

# ESG实践对企业价值的影响研究

## ——以X公司为例

王漪宁

南京审计大学内部审计学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年5月22日; 录用日期: 2025年6月18日; 发布日期: 2025年6月27日

### 摘要

本文以医药行业的X公司为案例, 探讨了ESG (环境、社会和公司治理) 实践对企业价值的影响。通过详细分析X公司的ESG披露及其实践活动, 本文总结了ESG实践对X公司价值及其短期财务绩效的影响。研究发现, X公司通过严格的商业道德和反腐败措施、有效的信息传播与管理、环境保护和社会责任投入, 不仅提升了市场信誉和竞争力, 还赢得了政府和公众的认可, 获得了更多的政策支持和补助。此外, X公司的持续创新和研发投入, 以及将ESG目标融入日常管理中, 显著提高了企业的运营效率和长期发展潜力。本文还提出了具体的经营管理启示, 以使企业可以更好地实现可持续发展, 提升企业形象以及承担相应的社会责任。

### 关键词

ESG披露, 医药行业

# Study on the Impact of ESG Practices on Firm Value

## —A Case Study of Company X

Yining Wang

School of Internal Auditing, Nanjing Audit University, Nanjing Jiangsu

Received: May 22<sup>nd</sup>, 2025; accepted: Jun. 18<sup>th</sup>, 2025; published: Jun. 27<sup>th</sup>, 2025

### Abstract

This paper takes Company X in the pharmaceutical industry as a case study to examine the impact of ESG (Environmental, Social, and Governance) practices on firm value. Through a detailed analysis of

Company X's ESG disclosures and practical initiatives, the study summarizes the impact of ESG practices on Company X's value and its short-term financial performance. The findings indicate that Company X, by implementing strict business ethics and anti-corruption measures, enhancing information communication and management, and actively engaging in environmental protection and social responsibility, has significantly improved its market reputation and competitiveness. These efforts have also earned the company recognition from the government and the public, resulting in greater policy support and subsidies. Furthermore, Company X's continuous innovation, investment in R&D, and integration of ESG goals into daily operations have notably enhanced operational efficiency and long-term growth potential. This study also provides specific business managerial insights to help enterprises better achieve sustainable development, enhance corporate image, and fulfill their corresponding social responsibilities.

## Keywords

ESG Disclosure, Pharmaceutical Industry

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. 研究背景及意义

全球气候问题日益严重，人们对人与自然关系的反思仍在持续，企业作为社会生产中的重要一环，也应承担起相应的责任。ESG (环境、社会、公司治理) 价值理念受到更多关注，企业在环境保护、社会责任和公司治理方面的积极作为变得更加重要。经过数十年发展，企业对 ESG 理念的实践在全球范围内迅速增长。

生物医药行业与国民经济和人民健康密切相关。该行业需要回应利益相关方对企业经营之外信息的关注，如产品安全、科技创新、研发伦理和海外市场扩展等议题。ESG 理念的实践能提升整个行业的发展水平。因此，在生物医药行业找到一个典型企业进行案例分析是有必要的。

本文选择生物医药行业内的 X 公司进行案例分析。X 公司是一家以疫苗产品作为主营业务的生物医药企业，自 2018 年发布首份社会责任报告至今已有五年。本文首先对 X 公司的 ESG 实践进行总体分析，研究其 ESG 报告的动因、总体情况和评级情况。然后分析 X 公司通过 ESG 三个维度提升企业声誉、降低信息不对称及提升经营效益的路径和过程，并对其财务绩效和长期价值进行评估和验证。最后，本文提出了 X 公司 ESG 实践的改进方案，并对希望践行 ESG 理念的企业管理者提供了建议。

希望通过对 X 公司 ESG 实践的研究，补充 ESG 研究领域的管理案例，让更多生物医药企业看到 ESG 实践与企业价值的关联性和积极意义，主动参与到 ESG 实践中，实现长期价值提升和可持续发展。

## 2. 文献综述

### 2.1. ESG 与企业价值的联系的文献综述

我国 ESG 研究起步较晚，当前主要集中在如何建立完善的 ESG 评价体系和信息披露制度，以及 ESG 披露对上市企业的影响(马险峰等，2016；张飒，2017) [1] [2]。研究发现，公开的 ESG 信息能够帮助审计师更全面地评估公司可持续发展能力，控制审计范围和成本，并获取高质量信息(李培功等，2018) [3]。此外，积极披露 ESG 表现能够降低信息不对称，激发外部监管，遏制违法行为(周开国等，2016) [4]。环境信息披露与公司经营活动密切相关，特别是重污染行业，环境治理投入可以促进绿色技术创新，增强

企业抗风险能力和经营发展,进而降低审计风险并提升审计质量(吴红军等,2014;张三峰和卜茂亮,2011;于连超等,2022) [5]-[7]。然而,也有研究指出,企业可能出于“印象管理”动机操纵性地披露环境信息,增加重大错报和审计失败风险(沈洪涛等,2014;Kurpierz & Smith, 2020; 黄溶冰, 2020) [8]-[11]。

在社会责任信息披露方面,研究表明企业社会责任履行程度越高,审计质量越高(杨乐和陈卉,2020) [12]。企业慈善捐赠水平越高,被出具非标准审计意见的概率越低(王娟和潘秀丽,2018) [13]。此外,企业在履行社会责任方面表现越好,其内部控制质量越高,审计质量也更好(邹亚生等,2013) [14]。然而,企业可能通过良好的社会责任表现掩盖盈余管理行为(朱敏等,2014) [15]。总体来看,积极投入社会责任活动能够提高审计质量(王海兵等,2011) [16]。

在公司治理信息披露层面,健全的公司治理体系能够显著提升审计质量。高水平的公司治理与审计质量呈正相关(肖珊,2006;余宇莹和刘启亮,2007) [17][18]。这表明在控制其他审计质量影响因子的前提下,良好的公司治理能够带来更高的审计质量。

ESG 实践对企业财务绩效和长期价值也有显著影响。短期内,ESG 实践可能对企业财务绩效产生正面影响。近年来,研究发现,良好的环境表现和社会责任承担能够提升财务绩效,降低财务重述(郭令秀和吕茜,2023) [19],增强可持续发展报告与财务报告的关联性(黄世忠,2022) [20]。此外,企业进行 ESG 投资不仅为股东创造价值,还能够为其他利益相关者创造共享价值,从而提高信息使用效率(黄世忠,2021;黄世忠和叶丰滢,2023) [21] [22]。

长期来看,ESG 表现与企业价值呈正相关(Ghoul *et al.*, 2017; 杜湘红和伍奕玲,2016; 李慧云等,2016; 符少燕和李慧云,2018) [23]-[26]。碳信息披露和 ESG 信息披露能够促进企业价值增长(Li *et al.*, 2018; 贺铃岚,2020) [27] [28]。实证研究还表明,ESG 报告对企业在资本市场中的表现有显著影响(Ziegler *et al.*, 2011; Krishnamurti & Velayutham, 2018; 齐保垒等,2023) [29]-[31]。高水平 ESG 披露的公司在资本市场表现更好,股价稳定性更高(李瑾,2021) [32]。此外,良好的 ESG 表现能够降低消费者的价格敏感性,增强品牌效应和企业竞争力(Flammer, 2014) [33]。

## 2.2. ESG 对企业价值的影响路径

研究表明,企业通过 ESG 实践可以缓解融资约束、提高企业声誉、降低信息不对称和提升经营效率,从而提升企业盈利能力、增强筹资能力、优化运营能力和提升发展能力,最终实现企业价值的增长。钱丽娜和石丹(2022) [34]认为,将 ESG 成果转化为管理实践是企业变革和成长的动力。ESG 实践对企业的经营效应显著,进行 ESG 实践的公司相比没有引入 ESG 指标的公司具有更高的运营效率(Lins *et al.*, 2017) [35]。尽管短期内提升 ESG 表现可能增加运营成本,但从长期来看,这样的投入对生产经营是有益的。

机构投资者作为专业化的外部投资者,能够通过“用手投票”的方式主动参与公司治理,推动企业 ESG 改善,从而提升企业绩效(李井林等,2021; Pedersen *et al.*, 2021) [36] [37]。此外,ESG 实践可以增加企业的研发投入(林炳洪和李秉祥,2024) [38]。企业高管的环保投资行为也受到公共环境问题的影响,股东和董事会在 ESG 决策中具有重要地位,能够通过监督压力激励企业改善环境绩效(Jenner, 2016) [39]。

在对人力资源的影响方面,提高 ESG 水平能提升企业人力资本,企业通过提高员工待遇和改善工作环境,可以减少员工偷懒和离职行为,激发工作热情(Kim *et al.*, 2010; 王蓉,2022) [40] [41]。ESG 实践还能缓解企业融资约束,提升企业运营管理能力。较高的 ESG 评分与加权平均资本成本负相关,良好的 ESG 表现能降低股权和债务资本成本(Rezace, 2021) [42]。此外,ESG 表现良好的企业更容易获得政府资源和补助(李碧宇,2023; 王薇,2020) [43] [44]。

### 3. ESG 价值影响机制的理论基础

为更系统地揭示 ESG 实践对企业价值的影响机制，本文引入可持续发展理论、信号传导理论与利益相关者理论构建分析框架，以支撑对案例企业 X 公司实践路径的理论解释。

可持续发展理论强调，企业在追求经济效益的同时，需兼顾环境保护、社会责任与公司治理，以实现长期稳健发展。ESG 实践正是落实该理念的重要方式，能够推动企业在生态环境、社会关系与治理结构方面的优化，从而形成持续竞争优势，提升整体价值水平。

信号传导理论认为，企业通过 ESG 信息披露向外部传递其在治理、风险控制和责任履行方面的积极信号，有助于增强资本市场信任、降低信息不对称和融资约束。尤其在医药行业，企业通过 ESG 报告展示产品安全、伦理研发与合规经营等内容，能够稳定投资者预期，提升融资能力。

利益相关者理论则指出，企业不仅面向股东，还需兼顾员工、客户、供应商、政府及社区等多方利益。ESG 实践通过回应各方关切，如员工权益、客户安全、环境治理与社区建设，有助于增强企业与外部环境的协同，提升组织合法性和外部支持，从而推动资源获取、市场拓展与风险管理能力的提升。

总体来看，ESG 实践通过多重路径对企业价值产生深远影响。一方面，有助于塑造负责任的企业形象，增强市场声誉与公众信任；另一方面，通过推动环境合规、治理规范与技术创新，实质性提升了运营效率与财务表现。同时，ESG 还能巩固与利益相关方的合作关系，增强政策支持与资本获取能力。由此可见，ESG 实践不仅体现企业的道义责任，更成为推动企业价值持续增长的关键策略。基于此，本文将对 X 公司在环境、社会与治理三大维度的具体实践展开分析，验证其是否有效促进了企业价值提升，并进一步探讨其作用机制。

## 4. 案例研究

### 4.1. ESG 实践影响企业价值的路径分析

通过对环境(E)维度的企业价值实践路径进行梳理，根据可持续发展理论和信号传导理论，我们可以发现，企业在改进环保设备和进行生产过程的节能减排方面，不仅可以降低生产成本，还能减少因环保问题所面临的行政处罚风险，从而提升企业的盈利能力和运营能力。另一方面，通过树立环保形象、进行生物多样性实践以及应对气候变化措施，企业能够提升声誉，满足利益相关者的诉求，进而降低融资约束，提升企业发展能力。

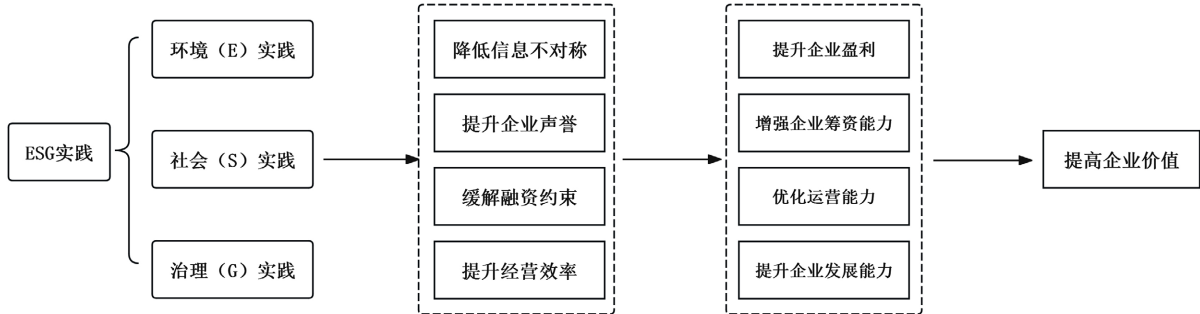
在社会(S)维度，根据信号传递理论和可持续发展理论的文献综述，大部分研究结果表明企业在保持良好经营的同时，应关注社会问题。企业在承担社会责任的过程中，能够创造可持续竞争力。通过质量管理和可持续供应链优化，企业可以提升市场竞争力和市场份额。保护员工权益和推动开放合作创新，可以激发员工活力，提升盈利能力，并能留住人才，增强企业的发展能力。支持社区和公益行动，不仅能获得政府部门的支持和政府补助，降低融资约束，还能开拓海外市场，获得更多发展机会。

在治理(G)维度，根据文献综述对 ESG 经营效应的回顾，从企业的综合运营绩效来看，企业通过 ESG 实践优化治理能力，可以提升运营效率，改善财务指标，提升管理水平。信号传递理论显示，规范商业道德可以向外传递负责任企业的形象，并进一步完善公司治理架构。从企业的融资效应分析，ESG 实践与企业财务活动相互影响，体现在对企业资本成本的综合影响上。通过获得投资者等利益相关者的支持，企业可以拓展融资渠道、调整融资结构，增强筹资能力。此外，对信息安全的重视，可以降低信息不对称，提升客户信任感，优化运营管理。

综合来看，如图 1 所示，通过对 ESG 实践的三个维度进行分析和归纳，可见 ESG 各维度对企业价值的提升相互交叉。企业通过环境、社会和治理三个维度的实质性议题上的实践和改进，可以解决降



低信息不对称、提升企业声誉、缓解融资约束、提升经营效率和开拓海外市场等具体问题，进而推动企业的价值提升，实现财务指标的全面提升。



**Figure 1.** Analysis of the value-creation pathways influenced by ESG practices  
**图 1.** ESG 实践影响企业价值创造路径分析

## 4.2. 案例背景

### 4.2.1. 行业背景

近年来，医药行业取得显著进展，特别是自改革开放以来，伴随人民生活质量和经济水平的提升，公众对健康问题的关注持续加深。医药行业的快速发展源于多方面因素。一方面，科学技术的飞速进步，如生物技术、基因编辑、人工智能和机器学习广泛应用于医学诊断、药物研发和患者管理，不仅提升了研发效率，也拓展了医药产品的应用场景，推动了个性化与精准医疗的发展。

另一方面，人口老龄化趋势加剧。到 2023 年，我国 65 岁以上人口比例已达 15.4%，慢性病治疗和长期护理需求显著上升，推动了相关药物和治疗手段的研发。此外，随着健康意识的增强，预防医学和新型健康产品的市场需求不断扩大。全球公共卫生事件的频发，尤其是新冠疫情，也加速了疫苗研发进程，促使全球医药行业展开更广泛的合作与技术创新。

与此同时，医疗行业频发的安全事故削弱了公众对其社会责任的信任，加之行业生产过程中对环境的污染问题日益突出，暴露出其可持续发展能力的不足。因此，推动医药行业 ESG 表现的披露已成为发展趋势，企业主动提升 ESG 水平不仅是社会责任的体现，更是其实现可持续发展的必要路径。

### 4.2.2. 公司介绍

X 公司成立于 2003 年，总部位于四川成都，是一家专门从事人用疫苗及其他生物药物研发、生产和销售的高技术生物制药企业。目前，公司员工总数约为 1000 人，在四川省绵阳市国家高新区建有现代化的生产基地，并在成都国家高新区和上海张江拥有研发中心。2013 年 11 月，公司在深交所创业板成功上市。

X 公司主要从事疫苗产业，旗下拥有 5 个自主研发并已上市的疫苗产品(共 8 个品规)。公司已成功推出 13 价肺炎结合疫苗和双价 HPV 疫苗两大重磅疫苗品种，是国内第二家拥有 13 价肺炎结合疫苗生产和上市资质的企业，也是全球唯一同时拥有 13 价肺炎结合疫苗和双价 HPV 疫苗生产和上市的企业。

### 4.2.3. ESG 披露动因

2017 年长生生物“百白破疫苗质量问题”引发广泛关注，促使政府、投资者及消费者对企业社会责任给予高度重视。作为疫苗生产商，X 公司需要回应外部关切，自 2018 年起连续发布年度社会责任报告及 ESG 报告，主动接受社会监督，向利益相关方传达企业责任与承诺。

一方面，X 公司通过践行 ESG 理念，增强竞争力、提升企业价值。其 ESG 报告显示，公司正稳步推进国内外业务拓展，逐步从技术和产品竞争转向商业道德、绿色低碳等软实力领域。作为国内首家、全球第二家获得 13 价肺炎结合疫苗上市资质的企业，X 公司需以前瞻性思维引领发展战略。

另一方面，X 公司借助 ESG 实践优化管理体系，聚焦治理结构调整与绿色转型，推动可持续发展。在科技创新、产品储备、技术平台、产业化能力与人才建设等方面，公司形成了综合优势，并在产品研发、临床试验、产业转化、国际合作与管理提升等环节持续发力，以实现长期发展目标。

满足多元利益相关方的诉求也是 X 公司披露 ESG 信息的重要动因。政府部门对企业 ESG 表现的重视直接影响其在许可审批、税收优惠和政策支持等方面的待遇。X 公司通过 ESG 报告展示环境合规与绿色转型成效，提升政策获取能力。投资者方面，随着 ESG 理念在资本市场的推广，ESG 报告有助于稳定投资预期，增强融资能力。客户关注的产品质量与安全也是公司重点回应内容，ESG 报告强化了客户信任和品牌形象。同时，公司围绕商业道德、反腐倡廉、可持续供应链等议题，构建了与合作伙伴的稳定沟通机制。在员工层面，公司通过保障基本权益、完善培训发展体系、优化福利待遇等措施，增强员工满意度与组织凝聚力，支撑企业长期稳定发展。

此外，环境监管也是推动 X 公司加强 ESG 披露的重要因素。环境信息透明化有助于提升企业形象、降低经营风险、改善生产效率，并获取更多政策支持。随着未来生物多样性信息披露要求趋严，公司也需提前布局，以应对合规压力。

总的来看，X 公司不仅致力于实现财务盈利，更强调提供安全、负责任的疫苗产品，通过 ESG 报告展示其社会责任履行情况，以赢得公众认同并持续增强市场竞争力。

### 4.3. X 公司 ESG 披露情况

#### 4.3.1. 环境绩效

除 2021 年外，X 公司的环保投入逐年稳定增加。从环境绩效来看，X 公司的 ESG 报告逐渐完善，废气、废水和固废的排放量均符合排污许可证要求，达标率达到 100%。2022 年，X 公司的环保总投入超过 1000 万元，缴纳环保税 105.19 万元。尽管 2021 年未提及环保总投入，但通过节能措施，X 公司当年的工业蒸汽用量同比下降 18.6%，达到了 3508.75 吨。自 2020 年起，公司实施 VOC 减排控制措施，通过源头控制、无组织排放控制和末端治理，实现 VOC 减排，改善区域环境空气质量。报告显示，X 公司的环境绩效指标披露逐步细化和完善，报告质量显著提升。

在水资源管理方面，X 公司采取了节约用水和雨水回收循环使用的措施。公司通过及时启停制药用水设备和系统，加强维保，解决跑冒滴漏问题；使用冷凝水回收机组，每年回收 7.2 万吨热水；制剂中心通过中水处理将洗瓶废水用于厂区绿化、道路清扫和厕所冲洗，每年节约用水约 1 万吨。

在生物多样性保护方面，X 公司将其贯穿于项目规划设计、建设和运营的各个环节。公司注重保护开发区域内的自然植被和栖息环境，规范项目选址、建设和验收等环节的环境保护事项，尽可能降低对周边土地和生物栖息地的影响。

在应对气候变化方面，X 公司从实体风险、转型风险和市场机遇三个方面识别气候变化带来的风险与机遇，并实施低碳转型项目，进行全面评估以选择最优方案。未来，公司将继续加强气候风险和机遇的管理能力。

综合来看，如表 1 所示，X 公司在 ESG 报告中展示的环境(E)维度绩效主要体现在节能环保设施改造、减少废气废水排放、节约生产耗能，以及生物多样性保护和应对气候变化的投入。这些措施不仅降低了企业成本，还提升了企业声誉，展示了 X 公司对生态环境负责任的形象。

**Table 1.** Statistical table of environmental performance indicators in Company X's ESG reports  
**表 1.** X 公司 ESG 报告环境绩效情况统计表

| 指标                            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 化学需氧量排放总量(吨)                  | -      | -      | 2.48   | 2.89   | 4.12   |
| 氨氮排放总量(吨)                     | -      | -      | 0.06   | 0.18   | 0.22   |
| 颗粒物排放总量(吨)                    | -      | -      | 3.06   | 3.89   | 3.91   |
| 二氧化碳硫排放总量(吨)                  | -      | -      | 17.07  | 7.65   | 13.73  |
| 氮氧化物(NO <sub>x</sub> )排放总量(吨) | -      | -      | 17.15  | 10.67  | 18.90  |
| 污染事件(件)                       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 三废合规率(%)                      | -      | -      | 100    | 100    | 100    |
| 环保投入(万元)                      | 618    | 787    | 402.99 | 342.26 | 1000   |

**4.3.2. 社会责任绩效**

X 公司的社会绩效主要体现在其经营活动和社会责任两个方面。从经营活动的角度看，黄世忠(2022) [20]提出，通过宏观利润表可以更好地代表企业为不同利益相关者创造的社会价值。X 公司近五年的社会价值分配，包括薪资福利、利息费用、所得税费用和税后利润，总计 530297.89 万元。这些分配随着经营活动有所波动，但总体保持正向收益，并在 2022 年有所增长。薪资福利方面，X 公司在 2020 年下降后，从 2021 年至 2023 年持续提升，表明公司在解决就业的同时，为员工带来了实质性的收益。此外，X 公司在五年内为社会公共部门缴纳了 55,808 万元的所得税，通过税收方式间接将企业财富转移到公共部门，促进经济发展。因此，从社会价值分配的角度看，X 公司的经营为当地发展带来了显著的社会价值。

在社会责任方面，X 公司关注社区议题，包括健康可及、研发伦理、社区共建、公益慈善和乡村振兴等。X 公司将健康可及作为战略性议题，纳入董事会监督管理，通过扩大海外市场布局、加速优质疫苗研发、提升项目运营的公共卫生能力和落实公平定价政策，持续推动疫苗产品惠及更多人群。积极参与国内外合作及产品基地建设，提升了公司在当地社区和媒体中的声誉，获得了当地政府和卫生部门的支持，从而在产品获批和销售方面取得竞争优势。

综合来看，如表 2 所示，X 公司的社会绩效不仅体现在其经营活动中的社会价值分配，还通过积极承担社会责任，提升了企业的社会形象和竞争力。

**Table 2.** Social value allocation table of Company X from 2019 to 2023  
**表 2.** X 公司 2019~2023 年社会价值分配表

| 年份   | 社会价值分配(万元) |         |          |           |           |
|------|------------|---------|----------|-----------|-----------|
|      | 薪资福利       | 利息费用    | 所得税费用    | 税后利润      | 合计        |
| 2019 | 8064.95    | 3979.30 | 12080.81 | 106269.11 | 130394.17 |
| 2020 | 6171.11    | 3056.18 | 3532.51  | 19413.56  | 32173.36  |
| 2021 | 10408.23   | 59.75   | 16211.74 | 121118.67 | 147798.39 |
| 2022 | 19415.41   | 577.13  | 10759.32 | 60135.19  | 90887.04  |
| 2023 | 21287.68   | 710.73  | 13223.88 | 93822.64  | 129044.93 |

**4.4. 公司治理绩效**

X 公司在公司治理方面注重依法合规经营、商业道德与反腐败、负责任营销、信息安全与隐私保护以及保障安全运营。公司不断完善治理架构，重视董事会成员的多样性，综合考虑文化、教育背景、工作经验、性别和年龄等因素，确保决策的科学性和有效性。现有 11 名董事会成员中，包括 4 名非独立董事、4 名独立董事和 3 名职工董事，涵盖医药、风险管控、财务、法律和金融等多领域专业背景和经验。通过完善并执行内部控制制度，公司提升了治理水平，形成了股东大会、董事会、监事会和管理层各司

其职、相互制衡的治理结构，保障股东的合法权利，明确各方的权利和义务。随着 ESG 实践的深入，公司内部治理不断完善，如表 3 所示，治理会议次数的增加反映了对合规性的日益重视。

在负责任营销方面，X 公司制定了“X 公司推广行为禁令”，遵守负责任营销原则，以道德、科学、客观的方式推广产品，确保监管部门、医疗专业人士和客户获得及时、真实、严谨的产品和学术信息。在营销推广过程中，公司严格遵守反不正当竞争与反垄断要求，所有提及、引用或翻印的内容均来自自己发表的学术文献和第三方报告，确保信息的真实和准确。X 公司通过这些措施，展示了其在治理和合规方面的承诺和行动，不断提升企业的社会责任感和公众信任度。

**Table 3.** Statistical table of senior management meetings of Company X from 2019 to 2023

**表 3.** 2019~2023 年 X 公司高层会议统计表

|          | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 股东会      | 3      | 3      | 7      | 4      | 3      |
| 董事会      | -      | -      | 13     | 12     | 11     |
| 监事会      | -      | -      | 9      | 10     | 10     |
| 审计委员会    | -      | -      | -      | 6      | 7      |
| 战略委员会    | -      | -      | -      | 2      | 1      |
| 题名委员会    | -      | -      | -      | 1      | 3      |
| 薪酬与考核委员会 | -      | -      | -      | 1      | 2      |

## 4.5. ESG 实践对 X 公司价值的影响分析

### 4.5.1. 提升经营效率

X 公司的组织架构是其稳健发展的核心保障。科学合理的治理体系不仅体现了企业的核心竞争力，也是实现长期价值和可持续发展的关键基础。目前，X 公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会与薪酬与考核委员会。其中，审计委员会由 3 名成员组成，包含 2 位资深财务专家，且与薪酬与考核委员会一样，成员均为独立董事。战略与提名委员会也配备独立董事，提名委员会由独立董事担任召集人。各类专业事项均需经相关委员会审议通过后提交董事会决策，确保独立董事作用的有效发挥。

作为最高决策机构，X 公司董事会全面参与并监督企业在环境、社会及治理(ESG)事务上的管理，识别其对公司业务模式和潜在风险的影响，制定并推动 ESG 战略、目标与中长期计划，将可持续发展理念纳入核心业务流程。董事会还定期审议年度 ESG 报告，授权相关职能部门组织实施，将 ESG 绩效与管理层绩效考核挂钩，强化责任落实与战略协同。

在科技创新方面，X 公司始终保持高比例的研发投入，持续推进重点产品的临床试验，依靠科研创新提升经营绩效。正常经营期间，公司研发费用占比常年维持在 15%以上。个别年份投入减少时，总营收亦出现相应下降，显示出两者间的密切关联。过去五年，公司研发人员数量稳步增长，带动专利成果显著增加，授权专利数从 2018 年的 53 项增长至 2022 年的 74 项。截至 2022 年，公司已成功上市疫苗产品 8 个(共 12 个品规)，在研产品达 12 项，并累计申请商标 216 件、注册 171 件。科研能力与知识产权保护能力的同步提升，成为企业持续增强主营收入和市场优势的重要支撑。

在环境保护方面，X 公司坚持长期投入节能减排设施，尽管短期增加了成本，但从长远看有效降低了能耗和合规风险，提升了企业整体价值。响应“双碳”目标，公司加快推进绿色建筑、节能技术改造与工艺创新，推动清洁能源的使用与清洁生产管理的全面落地。2019 年至 2023 年，公司实施了建筑节能、洁净区变风量节能、通用设备节能、冷凝水回收、锅炉改造、能源管理系统上线等多项举措，在降低碳排放、优化资源利用方面成效显著，为企业的可持续发展提供了有力保障。



#### 4.5.2. 降低信息不对称

X 公司指定媒体作为信息传播媒介, 确保所有股东平等获得及时、充分的信息。此外, 公司积极打通投资者沟通渠道, 通过接待实地调研、接听电话、回复专用邮箱、举办网上业绩说明会、接待来访、在网络平台回答咨询等方式, 与投资者就公司治理、发展战略、经营状况、融资计划和可持续发展等进行交流。这些沟通方式使机构投资者能够及时了解企业经营情况, 作出市场研报并及时反馈, 从而影响企业价值。

X 公司在 2021 年建立了应对突发事件的工作小组, 由高级管理人员统筹, 在危机发生时制定处理计划并组织协调。作为疫苗生产企业, X 公司在 2019~2023 年间实现了疫苗安全性事件零报告, 确保了社会层面的危机事件得到有效处理。与客户的沟通方面, 2019~2023 年间, X 公司客户投诉解决率达到了 100%。

X 公司还成立了信息安全管理委员会, 负责规划信息安全管理并统筹管理工作, 提升公司信息安全管理能力和水平。公司对业务流程中可能发生信息泄露的问题进行识别, 并制定应对流程。提高信息安全管理既能防止与生产和研发技术有关的关键信息泄露, 又能提升客户对公司信息保护的信任, 从而长期提升企业价值。

#### 4.5.3. 缓解融资约束

X 公司将合规与商业道德纳入公司战略性议题, 由董事会监督管理, 覆盖全体员工及合作单位, 为公司高质量发展提供保障。通过严格的商业道德要求, X 公司赢得了商业合作伙伴的信赖, 促进了长期合作关系的建立和更多商业信用的获得, 从而缓解融资约束。具体措施包括加强治理和内部控制, 防治舞弊, 降低公司风险; 将反舞弊、反洗钱、反贿赂等要求覆盖到全体员工及合作伙伴; 每年多次开展合规和专项审计, 考虑潜在的舞弊和贪腐风险; 在约谈供应商过程中强调公司商业道德政策, 排查廉政风险, 共建廉洁高效的供应链。

通过信号传递理论, X 公司获得了利益相关者的信赖, 从而获得资金支持并缓解融资约束。从 2019 年至 2023 年, X 公司的融资规模总体上不断增加, 特别是政府补助力度明显增强。这些补助主要集中在生物医药临床研究、人才培养、环境和安全考核等项目上。这表明, X 公司自 2018 年起对 ESG 理念的实践获得了政府及监管部门的认可和支持, 因此逐年获得更多政府补助。

### 4.6. ESG 实践对 X 公司短期财务绩效的影响分析

如表 4 所示, 从 2019 年至 2023 年的偿债能力指标来看, X 公司在 2019 年至 2020 年出现了小幅增长, 其余年份指标较为稳定。通常情况下, 流动比率大于 2 表明企业偿债能力较强, 而在这五年内, X 公司的流动比率和速动比率均大于 2, 且数值差距不大, 说明其大部分资产的短期变现能力较强。资产负债率五年平均约为 24%, 其中 2019 年和 2020 年更低, 表明公司资产负债规模较小, 偿还长期债务压力不大。负债规模也维持在一个相对稳定的水平。

X 公司的收入主要来自自主生产的疫苗产品, 如表 5 所示, 从 2019 年至 2023 年, 这些产品对营业收入的贡献分别达到 93.92%、97.59%、98.46%、99.01%和 98.99%, 表明公司依赖自身产品的研发和生产来支撑收入增长。主营业务成本中, 自主疫苗产品占比最大, 结合毛利率分析, X 公司的自主疫苗是主要的收入和利润增长点。因此, 疫苗产品的研发和投产在 ESG 实践中尤为关键, 通过科技创新实现盈利和价值增长。

由于 X 公司主要业务是疫苗研发和生产, 研发投入成本高且回收周期长, 因此净资产收益率、总资产收益率和净利率在部分年份出现波动, 但毛利率保持相对稳定, 显示市场需求和疫苗销售稳定, 产品增值获利能力强。如表 6 所示, 2023 年, 公司净资产收益率(加权)为 8.23%, 较上年同期增加 2.41%, 主要由于 13 价肺炎结合疫苗和双价 HPV 疫苗销售收入增加, 导致净利润上升。

从 2019 年至 2023 年, X 公司的营运能力逐渐稳定向好, 总资产周转天数从 2685 天减少到 1027 天,

总资产周转率显著提升。存货周转天数和周转率在 2021 年出现波动,但 2023 年总资产周转率有所上升,主要原因是开发支出减少、无形资产和使用权资产增加,使总资产使用效率明显提高。

如表 7 所示,从 2019 年到 2023 年,X 公司的营业总收入显著增长,从 8.79 亿元增长至 50.86 亿元,增幅达到 578%。净利润在 2021 年达到峰值后趋于稳定,2023 年公司实现营业收入 508644.52 万元,同比增长 46.89%,实现归属于上市公司股东的净利润 72865.20 万元,同比增长 70.35%,证明公司发展能力强,可持续经营有保障。同时,根据年报及 ESG 报告,企业的主要收入来源是自主生产的疫苗产品。

**Table 4.** Analysis table of solvency indicators

**表 4.** 偿债能力分析表

| 项目        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率(%)   | 2.69   | 3.16   | 3.36   | 2.37   | 2.55   |
| 速动比率(%)   | 2.54   | 2.88   | 3.02   | 2.1    | 2.27   |
| 现金流量比率(%) | -0.04  | 0.06   | 0.08   | 0.22   | 0.34   |
| 资产负债率(%)  | 27.38  | 19.26  | 18.58  | 26.88  | 28.34  |
| 权益乘数      | 1.38   | 1.24   | 1.23   | 1.37   | 1.4    |
| 产权比率(%)   | 0.43   | 0.28   | 0.27   | 0.43   | 0.48   |

**Table 5.** Analysis table of profitability indicators

**表 5.** 盈利能力分析表

| 项目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净资产收益率(加权)(%) | 26.99  | 3.01   | 18.12  | 5.82   | 8.23   |
| 总资产收益率(%)     | 16.21  | 2.72   | 14.54  | 5.16   | 6.47   |
| 毛利率(%)        | 80.39  | 79.75  | 86.4   | 88.61  | 88.02  |
| 净利率(%)        | 120.89 | 17.31  | 41.21  | 17.37  | 18.45  |
| 基本每股收益(元)     | 0.6805 | 0.0923 | 0.6518 | 0.2727 | 0.4546 |
| 稀释每股收益(元)     | 0.6805 | 0.0923 | 0.6434 | 0.2719 | 0.4544 |

**Table 6.** Analysis table of turnover efficiency indicators

**表 6.** 周转能力分析表

| 项目          | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产周转天数(天)  | 2685   | 2288   | 1020   | 1212   | 1027   |
| 存货周转天数(天)   | 466.8  | 435.4  | 358.6  | 619.5  | 552.1  |
| 应收账款周转天数(天) | 150.5  | 152.6  | 154.1  | 233.1  | 214.4  |
| 总资产周转率(%)   | 0.134  | 0.157  | 0.353  | 0.297  | 0.652  |
| 存货周转率(%)    | 0.771  | 0.827  | 1.004  | 0.581  | 0.652  |
| 应收账款周转率(%)  | 2.392  | 2.359  | 2.336  | 1.545  | 1.679  |

**Table 7.** Analysis table of growth capability indicators

**表 7.** 发展能力分析表

| 项目             | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(亿元)      | 8.79   | 11.21  | 29.39  | 34.63  | 50.86  |
| 毛利润(亿元)        | 7.067  | 8.941  | 25.39  | 30.68  | 44.77  |
| 归属净利润(亿元)      | 31.54  | 27.55  | 162.13 | 17.82  | 46.89  |
| 归属净利润同比增长(%)   | 294.77 | -86.43 | 606.6  | -57.36 | 70.35  |
| 营业总收入滚动环比增长(%) | 8.98   | 1.64   | 55.46  | -1.1   | 0.92   |
| 归属净利润滚动环比增长(%) | 357.24 | -86.8  | 119.48 | -54.11 | 22.51  |

## 5. 结论

### 5.1. X 公司的 ESG 披露实践对实际价值的影响

X 公司的 ESG 披露实践对其实际价值产生了显著影响。通过严格的商业道德和反腐败措施，X 公司赢得了商业合作伙伴的信任，促进了长期合作关系的建立和商业信用的获得，从而缓解了融资约束。这些措施包括加强治理和内部控制，防治舞弊，覆盖全体员工及合作伙伴的反舞弊、反洗钱、反贿赂要求，以及每年多次开展合规和专项审计。这些实践不仅增强了公司内部的合规性和透明度，还提高了公司的市场声誉。

在信息传播和管理方面，X 公司通过多渠道与投资者和客户沟通，确保及时、充分的信息披露。公司设立信息安全管理委员会，提升信息安全管理能力，防止关键信息泄露，增强客户和投资者对公司的信任。通过这些措施，X 公司提升了企业的信誉和市场竞争能力。

X 公司还在环境保护和社会责任方面进行了大量投入，体现了其对可持续发展的承诺。通过节能减排措施、环境保护和生物多样性保护，X 公司不仅降低了运营成本，还减少了环境相关的行政处罚。这些实践提升了公司的社会形象，赢得了政府和公众的认可，获得了更多的政府补助和政策支持，进一步增强了公司的财务稳定性和发展潜力。

从偿债、盈利、周转和发展能力来看，X 公司的表现也显示出 ESG 实践对其经营业绩的积极影响。公司的流动比率和速动比率均保持在较高水平，资产负债率稳定，显示出良好的偿债能力和财务健康状况。主营业务收入和净利润的持续增长，以及资产周转效率的提高，证明了 ESG 实践对公司整体运营效率和盈利能力的促进作用。

### 5.2. 经营管理启示

#### 5.2.1. 选择适合自己的 ESG 披露模式

企业应根据自身特点和行业需求，选择合适的 ESG 披露模式。透明、及时的信息披露是提升企业信誉的重要手段。公司可以通过多渠道的信息传播和沟通机制，确保股东、投资者和公众能够平等获得企业的 ESG 信息。这不仅能增强企业的市场竞争力，还能促进与利益相关方的良好关系。

#### 5.2.2. 将 ESG 目标拆解到日常管理中

将 ESG 目标具体化、日常化是确保其在企业各个层级中得到落实的关键。企业可以设立专门的 ESG 管理委员会，制定详细的管理制度和应对流程，将环境、社会和治理目标融入日常运营和管理中。通过在每个部门和业务流程中分解 ESG 目标，企业可以更好地实现可持续发展，提高整体运营效率。

#### 5.2.3. 探索 ESG 实践的发展与机遇

企业应积极寻找 ESG 实践中的新发展和机遇，通过环境保护和社会责任的投入，赢得政府和公众的认可，增加政策支持和政府补助。这不仅能降低运营成本，还能为企业带来新的发展机会和利润增长点。通过积极参与环保项目、社会公益活动 and 社区发展项目，企业可以提升其社会形象和品牌价值。

#### 5.2.4. 持续创新和研发投入

科技创新是企业保持竞争力的关键。企业应持续关注科技创新，将研发投入与 ESG 目标结合，推动新产品和新技术的开发，以满足市场需求。通过不断增加研发投入，企业可以保持在行业中的领先地位，提升其整体价值。同时，企业应注重知识产权保护，通过专利申请和商标注册，确保其创新成果得到有效保护。

## 6. 结论与展望

本文以生物医药行业的 X 公司为研究对象，围绕其 ESG (环境、社会与公司治理) 实践展开系统分析，

探讨其对企业价值的影响路径与实现机制。通过构建理论分析框架,结合企业 ESG 报告、财务数据与管理实践,本文从提升经营效率、降低信息不对称、缓解融资约束等维度展开实证研究,揭示了 ESG 实践在推动企业长期价值提升中的积极作用。

研究发现,X 公司通过环境治理投入、社会责任承担和治理结构优化,不仅提升了市场声誉与品牌价值,还获得了政府补助和资本市场的认可,从而在激烈的行业竞争中建立了可持续的发展优势。此外,ESG 实践对其财务指标表现也有正向影响,企业的偿债能力、盈利能力、营运效率与发展能力整体呈现改善趋势。

本研究的理论意义在于,通过引入可持续发展理论、信号传导理论与利益相关者理论,构建了系统化的 ESG 影响路径,丰富了 ESG 实践与企业价值关联性的理论解释;实践意义在于为医药行业企业提供了 ESG 管理与价值提升的可行路径参考,推动更多企业将 ESG 理念融入日常运营管理,形成长效机制。

需要指出的是,本文研究基于单一企业案例,研究结论可能存在一定的行业局限性。未来可进一步拓展样本范围,结合多案例比较研究或计量实证方法,验证 ESG 不同维度对企业价值的边际影响。同时,也可引入政策变化、市场偏好等外部变量,探讨宏观环境对 ESG 与企业价值关系的调节作用,以更全面地把握 ESG 实践的经济后果。

## 参考文献

- [1] 马险峰,王骏娴,秦二娃. 上市公司的 ESG 信息披露[J]. 中国金融, 2016(16): 33-34.
- [2] 张飒. ESG 体系在我国的应用研究[J]. 金融纵横, 2017(11): 80-85.
- [3] 李培功,陈秀婷,江海. 社会规范、企业环境影响与审计收费惩戒——来自我国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2018(4): 95-102.
- [4] 周开国,应千伟,钟畅. 媒体监督能够起到外部治理的作用吗?——来自中国上市公司违规的证据[J]. 金融研究, 2016(6): 193-206.
- [5] 吴红军,刘啟仁,郭佐青. 环境信息披露、分析师跟踪与融资约束缓解——基于不对称性信息“投资-现金流”动态模型[C]//中国会计学会环境会计专业委员会. 中国会计学会环境会计专业委员会 2014 学术年会论文集. 厦门: 厦门大学管理学院, 厦门大学经济学院, 2014: 208-220.
- [6] 张三峰,卜茂亮. 环境规制、环保投入与中国企业生产率——基于中国企业问卷数据的实证研究[J]. 南开经济研究, 2011(2): 129-146.
- [7] 于连超,董晋亭,毕茜. 环境管理体系认证与审计费用——来自我国重污染企业的经验证据[J]. 审计研究, 2022(2): 117-128.
- [8] 沈洪涛,黄珍,郭昉汝. 告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系研究[J]. 南开管理评论, 2014, 17(2): 56-63.
- [9] 黄溶冰,陈伟,王凯慧. 外部融资需求、印象管理与企业漂绿[J]. 经济社会体制比较, 2019(3): 81-93.
- [10] Kurpierz, J.R. and Smith, K. (2020) The Greenwashing Triangle: Adapting Tools from Fraud to Improve CSR Reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11, 1075-1093.  
<https://doi.org/10.1108/sampj-10-2018-0272>
- [11] 黄溶冰. 企业漂绿行为影响审计师决策吗? [J]. 审计研究, 2020(3): 57-67.
- [12] 杨乐,陈卉. 内部控制、企业社会责任与审计质量——基于深市主板上市公司的研究[J]. 商业会计, 2020(12): 44-49.
- [13] 王娟,潘秀丽. 慈善捐赠对审计意见的影响——基于慈善捐赠利己动机视角的实证分析[J]. 审计研究, 2018(3): 87-94.
- [14] 刘桂春,叶陈刚,邹亚生. 审计质量、产权性质与内部控制——基于中国上市公司的经验证据[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2013, 28(5): 70-76.
- [15] 朱敏,施先旺,郭艳婷. 企业社会责任动机: 于公还是于私——基于中国上市公司盈余质量的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2014, 36(11): 87-99.
- [16] 王海兵,伍中信,李文君,等. 企业内部控制的人本解读与框架重构[J]. 会计研究, 2011(7): 59-65.



- [17] 肖珊. 我国上市公司治理结构对审计质量的影响[J]. 黑龙江对外经贸, 2006(1): 77-79.
- [18] 余宇莹, 刘启亮. 公司治理系统有助于提高审计质量吗? [J]. 审计研究, 2007(5): 77-83.
- [19] 郭令秀, 吕茜. ESG 表现与财务重述[J]. 财会月刊, 2023, 44(8): 77-84.
- [20] 黄世忠. 台积电的绩优与隐忧——ESG 视角下的业绩观[J]. 财会月刊, 2022(18): 3-6.
- [21] 黄世忠. “资不抵债”迷雾下的共享价值创造——星巴克财务报告和 ESG 报告分析[J]. 财会月刊, 2021(23): 3-12.
- [22] 黄世忠, 叶丰滢. 可持续发展报告与财务报告的关联性分析[J]. 财会月刊, 2023(5): 3-9.
- [23] Ghoul, S.E., Guedhami, O. and Kim, Y. (2017) Country-Level Institutions, Firm Value, and the Role of Corporate Social Responsibility Initiatives. *Journal of International Business Studies*, **48**, 360-385. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.4>
- [24] 杜湘红, 伍奕玲. 基于投资者决策的碳信息披露对企业价值的影响研究[J]. 软科学, 2016, 30(9): 112-116.
- [25] 李慧云, 符少燕, 高鹏. 媒体关注、碳信息披露与企业价值[J]. 统计研究, 2016, 33(9): 63-69.
- [26] 符少燕, 李慧云. 碳信息披露的价值效应: 环境监管的调节作用[J]. 统计研究, 2018, 35(9): 92-102.
- [27] 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>
- [28] 贺铃岚. 基于企业生命周期的 ESG 与企业价值的相关性研究[D]: [硕士学位论文]. 合肥工业大学, 2020.
- [29] Ziegler, A., Busch, T. and Hoffmann, V.H. (2011) Disclosed Corporate Responses to Climate Change and Stock Performance: An International Empirical Analysis. *Energy Economics*, **33**, 1283-1294. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2011.03.007>
- [30] Krishnamurti, C. and Velayutham, E. (2018) The Influence of Board Committee Structures on Voluntary Disclosure of Greenhouse Gas Emissions: Australian Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, **50**, 65-81. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.09.003>
- [31] 齐保垒, 杨佳瑞, 刘晓燕. 企业 ESG 表现对股价同步性的影响[J]. 财会月刊, 2023, 44(7): 19-28.
- [32] 李瑾. 我国 A 股市场 ESG 风险溢价与额外收益研究[J]. 证券市场导报, 2021(6): 24-33.
- [33] Flammer, C. (2014) Does Product Market Competition Foster Corporate Social Responsibility? Evidence from Trade Liberalization. *Strategic Management Journal*, **36**, 1469-1485. <https://doi.org/10.1002/smj.2307>
- [34] 钱丽娜, 石丹. 让 ESG 成为组织变革的目的[J]. 商学院, 2022(Z1): 28-30.
- [35] Lins, K.V., Servaes, H. and Tamayo, A. (2017) Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, **72**, 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- [36] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42(9): 71-89.
- [37] Pedersen, L.H., Fitzgibbons, S. and Pomorski, L. (2021) Responsible Investing: The ESG-Efficient Frontier. *Journal of Financial Economics*, **142**, 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- [38] 林炳洪, 李秉祥. ESG 责任履行对企业研发投入的影响——基于资源获取与资源配置的视角[J]. 软科学, 2024, 38(1): 61-66.
- [39] Jenner, P. (2016) Social Enterprise Sustainability Revisited: An International Perspective. *Social Enterprise Journal*, **12**, 42-60. <https://doi.org/10.1108/sej-12-2014-0042>
- [40] Kim, H., Lee, M., Lee, H. and Kim, N. (2010) Corporate Social Responsibility and Employee-Company Identification. *Journal of Business Ethics*, **95**, 557-569. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0440-2>
- [41] 王蓉. 企业 ESG 表现与非效率投资水平研究[J]. 企业经济, 2022, 41(6): 89-100.
- [42] Rezaee, Z. (2021) Corporate Sustainability: Shareholder Primacy versus Stakeholder Primacy. Business Expert Press, 1-36.
- [43] 李碧宇. 企业社会责任的同群效应及动机研究: 基于政府寻租与品牌效应的视角[J]. 财会通讯, 2023(1): 75-80.
- [44] 王薇. 企业环境责任与政府补助: 基于寻租视角的分析[J]. 财经问题研究, 2020(11): 100-108.