

强于大市

社会服务行业双周报

“内卷式”餐饮外卖竞争拉低社零表现，暑期出行市场有望保持高景气

前两交易周（2025.7.7-2025.7.18）社会服务板块上涨 3.18%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 9。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.26pct。当前餐饮市场外卖平台补贴“内卷式”竞争已对 6 月餐饮社零造成一定负面影响，“内卷式”竞争尚待缓解。此外，暑期文旅出行市场有望保持高景气度运行，相关产业链企业经营情况值得期待，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 1.79%，报收 3534.48。沪深 300 累计上涨 1.92%，报收 4058.55。社会服务板块上涨 3.18%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 9。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.26pct。
- 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：专业服务（+7.53%）、旅游零售（+2.85%）、教育（+2.40%）、旅游及景区（+1.23%）、酒店餐饮（-0.17%）。
- 据航班管家，7.07-7.13 全国民航执行客运航班量 118312 架次，环比上周增长 1.44%，是 19 年同期水平的 112.24%。其中国际航班量 13746 架次，恢复至 2019 年的 89.35%，环比+0.61%。

双周要闻

- 餐饮协会呼吁停止“内卷式”补贴。伴随外卖平台补贴“内卷式”竞争增强，部分餐饮业商家出现门店利润减少、订单量激增、人员与备货不足等问题，6 月全国餐饮社零同比增速缩至 0.9%。7 月 15 日，中国烹饪协会、中国连锁经营协会呼吁并倡议规范平台补贴行为、倡议规范即时零售市场秩序，倡议各平台企业停止利用市场优势地位实施强制行为等。7 月 18 日，中国国家市场监督管理总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求相关平台企业进一步规范促销行为，理性参与竞争。截至 7 月 19 日，已有十多个省市餐饮行业协会呼吁外卖平台停止“内卷式”竞争。
- 免签红利持续释放，暑期出行热值得关注。入境免签政策发力下，入境游增长明显，据国家移民管理局，2025H1 全国移民管理机构累计查验出入境人员 3.33 亿人次，同比上升 15.8%；其中内地居民 1.59 亿人次、港澳台居民 1.36 亿人次，同比分别上升 15.9%、12.2%；外国人 3805.3 万人次、同比上升 30.2%。此外，暑期文旅旺季已至，据国铁集团数据，7 月 1 日至 8 月 31 日，全国铁路预计发送旅客 9.53 亿人次，同比增长 5.8%，旅游出行市场有望保持高景气运行。

投资建议

- 入境免签政策作用显著，暑期文旅出行市场有望保持高景气度运行。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：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；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

《社会服务行业双周报》20250708

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	6
2.1 行业重要新闻：	6
2.2 上市公司重点公告：	7
3、出行数据跟踪	8
4、投资建议	10
5、风险提示	11

图表目录

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.07.07-2025.07.18）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.07.07-2025.07.18）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.07.07-2025.07.18）	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.....	5
图表 7.上市公司重要公告	7
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）	8
图表 9. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月）	9

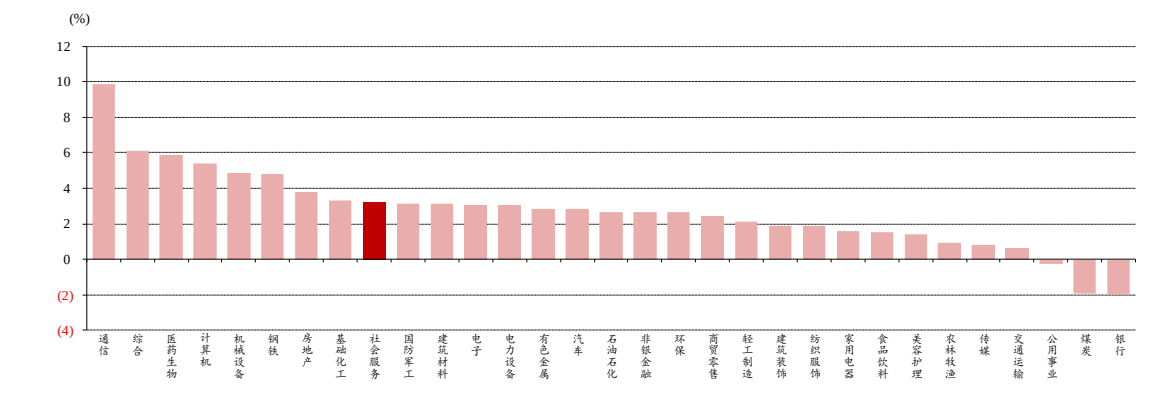
1、前两交易周行业表现

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（2025.07.07-2025.07.18）行情回顾：上证综指累计上涨 1.79%，报收 3534.48。沪深 300 累计上涨 1.92%，报收 4058.55。创业板累计上涨 5.61%，报收 2277.15。上证 50 指数累计上涨 0.88%，报收 2764.52。

板块表现：前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 28 个上涨。涨跌幅排名前五的是通信、综合、医药生物、计算机、机械设备，其中社会服务板块上涨 3.18%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 9。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.26pct。

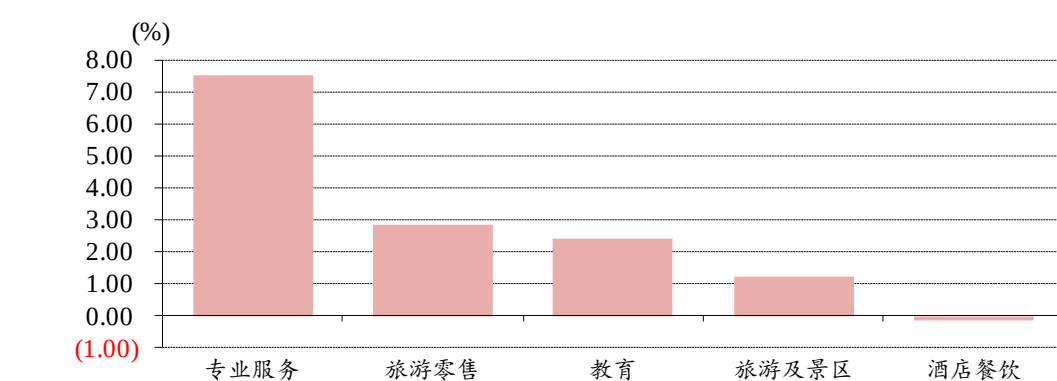
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.07.07-2025.07.18）



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（2025.07.07-2025.07.18）



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：专业服务（+7.53%）、旅游零售（+2.85%）、教育（+2.40%）、旅游及景区（+1.23%）、酒店餐饮（-0.17%）。

（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 (2025.07.07-2025.07.18)

双周涨幅前十				双周跌幅前十			
证券简称	涨跌幅 (%)	年初至今 (%)	所属申万三级行业	证券简称	涨跌幅 (%)	年初至今 (%)	所属申万三级行业
兰生股份	81.35	68.49	会展服务	ST 张家界	(7.43)	18.55	自然景区
凯撒旅业	23.66	20.00	旅游综合	国脉科技	(5.44)	62.82	学历教育
科锐国际	12.61	50.14	人力资源服务	天目湖	(4.96)	13.63	自然景区
锋尚文化	11.88	5.61	会展服务	*ST 云网	(4.08)	(34.72)	餐饮
外服控股	11.87	13.41	人力资源服务	西域旅游	(2.83)	3.64	自然景区
安车检测	11.70	32.10	检测服务	谱尼测试	(2.78)	9.95	检测服务
信测标准	11.18	(5.49)	检测服务	博瑞传播	(2.76)	11.39	教育运营及其他
钢研纳克	10.40	27.69	检测服务	ST 明诚	(2.48)	(1.50)	体育 III
凯文教育	9.70	22.57	学历教育	长白山	(2.44)	(10.94)	自然景区
实朴检测	9.00	120.71	检测服务	峨眉山 A	(2.42)	3.78	自然景区

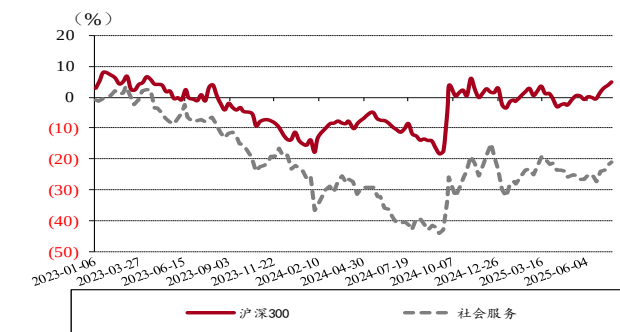
资料来源: iFind, 中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为+1.64%。A 股社会服务板块 75 家公司有 53 家上涨, 兰生股份涨幅最大, ST 张家界跌幅最大。

1.4 子行业估值

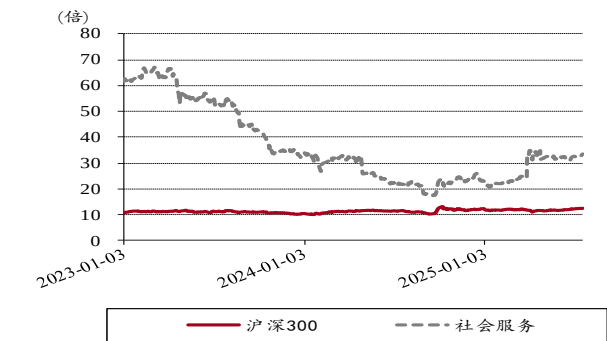
截至 2025 年 7 月 18 日社会服务行业 PE (TTM) 调整后为 33.55 倍, 处于历史分位 26.93%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 12.63 倍, 处于历史分位 55.14%。

图表 4.2023 年至今申万 (2021) 社会服务行业指数变化



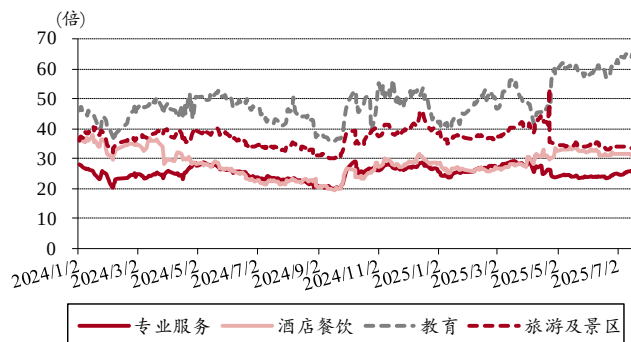
资料来源: iFind, 中银证券 (以 2023 年初为基准)

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

【中免天津首家市内免税店预计年内开业】中国免税品集团天津首家市内免税店选址东南角商圈仁恒伊势丹一楼，面积 1105.5 平方米，以“Shopping Museum 购物博物馆”为主题，涵盖旅行电子、香水、化妆品等 9 大类消费品，并计划于年内正式投入运营。观点新媒体了解，该店将于下周以市集形式首次公开亮相，本月底启动装修，预计工期 100 天，待海关验收后开门迎客。

资料来源：天津发布、观点网

酒店

【锦江酒店：预计上半年扣非净利润呈现增长】锦江酒店发布了 2025 年半年度业绩预告，整体经营呈现“营收与净利润短期调整，核心业务盈利能力稳步提升”的特点，其中扣除非经常性损益后的净利润为 3.9 亿元到 4.1 亿元，预计实现同比增长 0.38%至 5.53%，显示出公司在聚焦主业、资产结构优化及运营管理方面的积极成效。公告内容显示，预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 36,000 万元到 40,000 万元，与上年同期(法定披露数据)相比，将减少 48,757 万元到 44,757 万元，同比下降 57.53%到 52.81%。

资料来源：上证报中国证券网

旅游与 OTA

【入境游持续升温 相关企业加强投入提升服务】今年上半年，入境游市场呈现强劲增长态势。7 月 16 日，国家移民管理局数据显示，2025 年上半年外国人出入境数量达 3805.3 万人次，同比上升 30.2%；其中，免签入境外国人 1364 万人次，占入境外国人的 71.2%，同比上升 53.9%。同程研究院高级研究员徐子莫在接受《证券日报》记者采访时表示，入境外国人大幅增长，激发了旅游市场活力，预计今年前三季度入境游客数量，或将超过 2019 年全年水平。值得一提的是，相关企业也加大了入境游的布局力度。7 月 16 日，携程发布消息，公司全力拓展入境团队游服务。7 月 15 日，去哪儿宣布上线英文版页面，为用户提供酒店、机票、火车和度假产品的英文预订服务。

资料来源：证券日报

【途牛数据：2025 年暑期前两周境内游人次同比增长超过 30%】7 月 15 日，途牛数据显示，2025 年暑期前两周，境内出游人次较去年同期增长超过 30%，受暑期旅游旺季需求驱动。其中，暑期境内游近两周的热门目的地中，北京、上海、三亚、杭州、南京、广州、成都、重庆、珠海、西安等目的地出游热度位居前列。

资料来源：观点网

餐饮

【餐饮协会呼吁停止“内卷式”补贴】自 2025 年 2 月 11 日京东宣布启动京东外卖以来，外卖行业的“补贴大战”便在一轮轮上演。据淘宝闪购官方微信号，7 月 2 日起，淘宝闪购将在 12 个月内直补消费者及商家共 500 亿元，引发业内震动。作为外卖江湖老大的美团，也紧急推出大额度外卖补贴活动。尤其是 7 月 5 日，美团放出了大量且大额的外卖红包券，并有美团“0 元自取”奶茶券。面对商家困境，中国烹饪协会、中国连锁经营协会等多个协会纷纷发声，呼吁平台规范低价补贴竞争，维护市场公平秩序，保障商家合理的利润空间。7 月 15 日，中国烹饪协会发文称，平台高额补贴导致外卖价格低于堂食，大量消费者转向线上，挤压了堂食空间，餐饮企业陷入“有订单无利润”甚至“赔本赚吆喝”的困境，经营压力持续加大。该协会呼吁规范平台补贴行为，明确平台补贴行为的合法性边界，优化平台与商户合理分担补贴成本机制，设定商户补贴比例上限，避免商户承担过高的补贴分摊比例，切实减轻商户经营负担，保障其合理的利润空间。中国连锁经营协会也发出《倡议书》，倡议规范即时零售市场秩序，倡议各平台企业停止利用市场优势地位实施强制行为，严禁以“流量倾斜”、“搜索降权”等手段变相强制商家参与价格补贴活动；严禁通过格式条款、算法规则强制商家承担超过合理比例的补贴份额；严禁实施“二选一”、“独家合作”等排除、限制竞争的垄断行为。

资料来源：大风财经

交通出行

【**国铁集团：暑运半月全国铁路发送旅客 2.18 亿人次 同比增长 3.4%**】7 月 16 日，据央视新闻，中国国家铁路集团有限公司（国铁集团）发布的数据，自 7 月 1 日暑运启动以来至 7 月 15 日，全国铁路累计发送旅客 2.18 亿人次，同比增长 3.4%，暑运前半月日均安排加开旅客列车 894 列。

资料来源：观点网

教育

【**教育部：实施数字赋能教育教学改革行动 加强教育新型基础设施建设**】教育部办公厅发布组织实施数字化赋能教师发展行动的通知。其中提到，组织实施数字赋能教育教学改革行动。加强教育新型基础设施建设，深化人工智能、大数据等技术在教育教学中的应用，推动教学理念、方法和模式转型，提升教育教学质量。加强数字环境建设。地方、学校要结合实际建设智慧校园，提升标准化、规范化水平，助力教师常态化开展数字化教学。区域教师发展机构要升级建设智能实训室，助力教师深入开展数字化学习。师范院校要统筹多方资源建设智慧教育中心，为师范生提升智能条件下开展教育教学的能力提供保障。工程类院校、职业学校相关专业要加强数字课堂建设，实时在线观摩工厂车间等，形成专业培养与实习实践环节的有机衔接。

资料来源：同花顺

体育

【**“乐动上海”新增观赛类体育消费券 支持竞赛表演业发展**】7 月 18 日，上海市体育局副局长宋慧在新闻通气会上介绍，上海市体育局积极做好新一轮“乐动上海”体育消费券发放筹备工作，准备在原有健身类体育消费券的基础上，新增观赛类体育消费券，将进一步支持竞赛表演业发展。下半年拟安排发券资金合计 3000 万元，包括健身类体育消费券 2000 万元、观赛类体育消费券 1000 万元。

资料来源：上证报中国证券网

人力资源

【**禾蛙 AI2.0 发布垂直行业 9 大 Agent，重构猎头 workflows**】7 月 17 日，“禾光闪耀 AI 赢未来”禾蛙 AI 2.0 生态一周年战略发布会在上海举行。面对猎头行业长期存在的痛点，禾蛙交出了一份 2.0 技术破局的答卷：推出覆盖招聘全链路的 9 大智能体，从关注合作链接到关注提效与赋能。专注于人力资源服务领域，打造“招聘行业的智能体聚合平台”。

资料来源：IT 之家

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

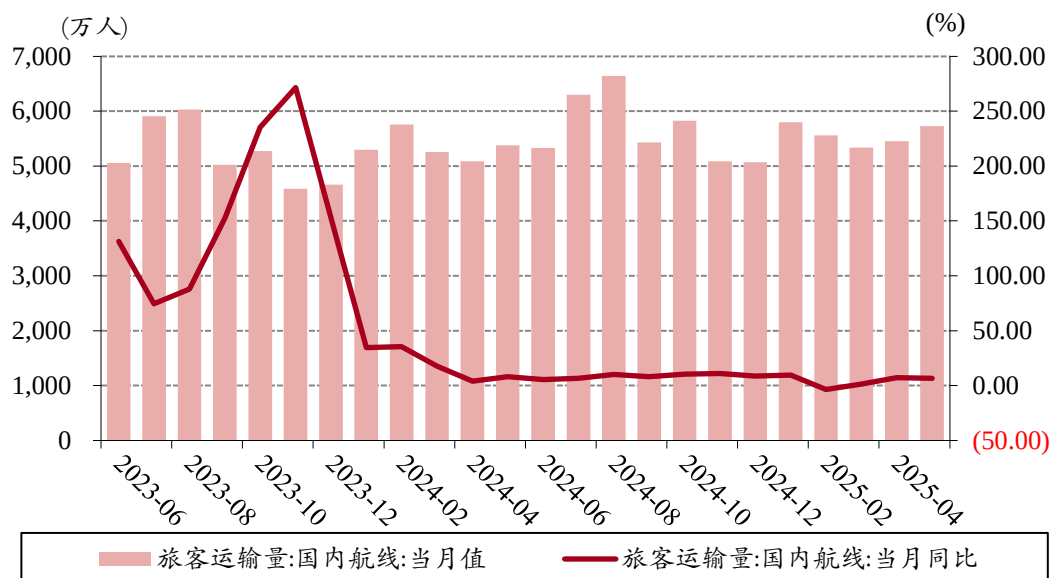
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-07-15	600861.SH	北京人力	北京人力：北京人力 2025 年半年度业绩预增公告	北京国际人力资本集团股份有限公司 2025 年半年度的经营业绩适用于实现盈利，且净利润与上年同期相比上升 50% 以上的情形。经公司财务部门初步测算，公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 69,000.00 万元到 88,000.00 万元，预计增加 25,613.16 万元到 44,613.16 万元。经公司财务部门初步测算，公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 28,000.00 万元到 33,000.00 万元，预计增加 349.10 万元到 5,349.10 万元。经财务部门初步测算，预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 36,000 万元到 40,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 48,757 万元到 44,757 万元，同比下降 57.53% 到 52.81%。预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 39,000 万元到 41,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 148 万元到 2,148 万元，同比增长 0.38% 到 5.53%。
2025-07-15	600754.SH	锦江酒店	锦江酒店：锦江酒店 2025 年半年度业绩预增公告	公司关注到近期市场有关“稳定币”的概念关注度较高，经公司自查，公司目前未开展“稳定币”相关业务。除此之外，目前尚未发现其他对公司股票交易价格产生重大影响的媒体报道或市场传闻和涉及热点概念事项。
2025-07-18	600826.SH	兰生股份	兰生股份：东浩兰生会展集团股份有限公司股票交易风险提示公告	

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。

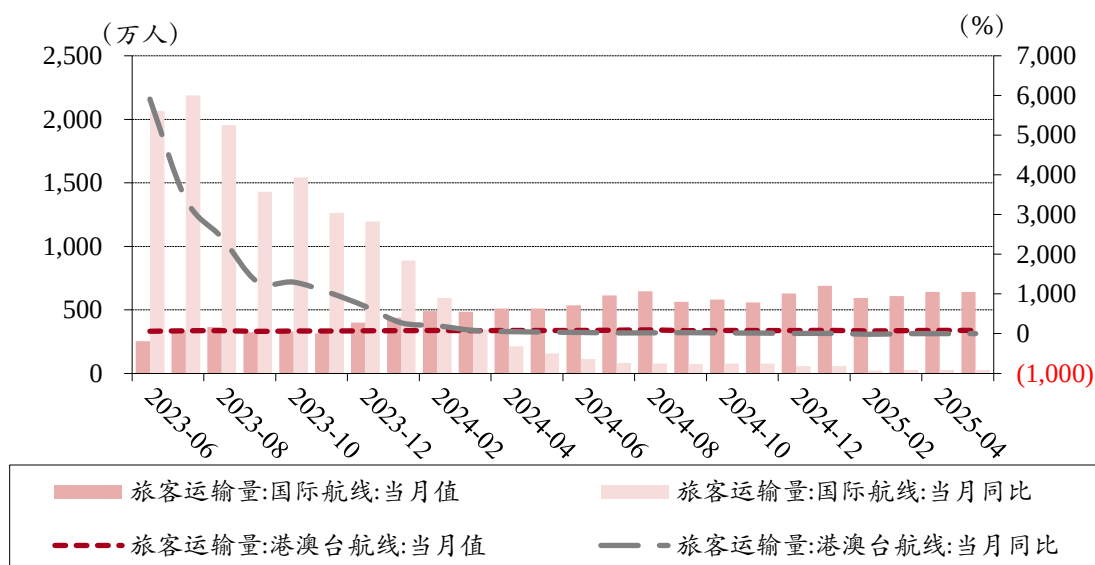
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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 5 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 5 月

4、投资建议

入境免签政策作用显著，暑期文旅出行市场有望保持高景气度运行。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：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；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