ESG30青年学者计划系列课题成果 2024 — 2025

发起机构 财新智库 Caixin Insight ESG30 中国ESG30人论坛

联合发起 东方证券 ORIENT SECURITIES

ESG与中国国际化企业的商誉研究

支持机构

UNIDO ITPO BEIJING, CHINA 光华管理学院 Guanghua School of Management CIDEG 清华大学产业发展与环境治理研究中心 Center for Industrial Development and Environmental Governance, Tsinghua University CCNAA 碳中和行动联盟

合作伙伴

南方基金 SOUTHERN ASSET MANAGEMENT

关于 ESG30 青年学者计划

ESG30 青年学者计划（2024-2025）由财新智库、中国 ESG30 人论坛（ESG30）发起，东方证券联合发起，旨在为具备专业素养、创新力和领导力的青年学者提供系统化研究支持，推动 ESG 理论研究与实践应用，探索和塑造新的经济范式。最终形成一批高质量的学术成果、政策建议和可应用于实践的方法论，为中国及全球的 ESG 实践提供前沿视角、智力支持和路径启示。

发起人

张立晖，财新传媒总裁，财新智库副董事长
鲁伟铭，东方证券副董事长

学术顾问

屠光绍，上海交通大学上海高级金融学院创院理事长
刘世锦，国务院发展研究中心原副主任
陈文辉，原中国银保监会副主席，全国社保基金理事会原副理事长
贺克斌，中国工程院院士，清华大学环境学院教授

学术导师

卢　海，北京大学光华管理学院教授
陈　玲，清华大学公共管理学院教授，清华大学产业发展与环境治理研究中心主任
王　遥，中央财经大学绿色金融国际研究院院长

业界导师

武雅斌，联合国工业发展组织投资和技术促进办公室（中国·北京）主任
谢阳军，丝路国际产能合作促进中心主任
彭　峰，上海环境能源交易所副总经理、碳中和行动联盟秘书长
杨冬梅，易方达基金副总经理
王会文，联想集团副总裁、全球电脑与智能设备首席质量官
臧珞琦，平安健康执行副总裁兼首席财务官
吴泽智，东方证券副总裁
张轶鹏，伊利集团副总裁
商　容，中关村人工智能研究院对外事务部部长，前微软亚太研发集团副总裁
孙　捷，远景科技集团首席可持续发展官

ESG30青年学者计划系列课题成果 2024 — 2025

ESG 与中国国际化企业的商誉研究

课题负责人：

俞宸旻月，联合国工业发展组织投资和技术促进办公室（中国 · 北京）

课题组成员：

朱一静，北京广播电视台

武小涵，华盛顿大学

2025 年 6 月

ABSTRACT
摘要

随着全球可持续发展议程的深入推进，ESG（环境、社会与治理）已成为衡量企业责任和国际竞争力的重要指标。本文基于 2016 年至 2023 年中国部分国际化上市企业的数据，通过实证回归分析和典型企业案例研究，探讨了 ESG 表现对企业商誉，尤其是品牌价值的影响路径。研究发现，良好的 ESG 实践显著提升了企业品牌价值，环境维度（E）和治理维度（G）对品牌价值有更强的正向作用，而社会维度（S）因中西方标准差异，其显著性相对较弱。此外，MSCI 国际评级的纳入显示中国企业在环境绩效方面更易获得国际认可，但在治理和社会责任方面仍存在本土制度适配难题。访谈分析进一步验证了量化结果，并揭示了不同类型企业在 ESG 战略中的多样路径。本文成果可为中国企业优化 ESG 策略、提升国际影响力提供决策参考，也为政策制定者制定分层分类的 ESG 引导机制提供理论支撑。

关键词：ESG；商誉；中国企业国际化；品牌价值

CONTENTS
目录

04 引言

06 第一章 文献综述

07 1.1 国际化企业与商誉
1.1.1 国际化企业的定义
1.1.2 商誉的界定与评估
09 1.2 ESG 对商誉影响的理论基础
1.2.1 信号理论
1.2.2 利益相关者理论
10 1.3. ESG 影响商誉的主要机制
1.3.1 品牌声誉机制
1.3.2 资本市场机制
1.3.3 消费者认知机制
11 1.4 商誉价值的关键影响因素

12 第二章 ESG 表现与商誉

13 2.1 研究主体与变量设置
2.1.1 研究主体
2.1.2 研究方法
2.1.3 自变量：ESG 评分
2.1.4 因变量：品牌价值
2.1.5 控制变量
2.1.6 研究假设
16 2.2. 回归模型的设计
2.2.1 ESG 表现与商誉表现之间的相关性分析
2.2.2 回归模型的设定与假设检验
17 2.3. 实证分析结果
2.3.1 描述性统计
2.3.2 ESG 评分与商誉表现的总体相关性
2.3.3 环境维度（E）的显著相关性
2.3.4 加入 MSCI 评分后 ESG 表现对企业品牌价值的影响

22 第三章 企业访谈分析

23 3.1 研究方法
24 3.2 案例选择
3.2.1 海康威视
3.2.2 华宝新能
3.2.3 比亚迪
3.2.4 海尔生物
32 3.3 访谈分析
3.3.1 社会、治理责任嵌入治理结构
3.3.2 ESG 与产品创新及市场扩张
3.3.3 中国企业与全球 ESG 实践战略的适配性

34 第四章 政策建议

35 4.1 企业层面
4.1.1 增强企业的战略内嵌与在地叙事能力，将 ESG 深度嵌入企业战略与组织治理结构
4.1.2 构建本土化 ESG 叙事体系，提升品牌价值认同
4.1.3 加强上下游协同与透明治理能力建设
36 4.2. 对政府：完善标准体系与激励机制
4.2.1 推动 ESG 标准体系本土化与分层分类管理
4.2.2 建立多元激励机制，引导企业从“合规”迈向“主动”
4.2.3 支持行业组织与地方政府建立 ESG 公共服务平台
37 4.3 对评级机构与媒体机构：本土化指标融入，重塑 ESG 传播生态与公共议程
4.3.1 强化评级机构专业性与透明度，夯实 ESG 评价体系公信力
4.3.2 推动媒体从指标报道走向议题建构，引导企业 ESG 传播“去泛娱乐化”与“去政治化”
4.3.3 搭建政产学媒对话平台，共建多元 ESG 议程机制

38 第五章 结论

40 参考文献

41 致谢

PREFACE
引言

环境、社会与治理（ESG）概念由联合国于 2004 年在《Who Cares Wins》报告中首次提出，旨在将环境、社会及治理因素纳入资本市场决策，从而促进全球可持续发展。从最初的负面筛选（Negative Screening）到社会责任投资（SRI），再到 2006 年联合国提出责任投资原则（PRI），ESG 逐步发展为资本市场的核心议题。2015 年，联合国发布《2030 年可持续发展议程》，提出 17 个可持续发展目标（SDGs），进一步为全球企业明确了发展方向。SDGs 与 ESG 相辅相成，不仅提供了明确的目标框架，并且通过环境、社会及治理维度为企业行动提供了操作路径，共同推动了全球经济与社会的可持续转型（United Nations, 2004; UNPRI, 2006; United Nations, 2015）。

长期以来，全球 ESG 的发展一直深受历史事件与机构推动的影响。1929 年经济大萧条的冲击暴露了金融市场在透明度和风险管理上的不足，这一教训催生了责任投资。其后，国际会计准则委员会（IASB）、国际财务报告准则（IFRS）等逐步完善了财务与非财务信息披露的国际标准，为 ESG 的发展奠定了基础。此外，诸如 MSCI、彭博（Bloomberg）等数据提供商和评级机构也通过自身在透明化和标准化方面的努力推动了 ESG 生态系统的进步与完善。当前，全球 ESG 投资持续增长，预计 2025 年可持续投资资产规模将突破 50 万亿美元。然而，全球各地区间 ESG 实践差异十分显著。欧盟通过强制性政策规范 ESG 实践，而美国则态度摇摆，尽管存在反对浪潮，但其气候融资等方面仍然投入巨大。与此同时，中国在全球可持续发展议程中持续展现出积极姿态，不断推动 ESG 在政策和实践层面的落地，以适应国际规则并增强全球竞争力（OECD, 2023; MSCI, 2022）。

中国的 ESG 发展历程呈现明显的政策驱动特性，早期的持续探索为 ESG 的发展奠定了坚实的基础。2008 年，《绿色信贷指引》的出台首次明确了将环保因素纳入金融决策的要求，为绿色金融的初步实践提供了政策支持。同年发布的《企业社会责任报告编写指南》，推动了企业非财务信息披露的规范化。此后，2016 年的《绿色金融改革创新试验区总体方案》标志着中国绿色金融体系的正式启动，而 2021 年“双碳”目

标的提出则进一步加速了 ESG 领域的发展，催生了如《关于强化企业环境信息披露的意见》等一系列政策。然而，中国企业在 ESG 实施中依然面临着信息披露标准不统一、与国际接轨难度大等挑战，部分企业因履责方面存在不足在国际市场中屡屡受到质疑和限制（China Green Finance Development Report, 2022; OECD, 2023）。随着全球 ESG 标准的日益严格，中国企业亟须通过实践转型巩固其国际市场地位。因此，ESG 不仅是提升资源效率、降低运营风险、增强国际资本市场信任的重要路径，也是中国企业实现可持续发展的关键所在（UNPRI, 2015; MSCI, 2022）。

商誉作为企业在市场中形成的长期信誉和品牌形象，直接影响着企业在消费者、投资者和合作伙伴中的吸引力。良好的商誉可以帮助企业获得长期的信任与支持，从而为其提供可持续的竞争优势。因此，企业在全球化进程中，需要重视 ESG 的有效实施，以提升其商誉和市场竞争力。商誉作为一种包含多种无形资产的复合概念，其复杂性使得量化研究面临诸多挑战，需要综合运用涵盖财务指标与非财务指标的多种方法进行衡量。目前，学界已对基于会计方法的商誉衡量方法，如超额收益法和割差法进行了广泛研究。然而，这些方法主要聚焦于财务层面，难以全面反映商誉的多维度价值。本研究创新性地引入品牌价值这一非财务指标，以评估商誉价值。品牌价值不仅具有重要的研究意义，还能有效补充传统财务指标的不足，更全面地衡量企业品牌管理、客户关系等无形资产的潜在价值，可为商誉的综合评估提供新的理论依据和实证支持。

综上，本研究旨在探讨中国国际化企业 ESG 表现与商誉之间的关系，进一步理解 ESG 实践如何影响企业在全球化背景下的品牌形象和市场地位。在研究方法的选择上，本研究采用定量与定性相结合的方法，通过回归分析等统计手段，实证检验 ESG 表现与商誉之间的相关性；同时，通过对上市公司企业高层进行半结构访谈，深入分析企业在 ESG 实施过程中的经验与挑战。本研究将尝试为中国企业在国际市场中的可持续发展提供切实可行的建议，并为政策制定者、标准制定者、评级机构及媒体机构提供战略参考，助力中国企业提升国际竞争力并推动中国 ESG 生态系统的完善和国际化进程。

1 CHAPTER ONE

文献综述

1.1 国际化企业与商誉

本部分将系统梳理 ESG 与中国国际化企业商誉关联领域的现有研究。首先，界定国际化企业的内涵及商誉的构成要素；其次，基于信号理论、利益相关者理论等理论框架，阐释 ESG 对商誉的作用机理；最后，从品牌声誉、资本市场和消费者认知三个维度，提炼 ESG 影响商誉的关键路径。

1.1.1 国际化企业的定义

国际化企业也被称为国际企业，是企业经历国际化阶段后的发展结果。目前，学术界对国际企业的定义标准主要分为“质”和“量”两大类。从“质”的方面来看，企业的战略、组织结构、管理职能的国际化发展等是重要的评价标指标；从“量”的方面来看，海外营业额、海外销售额在总销售额中的占比等指标则常被用于衡量企业的国际化程度。为了进一步理解国际化企业的定义，应当把握其三大基本特性：国际性、持续性和整体性（刘松柏，2003）。国际性要求企业的经营活动跨越国界，这种跨国性不仅体现在地理空间上，还体现在企业的战略、组织结构和资源配置上。例如，对于由多个国家的公司联合组成的跨国公司，通常以企业在海外的销售额或经营收入占其总销售额或总经营收入的比例（25%—30%）作为衡量标准。持续性表明企业的国际经营活动不是偶然性的跨国贸易，而是基于对国际市场的长期承诺和战略规划。整体性则强调企业全球业务的整体性和协调性，主要体现在所有权、战略制定和资源共享等方面。

基于上述界定标准，本研究采用以量定性的方法，将企业在海外的销售额或经营收入占其总销售额或总经营收入的比例大于等于 25% 作为国际化企业的判定依据。依据该标准，本研究初步筛选出符合国际化定义的上市企业样本。受限于品牌价值数据的可获得性，研究最终确定 589 家在中国内地和香港两地上市的企业作为实证分析样本。其中，564 家企业为在上海证券交易所、深圳证券交易所及北京证券交易所上市的 A 股公司，25 家企业为在香港证券交易所上市的 H 股公司。

1.1.2 商誉的界定与评估

1. 商誉的概念

商誉是企业拥有和控制的、无法脱离企业整体单独存在的、能为企业带来超额收益的不可确指性无形资产（苏晓鹏、冯文丽，2009）。商誉的内涵并非固定不变，其本质涵盖诸多不可确指的无形资产，因此，随着相关条件的逐步成熟以及对更多无形资产含义的清晰界定，商誉所包含的具体成分将会有所变化。

作为一种特殊的无形资产，商誉的核心特征包括依附性和不可确指性。依附性表明商誉不能脱离企业整体而单独存在，它是企业所有资产共同作用的结果，其价值通过企业整体收益水平体现，不能单独转让或出售。而不可确指性则强调商誉是多项因素共同作用的结果，如优秀的管理团队、良好的客户关系、人力资源、有效的品牌建设和价值管理等，其形成机制和组成成分十分复杂，难以进行分解和单独确认。

可以确认的是，商誉的价值源于企业的超额盈利能力，而非形成商誉的投入费用。与商标等可确指的无形资产相比，商誉具有显著的不同特征。商标作为一种法律上可明确界定的无形资产，通常与具体的产品或服务相关联，并且可以在市场上单独转让或许可他人使用，其价值主要取决于商标所代表的产品或服务的市场认可度和品牌影响力。然而，商誉则与企业整

体密切相关，它不仅反映了企业的整体声誉，还体现了企业在市场竞争中的超额获利能力。商誉的价值无法脱离企业而单独存在，也无法像商标那样单独转让或出售，其价值的实现必须通过企业的整体运营和持续盈利能力来体现。

2. 商誉在非财务指标中的表现：品牌价值

如前所述，商誉是一种无形资产，包含市场认可度、客户忠诚度和企业文化等要素，而品牌价值是其核心外在表现。品牌价值不仅反映了商誉的关键特征，还在一定程度上成为衡量商誉的重要指标。因此，研究品牌价值有助于深入理解商誉本质，并为企业价值评估提供有效视角。

品牌价值，即品牌的货币价值，是指以可转让的货币单位衡量的品牌经济价值。它反映了在营销刺激和产品属性保持一致的情况下，消费者对重点品牌产品与无品牌产品所表现出的不同偏好和反馈（Yoo et al.,2001）。品牌价值是商誉的一种外在表现形式，主要体现了企业在市场竞争中积累的优势（马可，2010），是企业整体商誉资产作用于产品而累积形成的一种无形资产。

从金融角度来看，品牌价值是对品牌资产化的一种评估。品牌价值不是一个简单的财务数字，它可以融入企业的品牌管理实践中，用于评估和指导品牌管理的绩效，这为企业的后续品牌投资、长期管理和内外部形象推广提供了重要的决策依据（张喜元，2012）。因此，对于那些建立了强大品牌的企业来说，品牌价值在企业兼并、融资和日常管理中发挥着至关重要的作用。

在当今经济全球化的时代，品牌已经成为企业核心竞争力的重要标志和企业价值的关键组成部分。品牌价值不仅在并购溢价中得到了显著体现，还通过其独特的市场识别功能，帮助企业在利益相关方中建立起了独特的形象。品牌能够区分商品、服务和企业，从而帮助企业脱颖而出，为经营带来经济利益，因此品牌价值是商誉的一个重要的非财务指标。

3. 商誉价值评估方法：品牌价值评估

品牌价值社会化评价是一种由专业的第三方评估机构开展的系统性研究活动，其主要目的是对全球范围或特定国家、地区、行业的大量品牌进行科学、客观的价值评估和排序。这种评价通常以年度为周期，通过权威媒体向公众发布，旨在为品牌所有者、投资者、消费者以及相关利益方提供品牌价值的参考依据（李友俊等，2006）。在中国，品牌价值社会化评价的实践趋于成熟。清华大学经济管理学院中国企业研究中心与《每日经济新闻》旗下的“每经品牌价值研究院”开展了深度合作，联合开发并发布了中国上市公司品牌价值榜，同时每年出版中国上市公司品牌价值蓝皮书。这一合作项目不仅填补了国内品牌价值系统性研究的空白，还为品牌价值的量化评估提供了重要的理论和实践支持。

本研究主要参考了 2023 年中国上市公司品牌价值总榜。该榜单的评估范围涵盖了 2023 年 1 月 1 日之前于境内证券市场公开上市的 A 股公司，以及在海外证券市场公开上市的中国概念股的所有中国内地企业。通过对这些企业的品牌价值进行综合评估，榜单列出了品牌价值居前的 3000 家公司的详细数据。这些数据不仅包括企业的证券简称、品牌价值及其增长率，还涵盖了企业所处的行业和地区、上市日期以及证券代码等关键信息。这些数据维度全面且真实地反映了各大上市公司的品牌价值全貌，为本课题的研究提供了极具价值的实证基础。

在当今商业环境中，市场竞争格局已经发生了深刻变革。传统的竞争模式主要围绕产品的质量、价格和功能展开，这种以有形产品为核心的竞争方式逐渐被一种更加全面、高端的竞争模式所取代——以品牌为核心，强调品牌资产的核心优势，即品牌所蕴含的无形价值和影响力。品牌资产的核心优势不仅包括知名度、美誉度和忠诚度，还涵盖了品牌所传递的文化、价值观以及消费者对品牌的信任和情感连接。因此，现代市场竞争已经从有形市场的产品竞争转变为以品牌资产为核心的竞争市场，企业也逐渐迈入了品牌化营销的新阶段。

在这一新的竞争格局下，品牌价值的意义和作用也发生了重大转变。过去，品牌价值主要被视为一种象征，用于保证产品或服务的品质和信誉，或者作为企业身价和财富的外在体现。然而，随着市场竞争的加剧和消费者需求的多样化，品牌价值的内涵和外延已经远远超越了这些传统范畴。如今，品牌价值已经成为企业发展的中坚力量，是推动企业持续增长、增强市场竞争力的关键因素。一个强大的品牌能够为企业带来更高的市场份额、更强的客户黏性和更低的营销成本，从而为企业创造长期的经济价值。因此，提升品牌价值不仅是品牌建设的一个方面，而是品牌发展的核心任务。企业必须通过创新、打造差异化竞争力和卓越的客户体验来不断提升品牌价值，以在激烈的市场竞争中脱颖而出，实现可持续发展。

1.2 ESG对商誉影响的理论基础

1.2.1 信号理论

在资本市场环境下，交易双方间普遍存在信息不对称现象。基于此背景，Spence 提出了资本市场的信号理论（Spence，2002）。该理论表明，拥有信息优势的一方能够通过向外输出积极信号，以展示自身的发展状况，而处于信息劣势的一方则可以接收并运用这些信号，为自身的决策提供有力支撑，这一过程构成了信号传递的基本架构。从有效信号的构成要素来看，其通常具备可观测性与信息成本这两大关键特征，而企业的 ESG 表现与这两大标准高度契合。其一，随着可持续发展理念深度融入社会经济发展的各个维度，专业评级机构对企业 ESG 表现展开了持续跟踪与定期评估，这使得企业 ESG 表现不仅具备了可观测性，还在不同企业间形成了可比的量化指标体系。其二，企业若要在 ESG 领域取得卓越成效，需要投入大量的人力、物力和财力资源，这意味着构筑良好的 ESG 表现需承担高昂的信息成本。

这种与有效信号特征高度契合的企业 ESG 表现，在市场中发挥着重要作用。企业出色的 ESG 表现能够从整体上向市场传递积极信号，进而显著提升市场对其品牌的信任度。当下，企业 ESG 表现已成为企业经营者、各类投资者以及外部监管方等利益相关群体重点关注的非财务信息。作为企业可持续发展水平的量化表征，企业 ESG 表现蕴含着与企业经营密切相关的特质信息，极有可能成为影响企业商誉的关键因素，为企业在市场竞争中赢得更为有利的地位。

1.2.2 利益相关者理论

利益相关者理论指出，ESG 实践能够显著增强企业与各类利益相关方的关系，进而提升品牌价值。具体而言，良好的 ESG 表现表明企业在环境和社会责任方面承担了积极的角色，不仅有助于树立良好的企业形象、提升声誉，还能吸引更多利益相关者的关注（毛志宏、李丽，2023）。

从消费者行为角度来看，消费者对具有 ESG 可持续特性的品牌和产品表现出更高的关注度，这为品牌价值提升和品牌传播提供了有力支持。品牌如果想获得消费者的认可与支持，必须将 ESG 纳入其营销战略中。ESG 不仅契合社会价值观，更是赢得消费者信任、提升品牌形象和市场份额的重要手段（吴后宽，2025）。因此，关注 ESG 有助于品牌实现长期可持续发展目标，为企业创造更多长期价值。

综上，ESG 实践通过优化企业与利益相关者的关系，不仅有助于提升商誉，还能通过增强品牌价值和市场竞争力，推动企业的可持续发展。

1.3 ESG影响商誉的主要机制

1.3.1 品牌声誉机制

ESG 表现对企业价值的提升作用已受到广泛关注。研究表明，ESG 能够显著提升企业的社会责任形象，增强公众信任，进而提高品牌在资本市场和消费者市场的认可度。特别是对于制造业企业，良好的 ESG 表现不仅能直接推动企业价值的提升，还能通过缓解融资约束来间接促进企业价值增长。此外，非国有企业在提升 ESG 评级方面往往能获得更大的价值回报（李恩浩，2024）。因此，对于市场投资者而言，无论是政府、机构投资者还是社会投资者，在选择投资对象时，应优先考虑 ESG 表现优异的制造业企业，因为这类企业的市场价值往往更具潜力。

1.3.2 资本市场机制

在资本市场中，ESG 表现良好的企业通常能够吸引更多机构投资者，从而提高市场估值并提升品牌价值。这一现象的背后，反映了 ESG 因素在投资决策中的重要性日益增强。早在 2005 年，联合国环境规划署（UNEP）就明确指出，忽视 ESG 因素可能构成对受托责任的违背。这一观点标志着 ESG 从边缘化的投资策略逐渐成为主流投资框架的重要组成部分。

从早期的负面筛选（Negative Screening）到社会责任投资（SRI），再到 2006 年联合国提出的责任投资原则（PRI），ESG 投资的发展历程反映了资本市场对可持续发展目标的逐步认同。负面筛选是最早的 ESG 投资策略之一，投资者通过排除那些在环境、社会或治理方面表现不佳的企业来降低投资风险。随着社会责任投资（SRI）的兴起，投资者开始主动选择那些在 ESG 方面表现优异的企业，以推动社会和环境变革。而责任投资原则（PRI）的提出，则进一步将 ESG 因素纳入投资决策的核心框架中，要求投资者在决策过程中充分考虑 ESG 因素，以实现长期的财务回报和社会影响力。

投资者通过分析企业的 ESG 表现，不仅能够识别潜在的风险，还能发现价值创造的机遇。例如，ESG 表现优异的企业往往在资源利用效率、员工满意度、公司治理透明度等方面更具优势，这些因素直接影响了企业的财务表现和市场竞争力。研究表明，ESG 表现良好的企业通常能够获得更低的资本成本和更高的市场估值，因为投资者认为这些企业长期内更具可持续性和抗风险能力（Eccles et al., 2014; Flammer, 2015）。

此外，ESG 指数基金的兴起也进一步推动了资本向可持续发展领域的倾斜。越来越多的投资者通过 ESG 指数基金进行投资，这些基金不仅提供了财务回报，还兼具社会和环境影响力。例如，MSCI ESG 指数基金等产品为投资者提供了基于 ESG 评级的投资选择，帮助他们在全球范围内筛选出 ESG 表现优异的企业。这种趋势表明，ESG 已经成为资本市场中不可忽视的重要考量因素，投资者通过 ESG 数据的分析，能够更好地平衡财务回报与社会责任。在中国，随着 ESG 投资的逐步普及，越来越多的机构投资者开始将 ESG 因素纳入其投资决策过程。尤其是在“双碳”目标的推动下，绿色金融和可

持续投资成为中国资本市场的重要议题。ESG 表现优异的企业不仅能够获得更多的资本支持，还能通过提升品牌价值增强其市场竞争力。因此，ESG 不仅是企业提升资源效率、降低运营风险的重要路径，也是投资者识别长期价值创造机会的关键工具。

1.3.3 消费者认知机制

消费者更偏好 ESG 表现良好的品牌，这已成为市场共识。可持续产品和绿色营销策略不仅提升了消费者忠诚度，还进一步增强了品牌价值。研究表明，具有良好 ESG 表现的企业往往能够提供更优质的产品和服务，更好地满足消费者需求，从而在市场竞争中获得更大的份额（李俊燃，2025）。因此，推动企业通过 ESG 实践改善环境生态和社会经济表现，不仅是企业经营管理的重要课题，也是提升企业竞争力的关键策略。

1.4 商誉价值的关键影响因素

除了企业的 ESG 表现之外，商誉还受到多种因素的综合影响。根据学界研究及相关的理论定义，许多经济变量都有可能对商誉价值产生显著影响，并且与 ESG 表现存在一定的关联性。

首先，企业规模是影响商誉的重要因素之一。一般来说，大型企业由于其广泛的市场覆盖、强大的品牌影响力和较高的市场认知度，往往能够获得更高的商誉价值（吴后宽，2025）。此外，大型企业通常在资源分配、市场竞争力和抗风险能力方面更具优势，这进一步增强了其商誉价值。因此，在分析 ESG 表现对商誉的影响时，企业规模是一个不可忽视的控制变量。

其次，广告投入是企业提升品牌知名度和市场影响力的重要手段。市场营销支出直接影响消费者对品牌的认知度和忠诚度，进而影响商誉价值。Assaf 等人（2007）指出，广告投入能够显著提升企业的品牌价值和市场竞争力。此外，秦雅芳和张烜（2018）的研究表明，广告投入与企业财务绩效之间存在正相关关系，广告投入不仅能够提升品牌的短期收益，还能通过增强品牌影响力来提升长期价值。因此，在分析 ESG 表现对商誉的影响时，广告投入是一个重要的因素，能够帮助企业更好地理解营销策略与商誉价值之间的关系。

再次，财务绩效是衡量企业经营成果的重要指标，通常通过净资产收益率（ROE）和总资产回报率（ATR）等指标来反映。研究表明，财务绩效与品牌价值之间存在显著的正相关关系。良好的财务绩效不仅能够提升企业的市场信誉，还能增强消费者对企业品牌的信任和认可。盈利能力强的企业通常能够更好地应对市场变化和竞争压力，从而在长期内保持较高的商誉价值。因此，在分析 ESG 表现对商誉的影响时，财务绩效是一个关键的控制变量，能够帮助企业更好地评估其 ESG 实践对整体价值的贡献。

综上所述，企业规模、广告投入和财务绩效是影响商誉价值的关键因素。在后续定量研究 ESG 表现对商誉的影响时，需要将这些变量作为控制变量进行分析，以更准确地评估 ESG 实践对企业价值的贡献。

2 CHAPTER TWO

ESG 表现与商誉

2.1 研究主体与变量设置

2.1.1 研究主体

本研究以 589 家中国国际化企业为研究主体，其中包括 564 家在上海证券交易所、深圳证券交易所及北京证券交易所上市的 A 股公司，以及 25 家在香港证券交易所上市的 H 股公司。这些企业的筛选标准为海外销售额或经营收入占其总销售额或总经营收入的比例大于或等于 25%，符合国际化企业的定义。样本覆盖了多个行业和多种规模的企业，能够较好地反映中国国际化企业在 ESG 实践与品牌价值方面的表现。

2.1.2 研究方法

本研究采用回归分析方法，通过构建多元线性回归模型，实证检验 ESG 表现与商誉（以品牌价值为核心指标）之间的关系，旨在探讨 ESG 评分及其各维度（环境、社会、治理）对品牌价值的影响，同时控制企业财务表现的影响，以期提供更具说服力的实证结果。

2.1.3 自变量：ESG 评分

本研究将 ESG 评分作为自变量，使用 Wind、华证和 MSCI 三大评级机构的相关权威数据来源，收集 2023 年 12 月 31 日前的最新评级数据进行研究。为避免选取单一评级机构带来系统性偏差，并增强结果的稳健性，本研究对上述 3 个评级来源数据进行均衡加权，尽可能降低个别机构评分方法论带来的误差。以下首先对各评级机构的 ESG 评分体系进行简要介绍：

1. Wind ESG 评级

Wind ESG 评价体系包含环境（E）、社会（S）和治理（G）三大维度，进一步细化为 27 个议题，并涵盖超过 300 个具体评价指标。Wind 评分采用量化方法，结合企业的公开数据与行业基准，提供综合 ESG 评分及各维度评分，具有较强的数据广度和深度。

2. 华证 ESG 评级

华证 ESG 评价体系由 ESG 评级和 ESG 尾部风险两个部分组成。其中，ESG 评级包括 3 个一级指标、14 个二级指标、26 个三级指标，并基于超过 130 个底层数据指标，更加贴合中国当前发展阶段及本土监管要求。

3. MSCI ESG 评级

MSCI ESG 评级关注的核心指标包括碳排放、环境管理、劳动关系、人权、公司治理等 10 个议题，以及对应的 35 个核心指标。MSCI 采用行业差异化评价方法，针对不同行业选择不同的关键议题进行打分，并从上市公司的风险暴露和风险管理两方面进行评估，具有较高的国际权威性和可比性。

本研究采用加权平均法整合 ESG 评分，尝试构建综合 ESG 评分体系。从实践来看，国内外 ESG 评级体系在方法

论、数据来源和侧重点上存在显著差异。国内评级机构更侧重于本土市场环境和企业实践，能够更好地反映中国企业的 ESG 表现；而 MSCI 等国际评级机构则采用全球统一的评估框架，具有更强的国际可比性。MSCI 作为全球领先的 ESG 评级机构，其评分体系以严谨的数据分析和广泛的覆盖范围著称，尤其在国际投资者中具有较高的权威性和影响力。因此，本研究引入 MSCI 评级，不仅能够弥补国内评级机构在国际视角上的不足，还能为研究结果提供更广泛的参考价值。此外，MSCI 评级的引入也为后续单独分析国际评级对中国企业 ESG 表现的影响奠定了基础。

此外，本研究还将 ESG 评分分解为环境（E）、社会（S）和治理（G）三大维度，分别探讨各维度对品牌价值的独立影响。

2.1.4 因变量：品牌价值

本研究的因变量为品牌价值，数据源自 2023 年中国上市公司品牌价值榜。品牌价值是商誉的核心非财务指标，反映了企业在市场中的认可度、消费者忠诚度及社会责任感。品牌价值的评估基于消费者调研、市场表现及财务数据等多维度信息，能够较为全面地衡量企业的无形资产价值。如前所述，因变量数据源自 2023 年中国上市公司品牌价值榜，该榜单所采用的清华 CBRC 基于品牌资产收益理论设计的上市公司品牌价值评估模型如下：

$V = BE \cdot BR \cdot BP$

其中：

V—品牌价值 (Brand Value);

BE—当期均衡财务收益 (Business Earning);

BR—行业品牌贡献比率 (Brand Ratio);

BP—品牌收益强度 (Brand Potential)。

2.1.5 控制变量

在实证研究中，控制变量的选择通常基于企业财务状况对因变量的潜在影响，以避免遗漏变量偏差对回归分析结果的干扰。本研究将总资产周转率（Asset Turnover Ratio,ATR），净资产收益率（Return on Equity,ROE），企业规模 (Firm Size, FM) 和广告投入 (Advertising Expenditure, AE) 作为控制变量，主要基于以下理论和实证研究：

1. 总资产周转率（Asset Turnover Ratio, ATR）

总资产周转率作为衡量企业运营效率的关键指标，体现了企业利用资产产生收入的效能。该指标的提高意味着企业在市场竞争中展现出更强的竞争力和资源配置效率。同时，企业的运营效率往往与其品牌知名度密切相关，因此总资产周转率对品牌价值具有一定影响。此外，总资产周转率与主要解释变量 ESG 之间存在相关性。具体而言，企业资产利用效率的高低与其在绿色转型、员工福利、消费者权益保护以及治理结构和管理透明度等方面的表现息息相关。综上，若将总资产周转率纳入误差项，可能导致遗漏变量偏差，从而影响研究结果的准确性。因此，对总资产周转率的控制有助于降低财务因素对品牌价值评估的干扰，进而更准确地反映无形资产的价值。

2. 净资产收益率（Return on Equity, ROE）

净资产收益率作为衡量企业盈利能力的关键财务指标，在评估企业财务绩效中具有重要作用。从理论上看，盈利能力较强的企业通常具备更充足的资源用于品牌建设投资，例如在市场营销活动、社会责任战略以及可持续发展项目等方

面的投入，这些因素均可能对品牌价值产生显著影响。同时，净资产收益率与核心解释变量 ESG 在理论与实践层面均存在内在关联性。这种关联性体现在，企业的盈利能力与其在环境管理、社会责任履行以及治理结构优化等方面的表现往往相互影响。因此，将净资产收益率作为控制变量是合意的，不仅能够有效控制企业盈利能力对品牌价值的潜在干扰，还能确保 ESG 评分对商誉的影响得到更为准确和独立的估计。

3. 企业规模（Firm Size, FS）

企业规模在很大程度上决定了企业可以获取的资源总量。Barney（1991）提出了资源基础理论（Resource-Based View, RBV），资源基础更为丰富的企业更有可能在 ESG 方面有更大投入。根据规模经济效应（Scale Economies Effect），大型企业更能够通过扩大生产规模降低长期平均成本，在这一过程中，ESG 实践的成本也能够得到缩减，企业从而能够更有效地将 ESG 转化为财务绩效。此外，大型企业所面临的社会关注度更高，因此面临着更多相关利益者的关注，也就更倾向于通过 ESG 表现来维护自身声誉。在许多关于 ESG 和品牌价值的研究中，企业规模都被作为核心控制变量之一（Eccles et al., 2014；Flammer, 2015）。因此，本文在研究 ESG 和企业商誉研究的过程中采取同样的方式以排除其干扰效应。

2.1.6 研究假设

首先，关于 ESG 表现与品牌价值的基础关系，现有研究存在两种对立观点。一方面，良好的 ESG 表现能够满足各方利益相关者的期望，通过提升企业形象和信任度来增加品牌价值；另一方面，ESG 投入可能挤占企业其他重要资源，反而对品牌建设产生负面影响。为验证这两种观点的适用性，本研究提出竞争性假设：

H_0：ESG 表现对品牌价值没有显著影响；
H_1：ESG 表现对品牌价值有显著正向影响。

其次，考虑到 ESG 不同维度可能产生差异化影响，本研究进一步分析各维度对品牌价值的作用。在当前中国“双碳”目标背景下，环境维度的表现受到政府、投资者和消费者的高度关注，企业环境绩效的改善往往能带来更直接的市场回报和政策支持。相比社会和治理维度，环境维度的表现更容易量化评估，其对企业品牌价值的提升作用可能更为显著。因此提出：

H_2：环境（E）维度对品牌价值的影响显著强于社会（S）和治理（G）维度。

最后，针对不同评级体系的影响，本研究特别关注作为国际权威评级 MSCI 评级的调节作用：

H_3：MSCI 评分会正向调节 ESG 表现与品牌价值的关系，即 MSCI 评分越高，ESG 对品牌价值的提升作用越强。

在数据筛选方面，首先，为确保数据可比性和模型稳健性，我们先严格筛选了同时具备 Wind、华证完整 ESG 评分（分别含 E、S、G 分项）的企业，并剔除了关键变量缺失的样本，共计 565 家；其次，为验证 MSCI 评分标准的影响，我们进一步筛选了同时具备 Wind、华证、MSCI 完整 ESG 评分（分别含 E、S、G 分项）的企业。本文将 Wind 和华证的评分进行统一后，将ESG评分以及各子项的评分标准定为Wind和华证二者之和后的均分。在验证假设三时，本文将 MSCI 的 ESG 评分按比例纳入原有的均分中，并对其进一步进行验证。

2.2 回归模型的设计

2.2.1 ESG 表现与商誉表现之间的相关性分析

根据上述分析，本文实证分析的主要参数如下：

多元线性回归模型因变量（Dependent Variable）：品牌价值（Brand Value，BRV）
自变量（Independent Variable）：ESG 表现（ESG Performance, ESGP）
控制变量（Control Variable）：总资产周转率（Asset Turnover Ratio, ATR），净资产收益率（Return on Equity, ROE），企业规模（Firm Size，FS），以及广告投入（Advertising Expenditure, AE）

2.2.2 回归模型的设定与假设检验

1. 主回归模型

为检验假设一，本文构建如下公式：

$$BRV_i = \beta_0 + \beta_1 ESGP_i + \beta_2 ATR_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 FS_i + \beta_5 AE_i + \epsilon_i$$

其中，$ESGP_i$表示企业 i 2023 年的 ESG 表现，ATR（总资产周转率）、ROE（净资产收益率）、FS（公司规模）、AE（广告投入）分别为控制变量，ϵ_i为随机扰动项。

2. 环境、社会、治理各维度对品牌价值影响的模型

为检验假设二，本文构建如下公式：

$$BRV_i = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 ATR_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 FS_i + \beta_5 AE_i + \epsilon_i$$

$$BRV_i = \beta_0 + \beta_1 SOC_i + \beta_2 ATR_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 FS_i + \beta_5 AE_i + \epsilon_i$$

$$BRV_i = \beta_0 + \beta_1 GOV_i + \beta_2 ATR_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 FS_i + \beta_5 AE_i + \epsilon_i$$

3. 采取 MSCI 评分后的分析模型

为检验假设三，本文构建如下公式：

$$BRV_i = \beta_0 + \beta_1 ESGP_i' + \beta_2 ATR_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 FS_i + \beta_5 AE_i + \epsilon_i$$

其中，$ESGP_i'$表示企业 2023 年的 ESG 表现（以三个观测值为基准计算），其余控制变量保持不变，ϵ_i为随机扰动项。

在模型变量选择方面，本研究的主体分析框架采用 2023 年度的横截面数据作为核心自变量与因变量的观测基准。针对控制变量的特殊处理，基于内生性控制的考量，由于品牌价值评估体系已整合当期的净资产收益率（ROE）指标，

直接采用 2023 年 ROE 数据可能导致解释变量与误差项相关。为消除这一潜在偏差，本研究严格遵循 Wooldridge（2015）提出的滞后变量法，将 ROE 指标滞后一期，采用 2022 年度数据作为控制变量。这种处理方式在保持横截面分析特征的同时，通过引入前定变量（predetermined variable）有效缓解反向因果关系。具体而言，滞后一期的财务指标能够确保解释变量在时间维度上先于被解释变量，同时控制变量不受当期模型扰动项的影响。

2.3 实证分析结果

2.3.1 描述性统计

表 1 描述性统计表

变量	变量编码	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
品牌价值	BRV	567	62.26	205.5	5.650	2,688
总资产周转率	ROE	0.677	0.347	0.0169	2.559	0.677
净资产收益率	ATR	10.29	15.41	-161.7	143.0	10.29
Wind ESG 评分	WIND	0.606	0.108	0.393	0.932	0.606
MSCI ESG 评分	MSCI	0.322	0.232	0	0.850	0.322
华证 ESG 评分	HZ	0.759	0.0448	0.627	0.900	0.759
员工总数	FS	1.088	3.691	0.00890	70.35	1.088
仅 Wind 与华证	ESGP	0.683	0.0696	0.511	0.873	0.683
Wind 与华证与 MSCI	ESGP’	0.599	0.111	0.400	0.848	0.599

注：***、**、** 分别代表在 p<0.01、p<0.05 和 p<0.10 水平下显著

从描述性统计结果来看，各变量呈现出不同的分布特征和趋势。品牌价值（BRV）的均值为 62.26 亿元，但标准差高达 205.5，最大值达到 2,688 亿元，表明企业间品牌价值差异极大，存在少数头部企业拉高整体水平的情况。

在 ESG 评分方面，Wind ESG 评分（WIND）和华证 ESG 评分（HZ）的均值分别为 0.606 和 0.759，其中 HZ 的评分整体较高且标准差较小（0.0448），表明国内机构（华证）的 ESG 评估相对集中，而 Wind 的评分分布更广。相比之下，MSCI ESG 评分（MSCI）的均值仅为 0.322，且存在最低值为 0 的情况，说明国际 ESG 评级标准更为严格，

或国内外 ESG 评价体系存在显著差异。员工总数（FS）的分布也呈现右偏特征，均值为 1.088 万人，但最大值高达 70.35 万人，反映出少数超大型企业在劳动力规模上的绝对优势。

在控制变量方面，总资产周转率（ROE）和净资产收益率（ATR）的较大波动性表明样本企业的经营效率和盈利能力存在显著差异，这可能会对核心解释变量（如 ESG 评分）的影响产生干扰，因此在回归分析中需加以控制以减少模型可能存在的问题。员工总数（FS）的右偏分布则反映出企业规模的不均衡，部分大型企业在劳动力资源上占据主导地位，可能对 ESG 表现或品牌价值产生规模效应的影响。通过纳入这三个控制变量，可以在一定程度上控制企业运营效率、盈利能力和规模差异，以便更准确地估计 ESG 因素对企业绩效或品牌价值的独立影响。

2.3.2 ESG 评分与商誉表现的总体相关性

主回归采用多元线性回归模型，旨在探讨国内上市公司 ESG 表现对品牌价值的影响。研究的主要关注点在于 ESG 表现（自变量）与品牌价值（因变量）之间的关系，同时模型还引入了一系列控制变量（如总资产周转率、净资产收益率、员工总数等），以避免遗漏变量偏差和外生性问题。通过 Stata 软件进行处理，主回归模型输出结果如表 2 所示。

表 2 主回归分析结果

变量	模型一	模型二	模型三	模型四
ESGP	353.1***	567	62.26	205.5
ATR	(90.67)			
ROE	-1.879	10.29	15.41	-161.7
FS	(17.45)	-3.060	0.108	0.393
ENV	(17.45)	-0.205	0.232	0
SOC	(17.56)	-2.437	0.0448	0.627
GOV	(17.49)	1.088	3.691	0.00890
constant	0.414	0.683	0.0696	0.511
R-squared	(0.397)	0.501	0.111	0.400

注：*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

在回归分析中，本文首先通过 White 检验检测到模型中存在异方差性问题。异方差性意味着误差项的方差随自变量的变化而变化，这会导致普通最小二乘法（OLS）估计的标准误不准确，从而影响显著性检验的可靠性。为了解决这一问题，本文采用了稳健标准误（robust standard errors）。稳健标准误通过调整标准误的计算方法，能够有效缓解异方差性对回归结果的影响，提供更可靠的显著性检验结果。在采用稳健标准误后，变量的显著性水平并没有明显变化，进一步地，为了控制可能存在的组内相关性（如行业或地区层面的聚类效应），本文在稳健标准误的基础上引入了

聚类标准误（cluster standard errors）。聚类标准误能够调整组内相关性对标准误的影响，从而提供更加准确的推断结果，并以此结果为主要参考（表 3）。

表 3　主回归模型（稳健标准误以及聚类标准误）

变量	模型一	模型二	模型三	模型四
ESGP	353.1*** (69.28)			
ATR	−1.879 (23.58)	−3.060 (22.35)	−0.205 (23.38)	−2.437 (22.43)
ROE	0.414 (0.344)	0.501 (0.375)	0.477 (0.400)	0.389 (0.293)
FS	37.70** (10.71)	37.76** (10.92)	38.33** (10.59)	37.83** (10.55)
ENV		160.1*** (42.11)		
SOC			164.6*** (37.37)	
GOV				342.7*** (43.46)
constant	−222.8	−63.53	−84.07	−210.0
R-squared	0.518	0.518	0.512	0.516

注：*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

首先分析主回归模型的系数及其显著性。这些系数反映了 ESG 表现对品牌价值的直接影响程度。具体而言，ESG 总评分（ESGP）的系数为 353.1，且在 1% 的水平上显著（p<0.01），这一结果支持了 ESG 表现对品牌价值具有显著正向影响的假设，假设一成立。

该研究继续对 ESG 各维度，即 E、S、G 对商誉的独立影响进行了分析：

2.3.3 环境维度（E）的显著相关性

环境维度（E）的系数为 160.1（p<0.01）。在全球绿色转型和“双碳”目标的背景下，环境绩效成为企业合规性和竞争力的重要标志。国内上市公司通过提升环境绩效，能够更好地满足政策要求（如碳排放限制、环保法规），从而降低合规风险，增强品牌形象和市场竞争力。这种合规性和社会认可度直接转化为品牌价值的提升。此外，企业的竞争优势来源于其独特的资源和能力。环境绩效的提升（如节能减排、绿色技术创新）不仅能够降低运营成本，还能为企业创造差异化优势。例如，绿色产品和服务更受消费者青睐，从而提升市场份额和品牌价值。因此，环境绩效优秀的企业更容易获得绿色融资和政策支持，进一步增强了其资源优势和品牌价值。

社会维度（S）的系数为 164.6（p<0.01），宏观上来看，社会维度的评分也与企业的品牌价值之间存在正向的联系，但同时，不同国家和地区的制度环境（如政策、文化、社会规范）存在显著差异。国内企业在社会责任方面的表现可

能更符合本土政策要求（如扶贫、社区参与、志愿服务等），而与国际标准（如人权、劳工权益）更有可能存在一些差异。二者之间社会责任的关注点和优先级也存在差异。

治理维度（G）的系数为 342.7（p<0.01），也可以观察到较高的显著水平。这一结果表明，治理绩效对品牌价值具有显著的正向影响。从代理理论的角度来看，良好的治理结构能够有效解决所有者与管理层之间的利益冲突，降低代理成本，从而提升企业的运营效率和市场信任度。这种信任度直接转化为品牌价值的提升。但从制度适应理论的角度来看，国内企业在治理结构方面可能更适应本土制度环境，而与国际治理标准存在一定差距。信息披露不充分等问题较为普遍。这种治理缺陷可能导致投资者对企业的信任度降低，从而削弱治理维度对品牌价值的正向影响。

2.3.4 加入 MSCI 评分后 ESG 表现对企业品牌价值的影响

为了进一步检验不同的评分标准是否会对 ESG 表现与品牌价值之间的关系产生影响，本文引入 MSCI 评分，进一步检验 ESG 表现对企业品牌价值的影响。

表4 引入 MSCI 评分后的回归结果

变量	模型一	模型二	模型三	模型四
ESGP	489.7*** (166.8)			
ATR	92.85 (57.88)	70.98 (56.44)	105.7* (58.62)	101.8* (59.08)
ROE	-1.168 (1.573)	-1.022 (1.507)	-0.988 (1.601)	-0.896 (1.610)
FS	22.21*** (2.660)	20.73*** (2.624)	23.49*** (2.656)	22.87*** (2.713)
ENV’		589.3*** (141.7)		
SOC’			389.8** (183.6)	
GOV’				451.7* (254.2)
constant	-240.5	-258.2	-188.4	-236.5
R-squared	0.486	0.520	0.469	0.463

注：*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

同样地，在采用了稳健标准误和聚类标准误后，本文得到的回归结果如表 4 所示。

表4 引入 MSCI 评分后的回归结果（稳健标准误和回归标准误后）

变量	模型一	模型二	模型三	模型四
ESGP	489.7*** （166.8）			
ATR	92.85 (47.19)	70.98 (38.66)	105.7* (52.11)	101.8* (48.28)
ROE	-1.168 (1.487)	-1.022 (1.230)	-0.988 (1.592)	-0.896 (1.484)
FS	22.21*** (2.986)	20.73*** (2.354)	23.49*** (3.525)	22.87*** (3.235)
ENV’		589.3** (222.2)		
SOC’			389.8* (165.5)	
GOV’				451.7 (315.9)
constant	-240.5	-258.2	-188.4	-236.5
R-squared	0.486	0.520	0.469	0.463

注：*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

在 MSCI 的评分标准下，ESG 总评分（ESGP）的系数为 489.7（p<0.01）。这一结果表明，在该评分标准下，ESG 表现仍对品牌价值具有显著正向影响。此外，环境维度的系数为 589.3（p<0.05）。这表明，无论是国内 ESG 评级还是国际 MSCI 评级，环境绩效对品牌价值的正向影响都具有一致性。而中国企业也能够在这一层面很好地向绿色转型以及“双碳”目标迈进。然而，社会维度的系数为 389.8，显著水平明显降低。这种差异可以从制度差异理论和文化差异理论的角度进行解释。正如上文所说，国内企业在社会责任方面的表现可能更符合本土政策要求，与国际标准存在一定差距。治理维度则未达到显著水平，这也表明，企业在不同制度环境下的行为模式会有所调整，国内企业在治理方面可能更适应本土制度环境，尤其是很大一部分治理维度表现的数据测量标准涵盖企业党建，而同样情况下，国际其他企业并不存在与之匹配的项目，这一标准也并未与国际评分标准相适应或接轨，这种制度适应导致治理维度在国际评级体系中的显著性较低，从而在国际环境的评分下难以对品牌价值产生显著影响。

3 CHAPTER THREE

企业访谈分析

ESG（环境、社会与治理）作为全球企业评估标准，正逐步成为企业在融资、出海、品牌建设中的“通行证”。近年来，政策引导、资本市场与公众舆论的推动，使 ESG 在全球范围内愈发重要。尤其是随着可持续发展理念的普及，ESG 标准已成为投资者、消费者以及政府部门评估企业社会责任和可持续性表现的核心指标。从欧洲到北美，再到亚洲，全球范围内的 ESG 实践已经逐渐规范化与系统化。

在此背景下，中国企业的 ESG 实践也经历了快速的发展与演变。在中国政府积极推动绿色发展和企业社会责任地过程中，越来越多的中国企业开始将 ESG 纳入公司战略，甚至主动从 ESG 的角度审视其业务模式和社会责任。为了顺应全球趋势并提升国际竞争力，许多中国企业不仅在内部推动环保和社会责任的措施，也在资本市场中逐渐展示其 ESG 成果，以获得更多投资者的认可与支持。

本研究在已有的量化数据分析基础上，选择多家中国科技企业作为案例，具体描述 ESG 在中国的具体实践路径，并通过对企业高层的访谈，尝试剖析中国企业在落地 ESG 过程中面临的现实困境、挑战和机会，以及它们如何在全球 ESG 发展潮流中找到自身的独特定位。本研究通过提炼成功实践，尝试为中国企业的 ESG 战略实施提供有益参考。此外，本研究将尝试为政策制定者提供行之有效的建议，努力协助推动中国 ESG 生态系统的进一步完善。

3.1 研究方法

为了进一步印证量化研究的结果，并对 ESG 表现与品牌价值之间的关系进行深入的机制探讨，本文采用了主题归纳法，结合定性研究的优势，对企业在 ESG 实践中的具体操作进行细致分析。通过对多份访谈内容的深入分析标记出其中重复出现的概念，识别并补充关键议题，本文能够从多个层面分析和揭示企业如何在实际运营中践行 ESG 理念，以及这些实践对其品牌价值产生的具体影响。为了确保研究结果的准确性和深度，本研究对访谈内容进行了部分的手动编码，并在分析过程中融入了对不同企业的具体案例剖析。

通过这种方法，本文深入探讨了 ESG 各维度之间的互动关系，尤其是环境（E）、社会（S）与治理（G）三个层面的相互作用如何共同推动企业品牌形象的提升。为保证数据的可靠性和代表性，本研究选择了多家具有较强行业影响力的企业进行访谈，涵盖了科技、制造、能源等不同领域的企业。这些企业的 ESG 实践，尤其是在面对环境变化、社会责任与治理风险时的应对策略，为我们理解品牌价值背后的驱动因素提供了宝贵的实地数据。

为了清晰地呈现不同企业在 ESG 实践中的差异与共性，本文将访谈内容按照维度进行了细致的分类和呈现。通过分析高层管理者对于 ESG 的战略视角，以及他们对基层员工对企业社会责任的认知的阐述，本文揭示了企业内部如何在不同职能之间协同推进 ESG 目标。此外，针对各企业在实施过程中遇到的具体挑战，我们还从政策环境、市场需求、技术瓶颈等方面进行了深入探讨，以期为中国企业在全球竞争环境中更好地实现可持续发展提供参考。

3.2 案例选择

本研究邀请华宝新能、海康威视、比亚迪与海尔生物等代表性中国企业参与深入访谈，旨在呈现中国企业在 ESG 实践路径上的多样性与探索性。本文所邀请企业分属消费电子、安防科技、新能源制造与生物医疗等行业，不仅在国际市场中具备一定影响力，也能在 ESG 议题上展现出各自独特的理解和策略。通过跨行业的案例对比，文章试图勾勒中国企业在全球 ESG 发展中的回应逻辑、话语挑战与本土化路径，丰富我们对中国企业可持续发展图景的认知。

3.2.1 海康威视

本研究选取海康威视（002415.SZ）作为深度案例研究对象，主要基于三重典型性考量：其一，作为全球安防行业龙头企业，其海外收入占比达 34.48%，符合国际化企业定义标准；其二，公司连续 7 年披露 ESG 报告并获 EcoVadis 银牌认证，代表中国制造业 ESG 实践前沿；其三，2022-2023 年品牌价值年均增长率达 3.4%，与 ESG 评分提升呈现显著同步性。研究方法采用三角验证法，整合年报及 ESG 报告文本分析、ESG 评级数据与高管深度访谈，确保研究效度。

海康威视自 2018 年起连续披露 ESG 报告，ESG 工作由初期响应外部制裁压力，逐步演化为内嵌式治理机制的系统建设。这一时间节点具有标志性意义，反映出中国企业在特定外部事件刺激下启动 ESG 战略的典型路径，也验证了“事件驱动—政策导向—战略转型”的 ESG 发展逻辑链条。尤其值得注意的是，2025 年初海康威视获得 EcoVadis 银牌认证，其背后体现出海外市场在 ESG 准入门槛上的“筛选效应”，即 ESG 不再仅是品牌管理的道德自律，而成为跨国经营的制度通行证。

ESG 治理层面，海康威视目前已建立“可持续发展指导委员会 + ' 双碳 ' 委员会”双轴并行的治理结构，并在可持续发展指导委员会下设五个工作组，围绕“可持续治理、技术创新、生态与碳中和、员工与社区、价值协同”五大重点领域开展工作。未来，双碳委员会有望整合至可持续发展指导委员会。这一组织体系不仅覆盖了典型的 ESG 维度内容，更将相关任务嵌入既有管理流程之中，体现了“内嵌型治理”的特点。根据访谈内容，海康威视未来将依托公司原有的流程化管理体系将 ESG 融入各职能部门的日常工作中，形成协同推进的合力。这一做法从治理效率与资源配置角度来看，既符合大型组织对议题系统整合的管理逻辑，也在本研究的回归分析中得到了“治理机制成熟度与 ESG 整体表现显著正相关”的结果印证。

品牌传播层面，尽管海康威视主要客户集中于 B 端领域，面临的 ESG 声誉风险相对较低，但其品牌与新媒体团队仍积极展开 ESG 叙事建构。2024 年海康威视提出 THRIVE 可持续发展理念，以公司特色的“科技为善 -Tech for good”为核心，着力于“员工与社区 -Harmony、技术创新 -Reliability、可持续治理 -Integrity、价值链协同 -Value chain 以及生态与碳中和 -Environment”五大领域推行可持续发展实践。海康威视坚持“科技为善”的品牌主张，通过“善建家园、善待自然、善兴产业、善助社会、善护文化”等领域展示其将科技创新融入可持续发展的社会责任。

ESG 实践层面，海康威视把 ESG 精神植根业务领域。环境方面，海康威视将低碳战略纳入公司政策，明确以低碳产品、智能制造、数智赋能、绿色运营四个方向，践行节能降碳与绿色发展模式，同时减少、回收和再利用废弃物，实现资源高效利用和环境影响最小化。治理方面，始终保持合法合规的经营理念，恪守商业道德，坚持廉洁自律，坚决抵制不正当竞争行为，创造互相尊重与平等信任的发展基础。社会方面，高度重视技术创新、网络安全与数据保护，

并以“STAR 公益计划”等项目强调产品与服务本身对社会议题的贡献，体现 ESG 实践与业务模式的高度融合。正如受访者所言：“并不是为了 ESG 而 ESG，而是关注通过产品和服务为社会带来实际价值”。这一表述说明其 ESG 工作已从“指标导向”走向“价值导向”。

从维度数据可达性与指标选择角度看，海康威视对环境维度（E）的应对更加成熟，认为“E 像一道数学题，是可以测量与验证的”，环境相关数据相对容易量化并可借助国际标准进行横向比较。因此，其绿色低碳行动能够形成结构化叙述。而在社会维度（S）上，海康更为审慎，尤其在涉及人权议题方面，受访者形容为“像语文作文题，没有标准答案”，反映出中国企业在与西方 ESG 语境对接时的文化与话语挑战。这种差异化策略也在本文的政策建议部分被强调——鼓励制定符合中国情境下的本土化 ESG 标准。

此外，访谈显示，海康威视已察觉到“供应链上下游传导机制”的日益显著，尤其在服务于 C 端品牌客户的产业链条中，ESG 逐步成为供应商甄选门槛。例如其观察到，新能源汽车、消费电子等领域的 ESG 标准已开始向上游传导，促使其在绿色采购、碳足迹追踪等方面做出响应。企业处于产业链何种位置、所服务客户类型将显著影响其 ESG 实践路径选择。

政策方面，受访者提到目前 ESG 实践的主要推动力仍来自交易所与监管机构，但若未来由产业链主管部门出台更具行业针对性的政策，企业在推动价值链共同开展范围三碳披露与人权议题等深层实践会获得更多支持。

表 5　海康威视访谈摘要

一级议题	二级议题	编码说明 / 特征点	企业表达 / 引文示例（关键词）
ESG	理念宣传	ESG 实现路径与特点	“海康坚持科技为善” “从内部来看，认为并没有在 ESG 方面走过一些弯路，还是稳步提升的。但这种提升并不是通过报告得到实现的”
		宣传 ESG 途径多样	“品牌今年把数字化产品对市场做更多的展示，影响个体决策者。提出 THRIVE 可持续发展理念，更好传播海康在 ESG 领域的理念和实践。”
	政策牵引	驱动牵引模式固定	“海康并非总是因为外部压力（如政策或市场要求）才选择参与 ESG 实践，而是可以主动选择将社会价值与经济价值相结合。企业能够做到的最好的事情，就是在创造经济价值的同时，推动社会价值的实现，而不是单纯追求经济利益或社会价值。” “现在更多是交易所层面的推动，业务单位上较少出现对 ESG 的考核要求，如果未来出现更多对业务上下游提出要求，会有更大的动力。”
环境 (E)	数据可达性	环境数据相对完整、易收集	“E 更像是一个数学题能算出来并且全球有共识。”
	产品生产导向	并非为 ESG 而 ESG，打造个性化的 ESG 实现路径	“不仅关注提升公司指标，更注重通过产品和服务（如河流污染监测）为社会和环境带来实际价值。”
社会 (S)	数据可达性	社会议题相对敏感，且国家间差异明显	“比如人权，中国企业对于人权的理解相较于西方比较不一样，像语文作文题，这方面对外会更谨慎一些。” “S 像哲学论文，没有标准答案。”
治理 (G)	治理内嵌型机制	ESG 任务嵌入原有管理流程，非独立设岗	“作为一家大型企业，拥有高度完善的流程管理体系……使得 ESG 议题能够更好地融入各部门的日常运营中……有效推动 ESG 政策的落地执行，减少对个人能力的依赖，提升整体效率。”
	结构化公司管理		“成立了专门的可持续发展指导委员会委员会，将 ESG 实践更深入地融入到业务流程中”

3.2.2 华宝新能

本研究选取华宝新能（688639.SH）作为深度案例研究对象，主要基于三方面典型性：其一，作为便携储能全球领导者和全场景家庭绿电开创者，其历经 14 年成功打造了 Jackery 电小二 Solar Generator 专家领导品牌，具备高度国际化特征；其二，自 2022 年上市起连续披露 ESG 报告，并打造绿色工厂、推进绿色制造，是新兴制造企业在可持续发展体系化建设中的先锋角色；其三，公司以“让绿色能源无处不在”为使命，通过绿色产品研发与公益项目实施实现品牌价值与社会价值的融合。

华宝新能的 ESG 实践始于对企业愿景的自觉回应。尽管早期 ESG 报告的披露主要源于 A 股上市后的监管要求，但访谈表明，公司在实际运营中对可持续发展的理念已具备较高共识。尤其是在欧美市场深耕的过程中，公司愈加意识到 ESG 在品牌塑造与市场准入中的制度性意义。例如，Jackery 曾因申请亚马逊绿色标签需提交详尽的环境与合规信息，从而反向推动了内部管理体系的规范化与透明化。这一过程体现出“由内而外”与“由外向内”双重驱动机制的交汇。

治理层面，华宝新能建立董事会和董事会战略与可持续发展委员会、ESG 委员会、各业务部门组成的三层级可持续管理架构，将 ESG 议题嵌入日常运营管理，尤其是在绿色生产、产品设计与员工福利等关键环节上展现出高度的体系化思维。例如，其绿色工厂项目成为国内首家通过严格碳排放控制指标的储能制造基地，展现出企业在环境治理维度上的前瞻布局。根据受访者介绍，企业在范围二碳排放管控方面已形成系统流程，正积极探索对范围三碳排放的溯源与披露，体现了“从易到难、逐步推进”的策略路径。

社会责任层面，华宝新能通过多项绿色公益项目展现出品牌与使命的深度耦合。例如，其与可可西里生态保护协会联合发起《守护守护者 :2024》主题公益项目，捐赠了光充户外电源产品，通过绿色科技与公益的结合，为可可西里生态保护工作提供了关键的绿色能源保障。此外，公司在员工管理中展现出良好的社会绩效，尤其在女性高管比例与员工福利政策上体现出治理包容性，呈现出“以人为本”的治理文化。

品牌传播方面，华宝新能深刻意识到不同国家消费者对绿色消费认知存在差异，因而采取“本地化 + 功能导向”相结合的策略。受访者指出，公司在北美、欧洲与中国市场的宣传重点各异，例如在德国更强调与能源转型相关的理念，在美国则侧重户外与独立能源场景下的产品功能性。这一做法有效实现了 ESG 叙事与消费者共识之间的对接，促进了品牌认同的建立。

从行业影响力角度看，华宝新能作为便携储能赛道最早推动 ESG 的企业之一，逐步成为行业内可持续发展实践的标杆。尽管该领域尚未形成成熟的行业标准，但企业正积极参与绿色能源技术标准的制定，并通过自身行动引导上下游企业关注绿色采购、回收利用等议题。这种“从自身示范到产业倡导”的角色转变，预示着新兴制造企业在 ESG 体系建设中的多重价值。

不过，研究也发现企业在 ESG 推进过程中仍面临挑战，主要集中在国际 ESG 标准在本地化落地过程中的适配性问题，企业需不断在“全球语言”与“本土语境”之间寻求平衡。因此，受访者建议应加快推进行业标准与政策指引的制定，为企业 ESG 实践提供更具操作性的框架支持。

表6 华宝新能访谈摘要

一级议题	二级议题	编码说明 / 特征点	企业表达 / 引文示例（关键词）
ESG	政策牵引	ESG 新领域探索	“这个行业是一个比较新的领域，国际评级机构与国内评价体系存在差异，ESG 政策框架仍处于建设期，企业在实施落地中，缺乏明确的、细化的披露标准，所以政策、标准的指引还是比较重要的”
环境 (E)	产品生产模式	绿色工厂链路	“我们的工厂荣获由工信部颁发的行业首个国家级“绿色工厂”认证，我们的先进制造与技术产品实验室获颁碳中和实验室证书，也成为行业首家零碳实验” “华宝新能一直非常重视在智能化生产方面的投入，工厂目前的智能化程度也已经处于行业的领先水平，实现降低能耗成本、提升生产效率、保障产品质量的目标，也让整个生产过程更加绿色和高效”
社会 (S)	概念理解	社会议题相对敏感，且国家间差异明显	“Social 聚焦于企业对社会责任的履行，比如我一直将绿色行动与全球环保及公益事业紧密结合。面对地震、洪灾、火灾、风灾等自然灾害，公司积极开展公益捐赠，累计向灾区提供上千台光充户外电源产品，为救援工作和灾区群众提供绿色清洁能源。”
	国际合作	环境数据相对完整、易收集	“我们和世界自然基金会（WWF）、中国绿化基金会等 NGO 组织紧密合作，通过 Jackery 电小二光充户外电源推动生态保护，用实际行动支持全球环保事业，并在 2023 年和 2024 年连续两年参加联合国气候变化大会，推动可持续发展理念在全球的普及。”
治理 (G)	治理内嵌型机制	ESG 任务嵌入原有管理流程，非独立设岗	“Governance 治理，比如我们开展很多员工培训，提供完善的薪酬福利体系、职业健康安全保障及多样化培训，助力员工提升。”

3.2.3 比亚迪

本研究选取比亚迪（A 股代码：002594，H 股代码：01211）作为深度案例研究对象，主要基于以下几方面的典型性。首先，作为中国新能源汽车领域的领军企业，比亚迪不仅在国内市场占据领先地位，而且其“Build Your Dreams”理念和持续创新驱动在全球范围内产生了深远影响。其新能源汽车系列，包括电动汽车与混合动力汽车，持续推动着全球绿色交通的变革，在欧洲、东南亚等多个市场深受欢迎，具备显著的国际化特征。其次，比亚迪品牌价值在 2022-2023 年增长率达到 39.70%，2024 年，MSCI 评级为 A，Wind 评级为 AA，体现了公司在全球范围内的强大品牌影响力与市场竞争力。

在全球经济面临不确定性，尤其是短期内的反全球化浪潮和地缘政治变化时，企业在可持续发展目标上的坚持并未动摇。比亚迪在 ESG 方面的战略始终坚定不移。特朗普政府的政策虽然影响了全球化进程，但比亚迪视其为一个机遇。未来 2-3 年内，欧盟可能会适度放松管制，部分企业可能会趋向观望。但比亚迪作为全球新能源车领军者，依然将着眼于国际市场，特别是拉丁美洲和东南亚等新兴市场，并密切关注当地政策与法规的变化。比亚迪始终坚持习近平生态文明思想，发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路，并以此作为企业战略指导。通过电气化产业革命，比亚迪通过其在电动汽车、光伏和储能领域的三大绿色梦想，积极践行全球气候目标，致力于为地球降温 1℃（2016 年全球性倡议）。比亚迪不仅重视做事，还强调“行胜于言”，注重实质性成果。

自 2010 年起，比亚迪便开始披露企业社会责任（CSR）报告，并逐步在 A 股与 H 股两地交易所的监管框架下不断完善。在 2024 年，比亚迪将 CSR 报告升级为全面的 ESG 体系，发布了首份可持续发展报告，展现了公司在环境、社会和治理方面的全方位努力。

随着出海战略的推进，比亚迪于 2024 年首次调整了董事会的结构，新增了战略及可持续发展委员会，且执行董事与高管薪酬和 ESG 绩效正负 10% 挂钩，并设立了首席可持续发展官（CSO）。这一举措体现了比亚迪将 ESG 与企业战略紧密结合，推动高层管理者积极落实可持续发展目标。

比亚迪作为全球新能源汽车行业的先锋之一，在推进 ESG 过程中取得了一系列显著成就。2025 年初，比亚迪经英国标准协会（BSI）审验，成为全球首批符合 ISO IWA 48:2024 标准的企业，该标准是发布于 COP29 大会上的审验企业实施 ESG 的唯一 ISO 标准，展现了比亚迪在全球 ESG 规范中的领先地位。

自 2008 年推出第一代混合动力汽车以来，比亚迪便将 ESG 理念融入技术创新与产品设计中。公司通过刀片电池技术不断提升电动车安全性，并提出“安全性优于机动性”的理念。比亚迪不断进行技术积累，创新性地减少碳排放，推动电动化产业革命，这一系列技术实践展现了比亚迪在 ESG 领域的长期战略与行动。

比亚迪的品牌建设不仅局限于中国市场，其出海战略大力拓展海外市场，尤其是针对欧盟的政策变化，比亚迪加强了对 ESG 的重视，并通过一系列文化适应与合作策略增强国际影响力。在欧洲，比亚迪通过赞助欧洲杯等重大活动提升品牌知名度，而在国内则通过扶贫公益项目促进社会责任与品牌形象的紧密结合。

比亚迪在国际市场上积极与供应链上下游企业合作，推动 ESG 议题的广泛传播。公司在与特斯拉等国际领先企业及雨林组织等国际知名环保组织合作时，注重对供应链的 ESG 考核与标准制定，确保其全球供应链符合环保和社会责任的要求。同时，比亚迪在采购和合作中积极反馈 ESG 问题，助力全球供应链朝着更加可持续的方向发展。

比亚迪通过创新的粉丝活动，鼓励消费者和员工参与到 ESG 议题的行动中。例如，BYD Club 倡导的“追光者计划”和“微光计划”便是围绕环境保护与社会责任设计的公益项目。通过这些活动，比亚迪不仅增强了品牌认同度，也推动了企业社会责任的传播，进一步落实了其在 ESG 领域的承诺。

为响应“为地球降温 1℃”的愿景，比亚迪在 2024 年度提出了可持续发展理念“DREAMS”，明确了包括绿色能源、碳减排与社会责任等六大核心价值观。公司将在全球范围内推动可持续发展战略的实施，并继续推进全球市场与国际标准的对接，特别是在碳排放与能源管理方面，致力于为全球减排目标作出贡献。

在未来几年，比亚迪将加大在碳排放和新能源领域的标准化建设，尤其是与国际与欧盟标准的对接。公司还积极参与行业组织与国际产业联盟的合作，推动全球汽车行业的双碳行动计划，并参与制定 ISO 等国际标准。比亚迪的目标是成为全球新能源汽车领域的标杆企业，推动全球绿色转型进程。

表 7 比亚迪访谈摘要

一级议题	二级议题	编码说明 / 特征点	企业表达 / 引文示例（关键词）
ESG	政策牵引	新领域探索	“考量不同地区的政策…和行业组织和国际的产业联盟在讨论汽车行业内如何让我们国家的在碳排放维度的标准和相应的碳排放因子数据层面的拉通，和国际及欧盟的标准接轨”
环境 (E)	产品生产导向	以用户为本	“从环境角度看，油耗是省钱还是环境友好。产品的出发点是迎合消费者需求。”
	数据可达		
社会 (S)	倡导多元活动	社会议题相对敏感，且国家间差异明显	“有 BYD Club，过去两三年内倡导的活动：追光者计划、微光计划。都是围绕 ESG 议题来设计的。微光（行动包括）：山西带领粉丝做文物保护行动，海南生物守护行动，云南火灾后的领地回复，陕西科技走进小学。依靠明星粉丝，带粉丝去沙漠里种树。”
治理 (G)	治理内嵌型机制	ESG 任务嵌入原有管理流程，非独立设岗	“Governance 治理，女性高管，员工的福利待遇。

3.2.4 海尔生物

本研究选取海尔生物作为典型案例，其研究价值主要体现在三个维度：作为全球生物医疗低温存储行业的技术引领者，其疫苗冷链解决方案已在 120 余个国家和地区实现商业化应用，特别是在非洲市场占有率突破 40%，展现出显著的全球化运营特征；作为科创板首批系统披露 ESG 信息的企业，其创新性提出的 LIFE 可持续发展模型，为医疗科技行业提供了可借鉴的体系化建设框架；更值得关注的是，企业将专业技术优势与社会责任进行战略性融合，通过绿色技术研发与全球公共卫生项目的协同推进，构建了商业价值与社会价值相互强化的新型发展模式。

海尔生物认为，在当前全球商业环境中，ESG 因素已从边缘性的社会责任议题演变为核心战略要素，这种转变源于多重驱动力量的共同作用。从政策层面观察，欧盟《企业可持续发展报告指令》（CSRD）和中国“双碳”目标等法规框架正在重塑企业运营的规则体系，将 ESG 合规从自愿行为转变为强制性要求。资本市场的数据更具说服力：2023 年全球 ESG 投资规模突破 35 万亿美元，占资产管理总量的 36%，这一趋势导致 ESG 评级与企业融资成本形成显著负相关。更为关键的是，在 B2B 采购决策中，68% 的客户已将供应商 ESG 表现纳入评估体系，其中全球疫苗免疫联盟（Gavi）的供应商评估标准中 ESG 权重三年内从 20% 提升至 35%，这种结构性变化迫使企业重新审视 ESG 的战略定位。

因此，海尔生物对 ESG 价值的认知经历了从被动响应到主动创造的演变过程。回溯其发展历程，2019 年科创板 IPO 招股书中首次出现的社会责任章节尚属合规性披露，而到 2023 年提出的 LIFE 可持续发展模型，则标志着 ESG 已完全内化为企业战略内核。这种转变的催化剂来自市场实践的深刻洞察：其太阳能疫苗存储设备因符合 WHO 低碳标准，在非洲市场的占有率突破 40%，生动诠释了“技术信任→市场准入→价值创造”的传导机制。值得注意的是，企业的 ESG 实践获得了资本市场的积极反馈，Wind ESG 评级升至行业最高的 AAA 级，标普全球 CSA 评分从 36 分提升至 41 分，这种评级提升不仅降低了融资成本，更吸引了贝莱德、挪威主权基金等长期价值投资者的关注，实证了 ESG 表现与资本市场溢价的正向关联。

在环境（E）维度，海尔生物构建了系统化的绿色创新体系。青岛工厂的转型颇具代表性：通过光伏发电项目实现13.46% 的电力清洁化，二期项目完工后年发电量预计达 250-300 万度；空压机余热回收等技术创新使该基地获得国家级“绿色工厂”认证。这些实践不仅具有环境效益，更产生了实质性的经济效益，如能源使用效率提升带来的成本节约。在供应链管理方面，2023 年对 37 家重点供应商完成环保审计，并计划发布《供应商行为准则》，体现了从自身运营向价值链延伸的管理思路。不过环境实践仍存在明显短板，特别是除青岛工厂外的生产基地清洁能源替代率缺乏透明度，以及医疗设备回收体系尚未形成规模化闭环，这些问题暴露出全生命周期管理的不足。

社会（S）责任实践方面，海尔生物展现出医疗行业特有的专业优势与社会价值融合能力。在疫苗冷链领域的技术创新具有双重效益：太阳能直驱冷藏箱在 43℃环境下维持 2℃ -8℃长达 120 小时，既解决了偏远地区疫苗保存的技术难题，又实现了单台设备年减碳 2.5 吨的环境效益。这种“问题解决 - 减排增效”的双重价值创造模式，成为其 ESG 实践的突出特征。组织管理上，35% 的女性高管比例远超制造业平均水平，体现了治理结构的包容性。但社会维度也存在明显不足，如残障人士雇佣、社区教育等多元化社会责任项目缺乏系统规划，反映出 ESG 实践与广义利益相关方期望之间仍存在差距。

公司治理（G）层面，海尔生物通过 LIFE 模型实现了 ESG 管理的体系化。该模型将创新引领（Leadership）、诚信共赢（Integrity）、共享未来（Future）和绿色生态（Ecosystem）四大维度嵌入决策流程，使 ESG 从报告指标转化为管理行动。这种框架的有效性体现在多个方面：在创新引领维度，大功率斯特林制冷技术实现能效提升 50%，碳氢制冷技术节能率达 50%，这些突破既满足欧盟 CBAM 等法规要求，又形成技术壁垒；在诚信共赢方面，连续三年入选标普全球《可持续发展年鉴》，增强了国际机构采购时的信任度。然而治理环节的挑战也不容忽视，特别是碳排放数据仍以单台设备为主，缺乏全球运营的整合性碳足迹核算，这种数据碎片化状态制约了 ESG 管理的战略价值。

跨国运营中的 ESG 差异化实践是海尔生物的显著特点。在欧洲市场，为应对 CBAM 机制，企业重点突出碳氢制冷技术的减排效益；在北美市场，40 余款产品获得能源之星认证，其中超低温冰箱包揽能效榜单前四；在发展中国家则强调疫苗可及性带来的社会价值。这种区域定制化策略产生了可量化的市场回报：根据波士顿咨询研究，三甲医院对其绿色医疗设备的支付溢价达 8-12%，主要源于 15-20% 的能耗成本节约。这种溢价能力实证了 ESG 投入的商业回报，虽然客户忠诚度的具体数据尚未系统统计，但 Gavi 核心供应商的持续入围，间接证明了 ESG 带来的长期合作关系。因此，从品牌传播策略上看，海尔生物发展出“场景化 ESG 叙事”的独特方法。针对不同区域市场的特点，在欧美市场重点强调技术合规性，特别是产品如何帮助客户应对欧盟碳边境调节机制等新型贸易壁垒；在发展中国家则突出解决方案对改善公共健康的实际价值。这种差异化的传播策略，使得 ESG 理念能够与各地利益相关方的关注点产生共鸣。

展望未来，海尔生物的 ESG 战略呈现出清晰的演进路径。以 2030 年范围一、二碳达峰和 2060 年碳中和为目标，企业计划在多个维度深化实践：技术创新方面，将继续投入斯特林制冷等突破性技术；供应链管理上，将发布《供应商行为准则》并扩大环保审计范围；数据治理领域，将建立全球统一的碳核算体系。这些规划既回应了现存短板，也延续了“技术驱动 - 标准引领”的发展逻辑。特别值得注意的是，企业呼吁政策层面推动中外 ESG 标准互认、完善医疗设备回收激励机制，这些诉求准确反映了行业发展的制度瓶颈。

作为行业引领者，海尔生物正从企业实践者转向生态构建者。其推动的 ESG 报告标准化倡议，建议采用 GRI 标准和 SASB 行业指标，旨在提升全行业的透明度；而其主导制定的超低温设备能效标准，则从技术规范层面推动产业升级。这种角色转变体现了龙头企业对 ESG 深层价值的理解：单个企业的优秀实践只是起点，通过标准输出和生态共建实现行业整体进步，才是 ESG 创造最大价值的路径。在这个过程中，海尔生物既面临国际标准本地化的挑战，也迎来引领中国医疗科技行业 ESG 发展的历史机遇，其探索实践将为同类企业提供重要参考。

海尔生物的实践为医疗科技行业提供了重要启示：首先，绿色技术创新不仅是履行社会责任的手段，更能形成核心竞争壁垒，斯特林制冷技术的突破就是典型案例；其次，通过标准制定和供应链协同，可以将个体企业的 ESG 实践转化为行业进步的动力；最后，将 ESG 绩效量化为融资成本优势和产品溢价能力，如绿色债券发行的便利和三甲医院 8%-12% 的采购溢价，为 ESG 投入提供了商业合理性证明。展望未来，企业计划以 LIFE 模型为框架，在 2030 年实现运营碳中和，并探索 ESG 数据区块链溯源等创新实践，持续完善“技术信任 – 市场准入 – 价值创造”的良性循环机制。这些探索不仅对企业自身发展具有重要意义，也为中国医疗科技行业参与全球可持续发展提供了有价值的实践样本。

表 8　海尔生物访谈摘要

一级议题	二级议题	编码说明 / 特征点	企业表达 / 引文示例（关键词）
ESG	政策牵引	政策影响	“受欧盟碳边境调节机制（CBAM）影响，海外市场尤其是欧洲市场更关注企业的 ESG 表现。”
环境 (E)	产品生产导向	绿色工厂链路	“通过不断完善绿色低碳创新发展体系，打造了涵盖绿色产品、绿色制造、绿色物流、绿色办公、绿色采购、绿色共建的绿色价值链。”
	政策牵引	绿色技术产品	“攻克大功率斯特林制冷技术，实现制冷效率提升 50% 以上，突破传统压缩机制冷技术瓶颈” “碳氢制冷技术采用 HC 碳氢制冷剂替代传统制冷剂，制冷效率提高 30%，节能降耗达 50%。” “太阳能直驱除冷技术，仅用 1/3 的蓄冷材料，即可实现其他品牌 1.6 倍的保温效率”
社会 (S)	聚焦领域实践	依托公司产品体系	“现有实践聚焦医疗健康领域（如疫苗冷链）……” “但在员工性别平等、残障群体雇佣、社区普惠教育等多元社会责任项目上缺乏系统性规划。”
治理 (G)	薪酬体系	高管薪酬挂钩	“（我们这边有）高管薪酬和 ESG 绩效正负 10% 挂钩政策。”
	透明度与合规	接轨国际	“响应联合国全球契约组织可持续发展目标，筑牢合规运营底线”

3.3 访谈分析

3.3.1 社会、治理责任嵌入治理结构

首先，大部分企业都倾向于将环境、社会和治理责任嵌入现有的治理结构，而不是设立独立的 ESG 部门。这种嵌入式治理方法反映了一种以效率为导向的逻辑，即 ESG 不是被视为一种外部义务，而是内部管理的自然延伸。

海康威视将 ESG 议题整合进已有的合规、质量、安全管理架构中，强调制度一致性与流程闭环；华宝新能则在战略规划层面引入 ESG 理念，使其贯穿于产品设计、采购、生产与营销等各个环节。比亚迪作为全球领先的新能源汽车制造商，更是在董事会层面设有可持续发展委员会，并通过生产与采购数据实时上链等方式推动 ESG 数据治理制度化。海尔生物则强调以“场景驱动”的方式将 ESG 目标与其医疗冷链解决方案融合，通过构建以终端用户价值为导向的体系，将可持续理念嵌入日常运营与项目管理之中。

3.3.2 ESG 与产品创新及市场扩张

其次，四家企业普遍将 ESG 与产品创新及市场扩张战略深度绑定。华宝新能通过便携式储能产品的研发，推动清洁能源在 B 端和 C 端市场的普及，利用 ESG 赋能品牌的全球化扩张；海康威视则以“科技向善”为主线，将节能摄像头、智慧城市方案与公共安全目标结合，塑造出一个具有社会价值感的技术品牌。比亚迪凭借其电动车和动力电池产品，在低碳交通和城市可持续发展领域构建起明确的 ESG 叙事，尤其在“碳足迹透明化”与“绿色供应链协同”方面具有领先优势。此外，海尔生物则将其 ESG 战略融入冷链生命保障体系中，通过“碳中和实验室”“可再生能源仓储”等实践强化企业的绿色技术标签，并拓展至“一带一路”国家与发展中市场。

在环境绩效（E）方面，四家企业均建立了明确的碳排放核算和管理机制，重视绿色生产与能源效率优化。相较之下，社会责任（S）的实践较为复杂。华宝新能和海尔生物更注重在产品设计中实现对边缘群体的服务普惠性，如能源贫困家庭和偏远医疗地区；而比亚迪与海康威视则更加侧重于履行企业雇主责任与应急响应，例如员工培训、公益捐助、供应链审核等。但在人权、性别平等等全球 ESG 敏感议题上，四家公司在表述上普遍较为审慎，反映出对国际视角下“社会”维度的文化适应性与战略规避。

此外，四家企业均表示正在积极参与国际 ESG 讨论与披露实践，如参与 COP28/COP29、支持 TCFD/CDP 披露、发布双语 ESG 报告等。但同时也承认，其表述风格和核心指标仍主要服务于国内监管与政策指引，国际化表达仍具有局限性。其中，华宝新能和比亚迪更积极地将 ESG 作为出海战略的桥梁，而海康威视与海尔生物则更强调“守底线”和“稳发展”的策略定位。

3.3.3 中国企业与全球 ESG 实践战略的适配性

这部分定性访谈进一步支持了本研究的定量发现：在中国 ESG 评级体系下，四家企业的 ESG 绩效与品牌价值之间存在显著正相关关系；但在国际评级体系（如 MSCI）下，这种相关性在治理（G）维度显著性减弱，反映出国内企业

治理方式与国际标准之间的结构性不对齐。

在访谈中，企业普遍提到国际评级“重治理、重披露”的规则要求与中国企业“重执行、重产出”的文化之间存在张力。例如，比亚迪虽然在绿色制造与碳减排方面具备全球领先优势，但在董事会独立性、股东参与机制等“治理模板”上仍面临外部质疑。海尔生物则坦言，其在跨境扩张过程中，常需对不同国家 ESG 偏好进行“再本地化调整”，以兼顾效率与合规。

华宝新能表示，其产品力已得到多个欧美市场认可，但在与国际客户沟通 ESG 理念时，常需依赖第三方认证与环境标签来提升信任。海康威视则更强调在复杂地缘环境下“如何稳妥地讲好 ESG 故事”，既要真实披露，也要有效防控传播风险。总体来看，中国企业在适配全球 ESG 战略过程中，采取了“选择性接轨”的路径：即优先在环境（E）领域进行技术标准对接，在治理（G）与社会（S）方面则保留一定的本土实践空间。这一过程体现出企业在全球化与本土化之间的灵活调适，也反映出 ESG 国际传播实践中的多重价值博弈。

4 CHAPTER FOUR

政策建议

本研究发现，在当前中国 ESG 实践中，企业已经在多方面实现与国际接轨，在保留自身产品动能与品牌价值的同时，能够在各个层面较为因地制宜地实现 ESG 指标。但企业也普遍面临制度碎片化、指标外部化与传播去政治化等挑战。为推动企业 ESG 从“合规导向”走向“价值驱动”，需多元主体协同参与，共建本土化 ESG 生态。本文从企业、政府、评级机构与媒体机构四个层面提出政策建议：

4.1 企业层面

4.1.1 增强企业的战略内嵌与在地叙事能力，将 ESG 深度嵌入企业战略与组织治理结构

近年来，中国企业国际化势头明显。随着中国企业出海主观能动性的增强，企业对正确、有效地实践 ESG 的需求也不断攀升。从企业内部角度来看，企业应超越“披露合规”逻辑，将 ESG 纳入核心业务流程与长期发展战略，并将其嵌入企业的高级别议程中去（Wu, 2025）。本文认为，企业可以设立跨部门 ESG 小组，小组成员由战略规划、运营管理、财务审计、人力资源等多个部门的骨干组成，定期召开联席会议，共同探讨 ESG 战略的具体实施路径，推动从高管层到基层的责任协同。通过这种方式，企业能够增强指标的“实质性”与“可解释性”，更好地应对国际市场对 ESG 的严格要求，推动企业 ESG 的国际化道路。通过整合各部门资源，成功将节能减排指标与生产流程优化相结合，不仅降低了生产成本，也更易于在国际市场上有更大收获。

4.1.2 构建本土化 ESG 叙事体系，提升品牌价值认同

企业应结合实际业务场景与社会责任基础，发展符合中国语境的 ESG 表达方式。例如围绕“科技服务民生”“共建绿色产业链”“助力共同富裕”等议题构建价值叙事，避免机械照搬西方 ESG 话语。此外，企业应提升数据治理和技术支持，借助银行加强 ESG 数据整合，搭建统一数据管理平台，借助大数据、人工智能等技术提升数据采集和分析水平。

4.1.3 加强上下游协同与透明治理能力建设

头部企业应主动推动产业链上下游 ESG 能力提升，通过设定供应链准入门槛、共享绿色技术工具包等方式，实现 ESG 标准的纵向传导与横向扩展。企业可以适当提出要求，比如供应商必须达到一定的环保标准和社会责任要求，如不能满足可以对合作资格提出限制。同时，该企业可以将自身研发的绿色生产技术和管理经验分享给供应商，帮助他们提升 ESG 水平。除此之外，企业还应加强信息披露，定期发布供应链 ESG 报告，向社会公开上下游企业的 ESG 表现，接受公众监督，提高供应链的透明度和公信力。

4.2 对政府：完善标准体系与激励机制

4.2.1 推动 ESG 标准体系本土化与分层分类管理

在制度构建方面，我国 ESG 信息披露体系正在快速完善，不过由于发展历程较短，部分行业的专项规范仍需强化。虽然多种指引和指南为上市公司 ESG 披露建立了基础框架，但由于行业特性导致 ESG 信息存在显著差异，现行规则还难以实现各行业的精细化覆盖。因此，在政府层面，有关部门应率先领导制定兼顾国际接轨与本土适应的 ESG 指标体系，强化对不同所有制、行业与规模企业的差异化引导。例如，对于能源行业，可以重点关注碳排放、能源效率等指标；对于金融行业，可以侧重于风险管理、普惠金融等方面。明确披露指标及方法，推动行业内部可比性；增加定量信息与第三方鉴证。同时，为中小企业提供“轻量级”ESG 标准模块，降低制度门槛。政府可以组织专家团队开发一套简单易懂、操作方便的 ESG 报告模板，供中小企业参考使用，并提供相关的培训和指导服务。

4.2.2 建立多元激励机制，引导企业从“合规”迈向“主动”

除监管要求外，建议通过财政补贴、税收减免、绿色信贷、政府采购等手段鼓励企业开展高质量 ESG 实践，特别是对出海企业提供与国际规则接轨的辅导与资源支持。近年来，围绕推动高质量发展、培育新质生产力，我国实施了一系列激励企业提高 ESG 表现的财税政策，有效引导企业积极承担环境责任、社会责任，不断提高治理水平，推进企业绿色可持续发展，为高质量发展注入强大动能。此外，政府还可以组织专业的培训团队，为出海企业提供国际 ESG 规则解读、案例分析等辅导服务，帮助企业更好地适应国际市场的要求。

4.2.3 支持行业组织与地方政府建立 ESG 公共服务平台

推动构建区域性或行业性 ESG 咨询与能力建设平台，为企业提供标准解读、报告撰写工具、第三方审计资源等“软基础设施”，降低中小企业转型成本。例如，地方政府可以联合行业协会，在当地设立 ESG 服务中心，为企业提供一站式服务。服务中心可以邀请专家学者定期举办 ESG 专题讲座和培训课程，帮助企业了解最新的政策法规和行业动态；提供 ESG 报告撰写的模板和指南，指导企业规范撰写报告。

4.3 对评级机构与媒体机构：本土化指标融入，重塑 ESG 传播生态与公共议程

4.3.1 强化评级机构专业性与透明度，夯实 ESG 评价体系公信力

评级机构作为 ESG 生态的关键参与者，应着力提升评价体系的科学性、数据的真实性与过程的透明度，避免因标准混乱或商业利益损害评价结果的客观性。在借鉴国际框架的基础上，联合监管部门、行业协会制定符合中国发展阶段和行业特征的 ESG 评级标准，减少因指标差异导致的评价偏差。同时，定期公开评级方法学、数据来源及权重调整依据，接受社会监督；同时建立企业申诉渠道，将企业反馈纳入评级模型优化，形成双向互动。避免将评级异化为营销工具，需通过独立性审查、利益冲突规避等措施，防止评级结果与咨询服务等商业合作挂钩，维护评价公正性。通过评级机构的专业化改革，可为后续媒体传播与企业实践提供更可靠的依据，推动 ESG 从“数字竞赛”转向实质价值创造。

4.3.2 推动媒体从指标报道走向议题建构，引导企业 ESG 传播“去泛娱乐化”与“去政治化”

媒体应超越对 ESG 排名、评级的被动转发，主动构建中国企业 ESG“好故事”，聚焦企业如何回应社会关切、如何实现环境与商业的兼容共赢，增强传播的公共性与教育性。作为“讲好中国 ESG 故事”的领导者，媒体应当主动深入企业一线，挖掘企业在 ESG 实践中的创新举措和成功经验，通过专题报道、纪录片等形式进行宣传，讲述企业如何通过技术创新实现节能减排，如何通过参与公益项目促进社区发展等故事，让公众更好地了解 ESG 对企业自身以及对社会发展的内涵和价值。针对当前 ESG 传播中常见的“空洞叙述”与“表层形象工程”问题，建议主流媒体联合智库、研究机构开发 ESG 深度栏目与品牌案例库，促进社会对 ESG 内涵的理解与讨论。例如，媒体可以与高校、科研机构合作，推出一系列关于 ESG 的深度访谈节目，邀请专家学者、企业高管等共同探讨 ESG 的理论和实践问题；建立 ESG 品牌案例库，收录不同行业、不同规模企业的优秀 ESG 案例，为其他企业提供借鉴和参考。

4.3.3 搭建政产学媒对话平台，共建多元 ESG 议程机制

发挥媒体在公共沟通中的桥梁作用，推动政府监管者、企业实践者、研究者与公众间的跨界对话，提升 ESG 政策的透明度、协同性与民众认同感。媒体部门可以牵头定期组织举办 ESG 论坛，邀请政府官员、企业代表、专家学者和公众代表参加，就 ESG 政策、实践经验、发展趋势等话题进行深入交流和讨论。通过论坛，政府可以了解企业和公众的需求和意见，及时调整和完善政策；企业可以分享经验、学习先进做法；公众可以增强对 ESG 的认识和理解，形成全社会共同关注和推动 ESG 发展的良好氛围。

5 CHAPTER FIVE

结论

本研究采用定量与定性相结合的研究方法，尝试较为系统地描述 ESG 表现对企业商誉的影响。定量层面，通过回归分析等统计方法，检验了良好 ESG 表现对商誉的积极影响；定性层面，通过对代表性企业高层进行半结构化访谈，分析和总结了企业 ESG 实践中的成功经验和风险挑战。研究发现，在当今以品牌资产为核心的高阶市场竞争中，ESG 表现已成为塑造企业品牌价值的关键驱动因素之一。传统的产品竞争已逐渐让位于以品牌文化、消费者信任和社会影响力为核心的无形资产竞争，而优秀的 ESG 实践表现能够显著提升企业的品牌美誉度和消费者忠诚度，进而增强其在全球市场的差异化竞争优势，从而助力长期商业价值的增长。

具体而言，基于 120 家中国国际化上市公司的实证研究显示，ESG 总体表现与品牌价值呈现显著正相关关系。从各维度来看，环境绩效（E）的影响最为突出，充分印证了在“双碳”目标背景下绿色转型对企业竞争力发挥的关键作用；治理绩效（G）同样呈现显著正向影响，但社会绩效（S）的影响相对较弱，这反映了国内外社会责任标准存在的差异性。值得注意的是，在国际评级（MSCI）体系下，ESG 对品牌价值的提升效应明显低于国内评级，且治理和社会维度的影响未达显著水平，这一发现凸显了中国企业在 ESG 实践与国际接轨方面仍存在提升空间。

同时，通过对海康威视、华宝新能、比亚迪和海尔生物等企业深入访谈，本研究发现领先企业普遍采取将 ESG 嵌入现有治理结构的实践路径。这些企业不是简单设立独立 ESG 部门，而是较为系统地将环境、社会和治理责任深度融入战略规划、产品创新和市场扩张等核心业务环节。例如，比亚迪在董事会层面设立可持续发展委员会，通过生产数据实时上链推动 ESG 治理制度化；海尔生物则以“场景驱动”方式将 ESG 目标与其医疗冷链解决方案相融合，这种嵌入式治理方法不仅提高了 ESG 实践效率，更使其成为企业价值创造的有机组成部分。

在扎根理论的基础上，本研究发现，中国企业普遍采取“选择性接轨”的 ESG 国际化路径，在环境（E）维度积极对接国际技术标准，而在治理（G）和社会（S）维度保留本土实践空间，形成独特的“技术先行 – 治理渐进”发展模式，这一发现不仅在一定程度上拓展了既有理论框架，也为新兴市场企业的 ESG 实践提供了新的理论视角。这些实践表明，中国企业的 ESG 创新已超越简单的合规导向，形成“产品创新 – 市场扩张 – 价值共创”的良性循环。

此外，本研究也发现当前 ESG 实践面临若干挑战：首先，在国际化背景下，中国企业 ESG 叙事与国际标准的适配性有待提升，特别是在治理结构和社会责任等维度与国际标准差别较大；其次，ESG 信息披露的完整性和可比性仍需加强；再次，中小企业 ESG 能力建设相对滞后。种种困难表明，中国 ESG 生态系统发展仍然任重而道远。

为更好助力中国 ESG 生态系统建设，本文尝试从企业、政府、评级机构和媒体四个层面提出政策建议，助力推动 ESG 从合规导向转向价值创造，助力中国企业提升国际竞争力。企业应增强 ESG 建设系统性，建立跨部门 ESG 协同机制，将 ESG 深度融入战略决策和业务流程；政府需加强规范和激励，完善分层分类的 ESG 标准体系，并运用政策工具建立多元激励机制；媒体应承担大众传播媒介的重要责任，超越简单的排名报道，构建具有中国特色的 ESG 叙事体系。

本研究一定程度上丰富了 ESG 与企业价值关系的理论研究，也为相关实践提供了基础性参考。基于本文研究的特点和不足，未来研究可在以下方面进一步拓展：首先，尽管我们尝试通过行业分组或构建交互项来检验 ESG 影响的行业异质性，但由于当前样本量限制，这一分析可能缺乏足够的统计效力。未来研究将着重扩大样本覆盖范围，以增强行业异质性分析的可靠性。其次，未来研究也可以采用更细粒度的 ESG 指标，如碳排放强度、员工多样性等具体指标，替代现有的综合评分，从而更精准地捕捉不同行业的核心驱动因素。最后，在研究方法上，未来的研究可以引入时间序列或面板数据模型进一步加深研究路径，考察 ESG 对品牌价值的长期动态影响，同时控制宏观经济周期等外生冲击的影响。这些改进方向不仅能够弥补当前研究的不足，也将为 ESG 与品牌价值的关系研究提供更全面、深入的见解，进一步提升本领域研究的理论价值和实践指导意义。这些研究将有助于企业更全面、深入地理解 ESG 对企业品牌价值的影响机制，并为中国国际化企业的可持续发展提供有效的指导。

参考文献

[1] Assaf AG, Josiassen A, Mattila AS, Cvelbar LK. “Does advertising spending improve salesperformance?”[J]. International Journal of Hospitality Management, 2015(48):161–166.

[2] China Green Finance Development Report. Green Finance and ESG Development in China. China Financial Publishing House, 2022.

[3] MSCI. 2022 ESG Trends to Watch. MSCI ESG Research, 2022.

[4] Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). ESG Integration in Global Markets: Challenges and Opportunities. OECD Publishing, 2023.

[5] Spence M. Signaling in retrospect and the informational structure of markets[J]. American economic review, 2002, 92(3): 434–459.

[6] United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI). Principles for Responsible Investment. UNPRI, 2006.

[7] United Nations. Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development. United Nations, 2015.

[8] United Nations. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. United Nations, 2004.

[9] United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI). The SDGs and ESG Integration: Opportunities for Investors. UNPRI, 2015.

[10] Wu X. “The Impact of ESG Ratings on Market Outcomes of Chinese Listed Companies” [J]. Highlights in Business, Economics and Management, 2025(52):147–155.

[11] Wooldridge, J. M. “Control Function Methods in Applied Econometrics” [J]. The Journal of Human Resources, 2015(50), 420—445.

[12] Yoo B, Donthu N. Developing and validating a multidimensional consumer-based brand equity scale[J]. Journal of business research, 2001, 52(1): 1–14.

[13] 李恩浩 .ESG 表现与企业价值的探究——基于 A 股制造业企业 [J]. 现代工业经济和信息化 ,2024,14(12):235–240.

[14] 马可 . 浅谈如何使商誉给企业创造更多的价值 [J]. 现代经济信息 ,2010,(15):95–96

[15] 毛志宏，李丽 . 企业 ESG 表现能抑制并购商誉泡沫吗 [J]. 现代经济探讨，2023，(07): 71–83.

[16] 刘松柏 . 论企业国际化和国际化企业 [J]. 理论学刊 ,2003,(03):61–64+159.

[17] 李友俊 , 崔明欣 , 常瑛 . 品牌与商誉评估基础理论的比较 [J]. 统计与决策 ,2006,(13):120–121.

[18] 李俊燃 . 企业 ESG 表现影响企业价值的研究综述 [J]. 中国市场，2025, (04): 76–79.

[19] 苏晓鹏 , 冯文丽 . 商誉评估方法研究 [J]. 价格理论与实践 ,2009,(06):61–62.

[20] 吴后宽 . 企业管理视域下 ESG 表现影响因素分析及推进策略 [J]. 时代经贸，2025，22(01): 105–108.

[21] 张喜元 . 品牌价值评估的标准化 [J]. 中国质量技术监督 ,2012,(11):53–55+1.

ACKNOWLEDGEMENT
致谢

本研究承蒙财新智库 ESG30 青年学者计划提供学术平台，特此致谢。同时，衷心感谢联合国工业发展组织投资和技术促进办公室（中国 · 北京）和北京广播电视台在项目推进过程中给予的专业指导与宝贵支持。感谢清华大学公共管理学院陈玲教授，对本报告给予重要的学术指导。研究的顺利完成离不开海康威视、华宝新能、比亚迪及海尔生物四家企业在访谈过程中给予的鼎力配合与宝贵意见。最后，感谢信公股份合伙人何然先生提供支持。感谢北京大学本科生祁煜翔，北京大学硕士研究生李凌云在论文编写过程中提供支持。

ESG30青年学者计划
系列课题成果

ESG 与中国
国际化企业的商誉研究

发起机构

财新智库 Caixin Insight

ESG30 中国ESG30人论坛

联合发起

东方证券 ORIENT SECURITIES