消费升级与娱乐研究中心

单身经济专题分析报告

行业专题研究报告

本报告的主要看点：

1. 本报告基于国金消费研究中心近 2000 份独家问卷调研数据撰写，问卷数据源自全国大中小城市青年单身群体真实现状。
2. 基于反馈数据总结出四大共性消费方向：花钱买方便、花钱为了悦己、花钱买寄托和花钱买未来。我们将中心内各行业进行融合，以四大共性为基础打破行业壁垒，自上而下的梳理在共性趋势之下各行业未来可能受益的领域，推演细分领域衍生新行业的可能。
3. 报告的内容不仅限于二级市场投资分析逻辑，更点明了消费品行业未来发展方向与潜质。

唐川 分析师 SAC 执业编号：S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

裴培 分析师 SAC 执业编号：S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

楼枫烨 分析师 SAC 执业编号：S1130517090005
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

姜姝 分析师 SAC 执业编号：S1130517110003
(8621)61038213
jiangshu@gjzq.com.cn

揭力 分析师 SAC 执业编号：S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

卞丽娟 分析师 SAC 执业编号：S1130518080001
bianlijuan@gjzq.com.cn

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

袁艺博 联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

寇星 联系人
kouxing@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人
jiyunan@gjzq.com.cn

孙玮 联系人
sunwei1@gjzq.com.cn

徐立人 联系人
xuliren@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

单身经济崛起，消费新势力抬头

基本结论

- **投资策略：**2017 年全国单身人群已达 2.2 亿人，占到总人口 15%左右。国金消费研究中心将 1985-1995 年出生的未婚人群定义为研究对象，研究提炼出单身经济趋势之下的未来大消费行业投资机会。我们认为，年轻的单身群体是未来中国消费趋势变化的重要风向标。在花钱为了便利、悦己、精神寄托和自我提升的意愿驱动之下，便利店和外卖将成为未来购物的主要场景；具备 KOL 属性的社交媒体将成为品牌和商家流量的重要来源；“好看皮囊+有趣灵魂”的认知将推动旅游、化妆品、小家电、宠物和职教等行业的高景气发展；同时电竞、二次元和长短视频则将成为精神消费的重要组成部分。
- 推荐组合：**美团点评、哔哩哔哩、小米集团、珀莱雅、佩蒂股份**等

投资逻辑

- **消费动向 1：花钱买方便。**单身群体的家庭规模变小，物品消费数量趋于下降，且工作压力之下可自由支配时间减少。因此，靠近社区、高品控的便利店是更适合单身群体的购物场景。2013-2017，便利店五年复合增速达到 12.8%，远高于超市和百货业态。外卖是单身青年们的饮食首选。美团数据显示，2017 年 20~30 岁人群贡献了 65%的订单量。此外，非餐饮外卖的出现已经形成了到家配送行业一个小的新零售业态。社交媒体 KOL 的兴起解决了获取有效信息的问题。精细化运营的 KOL 受众群不一定很大，但粉丝转化为购买行为的转化率更高。
- **消费动向 2：花钱为了悦己。**用“好看的皮囊+有趣的灵魂”形容悦己型消费非常的贴切。化妆品作为首当其冲的悦己型消费品，当经济发展到一定体量后，将是表现最强劲的消费品类之一。旅游是身心均衡的重要消费领域。新一代消费者对于旅游的体验感要求更高。调研数据显示，电影院依旧是新一代年轻人的首选场所，且更看重电影内容的质量，高水平的电影仍有很好的票房反馈。对一些玩咖青年来说，电子烟也是一种比较新的玩具。虽然相关市场规模不大但增长很快。青年公寓是非常适合单身的居住场景，未来家居行业极有可能发展成为一个 To B 端的行业，而高颜值、多功能的懒人小家电的也将会非常具备市场前景。
- **消费动向 3：花钱买寄托。**2017 年，国内 80-90 后养宠物人群占比超过 70%，且单身居多。对于单身青年来说，宠物是“孩子”、“亲人”般的存在。未来游戏行业将向社交化方向发展，而电竞有望成为单身群体中的主流文化之一。随着 95 和 00 后的成长以及二次元文化在中国的迅猛发展，二次元将成为单身经济的重要增长引擎。偶像养成类综艺为年轻人提供了更为理性和经济的追星方式，也将推动付费视频渗透率的提升。
- **消费动向 4：花钱买未来。**85-95 后整体受教育程度快速提升，致使企业对人才的综合素质的要求也越来越高。我们的调查数据显示，参加过职业教育的年轻人比例高达 74%。虽然职业教育的渗透率已经较高，但人均投入的增长空间仍然很大，尤其是在非学历教育方面。

风险提示

- 宏观经济大幅波动的风险；单身人群数量缩减的风险；游戏、化妆品、食品、宠物等行业产品安全和监管政策趋严的风险。

内容目录

前言 8
为什么写本篇报告 8
我们的研究方法.....8
报告的亮点与局限性.....8
单身经济崛起，盘活消费新势力 9
为什么选 1985-1995 年年龄段的人做研究对象.....9
新一代消费者能挣多少钱？有多少钱可以花？ 9
1.单身群体的消费的动向：花钱就是为了买方便 13
1.1 花钱买方便本质上是花钱买时间 13
1.2 外卖成为主流饮食消费习惯，并衍生出的新零售业态.....14
1.3 单身群体在线上倾向购买标准化产品，线下消费场景呈现多元化趋势 ..17
1.4 线上 KOL 兴起大幅提升年轻人信息获取效率 22
2.单身群体的消费的动向：花钱就是为了悦己 24
2.1 好看的皮囊——颜即正义：美颜经济之下，单身青年对外表的自我满足 24
2.1.1 新一代青年的化妆品消费生命周期不断拉长，消费频次不断提高.....24
2.1.2 化妆品花销占单身青年人均可支配收入的 5%-10% 26
2.2 好看的皮囊——颜即正义：服饰彰显品味与个性，单身青年的价值观符号 28
2.2.1 有 35%的单身青年每年购买 2000 元以上衣饰单品在 3 次及以上.....28
2.2.2 外观设计是单身青年购买衣服时最看重的因素.....29
2.3 好看的皮囊——颜即正义：不仅限于追求自我外表的颜值，对所购买物品依旧“颜值当先” 30
2.4 有趣的灵魂——说走就走：爱旅游的新一代消费者是怎么表现他们的个性化的？ 31
2.4.1 旅行为了身心均衡发展，钱和时间 并不限制出游的决心.....31
2.4.2 淡季错峰出游比例提升， 悦己心态下对于旅游的消费上升了新一代消费者的必需品 32
2.4.3 出游酒店中高端化在一线城市反映明显，新一线及以下城市连锁经济型或民宿选择较多.....33
2.4.4 旅游中的购物行为仍存在，但购物的品类发生变化.....34
2.5 有趣的灵魂——娱乐至上：电影院是最受单身青年青睐的线下娱乐场所 35
2.6 有趣的灵魂——个性玩咖：电子烟潮人青年的“新”玩具.....39
2.7 有趣的灵魂——安逸舒适：主动社交型居住环境+个人使用居家用品+懒家电=现代年轻人的居住场景 41
2.7.1 带有主动型社交属性的青年公寓将会是单身青年未来租房的首选.....41
2.7.2 个人使用型家具将是单身一族的首选.....43

2.7.3 智能家电解放自己的双手和时间.....45
2.7.4 为健康型小家电消费的意识和需求变强.....46
2.7.5 细分品类中一人份家电关注度提升，单身新贵崛起.....46
2.8 有趣的灵魂——生活点缀：预算局限下，颜值、个性化决定 90 后购车需求.....47
2.8.1 经济压力较小催生年轻化汽车消费市场，但预算仍然有限.....47
2.8.2 运动风、跨界风将席卷年轻人汽车消费市场，造车新势力机遇降临...49
3.单身群体的消费的动向：花钱买的就是寄托.....50
3.1 社交型寄托：萌宠时代，它的囧傻换你的笑脸，它的陪伴给你温暖.....50
3.2 虚拟型寄托：游戏社交将成趋势.....53
3.2.1 时间碎片化，移动终端控场.....53
3.2.2 游戏行为与城市等级倒挂，增长逻辑暗藏其中.....54
3.2.3 独乐乐不如众乐乐，游戏社交化任重道远.....56
3.2.4 被动游戏为主，主动游戏大势所趋.....57
3.2.5 电竞：未来单身人群的主流文化.....57
3.2.6 二次元：最硬核的单身群体.....59
3.3 为视频网站付费成为大部分单身青年的付费首选.....62
3.3.1 优渥的成长环境和独生子女促成了悦己型消费，为内容付费的习惯逐渐养成.....62
3.3.2 年轻一代在视频网站上实现追星。.....64
4.单身群体的消费的动向：潇洒活在当下，努力打破对未来的迷茫.....66
4.1 职业教育：打开走向人生巅峰的第一扇门.....66
总结.....72
风险提示.....74
宏观经济大幅波动的风险.....74
国内单身人群数量缩减的风险.....74
游戏监管政策持续趋严的风险.....74
化妆品、食品等行业爆发产品安全问题的风险.....74
国内宠物行业监管政策趋严的风险.....74

图表目录

图表 1：1985-1995 年出生单身人群分城市收入占比.....10
图表 2：25-34 岁的女性有 28%的人认为职场性别歧视严重.....10
图表 3：单身男性月入 1 万以上高收入人去占比较高.....11
图表 4：大部分单身女性月收入在 3,000-10,000 元.....11
图表 5：单身青年大多是“月光族”.....11
图表 6：大部分单身青年可支配收入在 2,000-5,000 元.....11
图表 7：半数以上单身青年集中在一线和新一线城市.....12

图表 8：TMT 行业为单身“重灾区”.....12
图表 9：1985-1995 年出生的单身青年初步画像.....12
图表 10：大部分单身人群的职业为公司白领.....13
图表 11：不同线城市受访用户线上渠道支付占个人收入比例.....13
图表 12：单身群体购车比例较低.....14
图表 13：已婚人群购车比例较高.....14
图表 14：一线城市单身人群饮食消费线上渠道占比.....14
图表 15：四五线城市单身人群饮食消费线上渠道占比.....14
图表 16：一线城市单身人群线下购买食物地点偏好.....15
图表 17：四五线城市单身人群线下购买食物地点偏好.....15
图表 18：一线城市单身人群做饭频率.....15
图表 19：一线城市婚姻家庭做饭频率.....15
图表 20：单身群体在家做饭积极性普遍较低.....15
图表 21：已婚群体做饭频率高于单身群体.....15
图表 22：餐饮外卖订单时间向两端延长.....16
图表 23：一线城市单身人群餐饮支出占比.....17
图表 24：四五线城市单身人群餐饮支出占比.....17
图表 25：新一代消费者的线上消费比例较高.....17
图表 26：互联网发展下千禧一代的即时消费性更强.....17
图表 27：2017 年小家电市场各个品类市场变化（亿元）.....18
图表 28：问卷中线上体验线上购买的消费者比例较高.....18
图表 29：线上线下融合带来消费升级体验式消费.....18
图表 30：中国化妆品行业整体渠道格局变化.....19
图表 31：中国化妆品近 5 年各渠道增速.....19
图表 32：一线&新一线城市调研对象化妆品/护肤品购买场所偏好（多选）...19
图表 33：二线&三线&四五线城市调研对象化妆品/护肤品购买场所偏好（多选）.....20
图表 34：一线&新一线城市调研对象线上购买化妆品金额占比.....20
图表 35：二、三、四五线城市调研对象线上购买化妆品金额占比.....20
图表 36：一线城市超六成单身群体倾向于便利店购物.....21
图表 37：便利店业态迎来快速发展.....22
图表 38：便利店主要分布在一线/新一线城市.....22
图表 39：传统电商渠道.....23
图表 40：新兴社交电商渠道.....23
图表 41：北京房价与收入情况.....24
图表 42：上海房价与收入情况.....24
图表 43：化妆品女性核心消费人群画像.....25
图表 44：护肤需求更加精细、多样.....25
图表 45：彩妆需求更加专业、多元.....25

图表 46：护肤“快消类”需求：面膜.....26
图表 47：彩妆“快消类”需求：口红.....26
图表 48：2016-2021E 我国化妆品市场规模（亿元）及增速.....26
图表 49：一线&新一线城市单身人群的每月可支配收入.....27
图表 50：一线&新一线城市单身人群每月在化妆品/护肤品上的花销分布.....27
图表 51：二线&三线&四五线城市调研对象的每月可支配收入.....27
图表 52：二线&三线&四五线城市调研对象每月在化妆品/护肤品上的花销分布.....28
图表 53：一线&新一线城市调研对象每年购买 2000 元以上单品的次数.....28
图表 54：二、三、四五线城市调研对象每年购买 2000 元以上单品的次数....29
图表 55：一线&新一线城市调研对象购买衣服时最看重的因素.....29
图表 56：二线&三线&四五线城市调研对象购买衣服时最看重的因素.....30
图表 57：由 Muji 打造、小米催热的家电极简风.....30
图表 58：日本各类美容小家电销量逐年增长（万台）.....30
图表 59：不同年龄段购车人群关注指数.....31
图表 60：不同年龄段购车人群对外观关注指数.....31
图表 61：不同收入水平下新一代消费者的出行需求类似.....32
图表 62：一线城市青睐出国游，其他国内游比例较高.....32
图表 63：目前中国的旅游发展到 3.0 阶段，深入体验需求较强.....32
图表 64：在调查问卷中选择错峰出游的比例较高.....33
图表 65：泰国目的地淡季游客占比上升.....33
图表 66：一线城市对于中高端酒店偏好较强.....33
图表 67：新一线及以下城市对于个性化民宿较为偏好.....33
图表 68：如家、锦江及华住的酒店布局情况.....34
图表 69：酒店集团 CR10 市场份额.....34
图表 70：问卷调查中消费者对于旅游购物的预算约 20%.....34
图表 71：内地游客赴日免税购物的品类结构变化.....34
图表 72：单身人群娱乐场所偏好（一线、新一线和二线城市）.....35
图表 73：单身人群娱乐场所偏好（三线和四五线城市）.....35
图表 74：电影票平均票价（2007-2018 年 11 月）.....35
图表 75：电影票平均票价（一二三四线城市，单位:元）.....36
图表 76：一二三线城市票房占比（2012 年-2018 年 11 月）.....36
图表 77：一至五线城市票房同比增速（2013 年-2018 年 11 月）.....36
图表 78：2017&2018 年票房前十的影片.....37
图表 79：一级&二级及以下城市人均观影次数(2012 年-2018 年 11 月).....37
图表 80：2021 年票房预测.....37
图表 81：星巴克中国地区门店数量及增速.....38
图表 82：2014 年国内电子烟市场迎来爆发式增长.....39
图表 83：电子雾化烟确定向小烟化方向发展.....39

图表 84：中国消费者电子烟消费心理.....39
图表 85：中国新型烟草市场空间测算.....40
图表 86：一线城市单身青年住房结构.....41
图表 87：新一线城市单身青年住房结构.....41
图表 88：一线城市单身青年房租支出比例结构.....41
图表 89：新一线城市单身青年房租支出比例结构.....41
图表 90：最近一年不同类型租房订单占比.....42
图表 91：不同年龄段租房人群中合租用户比例.....42
图表 92：租房人群对合租室友的要求.....42
图表 93：友社国际青年社区.....43
图表 94：You+国际青年社区.....43
图表 95：不同购房人群中选择全包装修形式的比例.....43
图表 96：在深圳 90 平米以下的小户型更受购房者青睐.....44
图表 97：单身一族智能家居购买意愿.....44
图表 98：小康家庭智能家居购买意愿.....44
图表 99：一个三房两厅的空间能够包含的懒人家电清单.....45
图表 100：1980-2015 年中国经济和教育发展趋势.....45
图表 101：新一代消费者购买提升生活品质小家电意愿强.....46
图表 102：新一代消费者为父母购买家电的需求胜过自用.....46
图表 103：户外运动及健身房运动成为 85-95 后的首选.....46
图表 104：26-30 岁年龄段的健身比例较高.....46
图表 105：洗衣机市场中功能集成及一人份迷你家电的关注度增长较快.....47
图表 106：2016 年购车群体年龄分布.....47
图表 107：2017 年购车群体年龄分布.....47
图表 108：不同消费群体购车预算对比（万元）.....48
图表 109：90 后汽车消费群体购车价格分布.....48
图表 110：父母支持下购车比例对比.....48
图表 111：不同年龄段已购车群体汽车消费信贷率对比.....48
图表 112：2016 年各国宠物数量（百万只）.....50
图表 113：2016 年各国人均宠物数量（只）.....50
图表 114：喜欢宠物种类分布：狗猫为主.....51
图表 115：2017 年中国养宠人群年龄分布.....51
图表 116：2017 年中国养宠人群婚姻状况分布.....51
图表 117：宠物在养宠家庭中的角色担当.....52
图表 118：养宠物的最大原因：情感寄托.....52
图表 119：养宠物的最大困扰：缺少陪伴.....52
图表 120：平均养宠花费（每年）.....52
图表 121：养宠花费分类.....52
图表 122：宠物行业产业链分布.....53

图表 123：各级城市把手机和电脑作为第一游戏终端的比例.....53
图表 124：各级城市单身人群每周玩游戏时间分布.....54
图表 125：单身人群的线上付费行为统计.....55
图表 126：单身人群每月在游戏上的支出.....55
图表 127：单身玩家的游戏伙伴偏好.....56
图表 128：将无聊和爱好作为第一游戏动机的比例.....57
图表 129：IG 战队 LOL 分部.....58
图表 130：2017 年中国电竞用户属性.....58
图表 131：2018 年中国游戏直播用户年龄分布.....59
图表 132：二次元人群婚恋状况.....60
图表 133：二次元属性分布雷达图.....60
图表 134：动漫人群消费意愿.....61
图表 135：各游戏类型付费情况.....62
图表 136：中国二次元用户规模.....62
图表 137：单身人群付费行为（一线、新一线和二线城市）.....63
图表 138：单身人群付费行为（三线和四无线城市）.....63
图表 139：主要视频网站付费用户数（万）.....63
图表 140：主要视频网站付费渗透率.....63
图表 141：ARPPU 值：Netflix vs. 爱奇艺（单位: 元）.....64
图表 142：2018 年主要视频网站 DAU/MAU 变化趋势.....64
图表 143： 2018 年综艺节目络播放量 TOP10.....65
图表 144：不同教育阶段毛入学率变动情况（单位：%）.....67
图表 145：普通高校招生人数 2003-2013 年接近翻倍.....67
图表 146：普通高校毕业生人数 2014 年突破 700 万.....67
图表 147：2017 年应届生对就业形势的观点.....68
图表 148：2017 年应届生获得 offer 情况.....68
图表 149：应届生对于“什么是理想工作”的选择.....68
图表 150：是否参加过职业教育.....69
图表 151：在职业教育上的投入.....69
图表 152：中国职业教育体系.....70
图表 153：职业技能培训相关政策.....71
图表 154：1985-1995-出生单身人群最终画像.....72
图表 155：日本四次消费时代概览.....73

前言

为什么写本篇报告

- 作为经济的三驾马车之一，消费一直都是一个经久不衰且充满争议的话题。国金消费升级与娱乐研究中心（国金消费研究中心）认为，中短期来看，居民消费的核心驱动力源自于对于未来收入的预期，而长期视角上，一个国家的消费趋势则由人口的规模和结构所决定。
- 2018 年前 11 月，全国社零总额达到 34.5 万亿元，同比增长 9.1%，但增速同环比分别下降 1.2pct 和 0.1pct。数据短期的弱势表现，导致了投资者对于国内未来消费走势看法的分歧。2016 年全面二孩政策放开后，出生人口不增反降，根据国家卫健委的统计，2017 年新出生人口下滑 3.5%，2018 年更是大幅下滑 14.2%。2017 年全国 60 岁以上人群占总人口达到 17.3%，同比提升 0.4pct。中国社会迈入老龄化，实际上对消费的增长并非是好事。作为发展中国家，中国社会的财富积累和福利体系与发达国家相比仍有差距。在现行社会保障机制之下，中老年人的消费多集中于住房、医疗和教育等方面,，而这些产业在 2018 年皆受到了国家政策变动的冲击。从投资角度而言，未来我们更需要去关注中国新一代消费主力成长起来之后所能带动的相关行业。
- 现在中国的新兴消费者中有这样一个群体，平时有点小宅、打游戏、爱旅游，偏爱“小丧”式的表达方式，大多处于未婚状态。我们认为，单身群体由于没有结婚成家，没有家庭经济压力，在消费过程中以自我意愿为主导，以自我满足为优先。这个群体的成长与崛起更能展现出中国未来消费的趋势。因此，这也是我们撰写本篇报告的初衷，希望通过后续不断的深入研究帮助投资者洞悉消费行业未来的发展与投资机会。

我们的研究方法

- 我们将 1985-1995 年出生的未婚人群定义为研究对象，然后通过近 2000 份覆盖全国各线级城市的大型调查问卷进行数据收集，并成为我们研究报告中的主要数据来源。现实生活中，单身群体在消费过程中其实存在各种各样个性化的问题，我们基于问卷反馈的数据将大量个性化的问题总结为四大共性消费方向：花钱买方便、花钱为了悦己、花钱买寄托和花钱买未来。我们对国金消费研究中心内的各行业进行融合协作，以四大共性为基础打破行业壁垒，自上而下的梳理在共性趋势之下各行业未来可能受益的领域，推演细分领域衍生新行业的可能，并推荐目前作为受益的相关个股标的。

报告的亮点与局限性

- 本篇报告的撰写基础，建立于国金消费研究中心独家的问卷调研数据之上，且相关问卷数据源全国大中小城市青年单身群体的真实反馈情况。报告的内容不仅可以作为二级市场的投资分析逻辑，更重要的是点明中国消费品行业未来发展的方向与潜质。
- 不过，单身经济实际上并不只集中在消费品领域。但限于篇幅，本篇报告更聚焦于消费品尤其是物质和精神层面的快消品或类快消品领域。同时，我们的问卷调查样本总量相对偏小，且一二线城市反馈数据的相对占比更高，因此在部分问题上数据结论可能存在一定程度的偏差。我们会在后续的研究中继续深入挖掘和探讨这一主题。

单身经济崛起，盘活消费新势力

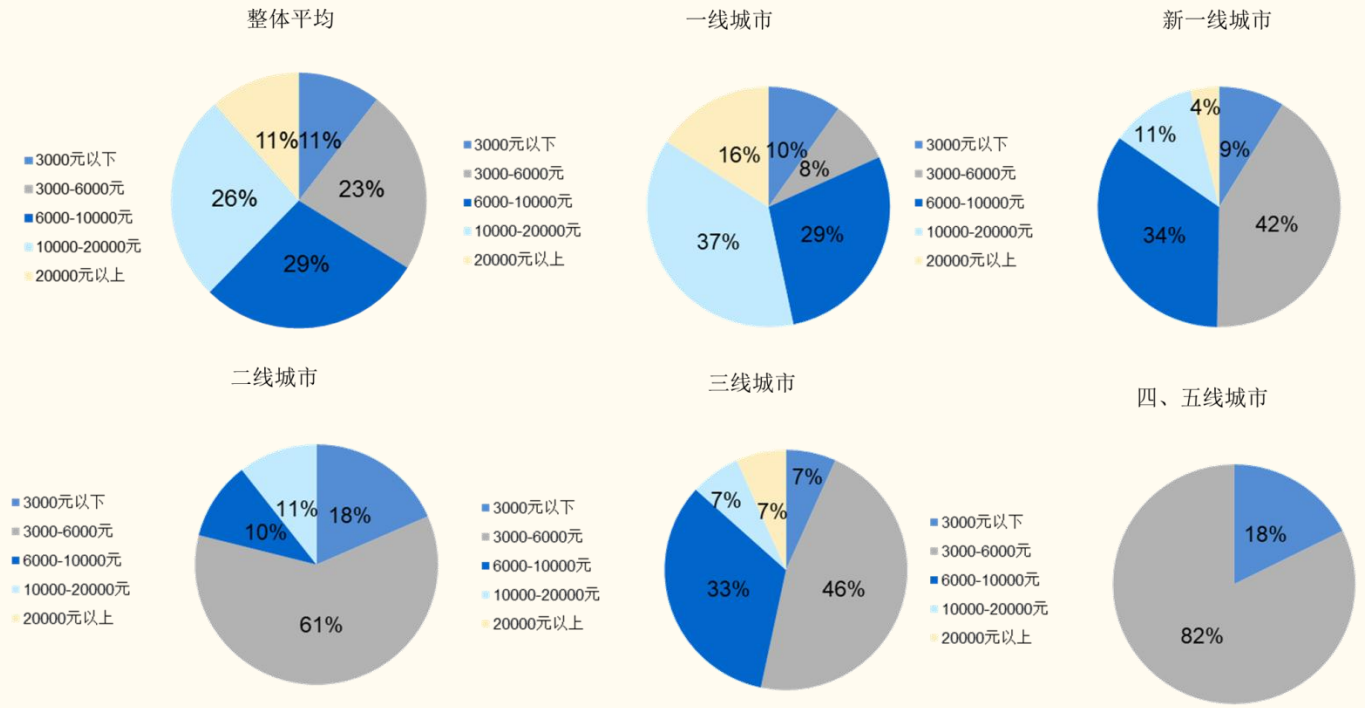
为什么选 1985-1995 年年龄段的人做研究对象

- 1985-1995 年出生的人年龄在 23-33 岁之间，基本处在初入职场或是面临首次重大职级变动的阶段。他们的消费需求基本上就是伴随收入增长而逐步提升。从人口结构上看，抽样调查显示 25-34 岁人口在总人口中占比 16.6%，基本可以确立为现阶段国内消费的主力军。而从家庭环境上来看，85-95 人群属于中国第一代和第二代独生子女，父母基本为 60-70 年出生人口，目前基本上都处在在职状态。新一代的年轻尤其是在大城市工作的年轻人，可以说对于赡养老人的压力比较小，自己挣钱自己花且在部分时间父母还能够提供一定补贴。同时，在社会、资产价格和人际关系等压力之下，新一代年轻人的生存棱角逐渐被消磨，“佛系”、“精芬”、“人间不值得”等成为了这个时代赋予新一代年轻人的标签和口头禅。正是在这样的家庭背景和社会背景之下，新一代年轻人消费理念发生了变化，消费升级与降级出现了分化。
- **单身群体以自我消费和自我表达为主。**调查数据显示，2013 年我国未婚人口超过 2 亿人，2017 年约在 2.2 亿人左右，大致占到总人口的 15%。作为单身群体，由于没有家庭压力和负担，在消费过程中完全以自我为核心，消费动机基本都以自我需求为导向，悦己型消费、性价比追求和颜值经济等消费特性应运而生。而基于新一代单身消费人群的消费特性，会有哪些受益行业，会出现哪些新的零售业态和消费场景，将是本篇报告着重探讨的地方。

新一代消费者能挣多少钱？有多少钱可以花？

- **年轻人的收入低于你的想象，月入 6,000 元大有人在。**《2017 年年轻人消费趋势数据报告》显示，年轻人（20-35 岁）平均工资 6,726 元，53%的人月收入在 8,500 元之上。从速途研究院发布数据来看，单身群体人均月收入在 6,000-10,000 元人数的占比高达 42.8%。但新一代年轻人的收入真的有这么高吗？针对研究对象，国金消费研究中心的调研发现，除了在一线城市新一代消费者月收入在 10,000-20,000 元区间内占比较高之外，伴随城市等级的降低，3,000-6,000 元月收入的占比越来越高。月入 6,000-8,000 元上下可能是 85-95 年单身年轻人更为确切的收入情况。

图表 1：1985-1995 年出生单身人群分城市收入占比



来源：国金证券研究所

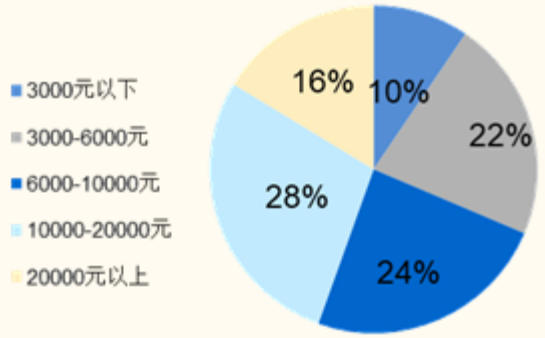
- **单身男性的收入略高于单身女性。**《2017 中国女性职场现状调查报告》显示， 超过两成的女性认为在晋升存在性别歧视，且女性获得晋升所用的时间更长。而 25-34 岁的女性，有 28%的人认为职场性别歧视严重，这也就解释了为什么在我们的调查结果中，男性在 10,000-20,000 元以上的高收入阶段占比高于女性。另一方面，月收入 6,000-10,000 万元，为单身女性占比最高的收入水平，而 10,000-20,000 万元为单身男性占比最高收入水平。综合来看，现阶段单身男青年略高于女青年。

图表 2：25-34 岁的女性有28%的人认为职场性别歧视严重

	21-24 岁	25-29 岁	30-34 岁	35-39 岁	40-44 岁	45-49 岁	50 岁以上
非常严重	3%	5%	5%	5%	4%	4%	6%
比较严重	18%	23%	23%	22%	18%	16%	6%
一般	59%	55%	52%	52%	55%	58%	51%
基本没有	17%	15%	16%	19%	19%	20%	22%
完全没有	3%	3%	3%	2%	4%	3%	16%

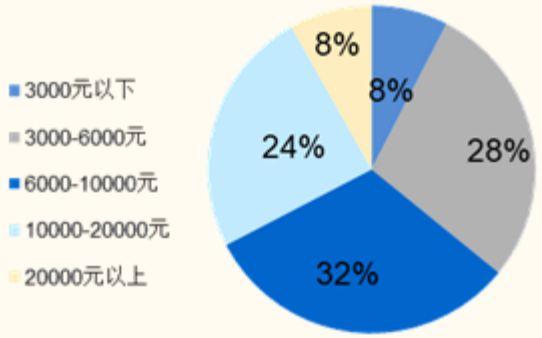
来源：《2017 中国女性职场现状调查报告》，国金证券研究所

图表 3：单身男性月入 1 万以上高收入人去占比较高



来源：国金证券研究所

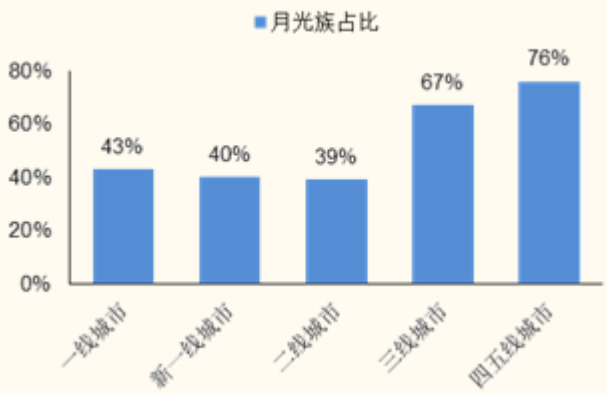
图表 4：大部分单身女性月收入在 3,000-10,000 元



来源：国金证券研究所

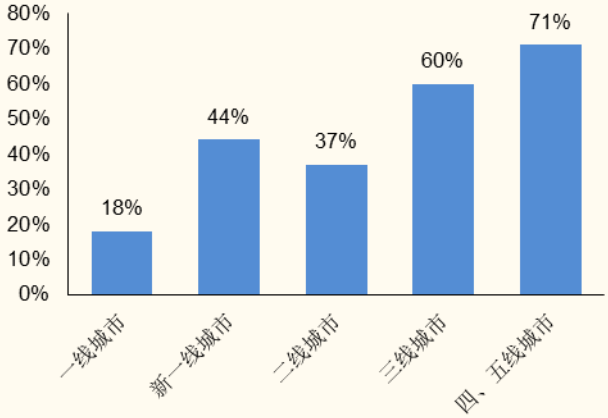
- **月光的青年单身们每个月能有多少钱可以花？**国金消费研究中心认为，大部分单身的年轻人尚未面临买房买车的阶段，更谈不上子女教育花销，储蓄意识基本非常淡薄。在一线、新一线和二线城市，基本上 40%左右的单身青年们"月光"。随着城市等级向下及月收入的降低，"月光"比例大幅提升，四、五线城市该比例高达 76%。基于收入水平，大部分一线城市的单身青年月度可支配收入在 8,000-15,000 元，而从新一线城市往下，大部分单身青年的月度可支配收入仅 2,000-5,000 元。

图表 5：单身青年大多是"月光族"



来源：国金证券研究所

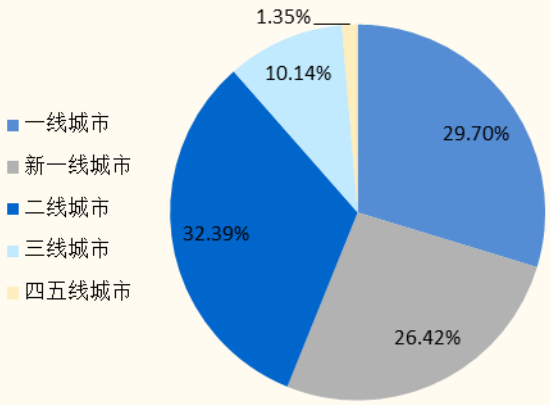
图表 6：大部分单身青年可支配收入在 2,000-5,000 元



来源：国金证券研究所

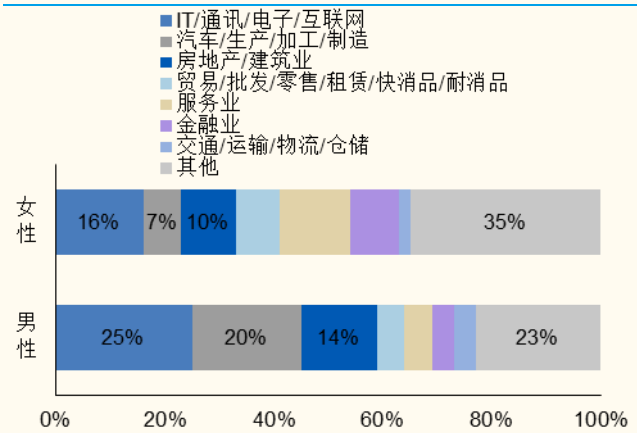
- **单身群体主要位于一线城市，TMT 行业成"重灾区"。**北上广深四大一线城市作为年轻人追求梦想、财富和自由的舞台，现在却已经成为了单身人群的聚集地。29.7%和 26.4%的单身青年们分别散落在一线和新一线城市。从所在行业来看，无论男女不出意外地都由 TMT 行业拔得头筹，25%的男性单身和 16%的女性单身集中在 TMT 相关行业。值得一提的是，30%的单身男性从事技术相关职业。

图表 7：半数以上单身青年集中在一线和新一线城市



来源：速途研究院，国金证券研究所

图表 8：TMT 行业为单身“重灾区”



来源：《2017 职场单身人群婚恋需求报告》，国金证券研究所

图表 9：1985-1995 年出生的单身青年初步画像

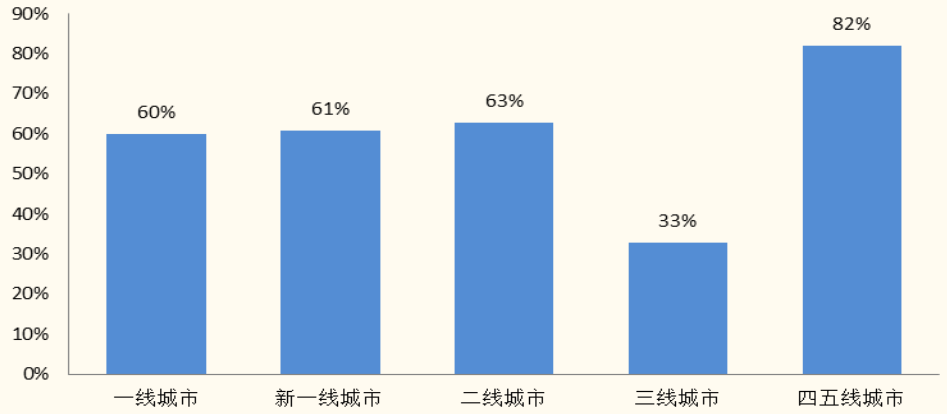
来源：国金证券研究所

1.单身群体的消费的动向：花钱就是为了买方便

1.1 花钱买方便本质上是花钱买时间

- 从我们的调研数据来看，85-95 年龄段人群，接近 6 成都为公司白领，只有极少部分人在机关或政府部门工作。结合前文单身人群集中的行业来看，我们认为，当前年轻人所从事职业更具商业气息和竞争氛围，由此导致新一代消费者工作日自由可支配的时间受限制。所以所谓的懒人经济和花钱买方便，更准确的定位应该是花钱买时间，或者说为时间消费、为时间买单。**我们认为 85-95 年龄段人群在购物方式和渠道的选择上发生着根本性的变革，这个群体的用户更愿意为便利买单，而不再是单纯为了便宜。**

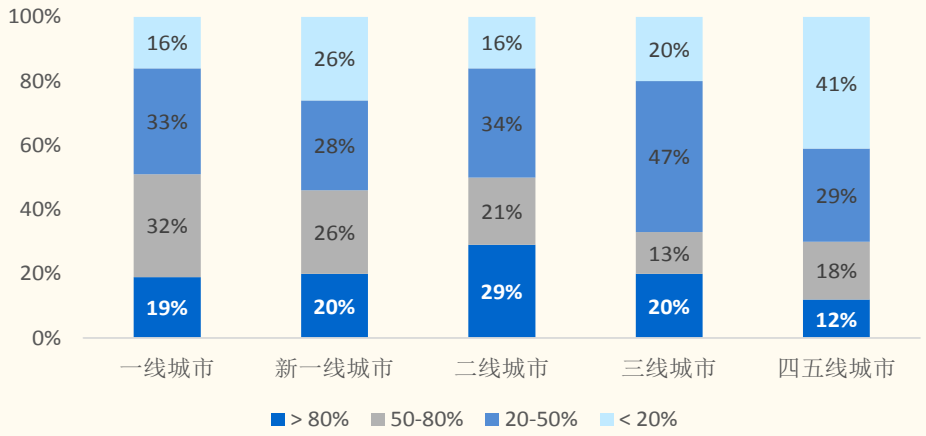
图表 10：大部分单身人群的职业为公司白领



来源：国金证券研究所

- **线上购物提供碎片化购物的便利性：**对单身群体而言，商品购买更多是以碎片化的购物行为拼凑在一起的。尤其是 85-95 年龄段的人群是伴随着互联网的普及成长起来的一批，属于互联网深度依赖群体，对线上购物的接受度高。同时移动互联网的到来为用户提供了更为丰富的场景，转化为不限场地不限时间的碎片化购物行为。我们调研的数据也显示，在网购普及度高的一、二线城市，半数单身青年 50%以上的购买行为发生在线上渠道。而在物流配送体系欠发达以及电商下沉相对较慢的三线及以下城市，则大约只有三分之一的单身群体线上购买行为占比超过 50 %。从结果上来看，这其实与当前电子商务在不同线城市的渗透率基本保持一致。随着互联网流量下沉到三四线城市，预判这部分单身群体线上购物的占比将进一步提升。

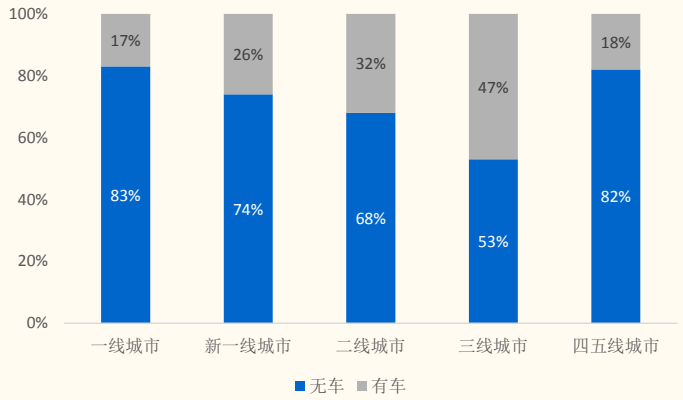
图表 11：不同线城市受访用户线上渠道支付占个人收入比例



来源：国金证券研究所

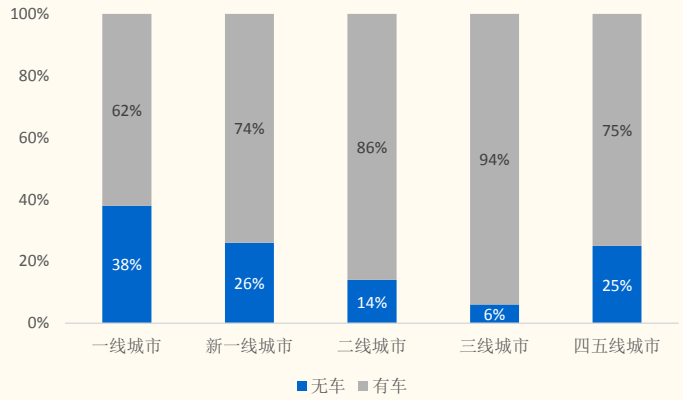
- **线上购物提供送货上门的便利性：**我们认为得益于电商时代飞速发展的物流配送体系，线上购物对线下大卖场等业态的挤占不仅来自于不限于时间地点的购物行为，更在于送货上门的便利性，单身群体更愿意为送货上门的便利性买单。对消费者而言在传统线下大卖场购物是存在时间成本和体力成本的，除了消费者需要花一定的时间在大卖场货架中寻找所需商品外，也需要自行将所购买的商品送回家中。因此我们认为是否有车可以作为一个衡量指标，来推测消费人群在线下大卖场的购物行为驱动力。从调研的数据看，单身群体多数未购车，这与已婚人群购车的比例形成鲜明的对比。这也意味着单身群体完成线下购物并将所购商品带到目的地需要支付更高的成本，也就是说在线下大卖场完成交易涉及的各个环节存在诸多不便利的因素，因此从节省时间成本的角度来看，单身群体更愿意通过网络下单，从而享受送货上门的便利性。

图表 12：单身群体购车比例较低



来源：国金证券研究所

图表 13：已婚人群购车比例较高

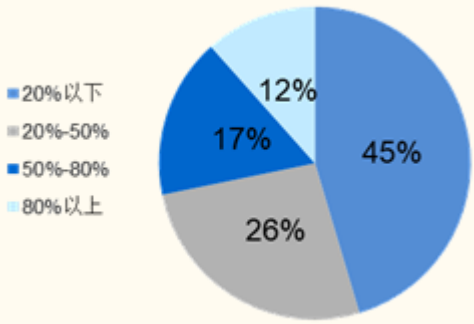


来源：国金证券研究所

1.2 外卖成为主流饮食消费习惯，并衍生出的新零售业态

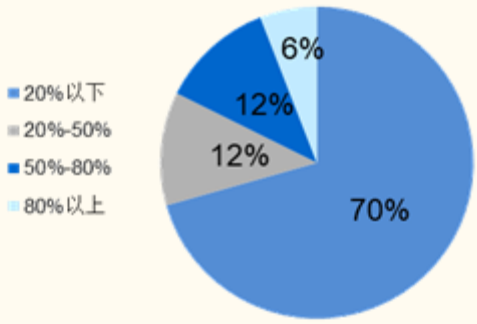
- **饮食消费渠道以线下为主，一、二线城市线上消费比例相对较高。**与其他消费品不同，**食物的需求往往具有随机性与时效性**，水果、蔬菜、小吃、饮料通过线下购买更能满足消费者的现时需求，线上购买由于物流配送的不及时性反而加剧了饮食购物的不便利性。据调查数据显示，大部分调研对象采购食品支出中线上渠道占比低于 20%。相对来说，一线、新一线以及二线城市由于其更多的网点数量以及更快的物流配送时间，比三、四线城市人群更愿意通过线上渠道购买食物。根据调查数据，就采购食品线上渠道低于 20%的人群比例来看，三、四线城市占比明显高于一线、新一线与二线城市。国金消费研究中心认为，对于单身群体而言，购买原材料类型或者生鲜类食材，线上购买占比相对是较低的，但是成品餐食对于单身人群却有着极强的吸引力，因此外卖成为了线上饮食消费的主要方向。

图表 14：一线城市单身人群饮食消费线上渠道占比



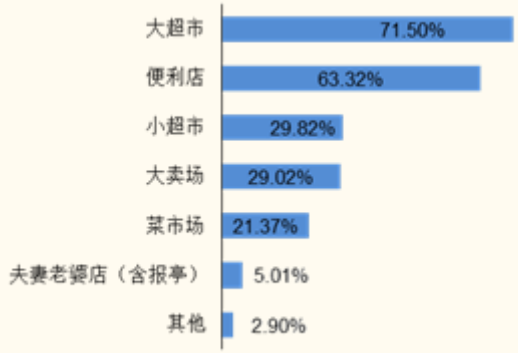
来源：国金证券研究所

图表 15：四五线城市单身人群饮食消费线上渠道占比



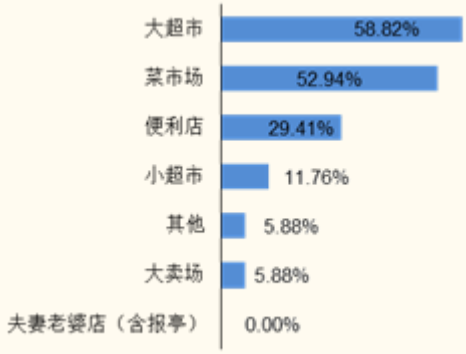
来源：国金证券研究所

图表 16：一线城市单身人群线下购买食物地点偏好



来源：国金证券研究所

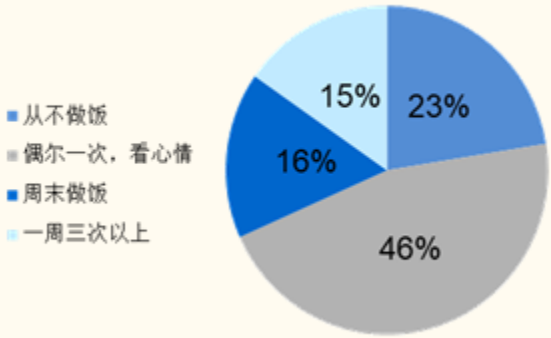
图表 17：四五线城市单身人群线下购买食物地点偏好



来源：国金证券研究所

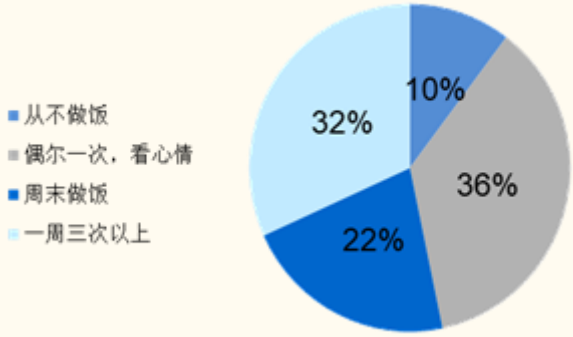
- **单身人群在餐饮上普遍追求便利，成为推动外卖行业发展的中坚力量。**新一代年轻人很少自己做饭，这与中餐准备起来需要的时间和精力太多、单身族不想投入太多时间有关。调查数据显示，大部分单身人群只是偶尔做饭，与之相比，已婚人群做饭频率相对较高，通常一周三次以上。外卖通常被认为是餐饮场景的补充，通过外卖的方式，消费者可以在家中或是办公室享受美食。而单身群体由于在家做饭的积极性普较低，是外卖消费的主力军。

图表 18：一线城市单身人群做饭频率



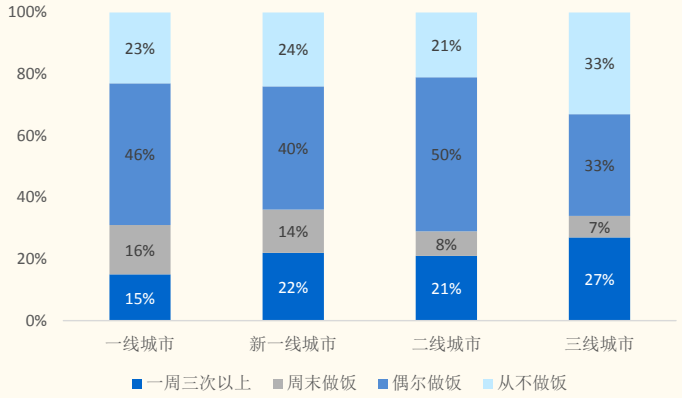
来源：国金证券研究所

图表 19：一线城市婚姻家庭做饭频率



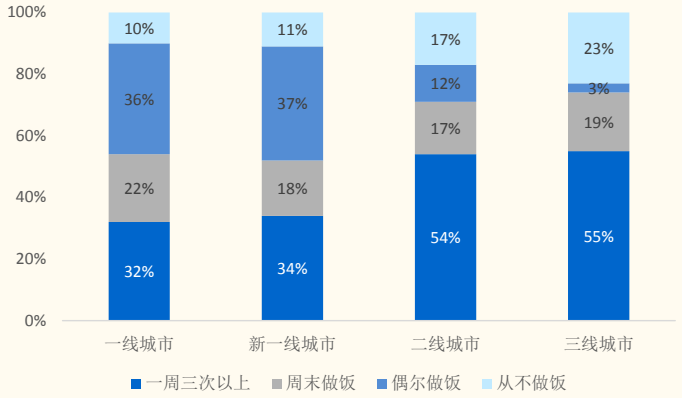
来源：国金证券研究所

图表 20：单身群体在家做饭积极性普遍较低



来源：国金证券研究所

图表 21：已婚群体做饭频率高于单身群体

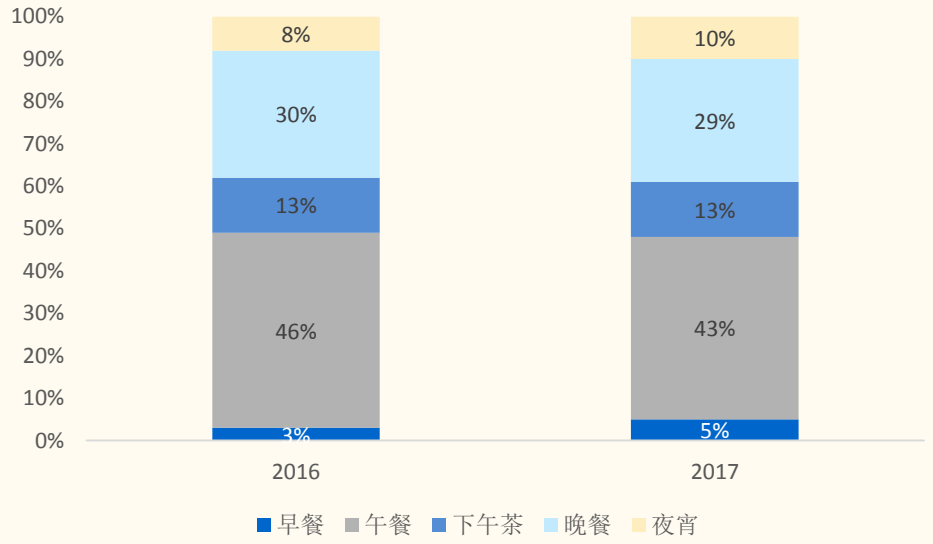


来源：国金证券研究所

- 从美团点评公布的 2018 外卖数据来看，2017 年，20~30 岁人群贡献了 65%的订单量，外卖一人食消费成为主流。另外从订单时间段看，年轻白领工

作时间普遍延长，加班呈常态，下午茶/夜宵正在形成新的消费习惯。公开数据披露全国 2322 万加班族，2017 年非正餐时段外卖订单占比进一步提高，午餐和晚餐正餐时间段订单占比由 76%压缩至 72%，下降 4 个百分点，其中早餐占比 5%，上升 2 个点，夜宵占比 10%，上升 2 个点。而从新零售的角度来看，外卖配送团队不仅可以配送外卖，实际上可以补充任何线下购物场景的便利性的，比如美团尝试接入的美团闪送，就是一个典型场景扩充。而单身群体由于对外卖的粘性已经形成，未来也最有可能成为率先尝试为其他品类“外卖”付费的人群。

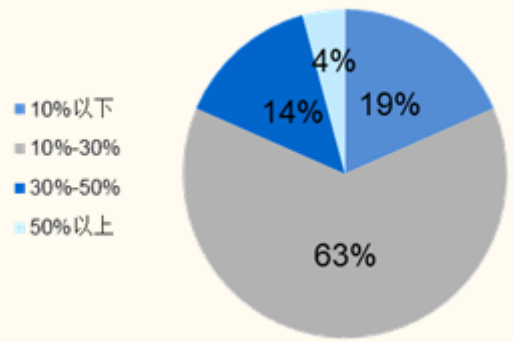
图表 22：餐饮外卖订单时间向两端延长



来源：国金证券研究所

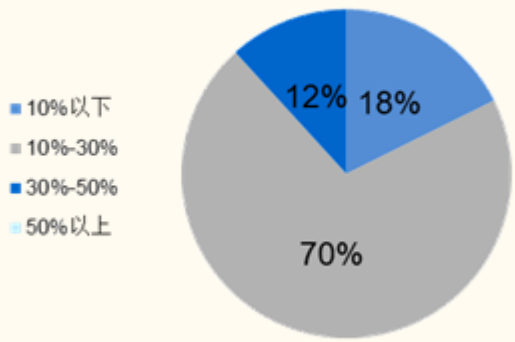
- **外出餐饮品质第一，就餐场景的变化将催化新零售业态发展。**除外卖之外，外出就餐也成为单身人群饮食的重要方式之一。调查数据显示，餐饮支出成为仅次于房租/房贷的第二大开销支出，就支出占比而言，50%以上的单身人群餐饮消费占比在 10%与 30%之间。由于生活成本的不同，外出就餐人均消费偏好随着城市线级呈递减的趋势。消费升级在单身人群中体现尤为明显，饮食消费追求品质化与品牌化。调查数据显示，在选择饮食消费方面，大部分调研对象将“口感好、好吃”排在首位，“知名品牌或行业龙头企业”次之。外出吃饭倾向去饭店、大酒店，往往以宴请和社交为目的，每顿饭的时间很长，基本上是父母辈和上一代年轻人外出就餐的主要场景。而新一代年轻人餐饮消费方式往往分为两类：单独就餐求便利，聚餐团体选“体验”。单独就餐通常在品类选择上于外卖差异不大，依然会选择快速便利的餐饮，比如以麻辣烫、冒菜等重口味的品类，或以健康为主导的沙拉轻食。而多人聚餐则是以朋友聚会为主的小团体形式，偏好体验性强的品牌，如以服务为卖点的海底捞。而女性多会选择高颜值（即装修有特色）的门店，尤其是具有网红特色的门店打卡。而线上社交媒体 KOL 带来的线上向线下导流可以做到精准营销。

图表 23：一线城市单身人群餐饮支出占比



来源：国金证券研究所

图表 24：四五线城市单身人群餐饮支出占比



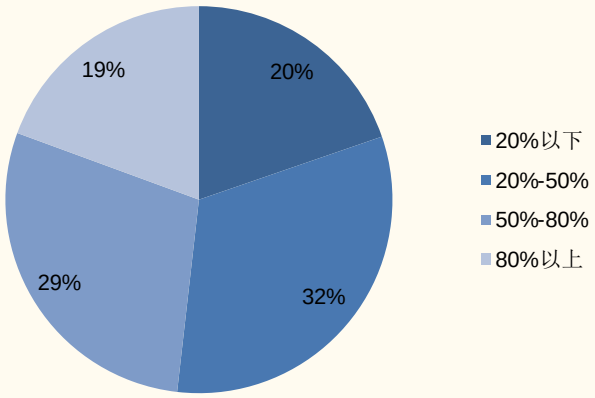
来源：国金证券研究所

1.3 单身群体在线上倾向购买标准化产品，线下消费场景呈现多元化趋势

1）线上化的旅游方式更为常见，出发前提前购买相应旅游产品

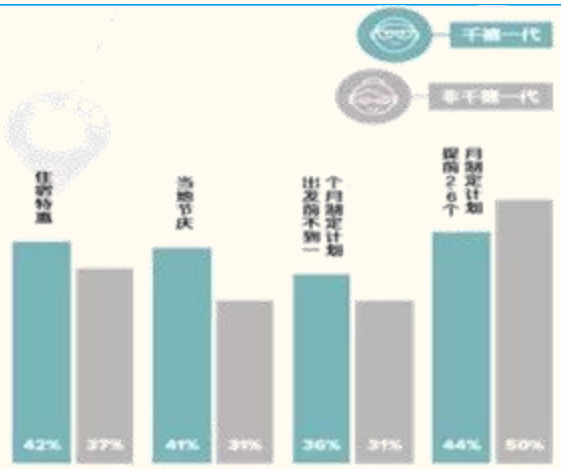
■ **即时性在线旅游消费时代——中国新一代的消费者线上消费的比例较高，线上化带来的是效率的提升。旅游作为消费者低频消费行为，线上化的嫁接实现旅游的可触性和即时性：**Hotel.com 发布《2018 年中国游客境外旅游调查报告》，超过一半的千禧一代偏爱提前一个月用手机预订住宿，手机预订比例超过其他年龄段，同时出行预订时间较为说走就走。如今互联网的发展已经触及到各个年龄段，在线化并不是 85 后-95 后的专利，但是对于即时消费的观念在不断的深入，旅游需求建立后能够通过手机快速完成旅行预订计划。**即时性在线化旅游消费对于旅游平台或者目的地线上推广过程中需要转变策略，多产品组合或一站式品牌需凸显，精准推送消费者需求目的地信息或能够提升用户的转化率。**

图表 25：新一代消费者的线上消费比例较高



来源：国金证券研究所

图表 26：互联网发展下千禧一代的即时消费性更强



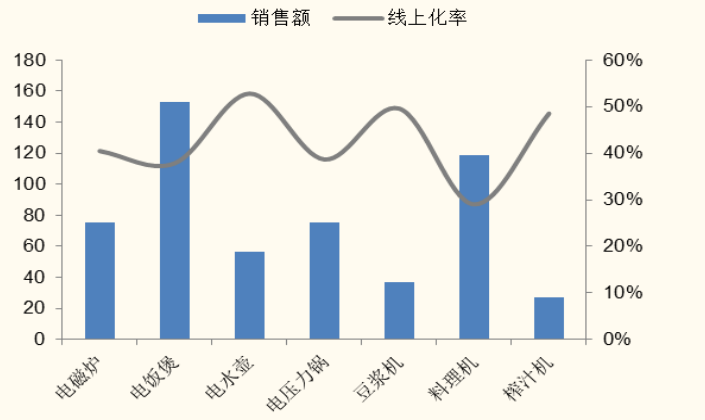
来源：Hotel.com，国金证券研究所

2）线上购买家电比例较高，信息化和线上化带动了新兴小家电的发展

■ **指尖精享家电时代——线上购买小家电的比例较高，体积小易安装等属性使得线上购买更为便捷，小家电线上化率从 2015 年的 26%提升 40%，线下体验线上购买成为趋势：**网购平台实现了消费者对于产品的快速购买和“冲动消费”，小家电品类与其他的传统消费品类似，线上全品类和便捷性较强。新一代消费者在线上购物存在独有的一些特征：①**愿意为新奇和体验买单**，对于新功能小家电的尝鲜意愿性较强；②**精明消费**，这一点简单理解即为消费升级与消费降级通存，为某一功能买单，但品牌高溢价的意愿

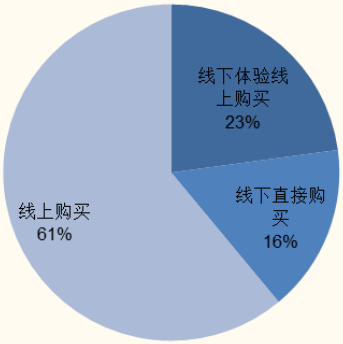
将降低，这也就是小米/小狗等重视性价比的品牌出现的原因。③在问卷中有一组数据反映了另外一个家电零售趋势：**线上及线下的融合趋势**，线下体验线上购买的消费者比例相对于线下直接购买比例要高，线下线上融合趋势增强，体验式消费受到消费者欢迎，同时小家电企业积极布局线下体验门店，美的九阳小米等均在线下开设体验店迎合消费变化趋势。

图表 27：2017 年小家电市场各个品类市场变化（亿元）



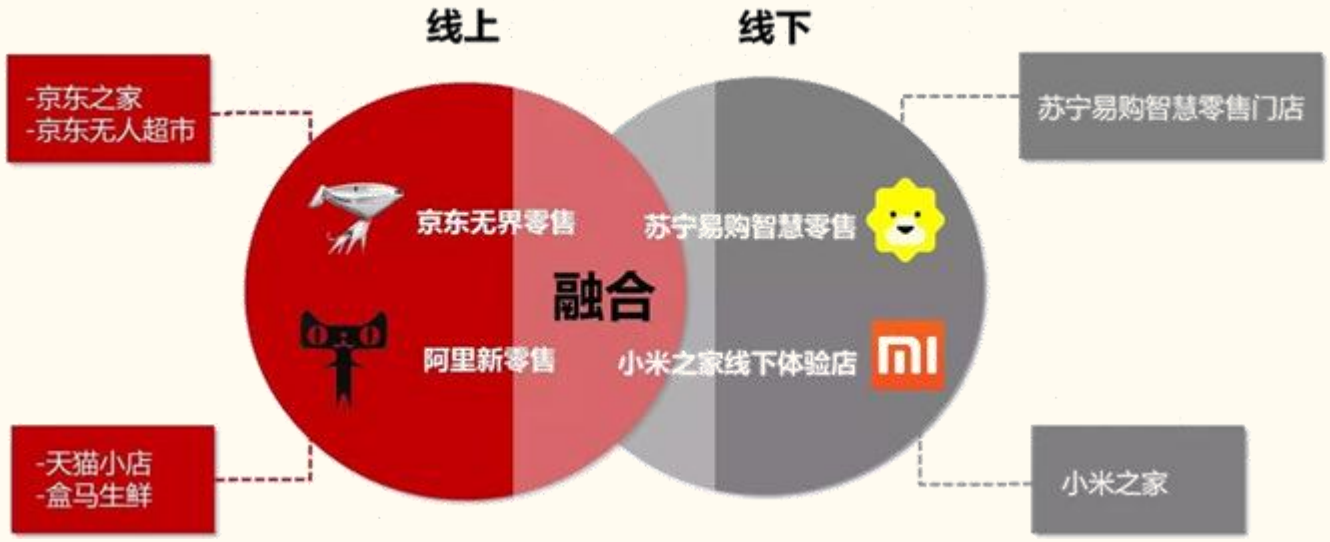
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 28：问卷中线上体验线上购买的消费者比例较高



来源：国金证券研究所

图表 29：线上线下融合带来消费升级体验式消费

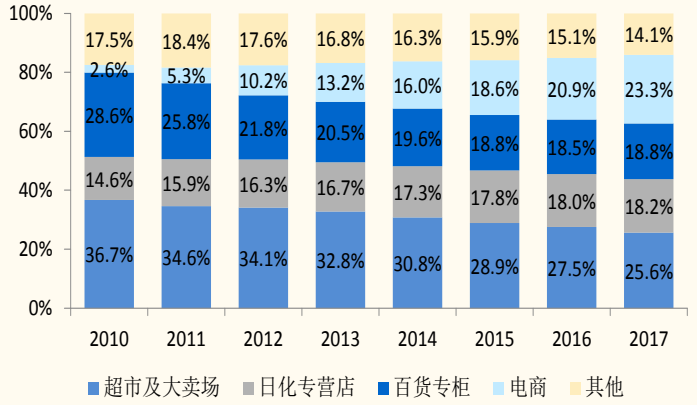


来源：奥维云网，国金证券研究所

3）具备重复式购买属性的化妆品适应线上销售

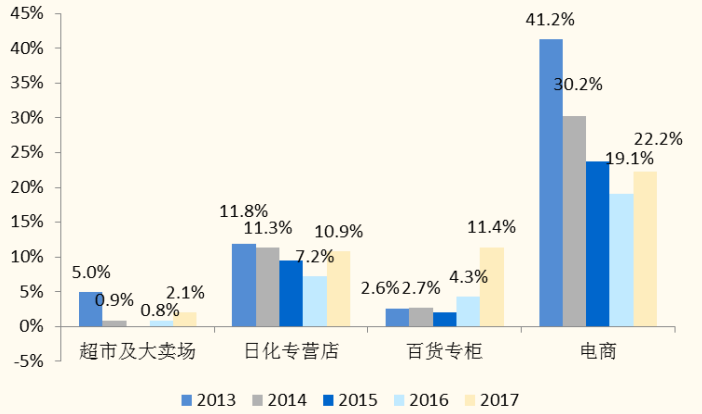
- **化妆品具有重复式消费和流量聚集效应强两大特点，非常适合电商销售：**① 重复式消费：化妆品单品具备标准化程度高、使用周期短、体积较小、价格适中、复购率高等特点，属于重复式消费；② 流量聚集效应强：消费群体广阔，什么产品比较好用，又该如何使用，总是能引发持续的讨论，商品在讨论中不断转换为购买，相比其他品类产品更容易带来流量。
- **消费者代际切换，年轻一代消费者亦更习惯电商消费：**国内 23-33 岁左右的年轻人成长于中国互联网爆发之时，从小习惯网络消费，随着这批新消费者成为美妆消费的主力人群，电商渠道高速成长为化妆品行业中的重要渠道。2010-2017 年，化妆品电商销售占比逐年提升，由 2010 年的 2.6% 上升至 2012 年的 10.2%，又上升至 2017 年的 23.3%。

图表 30：中国化妆品行业整体渠道格局变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所

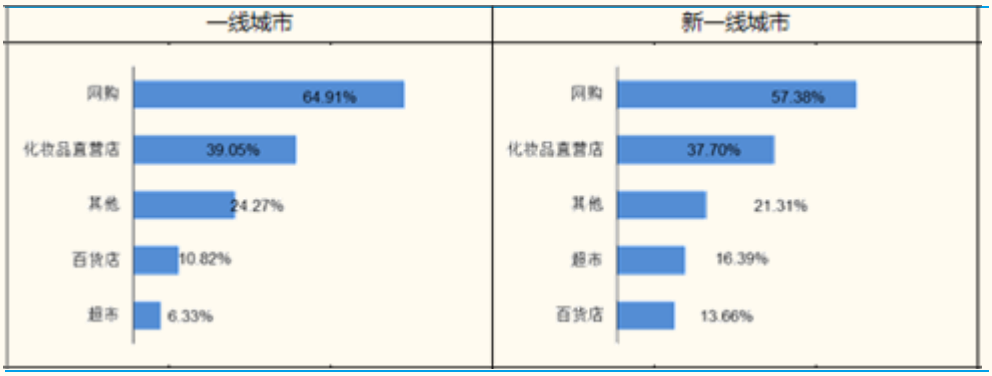
图表 31：中国化妆品近5年各渠道增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

- **网购和化妆品专营店是一线&新一线&二线城市单身青年购买化妆品偏好排名第一和第二的渠道，且选择网购的比例是选择化妆品专营店的 1.5-3 倍。**从我们的调研结果来看，一线&新一线&二线城市单身青年中分别有64.91%、57.38%、84.21%的人选择"网购"为购买化妆品的偏好渠道，线上是用户偏好第一的渠道；分别有 39.05%、37.70%、28.95%的一线&新一线&二线城市单身青年选择"化妆品专营店"为购买化妆品的偏好渠道；而"百货"和"超市"仅有 10%左右的用户选择。从调研结来看，电商渠道在高线城市具有更高的渗透率，我们认为**这与高线城市的年轻人对网易考拉、小红书、天猫美妆等化妆品电商渠道有更高的认知程度有关。**

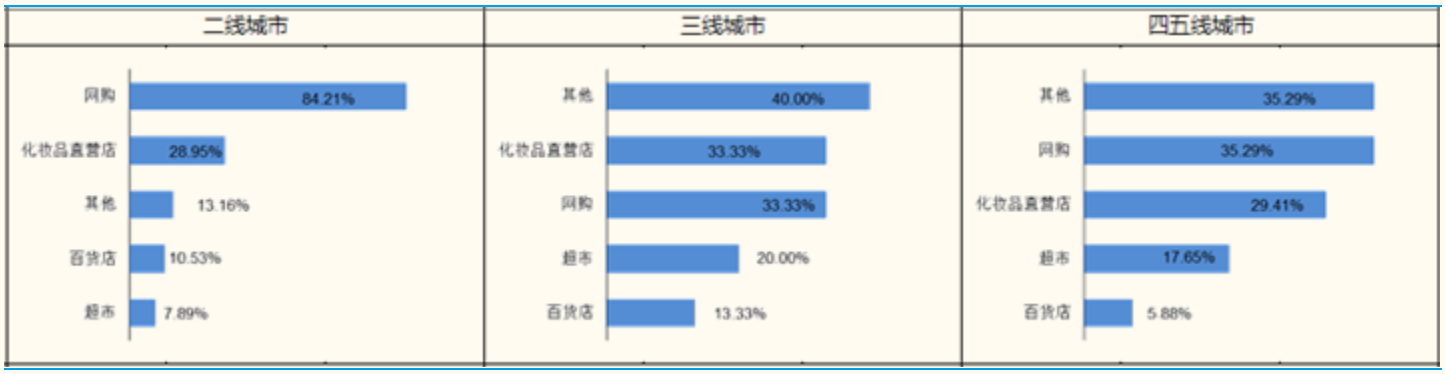
图表 32：一线&新一线城市调研对象化妆品/护肤品购买场所偏好（多选）



来源：国金证券研究所

- **三、四五线城市单身青年的化妆品渠道偏好更为多元化，电商和化妆品专营店在受访者的购买渠道偏好中旗鼓相当。**从我们的调研结果来看，三、四五线城市排名第一的渠道偏好为"其他"；三线城市"网购"和"化妆品专营店"的选择人数占比都为 33.33%，超市的选择人数占比为 20%；四五线城市中"网购"和"化妆品专营店"的选择人数占比分别为35.29%和29.41%，超市的选择人数占比为17.65%。我们认为，这与网易考拉、小红书、天猫等化妆品电商渠道在三、四五线城市的认知程度相对高线城市还比较低有关；此外，**化妆品专营店和超市具有在低线城市的"广泛布点"能力，因此在线下场景抢占低线城市消费者认知上具有很强的优势。**

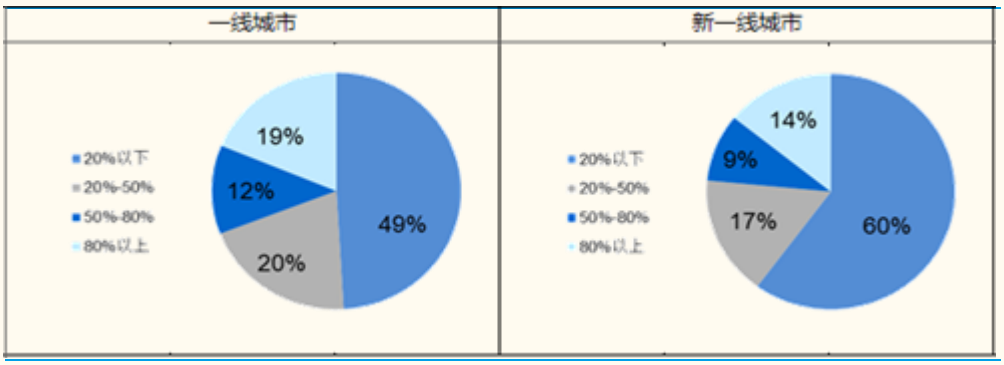
图表 33：二线&三线&四五线城市调研对象化妆品/护肤品购买场所偏好（多选）



来源：国金证券研究所

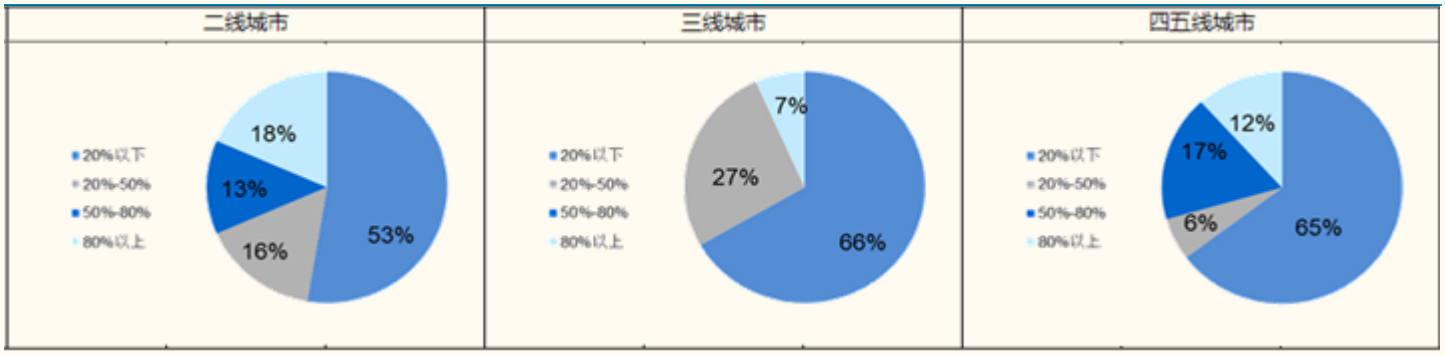
- **大多数单身青年在线上购买的主要还是价格定位偏大众的化妆品。**虽然电商是单身人群购买偏好渠道中选择占比非常高的渠道，但从金额角度来看，线上化妆品销售额占比并不高于线下，这反映出大家在线上主要购买的还是价格相对大众化的化妆品，对于价格较高的化妆品更倾向于在线下购买。一线&新一线城市线上购买化妆品金额占比在 20%以下的受访者占比为 49%和 60%，线上购买化妆品金额占比在 50%以下的受访者占比为 69%和 77%；二、三、四五线城市线上购买化妆品金额占比在 20%以下的受访者占比为 53%、66%和 65%，线上购买化妆品金额占比在 50%以下的受访者占比为 69%、93%和 71%。

图表 34：一线&新一线城市调研对象线上购买化妆品金额占比



来源：国金证券研究所

图表 35：二、三、四五线城市调研对象线上购买化妆品金额占比



来源：国金证券研究所

- 我们认为，当下单身青年从事职业更具商业气息和竞争氛围，由此导致新一代消费者工作日自由可支配的时间受限制。在消费过程中，更为强调和看重购买的便捷性，而线上购物能够为用户提供了更为丰富的场景，转化为不限场地、不限时间的碎片化购物行为。加之，物流网络的日益发达，

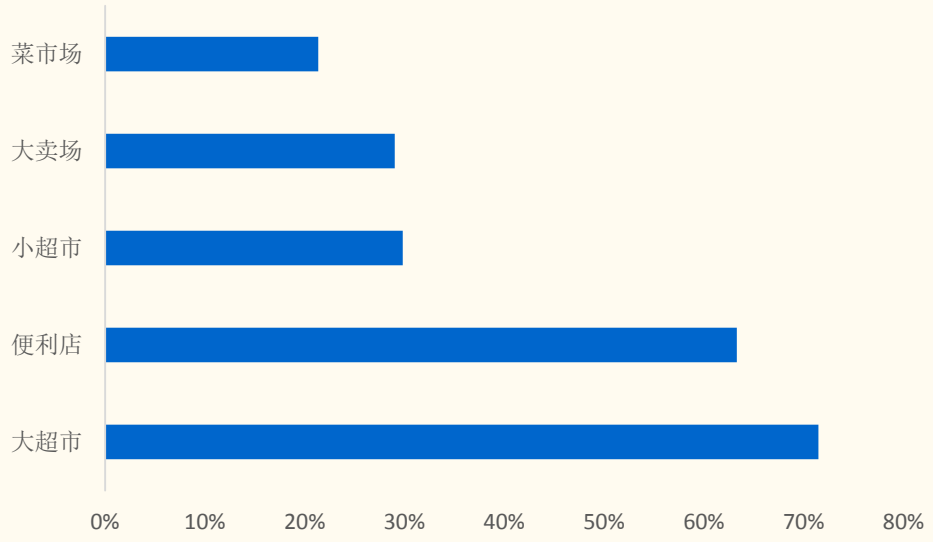
送货上门更是完全击中单身群体消费过程中体力和时间的消费痛点促使线上购物成为主流消费渠道。

4）便利店是单身群体线下购物的优选渠道

- **线下便利店提供单人单次消费的便利性。**传统大卖场通常采用量大价优的量贩式销售策略以及全品类模式吸引消费者购买，在这种策略下，连锁型超市门店可以通过规模效应赚取利润。并且大卖场所设计的潜在用户购买行为是以家庭为单位的集中采购模式，即一次性满足家庭日常生活所需商品，而不必分头购买。由于消费者采购所有必需的商品需要耗费大量的时间和精力（包括驱车前往超市、在大卖场中寻找所需商品等购物行为），因此家庭消费者多数集中在周末购物，一次性采集全家一周所需商品。但对于单身群体而言，由于家庭单位变小，采购的量相应变少，这部分群体已经不再需要以囤货换取便宜。

- 因此，我们认为单身群体所购买的商品更倾向于仅需满足单人使用，且购物行为呈单次购买量小，但高频的趋势。因此靠近社区、提供小包装，且能更方便消费者找到自己所需商品、旨在提高单次购物便利性的线下便利店正逐渐挤占传统的大卖场，成为单身青年群体新的购物渠道。这是因为从消费者购物行为设计上来看，传统的线下大卖场通过促销、量大价优的模式吸引人群进去逛， 以一小部分商品的打折促销去兜售更多的商品从而赚取利润；简而言之，大卖场更看重消费者在卖场里逗留的时间，而便利店则更看重便捷高效，即如何使消费者更快速地找到所需商品。因此对于单身群体而言，大卖场是一个不太便利的线下购物渠道。虽然便利店商品价格更高，但单身群体更愿意为了便利性支付溢价。这也与我们小范围的调研样本数据符合：一线城市有超过六成的单身青年倾向于在便利店购买所需物品。同时，便利店不仅仅是提供便利，更是为单身人群营造了一种新的生活方式，中国一、二线城市的消费者在满足生理需求的基础上，还需要品质、环境以及个性化的彰显。

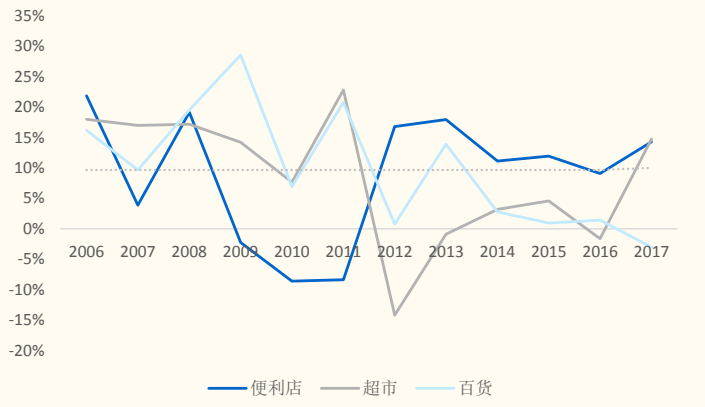
图表 36：一线城市超六成单身群体倾向于便利店购物



来源：国金证券研究所

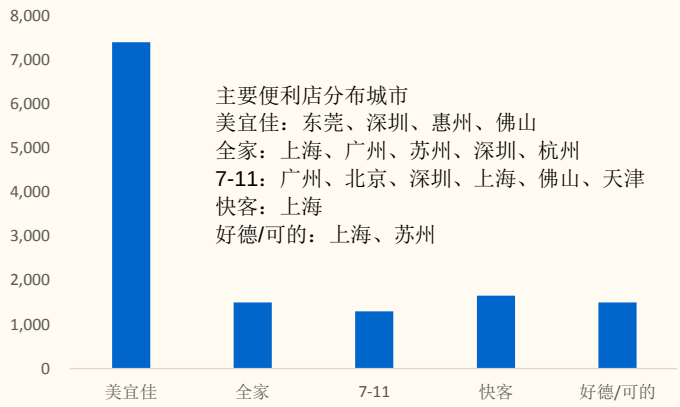
- 而从流通业各业态近年的发展来看，由于线上购物对线下购物的挤占，商超、百货业态逐渐式微，而便利店则一直维持着两位数的增速高速发展：2013-2017，连锁超市和百货增长出现停滞，销售规模的复合增速分别为3.8%/3%，而便利店五年复合增速达到 12.8%，并且便利店的天花板远未达到，目前连锁便利店多分布在一线城市和经济较为发达的新一线城市，而这些城市也是单身群体聚合度较高、工作时间偏长的区域；相较而言，三线及以下城市的单身群体个人时间较为充裕， 生活不那么紧张，更愿意花时间去超市、大卖场， 所以目前便利店业态尚未下沉。

图表 37：便利店业态迎来快速发展



来源：Wind，国金证券研究所

图表 38：便利店主要分布在一线/新一线城市



来源：国金证券研究所

- 对单身群体而言，由于家庭单位变小，采购的量相应变少，这部分群体较难通过囤货换取便宜，所购买的商品更倾向于仅需满足单人使用，且购物行为呈单次购买量小，但高频的趋势，成为我们看好未来便利店在国内具备长足发展的重要原因。而从数据来看，2013-2017，便利店五年复合增速达到 12.8%，远高于连锁超市和百货的增长。另一方面，**目前便利店集中于一线和新一线城市，并未全面进行渠道下沉，因此完全可以认为便利店行业的发展远未达到天花板。**

1.4 线上 KOL 兴起大幅提升年轻人信息获取效率

- **社交媒体 KOL 提供信息获取的便利性。**我们认为社交媒体 KOL 的壮大以及针对 KOL 受众（即粉丝）所做的精细化运营使得年轻群体获取信息的途径有了更多的选择，从而部分弱化了线下导购员的功能。相比于过去消费者只能抽出时间去线下专柜、门店体验商品，现在可以通过更具针对性的社交媒体产品测评等来获取更专业、全面的产品信息，并且不限时间场地。比如近年比较火的网红经济，网络 KOL 通过小红书、微博、抖音等发布化妆品测评、游戏直播等文字或视频，然后诱导受众转化为购物行为。85-95 年龄段的单身群体由于普遍工作时间较长且宅文化盛行，逛街的动力相对偏弱，相比于已婚人士更加偏好通过网络获取所需信息，因此针对细分人群、精细化运营的 KOL 虽然受众群不一定很大，但是粉丝转化为购买行为的转化率更高。

- **精细化运营的购物渠道提供“悦己消费、个性消费“的便利性。**我们认为社交媒体 KOL 引导下的粉丝经济/购物高转化率实际上是单身群体更愿意参与悦己型消费、个性化购物行为的集中映射。单身群体由于无家庭支出的负担，更倾向于把收入花在自己身上，且对品牌的消费出现分化。一方面单身群体的收入相对有限，因此也注重性价比，不再迷信于国际大牌。以往聚焦于大众向的品牌粗放式轰炸宣传策略已无法吸引到这部分群体，他们更注重颜值、设计、品牌形象等功能性以外的因素，在设计上，偏向于简单、干净但配色具备高级感的产品在这样的趋势下，为网易严选、小米有品、名创优品这类类似于 Private Label 的购物平台/线下门店提供了生长的土壤。而另一方面，单身群体也更愿意为自己喜欢的品牌支付高溢价，比如近年大牌高端护肤、美妆产品、AJ 系列深受中国的年轻群体热捧。

- **过去几年电商占比的提升主要由传统电商平台贡献，我们认为未来新兴社交电商渠道的崛起将为电商整体贡献新的增量：**传统综合电商包括天猫、京东、唯品会、考拉等，传统美妆垂直电商包括聚美优品、小红书等。新一代消费者的消费趋势包括：① 购买决定前会打开社交媒体搜索产品测评；②长期关注美妆达人/KOL 的视频或图文资讯；③与朋友分享和推荐好用的产品等，新兴社交电商渠道迎来巨大成长机遇。新兴综合类社交电商包括拼多多、微商、云集、抖音等，新兴美妆社交垂直电商包括美妆心得、快美妆等。

图表 39：传统电商渠道

来源：国金证券研究所

图表 40：新兴社交电商渠道

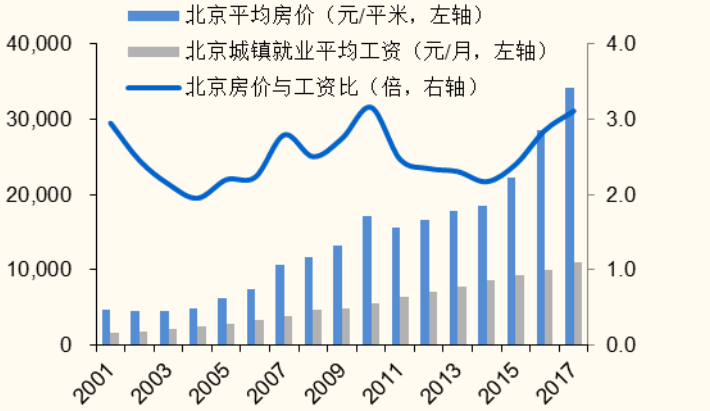
来源：国金证券研究所

- **单身群体便捷性消费趋势之下，新零售迎来大发展之机。**我们认为零售行业正在从粗放式发展向精细化运营转变，线上与线下融合（即新零售），合力为消费者提供便利性才能赢得更多的机会。虽然当前电商普及度很高，但是线下购物渠道依然有存在的必要性。这是因为相对于越来越便利的线上购物，线下购物场景依然拥有两大无法被替代的优势，一是即时性，二是交互性。即时性是指消费者可以以最快的速度、最便捷的方式获取所需商品，比如渴了需要以最快捷的方式买到水。这部分的优势叠加单身群体更愿意为便利买单的趋势，使得便利店在一二线城市迎来了高速发展的机遇；而交互性则是指消费者可以在线下场景体验产品、与产品、与销售人员交流形成互动，从而建立对品牌、产品本身的熟悉度。这对推广单价较高、或者普及度较低的产品品类具有天然的优势。单身群体相较已婚人士而言，生活负担相对轻，因此更愿意尝鲜，也更愿意为线下体验的便利性买单。因此对于零售业而言，1）线上渠道需要补充线下入口进一步贴近消费者；2）线下渠道发展的机会在于充分发挥即时性和交互性优势。盒马将堂食与零售结合就是一个典型的通过补充线下体验场景，加速转换消费者购物行为的新零售案例。通过体验式的餐饮吸引消费者，后续消费者通过 APP 下单，即时配送、送货上门等服务解决了传统线下大卖场在便利性上缺乏弹性的痛点。

2.单身群体的消费的动向：花钱就是为了悦己

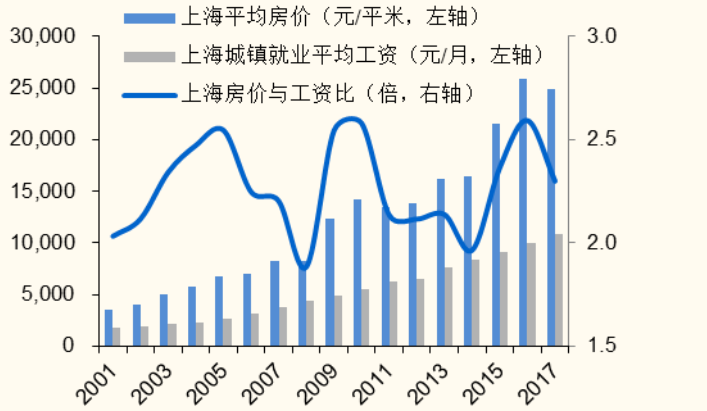
- **我们对悦己型消费的定义。**消费本质上是对未来收入预期的一种体现，但放到现在的单身青年身上，体现的却是对家庭（父母+自身）未来收入的预期。因此，我们认为现阶段单身群体的悦己型消费，是在家庭未来收入预期合理范围，最大化自我愉悦、自我享乐和自我满足的消费行为。国金消费研究中心认为，用“好看的皮囊+有趣的灵魂”来形容新一代消费者的悦己型消费非常的贴切。其中，“好看的皮囊”不仅限于购买服装、化妆品等完善自我外表形象的消费方向，同时也囊括了在日常消费过程中，为一切具备强设计感、“高颜值”属性产品买单的消费行为。
- **资产价格高企和独生子女背景，促成了单身青年的悦己型消费。**2017 年，北京和上海商品房均价 3.41 万/平米和 2.49 万/平米，而同期北京、上海城镇就业平均月薪为 1.09 万元和 1.08 万元。基于以上数据计算，在北京和上海购买一套 100 平米的住房，不吃不喝均需要 20 年以上。而作为青年单身人群，整体平均月收入水平要低于北京上海城镇就业的平均月收入，购房压力可想而知。在此背景之下，“与其攒钱买房，不如及时行乐”成为年轻人消费的核心观念。另一方面，85-95 年人群，作为独生子女现阶段父母基本都在岗，无赡养老人的压力。自己挣钱自己花，部分父母每月甚至还能提供资金支持。调查显示差不多 2 成的年轻人，存在父母提供资金支持的情况。这种背景下，让他们敢消费，甚至超前消费。及时行乐和无家庭压力之下，促成了悦己型消费形成。

图表 41：北京房价与收入情况



来源：wind，国金证券研究所

图表 42：上海房价与收入情况



来源：wind，国金证券研究所

2.1 好看的皮囊——颜即正义：美颜经济之下，单身青年对外表的自我满足

2.1.1 新一代青年的化妆品消费生命周期不断拉长，消费频次不断提高

- **新一代青年的化妆品消费生命周期更长：**与上一代人不同，新一代青年往往在高中阶段或者更早就开始接触到化妆品，因为对美的追求并无止境，在形成了使用消费习惯后，化妆品的使用生命周期能够持续到退休甚至 80、90 岁（日本欧美等部分发达国家已经达到）。如果从目前中国化妆品的女性核心消费群体（15-54 岁）来看，不同年龄阶段对化妆品均有不同的核心诉求。

图表 43：化妆品女性核心消费人群画像

	学生群体	白领一族	成熟女性
年龄	15-24 岁	25-39 岁	40-54 岁
核心诉求	立竿见影地变美，打造自身美好形象	简单便捷 适合工作和社交	持续保养，由内而外展现气质和魅力
重点关注品类	快速美白、祛斑祛痘、去黑头的护肤品； 口红、眼妆、眉笔等彩妆	套装形式的护肤品； 适合工作&约会的彩妆	精华、眼霜等提拉紧致、抗氧化、抗衰老品类
种草途径	美妆博主/达人推荐/朋友推荐	朋友推荐/明星同款/销量最大	朋友推荐/销量最大/广告
品牌忠诚度	较低，更愿意尝试不同品牌，对新兴小众品牌更感兴趣	中等，逐渐形成自己的美妆习惯，开始使用主流品牌	较高，形成一定的品牌依赖，品牌是最主要的关注因素
我国潜在人群基数	7,500 万人	1.63 亿人	1.74 亿人

来源：网易考拉，国家统计局，国金证券研究所

- **化妆品的消费是一个不断做“加法”的过程：**消费者一般从简单的功能性需求入门，随着对化妆品了解的加深，会逐渐衍生出更精细化和更专业的需求，使用品类和步骤都会增加，而且这种增加一般不可逆。
  - **护肤需求变得更加精细、多样：**在传统四件套（水、乳液、面霜、洗面奶）基础上，不断衍生出对局部深度细致护理的需求，进而开始使用面部精华、眼部精华、唇部护理和身体乳。
  - **彩妆需求变得更加专业、多元：**伴随对彩妆了解的增加，开始自主选择更加专业的彩妆产品。例如在底妆环节，刚刚接触彩妆的消费者可能会选择简易的 BB 霜或 CC 霜，随着对彩妆了解的增加，会开始选择包括隔离、粉底、遮瑕、粉饼在内的完整底妆步骤。

图表 44：护肤需求更加精细、多样

来源：国金证券研究所

图表 45：彩妆需求更加专业、多元

来源：国金证券研究所

- **面膜、口红等“类快消”品类的消费频次正在不断提高：**
  - **① 面膜是护肤品中的“类快消品”：**品类进一步衍生为载体面膜（片膜）、无载体面膜（泥膜 、睡眠面膜）、部位膜（眼、鼻、颈）和功效膜（伤口愈合、过敏、导入）四大类。功能更加细分，根据成分不同主打补水保湿、美白、抗衰老、平衡油脂等不同功能。**目前不少中国女性消费者的面膜使用频次平均在一周 1-2 次。**
  - **② 口红是彩妆中的“类快消品”：**品类包括唇膏、唇棒、唇彩、唇釉等，能让唇部红润有光泽，达到滋润、保护嘴唇、增加面部美感及修正嘴唇轮廓的效果，是彩妆入门产品。作为化妆品中相对“廉价”但修饰效果比较明显的产品，口红消费频次较高，消费者不仅会购买正红色，还会根据心情、场合购买如西柚色、枫叶红、南瓜色等各种其他颜色。**CBN data 数据显示，线上消费者平均每年购买口红数量为 3.3 支。**

图表 46：护肤“快消类”需求：面膜

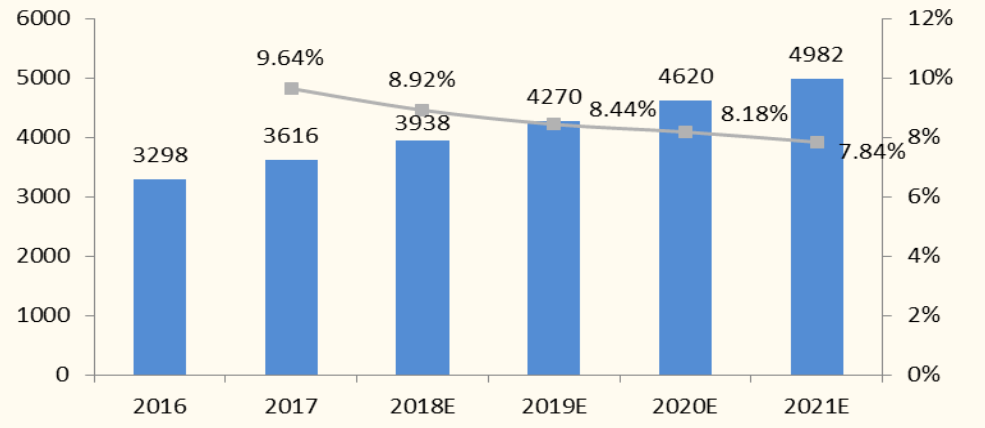
来源：国金证券研究所

图表 47：彩妆“快消类”需求：口红

来源：国金证券研究所

- **正是因为具有不断做“加法”和“类快消”的消费特性，商家可以不断创造出新的品类去创造和满足消费者新的需求。**目前化妆品品类可以大致分为面部护理、彩妆、眼唇护理、香氛、精油 spa、化妆工具六大类。随着技术的升级和需求的升级，例如安瓶、冻干粉等更具功能性的新品类会不断涌现，进一步丰富化妆品行业的品类矩阵，为行业带来新的机遇。
- **2017 年我国化妆品市场规模约为 3616 亿元，同比增长 9.6%。**其中 2013-2017 年的年均复合增长率达到 7.4%，高于同期我国 GDP 的增长水平和商品零售总额增速。2021 年预计市场规模达到 4982 亿元，2017-2021E 预计年均复合增长率为 8.3%。

图表 48：2016-2021E 我国化妆品市场规模（亿元）及增速

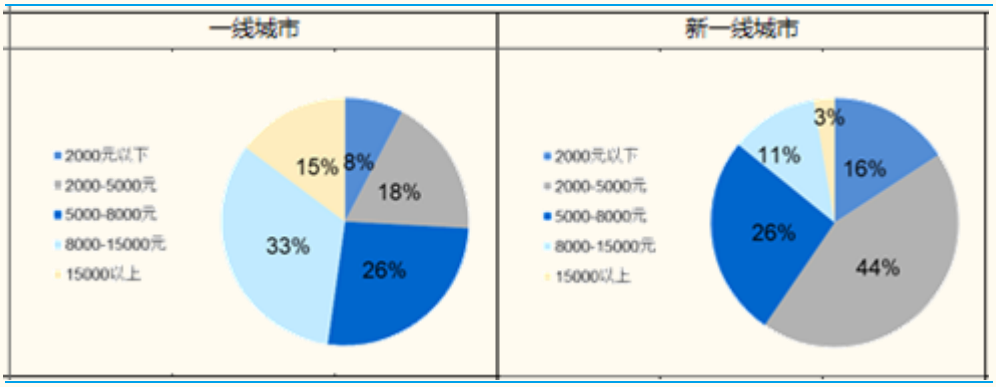


来源：Euromonitor，国金证券研究所

2.1.2 化妆品花销占单身青年人均可支配收入的 5%-10%

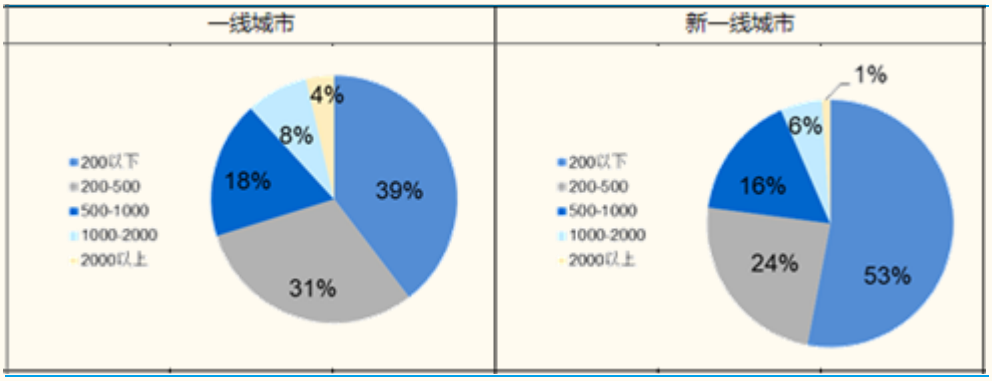
- **我们通过调研发现，一线&新一线城市单身每月化妆品花销占每月可支配收入的 5%-7%。**我们调研的一线城市单身青年中，每月可支配收入在 5000 元以上的占比为 73%；新一线城市单身青年中每月可支配收入在 5000 元以上的占比为 40%。相应的，一线城市中有 61%的单身每月化妆品花销在 200 元以上，而新一线城市有 47%的受访者在 200 元以上。此外，分别有 12%和 7%的一线城市和新一线城市单身青年每月化妆品花销能够 1000 元以上。

图表 49：一线&新一线城市单身人群的每月可支配收入



来源：国金证券研究所

图表 50：一线&新一线城市单身人群每月在化妆品/护肤品上的花销分布

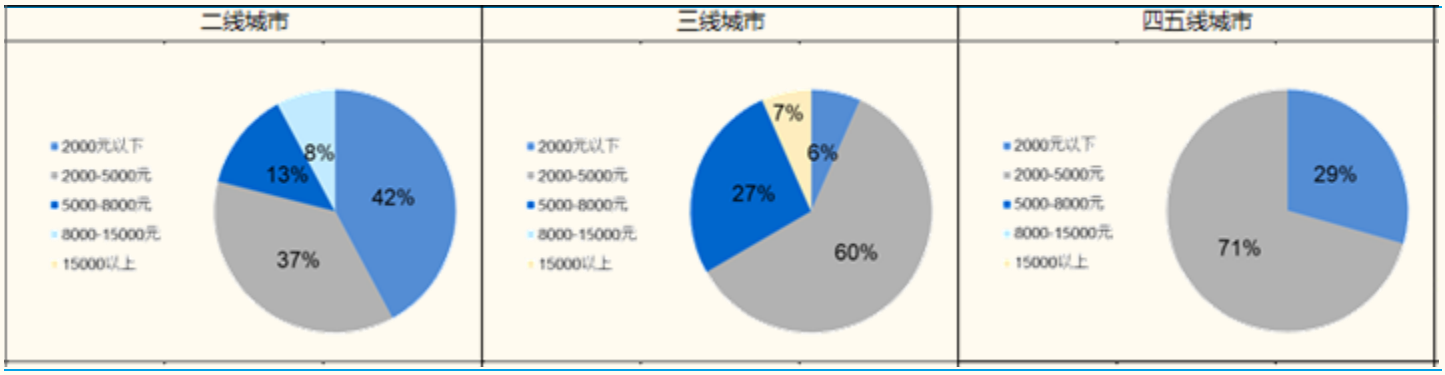


来源：国金证券研究所

- **二、三、四五线城市单身人群每月化妆品花销占每月可支配收入的 5%-10%。**我们调研的二、三线城市单身群体中每月可支配收入在 5000 元以上的占比分别为 21%和 34%，四五线城市没有每月可支配收入在 5000 元以上的。低线城市的可支配收入相比高线城市具有一定的差距。

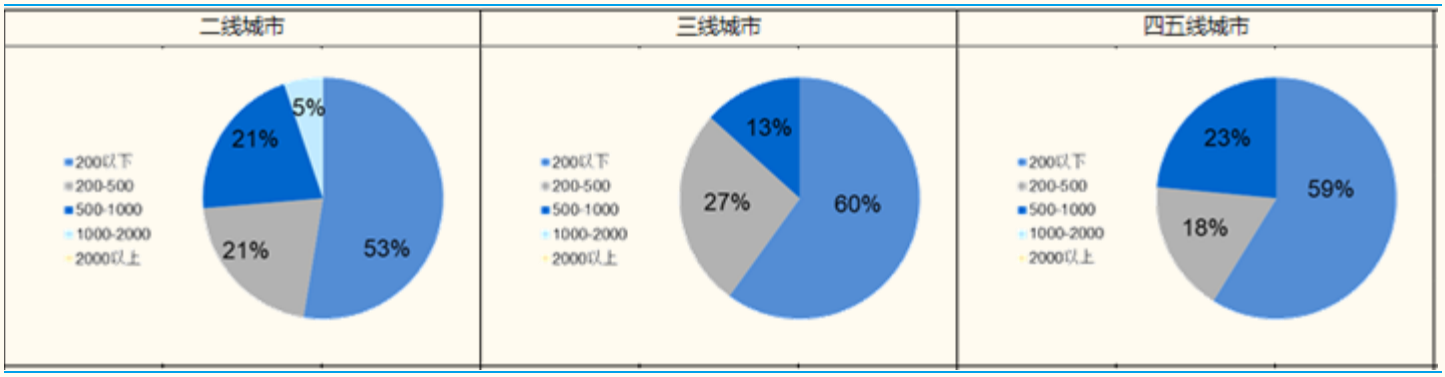
- **二、三、四五线城市单身青年每月在 1000 元以上的化妆品花销较为少见。**我们调研的二、三线、四五线城市单身青年中每月化妆品花销在 200 元以上的占比分别为 47%、40%和 41%。虽然以上城市的单身青年每月化妆品花销在 200 元以上的占比与新一线城市比较接近，但是二线城市仅有 5%的受访者每月化妆品花销在 1000 元以上，而三、四五线城市没有出现每月化妆品花销在 1000 元以上的。**这也印证了我们的观点，即化妆品消费与经济发展水平有关，经济发展到一定体量后，化妆品是表现最强劲的消费品之一。**

图表 51：二线&三线&四五线城市调研对象的每月可支配收入



来源：国金证券研究所

图表 52：二线&三线&四五线城市调研对象每月在化妆品/护肤品上的花销分布



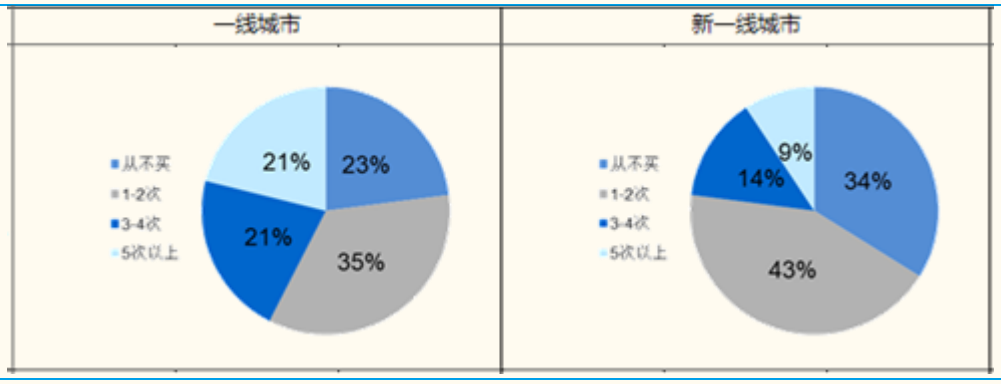
来源：国金证券研究所

2.2 好看的皮囊——颜即正义：服饰彰显品味与个性，单身青年的价值观符号

2.2.1 有 35%的单身青年每年购买 2000 元以上衣饰单品在 3 次及以上

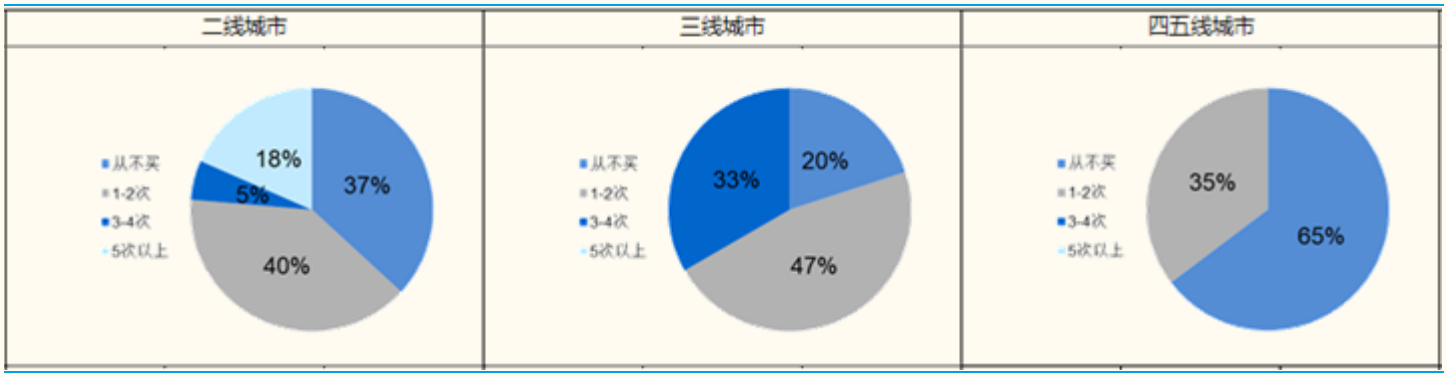
- **购买 2000 元以上的大额衣饰单品是一种"愿意为自己花钱"、"对自己好"的体现。**从我们的整体调研结果来看，有 38%的单身青年每年购买 2000 元以上衣饰单品在 1-2 次，有 18%购买次数在 3-4 次，此外有 17%的受访者购买次数在 5 次以上，**我们发现单身青年愿意且有能力在大额衣饰单品有所投入，来凸显自己的品味与个性**。
- **一二线城市单身人群购买大额衣饰单品的次数明显高于三四五线。**一线&新一线城市单身青年中每年购买 2 次以上 2000 元以上衣饰单品的占比分别为 42%和 23%。二、三线城市单身人群每年购买 2 次以上 2000 元以上衣饰单品的占比分别为 23%、33%。 而四五线城市没有出现每年购买 2 次以上 2000 元以上衣饰单品的情况，我们认为**这与各城市消费者可支配收入和消费理念有关，也与城市中的商业环境、品牌入驻情况和购物渠道有关。**

图表 53：一线&新一线城市调研对象每年购买 2000 元以上单品的次数



来源：国金证券研究所

图表 54：二、三、四五线城市调研对象每年购买 2000 元以上单品的次数



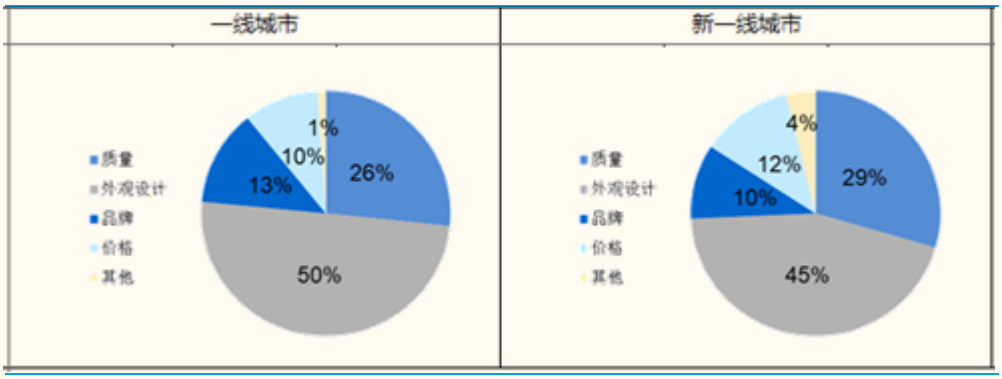
来源：国金证券研究所

2.2.2 外观设计是单身青年购买衣服时最看重的因素

- **“外观设计”是服饰中最能彰显品味、个性和价值观因素。**从我们的整体调研结果来看，“外观设计”为购买衣服时最看重的因素的占比达 47.9%，“质量”因素占比为 27%，“品牌”和“价格”的占比分别为 12%和 10%。“外观设计”是受访者占比最高的因素，我们认为**这能够反映出 85-95 年出生的单身青年更注重对时尚的追求，越来越将服饰作为彰显自身品味、个性和价值观的符号。**

- **一线&新一线&二线城市单身青年在“质量”和“品牌”中更注重“质量”。**从我们的调研数据来看，一线&新一线&二线城市的单身消费者，选择“质量”的占比分别为 26%、29%和 32%，选择“品牌”的占比分别为 13%、10%、18%。我们认为，中国的一线&新一线&二线城市消费者已经步入到“知道自己要买什么”的消费阶段，对于不同品牌服饰的质量有着比较清晰的认知和要求，因而将选择“质量”的受访者占比多于选择“品牌”的。

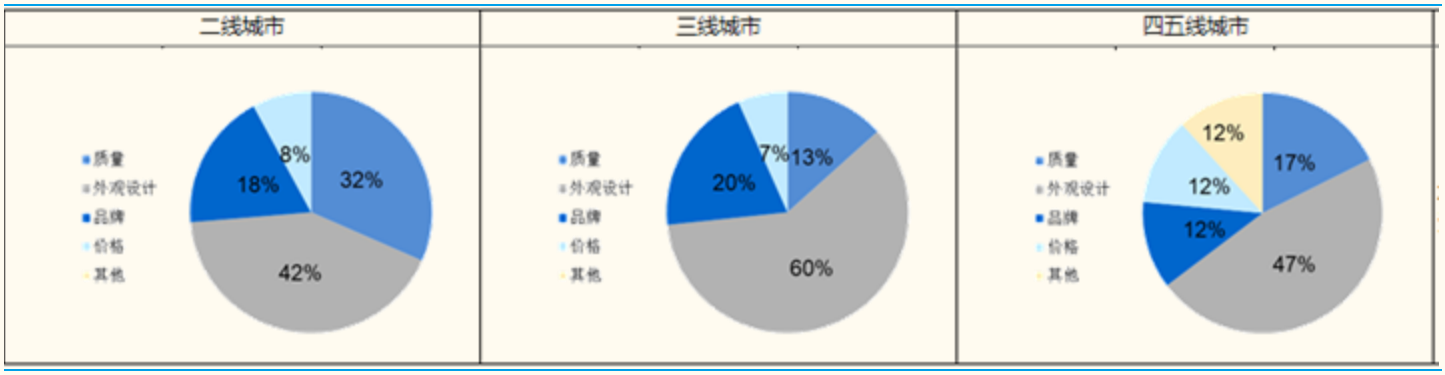
图表 55：一线&新一线城市调研对象购买衣服时最看重的因素



来源：国金证券研究所

- **三、四五线城市受访者在“质量”和“品牌”中更注重“品牌”。**我们的调研数据显示，三、四五线城市单身人群选择“质量”的占比分别 13%和 17%，选择“品牌”的占比分为别 20%和 12%，低线城市的选择“质量”的消费者占比并不明显比品牌高。我们认为，中国的三线&四五线城市对于不同品牌服饰质量的认知、自己究竟应该选择什么样的服饰并未如一二线城市消费者那么清晰，因此在符合自己审美的外观设计之外，更加倾向于选择有品牌的服饰。

图表 56：二线&三线&四五线城市调研对象购买衣服时最看重的因素



来源：国金证券研究所

- 近年来本土已经涌现出像江南布衣这样能够在设计端拥有自己风格和强黏性粉丝群体的品牌，而许多国产品牌例如安踏和波司登正在步入品牌形象升级的快车道。我们认为，未来国产服装品牌有望在渠道优势之外，挖掘出进一步更符合中国消费者诉求的品牌优势，享受品牌集中度的提升。

2.3 好看的皮囊——颜即正义：不仅限于追求自我外表的颜值，对所购买物品依旧“颜值当先”

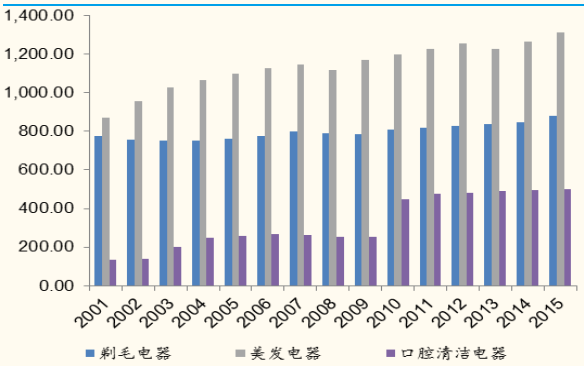
2.3.1 颜值经济下为颜值买单，家电极简风格受追捧

- **颜值加分家电时代——从过去高端化买单向颜值买单的转变是随着文化水平和生活水平的提高后对于配套的审美变化：**颜值经济下为颜值买单蕴含了两个行业趋势，首先家电设计的极简风或工业化设计受到中国消费者的追捧，Muji 引领的极简风格更为容易搭配家居环境，减少视觉或空间的负担；另外美容小家电也是颜值经济下对于小家电市场的新机会，日韩市场较为热门的美容小家电受到国内网络达人或博主的推荐带动国内女性的消费需求。新一代消费者在选择家电过程中除了功能之外，高颜值也成为消费者挑选家电的核心要素。**无论是单个产品的美观，还是整体家居空间的和谐，单个家电产品消费已经不满足于功能诉求，是整体家居空间视觉效果的一部分。对于新一代消费者的家电消费将从单一产品销售向全屋家电解决方案升级，欧普照明、老板电器均往全屋或者部分房屋解决方案业务延伸。**

图表 57：由 Muji 打造、小米催热的家电极简风

来源:，中国网，金证券研究所

图表 58：日本各类美容小家电销量逐年增长（万台）



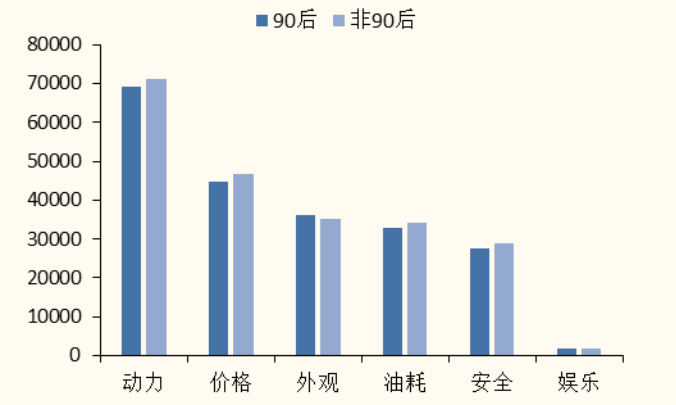
来源：Euromonitor，国金证券研究所

2.3.2 颜值决定一切，年轻购车者偏好合资紧凑级轿车

- **在“看脸的世界”里，汽车外观的重要性在年轻购车者中尤为突出。外观时尚、高颜值、科技感强的车型是年轻汽车消费者的关注重点。**以 90 后为例，根据罗兰贝格和今日头条共同发布的《2017 年中国汽车消费关注度报告》，动力和价格仍然是购车者最大的考虑因素，**且对外观有着更为突出的**

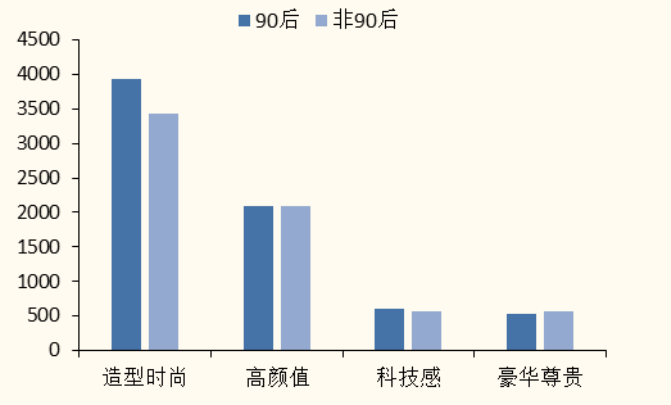
关注度。除了高颜值和科技感外，外观时尚在 90 后消费群体中更为突出，显示出年轻一代消费者对个性和潮流的追求。

图表 59：不同年龄段购车人群关注指数



来源：罗兰贝格、今日头条、国金证券研究所

图表 60：不同年龄段购车人群对外观关注指数



来源：罗兰贝格、今日头条、国金证券研究所

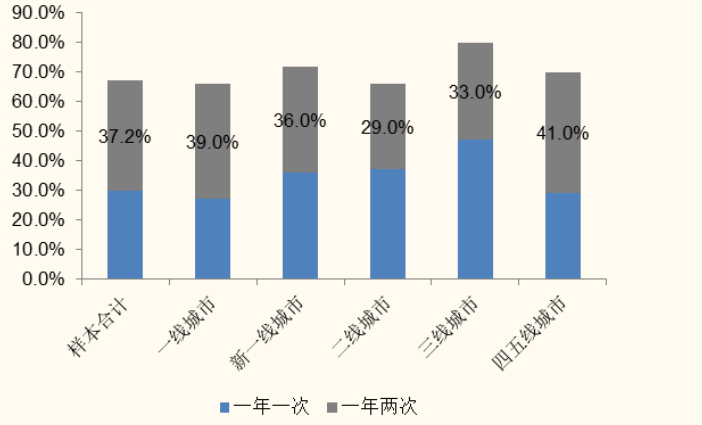
- **相比汽车整体市场，年轻购车者对轿车的偏好非常明显，对偏家用的 SUV、MPV 热情不高。**从车型种类看，轿车受到年轻人的明显偏好，在 90 后购车者中的占比非常高，达到 82%，远远超过 SUV 和 MPV。年轻购车者对并不热衷 SUV、MPV 的大空间和实用性。另外，SUV、MPV 造型设计相对传统，外观设计上与轿车相比往往略逊一筹，也成为轿车更受偏好的原因。同级别 SUV 价格往往较轿车更贵，也是这一群体选购轿车的动因之一。预算的局限同样也限制了车型级别，大多只能选择紧凑级车型。
- 我们认为，新一代消费者基本都是“外貌协会”，不仅对于自我外表有着极高的要求，同时对于生活中所用到的物品也是极度“看脸”，高颜值优先。同时，在消费过程中，这一代人也变得更为理性，品牌追求正在逐步弱化，品质需求日益提升。高性价比、高颜值造就了这一代人“好看的皮囊”。而对于“有趣的灵魂”我们则认为，旅行、娱乐、良好的居住环境等因素综合起来，会让现在年轻人的生活更加丰富精彩。

2.4 有趣的灵魂——说走就走：爱旅游的新一代消费者是怎么表现他们的个性化的？

2.4.1 旅行为了身心均衡发展，钱和时间并不限制出游的决心

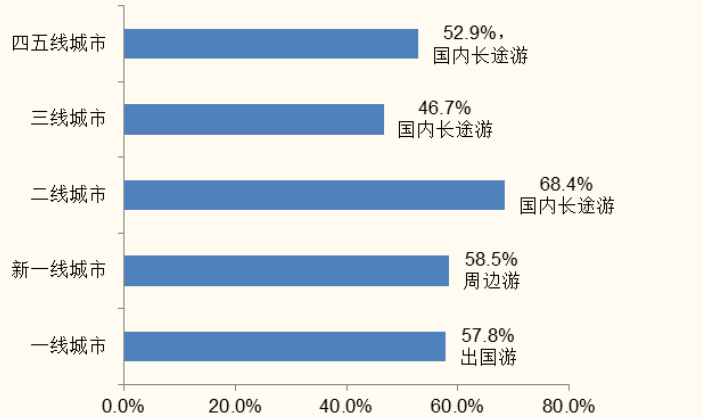
- **放空型旅游时代——旅游并非为了观光打卡，而是为了换个生活环境调节状态，热门旅游城市成为了全域景点概念，而非某个山川景点吸客：**我们的调研数据显示，85-95 后的单身人群每年的出游频率为 1-2 次，这一数字在一二三四线城市比例均较高，**不同的城市级别下可支配收入的不同并未导致出游需求的明显差异**，不同价格段位的出游类型能够满足不同收入层级。一线城市的出国游占比水平较高，其次国内长途或周边游比例较高。旅游 1.0 时代以观光打卡为主，围绕景点开展活动；旅游 2.0 时代则逐步探索个性化，目前迈入旅游 3.0 时代，本地化生活旅游方式成为主流，城市即景点，个性化向生活化的转变代表了新一代消费者对于文化的包容性更强。**新一代的消费群体围绕目的地而展开旅行，有别于过去围绕景点开展的模式，体验需求明显增强，Club Med 在国内市场的快速布局或正是看到这样的消费趋势。**

图表 61：不同收入水平下新一代消费者的出行需求类似



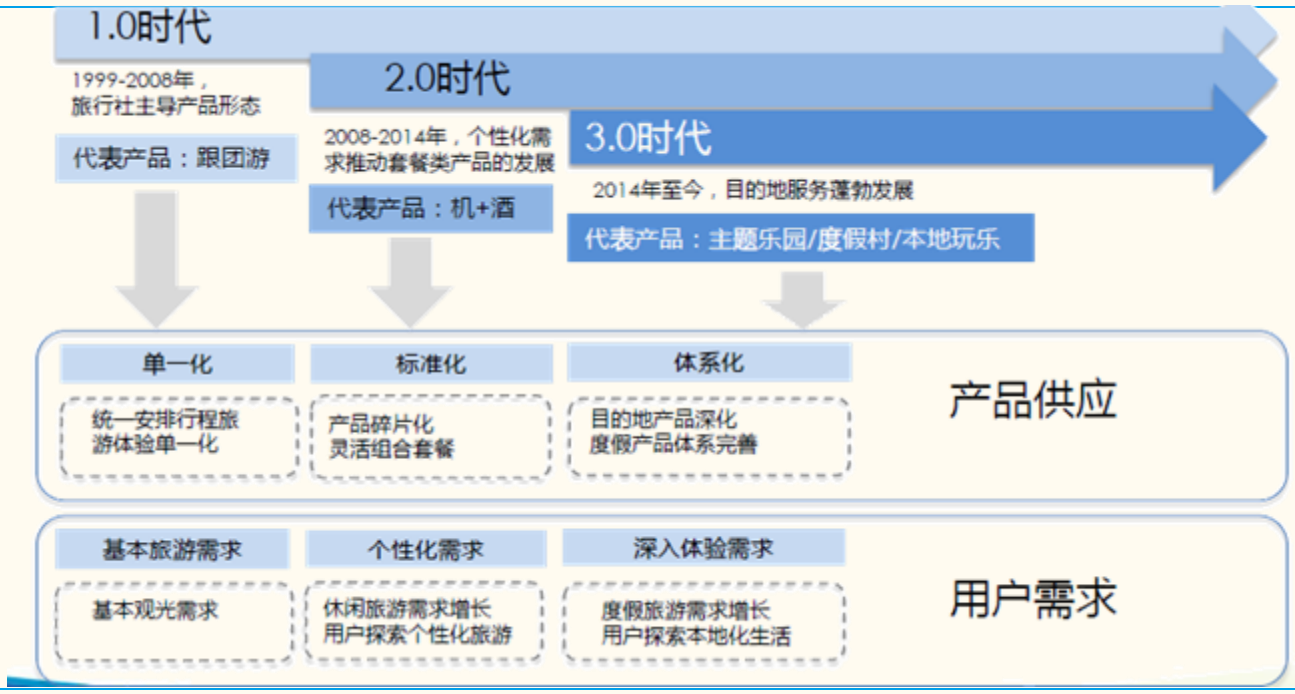
来源：国金证券研究所

图表 62：一线城市青睐出国游，其他国内游比例较高



来源：国金证券研究所

图表 63：目前中国的旅游发展到3.0 阶段，深入体验需求较强

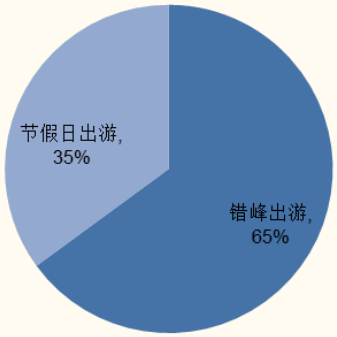


来源：复星国际，国金证券研究所

2.4.2 淡季错峰出游比例提升，悦己心态下对于旅游的消费上升了新一代消费者的必需品

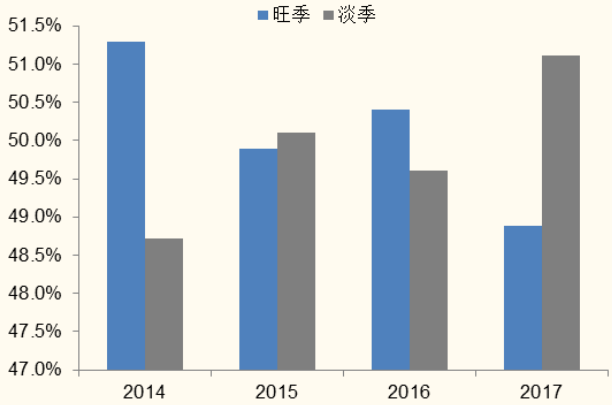
- **拼假错峰旅游模式兴起——国内的假期制度和公司的年假制度衍生出出游强劲需求与重性价比及体验的新一代消费群体的消费矛盾，淡季拼年假出游成为市场，淡季市场的模式或将有所改变。**过去旅游市场存在明显的淡旺季差异，景点接待能力接近最大承载。85-95 后为主力消费群体后对于旅游体验需求的高标准催生了错峰出游的市场趋势。淡季旅游价格地位，景区人流量较少，游客的游玩体验较高，拼假旅游市场呈现逐渐火爆的趋势。从调研数据来看超过 6 成消费者选择错峰出游，在凯络（Carat）、安纳特（AMNET）和精旅传媒（Jing Travel）合作推出的《下一站去哪儿：中国千禧世代旅行者洞察报告》中同样提到机票价格是中国千禧一代选择去哪儿的重要因素，多个旅游目的地通过与航空合作推出优惠折扣机票来吸引游客。

图表 64：在调查问卷中选择错峰出游的比例较高



来源：国金证券研究所

图表 65：泰国目的地淡季游客占比上升



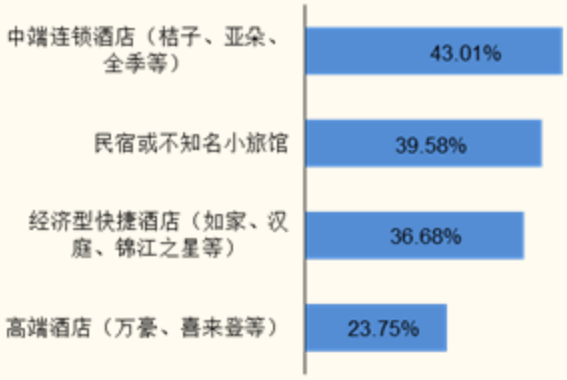
来源：泰国旅游局，国金证券研究所

注：泰国的旺季为 11 月到次年 4 月

2.4.3 出游酒店中高端化在一线城市反映明显，新一线及以下城市连锁经济型或民宿选择较多

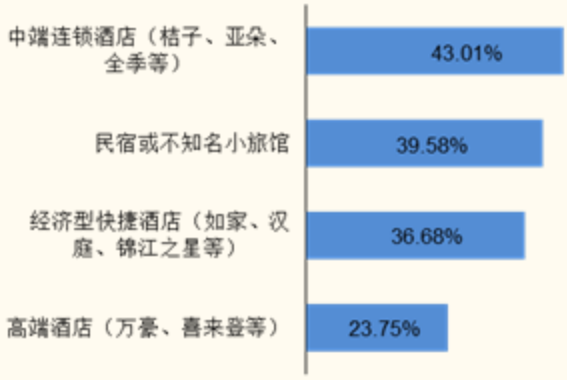
- **品质与个性共存的住宿时代——酒店住宿品牌化连锁化基本上形成，个性化的民宿产品仍受到青睐：**目前一线城市的高端化酒店需求培育较为充分，这也跟一线城市的中高端酒店供给密切相关，新一线及以下的城市由于中高端酒店供给较少同时个性化民宿的兴起使得消费者在出行中的住宿选择更为多样。**从旅游体验上来看民宿+错峰出行+每年一到两次的出游频率基本上刻画出了 85-95 后成为主力消费群体后的旅游方式选择画像**，个性化、验、文化等字样成为了旅游新的主流名词。

图表 66：一线城市对于中高端酒店偏好较强



来源：国金证券研究所

图表 67：新一线及以下城市对于个性化民宿较为偏好



来源：国金证券研究所

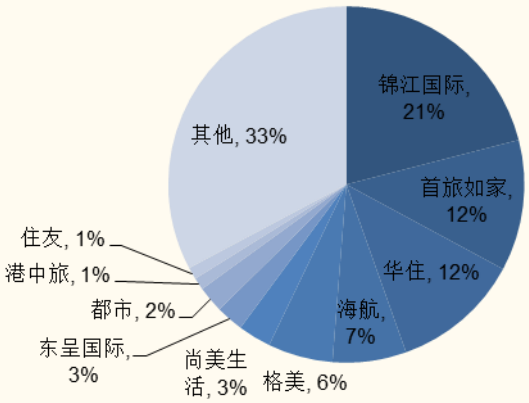
图表 68：如家、锦江及华住的酒店布局情况

	如家	锦江	华住
酒店数	**3703**	**7229**	**4055**
其中：经济型酒店	2940	4981	2858
——直营酒店	725		459
——加盟酒店	2215		2399
其中：中高端酒店	516	2248	1197
——直营酒店	143		239
——加盟酒店	373		958
其他	247		-
直营比例	**23%**	**约 15%**	**17%**
中高端比例	**14%**	**31%**	**30%**

来源：国金证券研究所

注：如家及华住数据为 18 年 Q3 数据，锦江为 2018 年 10 月数据

图表 69：酒店集团 CR10 市场份额

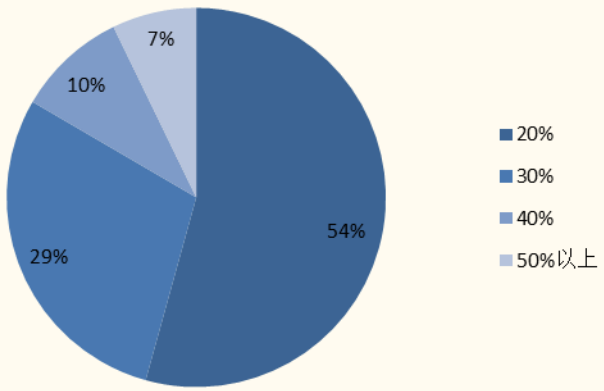


来源：饭店业协会，国金证券研究所

2.4.4 旅游中的购物行为仍存在，但购物的品类发生变化

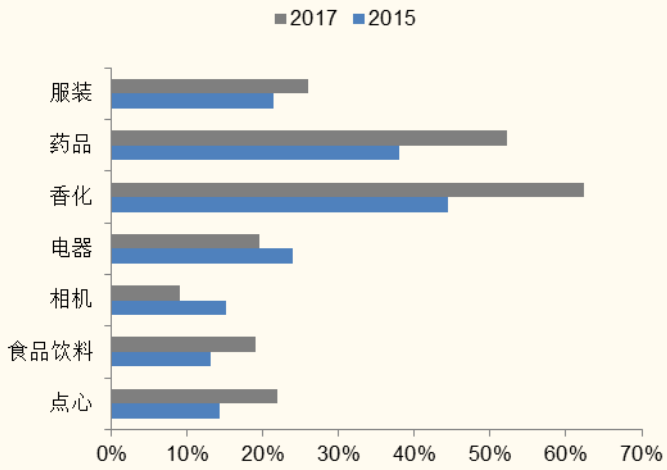
- **旅游理性购物时代——15 年日本马桶风潮成为了中国人爱出境购物的顶峰，后期的消费逐步理性，但新一代的消费者在旅游过程中仍选择购物，但偏好的购物品类发生改变。**调研数据显示超过一半愿意在旅行社中花费 20%的经费用于购物，一线及新一线城市的 30%消费者愿意花费约三分之一的预算用于购物。出游购物的高比例主要是由于产品价差的缘故，国内由于关税消费税以及增值税等税负比例较高，导致产品国内外价差加大，一线城市在出国游的过程中购物比例较高。从中国人去往日本购买的产品品类来看，15 年相机及电器销售比例较高，17 年化妆品、点心及药妆类购买比例提升，《第四消费时代》提到日本的第二消费时代为以家庭为消费主体的大件消费品，第三消费时代开始注重个性化。不排除由于日本药妆比例的提升一部分是由于国内代购的带动的，整体来看品类上的变化也是人口消费结构的变动来带动的，信息的高速传播和跨境电商的兴起让消费者物渠道和场景丰富，消费行为趋于理性。

图表 70：问卷调查中消费者对于旅游购物的预算约 20%



来源：国金证券研究所

图表 71：内地游客赴日免税购物的品类结构变化



来源：国金证券研究所

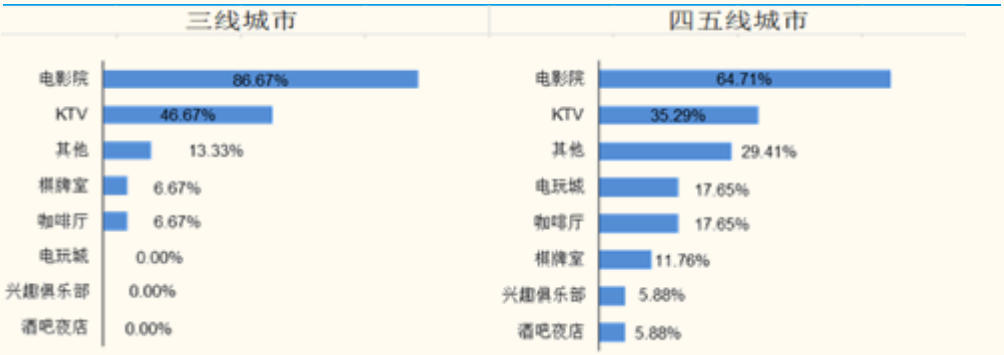
2.5 有趣的灵魂——娱乐至上：电影院是最受单身青年青睐的线下娱乐场所

- **电影院的社交属性是线上娱乐和其他线下娱乐难以取代的，尤其适合单身青年的约会。**从调研结果来看，娱乐场所的偏好排名第二的在一线和新一线城市是咖啡厅，而二线及以下城市是 KTV，但是排名第一的始终都是电影院，而且不同区域都是排第一。

图表 72：单身人群娱乐场所偏好（一线、新一线和二线城市）

来源：国金证券研究所

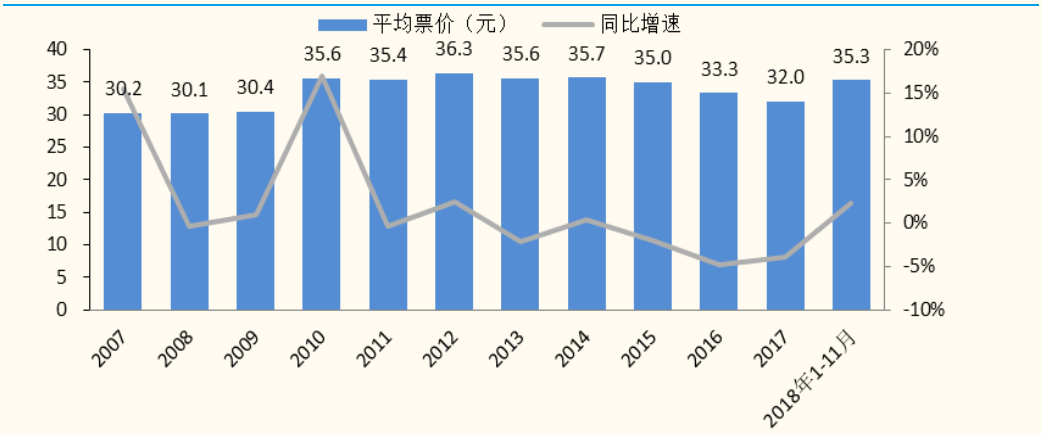
图表 73：单身人群娱乐场所偏好（三线和四五线城市）



来源：国金证券研究所

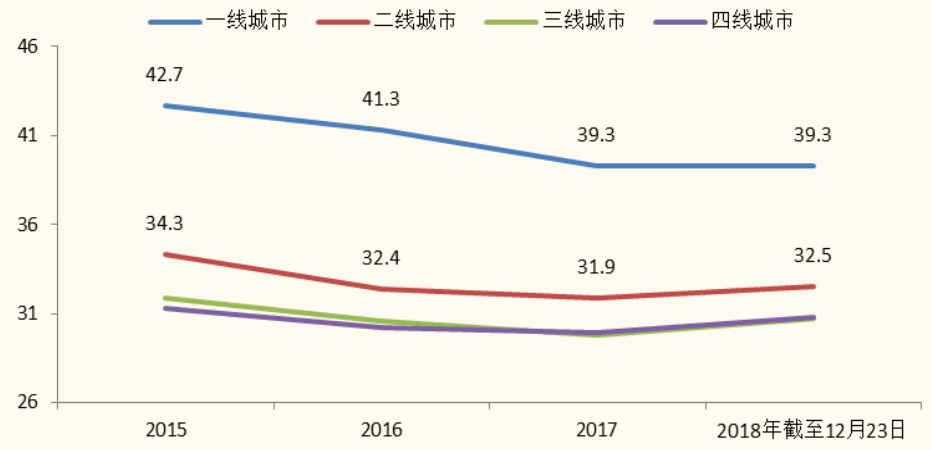
- **电影的低票价使得其作为单身青年约会的首选。**近 10 年来，由于线上售票率的不断提升，电影院的激烈竞争，使得全国平均票价一直保持在 30-36 元的区间。约会看一场电影，总消费不超过 100 元，确实是性价比很高又不失体面的约会形式。从结构来看，一线城市的平均票价 40 元左右，当地买一杯普通的咖啡也需要 30 多元；二线及以下城市的平均票价不超过 33 元，也算是非常便宜的消费了。

图表 74：电影票平均票价（2007-2018 年 11 月）



来源：广电总局，国金证券研究所，注：平均票价不含服务费

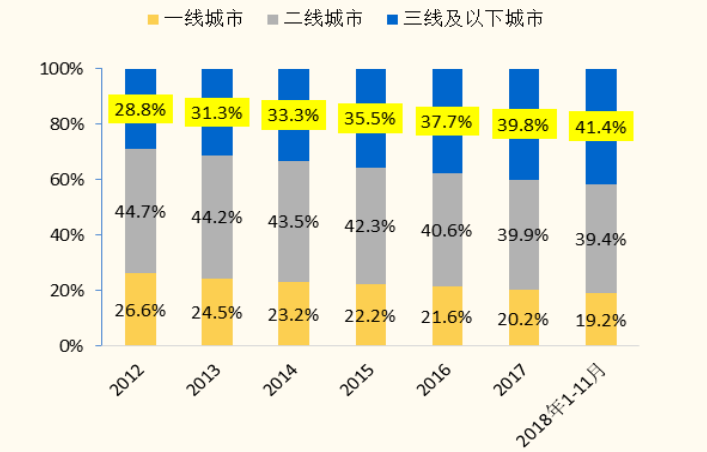
图表 75：电影票平均票价（一二三四线城市，单位:元）



来源：猫眼，国金证券研究所

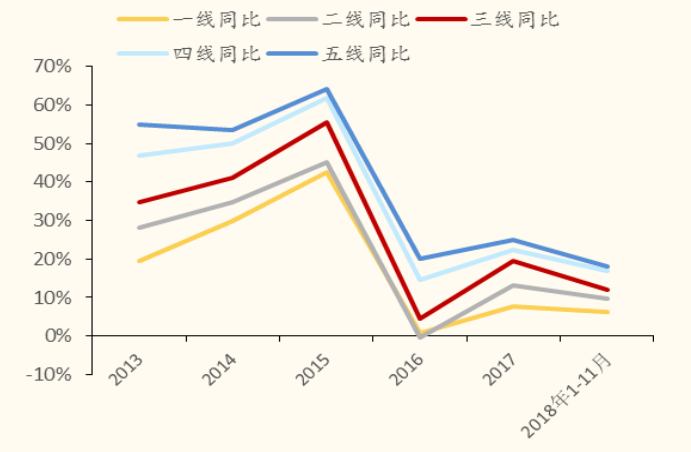
- **三线以下城市由于娱乐形式的匮乏以及银幕的快速扩张，使得其成为票房增长的主力。**相较于一二线城市来说，三线及以下城市的线下娱乐活动选择更少，电影院成为了更好的选择，票房在全国票房的贡献占比不断提升，票房增速也显著更高。
- **电影的社交属性使得其很难被线上娱乐活动取代，真正的驱动因素在于影片本身的品质。**电影票房的增速在过去几年有过比较大的波动，曾经有一种论调，认为手游、长视频（爱奇艺、腾讯视频等）、短视频（抖音、快手等）的快速发展对电影行业形成了比较大的冲击，我们认为线上娱乐并不会直接产生对线下娱乐的挤出效应，就是因为电影在线下的社交属性是很难被线上娱乐替代的。试想一下，无论是处于刚交往期的相亲对象还是热恋中的情侣们，要进行约会，一起玩手游、刷电视剧或者看抖音都不是非常主流或者大众的约会方式，这些都是更适合独自一人的娱乐消遣。我们认为电影行业的本质还是在于影片本身的品质，需求一直都在而且是否旺盛，差别在于供给端，只要有了好的电影，票房的回馈力度会让全世界震惊。

图表 76：一二三线城市票房占比（2012 年-2018 年 11 月）



来源：艺恩数据、国金证券研究所

图表 77：一至五线城市票房同比增速（2013 年-2018 年 11 月）



来源：艺恩数据、国金证券研究所

- **看电影已经从精品消费普及为大众消费。**过去电影票价上百元的时代，看电影仍然属于一种精品消费，对于 70 后或更年长的人来说似乎要找个理由比如约会或者单位组织看电影才会去电影院。现在随着票价的降低以及消费理念的改变，看电影已经普及为大众消费，去电影院已经不需要理由，

一个人也可以享受电影院的乐趣，成为一种休闲消遣解压的方式。从 2017 和 2018 年的爆款电影片单来看，中小成本的国产片逐步开始大获成功，比如《羞羞的铁拳》、《前任 3》、《西虹市首富》、《我不是药神》等作品。有的是因为就是喜剧而成功（《羞羞的铁拳》和《西虹市首富》），有的是因为情感的共鸣而成功（《前任 3》和《我不是药神》）。这些电影都没有什么宏大的场面，但是能让观众在电影院里来一场酣畅淋漓的哈哈大笑或者是因触及到心底最柔软的地方而泪流而下，就获得了巨大的成功。走进电影院已经成为年轻一代（不管是单身还是非单身）的生活方式，并不需要任何冠名堂皇的借口。

图表 78：2017&2018 年票房前十的影片

2018 年 1-11 月			2017 年		
电影名称	票房(亿，含服务费）	国产/进口	电影名称	票房(亿，含服务费）	国产/进口
红海行动	36.51	国产	战狼 2	56.79	国产
唐人街探案 2	33.98	国产	速度与激情 8	26.71	进口
我不是药神	30.97	国产	羞羞的铁拳	22.02	国产
西虹市首富	25.47	国产	功夫瑜伽	17.53	国产
复仇者联盟 3:无限战争	23.91	进口	西游伏妖篇	16.56	国产
捉妖记 2	22.37	国产	变形金刚 5	15.51	进口
毒液:致命守护者	17.47	进口	摔跤吧！爸爸	12.99	进口
侏罗纪世界 2	16.96	进口	芳华	11.88	国产
前任 3:再见前任	16.45	国产	加勒比海盗 5	11.80	进口
头号玩家	13.97	进口	金刚：骷髅岛	11.61	进口

来源：艺恩数据，国金证券研究所

- **电影行业的长期逻辑，人均观影次数的提升。**根据发达国家的数据，人均观影次数达到 4 次以后保持相对稳定。我国 2017 年人均观影人次仅为 1.16 次，如果仅统计城镇人口的人均观影次数也只有 1.99 次。从结构来看，2017 年一线城市人均观影人次达到 3.75 次，接近发达国家水平，增速放缓，2018 年 1-11 月同比增长 4.16%，二线及以下城市的人均观影此时 2017 年仅为 1.03 次，提升空间还很大，2018 年 1-11 月同比增长 8.54%。
- **电影的社交属性难以被替代，看好电影的长期空间。**我们预计到 2021 年在乐观、中性、悲观三种预期下总票房分别为 1019、898、790 亿元，以 2017 年为基准年复合增速分别为 16.2%、12.6%、9%。

图表 79：一级&二级及以下城市人均观影次数(2012 年-2018 年 11 月)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-11 月
一线城市人均观影	1.53	1.82	2.30	3.24	3.32	3.75	3.53
同比增速	NA	18.86%	26.60%	40.81%	2.48%	13.39%	4.16%
二线及以下城市人均观影	0.28	0.38	0.52	0.79	0.87	1.03	1.02
同比增速	NA	35.47%	37.18%	52.35%	9.43%	18.92%	8.54%

来源：艺恩数据、国金证券研究所

图表 80：2021 年票房预测

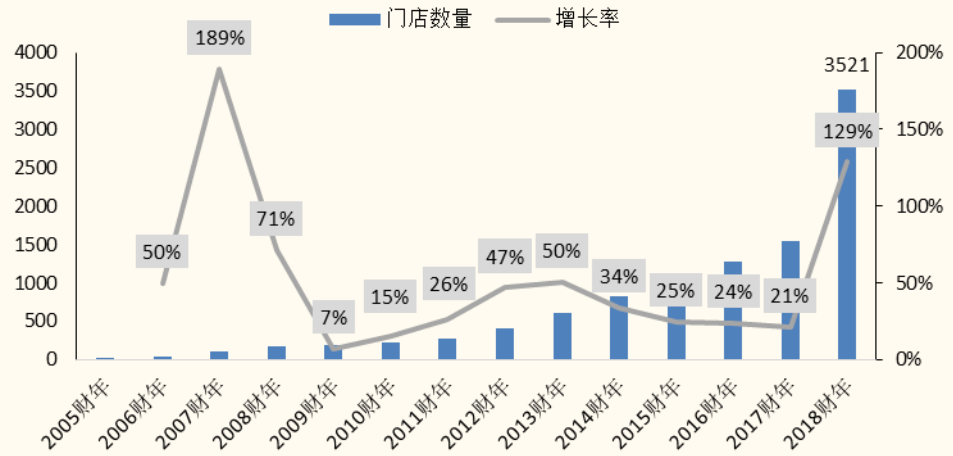
	乐观	中性	悲观
总人口（亿）	14.2	14.2	14.2
城镇人口（亿）	8.80	8.80	8.80
城镇化率	62%	62%	62%
城镇人口人均观影次数	3.0	2.7	2.5
平均票价（元，含服务费）	38.3	37.2	36.2

	乐观	中性	悲观
总观影人次（亿）	26.62	24.13	21.83
平均年复合增速	13.2%	10.5%	7.7%
总人口人均观影次数	1.9	1.7	1.5
一线城市人均观影次数	4.22（年复合增速 3%）	4.06（年复合增速 2%）	3.90（年复合增速 1%）
二线城市人均观影次数	1.86（年复合增速 14%）	1.74（年复合增速 12%）	1.56（年复合增速 8%）
票房（亿元,不含服务费))	1019	898	790
平均年复合增速	16.2%	12.6%	9.0%

来源：国金证券研究所，注：年复合增速的基准为 2017 年。

- **咖啡厅和 KTV 也成为了年轻单身一代的潮流选择。**调研数据显示，单身青年线下娱乐方式选择，除了电影院以外，一二线的首选是咖啡厅，三四五线的首选是 KTV。
- **咖啡厅快速发展最直观的感受就是星巴克在中国区的快速扩张以及本土品牌瑞幸咖啡的闪电崛起。**2013 财年以来星巴克在中国区平均每年新增 200 以上的店，2018 财年剔除收购以后更是新增了 504 家店。2017 年 10 月，瑞幸咖啡第一家门店开业，随后进行了爆发式扩张，2018 年 9 月 3 日，瑞幸咖啡宣布门店突破 1000 家，超过 Costa，仅次于星巴克排名第二。
- **喝咖啡并不是必需的消费，而且一种消遣和社交，代表了一种消费升级。**有趣的是，消费升级的结果为什么是咖啡馆却不是茶馆、棋牌室等等，我们认为咖啡文化因其属于舶来品，带有了更洋气的色彩，消费的方式往往是从高线城市往底线城市去蔓延。咖啡文化从欧美渗透到国内的一二线城市，未来也会逐步扩散到三四线城市。

图表 81：星巴克中国地区门店数量及增速



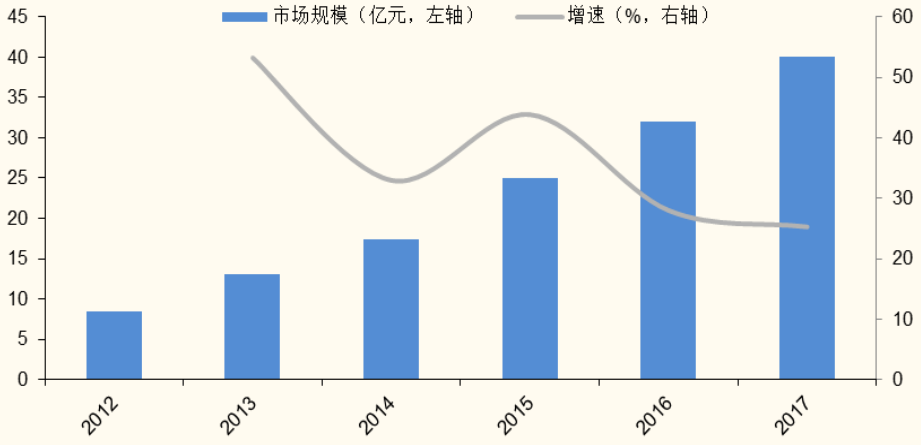
来源：公司公告，国金证券研究所，注：财年截至当年 9 月 30 日，2018 财年门店数量大幅增长主要是由于从台湾统一集团手中收购星巴克华东地区合资公司剩余的 50%股权，收购新增了 1477 家门店。

- **传统 KTV 势微，迷你 KTV 兴起——消费为了悦己。**钱柜、好乐迪等连锁品牌 KTV 曾一度超级火爆，然后随着一线城市租金越来越贵，占地面积庞大的传统 KTV 也逐步遇到了运营的困境，与此相反的是，迷你 KTV 迅速蹿红。据艾媒咨询报告显示，2017 年中国线下迷你 KTV 市场规模预计达到 31.8 亿，较 2016 年增长 92.7%，预计 2018 年将继续增长至 70.1 亿元，增幅为 120.4%，代表品牌有友唱 M-Bar 和咪哒 minik。我们认为迷你 KTV 的兴起，正是年轻一代青年的消费习惯的写照——消费为了悦己，唱歌并不一定是需要凑齐多人的社交行为，一个人或情侣们在迷你 KTV 里自嗨，再上传到社交平台分享，社交的需求通过线上来满足。线下线上社交的结合成为了新潮流，也促进了新业态的发展。

2.6 有趣的灵魂——个性玩咖：电子烟潮人青年的“新”玩具

- **电子烟市场规模不大，但增长很快。**2003 年，“如烟”产品的出现，拉开了电子烟行业发展的序幕，电子雾化烟为主要的产品形式。2013 年，受烟草政策的变动的影响，国内电子雾化烟市场得到一轮相对较好的成长。目前来看，全国电子烟行业的整体规模并不算大，2017 年全国市场规模仅 40 亿元左右，但行业整体实现超过 25%的高速增长。

图表 82：2014 年国内电子烟市场迎来爆发式增长



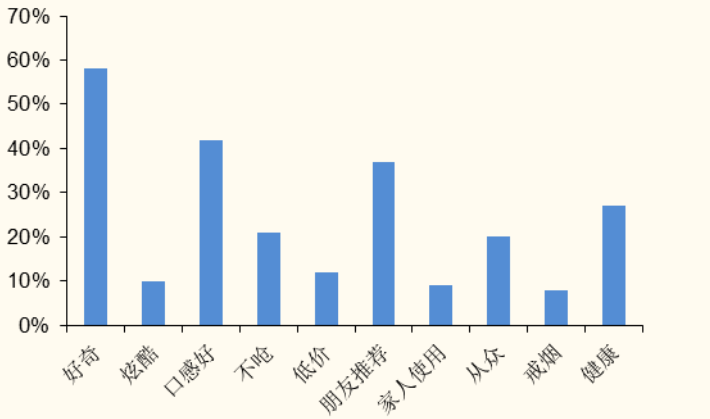
来源：中国烟草报告网，国金证券研究所

- **电子雾化烟向小烟发展方向已明确。**电子雾化烟的大烟实际上就是，带有调压盒或机械盒的烟油雾化设备，此类产品输出功率调节功能，绝对属于“暴力级烟气”输出。由于大烟气的产品属性，获得了大批“玩咖、潮人”青年的追捧，同时也衍生出“吐烟圈”大赛等一系类娱乐性赛事。小烟则主要包括封闭式烟弹小烟、可注油烟弹小烟、一次性小烟三类产品，相比之下在出烟量上明显低于大烟。但其产品属性却回归吸烟本质，更为注重吸烟的口感和体验，尤其是其高颜值和便携性也深受年轻人的喜爱，JuuL 就是小烟中最具代表性的产品之一。而从目前的形式来看，电子雾化烟作为替烟型产品，消费者在购买过程中既要满足吸烟的快感，同时也要方便携带，因此小烟逐渐成为主流发展方向。2018 年内，国内小烟电子雾化烟产品和品牌迅速崛起，预计今年该发展趋势仍将深化。同时，电子雾化烟消费多出于好奇心理，也较为符合现在年轻人自我满足的消费行为。

图表 83：电子雾化烟确定向小烟化方向发展

来源：淘宝、CNBC，国金证券研究所

图表 84：中国消费者电子烟消费心理



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

- **静待新型烟草政策，催生千亿市场。**伴随着 2014 年，菲莫国际 IQOS 产品在日本上市，新型烟草在全球范围的关注度空前高涨。但目前来看，我们国内尚未明确出台支持新型烟草产品自由销售的政策，尤其是在 HNB 和无烟气产品方面，不过各中烟工业公司已在加速研发和设计 HNB 相关产品，

其中以云烟、川烟等 6 家为代表的企业，已经具备相关产品研发制造能力，并已有产品在海外市场流通。而相比之下，电子雾化烟的自由销售则暂无明显的政策阻碍，同时在烟民减伤减害的需求之下，短期内电子雾化烟仍能维持良好增长态势。

图表 85：中国新型烟草市场空间测算

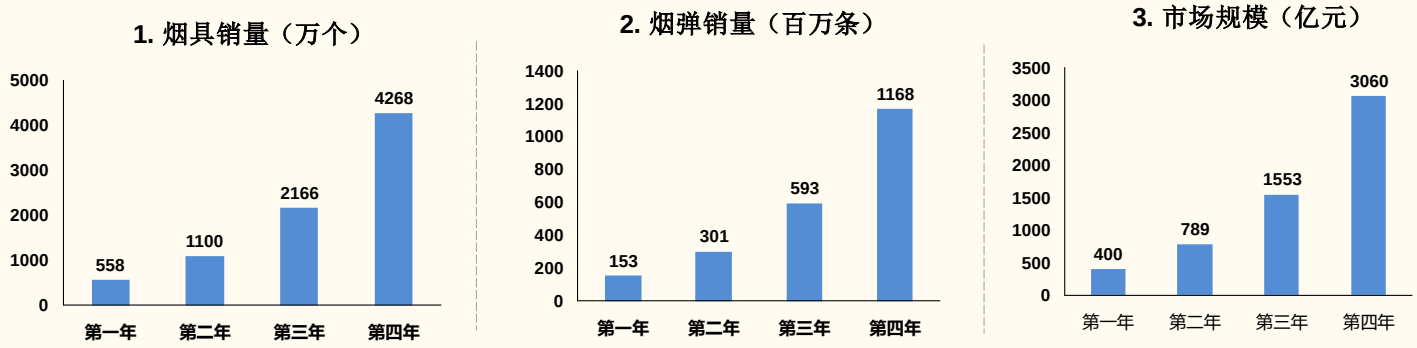
核心假设：
1.烟具均价600元/个，平均使用寿命1年；
2.烟弹均价240元/条，烟民年均消耗烟弹27条；
3.新型烟草初始受众集中在城市烟民，2017年约1.2亿人，未来三年每年减少1.5%;
4.新型烟草未来三年在城市烟民中的渗透率按照创新扩散模型。

公式：
1.烟具市场规模 = 烟民人数×渗透率×600元/个
2.烟弹市场规模 = 烟民人数×渗透率×240元/条×27条
3.新型烟草市场规模 = 烟具市场规模 + 烟弹市场规模

渗透率模型：

	人群比例	第一年 渗透率	第二年 渗透率	第三年 渗透率	第四年 渗透率
创新者 （Innovators）	3%	9%	19%	38%	75%
早期采用者 （Early Adopters）	13%	8%	15%	30%	60%
早期采用人群 （Late Majority）	33%	5%	10%	20%	40%
后期采用人群 （Late Majority）	37%	4%	8%	15%	30%
迟缓者 （Laggards）	15%	2%	4%	8%	15%

市场规模测算



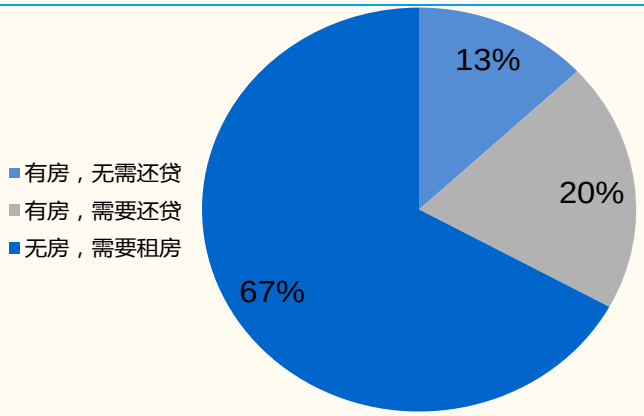
来源：Philip Morris International，国金证券研究所

2.7 有趣的灵魂——安逸舒适：主动社交型居住环境+个人使用居家用品+懒家电=现代年轻人的居住场景

2.7.1 带有主动型社交属性的青年公寓将会是单身青年未来租房的首选

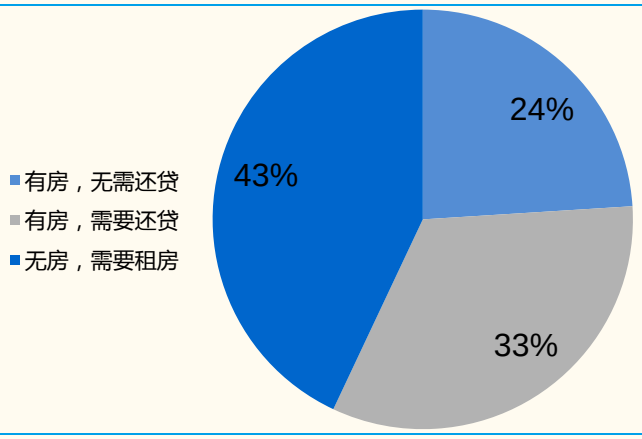
- **大城市工作的单身青年大部分都是租房党。**每年都有很多单身青年选择离开自己的家乡，前往一线城市、新一线城市工作生活。然而由于这些大城市的生活成本很高，同时对于大部分刚工作不久的单身青年而言，短期之内也没有购房的需求与经济基础，因此大部分工作在一线与新一线城市的单身青年选择以租房作为自己的居住方式。

图表 86：一线城市单身青年住房结构



来源：国金证券研究所

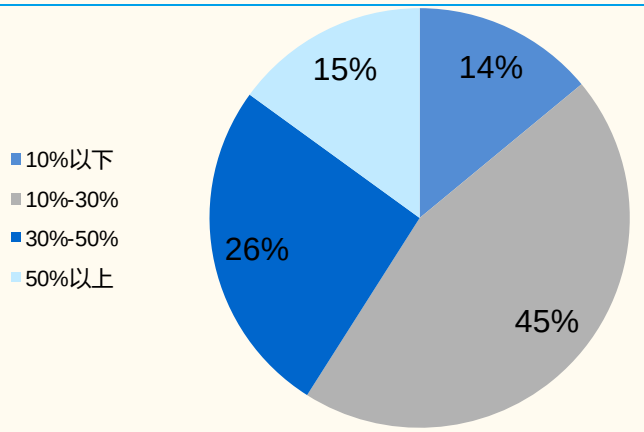
图表 87：新一线城市单身青年住房结构



来源：国金证券研究所

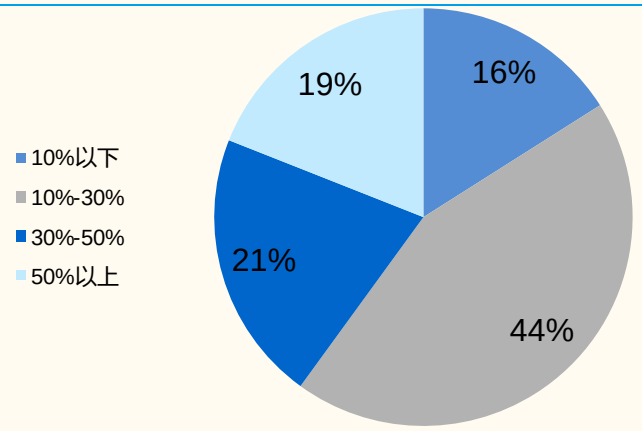
- **大城市房租高，合租实属无奈之举。**根据中国房地产业协会主办的中国房价行情网的数据显示，2018 年 7 月北京的月度人均房租在为 3379 元，上海的月度人均房租为 2726 元，同比分别上涨 21.89%和 16.46%。因此即便在大城市选择租房，租房费用对于刚工作不久的单身青年来说依旧是一笔不菲的开支。根据我们的调研统计，一线城市、新一线城市中需要租房的单身青年每月平均需要支出 30%左右的收入用于房租。在如此之高的租金负担之下，与他人合租实属生活在大城市中的青年的无奈之举。

图表 88：一线城市单身青年房租支出比例结构



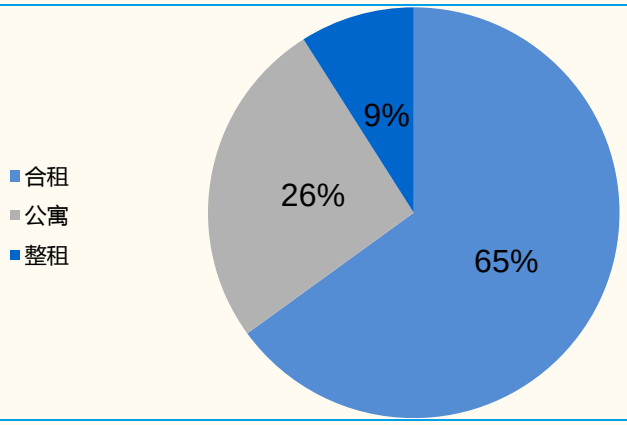
来源：国金证券研究所

图表 89：新一线城市单身青年房租支出比例结构



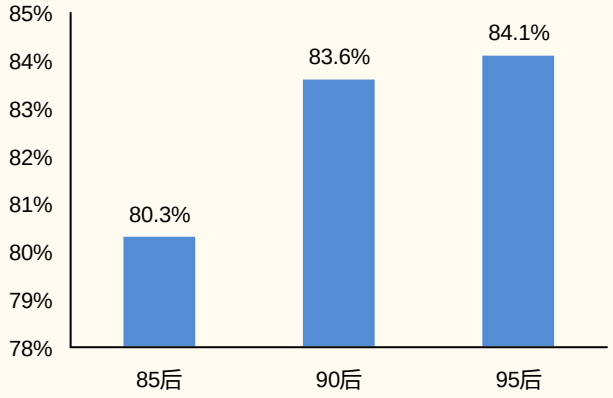
来源：国金证券研究所

图表 90：最近一年不同类型租房订单占比



来源：第一财经商业数据中心，国金证券研究所

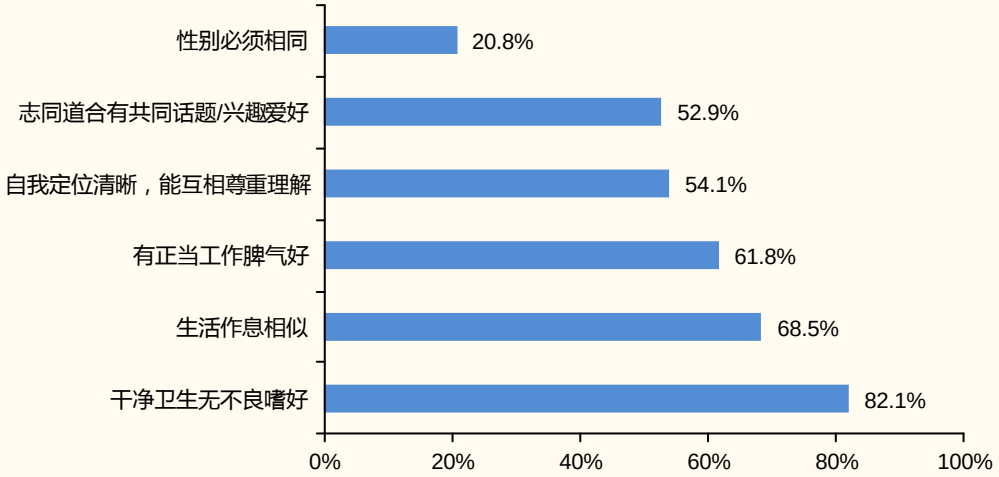
图表 91：不同年龄段租房人群中合租用户比例



来源：第一财经商业数据中心，国金证券研究所

- **传统的合租模式带来的是被动的社交环境。**传统形式合租的房源主要来自于普通小区住宅，房主或租房中介将多居室的每个房间（甚至将客厅隔断成独立房间）分别出租给不同租户，而公共空间如厨房、客厅、卫生间为共用区域。对于寻求合租的单身青年来说，只有很少的比例可以在租房前找到工作地点接近、生活节奏相符的合拍室友进行共同合租，更普遍的情况是直接通过租房中介租下单个房间。这样的合租形式实际上营造出的是一种被动的社交环境，共同合租的室友来自不同行业，彼此之间互不熟悉，除了日常生活中的必要交流以外每个人的更多时间都留在了自己的房间。这样的环境对于社交需求大，生活品质要求较高的现代单身一族来说是一种压抑感。

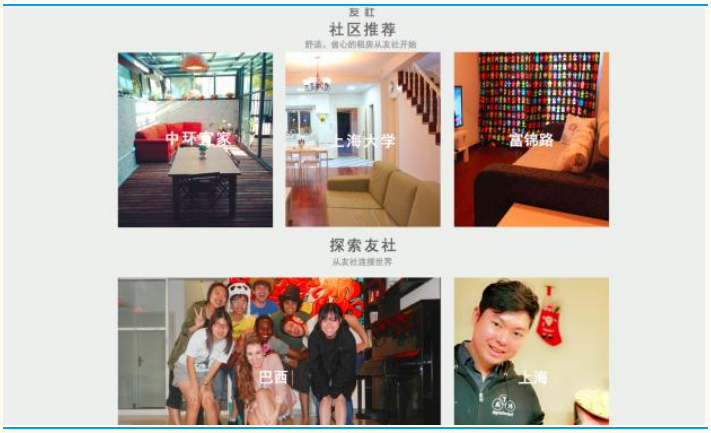
图表 92：租房人群对合租室友的要求



来源：第一财经商业数据中心，国金证券研究所

- **社区型青年公寓打造主动社交新环境。**传统租房市场中信息不对称、沟通不便捷的弊端让租房者很难了解房屋和其他租客的真实情况，因此年轻一代很难通过这种模式租到符合自己需求的房间。正是在这种背景下，集“住宿、社交、服务”为一体的社区式租房模式在上海、北京等城市逐渐拓展。此类社区型公寓的租客均为学历背景、工作行业相近的青年人，同时强调并鼓励社区内的社交互动行为。以上海友社国际青年社区为例，其“入住指南”中规定不是青年人不能入住，拖家带口不能入住，和室友相处不好不能入住，同时给室友做饭、陪室友看病、和室友看电影等社交行为等能得到社区的奖励。此类社区型青年公寓营造出的是同龄人之间主动社交的新环境，此种生活环境更能满足现代青年在社交层面的精神需求。

图表 93：友社国际青年社区



来源：友社国际青年社区官网，国金证券研究所

图表 94：You+国际青年社区

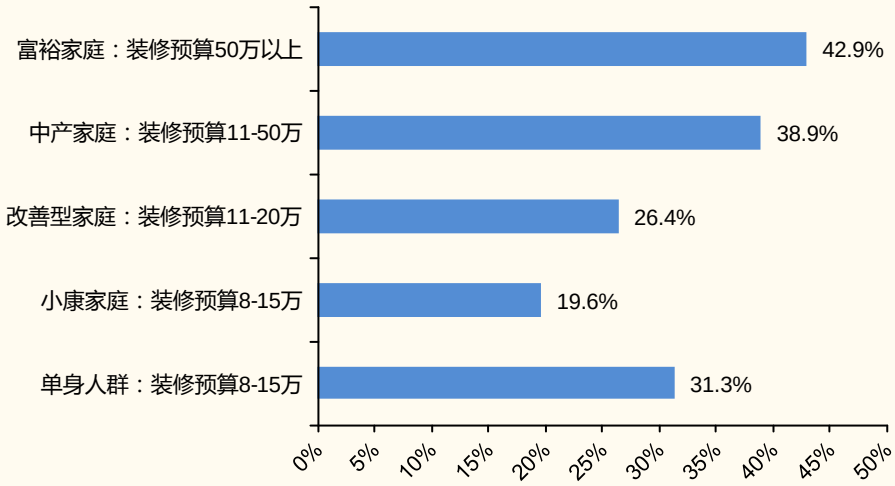
来源：环球网，国金证券研究所

2.7.2 个人使用型家具将是单身一族的首选

- **按照使用属性可将家具划分成家庭型与个人型。**按照家具的用途来划分，可以将家具划分成家庭共用型和个人消费型。家庭共用型包括厨房的橱柜、餐厅的酒柜、客厅的电视柜等大件家庭共用家具。而个人消费型家具则指的是床垫、座椅、办公桌等更加个人化使用的家具。

- **家庭型家具将更多对接 To B 端使用。**家庭型家具从购买顺序来看，更靠近装修环节，因此未来生产销售家庭型家具的家居企业很有可能完全向前整合，对接地产公司精装房、装修公司全屋整装的 B 端业务。事实上目前装修公司推出的全包装修已经体现了这样的趋势，即对于全包装修中的家庭型家具如门、橱柜、衣柜等产品为消费者提供若干指定的品牌以从中挑选，这对于家居企业来说相当于直接从 To B 端获取流量，而对于开始倾向于一站式消费的消费者而言，此种装修模式也正在受到更多青睐。

图表 95：不同购房人群中选择全包装修形式的比例



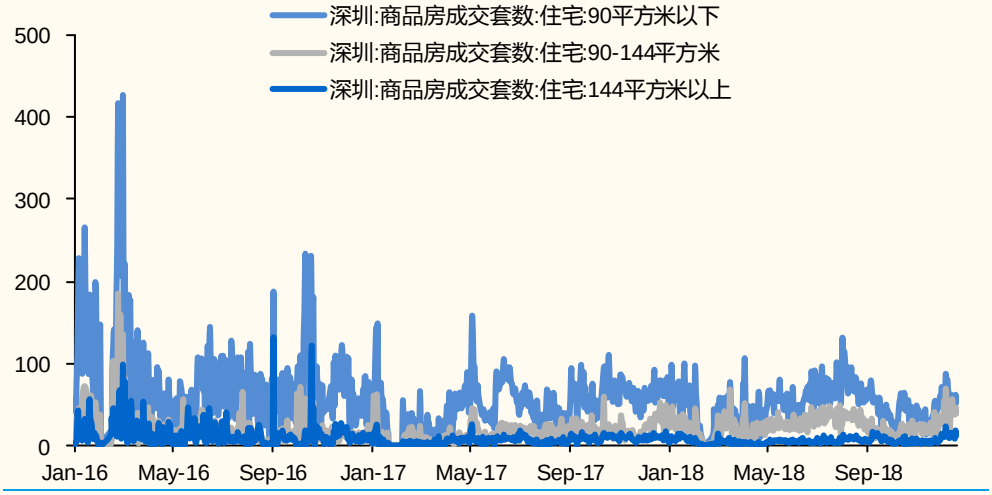
来源：亿欧智库，国金证券研究所

- **租房在外的青年人主要消费个人型家具。**在外地工作的单身青年主要以租房为主，而在一线、新一线城市尤以合租模式居多，因此很难有机会去购买厨柜、大型衣柜、客厅餐桌等家庭型家具。对于这些租房的年轻人来说，自己十几平米的房间就是回家之后的主要生活场所，因此在通过对居家用品的消费提升幸福感的过程中，也集中在自己的房间中，包括舒服的电脑椅、沙发椅、床垫等产品。

- **对于已经结婚的 85 后青年而言，定制家居依然是一个重要的选择。**85 后已经结婚的青年绝大多数都需要面对买房的问题，受限于近年来大城市飞涨的房价，家庭积蓄不多的青年夫妻如果依然想在一线、新一线城市买房，

则只能在房屋面积上做出让步。而另一方面，为了承接更多的居住功能，即使是小户型也会被尽可能划分出多间起居室，这也是很多本应为大两居的 90 平米户型被设计成小三居并依然畅销的原因。在这样的住房需求背景下，单个房间的面积被压缩的更小，需要更优秀的空间利用率才能最大程度上满足房主的日常生活需求。在这一点上，定制家居就显示出其设计能力强、空间利用率高的优势，对于蜗居在大城市的 85 后已婚青年来说，是重要的家居消费选项。

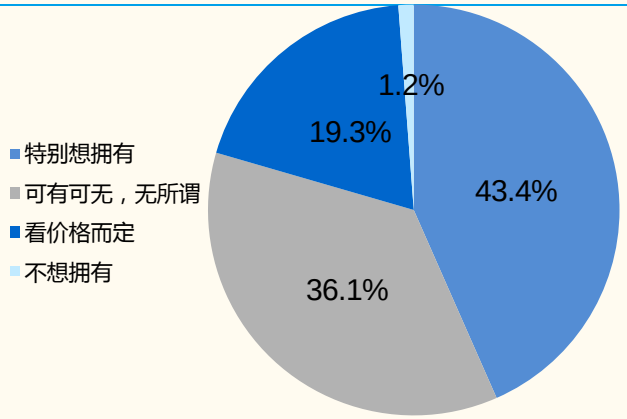
图表 96：在深圳 90 平米以下的小户型更受购房者青睐



来源：深圳市国土资源和房产管理局，国金证券研究所

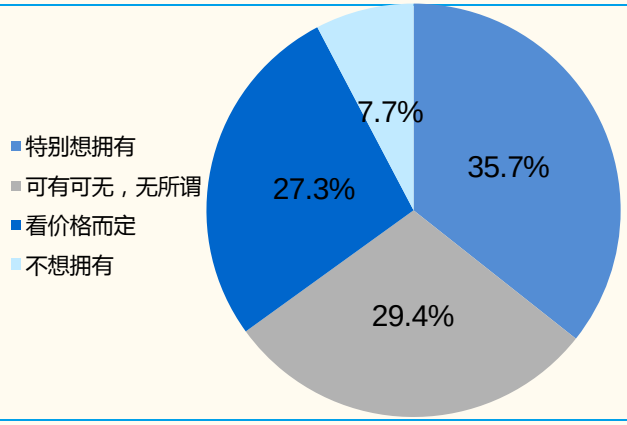
- **单身青年智能家居消费意愿强烈，催化懒家电产品发展。**单身青年的消费更多是悦己式的消费，对于室内的家居茶品更追求品质颜值，看中时尚设计。同时青年人群普遍学历水平较高，对新事物接受能力强，加之平时工作节奏快，对于家居产品的便捷属性也有较高要求。在这些因素的综合作用之下，单身青年对于智能家居这类既使用便捷、又潮流时尚的产品消费渴望强烈，根据亿欧智库的调研结果显示，有 43.4%的单身青年表示特别想拥有智能家居产品，高于小康家庭 35.7%的比例。我们认为，智能家居消费需求的出现，其本质上是居家与懒人经济的结合，催生了品类多样的懒家电。

图表 97：单身一族智能家居购买意愿



来源：亿欧智库，国金证券研究所

图表 98：小康家庭智能家居购买意愿



来源：亿欧智库，国金证券研究所

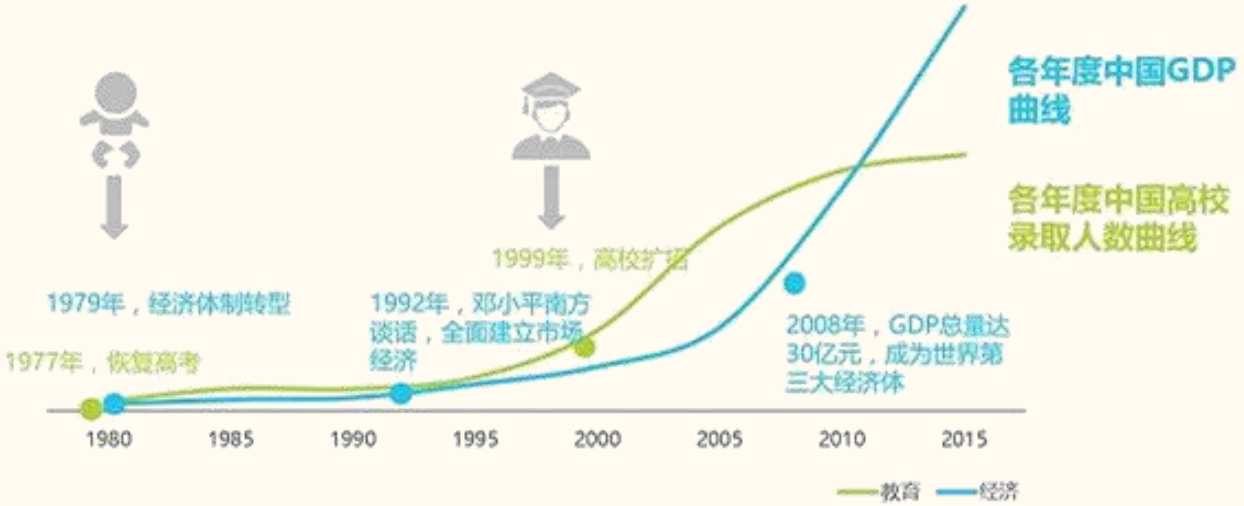
图表 99：一个三房两厅的空间能够包含的懒人家电清单

来源：公司官网，国金证券研究所

2.7.3 智能家电解放自己的双手和时间

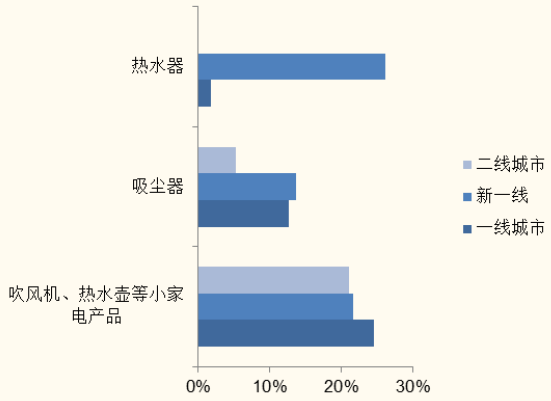
- **懒家电时代——新一代消费者的家电购买习惯从过去传统大家电满足必需的家电需求向多功能一键式的小家电领域延伸：**85-95 后出生在空调、洗衣机、冰箱等普及较为完善的年代，对于大家电的必需属性和较早的普及导致大家电的市场需求较为成熟，更新及复购需求较高。智能化、多功能一键式的小家电成为新一代消费者的新宠，有别于老一代消费者注重性价比，新一代消费者为便利买单的意愿性增强。**从调研数据来看在自用家电需求基本满足的情况下（由于租房比例较高，租房情况下家电的配置较全），为父母购置家电的需求较强，但品类上仍以传统或新式小家电为主。**由于调研数据中一线比例较高，传统大家电的市场增长空间较为有限，三四线的大家电需求在新增需求的带动下能够有超过一二线城市的优异表现。

图表 100：1980-2015 年中国经济和教育发展趋势



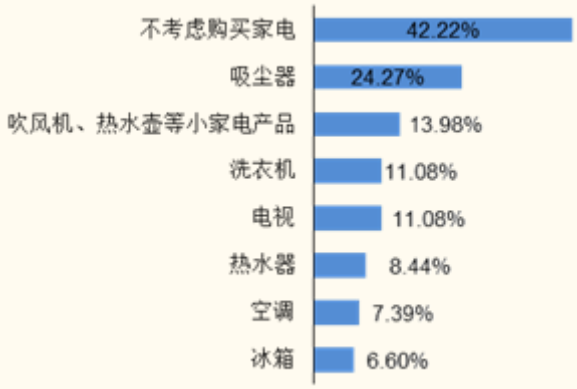
来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

图表 101：新一代消费者购买提升生活品质小家电意愿强



来源：国金证券研究所

图表 102：新一代消费者为父母购买家电的需求胜过自用

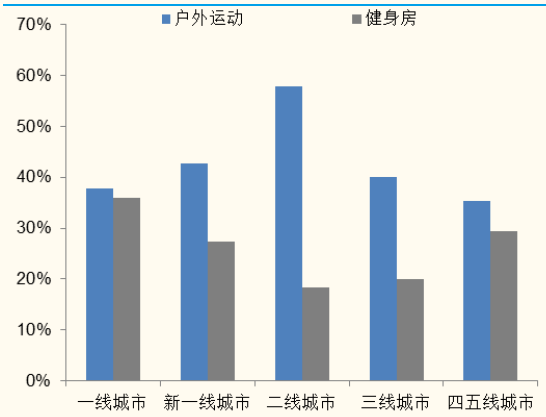


来源：国金证券研究所

2.7.4 为健康型小家电消费的意识和需求变强

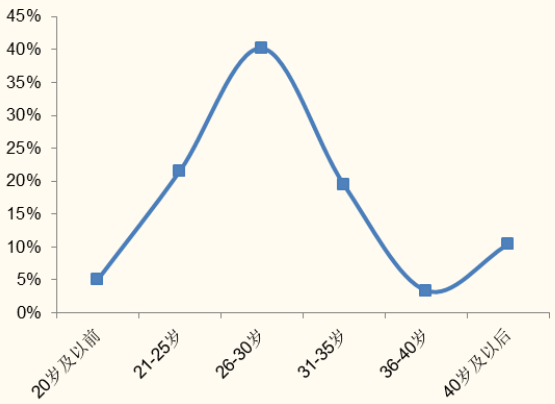
- **健康型家电时代——85-95 后新一代消费者对于健康的重视意识远早于前几个年龄段消费者，对于健康类的家电品类购买意愿增强：**随着生活水平的提高和环境污染问题频出，环境及饮食安全类家电契合新一代消费者对于健康的重视，85-95 后的健身意识较强，对于健康和肥胖问题的关注度较强。净水器、加湿器、原汁机等小家电走红正是消费者对于健康需求的体现，净水设备在国内从过去 5%不到的市场普及率发展到现在 12%的市场普及率，17 年以 70%的速度市场扩张。目前市场上的健康型家电分为原有家电功能基础上的健康功能叠加和改善环境和饮食而专门研发的家电新品类，前者为原有传统品类增加 SKU，提升客单价，后者则将带动整体家电市场的规模提升，新品类的导入期能够实现较高的规模增长。

图表 103：户外运动及健身房运动成为 85-95 后的首选



来源：国金证券研究所

图表 104：26-30 岁年龄段的健身比例较高

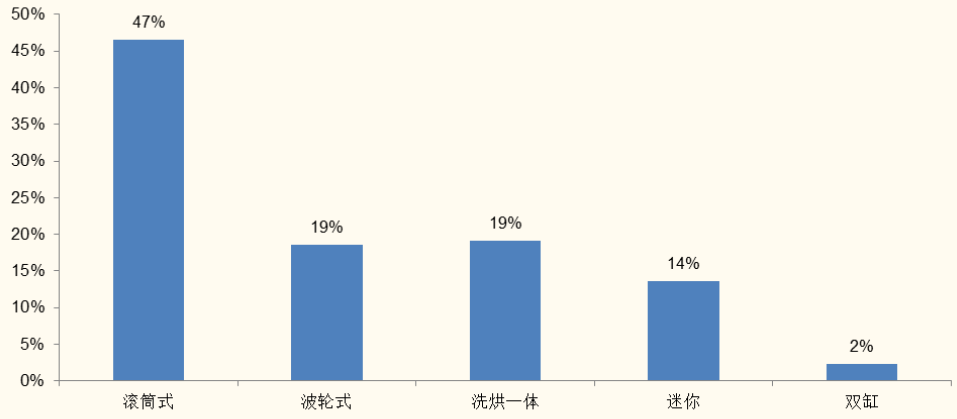


来源：百度知道大数据，国金证券研究所

2.7.5 细分品类中一人份家电关注度提升，单身新贵崛起

- **一人份“小”家电时代——节约空间的家电解决了单身购买家电和空间有限的痛点：**淘宝在 2017 年发布的单身社会趋势数据显示，在中国，一个人吃饭、一个人睡觉、一个人看电影的单身群体已超过 5000 万，其中 90 后占比超过 6 成。天猫榜单发布报告称，天猫“双 11”十年单品销售增长数据显示，“一人量”正在消费市场悄然走红，其中迷你微波炉和迷你洗衣机的购买人数增长最快，仅过去一年就分别增长 973%和 630%，迷你洗衣机的销售增速超过普通洗衣机高出 15 个百分点。**在洗衣机领域 18 年上半年迷你型洗衣机产品的关注度出现爆发成长，细分化趋势明显，但针对单身族设计的针对性产品品类较少，未来将出现更多的一人份家电品类和品牌形成小而美业态。**

图表 105：洗衣机市场中功能集成及一人份迷你家电的关注度增长较快



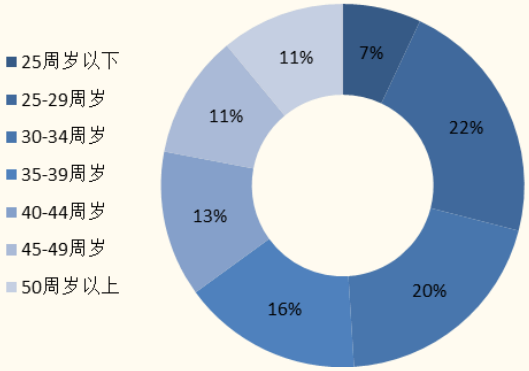
来源：中关村在线，国金证券研究所

2.8 有趣的灵魂——生活点缀：预算局限下，颜值、个性化决定 90 后购车需求

2.8.1 经济压力较小催生年轻化汽车消费市场，但预算仍然有限

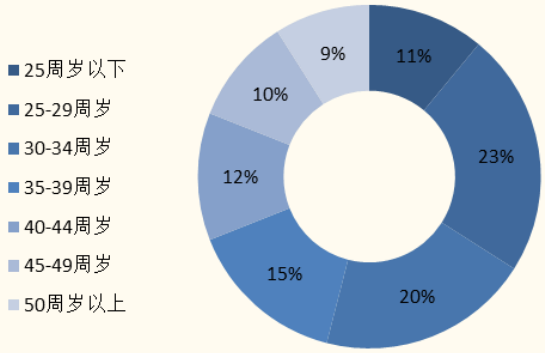
- **汽车消费近年来呈现年轻化趋势，34 岁以下消费群体占比过半，购车平均年龄逐步降低，25 岁以下消费者占比大幅提升。**从问卷调查结果看，由于汽车价格较高，90 后单身群体的拥车比例不足 40%，但汽车消费年轻化趋势已经非常明显。**2017 年 34 岁以下购车者比例提升至 54%。**其中 25-29 岁，30-34 岁占比最高，分别达到 23%和 20%，25 岁以下的年轻消费者占比从 7%大幅提升至 11%。购车者平均年龄也从 2016 年的 36.4 岁降低至 2017 年的 35.3 岁，汽车消费年轻化趋势明显。而出现这一情况的核心原因在于，新一代年轻人对购置房产的需求相对较低，且赡养压力小，相对拥有更多资金以满足自身喜好。汽车作为伴随年轻一代成长的重要组成部分，成为年轻消费者资金投入的重要领域，以满足便利外出、社交出行等诸多需求。

图表 106：2016 年购车群体年龄分布



来源：行圆汽车、国金证券研究所

图表 107：2017 年购车群体年龄分布

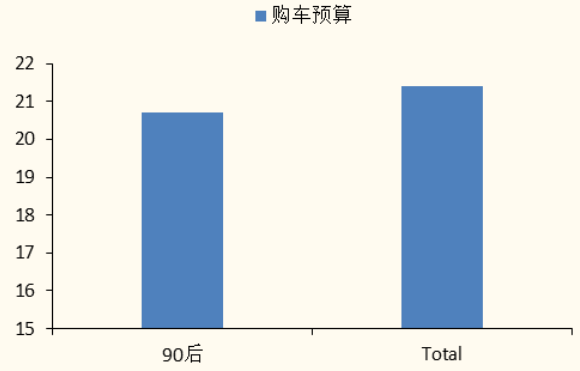


来源：行圆汽车、国金证券研究所

- **与上一代相比，这一代年轻人更舍得为自己花钱，尽管汽车作为高价值消费品。对收入尚在起步阶段的年轻人而言仍然构成了一定的负担，预算相对有限，但仍有不少年轻人借助父母支持，或是通过贷款等形式完成构成，年轻人的购车资金来源逐步多样化。**
  - **由于初入职场薪酬不高，年轻人经济压力不大但收入相对较低，使得其在购车之时不得不考虑降低预算。**根据尼尔森统计，国内汽车消费者预算平均为 21.4 万元，而 90 后的平均预算为 20.7 万元，相对略低。

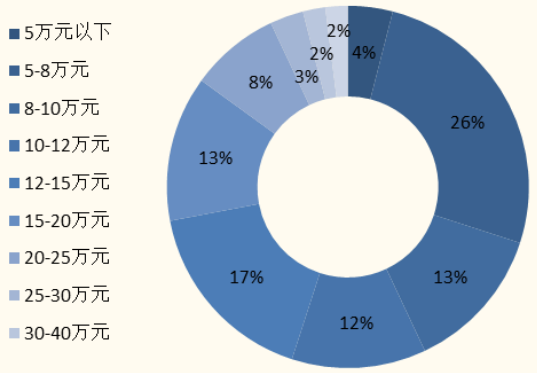
具体来看，已购车的 90 后中 5-8 万元和 12-15 万元分别为两个重要的价格区间，分别占比 26%和 17%，20 万元以下价格区间占比达到 85%。

图表 108：不同消费群体购车预算对比（万元）



来源：尼尔森、国金证券研究所

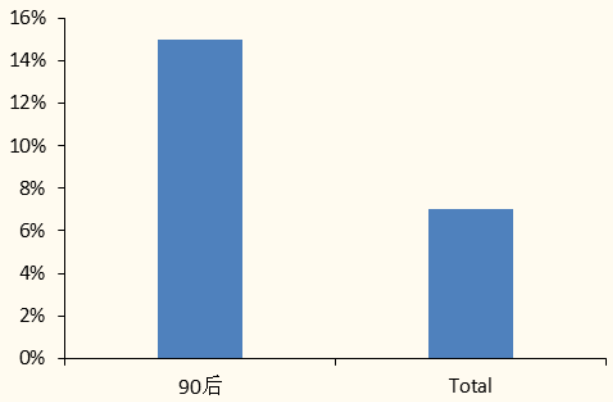
图表 109：90 后汽车消费群体购车价格分布



来源：泰博英思、牛车网、国金证券研究所

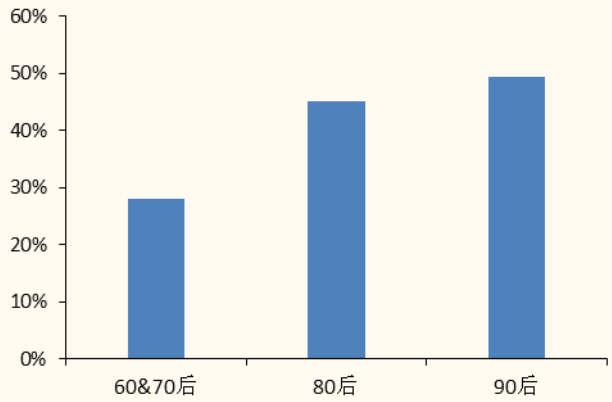
- 部分年轻汽车消费者由于收入有限，购车时也会转向父母寻求支持。根据尼尔森的统计，**约有 15%的 90 后购车者获得了父母的支持**，远高于整个汽车消费群体平均水平。**而根据我们的问卷调查结果，85-90 年出生的单身购车者中靠自身全款购车的比例，仅在一线城市中超过半数，其余城市的单身购车者或多或少都获得了来自父母的出资支持。**
- 除了父母出资资助外，汽车金融的发展也为贷款购车提供了舞台。**年轻人对汽车信贷的接受程度明显更高，接近一半的 90 后购车人选择了贷款购车**，帮助其实现购车梦，也愿意选购更高配置的车型。

图表 110：父母支持下购车比例对比



来源：尼尔森、国金证券研究所

图表 111：不同年龄段已购车群体汽车消费信贷率对比



来源：21 世纪报系中国汽车金融实验室、尼尔森、国金证券研究所

- **合资品牌拥有良好的质量、技术和口碑，尽管价格更贵，但在年轻购车者中拥有较高的人气，更受青睐。极具运动感和设计感的车型受到偏好，但出于父母出资的考虑，设计更为传统的车型同样也有较高人气。**
  - **年轻购车者对合资品牌青睐有加，有 70%的 90 后选择了合资品牌**，其中又以大众为主，占比高达 20%。上汽通用和北京现代紧随其后。具体车型来看，上汽通用雪佛兰的科鲁兹最受欢迎，这与其年轻化、运动化的设计和定位不无关系。韩系车虽然在整体市场表现一般，但凭借出色的外观设计也获得了 90 后购车者的认可。
  - 但与此同时，设计风格保守的大众品牌也有着广泛的年轻车主，朗逸、速腾分别位列第二、第三名。**除了口碑和可靠性具有优势外，我们认**

为这也存在父母出资支持购车从而左右最终购车决定的可能。从调查数据看，有车人群中运动型产品比例低于家用型产品。

2.8.2 运动风、跨界风将席卷年轻人汽车消费市场，造车新势力机遇降临

- **年轻购车者对外观动感的车型情有独钟，不少厂家已经意识到这一市场的潜力，为轿车和 SUV 推出了运动套件和跨界设计来吸引选购。**
  - 目前已经有不少厂家**针对同一款车型推出了运动版，在外观上形成了差异，更有部分厂家将运动套件下放**，在动力系统不做任何改变的情况下，在外观上给予个性化选择。大众在其国产车型中，轿车产品高尔夫、速腾，SUV 产品途岳、探岳、途观 L 同样拥有了 R-Line 套件版本，扩大了个性化、运动化产品线。**配备运动套件的车型不仅可以满足年轻消费者的需求，也可以提升厂家单车利润。**
  - 另外，还有**部分厂家则提出了跨界概念，将运动、动感的元素更为夸张地体现出来**。较为典型的有 SUV 的 Coupe 车型，例如斯柯达科迪亚克 GT 和即将上市的长安 CS85 等。
  - 同时，也有品牌**推出主打年轻消费者的系列**。长城汽车哈弗 F5 于 2018 年 9 月上市，开启哈弗 F 系正式上市。F 系具有更高的科技化和智能化配置，抓住年轻人对智能和科技的需求，和 H 系列进行双品系布局，主攻不同市场，助力长城汽车年轻化。
- **新能源汽车加速渗透，品质提升有目共睹，限牌城市购置新能源汽车可减少号牌拍卖或摇号的金钱及时间上的成本，降低购置门槛，对年轻购车者形成极大吸引力。造车新势力具有后发优势，设计风格突破传统，更具科技感，高性价比产品纷纷开启交付，值得期待。**
  - 新能源汽车发展初期产品质量较低，仅有少数年轻人愿意选购。2018 年以来新能源新车型出现井喷式增长，产品品质大幅提升，300 公里以上的高续航纯电车型成为市场主流。以自主品牌为代表的新能源车企在产品设计上取得重大突破。自主品牌新能源汽车龙头比亚迪的主力产品完成换代，新一代唐、宋、秦的新能源版本持续热销。
  - 以北京、上海、广州、深圳为首的主要限牌城市对燃油车指标有着严格的管控，**北京的指标摇号模式中标概率极低，上海的额度拍卖均价则在 9 万元左右，给年轻人购车带来了时间和金钱上沉重的成本**。但除北京外，其余城市普遍对新能源汽车指标持放开态度，为年轻人实现购车梦减轻负担。**对限牌城市为首的年轻购车者而言，新能源汽车以其更低的指标成本和更多的路权优势将有着更为显著的吸引力。**
  - 造车新势力也不容忽视。传统车企大多局限在“油改电”模式，通过对燃油车的改造设计新能源车型，在外观上仍有受到集团化、家族化设计的约束，但造车新势力作为新兴力量，在设计之初就有更广阔的设计空间，**造型往往更富有科技感和时尚感**。同时，**造车新势力也普遍以智能化作为卖点**，在智能驾驶、人工智能识别等领域都取得了不俗成绩。20 万元内，目前已经上市交付的有威马 EX5、小鹏 G3 等，均为紧凑级 SUV，续航能力同级别中中等偏上，其极富科技感的造型也吸引了众多年轻人，未来也将成为年轻购车者的重要考虑对象。
- 年轻消费者对汽车有着强烈渴求。尽管经济压力相对更轻，但汽车作为高价值消费品，使得单身年轻一代实际拥车比例仍然较低，即使购车，预算也相对有限，往往还需要父母资助或贷款。合资紧凑级轿车受到追捧，运动套件和跨界设计的运用将扩大年轻购车者选择范围。新能源汽车降低以限牌城市为首的年轻购车者的购车门槛，年轻人对其接受度有望大幅提升。造车新势力横空出世，科幻设计、实惠价格，在这一市场中已经不容忽视。

3.单身群体的消费的动向：花钱买的就是寄托

- **潇洒的花钱，肆意的享受，却有无处安放的灵魂。**我们认为当下的单身青年，看似拥有潇洒的生活方式，通过金钱的投入满足物质需求，并追逐着所谓的自我快乐。但夜深人静之时，身处异乡的孤独感和无助感则会将他们彻底包围。现在发达的互联网和社交媒体，实际上只是拉近了人与人在屏幕之间的距离，在屏幕的保护之下，年轻人可以肆意的聊着自己感兴趣的话题，表达内心最真实的想法。而回到现实生活中，全副武装的年轻人，却很难打开自己的内心。对现在的单身青年而言，坚强外表的背后实则是一颗柔软且需要慰藉的内心，一个漂泊却无处安放的孤寂灵魂。在这样的背景之下，单身青年们在一部分消费中实际上是在为自己寻找一个有趣的寄托，而寄托又可分为社交型和虚拟型两种寄托，最典型的即为宠物和游戏。

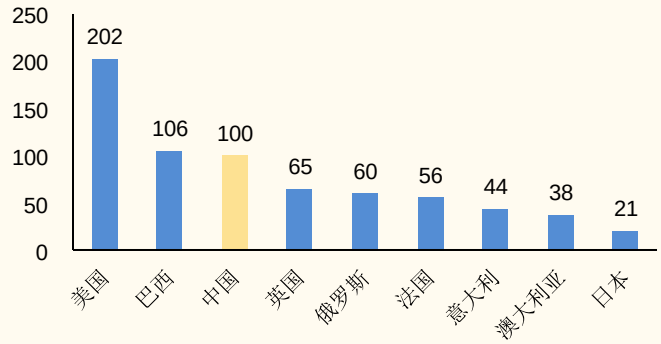
3.1 社交型寄托：萌宠时代，它的囧傻换你的笑脸，它的陪伴给你温暖

- 伴随生活节奏加快，社会竞争压力加大，圈层化现象显著，年轻人需要寻找精神寄托以纾解压力、排遣孤独，养宠物就成为了一种很好的方式。宠物具有可爱、治愈、通人性等特点，不同宠物又各有特性，比如猫的高冷与热情完美结合，狗的忠诚粘人，乌龟的长寿安静，方便了不同需求的人选择。宠物能够让他们感受到被需要的感觉，感受到陪伴。

- **养宠物具备社交属性。**尤其对于处于单身状态独居的年轻人而言，人们彼此之间的联系减弱，而人作为社会性动物的本能，也使得他们需要有个与世界对话的方式。同时伴随着互联网的发展，社交网络兴起，大家纷纷举起了手机，晒出宠物萌照、视频等，这加速了宠物文化的传播，使宠物成为日常社交中的一部分，很多年轻人借助宠物塑造一种更加自我的人格形象。诸如“撸猫”、“撸狗”、“猫奴”、“铲屎官”、“生不如狗”等网红词汇开始出现并广为传播，很多网红动物甚至有了专属的社交账号，带动宠物消费的同时，宠物文化发展迅速，进一步得到深化。

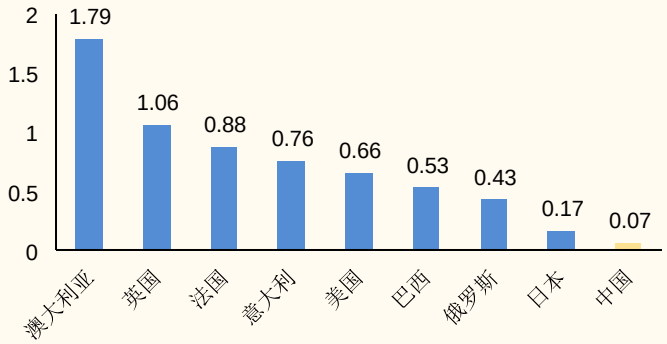
- **我国宠物数量超亿只，人均宠物数量仅为 0.07 只。**根据 DT 电商和南讯软件联合发布的《2017 年宠物主人画像报告》（以下称《画像报告》）数据显示，2016 年中国宠物数量超 1 亿只，总量较大，但是考虑到中国人口基数大，如果比较人均宠物数量，中国仅有 0.07 只，远低于世界前三名澳大利亚/英国/法国的 1.79/1.06/0.88 只的水平，美国为 0.66 只，是中国的 9.4 倍，虽然考虑到国家间存在许多不同点，比如澳大利亚地广人稀及其特有的自然环境对其人均宠物数量的影响较大，而西方国家无论是居住习惯，房屋结构和社区设置等多个方面均与我国有所差异，但是我们认为中国的人均宠物数量仍处于较低水平，如果看相近的国家，日本人均宠物数量为 0.17 只，是中国的 2.4 倍，中国的宠物数量仍处于增长时期。《画像报告》对于喜爱宠物种类分布的统计结果显示，选择了宠物狗的比例最高为 62%，其次是宠物猫为 19%，狗猫仍是主流宠种类。

图表 112：2016 年各国宠物数量（百万只）



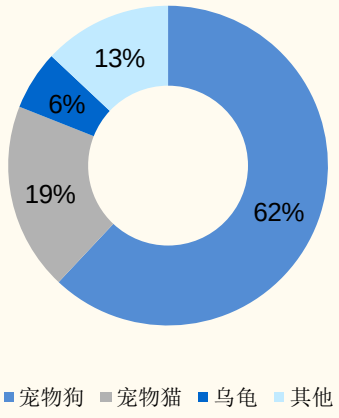
来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

图表 113：2016 年各国人均宠物数量（只）



来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

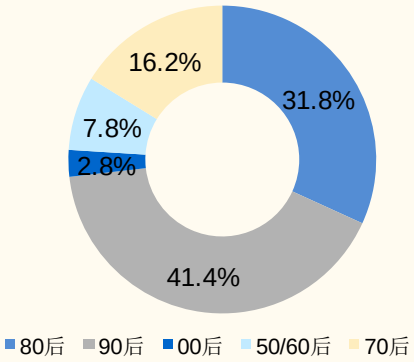
图表 114：喜欢宠物种类分布：狗猫为主



来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

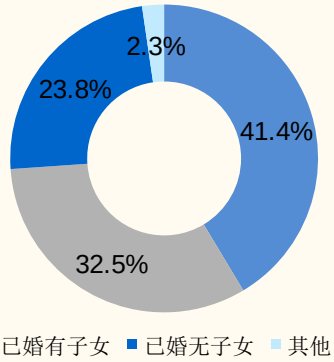
- **养宠人群更加年轻化，年轻人已成养宠主力，无子女人士占比近三分之二。**根据狗民网联合多方线上线下平台市场调研后，发布的《2017 中国宠物行业白皮书》（以下称"白皮书"）显示，我国养宠主力为 8090 后，合计占比达 73.2%，相较 2016 年提高了 10.7pct，养宠人群年轻化趋势明显，其中 90 后/80 后分别占比 41.1%/31.8%。根据《2017 年宠物主人画像报告》显示，养宠人群中未婚人士占比高达 41.4%，已婚无子女占比 23.8%，无子女人士合计占比近三分之二，宠物成为其重要情感寄托，后文宠物之于宠物主的意义解释了这一现象出现的原因。

图表 115：2017 年中国养宠人群年龄分布



来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，国金证券研究所

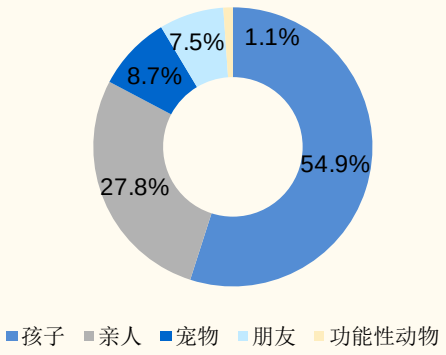
图表 116：2017 年中国养宠人群婚姻状况分布



来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

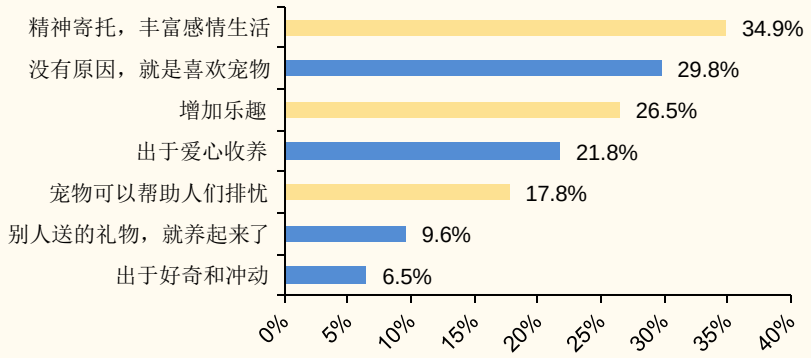
- **宠物是"孩子"、"亲人"般的存在 ，情感寄托是最大养宠原因，缺少陪伴是最大养宠烦恼。**根据《白皮书》调查，有 55%的宠物主将宠物视为"孩子"，有 27.8%的养宠家庭将其视为"亲人"，合计占比逾八成，宠物的重要情感属性凸显。有 34.9%的人养宠物的原因是"精神寄托，丰富感情生活"，该原因占比最高，"增加乐趣"、"宠物可以帮助人排忧"排名第三和第五，分别有 26.5%和 17.8%的人选择，这类原因的本质其实还是情感寄托。根据《画像报告》结果显示，有 33.9%的宠物主将缺少时间陪伴宠物选为最大烦恼。"孩子"，"寄托"，"情感"，"陪伴"等等这些带着精神温度的关键词都与宠物密切相关，这也是宠物主愿意为宠物花费时间、精力并持续支付多项相关消费的原因所在。

图表 117：宠物在养宠家庭中的角色担当



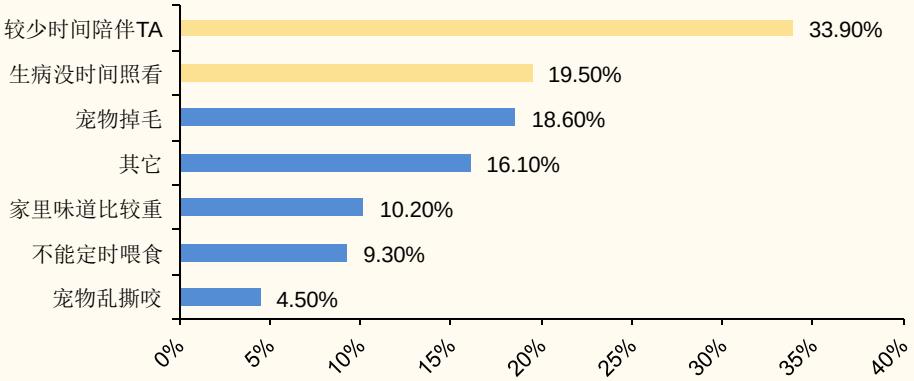
来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，国金证券研究所

图表 118：养宠物的最大原因：情感寄托



来源：《2017 中国宠物行业白皮书》，国金证券研究所

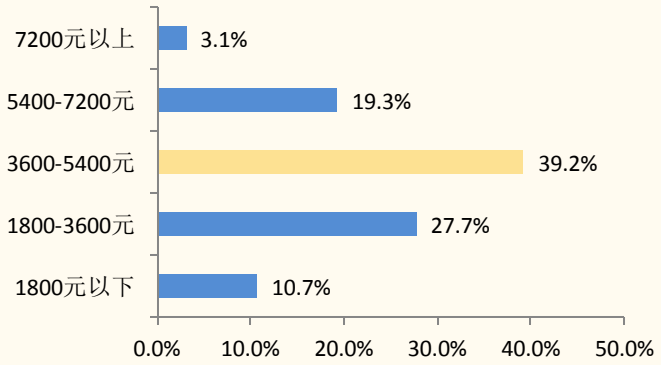
图表 119：养宠物的最大困扰：缺少陪伴



来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

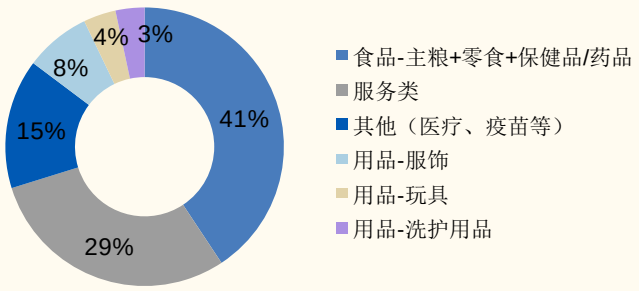
- **为爱付费，宠物主支付意愿高。**根据《画像报告》结果显示，每年养宠花费超 3600 元的宠物主占比超 60%，食品和服务类占比最高，分别为 41% 和 29%。

图表 120：平均养宠花费（每年）



来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

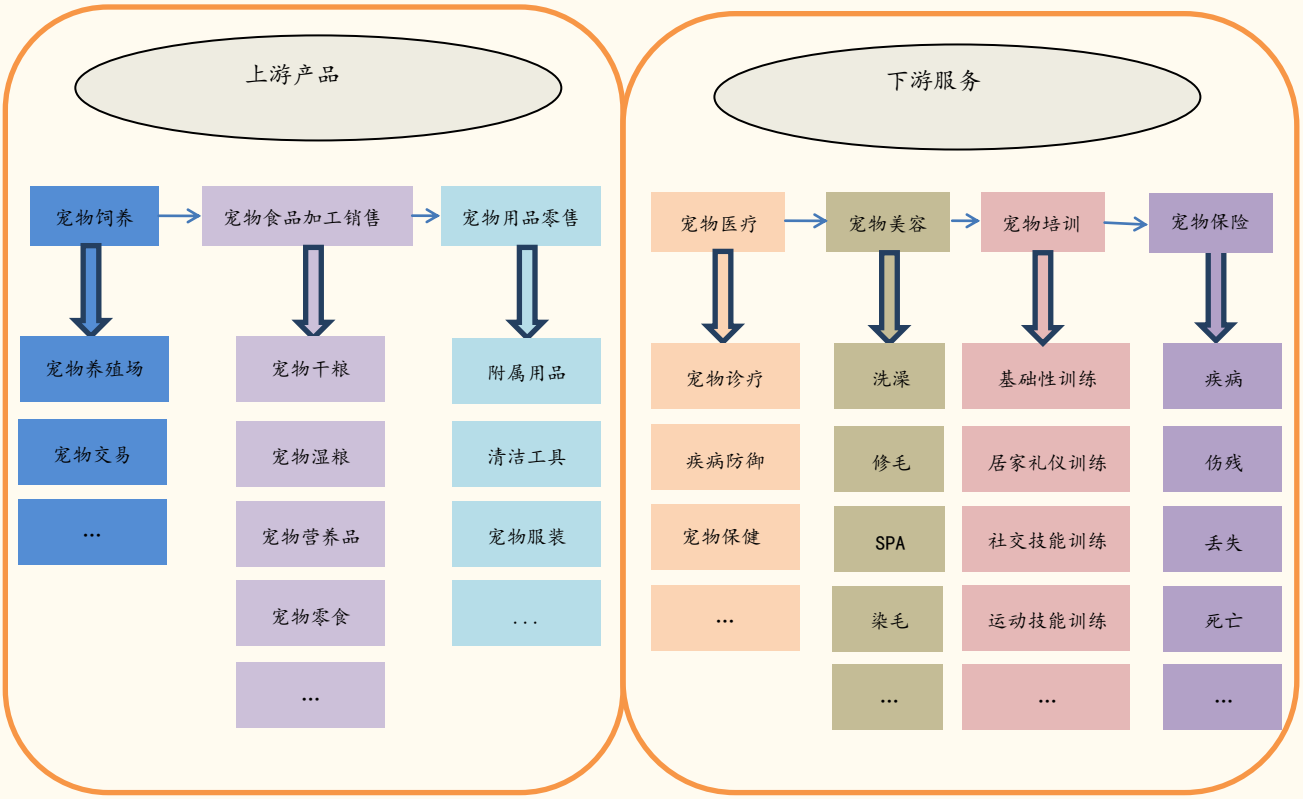
图表 121：养宠花费分类



来源：《2017 年宠物主人画像报告》，国金证券研究所

- 宠物市场在发达国家经过百余年的发展，目前已经形成一个成熟的产业体系。目前，成熟的宠物产业链已经涵盖一只宠物从出生到死亡的各个方面，大体上可分为上游的宠物繁育、交易、食品、用品等和下游的宠物医疗、培训、美容等细分行业。其中，宠物食品和宠物医疗是最大的两个子行业。

图表 122：宠物行业产业链分布



来源：瑞鹏股份转让说明书，国金证券研究所绘制

3.2 虚拟型寄托：游戏社交将成趋势

3.2.1 时间碎片化，移动终端控场

- 与 PC 相比，移动终端有着巨大的便携性优势，而当其性能足以媲美受制于特定场景的 PC 时，必然引起内容的端际转移，手游的爆发正是遵从这个基本逻辑。不论从常识还是各种第三方数据来看，手机早已超越 PC 成为游戏玩家的第一选择，而我们的调研数据同样验证了这个命题。

图表 123：各级城市把手机和电脑作为第一游戏终端的比例

	手机	电脑
一线城市	69.92%	23.44%
新一线城市	67.20%	27.20%
二线城市	61.29%	25.81%
三线城市	72.73%	27.27%

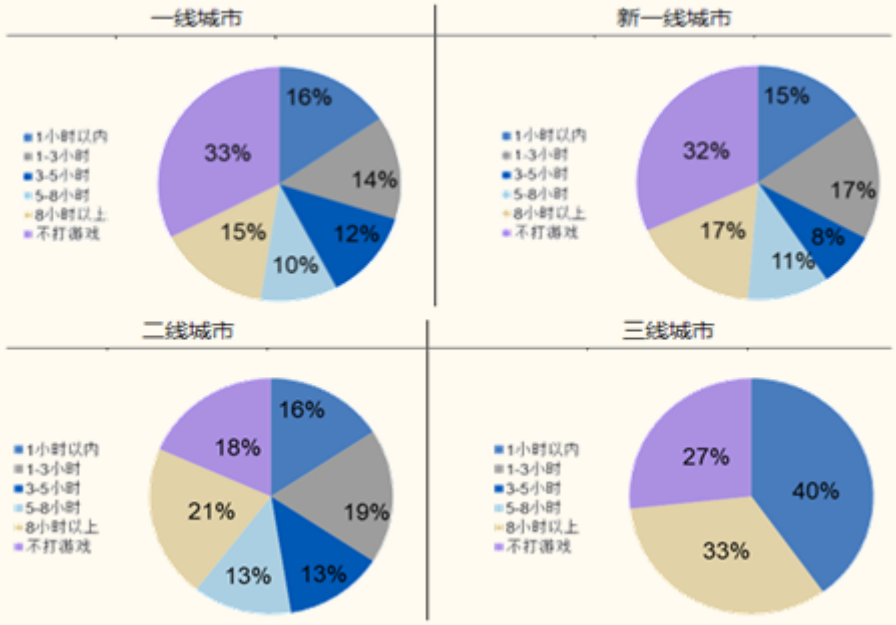
来源：国金证券研究所

- 总的来看，以手机作为第一游戏终端的单身人群在各线城市占比均超过 60%，三线城市的比例超过一线城市和新一线城市，二线城市占比最低。我们认为原因是一线城市和新一线城市生活节奏更快，游戏玩家的时间更为碎片化，导致他们尽管有购买 PC 的经济实力，但并无太多使用 PC 玩游戏的有闲时间。三线城市的用户有闲时间更多，但在游戏方面的硬核程度以及购置硬件的经济实力相对不足，因而有着最高的手机占比。
- 至少在未来 3-5 年内，上表中的统计数据将会基本维持稳定，手机仍是国内单身游戏玩家的首选终端，在新的平台真正打开 C 端市场之前，不论是小游戏、H5 游戏、AR 游戏还是 EA、SE、谷歌、微软都在布局的云游戏，都将手机作为内容输出的首选载体。

3.2.2 游戏行为与城市等级倒挂，增长逻辑暗藏其中

- 在娱乐和消费领域，人们长期以来普遍持有一种基本假设：经济水平的高低与娱乐和消费行为的用户参与度成正比。但我们的调研数据，却显示了一些截然不同的有趣信息。首先，二三线城市单身人群中，不玩游戏的人占比明显低于一线城市和新一线城市，而且重度玩家占比明显高于一线城市和新一线城市。

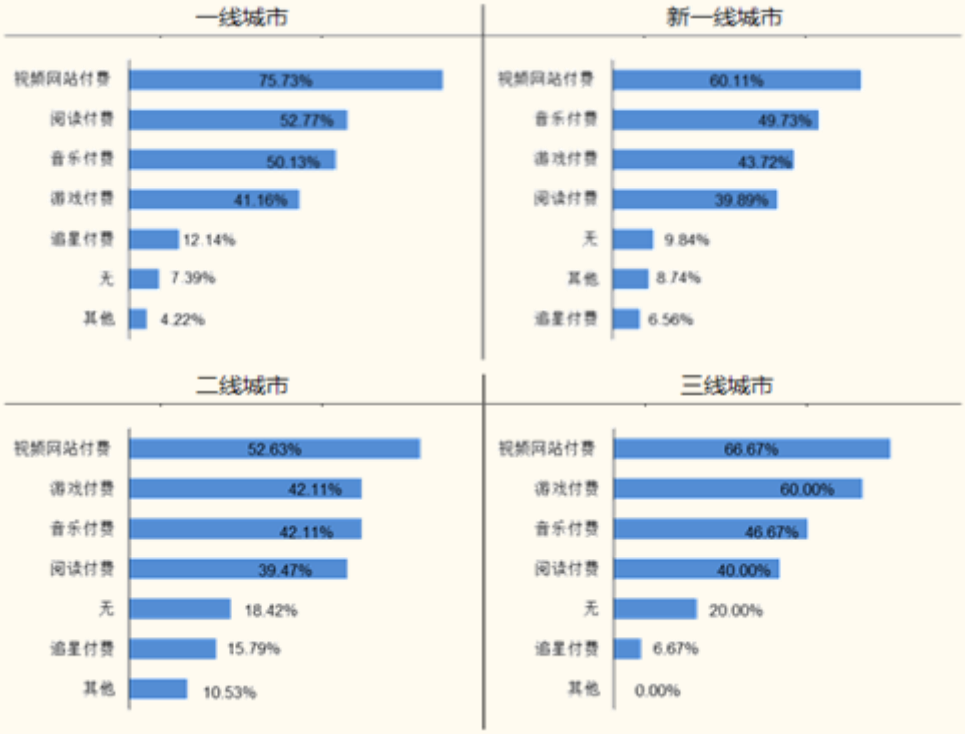
图表 124：各级城市单身人群每周玩游戏时间分布



来源：国金证券研究所

- 数据显示，一线城市和新一线城市单身人群中，不玩游戏的人占比均超过30%，二线城市为 18%，三线城市为 27%，差异显著。每周玩游戏 8 小时以上的单身人群占比，一线城市和新一线城市在 15%左右，而二线城市为21%，三线城市更是高达 33%。可见，游戏在单身人群中的活跃用户渗透率（下载并打开游戏的单身人群在总样本中的比率）和用户活跃度两个指标上，二三线城市远超一线城市和新一线城市。
- 其次，在单身人群的线上付费行为方面，游戏付费在二线城市和三线城市中均位居第二，超过在一线城市和新一线城市中的排名，不过在绝对比率上区别不明显。从各付费渠道分布上看，一线城市和新一线城市的集中度高于二线城市和三线城市，后者更为平均。

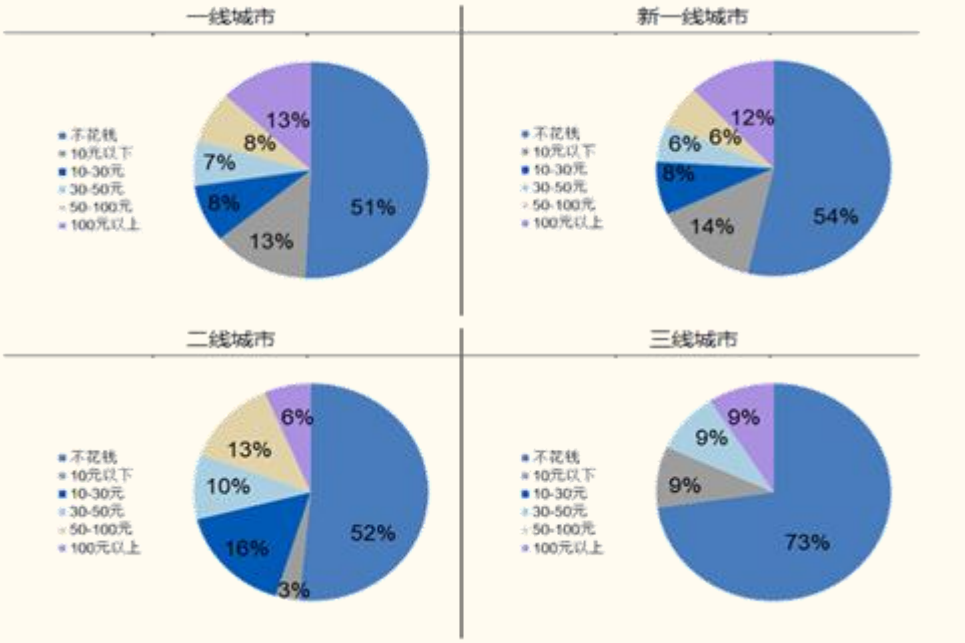
图表 125：单身人群的线上付费行为统计



来源：国金证券研究所

- 最后，尽管一线城市和新一线城市单身游戏玩家的游戏付费占比排名不如二线城市和三线城市，但从游戏支出金额上看，一线城市和新一线城市的单身玩家更为土豪。三线城市不花钱的玩家占比 73%，是名副其实的蝗虫玩家聚集地，其余三类城市不花钱玩家占比差别不大。每月花费 100 元以上的玩家在一线城市和新一线城市分别占比 13%和 12%，两倍于二线城市的 6%，超过三线城市的 9%，这符合大 R 玩家主要集中在经济发达地区的共识。

图表 126：单身人群每月在游戏上的支出



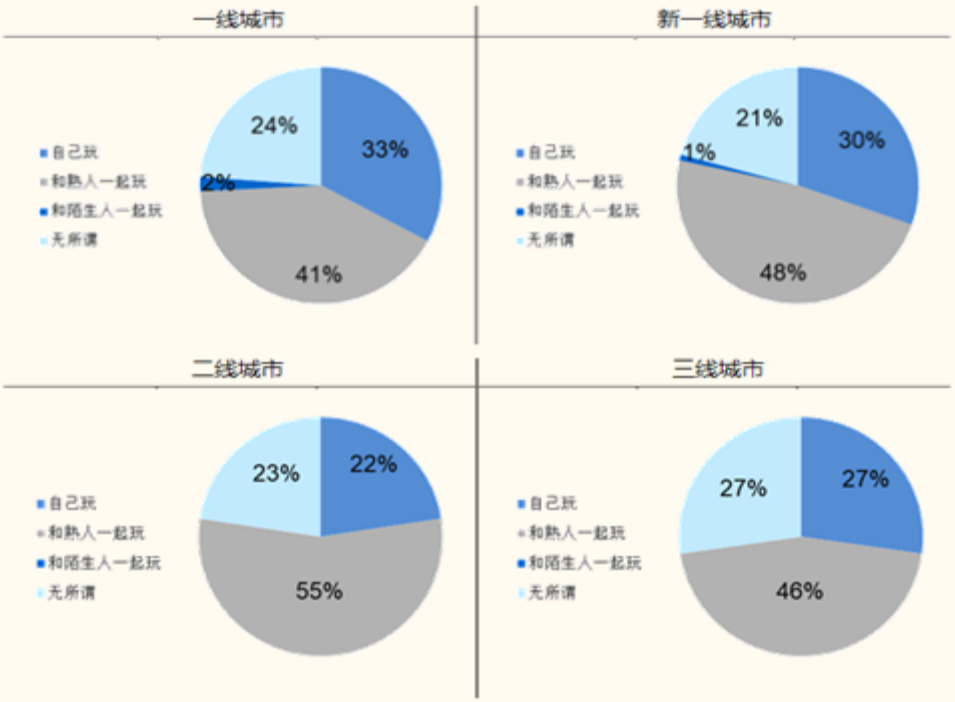
来源：国金证券研究所

- 在经历“爆发态”和“高速增长态”后，近两年国内游戏行业全面进入“新常态”，何谓新常态？其基本特点就是智能机人口红利的消失。业内厂商在新常态之下，无一不陷入营收增长焦虑。上面这些调查数据，给了我们一个重要的启示：在问怎么办之前，先问是不是。
- 首先，是不是。游戏人口红利真的消失了吗？恐怕没有。一线城市和新一线城市活跃单身玩家的渗透率和活跃率低于二三线城市，足以说明智能手机用户增长乏力并不意味着游戏用户没有增长空间。目前国内智能机保有量超过 10 亿，但手游玩家只有 5 亿，渗透率不足 50%，即便排除一人多机的情况，仍有一大波单身人群还未转变为手游玩家。因此，游戏厂商如何在一线城市和新一线城市发展新用户以及抢夺其他线上娱乐方式的份额，完全是一条可行的思考方向。
- 其次，怎么办。本质上说，游戏厂商都是逐利的，而营收的获取，宏观上体现在一个公式：游戏营收=付费用户数*ARPPU，上述在一线城市和新一线城市主动发掘人口红利的思路，提高的付费用户数这个变量。那么，在付费意愿和付费金额相对较低但用户活跃度较高的二三线城市，完全可以致力于提高 ARPPU。
- 当然，上述两种战略并非绝对一一对应的。因为一线城市和新一线城市的付费金额较高，参考的是二三线城市，并不代表没有继续提升的空间。同理，二三线城市也并非没有长尾流量可供挖掘，2017 年，棋牌游戏渠道向二三四五线城市的下沉以及 2018 年社交电商拼多多的崛起，足以让游戏厂商明白所谓红利的消失，并不以硬件的全面铺开为标志。

3.2.3 独乐乐不如众乐乐，游戏社交化任重道远

- Alone or Together？是有关游戏的一个经典二元化问题，尽管人的喜好千差万别，但整个游戏行业的网游化历史，使得这个问题的答案更偏向于 Together。即便是最为年轻的手游行业，也一再强化着“游戏即社交”的命题，一方面，主流的手游类型，已完成从一开始的单机休闲游戏到 MMO 和竞技游戏的转变；另一方面，即便是曾引领手游行业爆发的单机休闲游戏，如今也几乎全部添加了弱联网机制，以方便排行榜比拼、好友邀请等。

图表 127：单身玩家的游戏伙伴偏好



来源：国金证券研究所

- 我们的调查数据显示，各级别的单身游戏玩家都倾向于和熟人一起玩游戏。其中一线城市和新一线城市自己玩游戏的玩家比例明显高于二线城市和三线城市，原因主要在于快节奏的生活使得一线城市单身玩家的碎片化时间很难和熟人达成一致。另外，二三线城市单身人群选择“和陌生人一起玩”的比例为 0，在一线城市和新一线城市分别为 2%和 1%，可见，玩家宁愿选择独自玩游戏也不愿和陌生人合作。与这一现象形成鲜明对比的是陌陌、探探、无秘等陌生人社交软件的快速发展，这说明单身玩家们并非天然排斥陌生人，而是游戏行业的陌生人社交机制还有待加强。

3.2.4 被动游戏为主，主动游戏大势所趋

- 在玩游戏的动机方面，我们的调查数据显示，所有城市的单身玩家都将“无聊，打发时间”排在首位，其中三线城市这一选项占比最高，达到 63.64%，一线城市、新一线城市和二线城市占比刚超过 50%。以游戏为爱好的在各级城市占比均在 30%以上。

图表 128：将无聊和爱好作为第一游戏动机的比例

	无聊，打发时间	爱好
一线城市	53.52%	30.86%
新一线城市	53.60%	36.00%
二线城市	51.61%	32.26%
三线城市	63.64%	36.36%

来源：国金证券研究所

- 这说明什么问题呢？我们将因为“无聊，打发时间”而玩游戏的行为定义为被动游戏，将因为“爱好”而玩游戏的行为定义为主动游戏。被动游戏行为中，游戏的优先级在诸多娱乐方式中排在末尾，主动游戏行为中，游戏的优先级排在前列。个人玩游戏的不同动机，直接决定了他对游戏的认同感以及在游戏中的活跃度、留存率、付费率、ARPU 值等各项指标，主动游戏行为显然更利于游戏的各项数据表现。
- 我们乐观地展望，随着政策监管的完善、游戏开发技术的进步、社会对游戏认知的转变、游戏玩家的迭代，未来的单身人群将会越来越多地出于爱好去玩游戏，而非仅仅将之作为无聊的排遣手段和其余娱乐方式的补充。而主动游戏行为的增多，又将推动整个游戏行业 的健康发展。

3.2.5 电竞：未来单身人群的主流文化

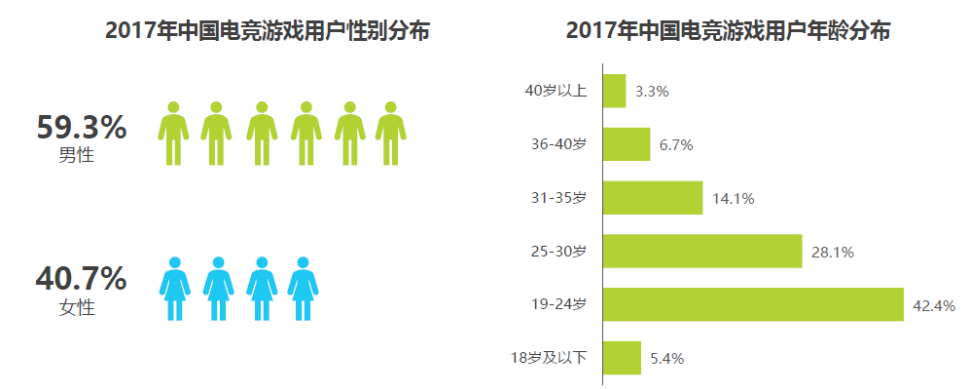
- 2018 年是中国的电子竞技大年，这一年，IG 战队夺得 LPL 冠军，中国国家队在亚运会夺得《LOL》（英雄联盟）和《AOV》（王者荣耀海外版）冠军、《CR》（皇室战争）亚军，OMG 战队夺得《绝地求生》首届 PGI 冠军，此外，《OW》（守望先锋）世界杯亚军和《炉石传说》世界杯冠军都被中国战队收入囊中。央视、人民日报等官媒数次报道中国电子竞技选手在世界赛场的亮眼表现，国家相关部委也多次表示将推动电子竞技产业发展。在游戏行业监管收紧的 2018 年，电竞无疑是中国游戏产业最大的亮点。

图表 129：IG 战队 LOL 分部

来源：IG 官方微博，国金证券研究所

- 谁是主流的电竞用户？毫无疑问是单身群体！艾瑞的调查数据显示，2017 年中国电竞游戏用户中，年龄在 19-24 岁的占比最高，为 42.4%，其次为 25-30 岁，占比 28.1%。各种调研和研究机构的数据也显示，年轻单身群体是电子竞技的主流受众。

图表 130：2017 年中国电竞用户属性



来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

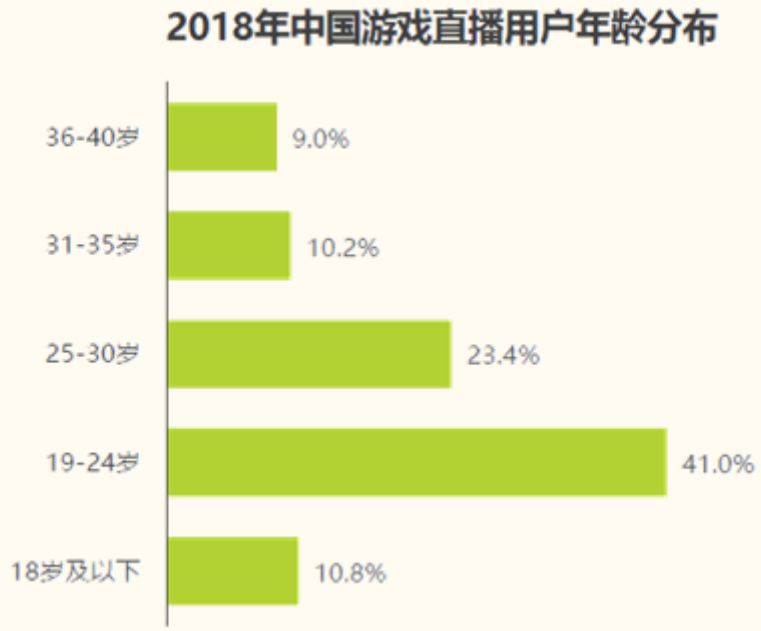
- 电子竞技发展至今，早已形成一个完整的产业链，粗略可划分为内容供给、赛事举办和内容传播三个环节。内容供给环节主要负责作为电竞赛事内容的优质游戏产品的开发与维护，比如腾讯的《LOL》《王者荣耀》，V 社的《DOTA2》《CS：GO》等，正如上文所述，随着整个游戏产业的发展，单身人群的价值还会得到进一步释放。

- 赛事举办环节主要涉及电竞赛事的运营，经过十数年的发展，电竞赛事已摆脱“游戏营销手段”的标签，具备独立价值：1、各大电竞赛事奖金金额越来越高， 据外媒 GamesIndustry.biz 统计，2018 年全球电竞赛事奖金总额高达 1.4 亿美元，榜首位的《DOTA2》独占 4126 美元，奖金的上涨，意味着赛事本身影响力的扩大；2、各项电竞赛事的观赛人数屡创新高，LPL 小组赛首日，RNG 对 C9 的比赛，中文转播观众为 1.06 亿人，比肩顶

级传统体育赛事；3、以往的电竞赛事赞助收入主要来自硬件外设厂商，但近年来，快消品、汽车、手机等厂商的赞助费后来居上，说明电竞赛事的商业价值越来越被市场所认可。

- 内容传播环节负责制作电竞相关内容并使之触达用户，直播是最高效也是最主流的途径。2018 年，我国游戏直播用户中年龄在 30 岁以下的占比 80%，其中又以单身人群为主，其年龄段分布与电竞用户年龄段分布如出一辙。毫无疑问，电竞用户与游戏直播用户的重合度非常之高，电竞产业的发展，势必带动游戏直播产业的进步以及商业模式的创新。

图表 131：2018 年中国游戏直播用户年龄分布



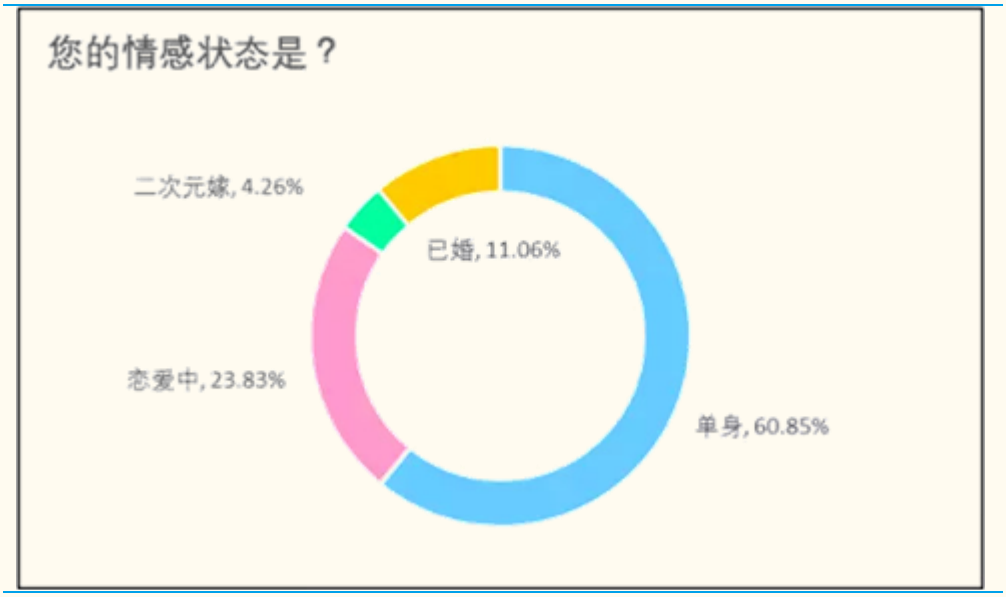
来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

- 综上，单身群体与电子竞技产业链的每一环的息息相关。自 2003 年电子竞技被确认为第 99 个正式体育竞赛项目至今已 15 年，在这 15 年中，电子竞技完成了从夺得世界冠军无人问津到玩家刷屏和官媒争相报道的壮举。我们相信，下一个 5 年、10 年和 15 年，电子竞技将沿着前人铺就的道路继续发展壮大。作为独立产业的电子竞技，早已具备巨大的社会价值和商业价值，随着社会主流舆论态度的转变、国家政策的支持和软硬件技术（如 VR/AR）的进步，电子竞技势必极大地拓宽单身虚拟经济的边界。

3.2.6 二次元：最硬核的单身群体

- 很多调查数据都显示，中国的年轻人正在与婚姻渐行渐远，结婚意愿越来越低，晚婚率越来越高，离婚率居高不下。对不少人来说，单身并非主动作出的选择，而是生活节奏和现实压力带来的被动结果。但有这么一群人，主动单身的意愿以及实际单身率之高令人咂舌，他们便是二次元群体。

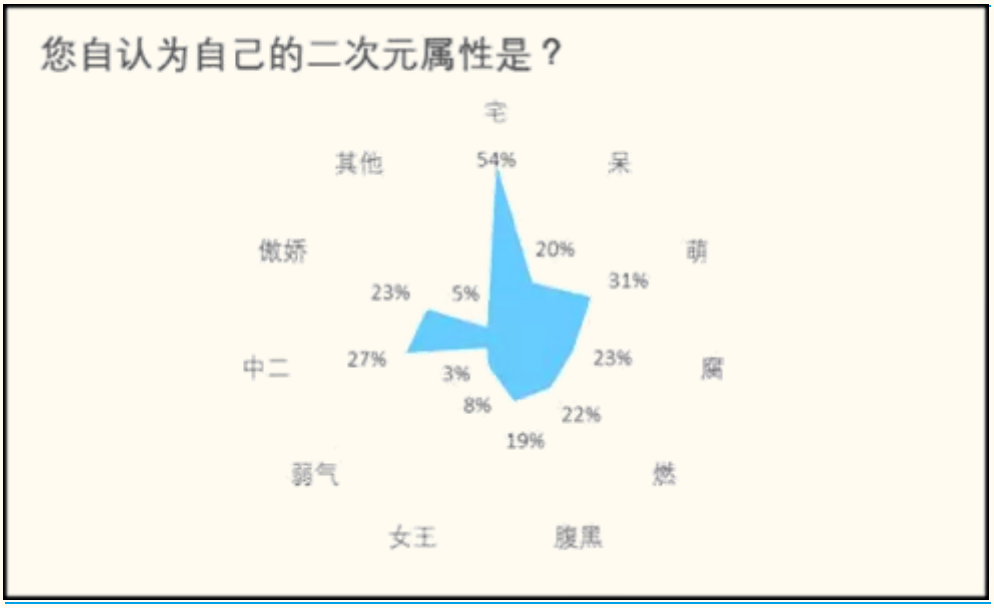
图表 132：二次元人群婚恋状况



来源：36Kr，国金证券研究所

- 来自 36Kr 的调查数据显示，二次元人群中已婚人士比例仅 11.06%，单身率之高恐怕没有哪一个群体能出其右。相较于三次元群体，二次元人群有几个显著特征：第一，单身是主动选择而非被动接受，这与玩游戏是出于无聊还是出于爱好相似，直接决定了二次元群体对单身状态的认可程度，认可程度越高，越愿意过好单身生活，所谓一人吃饱，全家不饿，主动单身的二次元人群没有存钱买房结婚的考虑，即便绝对收入金额低，但可支配收入占比高。
- 第二，宅，对三次元现实世界缺乏认同，疏离感强，沉迷于 ACNG 二次元虚拟世界，将精神寄托于虚拟物品、人物及手办等衍生物，线上生活在日常生活中占比极高。

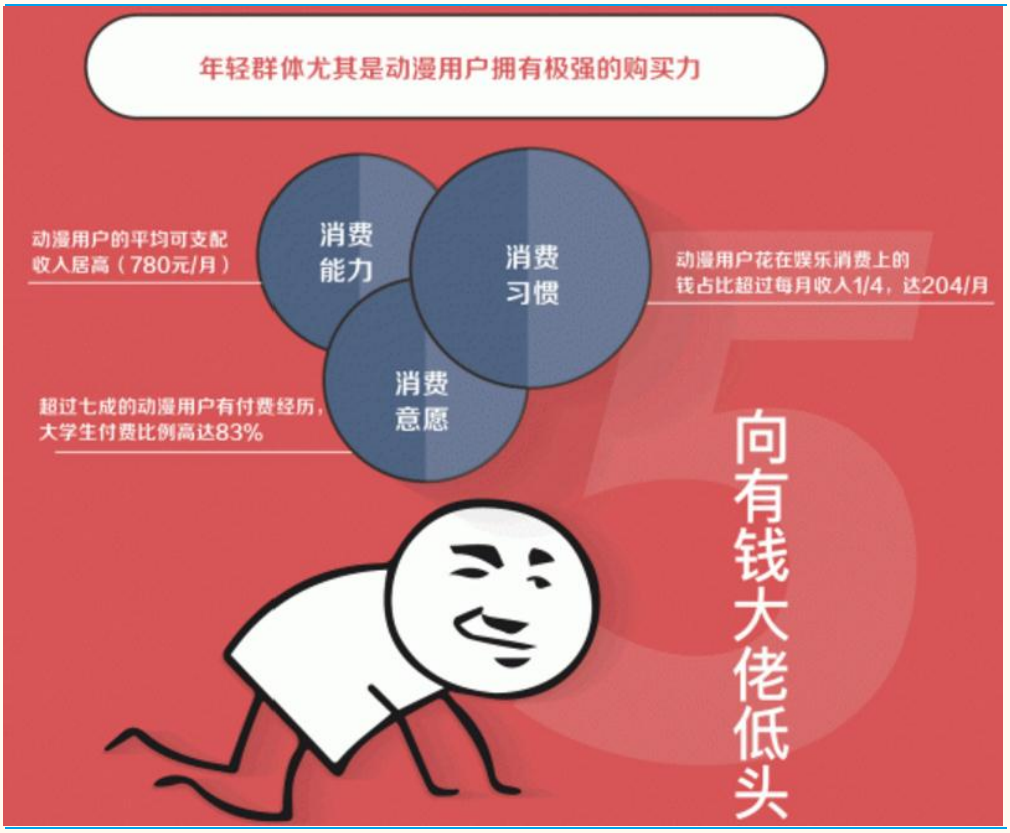
图表 133：二次元属性分布雷达图



来源：36Kr，国金证券研究所

- 第三，死宅属性决定了二次元人群的娱乐消费行为多发生在线上，而且集中于 ACNG，所以他们在二次元周边和虚拟物品方面消费意愿很高，更愿意花钱买寄托。网易、LOFTER 和胖鲸智库联合发布的数据显示，动漫用户每月的娱乐消费支出占其收入的 25%。

图表 134：动漫人群消费意愿



来源：网易、LOFTER、胖鲸智库，国金证券研究所

- 目前，二次元人群的娱乐消费标的主要有两种：衍生品和游戏。先说衍生品，2017 年春节期间，B 站推出了 2017 拜年祭手办，其中 0022、0033、2233 号限定手办最终竞拍成功金额为：14700 元、10400 元、38800 元，而 2017 年限量手办甚至拍出了 98 亿元的天价。尽管这一事件最终以闹剧收尾，但二次元衍生品市场正在中国野蛮生长，不少研究机构预测其未来产值将达千亿级别。随着知识产权保护政策的完善、3D 打印技术的发展，衍生品市场势必驶入规范化发展的快车道。
- 另一个就是游戏，速途研究院数据显示，在对二次元项目的喜好方面，48.2%的二次元人群选择动漫，排在第二的是游戏，占比 16.8%，作为虚拟经济中变现效率最高的品类，游戏未来将伴随二次元群体的扩大以及付费能力的提高而持续增长。Google 和凯度 TNS 的研究显示，二次元游戏玩家的付费意愿超过休闲游戏和最主流的 MMO 游戏。

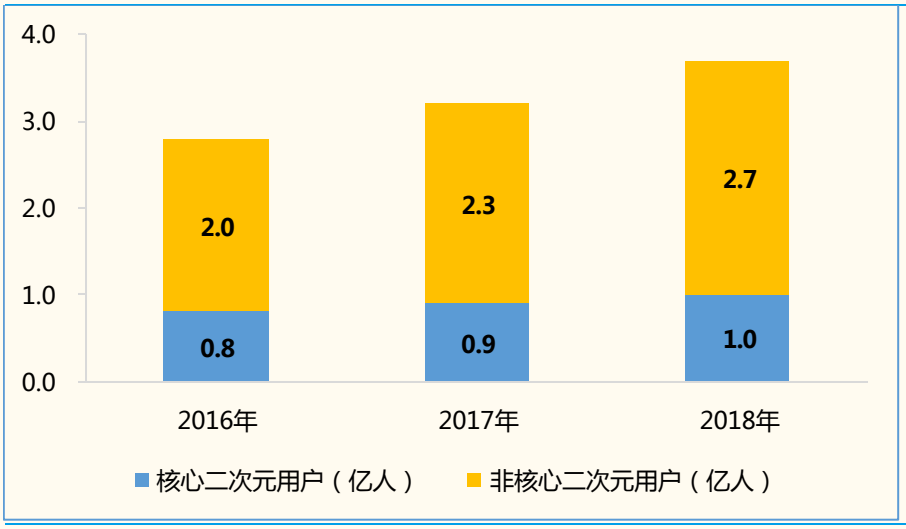
图表 135：各游戏类型付费情况

	付费比例		
	休闲游戏	MMO	二次元游戏
付费下载	17%	31%	43%
游戏内付费	30%	47%	49%
从未付费	59%	31%	25%

来源：Google、凯度 TNS，国金证券研究所

- 除衍生品和游戏外，虚拟偶像也是未来二次元产业的重要组成部分，国外已有初音未来等成功案例，国内也有越来越多的厂商开始布局，如洛天依、言和、 乐正绫、乐正龙牙、安菟、Menhera 酱等，尽管虚拟偶像目前暂未实现盈利，但前景相当可期。
- 二次元人士的上述特征，天然决定了他们是现在和将来最硬核的单身群体，其“硬核”之处体现在：动漫、衍生品、游戏、虚拟偶像等在三次元人群看来是改善性消费的项目，对他们而言却是某种程度上的刚需，因为他们对之有着更强烈的“花钱买寄托”的需求。目前，国内二次元核心群体规模约 1 亿，泛二次元人群 2.7 亿，更重要的是，95 后和 00 后从小受到的二次元文化熏陶远超 80 后，随着 95 后和 00 后的成长以及二次元文化在中国的迅猛发展，二次元群体的规模和硬核程度还将持续提升，二次元经济将成为单身经济的重要增长引擎。

图表 136：中国二次元用户规模



来源：伽马数据，国金证券研究所

3.3 为视频网站付费成为大部分单身青年的付费首选

3.3.1 优渥的成长环境和独生子女促成了悦己型消费，为内容付费的习惯逐渐养成

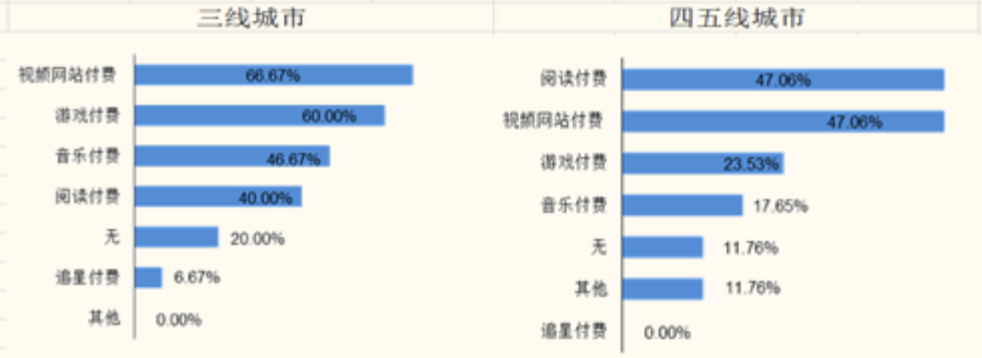
- 70 后由于成长阶段的物资匮乏在消费习惯上趋于保守，而且习惯实物消费，

很难建立起为内容付费的理念。而 85 后-95 后，也就是我们调研的主要人群，成长阶段物资丰富，大都是独生子女，消费理念与时俱进，为视频网站、网文、正版音乐等内容付费，就像买日用品一样稀松平常。根据调研问卷，一线到三线城市的付费行为中为视频网站付费的占比最高，四五线城市中为阅读付费和视频付费的比例接近，并列第一。

图表 137：单身人群付费行为（一线、新一线和二线城市）

来源：国金证券研究所

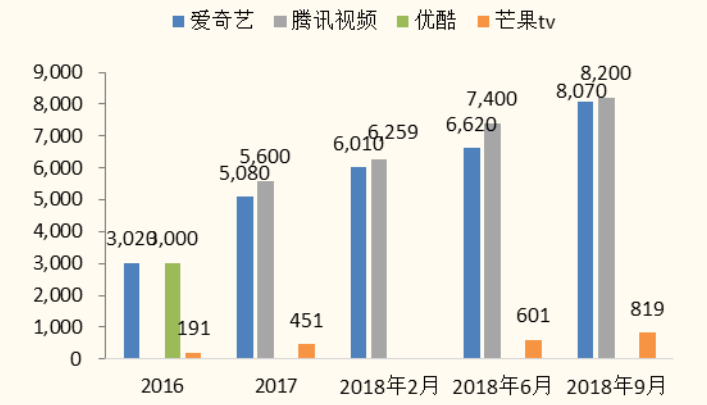
图表 138：单身人群付费行为（三线和四无线城市）



来源：国金证券研究所

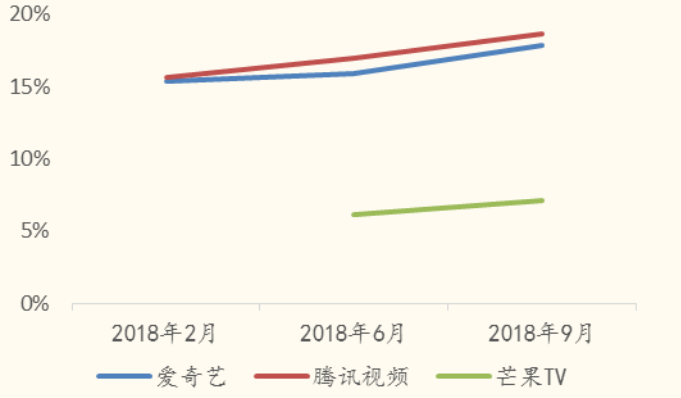
■ **视频行业处于付费渗透率持续提升的红利期。**主流视频网站如爱奇艺和腾讯的付费会员从 2016 年的 3000 万迅速飙升至 2018 年 9 月的 8000 万量级，2018 年底有望突破 1 亿，付费渗透率也快速提升至接近 20%。考虑到美国奈飞的付费渗透率超过 95%，未来的视频网站付费渗透率仍有很大的提升空间。从付费 ARPPU 值来看，爱奇艺 18 年 Q1-Q3 为 112 元，奈飞的美国本土数据为 697 元，海外数据为 573 元，即使和奈飞的海外用户相比，也还有非常大的提升空间。建议重点关注定位年轻女性用户且处于快速发展期的芒果超媒。

图表 139：主要视频网站付费用户数（万）



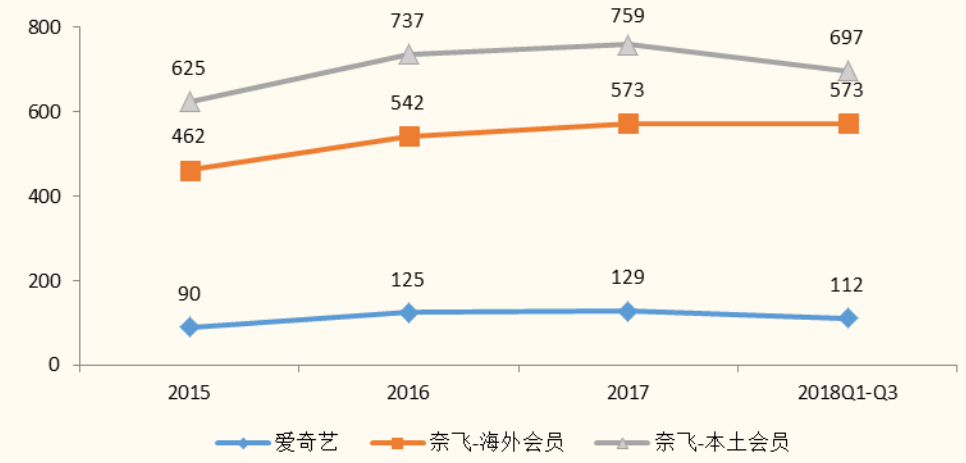
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 140：主要视频网站付费渗透率



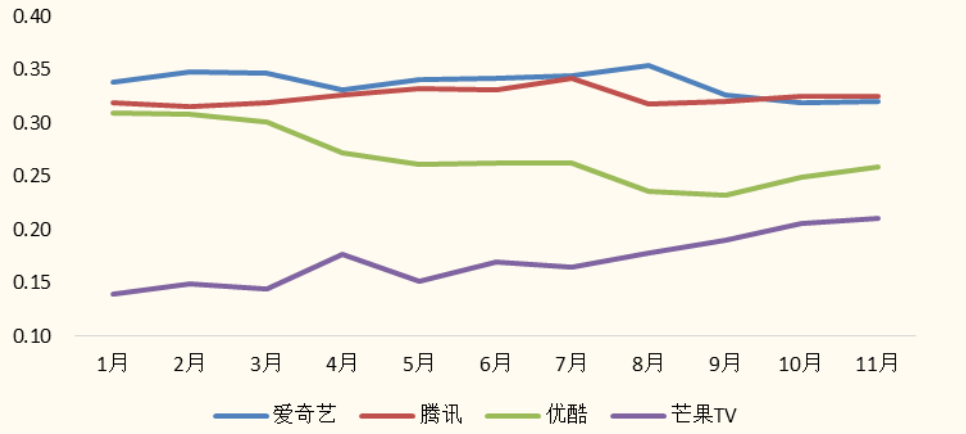
来源：国金证券研究创新中心，公司公告，国金证券研究所

图表 141：ARPPU 值：Netflix vs. 爱奇艺（单位: 元）



来源：公司公告，国金证券研究所，注：奈飞数据根据美元即期汇率折算成人民币

图表 142：2018 年主要视频网站 DAU/MAU 变化趋势

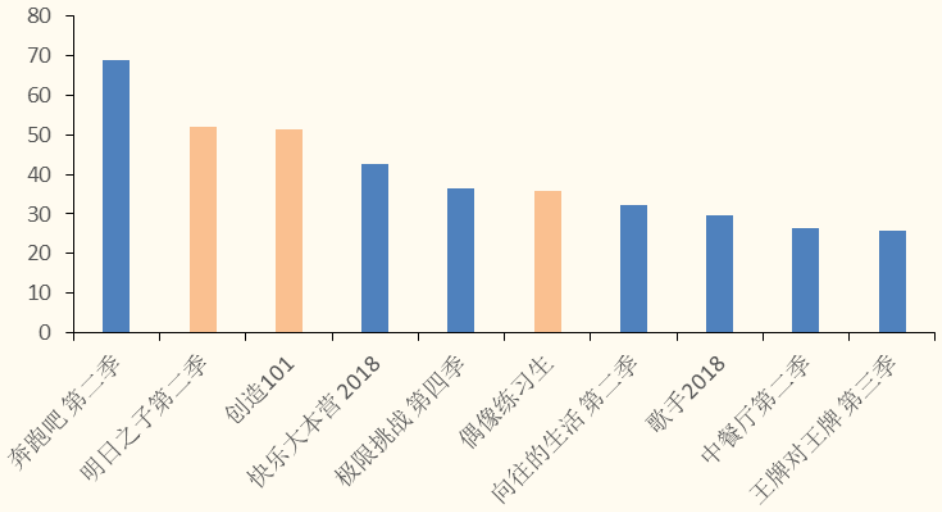


来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

3.3.2 年轻一代在视频网站上实现追星。

- 随着《偶像练习生》《创造 101》《明日之子》的持续火爆，偶像经济再一次受到广泛关注。从 2018 年综艺的播放量来看，偶像养成类节目获得了极大的成功，播放量排名第一的《奔跑吧第二季》同时在两个视频平台播出，而这 3 个偶像养成类节目均是单一视频平台的播放量，从这个角度来看，偶像养成已经成为了综艺的流量霸主。
- 年轻一代潇洒的生活方式却有着无处安放的寂寞灵魂，通过虚拟的精神消费来获得自我满足——线上追星加上新型社交互动造成了偶像养成节目的火爆。偶像养成类综艺和传统综艺的单向展示不同，强调的就是粉丝的主动权和互动玩法，为心仪的艺人点赞、投票、募资，最终的结果可能因为每个用户的选择而不同，一旦自己喜欢的艺人最终出道成团，粉丝会获得极大的成就感，也会对该艺人有更高的忠诚度，成为其核心铁粉。

图表 143：2018 年综艺节目络播放量 TOP10



来源：艺恩网，国金证券研究所，注：统计截至 12 月 16 日

- **成团出道后，艺人吸金实力不减，粉丝们“为爱付费”。**广告主在节目播出期间就对偶像的吸金实力留下了深刻印象。对于成团出道的偶像，广告主们更是纷纷伸出橄榄枝。根据我们的统计，从《偶像练习生》出道的 NINE PERCENT，成团一个月就拿下了 9 个品牌合作，包括 8 个代言、1 个推广大使。《创造 101》选拔出的火箭少女 101，团队接到包括麦当劳、腾讯视频、伊利谷粒多的代言，同时献唱暑期档电影《西虹市首富》的插曲，部分团员还接到个人表演机会。而单人粉丝号召力较强的蔡徐坤、范丞丞等还拥有各自独立的品牌合作，例如面膜代言和奢侈品品牌活动邀请。《创造 101》热门选手王菊，虽然没有成团出道，也拿到了美宝莲的代言合约。能在出道初期就拿到大品牌的合约，在大部分艺人是不可想象的，在养成偶像这里却司空见惯。
- **而偶像养成的另一种模式——日式养成，在国内的发展情况也比想象中的要好。**中国版的“48 系”吸金能力也是越发强大。在 2018 年的 SNH48 总决选中，17 年获得第二的李艺彤如愿得到冠军，获得票数总计 40.2 万票，超过 17 年冠军鞠婧祎的 27.78 万票，更是与 18 年的第二名黄婷婷拉开了整整 12 万票的差距。按总决选单一票最低价 35 元计算，仅总决选李艺彤单人的粉丝就花费了近 1500 万元。
- **谈恋爱结婚的成本越高，粉丝经济就越火爆。**高房价高教育成本支出的压力下，恋爱、结婚、生子的成本越来越高，从日本的经验就可以看出，年轻人越来越不愿意恋爱，而是在虚拟世界里获得满足，游戏或者追星，可以更简单直接地获得了情感的满足。中国的社会现状和当年的日本也越来越接近，粉丝经济大行其道，背后反映的是年轻一代在新时代背景下的情感选择。

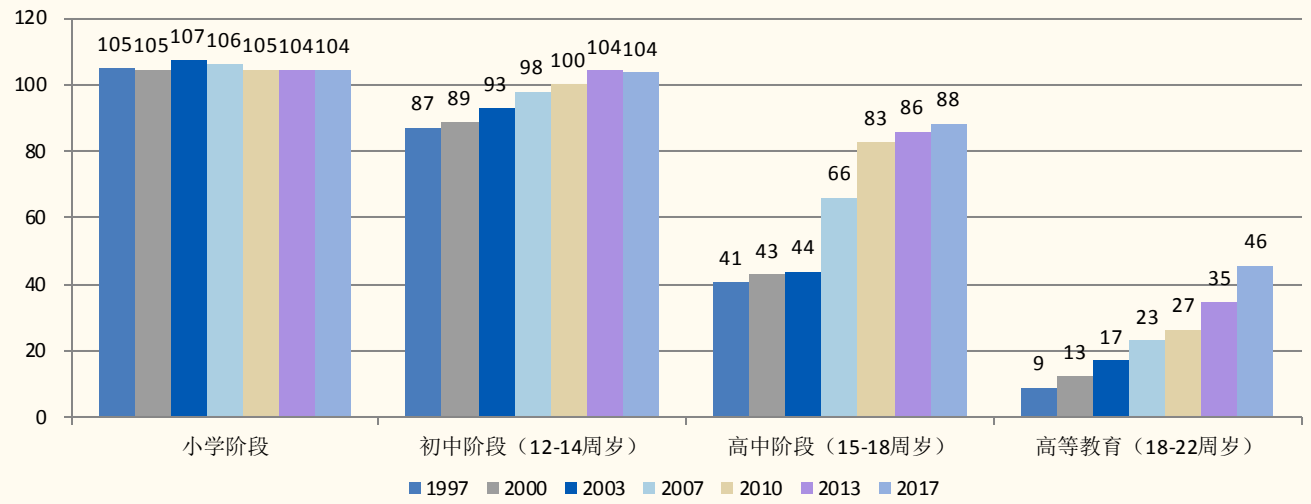
4.单身群体的消费的动向：潇洒活在当下，努力打破对未来的迷茫

- 综合以上前文来看，新一代年轻人的消费观中贯穿了及时行乐的思想。网络中有一句话来形容现在的年轻人，“阶段性踌躇满志，持续性混吃等死”，不过该描述并不准确。实际上，在经济低速增长之下，阶级的相对固化会让年轻人对未来感到迷茫，但却仍然保持憧憬并满怀希望，年轻人为了打造和迎接一个更好的自己，愿意完善自我行为、充实内心思想、丰富自身经历，并愿意为之投入自身精力、时间和金钱。

4.1 职业教育：打开走向人生巅峰的第一扇门

- 23-33 岁，横跨仍在学校念书或者刚刚学校毕业初入职场，至就业未满 10 年的人生重要转折阶段，大多数人在这一阶段实现学生到新鲜社会人的角色转变。伴随整体教育程度越来越高，社会分工更加具体细化，企业对于人才的素质和专业知识储备的要求也越来越高，就业压力和就业竞争加剧，未来的不确定性增强，为了增强自我的竞争力，以适应时代日新月异的快速变化和发展，不管求职者出于提高被录用的概率的考虑，还是在职者进行自我提升的诉求，都在强化对于职业教育的需求。
- **整体受教育程度快速提升，普通高校毕业生人数骤增。**85 后-95 后的人生轨迹从时间线上来看——
  - 1997-2007 年间：①他们在此期间陆续进入初中阶段求学，这一时期全国的初中阶段基本全面实现义务教育，小学阶段的毛入学率均超过 100%，初中阶段毛入学率由 87%上升至 98%；
  - 2000-2010 年间：②他们在此期间陆续进入高中阶段求学，这一时期高中阶段毛入学率快速提升，由 43%提高至 83%；
  - 2003-2013 年间：③他们在此期间陆续高中阶段毕业，直接工作或者开始进入普通高校（包括本科和专科）求学，这一时期高等教育持续扩张招生，普通高校的招生人数 2003 年为 382 万人，而在 1985 年普通高校招生人数仅为 62 万人，不到 2003 年的六分之一，2003-2013 年间招生人数持续攀升至 700 万人，接近翻倍，同期高等教育毛入学率由 17%上升至 35%；
  - 2007-2017 年间：④他们在此期间陆续普通高校毕业，开始求职就业。 相较 1985 年仅有 32 万普通高校毕业生而言，2007 年普通高校毕业生人数已经达到了 495 万人，是 1985 年 32 万人的 16 倍，就业市场的人才结构已经发生了巨大变化，此后普通高校毕业上人数连创新高，2017 年间普通高校毕业生人数已经达到了 795 万人，每年应届生招聘季都被称作最难就业季。
- 总的来说，85 后-95 后这代人经历了小学初中基本全面实现义务教育，高中阶段和高等教育阶段的快速发展，社会整体受教育程度快速提升，尤其是高校毕业生骤增的背景下，企业对于不同岗位人才的专业知识储备、职业技能掌握，多方面素质条件的要求也越来越高。

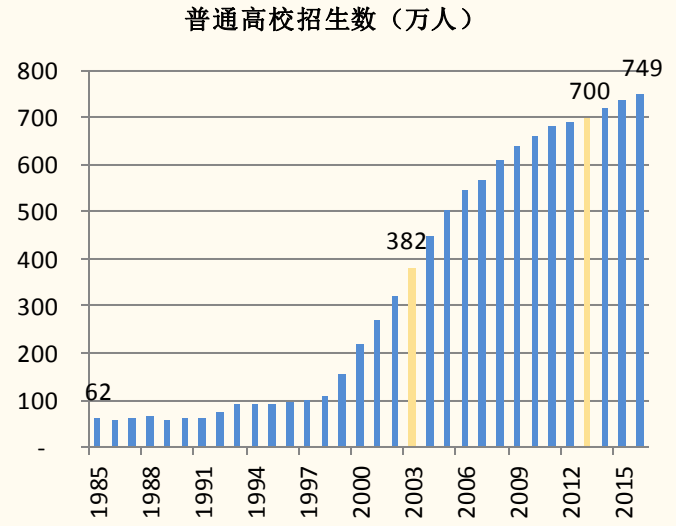
图表 144：不同教育阶段毛入学率变动情况（单位：%）



来源：国家统计局，教育部，国金证券研究所

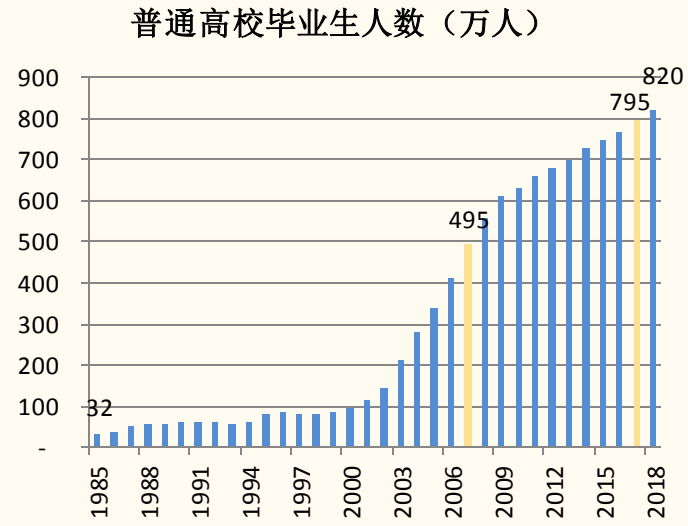
注：小学阶段毛入学率为 2017 年尚未更新，此处为 2016 年数据

图表 145：普通高校招生人数 2003-2013 年接近翻倍



来源：国家统计局，教育部，国金证券研究所

图表 146：普通高校毕业生人数 2014 年突破 700 万

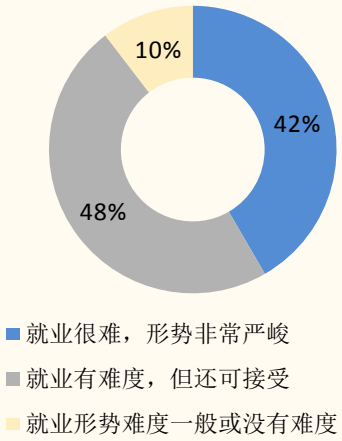


来源：国家统计局，教育部，国金证券研究所

注：2001-2018 年数据来自中国报告大厅

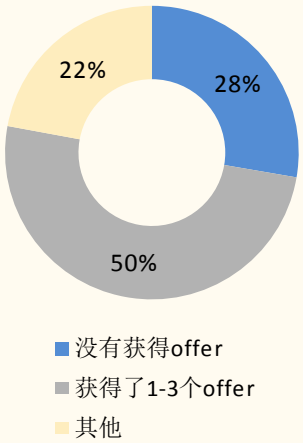
- **就业竞争压力加大，时代变化发展加速，专业对口率下降，企业要求和求职者自我要求殊途同归，不断学习进步是职业发展之道。**根据智联招聘 2017 年发布的《2017 年大学生求职指南》数据显示——
- **①整体感觉就业更难，主观压力加大，未获得 offer 人数占比提升：**高校毕业生人数再创新高，应届生在就业市场中的竞争压力加大，应届生中仅有 10.2%认为难度一般或没有难度，47.0%认为就业有难度，但还可接受，40.8%认为就业很难，形势非常严峻，相较 2016 年上升 4.3pct。截止 2017 年 4 月，仍然有 27.7%应届生未获得 offer，相较 2016 年上升 2.9pct。

图表 147：2017 年应届生对就业形势的观点



来源：智联招聘《2017 年大学生求职指南》，国金证券研究所

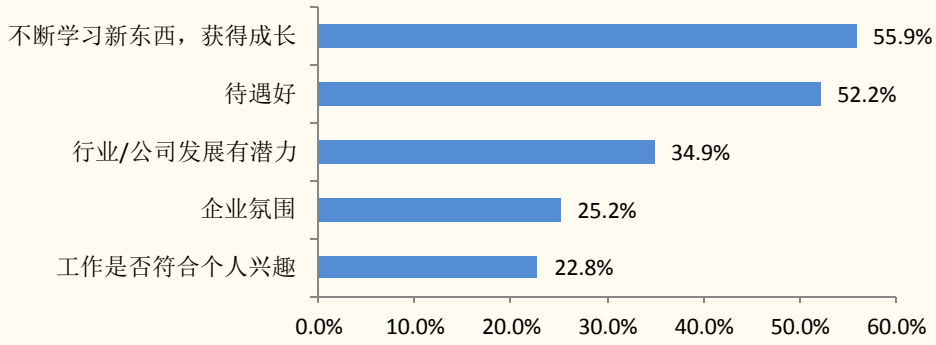
图表 148：2017 年应届生获得offer 情况



来源：智联招聘《2017 年大学生求职指南》，国金证券研究所

- **②专业对口率下降，人岗匹配结构性矛盾仍存在：**应届生中 38.5%选择了专业不对口的工作，相较 2016 年该比例上升了 5.7pct，专业对口率的下降，体现出高校专业设置与企业的实际需求间的结构性矛盾仍存在，两者间的错位和差距其实给职业教育培训行业留下较大发展空间，职业教育更加侧重实用技能的培训，更贴近实际工作运用需求。社会快速发展中，分工更加细化，新产业和新商业模式带来新的职位需求，相比于周期更长，体系更加庞大全面的学历教育，职业教育培训对于市场需求的反应速度更快，课程设置也更为灵活，有明显的补充优势。
- **③对于“个人成长”关注度提高，首次超越“待遇好”成为理想工作首要标准：**对于理想工作的标准，前三名分别是“不断学习新东西、获得成长”、“待遇好”和“行业/公司发展有潜力”，分别有 55.9%、52.2%和 34.9%的人选择，这是智联招聘做大学生就业调研以来，“个人成长”的重视程度首次超过“待遇好”，对于“个人成长”的重视也是企业要求和自我要求的殊途同归，一方面，一成不变的工作在激烈竞争中面临着被淘汰的危机，不断的学习进步既是个人提高竞争力的必然选择，也是企业前进发展的重要推动力，另一方面，这一代人整体物质生活水平相对富足，除了高收入好福利的物质待遇之外，加大了对于“精神待遇”的追求，因此对价值感和内心诉求的关注度有逐步提高的趋势。

图表 149：应届生对于“什么是理想工作”的选择



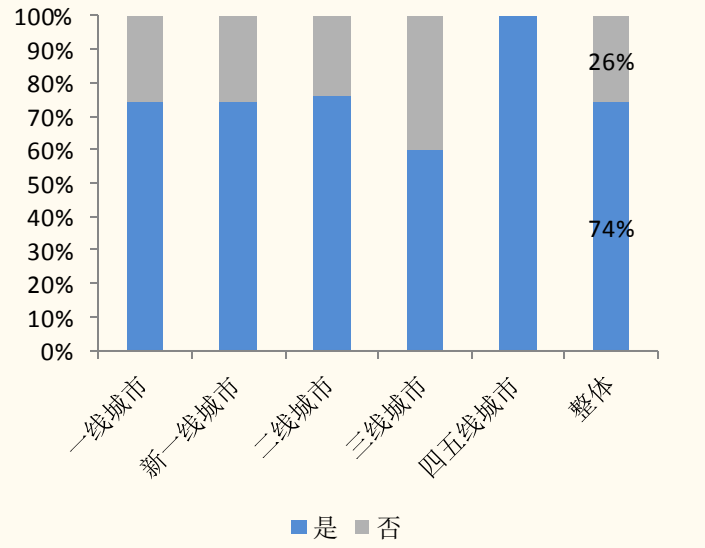
来源：智联招聘《2017 年大学生求职指南》，国金证券研究所

- 综合以上分析，85 后-95 后这部分人群，涵盖了初入职场到职级晋升的阶段。在整体受教育程度快速提升，普通高校毕业生人数骤增，就业竞争压力加大，时代变化发展加速，专业对口率下降的大背景下，对于初入职场的年轻人，他们希望能获得更多学习的机会和成长的空间，为了提升职业技能找到并胜任工作，需要对与自己工作相关的技能投入资金

和时间去学习。而面对晋升的年轻人，在保障职业技能具备高水准的同时，则更加需要提升自我竞争力，以满足企业要求和提升自我价值感。也就是说，职业教育的需求，是伴随新一代年轻人工作年限和阅历提升，而不断升级和优化的过程。

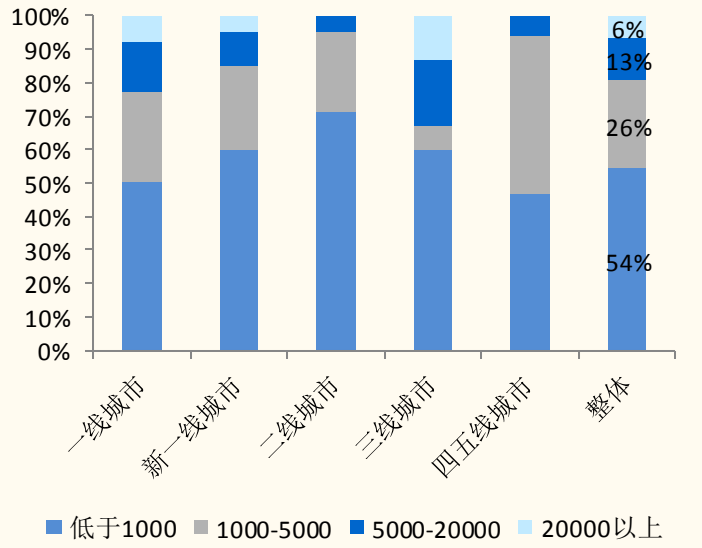
- **从国金消费研究中心调查数据来看，职业教育渗透率高，但是人均投入仍存在很大增长空间，一线城市主要因为经济水平原因，人均投入最高，三四五线城市因为整体教育水平相较其他城市差距较大，职教投入对于找工作或者晋升的边际效应更大，因此整体的人均投入反而比新一线和二线城市高。**具体来看——
- ①职业教育渗透程度：参加过职业教育的年轻人比例高达 74%，分城市级别来看，不同城市级别对于职业教育参与程度都很高，其中四五线城市参与职业教育的比例略高于整体水平；
- ②整体职业教育支出水平：随着客单价的提高，人数占比减少，由此可见，虽然职业教育渗透率程度很高，但是人均投入的增长空间仍然很大。低于 1000/1000-5000/5000-20000/20000 元/人以上分别占比 54%/26%/13%。通过对于支出区间取中位数的计算方式进行加权平均，整体平均投入约为 3959 元/人，需注意的是该客单价非单年投入，考虑可能涉及参与多个培训课程并且每个培训课程跨越时间长度不同，实际单年投入金额应远小于该数值。
- ③分分城市级别职业教育支出水平：一线城市，新一线城市，二线城市三者之间低客单价区间的占比相对提高（如低于 1000 元/人，占比分别为 50%/60%/71%），高客单价区间的占比相对降低（如 5000-20000 元/人，占比分别为 15%/10%/5%），这个符合我们的预期，三者之间的教育水平存在差距，但是相比三四五线城市差距不大，因此主要受到经济条件和收入因素影响较大，整体客单价一线城市要高于新一线及二线城市，值得关注的是三线城市在高客单价区间高于平均水平（如 5000-20000 元/人，三线/整体分别为 20%/13%），四五线城市低客单价区间低于整体水平（如低于 1000 元/人，四五线/整体分别为 47%/54%），中客单价区间高于平均水平（如 1000-5000 元/人，四五线/整体分别为 47%/26%），我们认为三四五线城市因为整体教育水平差距较大，职教投入对于找工作或者晋升的边际效应更大，因此整体的人均投入反而比新一线和二线城市高

图表 150：是否参加过职业教育



来源：国金证券研究所

图表 151：在职业教育上的投入



来源：国金证券研究所

- **中国职业教育体系可以分为学历及非学历职业教育，这里讨论的主要是后者。**非学历职业教育提供就业所需的知识及技能培训，但不会授予学

位或学历证书，而学历职业教育会在完成教育后授予学生学历证书。非学历职业教育主要包括职业技能教育和职业考试培训。学历职业教育包括职业中专教育及高等职业教育。根据弗若斯特沙利文报告，非学历职业教育的受众更加广泛，年龄从 15 岁至 45 岁，跨度达 30 岁，为非学历职业教育提供商提供了大量的需求及市场机会。这里讨论的主要是非学历职业教育。

图表 152：中国职业教育体系

来源：弗若斯特沙利文，教育部，国金证券研究所

- **虽然最近政策震荡比较大，但是职业教育一直是国家政策所支持的方向，政策风险较小。**国家为促进职业教育、技工教育、职业技能培训等教育发展，政府部门出台了一系列文件，其中重要的包括：2015 年 6 月 30 日教育部发布的《关于深入推进职业教育集团化办学的意见》、2016 年 12 月 9 日人力资源社会保障部发布的《关于印发技工教育“十三五”规划的通知》、2017 年 9 月 5 日教育部发布的《关于进一步推进职业教育信息化发展的指导意见》、2018 年 05 月 08 日国务院发布的《关于推行终身职业技能培训制度的意见》。

图表 153：职业技能培训相关政策

教育部 2015年6月30日 发布《关于深入推进职业教育集团化办学的意见》

①积极鼓励多元主体组建职业教育集团：支持行业部门、中央企业和行业龙头企业、职业院校，围绕行业人才需求，牵头组建行业型职业教育集团。支持地方之间、行业之间的合作，组建跨区域、跨行业的复合型职业教育集团。 ②提升职业教育集团服务发展方式转变的能力：要服务国家“一带一路”倡议，支持职业教育集团“走出去”，加强与跨国企业、国（境）外院校合作，提升我国职业教育国际影响力和产业国际竞争力。③提升职业教育集团服务促进就业创业的能力。④完善职业教育集团化办学支持政策。 ⑤加大对职业教育集团化办学的投入。

人力资源社会保障部 2016年12月9日 发布《关于印发技工教育“十三五”规划的通知》

①布局更加合理。技工院校区域发展布局更加均衡，优质技工院校数量和全国在校生规模稳中有升，技工学校、高级技工学校、技师学院结构比例更趋合理，技师学院数量达到450所左右。技工院校学制教育规模达到350万人。②功能更加健全。技工院校每年开展职业培训保持在500万人次以上。③ 管理更加规范。④质量持续提升；⑤特色更加鲜明。⑥环境更加优化

教育部 2017年9月5日 发布《关于进一步推进职业教育信息化发展的指导意见》

①到2020年，全面完成《教育信息化“十三五”规划》提出的目标任务。基础能力明显改善，落实“三通两平台”建设要求，90%以上的职业院校建成不低于《职业院校数字校园建设规范》要求的数字校园，各地普遍建立推进职业教育信息化持续健康发展的政策机制。②全面落实推进职业教育信息化发展。

国务院 2018年05月08日 发布《关于推行终身职业技能培训制度的意见》

①完善终身职业技能培训政策和组织实施体系。②围绕就业创业重点群体，广泛开展就业技能培训。

③充分发挥企业主体作用，全面加强企业职工岗位技能提升培训。④适应产业转型升级需要，着力加强高技能人才培训。

⑤大力推进创业创新培训。⑥强化工匠精神和职业素质培育。

来源：国务院，教育部，人力资源社会保障部，国金证券研究所

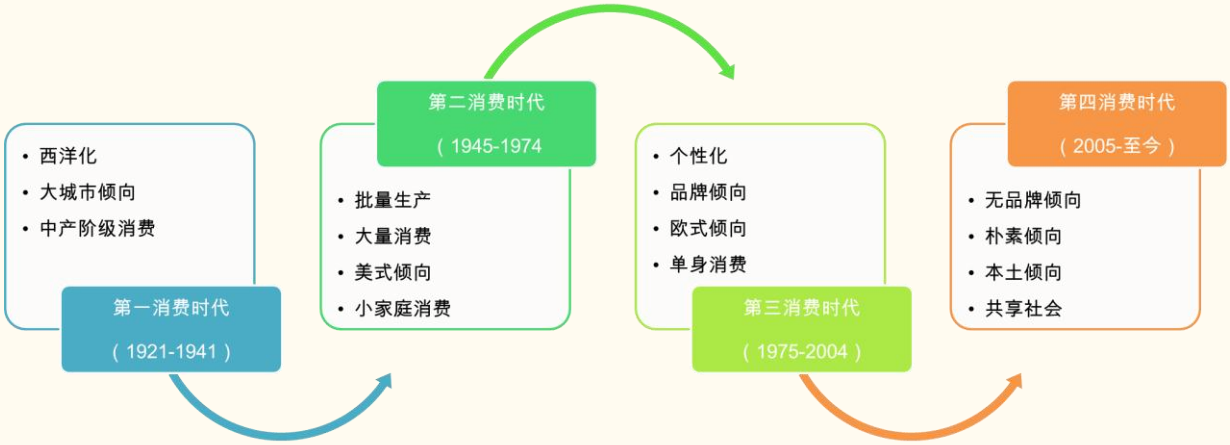
图表 154：1985-1995-出生单身人群最终画像

来源：国金证券研究所

总结

- 中国经济已经历了近 30 年的高速发展。现今大多数国内主流的青年消费群体，自小并没有遭受物质缺乏之苦，因此他们在消费过程中不再满足于基本的物质追求；更好、更突出、更精致、更有品味的产品成为普遍需求，且在精神层面的追求也进一步深化。同时，1985-1995 年出身的未婚人群，由于父母基本在职，而又尚未成家，自己挣钱自己花，让他们愿意花钱也敢花钱。因此，**研究单身经济的本质就是中国未来消费行业的发展方向**。
- 日本社会观察家三浦展把近 100 年日本社会的消费变迁划分为四个消费时代，在我们的证券研究中被广泛传播与讨论。日本自 80 年代起全面迈入第三消费时代，单身消费迅速兴起；2000 年后，步入第四消费时代，共享经济、无品牌消费等开始崛起。而中国的消费市场其实更有意思，如果套用消费时代理论来看，中国现阶段其实四个消费时代的消费形态都有。但着眼于我们的研究群体来看，更多的还是集中在第三和第四消费时代，并且非常明显的大步向第四时代前进。曾经也有观点说到，日本的今天就是中国的明天。真的会变成这样吗？我们认为，会有很像很接近甚至一模一样的方面，但不会完全一样，会有结构性的差异。

图表 155：日本四次消费时代概览



来源：《第 4 次消费时代》，国金证券研究所

- 首先，日本社会整体已经处在阶级固化的状态，可以说年轻人的未来已经被社会规划好了，每个人都可以清晰看到自己的职业未来甚至于人生未来，导致年轻人失去了奋斗的热情。相比之下，中国经济的发展过程中，仍在不断为年轻人孕育新的机会，虽然说机遇在减少抓住机遇的难度在提高，但改变未来的主动权仍在年轻人自己手中。同时，从人的角度出发来看，1985-1995 年出身的人群，作为中国第一代和第二代独生子女相较的一代人，自小被父母甚至于整个家族贯入了全部的希望。再加上中国有着全球最高的育儿成本，父母都不希望自己的子女放弃奋斗向上的精神。也就是在这样的一种社会意识形态之下，中国的年轻人还是在马不停蹄的向前，所谓“佛系”只是对周遭事物的一种态度，而不是对自己未来的预期。
- 其次，中国是一个学习能力很强的国家，无论是企业还是消费者，而且在学习之后还能玩出很多新花样，比如像支付宝、共享单车、直播（吃播、美妆）等。我们认为，在现行中国商业社会体制之下，任何从外部学习或效仿的新模式，基本都能被接受且在此基础上再实现本土化，并直接衍生出新的业态。也就是说现阶段在消费行业内一些新领域，虽然其表类似海外或日本的一些模式，但其内核更为中国化也更被消费者所接受。这样也就注定中国消费的未来会和日本有差异，比如中国有着全世界都羡慕的物流和电商体系，并在此基础上衍生出来的移动支付。
- 再者，伴随 1995 年出生的人群开始进入职场，中国单身经济可以说即将迈入高潮。相比于日本单身经济兴起时期，消费倾向于品牌、欧式倾向等特点，我们认为，国内单身经济的消费将更倾向于性价比、品牌本土化甚至无品牌化。新一代年轻人将不再迷信于国际大牌，产品自身的设计和质量才是他们更为关注的点，好用、方便、省事将会是未来中国消费品的重要卖点。
- 当然我们也认为，未来的中国将会有两方面非常接近日本。1）人口将会更向大城市集中：在中国人口负增长的预期之下，经济发展相对落后或较慢的区域，其人口将大概率呈现净流出状态，北上广深等一线和新一线城市仍将是年轻人就业和生活的首选，与日本的东京和大阪类似；2）可能会有越来越多的年轻人主动选择单身：在日本年龄 30 岁以上的单身，基本有30%都会不再考虑结婚，结婚对于经济条件的要求，以及婚后在经济、育儿等方面的压力，以及自由支配时间的减少，是单身放弃婚姻的主要原因。反观国内，其实这一情况同样存在，无论男女除了对经济收入的要求之外，

婚车、婚房的压力也成为婚姻的重大阻力，“恋爱不如养宠物”成为被广泛认同的观点。

- 国金消费研究中心认为，年轻的单身群体是未来中国消费趋势变化的重要风向标。在花钱为了便利、悦己、精神寄托和自我提升的意愿驱动之下，便利店和外卖将成为未来购物的主要场景；具备 KOL 属性的社交媒体将成为品牌和商家流量的重要来源；“好看皮囊+有趣灵魂”的认知将推动旅游、化妆品、小家电、宠物和职教等行业的高景气发展；同时电竞、二次元和长短视频则将成为精神消费的重要组成部分推荐并建议积极关注相关标的：**美团点评、高鑫零售、小米集团、哔哩哔哩 、腾讯控股、世纪华通、芒果超媒、中国国旅、同程艺龙、珀莱雅、上海家化、苏泊尔、中宠股份、佩蒂股份、百洋股份、蒙牛乳业、亚夏汽车、华图教育、劲嘉股份。**

风险提示

宏观经济大幅波动的风险

- 国金消费研究中心认为，消费的本质是未来收入预期的体现。而宏观经济的大幅波动，将会导致消费者降低收入预期，从而打压消费积极性。尤其是对于 1985-1995 年出生的单身人群而言，他们的消费需求基本就是伴随收入增长而逐步提升的，即便家庭经济压力相对较小，但收入预期的不稳定性也将抑制消费热情。

国内单身人群数量缩减的风险

- 我们认为，单身群体的消费以自我满足和自我愉悦为主，而已婚人群更多的消费则以家庭为优先考量。因此，单身群体在消费过程中更加大胆、前卫和新颖，若相关人群数量急剧减少，势必对国内未来消费品行业发展方向产生重大影响。

游戏监管政策持续趋严的风险

- 游戏监管政策趋严，将影响相关游戏公司产品开发进度，降低爆款游戏发行量，影响相关企业收入。同时在一定程度上，也将降低年轻人对于游戏的黏性，对整体游戏行业发展形成一定拖累。

化妆品、食品等行业爆发产品安全问题的风险

- 化妆品和食品与消费者人生安全息息相关，若出现重大卫生安全问题，势必导致消费者对相关产品购买热情大幅降低。例如奶粉三聚氰胺事件、白酒塑化剂事件等，在打击消费者购买积极性的同时，也对相关上市公司业绩和估值形成极大压制。

国内宠物行业监管政策趋严的风险

- 对单身群体来说，宠物是“朋友、家人”般的存在，但宠物伤人、由宠物引发的相关疾病等，同样也成为了社会关注的问题。若相关政策出现较大变动，提高宠物喂养资格标准，大幅加强宠物外出监管，必将影响宠物需求，以及相关行业的发展。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-61038271

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH