

“他山”系列（一）： Reddit (RDDT) —— “美版贴吧”的价值挖掘

民生传媒互联网团队
陈良栋 S0100523050005/李瑶 S0100523090002

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费



核心观点

- **Reddit的管理层经验丰富，第一大股东是Advance集团，腾讯为第二大股东。** Steve Huffman是Reddit的联合创始人，担任公司CEO。截至2024年3月21日，腾讯合计持股1544.78万股，持股比例9.70%。OpenAI CEO Sam Altman合计持股1215.86万股，持股比例7.60%。
- **日活用户稳定增长，用户付费提升空间较大。** 1) **用户规模来看**，招股书显示，截至2023年12月31日的三个月数据，Reddit的DAU为7310万，同比增长27%，环比增长11%。2) **用户付费来看**，截至2023年12月31日的三个月数据，Reddit的单用户平均收入为3.42美元，同比略降，主要由于新用户的付费通常低于现有用户，因此，在DAU强劲增长期间，ARPU的增长速度往往低于收入。
- **营收稳步增长，净利润同比减亏。** 1) **收入端来看**，公司营收从2018年的0.94亿美元增长至2023年的8.04亿美元，复合年增长率为53.61%。据Statista，2023年Reddit产生的广告收入为7.89亿美元，占公司总收入的98%。2) **利润端来看**，Reddit在2022年、2023年净亏损分别为1.59亿美元、0.91亿美元，主要系公司高昂的研发费用，2023年和2022年的研发开支分别为4.38亿美元、3.65亿美元。
- **“广告+数据许可+用户经济”商业模式构建完善。** 1) **广告**：Reddit的广告销售有两种方式：面向大型广告商的Reddit Ads托管服务和广告竞价系统。2) **数据许可**：2023年，Reddit允许第三方通过访问其应用程序编程接口（API）获取收入。2024年2月，Reddit与Google达成了6000万美元的许可协议。3) **用户经济**：通过建立商业生态系统和收藏品头像计划，Reddit希望在其用户之间促进数字和实物商品的交易，并通过此类活动创建新的收入流。
- **风险提示：客户流失风险、广告商流失风险、网站流量流失风险。**



01

管理层经验丰富，股东阵容亮眼

02

日活用户稳定增长，社区内容丰富

03

功能探索：定位社交型社区，被低估的流量宝地

04

商业模式：广告为主要盈利来源，大力拓展AI数据许可

05

风险提示

CONTENTS

目录



01. 管理层经验丰富，股东阵容亮眼

1.1

管理层深耕行业多年，运营经验丰富

- **管理层平均年龄在45岁，且均在行业深耕多年。**Steve Huffman 是 Reddit 的联合创始人，担任公司 CEO。Jen Wong 担任首席运营官，负责公司的运营、销售、营销和社区团队。Andrew Vollero 担任首席财务官，此前分别在 Allied Universal 和 Snap 担任首席财务官。Chris Slowe 担任首席技术官，负责 Reddit 的工程团队和技术策略。Benjamin Lee 担任首席法务官兼公司秘书，此前在 Plaid、Airbnb 和 Twitter 担任总法律顾问等。

图：Reddit管理层介绍

姓名	年龄	职位	介绍
Steven Huffman	40	首席执行官、总裁兼董事	公司的联合创始人，自2015年7月起担任首席执行官兼总裁以及董事会成员。在进入公司前，Huffman于2010年至2014年在商业旅游公司Hipmunk公司中担任联合创始人兼首席技术官。Huffman拥有弗吉尼亚大学计算机科学学士学位。
Jennifer Wong	48	首席运营官	自2018年4月起担任公司的首席运营官。在加入公司之前，Wong女士于2016年至2018年担任大众媒体公司Time Inc.的首席运营官兼数字总裁。Wong女士亦于2011年至2014年担任媒体及科技公司POPSUGAR Inc.的首席商务官。Wong女士拥有哈佛商学院工商管理硕士学位、斯坦福大学工程经济系统与运营专业理学硕士学位以及耶鲁大学应用数学理学学士学位。
Andrew Vollero	57	首席财务官	自2021年3月起担任公司的首席财政官。在加入公司之前，他于2018年至2021年担任安全、技术和服务提供商Allied Universal的首席财务官。2015年至2018年，Vollero先生担任Snap Inc.的第一首席财务官。Vollero先生拥有牛津大学管理学硕士学位和耶鲁大学数学和经济学文学学士学位。
Christopher Slowe, Ph.D.	45	首席技术官	是公司的创始工程师，自2017年5月起担任公司的首席技术官，此前他于2016年至2017年担任公司的工程总监。Slowe博士于2010年至2015年担任Hipmunk的首席科学家。Slowe博士在哈佛大学获得物理学博士学位和物理学与数学文学学士学位。
Benjamin Lee	56	首席法务官兼公司秘书	自2022年3月起担任公司的首席法务官，自2019年10月起担任公司秘书。此前，他于2019年至2022年担任公司的法律执行副总裁兼总法律顾问。在加入公司之前，Lee先生于2018年至2019年担任金融科技Plaid Inc.的总法律顾问，并于2016年至2018年担任Airbnb Inc.的产品副总法律顾问。2010年至2016年，Lee先生在Twitter Inc.工作，担任法律副总裁兼副总法律顾问。Lee先生拥有哥伦比亚大学法学院博士学位和耶鲁大学物理学和经济学理学学士学位。

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

1.2 股权架构：腾讯为第二大股东，持股比例9.7%

- 截至2024年3月21日，Reddit的第一大股东是Advance集团，持股比例达到了26.5%；**腾讯为第二大股东**，合计持股1544.78万股，持股比例9.70%。OpenAI CEO Sam Altman合计持股1215.86万股，持股比例7.60%。
- 2024年3月21日，Reddit 已成功在美国纽交所IPO上市，股票代码RDDT。**Reddit此次发行价为34美元，发行2200万股，发行市值达7.48亿美元，募资总额4.93亿美元，发行首日涨幅达48.35%**。在2200万股流通股中，Reddit约占1527.6万股，剩余672.3万股属于公司股东。此外，现有股东Steven Huffman减持50万股，Jennifer Wong减持51.4万股。

图：Reddit重要股东持股情况（截至2024年3月21日）

重要股东名称	持股数量（万股）	持股比例
Advance Magazine Publishers Inc.	4220.73	26.50%
Entities affiliated with Tencent	1544.78	9.70%
Entities affiliated with Sam Altman	1215.86	7.60%
FMR LLC	1174.39	7.40%
Entities affiliated with Quiet Capital and Tacit Capi	958.28	6.00%
合计	9114.04	57.20%

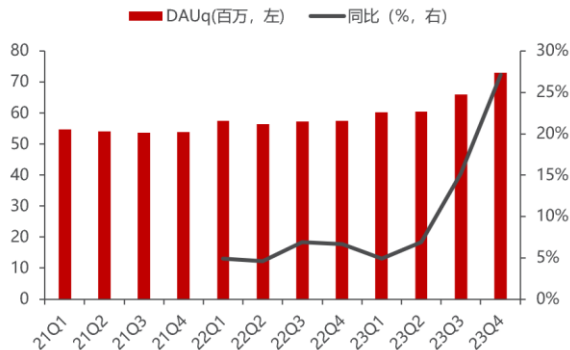
资料来源：iFinD，民生证券研究院

02. 日活用户稳定增长，社区内容丰富

2.1 23Q4日活用户7310万，同增27%，用户增长态势足

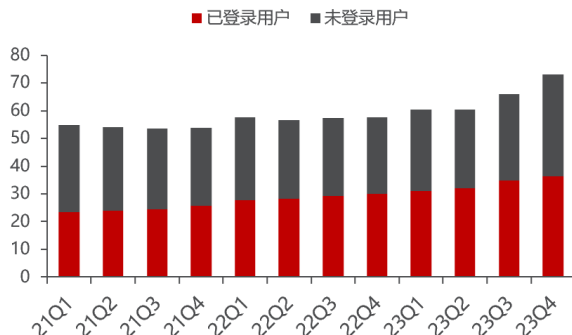
- 招股书显示，截至2023年12月31日的三个月数据，**Reddit的DAU为7310万，同比增长27%，环比增长11%**，这主要由Reddit的增长策略推动 特别是产品改进和第三方搜索引擎及算法的变化。
- 分地区来看**，截至2023年12月31日的三个月数据，在美国，Reddit的DAU为3640万，同比增长34%，环比增长14%；在全球其他地区，Reddit的DAU为3670万，同比增长21%，环比增长8%。
- 分登录状态来看**，截至2023年12月31日的三个月数据，有 3670 万的用户以游客的方式访问 reddit，同比增加 33%；登录用户的DAU有 3640 万，同比增加21%。

图：Reddit日活跃用户情况



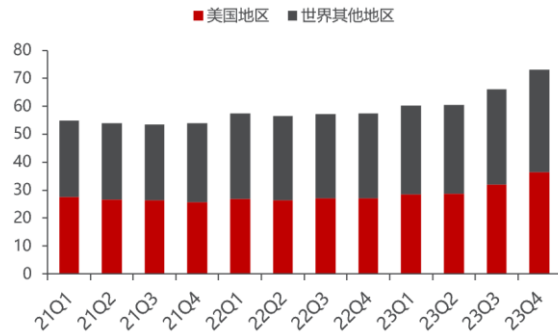
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：分登录状态的Reddit日活跃用户（百万）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：分地区的Reddit日活跃用户情况（百万）



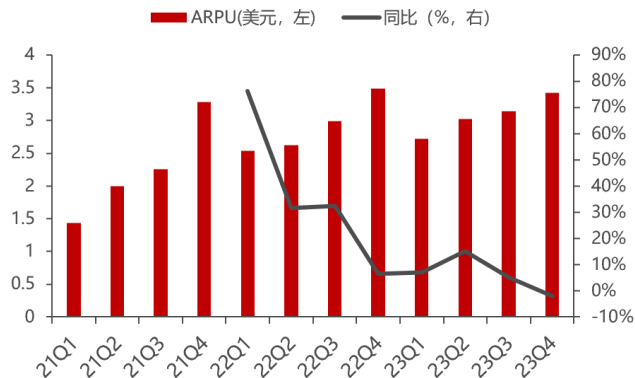
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.2

ARPU总体保持正向增长，较其他社交平台提升潜力较大

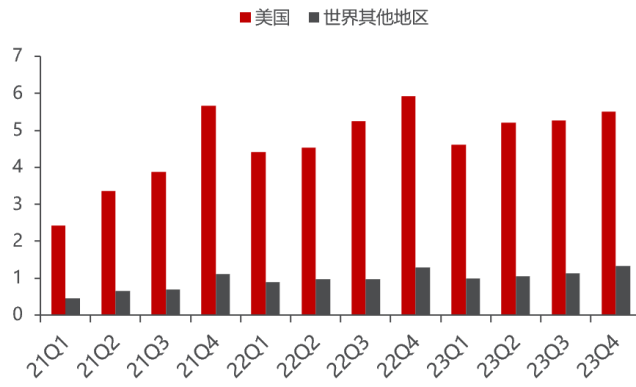
- **Reddit 的单用户平均收入在2021年至2023年间总体保持正向增长。**截至2023年12月31日的三个月数据，Reddit 的单用户平均收入为3.42美元，同比略降，主要由于新用户的付费通常低于现有用户，因此，在 DAUq 强劲增长期间，ARPU的增长速度往往低于收入。
- 分地区来看，截至2023年12月31日的三个月数据，美国的 Reddit 用户每用户平均收入为5.51美元，世界其他地区为 1.34美元。**截至目前，美国是 Reddit 最大的市场，美国用户的 ARPU 至少是所有其他市场 ARPU 总和的四倍。**
- **相较于其他社交平台，Reddit 的 ARPU 提升空间较大。**据sacra统计，截至2022年，X（曾用名Twitter）的ARPU在10 美元左右，Facebook 在45美元左右，以及Instagram在35美元左右。目前Reddit的ARPU小于5美元，还具有较大的提升空间。

图：21Q1-23Q4公司单用户平均收入



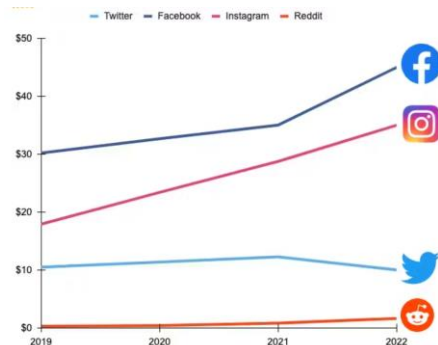
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：21Q1-23Q4公司分地区单用户平均收入（美元）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：各社交平台的ARPU情况（美元）

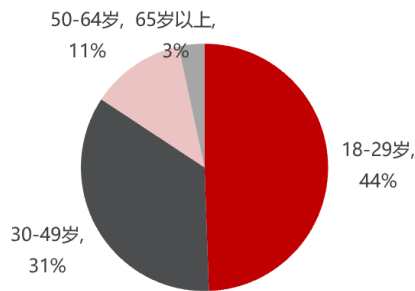


资料来源：sacra，民生证券研究院

2.3 Reddit 用户画像具有独特性，社区内容丰富

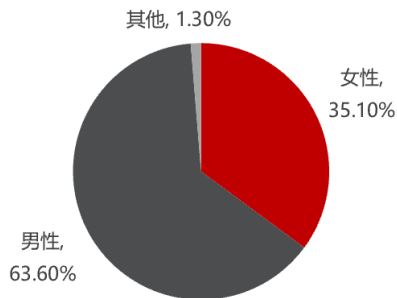
- **Reddit的用户群体在美国市场中表现出强大的独特性和覆盖力。**Reddit 用户群体与其他社交平台重叠度较低，因此其能够触及到不常使用其他社交媒体的独特受众群体。据招股说明书，截至2023年12月31日的三个月数据，在美国访问Reddit的用户中，32%的人在Facebook上不活跃，37%的人在Instagram上不活跃，73%的人在Snapchat上不活跃，41%的人在TikTok上不活跃，53%的人在X上不活跃。
- **Reddit的用户主要集中在有着高购买意图的年轻且收入较高的人群。**据招股说明书，截至2023年12月31日的三个月数据，Reddit的用户中64%的家庭年收入在7.5万美元以上。
- **Reddit用户群体以年轻人群和男性为主，流量来源主要集中与美国地区，用户平均在线时间较长。**据statista，截至2023年9月，美国地区Reddit中18-29岁的用户占比44%；全球Reddit中男性用户占比63.60%；截至2023年12月，Reddit电脑端流量来源中美国地区占比48.46%。据招股说明书，截至2023年12月，美国每个登录用户在Reddit上的平均活跃分钟数在每天25到30分钟之间。

图：截至2023年9月，分年龄段的美国成年人使用Reddit占比



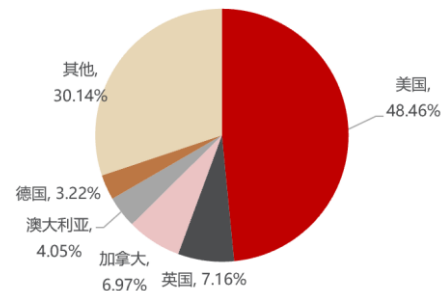
资料来源：Statista，民生证券研究院

图：截至2023年9月，全球Reddit用户性别分布



资料来源：Statista，民生证券研究院

图：截至2023年12月Reddit电脑端流量区域分布

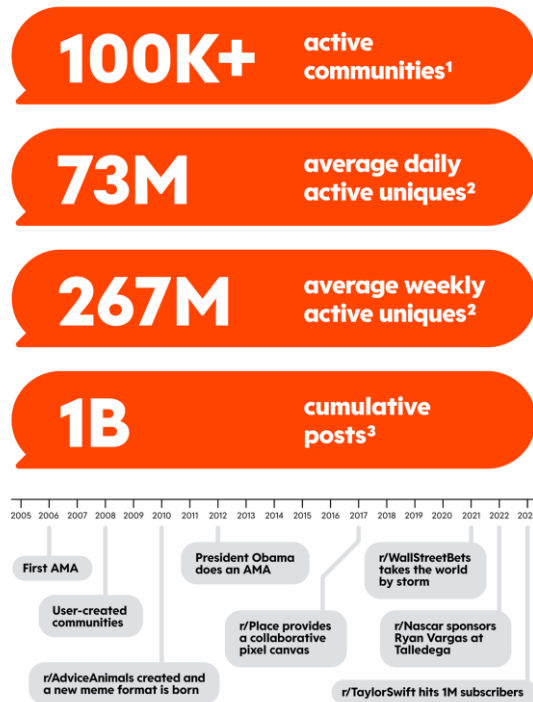


资料来源：Statista，民生证券研究院

2.4 Reddit 用户画像具有独特性，社区内容丰富

- **庞大的用户量使Reddit拥有极其丰富的社区内容。**据招股说明书，目前Reddit上拥有超过10亿个帖子和超过160亿条评论。Reddit拥有超过10万个活跃的 subreddit，涵盖各种各样的主题，包括哲学、宠物、室内设计、NBA等。
- **相比于其他社交平台，Redditor参与度更高。**据招股说明书，截至2023年12月，当有人首次创建帐户时，Reddit上登录用户的平均活跃分钟数从每天大约20分钟开始，但对于在Reddit上工作超过5年的用户，每天增加到超过35分钟，对于在Reddit上工作超过7年的用户，每天甚至超过45分钟。
- 据招股说明书，在对近800名美国Reddit用户进行的2023年调查中，83%的受访者认为Reddit上的对话比社交媒体上的其他任何地方都更切合主题，每个结果都高于受访者对Discord、Facebook、Instagram、Pinterest、Snapchat、TikTok、X和YouTube的评价。

图：Reddit 社区内容丰富



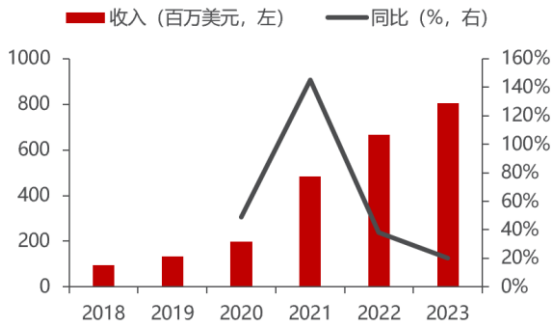
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.5

2018-2023年营收复合增速53.61%，广告构成主要收入来源

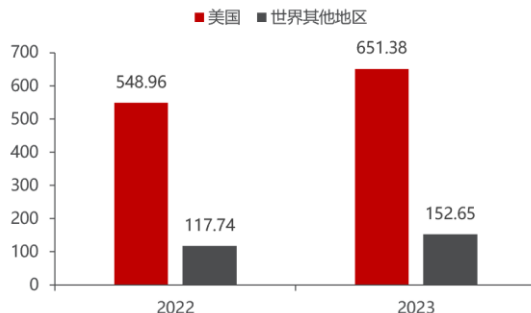
- **Reddit营收稳步增长，美国为主要收入来源地。**据sacra，Reddit的营收从2018年的0.94亿美元增长至2023年的8.04亿美元，复合年增长率为53.61%。Reddit营收稳步增长，其在2022年、2023年营收分别为6.67亿美元、8.04亿美元，分别同比增长38%、20%；Reddit的收入主要来自于美国，2023年公司来自美国的营收达到651.38亿美元，占总收入的81%。
- **Reddit收入依赖广告，23年拓展数据许可业务。**据Statista，2023年，Reddit产生的广告收入为7.89亿美元占公司总收入的98%。此外，公司与Goggle达成协议，授权其利用Reddit的数据训练模型，未来数据许可业务有望进一步拓展。

图：2018-2023年公司营业收入及其增速



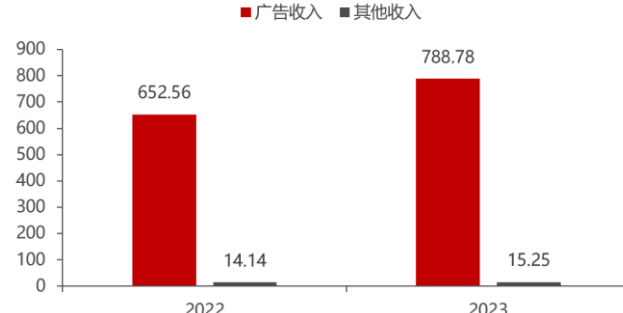
资料来源：Sacra，民生证券研究院

图：2022-2023年公司分地区营业收入情况 (百万美元)



资料来源：Statista，民生证券研究院

图：2022-2023年公司收入拆分 (百万美元)

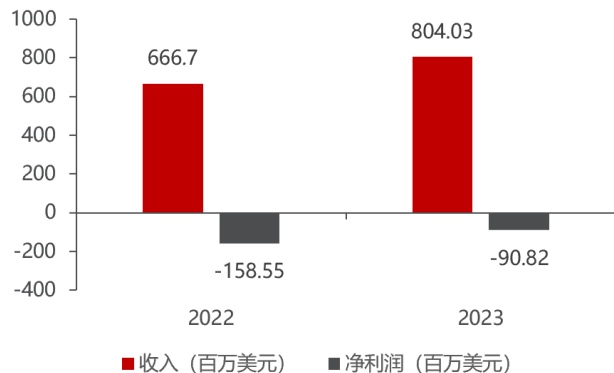


资料来源：Statista，民生证券研究院

2.6 研发费用较高，净利润同比减亏

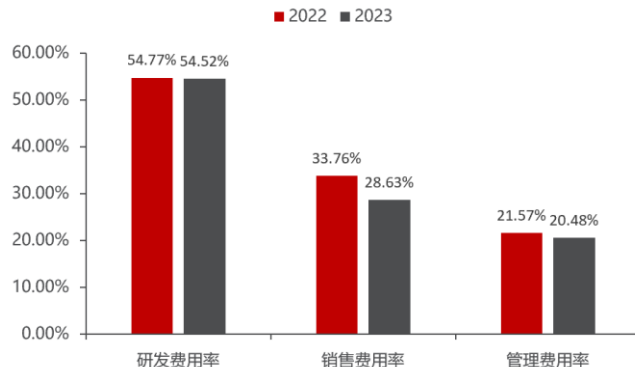
- **净利润同比减亏。**招股书显示，Reddit在2022年、2023年净亏损分别为1.59亿美元、0.91亿美元。
- **Reddit研发费用较高。**招股说明书显示，Reddit于2022年和2023年的研发费用率分别为54.77%和54.52%。高昂的研发费用是导致Reddit亏损的重要原因，2023年的研发开支高达4.38亿美元，上年同期的研发开支为3.65亿美元。

图：2022-2023年公司营业收入及利润情况



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：2022-2023年公司费用率情况



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

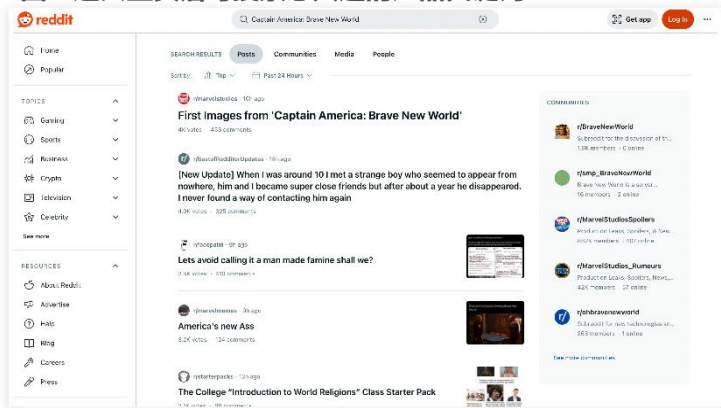
03.功能探索：定位社交型社区，被低估的流量宝地

3.1

主要界面及搜索功能

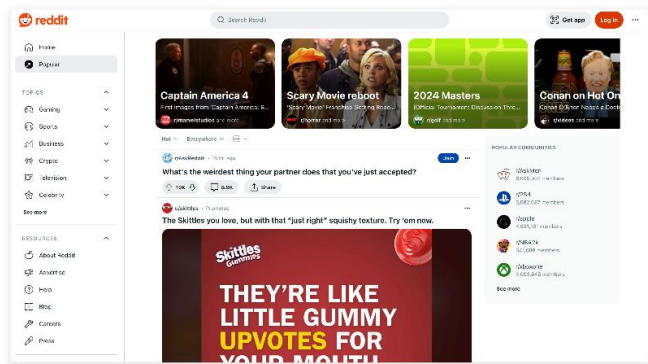
- 进入主页后可搜索感兴趣的产品关键词。如搜索了Captain American后，系统推荐了四种类别，分别是 Posts/Comments/Communities/People，可以查看帖子、评论、社区、或寻找好友。
- Reddit的核心是“subreddit”，类似于百度贴吧的各个主题板块。其涵盖的主题非常广泛，一些社区是兴趣导向，或是进行专业知识的讨论。随着帖子获得越来越多的点赞，它们会逐渐上升到相应话题组的顶部，如果获得足够的热度，最终甚至会出现Reddit的首页上

图：进入主页后可搜索感兴趣的产品关键词



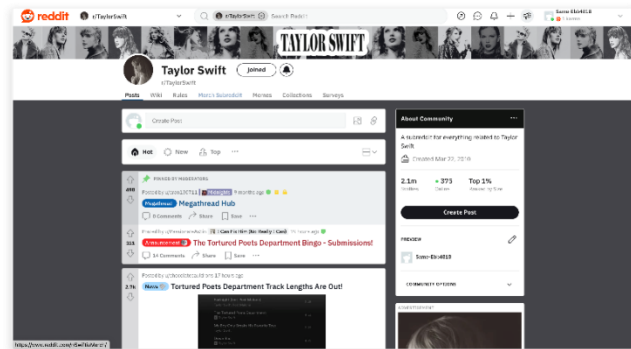
资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

图：Reddit首页中有各种主题板块



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

图：Taylor Swift 的“subreddit”页面



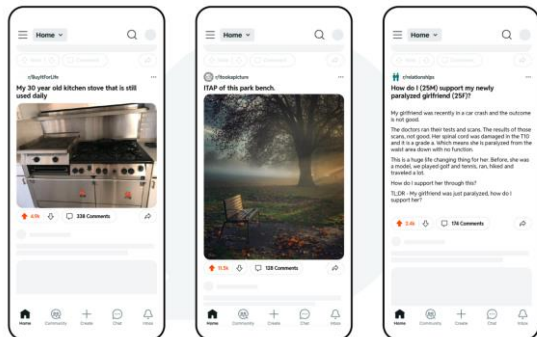
资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

3.2

定位社交型社区，用户充当版主进行自治

- Reddit 定位为社交型社区，类似于百度贴吧，每个版块都由用户充当版主进行自治。Subreddit是由志同道合的人组成的社区，他们聚集在一起聊天特定主题。每一个社区都有特定的主题、版主和特定的规则，从而为 subreddit 中的成员带来了强烈的归属感。用户也可以自己创建社区。**招股说明书显示，截至2023年12月，Reddit上有超过500个社区并拥有至少 100万订阅者；据Statista数据，每日活跃的Reddit版主有6万个。**
- 用户可以在社区中创建自己的讨论话题组（Communities），并在其中发帖、分享链接、文本、视频和图像等内容。其他用户可以对帖子进行评论、点赞或踩，从而影响帖子的热度，结果将用来进行排名和决定它在首页或子页的位置。

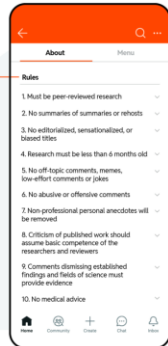
图：用户可以对帖子进行评论、点赞或踩



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

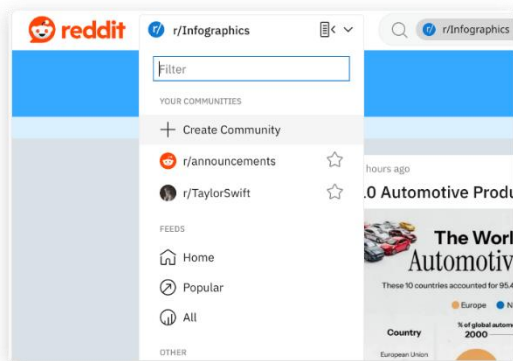
图：每一个社区都有特定的主题、版主和特定的规则

Community Rules
Each community contains rules on posting content, etiquette, and other guidelines



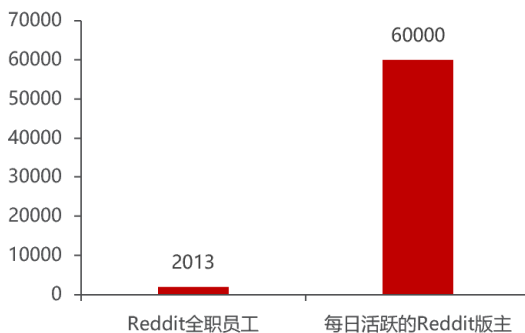
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图：用户可自主创建 Community



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

图：截至2023年12月的 Reddit员工和无薪版主人数

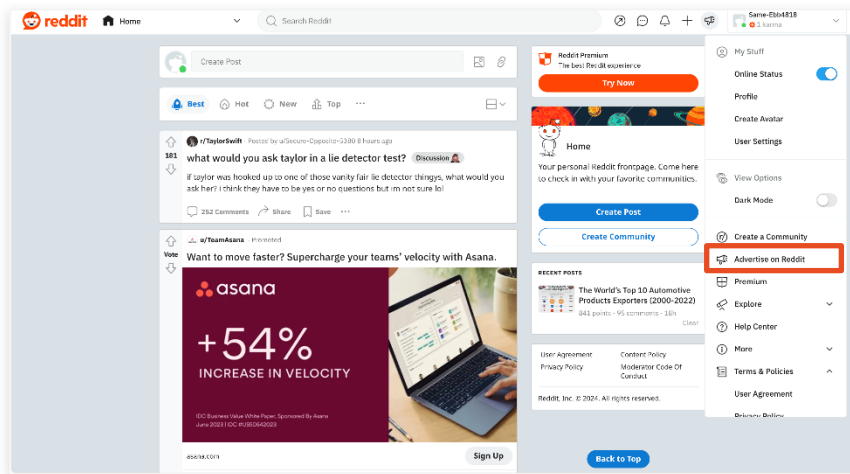


资料来源：Statista，民生证券研究院

3.3 被低估的流量宝地，广告投放的重要平台

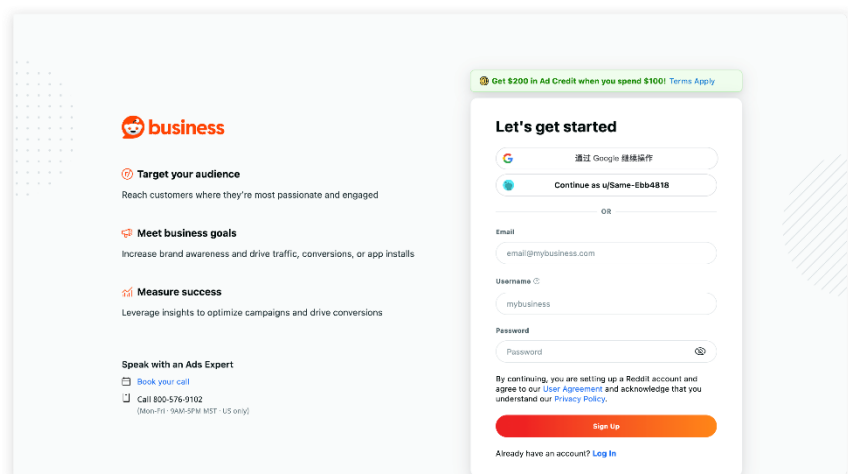
- 除了个人用户外，Reddit也吸引了大量的企业和媒体机构。许多公司会在Reddit上宣传自己的产品和服务，与潜在客户互动 了解市场反馈。媒体机构也会在Reddit上发布新闻报道和评论，与读者互动 扩大自己的影响力。
- Reddit是广告投放的重要平台。可根据每次曝光成本（CPM）来计算，营销人员可以选择需要投放的社区列表，设置广告内容和预算，然后开始投放，主要有四个流程：注册广告账户；创建广告系列；创建广告组；创建广告。

图：Reddit有专门的广告投放系统



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

图：Reddit广告投放系统的注册界面



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

04. 商业模式：广告为主要盈利来源， 大力拓展AI数据许可

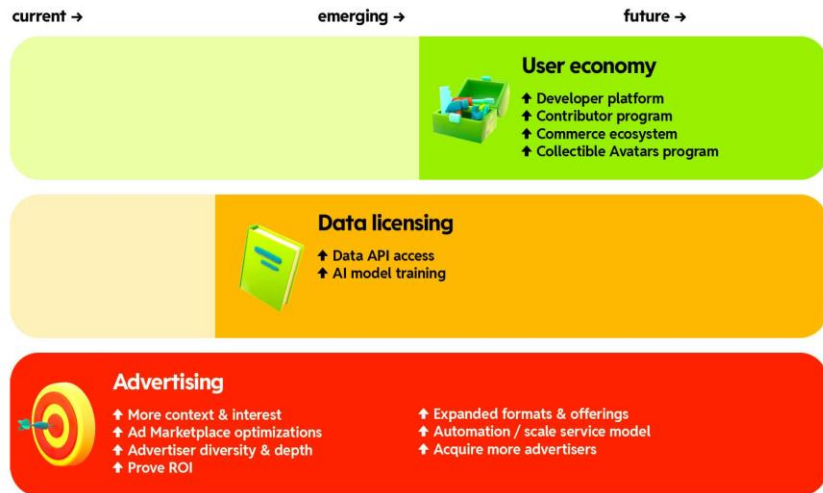
4.1

“广告+数据许可+用户经济”的商业模式

- **广告：**Reddit的广告销售有两种方式：1) 面向大型广告商的 Reddit Ads 托管服务，拥有托管服务的广告主将获得专门的帐户管理团队和一套工具。2) 广告竞价系统，广告商通过每次点击费用 (CPC) 模型进行出价。出价最高的公司会赢得更好的展示位置。
- **数据许可：**2023 年，Reddit 允许第三方通过访问其应用程序编程接口 (API) 获取收入。Reddit 希望吸引大型人工智能和机器学习公司利用 Reddit 的数据训练他们的模型。2024 年 2 月，Reddit 与 Google 达成了 6000 万美元的许可协议。
- **用户经济：**Reddit 计划推出开发者平台，激励用户创造性地改善平台功能。贡献者计划将奖励那些为社区提供高价值内容的用户。通过建立商业生态系统和收藏品头像计划，Reddit 希望在其用户之间促进数字和实物商品的交易，并通过此类活动创建新的收入流。

图：Reddit的多阶段增长策略

Multi-chapter growth strategy



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

4.2 广告是主要收入来源，Reddit提供多元化的广告产品

- 广告是Reddit的主要收入来源，构成以竞价广告和效果广告为主。招股说明书显示，2023 年 Reddit 超过 90% 的收入来自在线广告，达到了 7.89 亿美元。拆分来看，在截至2023年12月31日的三个月内，Reddit 约88%的广告收入来自竞价广告，超过50%的广告收入来自效果广告，超过52%的广告收入来自技术和通信领域的客户、商业、法律和金融、电子和通信以及媒体和娱乐行业。
- Reddit提供了多元化的广告解决方案，以满足不同商业需求和广告目标，包括推广帖子、会话位置广告和购物广告。
- 全球广告市场规模具有较大空间。除了搜索广告外，还包括桌面和移动互联网、展示广告、视频广告和社交直接响应广告。招股说明书显示，根据S&P Global Market Intelligence预测，全球广告市场目前为1.0万亿美元（不包括中国和俄罗斯），预计到 2027年将以8%的复合年增长率增长至1.4万亿美元。其中2027年搜索广告市场将达到7500亿美元。

图：Reddit提供多元化的广告产品

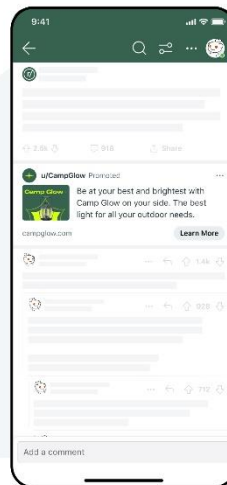
Promoted Posts

Promote content within Home & community feeds with a simple-to-launch ad



Conversation Placement

Drive reach beyond the feed and engage with people when they are most leaned-in



Shopping Ads

Serve ads directly from your product catalogue to the right person at the right time



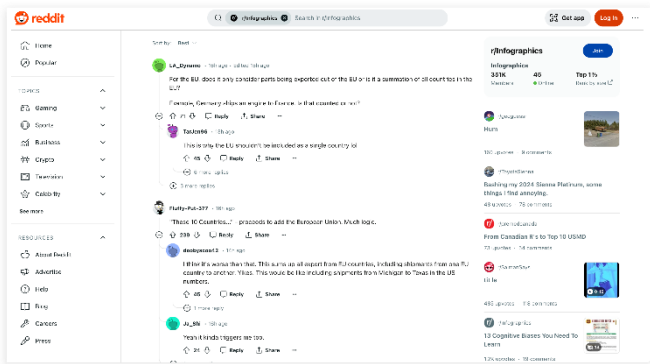
资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

4.3

与AI公司签订数据授权协议，实现了数据的商业化利用

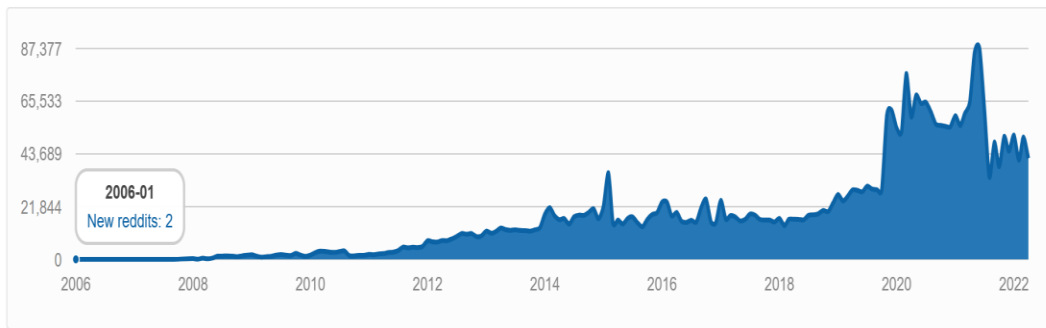
- 除广告外，Reddit 大力拓展数据许可新业务。2023 年Reddit 允许第三方通过访问其应用程序编程接口（API）获取收入，对于需要更高使用限制的第三方应用和其他客户用例，Reddit 每1000次API调用收取0.24USD的费用。
- 高质量的文本数据是训练精准、高效AI模型的基础。从量的角度来看，Reddit作为一个UGC平台，积累了大量的用户讨论和互动数据，拥有超过10亿的帖子和160亿的评论；从内容的角度来看，Reddit中的用户以真实的方式与社区和彼此互动，因此Reddit是重要的信息语料库，Reddit上的内容成为AI大模型训练（LLM）的优秀素材。
- Reddit通过与AI公司签订数据授权协议，实现了数据的商业化利用。据招股说明书，截至2024年1月，Reddit已经与多家AI公司签订数据授权协议，数据许可合同协议价值总计 2.03 亿美元。2024年2月22日Reddit宣布，公司与google达成了一项价值每年 6000万美元的交易，这项交易将使谷歌能够实时访问 Reddit 的数据，并使用谷歌人工智能进行 Reddit 的搜索。根据国际数据公司（IDC）的人工智能追踪器的预测，2023年至2027年，AI市场将以20%的复合年增长率增长到1.0万亿美元（不包括中国和俄罗斯）。

图：Reddit拥有大量的用户讨论和互动数据



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

图：Reddit每月新增加的Subreddit数量（截至2022年4月）

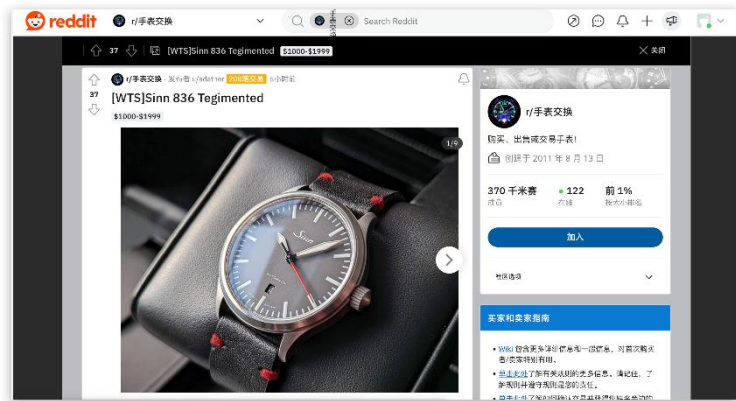


资料来源：Frontpagemetrics，民生证券研究院

4.4 建立用户经济体系，类比闲鱼二手交易平台

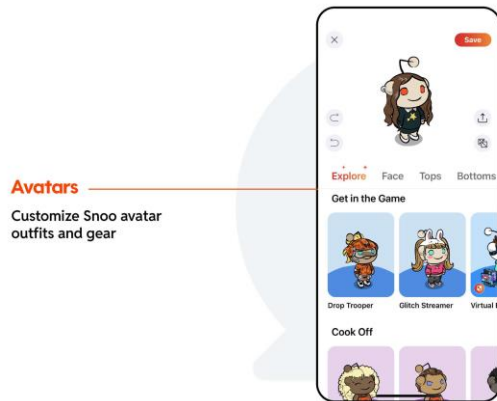
- **Reddit的用户经济包括社区市场、贡献者计划等。**1) **社区市场**：在一些专注于创意、纪念品和粉丝群体的社区中，工匠可出售他们的作品，收藏家们出售心爱的物品，开发者们通过原创开发的视频游戏进行销售。Reddit还推出收藏头像创作者计划，该计划使用户能够创建、拥有他们的艺术作品并从中获利，Reddit则从其中获取部分主要销售和版税费用。自2022年7月推出以来，已激活超过3000万个钱包。2) **贡献者计划**：用真实的货币激励和奖励优质内容创作，以推动更多的创作者参与。
- **通过建立用户经济体系，Reddit未来有望通过用户交易来产生收入。**根据IDC的消费者市场模型的预测，2023年六个核心地区（美国、加拿大、澳大利亚、西欧、印度和拉丁美洲）用户经济的市场规模达到1.3万亿美元，且将以12%的复合年增长率增长到2027年的2.1万亿美元。

图：Reddit中出售手表的交易市场



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

图：Reddit在2022年7月推出了头像收集计划



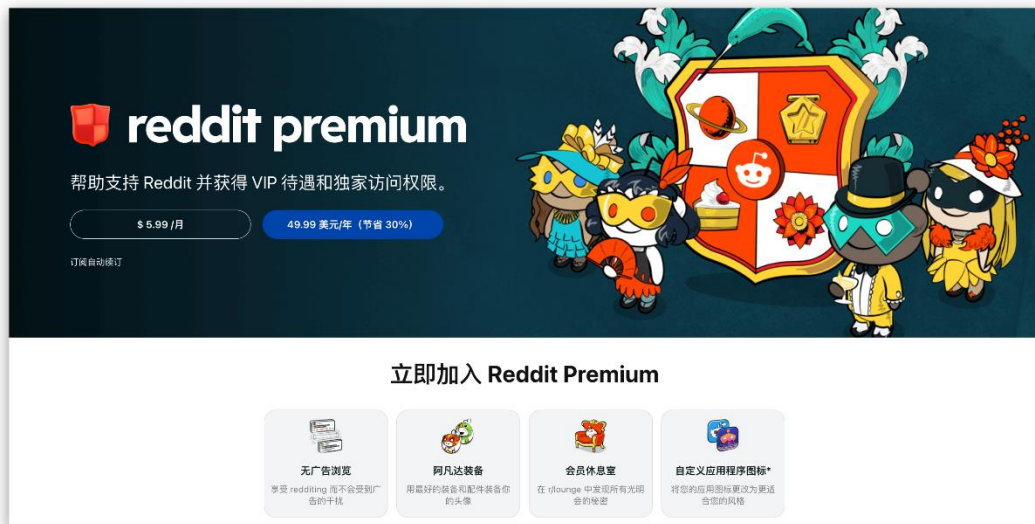
资料来源：招股说明书，民生证券研究院

4.5

会员订阅

- Reddit Premium是一种订阅服务，可为用户提供一些额外功能来改善用户体验，包括去除广告、访问会员休息室、自定义应用程序图标以及独家定制 Reddit头像。费用为5.99美元/月（网页），49.99美元/年。

图：Reddit Premium会员订阅服务



资料来源：Reddit官网，民生证券研究院

05. 风险提示

5

风险提示

- **客户流失风险：**如果公司未能增加或留住用户群，或者如果用户参与度下降，公司的业务、经营业绩、财务状况和前景将受到损害。
- **广告商流失风险：**公司可能会遇到访问公司产品和服务的用户数量以及用户参与度下降的情况，这可能会导致广告商流失。
- **网站流量流失风险：**搜索引擎可能会出于竞争或其他目的而改变其搜索算法或结果，导致公司的网站在自然搜索查询结果中排名较低。

THANKS 致谢

民生传媒互联网研究团队：

分析师 陈良栋

执业证号：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

分析师 李瑶

执业证号：S0100523090002

邮箱：liyao_yj@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026



分析师声明：

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明：

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本公司 境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。
本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。
在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。
本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。