

宏观

证券研究报告

2023 年 02 月 21 日

行业 ESG 评价关注什么指标? ——医药

医药行业是特殊行业，兼具创新、制造、消费多行业属性，其研发、制造、销售、服务各个环节，都关乎国民经济安全和社会稳定，受到政策高度重视。

从产业链细分环节来看，医药行业可以分为四大子行业：制药、医疗器械、医药流通和医疗服务。各子行业均需要关注“产品安全与质量”议题，但由于运营特征较不一致，其余财务实质性议题的侧重点有所不同，例如制药企业需更加关注 E 方面的污染排放，S 方面的质量安全、技术开发、人才吸引和留用、可及性和可负担性，以及 G 方面的反腐败贿赂、虚假广告、过度营销问题。

风险提示：国际关系变化超预期；疫情形势发展超预期；ESG 理念发展不及预期

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

郭微微 联系人
guoweimei@tfzq.com

相关报告

1 《宏观报告：行业 ESG 评价关注什么指标? 》2023-02-13

医药行业是特殊行业，兼具创新、制造、消费多行业属性，其研发、制造、销售、服务各个环节，都关乎国民经济安全和社会稳定，受到政策高度重视。

从产业链细分环节来看，医药行业可以分为四大子行业：制药、医疗器械、医药流通和医疗服务，其中制药和医疗器械更偏前端的研发和制造，医药流通更偏后端的渠道和销售，医药服务主要是医院和诊所，属于直接对接客户的服务行业。

考察医药行业的 MSCI ESG 评价体系，鉴于用药安全问题尤为重要，子行业的“**产品安全与质量**”议题均被赋予 20% 以上的权重；但由于各行业的运营特征较不一致，子行业评价体系的侧重点有所不同。

制药的创新属性较强，人才吸引和留用较为关键，因此需要关注“人力资源开发”议题；与此同时，行业可能因挥发性有机物（VOCs）排放高、环境污染严重、安全风险高等问题遭受处罚，也需要关注“污染物与废弃物处理”问题。

医疗器械同样具有较强的创新属性，“人力资源开发”议题的权重也比较高。

医疗服务的劳工构成较为复杂，客户留存数据较多，需要关注“劳动力管理”和“隐私与数据安全”。

医药流通在创新和制造两个维度的特征并不突出，因此 MSCI 并未特别强调 E 和 S 维度除产品质量外的其他议题，把关注点更多放在了 G 上。

表 1: MSCI 医药子行业的议题权重 (%)

		制药	医疗器械	医药流通	医疗服务
环境	水资源压力	0.5			
	产品碳足迹				
	碳排放		5	4.9	4.9
	生物多样性和土地使用				
	原材料来源				
	清洁技术相关机遇				
	污染物与废弃物处理	8.8	0.1	0.2	0.2
	电子废料处理				
	包装材料与废料				
	产品安全与质量	27.1	33.9	28	24.6
社会	健康营养相关机遇				
	隐私与数据安全				14.7
	争议性原材料来源				
	人力资源开发	18.1	22	0.5	0.5
	劳动力管理				19.5
	供应链劳动力管理				
	员工健康与安全				
	健康与人口风险保险				0.4
公司治理	健康营养相关机遇	12	0.1	0.4	0.3
	公司治理	33.3	39	66.1	34.9

资料来源：MSCI，天风证券研究所

MSCI 是 ESG 评价机构，评价标准只做了框架性披露。通过 SASB（持续性会计准则委员会）提供的可操作性较强的企业 ESG 报告准则，结合我国医药行业发展现状，我们还可以进一步挖掘**对医药行业财务具有重大影响的财务实质性议题**。

（1）制药

SASB 针对制药行业提出了 9 类财务实质性议题。根据 SASB 的框架，有效管理临床试验风险和假冒伪劣风险、药物可进入较多市场、员工忠诚度较高、供应链管理意识较强的制药企业可能会更好地保护和提高股东价值，而**药物定价较高、质量安全风险较大、涉嫌虚假营销和腐败贿赂的制药企业可能面临重大财务风险**。

表 2: SASB 制药相关议题

议题	代表性指标
临床试验参与者的安全	管理制度、负面事件
药物的可及性 (市场准入)	相关措施、名列 WHO《药品资格预审清单》产品
药物的可负担性 (定价问题)	产品均价、价格变动、涉及定价的诉讼和解数量
药物安全	处罚事件、召回数量
假冒伪劣风险	产品可追溯性和防范假冒的管理流程、涉及诉讼
虚假营销风险	合规制度、负面事件
员工招聘、培训和留存	相关措施、员工离职率
供应链管理	参与 RX-360 国际药品供应链联盟的供应商数量
商业道德	与医护人员交流的道德准则说明、涉及诉讼

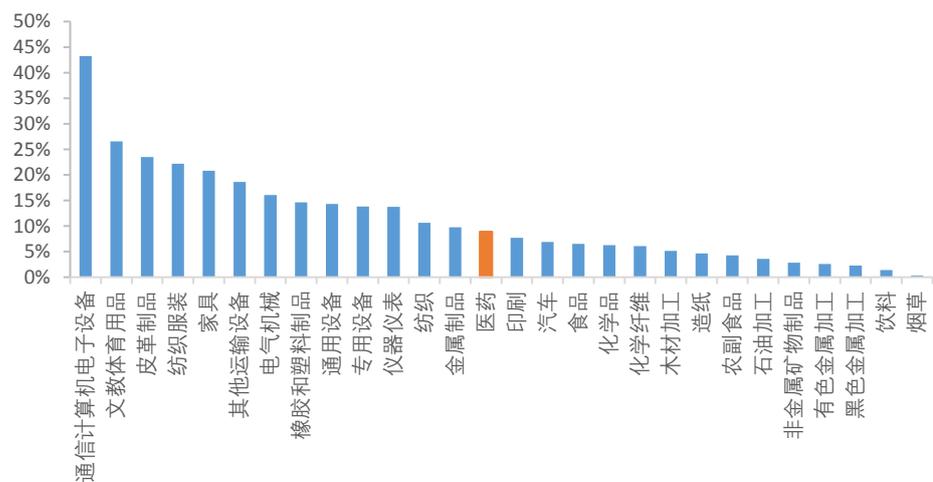
资料来源: SASB, 天风证券研究所

SASB 的议题建立于美国的医药体系上, 指标更适用于美国和跨国药企, 但其思路对我国药企也具备一定启发意义。例如我国药企同样需要关注可及性和可负担性议题, 分别对应医保目录纳入和集中采购议价事件; 也需要关注医院采购和政府招标中的商业道德问题, 典型案例是 2021 年 7 月华润医药旗下公司被曝出疑似行贿的丑闻, 造成较大负面影响。

当前制药产业的新一轮技术变革和跨界融合正在加快, 发展的内外部环境正在发生加速变化。国内方面, 新发展格局对制药行业发展的绿色低碳、质量安全和创新能力提出更高要求, 医保惠民和医药反腐的力度不断强化。国际方面, 全球医药产业格局面临调整, 各国愈发重视制药产业的战略地位, 人才、技术的国际竞争日趋激烈; 同时经济全球化遭遇逆流, 产业链供应链加快重塑, 对我国传统优势产品出口和向更高价值链延伸带来了挑战。

在此背景下, 制药企业需更加关注 E 方面的污染排放, S 方面的质量安全、技术开发、人才吸引和留用、可及性和可负担性, 以及 G 方面的反腐败贿赂、虚假广告、过度营销问题。部分企业可能具有特殊的风险敞口, 例如出口依赖度较高的 CXO 企业可能面临全球订单回流风险, 涉及生命科学业务的药企可能因违规将人类遗传资源传递出境而遭受处罚。

图 1: 2022 年医药行业整体出口依赖度不高, 但个别子行业海外订单占比高



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) 医疗器械

针对医疗器械行业, SASB 列举的实质性议题涵盖了可负担性、产品安全、虚假营销、供应链管理、商业道德、生命周期管理等 6 个方面, 其中前 5 项与制药行业相似, 第 6 项着重关注医疗器械的产品回收和报废处理。

与制药行业相比，医疗器械无需过多考虑临床试验安全、假冒仿制、人才留存等相关风险，但由于大型医疗设备属于耐用品而非耗材，需要更多关注**残值的回收管理**。除此之外，医疗器械也需要关注**价格问题**，例如**带量集采议价**，再例如**定价不当调整**，2023年初鱼跃医疗因哄抬血氧仪价格被罚款 270 万元，产品的特殊属性决定了其定价上调易招致舆论和监管关注。

（3）医疗服务

医疗服务企业的主营业务是医院和诊所的运营管理，天然受到监管关注，特点是劳动力成本高、固定资产重、患者交互性强，其需求既取决于居民人数、发病率、可支配收入、对生活质量的追求，也取决于保险覆盖率。

因此，SASB 认为，能够为股东带来持续回报的企业具备的特征包括：**积极配合监管**（对应议题为患者满意度、管制药品管理、定价和计费透明度、保险和补助欺诈风险）、**恰当应对发病率和参保率变化**（对应议题为气候变化的影响、低收入患者的可及性）、**有效管理劳动力问题**（对应议题为员工健康与安全、员工招聘培训和留存）、**较好控制能源成本并处理废物排放、注重患者隐私保护**等。

表 3：SASB 医疗服务相关议题

议题	代表性指标
能源管理	总能耗、可再生能源占比
废物处理	医疗废物的总量、回收百分比、焚烧百分比
患者隐私保护	隐私保护流程、数据泄露数量和损失金额
低收入患者的可及性	管理患者保险组合的策略
服务质量和患者满意度	医疗事件数、超额再入院率
管制药品管理	管理管制药品的流程、管制药品使用占比
定价和计费透明度	公开提供定价信息的服务占比
员工健康与安全	工伤事故率
员工招聘、培训和留存	相关措施、员工离职率
气候变化的影响	针对极端天气事件频率和强度增加造成的物理风险、气候变化带来的疾病发病率和死亡率变化等问题的应对方案
保险和补助欺诈风险	相关法律诉讼造成的金钱损失

资料来源：SASB，天风证券研究所

除了以上议题外，我国的医疗服务行业还需要关注**商业道德**问题。2 月中纪委国家监委网站刊发文章《**严查医疗领域隐蔽利益输送**》，直指医疗行业腐败问题，未来对医疗机构反腐败的高压监管仍会持续推进，重点岗位轮岗、科研学术活动、职工借款欠款等非财务数据的重要性或进一步提升。

（4）医药流通

医药流通企业的收入主要来自处方和非处方药品的销售，也有部分来源于家庭用品、个人护理产品和有限的食品杂货，**其实质性议题涵盖四大方面**：（1）**能源管理**，企业一般运营较多线下网点，电力成本较高，能源利用效率是影响成本的关键因素之一；（2）**数据安全**，原因是企业可能掌握大量以电子方式存储的健康信息和财务数据；（3）**供应链管理**，原因是企业的分销网络通常长且脆弱，涉及制造商、分销商、零售商等多层次节点；（4）**客户福利**，主要包括管制药品管理、客户满意度等方面

对于我国医药流通企业而言，行业两大发展趋势值得重点关注：一是**农村药品流通可及性的进一步加强**，《商务部关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》明确指出，以县域为中心、乡镇为重点、村为基础，继续加快农村药品供应网络建设；二是**网络药品销售管理的进一步规范**，2022 年 12 月《药品网络销售监督管理办法》正式实施，对药品网络销售企业的经营全过程管理提出明确要求；2023 年 2 月国家药监局、工信部联合召开行政指导会，要求平台企业提高政治站位，持续净化网络环境，维护药品网络销售市场秩序。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com