

2024 年 11 月 17 日

绿电绿证交易扩容 COP29 正式开幕

投资评级：看好（维持）

——公用事业 2024 年第 46 周周报（20241117）

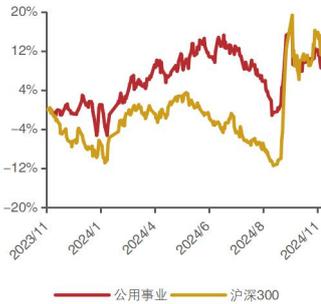
投资要点：

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邹佩轩
SAC: S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com
戴映忻
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **1. 公用事业：绿证绿电交易扩容 可再生能源环境价值显现**
- **今年以来我国绿证、绿电交易量迅速扩容。**根据国家能源局数据，2024 年 9 月国家能源局核发绿证 4.77 亿个。其中，风电 1.11 亿个，占 23.17%；太阳能发电 7044 万个，占 14.76%；常规水电 2.56 亿个，占 53.66%。2024 年 9 月，全国交易绿证 4487 万个（其中随绿电交易绿证 2068 万个）；截至 2024 年 9 月底，全国累计交易绿证 3.59 亿个（其中随绿电交易绿证 1.85 亿个）。参照中电联口径，2023 年 1-8 月我国绿电交易量仅有 311.5 亿千瓦时，今年 1-8 月交易量（随绿电交易绿证数量为 1.64 亿个）超过上年同期的 5 倍。
- **如果碳-电市场打通，则绿电、绿证溢价本质上是碳价格的反映，但是目前我国碳-电市场仍存在断点。此外，欧洲碳边境调节税 2026 年 1 月 1 日开征，我国碳市场与欧盟互认亟待加速。**根据欧盟 CBAM 方案，加快国内碳市场建设，一定程度上缩小我国与欧盟的碳价格差距，或一种缓解方法。当前我国全国性碳市场价格经历快速上涨，达到 100 元/吨左右，而欧洲碳价格有所下跌，但是仍超过 60 欧元/吨。碳价格将对绿电溢价产生直接影响。
- 投资标的：推荐港股低估值绿电**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**等；推荐 A 股**三峡能源**，建议关注**新天绿能、甘肃能源、云南能投**等。
- **2. COP29 开幕 全球碳市场迈出重要一步**
- 本周，联合国气候变化框架公约（UNFCCC）缔约方会议第 29 届会议（COP29）在阿塞拜疆举行。《巴黎协定》的第 6.4 条涉及的是全球碳市场机制，允许各国可以将通过减少温室气体排放所获得的碳信用额度转让给其他国家，该机制旨在创建一个联合国监督管理的全球碳市场。**COP29 首日各缔约方就 6.4 条规定下的碳信用标准及其动态更新机制达成了共识**，主要规定了碳信用标准机制的基本原则，包括确保机制真实、透明、可信，设置碳排放基线的方法，促进各缔约方分享减排成果，鼓励多方参与，数据源的监督要求等。
- **中国生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2024 年度报告》，提到了中国对于 COP29 的基本立场和主张**，主要包括：（1）坚定坚持《公约》和《巴黎协定》；（2）实质性推进实施手段支持；（3）切实加强国际团结合作；（4）务实推进公正绿色转型。COP29 开幕 全球碳市场迈出重要一步，我们仍然看好绿电行业发展机会。
- **风险提示：绿电市场开展不及预期，全国碳市场建设不及预期，COP29 成果不及预期**

内容目录

1. 绿证绿电交易扩容 可再生能源环境价值显现.....	4
2. COP29 开幕 全球碳市场迈出重要一步.....	5
3. 重点公司估值表.....	6
4. 风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 2024 年 7—9 月我国核发绿证数量 (亿个)	4
图表 2: 2024 年三季度我国绿证交易情况 (万个)	4
图表 3: 中国政府对于 COP29 的基本主张	6
图表 4: 公用事业重点公司估值表 (元, 元/股)	6
图表 5: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股)	8

1. 绿证绿电交易扩容 可再生能源环境价值显现

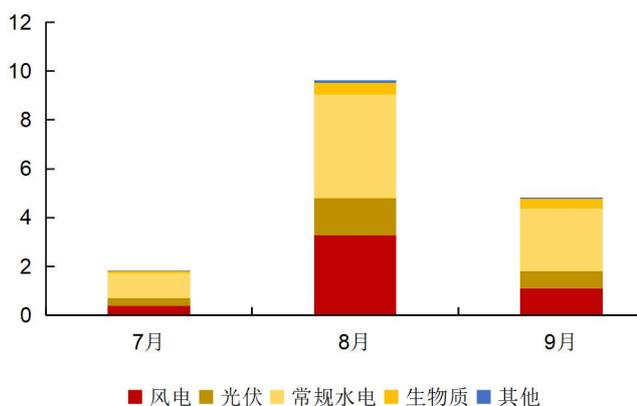
能源法正式通过，关于绿证的表述与二审稿一致，进一步明确绿证地位，有助于扩大绿证交易。2024年11月8日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》，自2025年1月1日起施行。其中第三十四条为：国家通过实施可再生能源绿色电力证书等制度建立绿色能源消费促进机制，鼓励能源用户优先使用可再生能源等清洁低碳能源。正式稿第三十四条与二审稿第三十三条一致，初审稿相关表述：国家建立绿色能源消费促进机制，鼓励能源用户优先使用可再生能源等清洁低碳能源。

正式稿再一次明确将绿证作为绿色能源消费促进核心机制。对比生态环境部2023年10月颁布的《关于做好2023—2025年部分重点行业企业温室气体排放报告与核查工作的通知》不认可绿证的抵扣机制，以及8月2日能源局《关于2024年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》认可绿证，再到9月13日能源法二审稿、11月8日能源法正式稿，可以看出，绿证在绿色消费促进机制中的地位逐渐加强，且在法律层面予以确认，有望促进绿电环境价值体现，利好绿电运营商长期发展。

对于绿证核发与交易，根据国家能源局网站10月22日信息，2024年9月国家能源局核发绿证4.77亿个。其中，风电1.11亿个，占23.17%；太阳能发电7044万个，占14.76%；常规水电2.56亿个，占53.66%；生物质发电3952万个，占8.28%；其他可再生能源发电62万个，占0.13%。截至2024年9月底，全国累计核发绿证23.19亿个。其中，风电7.93亿个，占34.19%；太阳能发电4.84亿个，占20.86%；常规水电8.85亿个，占38.16%；生物质发电1.56亿个，占6.71%；其他可再生能源发电190万个，占0.08%。

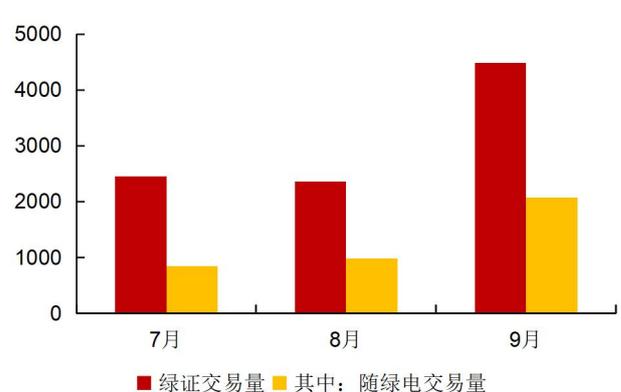
2024年9月，全国交易绿证4487万个（其中随绿电交易绿证2068万个）；截至2024年9月底，全国累计交易绿证3.59亿个（其中随绿电交易绿证1.85亿个）。由此计算，全国前三季度单独交易绿证（不含随绿电交易绿证）为1.74亿个，对应1740亿千瓦时电量。

图表 1：2024 年 7—9 月我国核发绿证数量（亿个）



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 2：2024 年三季度我国绿证交易情况（万个）



资料来源：国家能源局，华源证券研究所

今年以来我国绿证、绿电交易量迅速扩容。参照中电联口径，2023年1-8月我国绿电交易量仅有311.5亿千瓦时，**今年1-8月交易量（国家能源局数据，1-8月随绿电交易绿证数量为1.64亿个）超过上年同期的5倍。**绿电交易扩容有助于绿电环境价值的释放。

如果碳-电市场打通，则绿电、绿证溢价本质上是碳价格的反映，但是目前我国碳-电市场仍存在断点。此外，欧洲碳边境调节税2026年1月1日开征，我国碳市场与欧盟互认亟待加速，我国2024年碳价格快速上涨。

欧盟碳边境调节机制CBAM在初期纳入钢铁、铝、电力、水泥、化肥以及氢气六个行业。其中，对钢铁、铝和氢只须计算其直接碳排放量，对水泥、化肥和电力须计算其直接碳排放量和间接碳排放量。 $CBAM \text{ 税费} = CBAM \text{ 税率} \times \text{碳排放量(吨 CO}_2\text{)} = (\text{EU ETS 碳价} - \text{出口国碳价}) \times (\text{产品碳排放量} - \text{欧盟同类产品企业获得的免费排放额度})$

我国主要受影响的是钢铁及铝行业的产品。我国铝产品的排放主要来自电力的间接排放，目前欧盟CBAM机制不包括铝产品的间接排放，短期影响不大。但从长远来看，如果未来欧盟将CBAM覆盖范围延伸，机械及运输设备处在钢铁及铝行业下游，包含了大量钢铁及铝产品的间接出口，我国对欧盟出口的机械及运输设备占比较大，2021年该比重可达55%

根据欧盟CBAM方案，加快国内碳市场建设，一定程度上缩小我国与欧盟的碳价格差距，或一种缓解方法。当前我国全国性碳市场价格经历快速上涨，达到100元/吨左右，而欧洲碳价格有所下跌，但是仍超过60欧元/吨。**碳价格将对绿电溢价产生直接影响。**

投资标的：推荐港股低估值绿电**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**等；推荐A股**三峡能源**，建议关注**新天绿能、三峡能源、甘肃能源、云南能投**等。

2. COP29 开幕 全球碳市场迈出重要一步

本周，联合国气候变化框架公约（UNFCCC）缔约方会议第29届会议（COP29）在阿塞拜疆举行，并将持续到11月22日结束，**COP29目前最大的成果便是就关于碳信用的标准达成了一致。**

《巴黎协定》的第6.4条涉及的是全球碳市场机制，允许各国可以将通过减少温室气体排放所获得的碳信用额度转让给其他国家，以帮助其他国家实现气候目标。除了两国间自行制定的双边协议外，更重要的是该机制旨在创建一个联合国监督管理的全球碳市场。

为了平衡各国利益、尽早达成相关协议，巴黎协定的缔约方大会（CMA）指定了一个机构（6.4条监督机构），来制定巴黎协定规定的关于碳信用的规则和程序。

在COP29之前，监督机构便在积极制定信用机制的相关标准，并在COP29首日各缔约方就6.4条规定下的碳信用标准及其动态更新机制达成了共识，主要规定了碳信用标准机制

的基本原则，包括确保机制真实、透明、可信，设置碳排放基线的方法，促进各缔约方分享减排成果，鼓励多方参与，数据源的监督要求等。

在 COP29 之前的 11 月 6 日，中国生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2024 年度报告》，提到了中国对于 COP29 的基本立场和主张，主要包括：（1）坚定坚持《公约》和《巴黎协定》；（2）实质性推进实施手段支持；（3）切实加强国际团结合作；（4）务实推进公正绿色转型。

我国对于 COP29 的基本主张可以归纳为两点：（1）坚持多边合作：尤其提到了地缘冲突和多国大选对气候问题带来的严重不确定性。此前我们也分析过，特朗普上台后退出巴黎协定基本是确定事件，会对世界气候问题的多边合作短期内带来诸多不利影响，在此情况下多边合作便显得尤为重要，我们也分析这反而可能导致中欧等其他主要经济体在气候问题上有更加紧密的合作；（2）强调发达国家和发展中国家不同义务：强调发达国家对于减排负有主要义务并向发展中国家提供资金支持。

图表 3：中国政府对于 COP29 的基本主张

基本原则	主要强调的内容
一、坚定坚持《公约》和《巴黎协定》	1. 多边主义是全球行动的基本遵循和根本出路； 2. 坚持区分发达国家和发展中国家，尊重国家自主决定“自下而上”制度安排
二、实质性推进实施手段支持	1. 落实发达国家为发展中国家提供资金、动员资金并确保出资透明度的义务 2. 发达国家切实兑现到 2025 年每年 1000 亿美元气候资金承诺并补齐缺口 3. 强调“共同但有区别的责任”、公平及各自能力等原则的重要性 4. COP29 不应引入债务相关讨论
三、切实加强国际团结合作	1. 反对部分国家借气候之名实施单边保护主义措施 2. COP29 应推动各方摒弃单边措施
四、务实推进公正绿色转型	1. COP29 应落实发达国家率先减排并出资责任义务 2. 为各方搭建交流履约行动进展和最佳实践平台

资料来源：《中国应对气候变化的政策与行动 2024 年度报告》，华源证券研究所

总的来说，虽然 COP29 首日达成的协议整体还是偏原则性，但也是在建立全球碳市场的道路上迈出的重要一步。虽然特朗普上台后美国退出巴黎协定基本成定局，但减碳仍然是世界上主要国家非常重要的战略目标。当前各国能在此问题上迈出重要一步，后续中欧等方面加深双边合作的机会也会更大，我们仍然看好绿电行业发展机会。

3. 重点公司估值表

图表 4：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价		EPS				PE				PB (lf)
				2024/11/15	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	7.12	0.35	0.70	0.81	0.87	20	10	9	8	1.92	
	600027.SH	华电国际	增持	5.58	0.35	0.48	0.58	0.63	16	12	10	9	1.40	

	601991.SH	大唐发电	增持	2.84	-0.02	0.16	0.21	0.26	-	18	14	11	1.71
	2380.HK	中国电力	买入	2.82	0.22	0.39	0.56	0.65	13	7	5	4	0.63
	0836.HK	华润电力	买入	17.98	2.29	2.96	3.34	3.80	8	6	5	5	1.00
	600795.SH	国电电力	增持	4.76	0.31	0.51	0.37	0.39	15	9	13	12	1.52
	000883.SZ	湖北能源	买入	4.92	0.27	0.48	0.53	0.59	18	10	9	8	0.93
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.37	0.29	0.38	0.43	0.46	15	12	10	10	1.71
	000539.SZ	粤电力 A		4.67	0.19	0.28	0.37	0.46	25	17	12	10	1.04
	000543.SZ	皖能电力	买入	7.57	0.63	0.82	1.05	1.11	12	9	7	7	1.11
	600483.SH	福能股份	买入	9.56	1.03	1.12	1.18	1.30	9	9	8	7	1.08
	600021.SH	上海电力	买入	9.80	0.50	0.82	0.92	1.09	20	12	11	9	1.38
	600578.SH	京能电力		3.69	0.11	0.25	0.29	0.35	34	15	13	11	1.14
	600098.SH	广州发展		6.40	0.47	0.51	0.58	0.65	14	12	11	10	0.84
	000690.SZ	宝新能源		4.58	0.41	0.41	0.54	0.73	11	11	9	6	0.83
	600642.SH	申能股份	买入	8.18	0.71	0.82	0.86	0.97	12	10	10	8	1.14
	600023.SH	浙能电力		5.75	0.49	0.58	0.63	0.69	12	10	9	8	1.07
	0916.HK	龙源电力	买入	6.06	0.74	0.71	0.82	0.87	8	9	7	7	0.72
	0956.HK	新天绿色能源	买入	3.05	0.52	0.54	0.65	0.74	6	6	5	4	0.59
	1798.HK	大唐新能源	买入	1.83	0.31	0.30	0.31	0.34	6	6	6	5	0.70
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.10	0.44	0.45	0.48	0.50	5	5	4	4	0.78
新能源	600905.SH	三峡能源	增持	4.67	0.25	0.23	0.24	0.26	19	20	19	18	1.56
	600163.SH	中闽能源	买入	5.83	0.36	0.36	0.37	0.40	16	16	16	15	1.70
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.19	0.33	0.30	0.37	0.43	10	11	9	7	1.15
	601778.SH	晶科科技		2.94	0.11	0.16	0.22	0.26	27	18	13	11	0.69
	000862.SZ	银星能源	增持	5.42	0.20	0.27	0.34	0.42	27	20	16	13	1.14
	600310.SH	广西能源	增持	4.80	0.00	0.13	0.27	0.43	-	37	18	11	2.08
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.92	0.55	0.58	0.61	0.63	18	17	16	16	1.96
	003816.SZ	中国广核	买入	4.11	0.21	0.24	0.25	0.26	19	17	16	16	1.75
	600900.SH	长江电力	买入	27.10	1.11	1.37	1.44	1.51	24	20	19	18	3.15
	600025.SH	华能水电	买入	9.60	0.40	0.47	0.51	0.53	24	20	19	18	2.98
水电	600886.SH	国投电力	买入	15.39	0.88	1.00	1.12	1.20	18	15	14	13	2.04
	600674.SH	川投能源	买入	16.67	0.99	1.05	1.11	1.15	17	16	15	14	1.93
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.28	0.14	0.36	0.38	0.39	43	17	17	16	3.04
	002039.SZ	黔源电力	买入	14.93	0.62	0.71	1.18	1.26	24	21	13	12	1.63
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.62	0.08	0.10	0.15	0.19	58	46	30	24	2.55
	600116.SH	三峡水利		7.21	0.27	0.31	0.39	0.45	27	23	18	16	1.22
	600509.SH	天富能源	买入	6.63	0.34	0.44	0.54	0.61	19	15	12	11	1.19
	601139.SH	深圳燃气	买入	7.42	0.50	0.49	0.60	0.65	15	15	12	11	1.43
	603393.SH	新天然气		32.42	2.47	3.08	3.73	4.40	13	11	9	7	1.75
燃气	2688.HK	新奥能源		46.45	6.05	6.11	6.73	7.38	8	8	7	6	1.24
	603689.SH	皖天然气	买入	8.95	0.72	0.77	0.91	1.05	12	12	10	9	1.37
	1193.HK	华润燃气		28.45	2.30	2.48	2.71	2.97	12	11	10	10	1.58
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.55	0.72	0.67	0.70	0.73	5	5	5	5	0.44

600461.SH 洪城环境 9.61 0.99 0.91 0.97 1.03 10 11 10 9 1.37

资料来源：wind，华源证券研究所。注：（1）华润电力、华润燃气、光大环境采用港币，其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1；（2）所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期

图表 5：电力设备重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价				EPS				PE				PB (lf)
				2024/11/15	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E				
电力信息化	600131.SH	国网信通		22.72	0.69	0.82	0.93	1.04	33	28	25	22	4.28			
	300286.SZ	安科瑞		19.63	0.95	1.06	1.31	1.62	21	18	15	12	3.04			
	000682.SZ	东方电子		11.08	0.40	0.51	0.63	0.77	27	22	17	14	3.03			
	002322.SZ	理工能科	买入	13.53	0.65	0.86	1.14	1.38	21	16	12	10	1.77			
	300682.SZ	朗新集团		13.77	0.56	0.53	0.64	0.78	25	26	22	18	2.00			
	301162.SZ	国能日新		41.20	0.85	1.07	1.42	1.84	48	39	29	22	3.66			
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	15.68	1.14	1.16	1.50	1.76	14	14	10	9	1.27			
	002438.SZ	江苏神通		13.10	0.53	0.63	0.78	0.94	25	21	17	14	1.94			
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	29.48	1.00	1.17	1.58	1.78	30	25	19	17	2.69			
	600406.SH	国电南瑞		26.21	0.90	1.00	1.13	1.27	29	26	23	21	4.68			
	002028.SZ	思源电气		76.40	2.02	2.66	3.30	4.02	38	29	23	19	5.04			
	600312.SH	平高电气		18.50	0.60	0.88	1.12	1.33	31	21	17	14	2.45			
	600089.SH	特变电工		13.93	2.39	1.24	1.57	1.95	6	11	9	7	1.09			
	601179.SH	中国西电		8.17	0.17	0.24	0.35	0.43	47	34	23	19	1.93			
	002270.SZ	华明装备		16.60	0.61	0.71	0.85	1.03	27	23	19	16	4.81			
	688676.SH	金盘科技		35.51	1.18	1.40	1.97	2.50	30	25	18	14	3.79			
配用电设备	688190.SH	云路股份	买入	85.09	2.77	2.96	3.40	4.41	31	29	25	19	4.24			
	301291.SZ	明阳电气		37.82	1.82	2.06	2.67	3.30	21	18	14	11	2.66			
	300001.SZ	特锐德		22.89	0.48	0.70	0.98	1.29	48	33	23	18	3.50			
	603556.SH	海兴电力		38.33	2.02	2.46	2.98	3.61	19	16	13	11	2.72			
输电设备	603606.SH	东方电缆		53.78	1.45	1.84	2.74	3.30	37	29	20	16	5.35			
	002276.SZ	万马股份		7.97	0.55	0.48	0.67	0.99	14	17	12	8	1.43			
氢能及储能	688248.SH	南网科技		34.81	0.50	0.77	1.08	1.43	70	45	32	24	6.77			
	600475.SH	华光环能	买入	9.27	0.79	0.90	1.01	1.08	12	10	9	9	1.04			
	601226.SH	华电科工		6.16	0.08	0.22	0.29	0.35	73	28	21	18	1.68			
	601222.SH	林洋能源		7.37	0.51	0.57	0.66	0.75	14	13	11	10	0.96			

资料来源：wind，华源证券研究所。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 wind 机构一致预期

4. 风险提示

绿电市场开展不及预期，全国碳市场建设不及预期，COP29 成果不及预期

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。