

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

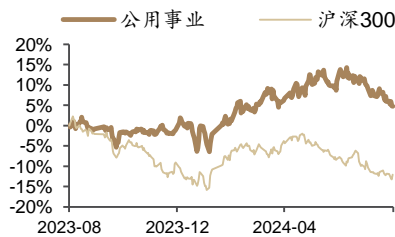
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

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

- 《华能水电(600025.SH)：来水改善电量提升，托巴电站逐步投运》，2024.8.29
- 《九洲集团(300040.SZ)：24H1归母净利润同比高增39%，多业务表现亮眼》，2024.8.29
- 《大唐发电(601991.SH)：业绩大幅增长，大力推进清洁能源转型》，2024.8.29
- 《中泰股份(300435.SZ)：订单确认节奏致业绩短期承压，海外市场发力利润修复可期》，2024.8.28
- 《环保与公用事业周报-国常会核准11台核电机组，发改委、能源局推进煤电三改联动》，2024.8.25

ESG周报：国家能源局发布2024年7月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据

投资要点：

● 热点聚焦：

1) 国内：国家能源局发布2024年7月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据。2024年7月，国家能源局核发绿证1.82亿个。其中，风电4025万个，占22.09%；太阳能发电3148万个，占17.28%；常规水电1.02亿个，占56.07%；生物质发电802万个，占4.40%；其他可再生能源发电29万个，占0.16%。截至2024年7月底，全国累计核发绿证8.89亿个。其中，风电3.56亿个，占40.00%；太阳能发电2.61亿个，占29.31%；常规水电2.04亿个，占22.94%；生物质发电6869万个，占7.73%；其他可再生能源发电31万个，占0.03%。2024年7月，全国交易绿证2447万个（其中随绿电交易绿证848万个）；截至2024年7月底，全国累计交易绿证2.91亿个（其中随绿电交易绿证1.54亿个）。

2) 国外：瑞士证券交易所推出SIX 1.5°C Climate Equity。在瑞士证券交易所(SIX Swiss Exchange)上市的公司可以申请该验证，证明它们正在调整其商业模式和未来计划以将全球变暖限制在1.5°C以内。SIX表示，该标准根据政府间气候变化专门委员会(IPCC)制定的可持续性原则和气候科学的科学共识确定。

- 政策动态：国务院新闻办公室发布《中国的能源转型》白皮书。白皮书指出，中国能源转型为全球能源转型、共建清洁美丽世界作出重要贡献。2023年中国能源转型投资达6760亿美元，是全球能源转型投资最多的国家。十年来，中国向全球提供优质的清洁能源产品和服务，持续加大科技创新力度，不断推动新能源技术快速迭代，有力促进全球风电、光伏成本大幅下降。中国持续扩大开放合作，与100多个国家和地区开展绿色能源项目合作，核电、水电、新能源等一大批标志性项目接连建成投产，2023年出口风电光伏产品助力其他国家减排二氧化碳约8.1亿吨。中国新能源产业不仅丰富了全球供给，缓解了全球通胀压力，也为全球应对气候变化和绿色转型作出了突出贡献。

● ESG产品跟踪：

- 1) 债券：截至2024年8月30日，我国已发行ESG债券达4728只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达13.33万亿元人民币。截至2024年8月30日，本月发行ESG债券共138只，发行金额达1570亿元。近一年共发行ESG债券1260只，发行总金额达39,077亿元。
- 2) 公募基金：截至2024年8月30日，市场上存续ESG产品共552只，ESG产品净值总规模达5219.84亿元人民币，其中环境保护产品规模占比最大，达38.81%。截至2024年8月30日，本月发行ESG产品共3只，发行份额为6.37亿份，主要为纯ESG，近一年共发行ESG公募基金73只，发行总份额为246.33亿份。
- 3) 银行理财：截至2024年8月30日，市场上存续ESG产品共596只。其中纯ESG产品规模占比最大，达58.56%。截至2024年8月30日，本月发行ESG产品共52只，主要为纯ESG和环境保护，近一年共发行ESG银行理财447只。

- ESG专家观点：中央财经大学绿色金融国际研究院研究员王旬、中央财经大学绿色金融国际研究院副院长崔莹：湖北碳市场的发展与启示。王旬、崔莹结合对湖北碳市场发展情况的梳理，提出以下建议：第一，有关部门可进一步研究湖北及其他试点碳市场的配额分配制度与实践，为全国碳市场相关领域的新制度制定和引入做好准备；第二，地方试点碳市场可进一步探索碳金融创新，相互借鉴并加强协同，推动形成统一的碳金融业务准则；第三，地方试点碳市场可加快探索市场扩容与不同市场间的协同运行。

- **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. 长江电力 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	13
6. 风险提示	13

图表目录

图 1: 行业评级分布	7
图 2: 长江电力与行业平均 ESG 评分对比	7
图 3: 长江电力 ESG 实质性议题重要性矩阵.....	8
图 4: 长江电力六座梯级水电站示意图	9
图 5: 长江电力薪酬理念与政策	9
图 6: 长江电力近 3 年研发投入.....	10
图 7: 长江电力供应商选择与管理原则	10
图 8: ESG 年度债券存量 (亿元) 及债券只数 (右轴)	11
图 9: ESG 月度债券发行量 (亿元) 及债券只数 (右轴)	11
图 10: 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 11: ESG 公募基金月度新发产品 (只) 及发行份额 (亿份, 右轴)	12
图 12: ESG 银行理财季度产品存续数量 (只)	12
图 13: 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) 国家能源局发布 2024 年 7 月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据。2024 年 7 月，国家能源局核发绿证 1.82 亿个。其中，风电 4025 万个，占 22.09%；太阳能发电 3148 万个，占 17.28%；常规水电 1.02 亿个，占 56.07%；生物质发电 802 万个，占 4.40%；其他可再生能源发电 29 万个，占 0.16%。截至 2024 年 7 月底，全国累计核发绿证 8.89 亿个。其中，风电 3.56 亿个，占 40.00%；太阳能发电 2.61 亿个，占 29.31%；常规水电 2.04 亿个，占 22.94%；生物质发电 6869 万个，占 7.73%；其他可再生能源发电 31 万个，占 0.03%。2024 年 7 月，全国交易绿证 2447 万个（其中随绿电交易绿证 848 万个）；截至 2024 年 7 月底，全国累计交易绿证 2.91 亿个（其中随绿电交易绿证 1.54 亿个）。

(2) 国家发展改革委印发《中新天津生态城建设国家绿色发展示范区实施方案（2024—2035 年）》。中新天津生态城（以下简称生态城）是中国和新加坡两国政府间重大合作项目，也是国务院批复设立的国家绿色发展示范区。《方案》确定了生态城打造以绿色低碳高质量发展为主线、以高附加值细分产业为重点、以国际一流营商环境为特征的国家绿色发展示范区的建设目标，提出了绿色产业与创新、资源能源与生态环境、城市建设与绿色生活等 3 方面 20 项主要指标，要求把绿色发展理念融入生态城经济社会发展各领域全过程，到 2035 年使生态城绿色发展主要指标达到国际领先水平。

(3) 天津市生态环境局发布关于征求《天津市扩大地方碳排放权交易市场覆盖范围工作方案（征求意见稿）》意见的通知。《方案》指出，结合天津市碳排放行业特点，国家及本市“双碳”工作部署，将二氧化碳排放量大、节能降碳要求高的行业企业优先纳入天津市碳排放权交易管理。考虑目前天津市已将年排放二氧化碳 2 万吨以上的工业和航空（机场）企业纳入天津碳排放权交易管理范围，本次扩大应结合已有工作基础适当调整纳入标准、增加工业和航空（机场）企业数量。

(4) 广东省生态环境厅等 8 部门印发《广东省甲烷排放控制工作方案》。《方案》提出，到 2025 年，甲烷排放控制政策、技术和标准体系逐步建立，甲烷排放统计核算、监测监管等基础能力有效提升，甲烷资源化利用和排放控制工作取得积极进展。城市生活垃圾资源化利用率和城市污泥无害化处置率持续提升，污水处理甲烷回收利用水平持续提升。种植业、养殖业单位农产品甲烷排放强度稳中有降。

(5) 环境部审议通过新版碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案。《方案》结合新的工作形势要求和各方意见建议，优化履约时间安排，由两年一履约变成一年一履约；调整统计核算口径；可比口径下碳排放基准值略有加严，2023、2024 年度碳排放基准值同等可比口径下降 1% 左右。

1.2. 国外

(1) Robeco 推出新的气候指数系列。国际资产管理公司 Robeco 宣布推出 Robeco Climate Equities Indices，旨在为投资者提供支持全球减少碳排放和减缓气候变化的机会。Robeco 表示，新的指数能够将前瞻性指标纳入股票中，包括 Robeco's Climate Traffic Light（用于评估公司与巴黎协定的一致性）、SGD 框架以及 Climate Beta（用于衡量公司面临的气候转型风险）。

(2) 瑞士证券交易所推出 SIX 1.5°C Climate Equity。在瑞士证券交易所 (SIX Swiss Exchange) 上市的公司可以申请该验证，证明它们正在调整其商业模式和未来计划以将全球变暖限制在 1.5°C 以内。SIX 表示，该标准根据政府间气候变化专门委员会 (IPCC) 制定的可持续性原则和气候科学的科学共识确定。

2. 政策动态

(1) 国务院新闻办公室发布《中国的能源转型》白皮书。白皮书指出，中国能源转型为全球能源转型、共建清洁美丽世界作出重要贡献。2023年中国能源转型投资达6760亿美元，是全球能源转型投资最多的国家。十年来，中国向全球提供优质的清洁能源产品和服务，持续加大科技创新力度，不断推动新能源技术快速迭代，有力促进全球风电、光伏成本大幅下降。中国持续扩大开放合作，与100多个国家和地区开展绿色能源项目合作，核电、水电、新能源等一大批标志性项目接连建成投产，2023年出口风电光伏产品助力其他国家减排二氧化碳约8.1亿吨。中国新能源产业不仅丰富了全球供给，缓解了全球通胀压力，也为全球应对气候变化和绿色转型作出了突出贡献。

(2) 十部门联合印发《数字化绿色化协同转型发展实施指南》。近日，中央网信办秘书局、国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅、自然资源部办公厅、生态环境部办公厅、住房城乡建设部办公厅、交通运输部办公厅、农业农村部办公厅、市场监管总局办公厅、国家数据局综合司联合印发《数字化绿色化协同转型发展实施指南》(以下简称《实施指南》)。《实施指南》从创新引领、协同推进、开放合作、务求实效等四个方面，明确了推进数字化绿色化协同转型发展(以下简称“双化协同”)工作的基本原则。按照“323”总体框架进行布局，明确了各地区政府和相关部门，行业协会、高校和科研院所，相关行业企业等双化协同三类实施主体，为各类主体推进双化协同工作提供指引和参考；明确了推动数字产业绿色低碳发展、加快数字技术赋能行业绿色化转型等双化协同两大发力方向；明确了数字化绿色化基础能力、数字化绿色化融合技术体系、数字化绿色化融合产业体系等双化协同融合创新三方面布局。

(3) 中国人民银行等八部门联合发布《关于进一步做好金融支持长江经济带绿色低碳高质量发展的指导意见》。《指导意见》从大力发展绿色金融，推动绿色金融与科技金融、数字金融协同发展，推动绿色金融与普惠金融、养老金融协同发展，扎实做好金融风险评估和防控工作等四方面提出16项重点任务，并提出加强组织领导、加强宣传引导、加强监督管理三项保障措施。

3. 长江电力 ESG 表现研究

以水电为核心，发展清洁能源。中国长江电力股份有限公司成立于2002年9月29日，于2003年11月在上交所挂牌上市。2020年9月，长江电力发行的“沪伦通”全球存托凭证在英国伦敦证券交易所上市交易。长江电力主要从事水力发电、抽水蓄能、智慧综合能源、新能源、投融资和配售电等业务，经营区域覆盖中国、秘鲁、巴西、巴基斯坦等多个国家，是中国最大的电力上市公司和全球最大的水电上市公司。

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

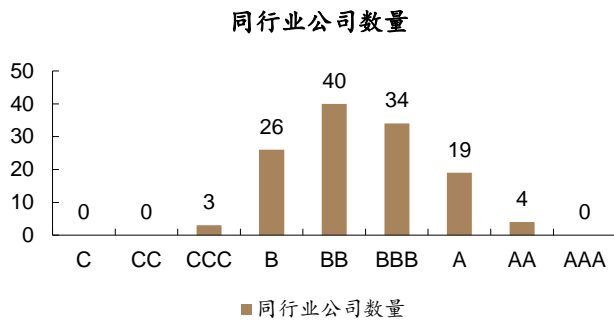
支柱	评级关键指标	权重
环境	有毒排放物和废物	13.40%
	可再生能源机遇	12.60%
	碳排放	9.90%
	水压力	8.00%
	生物多样性&土地使用	3.60%

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

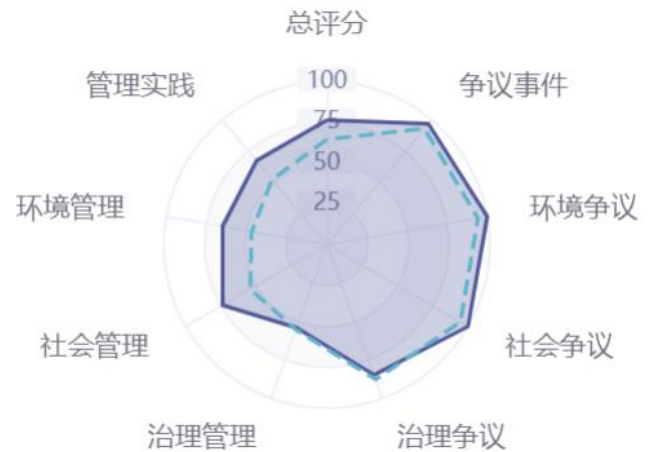
公司 ESG 得分处于行业领先水平。根据 iFind 显示，截至 2023Q3 长江电力的同花顺 ESG 评级为 AA，在公用综合得分排名第 3，占前 2.38%，ESG 综合得分 76.40。公司在环境、社会、治理各方面的得分分别为 64.92、73.82、54.04，除治理项目外均处于行业上游水平。

图 1：行业评级分布



资料来源：iFind，德邦研究所

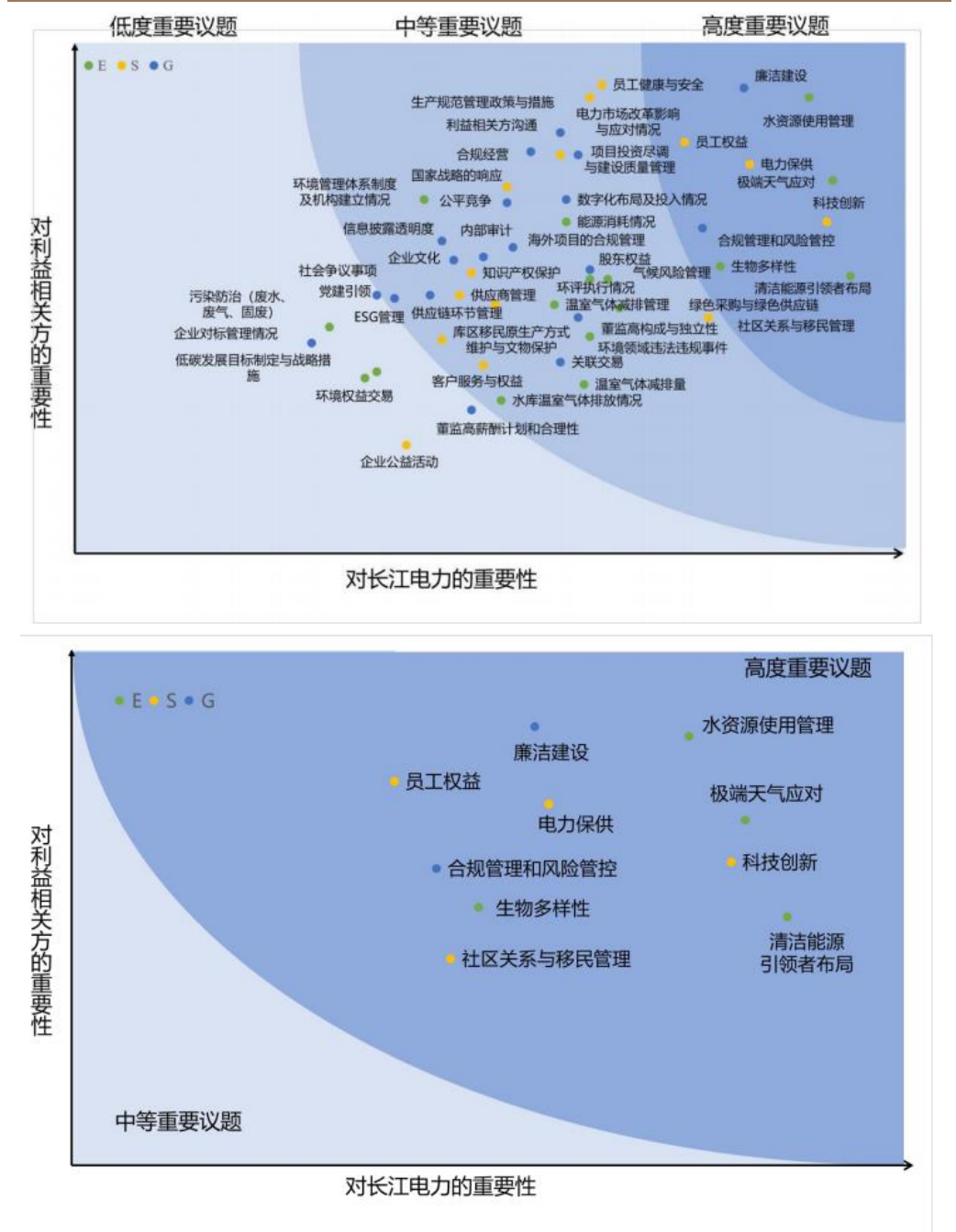
图 2：长江电力与行业平均 ESG 评分对比



资料来源：iFind，德邦研究所

评估实质性议题，助推可持续发展。为完整、准确展示公司可持续发展工作进展，了解利益相关方期望，检视内部管理成效，长江电力定期开展实质性议题识别和评估。2023 年，公司基于政策趋势、披露标准、公司发展和同行对标等多维度分析，识别出 16 项环境议题、14 项社会议题及 19 项公司治理议题共 49 项对公司具有实质性影响的议题。通过线上问卷的形式，邀请公司内外部利益相关方从其切身利益出发，对议题进行重要性评价，共回收有效问卷 346 份，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：长江电力 ESG 实质性议题重要性矩阵



资料来源：《长江电力 2023 年度环境、社会和治理 (ESG) 报告》，德邦研究所

聚焦低碳转型，不断拓展业务发展新空间。公司紧跟全球能源绿色发展趋势，推进抽水蓄能、新能源和智慧综合能源等新业务蓬勃发展，“氢化长江”“电化长江”加速破题，逐步构建水风光储一体化发展新格局。同时，公司积极践行绿色发展理念，推行绿色生产运营方式，将应对气候变化、绿色低碳、节能减排融入公司运营管理和产品服务。2023 年，公司生产的清洁电能相当于替代标准煤 8307 万吨、减少二氧化碳排放 2.27 亿吨，助力国家经济绿色转型，推动长江经济带绿色高质量发展。

图 4：长江电力六座梯级水电站示意图



资料来源：《长江电力 2023 年度环境、社会和治理（ESG）报告》，德邦研究所

尊重员工权益，保障人才发展。长江电力秉持“和谐为本、创造价值、奉献社会、绿色发展”的社会责任理念，尊重所有员工权益，营造开放、透明、平等、多元的职场环境，构建和谐的劳动关系。2023 年，公司修订《职业病危害防治管理办法》，修编《质量、环境、职业健康安全管理体系（2023 版）》，对全体员工开展健康体检，切实保障员工的健康安全。

此外，公司制定《岗位管理办法》《干部管理办法》《干部交流管理细则》《专业序列人员管理办法》《干部转岗实施细则》等规章制度，建立符合公司电力生产和经营管理特点的岗位体系和晋升机制，完善管理、生产、专业、工勤四个岗位序列，畅通人才职业发展环境和通道。2023 年，员工岗位晋升人数约 1400 人，其中近五年入司的青年员工岗位晋升人数占比达 50% 以上。

图 5：长江电力薪酬理念与政策

收入分配激励和约束机制	坚持战略导向原则、效益性原则、内部公平性原则、外部竞争力原则、员工贡献原则、规范化原则。
	坚持岗位价值为基础，绩效和市场为导向。

资料来源：《长江电力 2023 年度环境、社会和治理（ESG）报告》，德邦研究所

高研发投入促进技术攻关，系统性布局驱动公司发展。公司持续建强水电创新链和产业链，优化完善科技管理组织体系，加大科技创新投入和人才培养，充分发挥科研中心等专职科研机构作用，统筹开展自上而下的科技攻关，打造各单位特色的科技分工协同管理机制；进一步加大基础性、紧迫性、前沿性技术攻关，聚焦公司“十四五”科技创新规划，坚持“问题导向”和“战略导向”并重的系统性科研布局，开展多专业协同的重大项目策划，以高质量高水平的科技创新支撑公司战略发展。2023 年，公司研发投入 20.68 亿元，公司非全时研发人员 1865 人，全时研发人员 139 人，通过整合科研资源，组建科学技术研究中心，设立智能电站运维技术、水电检修技术、水资源高效利用 3 个研究所，全面深入推进大水电科研业务。

图 6：长江电力近 3 年研发投入

年份	2023	2022	2021
研发投入（万元）	206766	64254	67402

资料来源：《长江电力 2023 年度环境、社会和治理（ESG）报告》，德邦研究所

强化“全业务链条”管控，推进供应链改革建设。公司聚焦供应链管控战略目标，以制度体系、组织体系、数字化建设为抓手，推进供应链改革，强化供应链前瞻性和主动性管理，稳步推进供应链管理向供需两端延伸。公司建立了包含招标采购、合同、物资、供应商等“全业务链条”的供应链管理体系，现有采购与供应链管理相关制度、标准文本及指南 43 项，覆盖采购与供应链全业务流程。2023 年度，根据《加快建设世界一流企业供应链行动方案》要求，公司印发工作任务清单，形成 11 个方面、17 个标志性成果目标，统筹推进“精益化、协同化、国际化、智慧化、绿色化”的世界一流企业供应链建设。

图 7：长江电力供应商选择与管理原则

准入	依据《中华人民共和国招标投标法》《招标投标法实施条例》等国家相关规定，基于市场调研及充分论证，合理设置多维度招标采购资格条件，制定商务、技术、价格等评审因素，避免围标串标、供应商垄断等行为。
考核	将环境因素、员工健康融入招标采购、合同签订、物资管理全流程。要求供应商将安全文明施工费单独列支，合同执行阶段据实结算；与供应商签署安全环保协议，对供应商施工过程中的安全管理工作进行监督、检查和考核；对供应商合法用工情况进行资格条件设置及审查。
评价	明确供应商履约评价结果和扣分机制，推进供应商履约和质量评价。
退出	明确供应商黑名单，对不良行为供应商限制投标（报价）、执行退出程序等惩罚措施。

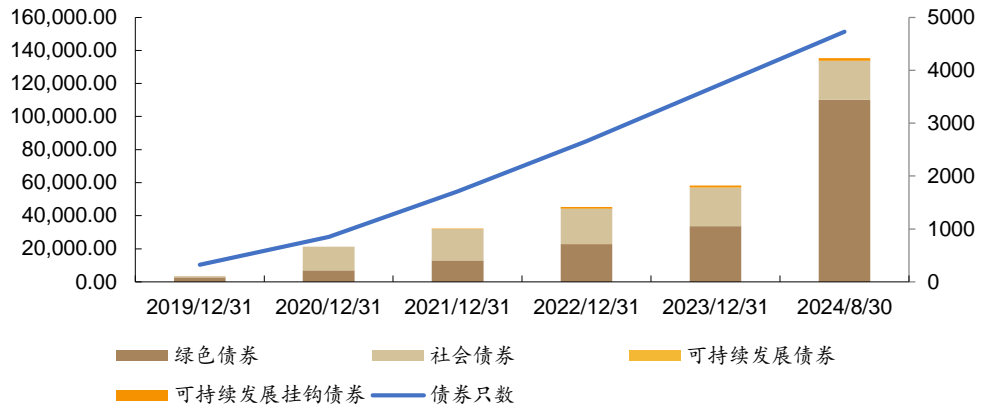
资料来源：《长江电力 2023 年度环境、社会和治理（ESG）报告》，德邦研究所

4. ESG 金融产品跟踪

4.1. 债券

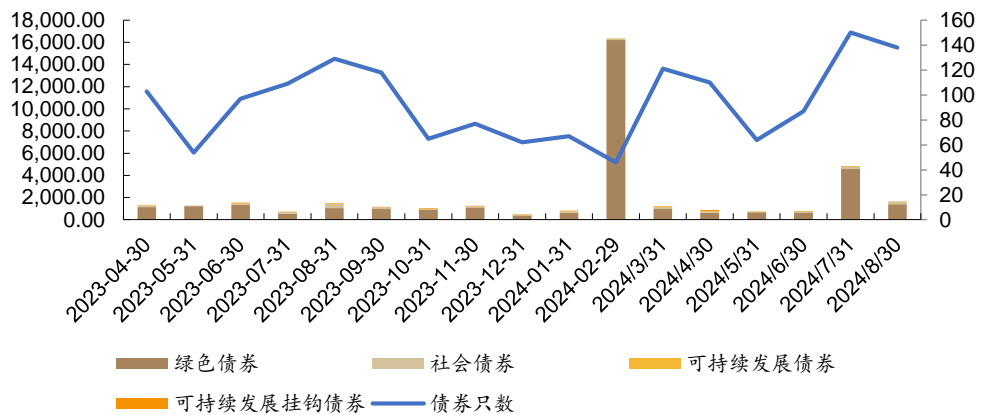
绿色债券余额规模占比最大，达 82.60%。截至 2024 年 8 月 30 日，我国已发行 ESG 债券达 4728 只，排除未披露发行总额的债券，存量规模达 13.33 万亿元人民币。截至 2024 年 8 月 30 日，本月发行 ESG 债券共 138 只，发行金额达 1570 亿元。近一年共发行 ESG 债券 1260 只，发行总金额达 39,077 亿元。

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)

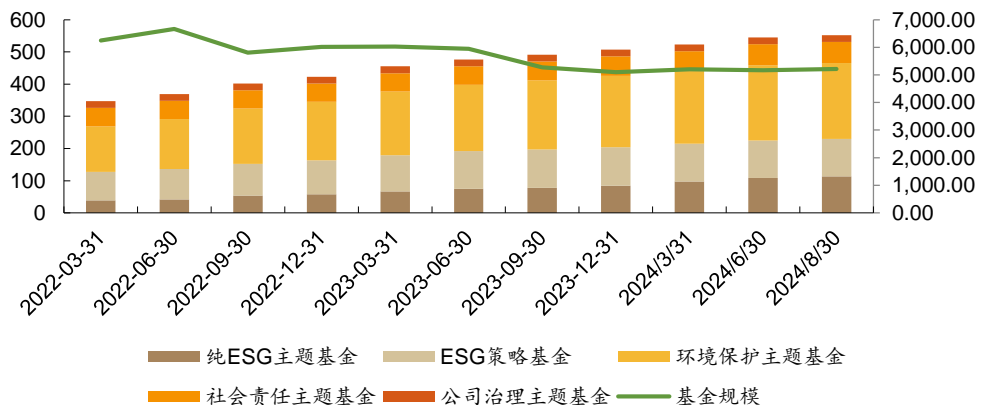


资料来源: wind, 德邦研究所

4.2. 公募基金

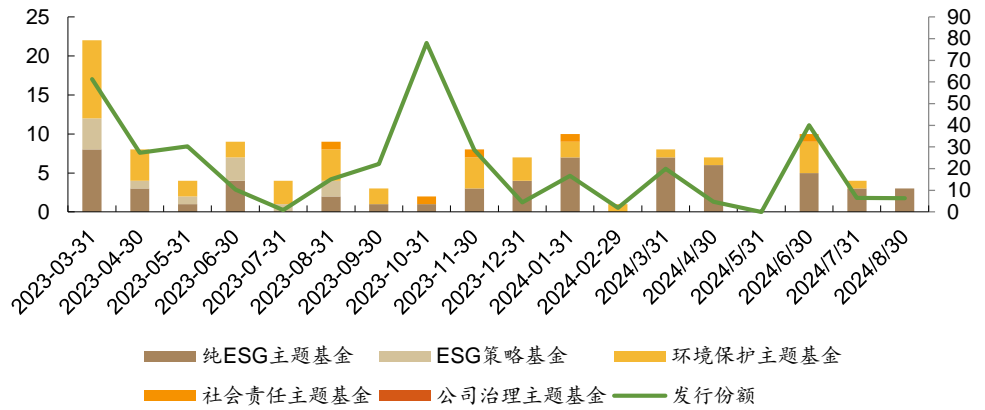
环境保护产品规模最大，达 38.81%。截至 2024 年 8 月 30 日，市场上存续 ESG 产品共 552 只，ESG 产品净值总规模达 5219.84 亿元人民币，其中环境保护产品规模占比最大，达 38.81%。截至 2024 年 8 月 30 日，本月发行 ESG 产品共 3 只，发行份额为 6.37 亿份，主要为纯 ESG，近一年共发行 ESG 公募基金 73 只，发行总份额为 246.33 亿份。

图 10: 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 11: ESG 公募基金月度新产品(只)及发行份额(亿份, 右轴)

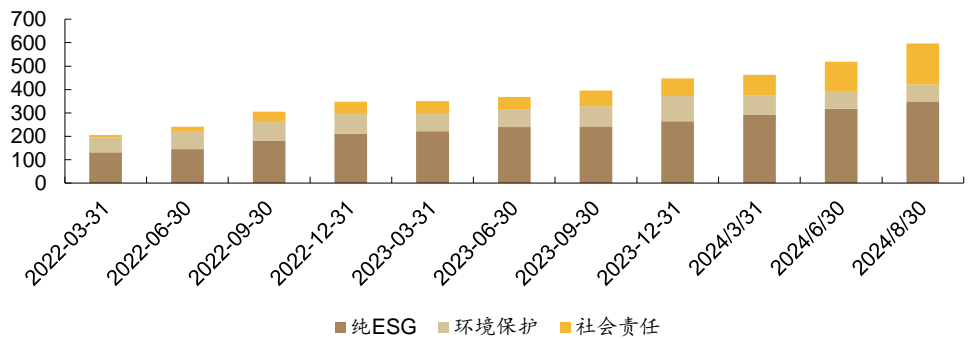


资料来源: wind, 德邦研究所

4.3. 银行理财

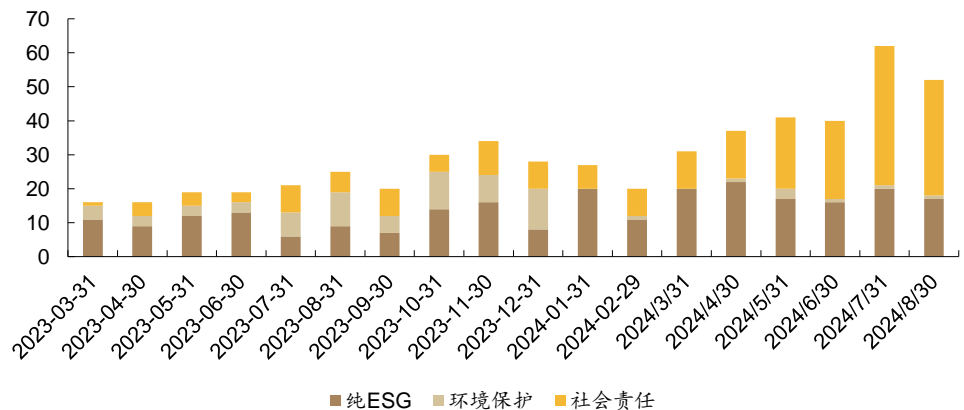
纯 ESG 产品规模占比达 58.56%。截至 2024 年 8 月 30 日,市场上存续 ESG 产品共 596 只。其中纯 ESG 产品规模占比最大,达 58.56%。截至 2024 年 8 月 30 日,本月发行 ESG 产品共 52 只,主要为纯 ESG 和环境保护,近一年共发行 ESG 银行理财 447 只。

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) 中央财经大学绿色金融国际研究院研究员王旬、中央财经大学绿色金融国际研究院副院长崔莹：**湖北碳市场的发展与启示**。王旬、崔莹结合对湖北碳市场发展情况的梳理，提出以下建议：第一，有关部门可进一步研究湖北及其他试点碳市场的配额分配制度与实践，为全国碳市场相关领域的新制度制定和引入做好准备；第二，地方试点碳市场可进一步探索碳金融创新，相互借鉴并加强协同，推动形成统一的碳金融业务准则；第三，地方试点碳市场可加快探索市场扩容与不同市场间的协同运行。

(2) 中央财经大学绿色金融国际研究院能源金融研究中心副主任金子曦、中央财经大学绿色金融国际研究院能源金融研究中心主任任玉洁等：**用好绿色金融与转型金融支持能源重点领域大规模设备更新——《能源重点领域大规模设备更新实施方案》解读**。金子曦、任玉洁总结，《实施方案》部署了能源重点领域推进大规模设备更新与技术改造的整体目标与重点任务，为下一阶段绿色金融和转型金融支持能源领域明确了增长空间与关键抓手。未来，随着系列政策的逐步完善，特别是能源行业标准供给和升级，设备更新和技术改造任务将逐步细化，绿色金融和转型金融领域的支持标的和支持模式都更加明确，有望为能源领域的可持续发展提供坚实的资金保障和支持。

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。