

ESG表现对企业价值的影响研究

——以厦门钨业为例

刘思雨

江西理工大学经济管理学院, 江西 南昌

收稿日期: 2026年7月23日; 录用日期: 2026年9月23日; 发布日期: 2026年10月8日

摘要

在“双碳”目标驱动下与可持续发展理念深化的背景下, 环境、社会及治理(ESG)已成为衡量企业高质量发展和长期投资价值的关键维度。本研究以我国厦门钨业作为研究对象, 依托其2019~2024年度公开财务报表、ESG报告数据、专业机构评价, 梳理企业环境、社会、公司治理三大维度落地举措, 并深入分析这些实践对财务绩效的影响效果。研究发现, 良好的ESG表现有助于企业保持稳定的盈利水平、稳健的偿债能力和优质的资本市场表现, 持续激活企业长期价值创造潜力。

关键词

ESG表现, 企业价值, 厦门钨业, 高耗能企业

The Impact of ESG Performance on Corporate Value

—A Case Study of Xiamen Tungsten

Siyu Liu

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Nanchang Jiangxi

Received: July 23, 2026; accepted: September 23, 2026; published: October 8, 2026

Abstract

Against the backdrop of the “Dual Carbon” goals and the deepening of sustainable development concepts, Environmental, Social, and Governance (ESG) factors have become key dimensions for measuring a company’s high-quality development and long-term investment value. This study takes Xiamen Tungsten Co., Ltd. as its case study, leveraging its publicly available financial statements for the period 2019~2024, ESG reporting data, and evaluations from professional institutions to identify

文章引用: 刘思雨. ESG 表现对企业价值的影响研究[J]. 国际会计前沿, 2026, 15(5): 1203-1214.

DOI: 10.12677/fia.2026.155126

the specific implementation measures adopted across the three ESG dimensions—environmental, social, and corporate governance—and to conduct an in-depth analysis of the impact of these practices on financial performance. The study finds that strong ESG performance helps companies maintain stable profitability, robust debt-servicing capacity, and strong capital market performance, thereby continuously unlocking their long-term value creation potential.

Keywords

ESG Performance, Corporate Value, Xiamen Tungsten, Energy-Intensive Enterprises

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

在全球“双碳”目标推进与可持续发展理念深化的背景下，高耗能行业正面临前所未有的环保压力与转型挑战。有色金属行业作为国民经济的基础产业，既是新能源、高端制造等领域的关键原材料支撑，又因采选、冶炼等环节高能耗、高排放的特性，成为环保监管的重点对象，传统依赖资源与规模扩张的发展模式已难以为继。在这一趋势下，ESG 表现不佳的有色金属企业不仅可能面临停产整改、行政处罚等直接风险，还会在融资渠道拓展、市场合作机会获取等方面遭遇限制，而积极践行 ESG 理念的企业则能更高效地规避风险、整合资源，为长期价值增长筑牢基础。

现有实证研究已充分证实 ESG 表现对企业价值创造的积极作用。邱牧远和殷红(2019) [1] 基于 A 股上市公司数据实证发现，环境与公司治理表现较好的企业融资成本显著降低，信息披露质量进一步强化了这一效应。Friede et al. (2015) [2] 通过大量文献实证发现，超过 90% 的研究表明 ESG 表现与企业财务绩效呈正向关联。Tahmid et al. (2022) [3] 基于多国上市公司样本验证，ESG 表现提升能够显著改善企业价值与经营绩效。方先明和胡丁(2023) [4] 验证了良好的 ESG 表现能缓解融资约束，推动企业创新产出数量与质量双提升。Giannopoulos et al. (2022) [5] 则指出，ESG 实践虽可能短期影响财务表现，但对企业长期价值提升具有显著推动作用。

在衡量 ESG 表现对企业价值的影响方面，托宾 Q 值常被学者们视作衡量企业市场价值的关键指标。张立民和李琰(2017) [6] 认为托宾 Q 值难以被人为操纵，能够相对精确地反映出市场对公司的看法以及公司的相对价值。一般而言，该指标越高，意味着投资者对公司未来的发展前景越乐观。曹平和王桂军(2019) [7] 研究发现，托宾 Q 值会受到股价变化的影响，这一特性使之成为一个可以衡量企业经营风险的指标。

尽管 ESG 的价值效应已得到普遍证实，但针对有色金属这类高耗能重工业的针对性研究仍较为匮乏。厦门钨业作为我国钨与稀土全产业链龙头企业，其 ESG 建设与价值创造实践具备典型代表性。本文以厦门钨业为研究对象，探析其 ESG 表现对企业价值创造的影响效果，以期高耗能企业转型与行业可持续发展提供参考。

2. 文献与理论

2.1. 文献综述

2.1.1. ESG 表现对企业价值创造的影响路径

1) 推进利益相关方互动

良好的 ESG 表现在巩固供应链合作、维系客户关系、推动内外部知识共享三个方面推动利益相关方互动,从而提高企业的运营效率和创新技术水平。

张亮亮等(2024) [8]选取 2010~2020 年沪深 A 股上市公司作为考察对象,实证发现客户端社会责任实践与上游供应商责任履行之间存在显著的正向关联。焦然等(2021) [9]认为,企业与下游客户保持顺畅的沟通互动,是其社会责任实践出色的重要表征,同时 ESG 绩效的改善还能够增强供应方对企业的信赖程度,从而推动供需双方形成稳固且持久的合作格局。Hao & He (2022) [10]进一步指出,ESG 信息披露质量的提升能够增加企业运营透明度,加速组织内外部知识的流动与融合,协助企业吸纳并整合前沿知识,最终强化其创新绩效。

2) 拓展外部资源支持

企业通过正面 ESG 信息的传递,帮助其获取政府政策补助和增强投资者信任,从而缓解资金压力并降低融资成本,最终影响偿债能力。

Hoepner et al. (2016) [11]指出,ESG 绩效优异的企业更易得到政府补贴等多元化资源倾斜,这对舒缓其融资困境具有积极效应。张长江等(2021) [12]进一步发现,在当前政策导向与市场偏好双重驱动下,投资者愈发偏好 ESG 领先型企业,若企业价值取向与社会主流伦理相契合,资本市场将对其成长前景持更为乐观的预期,从而便利其外部资金募集。

3) 加强企业声誉影响

企业通过发布 ESG 信息向资本市场传递积极信号,坚持履行社会责任增强消费者和投资者的长期认同,分别对短期股价波动和长期企业形象树立产生影响,最终对企业估值产生影响。

Edmans (2011) [13]立足声誉理论视角提出,企业出色的社会责任实践能够让消费者切实感知其履责动机与能力,进而优化公众对企业品牌形象的认知与评判。王波和杨茂佳(2022) [14]的实证结果同样表明,ESG 评分领先的企业往往享有更优的市场口碑,能够向外界展示其正面特质,推动声誉资产增值,从而带动企业价值上行。Lins et al. (2017) [15]还发现,ESG 绩效突出的企业通常能够吸引更多广泛的媒体关注,这有助于其积累丰厚的道德资本与声誉储备。

2.1.2. 文献述评

在利益相关方互动层面,相关研究表明良好的 ESG 表现可巩固供应链合作、维系客户关系并推动知识共享,进而提升运营效率与创新能力。在外部资源获取上,学者发现 ESG 表现能帮助企业获取政府补助、缓解融资约束并降低融资成本,从而增强对企业创新的资金支持以及提高偿债能力。在声誉积累方面,研究指出 ESG 信息披露与社会责任履行可传递积极市场信号,影响短期股价波动并塑造长期企业形象,最终作用于企业的短期市场效应与长期价值创造。

2.2. 理论基础

2.2.1. 利益相关者理论

利益相关者理论由 Freeman 于 1984 年在《战略管理:利益相关者方法》中完成系统性构建。该理论打破了传统企业治理中以股东利益为核心的单一导向,倡导企业构建多方利益均衡的治理模式,将经营管理的考量范围从单纯保障股东权益,延伸至员工、合作客户、上下游供应商、所在社区、政府监管部门以及生态环境等各类主体。Freeman 对利益相关者作出明确界定,即所有可以干预企业经营目标落地,或是会被企业经营活动、发展目标所影响的个人与群体,均属于企业的利益相关者范畴。

2.2.2. 信号传递理论

信号传递理论(Signaling Theory)源于 Spence (1973)对劳动力市场信息不对称问题的研究,该理论认为在信息不对称的市场环境中,拥有信息优势的一方可以通过发送特定信号向信息劣势方传递其真实类

型或质量，从而降低逆向选择风险、优化资源配置效率。信号的有效性取决于两个条件：一是信号成本对高质量发送者较低而对低质量发送者较高；二是信号能够被接收者有效识别和解读。

2.2.3. 声誉理论

Fombrun 和 Shanley (1990)将企业声誉界定为“企业过去行为和将来前景对其所有利益相关者的整体吸引力”，强调声誉是企业在利益相关者心中形成的认知性、情感性和评价性印象的综合体现。声誉理论(Reputation Theory)认为，企业声誉是企业长期积累的无形资产，是利益相关者基于企业过去行为对其未来行为的预期与评价，能够显著影响利益相关方对企业的认知、信任与行为倾向。

3. 厦门钨业概况

3.1. 公司简介

厦门钨业成立于 1958 年，2002 年在上海证券交易所上市，是国内钨、稀土行业的龙头企业，也是全球最大的钨制品生产与出口企业之一。公司业务覆盖从上游矿产资源开发，到中游冶炼加工，再到下游新材料研发的全产业链，产品广泛应用于新能源汽车、高端制造、航空航天等领域，在保障国家资源安全与推动行业技术升级中发挥关键作用。

作为典型的高耗能企业，厦门钨业的生产环节涉及采矿、选矿、冶炼等能源密集型工序，过去曾面临能源消耗高、污染物排放管控压力大等问题。近年来，公司敏锐把握行业转型趋势，将 ESG 理念全面融入发展，通过绿色技术创新、社会责任深化与治理体系完善，逐步实现从“高耗能”到“绿色可持续”的转型，为行业树立了高耗能企业的转型标杆。

3.2. ESG 表现情况

厦门钨业在 ESG 实践方面起步早、体系全，相关表现获得行业与资本市场的广泛认可。在环境维度，公司聚焦绿色生产与资源循环，推进冶炼工艺升级，通过电机能效提升、余热回收利用等技术降低单位产值能耗，同时建成工业废水零排放处理系统，污染物排放指标远低于国家限值，实现矿产开发与生态保护的协同。

在社会维度，厦门钨业注重利益相关方价值共享。建立完善的薪酬福利体系与职业发展通道，员工培训覆盖率达 100%，并投入超千万元改善生产安全设施，近五年未发生重大安全事故。对社区，通过产业带动、公益捐赠等方式反哺地方发展。在产业链推动上下游企业协同践行 ESG 理念，建立供应商 ESG 评价体系，优先与绿色合规供应商合作。

在治理维度，公司构建了以 ESG 为核心的治理架构：成立由董事长牵头的 ESG 专项委员会，统筹 ESG 战略制定与落地；完善 ESG 信息披露机制，连续 8 年发布经第三方鉴证的 ESG 报告，披露内容覆盖环境排放、社会责任投入、治理架构等细分指标。

通过表 1 可知，得益于持续深化的 ESG 实践，厦门钨业近六年 ESG 评级稳步提升。从 2019 年的 B 级逐步升级，2022 年跃升至 A-级，2024 年进一步提升至 A 级，实现了 ESG 治理水平的跨越式发展；2024 年公司还凭借规范的信息披露与优秀的 ESG 实践，荣获 SASB 有色金属行业披露奖，其 ESG 信息透明度与治理规范性均处于有色金属冶炼和压延加工业领先水平，为行业 ESG 建设提供了可借鉴的实践经验。

Table 1. SynTao green finance esg rating of xiamen tungsten

表 1. 厦门钨业商道融绿 ESG 评级

年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ESG 评级	B	B-	B	A-	A-	A

4. 厦门钨业 ESG 表现对公司价值创造的影响路径

4.1. 优化融资能力

良好的 ESG 表现可以提高厦门钨业的信息披露透明度，减少公司和投资者、债权人以及金融机构之间的信息不对称问题，增强资本市场对企业的信任程度，以此降低融资成本，拓宽融资渠道，缓解企业面临的融资约束。公司坚持发布经过第三方机构鉴证的年度 ESG 报告，全面披露环境治理、社会责任和公司治理的相关信息，向市场传递出企业风险较低、发展质量较高且具备可持续发展能力的正面信号。凭借较好的 ESG 评级和规范的经营表现，厦门钨业在银行信贷、债券发行、绿色金融工具等融资方式上拥有明显优势，更容易获取绿色信贷、政策性资金以及长期稳定的资金支持。作为国有控股的上市公司，公司在环保投入、低碳转型和社会责任履行等方面的优秀表现，符合地方政府绿色发展的方向和金融资源配置的倾向，进一步提高了企业获得融资的能力。ESG 表现带来的融资条件优化，能够直接降低公司的加权平均资本成本，提高资金的使用效率，为钨产业链升级、稀土资源综合利用、新能源材料扩产等重要项目提供稳定的资金支持，促进公司财务状况稳步改善，推动企业价值不断提升。

4.2. 提升品牌声誉

ESG 实践是厦门钨业塑造品牌形象、积累声誉资本、强化市场竞争力的核心抓手。在环境维度，公司推进绿色矿山建设、资源循环利用与低碳工艺升级，再生钨生产能耗与碳排放大幅低于原生钨生产水平，构建起绿色低碳的产业形象，契合全球供应链绿色准入要求。在社会维度，公司积极履行产业链带动、安全生产、员工保障与公益责任，以负责任的运营行为获得客户、供应商与社区的广泛认可。在治理维度，公司建立规范的 ESG 治理架构，实施供应商 ESG 管理与审计，保障运营合规性与透明度，获得标普全球、MSCI、华证指数等国内外权威评级机构的积极评价，获金属与矿业行业“最佳进步企业”，ESG 评级稳居行业前列。依托 ESG 积累的品牌声誉与行业公信力，厦门钨业巩固在高端钨材、稀土功能材料、锂电池正极材料市场的领先地位，提升客户黏性与供应链稳定性，将声誉优势转化为市场份额与盈利水平，支撑企业长期价值增长。

4.3. 驱动技术创新

ESG 为厦门钨业技术创新提供方向指引与资源保障，推动绿色技术、工艺革新与新材料研发，形成创新驱动的价值增长模式。为了落实“双碳”目标和绿色发展要求，公司加大了清洁能源替代、低碳生产、资源高效回收等技术的研发投入，推进光伏应用、绿电采购、碳盘查和碳中和认证，带动了绿色制造相关的技术和管理创新。ESG 导向下的内部治理优化能提高资源配置效率，减少资源错配问题，让研发资金更多投入到关键核心技术和绿色产品创新上，帮助公司在钨基新材料、稀土深加工、新能源材料领域保持技术领先。良好的 ESG 表现帮助公司吸引外部创新资源与合作支持，强化产学研协同创新，推动专利成果转化与产业化落地。通过 ESG 与创新深度融合，厦门钨业不断推出有竞争力、对环境友好的新产品与新工艺，形成差异化竞争优势，提升产品毛利率与产业链话语权，以技术创新驱动企业价值稳步提升。

4.4. 稳定人力资源

ESG 中的社会维度直接提升厦门钨业对高素质人才的吸引力与留存率，以高质量人力资本保障长期价值创造。厦门钨业建立了完善的员工发展体系，搭建了多序列、多层级的职业成长通道，实施技能培训、积分激励和工匠培育机制，为员工提供清晰的发展路径和成长平台。公司在职业健康、安全生产、多元包容和权益保障方面持续投入，塑造了负责任的雇主形象，增强了员工的归属感、敬业度和创造力。

稳定且高素质的人才队伍降低了招聘和重置成本，提高了研发效率、生产质量和管理效能，把人力资本价值转化为经营业绩和企业价值。ESG 赋予的人力资源优势，帮助公司在技术研发、市场开拓和全球化运营中保持竞争力，为企业高质量发展和价值创造提供持久动力。

5. 厦门钨业 ESG 表现对公司价值创造的影响效果

5.1. 基于财务能力的绩效分析

5.1.1. 盈利能力分析

通过图 1 可知，在净资产收益率方面，厦门钨业该指标整体呈现上升后小幅回落的走势，始终保持在较高水平且大幅领先行业均值。2019 至 2022 年公司净资产收益率持续攀升，2023 至 2024 年虽略有回落，但仍显著高于行业水平，而行业该项指标波动剧烈，甚至出现负值。伴随公司 ESG 评级从 B 级逐步提升至 A 级，绿色生产技术的应用降低了运营成本，规范的治理结构提升了管理效率，同时良好的 ESG 表现带来的低成本融资有效节约了财务费用，共同推动公司股东回报水平保持稳健，净资产收益率维持在优质区间。

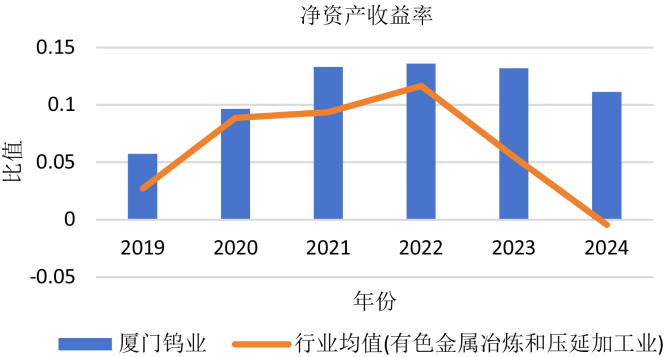


Figure 1. Return on equity of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024
图 1. 厦门钨业 2019~2024 年净资产收益率

通过图 2 可知，在长期资本收益率方面，厦门钨业该指标 2019 至 2021 年稳步上行，后续小幅回落但始终处于高位，远优于行业表现。行业长期资本收益率波动幅度大，收益稳定性不足。厦门钨业 ESG 表现持续优化，使其更易获取绿色信贷等长期低成本资本，资本配置效率不断提升，同时绿色转型项目的落地实现了长期资本的高效利用，即便行业出现周期波动，公司长期资本收益能力依旧保持稳定，ESG 实践为长期盈利提供了坚实支撑。

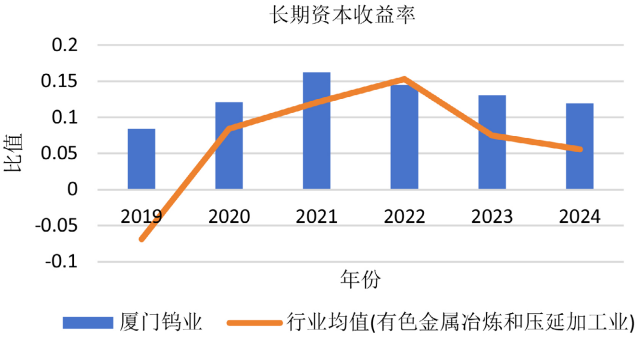


Figure 2. Long-term capital ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024
图 2. 厦门钨业 2019~2024 年长期资本率

通过图 3 可知,在息税折旧摊销前收入方面,厦门钨业该项指标逐年持续增长,盈利规模稳步扩大,而行业均值则呈现波动下行趋势。随着公司 ESG 建设不断深化,环境层面的节能降耗、资源循环利用技术削减了生产损耗,治理与社会层面的合规经营、产业链协同管理为公司带来了政府补助等政策支持,有效充实了经营性现金流,推动息税折旧摊销前收入持续提升,ESG 实践从成本节约与政策加持两方面,为企业盈利规模扩张提供了持续动力。

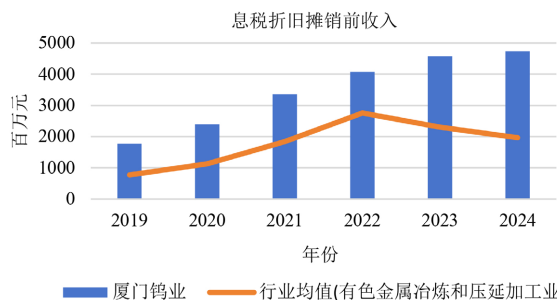


Figure 3. EBITDA of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

图 3. 厦门钨业 2019~2024 年息税折旧摊销前收入

5.1.2. 偿债能力分析

通过图 4 可知,厦门钨业长期偿债能力呈持续优化趋势,资产负债率从 2020 年的较高水平逐步下行,2024 年已降至合理区间,逐步贴近有色金属冶炼和压延加工业行业均值,财务杠杆得到有效优化,核心得益于良好的 ESG 表现降低了企业整体融资成本,减少了债务利息支出对企业经营的压力。同时,利息保障倍数实现大幅攀升(见图 5),从 2020 年的低位持续增长至 2024 年的较高水平,远超行业安全线,债务利息的偿还安全性显著提升,良好 ESG 表现带来的政策性资金支持与融资成本优化,共同推动企业长期债务偿还能力的提升,长期财务结构更趋稳健。

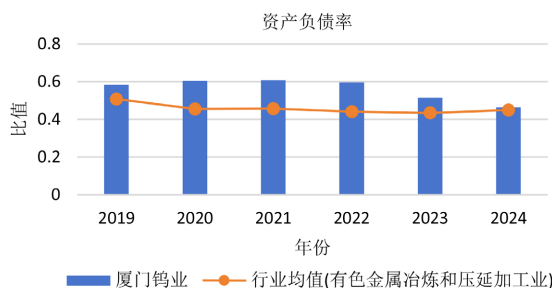


Figure 4. Debt-to-asset ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

图 4. 厦门钨业 2019~2024 年资产负债率

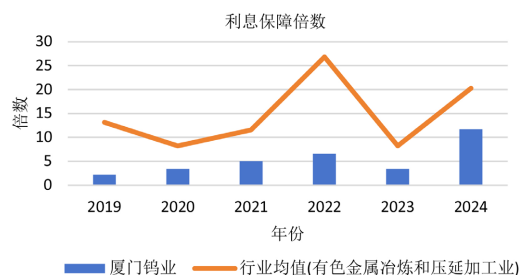


Figure 5. Interest coverage ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

图 5. 厦门钨业 2019~2024 年利息保障倍数

通过图 6 和图 7 可知，厦门钨业短期偿债能力实现质的改善，流动比率、速动比率均从 2020 年的流动性风险区间持续提升，降低了短期偿债的风险隐患，虽然两项指标始终低于有色金属冶炼和压延加工业的行业均值，但二者与行业均值的差距逐年收窄，体现出公司短期资产对流动负债的覆盖能力在不断增强。通过图 8 可知，现金比率虽保持稳步提升的趋势，企业即时支付能力有所改善，但仍显著低于行业均值，是短期偿债能力中的主要短板。良好的 ESG 表现为企业争取到的政府补助等政策性资金，有效充实了企业经营现金流，不仅弥补了现金比率偏低的短板，还缓解了因核心短期偿债指标低于行业均值带来的流动性压力，为短期债务偿还提供了坚实的资金保障。

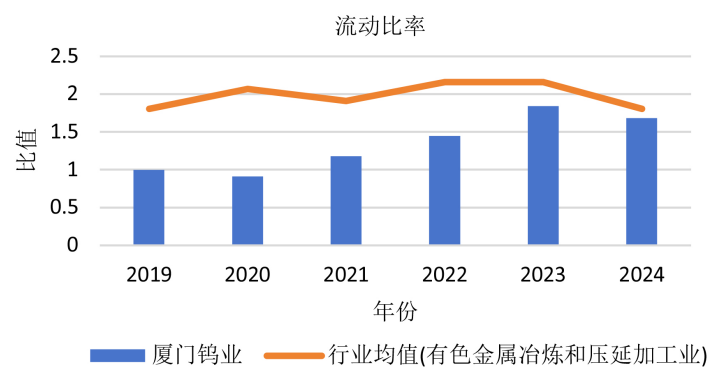


Figure 6. Current ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024
图 6. 厦门钨业 2019~2024 年流动比率

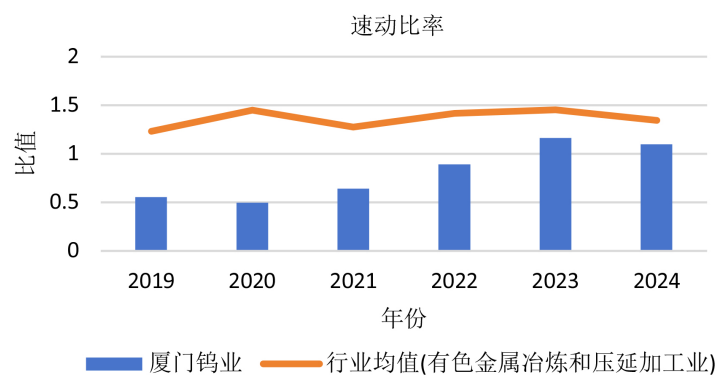


Figure 7. Quick ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024
图 7. 厦门钨业 2019~2024 年速动比率

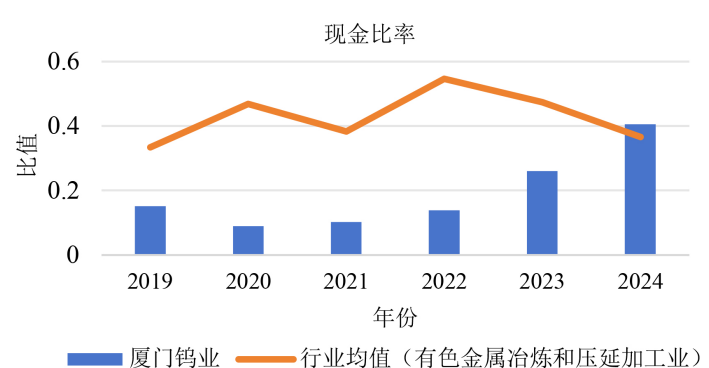


Figure 8. Cash ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024
图 8. 厦门钨业 2019~2024 年现金比率

整体来看，ESG 表现从融资端和资金端全方位赋能厦门钨业偿债能力提升。长期偿债指标已逐步贴近行业平均水平，利息偿还能力的提升幅度尤为突出；短期偿债指标虽仍落后于行业均值，但改善趋势明确、差距持续收窄。

5.1.3. 营运能力分析

通过表 2 可知，厦门钨业 2019~2024 年各项营运指标整体呈现先提升后平稳回落的态势。2019~2022 年，公司总资产周转率从 0.74 提升至 1.21，流动资产周转率与固定资产周转率同步上行，存货周转率由 3.03 提高至 4.78，反映出此阶段随着 ESG 治理体系的完善，企业资产配置效率持续改善，库存管理优化，资金占用减少，整体运营质量稳步提升。2022 年后受原材料价格大幅波动等因素影响，公司资产周转效率出现明显回落，总资产周转率从 2022 年的 1.21 降至 2024 年的 0.77，流动资产周转率从 2.14 降至 1.46，存货周转率从 4.78 降至 3.44。厦门钨业 2024 年存货周转率的下降并非源于存货数量的异常积压，而是由于 2022~2024 年钨、稀土等主要原材料价格大幅攀升，存货账面价值随之上涨，导致存货周转率下降。

Table 2. Operating efficiency indicators of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

表 2. 厦门钨业 2019~2024 年营运指标

指标\时间	2019	2020	2021	2022	2023	2024
总资产周转率	0.74	0.76	0.98	1.21	1.00	0.77
存货周转率	3.03	2.94	3.30	4.78	4.43	3.44
应收账款周转率	8.40	6.72	6.24	6.47	6.35	6.80
流动资产周转率	1.61	1.65	1.80	2.14	1.96	1.46
固定资产周转率	2.44	2.38	3.84	4.83	3.89	3.02

尽管资产周转效率有所回落，但厦门钨业通过加强环境治理、完善内部控制、优化供应链管理等 ESG 举措，仍维持了相对稳健的运营状态：应收账款周转率保持相对稳定，2024 年回升至 6.80，体现出 ESG 实践带来的客户信任度提升与回款管理能力增强。厦门钨业良好的 ESG 表现在一定程度上缓冲了外部冲击，使企业保持了较强的经营韧性。

从图 9 可以看出 2019~2024 年公司与行业均值的波动趋势大体一致。2019 年公司总资产周转率低于行业较多，运营效率在行业中处于相对靠后水平；随着 ESG 治理、绿色生产与供应链管理持续推进，公司运营效率持续改善，2022 年已接近并基本达到行业同期水平，表明 ESG 实践有效提升了资产使用效率与经营周转效率。2023~2024 年行业整体周转水平有所回落，公司指标同步调整，但 ESG 带来的管理提升依然支撑其保持相对稳健的运行状态。这一变化说明，厦门钨业在 ESG 投入下不断优化内部管理与资源配置，使其营运效率持续追赶并贴近行业先进水平，企业运营质量与行业竞争力得到切实增强，为长期价值创造提供了更稳固的运营基础。

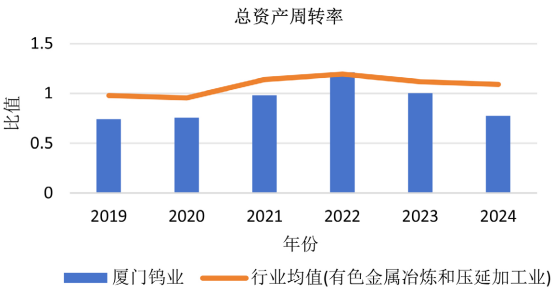


Figure 9. Total asset turnover ratio of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

图 9. 厦门钨业 2019~2024 年总资产周转率

5.1.4. 发展能力分析

从营业收入增长率、净利润增长率、总资产增长率及所有者权益增长率等维度可以看出厦门钨业的成长能力。从表 3 可以看出, 2019~2024 年厦门钨业成长态势呈现明显的阶段性波动特征, 整体经历了高速增长、深度调整与逐步修复的过程, 展现出在 ESG 持续推进下较强的发展韧性。公司营业收入在 2019~2021 年保持稳步增长, 2020 年与 2021 年增长率分别达到 0.25 和 0.22, 业务规模扩张迅速; 2022~2024 年受行业周期、市场需求波动等因素影响出现阶段性下滑, 但降幅逐渐减少, 显示出经营端的抗风险能力在持续增强。净利润与基本每股收益受行业环境影响波动较大, 2019~2020 年维持高增长后进入调整阶段, 2023 年实现回正增长, 体现出内部治理与成本管控能力逐步改善。与此同时, 公司总资产与所有者权益长期保持稳定增长, 2021~2024 年多数年份保持两位数增长, 说明企业在 ESG 理念引导下持续优化资本结构、稳步扩大资产规模, 不断夯实长期发展基础。整体而言, 厦门钨业通过 ESG 实践不断提升治理水平、优化资源配置并强化可持续运营能力, 有效对冲了外部环境带来的增长压力, 使企业在行业调整期仍能保持规模稳步扩张与发展韧性, 为后续价值提升与高质量成长奠定了坚实基础。

Table 3. Growth indicators of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

表 3. 厦门钨业 2019~2024 年发展指标

指标	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入增长率	0.08	0.25	0.22	-0.11	-0.09	-0.04
净利润增长率	2.51	0.59	-0.45	-0.72	0.18	-0.18
总资产增长率	0.04	0.07	0.29	0.21	-0.01	0.16
所有者权益增长率	0.07	0.02	0.28	0.23	0.19	0.28
基本每股收益增长率	3.79	0.81	-0.40	-0.65	0.19	-0.20

从图 10 可以看出 2022~2024 年钨及新能源材料行业整体进入调整周期, 同行业公司普遍面临营收增长放缓、利润下滑的压力。相比之下, 厦门钨业在总资产与所有者权益增长方面保持了相对稳定的扩张态势, 2021~2024 年多数年份保持正增长, 而净利润增长率在 2023 年率先实现恢复正增长, 早于行业整体复苏节奏, 体现出 ESG 治理优化带来的成本管控能力与经营韧性。在行业波动中, 厦门钨业通过 ESG 实践不断提升治理水平、优化资源配置, 有效对冲了外部环境带来的增长压力, 使企业在行业调整期仍能保持规模稳步扩张与发展韧性, 为后续价值提升与高质量成长奠定了坚实基础。

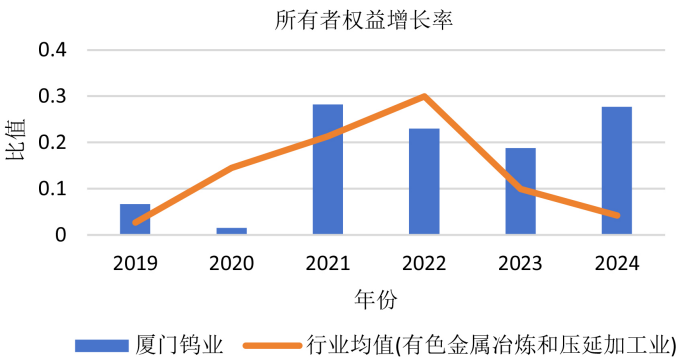


Figure 10. Growth rate of owners' equity of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024

图 10. 厦门钨业 2019~2024 年所有者权益增长率

5.2. 基于托宾 Q 值的企业价值评估

由图 11 可知, 厦门钨业托宾 Q 值长期显著高于有色金属冶炼和压延加工业均值, 整体呈先升后降的趋势。2019 至 2021 年随盈利改善与业务扩张逐步上行, 市场对企业价值认可度持续提升。2021 至 2024 年受短期业绩波动与行业周期影响逐步回落, 但始终维持在 1 以上的合理区间, 与行业多数企业估值长期低于 1 的情况形成鲜明对比。良好的 ESG 表现对上述传统竞争优势的价值转化起到了重要的放大与稳定作用。厦门钨业在绿色矿山建设、社区关系维护及环境合规方面的持续投入, 增强了资源获取的社会许可与政策稳定性, 巩固了稀缺资源的长期控制力。厦门钨业规范的公司治理与信息披露提升了资本市场对其财务稳健性的认可度, 降低了股权融资成本。而在行业下行周期中, 良好的 ESG 表现带来的风险管理能力与利益相关者信任, 又缓冲了估值下滑幅度, 使托宾 Q 在行业低谷期仍维持在合理区间。

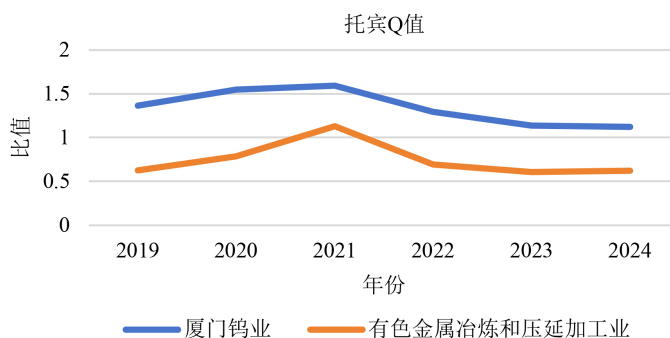


Figure 11. Tobin's Q of Xiamen Tungsten from 2019 to 2024
图 11. 厦门钨业 2019~2024 年托宾 Q 值

6. 提升厦门钨业 ESG 表现与公司价值的建议

从企业自身来看, 厦门钨业应持续深化 ESG 全维度建设, 将绿色技术创新、治理结构优化与产业链协同发展深度融合, 依托持续提升的 ESG 评级进一步拓宽低成本融资渠道、强化节能降耗成效, 同时不断完善 ESG 信息披露, 以稳定的盈利水平、稳健的偿债能力和优质的资本市场表现, 持续激活企业长期价值创造潜力。

从政府层面来看, 应进一步完善高耗能行业绿色转型支持政策, 加大对企业绿色技术研发、低碳改造项目的财政补贴与税收优惠力度, 健全绿色金融激励机制, 同时统一行业 ESG 信息披露标准与评价体系, 通过政策引导与监管支撑, 为以厦门钨业为代表的有色金属企业依托 ESG 实现高质量发展营造良好的外部环境。

参考文献

- [1] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(3): 108-123.
- [2] Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015) ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5, 210-233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- [3] Tahmid, T., Hoque, M.N., Said, J., Saona, P. and Azad, M.A.K. (2022) Does ESG Initiatives Yield Greater Firm Value and Performance? New Evidence from European Firms. *Cogent Business & Management*, 9, Article 2144098.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144098>
- [4] 方先明, 胡丁. 企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究, 2023, 58(2): 91-106.
- [5] Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R.V., Elmarzouky, M. and Afzal Hossain, K.A.B.M. (2022) The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, Article 237.

- <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
- [6] 张立民, 李琰. 持续经营审计意见、公司治理和企业价值——基于财务困境公司的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2017, 32(2): 13-23.
- [7] 曹平, 王桂军. “营改增”提高企业价值了吗?——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财经论丛, 2019(3): 20-30.
- [8] 张亮亮, 周国辉. 企业社会责任存在供应链传染效应吗?——基于沪深 A 股上市公司的经验证据[J]. 中国矿业大学学报(社会科学版), 2024, 26(2): 125-144.
- [9] 焦然, 温素彬, 张金泉. 基于 WSR 的企业社会责任对营运资金管理效率影响研究——利益相关者认知的调节作用[J]. 管理评论, 2021, 33(5): 217-235.
- [10] Hao, J. and He, F. (2022) Corporate Social Responsibility (CSR) Performance and Green Innovation: Evidence from China. *Finance Research Letters*, **48**, Article 102889. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102889>
- [11] Hoepner, A., Oikonomou, I., Scholtens, B. and Schröder, M. (2016) The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on the Cost of Debt: An International Investigation. *Journal of Business Finance & Accounting*, **43**, 158-190. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12183>
- [12] 张长江, 张玥, 陈雨晴. ESG 表现、投资者信心与上市公司绩效[J]. 环境经济研究, 2021, 6(4): 22-39.
- [13] Edmans, A. (2011) Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices. *Journal of Financial Economics*, **101**, 621-640. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>
- [14] 王波, 杨茂佳. ESG 表现对企业价值的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 软科学, 2022, 36(6): 78-84.
- [15] Lins, K.V., Servaes, H. and Tamayo, A. (2017) Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, **72**, 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>