

撰写日期：2022 年 11 月 30 日

证券研究报告--产业研究专题报告

工业金属公司积极践行 ESG，关注优质公司估值溢价

工业金属行业 ESG 研究报告

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎投资要点：

◆双碳目标下，工业金属公司的 ESG 实践迫在眉睫，同时面临较大挑战。国家发改委、工信部、生态环境部等政府部门密集发布节能降碳、重金属污染防治的意见。今年 3 月份，生态环境部发文《关于进一步加强重金属污染防治的意见》。伴随着中国转向低碳经济，国内资本市场开始强调 ESG 的重要性，有关部门亦开始出台相应规章制度，推动 ESG 信披发展。2021 年度工业金属公司 ESG 报告披露率达到 40.35%，创过去五年最高水平。在有色金属板块，工业金属行业的披露率仅次于能源金属。

◆经济系统的低碳转型正在催生新的矿物市场需求，硅、稀土和铀支撑新能源生产，铜和铝支撑能源传输，锂、镍、钴支撑能源储存——这些关键材料支撑起了下游的发展转型，也决定了未来公司的营收潜力。ESG 方面表现领先的公司，不仅关注本身运营中的温室气体核算体系（GHG）范围一和范围二的目标，而且还逐渐覆盖供应链上下游，将范围三的环境影响也纳入追踪范围。

◆A 股公司提升其 ESG 评级对于市值管理和吸引长线、外资投资人都是具有非常积极的正面作用，因此推动 ESG 信息披露更加规范化，提高全 A 股市场的 ESG 评级率将是未来的明确趋势。对比欧美等发达国家市场，MSCI 已对全球超过 2800 只股票进行 ESG 评级覆盖。我们认为，随着外资持续流入 A 股市场，A 股公司的 ESG 评级率有望进一步提升，覆盖范围也将从目前的沪深 300 为主扩大到更多中小市值公司。建议投资者关注部分尚未得到 ESG 评级或 ESG 评级较低的优质工业金属 A 股公司，其中部分公司治理和社会责任可能被 ESG 评级所低估。未来随着该类公司的 ESG 状况得到更为公平公开的评级，有望吸引更多长线投资人的配置。

◆风险提示：1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济超预期下行。

内容目录

1. ESG 信披及监管是促进工业金属行业绿色转型主要动力	3
1.1. 国内重点工业金属行业公司 MSCI ESG 评级偏低	3
1.2. 工业金属行业 ESG 报告数量快速增长，但质量提升空间大	4
2. 国内工业金属公司 ESG 实践情况	6
2.1. 国内工业金属行业 ESG 相关政策背景	6
2.2. 环境议题：能源消耗、温室气体排放问题仍需持续改善	7
2.3. 社会议题：人均薪酬、对外捐赠大增，因公死亡率上升	8
2.4. 治理议题：信披透明度提升，女性高管与男性高管时薪比值略增	8
3. 工业金属行业 ESG 发展建议	8
3.1. 坚持低碳转型发展，构建绿色生态循环	9
3.2. 完善员工保障，关注经营环境	9
3.3. 完善可持续发展战略体系	9
4. 投资建议：关注“工业金属好公司的估值溢价”	10
4.1. 工业金属行业 ESG 评估体系逐步完善	10
4.2. 重点关注 ESG 评级较低的优质工业金属 A 股公司	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：工业金属行业过去十年 ESG 报告披露情况	错误!未定义书签。
表 1：MSCI 评级指标框架（2020 年 11 月版）	3
表 2：工业金属公司 MSCI ESG 评级一览	4
表 3：工业金属行业相关的 ESG 政策梳理	错误!未定义书签。

1. ESG 信披及监管是促进工业金属行业绿色转型主要动力

有色金属是国民经济及国防工业、科学技术发展不可缺少的基础材料和重要战略物资。工业金属是有色金属行业规模最大的细分领域之一，主要包括铅、锌、铜、铝等稀缺资源，是人力、物力密集型行业。

随着新能源、光伏、风电装机、新材料、电力医药等新兴行业的崛起，工业金属需求极其旺盛。尽管国内部分地区疫情反复，但政府对稳增长决心较强，上下游产业对工业金属的需求呈现淡季不淡的局面。需求增加的同时也带来一系列问题，在开采过程中，耗水强度、金属废水和含氟化物等的有害废弃物、矿山业务扬尘管理违规风险、劳动关系复杂程度等指标逐年上升。

由于工业金属产业的污染源种类、废弃物排放量较多。因此 ESG 信息披露以及监管是促进公司绿色转型的主要动力，ESG 评级为投资者、合作伙伴的决策等提供重要信息参考。

一家企业的 ESG 评分，对投资人与资管机构的有着最为至关重要的指导作用，甚至是最为核心的指标之一。ESG 评级可以在一定程度上弥合投资者与企业的信息不对称，进一步帮助投资者理解一家企业潜在的、难以量化的风险。

ESG 评级包含三个基本步骤：首先，评级机构按照标准制定者给出的框架与基本原则，制定自身评级体系；随后，通过公司公开公告、主动信息披露、公开媒体渠道、专业数据机构、发放问卷等渠道获取 ESG 相关信息与数据；最终，评级机构基于自身建立的评级体系为企业打分，对外公布 ESG 评级结果与评分。

ESG 评级的参与者可大致分为三方：

标准制定者：各类国际组织以及交易所负责给出基本的 ESG 框架，公布相应的披露标准/相关原则；

数据提供者：负责提供并加工数据，为评级机构提供用于打分的底层数据；

评级机构：负责针对企业给出 ESG 评级。

1.1. 国内重点工业金属行业公司 MSCI ESG 评级偏低

摩根士丹利的 ESG 评级框架由 3 大范畴(Pillars)、10 项主题(Themes)、37 个 ESG 关键议题(ESG Key Issues)和上百项指标组成，重点关注公司核心业务与可能带来重大风险与机遇的行业问题之间的交集。根据相对于同行业的标准和业绩，MSCI 对上市公司给出从 AAA 到 CCC 的评分结果。

表 1：MSCI 评级指标框架（2020 年 11 月版）

环境	气候变化	碳排放；财务环境影响；产品碳足迹； 对于气候变化的脆弱性
	自然资源	水资源压力；生态多样性与土地利用；原材料采购
	污染与废弃物	有害排放和废弃物；包装物料与废弃物；电子垃圾
	环境机会	清洁能源技术机会；可再生能源机会；绿色建筑
社会	人力资本	劳动力管理；员工健康与安全；人力资源发展；供应链 人力标准
	产品责任	产品安全和质量；隐私与数据安全；化学品安全； 负责任投资；金融产品安全；健康和人口风险
	利益相关方的反对	有争议采购
	社会机会	沟通可得性；金融服务可得性；健康保健可得性；

治理	营养与健康机会	
	公司治理	董事会；所有制；薪酬；财务
	公司行为	商业伦理；财税透明度；贪腐和稳定性； 财务系统稳定性

资料来源：MSCI，华宝证券研究创新部

MSCI 评分的数据主要来自于三个渠道，一是学术机构、政府以及 NGO 组织提供数据；二是公司自行公开披露的信息；三是媒体提供的公开信息。同时，MSCI 也有与企业进行正式沟通的渠道，可与发行者核对数据的准确性。

最新一期 ESG 评级显示，3 家公司获评 CCC 级，5 家获评 B 级；2 家获评 BB 级，分别为西部矿业、南山铝业，其中西部矿业评级获上调。这些公司在治理维度实践相对领先，环境维度实践相对落后。

表 2：工业金属公司 MSCI ESG 评级一览

代码	简称	公司属性	MSCI ESG 评级
000630. SZ	铜陵有色	地方国有企业	CCC
000807. SZ	云铝股份	中央国有企业	CCC
000933. SZ	神火股份	地方国有企业	B
002532. SZ	天山铝业	民营企业	B
600219. SH	南山铝业	集体企业	BB
600338. SH	西藏珠峰	民营企业	B
600362. SH	江西铜业	地方国有企业	B
601168. SH	西部矿业	地方国有企业	BB
601600. SH	中国铝业	中央国有企业	B
601899. SH	紫金矿业	地方国有企业	CCC

资料来源：MSCI，华宝证券研究创新部

1.2. 工业金属行业 ESG 报告数量快速增长，但质量提升空间大

现阶段，我国本土还没有统一且明确的 ESG 标准或披露制度，发展时间也比较短，资产管理规模也较小，较更发达的资本市场有着一定差距。不过在双碳目标驱动之下，目前的国内资本市场对 ESG 投资有着相当程度的需求，与生态保护、低碳转型等相关的领域将迎来一定的融资需求与投资机会。

由于缺乏统一要求，目前国内企业在进行 ESG 相关信息的披露时，往往表现的比较随意，信披的覆盖面、颗粒度与质量均存在一定问题，通常会选择规避负面信息，各个公司发布的报告内容差异也比较明显。更多的上市公司则根本不了解或不重视 ESG 评级，也不清楚如何将相关指标纳入信息披露之中。根据《A 股上市公司 2020 年度信息披露统计研究报告》、《A 股上市公司应对气候变化信息披露分析报告 2021》的数据，截至 2021 年 5 月，主动披露 ESG 数据/碳足迹数据的上市公司分别仅有 1092/149 家，在 A 股上市企业中占比分别为 25%和 3.6%，仍然十分稀缺，且信披质量参差不齐。同时，由于评价体系同样的不成熟，导致我国的 ESG 评级机构在资本市场的影响力不足。根据商道融绿给出统计数据显示，相较于海外评级机构，国内的 ESG 评级分化要更为明显，这主要是由于缺乏可信的底层数据，而评价框架的差异又太大，导致最终结果的可靠性不强。

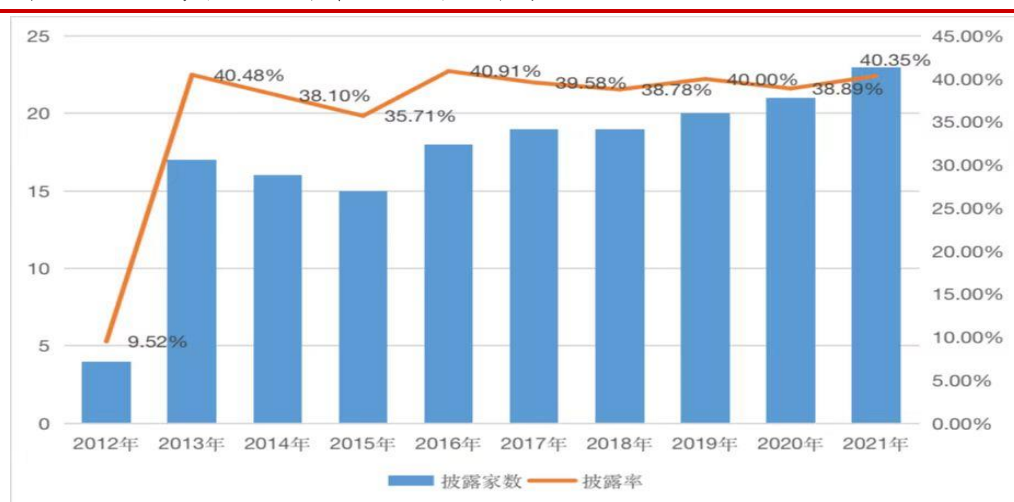
不过伴随着中国转向低碳经济，国内资本市场开始强调 ESG 的重要性，有关部门亦开始出台相应规章制度，推动 ESG 信披发展。

因特殊的行业背景，工业金属公司一向重视 ESG 报告（含社会责任报告，可持续发展报告，环境、社会及治理报告）披露。证券时报·中国资本市场研究院统计，目前主动进行 ESG 报告

披露的工业金属公司数量近三年持续增加, 2021 年披露 ESG 报告的公司有 23 家, 创历史新高, 其中国有企业占比超过六成。铜冠铜箔、西藏珠峰首次披露 ESG 报告, 前者属于安徽省地方国有企业, 后者属于西藏民营企业。

2021 年度工业金属公司 ESG 报告披露率达到 40.35%, 创过去五年最高水平。在有色金属板块, 工业金属行业的披露率仅次于能源金属。其中, 工业金属行业民营企业的披露率仅有 23%, 略超过 A 股民营企业整体披露率 (21.7%)。

图 1: 工业金属行业过去十年 ESG 报告披露情况



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

ESG 报告披露篇幅一定程度反映 ESG 信披的质量。整体上看, 工业金属公司 ESG 报告平均篇幅自 2016 年以来逐年增加; 2020 年以来, 23 家工业金属公司 ESG 报告平均篇幅持续 2 年超过 A 股均值, 2021 年接近 43 页, 超过金属新材料、能源金属等细分领域, 侧面反映“双碳”战略推进有效。

具体来看, 14 家公司 2021 年 ESG 报告超过 30 页。众源新材、中孚实业低于 10 页, 从事高精度紫铜系列带材研发销售的众源新材, 其过去五年的 ESG 报告均低于 10 页, 报告内容大多为定性描述, 环境议题仅涉及少量案例, 可比数据缺失。相比之下, 紫金矿业、中国铝业的报告篇幅最长, 重点议题、可比数据齐全, 信息透明度极高。其中紫金矿业是 23 家披露 ESG 报告中唯一进行第三方审验的工业金属公司。

2. 国内工业金属公司 ESG 实践情况

2.1. 国内工业金属行业 ESG 相关政策背景

双碳目标下，工业金属公司的 ESG 实践迫在眉睫，同时面临较大挑战。国家发改委、工信部、生态环境部等政府部门密集发布节能降碳、重金属污染防治的意见。今年3月份，生态环境部发文《关于进一步加强重金属污染防治的意见》，指出到2025年，全国铜、铅锌等重点行业重点重金属污染物排放量比2020年下降5%等。9月初，工业和信息化部举行“新时代工业和信息化发展”系列新闻发布会，主题是“推动原材料工业高质量发展”。11月，工信部、发改委、生态环境部发布实施《有色金属行业碳达峰实施方案》、《建材行业碳达峰实施方案》。系列顶层设计政策颁布及实施为工业金属企业融入 ESG 体系、打造 ESG 核心竞争力指明了路径。

表 3：工业金属行业相关的 ESG 政策梳理

实施日期	发文主体	文件/会议	主要细则
2022. 11	工信部、发改委、生态环境部、住房和城乡建设部	《建材行业碳达峰实施方案》	“十四五”期间，建材产业结构调整取得明显进展，行业节能低碳技术持续推广，水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，水泥熟料单位产品综合能耗水平降低3%以上。“十五五”期间，建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破，原燃料替代水平大幅提高，基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。确保2030年前建材行业实现碳达峰。
2022. 11	工信部、发改委、生态环境部	《有色金属行业碳达峰实施方案》	“十四五”期间，有色金属产业结构、用能结构明显优化，低碳工艺研发应用取得重要进展，重点品种单位产品能耗、碳排放强度进一步降低，再生金属供应占比达到24%以上。“十五五”期间，有色金属行业用能结构大幅改善，电解铝使用可再生能源比例达到30%以上，绿色低碳、循环发展的产业体系基本建立。确保2030年前有色金属行业实现碳达峰。
2022. 05	财政部	《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》	到2025年，财政政策工具不断丰富，有利于绿色低碳发展的财税政策框架初步建立，有力支持各地区各行业加快绿色低碳转型
2022. 04	生态环境部	《“十四五”环境影响评价与排污许可工作实施方案》	明确“十四五”环评与排污许可工作的指导思想、基本原则和主要目标，重点安排深化体制机制改革、加强生态环境分区管控、环评管理、排污许可核心制度和能力建设等工作任务
2022. 03	生态环境部	《关于进一步加强重金属污染防治的意见》	到2025年，全国铜、铅锌等重点行业重点重金属污染物排放量比2020年下降5%，重点行业绿色发展水平较快提升，重

			金属环境管理能力进一步增强，推进治理一批突出历史遗留重金属污染问题
2022. 02	国家发展改革委员会、工信部等五部门	《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022 年版)》	到 2025 年，通过实施节能降碳技术改造，铜、铝、铅锌等重点产品能效水平进一步提升。电解铝能效标杆水平以上产能比例达到 30%，铜、铝、锌、冶炼能效标杆水平以上产能比例达到 50%
2022. 01	国务院	《“十四五”节能减排综合工作方案》	有色金属属于绿色升级重点行业，规模以上工业单位需要在“十四五”期间，增加值能耗下降 13.5%，万元工业增加值用水量下降 16%
2021. 12	国家市场监督管理总局	《含有色金属固体废物回收利用技术规范》	规定含有色金属固体废物回收利用的总体要求、企业管理要求、生态环境保护要求和回收
2018. 05	工信部	《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》	利用产物管理要求深化供给结构改革，提高供给体系质量，优化存量资源配置，电解铝企业实施产能置换
2018. 01	工信部	《铜铝等有色行业规范及准入条件》	全面修订铝、铅锌等 8 个品种的行业规范及准入条件，提高技术、能耗、环保等门槛

资料来源：政府网站，华宝证券研究创新部

2.2. 环境议题：能源消耗、温室气体排放问题仍需持续改善

工业金属行业受限于传统行业属性，在 ESG 评价标准下处于不利位置。从 ESG 理念来看，工业金属行业自身行业特点决定了环境范畴 E 的风险较高，高污染高耗能导致对环境的负面影响较大，具有普遍性。在铅锌、铜、铝等金属开采过程中，不可再生资源总量也会不断减少，废水、废气等污染物排放量显著超越 A 股其它行业。

坚持绿色发展是中国发展的必经之路，也是工业金属行业今后发展的正确路径。近年来，涉及有色金属的环保、碳中和政策相继出台，相关公司在 E（环境）维度实践有一定改善，也更加重视环保、环境污染问题。

2021 年进行环境管理体系认证、能源管理体系认证的工业金属公司各有 38 家、19 家，分别较 2020 年增加 10 家；2021 年平均环保投入金额 4.36 亿元，较三年前增加 65%以上；能源消耗总量逐年下降，2021 年平均 385.76 万吨标准煤，较三年前下降 46%；水资源消耗总量 4.62 亿吨，较三年前下降 30%以上。另外，工业金属公司温室气体平均排放量创 2018 年以来新低。

紫金矿业在 ESG 报告中表示，公司全力推进绿色矿山、花园式矿山建设，努力探索一条矿山生产建设与生态环保相容兼顾、有机融合、相互促进的绿色矿业发展之路。公司制定了《绿化工作导则》，为子公司绿化设计、复垦与水土保持工作的开展提供合规和技术参照，在所有运营点开展生态修复工作，确保绿化覆盖率达到可绿化面积的 100%。目前，公司拥有 13 座国家级绿色矿山，3 座省级绿色矿山，7 座绿色工厂，一座矿山公园。报告期内，公司共投入生态恢复资金约 3.35 亿元，恢复植被面积约 775.6 万平方米，种植树木约 115.2 万株。

紫金矿业于 2021 年 2 月 9 日建造完成了首个分布式光伏发电项目，已开工建设光伏项目总装机容量 32MW，完成并网约 20 MW；同时，公司拥有 9 座水电站，总装机容量 97MW；此外，公司还积极探索氢能开发创新，并在去年与福州大学、北京三聚环保在氨制氢能源方面开展

深度合作，成立了以氨—氢为主要技术路线的氢能源公司。公司计划通过寻找低成本的氢气、开发氨分解制氢应用示范场景、开发氨分解制氢加氢站应用场景、布局燃料电池市场等一系列工作，努力实现从上游低成本氢气—合成氨到下游燃料电池应用端的全产业链布局。

西部矿业推进绿色矿山建设的同时还强调绿色工厂建设。2021 年，内蒙双利的“获各琦二号铁矿”被评为省级绿色矿山。肃北博伦、西部镁业、会东大梁被评为省级绿色工厂，青海湘和获评国家级绿色工厂。截至 2021 年末，公司共拥有国家级绿色矿山 7 座，省级绿色矿山 1 座，国家级绿色工厂 6 家，省级绿色工厂 4 家。

西部矿业控制能耗总量与使用清洁能源并举。报告期内，公司绿电使用占比达到 54%，未来公司将持续提升该指标成效。另一方面，公司实施节能技术改造，积极推进铝业分公司锅炉房余热利用改造项目、氧压浸出系统洗涤塔余热利用项目、青海铜业公司熔炼工序烟气余热回收能源利用项目等，提升能源利用效率，达到减排目的。

尽管业内大部分公司都已将生态保护的工作落到实处，但部分公司对污染物的防治，如废气中的重金属粉尘、废水中重金属等污染物处置，还不够完善。工业金属公司 2021 年废水排放总量、颗粒物年排放量、挥发性有机物 VOCs、氮、磷等年排放量较上一年均大幅增加。

事实上，环保政策对工业金属公司无疑是一把“双刃剑”，加大各类投入后，激励行业绿色转型和创新的同时，部分公司经营业绩增速放缓，比如华峰铝业积极响应国家“双碳”政策并布局新能源业务，今年上半年净利润同比增长 28.52%，为近三年同期最低。但从长远来看，转型成功的公司业绩正迎来蓬勃发展期，如鑫铂股份、东阳光等。

2.3. 社会议题：人均薪酬、对外捐赠大增，因公死亡率上升

最新万得数据显示，55 家工业金属上市公司员工总数接近 36 万人，平均超过 6000 人。工业金属是劳动密集型行业，外包工、承包商相当多，难免涉及劳工纠纷、职业健康等问题。涉及 S（社会）方面的 48 个可比议题中，有 40 个指标 2021 年度的实践优于 2020 年或三年前，S 维度平均得分超过 A 股均值。

具体看，2021 年度工业金属行业进行质量管理体系认证公司有 31 家，较上一年增 9 家；人均薪酬、人均医疗保险、人均住房公积金、研发投入金额等逐年增加；平均对外捐赠金额、员工参与公益活动人均时长创新高。但仍需要重要加强员工关怀。2021 年在人均生育保险费、人均培训时长等方面较上一年度大幅下滑；平均员工流失率创 2018 年以来新高；员工因公死亡率、死亡人数较 2020 年翻倍。

2.4. 治理议题：信披透明度提升，女性高管与男性高管时薪比值略增

良好的公司治理可以加强企业内部风控，提升核心竞争力，促进股权结构合理化。随着环保政策的趋严，工业金属行业信披透明度逐渐提升。证券时报·中国资本市场研究院统计，工业金属上市公司过去三年披露议题平均数量逐年上升，其中环境议题平均披露数量提升显著，2021 年平均 16 个，较三年前翻倍。八成以上公司持续披露颗粒物年排放量、氮氧化物 Nox 年排放量、二氧化硫 SO₂ 年排放量、化学需氧量 COD 年排放量等数据。

从薪酬维度看，2021 年度工业金属公司董高监薪酬占营收比重（平均）降至过去三年最低，女性高管与男性高管时薪（平均）差距缩小。2021 年董事长平均薪酬均值同比增长 21.74%，增幅位居申万二级行业前列，且超过同期人均薪酬增幅（19.87%）。

3. 工业金属行业 ESG 发展建议

3.1. 坚持低碳转型发展，构建绿色生态循环

“碳达峰、碳中和”目标提出后，社会生产的整条产业链都面临着迫切的“脱碳”转型需求。对于工业金属公司来说，有两个重要趋势需要把握。

第一，经济系统的低碳转型正在催生新的矿物市场需求，硅、稀土和铀支撑新能源生产，铜和铝支撑能源传输，锂、镍、钴支撑能源储存——这些关键材料支撑起了下游的发展转型，也决定了未来公司的营收潜力。

第二，ESG 方面表现领先的公司，不仅关注本身运营中的温室气体核算体系（GHG）范围一和范围二的目标，而且还逐渐覆盖供应链上下游，将范围三的环境影响也纳入追踪范围。

金属采掘与冶炼公司作为大量生产制造公司的上游供应商，如果能迅速改变自己的环境战略，推出环境友好的“低碳金属”和“绿色金属”，就能满足下游企业迫切的需要，占领产业链升级新市场，在未来的高质量发展中取得先机。

工业金属行业的商业模式决定了它生产过程中会产生大量的废弃材料。泄露、污染都可能引来社区抗议，导致生产中断风险，严重时可能影响到矿产企业的运营许可。企业应从矿石中尽可能地提取出更多价值的产品——这也意味着更少的垃圾。对于产生的废物，企业可以利用焚烧回收能量、无害焚烧、送往垃圾填埋场以及深井地下矿床深层储存等方式处理。制定监控垃圾接收方处理作业的规范程序，确保从健康和环境角度废物被正确处理。对适当的填埋地点进行复垦，如用植被覆盖废弃物，减少风化浸出。

采矿时，水常被用于选矿和矿浆输送。冶炼中，水被用于冷却和气体净化。在世界范围内，许多矿产资源分布在缺水地区，极度缺水可能导致生产中断、社区反对和高昂的成本。取水强度、水资源管理目标、改进方案、回收水使用情况等都会影响一家公司在水资源方面的表现。企业需要制定减少淡水消耗和废水排放的目标，定期对水风险评估。

不同工业金属公司在生态环境方面的风险敞口不同。土地使用，水排放、水获取和空气排放都可能对生物多样性造成影响。风险管理强度、承诺减少干扰、保护自然资源、开发前先进行影响评估、环境恢复（复垦）计划、改进实施等措施都会影响一家公司在生态和土地使用方面的 ESG 表现。企业应当尽可能避免环境冲击，通过合理的方案减少环境影响；投入资源，整治环境，恢复影响；为抵消影响，努力创造正的生物多样性效益。

3.2. 完善员工保障，关注经营环境

安全是工业金属公司风险管理的重点之一。更安全的生产意味着更稳定的生产流程，更少的停工和更高的效率。不同的矿产资产类型和地理位置对应了不同的风险水平。

针对不同地区和不同职业性质的员工，企业应详细披露了所提供的基本薪资和各种福利，例如健康保险，旅行保险，消费贷款，假期政策等。

资源开采总是会受到当地民众的关注。除了带来就业机会之外，大型开采或冶炼公司还可能显著影响当地出口产品结构、财政收入甚至是传统生活方式。一家企业的技术力量、财务投资对当地经济会做出贡献，也会推动所在社区长远发展。企业应当重视在各地经营活动对当地带来的改变，包括对当地员工的培训，供应商采购和影响等。同时应关注噪音、震动、扬尘和其他类型环境干扰。

3.3. 完善可持续发展战略体系

公司董事会负责可持续发展的战略，确保公司治理结构满足发展需求。通过监测和评估商

业环境、利益相关者参与和可持续发展趋势，确定可能对其商业模式产生积极和消极影响的可持续发展议题。在运营管理中，可持续发展议题应贯穿于整个组织。

4. 投资建议：关注“工业金属好公司的估值溢价”

4.1. 工业金属行业 ESG 评估体系逐步完善

“十四五”是节能降碳的主战场，工业金属行业是资源、劳动、污染密集型行业，与其它行业相比，工业金属公司更重视 ESG 实践、信披；头部企业在 ESG 实践中发挥了带头表率作用，成效显著，但依然面临诸多挑战，在环境、社会、治理方面存在一些问题。如何节能降碳与经营发展、健康安全与劳动分配等成为工业金属行业面临的主要 ESG 议题。

ESG 成为践行双碳目标在金融领域的落脚点。政府和金融机构的各项举措都在表明 ESG 与当今全球经济发展、环境发展的目标不谋而合，ESG 理念逐步成为投资者在投资策略上的重要选择，并将成为全球投资的大趋势。中国加入 PRI 的机构数量稳步增长。

工业金属行业的 ESG 评估与行业景气度的评估不同，后者受宏/微观政策、供应链、进出口价格的影响较大，且近期出现了利润下滑的现象。若从工行金属行业 ESG 评估的角度着手，工业金属行业、工业金属企业对 ESG 信息披露的重视程度、ESG 评级表现、国内企业的国际标准对轨程度则直接影响了外界对企业 ESG 投入方面的评价。从生产者的角度出发评估何种标准更利于行业本身的低碳化、行业技术的绿色化以及劳动力本身对行业减碳社会责任的认知。工业金属行业 ESG 评估体系逐步完善，工业金属行业 ESG 评级将被更为广泛的采纳及认可，也将倒逼企业从被评价人的角色往标准制定者的角度去倾斜。

4.2. 重点关注 ESG 评级较低的优质工业金属 A 股公司

ESG 投资策略已经在其他新兴市场中被证明可以带来明显超额收益，其内在的逻辑在于：ESG 评级较高的公司比同行更具竞争力。这种竞争优势可能源于其对资源更有效的利用、更好的人力资本发展或者更好的创新管理。我们认为，外资是 A 股主要的新增投资力量，符合外资审美标准的高 ESG 评级更容易吸引长线投资人，获得“估值溢价”，因此 ESG 评级信息未来有望成为投资评价体系中非常重要的非财务指标。

对于公司来讲，A 股公司提升其 ESG 评级对于市值管理和吸引长线、外资投资人都是具有非常积极的正面作用，因此推动 ESG 信息披露更加规范化，提高全 A 股市场的 ESG 评级率将是未来的明确趋势。对比欧美等发达国家市场，MSCI 已对全球超过 2800 只股票进行 ESG 评级覆盖。我们认为，随着外资持续流入 A 股市场，A 股公司的 ESG 评级率有望进一步提升，覆盖范围也将从目前的沪深 300 为主扩大到更多中小市值公司。建议投资者关注部分尚未得到 ESG 评级或 ESG 评级较低的优质工业金属 A 股公司，其中部分公司治理和社会责任可能被 ESG 评级所低估。未来随着该类公司的 ESG 状况得到更为公平公开的评级，有望吸引更多长线投资人的配置。

5. 风险提示

1. 政策推进不及预期。
2. 宏观经济超预期下行。

感谢王秋冉、徐俊雯对本报告的支持

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。