



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2024年06月21日

分析师: 周绪艳

Tel: 021-53686914

E-mail: zhouxuyan@shzq.com

SAC 编号: S0870523060004

ESG 如何助力企业提升降本增值

■ 主要观点

通过收益法评估企业价值, 企业价值就是将企业未来收益(如自由现金流), 按照一定的折现率(对企业而言, 就是平均资金成本 WACC), 折现到当前的现值。良好的 ESG 表现, 帮助企业提升未来收益, 降低平均资本成本, 进而提升企业价值。

■ 风险提示

企业所处行业不同、地区不同, 所面临的市场及监管因素也会各具特点, ESG 表现对企业降本增值影响也有所差异。

依据财政部《资产评估基本准则》的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、成本法三种方法。

收益法（Income Approach）又称收益还原法或收益资本化法，是国际上公认的资产评估基本方法之一，是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值，来估算资产价值的各种评估技术方法的总称。

目前 ESG 估值工作主流的选择是运用收益法，在绝对估值模型中，ESG 相关风险和机遇可以通过影响企业未来的自由现金流（分子端）、资本成本（分母端）以及现金流的预期增长率等传导机制来影响企业估值。

本文从现金流折现法角度，分析如何通过 ESG，助力企业降本增值。

1 良好的 ESG 表现，提升企业现金流入

1.1 提高营业收入

在提高营收方面，ESG 表现会对企业经营绩效产生积极影响，良好的 ESG 表现，有助于改善营业收入。

1.2 增强客户粘性

ESG 表现良好的企业，可以满足社会责任敏感型消费者表达价值观的需求，增加需求粘性，同时创造差异化的竞争优势而获得更高的产品溢价。

1.3 提升企业利润

据数据宝援引 Wind 数据统计，A 股公司 2021 年 Wind ESG 平均分排名前 30% 的企业，当年的平均销售净利率和平均净资产收益率分别为 9.34% 和 8.44%，均显著高于平均分排名后 30% 的企业。这反映出良好的 ESG 表现可以提高企业的市场竞争力和利润水平，助力企业经营效益的提升（据数据宝援引 Wind 数据统计）。

2 良好的 ESG 表现，减少企业现金流出

2.1 减少物理风险

物理风险指的是由于不利的气候或天气而带来的风险。随着气候变化导致的极端天气事件增多，企业可能面临基础设施损坏、供应链中断等风险。这些风险不仅影响企业的运营，还可能对其声誉造成损害。

2.2 降低转型风险

转型风险指由于人类政策、技术以及观念上的变化而对非绿

色企业带来的风险。在向低碳经济转型的过程中，低碳政策和监管目标、绿色技术研发，以及消费者偏好和投资者情绪突然改变会使部分企业的资产面临价值下跌甚至搁浅的风险。

2.3 减少合规风险

据晨星 Sustainalytics 研究，经历过高至严重 ESG 事件的企业市值平均下降 6%，负面 ESG 事件的破坏性和代价越来越大。例如，2015 年，制药企业 Valeant 曾是多伦多证券交易所 (Toronto Stock Exchange) 市值最高的企业，因会计和定价丑闻损失了 90% 的市值。“

3 良好的 ESG 表现，降低企业融资成本

3.1 降低融资约束

良好的企业 ESG 表现有助于企业走出融资约束困境，并且企业 ESG 表现对融资约束的缓解效应在中小规模企业中更为明显。

3.2 降低融资成本

良好的 ESG 表现及其信息披露可以增强企业信息透明度，减轻信息不对称问题所导致的逆向选择和道德风险，增强对企业的信任程度，从而降低对企业的风险溢价补偿要求，进而降低企业的融资成本。

3.3 合理使用各类政策性融资工具

如在绿色低碳领域，人民银行推出的碳减排支持工具。人民银行通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的 60% 提供资金支持，利率为 1.75%。

4 风险提示：

企业所处行业不同、地区不同，所面临的市场及监管因素也会各具特点，ESG 表现对企业降本增值影响也有所差异。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。