

# 声音

VOICE OF AMAC

(2024 年第 3 期，总第 186 期)

中国证券投资基金业协会

2024 年 5 月 13 日

## 中国特色 ESG 指标及国企 ESG 表现研究 ——专题征文之二

**【编者按】**随着全球气候变暖加剧和新冠疫情的爆发，可持续发展已成为全球战略共识，而 ESG 作为企业践行可持续发展的重要抓手，已经成为国际主流理念。随着我国“双碳”目标的提出，我国本土 ESG 实践也进入快速发展期，以上市公司为代表的企业 ESG 管理意识和绩效水平明显提升。

党的二十大报告强调经济社会发展绿色化、低碳化是实现高质量发展的关键环节。作为我国国民经济的重要支柱，中央企业在推动我国经济高质量发展和产业升级、服务国家战略、改善民生、科技创新等方面发挥关键作用，也肩负起引领中国式 ESG 实践的重任。随着新一轮国有企业改革深化提升行动和对标世界一流企业价值创造行动的开展，ESG 建设将成为央企贯彻落实党的二十大精神、践行“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念，推动更高质量发展的重要途径。与此同时，中国市场也迫切需要建立一套能够综合

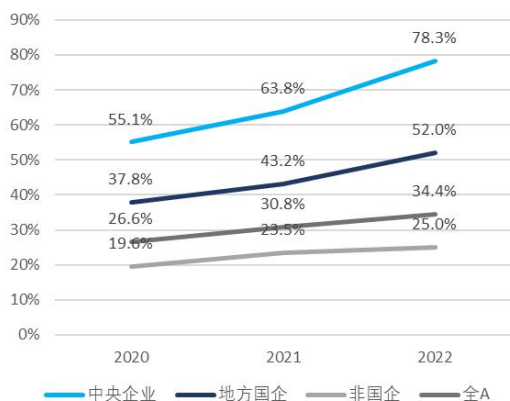
反映央企经营业绩和在环境和社会方面的正外部性影响的价值评估体系，助力央企价值发现和价值创造。

本文分析了央企上市公司在 ESG 信息披露和建设方面的趋势与进展，提出本土特色的 ESG 议题和评价指标，并基于央企服务绿色低碳转型、保障社会民生、实现共同富裕等国家战略的定位和突出贡献，对央企特色的 ESG 议题和指标进行了初步探索，以期推动建立更加系统、科学、有效的央企价值发现机制。

## 一、国内上市公司 ESG 信息披露与绩效表现

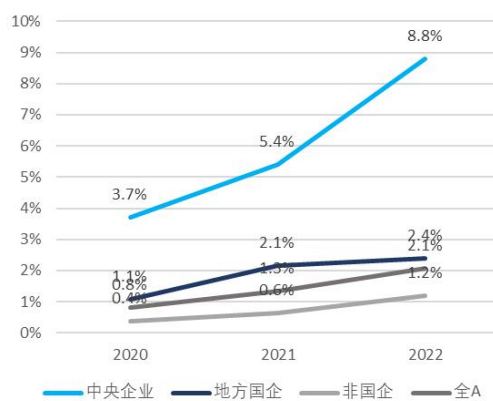
### （一）A 股市场 ESG 信息披露趋势

截至 2023 年 6 月 30 日，共有 1771 家 A 股上市公司披露了独立 ESG 报告（包括社会责任、可持续发展、环境可持续报告等），披露率为 34.4%；其中经过第三方审验或鉴证的比率相对较低，仅为 2.1%。但从趋势看，2020-2022 年度 ESG 报告披露率与第三方审验/鉴证率均在稳步提升，近三年 A 股上市公司 ESG 报告披露率复合增长率持续在 10% 以上，第三方审验/鉴证率提升迅速，增速超过 60%。



**图 1：2020-2022 年 A 股上市公司独立 ESG 报告披露率**

资料来源：嘉实基金，公司报告  
截至 2023.6.30



**图 2：2020-2022 年 A 股上市公司 ESG 报告第三方审验/鉴证率**

资料来源：嘉实基金，公司报告  
截至 2023.6.30

相较而言，我国央企 ESG 报告披露率显著领先市场。在 2022 年 5 月国资委发布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》中，首次明确要求力争到 2023 年实现央企控股上市公司 ESG 专项报告披露全覆盖，极大地加快了央企 ESG 信息披露进程。

据嘉实 ESG 数据显示，A 股上市公司中，共有央企控股上市公司（下文简称央企，对应图表中“中央企业”）443 家，地方国有控股上市公司（下文和图表中地方国企）919 家。截至 2023 年 6 月底，78.3%的中央企业和 52%的地方国企披露了独立的 ESG 报告，远高于非国企 25%的平均披露水平。2022 年中央企业和地方国企开展 ESG 报告第三方审验/鉴证率分别是非国企的 7.4 倍和 2 倍。

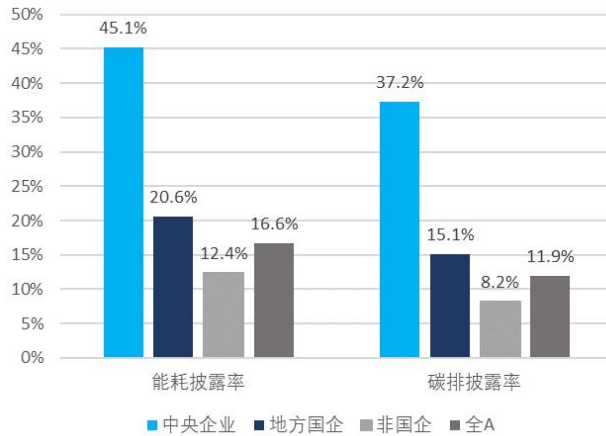


图 3：2022 年 A 股上市公司能耗及碳排放披露率

资料来源：嘉实基金，公司报告，截至 2023.6.30

## （二）ESG 赋能央国企高质量发展

习近平总书记指出，国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，是党执政兴国的重要支柱和依靠力量，在全面推进中国式现代化进程中发挥着不可替代的重要作用。新中国成立以来，国有企业以服务国家战略为导向，在推动我国经济发展、产业升级、民生保障和科技创新等方面作出了巨大贡献。2022 年 5 月，国务院国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》，要求央企在 3 年内分类施策、精准发力，推动打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，培育一批专业优势明显、质量品牌突出的专业化领航上市公司。

与此同时，**ESG 在推动央国企高质量发展中的作用日益凸显**。近年来，国资委不断建立健全 ESG 生态体系，于 2022 年 3 月成立社会责任局，明确提出要“抓好中央企业社会责任体系构建工作，主动适应、引领国际规则标准制定，更好推动可持续发展”，释放出积极推进企业 ESG 体系建设的明确信号。《提高央企控股上市公司质量工作方案》中首次明

确提出，央企控股上市公司建立健全 ESG 体系，力争到 2023 年实现 ESG 专项报告披露全覆盖的要求。2023 年 8 月，国资委发布《关于转发〈央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究〉的通知》，进一步指导和规范央企控股上市公司 ESG 信息披露。央企 ESG 相关政策加速出台将极大的促进央企 ESG 体系建设，推动治理水平和经营效率提升，从而助力其更好的发挥战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能作用，实现高质量发展。

### （三）ESG 是中国特色估值体系的有益补充

央国企作为我国国民经济的重要支柱，对 GDP 的贡献始终保持在较高水平。在 A 股上市的央企控股上市公司和地方国有上市公司（统称央国企上市公司）的总营业收入占全国 GDP 比重长期超过 60%；虽然目前央国企上市公司数量仅占全市场约 1/4，但其总市值占比接近 1/2，税费上缴约占 70%，营收和利润总额占比分别为 65.4%和 70.2%。由此可见，央国企在我国资本市场有着重要地位。

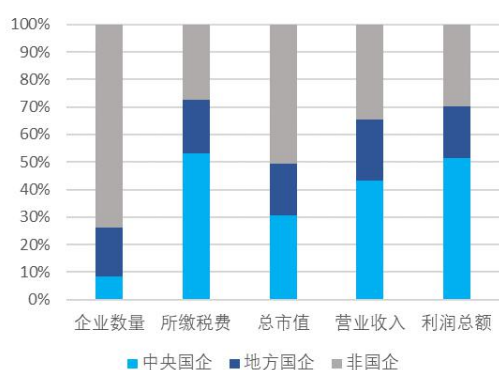


图 4：A 股各类企业 2022 年财务绩效占比

资料来源：嘉实基金，Wind  
（市值数据取自 2023.4.1 至 2023.7.1 日均总市值，所缴税费、营收、利润总额摘自 2022 年年报）

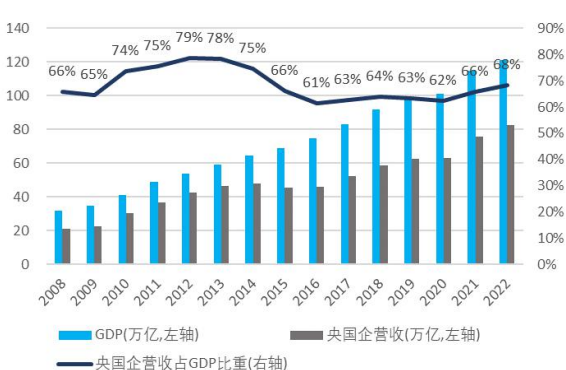


图 5：央国企营收占 GDP 比重

资料来源：嘉实基金，国家统计局，Wind

但与央企“顶梁柱”作用不相匹配的是长久以来央企上市公司的低估值水平。尤其在过去两年，受疫情、地产行业深度调整等一系列因素影响，建筑、通信、基建，银行、保险、非银金融等领域的央企上市公司估值普遍下行明显。基于来自万得的数据统计，央企控股上市公司的估值水平相较非国企长期存在折价，截至 2023 年 7 月，非国企 PE(TTM)/PB 是央企的 2.3 倍/2.1 倍。

央企上市公司目前在资本市场被显著低估。传统的基于基本面和财务指标单一维度的估值体系无法全面反映央企的价值创造和对服务国家战略、服务实体经济、服务社会民生的重大贡献，难以适应新时代、新阶段央企高质量发展要求，因此需要通过建立一套更加科学合理的指标体系对央企可持续发展价值加以体现。

ESG 评价作为落实可持续发展理念的具象化工具，对于如何评价企业可持续发展特征和水平给出了相对明确的系统性指标体系。

根据我们对央企上市公司 ESG 绩效的评估和跟踪，央企长期以来在履行社会责任和推动社会低碳转型等方面做出了巨大贡献，特别是在保障就业、能源安全、人力资本发展、精准扶贫、共同富裕、提供公共性产品和服务等方面有着明显的正向溢出效应。基于嘉实 ESG 评分体系，**央企 ESG 绩效表现整体显著优于非国企**。从评分结果来看，央企无论是在 ESG 总分还是分项表现上均领先于非国企。

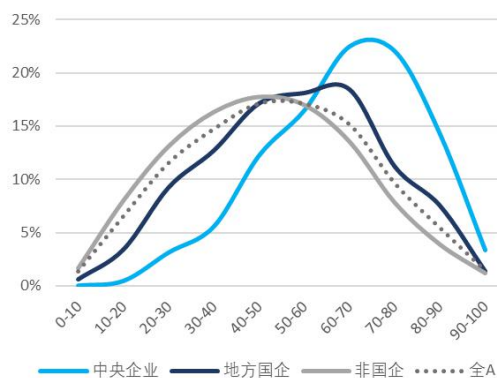
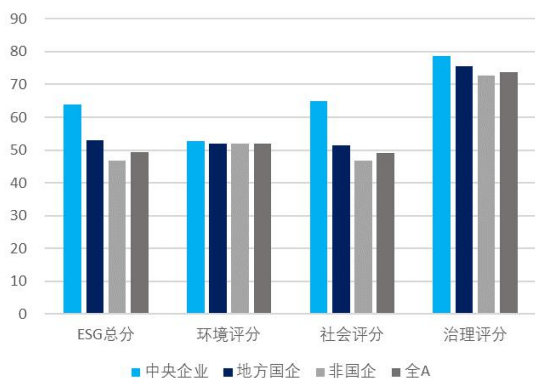


图 6: A 股上市公司 ESG 评分 资料来源: 嘉实基金, 截至 2023.6.30  
 图 7: A 股上市公司 ESG 评分分布 资料来源: 嘉实基金, 截至 2023.6.30

我们认为央企通过提升治理、环境和社会绩效可以进一步提升企业内在价值,而 ESG 评价可以作为央企上市公司社会价值发现的重要工具。在可持续投资理念逐步主流化的背景下,资本市场将逐步重视央企 ESG 优势并融入其估值中,在中长期资源配置中向 ESG 表现优秀的央企进行倾斜,形成 ESG 溢价,推动形成央企价值发现机制。



图 8: ESG 与“中国式现代化”价值评估体系联系 资料来源: 中国共产党第二十次全国代表大会报告, 嘉实基金整理

## 二、中国特色 ESG 之环境议题: 聚焦落实“双碳”战略

据不完全统计,全球从事 ESG 评价的第三方机构已超过 600 家,国际上应用较广的有 MSCI、Sustainalytics、FTSE、标普等机构 ESG 评级。国内 ESG 评价服务市场也在近几年

得到快速发展，中证、万得、商道融绿、华证等机构都推出了本土化的 ESG 评价及数据。但由于起步较晚，国内第三方 ESG 评级体系在应用深度、投资有效性、行业影响力和公信力等方面还有很大的提升空间，而海外评级体系和方法论在对中国市场的适用性、覆盖度以及评价时效性等方面也存在较大的问题。

本文基于现有国际国内主流 ESG 框架和标准，考虑本土市场特点、国内宏观和产业政策标准、以及企业信息披露趋势等，提炼本土最核心的可持续发展相关议题及对行业和企业发展的关系，并尝试提出央国企特色 ESG 议题，为完善央企社会价值评估提供线索和工具。

### （一）气候变化

近年来随着“双碳”目标提出和自然灾害频发，气候变化相关的风险和机遇逐步成为影响企业经营和长期发展的重要因素。实现碳达峰碳中和是党中央作出的重大战略决策，党的二十大报告明确提出，要完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消费，逐步转向碳排放总量和强度的双控制度。因此，国家环境监管将从能耗双控逐步向碳排放双控过渡，应对气候变化和推动绿色低碳转型也将成为企业必修课。我们认为应关注企业应对气候变化的战略规划与措施、能源消耗、清洁能源使用、碳排放及其他温室气体排放等议题。

央企上市公司在碳排放披露率方面明显领先于非国企，2022 年中央企业和地方国企的碳排放披露率分别为 37.2%和 15.1%，增速达 66.8%和 58.9%，可见积极应对气候变化和落



实“双碳”战略已成为央企高质量发展的核心任务。由于央企多集中在高排放行业，其平均温室气体排放强度显著高于非国企，具体数值来看，中央企业和地方国企排放强度分别是非国企的 2.67 倍和 1.73 倍。可见，央企在加快绿色转型和碳减排方面仍任重道远。

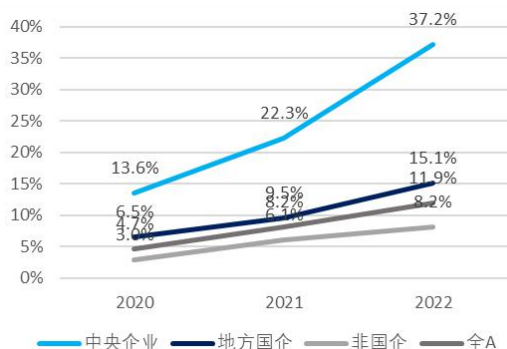


图 9: 2020-2022 年 A 股上市公司碳排放披露率

资料来源：嘉实基金，截至 2023.6.30

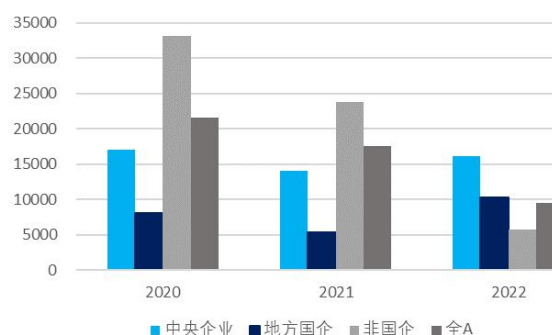


图 10: 2020-2022 年 A 股上市公司平均单位营收温室气体排放强度 (吨/亿元)

资料来源：嘉实基金，排放数据为截至 2023.6.30 企业披露值

## (二) 环境风险

在环境监管日益严格的背景下，企业的环境风险管理能力将对其经营稳定性和经营效益产生影响，从而影响其中长期竞争格局和可持续发展能力。我们认为识别和衡量企业所面临的环境风险是评估企业环境绩效的必要步骤，也是理解企业环境管理制度和措施是否充足和有效的重要前提。

建议评估企业环境风险暴露水平时，重点考虑企业所在行业、地区和供应链相关的环境外部性、监管政策与目标等因素。行业决定了企业可能面临的环境政策风险、运营风险、行业环境外部性以及因资源价格上涨所带来的额外成本；不同地区也会因当地区域减排目标、监管强度和环罚要求的不同为公司带来不同的运营管理和违规成本；而供应链环境风

险则是由于企业上下游供应链可能在全行业、全球范围内延伸，因而环境风险也会沿着供应链环节向企业端传导。因此，不同行业对环境风险暴露的程度和敏感性不同。

央企上市公司主要集中在能源、火电、化工、交通运输、建筑装饰、有色金属等高碳排高耗能行业，这些行业天然面临较高的环境风险和环境治理压力，也更容易受到强环保监管和面临环境行政处罚。根据嘉实环境风险评估模型测算，目前有近一半的央企集中在高环境风险暴露行业和严环保监管控制地区

### **（三）资源利用与生态保护**

习近平总书记在党的二十大报告中指出，“提升生态系统多样性、稳定性、持续性，加快实施重要生态系统保护和修复重大工程，实施生物多样性保护重大工程”。加强生态文明建设、推动绿色发展是实现经济社会可持续发展、建设美丽中国的重要基础，企业生产运营应当严格执行国际国内相关法律法规，保护和节约自然资源，探索绿色生产发展模式。特别是在 2022 年“昆蒙框架”通过后，生物多样性金融也逐步成为全球性的环境议题，越来越多的机构投资者正将生物多样性纳入投研框架，特别是针对土地、水、能源和矿产等严重依赖自然资源的煤炭、有色金属、农林牧渔等行业，企业的资源利用与生态保护能力建设日益成为投资决策的重要因素。

该议题重点关注企业生产运营过程对水、能源和土地等自然资源的利用效率和对生物多样性的外部性影响，以及为降低负面影响所建立的治理和战略、风险管理目标和措施、

以及绩效评估及披露。以水资源管理为例，耗水量高或以水作为主要原材料的行业对水资源短缺的敏感度较高，在水资源短缺或者实行水配额的地区运营，公司将面临水资源使用成本升高，甚至生产经营中断风险。应当关注企业是否针对水资源利用建立管理机制，并考察用水量、节水量及水资源利用效率。

能耗方面，数据显示近三年来全市场范围能耗信息披露率都有显著提升，增速超过 50%；其中，央企披露表现优于非国企，2022 年央企能耗数据的披露率已达 45.1%。从能耗强度看，2022 年央企上市公司的单位营收能耗强度平均值显著低于地方国企和非国企，显示其能源利用效率更高。

土地资源利用与生物多样性息息相关，在生态脆弱区域运营（特别是采掘、能源输送管道等）可能会对生态、生物多样性或对当地居民的正常生活和健康造成负面影响。为了避免因生态保护问题而影响公司经营或受到处罚、诉讼，应关注企业的土地资源利用方式、土地占用面积、对生物多样性的影响、是否制定生态保护相关制度、是否受到过监管处罚与诉讼以及是否开展相关措施。

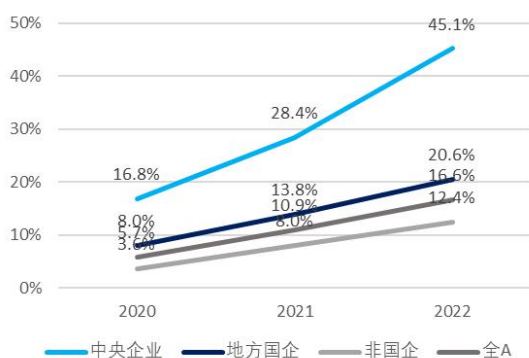


图 11: 2020-2022 年 A 股上市公司能耗披露率

资料来源: 嘉实基金 (数据基于截至 2023.6.30 上市公司能源消耗量披露值)

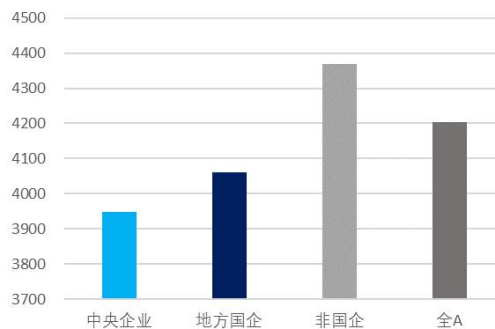


图 12: 2022 年 A 股上市公司单位营收能耗强度平均值 (吨标准煤/亿元)

资料来源: 嘉实基金 (数据基于截至 2023.6.30 上市公司能源消耗量披露值)

#### (四) 环境管理

在环境监管趋严和“双碳”政策加速落地的背景下，环境管理能力已经成为影响企业财务绩效和估值的重要非财务因素，也将成为区分市场领先者和落后者的的重要判断依据。环境管理议题下应关注环境管理体系、污染和废弃物管理等指标。

A 股企业近年来在环境管理方面的意识持续提升，越来越多的 A 股公司也开始统筹环境管理议题，包括制定环境管理目标、制度与绩效考核目标等。通过 ISO14001 系列环境管理体系认证的企业占比接近 40%，其中央企业的认证率达到 47.0%，超过非国企认证率水平，可见央企在环境管理制度和理念上更领先、环境管理意识更强。

近年我国环保政策和环境执法持续收紧，从环境处罚数据来看，央企上市公司因其所属行业及规模效应而受到更多环境处罚。分行业来看，较易受到环罚的行业包括能源、公用事业、原材料、工业等，这些行业的央企占比普遍较高；

从规模来看，央企中大规模、高市值的公司占比多，如按单位营收环境处罚频次来测算，其环境处罚次数相比于非国企较低。统计 2020-2022 年 A 股上市公司的年均环境处罚次数与单位营收环境处罚次数的变化率也可发现，央企的环罚次数下降速度相比非国企更快，同时其环境管理体系认证率与“双碳”战略的落实更好。

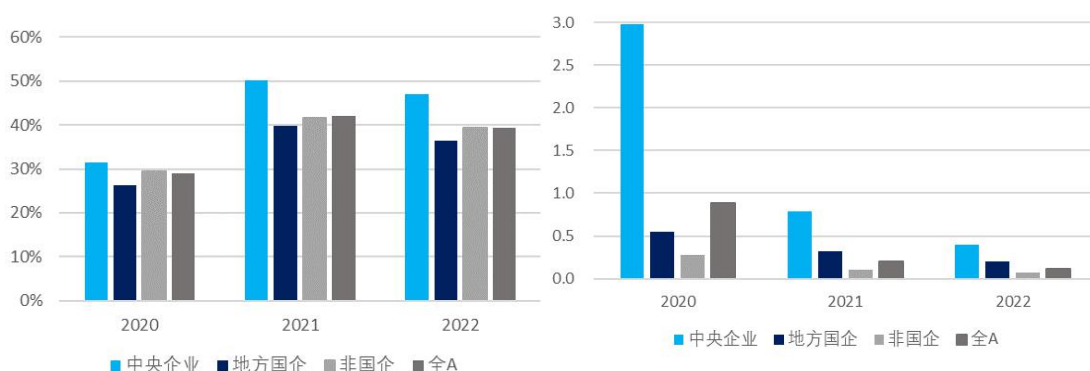


图 13: 2020-2022 年 A 股上市公司环境管理体系认证 (ISO14001) 率

图 14: 2020-2022 年 A 股上市公司平均环境处罚次数

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

### (五) 环境机遇

企业积极布局绿色低碳产品和服务一方面可以避免因高能耗产品所面临的高原材料与生产成本，另一方面也有利于企业把握能源转型和低碳创新技术发展机遇，通过提前卡位为公司中长期绿色低碳发展奠定良好基础。

应对气候变化的首要途径是加快能源结构转型，重点是提高可再生能源占比，推动能源生产清洁化、能源使用电气化、智能化和能效的提升。随着清洁能源和清洁技术的不断进步，绿色化成本将持续下降，会给相关行业和提前布局绿色低碳转型的企业带来更多中长期发展机遇。通过评估企业在绿色产品与服务、资源循环利用及绿色认证方面的具体措

施与成效，可以识别和衡量企业在绿色转型中所面临的商业机遇和盈利潜力。

根据嘉实 ESG 评价数据，2022 年央企控股上市公司中已有近五分之一的公司在绿色产品和服务市场有所涉猎，央企上市公司绿色收入占营收的比重约为 13.5%，较地方国企、非国企和全市场更高。由于其行业分布特性和环境责任担当，央企已率先制定和践行绿色低碳转型发展战略，加快绿色产业布局。

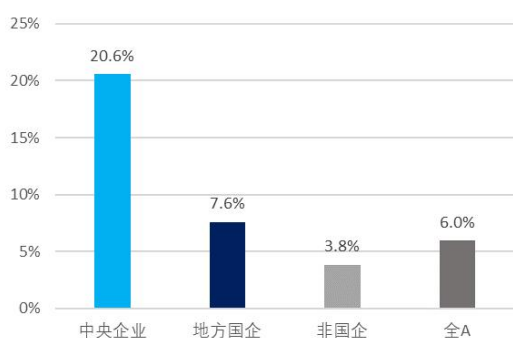


图 15：2022 年 A 股上市公司绿色产品及服务公司数量占比

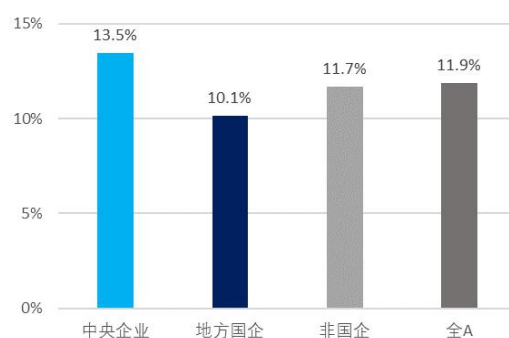


图 16：2022 年 A 股上市公司绿色营收占比

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30 资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

### 三、中国特色 ESG 之社会议题：社会责任和价值创造

#### （一）员工权益

党的二十大报告中提到“完善分配制度、实施就业优先战略、健全社会保障体系”，完善劳动者权益保障和按劳分配制度是实现共同富裕和社会公平的重要抓手，这就要求企业必须把以人为本的理念贯穿于日常经营管理之中。通过对员工雇佣政策、员工管理和福利、员工健康与安全、员工培训与发展、人才激励和培养等维度的评估，识别在人力资本管理方面领先并在中长期将受益于人效提升的企业。

员工雇佣是企业人力资源管理的核心环节，直接关系到员工的聘用、福利待遇、工作条件等诸多方面，也与企业的声誉和社会形象息息相关。企业应该遵循公平、公正、公开的原则，建立明确的雇佣政策和招聘流程，确保透明度和公平性；同时加强对于雇佣的监督和执行，防止出现雇佣童工、强制劳动等不合法行为。此外，企业应倡导多元文化，尊重员工的不同背景和特点，避免针对性别等方面的歧视，提供平等的机会。

员工的福利待遇与激励手段是决定员工满意度和忠诚度的重要因素，因此员工薪酬与福利数据对于衡量企业在员工激励与管理方面的态度举措十分重要。数据显示，央企的薪酬待遇、五险一金、各项经费福利费和年金缴费均超非国企；虽然薪酬福利水平与行业有关，但数据显示，在除金融、通信服务外的多数行业中，中央企业或地方国企的平均薪酬福利水平高于非国企。

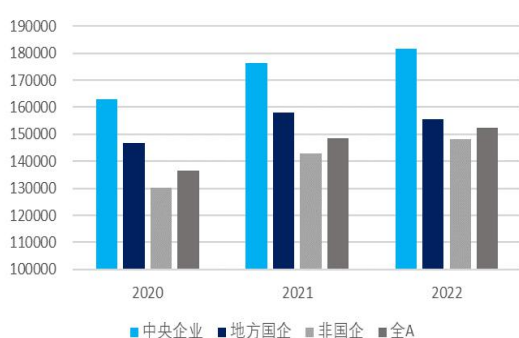


图 17: 2020-2022 年 A 股上市公司  
员工人均薪酬与福利金额 (元)

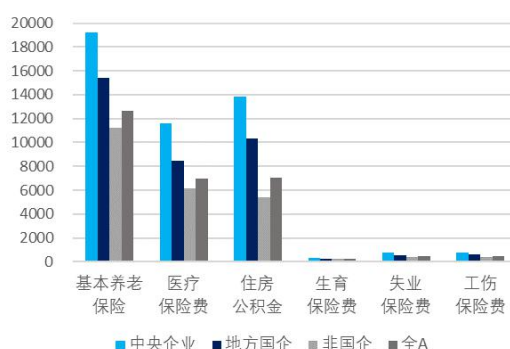


图 18: 2022 年 A 股上市公司  
“五险一金”员工人均金额 (元)

资料来源:嘉实基金,数据截至 2023.6.30资料来源:嘉实基金,数据截至 2023.6.30

保护劳动者的生命安全和职业健康是各行业和企业最基本的责任，我国在安全问题上也高度重视，政府和有关监管部门也在大力严抓高危行业生产安全，严格施行事故分级

制度和责任制。A股上市公司近年来在“职业健康安全管理 体系”和“安全生产费成本比”方面的披露率呈现整体上升的态势。职业健康安全管理 体系认证率由 19.2%提升至 28.9%；安全生产费成本比方面，央企遥遥领先，2022 年中央 企业/地方国企安全生产费成本比披露率达到 65.2%/46.5%，分别是非国企的 2.60 倍/1.85 倍。

员工健康与安全问题与行业高度相关。能源、公用事业、 原材料、工业、医药卫生等央企占比较高的行业中，央国企 安全生产费成本比披露率优于非国企，中央企业/地方国企的 安全生产费成本比分别是非国企的 2 倍/5 倍。

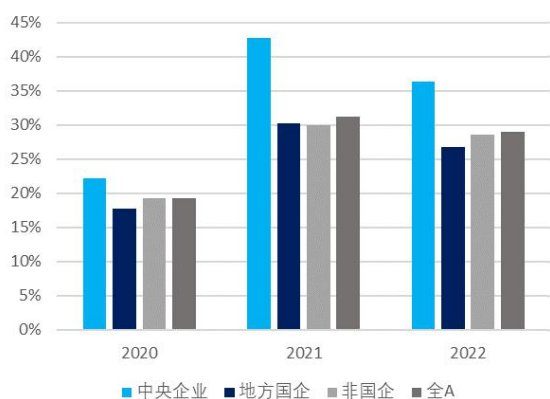


图 19: 2020-2022 年 A 股上市公司 职业健康安全管理 体系认证率

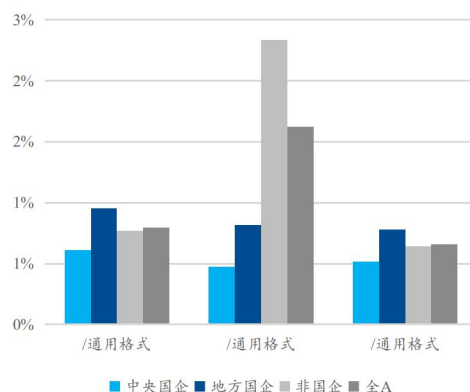


图 20: 2022 年 A 股上市公司 安全生产费成本比

资料来源:嘉实基金,数据截至 2023.6.30资料来源:嘉实基金,数据截至 2023.6.30



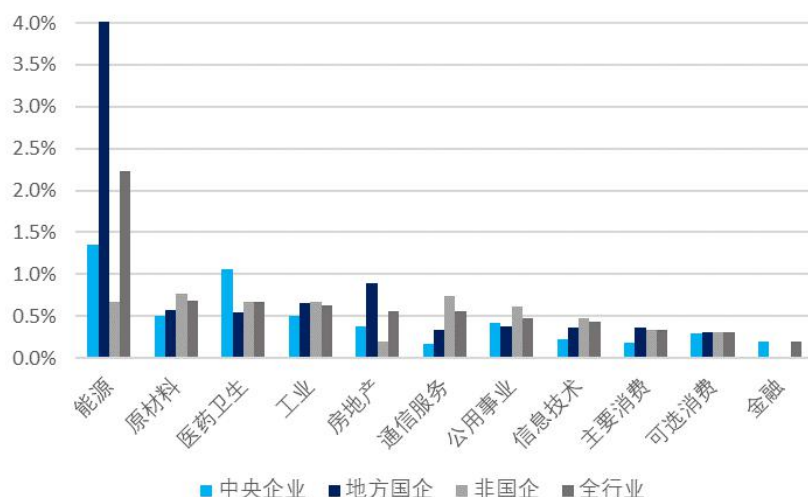


图 21: 2022 年 A 股上市公司安全生产费成本比（中证一级行业）

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

通过分析 A 股公司在领导力发展培训或晋升计划的披露情况可以看到头部公司对人才的培养和发展规划均非常重视，平均披露率近 50%。由此可见，企业在招贤纳士、选人用人方面的政策，以及企业是否关注员工在不同阶段的发展需求，是否重视员工职业生涯规划，不断创新人才成长环境和体制机制，注重人才成长资源保障建设，为员工实现自我价值提供广阔的舞台是决定一家企业是否能够吸引人才和发展人才的重要关键。

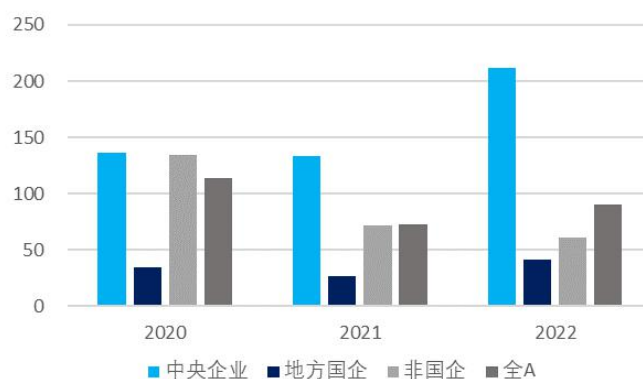


图 22: 2020-2022 年 A 股上市公司总员工培训时长（万小时）

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

员工流失率和员工满意度方面，央企员工流失率显著低于非国企、员工满意度大幅高于非国企，且 2022 年的员工满意度提升显著，这反映出央企在员工福利待遇和满意度方面较非国企更胜一筹。

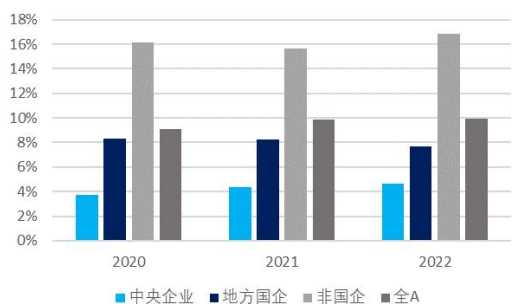


图 23：2020-2022 年 A 股上市公司  
员工流失率

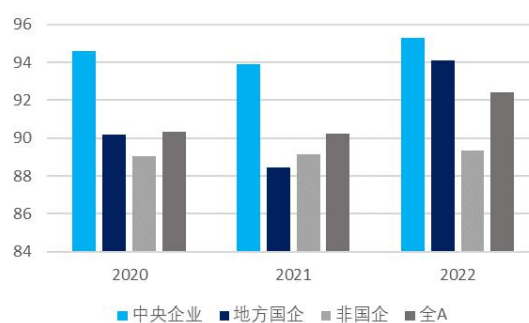


图 24：2020-2022 年 A 股上市公司  
员工满意度 (0-100 分)

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

## (二) 供应链社会责任

受地缘政治、贸易摩擦、外交冲突、自然灾害、公共卫生危机以及国家竞争等因素影响，供应链安全问题已成为部分行业发展所面临的关键风险。对于供应链比较复杂或高度依赖外包的行业和企业，上游供应商的劳工待遇、工作环境、生产安全、产品质量和社区关系等社会因素将极大影响供应链的稳定性、安全性和原材料价格，而因供应商原因所导致的经营风险也将随供应链传导，使企业面临潜在的经营中断、监管或声誉风险，因此企业在供应链方面的管理和采购制度，以及在考核供应商时纳入社会责任因素考虑是降低供应链 ESG 风险，增强供应链韧性的有效手段。

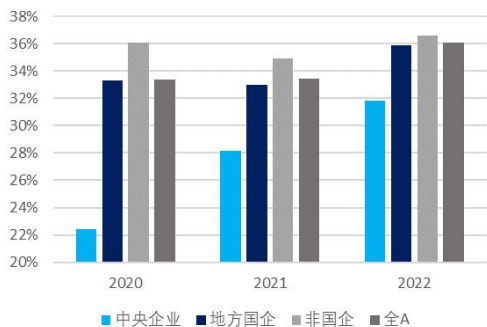


图 25: 2020-2022 年 A 股上市公司前五大供应商占比

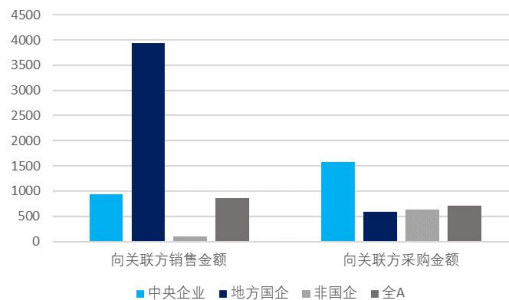


图 26: 2022 年 A 股上市公司供应链关联方交易情况

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

### (三) 产品与客户

产品与客户关系不仅是企业信誉的体现，也是持续增长的基础。产品安全与质量关系到企业信用、社会影响，更甚者关系到公众健康与安全，企业应建立严格的产品质量安全管理制 度，同时防范产品召回、用户投诉、监管处罚等潜在风险；客户服务流程、标准和投诉处理机制等关系到客户权益，影响客户满意度与忠诚度；此外，随着隐私安全和数据保护成为事关国家安全和经济社会发展的重大议题，企业在隐私安全和数据保护方面的相关制度和举措变得日益重要。因此，在“产品与客户”议题下重点考虑产品安全与质量、客户权益保护、隐私安全和数据保护等指标。

目前 ISO90001 质量管理体系认证率整体较高，2022 年全 A 市场近 40%，其中，央企的 ISO90001 质量管理体系认证率和信息安全管理体系认证率均显著领先；相对而言地方国企表现落后，低于非国企。信息安全管理体系认证率较其他指标还处于较低水平，除中央企业外，地方国企与非国企均未超过 10%；随着数据安全上升至国家战略高度，企业应

当提高重视程度，加大对信息安全的建设与投入力度。因此在衡量企业在“产品与客户”方面表现时，建议从产品安全与质量、客户权益保障、隐私安全和数据保护等方面的管理制度、措施和成效进行评估。

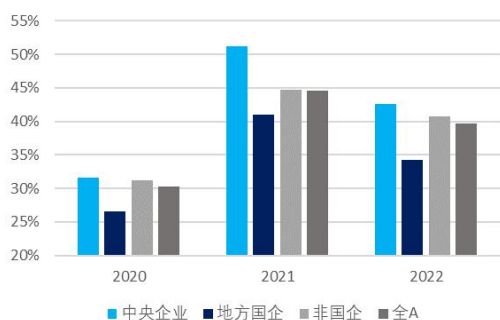


图 27: 2020-2022 年 A 股上市公司质量管理体系（ISO90001 系列）认证率

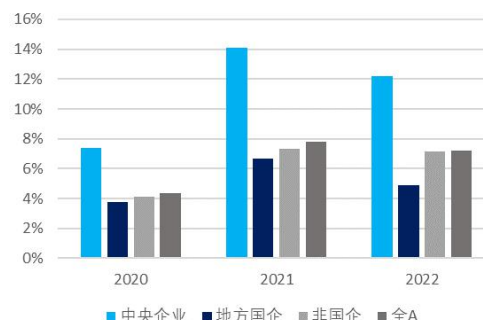


图 28: 2020-2022 年 A 股上市公司信息安全管理认证率

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30 资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

#### （四）社会价值创造

党的二十大报告指出，“中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化。”企业根植于社会，回馈社会也是企业应尽的职责。因此在企业价值评估过程中，须更注重企业履行社会责任所创造的社会价值，企业的生产经营过程不仅要创造利润，也应创造社会价值，这种社会价值既包括企业的商业创新，也包括对当地社区、环境等的社会贡献，以及对国家战略的响应。

在科技飞速发展的时代，当高质量发展逐渐取代规模经济模式，商业模式创新将成为企业创造价值和提升竞争力的必要手段。近三年来 A 股上市公司的发明专利披露率一直保持在高水平，央企接近 100%，非国企的披露率也在稳步提升；从数量上看，央企的发明专利数量也远超地方国企和非

国企。但在研发费用率上，央企落后于非国企，主要因为央企主要分布在公用事业、金融、能源、房地产、原材料等传统行业，而非国企则更多分布在医药卫生、信息技术、工业等行业，这些行业对于研发创新的要求高、研发支出占营收比重大、从员工结构来看博士人数比重也更高，因此整体来看非国企在研发费用率上显著高于央企。

清洁技术的开发利用反映公司对于绿色创新和低碳转型发展方面的重视程度和贡献，也是央企支持国家战略和社会价值创造的体现。通过对新能源、新能源汽车、绿色建筑、CCUS、废弃物管理、节能等绿色技术的研发投入和所获绿色专利情况进行分析，可以看到央企更加重视在绿色专利方面的发明与投入，拥有绿色专利发明的企业数量和占比均高于非国企。

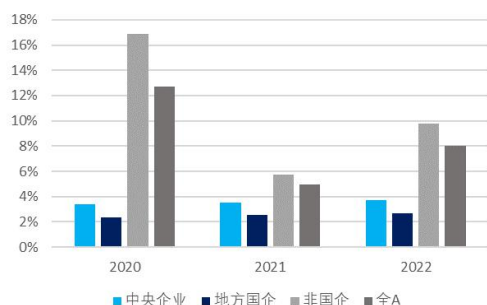


图 29: 2020-2022 年 A 股上市公司研发费用率<sup>1</sup>

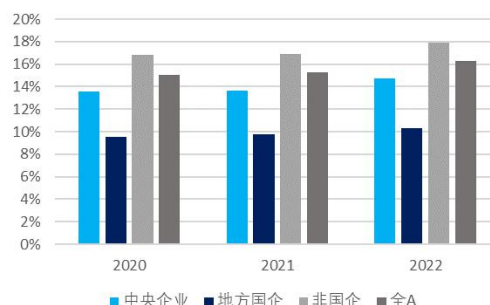


图 30: 2020-2022 年 A 股上市公司研发人员数量占比

资料来源: Wind, 嘉实基金, 数据截至 2023.6.30

企业在生产经营创造利润的过程中不仅需要向股东和员工负责，也要承担对消费者、社区建设等方面的社会责任，特别是在支持乡村振兴等重大国家战略方面，央企发挥了关键引领作用。数据来看，2022 年中央企业/地方国企的对外

<sup>1</sup> 企业样本中已去除未盈利企业

捐赠金额分别是非国企业的 5.82 倍和 1.6 倍；特别是在央企占绝对主导地位的能源行业（央企市值占比 93.9%），中央企业/地方国企业的平均捐赠金额规模分别是非国企业的 79.7 倍和 8.5 倍。从对外捐赠金额占总营业收入方面来看，以央企为主导的公用事业行业（国企市值占比 97.3%）对外捐赠金额占总营业收入 0.23%，是非国企业的 2.3 倍。

帮扶脱贫方面，2022 年中央企业/地方国企帮助建档立卡平均脱贫人数是民营企业的 2.2 和 1.3 倍，国有企业在实现我国共同富裕这一目标上做出了巨大贡献。自 2016 年以来国资委和中央企业累计派出挂职扶贫干部 3.7 万人，投入帮扶资金上千亿元，定点帮扶 248 个国家扶贫开发工作重点县全部脱贫摘帽<sup>2</sup>，为我国打赢脱贫攻坚战起到了重要助推作用。

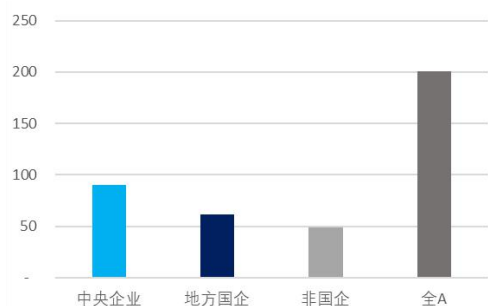


图 31: 近三年 A 股上市公司  
累计帮扶脱贫人数 (万人)

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.3

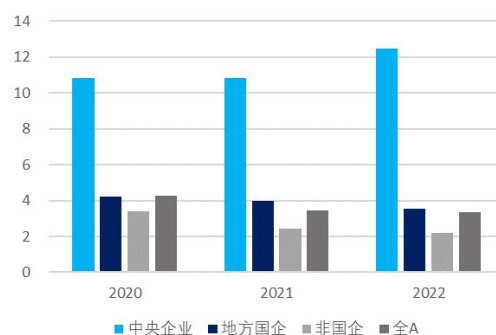


图 32: 近三年 A 股上市公司  
平均对外捐赠 (百万元)

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

央企在响应国家政策和服务国家战略方面一直扮演着重要引领角色，既是国家战略的践行者，也是国家形象的重

<sup>2</sup> 数据来源：《国资国企要当好共同富裕的创造者》，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1735860771811835516&wfr=spider&for=pc>

要代表。在乡村振兴、一带一路、区域协同发展、共同富裕等重点国家战略方向上，央企应持续发力并承担主要责任。此外，在当前国企改革背景下，央企作为改革的重点和窗口，承担着产业转型的示范和引领作用，央企应当通过技术创新和卡脖子技术的突破，推动我国产业结构的升级和优化，积极探索数字化转型、低碳转型等方向，引领行业的进步。因此，对于国家政策和战略的响应应作为重要维度纳入对央企社会责任的评估之中。

#### **四、中国特色 ESG 之治理议题：完善中国式现代公司治理**

##### **（一）治理结构**

健全的治理结构是确保公司长期可持续发展的核心，合理、透明的治理结构，包括合理的股权结构、董事会监督独立性和有效性、高管薪酬激励制度、合规经营、透明和高质量的信息披露等，健全的公司治理结构将有助于提升公司决策效率和风险管理水平，增强公司的治理透明度和市场信任度，为公司可持续成长提供坚实支持。

董事会结构与成员背景对于监督管理层、保护中小股东权益起到重要作用，董事会规模的合理性、董监高稳定性以及独立董事和各委员会成员的资质、经验与独立性都是确保董事会能够履职尽责的重要前提。从 2022 年数据来看，A 股上市企业的独董比例普遍在 37%-39%，差距较小，这与《上市公司独立董事管理办法》要求上市公司独立董事占董事会成员的比例不得低于三分之一高度一致。

数据显示，非国企中董事会主席和 CEO 由同一人担任

的比例显著高于央企。这是由于我国民企大多由家族企业或合伙创业发展而来，创始人或家族对公司董事会具有较强影响力，容易出现家族化、内部人控制、董事长兼任 CEO 等问题；而央企普遍更加关注董事会与管理层的制衡能力，在治理结构上表现得更好。稳定性方面，央企的董监高流动高于非国企，平均离职次数和离职比例均高于非国企。

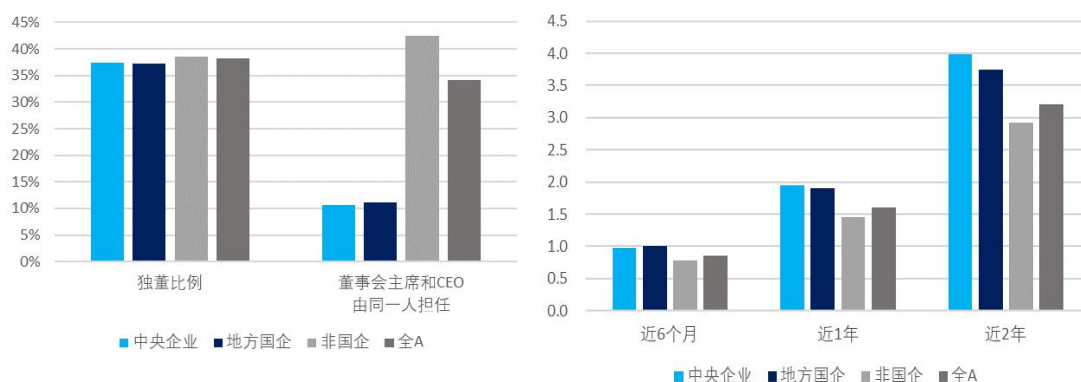


图 33：A 股上市公司董事会结构 图 34：A 股上市公司董高平均离职次数  
资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30 资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

高管薪酬和激励制度对于解决委托代理问题十分重要，合理的股权激励机制一方面可以将个人利益与企业业绩紧密结合，提升企业竞争力，同时也有助于加强对人才的吸引、保留和激励作用，保障核心骨干人员的稳定性。《提高央企控股上市公司质量工作方案》中明确提出要“统筹运用上市公司股权激励以及科技型企业股权和分红政策”，完善激励机制是近年来国企改革的重点之一。近年来国企股权激励制度逐步完善，但较非国企在激励力度、激励范围和灵活性等方面仍有一定差距。

科学合理的股权分配是公司稳定和健康良性发展的基石。股权结构与股东权力方面，如果公司存在股权过于集中



的情况，需重点关注上市公司与控股股东关联交易情况，对关联交易的合理性、定价公允性以及关联方的履约能力进行评估。当前 A 股上市公司中整体上央企的股权集中度高于非国企；此外从股权质押比例和大股东持股质押比例上看，非国企显著高于央企，因此对于民企需要重点关注股东股权质押情况，避免出现因质押股票股价下跌过多或追加质押物不满足质权人要求而导致的被动平仓和公司实控权变更风险。

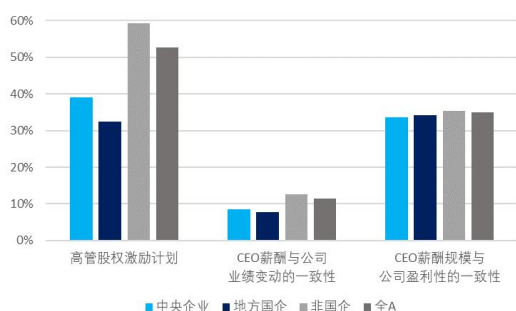


图 35: 2022 年 A 股上市公司  
高管薪酬与激励措施

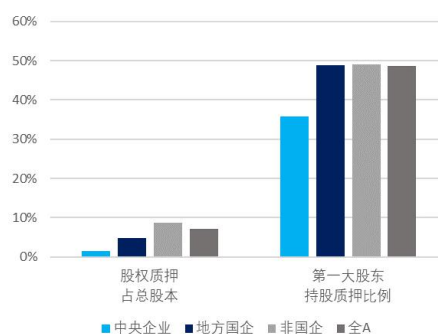


图 36: 2022 年 A 股上市公司  
股权质押相关风险

资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30 资料来源：嘉实基金，数据截至 2023.6.30

针对国有企业、金融企业，二十大报告提到“推进国有企业、金融企业在完善公司治理中加强党的领导”，这将国企改革三年行动计划（2020-2022 年）及提高央企控股上市公司质量工作方案中的“加强党的领导与完善公司治理相统一”，提到了更高的高度。据统计，2021 年央企集团已经全面完成党建入章，2022 年央企控股上市公司高质量发展呈加速态势。持续探索完善党的领导与公司治理有机统一是国有企业的长期课题。

## （二）投资者权益保障

充分保障股东权益是企业可持续发展的重要组成部分。

企业在关联交易中应确保定价公平合理，避免因关联交易导致股东权益受损。定价公允的关联交易有助于维护股东权益，提升公司声誉，降低潜在的法律风险。分红政策的制定和执行也影响到股东权益的保障，是否有积极的分红政策、分红率与行业平均水平相比如何，都是股东关注的焦点。积极分红可以向股东回报投资，增加股东信任度，同时也反映了企业良好的盈利状况和稳健的财务状况。

除了关注股东权益，企业在发展过程中也应充分重视各利益相关方诉求。上市公司可以通过定期报告、业绩公告、实地调研、社区访谈、专题研讨、媒体网络沟通等渠道和形式加强与利益相关方的交流，接受各方意见反馈与监督，进一步增进公众与利益相关方对公司了解。通过对关键风险与机遇、业务发展战略、利益相关方需求等关键因素进行识别与评估，结合国家社会责任发展方向，在科学评估、深化研究与充分分析的基础上，以实现经济、环境、社会效益多赢为目标，制定公司长期战略方针、目标与实施路线。

债权人权益方面，公司应严格履行债券市场的承诺，确保债券投资者的利益不受损害。定期披露债券偿付情况，提前沟通潜在的偿付风险，增强市场信心。投资者权益保护不仅有助于维护公司的声誉，还能增强市场信任度，吸引更多长期投资者的关注。通过建立健全的投资者关系管理体系，公司能够更好地与股东和债权人互动，实现共赢。

### **（三）信息披露**

公司充分的信息披露是建立透明度、增强投资者信心以及维护市场秩序的关键要素。在信息披露方面，公司应积极

制定策略，确保准确、及时、公正的信息传递。

信息披露不仅包括传统的财务信息和三张报表的披露，还应包括 ESG 专项报告和信息披露。企业 ESG 报告应当明确定量目标，并通过第三方鉴证来增强其可信度，进一步提高 ESG 信息披露的质量与有效性。财务信息作为重要信息工具，其可靠性、规范性和真实性，以及财务信息披露的透明度、及时性与合规性对于衡量企业当前财务状况与经营成果，预测企业未来经营发展趋势至关重要。

通过对 A 股上市公司财务信息披露情况分析可以看到，央企平均信息披露违法违规次数高于非国企。进一步按行业统计发现，央企集中度较高的金融、能源和原材料行业发生信披违法违规频次位居前列，说明信息披露与行业属性和行业监管政策有一定关系。整体而言，央企需要提高对于信息披露的重视程度，进一步健全完善信披机制。

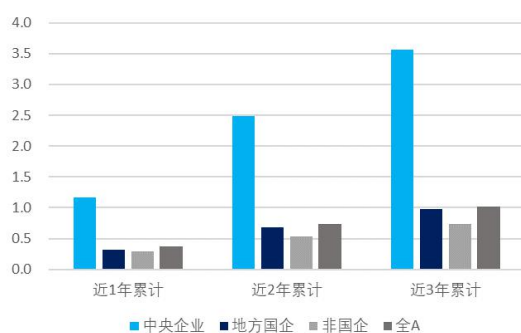


图 37: A 股上市公司平均信披违规次数

资料来源：嘉实基金，证监会、银保监会、交易所等信息披露网站，数据截至 2023.6.30

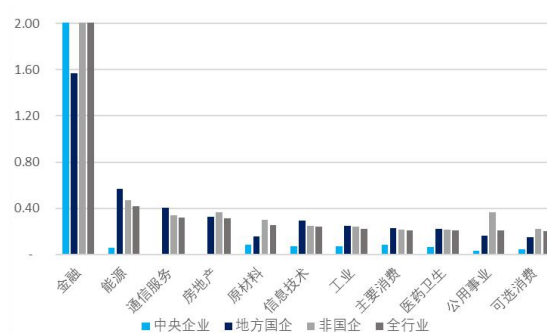


图 38: A 股上市公司分行业近 1 年平均信披违规次数

资料来源：嘉实基金，证监会、银保监会、交易所等信息披露网站，数据截至 2023.6.30

#### (四) 商业道德

党的十八大以来，随着反腐力度的不断加强和针对国有企业专项巡视的开展，国企高管腐败问题成为国企在治理方

面较为突出的关键性问题。二十大报告中继续强调要以零容忍态度反腐。国有企业必须要深化反腐倡廉意识，避免出现侵吞国有资产、利益输送等违规违纪问题，严防国有资产流失。数据显示，央企对于反腐教育、制度、监督、预防等方面的机制体制建设普遍更加完善，在吹哨人制度和贿赂与反腐败政策披露率方面的披露情况显著优于非国企上市公司。

此外，随着我国反垄断执法力度的增强，企业因垄断行为而面临罚款、监管处罚等的潜在风险加强，急需建立健全的竞争规制，制定清晰的商业竞争政策，防止不正当竞争事件，确保企业经营活动的合规性。

### 参考文献

- [1] 中国绿色金融发展报告《中国金融业推动碳达峰碳中和目标路线研究》2021
- [2] 汇丰及 21 世纪资本研究院《中国绿色金融发展报告—中国金融业推动碳达峰碳中和目标路线研究（2021）》2021
- [3] 国务院国有资产监督管理委员会《提高央企控股上市公司质量工作方案》2022-5-27
- [4] 国务院国有资产监督管理委员会《关于转发〈央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究〉的通知》2023-7-25
- [5] 生态环境部《中国应对气候变化的政策与行动 2022 年度报告》2022-10-27
- [6] 国务院国资委社会责任局、中国社会责任百人论坛《中央企业上市公司环境、社会及治理（ESG）蓝皮书（2022）》2022-11-7
- [7] 戚悦 李梓源 陈慧《基于 ESG 理念建立以社会价值为目标的中央企业社会绩效评价体系》，《国资报告》杂志 2023 年第 8 期
- [8] 中国证券监督管理委员会《上市公司独立董事管理办法》2023-8-1
- [9] 国务院国资委党委《深入实施国有企业改革深化提升行动》2023-10-1

**【本文由嘉实基金 ESG 研究部韩晓燕、孔令涵供稿，中国证券投资基金业协会审校】**