

新消费专题分析报告

行业专题研究报告

本报告的主要看点:

1. 2021 年国内新消费经历投融资过热后遇冷, 我们复盘美国、日本历史, 对中国未来消费结构演进方向做展望。
2. 回顾近十年中国“人货场”三要素发生的底层变化, 判断新消费腾飞的必要条件达成。
3. 提出以“情感品、新刚需、标准化”来筛选新消费品类, 分析重点赛道发展前景。

2022, “新消费”重构再出发

基本结论

- **复盘美、日消费结构变迁, 共同富裕下国内橄榄型社会形成, 休闲类为代表的新消费占比提升为长期趋势。**我们对各国居民消费支出项进行重分类, 在剔除居住、医疗、汽车后, 我国休闲类消费占比约 37%, 较美国、日本分别低 10pct、6pct, 提升空间较大。共同富裕背景下, 目前中国正处于人均 GDP 翻番、橄榄型社会形成过程中, 从绝对值增长和结构占比提升两维度看, 休闲类消费最为受益(后文讨论的新消费边界较休闲消费有所外扩)。
- **人货场的底层变化为新消费腾飞打下基础。**1) **人:** 人口结构老龄化、家庭单元小型化为长期趋势, 消费能力提升驱动居民赋予上层需求更高权重, Z 世代、新中产为个中先锋。2) **货:** 中国制造业竞争力世界领先, 已到达品牌化、平台化变现制造能力阶段, 产品开发转向需求驱动。3) **场:** 交易场, 线上化为近十年最大变革, 直播、O2O 等模式创新叠加疫情冲击, 高价休闲品、高频基础品线上化突破, 未来线上线下融合; 信息场, 图文内容向短视频/直播进阶, 消费者教育、品牌全国化难度降低; 新基建, 物流网络完善降低商品跨区域流通难度, 冷链为代表的供应链完善助力多业态连锁化、品牌化, 5G 基建、云计算落地为消费级应用打开想象空间。
- **根据结构趋势、人货场变化, 我们提出“情感品、新刚需、标准化”三条标准来筛选新消费品类。**1) **情感品,** 能承载居民需求从单纯的物质满足向体验感、情感价值进阶的品类, 目前一般尚处于导入或成长期; 2) **新刚需,** 随着生活品质提升, 能够从可选走向必选、被更多用户接受的品类, 预计品类中长期天花板更高; 3) **标准化,** 基础设施完善、制造能力提升、劳动力素质上升带来规模化供应难度降低, 预计品类孕育出大体量公司概率更高。

投资建议

- **同时符合三大标准: 化妆品、医美、酒店、餐饮等, 最为看好。**化妆品: 护肤中皮肤学级和强功效品类前景更佳, 彩妆景气度高。医美: 35+ 年龄段、下沉市场渗透空间尤广, 轻医美覆盖广、复购高、标准化难度更低。酒店: 连锁化提供稳定优质外宿体验, 中高档兼具性价比、体验感, 占比较欧美有约 40% 提升空间。餐饮: 外卖比例接近美日 70 年代初加速提升节点, 看好大众休闲场景, 连锁化趋势下利好餐饮供应链。
- **情感品+标准化: 黄金珠宝、潮玩、宠物、游戏等。**黄金珠宝: 悦己需求超过婚嫁, 新工艺设计、新渠道带来新增长点。宠物: 老龄化、家庭小型化催生陪伴需求, 仅城镇已超 2000 亿元, 其中猫经济增长快、食品规模大。潮玩: 年轻人情感投射载体, 盲盒凭借收集+惊喜+社交+平价特征实现破圈。
- **新刚需+标准化: 新家电、新消费电子、15 分钟生活圈、保健品等。**新家电: 单品类看好清洁类扫地机、洗碗机, 个护类电动牙刷、按摩仪, 安防类智能门锁等, 长期看好全屋智能。新消费电子: VR/AR 消费级应用或将迎来爆发。15 分钟生活圈: 需求端、政策端要求便民化社区打造, 看好社区型便利店、社区电商以及传统小店的数字化升级等方向。
- **情感品+新刚需: 更看好能有效撮合供需的平台/解决方案。**

风险提示

疫情反复风险, 政策不确定性风险, 中外差异风险

内容目录

写在前面的话	6
1、休闲类为代表的新消费占比上升为大趋势	6
2、“人货场”底层变化为新消费腾飞奠定基础	8
2.1、人：共性与差异、升级与下沉，新客群的诞生	9
2.2、货：制造能力世界领先，产品开发转由需求驱动	12
2.3、场：线上化为最大变革，交易、信息模式迭代，新基建完善	14
3、异彩纷呈的新消费	18
3.1、情感品+新刚需+标准化	19
3.1.1、化妆品：功效诉求推动全民护肤，彩妆景气度高	19
3.1.2、医美：美丽需求进阶，非手术类大众化条件更佳	22
3.1.3、餐饮：外卖比例迎上升加快节点，连锁化驱动品牌、供应链成长	24
3.1.4、酒店：连锁化加快推进，中高档兼具体验感和性价比	27
3.2、情感品+标准化	29
3.2.1、黄金珠宝：悦己需求上升，新设计、新工艺、新渠道带来新增长点	29
3.2.2、宠物：老龄化、家庭小型化催生陪伴需求	31
3.2.3、潮玩：年轻一代情感投射、自我表达、社交互动载体	34
3.3、新刚需+标准化	36
3.3.1、新家电：品质生活催生新刚需品类，长期看好全屋智能	36
3.3.2、新消费电子：VR、AR 消费级应用或将迎来爆发	38
3.3.3、15 分钟生活圈：社区型便利店、社区电商、小店数字化	40
3.4、情感品+新刚需：更看好能精准匹配供需的平台	42
4、结论及投资建议	44
5、风险提示	45

图表目录

图表 1：中国人均 GDP（现价）变化	6
图表 2：中、美、日人均 GDP（现价）变化	6
图表 3：中国大类消费结构	7
图表 4：美国大类消费结构	7
图表 5：日本大类消费结构（两人及以上家庭）	7
图表 6：日本大类消费结构（单身群体）	7
图表 7：2021 年中国新消费一级市场融资数量及金额	8
图表 8：美国市值前 100 消费上市公司分布情况	8
图表 9：从“人、货、场”底层变化归纳筛选新消费品类的三条标准	9
图表 10：中国消费者画像（2020）	10
图表 11：消费能力提升将驱动居民赋予上层需求更高权重	10
图表 12：年轻世代享受更高成长红利	11

图表 13: 劳动人口中不同世代占比.....	11
图表 14: Z 世代兴趣爱好更多元、更小众, 圈层文化盛行 (2021)	11
图表 15: 中国家庭收入分布 (2017)	12
图表 16: 新中产消费观念表现出品质升级特征 (2018)	12
图表 17: 新中产所拥有的智能产品分布 (2021)	12
图表 18: 人民币呈现升值趋势.....	13
图表 19: 中国货物出口金额占全球市场份额提升.....	13
图表 20: 部分新消费公司创始人背景	13
图表 21: 消费品上市公司对数字化重视程度上升.....	14
图表 22: 中国零售渠道结构变化.....	14
图表 23: 互联网普及率快速提升.....	15
图表 24: 线上成为商品、服务消费重要渠道.....	15
图表 25: 品类线上渗透率及超额增速 (2020)	16
图表 26: 抖音、快手、小红书 MAU (亿人) 变化.....	17
图表 27: 快递单票价格呈下降趋势.....	17
图表 28: 5G 基站建设正在落地.....	17
图表 29: 中国公路冷链运输车保有量较快增长.....	18
图表 30: 中国冷库容量不断增长.....	18
图表 31: 根据三条标准我们筛选了新消费品类.....	19
图表 32: 皮肤学级护肤品增速高于行业整体.....	20
图表 33: 线上面部护肤 GMV 构成	20
图表 34: 化妆品 APP、KOL/KOC 分享等助推泛成分党扩群	20
图表 35: 近年中国彩妆增速高于护肤品.....	21
图表 36: 中国彩妆细分品类销售额增速.....	21
图表 37: 我国头部化妆品代工厂企业	21
图表 38: 部分头部本土彩妆品牌合作代工厂.....	22
图表 39: 中国医美市场规模及增速.....	22
图表 40: 我国医美消费者分城市级别分布.....	22
图表 41: 中国医美消费者仍以年轻人为主.....	23
图表 42: 世界医美用户年龄分布 (2020)	23
图表 43: 中国医美项目市场规模占比 (按金额, 2021)	23
图表 44: 中国医美细分品类订单量变化.....	23
图表 45: 全球前十大非手术医美项目 (2020)	24
图表 46: 中国家庭外食率 2017 年开始加快上升, 目前接近美日 70 年代初水平	24
图表 47: 1975~1990 为日本外食比例快速提升阶段.....	25
图表 48: 1970~1990 为美国家庭外食比例快速提升阶段.....	25
图表 49: 2015~2019 年餐饮增速跑赢社零整体.....	25
图表 50: 预计中国餐饮市场中家庭占比将不断提升.....	26

图表 51: 各国餐饮类型品类结构 (2019)	26
图表 52: 国内餐饮连锁化率上升空间较大	26
图表 53: 日本速冻食品发展呈先 B 后 C 节奏 (按产量用途分,吨)	26
图表 54: 成本结构看,我国餐饮租金、人力成本压力上升明显	27
图表 55: 连锁酒店在品牌、客源、管理等维度优于单体酒店	27
图表 56: 酒店上市公司会员数量	28
图表 57: 2018 年开始国内酒店连锁化率加快提升	28
图表 58: 国内连锁酒店客房数增长快于行业整体	28
图表 59: 国内连锁酒店数量增长快于行业整体	28
图表 60: 中、高档酒店连锁化率提升较快 (按客房数)	29
图表 61: 中国中高档酒店占比相较欧美偏低 (2019)	29
图表 62: 华住中高端、经济型酒店平均房价和入住率	29
图表 63: 不同级别城市黄金珠宝购买动因分布 (2020)	30
图表 64: 部分黄金珠宝上市公司新品牌梳理	30
图表 65: 5G、古法金工艺在黄金饰品零售中占比上升	30
图表 66: 周大福“传承系列”销售贡献持续增长	30
图表 67: 黄金珠宝线上渗透率上升	31
图表 68: 近年来黄金珠宝线上快速增长	31
图表 69: 抖音珠宝品类关联直播、视频数	31
图表 70: 日本宠物饲养发展阶段 (按登记犬只数量划分)	32
图表 71: 1985 开始日本老龄化加快	32
图表 72: 1985-1995 日本家庭小型化加快	32
图表 73: 中国人口呈现老龄化、家庭小型化趋势	32
图表 74: 宠物在主人生活中扮演的角色 (中国, 2021)	32
图表 75: 中国城镇宠物市场规模	33
图表 76: 中国宠物消费量价齐升	33
图表 77: “猫经济”增速快于“犬经济”	33
图表 78: 中国宠物行业构成	34
图表 79: 头部宠物食品企业国内外业务规模及增速	34
图表 80: 中国潮玩市场规模及其增速	34
图表 81: 天猫玩具品类 GMV 构成	34
图表 82: 潮玩用户画像	35
图表 83: 影响盲盒玩家消费的因素	35
图表 84: 泡泡玛特注册会员数及复购率	35
图表 85: 相较其他类型潮玩,盲盒更易破圈渗透	36
图表 86: 新家电主题赛道梳理	36
图表 87: 家电行业小类需求市场规模及增速	37
图表 88: 新家电单品赛道投资价值属性分布图	37
图表 89: 中国智能家居市场规模预测	38

图表 90: 全球大家电联网率逐渐上升	38
图表 91: 5 件以上小米 AIoT 设备用户数快速增长	38
图表 92: 虚拟现实重大事件节点梳理	39
图表 93: Quest 2 发售带动 Meta 其他收入高增	40
图表 94: 全球 VR 头显出货量及增速	40
图表 95: 全球 AR 眼镜出货量及增速	40
图表 96: 中国社区零售分城市线级市场规模 (2020, 十亿元)	41
图表 97: 中国全国品牌连锁便利店销售额及门店数	41
图表 98: 便利店向社区近场加快拓展	41
图表 99: 社区电商潜在空间可达 1.5 万亿	42
图表 100: 汇通达活跃会员数量及增速	42
图表 101: 情感品+新刚需品类存在供需匹配难的问题	42
图表 102: 中国美容美发市场规模及增速	43
图表 103: 中国健身房相关企业成立及注销情况	43
图表 104: 消费者选择到店服务时依赖本地生活平台	43
图表 105: 美团、抖音本地生活业务模式对比	43
图表 106: 平台沉淀 UGC 内容帮助供需匹配	44

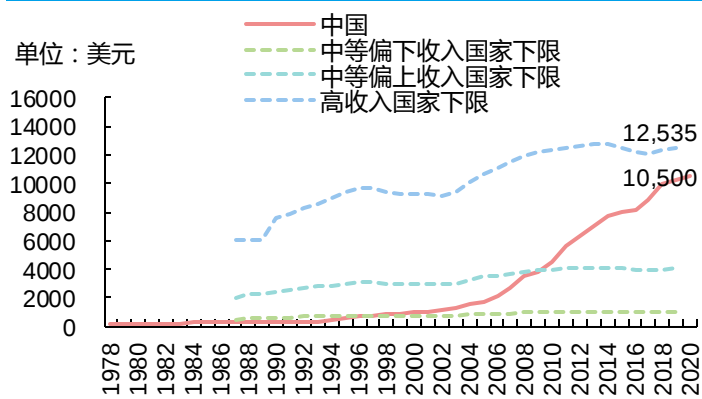
写在前面的话

过去两年，世界经历疫情冲击，中国面对经济新常态、走向共同富裕的历史大趋势，我们认为消费关乎居民生活状态，必然受之影响而产生新的特点。以往常规消费逻辑中所提及的消费升降级、消费新业态等研究方法，在新的时代背景下，可能面临内部逻辑互斥的局面。什么是符合“新时代”的“新消费”，消费研究的“变”与“不变”有哪些，我们借鉴历史、结合消费人货场的变化趋势，提出了自己的思考。类似工业企业围绕“专精特新”，我们认为消费企业也将围绕新的关键词展开，我们对此也进行了重构。2022年，“新消费”重构再出发。

1、休闲类为代表的新消费占比上升为大趋势

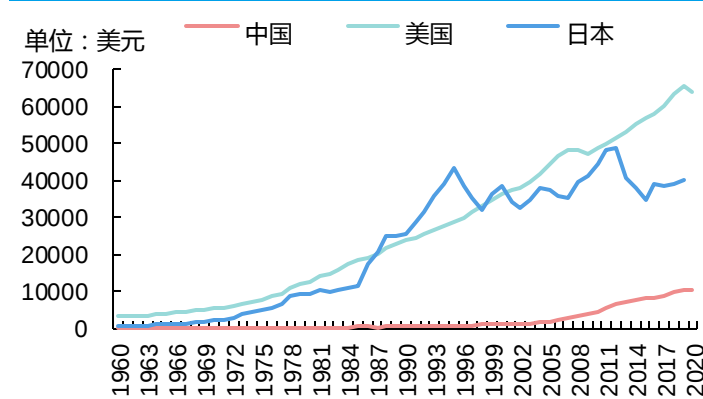
- **共同富裕做大蛋糕、分好蛋糕，促进橄榄型社会形成，推动居民消费能力和意愿上升。**我们在2021年11月发布《共同富裕下的消费趋势研究》报告，阐述了共同富裕或为我国未来30年最重要政策背景，以浙江方案为测算依据，在2035E中等收入群体占到总人口80%的假设下，中性预测共同富裕背景下居民最终消费支出未来15年将实现6%左右的复合增长，这将为消费品类类的增长提供行业空间保障。我们继续看好未来十年消费行业的投资机会。

图表1：中国人均GDP（现价）变化



来源：世界银行，国金证券研究所

图表2：中、美、日人均GDP（现价）变化

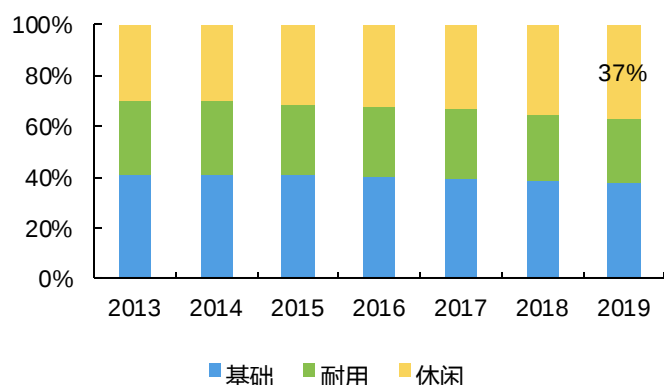


来源：世界银行，国金证券研究所

- **复盘美、日消费结构变迁，结合共富背景，国内休闲类为代表的新消费占比提升为长期、确定趋势。**由于政策性、强周期品类对观察各国狭义消费品类结构变化存在一定干扰，我们对中、美、日居民消费支出项进行了重分类，在剔除居住、医疗、汽车后，2019年我国休闲类消费占比约37%¹，较美国、日本（两人及以上家庭）分别低10pct、6pct，提升空间较大。共同富裕政策背景下，目前中国正处于人均GDP翻番、橄榄型社会形成过程中，从绝对值增长和结构占比提升两维度看，休闲类消费最为受益。（后文研究的新消费在休闲类之外适当外拓，如增加耐用消费中的新家电、新消费电子等。）

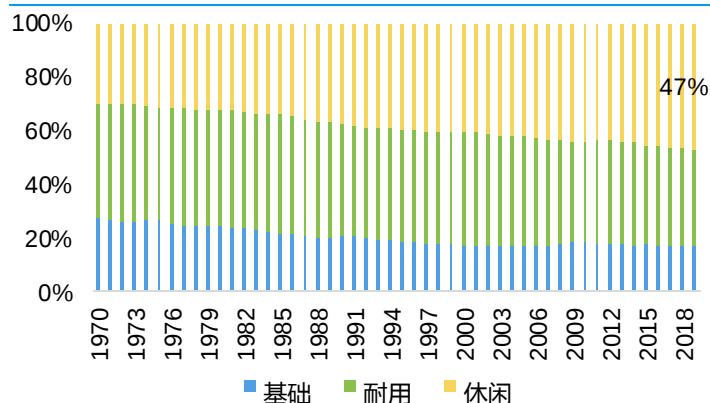
¹ 休闲类主要包括基础、耐用类以外，主要用于满足美丽、愉悦、娱乐、健康等进阶需求而衍生出的新品类。消费结构重分类中，因数据可得性，各国细分品类划分口径存在差异，中国为全国居民平均现金消费、美国为居民最终消费、日本为家计调查数据，具体比例或存在一定偏差，但不影响趋势判断。

图表 3：中国大类消费结构



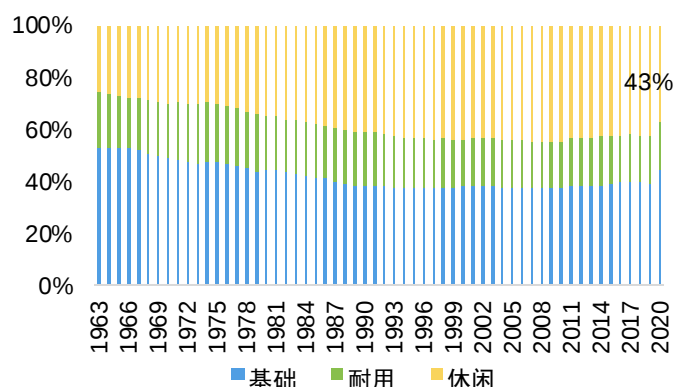
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：美国大类消费结构



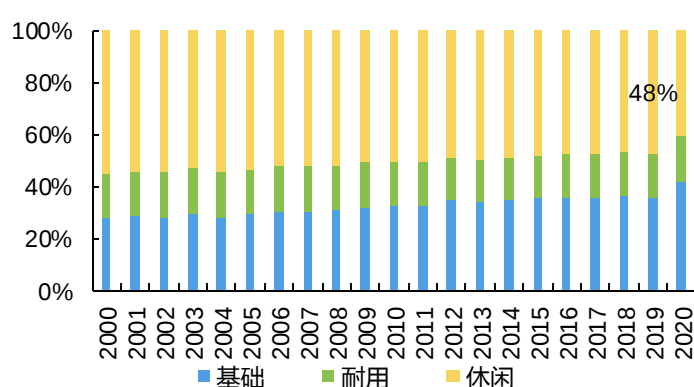
来源：OECD，国金证券研究所

图表 5：日本大类消费结构（两人及以上家庭）



来源：日本厚生省，国金证券研究所

图表 6：日本大类消费结构（单身群体）



来源：日本厚生省，国金证券研究所

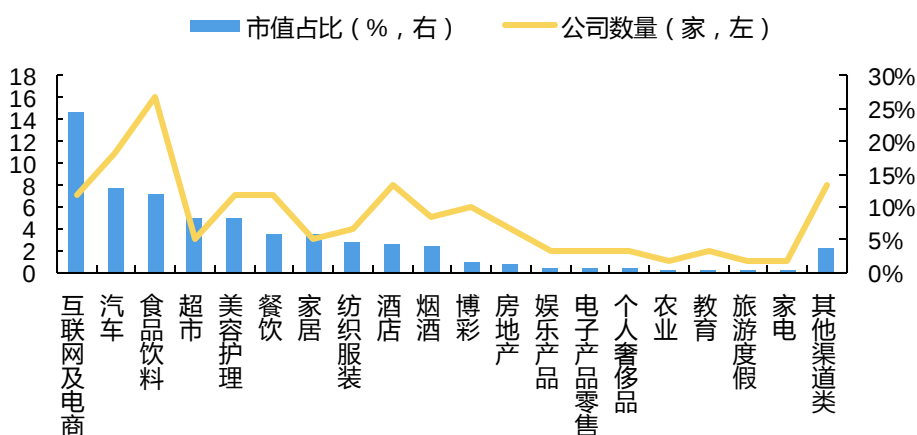
- 国内新消费投融资暂时遇冷，参照美国 Top100 消费品公司中新消费品类市值占比约 45%，中长期仍可期待。从一级市场融资数量及金额变化看，2021 年下半年开始，新消费融资数量及金额均出现明显下滑，成长性和可持续性受到一定质疑。从美国市值前 100 消费品上市公司看，新消费品类约有 38 家、市值占比约 45%，其中互联网电商、美容护理、餐饮、酒店数量均在 5 家以上。我们认为，国内新消费的短期过热后遇冷不改变消费结构变化大趋势，美股经验亦表明新消费中能诞生多家大体量公司，中长期仍坚定看好休闲类为代表的新消费发展。

图表 7：2021 年中国新消费一级市场融资数量及金额



来源：IT 桔子，参加 CANPLUS，国金证券研究所

图表 8：美国市值前 100 消费上市公司分布情况



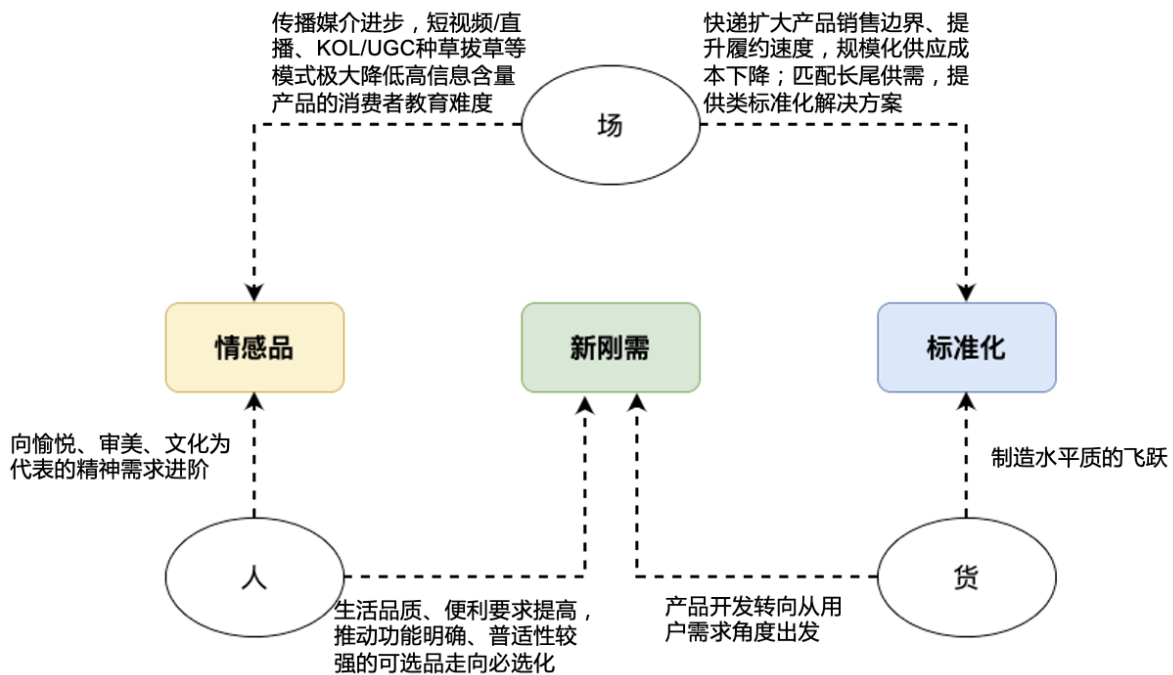
来源：Bloomberg，国金证券研究所；注：截至 2021/12/26

2、“人货场”底层变化为新消费腾飞奠定基础

- 我们仍然认可消费品“人、货、场”经典框架的适用性，近十年三大要素的显著变化是新消费发展的必要条件。
 - 人：人口基数见顶、结构老龄化、家庭单元小型化为长期趋势；消费能力提升驱动居民赋予上层需求更高权重，Z 世代、新中产为个中先锋。
 - 货：中国制造业竞争力世界领先，现阶段需通过品牌化、平台化变现制造能力；一批年轻、高素质人才创业或担任开发等核心岗位，产品开发转向由需求驱动。
 - 场：1) 交易场，线上化为过去十年中国最大渠道变革，直播、O2O、门店私域等模式创新叠加疫情冲击，较难线上化的高价休闲品、高频基础品也取得一定突破，未来线上线下边界趋于模糊；2) 信息场，图文内容向短视频/直播进阶，信息传播效率快速提升，消费者教育、品牌全国化难度较过去明显降低；3) 新基建，物流网络完善降低了商品跨区域流通难度，冷链为代表的供应链完善助力餐饮、酒店、便利店等业态连锁化，5G 基建、云计算落地为消费级应用打开想象空间。

- 结合消费结构演进趋势和人货场三大底层因素变化，我们分析提出“情感品、标准化、新刚需”三大筛选标准。
- **情感品**：能承载居民需求从单纯的物质满足向体验感、情感价值进阶的品类，目前一般尚处于导入或成长期。
- **新刚需**：随着生活品质提升，能够从可选走向必选、被更多用户接受的品类，一般带有功能评价明确、普适性较强特征，用户基数扩大、渗透空间打开，预计品类中长期天花板更高。
- **标准化**：基础设施完善、制造能力提升、劳动力素质上升带来品类规模化供应难度的降低，预计品类孕育出大体量公司的概率更高。

图表 9：从“人、货、场”底层变化归纳筛选新消费品类的三条标准

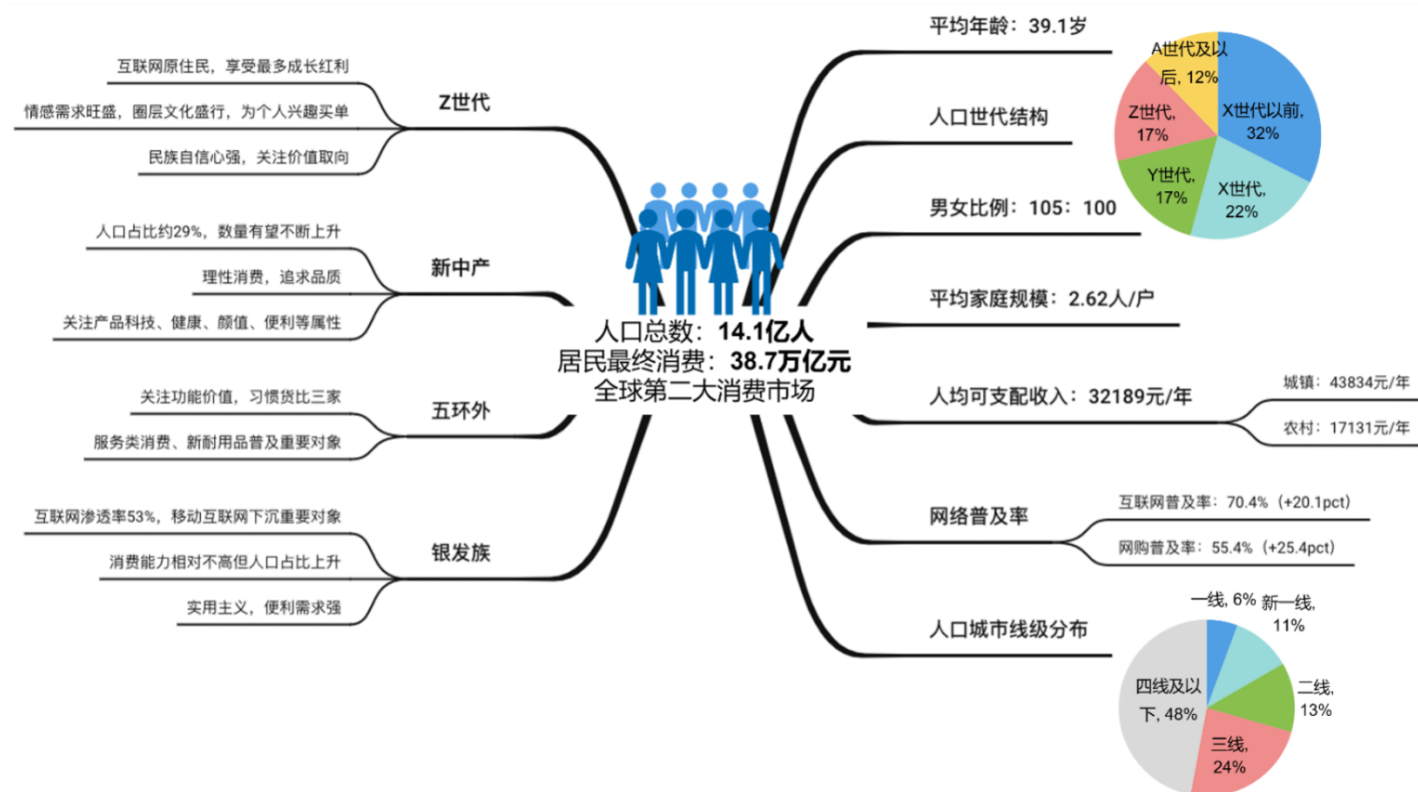


来源：国金证券研究所

2.1、人：共性与差异、升级与下沉，新客群的诞生

- 我们用点面结合方式来呈现中国消费者画像。14 亿中国消费者之间存在共性与差异，同一消费者身上可同时出现升级与下沉，Z 世代、新中产为新消费的先锋群体。
- **共性与差异**：总量见顶、结构老龄化、家庭单元小型化是中国消费市场所面对的长期人口趋势；收入水平持续提升、高互联网使用率、情感需求进阶是中国消费者的共性；而代际、性别、城乡、地区等维度的排列组合又能将中国消费者划分出若干人群，他们之间存在消费偏好、变化节奏差异。

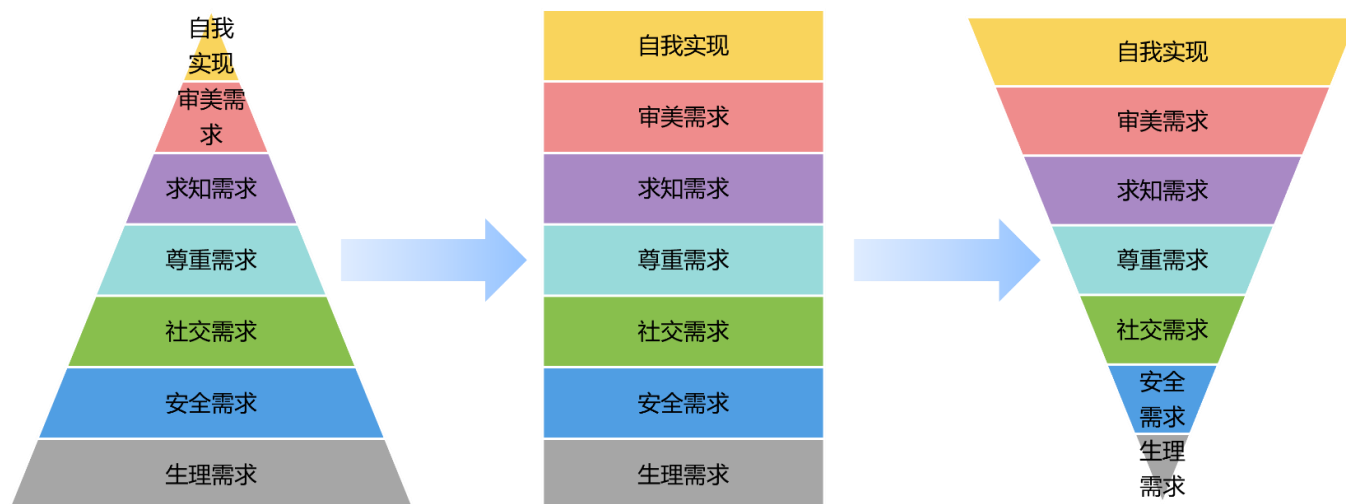
图表 10：中国消费者画像（2020）



来源：国家统计局，国金证券研究所

- **升级与下沉：**收入水平的提升、社会意识的进步将驱动居民赋予上层需求更高权重，消费升级优先体现在高情感附加值、能显著提升生活品质的品类，而基础功能品类更多表现为高性价比追求，因此“消费分层”会在同一消费者身上出现（尤其是当前收入有限而上层需求强烈的年轻一代）。

图表 11：消费能力提升将驱动居民赋予上层需求更高权重

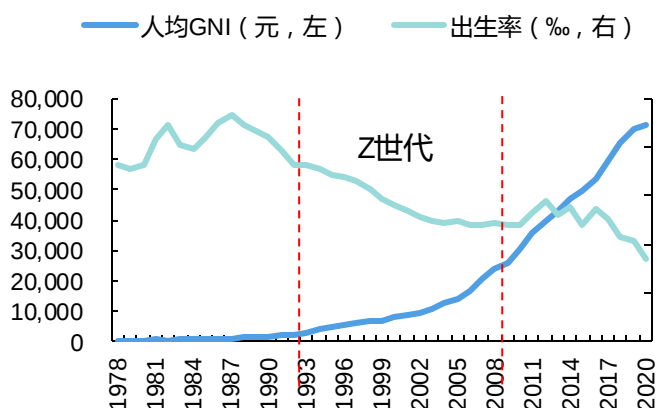


来源：马斯洛，国金证券研究所

- **Z世代：**互联网原住民，享受成长红利，一方面重情感价值、圈层文化盛行、为热爱买单；另一方面购物习惯做功课、评价标准更苛刻、决策相对理性。Z世代成长环境相对父辈普遍更优渥，享受人均 GNI 快速上升、出

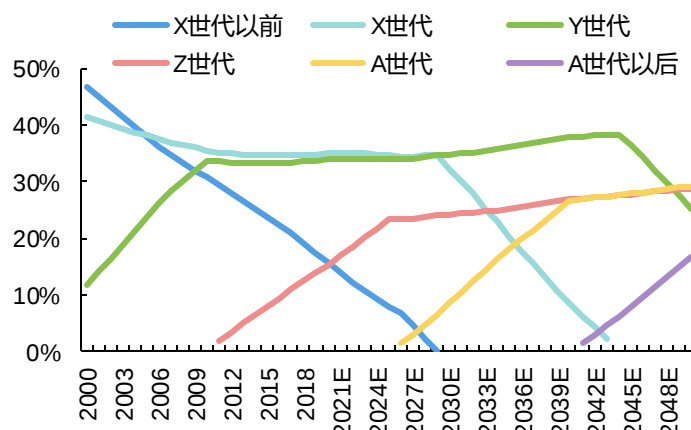
生率明显下降带来的成长红利，对未来预期更为乐观、消费意愿较强。2011 年开始，最早一批 Z 世代进入劳动年龄（16 岁），随着经济主动权的掌握，悦己、颜值、个性等消费关键词的声量逐渐放大。Z 时代拥有更强烈的情感诉求，追求个性差异，圈层文化盛行，更愿意为兴趣买单、推动新消费品类的诞生、扩容，如化妆品、医美、健身、宠物、旅游、新式餐饮等。同时，由于 Z 世代受教育水平相对较高、成长于互联网大众化时期，将互联网作为信息获取的重要来源，“成分党”、“参数党”层出不穷，消费决策时相对理性。

图表 12：年轻世代享受更高成长红利



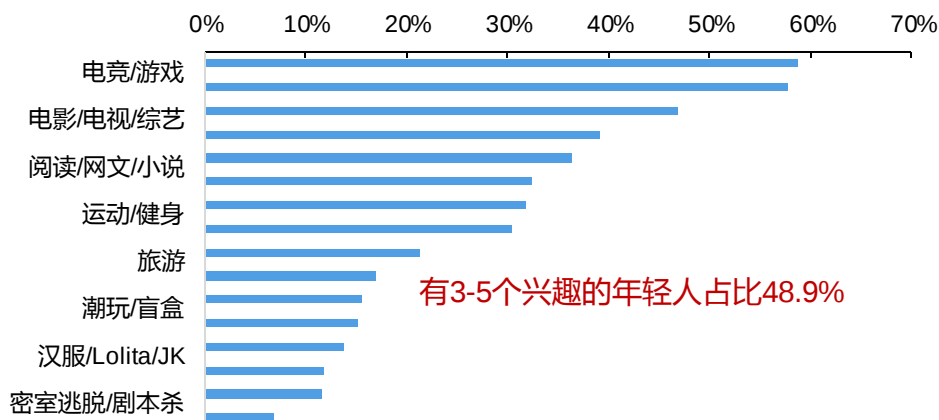
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 13：劳动人口中不同世代占比



来源：国家统计局，国金证券研究所测算

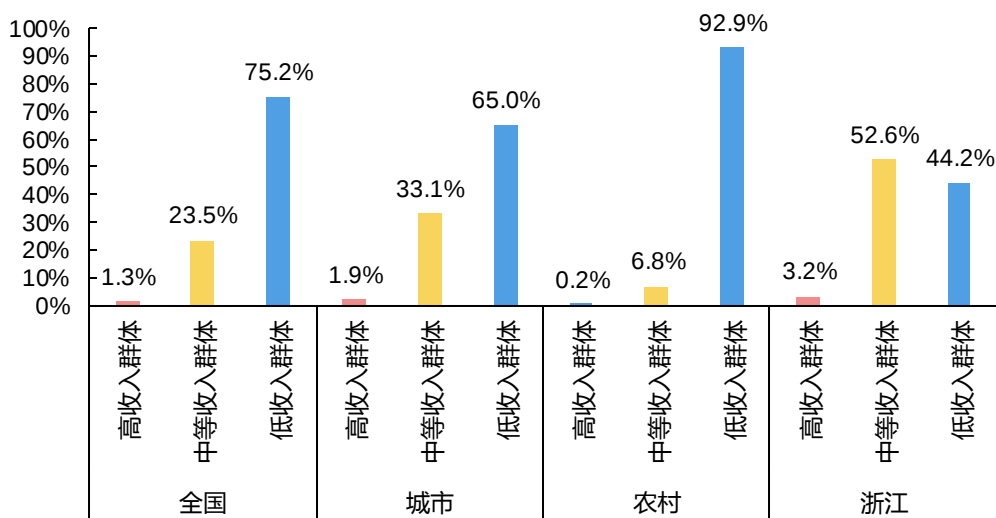
图表 14：Z 世代兴趣爱好更多元、更小众，圈层文化盛行（2021）



来源：极光，国金证券研究所

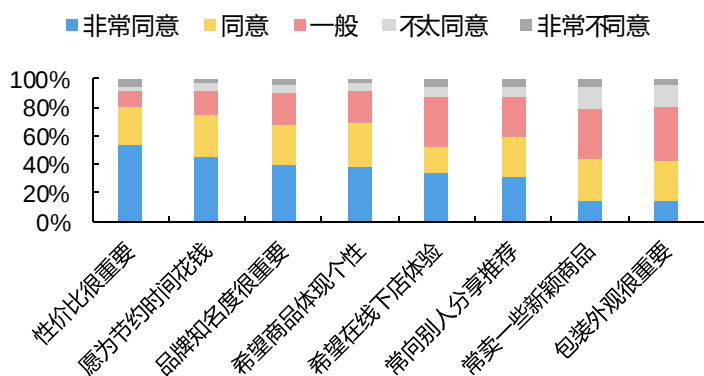
- **新中产：共富政策推动橄榄型社会形成，预计队伍持续壮大，引领品质、理性消费。**以国家统计局家庭年收入 10~50 万元为中等收入标准，国内约有 4 亿人（或 1.4 亿户家庭）符合、约占总人口 28.6%。共富在做大蛋糕的同时强调分好蛋糕，形成以中等收入群体为主体的橄榄型社会结构，如浙江计划于 2025E 实现“家庭年可支配收入 10~50 万元的群体比例达到 80%、20~60 万元的群体比例力争达到 45%”。由此我们预计未来 15 年中国将有一大批“新中产”诞生，这部分人群将成为品质消费、理性消费的重要领导者，推动新消费部分品类（如智能产品）走向必选化。

图表 15：中国家庭收入分布（2017）



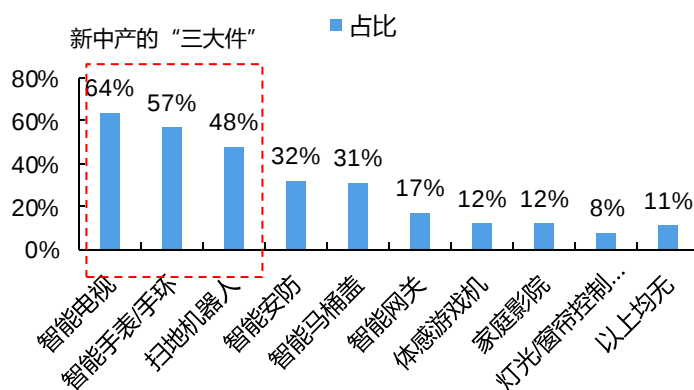
来源：中国综合社会调查（CGSS），国金证券研究所

图表 16：新中产消费观念表现出品质升级特征（2018）



来源：吴晓波频道《2018 新中产白皮书》，国金证券研究所

图表 17：新中产所拥有的智能产品分布（2021）

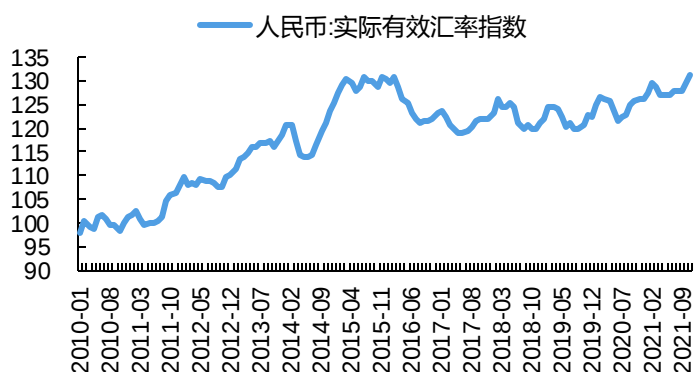


来源：吴晓波频道《2021 新中产白皮书》，国金证券研究所

2.2、货：制造能力世界领先，产品开发转由需求驱动

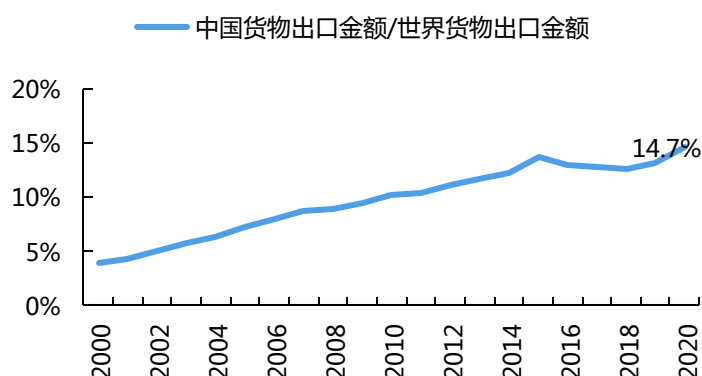
- **产品制造：中国制造竞争力已处于世界领先水平，品牌化、平台化变现制造能力为大趋势。**人民币实际有效汇率仍呈升值趋势（2015 年因汇改出现波动），同时中国货物出口额占全球份额在 2017 年低点后回升，即使不考虑 2020 年疫情情况，我们也有理由认为 18~19 年人民币升值+出口份额提升体现了中国商品价格优势外的竞争力上升。海外代工，多数消费品行业已有相对成熟的产品制造能力，现阶段已到了变现制造能力、整合供应链阶段，品牌化（提升附加价值从而提升盈利能力）、平台化（整合供应链从而扩大规模效应）为大趋势。

图表 18: 人民币呈现升值趋势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 中国货物出口金额占全球市场份额提升



来源: wind, 国金证券研究所

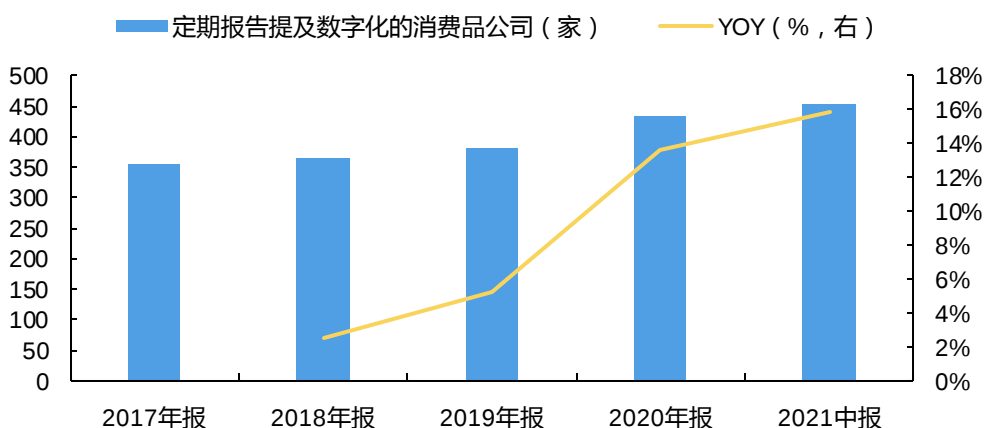
- **产品开发: 新人才涌现, 产品开发转由需求侧驱动, 数字化帮助洞察消费者需求。**一批 80、90 后创业者涌现, 他们多具有国际快消、互联网大厂背景或出于对创业品类的热爱; 年轻一代已开始大量担任产品开发、品牌操盘手等要职, 对于用户需求更为敏锐, 强用户体验产品的问世明显增加。电商的发展也为产品开发提供消费者数据沉淀, 反向推动供给端产品开发转型。从上市公司定期报告统计数据看, 2020 年报、2021 中报提及“数字化”的消费品公司分别有 435 家、454 家, 分别同增 14%、16%, 反映对数字化重视度有明显提升。

图表 20: 部分新消费公司创始人背景

品类	公司	创始人	出生年份	背景
化妆品	完美日记	黄锦峰	1988	曾供职于宝洁市场研究部, 御家汇 COO
	花西子	花满天	80后	10年的美妆品牌营销经验, 曾在壹网壹创担任百雀羚运营总监。
	HFP	吕博	80后	毕业于浙江大学, 曾供职于宝洁市场研究部
餐饮	喜茶	聂云宸	1992	深圳创立奶茶店, 重产品研发, 芝士盖茶系列打开市场。
	奈雪的茶	彭心	1987	曾任某IT企业品牌总监, 热爱饮品、烘焙
	海伦司	徐炳忠	1974	山西平遥-老挝-北京三次开酒馆经历
黄金珠宝	迪阿股份	张国涛	1985	咨询行业出身
纺织服装	内外	刘小璐	90后	快消品咨询出身, 曾任职于可口可乐(中国)等
饮料	元气森林	唐彬森	80后	互联网出身, 游戏创业者

来源: 公司公告, 36 氪, 国金证券研究所

图表 21: 消费品上市公司对数字化重视程度上升

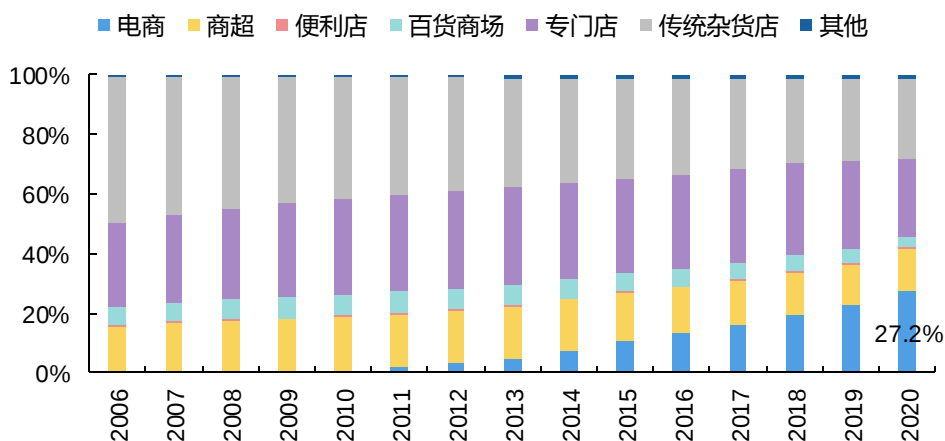


来源: wind, 国金证券研究所; 注: 统计范围为 A 股申万食品饮料、美容护理、纺织服装、家用电器、轻工制造行业板块。

2.3、场：线上化为最大变革，交易、信息模式迭代，新基建完善

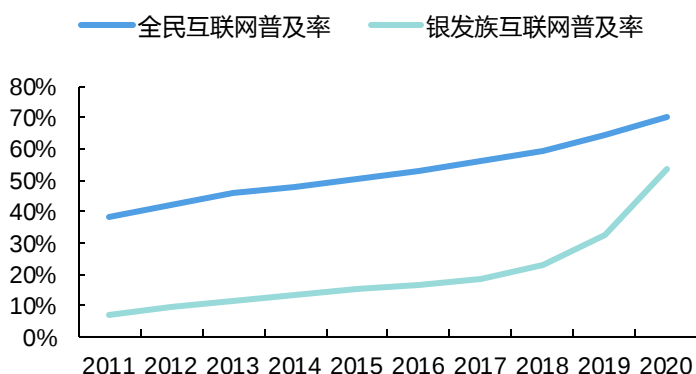
- **交易场：**过去十年，我国渠道结构最大变化的为线上化。根据 Euromonitor 数据，2020 年电商在零售额中渗透率已上升至 27.2%，2010~2020 年均提升 2.6pct。互联网对居民生活持续渗透，社交电商+短视频+智能手机普及的共同下，银发族互联网普及率自 2018 年开始快速上升、至 2020 年已超过 50%；网购在总人口中渗透率已达 70%，外卖、线上旅行预订渗透率接近 30%，线上已成为商品、服务消费重要渠道。

图表 22: 中国零售渠道结构变化



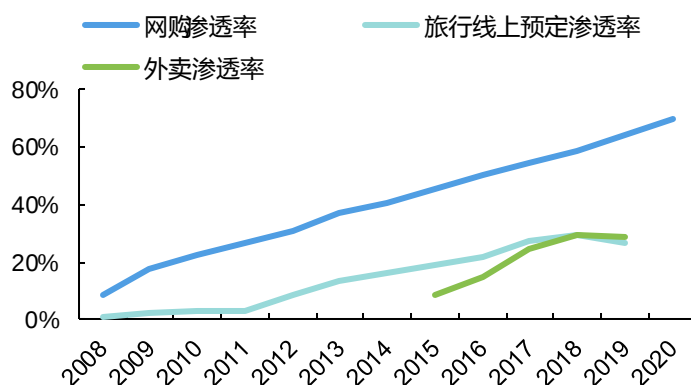
来源: Euromonitor, 国金证券研究所

图表 23：互联网普及率快速提升



来源：wind，国金证券研究所；注：银发族指 50 岁及以上人群

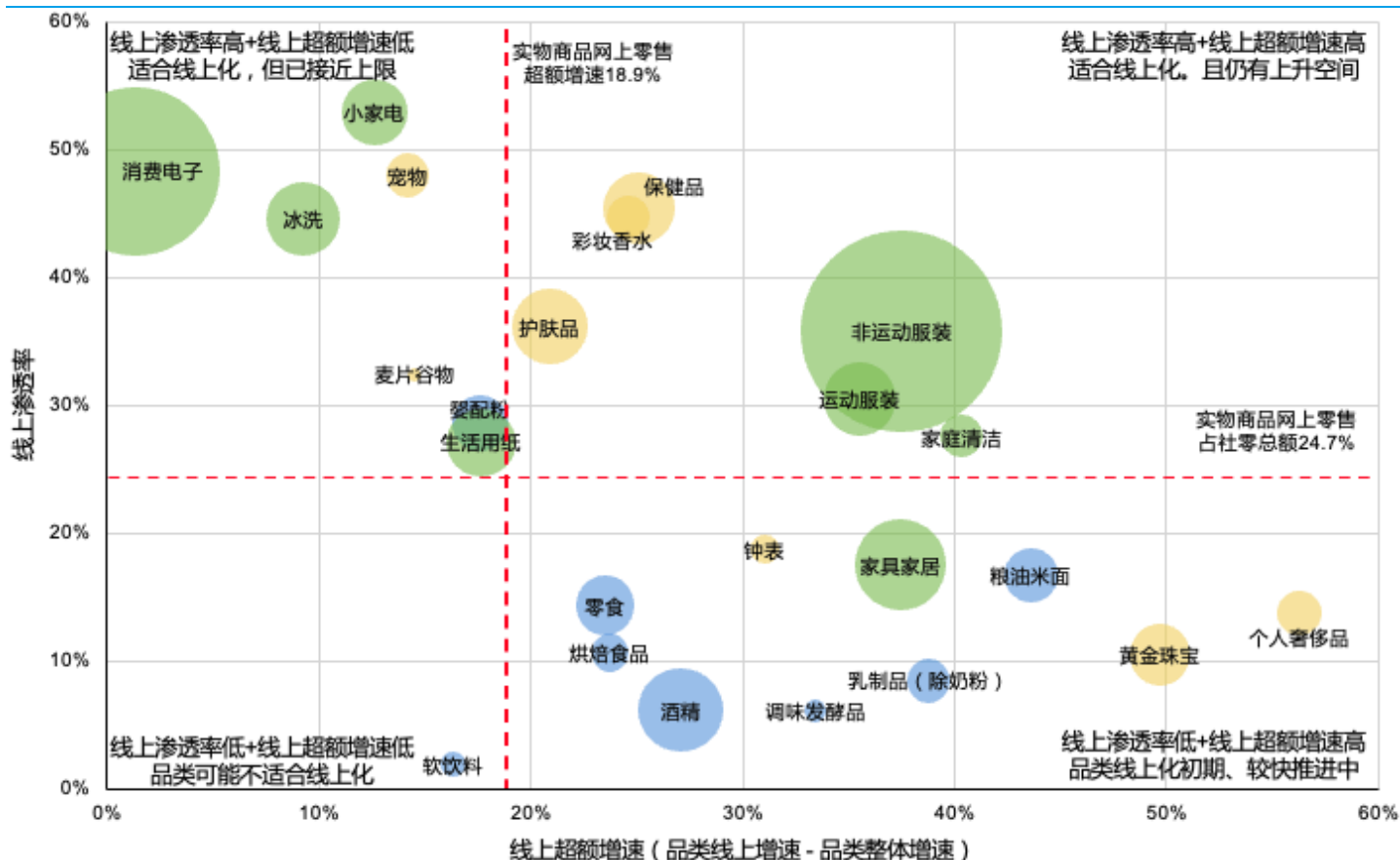
图表 24：线上成为商品、服务消费重要渠道



来源：wind，国金证券研究所

- 品类线上化存在差异，高线上渗透率品类一般具有价位中等、标准化程度高、消费者偏好分散或线下发育不充分等特征。我们建立线上渗透率（Y 轴）、线上超额增速（X 轴）的坐标图，用实物商品网上零售占社零总额比重（2020 年 24.7%）、实物网上零售超额增速（实物商品网上零售增速-社零增速，2020 年 18.9%）进行四象限分割。高线上化率品类一般具有中等价位、标准化程度高（如消费电子）、消费者偏好分散（如化妆品、小家电）或新兴品类线下发育不充分（如宠物）等特征。
- 疫情冲击+模式创新使得高价休闲品、高频基础品也取得线上化突破。高价休闲品（如黄金珠宝、个人奢侈品）具有价值量高、知识含量高、消费过程重体验特征，一直以来线上渗透率低、线上增速偏慢，高频基础品（如生鲜、调味品、米面粮油）价格偏低，物流成本刚性情况下利润空间不足，线上渗透率亦偏低。但直播、O2O、门店私域等模式创新，叠加疫情冲击，高价休闲品、高频基础品也取得了线上化突破，从左下角象限移动至右下角象限。

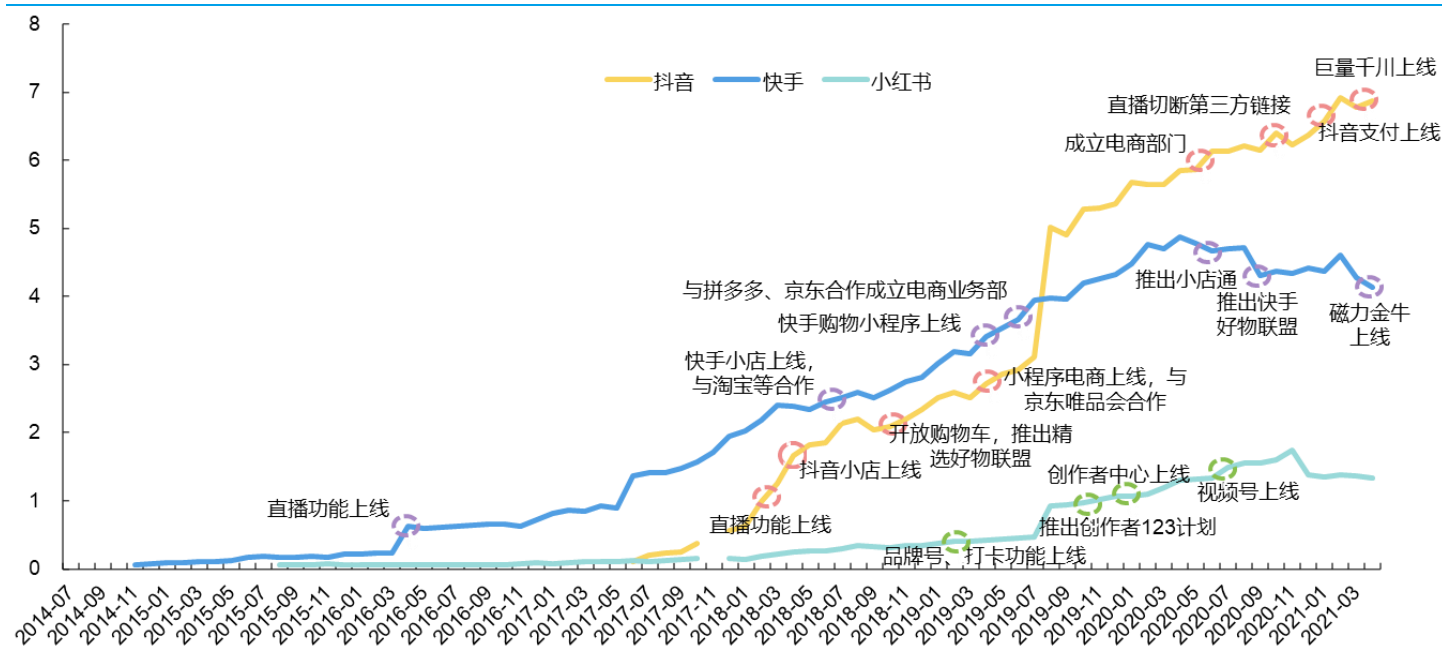
图表 25：品类线上渗透率及超额增速（2020）



来源：Euromonitor，wind，国金证券研究所；注：蓝、绿、黄分别代表基础、耐用/半耐用、休闲大类，面积代表品类线上零售规模

- **信息场：**信息载体迭代、传播效率提升，消费者教育、品牌全国化难度降低。互联网的普及使得商品、服务消费前端的信息获取、决策环节都趋于线上化。“图文-短视频-直播”信息载体快速迭代，高知识含量的产品（如化妆品、数码家电等）教育难度下降，品牌提升知名度的难度较过去大幅下降。
- 内容电商较货架电商的改变主要在于缩短了消费者信息获取至下单购买的决策路径，知识含量高（需展示讲解）、偏好差异大（无统一价格锚）或场景冲动型（创造需求）消费特征的品类尤为合适。
- 生活服务平台的崛起弱化了线下店物理位置的重要性，KOL、UGC 意见成为线下消费新评价标准。如大众点评榜单已成为餐饮消费打卡重要依据，OTA 平台发展推动酒店评价体系呈现品牌取代星级趋势。
- 预计未来信息获取、消费决策、交易购买阶段进一步糅合，线上、线下边界趋于模糊，全域运营为大趋势。

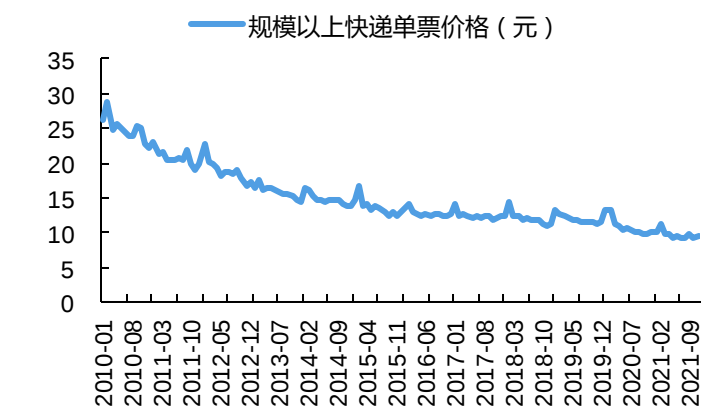
图表 26: 抖音、快手、小红书 MAU (亿人) 变化



来源: wind, 国金证券研究所

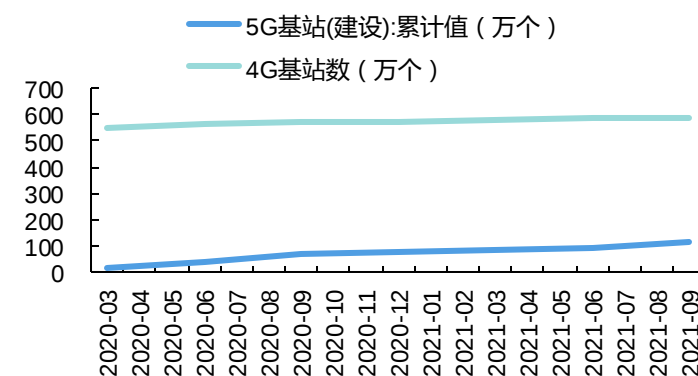
- **新基建: 基建的质变为新消费的大众化奠定基础。**快递单票价格由 2010 年初的近 26 元下降至 2021 年的 10 元左右, 电商物流网络的完善降低了商品的跨区域流通难度, 使消费者能以更低成本、更高时效获得商品, 对实体零售的依赖程度明显降低, 新品类、新产品的全国化普及速度得到明显加速。2019 年国内冷链运输车保有量、冷库容量分别达 21 万辆、6053 万吨, 冷链为代表的供应链基建完善对餐饮、酒店、便利店等业态的连锁化、品牌化提供必要条件。5G 基建、云计算的落地为消费级应用打开想象空间。

图表 27: 快递单票价格呈下降趋势



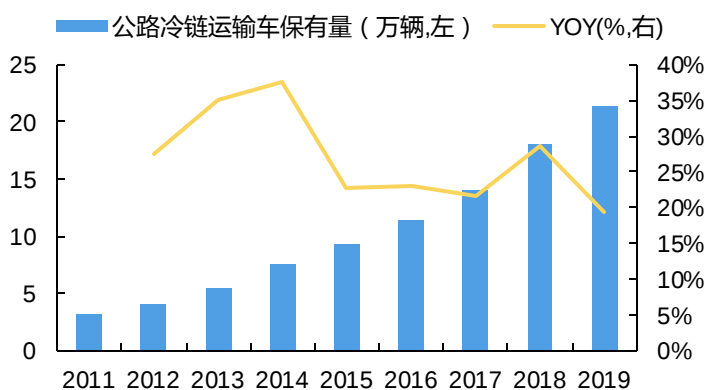
来源: wind, 国金证券研究所

图表 28: 5G 基站建设正在落地



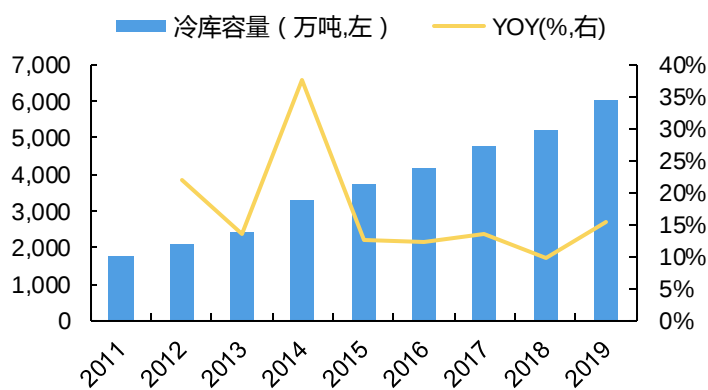
来源: wind, 国金证券研究所

图表 29：中国公路冷链运输车保有量较快增长



来源：wind，国金证券研究所

图表 30：中国冷库容量不断增长



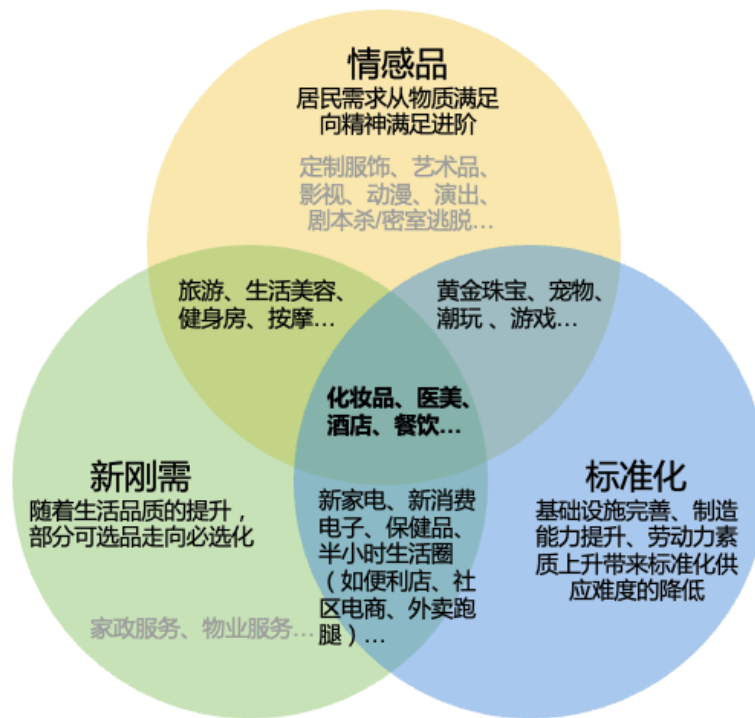
来源：wind，国金证券研究所

- 总结：近十年“人、货、场”的显著变化是新消费发展的必要条件，由此我们提出“情感品、标准化、新刚需”三大新消费筛选标准。
- “人”的需求向精神层面进阶、“场”的信息传播效率提升为“情感品”的必要条件。
- “人”的生活品质要求提升、“货”的开发转向从用户角度出发为“新刚需”的必要条件。
- “货”的制造水平飞跃、“场”的交易履约成本下降为“标准化”的必要条件。

3、异彩纷呈的新消费

- 根据三条标准我们对主要新消费品类进行了筛选：
 - 同时符合三条标准：化妆品、医美、酒店、餐饮等，情感附加值空间大、渗透天花板高、孕育大体量公司概率高，最为看好。
 - 情感品+标准化：黄金珠宝、宠物、潮玩、游戏等，情感附加值空间大、孕育大体量公司概率高，但可选属性强、渗透空间相对有限。
 - 新刚需+标准化：新家电、新消费电子、15min 生活圈、保健品等，渗透天花板高、孕育大体量公司概率高，但情感附加值相对有限。
 - 情感品+新刚需：旅游、生活美容、健身房等，情感附加值高、渗透天花板高，但存在需求差异性大、供给标准化难的问题，更看好能有效撮合供需的解决方案/平台。

图表 31：根据三条标准我们筛选了新消费品类



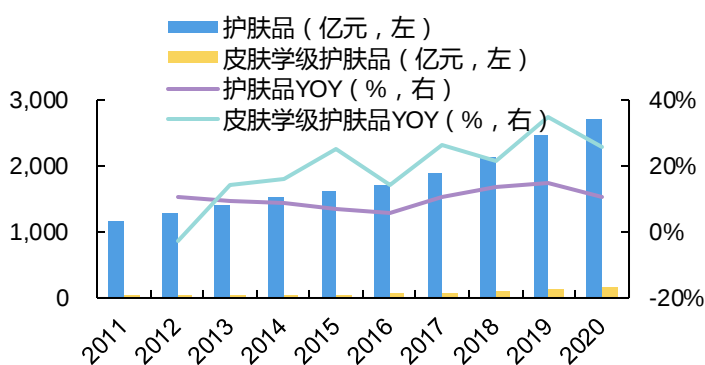
来源：国金证券研究所

3.1、情感品+新刚需+标准化

3.1.1、化妆品：功效诉求推动全民护肤，彩妆景气度高

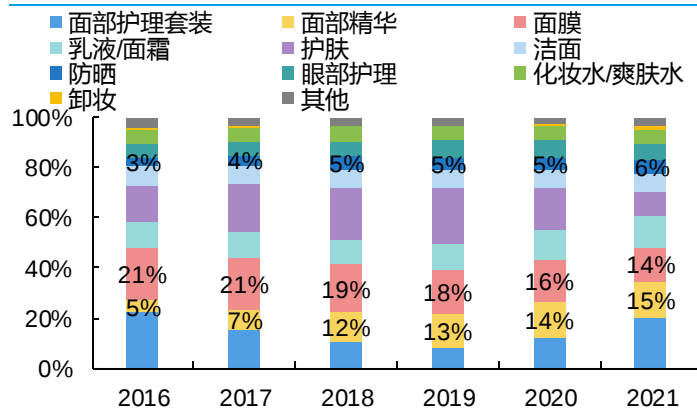
- 国内护肤品消费已从早期的小众、重仪式感向大众、重功效发展。国内信息媒介的发展加速了泛成分党扩群，科学护肤知识（如防晒、早 C 晚 A 等）得到普及，叠加政策端化妆品备案制实施，预计未来行业在概念营销同时 will 明显提高对成分配方重视度，推动化妆品进一步渗透（如男性、儿童、高年龄段）。
- 皮肤学级护肤品、强功效品类引领护肤品行业增长。2013 年开始，皮肤学级护肤品（针对敏感等特定人群，代表品牌薇诺娜、雅漾等）增速持续高于行业整体，2020 年市场规模 164 亿元、占护肤品 6%，2015~2020 年 CAGR 24%、高于护肤品整体 14pct。功效品类（适用于广泛人群的进阶型产品，代表功能宣传包括抗衰老、美白、抗炎等）占比持续提升，如精华在线上面部护肤中占比由 2016 年的 5% 提升至 2021 年的 15%，而期间弱功效品类如面膜占比下降 7pct。

图表 32：皮肤学级护肤品增速高于行业整体



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 33：线上面部护肤 GMV 构成



来源：国金证券研究所；注：天猫、拼多多

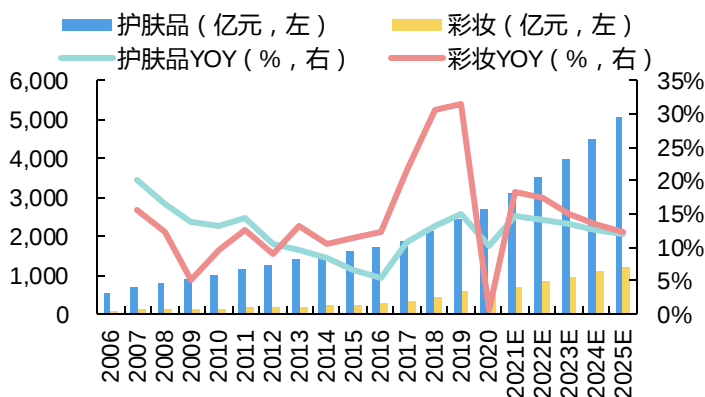
图表 34：化妆品 APP、KOL/KOC 分享等助推泛成分党扩群



来源：美丽修行，bilibili，国金证券研究所

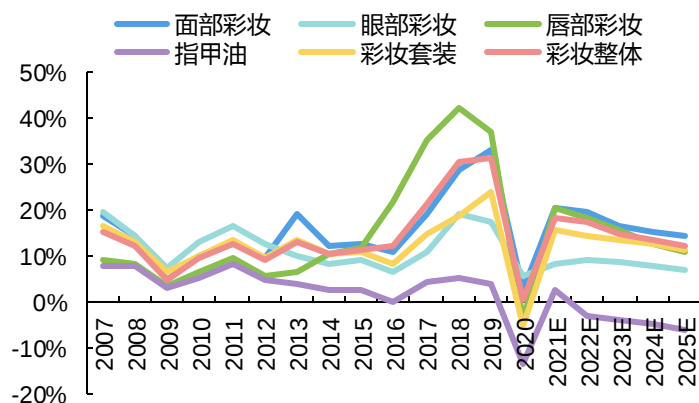
- 彩妆为化妆品中高景气细分赛道。2020 年彩妆市场规模 596 亿元、占化妆品总体约 12%，2015~2019 年 CAGR 24%、高出化妆品总体 13pct，2020 年因疫情影响外出、社交，增速下滑至 0.6%。新兴一代，尤其是年轻女性，越来越多养成彩妆日常使用习惯。此外，彩妆产品除功能外常做包装、配色、概念的更新，能激发消费者使用以外的收集欲。
- 国内成熟代工资源助力彩妆产品更新、品牌打造节奏加快。彩妆流行属性较护肤品更强，消费者存在尝鲜心理，切换品牌的门槛不高。随着民族自信心增强，本土独立审美显现，年轻群体对国货彩妆接受度提高，国内供给端代工产业链已较成熟（海外头部代工厂如科丝美诗、莹特丽、韩国科玛在中国多地设厂，本土代工厂如上海臻臣、诺斯贝尔、上海创元等），近年来助力完美日记、花西子、毛戈平、橘朵等一众国货品牌成长。

图表 35：近年中国彩妆增速高于护肤品



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 36：中国彩妆细分品类销售额增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 37：我国头部化妆品代工厂企业

代工生产商	概况	模式	优势品类	主要合作品牌	2020年中国营收
科丝美诗	1992 年创立于韩国，目前在韩国、中国、印尼、美国等地开设工厂，2004 年起相继在上海和广州共 3 家工厂投入运营	ODM、OBM	护肤、彩妆、面膜	海外：芭比波朗、迪奥、欧莱雅、兰蔻、YSL、香奈儿、植村秀、魅可；国内：完美日记、花西子、稚优泉、橘朵	18.7 亿元 (+24.5%) 其中彩妆营收 5.8 亿元、占比 30.9%
韩国科玛	1990 年成立于韩国 2007 年、2016 年分别在北京、无锡开设分支	OEM、ODM	唇膏、睫毛膏、眼影、面膜	海外：谜尚、蜜丝佛陀、悦诗风吟、伊蒂之屋、兰芝、欧莱雅、香奈儿、资生堂、丝芙兰	3.9 亿元 (+9.62%)
莹特丽	1972 年成立于意大利，迄今已进入欧洲、北美、南美和亚洲十个国家；2007 年进入中国市场，在国内拥有 4 个生产基地、1 家研发中心	ODM	粉类、底妆、笔类、唇膏、美甲、护肤	海外：欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂、LVMH、花王、露华浓、香奈儿、爱茉莉、KIKO；国内：卡姿兰、完美日记、毛戈平、玛丽黛佳	亚太区 4.1 亿元 (-39.9%，主要因为疫情、口红订单减少)
诺斯贝尔	2004 年成立，化妆品 ODM 国内第一，2019 年被青松股份收购	ODM、OEM	面膜、护肤品、湿巾和等	屈臣氏、伽蓝集团旗下品牌、完美日记、纽西之谜等	26.7 亿元 (+22.4%)
上海臻臣	2015 年在上海成立，聚焦彩妆生产；2021 年与逸仙电商合资成立上海逸仙化妆品有限公司进行化妆品生产	OEM、ODM	唇膏、粉饼、眼影、粉底液	海外：欧莱雅、雅诗兰黛、宝洁；国内：完美日记、橘朵、小奥汀	-
上海创元	2010 年成立，为港台企业。主要为国内外化妆品销售企业加工产品，也生产自主品牌产品	OEM、ODM、OBM	粉类、笔类、唇膏、睫毛膏	海外：雅芳、欧莱雅、悦诗风吟；国内：薇诺娜、百雀羚、屈臣氏、火烈鸟	-

来源：国金化妆品《行业高景气，国货崛起正当时》，公司官网，公司定期报告，国金证券研究所

图表 38：部分头部本土彩妆品牌合作代工厂

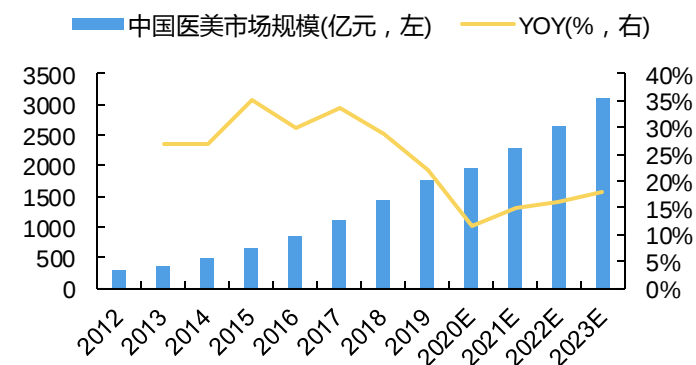
公司	彩妆品牌	合作代工厂
逸仙电商	完美日记、小奥汀、皮可熊等	科丝美诗、上海臻臣、诺斯贝尔、宁波爱诗、珠海神采、昆山永青等
浙江宜格	花西子	科丝美诗、上海臻臣、上海创元、上海臻信、上海欧润等
毛戈平	毛戈平	莹特丽、东色日化、致新生物、上海麻沼等
上海橘宜	橘朵	科丝美诗、上海臻臣、上海家诺华、上海麻沼、丽鑫生技等

来源：国家药品监督管理局，国金证券研究所

3.1.2、医美：美丽需求进阶，非手术类大众化条件更佳

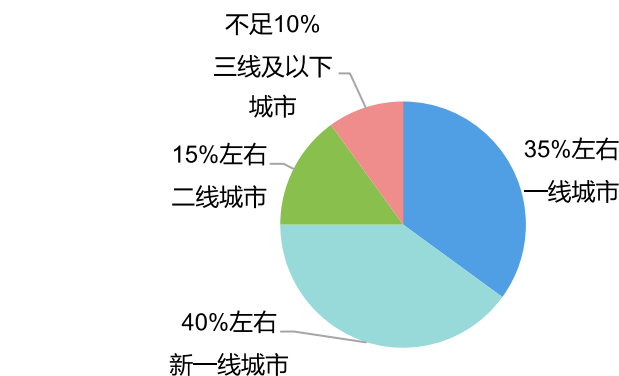
- 美丽需求进阶，35+年龄段、一线以外市场空间尤为广阔。根据艾瑞咨询估计数据，2020 年中国医美市场规模约 1975 亿元，预计至 2023E 市场规模将达 3115 亿元，期间 CAGR 15.2%。根据弗若斯特沙利文数据，2019 年中国医美渗透率仅 3.6%，远低于日本的 11%、美国的 16.5% 以及韩国的 20%。从消费者年龄结构看，我国医美用户仍以 35 岁以下年轻人为主，2019 年 35+ 人群占比约 5%、远低于世界水平，尤其肉毒素注射（75%）、非手术减脂（58%）、丰唇（50%）等项目；从消费者城市分布看，国内 75% 医美消费者集中于一二线/新一线城市，二线及以下市场仍有广阔空间。

图表 39：中国医美市场规模及增速



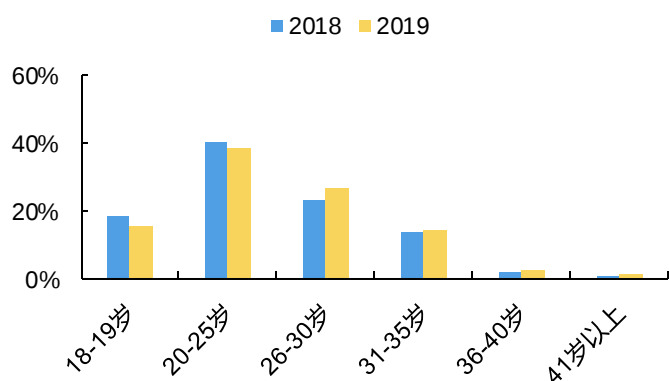
来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

图表 40：我国医美消费者分城市级别分布



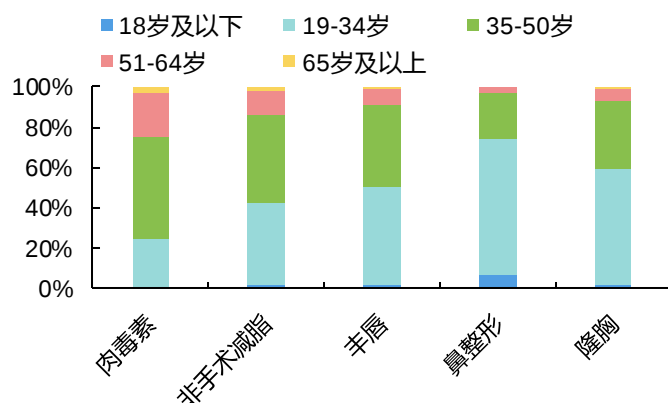
来源：新氧，国金证券研究所

图表 41：中国医美消费者仍以年轻人为主



来源：新氧，国金证券研究所

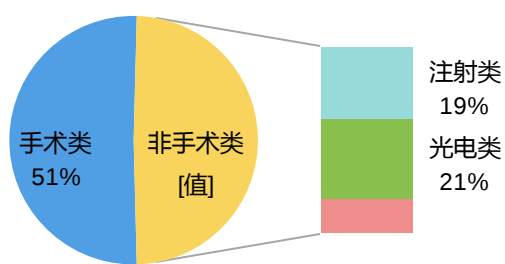
图表 42：世界医美用户年龄分布（2020）



来源：ISPAS，国金证券研究所；注：ISPAS 世界数据包括美国、巴西、德国、日本、土耳其、墨西哥、阿根廷、意大利、俄罗斯、印度、西班牙、雅典、哥伦比亚和泰国，后同。

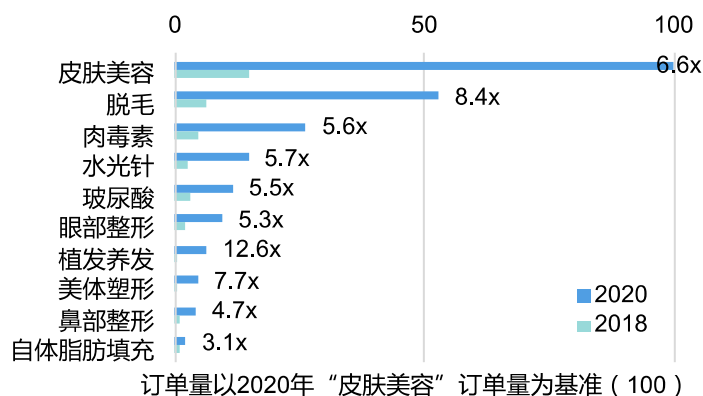
- **轻医美覆盖广、复购高、标准化难度更低。**与手术项目相比，轻医美（非手术项目）单次价格低、风险相对小、创伤小、恢复周期短、效果可逆、可多次按需调整，且效果较护肤品和生活美容更明显，因此消费者接受度更高。供给端看，非手术操作门槛相对低，尤其是光电类更依靠设备，标准化难度相对低。
- **预计抗老、美颜、塑形相关轻医美项目需求更强劲。**随着人均寿命延长、收入水平提升和审美诉求升级，抗衰老相关的注射类（如肉毒素）、光电类（如热玛吉、热拉提）项目以及皮肤管理项目（如水光针）更易形成日常复购习惯；植发养发的男性需求大，可覆盖年龄段广；身体项目（如非手术减脂）为面部外新增增长点。

图表 43：中国医美项目市场规模占比（按金额，2021）



来源：新氧，国金证券研究所

图表 44：中国医美细分品类订单量变化



来源：德勤咨询与分析，国金证券研究所

图表 45：全球前十大非手术医美项目（2020）

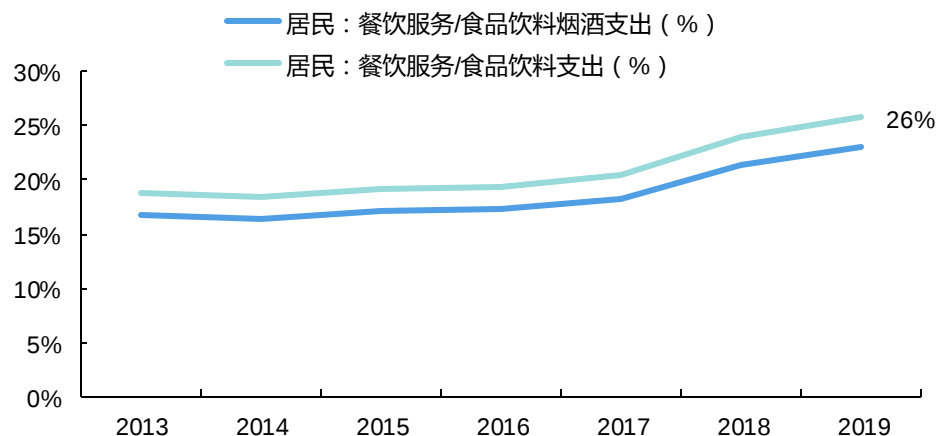
排名	项目	疗程数（次）	占非手术疗程比例
1	肉毒素	6,213,859	43.2%
2	玻尿酸	4,053,017	28.1%
3	非手术溶脂	268,789	1.9%
4	脱毛	115,750	0.8%
5	微剥脱换肤	560,464	3.9%
6	激光焕肤	87,782	0.6%
7	微晶瓷	240,214	1.7%
8	左旋聚乳酸	222,786	1.5%
9	光子嫩肤	225,140	1.6%
10	化学剥脱	121,087	0.8%
-	非手术	14,400,347	100.0%

来源：ISPAS，国金证券研究所

3.1.3、餐饮：外卖比例迎上升加快节点，连锁化驱动品牌、供应链成长

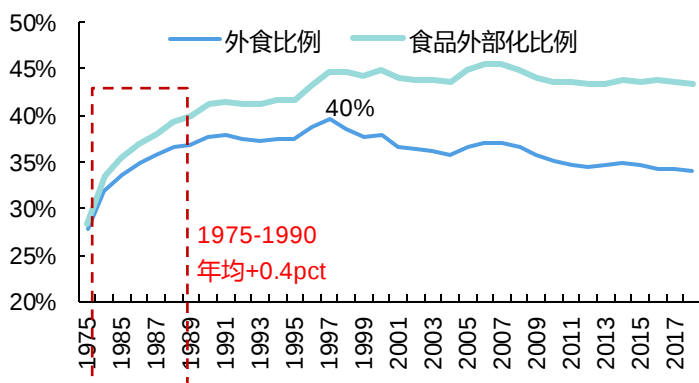
- 国内餐饮或迎来类似美、日 70-90 年代外卖比例快速提升节点。经测算，2019 年我国家庭外卖比例（不含烟酒）约 26%，接近美、日 70 年代初水平，长期预计外卖比例可达 40%。美国 2019 年外卖比例（不含烟酒）为 49%，日本外卖比例从 1997 年高峰 40%后有所下降，主要因预制食品部分替代餐饮需求，2019 年食品外部化比例 43%、外卖比例仍有 34%。
- 我国刚进入居民食品外部化快速提升阶段。美、日家庭于 70-90 年代经历外卖比例快速提升阶段，期间以年均近 0.5pct 速度上升。2017 年开始我国居民外卖比例加快上升，预计疫情控制得当情况，迎来类似美、日餐饮大众化阶段的趋势不改。

图表 46：中国家庭外卖率 2017 年开始加快上升，目前接近美日 70 年代初水平



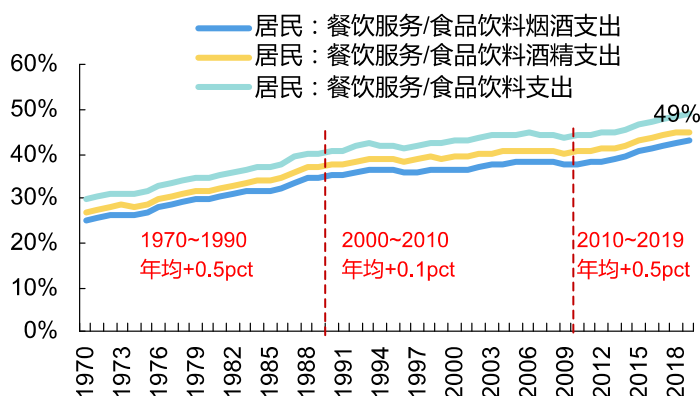
来源：国家统计局，国金证券研究所测算；注：中国家庭外卖比例按国家统计局居民人均现金消费中餐饮服务占食品饮料支出比例测算

图表 47: 1975~1990 为日本外食比例快速提升阶段



来源：日本厚生省，国金证券研究所；注：日本外食比例计算中不包含烟草

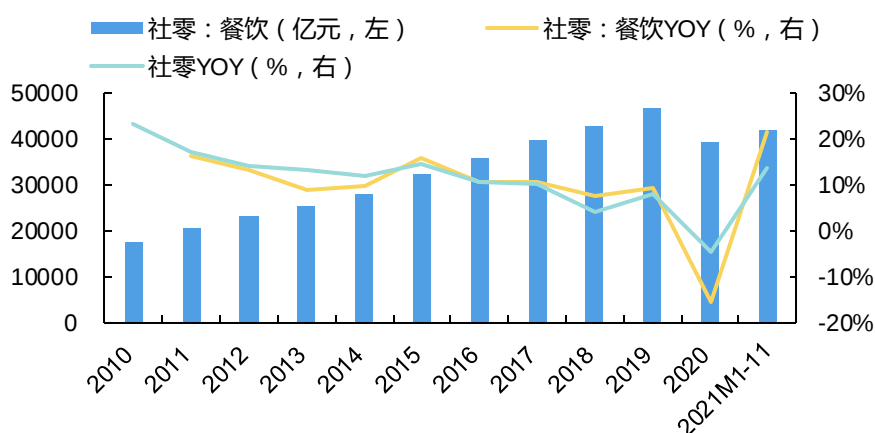
图表 48: 1970~1990 为美国家庭外食比例快速提升阶段



来源：OECD，国金证券研究所

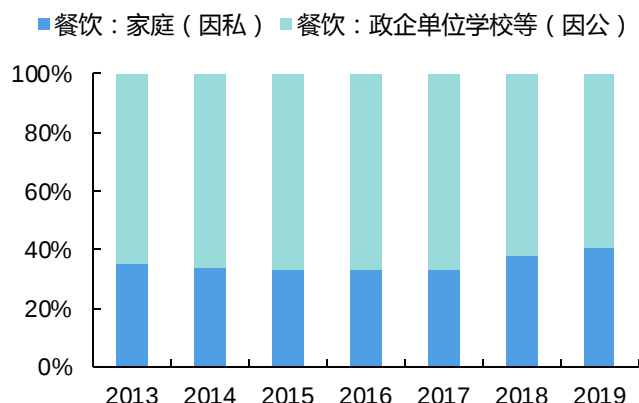
- 剔除疫情影响，2015 年以来餐饮持续跑赢社零大盘，家庭外出用餐占比提升。中国餐饮行业增速从 2015 年开始跑赢社零整体，疫情前的 2019 年规模达 4.7 万亿元、2015~2019 期间 CAGR 9.7%，2020 年受疫情冲击大幅下滑，2021 年前 11 个月仍受疫情反复影响、与 2019 年同期持平。经测算，目前国内餐饮市场中家庭（因私）消费从 2018 年开始出现较明显上升，2019 年占比约 40%。
- 看好休闲场景，咖啡酒馆、快餐厅空间尤为广阔。根据 Euromonitor 数据，全服务餐厅在餐饮零售额中占比 73%，远高于美国（8%）、英国（28%）、德国（41%）、日本（46%）等，推测主要源于我国外出用餐原因仍以商务、宴请为主，休闲、便利属性偏弱。我们认为随着家庭劳务市场化、日常休闲频次增加，家庭外出就餐占比上升确定性强，能满足用餐便利性和家庭休闲需求的大众餐饮将尤为受益。细分赛道看，与发达国家/地区相比，预计咖啡酒馆、有限服务餐厅（快餐为代表）有望取得超额增速。

图表 49: 2015~2019 年餐饮增速跑赢社零整体



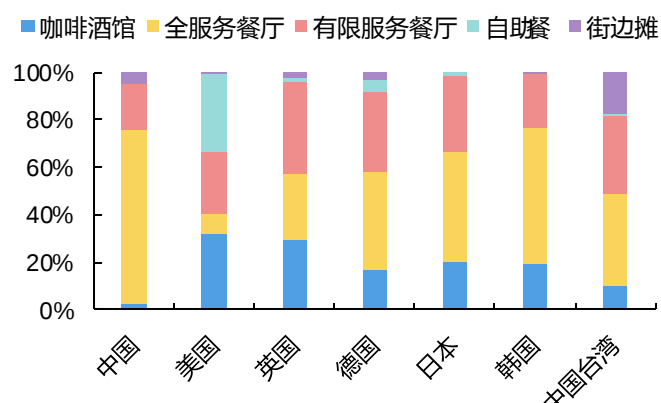
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 50: 预计中国餐饮市场中家庭占比将不断提升



来源：国家统计局，国金证券研究所测算

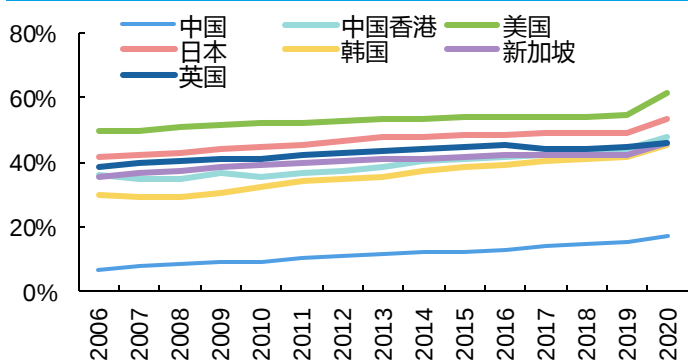
图表 51: 各国餐饮类型品类结构 (2019)



来源：Euromonitor，国金证券研究所

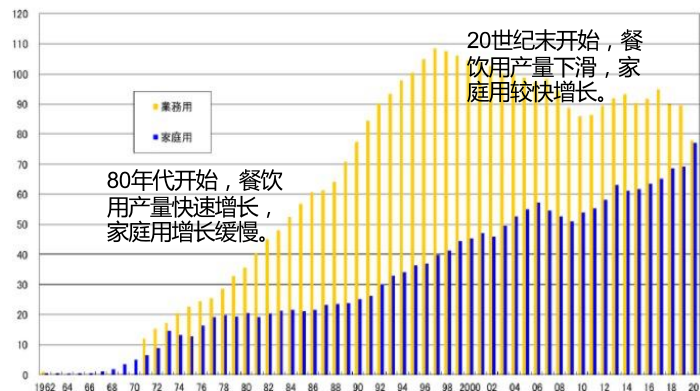
- **连锁化提速，中央厨房、预制食品、复合调味料等餐饮供应链环节有望受益。** 连锁化能为消费者在不同地点提供稳定统一服务，也是供给端（尤其是大众餐饮）扩大规模、打造品牌的必然选择。2020 年我国餐饮连锁化率 17%，相较发达市场 40%以上水平仍有较大提升空间。但连锁化，尤其是跨区域连锁，需要有稳定的供应链支持，近年来部分头部餐企已开始自建或绑定第三方养殖基地、中央厨房，如蜜雪冰城自建柠檬园、九毛九在多地自建中央厨房等。餐饮成本结构中，房租及物业、人力开支上升最快，根据中国饭店协会对百强餐企调查数据，2019 年两项开支平均占收入比分别为 21%、12%，较 2018 年分别上升 3pct、4pct，企业控制相关成本需求强烈。复合调味料、预制食品能帮助餐企减少门店工序、稳定出餐口味、降低食品安全风险、节省人力成本及厨房空间，日本速冻食品也曾经经历 1980s 先伴随餐饮快速成长的过程，预计随着餐饮连锁化推进，复合调味料和预制食品在餐饮端的应用将快速打开。

图表 52: 国内餐饮连锁化率上升空间较大



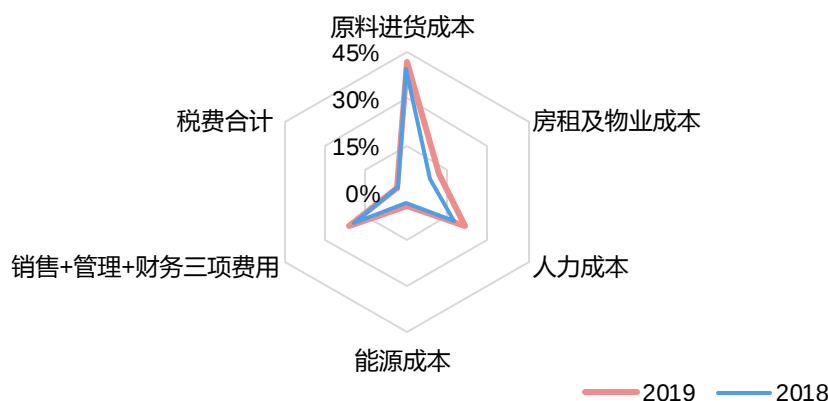
来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 53: 日本速冻食品发展呈先 B 后 C 节奏（按产量用途分，吨）



来源：日本速冻食品协会，国金证券研究所

图表 54：成本结构看，我国餐饮租金、人力成本压力上升明显



来源：中国饭店协会，国金证券研究所

3.1.4、酒店：连锁化加快推进，中高档兼具体验感和性价比

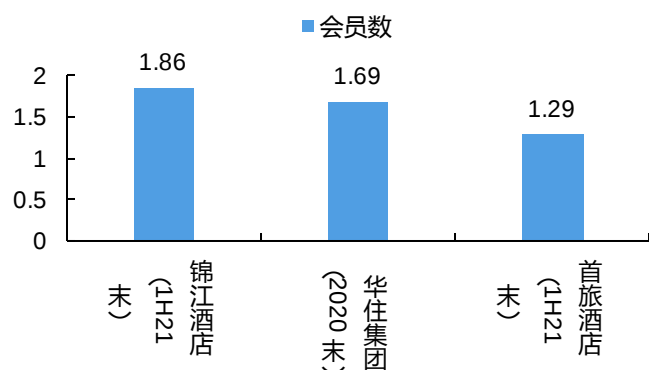
- 品牌连锁提供稳定优质的外宿体验，头部已达管理能力输出阶段，连锁化加快推进。需求端看，连锁酒店能为消费者在不同地点提供品质统一、稳定的外宿体验；供给端看，连锁在品牌营销、管理系统、耗材采购、资金等方面边际成本更低，同时头部品牌连锁多拥有自身销售渠道，随着规模扩大、会员体系完善，对 OTA 平台流量依赖更小，能够有效降低获客成本，如华住集团 2020 年末会员总数 1.69 亿、74% 订单来自会员（不含 Legacy DH）。根据中国饭店协会数据，我国酒店连锁化从 2019 年开始加快推进，2020 年连锁化率（按客房数计算）达 31%，但对比美国 70%、欧洲 42% 均有较大提升空间。疫情之下，单体酒店经营外部不确定性进一步上升，边缘出清加快，利好管理能力、品牌力强的头部品牌以特许经营等形式扩大连锁规模。

图表 55：连锁酒店在品牌、客源、管理等维度优于单体酒店

维度	单体酒店	连锁酒店
品牌效应	局限于趋于和规模，营销成本高，难以形成影响广泛的品牌效应	规模效应带来平台性品牌效应，统一营销、边际成本递减
客户来源	缺少独立的自有渠道，依赖 OTA 平台线上导流	通常建立自有销售渠道，拥有完善会员体系，OTA 占流量比重相对低
管理效率	自行管理，信息化程度低、人防比较高，效率较低	配备线上管理系统，人防比低，效率较高
资源消耗	耗材订单小，成本高	耗材提供，成本低

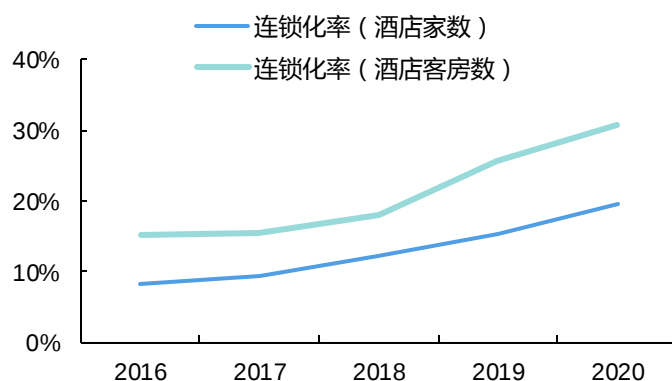
来源：《中国单体酒店行业市场现状分析和前景战略分析报告》，国金证券研究所

图表 56：酒店上市公司会员数量



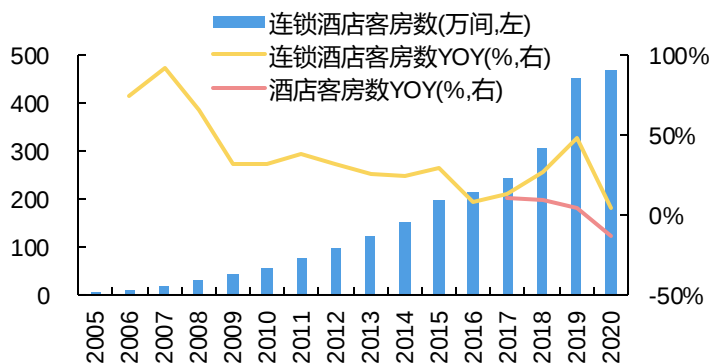
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 57：2018 年开始国内酒店连锁化率加快提升



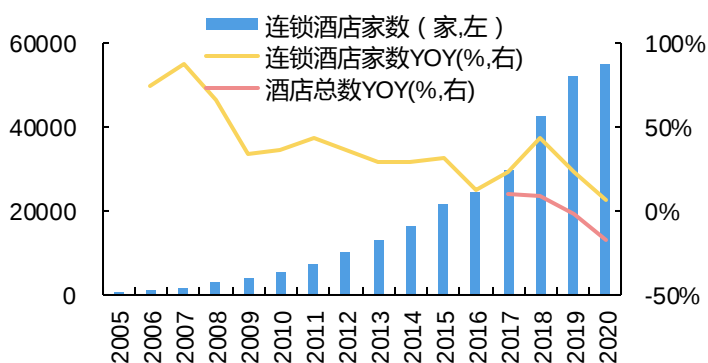
来源：中国饭店协会，盈碟咨询，国金证券研究所

图表 58：国内连锁酒店客房数增长快于行业整体



来源：中国饭店协会，盈碟咨询，国金证券研究所

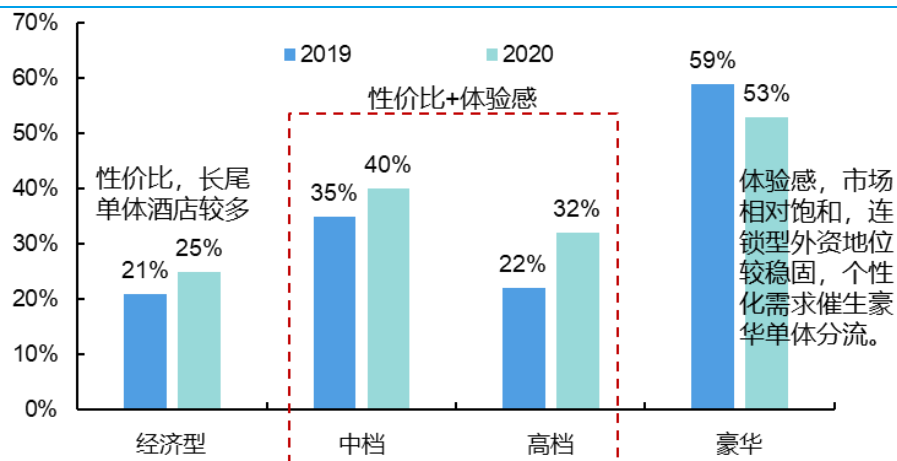
图表 59：国内连锁酒店数量增长快于行业整体



来源：中国饭店协会，盈碟咨询，国金证券研究所

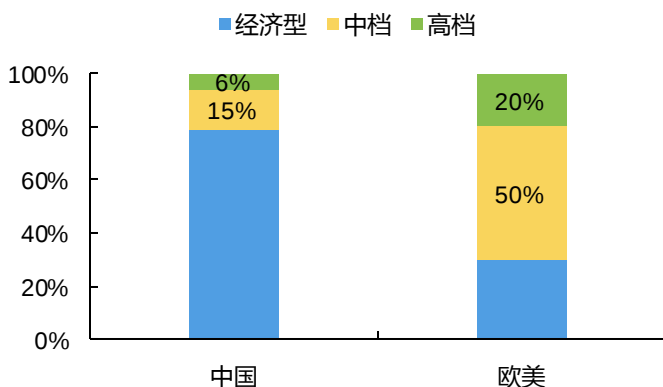
- **中高档兼具性价比、体验感，适配中等收入群体诉求。**豪华型酒店相对饱和且主要由外资品牌占据，近年来个精品单体酒店增加反导致连锁化率有所下降；经济型酒店已呈供大于求、红海竞争状态，在租金、人力成本上升趋势下经营压力放大。中高档连锁酒店契合需求端中等收入群体外宿性价比+体验感诉求，亦符合租金成本上升情况下供给端通过中高端化提房价来提高 RevPAR 的动机，如华住集团 1Q18~3Q21 中高端房型较经济型的平均 ADR 高 72%、平均 OOC 高 7pct，驱动平均 RevPAR 高 88%。目前国内中高档酒店占比约 21%、较欧美市场低 49pct，提升空间较大，2020 年中档、高档酒店连锁化率分别为 30%、32%，较 2019 年分别提升 10pct、5pct，快于经济型、豪华型酒店，预计未来中高档连锁化空间大、速度快。

图表 60：中、高档酒店连锁化率提升较快（按客房数）



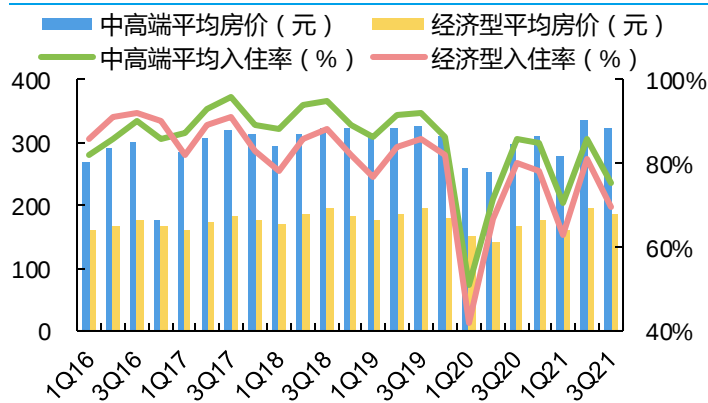
来源：中国饭店协会，盈碟咨询，国金证券研究所

图表 61：中国中高档酒店占比相较欧美偏低（2019）



来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

图表 62：华住中高端、经济型酒店平均房价和入住率



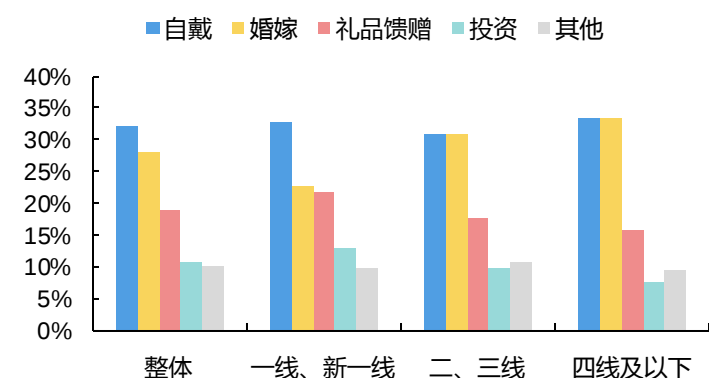
来源：Bloomberg，国金证券研究所

3.2、情感品+标准化

3.2.1、黄金珠宝：悦己需求上升，新设计、新工艺、新渠道带来新增长点

- 悦己需求上升，针对日常佩戴场景、强潮流属性的新产品系列/新品牌不断上市。从《“后疫情时代”中国黄金珠宝零售市场洞察》2020 年调查数据看，悦己（自戴）已成为购买黄金珠宝的第一大动因，占比 32%，一线/新一线城市消费者婚嫁以外动因占比较二线及以下城市更高。K 金、银饰、彩宝、玉石等客单价相对低的材质制成的配饰产品渗透到日常生活。主打设计的海外平价珠宝品牌如施华洛世奇（人造水晶为主）、Pandora（银饰为主）进入国内市场后获得年轻消费者欢迎，根据 Euromonitor 数据，2015~2019 年零售额年均复合增速 10%、55%，分别高于行业整体 14pct、51pct。迎合需求端变化，近年国内针对年轻消费者、日常佩戴场景或定位潮流轻奢的新品牌/产品系列也在不断推出。

图表 63：不同级别城市黄金珠宝购买动因分布（2020）



来源：世界黄金协会、中国黄金报社、北京黄金经济发展研究中心《“后疫情时代”中国黄金珠宝零售市场洞察》，国金证券研究所

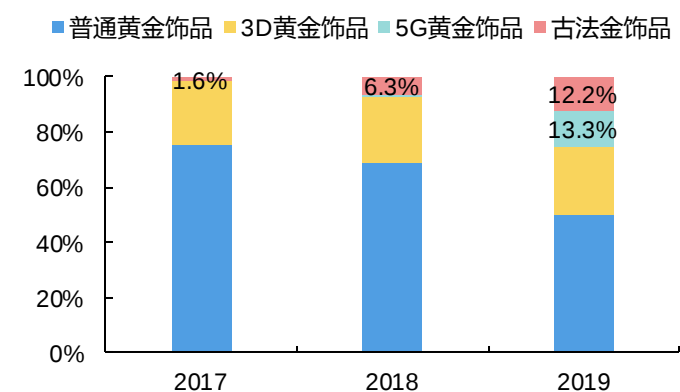
图表 64：部分黄金珠宝上市公司新品牌梳理

公司	品牌	推出时间	品牌简介	主要价格带
周大福	ENZO	2020	针对年轻消费者的彩宝品牌，珠宝创作取材于自然和情感元素。	400-3000元
	SOINLOVE	2017	为追求品味生活的千禧一代打造的轻奢蜜恋珠宝品牌，以粉钻戒镶嵌为主要卖点，补充婚恋前空白的蜜恋市场。	2000-4000元
	MONOLOGUE	2016	潮流珠宝品牌，以音乐文化为核心，通过饰物表达忠于自己的感觉和灵魂，鼓励顾客自由搭配，自行创作形象。	1000-4000元
周大生	Design Circles	2018	社交珠宝品牌，设计风格与女性社交场景相匹配，核心产品线包括通勤、约会、派对、旅行系列。	500以下

来源：公司公告，公司官网，国金证券研究所

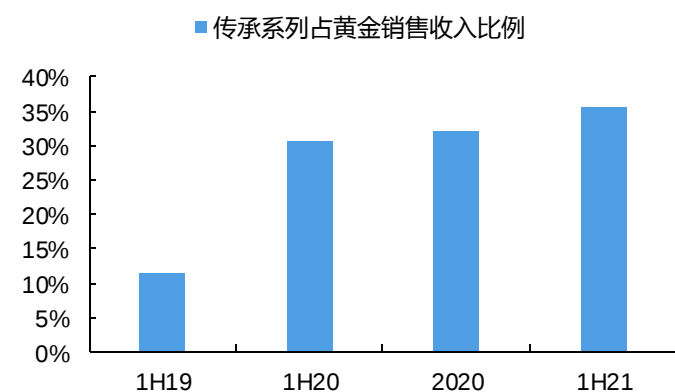
- **工艺升级受到消费者关注，5G 工艺、古法金占比均已超过 10%。**中国珠宝玉石首饰行业协会资料显示，2017 年以来随着市场需求转型升级、年轻消费群体崛起，黄金饰品终端市场结构发生明显变化：
 - 普通黄金饰品因克重大、同质化严重和附加值低等因素导致份额持续下滑，由 2017 年的 75% 下滑至 2019 年的 50%；
 - 3D 黄金饰品具有克重小、硬度高、立体感强及款式多样等特点，2019 年市场份额 24%；
 - 5G 黄金饰品为 3D 饰品升级版，以其克重小、硬度高、时尚感强、韧性好、成色足等优点受到了消费者（特别是千禧一代）的关注，2019 年市场份额上升至 13%；
 - 古法金饰品工艺精细、质感厚重、设计富含中国传统文化元素，佩戴、收藏价值均较高，在小红书、抖音平台引爆后占比明显上升，2019 年达 12%，代表产品周大福“传承系列”为公司黄金销售收入贡献由 1H19 的 12% 提升至 1H21 的 36%。

图表 65：5G、古法金工艺在黄金饰品零售中占比上升



来源：中国珠宝玉石首饰行业协会，国金证券研究所

图表 66：周大福“传承系列”销售贡献持续增长



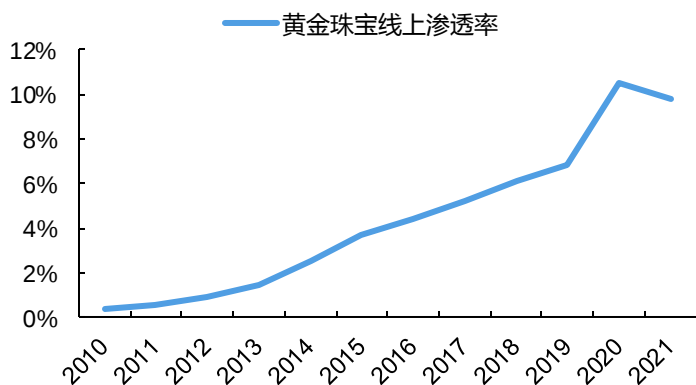
来源：公司公告，国金证券研究所

- **线上为教育年轻消费者重要阵地，为日常配饰类产品打开增量空间。**国内黄金珠宝线上渗透率长期维持在低个位数水平，一方面由于黄金珠宝价值量、知识量均较高，线上更难辨真假，另一方面由于过去长时间内珠宝消费与婚嫁强相关，消费过程体验感要求高。日常配饰需求增长，直播能一

定程度弥补线上与消费者互动不够直接、体验感偏弱的痛点，叠加疫情冲击下门店营业受限，黄金珠宝线上渗透率有明显提升，2021 年黄金珠宝线上渗透率约 10%，虽较 20 年略有回落但仍高于 2019 年 3pct。

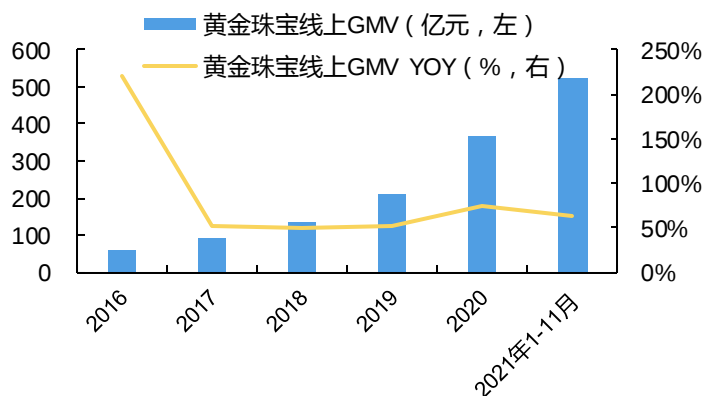
- 我们认为长期看线下仍为黄金珠宝消费主流渠道，但现阶段线上仍存一定红利，尤其对于入门级、潮流款产品以及投资用标品（小金条、小金片等）。同时，小红书、抖音等平台也越来越成为珠宝品牌教育年轻消费者的重要营销阵地。

图表 67：黄金珠宝线上渗透率上升



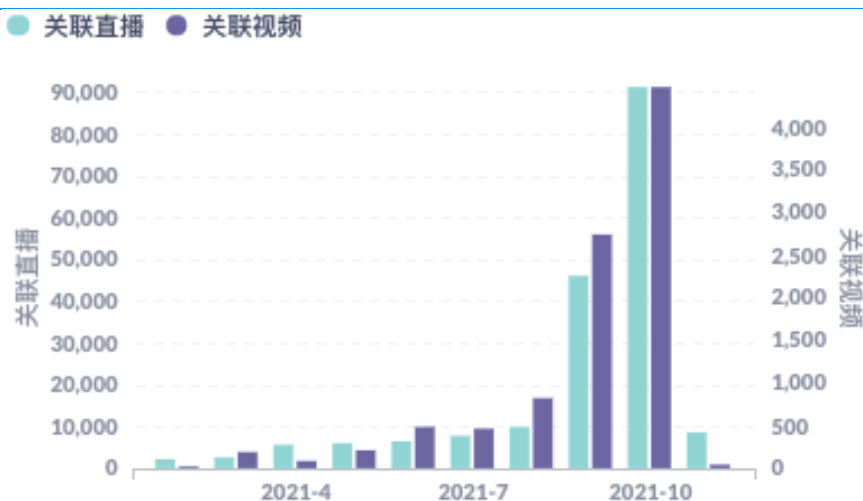
来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 68：近年来黄金珠宝线上快速增长



来源：国金证券研究所

图表 69：抖音珠宝品类关联直播、视频数

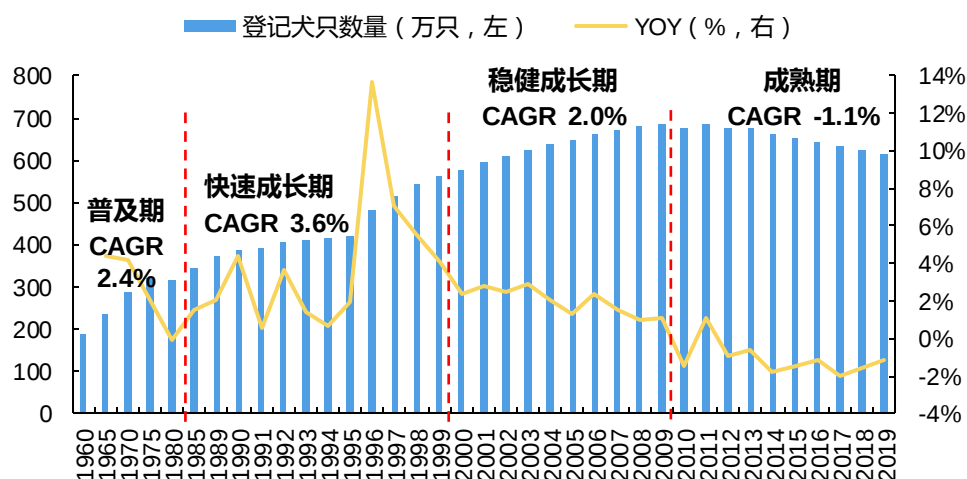


来源：国金证券研究所

3.2.2、宠物：老龄化、家庭小型化催生陪伴需求

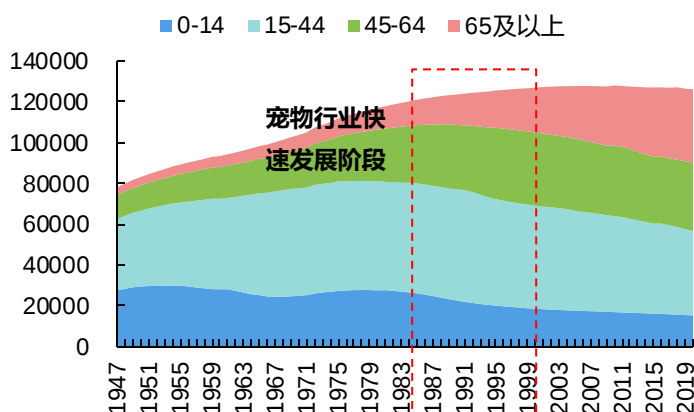
- **老龄化、家庭小型化催生陪伴需求**，2020 年国内城镇宠物市场规模已超 2000 亿元。复盘日本宠物行业，1985~2000 宠物行业迎来快速成长期背后由人口老龄化、家庭小型化加快以及人均收入水平进一步上升驱动。中国 2020 年 65 岁及以上人口占比 13%、平均家庭规模 2.6 人，趋势类似日本。宠物被越来越多人赋予更强烈的情感寄托，据艾瑞咨询调查数据，70% 以上养宠人群将宠物定位为朋友、家人或孩子这样的情感角色。2015~2020 年国内城镇宠物行业消费规模由 978 亿元增长至 2065 亿元，期间 CAGR 15.5%，2020 年城镇犬猫宠物合计约 1 亿只，平均单只宠物消费 2048 元、2017~2020 期间 CAGR 约 10%。

图表 70：日本宠物饲养发展阶段（按登记犬只数量划分）



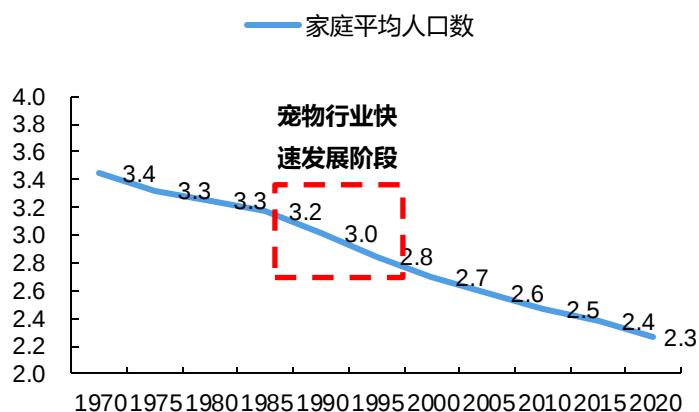
来源：日本厚生省，国金证券研究所

图表 71：1985 开始日本老龄化加快



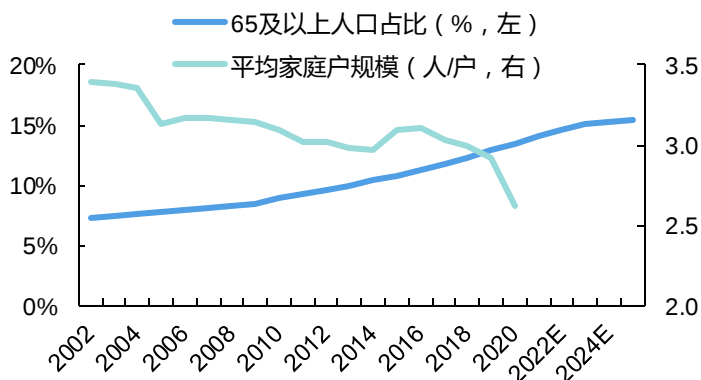
来源：日本厚生省，国金证券研究所

图表 72：1985-1995 日本家庭小型化加快



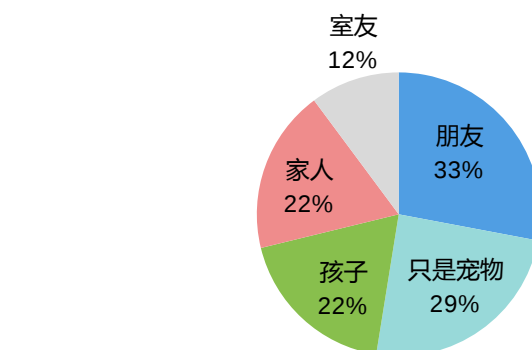
来源：日本厚生省，国金证券研究所

图表 73：中国人口呈现老龄化、家庭小型化趋势



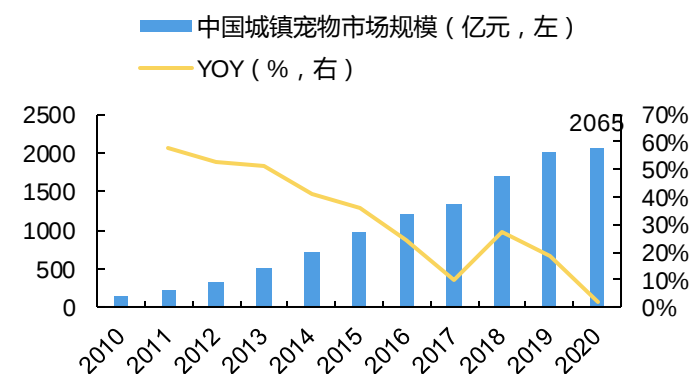
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 74：宠物在主人生活中扮演的角色（中国，2021）



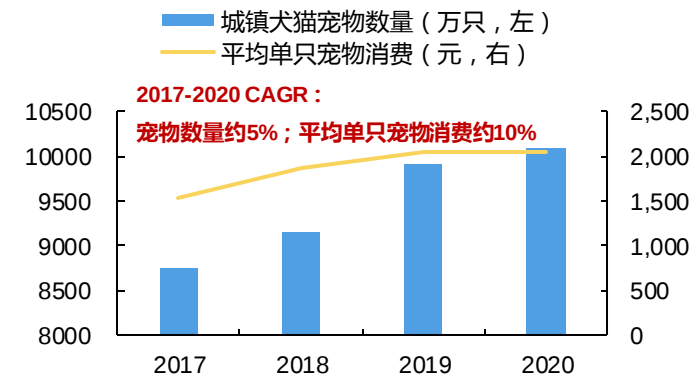
来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

图表 75：中国城镇宠物市场规模



来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

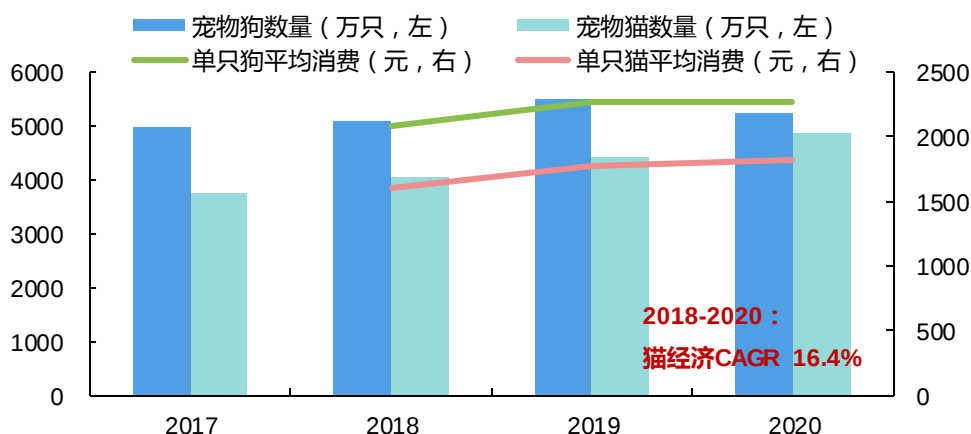
图表 76：中国宠物消费量价齐升



来源：《中国宠物行业白皮书》，国金证券研究所测算

- 养宠类型看，“猫”经济增长更快。宠物猫因体型小、饲养省时省力、喂食成本低的优点，更适配城镇居民受时间、空间、及消费预算限制下的养宠需求。2017~2020 年，我国宠物猫数量的复合增速为 9%，消费规模增速为 16.4%，高于宠物狗 7.5pct、10.7pct。

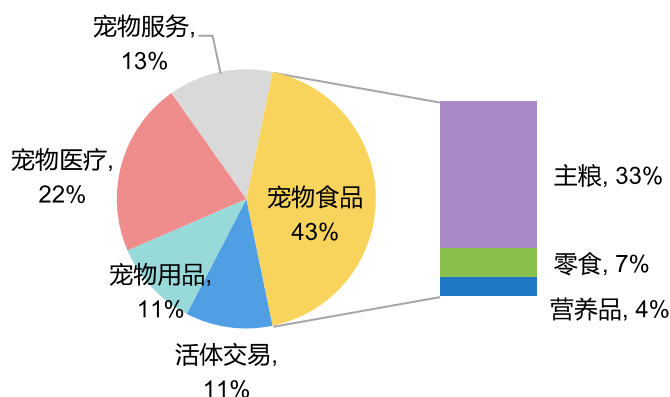
图表 77：“猫经济”增速快于“犬经济”



来源：《中国宠物行业白皮书》，国金证券研究所

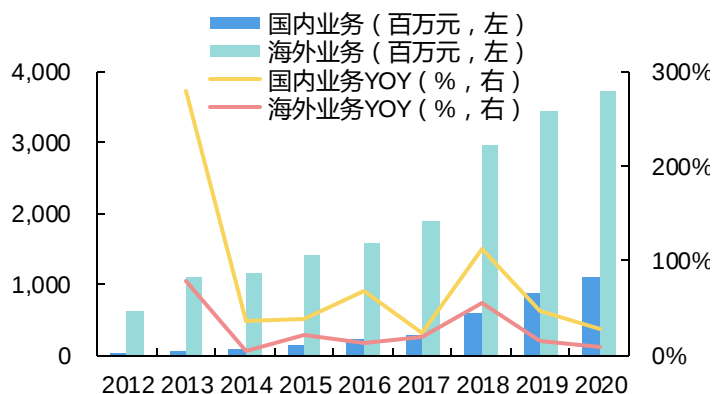
- 行业构成看，宠物食品规模最大，国内头部代工厂已发力自主品牌。从国内宠物行业结构看，宠物食品、宠物医疗、宠物服务占比靠前，2020 年分别为 43%、22%、13%。宠物食品为发展最成熟、规模最大的细分市场，占比约 43%。国内企业代工起家积累优质供应链，重点发力国内市场、打造自主品牌。根据统计的六家重点宠物食品公司国内营收情况，过去三年国内业务营收复合增速达 46.4%。国产品牌以“大众性价比”品牌定位为主，主粮价格带大多定位在 30~50 元/kg，部分品牌通过冻干双拼、“天然粮”概念等差异化定位进军中高端。

图表 78：中国宠物行业构成



来源：《中国宠物行业白皮书》，艾瑞咨询，国金证券研究所

图表 79：头部宠物食品企业国内外业务规模及增速

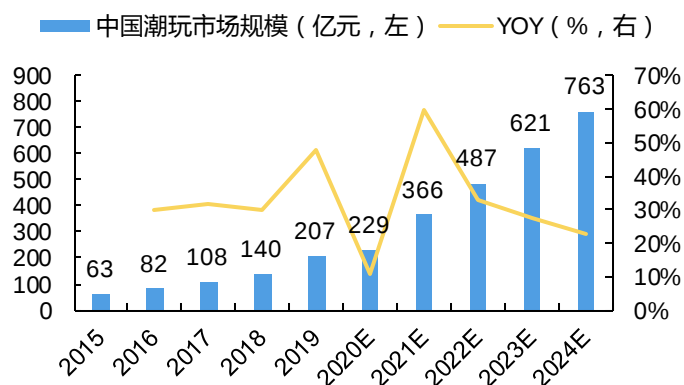


来源：wind, 国金证券研究所；注：头部宠物食品企业包括中宠股份、佩蒂股份、福贝宠物、路斯股份、源飞宠物、优派科技

3.2.3、潮玩：年轻一代情感投射、自我表达、社交互动载体

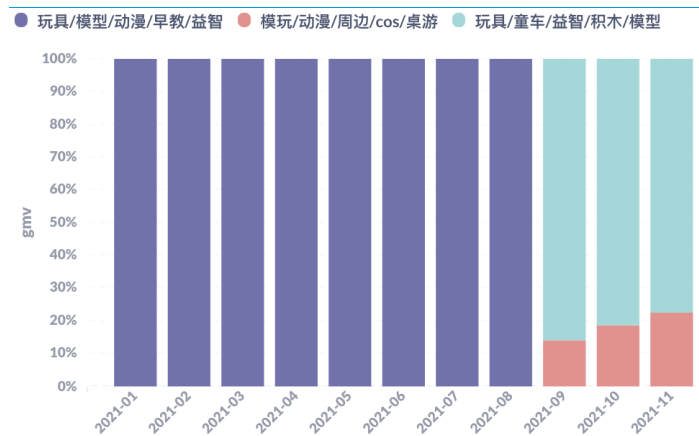
- **潮流玩具已成为年轻一代情感投射、自我表达、社交互动载体。**潮流玩具制作精美、花样繁多，常附有人格化 IP，容易与用户产生情感的连接，已成为年轻一代情感投射、自我表达、社交互动载体，Z 世代、时尚白领为典型用户。行业借助平价盲盒形式由小众高价品走向大众化，根据弗若斯特沙利文预测数据，2021 年中国市场规模约 366 亿元，预计 2021E~2024E CAGR 27.7%。天猫于 2021.09 新增一级品类“玩具”，并单拆“模玩/动漫/周边/cos/桌游”二级品类，截至 2021.11 在品类 GMV 中占比达 22%，反映玩具不再是儿童专属，年轻一代潮玩消费持续释放。

图表 80：中国潮玩市场规模及其增速



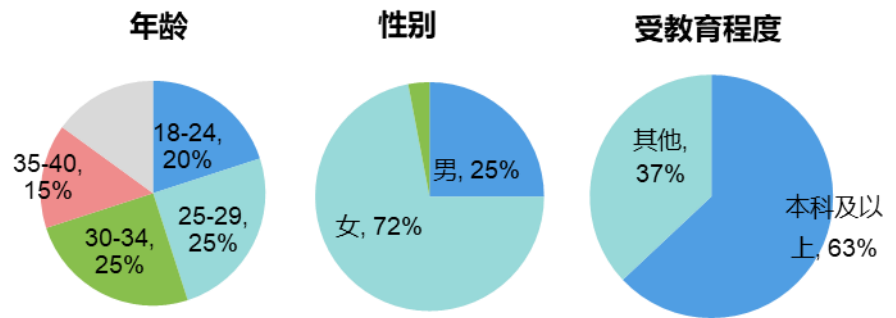
来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

图表 81：天猫玩具品类 GMV 构成



来源：国金证券研究所

图表 82：潮玩用户画像



来源：弗若斯特沙利文，天猫数据银行，国金证券研究所

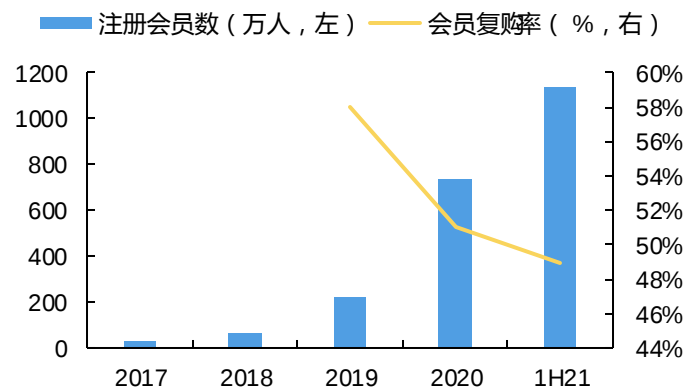
- **收集+惊喜+社交+平价，盲盒实现破圈渗透。**盲盒形式售卖的潮玩能为消费者带来收集、惊喜、社交三重体验，容易形成高粘性，同时由于量产难度小、售价集中于百元以下、IP 更多元丰富，相较其他潮玩形式也更易吸引大众消费者尝试。根据弗若斯特沙利文调查数据，2019 年 68.5%潮玩消费者存在复购，19.8%消费者购买超过 5 次，70%潮玩消费者会就想要的特定玩具购买超过 3 次。行业头部公司泡泡玛特 1H21 末注册会员数达 1141.5 万人、较 2020 年末增长 54%，会员复购率 49%、粘性较高。

图表 83：影响盲盒玩家消费的因素



来源：腾讯 ISUX，国金证券研究所

图表 84：泡泡玛特注册会员数及复购率



来源：公司公告，国金证券研究所；注：因公司未公布 2020 全年会员复购率，用 1H20 复购率代替

图表 85：相较其他类型潮玩，盲盒更易破圈渗透

	盲盒	手办	SD/BJD娃娃	棉花娃娃
示意图				
IP主要来源	原创设计师、外部IP	动漫	原创设计师	明星饭圈、原创
主要价格带	50-100	100-500元	300-2000元	50-200元
普及程度	大众	小众	小众	小众
衍生产品	展示盒、布景道具等	配件	服装、妆面、部分身体部位	娃衣
代表公司	泡泡玛特、寻找独角兽、Rolife等	Goodsmile、Alter、Maxfactory、万代等	Volks、Luts、Soom等	淘宝店/微店为主

来源：公司官网，天猫，国金证券研究所

3.3、新刚需+标准化

3.3.1、新家电：品质生活催生新刚需品类，长期看好全屋智能

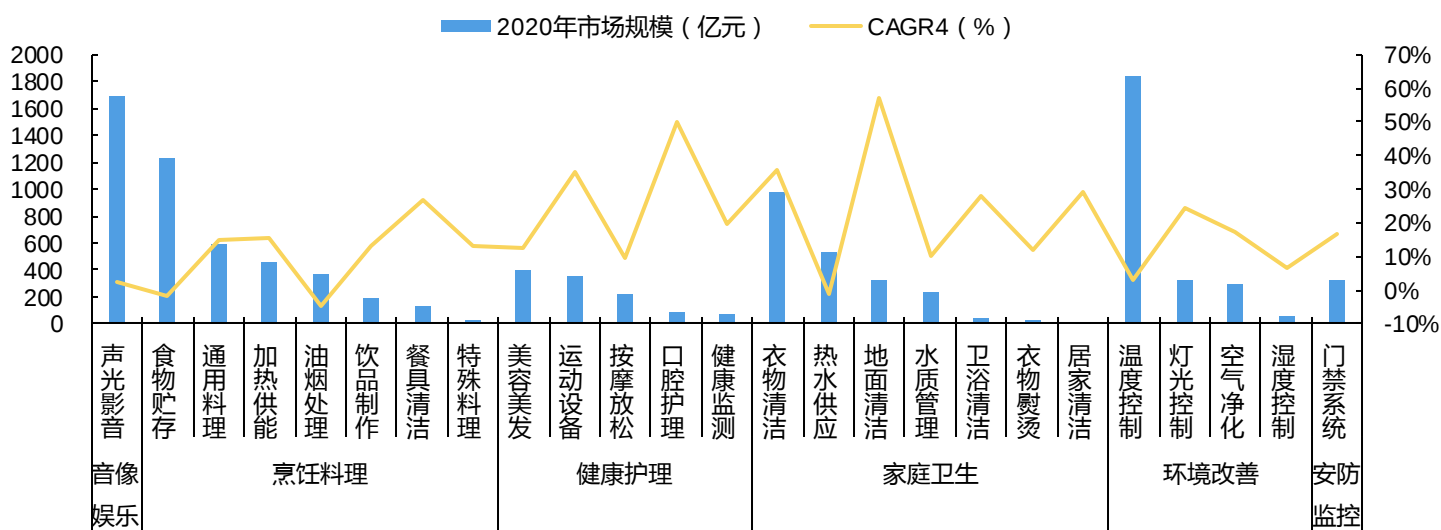
- 品质生活、技术进步催生新刚需品类。空冰洗为代表的传统家电已完成普及，但随着品质生活要求提升和技术进步，新家电中仍有机会诞生高渗透率天花板的“新刚需”品类，为家电行业结构性机会。根据 Euromonitor 数据，2020 年中国家电市场规模 8905 亿元，2015~2020 年 CAGR 为 1.6%，整体增长趋缓。而同期新兴家电品类市场规模达 1150 亿元、2015~2020 年 CAGR 为 8.4%，快于行业整体。

图表 86：新家电主题赛道梳理

大类需求	契合主题	细分需求	涉及主要家电品类
健康护理	颜值、健康	美容美发、健康监测、口腔护理、运动设备	美容仪、电动牙刷、运动设备、血压仪、按摩仪
安防监控	安全	门禁系统	电子锁
家庭卫生	便利	地面清洁、衣物清洁、餐具清洁、卫浴清洁、居家清洁	扫地机、洗碗机、干衣机、智能马桶、挂烫机
环境改善	便利、健康	灯光控制、空气净化	智能窗帘、智能灯具、空气净化器、新风系统
音像娱乐	娱乐	声光影音	智能微投
烹饪料理	便利	特殊料理	各类小厨电（煮蛋器、酸奶机、早餐机等）

来源：国金证券研究所整理

图表 87：家电行业小类需求市场规模及增速

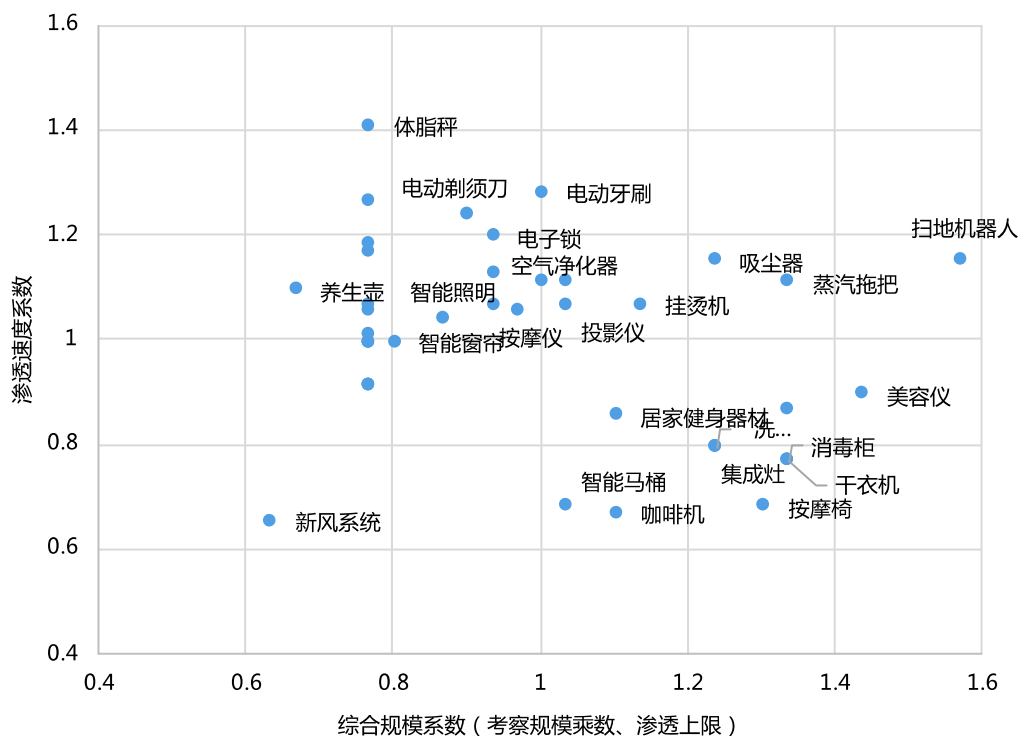


来源：国金消费策略《解码新家电系列报告（一）：千帆竞渡，如何把握新兴家电赛道机会？》，国金证券研究所整理

■ 围绕市场规模、渗透速度进行打分排序，我们看好以下品类：

- **清洁电器**：有效解放双手，在年轻群体中必选属性的家电 “新三大件” 扫地机、洗碗机、干衣机。
- **个护电器**：顺应颜值、健康需求，受益消费升级的高弹性品种如电动牙刷、按摩仪、美容仪。
- **安防电器**：打造安全、智能居家生活的 AIoT 产品电子门锁、家用监控。
- **其他升级电器**：符合集成化、智能化、多元化趋势，满足消费者细分需求的集成灶、智能微投。

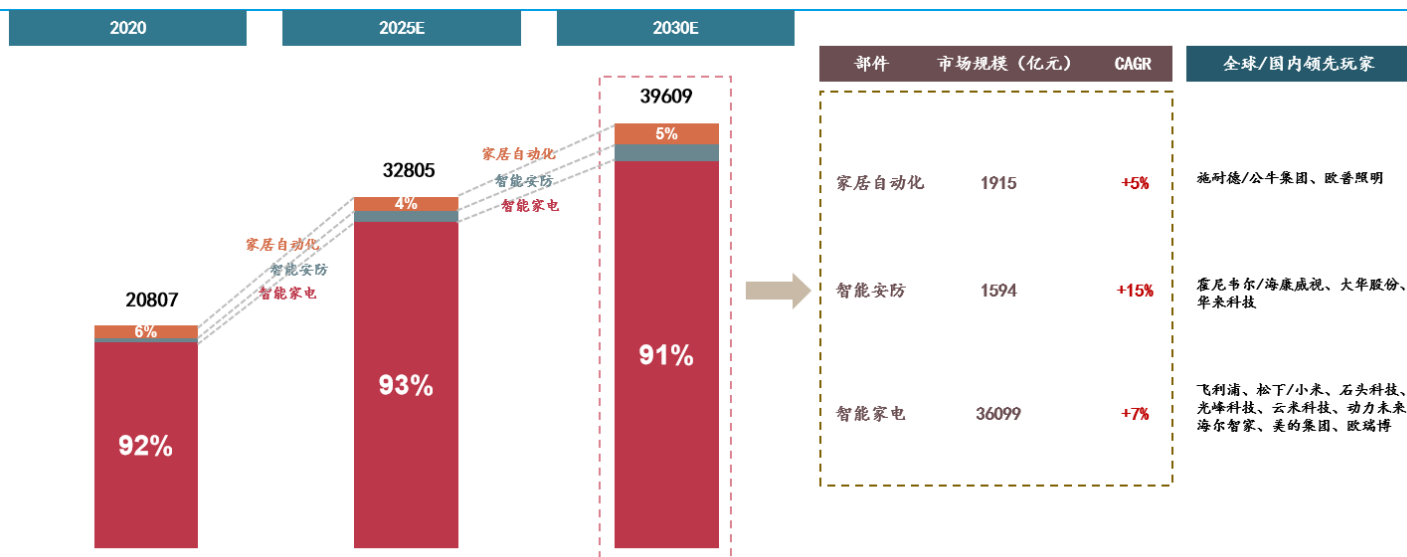
图表 88：新家电单品赛道投资价值属性分布图



来源：国金消费策略《解码新家电系列报告（一）：千帆竞渡，如何把握新兴家电赛道机会？》，国金证券研究所

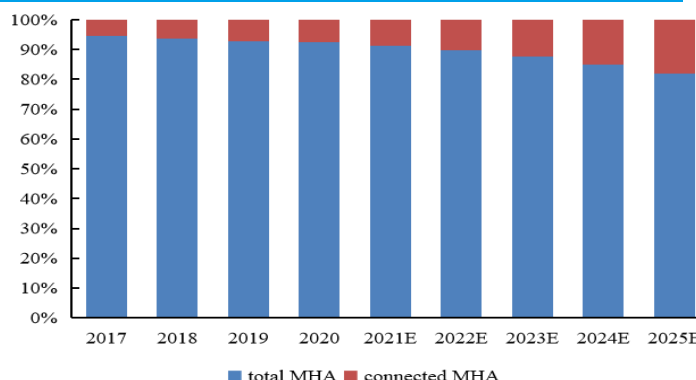
- **长期看好单品智能走向全屋智能。**根据国金通信团队测算，中国物联网市场增量市场总规模将从 2020 年的 2.8 万亿元增长到 2030 年的 7.9 万亿元，期间 CAGR 11%；智能家居为物联网重要终端消费应用，预计 2025E 市场规模有望突破 3 万亿元。根据 Omdia 数据，2020 年全球所有大型家电的联网率为 8%，至 2025E 有望提升 10pct 至 18%。2020 年中国联网大型家电出货量领先全球、占到全球出货量的 48%，其次为美国、印度和日本。根据小米数据，截至 3Q21 财报，公司 IoT 连接数突破 4 亿台，拥有 5 件 IoT 设备用户数超过 800 万、同增 43%，IoT 业务收入 5 年复合增速约 50%，为公司主营业务中增长最快的业务。亿物互联将带来生活便利性的跃升，我们看好未来智能家居将从智能单品走向全屋智能，从而引发生活便利程度“质”的飞跃。

图表 89：中国智能家居市场规模预测



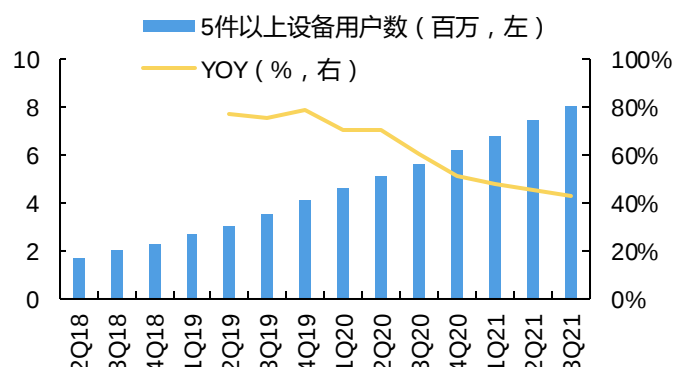
来源：国金通信团队《从小米生态链布局看物联网投资机会》，国金证券研究所

图表 90：全球大家电联网率逐渐上升



来源：Omdia，国金证券研究所

图表 91：5 件以上小米 AIoT 设备用户数快速增长



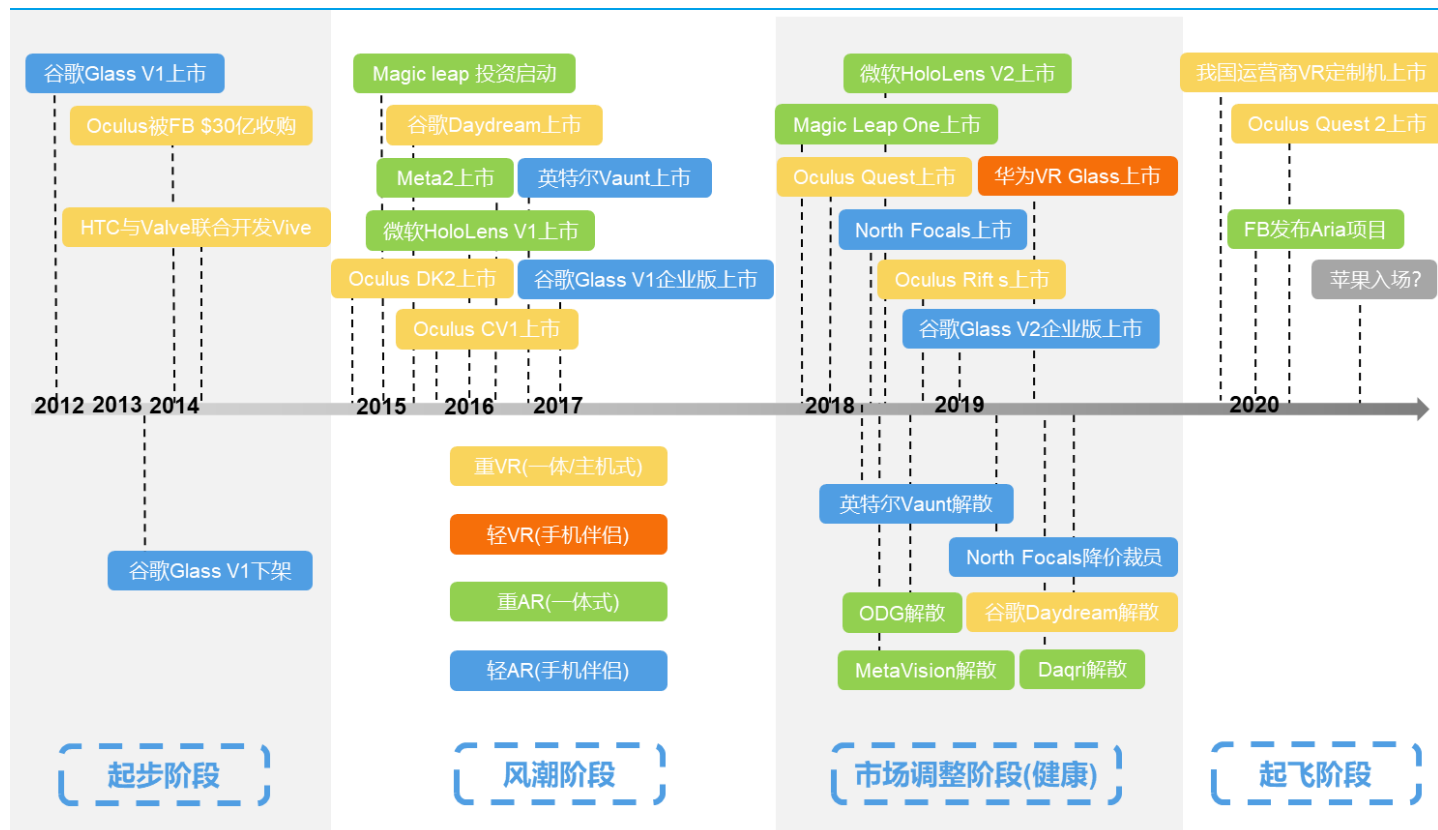
来源：公司公告，国金证券研究所

3.3.2、新消费电子：VR、AR 消费级应用或将迎来爆发

- **技术迭代、基建落地、生态构建，VR、AR 消费级应用或将迎来爆发。**主要设备生产商已完成多次技术迭代，5G 基建持续落地，助力时延降低、眩

晕感减少，疫情期间消费者居家娱乐、办公需求增长，以及相关内容生态同步问世，共同推动 VR、AR 重回大众视野。同时，虚拟现实设备亦为元宇宙大众化的重要硬件设备。

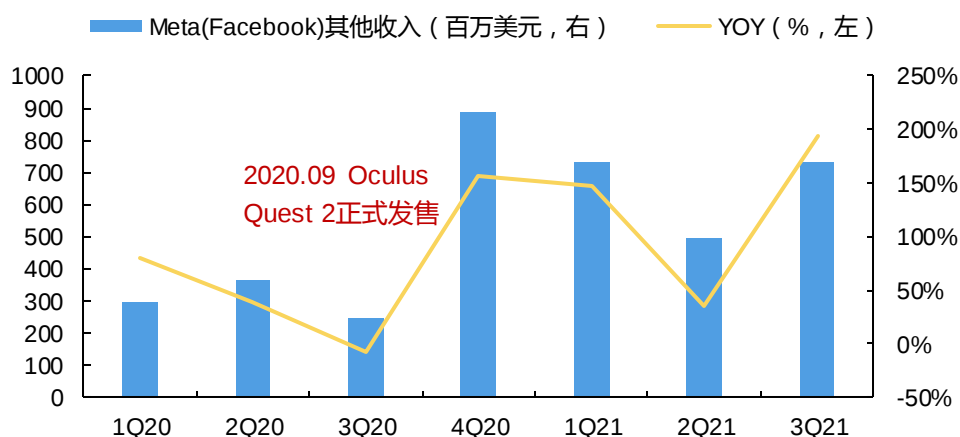
图表 92：虚拟现实重大事件节点梳理



来源：中国信通院与中国联通联合课题《虚拟现实终端热点分析研究报告》，国金证券研究所

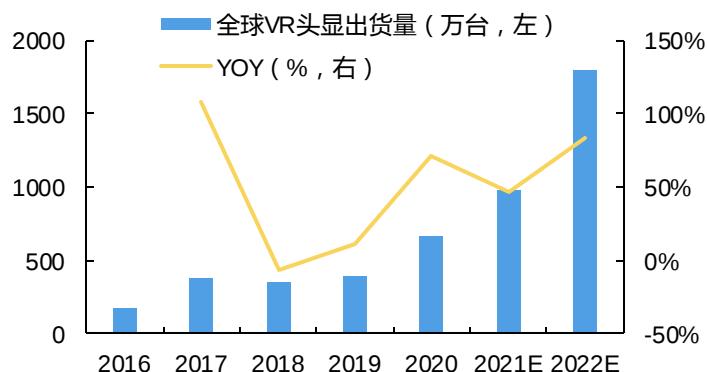
- VR 已出现 Quest 2 为代表的爆款设备。Meta 新产品 Oculus Quest2（售价仅 299 美元）带动 2Q21VR 设备出货量爆发式增长，出货量达 213 万台、同增 351%；3Q21，Meta 其他收入为 7.3 亿美元、同增 195%，主要由 VR 产品带动。根据 Apple Store，2021 年圣诞节 Oculus APP 当日下载量超过 TikTok，首次成为免费榜第一名，反映 Oculus Quest 2 在 Q4 大促旺季期间销量火热。
- AR 目前仍以 2B 为主，2C 爆发预计于 2024~2025 迎来。在根据 Strategy Analytics 数据，目前 AR 眼镜 81% 的销量来自 2B 端，预计 2026 年将有 80% 以上的销量面向 2C 端，爆发式增长将在 2024~2025 迎来。

图表 93: Quest 2 发售带动 Meta 其他收入高增



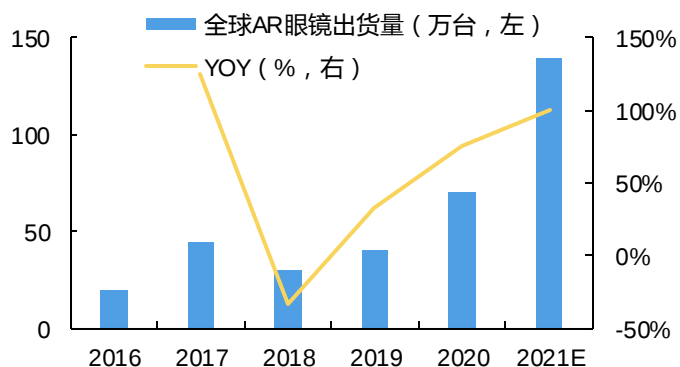
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 94: 全球 VR 头显出货量及增速



来源: VR 陀螺, 国金证券研究所

图表 95: 全球 AR 眼镜出货量及增速

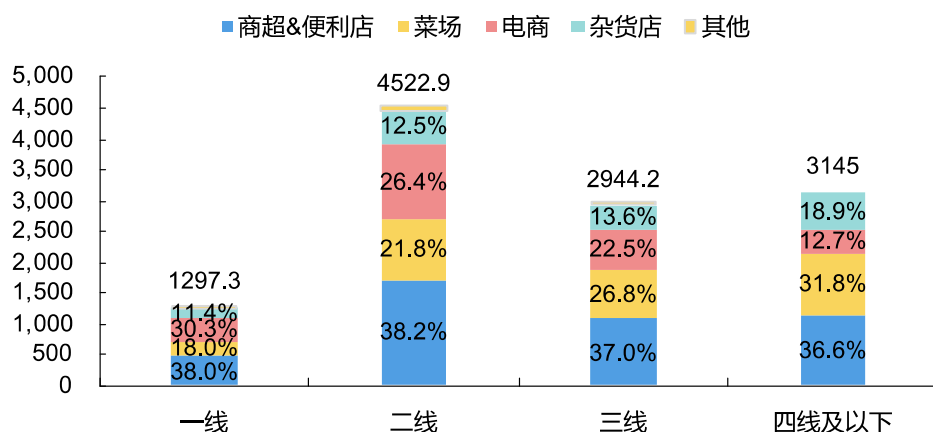


来源: VR 陀螺, 国金证券研究所

3.3.3、15 分钟生活圈：社区型便利店、社区电商、小店数字化

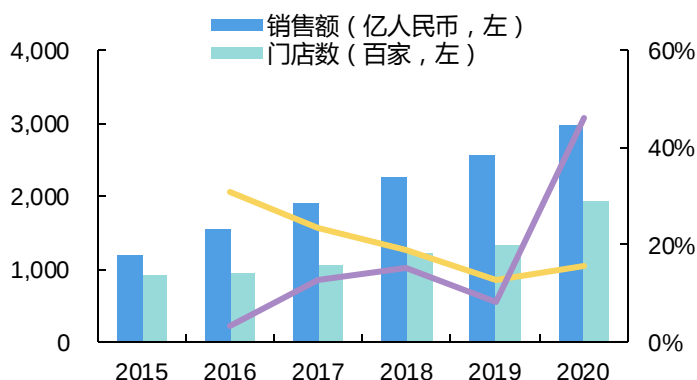
- **人口老龄化、懒人便利需求、疫情冲击共同驱动日常消费“近场化”，共同富裕政策亦提出构建“15 分钟便民社区生活圈”。**据每日优鲜招股说明书数据，国内社区零售市场规模近 4.5 万亿元，下沉市场传统杂货店、菜场占比较高，现代化升级空间较大。我们看好社区型便利店、社区电商以及传统小店的数字化升级等方向。
- **便利店向社区近场进发。**根据《中国便利店发展报告》数据，2020 年中国便利店销售额 2961 亿元、2015~2020 期间 CAGR 20%，门店数 19.3 万家、同增 46.2%，新开店主要为社区型门店。按照门店分布结构数据测算，2020 年社区型便利店销售额 1560 亿元、占社区零售 2.1%，预计未来有望部分分担商超功能，取代部分产品丰富度不足的传统小店。

图表 96：中国社区零售分城市线级市场规模（2020，十亿元）



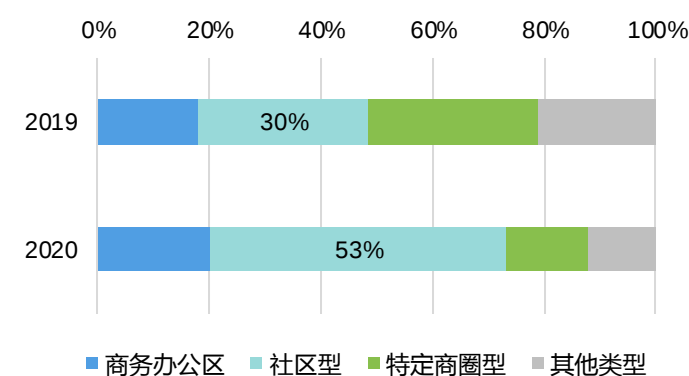
来源：每日优鲜招股说明书，国金证券研究所

图表 97：中国全国品牌连锁便利店销售额及门店数



来源：毕马威、中国连锁经营协会《中国便利店发展报告》，国金证券研究所

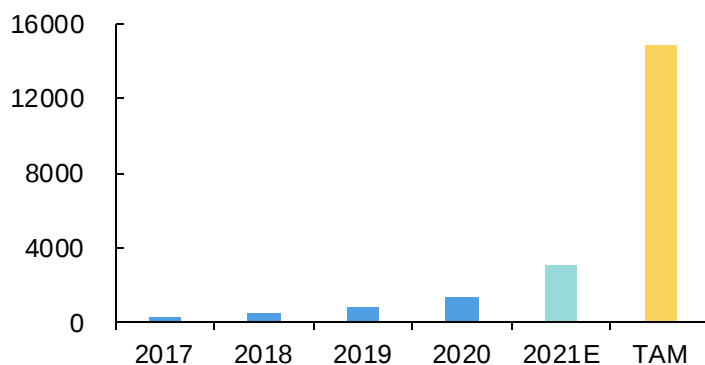
图表 98：便利店向社区近场加快拓展



来源：毕马威、中国连锁经营协会《中国便利店发展报告》，国金证券研究所

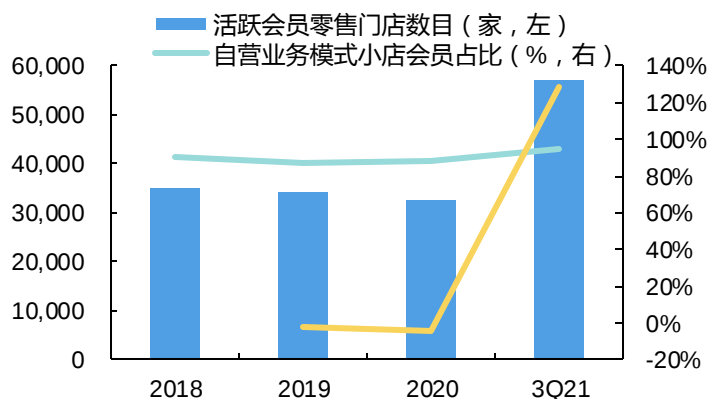
- **社区电商的价值体在于塑造更高效的供应链体系。**社区电商的创新价值在于通过消费终端（团长/小店）聚拢确定性需求，反向推动源头制造业和农产品基地的确定性供应，通过物流、商流、信息流、资金流“四流合一”提高效率、降低成本、减少损耗。根据我们的测算，社区电商潜在市场规模约 1.5 万亿。2021 年下半年开始，随着监管趋严、玩家出清，头部平台竞争方式已逐渐从平台侧补贴引流、跑马圈地往产业侧供应链打通、终端小店数字化改造转移，预计回归良性发展后将成为社区零售重要组成。
- **小店数字化赋能零售毛细血管。**零售小店以夫妻店为主，经营规模小、经营灵活，人工成本相对低，是熟人经济典型代表，但存在缺乏稳定货源、抗风险能力差、缺乏专业经营管理知识、受资金限制扩张升级难等短板。小店数字化也是提升社区零售体验的重要方向，如阿里淘菜菜助力终端小店改造，为门店接入阿里数字化设备，提供冷藏柜租用、智能货架，对接供应商资源，拓展自提点、快递等新业务；汇通达主要为下沉市场零售小店提供交易业务、门店 SaaS+服务及商家解决方案，3Q21 末活跃会员零售门店数达 5.7 万家，自营模式中小店会员占比 95%。

图表 99：社区电商潜在空间可达1.5 万亿



来源：国金消费策略《社区团购及其对大消费品类公司影响研究》，国金证券研究所

图表 100：汇通达活跃会员数量及增速

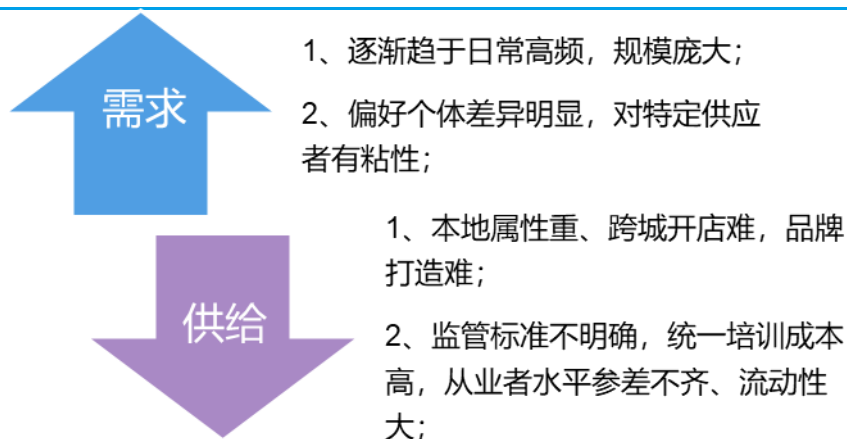


来源：公司公告，国金证券研究所

3.4、情感品+新刚需：更看好能精准匹配供需的平台

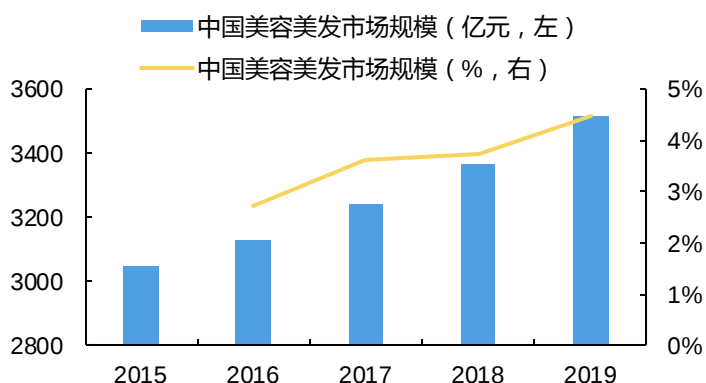
- 情感品+新刚需虽然规模大、成长性较好，但仍存在需求个性分散、供给标准化难的痛点。情感品+新刚需多为美丽、健康、愉悦等进阶需求驱动，且渗透天花板较高的品类，如美容美发、健身房、旅游向导等。该等品类规模大，如国内美容美发行业规模 3000 亿元+、健身房市场规模约 300 亿+，但需求个体差异明显、易对特定门店/服务人员形成粘性，加上供给端从业门槛低、人员流动性大，难以形成大规模标准化供应从而实现正向规模效应。

图表 101：情感品+新刚需品类存在供需匹配难的问题



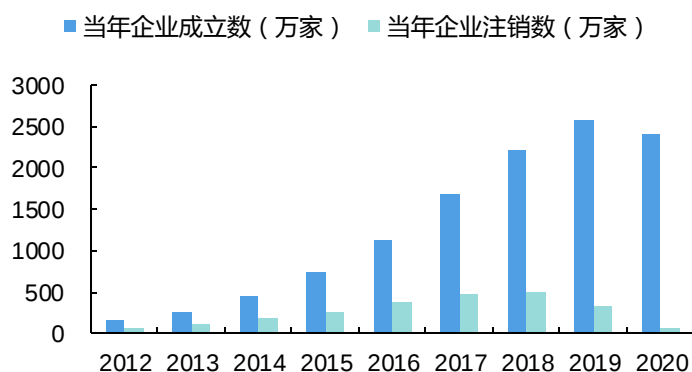
来源：国金证券研究所

图表 102：中国美容美发市场规模及增速



来源：前瞻产业研究院，国金证券研究所

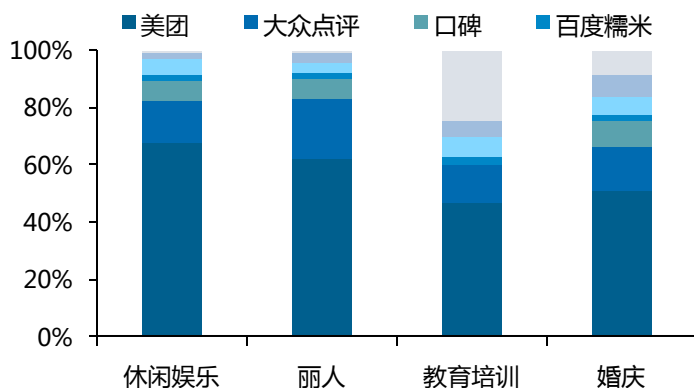
图表 103：中国健身房相关企业成立及注销情况



来源：德勤，国金证券研究所

- **更看好能精准匹配供需的平台。**本地生活平台整合商家信息、提供广告营销工具/方案，沉淀 UGC 评价、筛选优质内容，能更精准匹配供需，商家入驻与用户使用又可形成飞轮效应，为平台带来更大流量、扩大佣金规模。
- **短视频平台也已开始发力本地生活服务。**美团/大众点评为代表的专业生活服务平台，功能、品类、地区覆盖齐全，已沉淀大量优质 UGC 内容，为消费者到店消费主要决策依据来源；抖音为代表短视频平台开始发力本地生活，以短视频、直播探店为载体，使消费者被动种草，内容性更强。2021.12 美团与快手达成战略合作，将在快手平台上线美团到店业务。

图表 104：消费者选择到店服务时依赖本地生活平台



来源：极光，国金证券研究所

图表 105：美团、抖音本地生活业务模式对比

	美团	抖音
需求来源	消费者有明确需求	短视频分享被动种草产生
使用方式	主动搜索为主，平台推荐为辅	算法精准分发为主，主动搜索为辅
特征	品类、功能全面	分享、内容、随机
互动形式	图文为主，社区形式分享	短视频、探店直播
覆盖城市	2800+市县	目前仅北京、上海、成都、杭州等

来源：国金证券研究所整理

图表 106：平台沉淀 UGC 内容帮助供需匹配



来源：大众点评 APP，抖音 APP，国金证券研究所

4、结论及投资建议

- 复盘美日消费结构变化，我们长期看好休闲类为代表的消费占比提升。近十年，国内人货场三要素发生底层变化，“人”的需求进阶，“货”的制造、开发能力提升，“场”的模式迭代、基建完善，均构成新消费腾飞的必要条件。针对消费结构趋势和人货场变化，我们提出“情感品、新刚需、标准化”三条标准来筛选新消费品类。
- 同时符合三大标准，化妆品、酒店、餐饮、医美等，最为看好。
 - 化妆品：泛成分党崛起推动全民护肤，看好针对特定人群的皮肤学级护肤品和强功效品类；彩妆高景气，国内成熟代工资源助力产品更新、品牌打造节奏加快。
 - 医美：美丽消费进阶，三线以下占比不足 10%，35+以上用户占比不足 5%（发达国家主流项目 35+人群占比 40%以上），拓展空间尤为广阔；轻医美覆盖广、复购高、标准化难度更低。
 - 酒店：品牌连锁能提供稳定优质的外宿体验，头部企业已达管理能力输出阶段，连锁化加速，2020 年客房口径达 20%（美国 70%、欧洲 42%）；中高档兼具性价比、体验感，适配中等收入群体诉求，占比较欧美仍低 40+pct。
 - 餐饮：2019 年我国家庭外食比例约 26%，接近美日 70 年代初加速上升节点，看好休闲场景消费，其中咖啡酒馆、快餐厅成长空间尤大；2020 连锁化率 17%、较发达市场有翻倍以上空间，人力、租金成本上升下利好餐饮供应链。
- 情感品+标准化，黄金珠宝、宠物、潮玩、游戏等。
 - 黄金珠宝：悦己需求、新工艺设计带来新增长点，线上推动年轻消费者教育、日常时尚佩戴需求释放。
 - 宠物：老龄化、家庭小型化催生陪伴需求，仅城镇市场规模就已超 2000 亿，其中猫经济增长更快，宠物食品规模最大。