

粉红当道，宅腐盛行

——传媒行业“亚文化”深度研究系列之一

行业深度报告/文化传媒行业

2015年11月25日

报告摘要：
一、“亚文化”来袭，“粉红经济+宅腐经济”成为解读新生代文娱消费关键词

1、在势不可挡的消费升级浪潮中，以90后、00后为代表的新生代，正聚集力量以“亚文化”的强势姿态向主流文化挑战。有别于主流文化“大一统正”的严肃画风，“亚文化”以“ACGN、LGBT、宅、腐、萌、冷、黑、挖槽点、无节操”等无处不在的标签悄无声息地潜入我们生活的点滴。我们预计，未来3~10年以内，亚文化相关的文化概念产品及其受众人群将呈爆发性增长态势。

2、亚文化代表现象之一：粉红经济。其主要受众人群大多为亟需寻求精神偶像以获得价值认同感和仿照对象的青春男女（年龄层限于13~50岁）。典型案例包括：2014年，东方卫视联合蓝色火焰推出综艺节目《女神的新衣》（女生系“粉红经济”消费）。2015年，丝芭文化打造的SNH48团体（男生系“粉红经济”消费）。

3、亚文化代表现象之二：宅腐经济。当今的腐向文化是对文学、影视类作品中广泛存在的“深厚友情或复杂人际关系情节”的大众化娱乐调侃。典型案例包括：现象级超级IP《盗墓笔记》、《琅琊榜》的崛起。关于“盗墓笔记同人”的百度搜索条目超过2000万条，“瓶邪”（《盗墓笔记》两大男主角组成的CP）百度搜索条目达到2500万条，而《琅琊榜》情节本身就带有耽美色彩。

二、经济放缓成为造就“宅”文化的温床：论日本宅腐文化的缘起及传递

1、“宅”是日本“御宅族”（Otaku）的简称，起源于80年代日本漫画，描述对游戏动漫沉迷不可自拔，足不出户追求二次元精神享受的族群。2013年，日矢野经济研究所对日本全国数万名15岁至69岁的男女进行了市场调查以及消费者问卷调查，并发布了《2013年度御宅族市场关联调查》，结果显示受访者中自认为是御宅族的比例达到了23%。**2、数据显示**，80年代至今，日本经济几次大的增长放缓甚至下滑，均加速了宅人群的普及。**3、遵从儒家文化发展起来的东亚文化圈层具备一脉相承的历史渊源**。霓虹国向外输出的文化产品（包括但不限于ACGN，艺人偶像）等，更容易引起中国新生代的共鸣，并得以在国内大行其道的原因之一。

三、从新生代需求标签看文娱消费晋级：逼格、自我、小众、长尾

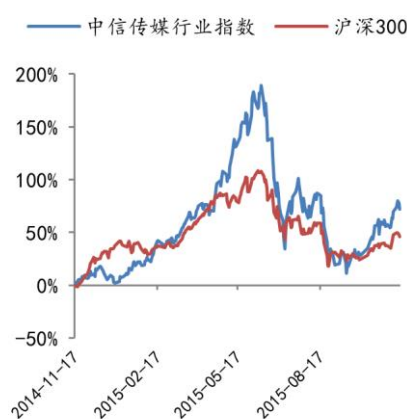
新生代是全面进入独生子女时代的一代人，他们拥有与生俱来的孤独感，个人主义精神也较前代更为强烈。随着文娱表现形式和类型的不断丰富，新生代文娱需求的个性化及长尾效应将更加清晰，继而带来小众文化圈层升级，宅腐产品进一步细分（偶像产品、男/女性向ACGN、治愈系、中二系、烧脑系），并产生更多投资机会。我们对这一特定人群的典型文娱消费特征进行了解读，代表案例包括：（1）审美观变迁：进击的锥子脸。（2）仙侠题材的经久不衰。

四、推荐个股：奥飞动漫（收购/参投AcFUN、有妖气、剧角映画，布局二次元内容）、新文化（联姻大宇，囊括super IP仙侠系列，将虐恋进行到底）、天神娱乐（收购儒意影业，曾推《小时代》、《琅琊榜》等腐女腐男关联IP）、禾欣股份（慈文传媒借壳，推出《花千骨》等网红大作）、当代东方（参投《碟中谍5》）、完美环球（推出超级户外体验真人秀《极限挑战》）、美盛文化（从事二次元衍生品生产）。

五、风险提示：

1、宏观经济下滑。2、政策监管加强。3、板块估值较高。

推荐 维持评级

传媒行业与沪深300走势比较

分析师
分析师：陶冶

执业证书编号：S0100515100001

电话：(8610)85127645

 Email：taoye@mszq.com
分析师：胡琛

执业证书编号：S0100513070016

电话：(8610)85127645

 Email：huchen_yjs@mszq.com
研究助理：吴清羽

执业证书编号：S0100115110030

电话：(8610)85127645

 Email：wuqingyu@mszq.com
相关研究

1、传媒行业专题报告：文化国企改革要“两效统一”，产业整合或深入推进（20150921）

2、传媒行业深度报告：角落里的巨变（新旧媒体融合系列二）（20150125）

3、传媒行业深度报告：大并购时代的传媒产业（20141224）

4、传媒行业2015年年度投资策略：板块投资逻辑转换，聚焦国资与互联网（20141217）

5、传媒行业深度报告：政策扶持力度加大，本土影视迎来“黄金时代”（20140924）

六、重点个股盈利预测与财务指标

重点公司	现价		EPS			PE			民生评级
	2015/11/25	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E		
奥飞动漫	38.93	0.68	0.49	0.69	57.25	79.45	56.42	强烈推荐	
新文化	33.99	0.63	0.64	0.86	53.95	53.11	39.52	强烈推荐	
天神娱乐	112.37	1.52	1.86	2.57	73.93	60.41	43.72	强烈推荐	
禾欣股份	69.98	0.27	0.65	0.95	259.19	107.66	73.66	强烈推荐	
完美环球	21.03	0.66	0.55	0.67	31.86	38.24	31.39	强烈推荐	
当代东方	33.10	-	0.66	0.90	-	50.15	36.78	暂无评级	
美盛文化	58.08	0.47	0.37	0.57	123.57	156.97	101.89	暂无评级	

资料来源：民生证券研究院

目录

一、未来 X 年文娱热点：亚文化之粉红经济	5
(一)、各单位请注意：颜色革命来袭！	5
(二)、粉红经济当道，记得当时年纪小	6
(三)、粉红经济案例分析：猛男&小鲜肉，谁是你的菜？	8
二、未来 X 年文娱热点：亚文化之宅腐经济	11
(一)、乘和风而来：论日本宅腐文化的缘起及传递	11
1、“宅”文化的日本起源	11
2、“宅”文化对日本经济、文化产业的支撑举足轻重	12
(二)、向宅腐而去：本土宅腐文化渗入人心	15
1、从《盗墓笔记》到《琅琊榜》：腐向文化已成全民调侃剂	15
2、中国腐文化人群素描：基数大，学历高，消费强	17
(三)、宅腐文化产业链延伸：偶像经济	18
三、如何姿势正确的解读新生代的亚文化需求？	19
(一) 新生代文娱需求标签：逼格、自我、小众、长尾	19
(二) 新生代审美观：非主流转正，二次元逆袭	21
1、审美观变迁：进击的锥子脸	21
2、永远的情怀：仙侠题材	22
四、如何不在二次元资本市场轻易狗带 (GO DIE)	24

引言

一个二次元宅男非典型生活片段

公元 20X5 年，某都。夜幕降临，华灯初上，离开灯火依旧璀璨的办公大楼，地铁拥挤的人群逐渐四散，凌冽的冬风慢慢退后，成为背景。

他回到公寓，打开家门。温暖蜡黄灯光缓缓亮起的那一刻，一位身材姣好的初音管家向他轻快走来，用志玲模样的甜美声音向他点头致意。他脱下外套，换上拖鞋，走向客厅，智能百叶窗已为其开启他最喜欢的森林清风模式，透过高楼窗户向外看去，远处车水马龙景色渐渐消失，恍惚一刹那后，整个客厅已处于浩渺银河群星环绕的正中央。

稍立片刻后，他窝到了客厅的大沙发上，戴上了茶几上轻若蝉翼的全息眼镜，周围逐渐变得安静。短暂停歇之后，一阵令人心潮澎湃的欢呼声逐步响起，五彩斑斓的舞台灯时不时的扫到他的身上，转瞬间，自己已置身于一个演唱会的第二排，两侧观众早已入席，正狂热呼喊自己的心仪偶像，花千骨和梅长苏。坐在斜前方的她扭过头来，轻轻向他点头示意。伴着台下如星河般闪烁的荧光棒和此起彼伏的口哨声，台上 SNH100 和 TFMans 动感歌舞蹦入眼帘。他轻轻的摸了一下口袋，小梅的两张握手券正安静的躺在那里。

.....

欢迎来到 20X5 新世代！一个电视机已经消失，智能家居早已普及，混合现实技术 (Mix Reality) 会带你到任何你想去且合法的地方，人们已经习惯在一个新的维度演绎社交关系的新纪元。在这个年代，梦幻与现实觥筹交错，二次元与三次元世界相映成趣。

这不是虚构的世界，而你也不是钢铁侠，这有可能会是十年后人们文娱生活的日常一瞬。我们可以将故事地点切换至西京，下海，窄州，浅圳等各地；故事的主人公亦可以是你身边的金融民工、IT 码农、霸道总裁身边的男助理、超级玛丽苏身边的女闺蜜。

吐槽结束，镜头拉回。X 年前，一个金融小民工，正在键盘前凝眉沉思，心潮澎湃——我们正处于一个颠覆式文娱时代爆发的前夕，宅腐，粉红，二次元，虚拟现实，混合现实，人工智能将为我们的生活带来新的改变。我们正在迎来一个更为包容、开放、鼓励凸显个性的新时代。娱乐至死，娱乐重生。暗潮涌动下，一大波你不可错过的投资机会正汹涌奔来……我们的第一站是：亚文化潮流来袭。

图 1：欢迎来到新世代，一个颠覆式文娱时代爆发的前夕



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

一、未来 X 年文娱热点：亚文化之粉红经济

长江后浪拍前浪，前浪死在沙滩上。在势不可挡的消费升级浪潮中，以 90 后、00 后为代表的新生代，正聚集力量以“亚文化”的强势姿态向主流文化挑衅。有别于主流文化“大一统正”的严肃画风，“亚文化”以互联网为支点，对主流文化进行了残酷的“降维打击”，以“ACGN、LGBT、宅、腐、萌、冷、黑、挖槽点、无节操”等无处不在的标签悄无声息的潜入我们生活的点滴。我们预计，未来 3~10 年以内，亚文化相关的文化概念产品及其受众人群将呈爆发性增长态势。

那么问题来了，如何在二次元资本市场不轻易狗带 (Go Die)？如何姿势正确的解读我们所谓的“新生代”（泛指 90 后及 00 后）的文娱需求？下文中，我们将以“粉红经济”、“宅腐经济”为切入点，为您仔细剖析那些万万没想到的亚文化槽点。

（一）、各单位请注意：颜色革命来袭！

伴随着互联网的飞速发展，当年被批懵懂无知，审美怪异的 90 后已经成为社会的中坚力量。他们生于信息开放和共享的良好时机，从小接受国际化的文化产品的滋养，其文娱消费的核心观念已与前代际发生了巨大的转变。相对 60 后~80 后的保守拘谨，感情含蓄；我们的 90 后思潮开放，更喜轻松诙谐，他们可以神情正常的调侃各类“性开放”，“无节操”，也会耐心包容曾经不受社会待见的 LBGT 群体。

对于这批新生代而言，他们的价值观趋于多元和开放。我们认为，“颜色革命”将成为文娱消费的关键词之一。作为一个强力流量导入口，各类隐含“颜色”的新兴产品将产生巨大商业价值。

图 2：我们对颜色革命的理解和定义



桃色经济

满足两性之间“养眼”需求。始于张艺谋《满城尽带黄金甲》，壮大于范冰冰主演的《武媚娘传奇》、《王朝的女人杨贵妃》等。



粉红经济

目前兴起的“女神”经济和“男神”经济的统称，依靠“男神”、“女神”、“萌妹”、“小鲜肉”等公众形象，吸引粉丝，迅速变现。其主要受众人群大多为亟需寻求精神偶像以获得价值认同感和仿照对象的青春男女。



黑色经济

网络幽默、弹幕吐槽、恶搞无节操内容。案例：《万万没想到》王尼玛《暴走大事件》、节操精选等。

“大一统正”的严肃画风传统文娱产品。



传统严肃经济

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

图 3：90 后思潮开放，对于“颜色革命”采取包容和接纳的态度，乐参与其中



资料来源：新闻图片，民生证券研究院整理

（二）、粉红经济当道，记得当时年纪小

此处所指的粉红经济，是对目前兴起的“女神”经济和“男神”经济的统称。其主要受众人群众大多为亟需寻求精神偶像以获得价值认同感和仿照对象的青春男女（年龄层限于 13~50 岁），他们荷尔蒙激素分泌旺盛，心怀“诗和远方”一样的生活激情，头顶“星辰大海”一般的梦想征途。粉红，粉红，无关乎风月，只关乎纯净，这一抹“记得当时年纪小，我爱谈天你爱笑”的柔和颜色，能在短时间内激发起广大粉丝强烈的共鸣。

公元 2014 年，东方卫视联合蓝色火焰推出的“首档明星跨界时尚真人秀节目”——“现看现买”T20 综艺节目《女神的新衣》一炮走红，直接拉开女生系“粉红经济”消费的序幕。公元 2015 年，SNH48 崛起，成为男生系“粉红经济”多元化变现的一大典型案例。

图 4：2015 年粉红经济兴起



资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

图 5：粉红经济案例之女生篇：《女神的新衣》直白打出“女神”招牌



资料来源：百度贴吧、公开资料，民生证券研究院整理

表 1：新生代文娱的当红炸子鸡：偶像团体 SNH48 和 TFBoys 商业模式对比解读

商业模式解读	SNH48	TFBOYS
成员	类似团体： AKB48, SKE48, NMB48, HKT48, NGT48 成员代表：冯薪朵、黄婷婷、鞠婧祎	王俊凯、王源和易烊千玺

投资方	上海久尚 (Ninestyle) 时尚集团	北京时代峰峻文化艺术发展有限公司
运营模式	互联网汇集粉丝群体, 现实交流制造高粘性用户	大力度网络宣传, 与粉丝亲密互动
特点	1、让粉丝高度参与, 粉丝和偶像在面对面接触互动。 2、独有“握手券”模式, 粉丝决定偶像命运, 共同成长。	1、正确的市场定位: 阳光、积极、正能量。 2、正太萌系文化。 3、发挥网络传播力量。
粉丝群体	粉丝年龄集中在 90 及 00 后, 男女粉丝比例当前约 6:4, 男生为主。官方粉丝论坛注册会员 65 万人, 新浪微博粉丝 255 万。	粉丝群体年龄分布广泛, 根据百度指数, 19 岁以下粉丝占比 19%, 20-29 岁粉丝占比 42%, 30-39 岁粉丝占比 23%, 40 岁以上占比 8%。
推广渠道	1、初期: 市场海选后经过初步训练后直接推出市场。 2、通过互联网宣传, 打开在市场的关注度。 3、组建各种方式偶像与粉丝间零距离互动, 用专属剧院公演、握手会、年度总选举等方式, 让粉丝感受到与偶像一同成长的乐趣, 在陪伴与互动中建立起情感纽带。	1、初期: 将练习生的视频、艺术照、定妆照、生活照发到微博和视频网站上, 让网民大众对艺人的市场人气和潜力做初期评估。 2、通过网络反响进行记录分析, 选出其中的佼佼者组成 TFBOYS 团体。 3、抓住粉丝心理大肆网络宣传, 推出视频、音频、图片、动画等多元化互联网产品, 占领粉丝及大众视线。
经济效应	2014 年收入超过 3000 万元, 预计今年达到 3 亿元。演出门票价格从 80 元到 168 元不等。	保守估计, TFBOYS 粉丝总数预计在 800~1000 万左右。官方淘宝店每次出新周边都会在半小时内被抢光, 线下活动经常因为人数太多威胁安全而被迫取消。新浪微博粉丝 643 万。

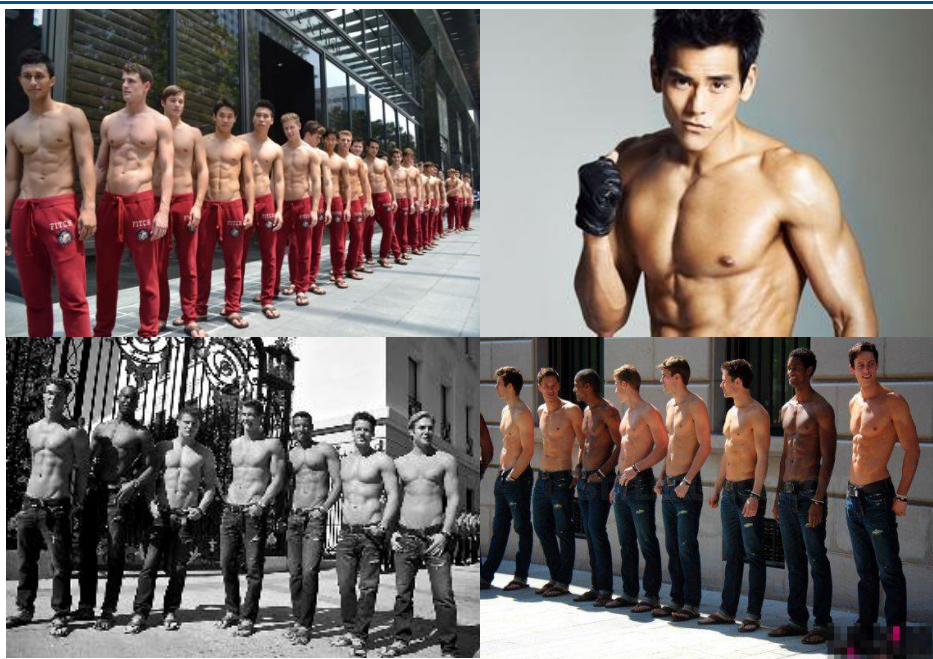
资料来源: 公开资料, 民生证券研究院整理

(三)、粉红经济案例分析: 猛男&小鲜肉, 谁是你的菜?

咱们女性能量大, 买单“男神”乐哈哈。对于 90、00 后等新生代而言, 他们的成长伴随着女权意识觉醒, 两性社会分工及收入差距逐渐缩小等社会背景。不知何时起, 市场已开始奉行“旧女性取悦男人, 新女性消费男人”的强硬观念。同时, 女性消费习惯更为

冲动感性，富有针对性的“男神营销”更容易诱导其进行非理性消费。

图 6：针对女性市场的广告策略：猛男营销激发非理性消费



资料来源：百度贴吧、公开资料，民生证券研究院整理

图 7：针对女性市场的推广策略：小鲜肉也能激发母爱情怀



资料来源：百度贴吧、公开资料，民生证券研究院整理

“小鲜肉”泛指凭借知名作品在电视及网络迅速走红的新生代年轻偶像艺人，他们年纪不会超过 30 岁，越小越吃香；他们经历单纯，性情纯良，未受过多的世俗气息浸染。其受众群主要集中在 29 岁以下的女性，其中学生群体占粉丝总数 60%以上，具备高消费力、高忠诚度、“自来水”自发互联网传播的特点。这些聚集的人气，让“小鲜肉”的价

值得以迅速变现。

表 2：“小鲜肉”们的经济账

	相关资料
“小鲜肉”代表人物	陈晓、陈伟霆、李易峰、蒋劲夫、鹿晗、杨洋、吴亦凡等
ECCI 艺人商业价值	平均价值 8.24
ECCI 艺人商业潜力	平均潜力 7.74
广告代言费	30-100 万元
商演费用（每首歌）	50 万元
代言费用	一线“小鲜肉”超过百万元，最高接近千万元

资料来源：ECCI 中国艺人商业价值评估体系，公开资料，民生证券研究院整理

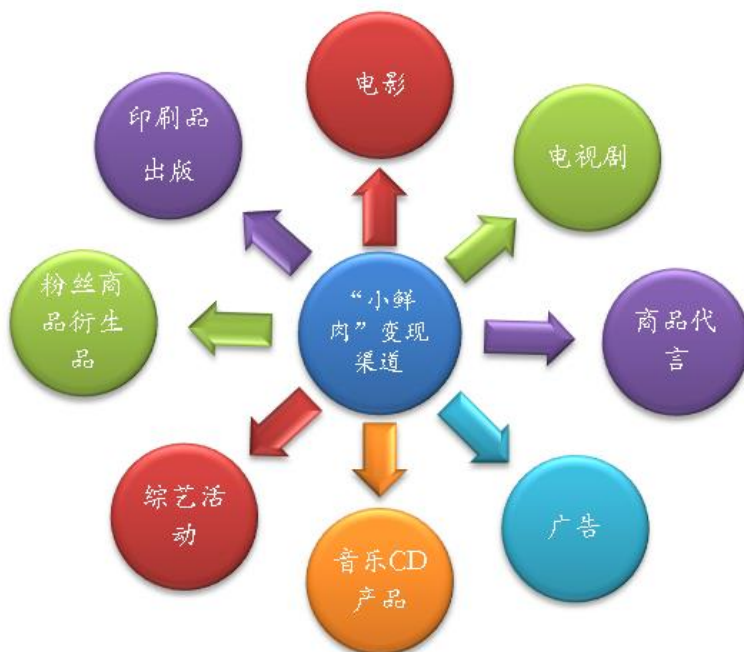
图 8：2015 年四大国民“小鲜肉”：李易峰、杨洋、吴亦凡、鹿晗



资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

相比只会猛秀胸肌的直男癌们，国民“小鲜肉”们凭借其专业的综艺表现技能，多样化的演艺表演平台，纯洁正面的社会公众形象赢得一批又一批女粉丝的热爱。在经纪公司协助运作下，这些年轻的国民偶像往往拥有极为丰富的变现渠道，包括参与影视剧制作，广告营销（如产品代言），参与综艺节目，发行音乐 CD，出版书籍以及推出个性化衍生品等。

图 9：“小鲜肉”变现渠道更为多样化



资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

二、未来 X 年文娱热点：亚文化之宅腐经济

（一）、乘和风而来：论日本宅腐文化的缘起及传递

宅腐文化起源于 80 年代的日本漫画，90 年代逐渐形成产业。1980 年，中央电视台引进日本漫画开山鼻祖手冢治虫的动画作品《铁臂阿童木》，日本宅文化开始了它的“东风西渐”历程，传至我国。

以动漫作品为传递载体的日式宅腐文化，在中国的发展可以归纳为以下三大阶段：在 80 后思想中生根发芽，在 90 后文化里如鱼得水，在 00 后生活中“如呼吸般自然存在”。作为“亚文化”的核心代表之一，“宅腐”一词在本土新生代享有较高知名度，并被他们贯彻到切实的生活细节之中。

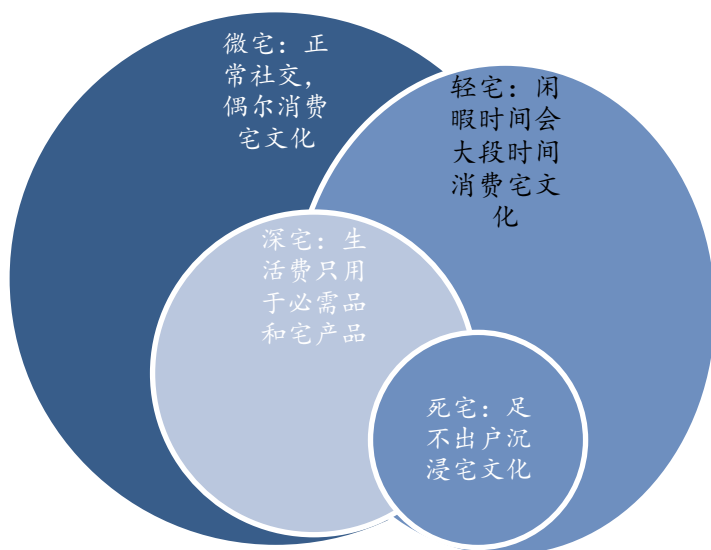
我们认为，相比欧美地区更为大开大合，情感奔放的文娱价值观，遵从儒家文化发展起来的东亚文化圈层（包括中国大陆，中国台湾，韩国，日本等国家和地区）具备一脉相承的历史渊源。这也成为霓虹国向外输出的文化产品（包括但不限于 ACGN，艺人偶像）等，更容易引起中国新生代的共鸣，并得以在国内大行其道的原因之一。

1、“宅”文化的日本起源

“宅”是日本“御宅族”(Otaku)的简称，起源于 80 年代日本漫画，描述对游戏动漫沉迷不可自拔，足不出户追求二次元精神享受的族群。当今，宅的定义不再局限于足不出户

户的“深宅”，而是泛指喜爱宅文化的各类“微宅”人群。

图 10: 日本宅腐文化现象层级：四类宅人群特征



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

图 11: 宅男宅女的生活场景



资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

2、“宅”文化对日本经济、文化产业的支撑举足轻重

据统计，日本宅文化已经到无处不在的地步，2013年，日矢野经济研究所通过面谈、电话询问以及网络等方式，对日本全国数万名15岁至69岁的男女进行了市场调查以及消费者问卷调查，并发布了《2013年度御宅族市场关联调查》，结果显示受访者中自认为是御宅族的比例达到了23%，而“微宅”文化则作为主流文化的一部分，受众人群难以统计。根据《日本动画产业报告2015版》，2014年，日本动画市场规模为16300亿日元，广义动画产业（包括动漫电视、电影、衍生品、音乐产品、网络下载、游戏、live娱乐业、广播剧、海外市场等）约占日本GDP的0.33%。

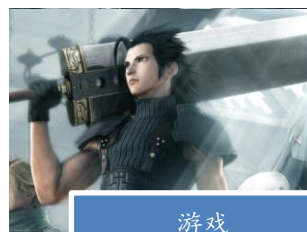
图 12: 宅文化消费项目



动画



漫画



游戏



轻小说



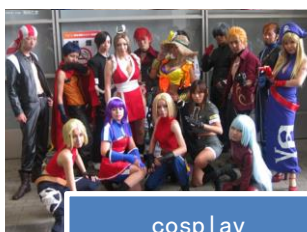
偶像相关消费



周边衍生品



衍生音乐产品



cosplay



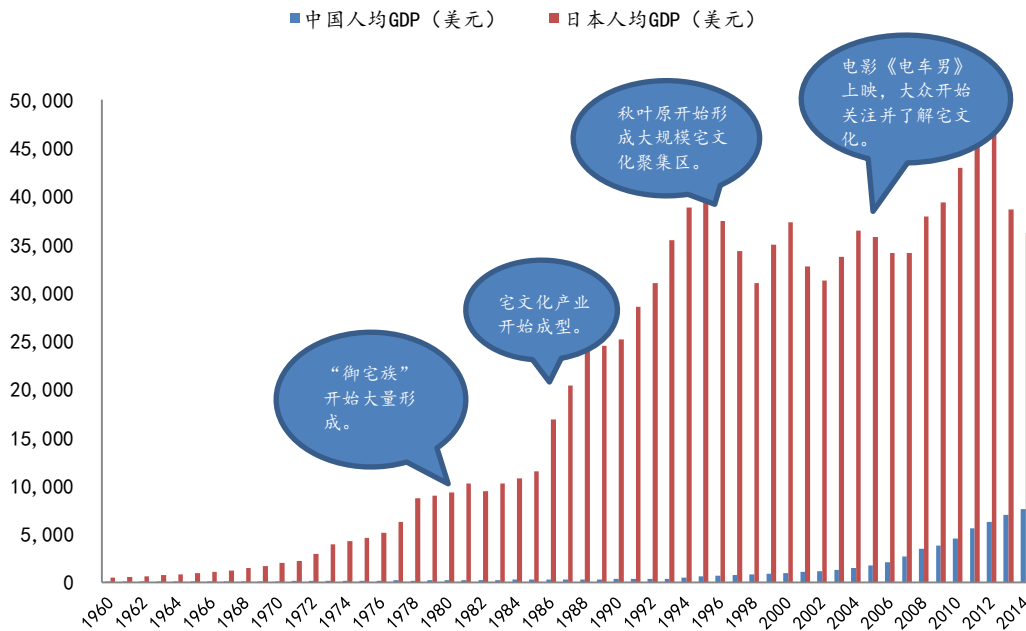
其他（女仆咖啡馆等）

资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

日本宅文化的发展可以大致归纳为三个主要阶段。第一阶段（80年代），日本经济高速发展，御宅族开始大规模形成；第二阶段（90年代），日本经济增速从放缓进入迟滞期，御宅族人数继续上升，失业人群逃避现实的心理需求旺盛，动漫产业表现出强逆周期性；第三阶段（2000年后），日本经济进入平台期，日本人口出现负增长，消费业向个性化亚文化经济倾斜，宅文化开始向全球扩散。

可以看到，80年代至今，日本经济每一次的阶段性放缓甚至下滑，均加速了宅人群的普及。

图 13:1960-2014 年中国、日本人均 GDP 及日本宅文化的发展历程（单位：美元）



资料来源：世界银行各国 GDP 统计，民生证券研究院

表 3：日本宅文化兴起的背景及心理因素

社会经济变迁	社会文化现象	宅文化崛起的背景及心理因素
80 年代日本经济高速发展	新兴产业层出不穷，文娱需求旺盛。	宅一族积累宅文化消费资本，动漫娱乐业进入成熟期，成为主流日本文化的一部分。
90 年代早期 GDP 增速放缓	封闭和单一的岛国文化特点凸显。	青年一代陷入迷惘思潮，缺乏安全感，精神寄托于虚拟世界，在二次元寻求爱与温暖。
90 年代后期经济迟缓不前	就业率降低，老龄化严重。	动漫产业从成熟期进入细分期，占 GDP 比重进一步增加。宅一族人数继续上升，逃避现实的心理需求旺盛。动漫产业体现逆周期性。
2000 年后经济平台期	人口负增长，消费业向个性化亚文化经济倾斜。	动漫业平稳发展，宅文化向全球扩散，个性化亚文化壮大。

资料来源：李银河腐向文化研究，民生证券研究院整理

图 14：日本宅文化的无处不在：与人们日常生活融为一体



资料来源：新闻图片，民生证券研究院整理

表 4：日本动漫在中国的发展历程及风格转变

时期	作品	作品风格
85 前成长期	《铁臂阿童木》、《聪明的一休》、《机器猫》、《美少女战士》、高达系列、宫崎骏系列	单纯、正义、热血
85-95 成长期	《名侦探柯南》、《灌篮高手》、《海贼王》、《火影忍者》、《棋魂》、《死亡笔记》、高达系列、宫崎骏系列	少年向、正直、热血、剧情流
95 后成长期	《进击的巨人》、《银魂》、《叛逆的鲁路修》、《夏日友人帐》、《lovelive》	中二、反叛、吐槽、治愈系、偶像与萌

资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

（二）、向宅腐而去：本土宅腐文化渗入人心

1、从《盗墓笔记》到《琅琊榜》：腐向文化已成全民调侃剂

我们认为，现象级超级 IP《盗墓笔记》、《琅琊榜》的崛起离不开腐向文化的滋养。关于“盗墓笔记 同人”（备注：同人指原著作品的小说衍生品）的百度搜索条目超过 2000 万条，“瓶邪”（《盗墓笔记》两大男主角组成的 CP）百度搜索条目达到 2500 万条，而《琅琊榜》改编故事本身就带有耽美（唯美向 BL 产品）色彩。

当今腐向文化涵盖更为广泛，并不特指同性爱情元素，而是广泛对文学、影视类作品中深厚友情或复杂人际关系情节的大众化娱乐调侃。腐向文化现象出现地域不仅局限于日本或中国，在欧美、东南亚等地区也广为分布。

表 5：腐向文化定义

名称	腐女（腐女子（ふじょし，fujoshi）
----	----------------------

起源	日本 80 年代后期。“御宅族”（OTAKU）多指代男性动漫迷，而女性则被冠名为“宅女”，加之处于自嘲意味，自称为“腐女”。
腐向人群定义	腐女的普遍定义是爱好 BL，幻想 YY 同性恋情的女性，会对 ACGN 作品、电视剧、电影等中的男男关系产生遐想。
腐向人群分类	1、宅女，对 BL (boy’s love, 同性爱情) 没有特别喜爱；2、喜欢 BL 的宅女；3、虽然不是宅女但爱好 BL。

资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

图 15: 有妖气盗墓笔记同人专区人气火爆，被戏称国民“CP”



资料来源：有妖气官网，民生证券研究院

图 16: 《琅琊榜》“卖腐”噱头：男二号靖王被评论戏称“错拿女主角剧本”



资料来源：《琅琊榜》剧照，民生证券研究院整理

图 17: 被戏称为“腐国”的英国“国民 CP”——“卷福华生”



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院整理

2、中国腐文化人群素描：基数大，学历高，消费强

观察发现，腐向人群主要集中在人均 GDP 高，消费力强的一线及大型城市。根据百度指数词条“瓶邪”（《盗墓笔记》两大主要角色）的搜索，浙江、江苏、广东等经济发达省份的搜索量远超其他地区。年龄分布方面，搜索人群中 19 岁及以下的“95 后”占 42%，20-29 岁的 85 后占 36%；可见，85 后及 95 后是腐向文化的潜在主流消费人群。

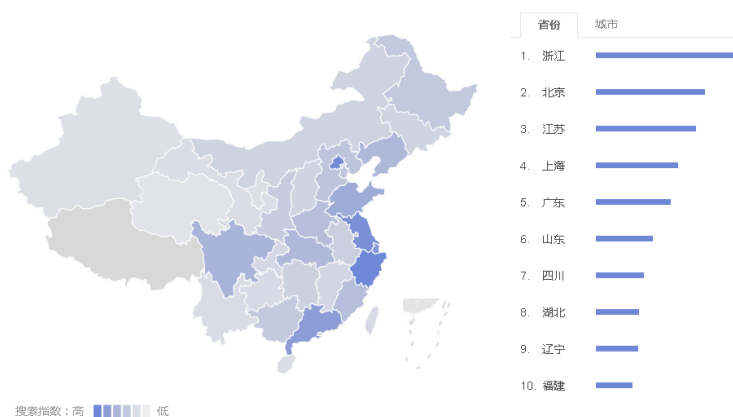
消费人数上看，目前，百度瓶邪吧有 120 万左右关注人数、百度腐女吧有 180 万的关注人数、耽美吧有 92 万关注人数。

表 6: 腐向文化的形成因素

腐女心理	形成因素
防御心理	对性以及男女关系的恐惧，家庭性教育的保守
嫉妒心理	不希望钟情的美男子喜欢上别的女人，宁可他是同性恋，男神和男神在一起，美男子*2
女性性解放	女权主义的崛起，削弱男人威武之风，对强男弱女关系不满意
美学心态	认为同性爱情更纯粹唯美
男色消费	男性有女性图片、影视作品减压，女性需求受压抑

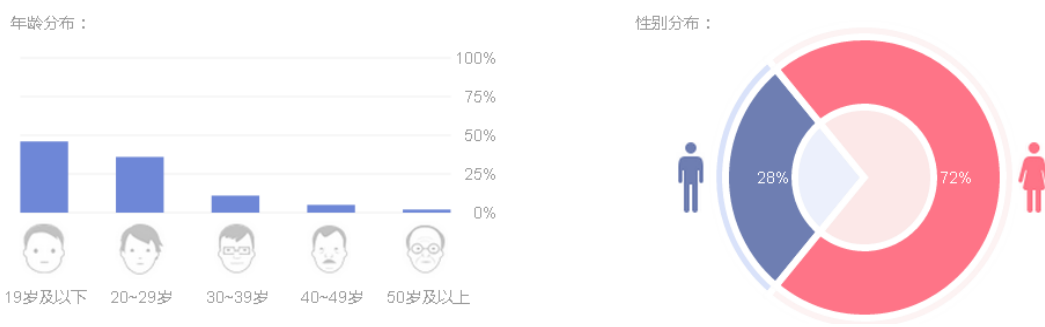
资料来源：李银河腐向文化研究，民生证券研究院整理

图 18: “瓶邪”词条百度搜索人群地域分布



资料来源：百度指数，民生证券研究院

图 19: “瓶邪”词条百度搜索人群年龄及性别分布



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

根据百度腐女吧曾发起的调查，腐向人群受教育程度相对较高，其中本科及大专以上学历的达 77.4%，经济基础较好，有充分资金和时间购买 CP 同人志（根据原著创作的腐向轻小说）、CD、观看影视剧、同人剪辑视频（主要集中在 Bilibili 等弹幕网站）等方式消费腐向文化。

（三）、宅腐文化产业链延伸：偶像经济

当前火爆的偶像经济，如来源于 AKB48 的 SNH48 等团体养成系“爱豆”（idol），作为宅文化的分支，是二次元投射在三次元现实的具象化体现，类似于在现实中玩一场偶像养成游戏。

以 SNH48 独特的“推”（含义：后援、支持）模式为例，粉丝在三次元现实世界中购买偶像 CD、握手券、周边产品，类似于为二次元养成偶像付费购买换装道具或相应产品。

图 20: 二次元萌妹偶像 VS 三次元萌妹偶像



资料来源：公开资料，民生证券研究院整理

图 21: 二次元美少女养成游戏——奇迹暖暖、美少女梦工厂



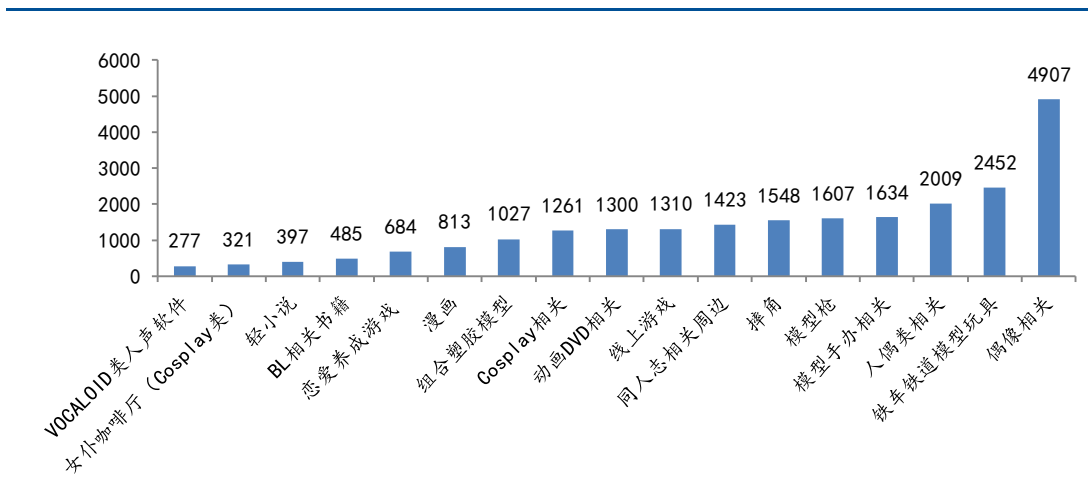
资料来源：网络公开资料，民生证券研究院整理

偶像经济的受众并不局限于男性消费群体，据统计目前 SNH48 消费群体男女比例为 6:4，相较于最初的 7:3，虽然男性粉丝仍属多数，女性粉丝占比也在不断上升。

数据显示，偶像经济是宅文化消费中资金支出最高的项目。据 2014 年日本御宅族每年人

均消费统计显示，统计人群中平均每人每年消费偶像相关产品约 4907 人民币，远高于其他宅产品消费。

图 22:2014 年日本御宅族每年人均娱乐项目消费（单位：人民币）



资料来源：《御宅族年度平均消费》调查，民生证券研究院

三、如何姿势正确的解读新生代的亚文化需求？

(一) 新生代文娱需求标签：逼格、自我、小众、长尾

新生代是全面进入独生子女时代的一代人，他们拥有与生俱来的孤独感，个人主义精神也较前代更为强烈。他们的信息获取能力及渠道远超前代人，知识面和眼界极大开阔，更加向往新鲜感刺激，追求更丰富的表达展现个性的方式。

伴随着互联网的全面发展，90 后的年轻人深受欧美日韩等各类文化影响，价值观与国际接轨。00 后则延续了 90 后个人主义的特性，思想更加天马行空，网络表现更趋自我，圈层文化意识更加强烈。

不同于精英意识强烈并尊重权威的 80 后，新生代从骨子里倾向于去精英化并挑战权威，推崇个性化和个体差异，文娱口味跨度更广。同时，他们也是情感矛盾的综合体，在追求个性差异的同时，格外渴望认同感和归属感。然而，相较融入过于同化的主流媒体，新生代更倾向于和志同道合的小圈子交流，小众的亚文化圈是 90 后 00 后最舒适的生存土壤。

以电视剧观看为例，大家约定俗成的认为英剧受众格调高于美剧受众，美剧格调依次高于日剧、韩剧、港剧、台剧、内地剧以及泰剧。不同文娱产品受众聚集成不同文化小圈层，体现新生代文娱需求的个性化及长尾化。

图 23:新生代的文娱圈层文化——电视剧、电影、音乐鄙视链



资料来源：网络公开资料，民生研究院整理

表 7：80、90、00 后成长期文娱消费渠道

代际	曾经/现在的主流文娱渠道
80 后	有线电视、影院、单机游戏、页游、纸质图书、Blog、人人网、微信
90 后	影院、网络视频、手游+端游、电子书、网络文学、微博、各类自拍软件、twitter、facebook、youtube、六间房、微信
00 后	网络视频、手游、电竞、网络文学、微博、综艺节目、各类自拍软件、twitter、facebook、youtube、易直播、微信

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

表 8：关于不同年代的成长记忆：80、90、00 后成长期文娱产品代表

文娱产品代表	80 后	90 后	00 后
音乐	小虎队、Beyond、四大天王、迈克尔杰克逊	周杰伦、陈奕迅、日韩组合	TFboys、EXO、邓紫棋、日韩欧美
动漫	日韩动漫《七龙珠》、《高达》系列、《幽游白书》、Clamp、灌篮高手	《银魂》、《进击的巨人》、《有妖气》国产原创漫画	喜洋洋灰太狼、蓝猫、巴拉拉小魔仙、猪猪侠
电视剧	TVB，金庸武侠，新白娘子传奇，还珠格格	仙剑奇侠传、爱情公寓、步步惊心、生活大爆炸、甄嬛传、花千骨、琅琊榜	优土、爱奇艺、乐视等网络自制剧、英剧美剧、日韩综艺、甄嬛传、花千骨、琅琊榜
游戏	星际争霸、仙剑奇侠传	魔兽世界、CS、愤怒的小鸟	英雄联盟、炉石传说
网络文学(经典)	痞子蔡、安妮宝贝、榕树下、	郭敬明、韩寒、暮光之	饶雪漫、顾漫、七董年、

文学之外)	起点、红袖添香、晋江	城、穿越系列、南派三叔, 各类玄幻	小时代、盗墓系列、霸道总裁, 玛丽苏杰克苏
-------	------------	-------------------	-----------------------

资料来源: 网络公开资料, 民生证券研究院

表 9: 00 后成长期动漫产品

作品名称	出品公司
喜羊羊与灰太狼	广州新原动力动漫形象管理有限公司
熊出没	深圳华强数字动漫有限公司
秦时明月	杭州玄机科技信息技术有限公司
阿狸	北京梦之城文化有限公司
洛克王国	优扬文化传媒股份有限公司
猪猪侠	广东咏声文化传播有限公司
啦啦啦小魔仙	广州奥飞文化传播有限公司
快乐酷宝	广州蓝弧文化传播有限公司
蓝猫	湖南蓝猫动漫传媒有限公司
大耳朵图图	海上影大耳朵图图影视传媒有限公司

资料来源: 网络公开资料, 民生证券研究院

随着文娱表现形式和类型的不断丰富, 新生代文娱需求的个性化及长尾效应将更加清晰, 小众文化圈层升级, 宅腐产品进一步细分 (偶像产品、男/女性向 ACGN、治愈系、中二系、烧脑系), 继而产生更多投资机会。

(二) 新生代审美观: 非主流转正, 二次元逆袭

1、审美观变迁: 进击的锥子脸

从 80 年代引进的《美少女战士》到当前在新生代中火爆的《叛逆的鲁路修》, 日本动漫形象多数是锥子脸。新生代群体毫不掩饰对于“45 度角、大眼睛、锥子脸”为典型特征的二次元审美”的狂热迷恋, 他们的喜好也逐渐开始投射到现实的影视作品及偶像明星身上。

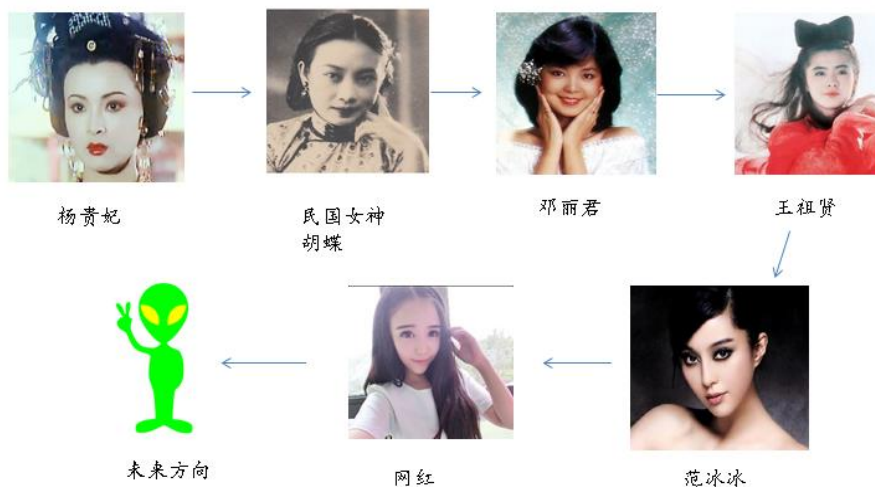
可以看到, 目前充斥银屏的演艺明星、网红等公众人物, 其在公众场合展现的外貌及留影, 总是多多少少有点向“大眼睛、锥子脸”的审美偏好靠拢。

图 24: 二次元动漫中的遍地锥子脸



资料来源：新闻图片，民生证券研究院整理

图 25：二次元逆袭三次元的审美变迁——进击的锥子脸



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

2、永远的情怀：仙侠题材

仙侠的起源，可以追溯到中国古代的道家文化。它既有老庄“凭虚御风、汪洋恣肆”的逍遥之道，又结合了魏晋“朗如日月、轩如朝霞”的名士风骨，往往在故事中隐含着对东方哲学中“天地、自我及众生”三者关系的追问，因而作为文娱产品的经典题材经久不衰。

图 26：近年爆款电视剧《花千骨》、《古剑奇谭》，寄托大众仙侠审美意趣



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院整理

图 27：经典仙侠作品《仙剑奇侠传》系列至今仍是 90 后情怀寄托



资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

表 10：仙剑系列影视剧、话剧产品

作品名	上映时间	主演
《仙剑奇侠传》	2005	胡歌，刘亦菲，安以轩，彭于晏，
《仙剑奇侠传三》	2010	胡歌，霍建华，杨幂，唐嫣，刘诗诗
《轩辕剑之天之痕》	2012	胡歌，蒋劲夫，刘诗诗，唐嫣，古力娜扎
《仙剑奇侠传 1》话剧版	2014	未知

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

四、如何不在二次元资本市场轻易狗带（Go Die）

继 A 股传媒板块掀起的手游热，移动营销热，影视 IP 热之后，我们有必要将目光投向即将到来的“亚文化”热潮。在宏观经济下滑，消费产业升级，新生代发声需求日趋旺盛等因素综合推动下，我们预计，“亚文化”将上演未来十年 A 股传媒板块最大的屌丝逆袭故事。

我们再次梳理一遍亚文化相关的关键词：粉红情怀、男神、女神、萝莉小鲜肉、宅腐文化、SNH48，暗黑、养成、偶像经济、琅琊榜、梅长苏和靖王，国民 CP，仙侠情怀……

我们建议关注以下标的：

奥飞动漫（002292）：公司今年 8 月收购国内规模最大最具人气的互联网漫画原创发布平台有妖气，旗下超过 2 万名原创漫画作者及 4 万部原创作品，是中国二次元 IP 储备最为丰富的上市公司。同时，有妖气带来的二次元宅文化用户引流使得公司兼具二次元实力和人气。随着 2016 年动漫电影的崛起，公司将与奥飞影业、剧角影业和 451 集团合力开发“妖气三大漫”——《端脑》《雏蜂》《镇魂街》等真人及二次元动漫电影，预计公司在二次元世界的话题性和影响力将持续扩大。此外在二次元周边方面，公司是国内玩具行业龙头，具备绝对布局领先优势。同时，公司 11 月投资诺亦腾获取动作捕捉顶级技术，为后续大力进军虚拟现实领域奠定基础。

新文化（300336）：公司联姻仙侠游戏界旗舰公司大宇，切入游戏及 super IP 仙侠系列的研发，2015 年下半年开始陆续投拍电视剧版《轩辕剑汉之云》、电影版《轩辕剑》、电视剧及电影版《仙剑奇侠传》也在筹备中。公司优质 IP 储备丰富，且仙侠系列有望延续《花千骨》将虐心进行到底的画风吸引受众，具备爆款潜力，且未来有望达成电视剧、电影、游戏、综艺全面联动发展。

天神娱乐（002354）：今年 10 月收购儒意影业 49% 股权，儒意影业曾出品《小时代》、《致我们终将逝去的青春》等票房力作，以及《北平无战事》、《琅琊榜》等高品质名利双收大作，是业内最善于抓住观众口味制作爆款作品的影视公司之一。儒意影业的大量剧本及影视剧改编权储备，以及强大的改编制作能力可为公司持续增厚业绩。

禾欣股份（002343）：《花千骨》的缔造者，此前曾出品《华胥引》、《神雕侠侣》等一系列优质古装及仙侠题材剧作。公司储备精品 IP 超过 40 部，其中网文版权均源自当下最重量级原创作者，多款 IP 具备爆款潜质。此外，公司在网络剧方面的领先布局，有望受益于未来网络付费模式的成熟和网剧持续爆发。

美盛文化 (002699): 专门成立子公司“美盛二次元”全方位发力二次元产业, 同时投资具备 VR 概念的二次元产品销售平台创幻科技。目前公司旗下拥有动漫衍生品销售平台“悠悠窝”, 动漫门户网站“动漫特区”, 少儿动漫平台“酷米网”等资源, 未来将继续针对二次元资源深挖运作。

当代东方 (000673): 今年公司发力 IP 端, 与 ChinaJoy 承展方汉威信恒合作, “游戏+影视” IP 双向推进, 目前已形成“内容+渠道+衍生”影视文化产业链闭环。此外公司参投《碟中谍 5》并参与全球分账, 彰显渠道能力。外延端, 公司投资具备好莱坞梦工厂及巨星资源的印度 Zapak, 可协助公司开拓印度及好莱坞市场。

完美环球 (002624): 公司背靠完美世界, 具备实现影游互动, 影漫互动的天然优势。11 月携手华策影视联合出品《射雕英雄传》正式启动, 撬动超级 IP 产业链。公司囊括刘江、郭靖宇、赵宝刚、马千策四大知名导演, 2015 年公司出品《咱们结婚吧》、《大秧歌》、《神犬小七》、《灵魂摆渡》等优质影视电影作品。综艺节目方面, 公司今年试水《极限挑战》切入综艺行业。我们认为, 公司具备发展成综合性娱乐集团的实力。

图表目录

图 1: 欢迎来到新世代, 一个颠覆式文娱时代爆发的前夕	4
图 2: 我们对颜色革命的理解和定义	5
图 3: 90 后思潮开放, 对于“颜色革命”采取包容和接纳的态度, 乐参与其中	6
图 4: 2015 年粉红经济兴起	6
图 5: 粉红经济案例之女生篇:《女神的新衣》直白打出“女神”招牌	7
图 6: 针对女性市场的广告策略: 猛男营销激发非理性消费	9
图 7: 针对女性市场的推广策略: 小鲜肉也能激发母爱情怀	9
图 8: 2015 年四大国民“小鲜肉”: 李易峰、杨洋、吴亦凡、鹿晗	10
图 9: “小鲜肉”变现渠道更为多样化	10
图 10: 日本宅腐文化现象层级: 四类宅人群特征	12
图 11: 宅男宅女的生活场景	12
图 12: 宅文化消费项目	12
图 13: 1960-2014 年中国、日本人均 GDP 及日本宅文化的发展历程 (单位: 美元)	13
图 14: 日本宅文化的无处不在: 与人们日常生活融为一体	14
图 15: 有妖气盗墓笔记同人专区人气火爆, 被戏称国民“CP”	16
图 16: 《琅琊榜》“卖腐”噱头: 男二号靖王被评论戏称“错拿女主角剧本”	16
图 17: 被戏称为“腐国”的英国“国民 CP”——“卷福华生”	16
图 18: “瓶邪”词条百度搜索人群地域分布	17
图 19: “瓶邪”词条百度搜索人群年龄及性别分布	17
图 20: 二次元萌妹偶像 VS 三次元萌妹偶像	18
图 21: 二次元美少女养成游戏——奇迹暖暖、美少女梦工厂	18
图 22: 2014 年日本御宅族每年人均娱乐项目消费 (单位: 人民币)	19
图 23: 新生代的文娱圈层文化——电视剧、电影、音乐鄙视链	19
图 24: 二次元动漫中的遍地锥子脸	21
图 25: 二次元逆袭三次元的审美变迁——进击的锥子脸	22
图 26: 近年爆款电视剧《花千骨》、《古剑奇谭》, 寄托大众仙侠审美意趣	22
图 27: 经典仙侠作品《仙剑奇侠传》系列至今仍是 90 后情怀寄托	23

表格目录

表 1: 新生代文娱的当红炸子鸡: 偶像团体 SNH48 和 TFBoys 商业模式对比解读	7
表 2: “小鲜肉”们的经济账	10
表 3: 日本宅文化兴起的社会背景及心理因素	14
表 4: 日本动漫在中国的发展历程及风格转变	15
表 5: 腐向文化定义	15
表 6: 腐向文化的形成因素	17
表 7: 80、90、00 后成长期文娱消费渠道	20
表 8: 关于不同年代的成长记忆: 80、90、00 后成长期文娱产品代表	20
表 9: 00 后成长期动漫产品	21
表 10: 仙剑系列影视剧、话剧产品	23

分析师承诺

胡琛具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。