：欧睿，东北证券

图 11：2014-2023 年全球 VDS 行业 CR5/10 变化



数据来源：欧睿，东北证券

1.4. 各国监管模式不一，市场集中度各异

各国针对保健食品类似产品制定了各自的分类管理和监管政策。中国、欧盟、日本和美国等地区将其归类为食品类别，而澳大利亚则将其作为补充药品进行管理。在市场准入方面，美国的监管政策相对宽松，对于健康声称审批管理、对于新膳食成分 NDI 备案管理、对于结构/功能声称通知管理，以及大部分膳食补充剂不需要注册或

备案，而相比之下，澳大利亚则采纳了更为严格的监管体系，高风险药品必须在治疗产品管理局 (TGA) 中注册，涉及对产品的质量、安全性和有效性进行单独评估，较低风险的药品也由 TGA 法规列出含有预批准、低风险成分且做出限制声称。监管差异直接影响了各国市场的竞争格局，美国市场 CR5/10 分别仅 22.1% 和 30.4%，而澳大利亚市场 CR5/10 分别达到了 45.6% 和 60.3%。

表 1：各国对保健食品类似产品的监管措施

国家	法定名称	上市监管	CR5/10
中国	保健食品	保健食品实施注册与备案双轨制管理，注册制适用于使用保健食品原料目录以外原料的保健食品以及首次进口的保健食品（属于补充维生素、矿物质等营养物质的保健食品除外），备案制适用于使用的原料已经列入保健食品原料目录的保健食品以及首次进口的属于补充维生素、矿物质等营养物质的保健食品。备案制无需技术审批环节、文件要求更为精简，产品从研发到上市的时间大幅缩短	29.9/39.5%
美国	膳食补充剂	对于健康声称审批管理、对于新膳食成分 NDI 备案管理、对于结构/功能声称通知管理，以及大部分膳食补充剂不需要注册或备案；含新成分需 75 天前报告，含结构/功能声称上市前 30 天通知 FDA，新健康声称实行审批制	22.1/30.4%
加拿大	天然健康产品	对天然健康产品实施审批制，从审批、生产到销售的所有环节进行严格监管。产品进入市场前需要提交大量报告和实验数据，提供包括产品的成分名称、来源、使用剂量、功能声称及推荐使用范围等完整信息，并获得加拿大卫生部核发的 8 位 NPN 码才能生产和销售	42.7/51.5%
澳大利亚	补充药品	澳大利亚保健食品产业具有全球公认的严格的监管制度，采用分类管理。澳大利亚实行两级药品监管体系：首先高风险药品必须在澳大利亚治疗产品管理局 (TGA) 中注册，涉及对产品的质量、安全性和有效性进行单独评估；较低风险的药品也由 TGA 法规列出含有预批准、低风险成分且做出限制声称	45.6/60.3%
日本	特定保健用食品、功能性标示食品和营养机能食品	日本对 3 类保健功能食品实施不同的管理制度，对特定保健用食品实施许可制度，相当于中国的保健食品注册制，对功能性标示食品实施申报制度，相当于中国的保健食品备案制，对营养机能食品实施自我认证制度，即符合相关的规格标准即可	27.0/36.9%

数据来源：商务部，东北证券

2. 美国：全球第一消费市场，监管重心偏向后端

2.1. 上市门槛相对较低，监管重心在消费者端

美国营养保健食品的监管体系相对比较完善，上市门槛相对较低，监管重心在消费者端。行业的主管部门为美国食品药品监督管理局（FDA），FDA 下设食品安全与应用营养中心，负责膳食补充剂的安全和标签标识。此外，政府在卫生与公众服务部（DHHS）下设了国家卫生研究院（NIH），致力于科学研究。因此 NIH 和 FDA 的作用功能上互补，共同目标是通过将基础和临床研究成果转化为医疗产品和治疗来促进公共卫生。美国市场的上市门槛比较低，对于健康声称审批管理、对于新膳食成分 NDI 备案管理、对于结构/功能声称通知管理，以及大部分膳食补充剂不需要注册或备案。监管重心在后端的消费者保护环节，要求生产商必须对产品的安全性承担全部责任。

表 2：美国营养保健食品监管体系

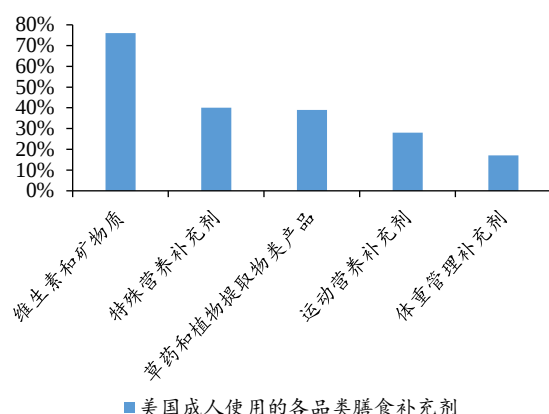
管理机构及制度	主管部门为美国食品药品监督管理局（FDA），FDA 下设食品安全与应用营养中心，负责膳食补充剂的安全和标签标识；此外，政府在卫生与公众服务部（DHHS）下设了国家卫生研究院（NIH），致力于科学研究，其中设置了膳食补充剂办公室（ODS）和膳食补充剂标签委员会（CDSL），ODS 研究膳食补充剂在改进美国医疗保健中的潜在作用等，属于学术性性质，不具有法规管理权威；CDSL 研究标签宣称的法规和膳食补充剂声明并提供建议，评估如何更好的向消费者提供真实、科学、有效并不误导的信息。NIH 和 FDA 的共同目标是通过将基础和临床研究成果转化为医疗产品和治疗来促进公共卫生。这些机构在其作用功能上互补，NIH 支持生物医学研究，FDA 确保医疗和其他产品的安全性和有效性。膳食补充剂的标示和宣传同时受到 FDA 和美国联邦贸易委员会（FTC）的监管。
法律法规体系	对于膳食补充剂的管理，核心法规为 1994 年美国国会通过的《膳食补充剂健康与教育法案》(DSHEA)，其配套联邦法规包括《21CFR190.6 膳食补充剂新原料上市前备案要求》、《21CFR 101.93 膳食补充剂特定声明类别》等。《膳食补充剂健康与教育法案》为膳食补充剂制定新的监管框架结构，为膳食补充剂的安全和标签管理创造了一个新的体制，从根本上改变了 FDA 监管膳食补充剂的方式，明确建立于归属于食品大类下的小类“膳食补充剂”，其内容扩大到除维生素、矿物质、蛋白质以外的其他多种植物产品，并允许多种成分的组合膳食补充剂产品。
产品上市要求	对于健康声称审批管理、对于新膳食成分 NDI 备案管理、对于结构/功能声称通知管理，以及大部分膳食补充剂不需要注册或备案，生产商必须对产品的安全性承担全部责任。若某膳食补充物质已作为“药品”上市，便再不可以被列入膳食补充剂，除非 FDA 另有特殊指示。但若某物质先按食品或膳食补充剂上市，而后又被 FDA 批准为“药品”上市，该食品或膳食补充剂可继续销售，除非 FDA 另有特殊指示。

数据来源：商务部，东北证券

2.2. VDS 成为日常消费品，维生素和矿物质类产品主导

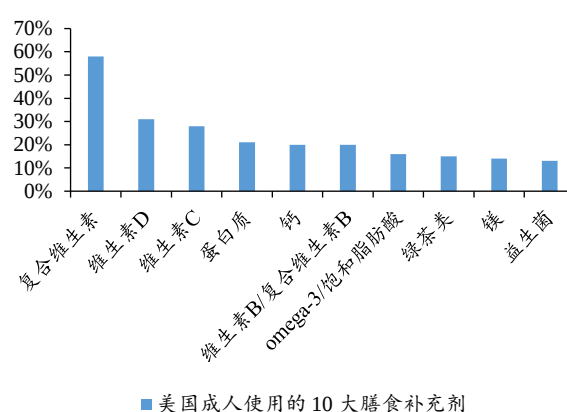
膳食补充剂已成为美国人日常健康管理一部分。根据商务部的数据显示，美国成年人中有高达四分之三的人将膳食补充剂纳入他们的日常健康管理，这一比例多年来保持稳定。在这些膳食补充剂中，维生素和矿物质类的产品占据了主导地位，约有 76% 的成年人使用过，紧随其后的是特殊营养补充剂，其使用率达到了 40%。草药和植物提取物类产品也颇受欢迎，使用率为 39%。具体到各品类的消费情况，维生素系列产品是最受消费者欢迎的，其中复合维生素、维生素 D 和维生素 C 的使用比例分别达到 58%、31% 和 28%。此外，蛋白质、钙和维生素 B 类产品也受到消费者的青睐，表现出稳定的消费需求。这些数据反映出美国消费者对膳食补充剂的广泛接受和信赖，同时也突显了各类产品在满足不同健康需求方面的重要作用。

图 12：美国成人使用的各品类膳食补充剂



数据来源：商务部，东北证券

图 13：美国成人使用的 10 大膳食补充剂

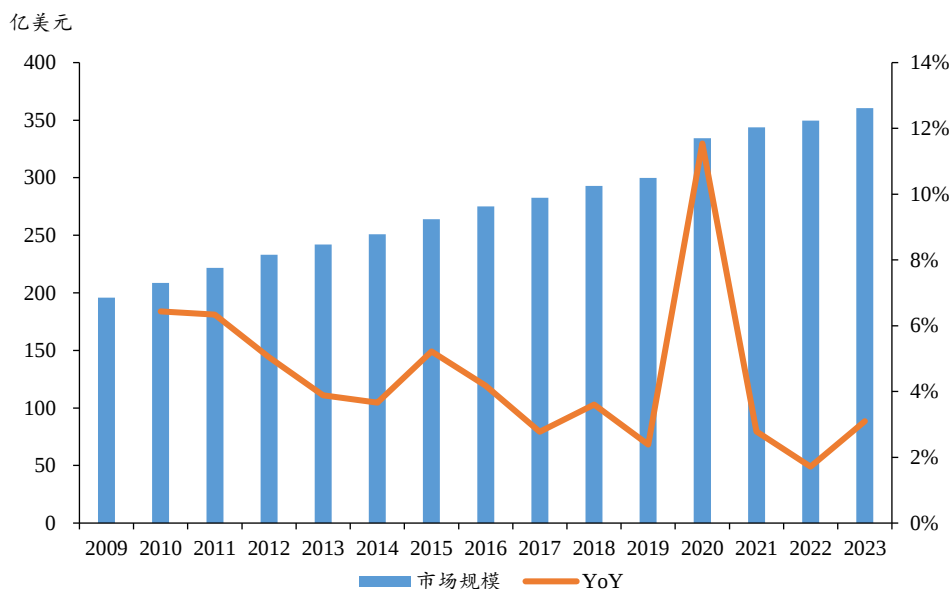


数据来源：商务部，东北证券

2.3. 全球最大消费市场，保持稳步增长态势

美国 VDS 市场规模 CAGR 与全球增速基本持平。在 2009 至 2023 年期间，美国 VDS 市场规模以年均复合增长率 4.45% 的速度增长，到 2023 年市场规模已达到 360.4 亿美元。作为全球 VDS 市场规模最大的国家，其市场 CAGR 仅比全球整体低 0.18 个百分点，并且每年始终保持着正向增长，其中 2020 年受突发因素影响更是实现了近 12% 的规模增长。因此，作为多年发展的成熟市场，美国消费需求目前依然保持稳步增长态势。

图 14：2009-2023 年美国 VDS 市场规模变化



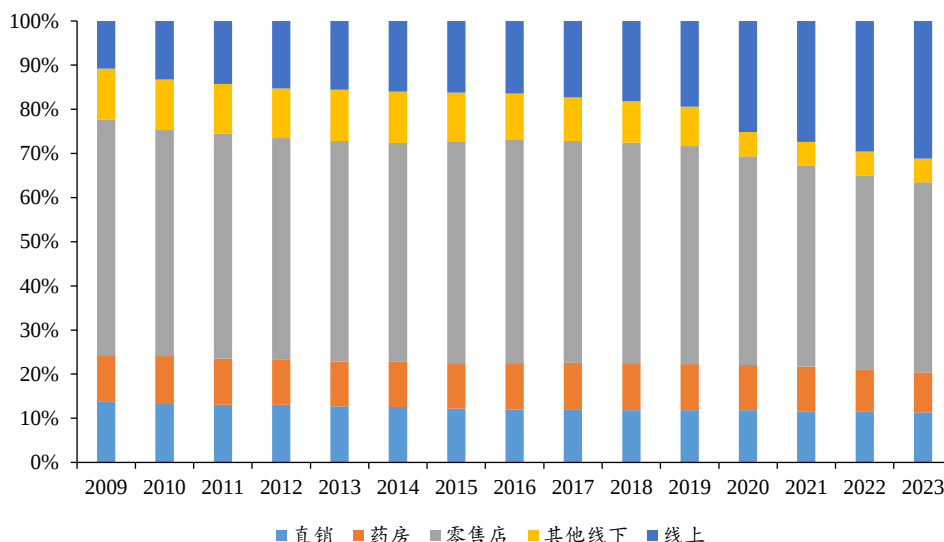
数据来源：欧睿，东北证券

2.4. 零售渠道为主，线上占比持续提升

线下零售渠道占据主要市场，线上渠道占比持续提升。零售渠道是美国 VDS 最为主要的销售渠道，尽管在线上渠道占比提升的趋势下，2023 年依然贡献了 43.1% 的销售额，这也一定程度反映了在美国市场消费者将营养保健食品视作日常消费食品

之一。另外，线下渠道中直销和药房增长相对比较稳定，合计贡献约 20% 的销售额，份额略有下降。线上渠道是美国增速最快的渠道，2009-2023 年其规模的年均复合增速达到 12.7%，占比由 2009 年 10.8% 增长至 2023 年的 31.1%，并且 2020 年以来增长明显提速，未来将成为拉动美国市场需求增长的重要渠道。

图 15：2009-2023 年美国 VDS 渠道变化情况

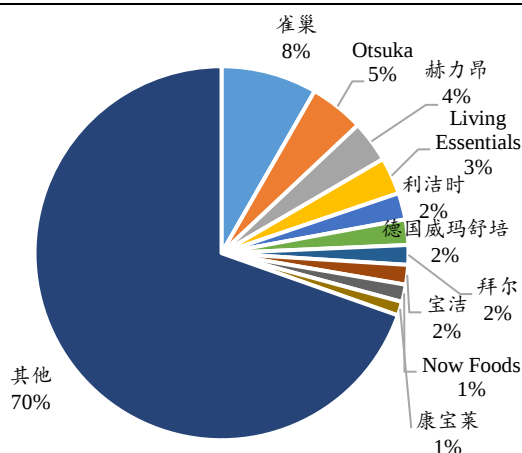


数据来源：欧睿，东北证券

2.5. 进入门槛较低，竞争格局分散

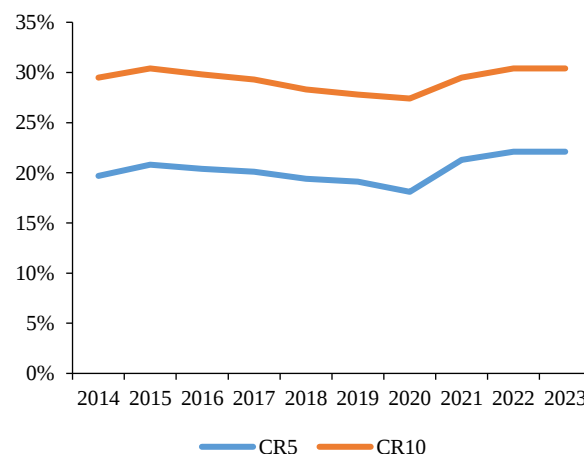
美国 VDS 行业竞争格局尤为分散，2023 年行业的 CR5/10 分别 22.1%/30.4%，并且过去十年间集中度保持稳定的状态。但由于近年来行业内频繁发生的收并购事件，头部企业发生了明显的位次变迁。目前的美国第一大 VDS 企业雀巢自 2020 年以来发力布局营养保健食品领域，陆续收购了 IM HealthScience、Aimmune Therapeutics、Bountiful 等企业，也实现了占比快速提升。根据欧睿，雀巢在 VDS 行业的市场份额占比由 2019 年的 1.8% 快速增长至 2023 年的 8.3%，跃居行业首位。

图 16：2023 年美国 VDS 行业 TOP10 企业



数据来源：欧睿，东北证券

图 17：2014-2023 年美国 VDS 行业 CR5/10 变化



数据来源：欧睿，东北证券

图 18：雀巢健康营养业务部分品牌布局



数据来源：雀巢官网，东北证券

3. 日本：行业保持平稳，食品呈功能化发展趋势

3.1. 监管体系起步较早，上市制度与我国有相似之处

日本监管体系起步较早：1991 年日本修订通过了《营养改善法》将保健功能食品纳入特殊用途食品范畴，对管理、审批制度做出明确，确立了保健食品的法律地位。2001 年日本实施了《保健机能食品制度》，对保健食品进行分类管理，分为营养机能食品和特定保健用食品两类。此外，随着消费者厅成立于 2009 年，日本营养保健食品的申报、宣传等受到进一步监管。2015 年，机能性表示食品（功能性标示食品）制度公布，日本保健食品至此分三类。

日本保健食品类似产品制度和中国特色食品监管的制度体系较为接近，其保健功能食品涵盖特定保健用食品、功能性标示食品、营养机能食品三个类别，**对应的定义、功能宣称及上市规定如下：**

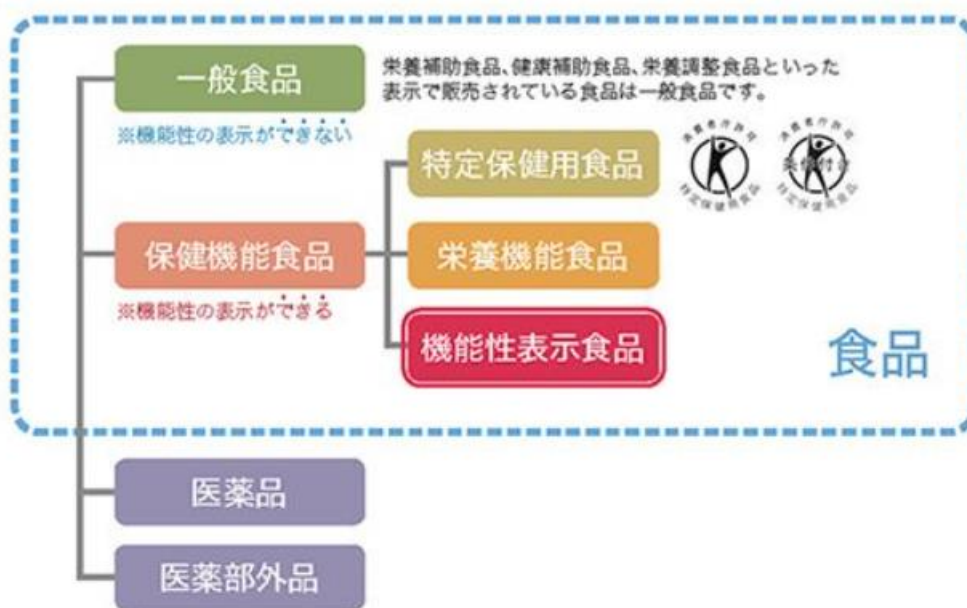
- 1) 特定保健用食品：**指特定人群在饮食生活中通过摄入此类产品以期望达到该产品所标示的特定保健目的的食品，可以声称被批准的功能。声称的效果及产品的安全性由国家进行个别审查。上市实施许可制度，相当于我国的保健食品注册制。
- 2) 功能性标示食品：**指针对未罹患疾病的消费者，根据添加的功能性成分有可能达到维持和增进健康的特定保健目的科学依据，可以在容器上标示相关功能性的食品，基于科学依据备案后，就可以声称一定的功能，由企业承担责任，不需要接受国家的个别审查。对功能性标示食品实施申报制度，相当于我国的保健食品备案制。功能性标示食品实施事后检查，对上市商品进行事后严格的监管。
- 3) 营养机能食品：**指发以补充维生素、矿物质等特定营养成分为目的，含有并标示相关营养成分功能性的食品。不需要接受国家的个别审查，按照国家规定使用固定的功能声称。对营养机能食品实施自我认证制度，即符合相关的规格标准即可。

表 3：日本营养保健食品监管体系

管理机构及制度	日本保健食品类似产品，其相关的管理机构主要有厚生劳动省、农林水产省、消费者厅。厚生劳动省主要负责制定食品成分的相关法律法规、食品风险管理等工作。厚生劳动省的任务是管理食品安全；农林水产省主要负责初级产品生产环节的质量安全管理、进口动植物源性产品的检疫以及通过《日本农林规格等相关法律》（JAS 法）及其相关法规对符合相关标准的产品进行监管，改善相关产品品质等。农林水产省对健康食品的研究，主要针对申请功能性标示食品的生鲜食品的研究为重点；消费者厅负责管理普通食品和保健功能食品的广告宣传以及保健功能食品的申报许可。
法律法规体系	日本保健功能产品涉及的主要法规主要有《药事法》、《食品卫生法》、《健康促进法》、《食品标示法》、《药品表示法》、《特定商业交易法》和《JAS 法》等。其中，厚生劳动省通过发布《医药品范围相关标准》，对药品与食品之间的关系做了明确的规定，例如制定了药品专用的成分（原材料）；原则上不允许在食品上标示的功能功效等；《食品卫生法》规定原则上所有企业都要按照 HACCP 进行卫生管理制度化和特定食品健康危害信息通报的义务化；《健康促进法》其中规定了特定保健用食品的标示需要获得内阁总理大臣的许可，许可资料以及禁止虚假宣传相关的条款等。
产品上市要求	对特定保健用食品实施许可制度，相当于中国的保健食品注册制，对功能性标示食品实施申报制度，相当于中国的保健食品备案制，对营养机能食品实施自我认证制度，即符合相关的规格标准即可，对应国标 GB28050《预包装食品营养标签通则》中的营养成分功能声称部分。

数据来源：商务部，东北证券

图 19：日本营养保健食品分类

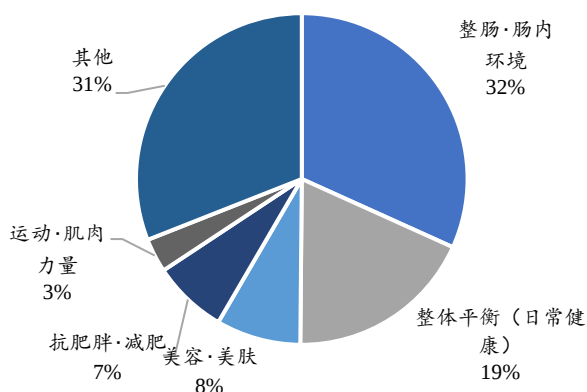


数据来源：日本健康和营养食品协会，东北证券

3.2. 肠道健康需求最高，美容塑性颇受关注

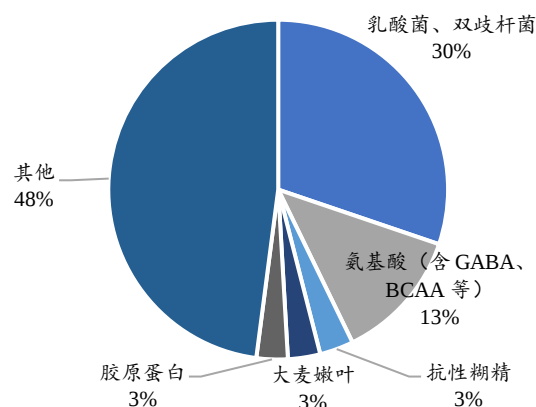
肠道健康领域的产品及其原料受到市场的高度关注。在日本，健康食品的功能诉求主要集中在提升肠道健康上，这一领域的产品市场规模占据了最高的份额，达到了32%。紧随其后的是日常健康类产品，其市场规模占比约为19%。此外，有助于提升外形的相关产品也颇受日本消费者的青睐，如美容美肤、减肥和增强肌肉力量的产品，分别位列市场规模的第3至第5位，占比分别为8%、7%和3%。在功能性原料的分类中，乳酸菌和双歧杆菌作为肠道健康的关键成分，占据了市场规模的30%，显示出它们在这一领域的重要性。

图 20：日本健康食品按功能诉求分类（2019）



数据来源：商务部，东北证券

图 21：日本健康食品按功能性原料分类（2019）



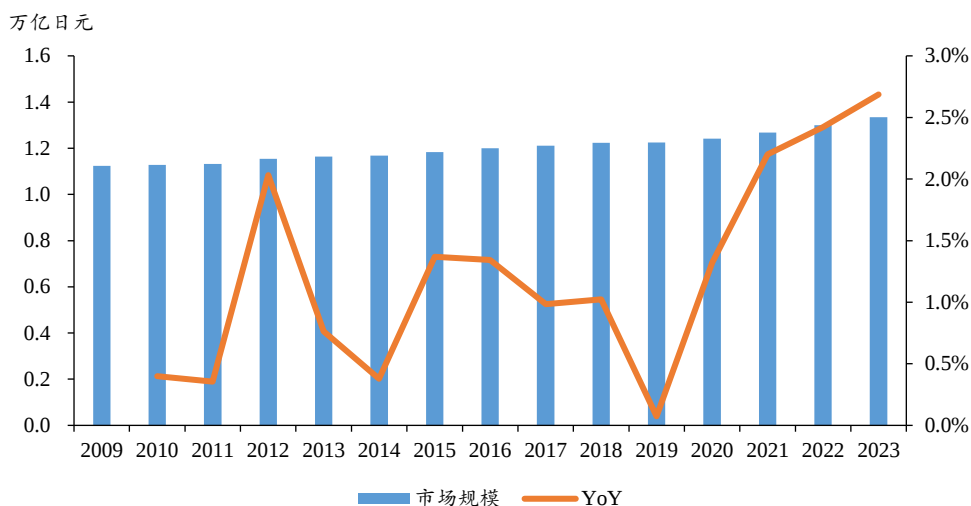
数据来源：商务部，东北证券

3.3. 整体规模增长平缓，2020年后有所提速

整体规模增长平缓，2020年后增速有所提升。根据欧睿数据，日本VDS市场规模

增速低于全球平均水平，从 2009 年到 2023 年的复合年增长率为 1.24%，2023 年的市场规模达到了 1.33 万亿日元（约合 99.2 亿美元）。2020 年后日本居民健康意识有所增强，营养保健食品需求明显提升，市场规模的增长有所加快，并呈现出逐年加速的趋势，2023 年增速达到 2.7%。作为发达国家，日本在 VDS 消费领域拥有较长的历史，市场发展成熟且规模相对稳定，消费者教育经过多年的深耕，已经形成了坚实的基础。随着居民健康关注度的提升，日本市场有望维持低速增长。

图 22：2009-2023 年日本 VDS 市场规模变化



数据来源：欧睿，东北证券

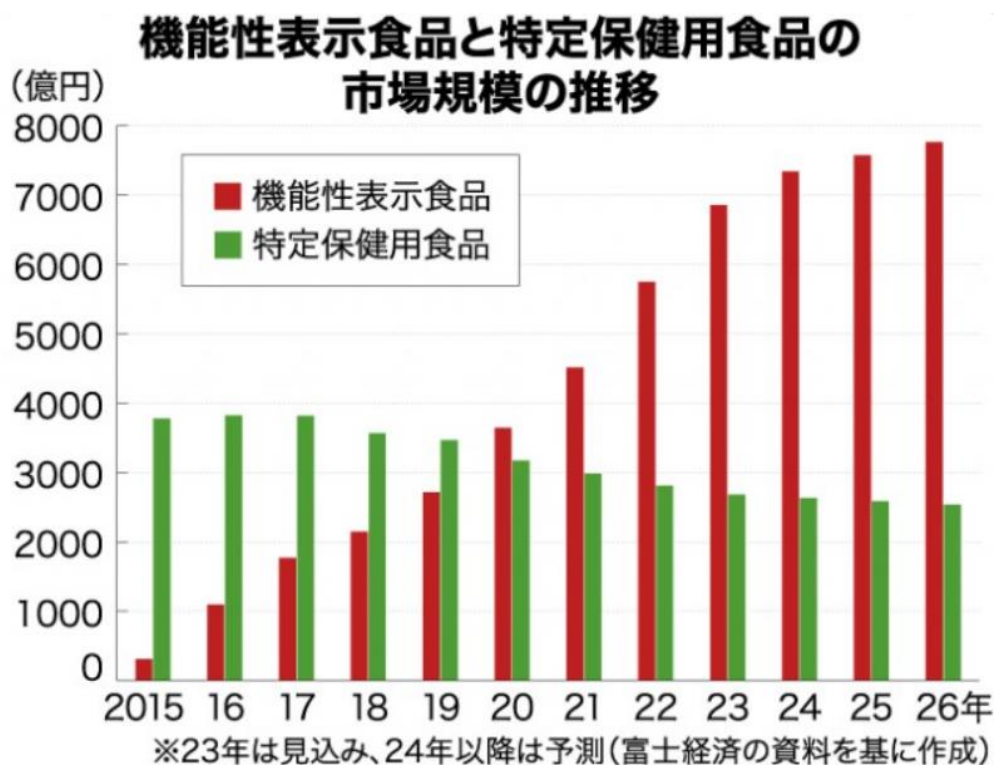
日本的营养保健食品市场正经历着从普通食品向功能性食品转变的显著趋势。这种趋势最初在饮料类产品中显现，随后逐渐扩展到包括食品、原材料以及补充剂在内的多种产品类别。

1) 普通食品的功能性化已成为消费市场的常态。自 2015 年 4 月 1 日功能性标示食品制度(备案制)实施以来，这一制度极大地推动了日本健康食品产业的蓬勃发展，加速了普通食品向功能性食品的转变。目前，功能性标示食品已经普及至超市、便利店等各类零售渠道，成为消费者日常购物的一部分。

2) 功能性标示食品的市场规模正在迅速扩大。自 2015 年起，这一市场规模呈现出迅猛增长的态势，并在 2020 年超过了特定保健用食品的市场份额。到了 2023 年，其市场规模已经接近 7000 亿日元，显示出其强劲的市场潜力和消费者的高度认可。

3) 产品多样化，从饮料到多种品类的共同繁荣。功能性标示食品最初以饮料为主，各大企业纷纷以饮料为中心推出各类产品，并通过健康宣称进行有效的市场营销。2016 年，功能性酸奶产品的成功为市场注入了新活力，随后，包括可口可乐、朝日、三得利在内的饮料巨头也相继推出了功能性软饮料，进一步增强了功能性标示食品的市场影响力。随着饮料类产品取得的成功，生产商开始探索其他类型的产品，如功能性巧克力等创新食品。目前，虽然饮料类产品仍然是市场的主导，但其他食品类型、原材料产品、补充剂等也日益受到消费者的欢迎，共同推动着功能性食品市场的多元化发展。

图 23：日本功能性标示食品&特定保健用食品的市场规模变化

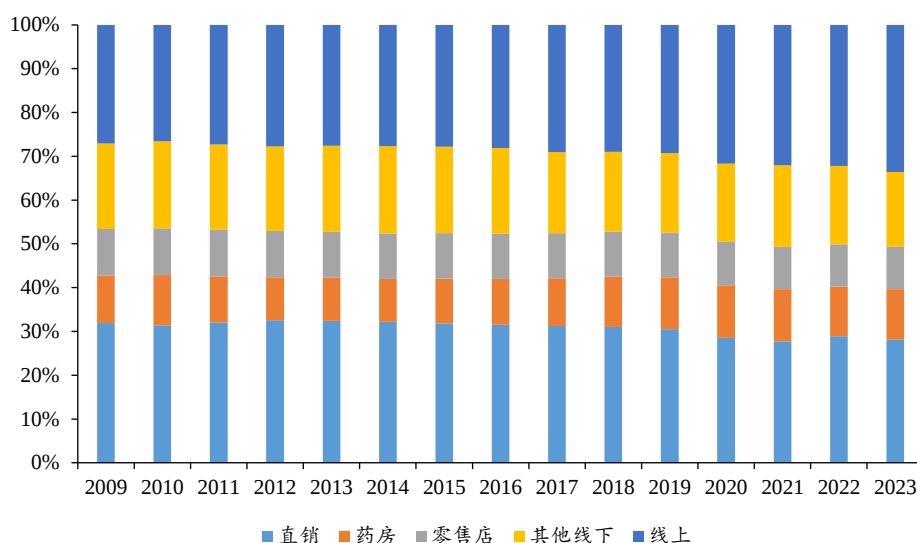


数据来源：富士经济，东北证券

3.4. 渠道分布相对稳定，线上成为首要渠道

渠道整体相对稳定，线上和直销为主。日本 VDS 市场的发展历史悠久，消费者教育和市场培育工作起步较早，已经形成了成熟的市场环境。近年来市场规模的增长速度相对较缓，整体市场发展呈现出平稳态势。与其他国家相比，日本 VDS 市场的渠道变化显得更为温和。从 2009 年至今，线上渠道和直销渠道一直是日本 VDS 市场的主要销售渠道，并且这两个渠道的市场份额呈现出逐年缓步上升的趋势。欧睿数据显示，2023 年，直销渠道在日本 VDS 市场的占比达到了 28.1%，自 2009 年以来一直稳居市场份额的前两位。与此同时，日本的线上渠道市场份额占比由 2009 年的 27.1% 上升到 2023 年的 33.6%，年均提升 0.47 个百分点，目前已超过直销成为市场份额占比最高的渠道。

图 24：2009-2023 年日本 VDS 渠道变化情况

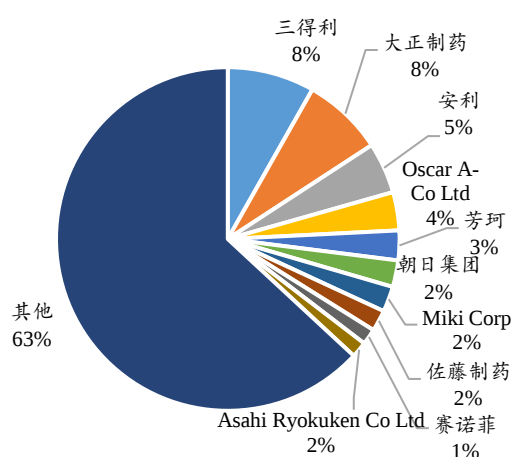


数据来源：欧睿，东北证券

3.5. 集中度保持平稳，多元经营企业占据龙头地位

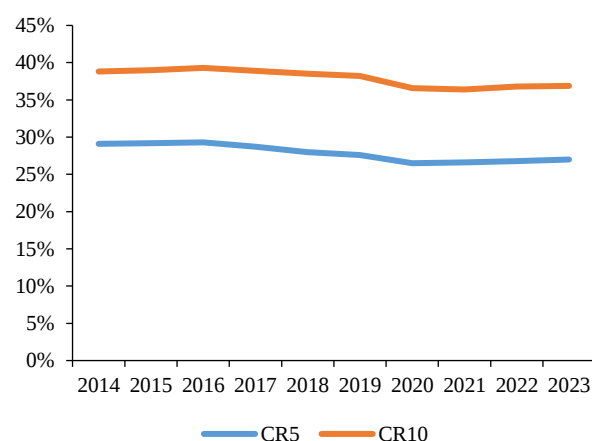
集中度保持平稳，多元化经营企业占据龙头地位。随着众多企业在营养保健食品领域的积极布局，日本 VDS 市场的竞争格局日益激烈，市场集中度呈现轻微的下降趋势。2023 年日本 VDS 行业的 CR5 为 27%，较 2014 年下降了 2.2 个百分点；CR10 为 36.9%，较 2014 年下降了 2.1 个百分点。这一变化反映出市场竞争的加剧和市场结构的分散化。目前，在日本 VDS 行业中，占据领先地位的企业多为多元化经营的企业，业务覆盖软饮料、医药和健康食品等多个领域。其中，日本饮料行业的领军企业三得利，占据了行业最大的市场份额，2023 年的市场份额达到了 8.2%。与此同时，OTC 药品领域的龙头企业大正制药也占据 7.6% 的市场份额。

图 25：2023 年日本 VDS 行业 TOP10 企业



数据来源：欧睿，东北证券

图 26：2014-2023 年日本 VDS 行业 CR5/10 变化



数据来源：欧睿，东北证券

图 27：三得利健康保健业务部分产品



数据来源：三得利官网，东北证券

4. 澳大利亚：市场集中度颇高，线上渠道释放增量

4.1. 产品定位介于药品与食品间，监管制度严格

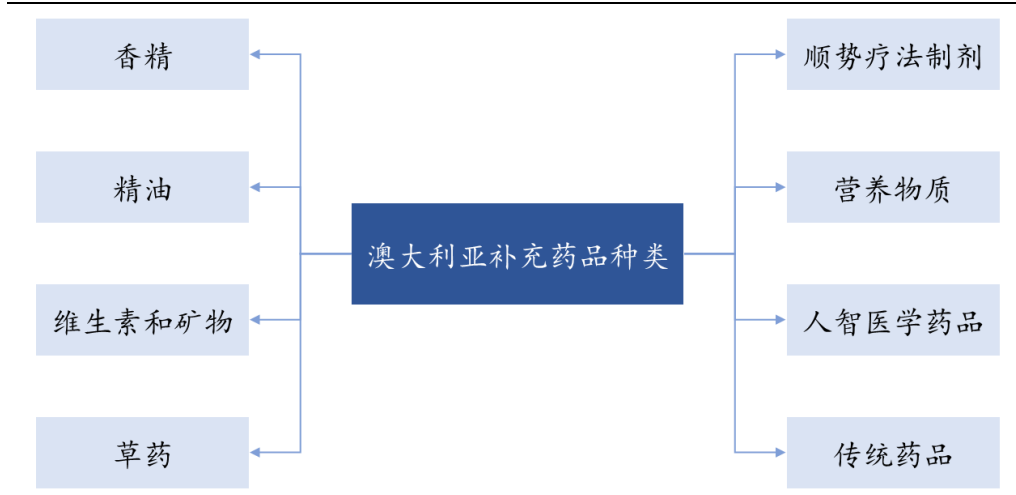
澳大利亚保健食品产业享有全球公认的严格监管制度。澳大利亚的保健食品市场极为丰富多样，其产品涵盖了从基本营养补充到特定疾病预防的广泛领域。在澳大利亚，与中国的保健食品相类似的产品被称作补充药品。根据澳大利亚《治疗产品条例 1990》的规定，补充药品是包含一种或多种功效成分的治疗产品，每种成分均有明确的标识和传统用途。这类产品在澳大利亚市场上介于药品和食品之间，它们在安全性和功效上与药品有着一定的相似性。澳大利亚的保健食品产业享有全球公认的严格监管制度。该制度采用分类管理方式，确保高风险药品必须在澳大利亚治疗产品管理局（TGA）注册，并对产品的质量、安全性和有效性进行详尽的单独评估。对于较低风险的药品，TGA 会列出含有预批准、低风险成分且做出限制声称。这种严格细致的监管机制旨在保护消费者健康，同时确保市场产品的高标准和可靠性。

表 4：澳大利亚营养保健食品监管体系

管理机构及制度	被归类为治疗产品类的产品（包括补充药品）受治疗产品管理局（TGA）的监管，TGA 的工作是负责针对被定义为治疗用品的产品实施评价、评估和监督。而食品（包括许多具有保健功能要求的食品）主要由州和领地食品监管机构进行监管。
法律法规体系	澳大利亚治疗产品的主要法律条文为《治疗产品法案 1989 年》（简称法案）和《治疗产品法规 1990 年》（简称条例）。为进一步规范和指导补充药品，澳大利亚 TGA 于 2004 年发布了《澳大利亚补充药品法规指南》。指南涵盖了补充药品（备案）的管理和申请程序所需材料、补充药品（备案）新成分的评估程序及所需的材料、补充药品（注册）管理和申请程序及所需材料等内容。此外，TGA 颁布的《成分指南》是可备案补充药品中使用的物质标准的集合，包括对该物质的描述和一些限值。《备案补充药品声称的支持性证据指南》是 TGA 为规范补充药品（备案）的健康声称所需证据材料而制定的指南，对支撑一种健康声称所需要的材料进行了详细的规定。《澳大利亚临床实验手册》是由澳大利亚国家卫生和医疗研究委员会和澳大利亚创新科学工业部联合组建的组织，可为补充药品申请人、消费者、研究机构和行业提供关于临床试验的各种信息。其他相关的法规及管理措施还有《药品警示用语标准 2016》、《治疗产品允许声称列表》、《治疗产品允许使用物质列表》。
产品上市要求	澳大利亚保健食品产业具有全球公认的严格的监管制度，采用分类管理。澳大利亚实行两级药品监管体系：首先高风险药品必须在澳大利亚治疗产品管理局（TGA）中注册，涉及对产品的质量、安全性和有效性进行单独评估；较低风险的药品也由 TGA 法规列出含有预批准、低风险成分且做出限制声称。TGA 对补充药品的监管分为上市前评估、上市后监督和执行标准监督。澳大利亚希望其市场上的补充药品安全、高质量且遵循至少类似标准。TGA 会对境外生产企业评估，为澳大利亚供应补充药品的境外生产企业须符合并接受与澳大利亚生产企业要求标准等效的药品生产质量管理规范（GMP），并获得 TGA 批准。

数据来源：商务部，东北证券

图 28：澳大利亚补充药品分类

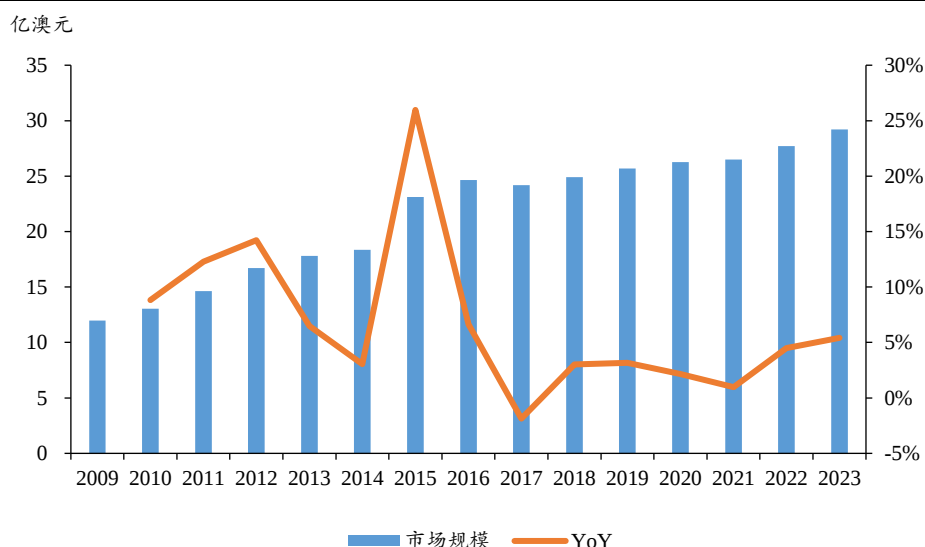


数据来源：商务部，东北证券

4.2. 行业规模稳步增长，市场潜力逐渐释放

市场持续发展，需求迎来二次复苏。自 2009 年至 2023 年，澳大利亚 VDS 市场的复合年增长率为 6.57%，增长率超过了全球平均水平。尽管在 2015 年之后市场增速有所减缓，但随着 2020 年后居民对健康的关注度日益增加，市场需求再次迎来了加速增长的态势。到了 2023 年，澳大利亚 VDS 市场的总规模已经增长至 29.2 亿澳元（约合 19.1 亿美元），同比增长 5.4%，人均消费额也达到了 76.6 美元，位居全球前列。因此，澳大利亚营养保健食品市场正在经历着持续的发展，其市场潜力和消费者需求均显示出持续增长的趋势。

图 29：2009-2023 年澳大利亚 VDS 市场规模情况



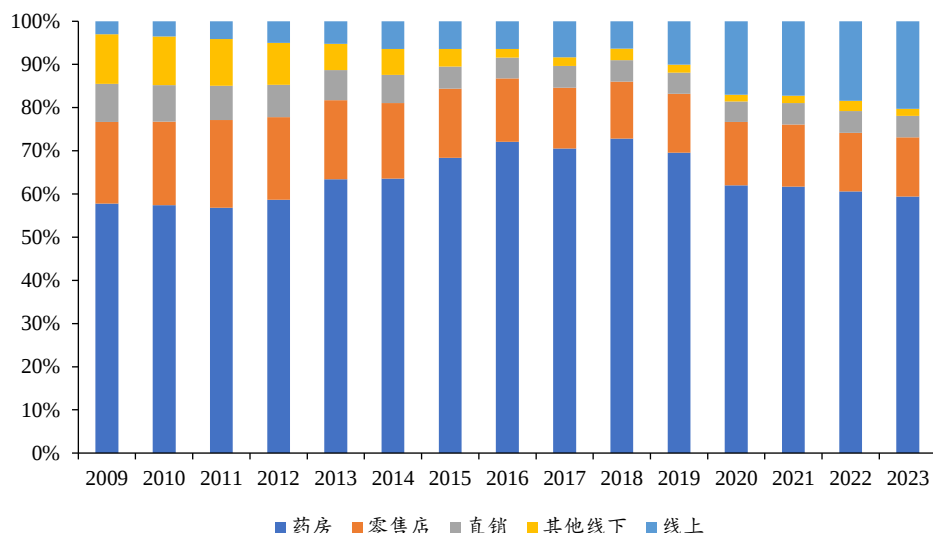
数据来源：欧睿，东北证券

4.3. 药房渠道占据主导，线上占比明显提升

线下药房渠道占据了主导地位，线上渠道在 2020 年加速发展。由于上市监管较严，线下药房一直是澳大利亚 VDS 的主要消费渠道。根据欧睿，2023 年线下渠道在澳

大利亚 VDS 市场的销售渠道中占据了 79.7% 的份额，这其中，药房渠道作为线下销售的核心，占据了全渠道的 59.40%，相较于 2009 年变化不大，这一比例显著高于全球平均水平。与其他发达国家相比，澳大利亚的线上渠道发展步伐较为缓慢，早期占比一直在 10% 以下。而随着 2019 年以来居民消费行为的变化，线上渠道迎来了加速增长。从 2009 年到 2018 年，VDS 线上渠道占比由 3.0% 增长至 6.3%，而到 2023 年，线上渠道的市场份额占比激增至 20.3%。而零售店等其他线下渠道则受到一定挤压，市场份额占比有所下滑。

图 30：2009-2023 年澳大利亚 VDS 渠道变化情况

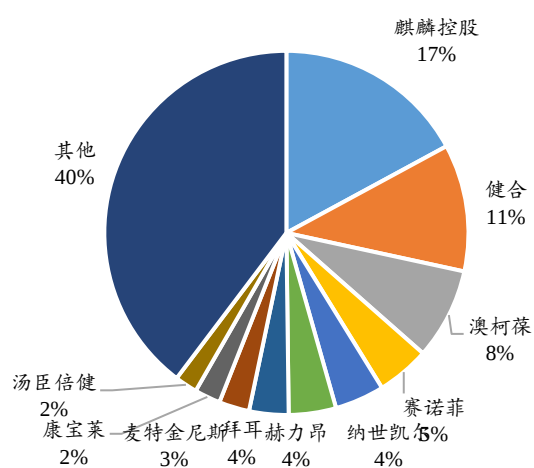


数据来源：欧睿，东北证券

4.4. 上市监管严苛，行业集中度高

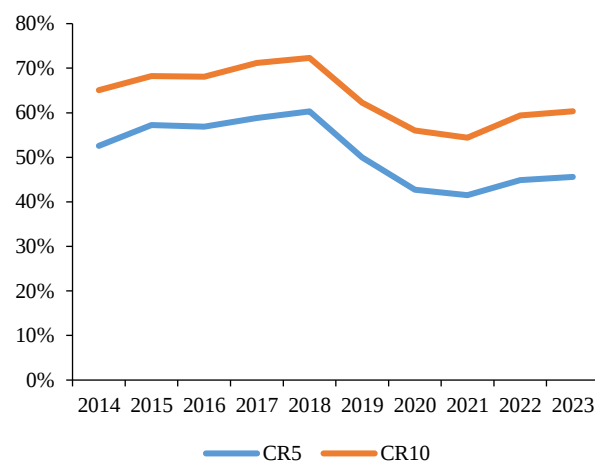
由于行业严格的上市监管制度，市场参与存在一定门槛，因此行业整体集中度较高。2023 年澳大利亚 VDS 行业 CR5 和 CR10 分别为 45.6% 和 60.3%，远高于全球平均水平（分别 14.4% 和 21.8%）。2018 年以来，澳大利亚市场集中度明显有所下降，我们认为一方面这与线上渠道在此期间的蓬勃发展相关。因为相较于药店渠道，线上渠道门槛较低，能够帮助企业快速触达广大消费者，使得市场竞争更为激烈；另一方面，由于消费者健康关注的增长，市场需求也迎来快速复苏，促使更多企业参与竞争。但在澳大利亚严格的管控制度并未发生根本性变化的情况下，我们认为行业未来依然将维持较高的市场集中度。

图 31：2023 年澳大利亚 VDS 行业 TOP10 企业



数据来源：欧睿，东北证券

图 32：2014-2023 年澳大利亚 VDS 行业 CR5/10



数据来源：欧睿，东北证券

5. 加拿大：全流程严格管控，市场规模加速增长

5.1. 监管制度较完善，全流程严格管控

严格监管，制度完善。加拿大的保健食品类似产品包括天然健康产品和营养品两大类，其中天然健康产品是最为主要的归类，由加拿大联邦政府卫生部下属的天然健康产品管理委员会（NHPD）负责执行严格的审批制度。加拿大对天然健康产品的监管从审批、生产到销售的每一个环节都实行了严格的控制。而归为营养品的保健食品，其监管标准通常与食品一致，但可以申请在标签上标注健康声称，为消费者提供了额外的信息。加拿大的法规和法律体系相当完善，它是全球最早建立天然健康产品监管制度的国家之一。任何的产品在进入市场之前，都必须提交详尽的报告和实验数据，包括产品的成分名称、来源、使用剂量、功能声称以及推荐使用范围等完整信息。只有获得加拿大卫生部颁发的 8 位 NPN 码，产品才能合法生产和销售。对于那些在第三国生产的产品，除了需要进口许可证外，还必须证明其生产过程完全符合加拿大的良好生产规范要求。这种严格的监管体系确保了加拿大市场上的营养保健食品的质量和安全性，保护了消费者的健康，同时也为行业设定了高标准。

表 5：加拿大营养保健食品监管体系

管理机构及制度	加拿大保健食品类似产品主要归类于天然健康产品（Natural Health Products, NHPS）范畴，卫生部下设的天然健康产品管理委员会（NHPD）对其实施严格审批制，还有一部分作为营养品（Nutrition）管理。其监督通常与食品一致，但营养品可以申请在标签中标注健康声称（health claims）。加拿大卫生部是加拿大联邦政府中掌管公共卫生的部门，下设的健康产品和食品局负责天然健康产品和食品的管理。
法律法规体系	加拿大食品法律法规体系主要包括三个层次，最高层为“法”（Act），其次为“条例”（Regulations），第三层为“指南文件”（Guidance documents）或叫作“指南”（Guidelines）、“指令”（Directives）。加拿大管理天然健康产品的法律、法规主要包括《食品与药品法》、《食品与药品条例》、《天然健康产品条例》以及一些指南文件等。其中，《食品和药品法》（Food and Drugs Act, FDA）是加拿大管理健康产品的基本法，涵盖了药品、食品、化妆品、医疗器械等，于 1985 年颁布实施，其相应的职能由卫生部负责；《天然健康产品条例》（Natural Health Product Regulation, NHPR）于 2004 年实施，成为全球较早建立天然健康产品监管制度的国家之一。依据加拿大的《食品和药品法》的分类，天然健康产品属于药品分类体系下。其他相关的指南文件包括《已上市保健品消费者广告指引（包括天然健康产品在内的非处方药）》、《良好生产规范指导原则》、《标签指导文档》和《天然健康产品合规和执行政策(POL-0044)》等。
产品上市要求	加拿大对天然健康产品实施审批制，从审批、生产到销售的所有环节进行严格监管。产品进入市场前需要提交大量报告和实验数据，提供包括产品的成分名称、来源、使用剂量、功能声称及推荐使用范围等完整信息，并获得加拿大卫生部核发的 8 位 NPN 码(Natural Products Number)才能生产和销售。在第三国生产的产品则需要进口许可证，并证明在第三国生产的产品完全符合加拿大的良好生产规范要求。

数据来源：商务部，东北证券

图 33：加拿大健康产品和食品局组织架构



数据来源：商务部，东北证券

图 34：加拿大食品与药品管理法体系

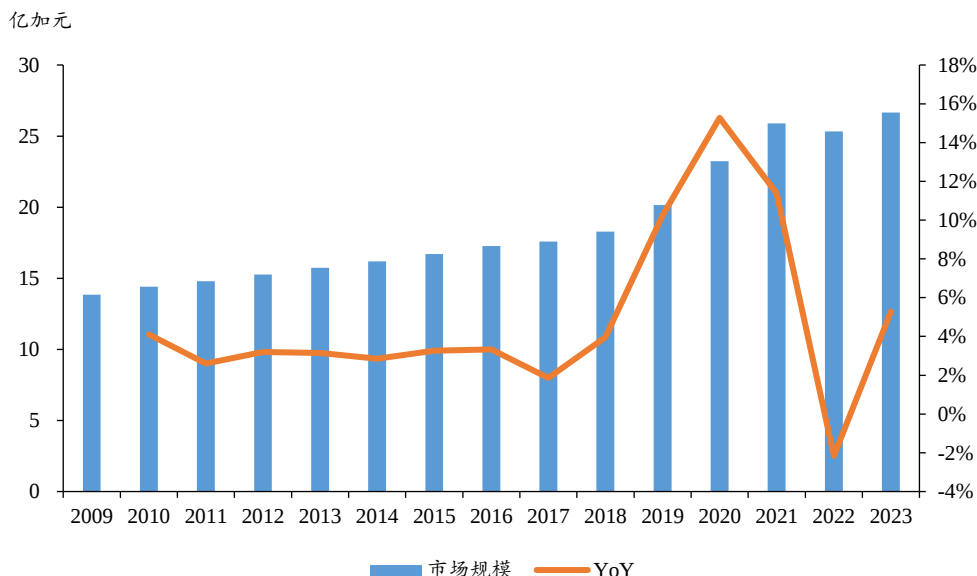


数据来源：商务部，东北证券

5.2. 市场规模稳步增长，2019 年之后明显提速

2019 年之后行业需求显著提升。加拿大的 VDS 市场增长与全球市场保持了同步的步伐，从 2009 年到 2023 年的复合年增长率为 4.80%，2023 年市场规模达到 26.66 亿加元（约 19.39 亿美元）。与许多其他成熟的市场一样，得益于居民健康意识的提高，加拿大居民对于营养保健食品的需求在 2019 年之后显著提升，整体市场规模增长加快。2020 年和 2021 年连续两年加拿大 VDS 市场规模实现了两位数的增长率，其中 2020 年的同比增长率达到了 15.27%，创下了自 2009 年以来的最高记录。

图 35：加拿大 VDS 市场规模情况



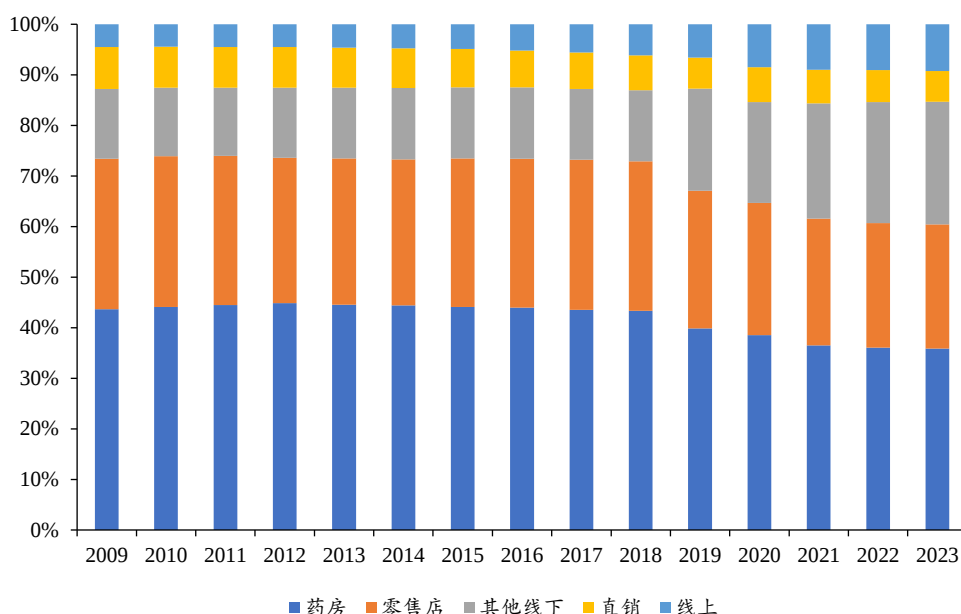
数据来源：欧睿，东北证券

5.3. 线下渠道占据绝对份额，线上有望成为潜在增长点

线下主导，渠道多元化发展。在加拿大 VDS 市场中，线下渠道始终保持着主导地位，2023 年占据了 90.76% 市场份额，相较于 2009 年仅下降了 4.8 个百分点。其中，药房一直是最大的销售渠道，市场份额占比始终保持在 35% 以上，显示出其在销售

中的中坚力量。而除药房和零售以外的其他线下渠道呈现出快速增长的势头，市场份额占比显著提升，反映出加拿大市场 VDS 的消费场景正在向多元化发展。尽管线上渠道在全球范围内发展迅猛，但在加拿大的影响力相对较小，这一现象或主要归因于加拿大对 VDS 产品从审批、生产到销售的全链条实行了严格的监管政策。然而，随着数字化购物体验的不断优化和消费者购物习惯的逐渐改变，线上渠道仍有潜力在未来成为 VDS 市场的一个重要增长点。

图 36：2009-2023 年加拿大 VDS 渠道变化情况

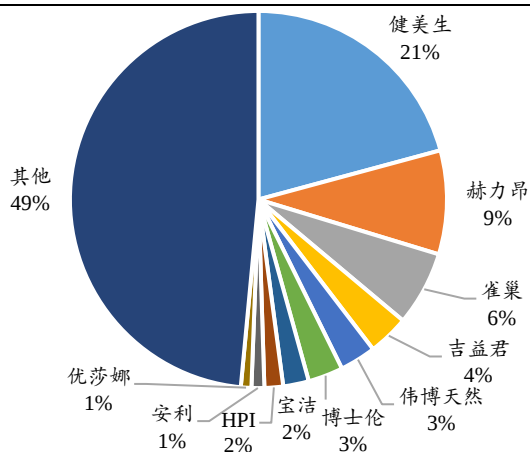


数据来源：欧睿，东北证券

5.4. 市场集中度较高，呈现一超多强的竞争格局

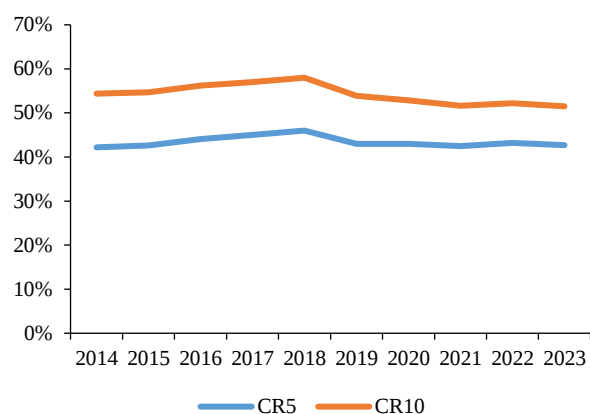
整体集中度较高，呈现一超多强的竞争格局。加拿大营养保健食品市场与澳大利亚相似，均在严格的监管体系下展现出高集中度的特征。2023 年加拿大 VDS 行业 CR5 和 CR10 分别为 42.7%和 51.5%，并且在过去十年间变化不大，显示出市场的稳定性和成熟度。健美生（Jamieson）作为龙头企业，占据了 21%的市场份额，并且自 2009 年以来其市场份额始终稳定在 19%及以上，保持着在行业中的领导地位，显著领先于排名其后的赫力昂和雀巢，后者的市场占有率分别为 9%和 6%。这种市场格局反映了加拿大消费者对高品质和可信赖品牌的偏好，同时也显示了龙头企业在产品创新、品牌建设和市场策略等各方面的成功。

图 37：2023 年加拿大 VDS 行业 TOP10 企业



数据来源：欧睿，东北证券

图 38：2014-2023 年加拿大 VDS 行业 CR5/10 变化



数据来源：欧睿，东北证券

图 39：健美生品牌矩阵



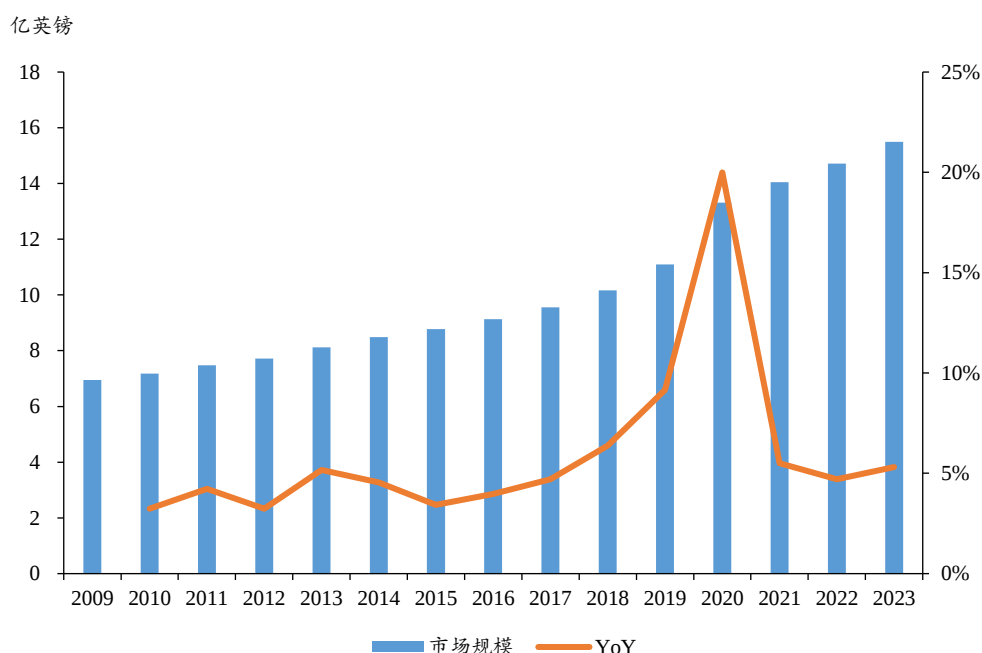
数据来源：公开资料，东北证券

6. 英国：全流程严格管控，市场规模加速增长

6.1. 市场规模稳步增长，健康诉求加速释放

市场规模稳步增长，2020 年后健康诉求有所提速。英国的 VDS 市场规模保持稳步增长，从 2009 年到 2023 年的复合年增长率为 5.9%，快速全球平均水平，并于 2023 年市场规模达到 15.5 亿英镑（约 19.1 亿美元）。2020 年得益于健康需求激增，英国居民对于营养保健食品的需求大幅提升，带动 VDS 市场规模同比实现 20.0% 增速。并且 2020 年英国市场增速均保持在 5% 左右，中枢高于过往年份，反映出居民的健康意识和健康诉求得到提升。

图 40：2009-2023 年英国 VDS 市场规模变化情况

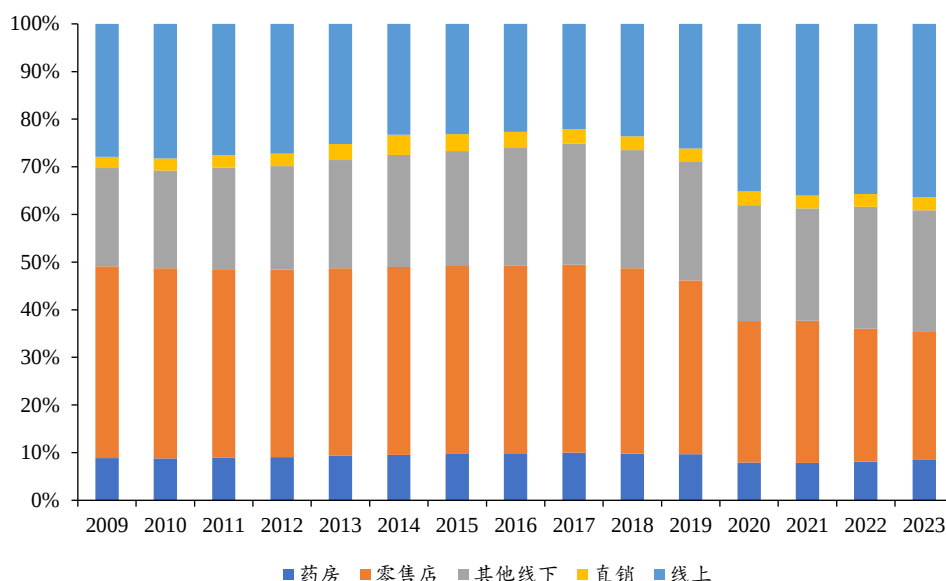


数据来源：欧睿，东北证券

6.2. 线上渠道增速显著，零售店主导线下渠道

线上渠道增速显著，线下渠道以零售店为主。在英国的 VDS 市场，自 2020 年起线上渠道的增长势头强劲。到了 2023 年，线上渠道已经占据了 36.4% 的市场份额，一跃成为英国最主要的销售渠道。在线下渠道方面，零售店始终是英国 VDS 市场的核心销售力量，2023 年的市场份额为 26.7%。尽管药店和直销在一些国家扮演着重要的角色，但在英国，这两个渠道的影响力相对较小，2023 年两者共同贡献了 11.3% 的销售额。

图 41：2009-2023 年英国 VDS 渠道变化情况

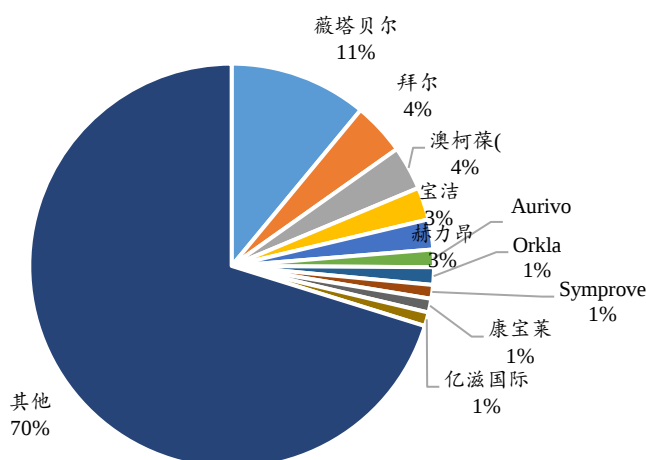


数据来源：欧睿，东北证券

6.3. 竞争格局较为分散，薇塔贝尔地位稳固

竞争格局较为分散，薇塔贝尔龙头地位显著。2023 年，英国 VDS 行业 CR5 和 CR10 分别为 23.7%和 29.8%，这一数据相较于澳大利亚和加拿大这些实行严格管控的国家来说，明显显得较为分散。特别是在前五大企业之后，其他企业的市场份额相对较小，表明英国 VDS 行业拥有众多的中小企业参与竞争。其中，英国本土的保健食品企业薇塔贝尔表现突出，一直持续保持着较高的市场份额，并且呈现出逐年增长的趋势，其市占率从 2014 年的 9.5%稳步上升至 2023 年的 11.0%，遥遥领先其他企业。英国市场第二大企业拜尔市占率也仅 4%，进一步凸显了英国 VDS 市场的高度分散性。

图 42：2009-2023 年英国 VDS 行业 TOP10 企业



数据来源：欧睿，东北证券

7. 风险提示

- 1) 宏观经济变化。宏观经济变化对消费需求会产生一定影响，如果经济走弱，则下游消费需求也将下降，进而影响营养保健食品的销售。
- 2) 食品安全风险。出现食品安全问题会对消费者的行为产生影响，短期内或降低市场需求。
- 3) 政策变化风险。若行业政策出现变化，但企业并未及时响应，或对产品销售产生一定影响。
- 4) 市场竞争加剧。若市场竞争激烈程度超出预期，企业盈利能力或将受到抑制。

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员, 南京证券股份有限公司研究员。具有 10 年证券研究从业经历, 荣获 2019 年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第 1 名, 2019 年 Wind 资讯金牌分析师第 5 名, 2018 年每市食品饮料行业年度组合收益第 4 名, 2018 年投研社最受机构欢迎分析师, 2018 年进门财经百佳分析师, 2018 年食品饮料研究 Wind 平台影响力排行榜第 7 名, 2018 年度知丘杯金测奖最佳分析师第 3 名, 2017 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第 2 名, “2016 年 Wind 资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第 1 名。

陈科诺: 华威大学金融硕士, 四川大学金融本科。2022 年加入东北证券, 现任东北证券食品饮料组分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

