



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

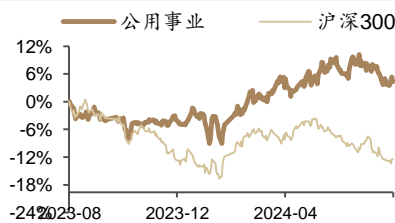
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

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

- 《九丰能源 (605090.SH)：业绩稳步增长，资产优化助力长期发展》，2024.8.16
- 《大唐发电 (601991.SH)：火电龙头盈利修复，积极发展新能源》，2024.8.15
- 《中国天楹 (000035.SZ)：“环保+新能源”双引擎发展，风光储氢氨醇新型能源业务生态加速构建》，2024.8.14
- 《国家层面首次对全面绿色转型进行系统部署，打造更有全球竞争力的现代化经济体系》，2024.8.12
- 《环保与公用事业周报-可再生能源消纳比重大幅提升，绿电消纳有望改善》，2024.8.11

ESG 周报：国家发展改革委将从五方面推进生态文明建设；世行发行 2.25 亿美元碳去除挂钩债券

投资要点：

● 热点聚焦：

1) 国内：国家发展改革委将从五方面推进生态文明建设。8月15日，国家发展改革委副主任赵辰昕在2024年全国生态日主场活动上强调，党的十八大以来，国家发展改革委遵循中央改革部署，深耕生态文明体制改革，主导推进了生态建设领域的关键改革，并全力以赴推动绿色低碳发展，全面实施节约战略，加大生态环境保护力度。展望未来，国家发展改革委将从着力推进生态文明重点改革、大力推动绿色低碳高质量发展、积极稳妥推进碳达峰碳中和、加大生态系统保护力度、加强绿色低碳国际合作五大方向，加速推进生态文明建设的步伐，为构建美丽中国贡献力量。

2) 国外：世行发行 2.25 亿美元碳去除挂钩债券。世界银行宣布发行 2.25 亿美元债券，投资者的财务回报与亚马逊雨林的再造林项目产生的碳去除单位 (carbon removal units) 挂钩。根据该债券 9 年期 100% 保本的条款，息票由固定部分和可变部分组成，可变部分与巴西 Mombak 公司的碳去除项目成果挂钩。

● 政策动态：国家能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案 (2024—2027 年)》。8月13日，国家能源局近期发布《配电网高质量发展行动实施方案 (2024—2027 年)》。《方案》明确指出，将着力实施一系列配电网建设与改造项目，旨在强化配电网的安全稳定性和极端灾害应对能力，同时提升智能化水平，以适应分布式新能源与电动汽车充电设施的迅猛发展。方案强调，针对分布式新能源的特性，如资源分布、开布局与投产时间，需精准施策，增强配电网的接入与调控能力，促进其与分布式新能源的协同优化发展。

● ESG 产品跟踪：

1) 债券：截至 2024 年 8 月 16 日，我国已发行 ESG 债券达 4622 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 13.22 万亿元人民币。截至 2024 年 8 月 16 日，本月发行 ESG 债券共 51 只，发行金额达 672 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1153 只，发行总金额达 38,008 亿元。

2) 公募基金：截至 2024 年 8 月 16 日，市场上存续 ESG 产品共 551 只，ESG 产品净值总规模达 5219.28 亿元人民币，其中环境保护产品规模占比最大，达 38.82%。截至 2024 年 8 月 16 日，本月发行 ESG 产品共 2 只，发行份额为 6.24 亿份，近一年共发行 ESG 公募基金 72 只，发行总份额为 246.20 亿份。

3) 银行理财：截至 2024 年 8 月 16 日，市场上存续 ESG 产品共 580 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大，达 58.45%。截至 2024 年 8 月 16 日，本月发行 ESG 产品共 24 只，主要为纯 ESG 和环境保护，近一年共发行 ESG 银行理财 419 只。

● ESG 专家观点：国家能源局党组书记、局长章建华：以高质量新能源发展有力保障高水平能源安全。章书记表示，能源安全事关经济社会发展全局。新能源高质量发展是破解发展制约、保障能源安全的本质要求。在能源安全新战略的指引下，我国能源发展实现一系列历史性、转折性、全局性变化，能源供给保障能力明显增强，十四亿多人的能源安全得到有效保障。只有充分发挥我国可再生能源资源优势，大力发展新能源，增加能源供给总量，优化能源结构，提升能源效率，才能从根本上保证我国能源安全。

● 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. 三峡水利 ESG 表现研究	5
4. ESG 金融产品跟踪	9
4.1. 债券	9
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: 三峡水利与行业平均 ESG 评分对比	6
图 3: 三峡水利 ESG 重要性议题分布矩阵	6
图 4: 三峡水利 2023 年环境管理目标	7
图 5: 三峡水利 2023 年废气排放情况	8
图 6: 公司员工教育与培训情况	8
图 7: 三峡水利 2023 年供应商地区分布	9
图 8: 三峡水利风险管理“三道防线”	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)	10
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)	11
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) **国家发展改革委将从五方面推进生态文明建设。**8月15日，国家发展改革委副主任赵辰昕在2024年全国生态日主场活动上强调，党的十八大以来，国家发展改革委遵循中央改革部署，深耕生态文明体制改革，主导推进了生态建设领域的关键改革，并全力以赴推动绿色低碳发展，全面实施节约战略，加大生态环境保护力度。展望未来，国家发展改革委将从着力推进生态文明重点改革、大力推动绿色低碳高质量发展、积极稳妥推进碳达峰碳中和、加大生态系统保护力度、加强绿色低碳国际合作五大方向，加速推进生态文明建设的步伐，为构建美丽中国贡献力量。

(2) **国家林草局召开生态保护修复专题新闻发布会。**8月14日，自然资源部召开生态保护修复专题新闻发布会。会上国家林业和草原局生态司一级巡视员郭青俊表示，我国坚定推进“双碳”目标，充分展现了一个全球负责任大国的担当。林草碳汇作为碳中和进程中的“压舱石”，其不可替代的作用对于中国乃至全球实现碳中和愿景至关重要，是推动绿色低碳发展的重要基石。

(3) **市场化机制赋能绿色转型显成效，全国碳市场碳排放配额累计成交额超270亿元。**近日，中国商业经济学会副会长宋向清在《证券日报》的访谈中强调，碳交易市场作为促进绿色低碳经济的关键机制，其核心功能在于通过市场化的价格信号，优化碳排放权的配置，旨在降低整体社会减排成本，同时激发绿色低碳产业的活力与效能。我国的碳交易体系由全国碳排放权交易市场与全国温室气体自愿减排交易市场构成，两者既独立运作、各有侧重，又相互补充、协同联动。据上海环境能源交易所统计，截至8月12日，全国碳市场碳排放配额的累计成交量已达4.69亿吨，累计成交总额约为273.26亿元人民币。从自愿减排交易市场来看，宋向清指出，自愿减排交易市场的运作不仅为碳排放权交易活动提供坚实的法律框架，还进一步完善了市场交易规则，保障了参与主体的合法权益，规范了市场行为。我国碳交易市场在引领社会各界共谋减碳大计、助力国家“双碳”目标实现的进程中，将发挥更为显著的积极效应，成为推动绿色转型与可持续发展的强大动力。

(4) **北京打造生态环境“监管—监测—监察”联动模型。**当前，为适应大气污染防治新阶段的精细化管理需求，北京市生态环境部门创新构建了“监管—监测—监察”联动大模型。面对低浓度下进一步改善的难题，北京市率先探索，利用大数据、人工智能等技术，打造了新型监测网络与高效调度系统，支撑大气污染治理。自联动机制运行以来，已推送环境问题线索1万余条，显著提升了问题的响应与调度效率。日常管理中，科技手段如在线监测、遥感、热点网格分析的应用，使环境污染问题发现率与执法精准度大幅提升，有效推动了空气质量持续改善。

(5) **中国光伏行业协会钙钛矿专业委员会成立。**8月13日，中国光伏行业协会钙钛矿专业委员会在安徽宣城宣告成立，工业和信息化部电子信息司代表王赶超出席并致辞，强调新成立的专委会将搭建更宽广平台，促进钙钛矿产业的产学研用深度融合，加速技术创新与产业升级。委员会执行秘书长赵志国介绍，专委会将重点推进两方面工作：一是为政府提供决策支持，定期发布行业报告；二是深化行业服务，组织调研与技术研讨会，发布技术分析，推动钙钛矿技术的广泛应用，助力产业蓬勃发展。

1.2. 国外

(1) **Agora 报告：德国需加快海上风电扩张步伐。**近日，德国气候与能源政策智库 Agora Energiewende 发布报告，一系列旨在加速德国海上风电发展的创新策略。根据最近的一项行业评估发现，供应链瓶颈和价格上涨等因素，正在推迟海上风电的扩张，这可能导致德国无法实现其提出的2030年海上风电装机容量达到30GW的宏伟目标。为了让德国海上风电扩张之路重回正轨，Agora在其

最新发布的报告中建议德国通过增加信贷额度、提升招标规模、提高投标人前期支付比例等方式加快海上风电建设，从而实现目标。

(2) 世行发行 2.25 亿美元碳去除挂钩债券。世界银行宣布发行 2.25 亿美元债券，投资者的财务回报与亚马逊雨林的再造林项目产生的碳去除单位（carbon removal units）挂钩。根据该债券 9 年期 100%保本的条款，息票由固定部分和可变部分组成，可变部分与巴西 Mombak 公司的碳去除项目成果挂钩。

(3) 老挝政府与中广核签署清洁能源基地项目开发协议。近日，老挝政府与中广核能源科技（老挝）有限公司在万象正式签署了老挝北部清洁能源基地二期风光项目中光伏部分的开发协议。该清洁能源基地项目覆盖老挝乌多姆赛、丰沙里及琅南塔三省，旨在构建集风光水储于一体的综合清洁能源系统。一期乌多姆赛省 1000 兆瓦光伏项目现已步入工程准备阶段。此次二期琅南塔省 580 兆瓦及乌多姆赛省 420 兆瓦光伏项目的签约，标志着中国在新能源领域的先进产能将进一步融入老挝市场，推动当地能源结构优化与产业链升级，同时深化中老电力互联互通，为区域绿色低碳发展注入新活力。

2. 政策动态

(1) 国家能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027 年）》。8 月 13 日，国家能源局近期发布《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027 年）》。《方案》明确指出，将着力实施一系列配电网建设与改造项目，旨在强化配电网的安全稳定性和极端灾害应对能力，同时提升智能化水平，以适应分布式新能源与电动汽车充电设施的迅猛发展。方案强调，针对分布式新能源的特性，如资源分布、开发布局与投产时间，需精准施策，增强配电网的接入与调控能力，促进其与分布式新能源的协同优化发展。

(2) 四川省委金融委员会办公室等部门印发《四川省绿色金融创新发展工作方案（2024-2026）》。8 月 13 日，四川省委金融委员会办公室等部门印发《四川省绿色金融创新发展工作方案（2024-2026）》。方案明确，到 2026 年，基本建成符合国家相关政策和地方实际的绿色金融和转型金融服务体系，全省绿色贷款余额占各项贷款余额比例持续提升，绿色信贷增速高于各项贷款平均增速，成都获批国家绿色金融改革创新试验区，四川天府新区国家气候投融资试点、省级绿色金融创新试点地区建设稳步实施，地方法人金融机构环境信息披露全覆盖，“绿色金融专项行动”取得实效，金融支持四川省传统产业与优势产业融资可得性有效提升，绿色金融跨领域、跨部门协作机制不断健全。

(3) 中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展 全面绿色转型的意见》。近日，中共中央与国务院联合发布《关于加速经济社会全面绿色转型的指导意见》。该文件明确，至 2030 年，关键领域的绿色转型将取得显著突破，绿色生产与生活方式将基本普及，减污降碳协同效能明显增强，资源利用效率显著提升，绿色发展的政策和标准体系日臻完善，经济社会全面绿色转型成效显著。展望 2035 年，绿色低碳循环的经济体系将基本构建完成，绿色生产与生活方式将全面普及，减污降碳协同成效更加显著，资源利用效率达到国际领先水平，经济社会发展将全面迈入绿色低碳轨道，实现碳排放峰值后持续下降，美丽中国的宏伟目标将基本实现，展现人与自然和谐共生的美好图景。

3. 三峡水利 ESG 表现研究

深耕电力行业，实现差异化发展。起源于 1929 年成立的万县市电业公司的重庆三峡水利电力股份有限公司在 1994 年经四川省经济体制改革委批准后，以

定向募集方式改制成为股份有限公司，并于 1997 年在上海证券交易所上市，成为重庆市首家电力上市公司。三峡水利主营业务为电力生产、供应，综合能源服务。公司紧扣配售电、综合能源、新能源业务，持续夯实存量配售电产业，稳步推进产业延伸，建成以配售电为基础的一流综合能源上市公司。

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。

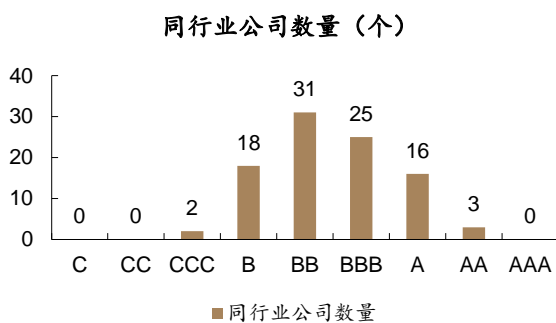
表 1: MSCI 评级体系下电力行业 ESG 关键指标及权重

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

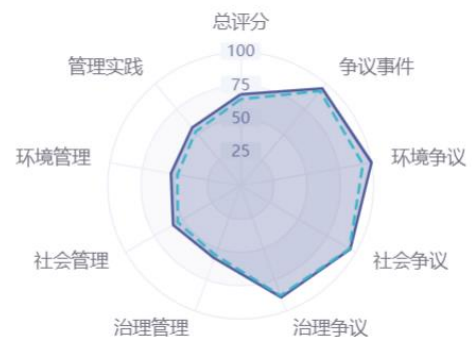
公司 ESG 得分处于行业中上游水平。根据 iFind 显示，截至 2023Q3，三峡水利的同花顺 ESG 评级为 BBB，在公用综合得分排名第 31，占前 24.60%，ESG 综合得分 68.62。公司在环境、社会、治理各方面的得分分别为 53.27、58.73、57.86，均处于行业中上游水平。

图 1: 行业评级分布 (截至 2023Q3)



资料来源: iFind, 德邦研究所

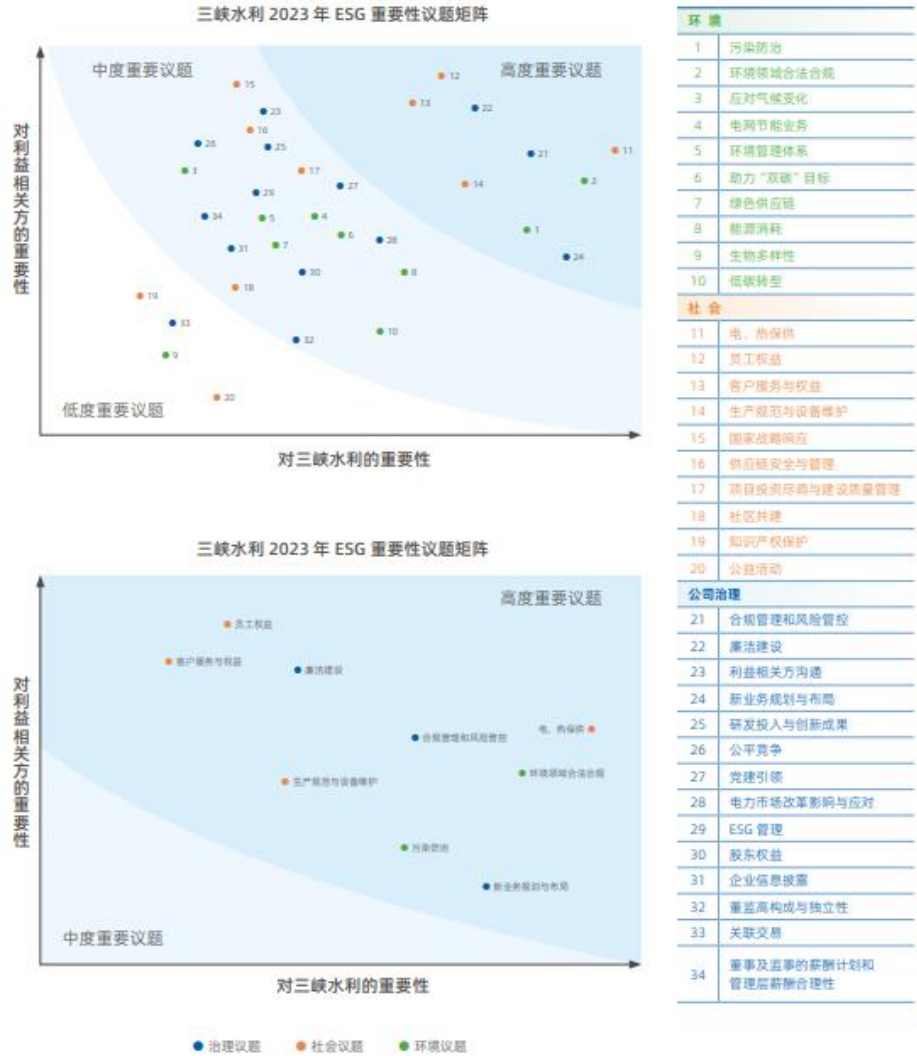
图 2: 三峡水利与行业平均 ESG 评分对比 (截至 2023Q3)



资料来源: iFind, 德邦研究所

分析行业发展趋势，评估实质性议题。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，参考国家宏观政策要求，分析行业发展趋势，注重利益相关方的诉求，对重要性议题进行深度分析。2023 年，公司识别并筛选出 15 项治理议题、9 项环境议题以及 10 项社会议题共 34 项 ESG 议题，并根据评估与审定，形成 9 项核心议题，按照对公司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: 三峡水利 ESG 重要性议题分布矩阵



资料来源：《三峡水利 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

树立环境管理目标,推进管理体系建设。公司持续精进环境管理体系,在 2023 年树立了四项环境管理目标。通过制定与持续优化环境管理政策,公司严格管控污染排放,倡导资源的高效利用与节俭,并定期实施环境管理体系的评审与绩效评估,对下属生产单位进行全面而深入的环境指标分析,确保环境管理体系的高效运作与持续改进。

图 4: 三峡水利 2023 年环境管理目标



资料来源：《三峡水利 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

注重绿色和谐发展，推进废气减排。2023 年，三峡水利二氧化硫、氮氧化物与颗粒物排放浓度分别为 17.42 毫克/立方米、32.87 毫克/立方米、1.18 毫克/立方米，远低于许可排放浓度，体现了公司废气减排措施的显著成效，保障了公司的可持续发展。

图 5：三峡水利 2023 年废气排放情况

种类	实际排放浓度（毫克 / 立方米）	许可排放浓度限值（毫克 / 立方米）	污染物排放量（千克）
SO ₂	17.42	35	169324.259
NO _x	32.87	50	317639.257
颗粒物	1.18	10	6916.661

资料来源：《三峡水利 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

保障员工权益，重视人才培养。三峡水利严格遵循相关法律制度，建立完善的权益保障制度，对员工的人权、劳动关系、休息休假、薪酬以及员工福利都建立了相关的保障与激励体系，充分体现了公司“以人为本的发展战略”。同时，公司高度重视人才的可持续发展和培养，建立健全公司培训管理体系，在技能提升、管理能力、企业文化等多个方面对员工进行了培养提升。2023 年，公司人均培训时长 25 小时，受训总时长达 91950 小时，员工培训覆盖率达 91%，充分体现了公司对人才渴望与重视。

图 6：公司员工教育与培训情况



资料来源：《三峡水利 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

打造可持续供应链，推动绿色低碳发展。公司在相关法律的支持下持续强化

供应链管理体系，建立了“事权、监督权、评标权、决标权”相对分立、相互监督的制约机制。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，并积极开展绿色采购链、节能环保等方面内容的培训，推进供应链节能减排。同时，公司在供应商评估环节纳入环境因素，在保障项目效率的同时兼顾绿色标准，持续推动产业链绿色发展。

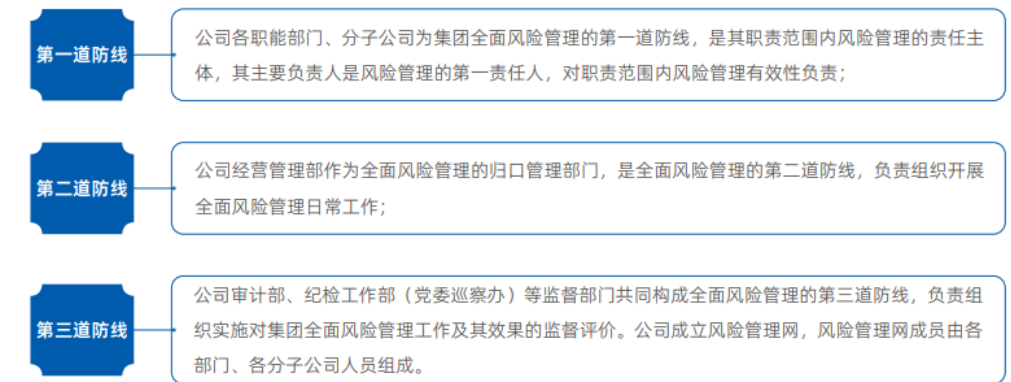
图 7：三峡水利 2023 年供应商地区分布

重庆 651	四川 562	贵州 92	江苏 65	湖南 58	浙江 43	湖北 37
上海 36	北京 35	广东 33	山东 30	河南 23	江西 15	广西 15
河北 13	陕西 13	天津 11	福建 9	宁夏 6	深圳 5	安徽 5
新疆 5	云南 4	辽宁 4	山西 3	内蒙古 3	黑龙江 2	西藏 2
甘肃 1						

资料来源：《三峡水利 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

注重风险管理，建立“三道防线”。公司重视风险管理，以“三道防线”为基础制定了相应风险管理制度，建立了全面风险管理体系。公司风险管理工作以“统一领导、分工负责、全员参与”的工作机制为核心，通过董事会、审计委员会、监事会的管理与监督，对风险管理的日常工作进行了全面的覆盖，实现了有效的风险管理。同时，公司加强风险识别与管控工作，通过预警措施提前防范和化解公司的风险事件，促进公司实现稳定、可持续的发展。

图 8：三峡水利风险管理“三道防线”



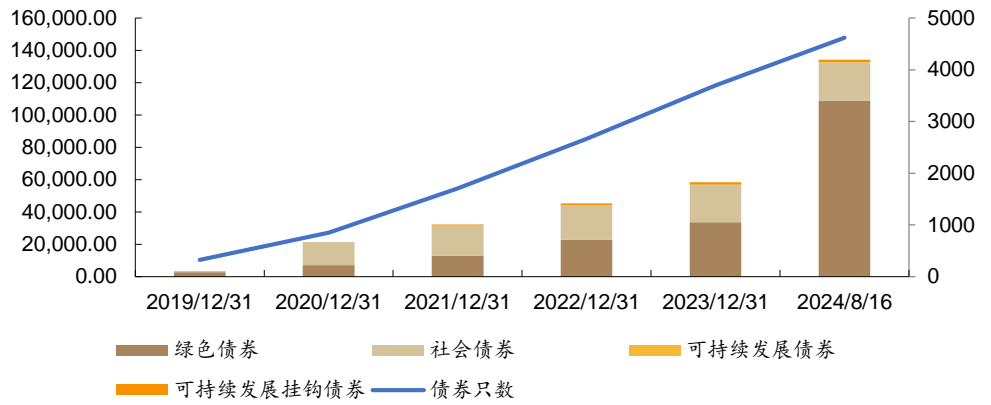
资料来源：《三峡水利 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

4. ESG 金融产品跟踪

4.1. 债券

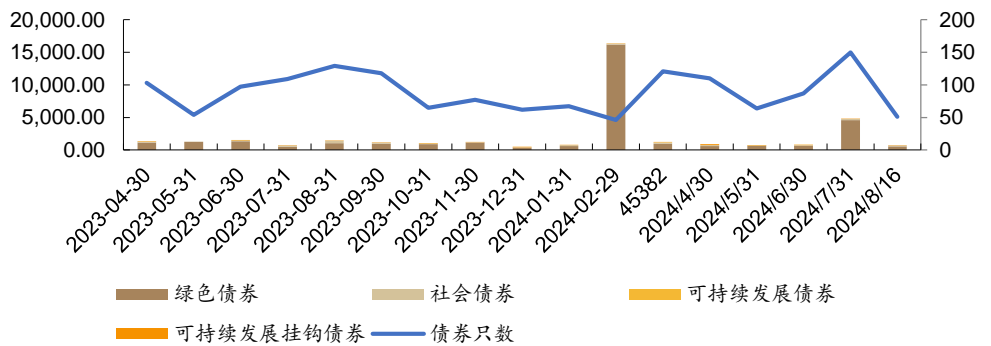
绿色债券余额规模占比最大，达 82.42%。截至 2024 年 8 月 16 日，我国已发行 ESG 债券达 4622 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 13.22 万亿元人民币。截至 2024 年 8 月 16 日，本月发行 ESG 债券共 51 只，发行金额达 672 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1153 只，发行总金额达 38,008 亿元。

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）

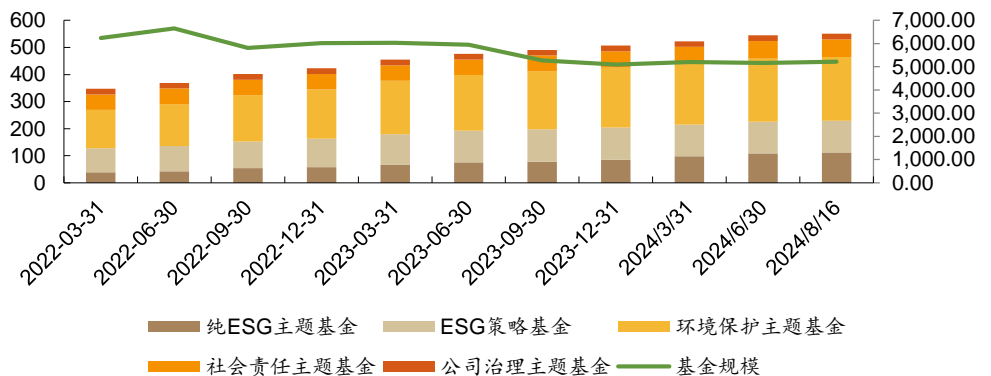


资料来源：wind，德邦研究所

4.2. 公募基金

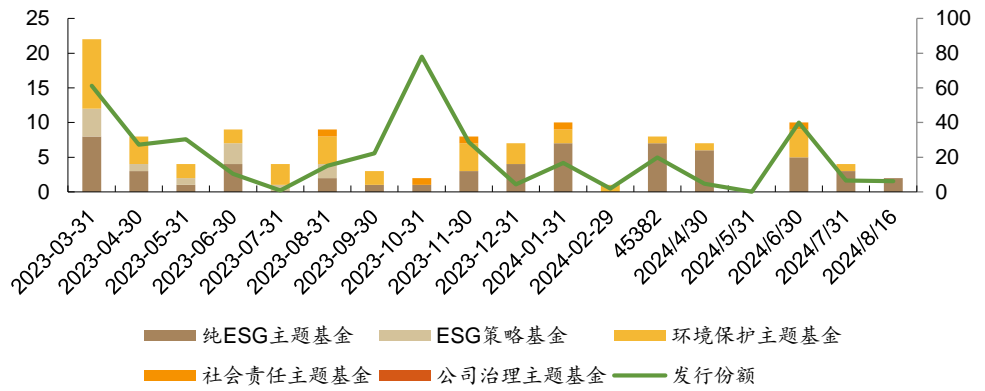
环境保护产品规模最大，达 38.82%。截至 2024 年 8 月 16 日，市场上存续 ESG 产品共 551 只，ESG 产品净值总规模达 5219.28 亿元人民币，其中环境保护产品规模占比最大，达 38.82%。截至 2024 年 8 月 16 日，本月发行 ESG 产品共 2 只，发行份额为 6.24 亿份，近一年共发行 ESG 公募基金 72 只，发行总份额为 246.20 亿份。

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)

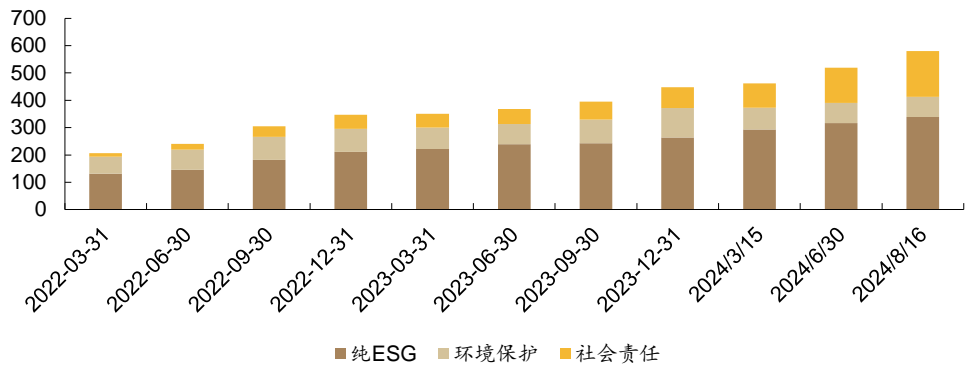


资料来源: wind, 德邦研究所

4.3. 银行理财

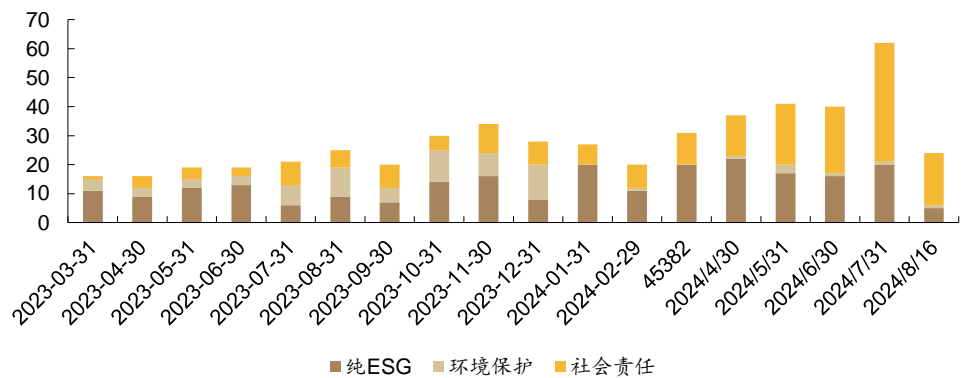
纯 ESG 产品规模占比达 58.45%。截至 2024 年 8 月 16 日, 市场上存续 ESG 产品共 580 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大, 达 58.45%。截至 2024 年 8 月 16 日, 本月发行 ESG 产品共 24 只, 主要为纯 ESG 和环境保护, 近一年共发行 ESG 银行理财 419 只。

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) 国家能源局党组书记、局长章建华：以高质量新能源发展有力保障高水平能源安全。章书记表示，能源安全事关经济社会发展全局。新能源高质量发展是破解发展制约、保障能源安全的本质要求。在能源安全新战略的指引下，我国能源发展实现一系列历史性、转折性、全局性变化，能源供给保障能力明显增强，十四亿多人的能源安全得到有效保障。只有充分发挥我国可再生能源资源优势，大力发展新能源，增加能源供给总量，优化能源结构，提升能源效率，才能从根本上保证我国能源安全。

(2) 中央财经大学绿色金融国际研究院研究员任国征、中央财经大学绿色金融国际研究院科研助理张楷悦：未来几年内，上海市养老科技将成为推动养老服务转型升级的重要力量。张楷悦、任国征指出，当前我国老龄化趋势显著，养老设施与服务水平亟待提升以匹配市场需求。将智能化产品融入养老服务，不仅能够有效减轻人力负担，还能显著提升老年人的生活品质，使之更加舒适、安全、便捷，有望在未来获得更广泛的青睐。我国政府高度重视科技发展，正如习近平总书记在**全国科技大会**上所强调的，“中国式现代化需以科技现代化为支撑，高质量发展需科技创新驱动新动力。”在政策的积极引导与推动下，我国智慧养老服务市场前景广阔，潜力巨大。随着科技与养老服务的深度融合，智慧养老将成为满足老龄化社会需求的重要途径，为老年人创造更加美好的晚年生活。

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
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；	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。
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。