

# ESG 标准日益规范化，应予以高度重视

## 报告要点

**政策发力加快推进经济社会发展全面绿色转型。**党的十九大报告早已强调我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，绿色成为普遍形态是高质量发展的内涵之一。2024 年，多个经济社会全面绿色转型的顶层设计文件出台，如《关于全面推进美丽中国建设的意见》《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》等，政策端推进经济社会发展全面绿色转型的步伐在加快。

**绿色信贷规模持续增长，绿色债券规模有所放缓。**绿色信贷是我国金融支持绿色产业发展的主要金融工具，短期内绿色产业依靠间接融资的现象不会发生显著变化，截至 2024 年 9 月末金融机构本外币绿色贷款余额 35.8 万亿元，同比增长 25.1%，碳减排支持工具余额 5351 亿元，累计支持金融机构发放碳减排贷款超 1.2 万亿元，支持煤炭清洁高效利用专项再贷款余额为 2116 亿元。绿色债券受到贷款利率与债券融资利率价差缩小等因素影响，2024 年发行规模有所放缓，但对绿色债券信息披露要求、主承销商和绿色债券评估认证机构的要求提高，更加规范绿色债券市场的发展。

**ESG 在 2024 年更加受到重视。**2023 年 7 月，国资委发布《央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究》，对央企控股上市公司 ESG 工作提出要求。2024 年，上交所、深交所和北交所均两次发布上市公司环境、社会和公司治理报告的披露要求；为规范企业可持续发展信息披露，财政部、人民银行、国资委、金融监管总局、证监会等 10 部门发布《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》，现阶段由企业自愿实施。我们认为，在我国经济社会全面绿色转型、高质量发展的趋势下，对上市公司和发债主体等企业的 ESG 能力建设和披露要求会越来越严格，逐渐从自愿实施发展到强制实施。

**风险提示：**绿色金融政策实施不及预期。

## 非银金融

评级：看好

日期：2025.01.22

分析师 徐丰羽

登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

联系人 胡晓玲

☎：13026676089

✉：huxl1@wkzq.com.cn

## 行业表现

2025/1/21



资料来源：Wind，聚源

## 相关研究

- 《“央企”+“红利”，如何看待市值管理新规下央企板块的投资价值？》(2024/12/19)
- 《解锁“气象×金融”融合密码，激发新质生产力潜能》(2024/12/18)
- 《从中央经济工作会议看券商板块的投资机会》(2024/12/15)
- 《绿色金融趋势跟踪（202411）：应对气候变化的中国经验亮相 COP29》(2024/12/10)
- 《绿色金融趋势跟踪（202410）：绿色金融高质量发展助力美丽中国建设，金融机构大有可为》(2024/11/11)
- 《绿色金融月报（202409）：绿色低碳转型相关立法逐步健全，大规模设备更新和消费品以旧换新有助于重点行业节能降碳和绿色化升级》(2024/10/17)
- 《《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》点评：绿色及转型债券存续期信息披露要求进一步强化，注册发行效率或将提高》(2024/10/17)
- 《业绩环比改善，自营业务仍是业绩核心变量——上市券商 2024 年中报业绩梳理分析》(2024/9/11)
- 《国泰君安+海通证券，“航母级”券商启航》(2024/9/7)
- 《海晏河清，严监管与高质量发展并举——二季度金融行业政策报告》(2024/7/10)

## 内容目录

一、政策动态 .....	3
二、绿色金融产品动态 .....	5
2.1 绿色信贷 .....	5
2.2 绿色债券 .....	6
2.3 ESG 基金和理财 .....	7
2.4 环境权益融资工具 .....	7
风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 2024 年主要绿色金融政策 .....	3
图表 2: 2024 年 9 月末金融机构本外币绿色贷款余额 35.8 万亿元, 同比增长 25.1% (亿元, %) .....	5
图表 3: 碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款 (亿元) .....	5
图表 4: 2024Q3 金融机构人民币贷款加权平均利率不超过 4% .....	6
图表 5: 1 年和 5 年期 LPR 从 2024 年初 3.45%、4.20% 分别降至年底 .....	6
图表 6: 2024 年 AAA 级 3 年和 5 年期公司债平均发行利率分别为 .....	6
图表 7: 2024 年 AAA 级 5 年期中短期票据发行利率最高为 3.6353% .....	6
图表 8: 2024 年绿色债券发行金额较 2023 年下降 6% .....	6
图表 9: 2024 年绿色债券发行规模和数量分别为 6791.60 亿元、663 只 .....	6
图表 10: 截至 2024 年 11 月 30 日, 符合 CGT 的中国绿债存续 244 只, 规模 3612.76 亿元 .....	7
图表 11: 2024 年新增 121 只 ESG 基金规模为 825.52 亿元 .....	7
图表 12: 2024 年新增 481 只 ESG 理财产品 .....	7
图表 13: 2024 年 11871 单用水权交易总量为 14.70 亿 m <sup>3</sup> .....	7
图表 14: 2024 年用水权交易总金额为 2.82 亿元 .....	7
图表 15: 2024 年陕西省排污权交易量 1.16 万吨 .....	8
图表 16: 2024 年陕西省排污权交易均价 1.08 万元/吨 .....	8
图表 17: 2024 年浙江省排污权交易量 2.72 万吨 .....	8
图表 18: 2024 年浙江省排污权交易均价 2.21 万元/吨 .....	8

## 一、政策动态

图 1：2024 年主要绿色金融政策

类型	时间	发文部门	政策	主要内容
顶层设计	2024-01	国务院	关于全面推进美丽中国建设的意见	指出当前我国经济社会发展已进入加快绿色化、低碳化的高质量发展阶段，生态文明建设仍处于压力叠加、负重前行的关键期，经济社会发展绿色转型内生动力不足，美丽中国建设任务依然艰巨。新征程上必须把美丽中国建设摆在强国建设、民族复兴的突出位置，保持加强生态文明建设的战略定力
	2024-07	中共中央	关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定	在生态文明体制改革方面，提出完善生态文明基础体制，健全生态环境治理体系，健全绿色低碳发展机制；提出实施分区域、差异化、精准管控的生态环境管理制度，健全横向生态保护补偿机制，实施支持绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体系，加快规划建设新型能源体系
	2024-08	国务院	关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见	到 2030 年，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效。节能环保产业规模达到 15 万亿元左右，非化石能源消费比重提高到 25% 左右，抽水蓄能装机容量超过 1.2 亿千瓦，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比 2020 年下降 9.5% 左右，大宗固体废弃物年利用量达到 45 亿吨左右
	2024-10	人民银行、生态环境部、金融监管总局、中国证监会	关于发挥绿色金融作用 服务美丽中国建设的意见	加大重点领域支持力度，实施电力、钢铁、有色金属、建材等重点行业减污降碳改造、环保装备更新、工艺流程优化等项目。提升绿色金融专业服务能力，丰富绿色金融产品和服务
重要领域	2024-03	人民银行、国家发改委、工信部、财政部、生态环境部、金融监管总局、中国证监会	关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见	未来 5 年国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建，金融基础设施、环境信息披露、风险管理、金融产品和市场、政策支持体系及绿色金融标准体系不断健全。推动金融机构加强自身及其投融资相关业务碳排放数据的管理和统计，推动金融机构和融资主体开展环境信息披露
	2024-01	中国银行间市场交易商协会	关于绿色债务融资工具适用《绿色债券存续期信息披露指南》的通知	明确存续和新注册发行的绿色债务融资工具相关披露要求
	2024-04	国家金融监管总局	关于推动绿色保险高质量发展的指导意见	到 2027 年绿色保险风险保障增速和保险资金绿色投资增速高于行业整体增速。针对太阳能、风电、水电、核电等能源产业生产、建设和运营期间的风险特性提供全生命周期保险保障。针对钢铁、有色金属等行业企业绿色低碳发展中面临的风险提供一揽子保险方案和服务
	2024-05	国家金融监管总局	关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见	丰富绿色金融产品和服务，发展碳排放权、排污权等环境权益抵质押融资，探索绿色保险费率调节机制。强化对客户环境、社会和治理风险的综合管理与动态评估。有效满足高耗能高排放行业低碳转型的合理融资需求。支持符合条件的非银行金融机构发行绿色信贷资产支持证券、绿色金融专项债
	2024-10	中国银行间市场交易商协会	关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知	提出优化注册阶段信息披露、分层分类实施发行阶段信息披露、注册发行评议开通“绿色通道”等措施以提高注册发行效率。新增了对主承销商存续期信息披露的要求：对于发行时未披露具体绿色项目的，主承销商应每半年进行专项尽调并留档备查，强化主承销商业绩评价机制
	2024-02	工信部	关于印发工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南的通知	到 2025 年，初步建立工业领域碳达峰碳中和标准体系，制定 200 项以上碳达峰急需标准，重点制定基础通用、温室气体核算、低碳技术与装备等领域标准
	2024-03	国家发改委、住建部	关于《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》的通知	到 2025 年，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，新建超低能耗、近零能耗建筑面积比 2023 年增长 0.2 亿平方米以上，完成既有建筑节能改造面积比 2023 年增长 2 亿平方米以上，建筑用能中电力消费占比超过 55%，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%
	2024-02	国务院	关于加快构建废弃物循环利用体系的意见	到 2025 年初步建成覆盖各领域、各环节的废弃物循环利用体系。尾矿、粉煤灰、煤矸石、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、秸秆等大宗固体废弃物年利用量达到 40 亿吨，新增大宗固体废弃物综合利用率达到 60%。废钢铁、废铜、废铝、废铅、废锌、废纸、废塑料、废橡胶、废玻璃等主要再生资源年利用量达到 4.5 亿吨。资源循环利用产业年产值达到 5 万亿元。
	2024-03	国务院	关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知	实施设备更新行动，实施消费品以旧换新行动，实施回收循环利用行动，到 2027 年工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上
	2024-07	国家发改委、财政部	关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施	统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新

类型	时间	发文部门	政策	主要内容
	2024-08	人民银行、国家发改委、工信部、财政部、生态环境部、金融监管总局、证监会、国家外汇局	《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》	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
	2024-08	国家发改委	关于印发《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)》的通知	推动文化健康旅游产业焕新，培育绿色低碳高端制造，大力发展绿色建筑产业，深化数字经济产业发展
	2024-04	国家发改委、工信部、自然资源部、生态环境部、能源局、林草局	关于支持内蒙古绿色低碳高质量发展若干政策措施的通知	以更大力度发展新能源，大力推进煤炭绿色开采和清洁高效利用，加快产业结构转型升级，大力发展循环经济
	2024-09	生态环境部	关于印发《生态环境部门进一步促进民营经济发展的若干措施》的通知	完善重点行业企业碳排放核算、项目碳减排量核算标准和技术规范，帮扶企业排查落后生产工艺设备、低效失效污染治理设施，适时开展盈余碳排放权(配额)抵押机制建设，解决民营企业环境治理融资难、融资贵问题。
	2024-09	国家疾控局、发改委、财政部、生态环境部等13部委	关于印发《国家气候变化健康适应行动方案(2024—2030年)》的通知	到2025年，健全完善多部门气候变化与健康工作协作机制，加强气候敏感疾病监测系统建设，完成气候变化健康风险、脆弱性和适应能力首轮评估，形成气候变化健康适应科研重大需求清单。
ESG	2024-04	北交所	关于发布《北京证券交易所上市公司持续监管指引第11号——可持续发展报告(试行)》的公告	规范上市公司可持续发展相关信息披露，披露主体在每个会计年度结束后4个月内按照指引编制《可持续发展报告》并经董事会审议通过后披露
	2024-11		关于就《北京证券交易所上市公司可持续发展报告编制指南》公开征求意见的通知	上市公司可持续发展报告编制指南，包括总体要求与披露框架和应对气候变化
	2024-04	上交所	关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第14号——可持续发展报告(试行)》的通知	规范上市公司可持续发展相关信息披露，披露主体在每个会计年度结束后4个月内按照指引编制《可持续发展报告》并经董事会审议通过后披露
	2024-11		上交所《推动提高沪市上市公司ESG信息披露质量三年行动方案(2024-2026年)》并就上市公司可持续发展报告编制指南公开征求意见	上市公司可持续发展报告编制指南，包括总体要求与披露框架和应对气候变化
	2024-04	深交所	关于发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第17号——可持续发展报告(试行)》的通知	规范上市公司可持续发展相关信息披露，披露主体在每个会计年度结束后4个月内按照指引编制《可持续发展报告》并经董事会审议通过后披露
	2024-11		关于就《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第3号——可持续发展报告编制(征求意见稿)》《深圳证券交易所创业板上市公司自律监管指南第3号——可持续发展报告编制(征求意见稿)》公开征求意见的通知	上市公司可持续发展报告编制指南，包括总体要求与披露框架和应对气候变化
	2024-12	财政部等9部委	关于印发《企业可持续披露准则——基本准则(试行)》的通知	规定了披露目标与原则、信息质量要求、披露要素和其他披露要求
标准	2024-01	国家发改委等6部委	重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平(2024年版)	在2022年已明确能效水平的三相异步电动机、电力变压器、房间空气调节器等20种产品设备基础上，增加工业锅炉、数据中心、服务器、充电桩、通信基站、光伏组件等23种产品设备或设施
	2024-02	国家发改委等10部委	绿色低碳转型产业指导目录(2024年版)	包括节能降碳产业、环境保护产业、资源循环利用产业、能源绿色低碳转型、生态保护修复和利用、基础设施绿色升级、绿色服务7类一级目录、31类二级目录、246类三级目录
	2024-09	交通运输部	交通运输行业节能低碳技术推广目录(2024年度)	公路、航道及港口、道路运输和船舶运输等4个领域27项技术
	2024-10	工信部	印染行业绿色低碳发展技术指南(2024版)	纳入8种环保型前处理和后整理技术、10种节能减排染色和印花技术、7种污染物治理与资源综合利用技术、8种降碳减污协同增效技术、6种数字化智能化技术和8种前沿技术
地方绿金部分政策	2024-02	人民银行青海省分行、青海省工信厅	金融支持青海工业绿色发展的若干措施	用足用活用好金融政策、优化绿色金融产品供给、发挥多渠道融资作用、完善绿色金融服务支撑、完善保障措施
	2024-07	深圳市人民政府	关于印发国家碳达峰试点(深圳)实施方案的通知	统筹考虑各主要碳排放源，抓住能源体系、节能降碳、固碳负碳三个关键，建设碳达峰碳中和智慧管理云平台，发展双碳相关产业，在建设碳达峰试点城市的过程中锻造新的产业竞争优势

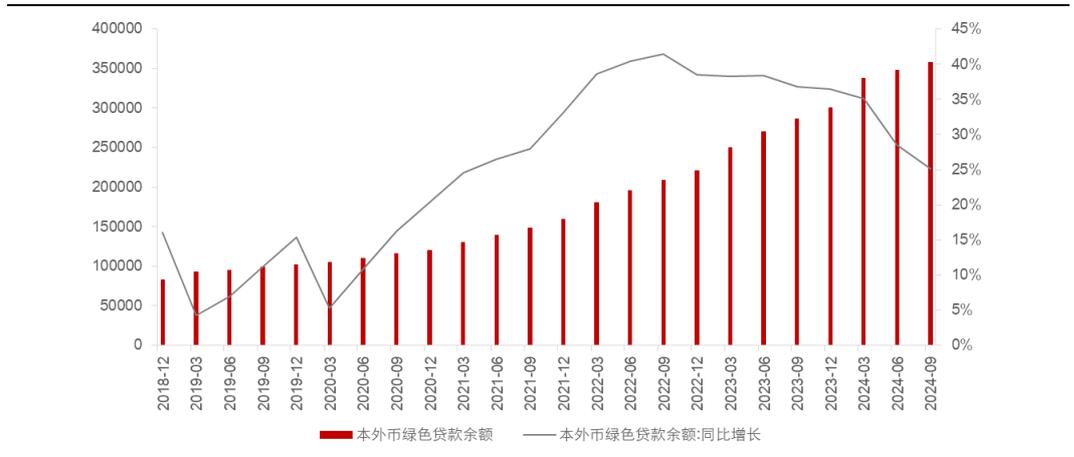
类型	时间	发文部门	政策	主要内容
	2024-08	中共四川省委金融委员会等 11 部门	关于印发《四川省绿色金融创新发展工作方案（2024-2026）》的通知	丰富绿色金融产品体系，提升绿色金融服务能力，创新绿色金融市场机制，推进绿色金融创新试点
	2024-08	上海市人民政府	关于印发《上海市加快推进绿色低碳转型行动方案（2024—2027 年）》的通知	推进绿色金融产品和工具创新，支持在沪金融基础设施机构、金融机构等发展绿色信贷、绿色债券、绿色保险、绿色票据、绿色融资租赁等金融产品和服务。
	2024-09	浙江省人大常委会	浙江省绿色低碳转型促进条例	包括总则、双控制度、清洁能源、绿色生产、低碳生活、支撑保障和附则七章
	2024-10	北京市委、北京市人民政府	关于北京市加快建设国际绿色经济标杆城市的实施意见	持续深化绿色技术创新中心建设，着力发展战略性基础性绿色产业，统筹推进产业绿色化转型升级，营造促进绿色经济发展的良好政策环境
	2024-12	广东省人民政府	关于印发美丽广东建设规划纲要（2024—2035 年）的通知	推动区域绿色协调发展，全面推动产业绿色转型，优化资源能源利用方式，打造低碳循环美丽园区。到 2027 年高技术制造业增加值占规模以上工业增加值比重达到 33%；到 2030 年当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 40%左右

资料来源：生态环境部、商务部、人民银行、中国政府网、中国银行间市场交易商协会、国家发改委、中国气象局、北交所、深交所、上交所、财政部、深圳市人民政府、广元市财政局、上海市人民政府、浙江省发改委、北京市人民政府、广东省人民政府，五矿证券研究所

## 二、绿色金融产品动态

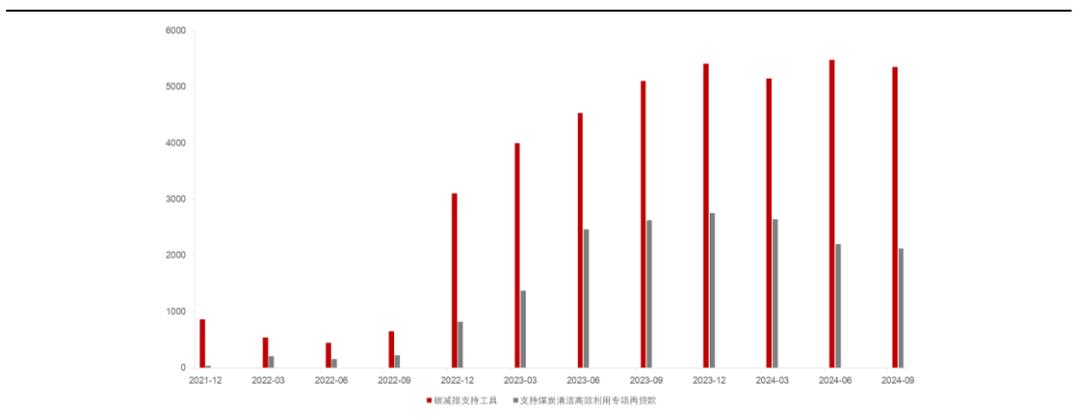
### 2.1 绿色信贷

图表 2：2024 年 9 月末金融机构本外币绿色贷款余额 35.8 万亿元，同比增长 25.1%（亿元，%）



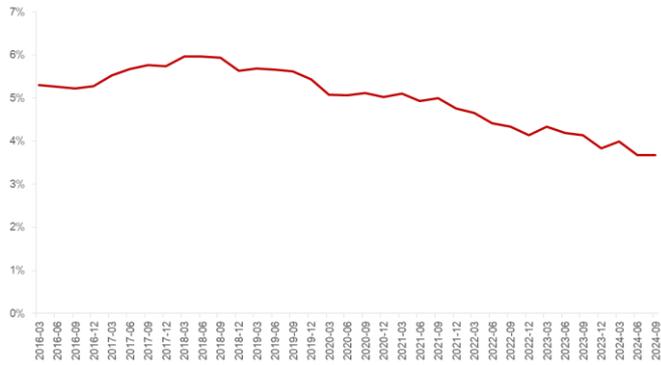
资料来源：中国人民银行，五矿证券研究所

图表 3：碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款（亿元）



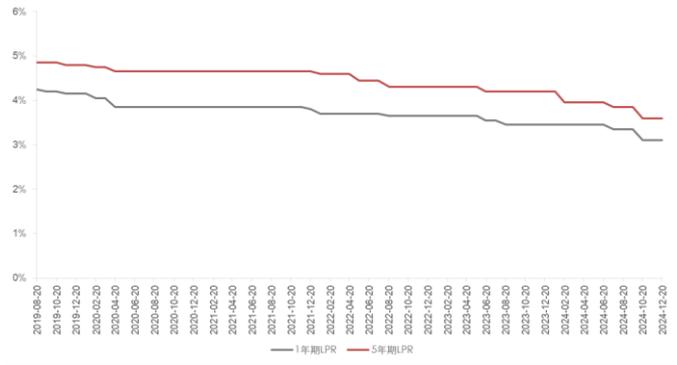
资料来源：中国人民银行，五矿证券研究所

图表 4：2024Q3 金融机构人民币贷款加权平均利率不超过 4%



资料来源：同花顺 iFinD，五矿证券研究所

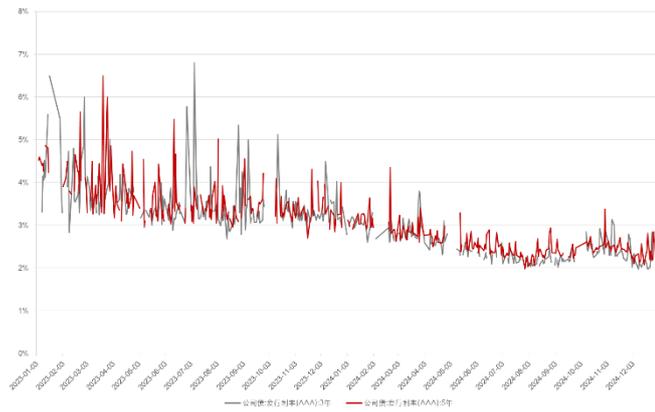
图表 5：1 年和 5 年期 LPR 从 2024 年初 3.45%、4.20% 分别降至年底 3.10%、3.60%



资料来源：同花顺 iFinD，五矿证券研究所

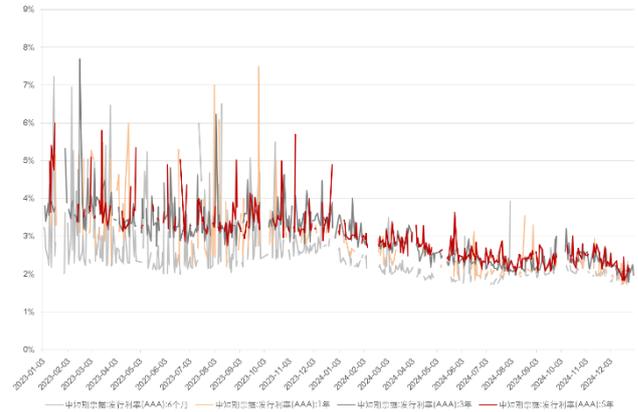
## 2.2 绿色债券

图表 6：2024 年 AAA 级 3 年和 5 年期公司债平均发行利率分别为 2.49%、2.58%



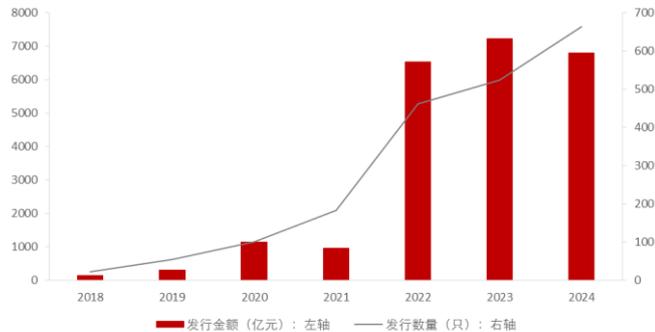
资料来源：同花顺 iFinD，五矿证券研究所

图表 7：2024 年 AAA 级 5 年期中短期票据发行利率最高为 3.6353%



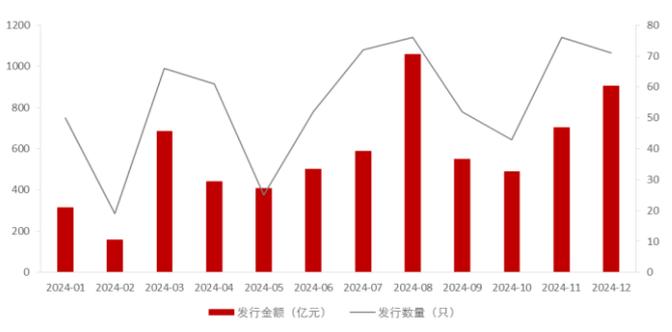
资料来源：同花顺 iFinD，五矿证券研究所

图表 8：2024 年绿色债券发行金额较 2023 年下降 6%



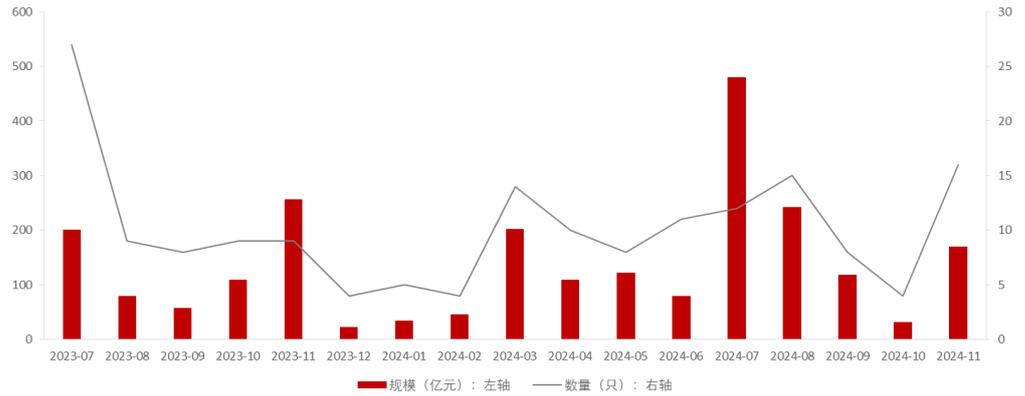
资料来源：同花顺 iFinD，五矿证券研究所

图表 9：2024 年绿色债券发行规模和数量分别为 6791.60 亿元、663 只



资料来源：同花顺 iFinD，五矿证券研究所

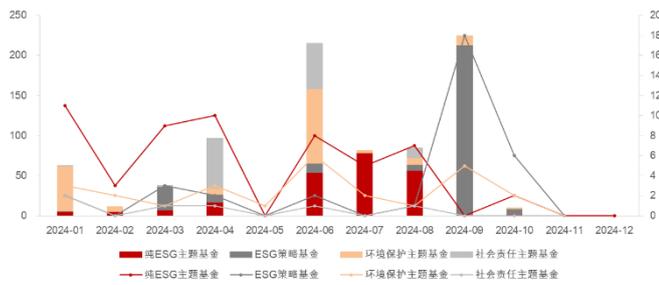
图表 10: 截至 2024 年 11 月 30 日, 符合 CGT 的中国绿债存续 244 只, 规模 3612.76 亿元



资料来源: 中国外汇交易中心, 五矿证券研究所

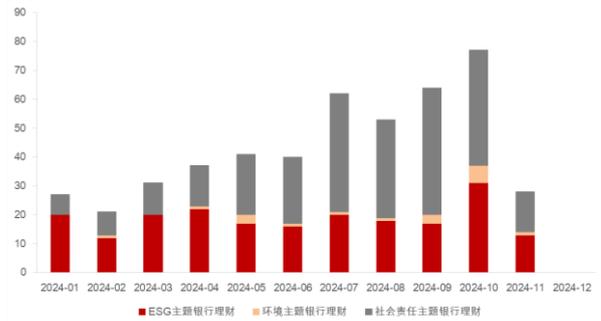
### 2.3 ESG 基金和理财

图表 11: 2024 年新增 121 只 ESG 基金规模为 825.52 亿元



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

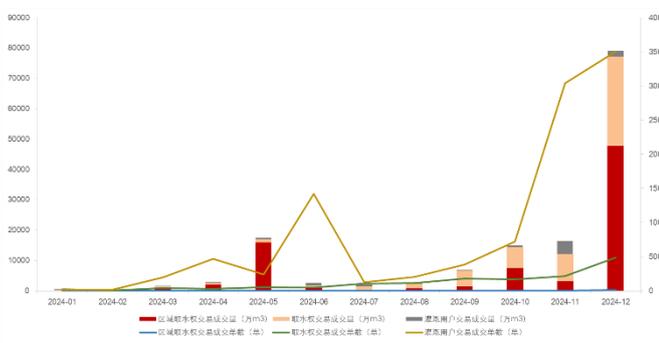
图表 12: 2024 年新增 481 只 ESG 理财产品



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

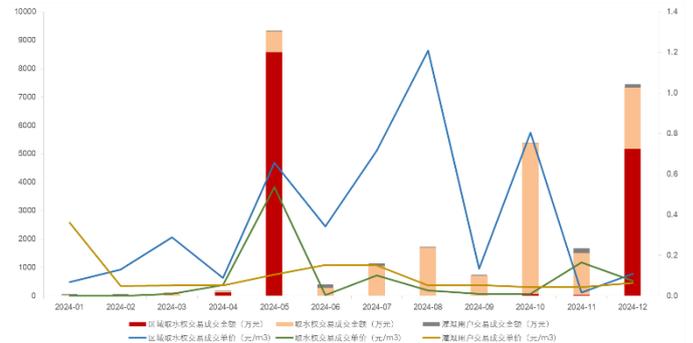
### 2.4 环境权益融资工具

图表 13: 2024 年 11871 单用水权交易总量为 14.70 亿 m<sup>3</sup>



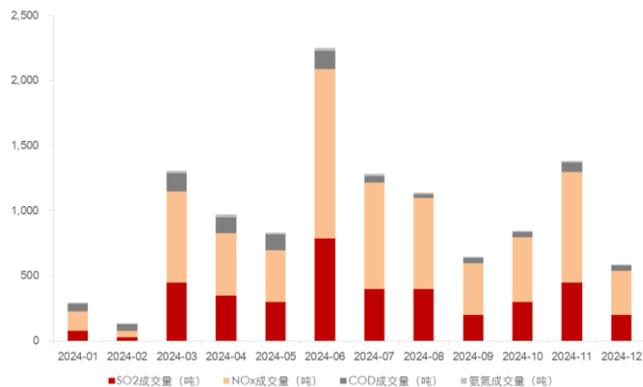
资料来源: 中国水权交易所, 五矿证券研究所

图表 14: 2024 年用水权交易总金额为 2.82 亿元



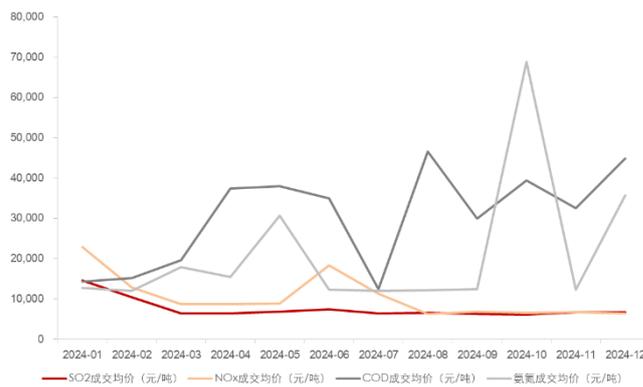
资料来源: 中国水权交易所, 五矿证券研究所

图表 15: 2024 年陕西省排污权交易量 1.16 万吨



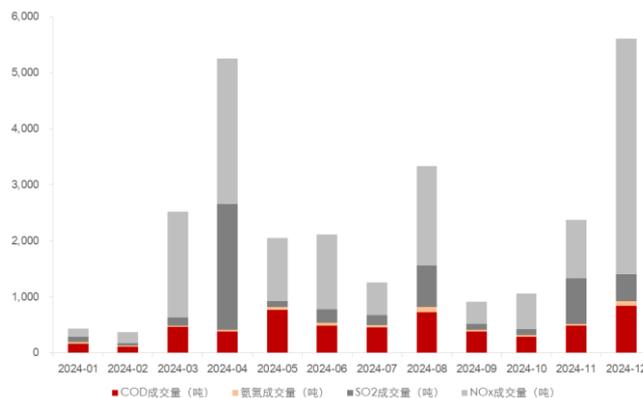
资料来源: 陕西省公共资源交易中心, 五矿证券研究所

图表 16: 2024 年陕西省排污权交易均价 1.08 万元/吨



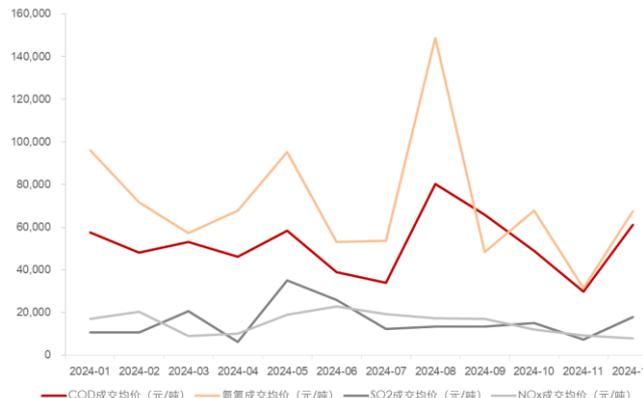
资料来源: 陕西省公共资源交易中心, 五矿证券研究所

图表 17: 2024 年浙江省排污权交易量 2.72 万吨



资料来源: 浙江省排污权交易网, 五矿证券研究所

图表 18: 2024 年浙江省排污权交易均价 2.21 万元/吨



资料来源: 浙江省排污权交易网, 五矿证券研究所

## 风险提示

绿色金融政策实施不及预期。

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	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%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations	Ratings		Definitions
	<p>The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&amp;P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.</p>	Company Ratings	BUY
ACCUMULATE			Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
HOLD			Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
SELL			Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
NOT RATED			No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings		POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 ChaoyangmenNorth Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010