

Z世代的新需求、新文化与新经济

——Z世代经济研究深度报告



核心观点

- **新需求**：参考美国、日本世代变迁，我们认为国内Z世代由于享受到中国经济发展的红利，跨越物质需求，对社交认同、自我实现有着更高追求。结合美国、日本世代所处的经济、技术环境以及世代所同有的特征来看，有着很强的一致性和相关性，其不同世代表现出“物质-迷茫-独立”等不同的特征。中国Z世代在经济、物质、消费理念、教育等方面不同于前几代群体，其所拥有的得天独厚的物质条件决定了其呈现出爱国、追求个性和崇拜偶像的特质，需求更加精神化、抽象化、个性化。
- **新文化**：随着Z世代成为社会主流人群，二次元文化也从传统意义上的“内容消费品”成为了Z世代的审美形式与价值观的体现。回顾二次元发展，从核心二次元的小众文化起步，二次元逐步泛化，被越来越多的青少年所接触、喜爱，这种二次元文化与Z世代的特质、需求相符合，逐步成为泛二次元的产物。我们总结泛二次元的主要特点包括：“卖萌”——新的审美方式、“脑洞”——新的思考方式、“追星”——新的价值取向与认同，二次元文化成为Z世代的主流文化与沟通方式。
- **新经济**：新世代、新需求、新文化，与之相匹配的就是新的经济趋势，未来国内消费（实体与互联网）的未来导向。我们总结主流的新经济趋势包括：社交场景兴趣化、视频娱乐去中心化（UGC内容崛起）、购物形式内容化与种草化。其一，社交兴趣化，体现Z世代在追求个性的过程中保持群体归属，在物质基础富足的情况下，兴趣培养和分散成为Z世代的普遍行为；其二，视频UGC化，技术推动内容生产和分发的简易与快捷，UGC内容更容易给予Z世代实现价值和宣扬自我的空间；其三，购物形式种草化，意见领袖代表了审美的偏好、社交与购物的结合，购物不单单是物质需求满足的渠道，也是精神需求和娱乐消费的新形式。

投资建议与投资标的

- Z世代是未来中国消费的主流人群，其独特的时代特征和群体性形成新需求、新文化以及新经济。我们看好符合Z世代新消费趋势的方向：兴趣化社交、UGC/PUGC视频、社交电商等。建议关注：哔哩哔哩（BILI，买入）、阿里巴巴（BABA，未评级）、腾讯（0700.HK，未评级）、网易（NTES，未评级）。

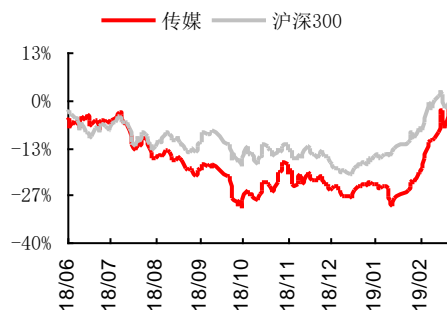
风险提示

- 政策监管趋严、行业竞争加剧

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A股
行业 传媒
报告发布日期 2019年06月18日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **项雯倩**
021-63325888*6128
xiangwenqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020003

联系人 **高博文**
021-63325888-6089
gaobowen@orientsec.com.cn

目 录

1. 新需求：追求兴趣圈层、情感诉求及自我实现	4
1.1. 他山之石：美国、日本世代变迁的经验	4
1.1.1 美国世代特征：从物质追求到精神追求	4
1.1.2 日本世代特征：经济剧烈波动导致世代差异明显	5
1.2. 中国 Z 世代：引领国内未来新需求、新文化和新经济	7
1.2.1 新特征：“粉红”、个性化以及崇尚偶像文化	7
1.2.2 新需求：跨越物质需求，追求社交认同与自我实现	9
2. 新文化：二次元文化成为主流审美与价值观	11
2.1. 核心二次元：小众的内容消费品起步	11
2.2. 二次元泛化：成为主流人群的审美形式和价值观	12
2.3. 泛二次元化：“卖萌”、“脑洞”、“追星”为例	13
3. 新经济：社交兴趣化、视频 UGC 化及购物种草化	14
3.1. 社交场景：泛社交 > 陌生人社交 > 熟人社交	15
3.2. 娱乐场景：创作者的时代，拥抱 UGC 视频内容的崛起	16
3.3. 购物场景：跟随意见领袖，追求个性中社群归属	17
4. 投资建议及投资标的	18
风险提示	18

图表目录

图 1：美国不同世代经济与成长红利.....	5
图 2：日本不同世代经济与成长红利.....	6
图 3：中国不同世代经济与成长红利.....	8
图 4：中国 Z 世代所处物质条件和消费理念.....	8
图 5：居民消费水平：单位（亿元）.....	8
图 6：那年那兔那些事儿成为炙手可热的动漫作品.....	9
图 7：Z 世代偶像经济消费类型占比.....	9
图 8：马斯洛需求层次理论.....	10
图 9：中国总和生育率.....	10
图 10：B 站知名 UP 主 LexBurner.....	11
图 11：B 站月活 UP 主和月投稿视频（万）.....	11
图 12：核心二次元文化载体.....	12
图 13：2013-2017 中国二次元用户规模（亿）.....	13
图 14：伴随 Z 世代成长的互联网发展路径.....	13
图 15：“卖萌”、“脑洞”、“追星”都是泛二次元衍生.....	14
图 16：按照 Z 世代活跃渗透 TGI 排序 TOP 20 APP.....	14
图 17：Z 世代占比：泛社交 > 陌生人社交 > 熟人社交.....	16
图 18：泛社交类 appZ 世代占比及活跃度 TGI.....	16
图 19：Z 世代占比最高的视频类 APP.....	17
图 20：马云与口红一哥李佳琪比拼卖口红.....	18
图 21：蘑菇街商业模式.....	18

1. 新需求：追求兴趣圈层、情感诉求及自我实现

世代 (Generation) 是指一群拥有共同生活经历的年龄相近者，随着时代不断向前推进，其会受到各种关键社会因素和重大历史事件的影响。根据美国社会学家威廉·斯特劳斯和尼尔·赫伊对世代的量化，其认为世代是“因处于同一历史坐标而享有集体人格面具”的人群集体，其划分主要由世代长度和世代界限两个指标来确定，世代长度大约等于一个生命阶段，世代界限则取决于同时代背景（经济发展及技术进步）的行为模式和价值观。由于美国与日本世代发展脉络较为清晰，我们将通过不同国家的世代变迁的历程总结出我国 Z 世代的特征。综合来看，国内 Z 世代与美国的 Y 世代、日本的团块二世具有明显的相似性，一方面，其父母辈是国家经济增长的支柱，该世代群体从小物质生活富足，有着更高层次的精神、兴趣层面追求（如追求偶像文化、兴趣社区等）；另一方面，该世代知识面广、自信、有主见，喜欢事物更加细分。

1.1. 他山之石：美国、日本世代变迁的经验

1.1.1 美国世代特征：从物质追求到精神追求

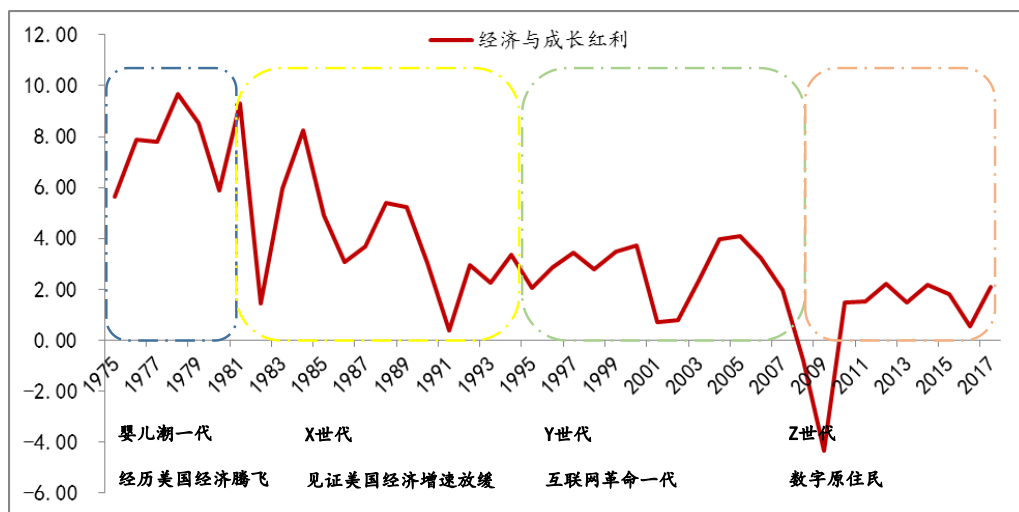
美国的世代一般是 15-20 年作为一个分水岭。回顾美国世代发展，主要可以分为四个世代，由于战后美国经济周期性明显，世代间差异化较大，分层也较为明晰。在不同世代的青春期时间，经历的美国经济发展有着明显、剧烈的波动，从高速增长，到经济降速，再到增速平稳，而世代也经历了迷茫-自信-独立的变化。比较广泛接受的美国世代划分有：

- 1) 婴儿潮一代“Baby Boomers”（1945-1965 年）：这代人是美国最有名的一代。二战期间，大量美国青年参军，战后他们纷纷组建家庭，“Baby Boomers”就诞生于随之而来的生育大潮之中。婴儿潮一代同时见证了美国经济步入令人炫目的成长期和传统价值观的又一次颠覆变迁。他们是美国成为全球经济霸主的鉴证者，其强大的购买力也引发了 1969 年美国的第一次房地产繁荣。
- 2) X 世代“X Generation”（1965-1980 年）：X 世代是第一代使用科学技术的人，经历了技术不断发展带来的社会巨变。尽管这代人物质生活和受教育程度都更加丰富，但他们经历了美国霸主地位的下降、频发的经济危机和震撼了他们头脑中的权威形象的公司及政府丑闻，这些使得他们对未来感到无所适从。正如加拿大作家库普兰所著的《X 代：加速文化的故事》中所刻画这一代为“对前途无法预定，又不愿从事、采取已适应于他们父辈的职业和生活方式”，他们是“未知、迷茫”的一代，人生品质变成“未知”（X 代表未知数）。X 世代所处的环境特征为：与父辈的沟通困境、涨得比工资更快的房价、被消费和购物吞噬的生活、无孔不入的明星娱乐八卦、无法信任的媒体，还有无数不可描述、使人愤怒而无力的社会事件。
- 3) Y 世代“Millennial Generation”（1980 年-1995 年）：又称千禧一代，这一代人生育率再次大幅回升，因此又被成为“回声潮世代（Echo Boomers）”。“Y 世代”与之前的世代最大的不同在于经历了互联网革命，呈现出与之前世代的生活态度和价值观截然相反的特点。基于对高科技的掌握，这一代人自信、顽固、乐观、现实、执着、坦率、有主见、知识面广，此外他们还具有强烈的公民意识，愿意做志愿者。

- 4) Z世代“Z Generation” (1995-2010年)：这一代人是历史以来人口最多的一代，是数字原生居民，互联网已经成为其与生育来的生活中的一部分，他们的生活方式发生了颠覆，他们性格更为自我、独立，更加关注人生的体验感，同时也更加节俭，懂得去挖掘最好的价值和服务。

我们通过构建“经济与成长红利”来描绘当代年轻人面临的经济与竞争环境。采用“人均GDP同比增长-出生率(之后15年即一代)”，数值越高意味着就业环境越好、经济环境越好。我们发现婴儿潮一代处于美国经济的爬坡期，经济与成长红利不断提升；X世代则面临着美国经济增速放缓，人口增加导致竞争压力加大；回声潮一代则处于经济相对平稳，父母辈积累财富较多，物质生活富足。正是这种生活、成长的环境下，不同世代的需求也发生着变化，从物质上的满足到精神上、群体上的满足。（以X世代为例，其出生于1965-80年，滞后15年即1980-95年是其主要成长期）

图 1：美国不同世代经济与成长红利



资料来源：wind, 东方证券研究所 (“人均GDP同比增长-出生率(滞后15年即一代)”来描绘当代年轻人的经济与人口红利)

1.1.2 日本世代特征：经济剧烈波动导致世代差异明显

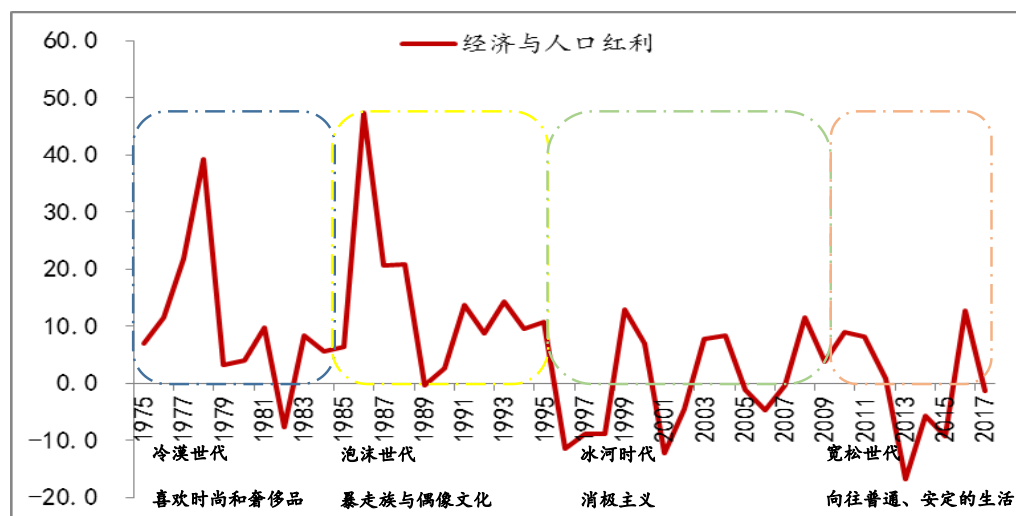
日本经济发展波动相对来说更为剧烈，其世代划分相对而言更加细致。日本的世代变化主要可以分为六个世代，二战于战后日本产业受到重创，随后日本经济经历了复兴-高速增长-过渡发展-稳步成长的阶段，相应的，日本各世代的特点也呈现出无朝气、无关心、无责任—“偶像文化”盛行—充满消极主义—追求安定生活的变化。比较广泛接受的日本世代划分主要以下几个世代：

- 1) 团块世代 & 冷漠世代 (1945-1949、1950-1965年)：这代人是在日本的第二次人口爆发期出生，在战后民族主义氛围长大，体验了经济高速增长。时尚概念深入这代人的心中，他们通常喜爱消费，热爱奢侈品，以“无朝气、无关心、无责任”的三无主义为中心，贯彻个人主义。

- 2) 泡沫世代 & 团块二世 (1965—1969、1970—1979 年)：这代人出生在日本经济高速发展的末期，其高中时代“暴走族”文化盛行，校园暴力高发，偶像文化流行，在泡沫经济期入职，入职较为简单。
- 3) 冰河期世代 (1980—1990 年)：这一代人小学时期经历了日本经济泡沫崩坏，中学时期又经历了阪神淡路大地震，大学时期面临就业冰河期，是经历了较多坎坷的一代。生活方面，这一代人通常没有太多物质追求，倾向于抑制自己消费，多为消极主义者。
- 4) 宽松世代 (1990—2005 年)：这代人的高中时期 (2002 年左右) 日本推行宽松教育，学生们负担减轻，因此被称为“宽松一代”。小学时期他们就接触了计算机及互联网的教育，成长期处于日本经历低迷时期，因此这代人通常呈现期望过普通、稳定、安定生活的特征。

回顾日本的“经济与成长红利”指标发现，经济震荡更为频繁，这也导致世代之间划分不像美国那样清晰。尽管如此，日本的世代也可以大体分为：伴随着经济腾飞、极度追求物质、时尚与奢侈的团块世代；伴随泡沫经济，生活压力小的泡沫世代；由于经济泡沫崩坏，以至于对物质追求极度压低，消极主义横行的冰河期世代；随着经济企稳，教育放松，向往着普通、安定的宽松世代。

图 2：日本不同世代经济与成长红利



资料来源：wind, 东方证券研究所 (“人均 GDP 同比增长-出生率 (滞后 15 年即一代)”来描绘当代年轻人的经济与人口红利)

结合美国、日本世代所处的经济、技术环境以及世代所同有的特征来看，有着很强的一致性和相关性。一般来说，1) 在经济处于腾飞阶段，作为经济的支柱世代，经历了从无到有、从贫穷到富裕的阶段，物质生活富足，该世代普遍追求时尚、奢侈品，更高薪的工作；2) 经济增速放缓，波动性较为明显，由于工作和消费的惯性，处于该时期的世代会明显感受到竞争加剧，该世代会较为迷茫，像日本“冰河期世代”会显示出更多的消极主义；3) 经济企稳，保持中低速增长，由于物质基础富足、互联网的产生，该世代思想更加开放，对物质生活的追求不像前世代那么明显，对普通、安定生活更加向往，反而对个人兴趣有着更好发展，注重情感诉求和自我实现。

1.2. 中国 Z 世代：引领国内未来新需求、新文化和新经济

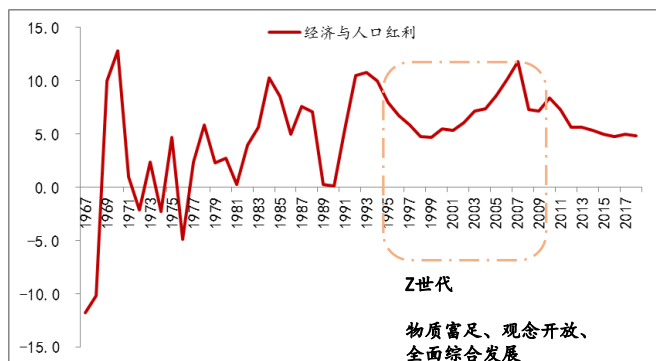
中国的 Z 世代，也称互联网世代，从时间角度定义为生于 1995–2009 年的人群（95 后、00 后），根据国家统计局数据统计，我国 95 至 00 后有 1.84 亿人，占全国总人口的 13.2%。从物质条件上看，中国的 Z 世代是真正在“蜜罐”里长大的一代人，经历了自 20 世纪 90 年代至今中国经济的腾飞，物质生活富足；从情感上看，通常 Z 世代普遍是独生子女，孤独中渴望依托网络寻求认同；从技术条件上看，中国的 Z 世代是第一批在青春期全面互联网化的代际人群，广泛受到互联网文化的影响。在这样的成长条件下，他们往往踌躇满志，乐观大胆，不为未来担心，是乐于追求新生事物的“市场先行者”，正逐步成长为未来 5 至 10 年中国新文化、新经济的主导力量。在对 Z 世代进行分析之前，我们对其成长的大环境进行分析，这样才能理解这个世代人群所特有的精神需求、文化圈子和消费经济。

1.2.1 新特征：“粉红”、个性化以及崇尚偶像文化

中国 Z 世代在经济、物质、消费理念、教育等方面不同于前几代群体。Z 世代群体是处在中国社会从温饱到小康变化过程中的一群人。他们成长的过程中的经济物质水平、消费观念，以及他们的受到的教育模式都跟上一代的人相比发生了截然不同的变化。所以说，Z 世代群体是由于自身的社会生长环境决定了他们的特殊性，这种生长环境的差异具体体现在以下几个方面：

- 1) **经济基础**：Z 世代衣食无忧，更加注重精神生活。优越的经济条件和物质生活，使得 Z 世代群体更加注重精神上的需求和享受，内容丰富的网络世界成为其精神的载体。
- 2) **物质观念**：Z 世代的物质观念更为开放、喜欢跟随流行，展示潮流观念。根据尼尔森的数据，95 后逐渐成为潮牌的主要消费群体，2017 年 95 后占潮牌消费群的比例为 25%。
- 3) **消费观念**：Z 世代在消费观念上更加前卫，追求消费升级，拥有不被其能力限制的巨大消费潜力；根据研究机构 OC&C Strategy Consultants 调查数据显示，2018 年中国 Z 世代购物者中有 50% 以上的人在奢侈品上的消费支出超过 5 万元，超过了千禧一代 32% 的占比。
- 4) **教育模式**：Z 世代受到的教育往往是追求全面综合发展，而我国前几代人受到的教育主要以应试为导向，只关注学习本身。Z 世代是“素质教育”普及的一代，他们的父母普遍接受过中等以上教育，受惠于知识，或曾经因知识改变了命运，对子女的综合素质发展异常重视、愿意为自己的孩子在教育方面投入更多。

图 3：中国不同世代经济与成长红利



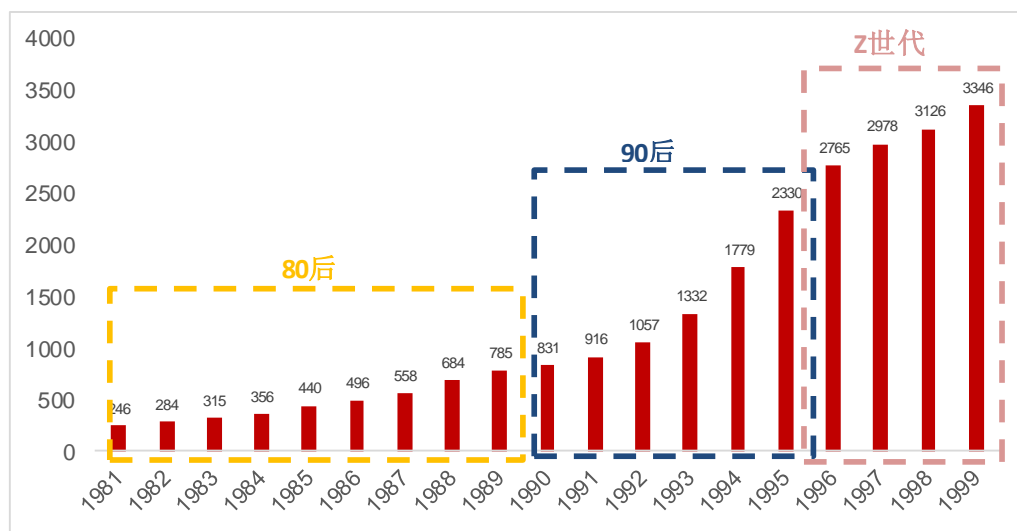
资料来源：wind，东方证券研究所

图 4：中国 Z 世代所处物质条件和消费理念

	前几代人	Z 世代
经济基础	选择有限	舒适充裕
物质观念	相对保守	开放逐流
消费观念	节俭持家	消费升级
教育模式	学习为主	全面综合发展

资料来源：wind，东方证券研究所

图 5：居民消费水平：单位（亿元）



资料来源：wind，东方证券研究所

经济及物质层面的富足，使得中国的 Z 世代兼具美国 Y 世代的“爱国”（粉红）、“具有个性”和日本团块二世崇尚“偶像文化”的特征。通过美国和日本世代的变迁分析我们可以发现：经济发展状况和所拥有的物质基础通常是影响这个时代人群性格特点的决定性因素，中国 Z 世代人群成长的经济状况与美国 Y 世代和日本的泡沫世代和团块世代接近，因此其性格特点也呈现出上述世代人所呈现出的性格特点类似，包括：爱国、追求个性、崇尚偶像文化等。

- 1) **爱国**：（粉红）Z 世代出生在中国城镇化生活最幸福的时代，他们表现出了鲜明的爱国热情和对于主流意识形态的认可。根据 QQ 浏览器在 95 后人群的兴趣榜单中，社会时事和军事要闻的相关内容分别排在第一和第七位，关注度分别为 60.9%和 22.6%（相比之下，“明星娱

乐”内容在 95 后兴趣榜单中排名第二)，共青团也成为 Z 世代口中的“宇宙第一天团”，“那年那兔那些事儿”等爱国题材的动漫也取代了迪士尼成为 Z 世代中炙手可热的动漫产品；

- 2) **追求个性化**：Z 世代人群迫切通过各种方式彰显自己的个性，他们热爱个体自由，追求独特思考。体现在就业观念上，根据羊城晚报智慧信息研究中心的数据，25%的 Z 世代人群希望在家办公或弹性办公，另外还有 25%的 Z 世代人群希望创业自己做老板。因此，他们往往抗拒传统的就业模式，希望自己创业实现自身价值。
- 3) **崇尚偶像文化**：中国 Z 世代会偶像文化的崇尚，具体体现在其对“偶像经济”的突出贡献上。根据 QuestMobile 的估算，2018 年 Z 世代因偶像推动的消费规模超过 400 亿，其中近一半为购买爱豆/偶像代言、推荐或同款产品；与日本泡沫期不同的是，虚拟偶像作为新兴形式逐渐在 Z 世代中风靡。以中文虚拟歌姬洛天依为例，其微博粉丝高达 397 万，B 站视频最高播放量达 451.7 万。

图 6：那年那兔那些事儿成为炙手可热的动漫作品



资料来源：哔哩哔哩，东方证券研究所

图 7：Z 世代偶像经济消费类型占比



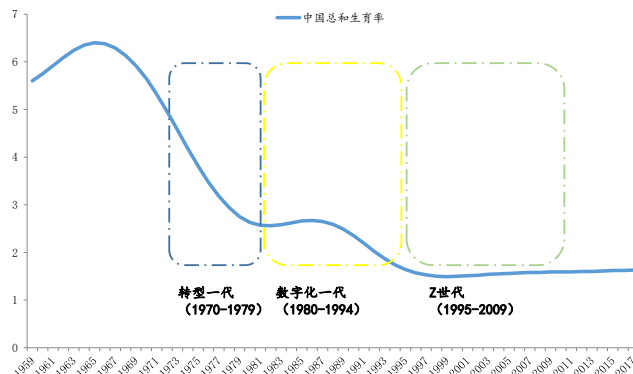
资料来源：Questmobile，东方证券研究所

1.2.2 新需求：跨越物质需求，追求社交认同与自我实现

Z 世代作为独生子女，在孤独中渴望依托网络受到关注。受计划生育政策的影响，1995 年至 2009 年，中国总和生育率平均为 1.55，因此绝大多数 95 后都是独生子女，他们通常受到全家人的宠爱，被家庭给予了最多的物质关怀。根据 OC&C 的调查数据，中国 Z 世代的支出在家庭收入中所占比例为 15%，远高于美国和英国的 4% 的占比。而根据马斯洛原理，在获得了的物质条件（如生理需求和安全需求）满足的情况下，人们通常开始追求更高层次的社会需求、尊重需求及自我实现的需求，Z 世代也不例外，优越的物质条件获得满足后，情感诉求、自我实现和社交需求成为了 Z 世代的新追求。而“虚拟”的互联网提供的公共空间恰好给予了他们寻求认同的平台，和可以随时随地提供各种场景的陪伴。

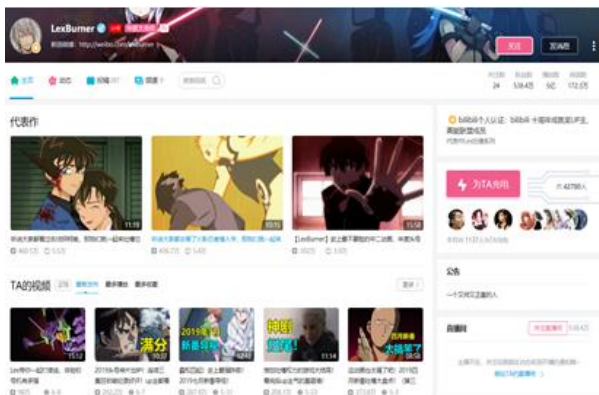
图 8：马斯洛需求层次理论


资料来源：《人类激励理论》、东方证券研究所

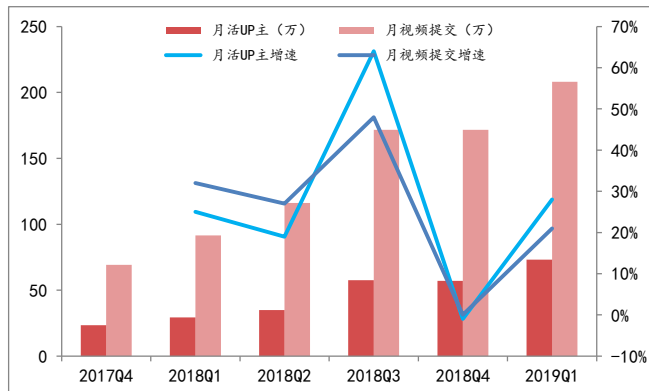
图 9：中国总和生育率


资料来源：国家统计局，东方证券研究所（育龄期间，每个妇女平均剩余子女）

创作成为 Z 世代精神上的自我实现和社群认可的重要方式，促进了兴趣爱好成为个人品牌进行技能变现的可能。对于 Z 世代来说，依托互联网提供公共空间进行创作成为了其实现自我价值和社交的重要途径，这也是为什么小红书、Bilibili 等以 UGC (User Generated Content, 指用户原创内容) 为支撑的 APP 得以迅速占领市场的重要原因。创作对 Z 世代的意义体现在以下两个方面：1) **通过创作实现自我价值**：创作是 Z 世代自我表达、实现个体价值重要方式。他们将创作发展为自身职业，也迅速成为了流行文化的主要影响者和制造者。截至 2019 年 Q1，Bilibili 的月均活跃 UP 主（指在上传视频或音频文件的创作者）为 73.2 万，同比增长 150%。这些活跃在各个兴趣区的 UP 主们不仅用自己创作的高质量内容吸引了不少中国年轻人的关注和喜爱，更是 B 站从小众的 ACG 社区发展成为 UGC 为核心的上市企业的最佳见证者；2) **通过创作进行社交：创作是 Z 世代人群表达的通道，更是他们交流的媒介。**Z 世代拥有更为强烈的情感互动的诉求，他们对于分享意愿更高，但由于从小可以接触多元信息，他们对于社交的要求会同时考虑圈层的广度与兴趣的纵深。因此，创作成为了 Z 世代人群探索如何促进自己与相同圈层的年轻人进行社会联结的重要方式，有相似爱好和相匹配创造力的年轻人，也会跨文化圈层形成彼此的认同与合作。

图 10：B 站知名 UP 主 LexBurner


资料来源：哔哩哔哩，东方证券研究所

图 11：B 站月活 UP 主和月投稿视频（万）


资料来源：公司财报，东方证券研究所

通过对 Z 世代成长的大环境的分析我们不难发现：Z 世代群体所拥有的得天独厚的物质条件决定了其呈现出爱国、追求个性和崇拜偶像的特质，但独二代的身份又使得 Z 世代普遍较为孤独、渴望陪伴，因此他们对于情感的诉求、社交需求以及自我价值实现的追求要远大于前几代人群。因此，Z 世代的新特质和 Z 世代的新需求成为了二次元文化发展成为 Z 世代主流文化的土壤，而他们的需求和文化又将随着这代人年龄的变化、购买力的释放成为未来的市场的主要影响因素。

2. 新文化：二次元文化成为主流审美与价值观

二次元文化不仅具有开放、自由、交互、社群等互联网属性，还兼具娱乐性、流行性与商业性等诸多特征，可以满足 Z 世代人群的需求。Z 世代作为互联网世代的原住民，二次元文化渗透在其生活的方方面面，如经常使用 A 站、B 站，使用动漫人物作为社交平台的头像，手机屏保图片充满二次元元素等等。与传统的定义不同，我们认为二次元文化不仅仅是一种“**内容产业的消费品**”，泛化的二次元还是 Z 世代群体的一种兴趣和群体文化，更是这一代人的**审美偏好和价值观**。在 Z 世代人群的影响下，随着二次元文化对外围的辐射和普及，未来二次元文化更将成为中国文化中的新的重要组成部分，带来新的消费经济。

2.1. 核心二次元：小众的内容消费品起步

早期的二次元文化倾向于内容产业的消费品。起源于日本的二次元（にじげん），原意为“二维与二维世界”，用来特指以平面形式所呈现出来的动画或游戏等作品中的角色，主要载体为 ACGN（Animation—动画、Comic—漫画、Game—游戏、Novel—轻小说），后泛化为音乐、手办（指具有收藏性的人物模型）、Cosplay（Costume Play 的简写，指利用服装、饰品、道具以及化妆来扮演动漫作品、游戏中以及古代人物的角色）、同人（指由 ACGN 作品甚至现实里已知的人物、设定衍生出来的文章及其他如图片影音游戏等等）等所构成的文化圈。伴随着“中日蜜月期”（1978—2000 年），号称“世界动漫引领者”的日本动漫依靠其具有独特的创新性和趣味性在中国文化市场中崭露头角。1980 年 12 月，央视首次播放的《铁臂阿童木》以及之后中国电视台对日本动漫的引进，培育了国内第一批二次元受众群体，一系列诸如《海贼王》、《名侦探柯南》的日本动漫在 80 后

和 90 会后蔚然成风，成为这一年龄阶层观众的独特记忆，并对其文化消费习惯和审美旨趣产生了相当深远的影响，二次元文化在中国开始萌芽。

图 12：核心二次元文化载体



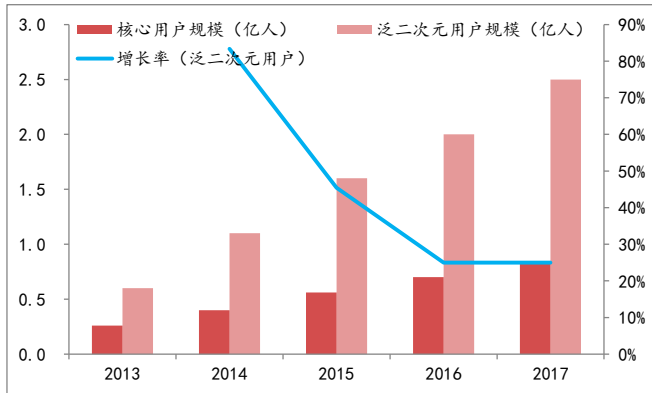
资料来源：百度图片，东方证券研究所

2.2. 二次元泛化：成为主流人群的审美形式和价值观

随着 Z 世代成为主流互联网人群，二次元文化逐步泛化，成为代表“热情、脑洞”的主流互联网文化。由于二次元文化在国内的积累时间较短，并未向日本一样发展为“御宅族”，而是随着我国互联网技术路线的变化逐步经历了二次元的泛化到泛二次元化的演变过程，其用户结构中的泛二次元用户的规模也在迅速扩张。当前中国的 95 后及 00 后是第一批在青春期就互联网化的一代人，互联网技术路线的变化渗透入了 Z 世代的日常。他们所经历的技术变化主要表现在：信息获取方式从单向被动接受变成双向主动获取；内容审美由静态接受变成互动创作。具体历程如下：

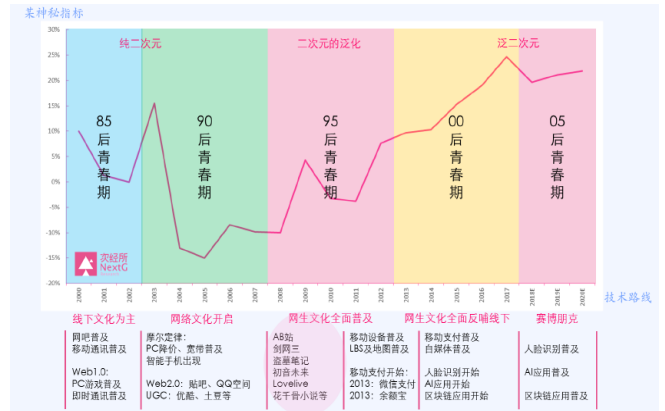
- 1) **纯二次元时代（2000 年至 2007 年）**：85 后的青春期和 90 后的青春期可以称为纯二次元时代，这段时期的二次元用户主要为核心二次元用户。处在 web1.0 时代的 85 后青春期经历了网吧的普及和移动通讯的普及，此时的二次元文化以线下文化为主，信息接收方式为单向接收；而处于 web2.0 时期的 90 后的青春期经历了 PC 端降价、宽带普及、智能终端萌芽等技术变革，内容社区百度贴吧、QQ 空间兴起，此时的二次元文化开启了网络文化的大门，信息接受方式从单向被动接收变成了双向主动。
- 2) **二次元的泛化（2007 年至 2013 年）**：95 后的青春期伴随着二次元的泛化过程。95 后的青春是网生文化全面普及的时期，AB 站（AcFun 弹幕视频网和 Bilibili 弹幕视频网站）、各类 IP（如盗墓笔记、剑网三等）、虚拟偶像层出不穷，使得二次元自身的概念与内容得以泛化，其受众群体开始逐步由小众走向大众。此时的 95 后们对内容的**审美方式由静态的接受变为互动式的创作**。
- 3) **泛二次元化（2013 年-2017 年）**：00 后的青春期是泛二次元的时期。此时移动支付和自媒体已经全面普及，人脸识别、AI 应用、区块链等新技术的应用也进入了人们的视野，网生文化开始全面反哺线下，以小众文化进行自我标榜的“二次元”文化开始以势不可挡之势冲击大众流行文化，**泛二次元化成为新的价值观和审美方式**。

图 13：2013-2017 中国二次元用户规模（亿）



资料来源：前瞻研究院，东方证券研究所

图 14：伴随 Z 世代成长的互联网发展路径



资料来源：次世代经济研究所，东方证券研究所

2.3. 泛二次元化：“卖萌”、“脑洞”、“追星”为例

泛二次元化的审美、思维方式和精神支柱已经成为主流形态。互联网的技术环境变迁对 Z 世代青春期的全面介入使得他们的成长过程中产生了诸多重大变化，他们审美方式和价值观的变化有大部分的原因是技术所致。泛二次元文化已经拓展为我国 Z 世代特有审美模式、思维方式和精神支柱，二次元从一种兴趣范畴变为社会范畴，从一种内容产业成为了 Z 世代的主流文化、审美和价值观。

- 1) 二次元审美：二次元审美的核心是由互联网的虚拟属性与青春的特质共谋的一种世界观。它用萌化、少女化、拟人化的手段，软化了现实世界的运行法则，带有强烈的游戏感和青春乌托邦色彩。以“萌”为例，二次元中的萌不仅仅是指可爱，还附着有傲娇、亢奋等其他标签。
- 2) 二次元思维方式：二次元的思维方式是通过夸大化、戏剧化、动漫化的路径替代传统思维路径。如使用各种脑洞大开的颜艺表情包进行互动，使用鬼畜对原有视频素材和音频进行“再创作”达到洗脑和搞笑的效果。
- 3) 二次元精神支柱：二次元的精神支柱主要集中在动漫人设 IP、偶像类。从某种意义上来说，偶像也是具有明显二次元形态的，表现为对“美好”的向往与追求，偶像并不是一个实在的个体，而是“美好愿景和人设”聚焦在个体的表现，实际上也是一种虚拟的存在，比较典型的例子像虚拟偶像等。

图 15：“卖萌”、“脑洞”、“追星”都是泛二次元衍生



资料来源：百度图片，东方证券研究所

3. 新经济：社交兴趣化、视频 UGC 化及购物种草化

不同的需求、不同的文化诞生不同的互联网新经济，我们将进一步探索未来新经济的主要方向和趋势。通过 Z 世代活跃渗透 TGI 指数（APP 中 Z 世代占比/移动互联网 Z 世代占比）衡量，我们发现典型的新经济 APP：短视频（3/20）、美颜（5/20）、懒人经济（美团）等。

图 16：按照 Z 世代活跃渗透 TGI 排序 TOP 20 APP



资料来源：Questmobile，东方证券研究所（TGI=某 APP 活跃用户中 Z 世代占比/网民中 Z 世代占比）

- **短视频**：按照 Z 世代活跃渗透率 TGI 排序 TOP 20APP 中，短视频占据第一、第二以及第四，分别是哔哩哔哩（TGI 247.5）、抖音（TGI 223.9）以及快手（TGI 199.4），其 Z 世代渗透率均在移动互联网中 Z 世代渗透率的一倍以上，是最具欢迎的移动应用。正如我们上文所说，兴

趣圈层与自我实现成为 Z 世代的新型需求，从而衍生的更具兴趣导向的 UGC 内容深受 Z 世代用户喜爱，成为其主流的娱乐消费内容。

- **颜值**：按照 Z 世代活跃渗透率 TGI 排序 TOP 20APP 中，美颜类 APP 占据 5 个，分别是 B612 咔叽(TGI 185.5)、Faceu 激萌(TGI 184.0)、天天 P 图(TGI 177.4)、美图秀秀(TGI 150.6)、美颜相机(TGI 142.4)，是占比最高的 Z 世代移动应用。根据 21 世纪评论调查显示，约 18.8% 的 95 后男生会使用 BB 霜，18.6% 的 95 后男生会使用口红/唇膏，颜值经济已经渗透到 Z 世代男生。这也与我们之前所说二次元审美主流化相一致，无论男性或是女性，“颜值”已经成为其共同追求的目标之一。

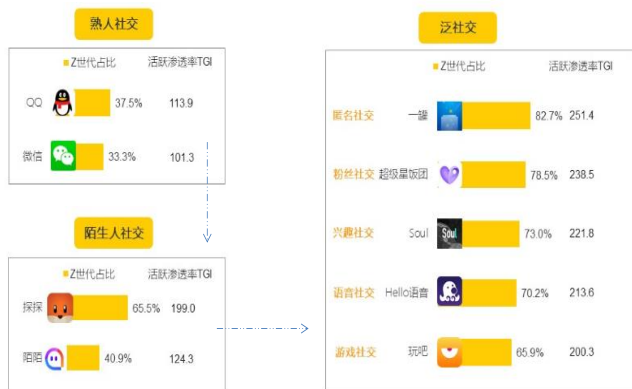
接下来，我们将从社交、娱乐、购物等角度分析一下 Z 世代引领的新经济。

3.1. 社交场景：泛社交 > 陌生人社交 > 熟人社交

社交场景在 Z 世代的生活占据了很大的比重，除了沟通交流外，其在休闲时间的娱乐消遣、讨论兴趣类话题等都包含社交元素。根据社交 APP 的主要功能我们将社交 APP 划分为传统社交、陌生人社交和泛社交场景，总体来说，传统社交场景上 Z 世代对 QQ 的选择优于微信，陌生人社交场景下他们更加追求精准匹配，泛社交场景中 Z 世代渗透率更明显。

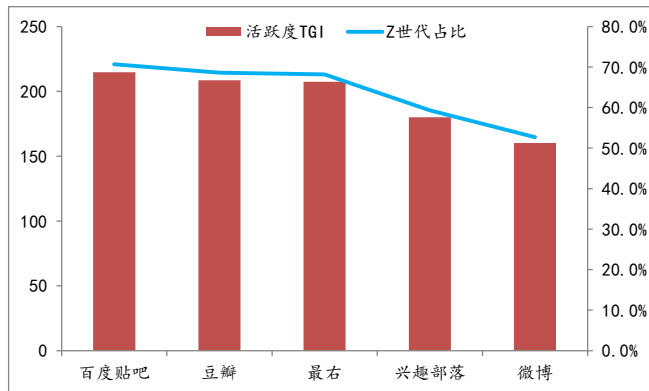
- 1) **熟人社交**：在传统社交方面的使用上 Z 世代群体对 QQ 的偏爱超过微信。截至 2018 年 10 月，QQ 使用人群中 Z 世代占比为 37.5%，活跃渗透率 TGI 为 113.9；微信使用人群中 Z 世代占比为 33.3%，活跃渗透率 TGI 为 101.3。其主要原因是使用 QQ 更能找到属于自己圈层的归属感，更不用说 QQ 能让其展示个性的利器——QQ 秀。
- 2) **陌生人社交**：在陌生人社交方面，Z 世代对精准匹配更加注重，追求志同道合的同伴。Z 世代进行陌生人社交的诉求通常包括扩大交际圈、排解独二代身份所带来的孤独感、渴望自己的声音能够被倾听三大原因。因此他们对陌生社交对象的要求往往需要具有相同的价值观、共同的话题和爱好。以 Soul APP 为例：该软件的交友核心是帮助用户找寻“soulmate”。使用该软件不仅需要完成常规的基本资料填写的步骤，还需要完成一次灵魂测试游戏，通过主观维度人格、兴趣、三观等主观维度和内容匹配用户。
- 3) **泛社交**：泛社交是为了满足人们兴趣聚集和沟通的需求，其应用的核心是场景化。得益于优渥的经济条件，Z 世代更多机会接触新鲜事物相对而言他们的兴趣点也更加分散，所以场景化社交成为了社交领域新的突破口。根据 Quest mobile 的数据，截至 2018 年 10 月，Z 世代最经常访问的泛社交应用是百度贴吧，Z 世代占比高达 70.7%。其次是豆瓣（Z 世代占比 68.6%）和兴趣部落（Z 世代占比 59.3%）。主要由于此类 app 不仅可以最直接地指向某个关键词的兴趣聚集地还可以帮助他们更快的找到兴趣场景的 KOL。

图 17：Z 世代占比：泛社交>陌生人社交>熟人社交



资料来源：Questmobile，东方证券研究所

图 18：泛社交类 app Z 世代占比及活跃度 TGI



资料来源：Questmobile，东方证券研究所

显然，Z 世代的需求特性决定了他们的社交驱动因素是希望通过这种兴趣领域的分享和社交活动，寻取一种自我肯定和社群认同感，因此，无论在熟人社交场景还是陌生人社交以及泛社交场景，Z 世代群体都更倾向于与有相同兴趣爱好的人进行社交、在属于自己的圈层内分享动态。所以我们认为，未来 Z 世代的消费链条触点将更多发生在兴趣社交场景中，如小红书、QQ 空间等强社交社群。

3.2. 娱乐场景：创作者的时代，拥抱 UGC 视频内容的崛起

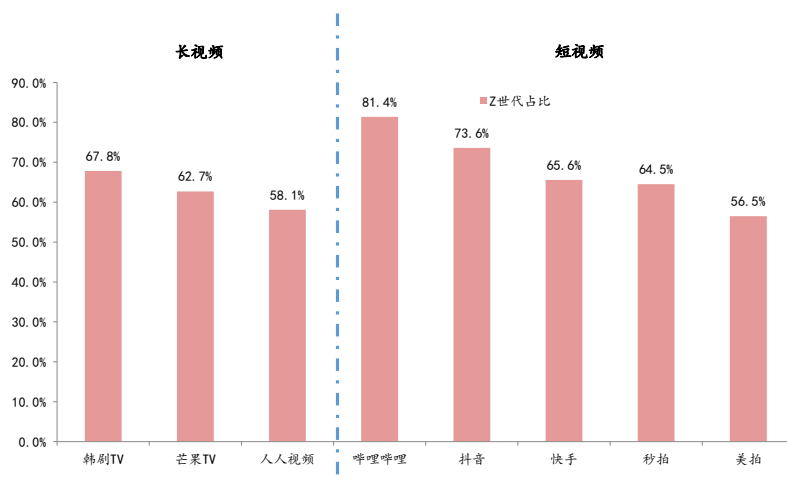
Z 世代热爱娱乐，但并不是“娱乐至上”的一代。他们更加青睐有思想、有质量的内容，更加偏爱。面对 Z 世代群体需求和文化的独特性，UGC 视频创造性的构建起了一个活跃而关系紧密的关系链，成为充分释放创作者表达欲的媒介载体，更加符合了 Z 世代的审美观和价值观。

UGC 视频更加符合 Z 世代的新需求和新文化。PGC(Professionally-generated Content, 专业生产内容)是寻找群体的共性，而 UGC 则是汇集群体的个性。PGC 是中心化、大生产时代的产物，而 UGC 则是去中心化、个性化的产物。相对而言，UGC 视频更加符合 Z 世代的审美和价值观，可以实现 Z 世代群体找到“追求兴趣圈层、情感诉求及自我实现”的需求。

Bilibili 和抖音等 UGC 视频内容崛起。根据 Quest mobile 的数据，截至 2018 年 9 月，Bilibili 和抖音分别是移动视频长视频和短视频中 Z 世代占比最高的移动视频 app，占比分别达 81.4%和 73.6%。其中，Bilibili (BILI) 是我国一个 ACG 相关的弹幕视频分享网站，于 2009 年 6 月创建，2018 年 3 月纳斯达克上市，在 Z 世代口中又称为“B 站”。截止 19Q1，B 站拥有 1.01 亿月活用户，其中 82%的用户为 Z 世代用户。B 站最大的特点是悬浮于视频上方的实时评论功能，又称“弹幕”，每天都有无数 UP 主向 B 站开设的动画、番剧、音乐、舞蹈、游戏、科技、生活、鬼畜、时尚、娱乐、影视等 11 大兴趣板块投稿自己的创作视频。这种创作+弹幕的独特的方式上视频观看者之间以及观看者和 UP 主之间构建出一种奇妙的共时性的关系，形成全新的兴趣群体的观影氛围。与 Bibili 不同的是，抖音短视频 APP 是一个音乐创意短视频的 App，于 2016 年 9 月上线，52.8%的用户年龄小于 24 岁。该 APP 应用人工智能技术为用户创造丰富多样的玩法，让用户在生活中轻松快速创作出优质短视频，旨在创造帮助大众用户表达自我，记录美好生活的短视频分享平台。这两

个 UGC 视频 app 不仅满足了创作者的自我表达和自我实现,还满足了粉丝的个性追求和社群认同,是 Z 世代的最爱。

图 19: Z 世代占比最高的视频类 APP



资料来源: Questmobile, 东方证券研究所 (TGI=某 APP 活跃用户中 Z 世代占比/网民中 Z 世代占比)

3.3. 购物场景: 跟随意见领袖, 追求个性中社群归属

Z 世代偏好跟着 KOL 直播种草, 追随个性中的共性。根据洞察数据的调查研究发现, 30%的 Z 世代群体表示在购物前会受到明星、大 KOL 流量及口碑的影响。而 Z 世代群体作为互联网时代的原住民, 其购买商品时所注重的不再纯粹的是商品数量、质量以及价钱, 他们更加注重的是在购买过程中能够获得感情上的满足、心理上的认同感以及购物过程中的体验感。

根据 Quest mobile 的数据, 移动购物电新 APP 中, Z 世代人群占比最高的为蘑菇街, 高达 68.8%, 其次是小红书 app, 占比达到 57.7%。以蘑菇街为例, 截至 2019 财年上半年, 蘑菇街平台上已有 48000 名时尚 KOL 入驻, 其中有超过 18000 的活跃达人在蘑菇街的直播平台全面地向用户展示服饰穿搭。通过这种方式, 静态的线上购物变成了动态的体验感知过程, 用户能够直接在直播间购买, 符合 Z 世代群体的购物方式偏好, 满足 Z 世代体验感和认同感的需求, 通过跟随 KOL 们下单, Z 世代群体不仅可以获得 KOL 们所代表的生活方式: 粉丝追随的 KOL 们往往是与自己审美趋同, 但又恰好可以触及得到的消费水平, 因此, Z 世代们购买的更多的是 KOL 们所代表着的美好生活方式和积极的生活态度。还可以获取一种身份上的认同感: Z 世代群体购买网上讨论度高的东西的动机主要是为了获取一种身份的认同感, 通过购买高人气 KOL 推荐的商品可以更好的加入身边人的话题讨论。

图 20：马云与口红一哥李佳琪比拼卖口红



资料来源：好看视频，东方证券研究所

图 21：蘑菇街商业模式



资料来源：Questmobile，东方证券研究所

4. 投资建议及投资标的

Z 世代是未来中国消费的主流人群，其独特的时代特征和群体性形成新需求、新文化以及新经济。我们看好符合 Z 世代新消费趋势的方向：兴趣化社交、UGC/PUGC 视频、社交电商、游戏等。建议关注：哔哩哔哩（BILI，买入）、阿里巴巴（BABA，未评级）、腾讯（0700.HK，未评级）、网易（NTES，未评级）。

风险提示

- 政策监管趋严的风险

受到监管政策日益趋严的影响，未来业务拓展可能受到影响。

- 行业竞争加剧的风险

众多视频网站开设动漫社区，大量引入国外优秀动漫作品，其优惠的价格和丰富的内容对现有行业内的公司产生冲击。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

