

# 海外互联网

## 元宇宙下的新消费：消费升级的必然性

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

元宇宙概念去年大火后，消费端或许是其趋势下反应最快的领域：虚拟商品、NFT、虚拟人、3D 广告等等。但其实元宇宙和消费早就碰撞出火花，或者说元宇宙中的新消费早已是趋势了。受制于技术的不成熟和成本，消费端的 3D 内容升级或没有普及，但已得到从品牌端和消费者端的正面验证。

**为什么元宇宙是消费升级的方向？** 元宇宙趋势下的流量生态具备强交互、空间感、实时、和沉浸等几种属性。1) 元宇宙的本质则是服务于人，对于消费者来说是消费体验的升级，正如同过去线下购物到线上购物的演变，从电视购物、网站购物（图文）到视频/短视频、直播带货的变化。2) 元宇宙的价值在于降本提效 + 创造新需求，所以元宇宙趋势下的新消费代表的是品牌/IP/产品/广告在线上线下的深度数字化的延伸，进一步结合虚拟与现实，成为消费的下一个演进方向。

我们认为，元宇宙下的消费分为四个阶段：

**第一个阶段**早在元宇宙概念大火前就已展现趋势：品牌或平台不满足于图片或视频去呈现产品，而采用具备强交互和空间感的 3D 内容。

**第二个阶段（现在）：**元宇宙 + Web3.0 概念带来的热度和流量驱使更多品牌和 IP 入驻。而流量仅是虚拟人和 NFT 的表面价值，其核心是背后的社群属性，对于品牌和平台来说创造了新的消费需求 + 成为其深度数字化的路径。

**第三个阶段：**趋于成熟的 3D 电商模式，虚拟平台的购物体验。从线下购物到线上购物，消费者经历了电视购物、网站购物（图文为主）、视频/短视频购物、直播带货。我们认为未来线上购物的趋势则是进一步打造媲美线下购物体验的 3D 电商平台：即线上购物将延续元宇宙的发展趋势，流量生态从图文到视频到 3D 内容。

**第四个阶段**以展望为主，元宇宙消费的终局或将完全颠覆传统消费架构：**元宇宙下的新消费将放大品牌和 IP 的价值，是对消费赛道进行颠覆的降本提效，也是对消费者终端体验的进一步升级。**

**元宇宙新消费的难题：**参考我们系列报告中提出的元宇宙 6 层架构，元宇宙新消费发展的制约是技术的不成熟与成本问题 - 从构筑 3D 产品和体验的引擎工具，到支撑实时渲染的算力，到沉浸体验的 VRAR 智能硬件平台，再到底层的 AI 技术。

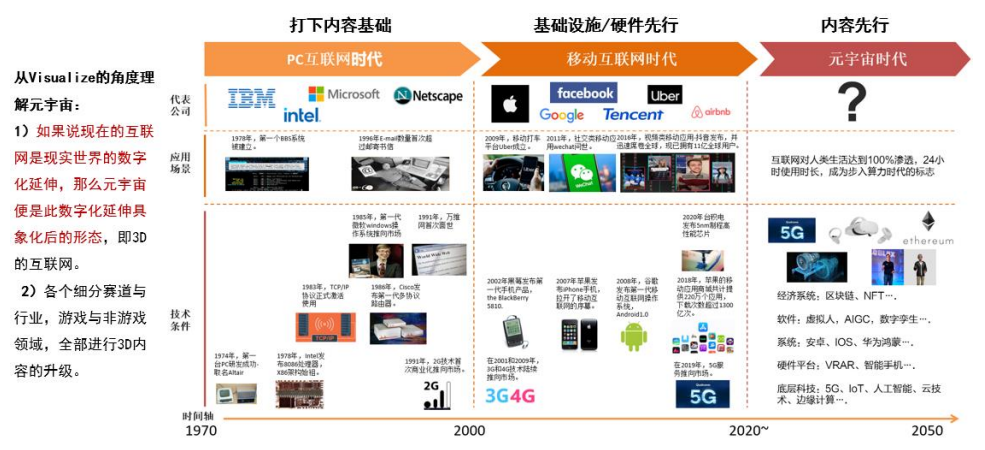
**投资建议：**在消费升级和元宇宙的趋势下，我们认为最先看到变化的会是引擎工具和应用平台层，引擎工具层建议关注 Unity, Roblox, Adobe, Epic 等；应用平台建议关注：Microsoft, Facebook, Snapchat, Amazon, 阿里巴巴, 贝壳, 小红书, Bilibili, 百度, 网易等。3D 内容的广泛应用和需求同时意味着对渲染算力的需求将成几何倍增长，算力层/云计算我们建议关注：Nvidia, Intel, AMD, Snowflake 等。

**风险提示：**元宇宙核心技术发展不及预期；3D 内容成本未能得到有效下降；VRAR 发展进度不及预期。

## 1. 消费升级的必然性：元宇宙趋势下的消费演变

元宇宙概念去年大火后，消费端或许是其趋势下反应最快的领域：虚拟商品、NFT、虚拟人、3D 广告等等。但其实元宇宙和消费早就碰撞出火花，或者说元宇宙中的新消费早已是趋势了。正如我们在此前元宇宙系列报告中提到的，元宇宙或许是个新概念，但是互联网流量生态的升级和愈来愈多的 3D 内容是长久以来持续的趋势。在 3D 化的趋势下，消费同样是收益的赛道，只不过元宇宙概念大火所带来的热度和流量将更多品牌/IP/内容/广告吸引了进来，将元宇宙新消费推向了新的高度。

图 1：元宇宙描述了互联网 3D 化的趋势，这个趋势下是内容先行的

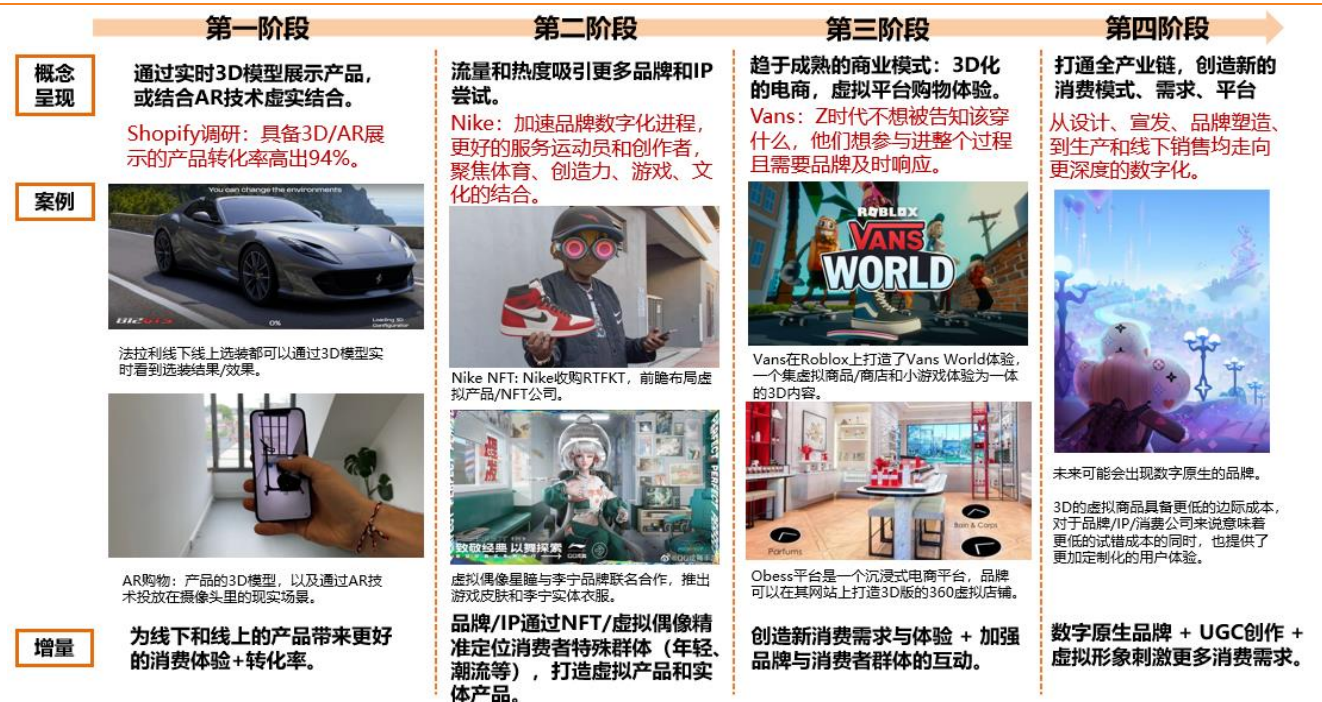


资料来源：History-computer, scos, britannica, itwire, internhistory, npr, 各公司官网, 天风证券研究所

**为什么元宇宙是消费升级的方向？** 元宇宙趋势下的流量生态具备强交互、空间感、实时、和沉浸等几种属性。1) 元宇宙的本质则是服务于人，对于消费者来说是消费体验的升级，正如同过去线下购物到线上购物的演变，从电视购物、网站购物（图文）到视频/短视频、直播带货的变化。2) 元宇宙的价值在于降本提效 + 创造新需求，所以元宇宙趋势下的新消费代表的是品牌/IP/产品/广告在线上线下的深度数字化的延伸，进一步结合虚拟与现实，成为消费的下一个演进方向。

**我们认为，元宇宙下的消费分为四个阶段：**

图 2：元宇宙新消费的四个阶段



资料来源：各公司官网, 天风证券研究所



**第一个阶段**早在元宇宙概念大火前就已展现趋势：品牌或平台不满足于图片或视频去呈现产品，而采用具备强交互和空间感的 3D 内容。Shopify 通过数据调研得出结论：具备 3D/AR 展示的产品转化率会高出 94%。举两个显著提升消费体验的例子，第一个是已有很多整车线上和线下选配通过 3D 模型展现。如在中国法拉利 4S 店选配，由于非常注重用户的定制化体验，消费者可以通过平板电脑选配，然后看到大屏幕上实时渲染出来的 3D 模型，对于配色、刺绣、材质等都有非常真实的渲染，趋于亲眼看到实车的体验。

图 3：法拉利选配通过 3D 模型展示



资料来源：抖音视频，天风证券研究所

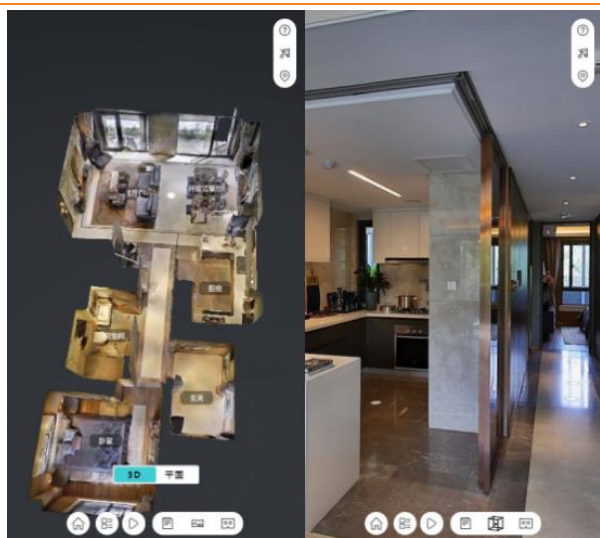
图 4：法拉利官网选配也可以选择用 3D 模型展示



资料来源：法拉利官网，天风证券研究所

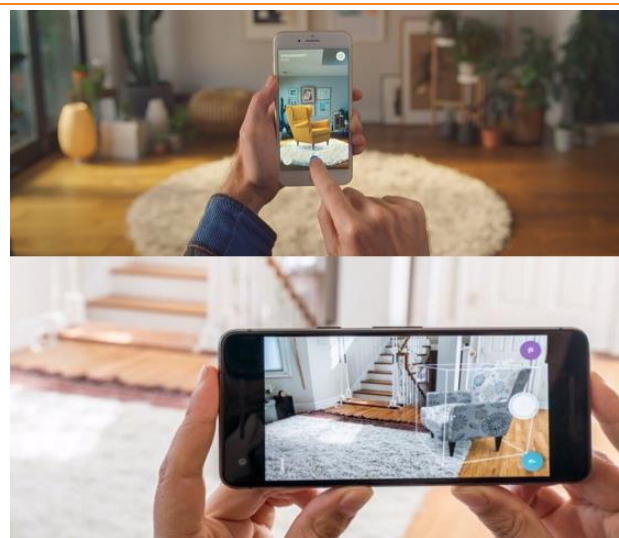
**第二个例子**则是 3D 内容在空间感上提升消费体验得例子：在购房、购置家具等场景，空间感对于消费者得选择起到较为关键的作用，如贝壳和海外线上购物平台( Amazon, Ikea, Wayfair, Nike 等) 均推出了 AR 展示功能。结合虚拟与现实帮助消费者做出满意的线上购物选择，从而降本提效。

图 5：贝壳 AR 看房



资料来源：贝壳 APP，天风证券研究所

图 6：Ikea 和 Wayfair AR 购物对比

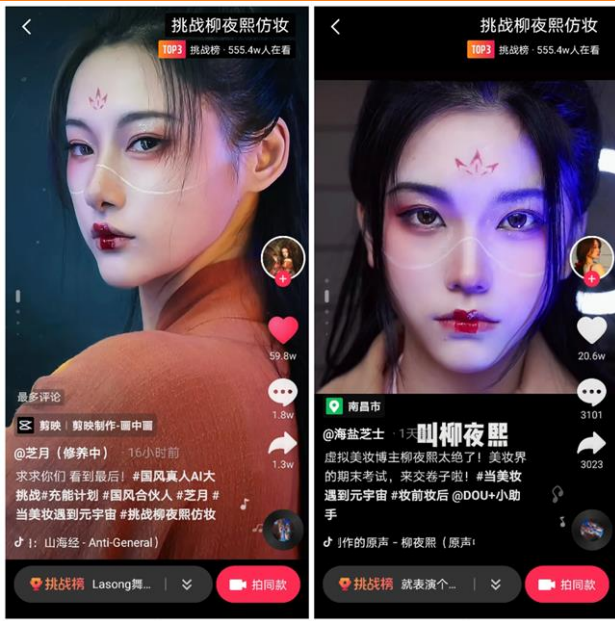


资料来源：各平台 APP，天风证券研究所

**第二个阶段（现在）**：元宇宙 + Web3.0 概念带来的热度和流量驱使更多品牌和 IP 入驻。品牌/IP/平台通过虚拟人和 NFT 定位特殊消费者群体（年轻、潮流等），打造虚拟产品和实体产品。而流量仅是虚拟人和 NFT 的表面价值，其核心是背后的社群属性，对于品牌和平台来说创造了新的消费需求 + 成为其深度数字化的路径。

图 7：虚拟美妆博主柳夜熙，流量热度挑战仿妆

图 8：星瞳和李宁联名，同时推出游戏皮肤和实体商品



资料来源：抖音，天风证券研究所



资料来源：Chinasspp, 李宁微博, 天风证券研究所

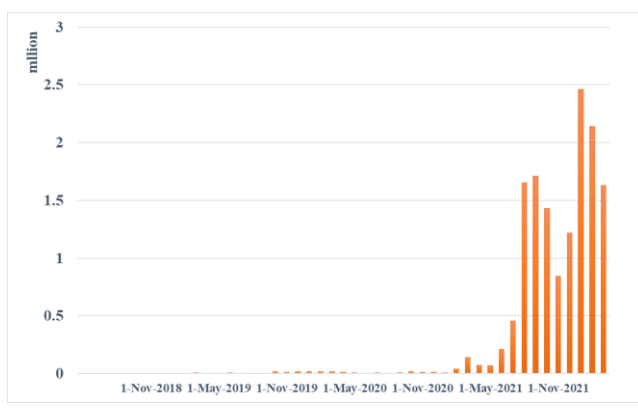
**元宇宙新消费之 NFT：**NFT ( Non-Fungible Token ) 是一种架构在区块链技术上的，不可复制、篡改、分割的加密数字权益证明。属于区块链中的一种加密通证，但代表的资产具有唯一性，从数字资产到现实资产的通证化都可以是 NFT。由于无法互换，可用来证明数字领域中的真实性和所有权。

**NFT 行业规模快速扩张：**21 年伴随 GameFi 快速铺开，以及更多明星进入 NFT 领域，NFT 主流交易平台 Opensea 的交易量迅速提高，达到 146.49 亿美元。

**NFT 的浪潮带动了各行各业的发展，未来或将延续拓展各行各业。**2021 年，NFT 席卷音乐、艺术、媒体、体育、游戏、支付、房地产、影视、服装、汽车、食品饮料等多个行业，带动了数字经济的发展。全球科技巨头 Visa、Twitter 等宣布入局，国内公司诸如阿里巴巴、腾讯、小米、B 站也推出数字藏品，NFT 的关注度在世界范围内得到放大。

NFT 不能仅看做成虚拟商品或是数字权益证明，他已展露出较强的社群与社交属性。对于消费者个人来说其可以成为自己在互联网上的标签和 Identity( 自我认知)；对于品牌来说，可以往持有其 NFT 消费者的数字钱包里定期投放定向的“内容/产品”，在加深和核心消费者群体的关系同时，增强了品牌的社交属性与用户价值。

图 9：Opensea 平台 NFT 成交量（亿美元）



资料来源：Dune Analytics, 天风证券研究所

图 10：NFT 产业图谱



资料来源：A&T Capital, 天风证券研究所

表 1：2021 NFT 行业大事记

行业	时间	事件
----	----	----

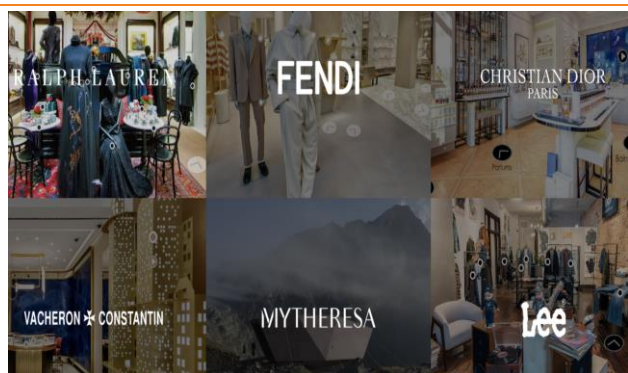


音乐	2021年3月	Kings of Leon 乐队以 NFT 形式发行新专辑，两周内销售额突破 200 万美元。
艺术	2021年3月	Beeple 在佳士得拍卖会上以 6935 万美元的价格售出了数字作品《Everydays: The First 5000 Days》。
媒体	2021年3月	Twitter 首席执行官 Jack Dorsey 以 NFT 的形式出售自己在 2006 年的第一条推文，价值超过 290 万美元。
体育	2021年7月	英国宣布推出奥运会主题 NFT，以记录英国队在东京奥运会的传奇时刻。
游戏	2021年8月	Axie Infinity 总交易额已突破 10 亿美元，交易总量达到 240 万次，创下历史新高。
支付	2021年8月	数字支付巨头 Visa 斥资 15 万美元购买了一件 NFT 数字艺术品，正式进军元宇宙领域。
房地产	2021年11月	Tokens 以 2428740 美元购买了 Decentraland 时尚区的一块房地产，刷新虚拟地产的价格记录。
影视	2021年12月	影视巨头华纳兄弟将与社交 NFT 平台 Nifty's 合作推出 10 万个以黑客帝国系列的 NFT 头像盲盒，带来 500 万美元的收益
服装	2021年12月	Nike 打造出虚拟世界“Nikeland”，成为首批进入“元宇宙”的知名品牌，并收购虚拟球鞋公司 RTFKT。
汽车	2021年12月	法拉利宣布与瑞士科技公司 Velas 签署多年期协议，为用户创造数字产品，提供 NFT 服务。
食品饮料	2021年12月	“奈雪的茶”在品牌 6 周年的生日上，正式官宣元宇宙 IP 形象：NAYUKI，并发布 300 份 NFT 数字艺术品。

资料来源：nme, cnbc, adweek, businessinsider, forbes, hollywoodreporter, dezeen, reuters, 腾讯新闻等, 天风证券研究所

**第三个阶段：**趋于成熟的 3D 电商模式，虚拟平台的购物体验。从线下购物到线上购物，消费者经历了电视购物、网站购物（图文为主）、视频/短视频购物、直播带货。我们认为未来线上购物的趋势则是进一步打造媲美线下购物体验的 3D 电商平台：**即线上购物将延续元宇宙的发展趋势，流量生态从图文到视频到 3D 内容。**目前不少品牌已开始自建 3D 的购物平台，如 Nike、Gucci、Vans、Alo 等品牌在 Roblox 上的尝试，如戴森在 Oculus 上的 VR 购物体验，Obess 平台也赋能了 Fendi、Lee 等时尚品牌打造他们的 3D 线上店铺。

图 11: Obess 平台赋能时尚品牌打造线上 3D 店铺



资料来源：Obess 公司官网, 天风证券研究所

图 12: 戴森在 Oculus VR 开展购物体验



资料来源：Glossy, 天风证券研究所

**3D 电商平台**的价值在于其模拟了线下购物体验的互动和空间属性的同时，**延续了移动互联网平台的优势：**网络效应、边际成本低、随时更新（商铺/展示商品）、通过算法做个性化推荐等。

目前在 Roblox 上已有不少成功的 3D 店铺（仅支持虚拟物品的购买）。拿 Gucci 与 Roblox 的合作来说，限时两周的 Gucci Garden 活动**同时具备了消费品的属性和品牌广告的属性：**期间一共卖出 870193 件由 Gucci 设计的虚拟物品，玩家花费的 Robux 总计 2.86 亿，对应 286 万美金，平均日消费 19 万美金。而 Gucci 的投入约 10 万美金，ROI 接近 20 倍（算上和平台分成）。这是对虚拟物品消费的回报率，对于平台上 Z 世代用户的影响并不能很好的量化。

附：Dionysus GG Supreme Canvas Embroidered Queen Bee 肩包的限量虚拟物品，在 Roblox

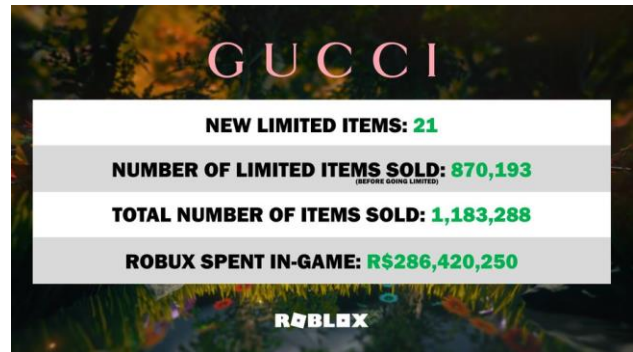
平台上二手卖了约 4115 美金，肩包实物卖 3400 美金。（非 NFT 确权，仅能存在于 Roblox 平台上的限量虚拟物品二手价格高于实物）

图 13: Gucci 的虚拟物品



资料来源：Roblox 客户端，天风证券研究所

图 14: Gucci 活动 14 天数据总结



资料来源：Roblox 官方 twitter，天风证券研究所

**第四个阶段以展望为主，元宇宙消费的终局或将完全颠覆传统消费架构：**逐步打通产业链，从设计、宣发、品牌塑造、到生产和线下销售均走向更深度的数字化。

**消费者：**现实与虚拟世界的结合，增加了为虚拟世界的自己买单需求（虚拟形象，虚拟空间 - 家等）。虚拟形象和虚拟物品将成为元宇宙互联网时代每个人的自我认知和身上的标签。

**品牌：**1) 虚拟商品/NFT 将成为品牌和 IP 价值的拓展，创造更多需求；2) 数字原生品牌的诞生。

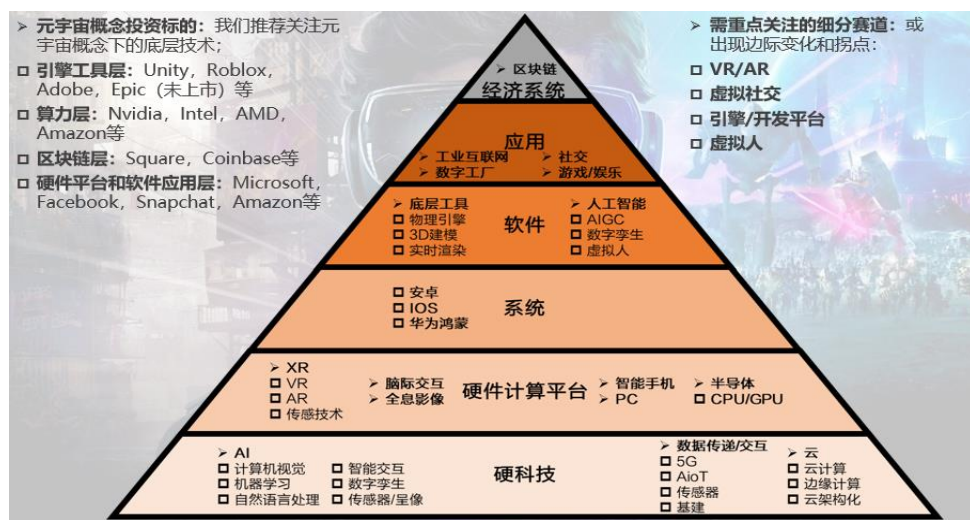
**产品：**1) 由于虚拟世界的边际成本更低，产品设计将在 3D 环境中完成以及上线；再有线上的热度和订单，决定线下的生产和销售等，降本提效；2) 设计门槛降低，用户个性化定制更为丰富，更多 UGC 内容。

**场景：**1) 3D 电商平台/或是品牌自建平台，或成为继短视频后的新一代流量入口。

**总结：元宇宙下的新消费将放大品牌和 IP 的价值，是对消费赛道进行颠覆的降本提效，也是对消费者终端体验的进一步升级。**

**元宇宙新消费的难题：**参考我们系列报告中提出的元宇宙 6 层架构，元宇宙新消费发展的制约是技术的不成熟与成本问题 - 从构筑 3D 产品和体验的引擎工具，到支撑实时渲染的算力，到沉浸体验的 VRAR 智能硬件平台，再到底层的 AI 技术。

图 15: 天风定义元宇宙的六层架构



资料来源：天风证券研究所

**投资建议：**在消费升级和元宇宙的趋势下，我们认为最先看到变化的会是引擎工具和应用平台层，引擎工具层建议关注 Unity, Roblox, Adobe, Epic 等；应用平台建议关注: Microsoft, Facebook, Snapchat, Amazon, 阿里巴巴, 贝壳, 小红书, 百度, 网易等。3D 内容的广泛应用和需求同时意味着对渲染算力的需求将成几何倍增长，算力层/云计算我们建议关注: Nvidia, Intel, AMD, Snowflake 等。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com