圣迪乐再启A股IPO 全产业链能否跑通蛋品资本化？

中经记者 阎娜 孙吉正 成都报道

一枚小小的鸡蛋，撑起一家拟冲击A股的农牧食品企业。

近日，四川圣迪乐村生态食品股份有限公司（以下简称“圣迪乐”）在四川证监局完成上市辅导备案，正式重启A股IPO进程，有望成为A股少有的以品牌鲜蛋为主业的全产业链企业。据悉，圣迪乐隶属于铁骑力士集团，2003年成立，曾挂牌新三板，2017年因行业周期波动主动撤回创业板IPO申请，2020年从新三板摘牌，时隔多年再度叩响资本市场大门。

据企业官网披露，截至2026年，圣迪乐蛋鸡养殖规模达2250万羽，在国内多省份布局养殖基地，并在一二线城市设立营销中心，搭建起覆盖全国的销售网络，产品供给国际餐饮连锁、大型商超、星级酒店等客户，产品矩阵涵盖Omega-3营养蛋、减胆固醇营养蛋、可生食无抗营养蛋等多个品类。不过，蛋品行业强周期、重资产的底色没有改变，加之高端赛道日趋白热化的竞争，圣迪乐的资本化之路或面临多重现实考验。

闯关路上的现实考题

资本开支陡增，市场与产能扩张的资金需求成为圣迪乐再闯资本市场的重要背景。

国内鲜蛋市场规模庞大，但A股市场几乎没有以品牌鲜蛋为主营业务的上市公司，蛋品相关标的大多集中在蛋液深加工、蛋种鸡繁育等细分赛道。例如，欧福蛋业主营蛋液、蛋粉深加工；晓鸣股份聚焦蛋种鸡、雏鸡繁育；温氏股份、圣农发展以肉鸡、生猪养殖为主，鸡蛋业务仅为副业，与圣迪乐品牌鲜蛋全产业链模式并不具备可比性。

盘古智库高级研究员江瀚分析，品牌鲜蛋业务受饲料成本、蛋价周期扰动明显，盈利波动特征突出，稳定盈利是圣迪乐闯关过程中需要面对的核心问题；长期以来，行业中小主体居多，品牌化运营的成熟路径不多，企业规范化运营还有持续打磨空间。

凌雁管理咨询首席咨询师林岳表示，圣迪乐2017年撤回IPO正是受到行业周期性特征的影响，当年蛋价大幅下探，公司由盈转亏。若此番成功登陆A股，意义不止于多一家上市公司，而是为品牌鲜蛋品类树立资本市场标杆，但高端溢价能否转化为穿越周期的盈利能力，决定这是个案还是行业常态。

中经传媒智库专家袁帅指出，圣迪乐一端是重资产养殖业务，一端面向C端打造消费品牌，跨区域布局带来的物流、品控成本，也可能会为品牌扩张带来一定影响，如何把养殖优势转化为品牌增长，是它需要持续回答的问题。“圣迪乐冲击上市的示范意义大于企业自身融资，路径一旦跑通，将推动蛋品产业向标准化、品牌化升级。”袁帅说。

此轮IPO或与圣迪乐扩产节奏带来的资金需求有关。2026年下半年，公司在山西沁县、重庆长寿、广西覃塘陆续开工三个养殖项目，合计规划蛋鸡存栏700万羽，总投资超14亿元；8月，公司还在贵州松桃投资2.5亿元建设鸡蛋和饲料加工生产线。资本开支陡增，市场与产能扩张的资金需求成为其再闯资本市场的重要背景。

蛋鸡养殖的周期性不容忽视。国家蛋鸡产业技术体系发布的报告显示，受前期高盈利刺激，2025年国内蛋鸡月均存栏达13.36亿羽，创五年新高，行业已出现阶段性过剩，去产能尚需时间。蛋鸡完整饲养周期16—18个月。圣迪乐这批扩产产能预计于2027—2028年集中释放；若届时行业再次进入下行周期，公司将面临产能消化与成本管控压力。

企二代接棒转型

B端长期是圣迪乐的基本盘，客户覆盖山姆、沃尔玛、麦德龙、OLE等商超。

圣迪乐隶属于铁骑力士集团，由实控人雷文勇搭建饲料与养殖产业底座，圣迪乐承担集团向C端消费品牌延伸的业务板块。控股股东铁骑力士食品持股95.60%，股权集中度较高。

圣迪乐现任董事长雷博为雷文勇之女，1992年出生，海外学成归国后接手圣迪乐品牌升级与数字化转型，并担任铁骑力士集团副董事长、新兴业务事业部总裁；2026年，雷博已出任圣迪乐董事长，完成代际交接。2018年，原董事长冯斌及其他核心高管集体离职后，圣迪乐管理层新老交替逐步推进；2019年回国后，雷博组建新零售团队、主导电商业务，推动鸡蛋从农副产品向快消品逻辑运营。

袁帅认为，股权高度集中有利于企业保持战略定力、做长期产业投入，但也会削弱内部纠错机制，董事会独立性、监事会监督和独董作用可能被弱化，关联交易、资金占用、对外担保和产能投资等重大决策缺少异议渠道。对拟上市公司而言，关键是把“人治”转化为“制度之治”：厘清集团与上市公司的资产和关联交易边界，推动董事会实质化运作，建立分层授权和信息披露内控体系，并用股权激励把新一代管理层与中小股东利益绑定。

他同时提醒，代际交接叠加“一股独大”，交接期容易出现两套经营逻辑的摩擦：老一代看重养殖基本功、成本控制与产业安全，新一代看重品牌、用户与增长；若决策权、用人权、投资权边界不清，容易形成内耗。养殖端要求稳定和风控，消费品牌要求快速响应，两种逻辑如何融合，是圣迪乐转型需要持续磨合的课题。

渠道布局正是这套转型思路的直观体现。B端长期是圣迪乐的基本盘，客户覆盖山姆、沃尔玛、麦德龙、OLE等商超，同时服务肯德基、麦当劳、星巴克等连锁餐饮。线上方面，圣迪乐入驻天猫、京东等电商平台，线上业务成为重要增长极。据公开信息，2019年发力电商后，半年内线上销售额从1000万元增至1.4亿元；2025年前后线上年销售额稳定在6亿—7亿元。此外，产品矩阵持续拓宽，覆盖谷物鲜蛋、Omega-3营养蛋、可生食鸡蛋，还孵化即食溏心蛋品牌“美玉子”，切入即食休闲消费场景。

高端赛道群雄逐鹿

凤集食品旗下黄天鹅是圣迪乐最直接的对手，主打可生食鸡蛋，靠社交媒体、母婴营销崛起。

我国蛋品行业长期呈现“大市场、小公司、弱品牌”格局，《2025中国蛋鸡产业发展趋势报告》显示，2024年国内鸡蛋整体品牌化率仅7.8%，前十企业合计市场份额不足1%；沙利文数据显示，高端蛋渗透率仅5.2%，赛道天花板客观存在。

赛道内竞争压力持续加大。圣迪乐最直接对手黄天鹅，创始团队正是2018年从圣迪乐出走的高管，凤集食品旗下黄天鹅主打可生食鸡蛋，靠社交媒体、母婴营销崛起，2025年可生食鸡蛋销量约12.8亿枚。凤集食品2021年还孵化子品牌“大师小点”，推出蛋挞、蛋卷、蛋糕等深加工食品。就未来是否会向蛋制品精深加工延伸及其他问题，记者向圣迪乐相关负责人发去提问，截至发稿未获回复。此外，德青源、咯咯哒、正大食品等也在加码高端品牌蛋。

更大的压力来自商超自有品牌。山姆、盒马、沃尔玛均推出同类鲜鸡蛋产品，主打安全、营养卖点。圣迪乐天猫旗舰店显示，其可生食谷物鲜鸡蛋折合单枚近2元，Omega-3营养蛋单枚约3元；山姆、盒马自有品牌Omega-3鸡蛋单枚价格均不超过2元。此外，这些商超自有品牌也同样强调保洁、无抗、富硒等卖点，价格明显低于圣迪乐高端产品价格带。

林岳表示，高端鸡蛋溢价分为两层，营养功能层面技术门槛低，竞品很容易跟进复制；真正难以复制的是安全信任层，也就是种源、饲料、养殖、冷链、追溯的全链条闭环体系，以及严苛大客户的渠道准入资质。圣迪乐的挑战在于，需要将供应链能力转化为消费者端的品牌心智，脱离渠道加持的情况下，消费者依然愿意为圣迪乐付费，才能够构建长期护城河。

袁帅认为，圣迪乐品牌的韧性来自三方面：品牌溢价带来的价格缓冲、高端客群对价格敏感度更低、全产业链内部对冲成本波动。但短板同样突出：一旦消费环境转向性价比优先，高端产品溢价会快速压缩；大规模扩产和行业周期存在错配风险；持续品牌营销需要消耗现金，周期下行阶段，利润波动可能挤压品牌投入，形成负向循环。企业并没有完全完成从“价格弹性生意”到“掌握品牌定价权”的跃迁，护城河仍有待拓宽，资本市场会重点观察其在行业下行周期中的现金流、品质投入的维持能力。

宠物行业利润骤减 新一轮扩产加剧市场竞争

中经记者 党鹏 北京报道

11月11日，天猫数据显示，“双11”消费者囤了4362万袋猫粮，其中“鲜朗”烘焙猫粮432万斤，够一只猫吃9万年；“蓝氏”冻干猫粮240万斤，够一只猫吃5万年。

这样的业绩，却并未给宠物行业带来同样的利润。根据日前公布的今年前三季度财报，6家宠物食品上市企业总营收合计约157.69亿元，同比增长约13%；归母净利润约5.74亿元，同比下降约52%，全部增收不增利。

亚宠研究院认为，行业已进入“存量价值重构”新周期，靠养宠数量拉动增长的时代已经结束。即使如此，目前6家企业仍在扩充产能，此外伊利、光明、贝因美、三只松鼠等跨界玩家蜂拥入局。

广东省宠物行业协会常务副会长兼秘书长王磊告诉《中国经营报》记者，当前宠物食品行业的“增收不增利”，周期性挤压是导火索，结构性拐点是本质；扩产潮的风险不在“总量过剩”，而在“低端错配加剧”；出口与内销的分化会持续，但不会固化，未来的竞争主线是从“抢货架、抢流量”转向“抢复购、抢供应链效率、抢品牌信任”。

被吞噬的行业利润

中宠股份（002891.SZ）财报显示，公司前三季度实现营收48.58亿元，同比增长25.86%；实现归母净利润1.80亿元，同比下降45.86%。

利润下降的背后，是费用端明显的增长。前三季度公司销售费用6.67亿元，同比增长44.32%；财务费用5076.29万元，同比大幅增长224.59%；管理费用2.23亿元，研发费用9117.78万元，分别同比增长5.04%和23.82%。

中宠股份证券部告诉记者，这主要源自两方面：其一是销售规模扩大以及鸡胸肉、鸭胸肉等核心原材料、原辅料采购成本的上涨；其二是财务费用主要受汇率、关税影响，今年人民币升值速度较往年更快，推高财务费用。

同为山东企业的乖宝宠物（301498.SZ）财报显示，前三季度公司实现营收51.2亿元，同比增长8.2%；实现归母净利润2.1亿元，同比下降58.4%。

“利润下降受两方面因素影响：一是为公司可控的内部费用；二是属于外部不可控因素，包括原材料、汇率、关税，对利润影响较大。内部费用压力与外部不利因素叠加，造成利润表现偏弱。”乖宝宠物证券部告诉记者，目前无法给出明确利润修复时间表。

至于如何对冲原材料带来的影响，乖宝宠物方面表示，鸡肉、鸭肉等生鲜类原材料只能随行就市采购，无法长期囤货，难以完全对冲原材料价格波动。其中，代工业务以烘干肉干产品为主，原材料高度依赖肉类，受肉价波动影响尤为明显。“为此，公司将推进募投项目中的供应链升级、数字化升级，通过提升供应链运营效率，部分对冲成本压力，但无法彻底消除原材料涨价带来的影响。”

就此，王磊认为，原材料涨价和汇率波动确实在直接吞噬毛利。但如果把利润下探完全归结为周期，会忽略一个更根本的变化：需求端的增速中枢已经系统性下移。2025年城镇犬猫数量同比仅增长1.8%，消费市场规模增长4.1%，行业从“量价齐升”切换到了“量微增、价缓升”。与此同时，销售费用以远超营收的速度膨胀，费用增量吃掉的正是本应沉淀为利润的增量空间。流量成本的高企不是短期现象，而是平台流量红利见顶后的结构性事实。

记者注意到，目前6家上市企业，除了海外代工之外，都将目光投向国内市场，纷纷培育自有品牌，但这需要真金白银的投入。其中，乖宝宠物自有品牌占比最高，2025年自有品牌营收近50亿元，占总营收超73%；佩蒂股份（300673.SZ）自有品牌包括爵宴、好适嘉、齿能等，主攻中高端市场。



宠物行业进入“存量价值重构”新周期，靠养宠数量拉动增长的时代已经结束。 党鹏/摄影

王磊强调，目前宠物用品市场的结构性矛盾突出：中低端膨化粮严重过剩，高端干粮和湿粮仍然供给偏紧。跨界巨头正在从成本端改写竞争规则——金锣、温氏、双汇等肉食屠宰企业凭借动物蛋白内部自给，原料成本比传统宠粮企业低15%—20%。这意味着，即便未来鸡肉价格回落，行业也回不到从前那种“成本回落即利润修复”的旧均衡，因为竞争者的成本曲线已经被跨界力量压低了。至于行业利润下探会持续多久？其判断未来2—3年行业净利率中枢将在低位徘徊，直到一轮以“低端产能出清+品牌集中度提升”为标志的洗牌完成。

乖宝宠物董事长秦华此前坦言“不被短期利润波动干扰长期布局”，将当前阶段定义为“结构升级的关键攻坚期”。但“用利润换未来”的战略能否兑现，取决于费用投入何时转化为可持续的品牌溢价和复购率，而这恰恰是当前最大的不确定性。

4000亿市场引发扩张潮

亚宠研究院发布的《2026中国宠物行业发展报告》显示，预计宠物消费市场规模在2026年将以4.3%的年增长率增长至3365亿元。宠物食品为第一大细分赛道，占比约39%，用品约25%，医疗约26%，其他服务约10%。此外，预计2028年城镇宠物（犬猫）消费市场规模达4050亿元。

4000亿元的市场，已然引发激烈竞争。《2026天猫618宠物新品牌报告》显示，过去三年，天猫平均每4.4天出现一个宠物新品牌，其中跨界品牌占16.7%。记者不完全统计，目前跨界进入宠物赛道的企业涵盖乳业、休闲零食、养殖业、酒企、服装、日化等多个领域。

天眼查显示，截至2026年7月，国内宠物经济相关企业存量达到523.93万家，仅今年上半年新增注册企业就达75.97万家。

行业门槛看似不断降低，实则暗藏激烈的博弈。记者注意到，“包子第一股”巴比食品就是一个例子。去年1月，巴比食品设立宠物食品子公司贝雅福，试图依托供应链集采优势，为宠物鲜食品牌“派特鲜生”提供包点类产品。但该业务已于今年4月关停，仅存续了15个月。

与此同时，入局企业也纷纷在进行新一轮扩产。2024年以来宠物食品行业已涌现超80亿元扩产潮，伊利、好利来、双汇、煌上煌等跨界玩家蜂拥入局，多数企业扎堆中低端市场，产品同质化严重。

乖宝宠物在建工程因“固定资产建设项目投入增加”大幅上涨717.2%至4.81亿元。原计划募投项目中，“年产10万吨高端宠物食品项目”（使用超募资金5.6亿元）已延期至2027年6月30日，延期超过一年。在该项目尚未投产之际，又推出30万吨高端主粮新项目（总投资5亿元、拟募资4.5亿元）。“即便当前业绩承压，公司收入仍有约10%增速，此前复合收入增速接近20%，综合测算30万吨高端主粮项目的产能规划与业务需求相匹配，不存在产能过剩问题。”乖宝宠物证券部表示。

此外，海外建厂被视为对冲关税与汇率风险的路径。目前，中宠股份产能已覆盖中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨、墨西哥6个国家，共28个生产基地。“理论上海外建厂可以对冲风险，海外工厂采用当地货币进行结算。但海外产能、收益何时达到预期目标，无法给出确定时间。”中宠股份证券部解释。

面对当前激烈的竞争，乖宝宠物表示，各路资本涌入宠物赛道并非新近现象，主要集中在2019年。但跨界入局企业存在行业壁垒，难以直接转化原有优势：比如，饲料企业，擅长猪牛羊鸡鸭等食草动物饲料，但犬猫属于食肉动物，营养配方、生产工艺完全不同，同时缺少消费品营销能力；伊利、妙可蓝多、森马等消费品企业具备消费品营销或线下渠道优势，但缺少农业供应链管理能力，而本行业主要消费场景在线上，线下渠道优势作用有限；仅做品牌、全部依靠代工厂的入局企业，更是缺乏竞争根基。“行业竞争加剧会带来阶段性费用上行，属于行业发展阶段特征。”

从“抢增量”转入“抢存量”

中研普华研究院撰写的《2026—2030年中国宠物经济行业竞争格局及发展趋势预测报告》显示，增长的动力源正在从“养宠数量的扩张”切换为“单只宠物消费深度的挖掘”，而这一切换的实质，是行业从粗放规模增量时代进入存量价值重构新周期。中国宠物消费市场规模在跨过3000亿元门槛之后，年增长率维持在个位数区间，犬猫数量的增长更是趋近平缓。

就此，王磊解读说，从“抢增量”转入“抢存量”，竞争趋势将呈现三个特征：第一，净利率中枢下移是常态，企业必须接受“规模增长不等于利润增长”，从追求营收增速转向追求单客复购和供应链效率。第二，竞争焦点从“前端流量”转向“中后台能力”——原料自给率、产能利用率、海外基地的关税对冲能力、配方研发的差异化，这些不直接出现在营销声量里的能力，将决定谁能活过这一轮洗牌。第三，出口与内销的边界会模糊，头部企业必然走向“海外产能服务海外客户+国内品牌服务国内升级”的双轮驱动，纯代工和纯流量品牌都会承压。

“行业正在经历的是一场从规模竞赛到价值深耕的强制转型，阵痛期不会短，但走出来的企业，盈利质量会比过去更扎实。”王磊强调。

亚宠研究院进一步指出，靠养宠数量拉动增长的时代已经结束，结构性机会才是未来5年的核心战场。宠物食品行业的竞争已转向配方研发与原料溯源，功能化、品质升级是突围关键，老龄宠物赛道、鲜食赛道、细分功能粮赛道正成为新的增长极。