

# 宏观

证券研究报告

2024年01月04日

## COP28 的新变化和对中国的影响

作者

宋雪涛 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观-红海危机带来的影响》 2024-01-03
- 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-24年1月第1周》 2024-01-03
- 《宏观报告：宏观-2024年年初经济怎么看》 2024-01-02

COP28（《联合国气候变化框架公约》第二十八次缔约方大会）在阿联酋举办。

本次 COP28 的重要性体现在首次全球盘点审阅缔约国履行其气候承诺（包括减缓、适应、资金等领域）的进展，并根据盘点结果修订气候行动蓝图。

本次 COP28 的争论点集中在是否淘汰化石燃料。这体现为由美国、欧盟和小岛屿国家在内的 80 多个国家组成的联盟和 OPEC 等产油国组成的化石能源集团之间的矛盾。

此外，由于气候资金筹措进展缓慢，为了减轻发达国家出资压力和确保发展中国家能获得足够的资金来适应和减缓气候变化，大会不仅敦促发达国家实现每年 1000 亿美元的资金目标，还欢迎其他各方自愿为损失和伤害领域提供资金支持。

本次 COP28 的亮点在于五个方面——化石燃料向清洁能源过渡、可量化能源目标设定、零碳燃料和过渡燃料的提出以及“损失和损害”基金的成立，变化在于缔约大会对以应对气候变化为由而采取的单边措施的定义，期待在于零碳和低碳技术的发展。

我们判断，COP28 对中国市场有以下六个方面的影响：

一是通过光伏产品和风电设备的出口，中国在有效支持全球新能源需求的同时，可以加强贸易伙伴关系、推进南南合作和一带一路建设。

二是钢铁、有色、建材、化工等传统高耗能行业将不断优化生产工艺、采用节能提效技术装备等，实现能效提升，助力中国能源转型。

三是中国将加大天然气勘探开发和基础设施建设投资，确保国内天然气供应安全。

四是 CCUS 具有可观的发展前景，有望成为中国碳中和技术体系的重要组成部分，帮助中国实现减排目标。

五是能源行业企业，尤其是煤炭企业，将采取行动积极推进甲烷减排。

六是中美重新携手应对全球气候危机，为构建协调和良性互动的新型大国关系提供立足点。

**风险提示：**中美关系变化超预期；能源格局变动超预期；零碳和低碳技术发展超预期；能效提升低于预期；

COP28（《联合国气候变化框架公约》第二十八次缔约方大会）在阿联酋举办。

**本次 COP28 的重要性体现在首次全球盘点审阅缔约国履行其气候承诺（包括减缓、适应、资金等领域）的进展，并根据盘点结果修订气候行动蓝图。**

**本次 COP28 的争论点集中在是否淘汰化石燃料。**这体现为由美国、欧盟和小岛屿国家在内的 80 多个国家组成的联盟和 OPEC 等产油国组成的化石能源集团之间的矛盾。

此外，由于气候资金筹措进展缓慢，为了减轻发达国家出资压力和确保发展中国家能获得足够的资金来适应和减缓气候变化，大会不仅敦促发达国家实现每年 1000 亿美元的资金目标，还欢迎其他各方自愿为损失和伤害领域提供资金支持。

**本次 COP28 的亮点在于五个方面——化石燃料向清洁能源过渡、可量化能源目标设定、零碳燃料和过渡燃料的提出以及“损失和损害”基金的成立，变化在于缔约大会对以应对气候变化为由而采取的单边措施的定义，期待在于零碳和低碳技术的发展。**

区别于之前的缔约方大会主要讨论“做什么”，COP28 将重心转移到了“如何做”。

**与 COP27 相似的是，COP28 涉及的核心话题可以归纳为“减缓、适应、资金、合作”四大议题，其中减缓和合作这两大议题的内容与 COP27 基本一致。**

COP28 在减缓议题上，并未重提关于 2°C 和 1.5°C 目标设定的争议，仍是“确保实现 2°C 目标，努力实现 1.5°C 目标”。

COP28 在合作议题上，承认了非缔约方和非利害关系方参与气候行动的重要性，并强调了多边主义和国际合作的重要性。

**与 COP27 不同的是，COP28 的适应和资金议题更多聚焦于缔约方的实践。**

COP28 在适应议题上，目前已有 51 个缔约方提交了国家适应计划（NAP），62 个缔约方提交了适应信息通报，提供有关适应行动和计划的信息。其中，发展中国家在制定和实施 NAP、适应信息通报和国家自主贡献（NDCs）等方面也做出了重大努力。

COP28 在资金方面，发达国家在 2021 年提供的气候资金增至 896 亿美元，有可能在 2022 年实现每年 1000 亿美元的目标。各缔约方已经做出关于绿色气候基金、适应基金、最不发达国家基金和特别气候变化基金，以及损失和伤害基金的认捐承诺。

表 1: COP28 与 COP27 四大议题目标对比

	COP28	COP27
减缓	重申《巴黎协定》关于将全球平均气温的升幅控制在比工业化前水平高出 2°C 以下，并努力将气温升幅限制在比工业化前水平高出 1.5°C 的目标	敦促缔约方采取大胆和迅速的行动，把全球升温（较工业革命以前）控制在远低于 2°C 的水平，并努力保证 1.5°C 目标的可能性存在。
适应	到 2027 年，所有缔约方已建立了多灾害早期预警系统；到 2030 年，缔约方已进行了最新的气候灾害、气候变化影响和风险暴露的评估，并利用这些评估结果来制定 NAP、政策工具和规划流程/战略；到 2030 年，所有缔约方都已制定了定制化、性别响应和公开透明的 NAP、政策工具和规划流程/战略，覆盖生态系统、居民和脆弱社区；到 2030 年，所有缔约方在实施其 NAP、政策和战略方面已取得进展，并因此减少评估中确定的主要气候灾害导致的社会和经济影响	在确立全球适应目标方面取得实质性进展，各缔约方凝聚共识和政治意愿，评估在强化韧性方面的进展，并为最脆弱社区提供支持。
资金	保证发展中国家在 2030 年前期需要获得	推进议程中所有与资金有关的进程；提

5.8-5.9 万亿美元资金支持，用于落实 NAP；确 高资金透明度，特别是为非洲、最不发达保最不发达国家和小岛屿发展中国家获得气候 达国家和小岛屿国家提供便利；保证融资；确保发展中国家在 2030 年年前每年投资 1000 亿美元气候资金承诺得以履行，并约 4.3 万亿美元用于清洁能源；发达国家需要 在新的气候资金承诺上取得进展在 2025 年将适应融资水平至少提高到 2019 年水平的两倍；保证 1000 亿美元气候资金承诺得以履行

合作

促进国际合作，并推动国家和区域层面非缔约方利益相关者之间的交流和经验分享，包括联 推进伙伴和合作关系，确保世界采取更合研究、人员培训、技术交流、项目投资和标 有韧性和可持续的经济发展模式；确保准合作等；推动非缔约方和非利害关系方（特 所有利益相关方在 COP27 的代表和参 别是民间组织、商界、金融机构、政府、土著、与，特别是聆听非洲地区脆弱社区和代 社区、青年和研究机构）积极参与应对气候变 表的声 音；将格拉斯哥会议的成果转化 化；促进缔约方和非缔约方利益相关者加强气 为行动，并开始实施；引入创新解决方 候行动和支持方面的国际合作努力和自愿倡 案，特别是能在发展中国家复制和强化 议，包括通过分享信息、良好实践、经验教训、的气候友好型解决方案。

资源和解决方案

资料来源：UNFCCC COP27 和 UNFCCC COP28，天风证券研究所

COP28 大会的最终决议取得了五个重要进展。

### COP28 的第一个重要进展是设定了可量化的能源目标。

COP28 设定了清晰的能源目标——即到 2030 年将全球可再生能源发电装机容量增加两倍、全球平均年能源效率提高一倍的《全球可再生能源和能效倡议》。

该能源目标涵盖能源转型的两大方面——即能源结构调整（增大可再生能源占比）和能效水平提升。截止目前，123 个国家签署了三倍可再生能源和两倍能效提升全球承诺。

### COP28 的第二个重要进展是首次提出零碳燃料，推动零碳和低碳技术的发展，以及确认过渡燃料的重要性。

区别于通过 COP27 强调构建低排放能源系统，COP28 提出了“净零排放能源系统”的概念，强调使用零碳或者低碳燃料以及采取零碳和低碳技术，并提出了过渡燃料在促进能源转型和确保能源安全方面发挥重要作用。

值得注意的是，COP28 与 COP27 一样，仍没有对零碳或者低碳燃料进行明确的定义。根据缔约大会下设的清洁空气组（CATF），零碳燃料是燃烧时不排放二氧化碳的燃料，包括氢气（H<sub>2</sub>）和氨（NH<sub>3</sub>）。之所以提到零碳燃料是考虑到虽然电气化（在生产电力过程中采用低碳或者零碳资源）可以促进碳排放减少，但一些行业（包括重型运输、重工业和海上运输）很难或者根本无法转向电气化。零碳燃料可以替代这些行业中使用的传统燃料，在减少温室气体排放、推动清洁能源转型起着至关重要的作用。

此外，决议中也尚未提及过渡燃料的定义。但是从 COP28 大会前官方发布的“Views on the elements for the consideration of outputs component of the first global stocktake”报告中，我们可以看到 COP28 依然承认天然气是高效的过渡燃料（recognise role of natural gas as efficient transitional fuel）。国际能源署（IEA）也提出采用碳捕捕集、碳利用和碳封存技术（CCUS）的天然气是目前成本最低的低碳燃料生产途径。

### COP28 的第三个重要进展是首次纳入减少使用化石燃料的承诺，在能源系统转型中脱离化石燃料。

本次决议对于化石燃料，强调了从化石能源向清洁能源的逐渐过渡，是全球迈向低碳能源的历史性标志。我们认为这一表述是基于现在各国无法就化石燃料是否淘汰达成共识的折衷之举，但是同时也看到缔约大会对未来构建全球清洁能源系统的决心与信心。在应对气

候变暖的过程中，各国将逐渐减少煤炭、石油以及天然气的使用，并转向清洁能源。

中美在阳光之乡声明中明确提到，两国将通过加速两国可再生能源部署，从而加快煤、油和气发电的替代，最终实现能源转型。此外，50家石油和天然气公司（包括沙特巨头阿美石油公司）承诺到2050年停止生产过程中的温室气体排放。虽然承诺不包括化石燃料燃烧过程中的排放，不能从根本上解决问题，但是我们认为这些承诺是一个积极的信号。

表 2：COP27 决议和 COP28 决议关于能源的表态对比

	COP28 决议	COP27 决议
能源目标	<ul style="list-style-type: none"> <li>到 2030 年，全球可再生能源发电能力提高两倍，将全球年均能效提高率提高一倍</li> </ul>	
清洁能源	<ul style="list-style-type: none"> <li>全球加快构建净零排放能源系统（<u>net zero emissions energy systems</u>），在 2050 年左右实现使用零碳或者低碳燃料（<u>zero and low carbon fuels</u>）</li> <li>加速零碳和低碳技术的发展，包括但不限于可再生能源、核能、减排和碳去除技术（如 CCUS），特别是难以减排的产业，以及低碳氢能生产</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>强调必须在各级作为能源组合和系统多样化的一部分，加强清洁能源组合，包括低排放和可再生能源（<u>low-emission and renewable energy</u>）</li> </ul>
化石能源	<ul style="list-style-type: none"> <li>加速减少未加装减排设施的煤电</li> <li>以公正、有序和公平的方式在能源系统中转型脱离（<u>transitioning away</u>）化石燃料，并在关键十年加快行动，以实现 2050 年零净排放目标</li> <li>尽快停止不能解决能源贫困或者实现公平过渡的低效化石燃料补贴</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>呼吁请缔约方加快开发、部署和推广技术，并采取各项政策，向低排放能源系统（<u>low-emission energy systems</u>）过渡，包括加快努力逐步减少未加装减排设施的煤电和逐步停止低效化石燃料补贴</li> </ul>

资料来源：UNFCCC COP 28，天风证券研究所

### COP28 的第四个重要进展是成立“损失和损害”基金，并立即获得各国认捐。

基于“损失与损害”资金机制，与会各国代表在 COP28 通过了关于“损失与损害”基金安排的决议。该基金要求各国自愿捐赠，先由世界银行托管 4 年，并将向所有发展中国家开放。决议中披露各国已经认捐 7.92 亿美元，其中阿联酋计划提供 1 亿美元、欧盟计划提供 2.45 亿美元（含德国 1 亿美元）、英国计划提供 6000 万英镑（约 7500 万美元）、日本计划提供 1000 万美元、美国计划提供 1700 万美元。

中国气候变化事务特使解振华在回答法新社关于中国是否出资的问题时，表态对发展中国家的支持和帮助，形式可以多种多样。中国已经开展了气候变化领域的南南合作以及绿色一带一路，帮助发展中国家提高应对气候变化、减缓、适应气候变化的能力。

此外，决议中还披露适应基金已获得 1.88 亿美元的认捐承诺（其中 COP28 期间获得 1.34 亿美元）、最不发达国家基金和特别气候变化基金已获得 1.79 亿美元的认捐承诺（其中 COP28 期间获得 1.60 亿美元）、绿色气候基金共计获得 128.33 亿美元（其中 COP28 期间获得 35 亿美元）的认捐承诺。

### COP28 的第五个重要进展是提出了针对气候变化所采取的措施，不应构成对其他缔约方的歧视，或者成为限制国际贸易的借口。

决议中尚未对该条款进行进一步的解释。COP28 中国代表团团长、生态环境部副部长赵英民在阿联酋《联邦报》采访的中表态，借气候之名实施保护主义、单边措施将严重损害全球合作应对气候变化的公信力和动力，并呼吁缔约方应该齐心协力、共建合作平台。

在 1995 年中国参加位于德国柏林召开的第一次缔约大会之后，“九五规划”（1996-2000）中首次提及中国将积极发展新能源。在 2016 年中国加入《巴黎协定》与协议生效后，能

源政策涵盖煤电去产能、清洁能源与可再生能源布局与消纳、光伏发电和光伏扶贫等领域。

而伴随着 COP28 的落幕，中国未来的能源政策可能更多的涉及制造业能效提升、清洁能源体系构建、能源安全维护、能源行业甲烷减排、可再生能源企业出海、零碳和低碳技术创新和应用等领域。

COP28 对中国有以下六个方面的影响：

**一是通过光伏产品和风电设备的出口，中国在有效支持全球新能源需求的同时，可以加强贸易伙伴关系、推进南南合作和一带一路建设。**

中国，作为连续多年稳居可再生能源发电装机容量世界第一的国家，将在实现“2030 年全球可再生能源装机增至三倍”的目标上扮演着重要的角色。

COP28 的最终议案中尚未说明 2030 年需要达到的可再生能源装机容量和目标的基准年。根据 IEA 2023 年发布的“Net Zero Roadmap”报告，我们可以假设其基准年为 2022 年。

2022 年，全球可再生能源装机容量为 36.30 亿千瓦，若要实现 2030 年全球可再生能源发电装机容量的目标，则全球可再生能源发电装机容量需达到 108.90 亿千瓦。结合大会 12 月 5 日发布的全球盘点广泛征求意见稿中提及的可再生能源装机容量达到 110 亿千瓦（尚未在决议中出现），我们认为为达成目标，2030 年全球可再生能源装机容量的范围需为 108.90 亿千瓦-110 亿千瓦。

根据十四五现代能源体系规划和气候雄心峰会提出的目标，我们可以推测 2030 年中国可再生能源发电装机容量至少为 17.12 亿千瓦（约占全球可再生能源装机容量的 16%），其中以风电、太阳能发电为主，其总装机容量将达到 12 亿千瓦以上；常规水电装机容量将达到 3.8 亿千瓦以上；核电运行装机容量将达到 0.70 亿千瓦以上；抽水蓄能装机容量将达到 0.62 亿千瓦以上。

从技术成熟度和成本角度考虑，我们认为未来可再生能源发电装机类型以太阳能和风能为主。

中国的光伏行业的各个产品市场占有率均居世界第一，其中硅料、硅片、电池、组件每个环节的产能、产量全球占比都在 80%左右，硅片环节全球占比甚至达到 95%以上。据财新披露的数据，2023 年底中国的光伏供给侧产能将接近 1000 吉瓦，面临产能阶段性和结构性过剩。我们认为未来光伏产业消化过剩产能的方法之一是将产品出口到其他缔约方，尤其是和中国通过南南合作以及绿色一带一路进行气候合作的发展中国家。

中国的风电设备市场占有率为全球第一。截至 2023 年 2 月，全球的风电设备约有 60%来自中国。中国风电设备发展起步虽然晚，但是近几年发展迅猛。我们认为未来风电设备将在满足我国自身装机容量需求的前提下向风能资源丰富的国家出口。

**二是钢铁、有色、建材、化工等传统高耗能行业将不断优化生产工艺、采用节能提效技术装备等，实现能效提升，助力中国能源转型。**

按照 IEA 的测算和大会 12 月 5 日发布的全球盘点广泛征求意见稿（但是未在决议中出现），要实现全球能效提升至两倍的目標，2030 年前全球能源强度需平均每年下降约 4%。

虽然近 40 年，我国单位 GDP 能耗年均降幅超过 4%，但是近 10 年速度有所减缓。其中，2012 年至 2021 年单位 GDP 能耗年均下降 3.3%，2022 年为 0.1%。

在“十四五”规划纲要中提到中国 2021-2025 年需实现“单位 GDP 能源消耗降低 13.5%”的目标。而该目标距离每年降幅 4%，仍有一定距离。为实现能耗目标，我们可以推测**钢铁、有色、建材、化工等传统高耗能行业将加速采取措施提升能效**，例如在生产过程中使用节能提效工艺技术装备、持续不断进行生产工艺优化等。

**三是中国将加大天然气勘探开发和基础设施建设投资，确保国内天然气供应安全。**

为了实现气候变化目标，中国有较大可能提高天然气这一关键过渡燃料在一次能源消费结构中的占比。根据《能源生产和消费革命战略（2016—2030）》，中国 2030 年天然气占比

将达到 15%，而 2022 年为 8.4%，具有较大增长空间。

近年来，我国天然气对外依存度整体呈现上升，其中 2021 年和 2022 年分别约为 45%和 42%。为了确保国内天然气供应安全，中国未来将在**加大勘探开发和增储上产力度，确保天然气自给率长期不低于 50%的同时，加快天然气基础设施建设**，包括干线管网、地下储气库、重点港址 LNG 接收站储罐等。

**四是 CCUS 具有可观的发展前景，有望成为中国碳中和技术体系的重要组成部分，帮助中国实现减排目标。**

CCUS 技术体系涵盖 CO<sub>2</sub>捕集技术、运输技术、利用技术以及地质封存技术。近年来，中国 CCUS 各环节技术进展显著，已经具备了 CO<sub>2</sub>大规模捕集、管道输送、利用与封存系统设计能力和近期实现规模化应用的基础。

据《中国二氧化碳捕集利用与封存(CCUS) 年度报告(2023)》披露，截止 2022 年年底，中国 CCUS 示范项目中 CO<sub>2</sub>捕集涵盖电力、油气、化工、水泥建材、钢铁、制氢等多个行业，以电力和化工行业为主；CO<sub>2</sub>利用方式以地质利用为主，其中超过 30 个项目用于实现能源资源增采，极少部分用于地质封存。

虽然相较于国外 CCUS 技术，中国 CCUS 示范项目捕集成本具有一定优势，其中化工为 105-250 元/吨 CO<sub>2</sub>、电力为 200-600 元/吨 CO<sub>2</sub> (国外 350-977 元/吨 CO<sub>2</sub>)、水泥为 305-730 元/吨 CO<sub>2</sub> (国外 686-1280 元/吨 CO<sub>2</sub>)，但是其边际减排成本仍然高于可再生能源利用技术。

**随着未来 CCUS 相关政策出台和商业化应用推动成本降低，我们认为中国传统高耗能行业如电力、化工、建材等将会倾向于采用 CCUS 实现减碳。**

**五是能源行业企业，尤其是煤炭企业，将采取行动积极推进甲烷减排。**

决议中提到在 2030 年前，全球加快并大幅减少非二氧化碳排放，特别是甲烷排放。作为全球甲烷排放大国，中国在阳光之乡声明中首次承诺将包括甲烷在内的所有温室气体纳入其 2035 年国家自主贡献计划。

基于甲烷排放源和相关政策的出台，能源企业将采取积极的甲烷减排措施。2022 年我国甲烷排放量为 5567.61 万吨，其中能源活动占比 45.57%、农业活动占比 33.23%、废弃物处理占比 18.27%。而在能源活动甲烷排放中，煤炭开采是最大的排放源，占能源活动排放量的 82.88%。《“十四五”现代能源体系规划》提出中国要加大油气田甲烷采收利用力度。

目前主要油气企业已开展相关行动进行甲烷减排，包括油田伴生气、试油试气、原油集输系统的甲烷回收利用等，但是煤炭企业进行甲烷排放管控主要是从安全生产出发，而采取的瓦斯防治，低浓度的瓦斯成为重要的排放源。**我们认为在 2035 年前，能源行业企业，尤其是煤炭企业将采取行动积极推进甲烷减排。**

**六是中美重新携手应对全球气候危机，为构建协调和良性互动的新型大国关系提供立足点。**

气候变化是中美构建新型大国关系的重要切入点。COP28 大会前，中美发布关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明，正式确认了双方在暂缓气候合作后重新携手，共同应对全球气候危机。两国重新启动的“21 世纪 20 年代强化气候行动工作组”将聚焦能源转型、甲烷、循环经济和资源利用效率、低碳可持续省/州和城市、毁林以及双方同意的其他主题进行深入合作。COP28 大会期间，中美两国会同阿拉伯联合酋长国邀请各国参加在 COP28 期间举行的“甲烷和非二氧化碳温室气体峰会”。我们期待 COP28 会后，中美在气候变化合作议题上有更密切的合作。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com