

云南白药集团ESG表现对企业价值的影响研究

顾子欣

南京林业大学经济管理学院, 江苏 南京

收稿日期: 2024年11月20日; 录用日期: 2024年12月17日; 发布日期: 2025年2月11日

摘要

随着2020年“碳达峰、碳中和”目标的提出, ESG在我国取得更广泛的关注, 为了更好地研究企业ESG表现对企业价值产生的影响, 本文选取云南白药集团为案例研究对象, 分析其在环境、社会、公司治理三个维度的表现, 并通过财务风险、融资成本、企业创新角度探究ESG表现对企业价值的影响。研究表明, 云南白药集团ESG表现对企业价值具有积极影响, 并且可通过降低财务风险、减少融资成本、促进企业创新来提高企业价值。

关键词

ESG, 企业价值, 财务风险, 融资成本, 企业创新

Study on the Impact of Yunnan Baiyao Group ESG Performance on Enterprise Value

Zixin Gu

College of Economics and Management, Nanjing Forestry University, Nanjing Jiangsu

Received: Nov. 20th, 2024; accepted: Dec. 17th, 2024; published: Feb. 11th, 2025

Abstract

With the goal in 2020 of “reaching the peak of carbon and carbon neutrality” proposed, ESG has been paid more attention in China. In order to better study the impact of ESG performance on enterprise value, this paper selects Yunnan Baiyao Group as the case study object and analyzes its performance in the three aspects of environment, society and corporate governance. This paper explores the influence of ESG performance on enterprise value through the perspective of financial risk, financing cost and enterprise innovation. The results show that ESG performance has a positive

effect on firm value and can improve firm value by reducing financial risk, cutting down financing cost and promoting firm innovation.

Keywords

ESG, Enterprise Value, Financial Risk, Financing Cost, Enterprise Innovation

Copyright © 2025 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

中国经济正向着高质量发展转型。在这一背景下,以环境、社会责任、公司治理为核心的 ESG 理念与我国的可持续发展和经济高质量发展的理念相契合。结合 ESG 理论来看,环境效益、社会责任履行情况、公司治理状况能对企业的发展建设产生影响。本文通过案例分析法,选取云南白药集团为案例公司,通过云南白药官方网站、国泰安数据库搜集公司相关资料,通过数据反映云南白药集团在环境、社会、公司治理三个维度的具体实践,及其与企业价值的联系,分析 ESG 表现对企业价值产生的影响。

2. 文献回顾

大部分学者认为 ESG 表现对企业的发展具有积极影响。任力等(2017)认为企业主动披露更多 ESG 信息,可以提高信息透明度,有利于提升企业价值[1]。邱东等(2024)通过实例验证发现 ESG 公司治理信息披露与企业价值之间存在显著正相关关系,且 ESG 公司治理信息披露程度越高,则企业价值提升程度越高[2]。ESG 表现对企业价值的研究已广泛展开,其影响主要集中在企业财务风险的管控、企业融资成本的降低以及促进企业创新等多个维度。

在企业财务风险方面,王南等(2022)认为企业拥有良好的 ESG 表现可以获得政府监管部门的信任与支持,提高企业应对资源约束不确定性的能力,达到降低企业风险的目的[3]。唐莹等(2023)基于 2010~2020 年 A 股上市公司的数据发现,良好的 ESG 表现能够显著提升企业抵御财务风险和市场风险的能力[4]。

在企业融资方面,张甜努(2023)将融资成本作为探究 ESG 表现的其中一个维度,得出企业的 ESG 表现与企业价值呈正相关关系[5]。王波等(2021)研究发现 ESG 表现有助于降低企业融资成本,并且不同企业的 ESG 表现对企业价值的影响程度不同[6]。Ellili (2022)也认为 ESG 信息披露可以降低企业的资本成本,提升企业的股息支付水平[7]。Gillan 等(2021)指出,企业注重 ESG 责任履行,能够优化融资环境并降低预测风险,这使得企业在融资方面更加容易并更具灵活性,因此更容易获得融资[8]。

在企业创新方面,陈旭等(2021)研究表示,企业的技术创新投入对企业社会责任表现与企业价值之间的关系有中介作用[9]。张如等(2023)以我国 2015~2021 年创业板上市公司为研究样本,发现良好的 ESG 表现通过增加中小企业的研发投入从而提高其绿色创新水平,且 ESG 表现对绿色创新的促进作用在成长期以及东部地区的中小企业中更加显著[10]。和丽芬等(2024)发现,企业履行 ESG 责任有益于企业绿色创新的持续性[11]。

少数学者认为 ESG 表现与企业价值关系不大。在 Atan (2018)的研究中,企业绩效与企业履行社会责任不相关[12]。高杰英等(2021)认为企业可能在资源有限的情况下仍然选择投资 ESG,放弃前景较好的投资而盲目承担环境或社会责任,导致非效率投资行为增加,不利于企业长久发展[13]。

3. 云南白药集团 ESG 表现

3.1. 企业简介

云南白药实业股份有限公司，在 1993 年 5 月 3 日经云南省经济体制改革委员会云体 48 号文批准成立，并于 1996 年 10 月更名为云南白药集团股份有限公司，其业务涵盖化学原料药、中成药、医疗器械、保健食品、日化用品等领域。2023 年，云南白药集团位列《财富》中国 370 位，是我国中成药行业和医药制造业的龙头企业。

3.2. 云南白药 ESG 表现

由表 1 可知，2021 年，云南白药 MSCI ESG 评级由 BBB 上升至 A 级，并连续 3 年保持 A 评级，这是云南省最高评级，是云南省内唯一获评 A 级的上市公司，也是深交所上市公司中唯一连续两年获评 A 级的医药类上市公司。

Table 1. Yunnan Baiyao's ESG rating in 2020~2023

表 1. 云南白药 2020~2023 年 ESG 评级

企业	年份	MSCI 评级
云南白药	2020	BBB
云南白药	2021	A
云南白药	2022	A
云南白药	2023	A

3.2.1. 环境

云南白药集团坚持“生态和谐、绿色发展”的理念，积极承担环境责任，持续建立健全环境管理体系。在排放管理方面，云南白药集团严格记录与监测各项排放指标，确保达标排放，并进行新技术的运用和尝试，在提升产能的基础上避免废弃物排放造成的环境影响，进一步提高生产效率并实现生产运营的可持续发展。

在资源分配方面，云南白药集团坚持把节约资源贯穿于经营发展全过程，积极推进各类资源的科学配置、循环利用。公司还将节能指标与管理人员绩效挂钩，要求各生产经营单位遵循依法管理、技术进步、降耗增效、有效监督、持续发展的原则，根据自身生产特点，对电力、天然气等消耗材料加强管理，打造资源节约型企业。

云南白药集团持续致力于减少产品生产对温室气体的影响。公司选用更为环保的新型云南白药气雾剂抛射剂，按照环保政策和药监法规要求，为云南白药气雾剂更换为更环保的原材料，完成了环保型抛射剂 HFC 氢氟烃类的产业化替代。环保型抛射剂变更涉及工艺改进、质量研究、注册申报多项攻关难题，研究工作多为突破性首研方法，同时也引领着药用气雾剂行业药学研究方向。此工作获得了 UNDP、UNEP、UNIDO、WB 和 FECO 五部联合颁发的“为保护臭氧层做出宝贵贡献和努力”认可荣誉证书。

3.2.2. 社会

作为医药类企业，产品质量与安全的重要性是毋庸置疑的，云南白药集团将质量风险管理贯穿产品的整个生命周期，建立了系统化的质量风险管理流程，用于评估、沟通、控制和审查产品质量风险。公司制定相应的产品质量风险管理计划，有序开展风险识别、评估与应对工作，针对潜在风险问题定期开展内部测试与预防性测试，按需制定适合业务发展的风险降级措施，全方位保障产品的安全性与有效性。

此外，各事业部均设立适合自身业务模式的质量风险应急机制，制定应急计划，优化质量风险应对处置流程。

在创新研发方面，云南白药集团加大研发投入与研发人才培育，通过自主研发、合作开发等多元化、深层次的模式，打造完善的创新研发体系，持续提升研发价值，推动更多产品的研发与商业化。另外，云南白药集团通过构建多个跨区域协同科技创新平台，协调跨区域研发资源，以市场驱动为导向，科学规划短、中、长期研发项目，提升可持续发展的动力。

对于供应链管理，云南白药集团也始终贯彻 ESG 原则，通过对潜在供应商的综合考虑质量、安全、环境等专业认证、商业道德、员工权益等 ESG 评审，筛选出符合要求的合作伙伴，并定期开展检查与监督工作，确保其符合相应的标准。

3.2.3. 公司治理

在合规运营和商业道德方面，云南白药严格遵守《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和《上市公司治理准则》等法律法规和监管要求，结合公司发展实际情况，持续完善权责明确、科学高效的治理架构，形成了以股东大会、董事会、监事会和经营层为主体架构的决策与经营管理机构，充分保障公司和全体股东的利益。

云南白药集团制定了《商业道德行为准则》及廉洁反腐等相关制度，把廉洁从业的要求融入对关键岗位的管理与考核中，组织管理层及关键岗位员工签订《廉洁从业承诺书》，确保员工知悉、理解商业道德的法律法规，明确各层各级负责人在党风廉政建设中的主体责任、责任范围、责任内容。

在风险管理方面，云南白药集团的董事会是公司全面风险管理的最高决策机构，负责承担公司风险管理的最终责任。审计委员会负责对公司内部控制和风险管理进行监管和审阅，并授权风控中心执行具体内控事务，并对董事会进行专项汇报。云南白药集团将研发管理风险、信息安全风险、品牌声誉风险等 ESG 风险纳入公司整体风险管理体系中，对其进行统一管理，有效提高了 ESG 风险的应对能力。

4. ESG 对云南白药集团企业价值的影响

托宾 Q 值是衡量投资效果的指标之一，即企业债权市场价值与股权市场价值之和与企业重置成本的比值，它结合了公司财务状况和市场价值，可以预测投资风险与收益。本文使用托宾 Q 值来衡量 ESG 表现对企业价值的影响，由于云南白药集团的重置成本难以获得详细的数据，故使用总资产账面价值替代重置成本。

由表 2 所示，云南白药集团的托宾 Q 值始终大于 1，说明云南白药集团的市场价值是被高估的，是外部投资者看好企业长期发展的利好信息。云南白药集团长期坚持 ESG 优势，其对绿色可持续理念的追求有助于提升企业核心竞争力，降低行业环境下行和外部市场波动的影响。良好的 ESG 表现使得投资者青睐，带来了资本市场的高估值，促进企业长期发展。

Table 2. Tobin Q of Yunnan Baiyao
表 2. 云南白药集团托宾 Q 值

年份	2020	2021	2022	2023
市场价值	1055.5	975.32	1087.76	1018.73
总资产账面价值	552.19	523.35	533.21	537.84
托宾 Q 值	1.91	1.87	2.04	1.89

4.1. 降低企业财务风险

经营现金净流量可以反映一个企业的财务状况。由表 3 可知，云南白药集团经营现金流净额均为正数，说明企业的经营活动能够产生足够的现金流入用于偿还负债和支付各种费用。除了 2021 年增长幅度较大，其他时间都较为稳定，说明云南白药集团有较强的盈利能力和现金管理能力。从流动比率来看，云南白药集团改善了 2020 年和 2021 年可能存在的闲置现金较多的问题，将企业的偿债能力稳定至一个合理的水平。因此，ESG 表现能够通过降低财务风险来提高企业价值。

Table 3. Financial risk index of Yunnan Baiyao
表 3. 云南白药集团财务风险指标

年份	经营现金流净额(亿)	流动比率	托宾 Q 值
2020	38.29	3.15	1.91
2021	52.23	3.58	1.87
2022	32.09	2.63	2.04
2023	35.03	2.85	1.89

4.2. 降低企业融资成本

FC 指数是一种基于 Logit 模型计算的融资约束指标，通过分析企业的规模、负债率、市账比、净营运资本和息税前利润等变量衡量企业在融资过程中所面临的限制的概率。FC 指数介于 0 到 1 之间，值越大，企业面临的融资约束程度越高。由表 4 可知，云南白药集团 FC 指数整体下降至 2023 年的 0.037557，说明融资约束得到了缓解，因此，ESG 表现优秀可通过缓解融资约束、降低融资成本促进企业价值的提升。

Table 4. Financing restriction of Yunnan Baiyao
表 4. 云南白药集团融资约束

年份	FC 指数	托宾 Q 值
2020	0.064275	1.91
2021	0.056863	1.87
2022	0.099118	2.04
2023	0.037557	1.89

4.3. 促进企业创新研发

由表 5 可知，云南白药集团持续加大研发投入，研发费用逐年增加，进一步加大对基础研究的投入。通过与高校、科研院所等机构合作，加强基础科学研究，探索新的药物研发方向和技术创新，推动医药科研创新，提升公司的核心竞争力。此外，云南白药集团持续加强新药研发的投入，包括药物设计、临床试验、药物安全性评价等环节，加快新药的研发速度并提高研发成功率。因此，ESG 表现能够促进企业创新进而提高企业价值。

Table 5. Research & development of Yunnan Baiyao
表 5. 云南白药集团创新研发

年份	研发费用	托宾 Q 值
2020	1.81 亿	1.91
2021	3.31 亿	1.87
2022	3.37 亿	2.04
2023	3.44 亿	1.89

5. 研究结论

本文选取了 2020~2023 年云南白药集团的相关数据，根据其数据变化分析了 ESG 表现对企业价值的影响，总体来说，云南白药集团的 ESG 表现对企业价值产生了积极影响。云南白药集团通过及时披露 ESG 信息，提高了信息透明度，吸引了更多利益相关者的青睐，降低了企业的财务风险和融资成本。ESG 的优秀表现还可以推动技术创新和产品研发，有利于企业的长远发展。因此，云南白药集团应该持续 ESG 实践，关注企业环境、社会责任及公司治理方面的投入，提升企业的财务绩效和非财务绩效，实现长远可持续发展。

参考文献

[1] 任力, 洪喆. 环境信息披露对企业价值的影响研究[J]. 经济管理, 2017, 39(3): 34-47.

[2] 邱东, 刘权. ESG 中的公司治理信息披露对企业价值的影响[J]. 中国市场, 2024(24): 106-109.

[3] 王南, 李禹忱. ESG 表现与企业投资效率研究: 影响效果及机制检验[J]. 财务与金融, 2022(6): 23-31.

[4] 唐莹, 肖洋. ESG 表现对企业风险的影响效应研究[J]. 山东工商学院学报, 2023, 37(5): 67-77.

[5] 张甜努. ESG 表现对企业价值的影响研究——以维达国际为例[J]. 现代商业, 2023(24): 180-183.

[6] 王波, 杨茂佳. ESG 表现对企业价值的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 软科学, 2022, 36(6): 78-84.

[7] Ellili, N.O.D. (2022) Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on Dividend Policy: What Is the Role of Corporate Governance? Evidence from an Emerging Market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29, 1396-1413. <https://doi.org/10.1002/csr.2277>

[8] Gillan, S.L., Koch, A. and Starks, L.T. (2021) Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, Article ID: 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>

[9] 陈旭, 哈今华. 企业社会责任贡献, 技术创新投入与企业价值创造关系研究[J]. 预测, 2021, 40(3): 32-38.

[10] 张如, 史云菲. 中小企业 ESG 表现、研发投入与绿色创新[J]. 商业会计, 2023(24): 54-60.

[11] 和丽芬, 史雅慧, 王巧义. ESG 责任履行、高管薪酬激励与企业绿色创新持续性[J]. 会计之友, 2024(3): 58-65.

[12] Atan, R., Alam, M.M., Said, J. and Zamri, M. (2018) The Impacts of Environmental, Social, and Governance Factors on Firm Performance: Panel Study of Malaysian Companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29, 182-194. <https://doi.org/10.1108/meq-03-2017-0033>

[13] 高杰英, 褚冬晓, 廉永辉, 郑军. ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J]. 证券市场报, 2021(11): 24-34, 72.