

强于大市

社会服务行业双周报

8 月消费数据平稳运行，国庆中秋双节将至

前两交易周（2025.9.08-2025.9.19）社会服务板块上涨 1.40%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 15。双节将至，出行市场热度与关注度高，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上涨 0.20%，报收 3820.09。沪深 300 累计上涨 0.93%，报收 4501.92。社会服务板块上涨 1.40%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 15。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 0.47pct。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：旅游零售（+4.94%）、旅游及景区（+4.88%）、酒店餐饮（+3.06%）、教育（-0.22%）、专业服务（-1.23%）。
- 据航班管家，9.08-9.14 全国民航执行客运航班量 105779 架次，环比上周增长 0.45%，是 19 年同期水平的 104.66%。其中国际航班量 12821 架次，恢复至 2019 年的 84.38%，环比-0.25%。

双周要闻

- 8 月消费等经济数据平稳运行。据国家统计局，8 月社零总额同比+3.4%、增速环比-0.3pct，按消费类型分，8 月商品零售额同比+3.6%；餐饮收入同比+2.1%；8 月社零总额扣除价格因素实际 yoy+4.1%，增速环比+0.2pct。服务消费方面 1-8 月同比+5.1%，增速略高于商品零售额，1—8 月份，文体休闲服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额均为两位数增长。整体来看，社零消费数据表现出平稳运行态势，其中以旧换新相关商品零售额继续保持较快增长，服务消费等如旅游休闲、演出赛事、信息通讯等服务较为活跃。
- 双节将至，出行热度渐起。2025 中秋与国庆假期合并，将从 10 月 1 日至 10 月 8 日放假 8 天，较长的假期下旅游市场有望表现良好。据携程消息，黄金周期间跨省游订单量同比增长明显，能够一次性体验多省风情的省际交界城市订单量同比增长 58%。据同程旅行信息，本次小长假有望表现出“短途出游频次提升，长线旅行品质提升”的特点，9 月以来中秋和国庆假期的出行搜索量增幅同比 2024 年有较大幅度提升。截至 9 月 11 日，假期出行的国内机票近一周搜索热度同比增长超过 30%。
- 扩消费政策再进一步。9 月 5 日商务部等 9 部门联合印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》并于 9 月 16 日对外发布。政策提出 5 方面 19 条措施，意在进一步提振服务消费、扩大内需。5 方面包含培育服务消费促进平台、丰富高品质服务供给、激发服务消费新增量、加强财政金融支持、健全统计监测制度；19 项措施涵盖商、旅、文、体以及教育、电信、健康、入境、金融等多领域内容。

投资建议

- 双节将至，文旅出行热度逐渐走高。中长期来看，期待各类促消费政策对内需的拉动作用。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》20250910
《社会服务行业双周报》20250821
《社会服务行业双周报》20250805

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（2025.09.08-2025.09.19）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.09.08-2025.09.19）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.09.08-2025.09.19）	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

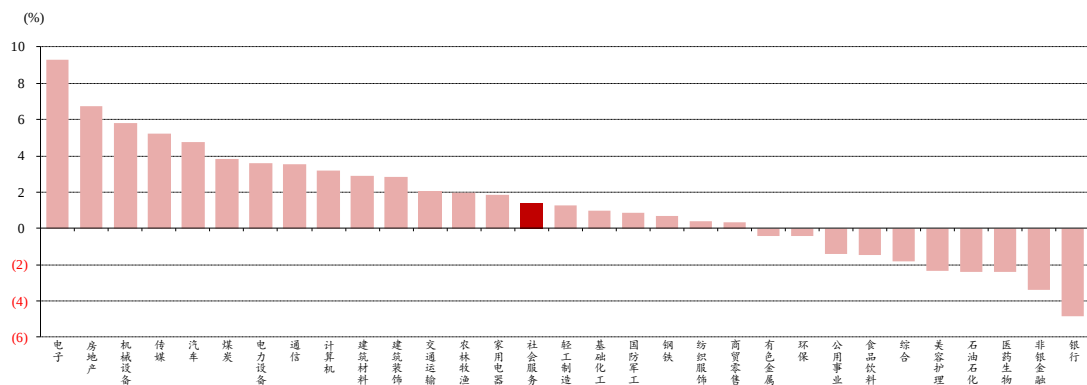
1、前两交易周行业表现

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（2025.09.08-2025.09.19）行情回顾：上证综指累计上涨 0.20%，报收 3820.09。沪深 300 累计上涨 0.93%，报收 4501.92。创业板累计上涨 4.49%，报收 3091.00。上证 50 指数累计下跌 1.10%，报收 2909.74。

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电子、房地产、机械设备、传媒、汽车，其中社会服务板块上涨 1.40%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 15。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 0.47pct。

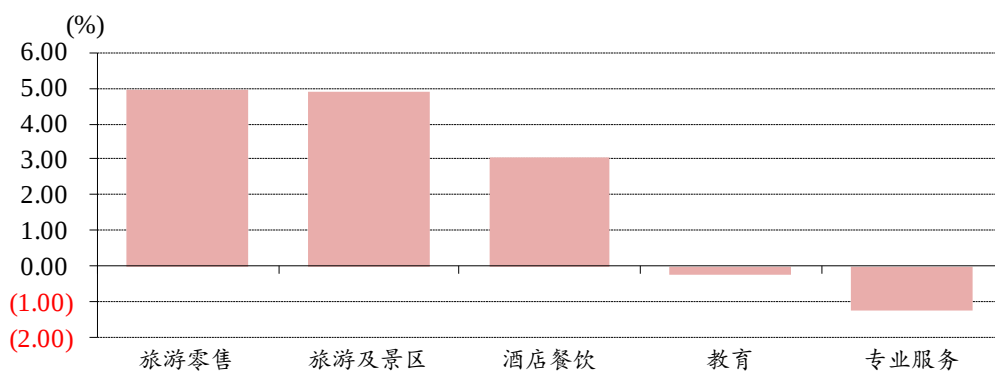
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.09.08-2025.09.19）



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（2025.09.08-2025.09.19）



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：旅游零售（+4.94%）、旅游及景区（+4.88%）、酒店餐饮（+3.06%）、教育（-0.22%）、专业服务（-1.23%）。（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（2025.09.08-2025.09.19）

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
云南旅游	37.64	36.36	人工景区	兰生股份	(16.94)	23.14	会展服务
西域旅游	20.36	62.00	自然景区	岭南控股	(7.40)	57.64	旅游综合
安车检测	18.11	58.83	检测服务	中钢天源	(7.12)	48.06	检测服务
曲江文旅	14.36	36.04	人工景区	大连圣亚	(6.19)	0.19	人工景区
桂林旅游	11.30	27.15	自然景区	钢研纳克	(5.46)	42.34	检测服务
凯撒旅业	11.20	66.67	旅游综合	广电计量	(4.53)	14.39	检测服务
西安旅游	11.13	14.06	旅游综合	北京人力	(4.41)	(0.36)	人力资源服务
凯文教育	9.64	35.84	学历教育	国脉科技	(4.25)	44.49	学历教育
锦江酒店	7.13	(7.19)	酒店	全聚德	(3.23)	6.03	餐饮
西安饮食	6.85	9.64	餐饮	零点有数	(2.96)	9.67	其他专业服务

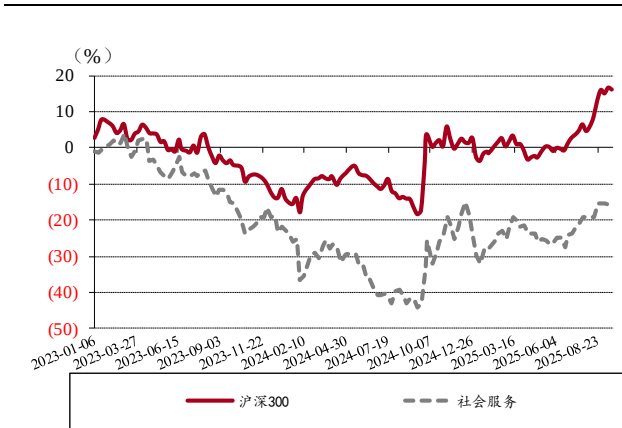
资料来源：iFind，中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为+0.66%。A股社会服务板块 75 家公司有 41 家上涨，云南旅游涨幅最大，兰生股份跌幅最大。

1.4 子行业估值

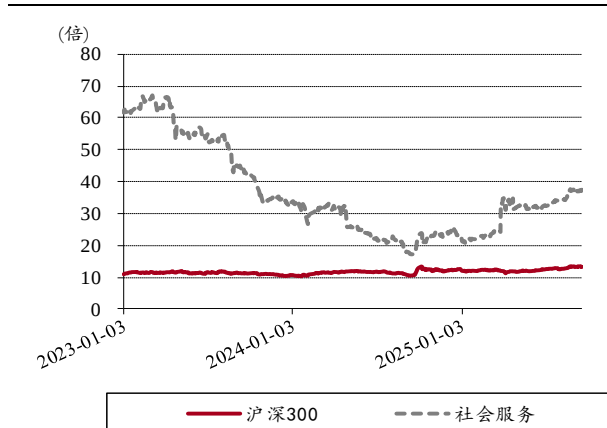
截至 2025 年 9 月 19 日社会服务行业 PE（TTM）调整后为 37.59 倍，处于历史分位 42.12%。沪深 300PE（TTM）调整后为 13.16 倍，处于历史分位 61.81%。

图表 4.2023 年至今申万（2021）社会服务行业指数变化



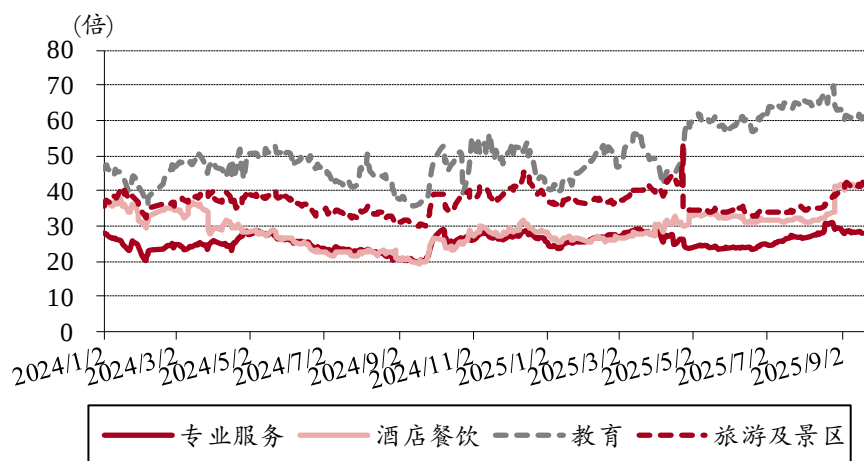
资料来源：iFind，中银证券（以 2023 年初为基准）

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

【长沙首家市内免税店今日开启试营业】9月15日，位于湖南长沙的市内免税店正式开启试营业。作为全国新设的8家市内免税店之一，该店由长沙市政府主导引进，选址城市核心商圈，旨在通过“免税+有税+线上跨境购”复合业态，重塑区域零售格局。门店现场陈列国际美妆、眼镜、数码、酒水、国潮文创、老字号、湖南特产、母婴玩具等60余品类，汇聚1000余个国际国内知名品牌。项目运营方表示，后续将持续引入长沙潮流文化元素，打造城市消费新地标。

资料来源：观点网

酒店

【京东将发布全新酒店发展计划】据京东黑板报公众号，9月16日晚，首场京东品酒会在北京国际饭店举行。京东持续发力酒旅业务，正式推出“京东品酒会”IP，品酒会上，刘强东分享了京东做酒旅业务的思考。他表示，不希望酒店进入价格战，不想让酒店从业者把价格进一步降低，最后卷到服务品质下降，利润空间受到挤压，整个生态受到破坏。未来一段时间，京东将发布全新酒店发展计划。

资料来源：人民财讯

旅游与OTA

【携程口碑榜发布 2025 出入境旅游趋势指南】2025 年上半年，携程平台上韩国游客来华旅游订单用户数较 24 年同期增长达 125%，韩国用户海外旅游需求在亚洲国家中最高，占比达 71%。上海、北京、青岛、广州、成都稳居韩国入境客流前五位；细分维度上，张家界、黄山、九寨沟等自然景区搜索量同比提升 110%，苏州园林、国家博物馆、故宫等文化打卡地热度增幅超过 80%。

资料来源：新浪科技

【马蜂窝国庆出行趋势预测：宝藏小城是新宠 出境长线游热度回升】国庆假期临近，马蜂窝大数据显示，随着北方各地渐次入秋，秋游开始被游客提上日程，“十一赏秋”近一周搜索热度环比上涨 125%。节假日各地人潮汹涌，令寻找小众目的地成为越来越多人的诉求，“十一去哪人少”相关热度环比大涨 200%。值得关注的是，AI 工具正逐步成为旅行者行程规划的重要帮手，除整体攻略外，“十一避峰策略”和“行程备选方案”是近期使用马蜂窝“AI 行程规划”用户着重关注的方向。传统热门城市预计将在国庆假期迎来客流高峰，北京、上海、成都、西安、杭州、重庆、广州、杭州、南京、青岛位列国庆假期国内热门城市前十。不少旅客把目光投向更多县一级的宝藏小城，收获兼具舒适度和性价比的体验。阿尔山、腾冲、敦煌、婺源、延吉、香格里拉、平潭、额济纳旗、安吉、桐庐跻身国内热门小城榜单前列，率先迎来秋色的阿尔山以 340% 的热度涨幅成为“反向出行”首选。

资料来源：上证报中国证券网

餐饮

【现制现炒”搜索量增长超 43%，美团餐饮门店页面新增相关展示功能】9月19日，有消费者反馈称，在美团、大众点评 App 上，出现了一些承诺“热菜现制现炒”的餐饮店。对此，美团餐饮相关产品负责人回应表示，餐饮商家“热菜现制现炒”信息栏目前正处于试点阶段，主要是为了满足消费者对门店信息的知情权，同时，也帮助“现制现炒”的商家更好、更全面地在线上向消费者展示餐厅。正式上线后，门店可以通过商家后台随时发布店内热菜“现制现炒”信息，向消费者呈现后厨动态。

资料来源：雷锋网

交通出行

【国庆、中秋假期全国铁路预计发送旅客 2.19 亿人次】记者 9 月 15 日从国铁集团获悉，铁路国庆、中秋假期运输将从 9 月 29 日开始。按照提前 15 天预售的规定，车票 15 日起开始发售。今年国庆、中秋双节合并放假 8 天，预计旅游、探亲、学生客流等出行需求交织叠加，铁路客流呈现总量大、首尾时段高度集中和“首尾长途多、中间中短途多”的特点。针对假期客流特点，铁路国庆、中秋假期运输方案做了提前、延后的安排：自 9 月 29 日开始，至 10 月 10 日结束，为期 12 天。其间，全国铁路预计发送旅客 2.19 亿人次，10 月 1 日为客流最高峰日。

资料来源：央视网

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

【我国体育服务贸易连续三年高速增长 出口增速突破 43%】2025 年服贸会体育服务专题主论坛暨体育赛事经济高质量发展大会 9 月 11 日在京举办。会上发布的《2024 中国体育服务贸易发展报告》显示，2024 年中国主要体育服务贸易进出口总额为人民币 693.42 亿元，比上年增加 164.55 亿元，增长 31.1%。其中，进口总额增加 159.47 亿元，增长 30.8%；出口总额增加 5.08 亿元，增长 43.5%。

资料来源：中国经济网

人力资源

【中国城镇调查失业率季节性上升 官方强调就业仍稳】受季节性因素影响，8 月份中国城镇调查失业率升至 5.3%。国家统计局新闻发言人付凌晖 15 日在国新办发布会上表示，从多个方面看，中国就业形势总体稳定。付凌晖分析称，首先是城镇调查失业率总体稳定。从失业率变化规律看，每年进入 7、8 月份毕业季，全国城镇调查失业率均会出现季节性上升。随着毕业生逐步找到工作，失业率会逐步下降。从今年情况来看，8 月份全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点，主要是受学校应届毕业生集中离校进入劳动力市场的影响。与上年相比，8 月份全国城镇调查失业率与上年同期持平，表明就业形势总体稳定。

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

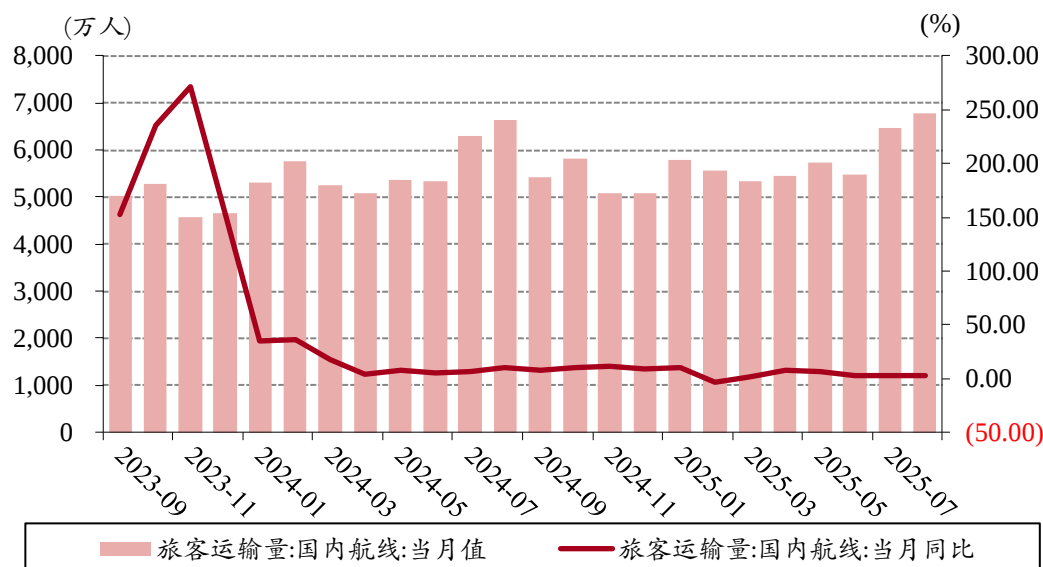
公告日期	股票代码	公司名称	公告	主要内容
2025-09-09	000524.SZ	岭南控股	岭南控股：关于持股 5%以上股东减持股份超过 1%的公告	公司于近日收到持股 5%以上股东广州产投出具的《广州产业投资控股集团有限公司关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%整数倍的告知函》。在 2025 年 9 月 1 日至 2025 年 9 月 8 日期间，广州产投通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 8,447,928 股，占公司总股本比例 1.26%。本次权益变动后，广州产投持有公司股份 58,572,910 股，占公司总股本比例 8.74%。
2025-09-18	600861.SH	北京人力	北京人力：北京人力股东减持股份计划公告	公司持股 5%以上的股东天津融衡持有公司股票 49,769,899 股，占公司总股本的 8.79%，均为无限售流通股。天津融衡拟通过集中竞价、大宗交易方式减持其所持公司股份合计不超过 16,983,381 股，即不超过公司总股本的 3%，减持价格将根据减持实施时的市场价格确定。本次减持将于本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内进行，在任意连续 90 日内，通过集中竞价方式减持股份的总数不超过公司总股本的 1%；通过大宗交易方式减持股份的总数不超过公司总股本的 2%。

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。

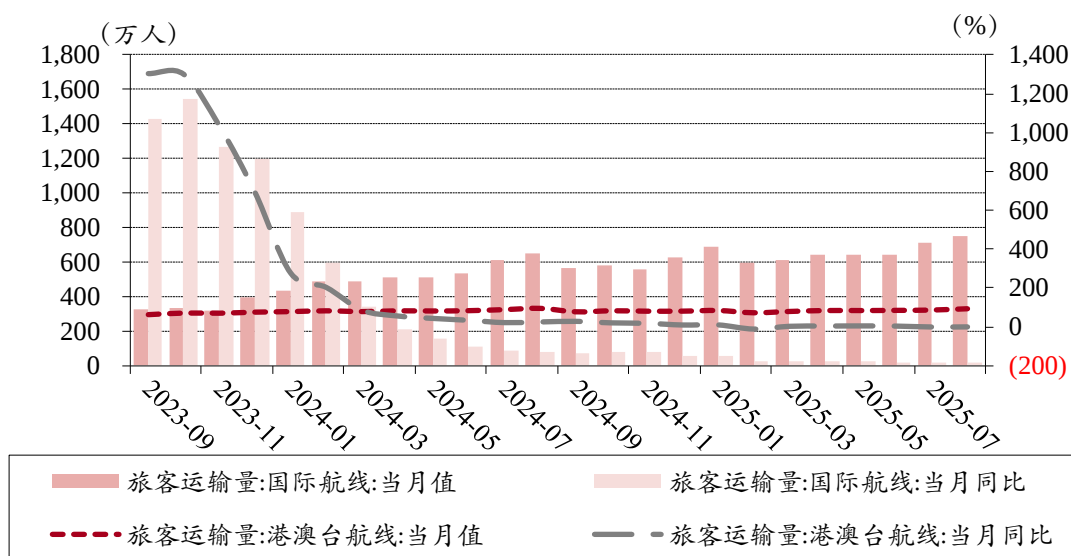
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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 8 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 8 月

4、投资建议

双节将至，文旅出行热度逐渐走高。中长期来看，期待各类促消费政策对内需的拉动作用。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