

D

DISCOVERING  
"SOCIAL VALUE99"  
IN CHINA

# 发现中国“义利99”

A股上市公司社会价值评估报告  
(2018)

社会价值投资联盟(深圳) / 著

主编 / 马蔚华

A-SHARE LISTED COMPANY SOCIAL VALUE  
ASSESSMENT REPORT (2018)



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

# 发现中国“义利99”

DISCOVERING "SOCIAL VALUE99"  
IN CHINA

A股上市公司社会价值评估报告  
(2018)

社会价值投资联盟(深圳) / 著

主编 / 马蔚华

---

A-SHARE LISTED COMPANY SOCIAL VALUE

ASSESSMENT REPORT (2018)

---



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

发现中国“义利99”：A股上市公司社会价值评估报告·2018 / 社会价值投资联盟（深圳）著．-- 北京：社会科学文献出版社，2018.12

ISBN 978-7-5097-8084-8

I. ①发… II. ①社… III. ①上市公司-价值-评估-研究报告-中国-2018 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第295219号

## 发现中国“义利99”

——A股上市公司社会价值评估报告(2018)

著 者 / 社会价值投资联盟（深圳）

主 编 / 马蔚华

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 邓泳红 吴 敏

责任编辑 / 吴 敏

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社(010)59367127

地址：北京市北三环中路甲29号院华龙大厦 邮编：100029

网址：www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心(010)59367081 59367083

印 装 / 天津千鹤文化传播有限公司

规 格 / 开本：787mm×1092mm 1/16

印 张：12.25 字 数：156千字

版 次 / 2018年12月第1版 2018年12月第1次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-8084-8

定 价 / 89.00元

本书如有印装质量问题，请与读者服务中心(010-59367028)联系

▲ 版权所有 翻印必究

## 编 委 会

顾 问 王 平 王 名 卢 迈 汤 敏 秦 朔

主 编 马 蔚 华

执行主编 白 虹

编 委 王国平 王晓津 李 文 刘剑雄 汪亦兵

张子炜 芮 萌 赵永刚 Karl H. Richter

Willem Vosmer

撰 稿 白 虹 汪亦兵

调 研 陶林林 王 岚 张沛超 马文年 卢 轲

姜亚晨

## 主编简介

社会价值即义利并举，又称可持续发展贡献值或综合价值，指组织为建设更高质量、更有效率、更加公平和更可持续的美好未来，通过创新的生产技术、运营模式和管理机制等方式，所实现的经济、社会和环境综合贡献。

上市公司社会价值评估模型是对组织所创造的社会价值进行量化评估的工具，以呈现经济、社会和环境综合贡献为目的，以考量“目标|驱动力、方式|创新力、效益|转化力”为逻辑，以经验理性与数据回测相结合的方法建立而成。

“义利99”排行榜是A股上市公司社会价值年度榜单，以上市公司社会价值评估模型为工具，以沪深300成份股为对象，以公开披露信息和交叉验证数据为基础，由社会价值投资联盟（深圳）牵头，由中外公益智库、数据及技术服务方和项目组跨界协同完成。

发现中国“义利99”是在探求带动中国走向强起来时代的市场力量、找寻推进世界可持续发展的中国动力。

## 社会价值投资（深圳）简介

**马蔚华** 社会价值投资联盟（深圳）当值主席、国际公益学院董事会主席、壹基金理事长、中国企业家俱乐部理事长。曾任中国人民银行海南省分行行长兼国家外汇管理局海南省分局局长、招商银行执行董事、行长兼首席执行官等职务。在任职招商银行期间率先利用信息化网络技术改造银行业务，14年将招商银行发展成为全国第6大、全球第44大商业银行。2013年卸任招商银行行长后全职投入公益领域，在国内大力推广可持续发展金融的理念。

曾获国内外权威机构与媒体授予的各项荣誉近百项。2001年获评“CCTV中国经济年度人物”、2005年获评英国《银行家》杂志“银行业希望之星”、2009年获评“CCTV中国十年商业领袖”。被美国《机构投资者》杂志评为“2007年度亚洲最佳CEO”、“2008年度亚洲银行业领袖”、“2009年度亚洲最佳行长”和“2011年度亚洲杰出CEO”。被《亚洲金融》杂志评为“2009年度亚洲最佳CEO”。2012年获评《哈佛商业评论》“中国上市公司卓越50人”、“CCTV中国海外投资年度人物”，入选《华尔街日报》“中国影响力排行榜”第四位，并获得“安永企业家2012国家大奖”。

马蔚华通过“跨界协同、智慧众筹”的方式，构建中国社会价值评估体系，从目标（驱动力（AIM）、方式（创新力（APPROACH）、效益（转化力（ACTION）三个方面考量组织所创造的经济、社会和环境综合贡献。目前社投盟已根据中国社会价值评估体系，研发出全球首套针对上市公司经济、社会、环境效益的量化评估模型——上市公司社会价值评估模型。

## 社会价值投资联盟（深圳）简介

社会价值投资联盟（深圳）（简称“社投盟”），是由友成企业家扶贫基金会、中国社会治理研究会、中国投资协会、清华大学明德公益慈善研究院领衔发起，由近 50 家机构联合创办的中国首家专注于社会价值（义利并举）投资促进的国际化新公益平台。

### 我们的使命

- 倡导一个共识——提升商业回报与创造社会福祉、保护生态文明并举；
- 建立一个标准——社会价值评估体系；
- 打造一个生态——“义利并举”的价值链和生态圈。

### 我们在做什么

#### 一、倡导社会价值投资理念

建立专注于社会价值投资的价值链及生态圈的研究和传播中心，举办社会价值投资主题论坛，发起中国首家社会价值投资理念倡导新媒体“中国社创号”。

#### 二、建立社会价值评估标准

社投盟协同金融机构、上市公司、学术机构、政策研究机构等海内外组织，通过“跨界协同、智慧众筹”的方式，构建中国社会价值评估体系，从目标 | 驱动力（AIM）、方式 | 创新力（APPROACH）、效益 | 转化力（ACTION）三个方面考量组织所创造的经济、社会和环境综合贡献。目前社投盟已根据中国社会价值评估体系，研发出全球首套针对上市公司经济、社会、环境效益的量化评估模型——上市公司社会价值评估模型。

### 三、打造社会价值投资生态

#### ●发现中国义利 99——A 股上市公司社会价值评估

发现中国“义利 99”是以推动可持续发展为宗旨，以联合国 SDGs 和中国五大发展理念为依据，以“上市公司社会价值评估模型”为工具，以量化评估经济、社会和环境综合贡献为内容的社会创新项目。该项目创造了四项全球首例，即首次建成了“社会价值评估体系”（上市公司社会价值评估模型）、首次完成了对上市公司社会价值评估（“义利 99”排行榜）、首次编制了社会价值股票指数（义利 99 指数）、首次发布上市公司社会价值评级（在 Wind 金融终端发布）。

#### ●GO \* SU 闯成社创独角兽

社投盟联手美国奇点大学等多家机构打造全球首个社创独角兽培育项目，从社会问题、商业模式、科技和资本四大板块着手，旨在通过发现、培育、共闯来帮助社创企业实现指数型成长与突破式创新，加速影响中国社会的未来社创独角兽成长。

## 前 言

《发现中国“义利99”》(2018)是此类年度报告的第二次发布。所谓“义利99”全称是“A股上市公司社会价值义利99”，指以“上市公司社会价值评估模型”为工具，以沪深300成份股为对象，以经济、社会和环境综合贡献为内容，其价值量化得分居前99位的A股上市公司。

《发现中国“义利99”》年度报告期冀达到以下目的：第一，用社会价值评估模型发现上市公司中符合“义利并举”标准的公司，义利并举是社会价值在商业领域的中国概括；第二，通过数据回测的方式，实证“义利并举”的公司也有相对更好、更平稳的市场表现；第三，通过对这些公司的画像分析，总结出“义利并举”公司的主要特征，以期可供更多的企业借鉴和学习。当然，所有的目的都服务于一个总的使命：让越来越多的企业认识到“义利并举”作为企业发展模式的可能性和未来必然性，让越来越多的投资者认识到投资中以社会价值为判断的可能性和未来必然性。

《发现中国“义利99”》年度报告的主体产出包括两大部分。第一，是“义利99”榜单中的99家企业排名及特征分析，包括了“发现义利99”“对比义利99”“洞察义利99”三个章节；第二，是义利99指数及其回测分析。如果说，义利99榜单是一个静态的截面扫描，那么义利99指数就是一个动态的历史追踪分析。

在报告呈现形式上，和上年相比有较大的变化。本年度整个报告



由三个篇章构成，三个篇章之间既互相联系又互相独立。上篇“超越增长”主要呈现了报告的思想资源和模型原理；中篇“回归价值”是报告的主体；下篇“永续发展”阐述了对商业新文明的展望。读者可以根据需要和自己对社会价值以及“义利99”的了解程度，选择报告的阅读入口。

特别希望强调的一点是，从上榜的企业类型来看，2018年“义利99”中的国有企业共64家，比2017年增加5家，其中央企40家、地方国企24家；民营企业共25家，与2017年保持一致。从比例来看，民营企业约占四分之一。导致这个结果的原因是多方面的，既有历史的原因，也有政策的原因。但对这25家民营企业的分析，却给我们带来鼓励和启示。第一，25家民营企业都是和民生息息相关的行业，是满足社会需求的重要贡献者；第二，25家民营企业平均成立年限19年，都是我国改革开放的参与者和见证者，已经表现出基业长青的特点；第三，虽然处于高度竞争的领域，但平均净利润率为8%，平均纳税总额22亿元，表现出较强的竞争能力。众所周知，我国的民营企业正面临改革开放以来最大的挑战，但25家上榜公司是民营企业困难时刻的一道亮光。

虽然已经是第二次发布，发现中国“义利99”还在探索、检验、提升和迭代的路上。我们相信，随着更多投资者的关注、更多上市公司更好地承担信息披露的责任和义务、社会对社会价值这一概念的更高认同，“义利99”将不会局限于沪深300，一定会得到更广泛的应用。

人类的新文明已经出现各种征兆，表现在经济上，多元经济、包容发展、普惠共享越来越成为主题；表现在社会上，更多的社会连接、民族融合以及社会互助也已经是主要趋势；表现在技术上，人工智能、大数据以及区块链将重塑社会的信用体系，彻底改变政府、市场和社会之间的关系；尤其是表现在科学上，复杂性理论正在彻底颠

覆基于二元认知模式的所有科学理论。如果说二元认知模式下是一个黑白世界，那么一个真正有色彩的文明正在走来。

风起于青蘋之末，《发现中国“义利99”》是这个新文明浪潮到来的征兆之一。

首先，我代表社投盟和编委会，祝贺荣登2018年“义利99”排行榜的上市公司！致敬用货币选票支持“义利99”上榜公司的机构和个人投资者！

在庆祝改革开放40周年大会上，习近平主席再次提出了中国从站起来、富起来到强起来的三次历史飞跃。中国如何由富而强？世界怎样可持续发展？我们一直在思考，这些宏大的时代命题，是否有简明的解题思路……

自2016年10月开始，社投盟以跨界协同、群策众筹的方式启动了发现中国“义利99”——A股上市公司社会价值评估的研发项目。“发现”是指系统性的量化评估，“中国”是指以华夏文明作为评估标准的底层逻辑，“义利”是指上市公司所创造的经济、社会和环境综合价值，“99”则是指从沪深300成份股中优选出的99家A股上市公司。发现中国“义利99”就是在找寻带动中国从“富起来”走向“强起来”的经济力量，洞察中国参与、推动乃至引领全球可持续发展的成长路径。

在资源匮乏的情况下，社投盟项目团队与海内外百余位专业志愿者密切配合，在短短两年内完成了模型搭建、信息库建设、数据分析、市场回测、指数验证等海量工作，并先后推出了量化评估工具、“义利99”年度榜单、社会价值评级以及义利99指数等。在头部公募基金公司的带动下，主动权益和ETF指数基金产品也进入了开发阶段。发现中国“义利99”已快速成长为多元化的金融服务产品组合。

发现中国“义利99”既是一次将经济、社会和环境纳入价值计量的

## 序 一

首先，我代表社投盟和编委会，祝贺荣登2018年“义利99”排行榜的上市公司！致敬用货币选票支持“义利99”上榜公司的机构和个人投资者！

在庆祝改革开放40周年大会上，习近平主席再次提出了中国从站起来、富起来到强起来的三次历史飞跃。中国如何由富而强？世界怎样可持续发展？我们一直在思考，这些宏大的时代命题，是否有简明的解题思路……

自2016年10月开始，社投盟以跨界协同、智慧众筹的方式启动了发现中国“义利99”——A股上市公司社会价值评估的研发项目。“发现”是指系统性的量化评估，“中国”是指以华夏文明作为评估标准的底层逻辑，“义利”是指上市公司所创造的经济、社会和环境综合价值，“99”则是指从沪深300成份股中优选出的99家A股上市公司。发现中国“义利99”就是在找寻带动中国从“富起来”走向“强起来”的经济力量，洞察中国参与、推动乃至引领全球可持续发展的成长路径。

在资源匮乏的情况下，社投盟项目团队与海内外百余位专业志愿者密切配合，在短短两年内完成了模型搭建、信息库建设、数据分析、市场回测、指数验证等海量工作，并先后推出了量化评估工具、“义利99”年度榜单、社会价值评级以及义利99指数等。在头部公募基金公司的带动下，主动权益和ETF指数基金产品也进入了开发阶段。发现中国“义利99”已快速成长为多元化的金融服务产品组合。

发现中国“义利99”既是一次将经济、社会和环境纳入价值计量的



科学探索，也是一次将更高质量、更有效率、更加公平和更可持续发展的理想照进现实的创新努力。它在以产品思维去尝试破解时代命题。

从产品价值点看，“义利99”榜单是一份上市公司经济、社会、环境全能赛的成绩单，激励头部企业以创新驱动全面发展。义利99指数犹如可持续发展贡献值的晴雨表，引导资本回归综合价值投资。从产品价值链看，评估工具将全球可持续发展共识、中国五大发展理念和义利并举的价值主张，注入榜单、评级、指数、基金等各类产品，各类产品有效链接资本、信息、人力等生产要素，从而促进资源配置从单维增长向综合发展转移。从产品的价值圈看，通过与联合国等国际组织的协同研发，可逐步打造出源自中国的可持续发展国际标准。

尽管过去取得了一些成绩，未来也承载了许多期许，发现中国“义利99”毕竟还是一项社会创新实验，还有诸多尚待改进之处。作为社投盟主席和本报告主编，一方面我感谢专业志愿者的奉献和项目团队的坚韧；另一方面我也期待着，各界同仁给予大力的支持和坦率的建议。

福特汽车前董事长比尔·福特曾说，“一个好公司能为顾客提供优秀的产品和服务，一个伟大的公司不仅能为顾客提供优秀的产品和服务，还竭尽全力使世界变得更美好”。衷心期盼，“义利99”上榜公司和投资机构能够久久义利，在中国乃至世界舞台上，引领时代变革、投向美好未来！

社会价值投资联盟（深圳）轮值主席

国际公益学院董事会主席

2018年12月于深圳

## 序 二

2018 年版《发现中国“义利 99”》如期而至。

自 2017 年版《发现中国“义利 99”》首发之后，我就开始期待今年的报告。作为一个产品的创始设计人，这种期待再正常不过了。这个产品是否完美？这个产品是否有价值？这个产品是否符合我们的预期？我现在越来越认识到，产品思维不应该仅是市场领域的一种能力，更应该成为社会领域的思维模式。特别是，当我们提供的是一个思想产品的时候，比满足社会需要更重要的是引领或启发人们更高层次的需要。这便是我对社会价值评估模型的期待。

感谢社投盟的团队和专业志愿者的共同努力，《发现中国“义利 99”》再度面世。和上年的结果相比，今年的结果在两个方面都体现出很强的一致性。第一，榜单成员的一致性，有 69 家再度上榜；第二，99 家样本在市场表现上依旧优于 A 股市场指数。这表明，这个模型的结果具有可重复性。对于一个评估模型而言，结果的一致性检测其科学性的重要判断。而对于以评测社会价值为目标的模型来讲，一致性就显得更加重要。因为一个追求社会价值的企业，必定是以长期的发展目标为归依的，因而其经济表现也应该更稳定。这种稳定性对于投资而言至关重要，因为投资的本质就是对未来不确定性的预测。我相信并希望社会价值评估模型未来可以成为价值投资者的工具。

巴菲特曾经说过：当别人恐惧的时候我贪婪，当别人贪婪的时候



我恐惧。很多人简单地将此理解为投资的时候要逆向操作。我对此有不同的理解：只有在经济或市场下行的时候，才更容易发现一个企业的真正价值。所以，当经济周期或市场处于下行调整的时候，我们更需要准确地去挖掘和发现那些真正创造价值的公司。这样的发现，不仅可以提振社会对经济的信心，也可以让更多的企业知道基业长青的原因。如果巴菲特把这个时候发现的企业称为价值企业，那我们可以把用社会价值模型在当前这个时点发现的企业称作“基石企业”，正是这些企业创造的社会价值支撑着国家的经济发展。如此看来，《发现中国“义利99”》的发布就显得更加有意义，因为当代中国更加需要这样的“基石企业”。

因此，我用对“义利99”团队和专家的感谢，以及对“义利99”报告将对社会产生影响的期待作为我的序言。

社会价值投资联盟（深圳）创始主席

友成企业家扶贫基金会理事长

2018年12月于北京

### 序 三

是，仅仅靠倡导呼吁并不足够。因为逐利的冲动会驱使企业去做那些没有底线的事情。企业只有符合社会价值，才能持续发展。2008年，我们发布了《发现中国“义利99”》。这份报告旨在帮助企业建立社会责任体系，解决企业在经营过程中遇到的种种问题，以使信息透明，就能更好地解决企业面临的种种问题。这份报告旨在帮助企业建立社会责任体系，解决企业在经营过程中遇到的种种问题，以使信息透明，就能更好地解决企业面临的种种问题。

商业文明演进中的一个新坐标。大贵公司、败德公司，就靠资金堆积四十不惑。当我们即将告别风雨相伴的2018年，迈向改革开放新的征程时，我们迎来了《发现中国“义利99”》第二次发布。这份基于沪深300成份股的A股上市公司社会价值评估报告，可以折射出怎样的时代轨迹？又昭示着什么样的未来？在此略陈己见，和大家分享一下。

《发现中国“义利99”》的初心，是以具有原创性的社会价值主张为基础，上接中国本土文化中“义利并举”的思想，外连联合国17个可持续发展目标，通过对公司在经济、社会和环境综合贡献的结构化度量以及负向剔除，从而建立一套完整的对社会价值进行计量和分析的工具和模型，并基于此产生相应的排行榜和评级。

应该说，这是既符合严谨的学术标准又立足中国现实，同时具备和国际资本市场评价标准相接轨能力的一项重要体系化成果。

回顾过去四十年的中国公司历程，大致可以说，20世纪80年代是逐步商品化、市场化、自主化的阶段，90年代是探索建立“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度的阶段，21世纪的前十年是进一步和世界市场、国际规则接轨的阶段，最近十年则是越来越倡导高质量发展和公司社会责任的阶段。

2005年，中国修订的《公司法》第五条规定：“公司从事经营活动，必须遵守法律、行政法规，遵守社会公德、商业道德，诚实守信



信，接受政府和社会公众的监督，承担社会责任”。首次明确了公司社会责任的法律属性。

2008年，中国国家领导人在亚太经济合作组织（APEC）第十六次领导人非正式会议上提出，“企业应该树立全球责任观念，自觉将社会责任纳入经营战略，完善经营模式，追求经济效益和社会效益的统一”。

截至2013年，中国的央企实现了“企业社会责任报告”发布的全覆盖。

2015年，十八届五中全会提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念。

2017年，十九大报告提出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。

如果从国际视角来看，2008年由美国肇始的国际金融危机引发了一场对以华尔街为代表的股东资本主义和虚拟资本主义的深刻反思。此后，既有《21世纪资本论》《断层线》这样从资本收益和劳动收益的巨大偏离角度开展的反思，又有以麦肯锡前董事长鲍达民（Dominic Barton）为代表的“从季度性资本主义向长期资本主义转变”的倡导。但总体看，追求长远主义，实现利益相关者均衡，建立使命驱动的长期性组织结构，是一个基本的趋势。从企业界到金融界，从政府到社会，越来越强调，从长期来看，一个公司的商业利益和社会利益是一致的，每个健康的、表现良好的公司都有义务利用自己的优势来帮助社会，善待环境，而这些做法可以增强公司的生存能力与竞争能力。公司应该为顾客和社会解决问题，而不是成为新问题的制造者。

我们看到，无论国内国外，无论法律还是政府理念，乃至全社