

世代新消费系列之二：布局泛娱乐消费孕育的机会

投资要点

分析师：陈龙

执业证书编号：S0740519040002

Email: chenlong@r.qlzq.com.cn

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email: xuchi@r.qlzq.com.cn

研究助理：张文宇

Email: zhangwy@r.qlzq.com.cn

相关报告

■ 1、“世代财富”驱动新世代人群消费力提升

“世代财富”效应放大新世代的消费潜力。95后及00后基本是1965-75年间出生的“富裕的世代”的子女，本身享受家庭财富的传承较大。新世代为互联网的原住民，成长中完全享受互联网的成長红利。消费基础设施的升级加大了对新世代消费特征的培育。

1) 消费渠道的升级与变革培育了新世代的消费习惯，电商、直播带货等新的消费形态或更加成为主流。

2) 社交营销开始成为以新世代为引领的新风尚。以微信等社交平台为线上消费聚集了庞大流量，移动互联网的快速普及加速了短视频等移动社交产品的线上丰富。

3) 中国经济的崛起背后带来了文化认同意识的加强，国内传统消费行业在经济高速发展中夯实了产品成熟度，“中国制造”的贸易出口造就了新世代对国货认同度的提升，进一步加强“国货崛起”。

■ 2、2020年或是消费形态加速变化的拐点

2020年或是消费形态加速变化的拐点。消费社会发生转变不仅跟人口结构密切相关，还受消费者的消费动力、心理等形态变化影响。2020年春节期间的“新冠疫情”加大了“线上生活”在社会居民生活中的普及。居民家庭生活方式、工作方式及消费方式的改变或开始出现向上拐点。而疫情的事件只是加速了这一消费形态变化，中长期来看，新消费的基础设施的升级及线上社交属性强化下的消费形态的“变革”会一直演化。

“没有穷过的一代”展现成长红利，释放更多的消费潜力。新世代人群或是消费升级的后半程的引领者。消费形态的改变逆向倒逼消费品企业的营销策略的改变。根据我们观察的情况，传统的龙头消费品企业已经开始改变其终端零售的销售策略以应对未来消费形态发生的变化。我们认为，传统的消费行业已经开始加大对新世代消费人群的捕捉力度，各类企业偏向年轻化的市场，针对人群消费特征布局新的营销措施。

■ 3、2020年，5G的“风口”与消费形态的“变革”

站在2020年，5G手机普及加速及商用化落地的技术“拐点之年”，新一代信息技术的落地也解决了类似云游戏、VR的技术瓶颈，网络宽带及延迟对信息传输的掣肘被一定程度上消除。游戏、VR及教育或在5G互联网新时代加速普及，消费结构朝着健康、娱乐等服务消费的转变方向不变。

根据5G商用化的路线，2020年或是5G在泛娱乐领域的主流之年，消费者为满足自身多元化的需求开始付费。其中，娱乐短视频、4K高清视频、VR影视及虚拟购物在使用的1-3年有强烈的付费意愿。“5G+新世代”下为多元化的兴趣买单契合新世代人群的消费特征。

■ 4、布局5G时代下的新世代引领的泛娱乐消费

从策略角度看，传媒板块在经过2016年的并购重组政策收紧，2017年行业监管进一步规范及2018年商誉减值损失的考验后，目前估值较为有性价比。从消费形态变化来看，线上生活方式的依赖性增强，泛娱乐消费需求的旺盛或支撑板块韧性。

5G时代来临，互联网整体提高了消费品供应链及销售渠道的进一步升级，并更聚焦“以人为本”打造消费体验的场景。世代新消费对泛娱乐消费的引领值得关注，建议布局其中孕育细分子行业的投资机会：

1) 2020年或是以新世代人群消费特征为引领的消费形态变化的拐点，特别是在5G技术加速应用，文娱行业塑造新兴业态，直播带货、短视频社交零售等新消费模式或进一步升级；2) 云游戏、超高清视频及互动影视代表的泛娱乐消费的体验升级，或是新消费变化下受益方向。

■ 风险提示：

“新冠”疫情对企业复工的负面冲击超预期；上市公司新技术及产品创新转型力度不及预期；5G通信网络建设进度不及预期；改革政策落地不及

预期；国内宏观经济超预期下行。

内容目录

内容目录.....	- 3 -
图表目录.....	- 4 -
一、“世代财富”的驱动新世代人群消费力提升	- 5 -
1.1 存量经济下的分化或加剧“世代财富”效应的形成	- 5 -
1.2 “世代财富”效应放大新世代的消费潜力	- 6 -
1.3 消费基础设施的升级加大了对新世代消费特征的培育	- 7 -
二、2020 年或是消费形态加速变化的拐点.....	- 11 -
2.1 收入的分化下，消费升级进入新的阶段	- 12 -
2.2 需求端倒逼供给端加大对“新消费”的布局	- 13 -
三、2020 年，5G 的“风口”与消费形态的“变革”	- 15 -
3.1 5G 技术的落地加速了消费品商业模式创新	- 15 -
3.2 新世代人群泛娱乐消费需求持续旺盛	- 15 -
3.3 云游戏、VR 应用或受益新世代人群的消费引领	- 17 -
四、布局 5G 时代下的新世代引领的泛娱乐消费	- 19 -
风险提示:	- 21 -

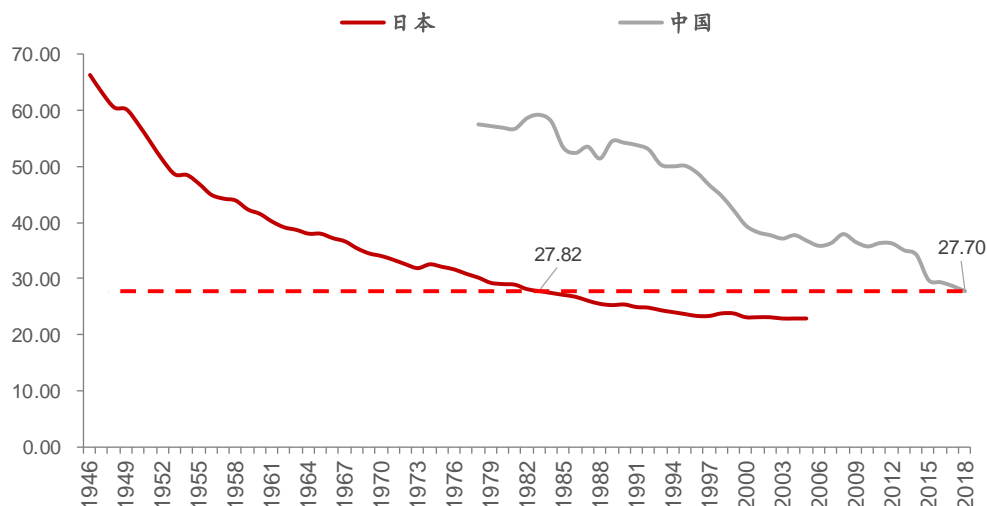
图表目录

图表 1: 中国与日本居民收入恩格尔系数对比, 还有一定下行空间	- 5 -
图表 2: 1990 年以来中国人均 GNI 增速快速上升	- 6 -
图表 3: 2018 年中等收入群体的分化也开始加剧	- 6 -
图表 4: 城镇及农村的可支配收入放缓后开始分化	- 6 -
图表 5: 超过一半高净值人群考虑财富的传承	- 7 -
图表 6: 千禧一代购买时尚奢侈品的资金来源	- 7 -
图表 7: 网上商品和服务月度数据增速远高于社零增速 (%)	- 7 -
图表 8: 2019 年网络购物的市场内规模增速维持 26%	- 8 -
图表 9: 移动端成为网络购物的主要方式 (%)	- 9 -
图表 10: 2018 年短视频月使用时长保持高增速	- 9 -
图表 11: 短视频月总使用时长已经超过即时通讯	- 9 -
图表 12: 青年群体国品消费的下单金额保持高增速	- 10 -
图表 13: 新用户首次更买更倾向中国品牌商品	- 10 -
图表 14: 中国品牌发展路径: 地域及人群的高速拓展	- 10 -
图表 15: 2020 年春节假期短视频、游戏等社交泛娱乐板块用户增量最大	- 11 -
图表 16: 三、四线城市宽裕小康和大众富裕家庭百分比达 2013 年一、二线水平	- 12 -
图表 17: 城镇及农村的人均消费支出同比增速 (%)	- 12 -
图表 18: 95 后及 00 后更多分布于三线及以下城市的“下沉市场”	- 13 -
图表 19: 人均 GNI 走高&出生率下降, 90 后及 95 后享受更多成长红利	- 13 -
图表 20: 2010-至今我国消费社会特征为: 科技赋能, 消费个性化	- 15 -
图表 21: 5G 应用在消费者发展路线图	- 16 -
图表 22: 不同消费场景与消费者的距离关系	- 17 -
图表 23: 2019 年爱奇艺付费用户数量规模或达万亿	- 18 -
图表 24: 中国移动互联网用户月人均单日使用时长或达到“天花板”	- 18 -
图表 25: 手机端游戏的市场规模快速扩大	- 18 -
图表 26: 各大科技巨头纷纷推出云游戏服务	- 18 -
图表 27: 2019Q4 至今传媒板块基金仓位比例有所提升	- 19 -
图表 28: 传媒板块经过过去三年的估值消化或迎来业绩拐点	- 19 -
图表 29: 世代新消费中泛娱乐消费领域组合推荐	- 20 -

一、“世代财富”驱动新世代人群消费力提升

我们在第一篇研究消费社会的报告《中国进入“第四消费时代”了吗？》中，从中国特殊发展阶段造成人群间财富分化，披露了各人群在自身消费升级过程中发生的“消费时代”的重叠。而从总量角度看，中国平均的收入水平处于消费升级的“第三消费时代”，决定了消费社会的整体的结构升级或消费理念的升级。从恩格尔系数来看，1978年以来中国恩格尔系数持续走低，2018年城镇居民恩格尔系数为27.7%，与日本1983年水平相当。对标日本，我国还有一定的消费升级的空间。伴随经济增速的放缓，消费升级的“普涨”或告一段落，部分人群已经进入所谓开始理性消费，但整体没有消费降级，我们的消费社会仍在升级。

图表 1: 中国与日本居民收入恩格尔系数对比，还有一定下行空间



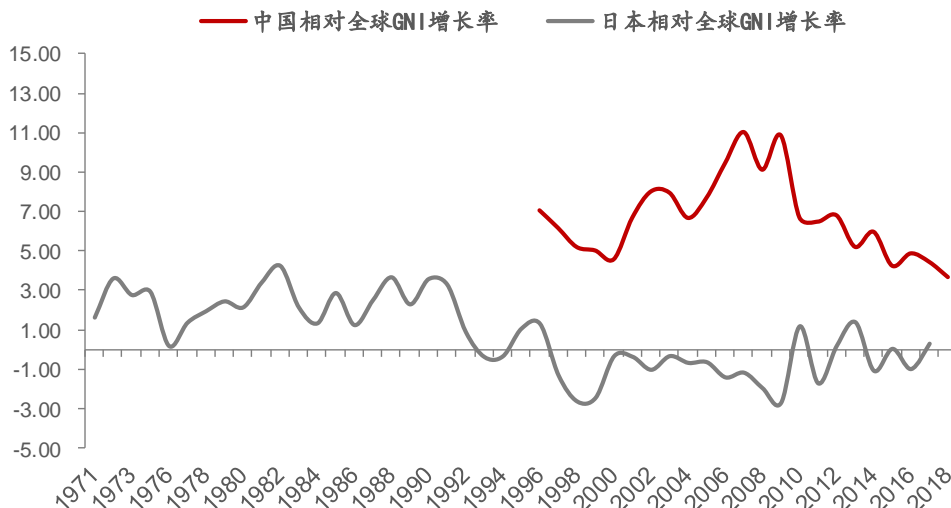
来源：世界银行，中泰证券研究所

1.1 存量经济下的分化或加剧 “世代财富”效应的形成

“黄金二十年”的中国特殊发展历程造就了1965-75年间出生的“富裕的世代”。我们认为，中国特殊的发展经历、更加“陡峭”的GNI增速曲线与财富积累阶段的体现。纵观1978年以来居民的财富累积过程，我们认为，1992年以来的改革开放红利不断释放，2000年加入WTO后，以外贸为代表的民营经济突飞猛进创造了制造业红利；同时，住房商品化改革也为财富积累创造了房地产投资红利。假设能够一个人的成长历程能够在劳动能力最为强盛的20-30岁，在中国很多行业从无到有的90年代市场化改革大潮中赚取第一桶金，同时，在加入WTO与房地产市场化共振的“黄金二十年”中实现财富与资本的快速增值。因此，

赶上中国经济快速发展的两波红利的世代是“最有钱”、“最具消费潜力”的一代。

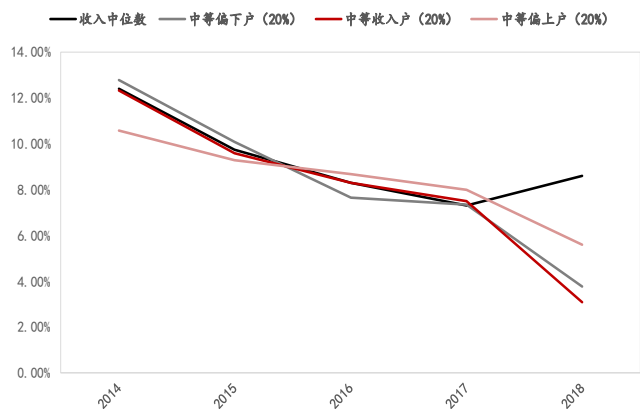
图表 2: 1990 年以来中国人均 GNI 增速快速上升



来源：世界银行，中泰证券研究所

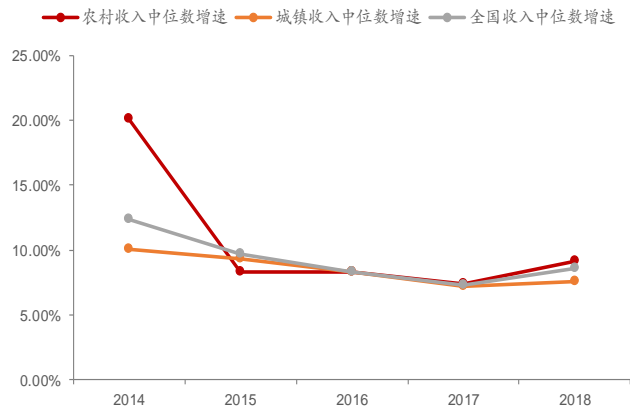
从收入角度看，未来几年经济增速的持续放缓或是既定的事实，存量经济时代下的分化越来越明显，中产收入群体内部的分化也在加剧。2018 年中等偏上户收入增速 5.57%，中等偏下户收入增速为 3.74%，且均低于收入中位数增速的 8.6%。在此背景下，最大的消费潜力人群还在于“有钱人”。

图表 3: 2018 年中等收入群体的分化也开始加剧



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: 城镇及农村的可支配收入放缓后开始分化



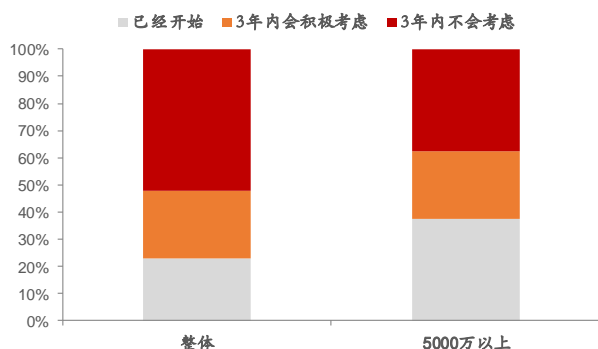
来源：Wind，中泰证券研究所

1.2 “世代财富”效应放大新世代的消费潜力

有钱人变老了，但财富的传承的观念没变，高净值客户的子女“世代财

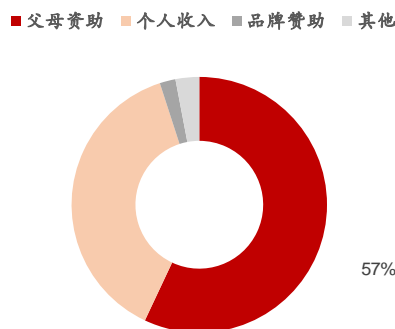
富”效应下或也具有很大消费力。

图表 5: 超过一半高净值人群考虑财富的传承



来源：建设银行、BCG，中泰证券研究所

图表 6: 千禧一代购买时尚奢侈品的资金来源



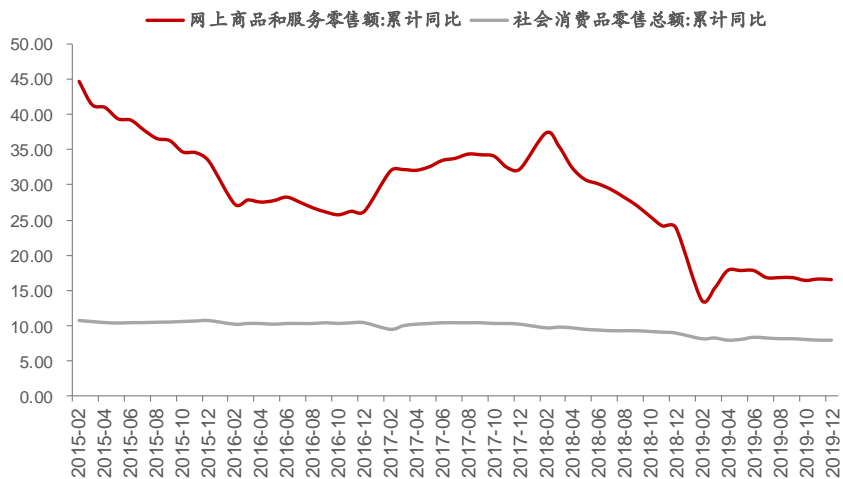
来源：建设银行、BCG，中泰证券研究所

我们观察的“富裕世代”群体目前对应的年龄层次应该至少为 45 岁以上，也就是大约 1965-1975 年左右出生的人群。从年龄层次来看，95 后及 00 后基本是 1965-75 年间出生的“富裕的世代”的子女，本身享受家庭财富的传承较大。新世代为互联网的原住民，成长中完全享受互联网的成長红利。互联网整体提高了消费品供应链及销售渠道的进一步升级，并更聚焦“以人为本”打造消费体验的场景。叠加消费升级诉求的放大，该人群会迅速进入消费升级的大时代。

1.3 消费基础设施的升级加大了对新世代消费特征的培育

2019 年的消费情况的变化，已经反映了消费形态的诸多变化：

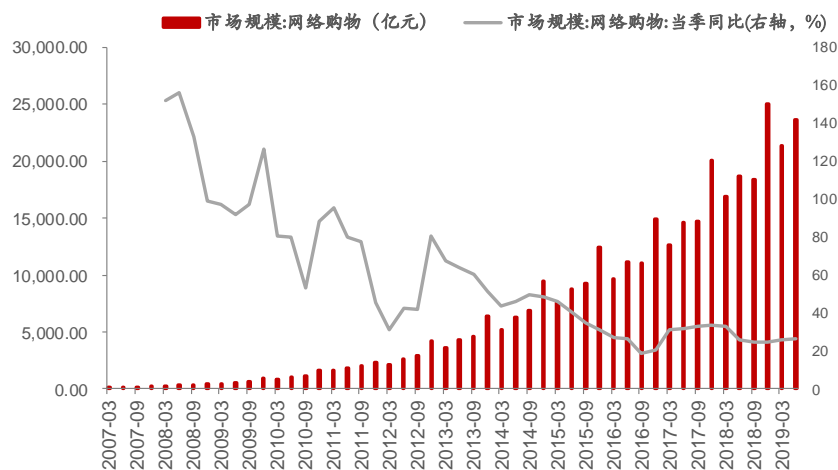
图表 7: 网上商品和服务月度数据增速远高于社零增速 (%)



来源：Wind，中泰证券研究所

1) **线上商品及服务的增速高于社零整体增速。**消费渠道的升级与变革培育了新世代的消费习惯，电商、直播带货等新的消费形态或更加成为主流。2019 年社零增速在高基数效应下增速放缓，但反应更小周期的月度数据网上零售额，且包括的非实物（服务及虚拟商品）能一定程度上反应消费渠道更微观的最新变化。从 2019 年社零月度数据及非实物零售的数据增速来看，一方面，网上销售渠道的整体增速要远大于社零增速，说明了新的消费基础设施完善后互联网消费渠道的进一步普及与升级；另一方面，网上销售的虚拟服务及实物消费规模越来越高，以美团、大众点评等商圈推荐平台逐渐被消费者作为消费生活服务的主要途径所使用。

图表 8: 2019 年网络购物的市场内规模增速维持 26%



来源: Wind, 中泰证券研究所

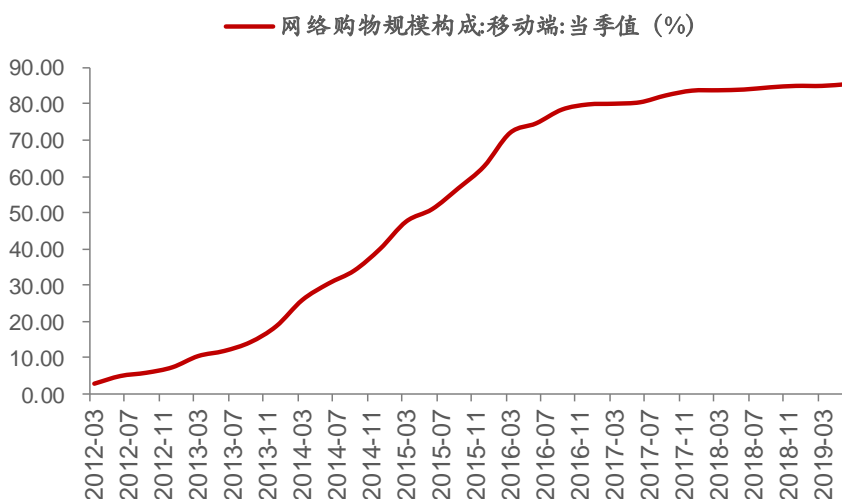
2) **社交营销开始成为以新世代为引领的新风尚。**以微信等社交平台为线上消费聚集了庞大流量，移动互联网的快速普及加速了“社交产品”的线上丰富。社交与消费功能不断融合，用户自主分享、线上流量裂变更多的内容传播促使“社交营销”更加顺畅。波士顿咨询公司曾作出预测：2020 年，中国的消费市场将达到 6.5 万亿美元的规模，其中一半以上的消费总额是年轻一代（30 岁以下的人）创造的，也就是出身在社交媒体时代的人。未来社交营销的发展会更加凸显：

- **主流方式 KOL 朝着 KOC (Key Opinion Consumer) 发展。**KOC 更偏重普通消费者，重视普通用户创造内容和分享，充分的挖掘到每个人的“自带流量”。
- **随着用户个性化需求和广告主定制化需求的提升，社交营销整体也由售卖广告资源发展为售卖解决方案。**这一点在微博的社交营销策略中也有所体现：先帮助品牌在公域流量中触达用户，而后逐步建

立起属于品牌的私域流量，形成广告和 UGC 的涟漪曝光。

- **2020 年社交平台更有与电商深度融合的趋势已现。**无论是自我搭载电商渠道还是打通第三方电商平台，都能够缩短效果广告从商品曝光到购买的时间并提升转化效率。

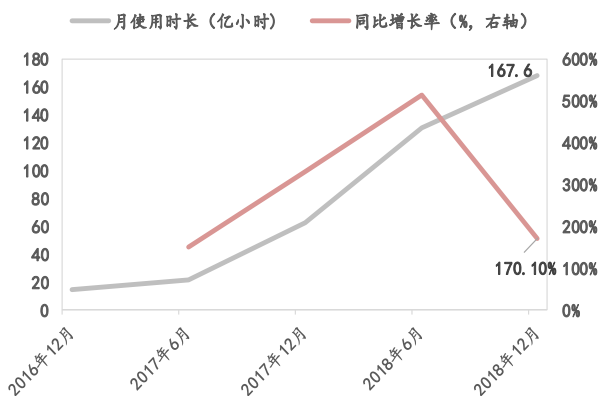
图表 9：移动端成为网络购物的主要方式 (%)



来源：Wind，中泰证券研究所

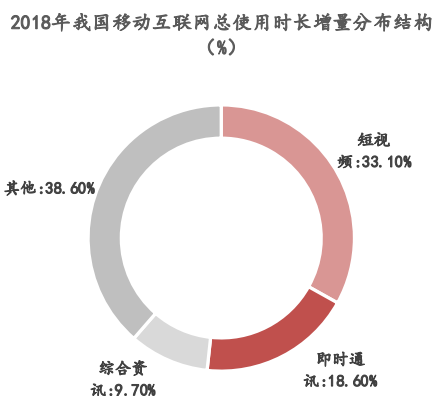
- **移动端的网购行为占比已经超过 80%，其中短视频孕育庞大的“流量”机会。**2018 年，短视频的月总使用时长同比增加 1.7 倍，已经成为超越即时通讯的第二大行业。未来伴随 5G 时代“短视频”的内容分享模式或更加成为主流，其中孕育的社交零售快速普及的机会。

图表 10：2018 年短视频月使用时长保持高增速



来源：Wind，中泰证券研究所

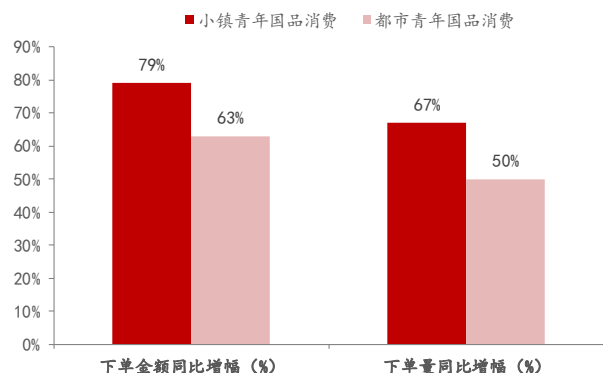
图表 11：短视频月总使用时长已经超过即时通讯



来源：Wind，中泰证券研究所

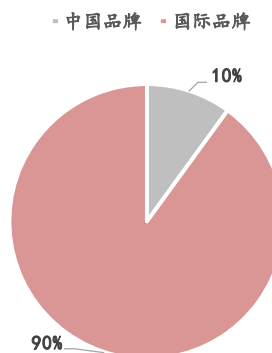
3) 中国经济的崛起背后带来了文化认同意识的加强，国内传统消费行业在经济高速发展中夯实了产品成熟度，“中国制造”的贸易出口造就了新世代对国货认同度的提升，进一步加强“国货崛起”。

图表 12: 青年群体国品消费的下单金额保持高增速



来源：中传-京东大数据，中泰证券研究所

图表 13: 新用户首次更买更倾向中国品牌商品



来源：中传-京东大数据，中泰证券研究所

图表 14: 中国品牌发展路径: 地域及人群的高速拓展

地方品牌					全国品牌					
物流		扶贫		金融		全球售			泰国站	印尼站
线下食品站	家具类	水果零食	肉干肉脯	跑步鸡	生活电器	家居日用	小家电	手机	手机配件	
全国拓展性					走向全球					

老字号品牌					
线上线下融合		营销		大数据	C2M
食品类	酒类	医药健康	营养滋补	生鲜类	美妆个护
创新圈粉					

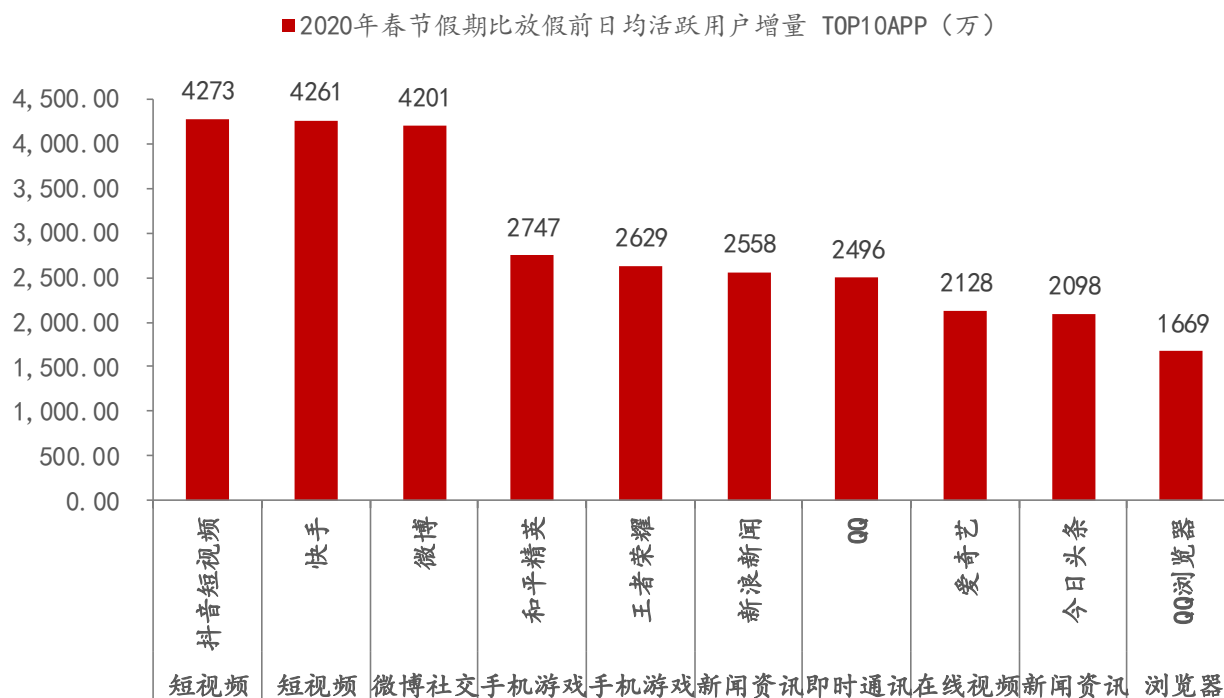
来源：中传-京东大数据，中泰证券研究所

二、2020 年或是消费形态加速变化的拐点

我们在第一篇研究消费社会的报告《中国进入“第四消费时代”了吗？》中指出：中国整体目前仍处于“第三消费时代”的现实意味着消费整体的机会在于“升级”“品牌化”而非“降级”。从日本的消费社会变迁来看，消费社会发生转变不仅跟人口结构密切相关，还受消费者的消费动力、心理等形态变化影响。

2019 年以来，反映 95 后、00 后新消费特征的方式，如：直播、游戏、国货品牌崛起等日益成为资本市场焦点所在。对于这种新的结构性变化，市场多从商业、盈利模式等中微观层面出发进行阐释。从宏观层面看，全国可支配收入中位数增速已经连续五年有所下行，剥离渠道、营销方式的升级导致的居民消费形态的变化或是值得消费企业“转型”的必修课。我们认为，互联网红利下的新消费、新零售业态已经开始形成，而一级市场普遍对消费变化的感知终将会传导至企业基本面及股价反应。

图表 15：2020 年春节假期短视频、游戏等社交泛娱乐板块用户增量最大



备注：用户增量=2020年春节假期日均 DAU—平日日均 DAU

来源：Questmobile，中泰证券研究所

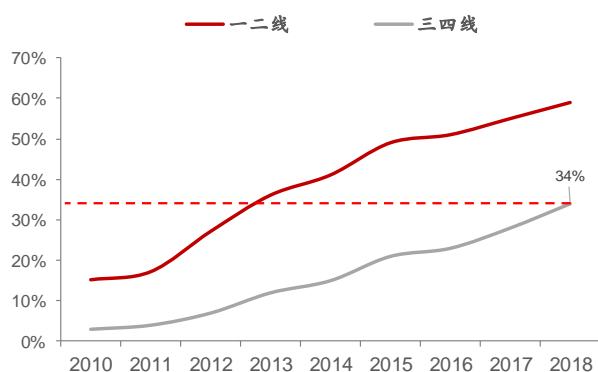
2020 年或是消费形态加速变化的拐点。2020 年春节假期，武汉新冠病毒突如其来，各省市为阻碍病毒传播加大了对人际接触的防控，零售端受线下人流受限的影响冲击较大。传统的拜亲访友转为线上问候，各省份的复工延期加大了社会工作者对线上办公的依赖。我们认为，此次疫情的扩散影响加大了“线上生活”在社会居民生活中的普及。居民家庭

生活方式、工作方式及消费方式的改变或开始出现向上拐点。而疫情的事件只是加速了这一消费形态变化，中长期来看，新消费的基础设施的升级及线上社交属性强化下的消费形态的“变革”会一直演化。

2.1 收入的分化下，消费升级进入新的阶段

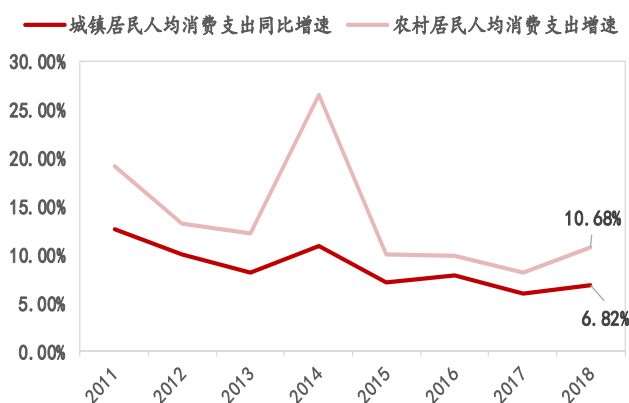
我国的消费社会整体上仍处于“品牌化”的消费升级阶段，互联网的触角加速了下沉市场的消费潜力的挖掘。伴随移动互联网的触点快速延伸至四、五线城市，以小镇青年为代表的群体展现庞大的消费力。2018-19年下沉市场的持续火爆也从侧面反映出中国消费社会的分化，这个分化也是我们在第一篇《中国进入“第四消费时代”了吗？》所阐述的消费时代并存的现象。居民消费阶段的演化开始从整体上的消费升级进入到各个阶层分化升级的“后半程”。

图表 16: 三、四线城市宽裕小康和大众富裕家庭百分比达 2013 年一、二线水平



来源：麦肯锡，中泰证券研究所

图表 17: 城镇及农村的人均消费支出同比增速 (%)



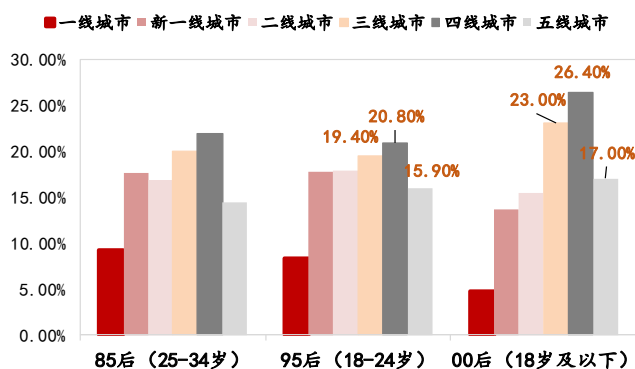
来源：Wind，中泰证券研究所

另一方面，我国全体居民整体可支配收入的放缓及收入分配的失衡，导致整体居民消费升级的支撑力变弱。存量经济主导下中长期的收入变化成为明显制约。消费升级的后半程一般存在一个具有引领阶层及主导力量。契合如今的消费形态的变化，我们认为，成长在互联网变革时代的“新世代”人群或是新的阶段消费形态的引领。而消费社会的整体的消费习惯或将围绕线上营销创新、健康生活理念普及、重视消费体验及本土高品质品牌崛起开始在新的阶段发生变化。

新世代人群或是消费升级后半程的引领者。“没有穷过的一代”展现成长红利，释放更多的消费潜力。下沉市场的新世代群体分布集中，95后及00后在三线及以下城市占比为56.1%、66.4%，未来5年小镇青年群体快速扩大；互联网时代及5G技术应用，新消费的基础设施完善；95后逐渐成为新零售的消费主力，物质满足下更追求品质升级，消费需

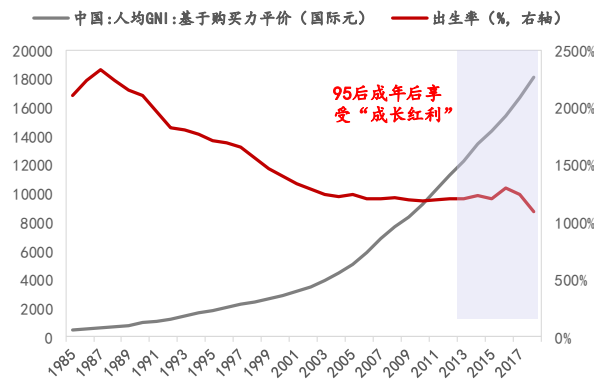
求个性及多元化，待 5G 技术应用等新消费基础设施完善后或将释放更多消费潜力。

图表 18: 95 后及 00 后更多分布于三线及以下城市的“下沉市场”



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 人均 GNI 走高&出生率下降, 90 后及 95 后享受更多成长红利



来源: Wind, 中泰证券研究所

2.2 需求端倒逼供给端加大对“新消费”的布局

居民消费形态的变化从需求端倒逼生产端，社会消费需求适应是生产端产业结构发生调整的重要因素。一方面，潜在的新需求或将成为推动生产的供给端形成“因地制宜”改革的强大拉力。回顾我国传统消费行业的发展，服务消费在消费结构的占比在逐步提升。2018 年服务业在 GDP 的比重已达到 50% 以上，而消费升级的持续驱动着以娱乐、医疗及教育的现代服务业的长足发展。另一方面，消费升级的品质提升也带动供应端的产业技术创新、加快产业的发展与转型升级。

京东数字科技研究院发布的《线上生活消费数据报告》表明，在数字科技的助力下，消费的可获得性和公平性大大提高，2018 年线上销售额较 2017 年增长增速超过 30%。其中，线上消费增长潜力主要体现在“区域下沉”，以及青年和老年“两极人群”这两个方面。线上消费及数字化的消费场景在消费者人群的应用开始渗透。

消费形态的改变逆向倒逼消费品企业的营销策略的改变。根据我们观察的情况，传统的龙头消费品企业已经开始改变其终端零售的销售策略以应对未来消费形态发生的变化。以最传统的中国白酒行业龙头企业五粮液为例，2017 年五粮液集团试图研发出不同品类、不同香型和时尚化、低度化、潮流化的新生代产品群，并通过举办新生代酒品品鉴会、欧洲杯冰爆狂欢节等进行宣传推广，借以培育新生代的消费习惯，引领新生代人群的消费取向。同时，2019 年 8 月五粮液制定“一生酒柜计划”（为 99 名准大学新生提供未来成长的重要时刻专属用酒），奠定品牌未来年轻化市场根基，提前布局“后千亿时代营销”的战略动作。

除传统的白酒以外，游戏、VR 及教育或在 5G 互联网新时代加速普及，消费结构朝着健康、娱乐等服务消费的转变方向不变。在消费行业需求、供给同时升级的背景下，大量的线上消费和健康消费需求或伴随在消费需求和创新驱动拉动中国经济增长的过程中不断放大，如前文所示，2020 年的疫情期冲击或扩大这一趋势。我们认为，传统的消费行业已经开始加大对新世代消费人群的捕捉力度，各类企划偏向年轻化的市场，针对人群消费特征布局新营销。而 2020 年经过疫情的冲击后或加速传统企业纷纷加大对线上消费者的培育力度。

三、2020年，5G的“风口”与消费形态的“变革”

3.1 5G技术的落地加速了消费品商业模式创新

4G时代下，科技与消费场景的融合开始发展繁荣，社交电商的快速发展推崇了以美团、拼多多等企业的成功上市。站在2020年5G手机普及加速及商用化落地的技术“拐点之年”，新一代信息技术的落地也解决了类似云游戏、VR的技术瓶颈，网络宽带及延迟对信息传输的掣肘被一定程度上消除。中国运营商及腾讯、阿里等互联网公司开始积极布局新消费的模式。从技术及应用结合的角度看，**5G技术的落地加速了消费品商业模式创新，消费者的体验和场景成为社交电商抓取消费者的焦点，而其中更能迎合新世代人群的消费习惯的模式或能成为未来5G消费时代的新引领。**

图表 20: 2010-至今我国消费社会特征为：科技赋能，消费个性化



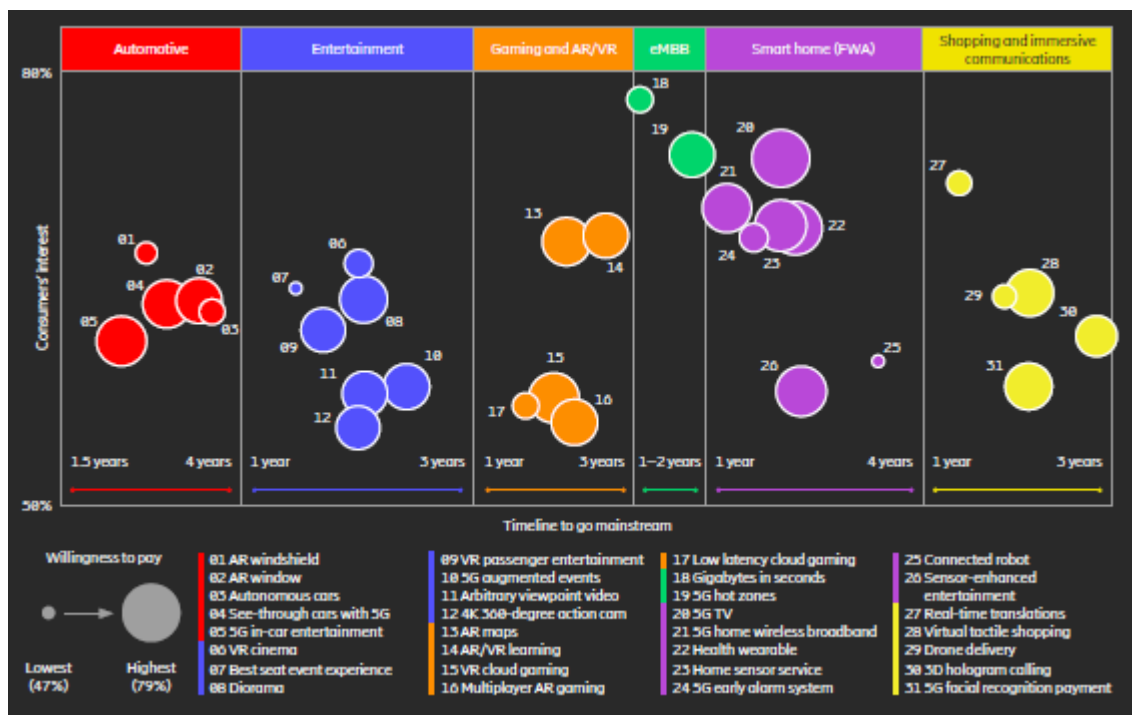
来源：JINGDATA，中泰证券研究所

3.2 新世代人群泛娱乐消费需求持续旺盛

从世代新消费特征、品质升级下的多元化、个性化需求下把握新消费契机。5G信息技术的变革下，消费互联网端的变化驱动内容产业发展与平台渠道同时升级，5G应用下的消费互联网的创新受政策及市场需求双层提振。新世代为互联网的原住民，成长中完全享受互联网的成长红利。互联网整体提高了消费品供应链及销售渠道的进一步升级，并更聚

焦“以人为本”打造消费体验的场景。叠加消费升级诉求的放大，该人群会迅速进入消费升级的大时代，物质需求的个性化、多元化引领整个群体持续消费升级。

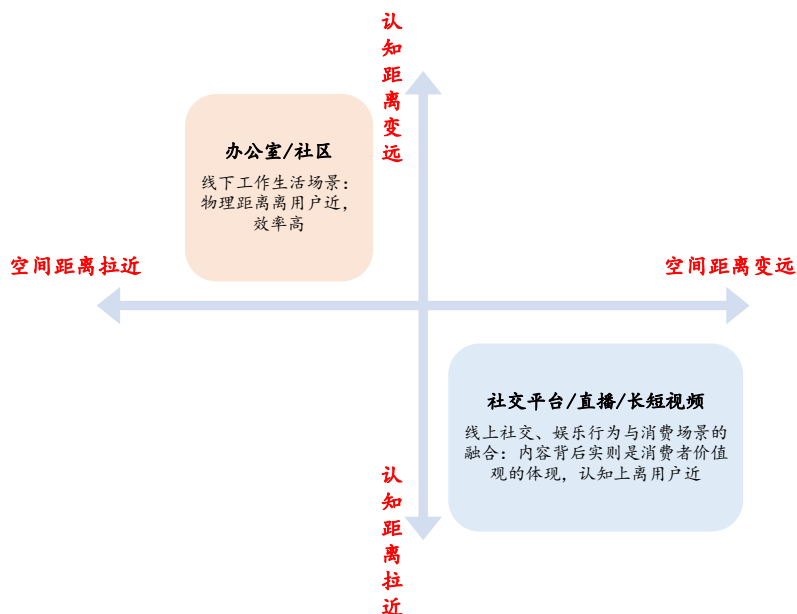
图表 21: 5G 应用在消费者发展路线图



来源: 爱立信《Ericsson Consumer & IndustryLab Insight》, 中泰证券研究所

“5G+新世代”消费更加聚焦与多元，为多元化的兴趣买单，契合新世代人群的消费特征。根据爱立信的调研数据，消费者对 5G 应用端的付费需求体现出消费者愿意为多元化需求而买单。平均 67% 的智能手机用户愿意为他们感兴趣的相关应用和服务付费，移动用户对 5G 应用的泛娱乐领域有更高的付费需求。从使用时间来看，预计具有低滞后和 VR 云游戏的泛娱乐服务将在 5G 推出后的一年内成为主流，并引起消费者的高度兴趣和支付意愿，那么，根据 5G 商用化的路线，2020 年或是 5G 在泛娱乐领域的主流之年，消费者为满足自身多元化的需求开始付费。其中，娱乐短视频、4K 高清视频、VR 影视及虚拟购物在使用的 1-3 年有强烈的付费意愿。

图表 22：不同消费场景与消费者的距离关系

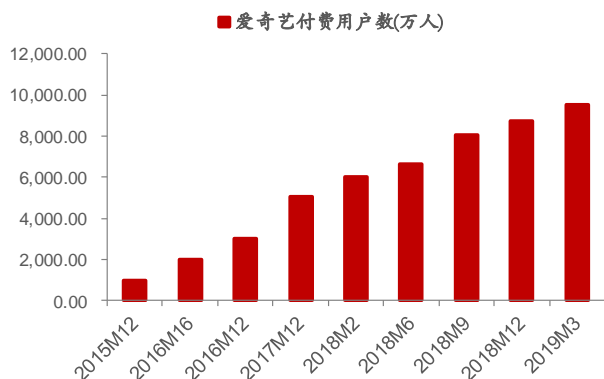


来源：JINGDATA，中泰证券研究所

3.3 云游戏、VR 应用或受益新世代人群的消费引领

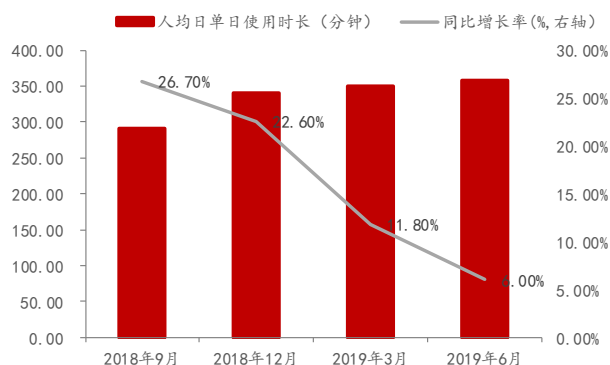
新世代人群更加聚焦于消费体验及消费内容，内容创新是存量竞争时代而吸引流量的主要方式。中国移动互联网月活跃用户规模在 2019 年已达到 11.4 亿，用户规模及用户市场的增长逐步放缓，移动互联网用户月人均单日使用时长或达到“天花板”。行业内部的竞争加剧，以大数据及 AI 算法为支撑的字节跳动在过去两年市占率大幅提高，背后或是聚焦于具有消费潜力的新世代人群的丰富多元的消费诉求，深耕内容形态创新创造出更具吸引力的大众娱乐产品。以此为鉴，新世代人群或是在消费互联网端传媒企业重要捕获群体，以抢夺引领消费新风尚的制高点。

图表 23: 2019 年爱奇艺付费用户数量规模或达万亿



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 24: 中国移动互联网用户月人均单日使用时长或达到“天花板”

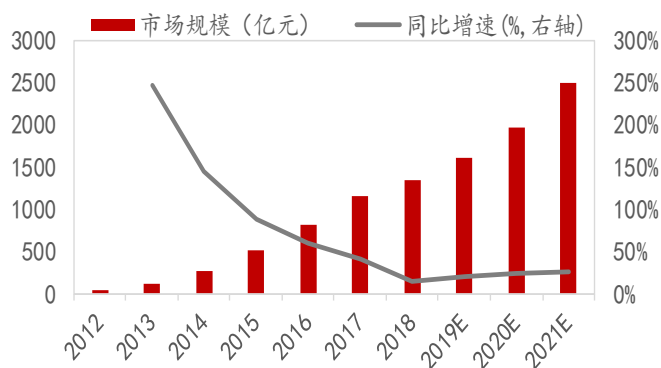


来源: Wind, 中泰证券研究所

5G 技术为文娱行业塑造新兴业态, 云游戏、超高清视频及互动影视的体验升级, 或是新消费变化下受益方向。游戏、动漫、影视方面内容元素相结合的产品更容易引起世代新消费人群关注。**新世代&新技术: 5G 换机潮下带来新的用户流量, 移动互联网技术的发展加速了信息的传递和娱乐方式的更新。内容、体验的升级往往推升市场的扩大:**

- 1) 云游戏作为游戏产业一次重要技术革命, 新的交互方式和游戏类型将在 5G 移动端陆续出现。
- 2) 沉浸式观赏等体验升级下的影视行业, 或也迎来新消费趋势的风口。

图表 25: 手机端游戏的市场规模快速扩大



来源: 中国互联网络信息中心, 中泰证券研究所

图表 26: 各大科技巨头纷纷推出云游戏服务

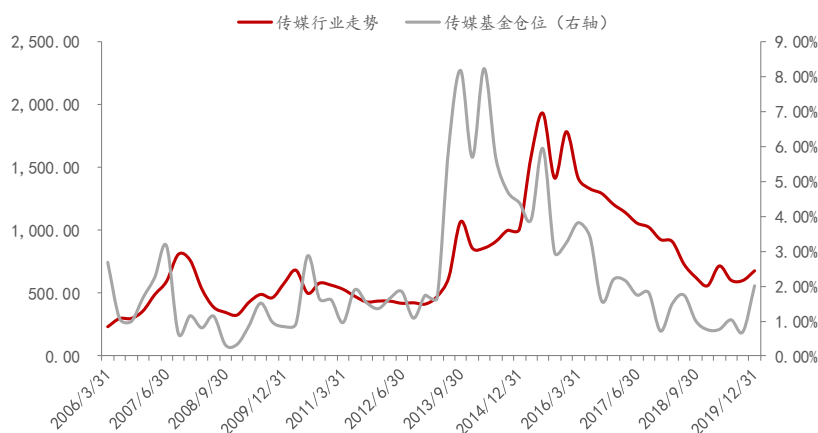


来源: Wind, 中泰证券研究所

四、布局 5G 时代下的新世代引领的泛娱乐消费

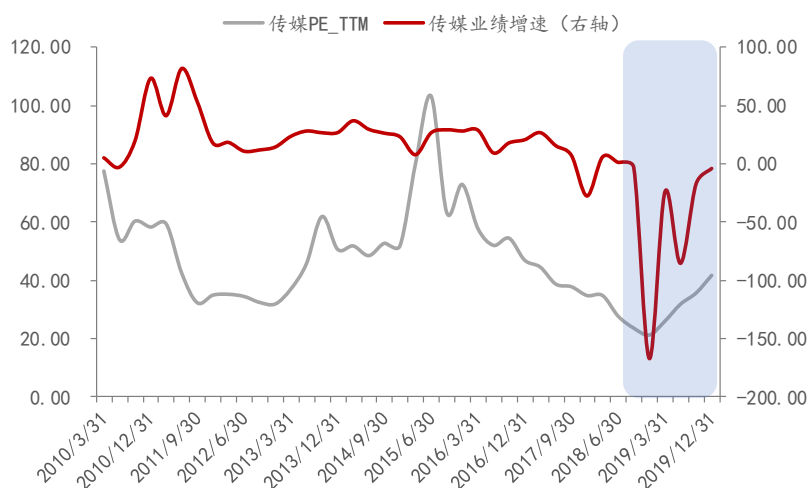
从策略角度看，传媒板块在经过 2016 年的并购重组政策收紧，2017 年行业监管进一步规范及 2018 年商誉减值损失的考验后，目前估值较为有性价比。4G 时代的传媒行业经过存量的竞争之后，整个行业加速分化，龙头公司更聚焦于内容品质的提升及更为精细的运营管理。根据 5G 技术的落地及新世代人群的消费形态变化，传媒互联网行业或将在新一轮技术创新周期下迎来新的爆发机遇。从消费形态变化来看，线上生活方式的依赖性增强，泛娱乐消费需求的旺盛或支撑板块韧性。

图表 27: 2019Q4 至今传媒板块基金仓位比例有所提升



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 28: 传媒板块经过过去三年的估值消化或迎来业绩拐点



来源: Wind, 中泰证券研究所

5G 时代来临，互联网整体提高了消费品供应链及销售渠道的进一步升

级，并更聚焦“以人为本”打造消费体验的场景。世代新消费对泛娱乐消费的引领值得关注，建议布局其中孕育细分子行业的投资机会：

1) 2020年或是以新世代人群消费特征为引领的消费形态变化的拐点，特别是在5G技术加速应用，文娱行业塑造新兴业态，**直播带货、短视频社交零售**等新消费模式或进一步升级；2) **云游戏、超高清视频及互动影视**代表的泛娱乐消费的体验升级，或是新消费变化下受益方向。

图表 29: 世代新消费中泛娱乐消费领域组合推荐

行业	代码	名称	市值	EPS		PE (TTM)
				2019E	2020E	
网红经济/带货直播/短视频	300144.SZ	宋城演艺	456.1	0.95	1.02	32.35
	300413.SZ	芒果超媒	712.2	0.66	0.85	69.31
	600633.SH	浙数文化	127.1	0.46	0.53	25.78
	000835.SZ	长城动漫	14.9	0.00	0.00	-3.18
	300418.SZ	昆仑万维	202.5	1.09	1.26	16.71
	002103.SZ	广博股份	28.6	0.00	0.00	-3.99
	002127.SZ	南极电商	274.7	0.49	0.64	26.44
	002291.SZ	星期六	228.9	0.14	0.15	242.82
影视/VR/超清视频	002739.SZ	万达电影	455.6	0.62	0.81	53.22
	300251.SZ	光线传媒	363.2	0.39	0.36	184.10
	600977.SH	中国电影	306.6	0.69	0.76	28.63
	000681.SZ	视觉中国	128.6	0.47	0.59	40.71
	300027.SZ	华谊兄弟	129.4	0.00	0.00	-6.24
	300133.SZ	华策影视	135.7	0.13	0.27	-112.88
	002292.SZ	奥飞娱乐	122.0	0.10	0.16	-7.70
	600088.SH	中视传媒	69.8	0.39	0.47	61.80
	300343.SZ	联创股份	41.6	0.00	0.00	-2.10
	002699.SZ	美盛文化	63.9	0.10	0.13	-25.34
5G云游戏	000810.SZ	创维数字	152.0	0.54	0.64	25.53
	300315.SZ	掌趣科技	178.1	0.17	0.33	-5.36
	002602.SZ	世纪华通	769.6	0.51	0.67	36.79
	600640.SH	号百控股	200.3	0.28	0.42	120.79
	300459.SZ	金科文化	130.0	0.30	0.37	17.88
	300043.SZ	星辉娱乐	72.0	0.31	0.36	19.73
	002425.SZ	凯撒文化	51.0	0.47	0.59	17.27
	002555.SZ	三七互娱	609.0	0.98	1.16	45.24
	002624.SZ	完美世界	581.3	1.64	1.90	31.18
	300113.SZ	顺网科技	212.0	0.65	0.76	91.32
	603444.SH	吉比特	263.8	12.44	14.49	29.77
	002558.SZ	巨人网络	384.4	0.56	0.61	47.89
	002174.SZ	游族网络	244.6	1.26	1.51	23.71
	002517.SZ	恺英网络	56.8	0.07	0.17	-23.04
300494.SZ	盛天网络	38.3	0.23	0.40	102.52	

来源：Wind，中泰证券研究所，EPS等盈利预测来自Wind一致预期

风险提示:

“新冠”疫情对企业复工的负面冲击超预期；上市公司新技术及产品创新转型力度不及预期；5G 通信网络建设进度不及预期；改革政策落地不及预期；国内宏观经济超预期下行。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。