

基于 ESG 视角的上市公司财务绩效分析

孙宇杰

福州外语外贸学院

DOI:10.12238/ej.v8i8.2858

[摘要] 在可持续发展理念日益强化的背景下,ESG表现逐渐成为影响企业财务绩效的重要非财务变量。基于A股上市公司2020—2024年面板数据,构建固定效应与动态面板模型,对ESG得分与财务绩效之间的关系进行实证分析。结果表明,ESG综合得分与企业ROE呈显著正相关关系,环境维度影响最为突出,治理与社会维度亦具备统计意义。研究结论为推动企业内部治理与资本市场ESG体系完善提供数据支撑与策略依据。

[关键词] ESG评价; 财务绩效; 面板回归; 异质性分析; A股上市公司

中图分类号: F530.68 **文献标识码:** A

Financial Performance Analysis of Listed Companies Based on ESG Perspective

Yujie Sun

Fuzhou University of Foreign Languages and Trade

[Abstract] Against the backdrop of increasingly emphasized sustainable development, ESG performance has gradually become a key non-financial factor influencing corporate financial outcomes. Based on panel data from A-share listed companies from 2020 to 2024, this study constructs fixed effects and dynamic panel models to empirically examine the relationship between ESG scores and financial performance. The results indicate a significant positive correlation between ESG composite scores and firms' ROE, with the environmental dimension showing the most prominent impact, while governance and social dimensions also exhibit statistical significance. The findings provide data support and strategic reference for enhancing corporate internal governance and improving the ESG framework in capital markets.

[Key words] ESG evaluation; financial performance; panel regression; heterogeneity analysis; A-share listed companies

企业价值评估逐渐由单一财务指标向多维可持续指标转型,ESG作为反映企业非财务责任履行的重要标准,正在受到监管机构、投资者与市场的广泛关注。近年来,ESG在中国资本市场快速发展,多项政策推动信息披露规范化进程,同时企业在环境管理、社会责任与治理机制方面的实践对其融资能力、运营效率与市场估值的影响开始显现。在此背景下,系统评估ESG表现与企业财务绩效之间的关系,对于构建可持续评价机制与提升市场资源配置效率具有重要价值。

1 ESG与财务绩效关系的理论基础

1.1 ESG的内涵与构成。ESG是环境(Environmental)、社会(Social)与公司治理(Governance)三项要素的统称,作为企业可持续发展评价的重要维度,其核心在于衡量企业在非财务层面的综合表现^[1]。环境维度包括企业碳排放控制、资源利用效率、污染治理能力等;社会维度涵盖员工权益保护、供应链管理、消费者权益、社区责任等方面;治理维度则聚焦于股东权利保护、董事会结构、信息披露完整性与合规性。三者构成一个相互关联

的系统,对企业经营稳健性及市场认可度具有重要影响。

1.2 财务绩效的主要衡量指标。财务绩效是衡量企业经济活动效率与成果的核心指标,通常通过多个维度进行综合评价,可以较为全面地揭示企业在不同经营环节的财务表现与价值创造能力^[2]。盈利能力方面以净资产收益率(ROE)、资产收益率(ROA)及营业利润率为代表;偿债能力则通过流动比率、速动比率与资产负债率体现;运营能力包括存货周转率与总资产周转率;而市场绩效则主要反映在市盈率、市净率与每股收益等指标上。

1.3 ESG与财务绩效的互动逻辑。ESG表现通过降低经营风险、改善企业声誉及增强利益相关者信任,间接作用于企业财务绩效。在环境层面,高效的环境管理有助于规避环保处罚与合规成本上升;社会层面的良好实践有助于增强客户忠诚度与员工稳定性;治理结构完善可减少内部控制缺失与代理成本。ESG因素嵌入企业战略管理后,其外部约束机制与内部激励机制的优化协同,促使企业在资源配置、成本控制与风险管理方面取得更优结果,从而实现财务绩效的持续提升^[3]。

2 基于ESG视角的财务绩效评价模型构建

2.1 构建研究样本与数据来源说明。研究样本选取A股市场中披露ESG报告的上市公司, 时间范围设定为2020年至2024年, 涵盖五年期的面板数据以增强实证分析的时效性与稳健性。样本来源主要包括Wind数据库、华证ESG指数研究团队发布的定期报告、网易财经、通联数据、MSCI ESG评级及巨潮资讯网上市公司年报披露内容。根据华证指数数据显示, 截至2025年4月30日, A股共有2469家公司披露ESG相关报告, 占比46%。样本中金融行业披露率高达90%, 信息技术行业披露率相对较低, 仅为36%。对已披露数据的企业按照行业分类、企业规模与企业性质进一步分层处理, 剔除ST类公司、金融异常公司及ESG披露信息严重缺失的企业, 最终形成面板样本规模约1600家次, 覆盖公用事业、制造、能源、消费、医药与信息等主要行业板块。

2.2 财务绩效评价体系的构建思路。研究以企业财务绩效为因变量, 构建多维度指标体系, 覆盖盈利能力、偿债能力、运营能力与市场表现四个层面^[4]。在盈利能力维度中, 选取净资产收益率(ROE)、资产收益率(ROA)和营业利润率作为核心指标; 偿债能力方面采用流动比率与资产负债率; 运营效率则由总资产周转率与应收账款周转率表征; 市场表现则以市盈率(PE)、市净率(PB)与每股收益(EPS)作为补充指标。在指标处理上, 采用中性化处理方式以剔除行业效应与极端值干扰, 部分比率指标如ROE、PB等经Winsorize法处理5%尾部数据, 以控制异常值的影响。

ESG表现为主要解释变量, 依据MSCI与华证指数的评级体系将ESG得分划分为总分及E、S、G三维子指标, 标准化后分别引入模型中。同时参考企业是否设立ESG委员会、是否进行外部ESG鉴证、碳排放披露率、员工流失率披露与治理结构完整性等作为辅助解释变量。针对金融行业, 增加绿色信贷/总资产比率作为环境维度的行业专属变量。

控制变量包含企业总资产、资产结构(有形资产比率)、企业性质(国有或民营)、地区所属行政层级、省域碳排放政策强度、行业虚拟变量与年度虚拟变量。样本中约64%为民营企业, 36%为国有控股, 按规模划分, 大型企业占比约68%, 中型企业28%, 小型企业不足4%。

2.3 实证模型的设计。在模型设定方面, 采用多元固定效应面板回归模型作为基础分析工具, 以考察ESG表现对财务绩效的静态影响^[5]。基本模型结构如下:

$$Performance_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot ESG_{it} + \beta_2 \cdot Controls_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

其中, $Performance_{it}$ 表示公司 i 在年份 t 的财务绩效指标, ESG_{it} 为其 ESG 综合得分或子维度得分, $Controls_{it}$ 为控制变量项, μ_i 表示企业个体固定效应, λ_t 表示时间固定效应, ε_{it} 为随机扰动项。

考虑ESG表现的影响存在一定滞后效应, 在稳健性检验中引入一阶滞后变量(L. ESG), 同时构建动态面板系统GMM模型以纠正

潜在的内生性问题与序列相关性。此外, 在异质性检验中分别构建企业规模组回归、行业组回归及企业性质组回归模型, 观察ESG在不同企业特征下的边际影响差异。变量的显著性检验采用t检验与Wald检验, 异方差与自相关问题则通过Breusch-Pagan检验与Durbin-Watson统计量进行诊断。针对ESG影响财务绩效的可能路径, 进一步引入交互项(如ESG×行业)与分维度组合模型(E/S/G单独回归)进行机制分析。整体模型设计坚持实证逻辑严谨性与变量解释力兼顾的原则, 以保证研究结论的可信度与适用性。

3 ESG表现对财务绩效的实证检验

3.1 总体样本的回归分析结果。在基准模型设定下, 以ESG综合得分作为核心解释变量, 采用固定效应面板回归分析企业财务绩效(以ROE为主要衡量指标)与ESG表现之间的关系。样本覆盖1600家A股上市公司, 时间区间为2020年至2024年, 面板观测值共计约8000个。控制变量包括企业规模、资产负债率、资产周转率、行业固定效应与年份虚拟变量。

回归结果显示, ESG总分与ROE呈显著正相关关系, 在1%的统计水平下系数显著, 回归系数为0.123, 说明ESG得分每提升1个单位, ROE平均提高0.123个百分点。进一步将ESG拆分为E(环境)、S(社会)与G(治理)三个子维度进行分析, 发现环境维度对ROE的正向影响最为显著, 回归系数为0.089, 其次为治理维度(0.074), 社会维度相关系数相对较小但仍具统计意义。具体结果如表1所示。

表1 ESG各维度得分与ROE的固定效应回归结果

变量	模型1: ESG总分	模型2: E维度	模型3: S维度	模型4: G维度
ESG总分	0.123***			
环境维度得分(E)		0.089***		
社会维度得分(S)			0.043**	
治理维度得分(G)				0.074***
企业规模(对数资产)	0.012	0.010	0.008	0.009
资产负债率	-0.115**	-0.108**	-0.102**	-0.106**
总资产周转率	0.211***	0.219***	0.203***	0.207***
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
年份虚拟变量	控制	控制	控制	控制
R ² (调整后)	0.312	0.329	0.278	0.301
样本量(公司-年份观测值)	8000	8000	8000	8000

注: ***表示在1%显著性水平下显著, **表示在5%显著性水平下显著。

3.2 不同企业特征下的异质性分析。为识别ESG对不同类型企业财务绩效的影响差异, 本研究从企业规模、企业性质和行业属性三个角度进行异质性回归分析。在企业规模维度上, 样本被划分为大型企业(总资产位于行业前30%)与中小企业组; 企业性质划分为国有控股企业与民营企业; 行业分类按GICS一级行业分类标准执行。

结果显示, ESG得分对大型企业ROE的正向影响更为显著, 回归

系数为0.138,显著高于中小企业组的0.072。国有企业组中ESG得分与财务绩效的相关性系数为0.129,而民营企业组为0.094,均具统计显著性。说明大型企业与国有企业在资源配置、信息披露与治理结构方面对ESG表现响应更加积极,市场认可度更高。行业层面,金融与制造业中的ESG表现对ROE影响更为显著,而信息技术与公用事业行业中相关性较弱,可能与其ESG披露覆盖面较窄及信息透明度不足有关。具体如表2所示。

表2 ESG得分对不同企业特征组财务绩效的回归系数对比

企业特征分类	ESG得分系数	显著性水平	样本观测值
大型企业	0.138***	1%	4650
中小企业	0.072**	5%	3350
国有企业	0.129***	1%	2900
民营企业	0.094**	5%	5100
金融行业	0.162***	1%	940
制造业	0.111***	1%	2260
信息技术行业	0.066*	10%	880
公用事业行业	0.051	不显著	620

注:同上,***表示在1%显著性水平下显著,**表示在5%显著性水平下显著,*表示在10%显著性水平下显著。

3.3 ESG得分变化趋势与财务绩效的动态关系。采用动态面板系统GMM估计方法,引入ESG得分一阶滞后变量以刻画其对企业财务绩效的时滞效应。结果表明,滞后一期的ESG得分对当期ROE仍具有显著正向影响,系数为0.105,在1%的显著性水平下成立。同时,引入ESG评分年增长率作为变量,探讨ESG改善速度与财务绩效的关系,发现ESG得分年度增长超过5%的企业,其ROE提升幅度平均高出基准组0.94个百分点,说明ESG改善速度也是绩效提升的重要信号。

此外,结合2022至2024年软件与服务业ESG评级变化数据,通过构建动态指标跟踪矩阵发现,ESG评级从BBB上升至A级的企业平均ROE由6.87%提高至8.42%,提升幅度达22.55%。而评级不变或下降的企业,ROE基本持平或略有下降。进一步按年份计算样本中ESG评级连续上升与连续下降企业的ROE变动趋势,如表3所示。

表3 2022-2024年ESG评级趋势与ROE变动关系

ESG评级趋势	2022年ROE	2023年ROE	2024年ROE	ROE三年增幅
连续上升企业	6.87%	7.59%	8.42%	+1.55%
等级稳定企业	6.23%	6.11%	6.05%	-0.18%
连续下降企业	6.51%	6.24%	5.98%	-0.53%

该结果进一步说明,ESG表现的改善不仅具有当前绩效推动效果,同时具有中期财务回报预期支撑。尤其是E维度的得分提升,其与ROE的滞后相关性显著,表明企业在环境合规、碳减排、

资源利用效率提升方面的长期投资在未来财务表现中具有兑现潜力。

4 基于实证结果的策略建议

基于实证分析结果,为提升上市公司ESG表现与财务绩效的协同水平,可从内部治理机制、资源配置体系、资本市场功能完善及行业间合作机制等方面同步推进。企业应在董事会层面设立专门的可持续发展委员会,明确职责边界与考核机制,推动ESG事项纳入日常经营决策流程。建议建立与财务挂钩的多维度绩效考核制度,将环境合规、员工流失率控制、治理结构透明度等指标纳入年度绩效评价体系。企业在资源投入上应通过设立ESG专项预算池,优先支持碳减排项目、绿色工艺改造与合规信息系统建设,同时加大对ESG数据采集与分析技术的投入,提升环境与社会责任的指标的可量化、可追溯性^[6]。

资本市场监管机构应推动ESG评级模型公开化,明确数据来源标准和评级口径,并构建ESG信息强制披露分级管理框架,依据企业规模、行业环境敏感度设定披露底线,逐步实现监管由自愿指引向标准约束转型。在信息披露层面,应推动上市公司采用统一格式的数字化ESG报告模板,嵌入XBRL标签以提高信息可读性与结构化水平。行业协会应组织跨行业ESG治理经验交流机制,建立碳资产管理、绿色金融创新、ESG风险预警等方面的标准化协同平台,通过数据共享与联合培训提升整体治理能力水平,形成产业链协同绿色转型格局。

5 结语

随着监管要求与市场认知的持续演进,ESG已成为企业运营与资本定价中的核心变量,实证研究验证了ESG在提升企业绩效方面的积极影响,也反映出不同行业与企业类型间的响应差异。未来应进一步推动ESG数据标准化建设,提升评级体系透明度,加强信息披露的一致性与完整性。技术驱动下的ESG绩效管理工具亦应加快发展步伐,以实现财务表现与可持续目标的有机融合,从而构建更加稳健、高效、责任导向的企业治理体系。

【参考文献】

- [1]龙琪.ESG视角下F公司绩效评价研究[D].中南林业科技大学,2024.
- [2]肖宏浩.ESG视角下新能源发电企业绩效评价优化研究[D].云南师范大学,2023.
- [3]林晔际.企业社会责任、信息披露与公司可持续发展绩效[D].江西财经大学,2023.
- [4]刘铭洋.ESG评级表现对财务绩效的影响研究[D].山东财经大学,2024.
- [5]刘漫.ESG表现对上市公司财务绩效的影响研究[D].重庆工商大学,2023.
- [6]秦春莉.ESG评级对我国上市保险公司财务绩效的影响研究[D].山西财经大学,2024.

作者简介:

孙宇杰(2004--),男,汉族,福建省宁德市人,本科,研究方向:经济学。