

企业ESG表现对企业业绩的影响研究

——以药明康德为例

方家辉, 刘洪彬

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2024年7月11日; 录用日期: 2024年11月8日; 发布日期: 2024年11月15日

摘要

企业业绩是否会因为企业ESG表现受到影响? 如何通过改善自身ESG表现来提升企业绩效, 对于推动企业可持续发展至关重要。本文选择药明康德作为研究对象, 主要采用案例分析法, 结合相关指标分析ESG表现对企业绩效的影响。研究发现, 良好的ESG表现能促进企业财务绩效和非财务绩效的提升。具体体现在以下几方面: (1) 在市场业绩方面, 药明康德股价获得超额回报。(2) 在财务业绩方面, 较好地提升了抗风险能力, 实现融资效率整体增长, 提高了企业盈利能力。

关键词

ESG表现, 财务绩效, 非财务绩效

A Study on the Impact of Enterprise ESG Performance on Business Performance

—Taking WuXi AppTec as an Example

Jiahui Fang, Hongbin Liu

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: Jul. 11th, 2024; accepted: Nov. 8th, 2024; published: Nov. 15th, 2024

Abstract

Will corporate performance be affected by ESG performance? How to improve one's ESG performance to enhance business performance is crucial for promoting sustainable development of the enterprise. This article selects WuXi AppTec as the research object, mainly using case analysis method and combining relevant indicators to analyze the impact of ESG performance on corporate performance.

Research has found that good ESG performance can promote the improvement of financial and non-financial performance in enterprises. Specifically reflected in the following aspects: (1) In terms of market performance, WuXi AppTec's stock price has achieved excess returns. (2) In terms of financial performance, the company has improved its ability to resist risks, achieved overall growth in financing efficiency, and enhanced its profitability.

Keywords

ESG Performance, Financial Performance, Non-Financial Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

ESG 概念的提出,标志着企业经营与财务决策迈入了一个全新维度,即在追求经济效益的同时,必须将环境保护、社会责任及良好治理纳入核心考量,以驱动社会的可持续进步。我国积极响应国际潮流,不仅通过鼓励机构投资者深度参与企业环境治理,有效促进企业积极承担社会责任,还在这一过程中实现了多方共赢的局面。我国 ESG 理念与政策的快速迭代,正紧密跟随并引领国际前沿步伐,彰显了我国在推动可持续发展方面的坚定决心与实际行动。

在此背景下,企业的 ESG 表现对企业绩效的影响逐渐凸显。学术界关于良好的 ESG 表现是否能够提升企业业绩也还未取得一致的结论。基于此,本文以 ESG 表现优异的药明康德股份有限公司为例,深入分析其 ESG 表现对企业绩效的影响,并提出相关的对策建议,对医药行业上市公司进行 ESG 实践起到一定的参考作用。

2. ESG 相关文献综述

2.1. 企业 ESG 表现

企业 ESG 表现,即企业在环境保护、社会责任履行及公司治理层面的综合展现,深刻体现了企业对社会的正面贡献与环境的积极影响[1]。这一表现体系由多维度指标构成,包括但不限于企业的环境保护政策、员工环保意识、生产废弃物排放权、社会责任履行情况、公司治理结构、商业道德等方面。作为一种新兴的投资哲学与企业评估框架,企业 ESG 表现超越了传统财务视角的局限,专注于评估企业的非财务绩效——其在可持续发展领域的努力与成就[2]。

2.2. 企业绩效

绩效,作为衡量企业目标达成程度的关键指标,直接反映了企业的经营成果与效率,是企业经营管理的核心导向。在以绩效评估为驱动力的机制下,企业能够基于评估结果制定精准的经营策略[3],并不断迭代优化,以适应市场变化与自身发展需求。在企业绩效的测量方面,通常利用单一或多个评价指标,如利用盈利能力等相关指标来衡量财务绩效;用生产效益和市场占有率等指标衡量非财务绩效。在本文的研究中,由于案例企业处于国民经济支柱产业的医药行业,因此本文在探讨案例企业绩效时,特别强调了非财务绩效的重要性。这包括但不限于生产效益的提升、市场占有率的巩固、创新能力的增强、环境责任的履行以及社会责任的担当等多个维度。这些非财务指标不仅关乎企业的长期竞争力与品牌影响

力，更直接关联到企业的可持续发展能力乃至国家资源安全。同时，由于其上市公司性质及龙头企业地位，相关的市场反应分析也不可或缺[4]。

2.3. 企业 ESG 表现与企业绩效呈正相关的研究

尽管全球对于 ESG 信息披露与企业绩效及创新表现的研究仍处于萌芽阶段，但是仍取得了丰富的成果。在大多数情况下，这两者之间呈正相关。Li 等(2018)利用由富时 350 家上市公司组成的大型横截面数据集，发现 ESG 披露水平与企业价值之间存在正相关关系，这表明提高披露透明度、实行问责制以及增强利益相关者的信任对提高企业价值具有促进作用[5]。Bermejo 等(2021)使用彭博社提供的欧洲 ESG 评级的广泛数据集，证明了 ESG 披露与提高收益增长有关，其中治理方面的披露对公司绩效的影响最强[6]。Yuan 等(2022)以中国上市公司财务违规行为为背景，经实证研究后，得出的结果表明，ESG 披露降低了企业财务违规风险，有助于缓解信息不对称[7]。李江涛等(2022)选取中国 2015~2019 年医药制造业 A 股上市公司为研究对象，研究表明，企业 ESG 表现对企业财务绩效具有显著的正向影响，其中媒体关注起中介作用[8]。张琳和赵海涛(2019)采用双向固定效应模型分析 ESG 表现对企业价值的影响，同时探究企业异质性对 ESG 与企业价值关系的调节作用。回归分析的结果表明，企业 ESG 表现与企业价值呈正相关[9]。

2.4. 文献述评

文献梳理发现，在大多数情况下，ESG 表现与企业绩效是正相关的关系，该影响可能体现在企业信誉、公司股价以及财务表现等方面；同时，企业 ESG 表现还可能与企业特别是中小企业披露成本相关，进而对其经营业绩产生不利影响。在现有的研究中，国内外学者通常采用实证研究的方式，以企业 ESG 表现为切入点，研究其与企业绩效的相关性。因此，本文结合案例公司药明康德分析企业 ESG 表现对企业业绩影响具有一定的研究价值。

3. 案例企业概况

3.1. 药明康德公司概况

无锡药明康德新药开发股份有限公司于 2000 年在江苏省无锡市成立，并将运营中心设立在上海。依托其独特的“CRDMO”与“CTDMO”业务模式架构，持续削减运营成本，现已跃居国内 CRO 领域的领军地位。作为一家业务遍及亚洲、欧洲和北美的全球性公司，药明康德有限公司致力于为全球生物医药领域提供一站式的新药研发与生产解决方案，服务范畴广泛覆盖药物研发的全生命周期，包括但不限于药物发现、生物科学探索、临床前评估与研究服务，以及前沿的细胞与基因治疗技术等领域。

在荣誉表彰方面，药明康德公司于 2019 年荣膺中国企业 ESG 领域的“金责奖”殊荣。2021 年，该公司凭借其在 ESG 领域的卓越表现，被 MSCI 评定为 ESG AA(领先)级别，同时在 CDP 气候变化评估中斩获 B 级佳绩，并首次入选道琼斯可持续发展指数(DJSI)。2022 年，药明康德再度获得国际权威评级机构 Sustainalytics 的高度认可，被授予“2022 年度 ESG 行业顶尖评级企业”的荣誉称号，彰显了其在全球 ESG 实践中的领先地位。

药明康德自 2018 年以来的总资产与每股收益均高于行业平均水平，企业规模与盈利能力均高于行业平均水平。在总资产、营业收入及每股收益等关键财务指标上，药明康德均稳居行业前茅，作为一家规模庞大且经济效益显著的上市公司，其表现能够反映出我国制药公司 ESG 信息披露的领先水平，为其他同行企业提供借鉴与参考。

3.2. 案例企业 ESG 表现

作为 CRO 行业的领头羊, 药明康德自 2019 年开始, 开始披露《企业社会责任报告》, 并且其港股上市公司子公司药明生物也独立披露了其 ESG 报告。截至 2023 年末, 药明康德已经连续 5 年披露 ESG 报告。

根据药明康德披露的历年 ESG 报告, 本文提取以下关键指标结合其财务数据进行分析。其中, 环境保护方面指标见表 1:

Table 1. Key indicators of WuXi AppTec environmental protection over the years
表 1. 药明康德环境保护方面历年关键指标

指标	单位	2019	2020	2021	2022	2023
耗电量	兆瓦时	275,011.10	337,192.00	439,201.30	608,968.79	674,227.67
耗水量	千立方米	1,900.70	2,647.03	3,480.31	4578.50	3956.92
温室气体排放总量	吨二氧化碳当量	196,633.45	286,641.26	377,558.64	514,638.40	536,651.98
单位营业收入均耗水量	立方米/千元	0.15	0.16	0.15	0.12	0.10
单位营业收入温室气体排放	吨二氧化碳当量/千元	0.016	0.015	0.017	0.015	0.013

注: 资料来源为药明康德历年《社会责任报告》(ESG 报告), 空值为当年未统计该指标。

由表 1 可知, 近 5 年来, 药明康德在能源消耗与温室气体排放方面呈现出逐年递增的趋势。具体而言, 其电力消耗由 2019 年的 275,011.10 兆瓦时显著攀升至 2023 年的 674,227.67 兆瓦时; 水资源消耗量亦从 2019 年的 1900.70 千立方米增加至 2023 年的 3956.92 千立方米; 而温室气体排放总量, 以二氧化碳计, 则从 2019 年的 196,633.45 吨跃升至 2023 年的 536,651.98 吨。值得注意的是, 这一系列环境影响的增长趋势与药明康德营业收入的显著扩张相契合, 其营收由 165 亿元人民币增长至超过 403 亿元人民币, 充分说明能耗与排放的增加系伴随企业业务规模扩大的自然结果。

此外, 药明康德在人均能源消耗与污染物排放方面展现出积极改善的趋势。近三年来, 其人均耗电量、人均耗水量及人均温室气体排放量均实现了持续而稳健的下降。具体而言, 单位营业收入所消耗的水资源量从 2019 年的每千元 0.15 立方米减少至 2023 年的每千元 0.10 立方米, 同样地, 单位营业收入所产生的温室气体排放量(以二氧化碳当量计)也由 2019 年的每千元 0.016 吨下降至 2023 年的每千元 0.013 吨。这一系列数据有力印证了药明康德致力于减少排放、降低能耗, 并践行可持续发展的 ESG 环境保护战略的决心与成效。

在过去五年的员工责任绩效考察中, 药明康德的关键指标(详见表 2)展现了显著的提升趋势。具体而言, 员工人均培训时长及专门针对 ESG 领域的培训时长均实现了快速增长, 凸显了公司对员工能力建设与 ESG 意识培养的重视。同时, 员工健康投入方面亦呈现大幅增长, 从 2020 年的 10,144.30 万元跃升至 2022 年的 21,117.11 万元, 彰显了公司对员工健康福祉的深切关怀。此外, 药明康德在性别平等与员工权益保障方面亦不遗余力, 女性员工在公司全体员工中的占比已超越半数, 达到 50% 以上, 而在管理层中, 女性员工的比例也接近 30%, 这一数据不仅反映了公司内部的性别多样性, 更深刻体现了药明康德坚持员工权益平等、注重员工福利与发展, 致力于构建包容性企业文化的核心理念。

药明康德在社会责任方面的关键指标见表 3, 在近 5 年的社会公益投入金额分别为 38.1 万元、218 万元、537 万元、150 万元和 238 万元, 波动性较大但总体呈现上升趋势。

综上所述, 除了药明康德 5 年以来 ESG 具体做法方面的努力, 其披露的形式也在进步, 数据更加全面、覆盖了更多的关键指标, 算法也更加合理。

Table 2. Key indicators of employee responsibilities of WuXi AppTec over the years**表 2. 药明康德员工责任方面历年关键指标**

指标	单位	2019	2020	2021	2022	2023
员工人均培训时长	小时	25	48	46	57	55
员工人均 ESG 培训小时数	小时	-	13.25	21.61	28.45	-
员工健康投入	万元	-	10,144.30	13,793.60	21,117.11	-
女性员工占比	%	52.69	53.20	53.55	54.19	54.51
管理层中女性员工占比	%	-	27.96	29.19	-	41.02

注: 资料来源为药明康德历年《社会责任报告》(ESG 报告), 空值为当年未统计指标。

Table 3. Key indicators of WuXi AppTec's social responsibility over the years**表 3. 药明康德社会责任方面历年关键指标**

指标	单位	2019	2020	2021	2022	2023
社会公益投入金额 其中: 慈善捐赠投入金额	万元	38.10	218.00	537.57	150.33	238.15

注: 资料来源为药明康德历年《社会责任报告》(ESG 报告)。

4. ESG 表现对案例企业绩效的影响

4.1. ESG 表现对药明康德市场业绩的影响

在本部分研究中, 我们采用事件研究法深入剖析市场对于药明康德 ESG 评级提升事件的反应, 具体聚焦于该事件是否促成了其股价的积极变动, 进而评估企业 ESG 绩效对企业价值增长的潜在贡献。

根据 MSCI 数据统计, 近 5 年来药明康德的 ESG 评级两次进行上调, 由 2020 年的 BBB 级在 2021 年 2 次上调至 A 级后进一步调整至 AA 级; 而后在 2022 年 10 月, 药明康德的 ESG 评级仍被认定为行业领先的 AA 级。为精准捕捉市场对此事件的即时反应, 我们设定了以 MSCI 官方宣布该评级日期(即 2022 年 10 月 13 日)为中心的事件日, 并围绕此日前后各五个交易日构建了事件窗口期([-5, +5]), 共计十一个交易日作为分析时段。同时, 为确保异常收益率计算的准确性, 我们设定了一个较长的估计期, 即事件日前 150 个交易日至前 6 个交易日([-150, -6]), 涵盖共计 144 个交易日的数据, 用以估算未受事件影响下的正常收益率。此外, 本研究选用沪深 300 指数作为市场基准, 以更为精准地衡量药明康德股价变动中的非系统性影响部分。

本文基于既定的回归模型与窗口期内沪深 300 指数的日收益率数据, 推导出药明康德在相应事件窗口期间的预期收益率, 标记为 R_{it}^e 。利用事件窗口内实际观测到的收益率数据, 通过计算, 得出了药明康德在此期间的超额收益率及其累积值, 以此全面剖析其市场表现与预期之间的差异。计算结果见表 4 所示。

由表 4 可知, 在事件日当天, 药明康德的超额收益率展现出显著的正面跃升态势, 当日即达到 6.54% 的高点, 且此趋势在次日得以延续, 次日超额收益率进一步增长至 6.81%。累积超额收益率方面, 则于事件发生后第二个交易日触及其峰值, 达到 15.12% 的显著水平。依据信号传递理论的框架分析, 这一连串数据动态清晰地揭示了高 ESG 评级作为一股强有力正面信号, 对药明康德股价产生了积极且即时的提振效应。投资者群体积极响应 ESG 评级结果的公开, 将其视为企业价值与可持续发展能力的重要佐证, 从而通过市场行为表现出对药明康德优质 ESG 表现的认可与追捧。这一系列市场反应印证了企业卓越的

ESG 表现能够直接转化为市场价值的提升。

Table 4. Changes in return rates during the WuXi AppTec event window period

表 4. 药明康德事件窗口期收益率情况变化

时点	日期	沪深 300 实际日收益率	药明康德预期收益率	药明康德实际收益率	超额收益率	累计超额收益率
-5	2022-09-29	-0.04%	-0.04%	2.47%	2.52%	2.52%
-4	2022-09-30	-0.58%	-0.76%	-1.19%	-0.42%	2.09%
-3	2022-10-10	-2.21%	-2.92%	-3.54%	-0.62%	1.47%
-2	2022-10-11	0.18%	0.25%	0.36%	0.11%	1.58%
-1	2022-10-12	1.52%	2.03%	0.58%	-1.45%	0.13%
0	2022-10-13	-0.84%	-1.10%	5.44%	6.54%	6.67%
1	2022-10-14	2.39%	3.19%	10.00%	6.81%	13.49%
2	2022-10-17	0.10%	0.15%	1.78%	1.63%	15.12%
3	2022-10-18	-0.21%	-0.27%	-0.68%	-0.41%	14.71%
4	2022-10-19	-1.61%	-2.13%	-2.07%	0.06%	14.77%
5	2022-10-20	-0.57%	-0.75%	-1.61%	-0.86%	13.91%

4.2. ESG 表现对药明康德财务业绩的影响

1. 财务风险降低

企业 ESG 信息虽以非财务性元素为主, 却潜藏着能够触发财务困境的 ESG 风险。诸如环境污染、食品安全瑕疵等引致的巨额赔偿案例, 以及气候变化、疫情突发、能源危机等“黑天鹅”事件, 均可能骤然打断企业的资金链流动。这些风险虽非直接源于资本运作, 但对企业的财务健康状况构成了难以估量的挑战。然而, 此类风险亦是企业转型的契机, 妥善处理则能转化为“弯道超车”的机遇, 显著增强企业的市场竞争力, 即便在市场逆境中亦能稳健前行。反之, 若应对失当, 企业可能面临的不仅是经济损失与声誉下滑, 更可能陷入破产的深渊。因此, 鉴于 ESG 理念的前瞻视角, 管理者在制定财务策略时, 往往会出于降低 ESG 风险的考量, 调整资产布局、融资策略及投资决策, 进而有效减轻企业的财务风险敞口。

为综合衡量药明康德 ESG 治理对其财务风险的影响, 本文选用 Z-score 模型对药明康德的近五年财务指标进行衡量测算。Z-score 模型是 1968 年由美国学者 Edwards Altman 提出的衡量企业财务风险的多元模型。该模型融入了五个变量, 克服了单变量模型的缺陷, 可在危机发生前 2 年以较高的准确性预测企业财务危机, 同时又能综合反映企业的获利、偿债及营运能力。

该模型公式如下, 见表 5 所示: $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.99X_5$ 。

Z-score 模型是以公式中 Z 值的大小作为判断企业财务风险状况。企业的 Z 值越小, 其财务风险就越大, 破产可能性也越大。具体判断标准如下, 见表 6 所示。

本文选取药明康德 2019 年至 2023 年的财务数据代入模型后, 计算得到的各项指标数据见表 7 所示。

从表 7 结果中可以看出, 药明康德近五年来 Z 值都大于 2.675, 财务风险较小, 经营状况良好, 且 Z 其走势在前三年呈明显上升状态。而 2022 年出现的下滑, 从指标上来看, 主要是 X_4 下跌导致, 即权益的市场价值出现了下滑。但盈利能力、偿债能力及资本积累等抗风险能力指标仍然尚可。尤其在 2020 年,

受新冠疫情影响,全球经济下行,各行各业不少企业经营出现危机,企业的抗风险能力经受着前所未有的考验,在此情况下,药明康德的Z值仍逆风达到峰值14.07,这也凸显了受ESG治理影响下,药明康德良好的抗风险能力。

Table 5. Formulas and definitions of variables in Z-score model**表5.** Z-score 模型各变量公式及释义

变量	公式	释义
X_1	营运资金/资产总额	衡量企业资产流动性
X_2	留存利润/资产总额	衡量企业利润积累水平、抗风险能力
X_3	息税前利润/资产总额	衡量企业盈利能力
X_4	权益的市场价值/负债账面价值	衡量企业的资本结构、偿债能力
X_5	销售收入/资产总额	衡量企业总资产营运能力

Table 6. Z-score model judgment criteria**表6.** Z-score 模型判断标准

Z值范围	企业状况
$Z \leq 1.81$	企业极有可能破产
$1.81 < Z < 2.675$	企业状况不稳定,破产可能性未知,属于灰色区域
$Z \geq 2.675$	企业经营状况较好,短期内不会破产

Table 7. Z-value calculation of WuXi AppTec from 2019 to 2023**表7.** 药明康德2019~2023年Z值计算情况

	2019	2020	2021	2022	2023
X_1	0.21	0.33	0.16	0.15	0.21
X_2	0.20	0.18	0.23	0.31	0.36
X_3	0.08	0.08	0.11	0.19	0.19
X_4	9.16	17.07	21.29	13.50	11.90
X_5	0.44	0.36	0.42	0.61	0.55
Z	6.73	11.52	14.07	9.94	9.05

2. 融资效率增长

融资约束普遍划分为两大类别:内部积累的资金,即内源融资,与外部筹措的债务与股权资金,统称为外源融资。依据MM理论,企业融资受限的核心缘由在于市场信息的不对称性。为缓解此困境,企业可采取增强对外沟通的策略,旨在加深与投资者之间的信任纽带,削弱其因信息不对称而生的风险担忧。这样一来,企业便能在更为有利的条件下,即以相对更低的融资成本,吸引外部投资,进而拓宽外源融资的路径,有效缓解融资瓶颈。此外,企业所披露的环境、社会及治理(ESG)信息,作为全面评估企业风险水平的重要窗口,能够充分展现企业的非财务绩效,有效弥补仅依赖传统财务指标评价企业整体表现的局限性。

在当前学术界,对于企业融资约束的量化评估,国内外研究者广泛采纳了多元化的复合指标体系,诸如KZ指数、WW指数以及FC指数等。鉴于FC指数的构建复杂性及KZ指数在精确度上的局限性,

本文依据具体案例特性及前述考量,决定采用计算便捷且评估效果优良的 WW 指数作为分析工具。Whited 与 Wu (2006)深入探究了影响企业融资约束程度的多重因素,并据此设计出了 WW 指数这一具体量化工具[10]。该指数巧妙融合了现金股利分配状况、长期负债比率、企业规模大小、销售增长率、行业成长率以及经营性现金流比率六大维度,分别精准捕捉了企业的利润分配政策、债务融资能力、经营规模、盈利能力、市场竞争态势及短期偿债能力。值得注意的是,WW 指数的计算结果常呈现为负值,且其绝对值的缩减,实则反映了企业融资约束程度的加剧。WW 指数的计算公式为: $WW = -0.091CF - 0.062DIVPOS + 0.021TLTD - 0.044LNTA + 0.102ISG - 0.035SG$ 。

其中, CF 指的是现金流比率, DIVPOS 是支付股利时取值为 1, 反之为 0 的虚拟变量, TLTD 是长期负债和公司资产之间的比值, LNTA 是公司资产的自然对数, ISG 和 SG 分别指行业及企业自身的销售增长率。计算得到药明康德及行业平均的 WW 指数, 见表 8、表 9 所示。

Table 8. Financing constraint indicators of WuXi AppTec
表 8. 药明康德融资约束指标

年份	CF	DIVPOS	TLTD	LNTA	ISG	SG	WW 指数
2019	0.1	1	0.09	5.67	16.24%	33.89%	-0.314
2020	0.086	1	0.039	6.13	-0.06%	28.46%	-0.349
2021	0.083	1	0.029	6.31	0.24%	38.50%	-0.359
2022	0.164	1	0.027	6.47	10.91%	71.84%	-0.375
2023	0.182	0	0.024	6.60	-0.61%	2.51%	-0.308

Table 9. Financing constraints indicators for the pharmaceutical industry
表 9. 医药企业行业融资约束指标

年份	CF	DIVPOS	TLTD	LNTA	ISG	SG	WW 指数
2019	0.084	1	0.084	4.19	16.24%	16.24%	-0.241
2020	0.081	1	0.051	4.38	-0.06%	-0.06%	-0.261
2021	0.079	1	0.064	4.34	0.24%	0.24%	-0.259
2022	0.094	1	0.059	4.23	10.91%	10.91%	-0.248
2023	0.096	1	0.072	4.30	-0.61%	-0.61%	-0.259

从表 8、表 9 两张表格可以直观地看出,一直以来,药明康德的 WW 指数都远远低于行业均值,这也意味着药明康德的融资约束问题远远好于同行企业。通过纵向比较,药明康德在 2019~2022 年间,现金流比率、企业规模以及主营业务收入增长率均呈现稳步提升的趋势,而长期负债比率呈现下降趋势,因此 WW 指数不断地降低,与此同时药明康德的 ESG 得分呈现上升趋势,融资约束水平的变化情况基本符合 ESG 评分的波动趋势。2023 年企业的 WW 指数升高,变化幅度与行业均值和对标企业相接近,主要是受到行业整体情况的影响。行业及企业自身的销售增长率大幅减小,因此影响到了整体的融资约束水平。

总体而言,药明康德一直以来通过披露 ESG 信息,向市场传递了承担社会责任相关的非财务信息,并且获得了各政府部门与各方投资者的好感与认可,在很大程度上减轻了企业和投资者之间的信息不对称,降低了融资成本,扩宽了企业融资渠道,缓解了企业的融资约束。

3. 盈利能力提升

为检验 ESG 表现对药明康德财务业绩的影响情况,以 2019~2023 年五年的时间区间作为观察期,来

分析药明康德进行 ESG 治理前后其各项财务业绩的变化情况。首先看药明康德五年间的经营状况，见图 1、图 2 所示。图 1 和图 2 是药明康德 2019~2023 年营业收入、营业成本与净利润的变化情况。从图中可以看出，五年间无论是营业收入还是净利润均整体呈现出增长态势，同时，随着药明康德 ESG 管理工作的推进，深入落实绿色发展理念，在环保、社会责任上投入较多，使得支出方面投入逐渐加大，造成药明康德成本增加冲减了部分净利润，致使企业净利润增长稍稍放缓。但总体来看，剔除大环境的影响，药明康德 2019 年进行 ESG 披露以来，收入和利润总体保持上升趋势。

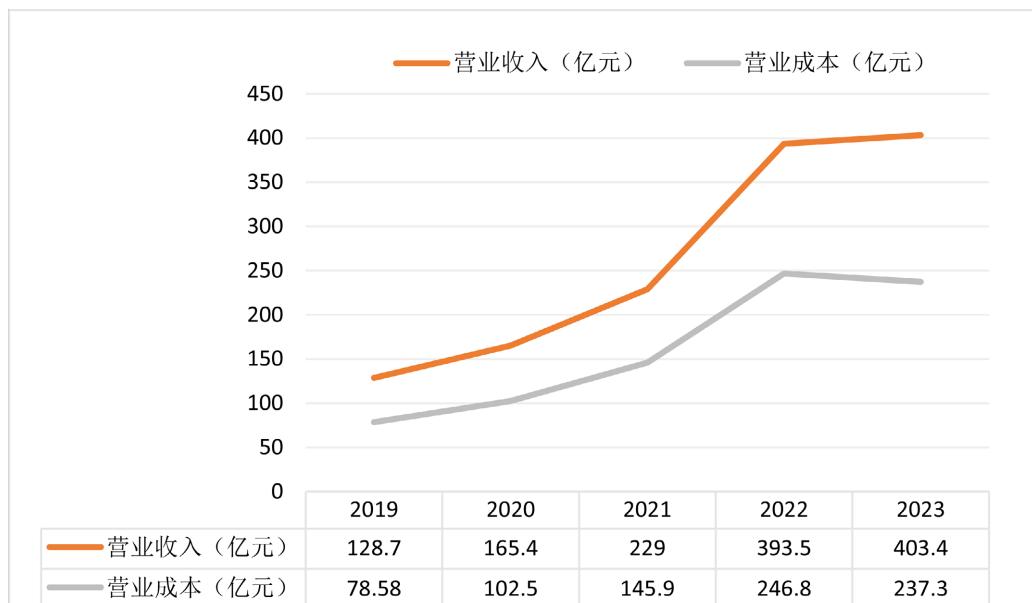


Figure 1. Operating revenue and operating costs of WuXi AppTec from 2019 to 2023
图 1. 药明康德 2019~2023 年营业收入与营业成本

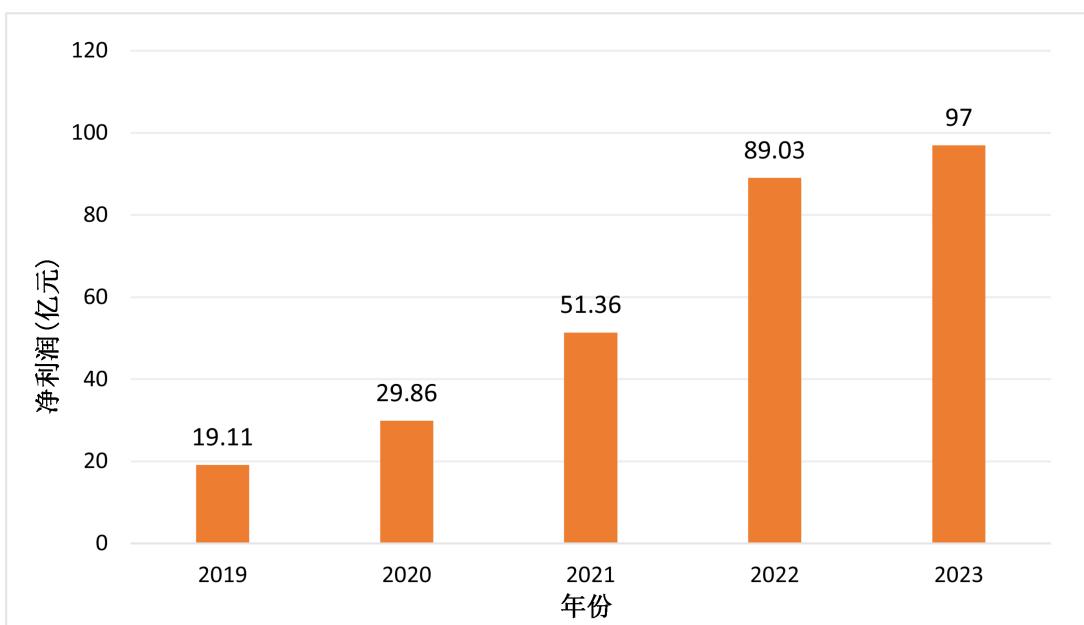


Figure 2. Net profit of WuXi AppTec from 2019 to 2023
图 2. 药明康德 2019~2023 年净利润

其次看药明康德五年间的盈利情况。本文选取了净资产收益率(ROE)、总资产报酬率(ROA)、销售净利率以及每股收益(EPS)来衡量药明康德五年间的经营获利能力, 详见表 10 所示。

Table 10. Profitability indicators of WuXi AppTec from 2019 to 2023
表 10. 药明康德 2019~2023 年盈利能力指标

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净资产收益率 ROE (%)	10.57	12.91	14.05	20.62	18.99
总资产报酬率 ROA (%)	7.36	7.91	10.13	14.86	14.02
每股收益 EPS (元)	0.81	1.06	1.75	3.01	3.27

表 10 归纳了近五年来药明康德各项盈利指标情况。如果以 2019 年作为药明康德披露 ESG 报告的分界线, 从表 10 数据可以看出, 药明康德净资产收益率 ROE 和总资产报酬率 ROA 从 2019 到 2023 年基本呈现逐年上升的趋势, 每股收益 EPS 在 2023 年也创下新高, 处于向好发展, 说明药明康德在 ESG 披露后其盈利水平要明显优于披露之前。一方面, 随着药明康德研发投入的不断加码, 无论是在绿色创新还是营养研发方面都取得了较大进步, 助力企业降本增效, 提升产品市场竞争力, 同时, ESG 披露下建立起的责任感企业形象促使更多的消费者为品质买单; 另一方面, ESG 信息披露的透明化打破了原先企业内外部的信息壁垒, 加之当前市场投资者的 ESG 投资偏好, 帮助药明康德拓宽融资渠道, 降低资本成本。因此可以看出, 药明康德在 ESG 披露后盈利能力的提升是多渠道共同作用产生的综合结果。

5. 结论与建议

5.1. 结论

本文通过分析药明康德的 ESG 实施情况, 研究 ESG 表现对企业绩的影响, 得出以下结论: 第一, 药明康德良好的 ESG 表现对非财务绩效亦有良好的促进作用, 主要体现在累积企业声誉、提高创新绩效等方面进而提升市场业绩。第二, 良好的 ESG 表现能促进企业财务绩效的提升。药明康德改善 ESG 表现能加强自身抵御风险的能力, 从而降低财务风险、增加融资效率以及提升盈利能力。

5.2. 建议

首先, 企业应加速 ESG 实践的深化进程, 具体策略涵盖强化环境保护举措、深化企业社会责任认知, 并持续优化公司治理架构这三大核心领域。企业在生产经营活动中, 应当树立并重视 ESG 理念, 聚焦于可持续发展领域。首要之务是促进企业将 ESG 理念与经营管理的深度融合, 将环境、社会与公司治理的关键因素嵌入战略规划之中, 并确保这些要素在日常运营和决策流程中得到充分体现。企业还应致力于持续改善 ESG 表现。这一努力不仅有助于满足社会、员工、政府等利益相关方对其权益的期望, 维护与各利益相关方的良好互惠关系; 同时, 还能激励企业加大研发投入, 推动绿色技术创新, 进而实现生产成本的降低、经营业绩的提升以及市场竞争力的增强。

其次, 在绿色低碳与高质量发展的双重背景下, 投资者做出投资决策时, 不仅要考量企业的财务绩效, 还需将环境保护、社会责任践行及公司治理等方面的表现融入决策流程之中。与此同时, 增强外部投资者对企业 ESG 表现的关注, 能够有效强化外部监督机制, 进而激励企业积极履行 ESG 责任, 推动其 ESG 体系的建设与发展。当前, 我国 ESG 投资尚处于初级发展阶段, 在促进企业完善 ESG 信息披露机制的同时, 投资者亦需不断提升自身的专业能力, 以更高效地参与到公司治理当中。

最后, 为了推进 ESG 投资与实践, 政府及其相关部门需强化环境政策的约束力, 构建并完善符合我

国国情的 ESG 信息披露标准与指标体系，积极引导企业主动实施 ESG 策略，并自愿披露相关信息。另一方面，政府应设计有效的奖惩机制，以激励企业提升其 ESG 表现。对于 ESG 表现优异的企业，政府可通过税收减免、贷款利率优惠等政策措施给予支持；而对于 ESG 表现不佳或未履行 ESG 责任的企业，则应加大处罚力度，提高企业的违规成本。

参考文献

- [1] 王凯, 张志伟. 国内外 ESG 评级现状、比较及展望[J]. 财会月刊, 2022(2): 137-143.
- [2] 郑庆茹, 韩谷源, 刘妍, 等. 国内外 ESG 体系比较分析与经验借鉴[J]. 金融纵横, 2022(7): 65-73.
- [3] 胡元木, 纪端. 董事技术专长、创新效率与企业绩效[J]. 南开管理评论, 2017, 20(3): 40-52.
- [4] 刘玮, 刘胜. 关于经济增加值(EVA)在企业价值管理实践中的思考[J]. 统计与管理, 2017(11): 156-157.
- [5] Li, Y., Gong, M., Zhang, X. and Koh, L. (2018) The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power. *The British Accounting Review*, **50**, 60-75.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- [6] Bermejo Climent, R., Garrigues, I.F., Paraskevopoulos, I. and Santos, A. (2021) ESG Disclosure and Portfolio Performance. *Risks*, **9**, Article No. 172. <https://doi.org/10.3390/risks9100172>
- [7] Yuan, X., Li, Z., Xu, J. and Shang, L. (2022) ESG Disclosure and Corporate Financial Irregularities—Evidence from Chinese Listed Firms. *Journal of Cleaner Production*, **332**, Article ID: 129992.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129992>
- [8] 李江涛, 潘移江. ESG 表现对企业财务绩效的影响研究——基于媒体关注视角[J]. 国土资源科技管理, 2022, 39(1): 96-104.
- [9] 张琳, 赵海涛. 企业环境、社会和公司治理(ESG)表现影响企业价值吗?——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 武汉金融, 2019(10): 36-43.
- [10] Whited, T.M. and Wu, G. (2006) Financial Constraints Risk. *Review of Financial Studies*, **19**, 531-559.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>