

强于大市

社会服务行业双周报

24 全年社零稳步修复，赴台团队游部分恢复

前两交易周（2025.1.06-2025.1.17）社会服务板块上涨 2.79%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 11。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.80pct。春节将至，出行热度渐起。我们维持行业强于大市评级。

市场回顾&行业动态数据

- 前两交易周上证综指累计上涨 0.95%，报收 3241.82。沪深 300 累计上涨 0.98%，报收 3812.34。社会服务板块上涨 2.79%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 11。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.80pct。
- 社会服务子板块及旅游零售板块中三个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+5.29%）、专业服务（+3.10%）、旅游及景区（+2.99%）、酒店餐饮（-1.67%）、旅游零售（-2.88%）。
- 据航班管家，1.06-1.12 全国民航执行客运航班量 105209 架次，环比上周增加 3.32%，是 19 年同期水平的 109.97%。其中国际航班量 13017 架次，恢复至 2019 年的 91.71%，环比+0.35%。

双周要闻

- **24 年社零消费稳步修复。**据国家统计局数据，2024 年，我国社会消费品零售总额约为 48.79 万亿元，同比增长 3.5%。按消费类型分，商品零售额约 43.22 万亿元，同比增长 3.2%，餐饮收入则约为 5.57 万亿元，同比增长 5.3%。全年来看，社零保持稳步修复态势，此外以旧换新等促消费政策也助力消费市场良好增长。
- **春节将至，春运客流预计达 90 亿人次。**春节假期即将到来，出行热度渐起，此外 2025 年春节假期天数增加一天，长线游、出境游需求有望进一步增长。从总体规模看，据交通运输部等部门预计，春运全社会跨区域人员流动将达到 90 亿人次，铁路、民航客运量有望分别突破 5.1 亿人次和 9000 万人次，均创历史新高。
- **赴台团队游部分恢复。**1 月 17 日，文旅部宣布大陆方面将于近期恢复福建、上海居民赴台团队游，各项相关工作也在积极筹备中。去哪儿指数小程序显示，1 月 17 日，上海—台北航线搜索量环比上周增长 16%，福州—台北增长最明显，接近 6 倍，厦门增长 1.2 倍。此外，深圳、重庆飞往台北的搜索量也有明显增长。携程方面表示，消息发布后三小时，携程平台上台湾相关搜索量上涨 48%，上海、福建是大陆居民赴台旅游的主要客源地，2019 年占比达三成，

投资建议

- 回顾 2024 年，社零消费稳中有升，出行市场维持高景气运行，期待 2025 年居民收入与消费信心能进一步增长。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

- 《社会服务行业双周报》20250107
- 《社会服务行业 2025 年度策略》20241223
- 《社会服务行业双周报》20241223

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（2025.01.06 -2025.01.17）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.01.06 -2025.01.17）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.01.06 -2025.01.17）	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

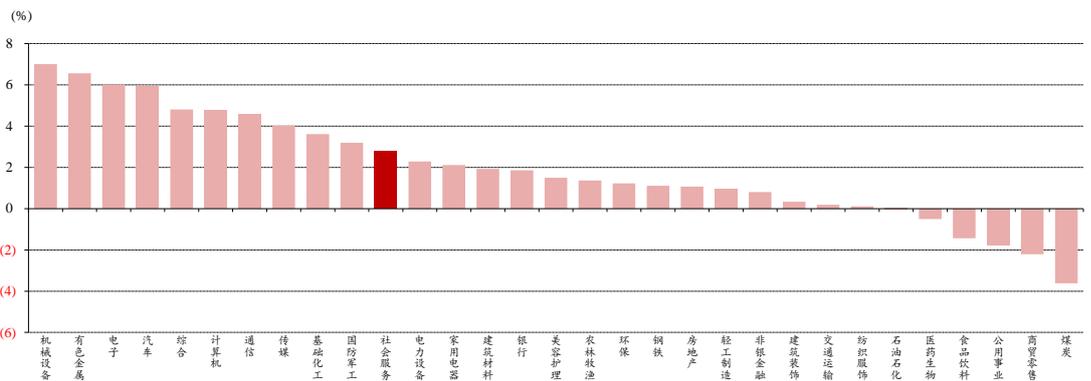
1、前两交易周行业表现

1.1 申万（2021）社会服务前两交易周涨幅

前两交易周（2025.01.06-2025.01.17）行情回顾：上证综指累计上涨 0.95%，报收 3241.82。沪深 300 累计上涨 0.98%，报收 3812.34。创业板累计上涨 2.55%，报收 2067.27。上证 50 指数累计下跌 0.18%，报收 2582.49。

板块表现：前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 26 个上涨。涨跌幅排名前五的是机械设备、有色金属、电子、汽车、综合，其中社会服务板块上涨 2.79%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 11。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.80pct。

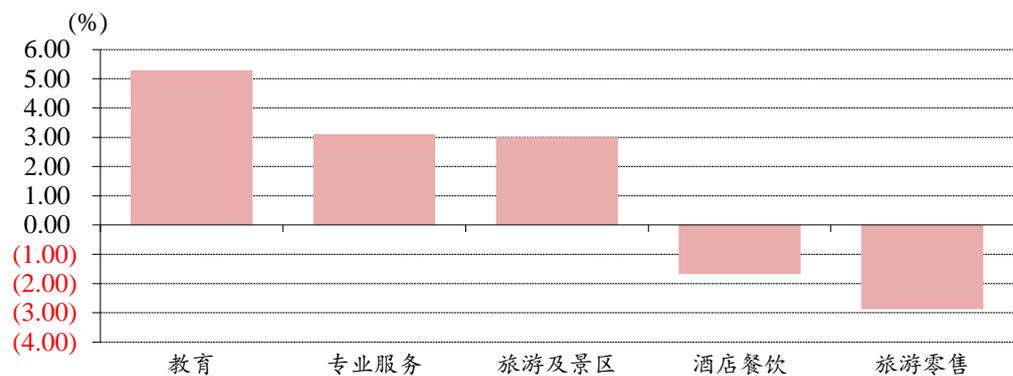
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.01.06 -2025.01.17）



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（2025.01.06 -2025.01.17）



资料来源：iFind，中银证券

社会服务子板块及旅游零售板块中 3 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+5.29%）、专业服务（+3.10%）、旅游及景区（+2.99%）、酒店餐饮（-1.67%）、旅游零售（-2.88%）。

（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 (2025.01.06 -2025.01.17)

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
张家界	23.33	15.97	自然景区	米奥会展	(10.64)	(4.35)	会展服务
祥源文旅	21.73	18.72	自然景区	安车检测	(10.51)	(12.84)	检测服务
实朴检测	19.67	9.45	检测服务	中科云网	(7.64)	(3.47)	餐饮
广电计量	19.19	12.50	检测服务	西安饮食	(7.00)	(9.34)	餐饮
信测标准	15.43	14.80	检测服务	学大教育	(4.77)	0.17	培训教育
科德教育	10.64	1.38	培训教育	长白山	(4.57)	(11.82)	自然景区
西域旅游	8.64	2.90	自然景区	首旅酒店	(3.29)	(7.70)	酒店
开普检测	8.63	2.57	检测服务	大连圣亚	(3.22)	(11.41)	人工景区
科锐国际	8.07	2.33	人力资源服务	北京人力	(1.78)	(6.10)	人力资源服务
凯文教育	7.86	0.22	学历教育	西安旅游	(1.78)	(7.17)	旅游综合

资料来源: iFind, 中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为 3.18%。A 股社会服务板块 75 家公司有 59 家上涨, 张家界涨幅最大, 米奥会展跌幅最大。

1.4 子行业估值

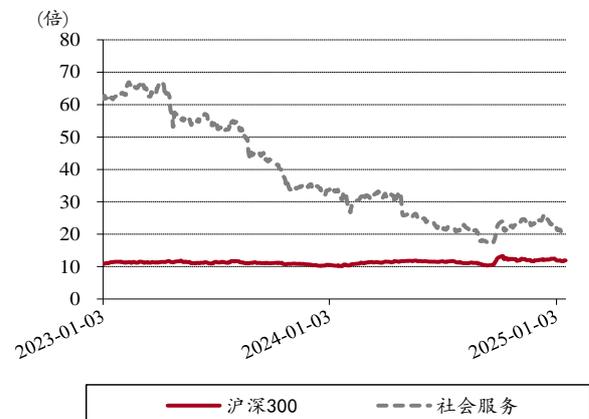
截至 2025 年 1 月 17 日社会服务行业 PE(TTM) 调整后为 22.00 倍, 处于历史分位 1.85%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 11.91 倍, 处于历史分位 41.33%。

图表 4. 2023 年初至今申万 (2021) 社会服务指数变化



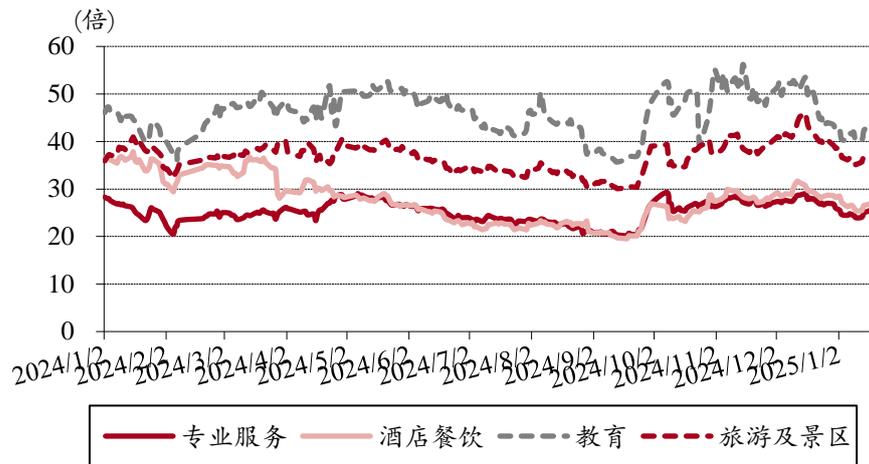
资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2025/1/17)

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 2025/1/17)

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 2025/1/17)

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

【中国中免：全资子公司中标 6 家市内免税店经营权】中国中免公告称，公司积极参与市内免税店经营权的竞标工作。近日，公司陆续收到通知，公司全资子公司中国免税品（集团）有限责任公司先后成功中标深圳、广州、西安、福州、成都、天津 6 家市内免税店经营权。加上公司原来拥有的 7 家市内免税店，公司目前已在 13 个城市拥有市内免税店。本次中标 6 家市内免税店经营权，有利于公司充分发挥自身优势，整合既有采购和运营资源，充分打造“免税+有税”“进口+国产”“线下+线上”新零售模式。同时公司积极参与市内免税店建设，有助于提升所在城市消费活力。

资料来源：中国财富通

酒店

【美国网友涌入中国社交媒体带动入境游热潮，酒店搜索热度环比上涨 36%】近日美国等众多海外用户涌入中国社交媒体，也有不少海外游客关注中国旅游。同程旅行数据显示，1 月 13 日至 1 月 16 日，HopeGoo 平台上大量海外用户搜索国内旅游相关信息，其中，酒店搜索热度环比上涨 36%，机票搜索热度环比上涨 28%。同程研究院分析认为，社交媒体的发展，有利于中外网友进行更加密切的民间文化交流，进而将利好中国入境游市场。同程旅行数据显示，2025 年 1 月以来，同程旅行入境机票搜索热门目的地 TOP10：广州、上海、北京、成都、深圳、长沙、厦门、郑州、沈阳、昆明。

资料来源：澎湃新闻

【春节期间中国县域高星酒店预订量同比翻番】中国在线旅游平台去哪儿 12 日发布的数据显示，2025 年春运期间出行预订量已迎来高峰。据平台预测，1 月 25 日或成为春运期间单日出行人次最多的一天。同时，今年春节县域旅游市场表现亮眼，高星酒店预订量实现同比翻番。从春节期间的酒店预订量情况看，热门目的地包括：北京、广州、哈尔滨、上海、西安、成都、深圳、重庆、福州、大理。其中，福州成为新晋热门城市“黑马”，春节期间酒店预订量同比增长一倍。此外，特色小城延边，酒店预订增幅超过四成；昆明、武汉、佛山春节酒店预订量同比增幅也达到两成左右。近年来，县域旅游的火爆，吸引了不少连锁酒店、国际大牌酒店到县城开店。去哪儿数据显示，截至 1 月 12 日，春节期间可预订高星酒店的县城数量同比增加两成。从预订量看，今年春节期间县域整体的高星酒店预订量也走俏，实现同比翻番。

资料来源：中国新闻网

旅游与 OTA

【台湾旅游相关搜索快速上涨】1 月 17 日，文化和旅游部官方发布，为进一步促进两岸人员往来正常化和各领域交流常态化，回应台湾基层民众和旅游业界热切期盼，增进两岸同胞利益福祉，大陆方面将于近期恢复福建、上海居民赴台团队游。文化和旅游部有关公告表示，目前各项工作正在积极筹备中，希望两岸旅游业界加强沟通对接，为大陆居民赴台团队游提供优质的服务和产品。此次福建、上海居民赴台团队游将恢复的消息发布后，多个社交平台上，不少福建、上海的居民已经开始组团，一些追星族也开始制定“演唱会+旅行”的攻略；此外，不少中国台湾的用户也在网络上表示“欢迎大陆朋友们来台湾玩”。在线旅游平台的数据显示，相关旅游产品的搜索量快速上涨。去哪儿指数小程序显示，1 月 17 日，上海—台北航线搜索量环比上周增长 16%，福州—台北增长最明显，接近 6 倍，厦门增长 1.2 倍。此外，深圳、重庆飞往台北的搜索量也有明显增长。携程方面表示，消息发布后三小时，携程平台上台湾相关搜索量上涨 48%，上海、福建是大陆居民赴台旅游的主要客源地，2019 年占比达三成，目前上海、厦门、福州、金门等地飞往台北和高雄已开通直飞航线，春节期间往返均价在 4 千元上下。

资料来源：国际金融报

【携程：蛇年春节出境游办签人数增长 58%】1 月 17 日，携程签证数据显示，截至目前，春节签证办理人次同比增长 58%，热门办签目的地有日本、澳大利亚、美国、新西兰、韩国、英国、越南、加拿大、法国和西班牙。

资料来源：证券时报

餐饮

【2024年全国餐饮收入突破5.5万亿元，同比增长5.3%】国家统计局1月17日发布的最新数据显示，初步核算，2024年全年，国内生产总值134.9万亿元，比上年增长5.0%。社会消费品零售总额48.78万亿元，增长3.5%。全国餐饮收入55718亿元，增长5.3%；限额以上单位餐饮收入15298亿元，增长3.0%。2024年12月，全国餐饮收入5549亿元，增长2.7%；限额以上单位餐饮收入1403亿元，增长1.2%。中国烹饪协会方面分析，2024年，全国餐饮收入增速分别高于国内生产总值增速、社会消费品零售总额增速0.3个、1.8个百分点。全国餐饮收入占社会消费品零售总额的比重为11.4%。中国烹饪协会认为，2024年，随着国家一揽子增量政策的部署出台，各地积极开展文旅+美食、夜经济、展演+美食、发放消费券等促消费活动，推动了餐饮市场持续增长。

资料来源：大洋网

交通出行

【长三角铁路迎来春运首个周末客流高峰】长三角铁路17日发送旅客270.90万人次；18日迎来春运开启后的首个周末客流高峰，预计发送旅客300万人次，计划增开旅客列车192列（其中直通旅客列车138列，管内旅客列车54列），安排200列动车组重联运行，加挂车辆90辆。2025年春运以来，长三角铁路已累计发送旅客近987.6万人次，日均发送旅客量达246.90万人次。春运和周末叠加，使得旅客发送量达到高峰。

资料来源：安徽网

教育

【教育部组织高校毕业生促就业行动】为推动各地各高校充分利用寒假窗口期，进一步优化提升就业指导服务，日前教育部印发通知，组织各地各高校深入开展2025届高校毕业生“寒假促就业暖心行动”。通知明确，寒假期间，国家大学生就业服务平台将持续推出12场重点地区、重点行业、重点领域线上专场招聘活动。教育部中央专项彩票公益金“宏志助航计划”全国高校毕业生就业能力培训网络平台将持续推出线上培训课程。通知要求，各地各高校要充分利用教育部“互联网+就业指导”公益直播课等资源，结合举办第二届全国大学生职业规划大赛等活动，从政策解读、简历制作、面试辅导、求职技能等方面，为毕业生提供有针对性的“云课堂”“云指导”。要抓住寒假毕业生离校返乡窗口期，积极组织毕业生到企事业单位、科技园区、实习基地、基层一线等参加实习实践、社会调研、志愿服务、职业培训等活动。

资料来源：人民网

体育

【上海：推动文化贸易“千帆出海” 吸引国际顶级电竞赛事在沪举办】1月16日，上海市人民政府办公厅印发《上海市推动数字贸易和服务贸易高质量发展的实施方案》，旨在通过文化贸易扩大数字产品贸易，推进文化贸易“千帆出海”。该方案明确提出，将按年度遴选发布上海文化贸易十大品牌，以此提升上海在全球文化贸易中的竞争力。同时，方案鼓励吸引未在国内公开发行的海外游戏、电影在涉外游戏、电影节展期间依规有序试放、试映，吸引国际顶级电竞赛事在沪举办。

资料来源：观点网

人力资源

【2024年全国城镇调查失业率稳中有降】国家统计局17日发布的数据显示，2024年全国城镇调查失业率稳中有降，全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比上年下降0.1个百分点。分季度看，四个季度分别是5.2%、5.0%、5.2%、5.0%，总体保持基本平稳。“2024年全年5.1%的城镇调查失业率平均水平，是处于近年来相对较低的水平，说明就业形势总体保持了基本稳定。”国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖当日在国新办发布会上说。

资料来源：新华财经

2.2 上市公司重点公告:

图表 7.上市公司重要公告

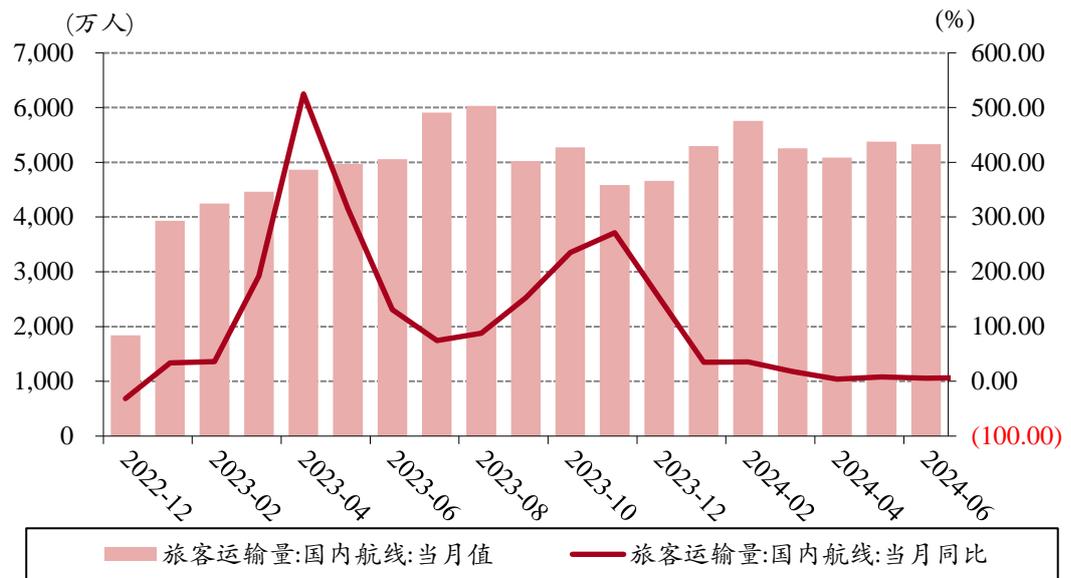
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-01-17	605108.SH	同庆楼	同庆楼: 同庆楼 2024 年度业绩预告	预计 2024 年度归属于母公司所有者的净利润为 6,405.64 万元至 9,252.59 万元, 同比下降 78.93%至 69.56%。公司预计 2024 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 5,433.6 万元至 7,848.54 万元, 同比下降 78.56%至 69.03%
2025-01-19	002059.SZ	云南旅游	云南旅游: 2024 年度业绩预告	公司预计归属于上市公司股东的净亏损 2000 万元至 4000 万元, 同比减亏 90.63-95.31%; 扣除非经常性损益后的净亏损 3.16 亿元至 3.36 亿元, 同比减亏 16.64-21.61%。

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。

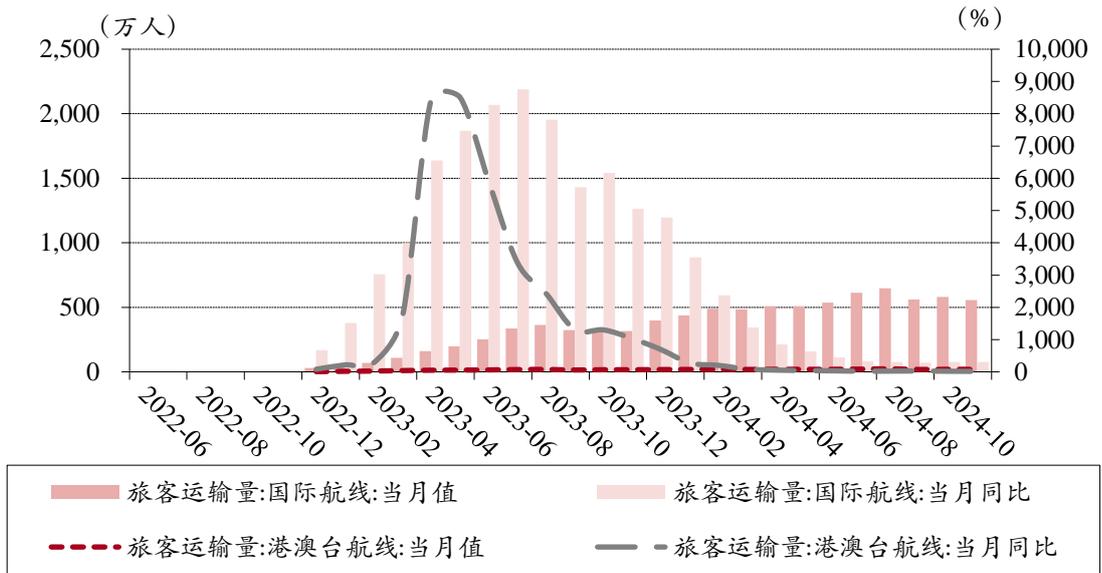
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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

回顾 2024 年，社零消费稳中有升，出行市场维持高景气运行，期待 2025 年居民收入与消费信心能进一步增长。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	8.70	228.17	(0.04)	0.43	(235.28)	20.33	3.07
603136.SH	天目湖	买入	11.48	31.01	0.79	0.49	23.28	24.01	4.89
600655.SH	豫园股份	买入	6.01	234.05	0.52	0.47	11.95	12.78	9.36
300662.SZ	科锐国际	买入	21.55	42.41	1.02	1.02	27.11	21.21	9.77
601888.SH	中国中免	买入	61.02	1,191.40	3.25	2.59	25.79	23.59	26.21
600138.SH	中青旅	买入	9.85	71.30	0.27	0.29	39.63	34.05	8.71
603081.SH	大丰实业	买入	11.39	46.59	0.25	0.25	55.24	45.83	6.72
300860.SZ	锋尚文化	增持	26.99	51.53	0.98	1.04	55.72	26.05	16.62
300795.SZ	米奥会展	增持	19.14	44.16	1.23	1.02	29.97	18.92	2.33
600054.SH	黄山旅游	增持	11.10	56.98	0.58	0.50	18.76	22.21	6.34
600158.SH	中体产业	增持	7.66	73.50	0.08	0.00	103.75	0.00	2.71
600258.SH	首旅酒店	增持	13.54	151.19	0.71	0.76	21.94	17.89	10.40
002033.SZ	丽江股份	增持	8.64	47.48	0.41	0.40	19.55	21.74	4.57
000524.SZ	岭南控股	增持	9.59	64.27	0.10	0.29	86.75	33.67	3.35
002707.SZ	众信旅游	增持	7.35	72.23	0.03	0.15	217.41	48.68	0.90
600754.SH	锦江酒店	增持	25.90	236.74	0.94	1.17	31.94	22.10	15.92
603099.SH	长白山	增持	37.14	99.04	0.52	0.64	28.93	57.80	4.38
301073.SZ	君亭酒店	增持	20.25	39.38	0.16	0.19	144.56	108.22	4.97
600859.SH	王府井	增持	13.74	155.96	0.63	0.51	25.55	27.03	17.49
605108.SH	同庆楼	增持	23.38	60.79	1.17	0.61	26.02	38.20	8.53
600826.SH	兰生股份	增持	8.15	59.95	0.52	0.37	16.97	21.92	5.27

资料来源: iFind, 中银证券

注: 股价截止日 2025 年 1 月 17 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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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