



## 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

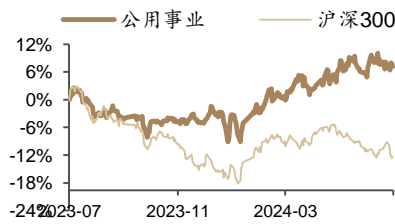
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 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

- 《环保与公用事业周报-国家能源局发布6月份全社会用电量等数据，建议关注煤炭低碳化改造》，2024.7.21
- 《ESG周报：上海数交所碳板块正式发布上线；沙特主权财富基金聚焦新能源，中沙合作再进一步》，2024.7.21
- 《煤电低碳化改造方案公布，关注绿氢及CCUS》，2024.7.19
- 《环保与公用事业周报-加快推动建设全国统一电力市场，完善市场规则与机制》，2024.7.14
- 《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》，2024.7.13

# ESG周报：《全国碳市场发展报告（2024）》正式发布；亚马逊开放其专有脱碳资源助力产业链低碳转型

## 投资要点：

### ● 热点聚焦：

1) 国内：《全国碳市场发展报告（2024）》正式发布。生态环境部近期颁布的《全国碳市场发展报告（2024）》显示，至2023年底，全国碳市场累计交易量突破4.42亿吨，总成交额达249.19亿元。第二个履约周期内，配额分配和清缴圆满完成，市场交易规模显著攀升，成交量增至2.63亿吨，成交额跃升至172.58亿元，交易价格稳定上涨，市场活力持续增强。历经三年的建设与实践，全国碳排放权交易市场的法规与技术框架日益完备，为市场稳健运行构筑了坚实基础，充分体现了我国在碳市场构建与碳排放管理方面的卓著成就。

2) 国外：亚马逊开放其专有脱碳资源助力产业链低碳转型。近日，亚马逊推出可持续发展交流平台，旨在共享其在运营减碳实践中积累的指导原则、操作手册、科学模型等宝贵资源，赋能各行各业共同迈向低碳未来。该平台提供工具与资源支持，助力伙伴企业减排。目前，诸多供应商已与亚马逊携手并进，在可持续发展交流平台上共享经验、协同创新，加速推进脱碳进程。

● 政策动态：发改委等部门印发《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》。近日，国家发展改革委等部门联合发布《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》。计划明确，至2025年末，全国数据中心布局更趋合理，整体上架率将不低于60%，平均电能利用效率（PUE）降至1.5以下，可再生能源利用率年均增长10%，单位算力能效与碳效显著提升。至2030年，全国数据中心能效、算力能效、碳效将达到国际先进水准，可再生能源利用率进一步攀升，北方采暖区新建大型数据中心余热利用率显著增强。

### ● ESG产品跟踪：

1) 债券：截至2024年7月26日，我国已发行ESG债券达4281只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达8.56万亿元人民币。截至2024年7月26日，本月发行ESG债券共129只，发行金额达4575亿元。近一年共发行ESG债券1169只，发行总金额达17,565亿元。

2) 公募基金：截至2024年7月26日，市场上存续ESG产品共545只，ESG产品净值总规模达5150.66亿元人民币，其中环境保护产品规模占比最大，达39.26%。截至2024年7月26日，本月发行ESG产品共1只，发行份额为1.20亿份，近一年共发行ESG公募基金70只，发行总份额为233.40亿份。

3) 银行理财：截至2024年7月26日，市场上存续ESG产品共557只。其中纯ESG产品规模占比最大，达59.78%。截至2024年7月26日，本月发行ESG产品共50只，主要为纯ESG和环境保护，近一年共发行ESG银行理财404只。

● ESG专家观点：生态环境部应对气候变化司副司长逯世泽：自愿减排市场新项目和新增减排量将进入申请登记的窗口期。逯司长在中国碳市场大会上表示，建设好自愿减排交易市场是一项长期而复杂的系统工程，任重而道远，下一步我们将坚持稳中求进的工作总基调，持续推进自愿减排交易市场建设的各项工作。全国温室气体自愿减排交易市场，近期随着相关配套制度的进一步完善和第一批审定与核查机构的批准发布，新项目和新增减排量将进入申请登记的窗口期。

● 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. 富春环保 ESG 表现研究.....	5
4. ESG 金融产品跟踪.....	10
4.1. 债券.....	10
4.2. 公募基金.....	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: 行业评级分布 .....	6
图 2: 富春环保与行业平均 ESG 评分对比 .....	6
图 3: 富春环保 ESG 重要性议题分布矩阵 .....	6
图 4: 公司风险管理体系 .....	7
图 5: 公司 2023 年能源使用情况.....	8
图 6: 公司创新研发成果 .....	8
图 7: 富春环保 2023 年供应商数据.....	9
图 8: 富春环保 2023 年员工安全防护数据 .....	9
图 9: ESG 年度债券存量 (亿元) 及债券只数 (右轴) .....	10
图 10: ESG 月度债券发行量 (亿元) 及债券只数 (右轴) .....	10
图 11: ESG 公募基金季度产品存续数量 (只) 及基金规模 (亿元, 右轴) .....	11
图 12: ESG 公募基金月度新发产品 (只) 及发行份额 (亿份, 右轴) .....	11
图 13: ESG 银行理财季度产品存续数量 (只) .....	11
图 14: ESG 银行理财月度产品新发数量 (只) .....	12
表 1: MSCI 评级体系下电力行业 ESG 关键指标及权重.....	6

## 1. 热点聚焦

### 1.1. 国内

(1) **《全国碳市场发展报告(2024)》正式发布。**生态环境部近期颁布的《全国碳市场发展报告(2024)》显示,至2023年底,全国碳市场累计交易量突破4.42亿吨,总成交额达249.19亿元。第二个履约周期内,配额分配和清缴圆满完成,市场交易规模显著攀升,成交量增至2.63亿吨,成交额跃升至172.58亿元,交易价格稳定上涨,市场活力持续增强。历经三年的建设与实践,全国碳排放权交易市场的法规与技术框架日益完备,为市场稳健运行构筑了坚实基础,充分体现了我国在碳市场构建与碳排放管理方面的卓著成就。

(2) **2024年“基础四国”气候变化部长级会议于武汉召开。**近日,2024年“基础四国”气候变化部长级会议在武汉召开,生态环境部部长黄润秋发表主旨演讲,强调气候变化已成全球性紧迫危机,威胁人类生存与可持续发展,呼吁国际社会秉持多边主义,加强团结协作,共同应对。黄部长指出,中共二十届三中全会已明确我国将协同推进减排、污染防治、生态建设与经济增长,展现中国积极应对气候变化的决心。中国将坚定执行积极气候政策,为全球气候治理贡献力量。黄润秋部长高度肯定“基础四国”机制,表示愿与印度、巴西、南非深化合作,共同维护多边主义,推动构建人与自然和谐共生的美好地球。他强调,“基础四国”在推动《联合国气候变化框架公约》与《巴黎协定》落实中发挥关键作用,彰显多边进程与国际合作在应对全球挑战中的核心价值。

(3) **能源化工产业链碳足迹联盟成立。**7月24日,中国石化、中国石油等八家行业巨擘共同创立能源化工产业链碳足迹联盟,标志着我国能源化工领域首个聚焦碳足迹的行业合作平台正式启航。该联盟致力于通过技术与经验的共享,推动能源化工产业链碳足迹的精准核算与应用,旨在至2027年初步建立产品碳足迹管理体系,制定约20个重点产品碳足迹核算规则标准,强化国际合作与互认。此举对于规范行业行为,提升碳管理水平,加速低碳转型具有深远意义,彰显了头部企业对全球气候行动的责任与担当,将有效促进能源化工行业的绿色可持续发展。

(4) **上海:大力发展新型储能、循环经济等产业。**7月22日,上海市委副书记、市长龚正亲自主持市政府常务会议,会议审议并原则通过本市加速推进绿色低碳转型行动方案,强调在既往成效基础上,应以更大决心、更实举措深化转型。会议指出,需妥善平衡经济发展、城市管理与节能减排等多元目标,稳步推动关键行业与领域绿色升级。聚焦电力、工业、交通、建筑及循环经济五大重点,深挖转型潜能,实施绿色节能改造,加速培育新型储能、循环经济等新兴产业。同时,会议强调,应充分发挥上海国际金融与科创中心的协同优势,为绿色低碳转型提供坚实的资金、技术和人才保障,助力城市高质量绿色发展。

(5) **CCER半年完成开户4500余家,市场主体踊跃参与。**2024年1月,全国温室气体自愿减排交易市场正式启动,作为我国继碳排放权交易市场之后,又一推动碳达峰、碳中和目标实现的关键政策工具。该市场与强制碳市场相辅相成,鼓励社会广泛参与减排行动,共同构建中国碳市场体系。截至2024年7月15日,中国核证自愿减排量(CCER)累计成交量达4.72亿吨二氧化碳当量,成交额总计70.92亿元人民币。CCER市场价格自2020年的约10元/吨,稳步上涨至2024年7月的77.93元/吨,展现出自愿减排市场活力和减排成本的合理上升趋势。

### 1.2. 国外

(1) **亚马逊开放其专有脱碳资源助力产业链低碳转型。**近日,亚马逊推出可持续发展交流平台,旨在共享其在运营减碳实践中积累的指导原则、操作手册、科学模型等宝贵资源,赋能各行各业共同迈向低碳未来。该平台提供工具与资源支持,助力伙伴企业减排。目前,诸多供应商已与亚马逊携手并进,在可持续发展交流平台上共享经验、协同创新,加速推进脱碳进程。

**(2) 国际能源署：可再生能源发电量明年将首超煤炭。**近日，国际能源署发布了《电力年中更新》报告，揭示 2025 年全球可再生能源发电量将历史性地超越燃煤发电，标志着能源领域的重要转折点。报告强调，受强劲经济扩张、极端高温天气及电动汽车等电力驱动技术普及的共同推动，全球电力需求正迅猛增长，预期今明两年增长率将分别达到 4%，超越 2023 年的 2.5%。据报告预测，明年水力、太阳能、风能等可再生能源发电量将占据全球电力供应的 35%，较 2023 年的 30% 显著提升，其中太阳能光伏发电量有望创下新纪录。太阳能发电将满足全球新增电力需求的一半以上，风能则贡献另外 25%。

**(3) 国际能源署：美国清洁能源投资近四年来增长近 60%。**国际能源署最新发布的《美国 2024 年能源政策评估》报告揭示，过去四年间，美国清洁能源投资激增近 60%，催生逾 31 万新增就业岗位。美国在可再生能源、电池与电动汽车等技术领域占据市场主导地位，能源效率显著提升，2022 年实现 4% 的效率增长。报告指出，自 2005 年至 2022 年，美国净温室气体排放量已削减 18%。为达成环保愿景，美国设定 2030 年减排至 2005 年水平一半的目标，且计划 2050 年实现净零排放。为确保 2035 年电力行业无碳化，美国政府近期出台清洁电力税收优惠、加速可再生能源并网等政策，预计此举将促进可再生能源占比从 2023 年的 22% 跃升至 2028 年的 34%，加速绿色能源转型步伐。

## 2. 政策动态

**(1) 发改委等部门印发《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》。**近日，国家发展改革委等部门联合发布《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》。计划明确，至 2025 年末，全国数据中心布局更趋合理，整体上架率将不低于 60%，平均电能利用效率 (PUE) 降至 1.5 以下，可再生能源利用率年均增长 10%，单位算力能效与碳效显著提升。至 2030 年，全国数据中心能效、算力能效、碳效将达到国际先进水准，可再生能源利用率进一步攀升，北方采暖区新建大型数据中心余热利用率显著增强。

**(2) 发改委等部门印发《电解铝行业节能降碳专项行动计划》。**近日，国家发改委发布《电解铝行业节能降碳计划》。计划明确，至 2025 年，行业能效标杆产能占比 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，可再生能源利用超 25%，再生铝产量 1150 万吨。2024-2025 年，预计节能量 250 万吨标准煤，减排二氧化碳约 650 万吨；至 2030 年，行业能耗与碳排放显著下降，高端铝产品供给与绿色低碳技术取得突破，行业绿色转型取得显著成效。

## 3. 富春环保 ESG 表现研究

**拓展循环经济，实现持续发展。**浙江富春江环保热电股份有限公司成立于 2003 年，于 2010 年 9 月 21 日在深圳证券交易所上市，是国内大型的循环经济型环保公用企业。富春环保主营业务为节能环保服务、固废和危废处置及环境监测治理业务。在发展中，公司不断巩固和拓宽在循环经济领域的发展思路，致力于搭建“节能+”“环保+”的总和服务体系，推动企业发展实现新的突破。

**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%，治理与社会项分别占比 35.8%、16.6%。环境指标中，电力企业需要关注有毒排放物和废物、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，企业需要关注人力资源发展、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。

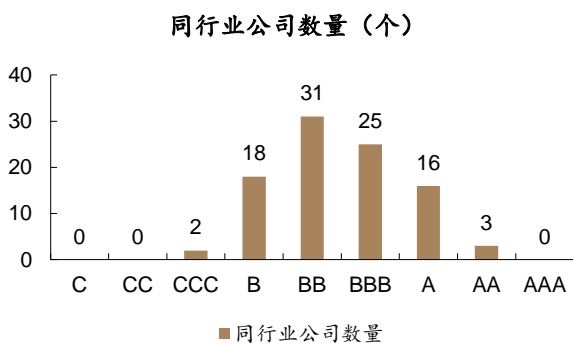
表 1: MSCI 评级体系下电力行业 ESG 关键指标及权重

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, 德邦研究所

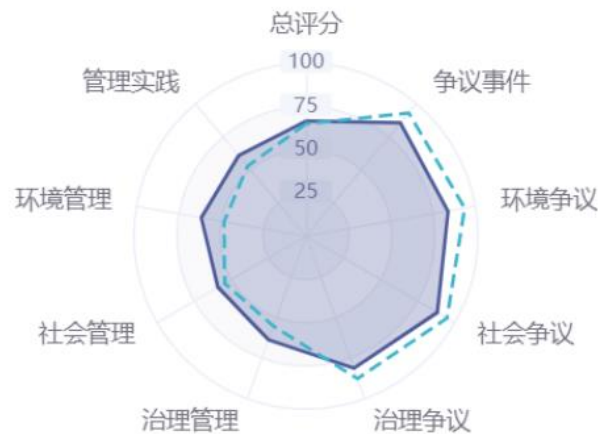
公司 ESG 得分处于行业中上游水平。根据 iFind 显示, 截至 2023Q3, 富春环保的同花顺 ESG 评级为 BBB, 在公用综合得分排名第 44, 占前 35.48%, ESG 综合得分 66.55。公司在环境、社会、治理各方面的得分分别为 61.85、59.13、63.71, 均处于行业上游水平。

图 1: 行业评级分布



资料来源: iFind, 德邦研究所

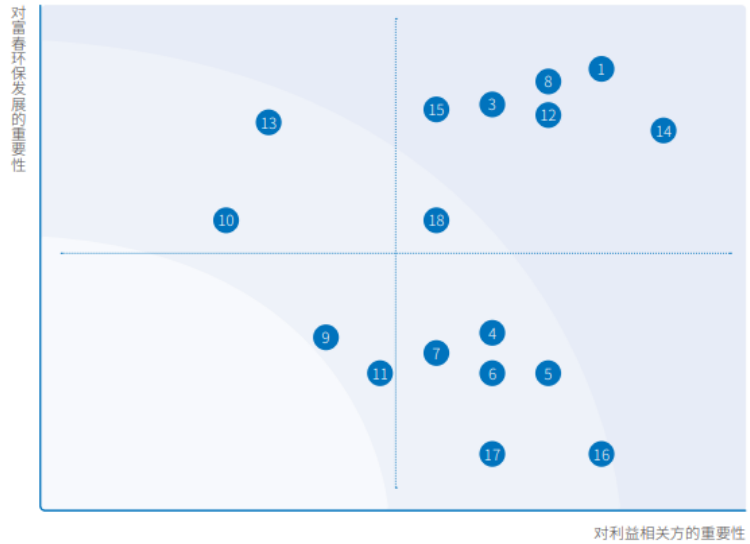
图 2: 富春环保与行业平均 ESG 评分对比



资料来源: iFind, 德邦研究所

全面分析重要性议题, 强调可持续发展。公司致力于将企业长期发展战略和可持续发展理念深度融合, 参考分析国内外可持续发展管理工作标准和政策要求, 注重利益相关方的诉求, 对重要性议题进行深度分析。2023 年, 公司通过内部 ESG 分析识别程序, 识别并筛选出 3 项治理议题、5 项环境议题以及 10 项社会议题共 18 项重要议题, 并按照对公司发展的重要性和对利益相关方重要性的不同给出分布矩阵。

图 3: 富春环保 ESG 重要性议题分布矩阵

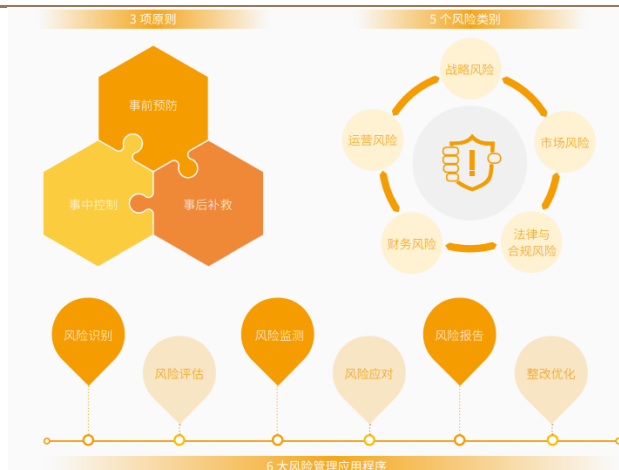


治理 (G)		环境 (E)	
1 坚持党建引领		4 应对气候变化	7 资源循环利用
2 合规稳健运营		5 废弃物管理	8 绿色环保技术
3 提升管治水平		6 水资源管理	
社会 (S)			
9 知识产权管理	13 员工培训与职业发展	16 公益慈善捐赠	
10 科技创新	14 职业健康与安全	17 志愿服务活动	
11 供应商管理	15 员工关爱与帮扶	18 带动当地就业	
12 员工权益保障			

资料来源：《富春环保 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

**强化风险管理，建立健全内控体系。**公司持续精进风险防控体系，秉承“前瞻预防、过程把控、事后修正”的核心理念，着力提升风险治理效能。风险类别被细致划分为战略、市场、法律合规、财务及运营五大维度，借助风险辨识、评估、监测、应对、报告及优化六大模块化风险管理流程，实现对各类风险的有效管控，确保总体风险处于可接受范围内，维系企业稳健运营。同时，公司制定完善的内控体系，对运营流程及财务活动进行全面、高效的监督与管理，构建起严密的内控网络，为公司长期发展奠定坚实基础。

图 4：公司风险管理体系



资料来源：《富春环保 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

**注重绿色和谐发展，节约能源能耗。**富春环保秉承绿色和谐、环境友好的可持续发展原则，严格遵循法律法规，着力于节能管理，实施油、煤、电节约及隔热措施，通过能源升级项目如节能改造、余热回收，显著增强能源利用效率。公司恪守“清污、雨污分流，分质处理，水资源循环利用”原则，完善水资源管理制度，强化管理，有效提升水资源利用效能，践行绿色生产理念。

图 5：公司 2023 年能源使用情况



资料来源：《富春环保 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

**建立科研管理制度，加大创新研发投入。**富春环保建立相应的科研管理制度，深化科研管理平台与科研团队的建设，加大企业的研发投入。截止 2023 年底，公司已建成 1 家国家级工程实验室、1 家中美政府间合作项目研究基地以及 1 家国家工程研究中心理事单位。同时，公司在 2023 年创新研发成果显著，新增 8 项发明专利、20 项实用专利以及 2 项软件著作权，推动公司高质量发展，加强公司的核心竞争力。

图 6：公司创新研发成果



资料来源：《富春环保 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

**打造优质供应链，促进产业链高质量发展。**公司持续强化供应链管理体系，在供应商筛选与评估环节全面融入质量、安全、劳工权益等 ESG 相关要素，坚定不移推进责任供应链构建，确保与其可持续发展目标相契合。在采购与准入阶段，公司对供应商进行全面的分析与审查，确保供应商质量。同时，公司将每年开展供应商评定工作，对供应商进行年度审核，并剔除审核不通过的供应商，保证公司供应商质量。



图 7：富春环保 2023 年供应商数据



资料来源：《富春环保 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

**注重安全防护，保障员工权益。**公司坚定贯彻“以人为本”的发展战略，严格遵守法律法规，持续优化安全生产管理体系。2023 年度，公司组织安全教育培训共计 548 场，安全生产资金投入达 657 万元，成功消除安全隐患 729 例，显著强化了风险预防与控制能力。同时，公司致力于构建全面多元的员工福利体系，确保员工享受丰富、全面的福利待遇，充分体现了公司对人才发展的高度重视及对员工福祉的深切关怀，彰显了公司社会责任与人文关怀并重的发展理念。

图 8：富春环保 2023 年员工安全防护数据



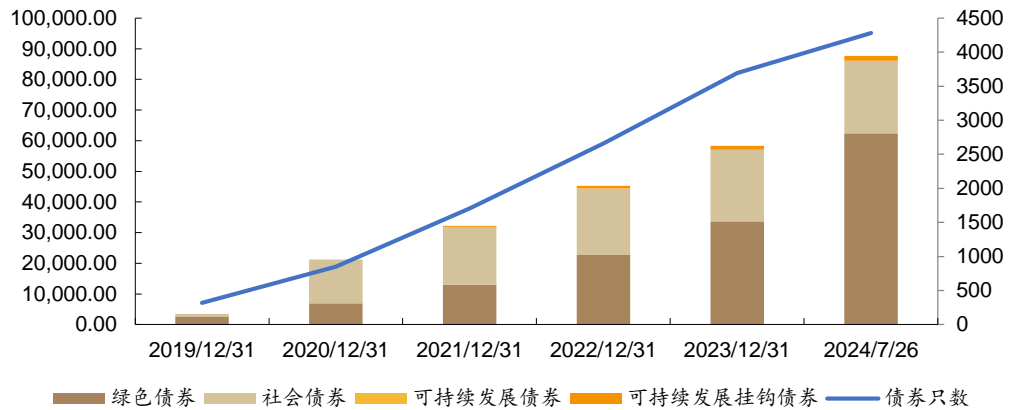
资料来源：《富春环保 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

## 4. ESG 金融产品跟踪

### 4.1. 债券

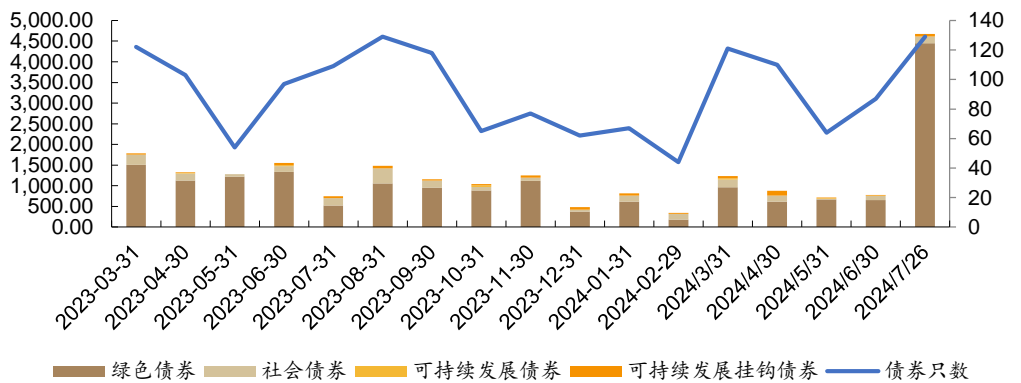
绿色债券余额规模占比最大，达 72.86%。截至 2024 年 7 月 26 日，我国已发行 ESG 债券达 4281 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 8.56 万亿元人民币。截至 2024 年 7 月 26 日，本月发行 ESG 债券共 129 只，发行金额达 4575 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1169 只，发行总金额达 17,565 亿元。

图 9：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 10：ESG 月度债券发行量（亿元）及债券只数（右轴）

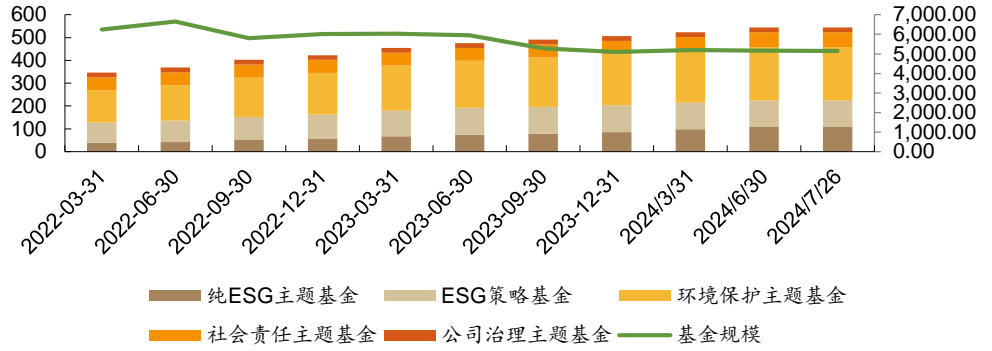


资料来源：wind，德邦研究所

### 4.2. 公募基金

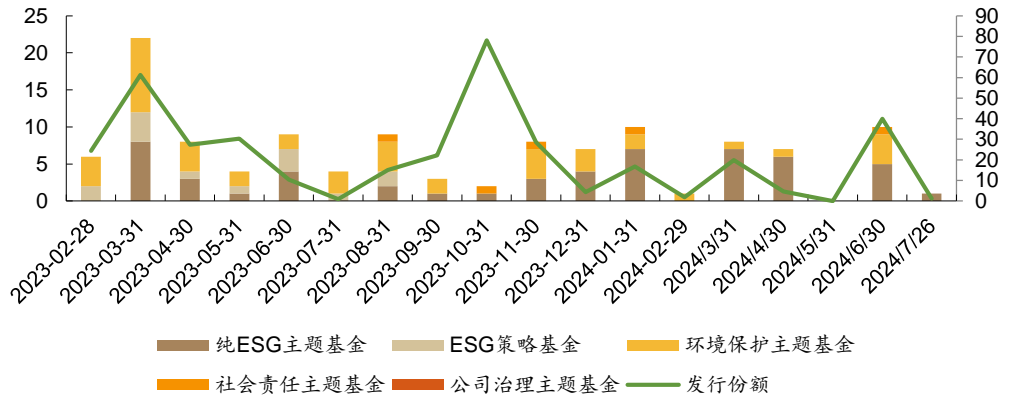
环境保护产品规模最大，达 39.26%。截至 2024 年 7 月 26 日，市场上存续 ESG 产品共 545 只，ESG 产品净值总规模达 5150.66 亿元人民币，其中环境保护产品规模占比最大，达 39.26%。截至 2024 年 7 月 26 日，本月发行 ESG 产品共 1 只，发行份额为 1.20 亿份，近一年共发行 ESG 公募基金 70 只，发行总份额为 233.40 亿份。

图 11: ESG 公募基金季度产品存续数量 (只) 及基金规模 (亿元, 右轴)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 12: ESG 公募基金月度新产品 (只) 及发行份额 (亿份, 右轴)

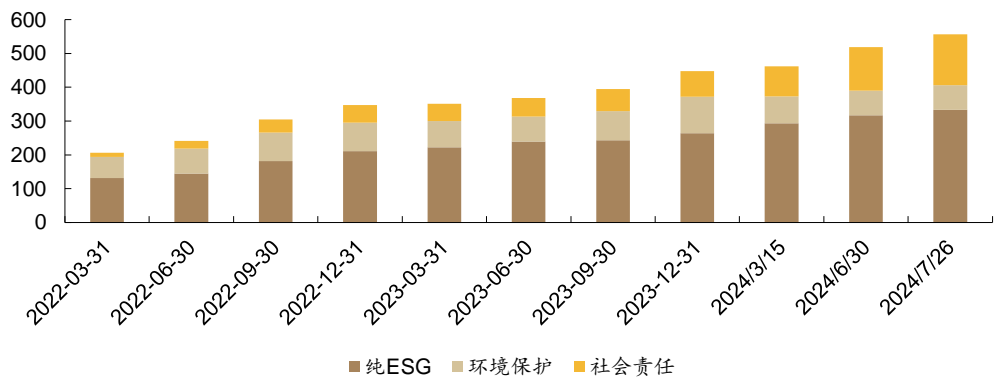


资料来源: wind, 德邦研究所

### 4.3. 银行理财

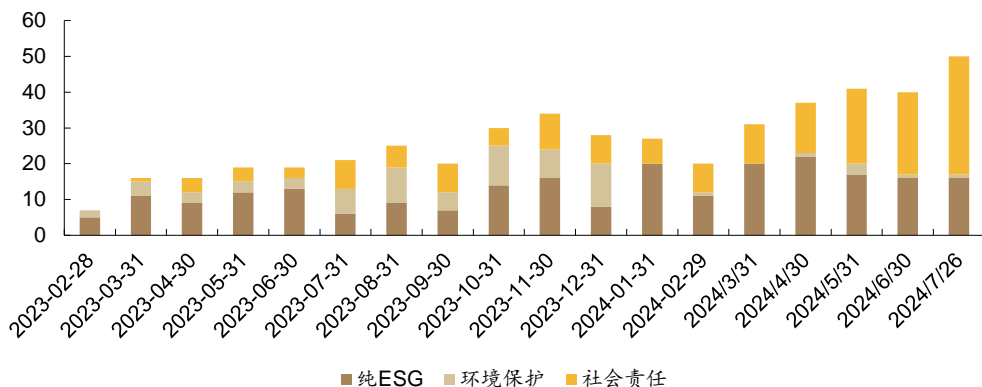
**纯 ESG 产品规模占比达 59.78%。**截至 2024 年 7 月 26 日, 市场上存续 ESG 产品共 557 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大, 达 59.78%。截至 2024 年 7 月 26 日, 本月发行 ESG 产品共 50 只, 主要为纯 ESG 和环境保护, 近一年共发行 ESG 银行理财 404 只。

图 13: 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 14: 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) 生态环境部应对气候变化司副司长逯世泽: 自愿减排市场新项目和新减排量将进入申请登记的窗口期。逯司长在中国碳市场大会上表示, 建设好自愿减排交易市场是一项长期而复杂的系统工程, 任重而道远, 下一步我们将坚持稳中求进的工作总基调, 持续推进自愿减排交易市场建设的各项工作。全国温室气体自愿减排交易市场, 近期随着相关配套制度的进一步完善和第一批审定与核查机构的批准发布, 新项目和新减排量将进入申请登记的窗口期。

(2) 中国光伏行业协会名誉理事长、天合光能股份有限公司董事长高纪凡: 推动光伏行业健康发展, 需要坚持“三个持续”, 穿越行业周期。高纪凡指出, 推动光伏行业健康发展, 首先需要持续推动技术创新, 遵循习近平总书记指示, “保护知识产权就是保护创新”、做到“让创新者进, 让创新者强, 让创新者胜”。其次, 需要持续开展协同创新, 即产业链的龙头企业要拉动产业链上下游企业开展协同创新。第三, 需要持续加快产业聚集。未来产能出清将经历强烈的竞争过程, 要站在全社会的高度, 积极引导行业更好整合, 使得全社会投入的资金资源也能变得更有价值。

## 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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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。