



# 小红书 从种草到生活兴趣社区

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年10月13日

- 首席分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

## 从小红书看优质内容的价值并托举内容电商：

小红书先从女性用户出发、优质内容产品奠定了内容社区发展新期待。从移动互联网到AI时代，小红书的UGC用户生产内容\PUGC专业用户生产内容等维度积累了优质内容语料及数据池。当AI拉平内容供给后，时间成本与物品需求匹配端看，优质且有用的内容价值向上，也将成为性价比高的引流与留存用户的方式；进而可关注内容电商，可关注B站、阿里、芒果超媒（小芒电商）、东方明珠（白玉兰直播）等。

## 小红书社区文化（从人、内容、传播节点看生活兴趣社区）带动数字营销、内容商业化：

小红书社区中每个人是信息生产者、传播者，同时也是消费者，小红书用户从早期的“商品种草”发展为“生活指南”，再到2025年“你的生活兴趣社区”，不仅寻找自己想要的生活方式，也会去自己进行生活实践，再将自己生活方式、生活态度分享出来，给更多的人启发，小红书社区文化中的核心组成部分是标签鲜明的个体，当个体引发共鸣后即成为小红书的传播节点，优质的好内容不具有绑定性，如何激化用户持续生产优质内容，分享生活方式成为小红书存在的价值，当传播节点持续增多后，小红书社区的活跃度与粘性均会得到强化，也利于激发内容创造，也有助于小红书社区完成“新陈代谢”与“关照当下用户新需求”；商业化端看，从数字营销到电商，从小红卡到内容商业化，小红书的商业化边界也在持续拓宽。

## ■ 从小红书主营收入之一数字营销业务看投资

作为小红书营收主力军，数字营销广告产业链涉及企业较多：

- 蓝色光标，作为数字营销头部企业与小红书母公司共同出资设立的舟山变量源流创业公司，同时蓝色光标成为“小红书2024年度商业化跨境营销代理商”牌照；
- 引力传媒，从媒体层面看，公司社交营销业务继续深度绑定抖音星图、小红书两大社交电商核心阵地，同时加速拓展腾讯互选、B站等潜力平台；
- 因赛集团，公司为客户在抖音、快手、小红书、腾讯、Google、Meta、TikTok等国内外主流媒体平台提供广告账户开立及充值、广告素材优化及制作、流量投放分配、投放策略制定、广告投放效果监测等一站式效果营销服务；
- 青木科技，在平台布局方面，公司合作覆盖了天猫、京东、抖音、小红书、唯品会等电商平台，为品牌提供小红书独特营销、店铺运营等一站式整合服务。
- 有赞，小红书推出小红卡，线下营销合作方有赞助力商家入驻小红卡商家，小红书平台也会助力线下商家流量扶持。

## ■ 从小红书主营收入之电商业务看投资

小红书电商业务逐步发力，从入口位置、外部合作均凸显其战略地位，

- 小红书电商MCN代表企业侵尘文化公司，姚记科技通过其全资子公司持有侵尘文化的股权，进一步强化了在内容创作与品牌营销领域的资源整合能力。
- 小红书也有阿里（天猫淘宝）、京东等均展开站外合作，其电商业务具厚积薄发潜力。
- 东方明珠，公司旗下东方购物和小红书电商联合主办的小红书宝藏主理人计划首站落地杨浦，共筑城市电商消费新生态。小红书与东方购物作为杨浦区直播经济伙伴计划成员单位，将联动打造首发经济，挖掘本土优质主理人，开展红人矩阵在小红书平台的长线发展，东方购物资深主持人将入驻小红书，通过“直播切片+日常Vlog”打造“懂生活、会选品”的买手形象，每周开展2-3场小红书专场直播，实现“电视大屏展示+小红书即时互动”的双屏共振；东方购物为小红书宝藏主理人定制了专属合作模式，与主理人共建“内容-流量-转化”的闭环生态，共同探索城市消费新可能。

## ■ 从小红书新拓微短剧等内容业务看投资

- 九州文化，微短剧内容生产公司，为小红书提供平台定制剧，春节档《九千岁》《梦入朝歌行》等；
- 东方明珠，公司旗下公司尚世影业的微短剧项目《她们的夏日重启中》入选小红书的红镜短剧计划；
- 中信出版，中信出版集团在小红书上进行自营渠道图书销售；
- 荣信文化，小红书平台是公司全域营销计划的主要入手之一；
- 奥飞娱乐，喜羊羊IP在小红书平台持续获得用户追捧，间接反哺国漫IP的用户新触达。

| 公司代码      | 名称   | 2025-10-10<br>股价 | EPS   |       |       | PE     |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|           |      |                  | 2024  | 2025E | 2026E | 2024   | 2025E | 2026E |      |
| 600637.SH | 东方明珠 | 9.91             | 0.2   | 0.22  | 0.24  | 49.55  | 45.05 | 41.29 | 买入   |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 31.66            | 0.73  | 0.86  | 1.06  | 43.37  | 36.81 | 29.87 | 买入   |
| 002739.SZ | 万达电影 | 11.32            | -0.43 | 0.63  | 0.85  | -26.33 | 17.97 | 13.32 | 买入   |
| 300133.SZ | 华策影视 | 7.88             | 0.13  | 0.21  | 0.27  | 60.62  | 37.52 | 29.19 | 买入   |
| 002605.SZ | 姚记科技 | 27.50            | 1.3   | 1.42  | 1.53  | 21.15  | 19.37 | 17.97 | 买入   |
| 002292.SZ | 奥飞娱乐 | 8.95             | -0.19 | 0.1   | 0.16  | -47.11 | 89.50 | 55.94 | 买入   |
| 601595.SH | 上海电影 | 28.68            | 0.2   | 0.52  | 0.75  | 143.40 | 55.15 | 38.24 | 买入   |
| 300788.SZ | 中信出版 | 29.17            | 0.62  | 0.86  | 1.06  | 47.05  | 33.92 | 27.52 | 买入   |
| 603466.SH | 风语筑  | 9.41             | -0.23 | 0.35  | 0.51  | -40.91 | 26.89 | 18.45 | 买入   |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇的率取1港元=0.92 元人民币；美元对人民币的汇汇率取1美元=7.12元人民币；表中股价均为人民币元：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

| 公司代码      | 名称     | 2025-10-10<br>股价 | EPS   |       |       | PE      |         |       | 投资评级 |
|-----------|--------|------------------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|------|
|           |        |                  | 2024  | 2025E | 2026E | 2024    | 2025E   | 2026E |      |
| 002291.SZ | 遥望科技   | 7.18             | -1.08 | 0.13  | 0.17  | -6.05   | 50.23   | 38.41 | 买入   |
| 9626.HK   | 哔哩哔哩-W | 228.00           | -3.49 | 2.57  | 5.19  | -65.33  | 88.72   | 43.93 | 买入   |
| 9988.HK   | 阿里巴巴-W | 165.40           | 4.31  | 7.26  | 6.54  | 38.38   | 22.78   | 25.29 | 未评级  |
| 9618.HK   | 京东集团-W | 131.80           | 14.5  | 8.46  | 12.96 | 9.09    | 15.58   | 10.17 | 未评级  |
| 2013.HK   | 微盟集团   | 2.63             | -0.62 | -0.01 | 0.03  | -4.24   | -263.00 | 87.67 | 未评级  |
| 301231.SZ | 荣信文化   | 23.64            | -0.53 | 0.17  | 0.46  | -44.60  | 139.06  | 51.39 | 未评级  |
| 301110.SZ | 青木科技   | 80.50            | 0.98  | 1.18  | 1.72  | 82.14   | 68.22   | 46.80 | 未评级  |
| 603598.SH | 引力传媒   | 16.50            | -0.07 | 0.22  | 0.38  | -235.71 | 75.00   | 43.42 | 未评级  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币的汇率取1港元=0.92 元人民币；美元对人民币的汇汇率取1美元=7.12元人民币；表中股价均为人民币元：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

产业政策变化风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争风险，编播政策变化风险

微短剧影视作品进展不及预期以及未获备案风险

平台用户数据保护不及预期的风险

新业务发展不及预期

新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

# 目录

## CONTENTS

### 1. 小红书概述

### 2. 小红书商业化

### 3. 小红书拉动的产业链投资

# 01 小红书概述

研究创造价值

### 小红书创立背景

小红书诞生于移动互联网蓬勃发展期，2013年小红书在上海成立，以“Inspire Lives 分享和发现世界的精彩”为使命，用户可通过短视频、图文、直播等形式记录生活点滴，分享生活方式，最初以海外购物攻略社区起步，为用户提供实用的购物指南，伴随用户需求演变集美妆、时尚、生活、旅游等多领域内容于一体的综合性社交平台；期间经历用户数量的快速增长、功能不断完善及商业模式的逐步探索。

### 小红书定位及行业地位

小红书定位为年轻人的生活方式平台和消费决策入口，品牌口号“标记我的生活”，致力于帮助用户发现和分享生活中的美好事物，同时为品牌和商家提供独特的营销渠道；在社交电商和生活分享类平台中处于领先地位，凭借独特的内容生态和用户体验奠定行业地位。2025年小红书的Slogan从“你的生活指南”变成“生活兴趣社区”，凸显“把兴趣转为消费”。

### 小红书价值观及竞争力

秉持真实、美好、多元的核心价值观，鼓励用户分享真实的生活体验和消费感受，营造积极健康的社区氛围。真实的用户分享内容、叠加算法推荐和较强社区粘性，帮助用户获取真实、有用的消费信息及生活建议，伴随流量见顶后小红书的用户价值逐步凸显，也助推其竞争力的提升，2025年小红书推出小红卡也是平台商业价值的一次新探索。

# 1.1、小红书是谁：股权架构

- 小红书是行吟信息科技（上海）有限公司推出的生活方式分享平台（2025年已走向生活兴趣社区）
- 行吟信息科技（上海）有限公司股东共有2位组成（毛文超占80%，翟芳占比20%），小红书旗下企业有上海影泓网络科技有限公司、景禾文化、安邺信息等。

|   |                                                                                                          |            |               |
|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|---------------|
| 1 |  <div>毛文超<br/>大股东</div> | TA有9家企业 >  | 80%<br>持股详情 > |
| 2 |  <div>翟芳</div>          | TA有18家企业 > | 20%<br>持股详情 > |



资料来源：爱企查官网，华鑫证券研究所

# 1.1、小红书是谁：成长历程

- 小红书（2020-2025年）内容升级、商业化拓展、战略升级、达人生态优化 从种草社区转为泛化生活经验平台
- 自2019年后，2020年定位升级，从“海外代购分享”转向“生活方式记录者”；2020-2024年小红书内容生态持续繁荣；2023-2025年商业化战略加速升级，多场景布局、基础设施完善。



资料来源：小红书官网，华鑫证券研究所

### 美妆时尚 生活家居

美妆时尚是小红书的热门内容类型之一，包括化妆品评测、穿搭分享、时尚趋势分析等。用户可以在这里学习到最新的美妆技巧和时尚搭配方法。涵盖家居装饰、好物推荐、生活小窍门等内容，帮助用户打造温馨、舒适的家居环境，提升生活品质。

### 美食旅游 健身养生

分享各地的美食攻略、旅游景点推荐和旅行经验，激发用户的美食探索欲望和旅游热情。提供健身教程、健康饮食建议、养生知识等内容，鼓励用户关注身体健康，养成良好的生活习惯。

### 内容传播 算法推荐

小红书采用先进的算法推荐技术，根据用户的兴趣偏好、行为数据等为用户推荐相关的内容。提高了内容的曝光率和传播效果。探索利用人工智能技术生成高质量的内容，如文章、视频脚本等。为内容创作提供新的思路和方法。

# 1.2、小红书内容：文化输出

- 小红书，2025年1月1.7亿TikTok难民涌入小红书 小红书也扮演文化输出 中式美学走向世界的阵地之一
  - 2025年1月，在TikTok禁令下TikTok Refugee超1.7亿人涌入小红书，海外用户在小红书平台找到TikTok的一种平替之外，也了解到中国的一面；
  - 用户自发形成#tiktokrefugee等话题，内容涵盖跨文化交流、生活分享及本地化玩梗（如“Vme50”肯德基梗）。



资料来源：小红书商业官网、艾瑞咨询、新华社官网，华鑫证券研究所

# 1.2、小红书内容：IP打造

- 小红书，从科普IP到打造首个AI主题IP，从美食垂类标杆IP到小红书科学养宠专项IP再到都市生活方式IP的打造
  - 各个领域垂类内容IP打造，内容不设限，承接当下不同社会热点，例如联合科技薯共同抢占小红书AI趋势后，小红书入驻了多位AI行业创始人，并打造小红书“AI引路人”IP；



资料来源：小红书商业官网、小红书app截图，华鑫证券研究所

# 1.3、小红书用户：月活3亿 vs 她经济 高浓度

- 小红书月活用户3亿人，小红书的内容生产者也是消费者
  - 作为女性用户大量聚集的内容社区，社区内容边界从美妆、护肤等海外购物内容分享延伸至美食、旅行、穿搭、数码等各类品类的消费经验与生活方式的分享；她经济高浓度，作为购物种草社区，内容成为小红书吸引女性用户的核心。
  - 千瓜数据显示，小红书“女性互助”相关种草笔记月均互动超千万，“girls help girls”在小红书不只是一句口号，而是真切落实到女性生活的方方面面。

3亿

月活跃用户

25倍

购买用户数增长

11倍

购物直播间场次增长



规模化优质流量变现

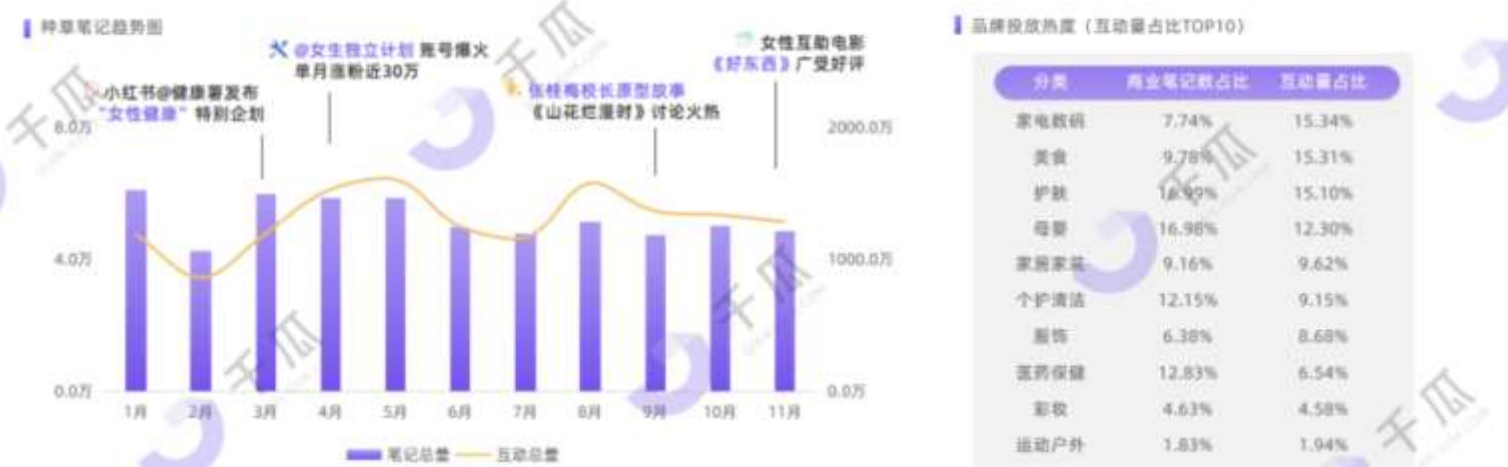
3亿月活跃用户，高质量客群，为买手的优质内容提供广阔变现基础



繁荣内容生态&供给规模

千万商家&品牌、亿级规模货品，打通人货场通路，买手成为连接商家、商品和用户的重要桥梁

调研笔记数据显示，“女性互助”相关种草笔记月均互动超千万，商业笔记总数增长66%+，分享总量增长70%+。品牌投放商业笔记互动量，“家电数码、美食、护肤”位列TOP3，占比均超15%，并覆盖“母婴、家居家装、运动户外”等行业。“女性健康企划”《山花烂漫时》、《好东西》等女性内容互动火热。千瓜观点，女性是一个“命运共同体”，“girls help girls”在小红书不只是一句口号，真真切切落实到女性生活的方方面面，女性用户之间成为「彼此赋能、互为纽带」的存在。品牌可以“girls help girls”为基点，深入探索女性群体在生理、社会、家庭、职场中面临的具象化困境，发挥女性之间强大的凝聚力，从“同情与保护”延伸至“发展与赋能”，借势女性间的情感纽带，打开双向、互助式沟通的场域。



资料来源：小红书商业官网、千瓜数据官网，华鑫证券研究所

## 02 小红书商业化

研究创造价值

### 电商消费 从种草到拔草

如何实现持续的商业化变现是小红书不断探索的目标。用户在小红书“种草”后在其他平台“拔草”的行为也间接促使小红书切入电商赛道。小红书通过内容引导用户进行电商消费，实现“种草”到“拔草”的转化。用户可直接在小红书上完成商品购买，为商家带来直接的销售业绩。2025年8月小红书推出百万免佣计划（一周年同一商家的前100万支付交易额仅保留0.6%的技术服务费，基础技术服务费其余部分均免除），帮助商家降低运营成本。

### 电商（市集Market）成为一级入口

小红书拥有自己的自营电商平台，提供高品质的商品选择。小红书购物用户快速提升，因此小红书新增“市集”Market作为一级入口，进一步提升用户购买心智，从社区平台逐渐转为社区+电商平台，小红书正在成为新一代消费者的聚集地。

### 第三方合作（推代运营、与站外合作）

与众多知名电商平台和品牌商家合作，丰富商品种类和供应渠道，为用户提供更多的购物选择。2025年双11小红书与淘宝天猫联手打造种草联盟产品，开放笔记维度的全链路数据、升级站外转化量的基础上迎来能力进阶，与阿里巴巴、京东合作拓展站外，一方面自有电商承接站内商家，一方面站外合作也有利于增加广告收入。

- |                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <h2>百万免佣计划</h2> <h3>基础技术服务费激励政策</h3> <p><b>激励对象及周期</b></p> <p>适用于在小红书平台内开展电子商务经营活动的平台内商家</p> <p>商家根据《小红书店铺服务协议》及《小红书技术服务费规则》等相关管理规则约定应向平台支付基础技术服务费，且同时符合本政策规定的，可以享受基础技术服务费的减免。</p> <p><b>激励期间：</b>2025年9月1日-2026年8月31日</p> | <p><b>激励对象及周期</b></p> <p>适用于在小红书平台内开展电子商务经营活动的平台内商家</p> <p>商家根据《小红书店铺服务协议》及《小红书技术服务费规则》等相关管理规则约定应向平台支付基础技术服务费，且同时符合本政策规定的，可以享受基础技术服务费的减免。</p> <p><b>激励期间：</b>2025年9月1日-2026年8月31日</p> | <p><b>激励内容</b></p> <p><b>百万免佣计划说明</b></p> <p>小红书平台为了更好地满足用户消费需求，降低商家经营成本，将政策期间同一商家的激励额度内对应产生的平台佣金进行减免（原费率基础上，仅保留0.6%的技术服务费，基础技术服务费其余部分均免除）。即激励期间、激励额度内，同一商家的基础技术服务费率降至0.6%。</p> <p><b>激励额度说明：</b>同一商家的前100万支付交易额</p> | <p><b>O2“基础技术服务费率降至0.6%”的计算方式</b></p> <p>（1）商家享有的基础技术服务费减免，仅针对激励期间达成的（以具体订单支付完成时间为准，如为定金预售商品，在付清尾款当日，定金和尾款一同计入支付金额）、在激励额度内的订单交易。超出该额度的部分不享受激励，仍按【原基础技术服务费率X实付交易额】计算。当一笔订单刚好卡在激励额度的临界值上时，该笔订单中超出激励额度的部分商品结算（按系统排序）自动不享受激励。</p> <p>（2）如果订单内特定商品所属类目基础技术服务费率<b>小于0.6%的，按照原费率收取</b>，如果特定商品所属类目基础技术服务费率<b>大于等于0.6%的，按照0.6%收取</b>。</p> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

资料来源：小红书商业动态官网，华鑫证券研究所

# 2.1.2、小红书电商：电商新玩法

## ■ 小红书电商双十一（小红书市集·1年1度购物狂欢）10月11日至11月11日举行

- 2025年9月，小红书“买手橱窗”功能上线，拥有千粉以上的小红书创作者均可申请成为买手，在“选品中心”挑选自己擅长领域的好物加入双11。2025年9月21日，吴千语作为买手完成直播带货首秀，GMV超7000万元（超157万人观看，14款单品销售额超百万元）；
- 2025年双十一政策，大促增量DGMV超500万元（买手券激励总额6万元，直播卡激励总额30万元）



**Karena's picks**

平平的私藏好物清单

9.21首播

总支付金额 **7000w**

开播第一小时支付金额过1000w  
下单人数 **4.6w**, 下单件数 **12.3W**

**流量场观数据**

总观看人数 **157w**

涨粉数 **3.7w**

最高在线人数 **2w**

**货品成交**

百万品牌 **18** 个, 百万单品 **14** 个,  
**17** 个商品开播即售罄

**活动一 大促增量叠叠乐**

**参与条件**

在活动期间达成「增量DGMV」的买手，按照增量分层档位，享有对应档位的买手券&直播卡激励；该激励根据一年一度DGMV完成度by4个阶段解锁。

\*「增量DGMV」口径=「目标DGMV」-「历史大促基数」  
\*「历史大促基数」口径=MAX「24年双11, 25年春上新, 24年秋上新, 25年秋上新」  
\*「目标DGMV」口径=「历史大促基数」\*增速30%（月销10w-买手目标DGMV统一为10w）

**活动规则**

历史大促基数10w+：活动期目标统一为增速要求30%  
历史大促基数10w-：活动期目标统一为10w  
根据增量DGMV（目标-历史大促基数）匹配以下激励

| 大促增量DGMV<br>(目标-历史大促基数) | 买手券激励总额<br>(元) | 直播卡激励总额<br>(张/张, 元) |
|-------------------------|----------------|---------------------|
| 500w+                   | 6.00           | 30.00               |
| 300w-500w               | 3.60           | 20.00               |
| 100w-300w               | 1.20           | 15.00               |
| 50w-100w                | 0.80           | 10.00               |
| 30w-50w                 | 0.60           | 5.00                |
| 10w-30w                 | 0.20           | 1.00                |
| 10w-                    | 0.10           | -                   |

**发放规则**

|           |     |     |     |      |
|-----------|-----|-----|-----|------|
| DGMV 达成进度 | 20% | 50% | 80% | 100% |
| 买手券解锁进度   | 20% | 30% | 30% | 20%  |
| 直播卡解锁进度   | 10% | 20% | 30% | 40%  |

**活动三 百万专场激励**

**参与条件**

买手在活动期间带货单品牌专场且单场dgmv ≥100w  
\*单品牌成交需占比该场直播成交的80%以上

**具体激励**

经过平台运营评估后，可解锁开屏奖励；开屏资源限量发放，先到先得。

**参与路径**

买手联系平台运营提报



资料来源：小红书官网买手薯账号、小红书app截图（蒲公英小助手），华鑫证券研究所

# 2.1.3、小红书电商：第三方服务 电商运营服务商

- 2024年，小红书电商首次对外提出“生活方式电商”定位；2025年2月，正式开启运营服务商招募，通过运营服务商的专业化能力和经验，加速潜力商家在小红书的生意增长，构建起多方共赢的生态闭环。
- 小红书运营服务商，要做的不再是批量复制，而是帮主理人找到差异化亮点，为其量身定制孵化成长方案；
- 据千瓜数据显示，周榜（2025年40周）总粉丝数排名前三MCN公司分别为方片新媒体、侵尘文化、告趣公司，其中姚记科技通过其全资子公司持有侵尘文化的股权，进一步强化了在内容创作与品牌营销领域的资源整合能力。

## 能力模型

- 商家识别力 具备识别出商家的显性商业价值以及经营潜力，例如审美力、勤奋度、价值观等有助于在小红书长效经营的能力。
- 货盘判断力 擅长根据商家风格特色结合行业趋势以及用户需求帮助商家组建适合小红书的特色货盘，以及针对性的供应链补充。
- 平台认知力 熟悉小红书电商生态及规则，能结合商家具体情况合理规划直播节奏、话术和排品，具备内容审美力和策划能力。
- 规模作战力 有团队建制，能助推潜力主理人/品牌商家在内容、直播、店铺运营、广告投放和供应链层面形成更大规模。

## 评级规则

| 等级 | 月结算GMV | 绑定月结算GMV500万商家数量 | 绑定月结算GMV200万商家数量 |
|----|--------|------------------|------------------|
| S级 | 1000W+ | 至少1家             | 至少1家             |
| A级 | 500W+  | /                | 至少2家             |
| B级 | 100W+  | /                | /                |

| 排名 | 商家信息  | 粉丝总数  | 签约人数  | 达人主理人                              |
|----|-------|-------|-------|------------------------------------|
| 1  | 方片新媒体 | 2.79亿 | 2,813 | 签约达人13,215人；签约品牌19,796品牌；签约19,315% |
| 2  | 侵尘文化  | 2.92亿 | 3,078 | 签约达人15,718人；签约品牌11,209品牌；签约19,607% |
| 3  | 告趣    | 1.42亿 | 1,485 | 签约达人14,148人；签约品牌12,589品牌；签约12,47%  |
| 4  | 西虎    | 1.42亿 | 1,441 | 签约达人13,476人；签约品牌12,328品牌；签约13,41%  |
| 5  | 康康球   | 1.31亿 | 1,613 | 签约达人12,118人；签约品牌11,308品牌；签约12,09%  |
| 6  | 五彩斑斓  | 1.22亿 | 577   | 签约达人11,806人；签约品牌10,629品牌；签约10,60%  |
| 7  | 方片传媒  | 1.1亿  | 1,341 | 签约达人10,476人；签约品牌12,084品牌；签约12,74%  |

资料来源：小红书商业官网、千瓜数据官网，华鑫证券研究所

### 广告合作：共创

小红书与众多品牌和商家开展广告合作，通过用户的优质内容植入广告，全域热势广覆盖，实现品牌推广和营销目标。同时，与品牌共创“利他”小课堂，基于小红书社区内容底层逻辑，实现圈层人群渗透和品类突围。

### 品牌营销

与知名品牌建立深度合作关系，为品牌提供定制化的营销方案，借助小红书的用户影响力和内容传播力，借平台之力调动内外资源，让营销有价值有温度，提升品牌知名度和产品销量。小红书品牌做种草主要关注品牌AIPS人群资产等衡量指标，聚光DMP为品牌做保驾护航。

### 明星加持：种草-直播 闭环

邀请明星加入小红书，借明星的影响力和粉丝效应，吸引更多用户关注和使用小红书。例如从董洁到张静初再到张小惠、melody刘等，从内容分享再到联动明星买手，集种草-直播闭环的商业营销，好内容之上小红书直播间也形成鲜活特有的种草新形式，小红书从“人、趋势、场景”三维度打开营销新场景。

## 2.3、小红书商业化之数字营销 以生活方式打造营销场

- **小红书营销方法论**：从声量、心智、阵地出发，3亿用户在小红书共创“向往的生活”，小红书把用户生活场打造为品牌营销场。



资料来源：小红书商业官网，华鑫证券研究所

## 2.3、小红书商业化之数字营销 创造节日

- 小红书营销方法论：按时间节点布置营销活动，激活2C与2B；
  - 2C端，2025年夏马路生活节活动线上报名人数近30万人次；2B端，助力产品走出货架走上街头，拓展品牌营销新场景；
  - 全年打造“遛遛生活”活动小红书特色O2O基因，通过线上线下内容布局，赋能品牌从人群到场景一遛到底。



资料来源：小红书商业官网，华鑫证券研究所

## 2.3、小红书商业化之数字营销 按节气营销

- 小红书营销方法论：按中国节气得节点布置营销活动，“起承转合”；
  - 起（文化的起源）-承（生活的承接）-转（体验的转化）-合（长线的契合）



资料来源：小红书商业官网，华鑫证券研究所

# 2.3、小红书商业化之数字营销 内容产品营销

- 小红书营销方法论：人vs趋势vs场景
  - 从综艺、剧集、电影等内容角度进行营销新趋势



资料来源：小红书商业官网，华鑫证券研究所

# 2.3、小红书商业化之数字营销 明星买手（营销与电商合二为一）

- 小红书营销方法论：明星买手 vs KOL 种草-直播 商业营销
  - 明星加入小红书后，从预热种草、直播转化、长尾口碑营销，例如白百合的直播间、董洁的直播间、张静初的直播间、章小惠的直播间等；聚合小红书站内星粉社交生活趋势，实现明星核心受众的“广种草”和“高转化”。
  - 明星入驻小红书，从内容供给到直播带货，代表案例如Melody刘，出身美国华人中产家庭，以“水蜜桃”梗火热全网，入驻小红书，其直播内容具“综艺感+英文赋能”的差异化优势及“大女主翻身”的独立女性叙事获关注。
  - 张静初，开启全程留学直播，粉丝陪伴学习，作为明星通过“有故事的女同学”人设，结合读书、生活分享等内容拉近粉丝距离，其直播间从健康素食、服饰穿搭等多角度覆盖，将粉丝转为平台用户。



资料来源：小红书商业官网、小红书官网，华鑫证券研究所

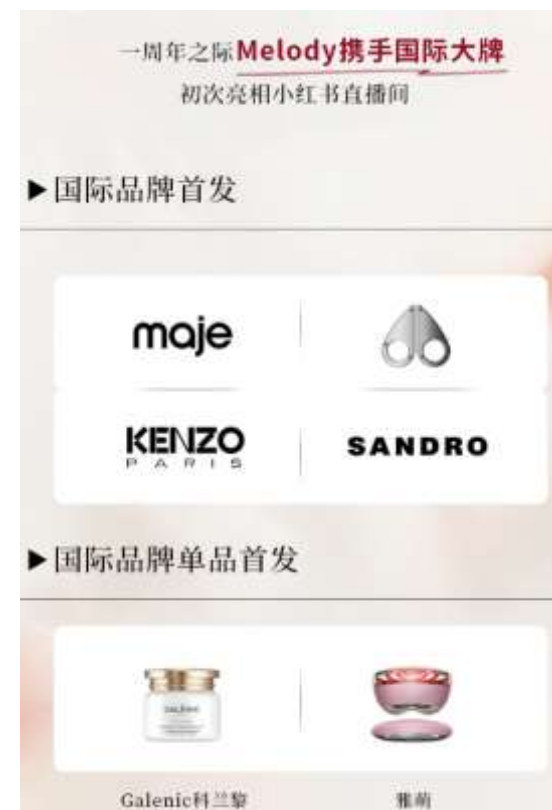
## 2.3、小红书商业化之数字营销 明星买手（营销与电商合二为一）

### ■ 小红书营销方法论：明星买手 vs KOL 种草-直播 商业营销 营销与电商合二为一

➢ Melody刘在小红书买手直播间中，携手国际品牌首发且拉动电商销售。



|            |        |
|------------|--------|
| 支付金额       | 1380w+ |
| 人均客单价      | 2520+  |
| 直播观看人数     | 40w+   |
| 人均停留       | 2分1秒   |
| 销售破百万品牌    | 6个     |
| 单品销售30w+链接 | 13个    |



资料来源：小红书官网、买手薯账号，华鑫证券研究所

### 线下各类活动2B品牌合作置入 2C强化用户心智

举办各种线下活动，如美妆节、时尚派对、生活分享会等，增强用户的线下体验和互动，提升品牌的影响力。与品牌合作开展线下促销活动和主题展览，为品牌提供更广阔的营销空间和用户接触机会。

### Red-Land展会有助于社区互动 驱动产业链

展会如 RED LAND、线下市集、合作展会等，小红书作为兴趣社区和生活方式电商平台，展会把用户在平台上形成的兴趣圈层、内容共创和社交关系搬到真实空间，有助于线上社区的线下延伸。用户在“买”之外还能“玩”“学”“分享”，实现“生活方式电商”的全链路体验。以Red Land为代表，有望拉动线上营销、电商以及线下服务消费及体验经济。

### 本地生活业务的商业化探索

小红书的线下展览与展会既是社区文化的实体化呈现，也是品牌营销、用户互动、内容消费和商业创新的多功能平台，帮助平台深化用户粘性、提升品牌价值，并为合作伙伴提供高效的本土化推广渠道；通过展会聚集的本地达人与内容种草，帮助平台快速获取本地消费需求、打磨业务模型，也为小红书探索本地生活业务提供了可复制的运营与商业经验。

## 2.3、小红书商业化之线下业务

### ■ 小红书线下展览 2B品牌企业置入广告 2C打卡强化心智

- 2025年国庆节，小红书推出线下家居活动之小家角落展，其中海尔、tata木门、安吉尔、极米、雷士照明等品牌置入展览，用户打卡也可直接看到产品陈列，同时线下展览也有手工课，用户可免费参与其中，参与展览的品牌商家获得品牌曝光，也让用户获得真实的实体产品体验。



资料来源：华鑫证券研究所整理

## 2.3、小红书商业化之线下业务

### ■ 小红书线下展览 2B品牌企业置入广告 2C打卡强化心智

- 小红书将线上兴趣、内容生态、家居品类、品牌合作、本地生活等多元素有机结合，帮助小红书深化用户粘性、拓展商业场景、提升文化影响力，强化品牌形象同时也让用户的情感连接与沉浸式体验加深。
- 特色展览也较容易引发高热度社交讨论，帮助小红书在潮流、设计、城市生活等细分领域树立话语权。（下图均拍摄于2025国庆节小红书城市展览实景，不仅可看，也可体验各种家居商品的实物感）。



资料来源：华鑫证券研究所整理

### ■ 推出小红卡 探索用户商业价值 本地业务加速

- **2025年9月，小红书正式发售小红卡，定位为“精选吃喝玩乐一卡通”，**持卡用户可享受全国范围内“精选门店推荐”、“全店通用折扣”、“专属活动参与权”等权益，参与小红书线下专属活动；推出“小红卡”的核心目标是“聚集起懂本地吃喝玩乐的用户，激发更多高质量本地生活内容创作”。
- **小红卡，主打“到店消费打折9折”，**与淘宝88VIP、京东PLUS类似，小红书推出小红卡，通过2C的会员制来探索本地生活，同时2B端也在吸引更多商家加入小红卡的店，以晒漂亮饭为支点激发用户的购买与分享，并由其路径带来其他用户购买与分享的网络模式，创造“晒-看-买-晒”的循环。
- **小红卡，本地生活解决方案公司来自有赞，**换言之，2B的商家成为小红卡的店需要入驻有赞商城会员，目前小红书吸引的店偏小众、时尚、有个性等，也较为契合小红书的用户需求。在发力本地生活钱，小红书也在搭基建，完善餐厅、景区和热门打卡地的POI信息页，展示地址、人均消费和联系方式，方便用户实地体验。

## 2.4、小红书商业化之小红卡

### ■ 小红书推出小红卡，增加目标群体的粘性 提升复购率潜力

- 用户为什么愿意加入会员制？打折优惠成为吸引力之一，同时，用户打卡也可免费领取90天体验卡的玩法，为用户提供尝试机会。小红卡的会员制是有利于增加用户的粘性，提升复购率，同时小红卡的推出有望成为小红书通过内容驱动形成“种草-消费”闭环的一次尝试。



资料来源：小红书app截图，华鑫证券研究所

### 小红书蒲公英，优质创作者商业服务平台

以“品牌-博主”连接为核心，提供品牌合作、电商带货、新品试用三大模块服务。品牌可通过蒲公英筛选博主（按垂类、粉丝量、价格等维度）、发布任务，博主接单后结合品牌需求创作笔记；同时支持数据看板（笔记表现、互动趋势）、信用评分体系（Lv0-Lv3+）等功能，提升合作透明度与规范性。

### 小红书蒲公英，是其商业化主要收入引擎之一

小红书蒲公英，寓意是“像蒲公英种子一样，将品牌内容散播至更广泛的用户群体”，聚焦“真诚分享播种内容价值”；通过服务费+佣金或单纯服务费盈利，博主通过接单获得创作收入，为创作者提供安全接单、数据赋能和流量扶持；蒲公英把小红书的种草内容转化为可交易的营销资源，是品牌实现内容营销、达人变现的官方入口。

## 2.5、小红书电商：营销工具

- 小红书营销工具：蒲公英、薯条等，蒲公英通过品牌-达人商单对接助力平台交易额，也称为品牌在小红书进行种草、转化的首选渠道。
- 蒲公英有基础与拓展场域，从笔记种草到直播间，实现交易模式的跨场域联动。



资料来源：小红书蒲公英官网、小红书官网，华鑫证券研究所

# 03 小红书拉动产业链 投资

研究创造价值

# 3 小红书的估值 260亿美元

## ■ 小红书 (rednote) 估值260亿美元

- 从“解释的逻辑”出发，基于当下百亿美元估值的结果进行过程解读，企业发展好像是清晰的，每一步好像有规划、有设计；但回到10年前，在移动互联网红利期各类互联网产品层出不穷，小红书的发展，充斥不确定性，能取得当下的成绩是一个不断交替学习、复盘的过程，更重要的是创始人的坚持、赛道的卡位、用户的运营及时代的机遇。
- 据IT桔子数据显示2024年7月小红书估值260亿美元，据电商派及Finance News Network数据显示小红书在2025年9月估值达310亿美元，估值提升得益于商业化进展较好且2025年利润拟达30亿美元（金沙江创投与小红书针对该数据均未置评）。

## 小红书近期完成了新一轮融资

2024-07-11

小红书是年轻人的生活方式平台，以“Inspire Lives 分享和发现世界的精彩”为使命，用户可以通过短视频、图文等形式记录生活点滴，分享生活方式，并基于兴趣形成互动。截至到2019年10月，小红书月活跃用户数已经过亿，其中70%用户是90后，并持续快速增长。小红书近期完成了新一轮融资，成功吸引了风险投资公司DST Global的参与，以及其他多家知名投资机构的加入。小红书通过向现有及新投资者出售股份，实现了公司估值的大幅提升，当前估值已达到170亿美元（折合人民币约1238亿元），除俄罗斯投资机构DST Global之外，中国私募股权领域的佼佼者高瓴资本、博裕资本和中信资本也积极参与了本轮投资，同时原股东红杉资本进一步增资。

|           |                 |             |                  |
|-----------|-----------------|-------------|------------------|
| 轮次<br>E+轮 | 融资金额(美元)<br>未透露 | 股权占比<br>未透露 | 投后估值(美元)<br>260亿 |
|-----------|-----------------|-------------|------------------|

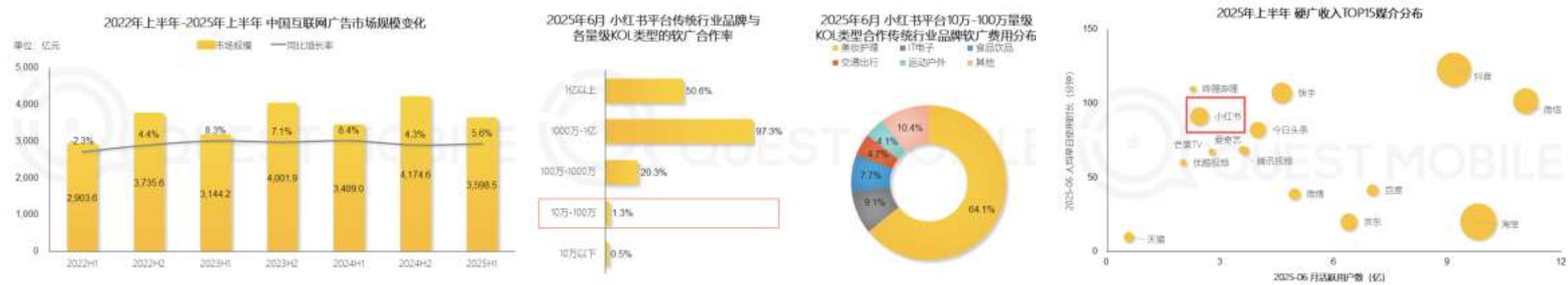
资料来源：IT桔子官网，华鑫证券研究所

# 3.1 小红书收入引擎之数字营销广告

- 小红书 (rednote) 估值260亿美元 数字营销广告业务贡献较大收入
- 行业端，据QuestMobile显示2025上半年中国互联网广告市场规模3598.5亿元（同比+5.6%），其中硬广收入Top15媒介中，小红书拥有一席，小红书平台KOL粉丝在1000万与1亿之间的广告合作率达到97.3%，且美妆护理占64%；

➢ 小红书尚未上市，财务数据参考公开资料，据外参观察数据显示小红书2024年营收超300亿元，其中广告收入216亿元（同比增加48%，广告营收占比从2023年的65%提升至2024年的72%）；

➢ 2025年小红书种草直达的广告外链直接可跳转淘天，缩短种草与拔草距离，也可带来站外广告营收，换言之，2025年小红书的数字营销广告收入仍具较强驱动力。



## 3.2 小红书收入引擎之电商

### ■ 小红书 (rednote) 估值260亿美元 电商业务看

- 2025年小红书的市集 (Market) 成为首页第二个Tab，通过直播带货与商品笔记构建生活方式电商闭环，也凸显出小红书生活电商的地位，同时直接承接站内流量，从内容、评论、种草再到购物的闭环，有助于提升用户购买心智，也是小红书商业化的自然演化；外部借力，小红书积极与头部电商深化合作，推出红猫计划、京红计划等，打破平台之间长期存在的壁垒。2025年5月20日，由东方购物和小红书电商联合主办的小红书宝藏主理人计划首站落地杨浦共筑城市消费新生态。

2025年上半年 典型互联网平台业务合作  
案例-小红书与头部电商深化合作

小红书&淘宝

红猫计划

小红书&京东

京红计划

- ◆ **直接跳转**：用户可通过笔记下新增广告挂链直接跳转电商平台商品页
- ◆ **完整数据链**：商家可同时看到小红书种草和电商成交等全链路数据
- ◆ **灵活下单**：商家可以从小红书侧或者电商侧下单

打通营销链路，便利商家ROI评估



5月20日，由东方购物和小红书电商联合主办的小红书宝藏主理人计划首站落地杨浦。

资料来源：QUEST MOBILE官网、杨浦商务官方公众号，华鑫证券研究所

### 3.3 小红书业务之加码内容 微短剧

- 小红书（rednote）探索新业务如微短剧 2030年中国网络微短剧市场规模超1500亿元
  - 2025年1月，小红书正式上线短剧频道，采用免费观看模式，社区内容生态进一步丰富；2025年6月，小红书短剧官方战报《痴人之爱》播放量超7500万次（如下图）；小红书社区属性也有利于让短剧引发话题增强社区氛围，并增加用户粘性；
  - 2025年8月，小红书与FIRST惊喜影展共同发起“红镜短剧计划”，旨在培育具有时代精神的高概念短剧作品，推动华语短剧生态的革新，东方明珠旗下尚世影业微短剧项目《她们的夏日重启中》入选红镜短剧并获奖；
  - 2025年9月，小红书联合九州文化上线微短剧《请查收你的offer》来讲述职场困境，2025年10月小红书开启短剧金秋档免费看，小红书持续加码精品短剧是社区边界的新探索，也是商业化内容转化的加速器。据艾媒咨询数据显示，2025年中国微短剧市场规模将达677.9亿元（同比增加34.40%），预计2030年中国网络微短剧市场规模超1500亿元,出海和多元文化为行业注入新动能。



资料来源：小红书app、尚世影业、艾媒咨询，华鑫证券研究所

### 小红书的Red One

2025年小红书推出行业首个社交大模型Red One，为SNS（社交网络服务）场景打造的基座模型，洞察用户需求，原创生活内容也成为种草语料库，基于小红书用户、数据、内容的天然真实性也称为AI训练与发展提供沃土。

### 小红书的发展AI的护城河

小红的真实生活UGC、高意图搜索动力、多模态自研模型，构成独特的种草AI模型。小红书不在只做“种草”，让AI助力用户“选草、拔草、养草”，把每一次搜索都变成一次可成交的生活决策。

### AI对小红书内容生态的挑战与机遇

AI生成的内容是否会影响真人博主们的分享？是否会颠覆小红书的“真实分享”的社区特色？面对AI发展，积极拥抱并进行人机协作远大于将其视为对手。面对AI生成的充足内容供给下，真人真实原创的内容价值相比之下更具差异性，小红书也响应号召要求AI生成内容需要标注并优先推荐真人原创笔记。

### 从小红书看优质内容的价值托举内容电商：

小红书清晰的用户群体定位、优质内容产品与广告投放与电商等商业化边界探索奠定了内容社区商业化新期待。从移动互联网到AI时代，小红书在UGC用户生产内容\PUGC专业用户生产内容等持续积累下为AI时代新需求奠定了数据基础。当AI拉平内容充沛供给后，时间成本与物品需求匹配端看，优质有用的内容价值是的在向上，也将成为性价比高的引流与留存用户的方式；进而可关注内容电商，可关注B站、阿里、芒果超媒（小芒电商）、东方明珠（白玉兰直播）等。

### 小红书社区文化（从人、内容、传播节点看生活兴趣社区）带动数字营销、内容商业化：

小红书社区中每个人是信息生产者、传播者，同时也是消费者，小红书上用户从早期的“商品种草”发展为“生活指南”，再到2025年“你的生活兴趣社区”，不仅寻找自己想要的生活方式，也会去自己进行生活实践，再将自己的生活方式、生活态度分享出来，给更多的人启发，**小红书社区文化中的核心组成部分是标签鲜明的个体，当个体引发共鸣后即成为小红书的传播节点**。优质的好内容不具有绑定性，如何激化用户持续生产优质内容，分享生活方式成为小红书存在的价值，当传播节点持续增多后，小红书社区的活跃度与粘性均会得到强化，也有助于小红书社区完成“新陈代谢”与“关照当下看用户行为习惯与社会发展趋势”。商业化看，从数字营销到内容商业化，小红的商业化边界也在持续拓宽。

### 从小红书主营收数字营销广告业务看投资

作为小红书营收主力军，数字营销广告产业链涉及企业较多：

- 蓝色光标，作为数字营销头部企业与小红书母公司共同出资设立的舟山变量源流创业公司，同时蓝色光标成为“小红书2024年度商业化跨境营销代理商”牌照；
- 引力传媒，从媒体层面看，公司社交营销业务继续深度绑定抖音星图、小红书两大社交电商核心阵地，同时加速拓展腾讯互选、B站等潜力平台；
- 因赛集团，公司为客户在抖音、快手、小红书、腾讯、Google、Meta、TikTok等国内外主流媒体平台提供广告账户开立及充值、广告素材优化及制作、流量投放分配、投放策略制定、广告投放效果监测等一站式效果营销服务；
- 青木科技，在平台布局方面，公司合作覆盖了天猫、京东、抖音、小红书、唯品会等电商平台，为品牌提供小红书独特营销、店铺运营等一站式整合服务。
- 有赞，小红书推出小红卡，线下营销合作方有赞助力商家入驻小红卡商家，小红书平台也会助力线下商家流量扶持。

### 从小红书主营收电商业务看投资

小红书电商业务逐步发力，从入口位置、外部合作均凸显其战略地位，

- 小红书电商MCN前三企业方片新媒体、侵尘文化、告趣公司之一侵尘文化，姚记科技通过其全资子公司持有侵尘文化的股权，进一步强化了在内容创作与品牌营销领域的资源整合能力。
- 小红书也有阿里（天猫淘宝）、京东等均展开站外合作，其电商业务具厚积薄发潜力。
- 东方明珠，公司旗下东方购物和小红书电商联合主办的小红书宝藏主理人计划首站落地杨浦，共筑城市电商消费新生态。小红书与东方购物作为杨浦区直播经济伙伴计划成员单位，将联动打造首发经济，挖掘本土优质主理人，开展红人矩阵在小红书平台的长线发展，东方购物资深主持人将入驻小红书，通过“直播切片+日常Vlog”打造“懂生活、会选品”的买手形象，开展小红书专场直播，实现“电视大屏展示+小红书即时互动”的双屏共振；东方购物为小红书宝藏主理人定制了专属合作模式，与主理人共建“内容-流量-转化”的闭环生态，共同探索城市消费新可能。

### 从小红书新拓微短剧等内容业务看投资

- 九州文化，微短剧内容生产公司，为小红书提供平台定制剧，春节档《九千岁》《梦入朝歌行》等；
- 东方明珠，公司旗下公司尚世影业的微短剧项目《她们的夏日重启中》入选小红书的红镜短剧计划；
- 中信出版，中信出版集团在小红书上进行自营渠道图书销售；
- 荣信文化，小红书平台是公司全域营销计划的主要入手之一；
- 奥飞娱乐，喜羊羊IP在小红书平台持续获得用户追捧。

产业政策变化风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争风险，编播政策变化风险

微短剧影视作品进展不及预期以及未获备案风险

平台用户数据保护不及预期的风险

新业务发展不及预期

新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | >20%                |
| 2 | 增持   | 10%—20%             |
| 3 | 中性   | -10%—10%            |
| 4 | 卖出   | <-10%               |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | >10%                |
| 2 | 中性   | -10%—10%            |
| 3 | 回避   | <-10%               |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值