供应链信息隐藏如何影响企业创新：基于专有化成本的解释

吉文军[1]，叶德珠[2]，詹林帆[2]
（1. 南昌航空大学 经济管理学院，江西 南昌 330063；2. 暨南大学 经济学院，广东 广州 510632）

摘　要：作为资本市场健康发展的基石，高质量信息披露的重要性已成共识，然而近些年来我国上市公司供应链信息透明度呈现下降态势，这一现象的原因和经济影响值得关注。文章基于专有化成本理论，探究上市公司隐藏供应链交易方的名称信息如何影响企业创新。研究发现，供应链信息隐藏对于企业实质性创新具有显著正向影响，而对于策略性创新无显著影响。机制分析发现，这种供应链信息的隐藏会通过加强技术信息保护、提高市场议价能力和降低声誉风险而促进企业实质性创新。异质性分析发现，供应链信息隐藏对企业实质性创新的促进效应在债务融资成本较低、外部监督水平较高、技术背景高管比例较高，以及交易金额占比较低、研发信息披露程度较低、知识产权司法保护较弱的样本中更为显著。进一步分析发现，供应商信息隐藏对于关键核心技术创新的促进作用更显著，客户信息隐藏对非关键核心技术创新的促进作用更显著。文章的研究揭示了供应链信息隐藏的创新经济效果，也为监管部门实施差异化的供应链信息披露准则提供了启示。

关键词：供应链信息隐藏；企业创新；专有化成本；实质性创新
中图分类号：F273.1　　**文献标识码：**A　　**文章编号：**1001-9952（2026）09-0154-15
DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20260720.301

一、引　言

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》强调，要“提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能”，这为新时代做好金融工作、加快建设金融强国指明了思路和方向。信息披露作为基础性制度安排，对于构建健康有效的资本市场具有不可替代的作用。2025 年，证监会修订的《上市公司信息披露管理办法》正式施行，旨在通过强化风险揭示义务、细化行业经营信息披露要求等举措，推动信息披露监管迈向精细化、标准化的新阶段。同年，证监会发布《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》，首次系统规范了商业秘密豁免披露制度，允许企业暂缓或者豁免披露涉及核心技术信息、客户及供应商经营信息等商业秘密。这种强化信息披露质量与支持商业秘密保护并行的制度设计，体现了监管部门统筹推进资本市场制度建设和企业高质量发展的治理智慧，也为本文研究供应链信息披露如何影响企业创新提供了重要的政策语境和现实基础。

收稿日期：2025-09-29
基金项目：国家社会科学基金一般项目（25BJY081）
作者简介：吉文军（1998– ），男，安徽六安人，南昌航空大学经济管理学院讲师；
叶德珠（1972– ），男，江西九江人，暨南大学经济学院教授，博士生导师；
詹林帆（2002– ）（通讯作者），男，广东揭阳人，暨南大学经济学院博士研究生。

供应链信息透明度，即供应链上下游交易方名称信息的公开程度，直接涉及企业经营过程的采购和销售环节，关乎供应链韧性、议价能力、品牌形象等，对于理解微观企业决策具有重要意义（宫晓云等，2022；曹少鹏等，2023）。一直以来，我国监管部门高度重视上市公司供应链信息披露情况，不断修订和完善相关信息披露准则。[①]然而，在我国上市公司总数不断增加的同时，前五大客户与供应商的信息披露水平呈现出下降态势，大量企业经常以各种理由不披露主要客户与供应商的名称信息，或者仅仅使用没有任何信息含量的符号作为替代，如客户 A、第一大客户、供应商甲、某公司等。2009 年上市公司供应链信息平均披露率为 21.91%，2012 年达到 36.65% 的峰值，但随后出现了明显的下降趋势，2020 年这一比例降至 10.20%，之后一直维持在较低的水平。[②]该现象所产生的经济影响不仅受到实务界的高度关注，也引发了学术界的广泛讨论。对此，本文拟从专有化成本的角度出发，探究供应链信息隐藏对企业创新的影响效应及其内在机制。

现有文献发现，我国上市公司供应链信息披露的微观经济影响体现在短贷长投（宋丽颖等，2024）、股价同步性（李丹和王丹，2016）、审计费用（张志宏和郑远，2025）、企业避税（宫晓云等，2022）、财务操纵（Shang 和 Chen，2025）和内幕交易（Huang 等，2024）等多个方面。然而，上述研究主要聚焦于信息不对称的视角，要么分析提高供应链透明度所产生的信息披露收益，要么分析上市公司如何利用供应链信息隐藏来实施机会主义行为。事实上，更为透明的信息披露也会产生不可忽视的专有化成本（Ellis 等，2012；Li 等，2018）。具体而言，上市公司供应链透明度的提高虽然有助于减轻信息不对称，从而获得更多投资者青睐，但也会引致企业生产技术、经营状况、市场战略等重要私有信息被竞争对手获取并加以利用的风险（王雄元和喻长秋，2014），甚至引发上下游企业之间的负面溢出效应（赵云辉等，2024）。出于保护企业关键私有信息的考虑，上市公司具备很强的实施供应链信息隐藏策略的动机（Li 等，2018）。虽然也有少数文献关注到供应链信息披露所产生的专有化成本（唐斯圆等，2022；王生年和董今威，2024），但目前尚未有研究从企业创新的角度来分析供应链信息隐藏的经济效果。因此，本文的核心研究问题是，供应链信息隐藏是否有助于促进企业创新？其内在机制如何？

为了回答上述问题，本文以 2009—2023 年 A 股上市公司作为研究对象，基于上市公司前五大客户与供应商名称信息的自愿性披露情况，实证检验供应链信息隐藏对企业创新的影响效应。结果表明，供应链信息隐藏有助于企业开展创新活动，并且表现为其对实质性创新具有显著的正向影响，而对策略性创新没有显著影响。机制分析发现，供应链信息隐藏主要是通过加强技术信息保护、提高市场议价能力和降低声誉风险来促进企业实质性创新。异质性分析发现，在债务融资成本较低、外部监督水平较高、技术背景高管比例较高、交易金额占比较低、研发信息披露程度较低、知识产权司法保护较弱的样本中，供应链信息隐藏对企业实质性创新的促进作用更为显著。进一步分析发现，供应商信息隐藏对于关键核心技术创新的影响效应更为显著，而客户信息隐藏对于非关键核心技术创新的影响效应更为显著。

本文可能的边际贡献主要包括以下几点：第一，拓展了供应链信息隐藏经济效果的研究。已有研究主要聚焦信息不对称，从企业避税、财务操纵、内幕交易等方面揭示了我国上市公司供应链信息隐藏所产生的经济效应，而忽视了供应链信息本身隐含的私有信息泄露风险。本文

① 2001 年，证监会开始要求上市公司披露前五大客户与供应商的交易金额合计数。2012 年，证监会出台文件鼓励上市公司披露前五大客户与供应商的名称以及交易金额。2025 年，新修订的《上市公司信息披露管理办法》明确要求，会计期间内被实施 ST、*ST 以及贸易业务占比较高的企业应当披露前五大客户与供应商的名称和交易额。

② 受篇幅限制，上市公司供应链信息披露情况未列示，备索。

基于专有化成本理论，发现供应链信息隐藏能够促进企业开展隐蔽性较强的实质性创新活动，这为理解我国上市公司供应链信息隐藏行为提供了新的分析视角。

第二，丰富了信息披露决策如何影响企业创新的相关研究。现有文献主要关注财务信息披露（Chang 等，2024；罗宏等，2024；Breuer 等，2025）和研发信息披露（Kim 和 Valentine，2021；周泽将等，2022）对企业创新的影响效应，而对于供应链信息披露的关注较为不足。供应链交易方名称信息作为自愿性信息披露的重要内容，反映出上下游企业之间的信息网络而非单一的信息节点，隐含了企业关键技术路线、产能状况、盈利来源等方面的结构性信息，对于企业创新而言具有不可替代的重要价值。本文对供应链信息的独特专有化成本来源开展了细致分析以及机制检验，由此拓展了关于信息披露、专有化成本与企业创新的研究框架。

第三，本文为完善上市公司供应链信息披露的监管措施提供了一定的政策启示。本文的研究表明，上市公司供应链信息披露决策需要在信息披露收益和专有化成本之间进行权衡取舍，供应链信息透明度也并非越高越好。与此同时，供应链信息隐藏对企业实质性创新的促进作用也会受到创新意愿和创新收益等内外部因素制约。这些结论为监管部门实施差异化的供应链信息披露准则提供了理论解释和经验证据。

二、文献综述与研究假设

（一）文献综述

1. 供应链信息披露的经济效果

现有研究关于上市公司是否应当披露供应链交易方名称信息存在显著的观点分歧，且主要从信息披露收益和专有成本两个方面来探讨供应链信息披露的经济效应。

从信息披露收益的角度来看，更为透明的供应链信息披露能够减轻企业和外部市场参与者之间的信息不对称，有助于缓解融资约束和改善公司治理。融资约束方面，供应链信息披露能够降低银企信息不对称，为企业带来更多的银行信贷资源（宋丽颖等，2024）。汪琼等（2024）发现，下游行业获得产业政策支持时，上市公司会主动披露客户信息以向外界释放利好信号，从而会显著降低权益融资成本。公司治理方面，供应链透明度的提高不仅能够抑制企业利润操纵和异常关联交易（宫晓云等，2022），也能够遏制财务造假（Shang 和 Chen，2025）和内幕交易（Huang 等，2024）。此外，供应链信息披露程度的提高也有助于改善资本市场信息环境，降低股价同步性（李丹和王丹，2016）和减少审计费用（张志宏和郑远，2025）。综上所述，供应链信息披露不仅能够缓解企业面临的融资约束，也能够强化公司治理监督机制。

从专有成本的角度来看，供应链信息披露也很有可能会使核心技术创新、企业产能状况、交易伙伴关系和市场战略等重要私有信息被竞争对手获取并加以利用（Darrough 和 Stoughton，1990；王雄元和喻长秋，2014），这可能会引发外部利益相关者对企业长期发展能力的担忧。已有研究也验证了供应链信息披露可能带来的负面影响，具体包括企业未来经营绩效下滑（唐斯圆等，2022）、债券违约风险加剧（王生年和董今威，2024）和商业信用融资减少（Wang 等，2023）等。除此之外，为了缓解潜在的声誉风险，上市公司也具备强烈隐藏供应链交易方相关信息的动机（Liu 等，2024），或者有选择性地仅披露 ESG 表现较好的交易方名称信息（Shi 等，2026）。因此，供应链信息披露也可能导致过高的专有化成本，反而会损害企业长期发展利益。

2. 信息披露与企业创新的相关研究

现有研究对于信息披露与企业创新之间的关系一直存在对立观点。一支文献认为，信息披露程度的提高有助于促进企业创新。例如，罗宏等（2024）发现，分行业信息披露政策为外部投

资者提供了增量信息，提高了利益相关方的决策效率，显著促进了企业创新。王帆等（2020）发现，上市公司及时披露年报信息能够增强投资者信心，缓解企业面临的融资约束，为企业创新活动带来更多外部资金。此外，更为透明的信息披露也能够发挥显著的治理效应，进而可以推动上市公司监督和激励机制的有效运作，减少管理层短视主义对研发项目的挤出效应，促进研发资源合理配置，进而提高企业创新效率（Zhong，2018）。因此，信息披露程度的提高能够帮助企业获取更多融资便利以及加强治理监督，进而显著促进企业创新。

另一支文献则认为，信息披露会导致专有化成本的增加，从而显著抑制企业创新活动。如李春涛等（2020）指出，过多的信息披露会加剧企业面临的核心技术泄露风险，不利于开展隐蔽性较强的创新活动。由于信息披露所产生的知识溢出效应具有明显的公共品属性（Chang 等，2024），实施强制性信息披露政策后企业创新产出反而可能显著下降（Kim 和 Valentine，2021；Breuer 等，2025）。另外，频繁的信息披露要求也会加剧企业短期业绩压力，容易诱发管理层的机会主义行为，从而阻碍企业创新（Fu 等，2020）。为了防止核心技术机密被竞争对手获取，企业会采取模糊性更强的叙事性披露（于李胜等，2024）、隐藏研发岗位招聘需求（Sran，2025），以及删减涉及创新信息的合同条款（Kankanhalli 等，2024）等防御性策略。如果专有化成本超过了信息披露收益，信息披露程度提高将会显著抑制企业创新。

（二）研究假说

作为一项回报周期长、失败风险大的投资活动，企业创新不仅需要持续充足的资源投入，也要防范私有信息泄露风险。专有化成本理论强调，更为透明的信息披露会加剧私有信息泄露风险，从而严重损害企业价值（Ellis 等，2012；Li 等，2018）。本文认为，供应链信息隐藏可以通过加强技术信息保护、提高市场议价能力和减轻声誉风险三个渠道促进企业创新。

首先，供应链信息隐藏可以通过隐匿关键技术细节信息，降低创新成果遭受竞争对手侵占的可能性，进而激发企业创新意愿。企业创新潜力能否顺利转化为市场价值，不仅依赖于研发投入强度，更会受到核心技术外泄风险的影响。已有研究指出，由于信息披露具有知识溢出效应（Chang 等，2024），过多的信息披露不利于企业开展隐蔽性较强的创新活动（李春涛等，2020），特别是关键技术信息对投资周期长且风险高的创新项目具有极为重要的价值（周泽将等，2022），商业秘密泄露会对企业创新造成灾难性后果（Wang 等，2025）。虽然供应链信息本身不包含创新信息，但是竞争对手能够策略性地根据公开披露的上下游企业信息来挖掘原材料供应、零部件参数、产能状况、生产成本和产品迭代等更为隐性且关键的创新信息，并利用这些技术信息反推出企业当前生产技术和未来创新方向（王雄元和喻长秋，2014；Kim 和 Valentine，2021）。因此，供应链信息隐藏有助于保护未公开的核心技术机密，减缓创新信息的知识外溢进程，防止竞争对手获取核心技术机密并开展专利抢注，这为企业顺利开展专利申请提供了条件，进而能增强企业创新活力。

其次，供应链信息隐藏通过提高竞争对手的信息搜寻门槛，降低主要交易伙伴以及市场份额的流失风险，增强市场议价能力，从而促进企业创新。依据经典的熊彼特假说，较高的市场议价能力所衍生的创新租金预期是激励企业开展研发创新的核心动力（Schumpeter，1942）。然而，既往研究发现公开供应链交易伙伴身份降低了竞争对手的信息搜寻难度，使其能够通过价格战、纵向合并等方式精准抢夺主要客户和供应商（Darrough 和 Stoughton，1990；曹少鹏等，2023），供应链关系动荡将使得前期的专有性投资沦为沉没成本（Patatoukas，2012），进而显著抑制企业创新意愿和创新能力（蒋殿春和鲁大宇，2022）。同时，竞争对手也能够依据供应链信息推测出

企业经营状况和发展战略等重要信息，并采取相应手段削弱其市场议价优势（唐斯圆等，2022；王生年和董今威，2024）。由此可知，供应链信息隐藏作为企业维持市场议价能力的重要手段，有助于防范竞争对手掠夺交易伙伴，保障创新收益预期，这为企业创新活动提供了坚实保障和持续动力。

最后，供应链信息隐藏有助于减轻上下游企业带来的声誉溢出效应，缓解负面舆情压力对企业创新产生的不利影响。先前研究指出，如果主要客户或者供应商发生了环境违规、生产事故、经营危机等负面舆情事件，媒体机构等市场中介也很有可能给予焦点企业广泛的负面评价，这会严重损害其声誉形象（Liu 等，2024；赵云辉等，2024）。声誉作为企业需要在日常经营过程中长期积累的重要无形资产，关系到外部利益相关者的信任程度和支持力度，将对企业投资决策产生重大影响。已有研究发现，负面舆论报道会给企业管理层带来巨大的短期业绩压力，加剧其对职业发展的忧虑，由此引发的短视主义会驱使管理层减少失败概率高、回报周期长的研发项目，进而显著阻碍企业创新（杨道广等，2017）。因此，供应链信息隐藏有助于降低焦点企业面临的潜在声誉风险，使其能集中更多资源和精力投入研发项目，提高企业创新水平。综合上述分析，本文提出了以下假说：

假说 1：供应链信息隐藏对企业创新具有显著的促进作用。

三、研究设计

（一）数据来源与样本处理

本文选取 2009—2023 年 A 股上市公司作为初始研究样本。之所以选取 2009 年作为起始年份，一是为了排除 2008 年国际金融危机的干扰，二是 2009 年之前只有极少数上市公司选择披露前五大客户与供应商名称信息，核心解释变量缺乏足够的变异程度。上市公司创新数据来自中国研究数据服务平台（CNRDS），供应链交易方信息、财务指标、治理特征等数据均来自 CSMAR 数据库。本文按照以下标准进行样本处理：（1）剔除金融业的样本；（2）剔除 ST、*ST 和 PT 等异常上市公司样本；（3）剔除主要变量观测值缺失的样本；（4）为了排除异常值的影响，本文对所有连续变量进行 1% 和 99% 分位上的缩尾处理。

（二）实证模型

为了检验供应链信息隐藏对企业创新的影响效应，参考既往文献（黎文靖和郑曼妮，2016；宫晓云等，2022）的做法，本文构建了如下双向固定效应模型：

$$Y_{i,t+1}=\beta_0+\beta_1 Conceal_{i,t}+\gamma Control_{i,t}+\mu_i+\lambda_t+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

在模型（1）中，下标 i、t 分别表示企业、年份。被解释变量 $Y_{i,t+1}$ 表示企业创新，分别使用企业专利申请总量、发明专利申请数量、非发明专利申请数量进行度量。考虑到专利申请过程具有一定的时滞性，被解释变量均使用 t+1 期的数据。核心解释变量 $Conceal_{i,t}$ 表示供应链信息隐藏，即前五大客户和供应商中隐藏名称信息的交易方数量比例。$Control_{i,t}$ 表示企业层面控制变量集。回归模型同时控制了企业固定效应和年份固定效应，回归系数标准误在企业层面进行聚类调整，以此减少序列相关性等因素的干扰。

（三）变量定义

1. 被解释变量。借鉴已有文献（黎文靖和郑曼妮，2016）的做法，本文使用专利申请数量来度量企业创新水平，并依据创新动机差异将企业创新划分为实质性创新和策略性创新。具体地，企业创新水平（*Patent*）定义为专利申请总量加 1 的自然对数；实质性创新（*Patenti*）定义为发

明专利申请总量加 1 的自然对数；策略性创新（*Patentud*）定义为实用新型专利和外观设计专利的申请总量加 1 的自然对数。

2. 核心解释变量。参考已有文献（宫晓云等，2022；张志宏和郑远，2025）的做法，本文基于上市公司供应链交易方信息的披露情况，判断其是否公开了前五大客户与供应商的名称信息，将供应链信息隐藏（*Conceal*）定义为上市公司前五大客户与供应商中隐藏名称信息的交易方数量占比。

3. 控制变量。本文控制了可能影响企业创新的公司层面特征变量，包括企业规模（*Size*），用期末总资产的自然对数衡量；资产负债率（*Lev*），用期末总负债除以期末总资产衡量；资产收益率（*ROA*），用净利润除以期末总资产衡量；成长能力（*Growth*），用营业收入增长率衡量；股权集中度（*Share*），用第一大股东持股比例衡量；两职合一（*Dual*），董事长和总经理由同一人担任赋值为 1，否则为 0；所有权性质（*SOE*），国有企业赋值为 1，否则为 0。

（四）描述性统计

如表 1 所示，企业创新水平（*Patent*）的均值为 2.6538，标准差为 1.7677，表明不同企业的创新水平存在明显差距。从创新类型来看，实质性创新（*Patenti*）的均值为 1.8676，明显小于策略性创新（*Patentud*），这说明发明专利的技术门槛更高、申请难度更大，更能体现企业真实创新水平。供应链信息隐藏（*Conceal*）的均值为 0.8203，标准差为 0.3413。可见，一方面，上市公司供应链信息隐藏现象十分普遍，样本中前五大客户与供应商的实名披露数量平均不到 2家；另一方面，不同企业的供应链信息隐藏程度也存在较大差异。

表 1　主要变量描述性统计

变量	观测值	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Patent	36282	2.6538	1.7677	0.0000	2.8332	6.8947
Patenti	36282	1.8676	1.5610	0.0000	1.7918	6.1633
Patentud	36282	2.1282	1.6836	0.0000	2.1972	6.2126
Conceal	36282	0.8203	0.3413	0.0000	1.0000	1.0000
Size	36282	22.1945	1.2943	19.7972	22.0122	26.1812
Lev	36282	0.4316	0.2061	0.0563	0.4250	0.9051
ROA	36282	0.0348	0.0642	−0.2662	0.0356	0.1967
Growth	36282	0.1724	0.4273	−0.5884	0.1059	2.7317
Share	36282	0.3431	0.1473	0.0908	0.3202	0.7429
Dual	36282	0.2778	0.4479	0.0000	0.0000	1.0000
SOE	36282	0.3614	0.4804	0.0000	0.0000	1.0000

（五）特征事实[①]

首先，本文绘制了供应链信息隐藏与企业创新水平的分箱散点图。从横向差异来看，随着供应链信息隐藏程度逐渐增加，企业专利申请数量总体而言呈现上升趋势。其次，本文分析了不同供应链信息隐藏程度下企业创新水平的时间变化趋势。为了进行直观比较，本文只保留完全披露供应链信息和完全隐藏供应链信息的两组样本。从时间趋势来看，两组样本的创新水平在初始年份较为接近，之后呈现明显的分化趋势。

① 受篇幅限制，该散点图未列示，留存备索。

四、基准回归分析

（一）基准回归结果

表 2 汇报了基准回归结果，列（1）至列（3）分别以企业创新水平（*Patent*）、实质性创新（*Patenti*）、策略性创新（*Patentud*）作为被解释变量。结果显示，供应链信息隐藏有助于促进企业创新，但只表现为显著促进企业实质性创新，对策略性创新无显著影响，假说 1 得到了部分支持。从经济意义来看，列（2）中 *Conceal* 的回归系数为 0.0691，意味着供应链信息隐藏程度每增加 1 个标准差，实质性创新平均增加约 1.26%（0.0691×0.3413/1.8676）。由于上市公司为了迎合政策热点会开展更多的策略性创新（黎文靖和郑曼妮，2016），且实用新型专利和外观设计专利一般并不涉及核心技术创新，供应链信息披露决策不太可能对策略性创新产生显著的正向影响。相较之下，发明专利的申请难度更大、审核周期更长、技术门槛更高，对于私有信息泄露风险更加敏感，因此供应链信息隐藏对实质性创新的影响效应更为显著。在后续实证分析中，本文将围绕供应链信息隐藏对企业实质性创新的影响效应展开深入研究。

表 2　基准回归结果

	（1）	（2）	（3）
	Patent	*Patenti*	*Patentud*
Conceal	0.0278	0.0691***	0.0216
	（0.0286）	（0.0251）	（0.0283）
控制变量	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制
观测值	36282	36282	36282
Adj. R^2	0.7534	0.7408	0.7282

注：*、**、***分别表示10%、5%、1%的显著性水平。固定效应包括企业固定效应和年份固定效应。括号内为企业层面聚类稳健标准误。下表同。

（二）内生性问题

为缓解反向因果和遗漏变量问题，本文选取投资者互动平台对供应链信息的提问次数作为工具变量。相关性方面，网络互动平台具有广泛性、官方性等特征，投资者相关信息需求将直接影响上市公司供应链信息披露策略。外生性方面，企业主要会根据长期战略、技术路线和行业竞争等来制定研发决策，投资者提问主要源自市场交易信息需求，二者的决策主体和周期存在明显区别，投资者对供应链信息的关注度不太可能通过其他渠道直接影响企业创新产出。本文借鉴蓝发钦等（2025）构造的供应链主题词典，识别出投资者提问是否包含供应链主题内容，并使用涉及供应链信息的投资者提问数量的自然对数作为工具变量（*Attention*）。考虑到投资者关注度也可能会受市场情绪和行业竞争等影响，本文加入了相应的控制变量。①

表 3 列（1）显示，*Attention* 的系数在 1% 水平上显著为正，符合相关性检验要求。值得注意的是，投资者对供应链信息的关注度越高，供应链信息隐藏程度也越高。当投资者在互动平台上频繁提问供应链信息时，反映出供应链信息具有较高的市场价值，竞争对手也很有可能会开展同步监测，企业管理层将会感受到巨大的外部压力。特别是对于正在进行核心技术攻关的企业，为了防止商业机密被竞争对手通过投资者互动平台轻易获取，会减少涉及供应链信息的披露内容。

表 3　工具变量法

	（1）	（2）	（3）	（4）
	Conceal	*Patenti*	*Conceal*	*Patenti*
Attention	0.0105***		0.0113***	
	（0.0026）		（0.0026）	
Conceal_hat		2.6191**		2.3914***
		（1.0260）		（0.9122）
控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	30289	30289	30420	30420
Adj. R^2	0.5368		0.5355	

① 受篇幅限制，变量指标说明未列示，留存备索。

列（2）中 *Conceal_hat* 的回归系数在 5% 水平上显著为正，进一步印证了供应链信息隐藏对企业实质性创新的正向影响。Kleibergen-Paap rk LM 统计量对应的 *p* 值小于 0.01，拒绝识别不足假设。Kleibergen-Paap rk Wald 统计量大于 Stock-Yogo 弱识别检验 10% 水平上的临界值 16.38，拒绝弱工具变量的原假设。进一步地，本文依据 Ager 等（2026）的做法，在第一阶段使用 Lasso 回归重新进行估计，以降低控制变量选择的主观偏误。列（3）和列（4）中，*Attention* 和 *Conceal_hat* 的回归系数均在 1% 水平上显著为正。除此之外，本文使用 Nevo 和 Rosen（2012）提出的不完美工具变量法进行敏感性分析。该估计方法仅要求工具变量与误差项的相关方向一致，以及内生变量与误差项的相关方向一致，且工具变量与误差项的相关程度要弱于内生变量与误差项的相关程度。结果显示，估计下界为 2.6399，5% 水平上的置信区间下界为 0.9851，均大于 0。可见，使用工具变量法后，本文核心结论依然成立。

（三）稳健性检验

为了进一步验证基准回归结果的可靠性，本文开展了更换被解释变量、更换核心解释变量、更换样本区间、采用倾向得分匹配法、调整聚类层级、增加高维固定效应等一系列稳健性检验。上述检验结果均表明，本文的核心结论是稳健可靠的。[①]

五、影响机制分析

本文的理论分析指出，供应链信息隐藏可通过加强技术信息保护、提高市场议价能力和减轻声誉风险三个渠道来促进企业实质性创新。借鉴已有文献的做法（Di Giuli 和 Laux，2022），本文采用两阶段估计模型进行机制检验。第一阶段，估计供应链信息隐藏对机制变量的影响效应，在此基础上得到机制变量拟合值，尽可能地剥离潜在混淆因素的干扰；第二阶段，将企业实质性创新对机制变量拟合值进行回归。

（一）技术信息保护

考虑到事前的核心技术泄露风险难以直接度量，本文构造了企业作为原告方发起专利诉讼的虚拟变量（*Litigation*），直接检验供应链信息隐藏是否有助于降低企业创新成果被侵占的概率。其逻辑在于，核心技术成果泄露最直接的后果就是市场上会迅速出现采用相似技术的产品，当创新成果被竞争对手模仿甚至抄袭后，企业将通过专利诉讼这一司法途径来捍卫其正当权利。表 4 列（1）和列（2）的结果显示，*Conceal* 的回归系数在 1% 水平上显著为负，表明供应链信息隐藏降低了企业主动发起专利诉讼的概率。*Litigation_hat* 的回归系数在 1% 水平上显著为负，验证了专利诉讼所反映的核心技术泄露风险会对企业实质性创新产生不利影响。上述结果表明，供应链信息隐藏有助于保护交易方信息所隐含的技术信息，降低竞争对手侵占企业创新成果的可能性，进而激发企业创新活力。

（二）市场议价能力

为了检验供应链信息隐藏可以通过提高市场议价能力来促进企业实质性创新，本文依据主流文献（De Loecker 和 Warzynski，2012）的常用做法，使用要素产出弹性和投入份额之比测算市场加成率（*Markup*）。表 4 列（3）和列（4）的结果显示，*Conceal* 的回归系数在 1% 水平上显著为正，印证了供应链信息隐藏能够帮助企业在市场谈判过程中取得优势地位。*Markup_hat* 的回归系数在 1% 水平上显著为正，说明拥有较强市场议价能力的企业可以通过价格加成将创新成果收益顺利转化为超额利润预期，进而激励企业研发创新。可见，供应链信息隐藏可以通过提高竞争对手的信息搜寻门槛来降低主要交易伙伴的流失风险，有助于避免前期的专有化投资沦为

① 受篇幅限制，稳健性检验结果未列示，留存备索。

沉没成本(Patatoukas，2012)，进而提高市场议价能力，这将有利于企业开展周期更长、难度更大的实质性创新。

(三)声誉风险

为了检验声誉风险这一机制是否成立，本文根据 Yu 等(2023)的做法，使用 ESG 负面新闻数量的自然对数作为代理变量(*News*)。[①]表 4 列(5)和列(6)的结果显示，*Conceal* 的回归系数在 5% 水平上显著为负，表明供应链信息隐藏能够显著降低焦点企业的声誉风险。*News_hat* 的回归系数在 1% 水平上显著为负，反映了媒体负面报道会加剧管理层面临的短期业绩压力，从而显著挤出企业创新(杨道广等，2017)。囿于数据可得性，上述结果仅为声誉风险机制提供了探索性证据。由于焦点企业和上下游企业之间的利益关联日益紧密，上下游企业发生负面舆情事件也往往会沿着供应链产生传染效应，引发媒体机构等市场中介对于焦点企业的负面报道(Liu 等，2024；赵云辉等，2024)。本文有理由推断，供应链信息隐藏有助于降低焦点企业面临的声誉风险，进而提高企业实质性创新水平。

表 4　机制分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Litigation	*Patenti*	*Markup*	*Patenti*	*News*	*Patenti*
Conceal	−0.0037***		0.0109***		−0.0565**	
	(0.0014)		(0.0035)		(0.0270)	
Litigation_hat		−18.4768***				
		(6.7078)				
Markup_hat				6.3870***		
				(2.3233)		
News_hat						−1.4987***
						(0.4521)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	36282	36282	34413	34413	30958	30958
Adj. R^2	0.3046	0.7408	0.7064	0.7436	0.5176	0.7577

六、异质性分析[②]

依据前文逻辑，供应链信息隐藏能否促进企业实质性创新，取决于信息披露收益和专有化成本之间的权衡取舍。首先，本文从创新意愿的角度出发，基于债务融资成本、外部监督水平、技术背景高管三个维度进行异质性分析。其次，本文从创新收益的角度出发，基于交易金额占比、研发信息披露程度、知识产权司法保护三个维度进行异质性分析。

(一)债务融资成本

已有研究表明，供应链信息隐藏可能会加剧企业融资困境(宋丽颖等，2024)。因此，企业供应链信息披露决策要在融资可得性和专有化成本间进行权衡。在间接融资为主导的金融体系

① 考虑到获取上下游企业舆情数据的前提在于供应链信息披露，直接匹配上下游企业的新闻报道数据将造成严重的样本偏差，本文选择从焦点企业负面舆情风险角度进行间接验证。如果降低声誉风险这一机制成立，那么可以观察到焦点企业的供应链信息隐藏程度越高，ESG 负面新闻报道数量越少。

② 受篇幅限制，异质性分析结果未列示，备索。

下，债务融资成本较低的企业对资金紧张的担忧较小，降低了对“以信息换资金”的依赖程度，技术信息保护动机可能占主导地位。参照已有文献（李广子和刘力，2009）的做法，本文使用利息支出除以总负债度量债务融资成本。结果显示，供应链信息隐藏对企业实质性创新的促进作用主要体现在债务融资成本较低的样本中，此时企业披露供应链信息的边际收益相对有限，更可能选择供应链信息隐藏来保护实质性创新。

（二）外部监督水平

供应链信息隐藏能否真正发挥对企业实质性创新的激励作用，也取决于公司治理的监督及激励机制是否能得到有效运行。在外部治理缺位的情境下，供应链信息隐藏反而为企业开展财务舞弊（Shang 和 Chen，2025）、内幕交易（Huang 等，2024）、企业避税（宫晓云等，2022）等机会主义行为提供了空间。本文参照罗宏等（2024）的做法，使用机构投资者持股比例度量外部监督水平。相较于个人投资者，机构投资者具备更为专业的信息解读能力和治理参与能力。结果显示，供应链信息隐藏对企业实质性创新的促进作用主要体现在外部监督水平较高的样本，这一结果印证了上述逻辑。

（三）技术背景高管

供应链信息隐藏的创新促进效应不仅取决于管理层对专有化成本的重视程度，也取决于管理层对专有化成本的识别能力，即受到高管专业背景、职业经历和认知结构等特质的影响。相较于非技术背景的高管，技术背景高管对于企业创新过程所包含的产品特性、技术路径、工艺流程等有更深入的理解。这类高管更有能力识别出交易方信息所隐含的关键技术信息，如核心供应商的工艺改进动态及创新布局方向等，能够更为准确地评估供应链信息披露的专有化成本。本文参考吴育辉等（2022）的做法，计算了技术背景高管人数占比。结果显示，技术背景高管比例更高的企业更有可能借助供应链信息隐藏实现对关键技术信息的精准保护，因而供应链信息隐藏对实质性创新的正向影响更为显著。

（四）交易金额占比

供应链信息隐藏对企业实质性创新的影响效应不仅取决于隐藏数量，也需要考虑交易规模。一方面，基于规模重要性的传统观点，前五大客户与供应商的交易金额占比更高时，企业和交易伙伴的绑定程度更高，交易方信息暴露不仅会导致企业面临资产专用性投资的“敲竹杠”风险，也会放大上下游企业负面事件对焦点企业的波及程度。但另一方面，基于“关键少数”的逻辑，当企业选择隐藏交易金额较小的上下游企业信息时，反而暗示了该交易方可能具有关键战略价值。在焦点企业创新网络中，特定原材料供应商或者零部件制造商的交易金额虽然较小，但其独特技术优势对于焦点企业技术瓶颈突破具有重要意义，专有化成本远高于交易金额所反映的水平。结果显示，供应链信息隐藏对企业实质性创新的影响系数仅在交易金额占比较低的样本中显著为正。需要说明的是，由于无法获知交易方是否真正涉及关键核心技术环节，上述结果仅能作为“关键少数”逻辑的指示性证据。

（五）研发信息披露程度

竞争对手对企业私有信息的挖掘往往存在多种途径，供应链信息隐藏的创新促进效应也会受到其他信息披露程度的影响。当企业研发信息披露程度更高时，竞争对手能够直接获取企业研发进展情况（于李胜等，2024），对供应链交易方信息的挖掘需求将会相应下降。在这一情境下，供应链信息隐藏对于企业创新成果的保护效应随之下降。本文借鉴周泽将等（2022）的方法，使用上市公司年报的研发创新词汇数量比例作为研发信息披露程度的代理变量。结果显示，

Conceal 的回归系数仅在研发信息披露程度较低的样本中显著为正，在研发信息披露程度较高的样本中并不显著，支持了上述猜想。

（六）知识产权司法保护

强有力的知识产权司法保护能够抑制竞争对手的模仿和抄袭行为，是激励企业创新的关键制度保障（黎文靖等，2021）。在知识产权司法保护薄弱的地区，企业进行专利诉讼维权的成本更高、周期更长、执行难度更大，因而企业不得不转向事前的防御性策略，供应链信息隐藏成为企业保护创新成果收益和维持市场议价能力的次优选择。结合已有文献（黎文靖等，2021；范红忠和董江琛，2023）的做法，本文依据企业所在地区的知识产权专门审判机构的设立情况来度量知识产权司法保护力度。结果显示，*Conceal* 的回归系数仅在知识产权司法保护较弱的样本中显著为正，这从侧面反映出在知识产权司法保护力度更强的地区，企业通过供应链信息隐藏来保护创新成果的需求会相应下降。

七、进一步分析

（一）供应链信息反向披露的影响效应[①]

竞争对手不仅关注上市公司自身对供应链交易方名称信息的披露情况，也会从上下游企业的供应链信息披露中挖掘相关信息。如果供应链信息隐藏促进企业实质性创新的逻辑成立，那么可以预期，上下游企业反向披露样本中的创新促进效应将会显著弱于上下游企业完全隐藏信息的样本。[②]结果显示，供应商反向披露显著抑制了焦点企业供应链信息隐藏的创新促进效应，而对于存在客户反向披露的样本，这一效应并不显著。可能的原因是，焦点企业核心技术创新往往依赖于特定供应商的关键原材料和定制化设备，非前五大供应商的反向披露也可能暴露焦点企业的关键技术信息。相较之下，非前五大客户反向披露主要反映产品去向和销售份额等市场信息，与焦点企业关键技术信息之间的关联程度较小。上述结果也与基于交易金额占比的异质性分析所暗示的“关键少数”逻辑相互呼应，从侧面再次印证了本文的核心逻辑。

（二）供应链信息隐藏类型的差异化作用

考虑到客户和供应商交易信息所反映的专有化成本来源可能截然不同，客户信息隐藏和供应商信息隐藏对企业实质性创新的影响效应是否会存在差异？本文依据郑世林等（2024）的做法，基于 IPC 分类号判断企业发明专利是否涉及关键核心技术领域，分别将关键核心技术专利数量（*KeyPatent*）和非关键核心技术专利数量（*NonKeyPatent*）作为被解释变量，并将核心解释变量分解为客户信息隐藏（*CusConceal*）和供应商信息隐藏（*SupConceal*）。如表 5 所示，供应商信息隐藏对企业实质性创新的促进作用主要体现在关键核心技术创新上，而客户信息隐藏对企业实质性创新的促进作用则体现在非关键核心技术创新上。对此的解释是，一方面，上游企业更加靠近技术知识，更可能传递涉及核心原材料标准、关键零部件参数等创新基础层信息，供应商信息隐藏对于依赖研发突破的关键核心技术创新的影响更为显著；另一方面，下游企业更加贴近消费市场，客户信息主要反映了产品使用反馈和改进需求等市场偏好变化情况，即传递以市场导向和快速迭代为特征的创新应用层信息，因而客户信息隐藏对非关键核心技术创新的影响更为显著。

① 受篇幅限制，相应回归结果未列示，留存备索。

② 囿于数据可得性，本文只分析了上下游企业都属于上市公司的情形。例如，企业 A 是企业 B 的非前五大供应商，企业 B 没有披露企业 A 的信息；但企业 B 是企业 A 的前五大客户，企业 A 披露了企业 B 的信息。此时，企业 B 存在供应商的上游反向披露。

表 5　客户信息隐藏和供应商信息隐藏的差异化作用

	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）
	KeyPatent	*KeyPatent*	*KeyPatent*	*NonKeyPatent*	*NonKeyPatent*	*NonKeyPatent*
CusConceal	0.0251		0.0048	0.0572***		0.0529**
	（0.0161）		（0.0186）	（0.0213）		（0.0255）
SupConceal		0.0436**	0.0404**		0.0431*	0.0086
		（0.0170）	（0.0194）		（0.0233）	（0.0278）
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	36282	36282	36282	36282	36282	36282
Adj. R^2	0.6278	0.6279	0.6279	0.6807	0.6806	0.6807

八、结论与启示

高质量信息披露对于健全资本市场功能、加快建设金融强国至关重要，然而近些年来上市公司的供应链信息透明度呈现下降态势。供应链信息披露决策不仅要关注减少信息不对称所带来的资本市场收益，更要充分评估私有信息泄露所导致的专有化成本。本文研究结果表明，供应链信息隐藏显著促进了企业实质性创新，但对策略性创新无显著影响。机制分析发现，加强技术信息保护、提高市场议价能力和降低声誉风险是供应链信息隐藏促进企业实质性创新的重要渠道。异质性分析发现，上述效应在债务融资成本较低、外部监督水平较高、技术背景高管比例更高、交易金额占比更低、研发信息披露程度较低、知识产权司法保护较弱的样本中更为显著。进一步分析发现，供应商信息隐藏对于关键核心技术创新的促进作用更为显著，客户信息隐藏对于非关键核心技术创新的促进作用更为显著。

基于上述结论，本文提出了以下建议：

第一，监管部门需要充分审视供应链信息披露的“双刃剑”效应，构建差异化和分阶段的供应链信息披露体系，避免出现“一刀切”的现象。一方面，针对高新技术行业或者处于核心技术攻关期的企业，依据不同企业的研发投入和创新能力适度放宽供应链信息披露要求，建立更加注重实质性合规的监管准则，培育更多真正具有持续创新动力和创新能力的上市企业。另一方面，借助大数据、人工智能等新兴技术手段，遏制企业利用供应链信息不对称来规避监管谋取私利的不当行为，明确申请豁免供应链信息披露的适用范围和未按要求披露的惩罚措施，实现上市公司供应链交易方名称信息的“应披尽披”。因此，监管部门不仅要完善市场信息披露制度，也要构建商业秘密保护制度，从而在保护投资者权益与培育企业创新动力之间实现动态平衡。

第二，政府部门要加强协调联动，构建更加具备柔性治理特征的营商环境，为企业开展隐蔽性较强的创新活动提供更为坚实的制度保障和政策支持。一方面，进一步深化知识产权司法保护的广度和深度，将保护范畴从单一的专利权延伸至供应链协作过程中的非公开技术信息，降低企业保护核心技术成果等商业秘密的制度性成本。另一方面，要引导金融机构和市场中介机构深度优化针对创新型企业的评价指标体系，更加精确地识别出具备关键核心技术创新能力的企业，适当放宽供应链信息的审核要求，拓宽创新企业的融资渠道，为企业开展长周期的研发活动提供更多的外部资金支持。

第三，上市公司制定供应链信息披露决策时需要充分考虑信息披露可能带来的风险，以便更好地在供应链信息披露收益和专有化成本之间实现权衡取舍。一方面，要完善供应链信息披露相关章程，及时回应外部投资者的利益关切，尽可能地释放供应链信息透明度所带来的资源

效应。另一方面，也要注重保护与研发创新相关的信息，健全完善涉及核心技术创新等方面的保密章程，高度重视关键交易伙伴的信息披露成本，防止创新成果外泄，保障研发项目收益。同时，上市公司应当减少机会主义行为，促使供应链信息披露决策能在更大程度上助力企业高质量发展。

参考文献：

[1]曹少鹏，江伟，石楚月. 大客户提升抑或降低了公司供应链透明度?——基于供应商名称信息披露的经验证据[J]. 会计研究，2023，(3)：34−49.

[2]范红忠，董江琛. 知识产权保护的绿色技术创新效应[J]. 经济学动态，2023，(10)：71−89.

[3]宫晓云，权小锋，刘希鹏. 供应链透明度与公司避税[J]. 中国工业经济，2022，(11)：155−173.

[4]蒋殿春，鲁大宇. 供应链关系变动、融资约束与企业创新[J]. 经济管理，2022，(10)：56−74.

[5]蓝发钦，胡晓敏，国文婷，等. 企业供应链风险与纵向并购决策之谜——来自文本挖掘的经验证据[J]. 数量经济技术经济研究，2025，(1)：116−135.

[6]李春涛，张计宝，张璇. 年报可读性与企业创新[J]. 经济管理，2020，(10)：156−173.

[7]李丹，王丹. 供应链客户信息对公司信息环境的影响研究——基于股价同步性的分析[J]. 金融研究，2016，(12)：191−206.

[8]李广子，刘力. 债务融资成本与民营信贷歧视[J]. 金融研究，2009，(12)：137−150.

[9]黎文靖，彭远怀，谭有超. 知识产权司法保护与企业创新——兼论中国企业创新结构的变迁[J]. 经济研究，2021，(5)：144−161.

[10]黎文靖，郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新?——宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究，2016，(4)：60−73.

[11]罗宏，吴丹，郭一铭. 分行业信息披露与企业创新——来自行业信息披露指引的准自然实验[J]. 财贸经济，2024，(4)：105−122.

[12]宋丽颖，张仁杰，祝贵仪. 供应链透明度与企业短贷长投——基于供应商和客户信息披露视角[J]. 审计与经济研究，2024，(6)：73−84.

[13]唐斯圆，闵昊婧，李丹. 上市公司披露客户名称真的有益吗——基于投资者感知的视角[J]. 会计研究，2022，(1)：29−43.

[14]王帆，许诺，章琳，等. 年报预约披露延迟与企业创新[J]. 会计研究，2020，(8)：159−177.

[15]汪琼，王华杰，王克敏. 下游产业政策与客户信息披露：基于产业政策溢出效应[J]. 会计研究，2024，(4)：165−177.

[16]王生年，董今威. 自愿披露客户信息影响了债券违约风险吗?[J]. 南京审计大学学报，2024，(1)：67−75.

[17]王雄元，喻长秋. 专有化成本与公司自愿性信息披露——基于客户信息披露的分析[J]. 财经研究，2014，(12)：27−38.

[18]吴育辉，张腾，秦利宾，等. 高管信息技术背景与企业数字化转型[J]. 经济管理，2022，(12)：138−157.

[19]杨道广，陈汉文，刘启亮. 媒体压力与企业创新[J]. 经济研究，2017，(8)：125−139.

[20]于李胜，王泽豪，王艳艳，等. 创新对企业 MD&A 叙述性信息披露策略的影响[J]. 南开管理评论，2024，(3)：150−162.

[21]张志宏，郑远. 供应链透明度与审计师风险决策——基于审计费用的经验证据[J]. 会计研究，2025，(1)：178−192.

[22]赵云辉，孙源，冯泰文，等. 供应商 ESG 评级分歧何以影响企业运营韧性[J]. 中国工业经济，2024，(11)：174−192.

[23]郑世林，汉馨语，郭锡栋，等. 国家战略科技力量与企业关键核心技术突破——来自国家和省级重点实验室的证据[J]. 中国工业经济，2024，(9)：62−80.

[24]周泽将，汪顺，张悦. 知识产权保护与企业创新信息困境[J]. 中国工业经济，2022，(6)：136−154.

[25]Ager P，Goñi M，Salvanes K G. Gender-biased technological change：Milking machines and the exodus of women from farming[J]. American Economic Review，2026，116(1)：246−286.

[26]Breuer M，Leuz C，Vanhaverbeke S. Reporting regulation and corporate innovation[J]. Journal of Accounting and Economics，2025，80(1)：101769.

[27]Chang Y C，Tseng K，Yu T W. Access to financial disclosure and knowledge spillover[J]. The Accounting Review，2024，99(5)：147−170.

[28]Darrough M N，Stoughton N M. Financial disclosure policy in an entry game[J]. Journal of Accounting and Economics，1990，12(1-3)：219−243.

[29]De Loecker J，Warzynski F. Markups and firm-level export status[J]. American Economic Review，2012，102(6)：2437−2471.

[30]Di Giuli A，Laux P A. The effect of media-linked directors on financing and external governance[J]. Journal of Financial Economics，2022，145(2)：103−131.

[31]Ellis J A，Fee C E，Thomas S E. Proprietary costs and the disclosure of information about customers[J]. Journal of Accounting Research，2012，50(3)：685−727.

[32]Fu R H，Kraft A，Tian X，et al. Financial reporting frequency and corporate innovation[J]. The Journal of Law and Economics，2020，63(3)：501−530.

[33]Huang W，Bai Y F，Luo H. Customer identity concealing and insider selling profitability：Evidence from China[J]. Journal of Corporate Finance，2024，85：102566.

[34]Kankanhalli G，Kwan A，Merkley K. The paradox of innovation nondisclosure：Evidence from licensing contracts[J]. American Economic Journal：Applied Economics，2024，16(4)：220−256.

[35]Kim J，Valentine K. The innovation consequences of mandatory patent disclosures[J]. Journal of Accounting and Economics，2021，71(2-3)：101381.

[36]Li Y H，Lin Y P，Zhang L D. Trade secrets law and corporate disclosure：Causal evidence on the proprietary cost hypothesis[J]. Journal of Accounting Research，2018，56(1)：265−308.

[37]Liu B，Ju T，Lu J R，et al. Hide away from implication：Potential environmental reputation spillover and strategic concealment of supply chain partners' identities[J]. International Journal of Operations & Production Management，2024，44(9)：1595−1620.

[38]Nevo A，Rosen A M. Identification with imperfect instruments[J]. Review of Economics and Statistics，2012，94(3)：659−671.

[39]Patatoukas P N. Customer-base concentration：Implications for firm performance and capital markets[J]. The Accounting Review，2012，87(2)：363−392.

[40]Schumpeter J A. Capitalism，socialism and democracy[M]. New York：Harper and Brothers，1942.

[41]Shang Z Y，Chen H W. Supply chain transparency and corporate financial fraud[J]. Finance Research Letters，2025，77：107070.

[42]Shi Y L，Wu J，Zhang Y，et al. Supply chain washing：Strategic disclosure of corporate suppliers[J]. Journal of Accounting and Economics，2026，82(1)：101883.

[43]Sran G S. Disclosing labor demand：Evidence from online job postings[J]. The Accounting Review，2025，100(5)：345−374.

[44]Wang G J，Li K M，Wang K D. Trade secrets leakage risk and firm innovation：Evidence from third-party disclosure of Chinese listed firms' online sales data[J]. Accounting & Finance，2025，65(1)：59−80.

[45]Wang Y B，Liu B，Chan H K，et al. Who pays buyers for not disclosing supplier lists? Unlocking the relationship between supply chain transparency and trade credit[J]. Journal of Business Research，2023，155：113404.

[46]Yu H X，Liang C Y，Liu Z H，et al. News-based ESG sentiment and stock price crash risk[J]. International Review of Financial Analysis，2023，88：102646.

[47]Zhong R. Transparency and firm innovation[J]. Journal of Accounting and Economics，2018，66(1)：67−93.

How does Supply Chain Information Concealment Affect Corporate Innovation? An Explanation Based on Proprietary Costs

Ji Wenjun[1], Ye Dezhu[2], Zhan Linfan[2]

(1. *School of Economics and Management*, *Nanchang Hangkong University*, *Nanchang* 330063, *China*;
2. *School of Economics*, *Jinan University*, *Guangzhou* 510632, *China*)

Summary: As a cornerstone for the healthy development of the capital market, the significance of high-quality information disclosure has become a consensus. However, in recent years, the transparency of supply chain information of listed companies in China has shown a downward trend, and the economic impact resulting from this phenomenon deserves attention. Under the policy context of strengthening the quality of information disclosure and supporting the protection of business secrets simultaneously, this study explores the impact of supply chain information concealment on corporate innovation based on the theory of proprietary costs.

The results show that supply chain information concealment has a significant positive impact on the substantive innovation, but has no significant impact on strategic innovation. The mechanism analysis reveals that supply chain information concealment promotes substantive innovation by strengthening the protection of technical information, enhancing market bargaining power, and reducing negative reputation risks. The heterogeneity analysis finds that the promoting effect of supply chain information concealment on the substantive innovation is more significant in samples with lower debt financing costs, stronger external supervision, a higher proportion of executives with technical backgrounds, smaller transaction shares, lower R&D information disclosure levels, and weaker intellectual property judicial protection. Further analysis reveals that the promoting effect of supplier information concealment on key core technological innovation is more obvious, while customer information concealment has a more significant impact on non-core technological innovation.

The contributions are as follows: First, it shows that supply chain information concealment is beneficial to substantive innovation, providing a new perspective for understanding the economic consequences of supply chain information concealment. Second, it reveals that supply chain information disclosure can also significantly affect corporate innovation, in addition to financial information and R&D information, supplementing the research content of information disclosure and corporate innovation. Third, it suggests that listed companies need to make a trade-off between the benefits and the proprietary costs of information disclosure, providing theoretical explanations and empirical evidence for government to implement differentiated regulatory standards of supply chain information disclosure.

Key words: supply chain information concealment；corporate innovation；proprietary costs；substantive innovation

（责任编辑　石　慧）