



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

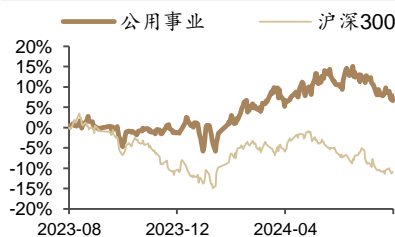
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

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

- 《皖能电力(000543.SZ)：利润稳步增长，新装机投产在即》，2024.8.23
- 《林洋能源(601222.SH)：三大业务板块稳健发展，积极开拓海外市场》，2024.8.21
- 《国常会核准11台核电机组，行业保持高景气》，2024.8.20
- 《中能股份(600642.SH)：上海电力龙头，盈利稳健分红可观》，2024.8.20
- 《环保与公用事业周报-加快经济社会发展全面绿色转型，2030年节能环保产业目标达15万亿》，2024.8.18

ESG周报：国家发展改革委拟建立固定资产投资项目节能审查权限动态调整机制；推动绿色电力交易融入电力中长期交易

投资要点：

● 热点聚焦：

1) 国内：国家发展改革委拟建立固定资产投资项目节能审查权限动态调整机制。8月21日，国家发展改革委对外发布关于征求对《固定资产投资项目节能审查办法（征求意见稿）》意见的公告，旨在建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，加强固定资产投资项目能源消费和碳排放管理，建立重大项目节能审查权限动态调整机制，加强节能审查事中事后监管，此次征求意见时间截止到2024年9月20日。此次主要修订了以下几个方面：一、建立节能审查权限动态调整机制；二、加强项目能源消费和碳排放评价管理；三、强化节能审查事中事后监管。

2) 国外：澳大利亚参议院通过全新强制性气候信息披露法案。近日，澳大利亚参议院通过了具有里程碑意义的气候风险披露法案，要求大中型公司全面披露与气候相关的风险、机遇及价值链中的温室气体排放情况，标志着澳大利亚在构建系统化气候风险披露框架上取得了实质进展。为确保平稳过渡，法案将依据公司规模分阶段实施，给予企业充分时间适应新要求。

● 政策动态：国家发展改革委、国家能源局印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》。为贯彻落实国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7号），推动能源重点领域大规模设备更新和技术改造，国家发展改革委、国家能源局组织编制并印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》。其中提出，坚持市场为主、统筹联动，坚持先立后破、稳步推进，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。到2027年，能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。

● ESG产品跟踪：

1) 债券：截至2024年8月23日，我国已发行ESG债券达4690只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达13.25万亿元人民币。截至2024年8月23日，本月发行ESG债券共93只，发行金额达1030亿元。近一年共发行ESG债券1211只，发行总金额达38,490亿元。

2) 公募基金：截至2024年8月23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23日，本月发行ESG产品共2只，发行份额为6.24亿份，主要为纯ESG，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23日，市场上存续ESG产品共582只。其中纯ESG产品规模占比最大，达58.08%。截至2024年8月23日，本月发行ESG产品共33只，主要为纯ESG和环境保护，近一年共发行ESG银行理财428只。

● ESG专家观点：中央财经大学绿色金融国际研究院研究员任国征：履行高标准社会责任是央企高质量发展应有之义。任国征指出，履行社会责任是经济高质量发展的应有之义。我国经济已经进入高质量发展阶段，社会责任蕴含着巨大的发展机遇和潜力。我国这样一个规模巨大经济体的现代化过程涉及复杂多样的经济与社会关联，不可能依靠简单利润导向的分散化决策获得全局最优，而应将履行社会责任作为重要目标之一，社会责任理念也相应成为其中重要的调节机制。

- **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	5
1.1. 国内	5
1.2. 国外	5
2. 政策动态	6
3. 瀚蓝环境 ESG 表现研究	6
4. ESG 金融产品跟踪	10
4.1. 债券	10
4.2. 公募基金	11
4.3. 银行理财	12
5. ESG 专家观点	12
6. 风险提示	13

图表目录

图 1: 行业评级分布	7
图 2: 瀚蓝环境与行业平均 ESG 评分对比	7
图 3: 瀚蓝环境 2023 年固体废弃物治理关键绩效	8
图 4: 瀚蓝环境 2023 年水环境治理成效	8
图 5: 瀚蓝环境 2023 年人才培养数据	9
图 6: 公司 2023 年安全管理绩效	9
图 7: 瀚蓝环境科技创新成果	9
图 8: 瀚蓝环境 2023 年供应链管理绩效	10
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)	11
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)	12
图 14: ESG 银行理财月度产品新发数量 (只)	12
表 1: MSCI 评级体系下环保行业 ESG 关键指标及权重	6

1. 热点聚焦

1.1. 国内

(1) 国家发展改革委拟建立固定资产投资项目节能审查权限动态调整机制。8月21日，国家发展改革委对外发布关于征求对《固定资产投资项目节能审查办法(征求意见稿)》意见的公告，旨在建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，加强固定资产投资项目能源消费和碳排放管理，建立重大项目节能审查权限动态调整机制，加强节能审查事中事后监管，此次征求意见时间截止到2024年9月20日。此次主要修订了以下几个方面：一、建立节能审查权限动态调整机制；二、加强项目能源消费和碳排放评价管理；三、强化节能审查事中事后监管。

(2) 2024年中国第二季度碳排放下降1%。据Carbon Brief汇总的信息，2024年第二季度，中国二氧化碳排放量下降了1%，这是自2022年12月解除疫情封控措施以来的首个季度下降。但根据目前能源需求和供应的最新趋势，2024年的排放量将总体持平。根据Carbon Brief信息，2024年第二季度，中国能源需求同比增长4.2%，低于2023年和今年第一季度的增长，但仍远高于新冠疫情前的趋势；2024年上半年，风能和太阳能发电量增长了171太瓦时(TWh)，超过了2023年同期英国的总发电量。中国碳强度仅降低5.5%，低于实现2025年国家强度目标所需下降的7%。

(3) 广西发行和交易首批林业碳票。8月21日，广西在环江毛南族自治县举行首批林业碳票发行和交易仪式。广西壮族自治区林业局和河池市人民政府一同向林业碳票项目业主——环江毛南族自治县华山林场发放林业碳票共计28张，碳减排量共计19793吨。仪式上，广西碳中和科技发展有限公司收储林业碳票碳减排量共计15678吨。新国脉(深圳)绿色产业有限公司、九州绿碳(海南)产业投资有限公司、广西鑫锋电源科技有限公司购买林业碳票碳减排量共计2322吨。此外，南宁市江南区人民检察院办理的涉林民事公益诉讼案件引导当事人自愿认购林业碳票碳减排量812吨。

(4) 中央企业绿色氢能制储运创新联合体成立。8月21日，中央企业绿色氢能制储运创新联合体成立。由国务院国有资产监督管理委员会指导、中国石化和国家能源集团牵头，联合近80家单位共同组建，推动绿氢“制、储、运、用”全产业链技术攻关。这是中央企业贯彻习近平总书记关于支持领军企业组建创新联合体重要指示批示精神的具体行动，也是加快培育发展新质生产力的关键举措，将汇聚优势力量，有力推动科技创新和产业创新深度融合。

1.2. 国外

(1) 澳大利亚参议院通过全新强制性气候信息披露法案。近日，澳大利亚参议院通过了具有里程碑意义的气候风险披露法案，要求大中型公司全面披露与气候相关的风险、机遇及价值链中的温室气体排放情况，标志着澳大利亚在构建系统化气候风险披露框架上取得了实质进展。为确保平稳过渡，法案将依据公司规模分阶段实施，给予企业充分时间适应新要求。

(2) 埃及启动非洲首个自愿碳交易市场。近日，埃及启动非洲首个自愿碳交易市场，意在促进碳信用的注册、发行和交易，以激励企业减少碳排放。这标志着非洲在应对气候变化方面迈出了重要一步。自愿碳交易市场允许埃及和非洲从事减排项目的公司出售经过认证的“碳信用”，其他希望抵消其排放的公司可进行购买。

2. 政策动态

(1) 国家发展改革委、国家能源局印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》。为贯彻落实国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》(国发〔2024〕7号)，推动能源重点领域大规模设备更新和技术改造，国家发展改革委、国家能源局组织编制并印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》。其中提出，坚持市场为主、统筹联动，坚持先立后破、稳步推进，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。到2027年，能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。

(2) 国家发改委：推动绿色电力交易融入电力中长期交易。国家发展改革委、国家能源局近日发布《关于印发〈电力中长期交易基本规则—绿色电力交易专章〉的通知》(以下简称《通知》)。《通知》指出，国家发展改革委、国家能源局加强对各地绿色电力交易工作指导。国家能源局负责推动绿证核发全覆盖，拓展绿证应用场景，国家能源局及派出机构加强对绿色电力交易监管。地方政府主管部门要积极推动新能源参与电力市场，指导经营主体积极参与绿色电力交易，按照“省内为主、跨省区为辅”的原则，推动绿色电力交易有序开展，满足电力用户绿色电力购买需求。

(3) 江苏省发展改革委发布《关于加快构建废弃物循环利用体系的实施意见》。8月19日，江苏省发改委发布《关于加快构建废弃物循环利用体系的实施意见》。文件指出，加强新型产业废弃物循环利用。建立健全集中式风电和光伏发电企业的退役新能源设备处理责任。鼓励风电光伏设备生产制造、发电、运营、回收、利用企业建立长效合作机制。鼓励建立退役新能源设备拆除、拆解、运输、回收、利用处置“一站式”服务模式。加快风电光伏产品设备残余寿命评估技术研发，有序推进产品设备及关键部件梯次利用，探索开展风电光伏领域高端装备再制造。推进数据中心、通信基站等新型基础设施领域废弃物循环利用。

3. 瀚蓝环境 ESG 表现研究

深耕环境服务领域。瀚蓝环境股份有限公司深耕环境服务领域，核心业务涵盖固废管理、能源供应、水质管理等。作为中国环境企业十强，公司服务网络广泛，遍及16省、35市。

环保行业 ESG 更聚焦于社会和治理。参考MSCI指标体系，对环保企业而言，治理项权重最高，占比44%，环境与社会项分别占比22.6%、33.4%。环境指标中，环保企业需要关注有毒排放物和废物、碳排放、可再生能源机遇；社会指标中，企业需要关注劳工管理、健康&安全、人力资源发展、产品安全&质量、社区关系、化学安全；治理指标中，治理问题最为重要。

表 1: MSCI 评级体系下环保行业 ESG 关键指标及权重

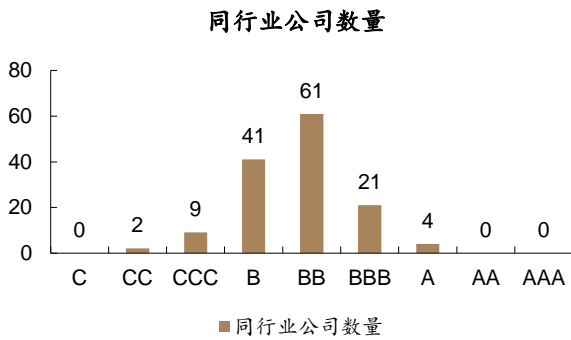
支柱	评级关键指标	权重
环境	有毒排放物和废物	12.70%
	碳排放	8.00%
	可再生能源机遇	1.90%
社会	劳工管理	17.50%
	健康&安全	12.50%
	人力资源发展	2.10%

	产品安全&质量	0.60%
	社区关系	0.40%
	化学安全	0.30%
治理	治理	44.00%

资料来源：MSCI，德邦研究所

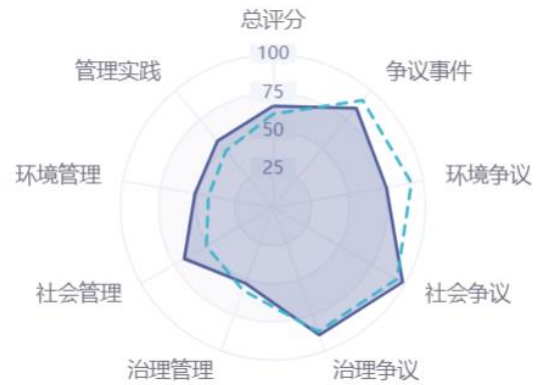
公司 ESG 得分处于行业上游水平。根据 iFind 显示，截至 2023Q3 瀚蓝环境的同花顺 ESG 评级为 BBB，在环保综合得分排名第 16，占前 11.59%，ESG 综合得分 66.35。公司在环境、社会、治理各方面的得分分别为 52.04、67.22、52.90，除治理项目外均处于行业上游水平。

图 1：行业评级分布



资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：瀚蓝环境与行业平均 ESG 评分对比



资料来源：iFind，德邦研究所

助力“无废城市”建设，实现城市绿色高质量发展。“无废城市”建设是城市转型、引领城市高质量发展的必由之路。“无废城市”建设过程中，需要解决体积庞大、种类繁杂的固体废物治理问题，瀚蓝打造的产业园模式具有降低土地资源需求、降低选址难度、降低环评、安评、稳评工作量、降低邻避效应、降低能耗、降低运行成本、降低污染物排放量，提升城乡固废收运和末端处置等多环节的监管有效性和严格性、提升资源利用水平、提升废弃物的减量化水平、提升运营管理效率、提升城市形象等优势。瀚蓝匹配“无废城市”建设打造了纵横一体化的固废治理整体解决方案，形成了前端“大市政”管家式服务、中端集约型“大分流”+“细分类”转运处理、末端多源固废全面协同处理和资源化利用的完整产业链，打造了社会综合成本最小化、社会综合价值最大化的“瀚蓝模式”。

此外，公司挖掘资源化利用增值业务，利用病死畜禽无害化处理的副产品研发、生产和销售农业有机肥。深度探索工业服务业务，聚焦轻资产类业务拓展，开展危废取证咨询服务、设备技改、托管运维等项目。

图 3：瀚蓝环境 2023 年固体废弃物治理关键绩效

固废处理环保产业园 11 个		分别为佛山南海、南平、开平、饶平、晋江、安溪、惠安、孝感、廊坊、乌兰察布、桂平项目			
固废处理规模 (不含参股项目)		固体废弃物处理量 (不含参股项目)		固废处理资源化利用	
关键绩效	2023年	关键绩效	2023年	关键绩效	2023年
生活垃圾焚烧发电总规模(吨/日)	35750	年度生活垃圾焚烧处理总量(万吨)	1256.28	年度垃圾焚烧发电总量(亿度)	46.14
生活垃圾卫生填埋总库容量(万立方米)	204	年度生活垃圾卫生填埋处理总量(万吨)	2.64	年度垃圾焚烧发电总上网电量(亿度)	39.52
垃圾压缩转运(吨/日)	8115	年度垃圾转运总量(万吨)	247.55	年度垃圾焚烧发电吨垃圾发电量(度)	367.27
餐厨垃圾和粪便处理(吨/日)	4014	年度餐厨垃圾处理总量(万吨)	40.15	年度垃圾焚烧发电吨垃圾上网电量(度)	314.58
污泥处理(吨/日)	1150	年度污泥处理总量(万吨)	27.55	年度炉渣资源化利用量(万吨)	293.46
工业危废处理(万吨/年)	22.55	年度工业危废处理总量(万吨)	9.74	年度餐厨垃圾提油总量(万吨)	1.61
农业垃圾处理(吨/日)	235	年度农业(病死畜禽)垃圾处理总量(万头)	72.64	年度餐厨垃圾发电量(万度)	1115.44
医疗废物处理(吨/日)	30	年度飞灰处理总量(万吨)	6.18	年度动物油脂总产量(吨)	2244.62
大件垃圾处理(吨/日)	40	年度渗滤液处理总量(万吨)	183.62	年度肉骨粉总产量(吨)	4454.60
				年度农业有机肥产量(吨)	328.07

资料来源：《瀚蓝环境 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

建立一体化治水模式，打造数智化治水平台。瀚蓝持续优化污水收集管网维护、水质净化厂运营管理的厂网一体化运营体系，打造“厂-网-源-河”全产业链，高效推进多个水质净化厂的扩建，积极关注区域内雨水管网和分散式污水处理设施、排水（污）户管理等业务，水质净化厂及管网的智慧化与信息化运营效能不断提升，为南海区水环境治理提质增效贡献力量。

图 4：瀚蓝环境 2023 年水环境治理成效

生活污水处理总规模 80.80 万吨/日	年度生活污水处理总量 2.51 亿吨	工业废水处理总规模 2 万吨/日	年度工业废水处理总量 445.92 万吨
运营生活污水管网 1951 公里	运营工业废水管网 40 公里	运营污（废）水泵站 252 座	运营农村分散式污水处理装置 93 座

资料来源：《瀚蓝环境 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

保障员工权益，助力员工发展。瀚蓝坚守国际相关公约和国内有关法律法规，尊重和保障员工的合法权益，制定了《童工及未成年工控制管理程序》《禁止强迫劳动管理程序》《职业健康安全管理体系》《反歧视管理程序》《薪酬管理规定》等管理制度，坚持平等雇佣原则，在平等自愿、协商一致的基础上与员工签订劳动合同，为员工提供富有竞争力的薪酬和福利，形成企业和员工利益共享机制。公司秉持“以人为本，共同成长”的人才方针，贯彻“德才兼备、以德为先”的用人

标准，多层次多角度拓展人才发展空间，努力实现企业与员工的共同发展。

图 5：瀚蓝环境 2023 年人才培养数据



资料来源：《瀚蓝环境 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

聚焦安全管理，建立健全责任管理制度。瀚蓝环境秉承“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针，坚持生命至上、聚焦问题、安全发展的原则，以危险化学品、城镇燃气、道路交通、有限空间等专项整治为抓手，在复杂多变的外围监管环境中准确把握规律特点，识别公司安全生产管理的薄弱环节，强化风险防控，严格整改落实，压实各单位安全生产主体责任，深入推进安全生产管理，筑牢安全生产防线。

图 6：公司 2023 年安全管理绩效



资料来源：《瀚蓝环境 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

强化科技创新，打造创新孵化生态圈。为积极响应国家“创新驱动发展战略”的号召，以科技创新引领企业和行业高质量发展，2023 年公司成立技术委员会，加强对公司重大技术事项的统筹管理，打造以企业为主体的新型研发体系。瀚蓝的研发体系主要包括三个层级，瀚蓝研究院重点研究新业态、探索新技术，为企业探索第二增长曲线；各事业部重点在节能降耗、工艺优化、设备优化等方面下功夫，为运营管理提质增效；各板块公司则作为研究示范项目的实践主体，促进科研应用转化。2023 年，瀚蓝环保产业孵化器继续在育成孵化上铆足劲，全年新招募在孵企业 23 家，包括“佛山高新区高技术产业化团队”企业——饪芯机器人（佛山）有限公司、佛山市南海区“蓝海人才团队”企业——佛山市纳创纳米科技有限公司等优质企业。截至 2023 年底，已累计孵化 80 余家高成长性企业，累计引进省市认定的高层次人才团队共 9 家，孵化场地使用率达 82.56%。

图 7：瀚蓝环境科技创新成果



资料来源：《瀚蓝环境 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

完善供应链管理体系，负责任采购和供应商赋能。2023 年，瀚蓝持续深化供应链管理体系建设，从战略、组织、制度、流程、体系、数字化等方面整体提升公司的供应链管理水平和降本增效的同时打造一套阳光、透明、高效、绿色的供应链体系，为公司可持续高质量发展做好保障。公司重塑供应链战略与价值定位，开展供应链成熟度评估与现状诊断，设计供应链管理体系流程及制度，进行试点推广并持续迭代优化。同时，公司推进供应链管理数字化系统建设，从而打破传统采购模式，使采购过程更加灵活、高效和精准。通过实时数据分析，更及时地洞察市场动态和供应商表现，进而作出更加科学和理智的决策。

图 8：瀚蓝环境 2023 年供应链管理绩效



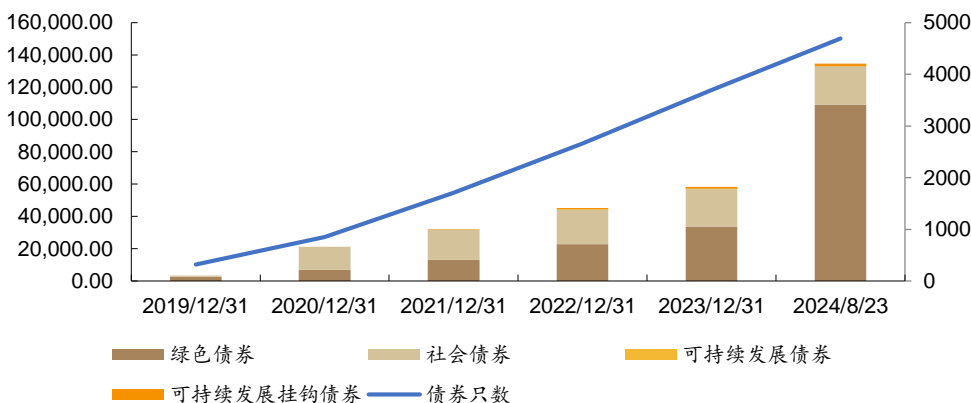
资料来源：《瀚蓝环境 2023 年度 ESG 报告》，德邦研究所

4. ESG 金融产品跟踪

4.1. 债券

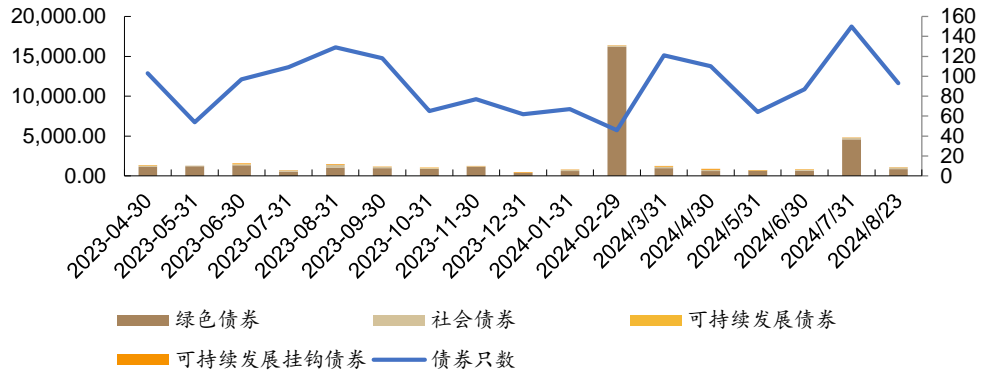
绿色债券余额规模占比最大，达 82.45%。截至 2024 年 8 月 23 日，我国已发行 ESG 债券达 4690 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 13.25 万亿元人民币。截至 2024 年 8 月 23 日，本月发行 ESG 债券共 93 只，发行金额达 1030 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1211 只，发行总金额达 38,490 亿元。

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)

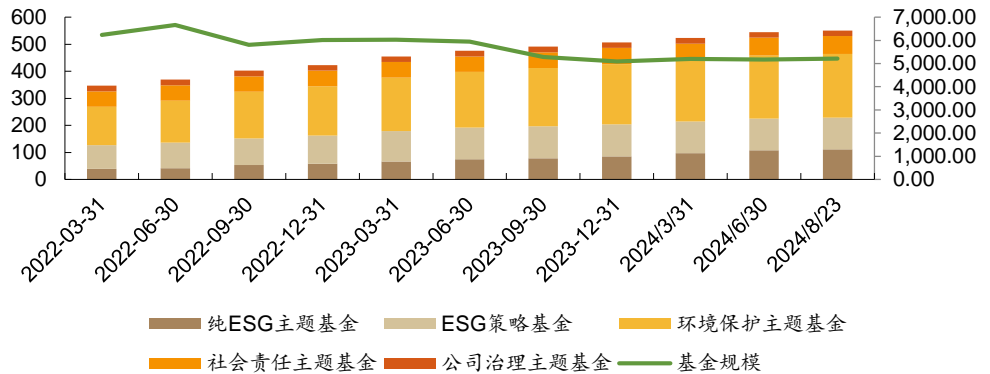


资料来源: wind, 德邦研究所

4.2. 公募基金

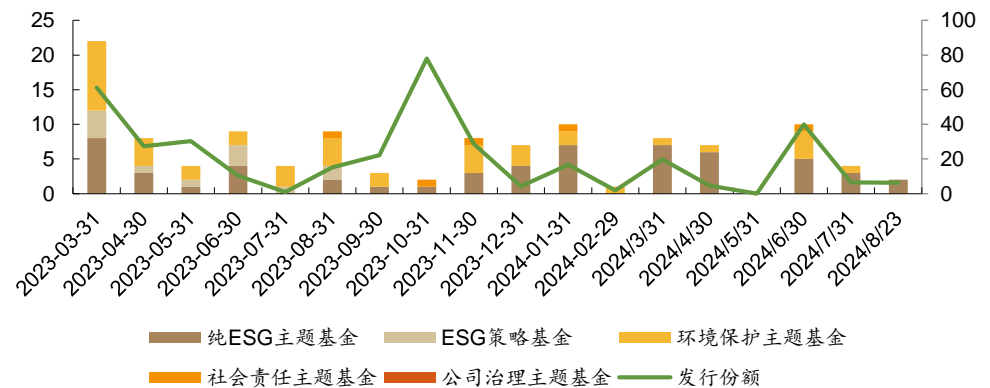
环境保护产品规模最大, 达 38.82%。截至 2024 年 8 月 23 日, 市场上存续 ESG 产品共 551 只, ESG 产品净值总规模达 5219.28 亿元人民币, 其中环境保护产品规模占比最大, 达 38.82%。截至 2024 年 8 月 23 日, 本月发行 ESG 产品共 2 只, 发行份额为 6.24 亿份, 近一年共发行 ESG 公募基金 72 只, 发行总份额为 246.20 亿份。

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)

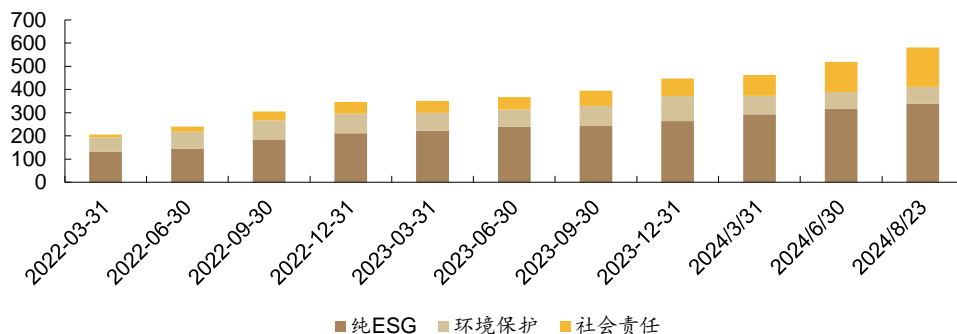


资料来源: wind, 德邦研究所

4.3. 银行理财

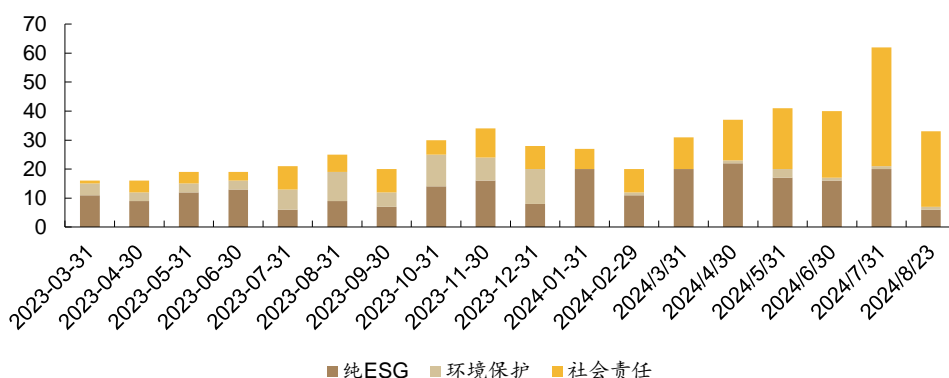
纯 ESG 产品规模占比达 58.08%。截至 2024 年 8 月 23 日，市场上存续 ESG 产品共 582 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大，达 58.08%。截至 2024 年 8 月 23 日，本月发行 ESG 产品共 33 只，主要为纯 ESG 和环境保护，近一年共发行 ESG 银行理财 428 只。

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) 中国质量认证中心体系认证处刘欢: ESG 生态构建至关重要。8 月 17 日, 高端智库看新质生产力暨第二届“活力·ESG”论坛在上海虹口举行。中国质量认证中心体系认证处副处长、中国中检 ESG 创新中心执行负责人刘欢在论坛上表示, ESG 理念已经成为推动经济社会高质量发展的重要驱动力, ESG 生态构建至关重要, 势在必行。但多项因素制约 ESG 规范发展, 应当多方合作, 共同推动我国 ESG 生态体系的建设和完善。

(2) 中央财经大学绿色金融国际研究院研究员任国征: 履行高标准社会责任是央企高质量发展应有之义。任国征指出, 履行社会责任是经济高质量发展的应有之义。我国经济已经进入高质量发展阶段, 社会责任蕴含着巨大的发展机遇和潜力。我国这样一个规模巨大经济体的现代化过程涉及复杂多样的经济与社会关联, 不可能依靠简单利润导向的分散化决策获得全局最优, 而应将履行社会责任作为重要目

标之一，社会责任理念也相应成为其中重要的调节机制。

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。