

# 强于大市

# 社会服务行业双周报

全年扩消费政策预期足，有望修复消费信心

前两交易周(2025.3.10-2025.3.21)社会服务板块上涨2.49%，在申万一级31个行业排名中位列第9。社会服务板块跑赢沪深300指数3.23pct。近日《提振消费专项行动方案》颁布，多措并举下期待消费信心得以恢复。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下跌0.23%，报收3364.83。沪深300累计下跌0.74%，报收3914.70。社会服务板块上涨2.49%，在申万一级31个行业排名中位列第9。社会服务板块跑赢沪深300指数3.23pct。
- 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：酒店餐饮(+5.00%)、旅游及景区(+4.98%)、专业服务(+1.70%)、旅游零售(-0.16%)、教育(-0.37%)。
- 据航班管家，3.10-3.16全国民航执行客运航班量99322架次，环比上周增长1.46%，是19年同期水平的103.56%。其中国际航班量12006架次，恢复至2019年的84.50%，环比-0.60%。

### 双周要闻

- 《提振消费专项行动方案》颁布。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》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。方案中提及“全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题”等。该方案较针对性地提及当前消费场所存在的问题，并要求后续各地区部门贯彻落实，期待全年消费政策增量带动消费信心恢复。
- 1-2月社零数据公布，同比增长4.0%。1-2月社零总额达83731亿元，同比+4.0%，增幅较12月环比+0.3pct。其中，商品零售额、餐饮零售额分别同比增长3.9%、4.3%；服务零售额同比增长4.9%，整体来看增势良好。

### 投资建议

- 《提振消费专项行动方案》出台，有望针对性的解决制约消费的突出问题，带来较好的扩消费政策预期。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

《2025年春节旅游数据点评》20250207  
 《社服与消费视角点评24年12月国内宏观数据》20250122  
 《社会服务行业双周报》20250120

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

<b>1、前两交易周行业表现</b> .....	<b>4</b>
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
<b>2、行业公司动态及公告</b> .....	<b>7</b>
2.1 行业重要新闻：.....	7
2.2 上市公司重点公告：.....	9
<b>3、出行数据跟踪</b> .....	<b>10</b>
<b>4、投资建议</b> .....	<b>12</b>
<b>5、风险提示</b> .....	<b>13</b>
<b>6、附录</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.03.10 -2025.03.21） .....	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.03.10 -2025.03.21） .....	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.03.10 -2025.03.21） .....	5
图表 4. 2023 年至今申万（2021）社会服务行业指数变化.....	5
图表 5. 2023 年至今社会服务行业 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

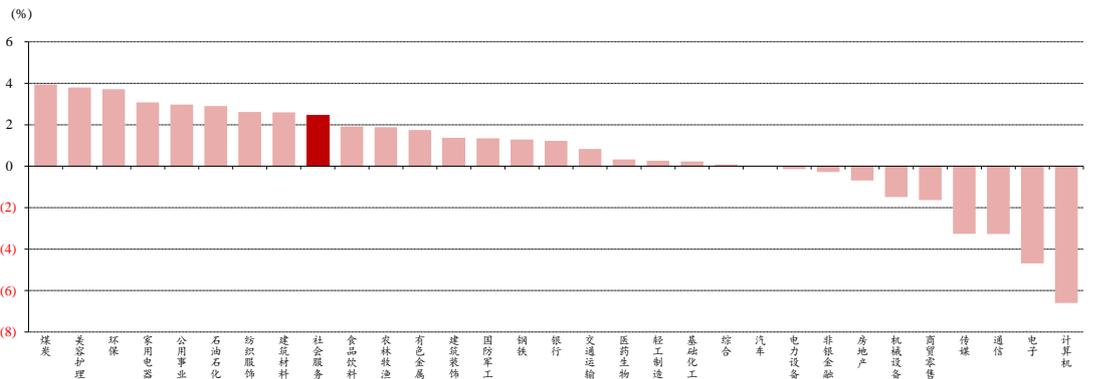
## 1、前两交易周行业表现

### 1.1 申万（2021）社会服务前两交易周涨幅

**前两交易周（2025.03.10-2025.03.21）行情回顾：**上证综指累计下跌 0.23%，报收 3364.83。沪深 300 累计下跌 0.74%，报收 3914.70。创业板累计下跌 2.40%，报收 2152.28。上证 50 指数累计下跌 0.25%，报收 2675.36。

**板块表现：**前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 21 个上涨。涨跌幅排名前五的是煤炭、美容护理、环保、家用电器、公用事业，其中社会服务板块上涨 2.49%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 9。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 3.23pct。

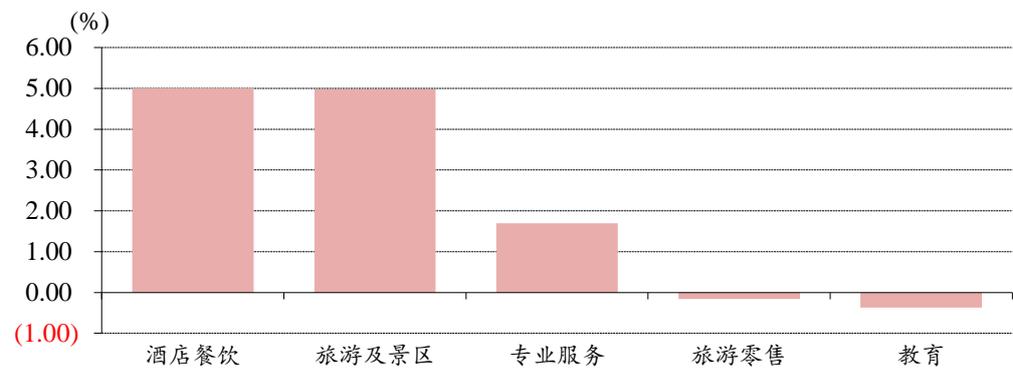
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.03.10 -2025.03.21）



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（2025.03.10 -2025.03.21）



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：酒店餐饮（+5.00%）、旅游及景区（+4.98%）、专业服务（+1.70%）、旅游零售（-0.16%）、教育（-0.37%）。

（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 (2025.03.10 -2025.03.21)

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
国脉科技	43.47	83.21	学历教育	米奥会展	(11.53)	6.25	会展服务
中科云网	31.78	18.06	餐饮	科德教育	(9.11)	9.81	培训教育
ST 东时	18.03	20.00	培训教育	零点有数	(9.03)	(0.67)	其他专业服务
苏试试验	16.60	28.40	检测服务	创业黑马	(7.81)	(4.44)	培训教育
谱尼测试	12.84	18.46	检测服务	学大教育	(7.55)	14.72	培训教育
峨眉山 A	10.14	3.40	自然景区	凯文教育	(7.21)	2.43	学历教育
建研院	8.79	9.35	检测服务	全通教育	(6.81)	19.58	培训教育
凯撒旅业	8.51	3.95	旅游综合	国新文化	(6.41)	(18.21)	教育运营及其他
长白山	8.20	(20.75)	自然景区	外服控股	(4.82)	5.13	人力资源服务
丽江股份	7.73	8.46	自然景区	传智教育	(4.64)	(15.26)	培训教育

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 2.50%。A 股社会服务板块 75 家公司有 51 家上涨，国脉科技涨幅最大，米奥会展跌幅最大。

## 1.4 子行业估值

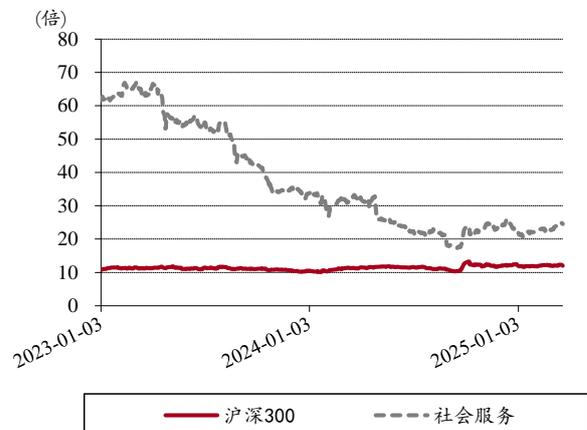
截至 2025 年 3 月 21 日社会服务行业 PE(TTM) 调整后为 24.50 倍，处于历史分位 4.93%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 12.02 倍，处于历史分位 42.99%。

图表 4. 2023 年至今申万 (2021) 社会服务行业指数变化



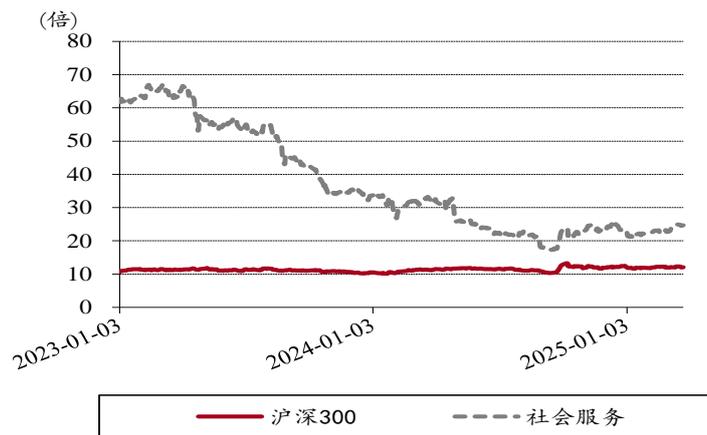
资料来源: iFind, 中银证券 (以 2023 年初为基准, 截止日 2025/3/21)

图表 5. 2023 年至今社会服务行业 PE (TTM) 变化情况



资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2025/3/21)

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 2025/3/21)

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

**【长沙首家市内免税店注册成立】**2025年1月24日，王府井集团股份有限公司发布公告，称参加了长沙市内免税店经营主体招商项目的竞争性磋商，确定公司成为这一项目的成交供应商，合同履行期限为10年，长沙王府井市内免税店将开设在五一商圈的长沙王府井百货8层。长沙王府井计划预留超2000平方米空间开设免税店，开业日期预计为2025年下半年。

资料来源：三湘都市报

#### 酒店

**【2024年华住酒店营业额928亿元，同比增长15.5%】**3月20日，华住集团发布财报显示，2024年四季度，华住实现收入60亿元，同比增长7.8%；四季度酒店营业额237亿元，同比增长16.5%。全年来看，华住实现收入239亿元，同比增长9.2%；酒店营业额928亿元，同比增长15.5%。2024年，归属于华住集团净利润为30亿元，2023年全年为41亿元，同比出现下降，主要归因于外汇亏损、DH的一次性重组成本及2024年的预扣税增加。华住集团首席执行官金辉表示：“2024年，华住已达成拥有1万家酒店的里程碑。展望未来，我们将执行优质酒店网络增长策略，强调以酒店品牌为核心的服务，并以华住会会员计划为中心提升销售能力。”截至2024年末，华住在全球19个国家的在营酒店数量达11147家，拥有108.82万间客房。其中，华住中国在营酒店数量达11025家，客房数量为106.23万间。规模有序扩张的同时，华住中国的经营风格保持稳健。2024年，华住中国的日均房价(ADR)为289元，平均可出租客房收入(RevPAR)为235元。同时，华住中国的入住率(OCC)仍保持在81.2%的较高水平，同比增长0.2个百分点。海外方面，华住国际的三项核心经营指标均上扬，日均房价(ADR)、入住率(OCC)、平均可出租客房收入(RevPAR)分别同比增长1.5%、2.7个百分点，及5.9%。

资料来源：证券时报网

**【赏花游带动部分城市酒店预订量同比增长三成】**3月20日，清明假期前一日(4月3日)火车票开售。去哪儿大数据显示，清明出游以短途为主，京津冀、江浙沪、成渝、两湖、粤港澳2小时高铁圈内的旅客流动频繁，也有不少旅客选择“快闪”出境游，到国外赏花踏青。从去哪儿火车票预订情况来看，清明前夕，北京、上海、广州等一线城市周边游热度显著上升。去哪儿数据显示，从酒店预订来看，长三角地区热门目的地为上海、南京、杭州、苏州、扬州、无锡、徐州、黄山、宁波和嘉兴，舟山、湖州和黄山同比增长较明显。同时，赏花经济带动当地文旅发展，云南昆明、贵州毕节、西藏林芝、江西婺源、江苏无锡等城市的酒店预订量同比增长三成。

资料来源：北京商报

#### 旅游与OTA

**【携程2024年入境游门票销量激增595%】**3月22日，携程景点玩乐发布的《2024年中国入境游市场观察》显示，得益于入境免签政策红利和交通运力的提升，入境游客自由便利度、线上线下购买旅游产品的便捷度大幅提升，平台在2024年的入境游门票量同比增长595%，入境一日游产品订单量实现超10倍的显著增长。携程表示，入境客源结构呈现多元化特征，超过50%的入境游客来自亚洲，新加坡跃居第二大客源地。另外，“Z世代”游客占比突破30%，女性游客比例较2019年提升12个百分点，消费群体结构持续优化。

资料来源：新浪财经

**【2024年上海接待入境游客达670.59万人次，同比增长84%】**随着中国入境政策的持续优化，外籍游客来华热情显著提升。上海凭借其独特的城市魅力、完善的旅游服务体系和丰富的文化旅游资源，正稳步成为中国入境旅游的“第一站”。最新数据显示，2024年上海接待入境游客达670.59万人次，同比增长84%，彰显了其在全球旅游市场中的强大吸引力。

资料来源：劳动报

## 餐饮

**【假期消费叠加首发经济，今年前两月全国餐饮收入同比增长 4.3%】**国家统计局 3 月 17 日发布最新数据显示，2025 年 1-2 月，全国餐饮收入 9792 亿元，同比增长 4.3%；限额以上单位餐饮收入 2619 亿元，同比增长 3.6%。这表明餐饮市场呈现总体稳定增长的态势。中国烹饪协会认为，1-2 月，在假期消费和首发经济的带动下，餐饮消费持续增长，为全年发展开了好头。中国烹饪协会分析，今年 1-2 月，全国餐饮收入占到社会消费品零售总额的 11.7%，全国餐饮收入增速高于社会消费品零售总额增幅 0.3 个百分点，显示其在整体消费中具有重要地位。1-2 月，餐饮业消费实现良好开局。商务部春节期间重点监测餐饮企业销售额同比增长 6.2%，全国多个省市的餐饮收入有所上涨。

资料来源：新京报

## 交通出行

**【上海浦东国际机场口岸超 1.1 万名外籍旅客享受 240 小时过境免签政策带来的便利】**3 月 17 日，据上海机场边检站消息，截至 2025 年 3 月 17 日，过境免签新政实施满三个月，上海浦东国际机场口岸共有超 1.1 万名外籍旅客享受了 240 小时过境免签政策带来的便利，同比去年适用 144 小时过境免签的人数增长了 52%。另据获悉，经上海浦东国际机场口岸申请 240 小时过境免签入境的外国人中，以俄罗斯、美国、英国、加拿大、瑞典等欧美地区人员居多，占总数的九成以上。

资料来源：观点网

## 教育

**【人工智能为继续教育转型注入动能】**《教育强国建设规划纲要（2024—2035 年）》提出，要“建设学习型社会，以教育数字化开辟发展新赛道、塑造发展新优势”。当前，在数字化转型浪潮中，人工智能技术正在重塑教育生态。作为高等教育体系的重要组成部分，高校继续教育承担着服务全民终身学习、促进教育公平的重要使命。面对传统模式下资源分配不均、教学效率不高、个性化服务欠缺等痛点，人工智能技术的深度应用将为破解发展瓶颈提供全新路径，为高校继续教育的转型升级注入强劲动能，全方位赋能高校继续教育的高质量发展。

资料来源：新华日报

## 体育

**【全国人均体育场地面积达到 3 平方米】**从 3 月 23 日召开的全国群众体育工作会上了解到：截至 2024 年底，全国共有体育场地 484.2 万个，体育场地面积 42.3 亿平方米，人均体育场地面积达到 3 平方米。“十四五”期间累计建设体育公园 1102 个，提前完成规划目标。

资料来源：央视新闻

## 人力资源

**【今年中国中央财政安排就业补助资金 667.4 亿元】**中国财政部经济建设司司长符金陵 17 日在北京透露，2025 年，中央财政安排就业补助资金 667.4 亿元，支持各地落实就业创业扶持政策，促进充分就业。当日，国务院新闻办公室举行新闻发布会。符金陵在会上表示，2025 年积极的财政政策将“持续用力、更加给力”，进一步加大惠民生方面的支持力度，强化医疗、教育、养老、就业保障。他提到，2025 年将支持提高城乡居民基础养老金，适当提高退休人员基本养老金。同时，居民医保人均财政补助标准达到每人每年 700 元，中央财政继续加大对城乡居民基本医疗保险的补助力度，并安排医疗救助补助资金 296.5 亿元。此外，2025 年，基本公共卫生服务经费财政补助标准提升到每人每年 99 元，中央财政安排基本公共卫生服务补助资金 805.5 亿元。

资料来源：中国新闻网

## 2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

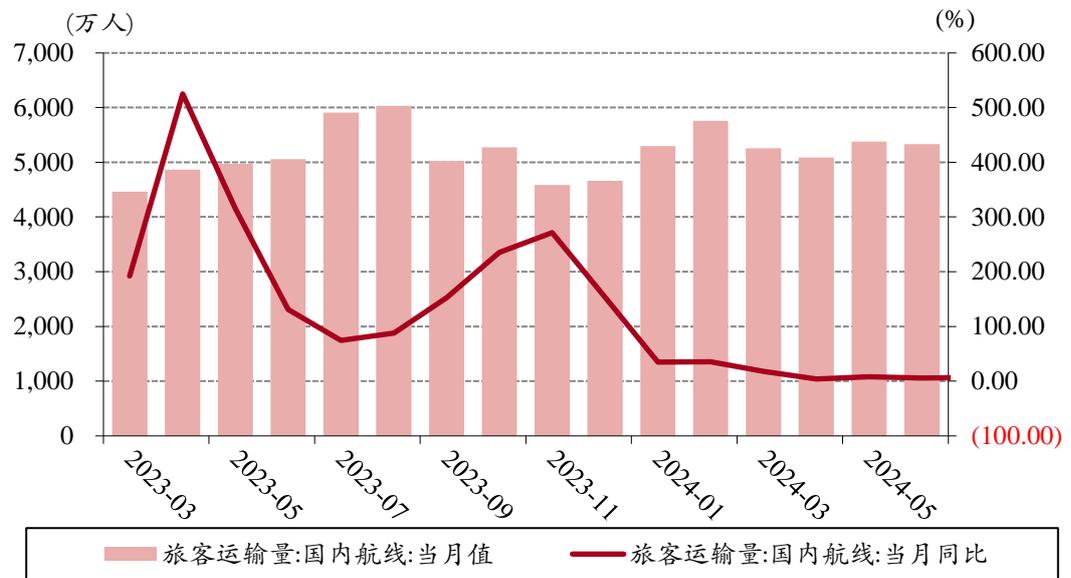
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-03-15	605108.SH	同庆楼	同庆楼：同庆楼关于“提质增效重回报”行动方案的公告	为进一步推动同庆楼餐饮股份有限公司高质量发展和投资价值提升，切实保护投资者尤其是中小投资者合法权益，公司结合自身经营情况和发展战略，制定了“提质增效重回报”行动方案。其中包括提升经营质量，夯实发展基础、重视投资者回报，共享发展成果、以创新为引擎，驱动高质量发展新动能、加强投资者沟通，持续提高公司透明度、坚持规范运作，持续提升公司治理水平、压实“关键少数”责任，强化风险共担意识等方面。
2025-03-18	002033.SZ	丽江股份	丽江股份：2024 年年度报告	丽江股份发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 8.08 亿元，同比增长 1.19%，实现归母净利润 2.11 亿元，同比减少 7.27%。其中，第四季度单季度实现营业收入 1.73 亿元，同比增长 10.01%，实现归母净利润 1859.44 万元，同比增长 19.18%。
2025-03-19	603199.SH	九华旅游	九华旅游：九华旅游 2024 年年度报告	九华旅游发布 2024 年全年财报，实现营业收入 7.64 亿元，同比增长 5.64%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，同比增长 6.50%。其中，第四季度实现营业收入 1.95 亿元，同比增长 14.34%，归属于上市公司股东的净利润为 6749.32 万元，同比增长 36.52%

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。此外，2024年11月8日至2025年12月31日期间，扩大免签国家范围至斯洛伐克、挪威、芬兰、丹麦、冰岛、安道尔、摩纳哥、列支敦士登、韩国。国家移民管理局2025年2月10日再次发布公告，即日起实施东盟国家旅游团入境云南西双版纳免签政策。

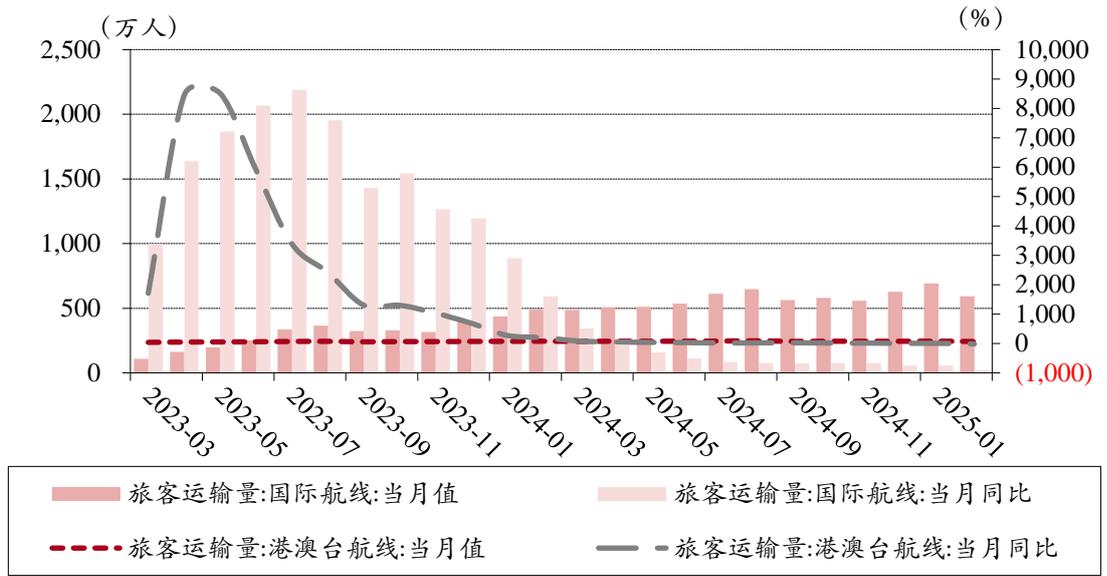
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



资料来源：中国民用航空局，iFind，中银证券

注：最后一期数据为2025年2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2025年2月

## 4、投资建议

《提振消费专项行动方案》出台，有望针对性的解决制约消费的突出矛盾问题，带来较好的扩消费政策预期。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	9.30	243.91	(0.04)	0.42	-235.28	22.09	3.07
603136.SH	天目湖	买入	11.82	31.93	0.79	0.47	23.28	26.00	4.89
600655.SH	豫园股份	买入	5.71	222.37	0.52	0.33	11.95	17.60	9.36
300662.SZ	科锐国际	买入	35.16	69.20	1.02	1.02	27.11	34.48	9.77
601888.SH	中国中免	买入	61.82	1,207.02	3.25	2.41	25.79	25.65	26.21
600138.SH	中青旅	买入	10.66	77.16	0.27	0.26	39.63	41.47	8.71
603081.SH	大丰实业	买入	14.59	59.72	0.25	0.24	55.24	59.57	6.71
300860.SZ	锋尚文化	增持	27.06	51.67	0.98	0.00	55.72	0.00	16.62
300795.SZ	米奥会展	增持	21.26	49.05	1.23	1.01	29.97	22.28	2.33
600054.SH	黄山旅游	增持	11.91	61.13	0.58	0.49	18.76	24.61	6.34
600158.SH	中体产业	增持	8.11	77.82	0.08	0.00	103.75	0.00	2.71
600258.SH	首旅酒店	增持	13.78	153.87	0.71	0.75	21.94	18.41	10.40
002033.SZ	丽江股份	增持	9.62	52.86	0.41		19.55		4.60
000524.SZ	岭南控股	增持	10.24	68.63	0.10	0.26	86.75	40.55	3.35
002707.SZ	众信旅游	增持	8.42	82.74	0.03	0.16	217.41	52.64	0.90
600754.SH	锦江酒店	增持	27.29	249.44	0.94	1.14	31.94	23.90	15.92
603099.SH	长白山	增持	33.38	89.01	0.52	0.63	28.93	52.76	4.38
301073.SZ	君亭酒店	增持	22.96	44.65	0.16	0.17	144.56	138.14	4.97
600859.SH	王府井	增持	13.73	155.84	0.63	0.50	25.55	27.28	17.49
605108.SH	同庆楼	增持	22.31	58.01	1.17	0.44	26.02	50.48	8.53
600826.SH	兰生股份	增持	7.98	58.70	0.52	0.38	16.97	21.02	5.27

资料来源: iFind, 中银证券

注: 股价截止日 2025 年 3 月 21 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