



北交所市场大消费投资框架及核心标的梳理

——北交所投资框架工具书

证券分析师

姓名：赵昊

资格编号：S1350524110004

邮箱：zhaohao@huayuanstock.com

姓名：王宇璇

资格编号：S1350525050003

邮箱：wangyuxuan@huayuanstock.com



- **核心观点：**我们认为目前消费产业呈现出两大趋势，1) 政策支持与补贴驱动：大力提振消费被列为2025年政府工作的首要工作任务，中央经济工作会议在部署2026年经济工作时，将扩大内需置于首位，并且国家持续推进消费品以旧换新和设备更新政策；2) 消费观念转变催生新需求：消费行为呈现出“情绪价值”、功能性与性价比并重的特点，健康化与个性化消费或成为主线，应重点关注情绪、大健康以及美丽消费等行业及北交所相关公司。
- **美丽消费：2025年中国医美市场规模预计近3,700亿元，中国限额以上单位化妆品零售额为4653亿元 (yoy+5.1%)。**
 - 我们认为变美已成为部分消费者生活的刚需，消费者更注重自我取悦，消费人群向男性和下沉市场渗透带动行业扩张，技术创新如合成生物学和新原料的应用也推动着行业不断发展。北交所相关公司（含拟上市）有重组人源化胶原蛋白三类医疗器械龙头锦波生物、为国内外化妆品牌提供ODM代工服务的芭薇股份、化妆品原料领军者维琪科技、珈凯生物、化妆品不干胶标签厂商江天科技和检验检测机构斯坦德等。
- **情绪消费：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。**
 - 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。
- **健康食品消费：营养健康食品市场规模预计2029年将达7203亿元，我国魔芋消耗量从2011年的14.8千吨稳步增长至2024年的54.84千吨。**
 - 我们认为人们对健康生活的需求日益增长，人口老龄化程度的加速加深，以及亚健康问题的日益普遍，使得公众对健康生活的需求愈发迫切，叠加“健康中国2030战略”等政策的支持，中国健康食品有望迎来政策支持与需求增长共振，北交所相关公司（含拟上市）有运动营养领先品牌康比特、营养功能食品合同生产商衡美健康、全球魔芋粉领军企业一致魔芋、开拓氨基酸在特医/营养食品领域应用的无锡晶海、结合原料优势探索健康食材新做法的盖世食品等。
- **母婴消费：中国婴幼儿辅食2024年市场规模约559.1亿元，中国母婴连锁门店数量从2019年的2.1万家增至2024年的3.2万家。**
 - 我们认为生育政策密集出台或将刺激行业发展，北交所母婴产业链各环节相关标的有：骑士乳业立足上游资源端，业务受大宗商品价格影响呈现强周期性；英氏控股作为品牌驱动型企业，深耕中游的产品研发与品牌塑造，享有高毛利率；南方乳业以区域深耕实现稳健增长；孕婴世界作为渠道驱动的服务型企业，通过轻资产模式赋能终端，实现稳定净利率；菊乐股份致力于探索完善的产业链体系、差异化的产品矩阵、多元化的销售渠道。
- **风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险**

主要内容

- 1.北交所消费板块总览篇
- 2.北交所消费之美丽消费
- 3.北交所消费之情绪消费
- 4.北交所消费之健康食品消费
- 5.北交所消费之母婴消费



产业趋势

- **政策支持与补贴驱动：**大力提振消费被列为2025年政府工作的首要工作任务，中央经济工作会议在部署2026年经济工作时，将扩大内需置于首位，并且国家持续推进消费品以旧换新和设备更新政策
- **消费观念转变催生新需求：**消费行为呈现出“情绪价值”、功能性与性价比并重的特点，健康与个性化消费或成为主线

专精土壤

- 北交所是服务创新型中小企业的主阵地，其上市企业中多数属于战略性新兴产业
- 通常已在细分领域深耕多年，是“小而美”的企业

标的的特点

- **成长高弹性：**由于规模相对较小，北交所消费企业在正确的战略下或能展现出增长弹性
- **稀缺性与龙头地位：**北证消费企业通常深入一个细分的市场并做到极致

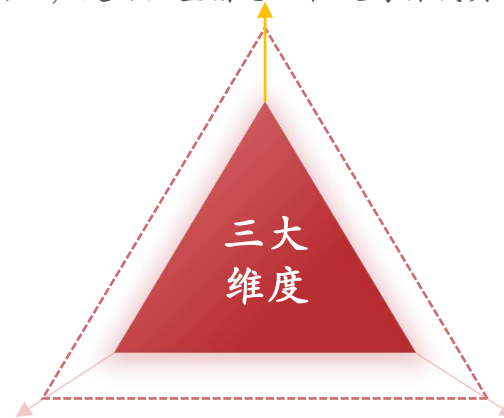
方法论

- **逻辑：**高增长新消费赛道(β) + 具备热销款打造潜力和品牌塑造能力的个股(α)
- **验证跟踪：**用户增长数据、销售规模、复购率、渠道扩张进度、品牌声量等



结构性需求机遇

- “性价比”与“质价比”双重追求：在当前消费环境下，消费者或既看重品质，也精于计算。公司是否能凭借其在制造端的深厚积累，满足市场对“质价比”的追求
- 健康生活浪潮：健康意识觉醒或为拥有相关技术和产品的公司打开了广阔市场
- “情绪价值”赋能：当代消费或已超越单纯的功能满足，更为注重情感、社交与自我实现。如“国潮”与文化自信、IP经济崛起带来的品牌机遇



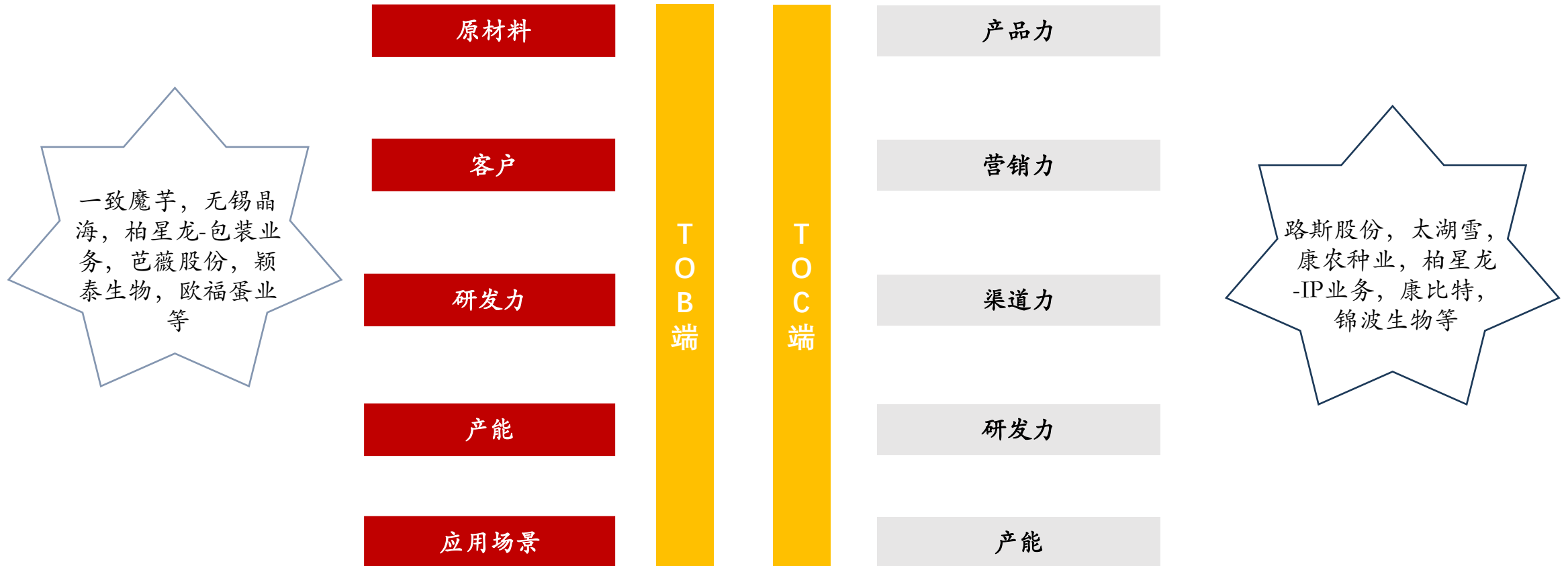
核心竞争力

- **品牌与产品壁垒**：是否拥有独特的品牌定位、强大的产品创新力或持续的爆款打造能力？
- **用户与渠道壁垒**：私域流量的规模与活跃度如何？是否构建了高效且独特的线上线下融合渠道？用户复购率是否高？
- **供应链与效率壁垒**：是否通过数字化供应链实现了快速反应和成本优化？规模效应是否显著？
- **品类开拓能力**：是局限于单一品类，还是建立了可复制的方法论，能够实现品类扩张？

产业价值链地位

- **向上游延伸，掌控核心原材料**：许多公司通过自建或合作原料基地等方式，向上游延伸，降低采购成本、保障原料品质与稳定供应
- **占据价值链的“微笑曲线”高附加值环节**：聚焦于研发设计、品牌营销、标准制定等“微笑曲线”两端的高利润环节
- **出海与并购，重塑价值链布局**：通过将产能部署在更具成本或关税优势的地区，优化了整个价值链的效率；并购则是对价值链的横向或纵向整合，或能快速获取关键技术、产能或渠道，强化在产业链中的主导地位

北交所To B消费企业投资标的 = 解决“高价值痛点” × 建立“高客户粘性” × 占据“高价值环节”
北交所To C消费企业投资标的 = 选择“高增长赛道” × 找到“强品牌公司” × 把握“高盈利环节”





■ 参考石家庄市商联会和媒介三六零公众号信息，2025年中国消费市场涌现出一系列消费热点。例如情感经济类消费热点方面，情绪消费持续崛起，潮玩、AI玩具、宠物消费成为核心增长极，潮玩品牌如泡泡玛特持续火爆，AI玩具销量大幅增长；健康消费热点方面，国家推进“体重管理年”行动，低GI食品、智能健身器械、健康监测设备等需求增长，功能性食品市场也将迈向精准化，运动健康科技迈向多维度监测；国潮经济消费热点方面，国潮从服饰、食品拓展至3C数码、美妆等领域，消费者为文化共鸣与品质体验买单，国潮品牌加速出海，成为文化输出的重要载体；体验经济类消费热点方面，体验式消费将呈现更加多元化、深度化和专业化的特点，沉浸式体验产业将迈向更高互动性，文旅消费从观光向深度体验转型，如VR、AI等科技与文旅结合，拓展消费边界。

政策驱动类消费热点

- 大规模耐用消费品以旧换新政策加码
- 服务消费领域扩大开放与补贴试点
- 县域消费市场将成为政策支持的重点，政策支持激活农村消费潜力
- 消费金融支持力度显著加大

银发经济类消费热点

- 科技赋能下“银发+文旅”“银发+教育”等跨界模式出现
- 适老化改造市场将迎来品质升级，智能养老设备加速迭代
- 老年健康管理将从单一体检转向全周期服务
- 老年文旅市场呈现主题化、深度化趋势

情感经济类消费热点

- 潮玩、AI玩具成为核心增长极
- 宠物经济高速增长并迈向精细化运营
- 疗愈经济与减压消费兴起
- 怀旧经济持续升温

绿色消费类消费热点

- 绿色消费已从理念倡导阶段进入规模化发展阶段
- 新能源汽车与绿色出行服务在政策支持与技术进步的双轮驱动下持续增长
- 绿色智能家电补贴政策带动销售热潮
- 服装行业绿色革命深化

健康消费热点

- 国家推进“体重管理年”行动，低GI食品、智能健身器械、健康监测设备等需求增长
- 功能性食品市场迈向精准化
- 心理健康服务将实现“线上+线下”深度融合
- 运动健康科技迈向多维度监测

国潮经济消费热点

- 国潮从服饰、食品拓展至3C数码、美妆等领域，消费者为文化共鸣与品质体验买单
- 国潮品牌加速出海，成为文化输出的重要载体

体验经济类消费热点

- 体验式消费将呈现更加多元化、深度化和专业化的特点
- 沉浸式体验产业将迈向更高互动性
- 文旅消费从观光向深度体验转型

科技赋能类消费热点

- AI+消费全链条融合创新
- 智能家居生态系统全面升级，适老化改造成为新热点
- 虚拟现实消费场景规模化落地

主要领域	证券代码	证券简称	主营产品	市值/亿元	2025E归母净利润/万元	2026E归母净利润/万元	2025 PE	2026 PE	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
食品饮料	920371.BJ	欧福蛋业	蛋液、蛋粉、白煮蛋及各类预制蛋制品	23.24	8,871	10,002	26.19	23.23	9.06	4560
	920826.BJ	盖世食品	标准化凉菜龙头，有食用菌、海藻及鱼籽类产品	18.83	4,512	5,321	41.73	35.39	5.34	4108
	920273.BJ	一致魔芋	魔芋亲水胶体、魔芋食品	33.23	9,085	10,368	36.58	32.05	6.17	8672
	920547.BJ	无锡晶海	氨基酸原料药小巨人，拓展营养食品、半导体清洗等领域	19.73	6,692	8,197	29.49	24.07	3.39	4285
	920429.BJ	康比特	主营运动营养食品，包括蛋白增肌和能量补充，且有军需订单	19.15	6,520	8,540	29.37	22.42	10.40	8931
	920786.BJ	骑士乳业	有机生鲜乳、各类乳制品及含乳饮料、白砂糖及其副产品	22.16	7,700	10,500	28.78	21.10	12.97	-770
	920422.BJ	润普食品	食品添加剂的研发、生产和销售	11.61					5.17	1496
	920023.BJ	田野股份	原料果汁、速冻果蔬及鲜果等	14.83					4.94	965
农业	920403.BJ	康农种业	玉米杂交种子	23.04	9,068	11,386	25.41	20.24	3.37	8260
	920087.BJ	秋乐种业	玉米种子、小麦种子	29.36	4,241	4,875	69.22	60.22	3.91	5044
	920819.BJ	颖泰生物	农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和GLP登记注册技术服务及生物技术研究开发	48.54	4,212	15,294	115.25	31.74	56.59	-58733
	920275.BJ	驱动力	提高动物造血能力的添加剂预混合饲料以及饲料原料、饲料	14.28					0.72	1398
	920729.BJ	永顺生物	兽用生物制品	25.64					2.69	4014
	920970.BJ	大禹生物	饲料添加剂、饲料以及兽药	8.90					1.23	-2394
文创IP	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	17.44	4,054	5,317	43.01	32.79	5.92	4123
宠物食品	920419.BJ	路斯股份	肉干、肉粉、主粮等宠物食品	16.01	7,102	8,219	22.55	19.48	7.78	7836
化妆品	920982.BJ	锦波生物	重组人源化胶原蛋白三类械龙头，同时销售功能性护肤品、抗HPV生物蛋白产品等	258.20	87,909	121,697	29.37	21.22	14.43	73230
	920123.BJ	芭薇股份	为国内外化妆品品牌提供ODM代工服务	17.56	5,449	6,492	32.22	27.04	6.95	4539
	920344.BJ	三元基因	研产销人干扰素α1b等系列产品，布局胶原蛋白产品	28.91	2,150	4,050	134.44	71.37	2.57	2217
	920016.BJ	中草香料	香料香精制造	16.08	3,800	4,700	42.32	34.22	2.22	3663
家居户外	920262.BJ	太湖雪	蚕丝被领军者，同时销售床品套件、丝绸文创饰品和丝绸服饰	17.55	4,000	5,560	43.87	31.56	5.16	2806
	920976.BJ	视声智能	提供智能家居系统设备及专业的智能住宅和楼宇控制解决方案	19.68	6,361	7,480	30.93	26.30	2.49	4768
	920132.BJ	泰鹏智能	硬顶帐篷、软顶帐篷和PC顶帐篷等庭院帐篷以及其他户外休闲家具用品	13.89					2.95	2122
	920765.BJ	美之高	金属置物架收纳用品	16.65					5.42	1918
	920445.BJ	龙竹科技	竹家居用品、竹新材料及竹快消品	17.33					3.19	1634
家电	920926.BJ	鸿智科技	电饭煲、慢炖锅、压力锅及烘烤产品等小家电产品	15.28	3,900	4,400	39.17	34.72	4.80	3542
	920339.BJ	恒太照明	LED灯具	21.73					7.18	6639

资料来源：各公司公告、Wind，华源证券研究所

注：数据截至2026/2/6；标红公司盈利预测来自华源证券研究所，其余来自Wind一致预期

主要领域	证券简称	主营产品	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元	2025Q1-Q3营收/亿元	2025Q1-Q3归母净利润/万元
母婴	南方乳业	主要从事乳制品及含乳饮料的制造与销售业务	18.17	20928	13.24	17613
	孕婴世界	数智化创新型母婴连锁企业	10.03	12022	11.68	14655
	英氏控股	国内婴幼儿辅食行业的龙头企业	19.74	21060	16.78	20210
	菊乐股份	主要产品包括含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳及灭菌乳等	16.41	23245	13.01	23517
食品饮料	衡美健康	主要产品为营养功能食品	10.72	10308	6.72	5137
	玉健健康	主要产品为植物提取物、营养强化剂等膳食补充剂原料	4.89	5655	3.87	4219
	百利食品	主要产品包括酱汁类调味品、粉体类调味品和即食配料	19.12	27598	16.08	24407
农业	正大种业	玉米杂交种子	3.80	8113	0.97	-20
	天康制药	兽用疫苗	10.52	15273	6.82	10681
化妆品	维琪科技	皮肤活性多肽、中国特色植物原料等化妆品原料	2.48	7064	2.09	6939
	珈凯生物	从事化妆品功效原料	2.42	5694	1.95	4730
	斯坦德	第三方检测和研发服务机构，业务涵盖生物医药、生命健康等领域	7.51	7227	5.55	4133
智能家居	科金明	主要产品包括智能微投、智能云相框等	8.80	4511	5.69	1720
	觅睿科技	物联网智能终端产品的研发、设计、生产和销售	7.43	8166	5.49	5077
电声	海菲曼	产品包括头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机、播放设备等	2.27	6652	1.64	5035
	先歌国际	主营业务为高保真音响产品、专业音响产品等高性能音响	4.62	5287	3.42	3502
标签包装	新天力	国内食品容器行业的领军企业	5.38	10181	4.68	8911
跨境电商	千岸科技	主要通过第三方电商平台以及公司自有品牌网站销售艺术创作、数码电子、运动户外等商品	16.67	14419	13.70	15753
	尚睿科技	主要产品类型涵盖功能性服饰、家居生活、数码科技和创客硬件四大品类的跨境电商企业	15.32	10591	9.20	3708
旅游	美亚科技	国内知名的泛商旅综合解决方案提供商	4.01	7740	3.01	6117

主要内容

- 1.北交所消费板块总览篇
- 2.北交所消费之美丽消费
- 3.北交所消费之情绪消费
- 4.北交所消费之健康食品消费
- 5.北交所消费之母婴消费



上游：产品与器械供应商

注射类产品（玻尿酸、胶原蛋白、再生材料、肉毒毒素等）
能量源设备（激光、射频、超声波）等

跟踪：

- 1) 产品管线：在研/在批产品进度、核心技术壁垒（如专利、交联技术）、拿证节奏等；
- 2) 产品生命周期：大单品市占率与价格趋势、新品放量速度、产品迭代能力等；
- 3) 渠道与定价：对下游机构的供货价、渠道覆盖深度与合规性、终端零售价维护等

中游：医疗服务机构

大型连锁医美集团、中小型门诊/诊所、公立医院整形科等

跟踪：

- 1) 获客与营销：获客成本、线上（如新氧、美团）及线下渠道占比、营销费用率等；
- 2) 运营与合规：医生资源、复购率/客单价、医疗事故率与纠纷、合规检查风险等；
- 3) 产品结构：高毛利产品（如再生类）项目占比、设备租赁/采购模式、上游产品采购集中度等

下游：消费者需求分析

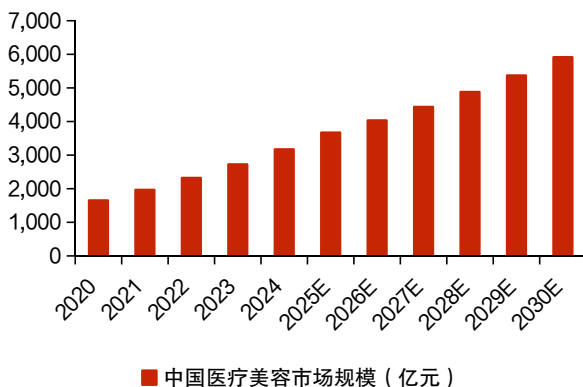
核心消费人群规模、男性/下沉市场渗透率

跟踪：

- 1) 消费行为：轻医美与手术类消费占比、年均消费次数与金额、决策信息来源等；
- 2) 行业规模：细分赛道（如再生材料、胶原蛋白）增速、合规市场份额等

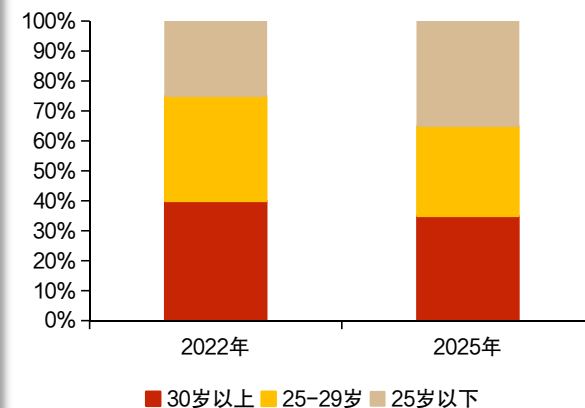
■ 参照罗兰贝格与美团医美发布的《2025医美行业白皮书》，自2020年起，中国医美市场规模以17.4%的年均增长率快速扩张，到2025年约为3,700亿元，医美行业从“小众消费”向“大众健康消费”逐步渗透。

2025年中国医美市场规模预计近3,700亿元



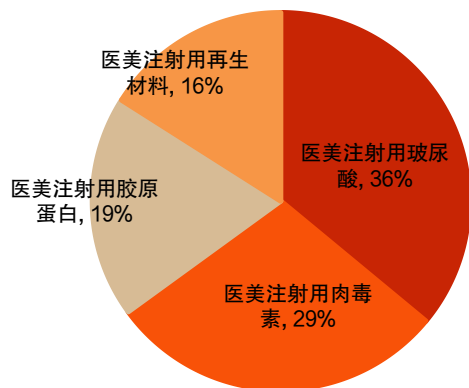
■ 参照罗兰贝格与美团医美发布的《2025医美行业白皮书》数据，20-29岁人群仍占据医美消费主导地位，2022-2024年占比稳定在55%以上。2025年医美现有用户平均年龄为32.8岁，其中26-35岁人群合计占比达60%。

2022-2025年，医美消费者中25岁以下人群占比由26%增长至35%



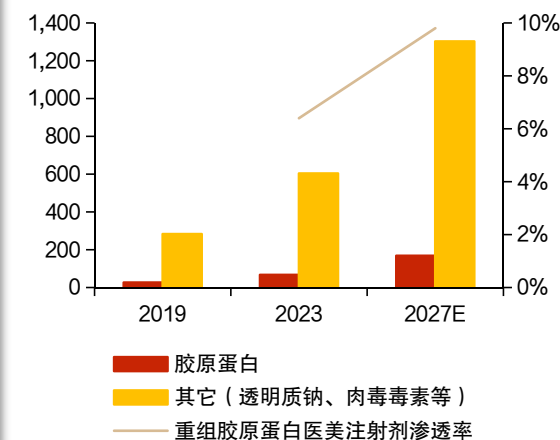
■ 参考华经产业研究院数据，2024年中国医美注射材料细分市场结构中，医美注射用玻尿酸占比约36%，医美注射用肉毒素占比约29%，医美注射用胶原蛋白占比19%，医美注射用再生材料占比16%。

2024年中国医美注射用胶原蛋白占比19%



■ 根据弗若斯特沙利文数据，2019至2023年，中国医美注射剂零售端市场规模从309亿元增至670亿元，CAGR为21.4%，预计到2027年其市场规模将达到1,470亿元。其中，2023年中国重组胶原蛋白医美注射剂零售端市场规模为43亿元。

2019-2027年中国医美注射剂零售端市场规模 (单位：亿元)





上游：原材料与生产

原材料供应商：活性成分、基础原料、包装材料等

跟踪：

- 1) 技术壁垒与客户：核心活性成分的专利情况、行业集中度、客户集中度以及稳定度等；
- 2) 趋势响应：新成分的产业化进度、环保/可回收包材的普及率等

ODM/OEM厂商

跟踪：

- 1) 研发能力：合作实验室水平、配方专利数量、新品开发周期等；
- 2) 生产与品控：产能利用率、交货稳定性等；
- 3) 客户：代工客户集中度、与大品牌的绑定深度等

中游：品牌商与品牌运营

国产头部品牌、新锐品牌等

跟踪：

- 1) 产品力：单品成功率、新品营收贡献、研发核心成分等；
- 2) 品牌力：品牌美誉度/忠诚度、是否有品牌老化或焕新迹象等；
- 3) 营销力：营销费用结构、内容创作与传播效率等；
- 4) 渠道力：线下门店覆盖数量、月度线上销售数据等

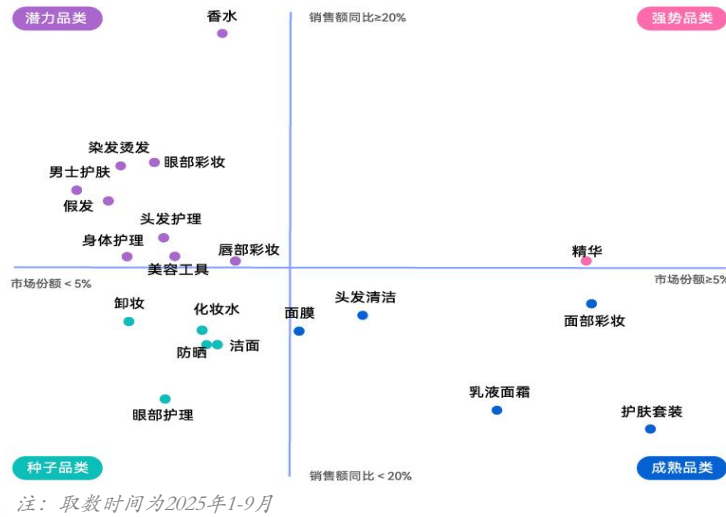
下游：渠道分销与零售服务

传统电商平台、内容/社交电商、线下专柜、线下专营店、商超等

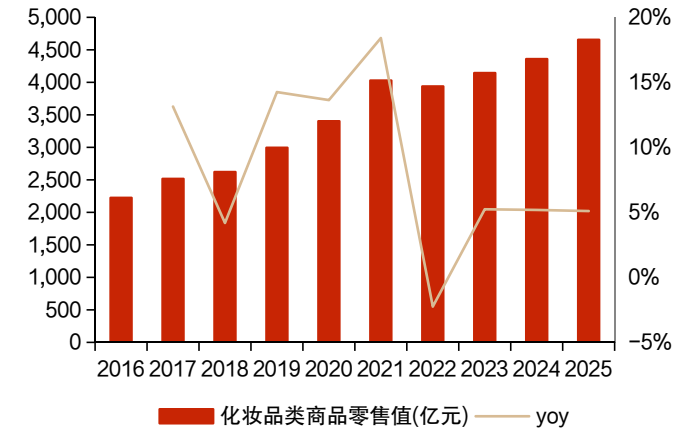
跟踪：

- 1) 渠道效率：单店坪效、专柜销售额增长率、线下客流恢复情况、付费流量ROI、平台政策变化等
- 2) 数字化转型：线下线上会员打通、美容顾问线上化导流能力等

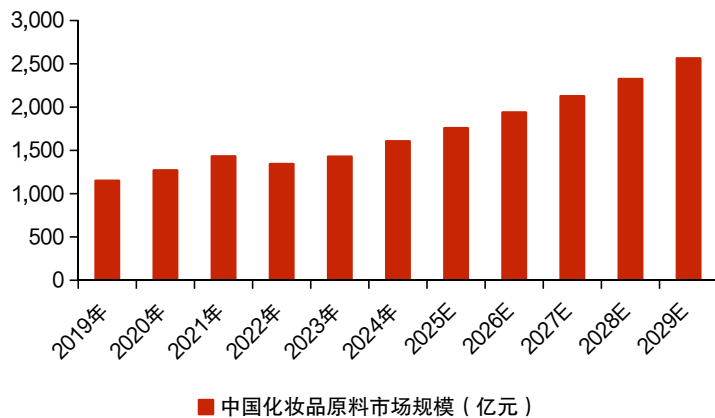
- 参考东方美谷、青眼情报发布的《2025东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》和国家统计局数据，从**品类维度**来看，以强功效为主导的**精华品类**展现出高增长率与高市场份额的特质，成为市场的“主导力量”；2025年中国限额以上单位**化妆品零售额**为4653亿元，同比增长5.1%；并且，**本土化妆品品牌**市场份额持续攀升。
- 参考弗若斯特沙利文数据和维琪科技招股书，**中国化妆品原料市场规模**2024年达到1,603.90亿元，2019-2024年年复合增长率达6.9%。
- 根据灼识咨询统计数据，2017-2021年**我国化妆品代工行业规模**由214.1亿元增长至394.2亿元，年均复合增长率为16.49%。



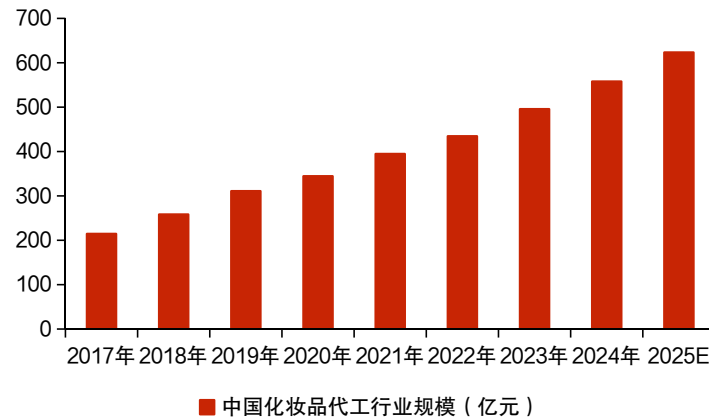
中国化妆品市场温和复苏



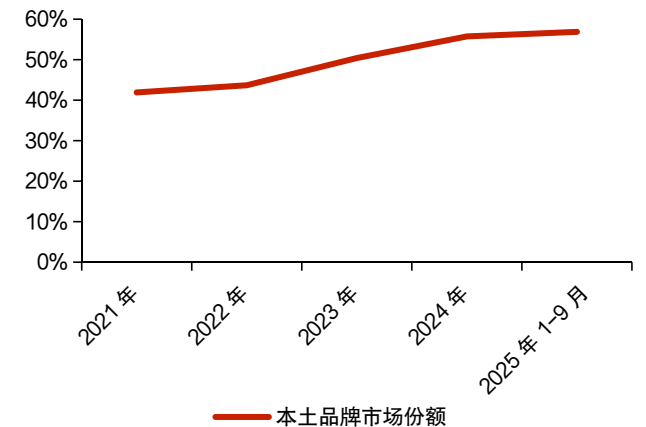
2019-2024年中国化妆品原料市场规模情况



我国化妆品代工行业市场规模预计将持续扩大



本土化妆品品牌中国市场份额持续攀升



- 我们认为变美已成为部分消费者生活的刚需，消费者更注重自我取悦，消费人群向男性和下沉市场渗透带动行业扩张，技术创新如合成生物学和新原料的应用也推动着行业不断发展。北交所相关公司（含拟上市）有重组人源化胶原蛋白三类医疗器械龙头锦波生物、为国内外化妆品品牌提供ODM代工服务的芭薇股份、化妆品原料领军者维琪科技、珈凯生物、化妆品不干胶标签厂商江天科技和检验检测机构斯坦德等。

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/%
920982.BJ	锦波生物	重组人源化胶原蛋白龙头，同时销售功能性护肤品、抗HPV生物蛋白产品等	258.20	33.08	14.43	73,230.16	92.02	50.68
920123.BJ	芭薇股份	为国内外化妆品品牌提供ODM代工服务	17.56	38.36	6.95	4,538.98	26.68	6.36
920016.BJ	中草香料	香料香精制造	16.08	79.11	2.22	3,662.61	30.50	16.49
920121.BJ	江天科技	日化用品、食品保健品等消费领域不干胶标签	27.91	25.15	5.38	10,181.46	29.97	18.92
拟上市	维琪科技	皮肤活性多肽、中国特色植物原料等化妆品原料	-	-	2.48	7,064.40	65.76	28.53
	珈凯生物	从事化妆品功效原料	-	-	2.42	5,694.12	63.09	23.49
	斯坦德	化妆品等行业的检验检测业务	-	-	7.51	7,226.99	46.09	9.62

主要内容

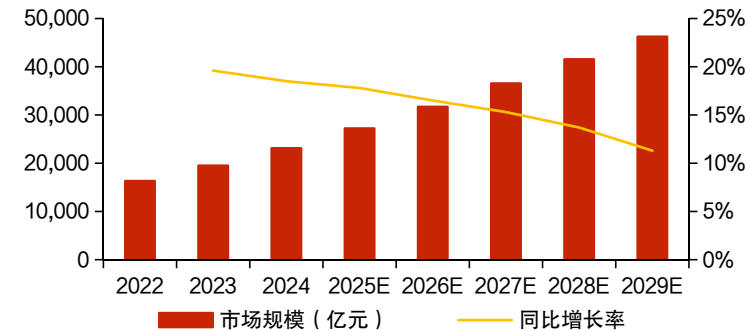
- 1.北交所消费板块总览篇
- 2.北交所消费之美丽消费
- 3.北交所消费之情绪消费
- 4.北交所消费之健康食品消费
- 5.北交所消费之母婴消费

■ 根据艾媒咨询数据，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23078亿元，预计2029年将突破4.5万亿元。其中2024年中国谷子经济市场规模达1689亿元(yoy+41%)，它以IP符号为纽带，将虚拟世界的情感共鸣转化为实体消费；2024年中国宠物经济规模达7013亿元(yoy+18%)，人们对宠物的认知逐渐转变为家庭成员和陪伴需求。

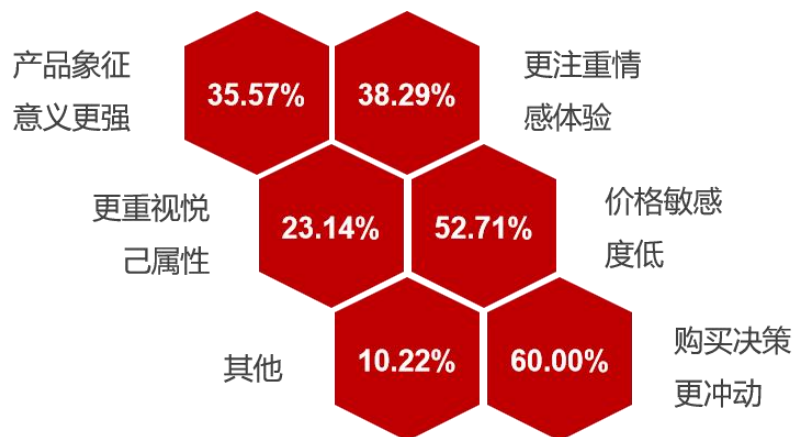
中国情绪经济的主流赛道



2025-2029年中国情绪经济市场规模CAGR预计为14%

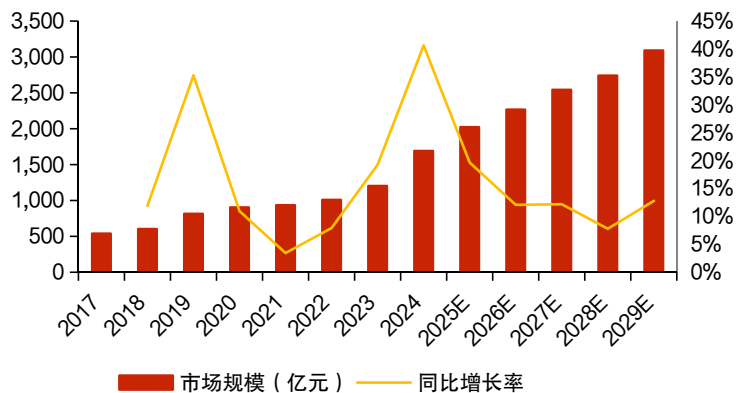


中国消费者眼中情绪消费与传统消费的差异

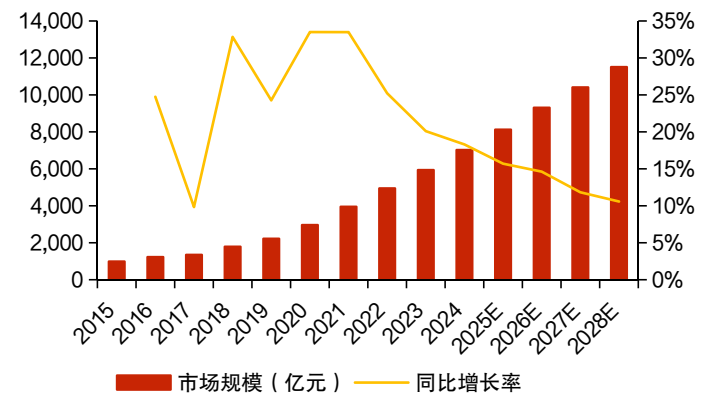


注：样本量N=1400；调研时间：2025年7月

2025-2029年中国谷子经济市场规模CAGR预计为11%



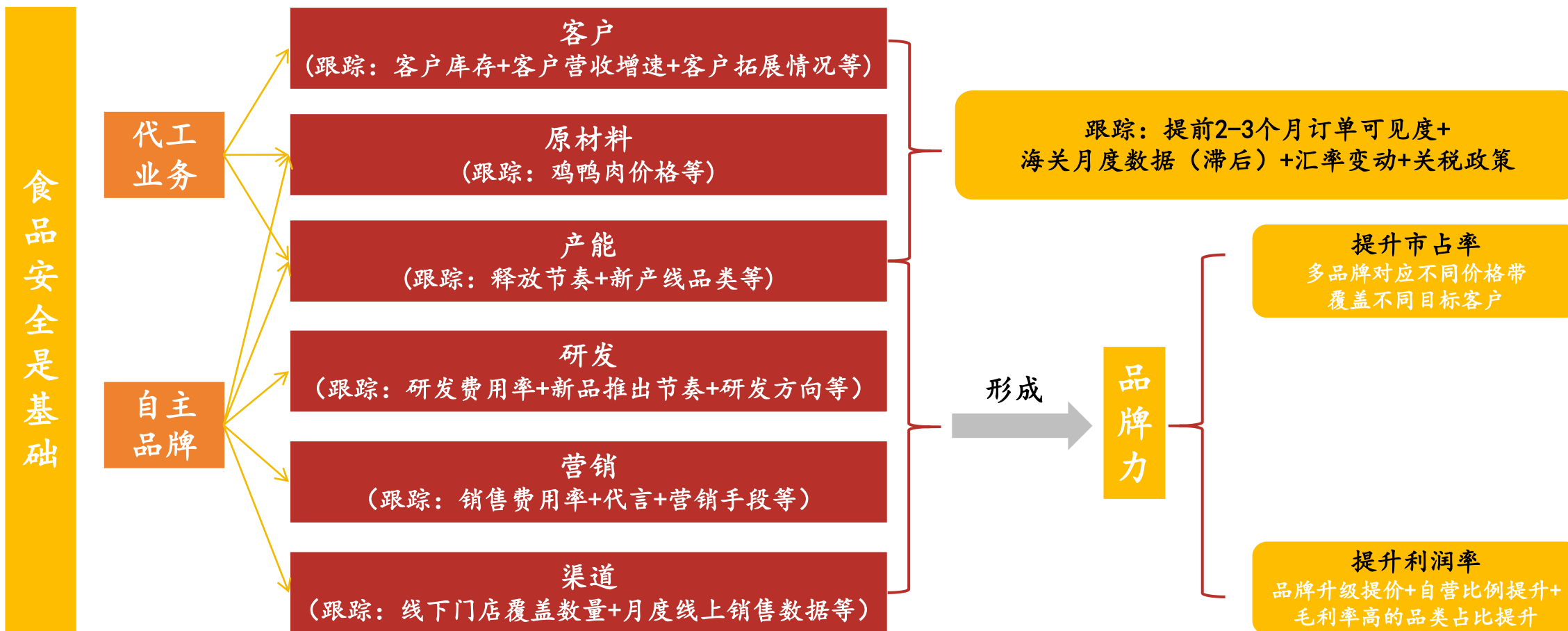
2025-2028年中国宠物经济市场规模CAGR预计为12%



宠物食品行业量价齐升

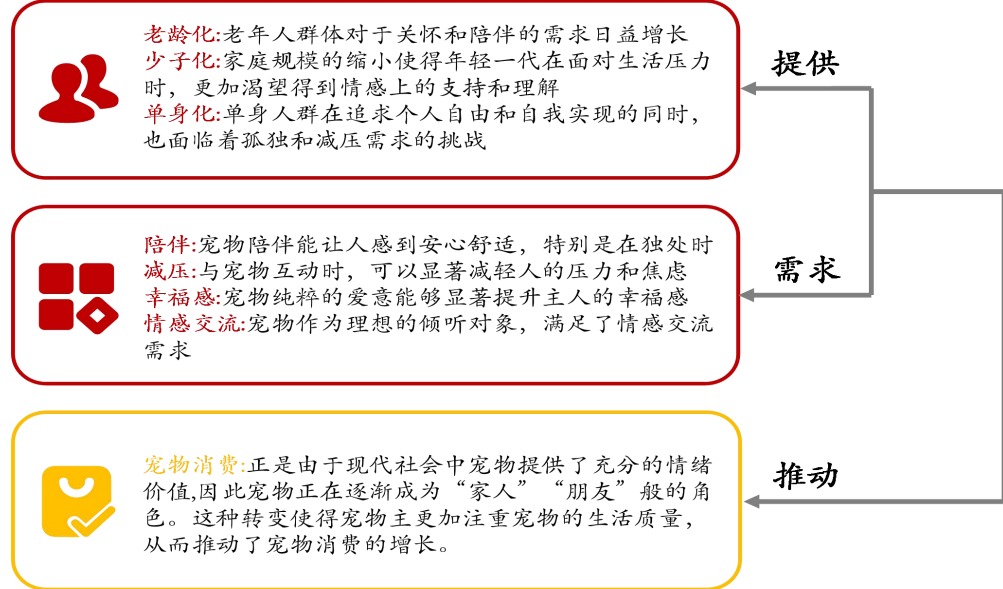
养宠渗透率↑ → 猫狗数量↑ ✖ 商品粮渗透率↑ ✖ 单宠消费金额↑ = 宠物行业规模↑

宠食公司境内外双轮驱动业绩增长

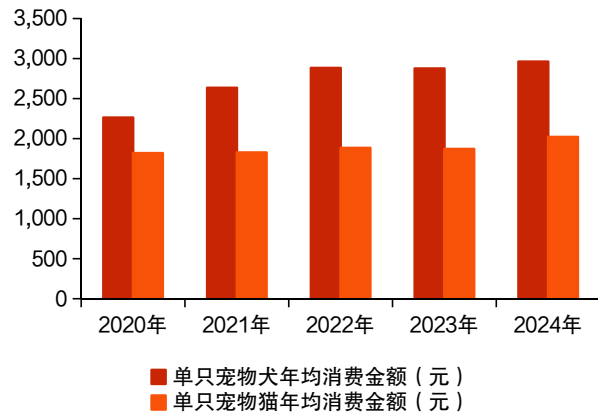


- 根据艾瑞咨询信息，人们对于陪伴和情感需求日益增长，出于情感寄托和陪伴需求，越来越多的人群选择饲养宠物，这为宠物相关产业带来了广阔的市场潜力。
- 参考历年《中国宠物行业白皮书》，2024年宠物年均消费金额回升，单只宠物犬年均消费2961元，较2023年上升2.99%。单只宠物猫年均消费2020元，较2023年上升8.02%；
- 从消费结构看，2024年宠物食品仍是宠物消费的主要市场，市场份额为52.8%，主粮、营养品占比小幅上升；
- 90后宠主仍是养宠主力军，2024年占比为41.2%，较2023年下降5.4pcts。00后宠主持续攀升，2024年占比为25.6%，较2023年上升15.5pcts。

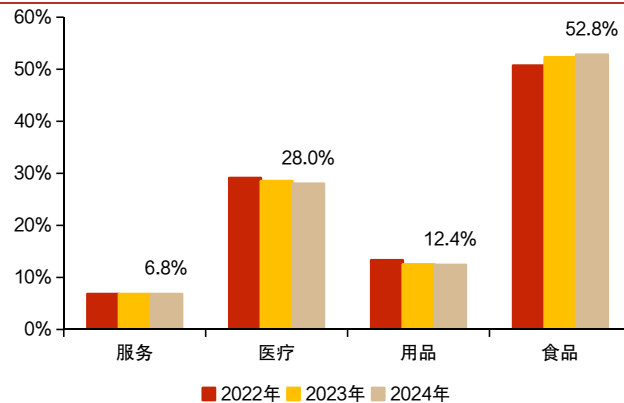
情感寄托和陪伴需求激发了宠物行业广阔的市场潜力



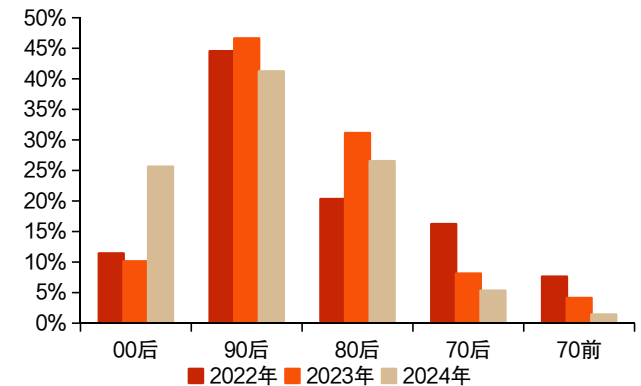
2020-2024年单只宠物年均消费金额



2022-2024年宠物消费中主粮占比提升



2022-2024年宠主年龄分布





上游：IP 创作与获取

自有原创IP、独家授权IP（影视、游戏、动漫）、设计师合作等

跟踪：

- 1) IP 储备与质量：头部IP收入贡献占比、IP生命周期、新IP孵化成功率等；
- 2) 设计能力：签约设计师数量及知名度、设计风格迭代等

中游：产品生产与供应链

设计定稿、开模、生产等

跟踪：供应商集中度、产能保障、产品良品率、新品从设计到上市周期等

下游：渠道销售与运营

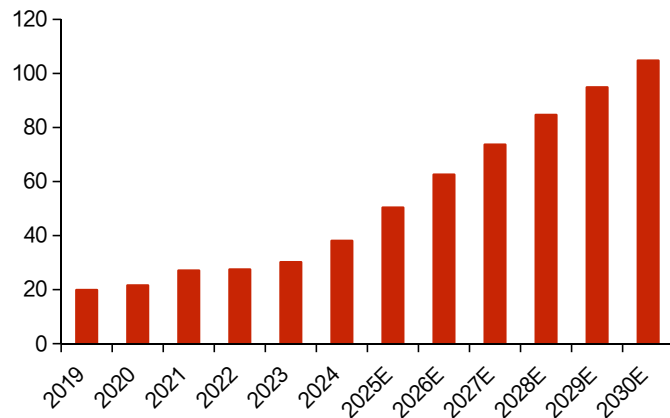
线下：零售店、机器人商店、展会/快闪店等；
线上：抽盒机小程序、电商平台、社群等

跟踪：

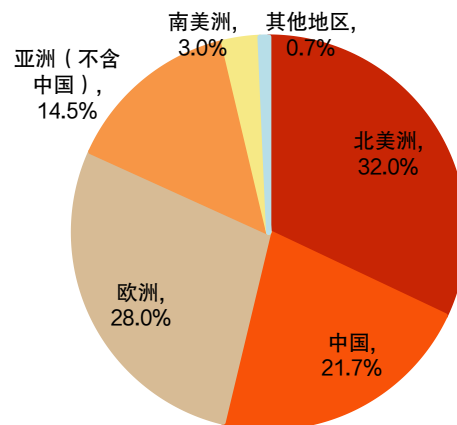
- 1) 渠道效率：单店月均收入、机器人商店点位密度与单点产出、线上收入占比等；
- 2) 用户运营：会员数量、复购率、社群活跃度等；
- 3) 营销与社群：社交媒体热度指数、跨界联名次数与效果、会员活动频次等

- 根据TOP TOY招股书和弗若斯特沙利文，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将由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%。
- 中国潮玩行业呈现快速增长趋势，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。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。根据TOP TOY招股书和弗若斯特沙利文，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将由2024年的45.1%增长至2030年的51.2%。

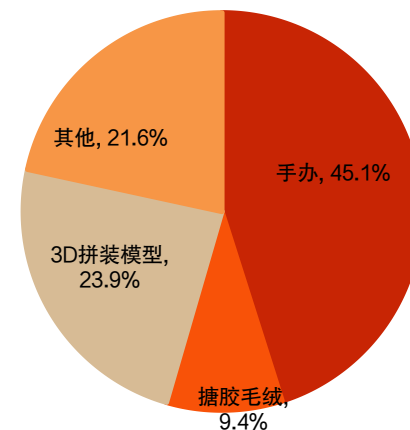
2024年全球潮玩行业按零售额计市场规模为380亿美元（单位：十亿美元）



2024年全球潮玩行业按国家及地区划分的明细（按零售额计）



2024年中国潮玩市场品类零售额占比



- 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、IP经济、宠物陪伴经济等崛起带来的品牌机遇。北交所与情绪消费相关公司有文创潮玩类的太湖雪和柏星龙、宠物食品公司路斯股份等。

主要领域	证券代码	证券简称	主营产品	市值/亿元	市盈率 TMM	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	17.44	64.94	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	17.55	48.13	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	16.01	24.31	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	16.08	79.11	2.22	3,662.61	30.50	16.49

主要内容

- 1.北交所消费板块总览篇
- 2.北交所消费之美丽消费
- 3.北交所消费之情绪消费
- 4.北交所消费之健康食品消费
- 5.北交所消费之母婴消费

营养功能食品行业量价驱动因素

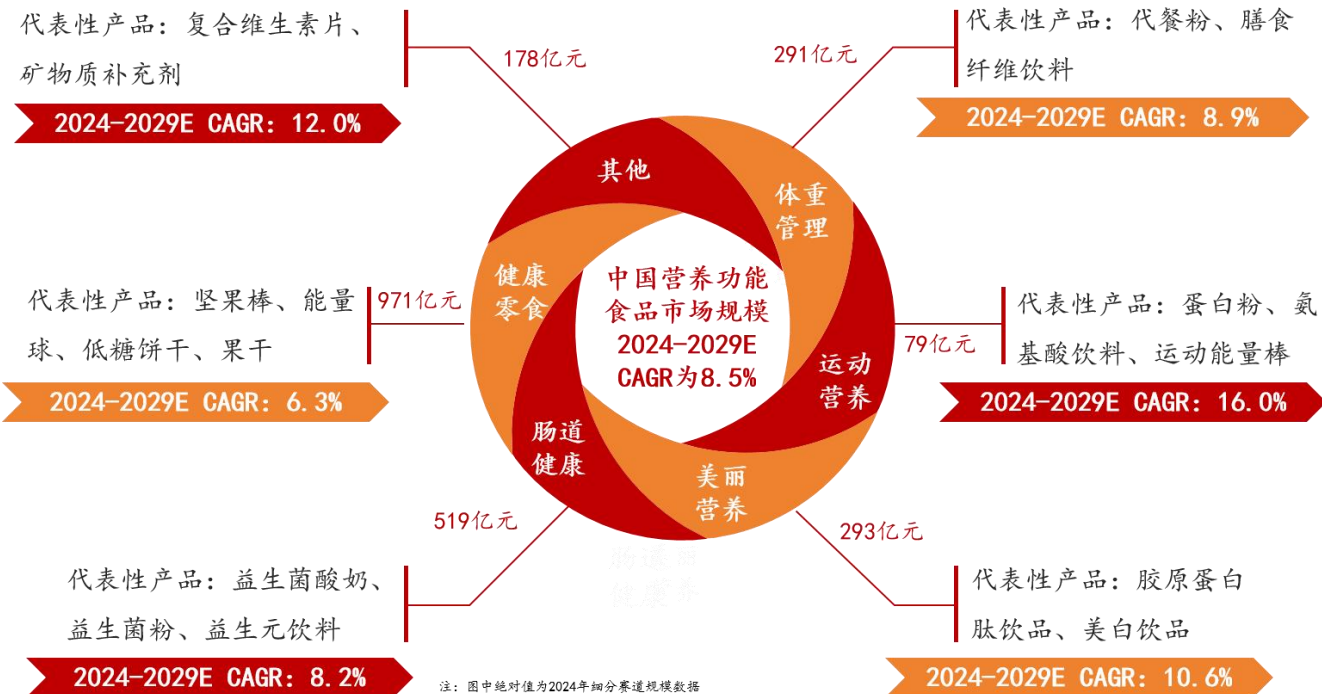


营养功能食品公司成长跟踪指标



■ 根据《“健康中国2030”规划纲要》，预计2030年健康服务业总规模达16万亿元。其中营养功能食品市场正处于快速发展阶段，但受限于消费者认知不足、产品同质化严重等因素，中国大陆营养功能食品人均消费额相较美国、日本等国家仍有差距。随居民健康管理意识不断增强、行业监管体制不断完善、营销渠道不断创新，我国营养功能食品行业的渗透率有望进一步提升。

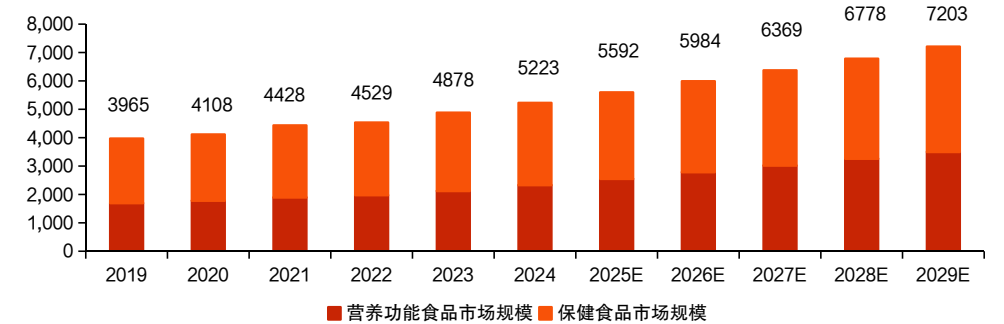
营养功能食品细分市场中，预计2024-2029年运动营养规模复合增速最高



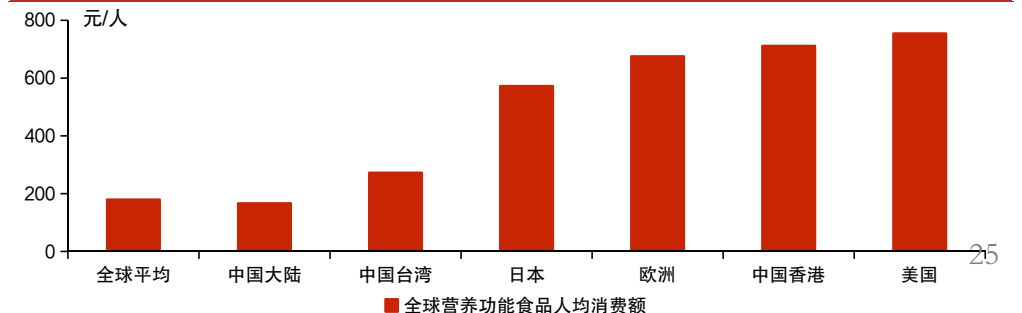
营养功能食品为营养健康食品中的细分品类



营养健康食品市场规模预计2029年将达7203亿元 (单位：亿元)



2024年我国营养功能食品人均消费额较美国等仍有差距





上游：原材料

魔芋种植

跟踪：鲜魔芋种植面积/单产/价格/供应稳定性等

中游：加工制造

初加工：魔芋干片



精深加工：魔芋精粉/魔芋微粉
(如一致魔芋)

跟踪：1) 价格：魔芋粉价格，上游成本是否可以传导等；
2) 客户：是否深度绑定下游，新拓展情况如何等；
3) 产能：是否充足，释放节奏，产线安排是否紧跟下游趋势等

下游：需求分析

魔芋休闲食品企业-核心客户
(如：盐津铺子、卫龙美味)

跟踪：1) 已有客户素毛肚销售情况；
2) 研发新魔芋产品等

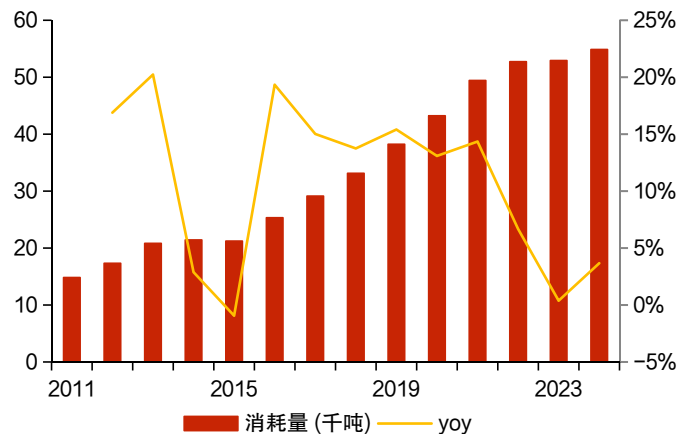
茶饮小料企业-核心客户
(如：蜜雪冰城、沪上阿姨)

跟踪：1) 魔芋晶球的使用在茶饮企业的渗透率；
2) 已使用茶饮企业门店扩张速度和销售情况等

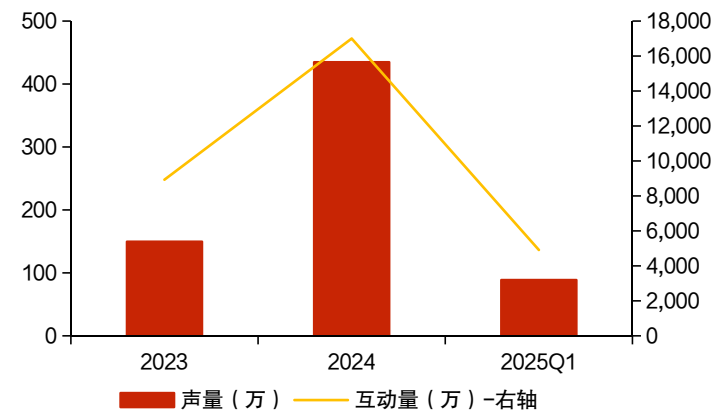
宠物食品企业-潜在客户
(如：玛氏、皇家)

跟踪：1) 行业需求和销售增长；
2) 研发应用的方向和进度等

2011-2024年中国魔芋消费趋势向上



2024年“魔芋”在线上平台的关注度与热度增长



- 根据魔芋园大数据平台，我国魔芋消耗量从2011年的14.8千吨稳步增长至2024年的54.84千吨，期间复合增速为10.6%。
- 根据DT商业观察，从线上热度看，“魔芋”在主要社交平台的总声量从2023年的149.4万增长至2024年的434.5万，同比增长191%，显示出其市场关注度正在快速提升。

魔芋食品消费群体覆盖全年龄段人群

- 根据中国魔芋食品产业发展研究课题组的《对我国魔芋食品产业发展的观察与研究》，魔芋食品消费群体覆盖面加大，表现出以年轻化为主并覆盖全年龄段的特征。20~35岁群体为消费主力群体；35~55岁为延伸人群；55岁以上人群的消费量也在增长。消费群体的扩大和丰富，为魔芋市场的扩张奠定了良好的基础。

20~35岁群体
为消费主力群体，注重“低卡解馋”，偏好魔芋爽、蒟蒻果冻等休闲零食



55岁以上人群
消费量也在增长，受健康养生观念驱动，将魔芋豆腐、魔芋丝作为“清淡食材”，用于日常烹饪

35~55岁群体
为延伸人群，这个群体比较关注“健康代餐”，偏好魔芋面、魔芋米，注重控制体重或血糖

- 我们认为人们对健康生活的需求日益增长，人口老龄化程度的加速加深，以及亚健康问题的日益普遍，使得公众对健康生活的需求愈发迫切，叠加“健康中国2030战略”等政策的支持，中国健康食品有望迎来政策支持与需求增长共振，北交所相关公司（含拟上市）有运动营养领先品牌康比特、营养功能食品合同生产商衡美健康、全球魔芋粉领军企业一致魔芋、开拓氨基酸在特医/营养食品领域应用的无锡晶海、结合原料优势探索健康食材新做法的盖世食品等。

北交所健康食品消费相关标的

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/%
920429.BJ	康比特	主营运动营养食品，包括蛋白增肌和能量补充，且有军需订单	19.15	49.92	10.40	8,931.40	39.41	8.60
920547.BJ	无锡晶海	氨基酸原料药小巨人，拓展特医食品、微电子清洗等领域	19.73	37.41	3.39	4,285.10	30.47	12.64
920273.BJ	一致魔芋	魔芋亲水胶体、魔芋食品	33.23	38.20	6.17	8,671.66	26.65	14.06
920826.BJ	盖世食品	标准化凉菜领军者，有食用菌、海藻及鱼籽类产品	18.83	41.29	5.34	4,107.57	17.74	7.70
920371.BJ	欧福蛋业	蛋液、蛋粉、白煮蛋及预制蛋制品	23.24	38.24	9.06	4,559.99	16.56	5.03
拟上市	衡美健康	为营养功能食品企业代工，市场占有率领先	-	-	10.72	10,308.03	22.79	9.62

主要内容

- 1.北交所消费板块总览篇
- 2.北交所消费之美丽消费
- 3.北交所消费之情绪消费
- 4.北交所消费之健康食品消费
- 5.北交所消费之母婴消费



上游：原材料

生鲜乳、微量元素、谷物、
肉类、果蔬、无纺布等

跟踪：国内原奶供需关系、
头部企业奶源自给率等

中游：产品与品牌

产品制造商（乳制品、辅食、纸尿裤玩具
等）
服务提供商（早教、月子中心等）

跟踪：

- 1) 产品与质量：新品推出节奏、自有品牌占比、产品质量抽检合格率等；
- 2) 供应链稳定性：采购成本控制、库存周转效率、产能情况等；
- 3) 渠道：线下门店覆盖数量+月度线上销售数据等；
- 4) 营销：营销费用结构、内容创作与传播效率等

下游：销售渠道

线下母婴连锁、电商平台等

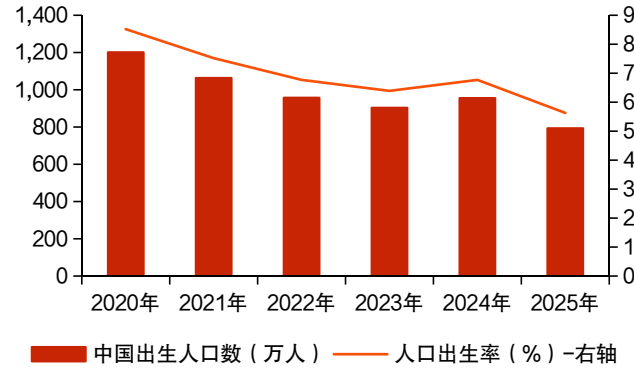
跟踪：

- 1) 渠道扩张与效率：门店数量（直营/加盟）、同店销售增长率、坪效等；
- 2) 运营模式：线上线下融合程度、会员体系渗透率与粘性、数字化程度等

- 2025年中国出生人口数同比下滑，2018-2024年母婴消费市场持续扩大。根据国家统计局，2024年中国出生人口数量954万人，比2023年增加52万人，自2017年以来首次回升，但2025年继续出现下滑趋势。
- 母婴产品和服务也更加多元化，根据艾媒咨询数据，2018-2024年中国母婴消费市场规模稳步上升，2024年中国母婴消费市场规模为76299亿元，预计2027年中国母婴消费市场规模或将达89149亿元。

- 根据前瞻产业研究院，我国母婴用品产业链中，上游为食品行业（如原奶、乳制品等）、纺织业、服装行业等；中游为母婴用品产品制造，主要包括饮食、服装、消耗品及耐受品；下游为母婴用品的销售渠道，主要分为线上和线下，最后到达终端消费者。

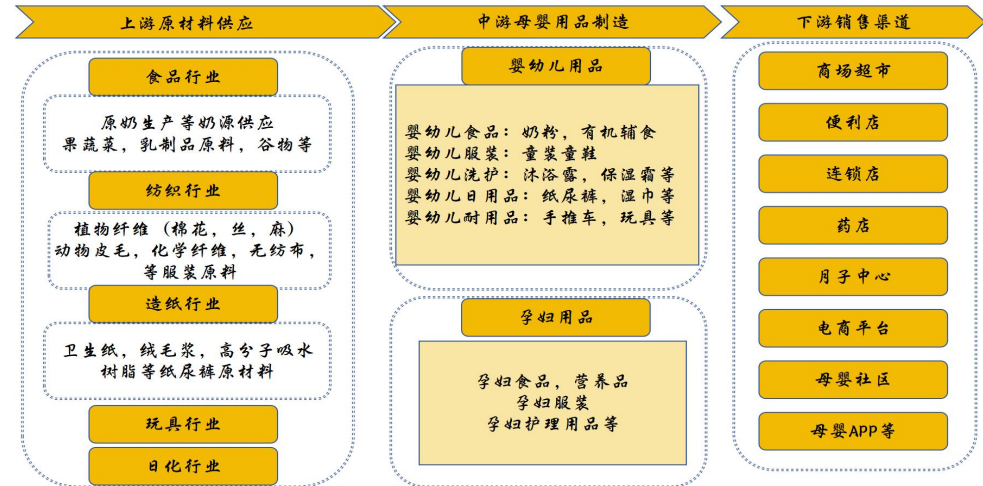
2025年中国出生人口数同比-17%



2018-2024年母婴消费市场保持增长趋势

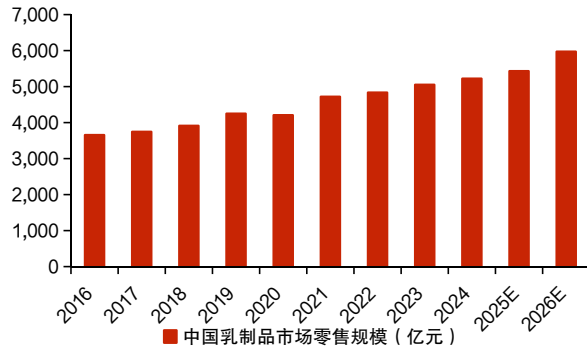


母婴产业链结构多元，涉及多个细分行业



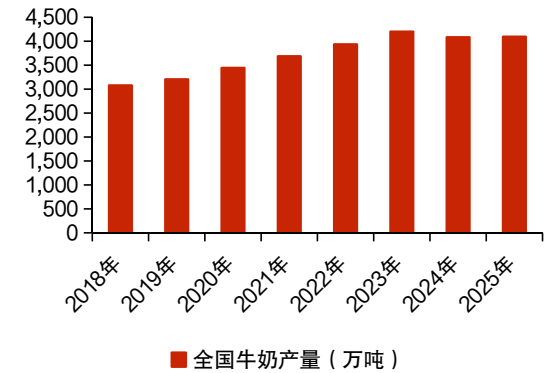
■ 根据南方乳业招股书、灼识咨询研究统计，2024年中国乳制品市场零售规模达到约5,216.70亿元，预计将于2026年达到5,966.60亿元。

2020年以来中国乳制品行业规模持续扩大



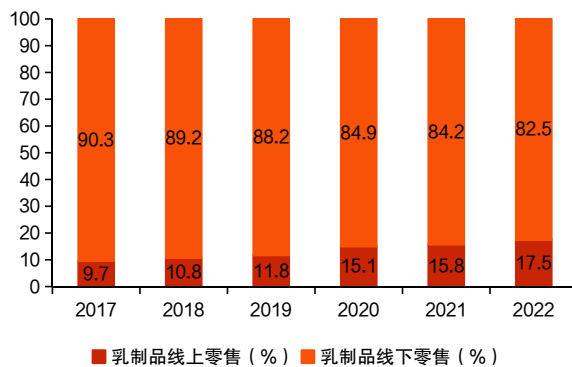
■ 据iFinD和国家统计局数据，近年来国内牛奶产量整体呈上升趋势，于2023年达到高点；2024年因为生鲜乳市场供需失衡，导致生鲜乳价格持续下行，牛奶产量小幅下降。2025年牛奶产量为4091万吨，同比增长0.3%。

2025年中国牛奶产量同比基本持平



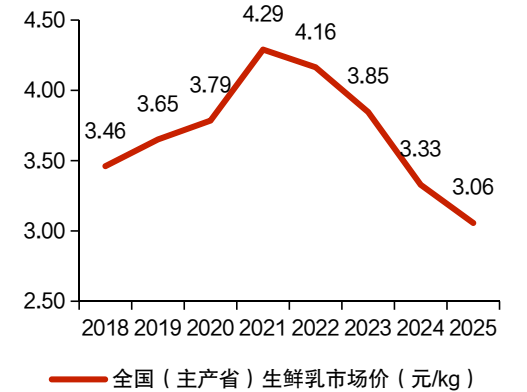
■ 据欧睿国际数据，2022年乳制品线上及线下零售额占比分别为17.50%和82.50%，线下传统超市和特大型卖场仍是目前乳制品最主要的零售渠道，但线上渠道和其他新零售渠道消费增速较快。

2017-2022年乳制品线上零售额占比不断增加



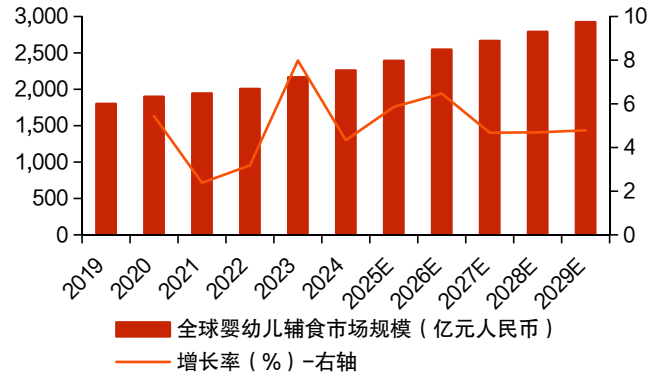
■ 据iFinD和农业农村部数据，2021年以来受供给提升影响，生鲜乳市场价持续下降，由2021年的4.29元/公斤，下跌至2025年的3.06元/公斤，下跌幅度达到29%。各大乳企近年来持续加大对奶源的控制力度，行业供应链管控增强、产业链一体化布局趋势日趋明显。

2025年中国生鲜乳市场价持续下降

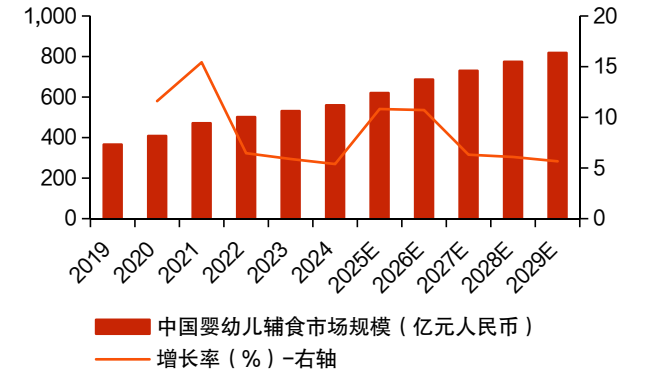


■ 根据英氏控股招股说明书、CIC灼识咨询数据，全球婴幼儿辅食市场规模从2019年的1,798.6亿元人民币增长至2024年的2,257.1亿元人民币，复合增长率约4.6%，2029年全球婴幼儿辅食市场规模有望增至2,921.3亿元人民币。中国婴幼儿辅食市场处于早期的快速发展阶段，2024年市场规模约559.1亿元人民币，2029年市场规模有望达到817.5亿元人民币。

2019-2024年全球婴幼儿辅食市场CAGR为4.6%

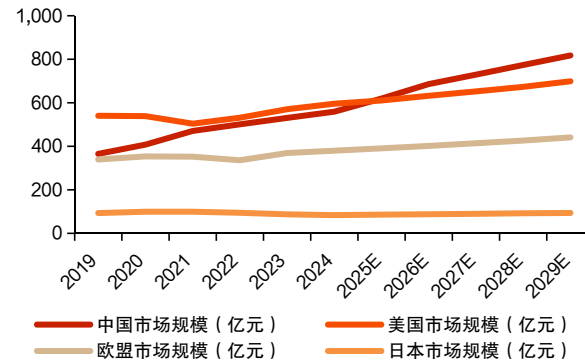


2019-2024年中国婴幼儿辅食市场CAGR为8.9%

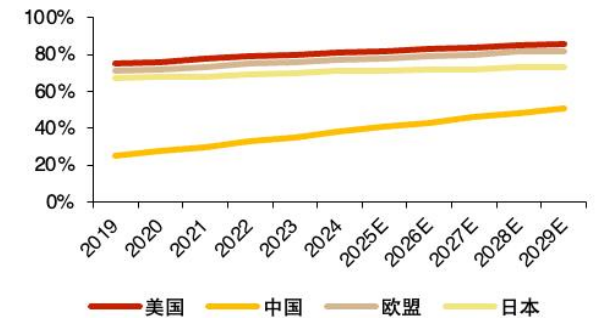


■ 根据CIC灼识咨询，2019-2024年与其他成熟辅食市场对比，我国婴幼儿辅食渗透率仍处于较低水平，但由于我国人口基数相对较大，整体规模仍处于第一梯队。2024年，我国婴幼儿辅食市场规模为559.1亿元，仅次于美国的595.7亿元。CIC灼识咨询预测到2025年，随着我国婴幼儿辅食渗透率的进一步提升，我国婴幼儿辅食市场规模有望超越美国。

我国婴幼儿辅食市场整体规模处于第一梯队



我国婴幼儿辅食渗透率仍有提升空间

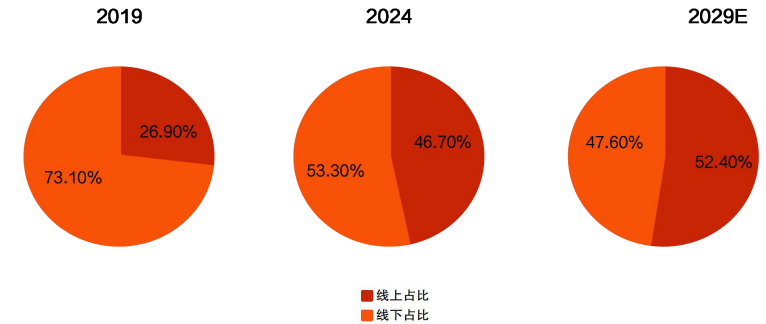


- 根据孕婴世界招股说明书、沙利文数据，中国母婴连锁门店数量从2019年的2.1万家增至2024年的3.2万家，预计2025年至2029年或将从3.4万家进一步增至4.4万家。而2024年我国母婴门店连锁化率不及50%。
- 孕婴消费品线上销售占比持续增加，有望与线下销售相持平。根据孕婴世界招股说明书、沙利文数据，我国线上渠道销售占比自2019年的26.9%快速增长至2024年的46.7%。

预计2025-2029年我国母婴连锁门店市场规模不断扩大

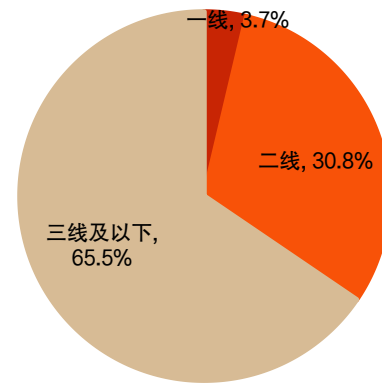


国内孕婴消费品线上渠道销售占比预计不断扩大

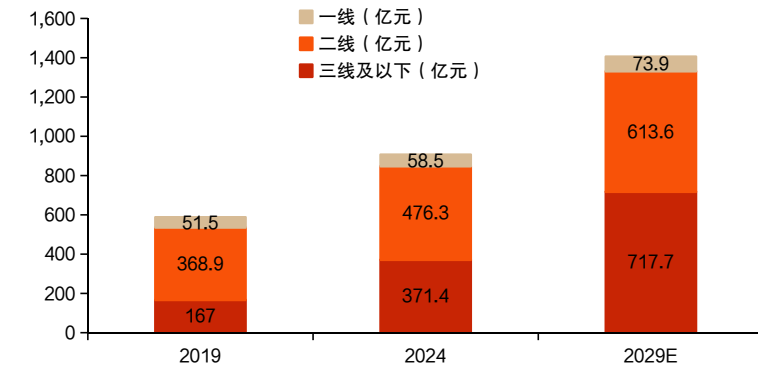


- 母婴专卖店市场规模占比最大的为三线及以下城市。根据孕婴世界招股说明书、沙利文数据，2024年母婴专卖店市场规模为2,001.9亿元，三线及以下城市相应市场规模为1,311.2亿元，占比65.5%。三线及以下母婴消费连锁门店销售规模在2019年为167亿元，2024年为371.4亿元，预计2029年将增长至717.7亿元，保持较快增长。

2024年三线及以下城市占据母婴专卖店市场主体



三线及以下城市母婴消费连锁门店销售规模增长率较高



- 我们认为生育政策密集出台或将刺激行业发展，关注北交所母婴产业链各环节相关标的，骑士乳业立足上游资源端，业务受大宗商品价格影响呈现强周期性；英氏控股作为品牌驱动型企业，深耕中游的产品研发与品牌塑造，享有高毛利率；南方乳业以区域深耕实现稳健增长；孕婴世界作为渠道驱动的服务型企业，通过轻资产模式赋能终端，实现稳定净利率；菊乐股份致力于探索完善的产业链体系、差异化的产品矩阵、多元化的销售渠道。

北交所母婴产业链相关标的

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 /%
920786.BJ	骑士乳业	生鲜乳供应、制糖、自有品牌 乳制品	22.16	104.78	12.97	-769.51	16.24	-0.78
拟上市	英氏控股	婴幼儿辅食、儿童食品、卫生 用品	-	-	19.74	21,059.62	57.46	10.64
	南方乳业	低温乳制品（巴氏奶、酸奶）	-	-	18.17	20,928.21	28.15	11.08
	孕婴世界	母婴连锁零售店、开展数智化 服务	-	-	10.03	12,022.32	20.80	12.00
	菊乐股份	含乳饮料及乳制品的研发、生 产和销售	-	-	16.41	23,245.08	33.46	14.21

- **宏观经济环境变动风险：**宏观经济环境变动风险是指由于经济、政策、社会环境等因素变化，导致企业或个人面临的经济风险增加。它包括经济增长、通货膨胀、汇率、财政、金融、产业结构及资源环境等多方面的风险。这些风险可能影响投资回报和市场稳定，需谨慎应对。
- **市场竞争风险：**市场竞争风险是指企业在市场竞争中，由于各种不确定因素导致的经济损失的可能性。这些风险包括产品同质化、价格竞争、渠道竞争和品牌竞争等。
- **资料统计误差风险：**资料统计误差风险指的是在数据收集、处理和分析过程中，由于各种原因导致的统计数据与实际情况存在偏差，从而影响决策准确性的风险。这种风险可能源于抽样方法不当、数据采集错误、数据处理失误或分析方法不合理等因素。



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，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，需在允许的范围内使用，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）。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES