

ESG 背景下华润三九财务绩效研究

王晶晶 鲁文正

广西财经学院

DOI:10.12238/ej.v8i6.2655

[摘要] 随着环境问题日益突出,政府也将生态文明建设放在突出位置,出台了一系列政策推动ESG发展,促使企业和投资者重视ESG表现,并将其作为衡量企业绩效的重要标准。文章以华润三九为研究对象,采用案例分析法探讨其在ESG背景下的财务绩效。首先,从环境、社会、治理三个维度出发梳理了学者们关于ESG和企业财务绩效的关系方面的研究。其次,采用EVA法和财务指标分析法分析ESG背景下华润三九的财务绩效。通过研究发现华润三九积极响应ESG理念,通过多维度的实践有效提升了企业财务绩效,并据此给医药行业企业一些启示。

[关键词] ESG表现; EVA法; 财务绩效评价

中图分类号: D412.67 **文献标识码:** A

Financial performance study of China Resources Sanjiu under the background of ESG

Jingjing Wanng Wenzheng Lu

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] With the increasingly prominent environmental problems, the government has also put the construction of ecological civilization in a prominent position, introduced a series of policies to promote the development of ESG, prompting enterprises and investors to pay attention to ESG performance, and take it as an important standard to measure enterprise performance. Discuss the financial performance of ESG. First of all, the relationship between ESG and corporate financial performance is analyzed from the three dimensions of environment, society and governance. Secondly, EVA method and financial indicator analysis method were used to analyze the financial performance of China Resources Sanjiu under the background of ESG. Through research, it is found that China Resources Sanjiu actively responded to the ESG concept, effectively improved the financial performance of enterprises through multi-dimensional practice, and accordingly gave some enlightenment to the pharmaceutical industry enterprises.

[Key words] ESG performance; EVA method; financial performance evaluation

引言

随着全球环境问题日益严峻,可持续发展已成为全球共识。医药行业作为社会经济的核心领域之一,与公众健康福祉息息相关。然而,频发的“黑天鹅事件”不断侵蚀着公众对制药企业的信任,促使医药企业不得不重新审视其在环境、社会和治理方面的表现,在此背景下,制药企业ESG信息的披露变得尤为重要。本文选取华润三九为案例分析ESG对其财务绩效产生的影响。

1 文献综述

目前有诸多学者对ESG与企业财务绩效的关系进行研究。贾春香等(2018)通过数据回归分析发现环境管理通过利益相关者的影响力缓和了环境绩效与财务绩效之间的矛盾关系^[1]。张兆国等(2013)通过分析企业社会责任与财务绩效之间的交互跨期影响,认为滞后一期的社会责任对当期财务绩效有显著正向影

响^[2]。杨姗姗(2020)基于公司治理的角度分析了社会责任(CSR)与财务绩效的关系,认为CSR与公司财务绩效显著正相关^[3]。李文昌等(2017)通过构建“高管薪酬激励—代理成本—公司绩效”中介效应模型发现股权激励能够促进公司绩效^[4]。江其玫等(2018)认为内部控制整体有效性、内部控制环境、信息沟通机制完善程度均与净资产收益率ROE和总资产报酬率ROA之间呈正相关^[5]。

综上,在有关ESG与企业财务绩效的研究中,大多数学者认为企业ESG表现与其财务绩效之间呈正相关关系。因此,本文以华润三九为案例,对其在ESG背景下的财务绩效进行研究。

2 华润三九ESG表现

2.1 环境表现

华润三九通过“董事会-EHS委员会-EHS管理部”三级管理体系明确环保责任,系统性推进环境管理制度建设,覆盖节能减排

排、法规合规等环节。建设了零碳园区并推广清洁能源应用，强化供应链绿色管理，实现污染物排放量显著下降，同时借助环境审计和第三方合作保障环保合规性。

2.2 社会表现

公司以药品质量安全为核心，严格把控生产标准，并通过产业援助、健康义诊及药品等捐赠履行社会责任。在员工管理方面，华润三九构建双通道职业发展体系，实施个性化培训、股票激励计划及晋升制度，同时通过特色活动和专项福利保障员工权益。

2.3 治理表现

依托“数字三九”战略，公司推动全业务数字化转型：财务管理端实现数据统一与智能分析，营销端优化客户体验，业务端构建生产仓储可视化闭环。同时，公司持续完善合规与内控体系，深化反腐败机制，并通过优化董事会结构提升治理效能。

综上，华润三九不断优化其ESG管理体系，通过持续的努力与改进，在2023年成功将ESG评级提升至A级，这一进步充分展示了公司在ESG领域的卓越表现。同时，三个维度的平均得分逐年上涨，也体现了公司在ESG体系建设方面的有效性。

3 华润三九财务绩效分析

3.1 基于EVA的财务绩效分析

3.1.1 税后净营业利润调整

首先，调减与企业日常经营活动无关的营业外收支调整项。其次，研发费用应资本化，不计入当期费用；利息费用再次扣除会导致债务成本的重复；资产减值损失和信用减值损失的增加额是企业预提的金额，并不包括在当期的费用支出内，所以应调增上述费用。递延所得税资产和负债并非企业当期产生的，也应做调减处理。

综上，税后净营业利润=净利润+(营业外支出-营业外收入+研发费用+利息费用+准备金增加额+递延所得税负债-递延所得税资产)*(1-企业所得税税率)，调整结果如表1所示。

表1 税后净营业利润调整表 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净利润	21.25	16.18	20.99	24.97	31.73
税后营业外收入	0.36	0.12	0.16	0.27	0.38
税后营业外支出	0.06	0.21	0.37	0.14	0.38
税后研发费用	5.36	4.45	4.20	3.45	3.31
税后利息费用	0.03	0.04	0.11	0.16	0.61
税后资产减值损失	-1.57	-1.54	-1.92	-1.04	-1.29
税后信用减值损失	-0.28	-0.18	-0.09	-0.04	-0.51
税后递延所得税资产	0.94	1.13	1.82	2.43	4.70
税后递延所得税负债	1.05	1.47	1.49	1.63	2.56
税后净营业利润	24.60	19.38	23.17	26.57	31.69

数据来源：公司年报

3.1.2 资本总额调整

资本总额=所有者权益+长期借款+一年内到期的非流动负债+短期借款+研发费用+准备金增加额-在建工程+递延所得税

负债-递延所得税资产，如表2所示。

表2 资本总额调整表 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
所有者权益	130.80	140.60	157.70	175.30	242.60
长期借款	-	-	0.08	0.50	18.03
短期借款	0.30	0.25	0.90	1.69	8.86
一年内到期的非流动负债	-	0.06	0.51	0.67	1.78
研发费用	7.15	5.94	5.60	4.60	4.42
资产减值损失	-2.10	-2.05	-2.57	-1.38	-1.73
信用减值损失	-0.37	-0.23	-0.12	-0.06	-0.68
在建工程	-0.28	-0.28	-0.28	-0.28	-0.28
递延所得税资产	1.26	1.50	2.42	3.25	6.27
递延所得税负债	1.41	1.95	1.99	2.18	3.41
资本总额	136.20	145.29	161.95	180.52	270.70

数据来源：公司年报

3.1.3 加权平均资本成本

以有息负债和投资总额计算股权比重和债务比重，采用中国人民银行公布的一年定期存款利率作为无风险利率，β值来源于Wind数据库，市场风险溢价使用我国GDP增长率代替，计算结果如表3、表4所示。

表3 债务成本率和股权成本率计算 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
利息费用	0.04	0.05	0.14	0.21	0.81
有息负债	28.95	2.96	1.61	0.42	9.36
债务成本率	0.15%	1.72%	8.83%	50.98%	8.63%
一年定期存款利率	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
我国GDP 增长率	6.00%	2.30%	8.10%	3.00%	5.20%
β	0.78	0.28	0.45	0.48	0.30
股权成本率	6.18%	2.14%	5.14%	2.95%	3.06%

数据来源：公司年报、Wind数据库

3.1.4 WACC的计算

表4 WACC计算

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
股权比重	78.75%	97.96%	99.01%	99.77%	96.54%
股权成本率	6.18%	2.14%	5.14%	2.95%	3.06%
债券比重	21.25%	2.04%	0.99%	0.23%	3.46%
债务成本率	0.15%	1.72%	8.83%	50.98%	8.63%
税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACC	4.89%	2.13%	5.15%	3.04%	3.18%

数据来源：公司年报

3.1.5 EVA值的计算

将上文计算所得的税后净营业利润、投资总额、WACC代入 $EVA = \text{税后净营业利润} - \text{投资总额} \times WACC$ 中可得出华润三九各年度EVA值, 计算结果如表5所示。

表5 债务成本率和股权成本率计算 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
税后净营业利润	24.60	19.38	23.17	26.57	31.69
投资总额	136.20	145.29	161.95	180.52	270.70
WACC	4.89%	2.13%	5.15%	3.04%	3.18%
EVA	17.94	16.29	14.82	21.09	23.09

数据来源：公司年报

由上述分析可知, 从2019年至2023年华润三九的EVA值均为正值且呈现先下降后上升的趋势。2020—2021年, 虽受疫情影响, 但华润三九的EVA仍为正值, 说明企业具备一定的消费者基础。在这两年间企业ESG综合得分提高12.22分, 评分的提高体现出企业ESG实践的有效性, 这种综合效应有助于企业构建良好的内外部环境, 提升整体运营效率和盈利能力, 同时也有助于企业树立正面形象, 赢得更多消费者和合作伙伴的信任, 从而提高创造价值的能

3.2基于财务指标法的财务绩效分析

由于上文已经用EVA值分析了华润三九的盈利能力, 因此财务指标法采用偿债能力、营运能力和发展能力对华润三九的财务绩效进行分析。

3.2.1偿债能力

企业偿债能力的强弱是企业资金流动性、风险抵御能力的重要表现, 也是衡量企业经营稳健性的关键指标。本文以流动比率、速动比率及资产负债率来衡量华润三九的偿债能力, 相关指标如表6所示。

表6 华润三九偿债能力财务指标 单位：%

		2019	2020	2021	2022	2023
流动比率	华润三九	1.57	1.50	1.60	1.38	1.74
速动比率	华润三九	1.36	1.26	1.30	1.09	1.35
资产负债率	华润三九	38.89	36.12	35.72	35.36	39.57

数据来源：公司年报、Choice金融终端

由上表6可知, 华润三九的流动比率和速动比率在2019年至2023年间有所波动, 且略低于行业平均值。资产负债率的变化趋势与ESG得分变化趋势大致相同, 与行业平均值相差不大, 但在2023年上升了4.21%, 说明通过借债筹集的资金增加, 这可能是由于华润三九为响应ESG理念, 需要大量资金以支持数字化、环保技术改进等, 从而影响了企业的偿债能力。

3.2.2营运能力

营运能力能体现出企业的资产利用效率, 也能用于分析企业的可持续发展能力。本文选用存货周转率和应收账款周转率来分析企业的营运能力, 相关指标如表7所示。

表7 华润三九营运能力财务指标

单位：%

		2019	2020	2021	2022	2023
存货周转率	华润三九	3.27	3.18	3.08	3.42	3.04
应收账款周转率	华润三九	5.83	4.75	5.09	4.89	4.73

数据来源：公司年报、Choice金融终端

由上表7可知, 华润三九的存货周转率从明显高于行业均值到低于行业均值, 有存货积压和跌价的风险。应收账款周转率也呈下降趋势, 且略低于行业均值, 说明账款收回不力, 有坏账风险。在企业ESG综合得分提高最多的2010—2021年, 华润三九的存货周转率和应收账款周转率却明显下降, 表明华润三九的ESG投入对其营运能力没有明显的影响。

3.2.3发展能力

营业收入增长率能直接反映企业的市场拓展情况; 净利润增长率能够反映企业的经营效率, 也可用于衡量企业发展后劲, 因此本文选用这两个指标来分析华润三九的发展能力, 相关指标如表8所示。

表8 华润三九发展能力财务指标

单位：%

		2019	2020	2021	2022	2023
营业收入增长率	华润三九	10.17	-7.82	13.98	16.31	36.83
净利润增长率	华润三九	20.99	15.97	20.55	24.59	28.53

数据来源：公司年报、Choice金融终端

由上表8可知, 华润三九的营业收入增长率呈现先下降后上升的趋势, 净利润增长率在考察期内均保持正值, 且远高于行业均值, 尤其是2023年两项指标表现优秀, 这与企业当年ESG评级升为A级密切相关, 这一变化增强了消费者对企业产品的信心。另外, ESG评级提高也说明了企业内部治理架构更加完善和有效, 有助于科学决策, 减少不必要支出, 从而提高企业的发展能力。

4 结论与启示

4.1研究结论

本研究通过EVA法与财务指标法分析华润三九ESG实践与财务绩效的关联性, 得出以下结论:

第一, ESG实践显著提升了企业的盈利能力与发展能力。EVA值在考察期内持续为正且呈回升趋势, 印证了ESG投入通过优化治理结构、增强品牌信任转化为长期经济价值, 符合利益相关者理论的核心逻辑。

第二, ESG不同维度对财务绩效的影响具有差异性。环境治理通过降低合规风险直接提升效率, 数字化战略优化资源配置间接增强盈利, 而社会责任则通过声誉资本积累产生滞后性回报。这一结论表明, 医药企业需结合行业特性设计ESG优先级。

第三, ESG实践的财务效应呈现非均衡性。偿债能力与营运能力的短期压力凸显了ESG投资的长周期性与资本密集性矛盾, 需通过创新融资与动态资源管理实现可持续平衡。

4.2启示

4.2.1企业层面：构建ESG与财务绩效的协同机制

其一,建立ESG投入的量化评估体系。企业可引入环境成本会计与社会投资回报率模型,将ESG活动的成本效益显性化。例如,通过碳足迹测算明确减排措施对能源节约的贡献,或利用客户忠诚度数据量化公益活动对收入增长的拉动作用;其二,优化ESG资源配置策略。针对医药行业高风险属性,采用“治理优先、环境与社会并行”的路径:通过数字化内控系统降低合规风险,同时将供应链绿色化与药品可及性作为差异化竞争点,以平衡短期投入与长期收益;其三,创新ESG融资工具。探索发行可持续发展挂钩债券,将融资成本与ESG目标绑定,既可缓解偿债压力,又能倒逼管理效率提升。

4.2.2行业层面:推动ESG标准与信息披露革新

首先,制定医药行业ESG披露指南。特别是要细化医药企业特有指标(如临床试验伦理合规率、药品召回响应速度),增强信息披露的可比性与决策有用性。其次,搭建ESG数据共享平台。利用区块链技术构建行业级ESG数据库,实现供应链溯源与碳排放实时监控,降低企业独立披露成本的同时提升数据可信度。

4.2.3政策层面:完善激励约束体系

一方面,设计差异化政策工具。对ESG评级A级以上的企业提供税收抵免,而对未达标企业实施环境税加成征收,通过“胡萝卜加大棒”机制激发行业整体动能;另一方面,强化ESG能力建设支持。政府可设立专项基金,资助医药企业ESG数字化转型或

第三方认证,并通过“ESG领航计划”培育标杆案例,形成可复制的实践经验。

总之,ESG并非简单的成本项,而是医药企业价值重塑的战略杠杆。唯有通过系统性整合、创造性实践与制度性保障,方能实现经济效益与社会福祉的共赢。

[参考文献]

- [1]贾春香,王婉莹.解读环境保护对企业财务绩效的影响——基于环境管理的调节效应[J].会计之友,2018,(11):93-97.
- [2]张兆国,靳小翠,李庚秦.企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J].会计研究,2013,(08):32-39+96.
- [3]杨姗姗.企业社会责任与财务绩效——基于公司治理角度的分析[J].中国注册会计师,2020,(11):60-64.
- [4]李文昌,王春雷.基于代理成本中介效应的高管薪酬激励与公司绩效关系研究[J].财会通讯,2017,(21):60-64.
- [5]江其玟,褚扬.上市公司内部控制对财务绩效的影响机理——基于医药行业的数据[J].财会通讯,2018,(32):41-46.

作者简介:

王晶晶(2001--),女,汉族,福建龙岩人,硕士研究生在读,研究方向: CFO。

鲁文正(1998--),男,汉族,广东湛江人,硕士研究生在读,研究方向: CFO。