

中金-ESG 产业链研究系列（二）：扬帆出海，ESG 护航中国企业融入全球经济



中金研究

本篇报告为 ESG 产业链系列报告的第二篇，聚焦“产业出海”背景下，企业如何通过 ESG 建设顺利融入全球经济，向更加成熟的跨国经营和全球化发展模式转变。与此同时，投资者可以通过 ESG 视角，在企业财务绩效表现之上综合评估和预判出海企业的经营前景和潜在风险，构建企业出海 ESG 投资策略，实现增强收益、降低组合风险的效果。

摘要

全球贸易与股东回报驱动出海企业聚焦 ESG 建设

在利益相关方视角下，ESG 助力企业搭建沟通渠道，护航出海业务。本轮中国企业的出海正逐渐向更加成熟的跨国经营和全球化发展模式转变。企业使用 ESG 管理工具进行前瞻性规划，以期在不同的文化背景、商业环境以及法律法规的市场顺利开展海外业务。

在股东回报视角下，ESG 建设有助于改善企业商业模式，稳定股东长期回报。借助商业幕布与中金 ESG 评级中环境和社会责任二级议题的匹配，我们认为，

相关议题的提升能够在商业幕布的关键要素中发挥作用，帮助企业提升品牌价值，并在产品和服务的供给侧和需求侧两端协同发力，提升企业在国际市场竞争能力，保障出海企业的长期可持续经营。

企业出海全生命周期分析：ESG 赋能企业优化资源配置

中国企业的出海驱动力与其所处的生命周期阶段密切相关，在报告第二部分，我们采用现金流量法定义企业的生命周期，并结合中国企业披露的出海实践经验，梳理了供应链、海外员工培养、ESG 治理与合规三大企业出海的 ESG 关键议题。着重分析了不同生命周期阶段下，出海企业如何以 ESG 建设为抓手，从而更好进入和适应海外市场，实现全球资源的优化配置和公司运营的长期稳健。

出海 ESG 领先企业投资策略

我们结合中国企业在全球化进程中的 ESG 建设情况，深入分析了 ESG 整合与负面筛选策略对出海企业的投资组合表现的提升作用。

ESG 整合策略：通过对企业不同生命周期阶段 ESG 建设重点的把握，我们识别并筛选出在全球化进程中具备战略敏锐度和执行力的出海企业，构建了一个涵盖韧性供应链、海外员工培养、ESG 治理与合规关键议题的 ESG 投资组合。回测结果显示，该策略连续相对基准指数实现了超额收益，在风险管理和波动性控制方面表现优异，展示了其作为长期投资工具的价值。

ESG 负面筛选策略：在 ESG 负面筛选策略中，我们以不同维度的中金 ESG 评级得分为因子，剔除 Wind 出海指数成分股中，各行业内 ESG 评级排名在后 50% 的公司，构建多种出海企业 ESG 领先指数。在收益表现上，2022 年 1 月 1 日-2024 年 6 月 30 日，出海 S&G 领先指数的表现突出，年化超额收

益率为 5.71%，信息比率为 1.16，风险控制上，该策略的绝对波动和最大回撤指标表现均显著优于基准指数，体现了在投资中有效整合 S 和 G 因素对投资组合带来的正面影响。除了 E 因子之外，通过 ESG、S、G 三大因子进行单独负面筛选也能够增强收益，降低组合风险。

风险提示：1) 本篇报告不对案例公司进行股票推荐，案例中出现的股票仅作为类型说明；2) 本篇报告中的出海 ESG 整合和出海 ESG 负面筛选策略，可能因宏观环境、突发事件变化导致策略失效；3) 使用中金 ESG 评级构建 ESG 投资策略，其有效性可能受到数据准确性偏差、评级模型偏差、数据更新滞后等因素影响。

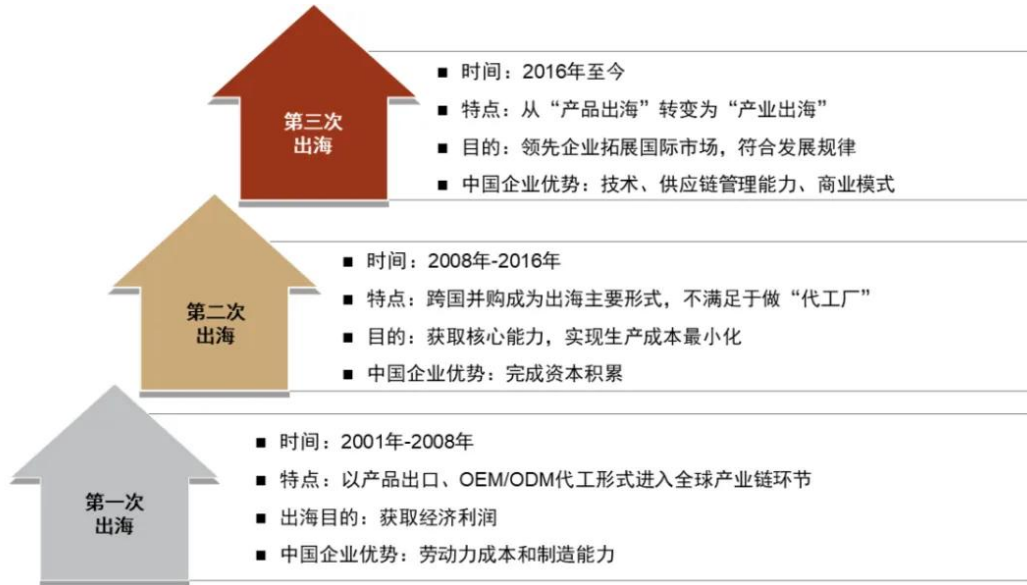
正文

全球贸易与股东回报驱动出海企业聚焦 ESG 建设

利益相关方：ESG 助力企业搭建沟通渠道，护航出海业务

近年来，越来越多的中国企业选择“出海”进行国际化扩展，以寻求新的市场空间，和之前简单地依托于产品出口不同的是，本轮中国企业的出海正逐渐向更加成熟的跨国经营和全球化发展转变。因此，企业需要更加前瞻、全面地充分准备和规划，以期能够在错综复杂的国际环境和经济局势下顺利在不同的文化背景、商业环境、风土习俗、消费习惯以及法律法规的市场开展海外业务。

图表 1：企业出海阶段划分



资料来源：LEXOLOGY，CEIBS，中金公司研究部

由于发展起步较晚，各行各业的大部分中国企业并没有参与到现有国际经贸格局的形成过程，常被误以为是现有局势的“挑战者” [1]。我们在《中金 ESG 手册（1）：ESG 的边界和影响》中结合“第四次全球产业链”的变化和驱动力提出，全球产业链分工格局从过去较多地考虑经济因素向同时注重经济因素和非经济因素转变[2]。因此，ESG 蕴含环境友好、社会责任与企业治理的理念，同时满足需求侧与供给侧、消费者与投资者的多重要求，能够为本轮中国企业的出海保驾护航，助力中国企业更加顺利地融入全球治理体系，维护自身正当发展的权利。

图表 2：中国企业出海面临的利益相关方主体及诉求



资料来源：德勤，中金公司研究部

由于国际社会对可持续发展的重视，以及各利益相关方对企业 ESG 的期待不断提高，中国企业在出海过程中必须高度重视相关议题，采取有效的措施和国际评价体系对接，借助 ESG 战略，平衡各利益相关方的诉求，才能更好地管理运营风险、抓住机遇。

图表 3：全球不同地区营商环境特点与需要重点关注的 ESG 议题

地区	经济环境	投资特点	投资机遇	重点关注的ESG议题
北美（美国）	世界最大的发达经济体，市场规模大，商机多，法律制度完善	高技术领域领先，知识产权保护强，州和地方政府提供优惠政策	高科技、健康、制药、生物科技、金融和商业服务领域投资机会大	数据隐私与安全、劳工权益、反腐败与反贿赂、环境可持续性、社区关系
欧洲	与中国互补性强，贸易伙伴关系紧密	政治和安全环境复杂，企业并购和高科技领域投资有潜力	高端制造、绿色能源、数字经济、医疗医药	气候变化与减排、供应链可持续性、社会包容性、数据隐私、反腐败
东南亚	经济发展迅速，市场潜力大	政策优势、市场优势、成本优势、人口红利、产业优势明显	电子商务、信息技术、制造业、基础设施建设	劳工权益、环境保护、反腐败与透明度、社区发展、供应链管理
南亚	农业、纺织服装业、旅游业和互联网等产业有优势	资源丰富，投资潜力大	农业、纺织服装、旅游业、矿产资源开发	劳工权益、环境保护、社区影响、反腐败与透明度、供应链管理
中东	经济逐步企稳向好，能源和制造业合作潜力大	能源合作、制造业合作、设施联通合作	能源、基础设施、制造业、科技创新	能源使用与气候变化、劳工权益、社区影响、反腐败与透明度、供应链管理
非洲	经济活力和发展潜力大，市场广阔	资源丰富，产业互补性强	采矿、建筑、制造、电力、数字经济	环境保护、劳工权益、社区发展、反腐败与透明度、基础设施建设

资料来源：Wind，第一财经，中金研究部

股东回报：ESG 改善出海企业的商业模式，稳定长期收益

在资本市场上，ESG 基金已经成为全球资本市场的重要力量。通过提升 ESG 表现，中国企业可以吸引这些以长期投资为导向的基金，在资本市场中获得更强的支持。

图表 4：国内 ESG 型基金规模（单位：亿元）



2024 年数据截至 2024 年 7 月 31 日

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 5：海外 ESG 型基金规模（单位：亿美元）



注：2024年数据截至2024年8月28日

资料来源：EPFR，中金公司研究部

从股东视角来看，ESG建设有助于改善企业商业模式，稳定股东长期回报。

良好的公司治理意味着企业的信息透明度提升，降低企业对外界的信息不对称，这有助于减少企业在国内外的融资限制，进而降低企业的融资成本，促进企业价值和财务绩效的有效提升。

在环境和社会责任两个维度上，ESG建设能够在企业经营活动的关键业务要素中发挥正向促进作用，帮助企业改善和优化商业模式。

图表 6：企业商业幕布与中金环境、社会责任二级议题匹配情况



资料来源：中金公司研究部

A 股上市公司出海的行业分布和 ESG 绩效表现

根据 2023 年 12 月 31 日中金 ESG 评级[3]覆盖的 2767 家 A 股上市公司样本，信息技术、可选消费、材料、医疗保健和工业五大行业在 2023 年的海外营收占比和增速表现突出。其中，信息技术行业中 35.8% 的公司海外营收占比超过 20%，且 18.4% 的公司海外营收增速超过 20%。

图表 7：2023 年，GICS 一级行业中 A 股上市公司海外营收占比及增速情况

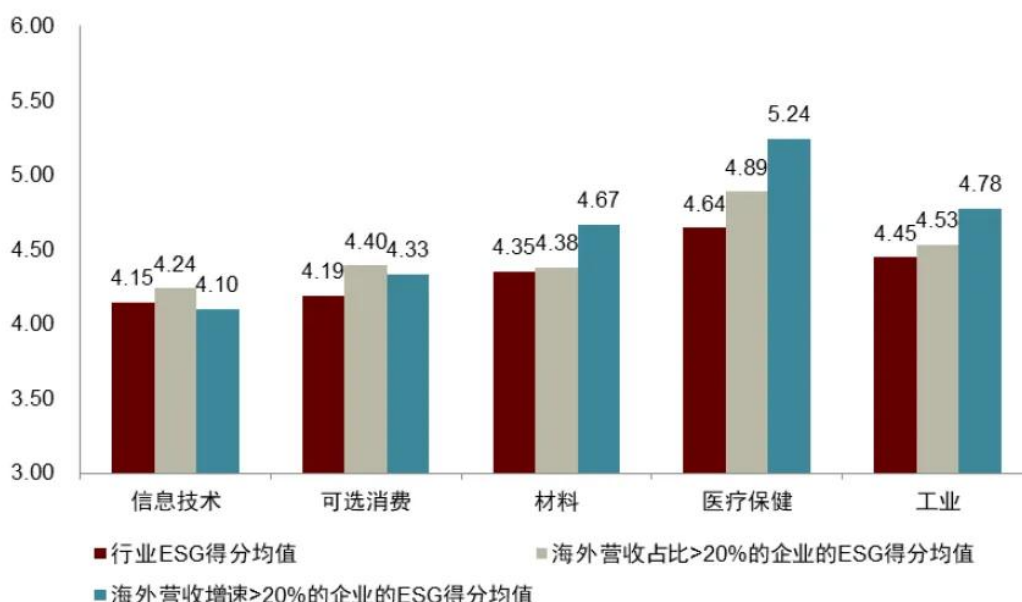
GICS_IND1	行业内公司数量	2023年海外营收占比 >20% 的公司数量	2023年海外营收占比 >20% 的公司占比	2023年海外营收增速 >20% 的公司数量	2023年海外营收增速 >20% 的公司占比
信息技术	575	206	35.8%	106	18.4%
工业	623	137	22.0%	161	25.8%
材料	408	117	28.7%	71	17.4%
可选消费	276	97	35.1%	72	26.1%
医疗保健	296	83	28.0%	50	16.9%
日常消费	150	23	15.3%	17	11.3%
能源	57	13	22.8%	6	10.5%
电信服务	80	7	8.8%	6	7.5%
金融	122	6	4.9%	15	12.3%
公用事业	93	3	3.2%	4	4.3%
房地产	87	0	0.0%	4	4.6%

注：样本范围为 2023 年 12 月 31 日中金 ESG 评级覆盖的 2767 家 A 股上市公司

资料来源：GICS, Wind, 中金公司研究部

对目标市场各利益相关主体的关切进行深入理解和积极回应，是企业在全球化过程中取得成功的关键因素。在前五大 GICS 一级行业（即信息技术、工业、材料、可选消费和医疗保健）中，根据中金 ESG 评级数据分析，企业的海外营收表现与其 ESG 评级存在一定的关联性。这表明相关行业的企业在出海进程中，不仅重视业务的增长，也在 ESG 建设方面投入了更多资源。这种投入充分反映了现阶段出海企业对 ESG 价值的重视和认可。

图表 8：前五大 GICS 一级出海行业中，按海外营收占比和海外营收增速分组的中金 ESG 得分均值



注：数据截至 2024 年 6 月 30 日

资料来源：GICS, Wind, Miotech, 中金公司研究部

企业出海全生命周期分析：ESG 赋能企业优化资源配置

结合生命周期理论，准确把握企业出海的 ESG 战略需求

根据 Dickinson (2011) 的论文，企业的现金流正负组合可以作为企业生命周期的有效代理变量，我们结合黄宏斌等 (2016) 的生命周期设定方法，根据 2023 年中金 ESG 评级所覆盖的 A 股上市公司，以上市公司在 2018 年

-2023 年期间三种现金流净额的正负组合，将企业生命周期划分为成长期、成熟期、衰退期三个生命周期阶段。[4]

► **成长期**：企业在此阶段处于快速扩张阶段，市场增长较快，主要资源投入在投资和技术开发。技术出海是其主要模式，ESG 战略在此阶段主要通过降低市场进入难度、打造韧性供应链两大方面赋能企业。

► **成熟期**：企业增长逐渐放缓，市场占有率趋于稳定，进入产能扩展和打造海外市场第二增长曲线的阶段。此时，产能出海和品牌出海成为主流，ESG 战略主要体现在供应链管理、海外员工团队融合和合规经营上。

► **衰退期**：企业面临市场饱和与增长停滞的挑战，需通过产能出海来寻找新的增长点。此时，企业需要通过 ESG 战略全面梳理公司发展逻辑，通过资源优化和治理转型来提升企业的运营效率和市场适应能力。

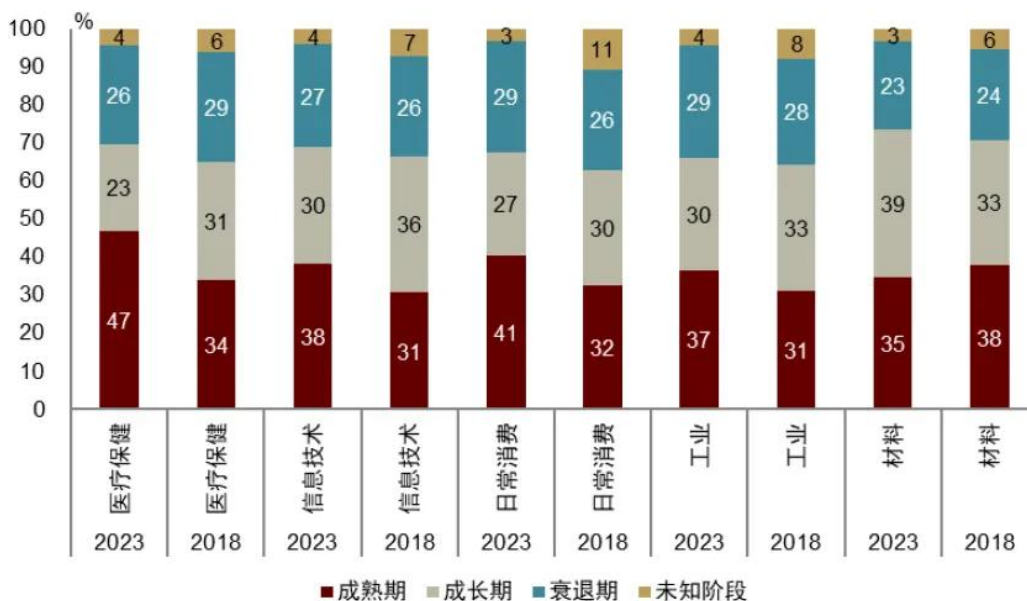
图表 9：经营现金流、投资现金流和筹资现金流对应的企业生命周期

判断逻辑	投资现金流净额	-		-	-	+	
	筹资现金流净额	+		-	-		
	经营现金流净额	-	+	+	-	+	-
企业所处的生命周期阶段		初创期	增长期	成熟期	波动期		淘汰期
		成长期		成熟期	衰退期		

资料来源：Dickinson (2011)，黄宏斌等 (2016)，中金公司研究部

从 2018 年至 2023 年中国企业在现金流管理模式上处于衰退期的占比结构变化不大，始终保持在相对稳定的水平。然而，更多的企业从成长期进入了成熟期。这表明，越来越多的中国企业在业务拓展和现金流管理上实现了进一步的成熟。

图表 10：2018 年和 2023 年，前五大 GICS 一级出海行业企业生命周期数量占比变化



注：样本范围为 2023 年中金 ESG 覆盖的 A 股上市公司

资料来源：Wind，中金公司研究部

下图展示了 2023 年不同生命周期阶段的企业占比情况，具体对比了前五大 GICS 一级出海行业中，海外营收占比大于 20% 的出海组企业和海外营收占比小于等于 20% 的国内组企业的生命周期结构表现。可以明显看到，出海企业在成长期和成熟期的占比显著高于国内组企业。这表明选择出海的企业通常更加具备持续成长和稳定经营的潜力。

图表 11：2023 年，出海组企业与国内组企业不同生命周期占比

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/296034134152010230>