

强于大市

社会服务行业周报

离岛免税新规打开增量空间，春季出游热度增强

2023.03.20-2023.03.24：上证综指累计上涨 0.46%，报收 3,265.65。沪深 300 上一交易周上涨 1.72%，报收 4,027.05。上一交易周申万（2021）31 个一级行业中 22 个上涨，涨幅最大的五名是传媒、电子、计算机、通信、电力设备，其中社会服务板块上涨 1.87%，在申万一级 31 个行业排名中位列 11。社会服务行业跑赢沪深 300 指数 0.15pct。上一交易周社会服务子板块及旅游零售板块中 4 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（5.09%）、旅游及景区（3.01%）、酒店餐饮（1.12%）、旅游零售（0.55%）、专业服务（-1.13%）。海南离岛免税购物“即提”新规 4 月起实施，有望打开市场增量空间；爱彼迎：出境游复苏超预期，春季或将迎接首个高峰；内地至香港出行再添便利，4 月 1 日起全国 66 个站点可直达香港西九龙站点，我们维持行业强于大市评级。

- **海南离岛免税购物“即提”新规 4 月起实施，有望打开市场增量空间：**根据海关总署网站相关公告，自 4 月 1 日起，海南离岛免税购物新增“担保即提”和“即购即提”两种提货方式，满足消费者的“即买即用”需求和“即时拥有感”。此次“即购即提”政策落地，有利于带动来岛游客的即时消费、放大离岛免税的政策红利、增强了离岛免税的吸引力和购物体验，也有望释放离岛免税消费潜力。
- **爱彼迎：出境游复苏超预期，春季或将迎接首个高峰：**爱彼迎中国数据显示，计划在 2023 年春季进行出境游的中国旅行者数量已经超出 2022 年春季同期的两倍以上，且节节攀升。亚太目的地持续受到关注，同时欧洲目的地复苏强劲。计划在今春出游亚洲、大洋洲的爱彼迎中国用户数量已超出去年同期的三倍以上。印度尼西亚和泰国热度最高，日本、新西兰、韩国等目的地的搜索热度也在增长。另一方面，人们的旅程正在变长，在搜索今年春季出境游的爱彼迎用户中，有近五成人计划在单个房源停留至少七天，出行时长和半径皆在持续扩大中。
- **内地至香港出行再添便利，4 月 1 日起全国 66 个站点可直达香港西九龙站点：**4 月 1 日起，广深港高铁香港段的长途服务将有望全面恢复，全国 66 个站点将可直达香港西九龙站点，基本恢复至 2019 年开行水平。据铁路部门消息，铁路部门将于 4 月 1 日逐步增开广深港高铁香港西九龙站与广东省内跨境高铁列车 40 列、与广东省外的长途跨境高铁列车 22 列，届时广深港高铁每日跨境高铁列车开行数量由目前的 102 列增至 164 列，66 个站直通香港西九龙站，基本恢复至 2019 年开行水平，有望积极促进香港与内地人员流动、经贸往来。

投资建议

随气温回升春暖花开，春季旅游热度持续增加，出境游、周边游带动出行市场持续回暖。国内及出境机票价格回落带来机票预订量和长距离出行信心提振，同时随着港澳高铁、航班的增加，港澳旅游市场有望持续升温。餐饮方面，恢复确定性较强，加速回暖的态势有望承接长期消费需求，商旅需求和出行信心的修复不断得到验证，文旅市场消费加速回暖，进而利好出行产业链。看好疫后业绩修复弹性大的相关标的，推荐全渠道免税龙头中国中免，疫下受益于市占率提升实现全国布局的锦江酒店、首旅酒店，深耕中高端领域的君亭酒店；提前部署出入境游有望快速反弹的众信旅游、岭南控股；本地餐饮消费代表同庆楼；卡位优质的宋城演艺，重点布局周边游区的中青旅、天目湖，受益于边境游恢复的丽江股份、长白山；受益于促就业政策推动的人服龙头科锐国际，具有生活及高频消费属性的豫园股份。建议关注出行链上下游相关标的以及体育产业中彩票、设备、赛事运营等相关标的。

评级面临的主要风险

- 新冠疫情感染冲击反复、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

《社会服务行业周报》20230319

《社服与消费视角点评 1-2 月国内宏观数据》

20230316

《社会服务行业周报》20230312

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

目录

1、上一交易周行业表现.....	4
1.1 申万（2021）社会服务上一交易周涨幅.....	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
1.5 沪深港通持股变动情况	6
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：	11
3、国内外疫情与我国入境政策跟踪.....	12
4、投资建议	14
5、风险提示	15
6、附录	16

图表目录

图表 1. 申万（2021）一级行业涨跌幅排名	4
图表 2. 社会服务子板块周涨跌幅	4
图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名	5
图表 4. 2020 年初至今申万（2021）社会服务指数变化	5
图表 5. 2020 年初至今社会服务行业 PE（TTM）变化情况	5
图表 6. 2020 年初至今社会服务行业子板块 PE（TTM）变化情况	6
图表 7. 个股沪深港通持股变动情况	6
图表 8. 上市公司重要公告	11
图表 9. 每百人新冠疫苗接种量	12
图表 10. 全球新冠肺炎每日新增确诊病例	12
图表 11. 重点国家对中国旅客的入境政策	12
续 图表 11. 重点国家对中国旅客的入境政策	13
附录图表 12. 报告中提及重点上市公司估值表	16

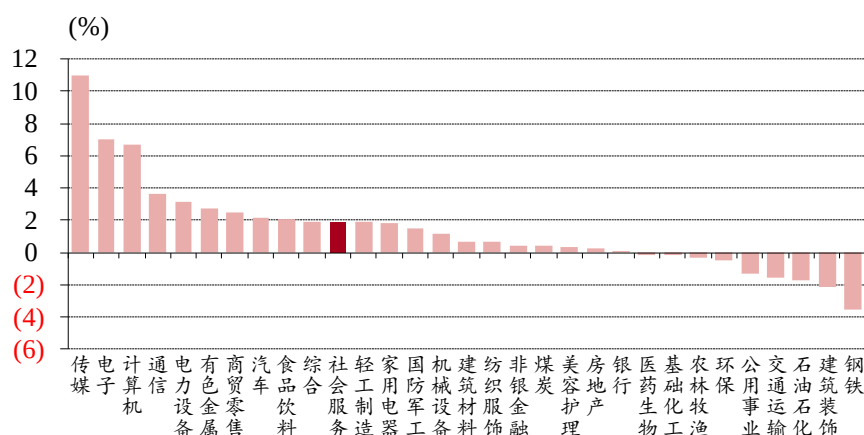
1、上一交易周行业表现

1.1 申万（2021）社会服务上一交易周涨幅

上一交易周（2023.03.20-2023.03.24）行情回顾：上证综指累计上涨 0.46%，报收 3,265.65。沪深 300 上一交易周上涨 1.72%，报收 4,027.05。创业板上一交易周累计上涨 3.34%，报收 2,370.38。上证 50 指数累计上涨 0.94%，报收 2,653.29。

板块表现：上一交易周申万（2021）31 个一级行业中 22 个上涨，涨幅最大的五名是传媒、电子、计算机、通信、电力设备，其中社会服务板块上涨 1.87%，在申万一级 31 个行业排名中位列 11。社会服务行业跑赢沪深 300 指数 0.15pct。

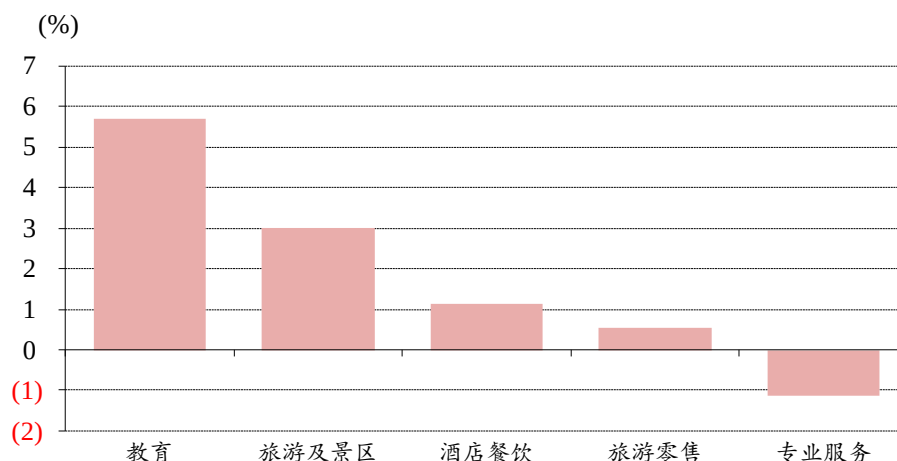
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名



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.社会服务子板块周涨跌幅



资料来源：ifind，中银证券

上一交易周社会服务子板块及旅游零售板块中 4 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（5.09%）、旅游及景区（3.01%）、酒店餐饮（1.12%）、旅游零售（0.55%）、专业服务（-1.13%）。（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. 社会服务行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十				一周跌幅前十			
证券简称	周涨跌幅（%）	今年初至今（%）	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅（%）	今年初至今（%）	所属申万三级行业
创业黑马	30.48	(5.26)	培训教育	华测检测	(6.89)	(25.60)	检测服务
三特索道	15.62	42.91	自然景区	君亭酒店	(5.37)	89.80	酒店
视源股份	14.49	0.92	教育运营及其他	广电计量	(5.00)	(26.37)	检测服务
国新文化	12.96	4.66	教育运营及其他	曲江文旅	(2.08)	76.07	人工景区
锋尚文化	12.56	(28.29)	会展服务	*ST 米奥	(1.93)	151.65	会展服务
零点有数	12.11	20.54	其他专业服务	中金辐照	(1.19)	(16.14)	其他专业服务
西安旅游	9.73	99.03	酒店	美吉姆	(1.13)	10.61	培训教育
博瑞传播	9.07	(18.38)	学历教育	兰生股份	(1.03)	1.27	会展服务
力盛赛车	9.02	12.37	体育III	天目湖	(0.91)	66.46	人工景区
长白山	8.73	(7.94)	自然景区	三盛教育	(0.20)	11.95	教育运营及其他

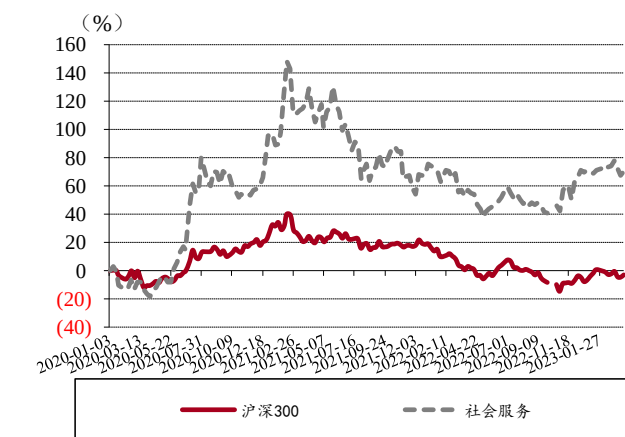
资料来源: ifind, 中银证券, 以 2023 年 03 月 24 日收盘价为准

上一交易周社会服务行业板块中个股涨跌幅中位数为 2.82%。A 股社会服务板块及旅游零售子板块 76 家公司有 62 家上涨, 创业黑马涨幅最大, 涨幅为 30.48%, 华测检测跌幅最大, 为 -6.89%。

1.4 子行业估值

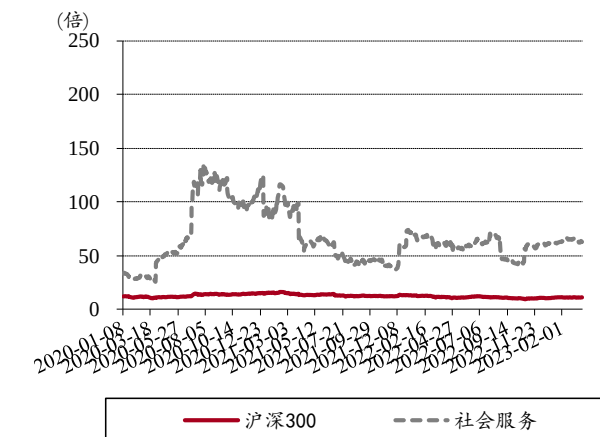
截止 2023 年 3 月 3 日社会服务行业 PE(TTM) 为 63.08 倍, 处于历史分位 89.09%。沪深 300 PE(TTM) 为 11.28 倍, 处于历史分位 23.40%。创业板 PE(TTM) 为 35.18 倍, 处于历史分位 8.57%。中证 500 PE(TTM) 为 18.58 倍, 处于历史分 12.24%。

图表 4. 2020 年初至今申万 (2021) 社会服务指数变化



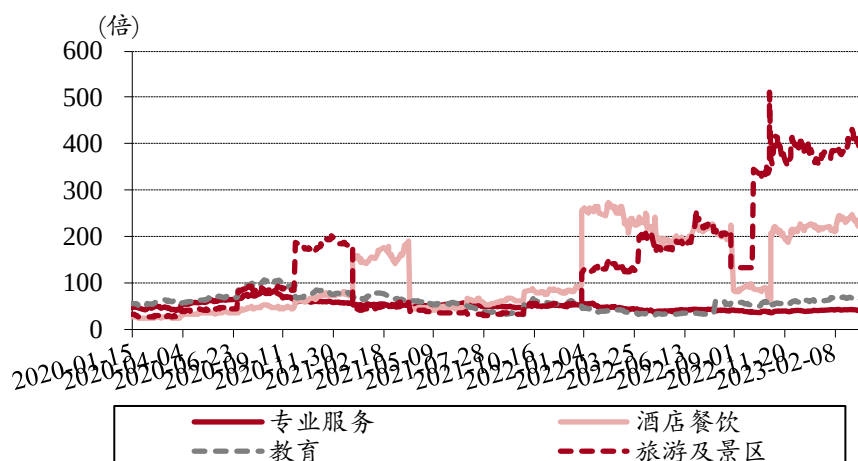
资料来源: ifind, 中银证券 (截止日 2023/03/24)

图表 5. 2020 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 2023/03/24)

图表 6. 2020 年初至今社会服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况

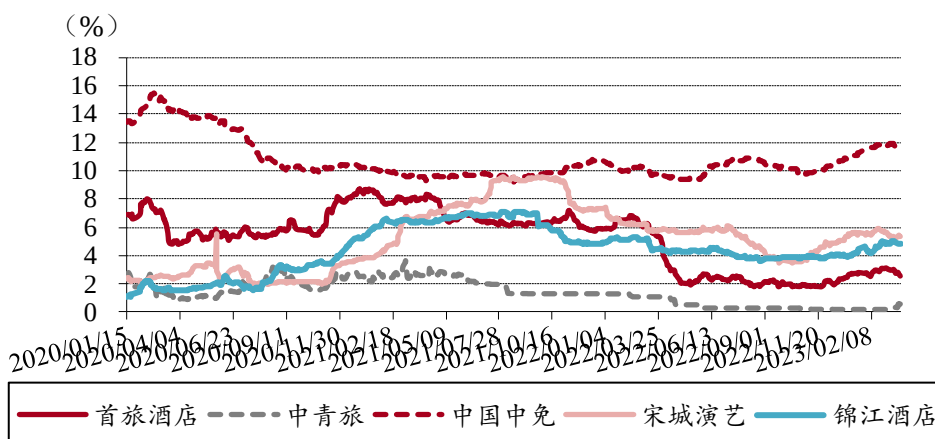


资料来源: ifind, 中银证券 (截止日 2023/03/24)

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, 新板块无历史数据, 故为呈现年初至今情况图表未更改

1.5 沪深港通持股变动情况

图表 7. 个股沪深港通持股变动情况



资料来源: ifind, 中银证券 (截止日 2023/03/24)

上一交易周北上资金减持首旅酒店 0.26pct 至 2.52%, 增持中青旅 0.25pct 至 0.55%, 减持中国中免 0.08pct 至 11.69%, 维持宋城演艺 5.36% 不变, 增持锦江酒店 0.03pct 至 4.85%。

2、行业公司动态及公告

2.1 行业重要新闻：

免税

【海南离岛免税购物“即提”新规 4 月起实施 有望打开市场增量空间】根据海关总署网站相关公告，自 4 月 1 日起，海南离岛免税购物新增“担保即提”和“即购即提”两种提货方式。公告提到，离岛旅客凭有效身份证件或旅行证件和离岛信息在海南离岛免税商店（不含网上销售窗口）购买免税品时，可对单价超过 5 万元（含）的免税品选择“担保即提”提货方式，可对单价不超过 2 万元（不含）且在清单内的免税品（包括化妆品、香水、太阳眼镜、服装配饰、丝巾等 15 个商品品种）选择“即购即提”提货方式。此次“即购即提”政策落地，有利于带动来岛游客的即时消费，进一步激发旅客的消费热情，有利于进一步扩大离岛免税的政策红利；在进出境旅游逐步恢复、业界担心离岛免税可能被分流的背景下，“即购即提”和“担保即提”的政策实施，满足消费者的“即买即用”需求和“即时拥有感”，进一步增强了离岛免税的吸引力和购物体验。

资料来源：财联社

【格力地产拟 89.78 亿元收购珠海免税集团】格力地产拟向珠海市国资委及城建集团发行股份及支付现金购买其合计持有的免税集团 100% 的股权，免税集团 100% 股权的交易作价为 89.78 亿元。格力地产表示，本次交易将向上市公司注入盈利能力较强、发展前景广阔的免税业务，联动海洋经济服务范畴，充实上市公司的口岸经济业务内涵，强化产业核心竞争力，上市公司将形成以免税业务为主导的大消费产业。通过本次重组，公司将发展成为拥有以免税业务为主导的大消费产业、发展可期的生物医药大健康产业，以及坚持精品化路线的房地产业三大板块为核心的大型上市公司。

资料来源：观点网

【中原地区首家国际机场免税店——国药中服免税（CNSC）郑州机场店试营业】3 月 21 日，CNSC 国药中服免税郑州机场店开启试营业。该店是目前中原地区首家也是规模最大的国际机场免税店。近年来，新郑国际机场客流量持续增长，随着出入境放开和疫情影响逐渐消退，新郑国际机场的客流量仍然可期。近日，中免集团增资国免，双方联合整合优质资源共享，对国药中服免税郑州机场店运营将带来利好。国药中服免税在郑州开设有 1 家市内免税店。国免郑州机场店开业后，郑州将成为国免旗下继重庆、大连后又一座实现“市内+机场”免税联动的模式，并将通过联动优势，进一步提升郑州市商业环境布局，促进郑州市民国际化消费，提升郑州国际化贸易影响力，促进内外双循环。

资料来源：免税零售专家

酒店

【携程集团与雅辰酒店集团签署框架合作协议】近日，携程集团与雅辰酒店集团签署框架合作协议，标志着双方合作迎来崭新局面。在国内旅游业发展持续向好的背景下，共同为国内旅游业，酒店民族品牌的振兴与发展提供动力，抢抓国内旅游市场复苏机遇期。此次框架合作签订后，雅辰酒店集团将深度参与携程一系列营销活动，并将在集团品牌日活动上推出雅辰酒店集团旗下的酒店通兑产品。此外，双方也将在直播，星球号旗舰店等方面开展合作，携程也将充分发挥营销能力，为酒店产品及内容引流。

资料来源：携程黑板报

【丽呈 9 家云睿系列酒店同期上线】3 月 24 日，丽呈集团 9 家云睿系列酒店分别于上海、福州、厦门、杭州、宁波等地同期上线开业，这是继 2 月 14 日丽呈集团与上海云锦未来酒店集团达成战略合作 38 天后，首批项目落地，标志着云睿系列品牌正式进入双方共同运营的高质量发展时期。

资料来源：环球旅讯

【万豪宣布亚太区第 1000 家酒店开业，未来继续拓展亚太区业务版图】3 月 23 日，万豪国际集团宣布迎来亚太区第 1000 家酒店开业里程碑。2023 年，万豪国际集团预计以每周大约两家酒店开业的速度，于年底前在亚太区增设 100 家酒店。拓展的步伐将遍布澳大利亚、印度尼西亚、日本、泰国、新加坡、中国和印度等亚太区主要市场。在 2023 年万豪国际旗下亚太区新开业酒店中，精选服务品牌预计占比近 50%，是集团酒店业务的增长引擎。

资料来源：环球旅讯

OTA

【携程：武汉市文化和旅游局与携程集团签订“引客入汉”战略合作协议】3月24日，武汉市文化和旅游局与携程集团签署2023年度“引客入汉”战略合作协议，推进武汉文旅产品向高质量、强体验性发展。携程表示“携程集团将从自身优势出发，从输送更多高品质游客、开展国际化营销创新、迭代武汉文旅品牌IP、构建多元化产品矩阵形成更强消费转化四个方面对武汉市文旅进行全面赋能。

资料来源：携程黑板报

【携程：“乙类乙管”以来出境机票价格处于持续下降趋势】携程机票数据显示，“乙类乙管”以来，出境机票价格处于持续下降趋势，航班换季后机票有望进一步降低。出境机票整体价格下降速度并不乐观，目前出境航班架次仅恢复至疫情前两成左右，且航班量短期内难以增加。截至3月21日，携程平台3月出境机票单程均价为2124元，较去年同期降低51.5%。据携程平台数据，泰国和曼谷仍为携程平台近7日热搜出境国家及城市的TOP1目的地。和“乙类乙管”当周相比，价格降幅最大的热门国家/地区为新加坡、中国香港、吉隆坡，机票降幅分别为67%、49%、47%。

资料来源：电商报

【携程：近半月五一海外跟团游预订量环比前半月上涨167%】3月20日，携程数据显示，近半个月，预订五一假期海外跟团产品的订单量，环比前半月增长167%。当前五一报名火爆的海外跟团目的地有：泰国、埃及、瑞士、新加坡、新西兰、俄罗斯、印度尼西亚、马来西亚、马尔代夫、匈牙利。

资料来源：Wind

【马蜂窝：寺庙成年轻人春游新宠，热度上涨138%】马蜂窝数据显示，各地“徒步”平均热度上涨超50%。进入三月，“春游”相关搜索内容在马蜂窝站内涨幅高达166%，并呈不断上升趋势。即将到来的清明假期也已被不少游客提上日程，“清明去哪儿玩”热度上涨110%。赏花依旧是春季永恒不变的主题，热度上涨250%。寺庙在今年春季一跃成为“佛系”青年们的首选出游目标。马蜂窝旅游大数据显示，近一周，各地“寺庙”平均热度涨幅高达138%。

资料来源：环球旅讯

【美团2022年收入同比增长23%，将继续加大高星酒店供给】3月24日，美团发布2022年业绩公告：全年收入2199.5亿元，同比增长22.8%；全年亏损66.9亿元，调整后盈利28.3亿元。美团将丰富「酒店+X」打包产品，与主题乐园和主要IP景点推出联合营销活动，并深化与酒店品牌的合作。美团在高星酒店方面，继续加大供给，优化定价策略，并改善服务质量。低星酒店方面，将巩固市场领先地位，加大供给，优化能更好地匹配消费者需求的在线解决方案。

资料来源：环球旅讯

【深耕下沉市场 同程旅行连续四个季度盈利】3月21日，同程旅行发布的2022年第四季度及全年业绩显示，公司连续四个季度盈利，2022年全年实现营收65.8亿元，经调EBITDA为14.4亿元，经调净利润为6.5亿元。2022年同程旅行实现了连续4个季度盈利。2022年付费用户规模达到1.9亿，较2019年增长了23%。月活用户、月付费用户数在2022年第三季度达到最高值，分别为2.82亿、0.37亿，均创下历史新高。财报数据显示，截至2022年12月31日，同程旅行居住在中国非一线城市的注册用户约占注册用户总数的86.5%。2022年，同程旅行在微信平台上约60.3%的新付费用户来自中国的三线或以下城市。

资料来源：钛媒体

旅游

【爱彼迎：出境游复苏超预期，春季或将迎接首个高峰】爱彼迎中国数据显示，计划在2023年春季进行出境游的中国旅行者数量已经超出2022年春季同期的两倍以上，且节节攀升。亚太目的地持续霸榜，印尼、泰国旗鼓相当，同时欧洲目的地复苏强劲，已反超疫情前同期。计划在今春出游亚洲、大洋洲的爱彼迎中国用户数量已超出去年同期的三倍以上。印度尼西亚和泰国热度最高，日本、新西兰、韩国等目的地的搜索热度也在增长。再次出境游，人们渴望获得更加深度、真实、原汁原味的旅行体验，出行时间不再局限于中国公共假。爱彼迎中国数据显示，五成以上的春季搜索是针对非清明节和五一黄金周的时段。另一方面，人们的旅程正在变长，在搜索今年春季出境游的爱彼迎用户中，有近五成人计划在单个房源停留至少七天。

资料来源：环球旅讯

【**开行旅游专列为旅游复苏提供强劲动力**】近期，各地铁路部门相继开行“春之旅”旅客专列。从近期新疆铁路部门开行的“杏花号”高铁列车，兰州铁路部门开行“环西部火车游”专列，哈尔滨铁路部门开行“纵横中国”夕阳红旅游专列来看，铁路部门推行的“铁路+旅游”的服务方式获得了游客的认可。这些都得益于铁路部门不断下沉市场，及时了解市场的需求和变化，眼睛和车轮始终围绕市场转，深入研判旅游市场，设计旅游专列开行路线。

资料来源：中国经济网

【**3月以来三亚、大理等旅游目的地机票预订量已超2019年同期**】3月23日，去哪儿发布的报告显示，3月以来，国内多个城市机票预订量已恢复至疫情前水平。3月预订量前25名的城市中，三亚、成都、杭州、广州、沈阳、海口、哈尔滨、长沙、重庆进出港预订量已超过2019年，南京、北京、武汉、大连等城市恢复至2019年的九成以上。其中，海南和云南两大旅游目的地省份的机票预订量较2019年增长明显：3月以来三亚进出港预订量超2019年同期45%，海口超19%；大理进出港预订量超过2019年21%。

资料来源：智通财经

【**3月澳门旅游复苏持续向好，单日入境旅客量超9万人次**】3月23日，澳门旅游局方面表示，随着全面恢复通关，今年1月至2月访澳旅客接近300万人次，酒店平均入住率为74%。3月的旅客量继续保持良好的态势，其中，3月18日的访澳旅客达9.6万人次，是疫情以来和今年最高的单日入境旅客量。

资料来源：新京报

【**众信旅游集团与沙特阿拉伯旅游局签署合作备忘录**】3月21日，众信旅游集团与沙特阿拉伯旅游局签署合作备忘录，众信旅游集团成为沙特阿拉伯旅游局首批战略合作企业。双方将结合沙特阿拉伯旅游目的地特色，从目的地体验、季节特色、节日节庆等多维度开发丰富的旅游产品，积极推动中沙旅游产业进入快速优质发展模式，助力中沙旅游结出硕果。

资料来源：观点网

【**中青旅携手阿根廷使馆，聚焦极地邮轮及低碳游**】3月22日，由阿根廷驻华大使馆和中青旅联合举办发布会，会上中青旅遨游国际与庞洛邮轮、夸克邮轮、OceanWide和南极21探险公司四大极地邮轮公司签订战略合作协议。

资料来源：TTG 旅业网

【**马来西亚宣传医疗旅游优势**】近日，马来西亚医疗旅游理事会(MHTC)与驻广州和上海的马来西亚旅游局(Tourism Malaysia)，以及会员医院、TMC Fertility和UCSI医院合作，透过一系列活动向中国市场宣传当地医疗旅游的体验与优势。马来西亚医疗旅游理事会表示，期望抓住中国边境重开的国际旅游商机，藉由多项活动建立中国游客对马来西亚医疗旅游品牌的认识和信任，同时，也将争取与志同道合伙伴探索合作关系，提供更加无缝的端至端医疗旅游旅程。

资料来源：TTG 旅业网

餐饮

【**餐饮消费开年加速回暖 市场信心逐步恢复**】为助力餐饮业复苏，1至2月，北京、深圳、杭州多地发放餐饮专项消费券，效果明显。美团数据显示，杭州、宁波、绍兴、深圳、珠海、东莞等城市发放消费券后，餐饮堂食消费同比增速均达到了两位数。除了发放消费券，多地政府还出台政策进一步优化营商环境，包括支持外摆经营、推出“餐饮贷”金融产品等。中国烹饪协会分析，2023年1至2月，全国餐饮收入增速、限额以上单位餐饮收入增速分别较上年同期上升0.3个百分点、0.1个百分点。今年1至2月，全国餐饮收入占到社会消费品零售总额的10.9%，高于社会消费品零售总额增幅5.7个百分点。包括直播、短视频，数字化渠道和社交分享功能帮助刺激消费需求，吸引更多客流，拉动餐饮消费。

资料来源：新华社

【**海底捞成为首个官方直播破亿的火锅品牌**】3月17日至19日，海底捞在抖音平台开启官方直播，活动期间官方直播间曝光1.4亿，销售额破亿元，位列抖音官方直播团购带货榜第一名，也成为首个官方直播破亿的火锅品牌。

资料来源：红餐网

交通

【4月1日起全国66个站点可直达香港西九龙站点】为进一步满足内地与香港间旅客出行需求，4月1日起，广深港高铁香港段的长途服务将全面恢复，全国66个站点将可直达香港西九龙站点，基本恢复至2019年开行水平。据铁路部门消息，铁路部门将于4月1日逐步增开广深港高铁香港西九龙站与广东省内跨境高铁列车40列、与广东省外的长途跨境高铁列车22列，届时广深港高铁每日跨境高铁列车开行数量由目前的102列增至164列，66个站直通香港西九龙站，基本恢复至2019年开行水平，积极促进香港与内地人员流动、经贸往来。

资料来源: TIG 旅业网

【新疆铁路今年计划开行百列旅游专列】新疆铁路部门今年计划开行各类旅游专列100列，同比增长300%以上。值得一提的是，4月1日起，新疆铁路部门将开行乌鲁木齐至克拉玛依、库尔勒、伊宁3对一站直达精品“复兴号”城际旅客列车，最快到克拉玛依2个半小时，到库尔勒3个半小时，到伊宁4小时50分。

资料来源: 新疆日报

【三亚机场新航季每周计划航班量超去年同期】海南机场旗下三亚凤凰国际机场将于2023年3月26日开始执行夏秋航季航班计划。此次夏秋航季实施时间为2023年3月26日至2023年10月28日，共计217天，三亚机场计划运行航班总计8.4万架次，其中国内航线周航班量计划为2692架次，同比2022年增长2.5%。2023年夏秋航季，三亚机场计划运行国内航线96条，通航点74个，新增航线4条。

资料来源: 民航资源网

教育

【教育部等五部门: 中小学校不得举办或参与举办校外培训机构】3月24日，教育部等五部门联合印发《校外培训机构财务管理暂行办法》，其中提到，上市公司不得举办或参与举办面向义务教育阶段学生的学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产；面向义务教育阶段学生的学科类培训机构不得由外资通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股。中小学校不得举办或参与举办校外培训机构。

资料来源: 财联社

【教育部: 2022年各种形式的高等教育在学总规模比上年增加225万人】3月23日，教育部召开发布会，介绍2022年全国教育事业发展基本情况。全国共有高等学校3013所，其中，普通本科学校1239所（含独立学院164所）；本科层次职业学校32所；高职（专科）学校1489所；成人高等学校253所。另有培养研究生的科研机构234所。各种形式的高等教育在学总规模4655万人，比上年增加225万人。

资料来源: 财联社

体育

【体育行业蓄势待发“十四五”总规模预计达5万亿】伴随体育赛事重新步入正轨，包括将于夏季举办的成都大运会、秋季举办的杭州亚运会等，这些赛事的举办将拉动相关产业链各环节的复苏，并进一步提振消费信心。根据《“十四五”体育发展规划》，“十四五”时期，我国体育产业总规模预计达到5万亿元，增加值占国内生产总值比重达到2%，居民体育消费总规模超过2.8万亿元，从业人员超过800万人。国家统计局数据显示，截至2021年10月，中国冰雪运动参与人数达3.46亿。庞大的参与人口，为冰雪运动产业的未来发展创造了巨大的想象空间。

资料来源: 中国经营网

【去年收入首超500亿元，安踏体育反超耐克中国】3月21日，安踏体育用品有限公司公布2022年业绩。期内，安踏体育实现收益536.51亿元，同比增长8.8%。自2015年营收破百亿后，安踏体育用了7年时间，实现100亿到500亿的跨越，年复合增长率超过25%。随着耐克、阿迪达斯大中华区营收连续多个季度继续下滑，中国运动鞋服市场头部企业的竞争格局也发生了新的变化——2022年，安踏体育营收反超耐克中国。收入增长归功于“单聚焦、多品牌、全球化”的策略坚持。

资料来源: 新京报

人力资源

【广东1-2月实现城镇新增就业16.98万人，就业形势保持稳定】广东人社部门表示，2023年1-2月，广东省城镇新增就业16.98万人，完成年度任务的15.4%。截至2月15日，春节前返乡的外省农民工入粤返岗比例为96.7%，同比提高0.9个百分点。劳动关系总体和谐稳定，一系列促进就业的政策措施成效显现。

资料来源: 央视新闻

2.2 上市公司重点公告：

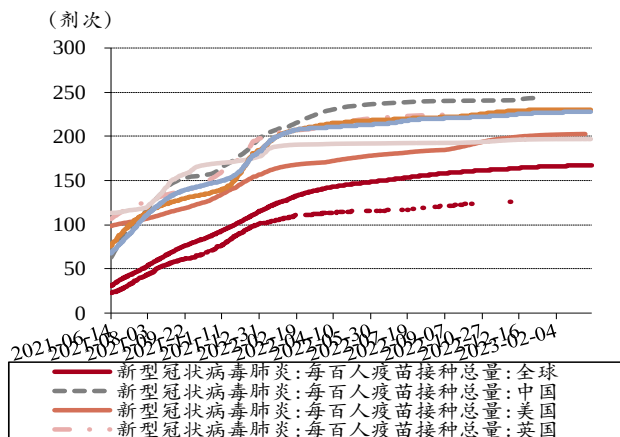
图表 8.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2023/3/21	300688.SZ	创业黑马	关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告	持有创业黑马科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“创业黑马”）15,366,261 股份（占公司总股本比例 9.18%）的股东蓝创文化传媒（天津）合伙企业（有限合伙）（以下简称“蓝创文化”），系公司持股 5%以上股东。本次蓝创文化计划通过集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份不超过 5,021,384 股（含）（若此期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，应对该数量进行相应调整），即不超过公司总股本的 3.00%（含）。本次通过大宗交易方式进行减持的，将于本公告之日起 3 个交易日之后的 6 个月内进行，在任意连续 90 个自然日内减持股份总数不超过公司股本总数的 2.00%；通过集中竞价交易方式进行减持的，将于本公告之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行，在任意连续 90 个自然日内减持股份总数不超过公司股本总数的 1%。
2023/3/21	300010.SZ	豆神教育	关于公司证券事务代表辞职的公告	豆神教育科技（北京）股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司证券事务代表胡晓飞女士的书面辞职申请，胡晓飞女士因个人原因申请辞去所担任的公司证券事务代表职务，辞职申请自送达公司董事会之日起生效。辞职后胡晓飞女士将不再担任公司的任何职务，其负责的工作已完成交接，其辞职不会影响公司相关工作的正常开展。
2023/3/22	835670.BJ	数字人	持股 5%以上股东减持股份结果公告	东源华信（北京）资本管理有限公司 一华信扬帆 1 号投资基金已减持 1.39%。
2023/3/22	002621.SZ	美吉姆	关于会计政策变更的公告	本次会计政策变更后，公司将按照财政部颁布的《准则解释第 16 号》要求执行。其他未变更部分，公司仍按照财政部前期颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释公告以及其他相关规定执行。
2023/3/24	002659.SZ	凯文教育	关于变更职工代表监事的公告	为了保证监事会规范运作，公司于 2023 年 3 月 23 日召开了职工代表大会同意选举杨韦唯女士为第五届监事会职工代表监事，任期自本次职工代表大会审议通过之日起至第五届监事会届满之日止。
2023/3/24	000526.SZ	学大教育	关于签署募集资金监管协议之补充协议的公告	经公司第十届董事会第三次会议、2022 年第二次临时股东大会审议通过，公司已将上述非公开发行剩余募集资金用途变更为“职业教育网点及全日制基地建设项目”、“职业培训及学习力网点建设项目”、“文化服务空间建设项目”及“信息化系统建设项目”。近日，公司已与持续督导保荐机构中邮证券有限责任公司及相关银行就原协议签署了补充协议
2023/3/24	600593.SH	大连圣亚	关于董事会秘书辞职的公告	大连圣亚旅游控股股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司董事会秘书庞静女士提交的书面辞职报告，庞静女士因个人原因申请辞去公司 董事会秘书职务，辞职报告自送达之日起生效，公司将按照相关规定，尽快完成董事会秘书选聘工作。
2023/3/24	300192.SZ	科德教育	关于持股 5%以上股东、董事集中竞价减持计划时间届满未减持股份的公告	苏州科德教育科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 8 月 31 日披露了《关于董事减持股份预披露的公告》（公告编号：2022-043），公司董事马良铭先生 计划自本公告披露之日起十五个交易日后的 6 个月内以集中竞价交易的方式合计减持不超过 6,580,000 股，即不超过公司总股本的 2%（其中窗口期不减持）。
2023/3/24	600655.SH	豫园股份	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司 2022 年年度报告	2022 年，公司实现营业收入 501.18 亿元，同比减少 3.57%；归属于上市公司股东的净利润 38.26 亿元，同比增加 1.52%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.61 亿元，同比减少 94.22%。

资料来源：Wind，中银证券

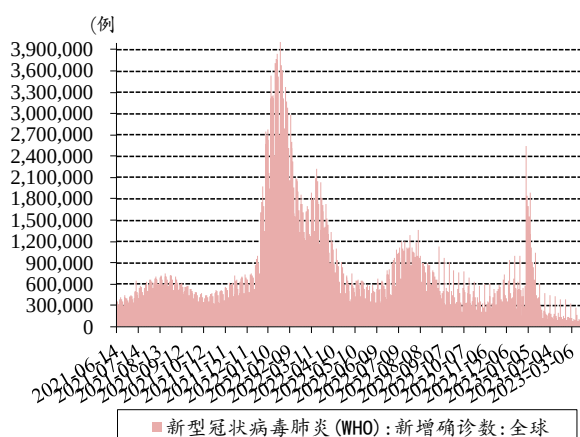
3、国内外疫情与我国入境政策跟踪

图表 9. 每百人新冠疫苗接种量



资料来源: ifind, 中银证券 (截止日 2023/03/23)

图表 10. 全球新冠肺炎每日新增确诊病例



资料来源: ifind, WHO, 中银证券 (截止日 2023/03/21)

截至 1 月 6 日, 全国新型冠状病毒肺炎传播涉及多个地区, 但后续随着逐步放宽的核酸检测或将导致实际病例数远低于报告病例数, 国内确诊新增数据跟踪参考价值将会变低。12 月 25 日, 国家卫健委网站发布说明, 从即日起, 不再发布每日疫情信息, 将由中国疾控中心发布相关疫情信息, 供参考和研究使用。目前各国持续推进疫苗接种工作, 不过要注意全球各地变种病毒的发展状况, 且全球疫苗供应仍旧受限。因此, 还需继续保持对新冠疫情反弹的常规管控。

自 6 月 28 日国务院联防联控机制发布第九版新冠肺炎防控方案以来, 各省市陆续调整当地入境隔离政策, 12 月 26 日国家卫健委发布通知, 2023 年 1 月 8 日起, 对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。依据传染病防治法, 对新冠病毒感染者不再实行隔离措施, 检测策略调整为“愿检尽检”, 不再开展全员核酸筛查; 来华人员在行前 48 小时进行核酸检测, 结果阴性者可来华, 取消入境后全员核酸检测和集中隔离。由此, 我国各省市入境隔离政策陆续有所放宽调整。目前我国各省市持续严格推进疫情防控措施, 不过要注意各地疫情反弹情况, 继续保持对新冠疫情的常规管控。

近期随着我国宣布放宽出入境防疫管控后, 部分国家要求来自中国的旅客持新冠检测阴性报告或进行落地检。

图表 11. 重点国家对中国旅客的入境政策

施行入境限制国家	政策
德国	1、从 2023 年 1 月 9 日起至 4 月 7 日 (暂定), 从中国 (香港除外) 出发前往德国 12 周岁以上旅客必须持不超过航班计划起飞时刻 48 小时的核酸阴性报告。报告中至少包含旅客姓名、检测时间以及检测阴性结果。语言要求: 英语、德语、法语、意大利语或西班牙语, 符合语言要求的电子版或纸张版均可。不满 12 周岁的儿童豁免核酸检测要求。2、目的地为德国的旅客到达法兰克福机场提取行李后, 强制要求进行病毒检测, 如果检测为阳性, 不必隔离, 按德国防疫政策执行, 戴好口罩后可继续您的旅行行程。
欧盟	2 月 17 日欧盟轮值主席国瑞典发布声明称, 申根区成员国已经同意, 即日起逐步取消针对自中国出发旅客的入境防疫要求。
瑞典	从 1 月 7 日起, 要求由中国入境的旅客提供阴性新冠检测报告。
比利时	比利时将检测自中国入境飞机上的废水。来自中国的旅客若入境 7 天后出现症状, 需要自行检测是否染疫, 但不会强制实施这项措施。
卡塔尔	来自中国的旅客需要在值机时提供 48h 内的核酸阴性证明。
希腊	1 月 5 日宣布从中国前往希腊的旅客需提供 48h 阴性核酸报告, 并表示将在希腊机场对自中国入境的旅客提供新冠检测和口罩。

资料来源: 民航资源网, 中青旅, 中银证券, 截止时间 2023/03/17

续 图表 11. 重点国家对中国旅客的入境政策

暂无入境限制国家	政策
奥地利	计划从下周开始对来自中国的航班废水样本进行检测，奥地利卫生部还补充：“针对中国游客常去的景点会定期检查，即使来自中国的游客没有乘坐直达飞机进入奥地利。”
法国	1、自 2023 年 1 月 5 日起（适用于 2023 年 1 月 4 日离境的航班），至 2023 年 1 月 31 日，年满 11 岁及以上旅客须出示登机前 48 小时内 PCR 阴性或抗原检测报告。报告必须以纸质或电子格式的英语或法语证书的形式出示，证明检测的日期和结果，不接受自测。2、自 2023 年 1 月 5 日起（适用于 2023 年 1 月 4 日离开中国的飞机），所有旅客在登机前，除阴性检测结果外，还必须向前往法国的航空公司出示宣誓声明，未出示上述文件的人将被拒绝登机。。
西班牙	从中国前往西班牙的旅客，新冠检测必须呈阴性，也必须证明已完成新冠疫苗接种才能入境。
摩洛哥	2023 年 1 月 3 日起，所有来自中国的人员，不论国籍，皆不得入境该国。
美国	1 月 5 日起，所有从中国入境者，以及过去 10 天内曾到中国的旅客，行前出示新冠检测阴性证明（出发前 48h 内核酸或抗原检测）或康复证明。非美籍旅客都需提供完全接种新冠疫苗证明。
马来西亚	所有来自中国的航班均将检测飞机上的污水样本，过去 14 天曾到访过中国的所有类流感和严重急性呼吸道感染病例都需要接受抗原检测，包括中国在内，所有从境外抵马的旅客必须接受体温检测。
以色列	航空公司只能载送新冠病毒检测呈阴性的外国公民由中国入境以色列。
伊朗	入境需要两针以上新冠疫苗接种证，或者 72h 内核酸检测阴性报告。对中国游客免签。
印度尼西亚	来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
荷兰	入境需持有核酸检测阴性证明、落地检。
菲律宾	向拥有当前有效的美国、日本、澳大利亚、加拿大或申根签证的中国公民开放免签入境。
泰国	不隔离、不检测、不查新冠疫苗接种证明。始发国要求在返回时需进行核酸检测的游客，在入境泰国时仍需购买保额 1 万美元以上且涵盖新冠治疗费用的健康保险。泰国将为所有入境游客提供延长签证服务，将拥有免签证权入境国的游客将签证时间从原来的 30 天，延长到 45 天。将申请落地签(VOA)入境的游客停留时间从 15 天延长到 30 天。
新加坡	自 2023 年 3 月 1 日起（新加坡时间），允许搭乘自新加坡赴华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。
波兰	没有计划对中国入境的航班旅客实行冠病检测措施。
保加利亚	没有计划实行新冠检测措施。
南非	暂无计划对来自中国的旅客实行旅行限制和核酸检测，对来自中国的旅客入境要求持谨慎态度，并告知公众无需恐慌。
瑞士	目前暂无计划要求中国入境旅客提供新冠检测证明。此外，入境旅客也无需提供疫苗接种证明、新冠康复证明或阴性检测证明。
新西兰	新西兰不要求中国旅客提供阴性的新冠病毒检测报告。自中国入境的旅客可自愿参加快速新冠检测，并分享检测结果。3 月 1 日起来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
柬埔寨	3 月 1 日起来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
欧洲疾控中心	欧洲疾病预防控制中心 12 月 29 日在一份声明中表示，尽管近日多国宣布将对中国旅客实施强制性的核酸检测，但目前对欧洲来说，这些措施目前是没有必要的。
爱尔兰	将听从欧洲疾病预防控制中心的建议，不对来自中国的入境旅客实施新的限制。不需要改变其现行的冠状病毒政策。意味着中国旅客仍然可以无限制入境爱尔兰，不检测，不隔离。
印度	从 2 月 13 日起，印度将取消对来自或途经中国、新加坡、韩国、泰国和日本的入境旅客出发前新冠检测的强制要求，并需要将其上传到“Air Suvidha”网站。
马尔代夫	2 月 17 日中国和马尔代夫互免签证协议正式生效，中国游客停留 30 天内免签。
南非	3 月 1 日起来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
斯里兰卡	3 月 1 日起来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
匈牙利	3 月 1 日起来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
英国	从 4 月 5 日起，英国将取消对自中国大陆入境英国人员提供出发前新冠核酸检测阴性证明的要求。
加拿大	从加拿大东部时间 3 月 17 日 0 时 01 分起，乘坐从中国出发的航班前往加拿大的旅客将无须在登机前提供新冠病毒检测结果的证明。
澳大利亚	3 月 11 日起将取消对从中国内地、中国香港特区和澳门特区抵达乘客的行前新冠病毒检测要求。
意大利	3 月 1 日起，计划从中华人民共和国前往意大利的旅客无需在登机时出示出发赴意前 48 小时内的抗原或核酸检测阴性证明，自中国抵达意大利时也无需再接受新冠病毒检测。
老挝	3 月 1 日起来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。同时，航空公司不再查验登机前核酸检测阴性证明及抗原检测结果。
韩国	从 3 月 1 日起取消自中国入境人员入境后核酸检测义务，但出发前凭核酸检测阴性报告才能登机的要求将持续至 3 月 10 日。
日本	3 月 1 日起放宽对从中国入境人员的新冠防疫检测措施，从目前的全体检测调整为抽查检测。

资料来源：民航资源网，中青旅，中银证券，截止时间 2023/03/17

4、投资建议

随气温回升春暖花开，春季旅游热度持续增加，出境游、周边游带动出行市场持续回暖。国内及出境机票价格回落带来机票预定量和长距离出行信心提振，同时随着港澳高铁、航班的增加，港澳旅游市场有望持续升温。餐饮方面，恢复确定性较强，加速回暖的态势有望承接长期消费需求，商旅需求和出行信心的修复不断得到验证，文旅市场消费加速回暖，进而利好出行产业链。**看好疫后业绩修复弹性大的相关标的，推荐全渠道免税龙头中国中免，疫下受益于市占率提升实现全国布局的锦江酒店、首旅酒店，深耕中高端领域的君亭酒店；提前部署出入境游有望快速反弹的众信旅游、岭南控股；本地餐饮消费代表同庆楼；卡位优质的宋城演艺，重点布局周边游区的中青旅、天目湖，受益于边境游恢复的丽江股份、长白山；受益于促就业政策推动的人服龙头科锐国际，具有生活及高频消费属性的豫园股份。**建议关注出行链上下游相关标的以及体育产业中彩票、设备、赛事运营等相关标的。

5、风险提示

新冠病毒疫情反复：全球来看，新冠肺炎每日确诊病例数量受变种病毒影响持续上升，每日新增病例数仍较高，或将影响国际出行。疫苗方面，多款疫苗上市，各国持续推进疫苗接种工作，疫苗接种总量超过 110 亿支，但疫苗供应持续受限。总体来说，需谨慎防范新冠病毒的反复。

行业复苏不及预期：文旅部出台国内景区接待量取消限制政策，由当地疫情防控形势确定，出入境旅游若年内仍无法预期有序启动，国际旅游复苏、口岸免税恢复等仍将持续承压。

政策落地及执行不及预期：文旅部入出境旅游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，仍暂未落地，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 12.报告中提及重点上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	(元/股)
300144.SZ	宋城演艺	买入	15.68	409.98	0.12	0.24	118.82	65.33	2.92
603136.SH	天目湖	买入	29.33	54.64	0.28	0.31	63.74	94.61	6.16
600655.SH	豫园股份	买入	8.09	315.50	0.99	0.20	10.38	40.45	8.86
300662.SZ	科锐国际	买入	43.45	85.53	1.28	0.35	48.50	124.14	10.77
600138.SH	中青旅	增持	14.55	105.32	0.03	0.95	353.86	15.32	8.61
600258.SH	首旅酒店	增持	22.65	253.42	0.05	1.66	526.28	13.64	9.69
002033.SZ	丽江股份	增持	10.71	58.85	(0.07)	0.14	(90.27)	76.50	4.34
000524.SZ	岭南控股	增持	11.40	76.40	(0.19)	0.10	(39.07)	114.00	3.20
002707.SZ	众信旅游	增持	8.89	87.36	(0.51)	(0.02)	(11.01)	(444.50)	0.23
600754.SH	锦江酒店	增持	58.38	533.62	0.09	0.34	623.18	171.71	15.41
603099.SH	长白山	增持	10.09	26.91	(0.19)	0.02	(56.62)	504.50	3.49
301073.SZ	君亭酒店	增持	65.14	84.44	0.46	0.39	74.87	177.42	6.09
605108.SH	同庆楼	增持	34.90	90.74	0.55	0.56	33.03	62.50	7.65
000796.SZ	ST 凯撒	未有评级	5.22	41.92	(0.86)	(0.41)	(8.88)	(12.74)	0.06
600054.SH	黄山旅游	未有评级	12.57	64.52	0.06	(0.06)	163.93	(209.27)	5.77
300651.SZ	金陵体育	未有评级	23.84	30.69	0.20	0.00	137.85	0.00	5.48
600158.SH	中体产业	未有评级	9.47	90.87	0.06	0.07	264.16	131.69	2.59
000428.SZ	华天酒店	未有评级	5.17	52.68	0.08	0.00	38.11	0.00	2.04
000610.SZ	西安旅游	未有评级	16.46	38.97	(0.31)	0.00	(26.80)	0.00	3.31
600706.SH	曲江文旅	未有评级	12.73	32.47	0.03	(0.05)	249.01	(274.46)	4.55
000430.SZ	张家界	未有评级	8.18	33.11	(0.33)	0.00	(17.04)	0.00	3.23
601888.SH	中国中免	未有评级	186.32	3,637.85	4.94	2.86	44.38	65.45	16.43

资料来源: ifind, 中银证券

注: 股价截止日 2023 年 03 月 24 日, 未有评级公司盈利预测来自 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任何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