



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

卢璇

资格编号：S0120524050004

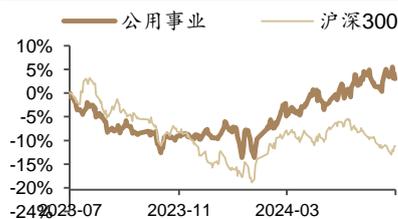
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

研究助理

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

1.《环保与公用事业周报-2023-2024 配额分配方案出炉，履约周期缩短市场活跃度或将提高》，2024.7.7

2.《ESG 周报：2025 年底，建成 100 座污水处理绿色低碳标杆厂；德意志银行发行首笔 5 亿欧元社会债券》，2024.7.6

3.《环保与公用事业周报-1-5 月全国发电设备利用小时数同比减少 59 小时，生态环境部发文加速燃煤锅炉超低排放改造》，2024.6.30

4.《ESG 周报：《A 股 ESG 评级报告 2024》出炉：沪深 300 公司 95% 已发布相关报告》，2024.6.29

5.《环保与公用事业周报-国家发改委公布 1-5 月发用电情况，全社会用电量同比增长 8.6%》，2024.6.23

ESG 周报：全国碳市场活跃度，上半年同期交易量显著上升；Microsoft 与 Oxy 的 1PointFive 签署有史以来最大的 DAC 碳信用购买协议

投资要点：

● 热点聚焦：

● **国内：全国碳市场活跃度：上半年同期交易量显著上升。**今年上半年重点排放单位仍保持着高度的交易热情。截至 2024 年 6 月 21 日，今年全国碳市场已稳健运行了 112 个交易日，累计成交的碳排放权配额 1968 万吨，与去年同期的 751 万吨相比，实现了 162% 的增长，累计交易金额 17 亿元，较去年同期的 4 亿元增长了 320%。经过两个履约周期的运行，重点排放单位提前准备履行工作的意识在不断增强，也反映了碳排放权已逐渐成为重点排放单位一项有价值的资产。

● **国外：Microsoft 与 Oxy 的 1PointFive 签署有史以来最大的 DAC 碳信用购买协议。**7 月 11 日，能源巨头西方石油公司（Oxy）专注于直接空气捕获（DAC）的子公司 1PointFive 宣布已与 Microsoft 签署了一项协议，将在六年内提供 50 万吨的二氧化碳去除（CDR）信用额度，标志着有史以来最大的基于 DAC 的 CDR 信用购买协议。

● **政策动态：《中国的海洋生态环境保护》白皮书发布。**7 月 11 日，《中国的海洋生态环境保护》白皮书发布，阐述了中国的海洋生态环境保护的理念、实践和成就。中国的海域管理模式从“平面”转向“立体”，海洋可再生能源开发利用技术快速发展，海洋资源节约集约利用水平大幅提升。中国不断完善法律法规和制度体系，综合运用陆、海、空、天等多种综合监测监管手段，推进海洋生态预警监测，提升海洋防灾减灾能力，为海洋生态构筑安全屏障。

● ESG 产品跟踪：

1) **债券：**截至 2024 年 7 月 12 日，我国已发行 ESG 债券达 4104 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 6.20 万亿元人民币。截至 2024 年 7 月 12 日，本月发行 ESG 债券共 51 只，发行金额达 310 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1088 只，发行总金额达 10,558 亿元。

2) **基金：**截至 2024 年 7 月 12 日，市场上存续 ESG 产品共 544 只，ESG 产品净值总规模达 5,159.61 亿元人民币。其中环境保护产品规模占比最大，达 40.87%。截至 2024 年 7 月 12 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 69 只，发行总份额为 232.20 亿份。

3) **银行理财：**截至 2024 年 7 月 12 日，市场上存续 ESG 产品共 538 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大，达 60.22%。截至 2024 年 7 月 12 日，本月发行 ESG 产品共 23 只，主要为纯 ESG 和环境保护，近一年共发行 ESG 银行理财 377 只。

● **ESG 专家观点：IMF 原秘书长林建海：美欧对中国产品征税不利于全球能源转型。**气候变化已成为当前人类可持续发展面临的最严峻挑战之一。近来许多欧洲国家在应对气候变化过程中将确保能源安全和经济稳定作为当务之急。例如欧盟试图避免其在能源转型的关键领域丧失竞争力，试图提升自身市场占有率。这些将有可能导致气候目标的实现由 2050 年推迟到 2060 年后。美国和欧盟还对中国相关产品征收更高关税，不利于推动全球能源转型和绿色可持续发展。

● **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. 深圳能源 ESG 表现研究.....	5
4. ESG 金融产品跟踪.....	9
4.1. 债券.....	9
4.2. 基金.....	9
4.3. 银行理财.....	10
5. ESG 专家观点.....	11
6. 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 电力行业 ESG 评级分布	6
图 2: 深圳能源与行业平均 ESG 评分对比	6
图 3: 公司 ESG 工作目标	6
图 4: 公司 2023 年 ESG 实质性议题矩阵	7
图 5: 公司 2023 年创新转化成果	7
图 6: 公司培育环保文化措施	8
图 7: 2023 年公司节能减排情况	8
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)	9
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)	10
图 12: ESG 银行理财季度产品存续数量 (只)	10
图 13: ESG 银行理财月度产品新发数量 (只)	11
表 1: 电力行业 MSCI 评级指标	5

1. 热点聚焦

1.1. 国内

(1) **全国碳市场活跃度：上半年同期交易量显著上升。**今年上半年重点排放单位仍保持着高度的交易热情。截至 2024 年 6 月 21 日，今年全国碳市场已稳健运行了 112 个交易日，累计成交的碳排放权配额 1968 万吨，与去年同期的 751 万吨相比，实现了 162% 的增长，累计交易金额 17 亿元，较去年同期的 4 亿元增长了 320%。经过两个履约周期的运行，重点排放单位提前准备履行工作的意识在不断增强，也反映了碳排放权已逐渐成为重点排放单位一项有价值的资产。

(2) **我国最大规模单批绿证交易落地。**近日，在广州电力交易中心绿电绿证平台，广东能源集团、深圳能源集团等 654 家经营主体达成 2482 万张绿证交易，折合电量约 248 亿千瓦时。这是目前我国最大规模的单批绿证交易，也是广东首次与甘肃、宁夏、新疆等省份的新能源企业进行大规模的跨区域绿证交易。这次大规模跨区域绿证交易相当于减少二氧化碳排放约 1984 万吨，促进风电、光伏等新能源并网消纳。

(3) **工信部：新建和改扩建光伏制造项目最低资本金比例为 30%。**7 月 9 日，工信部对《光伏制造行业规范条件（2024 年本）》（以下简称《条件》）《光伏制造行业规范公告管理办法（2024 年本）》（征求意见稿）公开征求意见。《条件》中提到，在国家法律法规、规章及规划确定或省级以上人民政府批准的自然保护区、饮用水水源保护区等生态功能重要区域，已划定的永久基本农田及生态保护红线，以及法律、法规规定禁止建设工业企业的区域不得建设光伏制造项目。引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。新建和改扩建光伏制造项目，最低资本金比例为 30%。

(4) **我国新能源车保有量创历史新高。**7 月 8 日，根据公安部发布的最新统计数据，截至 6 月底，全国新能源汽车保有量达 2472 万辆。上半年新注册登记新能源汽车 439.7 万辆，同比增长 39.41%，创历史新高。目前全球对环境保护和气候变化的关注日益增强，新能源汽车作为减少碳排放的重要手段，受到政府和消费者的青睐。政府补贴、税收优惠等政策措施也有效降低了新能源汽车的购置成本，进一步刺激了市场需求。

1.2. 国外

(1) **Microsoft 与 Oxy 的 1PointFive 签署有史以来最大的 DAC 碳信用购买协议。**7 月 9 日，能源巨头西方石油公司 (Oxy) 专注于直接空气捕获 (DAC) 的子公司 1PointFive 宣布已与 Microsoft 签署了一项协议，将在六年内提供 50 万公吨的二氧化碳去除 (CDR) 信用额度，标志着有史以来最大的基于 DAC 的 CDR 信用购买协议。DAC 技术被国际能源署列为向净零能源系统过渡的关键碳去除方案，它直接从大气中提取二氧化碳作为原材料，或在与储存结合时永久去除。根据政府间气候变化专门委员会 (IPCC) 的数据，将变暖限制在 1.5°C 的情景包括在未来几十年内每年将二氧化碳去除量扩大到数十亿吨，DAC 可能占总量的很大一部分。

(2) **亚马逊实现 100% 可再生能源目标。**7 月 10 日，亚马逊宣布已经实

现了使用 100% 可再生能源为其全球业务提供动力的目标，在 2023 年达到了里程碑，比其最初目标提前了 7 年。亚马逊于 2019 年首次宣布其清洁能源目标，承诺到 2030 年将其全球业务（包括数据中心、公司大楼、商店和履行中心）的所有电力消耗与 100% 可再生能源相匹配。当时，该公司的可再生能源占比为 42%。自启动该目标以来，该公司已投入数十亿美元用于清洁能源开发，并在过去四年中成为全球最大的可再生能源企业购买者。

2. 政策动态

(1) 《中国的海洋生态环境保护》白皮书发布。7 月 11 日，《中国的海洋生态环境保护》白皮书发布，阐述了中国的海洋生态环境保护的理念、实践和成就。中国的海域管理模式从“平面”转向“立体”，海洋可再生能源开发利用技术快速发展，海洋资源节约集约利用水平大幅提升。中国不断完善法律法规和制度体系，综合运用陆、海、空、天等多种综合监测监管手段，推进海洋生态预警监测，提升海洋防灾减灾能力，为海洋生态构筑安全屏障。

(2) 生态环境部明确“绿色标尺”。7 月 9 日，生态环境部对外发布《生态环境分区管控管理暂行规定》。生态环境分区管控，是以保障生态功能和改善环境质量为目标，实施分区域差异化精准管控的环境管理制度。根据规定，生态环境分区管控方案分为省、市两级，以落实生态保护红线、环境质量底线、资源利用上线硬约束为重点。

3. 深圳能源 ESG 表现研究

深耕电力行业，产业布局全国。深圳能源集团股份有限公司成立于 1991 年，1993 年 9 月在深圳证券交易所上市，是全国电力行业第一家在深圳上市的大型股份制企业，也是深圳市第一家上市的公用事业股份公司。深圳能源所从事的主要业务是各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、废水处理和城市燃气供应等。深圳能源以深圳为大本营，立足珠三角，布局全国，并成功走向海外，实现了从区域性企业向全国性跨国型企业的转型。

电力行业 ESG 更聚焦于社会和治理。参考 MSCI 指标体系，对电力企业而言，环境项权重最高，占比 47.5%，其次为治理项，占比 35.8%，社会项权重最低，为 16.6%。环境指标中，电力企业需要考虑有毒排放物和废物，可再生能源机遇、碳排放、水压力、生物多样性&土地使用等等；社会指标中，人力资源发展、社区关系、隐私&数据安全、健康&安全等等；治理指标中，治理问题最为重要。

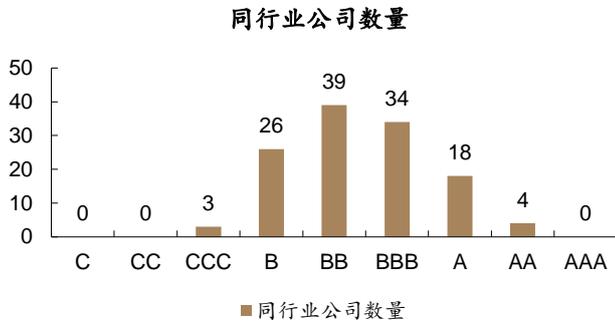
表 1：电力行业 MSCI 评级指标

支柱	评级关键指标	权重
环境	有毒排放物和废物	13.40%
	可再生能源机遇	12.60%
	碳排放	9.90%
	水压力	8.00%
	生物多样性&土地使用	3.60%
社会	人力资源发展	14.60%
	社区关系	1.70%
	隐私&数据安全	0.20%
	健康&安全	0.10%
治理	治理	35.80%

资料来源：MSCI，邦研究所

公司 ESG 得分处于行业上游水平。根据 iFind 显示，截至 23 年 Q3，深圳能源的同花顺 ESG 评级为 BBB，在电力行业中综合得分排名第 34，占前 27.4%，ESG 综合得分 68.16 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 50.83、62.27、57.58，均处于行业上游水平。

图 1：电力行业 ESG 评级分布（截至 23Q3）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：深圳能源与行业平均 ESG 评分对比（截至 23Q3）



资料来源：iFind，德邦研究所

注重 ESG 战略，制定工作目标。2023 年 12 月，公司董事会审议通过了《关于公司 <“十四五”战略规划中期评估与调整报告> 的议案》，对 ESG 工作总体思路、目标设定、战略安排进行全盘规划。“十四五”期间，公司适应经济环境新常态，聚焦“碳达峰碳中和”战略目标，以具有国际影响力的清洁能源与生态环保综合服务商为发展目标，构建低碳电力、生态环保、综合燃气、数智服务“四核业务”发展格局。

图 3：公司 ESG 工作目标



资料来源：《深圳能源集团股份有限公司 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

完善可持续发展议题，评估议题重要性。公司紧跟国家宏观政策要求，深入研究政策法规，并结合行业发展趋势和公司战略发展规划，识别对公司具有重大意义的关键性议题，在综合参考中国社科院企业社会责任报告指南、GRI 标准、联合国可持续发展目标、深交所可持续发展报告指引等标准，把握最新议题管理标准及信息披露要求的基础上，对标国内外同行优秀的 ESG 报告，识别并确定能源电力行业关注的重点议题。经过分析，公司识别出 11 项环境议题、13 项社会议题及 8 项管治议题共 32 项具有实质性影响的议题并邀请公司内外部利益相关方评估其重要性。通过对议题得分进行统计分析，按照“对利益相关方的重要性”和“对企业发展的的重要性”两大维度综合形成以下重要性矩阵，并在报告中重点回应与披露。

图 4：公司 2023 年 ESG 实质性议题矩阵



资料来源：《深圳能源集团股份有限公司 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

加速科技创新，促进成果转化。公司聚焦育强创新主体，加大研发投入力度，促进产业技术升级，让创新资源要素更加活跃、创新成果价值充分释放。2023 年，公司新增惠州燃气、智慧能源 2 家国家高新技术企业，现有妈湾电力、环保公司、资源公司、惠州燃气、智慧能源 5 家国家高新技术企业，其中环保公司为国务院国资委“科改示范企业”和“创建世界一流专业领军示范企业”。

图 5：公司 2023 年创新转化成果

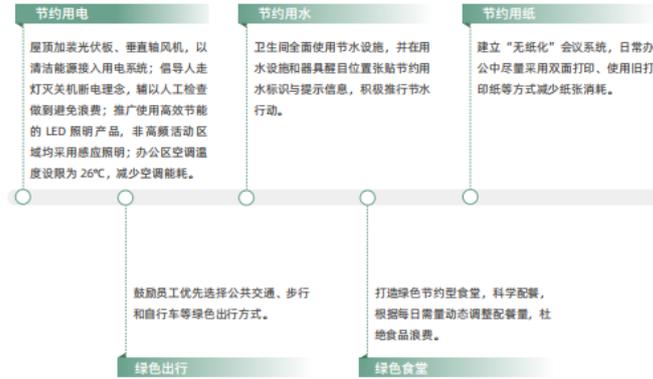


资料来源：《深圳能源集团股份有限公司 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

健全绿色管理技机制，培养环保文化。公司每年依据各所属企业的生产计划设定各项关键能耗指标，如供电标准煤耗、直接厂用电率和综合用水效率等能耗指标，以及二氧化硫、氮氧化物、烟尘等重要环保排放指标，以此引导和激励所属企业改进工艺、节约能源、减少损耗，并降低各类污染物排放量。同时，公司进一步加强对所属企业的环保考核力度，设立专门负责环保事务的职能机构及专职环保监控与规划岗位，落实生态环保责任制，并将环保工作纳入到 KPI 绩效管理体系中，实行严格的环保事件一票否决机制，持续加强对所属企业的环保监督与管理力度。不仅如此，公司厉行节约长效管理机制，将节能降碳的原则深入贯

彻到运营管理及业务发展的各个环节，强化员工的环保意识，营造一种简约适度、绿色环保的新型办公模式。

图 6：公司培育环保文化措施



资料来源：《深圳能源集团股份有限公司 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

促进低碳能源发展，构建清洁电力体系。截至 2023 年末，公司清洁能源装机占比 67.00%，非水可再生能源装机占比 34.45%。在风电方面，公司充分发挥品牌优势，着力推进产业与区域战略布局，成功获取汕尾省管 50 万千瓦海上风电开发权，实现深圳能源海上风电零的突破。截至 2023 年末，风电总装机容量 369.95 万千瓦。光伏方面，公司积极把握和抢抓“大型新能源基地”项目开发机会，实现产业规模的扩大；同时紧紧把握分布式光伏广泛应用的发展机遇，进一步扩展和壮大光伏产业。截至 2023 年末，光伏发电总装机容量 181.61 万千瓦。水电方面，公司稳步推进中小水电发展，截至 2023 年末，水电总装机容量 101.30 万千瓦。气电方面，公司优化火电产业结构，大力发展天然气发电项目，丰达二期、樟洋二期、潮州甘露、凤泉热电项目顺利投产，同时选用先进的 H 级、F 级燃机机型，稳步推进妈湾公司升级改造气电一期、光明电源基地、东部电厂二期、洪湾二期等工程项目。截至 2023 年末，天然气发电机组装机容量为 521.4 万千瓦。

注重节能减排，提升节能技术。2023 年，公司开展节能降耗类改造项目 21 项，投入资金 2,630.10 万元。各所属企业积极做好节能降耗管理，2023 年公司可控燃煤机组供电标准煤耗 302.37 克/千瓦时，同比增加 0.05 克/千瓦时；可控燃气机组供电标准煤耗 238.6 克/千瓦时，同比下降 2.98 克/千瓦时；煤电电厂用电率为 5.17%，较 2022 年下降 0.07 个百分点，进一步提高了能源使用效率。丰达二期获得 2023 年亚洲电力大奖“年度联合循环发电项目银奖”等三个奖项，是参评的一百多家单位中唯一同时荣获三项大奖的项目。

图 7：2023 年公司节能减排情况



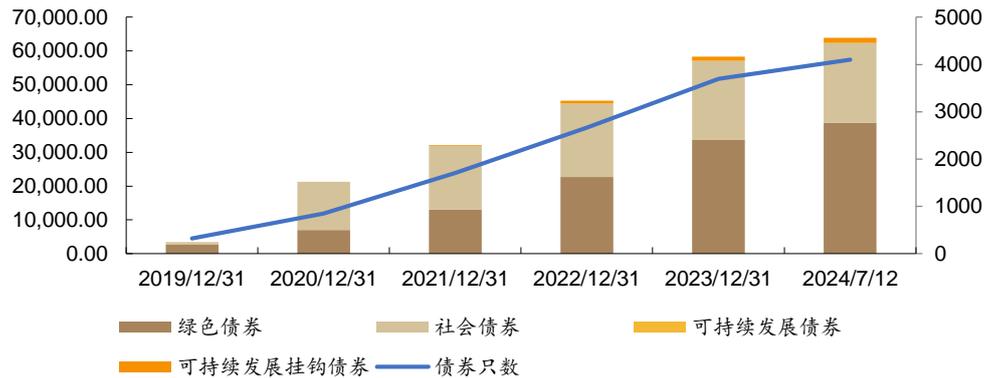
资料来源：《深圳能源集团股份有限公司 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

4. ESG 金融产品跟踪

4.1. 债券

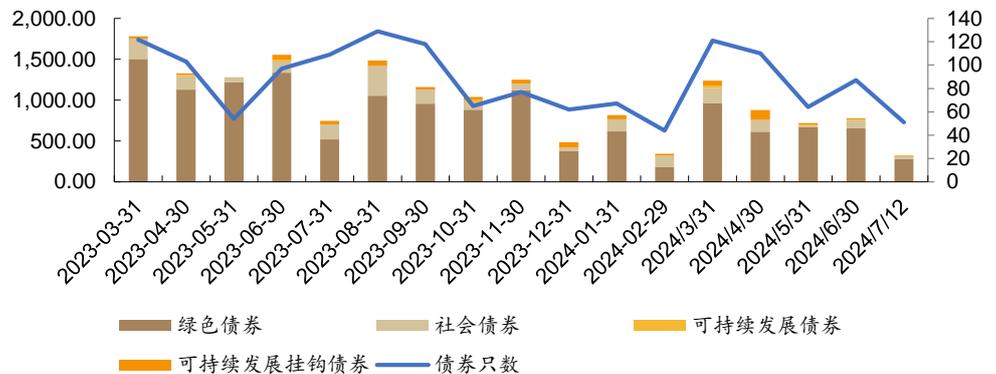
绿色债券余额规模占比最大，达 62.59%。截至 2024 年 7 月 12 日，我国已发行 ESG 债券达 4104 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 6.20 万亿元人民币。截至 2024 年 7 月 12 日，本月发行 ESG 债券共 51 只，发行金额达 310 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1088 只，发行总金额达 10,558 亿元。

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）

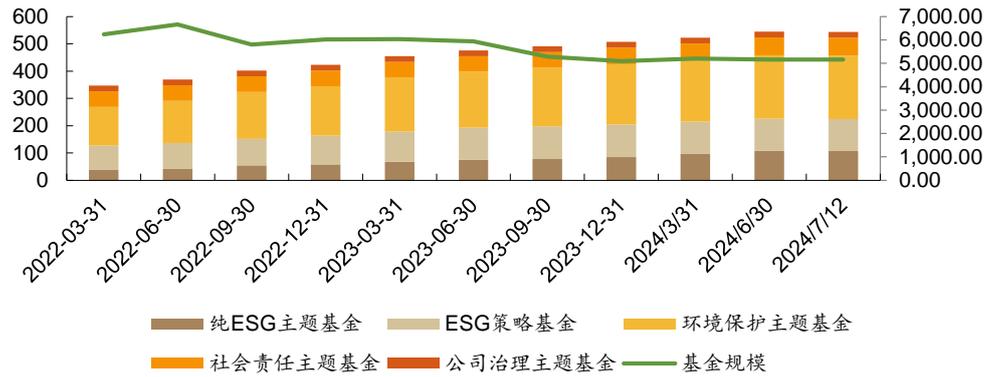


资料来源：wind，德邦研究所

4.2. 基金

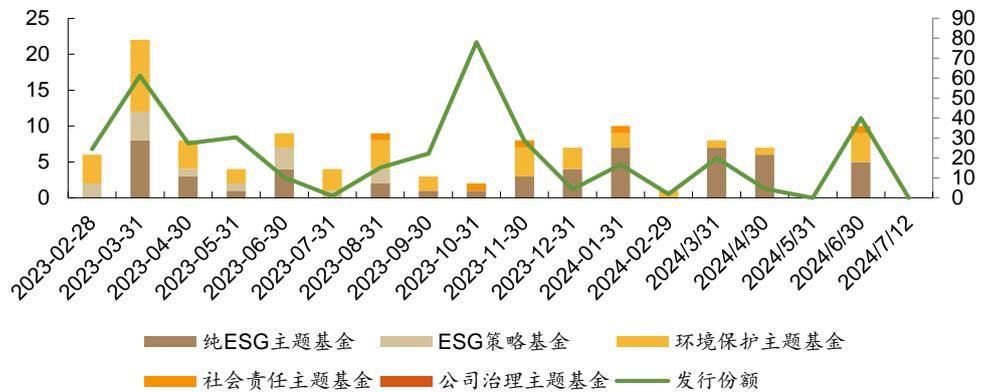
环境保护产品规模占比最大，达 40.87%。截至 2024 年 7 月 12 日，市场上存续 ESG 产品共 544 只，ESG 产品净值总规模达 5,159.61 亿元人民币。其中环境保护产品规模占比最大，达 40.87%。截至 2024 年 7 月 12 日，本月发行 ESG 产品共 0 只，发行份额为 0.00 亿份，近一年共发行 ESG 公募基金 69 只，发行总份额为 232.20 亿份。

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)

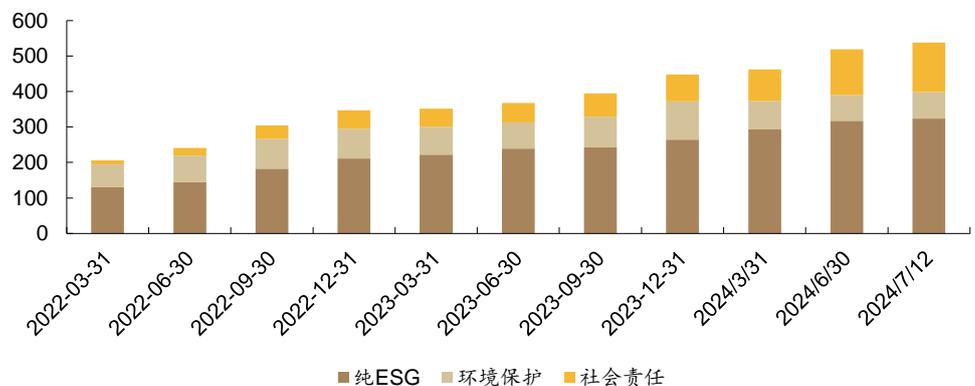


资料来源: wind, 德邦研究所

4.3. 银行理财

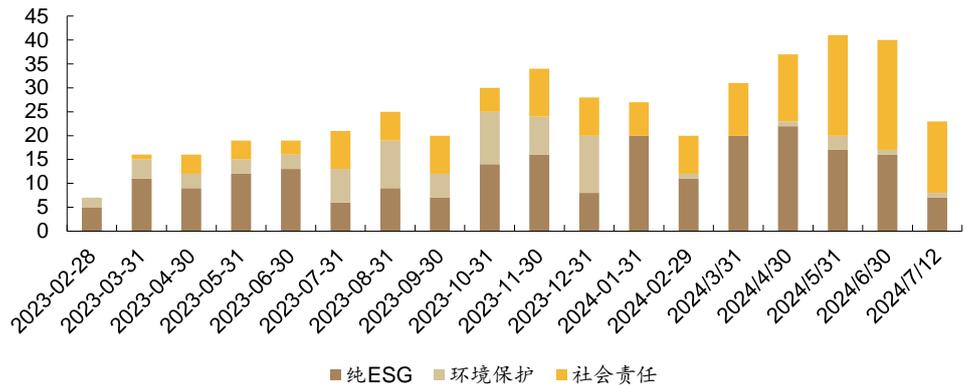
纯 ESG 产品规模占比最大, 达 60.22%。截至 2024 年 7 月 12 日, 市场上存续 ESG 产品共 538 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大, 达 60.22%。截至 2024 年 7 月 12 日, 本月发行 ESG 产品共 23 只, 主要为纯 ESG 和环境保护, 近一年共发行 ESG 银行理财 377 只。

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) IMF 原秘书长林建海: 美欧对中国产品征税不利于全球能源转型。气候变化已成为当前人类可持续发展面临的最严峻挑战之一。据联合国政府间气候变化专门委员会 (IPCC) 第六次评估报告显示, 为了将地球气温上升幅度控制在 1.5°C 以内, 2035 年需要比 2019 年减排 60% 的温室气体, 2050 年必须实现温室气体净零排放。世界经济论坛也在 2024 年《全球风险报告》指出, 未来十年全球首要风险是气候变化引发的极端天气。近来许多欧洲国家在应对气候变化过程中将确保能源安全和经济稳定作为当务之急。例如欧盟试图避免其在能源转型的关键领域丧失竞争力, 试图提升自身市场占有率。这些将有可能导致气候目标的实现由 2050 年推迟到 2060 年后。美国和欧盟还对中国相关产品征收更高关税, 不利于推动全球能源转型和绿色可持续发展。

(2) 中央财经大学绿色金融国际研究院研究员任国征: 以深圳“主引擎”引领大湾区绿色金融发展合作。国家绿色金融政策高度重视对大湾区的支持。我国出台了《绿色产业指导目录》, 同时将广东作为首批五省 (区) 的试验区推动绿色金融改革创新试点之一, 这对于大湾区建立绿色金融标准和项目库、成立绿色金融行业自律机制、创新绿色金融产品、发行绿色市政专项债券提供了政策依据。而且, 大湾区绿色金融发展合作更离不开深圳市作为改革前沿的大力推进。将深圳定位为——发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用, 加快建成现代化国际化城市, 努力成为具有世界影响力的创新创意之都。

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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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。