

北交所专题报告

2026年01月19日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

情绪为核+消费新生，中国情绪经济有望重塑万亿消费生态

——北交所新消费产业研究系列（五）

投资要点：

- **情绪经济：2024年中国情绪经济市场规模超2万亿元，未来有望保持高速增长。**情绪消费以“为情绪价值买单”为核心。根据艾媒咨询数据，中国消费者眼中情绪消费与传统消费差异较大，六成消费者表示，相比于传统消费，情绪消费的购买决策更冲动，亦有超五成消费者认为情绪消费对价格敏感度更低。艾媒咨询数据显示，中国情绪经济市场规模呈上升趋势，2024年中国情绪经济市场规模达23077.67亿元，预计2029年将突破4.5万亿元。**中国情绪经济的主流赛道呈现多领域并行发展的态势，涵盖潮玩、宠物、情绪健康、文化娱乐、解压产品及香氛等实物商品领域。**
- **潮玩经济：从功能性向情感性消费转型，2025-2030年国内规模CAGR预计为21%。**根据国家统计局，全国规模以上文化企业的营业收入从2019年的8.7万亿元增至2024年的14.15万亿元，产业基本盘稳健。文创产品消费主要由消费者兴趣驱动，而情绪和文化价值、设计感以及纪念意义是最能促进消费者购买的爽点。根据TOP TOY招股书和弗若斯特沙利文，潮玩可分为手办、3D拼装模型、搪胶毛绒等。中国潮玩行业呈现快速增长趋势，零售额由2019年的207亿元跃升至2024年的587亿元，实现23.2%的复合增长率。**这一增长主要受日益增长的情绪消费所推动，潮玩日益成为个人身份认同、怀旧情感与文化归属的表达载体。**
- **宠物经济：情感寄托和陪伴需求成为重要动力，预计2027年国内规模突破万亿元。**随着中国社会逐渐出现了老龄化、少子化、单身化的特征趋势，人们对于陪伴和情感需求日益增长。在此背景下，越来越多的人群选择饲养宠物，这为宠物食品、用品、医疗、服务等相关产业带来了广阔的发展空间。艾媒咨询数据显示，中国宠物经济产业规模呈现逐年上升的趋势，2024年中国宠物经济产业规模达到7013亿元，同比增长18.3%；预计2027年突破1万亿元。从消费结构看，2024年宠物消费仍以宠物食品为主，市场份额为52.8%。在大型电商促销活动中宠物经济仍在升温，参考宠物行业白皮书公众号，天猫宠物发布了2025年“双十一”全周期战报，国产品牌占销售额前十中的七席，鲜朗、麦富迪、弗列加特、蓝氏排名前四。
- **嗅觉经济：情感增益需求大于功能，2018-2024年中国香水香氛规模CAGR预计为15%。**情绪经济持续发展下，香水的使用场景已突破传统社交、工作局限，更多地成为消费者进行情绪疗愈、彰显个性的重要载体，悦己属性持续凸显，推动市场多元化升级。参考淘天集团、TMIC、凯度等发布的《2024年香水香氛品类趋势洞察》，2018-2023年全球香水香氛市场规模由3848.3亿元增长至4224.6亿元，中国香水香氛市场规模由132亿元增长至271.7亿元，2025年中国香水香氛市场规模有望达到328.76亿元。渠道结构方面，中国香水市场线上、线下渠道并举，共同融通“体验-效率-生意”结构性增长道路。中国香氛品牌主要分为大众品牌、高端品牌和小众品牌三大类，商业香水占据了市场的大部分份额，而小众品牌仅占5.9%。
- **北交所相关标的：**我们认为当代消费已超越单纯的功能满足，而是更为注重情感、社交与自我实现，情绪经济逐渐成为重塑消费市场格局的重要力量，建议关注如“国潮”与文化自信、潮玩IP经济、宠物经济、香氛经济等崛起带来的产业链机遇，**北交所相关公司有太湖雪、路斯股份、柏星龙等。**
- **风险提示：市场空间测算偏差的风险、下游需求波动风险、汇率波动风险、海外经营风险**

## 内容目录

---

1. 情绪经济：2024 年中国情绪经济市场规模超 2 万亿元，各类情绪消费形态不断涌现	5
2. 潮玩经济：从功能性向情感性消费转型，2025-2030 年国内规模 CAGR 预计为 21% .....	10
3. 宠物经济：情感寄托和陪伴需求成为重要动力，预计 2027 年国内规模突破万亿元	14
4. 嗅觉经济：情感增益需求大于功能，2018-2024 年中国香水香氛规模 CAGR 预计为 15%.....	18
5. 北交所相关标的：太湖雪、路斯股份、柏星龙等公司或受益于情绪经济的崛起	21
6. 风险提示	21

## 图表目录

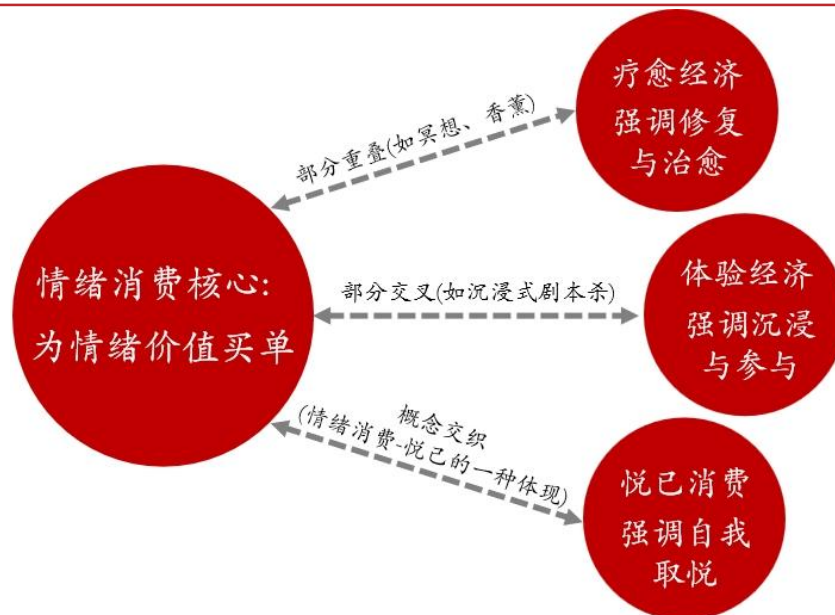
图表 1: 情绪消费以“为情绪价值买单”为核心 .....	5
图表 2: 用户感知压力的情况 .....	6
图表 3: 消费者对情绪消费的态度调查 .....	6
图表 4: 根据马斯洛需求层次理论, 人们的精神需求不断增长 .....	6
图表 5: 95.6%的受访者愿意为满足快乐消费 .....	7
图表 6: 11.10%的受访者经常会为缓解悲伤情绪消费 .....	7
图表 7: 中国消费者眼中情绪消费与传统消费的差异 .....	7
图表 8: 中国情绪经济消费群体用户画像 .....	8
图表 9: 预计 2029 年中国情绪经济市场突破 4.5 万亿元 .....	8
图表 10: 各类承载情绪价值的消费形态不断涌现 .....	9
图表 11: 中国消费者情绪消费领域偏好 .....	9
图表 12: 规上文化企业营收持续向好, 产业基本盘稳固 .....	10
图表 13: 中国国潮经济预计持续扩容 .....	10
图表 14: 文创产品购买原因 .....	10
图表 15: 文创产品购买爽点 .....	10
图表 16: 2024 年中国潮玩行业按零售额计的市场规模为 587 亿元 (单位: 十亿元) .	11
图表 17: 2024 年中国潮玩市场品类零售额占比 .....	11
图表 18: 中国潮玩行业产业链分析 .....	12
图表 19: 2024 年全球潮玩行业按零售额计市场规模为 380 亿美元 (单位: 十亿美元)	12
.....	12
图表 20: 2024 年全球潮玩行业按国家及地区划分的明细 (按零售额计) .....	12
图表 21: 柏星龙文创潮玩板块业务进展和规划 .....	13
图表 22: 太湖雪丝绸+文创业务案例图 .....	13
图表 23: 2015-2024 年老年人口占比持续上升, 结婚率、出生率呈下降态势 .....	14
图表 24: 2014-2023 年中国平均家庭户规模整体下降 .....	14
图表 25: 情感寄托和陪伴需求激发了宠物行业广阔的市场潜力 .....	14
图表 26: 中国宠物经济产业规模呈现逐年上升的趋势 .....	15
图表 27: 宠物消费结构持续优化, 主粮占比提升 .....	15
图表 28: 2020-2024 年单只宠物年均消费金额 .....	15

图表 29: 2022-2024 年宠主年龄分布 .....	15
图表 30: 2024 年美国宠物食品 CR10 品牌销售额占比 42% .....	16
图表 31: 2024 年中国宠物食品 CR10 品牌销售额占比 26% .....	16
图表 32: 2025 年“双十一”全周期天猫和抖音 TOP10 猫狗食品销售额品牌榜 .....	16
图表 33: 肉干产品是公司主要营收来源 .....	17
图表 34: 个人香氛使用需求中, 情感增益方面的需求远大于功能需求 .....	18
图表 35: 取悦自己, 提升情绪体验是中国消费者购买香水的主要原因 .....	18
图表 36: 2018-2023 年全球香水香氛市场规模由 3848.3 亿元增长至 4224.6 亿元 .....	19
图表 37: 2025 年中国香水香氛市场规模有望达到 328.76 亿元 .....	19
图表 38: 中国香水市场目前仍以线下渠道为主 .....	19
图表 39: 中国香水市场线下渠道主要包含百购渠道、美妆专卖店、商超等 .....	19
图表 40: 香水价格在 0-200 元的消费者群体占比最大, 约占 46% .....	20
图表 41: 中草药香料主要从事凉味剂、合成香料和天然香料的研发、生产和销售 .....	20
图表 42: 北交所情绪消费相关标的 .....	21

## 1. 情绪经济：2024 年中国情绪经济市场规模超 2 万亿元，各类情绪消费形态不断涌现

根据景略咨询等发布的《2025 中国情绪消费市场洞察报告》，情绪消费以“为情绪价值买单”为核心，与强调修复与治愈的疗愈经济存在部分重叠，如冥想、香薰等项目；与侧重沉浸与参与的体验经济也有交叉，如沉浸式剧本杀项目；由于情绪消费本身就是悦己的一种具体体现，它更是与强调自我取悦的悦己消费深度交织。情绪消费重心从“基本功能”转向“精神满足”，从性价比→情价比。由于高压生活、信息过载、孤独感上升，年轻人需要即时的情绪调节渠道，并且 Z 世代及更年轻群体崛起，推崇“悦己主义”，愿意为自我表达和情绪体验付费。

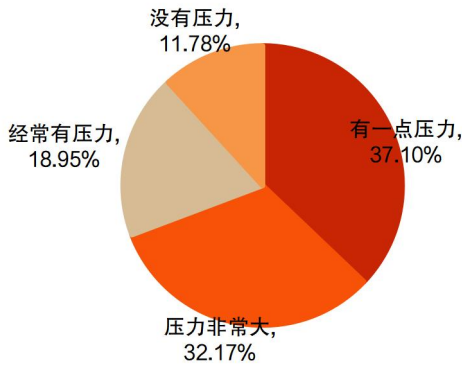
图表 1：情绪消费以“为情绪价值买单”为核心



资料来源：景略咨询等《2025 中国情绪消费市场洞察报告》、华源证券研究所

根据 SocialBeta 公众号信息，快节奏的生活，让年轻人面临着来自各方面的挑战，88.2% 的年轻人认为自己处在有压力的状态中，能够带来即时正向反馈的消费行为，成为人们释放情绪的出口。从消费态度看，情绪消费的价值获得高度认同，超六成（60.3%）消费者视其为“缓解压力”的有效途径，近半数（46.8%）认可其作为“缓解情绪的途径”。这说明商品不仅是实物，更是承载情绪价值、实现减压与悦己的重要载体。

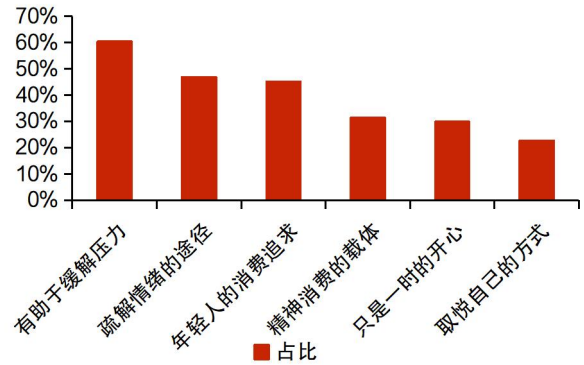
图表 2：用户感知压力的情况



资料来源：SocialBeta 公众号、巨量算数年度调研、华源证券研究所

注：调研时间为 2023 年 11 月

图表 3：消费者对情绪消费的态度调查

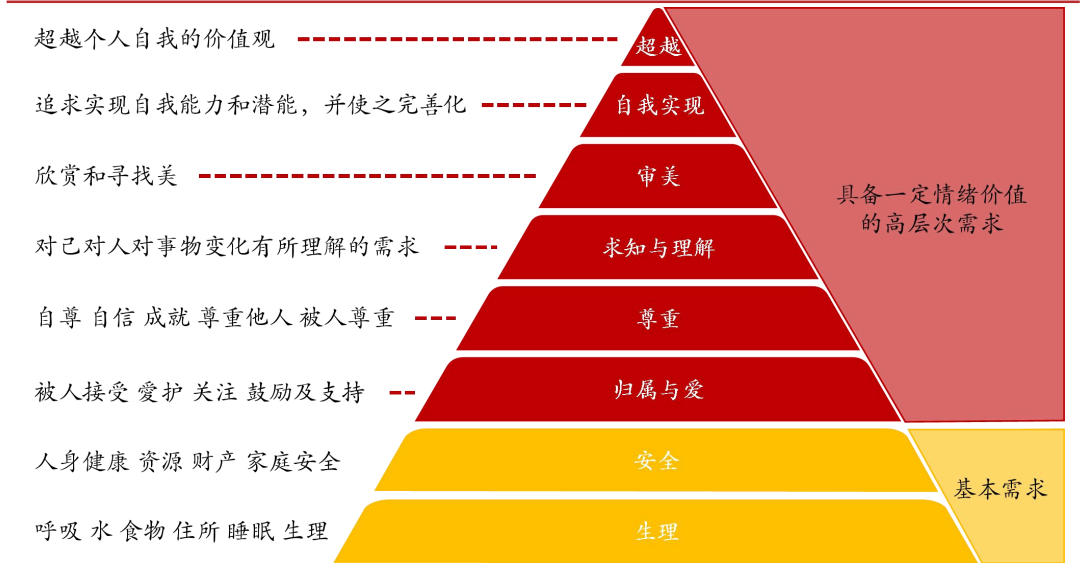


资料来源：SocialBeta 公众号、知萌《2024 年中消费趋势观察报告》、华源证券研究所

注：调研时间为 2024 年 8 月

根据 SocialBeta 公众号信息，社会的快速发展带来物质供给的丰富，人们在满足了基础的生理需求之后，开始追求更高层次的精神需求。从马斯洛需求层次理论来看，人们在归属、尊重、审美等情绪抚慰方面的需求愈发凸显，承载这一需求的情绪商品随之出现在大众生活中。尤其对关注个体感受的年轻人来说，他们更愿意为愉悦身心的体验与可见的幸福感花钱。

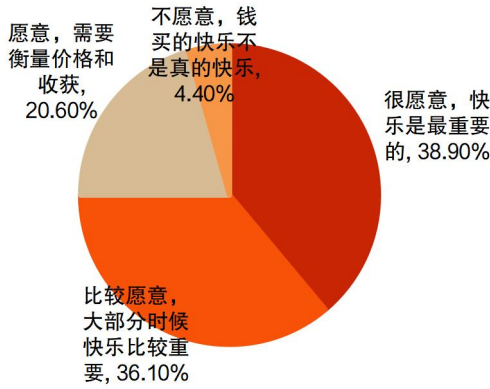
图表 4：根据马斯洛需求层次理论，人们的精神需求不断增长



资料来源：SocialBeta 公众号、华源证券研究所

根据 SocialBeta 公众号信息，在“日常生活中，你愿意为满足自己的快乐而付费吗？”调研中，95.6%的受访者愿意为快乐消费，其中 38.9%的受访者认为“很愿意，快乐是最重要的”，36.10%的受访者认为“比较愿意，大部分时候快乐比较重要”，仅 4.40%的受访者认为“不愿意，钱买来的快乐不是真的快乐”。同时，在“日常生活中，你会为了缓解悲伤情绪而消费吗？”，有 11.10%的受访者经常会为缓解悲伤情绪而消费。

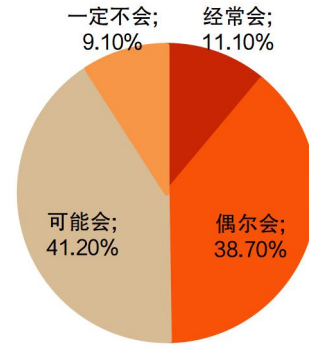
图表 5：95.6%的受访者愿意为满足快乐消费



资料来源：知萌《2024 中国消费趋势报告》、SocialBeta 公众号、华源证券研究所

注：调研时间为 2024 年 1 月，问题为“日常生活中，你愿意为满足自己的快乐而付费吗？”

图表 6：11.10%的受访者经常会为缓解悲伤情绪消费

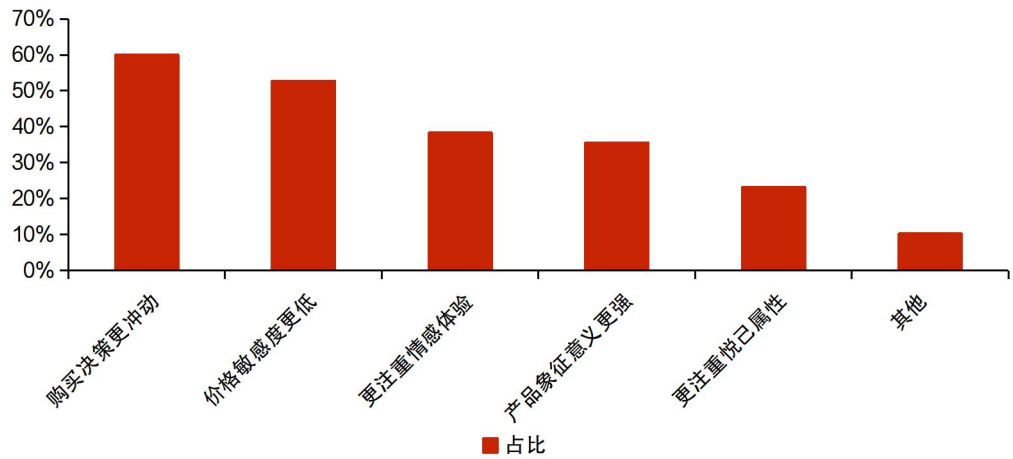


资料来源：知萌《2024 中国消费趋势报告》、SocialBeta 公众号、华源证券研究所

注：调研时间为 2024 年 1 月，问题为“日常生活中，你会为了解缓解悲伤情绪而消费吗？”

根据艾媒咨询数据，中国消费者眼中情绪消费与传统消费差异较大。六成受访消费者表示，相比于传统消费，情绪消费的购买决策更冲动，亦有超五成受访消费者认为情绪消费对价格敏感度更低。情绪消费多以情绪为主导，购买行为多源于解压、愉悦等追求，常因情绪满足的优先级高于实用价值，因此在消费过程中，带有悦己属性的产品更能让消费者接受更高的溢价。

图表 7：中国消费者眼中情绪消费与传统消费的差异

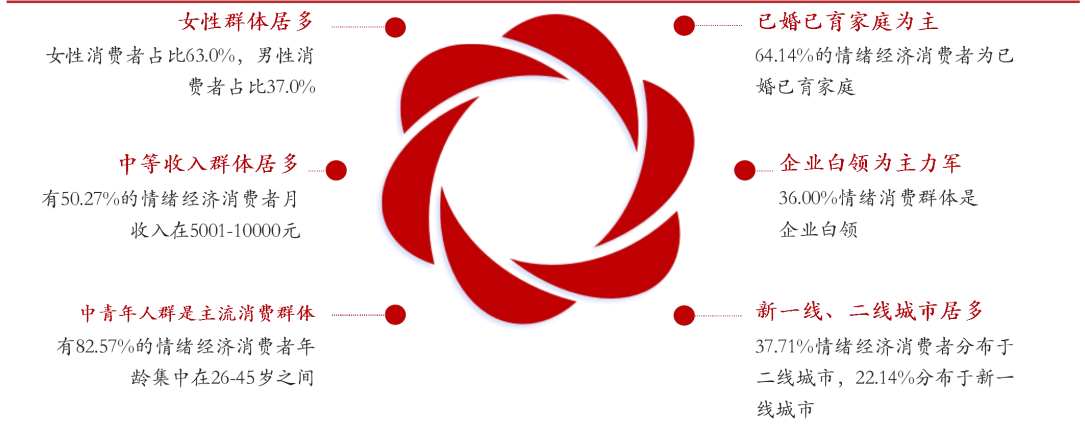


资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

注：样本量 N=1400，时间为 2025 年 7 月

根据艾媒咨询数据，从性别看，中国情绪经济消费群体用户中女性占比达 63.0%，是消费主力；年龄上以 26-45 岁的中青年为主，占比 82.57%；收入层面，超五成（50.27%）消费者月收入在 5001-10000 元的中等区间；身份上，企业白领占 36.00%，且 64.14%为已婚已育家庭；地域分布则集中在新一线、二线城市，两者合计占比近六成。

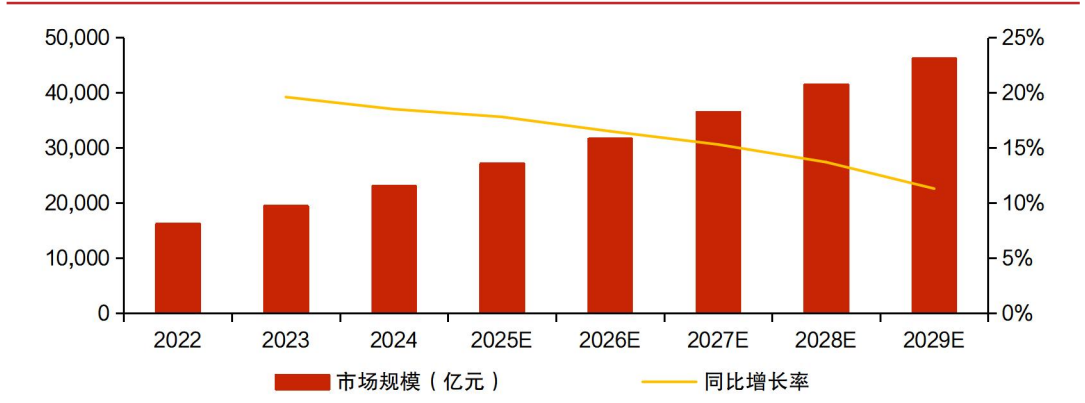
图表 8：中国情绪经济消费群体用户画像



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所  
注：样本量 N=1400，时间为 2025 年 7 月

中国情绪经济市场规模呈上升趋势。艾媒咨询数据显示，2024 年中国情绪经济市场规模达 23077.67 亿元，预计 2029 年突破 4.5 万亿元。随着市场的不断发展与成熟，未来情绪经济有望持续保持高速增长，在满足消费者精神需求的同时，为经济增长注入新的活力，创造更多的商业机遇与社会价值。

图表 9：预计 2029 年中国情绪经济市场突破 4.5 万亿元



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

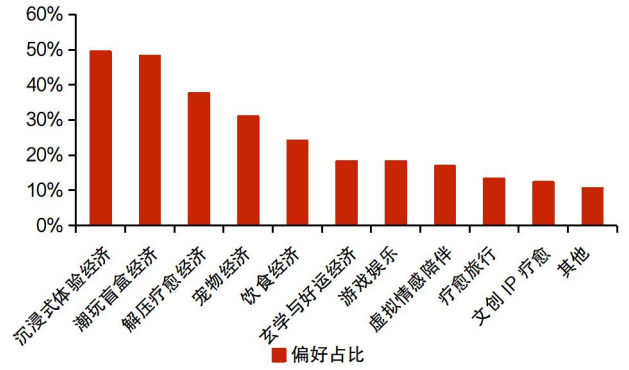
根据艾媒咨询信息，中国情绪经济的主流赛道呈现多领域并行发展的态势，涵盖潮玩、宠物、情绪健康、文化娱乐、解压产品及香氛等实物商品领域。其中，潮玩赛道从“小众收藏”向“大众消费”升级，以独特设计传递情感，“谷子经济”等相关领域规模快速增长；宠物赛道超越基础饲养需求，通过宠物主题跨界业态满足情感陪伴。**各赛道共同以情感价值为核心，形成覆盖不同群体与场景的情绪消费生态。**艾媒咨询数据显示，49.43%的受访消费者喜欢沉浸式体验经济，占比最高；48.29%的受访消费者喜欢潮玩盲盒经济；37.57%的受访消费者喜欢解压疗愈经济。

图表 10：各类承载情绪价值的消费形态不断涌现



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

图表 11：中国消费者情绪消费领域偏好

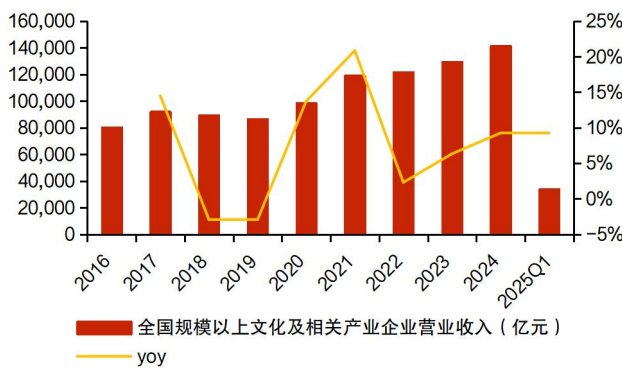


资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所  
注：样本量 N=1400，时间为 2025 年 7 月

## 2. 潮玩经济：从功能性向情感性消费转型，2025-2030 年国内规模 CAGR 预计为 21%

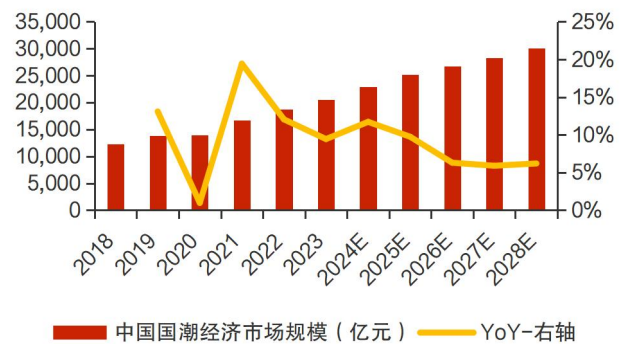
文化产业规模持续增长，与国潮结合形成文创产品一大亮点。根据国家统计局，全国规模以上文化企业的营业收入从 2019 年的 8.7 万亿元增至 2024 年的 14.15 万亿元，产业基本盘稳健。国潮经济崛起是民族自信提升的表现，“国潮+文创”是文创产品行业的一大亮点，背靠底蕴深厚的中国文化历史，打造人格化 IP 品牌。根据艾媒咨询数据，中国国潮经济市场规模在 2023 年已达到 2.05 万亿元，同比增长 9.44%。展望未来，该市场预计持续扩容。近年来，国潮品牌在产品创新和品牌营销上持续发力，不断创造出新的消费潮流，行业发展前景广阔。

图表 12：规上文化企业营收持续向好，产业基本盘稳固



资料来源：wind、国家统计局、华源证券研究所

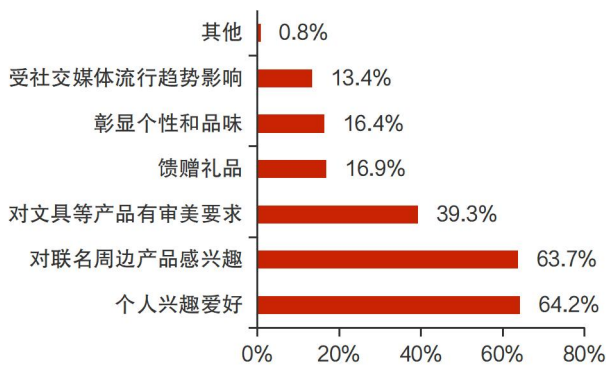
图表 13：中国国潮经济预计持续扩容



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

根据 Mob 研究院报告数据，个人兴趣爱好以及联名周边产品热度驱动文创产品购买潮，购买文创产品的两大首要原因是“个人兴趣爱好”（64.2%）和“对联名周边产品感兴趣”（63.7%）。而情绪和文化价值、设计感以及纪念意义是最能促进消费者购买文创产品的爽点。

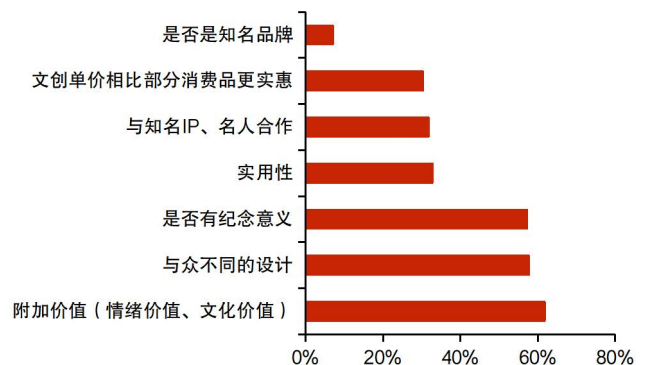
图表 14：文创产品购买原因



资料来源：Mob 研究院、华源证券研究所

注：样本量 N=243，时间为 2024 年 1 月

图表 15：文创产品购买爽点



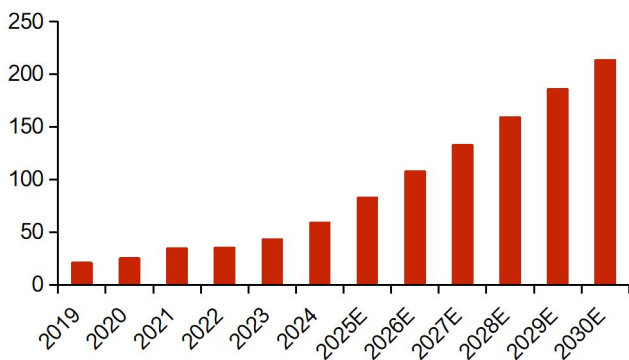
资料来源：Mob 研究院、华源证券研究所

注：样本量 N=243，时间为 2024 年 1 月

根据 TOP TOY 招股书和弗若斯特沙利文，中国潮玩行业呈现快速增长趋势，零售额由 2019 年的 207 亿元跃升至 2024 年的 587 亿元，实现 23.2% 的复合增长率。这一增长主要受日益增长的情绪消费所推动，潮玩日益成为个人身份认同、怀旧情感与文化归属的表达载体。展望未来，随着 IP 渗透至多元化产品领域，消费者体验有望逐渐演变为沉浸式、多感官的互动体验。随着零售店作为核心购买场景不断扩展升级，提供卓越的情境化零售体验和更深层次的 IP 驱动互动，潮玩行业预计由 2025 年的 825 亿元增长至 2030 年的 2,133 亿元，或将实现 20.9% 的复合增长率。

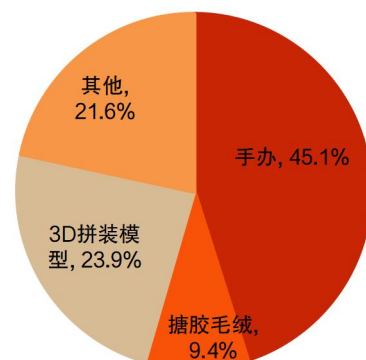
根据 TOP TOY 招股书和弗若斯特沙利文，中国潮玩行业在核心品类中呈现显著差异化增长态势，反映出消费者偏好变化与产品创新趋势。其中，搪胶毛绒和手办是核心增长板块，搪胶毛绒的增长主要得益于其在日常生活场景中的情感共鸣和视觉吸引力，其多功能用途推动了这一增长趋势；手办的增长则源于其收藏价值、精湛工艺以及与知名角色的情感联结。以搪胶毛绒及手办的形式对 IP 角色进行二次创作可促进消费者产生情感共鸣。3D 拼装模型作为中国潮玩行业的主流品类，其市场热度源于其带来的动手乐趣与创造体验，以及与热门 IP 日益深入的合作。因此，按零售额计，搪胶毛绒在中国潮玩行业的市场份额预计由 2024 年的 9.4% 增长至 2030 年的 13.6%；而按零售额预计，手办在中国潮玩行业的市场份额预计由 2024 年的 45.1% 增长至 2030 年的 51.2%。

图表 16：2024 年中国潮玩行业按零售额计的市场规模为 587 亿元（单位：十亿元）



资料来源：TOP TOY 招股书、弗若斯特沙利文、华源证券研究所

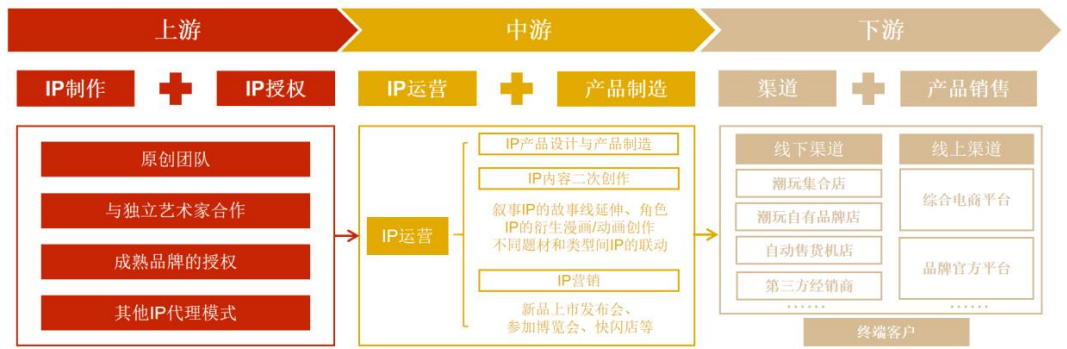
图表 17：2024 年中国潮玩市场品类零售额占比



资料来源：TOP TOY 招股书、弗若斯特沙利文、华源证券研究所

根据 TOP TOY 招股书和弗若斯特沙利文，潮玩行业已实现全产业链一体化发展，IP 贯穿全生命周期。产业链上游聚焦于 IP 创作和 IP 授权，核心竞争力在于 IP 的内容力、独特性及其粉丝黏性。中游环节聚焦于 IP 运营和产品制造。IP 运营以具有高辨识度 and 情感共鸣的原创角色设计为基础，随后通过限量发行、IP 相关营销活动等方式快速建立其文化地位，在产业链中占据核心地位，决定着产品的文化属性、感召力及消费者黏性。潮玩行业的下游环节包括产品销售渠道，这些渠道也是粉丝能够与心仪 IP 和玩具互动的实体或虚拟空间。线下渠道主要包括潮玩集合店、潮玩品牌店、自动售货机店及第三方经销商。线上渠道主要包括综合电商平台、品牌官方自营平台及专门为潮玩爱好者打造的线上平台。

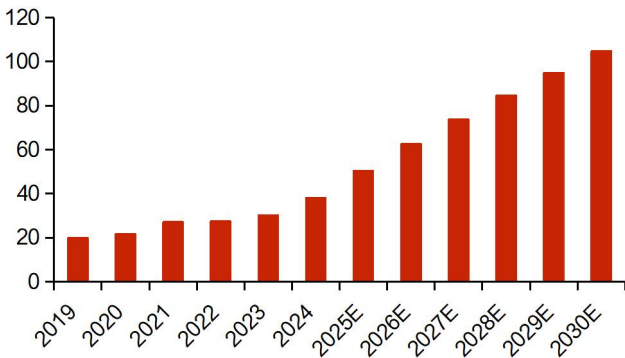
图表 18：中国潮玩行业产业链分析



资料来源：TOP TOY 招股书、弗若斯特沙利文、华源证券研究所

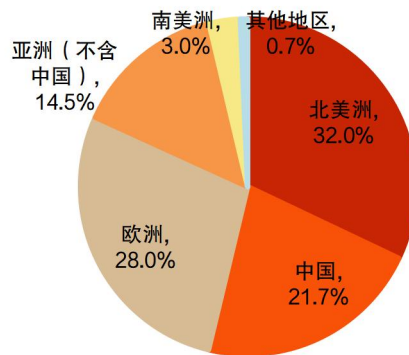
根据 TOP TOY 招股书和弗若斯特沙利文，随着潮玩行业从功能性消费向情感性消费转型，全球潮玩行业市场规模已由 2019 年的 198 亿美元增长至 2024 年的 380 亿美元，复合年增长率为 13.9%。全球潮玩行业持续向 IP 驱动内容和沉浸式消费场景演进，逐渐从单一玩具品类蜕变为传递情感的文化载体。全球潮玩行业市场规模预计由 2025 年的 503 亿美元增长至 2030 年的 1,047 亿美元，复合年增长率为 15.8%。由于受 IP 合作、盲盒热潮及潮玩文化吸引力等因素推动的消费者需求强劲，日本潮玩行业预计由 2025 年的 32 亿美元增至 2030 年的 55 亿美元，复合年增长率为 11.7%。在东南亚的潮玩行业中，由于该地区中产阶级可支配收入的增加、消费观念的升级以及社交媒体和本地 KOL 的影响，潮玩行业预计由 2025 年的 30 亿美元增长至 2030 年的 91 亿美元，复合年增长率为 24.6%。

图表 19：2024 年全球潮玩行业按零售额计市场规模为 380 亿美元（单位：十亿美元）



资料来源：TOP TOY 招股书、弗若斯特沙利文、华源证券研究所

图表 20：2024 年全球潮玩行业按国家及地区划分的明细（按零售额计）

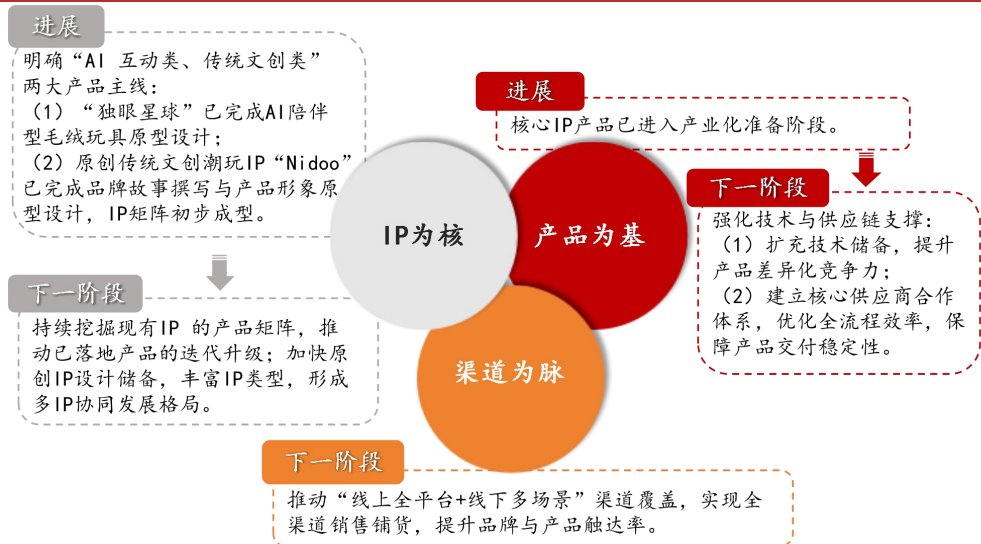


资料来源：TOP TOY 招股书、弗若斯特沙利文、华源证券研究所

我们认为潮玩行业的增长与“情感共鸣”和“价值认同”相关，随着年轻消费群体逐渐成为消费主力，同时情感诉求也在不断增强，潮玩行业正处于用户规模扩张的阶段。未来 IP 运营与跨界联动（与国潮、非遗等结合）或将成为行业增长的核心，拥有强 IP 孵化和运营能力、全渠道触达消费者与反馈网络的公司或可历久弥坚，北交所相关公司有柏星龙和太湖雪。

**柏星龙：**2025 年前三季度，内销方面，受下游白酒行业持续低迷与市场竞争加剧等因素影响，客户订单有所减少，导致公司酒类产品包装业务收入下降；文创潮玩业务多点开花，发布了潮玩品牌“玩物丛生”，核心 IP 产品“独眼星球”AI 陪伴型毛绒玩具、“Nidoo”手办玩偶盲盒均已完成产品打样，积极推动“线上全平台+线下多场景”渠道覆盖。外销方面，公司稳步推进以越南生产基地为核心的供应链节点建设，在中国香港与意大利新设子公司作为营销分点与前端响应枢纽，提升海外市场响应速度与转化效率。

图表 21：柏星龙文创潮玩板块业务进展和规划



资料来源：柏星龙公告、华源证券研究所

**太湖雪：**2025 年前三季度，公司聚焦渠道创新与变革，线上、线下渠道营收均同比增长，其中线上渠道营收同比增长 35.45%，公司通过精细化运营构建覆盖广泛的“全域直播”营销体系，在核心电商平台协同推进“品牌自播”与“达人代播”，显著提升投放效率；同时持续加码内容建设，提升小红书、短视频等内容质量，并不断完善海外社交媒体矩阵，增强全球化品牌影响力。货架电商收入实现同比增长 10.67%；直播电商收入实现同比 117.23%增长；跨境电商渠道收入同比增长 25.20%。产品方面，太湖雪连续 6 年蚕丝被专营品牌全国销量第一（2019-2024 年），并加强布局丝绸文创产品和丝绸服饰产品，开始布局母婴产品线。

图表 22：太湖雪丝绸+文创业务案例图

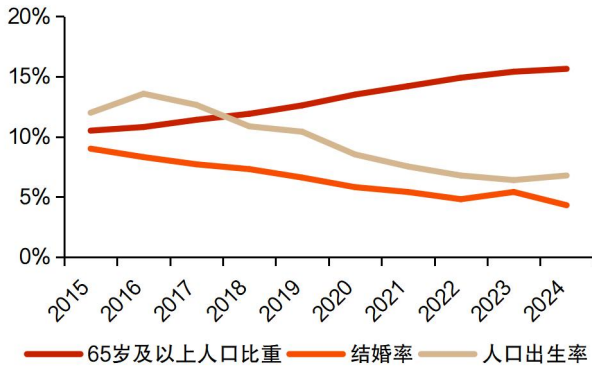


资料来源：太湖雪公告、太湖雪公众号、华源证券研究所

### 3. 宠物经济：情感寄托和陪伴需求成为重要动力，预计 2027 年国内规模突破万亿元

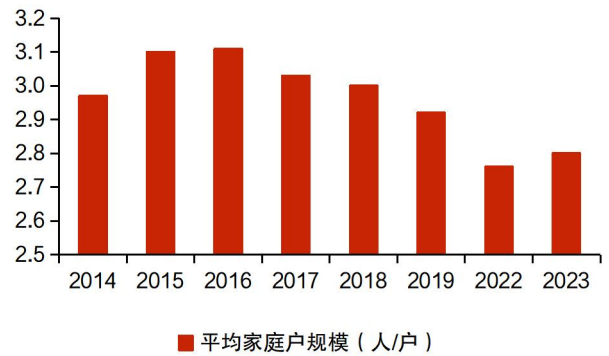
参考艾瑞咨询，根据民政部、国家统计局等数据，上世纪 90 年代至今，中国社会人口、家庭结构发生了显著变化。从老年人口占比持续上升以及结婚率、出生率和平均家庭户规模的下降态势可以看出，中国社会逐渐出现了老龄化、少子化、单身化的特征趋势。

图表 23：2015-2024 年老年人口占比持续上升，结婚率、出生率呈下降态势



资料来源：iFinD、民政部、国家统计局、华源证券研究所

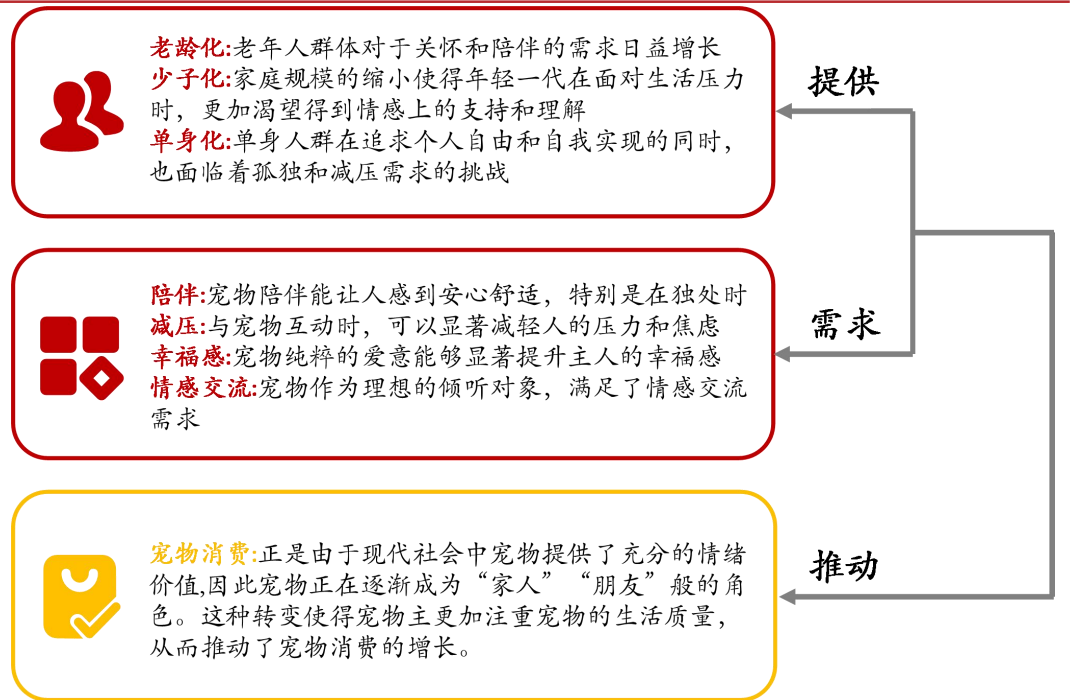
图表 24：2014-2023 年中国平均家庭户规模整体下降



资料来源：iFinD、国家统计局、华源证券研究所

根据艾瑞咨询信息，随着老龄化、少子化、单身化趋势的加强，人们对于陪伴和情感需求日益增长。在此背景下，宠物行业成为了受益者：出于情感寄托和陪伴需求，越来越多的人群选择饲养宠物，这为宠物食品、用品、医疗、服务等相关产业带来了广阔的市场潜力。

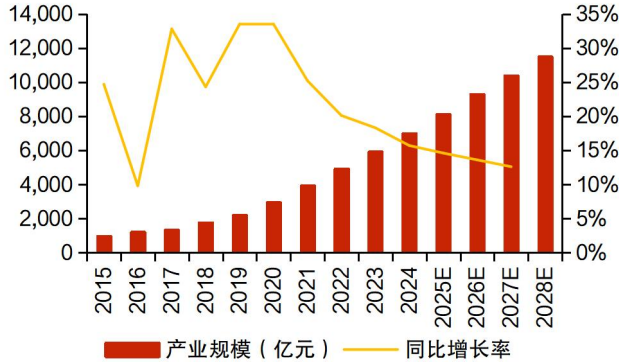
图表 25：情感寄托和陪伴需求激发了宠物行业广阔的市场潜力



资料来源：艾瑞咨询、华源证券研究所

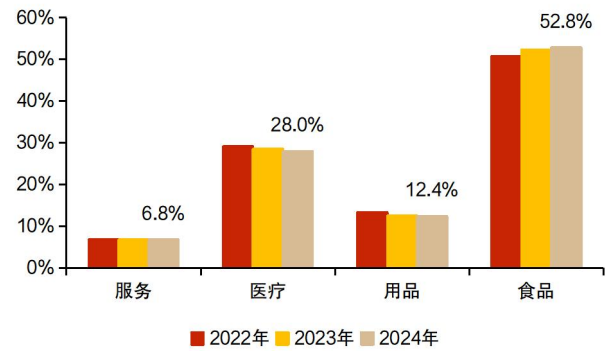
我国宠物经济产业规模保持稳健上行。艾媒咨询数据显示，中国宠物经济产业规模呈现逐年上升的趋势，2024年中国宠物经济产业规模达到7013亿元，同比增长18.3%；预计2027年突破10000亿元。参考《2025年中国宠物行业白皮书》，从消费结构看，2024年宠物食品仍是宠物消费的主要市场，市场份额为52.8%，主粮、营养品占比小幅上升。其次是医疗市场，市场份额为28.0%，其中，疫苗、体检相对稳定，药品、诊疗占比小幅下降。用品、服务市场份额较低，分别为12.4%、6.8%。

图表 26：中国宠物经济产业规模呈现逐年上升的趋势



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

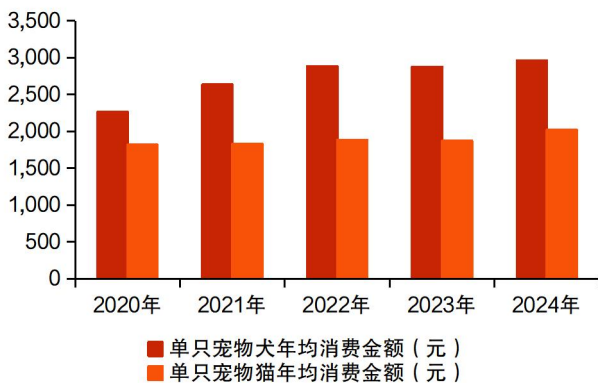
图表 27：宠物消费结构持续优化，主粮占比提升



资料来源：历年《中国宠物行业白皮书》、华源证券研究所

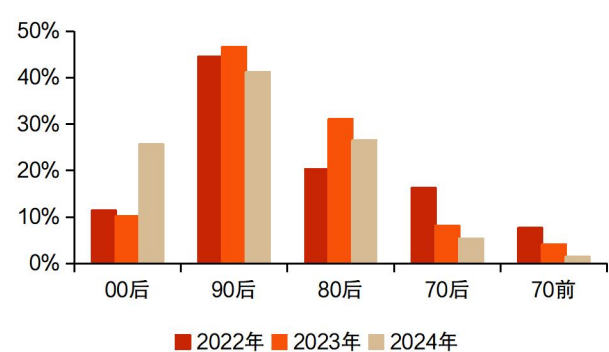
参考历年《中国宠物行业白皮书》，我国2023年宠物年均消费金额出现小幅下降，单只宠物犬年均消费2875元，较2022年下降0.24%；单只宠物猫年均消费1870元，较2022年下降0.69%。而2024年宠物年均消费金额回升，单只宠物犬年均消费2961元，较2023年上升2.99%。单只宠物猫年均消费2020元，较2023年上升8.02%。此外，年轻宠主占比持续攀升，老年宠主占比下降。90后宠主仍是养宠主力军，2024年占比为41.2%，较2023年下降5.4pcts。00后宠主持续攀升，2024年占比为25.6%，较2023年上升15.5pcts；80后宠主占比为26.5%，下降4.6pcts；70后、70前宠主占比持续下降，其中，70后下降2.8pcts，70前下降2.7pcts。

图表 28：2020-2024 年单只宠物年均消费金额



资料来源：历年《中国宠物行业白皮书》、华源证券研究所

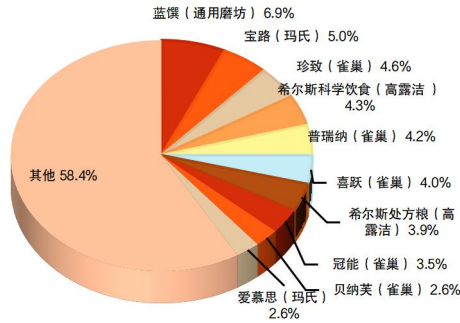
图表 29：2022-2024 年宠主年龄分布



资料来源：历年《中国宠物行业白皮书》、华源证券研究所

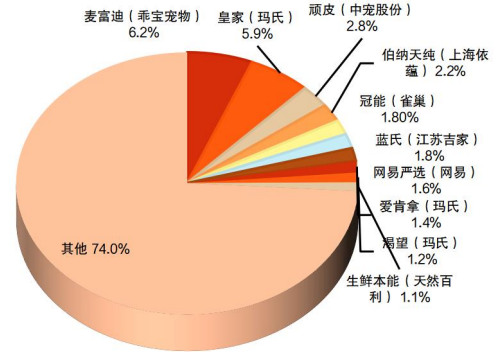
中国宠物食品品牌集中度相比美国较低，单品牌发展或具有上限。根据欧睿国际数据，从品牌销售额占比看，中国宠物食品市场品牌集中度较低，2024 年前十品牌销售额合计占比仅 26%，多数品牌占比低于 2%，市场未形成最终格局，新进入者仍有通过细分赛道或渠道突破的可能。而美国市场品牌集中度较高，2024 年前十品牌销售额合计占比 42%，多背靠玛氏、雀巢等国际食品集团，凭借品牌历史、研发资源等切入市场，布局多个品牌。2024 年中国和美国销售额 TOP1 品牌市占率分别为 6.2%和 6.9%，差异相对较小。

图表 30：2024 年美国宠物食品 CR10 品牌销售额占比 42%



资料来源：欧睿国际、华源证券研究所

图表 31：2024 年中国宠物食品 CR10 品牌销售额占比 26%



资料来源：欧睿国际、华源证券研究所

在大型电商促销活动中宠物经济仍在升温。参考宠物行业白皮书公众号，天猫宠物发布了 2025 年“双十一”全周期战报，国产品牌占销售额前十中的七席，鲜朗、麦富迪、弗列加特、蓝氏排名前四。根据抖音商城发布的 2025 年“双十一”榜单，销售额前十均为国产品牌，麦富迪、金故、卫仕、弗列加特、蓝氏占据前五，其中金故品牌的成功主要源于创始人 IP 效应与内容营销，国产品牌充分利用抖音等新兴电商平台实现了市场知名度的提升。

图表 32：2025 年“双十一”全周期天猫和抖音 TOP10 猫狗食品销售额品牌榜

排名	抖音电商猫狗食品品牌榜	天猫猫狗食品品牌榜
1	麦富迪	鲜朗
2	金故	麦富迪
3	卫仕	弗列加特
4	弗列加特	蓝氏
5	蓝氏	皇家
6	喵梵思	诚实一口
7	诚实一口	原始猎食渴望
8	宽福	许翠花
9	鲜朗	网易严选
10	网易严选	爱肯拿

资料来源：宠物行业白皮书公众号、抖音商城、华源证券研究所

我们认为随着人们对于陪伴和情感需求日益增长，养宠渗透率有望进一步提升，同时随着人们逐步将宠物定位成家人角色，商品粮渗透率以及单宠消费金额有望提升，而国产品在产能、渠道和性价比等方面具备优势，消费者对高品质国货的认可度有望持续提高，关注宠物行业具有自主品牌的公司。北交所路斯股份 2025 年前三季度公司利润承压主要是子公

司柬埔寨路恒亏损导致，内销方面，2025H1 公司全新推出“妙冠”品牌，主打高性价比产品定位，“路斯”品牌则持续通过研发创新，逐步实现向高附加值产品系列的迭代升级；外销方面，公司主要出口至德国、俄罗斯、美国、芬兰、日本、韩国、荷兰、捷克等国家，与核心客户之间已经形成长期、稳定的业务关系，2025H1 公司外销收入同比增加 19.25%。

**图表 33：肉干产品是公司主要营收来源**



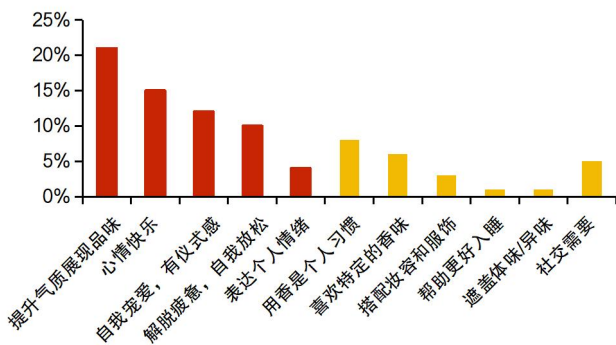
资料来源：路斯股份招股说明书、iFinD、华源证券研究所 注：图中数据为 2025H1 营收占比

## 4. 嗅觉经济：情感增益需求大于功能，2018-2024 年中国香水香氛规模 CAGR 预计为 15%

参考小红书商业动态公众号信息，在现代社会，香水香氛已成为大家日常生活与工作中的社交新名片，蕴含着丰富的情感表达和情绪价值，并引领了当下美学生活新方式，大众对香水香氛品牌的关注度也与日递增，消费者或倾向于借香彰显自我，以香疗愈情绪。

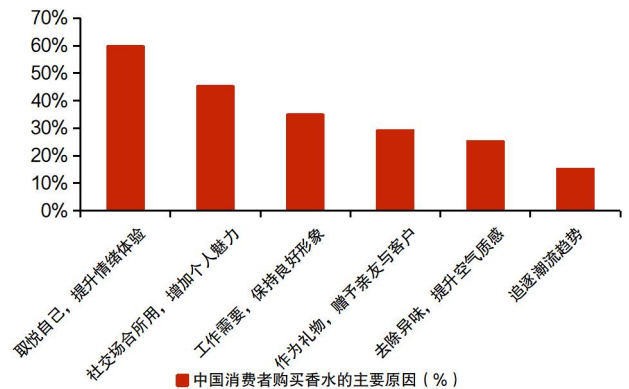
参考淘天集团、TMIC、凯度等发布的《2024 年香水香氛品类趋势洞察》，个人香氛使用需求调研中，情感增益方面的需求远大于功能需求，如“提升气质展现品味”的需求占比 21%，“心情快乐”的需求占比 15%。参考艾媒咨询信息，情绪经济的持续发展下，香水的使用场景已突破传统社交、工作局限，更多地成为消费者进行情绪疗愈、彰显个性的重要载体，悦己属性持续凸显，推动市场多元化升级。约会/社交聚会和休闲出游/旅行是中国香水消费者使用香水的主要场景；取悦自己，提升情绪体验（59.7%）则成为中国消费者购买香水的主要原因。

图表 34：个人香氛使用需求中，情感增益方面的需求远大于功能需求



资料来源：淘天集团，TMIC，凯度等《2024 年香水香氛品类趋势洞察》、华源证券研究所  
注：N=800

图表 35：取悦自己，提升情绪体验是中国消费者购买香水的主要原因



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所  
注：N=1186，时间为 2025 年 11 月

在整体消费市场较为稳定的背景下，中国香水香氛市场依然展现出韧性增长势头，嗅觉经济持续升温，线上线下渠道加速融合共生，精细化运营不断深化，品牌生态日趋多元，并在不断探索可持续的增长路径。参考淘天集团、TMIC、凯度等发布的《2024 年香水香氛品类趋势洞察》，中国香水香氛市场规模增速远高于全球水平，对全球香氛市场上的贡献越来越大。2018-2023 年全球香水香氛市场规模由 3848.3 亿元增长至 4224.6 亿元，中国香水香氛市场规模由 132 亿元增长至 271.7 亿元，预计 2025 年中国香水香氛市场规模有望达到 328.76 亿元。

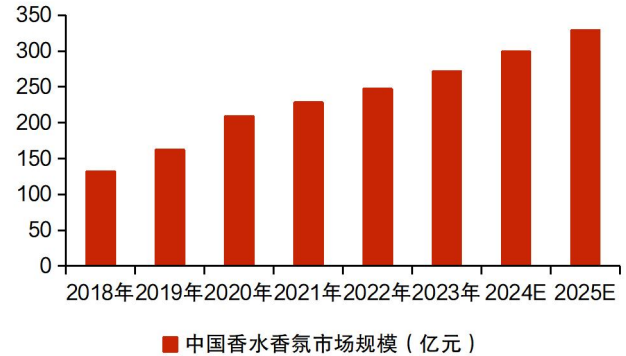
图表 36：2018-2023 年全球香水香氛市场规模由 3848.3 亿元增长至 4224.6 亿元



■ 全球香水香氛市场规模 (亿元)

资料来源：淘天集团, TMIC, 凯度等《2024 年香水香氛品类趋势洞察》、华源证券研究所

图表 37：2025 年中国香水香氛市场规模有望达到 328.76 亿元

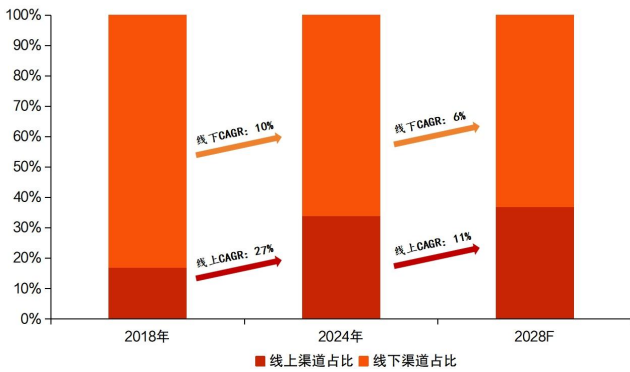


■ 中国香水香氛市场规模 (亿元)

资料来源：淘天集团, TMIC, 凯度等《2024 年香水香氛品类趋势洞察》、华源证券研究所

渠道结构方面，中国香水市场线上、线下渠道并举，共同融通“体验-效率-生意”结构性增长道路。参考颖通集团与德勤发布的《2025 中国香水香氛行业白皮书》数据，2018-2024 年中国香水市场线上渠道年复合增长率 27%，占比由 17% 增长至 34%，线下渠道年复合增长率 10%，占比由 83% 下降至 66%，线下渠道主要包含百购渠道、美妆专卖店、商超等，2018-2024 年，百购渠道占比稳定在 70% 以上。

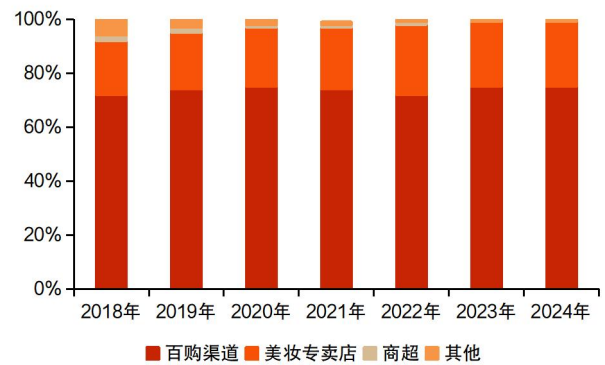
图表 38：中国香水市场目前仍以线下渠道为主



■ 线上渠道占比 ■ 线下渠道占比

资料来源：颖通集团, 德勤《2025 中国香水香氛行业白皮书》、华源证券研究所

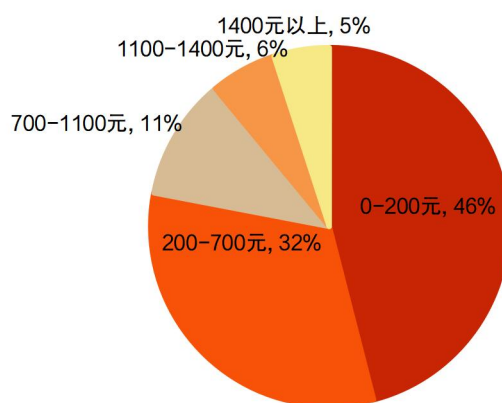
图表 39：中国香水市场线下渠道主要包含百购渠道、美妆专卖店、商超等



■ 百购渠道 ■ 美妆专卖店 ■ 商超 ■ 其他

资料来源：颖通集团, 德勤《2025 中国香水香氛行业白皮书》、华源证券研究所

根据中外香料香精第一资讯公众号，中国香氛品牌主要分为三大类：大众品牌、高端品牌和小众品牌，商业香水占据了市场的大部份份额，而小众品牌仅占 5.9%。参考淘天集团、TMIC、凯度等发布的《2024 年香水香氛品类趋势洞察》，消费者群体中，多数消费者偏好 700 元以下的香水产品，但高价位香水仍有不少拥簇者；香水价格在 0-200 元的消费者群体占比最大，约占 46%，200-700 元的消费者群体占比 32%，居第二名。

**图表 40：香水价格在 0-200 元的消费者群体占比最大，约占 46%**


资料来源：淘天集团，TMIC，凯度等《2024 年香水香氛品类趋势洞察》、华源证券研究所

我们认为香水香氛行业的增长与“情绪疗愈”和“个性表达”相关，随着消费者对内在体验与精神愉悦的追求日益凸显，香水香氛正成为日常情感消费品，行业处于用户渗透率提升与消费场景细化的阶段。未来，注重东方文化表达、场景化（如解压、助眠、社交）与个性化的香水香氛品牌或能脱颖而出，同时行业上游供应链亦有望受益。北交所**中草香料**主要产品包括凉味剂、合成香料和天然香料，可应用于食品饮料、日化、烟草、医药等行业，具有广泛的下游应用领域和发展空间。

**图表 41：中草香料主要从事凉味剂、合成香料和天然香料的研发、生产和销售**

类别	产品名称	产品特点	产品用途
凉味剂	凉味剂 WS-23	白色粉末；清凉薄荷味；持久、无刺激味、无苦味	产生持久清凉味，广泛应用于食品、饮料、化妆品、烟制品、医药等
	凉味剂 WS-3	白色粉末；轻微薄荷香气、持久凉味	产生持久清凉味，多用于口腔护理产品、口香糖、唇膏等
	乳酸薄荷酯	白色粉末；轻微薄荷香气	广泛用于化妆品、护肤品、洗涤用品、烟草、食品、饮料、糖果、薄荷水、医药等产品
合成香料	双丁酯	无色液体，具有柔和的奶油和烤面包香气	主要供配制香草、奶油等香精
	丁酸乙酯	无色液体，具有清灵强烈的甜果香，有菠萝、香蕉、苹果气息	主要用作香料，用于菠萝、香蕉、苹果等食用香精和威士忌酒香精中，也可用作溶剂和萃取剂
天然香料	大茴香油	无色/淡黄色液体，八角茴香味	用于合成大茴香醛、茴香醇、大茴香酸及其酯类；亦可用于调配酒类、烟用、食用香精
	大蒜油	淡黄色液体，浓烈大蒜味；广谱抗菌性	主要用于食品、保健品等领域
	生姜油	浅黄色/黄色液体，生姜香气	主要用于调配食用香精、饮料、糖果、日化及保健品等
	红橘油	橙红色/橙褐色液体，橘子香气；	主要用于糖果类、饮料、洗涤护理用品、医药、口腔护理产品等
	留兰香油	淡黄色/淡黄绿色液体，留兰香味	主要用于牙膏、漱口水等

资料来源：中草香料招股书、华源证券研究所

## 5. 北交所相关标的：太湖雪、路斯股份、柏星龙等公司或受益于情绪经济的崛起

我们认为当代消费已超越单纯的功能满足，而是更为注重情感、社交与自我实现，情绪经济逐渐成为重塑消费市场格局的重要力量，建议关注如“国潮”与文化自信、潮玩 IP 经济、宠物经济、香氛经济等崛起带来的产业链机遇，北交所相关公司有太湖雪、路斯股份、柏星龙等。

图表 42：北交所情绪消费相关标的

主要领域	证券代码	证券简称	主营产品	市值/亿元	市盈率 TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率/%	2024 年净利率/%
文创潮玩经济	920075.BJ	柏星龙	创意包装领域领先企业，切入文创潮玩赛道发展自有 IP 业务	18.63	69.41	5.92	4,123.22	33.47	6.92
	920262.BJ	太湖雪	蚕丝被、床品套件、丝绸饰品和丝绸服饰	17.56	48.15	5.16	2,805.51	40.41	5.40
宠物经济	920419.BJ	路斯股份	肉干、肉粉、主粮等宠物食品	17.25	26.19	7.78	7,836.24	22.87	10.10
香氛经济	920016.BJ	中草香料	香料香精制造	15.42	75.86	2.22	3,662.61	30.50	16.49

资料来源：wind、各公司公告、华源证券研究所 注：数据截至 2026/1/19

## 6. 风险提示

**市场空间测算偏差的风险：**报告中的市场空间测算基于一定假设条件，若实际情况与假设存在较大偏差，存在不及预期的风险。

**下游需求波动风险：**消费行业景气度与宏观经济、居民可支配收入及消费偏好等因素密切相关。如果未来宏观经济出现较大波动，或下游消费需求出现疲软，可能会对行业内公司的经营业绩产生不利影响。

**汇率波动风险：**行业内公司有来自国外客户的收入，主要采用美元进行结算，汇率的变动对行业内公司的经营成果将产生一定的影响。若未来汇率朝着不利于行业内公司的方向发展，将对行业内公司的经营业绩产生不利影响。

**海外经营风险：**为进一步优化产能布局，加快拓展国际市场，行业内公司设立了境外子公司。境外的法律法规、政策体系、商业环境、文化特征等与国内存在一定的差异，未来甚至可能出现汇兑限制、军事冲突以及东道国政府征收等情形，因此，行业内公司面临境外经营经验欠缺、经营环境差异或恶化带来的海外经营风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人员，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。