证券研究报告 行业深度报告

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

生产1kg猫粮要花多少钱，能赚多少钱

——从成本、费用测算企业盈利能力与投资回报

投资评级：推荐 （ 维持 ）

报告日期： 2026年08月04日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002

研究创造价值

扫码加入
宠物行业交流/会员群

宠物行业学习+圈子群

深度关注宠物圈，推荐加入杨Sir会员



1、暗号“001”宠物行业交流群

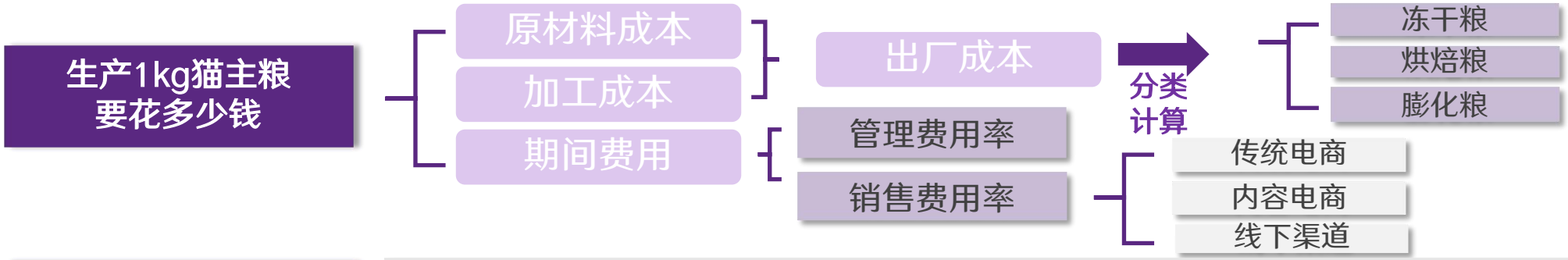
2、暗号“999”宠物行业会员群

注：两群都可加入

发送暗号发你对应入群方式

关注公众号【**杨Sir宠物圈**】关注更新

投 资 要 点



生产1kg猫主粮能赚多少钱

$$ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{平均股东权益}} = \textit{净利率} \times \textit{资产周转率} \times \textit{财务杠杆}$$



主粮是养宠过程中的刚性消费。在上一篇报告中，我们基于宠物生理需求测算了主粮市场规模；本篇报告进一步研究**主粮生产企业能够获得多少利润**，以及能够**创造多高的投资回报**。

首先，测算**主粮生产成本**。生产成本包括**原材料成本**和**加工成本**，据此计算产品**毛利率**。其中，按照**制造工艺**将猫主粮划分为**冻干粮、烘焙粮和膨化粮**三大品类，分别测算不同工艺对应的原材料投入与加工成本。

其次，测算企业**期间费用**。费用包括销售费用、管理费用和财务费用，其中**销售费用占比最高**。进一步按照电商平台、社交媒体、线下渠道和私域渠道四类销售模式，估算不同渠道的销售费用水平。

最后，结合**不同品牌**主粮的销售价格，测算企业**净利润**；并进一步分析**资产周转率**与**财务杠杆**，估算主粮生产企业的**投资回报水平**。

目录

CONTENTS

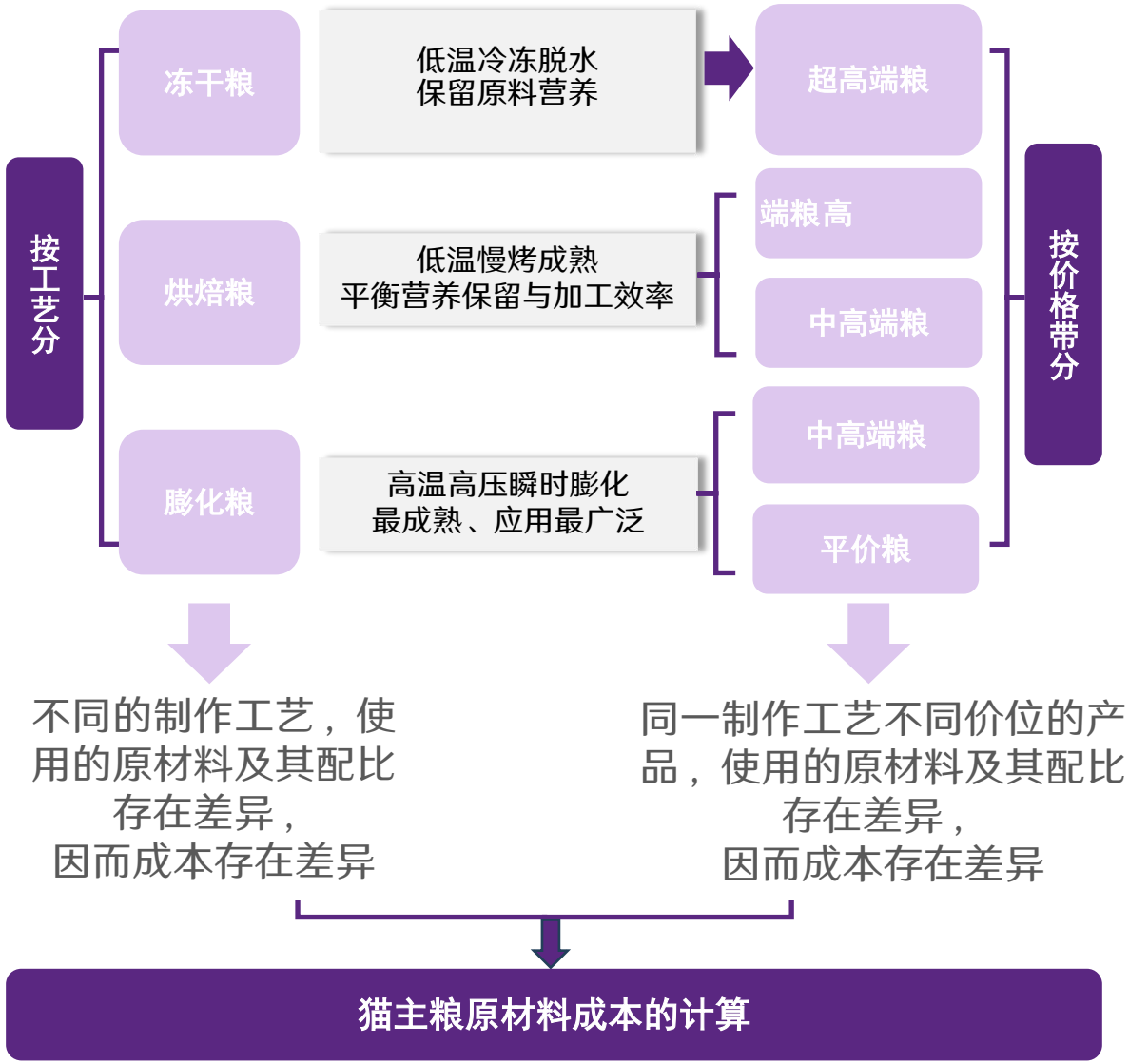
1. 生产1kg猫粮要花多少钱：成本和毛利率

2. 1kg猫粮能赚多少钱：费用、净利率和投资回报

01 生产1kg猫粮要花多少钱：成本和毛利率

研究创造价值

原材料成本测算逻辑：从工艺与价格两个维度进行拆分测算



价格带			
＜ 30元/kg	30-60元/kg	60-125元/kg	＞ 125元/kg
平价粮	中高端粮	高端粮	超高端粮

猫主粮工艺与平均价格区间（元/kg）

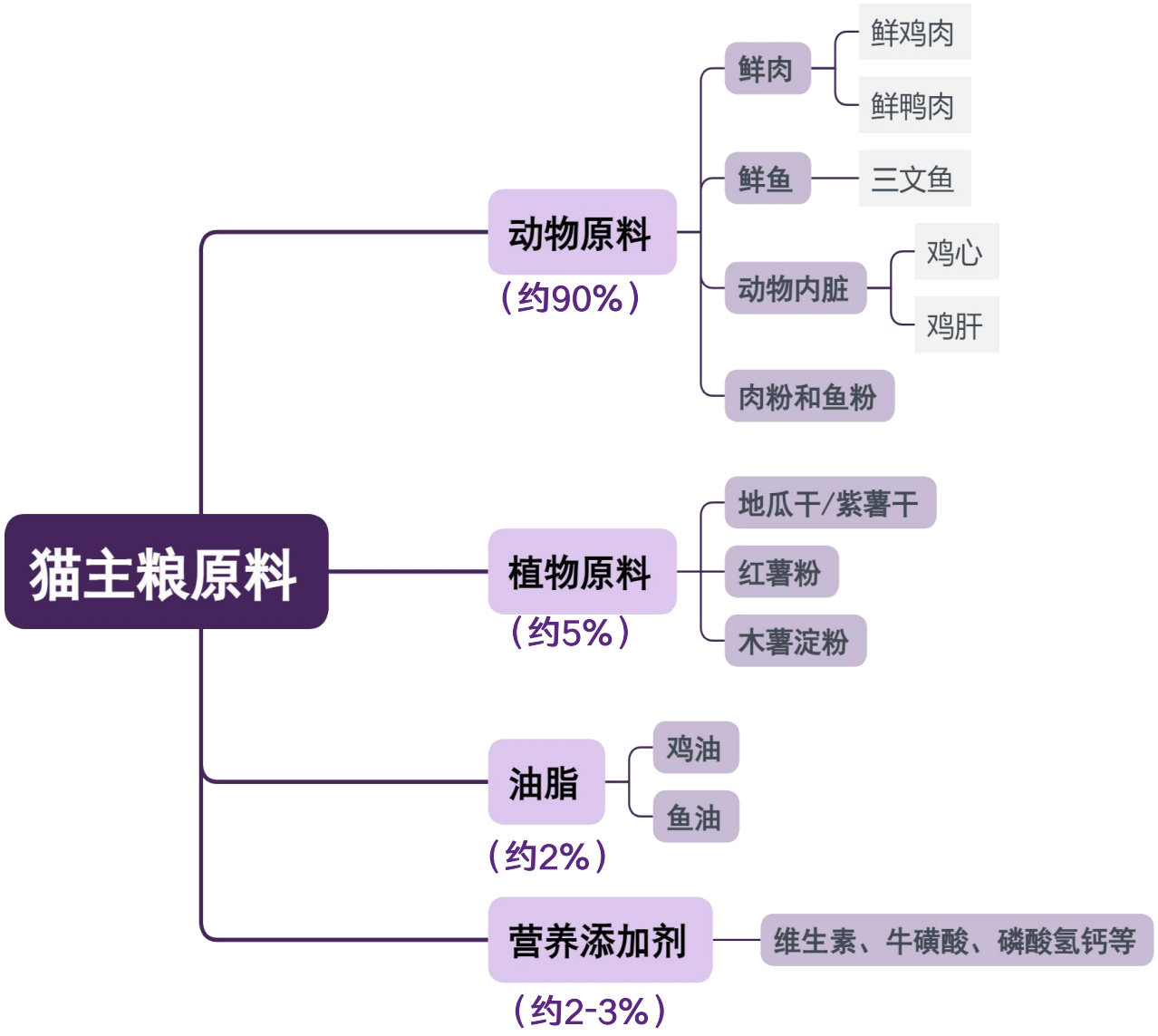
工艺	平价	中高端	高端	超高端
冻干	—	—	—	354.72
烘焙	—	51.06	86.59	—
膨化	13.28	53.71	—	—

猫主粮出厂成本≈

原材料成本 + 加工成本

资料来源：天猫、淘宝、华鑫证券研究

原材料类别：以动物原料为主，辅以植物原料、油脂及营养添加剂



资料来源：各主粮品牌产品配料表、华鑫证券研究

猫粮原材料可分为四大类：**动物原料、植物原料、油脂**和**营养添加剂**：

- **动物原料：提供优质蛋白、脂肪及主要能量来源**
  1. **鲜肉：**以**鲜鸡肉**为主、**鲜鸭肉**为辅；部分产品加入乳鸽、火鸡、兔肉等特色肉源丰富风味，但**鸡肉仍是最主流的基础肉源**。
  2. **鲜鱼：**以**三文鱼**为主，部分产品添加金枪鱼、鲱鱼等鱼类提升适口性。
  3. **动物内脏：**主要包括**鸡心、鸡肝**。
  4. **肉粉/鱼粉：**用于部分替代鲜肉、鲜鱼
- **植物原料：提供淀粉、膳食纤维，改善加工性能。**原料种类较多，本模型以地瓜干/紫薯干、红薯粉、木薯淀粉作为代表进行估算。
- **油脂：提供能量、改善适口性、提供必需脂肪酸。**主要包括鸡油、鱼油
- **营养添加剂：补充维生素、矿物质等微量营养**主要包括维生素、牛磺酸、磷酸氢钙等，用于满足猫咪营养需求。

原材料配比：基于主流品牌产品配方加权估算

类型	鲜鸡肉	冻鸡肉	鲜鸭肉	鸡肉粉	鲜鱼	鱼粉	动物内脏	油脂	植物成分	
冻干粮	36.87%	45.48%	1.04%	0	5.04%	0	7.83%	1.48%	0.00%	鲜肉含量高 肉粉含量低
烘焙粮（高端）	79.93%	0	1.75%	0	2.55%	0.64%	4.70%	2.81%	7.62%	
膨化粮（中高端）	66.26%	2.95%	4.99%	4.08%	7.03%	1.59%	5.90%	2.88%	4.31%	
烘焙粮（中高端）	22.55%	16.52%	0	23.78%	1.85%	1.37%	2.74%	11.58%	19.60%	鲜肉含量低 肉粉、植物性原材料含量高
膨化粮（平价）	18.42%	6.84%	0	33.16%	0	4.21%	3.68%	7.37%	26.32%	

原材料占比估算方法

1. 样本选取：

- 分别选取**冻干粮、烘焙粮、膨化粮**不同主流品牌产品作为样本。
- 提取**鸡肉、鸭肉、三文鱼、鸡肝、鸡心**等**含量及出现频次较高的主要原材料**，构建成本计算模型。

2. 配方估算：

- 根据**商品配料组成及原材料含量说明**，提取各原材料占比。
- 对未披露具体比例的原材料，依据**《食品安全国家标准 预包装食品标签通则》中配料按添加量递减排序**的原则，结合已披露原材料占比及总含量约束（配料总和=100%）进行估算。

3. 加权计算：

- 对同一类别猫粮样本进行**横向加权平均**，并对纳入模型的原材料进行**归一化处理**，得到**冻干粮、烘焙粮、膨化粮三类产品的标准化原材料占比**。
- 注：为简化测算，蓝莓干、鸡蛋等添加量及出现频次较低的原材料未纳入模型，因此纳入计算的原材料占比之和小于100%，最终采用归一化处理进行调整。

资料来源：各主粮品牌产品配料表、华鑫证券研究

原材料成本的计算：生产1kg主粮需要多少原材料

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

Σ（各类食材单价×占比）=单位食材原材料综合成本

÷

食材原材料干物质率÷（1-成品含水量）=单位原材料对应成品产量

鲜肉含水率较高，原料投入量与成品产出量并非1:1，需统一至干物质口径进行测算

单位猫粮食材原材料成本 × 食材含量：97.7%

+

猫粮营养标准 → 添加剂各成分占比 → 添加剂成本：0.17元/kg × 添加剂含量：2.3%

→ 猫粮综合投料成本

烘焙粮和膨化粮对原料鸡肉形态要求较低，可使用分割边料、碎肉等低价原料；白条鸡批发价高于实际采购成本，因此统一按其70%估算鲜鸡肉成本。

工艺	价格档位	成品含水量	干物质率	1kg投料成品产量（kg）	单位主粮食材原材料成本（元/kg成品）	综合投料成本（元/kg）
冻干	超高端	5.00%	31.59%	0.333	37.53	**36.67**
烘焙	高端	11.00%	38.19%	0.429	27.59	**26.96**
膨化	中高端	11.00%	39.11%	0.439	28.14	**27.49**
烘焙	中高端	11.00%	69.67%	0.783	12.13	**11.86**
膨化	平价	11.00%	79.78%	0.896	9.14	**8.94**

鲜肉含量高肉粉含量低

落差：平价膨化粮中玉米、大米等低价原材料占比较高 → 鲜肉含量低肉粉、植物性原材料含量高

→ 原材料成本落差

资料来源：各主粮品牌产品配料表、《全价宠物食品 猫营养指南》、华鑫证券研究等

加工成本：约占单位出厂成本的17.1%

单位直接人工 + 单位制造费用 + 单位能源消耗 = 单位主粮加工成本 → 单位主粮出厂成本

直接人工/直接材料 =8.06%	制造费用/直接材料 =8.12%	能源消耗/直接材料 =4.43%	加工成本/直接材料 =20.61%	=单位主粮原材料成本+单位主粮加工成本

工艺	价格档位	单位直接人工	单位制造费用	单位能源动力	单位加工制造成本	单位主粮出厂成本
冻干	超高端	2.95	2.98	1.63	**7.56**	**44.23**
烘焙	高端	2.17	2.19	1.20	**5.56**	**32.52**
膨化	中高端	2.21	2.23	1.22	**5.67**	**33.16**
烘焙	中高端	0.96	0.96	0.53	**2.44**	**14.30**
膨化	平价	0.72	0.73	0.40	**1.84**	**10.78**

按统一比例测算，加工成本约相当于直接材料的20.61%，约占单位出厂生产成本的17.1%。不同档位加工成本的差异，主要来自原材料成本基数不同。

注：直接材料≈原材料成本

猫主粮出厂成本≈

原材料成本 + 加工成本

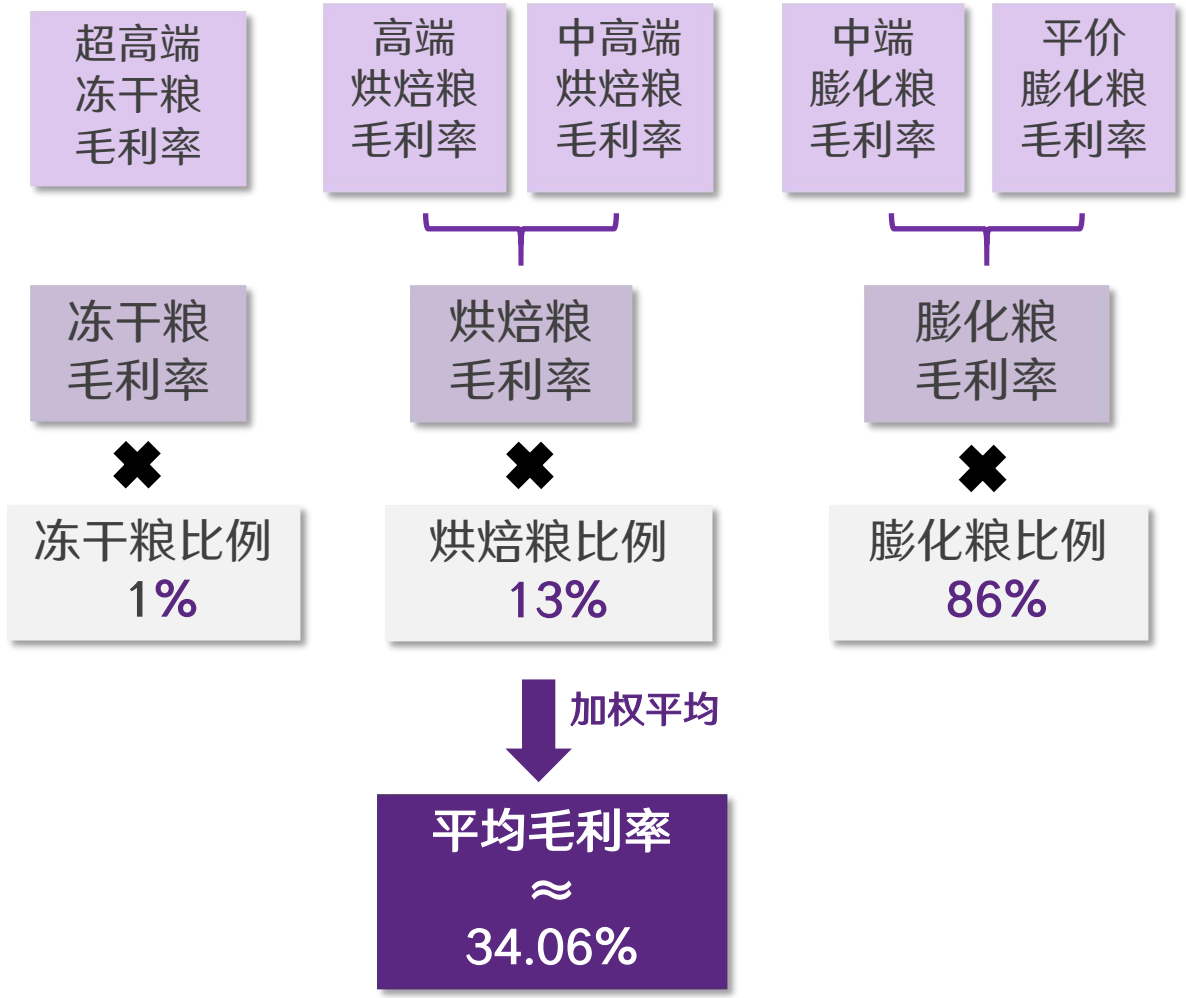
资料来源：乖宝2025年年报、华鑫证券研究

毛利率：不同工艺与价位档的理论毛利率及加权综合水平

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

1-单位猫主粮出厂成本÷单位猫主粮售价=毛利率

工艺	价格档位	单位主粮出厂成本	单位主粮平均售价	毛利率
冻干	超高端	44.23	354.72	87.53%
烘焙	高端	32.52	86.59	62.44%
膨化	中高端	33.16	53.71	38.26%
烘焙	中高端	14.30	51.06	71.99%
膨化	平价	10.78	13.28	18.86%



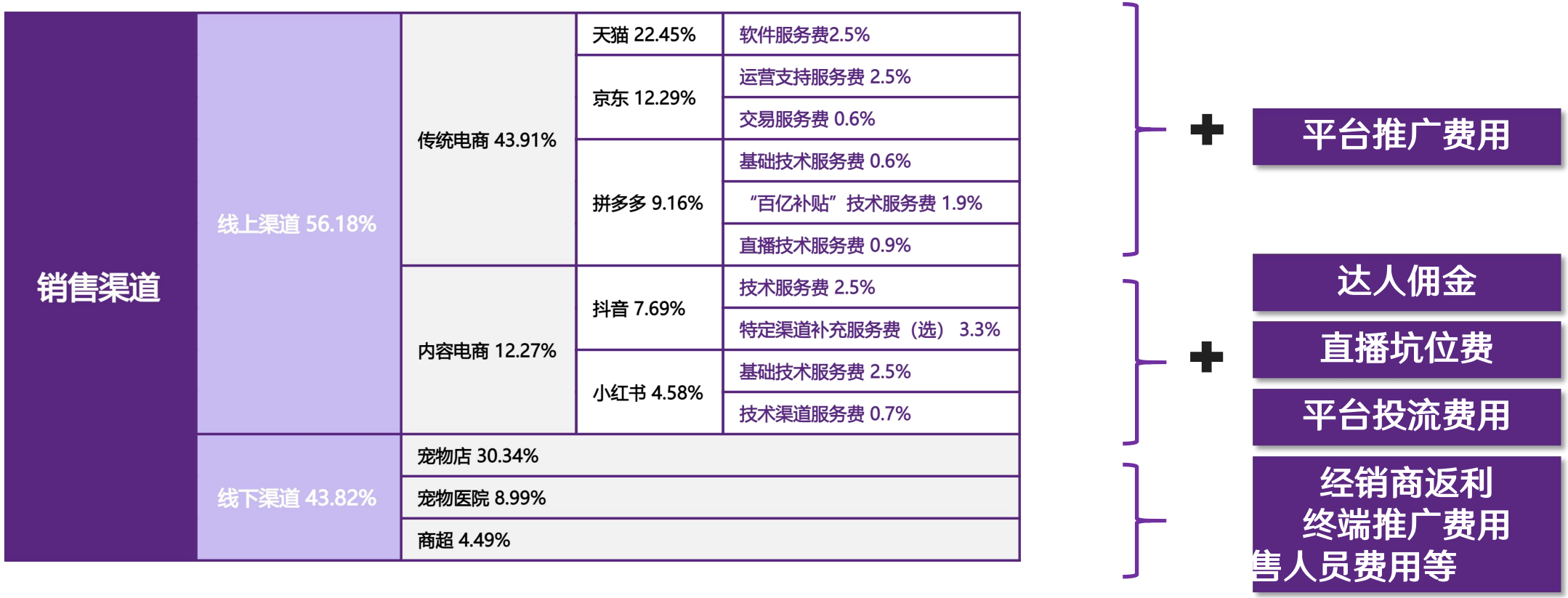
注：本页以样本终端平均零售价对比出厂成本，反映产业链理论毛利空间，不等同于企业财报毛利率。企业实际收入还需考虑渠道价差、促销返利及税费等口径；销售、管理和财务费用将在净利率测算中进一步扣除。

资料来源：天猫、淘宝、观研报告网、华鑫证券研究

02 1kg猫粮能赚多少钱：费用、净利润和投资回报

研究创造价值

期间费用：猫主粮销售费用拆解



猫主粮销售渠道可分为**线上与线下**两大类同渠道对应不同的费用投入模式。

线上渠道：以传统电商及内容电商为主，费用主要来自平台服务费、流量投放及达人推广；

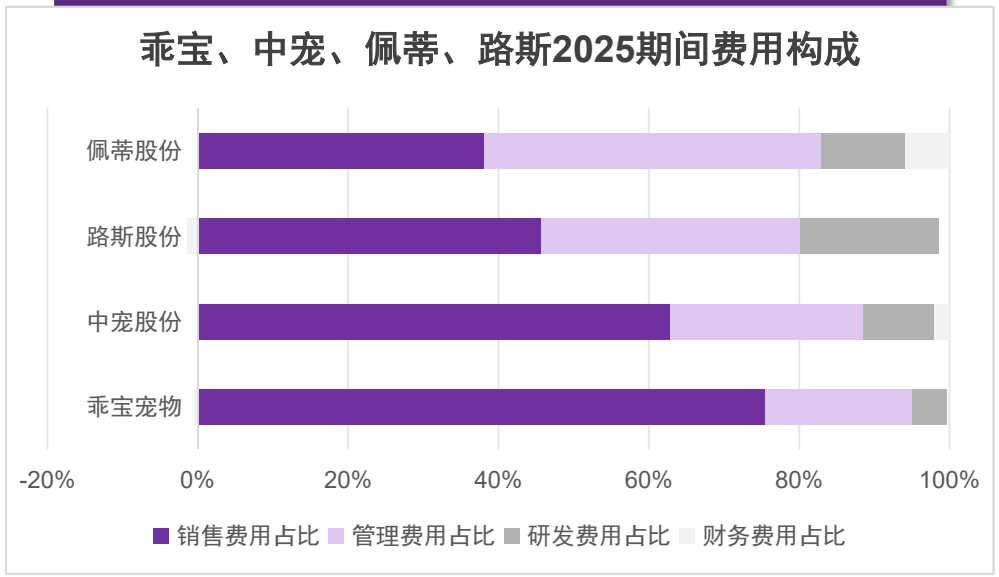
线下渠道：主要通过宠物医院、专业门店与商超触达消费者，产生经销商返利、终端推广及销售人员费用。

资料来源：中国合作贸易企业协会、2026年中国宠物行业白皮书、天猫、小红书、探谋网络科技、京麦、拼多多招商平台规则中心、华鑫证券研究等

净利率：从毛利率中扣除期间费用率

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

净利率 ≈ 毛利率 - 销售费用率 - 管理费用率



- 销售费用和管理费用是主粮企业期间费用的主要组成，合计占期间费用比例超过80%。
- 统计乖宝、中宠、路斯、佩蒂四家主粮上市公司2023—2025年销售费用率和管理费用率。两项费用率平均值均呈上升趋势，因此采用2025年均值进行测算。

2023-2025乖宝、中宠、路斯、佩蒂销售费用率

公司	2023	2024	2025
乖宝	16.66%	20.11%	22.56%
中宠	10.33%	11.08%	13.47%
路斯	3.49%	4.96%	5.77%
佩蒂	7.24%	7.08%	8.01%
均值	9.43%	10.81%	12.45%

2023-2025乖宝、中宠、路斯、佩蒂管理费用率

公司	2023	2024	2025
乖宝	5.77%	5.84%	5.85%
中宠	3.83%	4.71%	5.51%
路斯	3.44%	3.98%	4.36%
佩蒂	7.85%	7.02%	9.44%
均值	5.22%	5.39%	6.29%

平均毛利率
≈34.06%

减

平均期间费用率
≈18.74%

平均净利率
≈15.32%

资料来源：ifind，华鑫证券研究

基于杜邦分析框架，测算主粮企业资本回报水平

	乖宝	中宠	佩蒂	路斯	均值
资产周转率	1.25	0.99	0.51	1.09	0.96
财务杠杆	1.20	1.75	1.53	1.29	1.44
净利率	15.32%				
ROE	21.24%				

净利率 × 资产周转率 × 财务杠杆 = ROE

基于杜邦分析框架，对主粮企业ROE进行拆解，综合评估行业成熟阶段的**盈利能力、运营效率及资本结构水平**。

结合模型测算得到的主粮企业净利率15.32%，预计行业进入成熟阶段后，主粮企业ROE有望达到21.24%。选取**乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、路斯股份**四家国内宠物食品龙头企业作为参考，测算2023-2025年资产周转率及财务杠杆水平，并取其三年均值。在平均毛利率34.06%、销售及管理费用率18.74%的假设下，若进一步假设成熟阶段资产周转率和财务杠杆分别接近四家公司三年均值0.96次和1.44倍，则**理论ROE约为21.24%。**

目前行业仍处于高速发展与竞争加剧阶段，企业需持续投入品牌建设、渠道拓展及营销推广，实际盈利能力低于成熟稳态假设。2025年乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、路斯股份净利率分别为9.96%、7.63%、8.06%、6.61%，ROE分别为15.65%、13.97%、5.98%、8.67%，低于模型测算水平。随着市场竞争格局优化、头部企业规模效应释放，行业盈利能力具备进一步提升空间。

资料来源：公司年报、华鑫证券研究

数据来源及统计口径风险

本报告部分数据来源于公开资料、第三方平台及上市公司年报，不同来源在统计对象、统计期间、样本范围、价格口径和计算方法等方面可能存在差异。部分产品结构、渠道结构、原材料价格及配方数据经过筛选、归一化或估算处理，可能与实际市场情况及企业实际数据存在偏差。

样本代表性风险

本报告基于有限数量的猫粮产品、配方及价格样本进行测算，不同工艺和价格档位的样本数量存在差异，部分档位样本数量较少，且个别产品价格采用替代或估算方式。样本测算结果不一定代表猫粮行业整体水平，也不代表任何单一企业的实际产品结构、采购成本和盈利能力。

原材料价格波动风险

猫粮成本受鸡肉、肉粉、鱼粉、鱼油、淀粉等原材料价格影响较大。原材料价格可能受供需关系、季节变化、养殖成本、物流成本及国际市场变化影响。若原材料价格上涨且产品售价或配方结构无法同步调整，企业毛利率和净利率可能低于报告测算结果。

模型假设及参数敏感性风险

本报告对鲜鸡肉采购价格折算比例、成品含水量、成品得率、添加剂占比、加工成本率、渠道费用率及企业经营效率等参数进行了简化假设。上述参数并非所有企业的实际经营数据，若相关参数发生变化，单位成本、毛利率、净利率及ROE测算结果可能出现较大偏差。

渠道及竞争风险

宠物食品行业销售渠道包括传统电商、内容电商、专业门店、宠物医院及商超等，不同渠道的平台服务费、流量投放、达人佣金、经销商返利及终端推广费用存在差异。若行业竞争加剧、平台流量成本上升、品牌推广投入增加或渠道结构发生变化，企业销售费用率和盈利能力可能受到不利影响。

消费需求及产品结构变化风险

消费者对高蛋白、鲜肉、冻干、烘焙及功能性宠物食品的偏好可能发生变化，猫粮工艺结构和价格结构也可能随市场竞争及消费需求变化而调整。若实际产品结构与报告假设存在差异，综合成本、价格和盈利测算结果可能发生变化。

食品安全及监管风险

宠物食品涉及原材料质量、生产加工、营养配方、标签标识及产品安全等多个环节。若发生食品安全事件、原材料质量问题、产品召回或相关监管政策变化，企业品牌声誉、销售规模和盈利能力可能受到不利影响。

理论测算结果风险

报告中的平均毛利率、净利率及ROE为基于样本和假设的理论测算结果，不等同于行业实际已实现水平，也不构成对特定企业未来业绩的确定性预测。成熟阶段经营效率和盈利能力能否实现，仍取决于行业竞争格局、品牌建设、渠道效率、产品结构及企业经营管理能力。

农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研究创造价值

报告编号：260804121205