# 专题研究报告

## 中小企业发展系列研究（3）：美国支持中小企业发展的经验

### 核心观点

**美国是全球较早支持中小企业发展的国家之一，其发展经验可以作为我国中小企业发展的重要借鉴。**美国以雇员数或营业额为标准界定中小企业，并且对界定标准按行业进行弹性调整。当前，美国约有3620万家中小企业，占全部企业的99.9%，其中无雇员企业占比较高。美国中小企业在行业分布上以服务类企业为主，区域分布上中小企业数量较多的州集中在沿海地区，对本州就业贡献较大的州多位于北部。同时，中小企业是美国就业市场的重要引擎，其创造就业的能力超过大企业。

**美国以《小企业法》为核心构建支持中小企业发展的法律框架，以立法的形式完善对中小企业的扶持。**财税端，通过针对性扣除、免税安排、税收抵免等措施降低中小企业的创业与用工成本；融资端，由小企业管理局以7(a)贷款、504贷款、小额贷款计划等担保政策为中小企业分担信贷风险；需求端，以政府采购缓解中小企业的订单与业绩压力。

**美国形成了多层次的中小企业服务体系：**一是小企业管理局（SBA）在地方设区域办公室和地方办公室，商务部经济发展局（EDA）支持困难地区中小企业发展，国际贸易管理局（ITA）为中小企业对外贸易提供服务。二是设有小企业发展中心（SBDC）、退休经理服务团（SCORE）、制造业技术中心（MTC）等全国性咨询网络。三是美国商会与美国独立企业联合会（NFIB）为中小企业代言。四是Y Combinator、Techstars等孵化器构筑中小企业创业梯队。

**美国通过政策体系支持中小企业技术创新与数字化转型。**美国以小型企业创新研究计划（SBIR）、制造业扩展伙伴计划（MEP）等支持中小企业技术创新。美国中小企业通过云计算与平台化工具开展数字化转型，借助人工智能升级生产运营体系。同时，美国注重中小企业的产学研协同，通过许可输出、支持创业等模式将大学产生的技术提供给企业使用。

**风险提示：**政策调整不及预期；海外市场风险波动。

**发展研究·专题研究**

**证券分析师：薛冰**
0755-81982126
xuebing1@guosen.com.cn
S0980524060002

**相关研究报告**

《中小企业发展系列研究（2）：德国金融支持隐形冠军企业发展的经验》——2026-09-30
《中小企业发展系列研究（1）：德国隐形冠军企业的发展经验》——2026-09-10

# 内容目录

1. 引言 ..... 4
2. 美国中小企业发展概况 ..... 4
2.1 行业差异化的界定标准 ..... 4
2.2 中小企业数量占优，贡献九成新增就业 ..... 5
2.3 服务业为主与沿海集聚 ..... 7
3. 支持中小企业发展的法律与政策体系 ..... 8
3.1 以《小企业法》为核心的法律框架 ..... 8
3.2 以税收优惠政策降低企业成本 ..... 9
3.3 政策支持中小企业融资 ..... 10
3.4 以政府采购支持中小企业发展 ..... 11
4. 中小企业服务与孵化生态 ..... 13
4.1 多层次的中小企业服务体系 ..... 13
4.2 针对中小企业的全国性咨询网络 ..... 14
4.3 通过商会与行业协会促进中小企业发展 ..... 15
4.4 具有众多服务中小企业的孵化器、加速器 ..... 16
5. 中小企业技术创新与数字化转型 ..... 17
5.1 政策支持中小企业创新 ..... 17
5.2 制造业转型与数字化赋能 ..... 19
5.3 注重产学研协同与大学技术转移 ..... 20
参考文献 ..... 23
风险提示 ..... 24

# 图表目录

图1： 美国按员工人数划分的各类中小企业数量（百万家） ..... 6
图2： 1995-2024 年间美国中小企业与大企业贡献的新工作数（百万份） ..... 6
图3： 美国中小企业行业分布 ..... 7
图4： 美国各州中小企业员工占比（%） ..... 8
图5： 中小企业将设备购置成本在当年一次性费用化扣除的上限 ..... 9
图6： SBA7(a)和 504 贷款批准金额（亿美元） ..... 11
图7： 美国各财年政府采购支持中小企业的份额占比（%） ..... 12
图8： 2025 财年对各类别的联邦采购目标完成情况 ..... 12
图9： 部分服务中小企业的机构数量（个） ..... 13
图10： SBDC 拨款计划各财年专项拨款（百万美元） ..... 14
图11： MEP2024 财年成效 ..... 15
图12： NFIB 中小企业乐观情绪指数走势 ..... 16
图13： 部分孵化器服务企业数量（家） ..... 17
图14： 美国创新政策衔接机制 ..... 19
图15： 中小企业数字化变革的理论逻辑 ..... 20
图16： 大学向大企业与中小企业转移技术对比 ..... 21

表1： 部分行业中小企业判断标准 ..... 5
表2： 美国支持中小企业发展的主要立法及规划 ..... 8
表3： 美国法律规定的面向小企业的政府采购合同比例要求 ..... 9
表4： SBA 主要融资支持产品 ..... 11
表5： TAAF 项目中企业与政府对相关成本的分担比例 ..... 14
表6： 美国重点孵化器 ..... 17
表7： 美国部分创新创业计划 ..... 19

# 1. 引言

**中小企业是国民经济体系的重要基石。**它如同国民经济的毛细血管，将发展养分输送至大企业难以覆盖的末梢领域，凭借数量庞大、分布广泛的特征，天然发挥着就业“蓄水池”的基础功能。与此同时，中小企业也是创新生态中最灵敏的触角，率先探索技术迭代与市场边界的不确定性，为大企业的规模化、产业化发展提供源头活水。中小企业活跃的区域，往往伴随更厚实的中产阶层与更稳定的社会预期，因此扶持中小企业绝非单纯的经济调控手段，更是兼具民生保障与社会治理属性的基础性制度安排。推动中小企业高质量发展，既能为经济增长注入持久动力，也能全面提升社会活力与创新效能。

**美国是全球较早发展中小企业的国家之一，其发展经验可以作为我国中小企业发展的重要借鉴。**早在 1953 年，美国便以专门立法设立小企业管理局，将扶持中小企业从行政惯例升级为国家的法定义务，此后一系列立法接力演进，形成基本法定方针、计划法定工具的制度框架。观察美国发展中小企业的经验可以发现，其成功之处不仅在于政府资源的调配，而且在于营造环境和服务网络的完善。这些安排背后，是对中小企业作为创新策源地与就业主引擎的深刻认知，以及对市场规律的尊重。当前我国正推动中小企业向专精特新方向发展，美国在法规制度、绩效问责与服务生态建设方面的经验，可为我们思考政府与市场的边界、政策与法律的分工提供一面镜子。借鉴其发展之长，有助于我们走出适合自身国情的中小企业发展之路。

# 2. 美国中小企业发展概况

## 2.1 行业差异化的界定标准

美国对中小企业[1]的界定采用“雇员数或营业额”双轨、按行业分档的弹性标准，而非全国统一的单一门槛。根据美国小企业管理局（SBA）发布的《小企业划型标准表》，制造业及多数行业以雇员少于 500 人为界。同时，除了雇员数量标准外，美国对部分行业还采取规模标准，以相应营业收入判断是否属于中小企业。

美国针对不同的行业，设定不同的中小企业标准。对于部分资本密集型行业，对中小企业认定的雇员数量标准放宽至 1500 人；对于服务与贸易类行业多按平均年营业收入划档，上限从 100 万美元到 4700 万美元不等。

[1] 美国没有“中等企业”提法，只有相对于大企业的“小企业”（small business），本文对此类企业统称为中小企业。

表1：部分行业中小企业判断标准

| 行业代码(NAICS) | 行业名称（NAICS） | 企业规模标准（百万美元） | 雇员数量标准（个） |
|---|---|---|---|
| 111930 | Sugarcane Farming 甘蔗种植 | $5.0 | |
| 212220 | Gold Ore and Silver Ore Mining 金矿和银矿开采 | | 1500 |
| 221112 | Fossil Fuel Electric Power Generation 化石燃料发电 | | 950 |
| 322120 | Paper Mills 造纸厂 | | 1250 |
| 325110 | Petrochemical Manufacturing 石化制造 | | 1300 |
| 333415 | Air- Conditioning and Warm Air Heating Equipment and Commercial and Industrial Refrigeration Equipment Manufacturing 空调和暖风供暖设备以及商业和工业制冷设备制造 | | 1250 |
| 334118 | Computer Terminal and Other Computer Peripheral Equipment Manufacturing 计算机终端及其他计算机外围设备制造 | | 1000 |
| 335132 | Commercial, Industrial, and Institutional Electric Lighting Fixture Manufacturing 商业、工业和公共机构用电照明设备制造 | | 600 |
| 424130 | Industrial and Personal Service Paper Merchant Wholesalers 工业及个人服务用纸批发商 | | 150 |
| 441210 | Recreational Vehicle Dealers 房车经销商 | $40.0 | |
| 523160 | Commodity Contracts Intermediation 商品合约中介 | $47.0 | |
| 525110 | Pension Funds 养老基金 | $40.0 | |
| 541850 | Indoor and Outdoor Display Advertising 室内外展示广告 | $34.5 | |

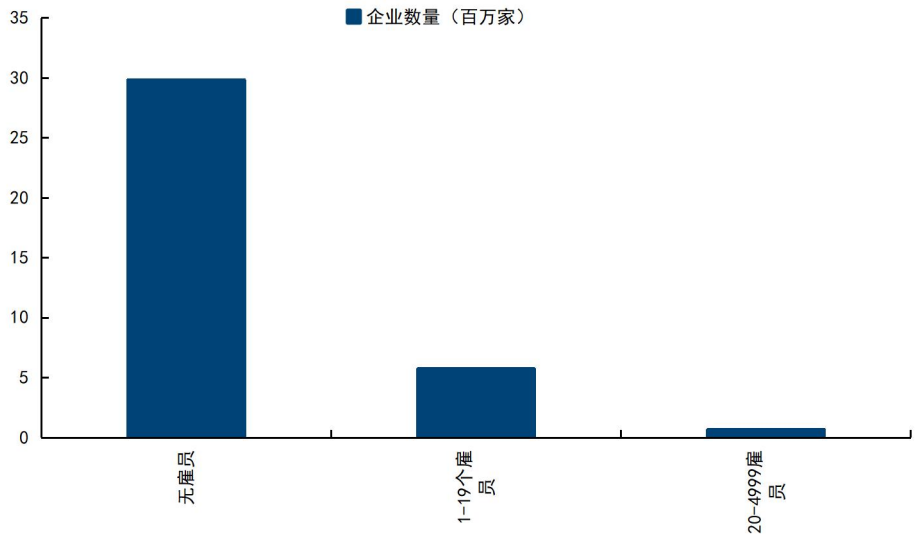
资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理

## 2.2 中小企业数量占优，贡献九成新增就业

美国中小企业以绝对的数量优势构成企业生态的基座。根据美国 SBA2025 年 6 月发布的《2025 年小企业概况》，美国共有中小企业 3620 万家，占全部企业总数的 99.9%;合计雇佣 6230 万人,占私营部门就业的 45.9%;对 GDP 的贡献约为 43.5%。近些年，美国中小企业增长迅速，企业数量 2025 年增至 3620 万家，较 2020 年净增约 450 万家。

在总体数量庞大的同时，美国中小企业呈“无雇员企业为主体、雇主企业为骨干”的结构。根据美国 SBA2026 年公布的数据,约 2980 万家企业没有领取薪水的雇员,占中小企业总数的约 82%，这些企业多为个体经营者、自由职业者与单人公司;拥有雇员的企业约 640 万家，其中 1-19 人的微型雇主企业约 572 万家，占绝对多数，20-499 人的成长型企业约 65 万家，在有雇员企业中占比约一成。

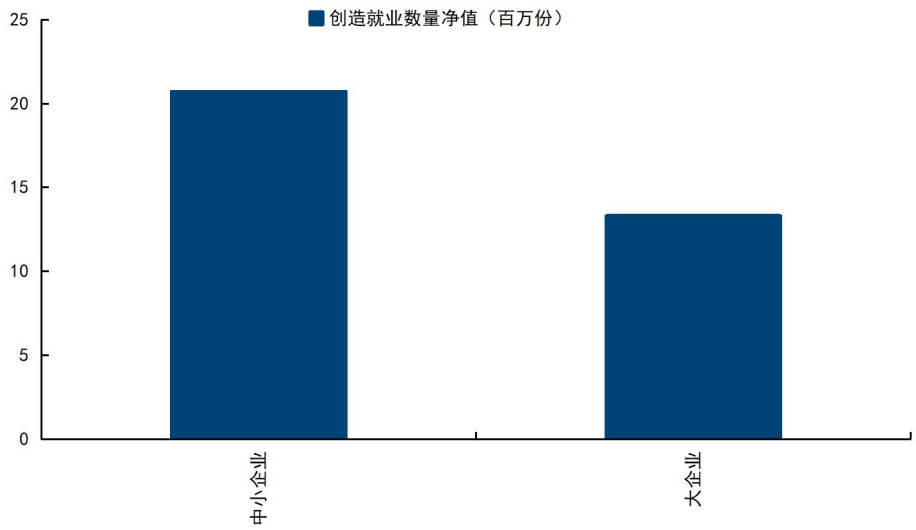
图1：美国按员工人数划分的各类中小企业数量（百万家）




资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理。注：数据为 2022 年普查结果。

**中小企业是美国就业市场的重要引擎，其就业创造力超过大企业。**根据美国 SBA 的统计，2023 年 3 月至 2024 年 3 月间，美国中小企业新设经营场所约 110 万家，净增就业岗位约 120 万个，占同期全美净新增就业的 88.9%，约每十个新增岗位中约有九个由中小企业创造。长周期来看，1995—2023 年美国约 61.1%的净新增就业出自中小企业。在经济衰退后的复苏阶段，小企业率先重启招聘，成为就业市场修复的重要指标。同时，中小企业的就业创造能力超过大企业，SBA2026 年公布的数据显示，1995-2024 年间小企业创造了 2070 万份的新就业，高于同期大企业创造的新就业（1330 万份）。

图2：1995-2024 年间美国中小企业与大企业贡献的新工作数（百万份）



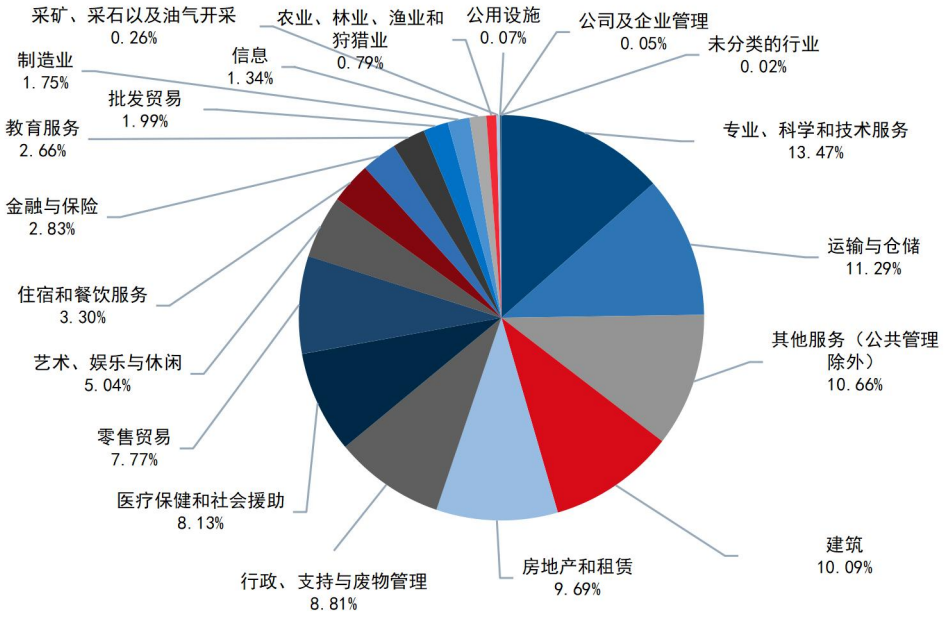

资料来源：美国劳工统计局（BLS），国信证券经济研究所整理

**中小企业成立数量增长的另一面是高淘汰率**，这种快进快出的状态构成美国中小企业生态的新陈代谢。根据美国 SBA2026 年公布的数据以及美国劳工统计局（BLS）的统计，2023 年有 130 万家中小企业开业，同时约有 120 万家企业关闭；2023 年，初创企业占企业总数的 14.2%，而 2019 年这一比例为 12.5%。

## 2.3 服务业为主与沿海集聚

美国中小企业以服务类企业为主。根据美国 SBA 的统计，从企业数量来看，美国中小企业数量较多的行业多为服务业，例如专业、科学和技术服务业的中小企业数量达到 488.17 万家，占美国中小企业数量的 13.47%；运输与仓储行业的中小企业达到 408.99 万家，占美国中小企业数量的 11.29%。

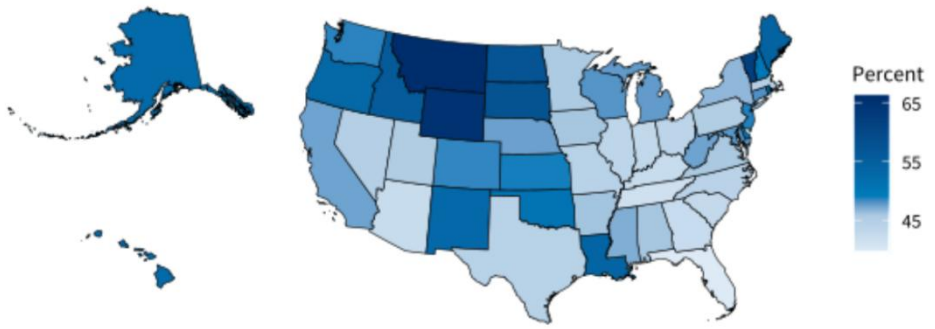
图3：美国中小企业行业分布




资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理。注：数据为 2022 年普查结果。

**从中小企业在美国各州的分布来看，企业数量较多的州多分布在沿海地区，对本州就业贡献较大的州多分布在北部。**根据美国 SBA2025 年公布的数据，加利福尼亚州的中小企业数量最多，达到 434 万家，紧随其后的是德克萨斯州（352 万家）和佛罗里达州（349 万家）。同时，从中小企业就业占本州就业比重的角度看，蒙大拿州的中小企业就业比例最高，达到 66.3%，其后是怀俄明州（65.2%）和佛蒙特州（62.1%）。

图4：美国各州中小企业员工占比（%）




资料来源：美国小企业管理局（SBA），Nonemployer Statistics，Statistics of U.S. Businesses，国信证券经济研究所整理

# 3. 支持中小企业发展的法律与政策体系

## 3.1 以《小企业法》为核心的法律框架

**美国以立法的形式完善对中小企业的扶持。**1953 年《小企业法》创设小企业管理局（The U.S. Small Business Administration，SBA），以法律形式明确“政府应援助、咨询、协助和保护小企业利益”的国家义务。此后美国不断完善对中小企业的立法，1958 年《小企业投资公司法》（Small Business Investment Act of 1958，SBIC 法案）确立了政府不直接向小企业投资、通过许可和杠杆撬动私人资本的原则，1982 年《小企业创新发展法》(Small Business Innovation Development Act of 1982）开启了小企业创新研究计划（Small Business Innovation Research and Development Program，SBIR 计划）、提出提高小型创新企业参与联邦资助研发的程度，2010 年《小企业就业法》（Small Business Jobs Act of 2010）推动各小企业类别在政府采购中的合同平权，2012 年《创业企业融资促进法案》（Jumpstart Our Business Startups Act，JOBS 法案）放松成长期企业融资管制，形成了系统的支持中小企业发展的法律法规体系。面对新冠疫情，美国国会在 2020 年通过《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》（CARES Act），推出了“薪资保障计划”（Paycheck Protection Program，PPP），帮助中小企业维持日常经营和减少裁员。

表2：美国支持中小企业发展的主要立法及规划

| 年份 | 法律名称 | 核心内容 |
|---|---|---|
| 1953 | 《小企业法》 | 创设 SBA，确立联邦扶持小企业的法定义务与 23%采购目标雏形 |
| 1958 | 《小企业投资公司法》 | 创设 SBIC 计划，以政府杠杆撬动私人资本投向初创企业 |
| 1982 | 《小企业创新发展法》 | 创设 SBIR 计划，要求研发预算超 1 亿美元的机构按比例资助小企业研发 |
| 1992 | 《小企业研发促进法》 | SBIR 永久化并创设 STTR，强化产学研技术转移 |
| 2010 | 《小企业就业法》 | 设立小企业贷款基金，分次提高政府采购比例，强化划型标准五年复核 |
| 2012 | 《初创企业融资法》 | 放松成长期企业股权众筹与上市披露管制，降低直接融资门槛 |
| 2021 | 《小企业战略》 | 公平获得资本、联邦承包、创业教育三大支柱，向弱势社区倾斜 |

资料来源：《美国中小企业创新创业立法演进特征及启示》，国信证券经济研究所整理

**美国中小企业立法及相关计划呈现三个鲜明特征：法律地位高、瞄准市场失灵、设有针对中小企业的具体指标。**从法律地位看，主要扶持制度均以国会立法为载体，而非部门规章，确保长周期的稳定性。从立法方向看，立法集中于私人资本不愿进入的领域，例如 SBIC 计划支持初创期股权投资，SBIR 计划支持中小企业早期研发，HUBZone 计划（Historically Underutilized Business Zone）鼓励位于经济欠发达地区的小企业参与政府采购。可见，这些计划补贴的是“市场不愿担的那部分风险”。从具体的条款来看，这些法规政策大多规定了支持中小企业的明确数值，例如《小企业法》规定了政府对小企业的采购需达到 23%的法定比例，HUBZone 计划规定采购人应将合同总价值的 3%留给来自 HUBZone 地区的中小企业。

表3：美国法律规定的面向小企业的政府采购合同比例要求

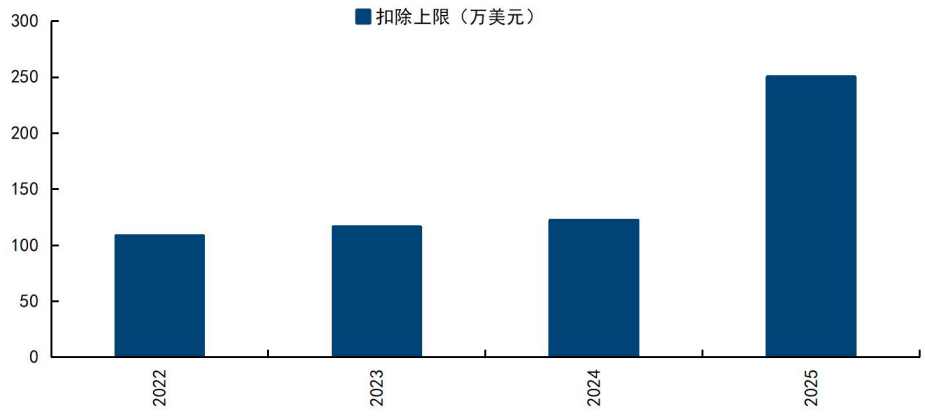
| 企业类型 | 目标比例 |
|---|---|
| 小企业（Small Businesses） | 23% |
| 弱势小型企业(Small Disadvantaged Businesses， SDBs) | 5% |
| 女性所有的小型企业(Women-Owned Small Businesses， WOSBs) | 5% |
| 伤残退伍军人所有小型企业(Service-Disabled Veteran-Owned Small Businesses，SDVOSBs) | 5% |
| 历史经济落后地区小型企业（Historically Underutilized Business）Zone Small Businesses | 3% |

资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理

## 3.2 以税收优惠政策降低企业成本

**美国通过财税政策支持中小企业发展，降低中小企业的税务成本。**美国通过针对性扣除、免税安排与税收抵免等措施降低中小企业的创业与用工成本。联邦层面的《国内收入法典》第 179 条款对符合条件的中小企业经营性设备在投入使用当年可选择一次性费用化扣除，缓解逐年折旧带来的资金占用（设有扣除额度上限、资产投入逐步退出以及应税所得限额约束），2022-2024 年扣除上限随通胀小幅上调，依次为 108 万美元、116 万美元、122 万美元，2025 年“大而美法案”（One Big Beautiful Bill Act，OBBBA）将该上限一次性上调至 250 万美元。同时，《国内收入法典》第 1202 条允许纳税人出售合格小企业股票（Qualified Small Business Stock，QSBS）所产生的资本利得最高 100%免征所得税。

图5：中小企业将设备购置成本在当年一次性费用化扣除的上限




资料来源：美国税务局，国信证券经济研究所整理

**在用工方面，美国对小企业医疗保险税收进行抵免。**此项税收抵免须满足全职等效员工不超过 25 人、员工平均年薪低于法定通胀调整上限（2026 年为 68200 美元）、雇主支付至少 50%的员工个人保费且保险通过 SHOP 市场购买等条件。抵免额按员工人数和平均工资逐步递减，在员工数超过 10 人后按比例减少、达到 25 人时归零；平均工资超过 2.5 万美元后开始递减，达到 5 万美元时归零。此外，美国还有“工作机会税收抵免”（Work Opportunity Tax Credit，WOTC），激励企业雇佣失业率高或就业面临重大障碍的特定群体（退伍军人、前重罪犯、长期失业者等），抵免额为合格工资的 40%（工作满 400 小时）或 25%（工作 120-399 小时），工资上限 6000 美元、最高抵免 2400 美元。

**州层面的财税竞争构成联邦制度的补充变量。**得克萨斯州以不征州个人所得税和企业所得税吸引企业迁移；佛罗里达州不征州个人所得税，企业所得税税率仅为 5%左右；特拉华州则以公司法便利与注册税收优惠集聚了超过一半的美国上市公司。与此同时，部分州针对高科技企业设置了定向税收激励，得克萨斯州 2025 年修改了州研发税收抵免，将研发特许经营税收抵免率从当年发生的超出基准金额的合格研究费用（Qualified Research Expenses， QREs）的 5%提高至 8.722%。美国各州在税收方面的竞争，可以促进营商环境的改善，进一步优化中小企业的区位选择。

## 3.3 政策支持中小企业融资

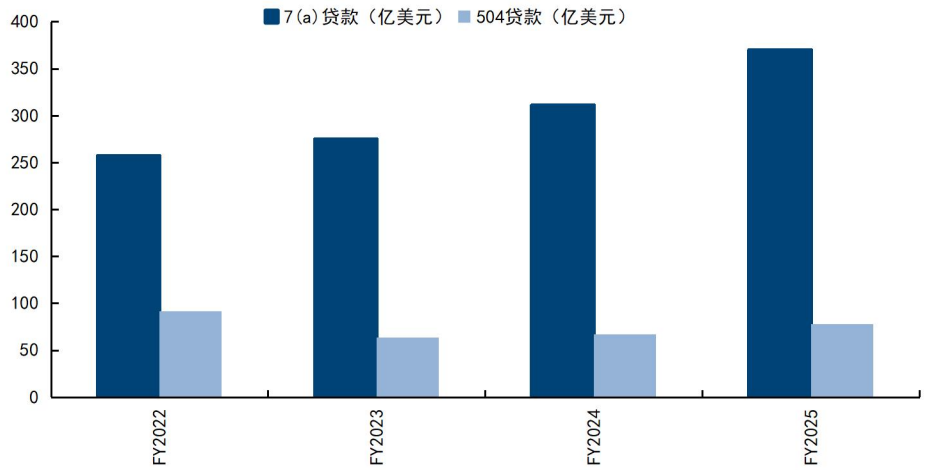
**美国小企业管理局通过一系列贷款担保政策为中小企业提供融资支持，以联邦信用提供风险分担。**设立于 1953 年的 **7(a)贷款**是美国小企业管理局的旗舰产品。美国小企业管理局为该项计划提供不同程度的担保，从而鼓励参与该项计划的商业金融机构为小企业提供资金。其贷款上限不断提高，2010 年《小企业就业法》将 7(a)贷款计划的总额上限从 200 万美元提升到 500 万美元。

**504 贷款**属于美国国家贷款项目，由 SBA 担保、认证发展公司（CDC）承销，资金通常由银行贷款 50%、SBA 担保债券 40%与借款人首付 10%构成。其目的是为购买固定资产提供融资，以促进美国中小企业持续发展。该贷款最高金额可达 550 万美元，期限可以选择 10 年、20 年或 25 年，并提供低首付（可低至 10%）、长期限和固定利率等优惠条件。数据显示，2025 财年 SBA 担保 7(a)/504 贷款 8.44 万笔、448 亿美元，达到近些年新高。

美国小企业管理局专门为初创企业、微型企业等规模最小的企业设计了**小额贷款计划（Microloan）**，由 SBA 授权的非营利中介机构直接放贷，而不是通过银行。该计划单笔上限 5 万美元，还覆盖女性与少数族裔创业者。

为了缓解新冠疫情对中小企业的冲击，美国设立了**薪资保护计划（PPP）**。2020 年，美国通过三部立法为薪资保护计划接力注资，《冠状病毒援助,救济和经济安全法案》（Coronavirus Aid， Relief， and Economic Security Act，简称 CARES）向中小企业薪资保护计划拨款 3490 亿美元，用于小型企业支付工资、租金等；《薪资保护计划和医疗保健增强法》（PPPHCEA 法案），向薪资保护计划新增拨款 3100 亿美元，另外追加 113 亿美元用于授权担保贷款的成本费用；《受重创小型企业、非营利组织和场地法经济援助》（Economic Aid to Hard-Hit Small Businesses, Nonprofits and Venues Act，简称 Economic Aid Act，即经济援助法）向薪资保护计划拨款 2844.5 亿美元。

图6：SBA7(a)和504贷款批准金额（亿美元）




资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理

表4：SBA主要融资支持产品

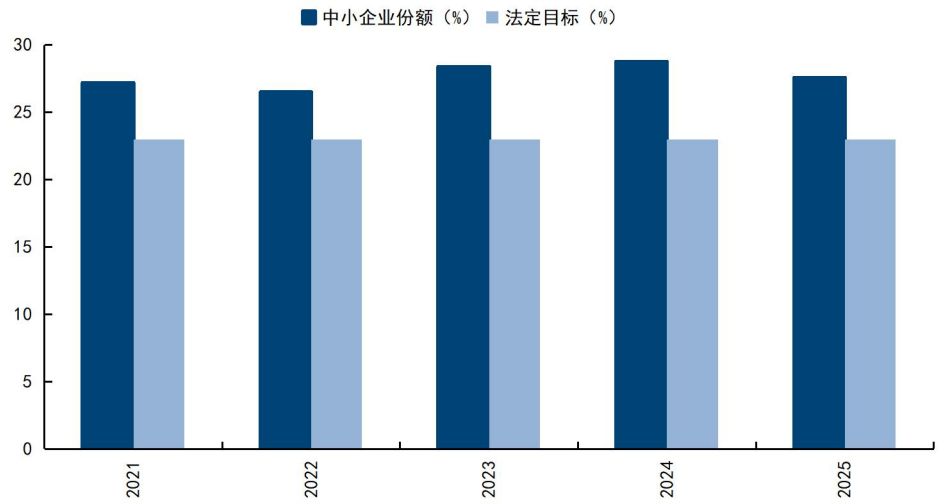
| 产品 | 单笔上限 | 担保比例 | 适用场景 |
|---|---|---|---|
| **7(a)担保贷款** | 500万美元 | 50%—85%（按金额分档） | 流动资金、设备购置、企业并购等通用融资 |
| **504长期贷款** | 550万美元（能源项目可上浮） | CDC承销、SBA担保40% | 厂房、设备等固定资产投资，就业创造导向 |
| **小额贷款（Microloan）** | 5万美元 | 经非营利中介全额转贷 | 初创微型企业，女性与少数族裔创业者为主 |
| **灾害贷款（EIDL）** | 200万美元 | 政府直贷 | 灾害应急与经营恢复，平灾两用 |
| **SBIC投资** | 按基金规模杠杆放大 | 政府杠杆最高2:1 | 初创期股权与准股权投资 |

资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理

## 3.4 以政府采购支持中小企业发展

**联邦政府采购是美国中小企业的重要业务来源。**美国《小企业法》规定每年23%的联邦主合同金额须授予中小企业，并在此总目标下按品类分解次级目标：女性控股企业5%、社会弱势群体企业（SDB）5%、欠发达地区企业（HUBZone）3%、残疾退役军人企业（SDVOSB）5%。按照《2025财年联邦采购记分卡（FY2025 Federal Procurement Scorecard）》的统计，联邦主合同授予中小企业的金额为1790亿美元，连同分包合计约2730亿美元，主合同支持就业岗位约79.3万个、分包另支持41.8万个。

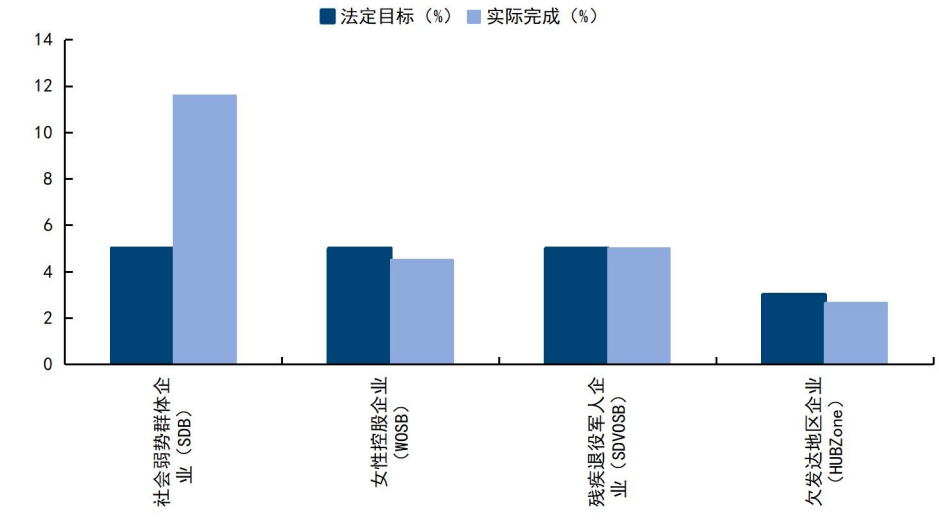
图7：美国各财年政府采购支持中小企业的份额占比（%）




资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理

**通过政府采购，可以把政府作为“大客户”注入初始信用，帮助中小企业缓解订单和业绩压力。**美国采用一定金额以下的合同默认执行小企业预留（Small Business Set-Aside）、多重授予计划（MAS）对中小企业预留份额、SBA 提供履约保证金担保等措施，破解中小企业中标容易垫资难的瓶颈。SBA 数据显示，2025 财年，残疾退役军人企业获主合同 325 亿美元，超额完成 5%目标，但对于女性控股企业（4.52%）和 HUBZone 企业（2.66%）未达到目标。

图8：2025 财年对各类别的联邦采购目标完成情况



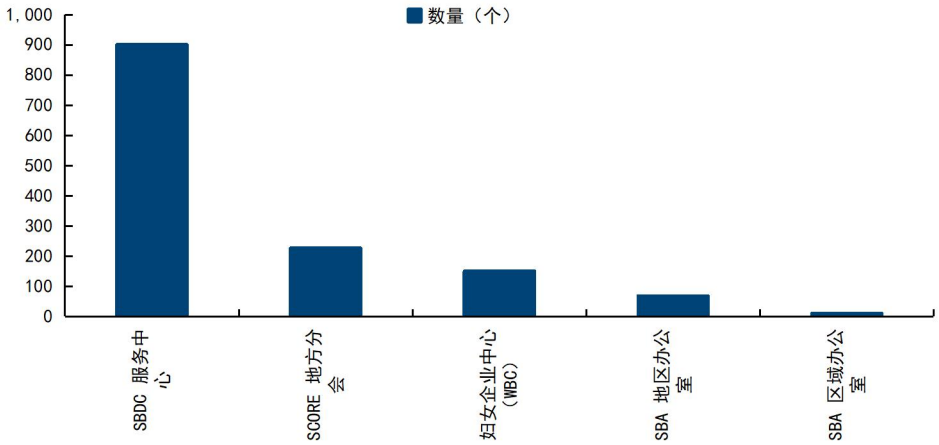

资料来源：美国小企业管理局（SBA），国信证券经济研究所整理

# 4. 中小企业服务与孵化生态

## 4.1 多层次的中小企业服务体系

美国小企业管理局（SBA）在总部层面完善业务布局，在地方设区域办公室和地方办公室。总部层面，资本准入办公室（Office of Capital Access）主管 7(a)/504 担保贷款与小额贷款计划，创业发展办公室（Office of Entrepreneurial Development）统筹 SBDC、SCORE 等咨询网络，政府采购与商业发展办公室（Office of Government Contracting & Business Development）负责 23%法定采购目标的分解与记分卡考核，灾害援助办公室（Office of Disaster Assistance）运营 EIDL 应急贷款，这些业务局覆盖了中小企业从融资、能力建设到订单与灾后恢复的全链条需求。地方层面，SBA 设 10 个区域办公室（Regional Offices）与数十个地方办公室（District Offices），区域办公室承担督导与绩效考核职能，地区办公室则是大多数 SBA 项目和服务的主要交付点，同时与遍布全国的 SBDC、SCORE 等资源合作伙伴网络协同执行。

图9：部分服务中小企业的机构数量（个）




资料来源：各机构官网，国信证券经济研究所整理

**商务部经济发展局（EDA）支持经济困难地区的中小企业及私营经济发展。**EDA 隶属美国商务部，是联邦层面专司区域经济发展的机构，其工具箱包括经济调整援助、公共工程与基础设施补助等，帮扶传统产业衰退、出口依赖转型的困难地区，通过改善地区营商环境间接惠及当地中小企业。在特定产业救济方面，EDA 曾长期运营“贸易调整援助企业项目（Trade Adjustment Assistance for Firms，TAAF）”。该项目针对因进口竞争导致销售和就业下滑的困难企业，通过全国 11 个贸易调整援助中心（Trade Adjustment Assistance Centers， TAACs）提供咨询费用分摊。然而，该计划的国会授权已于 2022 年到期。尽管该专项计划正逐步退出历史舞台，但其长期以来与 SBA 扶持网络相互呼应，构成了美国多维救济困难行业中小企业的重要经验。

表5：TAAF 项目中企业与政府对相关成本的分担比例

| 阶段 | 企业承担比例 | TAAF 项目承担 |
|---|---|---|
| 企业申请阶段 | 0% | 100% |
| 企业认证与业务恢复（行动计划）规划 | 25% | 75% |
| 通过咨询顾问实施项目 | 25%（成本小于 3 万美金）<br>50%（成本大于 3 万美金） | 75%（成本小于 3 万美金）<br>50%（成本大于 3 万美金） |

资料来源：美国商务部经济发展局（EDA），国信证券经济研究所整理

**国际贸易管理局（ITA）为中小企业对外贸易提供服务，拓宽企业出口渠道。**ITA 隶属商务部，与 SBA、进出口银行（EXIM）合署在全国 100 多个城市设有出口协助中心（USEAC）。中小企业在一个网点内即可对接商情咨询、贷款担保与信用保险三类服务，解决了中小企业跑三个部门办一件事的难题。ITA 通过“金钥匙买家配对服务”（Gold Key Service）为企业安排与目标市场最多 5 家意向伙伴的一对一会谈；通过“国际伙伴搜索（IPS）”提供最多 5 家海外伙伴的名单与背景信息；通过贸易信息中心和商业信息中心提供国际市场信息、关税与海关信息、贸易线索等。通过这些举措，降低了中小企业获取政府服务和搜索信息的成本。根据 SBA 统计，截至 2026 年年初，美国 97.2%的出口商为中小企业，其贡献了 33.0%的出口额。

## 4.2 针对中小企业的全国性咨询网络

**小企业发展中心（SBDC）在中小企业的各个方面提供咨询、培训和技术援助。**SBDC 由 SBA 与大学、州政府三方共建，全美设 63 个牵头的受援组织（Recipient Organizations），管理超过 900 个服务点，服务领域覆盖商业计划、市场营销、生产与工程技术、可行性研究、国际贸易与融资对接等环节，绝大部分服务免费。依托大学建制是 SBDC 的独特设计：高校教育资源直接转化为企业服务能力，在校生获得第一手创业经验，形成“教学—咨询—孵化”的良性循环。根据 SBA 统计，2023 财年小企业发展中心（SBDC）协助客户创办 2.07 万家新企业，为超过 32.58 万名独立客户提供咨询，并帮助客户完成 3.52 万笔资本注入交易，为企业筹集资金总额超 68 亿美元，支撑了逾百万个就业岗位。2024 财年小企业发展中心（SBDC）促成新创企业 1.67 万家。这种依托大学服务中小企业的模式，使 SBDC 成为中小企业成长过程中的重要顾问。

图10：SBDC 拨款计划各财年专项拨款（百万美元）

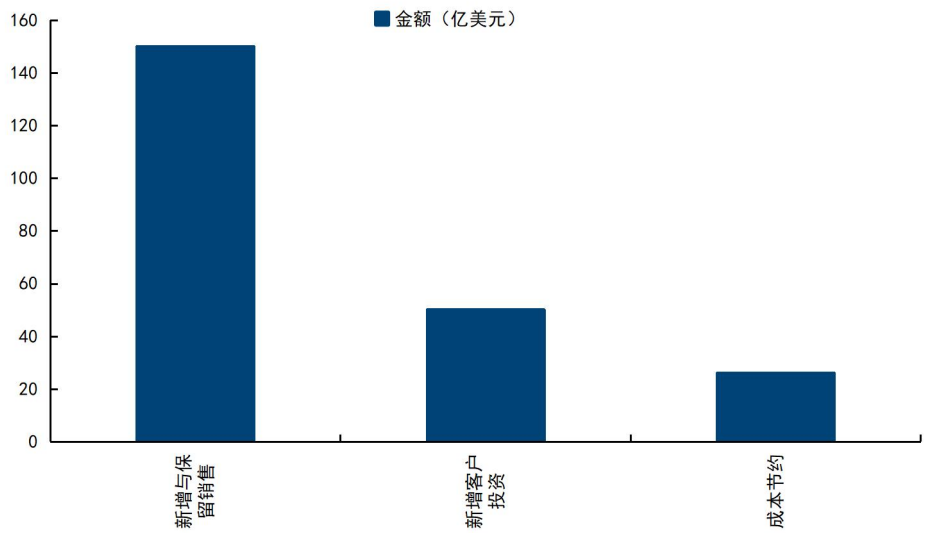



资料来源：《The SBA’s Small Business Development Centers Program》，国信证券经济研究所整理

**退休经理服务团（SCORE）帮助中小企业解决创业、发展、融资等各类问题。**SCORE 创立于 1964 年，拥有约 1 万名经验丰富的志愿导师（其中约半数仍在职、半数为退休人士），以免费的一对一师徒制辅导覆盖创业准备、经营改进与融资对接等场景。SCORE 自 2020 年疫情后迅速转为 100%线上辅导，此前已通过虚拟会议和远程视频逐步布局线上服务，线上咨询已成为重要形态。这一志愿服务机制可以实现人力资本的充分利用，将在职与退休高管的数十年行业经验与管理技能，与中小企业进行匹配。并且可以陪伴式企业成长，这是区别于一次性咨询服务的重要特征。据统计，经过 SCORE 的辅导，受辅导企业五年存活率约 70%，为未受辅导企业的两倍。

**制造业技术中心（Manufacturing Technology Centers，MTC）帮助中小企业获得生产技术及关键信息。**MTC 的制度源头是 1988 年《综合贸易与竞争力法》：国会最初设立该类中心的目标，是把联邦实验室的技术向中小制造企业转移。1996 年转型为全国性网络后，其职能演进为响应中小制造企业的现实需求，涵盖精益生产、质量体系、供应链优化、网络安全与出口等，如今作为美国国家标准与技术研究院（NIST）制造业推广伙伴关系（MEP）的重要载体。当前，51 个 MEP 中心覆盖全部 50 个州和波多黎各，约 1400 名专家分布于约 475 个服务点。自 2000 年起，MEP 已与 77409 家制造商开展合作，销售额达 600 亿美元，节约成本达 262 亿美元。

图11：MEP2024 财年成效



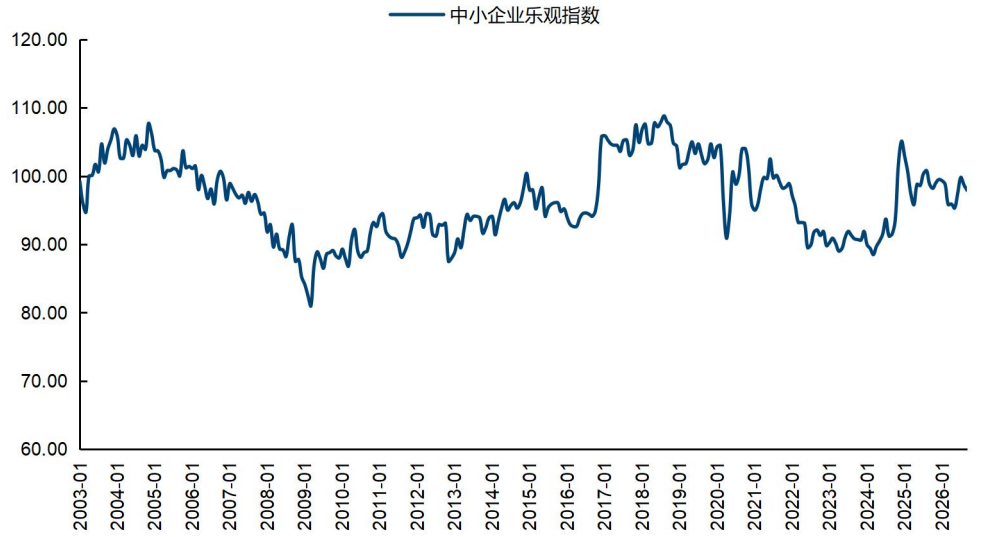

资料来源：美国国家标准与技术研究院（NIST），国信证券经济研究所整理

## 4.3 通过商会与行业协会促进中小企业发展

**美国商会（U.S. Chamber of Commerce）**代表超过 300 万家企业，其中 96%为雇员少于 100 人的中小企业，旗下拥有众多州和地方商会网络。商会将会员诉求转化为立法议程，在 2012 年 JOBS 法案等简化中小企业融资的立法中开展游说活动。商会的小企业委员会（Small Business Council）是由中小企业主组成的政策委员会，覆盖从自雇创业者到成长型企业，其核心职能是将小企业的观点纳入商会的政策制定过程，并在立法、监管与国际议题上开展政策倡导。

**美国独立企业联合会（NFIB）聚合约 30 万中小企业主会员，为中小企业代言。**NFIB 是全美最大的专司中小企业代言的组织，会员平均雇员数为 8 人。NFIB 实行“一人一票”决策机制，任何重大政策立场须获会员 70%以上共识方能通过，避免大企业影响议程。其设于 2000 年的小企业法律中心 25 年间累计参与数十起标志性诉讼，成为为中小企业争取权益的重要机制。同时，NFIB 每月发布的中小企业乐观情绪指数，已成为观察美国中小企业景气度的重要指标。

图12：NFIB 中小企业乐观情绪指数走势




资料来源：美国独立企业联合会（NFIB），国信证券经济研究所整理

## 4.4 具有众多服务中小企业的孵化器、加速器

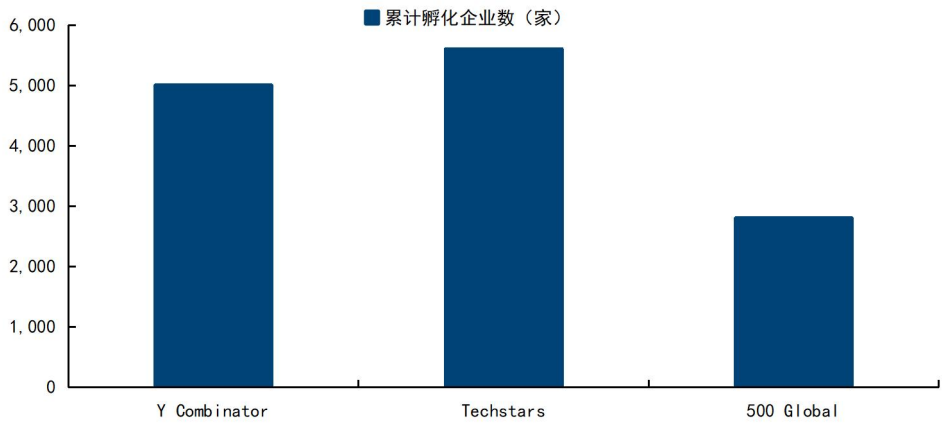
**Y Combinator**（以下简称 YC）是美国孵化加速体系的典型代表，凭借其对项目严格的筛选标准、标准化的合同条款、丰富的校友网络等成为行业的标杆。YC 创立于 2005 年，每批次收到数万份申请而录取率仅约 1.5%，标准条款为 50 万美元投资，其中 12.5 万美元用来换取中小企业 7%股权，37.5 万美元为“未来股权的简化协议”（Simple Agreement for Future Equity，SAFE）。截至 2025 年，YC 已累计孵化逾 5000 家企业，所孵化的代表企业包括 Airbnb、Stripe、Dropbox、Reddit 等。被 YC 录取本身即是市场背书，后续投资人可大幅节省尽调成本，约 40%的毕业企业在 12 个月内完成了 A 轮融资。其校友网络覆盖数千家公司和数万名创始人，可在内部社区互通资源，构成持续增值的关系网络。

**Techstars** 以导师驱动的分布式模式著称。Techstars 创立于 2006 年，累计服务逾 5600 家企业、1.1 万余名创始人，支持了 DigitalOcean、ClassPass、SendGrid 等典型企业的发展。Techstars 在全球十余个城市及医疗、太空、金融等垂直赛道进行布局，所服务的企业与 Techstars 的导师深度绑定，由资深创业者全程辅导。同时，Techstars 接入亚马逊、巴克莱等企业合作伙伴的渠道资源，为中小企业发展提供更广泛的金融资源对接。

**500 Startups（现为 500 Global）**以全球化与多样性见长，是把孵化模式向新兴市场输出的典范。500 Global 于 2010 年创立于美国加利福尼亚州，累计在 80 多个国家投资超 2000 家企业，Canva、Udemy、Talkdesk、Grab 均为其早期孵化的

企业。其孵化企业的标准条款为 15 万美元换取中小企业 6%股权，重要服务内容是为企业提供为期四个月的训练营核心课程，以此促进企业加速成长。同时，该孵化器对新兴市场创始人开放，向全球企业复制其标准化的孵化模式，投资组合中有较大比例位于美国以外。

图13：部分孵化器服务企业数量（家）




资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

表6：美国重点孵化器

| 孵化器名称 | 总部所在地 | 成立时间 | 持有企业股权比例（投资条件） | 所能提供的资金（万美元） | 资助的知名初创企业 |
|---|---|---|---|---|---|
| Y Combinator | 美国 | 2005 | 7% | 50 | Airbnb，Stripe |
| Techstars | 全球 | 2006 | 6% | 12 | SendGrid，ClassPass |
| 500 Global | 美国 | 2010 | 6% | 15 | Canva，Udemy |
| Plug and Play | 美国 | 2006 | / | 情况各异 | PayPal，Dropbox |
| Mass Challenge | 美国 | 2010 | / | 最高 25 | Ginkgo Bioworks |
| Antler | 全球 | 2017 | 10% | 情况各异 | Airalo，Cognicept |

资料来源：《Top Incubators for Startups in 2025: The Ultimate Guide for Founders》，国信证券经济研究所整理

# 5. 中小企业技术创新与数字化转型

## 5.1 政策支持中小企业创新

美国对于中小企业创新的扶持政策形成了以立法为核心，以小型企业创新研究计划（Small Business Innovation Research Program，SBIR）、制造业扩展伙伴计划（Manufacturing Extension Partnership，MEP）和国家制造业创新网络计划（National Network for Manufacturing Innovation，NNMI；后改名为美国制造计划，Manufacturing USA）为支撑的体系。通过各创新支持计划的协调推进，促进中小企业产品与工艺创新、应用研究与成果商业化、区域创新与产业转移的有序衔接。

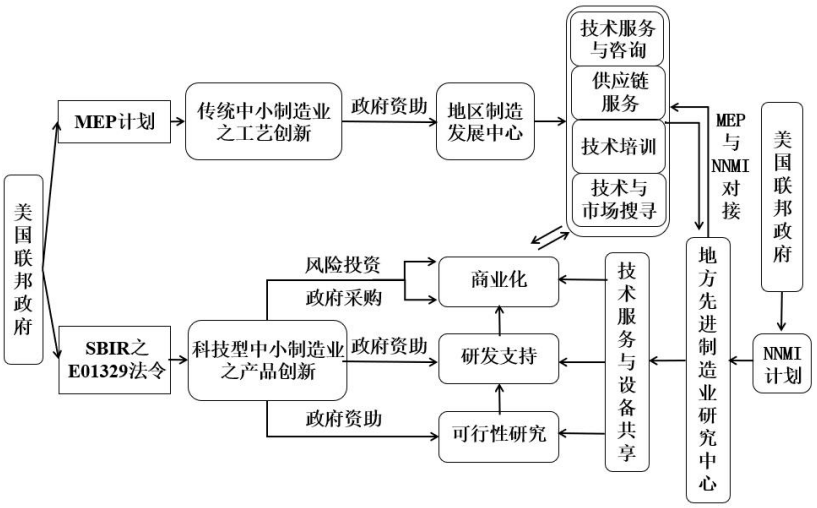
**小型企业创新研究计划（SBIR）**通过“强制预算比例”的制度设计，让联邦机构

成为中小企业的买主与风险投资人。1982 年《小企业创新发展法》要求外部研发预算超 1 亿美元的 11 个联邦机构，将其中 3.2%用于资助中小企业研发，配套的技术转移计划（STTR）再按 0.45%资助小企业与非营利研究机构结对。SBIR/STTR 计划对中小企业的资助分阶段进行，第一阶段（Phase I）资助企业进行可行性论证，资助上限约 31.4 万美元；第二阶段（Phase II）资助企业开展开发，资助上限约 209.6 万美元；第三阶段（Phase III）进行商业化推广，该阶段无 SBIR/STTR 资金，但有独家采购的潜力。自 1982 年以来，SBIR 和 STTR 每年向中小企业提供超过 30 亿美元的研发资金支持，截至 2026 年中旬已产生 7 万多项专利、700 多家上市公司以及 410 亿美元的后续风险投资。

**制造业扩展伙伴计划（MEP）**以联邦配套、州匹配、属地工程师的模式，形成覆盖全美的制造业中小企业服务网络。该计划源于 1988 年《综合贸易与竞争力法》，最初目标是把联邦实验室技术向中小制造企业转移。当前，该计划由商务部国家标准与技术研究院（NIST）主管，在 50 个州与波多黎各设 51 个中心，约 1400 名现场工程师分布于约 475 个服务点，为中小企业发展提供精益生产、供应链、网络安全与人工智能落地辅导。该计划可以分担研发费用的成本，研发项目成本可以由联邦拨款至多承担 50%。根据一项 95%为中小企业的调查，2024 财年 MEP 帮助客户实现新增与保留销售 150 亿美元、新增客户投资 50 亿美元、节约成本 26 亿美元、创造与保留就业逾 10.8 万个。

**国家制造业创新网络计划（NNMI）**以公私合营的研究所集群为中小企业提供单靠自身无力承担的研发与中试设施，填补先进制造技术从实验室到量产之间的转化缺口。该计划于 2012 年 8 月启动，2014 年 12 月国会通过《振兴美国制造业和创新法》(Revitalize American Manufacturing and Innovation Act of 2014,简称 RAMI 法)正式确立了 NNMI 的法律地位，2016 年 9 月更名为“Manufacturing USA”，现由商务部 NIST 牵头、先进制造国家计划办公室（AMNPO）统筹协调，国防部与能源部作为共同赞助方参与。该计划现设 17 家研究所，覆盖增材制造、集成光子、机器人、生物制造、智能制造等关键技术方向，通过会员制把企业、大学与政府机构组织在同一技术议程下联合攻关。根据 NIST 发布的《Manufacturing USA 2025 Annual Report》，在 2023 财年，该计划开展了 900 多个高优先级的应用研究和开发技术项目，帮助了 15 万多名工人、学生和教育工作者，吸引了 2900 多个研究所成员组织（其中 73%的行业成员组织为中小型制造商），对 1.6 亿美元的基础联邦资金和 3.8 亿美元来自州、联邦和私人资金进行了投资。

图14：美国创新政策衔接机制




资料来源：《美国“小型企业创新研究计划”（SBIR）促进创新的做法及启示》，国信证券经济研究所整理

表7：美国部分创新创业计划

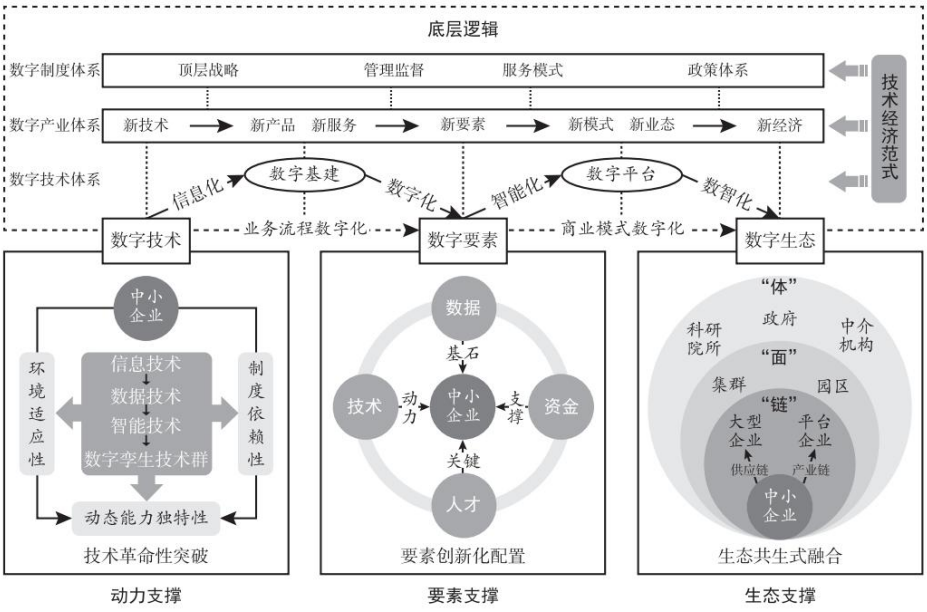
| 名称 | 实施部门 | 背景 | 主要内容 | 政策效果 |
|---|---|---|---|---|
| **中小企业创新研究计划 SBIR** | 美国中小企业局(SBA)主导，11 个部门联合参与 | 20 世纪 80 年代，随着中小企业的作用凸显，美国政府关注转向中小型企业。 | SBIR 是一个三阶段中小企业创新支持系统。即：第Ⅰ阶段：可行性研究阶段。第Ⅱ阶段：产品定型阶段。第Ⅲ阶段：研发成果商业化阶段。 | 从资金和商业化两方面有效帮助科技型初创制造业跨越从应用性研发到商业化间的“死亡之谷”，极大地提高了处于萌芽期新兴中小制造业的成活率。 |
| **制造业扩展伙伴计划 MEP** | 国家标准和技术研究所，联合美国各联邦部局、州及地方政府、国家实验室和地方研究机构 | 1988 年，美国出台《综合贸易与竞争法案》。1989 年南加州、俄亥俄州、纽约率先建立了三个区域制造业技术中心。 | 主要通过技术服务平台、供应链平台、创新搜寻市场等功能模块把地方中小型制造业与地方性的高校、实验室和政府等联结起来成为技术服务与应用的网络，从多方面促动中小制造业技术创新能力提高。 | 吸引产、学、研方面的不同主体渗入，形成高效技术服务网络，及时把科技型中小企业的新技术传导给成熟型中小制造业促进其精益创新。 |
| **国家制造业创新网络计划 NNMI** | 由制造业、高校、研究机构、服务型企业和政府部门等多方位主体共同合作形成 | 2012 年，美国联邦政府宣布投资 10 亿美元成立国家制造业创新网络。2014 年美国通过《振兴美国制造业和创新法案》。 | 组建 15-45 家地方性制造业创新研究所，每个创新研究所拥有自己独特的制造中心点和技术重点，重点研究领域包括：轻质材料、高效率及高性能燃料、3D 打印技术、智能制造、“大数据流”等。 | 实现萌芽制造业、先进制造业和成熟制造业一揽子同步发展互动互联的创新支撑体系。 |

资料来源：《美国“小型企业创新研究计划”（SBIR）促进创新的做法及启示》，国信证券经济研究所整理

## 5.2 制造业转型与数字化赋能

中小企业需要通过数字化转型实现生产力的跃升。中小企业是产业数字转型的重要参与者，可以为数字化转型提供技术，促进数据要素的流动。同时，中小企业也是数字化转型的受益者，在数字化转型过程中提高生产、管理、销售的效率。

图15：中小企业数字化变革的理论逻辑




资料来源：《中小企业数字化变革的国际比较研究:战略演进，主导模式与实践路径》，国信证券经济研究所整理

**美国中小企业通过云计算与平台化工具开展数字化转型。**其应用场景已覆盖营销、薪酬发放、客户沟通与人力资源管理等日常经营环节，中小企业无需自建机房与运维团队，按订阅方式即可获得与大企业类似的软件能力。其价值在于把固定 IT 成本转化为可变成本，并直接改善经营绩效，美国商会《赋能小企业：技术对美国小企业的影响》2025 年报告显示，99%的中小企业已使用至少 1 种技术平台，58%使用 4 种以上、约三分之一使用 6 种以上。并且，技术平台使用数量越多的企业销售额越高，约四分之三的中小企业表示“离开技术平台企业将无法生存”。

**以电子商务与数字平台突破市场边界，是中小企业把数字底座转化为收入的最短路径。**在销售端，中小企业通过电子商务与数字平台进行数字化转型，应用场景从亚马逊、Etsy、eBay 等第三方平台开店，延伸至 Shopify 独立站与社交媒体带货，使中小企业以极低边际成本触达全国乃至跨境买家。此类数字化转型有效促进了中小企业的发展，根据小企业委员会（SBE Council）2025 年报告，超过五分之一的中小企业，其一半以上营业收入来自社交媒体与电商平台。

**以人工智能与自动化改造生产运营，是数字化转型从连接走向智能的跃迁。**应用场景集中在客户互动、库存管理、内容生成与流程自动化，SBA 倡导办公室 2025 年发布的基于普查局商业趋势调查（BTOS）的研究显示，小企业（250 人以下）人工智能使用率已由 2024 年 2 月的 6.3%升至 2025 年 8 月的 8.8%，同期大企业由 11.1%微降至 10.5%，大小企业差距由 1.8 倍收窄至 1.2 倍，小企业仅落后约一年。美国商会 2025 年报告的宽口径调查进一步显示，近 60%的中小企业已将人工智能用于经营、较 2023 年翻倍，主要用于客户互动与库存管理。制造业拓展伙伴计划（MEP）亦将人工智能落地辅导纳入属地工程师服务，2024 财年合计撬动客户销售 150 亿美元。

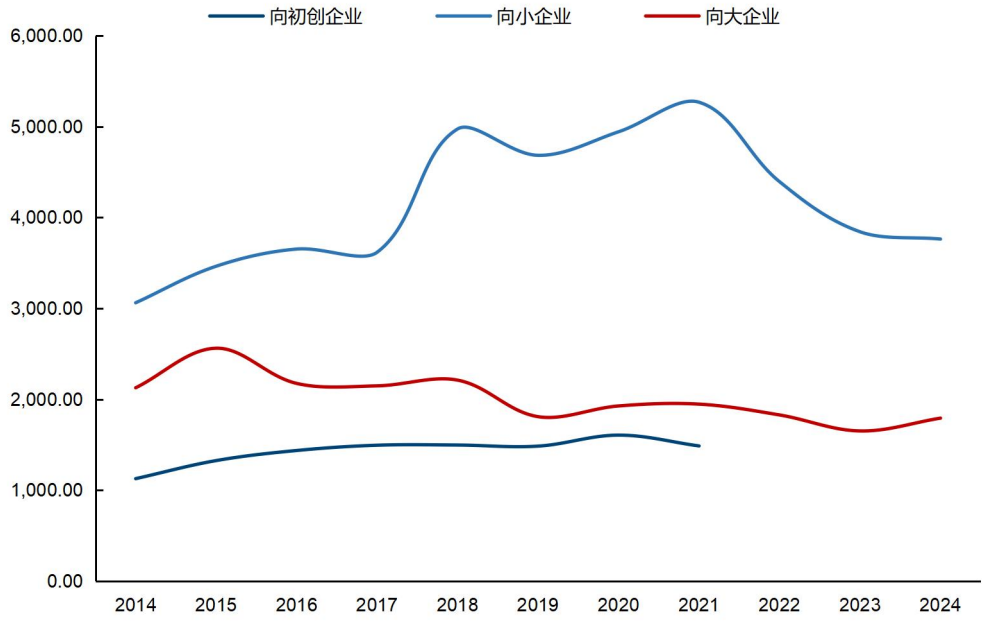
## 5.3 注重产学研协同与大学技术转移

**美国注重与中小企业相关的产学研协同，积极为中小企业参与产学研协同创造条**

**件。**1980 年《拜杜法》规定受联邦资助完成的发明产权归承担研究的大学而非联邦政府，解决此前权属分散导致的成果闲置（此前联邦资助发明商业化率不足 5%），使大学获得将成果许可给企业或创设衍生公司的激励。同时，国家科学基金会（NSF）的 I-Corps 计划以每队约 5 万美元的“客户发现”训练营，强制科研团队走出实验室、访谈潜在客户，促进技术与市场进行对接。在政策推动下，美国产学研协同的规模持续扩大，美国大学技术转移协会（AUTM）2024 年度许可活动调查显示，全美大学研发经费已突破 1090 亿美元，其中产业界资助下降逾 5%而替代性来源增长 10%，联邦政府投入小幅上升，为产学研协同提供了稳定的项目供给。

**大学的技术转移是中小企业相关技术的重要来源。**美国通过许可输出、支持创业等模式将大学产生的技术提供给企业使用，并由大学的技术转移办公室（TTO）承担专业化运营。许可输出面向存量企业，以专利许可与选择权协议把成熟技术批量释放；在创业方面，大学则支持原创成果新设公司，由大学以技术入股方式深度参与。经过多年发展，大学向中小企业的技术转移已达到向大企业转移的两倍，根据美国国家科学理事会 2026 年发布的《Translation to Impact: U.S. and Global Science, Technology, and Innovation Output》以及美国大学技术经理人协会（AUTM）的数据，2024 年美国的大学向中小企业的技术转移（包括许可和期权）共 3763 项，远超向大企业的技术转移 1793 项。

图16：大学向大企业与中小企业转移技术对比




资料来源：《Translation to Impact: U.S. and Global Science, Technology, and Innovation Output》，国信证券经济研究所整理

**产学研协同和技术转移在中小企业发展过程中发挥着重要的作用：**一是成本分担，中小企业以许可费替代自建研发团队的巨额沉没投入，直接获得经过市场验证的技术包；二是能力外溢，大学的技术转移办公室、创业课程与 I-Corps 训练营为中小企业提供人才与商业化方法，衍生企业的落地还带动本地就业与供应链集聚；三是信用背书，大学专利与科研合作显著降低中小企业后续融资的尽调成本。对中小企业而言，产学研协同的价值不仅在于科技成果本身，更在于把创新成果转化为可交易、可承接的合作安排，从而进一步促进中小企业的快速成长。

# 参考文献

[1]陈红.美国中小企业创新创业立法演进特征及启示[J].科技创新与生产力,2016(010):15-17,25.

[2]何瑛;梁湘钏.中小企业数字化变革的国际比较研究:战略演进,主导模式与实践路径[J].世界社会科学,2026(1).

[3]张雨蒙,姜爱华.美国“小型企业创新研究计划”(SBIR)促进创新的做法及启示[J].招标采购管理,2020(11):3.

[4]Ando, Y. 2026. “Dynamics of High-Growth Young Firms and the Role of Venture Capitalists.” International Economic Review 67, no. 3: 779–798. https://doi.org/10.1111/iere.70048

[5]Congressional Research Service, The SBA's Small Business Development Centers Program (IF12402); SBA OIG Report 26-18 (2026)

[6] Fernandes Z. Top Incubators for Startups in 2025: The Ultimate Guide for Founders [EB/OL]. The Founders Magazine, (2026-05-10)[2026-11-04]. [https://thefoundersmagazine.com/rankings/top-incubators-for-startups-in-2025-the-ultimate-guide-for-founders/](https://thefoundersmagazine.com/rankings/top-incubators-for-startups-in-2025-the-ultimate-guide-for-founders/)

[7]Jones, C. , Tran, M. and Stephens, A. (2026), Manufacturing USA 2025 Annual Report, Advanced Manufacturing Series (NIST AMS), National Institute of Standards and Technology, Gaithersburg, MD, ,(Accessed October 27, 2026)

[8]National Science Board. Translation to impact: U.S. and global science, technology, and innovation output[R]. Alexandria, VA: National Science Foundation, National Center for Science and Engineering Statistics, 2026.

# 风险提示

政策调整不及预期；海外市场风险波动。

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
| --- | --- | --- | --- |
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032