仅供内部参考，请勿外传！

行业及产业

建筑材料

申万宏源研究 SWS RESEARCH

行业研究/行业点评

2026 年 10 月 28 日

构建建材行业 ESG 评价体系：绿色建材、节能降碳与质量安全是核心

——A 股 ESG 评价体系白皮书系列报告之十五

看好

相关研究

-

证券研究报告

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com
傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com
牟瑾瑾 A0230524100002
mujj@swsresearch.com
刘雅婧 A0230521080001
liuyj@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

联系人

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

- **建材行业关乎人民群众的居住体验与生命财产安全**，是国民经济的重要组成部分，也是工业领域碳排放的重点行业之一。2026 年是建材行业 ESG 管理深化的一年：水泥行业已进入全国碳排放权交易市场履约周期，工信部首次开展碳效领跑者遴选并将水泥熟料列为首批五个碳效领跑者行业之一，《工业绿色低碳发展"十五五"规划》将建材列为工业节能降碳重点行业。本报告针对申万一级行业建筑材料板块构建 ESG 评价体系。

- **近年政策对建材行业 ESG 相关的要求不断提高，陆续出台了涉及绿色建材、碳达峰等相关政策，建筑材料联合会也牵头主要企业及行业协会出台了行业团体标准。**2019 年 11 月，市场监管总局等三部门确立了绿色建材产品认证的制度框架；2020 年 8 月，市场监管总局推进绿色建材产品生产应用，实施分级认证，并培育绿色建材示范企业和示范基地；2022 年 11 月，工信部等四部委发文要求建材行业推动碳达峰实施方案；2023 年 3 月，中国建材、水泥协会、玻纤协会等 17 家单位共同编制了《建筑材料企业环境、社会及公司治理（ESG）报告指南》，这是我国建材行业首个 ESG 指引标准，强调绿色建材、原燃料替代、能效提升等指标。2024 年 9 月，生态环境部就全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业公开征求意见，水泥行业纳入碳交易逐步落地；2025 年 6 月，中国建筑材料联合会发布《深化建材行业 ESG 实践 共创可持续发展未来》报告，建材行业 ESG 得到更多重视。

- **建材行业 ESG 评价体系沿用本系列更新后的通用框架，共设有 6 大类加分项和 1 类减分项，且均为客观评价指标。**加分项包括 6 个一级指标，分别是"公司治理架构"、"重要性评估"、"环境"、"应对气候变化"、"社会"和"治理"，下设 53 个二级指标，满分 100 分。减分项包括 1 个议题，是"违法违规事件或处罚"，包括 1 个一级指标和 3 个二级指标。减分项是规范议题，包含 1 个一级指标是"违法违规事件或处罚"，其下设立 3 个二级指标，分别是环境方面、社会方面和治理方面，评分是违反一条扣 3 分，与本系列通用指标保持一致。本次评价对象由建材央企扩大至申万一级行业建筑材料板块内全部披露 2025 年度 ESG 报告的企业，共 38 家。

- **风险提示：ESG 政策推动节奏不及预期，企业内部 ESG 进程推进不及预期，经济恢复不及预期。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1．建材 ESG 政策：节能降碳和质量安全是重点 4

2. 建材 ESG 评价：绿色建材、节能降碳与质量安全最重要6

3．附表 10

4．风险提示 12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

表 1：建材行业 ESG 政策梳理 5
表 2：建材 ESG 评价体系——加分项——公司治理架构 6
表 3：建材行业 ESG 评价体系——加分项——重要性评估 6
表 4：建材行业 ESG 评价体系——加分项——环境议题 7
表 5：建材行业 ESG 评价体系——加分项——应对气候变化议题 7
表 6：建材行业 ESG 评价体系——加分项——社会议题 8
表 7：建材行业 ESG 评价体系——加分项——治理议题 8
表 8：建材行业 ESG 评价体系——减分项——违法违规事件或处罚 9
表 9：构建建材行业 ESG 评价体系：绿色建材、碳约束与质量安全是核心 10

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

建材行业关乎人民群众的居住体验与生命财产安全，是国民经济的重要组成部分，也是工业领域碳排放的重点行业之一。2026 年是建材行业 ESG 管理深化的一年：水泥行业已进入全国碳排放权交易市场履约周期，工信部首次开展碳效领跑者遴选并将水泥熟料列为首批五个碳效领跑者行业之一，《工业绿色低碳发展"十五五"规划》将建材列为工业节能降碳重点行业。本报告针对申万一级行业建筑材料板块构建 ESG 评价体系，评价对象由此前的建材央企扩大至板块内全部披露 2025 年度 ESG 报告的企业，共 38 家，覆盖中央国有企业、地方国有企业和民营企业等多种所有制类型，以求更完整地反映建材行业 ESG 管理的整体水平。

1．建材 ESG 政策：节能降碳和质量安全是重点

近年政策对建材行业 ESG 相关的要求不断提高，陆续出台了涉及绿色建材、碳达峰等相关政策，建筑材料联合会也牵头主要企业及行业协会出台了行业团体标准。2019 年 11 月，市场监管总局等三部门确立了绿色建材产品认证的制度框架；2020 年 8 月，市场监管总局推进绿色建材产品生产应用，实施分级认证，并培育绿色建材示范企业和示范基地；2022 年 11 月，工信部等四部委发文要求建材行业推动碳达峰实施方案；2023 年 3 月，中国建材、水泥协会、玻纤协会等 17 家单位共同编制了《建筑材料企业环境、社会及公司治理（ESG）报告指南》，这是我国建材行业首个 ESG 指引标准，强调绿色建材、原燃料替代、能效提升等指标。2024 年 9 月，生态环境部就全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业公开征求意见，水泥行业纳入碳交易逐步落地；2025 年 6 月，中国建筑材料联合会发布《深化建材行业 ESG 实践 共创可持续发展未来》报告，建材行业 ESG 得到更多重视。

进入 2026 年，政策进一步从能耗双控转向碳排放双控。2026 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》；2026 年 7 月，国务院印发《"十五五"碳达峰行动方案》，提出深入实施能效标识和能效、碳效"领跑者"制度；同月，工信部印发《工业绿色低碳发展"十五五"规划》，工信部规〔2026〕169 号，明确将建材列为工业重点行业，提出加快完善重点行业能耗和碳排放限额标准，推动可燃废弃物大比例替代燃煤、推进建材窑炉协同处置固体废弃物、推进新型低碳固碳胶凝材料产业化应用，并完善工业产品碳足迹管理。2026 年 7 月 30 日，工信部办公厅、国家发展改革委办公厅、市场监管总局办公厅联合印发《关于组织开展 2026 年度重点行业能效、碳效领跑者企业推荐工作的通知》，工信厅联节函〔2026〕372 号，首次开展碳效领跑者遴选，电解铝、水泥熟料、合成氨、乙烯、甲醇五个细分行业为首批推荐范围；建材行业能效领跑者推荐范围涵盖水泥熟料、平板玻璃、建筑陶瓷、卫生陶瓷四类细分行业。该通知依据《温室气体 产品碳足迹量化方法与要求 水泥》，GB/T 47635—2026，将碳酸盐分解、非燃料碳煅烧等过程排放纳入碳效核算边界，并要求绿色电力消费比例不低于本地区 2025 年可再生能源电力总量消纳责任权重，是建材行业从单一能效管控迈向能效碳效协同治理的标志性安排。此外，2025 年 9 月工信部等六部门印发的《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》提出，2026 年力争绿色建材营业收入超过 3000 亿元，并开展水泥、平板玻璃等行业"六零"工厂培育行动。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

表 1：建材行业 ESG 政策梳理

发布时间	发布单位	发布政策
2026 年 7 月 30 日	工业和信息化部办公厅、国家发展改革委办公厅、市场监管总局办公厅	《关于组织开展 2026 年度重点行业能效、碳效领跑者企业推荐工作的通知》，工信厅联节函〔2026〕372 号
2026 年 7 月 15 日	工业和信息化部	《工业绿色低碳发展"十五五"规划》，工信部规〔2026〕169 号
2026 年 7 月 5 日	国务院	《"十五五"碳达峰行动方案》
2026 年 4 月 22 日	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》
2026 年	国家标准化管理委员会	《温室气体 产品碳足迹量化方法与要求 水泥》，GB/T 47635—2026
2025 年 9 月	工业和信息化部、自然资源部、生态环境部等六部门	《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》
2025 年 9 月	生态环境部	《2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》
2025 年 6 月	中国建筑材料联合会	《深化建材行业 ESG 实践 共创可持续发展未来》
2024 年 9 月	生态环境部	《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》
2024 年 1 月	工业和信息化部等十部门	《绿色建材产业高质量发展实施方案》
2023 年 3 月	中国建材、水泥协会、玻纤协会等 17 家单位共同编制	《建筑材料企业环境、社会及公司治理（ESG）报告指南》(CSTM 团体标准)
2022 年 11 月	工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部、住房城乡建设部	《建材行业碳达峰实施方案》
2022 年 3 月	工业和信息化部、住房城乡建设部、农业农村部等六部门	《六部门关于开展 2022 年绿色建材下乡活动的通知》
2021 年 10 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于推动城乡建设绿色发展的意见》
2020 年 10 月	财政部、住房城乡建设部	《关于政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升试点工作的通知》
2020 年 8 月	市场监管总局、住房城乡建设部、工业和信息化部	《关于加快推进绿色建材产品认证及生产应用的通知》
2019 年 11 月	市场监管总局、住房城乡建设部、工业和信息化部	《绿色建材产品认证实施方案》

资料来源：中国政府网，各部委，中国建材联合会等，申万宏源研究

当前建材行业上市公司正围绕"十五五"规划部署加快完善 ESG 管理制度与发展策略，其中绿色建材、碳约束与产品质量是政策传导至企业层面的三条主线。我们将引入建材行业特色指标，并结合本系列通用框架，构建适用于申万建材板块全部披露 ESG 报告企业的 ESG 评价体系。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2. 建材 ESG 评价：绿色建材、节能降碳与质量安全最重要

建材行业 ESG 评价体系沿用本系列 2026 年更新后的通用框架，共设有 6 大类加分项和 1 类减分项，且均为客观评价指标。加分项包括 6 个一级指标，分别是"公司治理架构"、"重要性评估"、"环境"、"应对气候变化"、"社会"和"治理"，下设 53 个二级指标，满分 100 分。减分项包括 1 个议题，是"违法违规事件或处罚"，包括 1 个一级指标和 3 个二级指标。本次评价对象由建材央企扩大至申万一级行业建筑材料板块内全部披露 2025 年度 ESG 报告的企业，共 38 家。考虑到样本已包含非国有企业，我们保留了"党建业务"指标以体现中国特色治理要求，并在评价结果分析中单独讨论不同所有制企业在党建披露上的差异。具体来看：

"公司治理架构"是公司可持续发展的基础，是公司治理的核心框架。包括 6 个二级指标，满分 15 分。分别是"党建业务"、"治理架构"、"人员构成及专业技能能力"、"ESG 绩效是否纳入考核"、"信息报告机制"、"监督机制"。

表 2：建材 ESG 评价体系——加分项——公司治理架构

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
1	公司治理架构	1	党建业务	3
		2	治理架构	3
		3	人员构成及专业技能能力	3
		4	ESG 绩效是否纳入考核	2
		5	信息报告机制	2
		6	监督机制	2
合计				15

资料来源：申万宏源研究

"重要性评估"是交易所可持续发展报告指引和编制指南的核心内容，突出强调重要性议题的评估过程，也是指南规定四要素披露的判断依据。包括 3 个二级指标，满分 10 分。分别是"财务重要性评估"、"影响重要性评估"、"第三方鉴定"。

表 3：建材行业 ESG 评价体系——加分项——重要性评估

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
2	重要性评估	7	财务重要性评估	4
		8	影响重要性评估	4
		9	第三方鉴定	2
合计				10

资料来源：申万宏源研究

"环境议题"是在节能低碳的原则上，结合建材行业高耗能、高排放的特点，更加强调能源利用、资源循环和双碳目标规划。包括 10 个二级指标，满分 19 分。其中"绿色建材"和"绿色建材认证"为建材行业特色指标。《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》提出 2026 年力争绿色建材营业收入超过 3000 亿元，绿色建材已成为建材行业转型升级的核心抓手。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2 个二级指标是"绿色建材"、"绿色建材认证"。指标设立的依据有两点：1）工信部等十部门印发的《绿色建材产业高质量发展实施方案》要求推动绿色建材增品种、提品质、创品牌，加快绿色建材推广应用，强化支撑服务能力，加速绿色建材产业高质量发展；2）绿色建材产品认证是绿色建材进入政府采购和重点工程市场的准入前提，绿色建材的研发与认证是绿色建材形成销售推广的两个必要环节，我们采取这两个指标来评估企业在绿色建材这一建材行业核心发展方向上的投入与成果。

表 4：建材行业 ESG 评价体系——加分项——环境议题

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
3	环境	10	污染物排放	2
		11	生态系统和生物多样性保护	2
		12	环境合规管理	2
		13	传统能源利用	2
		14	新能源利用	3
		15	水资源利用	2
		16	双碳目标规划	2
		17	循环经济	2
		18	绿色建材	1
		19	绿色建材认证	1
合计				19

资料来源：申万宏源研究

"应对气候变化议题"是交易所可持续发展报告编制指南单独设立的专题披露，气候问题是当前全球环境面临的最大挑战，是环境治理的核心内容。建材行业是工业领域碳排放的重点行业，水泥行业已于 2025 年纳入全国碳排放权交易市场，因此本议题在建材行业评价体系中权重最高。包括 20 个二级指标，满分 28 分，其中"碳排放总量"、"碳排放强度"、"CCER 项目"、"碳市场交易"四项直接对应全国碳市场履约与碳资产管理要求。

表 5：建材行业 ESG 评价体系——加分项——应对气候变化议题

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
4	应对气候变化	20	气候相关治理机构	1
		21	气候相关治理人员构成及专业技能能力	1
		22	气候相关治理人员获取信息的机制	1
		23	气候相关治理人员监督情况	1
		24	气候相关治理机构将气候相关因素纳入决策的情况	1
		25	气候相关重大影响	2
		26	气候相关风险和机遇	2
		27	气候相关风险和机遇对商业模式和价值链的影响	1
		28	气候相关影响、风险和机遇对公司战略和决策的影响	1
		29	气候相关转型计划	2
		30	当期气候相关财务影响	1

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
		31	预期气候相关财务影响	1
		32	气候适应性评估	1
		33	气候相关影响、风险及机遇管理的流程	1
		34	气候相关目标	1
		35	气候相关目标实现进展	2
		36	碳排放总量	2
		37	碳排放强度	2
		38	CCER 项目	2
		39	碳市场交易	2
合计				28

资料来源：申万宏源研究

在社会责任的基础上，结合建材行业的特殊性质以及相关报告进行挑选，新增"建材质量安全责任"一个建材行业重要指标，包含 10 个二级指标，满分 20 分。分别是"乡村振兴"、"社会贡献"、"创新驱动"、"科技伦理"、"供应链安全"、"平等对待中小企业"、"产品和服务安全与质量"、"数据安全与客户隐私保护"、"员工"、"建材质量安全责任"。

"建材质量安全责任"：指标设立依据在于建材涉及人们衣食住行四大基本需要中的"住"，产品质量直接关系人民群众的生命财产安全。此前建材行业"毒地板"、"海砂混凝土"等事件对消费者产生巨大损害，也对建材行业声誉产生巨大损害，因此质量责任是建材行业核心责任，也是其他社会责任的基础。产品寿命质量、结构稳定性质量、甲醛与 VOC 排放等均是建材行业核心质量要求，我们此处增加一项"建材质量安全责任"作为建材行业社会议题的特色加分项。

表 6：建材行业 ESG 评价体系——加分项——社会议题

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
5	社会	40	乡村振兴	2
		41	社会贡献	2
		42	创新驱动	2
		43	科技伦理	2
		44	供应链安全	2
		45	平等对待中小企业	2
		46	产品和服务安全与质量	2
		47	数据安全与客户隐私保护	2
		48	员工	2
		49	建材质量安全责任	2
合计				20

资料来源：申万宏源研究

"治理议题"是公司规范化运营的基础，突出治理机制的重要性。包括 4 个二级指标，满分 8 分。分别是"尽职调查"、"利益相关方沟通"、"反商业贿赂及反贪污"、"反不正当竞争"。

表 7：建材行业 ESG 评价体系——加分项——治理议题

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
6	治理	50	尽职调查	2
		51	利益相关方沟通	2
		52	反商业贿赂及反贪污	2
		53	反不正当竞争	2
合计				8

资料来源：申万宏源研究

减分项是规范议题，包含 1 个一级指标是"违法违规事件或处罚"，其下设立 3 个二级指标，分别是环境方面、社会方面和治理方面，评分是违反一条扣 3 分，与本系列通用指标保持一致。

表 8：建材行业 ESG 评价体系——减分项——违法违规事件或处罚

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
1	违法违规事件或处罚	1	环境方面	-3/条
		2	社会方面	-3/条
		3	治理方面	-3/条

资料来源：申万宏源研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

3. 附表

表 9：构建建材行业 ESG 评价体系：绿色建材、碳约束与质量安全是核心

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
1	公司治理架构	1	党建业务	3
		2	治理架构	3
		3	人员构成及专业技能能力	3
		4	ESG 绩效是否纳入考核	2
		5	信息报告机制	2
		6	监督机制	2
合计				15
2	重要性评估	7	财务重要性评估	4
		8	影响重要性评估	4
		9	第三方鉴定	2
合计				10
3	环境	10	污染物排放	2
		11	生态系统和生物多样性保护	2
		12	环境合规管理	2
		13	传统能源利用	2
		14	新能源利用	3
		15	水资源利用	2
		16	双碳目标规划	2
		17	循环经济	2
		18	绿色建材	1
		19	绿色建材认证	1
合计				19
4	应对气候变化	20	气候相关治理机构	1
		21	气候相关治理人员构成及专业技能能力	1
		22	气候相关治理人员获取信息的机制	1
		23	气候相关治理人员监督情况	1
		24	气候相关治理机构将气候相关因素纳入决策的情况	1
		25	气候相关重大影响	2
		26	气候相关风险和机遇	2
		27	气候相关风险和机遇对商业模式和价值链的影响	1
		28	气候相关影响、风险和机遇对公司战略和决策的影响	1
		29	气候相关转型计划	2
		30	当期气候相关财务影响	1
		31	预期气候相关财务影响	1
		32	气候适应性评估	1
		33	气候相关影响、风险及机遇管理的	1

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

编号	一级指标	编号	二级指标	评分
			流程	
		34	气候相关目标	1
		35	气候相关目标实现进展	2
		36	碳排放总量	2
		37	碳排放强度	2
		38	CCER 项目	2
		39	碳市场交易	2
合计				28
5	社会	40	乡村振兴	2
		41	社会贡献	2
		42	创新驱动	2
		43	科技伦理	2
		44	供应链安全	2
		45	平等对待中小企业	2
		46	产品和服务安全与质量	2
		47	数据安全与客户隐私保护	2
		48	员工	2
		49	建材质量安全责任	2
合计				20
6	治理	50	尽职调查	2
		51	利益相关方沟通	2
		52	反商业贿赂及反贪污	2
		53	反不正当竞争	2
合计				8

资料来源：申万宏源研究



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

4．风险提示

ESG 政策推动节奏不及预期：当前我国 ESG 体系建立尚未完全成熟，相关政策仍处于持续优化与完善阶段，政策约束力传导至企业层面的力度仍待加强。

企业内部 ESG 进程推进不及预期：企业 ESG 体系建立需要内部多部门协调推进，涉及治理架构、信息披露、数据管理等诸多环节的统筹配合。若企业内部跨部门协同推进不力、气候治理职责未能有效嵌入经营决策，可能导致企业 ESG 管理与评级表现提升不及预期。

经济恢复不及预期：ESG 体系受益于经济的蓬勃发展，若国内外扰动因素对经济造成影响，可能导致建材行业景气度下行，企业用于 ESG 建设与绿色转型的资源投入受到约束。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster