粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略深度】掀开“她”消费的神秘面纱—乘风破浪的“她”经济系列之二

2021 年 03 月 08 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略深度】乘风破浪的“她”经济系列之一——破解“她”的消费密码》2021-03-04

《【粤开策略解盘】如何看待富时中国 A50 指数成分调整-0304》2021-03-04

《【粤开策略专题】2021 年两会系列报告之二：政府工作报告六大核心看点及投资建议》2021-03-05

《【粤开策略解盘】关注横盘震荡期的投资机会-0305》2021-03-05

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210305》2021-03-05

《【粤开策略大势研判】美债利率攀升的联动效应》2021-03-07

投资要点

从**物质消费、精神消费、个人管理、理财投资**四个角度，掀开“她”消费的神秘面纱，**重点关注线上电商、免税、国潮品牌、女性游戏及文化创作平台、早教及职业培训、医美、个性化理财等方面的投资机会**。

物质消费：消费潜力巨大，注重品质生活

女性无论是为自己、为家人、还是为子女购物都具备巨大的消费潜力。对于众多女性而言，身上的标签往往不止一个，多重身份购物覆盖面相对更广。

经济基础决定上层建筑，收入提升促使女性消费更加个性及独立。据智联招聘 2021 年调研数据显示，当前中国职场女性整体收入较男性的差距同比收窄，且分化程度连续两年下降。**随着收入的提高，部分女性消费除了满足基本的实用功能之外，还注重生活品质的提升。**

精神消费：游戏、内容创作、文娱题材多点开花

女性网民占比近五年来整体呈现上升趋势，带动女性互联网消费潜力的释放。

（一）女性游戏用户规模及消费持续增长，消费潜力巨大。根据游戏工委数据显示，2015-2019 年中国女性游戏用户市场实际销售收入逐年增长，由 218.9 亿元迅速增长至 526.8 亿元。**女性游戏销售收入占中国游戏市场实际销售收入偏低**，仅为 22.82%，根据 2015 年以来的数据，女性游戏用户市场实际销售收入占比整体呈上升趋势，**预计未来仍有提升空间。**

（二）女性创作者锋芒毕露，崭露头角。随着线上社区、自媒体等新型社交形式的深度渗透，为女性创作者施展拳脚提供了更广阔的空间。根据今日头条数据，2019 年女性创作者人数占比近 40%，超过 5000 人有 10 万以上粉丝，超过 300 人有 100 万以上粉丝，女性创作者力量彰显。**随着内容付费习惯逐步养成，女性优质内容创作者有望进一步释放潜力。同时素人通过内容打造成长为网红的渠道逐步打通，直播带货、网红经济下，流量精准变现可期。**

（三）女性题材作品层出不穷，成为文娱新趋势。从《欢乐颂》、《三十而已》、《流金岁月》，到牛年春节档黑马《你好，李焕英》，再到话题不断的《乘风破浪的姐姐》，女性题材作品渗透到了电视、电影、综艺等方方面面。**重视女性用户，深耕女性市场，有望成为文娱创作的长期趋势。**优秀的女性文艺作品一方面可以向社会传递新时代女性的价值观念；另一方面也能够使女性自身在文艺作品中获得共鸣，激发新时代的“她力量”。

自我管理：从内到外，保持最佳状态

（一）注重头脑风暴。主动学习提升，通过书籍自我充电，2019 年，图书的女性成交额占比位列全部品类中的第五名，从增速来看，电子与通信、摄影等专业书籍女性成交额占比增速较快，女性自我提升的意识与行动力凸显。

女性作为“家庭总管”，自我提升的同时也十分关注孩子教育，教育将成为女性的长期投入。根据埃森哲研究显示，女性掌管着家庭支出的经济大权，同时根据 Mob 研究院数据显示，85 后和 95 后宝妈关注早教的 TGI 分别为 273 和 219，较其他特征的 TGI 水平更高。**教育行业具备需求刚性、价格刚性、抗周期性和账款预收等特点，具备长期发展潜力。**

（二）健康意识提升。强身健体，追求健康美。根据《2019 年今日头条年轻人群指数研究报告》，2018 年 6 月-2019 年 6 月期间，女性运动相关内容阅读数增长 24%。新时代女性健身方式也不拘一格，根据 CBNData 调研数据显示，有氧、瑜伽、器械等都是女性主要的健身方式。除外在塑性之外，现代女性也**十分看重健康饮食，养生保健。**京东数据显示 2019 年女性健康消费持续增长，其中抗氧化、补气血等产品热销。CBNData 联合天猫发布的数据显示，随着消费者对于营养健康集体中管理重视程度的提升，代餐类消费品规模迅速增长，而女性贡献了 7 成以上的消费规模，领先于男性消费者。

（三）爱美，永不停歇。我国女性医美用户占比达九成，以年轻群体为主。根据新氧数据，2019 年我国女性医美用户占比约 90.02%，三十岁以下的医美用户连续三年维持在 80%以上，年轻群体已经将抗老提上日程。**中国医美市场规模预计持续扩张，当前的医美主力军未来消费潜力巨大，未来有望量价齐升。**根据艾瑞咨询预计，中国医美市场规模有望持续扩张，未来 3 年增速有望持续回暖。根据德勤公布的《2020 年中国医美市场趋势洞察报告》，虽然医美年轻化趋势凸显，但年轻人消费能力相对较低，医美消费水平将随着年龄的上升逐步提高，在 35-40 岁之间达到高点。根据前文统计数据，我国 30 岁以下的医美用户占比超过八成，随着年龄的增长，消费能力将逐步增强，而且对于这一批医美消费主力而言，变美已经成为一种习惯，**一方面将促进医美规模进一步增长，另一方面也有助于推动医美消费年龄结构改善。**

理财投资：会花钱，也会管钱

财商加持，花钱理财两不误。根据《2020 国人理财趋势报告》，女性的平均理财得分比男性高 25 分，女性理财水平并不低于男性。据瑞银研究显示，超 8 成中国内地女性已非常投入管理自己的短期财务事宜，及表示会与配偶共同处理长远财务决策甚至担当主导角色，远远高于全球 42%水平。另外根据 2019 年平安公布的理财及消费行为分析数据，在平安银行私人银行的高净值客户中，女性客户占比过半，达 54.13%，其中 70 后高净值客户占比最高超过三成。资产配置上，女性高净值客户投资风格较为稳健，定期理财产品占比将近五成，同时分散配置多种理财产品，具有较强的理财意识。**随着女性意识的觉醒及女性地位的持续提高，女性理财规模有望进一步扩大，针对于女性的多元化、定制化理财服务有望迎来蓝海时代。**

风险提示：经济复苏不达预期；市场竞争加剧；政策效果不及预期

目 录

一、物质消费：消费潜力巨大，注重品质生活 4
二、精神消费：游戏、内容创作、文娱题材多点开花 6
（一）女性游戏用户持续增长，消费潜力巨大 6
（二）女性创作者锋芒毕露，崭露头角 7
（三）女性题材作品层出不穷，成为文娱新趋势 8
三、自我管理：从内到外，保持最佳状态 8
（一）注重头脑风暴 8
（二）健康意识提升 9
（三）爱美，永不停歇 9
四、理财投资：会花钱，也会管钱 11

图表目录

图表 1： 色彩斑斓“她”画像 4
图表 2： 两性月收入差异变化 5
图表 3： 评论注重商品体验 5
图表 4： 近五年女性网民占比整体提升 6
图表 5： 2015-2019 年中国女性游戏用户规模统计 6
图表 6： 中国女性游戏用户市场实际销售收入 6
图表 7： 中国游戏市场实际销售收入及增长率 7
图表 8： 女性游戏用户市场实际销售收入占比 7
图表 9： 教育阶段分类一览 8
图表 10： 女性主要健身方式 9
图表 11： 2019 年健身用品女性成交额同比增幅前五 9
图表 12： 中国医美消费者年龄分布 10
图表 13： 2020 年中国医美用户消费情况 10
图表 14： 2013-2023 年中国医美市场规模 10
图表 15： 女性在长远投资和财务规划上的角色 11

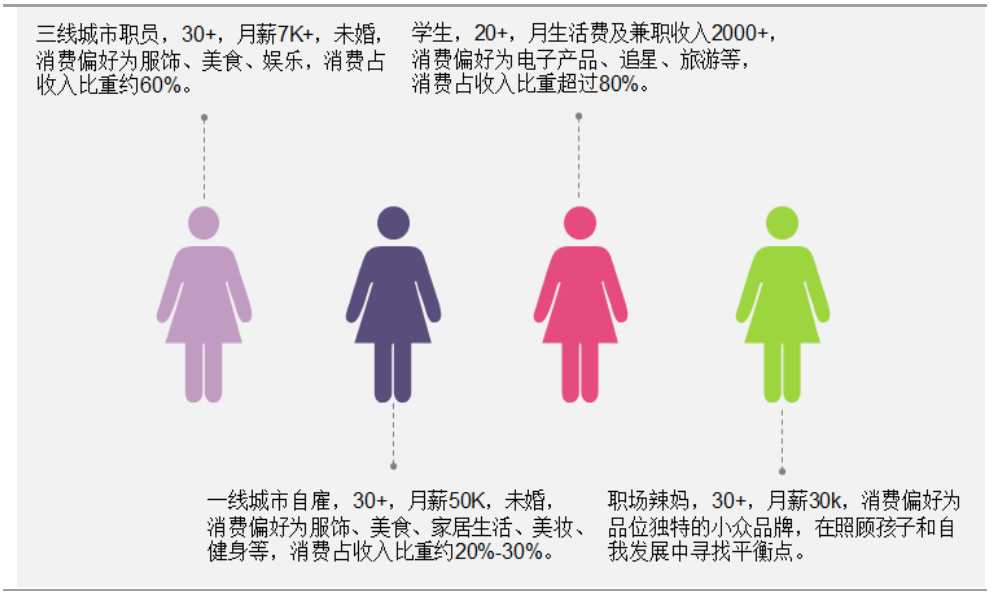
在**《乘风破浪的“她”经济系列之一——破解“她”的消费密码》**中，我们分析了女性消费崛起的背景逻辑：消费升级，女性社会地位增强，教育水平和自我认知提升以及独立人格不断强化这四大因素共同掀起了“她消费”的热潮。而女性消费也呈现出了悦己先于悦人，注重品质、追求小众，受网红推广影响以及“想要”而非“需要”等鲜明特征。

据 CBNData 数据显示，2020 年中国 97%的女性都是家中“买买买”的主力军，中国女性消费市场超过了 10 万亿，随着妇女节的临近，各大线上线下购物平台纷纷开启了促销活动，在这样一个女性专属的节日里，拥有超强购物力的“女神”们的购物车里隐藏着怎样的玄机？哪些消费品更容易受到关注？下面就让我们从**物质消费、精神消费、个人管理、理财投资**四个角度，掀开“她”消费的神秘面纱，**重点关注线上电商、免税、国潮品牌、女性游戏及文化创作平台、早教及职业培训、医美、个性化理财等方面的投资机会。**

一、物质消费：消费潜力巨大，注重品质生活

女性无论是为自己、为家人、还是为子女购物都具备巨大的消费潜力。根据 QuestMobile 数据，尽管不同背景的女性消费能力有所区别，但是都具备对于某种品类的消费需求，规模效应之下，依旧具备消费潜力。对于众多女性而言，身上的标签往往不止一个：她们可以是职场达人，可以是贤妻良母，也可以是父母的贴心小棉袄，根据京东发布的《2020 女性消费趋势报告》，2019 年女性成交额占比前五的品类分别为美妆护肤、母婴、个人护理、生鲜、图书，多重身份下，女性的购物覆盖面相对更广。

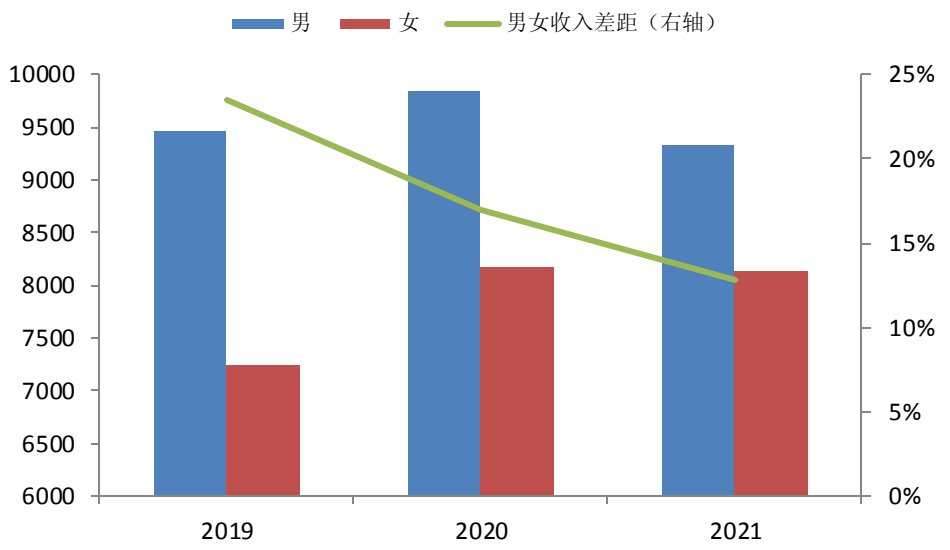
图表1：色彩斑斓“她”画像



资料来源：草根调研、粤开证券研究院

经济基础决定上层建筑，收入提升促使女性消费更加个性及独立。据智联招聘 2021 春节后活跃用户画像数据显示，受教育程度方面，女性职场人本科以上学历占比为 55.9%，男性职场人本科以上占比为 46.7%。另据统计局数据显示，2019 年女研究生人数为 144.8 万人，占全部研究生的比重 50.6%。教育水平的提升为女性长期职业发展带来了更多的空间，据智联招聘 2021 年调研数据显示，当前中国职场女性整体收入较男性的差距同比收窄，且分化程度连续两年下降。

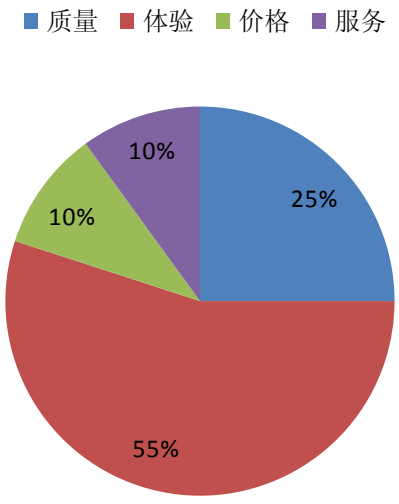
图表2：两性月收入差异变化



资料来源：智联招聘、粤开证券研究院

随着收入的提高，部分女性消费除了满足基本的实用功能之外，还注重生活品质的提升。根据京东发布的《2020 女性消费趋势报告》统计，2019 年评论区对于商品体验相关的评价词大幅增加，在评价量增长前 20 的评价词中，体验类占比为 55%。

图表3：评论注重商品体验

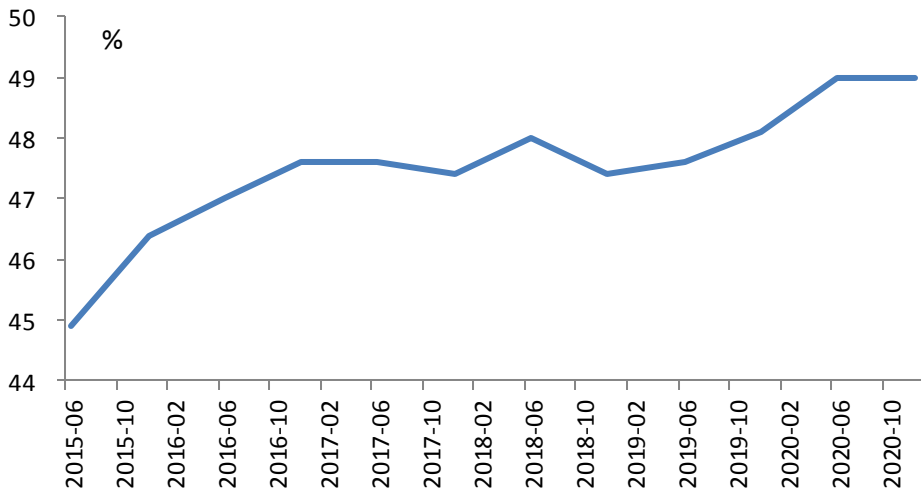


资料来源：京东、粤开证券研究院

二、精神消费：游戏、内容创作、文娱题材多点开花

根据中国互联网网络信息中心数据显示，2019 年 12 月我国网民中女性的占比为 49%，近五年来整体呈现上升趋势。女性网民占比提升，带动女性互联网消费潜力的释放。

图表4：近五年女性网民占比整体提升

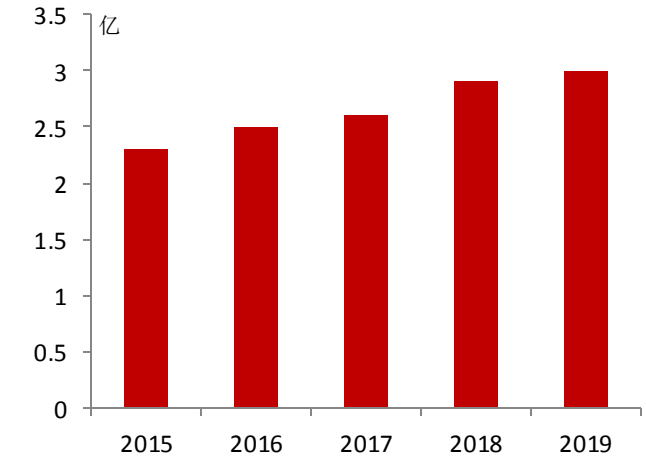


资料来源：Wind、粤开证券研究院

（一）女性游戏用户持续增长，消费潜力巨大

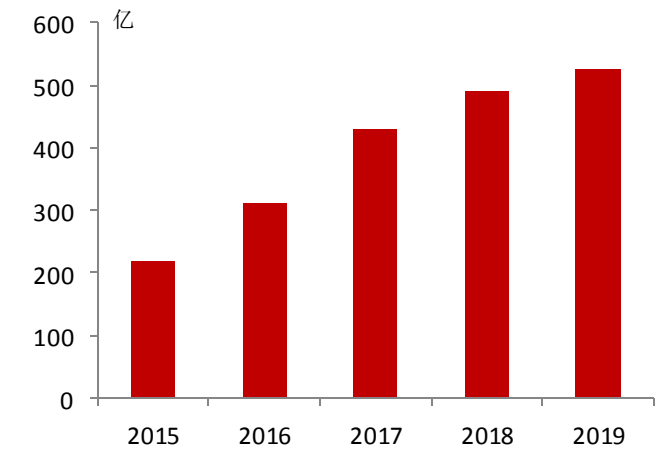
女性游戏用户规模及消费持续增长。根据游戏工委数据显示，2015 年以来，中国女性游戏用户规模稳步增长，2019 年中国女性游戏用户规模由 2015 年的 2.3 亿人提升至 3 亿人，同比 2018 年增长 3.45%。2015-2019 年中国女性游戏用户市场实际销售收入逐年增长，由 2015 年的 218.9 亿元迅速增长至 2019 年的 526.8 亿元。

图表5：2015-2019 年中国女性游戏用户规模统计



资料来源：游戏工委、粤开证券研究院

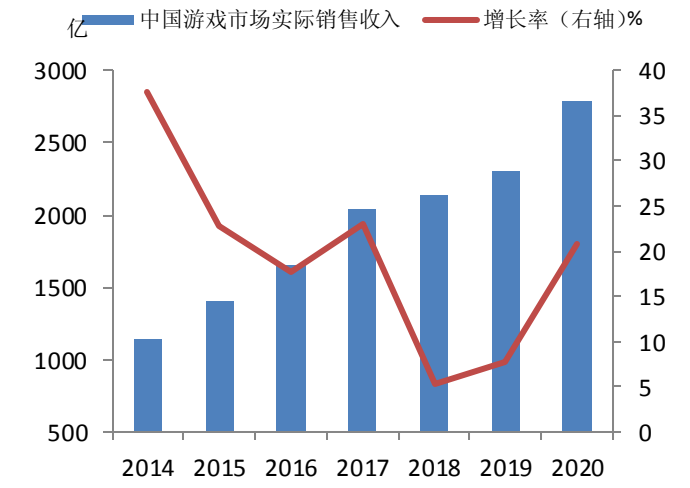
图表6：中国女性游戏用户市场实际销售收入



资料来源：游戏工委、粤开证券研究院

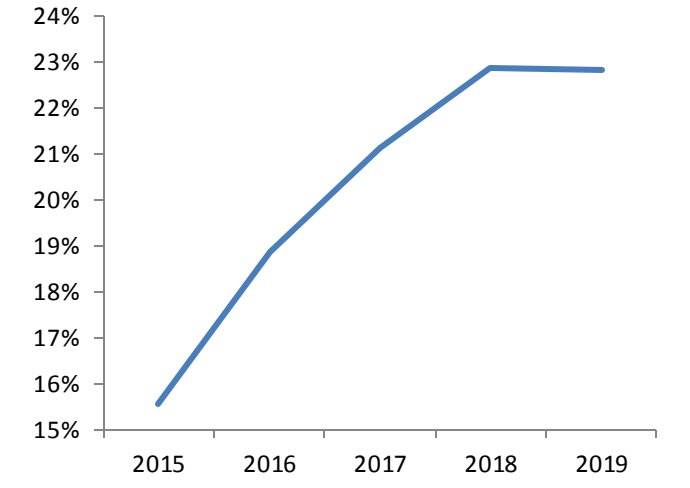
女性游戏销售收入占中国游戏市场实际销售收入偏低，未来仍有提升空间。2019 年，中国游戏市场实际销售收入为 2308.77 亿元，同比增长 7.66 %，而女性游戏用户市场实际销售收入占比仅为 22.82%。根据 2015 年以来的数据，女性游戏用户市场实际销售收入占比整体呈上升趋势，预计未来仍有提升空间。

图表7：中国游戏市场实际销售收入及增长率



资料来源：游戏工委、粤开证券研究院

图表8：女性游戏用户市场实际销售收入占比



资料来源：游戏工委、粤开证券研究院

（二）女性创作者锋芒毕露，崭露头角

随着线上社区、自媒体等新型社交形式的深度渗透，为女性创作者施展拳脚提供了更广阔的空间。根据《2020 小红书直播数据分析报告》,小红书平台的女性占比为 88.37%，用户关注焦点前三名分别是时尚 9.98%、美妆 9.85%、美食 8.05%。根据《2019 今日头条女性创作者画像》,今日头条女性创作者人数占比近 40%，过去一年共发布 5629 万篇内容，累计创造 5109 亿次浏览量，其中年龄最大的 97 岁，年龄最小的 19 岁。女性创作者中超过 5000 人有 10 万以上粉丝，超过 300 人有 100 万以上粉丝，女性创作者力量彰显。

内容付费习惯逐步养成，女性优质内容创作者有望进一步释放潜力。同样以今日头条为例，根据《2019 今日头条年度数据报告》，共有 1 万位创作者在头条成为付费专栏讲师，2019 年内助力创作者获得 46 亿元收入，包括付费专栏、电商、内容营销等多种方式，其中果姨妈育儿开通专栏一年来，总销售额突破 300 万元，成为最受欢迎的专栏作者。

素人通过内容打造成长为网红的渠道逐步打通，直播带货、网红经济下，流量精准变现可期。KOL、KOC 往往具有辨识度较高的内容属性，比如通过直播带货走红的薇雅，模特出身打造网红女装的张大奕，拍摄家乡日常生活的李子柒，以及诸如美妆、穿搭、生活等各类博主，她们通过鲜明的个性标签吸引了大批的粉丝，并对粉丝形成影响力，实现流量精准变现。

（三）女性题材作品层出不穷，成为文娱新趋势

从《欢乐颂》、《三十而已》、《流金岁月》，到牛年春节档黑马《你好，李焕英》，再到话题不断的《乘风破浪的姐姐》,女性题材作品渗透到了电视、电影、综艺等方方面面。伴随着现代女性的认知水平的提升，对于自我及社会认同的需求随之增强，女性题材作品层出不穷。

重视女性用户，深耕女性市场，有望成为文娱创作的长期趋势。优秀的女性文艺作品的推出，一方面可以向社会传递新时代女性的价值观念，让更多的人了解当代女性的思想 ,以及现实生活中的真实状态 ;另一方面也能够使女性自身在文艺作品中获得共鸣，激发新时代的“她力量”。

三、自我管理：从内到外，保持最佳状态

新时代女性重视自我管理，提升个人魅力 ,“自律”成为“她”的重要关键词之一。

（一）注重头脑风暴

主动学习提升，通过书籍自我充电。2019 年，图书的女性成交额占比位列全部品类中的第五名，具体来看，童书、育儿及时尚类书籍的女性成交额占比相对较高，从增速来看，电子与通信、摄影等专业性较强的书籍女性成交额占比增速较快，女性自我提升的意识与行动力凸显。

女性作为“家庭总管”，自我提升的同时也十分关注孩子教育，教育将成为女性的长期投入。根据埃森哲研究显示，女性掌管着家庭支出的经济大权，包括食品和生鲜、服装鞋帽、家居用品、母婴、化妆和美容产品等，女性都拥有更高的决策权。同时根据 Mob 研究院数据显示，85 后和 95 后宝妈关注早教的 TGI 分别为 273 和 219，较其他特征的 TGI 水平更高。另外根据益普索和宝宝树的数据显示 ,77%的妈妈打算让孩子参加早教，新生代宝妈注重孩子教育，对早教的接受度较高。我国教育产业按年龄大致可以分为 4 个阶段，包括学前教育、K12 教育、高等教育&出国留学、职业教育，期间还穿插着补充性教育，包括素质教育、在线教育等。**教育行业具备需求刚性、价格刚性、抗周期性和账款预收等特点，具备长期发展潜力。**

图表9：教育阶段分类一览

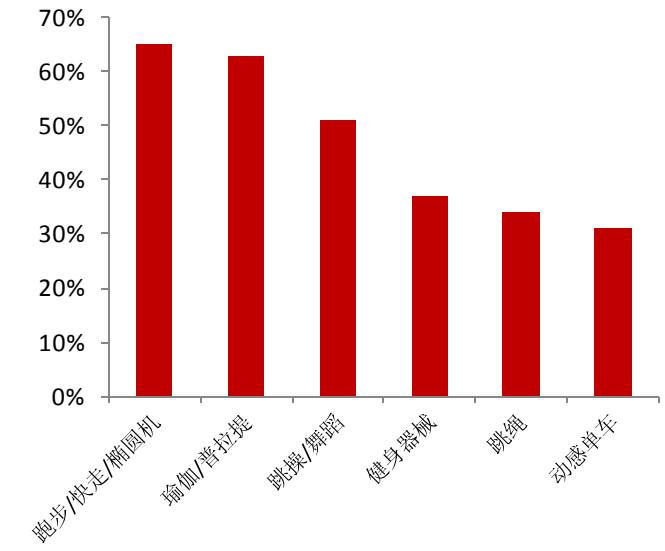


资料来源:粤开证券研究院

（二）健康意识提升

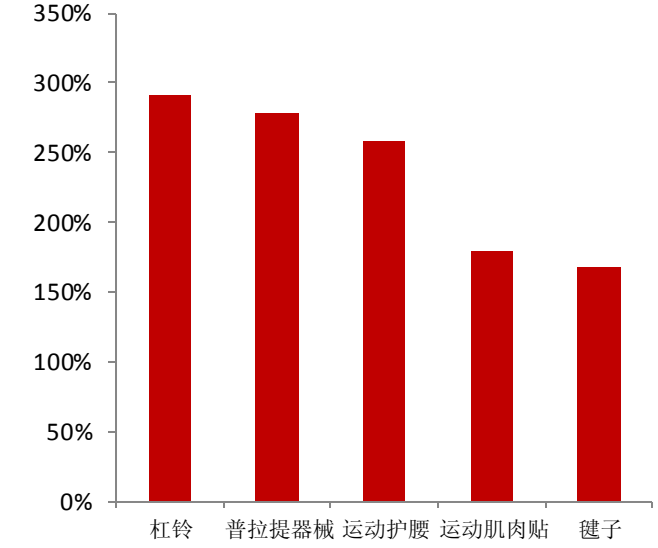
强身健体，追求健康美。根据《2019 年今日头条年轻人群指数研究报告》，2018 年 6 月-2019 年 6 月期间，女性运动相关内容阅读数增长 24%。健身方式上，新时代女性也不拘一格，根据 CBNData 调研数据显示，有氧、瑜伽、器械等都是女性主要的健身方式。在健身观念的引领之下，带动杠铃、普拉提、运动保护等相关运动器材的销量提升。

图表10：女性主要健身方式



资料来源：CBNData、粤开证券研究院

图表11：2019 年健身用品女性成交额同比增幅前五



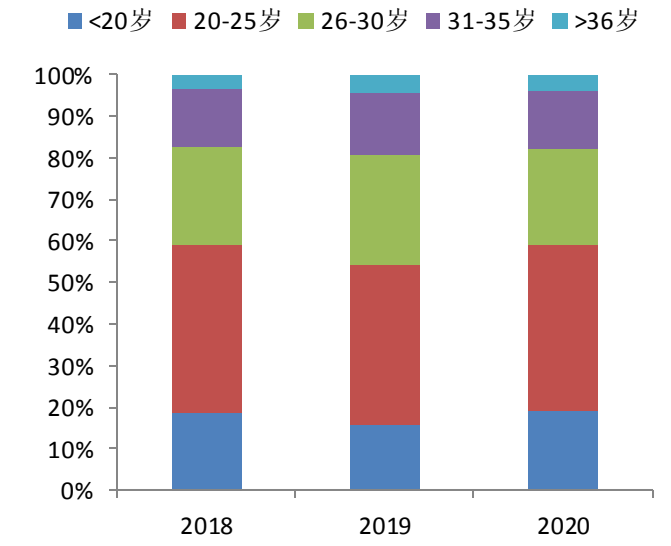
资料来源：京东、粤开证券研究院

健康饮食，养生保健。除外在塑性之外，现代女性也十分看重内在养生。根据京东数据显示，2019 年女性健康消费持续增长，其中抗氧化、补气血等产品热销。根据 CBNData 联合天猫发布的数据显示，随着消费者对于营养健康集体中管理重视程度的提升，代餐类消费品规模迅速增长，而女性贡献了 7 成以上的消费规模，领先于男性消费者。

（三）爱美，永不停歇

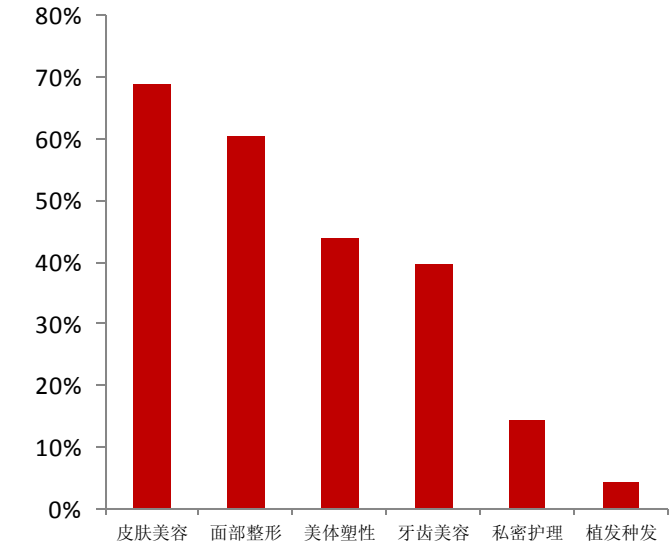
我国女性医美用户占比达九成，以年轻群体为主。根据新氧数据，2019 年我国女性医美用户占比约 90.02%，其中 20-25 岁占比最高，达 40%；26-30 岁次之，占比超 23%，三十岁以下的医美用户连续三年维持在 80%以上，年轻群体已经将抗老提上日程。根据艾瑞咨询调研数据显示，近七成医美用户购买过皮肤美容项目，六成多医美用户购买过面部整形项目，如双眼皮、隆鼻等，超四成医美用户购买过美体塑形项目。

图表12：中国医美消费者年龄分布



资料来源：新氧、粤开证券研究院

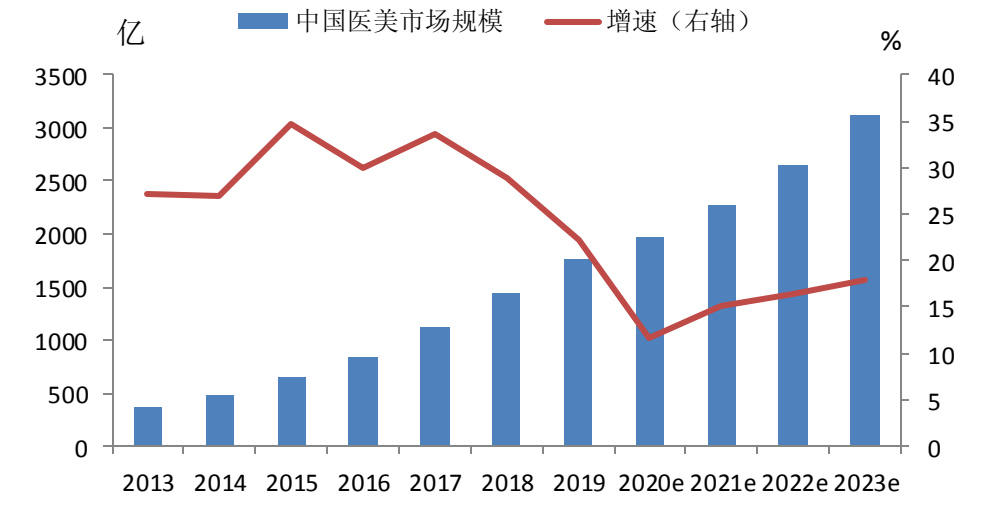
图表13：2020 年中国医美用户消费情况



资料来源：艾瑞咨询、粤开证券研究院

中国医美市场规模预计持续扩张，当前的医美主力军未来消费潜力巨大，未来有望量价齐升。根据艾瑞咨询预计，中国医美市场规模有望持续扩张，未来 3 年增速有望持续回暖。根据德勤公布的《2020 年中国医美市场趋势洞察报告》，虽然医美年轻化趋势凸显，但年轻人消费能力相对较低，医美消费水平将随着年龄的上升逐步提高，在 35-40 岁之间达到高点。根据前文统计数据，我国 30 岁以下的医美用户占比超过八成，随着年龄的增长，消费能力将逐步增强，而且对于这一批医美消费主力而言，变美已经成为了一种习惯，**一方面将促进医美规模进一步增长，另一方面也有助于推动医美消费的年龄结构改善。**

图表14：2013-2023 年中国医美市场规模

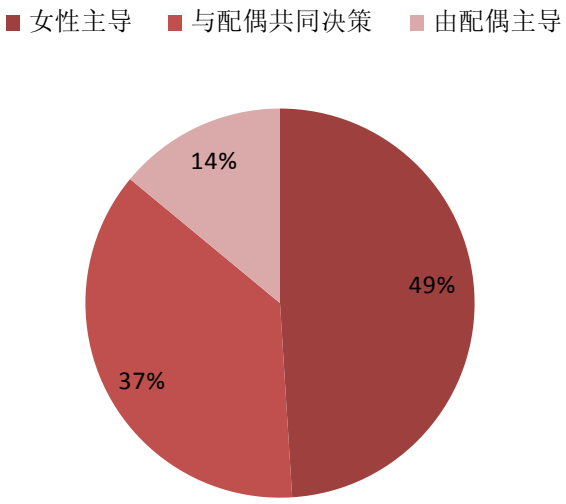


资料来源：艾瑞咨询、粤开证券研究院

四、理财投资：会花钱，也会管钱

财商加持，花钱理财两不误。根据上海高级金融研究院发布的《2020 国人理财趋势报告》，女性的平均理财得分比男性高 25 分，女性理财水平并不低于男性。根据《瑞银投资者观测》研究显示，超过 8 成的中国内地女性已非常投入管理自己的短期财务事宜及表示会与配偶共同处理长远财务决策甚至担当主导角色，远远高于全球 42%水平。另外根据 2019 年平安公布的理财及消费行为分析数据，在平安银行私人银行的高净值客户中，女性客户占比过半，达 54.13%，其中 70 后高净值客户占比最高超过三成。资产配置上，女性高净值客户投资风格较为稳健，定期理财产品占比将近五成，同时分散配置多种理财产品，具有较强的理财意识。**随着女性意识的觉醒及女性地位的持续提高，女性理财规模有望进一步扩大，针对于女性的多元化、定制化理财服务有望迎来蓝海时代。**

图表15：女性在长远投资和财务规划上的角色



资料来源：瑞银、粤开证券研究院

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com