

强于大市

社会服务行业双周报

元旦出行短途为主，双周板块有所回调

前两交易周（2024.12.23-2025.1.3）社会服务板块下跌 13.57%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 29。社会服务板块跑输沪深 300 指数 9.69pct。元旦结束，国内游以短途出行为主，入境游订单量方面保持良好增长。我们维持行业强于大市评级。

市场回顾&行业动态数据

- 上证综指累计下跌 4.65%，报收 3211.43。沪深 300 累计下跌 3.88%，报收 3775.16。社会服务板块下跌 13.57%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 29。社会服务板块跑输沪深 300 指数 9.69pct。
- 社会服务子板块及旅游零售板块全部下跌，涨跌幅由高到低分别为：酒店餐饮（-9.00%）、旅游零售（-9.49%）、旅游及景区（-11.68%）、专业服务（-11.81%）、教育（-20.40%）。
- 据航班管家，12.22-12.29 全国民航执行客运航班量 98439 架次，环比上周增加 2.21%，是 19 年同期水平的 102.82%。其中国际航班量 12871 架次，恢复至 2019 年的 82.11%，环比+2.27%，恢复空间仍存。

双周要闻

- 元旦假期结束，短途周边游为主。2025 年元旦仅一天，“就地跨年”就成了主流选择之一。据马蜂窝数据，“一日游”在元旦出行所占比重达到 43.3%。“拼假族”也助推了部分长线出行需求，据同程数据，2024 年 12 月 27 日至 2025 年 1 月 1 日之间的国内机票均价较平日上涨超两成。国内元旦旅游景区第一名为哈尔滨冰雪大世界。
- 入境免签全面优化背景下，入境跨年成部分外籍游客选择。伴随入境免签政策不断宽松，入境游客也持续增长，来我国跨年也成了不少外籍游客的选择。国家移民管理局 2 日通报，2025 年元旦假期全国边检机关共计保障 180.3 万人次中外人员出入境，较去年同期增长 13.7%。其中，内地居民出入境 86.9 万人次，较去年同期增长 11.1%；港澳台居民 74.9 万人次，较去年同期增长 12.8%；外国人 18.5 万人次，较去年同期增长 33.6%。携程数据显示，2024 年 12 月 31 日至 2025 年 1 月 1 日，整体入境游订单量同比增长翻倍。其中，来自韩国和日本的入境游订单量同比分别增长 215%、145%。入境热门目的地包括：上海、深圳、北京、广州、哈尔滨、成都、重庆、珠海、杭州和西安。

投资建议

- 元旦已结束，国内假期出行需求平稳释放，入境游订单量方面实现良好增长。春节即将到来，更长假期天数下的旅游市场表现值得期待。我们建议关注后续业绩增长确定性强的出行链及产业相关公司：黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

评级面临的主要风险

- 出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

相关研究报告

《社会服务行业 2025 年度策略》20241223
 《社会服务行业双周报》20241223
 《社服与消费视角点评 11 月国内宏观数据》
 20241220

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

社会服务

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

证券分析师：纠泰民

taimin.jiu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524040001

目录

1、前两交易周行业表现	4
1.1 申万（2021）社会服务前两交易周涨幅.....	4
1.2 社会服务子板块市场表现.....	4
1.3 个股市场表现.....	5
1.4 子行业估值.....	5
2、行业公司动态及公告	7
2.1 行业重要新闻：.....	7
2.2 上市公司重点公告：.....	9
3、出行数据跟踪	10
4、投资建议	12
5、风险提示	13
6、附录	14

图表目录

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2024.12.23 -2025.1.3）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2024.12.23 -2025.1.3）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2024.12.23 -2025.1.3）	5
图表 4. 2023 年初至今申万（2021）社会服务指数变化.....	5
图表 5. 2023 年初至今社会服务行业 PE（TTM）变化情况	5
图表 6. 2024 年初至今社会服务行业子板块 PE（TTM）变化情况	6
图表 7.上市公司重要公告	9
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）	10
图表 9. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月）	11
附录图表 10.重点上市公司估值表	14

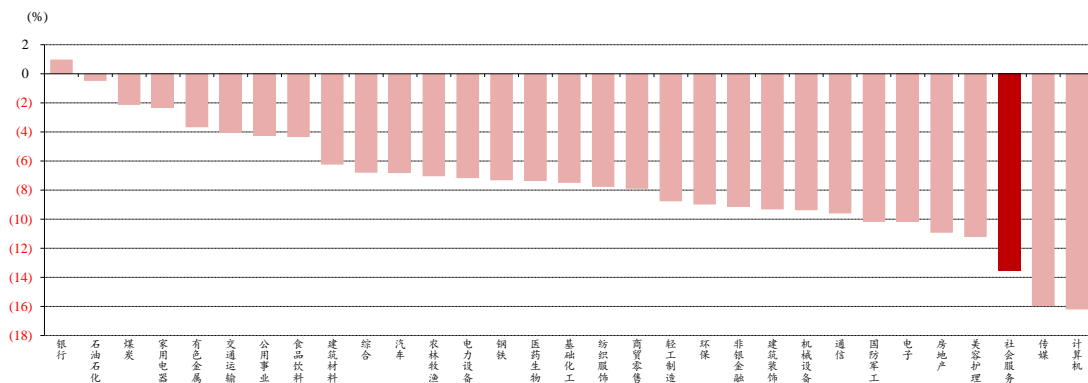
1、前两交易周行业表现

1.1 申万（2021）社会服务前两交易周涨幅

前两交易周（2024.12.23-2025.01.03）行情回顾：上证综指累计下跌 4.65%，报收 3211.43。沪深 300 累计下跌 3.88%，报收 3775.16。创业板累计下跌 8.77%，报收 2015.97。上证 50 指数累计下跌 2.32%，报收 2587.13。

板块表现：前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 1 个上涨。涨跌幅排名前五的是银行、石油石化、煤炭、家用电器、有色金属，其中社会服务板块下跌 13.57%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 29。社会服务板块跑输沪深 300 指数 9.69pct。

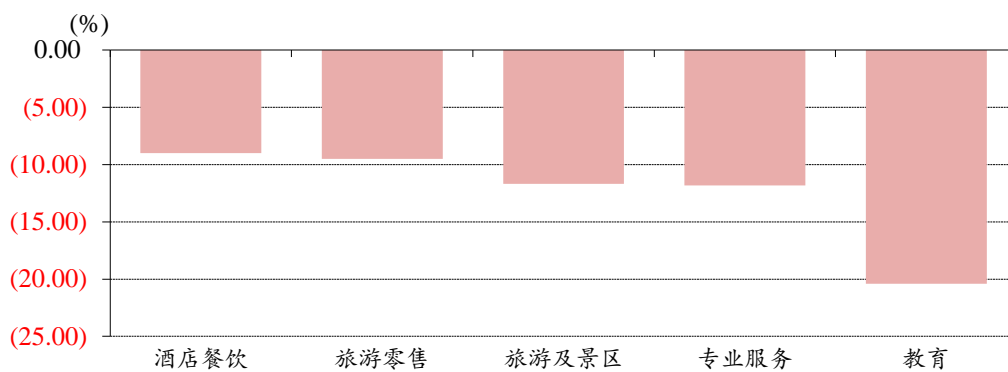
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2024.12.23 -2025.1.3）



资料来源：iFind，中银证券

1.2 社会服务子板块市场表现

图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2024.12.23 -2025.1.3）



资料来源：iFind，中银证券

社会服务子板块及旅游零售板块全部下跌，涨跌幅由高到低分别为：酒店餐饮（-9.00%）、旅游零售（-9.49%）、旅游及景区（-11.68%）、专业服务（-11.81%）、教育（-20.40%）。

（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

1.3 个股市场表现

图表 3. 社会服务行业个股双周涨跌幅排名 (2024.12.23 - 2025.1.3)

双周涨幅前十				双周跌幅前十			
证券简称	涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	所属申万三级行业	证券简称	涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	所属申万三级行业
行动教育	2.15	0.96	培训教育	实朴检测	(31.56)	(8.54)	检测服务
九华旅游	0.29	1.04	自然景区	豆神教育	(29.40)	(3.70)	教育运营及其他
ST 东时	0.00	(5.42)	培训教育	创业黑马	(28.53)	(14.09)	培训教育
锦江酒店	(2.07)	(3.02)	酒店	零点有数	(25.16)	(11.44)	其他专业服务
学大教育	(2.98)	5.18	培训教育	博瑞传播	(24.96)	(7.38)	教育运营及其他
ST 明诚	(4.35)	(1.00)	体育 III	锋尚文化	(23.93)	(7.62)	会展服务
信测标准	(4.56)	(0.55)	检测服务	全通教育	(23.57)	(6.27)	培训教育
黄山旅游	(5.28)	(3.10)	自然景区	科德教育	(23.07)	(8.36)	培训教育
米奥会展	(5.72)	7.05	会展服务	大连圣亚	(22.61)	(8.46)	人工景区
西高院	(6.52)	(2.51)	检测服务	*ST 开元	(22.54)	(15.84)	培训教育

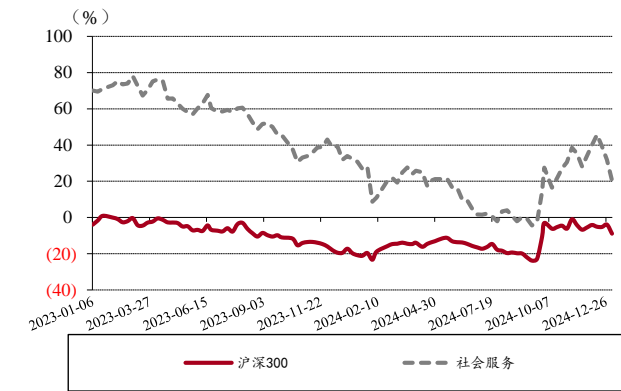
资料来源: iFind, 中银证券

前两交易周社会服务行业板块中个股涨跌幅中位数为-13.65%。A股社会服务板块板块 75 家公司有 2 家上涨, 行动教育涨幅最大, 实朴检测跌幅最大。

1.4 子行业估值

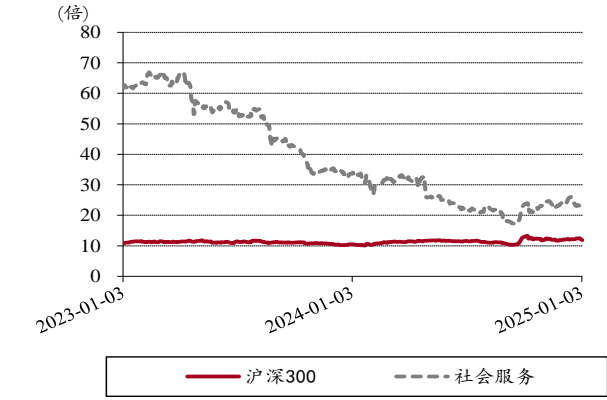
截至 2025 年 1 月 3 日社会服务行业 PE (TTM) 调整后为 21.46 倍, 处于历史分位 3.74%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 11.89 倍, 处于历史分位 44.76%。

图表 4. 2023 年初至今申万 (2021) 社会服务指数变化



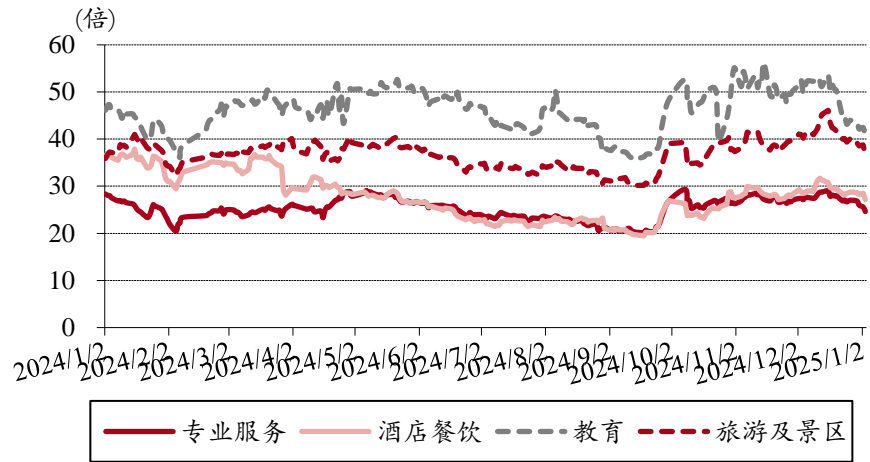
资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2025/1/3)

图表 5. 2023 年初至今社会服务行业 PE (TTM) 变化情况



资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2025/1/3)

图表 6. 2024 年初至今社会服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况



资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2025/1/3)

注: 自 2021/12/13 起景点与旅游综合子板块合并为旅游及景区板块

2、行业公司动态及公告

2.1 行业重要新闻：

免税

【2024年海南离岛免税购物金额超300亿元】2024年全年，海口海关共监管海南离岛免税购物金额309.4亿元，购物人数568.3万人次，购物件数3308.2万件。2025年1月1日元旦假期期间，海口海关共监管海南离岛免税购物金额1.3亿元，购物人数2.1万人次，购物件数11.1万件。

资料来源：光明日报

酒店

【今年元旦酒店跨年“宅度假”订单环比涨150%】由于今年元旦假期在周三，有许多人通过调整作息，从体感上“延长”假期，汲取更多能量。携程数据显示，12月31日晚，国内酒店预订量环比上周同期增长超150%，其中，含温泉标签、影音房标签的酒店预订量均增长超50%。来自90后和00后的跨年酒店订单占比近60%。

资料来源：西部网

【锦江酒店完成麗枫、希岸、喆啡酒店股权整合】锦江酒店（600754.SH）宣布对其全资子公司铂涛集团旗下的Lavanda、Xana、Coffotel三家标的公司38%、32%、38%的剩余少数股东股权进行收购，交易价格分别为11.01亿元、2.90亿元、3.24亿元，合计17.15亿元，收购完成后将分别持有三个标的公司95%股权。交割完成3个月内三家标的公司剩余5%股权将注销，注销完成后三个标的公司将由锦江100%控股。在此次交易前，锦江酒店依次透过全资子公司铂涛集团和Plateno分别持有Lavande 57%股权、持有Xana 62.7%股权、持有Coffotel 57%股权。Lavanda、Xana、Coffotel三家标的公司分别运营铂涛旗下麗枫酒店、希岸酒店、喆啡酒店。

资料来源：华夏时报

旅游与OTA

【“最短”元旦旅游成绩单出炉】根据同程旅行提供的数据显示，2025年元旦“跨年酒店”相关搜索热度同比上涨超过70%，城市周边游酒店预订热度（含预订量）同比上涨近两成。马蜂窝大数据则显示，“跨年好去处”热度近一周环比上涨128%，其中“元旦一日游”热度涨幅达166%。一天的假期让“就地跨年”再次成为主流选择之一。马蜂窝大数据显示，“一日游”在元旦出行所占比重达到43.3%。城郊滑雪场、主题乐园、温泉酒店、特色民宿是最受年轻人欢迎的几大地跨年场所。此外，今年元旦假期的一大新趋势是，入境游订单量大幅增长。随着入境免签政策的便利度提升，入境中国跨年，成为不少外籍游客的选择。国家移民管理局2日通报，2025年元旦假期全国边检机关共计保障180.3万人次中外人员出入境，较去年同期增长13.7%。其中，内地居民出入境86.9万人次，较去年同期增长11.1%；港澳台居民74.9万人次，较去年同期增长12.8%；外国人18.5万人次，较去年同期增长33.6%。

资料来源：南方都市报

【旅游平台：新春旅游市场升温 外国游客扎堆来华过年】携程2024年12月31日发布的2025年春节旅游市场预测报告显示，随着2025年春节渐近，中国新春旅游市场持续升温。在过境免签等入境利好政策推动下，外国游客扎堆来华过年成为新春旅游市场的一大亮点。携程数据显示，2025年春节假期，外国游客来华旅游订单量比2024年春节同期增长203%，主要客源地为：韩国、马来西亚、新加坡、日本、美国、澳大利亚、泰国、英国、俄罗斯、越南等。从目的地看，上海、深圳、广州、北京、哈尔滨、成都、厦门、珠海、重庆、杭州等城市受外国游客青睐。外国游客来华过年的时候，中国出境游也保持快速增长势头。从目前预订量情况看，携程数据显示，2025年春节假期，中国游客热门出境游目的地包括：日本、中国香港、泰国、马来西亚、韩国、新加坡、中国澳门、越南、澳大利亚、美国。

资料来源：中国新闻网

餐饮

【**餐饮企业港股 IPO 升温 老乡鸡欲赴港交所上市**】A 股 IPO 撤单近一年半后，中式餐饮巨头企业老乡鸡正式向港股发起上市冲击。1 月 3 日，据港交所披露，LXJ International Holdings Limited（以下简称：老乡鸡）披露招股书，中金公司和海通国际担任联席保荐人。与 2023 年 2 月披露的 A 股招股书相比，此次披露的最新招股书显示，2022 年至 2024 年前三季度，老乡鸡在门店扩张、业绩增长方面都有亮眼表现。同时，随着时间推移，老乡鸡的股东结构和募投项目也有了显著变化。近期，随着另一家中式餐饮连锁企业小菜园成功登陆港交所，沉寂已久的餐饮企业 IPO，有望迎来新一轮热潮。

资料来源：上证报中国证券网

交通出行

【**90 亿人次左右 春运预计创历史新高**】2025 年春运将于 1 月 14 日开始，2 月 22 日结束，为期 40 天。全社会跨区域人员流动量和铁路、民航客运量均有望创历史新高。目前预计，2025 年春运期间全社会跨区域人员流动量将达到 90 亿人次左右，同比增长约 7%，规模创历史新高；铁路、民航客运量有望分别突破 5.1 亿人次和 9000 万人次，规模在去年历史峰值的基础上进一步增加。

资料来源：新华社

教育

【**国内首个教育行业算力服务平台上线**】由上海师范大学分析测试与超算中心和国家(上海)新型互联网交换中心联合打造的国内首个教育行业算力服务平台——上海教育智算服务平台上线。该平台可为上海、长三角区域乃至全国的各类院校在开展教育实践重塑、人工智能教育课程建设、科技研发和学术研究等方面提供完整的服务和赋能方案。

资料来源：上证报中国证券网

体育

【**2023 年全国体育产业总规模为 36741 亿元**】近日，国家统计局、国家体育总局发布 2023 年全国体育产业总规模与增加值数据公告。根据第五次全国经济普查结果，2023 年全国体育产业总规模（总产出）为 36741 亿元，增加值为 14915 亿元，占国内生产总值的 1.15%，比上年提高 0.07 个百分点。2024 年，中国体育产业继续蓬勃发展，以赛事经济为龙头，融合文化、旅游、装备制造等全产业链发展。北京、上海以精品赛事赋能城市新发展，中国网球公开赛、F1 中国大奖赛、上海网球大师赛、奥运资格系列赛引发关注；四川成都举办羽毛球汤尤杯期间，12.8 万人进川旅游，赛事直接经济效益达 5.4 亿元。

资料来源：人民网

人力资源

【**国家发展改革委：将实施就业支持计划 开展大规模职业技能培训行动**】2024 年，围绕保障和改善民生，共安排中央预算内投资、超长期特别国债资金 2400 多亿元，解决群众急难愁盼问题。2025 年将采取更多惠民生举措，加大保障和改善民生力度。2024 年，在强技能稳就业方面，我国累计建设公共实训基地 400 余个，全年开展职业技能培训突破 200 万人次。支持实施以工代赈项目 2700 余个，推动地方在重点工程和中小型农业农村基础设施项目中推广以工代赈，吸纳务工就业 332 万人次，有效促进了欠发达地区低收入群体就业增收。国家发展改革委副秘书长袁达介绍，今年，我们将持续加大保障和改善民生力度，采取更多惠民生举措，切实增强人民群众的获得感。实施就业支持计划，开展大规模职业技能培训行动，重点提升高校毕业生、退役军人、农民工等群体职业技能。加大以工代赈政策实施力度和劳务报酬发放规模。

资料来源：扬子晚报网

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

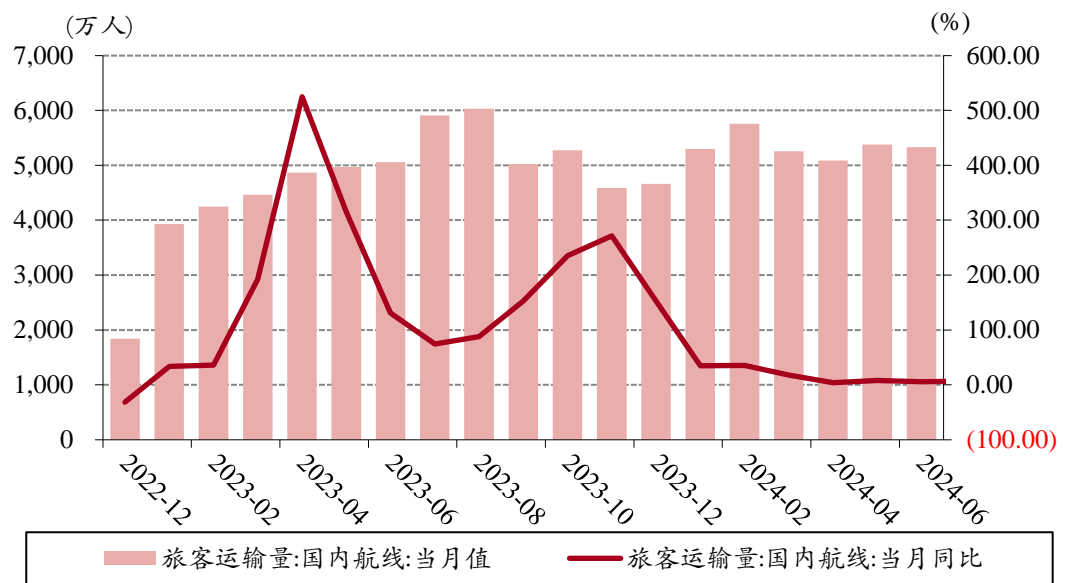
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2024-12-25	600754.SH	锦江酒店	锦江酒店关于全资子公司 Plateno Investment Limited 收购下属三家控股子公司少数股东股权的公告	本次交易完成后，Plateno 将分别持有 Lavande、Xana、Coffotel 95% 股权。标的公司将在本次交易交割完成后的 3 个月内完成剩余 5% 股权的注销，待完成注销后，Plateno 将分别持有 Lavande、Xana、Coffotel 100% 股权。通过本次股权结构调整，能进一步增强对子公司的控制力度，提高决策效率，整合公司资源，降低管理成本，实现整体价值最大化，有利于公司对三家标的公司的充分管理，有利于公司组织架构、业务划分的清晰化，有助于公司未来战略发展规划。
2024-12-25	000524.SZ	岭南控股	岭南控股：关于向全资子公司提供财务资助的公告	为支持广州岭南集团控股股份有限公司下属子公司的经营与发展，降低其融资成本，公司拟以自有资金向全资子公司广州花园酒店有限公司提供不超过人民币 10,000 万元的财务资助，向全资子公司中国大酒店提供不超过人民币 42,000 万元的财务资助，向全资子公司广州岭南国际酒店管理有限公司提供不超过 3,000 万元的财务资助，向全资子公司广州市东方汽车有限公司提供不超过人民币 600 万元的财务资助。
2025-01-03	300144.SZ	宋城演艺	宋城演艺：关于签订丝路千古情项目合作协议的公告	2025 年 1 月 3 日，宋城演艺发展股份有限公司及旗下全资孙公司三亚宋城无边科技发展有限公司与中国—上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会、青岛如意湖投资建设发展有限公司、青岛上合文旅产业有限公司签署了《“丝路千古情”大型演艺项目合作协议书》。

资料来源：各公司公告、Wind、iFind，中银证券

3、出行数据跟踪

国内出行方面，疫后商旅出行基本完成复苏。出入境游方面，政策也在不断放宽，从2023年2月6日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务，第一批包含20个国家，居民长期积压的出境游需求开始逐步释放。2023年3月15日起，在第一批国家名单的基础上进一步增加了40个国家试点恢复出境团队旅游和“机票+酒店”业务。2023年8月10日，又继续公布了78个国家和地区恢复出境游名单。出入境政策方面，2023年11月27日，我国宣布对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚六国实行单方面免签政策。在此之后，新加坡、泰国互免政策也得到确认。2024年3月14日起，中方对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡6个国家持普通护照人员试行免签政策，整体趋势在逐步放宽。为进一步促进中外人员往来，中方决定进一步扩大免签国家的范围，2024年7月1日起，对新西兰、澳大利亚、波兰持普通护照的人员试行免签政策。2024年10月15日起，给予葡萄牙、希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚持普通护照的人员试行免签政策。2024年11月30日起，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。此外，中方决定同步优化入境政策，将交流访问纳入免签事由，将免签停留期限自现行15日延长至30日。自2024年11月30日起，包括上述9国在内的38个免签国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过30天，可免办签证入境。不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。

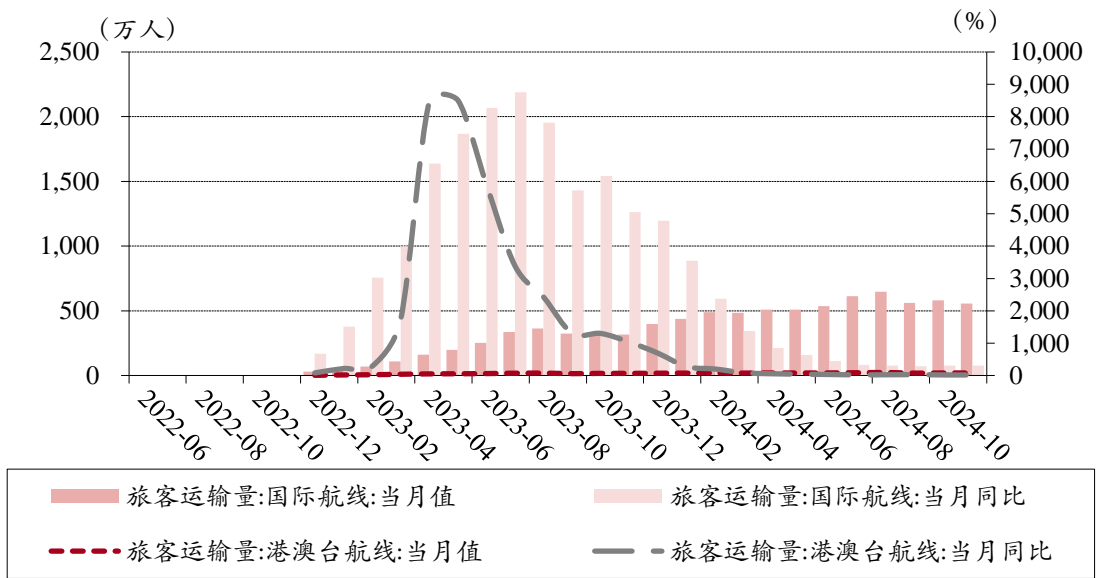
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



资料来源：中国民用航空局，iFind，中银证券

注：最后一期数据为2024年11月

图表 9. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月）



资料来源：中国民用航空局，iFind，中银证券
注：最后一期数据为2024年11月

4、投资建议

元旦已结束，国内假期出行需求平稳释放，入境游订单量方面实现良好增长。春节即将到来，更长假期天数下的旅游市场表现值得期待。我们建议关注后续业绩增长确定性强的出行链及产业相关公司：黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

5、风险提示

商旅出行需求复苏不足：目前消费恢复得到初步验证，但仍需后续观察。后续经济和收入恢复、宏观波动、消费者和企业信心、出行意愿等因素或将持续影响消费和出行产业链上下游表现。

行业复苏不及预期：本地国内游复苏较为充分，但当前人均支出恢复慢于出行人次。此外出入境旅游恢复较缓，在此影响下国际商务旅游复苏、口岸免税恢复等或将有所承压。

政策落地及执行不及预期：入出境商旅和免签等政策出台后仍需时间观测旅游业恢复情况，市内免税店政策虽有进展但仍需观察具体效果，且政策落地后的执行也存在一定不确定性。

6、附录

附录图表 10.重点上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
300144.SZ	宋城演艺	买入	8.83	231.58	(0.04)	0.43	(235.28)	20.64	3.07
603136.SH	天目湖	买入	10.95	29.58	0.79	0.49	23.28	22.90	4.89
600655.SH	豫园股份	买入	6.15	239.50	0.52	0.47	11.95	13.08	9.36
300662.SZ	科锐国际	买入	19.94	39.24	1.02	1.02	27.11	19.63	9.77
601888.SH	中国中免	买入	62.83	1,226.74	3.25	2.65	25.79	23.67	26.21
600138.SH	中青旅	买入	9.78	70.79	0.27	0.29	39.63	33.81	8.71
603081.SH	大丰实业	买入	10.63	43.48	0.25	0.25	55.24	42.77	6.72
300860.SZ	锋尚文化	增持	25.71	49.09	0.98	1.04	55.72	24.82	16.62
300795.SZ	米奥会展	增持	21.42	49.42	1.23	1.02	29.97	21.18	2.33
600054.SH	黄山旅游	增持	10.95	56.21	0.58	0.50	18.76	21.91	6.34
600158.SH	中体产业	增持	7.76	74.46	0.08	0.00	103.75	0.00	2.71
600258.SH	首旅酒店	增持	14.00	156.32	0.71	0.76	21.94	18.49	10.40
002033.SZ	丽江股份	增持	8.52	46.82	0.41	0.40	19.55	21.44	4.57
000524.SZ	岭南控股	增持	9.11	61.06	0.10	0.29	86.75	31.99	3.35
002707.SZ	众信旅游	增持	6.98	68.59	0.03	0.15	217.41	46.23	0.90
600754.SH	锦江酒店	增持	26.05	238.11	0.94	1.17	31.94	22.23	15.92
603099.SH	长白山	增持	38.92	103.79	0.52	0.65	28.93	60.17	4.38
301073.SZ	君亭酒店	增持	19.34	37.61	0.16	0.19	144.56	103.36	4.97
600859.SH	王府井	增持	14.25	161.74	0.63	0.51	25.55	28.04	17.49
605108.SH	同庆楼	增持	23.45	60.97	1.17	0.63	26.02	37.41	8.53
600826.SH	兰生股份	增持	7.88	57.96	0.52	0.37	16.97	21.19	5.27

资料来源: iFind, 中银证券

注: 股价截止日 2025 年 1 月 3 日, 公司盈利预测来自 iFind 一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371