

强于大市

社会服务行业双周报

暑期机票价格同降，赛事经济热度持续

前两交易周（2025.6.23-2025.7.4）社会服务板块上涨 5.39%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 12。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.86pct。2025 年暑期出行热已经开始，航空出行成本同比略降，期待出行链企业在暑期文旅消费旺季经营向好，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 3.35%，报收 3472.32。沪深 300 累计上涨 3.52%，报收 3982.20。社会服务板块上涨 5.39%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 12。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.86pct。
- 社会服务子板块及旅游零售板块全部上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+11.42%）、专业服务（+4.51%）、旅游及景区（+3.54%）、酒店餐饮（+1.58%）、旅游零售（+1.41%）。
- 据航班管家，6.23-6.29 全国民航执行客运航班量 110347 架次，环比上周增长 4.09%，是 19 年同期水平的 108.82%。其中国际航班量 13239 架次，恢复至 2019 年的 88.26%，环比+2.16%。

双周要闻

- 暑期出行旺季到来，民航预计暑运 1.5 亿人次。暑期出行旺季已经开始，据航班管家测算，2025 年暑运期间民航整体旅客运输量预计达 1.5 亿人次，日均超 240 万人次，预计同比增长 5.4%。民航预计执行客运航班 106.1 万班次，日均 1.7 万班次，同比增长 3.9%，出行人次同比仍在增长。但出行价格则略有回调，航班管家数据显示截至 6 月 29 日，暑运期间的经济舱裸票均价为 839 元，比 2024 年同期下降 1.3%，比 2019 年同期下降 3.1%。
- “苏超”等赛事持续火热，关注赛事经济拉动作用。“苏超”近期热度高，该项省级赛事以“足球+”模式撬动全域消费新增长，单场赛事拉动周边酒店入住率提升 20%—30%，餐饮、零售消费环比增长 15%—25%。据江苏省体育产业集团预测，“苏超”整个赛季将创造超 3 亿元综合经济效益，平均每个城市增收 2000 余万元。在“苏超”成功的背景下，“川超”、“浙超”、“粤超”、“豫超”也纷纷登场，期待赛事经济对本地文旅消费的正向拉动作用。

投资建议

- 暑期出行开启，从民航数据初步反映来看，呈现量增价退的趋势，期待文旅企业在暑期旺季业务表现能进一步增长。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

《社会服务行业双周报》20250624

《社会服务行业双周报》20250611

《2025 年端午旅游数据点评》20250605

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（2025.06.23-2025.07.04）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.06.23-2025.07.04）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.06.23 -2025.07.04）	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

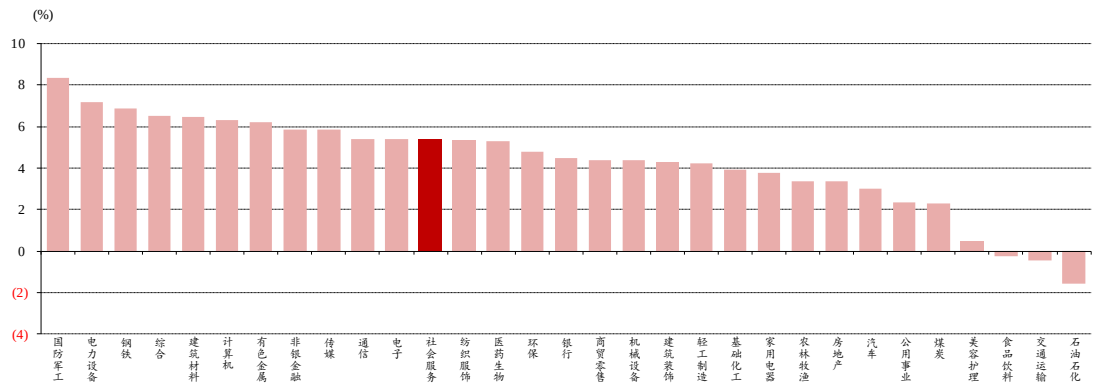
1、前两交易周行业表现

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（2025.06.23-2025.07.04）行情回顾：上证综指累计上涨 3.35%，报收 3472.32。沪深 300 累计上涨 3.52%，报收 3982.20。创业板累计上涨 7.28%，报收 2156.23。上证 50 指数累计上涨 2.50%，报收 2740.44。

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国防军工、电力设备、钢铁、综合、建筑材料，其中社会服务板块上涨 5.39%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 12。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.86pct。

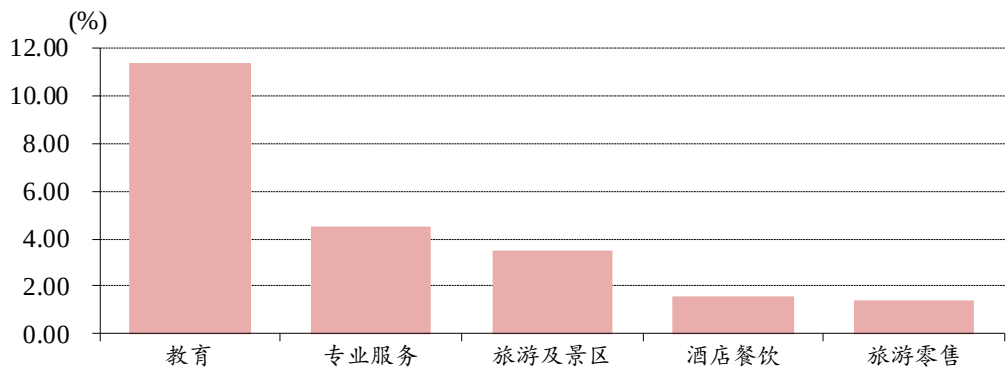
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.06.23-2025.07.04）



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（2025.06.23-2025.07.04）



资料来源：iFind，中银证券

社会服务子板块及旅游零售板块全部上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+11.42%）、专业服务（+4.51%）、旅游及景区（+3.54%）、酒店餐饮（+1.58%）、旅游零售（+1.41%）。

（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（2025.06.23 -2025.07.04）

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
国脉科技	23.55	72.18	学历教育	中金辐照	(5.16)	3.17	其他专业服务
豆神教育	21.10	41.38	教育运营及其他	西域旅游	(1.52)	6.65	自然景区
信测标准	16.18	(14.99)	检测服务	北京人力	(0.98)	(0.78)	人力资源服务
天目湖	14.69	19.56	自然景区	ST 东时	0.00	22.92	培训教育
电科院	13.58	(2.70)	检测服务	君亭酒店	0.04	10.16	酒店
博瑞传播	12.66	14.56	教育运营及其他	ST 张家界	0.25	28.06	自然景区
创业黑马	11.94	0.78	培训教育	锦江酒店	0.27	(17.80)	酒店
曲江文旅	11.27	8.02	人工景区	首旅酒店	0.35	(3.54)	酒店
ST 开元	10.97	(12.55)	培训教育	中体产业	0.36	0.36	体育 III
实朴检测	8.90	102.49	检测服务	国检集团	0.46	(10.94)	检测服务

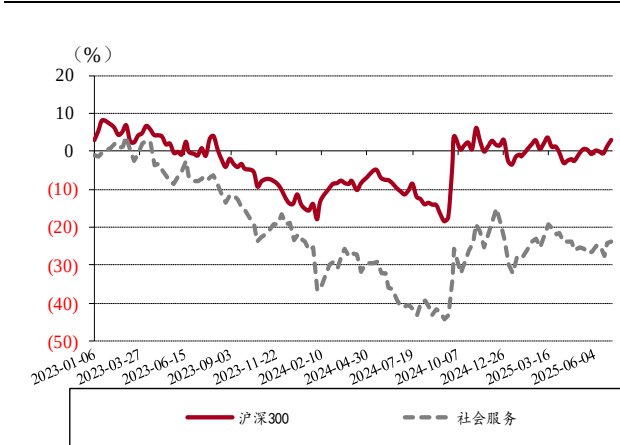
资料来源：iFind，中银证券

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为+4.56%。A 股社会服务板块 75 家公司有 71 家上涨，国脉科技涨幅最大，中金辐照跌幅最大。

1.4 子行业估值

截至 2025 年 7 月 4 日社会服务行业 PE（TTM）调整后为 32.37 倍，处于历史分位 24.41%。沪深 300PE（TTM）调整后为 11.86 倍，处于历史分位 52.64%。

图表 4.2023 年至今申万（2021）社会服务行业指数变化



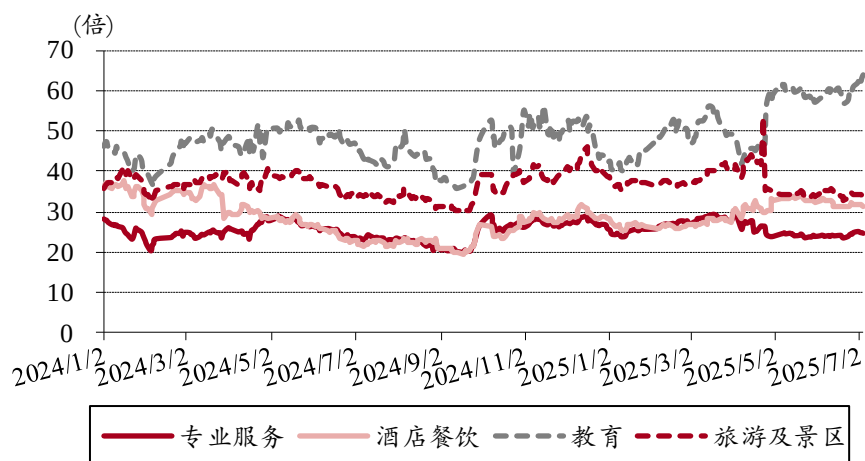
资料来源：iFind，中银证券（以 2023 年初为基准）

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

【广东：加快广州、深圳市内免税店建设，力争在 2025 年第三季度内开业】广东省人民政府办公厅印发《广东省促进经济持续向好服务做强国内大循环工作方案》，其中提到，充分用好“240 小时过境免签”和离境退税“即买即退”等政策，进一步优化通关、支付等服务，有效扩大入境消费。加快广州、深圳市内免税店建设，力争在 2025 年第三季度内开业。

资料来源：界面快报

酒店

【锦江酒店：已向香港联交所递交 H 股发行上市的申请】6 月 30 日，上海锦江国际酒店股份有限公司宣布已向香港联交所递交 H 股发行上市的申请，并已刊发申请资料。该申请资料为草拟版本，可能会根据后续进展进行更新及修订。锦江酒店此次递交 H 股发行上市申请，旨在进一步拓宽公司的资本渠道，增强公司的国际竞争力。

资料来源：观点网

旅游与 OTA

【飞猪：暑期机票酒店等旅游服务预订量同比大幅增长】7 月 1 日，飞猪发布的《2025 年暑期出游风向标》显示，机票、酒店、门票、租车等旅游服务预订量同比均大幅增长。长线游消费占比较去年同期提升 7 个百分点，西北、东北和西南地区是避暑游热门目的地。数据还显示，亲子家庭是暑期出游的主力军，占比达六成。此外，大学生客群增速最快，出游人次同比增长 77%。

资料来源：证券时报网

【出境旅游市场稳步复苏 游客需求加速迭代】中国旅游研究院发布了《2024 中国旅游者出境满意度研究报告》。《报告》指出，2024 年，中国公民出境旅游人数 1.23 亿人次，出境旅游市场稳步复苏。国内旅游市场创新加速推动国内居民的出游预期和需求标准提高，迭代需求传导至出境旅游市场，出境游客对海外目的地国家和地区的体验内容、公共服务等更为挑剔。2024 年，中国出境游客满意度指数为 80.06，年内出现波动，全年处于“满意”区间。未来，中国出境游客满意度的持续提升仍需直面安全感知提升、核心旅游服务提质、公共服务与平台服务强化等诸多挑战。此外，“2024 中国旅游者出境满意度十佳目的地”发布，分别是：中国澳门、新加坡、英国、新西兰、西班牙、中国香港、法国、澳大利亚、马来西亚、阿根廷。

资料来源：中国旅游研究院

餐饮

【上海正研究下半年餐饮消费券发放方案】2025 年 7 月 1 日，上海市商务委表示，上半年“乐·上海”服务消费券已发放完毕，核销有效期延长至 7 月 20 日。今年首轮餐饮消费券共计 3.6 亿元，全部发放到位，带动了居民消费意愿。针对下半年是否继续发放消费券，相关部门正在研究可行方案。消费券中签率在 5 月不足 10%，但核销率已超过 80%。目前已有 7 家企业因将消费券充值预付卡被查处，相关补贴资金已退还国库。

资料来源：DoNews

交通出行

【暑运期间上海两大机场预计日均客流量 39.6 万人次，同比增 7%】2025 年暑运（7 月 1 日至 8 月 31 日）浦东、虹桥两大机场预计航班量 15 万架次（其中浦东机场 10 万架次，虹桥机场 5 万架次），同比增长 5%；预计保障进出港旅客 2455 万人次（其中浦东机场 1587 万人次，虹桥机场 868 万人次），日均客流量 39.6 万人次，同比增长 7%。另从上海海关获悉，今年前 5 个月，上海浦东国际机场国际中转旅客量达 203.35 万人次，同比增长 29.97%，创历史新高。

资料来源：澎湃新闻

教育

【对布点量大、就业率过低的专业不再支持增设】第教育部印发《关于开展 2025 年度普通高等学校本科专业设置工作的通知》。提出，要以国家战略、市场需求和科技发展为牵引优化专业设置。把优化专业设置作为高等教育改革重点，科学调整专业设置和人才培养模式，深化新工科、新医科、新农科、新文科建设，推动课程体系与教学内容重塑，对现有专业升级改造，培育交叉融合的新兴专业，打造特色优势专业集群，不断提高高等教育与经济社会发展需求的契合度，为中国式现代化建设提供有力支撑。《通知》要求，加快布局急需紧缺专业。支持高校瞄准集成电路、人工智能、生物技术、量子科技、新能源、新材料、低空经济、具身智能、自动驾驶等战略性新兴产业和未来产业，涉外法治、国际传播、国际组织、金融科技等关键领域，以及护理康养、文化旅游、物流等现代服务业布局相关专业，有的放矢培养国家战略人才和急需紧缺人才。《通知》强调，加大专业调整力度，分类推动高校优化专业设置。引导高校分类发展、特色发展，鼓励高校突出优势特色调整专业结构，发挥优势专业集群效应，提高人才培养竞争力。各省级教育行政部门要强化统筹管理，重点做好对新建本科院校的指导工作，综合施策、做优增量，增设区域发展急需的理工农医专业，对本地区布点量大、就业率过低的专业及相近专业，原则上不再支持增设，对办学质量不高的专业，要尽快调整。

资料来源：中国新闻网

体育

【国家发展改革委谈“苏超”出圈：将重点开展三方面工作推动体育文旅产业发展】国家发展改革委 6 月 26 日上午召开 6 月份新闻发布会。国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在会上谈及“苏超”火爆出圈现象时指出，这一方面反映出群众对多元化和群众性的体育赛事、运动健身热情高、需求大，也展现出我国的体育赛事和文化旅游等相关产业发展蕴含着巨大的潜力。李超表示，下一步，国家发展改革委将立足职能，积极会同相关部门，在推动体育、文旅产业发展，开展群众性赛事活动方面，重点开展三方面工作：一是积极拓展全民健身空间载体，二是加快推动户外运动高质量发展，三是创新推动体育与文化旅游深度融合。

资料来源：中国网财经

人力资源

【教育部扩大扩岗补助范围支持社会组织吸纳毕业生就业】教育部近日宣布，将一次性扩岗补助对象范围扩大至社会组织。这项政策由教育部联合人力资源社会保障部、财政部等部门推出，旨在促进中小企业和民营企业扩岗，激发高校毕业生的就业积极性。此外，教育部还推动各地制定地方性稳岗扩岗政策，增加岗位需求，帮助 2025 届高校毕业生尽早实现就业。各省级教育与人力资源社会保障部门协同，已帮助近 300 所高校的 10 万余名毕业生落实去向。

资料来源：国际金融报

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

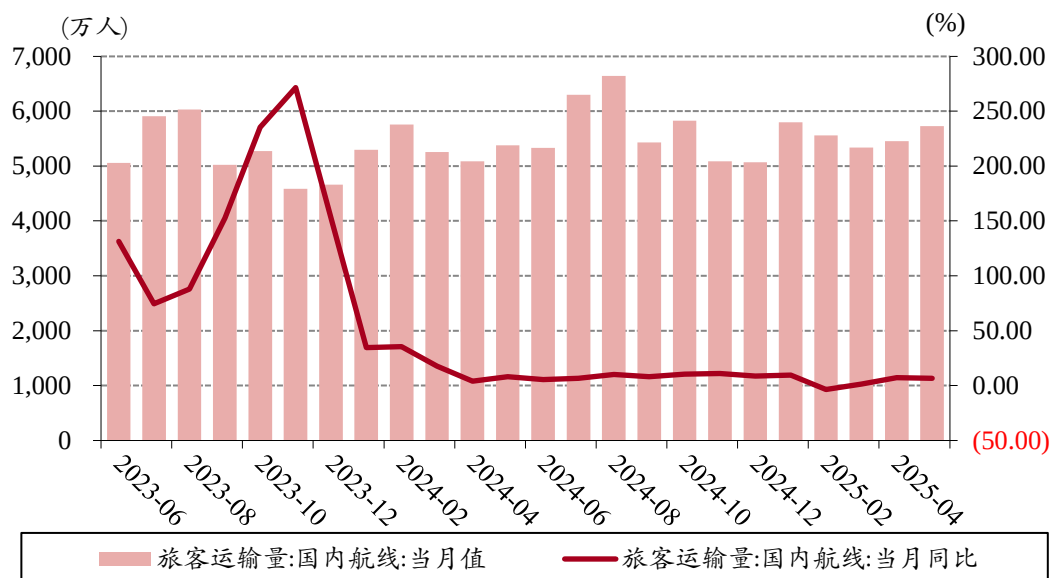
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-06-23	600706.SH	曲江文旅	曲江文旅：曲江文旅 2024 年年度股东大会会议资料	公司预计 2025 年度实现收入 10 亿元左右，控制成本费用 7.7 亿元左右，控制期间费用 2.2 亿元左右。
2025-06-25	600754.SH	锦江酒店	锦江酒店：锦江酒店关于发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市获上海市国有资产监督管理委员会批复的公告	2025 年 6 月 4 日，上海锦江国际酒店股份有限公司第十届董事会第四十一次会议审议通过公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市的相关议案，具体内容已于上海证券交易所网站披露。2025 年 6 月 24 日，公司收到上海市国有资产监督管理委员会出具的《市国资委关于上海锦江国际酒店股份有限公司发行 H 股股票有关事宜的批复》（沪国资委产权〔2025〕135 号）。根据该批复，上海市国资委原则同意公司本次发行的方案，本次发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 15%(超额配售权行使前)，并根据市场情况授予不超过前述 H 股发行股数 15%的超额配售权。
2025-06-30	603199.SH	九华旅游	九华旅游:1-1 安徽九华山旅游发展股份有限公司向特定对象发行 A 股股票证券募集说明书(申报稿)	公司本次向特定对象发行 A 股股票的发行对象为包括公司控股股东文旅集团在内的不超过 35 名（含 35 名）特定投资者。发行数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 33,204,000 股（含本数），最终发行数量以中国证监会最终注册的股份数量为准。

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。

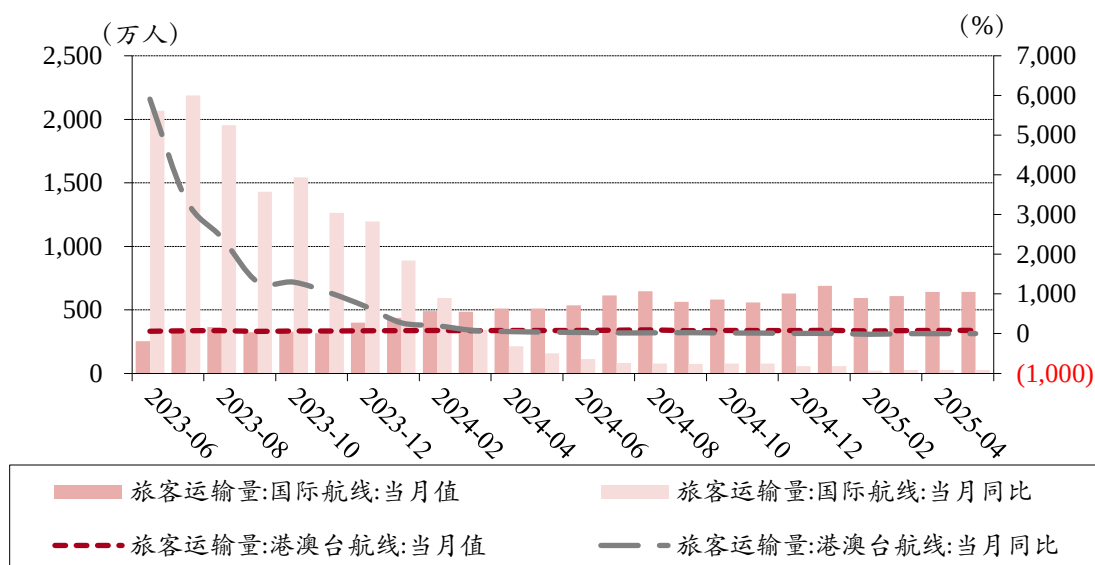
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



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

暑期出行开启，从民航数据初步反映来看，呈现量增价退的趋势，期待文旅企业在暑期旺季业务表现能进一步增长。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