

海内外 ESG 评级专题研究(二)

国内 ESG 评级体系行业特色议题解析

核心观点

ESG 理念是可持续发展理念在企业微观层面的映射,伴随着投资者价值观的转变及社会责任与投资收益之间关系的演进,ESG 投资逐渐发展成为推动可持续发展的中坚力量。然而,企业 ESG 信息涵盖因素众多,如何提纲挈领抓关键对企业的 ESG 绩效进行科学合理的评价,成为投资者践行 ESG 理念所面临的难题。为了衡量企业 ESG 绩效或价值,缓解投资者与企业之间的信息不对称性,ESG 评级应运而生。ESG 评级能够以评促改、引导投资、促进政策落地,是引导 ESG 科学发展的指挥棒。目前,国内外已有众多机构涉足 ESG 评级领域,但不同机构的 ESG 评级在质量和实用性上存在显著差异,难以指导具体投资以及企业 ESG 实践。

国内外众多第三方机构已经开展了 ESG 评级相关的有益探索,这些机构进行 ESG 评级的方法论基本一致,但在具体指标设计和权重分配上存在一定的差异。其中,ESG 评级指标体系是 ESG 核心价值的具体表现,也是 ESG 投资的基础。本文就国内 ESG 评级议题设置情况进行归纳梳理。就 ESG 评级体系而言,一级指标普遍为环境、社会和公司治理三大宏观维度;最末一级的指标为底层微观数据指标,数量普遍在数十个至上百个不等。

中国汽车工业协会发布了《中国汽车行业 ESG 信息披露指南》、《中国汽车行业 ESG 评价指南》和《中国汽车行业 ESG 管理体系要求及使用指南》。其中,《ESG 评价指南》以中国的法律法规和加入的国际公约为基础,结合汽车行业的通用标准,设计了一套全面、深入、系统化的 ESG 评级体系,包括一些具体指标来监测和衡量 ESG 目标与行动。

国家电力投资集团有限公司牵头撰写《能源企业 ESG 披露指南》和《能源企业 ESG 评价指南》两项标准文件。其中,《能源企业 ESG 评价指南》在国家相关法律法规和标准的基础上,参考明晟、晨星、汤森路透、富时罗素、标普道琼斯等 ESG 评价体系,结合我国能源行业企业的发展情况,构建了具有中国特色的、兼顾能源企业通用标准和不同能源类型企业特色标准的 ESG 评价体系。

中诚信绿金科技(北京)有限公司和中国化工信息中心联合牵头起草的《中国石油和化工行业上市公司 ESG 评价指南》,为我国石油和化工行业上市公司 ESG 评价提供了统一规范的参考依据。

2024 年 5 月,香港联交所发布《新上市申请人指南》,以下简称《指南》。《指南》包括六个主要部分,上市资格及上市合适性、特别上市制度、上市文件的披露、特定主题、其他上市架构、其他事宜。2024 年 4 月 19 日,联交所发布气候信息披露指引,完成对《ESG 报告指引》的修订,正式发布 2024 年版《上市规则附录 C2 环境、社会及管治报告指引》以下简称《指引》。《指引》涵盖了两个层次的披露责任,包括强制披露规定以及不遵守就解释条文;并将环境、社会及治理主要范畴分成两大类:环境及社会;而企业管治则列载于《企业管治守则》。

风险提示: ESG 监管政策落地时点和节奏的不确定性,资源品供应约束下 ESG 落地的不确定性等。

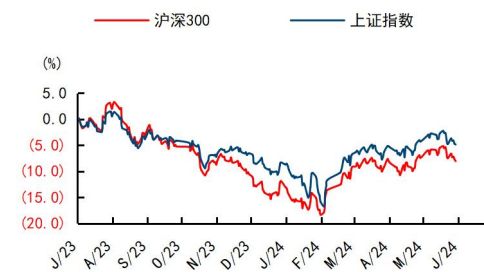
策略研究·策略深度

证券分析师:王开 联系人:李晨光
 021-60933132 010-88005492
 wangkai8@guosen.com.cn lichenguang@guosen.com.cn
 S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	5820.04/-0.79
创业板/月涨跌幅(%)	1805.11/-2.87
AH 股价差指数	140.32
A 股总/流通市值(万亿元)	100.95/89.85

市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《“新质生产力”系列(二)-将新质生产力落地到投资组合》——2024-05-29
- 《国信策略 ESG 投研体系》——2024-05-23
- 《ESG 专题研究-尽责管理: ESG 投资新趋势》——2024-05-16
- 《多元资产比较系列(八)-从宏观择时到定量配置》——2024-05-15
- 《ESG 深度研究-如何理解进一步强化金融支持绿色低碳发展》——2024-05-11

内容目录

国内 ESG 评级现存问题剖析	4
中国汽车行业 ESG 评价指南	4
能源企业 ESG 评价指南	5
中国石油和化工行业上市公司 ESG 评价指南	6
香港联交所相关指引	7
万得 ESG 评级	9
ESG 分行业议题：未来展望	10
风险提示	11

图表目录

图 1: 汽车行业 ESG 评价体系	4
图 2: 能源行业 ESG 评价体系	5
图 3: 石油和化工行业 ESG 评价体系	6
图 4: 《ESG 报告指引》披露规定	8
图 5: Wind ESG 评级体系	9

国内 ESG 评级现存问题剖析

ESG 理念是可持续发展理念在企业微观层面的映射，伴随着投资者价值观的转变及社会责任与投资收益之间关系的演进，ESG 投资逐渐发展成为推动可持续发展的中坚力量。然而，企业 ESG 信息涵盖因素众多，如何提纲挈领抓关键对企业的 ESG 绩效进行科学合理的评价，成为投资者践行 ESG 理念所面临的难题。为了衡量企业 ESG 绩效或价值，缓解投资者与企业之间的信息不对称性，ESG 评级应运而生。ESG 评级能够以评促改、引导投资、促进政策落地，是引导 ESG 科学发展的指挥棒。目前，国内外已有众多机构涉足 ESG 评级领域，但不同机构的 ESG 评级在质量和实用性上存在显著差异，难以指导具体投资以及企业 ESG 实践。

国内外众多第三方机构已经开展了 ESG 评级相关的有益探索，这些机构进行 ESG 评级的方法论基本一致，但在具体指标设计和权重分配上存在一定的差异。其中，ESG 评级指标体系是 ESG 核心价值的具体表现，也是 ESG 投资的基础。本文就国内 ESG 评级议题设置情况进行归纳梳理。就 ESG 评级体系而言，一级指标普遍为环境、社会和公司治理三大宏观维度；最末一级的指标为底层微观数据指标，数量普遍在数十个至上百个不等。

中国汽车行业 ESG 评价指南

2023 年 12 月 21 日，中国汽车工业协会发布了《中国汽车行业 ESG 信息披露指南》、《中国汽车行业 ESG 评价指南》和《中国汽车行业 ESG 管理体系要求及使用指南》。其中，《ESG 评价指南》以中国的法律法规和加入的国际公约为基础，结合汽车行业的通用标准，设计了一套全面、深入、系统化的 ESG 评级体系，包括一些具体指标来监测和衡量 ESG 目标与行动。

图1：汽车行业 ESG 评价体系

一级维度	二级指标	三级指标	指标分类	
环境 (E)	环境管理	环境管理体系	基础指标	
		环境管理战略	基础指标	
	应对气候变化	气候相关风险管理	关键指标	
		温室气体减排管理	关键指标	
		温室气体排放量	基础指标	
		产品碳足迹	关键指标	
		能源使用管理	关键指标	
	资源使用	能源消耗密度	关键指标	
		水资源管理	关键指标	
		耗水密度	关键指标	
		其他资源使用管理	关键指标	
		资源循环利用	关键指标	
	排放物管理	废气管理	基础指标	
		废水管理	基础指标	
		有害废弃物管理	基础指标	
	生物多样性保护	无害废弃物管理	基础指标	
		生物多样性管理	基础指标	
			生物多样性保护实践	基础指标
	社会 (S)	产品安全	产品安全管理体系	关键指标
			产品安全水平	关键指标
产品质量		产品质量管理	关键指标	
		汽车产品召回制度	关键指标	
		产品召回实施	关键指标	
技术创新		科技创新管理	基础指标	
		数据治理	关键指标	
		知识产权保护	基础指标	
客户关系		公平交易	基础指标	
		客户信息保护	基础指标	
		售后服务和投诉处理	基础指标	
		客户沟通	基础指标	
员工权益		汽车三包	关键指标	
		平等雇佣	基础指标	
		反强制劳动和骚扰虐待	基础指标	
		禁止使用童工	基础指标	
		合法雇佣	基础指标	
		员工激励	基础指标	
		员工职业发展	基础指标	
		员工培训	基础指标	
		职业健康管理	基础指标	
		员工安全事件	基础指标	
供应链管理		供应商管理机制	基础指标	
		供应商能力建设	基础指标	
		供应链风险管理	关键指标	
		供应链尽责管理	关键指标	
		经销商管理	基础指标	
		支持经销商发展	基础指标	
社区投资		支持社区发展	基础指标	
		社区公益	基础指标	
治理 (G)	ESG 治理	ESG 治理架构	关键指标	
		ESG 风险管理	基础指标	
		ESG 战略	关键指标	
		ESG 能力建设	基础指标	
		董事会 ESG 管理方针	关键指标	
		董事会领导机制	基础指标	
	商业道德	董事会结构	基础指标	
		高管薪酬挂钩政策	基础指标	
		诚信经营	基础指标	
	利益相关方管理	公平竞争	基础指标	
		反腐败	基础指标	
		合规培训	基础指标	
		利益相关方识别与评估	基础指标	
		利益相关方沟通	关键指标	
		利益相关方反馈机制	基础指标	
		ESG 信息披露机制	关键指标	

资料来源：资料来源：中国汽车工业协会，《中国汽车行业 ESG 信息披露指南》，国信证券经济研究所整理。

中国石油和化工行业上市公司 ESG 评价指南

2020 年 11 月 18 日，经中国化工情报信息协会批准，由中诚信绿金科技（北京）有限公司和中国化工信息中心联合牵头起草的《中国石油和化工行业上市公司 ESG 评价指南》正式发布，为我国石油和化工行业上市公司 ESG 评价提供了统一规范的参考依据。

图3: 石油和化工行业 ESG 评价体系

维度	一级指标	二级指标	权重
环境 (E)	排放物	水污染物排放	2.88%
		大气污染物排放	2.88%
		一般固体废物	1.92%
		危险废物	2.88%
		温室气体	1.44%
		能源	4.50%
	资源使用	水资源	3.50%
		包装材料	2.00%
		环保组织管理	2.00%
	环境管理	环保设施投资及运转情况	1.20%
		员工培训	2.00%
		应急防控	2.00%
		绿色环保活动	0.80%
		清洁生产	2.40%
	可持续经营	绿色转型	2.10%
		绿色办公	1.50%
	环境风险暴露	环保行政处罚	2.80%
		媒体争议信息	1.20%
	社会 (S)	客户责任	客户权益
客户信息安全			1.20%
客户评价与反馈			1.20%
产品责任		产品责任	3.50%
		产品售后服务	1.50%
		用工规范	0.40%
员工责任		职业健康与安全	0.40%
		员工发展与成长	0.40%
		职业平等与多元化	0.40%
		员工沟通与反馈	0.40%
社会责任		税收贡献	1.00%
		扶贫及其他慈善活动	0.40%
		就业机遇	0.60%
供应链管理		供应商准入	1.20%
		供应商评价	1.20%
		供应商培训	0.60%
安全生产责任		组织机构	0.80%
		安全投入	0.80%
		风险防控管理	1.20%
	安全行政处罚	1.20%	
治理 (G)	治理结构和运行	股权结构和运行	6.00%
		董事会结构和运行	6.00%
		发展战略及管理	2.80%
	治理行为	技术创新	2.80%
		党建工作	1.40%
		风控和合规	4.20%
		投资者及股东权益	2.24%
		股东行为	4.20%
		管理层行为	4.20%
		经营行为	5.04%
信息披露	1.12%		

资料来源：中国化工情报信息协会，《中国石油和化工行业上市公司 ESG 评价指南》，国信证券经济研究所整理

《中国石油和化工行业上市公司 ESG 评价指南》按照环境 (E)、社会 (S)、治理 (G) 分为 3 大领域。在这 3 个一级指标下设置了 13 个一级指标，包括：排放物、资源使用、环境管理、可持续经营、环境风险暴露程度、客户责任、产品责任、员工责任、社会责任、供应链管理、安全生产责任、治理结构和运行、治理行为；以及 49 个二级指标，包括水污染物排放、大气污染物排放、能源、清洁生产等。这些指标和相应的权重，反映了石油和化工行业的 ESG 重点关注事项。

香港联交所相关指引

2024年5月，香港联交所发布《新上市申请人指南》，以下简称《指南》。《指南》包括六个主要部分，上市资格及上市合适性、特别上市制度、上市文件的披露、特定主题、其他上市架构、其他事宜。其中，在“特定主题”中，《指南》指出良好的企业管治及ESG治理是创造可持续发展及成功业务的基础。故而，企业应该定期披露与ESG相关的社会趋势及政策变动所带来的任何风险，包括潜在风险。以下是披露“环境、社会及治理”相关指标的部分范例：

- 环境：

- ① 范围1、范围2及范围3的温室气体排放量。
- ② 企业活动对环境及自然资源的影响，以及为控制该等影响而采取的行动（如用水量及其效率、废弃物及循环再用）。
- ③ 受气候相关的物理和转型风险的资产或业务活动的数额及百分比。
- ④ 与气候相关机遇有关的资产或业务活动的数额及百分比。
- ⑤ 用于应对气候相关风险及机遇的资本开支、融资或投资金额。
- ⑥ 同业环境、社会及管治相关指标的对比性分析。
- ⑦ 法定目标（例如经营所在的司法管辖区内本地地例规定的温室气体减排目标或国家车辆排放标准）。

- 社会：

- ① 员工构成的统计数据（例如离职率及性别比率）。
- ② 企业就公平劳工投入度的细节，以及与社会效益组织的合作关系。
- ③ 预防措施（例如反贪污培训）及举报程序，以及相关实施和监察方法。
- ④ 职业安全措施、事故记录和处理系统及政策执行情况，以及企业职业健康及安全的合规记录。
- ⑤ 与企业营运有关的重大事故数目，包括有否因引致任何人身或财产损失而致的索偿，或向雇员支付赔偿（及有关索偿或赔偿的金额，如相关）。
- ⑥ 企业如何评估其供应商的ESG管理的细节，例如确保其供应商使用环保材料及工序，并制定公平劳工政策及符合商业伦理的惯例。

- 治理：

董事及高级管理层章节：

- ① 董事会在制定管理政策及措施方面的角色和责任。
- ② 董事会多元化政策，包括性别、年龄、文化及教育背景或专业经验等。
- ③ 有关董事薪酬、其他利益及福利的政策，包括是否及如何将ESG相关绩效指标或考量因素纳入薪酬政策。
- ④ 负责监督合规事务并进行内部合规检查的专责委员会或工作小组。
- ⑤ 负责监督风险管理政策、ESG相关或其他获授权事宜的董事会成员或委员会的资历及经验，以及他们向董事会报告的方式及报告频率。
- ⑥ 董事会成员是否有能力在对其他公司或组织的承诺之外，为企业的事务投入足够时间和精力。

业务章节：

- ① 董事会在监督重大交易策略或决策时如何考量ESG风险及机遇。
- ② 为实现企业合规文化而采取的措施，包括企业管治的措施及流程。

总体而言，《指南》指导相关上市企业对ESG相关的整体风险敞口，应对方法、适应过程、以及潜在风险调整回报等进行披露，推动企业履行对低碳经济转型的承诺。

2024年4月19日，联交所发布气候信息披露指引，完成对《ESG报告指引》的修订，正式发布2024年版《上市规则附录C2 环境、社会及管治报告指引》以下简称《指引》。《指引》涵盖了两个层次的披露责任，包括强制披露规定以及对「不遵守就解释」条文；并将环境、社会及治理主要范畴分成两大类：环境及社

会，而企业管治则列载于《企业管治守则》。根据《指引》，环境和社会两大范畴的一般披露及关键绩效指标如下：

图4：《ESG 报告指引》披露规定

维度	层面	一般披露	关键绩效指标
环境 (E)	排放物	有关废气及温室气体排放、向水及土地的排污、有害及无废弃物产生的产生等的： (a) 政策；及 (b) 遵守对发行人有重大影响的相关法律及规例	1. 直接（范围1）及能源间接（范围2）温室气体排放量（以吨计算）及（如适用）密度（如以每产量单位、每项设施计算）。 2. 所产生有害废弃物总量（以吨计算）及（如适用）密度（如以每产量单位、每项设施计算）。 3. 所产生无害废弃物总量（以吨计算）及（如适用）密度（如以每产量单位、每项设施计算）。 4. 描述所订立的排放量目标及为达到这些目标所采取的步骤。 5. 描述处理有害及无废弃物方法，及描述所订立的减废目标及为达到这些目标所采取的步骤。
	资源使用	有效使用资源（包括能源、水及其他原材料）的政策。	1. 按类型划分的直接及/或间接能源（如电、气或油）总耗量（以千个千瓦时计算）及密度（如以每产量单位、每项设施计算）。 2. 总耗水量及密度（如以每产量单位、每项设施计算）。 3. 描述所订立的能源使用效益目标及为达到这些目标所采取的步骤。 4. 描述求取适用水源上可有任何问题，以及所订立的用水效益目标及为达到这些目标所采取的步骤。 5. 制成品所用包装材料的总量（以吨计算）及（如适用）每生产单位占量。
	环境及天然资源	减低发行人对环境及天然资源造成重大影响的政策。	描述业务活动对环境及天然资源的重大影响及已采取管理有关影响的行动。
	气候变化	识别及应对已经及可能会对发行人产生影响的重大气候相关事项的政策。	描述已经及可能会对发行人产生影响的重大气候相关事项，及应对行动。
社会 (S)	雇佣	有关薪酬及解雇、招聘及晋升、工作时数、假期、平等机会、多元化、反歧视以及其他待遇及福利的： (a) 政策；及 (b) 遵守对发行人有重大影响的相关法律及规例的资料。	1. 按性别、雇佣类型（如全职或兼职）、年龄组别及地区划分的雇员总数。 2. 按性别、年龄组别及地区划分的雇员流失比率。
	健康与安全	有关提供安全工作环境及保障雇员避免职业性危害的： (a) 政策；及 (b) 遵守对发行人有重大影响的相关法律及规例的资料。	1. 过去三年（包括汇报年度）每年因工亡故的人数及比率。 2. 因工伤损失工作日数。 3. 描述所采纳的职业健康与安全措施，以及相关执行及监察方法。
	发展及培训	有关提升雇员履行工作职责的知识及技能的政策。描述培训活动。	1. 按性别及雇员类别（如高级管理层、中级管理层）划分的受训雇员百分比。 2. 按性别及雇员类别划分，每名雇员完成受训的平均时数。
	劳工准则	有关防止童工或强制劳工的： (a) 政策；及 (b) 遵守对发行人有重大影响的相关法律及规例的资料。	1. 描述检讨招聘惯例的措施以避免童工及强制劳工。 2. 描述在发现违规情况时消除有关情况所采取的步骤。
	供应链管理	管理供应链的环境及社会风险政策。	1. 按地区划分的供应商数目。 2. 描述有关聘用供应商的惯例，向其执行有关惯例的供应商数目，以及相关执行及监察方法。 3. 描述有关识别供应链每个环节的环境及社会风险的惯例，以及相关执行及监察方法。 4. 描述在拣选供应商时促多用环保产品及服务的惯例，以及相关执行及监察方法。
	产品责任	有关所提供产品和服务的健康与安全、广告、标签及私隐事宜以及补救方法的： (a) 政策；及 (b) 遵守对发行人有重大影响的相关法律及规例的资料。	1. 已售或已运送产品总数中因安全与健康理由而须回收的百分比。 2. 接获关于产品及服务的投诉数目以及应对方法。 3. 描述与维护及保障知识产权有关的惯例。 4. 描述质量检定过程及产品回收程序。 5. 描述消费者资料保障及私隐政策，以及相关执行及监察方法。
	反贪污	有关防止贿赂、勒索、欺诈及洗黑钱的： (a) 政策；及 (b) 遵守对发行人有重大影响的相关法律及规例的资料。	1. 于汇报期内对发行人或其雇员提出并已审结的贪污诉讼案件的数目及诉讼结果。 2. 描述防范措施及举报程序，以及相关执行及监察方法。 3. 描述向董事及员工提供的反贪污培训。
社区投资	有关以社区参与来了解营运所在社区需要和确保其业务活动会考虑社区利益的政策。	1. 专注贡献范畴（如教育、环境事宜、劳工需求、健康、文化、体育）。 2. 在专注范畴所动用资源（如金钱或时间）。	

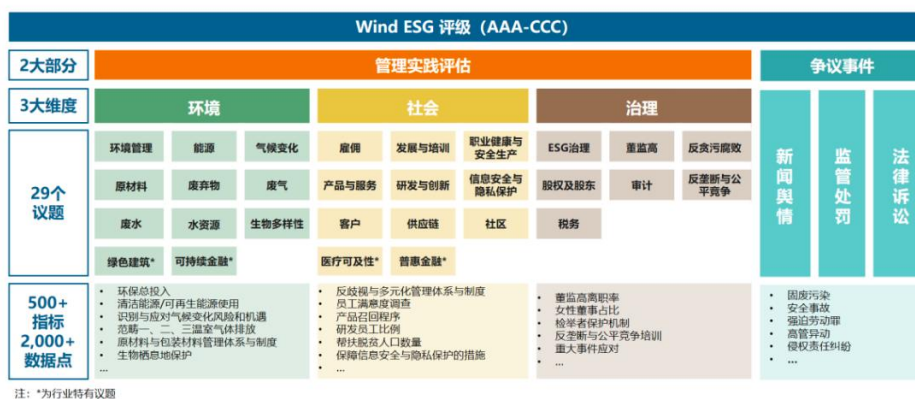
资料来源：香港联交所，《ESG 报告指引》，国信证券经济研究所整理。

万得 ESG 评级

万得（Wind）在参考 ISO 26000、SDGs、GRI、ISSB、TCFD 等国际标准的基础上，结合中国目前的企业 ESG 信息披露情况，搭建了具有中国特色的 ESG 评级体系。

“Wind ESG 评级”包括了 72 个行业，并给 72 个行业设置了超过 500 个管理实践指标，涵盖了环境（E）、社会（S）、治理（G）三个维度。在每个维度，根据不同行业的特性，给相关 ESG 议题赋予不同权重，突出了各行业主要 ESG 相关风险与机遇。

图5: Wind ESG 评级体系



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。

ESG 分行业议题：未来展望

一是源自海外的 ESG 理念在国内需要本土化改造。海外评价体系如果生搬硬套、难免在国内“水土不服”。国内外 ESG 理念的提出背景有所不同，通过回顾欧美 ESG 理念及投资的起源，欧美 ESG 理念的起源和发展是以问题为导向，随着经济发展，环境问题，社会矛盾及公司内部贪腐等问题不断涌现，并成为制约公司发展的绊脚石，在这样的背景下 ESG 理念应运而生，ESG 理念专注于解决环境问题，缓解社会矛盾和优化公司治理，且 ESG 理念最终的落脚点还是为公司长期发展服务。但是在国内，ESG 则是作为舶来品被引入，国内人群结构、经济结构与欧美国家大相径庭，所面临的社会问题也大不相同，ESG 理念的引入如果缺乏本土化的改造，生搬硬套则难免会有水土不服的问题。比如，对于酒类的态度，国内外就截然不同，在海外酒类往往与酗酒、暴力等负面词汇联系在一起，会被 ESG 投资排除在外，而在国内，酒类往往与酒文化等方面联系紧密，因此在 ESG 体系中单独排除酒类行业的方法在国外被广泛接受，国内则适合按照跨行业间的通盘比较筛掉排名靠后的酒类公司；再如，在海外公司治理层面，独立董事制度的施行有效地约束了董事会的行为，对公司的发展起到了积极的作用，而在国内独立董事的发展阶段处在发展前期，实际权利和海外公司也具备不对等性，对董事会的实际监督作用和海外有所不同，相关政策也在着力改善独立董事既“独立”又要“懂业务”的问题。

二是尽管 ESG 评级对所有公司一视同仁，但仍需考虑到上市公司所处生命周期阶段。这对处于成熟期的大型公司而言是赋能，对处于初创期的小型公司则是沉重的负担，基于这样的 ESG 评级所做出的投资决策，不但会错失很多良好的投资机遇，也不利于经济发展新动能的培育。从具体的评级结果来看，ESG 评级与公司的规模显著正相关。处于成熟期的大型公司对于经济发展而言更多的是起到维持存量的作用，而中小微企业则是未来经济增长的潜在新动能，这些公司往往处于初创期，没有多余的资源去提高企业的 ESG 绩效，而几乎所有的 ESG 评级仅是考虑了公司之间的行业差异，并没有针对企业所处的发展阶段对最终的评级进行修正。中小微企业的当务之急是“独善其身”，即在满足法律法规要求前提下，将主要资源和精力集中于技术研发和产品落地，这也是维护中小股东利益在公司治理层面的体现；而大企业特别是央企则可以侧重“兼济天下”，去追求经济效益和社会效益并重，提升 ESG 绩效来获得声誉溢价。从某种程度来讲，ESG 的披露和践行也是大企业、央企层面率先发挥带头表率作用。

三是 ESG 评级在指标的具体设定方面，在丰富多样的前提下还应注重突出主题、彰显特色。全面但是没有针对性的评分体系虽然有助于受众从多个方位、各个层次去了解企业的 ESG 绩效，但也同时带来两个问题：一方面，大部分指标对公司的可持续性并不会产生实质性的影响，这些指标的引入会稀释掉主要指标的权重，而且大部分指标缺乏披露数据支撑，只能通过其他技术手段予以补充，数据真实性难以验证，这样的做法在一定程度上会导致评级结果失效；另一方面，对上市公司而言，成百上千个冗杂的评级指标，难以对上市公司 ESG 绩效改善提供有效的指引，上市公司如果针对每一个指标都付诸行动加以改进，这无疑是非常沉重的负担。因此，除了考虑国际接轨外，具有本土化、针对性标签的指标体系才能在投资中发挥更加显著的作用。

风险提示

ESG 监管政策落地时点和节奏的不确定性，资源品供应约束下 ESG 落地的不确定性等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032