

公用事业

优于大市（维持）

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

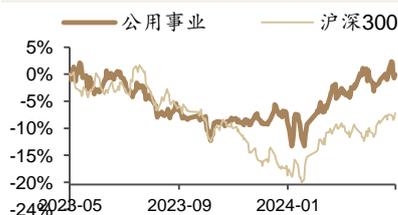
卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《公用事业板块 2023 年年报及 2024 年一季报总结：火电如期修复，水核行稳致远》，2024.5.17

2. 《环保板块 2023 年年报及 2024 年一季报总结：24Q1 修复态势初显，建议关注水价调整及环保设备更新带来的投资机会》，2024.5.14

3. 《皖能电力（000543.SZ）：安徽煤电龙头，业绩增长可期》，2024.5.13

4. 《环保与公用事业周报-公用事业价格上涨，关注水务、燃气板块利润修复》，2024.5.12

5. 《ESG 周报：首批绿债基金密集发售，公募积极布局绿色金融新“蓝海”；微软签下史上最大绿色能源协议》，2024.5.11

ESG 周报：生态环境部发布《中国适应气候变化进展报告（2023）》

投资要点：

● 热点聚焦：

● 国内：生态环境部发布《中国适应气候变化进展报告（2023）》。报告从适应气候变化政策体系、气候变化监测预警和风险管理、自然生态系统、经济社会系统、区域格局和保障机制建设等六方面全面总结了《国家适应气候变化战略 2035》印发以来，我国各重点领域在适应气候变化行动中取得的进展与成效。

● 国外：ESMA 宣布发布其在投资基金名称中使用 ESG 和可持续发展相关术语的最终指南。欧盟市场监管机构欧洲证券和市场管理局（ESMA）在 5 月 14 日宣布发布其在投资基金名称中使用 ESG 和可持续发展相关术语的最终指南，包括可持续投资基金所需的投资门槛，以及为尚未绿色但正朝着实现环境可持续发展目标的积极轨道的投资建立过渡类别。

● 政策动态：七部门发文加强绿色矿山建设。自然资源部近日出台《煤矿土地复垦与生态修复技术规范》《金属矿土地复垦与生态修复技术规范》《石油天然气项目土地复垦与生态修复技术规范》《矿山土地复垦与生态修复监测评价技术规范》4 项矿山生态修复国家标准。

● ESG 产品跟踪：

1) 债券：截至 2024 年 5 月 18 日，我国已发行 ESG 债券达 3985 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 6.06 万亿元人民币。截至 2024 年 5 月 18 日，本月发行 ESG 债券共 14 只，发行金额达 55 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1052 只，发行总金额达 11,632 亿元。

2) 基金：截至 2024 年 5 月 18 日，市场上存续 ESG 产品共 535 只，ESG 产品净值总规模达 5,064.42 亿元人民币。其中环境保护产品规模占比最大，达 40.52%。截至 2024 年 5 月 18 日，本月发行 ESG 产品共 0 只，发行份额为 0.00 亿份，近一年共发行 ESG 公募基金 72 只，发行总份额为 232.92 亿份。

3) 银行理财：截至 2024 年 5 月 18 日，市场上存续 ESG 产品共 504 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大，达 62.90%。截至 2024 年 5 月 18 日，本月发行 ESG 产品共 19 只，主要为纯 ESG 和环境保护，近一年共发行 ESG 银行理财 330 只。

● ESG 专家观点：中石化经济技术研究所所长王胜春：金融助力甲烷减排的工具与条件。王胜春认为甲烷减排对全球油气行业至关重要，需要大量资金支持，而金融在提供资金支持、推动技术扩散、发挥激励作用等方面可以助力甲烷减排。他指出中国石化在甲烷减排方面取得了显著成绩，通过密闭混输工艺运用、套管气回收、火炬气综合利用等措施，成功降低甲烷排放强度，为环境保护和可持续发展做出了积极贡献。

● 风险提示：ESG 发展不及预期；双碳战略推进不及预期；政策推进不及预期。

内容目录

1. 热点聚焦.....	4
1.1. 国内.....	4
1.2. 国外.....	4
2. 政策动态.....	5
3. 格力电器 ESG 表现研究.....	5
4. ESG 金融产品跟踪.....	9
4.1. 债券.....	9
4.2. 基金.....	10
4.3. 银行理财.....	11
5. ESG 专家观点.....	12
6. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 家用电器行业评级分布.....	6
图 2: 格力电器与行业平均 ESG 评分对比.....	6
图 3: 格力电器 2023 年 ESG 实质性议题分析矩阵图.....	6
图 4: 公司治理结构示意图.....	8
图 5: 格力电器能源使用情况.....	8
图 6: 公司绿色工厂情况.....	9
图 7: 公司绿色工厂清单.....	9
图 8: ESG 年度债券存量 (亿元) 及债券只数 (右轴).....	9
图 9: ESG 月度债券发行量 (亿元) 及债券只数 (右轴).....	10
图 10: ESG 季度产品存续数量 (只) 及基金规模 (亿元, 右轴).....	10
图 11: ESG 月度新发产品 (只) 及发行份额 (亿元, 右轴).....	11
图 12: ESG 银行理财季度产品存续数量 (只).....	11
图 13: ESG 银行理财月度产品新发数量 (只).....	11
表 1: 家用电器行业 MSCI 评级指标.....	6

1. 热点聚焦

1.1. 国内

(1) **生态环境部发布《中国适应气候变化进展报告（2023）》。**中国生态环境部在5月15日发布《中国适应气候变化进展报告2023》。报告从适应气候变化政策体系、气候变化监测预警和风险管理、自然生态系统、经济社会系统、区域格局和保障机制建设等六方面全面总结了《国家适应气候变化战略2035》印发以来，我国各重点领域在适应气候变化行动中取得的进展与成效。

(2) **第三届中国气候投融资国际研讨会在京召开。**5月13日—14日，由中国环境科学学会和中国节能环保集团有限公司共同主办的第三届中国气候投融资国际研讨会在北京召开。本次研讨会包括主论坛和六场平行分论坛，围绕气候投融资地方试点实践与创新、气候投融资加速城市低碳转型的国际经验与中国实践、金融赋能助力甲烷减排解决方案、碳交易与碳金融、气候友好型金融机构、ESG信息披露等议题，探讨气候投融资助力绿色高质量发展的有效策略和途径。主论坛还举行一场高端对话，围绕“气候投融资助力绿色低碳高质量发展”主题，来自国家金融监督管理总局、中国银行等单位的专家，就绿色低碳高质量发展对气候投融资需求、深化国际合作的经验和建议等气候投融资热点问题，进行交流分享。

(3) **国家加快实施分领域分行业节能降碳专项行动。**国家发展改革委副秘书长袁达13日介绍，国家发展改革委将会同各有关方面，加快实施分领域分行业节能降碳专项行动。“十四五”前三年，扣除原料用能和非化石能源消费量后，全国能耗强度累计降低约7.3%，相当于少消耗化石能源约3.4亿吨标准煤，少排放二氧化碳约9亿吨；全国完成煤电机组“三改联动”超过7亿千瓦，火电平均供电煤耗累计降低3.5克标准煤/千瓦时；完成城镇既有建筑节能改造超3亿平方米，公共机构单位建筑面积能耗下降约3%。截至今年一季度，全国可再生能源装机规模达到15.8亿千瓦，占全球比重约40%。下一步，国家发展改革委将紧盯“十四五”能耗强度降低约束性指标，不断健全节能降碳管理长效机制，积极营造全社会节能降碳浓厚氛围。

(4) **上海市工业碳管理公共服务平台正式上线。**5月13日，在上海2024年节能宣传周开幕式上，由上海市经济信息化委组织建设的工业领域碳管理综合性服务平台——上海市工业碳管理公共服务平台正式上线。平台通过开展碳计算、碳声明、碳数据库建设、碳效评价、碳金融、ESG、认证服务，为企业提供更加高效便捷的碳量化与碳数据管理服务。

1.2. 国外

(1) **ESMA宣布发布其在投资基金名称中使用ESG和可持续发展相关术语的最终指南。**欧盟市场监管机构欧洲证券和市场管理局(ESMA)在5月14日宣布发布其在投资基金名称中使用ESG和可持续发展相关术语的最终指南，包括可持续投资基金所需的投资门槛，以及为尚未绿色但正朝着实现环境可持续发展目标的积极轨道的投资建立过渡类别。根据ESMA的说法，新指南的制定是因为投资

者对以 ESG 为重点的基金的需求急剧增加, 这为资产管理公司在基金名称中加入与可持续发展相关的术语以吸引投资者创造了激励, 从而导致漂绿风险增加。在最终确定的指南中, ESMA 取消了 50% 的可持续发展相关门槛, 同时保留了使用“可持续”一词满足基金可持续性特征的最低投资比例为 80% 的要求, 并引入了对可持续投资进行有意义投资的承诺。ESMA 的最终指南还包括一个过渡类别, 其中包括“改进”、“进步”、“进化”和“转型”等术语。转型类别还包括 80% 的投资门槛, 同时将欧盟气候转型基准 (CTB) 规则排除在外, 而不是 PAB, 以便能够对部分收入来自化石燃料的公司进行投资。

(2) Energy Vault 公司将在澳大利亚部署储能系统。 储能开发商 Energy Vault 公司日前与能源开发商 ACEN Australia 公司达成一项协议。根据协议, Energy Vault 公司将在 ACEN Australia 公司 720MW 的 New England 太阳能发电场配套部署两个电池储能系统, 规模分别为 50MW/100MWh 和 150MW/300MWh。这两个电池储能系统预计将于 2024 年底开工建设, 并在 2025 年和 2026 年相继投入商业运营。

(3) 欧洲可再生能源 PPA 市场步入转折期。 欧洲可再生能源长期购电协议 (PPA) 迎来近 9 个月以来的首个月度价格上涨, 但欧洲绿电市场并没有因此被激活, 反而越来越萎靡。据可再生能源咨询服务公司 LevelTen 能源最新发布数据, 今年第一季度, 欧洲可再生能源 PPA 价格相较 2022 年同期下降 5%, 其中, 光伏发电 PPA 价格下跌 5.9%, 风电 PPA 价格下跌 4.3%。

2. 政策动态

(1) 七部门发文加强绿色矿山建设。 自然资源部近日出台《煤矿土地复垦与生态修复技术规范》《金属矿土地复垦与生态修复技术规范》《石油天然气项目土地复垦与生态修复技术规范》《矿山土地复垦与生态修复监测评价技术规范》4 项矿山生态修复国家标准。自然资源部国土空间生态修复司副司长卢丽华介绍, 4 项国家标准将于今年 8 月 1 日起正式施行。这是首批专门针对正在生产矿山生态修复的国家标准, 对生产矿山“边开采、边修复”提出要求, 填补了该领域的空白。

(2) 青岛市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案。 青岛市人民政府 5 月 10 日发布《青岛市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》, 推动产业绿色化转型。积极推广先进适用节能降碳技术设备。鼓励企业开展能效、水效对标, 推动重点用能、用水设备升级, 争创行业能效、水效领跑者。健全绿色工厂培育体系, 到 2025 年, 累计培育省级以上绿色制造企业 100 家左右。加强生态工业园区建设, 到 2025 年, 力争累计培育创建省级以上生态工业园区 5 个以上。

3. 格力电器 ESG 表现研究

深耕家用电器, 产业布局广泛。 珠海格力电器股份有限公司成立于 1991 年, 1996 年 11 月在深交所挂牌上市。公司成立初期, 主要依靠组装生产家用空调, 现已发展成为多元化、科技型的全球工业制造集团, 产业覆盖家用消费品和工业装备两大领域。在产业布局方面, 格力电器积极开拓海内外市场, 建立了 77 个生产基地, 遍布广东、重庆、安徽等多个省市, 以及巴西、巴基斯坦等国家。同时, 公司还建立了 6 个再生资源基地, 覆盖了从上游生产到下游回收的全产业链, 实现了绿色、循环、可持续的发展模式。

家用电器行业 ESG 更聚焦于社会和治理。参考 MSCI 指标体系，对家用电器企业而言，治理项权重最高，占比 48.50%，其次为社会项，占比 36.20%，环境项权重最低，为 15.30%。环境指标中，家用电器企业需要考虑有电子废品、有毒排放物和废物和产品碳足迹等等；社会指标中，家用电器企业需要关注有争议采购、供应链劳动力水平等等；治理指标中，治理问题最为重要。

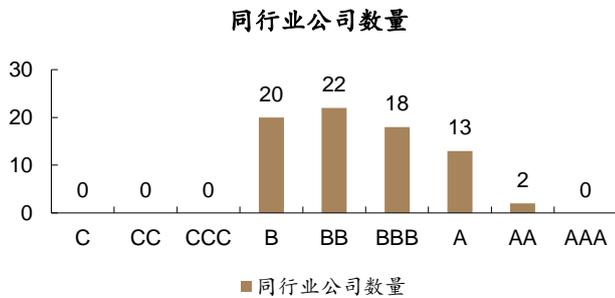
表 1：家用电器行业 MSCI 评级指标

支柱	评级关键指标	权重
环境	电子废品	13.70%
	有毒排放物和废物	0.40%
	产品碳足迹	0.40%
	二氧化碳排放	0.40%
	水压力	0.40%
社会	有争议采购	13.50%
	供应链劳动力水平	12.40%
	人力资源管理	9.00%
	产品安全和质量	0.50%
	健康和安全	0.40%
治理	化学安全	0.40%
	治理	48.50%

资料来源：MSCI, 德邦研究所

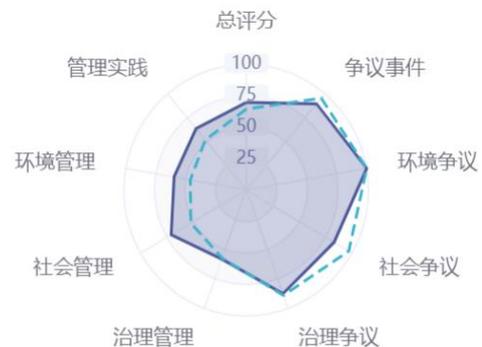
公司 ESG 得分处于行业上游水平。根据 iFind 显示，格力电器的同花顺 ESG 评级为 BBB，在家用电器行业中综合得分排名第 16，ESG 综合得分 69.76 分。公司在环境管理、社会管理、治理管理各方面的得分分别为 59.97、70.89、58.31，其中环境管理和社会管理得分处于行业领头水平，治理管理位于行业平均水平。

图 1：家用电器行业评级分布



资料来源：iFind, 德邦研究所

图 2：格力电器与行业平均 ESG 评分对比



资料来源：iFind, 德邦研究所

公司有序开展实质性议题调研工作。格力电器 2023 年 ESG 实质性议题分析涵盖了守法合规经营、知识产权保护、透明披露、风险管理、投资者权益保护、完善公司治理、遵守商业道德等多个方面。公司在职业健康与安全、产品质量与安全、科技创新、绿色产品等议题上展现出积极的态度和管理实践。

图 3：格力电器 2023 年 ESG 实质性议题分析矩阵图

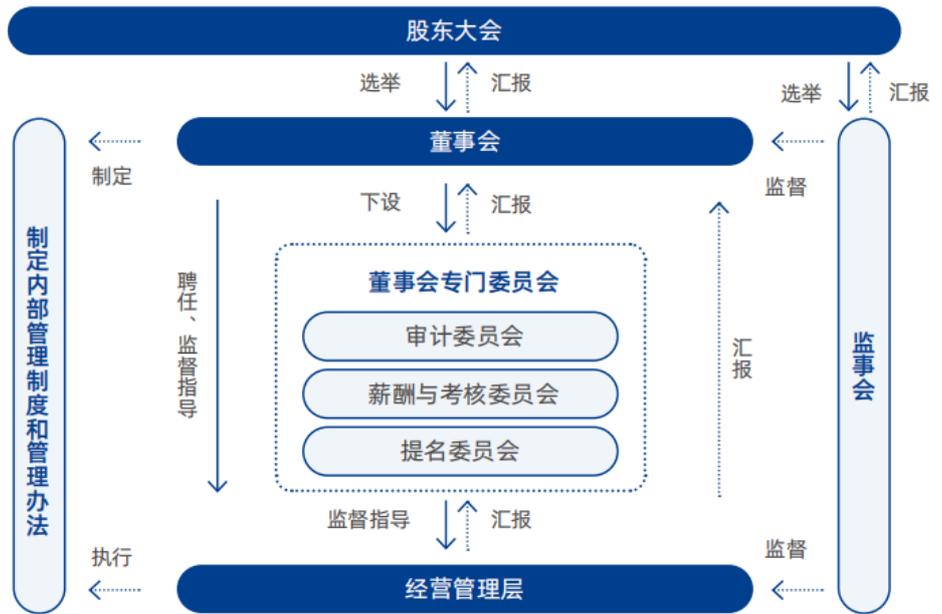


治理类		社会类		环境类	
1	守法合规经营	8	职业健康与安全	15	产品质量与安全
2	知识产权保护	9	职业培训与发展	16	产品服务的可及性
3	透明披露	10	员工权益保护	17	行业交流与发展
4	风险管理	11	员工沟通与民主管理	18	科技创新
5	投资者权益保护	12	员工关爱	19	供应链管理
6	完善公司治理	13	多元化与机会平等	20	响应国家战略
7	遵守商业道德	14	客户管理	21	践行社会责任
				22	能源管理
				23	水资源管理
				24	废弃物管理
				25	应对气候变化
				26	绿色办公
				27	发展循环经济
				28	绿色产品

资料来源：《珠海格力电器股份有限公司 2023 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》，德邦研究所

巩固公司治理基础，建设公开透明的治理架构。公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》与其他有关法律法规以及规范性文件的要求，制定并执行《公司章程》《股东大会议事规则》等一系列内部治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层的三会一层架构，稳健公司治理根基，推动公司高效可持续发展。

图 4：公司治理结构示意图



资料来源：《珠海格力电器股份有限公司 2023 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》，德邦研究所

贯彻落实双碳战略，提高能源利用效率。2023 年公司共开展 335 项节能技改项目，节约用电 7,580.6 万度，节约天然气 83.6 万立方米，减排二氧化碳（当量）45,042 吨。公司在 2023 年利用核电 5.72 亿度，利用光伏发电 2,806 万度，减排二氧化碳 16,003 吨，较 2022 年增长 9.8%。

图 5：格力电器能源使用情况

指标	单位	2023		
能源消耗总量	吨标准煤	256,892		
天然气	万立方米	3,341		
液化石油气	吨	7,012		
外购电力	万度	160,278.47		

指标	单位	2021	2022	2023	
清洁能源用量	光伏发电量	万度	2,360	2,555	2,806
	核电用量	万度	0	0	57,212.7

资料来源：《珠海格力电器股份有限公司 2023 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》，德邦研究所

积极投身绿色工作，开展绿色工厂认证。公司走在绿色发展的前沿，从公司的环保行动出发，坚持环境保护和生产两手抓的思路，不断优化清洁生产、选取绿色原材料、提升产品节能性，采用绿色包装、优化生产工艺，建设绿色供应链管理系统。截至 2023 年底，公司共获得 16 个绿色工厂认证，其中，9 个国家绿色工厂认证，4 个省级绿色工厂认证，3 个市级绿色工厂认证。

图 6：公司绿色工厂情况

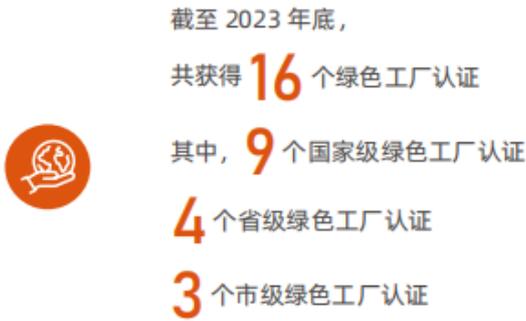


图 7：公司绿色工厂清单

公司名称	奖项级别	授予时间	公司名称	奖项级别	授予时间
格力电器（洛阳）有限公司	国家级	2023 年	格力电器（芜湖）有限公司	省级	2020 年
格力大松（宿迁）生活电器有限公司	省级	2023 年	石家庄绿色再生资源有限公司	市级	2019 年
格力电器（南京）有限公司	省级	2023 年	长沙格力暖通制冷设备有限公司	国家级	2019 年
格力电器（重庆）有限公司	国家级	2022 年	珠海凯邦电机制造有限公司	国家级	2021 年
格力电器（杭州）有限公司	市级	2022 年	格力电器（郑州）有限公司	国家级	2019 年
珠海凌达压缩机有限公司	国家级	2020 年	格力电器（石家庄）有限公司	国家级	2022 年
天津绿色再生资源利用有限公司	市级	2020 年	格力电器（石家庄）有限公司	省级	2020 年
			天津格力钛新能源有限公司	国家级	2019 年

资料来源：《珠海格力电器股份有限公司 2023 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》，德邦研究所

资料来源：《珠海格力电器股份有限公司 2023 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》，德邦研究所

完善创新研发体系，坚持自主研发。截至 2023 年底，格力电器围绕新能源环境、智能装备、冷冻冷藏、洗涤等技术建有 16 个研究院、152 个研究所、1,411 个实验室、1 个院士工作站（电机与控制），拥有国家重点实验室、国家工程技术研究中心、国家级工业设计中心、国家认定企业技术中心各 1 个，同时成为国家通报咨询中心制冷设备研究评议基地、国家标准验证点（制冷设备节能）。公司拥有 44 项“国际领先”技术，累计获得国家科技进步奖 2 项、国家技术发明奖 2 项、中国专利金奖 3 项、中国外观设计金奖 3 项、日内瓦发明展金奖 14 项、纽伦堡发明展金奖 10 项。

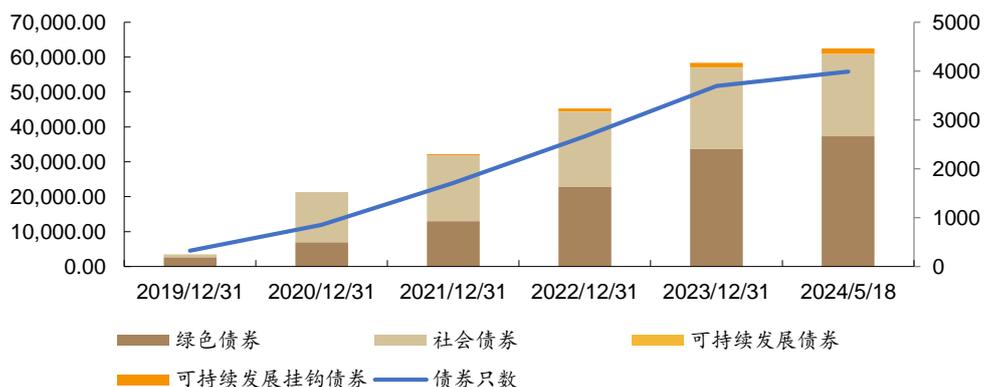
注重知识产权保护。格力电器结合公司发展愿景制定知识产权战略，从公司经营战略的高度出发规划知识产权工作，充分利用知识产权信息资源，组合创造、运用、保护和管理知识产权，推进企业技术创新、管理创新，从而取得并持续保持公司在市场竞争中的有利地位，引领行业技术发展趋势。格力电器始终坚持质量优先的专利申请策略，通过申请前专利检索质量检查、申请中申请文件质量检查和申请后审查意见答复质量检查的多级质检进行把关，严格控制专利质量，确保公司专利的市场价值。公司连续八年发明授权量进入全国前十，并稳居家电行业第一。

4. ESG 金融产品跟踪

4.1. 债券

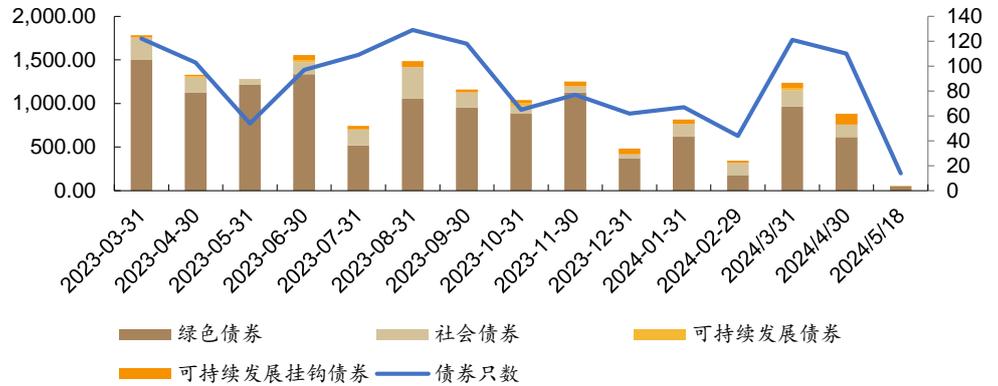
绿色债券余额规模占比最大，达 61.56%。截至 2024 年 5 月 18 日，我国已发行 ESG 债券达 3985 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 6.06 万亿元人民币。截至 2024 年 5 月 18 日，本月发行 ESG 债券共 14 只，发行金额达 55 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1052 只，发行总金额达 11,632 亿元。

图 8：ESG 年度债券存量（亿元）及债券只数（右轴）



资料来源：wind，德邦研究所

图 9：ESG 月度债券发行量（亿元）及债券只数（右轴）

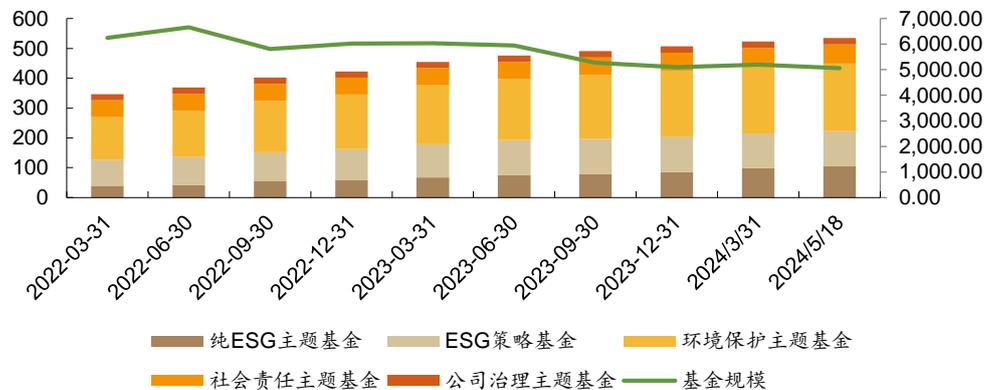


资料来源：wind，德邦研究所

4.2. 基金

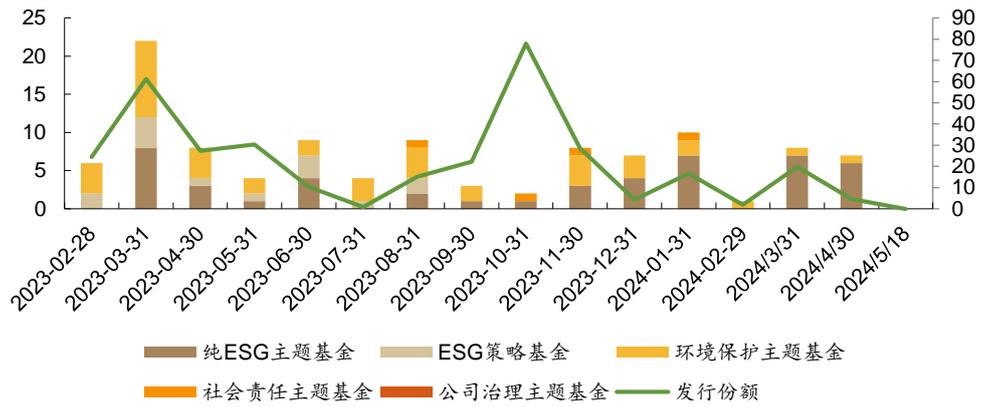
环境保护产品规模占比最大，达 40.52%。截至 2024 年 5 月 18 日，市场上存续 ESG 产品共 535 只，ESG 产品净值总规模达 5,064.42 亿元人民币。其中环境保护产品规模占比最大，达 40.52%。截至 2024 年 5 月 18 日，本月发行 ESG 产品共 0 只，发行份额为 0.00 亿份，近一年共发行 ESG 公募基金 72 只，发行总份额为 232.92 亿份。

图 10：ESG 季度产品存续数量（只）及基金规模（亿元，右轴）



资料来源：wind，德邦研究所

图 11: ESG 月度新发产品 (只) 及发行份额 (亿元, 右轴)

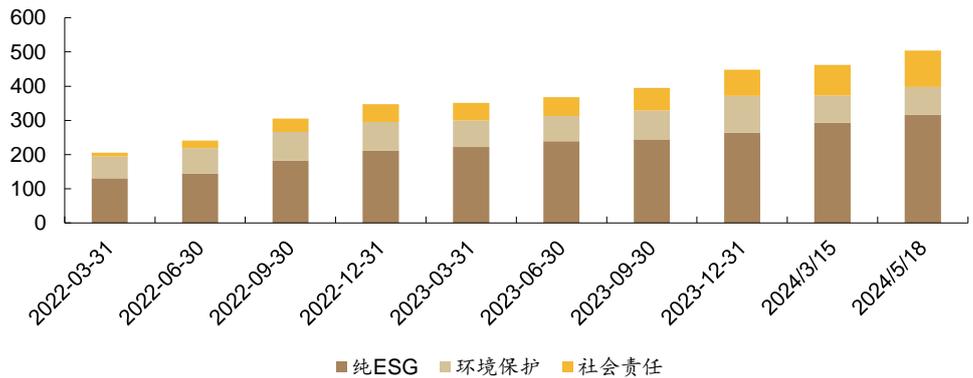


资料来源: wind, 德邦研究所

4.3. 银行理财

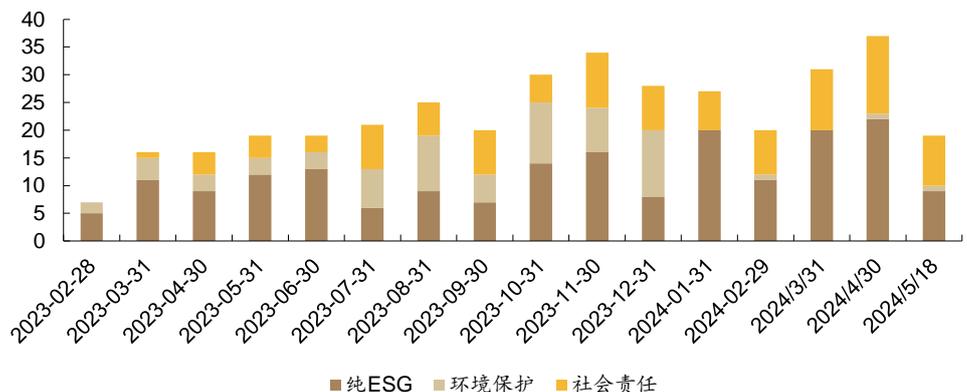
纯 ESG 产品规模占比最大, 达 62.90%。截至 2024 年 5 月 18 日, 市场上存续 ESG 产品共 504 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大, 达 62.90%。截至 2024 年 5 月 18 日, 本月发行 ESG 产品共 19 只, 主要为纯 ESG 和环境保护, 近一年共发行 ESG 银行理财 330 只。

图 12: ESG 银行理财季度产品存续数量 (只)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 13: ESG 银行理财月度产品新发数量 (只)



资料来源: wind, 德邦研究所

5. ESG 专家观点

(1) 中石化经济技术研究院院长王胜春：金融助力甲烷减排的工具与条件。王胜春认为甲烷减排对全球油气行业至关重要，需要大量资金支持，而金融在提供资金支持、推动技术扩散、发挥激励作用等方面可以助力甲烷减排。他指出中国石化在甲烷减排方面取得了显著成绩，通过密闭混输工艺运用、套管气回收、火炬气综合利用等措施，成功降低甲烷排放强度，为环境保护和可持续发展做出了积极贡献。

(2) 中央财经大学绿色金融国际研究院研究员任国征：发展消费金融须加快拓展新型消费空间。任国征认为消费金融行业在当前仍有巨大的成长空间，需要企业自律、政府监督和第三方机构评估约束共同推动消费金融产品质量的提升和消费金融生态的构建。他强调消费金融与新型消费需求、科技创新和产业融合的发展趋势密不可分，提出加强消费金融调控体系建设、深化政银企合作、推进数字基础设施建设和加强消费金融知识教育宣传等建议，以全面提升消费金融体系的适应性、竞争力和普惠性。

6. 风险提示

ESG 发展不及预期；双碳战略推进不及预期；政策推进不及预期

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。