“架海金梁”还是“泥沙俱下”:企业数据资源信息披露与盈余价值相关性

苑泽明[1],黄　灿[2],宋雨倩[3]

(1. 天津财经大学 会计学院,天津 300222;2. 河北地质大学 管理学院,河北 石家庄 052161;
3. 东南大学 经济管理学院,江苏 南京 211189)

[摘　要]数据资源信息披露是彰显企业数字竞争力的重要信号,能否成为投资者决策的有效依据仍需检验。以 2007—2023 年沪深 A 股上市企业为研究样本,考察数据资源信息披露与盈余价值相关性的关系。研究发现,数据资源信息披露能够显著提升企业盈余价值相关性,且该结论在排除策略性、模糊性披露的竞争性假设后依然成立。机制分析发现,企业数据资源信息披露通过提升会计盈余真实性、成长性,进而增强盈余价值相关性。拓展性分析发现,企业数据资源信息披露有助于提升净资产信息的价值相关性;在无形资产密集型企业中,数据资源信息披露可以突破盈余信息与净资产信息之间的估值替代关系。研究结论为数据资源信息披露的估值功能提供了证据,为政府部门引导企业从合规披露转向有效沟通提供了启示。

[关键词]数据资源信息披露;盈余价值相关性;资产价值相关性;净资产信息;投资者决策

[中图分类号]F275.5　　[文献标志码]A　　[文章编号]1004-4833(2026)06-0084-10

一、引言

当企业合法拥有或控制的数据通过流通、交易或共享等方式产生预期经济收益时,即可被认定为数据资源。财政部 2023 年发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》,2024 年国际会计准则理事会启动无形资产研究项目,试图扩展新型资产边界。然而,现行会计准则的严格确认条件导致数据资源确认存在滞后性,计量方法又多依赖于历史成本法,因此数据资源的经济价值难以被准确量化,企业市值与账面价值的差距日益增大。制度性缺陷加剧了资本市场的信息不对称,诸多企业将数据等内部无形资产投资进行简单的费用化处理[1],导致资本市场低估企业价值[2]。在此背景下,部分企业为满足利益相关者的信息需求,在年报中自愿以文本形式披露数据资源的应用场景、业务模式以及加工维护等信息,且披露程度逐渐增强①。基于此,本文探究企业表外披露的数据资源信息能否弥补表内报告的局限,进而提升会计信息的决策有用性。

既有研究表明,无形资产信息披露、非财务信息披露均能增强会计信息决策有用性[1,3]。企业数据资源信息披露不仅通过揭示其经济实质,突破表内确认的局限性而间接验证财务信息的真实性,还通过阐明非财务指标弥补表内货币计量、调整程序严格等不足而如实阐明数据潜在风险与收益。然而,数据资源具有非竞争性、非独立性和场景依赖性等特征,从而其计量边界受权属的影响较大,价值也具有动态性,因此数据资源信息披露与盈余价值相关性的关系呈现不确定性。实践中,特斯拉披露自动驾驶数据采集规模引发了市场对其合规风险的担忧,盈余公告后股价异常波动;反之,腾讯通过披露其社交数据与 AI 大模型的协同应用有效提振了投资者对企业盈余增长的信心。相关研究分别从资本市场定价效率与价值发现视角[4-5],论证了数据资产信息能够改善资本市场信息处理与价格形成过程,验证了此类信息在促进资本市场定价更优、更快方面的积极效应。然而,更为基础且前置的问题尚未得到解答,即此类信息披露能否强化资本市场所依赖的估值基础?作为财务报表的核心,会计盈余与股价之间的关联强度即盈余价值相关性是衡量会计信息决策有用性的关键。因此,本文要探讨

[收稿日期]2025-06-27

[基金项目]国家社会科学基金一般项目(23BGL109);教育部人文社会科学研究青年项目(23YJC630110)

[作者简介]苑泽明(1964—),女,天津人,天津财经大学会计学院教授,博士生导师,从事无形资产价值管理、公司财务管理研究;黄灿(1997—),女,山东东营人,河北地质大学管理学院讲师,从事公司财务管理研究,通信作者,E-mail:huangcan1205@163.com;宋雨倩(1999—),女,黑龙江哈尔滨人,东南大学经济管理学院博士研究生,从事公司财务管理研究。

①来源于中国信息通信研究院发布的《数据资产化:数据资产确认与会计计量研究报告》。

的第一个问题为数据资源信息披露能否增强盈余价值相关性。

企业数据资源信息披露如何作用于盈余价值相关性是本文重点关注的第二个问题。一方面,盈余价值相关性取决于盈余信息的可信性,即资本市场能否通过真实盈余信息来修正对未来现金流的预期[6];另一方面,在数字经济时代,企业数据资源成为可持续发展的核心竞争优势,相关信息披露可以增强投资者对企业盈余成长性的认知。例如,当企业未来盈余不确定性较高时,企业会自愿披露补充性价值相关信息,可满足投资者对价值相关信息的需求[7]。因此,本文以企业盈余信息的真实性和成长性作为研究突破口,分析并检验企业数据资源信息披露作用于盈余价值相关性的可能路径。进一步,数据资源的“表外资产”属性引发本文要探讨的第三个问题。在数实深度融合的背景下,资产负债表信息难以充分反映企业价值创造模式与核心资源[8],资产信息的决策有用性随之降低。不仅如此,盈余信息与净资产信息的价值相关性呈现负向替代关系[9],财务报告的信息容量、决策场景以及投资者的有限关注等制约两者价值信号的同步有效性[10]。已有经验证据表明,企业数字化发展会引发净资产价值相关性危机,但对净利润价值相关性具有提升作用[11]。因此,本文拓展性分析企业数据资源信息披露如何应对会计信息的价值相关性“危机”。

本文的研究贡献在于:第一,拓展了数据资源信息披露的经济后果研究。本文实证检验企业数据资源信息披露与盈余价值相关性的因果关系,为数据资源信息能够提升会计整体信息含量提供了经验证据。第二,深究数据资源信息披露发挥作用的根本逻辑。本文证实数据资源信息披露能够完善企业估值的信息基础,进而发挥其决策有用性,这为投资者将数据资源信息纳入企业价值评估体系提供了理论依据。第三,回应数字经济背景下会计信息价值相关性变化的理论争议[8,11]并提供相关证据。本文研究结论揭示,对于无形资产占比较高的企业而言,数据资源信息披露可同时强化净资产与盈余这两类核心会计信息的决策有用性,这为企业会计信息的决策有用性适应数字经济新环境提供了可行之策。

二、文献综述

(一)盈余价值相关性的影响因素研究

盈余价值相关性指的是企业会计盈余与股票价格之间的关联程度。早期研究主要检验盈余信息与股票价格之间是否具有相关性,不仅发现企业公布高于预期的盈余会引发股票价格上涨[12],还提供了未预期盈余与非正常报酬率之间存在相关关系[13]、盈余水平及其变动对股票报酬具有解释力的相关证据[14]。

在盈余价值相关性的影响因素中,盈余特征是根本原因。一是投资者对存在盈余管理可能性的企业持谨慎态度,盈余管理会降低盈余质量,进而弱化盈余价值相关性[15];二是投资者更倾向于关注稳定、可持续盈利的企业价值[16],故成长性较好的企业会计盈余对股票价格的解释力更强。企业管理特征和外部环境也会影响盈余价值相关性。在企业管理方面,良好的公司治理结构会使盈余信息更加真实地反映企业经营状况[17],无实际控制人[18]、管理层权力过高[19]则会显著降低盈余价值相关性;内部控制信息披露有助于增强投资者对会计盈余的信任和理性应用[20];企业资源配置战略所决定的利润生成模式是影响企业盈余与权益面值估值效应的重要因素[21]。在企业环境方面,会计准则完善[22]、监管政策[23]和制度信任[24]等为盈余价值相关性提供了更为有效的外部环境。

(二)数据资源信息披露的相关研究

我国相关政策鼓励并引导企业持续加强数据资源的自愿披露①,已有研究从企业内部管理、外部融资及市场关注维度展开了探讨。其一,基于战略管理理论,数据资源信息披露能够推动企业采取较为激进的战略[25],促进企业数字技术创新的“量质双升”[26],但可能引发竞争者掠夺客户资源[27]。其二,基于信息不对称理论,数据资源信息披露不仅能够发挥信息增量、风险预测效应,促进商业信用融资[28]、降低权益融资成本[29],还可以增强信息扩散、加快信息融入,成为提高资本市场定价效率的重要因素[30]。其三,市场信息媒介对企业数据资源信息披露的应对存在差异,数据资源信息披露可以提供前瞻性信息和提高信息透明度,降低分析师预测偏误[31],但该披露也可能降低审计质量[32]、提高审计收费[33]。由此可见,企业数据资源信息披露是企业管理、融资等一系列经济活动的影响因素,必然作用于企业会计盈余信息的产生与报告,这为盈余价值相关性研究提供

①2023 年 8 月 21 日,财政部会计司有关负责人就印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》答记者问,指出该暂行规定创新采取“强制披露加自愿披露”方式。

了新视角。

然而，企业数据资源信息披露与盈余价值相关性之间的关系尚未得到充分探讨。有研究发现企业数字化发展会引发资产信息缺失效应、盈余信息治理效应以及投资者信心提升效应，从而提高盈余价值相关性、降低净资产价值相关性[34]；另有研究发现数字化转型通过降低代理成本提升了企业的会计信息质量[35]。其中，数字化转型是指企业应用数字技术系统性提升组织运营效率，是数字经济发展的手段，而在转型中积累数据资源、创造企业价值是数字经济发展的根本目标。数据资源信息披露则是企业获取合法性、显化数据价值的重要方式，本文将以企业会计盈余信息的产生和报告作为逻辑起点，分析企业数据资源信息披露的经济后果。

三、理论分析与研究假设

企业盈余价值相关性在很大程度上取决于盈余的真实性与成长性，因此本文分析数据资源信息披露能否提升企业盈余的真实性与成长性，进而增强盈余价值相关性。

第一，企业数据资源信息披露能够弥补传统财务报告的信息不足，通过提升会计信息的真实性强化投资者对盈余信息的信任，进而增强盈余价值相关性。一方面，数据资源信息披露揭示相关经济活动实质，而管理层难以伪造可验证的非财务指标与财务数据的逻辑一致性[36]，从而使企业数据资源信息披露具有盈余治理作用。例如，企业披露数据资源业务贡献、创收路径等信息，有助于投资者关联表内收入与数据活动；披露数据资源开发、维护等相关信息，则可限制管理层以费用分类虚增利润，使企业“表外资产”的收益来源、成本匹配更加透明。此外，积极披露数据资源信息的企业更容易受到分析师的关注[31]，审计师也会因数据资源的不确定性而增加审计投入[33]，这均增大了管理层操纵盈余的难度，使会计盈余的真实性得到保障，为盈余价值相关性奠定了基础。另一方面，企业进行数据资源信息披露，往往会同步建立数据控制流程，这有利于提升企业会计信息透明度[37]。为确保信息披露的真实、完整与一致，企业需建立覆盖数据全生命周期的内控体系，实现跨部门协同、权责清晰界定与流程标准化，优化内部控制[36]，而内部控制的核心目标之一是保证财务信息质量。对于投资者而言，数据资源信息披露有助于深化对企业商业模式与盈利来源的理解，强化对盈余信息可靠性的判断，从而更多基于企业基本面进行决策，进而提升盈余价值相关性。

第二，数据资源信息披露有利于提升企业声誉，从风险抵御与市场竞争两方面增强盈余成长能力，进而增强投资者对企业盈余可持续增长的预期。基于合法性理论，数据资源信息披露是企业积极响应国家数据政策的象征，表明其主动开展数字化建设和接受外部监督。一方面，“信誉资本”有助于提升企业抗风险能力，为盈余成长性提供保障。声誉的“类保险”效应可缓冲潜在财务风险[29]，在企业面对不利冲击时更易获得利益相关者理解，并有助于缓解信息不对称，使企业更容易获得银行信贷、商业信用等融资[28]，提高资金使用效率[38]，这些构成了企业盈余成长的重要基础。另一方面，“信誉资本”有助于企业塑造市场竞争优势，拓展盈余成长空间。企业披露数据资源开发、配置与应用方面的稀缺信息，实质上是向市场传递数字能力的差异化信号，这不仅可以帮助利益相关者判断其数字创新潜力，降低合作中的搜索与协调成本，还有助于企业开展知识技术交换与创新协作。在企业逐步建立起数字技术“领跑者”的合法形象后，其创新资源整合能力也随之提升[26]，为盈余持续增长注入动力。从投资者视角看，企业数据资源信息披露塑造了良好的企业形象，从风险抵御与市场竞争两方面强化了企业盈余成长能力，企业盈余信息的决策相关性得以提升。

基于以上分析，本文提出如下假设：

H_1：在其他条件不变的情况下，数据资源信息披露可以提升企业盈余价值相关性。

然而，上述理论分析隐含两个重要假设：一是企业管理层会如实、积极地披露数据资源信息；二是外部利益相关者能够及时关注并理解这些信息。任一假设的不成立，均可能导致数据资源信息披露对企业盈余价值相关性产生负面影响。

第一，企业可能因数据资源信息会带来不确定的风险或收益而未如实披露，从而误导投资者决策，导致盈余价值相关性下降。信号传递理论认为，企业有动机依据信息对企业估值的边际贡献进行策略性、模糊性披露。在策略性披露方面，管理层倾向于优先披露短期能提升股价的信息，弱化甚至规避数据资源变现难度、合规风险等不利信息。在模糊性披露方面，数据资源往往包含企业的商业核心，如独特算法、供应链信息等，披露专有成本较高，过度或不当披露可能使竞争对手获取关键信息，从而使企业在市场竞争中处于劣势[27]。不仅如此，披

露引发的外部关注可能会增加合规成本和运营压力,促使企业以非结构化语言表述战略愿景、规避具体指标,降低信息可验证性。在数据资源信息的策略性、模糊性披露下,其“表外资产”特征将为企业盈余操纵留有空间:作为存货处理的数据资源可通过内部转移定价虚增利润,利用收入确认时点调整跨期利润;作为无形资产处理的数据资源,可通过主观设定资本化时点、摊销年限和预计净残值等平滑费用,与真实盈余发生背离。进一步,信息不对称程度提高会引发逆向选择和道德风险,未如实披露信息的企业通过“数据粉饰”维持高估值,而真正利用数据资源获得收益的企业却未能传递有效信号,导致企业数据资源信息披露与盈余价值相关性负向关联。

第二,数据资源具有非竞争性、非独立性等特征,面临产权模糊、算法依附等潜在风险,可能导致企业相关信息披露未能缓解信息不对称,反而造成市场对企业盈余的担忧与误判。一方面,现有相关制度对数据资源的产权界定不够清晰。《中华人民共和国个人信息保护法》强化数据主体权利,而企业依据《中华人民共和国数据安全法》主张数据加工后的财产权益,形成主体权利与企业权益的对立,使企业披露面临潜在风险。根据不完全契约理论,数据资源信息披露可能会使得隐性的剩余索取权冲突显化,导致投资者重新评估盈余稳定性与可持续性,降低盈余的决策权重。另一方面,投资者信息处理能力存在阈值,数据资源估值和信息披露缺乏统一标准,企业披露虽能降低信息获取成本,但投资者可能缺乏理解数据资源信息的专业能力,无法据此对盈余与业绩做出合理判断,反而造成信息过载。当企业信息披露的技术、知识密度超过市场吸收能力时,投资者难以从中提取与真实盈余相关的有效信息,进而增加误判可能性。

根据以上分析,本文提出如下假设:

H_2:在其他条件不变的情况下,数据资源信息披露可能会降低企业盈余价值相关性。

四、研究设计

(一)样本选择及数据来源

2007 年,中国证监会首次颁布《上市公司信息披露管理办法》,旨在提升信息披露质量。本文选取 2007—2023 年沪深 A 股上市企业为研究样本,并剔除金融类、ST 类、关键数据缺失、资不抵债、当年上市及不具有两年连续观测数据的企业样本。原始数据来自国泰安数据库,企业年报数据来自深圳证券交易所、上海证券交易所网站。为避免数据极端值的影响,本文对所有连续变量进行上下 1% 的缩尾处理,共得到 41630 个企业 - 年度观测值。

(二)变量定义与测度

1. 被解释变量

盈余价值相关性用于衡量会计盈余信息对投资者决策的有用性。借鉴已有研究[18],本文采用价格模型(1)进行检验,并采用回报模型进行稳健性分析。

$$Price_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BVPS_{i,t} + \alpha_2 EPS_{i,t} + \alpha_3 \nu_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

其中,$Price_{i,t}$为企业 i 在第 t 期末的股票收盘价,$BVPS_{i,t}$和 $EPS_{i,t}$分别为 t 期每股净资产和每股盈余,$\nu_{i,t}$为可能影响企业股价的其他信息。α_2为盈余价值相关性,这是本文研究的前提。

2. 核心解释变量

数据资源信息披露是指企业在财务报表及其附注之外,通过企业年度报告等公开文件,主动披露与数据资源相关的技术支持、规模类型及潜在经济利益等信息的行为。指标测度的具体步骤如下:第一,依据“数据资源获取—处理—应用”的价值链逻辑,结合相关政策文件与行业研究报告,手工筛选初始种子词,并通过专家访谈与问卷调研对种子词进行修正;第二,采用相似词计算方法对种子词进行扩充,形成用于文本识别的特征词词典,如图 1 所示;第三,计算各企业年报中出现的特征词总词频,将其除以年报总词频并进行标准化,最后将该比例乘以 100 得到数据资源信息披露的测度指标(*DAID*)。

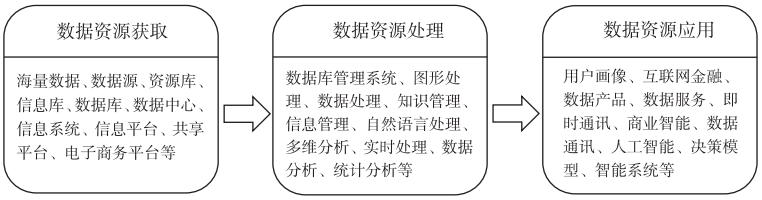


图 1　数据资源词典示例

另外,既有研究已对数据资源信息披露的度量问题进行了探索[33-34],其做法为依托 WinGo 财经文本数据平台,采用机器学习法扩充词集,利用自然语言处理和文本分析得到数据资源信息披露的代理变量。本文在尝试优化数据资源信息披露指标测度的基础上,采用这一度量方式进行稳健性检验。

3. 控制变量

本文借鉴相关研究的做法[8]，控制企业基本特征、财务状况及治理特征。考虑到股票流动性、市场系统性风险可能同时影响企业信息披露策略和投资者决策，故进一步控制股票换手率和系统性风险。变量度量方式如表 1 所示。

（三）模型构建

本文构建模型（2）对所提假设进行检验，在模型中控制个体和年份固定效应，且在企业层面聚类。本文主要关注交乘项的估计系数 β_3。

$$Price_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 (EPS_{i,t} \times DAID_{i,t}) + \beta_4 DAID_{i,t} + \sum_k \beta_k Controls_{k,i,t} + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

五、实证结果与分析

（一）基准回归分析

表 2 为基准回归结果。列（1）和列（2）的结果显示，无论是否纳入控制变量，每股盈余、每股净资产均与企业市场价值显著相关，验证了会计信息的决策有用性；列（3）和列（4）中，交乘项（*EPS* × *DAID*）的回归系数为正，且至少在 5% 水平上显著，即企业数据资源信息披露能够显著提升盈余价值相关性，假设 1 得到验证。

（二）内生性讨论

1. 工具变量法

数据资源信息披露可能影响盈余价值相关性，而盈余价值相关性也可能促使企业调整其信息披露策略。为应对潜在的反向因果及测量误差问题，本文选取两类工具变量，并分别进行两阶段最小二乘估计。首先，基于移动份额法建立工具变量（*IVBartik*），该估计值具有与实际值强相关、与残差项不相关的特征，从而满足工具变量的有效性要求。其次，将企业具有信息技术教育背景的高管比例作为工具变量（*ITRatio*）。在相关性方面，具有信息技术背景的高管能敏锐捕捉到数据资源的战略价值和未来潜力，提前布局数据资源战略，提高数据资源信息披露水平；在外生性方面，企业高管的信息化背景外化于高管行为，不属于投资者对会计盈余的决策依据，可能仅通过企业数据资源积累及信息披露间接传导至资本市场。表 3 为两类工具变量的估计结果，列（1）和列（3）为第一阶段回归结果，工具变量与核心解释变量之间均存在强相关性；列（2）和列（4）中第二阶段回归结果表明，在控制内生性问题后，数据资源信息披露仍显著促进了盈余价值相关性提升。相关检验统计结果表明不存在弱工具变量问题，且拒绝识别不足假设。

表 1　变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
股票价格	*Price*	次年 4 月最后一个交易日的股票收盘价
数据资源信息披露	*DAID*	经年报长度调整的数据资源关键词词频
每股盈余	*EPS*	净利润本期值/最新股本
每股净资产	*BVPS*	所有者权益合计期末值/最新股本
企业规模	*Size*	企业总资产取自然对数
资产负债率	*Lev*	负债总额/资产总额
总资产收益率	*Roa*	净利润/资产总额
产权性质	*Soe*	国有企业取值为 1，否则为 0
企业年龄	*Estbdt*	观测年份与企业成立年份之差加 1 取自然对数
换手率	*Turnover*	本期企业流通股的日换手率之和
系统性风险	*Betavals*	以沪深市场综合回报率为市场回报率计算的 *Beta* 值
企业成长性	*Goi*	营业收入增长率
股权集中度	*Top5*	前 5 位大股东持股比例之和
董事会规模	*Board*	董事会人数加 1 取自然对数
独立董事比例	*Idr*	独立董事数量/董事规模
行业数字化转型	*Dcg*	企业所在行业数字化转型程度的平均值

表 2　基准回归结果

变量	（1）*Price*	（2）*Price*	（3）*Price*	（4）*Price*
BVPS	1.2124***	1.9338***	1.2094***	1.9244***
	（0.0956）	（0.1072）	（0.0955）	（0.1069）
EPS	7.2187***	5.5707***	6.7196***	4.9837***
	（0.3616）	（0.5626）	（0.4401）	（0.5874）
EPS × *DAID*			5.3096**	6.8525***
			（2.4851）	（2.2639）
DAID			−2.6853**	−3.1507***
			（1.0433）	（0.9956）
Controls	NO	YES	NO	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES	YES
N	41630	41630	41630	41630
Adj-R^2	0.7475	0.8028	0.7479	0.8034

注：括号内数值为聚类至企业层面的标准误，*、**、*** 分别代表在 10%、5%、1% 的水平上显著。下同。

表 3　基于工具变量法的检验结果

变量	（1）*DAID*	（2）*Price*	（3）*DAID*	（4）*Price*
IVBartik/ITRatio	0.5888***		0.0714***	
	（0.0299）		（0.0187）	
EPS × *DAID_predict*		10.3064***		14.1325**
		（2.9380）		（6.4173）
Controls	YES	YES	YES	YES
YearFE & Firm FE	YES	YES	YES	YES
N	40200	40200	41630	41630
Adj-R^2	0.8483	0.8063	0.8073	0.8052
F-test	196.504***［0.000］		16.360***［0.000］	
LM-test	190.306｛7.03｝		8.383｛7.03｝	

注：中括号内为 *p* 值，大括号内为 Stock-Yogo 弱识别检验在 10% 水平上的临界值。

2. 改进回归模型

第一,分别控制“年份×省份”“年份×行业”的高阶联合固定效应,剔除地区、行业随时间变化的不可观测因素的影响。第二,增加审计质量(*Big*10)、媒体负面情绪(*Media*)和分析师关注(*Analyist*)作为控制变量,减少外部关注及监督特征对结果的影响。表4回归结果表明,在排除可能的干扰因素后,本文核心结论依然成立。

表4　改进回归模型的检验结果

变量	(1) *Price*	(2) *Price*	(3) *Price*
EPS×*DAID*	6.5092***	5.3728**	7.8071***
	(2.1909)	(2.0920)	(2.4233)
*Big*10			0.1767
			(0.1504)
Media			−0.0229
			(0.0708)
Analyist			0.4857***
			(0.0851)
Controls	YES	YES	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES
IndustryFE×*YearFE*	YES	NO	NO
RegionFE×*YearFE*	NO	YES	NO
N	41623	41574	38301
Adj-R^2	0.8036	0.8128	0.8042

(三)稳健性检验

1. 替换报酬模型

本文利用报酬模型[14]考察盈余变动能否有效解释股票报酬率的变化,即模型(3),同时建立模型(4)检验数据资源信息披露能否增加盈余变动对股票报酬率变动的解释力。

$$Return_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 EPS_{i,t}/P_{i,t-1} + \delta_2 \Delta EPS_{i,t}/P_{i,t-1} + \sum_k \delta_k Controls + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Return_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 EPS_{i,t}/P_{i,t-1} + \delta_2 \Delta EPS_{i,t}/P_{i,t-1} + \delta_3 DAID_{i,t} \times (\Delta EPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \delta_4 DAID_{i,t} + \sum_k \delta_k Controls + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中,$Return_{i,t}$为股票回报率,可分为考虑现金红利再投资和不考虑现金红利再投资的年个股超额报酬率,$EPS_{i,t}$为每股收益,$\Delta EPS_{i,t}$为未预期每股收益,$P_{i,t-1}$为期初股票价格。表5结果再次验证了本文结论的稳健性。

表5　替换报酬模型的检验结果

变量	(1) *Return*1	(2) *Return*1	(3) *Return*2	(4) *Return*2
EPS/P_{t-1}	1.9946***	2.0968***	1.9659***	2.0681***
	(0.1080)	(0.1059)	(0.1071)	(0.1051)
$\Delta EPS/P_{t-1}$	0.2054***	−10.4866***	0.2057***	−10.5333***
	(0.0529)	(3.2470)	(0.0527)	(3.2546)
$\Delta EPS/P_{t-1}\times DAID$		10.5217***		10.5686***
		(3.2580)		(3.2656)
DAID		0.1126		0.1112
		(0.1404)		(0.1400)
Controls	YES	YES	YES	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES	YES
N	41630	41630	41630	41630
Adj-R^2	0.6033	0.6034	0.6012	0.6014

2. 更换核心变量度量方式

第一,《上市公司信息披露管理办法》规定上市公司需在每个会计年度结束之日起四个月内披露年度报告,市场会在这一期间通过多种途径获悉企业年度财务报告结果。本文采用$t+1$期1—4月个股总市值的均值作为被解释变量,这一期间的市场价值能够更加全面地记录投资者对年度报告信息的反应。第二,借鉴已有做法重新度量企业数据资源信息披露水平[29,31]。表6列(1)和列(2)的结果验证了本文结论的稳健性。

表6　替换核心变量度量及子样本回归结果

变量	替换核心变量度量		子样本回归			
	(1) *Price*	(2) *Price*	(3) *Price*	(4) *Price*	(5) *Price*	(6) *Price*
EPS×*DAID*	5.7606***	5.7147***	6.8576***	7.0944*	7.6090**	4.3471**
	(1.9017)	(1.9585)	(2.3138)	(3.8143)	(3.2655)	(2.0175)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	41564	41630	32677	33548	39527	19531
Adj-R^2	0.8123	0.8052	0.8117	0.7592	0.7995	0.8103

3. 子样本回归

第一,考虑到系统性的大数据实践与数据统计自2013年起逐渐形成规模,本文采用2013—2023年数据重新进行检验。第二,由于中小板、创业板企业与主板上市企业存在差异,故剔除中小板和创业板企业后重新进行回归。第三,信息传输、软件和信息技术服务业属于产业数字化的核心产业,可能同时具有较高的盈利水平与估值溢价,故剔除此类上市企业后重新进行回归。第四,根据数据资源信息披露水平的行业−年度均值划分处理组与对照组,选取上文控制变量作为协变量,使用1∶1最近邻倾向得分匹配成功后的样本重新进行回归。表6列(3)至列(6)的回归结果表明,本文基准回归结论依然成立。

（四）作用机制分析

1. 盈余真实性

企业数据资源信息披露能够借助其可验证性，压缩管理层盈余操纵空间、提升会计信息整体透明度，这种由盈余真实性提升所引致的投资者信任增强，可能成为数据资源信息披露强化盈余价值相关性的具体机制。本文借鉴 Dechow 等的方法[16]，以可操纵性应计项的绝对值来反向衡量公司盈余质量（*DA*），以此表征企业盈余真实性，检验结果如表 7 列（1）和列（2）所示。列（1）结果显示企业数据资源信息披露的估计系数为 -0.2524，通过显著性水平测试，说明企业数据资源信息披露显著提升了盈余真实性。列（2）结果显示盈余真实性与每股盈余交乘项（*EPS* × *EQ*）的系数显著为正，说明盈余信息真实性增强了盈余价值相关性。综上，盈余信息真实性在数据资源信息披露增强盈余价值相关性过程中的机制作用得到证实。

表 7　作用机制检验结果

变量	（1）*DA*	（2）*Price*	（3）*RTP*	（4）*Price*
DAID	-0.2524*	-2.9949***	0.3349**	-2.1744**
	（0.1453）	（0.9866）	（0.1474）	（0.9662）
EPS × *DAID*		6.8210***		6.2416**
		（2.2612）		（2.5022）
EPS × *EQ*		0.6325***		
		（0.1289）		
EPS × *RTP*				1.1036***
				（0.1677）
Controls	YES	YES	YES	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES	YES
N	41630	41630	36912	36912
Adj-R^2	0.3750	0.8045	0.4955	0.8013

2. 盈余成长性

企业数据资源信息披露可形成声誉资本，从市场竞争与风险抵御方面提升盈余成长性，增强投资者对企业盈余可持续增长的预期，成为盈余价值相关性增强的重要路径。本文采用经风险调整的超额收益衡量盈余成长性（*RTP*），即单位盈余波动所实现的超额收益，该指标兼顾企业因市场竞争而获取超额收益的能力以及风险抵御能力，能够更全面地体现数据资源信息披露对盈余成长性的贡献，检验结果如表 7 列（3）和列（4）所示。列（3）中数据资源信息披露的回归系数为 0.3349，在 5% 水平上显著，即数据资源信息披露显著提升了企业盈余成长性；列（4）结果显示盈余成长性与每股盈余交乘项（*EPS* × *RTP*）的系数显著为正，说明盈余成长性增强了盈余价值相关性。综上，盈余成长性在数据资源信息披露增强盈余价值相关性过程中的机制作用得到证实。

六、进一步分析

（一）排除竞争性假设：数据资源信息披露决策有用性的再检验

尽管前文证实，企业数据资源信息披露能提升盈余价值相关性，但该结论的另一可能解释为企业通过数据资源的非真实性信息披露实现了短期盈余操控目标。根据柠檬市场理论，策略性和模糊性信息披露均属于资本市场“噪声”，此类披露可能会加剧信息不对称，使投资者无法区分优质企业与劣质企业，从而导致资本市场资源错配。因此，本文需进一步排除企业策略性、模糊性信息披露的竞争性假设。

1. 排除企业数据资源的策略性信息披露

根据委托代理理论，管理层出于维护个人薪酬与职业声誉的考虑，倾向于掩盖负面信息，在短期内维持企业高估值状态。然而，长期来看，策略性披露违背了会计信息的完整性原则，将导致盈余真实性和成长性机制失效。本文利用情感极性分析技术得到正面、中立与负面数据资源信息披露指标，分别检验其与盈余价值相关性的关系。

检验结果列示于表 8 列（1）至列（3），可以看出，传递正面、负面情感的数据资源信息均显著增强了盈余价值相关性，中性信息则显示出盈余价值无关性，可能的原因在

表 8　排除竞争性假说的检验结果

变量	策略性披露			模糊性披露	
	（1）*Price*	（2）*Price*	（3）*Price*	（4）*Price*	（5）*Price*
EPS × *DAID_postive*	15.3239***				
	（3.6452）				
EPS × *DAID_neutral*		-1.0810			
		（5.4964）			
EPS × *DAID_negtive*			20.0357***		
			（5.8135）		
EPS × *DAID_predict*				13.7844**	13.6255**
				（6.7172）	（6.6109）
Controls	YES	YES	YES	YES	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES	YES	YES
N	41630	41630	41630	41630	41630
Adj-R^2	0.8235	0.8244	0.8235	0.8270	0.8270

于:正面信息传递数据优势而产生增量价值效应,负面信息披露也可通过风险提示使投资者形成心理预期,增强定价有效性;相反,中性信息可能不包含增量估值信息,从而被投资者忽略。这意味着数据资源信息披露提升盈余价值相关性并非源于管理层策略性披露,而是具有情感极性的信息传递了企业数据资源的真实状况与潜在风险,为投资者提供了增量估值依据。基于此,本文可排除企业策略性信息披露的竞争性假说。

2. 排除企业数据资源的模糊性信息披露

根据有限关注理论,投资者的信息关注和处理能力存在上限。当企业采用模糊性信息披露策略,且披露内容与企业经营战略、收入贡献等内容缺乏明确关联时,将增加投资者的信息解读成本与认知负荷,进而引发异质信念。不仅如此,此类模糊性信息披露还违背了会计信息的可比性原则,降低了投资者对不同企业进行横向比较与甄别的能力。本文借鉴现有研究的做法[5],手工查找企业财务报告附注资产明细项中与数据资源相关的部分,利用模型(5)拟合数据资源价值指标(*DAID_predict*),检验其对盈余价值相关性的影响。

$$DAID_{it} = \beta_0 + \beta_1 FA_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 CIP_{it} + \beta_4 DE_{it} + \sum_k \gamma_k Controls_k it + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中,FA_{it}和IA_{it}表示与数据资源相关的固定资产与无形资产,CIP_{it}表示与数据资源相关的在建工程,DE_{it}表示与数据资源相关的开发支出①。据此,本文分别计算各项相关资产年度增加额的绝对值指标、经总资产调整后的年度增加额相对值指标。回归结果如表8列(4)和列(5),数据资源价值与每股盈余交乘项(*EPS* × *DAID_predict*)的估计系数显著为正,说明在排除模糊性披露的替代性假说后,数据资源信息披露仍具有显著的盈余价值相关性提升作用。

(二)拓展性分析:数据资源信息披露与会计信息价值相关性危机

前文分析结果证实,我国上市企业数据资源信息披露可为投资者决策提供有用信息。然而,随着以数字经济为主的新经济发展,会计信息价值相关性正面临挑战。一是商业模式的变化使会计信息相关性下降。研究显示,数字经济核心产业、平台企业等主体的数字化转型使会计信息价值呈现无关性[8]。二是现行会计制度也难以适配数字经济时代信息使用者的需求。有研究发现,企业数字化发展降低了净资产价值相关性,但对净利润价值相关性有提升作用,两者相关性呈现此消彼长的变化[11],该现象尤其表现在无形资产占比较高的企业以及依赖数据要素、用户流量等数字经济核心产业中。

本文认为企业数据资源信息披露可增强会计信息的决策有用性。一方面,数据资源的价值创造能力因资产负债表的部分信息缺失而难以充分体现[39],而表外数据资源信息披露能突破会计确认的刚性限制,通过互补性信息使净资产账面价值更具增量信息作用,从而提升净资产价值相关性。另一方面,企业数据资源信息披露便于将该类表外资产“准资本化”,促使投资者调整对现有净资产价值的评估。当表外数据资源信息披露同时支撑未来盈利和资产化进程时,或许能够打破盈余信息和净资产信息价值相关性的负向替代关系。基于此,本部分首先检验数据资源信息披露对净资产信息价值相关性的影响;其次,引入无形资产占比和数字经济核心产业作为新型商业模式的代理变量(*BusiModel*),检验数据资源信息披露能否缓解两类会计信息相关性的“负向替代”作用。

表9　拓展性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)无形资产密集型企业		(4)数字经济核心产业	
	Price	*Price*	*Price*	*Price*	*Price*	*Price*
BVPS × *DAID*	1.1364**	0.5052		1.0879		0.4206
	(0.5202)	(0.4551)		(2.2692)		(0.5913)
EPS × *DAID*		5.7265***		6.8198**		5.5710**
		(1.9923)		(2.8332)		(2.6952)
BVPS × *BusiModel*			−1.0759**	−1.7215	−0.4392	0.0857
			(0.4985)	(0.6429)	(0.8839)	(1.0257)
EPS × *BusiModel*			10.4995***	8.0832**	7.2806***	6.7584***
			(2.4751)	(3.1608)	(1.8928)	(2.2490)
BVPS × *BusiModel* × *DAID*				3.9580**		2.5316
				(1.6888)		(6.2778)
EPS × *BusiModel* × *DAID*				12.8827**		8.1854**
				(5.9772)		(4.0787)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
YearFE & FirmFE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	41630	41630	41630	41630	41630	41630
Adj-R^2	0.8233	0.8236	0.8238	0.8245	0.8240	0.8245

①因2008—2023年上市公司财务报告附注中与数据资源相关的存货披露较少,不足以支撑大样本回归分析,故本文未考虑。

表 9 列(1)结果显示,数据资源信息披露与每股净资产交乘项(*BVPS* × *DAID*)的回归系数为 1.1364,且通过了 5% 显著性水平测试,表明数据资源信息披露能够促进净资产价值相关性提升。表 9 列(2)结果显示,当同时将数据资源信息披露与每股盈余的交乘项(*EPS* × *DAID*)、与每股净资产的交乘项(*BVPS* × *DAID*)纳入回归模型时,数据资源信息披露未能实现两者的协同提升。列(3)结果显示,在无形资产密集型企业中,盈余信息和净资产信息呈现显著的估值替代关系,而数据资源信息披露可缓解这一负向替代关系,实现盈余信息和净资产信息决策有用性的共同提升。列(4)结果显示,在数字经济核心产业中,盈余信息具有价值相关性,而净资产信息不具有价值相关性,此时数据资源信息披露仅发挥了强化盈余价值相关性的作用。总之,数据资源信息披露可在特定条件下缓解会计信息价值相关性危机。

七、研究结论与启示

本文以 2007—2023 年 A 股上市公司为研究样本,发现数据资源信息披露能够有效增强企业盈余价值相关性。数据资源信息披露主要通过以下机制发挥作用:一是弥补传统财务报告的信息缺口、提高盈余信息生成过程的一致性与合规性,由此实现盈余真实性提升与投资者信任增强;二是提升企业声誉、增强企业抗风险能力和市场竞争优势,进而增加投资者对企业盈余持续增长的信心,最终提升盈余价值相关性。通过排除竞争性假设发现,策略性和模糊性信息披露无益于盈余价值相关性提升。在拓展性分析中,本文研究发现企业数据资源信息披露能够在特定条件下增强净资产价值相关性、打破盈余价值与资产价值相关性"负向替代"关系。

基于研究结论,本文提出如下政策建议:对于企业而言,应建立全周期数据治理体系,创新企业价值信息传递方式。一方面,建议企业建立覆盖数据采集、开发、使用至披露的标准化流程,并通过跨部门协同机制,确保所披露数据信息与财务报表科目具有清晰的勾稽关系。另一方面,建议企业定期发布数据资源专项报告,披露数据资源在实际业务场景中的应用案例,并主动报告数据调用量、用户画像覆盖率、数据服务转化率等非财务指标。对于监管机构而言,应加快构建数据资源信息披露的规范框架,引导企业披露从满足合规转向决策有用。一方面,可结合我国产业发展实际,优先针对互联网平台、软件服务、智能制造等数字经济核心行业出台数据资源信息披露指引。另一方面,鼓励学术界与实务界共同探索适合数据资源的估值方法,逐步推动市场形成数据资源估值共识,助力数字经济时代会计信息决策有用性的充分发挥。

参考文献:

[1]Jones C I,Tonetti C. Nonrivalry and the economics of data[J]. American Economic Review,2020,110(9):2819-2858.

[2]Lev B. Ending the accounting-for-intangibles Status Quo[J]. European Accounting Review,2019,28(4):713-736.

[3]Beyer A,Cohen A D,Lys Z T. The financial reporting environment:Review of the recent literature[J]. Journal of Accounting and Economics,2010,50(2):296-343.

[4]李世刚,邵宏彬,方芳,等. 企业数据资产信息披露与资本市场定价效率[J]. 中国工业经济,2025(7):138-155.

[5]苑泽明,黄灿,李萌,等. 企业数据资产与资本市场价值发现[J]. 经济管理,2025(3):64-84.

[6]Kothari S. Capital markets research in accounting[J]. Journal of Accounting and Economics,2001,31(1):105-231.

[7]Chen S, DeFond M L, Park C W. Voluntary disclosure of balance sheet information in quarterly earnings announcements [J]. Journal of Accounting and Economics,2002,33(2):229-251.

[8]李明,王卫. 企业数字化转型对会计信息价值相关性的影响——基于会计管理活动论的观点[J]. 会计研究,2025(1):30-43.

[9]Collins D W,Maydew E L,Weiss I S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years[J]. Journal of Accounting and Economics,1997,24(1):39-67.

[10]Hirshleifer D,Teoh H S. Limited attention,information disclosure,and financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics,2003,36(1):337-386.

[11]于瑶. 企业数字化发展引发会计信息价值相关性危机了吗?[J]. 上海财经大学学报,2024(2):108-121.

[12]Ball R,Brown P. An empirical evaluation of accounting income numbers[J]. Journal of Accounting Research,1968,6(2):159-178.

[13]Beaver W,Clarke R,Wright W. The association between unsystematic security returns and the magnitude of forecast errors[J]. Journal of Accounting Research,1979(17):316-340.

[14]Easton P D,Harris T S. Earnings as an explanatory variable for returns[J]. Journal of Accounting Research,1991,29(1):19-36.

[15]Healy P M,Wahlen J M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting[J]. Accounting Horizons,1999,13(4):365-383.

[16]Dechow P M,Dichev I D. The quality of accruals and earnings:The role of accrual estimation errors[J]. The Accounting Review,2002,77(1):35-59.

[17]Jensen M C,Meckling W H. Theory of the firm:Managerial behavior,agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics,1976,3(4):305-360.
[18]田昆儒,李颜苏,薛坤坤. 无实际控制人与盈余价值相关性[J]. 经济管理,2024(6):143-163.
[19]顾署生,刘杨晖. 管理层权力、高质量审计与盈余价值相关性[J]. 江西社会科学,2014(11):209-213.
[20]方红星,段敏. 内部控制信息披露对盈余价值相关性的影响——来自A股上市公司2007—2011年度的经验数据[J]. 审计与经济研究,2014(6):56-64.
[21]彭爱武,张新民,杨道广. 企业资源配置战略与盈余价值相关性[J]. 经济理论与经济管理,2020(6):87-98.
[22]Barth E M,Landsman R W,Lang H M. International accounting standards and accounting quality[J]. Journal of Accounting Research,2008,46(3):467-498.
[23]Leuz C,Nanda D,Wysocki P D. Earnings management and investor protection:An international comparison[J]. Journal of Financial Economics,2003,69(3):505-527.
[24]胡志勇,徐建挺,黄琼宇,等. 信任与盈余价值相关性[J]. 会计研究,2020(5):48-61.
[25]陈晓珊,李晗菲,刘洪铎. 数据资产信息披露与企业战略选择[J]. 产业经济研究,2024(6):100-113.
[26]赵雪琦,孙小哲,李纪珍. 数据资产信息披露对数字技术创新的影响研究[J]. 科学学研究,2026(9):1899-1910+1934.
[27]张俊瑞,张龙. 数据资产信息披露对客户稳定性的影响研究[J]. 管理学报,2025(8):1566-1574.
[28]张娆,张雅婷. 以“数”求“信”:数据资产信息披露与商业信用融资[J]. 审计与经济研究,2025(4):94-103.
[29]张龙,张俊瑞,陈怡欣,等. 数据资产信息披露影响了资本市场资源配置效率吗?——以权益资本成本为视角[J]. 管理工程学报,2026(4):63-76.
[30]徐海伟,刘华. 数据资产信息披露与资本市场定价效率--基于股价同步性的分析[J]. 当代财经,2024(12):140-152.
[31]危雁麟,张俊瑞,汪方军,等. 数据资产信息披露与分析师盈余预测关系研究——基于文本分析的经验证据[J]. 管理工程学报,2022(5):130-141.
[32]孔莉,肖懿,冷冰洁,等. 企业披露数据资源会影响审计质量吗?——基于审计师的多维学习视角[J]. 审计研究,2024(5):119-132.
[33]张俊瑞,危雁麟,尹兴强,等. 企业数据资源信息披露影响审计收费吗?——基于文本分析的经验证据[J]. 审计研究,2023(3):60-71.
[34]郭佳璐,张恒鑫. 数据资产信息披露与耐心资本培育[J]. 会计与经济研究,2026(1): 22-46.
[35]方巧玲,余怒涛,徐慧. 数字化转型的治理效应研究:会计信息质量视角[J]. 会计研究,2024(3):34-50.
[36]Healy M P,Palepu G K. Information asymmetry,corporate disclosure,and the capital markets:A review of the empirical disclosure literature[J]. Journal of Accounting and Economics,2001,31(1):405-440.
[37]Diamond D W. Reputation acquisition in debt markets[J]. Journal of Political Economy,1989(4):828-862.
[38]Vivek A,Niket J. Differential effects of received trade credit and provided trade credit on firm value[J]. Production and Operations Management,2021,31(2):781-798.
[39]赵治纲,于瑶. 对当前我国会计研究的反思与展望[J]. 会计研究,2023(6):19-30.

[责任编辑:王丽爱]

“Golden Bridge” or “Mixed Blessing”: Corporate Data Resources Information Disclosure and Earnings Value Relevance

YUAN Zeming[a], HUANG Can[b], SONG Yuqian[c]

(a. School of Accounting, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China;
b. School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang 052161, China;
c. School of Economics and Management, Southeast University, Nanjing 211189, China)

Abstract: Data resources information disclosure serves as a critical signal of a firm's digital competitiveness, yet whether it provides a valid basis for investment decisions remains an empirical question. Using a sample of A-share listed companies on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2007 to 2023, this study examines the relationship between data resources information disclosure and earnings value relevance. The findings indicate that data resources information disclosure significantly enhances earnings value relevance, a conclusion that remains robust after ruling out competing explanations such as strategic or ambiguous disclosure. Mechanism analysis reveals that data resources information disclosure improves earnings value relevance by enhancing the authenticity and growth potential of accounting earnings. Moreover, in firms with a high proportion of intangible assets, data resources information disclosure can even overcome the valuation substitution effect between earnings information and net asset information. These findings provide evidence for the valuation function of data resources information disclosure and offer insights for government authorities seeking to guide firms from mere compliance towards effective communication.

Key Words: data resources information disclosure; earnings value relevance; asset value relevance; net asset information; investors' decision