

强于大市

社会服务行业双周报

7 月社零增速放缓，促消费政策持续推新

前两交易周（2025.8.04-2025.8.15）社会服务板块上涨 0.30%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 30。近期贴息相关政策有望进一步促进消费供给需求增长，政策增量仍可期待。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上涨 3.84%，报收 3696.77。沪深 300 累计上涨 3.64%，报收 4202.35。社会服务板块上涨 0.30%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 30。社会服务板块跑输沪深 300 指数 3.34pct。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（+2.70%）、专业服务（+2.01%）、专业服务（+0.11%）、教育（-1.23%）、旅游及景区（-1.28%）。
- 据航班管家，8.12-8.17 全国民航执行客运航班量 120843 架次，环比上周增长 0.39%，是 19 年同期水平的 112.52%。其中国际航班量 13860 架次，恢复至 2019 年的 88.25%，环比-0.64%。

双周要闻

- **贴息政策方案助力消费进一步复苏。**近期针对服务消费相关领域供需双方的贴息政策《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》与《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》得到印发。前者面向多类符合条件的服务消费相关领域经营主体，为其提供期限不超过 1 年，比例为 1 个百分点的贴息政策，单户享受贴息的贷款规模最高可达 100 万元。后者则主要针对消费者，为居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款中实际用于消费的部分进行贴息，贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。两项政策分别对供给与需求方给予贴息补助，意在一定程度上降低贷款压力，有望进一步增加相关服务消费供给能力与消费需求。本次政策可视为先前促消费政策的延续，相关政策进一步加码也值得期待。
- **7 月社零增速放缓，消费信心仍待修复。**据国家统计局，7 月份，社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%，保持增长但增速放缓。其中，除汽车以外的消费品零售额 34931 亿元，同比增长 4.3%。商品零售额同比增长 4.0%；餐饮收入同比增长 1.1%，增幅一定程度上受价格战等因素影响仍较低。7 月以旧换新等政策持续发力，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额同比分别增长 28.7%、13.8%、20.6%、14.9%。此外，最新一期公布的 6 月市场消费信心仍有待提升。

投资建议

- 促消费政策持续加码，期待可以逐步提升消费信心。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（2025.08.04-2025.08.15）	4
图表 2. 社会服务子板块双周涨跌幅（2025.08.04-2025.08.15）	4
图表 3. 社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.08.04-2025.08.15）	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

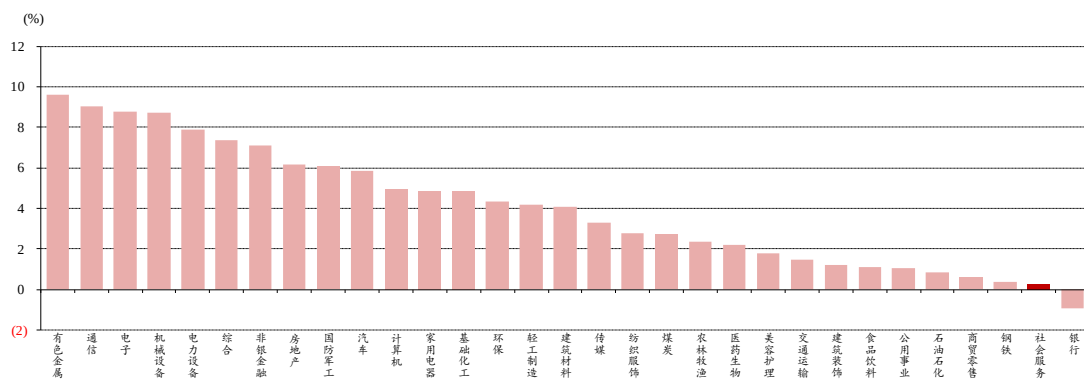
1、前两交易周行业表现

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（2025.08.04-2025.08.15）行情回顾：上证综指累计上涨 3.84%，报收 3696.77。沪深 300 累计上涨 3.64%，报收 4202.35。创业板累计上涨 9.11%，报收 2534.22。上证 50 指数累计上涨 2.86%，报收 2832.88。

板块表现：前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 30 个上涨。涨跌幅排名前五的是有色金属、通信、电子、机械设备、电力设备，其中社会服务板块上涨 0.30%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 30。社会服务板块跑输沪深 300 指数 3.34pct。

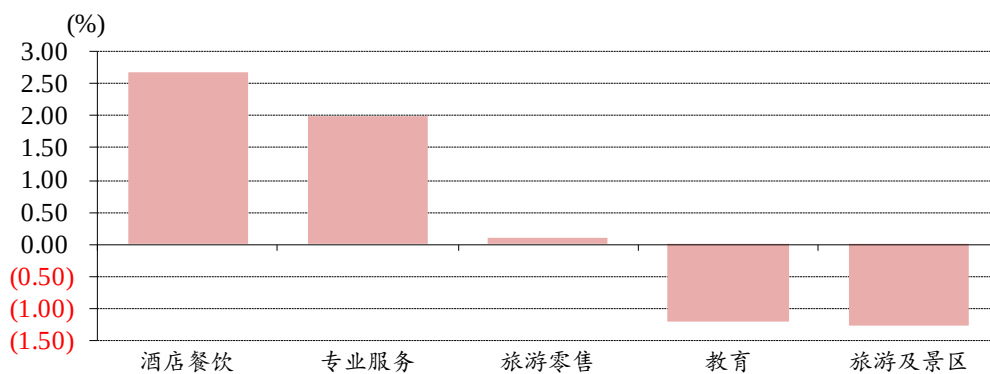
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.08.04-2025.08.15）



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（2025.08.04-2025.08.15）



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（+2.70%）、专业服务（+2.01%）、专业服务（+0.11%）、教育（-1.23%）、旅游及景区（-1.28%）。

（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（2025.08.04-2025.08.15）

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
广电计量	22.97	29.94	检测服务	实朴检测	(9.94)	100.68	检测服务
安邦护卫	11.30	74.64	其他专业服务	凯撒旅业	(7.51)	18.52	旅游综合
科德教育	10.38	11.07	培训教育	豆神教育	(5.24)	39.77	教育运营及其他
西域旅游	9.21	15.32	自然景区	西藏旅游	(5.11)	149.63	自然景区
国脉科技	6.72	66.92	学历教育	科锐国际	(4.80)	51.52	人力资源服务
锋尚文化	6.66	11.68	会展服务	博瑞传播	(4.16)	6.96	教育运营及其他
长白山	6.53	(7.81)	自然景区	学大教育	(4.11)	23.75	培训教育
零点有数	6.12	14.34	其他专业服务	曲江文旅	(3.81)	5.31	人工景区
岭南控股	5.91	31.51	旅游综合	中公教育	(3.67)	(15.00)	培训教育
君亭酒店	5.44	12.31	酒店	国检集团	(3.64)	(2.19)	检测服务

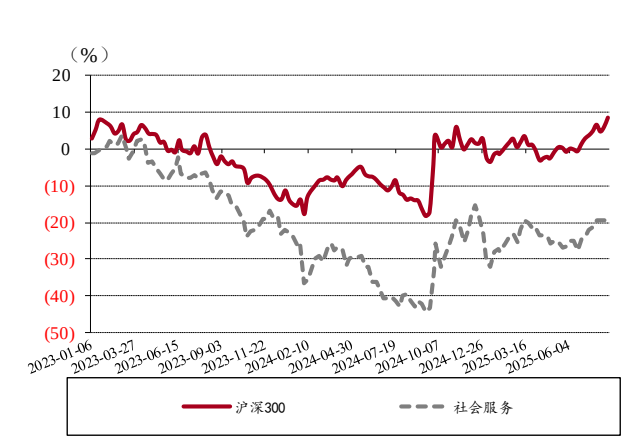
资料来源：iFind，中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为+0.92%。A股社会服务板块 75 家公司有 45 家上涨，广电计量涨幅最大，实朴检测跌幅最大。

1.4 子行业估值

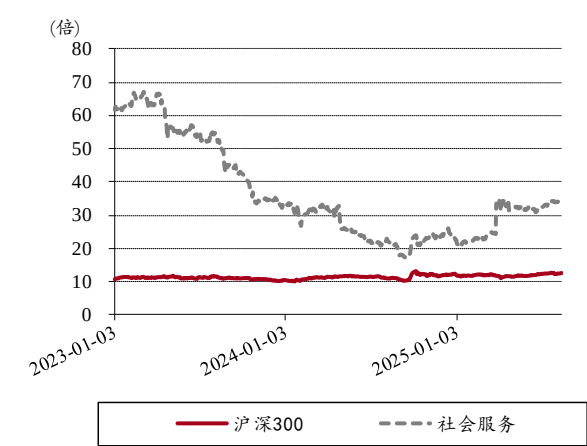
截至 2025 年 8 月 15 日社会服务行业 PE（TTM）调整后为 34.73 倍，处于历史分位 31.60%。沪深 300PE（TTM）调整后为 12.71 倍，处于历史分位 56.34%。

图表 4.2023 年至今申万（2021）社会服务行业指数变化



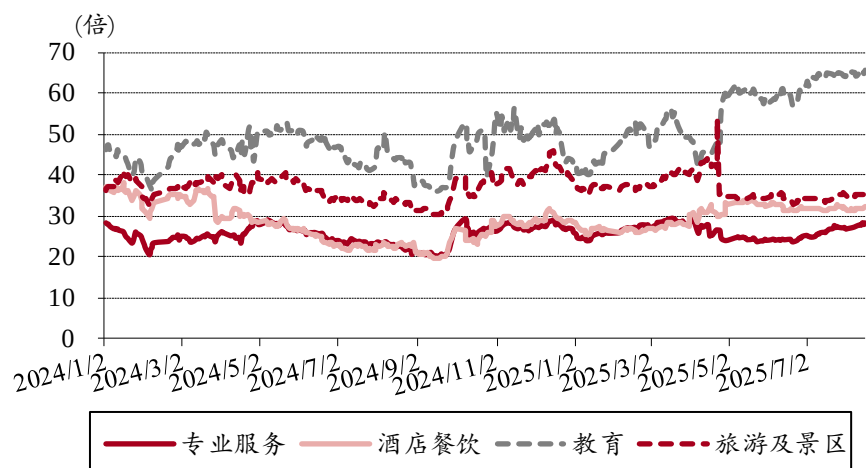
资料来源：iFind，中银证券（以 2023 年初为基准）

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

【广州首家市内免税店将于 8 月 26 日开业】广州首家市内免税店将于 8 月 26 日开业。该免税店落址于天河区广州友谊国金店一楼。市内免税店的落地，将离境免税政策从传统机场口岸拓展至城市核心商圈，为即将出境的旅客提供便利的免税购物服务，与白云机场口岸提货点形成消费闭环，全方位覆盖行前囤货、离境补货、入境焕新的全场景需求，进一步推动消费商圈的提档升级，助力广州打造高品质、国际范的消费融合新地标。

资料来源：金羊网

酒店

【去哪儿：暑期小城居民高星酒店预订增四成】今年暑期，宝藏小城作为目的地，正在吸引越来越多的游客。非遗特色项目、游戏 IP 等沉浸式旅游体验，带动小城机票预订增长。另一方面，越来越多的小城居民舍得花钱出去玩了。去哪儿旅行数据显示，从小城出发的机票预订量同比增幅高于平均水平，小城居民预订高星酒店的增幅同比提升四成，跑赢一线城市居民。暑期也有越来越多的小城居民走出去。去哪儿旅行数据显示，从小城出发的机票预订量增长显著，其中，新疆、湖北、云南等地的中小城市增幅突出，新疆图木舒克市居民以 47% 的机票预订增幅领跑全国。对小城居民最具吸引力的城市是一些传统热门旅游城市，如成都、北京、上海、西安、广州等，特别是这些城市的大型主题乐园。随着小城居民消费能力的提升，他们旅游更注重品质和体验，选择住高星级酒店和出国玩的人越来越多。去哪儿旅行数据显示，暑期来自三线及以下城市居民的高星酒店预订量增幅同比增四成，跑赢一线城市居民。出境游方面，暑期海南澄迈、吉林松原、新疆哈密、河北衡水等小城居民的国际机票预订增幅均超五成；从国际酒店预订来看，增幅领跑的也是小城居民，广东湛江居民预订量增长近 4 倍，江西九江、湖南衡阳增幅达五成。

资料来源：中国经济新闻网

旅游与 OTA

【美团旅行发布“暑期五大热门玩法”：“窝囊旅游”、亲水运动、沙漠观星等入选】8 月 15 日，美团旅行综合平台数据，发布 2025 年“暑期五大热门玩法”——“窝囊旅游”三件套、赛事展演游、消暑亲水运动行、夜间沉浸游和沙漠观星之旅。美团旅行数据显示，8 月以来，“窝囊漂流”搜索量环比增长 135%，“窝囊蹦极”搜索量环比增长 65%，“窝囊爬山”搜索量环比增长 84%。年轻人正试图让旅行慢下来，玩得更轻松、更深入。

资料来源：证券日报网

【成都世运会带动入境游增长三成】2025 年 8 月 18 日，据携程数据，成都世运会期间入境游出行人次同比提升 31%。泰国、马来西亚、日本、韩国、新加坡等 10 国为主要客源地。去哪儿旅行数据显示，春熙路、太古里、天府广场等成为热门文旅目的地，成都旅游热度持续攀升。

资料来源：Donews

餐饮

【商务部：贴息政策聚焦餐饮住宿等 8 类领域，支持发展服务消费】根据政策，服务业经营主体贷款贴息政策支持的范围包括餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育等 8 类消费领域，大多数都属于服务消费范畴。商务部服务贸易和商贸服务业司副司长王波表示支持发展服务消费有利于促进全方位扩大内需，有利于增强人民群众幸福感，以更优质、多元的供给满足广大人民群众个性化、多样化的服务消费需求。此次贷款贴息政策支持的行业都是就业带动作用强的服务业领域，政策实施将降低经营主体融资成本，增强经营主体的发展信心，激发发展活力，更好发挥就业的带动作用。

资料来源：澎湃新闻

交通出行

【民航局：7月国际航线完成旅客运输量达709万人次 规模创历史新高】8月15日，据央视新闻，从民航局了解到，7月我国民航运输规模创历史新高，全行业完成运输总周转量148.0亿吨公里、旅客运输量达7182.0万人次、货邮运输量86.7万吨，分别同比增长8.6%、3.9%、15.3%。客运方面，7月国内航空市场完成旅客运输量6473万人次，同比增长2.7%。国际客运市场表现尤为亮眼，我国航空公司在国际航线完成旅客运输量达709万人次，同比增长15.7%，规模创历史新高。

资料来源：观点网

会展

【融入现代产业体系 广州会展业成经济发展重要支点】今年上半年，广州会展业持续扩容提质，深度融入国内国际双循环。通过激活会展平台资源，广州会展业不仅全力帮助外贸企业抢订单，稳住外贸外资基本盘，还借助“以展促招、以展促贸、以展促消、以展促产”的联动效应，精准服务广州加快构建“12218”现代化产业体系，为高质量发展注入强劲动能。广州市商务局数据显示，今年1月至6月，广州各主要专业展览场馆共举办经贸类展览155场，展览面积达630万平方米，参展参观人次累计752万，三项指标均创历史新高，稳定保持全国第二的地位。其中，超5万平方米的大型展会达26场，合计面积470万平方米，占展会总面积的75%，构成了以广交会、照明展等“单打冠军”为引领，华南口腔展、灯光音响展等专业展会为支撑的标杆会展矩阵，成为拉动行业发展的核心引擎。

资料来源：观察者网

体育

【舒华体育：上半年净利润2017.95万元 同比下降47.44%】舒华体育(605299)8月14日晚间发布2025年半年报，上半年营业收入6.14亿元，同比增长7.52%；归母净利润2017.95万元，同比下降47.44%。受销售人员增加、投入业务宣传费用及展览费用增加等因素影响，报告期销售费用同比增加1224.15万元；受收到的政府补贴同比减少影响，报告其他收益同比减少1125.86万元。

资料来源：证券时报网

人力资源

【国家统计局：重点群体就业基本稳定】8月15日，国新办举行新闻发布会，公布2025年7月份国民经济运行数据。记者从发布会现场获悉，7月份，国民经济保持稳中有进发展态势，生产需求持续增长，就业物价总体稳定，新质生产力培育壮大。7月受毕业季等因素影响，全国城镇调查失业率呈现季节性上升，7月份全国城镇调查失业率5.2%，与上年同期持平，就业总体持续稳定态势。重点群体就业基本稳定，7月份外来农业户籍劳动力城镇调查失业率4.9%，低于全国城镇调查失业率。

资料来源：极目新闻

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

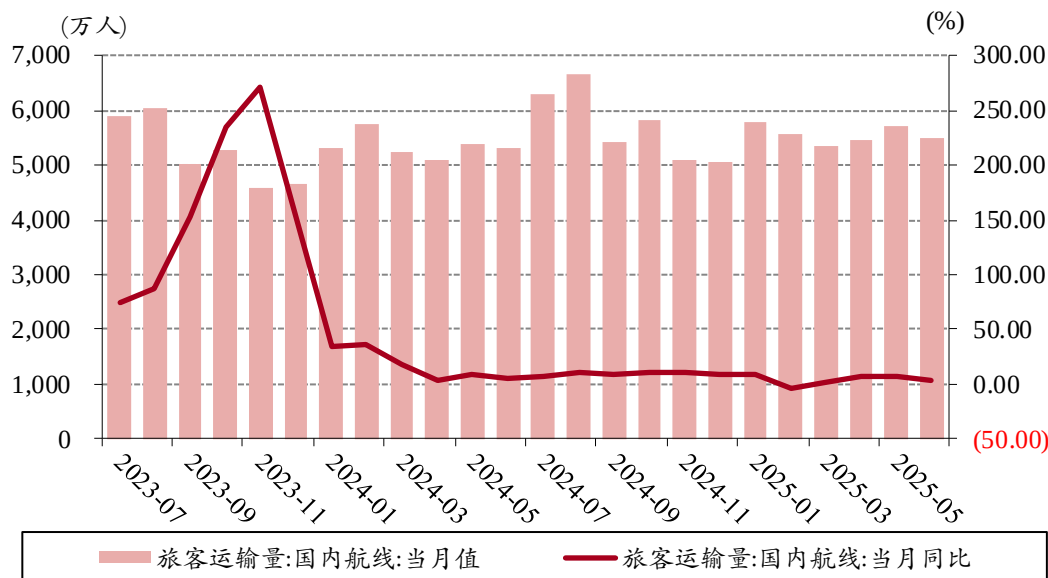
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-08-07	000888.SZ	峨眉山 A	峨眉山 A：2025 年半年度报告	2025 年上半年，公司实现营业收入 4.57 亿元，同比下降 10.07%；归母净利润 1.21 亿元，同比下降 8.48%。同期进山游客 209.52 万人次，同比下降 6.5%，游客量减少与消费结构转型共同影响业绩。
2025-08-08	002033.SZ	丽江股份	丽江股份：2025 年半年度报告	丽江股份发布 2025 年上半年财报，实现营业收入 8.08 亿元，同比下降 1.19%；归属于母公司的净利润 2.11 亿元，同比下降 7.27%。

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。

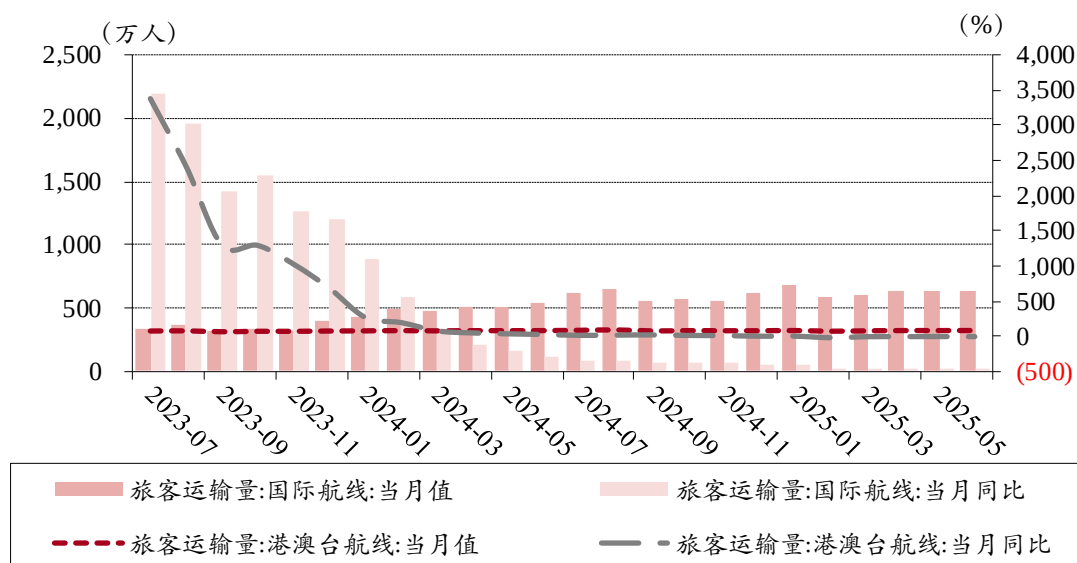
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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 6 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 6 月

4、投资建议

促消费政策持续加码，期待可以逐步提升消费信心。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