乳品企业ESG信息披露对融资成本的影响研究
——以伊利股份为例

张馨月

西藏民族大学，陕西咸阳 712000

摘　要：随着ESG理念引进，国内企业逐渐认识社会责任重要性。完善的社会责任信息披露有助于缓解委托–代理问题，降低治理风险。在筹资过程中，利益相关者要求回报较低，企业融资成本较低。同时，上市公司融资成本与提供ESG报告质量相关，随着信息披露水平提高，企业与利益相关者之间的信息不对称也会下降，也会使企业的融资成本下降。本文以伊利股份2016—2024年可持续发展报告为依据，分析伊利股份ESG信息披露现状和融资成本，探究ESG信息披露与融资成本的关系，针对存在问题，提出相应对策，为企业的健康发展提供参考，并为其他企业的发展提供借鉴。

关键词：ESG信息披露；融资成本；伊利股份

文章编号：1671–4393（2025）05–0013–07　　DOI:10.12377/1671–4393.25.05.03

0 引言

基于利益相关者理论，由于利益相关者难以通过外部渠道对企业各方面充分了解，所以，利益相关者为更好了解企业发展现状与前景、客观判断企业发展趋势，逐渐开始重视企业披露信息。高质量信息披露会让治理风险下降，企业融资成本减少。若企业忽略社会责任，可能打破其与利益相关者的契约关系，从而丧失资源支持，面临再融资难题，同时增加融资成本[1]。基于信息不对称理论，投资者、债权人等外部利益相关者对公司经营状况、财务风险等掌握有限，很可能对正确评估和投资决定造成影响，导致反向选择，公司融资成本更高[2]。本文选取伊利股份2016—2024年可持续发展报告为依据，运用内容分析法对其ESG信息披露现状进行剖析，同时，收集整理伊利股份2016—2024年的财务数据，采用财务费用占期末总负债比率来衡量企业债务融资成本，并结合趋势分析法探究ESG信息披露质量与融资成本之间的关系。在此基础上，针对伊

作者简介：张馨月（2000–），女，陕西咸阳人，在读硕士，研究方向为财务管理。

中国乳业线上阅读

利股份在ESG信息披露过程中存在的问题，旨在为企业提升ESG信息披露质量、降低融资成本提供实践指导，同时也为其他企业在ESG信息披露与融资成本管理方面提供有益的借鉴。

1 相关概念

1.1 ESG 信息披露

国际角度看，1992年联合国环境规划署金融倡议（UNEP FI）在巴西里约热内卢召开的联合国环境与发展大会上，呼吁金融机构在决策过程中纳入环境因素[3]；随着可持续发展理念的演进，E（环境）S（社会）G（公司治理）这个概念最早是由联合国契约组织在2004年6月首次提出[3]。从国内角度看，我国在社会准则报告标准上，在2010年3月制定并发布《中国企业社会责任报告评级》，规范企业社会责任报告披露的内容[3]；2010年3月至2018年3月底对评级报告披露内容进行4 次修订与升级[3]。对于我国ESG信息披露标准来说，我国首次将突发环境事件纳入上市公司环境信息披露范围，是在2010年9月14日由原环保部出台的《上市公司环境信息披露指南》，要求16类重污染行业上市公司定期披露环境信息，发布年度环境报告[3]；2018年我国证监会修订《上市公司治理准则》，确立我国ESG信息披露的基本框架[4]；2020年国务院印发《关于构建现代环境治理体系的指导意见》，明确建立健全企业的责任体系，要求企业公开环境治理信息[4]。

1.2 融资成本

融资对于保证公司正常运作至关重要，是经营活动顺利进行的关键。融资成本是指企业融资过程因占用债权人资金而向其支付的资金成本。企业在扩大生产经营过程中，更多依赖外部债务融资，而是否能继续获得融资取决于自身承担债务融资成本。公司融资成本降低时，收益会越高，更好推动持续、健康发展。企业融资成本高低依赖债权人在信贷决策时对有关信息评价，债权人不仅对公司财务指标做出判断，也开始重视诸如ESG等非财务信息披露。在激烈市场竞争中，上市公司越来越重视ESG信息披露，以期得到投资者青睐，满足债权人要求。

2 案例分析

2.1 企业简介

内蒙古伊利实业集团股份有限公司，简称伊利股份或伊利，成立于1993年，1996年上市，在全国享有较高知名度，是中国第1个在A股上市的乳品企业。伊利集团已跻身全球奶业20强企业之一，并9年保持亚洲乳品行业首位，不仅是中国规模最大、产品种类最齐全的乳品生产企业，还在亚洲、欧洲、美洲和大洋洲实现产业布局国际企业。

公司主要从事各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售活动，旗下拥有液体乳、乳饮料、奶粉、酸奶、冷冻饮品、奶酪、乳脂、包装饮用水几大产品系列。公司产品主要以国内市场销售为主，部分产品销往海外市场。公司旗下的包装饮用水及其他新业务尚处于起步阶段。

公司高度重视环境保护工作，严格贯彻落实严格贯彻落实《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》及《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》等相关法律法规。报告期内，公司各单位均按照现行的污染物排放标准及排放总量限定要求排放，未发生环境污染事件，未受到生态环境部门处罚。

2.2 ESG 信息披露现状

2.2.1 ESG信息披露参考标准和依据

国内大多数上市公司最初只在年报和附注进行简单的社会责任信息披露，这意味着那时的披露方式太过单一，同时也意味着，那时的利益相关者对非财务信息的需求小，从而对信息使用者的信息获取产生了一定的影响，导致信息不对称的现象。ESG

中国乳业杂志社版权

信息披露理念引入后，我国要求重污染类的企业必须每年披露环境报告，同时逐渐完善相关报告的参考标准和依据。表1是伊利股份2016—2024年的ESG信息披露所参考标准和依据。

伊利股份2016年以前发布的社会责任报告是在年度财务报告里，2016—2018年改成单独发布的社会责任报告，2019年后改名为可持续发展报告。并且自2021年开始ESG报告参考标准和依据更明确、标准、细致，分为国际、国内的标准和依据。2021年的ESG报告编制标准和依据新增《GRI可持续发展报告标准》、国际标准化组织ISO 26000：2010《社会责任指南》国际标准、MSCI ESG评级、CDP问卷评级、《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》。2022年编制标准和依据新增《气候相关财务信息披露工作组（TCFD）披露建议》《企业ESG评价指南》（T/CAQ 10118—

表 1 伊利股份 2016—2024 年的 ESG 信息披露所参考标准和依据

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
全球报告倡议组织《可持续发展报告编写指南（G4）》	√	√							
联合国全球契约“十项原则”	√	√	√	√	√	√	√	√	√
国际标准化组织（ISO）《社会责任指南（ISO 26000）》	√	√	√	√	√				
GB/T 36001—2015《社会责任报告编写指南》	√	√	√	√	√	√	√		
中国社会科学院《食品行业社会责任报告编写指南 3.0/4.0》	√	√	√	√	√	√			
《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》	√	√	√	√	√				
《关于进一步完善上市公司扶贫工作信息披露的通知》	√								
联合国可持续发展目标（SDGs）		√							
全球可持续发展标准委员会（GSSB）GRI 标准“核心方案”			√	√	√				
全球可持续发展标准委员会（GSSB）《GRI 可持续发展报告标准》（GRI Standards）						√	√	√	√
国际标准化组织 ISO 26000：2010《社会责任指南》国际标准						√	√		
MSCI ESG 评级						√	√	√	√
CDP 问卷评级						√	√	√	√
《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》						√	√	√	
《气候相关财务信息披露工作组（TCFD）披露建议》							√	√	
中国质量协会《企业 ESG 评价指南》（T/CAQ 10118–2022）《企业 ESG 管理体系要求》（T/CAQ10117–2022）（团体标准）							√		
中国社会科学院《中国企业社会责任报告指南 5.0（CASS–ESG5.0）》							√	√	√
可持续发展会计准则委员会（SASB）发布《SASB 标准》								√	√
国际可持续发展准则理事会（ISSB）发布的《国际财务报告可持续披露准则》（IFRS Sustainability Disclosure Standards）								√	
《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——可持续发展报告（试行）》									√
《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 4 号——可持续发展报告编制》									√
国际可持续发展准则理事会（ISSB）《国际财务报告可持续披露准则第 2 号——气候相关披露》（IFRS S2）									√

来源：伊利股份2016—2024年可持续发展报告

中国乳业线上阅读

2022）《企业ESG管理体系要求》（T/CAQ 10117—2022）（团体标准）《中国企业社会责任报告指南5.0（CASS-ESG 5.0）》。2023年新增国际标准和依据：可持续发展会计准则委员会（SASB）《SASB标准》（SASB Standards）《国际财务报告可持续披露准则》（IFRS Sustainability Disclosure Standards）。2024年又新增国际标准和依据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第14号——可持续发展报告（试行）》《上海证券交易所上市公司自律监管指南第4号——可持续发展报告编制》、国际可持续发展准则理事会（ISSB）《国际财务报告可持续披露准则第2号——气候相关披露》（IFRS S2）。以上说明伊利股份的ESG报告编制标准和依据趋向与国际同步，内容质量提高。

2.2.2 ESG信息披露篇幅分析

伊利股份2016年以前发布社会责任报告是在年度财务报告中进行披露，只有寥寥几页，从2016年至今改成单独发布的社会责任报告，2019—2022年改名为可持续发展报告。图 1是伊利股份2016—2024年ESG报告篇幅变化情况。

由图1可知，伊利股份从2016—2024年共发布9份ESG报告，连续性较好。2016年伊利股份刚披露时报告篇幅为86页，到2018年降至70页，2019年改名后至2023年升至156页，整体呈上升趋势。从伊利股份报告篇幅看，可以看出来近几年伊利股份在进行ESG信息披露时内容逐渐丰富，相关指标也披露得更详细，这说明报告内容逐渐充实和完善，同时说明伊利股份非常重视ESG信息披露报告，披露信息的意识较强。

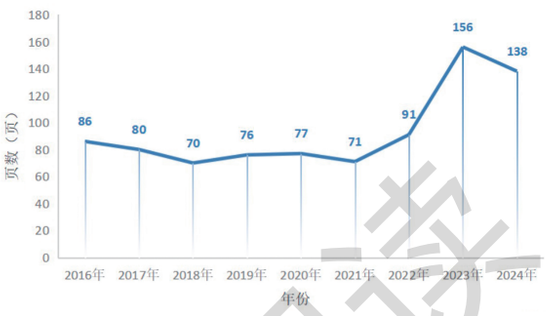


图 1 伊利股份 2016—2024 年的 ESG 信息披露篇幅变化情况

2.2.3 ESG信息披露结构分析

由表2可知，伊利股份2016—2018年的社会责任报告中缺少对图表的运用，基本是采取纯文字的披露方式。自2019年开始发布的可持续发展报告弥补了该缺点，版面更整齐规范。与之前附于年度报告的社会责任报告相比，单独发布的可持续发展报告中新增的图表、案例和封面等，内容更加丰富多元，增强信息使用者对报告的理解以及报告的可读性。与2016—2018年缺乏表格的社会责任报告相比，2019—2024年改名后新披露的报告增添数据表格，进行较深入披露与科学分析，ESG信息披露更充实、丰富，反映伊利股份的进步和重视，说明企业ESG信息披露质量提高。

通过上述对伊利股份的ESG信息披露的现状进行分析，可以发现随着投资者对公司可持续能力的日益关注、对非财务信息需求也逐步增长，过去依附

表 2 伊利股份 2016—2024 年的 ESG 信息披露结构情况

年份	目录	图表	案例活动照片	高管签字	封面设计	关键绩效表	读者反馈
2016	√		√	√	√	√	√
2017	√		√	√	√	√	√
2018	√		√	√	√	√	√
2019	√	√	√	√	√	√	√
2020	√	√	√	√	√	√	√
2021	√	√	√	√	√	√	√
2022	√	√	√	√	√	√	√
2023	√	√	√	√	√	√	√
2024	√	√	√	√	√	√	√

数据来源：伊利股份2016—2024年可持续发展报告

中国乳业线上阅读

财务报告、只有几页篇幅、纯文字的社会责任报告已无法满足利益相关者对非财务信息需求程度，所以出现非财务信息披露更全面的ESG报告，能进一步提高信息披露质量。乳制品行业与人们生活和健康息息相关，必须积极承担环境、食品安全等社会责任，建立有责任感的公司形象。所以，编制和披露ESG报告质量尤其重要。

2.3 融资成本分析

企业ESG信息披露质量提高对降低债务融资成本具有正面影响。高质量的ESG信息披露能给投资者带来更多预期信息，有助于树立经营状况良好和可持续增长的企业形象，减少债权人的信息成本与违约风险，从而减少风险溢价，为企业减少负债筹资成本[5]。

本文根据Du等[6]、刘海明等[7]研究，选取财务费用占期末总负债比率反映伊利股份债务融资成本，财务费用占期末总负债比率越大，说明企业筹资费用、债务融资成本越高。表3、图2是2016—2024年伊利股份财务费用占期末总负债的比率及其趋势图。

通过表3、图2可知，伊利股份2016—2017年财务费用占期末总负债比率上升；2017—2018年大幅下降直至负值；2018—2020年占比大幅上升至正值；2020—2024年大幅降至负值。伊利股份2016—2024年财务费用占期末总负债的比率整体趋势下降，说明近9 年企业的筹资费用降低，债务融资成本降低。所以可以看出，企业ESG信息披露质量提高对债务融资成本降低有积极作用。

表 3 2016—2024 年伊利股份财务费用占期末总负债的比率

年份	财务费用（亿元）	负债总额（亿元）	占比（%）
2016	0.24	160.26	0.15
2017	1.13	240.61	0.47
2018	–0.6	195.69	–0.31
2019	0.08	341.87	0.02
2020	1.88	406.22	0.46
2021	–0.29	531.71	–0.05
2022	–2.55	768.22	–0.33
2023	–1.52	943.00	–0.16
2024	–5.92	967.10	–0.61

来源：2016—2024年伊利股份年度报告

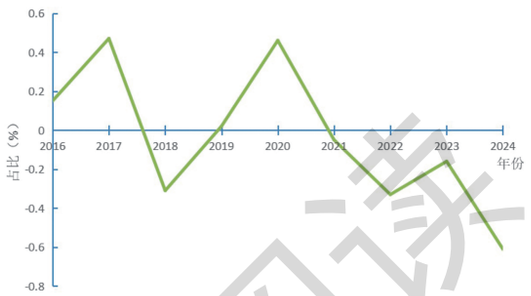


图 2 伊利股份 2016—2024 年财务费用占总负债比率变化趋势

2.4 存在问题

2.4.1 没有第三方鉴证机构

伊利股份所有的ESG信息披露缺少第三方鉴证机构出具的意见。环境、社会和公司治理等非财务信息的数据、信息是通过企业内部测算得出，这些数据信息很可能与实际数据信息产生较大差距，并且报告未得到相关第三方鉴证机构的认可，缺乏客观公正的第三方鉴证意见。企业只依靠内部检查、监督，难以发现企业自身不足，不能有效提升ESG信息披露质量。

2.4.2 ESG信息披露可靠性不足

由于缺乏相关机构监管ESG信息披露，一些公司可能只关注短期表现，忽视长期可持续性，即可能只关注表面ESG信息披露，而未真正采取行动改善环境、社会和公司治理问题。此外，一些公司可能存在数据操纵或虚假信息披露的情况，给投资者和利益相关者在了解公司信息时带来负面影响。

2.4.3 缺乏统一的ESG信息披露标准

虽然伊利股份在进行ESG信息披露时使用国内外的编制标准和依据，但是目前，全球并没有完全统一的ESG信息披露标准，各国家和地区可能采用不同指标和框架，导致不同公司在进行ESG信息披露时存在差异。这种不一致性使得投资者难以比较不同公司之间的表现，也给监管机构的监管工

中国乳业线上阅读

作带来挑战。

3 建议

3.1 加入第三方鉴证机构

第三方鉴证机构独立于被鉴证公司，具有独立性和客观性，可以公正评估和审核，有助于避免公司自我宣传或掩盖ESG问题，提高报告可靠性。第三方鉴证机构可增加ESG报告可信度，确保准确、真实。这种独立认证可帮助投资者和利益相关者更好评估ESG表现，减少信息操纵或虚假披露风险[8]。第三方鉴证机构通常拥有丰富专业知识和经验，能更好理解和评估ESG问题，可提供专业建议和指导，帮助公司更好识别、管理报告ESG风险和机会。

3.2 公司内部成立专门负责 ESG 信息披露小组

ESG信息披露涉及多个部门和各种数据，需要进行综合整合和协调。成立专门小组可统筹协调不同部门合作，确保ESG信息披露一致、完整，避免重复、遗漏。投资者和利益相关者对ESG信息披露要求越来越高，成立专门小组可帮助公司更好满足这些需求，提供及时、准确和全面的ESG信息，有助于增加投资者信任和利益相关者支持，不仅提高ESG信息披露质量，还可提升企业声誉和竞争力。

3.3 政府统一 ESG 信息披露标准

统一ESG信息披露标准可确保不同企业使用相同指标和框架进行报告，不同企业之间的ESG表现更容易比较和评估，这有助于投资者、利益相关者和监管机构更好了解企业的可持续发展。统一标准可减少信息不对称，如果每个企业都遵循相同信息披露要求，投资者和利益相关者就能更全面了解企业的ESG风险和机会，做出更明智决策。统一ESG信息披露标准有助于推动全球可持续发展目标实现，通过提供一套共同框架和指标，可促进企业改善环境、社会和治理，为实现可持续发展作贡献。

4 结语

伊利股份作为中国乳制品行业的领军企业[9]，一直致力于可持续发展和社会责任，积极进行ESG信息披露。ESG信息披露对于伊利股份来说，有助于增强企业形象和声誉，提高投资者和利益相关者对公司的信任，还可吸引可持续投资者，为伊利股份带来更多融资机会和投资者关注，从而进一步降低融资成本[10]。但目前伊利股份ESG信息披露存在一些问题：没有第三方鉴证机构、ESG信息可靠性不足、缺乏统一的ESG信息披露标准。可通过在ESG信息披露过程中加入第三方鉴证机构、公司内部成立专门负责信息披露的小组、政府尽早统一ESG信息披露标准，来提高企业披露ESG报告质量，实现可持续、良性发展，降低融资成本。

参考文献

[1] 张兆国，梁志钢，尹开国.利益相关者视角下企业社会责任问题研究[J].中国软科学，2012（2）：139–146.

[2] 赵良玉，阮心怡，刘芬芬.社会责任信息披露对企业融资成本的影响——基于我国上市公司的经验证据[J].贵州财经大学学报，2017（6）：40–52.

[3] 孙冬，杨硕，赵雨萱，等.ESG表现、财务状况与系统性风险相关性研究——以沪深A股电力上市公司为例[J].中国环境管理，2019，11（2）：37–43.

[4] 袁蓉丽，江纳，刘梦瑶.ESG研究综述与展望[J].财会月刊，2022（17）：128–134.

[5] 王欣兰，张勖捷，王楠.ES G信息披露、债务融资成本与企业绩效——基于医药制造业上市公司的经验证据[J].会计之友，2023（13）：82–91.

[6] Du X，Weng J，Zeng Q，et al.Do Lenders applaud corporate environmental performance?Evidence from Chinese private–owned firms[J].Journal of Business Ethics，2017，143（1）：179–207.

[7] 刘海明，曹廷求.广告宣传、信息不对称与债务融资成本[J].审计与经济研究，2015（6）：80–87.

[8] 陈鹏程，李智，何奇龙.ESG评级分歧一定带来负面影响吗？——基于债务融资成本的视角[J].技术经济，2024，43（5）：117–136.

[9] 王悦.伊利股份财务状况剖析与战略优化路径探究[J].中国乳业，2025（4）：17–21.

[10] 师佳丽.ESG视角下综合绩效评价研究——以伊利股份为例[J].中国乳业，2025（4）：10–16.

下转24页

中国乳业线上阅读

Lanzhou University of Finance and Economics，Lanzhou Gansu 730000

Abstract：With the development of information technology and the popularity of the internet，enterprises all over the world have begun to explore the road of digital transformation in order to enhance competitiveness in the fierce market.As one of the leading enterprises in China dairy industry，Bright Dairy has also followed the trend of the times and started its own journey of digital transformation.This paper aimed to study the digital transformation path and its effect of Bright Dairy，discussed the key strategies，implementation steps and technical applications in the process of its transformation，and evaluated its transformation effect，so as to provide reference for the digital transformation of other enterprises.

Keywords：digital transformation；enterprise performance；Bright Dairy Industry

▲上接18页

The Impact of ESG Information Disclosure on Financing Costs in Dairy Enterprises: A Case Study of Yili Group

ZHANG Xinyue
Xizang Minzu University，Xianyang Shaanxi 712000

Abstract：With the introduction of ESG principles，domestic enterprises have gradually recognized the importance of corporate social responsibility. Improved social responsibility disclosure helps mitigate principal-agent problems and reduces governance risks. During financing processes，stakeholders demand lower returns， thereby decreasing corporate financing costs. Simultaneously， the financing costs of listed companies are linked to the quality of their ESG reports—as the level of information disclosure improves，information asymmetry between enterprises and stakeholders diminishes，further reducing financing costs.This study analyzed the current state of ESG information disclosure and financing costs of Yili Group based on its 2016–2024 sustainability reports， examined the relationship between ESG disclosure and financing costs，proposed targeted solutions to existing issues，and provided insights to support corporate sustainable development，also offered valuable references for other enterprises.

Keywords：ESG information disclosure；financing costs；Yili Group

中国乳业线上阅读