



新经济系列报告2--女性经济篇

行业分类：传媒与互联网

请务必阅读正文后的免责条款部分

解锁“她经济”

2021年01月30日

- “她力量”的觉醒
- 如何抓住时代浪潮？

中航证券研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

- ❑ **所谓“她经济”**，是指围绕女性消费所形成的特有经济圈和经济现象。我国女性消费群体基数庞大，随着整体国民经济水平的提升和女性自我意识的觉醒，女性对提高生活品质的需求日益旺盛，消费能力越来越强，逐步成长成为新时代消费的主力军。
- ❑ **崛起背景**：受经济、社会、技术等因素影响，以短视频、直播为代表的新型社交媒体助推“她经济”迅速崛起。
 - ① **教育**：近年来，中国高度重视教育发展，本科或以上学历的女性占比提升，年轻高学历女性人数多于同年龄层男性，高学历开拓女性视野，驱动自我提升的欲望更强烈，精神层面的需求更旺盛；
 - ② **经济**：经济基础显著提升，决定了女性消费的独立性，女性购买欲望得到了更大释放，消费品位进一步升级；
 - ③ **社会**：人均国民总收入不断迈上新台阶，总体上达到中等偏上收入国家水平，新中产女性消费实力和消费观念都得到重塑，不断增强的民族自信激发对民族传统文化的强烈认同感和荣誉感，大国文化自信高企，国潮品牌认可度高。
- ❑ **投资机会**：中国新中产女性经济独立、追求品质、讲究仪式、宠爱自己，不仅追求物质上的品质提升，还要追求消费的快乐与满足感，相关细分领域孕育新机会。
 - ① **她内容**：近年来，伴随着女性自我意识的觉醒，“她文化”的火热也体现在影视和综艺产业上，关注女性不同人生阶段的生活、探讨女性不同角色的现实议题、注重女性表达的影视内容呈现集中爆发与破圈之势，引发新的社会关注度与讨论度，相关上市公司：腾讯、芒果超媒、哔哩哔哩、华策影视、掌阅科技等。
 - ② **她营销**：“社交+内容”种草，直播带货加速变现，女性电商用户规模一路上升，社交媒介巨头的产生对电商市场的格局产生巨大影响，相关上市公司：壹网壹创、元隆雅图、快手、天下秀、微盟等；
 - ③ **她颜值**：艾瑞数据显示，2019年中国医疗美容市场规模达到1769亿元，增长率高达22.2%；2019年中国医美用户1367.2万人，预测2023年医美用户达2548.3万人（19年至23年CAGR为16.8%）。目前，我国医美消费者更加年轻化，用户结构更加丰富，相比国外，渗透率提升空间依旧很大，相关上市公司：爱美客、华熙生物、新氧、奥园美谷。

目录

CONTENTS

1

“她经济”：撑起的不止是半边天

2

新时代语境下：她力量的觉醒与表达

3

社交裂变之下，如何掘金女性经济？

4

“她经济”：每个细分都是机会

5

投资建议与风险提示



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

01

PART

“她经济”：撑起的不止是半边天

1.1她经济：中国近4亿女性撑起10万亿元消费市场

- 所谓“**她经济**”，是指围绕女性消费所形成的特有经济圈和经济现象。
- **女性消费人口**：根据埃森哲的数据，中国拥有近4亿年龄在20-60岁的女性消费者，其每年掌控着高达10万亿人民币的消费支出，也足以构成世界第三大消费市场，接近欧洲德国、法国、英国零售市场的总和；
- 我国女性消费群体基数庞大，随着整体国民经济水平的提升和女性自我意识的觉醒，女性对提高生活品质的需求日益旺盛，消费能力越来越强，逐步成长成为新时代消费的主力军。

“她经济”的市场概览





1.2她画像：85后关注母婴消费，95后以悦己消费为主

- ❑ TGI（Target Group Index）指数，是反映目标群体在特定研究范围内的强势或弱势的指数，其中TGI指数越高代表该类用户对某类问题的关注程度越高；
- ❑ **85后女性（25-34岁）**：大多数已经进入妈妈的角色，孕妈和宝妈团是支撑女性经济的超级生力军，生活以备孕、早教、亲子、社交为主，由于孕妈和宝妈们时间相对自由，是社交电商行业的主要参与者；
- ❑ **95后女性（18-24岁）**：作为刚进入大学或者刚步入社会的95后少女们，大部分并未进入婚姻生活，生活以“悦己”为主，娱乐休闲活动丰富多样，运动、购物、手游、追剧、读小说等都备受追捧；
- ❑ 值得注意的是，无论是85后还是95后，都经常使用美柚和大姨妈这类女性健康管理软件，由此可见不同年龄层的当代女性健康管理意识都非常强。

85后VS95后：不同产品的TGI分析

85后（25-34岁）			95后女性（18-24岁）		
分类	APP名称	女性TGI	APP名称	女性TGI	分类
儿童教育	幼师口袋	778	美柚	2232	女性健康
减肥	好享瘦	724	大姨妈	2008	女性健康
女性健康	美柚	710	粉粉日记	1492	记账备忘
女性健康	大姨妈	709	每日愈加	1434	形体健康
母婴健康	好孕妈	640	宫廷秘传	1393	宫廷模拟养成手游
女性情感短视频	她拍	638	轻颜相机	1229	美颜app
备孕怀孕育儿	孕期伴侣	607	晋江小说阅读	1210	小说阅读
孕妈综合社区	美柚孕期	597	薄荷	1149	减肥健身
女性私密社区	她社区	558	韩剧TV	1090	热门韩剧
微商P图软件	微商水印相机	544	蘑菇街	1071	社区电商

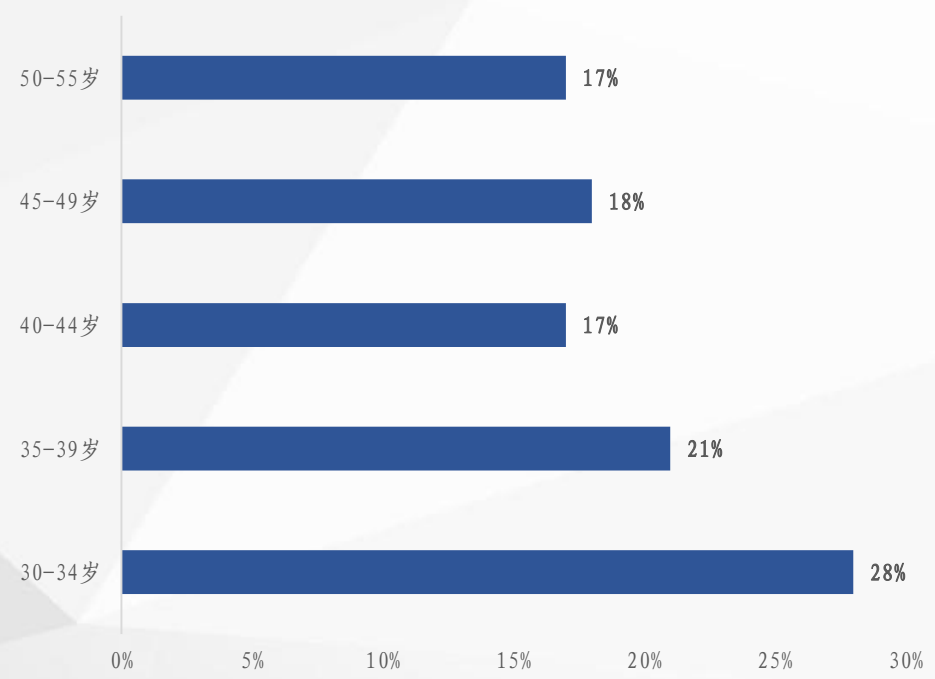
数据来源：亿欧智库、中航证券研究所



1.2她画像：30+女性将就变讲究，追求生活品质

- 根据 2019 年人口统计显示，**30-55年龄段女性达到 2.78 亿**，她们身处经济支配能力较强的人生阶段，**在各个细分市场中发挥着不容忽视的“女子力”**；
- **与上一代女性相比**，30+姐姐们有高学历和高消费的显著特征。研究显示，这一群体中有 39% 拥有本科及以上学历，高消倾向也显著高于整体人群；
- **与年长女性相比**，30+姐姐们拥有更高学识和眼界，爱家人也更爱自己；
- **与 20+ 的妹妹相比**，30+姐姐们多了几分历练与感悟，更加知道品质的重要性。

30+女性年龄结构



30+（30-55岁）女性学历和收入特征



高消费人群**TGI=113**



39%本科及以上学历

约2.78亿
30-55岁女性



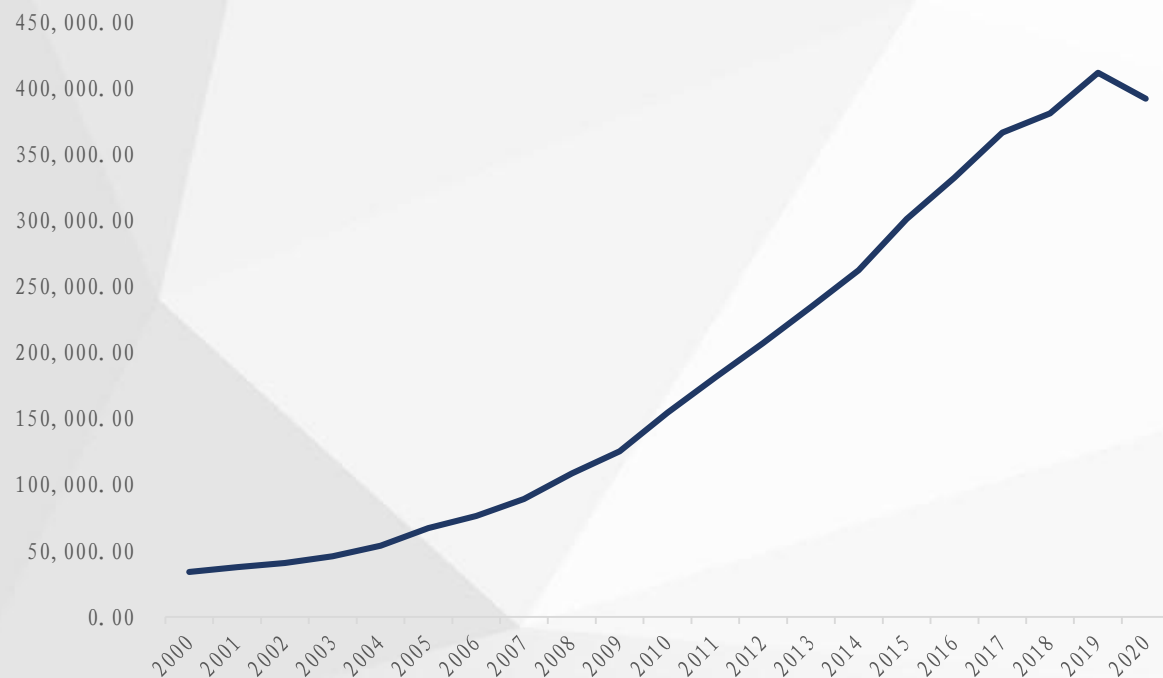
1.3她角色：掌握了大多数中国家庭的“财政大权”



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

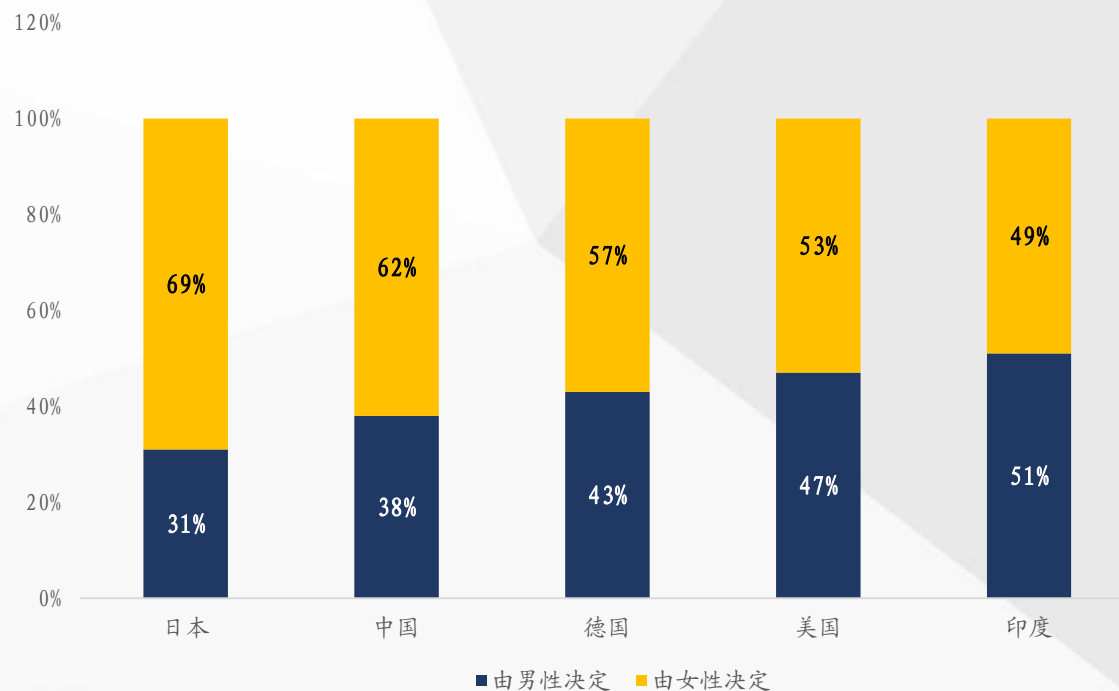
- 《2019胡润财富报告》显示，截至2018年8月，中国大陆中产家庭数量已达3320万户，其中新中产1000万户以上。大中华区拥有600万资产的“富裕家庭”总财富达128万亿元，是大中华区全年GDP的1.3倍，其中，中国大陆占八成。这128万亿元中，拥有亿元人民币资产的“超高净值家庭”总财富为77万亿元，占比60%，拥有3000万美金资产的“国际超高净值家庭”总财富为72万亿元，占比56%。
- 一项波士顿咨询公司（BCG）的研究显示，超过60%的中国家庭消费由女性主导，在互联网线上及线下交易，女性可谓是整个消费市场当之无愧的主力军。

2000-2020年中国社会消费品零售总额: 累计值 (亿元)



数据来源: wind、中航证券研究所

全球家庭消费决策性别占比



数据来源: 波士顿咨询、中航证券研究所

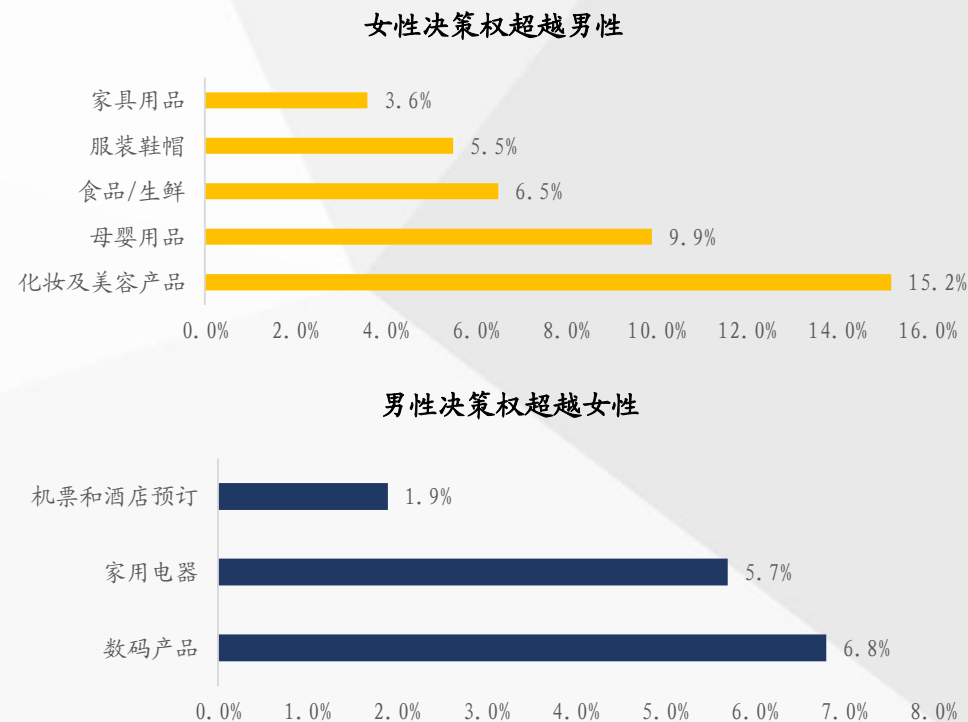
1.3她角色：大多数中国家庭的“采购总管”

- ❑ **女性消费角色：**在“70后”和“80后”家庭消费者中，女性是家庭购物的主要实施者。在经历不同人生阶段的女性，对消费品类有不同的诉求。
- ❑ **女性消费品类：**埃森哲报告指出，除了数码产品、家用电器、机票和酒店预订这三大品类依然由男性握有较大决策权外，其余消费品类——包括食品和生鲜、服装鞋帽、家居用品、母婴、化妆和美容产品等，女性都拥有更高的决策权；其面向30至45岁已婚男性开展的调查显示，71.5%的受访家庭中全家出游由妻子做决策。



数据来源：中航证券研究所绘图

家庭购买决策中，针对不同品类的决策权



数据来源：埃森哲，中航证券研究所整理

02

PART

新时代语境下：她力量的觉醒与表达

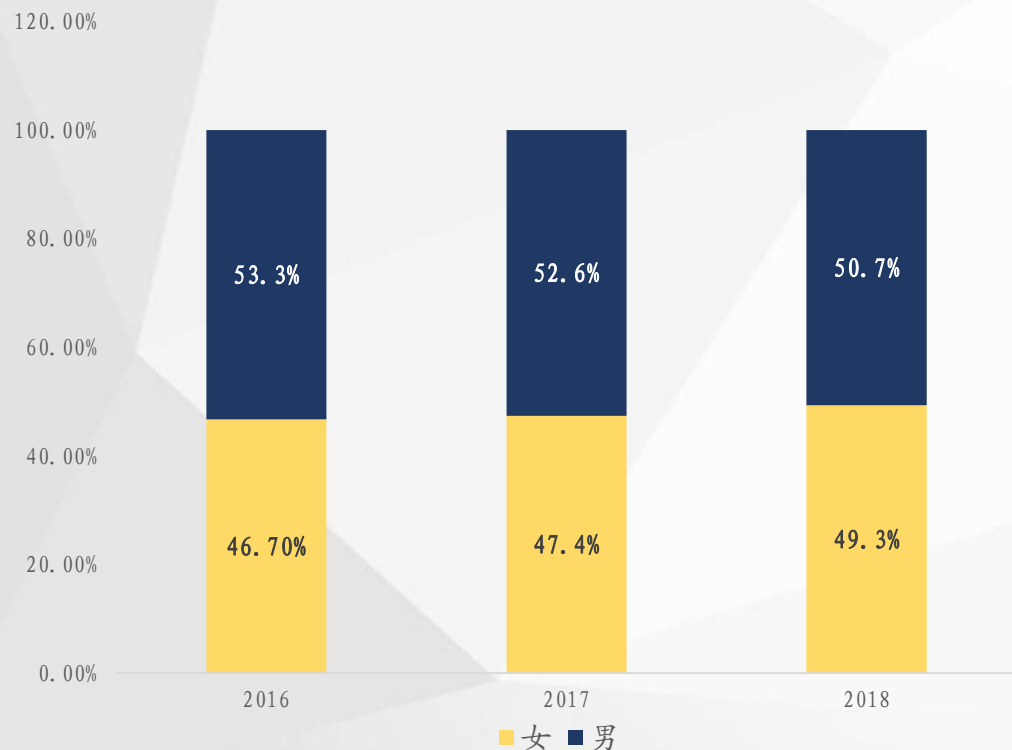
2.1成长背景：高学历开拓女性视野，推动自我意识觉醒



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

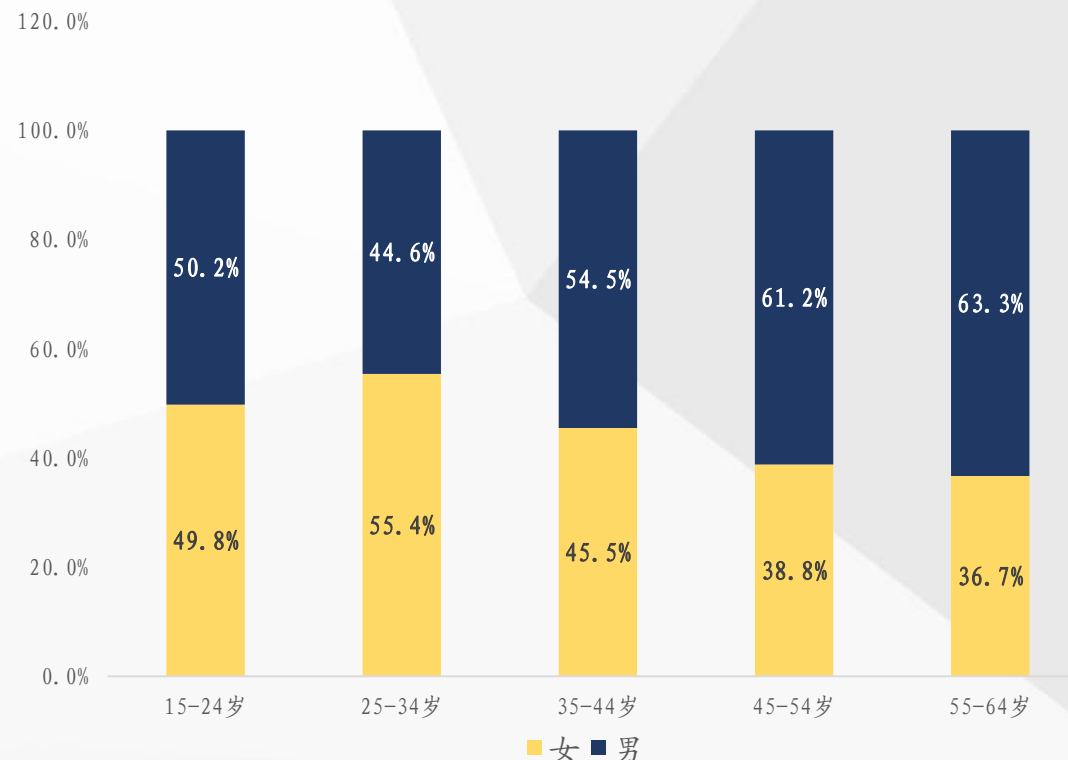
- **女性接受高等教育的机会不断增加**：近年来，中国高度重视教育发展，本科或以上学历的女性占比提升，年轻高学历女性人数多于同年龄层男性。
- **高学历开拓了女性的视野，推动自我意识的觉醒**：
 - 马克思说，物质决定精神，精神对物质具有能动的反作用；
 - 对于高学历女性而言，自我提升的欲望更强烈，精神层面的需求更旺盛。

图：2016-2018年学历为本科或以上占比（按性别分）



数据来源：山海今、群邑智库、中航证券研究所

图：2018年学历为本科或以上占比（按年龄分）

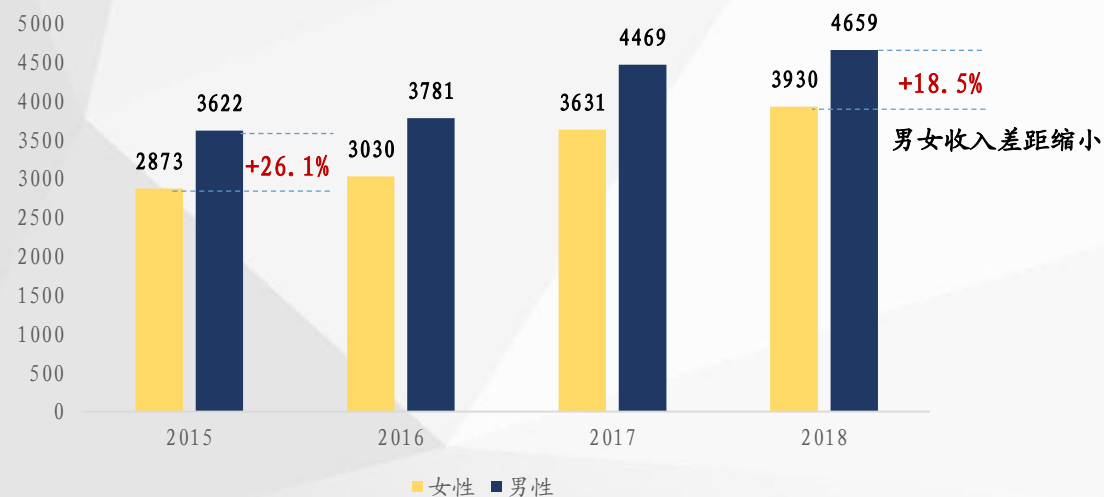


数据来源：山海今、群邑智库、中航证券研究所

2.2经济条件：女性物质基础提升，决定了消费的独立性

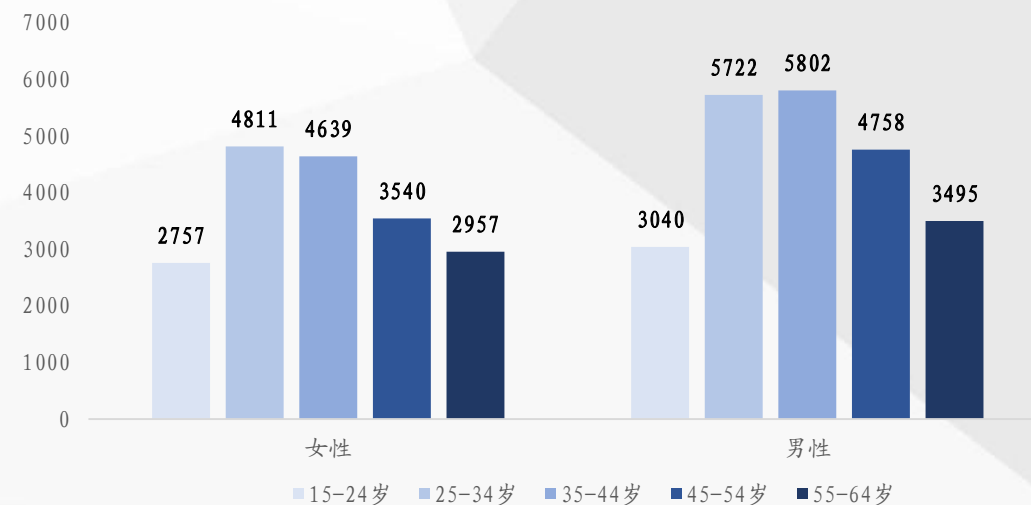
- **经济基础决定了女性消费的独立性**：青壮年期间，男女收入仍有较大差距。从长期时间来看，女性工资涨幅快，男女收入差距逐渐减少，稳定的工作和良好的职业发展成为很多现代女性的追求。埃森哲调查显示，97%的中国城市女性有收入，68%的女性名下拥有住房。
- **“悦人不如悦己”**：新世代年轻人多为独生子女，性格相对自我，悦己消费需求旺盛；
- **新世代女性的安全感并非寄托于婚姻**：近年来，我国结婚率连年下降，离婚率不断上涨，区别于传统女性，新世代女性不愿意委身于不理想的伴侣，自己的小确幸更多是源于自身经济能力的提升；
- **职业女性愿意投入更多时间和金钱内外兼修**：职业女性的独立性带动她们购买决策权的提升，越来越多的女性购买欲望会得到更大释放，消费品位升级，推动“她经济”的市场空间进一步扩张。

2015-2018年男女税前月均收入变化（元）



数据来源：山海今、群邑智库、中航证券研究所

2018年男女税前月均收入（元）—分年龄段



数据来源：山海今、群邑智库、中航证券研究所

2.3 社会环境：大国文化自信高企，国潮品牌认可度高



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

□ 国潮的复兴，离不开民族的文化自信，背后的底层逻辑是国家综合实力的强大：

- 新中产女性消费主力军的成长伴随着我国经济建设与城镇化建设的突飞猛进，消费实力和消费观念都得到重塑；
- 不断增强的民族自信激发国民对民族传统文化的强烈认同感和荣誉感。

我国民生指标图示

- 我国人均国民总收入不断迈上新台阶，总体上达到中等偏上收入国家水平；
- 本世纪以来，我国经济持续保持较快增长，**2019年，国内生产总值接近100万亿元，稳居世界第二大经济体。**

- 我国恩格尔系数明显下降，人民生活水平显著提高；
- **2019年，我国居民恩格尔系数为28.2%，连续八年下降，已达到联合国20%—30%的富足标准。**

- 国民文化素质持续提升，基础教育普及程度达到世界中上水平；
- **2019年，我国高等教育毛入学率从2000年的12.5%提高到51.6%，高等教育在学总规模超过4000万人，已建成世界上最大规模的高等教育体系。**

- 在经济总量大幅提高的同时，人均国民总收入 (GNI) 也不断提升；
- **2019年，我国人均GNI进一步上升至10410美元，首次突破1万美元大关，高于中等偏上收入国家9074美元的平均水平；**
- 2019年，在公布数据的192个国家和地区中，我国上升至第七十一位，较2000年提高70位。

- **信息化生活日趋普及，形成全球最大互联网市场；**
- 数字经济、“三新”经济发展势头强劲，居民在享受信息化发展成果上有了更多获得感，移动电话用户规模居世界第一。

数据来源：新华网，中航证券研究所

2.3 社会环境：大国文化自信高企，国潮品牌认可度高

- 据百度与人民网研究院联合发布的《百度国潮骄傲大数据》报告显示，自2009年到2019年10年间，中国品牌的关注度占比由38%增长到70%，更具潮流气质的国潮消费也正在成为全新的消费升级动能；
- 老字号，新玩法**：2018年李宁携“悟道”系列登上了2018纽约时装周走秀，融入中国元素的新品引来了国内外主流媒体的报道；故宫文创，一篇名为《雍正：感觉自己萌萌哒》的文章出现，文化与创意融合带来了超高的阅读量。回力、哇哈哈、老干妈、百雀羚等国产品牌纷纷紧抓国潮趋势，迎合年轻消费者需求进行不断创新。
- 新品牌，新国潮**：花西子和李佳琦的深度合作带火了雕花工艺口红，花西子将国风元素融入到产品当中，通过李佳琦的直播推介，成为了国风美妆的标杆；喜茶联合了众多新老国货做创意设计等。

国潮品牌成功案例图示



数据来源：百度，中航证券研究所整理

2.4人群特征：经济独立、追求品质、讲究仪式、宠爱自己

当代女性的人格属性

- 坚实的经济基础决定了女性在消费上的独立性；
- 据美国国家统计局的数据显示，我国女性劳动参与率高达70%，位居世界第一。

独立

- 从全球范围来看，女性消费者对于通过口碑传播的品牌信息的接受程度远远高于男性，而男性则更相信网站上的信息。

认同

- 女性较男性更重视体验，尤其以年轻高收入女性消费者尤为明显；
- 购物不仅是买东西，更购买体验和一种生活方式。

仪式感

- 女性天然对于美有强烈的追求，喜欢拍漂亮的照片、颜值高的商品；
- 很多女性挑选商品，优先考虑的不是性能而是颜值。

颜值

小确幸

社群

悦己

进取

- “小确幸”一词源于村上春树的随笔集，用于形容生活中的“微小但不确切的幸福与满足”；
- 躲进微笑的幸福中，以平静的心态接受命运。

- 作为互联网原住民的一代人，90后、00后的工作生活离不开互联网；
- “社交+”成新流量洼地，与电商的融合推进，成为消费主战场。

- 自立、自强、自信的意识日渐增强；
- 女性消费群体越来越注重取悦自己，愿意为自己投资；
- 从消费品类看，香水、精油类“悦己”产品有上升趋势。

- 优亿调研显示，在定义成功时，61%女性选择“自我实现和目标”，高于健康、婚姻和家庭；
- 超2/3职场女性希望能晋升到更高岗位。



2.4人群特征：30+精致女性中的四类典型消费者



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

30+精致女性中的四类典型消费者

自我

个护类、家务厨房类科技小电器帮助
享受便利的健康生活

- 有钱有闲的全职太太相对突出
 - 追求舒适的慢节奏生活
 - 偏好线上休闲娱乐
- 影视综促进种草与购买决策

32%
自在女人

15%
精贵女王

利用美容类、个护类科技小电器追求
极致的魅力与美丽

- 自信张扬的塔尖女性
- 讲究生活的格调
- 宠爱自己，舍得花费
- 圈子里的KOC

实用

爱家爱美，家务厨房与个人护理产品
缺一不可

- 工作带娃两不误
- 关注家庭也在意自我修炼
- 追求高效便捷的生活
- 看重社群口碑推荐

30%
全能妈妈

22%
小城佳丽

愉悦

增添生活小乐趣，尤其喜欢个护类小
电器

- 小城中的先锋
- 关注一线，跟上潮流
- 追求生活的小幸福感
- 网红/直播热门种草

他人

- 纵轴：社会关系：以自我为中心，更多在意个人感受；以他人为中心，更多关注他人感受
- 横轴：消费态度：悦己，更多追求买完自己开心；实用，更多结合理性考量

数据来源：腾讯营销洞察，中航证券研究所整理



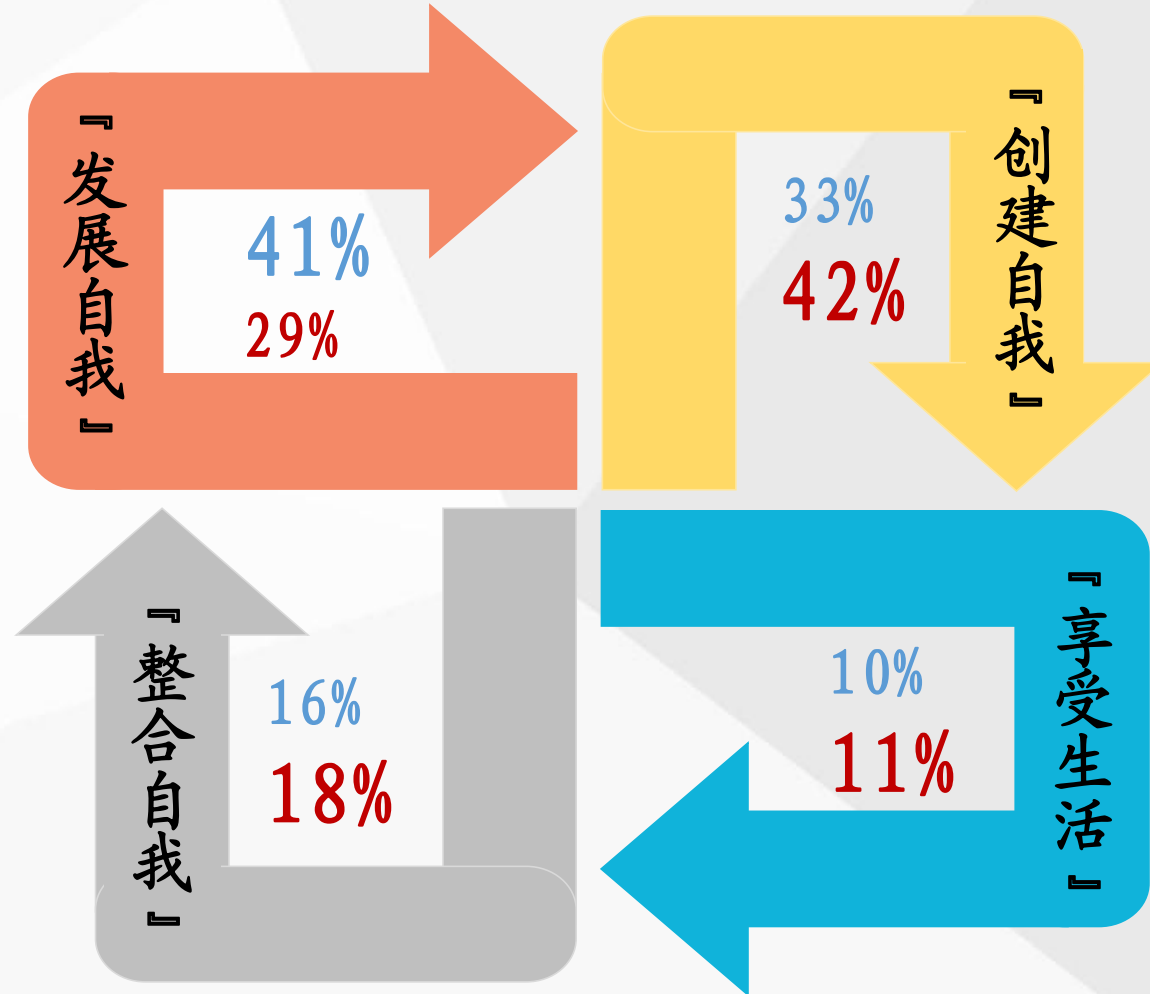
2.5消费动机：新时代女性中产消费升级，悦己动机凸显



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

新时代中国女性消费者的情感需求细分—时尚品类

XX%男性受访者占比
XX%女性受访者占比



数据来源：波士顿咨询、中航证券研究所

□ 中国女性的普遍消费理念：

- “我觉得我拥有的东西不足够，仍需要买新的东西”这一问题上认同度最高，比排在第二位的德国高出10%；
- 中国女性通过购物获得了更多的快乐与满足感，高达72%的中国女性被访者表示“有能力买新东西使我感到很快乐”，这一比例也高于其他主要消费市场；
- 中国女性不仅追求消费的快乐与满足，同时热衷成功和社会地位的提升，她们对创造独特的自我形象有很强烈的需求，需要有存在感，成为生活的主角，因此她们在时尚产品和高档消费品的选择上非常有主见；
- 新时代女性中产消费升级，青睐数字化生活。

□ 根据波士顿咨询的调查，**有两类女性是消费市场的主力军：**

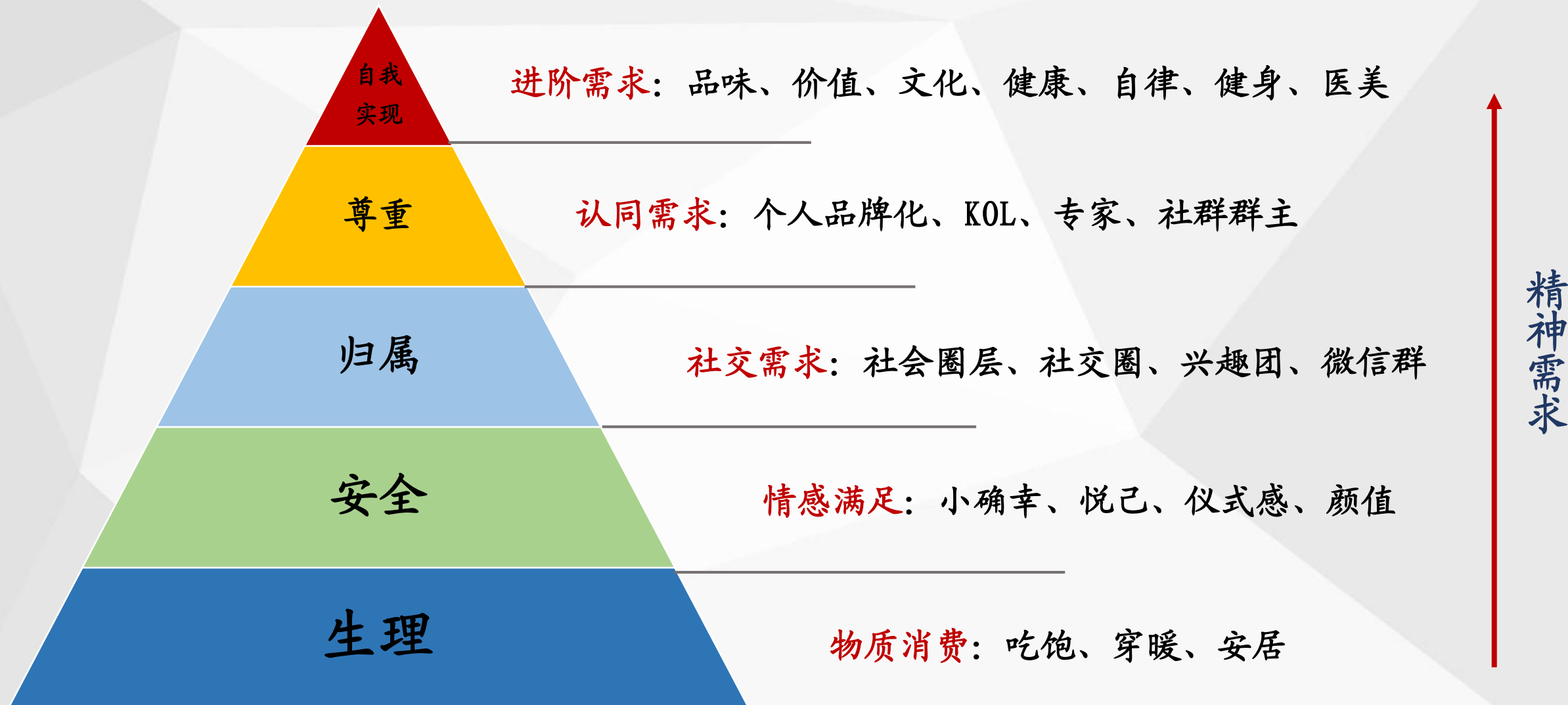
- 第一类：25-35岁的上层中产阶层(家庭税后月收入12,000元或以上)女性；
- 第二类：处在消费高峰年龄段的年轻妈妈们。

2.5消费动机：消费升级带动女性对美好精神生活的不断追求



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

图：马斯洛需求下的女性欲望金字塔



数据来源：马斯洛需求理论、中航证券研究所整理

2.6消费偏好：爱颜值、爱分享、追求时尚、重社交



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

当代女性特征关键词

“外貌协会”：从图片社交、美图功能APP的火爆便可窥见一斑；不止男性爱美女，女生也喜欢颜值高的群体，并会有意无意的模仿跟随。例如，很多网店都愿意用身材好、颜值佳的网红担当模特，而销量也往往因此而有所提升。

性价比：女性消费更易受到促销活动、广告等推广方式的影响。

依赖社交媒体：无论线上还是线下，相比于男性用户，女性更乐于听取别人的意见，买东西之前愿意先从微信、微博、大众点评、小红书等社交渠道参考他人的评价之后再做购买决策。

爱分享、爱PO图：发个微博、朋友圈分享自己的购买心得是女性消费者的生活常态；她们善于利用碎片化时间社交，在社交软件上晒各种日常生活、服饰穿搭，由此产生的“种草”效应及后续引发的一系列消费行为都不容小觑。

粉丝经济：各种穿搭博主、美妆博主、美食博主活跃在各大论坛与直播平台，向粉丝群体精准营销潮流商品；而明星代言及其同款产品，同样令无数粉丝追捧不已。这些都是女性消费的强大推动力。

周边文化：女性群体关注综艺节目、动漫影视，相关的周边产品也由此受到女性消费者青睐；例如，迪士尼系列的玩偶、服饰、挂件，国内各类博物馆文创产品、模玩、动漫手办、文艺情怀系列衍生品等，一上市皆受热捧。

当代
女性
特征



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

03

PART

社交裂变之下，如何掘金女性经济？

3.1 营销变革：“去中心化”大势所趋，个体IP的黄金时代

□ 社交营销的本质：裂变式传播；“去中心化”的结果：万物皆个体、人人皆媒体。

- 在社交商业时代，流量结构正在发生改变；
- 移动互联网让人与人、人与信息充分链接，加快了信息流动的速度，改变了价值交互的方式，让获客成本的边际效应大幅降低；
- 平台赋能之下，个体专注于发挥自我价值和优势，每一个创业者都有可能拥有自己的流量池，并实现高转化率；
- 营销的演进从以“流量”为中心到以“人”为中心，超级个体IP有望引领更加蓬勃的营销新时代。

传统营销路径

新型营销路径

中心化（上帝视角）



中心决定节点，节点必须依赖中心

基于主流媒体主导营造的
中心“媒体舆论场”

个人→平台→个人

个人通过加入到平台，
创造自我价值，
传递自我价值。

寡头&垄断



去中心化（第一人称视角）



不是不要中心，而是由节点自由选择中心

每个个体都有机会成为中心，
而每个中心都依赖于个体

个人→个人

个人借助社交媒介，
实现自我价值的创造和传递。

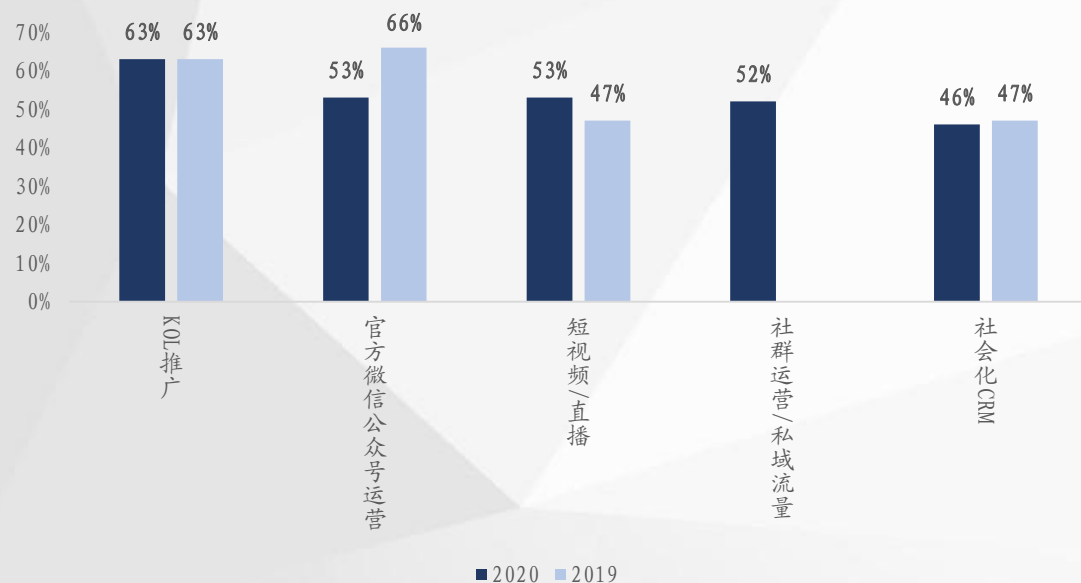
平等&互联

3.1 营销变革：数字营销重点转移，社会化营销预算增加

□ 社会化营销预算增加，KOL、短视频/直播营销成为广告投入重点。

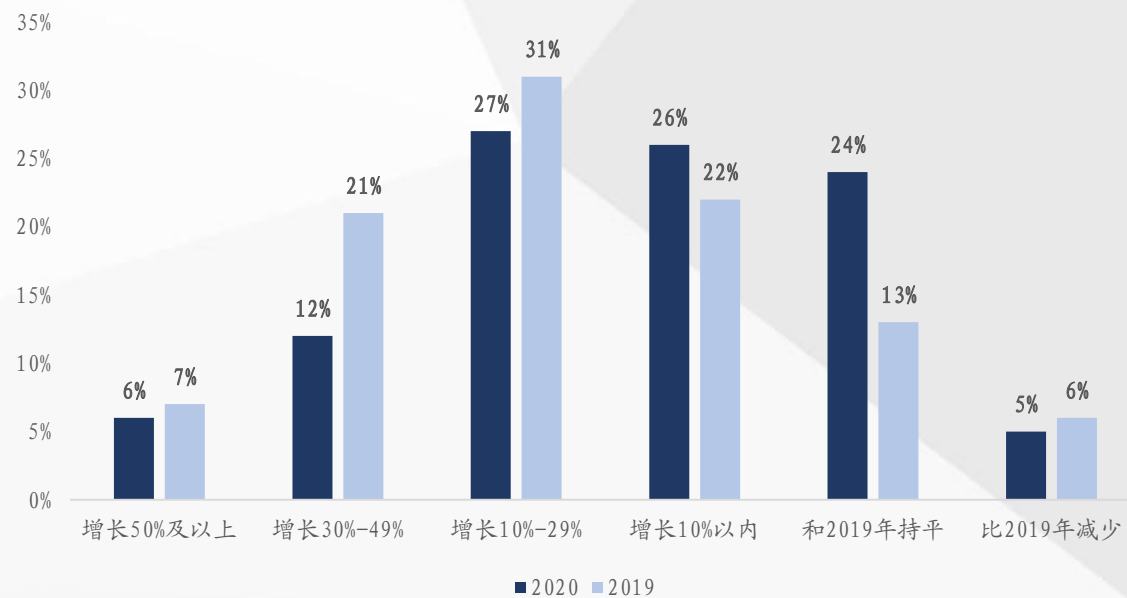
- **社会化营销预算投入**：71%的广告主2020年社会化营销预算同比增长15%；
- **社会化营销渠道**：KOL推广依然是广告主2020年的首要投入渠道，社群运营/私域流量异军突起，成为超半数广告主的投入重点；
- **营销技术**：数字营销不断向智能化变迁，营销人工智能成为广告主最为关注的数字营销技术，数字营销不断向智能化变迁，营销人工智能成为广告主最为关注的数字营销技术；
- **营销媒介**：广告主对短视频/直播的重视程度较去年上升明显，比例达53%；广告主对官方微信账号运营的重视程度则较去年有所下降。

广告主/社会化营销重点



数据来源：秒针系统数据、中航证券研究所

广告主/社会化营销预算平均增长



数据来源：秒针系统数据、中航证券研究所

3.2 电商变革：借势社交媒体，企业转型升级

□ 社交电商对“人、货、场”的重构：

- **人**：通过社交网络实现裂变式传播，人人参与，用户既是购买者也是推广者；
- **货**：基于用户个体的去中心化传播网络，激活更多长尾商品的购买需求；
- **场**：社交网络下从主动搜索式购物到非计划性发现式购物，降本增效，转化率高。

图：电商模式的演进

- 中心化
- 传统电商
- 流量驱动
- 千人一面
- 主动搜索，计划性需求
- 以货为中心
- **“人”找“货”**

电商1.0

- 数据驱动
- 移动电商
- 数据驱动
- 千人千面营销
- 根据用户基础信息和行为数据推荐
- 根据商品的被动销售级属性推荐
- **“货”找“人”**

电商2.0

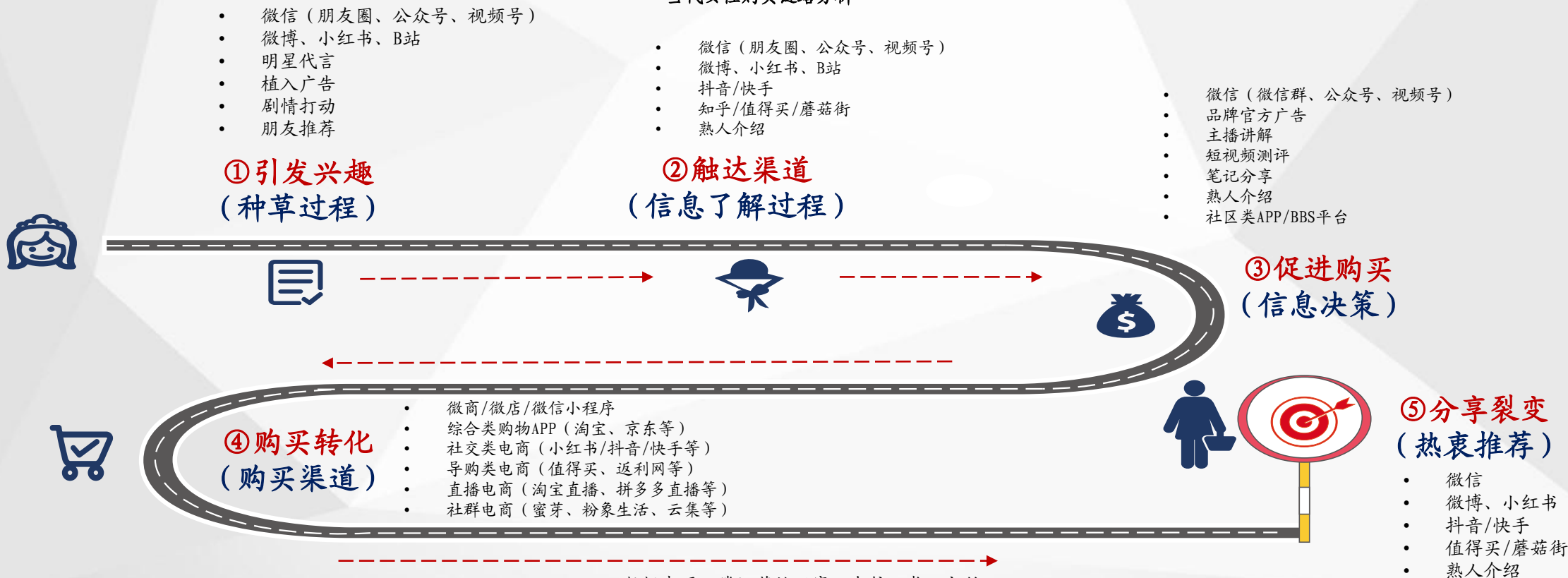
- 去中心化
- 社交/直播电商
- 以人为中心
- 非计划性需求，发现式购买
- 基于信任关系/内容推荐选择
- 精准营销、零库存分
- 社交裂变、降低引流成本
- 交互式产业链、C2B定制提升供应率效率
- **重构“人、货、场”**

电商3.0

3.2 电商变革：借势社交媒体，企业转型升级

- **社交媒体对于女性消费的驱动力较强**：当代女性在购买中的决策过程中，主要通过熟人、明星、红人推荐、微信、微博、短视频、购物平台等触点；
- **当代女性购买链路**：**①引发兴趣--②触达渠道--③促进购买--④购买转化--⑤分享裂变**。
- 社交电商以人为中心，是社交关系形成的电商形态，用户分享传播，形成口碑效应，从而激发消费需求；
- 社交电商的本质在于**依托社交链条的裂变式效应扩大用户规模和转化机会**。

当代女性购买链路分析



数据来源：腾讯营销洞察、中航证券研究所

3.2 电商变革：借势社交媒体，企业转型升级

2019年中国社交分类及模式对比

模式定义	- 聚集2人及以上的用户; - 通过拼团减价模式; - 激发用户分享形成自传播	- S2b2c模式; - 平台负责从选品、配送和售后等全供应链流程; - 通过销售提成刺激用户成为分销商; - 利用其自有社交关系进行分享裂变; - 实现“自购省钱,分享赚钱”	- 以社区为基础; - 社区居民加入社群后通过微信小程序等工具下订单; - 社区团购平台在第二天将商品统一配送至团长处; - 消费者上门自取或由团长进行最后一公里的配送的团购模式	- 通过形式多样的内容引导消费者进行购物; - 实现商品与内容的协同; - 提升电商营销效果
模式特点	- 以低价为核心吸引力; - 每个用户成为一个传播点; - 再以大额订单降低上游供应链及物流成本	- 分销机制; - 让用户主动邀请熟人加入形成关系链; - 平台统一提供货、仓、配及售后服务	- 以团长为基点; - 降低获客、运营及物流成本; - 预售制及集采集销的模式提升供应链效率	- 形成发现-购买-分享的商业闭环; - 通过内容运营激发用户购买热情; - 同时反过来进一步了解用户喜好
流量来源	关系链 (熟人社交)	关系链 (熟人社交)	关系链 (熟人社交)	内容链 (泛社交)

拼购类

会员分销制

社群团购型

内容营销型

目标用户	价格敏感型用户	有分销能力及意愿的人群	家庭用户	容易受KOL影响的消费人群 有共同兴趣的社群
适用商品	个性化弱、普遍适用、单价较低的商品	有一定毛利空间的商品	复购率高的日常家庭生活用品	根据平台内容的特征适用的商品品类不同
典型企业	拼多多、京东拼购、苏宁拼购等	贝店、云集、爱库存、花生日记等	兴盛优选、你我您、松鼠拼拼等	小红书、蘑菇街、抖音电商、快手电商等



3.3 电商变革：内容重塑电商格局，直播加速流量变现

□ 未来趋势：内容电商化，电商内容化，相互赋能，促进转化。

- 内容型平台正在重塑流量分发原则；
- 以前是人找货，用户到处去找心仪的产品，后来是货找人，通过数据分析，将商品匹配到可能感兴趣的用户群体；
- 电商与内容媒体的合作成为相互赋能、为进一步培养自身平台用户内容或消费习惯的突破口。

图：内容与电商的共振爆发



➤ 电商内容化：

- 以淘宝、京东为代表的电商平台，通过直播、短视频、推文等内容化方式给消费者种草，培养用户对电商的信任感，提升用户黏性给用户更好产品体验；
- 其核心是电商通过内容化，提高商品购买转化率。

➤ 内容电商化

- 指以快手、抖音、哔哩哔哩为代表的社交内容媒体平台，出于增强流量变现能力的需求，通过红人或主播直播带货，将社交货币化；
- 内容日益丰富，商家的流量需求日益迫切，这两个趋势融合催生内容电商业态；
- 核心是内容电商化，将有价值的内容商业化变现。

3.3 电商变革：内容重塑电商格局，直播加速流量变现

□ 直播带货：成为内容变现的重要一环

- 直播帮助电商从“货与人”向“人与人”转变。
- 是内容电商的升级，通过提升内容展示中的交互形式，人格化的认同和信任促成商品销售，进而提升转化效率；

□ 传统电商时代--“人to货”

- ① 顾客按照购买需求去找货，商家通过图文说明来引导顾客的购买行为；
- ② 是一个用户转化率不断降低的一个漏斗模式，决策过程不可控制和量化。

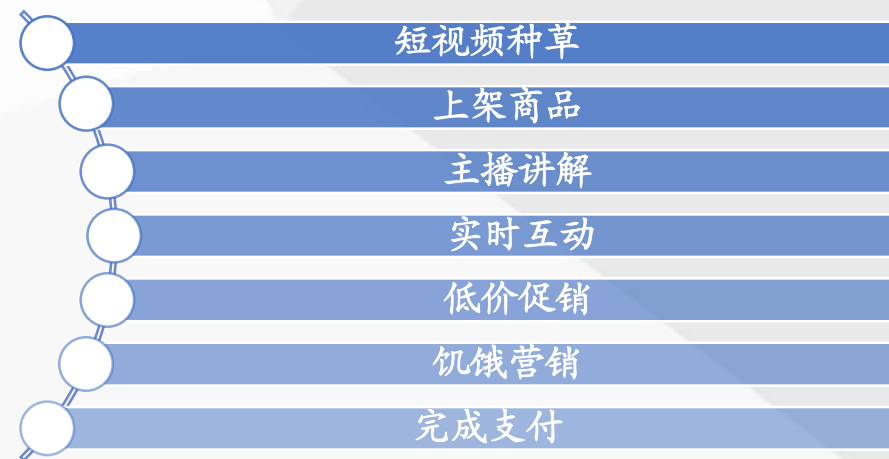
□ 直播电商时代--“货to人”

- ① 主播通过个人影响力吸引目标用户群体，通过私域流量运营，在直播场景中形成一个巨大的流量池；
- ② 直播间可以完成一系列产品的转化，而主播则是不可或缺的流量节点；
- ③ 相比语音、文字、图片，短视频、视频直播的呈现形式更加丰富、直观、有趣，与用户之间的互动性更强，大幅提升品牌营销效果。

传统电商和直播电商购买路径对比



货
↑
↓
人





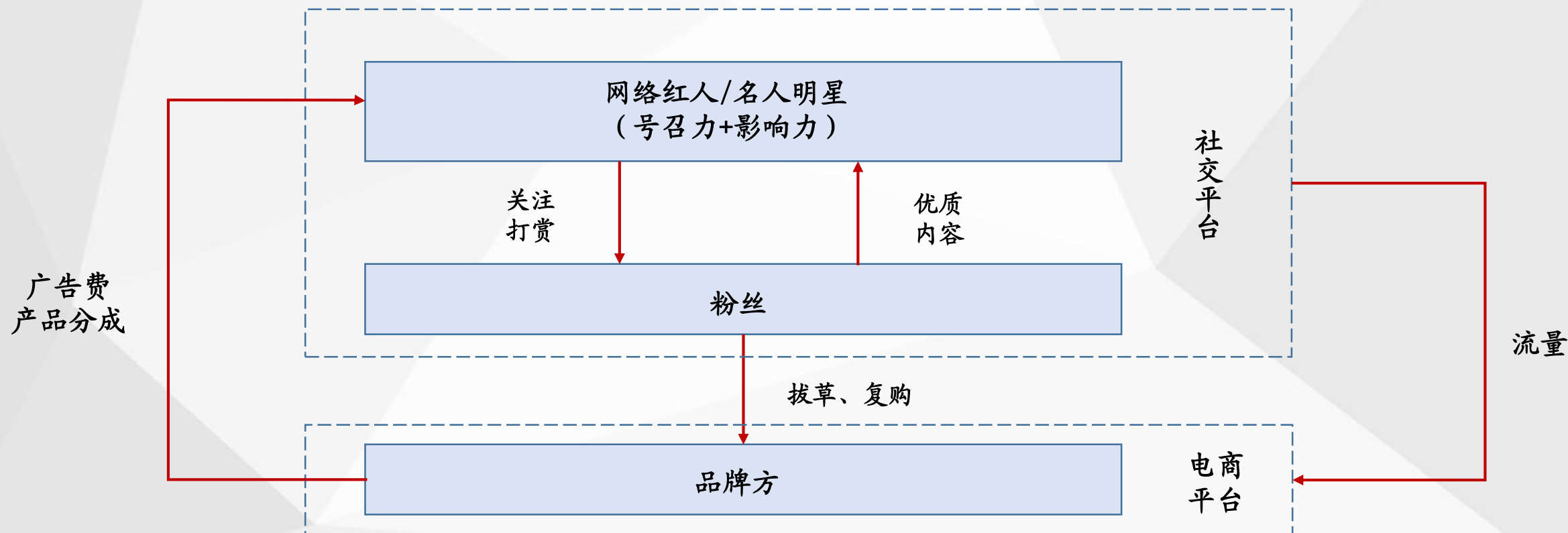
3.3 电商变革：红人电商兴起，加速社交资产货币化



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

- 明星、KOL等红人推荐性价比高的产品，有针对性做产品介绍，满足粉丝个性化和场景化的购物体验需求；
- 借助其网络号召力和影响力，将在社交平台中积累的粉丝转化为产品消费者，将对自身的信任转化为对产品或品牌的认同，实现消费转化。

红人带货传导路径



3.3 电商变革：红人电商兴起，加速社交资产货币化

□ 用户“被种草”的路径，尽量缩短决策时间：

- 内容“种草”：红人通过文字、图片、教程、视频、口播笔记，充当某个细分品类的舆论领袖角色；
- 消费者决策前：搜索测评、对比产品参数、查看用户使用分析；
- 粉丝转化：社交媒体的购物链接、淘宝、京东、红人直播间、品牌专卖店、官网旗舰店等。

□ KOL推广种草完美击中了人性最本质的东西：

- 从众心理：好多博主都在用，我也要试试；
- 权威心理：红人通过优质内容建立粉丝的信任感，相信只要红人推荐的肯定好用；
- 求实心理：效果是不是像介绍的这么好，性价比还高，买来试试。

红人种草笔记画面



数据来源：小红书，中航证券研究所

购买链接植入画面



数据来源：淘宝直播、抖音，中航证券研究所

3.4运营变革：公域流量向下，私域流量向上



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

公域流量池

被动的关注

- 高频刺激
- 兴趣契合

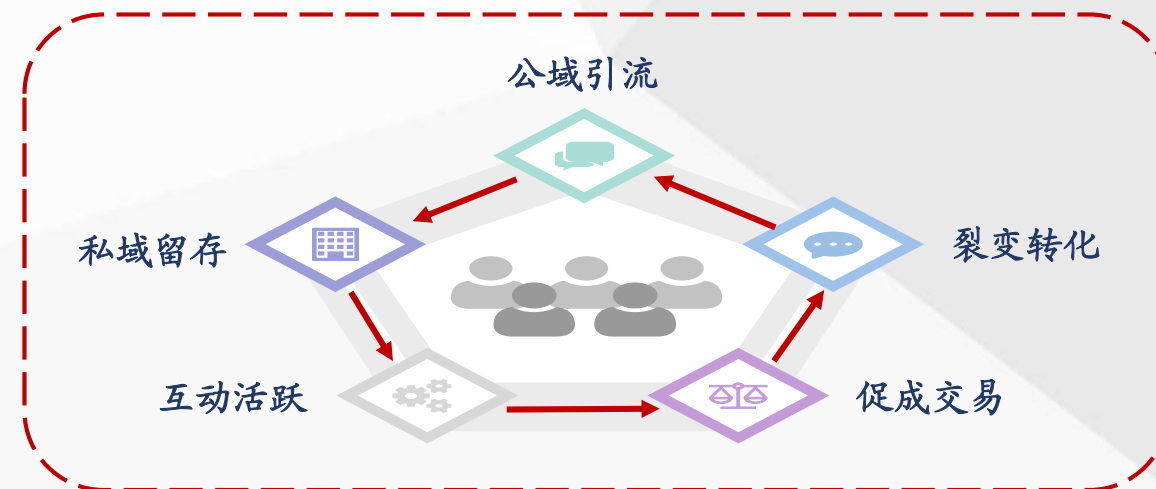
买

私域流量池

主动的关注

- 粉丝价值
- 内容价值

养



3.4运营变革：公域流量向下，私域流量向上



从公域到私域，实现引流到收割的品牌全链路营销

定义	公域流量 ：指商家直接入驻平台实现流量转换。	私域流量 ：是指从公域（internet）、它域（平台、媒体渠道、合作伙伴等）引流到自己私域（官网、客户名单），以及私域本身产生的流量（访客）。
本质	信 权威 ； 被动关注，平台分发算法推动	信 熟人 ； 主动关注，口碑营销，数据回收、持续优化
核心	爆款打造逻辑 ：提升品牌知名度	长尾搜索逻辑 ：内容切入，圈定人群，建立私域
平台	小红书、抖音、B站、拼多多、京东、淘宝、饿了么、喜马拉雅、知乎等	微信个人号、微信群、公众号、小红书、快手、社群、社团等
营销主体	KOL （Key Opinion Leader）：关键意见领袖，某个领域的专家明星：拥有大量的粉丝，有一定的知名度和影响力	KOC （Key Opinion Consumer）：关键消费者，更像熟人朋友活跃在快手、微信群等平台，带货能力强
群体特征	KOL是 头部 ，可以理解成大的KOC，粉丝群体大，影响力大	KOC是 腰部 ，真实的消费者，更注重粉丝互动，更像熟人推荐
营销路径	中心化 ：单向式的投放，以“流量”为中心	去中心化 ：以“人”为中心，广告即内容，了解用户需求，建立信任关系
营销成本	购买流量，按次收费，一次性流量，只是经过，不保证销售转化	沉淀自有流量池，反复使用不增加成本，随时触达用户，直接反馈
营销效果	提升品牌知名度，内容种草	相互了解、建立信任、产品推荐、使用分享
优势	花钱买流量， 粉丝相对容易获取，覆盖人群广、体量大	粉丝价值+内容价值+垂直用户： 粉丝粘性高、低成本以旧带新、销售转化高
劣势	粉丝粘性差、转化稳定性差、不直接接触用户	需要时间慢慢积累和沉淀粉丝

3.4运营变革：公域流量向下，私域流量向上



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

私域流量运营案例整理

- 私有资产
- 自由反复利用
- 无需付费
- 随时触达用户
- 精细化运营
- 低成本以旧带新
- 销售转化高
- 内容即广告
- 建立信任关系
- 高频刺激用户
- 用户直接反馈
- 提升产业链效率



1

以Luckin coffee为例：

用户下载其APP并注册了，系统会根据用户的行为变化自动触发营销动作，达到精细化运营用户的效果，不断刺激用户消费。

2

以完美日记为例：

完美日记打造的“小完子”虚拟人设，对“小完子”的定位是私人美妆顾问，在社群和朋友圈里经常发布各种诱人的营销活动，建立“宠粉”人设，用户依赖性强。

3

以钱大妈为例：

钱大妈社群充分解决用户便捷性，客服每天把当天的菜品和优惠折扣发到群里，用户想要买什么菜，可以让店员拍照，确认后随时在群里下单，满38元半包半小时内配送。用红包和抽奖来盘活用户，客服每天晚上会定时在群里发红包，手气最好的人送一样菜。

4

以VIPKID为例：

VIPKID找到私域流量池中生活在三四线小城市但具有高消费水准的妈妈们，反复沟通将她们变成自己的超级用户，再让超级用户为自己产品进行口碑推广，获客成本降低了倍数。

建立私域流量的四部曲



从公域流量里面捞流量到自己的私域



从别人的私域捞流量到自己的私域



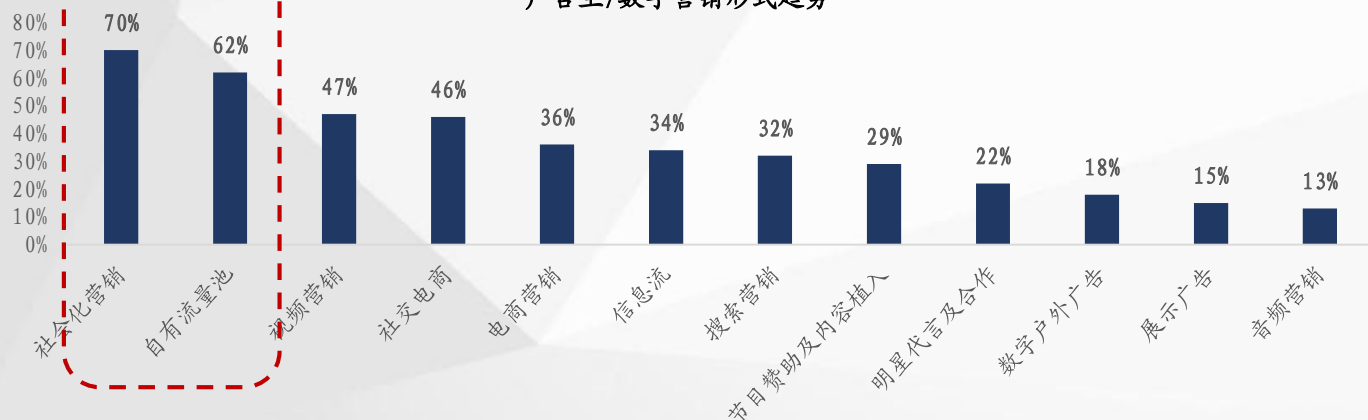
在自己的私域裂变，扩大流量池



把产品做的有自传播性，低成本以旧拉新

数据来源：互联网、中航证券研究所

广告主/数字营销形式趋势

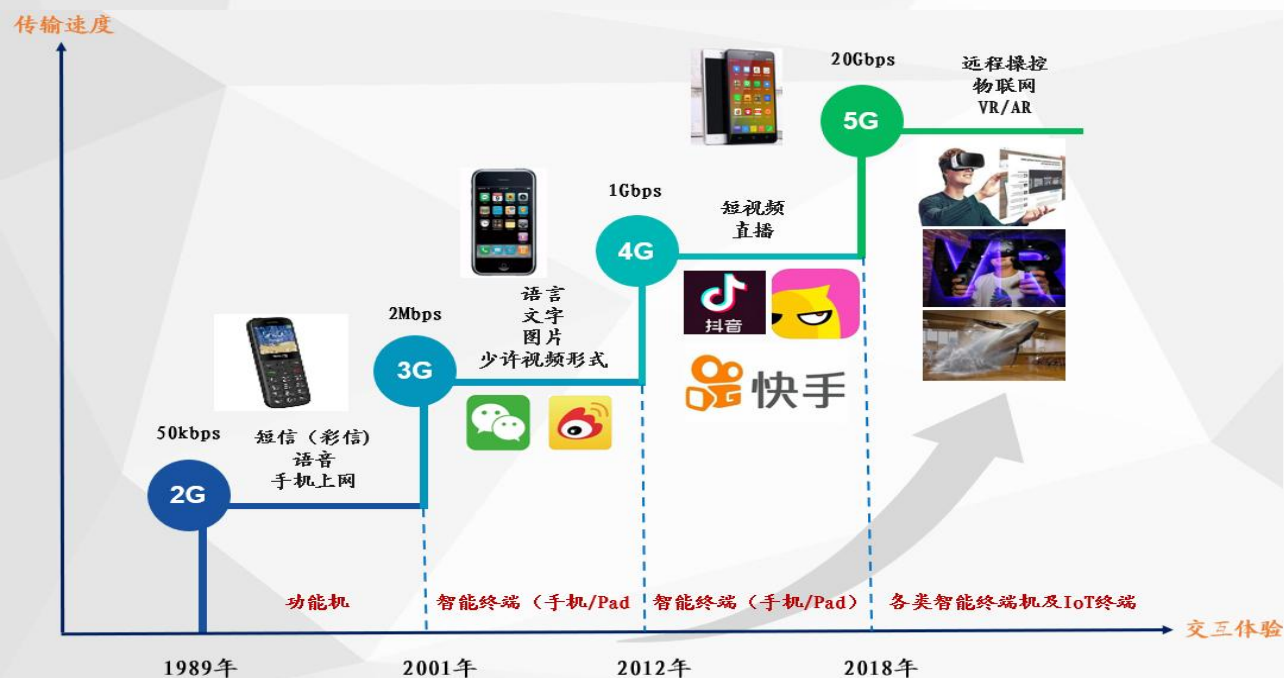


数据来源：秒针系统数据、中航证券研究所

3.5科技变革：从2G到5G，颠覆消费场景体验

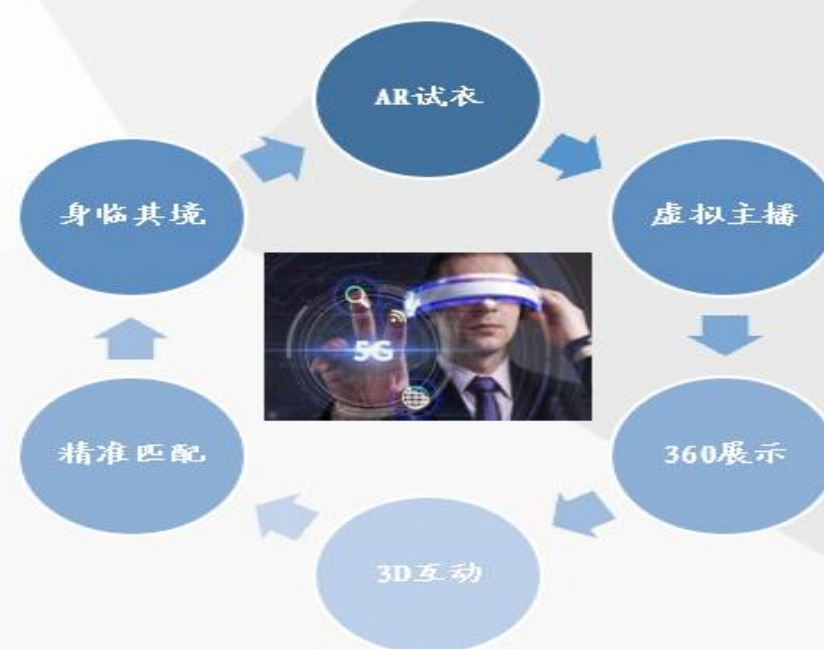
- ❑ 4G的普及带来媒介形式从语音--文字--图片--视频--直播的更迭，互联网流量历经从门户网站--搜索网站--移动电商--直播电商的变迁，商业模式加速发革；
- ❑ 以抖音、快手为代表的短视频、直播平台高速发展，在年轻群体和下沉市场收获大批活跃用户，成为新的流量池；
- ❑ **5G具有高速度、低延时、大容量的基本特征**，5G的商用化使VR（虚拟现实）技术、物联网等应用加速落地；
- ❑ 5G将提升VR设备处理速度，在降低设备延时以及清晰度方面有较大的改善作用，5G技术下的VR/AR电商直播中，将实现更多的可能性：VR/AR试衣、虚拟直播、用户高效匹配、3D实时互动、360度展示产品等，让用户拥有身临其境的体验，真正提高用户的购物体验。

国内社交媒体变迁



数据来源：艾瑞、中航证券研究所

5G对电商交互场景的体验升级



数据来源：中航证券研究所



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

04

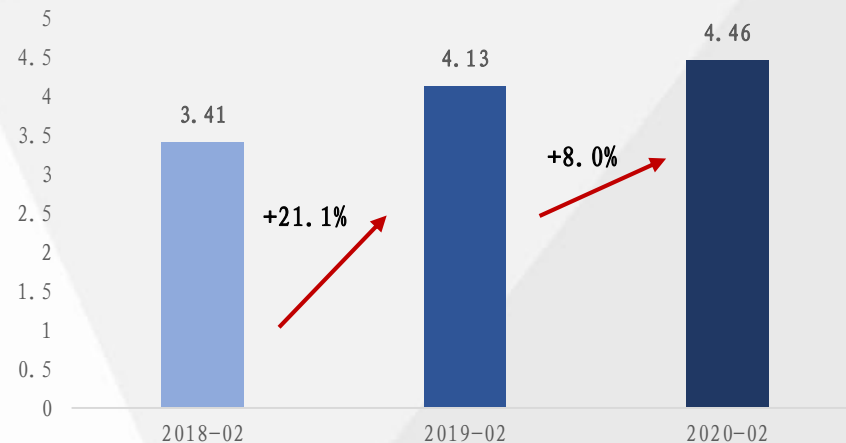
PART

“她经济”：每个细分都是机会

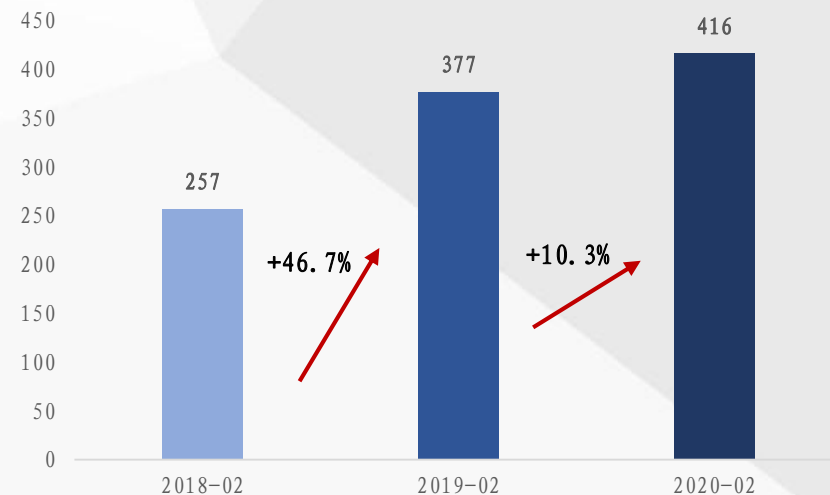
4.1她电商：“社交+内容”种草，直播带货加速变现

- 越来越多女性习惯网上购物，女性电商用户规模一路上升，使用时长也在增加，**4.46亿女性是直播电商主力**；
- 社交媒介巨头的产生对电商市场的格局产生巨大影响，随着女性触媒方式的多样化，女性对于商品的了解渠道越来越广泛，受内容平台种草、社交推荐而下单购物的情形越来越普遍，突发冲动性消费明显；种草/促销/拼团/直播等对她们影响力大；
- 女性购物时，考虑的因素越来越多，除了价格、品质等传统购物因素，社交推荐、高颜值、明星代言、网红推荐都可能成为女性下单的理由。

女性移动购物行业活跃用户规模变化（单位：亿）



女性移动购物行业月人均使用时长（单位：分钟）



女性用户购物典型决策路径



4.2她游戏：近4亿女性玩家，百亿市场增长潜力大

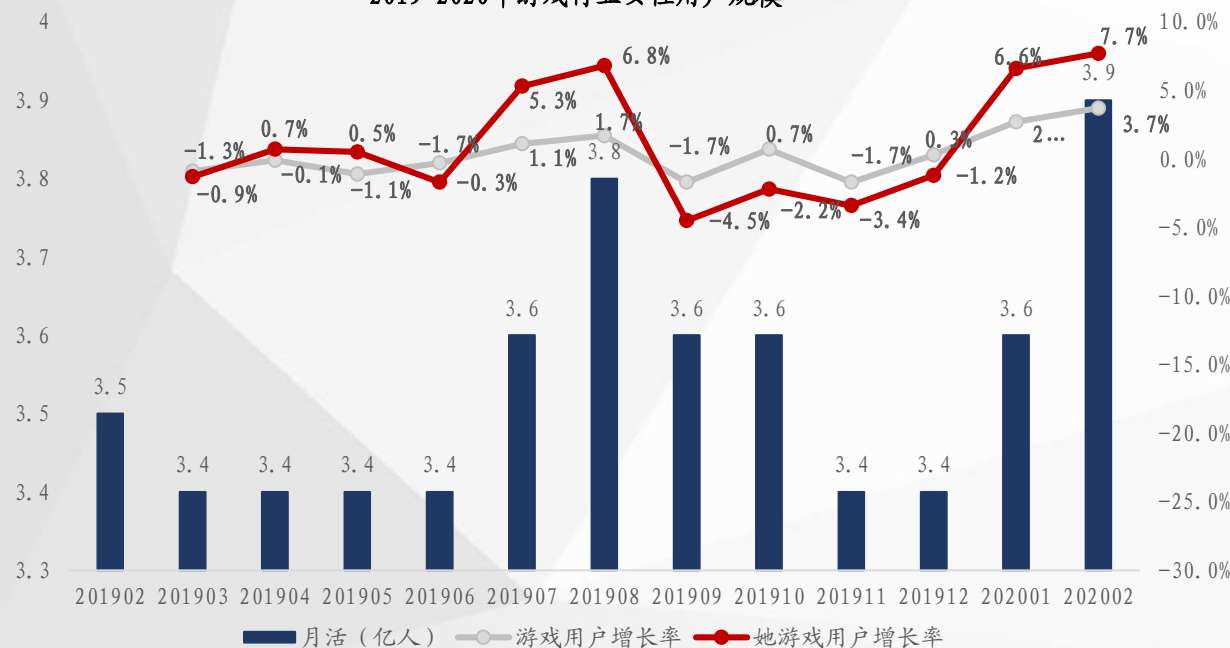
- Mob研究院数据显示，和整体用户一致，女性游戏玩家也是集中在寒暑假更活跃，受疫情的影响，2020年疫情期间达到月活新高**3.9亿人**；
- 智研数据显示：近年来中国女性游戏市场实际销售收入持续增长，2019年中国女性游戏市场实际销售收入为**526.8亿元**，同比增长7.42%，消费潜力正在释放，女性游戏用户的需求和消费热情不容小觑；
- 女性用户情感更为细腻丰富，对虚拟角色的认同感和沉浸感更强，通常女性玩家在游戏中付费意愿更强；
- 目前国内游戏市场无论从产品端还是技术人才构成都更集中于男性游戏产品，造成女性游戏用户收入占比较低，市场增长潜力大。

2015-2019年中国女性游戏市场实际销售收入（亿元）



数据来源：游戏工委、智研咨询、中航证券研究所

2019-2020年游戏行业女性用户规模



数据来源：Mob研究院、中航证券研究所

女性游戏类型及代表作品

	游戏类型	代表作品		布局企业
主流游戏	MOBA	《王者荣耀》	《决战！平安京》	腾讯 网易 叠纸网络 哔哩哔哩 创梦天地 乐元素 HIT-POINT 玩友时代等
	二次元	《阴阳师》	《暖暖》	
女性向游戏	恋爱养成	《恋与制作人》	《偶像梦幻祭》	
	放置养成	《旅行青蛙》	《猫咪后院》	
	宫斗	《熹妃Q传》	《半月传之传奇佳人》	
休闲游戏	消除	《梦幻花园》	《开心消消乐》	
	跑酷	《天天酷跑》	《喜洋洋快跑》	

数据来源：Mob研究院、中航证券研究所

4.3她文娱：影视+综艺多点开花，掀起“她题材”热潮

► 女性题材受欢迎的底层逻辑分析：

- ① 社会端：小切口剖析大社会，女性题材内容的多元化折射出女性意识的觉醒以及女性社会价值的升级迭代；
 - ② 供给端：女性题材内容更加多元化，从多个维度关爱女性成长，反映女性在职场、感情、家庭等不同角色里的现实状态；
 - ③ 需求端：现代女性的自我认知意识越来越强，相比男性，女性的共情能力更强，情绪更敏感，更倾向于在电视剧、综艺等作品中寻求圈层共鸣。
- **影视**：2020年，作为一部30+女性题材剧，《三十而已》受到了社会的广泛关注，2021年，女性剧集中在群像戏，题材聚焦在都市、爱情、古装上，其中翻拍剧、剧N代扎堆出现。例如，打开女性群像戏市场的《欢乐颂》系列，今年有望重回观众视线；去年备受瞩目的《二十不惑》，也将推出第二季；像《四十正好》《涩女郎》《正青春》《北辙南辕》等新剧推出，聚焦不同年龄层的女性。
- **综艺**：“她综艺”逐步成为综艺圈的流量担当，题材覆盖选秀、时尚、母婴亲子、婚恋交友等多个领域。2020年，“逆龄”女团选秀节目《乘风破浪的姐姐》获得了不小的关注度和话题度，2021年已经定档的“她综艺”有《姐妹俱乐部》、《姐姐妹妹的武馆》、《超A女壹号》、《上班啦！妈妈》等。

2020年女性代表影视和综艺作品



4.4她颜值：以化妆品为代表的“颜值经济”需求旺盛

- 2019年，社会消费品零售总额41.16万亿元，同比增长8.0%，其中化妆品类总额2992亿元，同比增长12.6%。
- 我国化妆品行业目前处于成长期，2017年以来化妆品增速多高于社零增速。根据Euromonitor的预测，中国化妆品行业将在未来几年继续保持稳定增长态势，**2020年化妆品行业市场规模5078亿元，同比增长6.30%，2016-2020年复合增速为8.48%，预计到2021年市场容量将达到6011亿元，到2023年将突破7000亿元大关。**

化妆品行业持续成长的驱动力

中国化妆品行业的供需分析

生命周期

化妆品具备“强成长属性”和“逆周期属性”，属于细分品类繁多的高频快消品，满足女性天生的爱美刚需。

品类视角

化妆品具备快消，刚需属性，迭代加速，对体验依赖度高。

全球视角

中国市场弹性更大，相比海外市场，人均消费、高端占比、彩妆占比都处于较低水平，市场空间广阔。

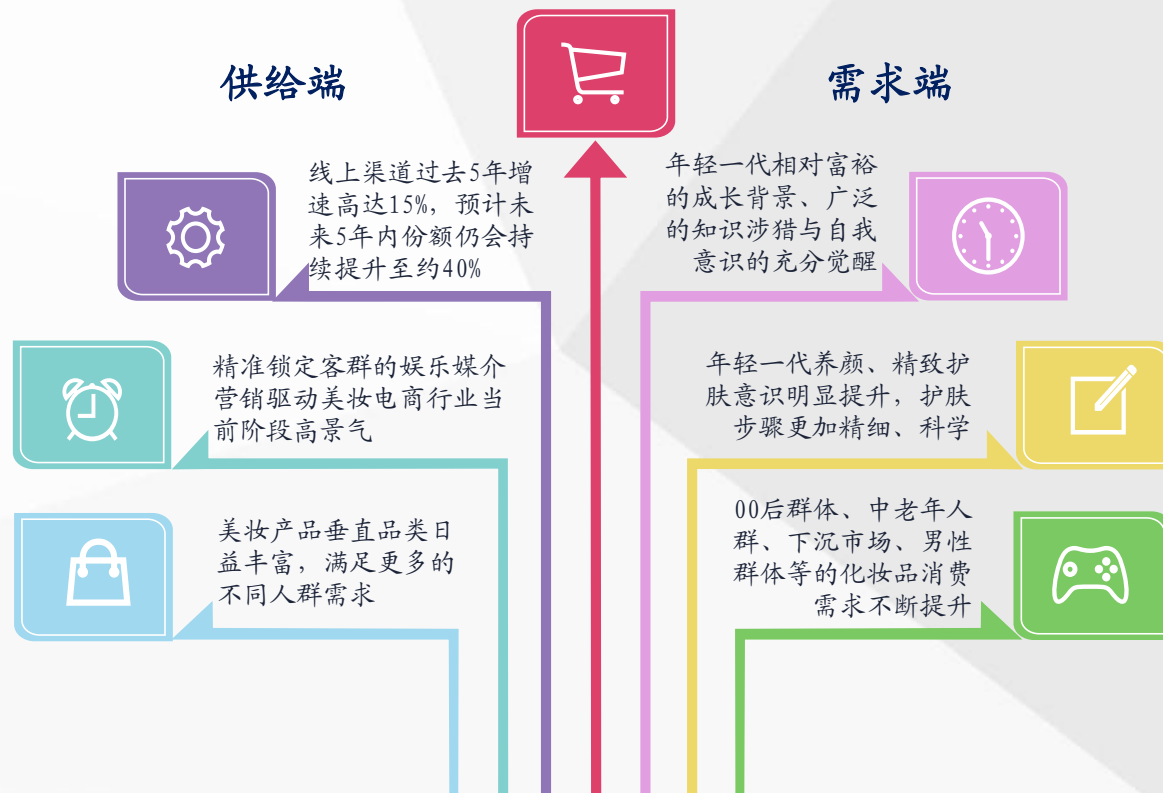
赛道角度

化妆品行业是一个优质成长赛道，赛道够宽、天花板足够高，即使是在经济增速下行周期，化妆品消费也能因“廉价的奢侈品”属性而表现稳健，“口红效应”显著。

数据来源：中航证券研究所整理

供给端

需求端



数据来源：Euromonitor，中航证券研究所整理

4.4她颜值：医美需求井喷，不容错过的“颜值金矿”

- 根据德勤《中国医美市场趋势洞察报告》，随着中国国民经济条件改善、生活水平不断提高，大众对美的追求愈加强烈，加速释放医美消费需求，带动中国医美市场在过去几年显著增长。
- 德勤统计称，目前中国医美市场规模从2015年的648亿元一路攀升至2019年的1769亿元，年复合增长率达28.7%，远超全球的8.2%。本地市场经过数年自我调整后，2020至2023年的年复合增长率预计降为15.2%，而全球预计保持约7%的增速。**从渗透率来看，2019年，中国医美项目渗透率为3.6%，与日本、美国和韩国相比显著较低。**

医美项目分类

整形美容

- 吸脂塑形
- 脂肪移植
- 乳房整形
- 眼部整形
- 鼻部整形
- 面部整形
- 唇部整形
- 腹壁整形
- 私密整形
- 面部年轻化

注射美容

- 注射隆鼻
- 注射除皱
- 注射隆下巴
- 瘦脸针
- 注射瘦腿
- 面部填充
- 丰唇
- 丰太阳穴
- 玻尿酸填充
- 祛除颈纹

皮肤美容

- 美肤祛斑
- 皮肤松弛
- 祛痘
- 美白嫩肤
- 黑脸娃娃
- 疤痕修复
- 激光脱毛
- 果酸换肤
- 祛腋臭
- plasma

口腔美容

- 牙齿矫正
- 种植牙
- 牙贴面
- 烤瓷牙
- 美容冠
- 牙齿保健
- 牙齿美白
- 隐形矫正

纹绣美妆

- 纹眉
- 纹眼线
- 纹发际线
- 生发植发

中国医美产业链

上游生产商

医用耗材

埋植线材、胸鼻面部
假体、齿科整形等



医药

玻尿酸、肉毒毒素、
嗨体、新兴针类产品
等



医疗设备

激光、射频、超声刀、
热玛吉等



中游医美机构

公立医院

整形外科、皮肤科



非公立医院机构

连锁医美机构、私人
诊所、美容院、工作
室



互联网医美平台

垂直医美社交平台、
垂直医美社群



下游终端市场

手术类消费者

微整形：
面部年轻化：



非手术类消费者

注射类、瘦身、瘦脸、
正骨、光子脱毛、纹
绣



1 高频多次

很大一部分医美项目并不是一劳永逸，需要定期维持修补
闺蜜之间口碑传播，团购更优惠
保养类医美项目需要每年甚至每月定期养护

2 类目繁多

高频低价（小气泡、祛痘等）带低频高价类（热玛吉、皮秒等）项目
医美项目品类繁多，按照部位和功能区分，包含近百种项目
非标准化产品，因人而异，必须亲身体验才能看出效果

3 爱美“上瘾”

爱美之心，人皆有之，不分男女老少
男性和年轻医美用户不断增加
爱美上瘾：“上车”容易，“下车”难
一旦感受到了医美带来外形上的改善，就很难停下变美的脚步

4 市场潜力大

社交媒不断刺激需求，消费水平提升带动对美的不断追求
医美项目品种丰富，毛利率普遍较高
用户体量不断增加，用户结构日益多元

4.5她消费：盲盒满足收集欲和惊喜期待，年轻女生占比高

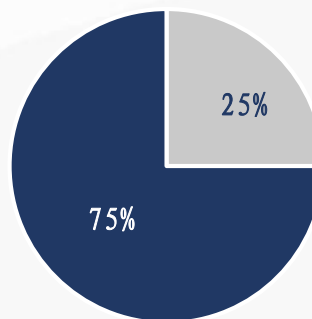
- ❑ 泡泡玛特(POPMART)，是国内盲盒产业的最大“推手”之一。它2018年挂牌新三板上市。据媒体报导，旗下的IP之一Molly在去年盲盒销量突破500万个，若以每个盲盒均价59元计算，仅这一个IP的销售额就接近3亿元。
- ❑ 有数据显示，**2019年我国潮玩市场规模达207亿元，同比增长47.9%，而在2015-2019年期间CAGR为34.6%；预计2024年市场规模将达763亿元。**CBNData《报告》显示，相比整体人群，Z世代的女生和来自二线城市的模玩手办消费者更显购买力，他们合力贡献了近五成的消费占比。越来越多女性进入“模玩圈”，**盲盒女性玩家占比高达75%，而男性玩家只占了25%。**
- **盲盒为什么深得女人心？**
 - ① **产品端**：一系列的高颜值、治愈向的萌系IP，可爱的颜值让人爱不释手。
 - ② **用户端**：通过未知的售卖方式提高了购买过程的娱乐性，满足了用户的收集欲和惊喜期待；泡泡玛特官方提供的用户数据显示，在这些盲盒发烧友中白领占33.2%，学生占25.2%，并且有近90%的消费者收入在8000至20000元之间。
 - ③ **渠道端**：从2010年11月在北京欧美汇购物中心开出第一家门店起，泡泡玛特已经陆续拥有了61家直营门店；截止2019年7月，泡泡玛特已经拥有了428台机器人商店，深度覆盖全国25个城市；每年，泡泡玛特还会在线下举办大型的潮流玩具展；此外，泡泡玛特还在各地的商场开设快闪店，吸引玩家体验、拍照。
 - ④ **交易端**：泡泡玛特的限量款和隐藏款，更是因为它本身的稀有性，以及抽中的概率较低，促使了溢价价格持续水涨船高，泡泡玛特盲盒的二手交易市场异常火热；在名为“泡泡玛特”的鱼塘中，聚集了40155名玩家，人气值多达73.6万，闲鱼的数据调查显示，潘神限量天使款最高能卖到2350元，是原本的39倍。

泡泡玛特产品展示



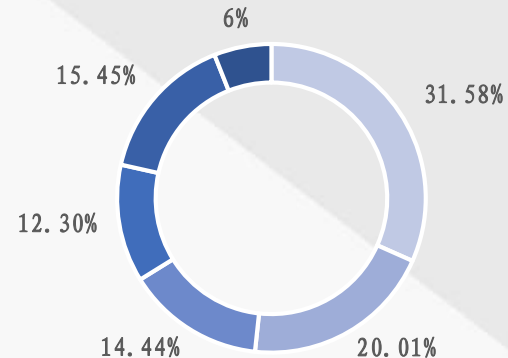
数据来源：互联网、中航证券研究所

盲盒消费者性别结构



■ 男性 ■ 女性

淘宝“泡泡玛特”消费者年龄结构



■ 18-24岁 ■ 25-29岁 ■ 30-34岁 ■ 35-39岁 ■ 40-49岁 ■ ≥50岁

数据来源：CBNData、中航证券研究所

4.5她消费：Z世代热衷二次元，萌妹子喜欢Cosplay和国风

- **二次元**：Z世代（意指在1995-2009年间出生的人）为二次元Cospaly的品类贡献近四成的销售额，其中萌妹子买了近七成的相关产品。
- **国风**：数据显示，B站上近乎九成的国风爱好者都是Z世代，年轻人已经成为最热衷于传统文化传承与复兴的群体；国风主题的线下活动越来越丰富，爱好国风的表现形式多元，主要是自发的穿戴传统服饰饰品、化古典妆容、创作中国风词句曲目、演奏中国古代乐器或者改编并跳传统舞蹈。



数据来源：互联网、中航证券研究所

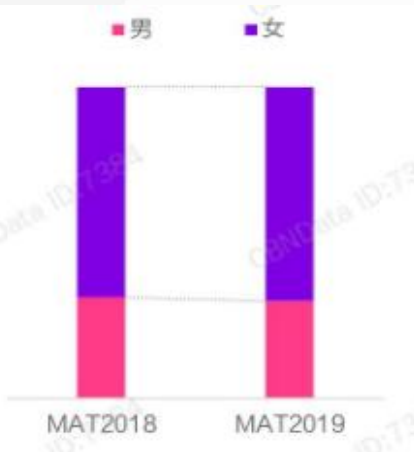
数据来源：哔哩哔哩、中航证券研究所

Cospplay不同年龄层天猫消费额占比

Z世代分性别天猫消费额占比

B站国风爱好者

B站国风相关视频投稿Up主



数据来源：CBNData、中航证券研究所

05

PART

投资建议与风险提示

- **“她内容”**：近年来，伴随着女性自我意识的觉醒，“她文化”的火热也体现到影视和综艺产业上，关注女性不同人生阶段的生活、探讨女性不同角色的现实议题、注重女性表达的影视内容题材呈现集中爆发与破圈之势，引发新的社会关注度与讨论度。相比男性用户，女性用户更善于表达，更喜欢在社交媒体上分享观点寻求共鸣，因此，与女性题材相关的影视内容更容易热播。
- **腾讯（社交媒体巨头）**：微信作为腾讯生态的重要组成部分，最核心的价值是连接。从连接人和人、人和信息，再到连接人与社交化娱乐、智能终端、商业等，微信不再只是一个社交软件，而是变成了一个集社交、商业、搜索为一体的生态系统，是品牌主社交营销链路中的重要一环。腾讯作为社交媒体巨头，拥有由公众号、朋友圈、小程序、搜一搜、视频号、微信小商店众多版块组成完整生态闭环，商业化版图扩张远不止于此。
- **芒果超媒（自制电视剧、综艺）**：公司基于女性用户精准定位，形成强大内容驱动合力，立体式释放内容IP符合价值。上游主要包括艺人经纪以及综艺、影视制作业务；中游依托强大的内容自制能力和优质内容产品矩阵，通过互联网视频平台多渠道进行内容运营分发；下游围绕芒果系的内容IP分类改编开发、小芒电商将节目流量带动产品销售，实现线上线下多渠道衍生变现，形成了媒体融合下一体共生、独具特色的芒果全产业链，“内容+电商”生态闭环优势凸显，产业链深度融合。
- **华策影视（自制电视剧、电影）**：公司作为影视行业龙头公司，经过多年在影视行业的沉淀，率先在行业内打造了工业化生产运营体系，专注打造电视剧、电影、综艺三大精品内容，擅长女性题材，持续为用户提供丰富多元的优质女性题材内容供给，积极推进创新型发展，开拓新模式和新渠道，实现多元变现。

- **快手（短视频/直播社交）**：公司作为头部短视频平台，汇聚了国内首批优秀的短视频创作者，依靠多元优质内容引流积累海量用户，也为商家和服务商释放流量空间。区别于抖音，快手深耕私域流量，打造去中心化的内容社区，用户和达人之间的信任度更高、互动性更强。依托于“老铁经济”，快手小店实现完整的商业闭环，广告+电商并驾齐驱，快手的商业化稳步提速。
- **哔哩哔哩（年轻人在线娱乐社区）**：公司是国内年轻用户最集中的在线泛娱乐社区，3Q20 MAU（月度活跃用户数）达1.97亿，Z世代用户占比超80%，是最受Z世代欢迎的APP，形成了涵盖动画、番剧、国风、生活、娱乐、时尚、鬼畜等二十多板块的泛娱乐社区，Z世代用户忠诚度高、付费意愿强。公司坐拥独有的Z世代社区文化和PUGC生态系统，优质内容持续破圈，二次元属性逐渐弱化，从小众走向大众，用户基数持续高速增长，助推公司广告、直播、会员增值、游戏发行等业务的商业化提速，公司收入结构更加多元和均衡，成长规模具备较大空间。
- **掌阅科技（数字阅读）**：公司通过“掌阅”等数字阅读平台面向互联网用户发行数字阅读产品，是我国领先的移动阅读分发平台。一方面，公司数字阅读平台聚合了广泛的数字阅读用户以及丰富的数字内容资源，截至2020年上半年度平均月活跃用户数量达1.7亿，人均阅读时长有所提升，用户持续使用意愿较强，在国内数字阅读平台中稳居领先地位；另一方面，公司引入互联网新贵字节跳动（字节跳动旗下量子跃动持有公司11.23%股权），将给予掌阅旗下阅读平台在其体系内平台的广告投放、商业化服务、内容授权、搜索、技术平台支撑等方面有别于网文行业其他公司的倾斜支持，多平台分发为公司争夺更大的数字阅读增量市场。

- **“她营销”**：受疫情线下实体经济备受冲击，被压抑的线下消费需求大批量移向线上。直播、短视频已经成为越来越多商家带货的途径，依托新型社交媒体的新零售增速明显，背后折射的是人、货、场之间关系的重塑，消费者圈层和路径发生了根本变化。女性作为社交营销和直播电商的主要受众群体，短期内行业依然处于高增长、低渗透率的快速扩张阶段。MCN作为流量中转站，是营销行业重要的推动者，以其对内容体系化生产、供应链精细化管理的能力和对流量价值的精准掌控，“MCN+X”在新经济浪潮中未来可期。
- **壹网壹创（电商代运营公司）**：公司为国内外知名快消品品牌提供全网各渠道电子商务服务，负责品牌线上服务和线上分销。品牌线上服务指为品牌方提供其在天猫、京东、唯品会等第三方平台上的官方直营旗舰店综合运营服务，包括品牌形象塑造、产品设计策划、整合营销策划、大数据分析、精准广告投放、仓储物流等系列服务。公司伴随着我国快速消费品电子商务行业的快速发展，公司在产业链中具有较强资源基础和管理能力的服务商，能够坐享行业增长红利，实现业绩的不断突破。
- **值得买（内容导购平台）**：公司主营业务是运营内容类导购平台什么值得买网站（www.smzdm.com）及相应的移动端，主要为电商、品牌商等客户提供信息推广服务。公司致力于用优质的消费类内容、创新的多元化互动方式和持续改进的产品运营机制为用户提供多品类、一站式的消费决策支持，其独特的UGC内容运营模式和海量的UGC优质内容成为公司区别于其他竞争对手的核心优势。公司拥有庞大且高质量的用户群体，依托内容护城河，构筑完整商业闭环，不断拓展社交资产货币化能力。

- **元隆雅图（新媒体整合营销）**：公司新媒体营销业务发展迅速，提供营销+代运营一体化服务，凭借优秀的流量资源整合能力、丰富的互联网营销经验及较强的营销方案策划能力，持续加码网红经济，通过多样化的广告形式实现流量变现。公司新媒体整合营销业务提速，子公司谦玛网络依托数据分析，以移动社交媒体的整合、分析、投放、监控为一站式工作平台，为品牌客户提供受众精准、触达有效、品晓合一的营销服务。同时，公司拟支付2.7亿元收购有花果传媒（头部整合营销MCN机构）60%股权，进一步夯实内容电商及直播带货业务。
- **天下秀（红人届的“滴滴”）**：一家以粉丝经济和大数据为基础的技术驱动型新媒体营销服务公司，链接红人、全域社交平台、品牌主、终端内用户等全链社交商业资源，是社交商业时代新基建标杆，赋能中国新经济商业体系。致力于为广告主提供智能化的新媒体营销解决方案，实现产品与消费者的精准匹配；核心业务为新媒体广告交易系统服务和新媒体营销客户代理服务；覆盖新浪微博、微信、抖音、小红书、西五街等主流新媒体传播平台，实现跨平台自媒体推广；旗下拥有WEIQ、SMART、TOPKLOUT克劳锐、IMsocial四大B2B品牌矩阵，构建一个稳定的“红人经济生态圈”。
- **微盟集团（微信电商生态服务商）**：公司是中国领先的中小企业云端商业及营销解决方案提供商，亦为中国领先的腾讯社交网络服务平台中小企业精准营销服务提供商。透过公司的SaaS产品，公司提供多种针对于垂直行业的智慧商业解决方案且公司的精准营销服务可使企业面向中国领先数字内容平台上的特定受众进行推广。公司主要透过中国领先的社交媒体平台微信交付的SaaS产品及精准营销服务。微信视频号上线打通小程序，微信的电商生态搭建才刚刚开始，电商市场的增长潜力不容小觑，公司坐享高速电商SaaS的成长红利。

- ❑ **“她颜值”**：根据艾瑞咨询发布的《2020年中国医疗美容行业洞察白皮书》数据显示，2019年中国医疗美容市场规模达到1769亿元，增长率高达22.2%；2019年中国医美用户1367.2万人，预测2023年医美用户达2548.3万人（19年至23年CAGR为16.8%）。目前我国我国医美消费者更加年轻化，用户结构更加丰富，相比国外，渗透率提升空间依旧很大。
- **爱美客（轻医美优质龙头）**：公司专注于轻医美领域，公司是首家取得国家药监局批准用于面部软组织修复的注射用透明质酸钠医疗器械产品注册证书的国内企业。据2019年报数据，公司旗下几乎所有产品毛利率都维持在90%之上，凭借丰富的产品矩阵，逐渐形成规模效应，持续提升市场占有率，卡位轻医美赛道。
- **华熙生物（全球透明质酸产业龙头）**：公司是全球领先的、以透明质酸微生物发酵生产技术为核心的高新技术企业，主营业务包括原料产品、医疗终端产品和功能性护肤品三大板块。公司推出多个功能性护肤品品牌，借助电商平台销售，在头部主播的直播间中均有主推爆品，通过直播触达更大的粉丝群体，扩大品牌的知名度与影响力。
- **新氧（互联网时代医美平台）**：公司通过“媒体+社区+电商”的商业模式，持续打造更具多样性、更富吸引力的高质量内容社区，依托医美、护肤、健身、美妆等领域的优质内容吸引巨大的垂直医美用户群体，为消费者提供挑选医疗机构、解决决策问题、医美知识普及、医美案例分析、实现方便便捷的预约以及在线议价等服务，具备核心内容优势和平台商业变现价值。
- **奥园美谷（美丽健康产业）**：公司坚持“美丽健康产业的材料商、科技商”的战略定位，围绕“从绿纤新材料出发，进军美丽健康产业”的战略方向，依托奥园科技集团做医美产业资源整合，在美丽健康产业上游横向拓展，同时打通上下游产业链，形成了横向贯通、纵向联动的发展格局。



- 经济发展水平
- 平台政策变化
- 政策监管
- 行业竞争风险
- 5G商用推广不达预期



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超（证券执业证书号：S0640519070001），清华大学硕士，中航证券首席分析师。

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券传媒与互联网行业分析师。



分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。