

行业研究 | 行业专题研究 | 商贸零售

从变现视角看 AI 如何赋能“B2B 跨境电商”+“人力资源服务”



| 报告要点

2025 年以来,官方多次提到“人工智能+消费”。1 月 24 日商务部在国新办发布会上表态,2025 年将升级商品消费,推动“人工智能+消费”。2 月 10 日召开的国务院常务会议提出,支持新型消费加快发展,促进“人工智能+消费”。3 月 16 日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》,提出开展“人工智能+”行动,促进“人工智能+消费”。我们认为商社赛道 AI 有实际应用场景并且具有变现能力的包括“B2B 跨境电商”和“人力资源服务”两大行业。

| 分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

SAC: S0590522060001 SAC: S0590525030001

商贸零售

从变现视角看 AI 如何赋能 “B2B 跨境电商” + “人力资源服务”

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《商贸零售：12 月社零同比+3.7%，高于市场预期》2025.01.17
- 2、《商贸零售：IP 零售变现系列之二：布鲁可招股书梳理》2024.12.31



扫码查看更多

行业事件

2025 年以来，官方多次提到“人工智能+消费”。1 月 24 日商务部在国新办发布会上表态，2025 年将升级商品消费，推动“人工智能+消费”。2 月 10 日召开的国务院常务会议提出，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”。3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”。我们认为商社赛道 AI 有实际应用场景并且具有变现能力的主要包括“B2B 跨境电商”和“人力资源服务”两大行业：

➤ B2B 跨境电商：通过出售 AI 服务可直接变现

1) 小商品城：2020 年上线的 B2B 跨境电商平台 Chinagoods 将公司旗实体商铺 1：1 上线，平台服务收入主要包括向商户收取会员基础服务费和会员增值服务费。其中增值服务包括 AI 智能翻译官、AI 数字人矩阵等。2) 焦点科技：推出的 AI 麦可为中国制造网卖家（出海企业）提供包括素材处理、内容生成、产品发布、商机跟进、行业拓客在内的 5 大服务。并推出包含不同权益的套餐向用户收费，包括标准版/专业版 Lite/专业版，收费分别为 5,980 元/年、5,980 元/年、9,980 元/年。

➤ 人力资源服务：AI 在招聘领域应用较为成熟

AI 在人力资源管理的招聘领域应用最为广泛和成熟。根据易路发布的《AI 在企业人力资源中的应用白皮书》，应用 AI 技术较多的人力资源场景分别为招聘（29.6%）、员工服务和沟通关怀（16.7%）、薪酬管理（14.8%）、培训（11.1%）和考勤、排班（7.4%）。其中，招聘由于标准化场景较多，是 AI 应用最为广泛和成熟的人力资源模块。相较于依赖人工筛选和经验决策的传统招聘模式，AI 赋能下的招聘在优化招聘流程的同时，提升招聘效率和人岗匹配度。

➤ 投资建议：关注具有 AI 变现能力的公司

1) 人力资源服务：建议关注已与昆仑万维合资成立 AI 招聘公司的北京人力；已打造多种聚焦不同招聘需求的数字化产品，可为 AI 提供丰富招聘应用场景的科锐国际；已推出“AI 面试”+“AI 找人”产品并独立售卖的同道猎聘。2) B2B 跨境电商：平台推出的 AI 服务可在翻译、销售等环节助力平台跨境卖家克服经营痛点，建议关注通过 Chinagoods 平台推出 AI 增值服务赋能旗下经营户的小商品城以及通过推出 AI 麦可赋能中国制造网卖家（出海企业）的焦点科技。

风险提示：AI 相关研发开支增加研发费用，隐私泄露风险，AI 应用效果不确定

正文目录

1. B2B 跨境电商：通过出售 AI 服务可直接变现	4
1.1 小商品城：推出 AI 服务助力旗下商铺经营户克服运营痛点	4
1.2 焦点科技：外贸助手 AI 麦可赋能旗下中国制造网卖家	6
2. 人力资源服务：AI 在招聘领域应用较为成熟	10
2.1 同道猎聘：推出“AI 面试”+“AI 找人”产品并独立售卖	10
2.2 科锐国际：持续迭代 AI 模型助力提升招聘效能	12
2.3 北京人力：与昆仑万维合资成立 AI 招聘公司	12
3. 投资建议：关注具有 AI 变现能力的公司	15
4. 风险提示	16

图表目录

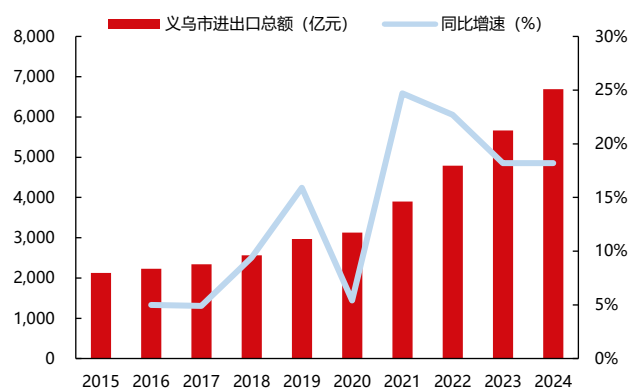
图表 1： 2015-2024 年义乌市进出口总额及同比增速	4
图表 2： 2024 年义乌进出口区域分布	4
图表 3： 2013-2024 年义乌市出口总额及同比增速	4
图表 4： 2024 年义乌外贸出口目的地分布	4
图表 5： Chinagoods 在线商城界面	5
图表 6： Chinagoods 官方服务店上线的部分 AI 服务	6
图表 7： 中国制造网界面	6
图表 8： 中国制造网收入及同比增速	6
图表 9： 中国制造网-AI 麦可功能和权益说明	7
图表 10： 中国制造网-AI 麦可扣电说明	8
图表 11： Mentarc 网站界面	9
图表 12： Sourcing AI 问答界面	9
图表 13： 在企业人力资源管理中已经使用 AI 技术的模块	10
图表 14： 同道猎聘“多面·Doris”产品界面	11
图表 15： 同道猎聘“意向人选”产品界面	11
图表 16： 人力资源产业互联平台（禾蛙）	12
图表 17： “同道”系列垂直招聘平台	12
图表 18： 北京数智万维人力科技有限公司股权结构	13
图表 19： AI 智能招聘-C 端候选人面试工具	14
图表 20： AI 智能招聘-B 端招聘解决方案	14

1. B2B 跨境电商：通过出售 AI 服务可直接变现

1.1 小商品城：推出 AI 服务助力旗下商铺经营户克服运营痛点

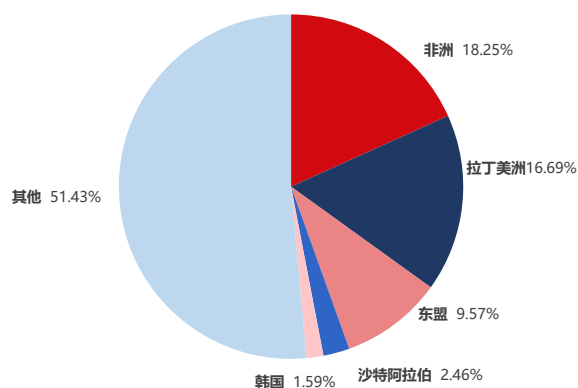
小商品城经营户目标客群分布广、语种多，存在时差、语言障碍等经营痛点。义乌市 2024 年实现进出口总值 6689.3 亿元，同比增长 18.2%。其中出口为 5889.6 亿元，占比 88.05%。从区域上来看，义乌进出口区域分布较为分散，非洲、拉丁美洲、东盟占比分别为 18.25%、16.69%、9.57%；“一带一路”沿线国家合计占比为 61.8%。其中出口目的地除美国外，其余国家占比均不超过 5%。小商品城作为义乌市对外贸易的核心枢纽，市场经营户在外贸生意中通常会存在语言障碍、沟通时差、外贸产品推广等一系列经营痛点。

图表1：2015-2024 年义乌市进出口总额及同比增速



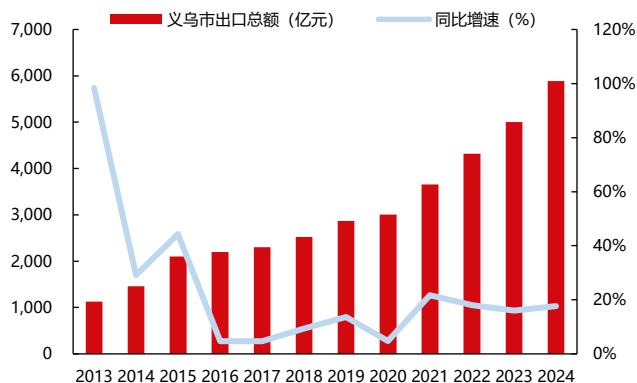
资料来源：义乌市国民经济和社会发展统计公报，国联民生证券研究所

图表2：2024 年义乌进出口区域分布



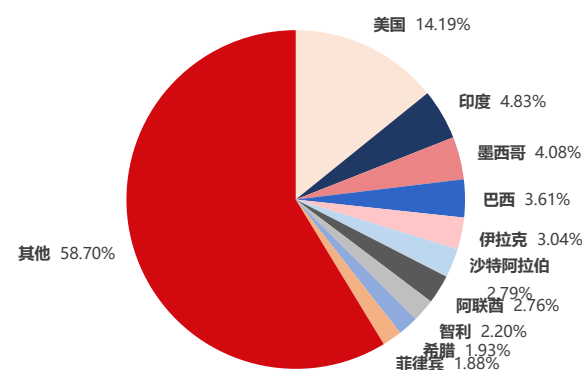
资料来源：义乌市政府网，国联民生证券研究所

图表3：2013-2024 年义乌市出口总额及同比增速



资料来源：义乌市政府网，国联民生证券研究所

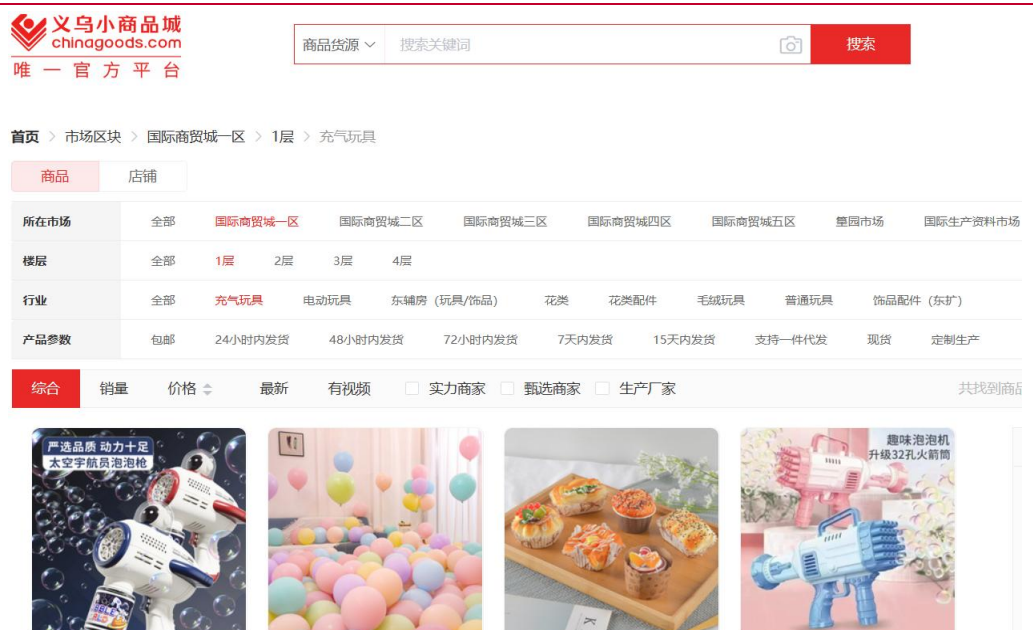
图表4：2024 年义乌外贸出口目的地分布



资料来源：义乌市国民经济和社会发展统计公报，国联民生证券研究所

公司上线Chinagoods平台助力旗下商户经营,并通过收取会员服务费获取收入。2020年上线的B2B跨境电商平台Chinagoods将公司旗下7.5万家实体商铺1:1上线,平台服务收入主要包括向商户收取会员基础服务费和会员增值服务费。1) **基础服务**:即在线商城,通过把线下经营户“搬”到线上,助力商户打破物理边界,扩大客户的覆盖面。2) **增值服务**:赋能小商品城商户的日常经营,涵盖Chinagoods官方自营店提供的服务以及引入的第三方服务。服务内容包括内容建设、仓储履约、运营服务、营销/推广、金融服务等。

图表5: Chinagoods 在线商城界面



资料来源: Chinagoods 官网, 国联民生证券研究所

Chinagoods 平台增值服务包含多项 AI 服务,可有效解决商户外贸经营痛点。1) **AI 数字人矩阵**:可实现 24 小时互动运营,部分解决经营户外贸沟通时差的痛点; 2) **AI 智能翻译官**:支持 36 种语言互译,帮助商户破除语言壁垒,助力中国小商品“速通”全球; 3) **AI 生成图片和视频**:商户上传商品图片和文字描述,可自动生成多语种商品海报和详情页。截至 2024H1, Chinagoods 平台实现 GMV 450 亿元,同比增长 40.6%;Chinagoods 平台母公司实现净利润 7,279.37 万元,同比增长 56.89%。

图表6: Chinagoods 官方服务店上线的部分 AI 服务

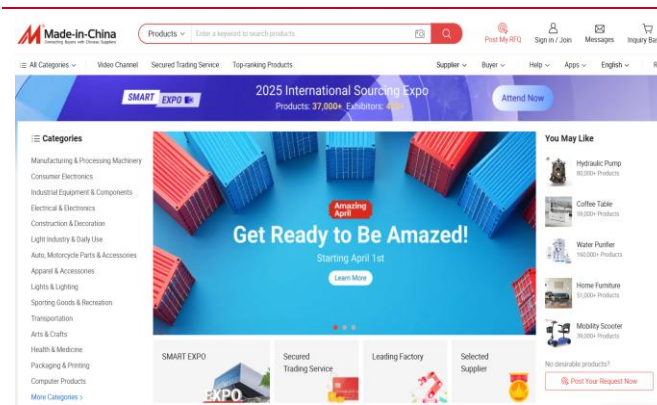


资料来源: Chinagoods 官网, 国联民生证券研究所

1.2 焦点科技: 外贸助手 AI 麦可赋能旗下中国制造网卖家

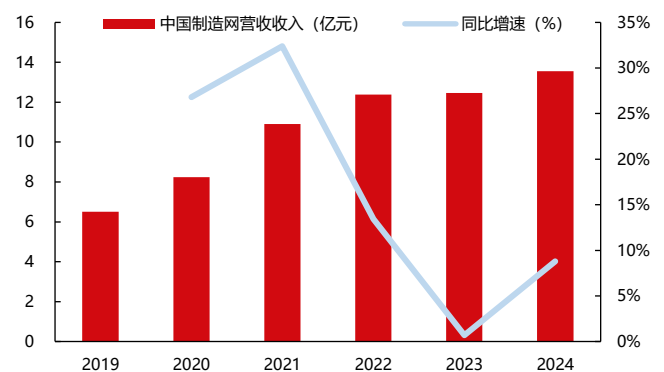
公司旗下 B2B 外贸平台中国制造网平台已积累了大量买家和卖家数据。焦点科技于 1998 年推出 B2B 电商平台中国制造网, 为以中小企业为主的国内供应商和海外采购商提供国际贸易商机匹配服务, 收入主要来源于卖家每年支付的会员费用(金牌会员的价格为 31,100 元/年, 钻石会员价格是 59,800 元/年)及站内增值服务费。经过二十多年发展, 中国制造网已成为海外采购商采购中国产品的重要网络渠道, 拥有较大的流量资源和数据资源优势。截至 2023 年底, 平台拥有中国供应商企业 600 万家, 其中近七成为中间品供应商; 全球采购商 2700 万, 其中中间品行业采购商占五成, 买家每年在平台发布超 600 万条中间品行业商机, 中间品行业年访问量超过 12.2 亿人次。

图表7: 中国制造网界面



资料来源: 中国制造网, 国联民生证券研究所

图表8: 中国制造网收入及同比增速



资料来源: 公司公告, 国联民生证券研究所

中国制造网为卖家推出平台场景下的外贸 AI 助手麦可，通过向用户推出包含不同权益的套餐收取费用。2023 年 4 月，AI 麦可首次亮相，将 AI 技术综合应用于外贸 B2B 领域，可为中国制造网卖家（出海企业）提供包括素材处理、内容生成、产品发布、商机跟进、行业拓客在内的 5 大服务。AI 麦可推出包含不同权益的套餐向用户收费，包括标准版/专业版 Lite/专业版，拥有电量分别为 6,000 电量/月、3,000 电量/月、10,000 电量/月，收费分别为 5,980 元/年、5,980 元/年、9,980 元/年。除了内容生成、产品发布中的多语翻译/多语改写、商机跟踪中的询盘解析/商机提炼/线索管理功能外，其余功能每次使用均会扣电。截至 2024 年底购买 AI 麦可的客户累计达到 9,000 多名，按照 2024 年底中国制造网 2.7 万名收费会员数来计算，AI 麦可的用户渗透率为 33%左右。

图表9：中国制造网-AI 麦可功能和权益说明

功能及权益		AI麦可-标准版	AI麦可-专业版Lite	AI麦可-专业版
电量/价格		电量：6,000电量/月 价格：5,980元/年	电量：3,000电量/月 价格：5,980元/年	电量：10,000电量/月 价格：9,980元/年
素材处理	背景消除	✓	✓	✓
	AI背景图	×	✓	✓
	智能裁剪	×	✓	✓
	视频生成	✓	✓	✓
内容生成	智能排版	✓	✓	✓
	多语翻译	✓	✓	✓
	多语改写	✓	✓	✓
	实时翻译	✓	✓	✓
	自有撰写	✓	✓	✓
	社媒创作	×	✓	✓
	营销创作	×	✓	✓
产品发布	快速撰写	✓	✓	✓
	AI发品	✓	✓	✓
	产品润色	✓	✓	✓
	重复产品调整	✓	✓	✓
商机跟进	行业画像	✓	✓	✓
	全网挖掘	×	✓	✓
	翻译解析	✓	✓	✓
	生成回复	✓	✓	✓
	上级提炼	✓	✓	✓
	撰写开发信	✓	✓	✓
	AI接待	×	✓	✓
	新客分析	×	✓	✓
	询盘跟进	×	✓	✓
	线索管理	×	✓	✓
行业拓客	行业情报	×	✓	✓
	智能拓客	×	✓	✓

资料来源：中国制造网，国联民生证券研究所

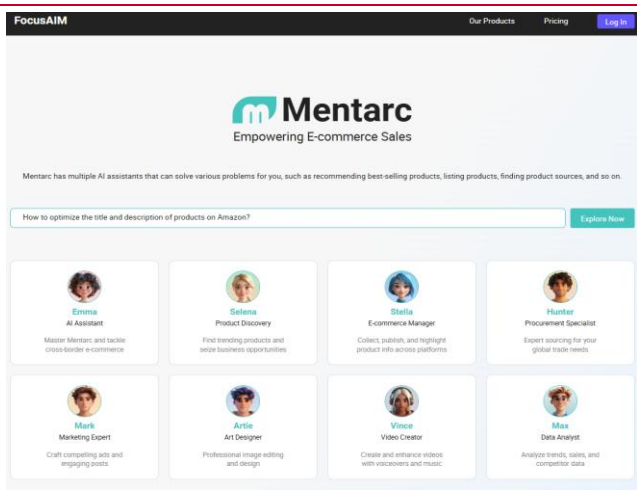
图表10：中国制造网-AI 麦可扣电说明

分类	功能	扣电说明	使用次数限制
素材处理	背景消除	1电量/次	当天电量使用超过5,000后, 不可用
	AI背景图	3-5电量/次	当天电量使用超过5,000后, 不可用
	智能裁剪	1电量/次	当天电量使用超过5,000后, 不可用
	视频生成	15-70电量/次	当天电量使用超过5,000后, 不可用
内容生成	多轮对话	不扣电	无
	实时翻译	不扣电	无
	自由撰写	不扣电	无
产品发布	多语翻译	不扣电	无
	多语改写	不扣电	无
	快速撰写	1-3电量/次按选择字段数量扣除	无
	模板发品	5电量/草稿	无
	URL发品	10电量/草稿	无
	文件发品	内测阶段	10次/公司
	重复产品调整	2电量/次	无
	产品润色	1-6电量/次按选择字段数量扣除	无
	智能排版	5电量/次	无
	询盘解析	不扣电	无
商机跟进	询盘回复	1电量/次	无
	商机提炼	不扣电	无
	询盘跟进	5电量/次	无
	新售分析	10电量/次	无
	AI接待	20电量1个买家/天	无
	线索管理	不扣电	无
	全网挖掘	5电量/次	无
机会发现	撰写开发信	1电量/次	无
	行业情报	10电量/次	无
	智能拓客	15电量/次	10次/月
	社媒发布	1电量/次	无
	社媒营销	3-4电量/次	无

资料来源：中国制造网，国联民生证券研究所

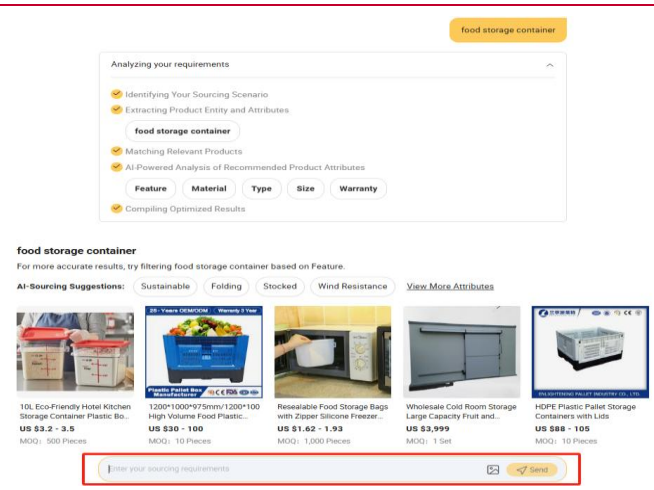
公司也推出了可全流程解决跨境电商卖家运营难题的“门道”（Mentarc）以及专注买家采购场景的 Sourcing AI，这两款产品目前均为免费服务。1）：“门道”（Mentarc）：以 AI Agent 数字人的方式为跨境电商从业者提供选品、货源查找、店铺运营等碎片化运营难点，并且可以形成多 agent 团队解决不同场景的问题，让跨境电商从业者以“低进入门槛、高发展空间”的方式轻松开展跨境生意。2）Sourcing AI：采用问答形式赋能买家。提供的服务包括：①智能筛选，辅助买家采购决策；②快速报价，简化买家与供应商的沟通；③定制推荐，匹配买家需要的产品和供应商。

图表11: Mentarc 网站界面



资料来源: Mentarc 官网, 国联民生证券研究所

图表12: Sourcing AI 问答界面

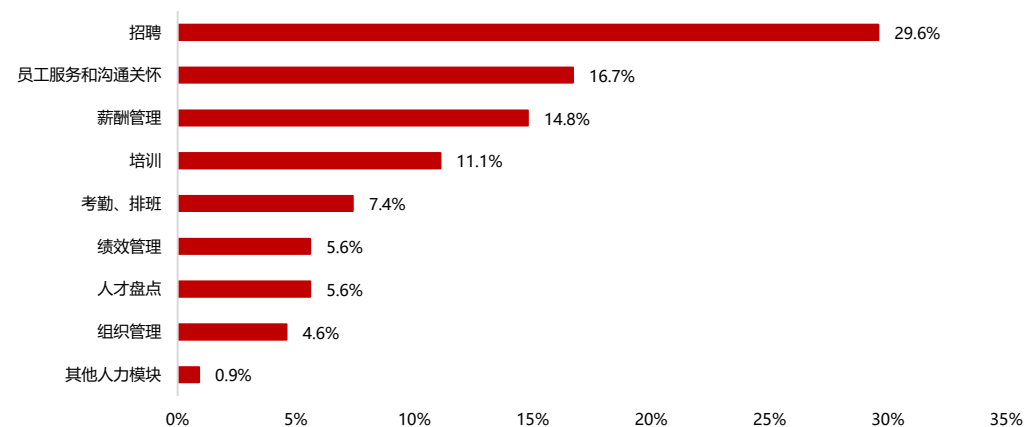


资料来源: Sourcing AI 官网, 国联民生证券研究所

2. 人力资源服务：AI 在招聘领域应用较为成熟

AI 在人力资源管理的招聘领域应用最为广泛和成熟。根据易路发布的《AI 在企业人力资源中的应用白皮书》，应用 AI 技术较多的人力资源场景分别为招聘(29.6%)、员工服务和沟通关怀(16.7%)、薪酬管理(14.8%)、培训(11.1%)和考勤、排班(7.4%)。其中，招聘由于标准化场景较多，是 AI 应用最为广泛和成熟的人力资源模块。相较于依赖人工筛选和经验决策的传统招聘模式，AI 赋能下的招聘在 JD 生成、简历筛选与匹配、视频面试与评估反馈等环节已实现部分人工替代，优化招聘流程的同时，提升招聘效率和人岗匹配度。

图表13：在企业人力资源管理中已经使用 AI 技术的模块



资料来源：易路，国联民生证券研究所

2.1 同道猎聘：推出“AI 面试”+“AI 找人”产品并独立售卖

AI 面试在校招初筛和蓝领招聘领域市场潜力较大，公司已推出 AI 智能面试产品“多面·Doris”。AI 面试场景高度适用于校招和蓝领招聘面试场景。1) 校园招聘初筛：具有突发特性，短时间内会有大量候选人涌入招聘流程，AI 面试能够快速精确进行人选初筛。2) 蓝领招聘：对候选人技能要求较低，筛选劳动力的标准显性简单，适合大规模 AI 面试。公司已推出了 HR 数字人助理多面·Doris，目前主要定位是 AI 面试。多面·Doris 可做到与资深面试官评分的一致性大于 90%，通过全方位智能防作弊系统，作弊检测的准确率可以达到 95%以上。价格方面，相比于传统招聘中的面试服务，多面 Doris 的付费价格只有其 1/5-1/8。

图表14：同道猎聘“多面·Doris”产品界面



资料来源：多面·Doris 官网，国联民生证券研究所

公司推出了 AI 找人产品“意向人选”，可一定程度减少招聘方（企业）在人才筛选和沟通环节的时间精力。传统招聘找人主要依赖候选人的主动投递和招聘方在招聘平台人才库中进行搜索。面对大量简历，HR 往往需要投入大量时间精力进行筛选和沟通。公司推出的“意向人选”除了在第一个环节——了解招聘方（企业）职位招聘需求外，其余生成职位、匹配等环节均可通过 AI 完成。公司数据显示，目前已有 50% 的岗位能够 2 小时内推荐有沟通意愿的人选。产品定价方面，“意向人选”采用“先推荐，合适再付费”的模式，平均每个合适候选人收费仅 200 元。该产品在降低企业试错成本的同时，大幅提升了人才获取的效率。

图表15：同道猎聘“意向人选”产品界面



资料来源：同道猎聘公司官网，国联民生证券研究所

2.2 科锐国际：持续迭代 AI 模型助力提升招聘效能

公司积极迭代招聘 AI 模型，致力于提升招聘效率。1) **CRE 模型**：2023 年公司开始训练包含技能与招聘信息的行业级的预训练语言模型 CRE，它能够将输入的简历和职位描述中的文本映射为固定大小的密集向量，通过计算任意两个句子向量之间的余弦相似度识别并量化文本间的相似性。该模型基于 300GB 公共数据和 40GB 行业简历与招聘需求数据反复训练，能够深刻理解岗位和招聘需求的自然语言。2) **匹配系统 (MatchSystem)**：公司在 2024 年 4 月立项了匹配系统 (Match System)。该系统可弥补此前纯用向量检索的缺乏精确性的问题，可提供人岗匹配、岗岗匹配等 API 服务，它利用大模型提供的查询理解能力，并结合 CRE 模型与关键词稀疏检索等技术来综合进行召回和排序。3) **AI Agent**：公司计划在 2025 年开始推出 PC 端寻访自动化 Agent、关系图谱预测的 GTN 等能力，届时可能替代一些基础岗位和初级招聘的工作，实现流程自动化。

公司已打造多种聚焦特定招聘需求的数字化产品，为 AI 提供了丰富的人服行业应用场景。1) **人力资源产业互联平台 (禾蛙)**：专注于链接猎企之间职位空缺与职位交付能力的撮合交易平台，猎企可以将自己寻求交付的职位发布在平台，猎头顾问也可以直接在平台接单进行交付，打破传统猎企与客户单点合作模式。目前“禾蛙”已利用 CRE 大模型的基础上构建了多种 AI 应用，例如人岗匹配、岗岗匹配的应用，进一步加强了“禾蛙”平台在生态交易的撮合效率。2) **“同道”系列垂直招聘平台**：包括三大深度垂直招聘平台，涵盖专注大健康领域的医脉同道，专注零售领域的零售同道，以及专注数字科技领域的数科同道。

图表16：人力资源产业互联平台（禾蛙）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图表17：“同道”系列垂直招聘平台

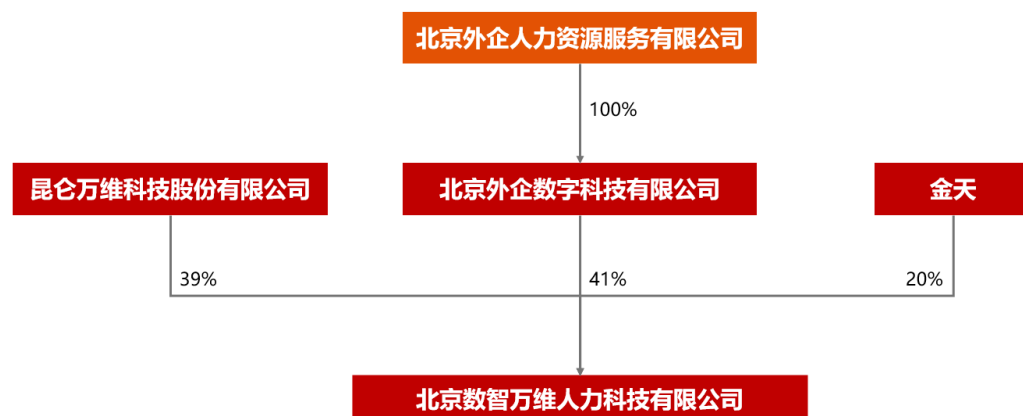


资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

2.3 北京人力：与昆仑万维合资成立 AI 招聘公司

公司与昆仑万维成立合资公司，布局 AI 招聘赛道。2024 年 10 月，昆仑万维发布公告宣布与北京外企的全资子公司外企数科成立合资公司，基于双方分别在行业资源、技术的优势，共同探索和推动 AI 大模型技术在招聘领域的应用落地。其中，外企数科持有合资公司 41% 股权；昆仑万维持有合资公司 39% 股权；自然人金天持有合资公司 20% 股权。

图表18：北京数智万维人力科技有限公司股权结构



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

公司 AI 招聘产品涵盖 B 端和 C 端，其中 AI 面试主要应用于规模化面试和外语面试。公司旗下 AI 招聘产品搭建了覆盖 ToB 和 ToC 两大服务矩阵。1) ToB 业务：涵盖简历筛选、智能面邀、AI 面试、沟通助手；2) ToC 业务：充当求职者辅助工具，包括职业性格测评、简历优化、面试模拟、面试复盘等。其中，AI 面试是核心部分，主要应用于规模化面试和外语面试：①**规模化面试**：该功能将招聘顾问的时间成本降低了 80% 以上，同时与人工判别的一致率高达 95% 以上。②**外语面试**：有效解决部分 HR、招聘顾问外语口语较差的痛点。应用场景包括小语种外贸销售招聘、金融高端岗位英文面试等。

图表19: AI 智能招聘-C 端候选人面试工具



资料来源：北京人力官网，国联民生证券研究所

图表20: AI 智能招聘-B 端招聘解决方案



资料来源：北京人力官网，国联民生证券研究所

3. 投资建议：关注具有 AI 变现能力的公司

2025 年以来，官方多次提到“人工智能+消费”。1 月 24 日商务部在国新办发布会上表态，2025 年将升级商品消费，推动“人工智能+消费”。2 月 10 日召开的国务院常务会议提出，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”。3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”。我们认为商社赛道 AI 有实际应用场景并且具有变现能力的包括两大行业：**1) 人力资源服务**：招聘由于标准化场景较多，是 AI 应用较为理想的领域。相较于依赖人工筛选和经验决策的传统招聘模式，AI 招聘在 JD 生成、简历筛选与匹配、视频面试与评估反馈等环节可实现部分人工替代，提升招聘效率和人岗匹配度，建议关注已与昆仑万维合资成立 AI 招聘公司的北京人力；已打造聚焦多种招聘场景数字化产品，可为 AI 提供丰富应用场景的科锐国际；已推出“AI 面试”+“AI 找人”产品并独立售卖的同道猎聘。**2) B2B 跨境电商**：平台推出的 AI 服务可在翻译、销售等环节助力平台跨境卖家克服经营痛点，建议关注通过 Chinagoods 平台推出 AI 增值服务赋能旗下经营户的小商品城；通过推出 AI 麦可赋能中国制造网卖家（出海企业）的焦点科技。

4. 风险提示

- 1) **AI 相关研发开支增加研发费用：**AI 相关投入会带来研发费用的增加，或短期影响利润。
- 2) **隐私泄露风险：**AI 模型训练和应用需要海量数据，而人力资源涉及大量敏感个人信息，数据合规管理不完善，可能引发隐私泄露问题。
- 3) **AI 应用效果不确定：**目前 AI 大模型在人力资源和 B2B 跨境电商的应用还处于初步阶段，降本增效存在不确定性。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作，国联民生证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联民生证券”。本报告的承销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。国联民生证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联民生证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联民生证券”）。未经国联民生证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联民生证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联民生证券不因收件人收到本报告而视其为国联民生证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联民生证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联民生证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联民生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。

国联民生证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联民生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。国联民生证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联民生证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联民生证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联民生证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街 208 号玖安广场 A 座 4 层

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 16 楼

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼