

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
	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

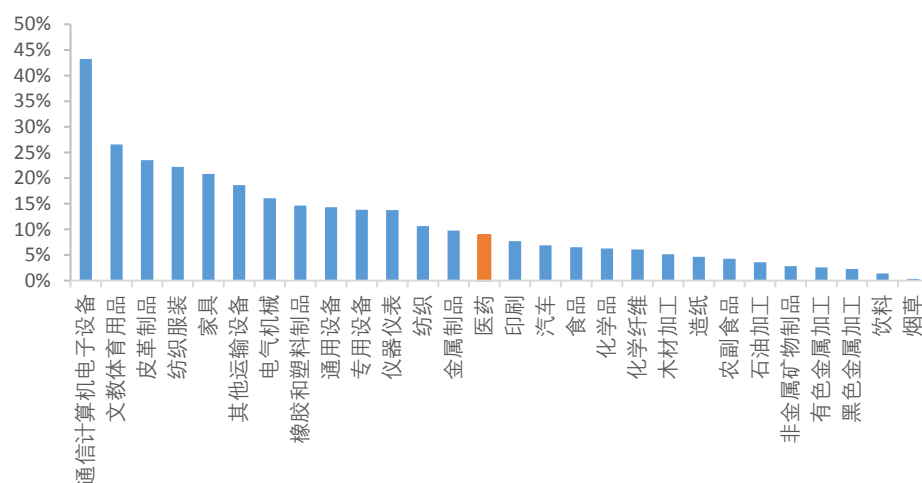
资料来源：SASB，天风证券研究所

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52391

