

强于大市

社会服务行业双周报

关注未来可能政策增量对于消费的助推作用

前两交易周（2025.7.21-2025.8.01）社会服务板块上涨 1.99%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 11。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 2.08pct。海南封关日期已经确定，期待相关市场新变化。此外，政治局会议也提及 H2 要注重培养服务消费新增长点，各类助消费政策值得期待，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 0.72%，报收 3559.95。沪深 300 累计下跌 0.09%，报收 4054.93。社会服务板块上涨 1.99%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 11。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 2.08pct。
- 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：旅游及景区（+5.74%）、旅游零售（+2.90%）、专业服务（+1.38%）、酒店餐饮（+0.14%）、教育（-1.08%）。
- 据航班管家，7.21-7.27 全国民航执行客运航班量 120461 架次，环比上周增长 2.27%，是 19 年同期水平的 112.08%。其中国际航班量 13890 架次，恢复至 2019 年的 89.12%，环比+0.93%。

双周要闻

- 海南岛封关时间已定。据国新办新闻发布会，海南自贸港将在 2025 年 12 月 18 日全岛封关，封关将是进一步扩大开放的重要举措，封关后海南与国际的联系将更加便捷，对于加快吸引全球优质要素集聚具有重要意义，零关税商品税目比例也或将从 21%提至 74%。期待相关免税、入境游产业等方面的新变化。
- 中央政治局会议提及稳就业、提振消费等内容。7 月 30 日，中央政治局会议明确了着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期等内容并做出部署。会议也强调了要有效释放内需潜力，深入实施提振消费专项行动，在大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。后续助消费、稳就业等政策的推出和更新值得期待。

投资建议

- 期待促消费和稳就业等政策的推出和更新能进一步助推消费市场信心修复。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》20250721
《社服与消费视角点评 6 月国内宏观数据》
20250717
《人力资源服务行业：具备跨周期增长能力，关注头部企业规模增长》20250710

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（2025.07.21-2025.08.01）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.07.21-2025.08.01）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.07.21-2025.08.01）	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

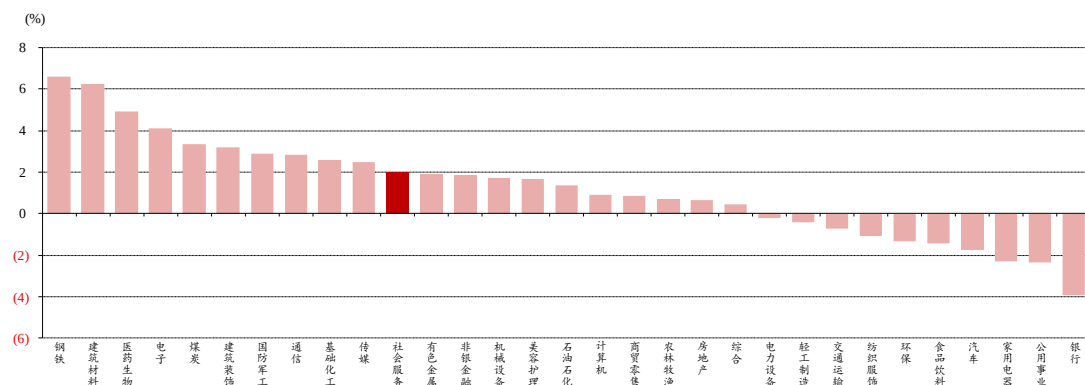
1、前两交易周行业表现

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（2025.07.21-2025.08.01）行情回顾：上证综指累计上涨 0.72%，报收 3559.95。沪深 300 累计下跌 0.09%，报收 4054.93。创业板累计上涨 2.00%，报收 2322.63。上证 50 指数累计下跌 0.38%，报收 2754.13。

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钢铁、建筑材料、医药生物、电子、煤炭，其中社会服务板块上涨 1.99%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 11。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 2.08pct。

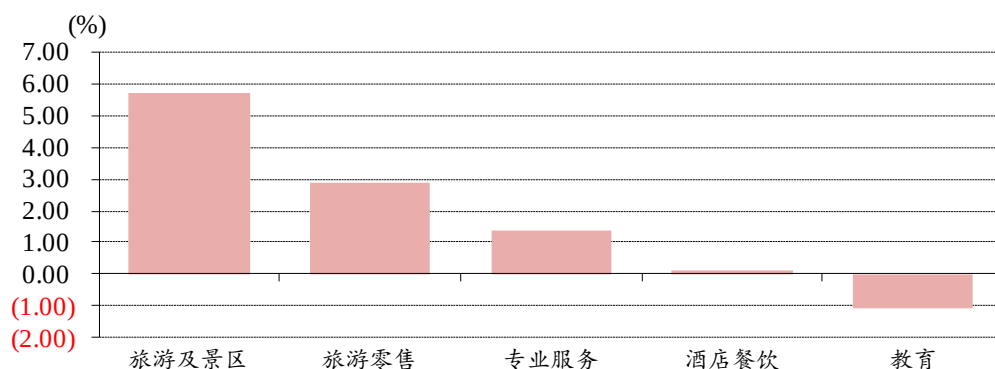
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.07.21-2025.08.01）



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（2025.07.21-2025.08.01）



资料来源：iFind，中银证券

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：旅游及景区（+5.74%）、旅游零售（+2.90%）、专业服务（+1.38%）、酒店餐饮（+0.14%）、教育（-1.08%）。

（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 (2025.07.21-2025.08.01)

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
西藏旅游	135.98	163.06	自然景区	兰生股份	(24.15)	27.79	会展服务
中国高科	24.38	40.83	培训教育	ST 开元	(5.95)	(18.72)	培训教育
苏试试验	13.98	37.93	检测服务	大连圣亚	(5.21)	(14.69)	人工景区
电科院	10.49	6.58	检测服务	曲江文旅	(4.80)	9.48	人工景区
国检集团	10.42	1.50	检测服务	广电计量	(4.25)	5.67	检测服务
安车检测	8.97	43.94	检测服务	国脉科技	(3.94)	56.41	学历教育
凯撒旅业	6.79	28.15	旅游综合	*ST 传智	(3.86)	(33.20)	培训教育
科锐国际	6.01	59.16	人力资源服务	*ST 云网	(3.72)	(37.15)	餐饮
北京人力	4.88	7.70	人力资源服务	钢研纳克	(3.65)	23.03	检测服务
谱尼测试	4.88	15.31	检测服务	天目湖	(3.04)	10.18	自然景区

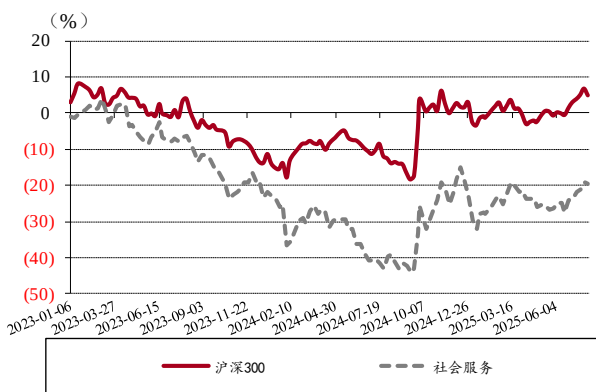
资料来源: iFind, 中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为+0.19%。A 股社会服务板块 75 家公司有 39 家上涨, 西藏旅游涨幅最大, 兰生股份跌幅最大。

1.4 子行业估值

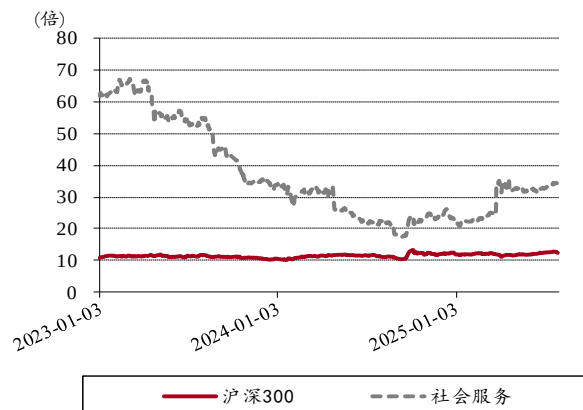
截至 2025 年 8 月 1 日社会服务行业 PE (TTM) 调整后为 33.92 倍, 处于历史分位 28.19%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 12.38 倍, 处于历史分位 49.90%。

图表 4.2023 年至今申万 (2021) 社会服务行业指数变化



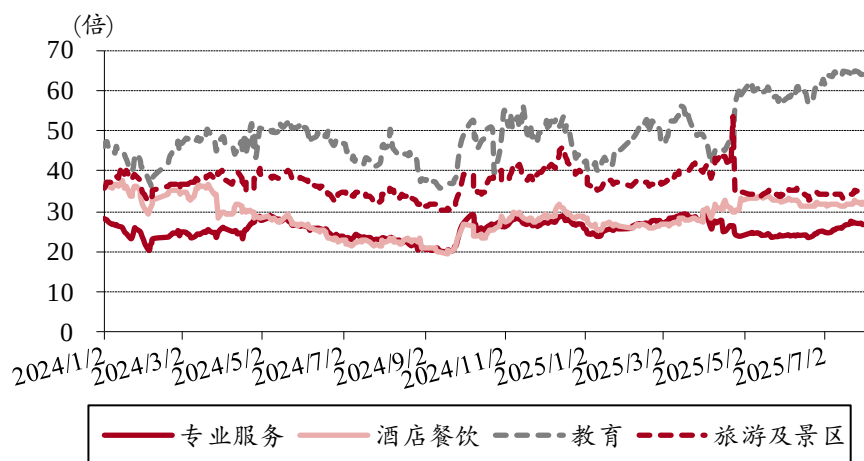
资料来源: iFind, 中银证券 (以 2023 年初为基准)

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

【以封关为契机，推进高水平对外开放】近日国新办举行新闻发布会，国家发展改革委相关负责人在会上表示，海南自贸港全岛封关将于 2025 年 12 月 18 日正式启动。全岛封关运作是海南自贸港建设的标志性工程，也是进一步扩大开放的重要举措，对于加快吸引全球优质要素集聚、促进海南自贸港高质量发展具有重要意义。封关不是封岛，而是更大范围、更宽领域、更深层次开放的起点。海南自贸港建设，就是要对标国际高标准经贸规则，探索形成具有国际竞争力的开放制度体系。全岛封关运作之后，海南将成为链接国际国内市场、汇聚全球数据资源的“关键节点”。比如，“零关税”商品范围将由目前的 1900 个税目扩大至约 6600 个税目，约占全部商品税目的 74%，比封关前提高了近 53 个百分点。享惠主体范围明显扩大，将基本覆盖全岛有实际进口需求的各类企事业单位还有民办非企业单位等。同时，政策限制条件进一步放宽，进口“零关税”商品及其加工制成品不再局限于企业自用，可以在享惠主体间自由流通。

资料来源：中国经济网

酒店

【美团：7 月以来“机票”搜索量增长 99%， “酒店住宿”搜索量同比增长 48%】美团旅行发布《2025 暑期热点及趋势报告》。报告显示，暑期作为全年出游高峰，7 月以来，美团 App 首页“酒店住宿”搜索量同比增长 48%， “机票”搜索量增长 99%， “旅游团”搜索量增长 42%， “周边游”搜索量增长 48%。“深度旅游新玩法”兴起，“住宿+”经济带动更多关联性消费，美团数据显示，新疆“赛里木湖跳伞”“赛里木湖帆船”搜索量暴增 600%，带热赛里木湖酒店热度上涨 476%。

资料来源：36 氪

旅游与 OTA

【锋尚&携程战略联手，解锁文旅价值共生新路径】7 月 31 日，锋尚文化集团与携程集团正式签署战略合作协议。作为文旅领域的领军力量，双方将在国内国际文旅项目、沉浸式剧场、沉浸式演艺衍生产品等多个领域深耕，共探文旅融合多元化发展路径、树立文旅品牌全球化推广标杆，共推文旅产业从资源整合向价值创造升级。未来，锋尚将发挥在大型文旅演艺中淬炼出的文化解构力与场景叙事力，结合自身创意优势，与携程覆盖全球的用户行为数据库深度融合，打造“内容生产+流量赋能”的黄金组合——锋尚用艺术化表达解码文旅 IP 及周边产品，携程则以全球流量网络搭建触达桥梁，双方合力形成“内容破圈 — 渠道触达 — 数据反哺优化”的营销闭环，真正实现全球化推广的“精准触达”与“用户转化”。

资料来源：锋尚文化 FSC

【文化和旅游部：上半年国内居民出游人次 32.85 亿】8 月 1 日，文化和旅游部发布 2025 年上半年国内居民出游数据。根据国内居民出游情况抽样调查统计结果，2025 年上半年，国内居民出游人次 32.85 亿，同比增长 20.6%。其中，城镇居民出游人次 24.52 亿，同比增长 17.5%；农村出游人次 8.33 亿，同比增长 30.6%。2025 年上半年，国内居民出游花费 3.15 万亿元，同比增长 15.2%。其中，城镇居民出游花费 2.60 万亿元，同比增长 12.5%；农村居民出游花费 0.55 万亿元，同比增长 30.1%。

资料来源：智通财经

餐饮

【美团发声：绝不自营外卖，绝不下场与商家竞争】红餐网消息，7 月 29 日，美团微信公众号发文称，自 7 月初正式推出“浣熊食堂”品牌以来，美团和美团外卖 App 相关关键词的搜索量环比 6 月已上涨超 40 倍；浣熊食堂商家整体曝光量上涨 164%，订单量上涨 60%。浣熊食堂还表示：“我们绝不自营，绝不下场与商家竞争，只做好基础设施建设，帮助商家对接所需资源，把流量、品牌、销量都留给商家，把安心、便捷和品质留给消费者”。

资料来源：红餐网

交通出行

【航旅纵横上线民航官方直销平台 整合 37 家国内航司资源】航旅纵横宣布，正式上线“民航官方直销平台”，该平台目前已整合 37 家国内航空公司的直销机票资源。平台功能显示，用户可以在单一界面完成多家航司直销机票的比价和购买，无需在不同航司官网之间切换。航旅纵横方面表示，长期以来，机票销售市场存在诸多不规范现象。第三方平台加价销售、捆绑搭售等问题频发，导致消费者实际支付价格与票面价格不符的情况时有发生，严重损害了消费者权益。航旅纵横此次推出的直销平台为用户提供更透明、更安全、更便捷的机票购买服务，主打“六大承诺”，包括价格透明、无捆绑销售、严格执行航司退改规则、杜绝大数据杀熟、保护用户数据安全和报销凭证真实。

资料来源：DoNews

会展

【东浩兰生会展集团如何定义“Hi! WAIC”的核心内涵】2025 年世界人工智能大会（WAIC）在上海拉开帷幕，作为大会的核心承办方之一，东浩兰生会展集团以创新姿态亮相，其打造的“Hi! WAIC”智能体、WAIC CONNECT 专区等举措，成为本届大会的亮点，从传统会展服务商到“全球人工智能生态服务商”，集团的战略转型之路引人注目。在 WAIC 现场，东浩兰生会展集团副总裁袁皓明向观察者网分享了集团如何通过技术赋能与生态构建，重塑 AI 产业的未来。从“Hi! WAIC”智能体的落地到 WAIC Future Tech、WAIC CONNECT、WAIC UP! 的深度运营，集团正以“超级连接者”的角色，打通技术与场景的“最后一公里”。袁皓明提到，WAIC 已从一场年度盛会升级为全年在线的智能生态系统，通过四大子品牌联动，覆盖创新孵化、产业对接、思想引领、青年培育等多维度，为全球 AI 产业提供“上海方案”。在这场对话中，袁皓明不仅回顾了 WAIC 八年来的蜕变，更展望了东浩兰生未来的战略布局。他强调，数据驱动与智能化服务已成为集团的核心竞争力，而 WAIC 的溢出效应正为集团开辟更广阔的业务版图。

资料来源：观察者网

体育

【苏超赣超之后，湘超将于 9 月开赛】自苏超成为现象级赛事后，其他省份也开始举办省内的城市足球联赛，其中赣超已于 7 月 12 日开赛。苏超赣超之后，湘超也即将来了。近日，为备战“湘超”，湖南各州市男子足球集训队招募令，面向社会公开选拔队员组建“湘超”联赛参赛队伍。各地相继开启队伍球员报名、选拔、集训，参加将于 9 月开赛的“湘超”联赛。根据当地媒体报道，省会长沙行动迅猛，选拔从 7 月 18 日鏖战至 20 日。最终在 7 月 20 日晚，首批 30 位“市队球星”热辣出炉，长沙率先完成第一波选拔。

资料来源：第一财经

人力资源

【推动稳就业、稳经济若干举措出台】国家发展改革委国民经济综合司司长周陈表示，上半年经济运行彰显强大韧性，内需对 GDP 增长的贡献率为 68.8%，继续发挥增长动力作用，外贸进出口现强大韧性，装备制造业压舱石作用持续发挥，现代服务业加快发展。下一步，国家发展改革委将继续推动稳就业、稳经济若干举措陆续出台实施，保持政策的连续性、稳定性，增强灵活性、预见性，将外部的压力转化为内生动力，稳住经济大局；另一方面，国家发展改革委将加强经济监测预测预警，常态化开展政策预研储备，不断完善稳就业、扩内需的政策工具箱，根据实际需要进行推动，统筹今明两年政策衔接和工作衔接，着力稳就业、稳企业和市场预期，努力实现物价水平合理的回升，社会就业大局稳定和经济增长的优化状态。

资料来源：21 世纪经济报道

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

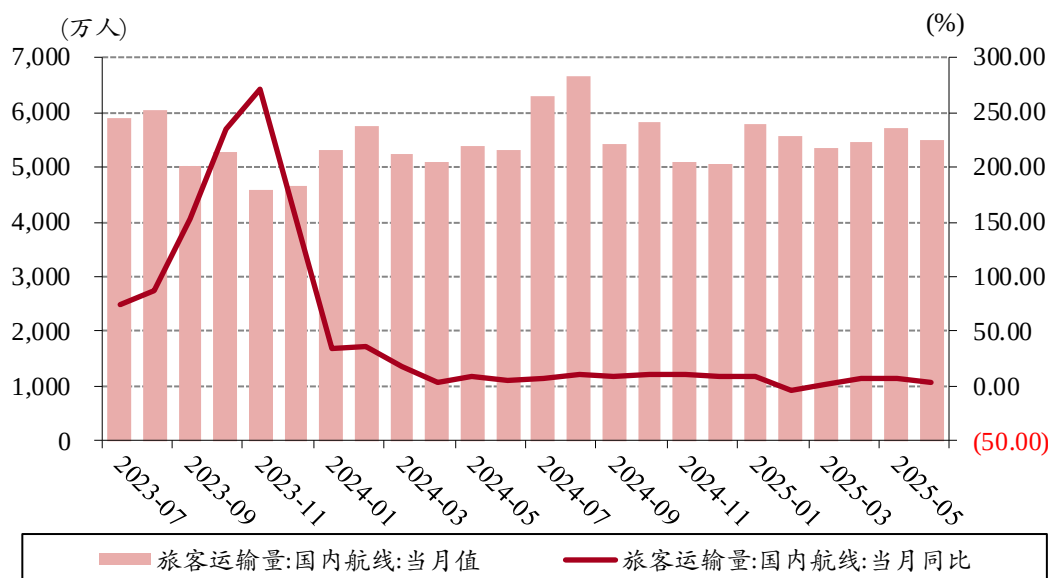
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-08-01	600749.SH	西藏旅游	西藏旅游：西藏旅游股票交易风险提示公告	西藏旅游股份有限公司股票自 2025 年 7 月 21 日起已连续九个交易日以涨停价收盘，7 月 21 日至 7 月 31 日累计涨幅达到 135.98%，公司股价存在短期上涨过快可能出现的下跌风险。如后续公司股票交易进一步出现重大异常，为保护中小投资者合法权益，公司将依规申请停牌核查。
2025-07-28	300662.SZ	科锐国际	科锐国际：关于控股股东减持公司股份触及 1%及 5%整数倍暨简式权益变动报告书的提示性公告	本次权益变动后，控股股东霍尔果斯泰永康达创业投资有限公司(以下简称“泰永康达”)持有公司股份由 59,862,540 股下降至 59,041,705 股，占公司总股本的比例由 30.4170%下降至 29.9999%，累计权益变动触及 1%及 5%的整数倍。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化，不会影响公司的治理结构和持续经营。

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。

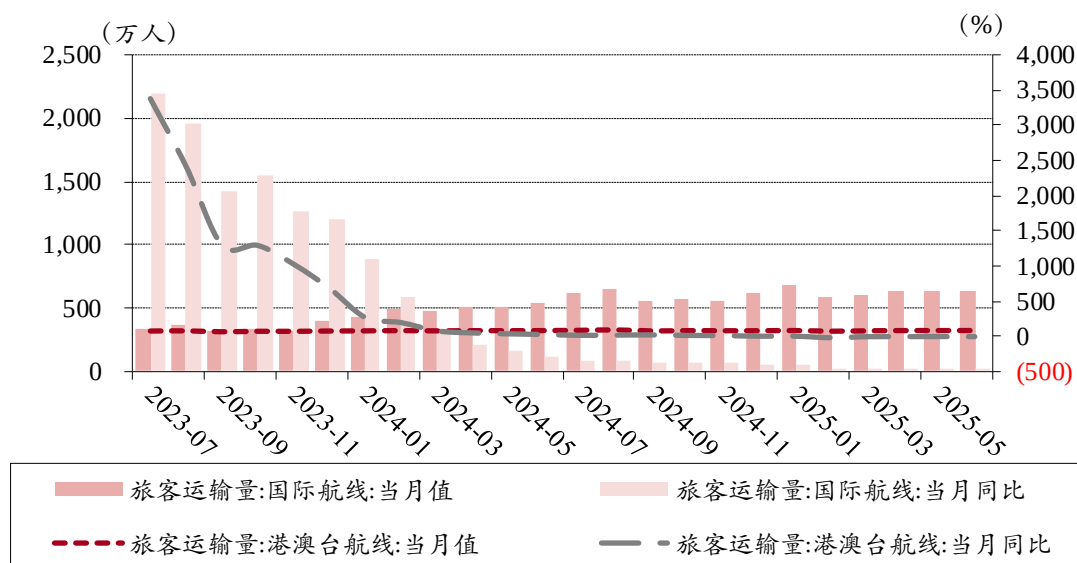
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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

期待促消费和稳就业等政策的推出和更新能进一步助推消费市场信心修复。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