

企业行为研究系列

改善ESG评估绩效，把握企业发展新机遇

张若海 数据科技首席分析师

赵文荣 量化与配置首席分析师

联系人：宋广超

中信证券研究部

2022年8月20日

近年来，产业与资本加速拥抱ESG理念，为企业发展带来了新的风险与机遇，在海外ESG评价机构中当前A股企业的ESG治理水平普遍较低，但处于加速改善的窗口期，叠加ESG在市场中关注度快速提升，我们认为当前阶段企业开展ESG治理具有较高性价比和评分改善空间，综合国际通用标准与海外龙头企业ESG治理经验，我们提出了企业改善ESG评估绩效的4步流程，协助企业科学、有效、低成本的开展ESG治理工作。

- **西学东渐，ESG理念迎本土化发展黄金期。**2021年以来，在双碳、共同富裕等一系列政策驱动下，ESG生态体系构建初步成型，国内ESG理念认可度爆发式增长，一方面体现在资本市场对ESG投资认可度显著提升，截至2022年5月9日，国内机构签署联合国责任投资原则组织（UNPRI）的数量达101家，其中仅2021年新增了33家，另一方面证监会、交易所近半年对上市公司的ESG信息披露提出了更高的要求，例如在证监会发布的《上市公司投资者关系管理工作指引》中，在上市公司与投资者沟通内容中要求增加上市公司的ESG信息。
- **ESG趋势下，企业发展面临新风险与新机遇。**在资本市场、监管机构和企业自身长期价值创造意识觉醒等多层面推动下，ESG治理已经成为了企业难以回避的话题，为企业的发展带来了新的风险与机遇，我们认为ESG治理工作对企业具有一定的必要性，良好的ESG治理架构首先将为企业自身带来更强的竞争力，同时在国家政策、资本市场、企业业务发展和企业品牌形象构建等多个维度上，都对企业形成正反馈，因此企业应当积极开展ESG治理工作，改善外部ESG评估绩效。
- **A股市场ESG评价机构：机构属性多元化，评分结果差异化。**国内ESG生态体系建设逐步完善，围绕企业为核心，包含了监管机构、ESG专业数据商、ESG评价机构、资管机构、咨询和会计师事务所、协会组织与学术机构的ESG生态体系已初步成型，其中评价机构是核心基础设施，起到链接企业ESG表现与资管机构的作用。近年来，面向A股的ESG评价机构数量快速增多，由2019年的13家激增到2022年的27家，且机构属性日趋多元化，包含了指数公司、评级机构、专业数据商、资管机构、学术机构等多方参与者。但各机构评价结果相似度较低，在wind、路孚特、标普、富时罗素、秩鼎、嘉实基金、中信证券和华证8个ESG评价体系之间，评分绝对值的相关系数最高仅为0.628。
- **A股企业ESG评分结果：海外评分结果较低，但处于加速改善的窗口期。**从ESG平均评分绝对值来看，海外评级机构的分数显著低于国内机构，一方面由于国情差异下海外评价体系无法完全适用国内企业，另一方面国内ESG治理普遍处于起步阶段，但近年来企业正在积极改善ESG治理水平，在标普、路孚特、华证、秩鼎等多个海内外评价机构中评分均有明显上升趋势，从信披视角来看，截至2022年5月，发布2021年社会责任报告的企业数量为1400家，虽然整体披露比例为30%仍较低，但260家企业首次披露了社会责任报告，增长超过了过去三年的总和，增速显著提升。因此我们认为在企业普遍ESG治理水平较低的时期，具有良好的可比评分改善空间，企业ESG治理性价比较高。
- **治理为本，披露为表，改善ESG评价等级。**对于ESG治理相对初期的企业，我们建议在ESG治理过程中可参考4步流程：1）董事会参与在公司层面构建ESG管理体系，搜集整合公司ESG相关数据，评估ESG投入的成本收益，制定ESG战略规划，实现“决策层-管理层-执行层”的战略落实。2）识别行业中实质性ESG议题，充分利用政策优惠，设计合理的ESG治理项目，将企业ESG治理工作与自身业务紧密结合。3）企业应编制社会责任报告，形式上可以参考国际通用ESG披露原则，内容上突出实质性与前瞻性，提升ESG信息披露质量。4）企业应与各评级机构保持积极沟通，主动更新自身ESG数据，积极参与ESG相关协会组织、会议论坛，推动、引领ESG标准制定。
- **风险因素：ESG政策推进不及预期；外部机构ESG评分更新不及时。**

CONTENTS

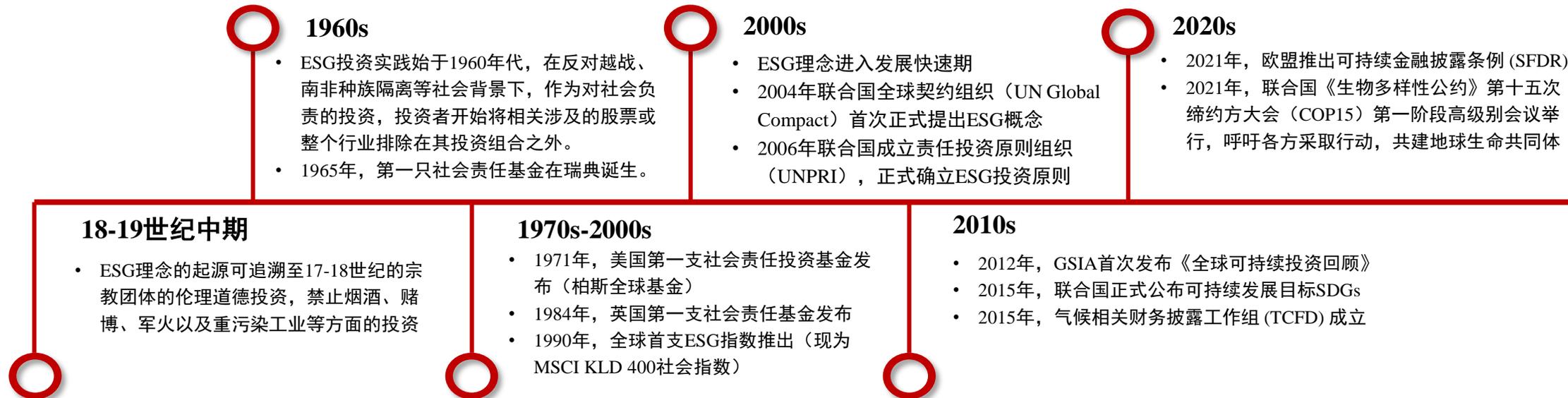
目录

1. 西学东渐，ESG理念迎本土化发展黄金期
2. A股企业ESG治理与评价多维度解析
3. 治理为本，披露为表，改善ESG评价等级
4. 中信证券ESG评价体系简介

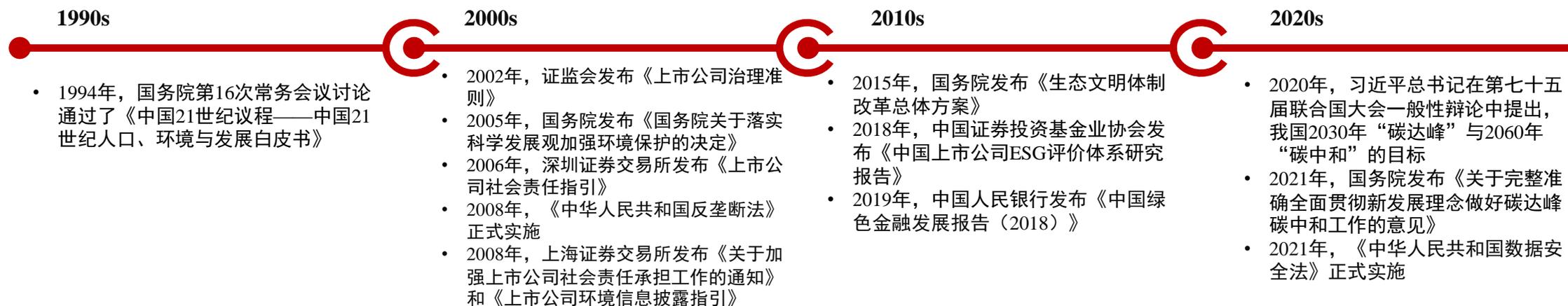
1. 西学东渐，ESG理念迎本土化发展黄金期

- I. ESG理念的前世今生：全球共识的普世价值观
- II. 市场积极拥抱ESG理念，中国ESG迎发展黄金期
- III. ESG趋势下，企业发展的新风险与新机遇

1.1 ESG理念的前世今生：全球共识普世价值观的传播



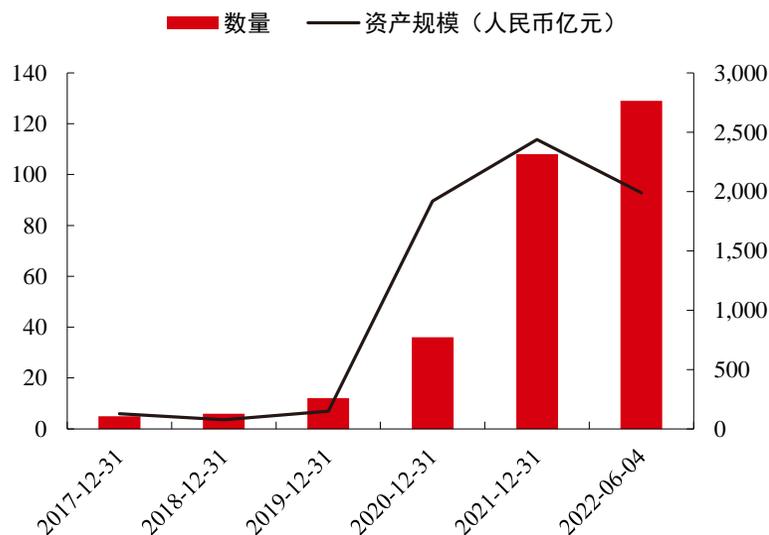
■ ESG理念本质是一种社会共识的价值观，强调企业的可持续发展，以及发展过程中需重视所有利益相关者，近年来在国内外均有体现。



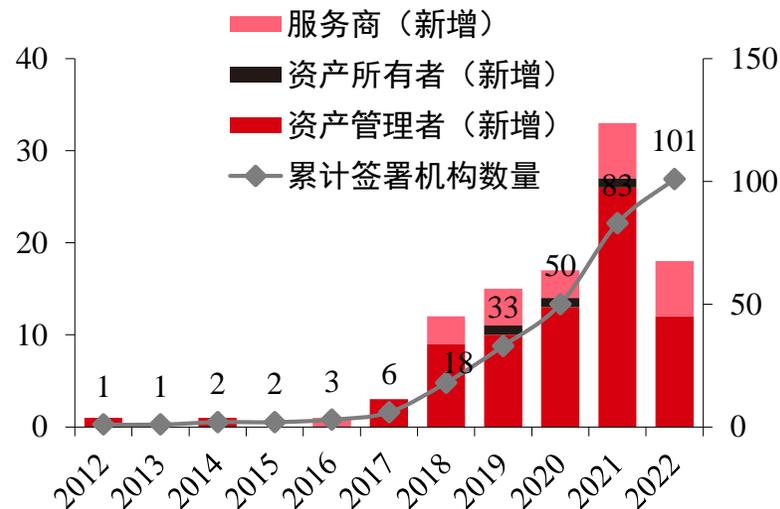
1.2 市场积极拥抱ESG理念，中国ESG迎发展黄金期

- 2021年以来，在双碳、共同富裕等一系列政策驱动下，ESG生态体系构建初步成型，国内ESG理念认可度爆发式增长：
- 1) 资本市场对ESG投资认可度显著提升，更多资管机构开始践行ESG投资策略。截至2022年6月4日，国内机构签署UNPRI的数量达101家，其中仅2021年新增了33家，且新增机构以资管机构为主，目前嘉实基金、华夏基金、南方基金、高瓴资本等头部公私募资管机构均已签署了UNPRI，尤其公募市场中ESG主题投资产品快速增长。截至2022年6月4日，近半年新增ESG相关资管产品51只，市场ESG整体相关产品规模达1.53万亿元。资管产品中ESG基金产品共971个，新增39只产品，其中ESG主题基金存续产品共127只，净值总规模达到1984.90亿元。
- 2) 证监会、交易所近半年均对上市公司的ESG信息披露提出了更高的要求。2022年以来，沪深交易所和证监会在ESG信息披露和监管方面发布多个相关政策，不仅对上市公司在社会责任报告编制与披露、环境信息披露、重大风险情形信息披露、利益相关方权益保护披露以及公司治理等ESG信息披露方面提出了更显性和明确的要求，鼓励资本市场开展ESG投资，构建绿色金融体系。

ESG主题基金产品存续规模和数量



国内机构加入UNPRI数量变化 (单位: 个)



国内上市监管加强ESG要求

机构	时间	文件	主要内容
沪深交易所	2022年1月	《股票上市规则》	相较于上一版，在社会责任报告编制与披露、环境信息披露、重大风险情形信息披露、利益相关方权益保护披露以及公司治理等ESG信息披露方面有了更显性的要求
上交所	2022年1月	《关于做好科创板上市公司2021年年度报告披露工作的通知》	加强了对ESG和科创属性信息披露的要求。明确科创板公司应当在年度报告中披露ESG相关信息，并视情况单独编制和披露ESG报告、社会责任报告、可持续发展报告、环境责任报告等文件
证监会	2022年4月	《上市公司投资者关系管理工作指引》	其中提出落实新发展理念的要求，在沟通内容中要求增加上市公司的环境、社会和治理 (ESG) 信息

1.3 ESG趋势下，企业发展的新风险与新机遇

- 在全球ESG思潮下，ESG治理已经成为了企业难以回避的话题，为企业的发展带来了新的风险与机遇。在资本市场、监管机构和企业自身长期价值创造意识觉醒等多层面推动下，我们认为ESG治理工作对企业具有一定的必要性，良好的ESG治理架构首先将为企业自身带来更强的竞争力，同时在国家政策、资本市场、企业业务发展和企业品牌形象构建等多个维度上，都对企业形成正反馈。

企业为何开展ESG相关工作



资本市场反馈

资本市场对ESG表现良好的企业给予了正向反馈，评分高的企业会获得流动性溢价



契合国家政策

政府高强度发布与ESG理念相关的引导或监管政策，正在急速放大ESG视角下的发展机遇与潜在风险



企业业务发展

提升企业ESG治理水平将助力业务发展



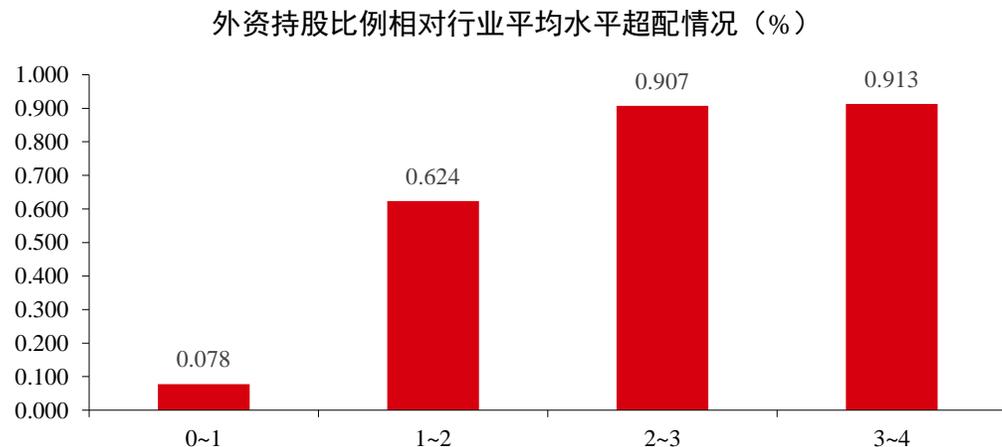
企业品牌形象

企业ESG治理有助于构建良好品牌声誉

1.3 资本市场影响：企业ESG评价结果将在资本市场获得良好反馈

- **资本市场对ESG表现良好的企业给予了正向反馈。**在当前趋势下ESG信息披露逐渐成为国内企业不可回避的事项，该项工作虽然会为企业带来额外成本，但据我们统计不仅外资对ESG表现良好的企业更加青睐，同时叠加上国内ESG基金规模的快速上升，良好的ESG信息披露将为企业在资本市场带来更大规模的正向反馈。
 - **北向资金相对行业的持股比例与ESG评分呈现一定正相关性：**我们选择富时罗素ESG评分有覆盖的821支股票为样本，考虑到外资投资A股时在行业层面已经存在了偏向性，该偏向性可能更多的取决于行业成长性或周期性，因此我们采取了“行业中性”的处理方式，基于中信行业分类，计算2022年5月18日每个样本的外资持股比例与外资对该行业平均持股比例的差值。ESG评分在0-1的企业几乎不存在超配，评分3-4的企业平均相对行业超配比例为0.913%，呈现出一定正相关性。
 - **国内ESG主题基金重仓股ESG信息披露状况良好：**我们统计了国内ESG主题公募基金2022Q1的基金重仓股，在所有299只重仓股中有CSR报告披露比例为55%，基金持股市值排名前10的个股均披露了CSR报告，且除3只股票外其余7只股票在嘉实ESG评级中排名均位于前20%，第一大重仓股宁德时代的评级在A股中排名第7。

2022年5月18日外资持股比例与ESG评分关系



资料来源：wind，中信证券研究部

2022年1季度国内ESG基金重仓股的ESG表现

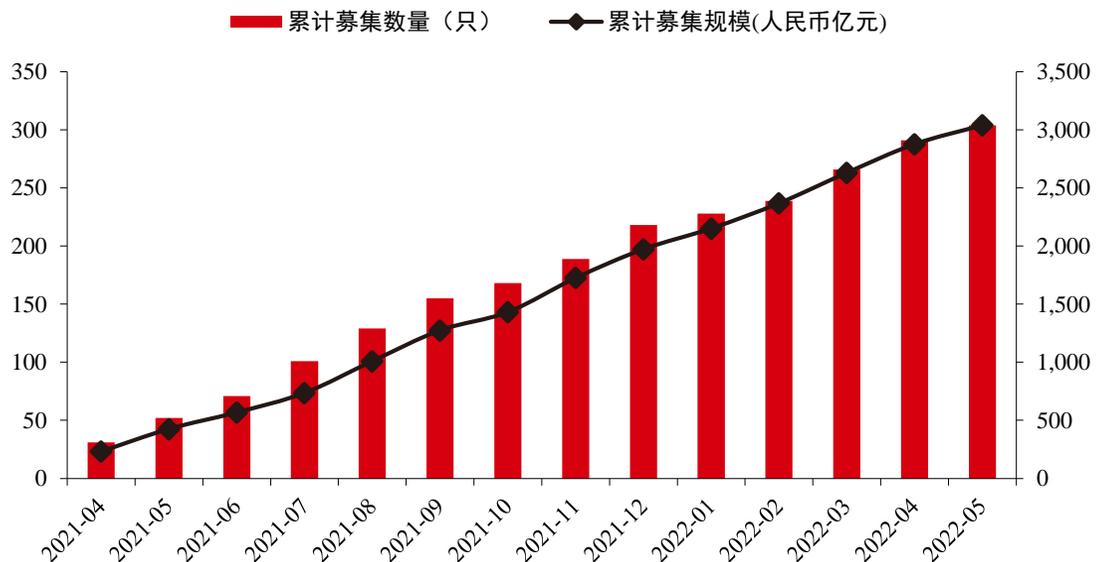
股票简称	嘉实ESG评级	是否披露CSR报告
宁德时代	96.19	是
贵州茅台	72.93	是
药明康德	71.31	是
招商银行	52.12	是
山西汾酒	31.41	是
海康威视	98	是
泸州老窖	71.55	是
东方财富	91.21	是
韦尔股份	69.72	是
立讯精密	45.45	是

资料来源：秩鼎技术，wind，中信证券研究部

1.3 资本市场影响：绿色金融体系落实，绿色转型助力企业降低融资成本

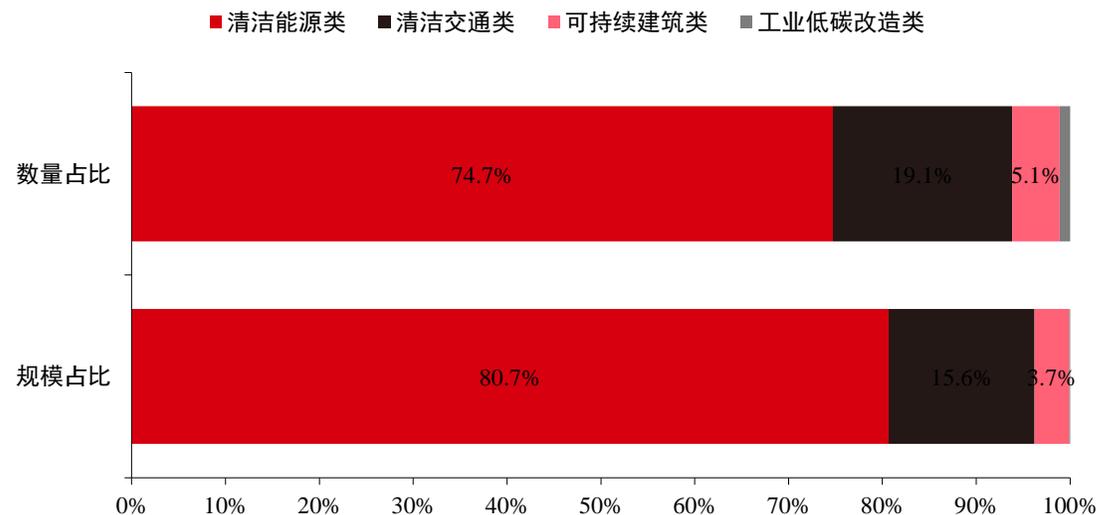
- 政府鼓励信用评级机构将环境、社会和治理等因素纳入评级方法，以引导资本流向应对气候变化等可持续发展领域。自2016年以来，绿色金融体系受央行、银保监会等多部门持续推动，政策体系逐步完善，已经形成了相对成熟的碳中和债券、绿色公司债券等一系列产品体系，对债券的发行条件、资金用途等给出了明确定义，近期银保监会印发的银行业保险业绿色金融指引，更是明确引导资金流向绿色发展领域。
- 碳中和债总募集数量304只，总募集规模人民币3,039.82亿元。自2021年2月第一批碳中和债创立以来，碳中和债的市场规模在较短时间内迅速上升，已成为绿色债券市场中最重要子市场之一。据秩鼎统计，截至2022年6月30日，成功发行碳中和债数量共304只，累计募集规模人民币3,039.82亿元，平均募集规模人民币10亿元。
- ESG治理表现好的企业，有望通过绿债的规范化发行及快速扩容的市场进一步降低融资成本，提高企业绿色项目开展的积极性和主动性，可以有效推动企业产业转型。

碳中和债累计募集数量和规模



资料来源：秩鼎技术，中信证券研究部

不同项目属性碳中和债累计募集数量和规模分布



资料来源：秩鼎技术，中信证券研究部 注：统计时间截至2022年6月30日

1.3 政策影响：ESG相关政策高频发布，对企业影响更直观显性

- 政府高强度发布与ESG理念相关的引导或监管政策，正在急速放大ESG视角下的发展机遇与潜在风险。近年来，国家陆续公布了多个ESG相关的顶层政策，例如碳中和、反垄断、共同富裕等，这些政策对企业的监管、指引方向与ESG理念中的部分议题高度一致。
- 国家政策中强调发展的可持续、高质量与公平等问题，ESG因素对企业生产经营的影响力将显著加强。值得关注的是随着双碳目标的提出，可持续发展成为国家核心战略之一，这不仅意味着“碳排放量”、“产品碳足迹”、“可再生能源机会”等指标的重要性显著增加，更是为清洁能源、绿色制造等行业带来了可观的行业红利；2021年9月正式施行的《中华人民共和国数据安全法》意味着产品责任中的“隐私和数据安全”将成为企业的有效风险指标。我们以MSCI指标体系为例，可以发现其中13个三级指标与2021年国家重大政策相关，极大提高了指标对企业的影响力。

MSCI ESG指标与国内重点政策关联性

一级指标	二级指标	ESG关键指标	相关重点政策文件
环境	气候变化	碳排放量	《十四五规划》中提出“落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标，制定2030年前碳排放达峰行动方案”。
		产品碳足迹	
	环境机会	可再生能源的机会	
		清洁技术的机会	
自然资源	水资源稀缺	《十四五规划》中提出“实施国家节水行动，建立水资源刚性约束制度，强化农业节水增效、工业节水减排和城镇节水降损，鼓励再生水利用，单位GDP用水量下降16%左右”。	
污染与废弃物	有毒排放物和废弃物	2016年，国务院办公厅发布《控制污染物排放许可制实施方案》，按规划至2020年底已完成登记，企业排污行为纳入有效监管。	
社会	人力资本	劳动力管理	2021年，国家市场监督管理总局、人力资源社会保障部等7部门联合发布《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》、《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》，加强快递员群体的权益保障工作。
		健康和安	
		人力资本发展	
	供应链劳工标准		
产品责任	隐私和数据安全	2021年6月10日，十三届全国人大常委会第二十九次会议通过了《中华人民共和国数据安全法》，于2021年9月正式施行。	
治理	公司行为	反竞争措施	2021年，国务院反垄断委员会制定发布《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》，针对平台经济加强监管。

1.3 业务影响：良好的ESG评价结果有助于业务开展

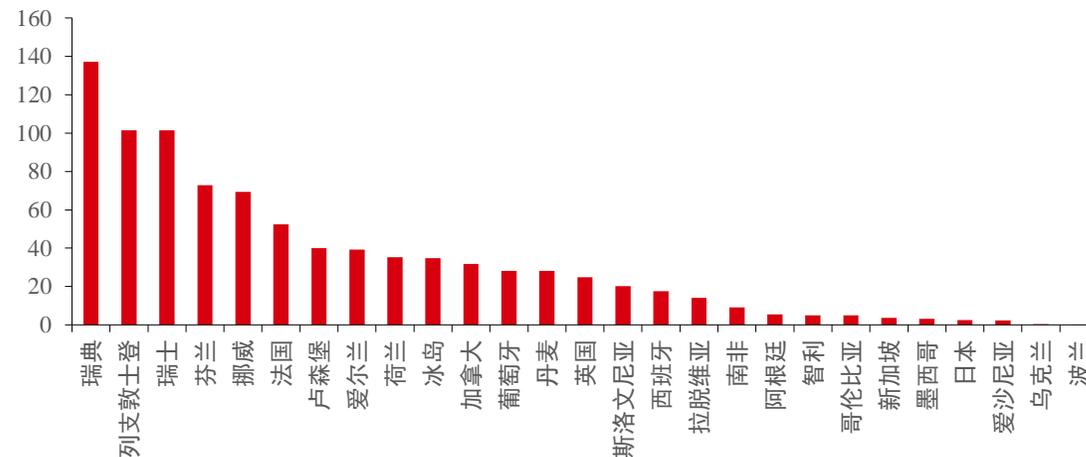
- **全球对气候问题重视度提升，改善ESG治理水平，将会是企业业务扩张的内生需求。**根据世界银行《2020年碳定价现状与趋势》的统计，全球有超过46个国家和32个地区实施或计划实施61项碳定价政策，其中31个为碳排放权交易市场，30个为碳税机制，覆盖了22%的全球温室气体排放量。2021年7月，欧盟提出碳边境税的具体方案，并计划于5年后正式生效。2023年至2025年为“碳边境税”实施过渡期，在此期间进口商需检测相关产品的碳排放情况并予以汇报。
- **从供应链体系建设的角度来看，企业ESG表现也逐步成为能否进入国内乃至全球龙头产业链的重要因素。**例如在特斯拉的2021年影响力报告中，对其供应链的审核机制进行了详细的披露，其中对ESG因素的审核占据了重要地位。报告中提到了对供应链开展全维度的供应链风险识别，详细披露了电池供应链中所有直接供应商的独立外部可持续发展评估进展，并针对6个重点领域的风险问题列出了实际行动方案（员工健康与安全、水资源保护、工业与人工采矿并存、森林保护和生物多样性、社区沟通和权利保护、减少温室气体排放和空气污染）。对上下游企业的ESG要求将是全球趋势，因此良好的ESG评价结果将是企业生存发展的重要先决条件。

特斯拉的供应链审计结果

Supplier Audit Findings (2018-2021)				
	2018	2019	2020 ¹	2021 ¹
Audits Conducted	12	108	81	41
Average Non-Conformance per Audit	28	21	16	15
Breakdown of Findings by Topic (%)				
Labor	30%	30%	31%	37%
Health & Safety	30%	27%	30%	33%
Environment	14%	14%	13%	14%
Ethics	6%	4%	2%	1%
Management Systems	20%	25%	24%	15%
Total	100%	100%	100%	100%

资料来源：特斯拉2021年影响力报告

各国碳税水平



资料来源：世界银行《2020年碳定价现状与趋势》

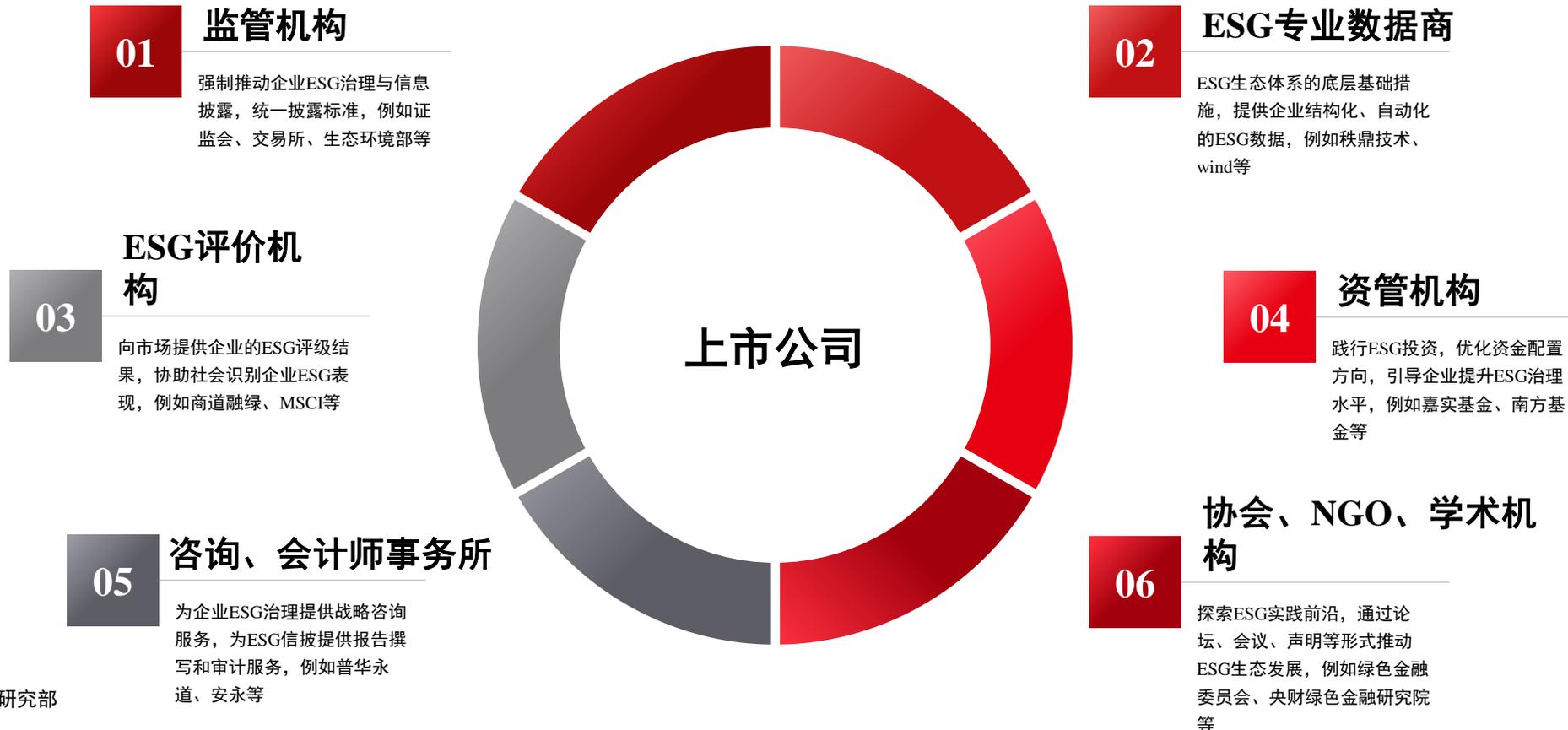
2. A股企业ESG治理与评价多维度解析

- I. 评级机构：机构属性多元化，评级结果差异化
- II. 评分趋势：整体治理水平较低，处于快速上升的窗口期
- III. 重点ESG评价体系简介

2.1 国内以上市公司为核心的ESG生态建设逐步完善

- 国内ESG生态体系建设逐步完善。围绕企业为核心，包含了监管机构、ESG专业数据商、ESG评价机构、资管机构、咨询和会计师事务所、协会组织与学术机构的ESG生态体系已初步成型，各环节中具有机构在积极为企业ESG治理提供支持或监督。
- ESG评级结果是市场认知企业ESG表现相对直观、便捷的渠道。在ESG生态体系中，评价机构是核心基础设施，起到链接企业ESG表现与资管机构的作用，尤其海外的权威ESG评价机构，对企业ESG表现已有较高的定价权。

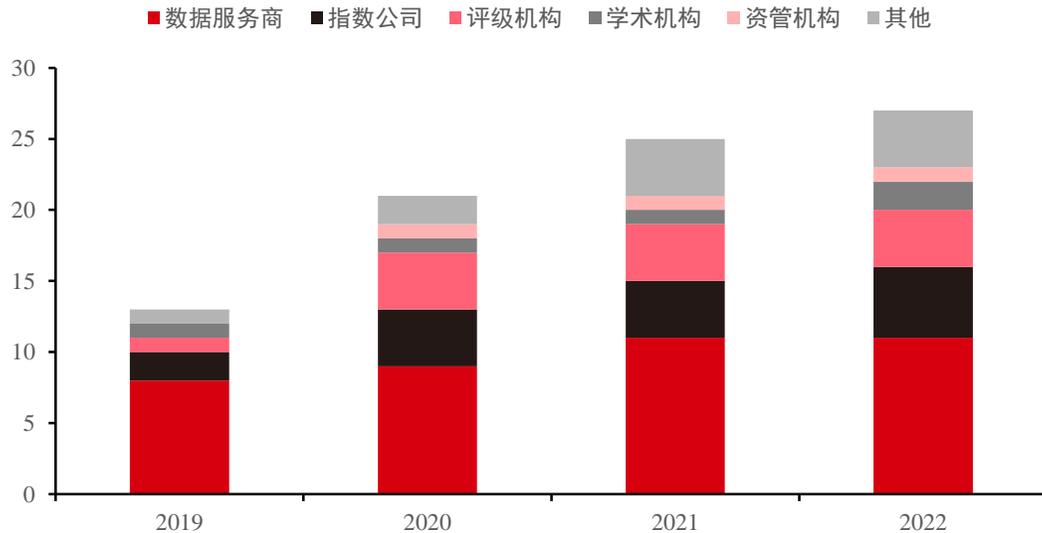
ESG生态体系概述



2.2 国内ESG评价机构多元化，评价结果差异化显著

- 近年来，面向A股的ESG评价机构数量快速增多，由2019年的13家激增到2022年的27家，且机构属性日趋多元化，包含了指数公司、评级机构、专业数据商、资管机构、学术机构等多方参与者。海外ESG评价机构逐渐加强了对A股的覆盖。目前主流的面向A股的海外评价机构包括MSCI，标普全球，富时罗素，Sustainalytics等。国内ESG评价机构数量增速更为明显，由2019年的8家激增到2022年中的19家。
- 各机构评价结果相似度较低。在wind、路孚特、标普、富时罗素、秩鼎、嘉实基金、中信证券和华证8个ESG评价体系之间，评分绝对值相关系数最高仅为0.628，而评分结果差异的本质是评价机构自身属性、目的、价值观的差异，使各机构在评价数据来源、评价指标设计、指标权重设置与指标量化方法等多个环节中均存在显著差别。

面向A股市场的ESG评价机构数量及属性（单位：个）



资料来源：wind，中信证券研究部注：统计截至2022年8月15日

各机构间ESG评价结果相关系数

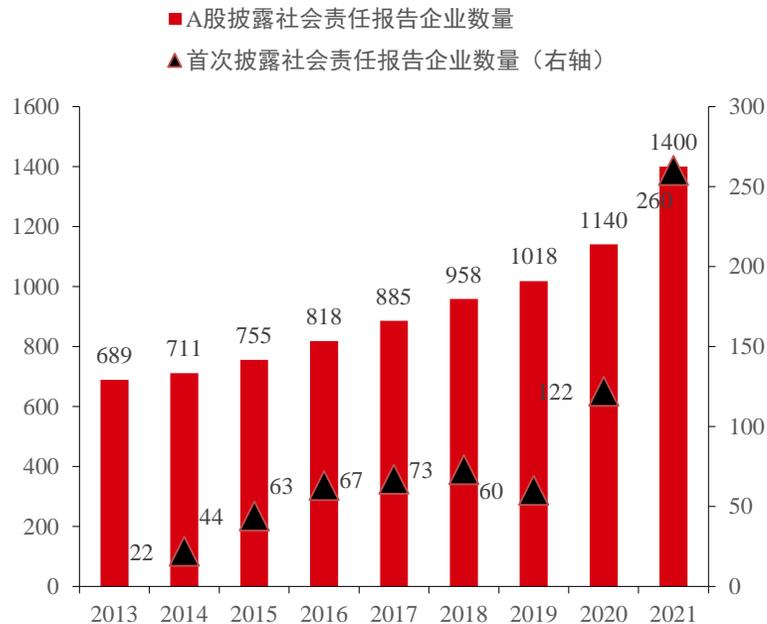
	路孚特	标普	富时罗素	秩鼎	嘉实基金	WIND	中信证券	华证
路孚特	1.000	0.523	0.559	0.513	0.233	0.571	0.283	0.364
标普		1.000	0.650	0.435	0.138	0.495	0.261	0.218
富时罗素			1.000	0.480	0.242	0.628	0.290	0.273
秩鼎				1.000	0.469	0.481	0.539	0.441
嘉实基金					1.000	0.333	0.403	0.444
WIND						1.000	0.357	0.284
中信证券							1.000	0.359
华证								1.000

资料来源：秩鼎技术，路孚特，wind，彭博，中信证券研究部

2.2 国内ESG评价机构多元化，评价结果差异化显著

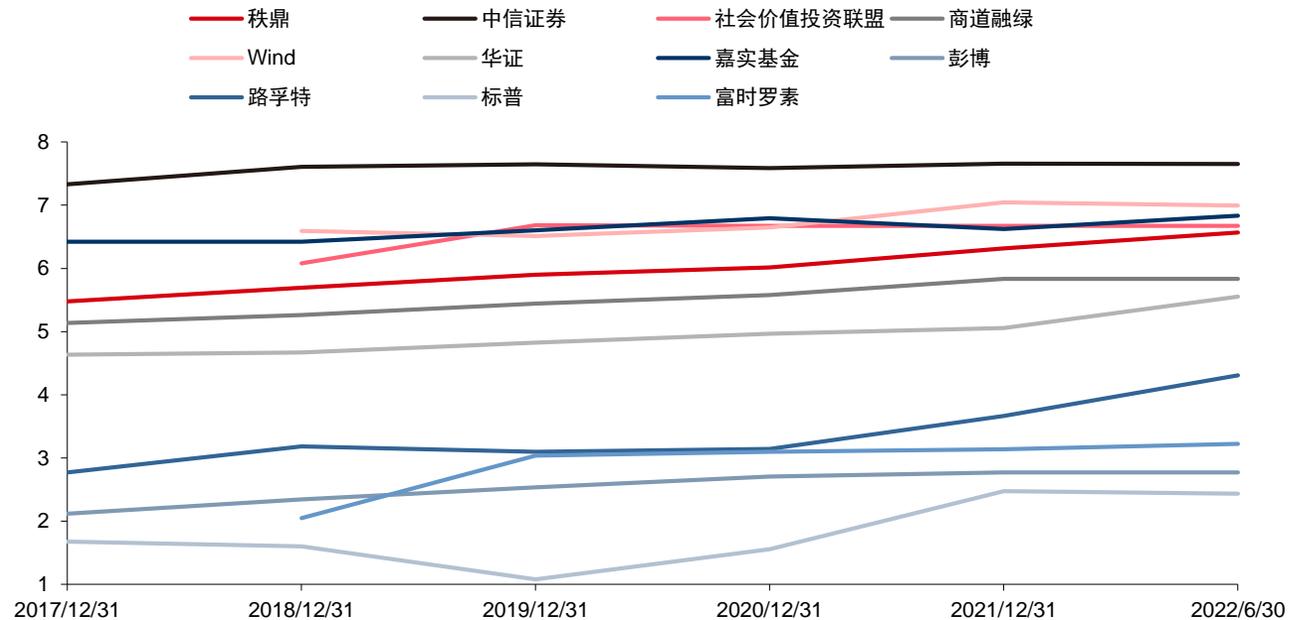
- **海外评价体系评分显著低于国内评价体系。**从ESG平均评分绝对值来看，海外评级机构的分数显著低于国内机构，一方面由于国情差异下海外评价体系无法完全适用国内企业，另一方面国内ESG治理普遍处理起步阶段，与部分国外龙头企业相比在信息披露等方面仍不成熟，导致得分偏低。
- **近年来上市公司积极拥抱ESG理念，在标普、路孚特、华证、秩鼎等多个海内外评价机构中评分均有明显上市趋势。**该现象体现出上市公司正在积极改善ESG治理水平，从信披视角来看截至2022年5月，发布2021年CSR报告的企业数量为1400家，有260家企业首次披露了社会责任报告，该增长超过了过去三年的总和，增速显著提升，但整体披露比例为30%仍较低。因此我们认为在当前企业普遍ESG治理水平较低的阶段，开展ESG性价比较高，具有良好的评分改善空间。

上市公司ESG报告披露历年变化（单位：家）



资料来源：秩鼎技术，中信证券研究部

各评价机构历年ESG平均评分



资料来源：秩鼎技术，路孚特，wind，彭博，中信证券研究部

2.3 ESG评价体系：MSCI评分体系介绍

MSCI ESG评价体系

一级指标	二级指标	三级指标
环境	气候变化	碳排放
		单位产品碳排放
		融资环境因素
		气候变化脆弱性
	自然资源	水资源稀缺
		稀有金属采购
		生物多样性和土地利用
	污染和消耗	有毒物质排放与消耗
		电力资源消耗
		包装材料消耗
	环境治理机遇	提高清洁技术的可能性
		发掘再生能源的可能性
		建造更环保的建筑的可能性
	社会	人力资本
人力资源发展		
供应链劳动力标准		
员工健康与安全		
产品安全与质量		
隐私和数据安全		
产品责任		尽职调查
		健康和人口增长风险
		化学物质安全性
		金融产品安全性
利益相关者反对意见		有争议的物资采购
社会机遇		社会沟通的途径
		医疗保健的途径
		员工医疗保健的机会
	融资途径	
内部治理	公司治理	董事会
		股东
		会计与审计
		工资、股利、福利等
		商业道德
	公司行为	腐败和不稳定性
		金融系统不稳定性
		反竞争行为
		纳税透明度

评分方法

- ESG分设环境、社会、内部治理三大核心领域，涵盖气候变化、自然资源、污染和消耗、环境治理机遇、人力资本、产品责任、利益相关者反对意见、社会机遇、公司治理与公司行为等10项主题，其下囊括37个关键指标，涉及环境领域共13项、社会领域共15项、内部治理领域共9项指标。
- MSCI评分的数据获取主要来源于三个渠道，一是学术、政府、NGO组织的宏观数据；二是公司公开披露的信息，包括可持续发展/ESG/CSR报告、公司官网等；三是3400多家媒体资源。
- MSCI不发布调查或问卷，不对公司开展一般访谈，也不在分析中接受或考虑发行人提供的未向其他利益相关方公开的任何数据。通常，公司会在预期的年度ESG评级更新前约6-8周收到提示。更新完成后，公司也会自动收到通知。公司可以随时访问MSCI收集的数据进行审查、提出问题并提供反馈。MSCI会根据需要随时更新公司信息。

关键议题评估

- MSCI为GICS（全球行业分类标准）子行业确定关键议题后，就会为每个议题设置权重。一般每个议题的权重在5%至30%之间。权重的设置考虑了该行业相对其他行业对环境或社会的负面或正面影响，以及MSCI预计该行业公司风险或机遇的实现时间。
- MSCI ESG评级模型分别衡量了风险暴露水平和风险管理水平。公司要在关键议题取得高分，其管理水平必须与暴露水平相称。例如，同为公用事业公司，从事传统发电的公司必须比从事电力传输和分配的公司采取更强有力的措施，减少其碳和有毒物质的排放。

2.3 ESG评价体系：路孚特评分体系介绍

路孚特 ESG评价体系

一级议题	二级议题	议题描述
环境	资源利用	公司减少使用材料、能源及水资源的表现和能力，以及通过改进供应链管理实现更为环保的目标
	排放	公司在生产和运营过程中对减少环境排放的承诺和措施的有效性
	环境产品创新	公司通过新的环保技术和加工工艺来创造市场机会，降低环保成本
社会	劳动力	公司为员工提供高满意度的工作、健康安全的工作环境、平等多样的工作机会及员工的发展空间
	人权	公司对尊重基本人权公约方面的成效
	社区	公司对成为优秀公民、保护公共健康、尊重商业道德方面的承诺
	产品责任性	公司生产高质量产品和服务，及保护客户健康安全和数据隐私的能力
治理	公司管理	公司在践行企业治理原则方面的承诺和成效
	股东	公司是否平等对待股东，以及是否有效地使用反收购手段
	公司社会责任战略	公司是否将经济、社会、环境等维度的实践整合进日常决策过程中

一级争议议题	二级争议议题	
社区	反垄断争议	商业道德争议
	知识产权争议	关键国家争议
	公共健康争议	税务欺诈争议
人权	童工争议	人权争议
管理	高管薪酬争议	
产品责任	消费者争议	顾客健康与安全争议
	隐私争议	产品可获得性争议
	负责任营销争议	负责任研发争议
资源利用	环境争议	
股东	财务争议	内部交易争议
	股东权利争议	
劳动力	劳动力多样性争议	员工健康与安全争议
	工资或工作环境争议	罢工

评分方法

- 路孚特ESG指标和议题的计算均体现了行业中性，分别在各自的类别中按照数值排名，采用类别分位数打分。缺失值处理方面，议题披露程度影响评分，重大议题没有披露会导致严重扣分，布尔值数据缺失按0处理。路孚特按照行业的实质性议题识别设置指标层面上的权重，对于连续型指标关注行业中位数在全行业的占比，对于布尔型指标，行业披露率影响指标权重。行业的实质性指标矩阵会根据企业数据披露的不断发展演进而动态更新。指标自下而上加权求和得到企业的ESG得分。
- 为全面评估企业的ESG风险和表现，路孚特开发了独立的ESG争议评分。在评估年份内如果有法律纠纷、处罚等丑闻发生，涉事企业会在ESG争议评分中被扣分。ESG争议评分充分考虑了企业规模和市占率的影响，越大型的企业扣分权重越高，体现了争议性事件对于市场的不同影响程度。企业最终的ESG综合分数（ESGC Score）由ESG分数和ESG争议分数相结合得到，包括百分制分数及A+至D-共12档评级。当争议分数大于等于ESG分数时，ESGC分数等于ESG分数。当争议分数小于ESG分数时，ESGC分数取两者的均值。

路孚特ESG评分计算方案

情况	ESGC评分计算
ESG争议分数 ≥ ESG分数	ESGC分数 = ESG分数
ESG争议分数 < ESG分数	ESGC分数 = (ESG争议分数 + ESG分数) / 2

资料来源：路孚特，中信证券研究部

3.治理为本，披露为表，改善ESG评价等级

- I. 企业改善ESG评级流程1：构建ESG管理体系，制定ESG战略
- II. 企业改善ESG评级流程2：结合行业特征，专项提升治理水平
- III. 企业改善ESG评级流程3：有的放矢，提高ESG信息披露质量
- IV. 企业改善ESG评级流程4：积极参与外部ESG评级沟通，引领标准前沿

3.1 上市公司ESG治理核心原则与策略

- 企业的ESG治理应当平衡好成本收益关系，实现社会绩效与财务绩效双重约束下的最优解。根据最优社会责任假说，企业的社会绩效与财务绩效之间存在倒U型的关系，企业初期的ESG投入为企业带来的正向反馈可以较好的抵消成本，但当企业ESG评分较高时，ESG投入的边际效应递减，企业财务绩效会下降。因此企业ESG治理应当促使企业达到社会责任与财务绩效的最优点。
- 对于当前ESG治理相对初级的企业，我们建议在ESG治理过程中可参考4步流程：首先优化组织架构，构建ESG管理体系，并制定公司层面ESG战略，其次结合行业特征、政策导向和自身特征，针对性开展ESG专项治理，再次应当提升ESG信息披露质量，最后应当积极参与外部ESG沟通，提升企业影响力。

01

构建ESG管理体系，制定ESG战略

由董事会参与在公司层面构建ESG管理体系，搜集整合公司ESG相关数据，评估ESG投入的成本收益，制定ESG战略规划，实现“决策层-管理层-执行层”的战略落实

02

结合行业特征，专项提升治理水平

识别行业中实质性ESG议题，充分利用政策优惠，设计合理的ESG提升项目，将企业ESG治理工作与自身业务紧密结合

03

有的放矢，提高ESG信息披露质量

企业应当编制社会责任报告，形式上应当参考国际通用ESG披露原则，内容上突出实质性与前瞻性，并进行适度的本土化改进

04

积极参与外部ESG评级沟通，引领标准前沿

企业应当与各评级机构保持积极沟通，主动更新自身ESG数据，同时积极参与协会组织、公约组织的ESG研讨，推动并引领ESG行业前沿标准的制定

3.1 企业改善ESG评级流程1：构建ESG管理体系，制定ESG战略

- 提升ESG治理水平是改善评级的根本，董事会层面的支持是确保ESG成功的首要 and 关键因素。企业的ESG治理工作是一项系统性的工作，ESG对于企业来说会涉及到众多议题，例如环境层面的污染排放、资源消耗、能源使用、碳排放，社会责任层面的供应链管理、员工管理、产品与服务的质量等，这使得在改善治理水平过程中会牵扯到企业多个层面、多个业务线的部门，因此需要决策层、管理层和执行层共同参与构建ESG管理体系，以紫金矿业为例：
 - 决策层：董事会设立战略与可持续发展（ESG）委员会，董事长担任主任委员，负责ESG治理制度、战略与目标的审议与监督
 - 管理层：设立ESG管理委员会，负责制定、推动ESG政策细则，保障ESG决策在公司内的有效落实
 - 执行层：成立ESG工作小组，每个专业部门和子公司内均至少确立1名ESG专员，负责贯彻执行ESG相关措施

紫金矿业ESG管理体系



3.2 企业改善ESG评级流程2：结合行业特征，专项提升治理水平

- ESG在不同行业内的含义存在显著差距。可持续性会计准则委员会（SASB）根据企业的业务类型、资源强度、可持续影响力和可持续创新潜力等将企业分为77个行业（11个一级行业）并针对上述77个行业制订了实质性问题路线图，对行业不同类型的环境、社会和治理风险进行了充分分析，帮助投资者识别可能会影响企业财务状况或运营绩效的实质性问题，也充分体现了每个行业所涉及的实质性问题不同。

SASB 行业一级指标主要分布

Dimension	General Issue Category	Consumer Goods	Extractives & Minerals Processing	Financials	Food & Beverage	Health Care	Infrastructure	Renewable Resources & Alternative Energy	Resource Transformation	Services	Technology & Communications	Transportations
Environment	GHG Emissions											
	Air Quality											
	Energy Management											
	Waste & Wastewater Management											
	Waste & Hazardous Materials Management											
Social Capital	Ecological Impacts											
	Human Rights & Community Relations											
	Customer Privacy											
	Data Security											
	Access & Affordability											
	Product Quality & Safety											
	Customer Welfare											
Human Capital	Selling Practices & Product Labeling											
	Labor Practices											
	Employee Health & Safety											
Business Model & Innovation	Employee Engagement, Diversity & Inclusion											
	Product Design & Lifecycle Management											
	Business Model Resilience											
	Supply Chain Management											
	Materials Sourcing & Efficiency											
Leadership & Governance	Physical Impacts of Climate Change											
	Business Ethics											
	Competitive Behaviour											
	Management of the Legal & Regulatory Environment											
	Critical Incident Risk Management											
	Systemic Risk Management											

注：
 ■代表该指标涉及相应板块内有50%以上的细分行业
 ■代表该指标涉及相应板块内少于50%的细分行业
 □代表该指标不涉及相应板块内细分行业

3.2 企业改善ESG评级流程2：结合行业特征，专项提升治理水平

医药行业部分实质性议题识别

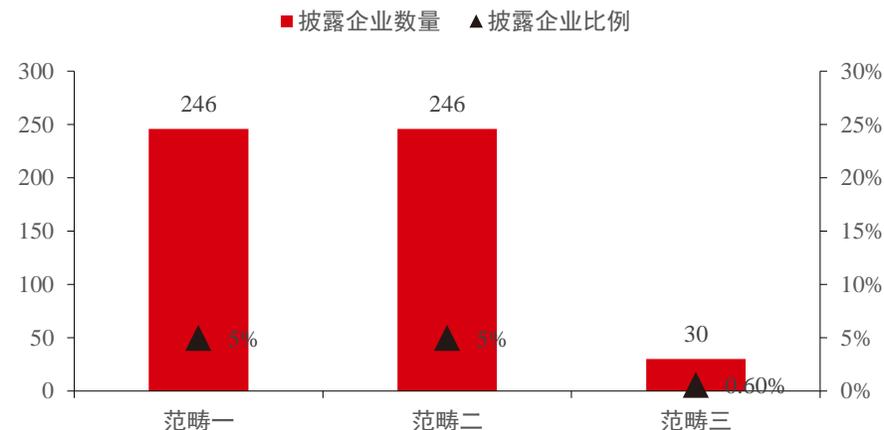
一级议题	二级议题	三级议题	指标名称	实质性分析
环境	污染排放	企业污染排放水平	单位收入有害废弃物排放	除了制造型企业普遍面临的环保议题之外，医药企业还存在一些特异性的环保议题。例如，制药过程使用大量培养基和有机溶剂，因此医药企业产生的废水COD、BOD、氨氮浓度较高；中药制造企业需要对原料和药物进行洗涤，从而产生大量悬浮物；药品动物实验和临床试验过程中产生感染性、病理性、损伤性和药物性废物等。医药企业可以针对这些特异性的污染物进行专业化处理，提升自己的环保能力。
		企业污染排放水平	单位收入废水悬浮物（SS）排放	
		企业污染排放水平	单位收入BOD排放	
社会责任	药物实验	临床试验参与者	临床试验安全程序	动物实验和临床试验是医药产品开发和审批过程中的重要部分。临床试验不可避免地会出现各种不良反应，或者疗效不显著从而耽误受试者的正常治疗，甚至不排除造成疾病进一步恶化的可能。此类事件不仅为临床试验参与者带来巨大痛苦，也会使药物的审批苦难重重，并对企业的声誉造成恶劣影响。因此，关注以往临床试验事故的发生和临床试验的管理，可以使企业以史为鉴，防微杜渐。除此之外，动物实验伦理也逐渐成为社会权益团体关心的事情。
		临床试验参与者	临床试验参与者多样化	
		临床试验事故	临床试验事故数	
		临床试验事故	临床试验事故涉案金额数	
	药物安全	动物实验	动物实验	动物实验伦理
			药物不良事件	药物不良反应次数
			药物不良事件	药品群体不良发应次数
		药物不良事件	药物不良事件	严重药品不良反应次数
			药物/保健品不良事件	药物/保健品质量事故
			药物/保健品召回	召回事件数
消费者	药物/保健品召回	药物/保健品召回	召回产品数	
		消费者	药物可及性	药物可及性讨论
	消费者	药物可及性	基药药品数量	
	消费者	药物可及性	医保药品数量	
	消费者	药物价格	所有产品价格变化幅度	
消费者	药物价格	产品价格变化最大幅度		

- 应当充分结合行业特征，分析识别对企业发展有实质性影响的ESG议题，优先从中筛选治理专项议题。以医药行业为例，应基于行业的外部性，分析环境、社会责任等维度特征，并筛选出具有行业特色的ESG议题。
- ESG治理专项应当充分调研自身情况，对成本和收益进行测算。一方面了解自身在各项ESG议题中的薄弱指标，另一方面了解与同业公司在ESG指标中的差距，从而提高治理专项的性价比。
- ESG治理专项应当充分利用政策优势，获取相应政策性支持或低成本融资机会。例如企业开展绿色转型专项治理工作，一方面可以申报工信部绿色制造认证，获得地方专项资金支持和政策支持，也可申请发行绿色债券，降低融资成本。

3.3 企业改善ESG评级流程3：提升ESG信息披露质量

- 国内CSR报告披露率虽在逐年改善，但市场对其质量和可用性一直存在较大争议。我们认为市场关注焦点将逐步从是否发布转向披露质量，且报告的信息披露质量不仅影响企业ESG评级，也将直接影响企业的公信力。
 - **报告可靠性存在质疑：**由于CSR报告目前尚不存在强制性审核，此前披露中普遍存在“报喜不报忧”的情况，且存在与年报口径出现差异的事件，因此如何提高报告公信力是核心问题之一。
 - **报告的量化可比性较差：**体现在各企业使用的参考标准不一致、指标披露不完全、指标统计口径不一致、缺乏量化指标等多个层面。例如国内企业的参考标准有ISO、GRI、SASB等国际标准，以及社科院的《中国企业社会责任报告指南》、港交所的《环境、社会及管制报告指引》、上交所的《〈公司履行社会责任的报告〉编制指引》等国内标准，不同指南多达近10种；在指标层面，以碳排放为例，在2020年报告中披露碳排放数值的企业不足5%。
- 针对报告披露形式，高质量的企业社会责任报告首先应当满足国际通用披露原则，例如GRI针对报告质量界定提出了准确性、平衡性、清晰性、可比性、可靠性和时效性6项原则，从而满足报告披露形式的规范性要求；针对报告披露内容，应当结合行业ESG实质性分析，针对行业实质性议题重点分析与阐述。

A股2021年度温室气体排放量披露情况



资料来源：秩鼎技术，中信证券研究部

GRI通用标准报告原则

旧版GRI通用标准		新版GRI通用标准
界定报告内容所依据的报告原则	界定报告质量所依据的报告原则	报告原则
利益相关方包容性	准确性	准确性
可持续发展背景	平衡性	平衡性
实质性	清晰性	清晰性
完整性	可比性	可比性
	可靠性	可验证性
	时效性	时效性
		可持续发展背景
		完整性

资料来源：GRI，中信证券研究部

3.3 他山之石：特斯拉2021年影响力报告重点内容概述

- **公司治理：**
 - ✓ 董事会深度介入ESG治理，成立可持续发展委员会
 - ✓ 高管薪酬体系以激励为核心
 - ✓ 重点突出了数据隐私和网络安全、人权问题两个议题，披露了详细的人权管理政策
- **社会责任：单独拆分为员工和企业文化、产品、供应链三个章节进行披露**
 - ✓ 员工和企业文化：特斯拉如何吸引人才、薪酬体制、员工福利、员工满意度、员工的种族及性别构成、灾难救助与安全生产
 - ✓ 产品：（1）车辆保值性与更低的单位里程成本（2）更快速、更便捷的充电服务与更高的续航（3）在驾驶行为、防撞系统、外部评级、自动驾驶安全、数据驱动的安全系统和火灾预防等多个维度描述车辆安全性，且提供核心指标与市场平均对比（4）对储能产品未来发展的展望
 - ✓ 供应链：（1）电池回收体系（2）电池产业中钴、锂和镍供应链：从矿产公司直采；推进多元化的材料策略；识别供应商ESG风险、温室气体排放热点、地区举报等6个风险主题，并针对给出应对措施；（5）披露详细的供应商审核计划与负责任采购方案
- **环境影响：**
 - ✓ 分区域、车型统计了基于LCA分析的车辆碳排放情况，以及范畴1-3的碳排放情况，与行业、区域平均进行对比
 - ✓ 披露详细的碳减排规划
 - ✓ 水资源使用与污染物排放均有详细描述
 - ✓ 披露出售排放信用收入

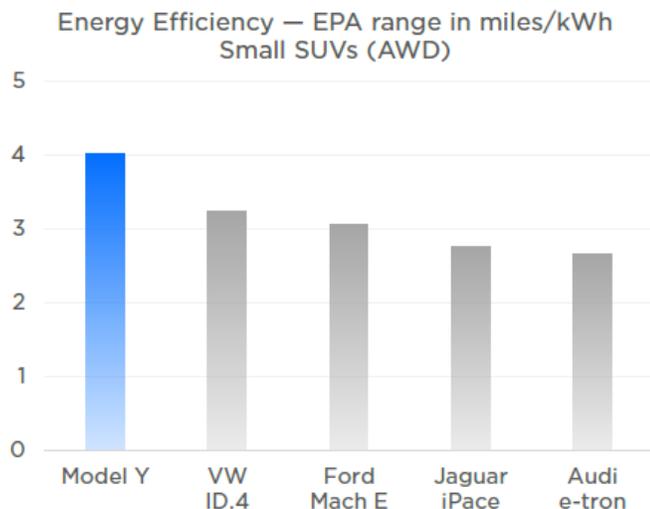
特斯拉社会责任报告

<p>Foreword 02</p> <p>Avoided Emissions 03</p> <p>The Future is Electric 04</p> <p>Tesla Net Energy Impact 05</p> <p>Our Goals 07</p> <p>Making an Impact 08</p> <p>Corporate Governance 10</p> <p>Introduction</p> <p>Our Approach</p> <p>Board Committees</p> <p>Compensation Philosophy</p> <p>Data Privacy and Cybersecurity</p> <p>Human Rights</p>	<p>People and Culture 21</p> <p>Introduction</p> <p>Our People Plan</p> <p>Diversity, Equity & Inclusion</p> <p>Respectful Workplace</p> <p>Employee Engagement</p> <p>Disaster Relief</p> <p>Safety</p> <p>Environmental Impact 55</p> <p>Introduction</p> <p>Lifecycle Analysis of EVs vs. ICE Vehicles</p> <p>Reducing Carbon Footprint Even Further</p> <p>GHG Emissions</p> <p>NOx, Particulates and Other Pollutants</p> <p>Tesla Semi</p> <p>Waste Generated Per Vehicle</p> <p>Water Used Per Vehicle</p> <p>Emissions Credits</p>	<p>Product Impact 76</p> <p>Vehicle Affordability</p> <p>Vehicle Usage</p> <p>Vehicle Safety</p> <p>Solar + Storage Product</p> <p>Supply Chain 94</p> <p>Introduction</p> <p>Battery Recycling</p> <p>Battery Supply Chain</p> <p>Responsible Sourcing and Supplier Audit Program</p> <p>Summary 117</p> <p>Appendix 122</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

3.3 报告特征：格式规范，重点详尽，量化可比性强

- 1、附录中通篇回顾各个章节重点内容，提供页码索引。在附录中将报告核心内容通过表格形式进行回顾，方便阅读与索引。
- 2、报告中披露自身指标数值的同时，提供行业或区域平均值进行对比。在披露员工构成比例、碳排放水平、水资源使用强度、单位里程价格等多项指标时，不仅提供了特斯拉自身指标数值，同样披露了该指标的行业平均值、区域平均值或竞争对手表现，从而形成鲜明对比，更能凸显企业优势。
- 3、报告中多次引用独立第三方平台数据。在员工满意度指标中使用了Glassdoor的统计数据说明该指标在逐年改善，在汽车安全性中使用了欧洲NCAP的安全登记结果，证明Model 3的安全性在同类车型中具有显著优势，极大增强了报告的可信度与说服力。

小型SUVs单位里程的能源利用效率

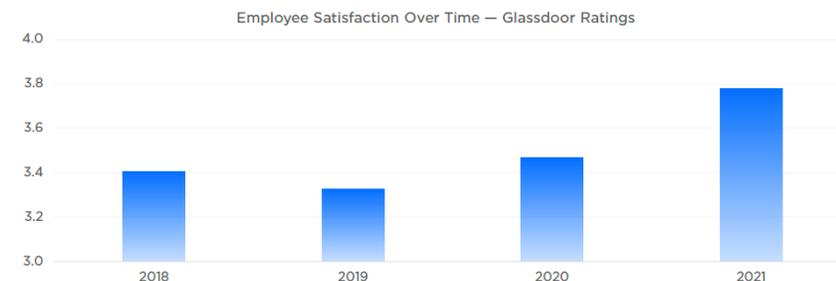


特斯拉与美国科技公司平均员工分布对比

Job Categories	Total							Overall Totals
	White	Hispanic or Latino	Black or African American	Native Hawaiian Or Pacific Islander	Asian	American Indian or Alaska Native	Two or More Races	
Service Workers	6%	-4%	-9%	1%	5%	0%	1%	0%
Laborers & Helpers	-39%	27%	6%	2%	-1%	1%	4%	0%
Operatives	-19%	16%	5%	2%	-8%	1%	3%	0%
Craft Workers	-13%	17%	-5%	2%	-3%	0%	3%	0%
Administrative Support	-11%	5%	-3%	1%	6%	0%	1%	0%
Sales Workers	-17%	9%	3%	1%	1%	0%	3%	0%
Technicians	-8%	10%	0%	2%	-6%	0%	1%	0%
Professionals	1%	3%	-1%	0%	-5%	0%	1%	0%
First/Mid Officials & Mgrs	5%	6%	2%	1%	-15%	0%	2%	0%
Exec/Sr. Officials & Mgrs	-4%	1%	0%	0%	2%	2%	0%	0%
Total	-13%	15%	2%	2%	-7%	1%	1%	0%

注：表格中高于科技公司平均分布的值显示为正值和绿色阴影。低于平均值的值显示为负值和黄色阴影

Glassdoor统计的特斯拉员工满意度



3.3 报告特征：格式规范，重点详尽，量化可比性强

- 4、报告中数据规范性良好，测算数据标明方法和统计口径，引用数据均标明来源。对于报告中提及的数据以及行业描述，在附录中均有对其来源、计算方法和定义进行解释。例如报告中披露了“特斯拉为客户减免了840万公吨的二氧化碳排放”，附录中标明了该数据是特斯拉测算得来，并对其计算方式进行了详细的说明，分别统计了特斯拉汽车的行驶里程、太阳能电池板和储能产品产生、储存的电力，结合每个区域的单位里程减排系数、单位发电减排系数计算而来。极大地提高了报告中数据的可信度，也向市场清晰的展示了各个指标的统计口径。
- 5、报告具有独立第三方机构的审计鉴证。普华永道为特斯拉影响力报告提供了审计证明，可有效提高报告的权威性。

特斯拉指标数据来源与计算方法示例

Metric / Disclosure / Topic	Source(s)	Methodology / Definition
8.4 million metric tons of CO2e savings	Tesla estimate	To estimate CO2e savings, we first measured the amount of miles driven by our vehicles and kWh of electricity generated and stored by our solar panels and energy storage products at the state, province, and country level for 2021. We then applied an emissions savings factor (in gCO2e/mi for miles driven and gCO2e/kWh for electricity generated), for each state, province, and country to estimate CO2e avoided. For miles driven, the emissions savings factor is the net of estimated emissions from our vehicles and an ICE with a real-world fuel efficiency rating of ~24 mpg. The emissions savings factor is based on grid emissions intensity in each respective location and includes upstream emissions from the production and transport of fuels.
Vehicle use-phase emissions, which represent 80-90% of total automotive emissions (included in Scope 3 of ESG reporting), tend to be misreported due to the use of unrealistic assumptions or not reported at all.	OEM sustainability reports	Analysis of sustainability reports by auto OEMs shows unrealistic assumptions for both vehicle life and annual mileage. For those that disclose their methodology we have found that vehicle life is often estimated to be as low as 10 years and annual distance traveled by vehicles as low as 6,200 miles. This compares to an average life of 17 years in the U.S. (20 years in Europe) and 12,000 annual miles in the U.S. (and 7,450 in Europe). When taken together, even before considering the impacts of using real-world MPG instead of NEDC, WLTP or EPA ratings, this leads to a drastic under-reporting of Scope 3 emissions.
Tesla Cumulative Net Energy Impact: 2012–2021 (TWh)	Tesla	Figures based on actual electricity consumption from utility bills for 2018, 2019, 2020 and 2021. 2020 and 2021 figures also include measured consumption for on-site fuel use including propane, diesel and gasoline. Figures for 2012-2017 for electricity, and 2012-2019 for on-site fuel use, are estimated based on actuals scaled for vehicle and battery production for each respective year and facility.

资料来源：特斯拉2021年影响力报告

pwc为报告出具的审计证明



Report of Independent Accountants
To the Board of Directors of Tesla, Inc.

We have reviewed the accompanying Tesla, Inc. (Tesla) management assertion that the greenhouse gas (GHG) emissions metrics for the year ended December 31, 2021 in management's assertion are presented in accordance with the assessment criteria set forth in management's assertion. Tesla's management is responsible for its assertion and for the selection of the criteria, which management believes provide an objective basis for measuring and reporting on the GHG emissions metrics. Our responsibility is to express a conclusion on management's assertion based on our review.

Our review was conducted in accordance with attestation standards established by the American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) in AT-C section 105, *Concepts Common to All Attestation Engagements*, and AT-C section 210, *Review Engagements*. Those standards require that we plan and perform the review to obtain limited assurance about whether any material modifications should be made to management's assertion in order for it to be fairly stated. The procedures performed in a review vary in nature and timing from, and are substantially less in extent than, an examination, the objective of which is to obtain reasonable assurance about whether management's assertion is fairly stated, in all material respects, in order to express an opinion. Accordingly, we do not express such an opinion. Because of the limited nature of the engagement, the level of assurance obtained in a review is substantially lower than the assurance that would have been obtained had an examination been performed. We believe that the review evidence obtained is sufficient and appropriate to provide a reasonable basis for our conclusion.

We are required to be independent and to meet our other ethical responsibilities in accordance with relevant ethical requirements related to the engagement.

Our firm applies the Statements on Quality Control Standards established by the AICPA and, accordingly, maintains a comprehensive system of quality control.

The procedures we performed were based on our professional judgment. In performing our review, we performed inquiries, performed tests of mathematical accuracy of computations on a sample basis, read relevant policies to understand terms related to relevant information about the GHG emissions metrics, reviewed supporting documentation in regard to the completeness and accuracy of the data in the GHG emissions metrics on a sample basis, and performed analytical procedures.

GHG emissions quantification is subject to significant inherent measurement uncertainty because of such things as GHG emissions factors that are used in mathematical models to calculate GHG emissions, and the inability of these models, due to incomplete scientific knowledge and other factors, to accurately measure under all circumstances the relationship between various inputs and the resultant GHG emissions. Environmental and energy use data used in GHG emissions calculations are subject to inherent limitations, given the nature and the methods used for measuring such data. The selection by management of different but acceptable measurement techniques could have resulted in materially different amounts or metrics being reported.

As discussed in management's assertion, Tesla has estimated GHG emissions for certain emissions sources for which no primary usage data is available.

Based on our review, we are not aware of any material modifications that should be made to Tesla's management assertion in order for it to be fairly stated.



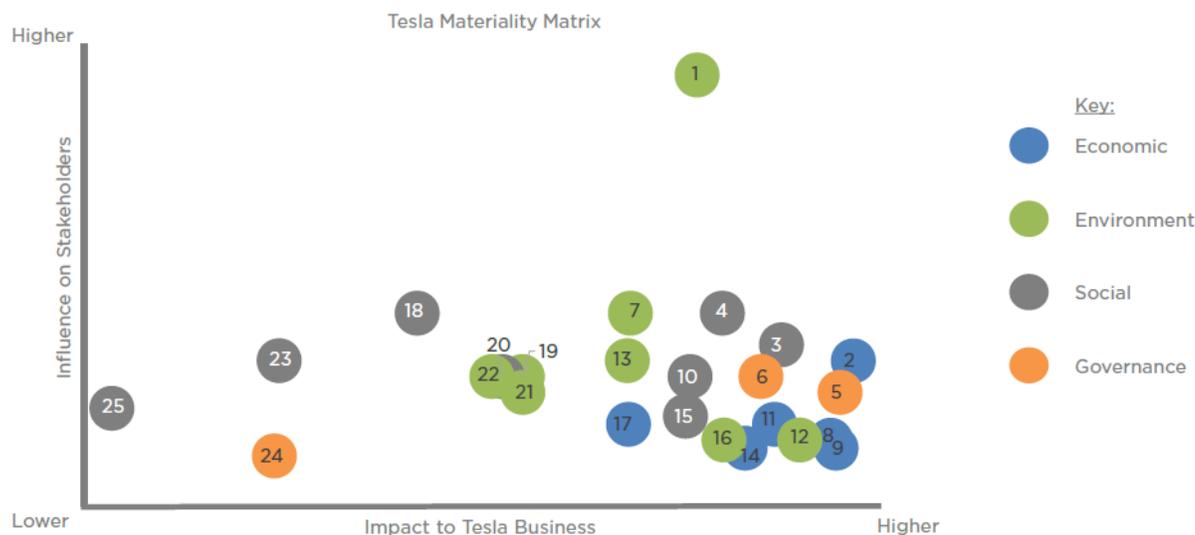
San Jose, California
May 5, 2022

资料来源：特斯拉2021年影响力报告

3.3 报告特征：格式规范，重点详尽，量化可比性强

- 6、报告规范性较好，附录中给出了关键指标量化表格与SASB标准的指标索引。通常来说CSR报告具有更强的宣传属性和个体风格差异，ESG报告更多的面向监管和投资人以相对规范的格式披露数据，该报告在附录中给出了核心量化指标，并针对SASB标准规定的指标逐一进行了回应，使得报告在兼顾ESG信息披露合规性的同时，也体现了特斯拉的自身差异和风格。
- 7、报告对披露议题的实质性进行了分析与识别。从结果来看，环境管理和碳减排是其利益相关者认为最重要的议题，且对特斯拉自身发展也有较大影响；产品质量管理与安全、商业道德、客户满意度、公司品牌与使命是被认为对特斯拉经营发展影响最大的4个议题；灾难、流行病等重大事件救助和社区参与、经济发展2个议题的重要性均较低。

特斯拉实质性议题识别结果



编号	议题名称	编号	议题名称
1	环境管理和碳减排	14	公司财务状况(已销售产品, 盈利能力)
2	产品质量管理与安全	15	雇员补偿及福利
3	员工生产安全	16	空气质量, 减少有毒物质排放
4	吸引、保留、发展员工	17	新市场, 电动汽车, 自动驾驶汽车
5	商业道德, 诚信, 透明	18	劳务关系
6	数据保护、网络安全	19	水资源管理
7	供应链管理, 可持续材料/产品	20	多样性、公平性和包容性
8	客户满意度	21	气候变化与风险管理
9	公司品牌与使命	22	生物多样性保护, 自然资源保护
10	员工健康与福利	23	人口贩卖, 强迫劳动
11	公司的知识产权、创新、研发	24	灾难、流行病等重大事件救助
12	可再生能源	25	社区参与, 经济发展
13	废物管理/回收		

3.3 报告特征：格式规范，重点详尽，量化可比性强

- 8、报告重点突出，在识别行业实质性指标的基础上，对该部分内容进行了详尽的描述。报告重点强调了碳排放、产品与供应链三个议题，尤其针对碳排放议题，不仅对各个车型进行了详尽的全生命周期碳排放分析，还披露了范畴1~3碳排放的计算方法；从篇幅来看，社会责任部分75页篇幅最大，旨在突出彰显特斯拉的产品安全、电池供应链相关的策略和成果，而这也正是乘用车与电池制造重要的ESG议题之一。
 - 例如在供应链部分中，对电池的核心供应链钴、锂和镍进行了详细的披露，针对材料特征采取了与矿业公司直接采购的供应商策略，积极推进多元化的阴极材料；开展全维度的供应链风险识别，提供了电池供应链中所有直接供应商的独立外部可持续发展评估进展，并针对6个重点领域的风险问题列出了实际行动方案（员工健康与安全、水资源保护、工业与人工采矿并存、森林保护和生物多样性、社区沟通和权利保护、减少温室气体排放和空气污染）。
 - 同时值得关注的是，特斯拉也着重突出了其在碳排放议题上的成果，针对供应链进行了碳排放热点的识别和相关数据的搜集。

电池供应链中所有直接供应商的独立外部可持续发展评估进展

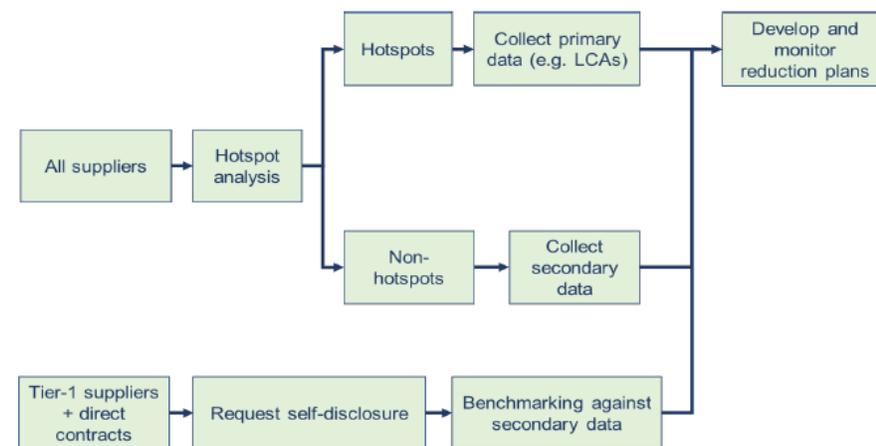
供应链中温室气体排放数据收集方法

Supplier	Material	Country	Type	Independent External Sustainability Assessment ¹	Life-Cycle Analysis (LCA) Completed ²
Albemarle	Lithium	Australia (mine); China (refinery)	Integrated Mine Site + Refiner		
Livent	Lithium	Argentina (mine); China, USA (refinery)	Integrated Mine Site + Refiner		
Ganfeng	Lithium	China	Refiner	N/A ³	
Yahua	Lithium	China	Refiner	N/A ³	
Guizhou CNGR	Cobalt, Nickel	China	Refiner		
Hunan CNGR	Cobalt, Nickel	China	Refiner		
Huayou	Cobalt, Nickel	China	Refiner		
Glencore Kamoto Copper Company	Cobalt	Democratic Republic of Congo (DRC)	Mine site		
Glencore Murrin Murrin	Nickel	Australia	Integrated Mine Site + Refiner		
BHP Nickel West	Nickel	Australia	Integrated Mine Site + Refiner		
Prony Resources	Nickel	New Caledonia	Mine site		
Vale	Nickel	Canada	Integrated Mine Site + Refiner		

Legend

	Completed
	In progress / planned / commitment made
	No commitment / undisclosed

资料来源：特斯拉2021年影响力报告



资料来源：特斯拉2021年影响力报告

3.3 从特斯拉报告解析国内车企ESG信披优化路径

乘用车企业社会责任报告质量评价结果

一级指标	二级指标	特斯拉	长城汽车	比亚迪	长安汽车	广汽集团
平衡性	是否披露关键负面事件（面向核心产品/业务）	是	是	是	否	是
可靠性	是否成立ESG管理/可持续发展/社会责任委员会	是	是	是	是	是
可靠性	是否存在独立第三方审核	是	否	否	否	否
规范性	是否明确参照披露标准	是	是	是	否	是
规范性	是否提供披露标准的指标索引表	是	是	是	否	是
规范性	是否对实质性议题进行分析	是	是	是	否	是
规范性	是否明确报告披露范围	是	是	是	否	是
规范性	是否披露利益相关方沟通结果	否	是	是	是	是
量化可比性	是否提供关键指标量化表	是	是	是	否	是
量化可比性	是否提供关键量化指标的计算方法	是	否	否	否	否
量化可比性	是否提供关键指标的历史量化值	近三年	近两年	近两年	否	近三年
内容篇幅	报告总篇幅	122	87	85	72	109
内容篇幅	环境部分篇幅	21	16	19	7	15
内容篇幅	社会责任部分篇幅	75	39	34	52	38
内容篇幅	公司治理部分篇幅	11	13	11	6	13
汽车行业关键指标	是否披露碳排放量与强度	是	是	是	否	是
汽车行业关键指标	是否披露明确的碳减排目标	否	是	是	是	是
汽车行业关键指标	是否披露对车辆碳排放开展全生命周期评价	是	是	否	否	是
汽车行业关键指标	是否披露供应链风险识别	是	是	是	否	是
汽车行业关键指标	是否披露供应链审核机制	是	是	是	否	是
汽车行业关键指标	是否披露车辆召回、投诉等安全性相关指标	是	是	是	否	是

对比分析

- 国内企业的披露规范性差异较大，其中长城汽车、比亚迪、广汽集团的CSR报告规范性均表现优异。
- 报告均缺乏独立机构审核。
- 报告均缺乏对量化指标的计算方法披露。
- 报告对于核心负面事件的披露仍有不足。
- 对碳排放和气候问题披露的深入程度尚且不足。
- 国内企业报告普遍前瞻性有所欠缺。
- 报告普遍更加突出描述了对乡村振兴、科技强国、扶贫、救灾等内容的披露，彰显了国内企业积极承担国家和社会发展的社会责任的风范。

优化路径

- 报告规范性和重点议题的指标选择可充分借鉴海外龙头披露范式：**特斯拉报告披露范式充分体现了海外多年发展形成的成熟体系，例如引入独立机构审核、披露指标量化方法。尤其对于部分重点指标的披露也值得借鉴，例如针对碳排放议题，可以披露各个车型的全生命周期的碳排放；针对车辆安全性议题，可以披露安全性测评、统计事故率并与行业均值进行对比。
- 报告重点议题和指标的选取可适度本土化改进：**国内对于劳动保护、环境保护、产品质量、数据安全等多项议题都有相对成熟的法律法规和监管体系，因此对议题下指标披露时可依据实际情况进行本土化改进。例如员工权益议题中可披露职工代表大会举办情况、员工社保和公积金缴纳等指标，展现我国企业具有鲜明特色的ESG治理成果。

3.4 企业改善ESG评级流程4：参与外部ESG评级沟通，引领标准前沿

- 目前ESG评价与信息披露标准并未统一，企业作为核心主体，应当积极参与ESG相关标准制定工作，引领标准前沿。以UBS 2021社会责任报告为例，UBS的ESG战略目标是成为国际体系的推动者，在多个ESG、低碳、可持续发展相关的国际组织与公约机构中都是创始人或注册会员，例如TCFD、IFC影响力管理操作原则、Banking for Impact Working Group、TNFD等，致力于制定、引领行业标准与目标，积极举办相关论坛与会议，并与政府监管机构合作。设立研究院支持整个金融生态体系的可持续发展研究，从而推动标准发布和金融产品开发。
- 评级机构ESG信息更新存在延迟，企业应与评级机构保持良好沟通，及时更新ESG数据。在当前阶段，企业社会责任报告关注度远低于年报，同时由于社会责任报告自身规范性问题，导致数据抽取、结构化难度较高，因此各评级机构的更新时间普遍存在较长时间延迟，企业应当与评级机构保持良好沟通，积极参与机构的ESG问卷调查，及时向各机构更新自身ESG动态。例如标普定期向上市公司发放ESG调查问卷，MSCI则表示公司可以随时访问MSCI收集的数据进行审查、提出问题并提供反馈。

UBS ESG治理目标

Our priorities	Our targets	Our progress in 2021
 Partnerships	Establish UBS as a leading facilitator of discussion, debate and idea generation.	Launched the UBS Sustainability and Impact Institute, with the objective of delivering original, best-in-class sustainability and impact thought leadership.
	Drive standards, research and development, and product development through partnerships across the financial ecosystem.	Continued implementation of the Principles for Responsible Banking by expanding the scope of our impact analyses and improving upon our existing methodologies in partnership with the UN Environment Program and peers.

4. 中信证券ESG评价体系简介

- I. 通用性ESG评价体系已实现全部A股覆盖
- II. 针对重点行业构建行业特色的ESG评价体系

4.1 中信证券评分体系指标设计：投资导向下，结合国际标准与中国智慧 中信证券 CITIC SECURITIES

中信证券ESG评价体系指标详情

一级议题	二级议题	三级议题	指标名称
环境	污染排放	企业污染排放水平	单位收入颗粒物排放
环境	污染排放	企业污染排放水平	单位收入Nox排放
环境	污染排放	企业污染排放水平	单位收入SO2排放
环境	污染排放	企业污染排放水平	单位收入氨氮排放
环境	污染排放	企业污染排放水平	单位收入COD排放
环境	污染排放	企业环境信息披露合规性	排污许可执行报告披露比例
环境	污染排放	企业污染排放风险	重污染天气限工限产风险
环境	污染排放	企业污染排放风险	环境行政处罚
环境	企业环境管理	企业环境管理体系评价	环境管理体制认证
环境	企业环境管理	企业绿色生产水平	工信部绿色生产认证
环境	气候与能源	企业能源管理水平	能源管理体制认证
环境	气候与能源	企业对气候问题重视度	是否披露碳排放
社会责任	员工	企业安全管理体系评价	安全生产认证
社会责任	员工	企业安全管理体系评价	安全生产处罚
社会责任	员工	职工薪酬与福利	职工人均薪酬
社会责任	员工	职工薪酬与福利	职工人均社会保险费
社会责任	社会	企业业务的政策环境	企业的政策量化得分
社会责任	消费者	企业产品、服务质量	质量管理体系认证
社会责任	消费者	企业产品、服务质量	市场监管机构处罚
社会责任	消费者	客户隐私保护	信息安全管理体制
社会责任	供应链	企业供应链稳定性评价	企业供应链CR5集中度
社会责任	供应链	企业供应链关系评价	企业应付账期水平
社会责任	供应链	企业供应链关系评价	企业应收账款期水平
公司治理	商业道德	企业涉及诉讼	刑事诉讼
公司治理	商业道德	反腐败	纪委监委调查
公司治理	ESG治理	ESG信息披露	单独披露CSR报告
公司治理	ESG治理	ESG信息披露	CSR报告进行第三方审计
公司治理	内部治理合规性	上市监管负面事件	交易所、证监会监管与处罚
公司治理	内部治理合规性	信息披露水平	交易所企业信息披露等级评价
公司治理	内部治理合规性	审计结果	财报审计意见结果
公司治理	内部治理合规性	审计结果	内控审计意见结果
公司治理	管理层评价	管理层激励制度	股权激励方案
公司治理	管理层评价	管理层收入评价	管理层总薪酬
公司治理	管理层评价	管理层收入评价	管理层薪酬/平均薪酬
公司治理	管理层评价	管理层收入评价	管理层薪酬/营业收入
公司治理	管理层评价	管理层稳定性	管理层平均任期
公司治理	管理层评价	管理层稳定性	管理层平均年龄
公司治理	管理层评价	管理层稳定性	管理层增减持比例
公司治理	管理层评价	管理层稳定性	管理层增减持数值

中信证券ESG评价体系目前已实现全部A股的评分覆盖，共设置三级议题22个，指标数量39个。在体系构建的整体流程中，我们面向投资使用场景，充分结合国际视野与中国特色，切实探索如何在与国际ESG评价体系接轨的同时又能结合我国的发展阶段，从而更精准的描述企业ESG维度下的投资风险和机遇，推动ESG理念从评价研究走向实战落地。

环境

•深度结合监管要求，重点关注环境风险。环境下二级议题包含污染排放、环境管理、气候与能源，指标设置中我们参考政府管理细则，评价企业环境行为是否合法合规或契合国家绿色转型要求，例如企业排污许可证是否依法申请和披露、重污染天政策性限工限产风险。

社会责任

•引入中国智慧，关注国家和社会的全面发展。社会责任下二级议题包含员工、社会、消费者、供应链，在议题设置与国际一致的前提下，我们立足中国发展阶段，拓展理念范畴，引入企业所属行业的政策环境变量，突出上市公司对国家和社会全面发展的责任。

公司治理

•关注治理合规性，优化指标量化逻辑。公司治理下二级议题包含商业道德、ESG治理、内部治理合规性和管理层评价，我们一方面重点关注治理的合规性，尤其是否符合上市公司治理规范。另一方面，基于投资逻辑优化指标量化细节，从而评价治理架构的有效性。

4.2 中信证券 证券业ESG评价体系构建

从环境视角，证券业自身的碳足迹和环境影响均较小，短期内不存在碳减排压力，但国内双碳目标和绿色金融建设的背景下，不仅存在因部分行业受碳政策冲击而带来的市场风险，也存在可持续金融产品的布局机会。

从社会责任视角，证券行业作为人力密集型、服务型企业，员工、产品与服务是证券业内重要性较高的议题，对企业经营表现和长期发展均存在一定影响，同时服务实体经济是证券行业特有的社会责任，也是发展机遇。

从公司治理视角，证券业面临着较大的监管压力，结合国内监管具体措施和关注要点，商业道德中的反腐败、反洗钱等事项重要性较高，同时证券企业的合规管理也是监管关注重点。

证券行业ESG评价体系指标详情

一级议题	二级议题	三级议题	指标名称	指标详解
环境	绿色金融	绿色投资	绿色主题基金规模	资产管理业务中绿色主题基金总规模
环境	绿色金融	绿色融资	承销绿色债券规模	《绿色债券支持项目目录》分类下公司承销绿色债券规模
环境	绿色金融	绿色融资	承销绿色债券数量	《绿色债券支持项目目录》分类下公司承销绿色债券数量

社会责任	产品与服务	服务实体经济	乡村振兴及帮扶债券规模	CSR报告中乡村振兴或扶贫债券承销规模
社会责任	产品与服务	金融科技	信息技术投入数额	年报或CSR报告中信息技术投入金额
社会责任	产品与服务	金融科技	财富管理终端APP累计用户数	CSR报告中财富管理终端APP累计下载数量
社会责任	产品与服务	金融科技	是否有系统性的金融科技布局	CSR报告中是否披露企业金融科技发展战略规划
社会责任	员工	员工雇佣	员工离职率	企业自主披露员工离职率
社会责任	员工	员工雇佣	证券从业登记人员离职率	基于证券业协会的执照公示，统计执照登记员工离职率
社会责任	员工	员工薪酬与绩效	员工平均薪酬	企业年报披露员工人均薪酬
社会责任	员工	员工薪酬与绩效	员工平均薪酬/高管平均薪酬	企业年报披露员工人均薪酬/高管人均薪酬
社会责任	员工	员工薪酬与绩效	是否披露员工绩效管理	企业CSR报告是否披露绩效或薪酬管理办法
社会责任	员工	员工评价	员工满意度评分	互联网招聘平台中员工对企业评分

公司治理	合规性	风险管理能力	证监会分类评级打分	证监会对证券公司的分类评价结果
公司治理	合规性	监管处罚事件	证监会处罚事件发生次数	证监会对证券公司及营业部的处罚事件
公司治理	商业道德	反腐败	纪委监委公示调查处罚事件	纪委监委官方网站公示调查、处罚数据

- ESG政策推进不及预期
- 外部机构ESG评分更新不及时



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

张若海（数据科技首席分析师）

执业证书编号：S1010516090001

赵文荣（量化与配置首席分析师）

执业证书编号：S1010512070002

联系人：宋广超

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@cls.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2022版权所有。保留一切权利。