

分类号 _____
UDC _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 竞合视角下顺鑫农业归核化战略的
经营绩效评价

研究生姓名: 高媛源

指导教师姓名、职称: 孔陇 教授 欧阳燕 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 高媛源 签字日期： 2022.6.3

导师签名： 孔庆 签字日期： 2022.6.5

导师(校外)签名： 赵阳燕 签字日期： 2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意 (选择“同意” / “不同意”) 以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊(光盘版)电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 高媛源 签字日期： 2022.6.3

导师签名： 孔庆 签字日期： 2022.6.5

导师(校外)签名： 赵阳燕 签字日期： 2022.6.6

Business Performance Evaluation of Shunxin Agriculture Refocusing Strategy form the Perspective of Competition and Cooperation

Candidate :Gao Yuanyuan

Supervisor:Kong Long Ouyang Yan

摘要

随着市场国际化和生产要素的快速流动,技术变革冲击了传统的商业模式,企业发展受到外部环境不确定性的极大影响,在此情形下,多元化战略因其具有分散经营风险、优化资源配置、发挥协同效应的特有属性而备受企业青睐。然而,面临如何把控好多维度的价值创造和均衡多次资源配置转换的难题,归核化战略成为多元化战略发展至后期的产物,成为规避多元化战略风险的刚性需求。归核化战略的有效实施依赖企业的资源配置效率与外部竞争实力,而这涉及到竞争与合作的关系分析,因此,本文将竞合与归核化战略运用相结合,为归核化战略梳理提供了新视角。

顺鑫农业同时经历了多元化战略时期与归核化战略时期,故本文选取顺鑫农业作为案例企业。文章首先结合竞合理论、战略管理理论、资源基础理论和“产品—市场”演化矩阵理论,为深入研究提供理论基石,而后厘清了竞合与归核化战略的关系机理,作为贯穿全文的研究视角。在此基础上,通过对顺鑫农业归核化战略的应用动因和实现路径进行深刻剖析,并从核心产业、企业价值、财务绩效、非财务绩效和同行业对比五个维度对顺鑫农业的整体经营绩效进行评价,得出以下研究结论:第一,达成企业内外部的竞合均衡有利于归核化战略的深化发展;第二,归核化战略实施有利于进一步提升企业的经营绩效,但该影响的实质性效果呈现具有一定滞后性;第三,顺鑫农业归核化战略开展还未达到竞合均衡状态,亟待整合型归核化战略向聚焦性归核化战略的转变。此外,结合顺鑫农业归核化战略的实施成效,为其他欲推行归核化战略的企业提出了些许建议,包括归核化战略实施应精准识别其应用契机、统筹资源分配以达成企业单维主体的竞合均衡状态以及制定有效的风险管理体系,旨在进一步提升企业与战略的契合,深化归核化战略实施效果。

关键词: 顺鑫农业 竞合关系 归核化战略 经营绩效

Abstract

As the market internationalization and rapid flow of factors of production, technological changes impact on the traditional business model, enterprise development is heavily influenced by the external environment of uncertainty. In this case, the strategy of diversifying because of its dispersed business risks, optimize the allocation of resources, play a specific attribute of the synergistic effect and an enterprise. However, faced with the problem of how to control the value creation of many dimensions and balance the transformation of multiple resource allocation, the refocusing strategy has become the product of the late development of diversification strategy and the rigid demand to avoid the risks of diversification strategy. The effectiveness of resource allocation and the external competitive power of firms are both important factors in the successful implementation of a refocusing strategy, which necessitates an examination of the link between competition and cooperation. As a result, the article blends competition and cooperation with the use of refocusing strategy, offering a fresh perspective on refocusing strategy selection.

ShunXin Agriculture company limited by shares has experienced both diversification strategy period and refocusing strategy period, so we chooses ShunXin Agriculture as a case enterprise. To lay a theoretical

foundation for the research, the paper first combines the theories of competition and cooperation, strategic management theory, resource-based theory, and "product-market" evolution matrix theory, and then clarifies the relationship between competition and cooperation and refocusing strategy as a research perspective throughout the paper. On this basis, through a profound analysis of the implementation motivation and implementation path of the refocusing strategy of the company, and a fair evaluation of the operating performance from five dimensions of core industry, enterprise value, financial performance, non-financial performance and industry comparison, the following research conclusions are drawn: First, achieving the balance of competition and cooperation between internal and external enterprises is conducive to deepening the development of refocusing strategy. Second, while implementing a refocusing strategy can assist organizations enhance their business performance, the impact of implementing a refocusing strategy on company performance has a certain lag; Thirdly, the development of ShunXin Agriculture refocusing strategy has not reached the equilibrium state of competition and cooperation, and it urgently needs the transformation from integrated refocusing strategy to focused refocusing strategy. In addition, the effect of combined with the practice of the company refocusing strategy, for other enterprises to implement refocusing strategy put forward some practical suggestions, including the

implementation of the refocusing strategy, we should accurately identify its application opportunities, coordinate the allocation of resources to achieve the competition and cooperation equilibrium of the enterprise's one-dimensional subjects, and formulate an effective risk management system, in order to further improve the fit between the enterprise and the strategy and deepen the implementation effect of the refocusing strategy.

Keywords: ShunXin agriculture; Competition and cooperation relationship; Refocusing strategy; Business performance

目 录

| | |
|--------------------------|----|
| 1 绪论 | 1 |
| 1.1 研究背景及研究意义..... | 1 |
| 1.1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.1.2 研究意义..... | 2 |
| 1.2 文献综述..... | 3 |
| 1.2.1 竞合相关研究..... | 3 |
| 1.2.2 归核化战略相关研究..... | 4 |
| 1.2.3 归核化战略对绩效的影响研究..... | 7 |
| 1.2.4 文献评述..... | 8 |
| 1.3 研究内容与方法..... | 8 |
| 1.3.1 研究内容..... | 9 |
| 1.3.2 研究方法..... | 10 |
| 1.4 可能的创新与不足..... | 11 |
| 2 相关概念及理论基础 | 12 |
| 2.1 相关概念界定..... | 12 |
| 2.1.1 竞合..... | 12 |
| 2.1.2 多元化战略..... | 12 |
| 2.1.3 归核化战略..... | 12 |
| 2.1.4 经营绩效评价..... | 13 |
| 2.2 归核化战略应用的理论基础..... | 13 |
| 2.2.1 竞合理论..... | 13 |
| 2.2.2 战略管理理论..... | 13 |
| 2.2.3 资源基础理论..... | 14 |
| 2.2.4 “产品—市场”演化矩阵理论..... | 14 |
| 2.3 竞合视角下的归核化战略..... | 15 |
| 2.3.1 竞争与归核化战略..... | 15 |
| 2.3.2 合作与归核化战略..... | 15 |

| | |
|----------------------------------|-----------|
| 2.3.3 竞合与归核化战略..... | 16 |
| 3 竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施分析..... | 17 |
| 3.1 顺鑫农业公司简介..... | 17 |
| 3.2 顺鑫农业归核化战略实施背景..... | 17 |
| 3.3 顺鑫农业归核化战略实施动因..... | 18 |
| 3.3.1 产业多元化扩张导致企业外部竞争优势减弱..... | 18 |
| 3.3.2 资源分配不均致使产业间的协同作用降低..... | 19 |
| 3.3.3 多元化业务组合失衡造成竞合均衡状态被打破..... | 21 |
| 3.4 竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施路径..... | 22 |
| 3.4.1 核心业务扩张路径..... | 22 |
| 3.4.2 非核心业务收缩路径..... | 24 |
| 4 竞合视角下顺鑫农业归核化经营绩效分析..... | 25 |
| 4.1 竞合视角下归核化经营绩效分析方法的选择..... | 25 |
| 4.1.1 平衡计分卡..... | 25 |
| 4.1.2 经济增加值法..... | 25 |
| 4.1.3 因子分析法..... | 26 |
| 4.2 顺鑫农业归核化经营绩效分析..... | 26 |
| 4.2.1 核心产业分析..... | 26 |
| 4.2.2 企业价值分析..... | 29 |
| 4.2.3 财务绩效分析..... | 30 |
| 4.2.4 非财务绩效分析..... | 36 |
| 4.2.5 同行业对比分析..... | 37 |
| 5 竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施评价..... | 44 |
| 5.1 聚焦主业，外部竞争优势突显..... | 44 |
| 5.2 精简产业，资源配置效率提升..... | 45 |
| 5.3 完善产业链，产业合作协同发展..... | 45 |
| 5.4 削减边缘业务，风险分散能力下降..... | 46 |
| 6 研究结论与建议..... | 47 |

| | |
|------------------|-----------|
| 6.1 研究结论..... | 47 |
| 6.2 相关建议..... | 48 |
| 参考文献..... | 50 |
| 后 记..... | 54 |

1 绪论

1.1 研究背景及研究意义

1.1.1 研究背景

近年来，宏观经济形势变化和新兴科技产业兴起加速了传统企业的战略转型，企业间的关系也随着总体战略制定不断发生微妙的转化。“中国制造 2025”强调企业应把握好自主发展和合作共赢的总体原则，各企业在讲求合作共赢的总基调下，也存在为谋求自主发展而产生的竞争关系。竞合关系理论于 1966 年首次提出，自此，商业实践者和理论研究者愈发意识到竞合关系对企业发展的重要意义。起初，在资源稀缺的前提下，企业战略管理以竞争作为战略制定的主要导向，倾向于突显企业的核心竞争力，以此抓住市场机遇，寻求发展。而随着市场国际化和生产要素的快速流动，技术变革冲击了传统的商业模式，企业发展受到外部环境不确定性的极大影响，此时企业之间的合作又成为企业战略制定的侧重点，例如不少企业采取多元化经营战略，旨在内部加强业务合作和优化资源配置，外部实现上下游企业一体化从而达到共赢。

多元化经营战略通过多元化业务结构布局，能够使企业资源分配达到帕累托最优，曾一度是企业实现可持续发展的优先选择。然而，过度分散既有资源，核心竞争力将成为企业的劣势缺口，20 世纪 70 年代末，已有许多西方国家企业相继面临多元化战略带来的巨额亏损。我国多元化浪潮虽滞后于西方国家，掀起于上个世纪 80 年代末 90 年代初，但近年来也已暴露出诸多问题。为发展企业核心竞争力，实现既定资源分配的协同效应，企业逐渐走向归核之路，制定与自身发展相匹配的归核化经营战略。归核化战略除了能够满足企业自身发展需求，同时也符合我国整体的发展导向。2018 年，习近平总书记提出，企业要依靠发展主业取得长足发展；2019 年中央经济工作会议中也明确，进一步推动国企改革，要遵循“做优去劣”的工作思路，聚焦企业主责主业，进一步完善市场化管理机制。在“十四五”开局之时，归核化战略不失为企业优质发展的新途径。

北京顺鑫农业股份有限公司（简称顺鑫农业），创建于 1998 年，其战略制定，经历了多元化和归核化两个阶段。顺鑫农业最初成立就是由原白酒企业、生

猪加工厂等传统企业融合而成，所以公司在一开始就制定了多样化的经营策略，同时推出白酒、肉类加工、房地产、蔬菜种植、食品加工业等多项产业。然而，过度多元化致使企业财务负担加重，为促进可持续发展，顺鑫农业于 2014 年做出重大战略调整，提出实现主营业务突出、行业清晰、同业融合发展、企业价值最大化的发展目标，开始践行归核化战略，逐渐缩小经营范围。顺鑫农业经历了经营战略的变革，已具备实施归核化的战略特征，且在未来很长一段时间内会继续推行归核化策略，因而选取顺鑫农业作为案例企业。但是，归核化战略如何影响企业经营绩效，企业将如何通过审视竞合关系的角度实践归核化战略以进一步提升经营绩效，仍然是目前亟待解决的问题。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

从一定角度而言，归核化战略发展是多元化战略的后期演变趋势，是基于多元化战略的衍生战略。我国多元化浪潮滞后于西方国家，当西方归核化战略研究达到白热化阶段时，我国才刚刚触及多元化战略的领域。因而，我国对归核化战略的研究起步较晚，相关文献较为稀缺，且现有文献的研究大多都基于对归核化概念的梳理和归核化经营对企业价值影响的评价，对企业归核化经营战略选择视角方面的研究不够全面，分析问题的角度较为单一。选题从竞合视角出发，探讨竞合视角下的归核化战略实践，在此基础上多角度分析了顺鑫农业归核化战略的应用情况，以期为企业实施归核化战略提供必要的理论依据。

(2) 实践意义

受到宏观经济环境的影响，我国当前经济发展状况有所回落，不少行业、企业受到极大冲击，面临资金链断裂的风险。顺鑫农业在实施多元化战略的后期，由于过度多元致使其财务绩效每况愈下。自 2014 年提出归核化战略以来，虽然经营状况呈好转趋势，但 2020 年其经营绩效相较于之前年度又呈现一定幅度的下滑。选题对顺鑫农业的经营绩效进行了多维度评价，并采用因子分析法对 2020 年的经营成效进行同行业对比，同时梳理了竞合视角下归核化战略实施对顺鑫农业经营绩效的影响，以期得出在相同的大环境下顺鑫农业在行业内的竞争优势与不足，为其他实施归核化战略的企业提供经验借鉴。

1.2 文献综述

1.2.1 竞合相关研究

(1) 竞合的内涵

随着存在竞争关系的组织之间不断建立合作行为的现象涌现,Brandenbuser 和 Nalebuff 于 1996 年首次提出了“竞合”的概念。起初,竞合被应用在特定主体博弈中的两个阶段,即组织间的价值通过合作途径来实现,直至价值分配时期才会突显竞争强度。后来,Padula 和 Dagnino (2014) 打破了二者原有地相对对立的界限,强调在一个共同利益体中竞争与合作的对立统一,如同矛盾对立与统一的哲学理念,他们强调竞争与合作倚靠着企业间的相互存续共存共生,这突破了传统理念中竞争与合作的视域限制,开辟出“竞合”的新视角。

在竞合视角下,不能对竞争和合作一概而论,认为价值创造即合作范畴,竞争只能归因于价值分配。具体而言,价值创造阶段更偏重于组织之间的合作,组织间相互的信任度和互补度可以进一步提升彼此的合作意愿(孙凯等,2021),各方会为了实现更多地既得利益而共享有限的资源,例如协同进行产品研发(段梅,2017),但由于存在机会主义行为和各自目标偏好仍有不同,因而竞争依然存在。而在价值分配阶段,理性经济人自然会首先选择将之前建立的合作关系转为对抗竞争,以实现自身利益最大化(杨薇,2016),但从可持续发展的长远角度来看,企业很大程度上会选择放弃短期利益而追求长远收益,故而此时合作依然存在。在此基础上,企业之间的竞合关系并不仅限于两个竞争企业之间,还可以延伸至供应链等企业间的多边关系中(海本禄等,2019)。由此可见,竞合具有二元性(李林蔚等,2014),是一个非零和博弈的过程(Gnyawali 等,2001),竞合过程中各方利益共享,风险共担,形成彼此依赖的相对稳定状态(廖凯诚等,2020)。根据竞合关系的强度,可将竞合分为以竞争为主导地位的竞合、以合作为主导地位的竞合以及两者均衡作用的竞合三种不同的合作形式,然而出于研究视角的不同,现有研究对竞合关系定义的认识仍然存在一定的差异性。

(2) 竞合的影响因素

就外部影响因素而言,首先,法律体系和外部的监管机构会对竞合造成或促进或阻碍的影响(Kylanen 等,2011);其次,企业所处的行业,会促使企业形

成竞合关系，例如在完全竞争市场中，企业规模较小，产品同质化程度高，企业一方面互相竞争抢占市场，另一方面通过达成合作形成规模效益（Dai, 2010）；此外，利益相关方也是企业竞合的重要推动者，议价能力强的上游供应商或者下游客户，很可能反向促使企业参与到竞合关系中从而提升自身的话语权（杜占河等, 2017）。从内部影响因素来看，企业出于对资源协同分配的顾虑（Gnyawali 等, 2011）、对核心竞争力的维系（Gnyawali 等, 2016）以及对风险的感知和承受能力（周杰等, 2017）等不同因素的考量，都可能主动寻求建立竞合关系，弥补当前优势缺口。

（3）竞合对绩效的影响

我国学者对竞合关系的研究大多基于定性研究，鲜有文献通过定量数据为竞合关系对绩效的影响提供数据支撑。但已有少量研究表明，竞合关系将不同程度地、直接或间接地对不同层面的绩效产生影响。例如，企业竞合关系会对创新绩效产生影响。有学者发现，竞合均衡状态对突破式创新具有消极影响（姚艳虹等, 2020），但大多数研究表明，前者将会对后者产生积极地促进作用（Soriano 等, 2016），虽然目前还未得出确切的结论；此外，竞合关系也会对市场绩效产生一定影响。稳定良好的竞合关系会通过扩大市场份额、降低营运成本等多种途径为双方带来更多的附加收益（Zineldin, 2010），同时，竞合关系具有模仿效应，当少数企业获得竞合成效时，其余企业也会纷纷效仿，加入建立竞合关系的行列以提升其市场地位（Walley, 2007）。

1.2.2 归核化战略相关研究

（1）归核化战略内涵及类型

多元化战略被看做是优化资源配置、发挥财务协同效应以维系企业竞争力的重要来源（俞雪莲等, 2017），然而，面临如何把控好多维度价值创造环节和均衡多次资源配置转换的难题（刘朔等, 2019），归核化战略成为多元化战略发展至后期的产物，成为规避多元化战略风险的刚性需求（杨卫军, 2020）。上个世纪八十年代初，针对美国的部分企业做出剥离相关业务的举措，有关学者对其赋予“反多元化（de-diversifying）”、“回归主业（getting back to basic）”、“反混合兼并（re-conglomerating）”等含义（周茜, 2009），其实不然。归核化区

别于通常所提及的专业化，也不能片面地定义为反多元化，其实质是聚焦主业，以主业为圆心向外围不断延伸从而达到最佳业务组合配置的适度多元化（席思国，2002）。归核化战略是将过度多元化的产业进行剥离，将企业的经营范围逐渐收缩，使企业着力发展核心产业，优化资源配置，进而促进可持续发展的一种战略选择。归核化战略的应用，不受企业的性质和规模的约束，依据具体需求整合资源，将低值业务进行边缘化处理，是归核化战略的核心所在（张画眉，2019）。特别地，归核化战略应用企业或许存在多项涉及领域不同、业务范围互不交叉的核心业务，此时其仍可被视为多元化企业，因而业务数量并非衡量归核化战略应用的唯一标准。

基于不同的界定依据，归核化战略被区分为不同类别。一方面，按照归核化应用的能动性可将其分为主动型与被动型归核化战略（王钰，2012）。主动型归核化战略即企业在结合市场环境和行业状况对自身进行综合评估后，主动调整经营业务的行为；相反地，被动型归核化战略是指企业经营受阻时，为实现可持续经营不得不做出战略调整时而采用的战略。另一方面，按照归核化企业对核心资源的整合途径，还可将归核化战略分为聚焦型与整合型归核化战略（崔世娟等，2009）。前者是指企业剥离所有非相关业务，将所有资源与精力都集中在一个或两个核心业务上，最终形成一个中心点；而后者则是企业在归核化过程中，仅剥离与核心产业相关度降低的业务，将剩余产业重新优化整合，最终形成“一条产业链”的模式，其表现为总体多元化水平的下降，而相关多元化水平的提升。

（2）归核化战略实施动因

国内外现有文献中有关于归核化战略实施动因的描述，总体而言，可以归结为以下两个方面：一是企业发展过度多元化，二是提升资源的利用效率。

推动企业战略由多元化向归核化转变的主要原因应归咎于企业存在过多的不具有完全盈利性的业务组合（杨继福，2010），企业动态能力的差异性会影响多元化的结果（许强等，2018），过度多元化会致使企业的核心竞争力分散，从而影响财务表现（Richard Johnson，1996）。当企业面临多元化经营战略的瓶颈期时，就会通过重新界定业务范围、优化资源配置、剥离边缘性业务等措施，重建主业，以加强技术创新为途径增强核心竞争力（吴画斌等，2019），继而平衡多业务之间存在的竞争性，降低业务之间相互的反向协同作用（马尧，2011）。

有研究表明,将实施多元化战略与归核化战略企业的市场价值分别进行衡量时,实施归核化战略的企业市场价值表现更具优势(付彦等,2015)。换言之,企业多元化程度与经营效率在一定的发展阶段将呈反向变动关系(Michelle Haynes, 2003),因而通过业务结构分析及时判断企业是否涉及过度多元化,不失为决定企业是否采用归核化战略的一种有效方法(冯灿仪,2010)。

当企业业务繁多,产业结构混杂不清晰时,当前的自有资源就不足以支撑所有业务的均衡发展,这会迫使企业采用归核化战略,削减边缘业务,从而缓解资源压力,提高既有资源的利用效率(Aghion P 等,1995)。同时,核心资源聚集,管理层关注范围缩小,对企业主营业务营运效率和管理效率的提升也起到一定的促进作用(Weston 等,1990)。在资源既定的情形下,业务数量与业务质量呈反比,应将有限的资源倾斜至最具性价比的业务中,从而发挥资源的最大效用(马逢田等,2010)。

(3) 归核化战略实施路径

在归核化研究初期,学者们的主要精力聚集于归核化战略的收缩路径。在此基础上不同学者归结出不同的路径描述。通常归核化路径包括三个层面,其一是将资源优先倾斜于核心产业,为其提供稳定的发展环境;其二是将资源分配至产业相关度高且具有发展规模的产业,以维持当前既得利益;其三是放弃不包括在前面所述产业之内的其余产业,这些产业通常有资源耗费严重、发展潜力不佳的特征(山下达哉等,1993)。类似地,魏光兴与彭贇(2004)认为企业将通过减小规模和收缩范围的途径实现归核化战略的应用,而席思国(2002)则提出了更为具体的实施路径,即出售与撤销、收购与剥离和分拆三种方式。

经历了初期研究阶段后,归核化战略实施开始频繁应用扩张的新路径。王海汀与齐捧虎(2005)对扩张与收缩两种路径都进行了描述,而后冯灿仪(2010)除了对此进行基本阐述外,还指出了收缩与扩张路径的逻辑顺序,前者是由产品以此向前推至主营业务、核心业务、核心竞争力、核心资源的顺序,而后者是遵循份额到产品到市场再到业务的逻辑。

此外,归核化战略的实施路径,还存在第三种模式,即在战略应用过程中将二者混合,交替使用的模式。例如 Mak、Strong 和 Walker (2011)认为归核化的实施路径是遵从剔除非核心业务、聚焦主业和开拓新领域三种不同方式同时推

进的行为逻辑,这三种方式殊途同归,同时在其应用时难以清晰界定其使用界限,三者混合使用反而加速了归核化进程。

1.2.3 归核化战略对绩效的影响研究

(1) 归核化战略对绩效的积极影响

归核化战略可以视为一种纠正性的发展战略,适时运用能够调整产业结构降低经营风险,助力企业的持续经营与长远发展(赵勋等,2016)。归核化战略应用的目的在于重新整合既有资源,促进企业经营效率、管理效率、财务业绩的提升,同时企业治理模式、管理层规模等因素也会对企业的财务表现造成潜在影响(唐清泉等,2016)。具体而言,从企业整体绩效的角度来看,提前把握企业发展动向,主动洞察环境的变化,适时回归主业(山下达哉等,1993),建立合理的产业结构(Markides等,1995),以及协同发展具有持续性和竞争优势的主营及相关业务(凌定安,2008),均能够增加企业价值,但要注意绩效考核体系构建的多维度性,避免因核心竞争力丧失而影响企业的整体绩效(程新生等,2018);从经营绩效的角度来看,实施归核化战略将剥离企业原有的与主业契合度低的相关业务,提早规避企业陷入过度多元化的困境,故可以通过资源整合而达到提升企业经营绩效的目的(左登云,2010)。在此基础上还可以增强管理者信心从而提高承担风险的能力(彭睿等,2020)。值得注意的是,归核化战略实施仅是改善企业经营绩效的必要条件,只有当产业结构与资源和战略相配比时,经营绩效才能有实质性的改善(侯莉颖,2012)。

(2) 归核化战略对绩效的消极影响

尽管大多数实践表明,归核化战略实施将带给企业积极影响,但仍有不少研究显示,归核化战略将反向作用于企业绩效提升。归核化战略的优势在于填补多元化经营至后期的战略不足,相应地,归核化战略对绩效的消极影响也与多元化分散经营风险、刺激创新投入为企业带来的优势相呼应,只有当多元化存在不当经营时,归核化才会提升企业价值,而当多元化适应当前发展状况时,盲目采用归核化战略并不能发挥其应有效应(Allen等,1995)。因而,归核化战略实施应是在充分衡量企业内外部环境后谨慎做出的选择(王辉等,2013),要尽量规避因行为选择不当而损害企业绩效的可能性。在企业的真实实践中,已有研究表

明，与归核化战略相比，多元化战略更有助于企业解决融资难的问题，即归核化战略在财务绩效表现上并未显现出明显优势（周杰，2007）。

此外，还有些研究表明二者之间的关系并不明确，并不存在所谓“归核化溢价”的表述。Gonul（2010）运用实证方法检验多元化与归核化的溢价表现，结果表明，多元化不会折损企业价值，同时归核化也不会增溢企业价值。孙戈兵、胡培（2013）在使用辅助变量检测多元化向归核化变换所产生的误差后，得出与前者相同的结论。王钰翔（2013）研究发现多元化企业很难精准把控业务范围，在发展后期易过于多元化，同时多元化发展进程具有明显的起伏波动，而归核化程度能否有效提升未来经营绩效，仍有待进一步研究。

1.2.4 文献评述

综上所述，关于竞合、归核化战略以及归核化战略对绩效影响的研究结果已颇为丰富，包括理论和实践层面的案例研究和体系研究。目前，关于竞合的研究，集中在通过竞合关系分析战略联盟和产业集群中企业竞争与合作的策略方面，一般意义上的竞合泛指外部组织之间的存续状态，仅有较少文献将竞合视角应用在企业内部产业结构构建的分析中，同时明确将竞合视角与归核化战略相结合的研究也较少。关于归核化战略的研究，主要集中在归核化与多元化战略的对比分析、归核化动因的分析方面，由于我国对归核化战略的研究近些年才逐渐兴起，因此还未构建出完备的理论体系。关于归核化战略对绩效的影响，至今仍未有确切的结论，且对绩效的分析大多是基于对企业价值的研究，但经营绩效与企业价值侧重不同，因此二者不能一概而论。

由此，本文选取明确实施归核化战略的企业顺鑫农业作为案例企业，不同于以往大多以整个行业作为案例对象的研究，文章对个例进行剖析，既考虑到行业的共性，又更具针对性，使得研究更为严谨。此外，将竞合视角与归核化战略相结合，厘清竞合与归核化战略之间的关系机理，从多个角度评价其经营绩效，深入、系统地剖析顺鑫农业归核化经营的具体效果，将得出更为科学、合理的研究结论，也对企业归核化战略应用提供了新视角。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

第一部分：绪论。该部分主要为全文提供应用基础，并提及可能的创新与不足。其中，国内外研究现状分为竞合相关研究、归核化战略相关研究和归核化战略对绩效的影响研究以及文献评述四部分内容，研究内容部分则阐明了论文的逻辑框架、重点研究内容及其应用的研究方式。

第二部分：相关概念及理论基础。该部分界定了竞合、归核化战略和经营绩效评价的相关概念，介绍了归核化战略应用的相关理论，以及阐述了竞合视角下的归核化战略，通过竞争、合作、竞合三个角度分别阐述与归核化战略之间的关系机理。

第三部分：竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施分析。该部分从竞合视角出发，介绍所选案例公司顺鑫农业的基本概况，以及对顺鑫农业归核化战略实施进行整体、详尽的分析，具体分为实施背景分析、实施动因分析以及实施路径分析。

第四部分：竞合视角下顺鑫农业归核化经营绩效分析。该部分首先介绍了经营绩效分析的适用方法，而后一方面通过核心产业、企业价值、财务绩效与非财务绩效四个维度来剖析案例公司自身的经营绩效，另一方面采用因子分析法与同行业企业进行对比分析，并计算得出顺鑫农业与同行业企业的综合得分。

第五部分：竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施评价。依据前文顺鑫农业的经营绩效分析结果，结合竞合视角，做出其经营绩效评价。

第六部分：研究结论与建议。经过对前文的理论研究及案例企业的实际分析后得出本文的主要结论，并结合竞合视角总结出一些具有行业适用性的建议。

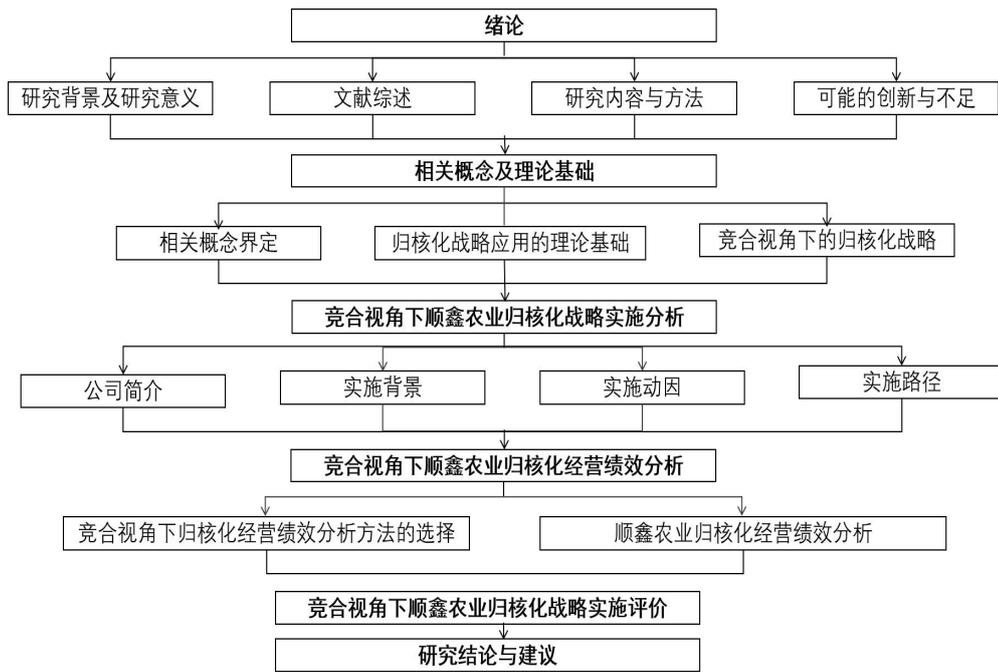


图 1.1 研究结构框架图

1.3.2 研究方法

(1) 案例研究法

研究将顺鑫农业作为案例企业，对其长期以来实施的归核化战略的动因、路径结合竞合视角进行探究，在了解现状的基础上对其归核化经营绩效进行评价，总结出提升企业绩效的策略建议，以期为其他实施归核化战略的企业提供经验借鉴。

(2) 因子分析法

研究使用因子分析法，先根据顺鑫农业白酒业的行业特性，构建了经营绩效评价体系，随后借助数学模型和 SPSS 软件进行数据处理，最后对顺鑫农业及其同行业企业进行简单排名，以评价其经营绩效。

(3) 比较分析法

研究运用可量化指标对顺鑫农业的归核化经营绩效进行评价，一方面选取了企业归核化战略应用以来的财务数据与非财务数据，通过绘制折线图、列表等方式纵向对比其经营业绩；另一方面将顺鑫农业和同行业白酒类企业 2020 年的经营数据进行横向对比，结合行业特征，使得评价结果更为客观。

1.4 可能的创新与不足

文章基于对竞合关系的多边关系研究，提炼出企业主体单维度的竞合关系，结合归核化战略的已有实践，为归核化战略应用构建了相对新颖的决策视角，这是文章可能的创新所在。但因受到自身综合素质等条件约束，文章仍存在以下不足之处：首先，案例企业顺鑫农业的归核化战略应用至今仅有八年时间，对战略研究而言，欲深刻剖析其实践历程，年限相对较短，说服力有限；其次，对顺鑫农业的归核化战略经营绩效评价分析中，因缺少对企业的实地调研和深入了解，部分结论带有一定的推测性，还有待日后进一步地研究验证。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念界定

2.1.1 竞合

顾名思义，竞合即竞争与合作，以企业为主体的竞合多强调企业之间相互依存、互利互惠的关系，是一种旨在实现双赢的非零和博弈。当前经营环境多变，受到内外部因素的综合影响，在此情形下，竞合是对企业竞争关系固有缺点的有益补充，同时，企业的持续经营优势来自与其相关方建立难以模仿的竞合关系。竞合通常存在于企业与利益相关方之间，具体而言，竞合行为的参与主体包括价值链环节的组成部分，例如企业上下游合作伙伴、顾客和竞争对手，而随着竞合力量的不断演化博弈，单维主体的竞合行为分析也将对企业持续经营起到至关重要的作用。

2.1.2 多元化战略

多元化战略是企业同时经营多项不同业务的战略布局。多元化最初以产品数量作为判断标准，但随着其含义的不断延伸，当前的多元化大多是基于细分行业的判断，当企业的所属业务归属于不相关领域，终端提供两个及以上的不同产品或服务时，可谓之采取多元化战略。企业之所以采用多元化战略，是因为开展多元化链条能够有效利用企业剩余资源，具有分散系统风险的良好属性，但实践往往比理论研究更加复杂，有效实施多元化战略的关键，仍取决于能否准确把控多元化的程度。

2.1.3 归核化战略

结合战略管理实践的发展，归核化战略优势逐渐显现。归核化战略意指多元化营运的企业将其专注业务范围聚焦在各自资源与能力具有竞争优势领域的经营布局模式。在应用初期，归核化战略被赋予专业化、单一化的含义特征，但随着归核化不断深化发展，其基本思路被界定为回归主业并维持适度的相关多元

化。故归核化战略应区别于简单意义上的单一化和反多元化，而注重将主营业务向核心技术靠拢，将既有资源向核心业务领域聚集。

2.1.4 经营绩效评价

一般而言，经营绩效是指报告期内企业经营的效益和管理层业绩。经营绩效具有多因性、多维性和动态性，企业的经营成果会随着时间推移而改变，造成最终经营绩效的动因也是多方面的，因此经营绩效的衡量不应局限于单一标准，应尽可能多维度、全方位量化分析企业的经营成果。区别于财务绩效，经营绩效衡量范围更广，财务绩效仅是综合经营成果衡量的一部分，经营绩效衡量还应包括企业价值分析、非财务绩效分析、对股东、客户等相关利益方的综合分析。

2.2 归核化战略应用的理论基础

2.2.1 竞合理论

竞合理论的发展经历了三个阶段，依次是自由竞争阶段、垄断竞争阶段和合作竞争阶段。在经济全球化的驱动下，市场经济的运作方式逐渐由竞争趋向合作，竞合也被学者赋予全新的内涵。起初，竞合被定义为价值创造过程中的阶段性表现，而后竞合关系的研究逐渐细分，学者分别从合作与竞争两个层面展开了竞合的细致探讨。当前，竞合已形成系统全面的理论体系，主要用于双边关系以及多边关系中企业组建战略联盟的相关研究。基于此，竞合理论也可用于指导归核化战略的应用实践。将企业作为单维主体，从竞争、合作两个层面规划归核化战略的实践路径，将大幅提升归核化战略的实施成效。

2.2.2 战略管理理论

战略管理理论是指根据公司内部对外部环境变化的判断而存续的战略管理途径。根据战略管理理论，外部环境变革具有动态性和复杂性，潜在的风险波及面广，是一种客观存在，故企业应适时依据外部环境变化，随时调整战略方向。多元化战略的广泛应用，为战略管理理论获得合法性和理论认可奠定基础，而基

于战略管理理论，当企业资源紧俏，多元化业务超出企业正常运转负荷时，多元化战略及时向归核化战略转变符合战略管理理论的基本要求。区别于经营决策，战略管理更加强调决策前期的计划性，结合顺鑫农业归核化战略运用，归核化战略运用一方面将提升有限资源的配置效率，另一方面将发挥异质性对提升核心竞争力的影响。

2.2.3 资源基础理论

资源是企业长期发展的重要保障，相同行业内不同企业间的资源差异是企业竞争的关键要素。资源的异质性引发学者对资源基础展开了深入研究，研究包括起源、特征、适用性等多个维度，目前已形成了完备的资源基础理论体系。开展归核化战略的核心动因之一即企业资源的有限性和差异性，有限性体现在资源需优先向主业倾斜，边缘产业只能与剩余资源相匹配，而差异性则解释企业的竞争优势来源。资源基础理论的当前研究侧重于我国本土市场环境，故作为我国本土企业战略实践的理论基础，将有利于重新审视企业资源的价值和意义。

2.2.4 “产品—市场”演化矩阵理论

“产品—市场”演化矩阵是将企业所经营产品的市场占用率、成长性等因素作为第一视角，来分析各项产业当前经营状况的战略选择途径。多元化战略的实践企业，可以借助该矩阵来判断战略应用的合理性以及是否应做出战略转变的举措。“产品—市场”演化矩阵纵坐标结合企业生命周期划分为五个阶段，从原点出发分别为衰退、饱和、扩张、成长和开发，而横坐标则根据市场的竞争地位细分为强、中、弱三个级别，以此标准共划分为十五个区域，如图 2.1 所示。其中，行业相对规模以圆圈所限定的域表示，阴影部分的面积则是企业具体业务占有的市场份额。多元化企业的理想模式包括以下三种，成长模式中，业务集中在开发、成长和扩张阶段，属于明星业务，市场份额有极大上升空间且成长性好；而盈利模式的业务以扩张和饱和领域为主，具有现金牛业务的属性，高市场份额为企业带来充足的现金流；平衡模式中业务分散在各个阶段，这些业务组合在一起，构成既具有发展潜力也具有盈利性的多元化业务组合。当顺鑫农业的业务组

合符合上述任意一种业务组合模式时，表明其多元化经营属于合理范畴，反之，则属于失衡状态，需要及时进行战略收缩。

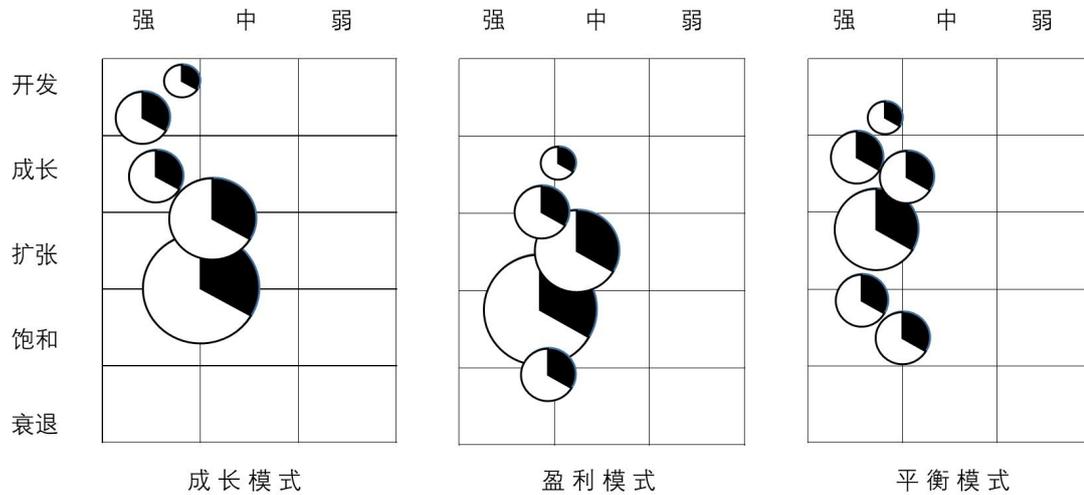


图 2.1 “产品—市场”演化矩阵的业务组合模式

2.3 竞合视角下的归核化战略

2.3.1 竞争与归核化战略

在企业竞合的双边关系分析中，竞争主要意指企业的外部竞争性，即企业与同行业之间通过对市场、客户等资源的抢占表现出的追赶行为。通常情况下，当外部竞争者经营业绩超出企业预期时，企业进行战略转变的可能性将大幅提升，这种外部压力远超于自身业绩下滑带来的紧迫感。结合国内外企业的已有实践，归核化战略之所以成为多元化战略的转变趋势，很大程度上归结于多元化产业范围分散，使得既定资源存在浪费和闲置现象。而在将单个企业作为主体的竞合关系分析中，竞争就等同于核心竞争力的表现。故不论是将企业置于多维度关系分析亦或是单维度分析，其竞争的内涵均保持一致。

2.3.2 合作与归核化战略

相应地，在企业竞合的双边关系或多边关系分中，合作的具体表现包括与外部企业共建战略联盟协同发展，也涵盖企业内部各产业之间的携手并进。企业在不断的实践和发展中，逐步建立起对外部环境的依赖，这就促进了企业之间的相

互合作进程，旨在达成双赢的局面。但在单个企业为主体的竞合关系分析中，合作主要意指各产业之间的协同发展关系。归核化战略是将企业过度多元化的产业进行剥离，使企业逐渐收缩经营范围，着力发展核心产业，优化资源配置的一种战略选择，其中资源互补是产业相互之间建立竞争优势、维系合作关系的决定性因素，因此基于竞合视角的合作维度在归核化战略应用中应体现出企业业务之间的合作性，重点在于实现内部资源配置的协同效应。

2.3.3 竞合与归核化战略

不同于企业在双边关系的竞合，即两个企业主体之前同时存在竞争与合作的关系，归核化战略的竞合关系分析主要是基于单个企业主体自身内外部的竞争与合作关系分析。竞合与归核化战略之间具有宏观、微观两个层面的相关性，即归核化战略应用是一定时期内企业内外部相对竞合均衡的体现，同时竞合关系分析有助于保障归核化战略的有效实施。竞合关系与归核化战略之间的交互机理如图 2.2 所示。首先，从宏观视角出发，归核化战略选择是归属于管理层的战略决策，管理层应在充分考虑市场经济发展阶段、政策导向、行业状况、风险因素等宏观条件的基础上做出相对稳妥的决策，而后随着战略总体基调确定，若归核化战略应用能为企业带来积极的归核化效应，例如市场规模拓展、经营绩效得到改善、知名度有所提升，则表明此时企业实现了内外部的相对竞合均衡，迎来了相对稳定的发展时期。其次，从微观角度而言，欲采用归核化战略的企业，通常面临外部竞争性减弱、资源配置效率低下、业务组合失衡等阻碍发展的棘手问题，故应从竞合视角考虑资源的统筹调配，从而保障归核化战略的有效实施，稳固市场地位应对外部竞争以及优化资源配置促进各产业的协同合作发展。

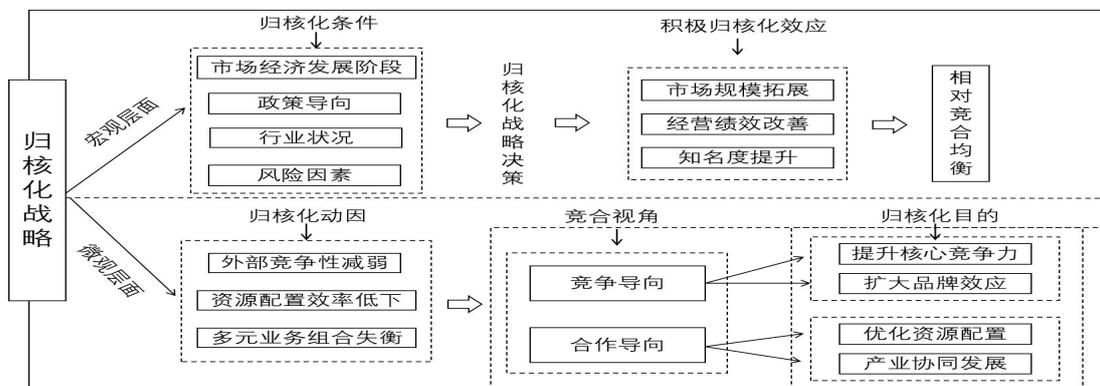


图 2.2 竞合关系与归核化战略之间的交互机理

3 竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施分析

3.1 顺鑫农业公司简介

北京顺鑫农业股份有限公司是北京第一家农业类上市公司，成立当年在深圳证券交易所挂牌上市。企业控股股东为北京顺鑫控股集团有限公司，实际控制人为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会。顺鑫农业主要经营白酒酿制与销售，种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉食食品加工与房地产开发。随着外部环境改变和自身经营策略的调整，企业现已形成了以白酒、猪肉为主的两大产业。

3.2 顺鑫农业归核化战略实施背景

成立之初，北京市泰丰现代农业发展中心作为顺鑫农业的国有法人股，占绝对持股比例，故最初顺鑫农业的产业范围也在此基础上，形成以种植业、养殖业和白酒生产为主的系列综合业务范围。

2001年，顺鑫农业作为北京市农副产品生产加工的核心企业，整体业务紧紧围绕农业的大概念，从事白酒产销、猪肉产销、蔬菜苗木的种植加工等业务，并在此基础上优化产品结构和资产结构。次年，顺鑫农业为充分发挥产业优势，进一步扩大业务链条，初步形成以载体型公司为框架的“4+2”战略，除大农业产业发展外，强调持续扩大白酒业竞争优势，并逐步涉足房地产业。至此，顺鑫农业迈出了从多元化产品向多元化产业链发展的第一步。2008年，顺鑫农业提出“现代大农业，发展多元化”的战略口号，不断抢夺市场机会，延伸优势产业链，主营业务不断拓宽，包括种猪系列业务、白酒系列业务、农副产品业务、物流业务、房地产业务等。顺鑫农业实现了跨区域、跨业态的业务扩张，享受到多元化战略资源协同带来的经济红利。

遵从边际收益递减规律，随着顺鑫农业不断地进行多元化扩张，业务范围分散，致使资源配置效率低下，企业财务负担加重。2014年，顺鑫农业白酒行业受厉行勤俭节约、严格限制用公款购买高档酒等政策影响，销路不畅；畜牧产品受生猪价格剧烈变化的影响，销量不佳；再加之各项产品营运成本费用的急剧增加等原因，报告期内，经营活动产生的现金流量净额同比降低60.50%，资金流

动性存在较大风险。面对企业内外部复杂的经济形势和挑战，顺鑫农业遵循公司总体战略规划，做出对房地产业务逐步实施规模收缩式调整的重大战略部署。由此，顺鑫农业的经营战略逐步由多元化向归核化转变。

3.3 顺鑫农业归核化战略实施动因

3.3.1 产业多元化扩张导致企业外部竞争优势减弱

顺鑫农业的主营业务最初围绕“大农业”展开，业务范围较广，但主要集中在农业种植、加工与销售方面。而后，顺鑫农业于 2002 年起开始进军房地产行业，当年投资北京鑫大禹水利建筑工程有限公司，控股比例超过 50%，具有实质控制权，该子公司主营水利、水电、房屋建筑工程施工总承包，这无疑为顺鑫农业开辟了新的业务范围。此外，顺鑫农业的子公司还包括北京顺鑫祥云药业有限责任公司，实质控股比例达 75%以上，从事中西药的生产、销售。可见，顺鑫农业的业务链条延伸至多个领域，多元化扩张速度快，且范围广。白酒业产销、中西药产销、以及农业科技服务业等业务链条的同时经营，有效分散了经营风险，为顺鑫农业带来资本回报。

随着多元化业务的开展，顺鑫农业的核心产业白酒和肉类业务的发展情况却不如预期。白酒的产业状况存在市场销售渠道缺乏深入拓展，未能发挥知名度优势、销售具有地域限制等问题。顺鑫农业的白酒知名品牌主要为“牛栏山”，牛栏山二锅头作为京酒的著名代表，在发展初期迅速占领北京当地市场，同时顺鑫农业成为唯一拥有“中国酿酒大师”的白酒企业，知名度迅速提升。但顺鑫农业却未能保持住这种强劲的发展势头，其他酒类品牌迅猛发展，市场地位日益凸显，在全国范围内的受众心中，牛栏山似乎成为二锅头的专属品牌，顺鑫农业不再具有白酒生产和销售的关键主导权。以归核化战略实施之前的年份 2013 年的数据为例，对比顺鑫农业与同行业企业例如贵州茅台、五粮液、泸州老窖等有关白酒销售的相关数据，可以发现牛栏山白酒在品牌溢价、成本耗费、获利能力等多个方面，均存在一定的上升空间。表 3.1 是顺鑫农业与同行业企业的经营数据对比，可以看出，报告期内顺鑫农业白酒销量可观，产品认同度较高，但营业收入相比差距较大，收入绝对值仅大于老白干酒，且营业成本也处于较高水平；然而值得

注意的是，贵州茅台的营业利润约是顺鑫农业的 72 倍，营业利润率高达 70%，可见顺鑫农业牛栏山白酒获利能力低，企业未能充分利用销量优势，产品的附加值也较低，产品还不足以让消费者支付额外的品牌溢价。肉类产业虽不如白酒业务强势，但企业所属小店种猪场是“国家级重点种畜禽场”，属于养猪行业内的百强，处于翘首地位，已具有一定规模的市场背景，但其销售收入并不乐观，从 2010 年起该产业各年数值同比并未有太大起色，甚至出现小幅的下降趋势。

表 3.1 顺鑫农业酒类业务与同行业企业的相关数据对比

| | 营业收入 (亿元) | 营业成本 (亿元) | 营业利润 (亿元) | 营业成本率 (%) | 营业利润率 (%) | 销售量 (吨) |
|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 顺鑫农业 | 37.44 | 14.84 | 3.03 | 39.64% | 8.09% | 218429 |
| 贵州茅台 | 309.21 | 21.94 | 217.92 | 7.1% | 70.48% | 25178 |
| 五粮液 | 237.03 | 57.37 | 114.32 | 24.2% | 48.23% | 151087 |
| 泸州老窖 | 101.46 | 44.7 | 46.75 | 44.06% | 46.08% | 218200 |
| 古井贡酒 | 44.39 | 13.48 | 8.25 | 30.37% | 18.13% | 64427 |
| 老白干酒 | 17.27 | 8.2 | 1.01 | 47.48% | 5.85% | 28003 |

资料来源：根据巨潮资讯网发布的各企业 2013 年年报资料汇总整理

注：其中营业收入与营业成本均为各公司酒类产品相关数据，不包括其业务模块

顺鑫农业从实施多元化战略以来至 2013 年这段时期，一直采取传统“大农业”业务稳重求进，剩余资源开拓发展其余业务板块的多元化战略措施。诚然，多元化链条扩张迅速为顺鑫农业带来利润空间，边缘业务发展共同为获利增色，但也正是因为企业将有限资源过多倾斜于农业和建筑业务板块，致使白酒和肉类业务缺乏实质性发展。市场竞争日益激烈，而企业欲稳重求进，这势必影响产业的发展效率，削减核心竞争力。顺鑫农业的外部竞争性已不足以支撑既定的战略发展目标，成为促使企业实施归核化战略的有效推动力之一。

3.3.2 资源分配不均致使产业间的协同作用降低

顺鑫农业于 2002 年制定了全面发展主营业务、精心建设四条产业链的多元化战略思路，并形成了以载体式企业为框架的“4+2”发展战略。企业提出战略

框架的初衷在于稳定发展主业，而后将剩余资源用于拓展其他产业链，提升资源的配置效率，以期其他产业反哺主业，亦或是多链条产业协同发展。但经过十载的自身实践表明，多元化战略的核心在于把握好多元的度，一旦过度多元化，反而无益于优化资源配置，甚至影响核心业务的发展。

2002年—2013年间，顺鑫农业多元化主要业务链条营业收入占比分布情况如图3.1所示。可见，白酒业务和屠宰业务居于核心地位，但二者的营业收入占总收入的比重呈此消彼长的趋势，且屠宰业的下降幅度大于白酒业的上升幅度。具体而言，2002年，顺鑫农业主要业务依托于屠宰业，营收占比高达80%，但随着白酒行业的收入不断提升，至2013年时，屠宰业的营收占比减少超过40个百分点，这表明白酒业发展势头强劲，未来市场广阔，发展前景好，顺鑫农业主观上将人力、财力、物力等资源向白酒业倾斜，进而削减了对屠宰业的投入和关注力度。此外，顺应我国房地产行业的发展趋势，顺鑫农业于2004年涉足建筑业，此时正迎来国内房地产行业的发展大潮，以至于建筑业开展当年就为顺鑫农业创造约5%的营业收入。而随着2008年我国房地产业进入寒冬，此后虽逐渐回弹但发展劲头受挫，顺鑫农业建筑业也受到国内房地产业总体发展状况的影响，其营收占比峰值和最小值相差11个百分点，总体趋势平稳但各年略有波动，平均占比在10%左右，这表明顺鑫农业对建筑业的期望值次于白酒业和屠宰业，拓展建筑业意欲丰富和拓宽产业链，推动企业多元发展，抵御系统风险，而建筑业却未能突破发展瓶颈，长此以往，维持建筑业消耗的资源将大于其创造的收入，成为不具备成本效益比的产业，这与当初发展建筑业的初心相违背。

除图3.1列式的主要业务外，与种畜养殖业类似，顺鑫农业还具有多项其他产业，例如广告业、旅游业、纸业、仓储配送等。诸如此类的边缘产业对收入的贡献有限，且产业往往随着顺鑫农业对市场趋势的预判而不断更替，故总体而言，对企业发展的助力作用十分有限。因此，当企业处于发展初期时，多元化业务开展有助于整合内部资源，实现最优资源配置；而当企业规模不断扩大，业务范围跨度越来越大时，有限的资源将不足以支撑多项业务同时开展。顺鑫农业白酒业和屠宰业的发展趋势就是有力的印证，有限的资源只能给予有限的产业，高质量的发展需要全身心的投入，顺鑫农业发展的过度多元化降低了各产业之间合作协同发展的可能，也加速了企业向归核化战略转变的进程。

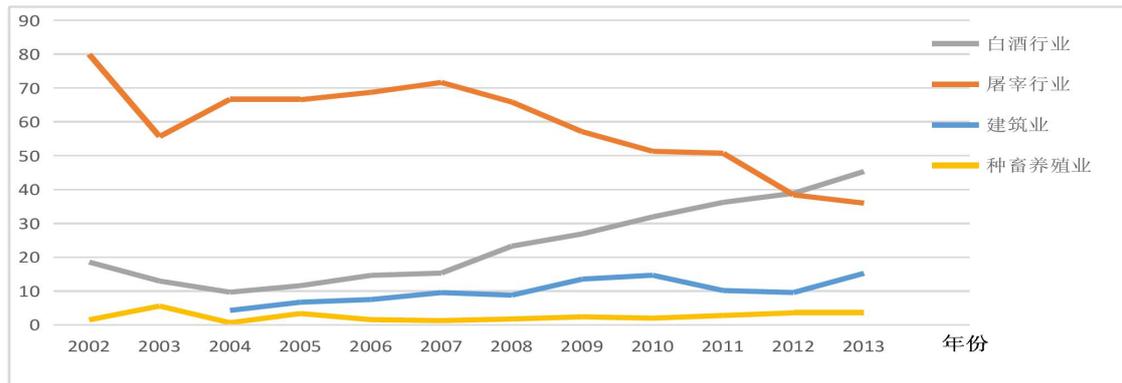


图 3.1 顺鑫农业多元化业务的营业收入占比分布情况

3.3.3 多元化业务组合失衡造成竞合均衡状态被打破

截止 2013 年，顺鑫农业的主营业务范围涵盖白酒酿造生产与销售、猪肉培育与综合加工、大宗农产品精细化加工与物流配送、农产品市场管理与服务、水利建筑工程施工与房地产开发在内的五项业务（图 3.2 中分别以 A-E 表示）。各产业所属行业发展状况各异，顺鑫农业经营存在产业偏好，故不同业务在所属行业中的地位也存在差异。

白酒酿造与营销作为顺鑫农业的核心业务，自企业创立以来，就占据着主导地位。至 2013 年时，经过十余年的发展，顺鑫农业当前已形成“百年牛栏山”和“牛栏山二锅头”两大白酒主打系列，且多款生产单品营业收入达亿元以上，具有市场份额优势；同时企业注重新品研发，未来仍有成长空间。同样，种猪繁育、生猪屠宰与肉食品加工业务也是顺鑫农业的核心产业之一，该产业链条围绕“大农业”展开，是集生产、销售于一体的完整产业链条，具备一定的规模优势；再者，依托品牌的影响力，顺鑫农业已进一步优化下游产品，并在开展当年就得到良好的市场反馈，表明该业务具有进一步为企业创收的潜力。但在农产品精细加工与物流配送和农产品市场管理与服务方面，顺鑫农业略显逊色。虽然农产品精细加工紧紧围绕企业核心业务链条展开，有助于企业降低成本增加附加收入，但顺鑫农业仅占据北京市场，在全国范围内不具规模优势，且该业务所属行业已趋于饱和，行业进入门槛低，产品同质化严重，这种大环境下欲突破创新，并非易事，物流配送、农产品市场管理与服务方面亦是如此。至于水利建筑工程施工与房地产开发业务，顺鑫农业参与的建筑工程主要围绕农业展开，涉及范围以北京

地区为核心，市场份额小，且当年房地产业市场迅速回暖，但国内市场出现两级分化，投资者开始热衷于海外市场，行业进入壁垒高。顺鑫农业对建筑业一直处于“放养”状态，旨在形成与主业的联动效应，2013年起收入占比仅为15.28%，故可定义为企业的边缘业务。

整合上述分析，并结合“产品—市场”演化矩阵理论，得出顺鑫农业多元化业务的产品-市场演化矩阵，如图3.2所示。可以看出，顺鑫农业的多元化业务组合不符合多元化经营的任一合理范畴，业务组合模式呈失衡状态。白酒业务、猪肉培育与加工业务尚处于上升期，是顺鑫农业未来发展的倚靠业务，而其余业务或者市场饱和，或者自身发展优势不突出，没有竞争力，企业的剩余资源也不足以支撑其扩大规模。因此，至2013年末，顺鑫农业的业务组合一方面对外竞争力不足，另一方面各业务纷纷抢夺内部资源，业务之间出现反向协同作用，这成为顺鑫农业实施归核化战略的关键动因。

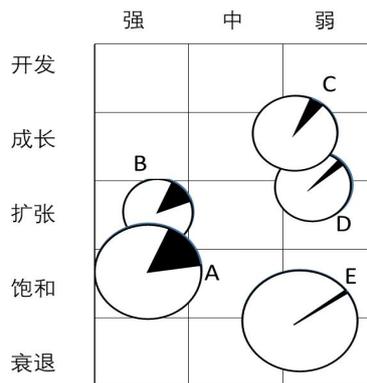


图 3.2 顺鑫农业的“产品—市场”演化矩阵

3.4 竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施路径

3.4.1 核心业务扩张路径

一般情况下，核心业务扩张分两步走，一是要确定核心业务，二是聚焦于核心业务。确定核心业务方面，顺鑫农业最初成立时，便主营白酒与肉类业务。起初，肉类业务是第一核心业务，收入占比接近80%，这主要受益于我国居民对肉类产品的消费结构。我国猪肉市场需求旺盛，且消费结构在短期内不易改变，从而驱使顺鑫农业肉类产业得以持续经营。但长期来看，顺鑫农业肉类业务收入占

比不断下降，相反白酒业务却不断提升，2012年时，二者收入占比持平，随后白酒替代肉类业务成为顺鑫农业的第一核心业务，肉类业务次之。随着人民收入水平的提高和对品质的追求意识加强，个人消费者对白酒的需求逐步提升，在居民个人生活中占据了重要地位，同时白酒业销售能够为国家税收增益，能够促使农副产品转化升值，带动产业链条经济发展，故白酒业成为顺鑫农业占据绝对优势的第一核心产业，肉类业务仅次之。

聚焦核心业务方面，2014年顺鑫农业提出实施归核化战略，此后一直积极采取措施，践行聚焦主业，提升企业价值的战略目标。表3.2为顺鑫农业聚焦核心业务的主要措施，可见，七年间顺鑫农业迅速落实战略举措，收缩多元业务范围。白酒业以逐步推进泛全国化市场布局作为扩张路径，配合加速研发创新和品牌知名度提升，将资源精准聚焦于主业；而肉类业务重点聚焦于横向、纵向同时拓宽产业链，横向丰富肉产品种类，纵向向全国市场延伸地域范围，打造全产业链的运营模式，践行社会责任，提升声誉和知名度，稳固竞争优势。

表 3.2 顺鑫农业聚焦核心业务的相关措施

| 年份 | 措施 | 实施动因 |
|-------|------------------------|----------------------------------|
| | 制定“2+6+2”市场策略 | 扩大白酒销路，细化市场布局 |
| 2015年 | 并购甘肃清河园公司 | 丰富产业链，延展牛羊业务 |
| | 投资设立陕西顺鑫种猪选育公司 | 壮大肉类食品业，健全种猪产业体系 |
| 2016年 | 成立牛栏山白酒成都生产基地 | 向西南市场拓展，进一步扩大市场份额 |
| 2017年 | 与内蒙古乌兰察布签署战略合作伙伴框架协议 | 建设工艺布局全球领先、规模国内一流的现代化生猪育种、养殖基地 |
| | 投资设立内蒙古顺鑫农业小店种猪育种有限公司 | 建立肉食产品封闭式全产业链经营管理模式，形成自产自销的新产业格局 |
| 2018年 | 成为北京2022年冬奥会和冬残奥会官方赞助商 | 提升牛栏山品牌知名度和影响力 |
| 2019年 | 同稻香村等知名食品零售达成战略合作 | 丰富销售渠道，扩大“鹏程”品牌的市场占有率 |
| 2020年 | 牛栏山酒厂以资金帮扶的方式对口扶贫甘肃礼县 | 履行社会责任，提升知名度与声誉 |
| 2021年 | 设立河北顺鑫小店畜牧发展有限公司 | 完善生猪养殖业务布局，掌控自有生猪资源供应，推动产业可持续发展 |

3.4.2 非核心业务收缩路径

核心业务确定后，保障归核化战略有效实施的重要环节是剥离非核心业务。唯有将资源集中用于核心业务发展，才能发挥资源的最大效用，这也是归核化战略向前推进的核心。

剥离非核心业务即结合外部环境变化和自身战略发展需要，将无益于企业未来发展目标或者影响企业发展进程的产业出售或者分拆。顺鑫农业非核心业务收缩隶属于战略层面，从 2014 年起，企业开始频繁的出售非核心业务资产，剥离速度较快。表 3.3 为顺鑫农业非核心业务收缩进程，可见，顺鑫农业用近四年的时间出售了绝大部分非核心业务，包括文化业务、园林业务、农业技术开发服务业务等。但业务剥离也遇到阻碍，剥离进程未能顺利持续推进。截止 2017 年底，顺鑫农业虽实现了建筑业的完全剥离，但迄今房地产业仍在其营业范围之内。当前，企业聚焦于房地产业在建在售的项目，利用“售后返租”等销售政策，减少库存积压，降低债务压力，并依然寻找潜在合作方，以推动地产业务转型发展，减少企业运营负担。由此，可见顺鑫农业仍然在积极采取措施，加快业务剥离的进程，业务活动依旧围绕总体归核化战略展开。综上，顺鑫农业总体一直向归核化战略的方向靠拢，其业务收缩进程大体上也较为顺利。

表 3.3 顺鑫农业非核心业务收缩进程

| 年份 | 剥离资产 | 剥离业务 |
|--------|----------------------|-------------|
| 2014 年 | 北京顺鑫明珠文化发展有限公司 | 文化业务 |
| | 北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司 | 园林业务 |
| | 北京顺鑫国际种业有限公司及耘丰种业分公司 | 农作物、草坪等种子业务 |
| 2015 年 | 顺科农业技术开发分公司 | 农业技术开发服务业务 |
| | 杨镇供热中心房产及配套设施 | 物业管理业务 |
| 2016 年 | 北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司 | 农产品批发业务 |
| 2017 年 | 北京鑫大禹水利建筑工程有限公司 | 建筑业务 |

4 竞合视角下顺鑫农业归核化经营绩效分析

4.1 竞合视角下归核化经营绩效分析方法的选择

对于经营绩效分析，通常具有多种分析方法可供选择，一般会依据业务特性以及案例企业的营运状况等因素，选取最佳的绩效分析方法。基于经营绩效的多维性和多因性，同时结合案例企业的具体特征综合考量，文章将对适用于顺鑫农业的三种主要的经营绩效分析方法依次进行阐述，而后从中权衡选择适用的绩效分析方法，从多个角度衡量顺鑫农业的经营绩效，以期得出更加客观的评价结果。

4.1.1 平衡计分卡

平衡计分卡不仅可以作为绩效分析方法，更多地被用以发挥战略管理的能动性。突破以财务指标衡量经营绩效的瓶颈，平衡计分卡将财务指标与非财务指标均纳入考核范围，从四个维度考量战略的落实和贯彻情况，可以有效识别企业未来经营业绩的核心推动要素，理论上实现了内部和外部、长期和短期、定量和定性、动因和成果四维一体的平衡，但因其运用需要梳理指标间因果关系的内部逻辑，且涉及指标数量过多，故该方法并非分析顺鑫农业经营绩效的最优选择。

4.1.2 经济增加值法

经济增加值（EVA）被赋予度量企业经营业绩的内涵，最初由关于企业价值的经济模型演化而来，核心在于呈现“剩余收入”的概念，即税后经营利润扣除资本成本后的余额。受到我国资本市场的健全程度和股票流通类型的影响，利用经济增加值计算的结果在不同规模企业进行横向对比时具有一定局限性，但因其其在计算过程中加入对资本成本的考量，且计算口径可以适度调整，兼具合理性与灵活性，故本文采用经济增加值法对顺鑫农业进行企业价值分析，一方面作为经营绩效分析不可或缺的部分，多元化的评价视角将提升绩效评价结果的客观性，同时有效衡量内部资源合作协同的效率和企业外部的竞争性；另一方面，经济增加值法可用以辅助判断资本的使用效率和企业创造的真实价值，通过纵向比较顺鑫农业归核化战略实施以来各年的经营业绩，有助于及时发现问题并改进，确保

内外部竞合均衡，高效发展。

4.1.3 因子分析法

因子分析法是基于统计技术的一种综合绩效分析方法。该方法以可量化的财务指标为依托，以从众多变量中提取公用因子为重要途径，以赋值计算得出综合评价结果为最终目标，得出规避人为主观臆断地、相对客观地评价结果。诚然，因子分析法确也掺杂着主观因素，主要体现在评价体系的设计方面，但相较于杜邦分析法，其财务指标选取可以兼顾多个维度，无形资产的效用可得以体现，同平衡计分卡来说，指标数量少而精确，指标之间逻辑关系清晰，分析结果更加明了。基于此，本文采用因子分析法对顺鑫农业展开同行业对比分析，以量化评价结果，提升评价结果的准确性和可视性。

4.2 顺鑫农业归核化经营绩效分析

4.2.1 核心产业分析

(1) 依据行业分类的核心产业分析

白酒业是顺鑫农业归核化战略时期的重点产业。通过图 4.1 可以看出，从 2014 年起白酒业营业收入稳步提升，至 2020 年营业收入增加了 1.5 倍；相应地，成本也在不断增加，但从 2017 年起，成本增长速度加快，成本占营业收入的比重不断提升，七年间增长 75%，这使得白酒业利润空间缩小，2020 年时净利润出现了明显下滑。顺鑫农业发展白酒业的战略措施是逐步拓展产品市场，打造泛全国化市场布局，诚然，数据表明该战略措施已初显成效，白酒产品营业收入不断增加，市场得以扩张，虽整体趋势向好，但白酒行业日趋饱和，酒类产品从低端品类至高端品类品目繁多，日后进一步拓展市场的难度增大，发展受限，且当前顺鑫农业白酒的生产成本过高，压缩了利润空间，这对归核化战略实施进程造成一定阻碍。

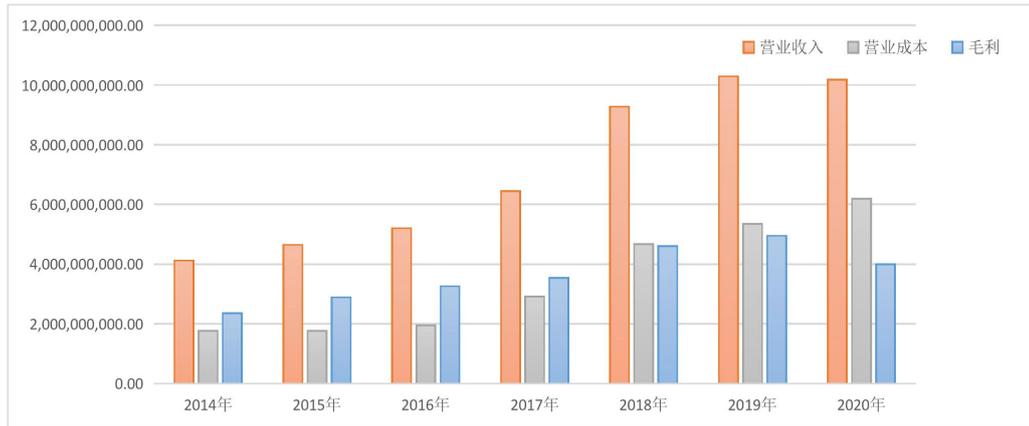


图 4.1 白酒业的营业收入、营业成本和毛利对比情况

屠宰业市场近年来整体缩水，屠宰业作为顺鑫农业的核心产业之一，顺应归核化战略的整体布局，顺鑫农业企图在竞争对手全线收缩之际抢占市场份额，以提升竞争力。图 4.2 是顺鑫农业 2014-2020 年屠宰业营业收入、营业成本和毛利的变化趋势。可见，屠宰业营业收入整体呈波动上升态势，归核化战略成效显著，但毛利却在波动中不断下降，2020 年时屠宰业营业收入首次超过 40 亿元，毛利仅占四十分之一。究其原因，顺鑫农业屠宰业务包括生猪养殖、生鲜产品和熟食产品等涉及全产业链条的业务，很多业务都深受行业固有特征的影响，例如生猪养殖受市场因素影响较多，要不断采取措施应对生猪价格周期性波动，生鲜产品对食物的新鲜度要求较高，要花费额外的支出以保证产品的质量，减少货损等等，故屠宰业本身就具有成本耗费大，利润空间小的特点。综上，屠宰业尽管利润微薄，但营业收入逐年增加，市场份额不断提升，总体而言仍显现出较好的发展态势。

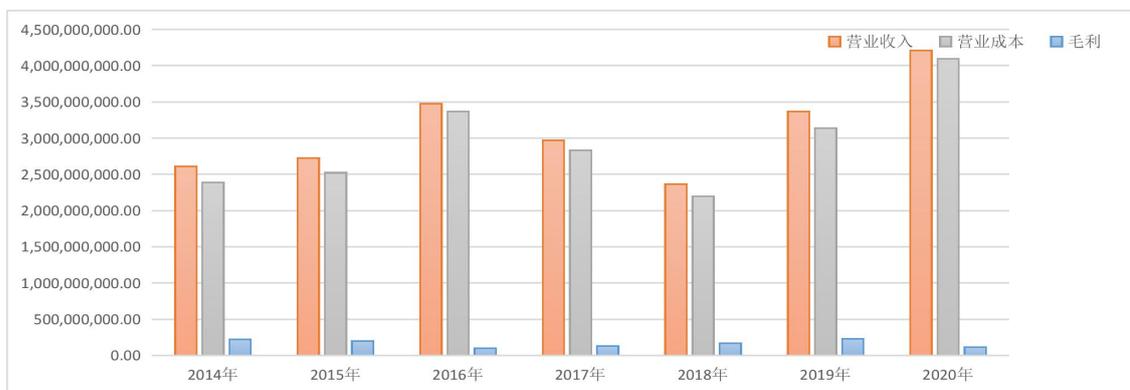


图 4.2 屠宰业的营业收入、营业成本和毛利对比情况

进一步对比顺鑫农业归核化战略实施后白酒业和屠宰业的毛利率可以看出

（如图 4.3 所示），白酒业在 2016 年实现了利润最大化，享受到战略转变带来的红利，而此后利润呈下降态势，每年平均降低大约三个百分点，相比而言，屠宰业的毛利率处于劣势，各年仅围绕 5% 上下浮动，这表明顺鑫农业的主要支撑产业为白酒业，屠宰业的销售更多地只能做到自给自足，对公司整体发展的贡献有限。除自身因素外，顺鑫农业两大产业发展也收到较多宏观环境的影响，如 2020 年受到公共卫生事件的影响，在宏观经济下行的情况下，产品流通不畅，致使白酒业和屠宰业的收益在 2020 年跌落至最低值。

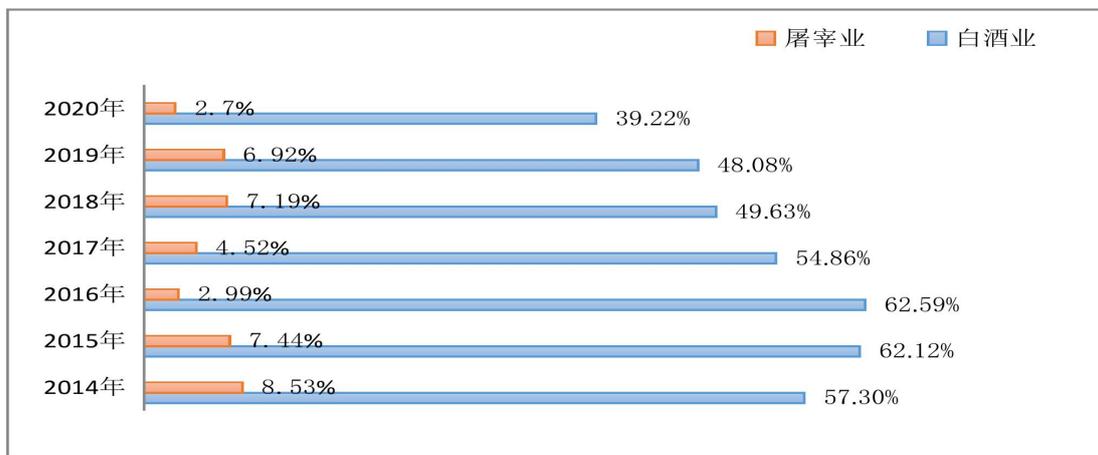


图 4.3 白酒业与屠宰业的毛利率对比情况

（2）依据地域分类的核心产业分析

顺鑫农业于北京注册成立，其牛栏山二锅头素有“京酒”之称，在多元化战略实施阶段，产品销售主要集中在北京地区；同样，肉食品加工业务也深耕于此。但随着归核化战略的深入开展，其市场范围出现了由北京地区向外埠地区拓展的长期趋势。如图 4.4 所示，2014 年时顺鑫农业在北京地区的销售占据绝对份额，外埠地区销售额仅占北京地区的一半左右。此后北京地区份额不断降低，相反，外埠地区市场不断提升，2018 年时实现跨越式增长，销售额赶超过了北京地区，自此外埠市场成为顺鑫农业的主要销售地域。这表明在归核化战略的带动下，顺鑫农业逐渐形成了泛全国化的市场布局，经营收益得到显著提升。



图 4.4 顺鑫农业主营业务销售地域对比情况

4.2.2 企业价值分析

企业价值分析法作为经营绩效多元化的评价视角之一，可以提升绩效评价结果的客观性，同时有效衡量内部资源合作协同的效率和企业外部的竞争性。企业价值的计算口径可以依据行业性质进行适度调整，因此顺鑫农业 EVA 计算在其基本计算公式即税后净利润减去资本成本的基础上，通过对其报表中的个别项目进行调整，并采用国资委公布的加权平均资本成本率，得出顺鑫农业 2014-2020 年间的经济增加值，计算结果如表 4.1 所示。可见，2014 年顺鑫农业经营状况不佳，生产经营受到阻碍，无法为股东创造额外价值。而两年后，其经济增加值增长了 13 倍，指标值大幅增加，表明这两年间顺鑫农业实现资源的有效配置，推动主业高速发展，取得良好成效，特别是经济成效尤为显著。此后，2018 年顺鑫农业经济增加值达到制高点，相较于 2014 年，增长了 14 倍。图 4.5 为顺鑫农业经济增加值变动趋势，可见，顺鑫农业的经济增加值变动呈驼峰状，分别于 2016 年和 2018 年达到峰值，此时企业基本实现股东权益最大化。而在 2018-2020 年间，指标值整体下滑，其中 2019 年波动下降，降幅相对平缓，而 2020 年呈现断崖式下跌，一度跌破 2014 年的最低值。经济增加值的连续波动，表明顺鑫农业为股东创造价值的能力不稳定，企业未完全达成规模经营；而经济增加值的大幅下跌，表明顺鑫农业的经营存在潜在问题，应从管理方式、产业布局、消费市场等多方面加以重视。唯有经济增加值的可持续性增长，才能带动企业价值提升，故顺鑫农业距离达到可持续的企业价值提升，仍有一定差距。

表 4.1 2014-2020 年顺鑫农业 EVA 计算表

| 年份 | 调整后税后净利润（万元） | 总投资（万元） | EVA（万元） |
|--------|--------------|-----------|----------|
| 2014 年 | 5556.34 | 115315.40 | -209.43 |
| 2015 年 | 5507.62 | 93181.48 | 848.54 |
| 2016 年 | 8093.75 | 107414.00 | 2723.05 |
| 2017 年 | 6721.42 | 114804.36 | 981.20 |
| 2018 年 | 8252.97 | 106547.81 | 2925.58 |
| 2019 年 | 9048.77 | 133913.16 | 2353.11 |
| 2020 年 | 6299.63 | 146831.82 | -1041.96 |

资料来源：根据顺鑫农业年报数据整理

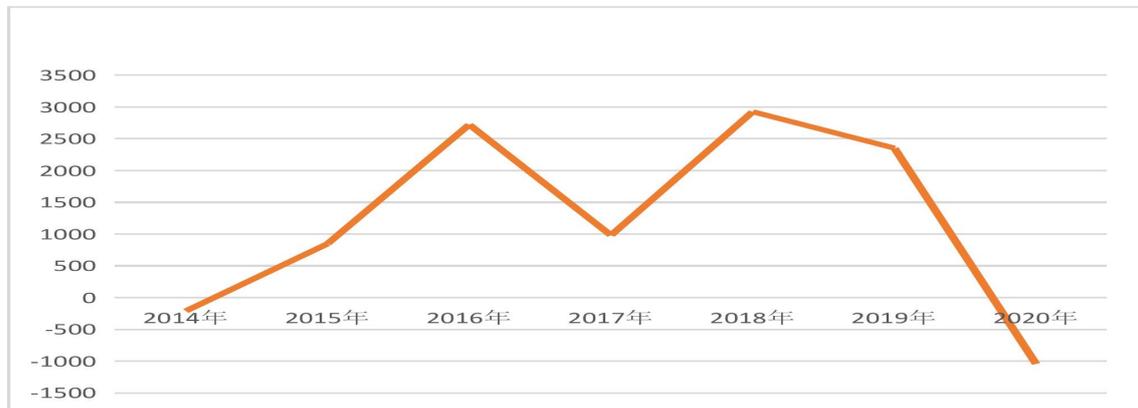


图 4.5 2014-2020 年顺鑫农业 EVA 变动趋势

4.2.3 财务绩效分析

(1) 综合盈利状况分析

综合盈利状况是企业得以存续的关键，具体表现为资产转化为收益的能力。若企业综合盈利状况良好，则表明该企业具有自主发展的能力，也是衡量归核化战略实施成效的主要依据。选择资产报酬率、净资产收益率、营业利润率和销售净利率作为分析顺鑫农业综合盈利状况的财务指标，从图 4.6 可以看出，2014-2020 年间，顺鑫农业的资源利用效率、股东获利能力和产品获利能力的变动趋势趋于一致，即在 2014-2017 年间平稳发展，2018 年实现跨越式增长，从 2019 起又有所回落。具体而言，顺鑫农业从 2014 年回归主业，进行战略收缩后

资产的利用效率稳步提升,资源的协同效应逐渐显现,但战略转型并非一蹴而就,需要一段时间的适应和过渡期。2014-2017年作为顺鑫归核化战略的奠基期,企业在聚焦主业的同时也在剥离边缘产业,当年的利润将作为资本重新参与到运营中去。同时资源效用转化为股东回报具有一定滞后性,因此直到2018年,顺鑫农业四项综合盈利状况的指标才实现有跨度的提升,说明顺鑫农业的资源得到合理配置,资产增值能力不断增强,综合盈利能力得到提升。虽然在2020年时受到宏观经济环境的影响,顺鑫农业各项指标呈下降趋势,指标基本与2014年持平,但总体趋势仍然向好。

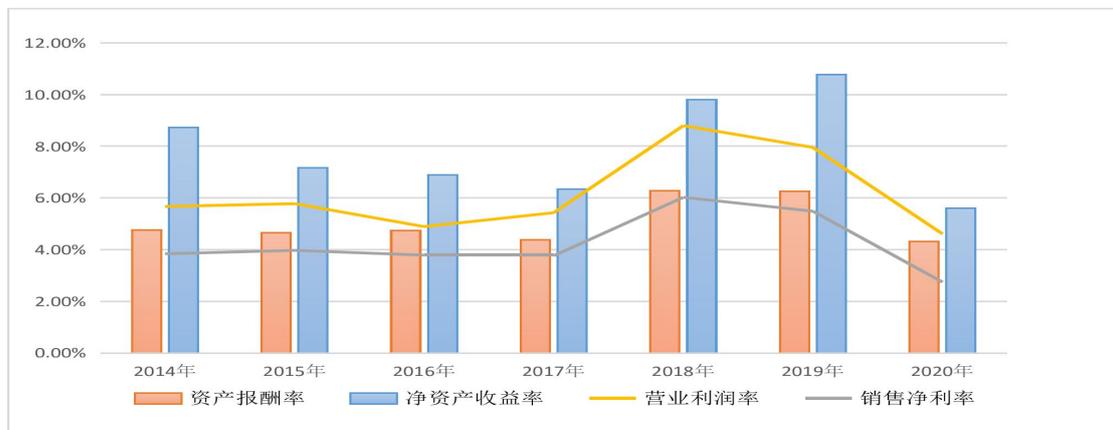


图 4.6 2014-2020 年顺鑫农业综合盈利状况变动趋势

(2) 债务偿还能力分析

债务偿还能力是企业持续经营和抵御风险的保障,依据顺鑫农业产业特征,选取流动比率、速动比率和资产负债率作为衡量其债务偿还能力的指标。表 4.2 表明顺鑫农业的流动比率稳定在 1.5 左右,图 4.7 显示 2014-2018 年间,流动比率呈小幅的稳定增长趋势,2019 年突然下降,2020 年又有所提升,数值仍然高于归核化战略之初,表明顺鑫农业流动资产对流动负债偿还的担保能力在进一步增强,虽然 2019 年为应对非洲猪瘟的影响企业借入短期贷款致使流动比率有所波动,但并不影响整体的发展趋势。相比而言,顺鑫农业的速动比率较低,这说明企业存货较多,在流动资产中占比较大,但其近七年来数额一直稳定增长,表明主业的强劲发展为短期借款的偿还提供了有力保障。此外,顺鑫农业的资产负债率近几年均在 61%—67%之间波动,反映出企业的融资成本较高,对长期借款

的偿还保障能力有限，债权人投资风险较大。

表 4.2 2014-2020 年顺鑫农业偿债能力指标值

| 年份 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率 | 1.32 | 1.66 | 1.70 | 1.69 | 1.75 | 1.46 | 1.54 |
| 速动比率 | 0.46 | 0.52 | 0.69 | 0.74 | 0.81 | 0.78 | 0.89 |
| 资产负债率 (%) | 66.64 | 65.38 | 61.75 | 61.29 | 61.07 | 66.12 | 64.14 |

资料来源：根据顺鑫农业年报数据整理

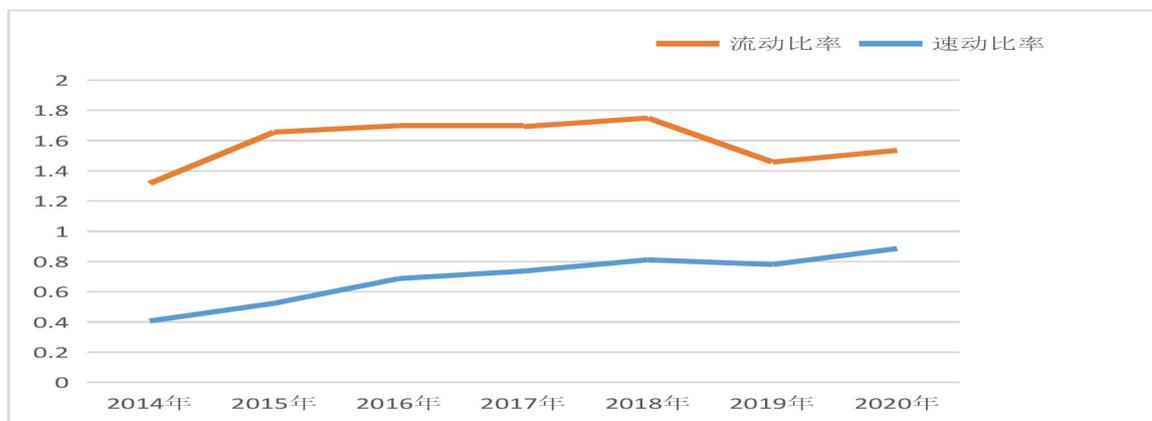


图 4.7 2014-2020 年顺鑫农业债务偿还能力变动趋势

(3) 资产营运状况分析

资产营运状况通过衡量总体资产的占用、周转和使用情况，可以反映出企业资产的营运效率。就存货周转率而言，如果企业存货流通及时，将减少库存积压，从而经营效率便得以提升。图 4.8 表明，2014-2020 年顺鑫农业存货周转率不断提升，虽然整体数值表现不佳，但近些年显现出持续改进的趋势，顺鑫农业存货的资金占用量在减少，归核化导向的生产、销售效率逐步提升。就总资产周转率而言，顺鑫农业该指标的变动趋于平缓，整体围绕 0.65 上下波动，营运能力突出的企业总资产周转率一般高于 0.8，顺鑫农业总体数值正逐步向 0.8 逼近，表明企业总资产使用效益较好。就应收账款周转率而言，应收账款周转天数将更加直观的表明企业资金的占用和回笼情况。据表 4.3 显示，2014-2016 年顺鑫农业应收账款周转天数增多，是由于当时正值归核化战略奠基期，部分产业尚未完全剥离，致使应收账款回款速度慢，对企业资金的循环使用造成一定消极影响，而

从 2017 年起，顺鑫农业应收账款周转天数显著减少，表明主营业务销售状况良好，客户回款及时，资金循环利用度高，资产总体营运状况表现较好。

表 4.3 2014-2020 年顺鑫农业资产营运状况指标值

| 年份 | 存货周转率（次） | 总资产周转率（次） | 应收账款周转天数（天） |
|--------|----------|-----------|-------------|
| 2014 年 | 0.88 | 0.65 | 4.14 |
| 2015 年 | 0.81 | 0.61 | 7.16 |
| 2016 年 | 0.95 | 0.66 | 7.47 |
| 2017 年 | 0.99 | 0.65 | 4.25 |
| 2018 年 | 0.90 | 0.63 | 2.51 |
| 2019 年 | 1.16 | 0.72 | 1.71 |
| 2020 年 | 1.44 | 0.71 | 1.32 |

资料来源：根据顺鑫农业年报数据整理



图 4.8 2014-2020 年顺鑫农业资产质量变动趋势

（4）发展潜力分析

发展潜力是决定企业未来发展前景的核心要素。如果企业处于扩张期，通过占据产品市场构建全国销售网，将极大地助力企业获取丰厚的现金流。发展潜力主要通过总资产增长率、净利润增长率和营业收入增长率来衡量，2014-2020 年顺鑫农业三项指标的具体数值如表 4.4 所示。可见，顺鑫农业的发展潜力指标均在 2014 年时达到峰值，而总资产和净利润增在 2020 年却不增反降，营业收入增长率也大幅下跌。图 4.9 可以更加清晰地看到三者的变化趋势。总资产增长率的

变化经历了先降后升再下降三个阶段，除 2017-2019 略有增长外，其余每年的平均增幅不超过 10%，净利润增长率的变化趋势与之相似，这表明顺鑫农业在归核化战略初期剥离的资产价值超过了每年主业发展增加的价值，致使其相关数值急剧减少，而随着归核化战略步入正轨，企业的总资产与利润也随之提升，直到 2020 年再次跌破冰点。相对而言，营业收入增长率的变化最为明显，因为直接关系到产业的销售状况，变动最为敏感。但总体来说，顺鑫农业的发展潜力指标值波动性太大，其发展潜力仍有待商榷。

表 4.4 2014-2020 年顺鑫农业发展潜力指标值

| 年份 | 总资产增长率 | 净利润增长率 | 营业收入增长率 |
|--------|--------|--------|---------|
| 2014 年 | 12.72 | 78.20 | 74.46 |
| 2015 年 | 2.28 | 5.08 | 17.85 |
| 2016 年 | 12.19 | 10.80 | -3.75 |
| 2017 年 | 3.24 | 4.17 | 25.40 |
| 2018 年 | 7.81 | 64.58 | 45.67 |
| 2019 年 | 10.94 | 12.40 | 45.06 |
| 2020 年 | -1.58 | -47.90 | 6.65 |

资料来源：根据顺鑫农业年报数据整理



图 4.9 2014-2020 年顺鑫农业发展潜力变动趋势

(5) 潜在风险分析

企业采用例如债券、优先股等有固定成本的融资方式，会产生财务杠杆效应；

同样，企业日常运营产生的折旧、维护等固定运营成本会带来经营杠杆效应，这二者结合就有了总杠杆效应。通过综合分析这三项指标值的变化，可以有效识别企业经营的潜在风险，评估其持续经营能力。2014-2020年顺鑫农业潜在风险指标值如表 4.5 所示。2016年顺鑫农业整体融资结构变化较大，报告期内借款费用化金额增加，致使当年财务杠杆系数达 1.47，表明该年企业财务风险高，还款压力较大。从图 4.10 顺鑫农业的潜在风险指标变动趋势可以看出，企业的财务杠杆、经营杠杆和总杠杆变化趋势相似，呈现先增后降的态势，表明归核化战略实施以来，企业战略性的业务剥离使得企业经营负担降低，随着主业市场的不断拓展企业自由资金增多，资产负债结构得到改善，经营收益提升，企业整体潜在风险持续下降。但值得注意的是，虽然 2020年顺鑫农业各项指标值的大幅降低是受到外部因素的影响，但指标值下降的幅度表明企业的风险应对措施不够完善，至于这种变化是否也受到内部因素的影响，这仍需要后续更多年份的数据以进一步佐证分析。

表 4.5 2014-2020年顺鑫农业潜在风险指标值

| 年份 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 财务杠杆 | 1.30 | 1.31 | 1.47 | 1.25 | 1.14 | 1.11 | 1.35 |
| 经营杠杆 | 1.31 | 1.36 | 1.29 | 1.32 | 1.22 | 1.19 | 1.27 |
| 总杠杆 | 1.71 | 1.77 | 1.90 | 1.65 | 1.38 | 1.32 | 1.71 |

资料来源：根据顺鑫农业年报数据整理

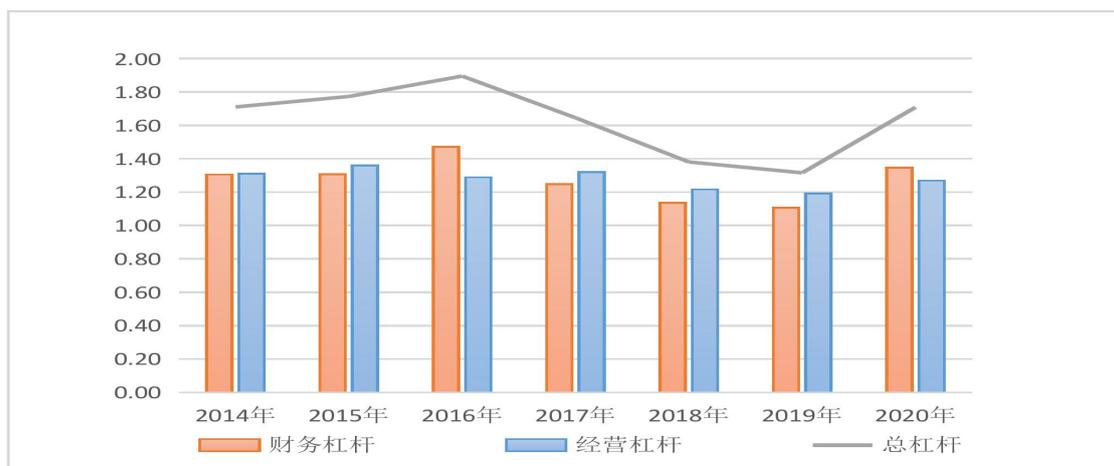


图 4.10 2014-2020年顺鑫农业潜在风险指标变动趋势

4.2.4 非财务绩效分析

财务指标与企业经济效益具有紧密联系,但针对运营过程中人力、创新投入、内部管理等方面的衡量有所欠缺。故单方面的财务绩效分析无法全面衡量企业的整体经营成效,从而致使分析结果略有偏颇。基于此,将非财务绩效分析作为经营绩效绩效评价的维度之一,有助于评价结果更加公允。

(1) 顾客维度

顾客处于企业供应链的下游位置,是产品的最终消费者。企业与顾客之间长久合作关系的建立对企业拓展市场份额具有决定性作用。顺鑫农业客户较为零散,产品销路主要针对顾客的个人消费,若要进一步提升产品销量,与大客户建立长久的战略性订单是其重要的战略途径。顺鑫农业 2014-2020 年前五大客户的收入占比变动趋势如图 4.11 所示,客户一至客户五依次按照收入大小由高至低排序。可见,顺鑫农业前五大客户收入占比在归核化战略实施以来变动平稳,总体浮动不大,对企业整体销量提升的贡献处于较低层次。横向对比来看,除第一大客户收入占比略高之外,其余四大客户收入占比及其接近,难分伯仲。这表明顺鑫农业未充分利用大客户的优势,忽略了大客户能够为企业打造知名度、有益于品牌塑造等的优势。在目前的经济形势下,开发新顾客成本耗费高昂,相对而言维护当前客户最具成本收益比,若可以进一步提升大顾客的销售份额,将助力顺鑫农业提升知名度和市场价值。

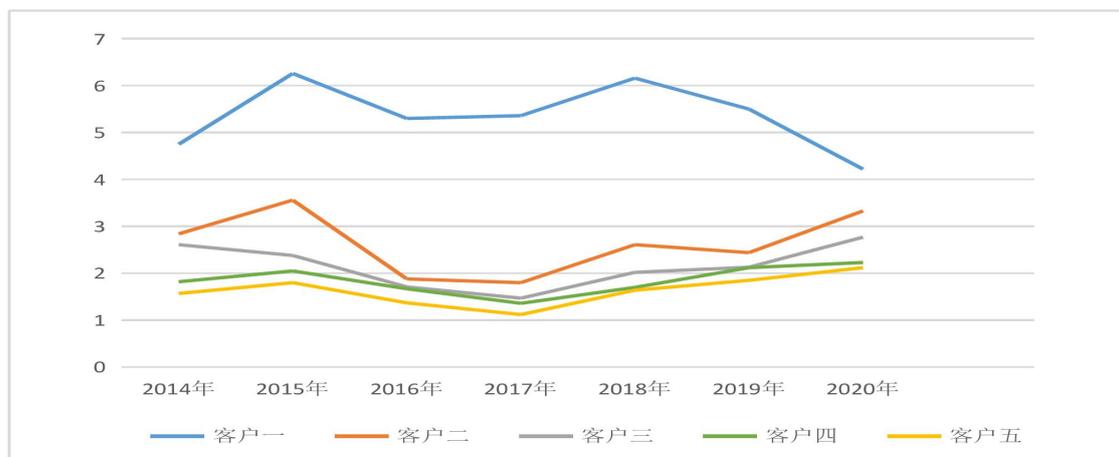


图 4.11 顺鑫农业 2014-2020 年前五大客户的收入占比变动趋势

（2）内部营运维度

谈及企业的内部管理，一般会从存货、应收账款等实务资产的角度出发去衡量，其实不然，内部管理还包括人力资源等资产，其中员工的素质与创造力，是企业发展壮大第一推动力。高层次的员工储备可以有效提升企业的核心竞争力，而通过比较历年员工总人数一方面可以反映企业对员工的吸引力，另一方面可用以辅助判断企业的营运状况。图 4.12 是顺鑫农业本科及以上学历的员工人数和总人数的趋势图，可见，从 2014-2020 年间，顺鑫农业本科及以上学历的员工数在不断增加，虽然每年增加的人数有限；相反，总人数在逐年下降，从 2017 年开始人数趋于平稳，保持在 5000 左右。顺鑫农业在 2014-2016 年间，产业范围缩小，多元化产业一度缩减，致使员工人数大幅减少，其中生产人员缩减人数最多。从 2017 年起，企业经营趋于稳定，有限资源均向主业倾斜，此时人员变动情况也趋于稳定，同时，虽然总人数下降，但本科及以上学历的人数不断扩充，即高学历层次的员工队伍不断壮大，表明顺鑫农业内部营运总体趋势向好，员工储备程度有所提升，未来也将助力企业综合实力的增强。

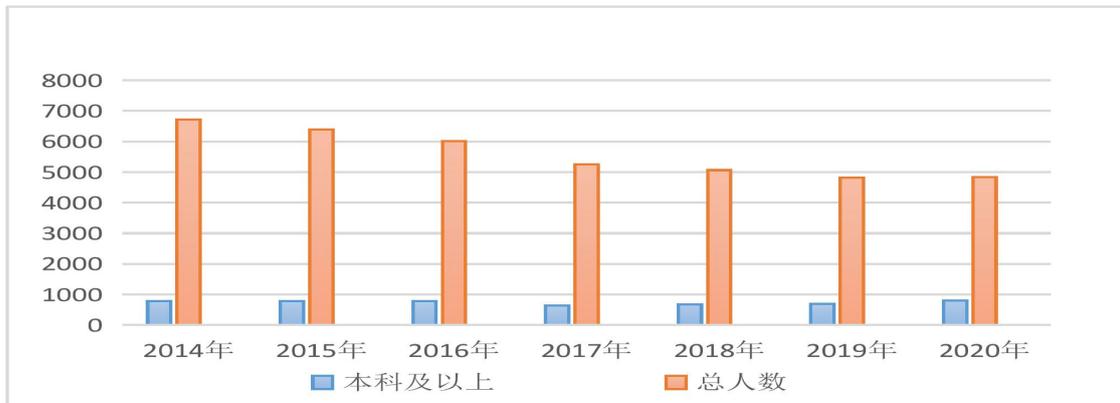


图 4.12 2014-2020 年顺鑫农业本科及以上学历员工人数及员工总人数趋势图

4.2.5 同行业对比分析

通过纵向分析顺鑫农业的多维度指标，有助于衡量企业是否突破发展瓶颈以及归核化战略运营的成效，但这种发展势头能否得以持续在行业内长存，还需要通过与同行业企业的横向对比分析加以验证。顺鑫农业的两大核心业务中，白酒业占据了绝对份额，故选取酒类企业作为同行业企业并采用因子分析法进行对比

分析，以期识别顺鑫农业在同行业中的所处地位以及白酒业发展的优势和不足。

(1) 评价指标构建

经营绩效评价体系构建选择应遵循选取指标的可衡量性、动态性和内在逻辑性，经营绩效不仅应涵盖财务成果，对企业的总体发展潜力和创新能力进行评判也尤为重要。基于此，选取净资产收益率（ X_1 ）、营业利润率（ X_2 ）、总资产报酬率（ X_3 ）净资产增长率（ X_4 ）、管理费用率（ X_5 ）、大客户收入比（ X_6 ）、研发投入占营收比（ X_7 ）和研发人员数量占比（ X_8 ）八个指标构成经营绩效的评价体系，同时选取贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖等 14 家同行业白酒企业，利用 SPSS.23 对其 2020 年的数据进行处理和分析，最终得出各企业经营绩效的综合得分及排名情况。

表 4.6 经营绩效评价指标

| 指标名称 | 计算公式 | 符号 |
|----------|-------------------------|-------|
| 净资产收益率 | 净利润 ÷ 股东权益平均余额 | X_1 |
| 营业利润率 | 营业利润 ÷ 营业收入 | X_2 |
| 总资产报酬率 | 息税前利润 ÷ 资产平均总额 | X_3 |
| 净资产增长率 | (本期净资产 - 上期净资产) ÷ 上期净资产 | X_4 |
| 管理费用率 | 管理费用 ÷ 营业收入 | X_5 |
| 大客户收入比 | 前五名客户合计销售金额 ÷ 营业收入 | X_6 |
| 研发投入占营收比 | 研发投入金额 ÷ 营业收入 | X_7 |
| 研发人员数量占比 | 研发人员数量 ÷ 职工总人数 | X_8 |

(2) 因子分析的适度性检验

通过 KMO 和 Bartlett 球形检验方式，对当前财务数据进行影响因子分析法的适宜性检验，结果如表 4.7 所示，检验数据分析结果表明，经营绩效评价指标构建较为合理，变量选取适当，当前数据适合进行因子分析。

表 4.7 KMO 和 Bartlett 检验

| | | |
|-----------------|------|---------|
| KMO 取样适切性量数。 | | .612 |
| Bartlett 的球形度检验 | 近似卡方 | 116.717 |
| | 自由度 | 28 |
| | 显著性 | .000 |

(3) 公因子的提取与命名

首先, 依据顺鑫农业及同行业相关数据提取的公因子方差如表 4.8 所示。可以看出, 除管理费用率这个指标外, 其余各指标的提取比率均在 0.72 以上, 并且有一半指标的方差达到 0.9 以上, 表明大部分原始数据信息被保留, 可信度高。

表 4.8 公因子方差

| 指标 | 初始 | 提取 |
|----------|-------|------|
| 净资产收益率 | 1.000 | .912 |
| 营业利润率 | 1.000 | .899 |
| 总资产报酬率 | 1.000 | .974 |
| 净资产增长率 | 1.000 | .724 |
| 管理费用率 | 1.000 | .678 |
| 大客户收入比 | 1.000 | .749 |
| 研发投入占营收比 | 1.000 | .983 |
| 研发人员数量占比 | 1.000 | .989 |

提取方法: 主成分分析法

其次, 通过 SPSS23.0 软件能够获取 2020 年各因子的方差贡献率 (如表 4.9 所示), 按照贡献率大小排序, 因子中特征值大于 1 的总共有三个, 并且累积方差贡献率超过 86%, 表明该特征值解释信息的功能比较理想。再者, 由图 4.13 可以看出, 前三个公因子曲线斜率大, 变动明显, 其后特征值变化平缓, 因而用三个公共因子解释八个变量具有说服力。

表 4.9 解释的总方差

| 成分 | 初始特征值 | | | 提取载荷平方和 | | | 旋转载荷平方和 | | | 权重 |
|----|-------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|
| | 总计 | 方差百分比 | 累积 % | 总计 | 方差百分比 | 累积 % | 总计 | 方差百分比 | 累积 % | |
| 1 | 3.987 | 49.842 | 49.842 | 3.987 | 49.842 | 49.842 | 3.234 | 40.421 | 40.421 | 0.468 |
| 2 | 1.852 | 23.156 | 72.998 | 1.852 | 23.156 | 72.998 | 2.075 | 25.933 | 66.354 | 0.300 |
| 3 | 1.069 | 13.363 | 86.361 | 1.069 | 13.363 | 86.361 | 1.601 | 20.007 | 86.361 | 0.232 |
| 4 | .595 | 7.436 | 93.797 | | | | | | | |
| 5 | .332 | 4.146 | 97.943 | | | | | | | |
| 6 | .148 | 1.853 | 99.796 | | | | | | | |
| 7 | .010 | .121 | 99.917 | | | | | | | |
| 8 | .007 | .083 | 100.00 | | | | | | | |

提取方法：主成分分析法

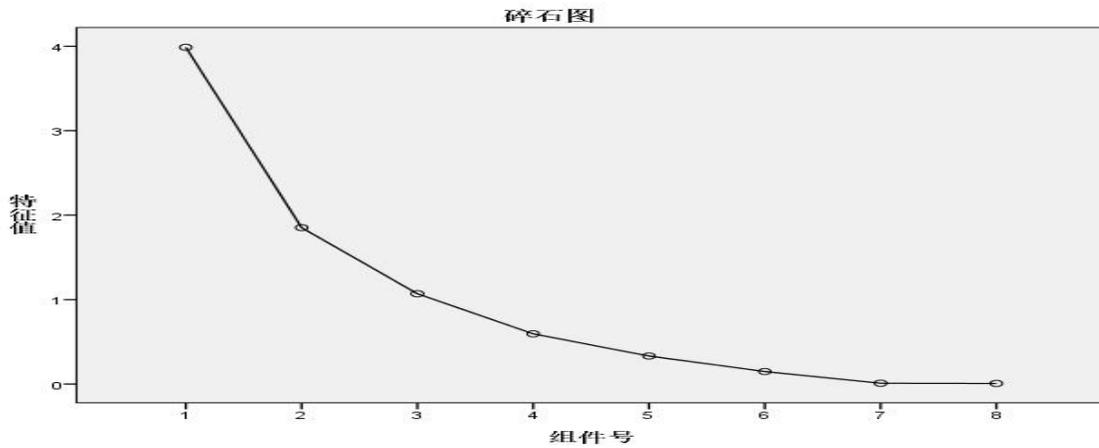


图 4.13 碎石图

最后,根据因子分析法组内变量的相似性可以代表某一种结构或者某一种意义的原理,通过表 4.10 可以提取出三个主要公共因子。公共因子一 F_1 在总资产报酬率 (X_3)、净资产收益率 (X_1)、营业利润率 (X_2)、净资产增长率 (X_4) 上有较大的载荷,方差贡献率为 40.421%,指标囊括了企业的盈利能力及未来的成长性,因此将该因子命名为财务绩效因子。公共因子二 F_2 在研发投入占营收比 (X_7)、研发人员数量占比 (X_8) 上有较大的载荷,该类因子的方差贡献率为 25.933%,研发人员与研发投入很大程度上反映了企业创新能力,因此将该因子命名为创新绩效因子。公共因子三 F_3 在大客户收入比 (X_6)、管理费用率 (X_5) 上有较大的载荷,方差贡献率为 20.007%,由于大客户维系与管理费用开支与企业内部管理效率具有较强地相关性,因此将这类因子命名为内部管理绩效因子。

表 4.10 旋转后的成分矩阵^a

| | 成分 | | |
|----------|------|------|-------|
| | 1 | 2 | 3 |
| 总资产报酬率 | .970 | .121 | .139 |
| 净资产收益率 | .951 | .011 | .090 |
| 营业利润率 | .899 | .234 | .188 |
| 净资产增长率 | .615 | .100 | .579 |
| 研发投入占营收比 | .057 | .990 | -.003 |
| 研发人员数量占比 | .191 | .976 | .008 |

| | | | |
|--------|--------|--------|-------|
| 大客户收入比 | -0.012 | -0.149 | .853 |
| 管理费用率 | -.403 | -.200 | -.690 |

提取方法：主成分分析法

旋转方法：凯撒正态化最大方差法

a. 旋转在 4 次迭代后已收敛

通过对因子命名以及包含变量中的因子进行有效度检测，并根据得出的成分得分协方差矩阵观察可知（如表 4.11 所示），各因子总体都处于合理区间内，因子分类结果相对准确，具有一定效度。

表 4.11 成分得分协方差矩阵

| 成分 | 1 | 2 | 3 |
|----|-------|-------|-------|
| 1 | 1.000 | .000 | .000 |
| 2 | .000 | 1.000 | .000 |
| 3 | .000 | .000 | 1.000 |

（4）综合得分计算

三个公共因子得分如表 4.12 所示。据此，得出 F_1 、 F_2 、 F_3 的得分公式以及经营绩效的综合得分公式如下所示：

$$F_1=0.373X_1+0.298X_2+0.354X_3+0.097X_4+0.033X_5-0.202X_6-0.104X_7-0.049X_8$$

$$F_2=-0.114X_1+0.013X_2-0.057X_3-0.005X_4-0.079X_5-0.045X_6+0.512X_7+0.488X_8$$

$$F_3=-0.171X_1-0.072X_2-0.133X_3+0.301X_4-0.445X_5+0.665X_6+0.021X_7-0.006X_8$$

$$F=0.468F_1+0.3F_2+0.232F_3$$

表 4.12 成分得分系数矩阵

| | 成分 | | |
|----------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 |
| 加权净资产收益率 | .373 | -.114 | -.171 |
| 营业利润率 | .298 | .013 | -.072 |
| 总资产报酬率 | .354 | -.057 | -.133 |
| 净资产增长率 | .097 | -.005 | .301 |
| 管理费用率 | .033 | -.079 | -.445 |
| 大客户收入比 | -.202 | -.045 | .665 |
| 研发投入占营收比 | -.104 | .512 | .021 |
| 研发人员数量占比 | -.049 | .488 | -.006 |

表 4.13 为 2020 年顺鑫农业及同行业企业经营绩效综合得分表。就财务绩效而言,顺鑫农业处于尾部,其财务绩效得分与行业中的佼佼者贵州茅台相差两倍之多,可见顺鑫农业的白酒业收益并不可观。究其原因,顺鑫农业主打牛栏山二锅头等中低端白酒,但随着我国消费水平升级,白酒业市场行业价值的进一步增长,白酒的消费结构呈现两头聚集、中间分散的“哑铃式”结构,高端产品兼具品牌性和增值性,饱受消费者青睐,市场供不应求,所以利润空间极高,因此像茅台、泸州老窖等主推高端白酒的企业在此基础上获取了丰厚的利润,而顺鑫农业却因产品定位、知名度等因素,缺乏竞争优势。此外,白酒业市场当前也趋于饱和,除提及的同行业企业外,还有类似于顺鑫农业,即白酒业仅作为其经营业务之一的众多企业,也相继推出白酒品类,虽各自占据份额较小,但发展势头却不容小觑,顺鑫农业财务绩效提升也因此受到一定阻碍。就创新绩效而言,顺鑫农业居于头部位置,位列第四,排名仅次于今世缘、贵州茅台和青青稞酒。顺鑫农业自归核化战略实施以来,为提高主业的竞争性,不断加大创新投入力度,例如为北京牛栏山酿酒作坊建造了华北规模最大的微生物研究室,并借助博士后科研工作站的研发优势,提升营运软实力,这是支撑顺鑫农业占据市场、提高份额的积极措施之一。就内部管理绩效而言,顺鑫农业表现较好,得分在伊力特、泸州老窖、酒鬼酒之后,位列第四。与得分第二的泸州老窖相较,顺鑫农业大客户收入占比为 14.76%,泸州老窖为 74.78%,相差近 60 个百分点,而管理费用率泸州老窖略高于顺鑫农业,相差甚微,这表明顺鑫农业内部管理表现仅优于其他企业,但与行业最佳实践者相比,还相差甚远。泸州老窖等企业充分利用了大客户拉动消费稳步增长的优势,相比而言顺鑫农业在内部管理方面仍有较大的提升空间。最后,从综合得分来看,顺鑫农业排名 12,综合表现仅优于老白干酒、金种子酒和青青稞酒。顺鑫农业作为北京地区保持自主酿造规模最大的白酒企业,其发展前景应不止于此。归核化战略实施后,顺鑫农业营业收入涨幅较快,但增收不增利,财务表现仅优于自身多元化战略时期,而与其他同行业企业相较,排名位于末位,表现并不理想,因为资本支撑不足将影响营运的其他方面协同发展。综上,顺鑫农业欲在行业中占有绝对优势,其归核化战略实施须进一步深化,以及进一步提升综合实力。

表 4.13 顺鑫农业及同行业企业经营绩效综合得分表

| 名次 | 财务绩效 F ₁ | | 创新绩效 F ₂ | | 内部管理绩效 F ₃ | | 综合得分 F | |
|----|---------------------|---------|---------------------|---------|-----------------------|---------|--------|---------|
| | 企业名称 | 得分 | 企业名称 | 得分 | 企业名称 | 得分 | 企业名称 | 综合得分 |
| 1 | 贵州茅台 | 1.5518 | 今世缘 | 3.3707 | 伊力特 | 2.6460 | 今世缘 | 1.0282 |
| 2 | 山西汾酒 | 1.2035 | 贵州茅台 | 0.9244 | 泸州老窖 | 1.6288 | 贵州茅台 | 0.8972 |
| 3 | 五粮液 | 0.9492 | 青青稞酒 | -0.1055 | 酒鬼酒 | 0.5947 | 泸州老窖 | 0.5086 |
| 4 | 泸州老窖 | 0.6866 | 顺鑫农业 | -0.1351 | 顺鑫农业 | 0.2873 | 五粮液 | 0.3223 |
| 5 | 洋河股份 | 0.6224 | 伊力特 | -0.2001 | 今世缘 | 0.2008 | 山西汾酒 | 0.3149 |
| 6 | 水井坊 | 0.6086 | 金种子酒 | -0.2031 | 五粮液 | -0.0182 | 伊力特 | 0.2020 |
| 7 | 古井贡酒 | 0.1603 | 金徽酒 | -0.2133 | 古井贡酒 | -0.2467 | 酒鬼酒 | 0.0696 |
| 8 | 酒鬼酒 | 0.1359 | 老白干酒 | -0.2479 | 山西汾酒 | -0.3123 | 水井坊 | 0.0205 |
| 9 | 今世缘 | -0.0632 | 古井贡酒 | -0.2598 | 金种子酒 | -0.4523 | 洋河股份 | -0.0472 |
| 10 | 金徽酒 | -0.1296 | 洋河股份 | -0.3475 | 水井坊 | -0.4559 | 古井贡酒 | -0.0602 |
| 11 | 老白干酒 | -0.5747 | 五粮液 | -0.392 | 贵州茅台 | -0.4585 | 金徽酒 | -0.2578 |
| 12 | 伊力特 | -0.7517 | 酒鬼酒 | -0.4400 | 金徽酒 | -0.5739 | 顺鑫农业 | -0.4922 |
| 13 | 顺鑫农业 | -1.1076 | 泸州老窖 | -0.5137 | 老白干酒 | -0.7358 | 老白干酒 | -0.5140 |
| 14 | 金种子酒 | -1.1936 | 山西汾酒 | -0.5864 | 洋河股份 | -1.0094 | 金种子酒 | -0.7244 |
| 15 | 青青稞酒 | -2.0980 | 水井坊 | -0.6504 | 青青稞酒 | -1.0946 | 青青稞酒 | -1.2674 |

5 竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施评价

通过上述分析可知，截止 2020 年，顺鑫农业归核化战略实施成效大致经历了两个阶段。2014-2016 年为顺鑫农业战略整合期，在这一阶段企业致力于聚焦主业，剥离其他边缘产业，是多元化战略向归核化战略转变的过渡期，故经营绩效提升并不明显；而 2017-2020 年为顺鑫农业战略实践期，这一时期企业经营绩效显著提升，表现出波动上涨的长期趋势。归结来看，竞合视角下顺鑫农业归核化战略实施对经营绩效的影响，主要体现在顺鑫农业的外部竞争优势突显、资源配置效率提升、产业协同发展和风险分散能力下降四个方面。

5.1 聚焦主业，外部竞争优势突显

顺鑫农业归核化战略实施以来，白酒业和屠宰业两大核心产业市场扩张迅速，营业额不断提升，资金回笼速度加快，企业运转逐步迈入新常态。顺鑫农业聚焦主业的战略举措一方面使得生产要素使用效率最大化，另一方面增强了自身跻身市场的内在实力。随着归核化战略不断深化，顺鑫农业的竞争优势不断突显，主要表现是白酒业的销售从京内向外埠地区的不断拓展，逐步打造成了泛国际化的市场布局。图 5.1 为顺鑫农业 2014 年和 2020 年北京与外埠地区营业收入构成的对比图。可以看出，起初顺鑫农业的白酒市场主要集中在北京地区，营业收入占比达 67%；至 2020 年时，京内收入占比为 35%，同比下降约 48 个百分点，相反地，外埠市场营业收入占比从 33%提升至 67%，二者数值恰好互置。这表明起初牛栏山白酒仅在京内的认可度较高，随着泛国际化市场布局的开展，牛栏山白酒知名度不断提升，销售范围在国内迅速铺开，这有效提升了顺鑫农业的外部竞争优势。

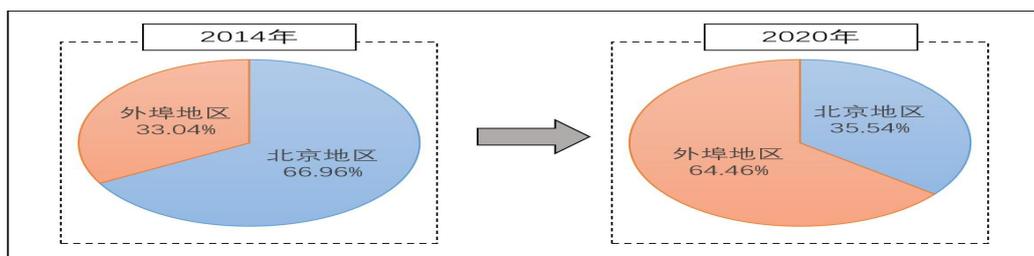


图 5.1 顺鑫农业 2014 年与 2020 年京内与外埠地区营业收入构成对比图

5.2 精简产业，资源配置效率提升

资源配置效率即在一定资源约束和技术限定条件下各要素投入后产生的效益。当前，资源配置效率主要通过对不同产业的营业收入、成本、利润之间的增减变化加以衡量。于顺鑫农业而言，资源配置包括资金、技术、劳动、固定资产等诸多方面的协同调配，对比其多元化战略阶段和归核化战略阶段，归核化战略阶段的资源配置效率具有显著提升。选取顺鑫农业归核化战略实施的前一年即2013年作为观测起点，剔除受宏观影响大的年份2020年，统计隔年数据的营业收入，由图5.2所示。可见，2013-2019年期间随着其他产业的收入波动下降，白酒业的收入迅猛增长，屠宰业的收入总额保持稳定，但随着总收入的增加，其营收占比有一定的下降趋势。这表明其他产业的削减，为白酒业的高速发展提供了平台，生产要素按需投入难以发挥资源的最大效用，将稀缺资源集中投入到核心产业，将为企业带来收益最大化。

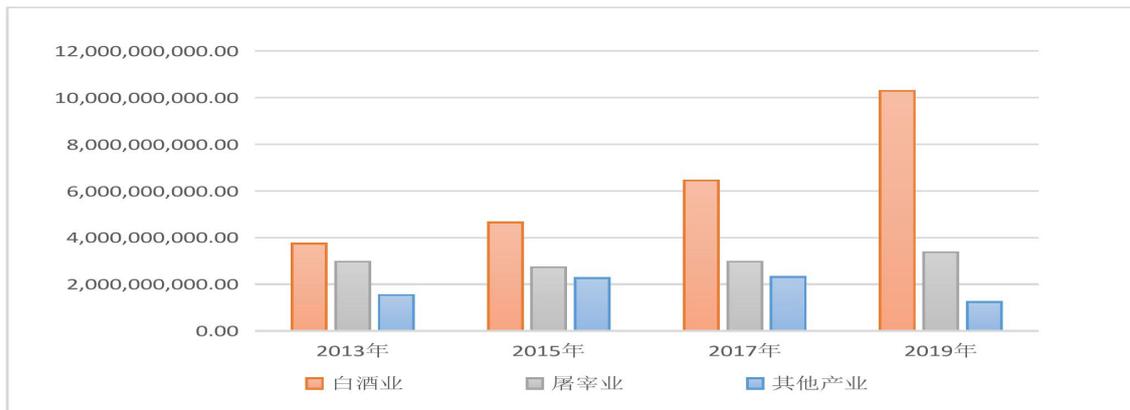


图 5.2 顺鑫农业归核化战略实施前后不同产业营收变动对比图

5.3 完善产业链，产业合作协同发展

2020年时顺鑫农业的屠宰业收入对总收入的贡献接近三分之一，是顺鑫农业仅次于白酒业的第二大核心业务，在国内市场极具发展潜力。当前，屠宰业具有完整的全产业链布局，从生猪养殖到肉食品加工，最终形成熟食或生鲜食品流入市场，都囊括在顺鑫农业的业务范围之内。屠宰业的产业链条从上游原材料延伸至下游终端产品制造，一方面促进产业合作协同发展，另一方面实现了价值链

和供需链的有机统一。顺鑫农业掌握着自主生产和销售的权利，可以参考市场供求状况及时调整产销量，降低损耗率，节约成本；同时产业链的各环节紧密相接，达成了业务之间的长期合作共识，业务精准对接将带动全产业合作协同发展，为企业带来收入溢价。

5.4 削减边缘业务，风险分散能力下降

多元化战略的实施动因即有效分散企业风险，避免基础资源过剩。当企业同时构建业务多元化和产品多元化时，可以有效规避市场风险，达到稳定经营状态。顺鑫工业多元化业务时期，业务范围以“大农业”为主，但同时也包含其他产业，例如房地产开发、水利建筑施工业务等脱离农业主体范围的产业。诚然，顺鑫农业的多元化业务开展为企业带来收入溢价，在房地产业高速发展时期，顺鑫农业的整体财务表现向好，而在猪肉业务发展的瓶颈期，其他产业的有序经营也基本抵消了猪肉业带来的负面影响，使企业经营趋于平稳。当前，顺鑫农业正值归核化战略的深入发展时期，2020年白酒业营业收入占比达65%，超过总体收入的一半以上，白酒业成为顺鑫农业的支柱产业。然而，一旦白酒业出现行业震荡或企业自身发展陷入危机，企业面临的风险将被无限放大，即企业的风险管理能力被动下降。

6 研究结论与建议

6.1 研究结论

文章立足于竞合视角,选取顺鑫农业作为案例企业,于理论层面分析了竞合关系与归核化战略之间的相互作用机理,以及归核化战略的实施动因和实施路径;于实践层面评价了顺鑫农业归核化战略应用的经营绩效,并阐述了归核化战略实施对经营绩效的影响。具体研究结论如下:

(1) 达成企业内外部的竞合均衡有利于归核化战略的深化发展。企业归核化战略的运用归根结底是战略层面的整体布局,是经外部环境和内部状况综合分析权衡后做出的战略举措。若要实现归核化效用的最大化,企业应尽量优化资金、技术、智力资本等有限资源的再次配置。首先,要聚焦主业,将资源优先调度用于核心业务的发展,快速拓展市场份额,构建独特的外部竞争优势,将竞争矛头对准同质产品的生产者,而避免内部产业之间资源的相互掠夺。其次,要为主业与其他业务之间构建良好的长久合作关系。归核化并非单一化,归核化战略时期企业可以开展多元化业务,但应区别于多元化发展,归核化业务之间应是良好合作关系的存续,其他业务开展旨在提升剩余资源的利用率,并为核心业务发展提供超额溢价。最后,当外部竞争性增强且内部资源配置效率最优时,企业达成内外部竞合均衡,此时归核化战略成效突显,企业发展形成良性循环,归核化战略也将进一步深化发展。

(2) 归核化战略实施有利于进一步提升企业的经营绩效,但该影响的实质性效果呈现具有一定滞后性。依据对顺鑫农业的核心产业、企业价值、财务绩效和非财务绩效四个维度的经营绩效分析,得出其归核化战略运用得当能够在短期内提升企业的财务表现,而长期发展仍取决于企业现实表现的相关结论。归核化战略实施期内,顺鑫农业的两大核心产业发展势头强劲,总体都呈现出持续发展的良好趋势;而企业价值变化呈驼峰状,各年波动幅度大,企业为股东创造价值的还不稳定;财务绩效中各维度表现不一,整体绩效表现在波动中略有提升;非财务绩效从客户维度和内部营运维度加以衡量,总体来说仍有较大提升空间。值得注意的是,在以上经营绩效指标值的分析中,存在一个普遍趋势,即在2014-2016年间,顺鑫农业的经营成效相较之前没有太大起色,甚至有下滑趋势,

而在 2017 年，各项绩效指标呈迅猛的增长态势，这表明归核化战略实施对经营绩效的影响具有一定的滞后性。此外在同行业企业排名分析中，顺鑫农业排名在尾部，与行业最佳实践者之间存在较大差距。基于此，综合评价顺鑫农业的经营绩效，可知顺鑫农业的归核化战略实施帮助其实现了自我超越，同时加快了经营绩效的提升速率。

(3) 顺鑫农业归核化战略开展还未达到竞合均衡状态，亟待整合型归核化战略向聚焦性归核化战略的转变。当前顺鑫农业采取的战略措施属于整合型归核化战略的范畴，即企业未完全剥离偏移主业的所有产业，聚焦主业发展的同时还附带其他产业。竞合均衡状态，意味着企业发展进入平稳期，各项经营指标呈现匀速增长的趋势。然而，对顺鑫农业的经营绩效分析表明，其经营状况在波动中增长，整体发展状况还不稳定。特别是 2020 年，顺鑫农业的经营指标呈现断崖式下跌。诚然，该年度几乎所有企业都不可避免的受到新冠疫情的负面影响，造成业绩下滑，但顺鑫农业经营绩效指标的绝对值几乎与归核化战略实施之前持平，归核化战略成效受到重创，这表明其风险管理方面存在较大缺口，同时战略布局未达到最优状态。截止 2020 年，顺鑫农业房地产业务仍未实现完全剥离，房地产业务与主业发展脱节，在整体资源紧俏时期，维持房地产业务发展超出企业负荷，既无益于主业竞争力的提升，也不利于内部资源的有效整合。故当前顺鑫农业的竞合关系还未达到最优状态，归核化战略开展仍需要进一步深化，亟待整合型归核化战略向聚焦性归核化战略的转变。

6.2 相关建议

受到国内经济、政治、文化等宏观因素的统一影响，我国企业的战略应用具有一定的相通性。通过对顺鑫农业归核化战略应用的深入分析，得出了归核化战略应用将有利于经营绩效提升的积极结论，但也识别出些许归核化战略应用的不足之处。未来仍然会有大量企业不断走上归核之路，故在此提出归核化战略应用的相关建议，以期为其他企业提供一定的参照借鉴。具体建议如下：

(1) 精准把握归核化战略的应用契机。过度多元化是企业企图进行归核化调节的核心动因，从而精准识别归核化战略的应用契机成为决定战略应用成效的关键。企业应多途径、多维度地适时评估业务组合的发展状况，可依照“产品—

市场”演化矩阵绘制自身的业务组合矩阵，并实时与均衡业务发展模式相较，识别发展前景好的明星产业、现金牛产业或拖累业务进程的瘦狗产业，并围绕总体战略布局及时进行调整。值得注意的是，一旦多元化进程发生偏移或资源配置力不从心，就应考虑是否要及时调整总体战略方向，以推动企业高效发展。

(2) 统筹资源分配，达成企业单维主体的竞合均衡状态。归核化战略应用的关键，是建立其他业务协同主业发展，主业反哺其他产业的良性运转机制。其他产业应归属于主业范畴或能够与主业合作互补，形成类似于价值链上下游的业务合作链条关系。为此，企业应统筹资源分配，实现剩余资源利用效率的最大化，尽量避免业务之间的资源掠夺而削弱外部的竞争性。达成企业单维主体的竞合均衡状态，有利于稳固企业的核心竞争力，是促进归核化战略实施效率提升的有效途径之一。

(3) 建立有效的风险管理体系。归核化战略聚焦主业发展，企业整体运营风险与主业发展联系紧密，致使企业风险分散能力减弱。近三年来，全球反复受到公共突发卫生事件的影响，抵御风险的能力总体有所下降。特别是归核化战略的应用企业，例如顺鑫农业，其 2020 年在受到外部条件的影响下，经营绩效骤降，财务指标值跌幅远超过其他同行业企业的实践者。故归核化战略应用时期，应建立有效的风险管理体系，降低潜在风险或提升风险容量，将风险控制在可接受范围以内，从源头把控灰犀牛事件的发生概率；同时还应建立风险预警机制，以充足应对黑天鹅事件的意外到来。

参考文献

- [1] Aghion P, Tirole J. Some implications of growth for organizational form and ownership structure[J].European Economic Review.1995.39:440-455.
- [2] Allen J W, Lerner S L, Mc Connell J J, et al.Can takeover losses explain spin-off gains?[J].Journal of Financial and Quantitative analysis,1995,30(04):465-485.
- [3] Brandenburger A M,Nalebuff B J.Co-opetition[M].New York:Currency Doubled ay,1996.
- [4] Chakrabarti A, Singh K, Mahmood I.Diversification and performance: evidence from East Asian firms[J].Strategic Management Journal,2007, 28(2):101-120.
- [5] Domingo - Enrique - Ribeiro Soriano,Norat - Roig Tierno,Alicia - Mas Tur. Governance models of coopetition and innovation: The case of Spanish firms[J]. International Journal of Technology Management,2016,71(1/2) : 38.
- [6] Giovanna Padula,Dagnino Giovanni-Battista.Untangling the Rise of Coopetition: The Intrusion of Competition in a Cooperative Game Structure[J].International Studies of Management & Organization,2014,37(2) :32-52.
- [7] Gnyawali.D.R.,Madhavan.R.Cooperative networks and competitive dynamics:A structural embeddedness perspective[J].Academy of Management Review, 2001,7526:431-445.
- [8] James Skinner,Aaron C.T.Smith.Putting Core Competence Thinking into Practice[J]. Industrial Research Institute,2018,(3):20-28.
- [9] Johnson R A. Antecedents and Outcomes of Corporate Refocusing[J].Journal of Management, 1996, 22(3):439-483.
- [10] Keith Walley. Coopetition: An Introduction to the Subject and an Agenda for Research[J]. International Studies of Management & Organization,2007,37(2):11-31.
- [11] Li Dai.Maximizing cooperation in a competitive environment[J]. Advances in Competitiveness Research,2010,18(1-2) : 54-72.
- [12] Mak.C.Y, Strong.N, Walker.M. Conditional earnings conservatism and corporate refocusing activities.[J]. Journal of Accounting Research, 2011, (49) :104-108.
- [13]Markides C C.Diversification, restructuring and economic performance[J].Strategic

- management journal,1995.16(2):101-118.
- [14] Michelle Haynes,Steve Thompson, Mike Wright.The determinants of corporate divestment:evidence from a panel of UK firms[J].Journal of Economic Behavior& Organization, 2003,(52):147 -166.
- [15] Mika Kylnen,Rusko Rauno. Unintentional cooperation in the service industries: The case of Pyh-Luosto tourism destination in the Finnish Lapland[J]. European Management Journal, 2011,29(3) : 193 - 205.
- [16] Mosad Zineldin. Co-opetition: the organisation of the future[J]. Transactions of the Chinese Society for Agricultural Machinery,2010,22(7):780-790.
- [17] Schipper K,Weston J F,Chung K S , et al. Mergers, Restructuring, and Corporate Control[J]. The Journal of Finance,1990,45(5):1723.
- [18] 程新生,赵旸,武琼.多元化企业集团内部控制研究——德隆集团公司的启示与SSA集团公司的实践[J].会计研究,2018(11):77-84.
- [19] 崔世娟,孙利,蓝海林.中国企业归核化战略绩效研究[J].科学学与科学技术管理, 2009,30(7):164-172.
- [20] 杜占河,原欣伟.竞合的前因、过程与结果研究综述[J].管理现代化, 2017, 37(5):116-122.
- [21] 段梅.基于竞合视角的技术联盟治理模式研究[J].中国集体经济,2017 (10): 56 -58.
- [22] 冯灿仪.论归核化战略的收缩途径——兼谈对我国企业战略重组的启示[J].企业经济,2010,(9):14-18.
- [23] 付彦,徐二明,彭诚.企业归核化战略的市场价值效应和启示——基于中国上市公司的实证分析[J].经济与管理研究,2015.06:121-128.
- [24] 海本禄,杨君笑,高庆祝.企业竞合关系研究述评及展望[J].贵州省党校学报, 2019(05):5-10.
- [25] 侯莉颖,张崩,陈彪云.归核化经营与绩效关系研究——基于上市地产公司的实证分析[J].管理现代化,2012,04:94-95.
- [26] 黄兴原,马亮亮.人才粘性与企业核心竞争力[J].人民论坛,2018,14(20):84-85.
- [27] 寇航.企业核心竞争力理论分析[J].商业经济,2019(09):129-130.

- [28] 李林蔚,江能前,郑志清.伙伴间竞合对联盟企业知识获取的影响研究[J].研究与发展管理,2014,26(6):32-42.
- [29] 凌定安.基于核心竞争力的我国上市公司归核化经营战略研究[D].暨南大学,2008.
- [30] 刘朔,蓝海林,柯南楠.转型期后发企业核心能力构建研究——格力电器朱江洪的管理之道[J].管理科学学报,2019,16(09):1265-1278.
- [31] 马逢田,蒋智毅.浅析企业多元化战略和归核化战略[J].商场现代化,2010(5):42-42.
- [32] 马尧.经济全球化条件下企业多元化与归核化战略选择研究[D].山东大学, 2011.
- [33] 廖凯诚,张玉臣,冷志明.集体横向竞合与供应链敏捷性的多重中介模型[J].科研管理. 2020,41(11).
- [34] 彭睿,綦好东,亚琨.国有企业归核化与风险承担[J].会计研究,2020,(07), 104-118.
- [35] 山下达哉,中村元一.企业(业务)战略的展开[M].都市文化社,1993.
- [36] 孙戈兵,胡培.多元化与归核化战略转换及其价值效应[J].财经问题研究,2013(5).
- [37] 孙凯,郭稳.竞合视角下高技术企业创新联盟稳定性研究[J].中国管理科学, 2021,29(03).
- [38] 唐清泉,李萍.资产剥离业务重组的有效性研究[J].当代经济管理,2016,38(7):14-24.
- [39] 唐有川.海外直接投资对企业经营绩效的影响——基于不同投资国家的对比[J].财会通讯,2021(10):86-90.
- [40] 王海汀,齐捧虎.归核化战略:企业获得持续成长力的路径选择[J].大连理工大学学报(社会科学版),2005(02):40-43.
- [41] 王辉,孔爱国.多元化与归核化决策的自选择特征及对公司价值的影响——基于中国上市公司的研究[J].复旦学报(社会科学版),2013(1):18-28.
- [42] 王健华,丁小清.西北地区上市公司经营绩效评价——基于因子分析和聚类分析[J].财务与会计,2021(01):32-38.

- [43] 王丽平,何亚蓉.互补性资源、交互能力与合作创新绩效[J].科学学研究, 2016, 34 (1):132-141.
- [44] 王钰.我国多元化企业的归核化经营战略研究[D].延安:延安大学, 2012.
- [45] 王钰翔.关于过度多元化和归核化的研究[D].南昌大学,2013.
- [46] 魏光兴,彭贇.归核化战略及其实施方式和时机选择[J].重庆交通学院学报(社会科学版),2004,4(2):46-48.
- [47] 吴画斌,许庆瑞,李杨.创新引领下企业核心能力的培育与提高——基于海尔集团的纵向案例分析[J].南开管理评论,2019,22(05):28-37.
- [48] 席思国.企业归核化战略及其对我国企业的启示[J].南开管理评论, 2002(06):35-38.
- [49] 许强,杨静,张力维.近十年企业多元化战略研究述评和展望[J].浙江工业大学学报(社会科学版),2018(17)01:87-93.
- [50] 杨继福.论归核化战略基本途径对我国企业重组的启示[J].哈尔滨商业大学学报, 2010,(5).79-83.
- [51] 杨薇,江旭.战略联盟中的知识获取与知识泄漏:基于竞合视角的研究[J].研究与发展管理,2016,28(3):1-11.
- [52] 杨卫军,任江维.归核化:双高背景下高职院校专业发展的战略选择[J].中国职业技术教育,2020,(09),32-36.
- [53] 姚艳虹,宋绪萍,陈欢欢.竞合关系、组织惯例更新与突破式创新——环境不确定性的调节作用[J].科技进步与对策,2020,37(24).
- [54] 俞雪莲,王健俊.公司治理、多元化战略对企业价值的影响——基于零售业上市公司的实证分析[J].现代财经(天津财经大学学报),2017,37(05):86-100.
- [55] 张画眉.归核化战略下企业内部资本市场运作——以云南白药为例[J].财会通讯, 2019,(26),8-11.
- [56] 赵勋,傅贤治.多元化、归核化对企业绩效的影响[J].合作经济与科技, 2016 (08):92-94.
- [57] 周杰.我国中小上市公司多元化经营动机研究[J].科学与科学技术管理, 2007 (1):175-176.
- [58] 周茜.归核化与企业绩效关系的实证研究[D].暨南大学, 2009.

后 记

时光荏苒，七载求学时光已接近尾声。研究生三年，学术小论文的写作曾让我百感交集，一边渴望字句被印成铅字那一瞬间的欣喜，一边畏惧疯狂输出却毫无成果的焦灼感。虽然时常怀疑初心，但也在认可和鼓励中不断成长。

首先，感谢我的导师，是您奠定了我读研时期基本的学习方向。您对学术严谨、认真，论文从选题至最后定稿，您都耐心地给予我们指导和建议。不仅如此，您对生活的热忱也给予我们正能量，您教会我们分享，带给我们温暖。很荣幸可以成为您的学生，这是我三年里最骄傲的成就，您值得被爱和被尊敬。

其次，感谢我的任课老师。你们有截然不同的生活方式，但却有相同的担当和责任心，同为女性，你们身上散发的独立和自信，熠熠生辉。于我而言，你们亦师亦友，我愿意向你们请教学业方面的困惑，乐于向你们分享平日趣事，偶尔也会吐槽心中愤懑。你们是标杆，是动力，也是后盾。

再者，感谢我的父母。你们总是带给我积极的情感表达，宽慰我的情绪，接纳我所有的不美好，用你们特有的方式给予我爱和温暖。你们的鼓励和支持，带给我无限地能量和底气。封校的每天每晚，回家便是我最大的期待。

最后，感谢陪伴在身边的人。虽然很多人只能陪伴一程，但也足以怀念和感恩。未来星辰大海，一同奔赴。

三年时光，历历在目。在这里，为我的学生时代画上句点。希望未来仍保持纯真，并热爱每天的自己。