

企业自愿信息披露策略的三维分析框架研究

——以新能源汽车行业销量披露为例

邓 河

重庆深之会数字技术有限责任公司，重庆

收稿日期：2026年6月22日；录用日期：2026年7月22日；发布日期：2026年8月3日

摘 要

企业自愿信息披露在降低信息不对称的同时也包含策略选择空间。本文以X公司汽车销量披露中出现的“反向少报”（披露“3万+”而实际为36,705辆）现象为切入点，对比比亚迪、理想、蔚来、小鹏等同业披露实践，基于信号传递理论、印象管理理论和预期管理理论，整合构建了“净收益预期-法律责任风险-管理层偏好”的三维分析框架，旨在探究企业自愿信息披露策略的决策机制。本文研究发现：企业自愿披露策略并非单纯基于利好信号传递，而是受到市场地位、合规成本与管理层偏好等多重因素的综合影响。X公司选择非正式渠道与模糊区间披露，体现了新进入者在法律安全边际与披露灵活性之间的理性权衡，同时也反映出管理层路径依赖与预期管理偏好的深刻烙印。本文为理解上市公司差异化披露行为提供了新的分析视角，并从企业治理、监管完善和投资者解读三个层面提出建议。

关键词

自愿信息披露，反向少报，法律风险，管理层偏好

A Three-Dimensional Analytical Framework for Firms' Voluntary Information Disclosure Strategies

—Evidence from Sales Disclosures in the New Energy Vehicle Industry

He Deng

Chongqing DPACC Digitech Co., Ltd., Chongqing

Received: June 22, 2026; accepted: July 22, 2026; published: August 3, 2026

Abstract

Voluntary corporate information disclosure can mitigate information asymmetry yet leaves room

for strategic decision-making. Taking the phenomenon of “conservative under-reporting” (stating “30,000+ units” while the actual volume stood at 36,705) in X Company’s automobile sales disclosure as an entry point, this paper compares disclosure practices of BYD, Li Auto, NIO and XPeng, and constructs a three-dimensional analytical framework covering “net benefit expectation, legal liability risk and management preference” based on signaling theory, impression management theory and expectation management theory, aiming to explore the decision-making mechanism of corporate voluntary information disclosure strategies. The study finds that enterprises’ voluntary disclosure strategies are not merely based on transmitting favorable signals, but comprehensively shaped by multiple factors including market position, compliance costs and management preferences. X Company’s adoption of informal channels and vague range disclosure reflects rational trade-offs made by new market entrants between legal safety margins and disclosure flexibility, while also bearing profound marks of management path dependence and earnings guidance preferences. This paper provides a new analytical perspective for understanding differentiated disclosure behaviors of listed companies, and puts forward suggestions from three dimensions: corporate governance, regulatory improvement and investor interpretation.

Keywords

Voluntary Information Disclosure, Conservative Under-Reporting, Legal Risk, Management Preference

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在开放资本市场中，随着市场效率理论的演进和企业市值管理需求的提升，自愿信息披露逐渐成为上市公司传递特质信息、管理投资者预期、降低信息不对称的重要工具。尤其是对处于高度竞争与不确定性并存的新兴行业(如新能源汽车)，企业对于销量、技术突破、战略规划等非财务信息的自愿披露，往往能对股价产生比传统财务数据更为直接和显著的影响。

2026年5月，X公司在公开媒体渠道披露其2026年4月汽车交付量约为“3万+”，但随后公开的实际数据为36,705辆¹。尽管实际数据优于“3万+”，但公众与市场舆论的焦点并非“超额完成”、而是偏离超过20%，对其披露方式产生了广泛讨论。与之形成鲜明对比的是，比亚迪、理想、蔚来、小鹏等主要同业则同时在社交媒体披露和联交所发布规范的“自愿公告”，详细披露月度及累计的产量、销量，甚至分车型、分动力形式的具体数据，以及与汽车业务相关的补充业务信息。

这一现象提出了一系列具有理论意义和实践价值的问题：在企业自愿信息披露实践中，为何会出现“反向少报”(即披露数据显著低于实际业绩)这种看似有悖于常规信号传递理论的行为；不同市场地位和披露习惯的企业，在自愿信息披露的决策机理上有何本质差异等。因此，本文基于理论分析，构建一个分析框架，通过对X公司与比亚迪、蔚来、理想、小鹏四家典型企业的应用和对比分析，揭示影响企业自愿信息披露决策机制的因素。

2. 文献综述

资本市场信息披露分为强制性披露与自愿性披露两类，强制披露划定上市公司信息供给的法律底线，

¹IT之家根据公开信息发布：<https://mp.weixin.qq.com/s/N2zcsYx9iYpz8uakaM3V-w>

而自愿信息披露是企业主动传递增量特质信息、弥合内外部信息不对称的重要工具,对成长型、高竞争行业估值与投资者预期具备显著影响[1]。现有实证研究普遍证实,自愿信息披露水平与企业财务绩效、成长性存在正向关联,完善的披露机制能够降低企业外部融资成本、缓解管理层代理冲突[2]。但上市公司披露行为存在显著行业、所有制异质性,其中新能源汽车行业兼具高研发投入、政策强约束、月度销量高度市场化定价特征,企业具备更强动机释放产销、技术等非财务信息以稳定市场信心[3]。自愿披露行为伴随不可忽视的合规成本与市场成本,比如方重的研究指出,当前上市公司自愿披露乱象集中体现为选择性披露、披露口径不连续、预测性信息偏差引发误导性陈述争议等[4]。

本文依托信号传递理论、印象管理理论、预期管理理论搭建分析的理论基础,基于三者形成“动因-塑造目标-实施工具”的逻辑链条,以融合视角研究分析保守型披露策略。

信号传递理论是解释自愿披露行为的底层基础,核心逻辑在于信息不对称环境下,优质企业通过释放可识别、高成本的可信信号,与其他类经营主体形成市场区分,获取估值溢价。传统理论推演隐含统一前提:业绩向好、快速成长企业倾向采用精确、完整、乐观的披露方式释放强正向信号,模糊、区间化披露被视作经营实力不足的弱势信号[5][6]。既有实证与案例研究大多围绕验证强信号对短期股价、市场信心的提振作用,却普遍忽视“反向少报”特殊披露策略。

印象管理理论聚焦企业对外信息输出的主观目标,一般表现为管理层通过设计信息披露内容、形式与节奏,主动塑造外部投资者、分析师、消费者对企业的稳定认知与长期形象。现有印象管理相关文献多聚焦“美化型披露”,包括措辞优美、夸大描述等,即企业通过筛选利好信息、规避负面经营数据,塑造高增长、行业领先的强势企业形象[7][8]。但对“审慎型印象管理”路径——数字保守、言语较少——关注较少,传统框架难以解释企业主动放弃高光披露、选择模糊区间表述的行为逻辑。

预期管理理论解释管理层调控市场业绩预判的实操逻辑,主要是为了平滑市场预期波动、降低业绩不及预期带来的股价冲击。现有研究主流观点认为,管理层最优预期管理策略为贴合或小幅抬升市场一致预期,通过精确经营指引稳定资本市场判断[9];相关研究多围绕盈利平滑、业绩预告上调、正向产销指引展开分析[10]。但已有成果存在一定局限,未能从微观层面对相关的管理层风险偏好、跨行业从业路径依赖等异质性因素进行分析,也缺少针对高不确定性新业务场景的分析。

综合来看,现有研究已为自愿信息披露行为提供完善的制度、理论与实证基础,但较少关注类似保守披露的情景,这构成本文的研究切入点:第一,针对“反向少报”这一主动保守披露策略的案例与理论分析不足,无法充分解释业绩优于披露口径时企业刻意弱化利好的现象,需要展开三者“动因-目标-工具”的内在递进关系,探索其协同决策逻辑。第二,理论应用的场景边界与约束条件讨论不足,未充分考虑企业跨界且发展第二曲线业务、新处于市场挑战者地位、非正式渠道法律风险等边界条件,难以适配企业跨界造车这一特定研究场景。

因此,本文以新能源汽车行业月度销量自愿披露为研究场景,构建“净收益预期-法律责任风险-管理层偏好”三维分析框架,阐释“反向少报”披露策略的形成机理。本文拟分析反向少报并非与现有理论对立,而是新业务高度不确定、合规风险约束较强、处于市场挑战者地位等这一组特定边界条件下,兼顾长期声誉、法律安全与稳定预期的差异化披露策略,以此从长期信号价值、合规约束下形象塑造、异质性管理层预期调控这三个维度补充三大理论的适用场景。

3. 自愿信息披露决策的分析框架

3.1. 研究边界条件

为厘清三大理论的适用拓展空间,本文首先界定分析的约束场景,下文理论推演与案例分析均基于以下边界条件展开:一是行业边界:新能源汽车行业,市场竞争充分,月度交付量波动显著,产销数据

具备股价重大性，非财务信息对资本市场预期影响极强；二是企业边界：消费电子企业跨界布局新能源汽车，汽车业务属于高不确定性第二曲线，企业处于行业挑战者、新进入者地位，产能、供应链稳定性尚待市场验证；三是场景边界：月度产销数据属于无强制披露义务的自愿性非财务信息，但信息具备影响投资者判断的重大性，存在转化为持续性强制披露事项的潜在可能或风险。

3.2. 三维分析框架构建与理论对应阐释

3.2.1. 维度一：净收益预期——信号传递理论的边界拓展

净收益预期维度衡量企业通过自愿披露能够获取的长期、短期资本市场收益，核心依托信号传递理论展开分析。传统信号传递理论侧重短期资本市场收益，认为精确乐观的销量披露能够立刻释放强增长信号，推升短期估值。但在新业务、挑战者边界条件下，该策略存在显著长期成本，因为跨界造车产能爬坡、车型较少、供应链波动、外部不确定性等导致具备波动的常态化特征，若持续释放高精度乐观信号，市场将形成刚性高预期，一旦后续交付量下滑，负面信号冲击可能损害企业长期声誉。

而披露信号存在短期与长期价值分化，“反向少报”模糊区间披露属于长期声誉导向型信号策略。该方式主动弱化短期利好强度，持续创造“实际业绩优于披露区间”的正向反馈，长期向市场传递经营克制、风险可控、增长具备韧性的稳定信号，牺牲短期估值溢价换取可持续的市场信任，完善了信号传递理论对高波动新兴业务场景的可解释性。另外，从市场竞争结构看，行业龙头企业或先行者的供应链与产能体系较为成熟，精确披露是巩固行业话语权的强信号、或依赖过往定式披露习惯；而新进入者、挑战者更有动机采用保守信号，规避业绩波动带来的长期声誉损失。

3.2.2. 维度二：法律责任与合规成本——印象管理理论的约束拓展

法律责任风险是决定披露风格、披露渠道的核心约束变量，对应并拓展印象管理理论的分析边界。传统印象管理理论普遍认为企业优先通过全面、精确披露塑造行业领先的强势形象。

合规成本是企业形象塑造不可忽视的前置约束。在高法律风险场景中，企业最优印象管理目标不再是展示短期增长强势，而是塑造合规审慎、不炒作市场预期的稳健企业形象，有利于创造新的可信印象，特别是树立类似“将军赶路不追兔子”的心态，将目标企业理解为长期成长价值坚定者；同时轻量化、低约束的披露方案也有利于降低目标成本，减少投入，避免争议。因此，反向少报采用宽泛区间表述，尽量缩小实际数据与披露口径的偏差空间，降低虚假陈述认定风险，是法律约束下形成的新型审慎印象管理路径，丰富了印象管理理论中风险约束下的形象塑造逻辑，扩展了可理解空间。

3.2.3. 维度三：管理层偏好——预期管理理论的路径补充

管理层偏好涵盖管理层风险态度、沟通渠道习惯、创始人风格、跨行业路径依赖等异质性特征，直接决定预期管理的具体实施路径，补充了预期管理理论应用情景。传统预期管理理论假定管理层统一追求抬升、稳定市场预期，忽略管理层个体特征带来的策略分化。

本文发现，管理层风险厌恶程度、过往从业经验会形成差异化预期管理模式，比如：风险厌恶、具备强法律风险意识的管理层，倾向通过反向少报主动压低市场一致预期，预留充足业绩缓冲垫，依靠持续超预期实现长期平稳市值管理；具备互联网、消费电子营销背景的管理层更偏好非正式媒体渠道沟通，换取信息发布节奏的完全控制权，维持适度社交连接关系。该维度对预期管理理论形成重要补充，主动压低短期预期、制造持续性业绩惊喜是一套适配高不确定性业务的长效预期管理模式，管理层异质性是解释披露策略分化的关键调节变量。

3.3. 小结

企业自愿信息披露策略是净收益预期、法律责任风险和管理层偏好三维度相互权衡、交互作用的均

衡结果。净收益预期决定企业披露的长期价值取舍，法律责任风险划定披露行为的合规边界(甚至底线)，管理层偏好则在价值与风险的权衡过程中，决定最终披露口径、渠道、精度的选择。可见，三个维度分别延伸了信号传递、印象管理、预期管理理论，反向少报并非否定经典理论，而是多重边界条件约束下衍生的理性披露策略。

4. X 公司案例分析

4.1. 案例描述

X 公司 2018 年上市，主业为消费电子，近年新能源汽车业务作为第二曲线快速扩张，月度交付数据受到资本市场、行业舆论高度关注。2026 年 5 月，公司创始人及公司关联账号通过社交媒体对外披露 2026 年 4 月汽车交付量为“3 万+”区间，后续官方披露实际交付量 36,705 辆²，实际数值处于披露区间中上部，相对区间下限偏差超 20%，形成典型“反向少报”保守披露现象，与行业主流披露模式形成鲜明反差。

为控制行业、时间维度干扰，本文选取同期比亚迪、理想、蔚来、小鹏四家上市新能源车企作为对比样本，四家企业均将月度产销数据自愿披露制度化，统一通过联交所披露易³发布标准化自愿公告，披露精度、信息完整度、发布渠道与 X 公司形成清晰对比，样本披露特征整理如表 1 所示。

Table 1. Comparison of voluntary sales disclosure between company X and its peers in the new energy vehicle industry
表 1. 新能源汽车行业 X 公司与同业公司自愿披露销量信息对比

公司	披露渠道	披露内容特点	实际数据	披露方式
X 公司	创始人 社交媒体	区间底线值(3 万+)，无明细拆分	36,705 辆	非正式、模糊
比亚迪	联交所 “自愿公告”	精确值，分乘用车/商用车、纯电/插混、 产量/销量、累计/同比、出口量	322,298 辆	正式、系统、详实
理想汽车	联交所 “自愿公告”	精确值，含累计交付量、分车型亮点(如 i6)、零售中心和超充站网络建设数据	34,085 辆	正式、结构化
蔚来集团	联交所 “自愿公告”	精确值，分品牌(蔚来/乐道/萤火虫)、同比 增速、新品上市和市场反馈等信息	29,356 辆	正式、叙事丰富
小鹏汽车	联交所 “自愿公告”	精确值，含季度累计、海外战略以及 ESG 碳排放信息	31,011 辆	正式、聚焦战略

可见，同业样本均采用“正式交易所公告 + 精确销量数据”的披露模式，充分释放短期正向经营信号，契合传统信号传递、印象管理、预期管理理论的经典推演结果；而 X 公司反向少报、非正式渠道模糊披露的差异化选择，可能与其特定内外环境密切相关。

4.2. 基于三维框架的披露策略分维度解析

4.2.1. 净收益预期维度：新进入者长期信号传递权衡

从信号传递理论拓展视角分析，X 公司作为跨界造车新进入者，尚未形成稳定产能与交付体系，月

²IT 之家根据公开信息发布：<https://mp.weixin.qq.com/s/N2zcsYx9iYpz8uakaM3V-w>

³联交所披露易网址：https://www.hkexnews.hk/index_c.htm

度销量可能存在波动风险。若对标行业龙头发布精确月度公告，短期虽能释放强增长信号、提振市场情绪，但会形成刚性预期约束。一旦后续交付量回落，市场会解读为业务增长失速，长期损害第二曲线业务的声誉和市场价值。因此，反向少报模糊披露是长期导向的稳定性信号设计。

X 公司对外仅传递“销量突破三万、业务实现规模化落地”的基础正向信号，刻意弱化增长强度，为月度交付波动预留缓冲空间，但第一时间披露且该销量实属同行业佼佼者。长期来看，持续出现实际交付量高于披露区间的结果，能够不断向投资者传递增长韧性强、经营预期保守务实的长期信号，相比短期高光披露更利于构建可持续市场信任，获得更多个人消费者的关注进而实现认同。

反观比亚迪作为行业寡头般龙头企业，产销体系高度稳定，精确详实披露是行业地位的显性信号，无需担忧短期波动带来的声誉冲击，短期强信号披露的长期负面成本极低，因此选择契合传统理论的高精度正式披露方案，并在社交媒体上进行披露和传播。

4.2.2. 法律责任风险维度：合规约束下的审慎印象管理

依托印象管理理论的合规约束拓展逻辑，X 公司规避联交所正式自愿公告、选择模糊区间表述，核心是权衡法律风险与长期企业形象塑造的平衡选择。

X 公司主要基于两方面考虑：第一，长期而言，正式公告将月度销量披露转化为持续性制度化义务，后续每月必须维持同等精度、完整度披露，若未来汽车业务调整、车型迭代的“低谷期”，调整披露口径极易被监管认定为披露不一致、选择性披露，持续合规成本较高；非正式媒体披露不形成刚性持续披露承诺，保留未来调整披露策略的灵活性；第二，对内而言，X 公司汽车业务刚起步，仍处于发展阶段，专注于造车业务本身，塑造“专注于行路、专注于远方”的形象，因此形成区别于同业激进披露的差异化印象管理路径，这也有利于公司寻找到认可其理念的客户，争取“做时间的朋友”。

相比而言，同业车企发展较早，已建立成熟披露流程，能够同步配套风险提示、经营假设说明，满足监管规则全部适用条件，正式精确披露的法律风险可控，因此无需采取保守模糊披露方式。

4.2.3. 管理层偏好维度：保守预期管理落地

管理层偏好是解释 X 公司反向少报行为的关键调节因素，对应了预期管理理论的补充路径。

X 公司选择打造“压低预期、持续超预期”的稳定预期管理模式。通过选择降低对外销量指引，人为制造业绩惊喜，有利于平滑汽车业务初期客观存在的市场波动。该模式区别于同业主动释放乐观精确数据的预期管理思路，是管理层个人风险偏好主导下的差异化选择，因为：一方面，X 公司依托媒体、发布会等非正式渠道开展品牌沟通，快速发布信息，可以掌握信息发布节奏、表述方式的完全控制权，表达了对未来的内在自信；另一方面，通过互动和自我风格呈现，持续强化专注业务的披露风格，做实造车业务是二十年长期的坚持，而非一时之功或短期的数据强劲，有利于形成消费者和利益相关方的稳定预期，也为后续相关披露的自主自控提供了更大冗余空间，避免被不合理预期“绑架”的风险。

4.3. 小结

新能源车企中领先者或先行者采用“正式公告 + 精确数据”的高承诺披露策略，在经营稳定、合规流程完善的条件下，最大化短期正向信号收益，塑造强势龙头企业形象，通过抬升市场预期稳定资本市场估值，契合三大理论的传统推演结论。相比之下，X 公司选择“非正式渠道 + 反向少报模糊区间”的低承诺披露策略，是三维度共同作用下的理性均衡。两类披露策略不存在优劣之分，只是企业所处市场地位、业务不确定性、管理层特征、制度约束等特定边界条件不同，衍生出适配自身约束的差异化信号、影响与预期管理方案。

5. 结语

本文以新能源汽车行业 X 公司在社交媒体自愿披露月度销量时“反向少报”现象为切入点,整合信号传递理论、印象管理理论、预期管理理论的递进逻辑,构建“净收益预期-法律责任风险-管理层偏好”三维分析框架,结合同业头部车企披露实践开展对比案例研究,得出三点结论:

第一,企业自愿信息披露策略是多重约束下的综合权衡结果,由净收益预期、法律责任风险、管理层偏好三维要素交互决定,并非企业随机选择,而是对长期资本市场收益、合规诉讼成本、管理层异质性特征的均衡回应。

第二,反向少报并非与信号传递、印象管理、预期管理三大经典理论对立,而是特定边界条件下对理论适用场景的补充与拓展。在企业跨界新业务高度不确定、监管规则、处于市场挑战者地位等约束场景中,反向少报是兼顾长期声誉、法律安全与市值平稳的长效策略。

第三,管理层偏好具备关键的调节作用,包括管理层风险态度、跨行业沟通路径依赖、创始人控制权、过往经营经验,都可能是解释披露行为分化的变量。

但对于布局跨界新兴业务的上市公司,应当区分产品营销宣传与具备股价重大性的经营数据披露,厘清两类信息的法律性质差异,纳入内部信息披露治理框架,建立统一的经营数据披露审议机制,平衡管理层灵活沟通需求与合规披露要求,并在制定新业务披露策略时,充分权衡短期信号收益与长期合规、声誉成本,若选择模糊化、非正式渠道披露,需评估市场误读概率,且应保持动态管控视角对待自愿信息披露实践。对监管者而言,需要综合研究相关信息披露对资本市场的影响,必要时出台专项监管指引。对投资者而言,需要建立多维度分析框架综合判断企业披露意图,理性识别保守型反向少报的信号内涵,必要时通过适当渠道保持投资者关系沟通和反馈。

本文仅选取新能源汽车行业上市企业月度销量披露作为单一案例开展分析,行业、样本存在一定局限性;同时未采用大样本实证数据检验三维框架变量的量化影响程度。

参考文献

- [1] 陈洁. 证券市场自愿信息披露的规制[J]. 社会科学文摘, 2025(11): 106-108.
- [2] 刘银国, 徐庆. 自愿信息披露、企业成长性与财务绩效[J]. 吉林工商学院学报, 2022, 38(3): 30-36.
- [3] 高明华, 刘波波. 自愿信息披露对企业技术创新的影响路径分析[J]. 科技进步与对策, 2022, 39(4): 69-79.
- [4] 方重. 上市公司自愿信息披露监管[J]. 中国金融, 2021(9): 43-45.
- [5] 韩佩君. 企业自愿信息披露决策机理研究——以京东方为例[J]. 财会通讯, 2021(19): 101-105.
- [6] 林斌, 饶静. 上市公司为什么自愿披露内部控制鉴证报告?——基于信号传递理论的实证研究[J]. 会计研究, 2009(2): 45-52+93-94.
- [7] 赵敏. 上市公司自愿性信息披露中的印象管理行为分析[J]. 当代财经, 2007(3): 117-119.
- [8] 查睿敏. ESG 披露中印象管理对会计信息透明度的影响研究[J]. 市场周刊, 2026, 39(16): 116-120.
- [9] 程强, 陈梦洁. 预期管理对资本市场的影响[C]//中国证券业高质量发展论文集(2025). 北京: 中国财经出版传媒集团、中国财政经济出版社, 2025: 482-489.
- [10] 李四海, 李震. 上市公司财务报告与社会责任报告组合披露策略[J]. 经济管理, 2024, 46(9): 125-146.