

传媒

2025年01月16日

海外用户涌入小红书，流量繁荣赋能产业链各方

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

肖江洁（联系人）

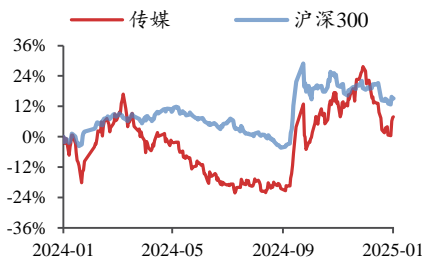
fangguangzhao@kysec.cn

xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790124070035

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《CES展或预示端侧AI发展加速，关注电影春节档—行业周报》-2025.1.12

《关注CES、微信小店“送礼物”更新及线下文娱消费—行业周报》-2025.1.5

《情感陪伴刚需+大模型赋能，AI陪伴硬件迎星辰大海—行业点评报告》-2025.1.2

● 海外用户涌入小红书，形成社交热潮，小红书登顶43国免费榜总榜

2025年1月13日以来，或由于担忧TikTok持续运营风险，大量海外用户涌入小红书平台，注册新账户并与国内用户就生活方式、美食、时尚等方面展开高频互动交流。据七麦数据，截至2025年1月16日10:00，小红书迅速攀升至美国、澳大利亚、英国等81个地区的免费榜总榜首位，在法国、波兰、西班牙等50个地区的免费榜总榜排名前10，海外流量快速增长，部分美区用户一日内收获五六万点赞，粉丝量破万，用户生态空前活跃。小红书用户流量自身也呈快速增长，根据极光数据，截至2024年11月，小红书月活用户达3.3亿，2024年10、11月分别增长5600万和6300万，相较正常月份3000万的平均月活增长有所加速。

● 具有注册便利、内容基建成熟等优点，小红书商业化生态运转有望加快

我们认为，海外用户涌入小红书，主要由于小红书平台在注册、版本互动、推荐机制、内容生态等方面较为成熟。**(1) 注册便利：**小红书支持各国手机号码注册登录，海外用户注册便利。**(2) 版本互通：**小红书实现国内与海外版本互通互访，便于国内海外用户频繁互动。**(3) 推荐机制：**小红书有效的推新引流算法助力海外用户相关内容快速破圈，帮助新用户快速融入社区，用户生态愈发活跃。**(4) 内容生态：**小红书社区内容形式多样，涵盖了生活方式、时尚、美食等多个领域，吸引中外用户讨论各种文化差异。商业模式方面，小红书主要在广告侧收取广告位费用/合作推广费用，广告服务商收取服务费、广告代理费、销售提成等，电商侧小红书收取技术服务费。根据YOU TOO AD，小红书2024Q1销售额超10亿美元，同比增长67%，净利润达2亿美元，同比增长400%以上。小红书指出2025年的三大商业化战略方向为行业扩展、产品基建与生态开放，持续性的用户生态开放有望激发国内、海外用户流量增长，拓展广告、电商的商业化空间。

● 积极布局小红书产业链相关公司，优选相关营销代理、MCN、品牌商等公司

(1) 引力传媒：小红书广告代理商，2021年全面布局小红书，客户服务数量达100+，双投客户数占比70%以上，已成为小红书深度合作伴，截至2024Q2在小红书累计消耗破亿。**(2) 姚记科技：**持股小红书“种草”头部MCN机构侵尘文化11.47%股权，侵尘文化为小红书认证的官方S级MCN机构，签约KOL数量排名第一。**(3) 壹网壹创：**公司具备独立的小红书事业部。**(4) 天下秀：**小红书蒲公英代理商、整合营销代理商，配合小红书积极开拓KFS内容营销组合策略，种草策略曾获科睿创新金奖。**(5) 蓝色光标：**小红书蒲公英代理商、广告代理商，获小红书“2024年度服务力合作伙伴”、“首期人才共建代理商”等称号。我们建议持续关注小红书产业链，优选相关营销代理、MCN、品牌商等公司，重点推荐引力传媒、壹网壹创、姚记科技、兆讯传媒，受益标的包括天下秀、蓝色光标、福石控股、省广集团、易点天下、华扬联众、中广天择、利欧股份、思美传媒、宣亚国际、浙文互联、元隆雅图、遥望科技、视觉中国。

● **风险提示：**小红书新用户留存不及预期；小红书商业化效果不及预期。

内容目录

1、海外用户涌入小红书，平台流量快速繁荣.....	3
2、内容基建成熟，小红书商业化生态运转有望扩张.....	4
2.1、小红书内容基建成熟，对国外用户形成强吸引力.....	4
2.2、小红书商业生态运转有望扩张.....	6
3、关注小红书产业链中营销代理、MCN、品牌商等合作方.....	7
4、风险提示.....	10

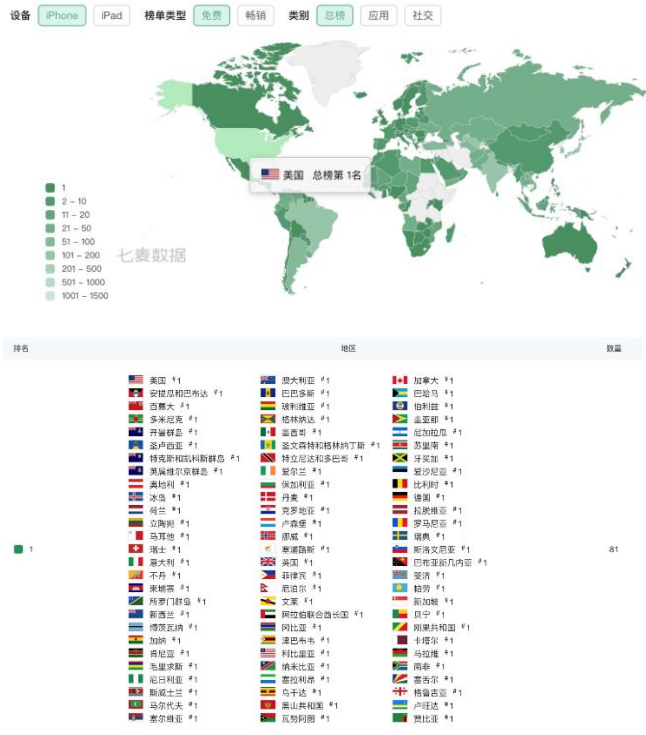
图表目录

图 1：小红书登顶 81 个国家免费榜第一.....	3
图 2：部分美国用户一日涨粉 2 万+.....	3
图 3：小红书 APP 2023 年月活超 3 亿人.....	3
图 4：小红书 APP 2023 年 12 月日均 DAU 为 9262 万.....	3
图 5：小红书支持各国手机号码注册登录.....	4
图 6：小红书国际版为 REDnote.....	5
图 7：小红书早期定位为“找到国外的好东西”.....	5
图 8：小红书流量分发机制及算法重视点击率、互动率等.....	5
图 9：海外用户通过“Ask me anything”破冰.....	6
图 10：小红书 App 的第二 Tab 从“购物”更改为“视频”.....	6
图 11：小红书商业化生态运转过程以“种草”为核心.....	6
图 12：小红书成为 2025 年央视春晚独家笔记分享平台.....	7
图 13：2024 年小红书双 11 新商家、新买手销售额快速增长.....	7
表 1：小红书产业链相关方包括营销代理商、MCN、品牌方等.....	7
表 2：以 PS 估值重点推荐引力传媒等小红书产业链服务商.....	9
表 3：以 PE 估值重点推荐引力传媒等小红书产业链服务商.....	9

1、海外用户涌入小红书，平台流量快速繁荣

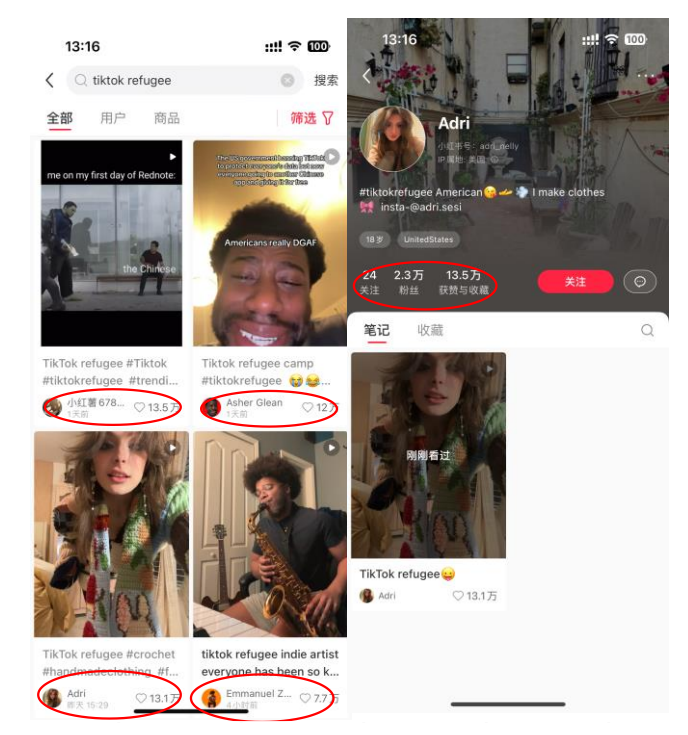
2025年1月13日以来，大量海外用户涌入小红书平台，外国用户与国内用户就生活方式、美食、时尚等方面展开高频互动交流。据七麦数据，截至2025年1月16日10:00，小红书迅速攀升至美国、澳大利亚、英国等81个地区的免费榜总榜首位，在法国、波兰、西班牙等50个地区的免费榜总榜排名前10，根据路透社，小红书在2025年1月13日-14日之间新增用户数超过70万，海外流量快速增长，部分美区用户一日内收获五六万点赞，粉丝量破万，用户生态空前活跃。

图1：小红书登顶81个国家免费榜第一



资料来源：七麦数据

图2：部分美国用户一日涨粉2万+



资料来源：小红书 APP、开源证券研究所

小红书用户流量自身也呈现快速增长。月活方面，根据极光数据，截至2024年11月，小红书月活用户达3.3亿，2024年10、11月分别增长5600万和6300万，相较正常月份3000万的平均月活增长有所加速。日活方面，根据Questmobile，截至2023年12月，小红书APP月均DAU规模为9262万，已接近破亿，其中男性用户占比已超过3成，月活创作者超过2000万，平均每天有超过300万篇笔记发布，日均搜索查询量达到3亿次。

图3：小红书 APP 2023 年月活超 3 亿人

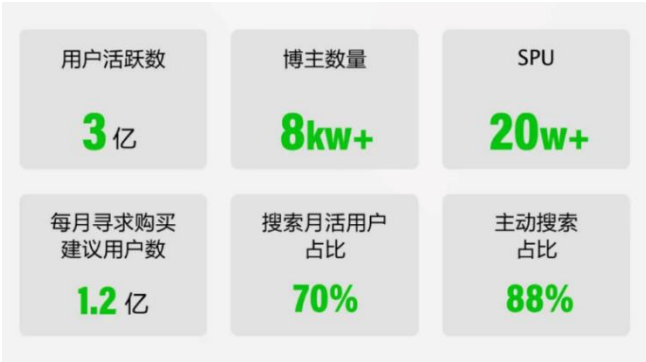
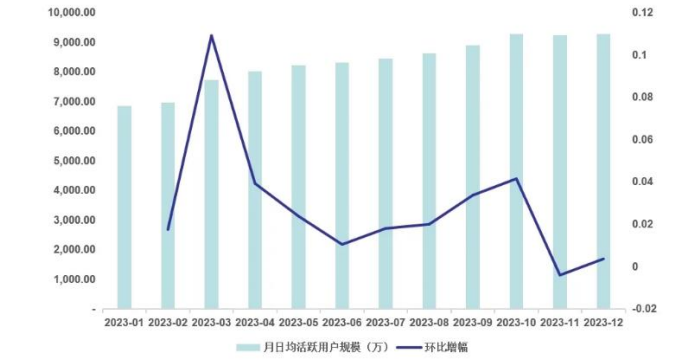


图4：小红书 APP 2023 年 12 月日均 DAU 为 9262 万



请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

资料来源：小红书商业动态公众号

资料来源：Questmobile

2、内容基建成熟，小红书商业化生态运转有望扩张

2.1、小红书内容基建成熟，对国外用户形成强吸引力

我们认为，海外用户涌入小红书，主要由于小红书平台在注册、版本互动、推荐机制、内容生态等方面较为成熟。

(1) 注册便利：小红书支持各国手机号码注册登录，也支持苹果账户/谷歌账户一键登录浏览，海外用户注册便利。

图5：小红书支持各国手机号码注册登录



资料来源：TenorshareOfficial、开源证券研究所

(2) 版本互通：2014年小红书成立时吸引大量海外华人用户使用，其 Slogan 为“找到国外的好东西”，因此平台可实现国内与海外版本互通互访，便于海外用户登录访问。从 Google Play 上可见，小红书国际版为 REDnote，全球范围使用同一版本，降低了海外用户访问门槛，同时数据互通也增强了中外用户交流的乐趣。

图6：小红书国际版为 REDnote



资料来源：Google Play 官网

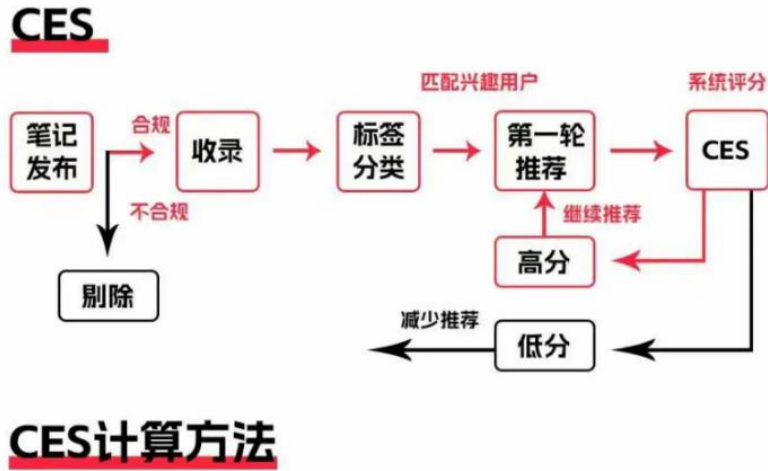
图7：小红书早期定位为“找到国外的好东西”



资料来源：第一财经公众号

(3) 推荐机制：小红书的流量分发机制及算法重视点击率、互动率、完播率、互动值等指标，有效的推新引流算法助力海外用户相关内容快速破圈，帮助新用户快速融入社区，用户生态愈发活跃。

图8：小红书流量分发机制及算法重视点击率、互动率等



点赞1分 + 收藏1分 + 转发4分 + 评论4分 + 关注8分

资料来源：楚思 AI 公众号

(4) 内容生态：小红书社区 UGC 属性强，内容形式多样，融合视频、图文、直播、语音等内容形态，并沉淀了包括生活方式、时尚、美食等多个领域的丰富内容，吸引中外用户讨论各种文化差异，许多海外用户通过“Ask me anything”与国内用户破冰。此外，2024 年 10 月，小红书将 App 的第二 Tab 从“购物”更改为“视频”并采用类似抖音的单列信息流形式，打造单列视频内容流，顺应 TikTok 用户消费视频内容的习惯，对新用户而言迁移成本更低，使用体验良好。

图9: 海外用户通过“Ask me anything”破冰



资料来源: 小红书 APP

图10: 小红书 App 的第二 Tab 从“购物”更改为“视频”

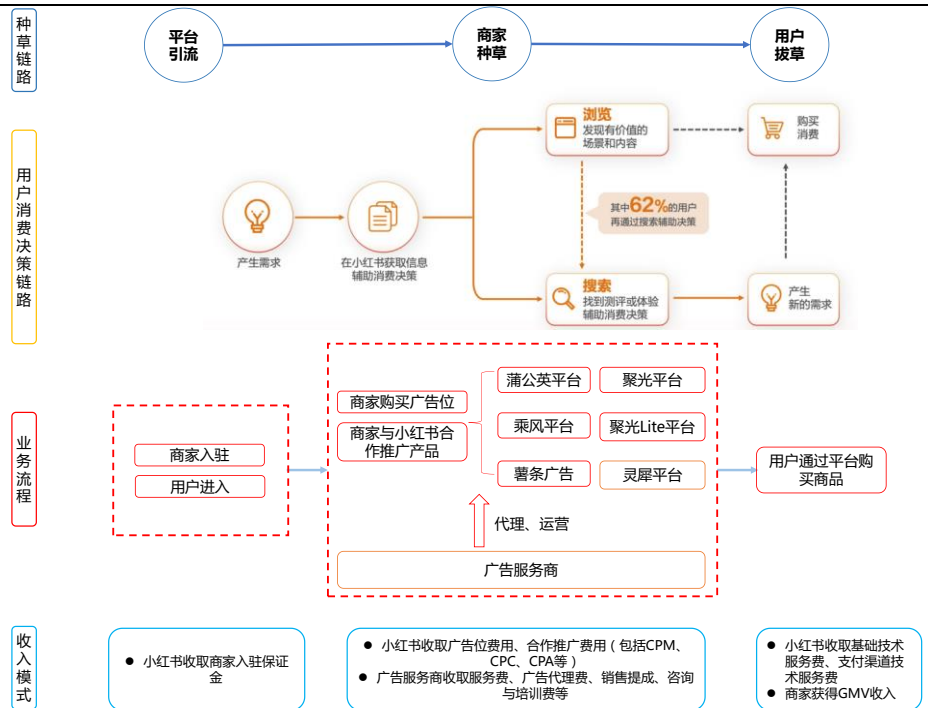


资料来源: 窄播公众号

2.2、小红书商业化生态运转有望扩张

小红书商业化生态运转核心为“种草”。小红书平台先通过高质量 UGC 内容吸引商家和用户入驻，在商家端收取入驻保证金，随后平台在商家种草环节通过广告收入变现，主要业务为商家购买广告位/与小红书合作推广产品，小红书为商家提供蒲公英平台、聚光平台、薯条广告等广告产品，广告服务商则为品牌商家提供广告代理、运营等服务。在收费模式上，小红书会根据 CPM、CPC、CPA 指标收取广告位费用/合作推广费用，广告服务商则收取服务费、广告代理费、销售提成（后佣）、咨询与培训费等。在用户拔草环节，用户通过平台购买商品，商家获得 GMV 收入，小红书则按比例收取基础技术服务费和支付渠道技术服务费，由此小红书通过高质量内容吸引用户留存，并通过广告、电商两种模式变现，从而打通商业化生态。

图11: 小红书商业化生态运转过程以“种草”为核心



资料来源：小红书商业动态公众号、小红书电商学习中心、小红书聚光平台、开源证券研究所

2025年1月12日，小红书成为2025年央视春晚独家笔记分享平台，有望借助春晚持续扩大流量基数，小红书流量生态或进一步繁荣。商业化方面，根据虎嗅，小红书2024Q1销售额超10亿美元，同比增长67%，净利润达2亿美元，同比增长400%以上。2024年小红书双11数据显示，成交破千万的商家数为2023年同期的5.4倍，单场破百万的店铺直播间数量为2023年同期的8.5倍，成交破百万的单品数量为2023年同期的3.1倍。小红书指出2025年的三大商业化战略方向为行业扩展、产品基建与生态开放，持续性的用户生态开放有望激发国内、海外用户流量增长，拓展广告、电商的商业化空间。

图12：小红书成为2025年央视春晚独家笔记分享平台



资料来源：央广网

图13：2024年小红书双11新商家、新买手销售额快速增长



资料来源：螃蟹通告服务号公众号

3、关注小红书产业链中营销代理、MCN、品牌商等合作方

我们建议持续关注小红书产业链，优选相关营销代理、MCN、品牌方等公司，重点推荐引力传媒、壹网壹创、姚记科技、兆讯传媒，受益标的包括天下秀、蓝色光标、福石控股、省广集团、易点天下、华扬联众、中广天择、利欧股份、思美传媒、宣亚国际、浙文互联、元隆雅图、遥望科技、视觉中国等。

表1：小红书产业链相关方包括营销代理商、MCN、品牌方等

与小红书合作关系	公司名	具体合作情况
营销代理	引力传媒	(1) 根据小红书合作伙伴平台显示，引力传媒为小红书广告代理商 (2) 2021年全面布局小红书，客户服务数量达100+，双投客户数占比70%以上，已成为小红书深度合作伙伴，截止2024Q2在小红书累计消耗破亿

天下秀	<p>(1) 根据小红书合作伙伴平台显示, 天下秀为小红书蒲公英代理商、整合营销代理商; 根据天下秀公众号, 公司与小红书、哔哩哔哩、腾讯、百度、爱奇艺、今日头条等知名企业建立良好合作关系</p> <p>(2) 天下秀配合小红书积极开拓 KFS 内容营销组合策略, 助力珠江桥牌小红书营销, 种草策略荣获科睿创新金奖</p>
蓝色光标	<p>(1) 根据小红书合作伙伴平台显示, 蓝色光标为小红书蒲公英代理商、广告代理商; 获小红书“2024 年度服务力合作伙伴”、“首期人才共建代理商”等称号</p> <p>(2) 根据企查查显示, 蓝色光标旗下的北京蓝色光标企业管理中心(有限合伙)与小红书关联公司行吟信息科技(上海)有限公司分别持股投资舟山变量源流创业投资合伙企业股份 11.76%/5.88%</p>
壹网壹创	<p>(1) 头部电商服务商, 根据 2024 半年报显示, 具备独立的天猫、京东、唯品会、拼多多、抖音、小红书及私域事业部</p> <p>(2) 根据 2024 半年报, 公司实现 GMV89.49 亿元, 同比+19.1%</p>
福石控股	<p>根据公司公告, 公司积极开展抖音、快手、小红书等新型社交及短视频新平台进行电商代运营、数字化整合营销平台等业务</p>
省广集团	<p>根据微信公众号, 公司荣获小红书“2024IP 营销先锋合作伙伴”及“小红书种草学首期人才共建代理商”等荣誉</p>
易点天下	<p>根据公司公告, 公司与抖音、快手、微信、微博、小红书、B 站、知乎等社交平台均有合作, 已覆盖全部头部以及中部社交平台软件</p>
华扬联众	<p>(1) 根据公司 2023 年度环境、社会及公司治理报告显示, 公司挖掘小红书平台对于美妆行业品牌的重要性以及效果媒体方法论数据, 维持品牌在小红书的体量增长</p> <p>(2) 截至 2023 年年底, 公司持有小红书认证证书 33 张, 获“2023 年小红书 WILL 商业大会年度影响力商业合作伙伴奖”</p> <p>(3) 2024 年 11 月 29 日, 华扬联众 HYPER+发布小红书品牌优质增长解决方案: 启燃 ignite</p>
中广天择	<p>(1) 根据 2024 年半年报, 公司自制短视频并通过新媒体账号在抖音、小红书等平台发布或为客户提供 MCN 推广策划服务</p> <p>(2) 中广天择、天择城旅联合制作的青年创业生态微纪录片《在长沙 都实现》上线小红书</p>
利欧股份	<p>根据公司公众号, 公司旗下利欧数字荣获“小红书 2024 年度商业化整合营销代理商”牌照。利欧数字旗下聚胜万合荣获“小红书 2024 年度商业化汽车行业代理商”牌照</p>
思美传媒	<p>(1) 根据 2024 半年报, 公司长期作为百度、头条、腾讯、快手、B 站、小红书等头部数字媒体的核心媒体合作伙伴, 拥有矩阵化的媒体资源布局</p> <p>(2) 2023 年年报显示, 公司研发评论分析系统对各大社交媒体(如小红书、抖音、B 站)上的用户评论自动分类、进行销售线索挖掘、用户洞察分析以及根据评论反馈优化内容策略</p>
宣亚国际	<p>根据 2024 年三季报, 公司荣获“小红书 2024 年度商业化汽车行业代理商”授权, 积极挖掘小红书平台在汽车品牌形象构建、车型种草、销售转化的深度体系价值</p>
浙文互联	<p>(1) 达人种草: 浙文互联在小红书平台聚焦与优质达人进行内容共创, 已在小红书平台实现万量级账号储备</p> <p>(2) AI 营销: 浙文互联 AIGC 超级内容工厂——好奇飞梭将小红书作为智慧内容生产与分发的重要平台</p>
品牌商 元隆雅图	<p>(1) 公司新媒体营销业务基于抖音、小红书、微信、微博、B 站、知乎等新媒体流量平台, 为企业客户提供广告营销解决方案</p> <p>(2) 根据 2024 年三季报, 环球产品与消费体验渠道授权权益在 C 端线上方面, 签约的京东环球影业旗舰店已经开业, 小红书环球影业旗舰店正在筹备中</p>
MCN 遥望科技	<p>根据 2024 半年报, 以 KOL 为流量驱动, 广告+电商+直播/短视频一体化运作, 从“种草-决策-购买”全链路贯穿营销资源+策略内容, 全覆盖小红书、抖音、B 站、微博等各大社交平台</p>

姚记科技 企查查显示，姚记科技持股小红书“种草”头部MCN机构侵尘文化11.47%股权，侵尘文化是小红书认证的官方S级MCN机构，签约KOL数量排名第一

兆讯传媒 根据公司互动易交流，小红书是公司近年来合作并投放广告的客户
视觉中国 2022年6月9日，小红书成为视觉中国500px摄影社区官方摄影合作平台

资料来源：各公司年报、各公司公告、小红书合作伙伴平台、企查查、引力传媒、天下秀、蓝色光标、省广集团、Hyper Plus、中广天择传媒、利欧数字、浙文互联、视觉中国、辣椒Spicy等公众号，开源证券研究所

表2：以PS估值重点推荐引力传媒等小红书产业链服务商

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	当前市 值(亿)	基期营业 总收入 (2023A, 亿)	营业总收 入 (2024E, 亿)	营业总收 入 (2025E, 亿)	营业总收 入 (2026E, 亿)	PS (2024E)	PS (2025E)	PS (2026E)
603598.SH	引力传媒	买入	20.05	53.83	47.4	61.1	80.2	105.4	0.9	0.7	0.5
300792.SZ	壹网壹创	买入	37.60	89.09	12.9	14.9	16.6	17.9	6.0	5.4	5.0
002605.SZ	姚记科技	买入	29.05	120.49	43.1	41.0	43.3	45.8	2.9	2.8	2.6
301102.SZ	兆讯传媒	买入	11.75	47.71	6.0	7.1	8.0	8.8	6.7	6.0	5.4
600556.SH	天下秀	未评级	6.34	114.61	42.0	42.8	44.6	48.7	2.7	2.6	2.4
300058.SZ	蓝色光标	未评级	9.79	247.37	526.2	624.8	720.1	806.2	0.4	0.3	0.3
300071.SZ	福石控股	未评级	6.10	58.80	13.8	/	/	/	/	/	/
002400.SZ	省广集团	未评级	9.33	162.65	166.7	/	/	/	/	/	/
301171.SZ	易点天下	未评级	29.71	140.20	21.4	24.5	28.2	31.8	5.7	5.0	4.4
603825.SH	华扬联众	未评级	12.87	32.60	55.0	/	/	/	/	/	/
603721.SH	中广天择	未评级	25.55	33.22	2.3	/	/	/	/	/	/
002131.SZ	利欧股份	未评级	4.11	278.31	204.7	/	/	/	/	/	/
002712.SZ	思美传媒	未评级	6.27	34.13	55.6	/	/	/	/	/	/
300612.SZ	宣亚国际	未评级	16.21	29.25	10.5	/	/	/	/	/	/
600986.SH	浙文互联	未评级	5.91	87.90	108.2	78.1	90.0	101.0	1.1	1.0	0.9
002878.SZ	元隆雅图	未评级	17.28	45.10	26.9	29.1	32.0	35.0	1.6	1.4	1.3
002291.SZ	遥望科技	未评级	7.66	71.28	47.8	59.0	66.1	77.5	1.2	1.1	0.9
000681.SZ	视觉中国	未评级	22.15	155.18	7.8	8.4	9.5	10.6	18.4	16.3	14.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（买入评级公司盈利预测来自开源证券研究所，未评级公司盈利预测来自Wind一致预测，收盘价截至2025年1月16日）

表3：以PE估值重点推荐引力传媒等小红书产业链服务商

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	当前市 值(亿)	基期归母 净利润 (2023A, 亿)	归母净利 润 (2024E, 亿)	归母净利 润 (2025E, 亿)	归母净利 润 (2026E, 亿)	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)
603598.SH	引力传媒	买入	20.05	53.83	0.5	0.4	0.8	1.5	141.6	68.1	36.6
300792.SZ	壹网壹创	买入	37.60	89.09	1.1	1.5	1.7	2.0	58.2	51.8	43.7
002605.SZ	姚记科技	买入	29.05	120.49	5.6	6.1	7.8	8.5	19.8	15.4	14.1

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	当前市 值(亿)	基期归母 净利润 (2023A, 亿)	归母净利 润 (2024E, 亿)	归母净利 润 (2025E, 亿)	归母净利 润 (2026E, 亿)	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)
301102.SZ	兆讯传媒	买入	11.75	47.71	1.3	2.1	2.5	2.9	23.0	19.0	16.3
600556.SH	天下秀	未评级	6.34	114.61	0.9	1.5	1.8	2.5	74.9	62.3	46.6
300058.SZ	蓝色光标	未评级	9.79	247.37	1.2	3.5	5.5	6.5	70.5	45.3	37.8
300071.SZ	福石控股	未评级	6.10	58.80	-0.2	/	/	/	/	/	/
002400.SZ	省广集团	未评级	9.33	162.65	1.5	/	/	/	/	/	/
301171.SZ	易点天下	未评级	29.71	140.20	2.2	2.8	3.4	4.1	50.9	41.5	34.4
603825.SH	华扬联众	未评级	12.87	32.60	-6.9	/	/	/	/	/	/
603721.SH	中广天择	未评级	25.55	33.22	-0.1	/	/	/	/	/	/
002131.SZ	利欧股份	未评级	4.11	278.31	19.7	/	/	/	/	/	/
002712.SZ	思美传媒	未评级	6.27	34.13	-1.3	/	/	/	/	/	/
300612.SZ	宣亚国际	未评级	16.21	29.25	-0.8	/	/	/	/	/	/
600986.SH	浙文互联	未评级	5.91	87.90	1.9	1.9	2.4	3.4	46.5	37.4	26.2
002878.SZ	元隆雅图	未评级	17.28	45.10	0.2	0.7	0.9	1.0	65.7	52.9	44.3
002291.SZ	遥望科技	未评级	7.66	71.28	-10.5	-3.1	-0.2	1.1	-23.3	-339.4	65.4
000681.SZ	视觉中国	未评级	22.15	155.18	1.5	1.5	1.7	1.8	106.3	91.8	84.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（买入评级公司盈利预测来自开源证券研究所，未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测，收盘价截至 2025 年 1 月 16 日）

4、风险提示

(1) 小红书新用户留存不及预期：海外用户快速涌入小红书，目前用户活跃度高，平台在语言翻译、内容审查等方面仍需持续改进迭代，小红书新用户留存效果仍具有不确定性。

(2) 小红书商业化效果不及预期：小红书平台以广告、电商为主要变现模式，新用户进入后的商业变现模式仍需探索，商业化效果或不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn