

ESG 信息披露赋能绿色金融发展

—宏观深度报告

所属部门：总量研究部

分析师：陈雳

联系人：崔裕

报告类别：绿色金融

执业证书：S1100517060001

执业证书：S1100120080004

报告时间：2022 年 8 月 16 日

联系方式：chenli@cczq.com

联系方式：cuiyu@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 川财宏观观点：

2016 年是“十三五”规划起航之年，也是我国绿色金融发展史上具有里程碑意义的一年。当年 8 月，人民银行牵头印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确了绿色金融的发展方向和目标任务。我国成为全球首个制定绿色金融顶层设计的国家。根据中国人民银行的定义，绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。

我国经济社会发展面临的气候和环境约束进一步增强，但也面临绿色低碳发展的重大机遇，绿色金融以聚焦绿色低碳高质量发展为首要任务和根本遵循，迎来了新的发展高潮。

近年来层出不穷的财务风险使得单纯关注企业的财务绩效已经不能满足复杂的市场需求，上市公司及时披露 ESG 信息，能够促进企业可持续发展，并且吸引更多投资者关注。在 ESG 相关的评价指标中，环境指标是关键，尤其是当前全球碳减排的趋势下，ESG 信息披露越来越受到重视，能源企业表现积极，无论是传统能源行业还是新能源领域，上市公司纷纷主动披露减污降碳、绿色发展情况。越来越多上市公司、基金正将 ESG 理念融入管理与投资决策当中。

随着“双碳”战略持续深入推进，ESG 投资理念逐步深入人心，对于企业的评分将更取决于其对社会的贡献度和对环境危害的大小，因此部分当前可能财务状况一般、但有利于实现“双碳”目标的企业，可能取得更高的评分。在“高评分”下，金融资源将进一步向这类企业集中，同时绿色信贷也将助力这类企业高质量发展。

我国 ESG 投资主要集中于股票和债券，近几年逐步发展到证券业、股权投资和产业基金实践中，ESG 股票指数、绿色债券、绿色基金、银行理财等责任投资产品不断涌现，相关金融产品日趋多元化。2020 年正式提出“碳中和”目标后，发展绿色经济和绿色金融的顶层设计的加码布局，我国绿色投资将迎来全新发展机遇，契合可持续发展理念的 ESG 投资迎来发展新机遇。

❖ 风险提示：疫情超预期波动风险、下游需求不及预期、货币政策变化。



正文目录

一、中国特色 ESG 体系构建.....	4
1.1 ESG 理念的来源	4
1.2 ESG 理念对绿色金融发展的重要意义	4
1.3 加快构建我国特色 ESG 体系.....	5
二、ESG 加速绿色金融发展	7
2.1 双碳背景下的绿色金融.....	7
2.2 主要绿色金融工具.....	8
2.3 ESG 理念丰富了绿色金融产品类型	11
三、ESG 助力绿色金融体系可持续发展路径探索	11
3.1 银行业面临广阔的 ESG 转型新机遇.....	11
2.2 绿色债券产品种类持续创新.....	12
3.3 助力“碳中和”，ESG 投资迎来新机遇.....	12
风险提示.....	14



图表目录

图 1. ESG 投资基金数量快速增加.....	7
图 2. 绿色金融相关配套政策逐步完善.....	8
图 3. 我国绿色信贷规模保持较快增长.....	9
图 4. 绿色信贷余额占总贷款余额的比例保持稳健上升.....	10
图 5. 我国绿色债券发行规模实现较快增长.....	10
表格 1. 关于 ESG 信息披露的相关文件.....	5
表格 2. 主要绿色金融工具.....	8
表格 3. 绿色债券品种.....	12

一、中国特色 ESG 体系构建

1.1 ESG 理念的来源

所谓 ESG 理念指的是一种关注企业环境、社会、公司治理绩效，而并不仅仅关注财务绩效的价值理念、投资策略和企业评价标准，即 Environmental（环境）、Social（社会）和 Governance（治理）的缩写。虽然世界各国对 ESG 评价的标准不尽相同，但一般来讲典型 ESG 因素中，环境评价因素包括碳及温室气体排放、环境政策、废物污染及管理政策等，社会评价因素包括管理培训、劳动规范、产品责任、职业健康安全、精准扶贫等，治理评价因素包括公司治理、高管薪酬、贿赂和腐败等。

在 ESG 理念流行之前，大众更为熟知的概念是“社会责任投资”，投资者旨在寻求一种更好管理风险并能够产生可持续长期回报的方式，选择投资企业时不仅仅要关注企业财务和业务的表现，还要考量企业履行社会责任的情况。ESG 的概念最早由联合国环境规划署在 2004 年提出，目前在资本市场，已成为影响投资决策的重要参考。随着责任投资理念的发展，现代的 ESG 投资理念也开始兴起和发展，越来越多的投资者将 ESG 问题纳入投资分析和决策流程，要求企业对 ESG 问题进行合理披露，报告实施情况和进展，从而推动企业落实好 ESG 责任。尤其是近年来，“可持续发展”和“绿色金融”获得社会广泛关注，ESG 投资理念更加深入人心。

1.2 ESG 理念对绿色金融发展的重要意义

近年来层出不穷的财务风险使得单纯关注企业的财务绩效已经不能满足复杂的市场需求，上市公司及时披露 ESG 信息，能够促进企业可持续发展，并且吸引更多投资者关注。在 ESG 相关的评价指标中，环境指标是关键，尤其是当前全球碳减排的趋势下，ESG 信息披露越来越受到重视，能源企业表现积极，无论是传统能源行业还是新能源领域，上市公司纷纷主动披露减污降碳、绿色发展情况。越来越多上市公司、基金正将 ESG 理念融入管理与投资决策当中。

绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。为实现碳达峰、碳中和目标，中国人民银行初步确立了“三大功能”“五大支柱”的绿色金融发展政策思路，而 ESG 环境信息披露就是绿色金融的五大支柱之一，通过强制信息披露，持续推动金融机构、证券发行人、公共部门分类提升环境信息披露的强制性和规范性，引导和撬动金融资源向低碳项目、绿色转型项目、碳捕集与封存等绿色创新项目倾斜。利用金融手段推动产业绿色转型，是可持续发展的必然要求，绿色金融成为低碳、绿色发展的有力工具。

2020 年 9 月，中国明确提出 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳中和”目标，即“双碳”目标，实现“双碳”目标，绿色金融是支持经济社会全面绿色低碳转型的重要抓

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

手，加快绿色金融发展，ESG 转型已成为商业银行未来发展的大趋势。

1.3 加快构建我国特色 ESG 体系

在今年的第二届 ESG 全球领导者峰会上，生态环境部应对气候变化司司长李高在致辞中表示，我国终高度重视应对气候变化，实施积极应对气候变化国家战略，并且将积极营造有利于 ESG 发展的政策环境。“双碳”目标提出后，ESG 投资的引领作用更加突显，积极构建中国特色 ESG 体系，推动经济高质量发展。

通过构建我国特色 ESG 体系，投资者可以凭借标准的 ESG 体系来考察企业 ESG 业绩，合理评估企业的投资行为，金融机构作为投资的主体，可以通过创新绿色金融投资方式不断扩大和丰富 ESG 投资，满足实体经济主体可持续发展的融资需求，实现实体经济与绿色金融在 ESG 理念中的良性互动。

(1) ESG 信息披露

我国内地的 ESG 信息披露分为强制性和自愿式报告，两种报告方式并存，强制披露主要包括针对涉及环境污染的污染物强制披露、由证券交易所发布的披露指引，自愿披露包括上市公司在年报和社会责任报告中的自愿披露。近年来，我国环保部门、金融证券监管部门等出台了一系列上市公司环境信息披露、社会责任信息披露、公司治理信息披露及 ESG 信息披露政策规范。

表格 1. 关于 ESG 信息披露的相关文件

文件	重要内容
《上海证券交易所科创板股票上市规则》(2020 年修订)	上海证券交易所科创板要求企业报告其履行社会责任的情况，并视情况编制和披露社会责任报告、可持续发展报告、环境责任报告等文。
《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》(2021 年修订)	所有在生态环境部重点排污单位名单上的企业必须披露详细的污染信息和污染防治措施。
《关于做好科创板上市公司 2021 年年度报告披露工作的通知》	明确科创板公司应当在年度报告中披露 ESG 相关信息。其中，要求“科创 50 指数成份公司”单独披露社会责任报告，如已披露 ESG 报告，则可免于披露社会责任报告。
《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》	上市公司应当积极履行社会责任，定期评估公司社会责任的履行情况。“深证 100”样本公司应当在年度报告披露的同时披露公司履行社会责任的报告。深圳证券交易所鼓励其他有条件的上市公司，在年度报告披露的同时披露社会责任报告。
《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》	在上海证券交易所上市的“上证公司治理板块”样本公司、境内外同时上市的公司及金融类公司，应当在年度报告披露的同时披露公司履行社会责任的报告。上海证券交易所鼓励其他有条件的上市公司，在年度报告披露的同时披露社会责任报告等非财务报

告。公司披露社会责任报告的，董事会应当单独进行审议，并在上海证券交易所网站披露。

资料来源：上海证券交易所，深圳证券交易所，中国证监会，川财证券研究所整理

由于各地监管机构及交易所陆续对上市公司的信息披露作出要求，披露 ESG 信息的上市公司正逐年增多。

(2) ESG 评级

ESG 评级，指的是第三方机构对企业在环境、社会、治理方面的信息披露和绩效进行量化评分或分级。国际上规模最大的五家 ESG 评级机构是 ISS ESG、穆迪、摩根士丹利、标普和 Sustainalytics，这些评级机构会从环境、社会和治理三个大主题出发，以一定的标准对上千万的公司进行评级，并以字母或数字分级的形式给予每一家公司评级结果。随着我国“双碳”目标的提出，国内的 ESG 评级机构也随着 ESG 信息披露的需求增加而增多，国内的评级机构有润灵环球、商道融绿、社投盟、华证指数等，逐步建立和完善自己的评级体系和方法。这些 ESG 指数产品也进一步推动了 ESG 理念的发展和信息标准的统一。

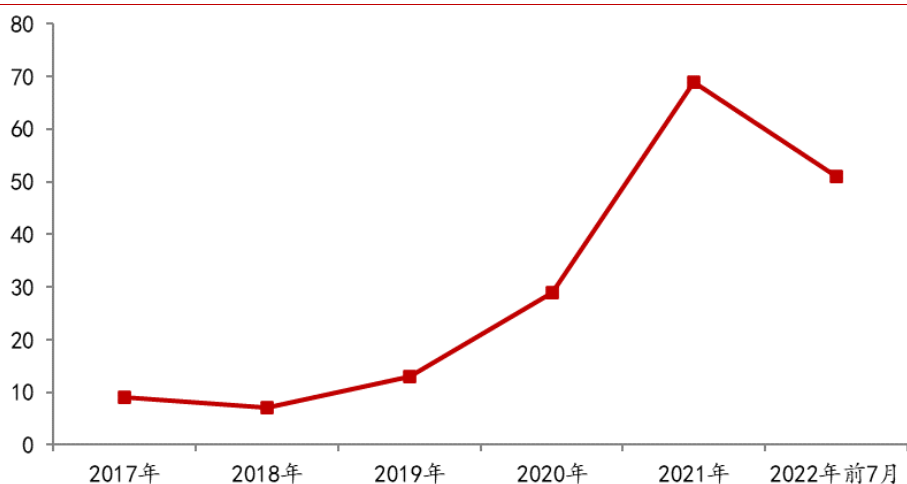
2022 年 7 月 25 日，深交所全资子公司深圳证券信息有限公司（以下简称深证信息）正式推出国证 ESG 评价方法，发布基于该评价方法编制的深市核心指数（深证成指、创业板指、深证 100）ESG 基准指数和 ESG 领先指数。和比国际主流信息披露标准相比，我国整体 ESG 发展仍处于初级阶段，尚未形成统一的 ESG 披露标准体系，其问题主要体现在整合法规不完善，披露标准不统一，以及监管强度低等方面。而此次推出的国证 ESG 评价方法，遵循“立足本土、借鉴国际、特色鲜明、动态完善”原则，聚焦碳达峰碳中和、创新驱动发展、乡村振兴、共同富裕等国家战略目标，将国际 ESG 评价实践与深证信息长期研究经验相结合，探索构建了特色指标体系。

(3) ESG 投资指引

ESG 投资指引为投资者进行 ESG 投资时提供更为清晰具体的指导和方向，使投资者能更好地完成 ESG 投资。中国证券投资基金业协会在 2018 年时发布了《绿色投资指引（试行）》，旨在促进绿色基金发展、引导各类机构开展绿色投资及鼓励金融机构开发绿色金融产品，为全面践行 ESG 责任投资奠定基础。截至 2022 年 2 月底，全世界已有四千七百多家机构都签署了联合国责任投资原则，在投资过程中，积极践行 ESG 投资理念。

截至 2022 年 7 月 31 日，国内已有 ESG 投资基金 270 支，仅 2020 一年即新增 ESG 投资基金 29 个，增速显著高于过往 3 年，在 2021 年新增 ESG 投资基金更是达到 69 个。可见，采纳 ESG 投资理念的投资机构数量正逐渐增加。在其快速发展的背后，离不开宏观环境的变化和政策治理、社会因素等方面的改善。

图1. ESG 投资基金数量快速增加



资料来源: iFinD, 川财证券研究所, 单位: 个

随着“双碳”战略持续深入推进，ESG 投资理念逐步深入人心，对于企业的评分将更取决于其对社会的贡献度和对环境危害的大小，因此部分当前可能财务状况一般、但有利于实现“双碳”目标的企业，可能取得更高的评分。在“高评分”下，金融资源将进一步向这类企业集中，同时绿色信贷也将助力这类企业高质量发展。

二、ESG 加速绿色金融发展

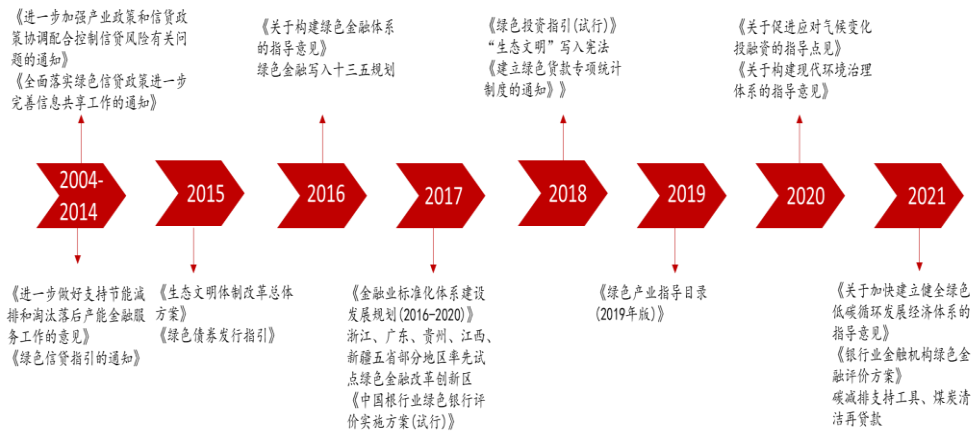
2.1 双碳背景下的绿色金融

2016 年是“十三五”规划起航之年，也是我国绿色金融发展史上具有里程碑意义的一年。当年 8 月，人民银行牵头印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确了绿色金融的发展方向和目标任务。我国成为全球首个制定绿色金融顶层设计的国家。根据中国人民银行的定义，绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动,即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。

我国经济社会发展面临的气候和环境约束进一步增强，但也面临绿色低碳发展的重大机遇，绿色金融以聚焦绿色低碳高质量发展为首要任务和根本遵循，迎来了新的发展高潮。



图2. 绿色金融相关配套政策逐步完善



资料来源：中国政府网，中国人民银行，银保监会，川财证券研究所整理

2.2 主要绿色金融工具

绿色金融由早期的绿色信贷、债券、基金衍生出环境证券化、碳金融等创新型金融工具，多元助力绿色经济发展。目前主要的绿色金融领域包括绿色信贷、绿色债券、绿色保险、碳排放交易权市场、ESG 投资以及绿色产业基金等。

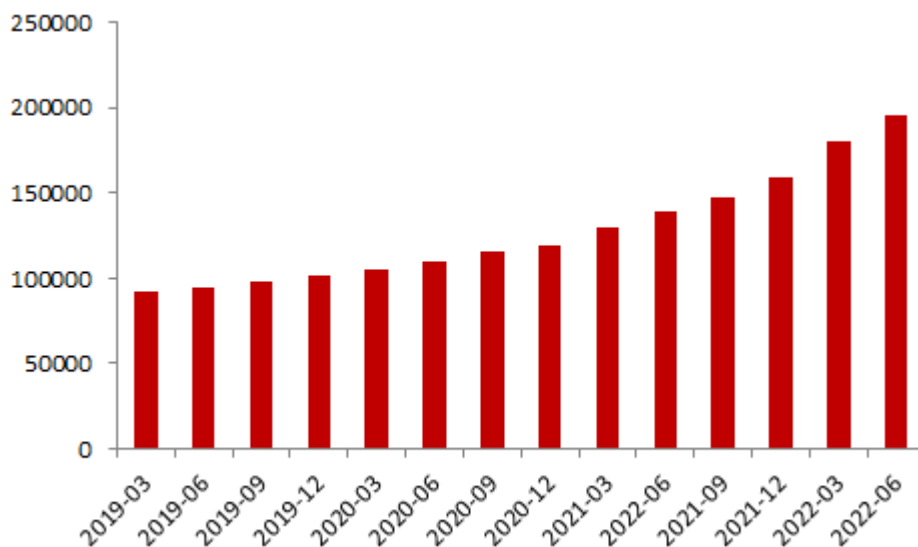
表格 2. 主要绿色金融工具

绿色金融工具	主要特点
绿色信贷	绿色信贷也被称为可持续融资或环境融资,在信贷活动中,把符合环境检测标准、污染治理效果和生态保护作为信贷审批的重要前提,从而达到事前治理的目的。
绿色债券	任何将所得资金专门用于资助符合规定条件的绿色项目或为这些项目进行再融资的各类债券工具。
绿色保险	绿色金融的重要组成部分,狭义的绿色保险被称为环境责任险,广义的绿色保险既指环境污染、巨灾保险等绿色保险产品,还包括为绿色能源、绿色交通、绿色建筑、绿色技术等领域提供风险保障的产品
ESG 投资	ESG 投资又称为社会责任投资或可持续投资,是指在选择投资的企业时不仅关注传统的财务指标,还着重考虑环境保护、社会责任和公司治理(简称 ESG),是一种更全面的考察企业的方式。
绿色基金	绿色基金的主要参与方可以由政府、机构、专家三部分构成,主要包括绿色产业投资基金、绿色产业并购基金、PPP 环保产业基金等多种方式

资料来源：中国人民银行，川财证券研究所整理

从交易市场来看，以绿色信贷、绿色债券为代表的金融产品是基于现有金融体系构建的绿色金融工具，碳排放交易权市场等金融产品是融合环境效益、突破传统金融框架的金融创新产品；从发展规模来看，绿色信贷和绿色债券是绿色金融的支柱性产品，绿色保险、碳交易等也随绿色金融概念的普及高速发展。

图3. 我国绿色贷款规模保持较快增长

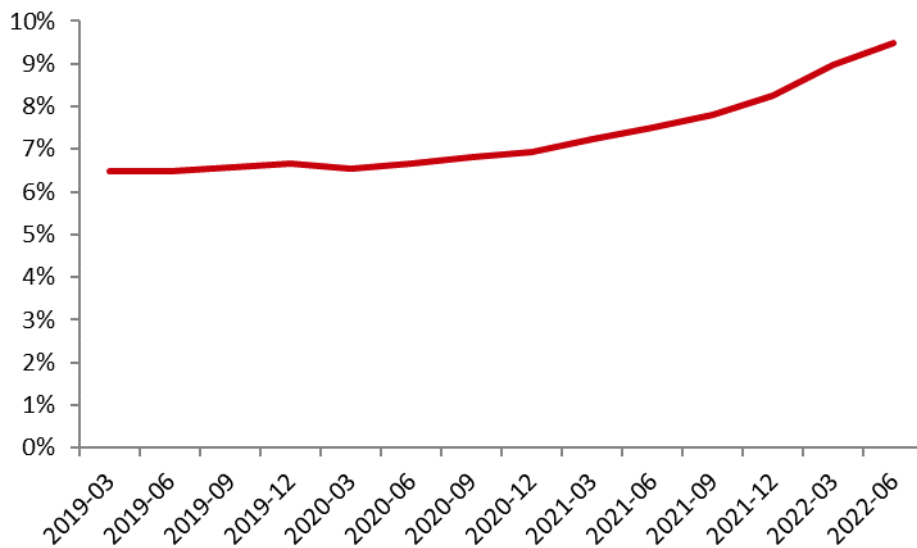


资料来源: iFind, 川财证券研究所, 单位: 亿元

绿色信贷的参与主体主要是银行，截至 2022 年 6 月底我国绿色信贷规模达 19.6 万亿元。在绿色信贷政策引导下，银行业金融机构不断推动绿色信贷业务的发展，绿色信贷占总贷款余额的比例保持稳健上升，2021 年底占比达到 8.3%，较 2013 年底提升 1.02 个百分点。



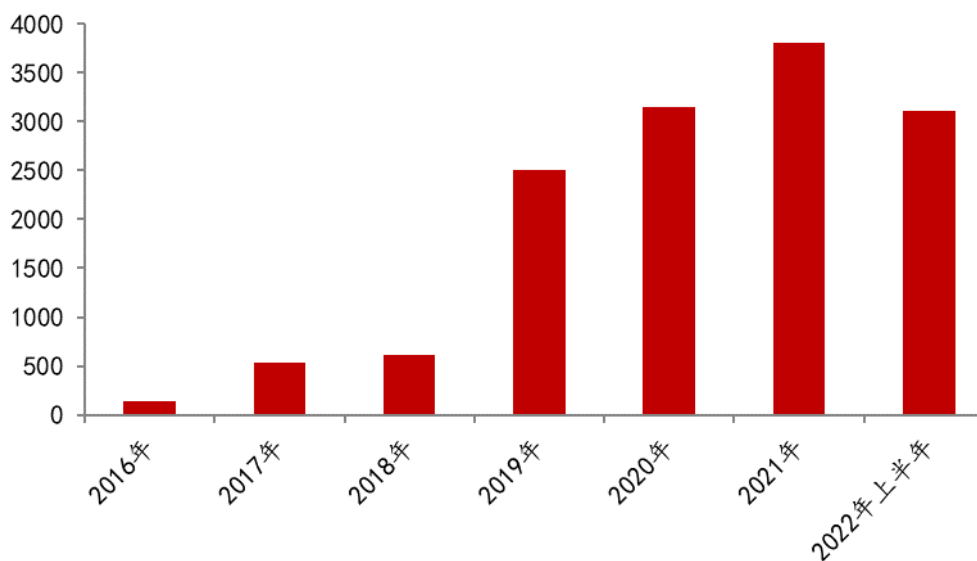
图4. 绿色信贷余额占总贷款余额的比例保持稳健上升



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

目前,绿色债券是我国绿色金融的第二大载体,在规模上仅次于绿色信贷。继2015年我国开始推动绿色债券市场的建设后,浦发银行在2016年1月发行了中国大陆境内首单绿色金融债券,标志着我国绿色债券市场的正式启航。值得一提的是,在此之前虽然有一些金融机构和企业尝试过发行募集资金用于绿色低碳项目的“绿色债券”,但是因为当时缺乏统一的政策标准和市场共识,这些债券并未成为市场公认的绿色债券,绿色债券市场未能正式构建。

图5. 我国绿色债券发行规模实现较快增长



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



随着“碳中和”“碳达峰”目标的提出、国内经济活动的恢复、政策的大力推进、绿色债券优势的显现等促进因素，2021年中国境内发行绿色债券382只，发行规模3808.73亿元，发展潜力巨大、动力强劲。

2.3 ESG理念丰富了绿色金融产品类型

2018年G20在阿根廷峰会上对“可持续金融”做了界定，指出它在相关概念中最为宽广宏大，包括多种资产类型。绿色金融、ESG责任投资，因其部分内涵与可持续金融重叠而常被交替使用。可持续发展是目标导向的发展，投资关注维度也要从传统的二维变成三维，即风险、回报、ESG影响力。近年来，多部门持续推动绿色金融体系，政策逐步完善，引导银行、保险等相关资金流向绿色发展领域。

随着我国绿色金融政策框架不断完善，绿色金融体系逐步健全，极大地推动了绿色经济发展，并将有力促进碳达峰、碳中和目标的实现。我国公募基金作为绿色金融体系的重要组成部分，陆续推出一系列以低碳、绿色、环保、社会责任、公司治理等相关主题的ESG基金产品。

根据绿金委测算，2021-2050年期间，绿色金融领域共可产生487万亿投资需求（2018年不变价），每年通胀水平2%的假设下，对应绿色投资需求917万亿元。假设10年投资周期，绿色金融结构与社融相同，则对应305.8万亿绿色金融余额增量。中长期来看，绿色金融将保持较高增速，预计两大主要项目绿色信贷、绿色债券30年CAGR分别约为9.2%、14.3%，绿色金融主要项目（信贷+债券）CAGR达10.1%。

三、ESG助力绿色金融体系可持续发展路径探索

3.1 银行业面临广阔的ESG转型新机遇

2021年，人民银行创设推出两个新的结构性货币政策工具，鼓励社会资金更多投向绿色低碳领域。一个是碳减排支持工具，以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术三个重点减碳领域的发展，撬动更多社会资金促进碳减排。另一个是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，支持煤的大规模清洁生产、清洁燃烧技术运用等七个领域。两个工具坚持“先立后破”，鼓励“两条腿走路”，在发展清洁能源的同时继续支持煤炭煤电清洁高效利用。对于符合要求的商业银行贷款，人民银行按贷款本金一定比例予以低成本资金支持，利率均为1.75%，是人民银行最优惠的利率。截至目前，人民银行通过两个工具分别支持金融机构发放贷款2308亿元、134亿元，其中碳减排贷款带动年度碳减排4786万吨二氧化碳当量。

从银行自身的角度看，发展绿色金融是我国商业银行可持续发展的必然选择，有利于银行优化资产结构、推动业务模式转型、拓宽收入来源、提升自身可持续经营能力。



绿色信贷方面，目前商业银行绿色信贷业务仍以国有大行及股份行为主，城商行及农商行业务规模相对有限，但其绿色信贷增速较高；绿色债券方面，商业银行主要通过绿色债券发行、承销和投资等方式支持绿色产业发展，并通过产品创新来支持绿色金融；碳排放权交易市场方面，银行目前尚不能直接参与碳排放权交易市场，从当前商业银行碳市场实践情况来看，主要参与途径为在碳结算方面提供开户、结算、存管等碳金融基础服务，在融资方面提供碳资产抵押或质押融资。

据中国绿色金融委员会估算，从 2021 到 2050 年，中国在绿色低碳领域的投资需求总额将达 487 万亿元。这意味着未来 30 年，我国需在该领域年均投入超 16 万亿元，银行业绿色金融市场发展前景广阔。银行可考虑设定 ESG 战略支柱作为抓手，进一步开展战略落地，践行可持续发展理念。商业银行可以根据“碳达峰、碳中和”实践路径拓展碳减排领域的客户市场，对开展碳减排技术研发，利用我国风能、水能和光能等可再生资源的企业提供信贷支持。

2.2 绿色债券产品种类持续创新

绿债市场深化创新，在金融债券、债务融资工具、企业债券、公司债券、资产支持证券等品种的基础上，2021 年接连推出碳中和债券、蓝色债券、可持续发展债券、可持续发展挂钩债券等 ESG 类债券子品种。

表格 3. 绿色债券品种

传统品种	ESG 类债券子品种
金融债券	碳中和债券
债务融资工具	蓝色债券
企业债券	可持续发展债券
公司债券	可持续发展挂钩债券
资产支持证券	……

资料来源：中国人民银行，川财证券研究所整理

3.3 助力“碳中和”，ESG 投资迎来新机遇

我国 ESG 投资尚处起步阶段，在“碳中和”目标下，ESG 投资有望加速发展。ESG 投资在我国起步较晚，目前实践多源于投资机构和社会组织自发，投资者的进入相对缓慢，整体规模仍有较大提升空间。

中国证券投资基金业协会的公开调查结果显示，境内有超过 8 成的调查对象对 ESG 投资有所关注，但实际已开展 ESG 投资的机构占比不足 2 成。我国 ESG 投资主要集中于股票和债券，近几年逐步发展到证券业、股权投资和产业基金实践中，ESG 股票指数、绿色债券、绿色基金、银行理财等责任投资产品不断涌现，相关金融产品日趋多



元化。2020 年正式提出“碳中和”目标后，发展绿色经济和绿色金融的顶层设计的加码布局，我国绿色投资将迎来全新发展机遇，契合可持续发展理念的 ESG 投资迎来发展新机遇。

风险提示

疫情超预期波动风险

下游需求不及预期

货币政策变化

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明