

## 强于大市

## 社会服务行业双周报

## 冬季冰雪旅游概念升温，海南岛封关在即

前两交易周（2025.11.17-2025.11.28）社会服务板块下跌 1.13%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 8。伴随气温下降，旅游出行市场步入淡季，但冰雪旅游概念近期逐步升温。我们维持行业强于大市评级。

## 市场回顾&amp;行业动态数据

- 前两交易周上证综指累计下跌 2.55%，报收 3888.60。沪深 300 累计下跌 2.19%，报收 4526.66。社会服务板块下跌 1.13%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 8。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.06pct。社会服务子板块及旅游零售板块中 1 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育 (+3.67%)、专业服务 (-0.17%)、酒店餐饮 (-1.34%)、旅游及景区 (-4.03%)、旅游零售 (-10.48%)。
- 据航班管家，11.24-11.30 全国民航执行客运航班量 103130 架次，环比上周减少 0.31%，是 19 年同期水平的 104.15%。其中国际航班量 13214 架次，恢复至 2019 年的 85.93%，环比+0.44%。

## 双周要闻

- **冰雪旅游相关主题升温。**伴随气温降低，北方多地滑雪场“开板”，冰雪旅游季即将开始。当前，国内主要冰雪游目的地航班预定热度、酒店、民宿等预订热度皆有所上升。此外，据国际冬季运动博览会主论坛发布的《中国冰雪产业发展研究报告（2025）》，2024 至 2025 冰雪季，滑雪场周边两公里消费金额同比增长 27.97%，冰雪运动对周边零售、交通、餐饮等行业拉动作用明显。
- **海南岛封关在即。**12 月 18 日，海南自由贸易港将正式启动全岛封关运作，这有望助推海南进入更高层次的改革开放，有望对于当地旅游行业产生积极效应。据新华社，目前封关运作所需软硬件条件已准备就绪，10 个“二线口岸”通过国家验收，海关智慧监管平台已上线运行，海南国际旅行卫生保健中心等 4 个海关封关保障项目已全部投入使用。此外，免税概念有望受益于客流数量增长和政策红利，在当下较受关注。

## 投资建议

- 冬季通常为文旅淡季，但其中冰雪旅游概念热度逐步升温，北方多地作为冬季冰雪旅游目的地也较受关注。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

《关于六部委“进一步促进消费实施方案”的点评》20251127

《社会服务行业双周报》20251117

《社服与消费视角点评 10 月国内宏观数据》20251116

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: .....	8
3、出行数据跟踪 .....	9
4、投资建议 .....	11
5、风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.11.17-2025.11.28） .....	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.11.17-2025.11.28） .....	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.11.17-2025.11.28） .....	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 .....	8
图表 8.国内航线旅游运输量变动情况（月） .....	9
图表 9.港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月） .....	10

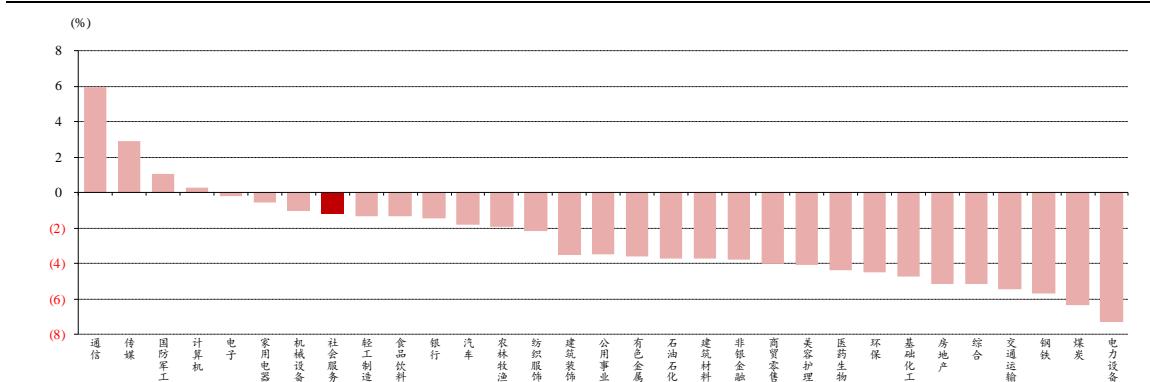
## 1、前两交易周行业表现

### 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（2025.11.17-2025.11.28）行情回顾：上证综指累计下跌 2.55%，报收 3888.60。沪深 300 累计下跌 2.19%，报收 4526.66。创业板累计下跌 1.89%，报收 3052.59。上证 50 指数累计下跌 2.26%，报收 2969.62。

**板块表现：**前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 4 个上涨。涨跌幅排名前五的是通信、传媒、国防军工、计算机、电子，其中社会服务板块下跌 1.13%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 8。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.06pct。

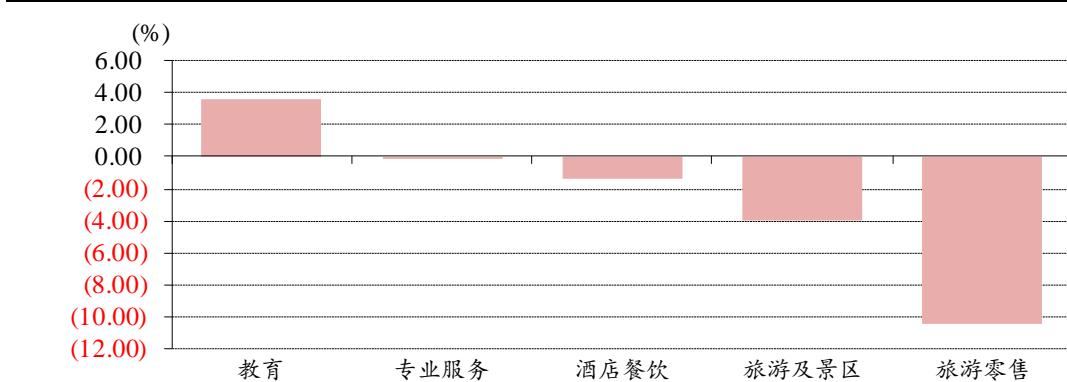
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.11.17-2025.11.28）



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（2025.11.17-2025.11.28）



资料来源：iFind，中银证券

社会服务子板块及旅游零售板块中 1 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+3.67%）、专业服务（-0.17%）、酒店餐饮（-1.34%）、旅游及景区（-4.03%）、旅游零售（-10.48%）。（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 (2025.11.17-2025.11.28)

证券简称	双周涨幅前十		所属申万三级行业	双周跌幅前十		所属申万三级行业
	涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)		涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	
中国高科	25.35	108.43	培训教育	*ST 张股	(16.22)	自然景区
科德教育	25.25	42.89	培训教育	祥源文旅	(12.75)	自然景区
实朴检测	23.25	218.59	检测服务	凯撒旅业	(10.00)	旅游综合
君亭酒店	16.60	34.64	酒店	*ST 云网	(9.68)	餐饮
电科院	14.33	25.13	检测服务	学大教育	(7.65)	培训教育
凯文教育	9.47	40.71	学历教育	西高院	(7.36)	检测服务
信测标准	7.94	30.69	检测服务	ST 明诚	(7.18)	物业管理
米奥会展	7.73	(24.09)	会展服务	中钢天源	(7.03)	检测服务
国脉科技	7.56	64.10	学历教育	ST 东时	(6.94)	培训教育
博瑞传播	5.69	13.71	教育运营及其他	安车检测	(5.79)	检测服务

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-3.20%。A股社会服务板块 75 家公司有 17 家上涨, 中国高科涨幅最大, \*ST 张股跌幅最大。

## 1.4 子行业估值

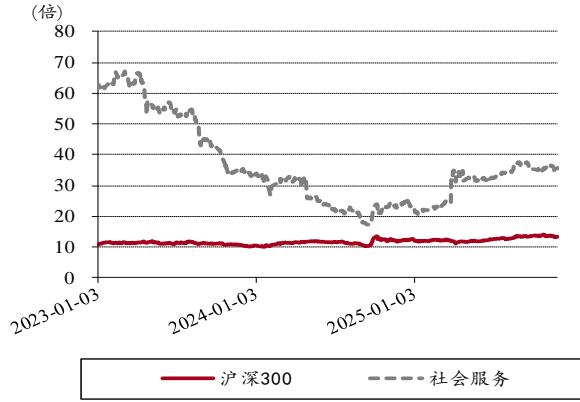
截至 2025 年 11 月 28 日社会服务行业 PE (TTM) 调整后为 35.77 倍, 处于历史分位 36.32%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 13.14 倍, 处于历史分位 61.08%。

图表 4. 2023 年至今申万 (2021) 社会服务行业指数变化



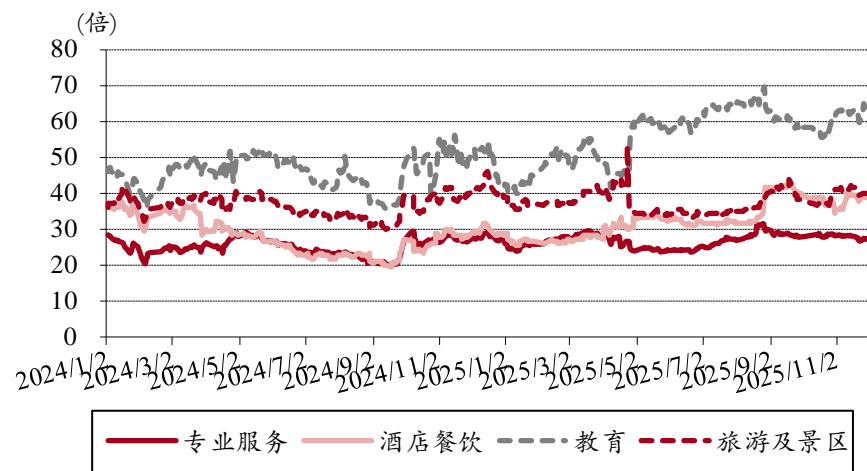
资料来源: iFind, 中银证券 (以 2023 年初为基准)

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



## 2、行业公司动态及公告

### 2.1 行业重要新闻：

#### 免税

**【2025 年中免年终盛典正式启动】**2025 年 11 月 28 日，2025 中免年终盛典正式拉开帷幕。即日起至 2026 年 1 月 4 日，中免集团旗下海南离岛免税店、机场免税店、市内免税店、邮轮免税店、柬埔寨免税店等 30 余家门店及 3 个线上电商平台将共同开启本年度“疯狂扫货季”。

资料来源：中国新闻网

#### 酒店

**【君亭酒店：创始人吴启元拟出让控制权】**11 月 25 日晚间，君亭酒店宣布，收到控股股东吴启元通知，其近日正在筹划公司控制权变更相关事宜，目前各方尚未签署相关协议，拟就具体交易方案、协议等相关事项进行论证和磋商，具体情况以各方签订的相关协议为准。

资料来源：证券时报网

#### 旅游与 OTA

**【吉林设立“冰雪假期”：全省学校不上课，鼓励带薪休假】**吉林省面向全省义务教育学生，将 2025 年 12 月 3 日至 7 日设立为“冰雪假期”，同时鼓励职工带薪休假，并面向学生和家长出台多项优惠政策，努力推动冰雪运动普及与发展，繁荣冰雪市场。

资料来源：中国新闻网

**【中国赴日航班数量大幅削减】**在中国政府发布赴日旅游风险提示后，中日间航空出行及日本旅游市场已出现明显波动。当地时间 11 月 29 日，最新数据显示，12 月原计划执行的 5548 个中国飞往日本的航班中，904 个已确定取消，取消比例达 16%。

资料来源：环球网

#### 餐饮

**【上海餐饮收入单月同比回正】**11 月 17 日，上海市统计部门公布了 2025 年 10 月社会消费品零售总额，10 月同比增长 8.6%，1-10 月累计同比增长 4.8%。后者比前三季度的增长提升了 0.5 个百分点，保持了强劲的消费增长态势。值得注意的是，10 月份上海餐饮收入 163.09 亿元，比去年同月增长 2.1%，环比增长 7.0%，是今年以来首次单月同比回正。

资料来源：上观新闻

#### 交通出行

**【前 10 个月我国完成跨区域人员流动量 568.8 亿人次】**前 10 月，我国交通运输经济运行总体平稳，各项主要指标均保持增长。货运量平稳增长。1 至 10 月，完成营业性货运量 482.9 亿吨，同比增长 3.5%。其中，完成公路货运量 356.2 亿吨，同比增长 3.6%；完成水路货运量 82.9 亿吨，同比增长 3.5%。港口货物吞吐量增长较快。1 至 10 月，完成港口货物吞吐量 151.3 亿吨，同比增长 4.3%，其中内、外贸吞吐量同比分别增长 4.6% 和 3.7%。完成集装箱吞吐量 2.9 亿标箱，同比增长 6.4%。人员流动量持续攀升。1 至 10 月，完成跨区域人员流动量 568.8 亿人次，同比增长 3.6%。其中，完成公路人员流动量 520.6 亿人次，同比增长 3.4%。10 月单月，完成跨区域人员流动量 62.8 亿人次，同比增长 7.7%。交通固定资产投资规模维持高位。1 至 10 月，完成交通固定资产投资 2.95 万亿元，其中公路、水运分别完成投资 2.01 万亿元和 1761 亿元。

资料来源：人民日报

#### 体育

**【上马周末开跑 赛事经济拉动城市消费】**作为国内最具影响力的马拉松赛事之一，上马吸引了数万名跑者参加，为拉动上海旅游、住宿、商业消费，注入新的动能。南京路上的国际饭店 11 月 28 日到下周初的客房全部订满。多家在线旅游平台数据显示，本周末上海市区酒店预定量较平常周末有明显增长。外滩、南京路、徐家汇等热门商圈，以及上马线路周边的酒店最受欢迎。赛事带来的旺盛人气也吸引了沪上多家商业体主动靠近。老大昌、邵万生、泰康等多家老字号，凭上马参赛证购物可享折扣。在新世界城，上马选手可领取 300-30 的优惠券，还可叠加其他优惠使用。

资料来源：新浪新闻

## 人力资源

**【我国人力资源服务业年均赋能3亿人次就业择业】**11月28日至29日，第三届全国人力资源服务业发展大会在湖北武汉举行，AI数字人面试、大模型人才匹配等科技应用集中亮相，带参会人员解锁求职新体验，成为会场亮点。记者从会上获悉，我国人力资源服务业保持健康快速发展态势，“十四五”以来，全行业年均为3亿人次劳动者提供就业、择业和流动服务，为5000多家次用人单位提供专业支持。

资料来源：工人日报

## 2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

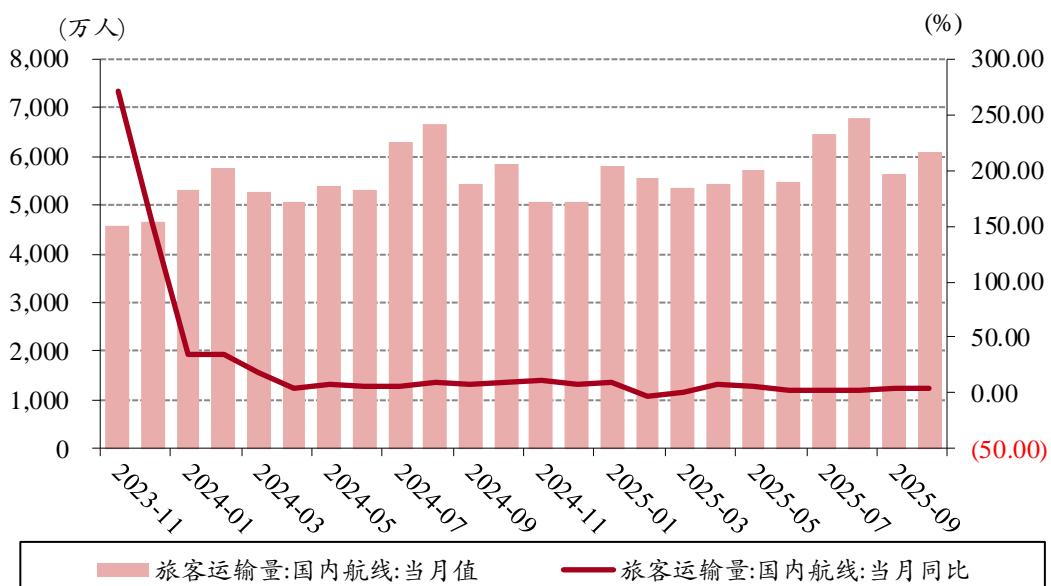
公告日期	股票代码	公司名称	公告	主要内容
2025-11-21	301073.SZ	君亭酒店	君亭酒店：关于现金收购控股子公司少数股权的公告	公司于2025年11月20日召开第四届董事会第八次会议，审议通过了《关于现金收购控股子公司少数股权的议案》，同意公司收购君亭酒店管理剩余的21%股权。收购资金来源为自有资金，本次交易完成后，公司将持有浙江君澜酒店管理有限公司100%股权，标的公司将成为公司全资子公司。本公司全体董事、高级管理人员保证公告内容的真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。
2025-11-28	301073.SZ	君亭酒店	君亭酒店：关于筹划公司控制权变更进展暨继续停牌的公告	君亭酒店集团股份有限公司收到控股股东吴启元先生通知，获悉其正在筹划公司控制权变更相关事宜，该事项可能导致公司控股股东、实际控制人发生变更。经公司向深圳证券交易所申请，公司股票自2025年11月26日（星期三）开市起停牌，预计停牌时间不超过2个交易日。截至本公告披露日，相关各方正在积极推进本次交易的各项工作，整体方案仍在协商，交易各方尚未签署正式协议，公司预计无法在2025年11月28日（星期五）上午开市起复牌。鉴于上述事项尚在筹划中，存在不确定性，为保证公平信息披露，避免造成公司股价异常波动，维护广大投资者利益，根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第6号——停复牌》相关规定，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票自2025年11月28日（星期五）开市起继续停牌，预计停牌时间不超过3个交易日。
2025-11-25	300795.SZ	米奥会展	米奥会展：关于筹划发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告	为进一步充实公司资本实力，持续提升治理水平，强化公司核心竞争力，公司拟申请首次公开发行境外上市外资股（H股）并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。公司将充分考虑现有股东利益及境内外资本市场情况，在股东会决议有效期内（即经公司股东大会审议通过之日起24个月或同意延长的其他期限）选择适当的时机和发行窗口完成本次发行并上市。
2025-11-25	300662.SZ	科锐国际	科锐国际：关于获得政府补助的公告	北京科锐国际人力资源股份有限公司控股子公司上海科之锐人才咨询有限公司2025年11月21日收到政府补助资金6千万元人民币。

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。

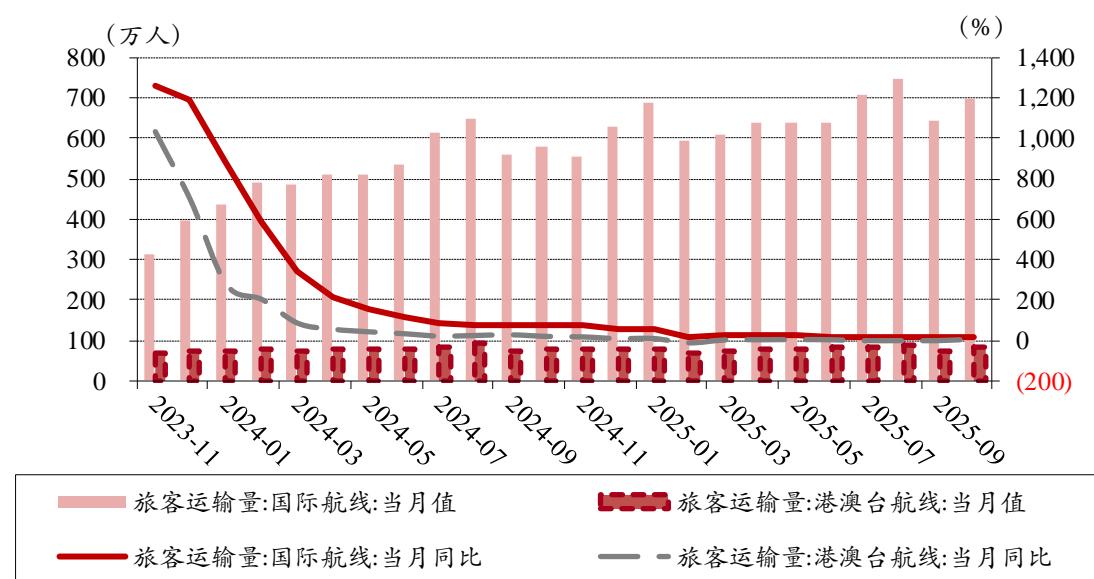
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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 10 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 10 月

## 4、投资建议

冬季通常为文旅淡季，但其中冰雪旅游概念热度逐步升温，北方多地作为冬季冰雪旅游目的地也较受关注。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察旅游业恢复情况，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