

强于大市

社会服务行业双周报

暑期出行高峰结束，促消费政策有望加码

前两交易周（2025.8.25-2025.9.05）社会服务板块下跌 0.21%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 12。暑期出行旺季结束，旅客量同比增长仍反映出出行市场景气度尚可。展望后续，促消费政策仍有望加码推出，值得关注。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 0.35%，报收 3812.51。沪深 300 累计上涨 1.88%，报收 4460.32。社会服务板块下跌 0.21%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 12。社会服务板块跑输沪深 300 指数 2.09pct。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：旅游及景区（+7.43%）、旅游零售（+4.46%）、酒店餐饮（+2.08%）、专业服务（-2.41%）、教育（-6.59%）。
- 据航班管家，9.01-9.07 全国民航执行客运航班量 105308 架次，环比上周减少 9.72%，是 19 年同期水平的 102.13%。其中国际航班量 12853 架次，恢复至 2019 年的 85.27%，环比-4.32%。

双周要闻

- 暑期出行高峰期收官，景气度维持。据央视网报道，从交通运输部获悉，2025 年暑运期间全社会跨区域人员流动量达 116 亿人次，同比增长 7%。铁路方面，据国铁集团，全国铁路累计发送旅客 9.43 亿人次，同比增长 4.7%。民航方面，民航局数据显示暑运期间全国民航累计运输旅客 1.47 亿人次，日均 237 万人次，同比增长 3.6%。出行人次保持同比增长，或反映出市场景气度仍保持良好运行。
- 扩大服务消费政策将出台，内需有望进一步提振。据国新办发布会，9 月将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。商务部副部长盛秋平表示，将通过“对外开放、对内放开”，着力增加高品质服务供给。扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，将更多服务消费领域纳入《鼓励外商投资产业目录》。大力发展入境消费、人工智能+消费、IP+消费等消费的新业态、新模式、新场景，鼓励各地举办特色鲜明、丰富多样的促消费活动，积极培育服务消费新热点。相关政策若顺利出台，可视为先前促消费政策基调的延续，也能体现出当前国家对于消费市场供需增长的重视。

投资建议

- 暑期出行数据体现出景气度仍良好。此外，后续促消费政策有望不断优化、坚定消费驱动经济的重要性。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：同程旅行、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、北京人力；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》20250805
《社会服务行业双周报》20250721
《社服与消费视角点评 6 月国内宏观数据》
20250717

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 市场及申万（2021）社会服务行业前两交易周涨跌幅	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

图表目录

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.08.25-2025.09.05）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.08.25-2025.09.05）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.08.25-2025.09.05）	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

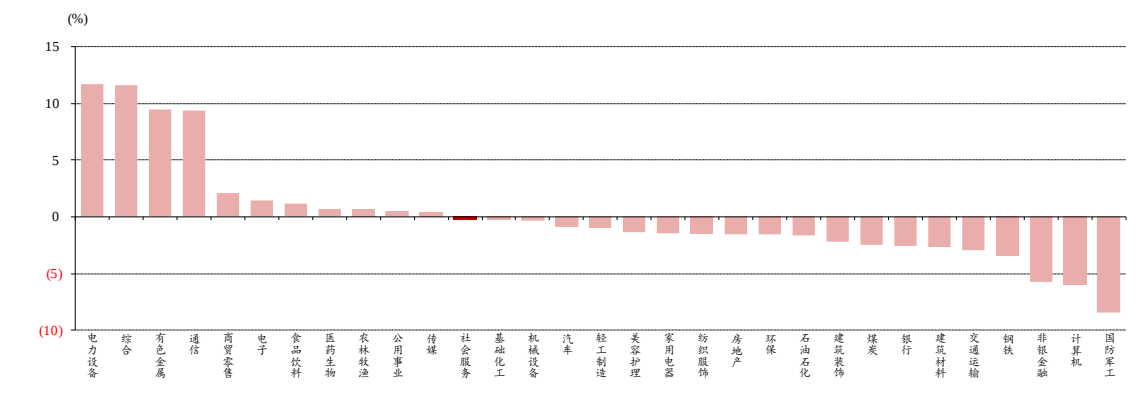
1、前两交易周行业表现

1.1 市场及申万（2021）社会服务行业前两交易周涨跌幅

前两交易周（2025.08.25-2025.09.05）行情回顾：上证综指累计下跌 0.35%，报收 3812.51。沪深 300 累计上涨 1.88%，报收 4460.32。创业板累计上涨 10.27%，报收 2958.18。上证 50 指数累计上涨 0.46%，报收 2942.22。

板块表现：前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 11 个上涨。涨跌幅排名前五的是电力设备、综合、有色金属、通信、商贸零售，其中社会服务板块下跌 0.21%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 12。社会服务板块跑输沪深 300 指数 2.09pct。

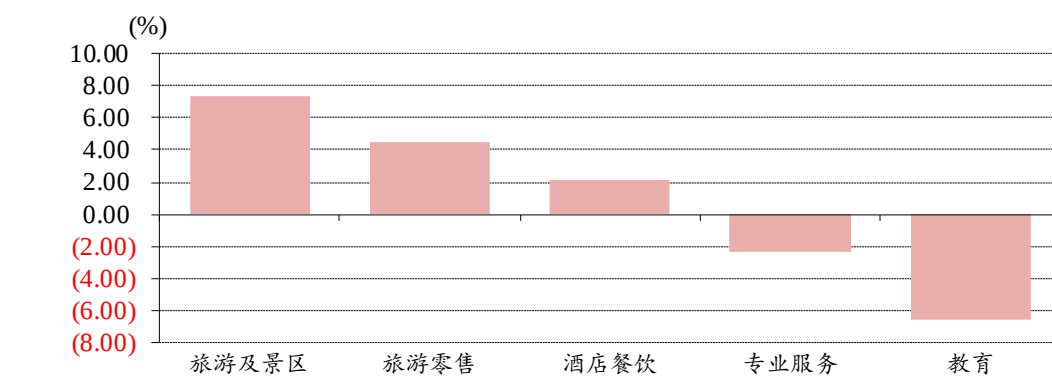
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.08.25-2025.09.05）



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（2025.08.25-2025.09.05）



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：旅游及景区（+7.43%）、旅游零售（+4.46%）、酒店餐饮（+2.08%）、专业服务（-2.41%）、教育（-6.59%）。

（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 (2025.08.25-2025.09.05)

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
长白山	25.96	25.90	自然景区	安邦护卫	(18.65)	67.25	其他专业服务
岭南控股	25.80	70.25	旅游综合	豆神教育	(14.59)	31.08	教育运营及其他
大连圣亚	18.54	6.81	人工景区	安车检测	(13.18)	34.48	检测服务
钢研纳克	16.82	50.55	检测服务	广电计量	(10.36)	19.82	检测服务
凯撒旅业	14.74	49.88	旅游综合	电科院	(9.61)	4.72	检测服务
兰生股份	13.74	48.26	会展服务	创业黑马	(9.45)	(1.22)	培训教育
中国高科	11.03	78.02	培训教育	全通教育	(9.16)	13.12	培训教育
中钢天源	10.57	59.42	检测服务	谱尼测试	(8.77)	7.59	检测服务
众信旅游	8.35	15.83	旅游综合	国脉科技	(8.62)	50.90	学历教育
祥源文旅	6.44	22.35	自然景区	科德教育	(8.62)	24.09	培训教育

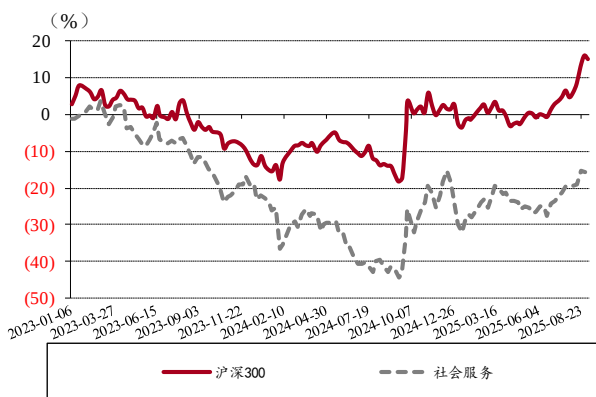
资料来源: iFind, 中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为-0.76%。A股社会服务板块 75 家公司有 34 家上涨, 长白山涨幅最大, 安邦护卫跌幅最大。

1.4 子行业估值

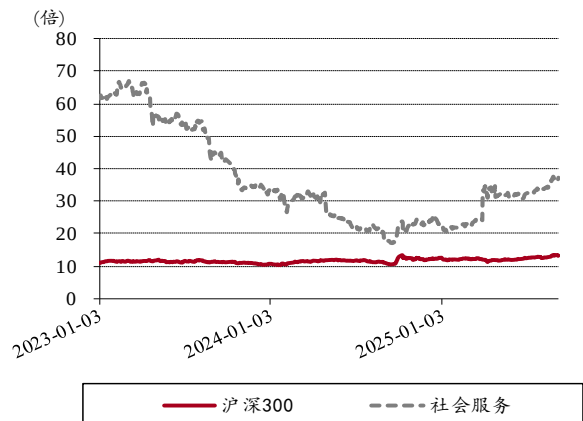
截至 2025 年 9 月 5 日社会服务行业 PE (TTM) 调整后为 37.43 倍, 处于历史分位 41.45%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 13.19 倍, 处于历史分位 62.27%。

图表 4.2023 年至今申万 (2021) 社会服务行业指数变化



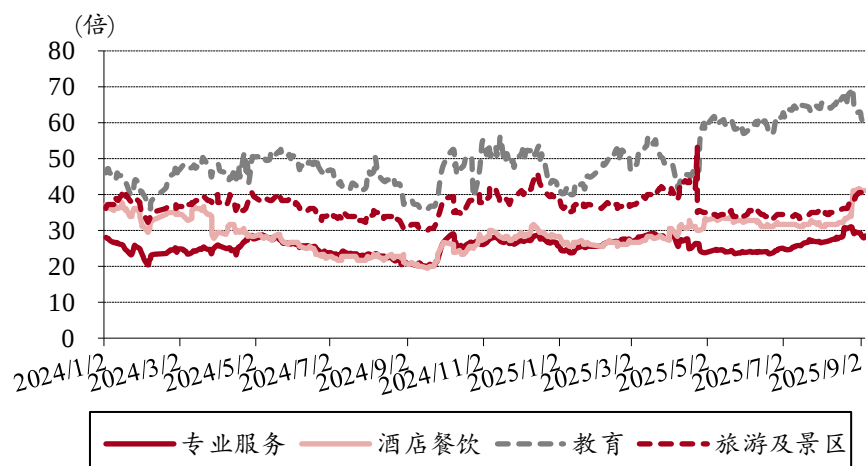
资料来源: iFind, 中银证券 (以 2023 年初为基准)

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

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

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

【**市内免税店”多城开花**】广 8 月 26 日，广州第一家市内免税店亮相，位于广州友谊国金店一楼。同日，深圳经济特区建立 45 周年之际，深圳市内免税店在福田深业上城正式开业，经营面积近 3000 m²，是目前国内面积最大的市内免税店。9 月，长沙发布消息，长沙首家市内免税店也将开门迎客，位于五一广场的王府井百货商场 8 楼，一期面积 1345 m²。另据此前报道，成都市内首家免税店目前正在装修，预计十月开业。

资料来源：21 世纪经济报道

酒店

【**从单点布局到体系输出：中国酒店出海的时代拐点**】8 月 27 日，锦江酒店（中国区）在吉隆坡与本地酒店管理集团 RIYAZ 达成合作，计划未来五年在马来西亚、越南、印尼、老挝、柬埔寨、菲律宾六国落地超 180 个项目。这是中国酒店集团第一次以成体系的方式出海，不仅在行业内引发了广泛关注，也被视为中国酒店国际化的新阶段。与 RJJ 深度合作的同时，锦江酒店（中国区）也将当地自主发展出海品牌，计划未来 5 年在东南亚市场的整体布局规模突破 500 家。

资料来源：环球旅讯

旅游与 OTA

【**中俄旅游搜索量暴增！双向免签将启，航司网络布局迎收获期**】随着中国宣布俄罗斯即将成为第 76 个实施免签政策的国家，以及俄罗斯方面承诺很快将予以中国对等待遇，中俄两个有着漫长陆地边界的邻国终于开始进入更深层次的开放阶段。在“互免”政策刺激下，两国的航空公司一个阶段以来庞大的航空网络布局也将真正迎来收获期。据央视新闻报道，俄罗斯总统普京 9 月 5 日在东方经济论坛全会上表示，俄罗斯相应也将对等实施对华免签政策，作为对中方这一友好措施的回应。在相关消息发布后 1 小时内，国内在线旅游服务平台同程旅行发布的数据显示，平台俄罗斯旅游相关产品的瞬时搜索量环比增长了 6 倍多。在线旅游服务平台去哪儿网发布的指数数据显示，以莫斯科、圣彼得堡为目的地的机票搜索量周同比增长翻番。其中，北京到莫斯科的机票搜索量最高，平均含税价格为 1482 元；北京到圣彼得堡的机票搜索量周同比增长 3 倍。

资料来源：证券日报网

【**上海 7-8 月全要素旅游消费交易总额 1524 亿元 同比增长 27%**】9 月 5 日，上海市政府新闻办举行新闻发布会，介绍第 36 届上海旅游节经典活动季有关安排。上海市文化和旅游局局长钟晓敏在会上表示，第 36 届上海旅游节于 2025 年 7 月 5 日至 10 月 6 日举行，历时 93 天。9 月 1 日起，旅游节进入“经典活动季”，将持续至 10 月 6 日闭幕。据悉，在刚刚过去的“暑期旅游季”中，上海推出“乐游上海·欢乐盛夏”六大主题周，以年轻化、高品质的内容重塑节庆形象。经大数据初步测算，今年 7 月至 8 月，上海市全要素旅游消费交易总额为 1524 亿元，同比增长 27%，文旅消费增长明显。

资料来源：观点网

餐饮

【**餐饮业加速布局全天候消费场景 多元化经营破局时空限制**】随着消费需求日益碎片化、多元化，不少餐饮企业积极拓展经营边界，通过多时段、多品类布局，打造全天候消费场景，进一步提升经营韧性和市场竞争力。业内专家指出，延长营业时间、丰富消费供给已成为餐饮行业差异化竞争的重要路径。日前，海底捞旗下首家“超级甜品站”在上海正式亮相，推出咖啡、奶茶、柠檬茶、雪花冰、Gelato 等 30 余款休闲饮品和冰品，以及贝果、三明治、蛋糕、慕斯等烘焙甜点，超九成产品定价在 15 元以内。该举措不仅是海底捞对产品矩阵的补充，更是其切入非正餐时段、拓展全天候消费场景的重要尝试。

资料来源：新华财经

交通出行

【全国铁路暑运累计发送旅客 超 9 亿人次】今年暑运自 7 月 1 日启动至 8 月 31 日结束，全国铁路累计发送旅客 9.53 亿人次，日均 1537 万人次，同比增长 5.8%；铁路部门通过增开临时旅客列车、推行计次票和动车组折扣票价等措施提升运力，暑运首日同步实行新列车运行图，日均开行旅客列车超 1.15 万列。

资料来源：中国消费网

会展

【“会展第一股”，筹划赴港上市】8 月 28 日，米奥会展发布公告称，拟在境外发行股份（H 股）并在香港联交所挂牌上市。资料显示，米奥会展 2019 年登陆 A 股市场，被业界称为“会展第一股”。公司表示，此次推进 H 股上市，是基于公司总体发展战略及运营需要，以求加快推进公司的国际化战略，优化海外业务布局，增强境外融资能力，打造国际化资本运作平台，提升公司品牌形象，并进一步增强核心竞争力。

资料来源：中国证券报

体育

【20 条举措推进体育产业高质量发展】国务院办公厅日前印发《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，从扩大体育产品供给、激发体育消费需求、壮大体育经营主体、培育体育产业增长点、强化产业要素支撑、提升服务保障水平六方面，提出 20 条举措，进一步推进体育产业高质量发展。《意见》明确，到 2030 年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过 7 万亿元，在构建新发展格局中发挥重要作用。。

资料来源：消费日报

人力资源

【上海人力资源服务行业去年营收突破 5600 亿元】以“AI 智领 HR 智链 静候你来”为主题的上海市第二届人力资源服务业创新发展大会在上海展览中心举行。大会通过“会、洽、聘、展、演”多种形式，搭建跨区域交流平台，推动人力资源服务业与“3+6”重点新兴产业深度融合，更好促进高质量充分就业，助力加快建设新时代高水平人才高地。近年来，上海人力资源服务产业聚焦“专业化、数字化、国际化、品牌化、标准化”目标，先后出台创新发展行动方案、“伯乐”奖励计划、专业人员职称评审等政策，加大了对人力资源服务企业高质量发展的支持力度。上海市人社局人力资源市场管理处（国际合作交流处）处长林华透露，2024 年，行业全口径年营收突破 5600 亿元，产业规模持续保持全国领先。

资料来源：央广网

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

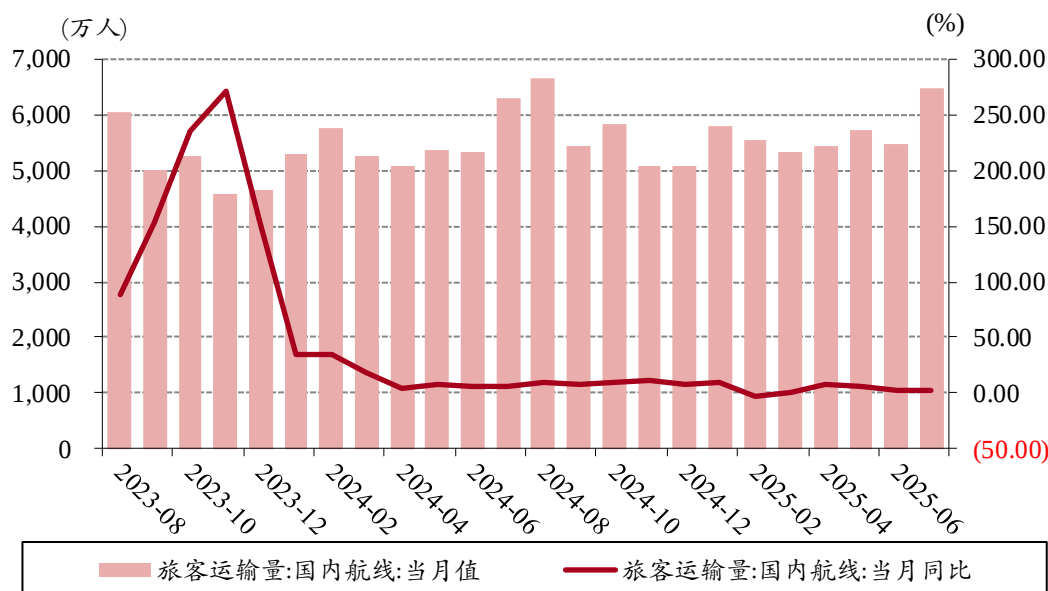
公告日期	股票代码	公司名称	公告	主要内容
2025-08-28	600754.SH	锦江酒店	锦江酒店：锦江酒店 2025 年半年度报告	2025 年上半年，公司实现合并营业收入 65.26 亿元，同比减少 5.31%；归母净利润 3.71 亿元，同比下降 56.27%；扣非净利润 4.09 亿元，同比增长 5.17%，
2025-08-28	603099.SH	长白山	长白山：长白山旅游股份有限公司 2025 年半年度报告	2025 年上半年，长白山实现营业收入 2.35 亿元，同比减少 7.44%；归母净利润-205.13 万元，同比降幅 109.75%
2025-08-28	300662.SZ	科锐国际	科锐国际：2025 年半年度报告	2025H1 公司营收 70.75 亿元，yoy+27.67%、归母净利润 1.27 亿元，yoy+46.96；扣非归母净利润 0.96 亿元，yoy+50.08%。
2025-08-29	300795.SZ	米奥会展	米奥会展：2025 年半年度报告	2025H1 营业总收入 2.41 亿元，同比减少 7.43%；归属于母公司股东的净利润 1554 万元，同比减少 61.84%
2025-08-29	605108.SH	同庆楼	同庆楼：同庆楼 2025 年半年度报告	2025H1 营业总收入 13.31 亿元，同比增长 4.67%；归属于上市公司股东的净利润 7199.86 万元，同比减少 11.06%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 6716.32 万元，同比减少 11.21%。
2025-08-29	600258.SH	首旅酒店	首旅酒店：北京首旅酒店（集团）股份有限公司 2025 年半年度报告	2025H1 营业总收入 36.61 亿元，同比减少 1.93%；归属于上市公司股东的净利润 3.97 亿元，同比增长 11.08%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.36 亿元，同比增长 3.81%。
2025-08-29	300860.SZ	锋尚文化	锋尚文化：2025 年半年度报告	2025H1 营业总收入 1.91 亿元，同比减少 1.79%；归属于母公司股东的净利润 1345.94 万元，同比减少 33.56%
2025-08-30	600138.SH	中青旅	中青旅：中青旅 2025 年半年度报告	2025 年上半年，中青旅实现营收 48.66 亿元营业收入，同比+11.84%，归母净利润 6685.3 万元归属于母公司的净利润，同比-7.88%
2025-08-30	002707.SZ	众信旅游	众信旅游：2025 年半年度报告	2025 年上半年，众信旅游实现营业总收入 28.75 亿元营业收入，同比+9.85%；归母净利润 0.40 亿元，同比-43.64%

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 年起，出境游不断修复。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。2025 年初至今，入境免签范围仍在不断扩大和优化。

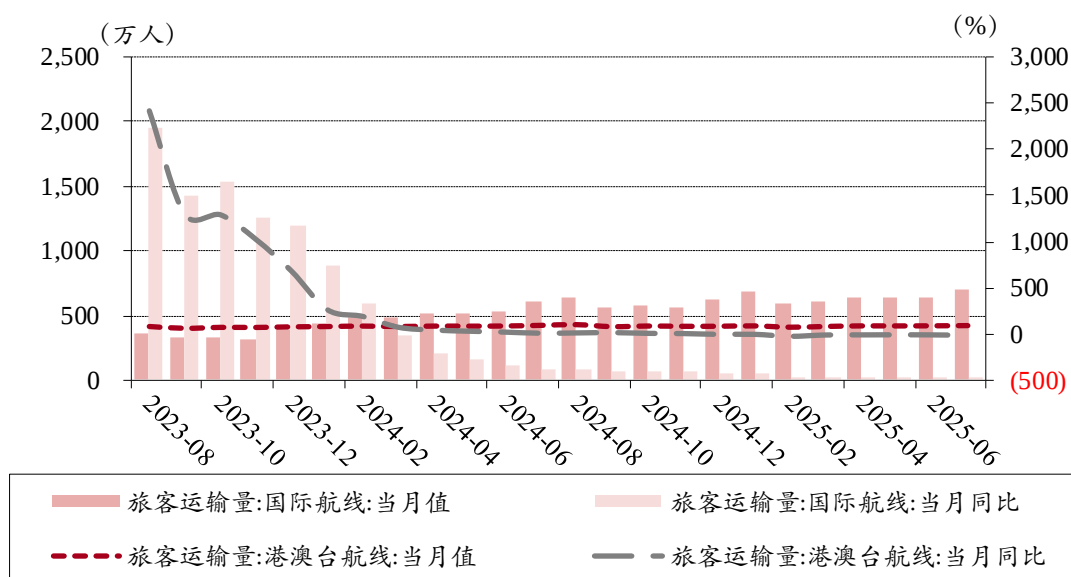
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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 7 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 7 月

4、投资建议

暑期出行数据体现出景气度仍良好。此外，后续促消费政策有望不断优化、坚定消费驱动经济的重要性。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：同程旅行、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、北京人力；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。

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得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刊载或转发的，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