

ESG 信息披露如何转化为投资决策依据——基于宁德时代2018—2025 年公开披露的纵向案例研究

杨依临

中南财经政法大学，湖北 武汉 430073

DOI:10.61369/SE.2026070010

摘 要： 在可持续信息披露由自愿倡议向规则化制度安排过渡的背景下，资本市场关注的重点正由“是否发布报告”转向“信息能否支持决策”。本文以宁德时代为研究对象，将2018—2025年年度报告及2019—2025年社会责任或ESG报告作为核心分析单元，结合监管规则与第三方公开资料，采用纵向单案例研究、事件时间线和证据三角验证方法，考察披露演进及其投资含义。研究发现，公司披露大体经历议题进入、结构化量化和目标管理与验证信息强化三个阶段；非财务信息只有经过实质性议题识别、稳定口径组织，并与经营数据和外部证据相互校验，才可能进入收入、成本、资本开支与风险溢价判断。披露的可验证价值主要体现为改善风险识别与估值情景，而非独立创造估值溢价。评级分歧、统计边界变化、选择性披露和行业周期会削弱信息效用。本文据此提出以底层数据为核心、强化跨期可比与披露—表现一致性、规范第三方鉴证的改进路径。

关 键 词： ESG 信息披露；投资决策；决策有用性；信号可信度；宁德时代

How ESG Disclosure Becomes Decision-Useful—A Longitudinal Case Study of CATL’s Public Disclosures, 2018–2025

Yang Yilin

Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan, Hubei 430073

Abstract： As sustainability disclosure moves from voluntary initiatives toward rule-based institutional arrangements, capital-market attention is shifting from whether firms publish reports to whether the information supports decisions. This study examines CATL by treating its 2018 – 2025 annual reports and 2019 – 2025 corporate social responsibility or ESG reports as the core units of analysis, supplemented by regulatory documents and third-party public materials. A longitudinal single-case design, event timeline, and evidence triangulation are used. The findings indicate three broad stages: issue entry, structured quantification, and stronger target management and verification information. Non-financial information becomes decision-useful only when material issues are identified, measurement boundaries remain comparable, and corporate claims are cross-checked against operating data and external evidence. Its most defensible value lies in improving risk identification and valuation scenarios rather than independently generating a valuation premium. Rating divergence, changing reporting boundaries, selective disclosure, and industry cycles constrain this effect. The study proposes improvements centered on underlying data, cross-period comparability, disclosure – performance consistency, and transparent assurance.

Keywords： ESG disclosure; investment decision; decision usefulness; signal credibility; CATL

引言

我国可持续信息披露正由责任倡议向规则化制度安排过渡。深圳证券交易所发布可持续发展报告指引，并对部分上市公司设置分阶段披露要求；财政部等部门出台企业可持续披露基本准则，在实施范围和要求明确前由企业自愿实施，均强调重要性、可比性和如实反映^[1-2]。制度供给扩展了ESG信息的规范基础，但报告数量增加并不必然降低投资者的不确定性。若企业主要罗列制度、荣誉和原则性承诺，统计边界频繁变动，或回避不利事项，投资者仍难判断相关风险会在何时、以何种方式影响现金流。

动力电池行业提供了具有代表性的观察场景。其产品服务于能源转型，但生产过程能耗较高，且涉及关键矿产、人权尽责、产品安

全、境外合规和退役电池回收。上述事项可能改变采购成本、客户准入、资本开支和尾部损失，却难以在传统财务报表中得到充分解释。ESG 报告因此具有补充信息功能，但这种功能取决于企业能否把分散的非财务事项转化为可识别、可比较和可核验的证据。

既有研究主要从两条路径讨论 ESG 的资本市场后果。一类研究考察 ESG 表现与财务绩效、企业价值的关系，发现二者总体上存在非负关联，但结果受样本、指标与研究设计影响；另一类研究强调行业实质性以及投资者在风险管理、长期回报和声誉判断中的信息使用^[4-5]。这些成果说明 ESG 具有潜在经济后果，却不能直接回答企业自主披露如何进入投资者分析。实践、表现、披露和评级若被合并处理，也容易把第三方评分变化误认为企业信息质量改善。

本文以宁德时代 2018—2025 年的公开资料为基础，回答两个问题：企业披露如何由责任叙事演进为可用于分析的结构化信息；投资者如何把 ESG 事项纳入估值，并识别信息的可信边界。本文的增量不在于证明 ESG 披露导致股价或估值变化，而在于区分实践、表现、披露与评级四类信息对象，利用纵向证据呈现披露转化链条，并把支持性证据、反向证据和替代解释同时纳入分析。

一、理论基础与分析框架

ESG 实践、表现、披露和评级之间具有联系，但不属于同一层次。实践是企业采取的管理行动，表现是行动形成的结果，披露是企业对风险、过程和结果的正式表达，评级则是外部机构依据自身指标和权重进行的再加工。企业可能真实改善却披露不足，也可能披露篇幅较长但绩效并未同步提升。评级机构在范围、权重和缺失值处理方面存在差异，单一分数难以替代底层数据核验^[1]。

表 1 ESG 实践、表现、披露与评级的概念边界

概念	核心含义	主要证据	常见误区
ESG 实践	企业采取的环境、社会与治理行动	管理制度、运营项目、治理流程	把制度文本直接当作实际绩效
ESG 表现	行动形成的可观察结果	排放、能耗、安全、供应链结果指标	忽略企业规模和行业差异
ESG 信息披露	企业对风险、行动、指标和目标的正式表达	年报、ESG 报告、公告、投资者关系资料	以篇幅或报告数量替代披露质量
ESG 评级	第三方对企业信息的标准化再加工	综合分数、分项评价、指数纳入	以单一评级替代底层数据核验

信息不对称理论认为，管理层掌握的经营信息通常多于外部投资者，披露能够扩展投资者信息集。在 ESG 情境中，信息数量只是起点。行业实质性议题决定信息是否相关，稳定的定义和边界决定信息能否比较，文本可读性和增量内容影响处理成本。若报告大量沿用模板，新增篇幅未必带来新增信息；若语调持续积极却缺少目标进度和负面事项，投资者反而可能提高对印象管理的警惕。

信号传递理论强调，具有成本且难以被低质量企业模仿的信号更具区分能力。连续披露量化指标、解释目标偏差、公开重大负面事项、建立内部控制并接受独立鉴证，都会提高信号成本。但鉴证并非天然可靠。鉴证主体、范围、程序和保证程度若表述含混，报告之间仍难比较，增信作用也会被削弱。2026 年发布的可持续信息鉴证业务基本准则进一步凸显了鉴证范围、证据和结论表达的规范要求。

ESG 信息进入市场还要经过专业主体的再次处理。分析师、评级机构、机构投资者、债权人和财经媒体会筛选、编码并传播

企业披露。信息中介降低了搜索成本，也可能因指标偏好不同放大评级分歧。长期投资者通常更关注终值、竞争优势和尾部风险，短期交易者则更依赖综合评分和事件信号。因此，披露质量与投资者处理能力共同决定信息是否真正进入决策。



图 1 ESG 信息转化为投资决策依据的作用链条

二、研究设计

本文采用纵向单案例研究。该方法适合解释披露如何演进及其为何产生决策价值，能够在保留制度、行业和企业情境的基础上识别过程联系^[10-11]。宁德时代兼具高成长、国际化和环境供应链风险暴露等特征，且自上市以来形成了年度报告与社会责任或 ESG 报告相衔接的公开资料序列。与此同时，公司规模、技术地位和资本市场关注度较高，案例结论不能直接外推至资源有限的中小企业。

资料检索截至 2026 年 4 月 30 日。核心资料包括宁德时代 2018—2025 年年度报告，以及 2019—2020 年社会责任报告和 2021—2025 年 ESG 报告^[12-13]；补充资料包括公司治理与投资者关系材料、监管规则、学术研究和可公开核验的第三方信息。本文以“公司一年度—资料类型”为记录单元建立事件时间线，区分公司自述、经营结果、监管记录和外部评价，避免将同一来源的重复表述当作多重证据。

编码分两步进行。第一步按实质性议题、文本表达、指标口径和可信度四个维度逐年记录：议题是否进入正式报告，是否给出量化指标与历史序列，定义、统计范围和基准年是否可追溯，以及是否存在鉴证、监管记录或外部事件。第二步进行模式匹配：将企业主张与运营投入和结果配对，将非财务指标与年报中的产量、收入、研发和资本开支交叉核验，并保留盈利能力、行业景气和政策支持等替代解释。制度或政策说明仅视为意图性证据，量化指标和目标进度视为结果性证据，年报勾稽、监管记录、第三方鉴证及外

部风险事件视为验证性证据；只有多类证据方向一致时才判断为较强信号。本文的阶段边界是依据报告形态与信息特征作出的分析性归纳，不代表披露变化存在可识别的因果断点^[2]。

三、宁德时代 ESG 披露的阶段性演进

2018—2020年，非财务信息首先通过年报进入观察范围，随后在2019—2020年社会责任报告中形成相对集中的责任叙事。环境管理、员工权益、产品责任和供应链等议题逐步纳入统一信息边界，但该阶段仍以制度和责任描述为主，量化指标、统计范围与历史序列相对有限。投资者能够据此扩展风险清单，却难以稳定判断风险强度及其变化方向。

2021—2023年，公司开始连续发布独立 ESG 报告，报告结构、治理责任和量化程度明显提高。实质性议题识别、碳排放、能源使用、员工安全、供应链管理 and 回收利用等内容更加集中，部分指标形成连续序列。结构化编排减少了投资者在年报、官网和零散公告之间拼接信息的成本，也使排放和能耗变化能够与产量、产能扩张和研发投入结合分析；但跨期比较仍需核对合并范围、口径调整和强度指标分母。

2024—2025年，披露进一步转向目标管理、量化绩效和可验证性说明。气候治理、循环经济、供应链尽责和外部评价得到强化，目标进度与运营指标增多。其价值在于帮助投资者分析碳成本、资源保障和境外准入。但核心运营碳中和并不等同于全价值链零排放，回收量也不能直接代表回收业务的经济性。只有同时说明范围一至范围三边界、绿电与抵消比例、回收来源、产能利用和投入规模，相关数据才具有完整含义。



图2 宁德时代 ESG 信息披露的阶段性演进

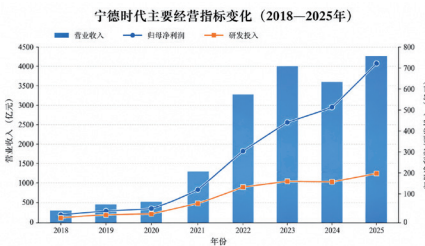


图3 宁德时代主要经营指标变化

表2 宁德时代 ESG 披露阶段特征与投资含义

阶段	主要披露变化	信息质量判断	投资决策含义
2018—2020年	2018年以年报非财务信息为起点；2019—2020年社会责任报告形成集中叙事	议题覆盖形成，定量指标与历史序列有限	扩展风险清单，尚难直接映射估值

阶段	主要披露变化	信息质量判断	投资决策含义
2021—2023年	2021年起连续发布独立 ESG 报告，治理架构、量化指标和历史序列增加	结构化程度提高；边界、口径与强度分母仍需逐项核对	支持跨期比较和成本、订单情景分析
2024—2025年	目标进度、量化绩效、标准对照和验证信息进一步强化	长期风险分析基础增强；范围三、鉴证边界及经济性仍需核验	提高长期风险分析基础，但不能替代底层数据检查

案例显示，披露升级与企业经营扩张同步发生。较强的研发投入、现金创造能力和市场地位，为绿色制造、回收网络和供应链治理提供了资源基础。既有综合研究也提示，ESG 与财务绩效的相关性并不等同于单向因果关系。技术领先、盈利能力和行业景气本身足以影响投资者配置，因此不能将机构持仓或估值变化视为披露的直接结果。更审慎的判断是：经营基础为 ESG 承诺提供执行条件，披露则帮助投资者检验这些条件是否转化为持续能力^[3]。

四、投资决策价值的形成机制与边界

ESG 披露首先改变风险的可观察程度。碳排放和能源结构可能影响电力成本、碳成本及客户认证；关键矿产尽责管理关系采购稳定、合规成本和海外订单；产品安全关系召回赔偿、客户留存和尾部损失；电池回收既可能缓解原材料价格波动，也可能带来新的资本开支和运营风险。高质量披露的作用不是立即降低这些风险，而是使投资者能够建立更完整的风险清单。

信息进一步产生价值，需要具备可计算条件。绝对排放量应与产量或收入强度同时呈现，能源使用应说明口径和边界，供应商审计应披露覆盖率、问题类型和整改闭环，回收业务应同时报告回收量、再生材料产出、产能利用和经济性。只有定义稳定、历史序列连续，投资者才能把相关事项映射到单位成本、资本开支、收入稳定性和风险溢价。投资者使用 ESG 信息的方式具有明显差异，因此以单一综合分数直接乘入估值模型容易放大主观赋权和评级误差；分项映射和情景分析更符合信息属性。

表3 主要 ESG 事项向估值参数的转换逻辑

实质性议题	可能影响的环节	对应估值参数	重点核验信息
碳排放与能源	生产成本、客户认证、境外准入	单位成本、资本开支、收入增长、风险溢价	排放范围、强度分母、绿电和抵消比例
关键矿产与供应链	原料供应、合规和声誉	毛利率、营运资本、订单稳定性	高风险供应商覆盖、发现问题和整改闭环
产品安全与质量	召回、赔偿、客户关系	费用率、收入稳定性、尾部风险	事故口径、召回信息、整改与责任机制
循环经济	资源保障、新业务、运营投入	原材料成本、资本开支、终值	回收来源、再生材料产出、利用率和经济性
治理与商业伦理	战略执行、内控、违规风险	资本成本、治理折价	董事会监督、目标考核、举报和处罚

承诺可信度来自多重一致性,而非报告篇幅。跨期一致性要求定义、范围和基准年保持可追溯;财务勾稽要求产量、收入、研发和资本开支能够解释非财务指标变化;披露—表现一致性要求管理承诺得到实际投入、事故记录和整改结果支持;外部一致性要求鉴证、监管记录和第三方信息能够相互印证。企业即使未完成阶段目标,充分说明原因和后续措施也可能提高可信度;相反,只呈现荣誉和有利指标会增加漂绿疑虑。行业实质性研究表明,资本市场更可能关注与企业经营相关的重要议题,而非所有 ESG 事项的简单加总^[4]。



图4 ESG披露可信度的四重校验框架

信息发布后还会经由评级、研究报告、机构调研、媒体和数据平台扩散。标准化数据有助于比较,但信息中介的指标选择可能改变原始含义。投资者对 ESG 信息的使用目的和方法并不一致:长期投资者通常更关注终值、竞争优势和尾部风险,短期交易者更可能依赖综合评分和事件信号;债权人还需评估转型投入对短期偿债能力的压力。因此,同一份报告对不同投资者的价值并不相同。

信息扩散还会形成反向治理作用。当投资者在调研中持续追问范围三排放、供应商整改、产品安全和回收经济性,管理层会面临更明确的数据责任;评级分歧和媒体质疑也可能促使企业补充边界说明或改进内部数据治理。由此,披露并非单向传递,而是企业信息生产、专业主体解释和治理反馈相互作用的循环。循环能否改善质量,取决于市场是否奖励增量信息并对遗漏和模糊表述施加成本。若评级和资金配置只关注报告形式,企业仍可能选择低成本的模板化合规。

综合而言,ESG披露最可验证的结果是改善信息集、风险识别和估值情景,而不是独立创造估值溢价。评级分歧、统计边界变化、选择性披露和行业周期都会削弱信息效用。对于宁德时代,ESG报告更适合作为基本面分析的补充:当披露与经营投入、运营结果和外部证据一致时,可提高长期判断的置信度;若基本面恶化或证据冲突,积极叙事不应替代审慎定价。

五、管理启示

企业应围绕行业实质性议题重新配置报告篇幅。动力电池企业应优先披露产品碳足迹、范围三排放、关键矿产尽责、产品安全和电池回收,压缩与主营业务和风险判断关联较弱的泛化叙事。新增基地、并购、统计方法调整应提供桥梁说明;目标未达成、事故和处罚应与整改进度一并披露。第三方鉴证应明确鉴证主体、范围、标准、程序和保证程度,避免以含混的“独立审

验”表述替代可判断的鉴证结论,并与 IFRS S1 的一般披露要求及可持续信息鉴证业务准则所要求的证据和结论表达相衔接^[9,14]。鉴证范围不宜只覆盖易核验的少量环境指标,还应逐步延伸至供应链、安全和治理等重要事项,并披露未纳入鉴证的边界。企业内部则需建立由业务、财务与可持续发展部门共同维护的数据台账,使关键指标能够追溯至原始凭证和责任主体。

投资者应坚持底层数据优先。分析排放和能耗时同步检查产量、产能和收入;分析碳中和时区分核心运营、全部运营和全价值链;分析回收业务时同时关注经济性和资本占用。综合评级可用于初筛,但不宜作为最终依据。长期投资者还应把 ESG 事项纳入调研提纲、估值情景和治理议程,形成从信息使用到治理反馈的闭环。

监管部门应在通用准则基础上增强行业适配性,明确动力电池行业碳足迹、范围三排放、关键矿产尽责和回收利用指标的定义与边界。制度重点应由是否发布报告转向信息是否实质、可比和可验证。同时推进机器可读标签和公共数据接口建设,降低跨公司比较成本,并提高重大遗漏和无依据承诺的责任成本。

六、结论与展望

本文通过宁德时代2018—2025年的纵向案例发现,ESG披露由议题覆盖逐步转向结构化量化和目标管理与验证信息强化。其投资决策价值形成于风险进入信息边界、底层指标能够映射估值参数以及企业承诺得到多源证据支持。高质量披露最具可验证性的价值,是提升投资者识别长期风险、构建估值情景和判断承诺可信度的能力;它不能替代经营基本面,也不应被简单等同于股价上涨或机构增持。

本文的主要贡献在于建立了从实质性议题识别、底层数据组织、多源证据校验到估值参数映射的分析框架,并明确区分 ESG 实践、表现、披露与评级,从而为企业提升披露质量、投资者开展基本面分析以及监管部门完善行业规则提供了可操作的判断依据。受单案例与公开资料范围所限,本文着重揭示作用机制而非估计平均因果效应;后续研究可通过多案例比较、文本测度和资本市场数据,进一步检验该框架的适用性与经济量级。

参考文献

- [1] 深圳证券交易所. 深圳证券交易所上市公司自律监管指引第17号——可持续发展报告(试行) [S]. 2024.
- [2] 财政部等九部门. 企业可持续披露准则——基本准则(试行): 财会〔2024〕17号 [S]. 2024.
- [3] 财政部. 可持续信息鉴证业务准则第6101号——基本准则(试行): 财会〔2026〕1号 [S]. 2026.
- [4] 宁德时代新能源科技股份有限公司. 2018—2025年年度报告 [R]. 2019—2026.