

分类号 F23/1099
U D C

密级
编号 10741



硕士学位论文

论文题目 东方盛虹归核化战略实施绩效研究

研究生姓名: 王丽

指导教师姓名、职称: 董成 教授 刘玉 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师方向

提交日期: 2024年6月1日

独创性声明

本人声明所呈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： 毛丽 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 李成 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 李成 签字日期： 2024年6月1日

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内容。

学位论文作者签名： 毛丽 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 李成 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 李成 签字日期： 2024年6月1日

Research on the Performance of the Implementation of Dongfang Shenghong 's Refocusing Strategy

Candidate : Wang Li

Supervisor: Dong Cheng Liu Yu

摘要

化纤行业是一个重要的工业领域，涉及众多化学原料的生产、加工和分销。2008年，受内外部多重因素影响，我国化纤行业行情出现较大波动，在行业不景气及多元化模式的吸引下，不少企业纷纷开始进行多元化模式的探索。但是企业资源和能力有限，大部分企业遭遇了因过度多元化所引起的一系列问题。归核化战略强调企业把核心资源加强并整合到所拥有的核心业务上，实现现有资源的高效利用，引导企业整合核心资源，重视核心能力，回归主业经营。

本文以东方盛虹为案例企业，分析归核化战略对其绩效的影响。本文主要有五章，前两章重点介绍了研究背景、现有研究文献以及相关概念及理论基础，后三章对东方盛虹归核化战略展开分析：首先，介绍东方盛虹实施归核化战略背景及历程，分析归核化战略实施的可行性及对归核化程度进行判断；其次，研究其归核化战略实施的动因及路径；然后，通过事件研究法、财务绩效、经济增加值和非财务绩效等方法，对企业归核化战略的长期和短期、财务及非财务经营绩效进行分析；最后，通过综合前文分析，总结出本文研究的核心结论，分析得出东方盛虹归核化战略可供参考的启示。

通过研究可得：东方盛虹在综合考虑行业及企业自身发展情况下，摒弃只采用资产剥离、业务收缩这一传统路径的想法，尝试通过扩张以及对主营业务创新来实现归核化战略目标，最终整体上给企业经营绩效带来积极影响。但由于内外经济环境、并购速度过快、技术研发投入资金过多等因素，企业债务负担较重，导致企业经营绩效不稳定。根据上述结论得出以下启示：（1）企业要在综合考虑内外部环境的基础上实施归核化战略，不能盲目跟风。（2）企业要寻找符合自身发展的归核化战略路径。（3）企业要建立投资风险预警机制，防范债务风险。（4）企业在归核化实施过程中要合理把控发展节奏，实现可持续发展。

关键词：东方盛虹 归核化战略 绩效分析

Abstract

Chemical fiber industry is an important industrial field, involving the production, processing and distribution of many chemical raw materials. In 2008, influenced by multiple internal and external factors, the market of China's chemical fiber industry appeared relatively moving. Under the attraction of industry depression and diversification, many enterprises began to explore diversification one after another. However, the resources and capabilities of enterprises are limited, and most enterprises encounter a series of problems caused by diversification. The refocusing strategy emphasizes that enterprises should strengthen and integrate core resources into their own core businesses, realize the efficient use of existing resources, and guide enterprises to integrate core resources and core competencies and return to the main business.

This paper takes Dongfang Shenghong as a case enterprise, and focuses on the impact of core strategy on its performance. This paper consists of five chapters. There are five chapters in this paper. The first two chapters focus on the background of the study, existing academic literature, relevant concepts and theoretical frameworks, and the last three chapters introduce the refocusing strategy of Dongfang Shenghong: firstly, the background and process of Dongfang Shenghong's refocusing strategy are introduced, the feasibility of implementing the refocusing strategy and judge the refocusing degree; Secondly, it studies the

motivation and path of the implementation of its refocusing strategy; Then, through the event research method, financial performance, economic value and non-financial performance, etc., the paper carries out the short-term, financial and non-financial operating performance of the refocusing strategy of enterprises; Finally, by synthesizing the foregoing, this paper summarizes the core conclusions of this study, and draws the enlightenment of the refocusing strategy of Oriental Shenghong for reference.

Through the research, it can be concluded that Dongfang Shenghong abandons the idea of only adopting asset divestiture and business contraction, and tries to achieve the strategic goal of refocusing through expansion and innovation of main business, which will eventually bring positive impact on the overall business performance of the enterprise. However, due to the internal and external economic environment, rapid speed of mergers and acquisitions, excessive investment in technology research and development and other factors, the debt burden of enterprises is heavy, which leads to unstable business performance. According to the above conclusions, the following enlightenment is drawn: (1) Enterprises should implement the refocusing strategy on the basis of comprehensive consideration of internal and external, and should not blindly follow the trend. (2) Enterprises should find their own refocusing strategic path. (3) Enterprises should establish an early

warning mechanism for investment risks to prevent debt risks. (4) In the implementation of refocusing, enterprises should reasonably control the rhythm and realize it.

Key words: Dongfang Shenghong; Refocusing Strategy; Performance Analysis

目录

1. 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 实践意义.....	2
1.3 文献综述.....	3
1.3.1 归核化战略内涵.....	3
1.3.2 归核化战略动因.....	3
1.3.3 归核化战略路径.....	5
1.3.4 归核化战略与企业绩效.....	6
1.3.5 文献评述.....	7
1.4 研究内容及方法.....	8
1.4.1 研究内容.....	8
1.4.2 研究方法.....	10
2. 相关概念与理论基础	11
2.1 相关概念.....	11
2.1.1 归核化战略.....	11
2.1.2 企业绩效.....	11
2.2 理论基础.....	13
2.2.1 核心能力理论.....	13
2.2.2 竞争理论.....	13
2.2.3 价值链理论.....	14
3. 东方盛虹归核化战略案例介绍	15
3.1 公司简介.....	15
3.2 东方盛虹归核化战略的演变历程.....	16
3.3 东方盛虹归核化战略实施的可行性.....	17
3.4 东方盛虹归核化程度判断.....	18

3.5 东方盛虹归核化战略实施的动因	19
3.5.1 多元化业务发展动力不足	19
3.5.2 国家政策支持下重燃生机	20
3.5.3 技术创新催发主业回归	21
3.6 东方盛虹归核化战略实施的路径	22
3.6.1 横纵向扩张收购资源以整合化纤业务	22
3.6.2 剥离部分非核心业务以重整资源	23
3.6.3 化纤产品升级创新主业经营	23
4. 东方盛虹归核化战略实施绩效分析	25
4.1 短期市场反应分析	25
4.2 财务绩效分析	28
4.2.1 盈利能力	28
4.2.2 运营能力	31
4.2.3 偿债能力	33
4.2.4 成长能力	36
4.2.5 基于经济增加值的绩效分析	37
4.3 非财务绩效分析	39
4.3.1 企业规模	39
4.3.2 研发创新能力	41
4.3.3 员工素质	43
5. 研究结论和启示	46
5.1 研究结论	46
5.2 研究启示	47
5.3 研究不足	49
参考文献	50
后记	55

1 绪论

1.1 研究背景

国外企业在二十世纪九十年代起就逐渐实行归核化战略，归核化战略是以美国为代表的发达国家多元化发展到一定阶段的产物。在归核化出现之前，由于技术进步及多样化需求的发展趋势，多元化经营模式在美国等发达国家盛行，企业将重心放在了涉足新领域和拓展新业务上，不断扩大自身规模，发展新的盈利点，部分企业在这一阶段赚取了一定利润，但也有部分企业由于受到市场环境及政策，加之企业在多元化模式中忽略将资源合理分配、经营管理缺乏经验等因素影响下，许多企业将资本盲目投入到自己并不具有竞争优势的领域中，由此增加了企业的运营成本，过度投资导致企业资金链的断裂，给企业的经营绩效带来了负面影响。万科于 1993 年通过剥离非相关业务的方式从多元化经营转向归核化战略，效果显著。海尔同样通过对企业产品进行评估，适当放弃了一些非相关业务，聚焦核心业务，实现了归核化战略。万科等大型企业归核化战略的成功转型让处于自救过程中的过度多元化企业意识到归核化战略或许是一有效之举。近几年，国家也出台了相关政策，要求企业增强核心竞争力，聚焦主业，实现稳中求进。2020 年 9 月，国资委部门对中央企业改革三年行动工作进行动员部署的视频会议中大力强调要巩固“压减”工作成果，加快剥离非核心业务和低效无效资产，强调企业进一步聚焦主责主业、发展实体经济，提高有效投资质量，提振全社会经济发展信心，深入推进“僵尸企业”处置工作。

化纤行业二十世纪中期在我国兴起，随着改革开放以来，制造业成为国民经济发展的基础，我国化纤行业发展势头猛进。二十一世纪初，煤价成倍上涨，造成化纤行业制造成本上升，加之化纤行业的产品结构以低附加值的常规产品为主，缺少发展动力，化纤行业由此陷入了一段低迷发展期。部分化纤企业在这一阶段开始盲目跟风，涉足多领域业务，试图通过多元化经营模式分散经营风险，寻求长期发展。东方盛虹也是在这一阶段开始多元化经营模式的探索，投资房地产、广告等不同行业，导致企业业务广而不精，经营业绩并没有达到预期效果，反而使企业经济遭受发展瓶颈。随着全球贸易和经济状况逐步复苏，我国纺织工业也

迎来了转机，纺织产品需求上涨，这推动了化纤行业的进一步发展。同时，过度多元化所暴露出的弊端越来越严重，社会也激发着那些在多元化经营过程中受阻的企业去积极寻找一条自救的道路，归核化战略被越来越多的企业所认识，受到了越来越多的关注。东方盛虹在过去的多元化经营模式中不仅没有取得可观收益，而且还导致核心资源分散，影响企业长远价值。于是企业开始逐渐回归具有竞争优势的主业，整合资源，加大对主营业务的研发投入和技术创新，为主营业务注入新的活力，推动企业长远发展。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

我国学术界对企业归核化战略的探索基本以实证研究为主，在研究归核化战略实施与绩效关系这方面，结合某一具体企业的案例研究较少。因此，本文采用案例研究法，分析东方盛虹实施归核化战略对其绩效的影响，希望能够丰富现有研究成果。

此外，现有归核化战略的实施路径主要以扩张和收缩为主。大部分企业进行归核化战略时采取的是以收缩为主的战略，通过剥离非相关资产，将资源整合到核心业务中。而本文选取的案例企业则是以扩张、创新主业为主，收缩为辅的归核化战略，通过并购与自身主营业务相似的企业来增强核心业务的竞争力，在一定程度上丰富了有关归核化战略路径研究的相关内容。

1.2.2 实践意义

我国经济不断高速发展，大众对产品质量及精细化程度要求越来越高。过度多元化经营模式忽略了企业的业务与企业核心能力的相关性，在一定程度上影响产品质量，同样也造成企业核心资源的浪费，对企业财务状况、企业价值及企业未来发展都产生了消极影响。归核化战略重点强调企业业务向核心能力靠拢，资源向核心业务聚集，以此帮助企业建立良好的经营环境，增加竞争优势。东方盛虹在化纤行业处于行业领先地位，具有较强的市场竞争力，因此以该企业为案例企业更具有代表性和说服力。本文通过分析东方盛虹归核化战略的路径、动因、

可行性，继而分析归核化战略对该公司绩效的影响，提出优化建议，使东方盛虹的转型之路更加顺畅。同时，为我国实施归核化战略模式的企业提供借鉴。

1.3 文献综述

1.3.1 归核化战略内涵

(1) 归核化战略内涵的国外研究

国外学者对于归核化战略内涵的研究较早，不同学者有不同的认识。Markides(1990)在其发表的博士论文中首次提出归核化概念，在他看来，归核化就是企业将拥有的资源集中在其缩小经营范围后的核心业务上的一种行为。Richard Johnson（1996）理解的归核化是多元化经营企业的一种战略方法，通过出售或者剥离部分与企业相关性较小的资产来聚焦主业，从而增加企业经营业绩。Germain（2001）提出，归核化不仅包括对多元化非相关业务范围的缩小，还包括加强与整合企业所拥有的核心业务活动，从而实现提升企业核心竞争力的目的。

(2) 归核化战略内涵的国内研究

我国学者在国外学者研究的基础上，对归核化的内涵有了进一步的认识。祁顺生（2002）认为可以把归核化战略定义成企业的一种调整型战略，可以帮助企业减少因过度多元化带来的不利影响，还提倡企业根据自身具备的能力和资源整合企业业务。席思国（2002）基于资源理论和价值链理论的角度来看，他将战略调整视为一种战略商业模式，在这种模式下，公司将缺少经验或市场竞争优势的非核心活动转让给更适合该业务的公司。崔世娟（2009）提出，归核化战略理论上被认为是企业依据自身状况调节经营状态的方式，在具体实践过程中要加入业务整合所需要的具体路径，同时又强调，企业业务整合是允许多项核心业务共存的，而非只限于单一业务。马逢田和蒋智毅（2010）提出，归核化战略的提出实际是为了否定企业过度多元化而造成的过度扩张行为，强调了要重视核心竞争力对企业发展的重要性。

1.3.2 归核化战略动因

(1) 归核化战略动因的国外研究

有的国外学者认为引起企业选择归核化战略的动因是企业为了解决因过度多元化发展态势而造成的发展困境。Markakis(1990)认为,公司在最高运营业绩下呈现出的是最佳多元化发展水平,当公司经营情况超出了其最佳水平,就会出现公司经营成本大于利润的情况,企业业绩受损,归核化可以帮助解决上述过度多元化的问题,帮助企业重新回到最佳多元化状态。此外,他们也有人认为归核化战略的选择受到资源配置、运营效率等的影响。Aghion 和 Tirole(1995)认为在资源有限的情况下,通过剥离非核心业务来合理配置资源,将资源更多的投入到企业的高效业务中,提高企业经营效率。

(2) 归核化战略动因的国内研究

首先,国内学者对归核化战略动因也做了大量研究。付彦(2009)提出,对中国企业而言,出现过度多元化、盲目多元化情况下,企业若想继续发展,归核化战略则是企业的救命稻草,企业要牢牢抓住核心资源赋予核心业务的独特性,将主业优势放大,从而获取比较优势。廖淑贞(2014)以多家上市公司为研究对象,通过建立相关模型得出,企业从单一业务转向多元业务的过程中最容易出现多元化折价现象。企业想要解决多元化经营带来的困境就需要把更多重心转向核心业务。

其次,企业所处的内外部环境的变动也会也会影响企业归核化战略的选择。通过总结前人的调研经验,蒲明(2007)指出,企业过去多元化经营管理不专业、企业内外部环境变化、核心能力运用不足等因素是公司制定归核化战略的主要原因。李准锡(2007)认为大型国有企业实施“归核化”战略是很有必要的。它不仅有利于促进我国国有经济转型发展,也有利于促进国有企业进行战略性重组,优化我国工业结构。

再次,归核化战略的选择还受企业业务间的协同效应、业务组合、宏观环境、行业发展等多种因素的影响。杨继福(2010)提出,企业所拥有的资源有限,若企业把有限资源分摊到许多不具有比较优势的业务中,会造成企业业务组合发展不平衡,这促使公司推行归核化战略。骆希亚(2021)从宏观和微观两个角度出发,把宏观经济波动、行业发展变动、公司内部治理水平和结构不完善等列入了影响企业选择归核化战略的动因中。

最后,部分学者还以不同行业为研究对象,多角度分析了归核化战略动因。

刘民坤，杨鹏（2008）以中国旅游企业为研究对象，调查发现，中国旅游企业多元化发展出现困境的原因包括企业生产要素利用不充分、景区数量受限、市场空间狭窄以及成本效益原则不突出等，而归核化战略可以帮助企业加强内部治理，推动企业持续良性发展。刘伏英（2009）通过研究经济型酒店归核化战略发现，随着当前市场经济的高速发展，人民生活水平不断提高，人们对于品质的追求越来越高，为了满足广大消费者需求，增加市场份额，经济型酒店采取将主业收缩于住宿这一核心业务的归核化策略。

1.3.3 归核化战略路径

（1）归核化战略路径的国外研究

大部分学者认为归核化战略路径分为收缩战略和扩张战略两种，且企业要根据自身业务特点与需求，综合运用两种路径，帮助企业实现核心业务的回归。山下达哉、中村元一(1993)认为企业应该在综合考虑企业业务创值能力、资源利用率等多方面因素基础上选择合适的归核化战略路径。公司业务倾向不同，主业目标定位不同，选择即也不同，当公司的主营业务已处在业务生命周期末端时，企业可以考虑收缩型战略，而当其主业正处在成长期，可以选择维稳或强化的路径。Olivier Germain（2001）首次提出将归核化战略路径明确分为收缩与扩张两种。他指出可以通过出售、剥离非相关业务等来实现收缩路径；扩张路径主要是通过兼并收购与企业相关联的业务或者同行业，与上下游达成合作联盟来实现归核化战略。

（2）归核化战略路径的国内研究

国内学者通过分析与研究，也基本认同国外学者对于归核化战略提出的的两种路径。王孟磊（2006）提出，收缩业务规模和整合产业链可以帮助企业实现归核化，收缩业务规模即企业要通过综合分析，判断出企业接下来应该重点发展的核心业务，收缩其他业务规模，重点发展具有优势的核心业务；整合产业链就是企业要打通核心业务的上下游产业链，优化产业链布局，将资源进行合理分配，提高核心业务竞争力。王春波（2009）在对万科归核化战略案例的研究中得出，为了使经营发展更加专业化，企业选择归核化的路径就是需要集中其各种资源去发展某个或某类产品。朱秀峰（2012）提出，归核化战略的实施要以收缩和扩张

两条路径相结合的方法，其中，以收缩路径为重点。收缩可以包括出售资产、股权转让、精简业务部门以及产业外包等；扩张则可以采用加大对主业资源投入力度、收购同行业、深入上下游产业链等方法。鲍娴（2019）以英国培生集团出版公司为研究对象，总结得出该企业在归核化战略中的可取之处。培生集团以聚集教育出版这个核心业务为重点，在剥离其他非相关业务基础上加大对下游产业的延伸，投资网络电子平台，开发数字化读物板块，在出版行业取得优势地位。

1.3.4 归核化战略与企业绩效

（1）归核化战略与企业绩效的国外研究

Berger 和 Ofek（1999）通过多种对比分析方法，分别分析企业财务状况在实施归核化和多元化战略时的不同反应。最终发现，企业多元化程度与企业财务状况呈负相关，归核化战略则推动企业经济能力的增长。Allen J W 和 Lummer S L（1995）则与上述学者有不同的观点，他们认为归核化战略后出现的企业经济形势好转的真正原因是过度多元化给企业带来的负面影响在不断削减，而归核化战略自身并没有为企业带来创值效应。总之，当企业内外部条件符合多元化发展模式，且企业能够把握好多元化程度时，此时归核化战略没有存在的必要性。

（2）归核化战略与企业绩效的国内研究

我国学者在归核化战略与企业绩效关系方面基本持两种观点，一部分学者认为归核化战略会给企业绩效带来积极影响。蔡键(2011)分别从资源能力理论、竞争理论、组织经济理论、价值链理论四种基础理论角度出发，探索了归核化战略对企业绩效的影响。得出归核化战略可以提高企业资源配置能力、增强抵御风险能力、减少制约成本并且帮助企业找到价值链上创值效应最明显的一部分经济活动。付彦等（2015）认为企业若出现了过度多元化现象，或者其本身专业化就较强，在遭遇发展困境时，都可以考虑通过归核化战略弥补亏损，从而提高企业价值。赵勋、傅贤治（2016）发现，相关多元化要优于非相关多元化。他们经过大量数据分析发现，并非所有多元化发展模式都有利于企业经营绩效，企业绩效水平随着企业归核化程度的提高而提高。靳雅楠，侯军岐（2017）提出市场短期反应对归核化战略实施行为是积极的，企业归核化时期的累计超额收益率在事件日后不断上升。彭睿、綦好东、亚琨（2020）分析了 2007-2017 年沪深交易市场中

出现资产剥离情况的国有上市企业,探索我国国有企业归核化战略与企业绩效的关系。经过分析发现,归核化战略的实施可以加强企业防范风险的能力。胥朝阳和李怡楠等人(2021)选取中国食品有限公司为研究对象,分析该企业实施归核化战略对绩效的影响。最终得出,企业采取的多次资产剥离行为均对企业未来经营能力起到了助推作用,提升了企业经营绩效,有利于企业长远发展。

我国学者同样对归核化战略对企业绩效实施的消极影响做了许多研究。魏光兴(2003)认为企业在实施归核化战略时要关注其核心业务的延展性,同时也要关注核心业务的动态发展能力,静态的归核化战略并非能给企业带来积极影响。周杰和薛有志(2012)提出归核化将可能给企业带来连锁反应,这需要企业具备更高的管理能力。但是,目前我国大部分企业很少拥有符合自己的特色管理模式,只是简单地照搬其他企业的治理经验,如此,部分企业就无法对归核化实施过程进行精准掌控,企业创值效应不明显。孙戈兵(2013)提出,归核化战略对企业绩效的正向激励是基于企业存在核心竞争能力的条件下发生的,企业核心竞争力并非长期存在且保持不变。文巧甜和郭蓉(2017)通过研究得出,企业一次性剥离资产带来的经济效益具有短期性,能否给企业带来长期价值还需进一步考证。

1.3.5 文献评述

总结上述文献,学者们基本将归核化战略的内涵分为理论和实践两方面:理论上解释为归核化战略是企业根据自身情况对经营状态的一种调节方法。实践上认为进行业务整合需要收缩与扩张等具体路径的配合。在归核化战略实施动因方面,主要有三种观点:一是对于经济战略转型的政策要求加之宏观经济发展势态带来的市场波动,这引导和推动着企业向归核化战略转型;二是企业出现了与自身战略不匹配的过度多元化的发展态势,导致企业的核心能力分散,创值能力降低;三是企业内的资源是有限的,企业需要充分优化配置资源,将资源运用到能发挥其最大价值的核心业务中,加强企业的核心竞争力和市场占有率。在归核化战略实施路径方面,大部分学者都认同归核化战略的路径有收缩非核心业务和扩张核心业务两方面,且将二者路径结合起来才能发挥更好的效果。在归核化战略和企业绩效二者关系的界定上,国内外学者主要有两种观点:大部分学者在进行实证研究及绩效分析后得出归核化战略能帮助企业加强竞争优势,提升核心

竞争力, 给企业带来积极作用; 同时有部分学者则认为受企业的组织结构、治理水平、治理模式等因素的影响, 归核化战略并非能给企业绩效带来积极作用, 同时部分学者对归核化战略能否给企业带来长期创值提出了质疑。

通过对现有文献的分析, 国内外学者大多以实证研究为主进行归核化战略对企业绩效的探索, 并基本只讨论了收缩非核心业务和扩张核心业务这两种归核化战略路径, 很少对归核化战略的其他路径进行进一步探讨, 存在一定的局限性。因此本文通过分析近年从多元化战略转向归核化战略的东方盛虹这一案例企业为研究对象, 目的使归核化战略绩效分析更为具体, 有支撑性, 并且在归核化战略路径的多样性方面进行进一步分析, 为其他企业进行归核化战略路径的选择提供更多参考, 并运用短期市场绩效、财务指标分析、经济增加值分析及非财务指标分析对其绩效进行分析, 继而得出结论并提出相应启示。

1.4 研究内容及方法

1.4.1 研究内容

本文共有五部分主要内容, 以下是对各个部分内容的概括:

第一部分是绪论。首先介绍了企业实施归核化战略的前因, 既包括国家政策的导向、经济环境的变化, 也包括行业及企业自身经营发展状况和内部结构的影响; 同时分析了本文研究的理论意义与实践意义; 接着在总结和分析国内外学者研究的基础上, 找到本文研究的切入点, 探索本文研究的重点方向; 最后引出本文要研究的主要内容以及介绍本文具体所采用的研究方法。

第二部分是对归核化战略及企业绩效相关概念的界定和理论基础。首先解释了归核化战略的概念, 其次阐述了企业绩效的定义及各绩效分析方法的定义, 最后梳理出归核化战略相关的理论基础, 进而为后续开展企业案例分析奠定坚实的理论基础。

第三部分是对东方盛虹归核化战略的案例介绍。首先, 具体介绍东方盛虹公司概况, 然后依次分析东方盛虹归核化战略的发展历程、其归核化战略的可行性、归核化战略程度判断、归核化战略动因、归核化战略路径, 从而对东方盛虹的归核化战略有更深入的了解, 为下文具体分析做好铺垫。

第四部分是对东方盛虹归核化战略对企业绩效的影响进行分析。分别从企业短期市场反应、财务指标分析、经济增加值及非财务指标分析四方面进行分析，综合运用多种方法得出较为客观、完整的结论。

第五部分是结论与启示。综合前文的分析，总结得出本文研究的核心结论及根据研究内容分析得出的研究启示。

文章的逻辑框架如图 1.1 所示

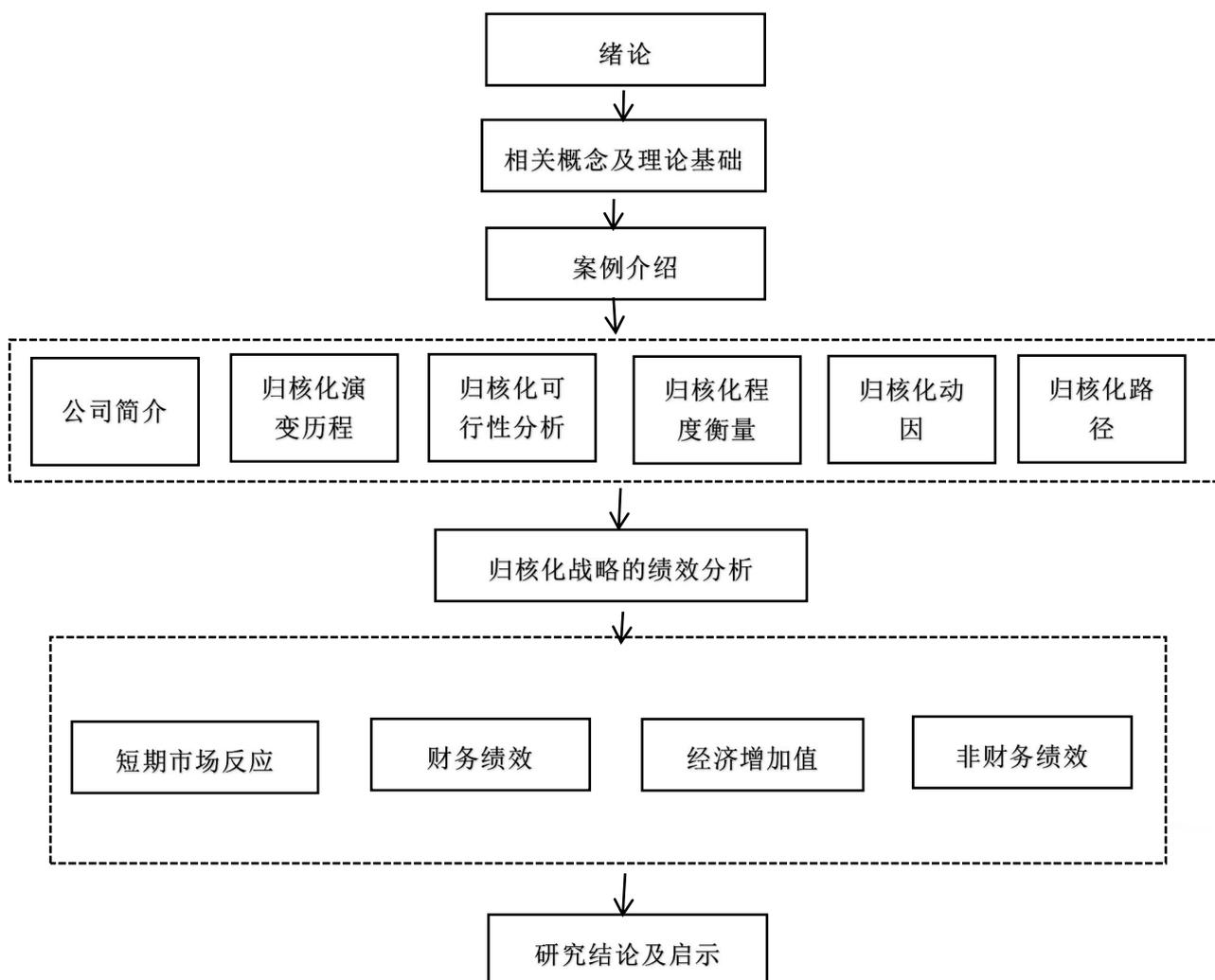


图 1.1 技术路线图

1.4.2 研究方法

(1) 案例研究法

本文主要采用案例研究法进行分析。以东方盛虹为案例对象，分析其归核化战略动因与路径，利用所掌握的企业 2016-2022 年的年报与企业信息，对比分析实施归核化战略前后公司经营绩效的变化。最后总结东方盛虹归核化战略的经验，继而，实现从个别到一般，将这一经验向更多的企业推广。

(2) 文献研究法

本文在写作过程中通过查找、总结、分析国内外学者在归核化战略内涵、动因、路径及归核化战略对企业绩效影响几方面的相关文献资料，综合对文献资料进行概括，通过总结与分析，找到本文写作的理论基础及立足点。

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 归核化战略

所谓归核化战略,就是指企业将其拥有的核心资源和核心能力从多种业务中部分或完全抽取出来,进而集中到该企业具有竞争优势和领先地位的领域中。归核化与专业化有本质的区别,同时也并非简单的视为否定多元化,其重点在于强调企业核心资源和核心能力与业务的相关性,而非重点关注企业所涉及业务数量的多少。过去大部分学者认为归核化战略的路径只有一种,即通过剥离资产、精简机构和人员等收缩方式减少非相关业务运营,实现资源合理优化配置的效果。但是随着经济和技术的快速发展,加之企业资源禀赋、规模及治理机构等方面存在差异,单一的收缩路径可能无法满足某些企业的发展需求,无法为企业带来更多的价值。因此,不少企业开始探索通过兼并收购、战略联盟、资源整合、加大资本投入和研发力度等扩张方式实现归核化战略,根据企业的自身情况,结合实际出发,选择适宜自身的归核化战略路径。

因此,本文认为企业的归核化战略是企业根据自身实际情况对企业战略层面的调整,将企业核心资源和能力整合起来,高效运用于核心业务中。综合利用收缩与扩张两种路径,一方面通过剥离非核心业务方式实现资源的有效利用,另一方面通过扩张、研发等方式巩固企业核心地位,加强企业核心竞争力,充分发挥企业竞争优势。

2.1.2 企业绩效

企业绩效是指企业在特定时间段内实现的经营效益和经营者业绩,可以反映企业对目标计划完成时的表现及结果。通过对企业绩效的监测和分析,企业可以了解自身的优势和劣势,制定适宜的战略目标,不断修正改进措施,从而提升企业竞争力和可持续发展能力。企业绩效可以通过多个维度来分析,通常可以用以下方法进行分析:短期市场绩效、财务分析法、非财务分析法、经济增加值、托宾 Q 值法、杜邦分析法、企业价值、功效系数法等。结合本文撰写需要,主要

介绍以下四种绩效分析方法：

1) 财务绩效分析法：此方法是通过对企业的财务指标进行分析来衡量企业绩效的。将企业报表信息中的数据进行整理和分析，观察数据的变化趋势，对比当前数据与目标数据的差值，从而得出企业一定时期内的财务状况和经营成果。财务指标分析法通常从企业的运营、偿债、获利、发展能力四方面反映企业的资产利用效率、偿债能力、盈利能力和市场竞争力。该种方法的优点在于，通过综合评估不同的指标，可以更全面地了解企业的整体财务状况，且财务指标是以数字形式呈现的，具有客观性和可量化性，这使得财务指标分析方法可以提供明确的数据和指标，帮助决策者更准确地评估企业的财务状况和绩效，制定相应的战略和措施，以提高企业的绩效和竞争力。其缺点在于，财务指标总结过去而不预测将来，不能有效分析企业在将来创造价值的能力。

2) 非财务绩效分析法：由于市场环境的复杂多变，对企业信息的全面性要求也越来越高，单纯只靠财务指标分析法满足不了市场对企业经营状况的判断和预测，需要结合非财务指标的分析，给管理者 and 市场有效及全面的信息。非财务指标分析方法在提供全面信息、关注长期导向性和支持管理改进方面具有优势。主要包括：企业规模、客户满意度、员工满意度、产品质量、创新能力、员工素质、市场声誉等。但它也存在主观性、难以量化、缺乏标准化和比较性以及预测困难性等缺点。因此，在使用非财务指标分析方法时，需要结合其他指标和方法综合评估企业的绩效和管理状况。

3) 短期市场反应分析法：短期市场反应分析是通过交易市场中的数据来研判市场是否支持企业的经济行为。本文采用事件研究法对企业归核化战略实施后的短期市场反应进行分析。事件研究法是在基于假设市场对新信息的反应是迅速和有效的，因此可以通过分析事件前后的价格变动来推断该事件对市场的影响。

4) 经济增加值（EVA）：是一种衡量企业经济绩效的财务指标，相较于传统的财务指标，它将资本与利润相匹配，更加关注企业长期价值创造，这使得管理者在决策时要考虑资本成本，更关注企业的长期回报率而非短期利润。此外，通过使用 EVA 作为衡量绩效的指标，企业可以更好地评估不同业务部门、产品线或项目的贡献。这有助于优化资源配置，将资源集中在创造最大经济增加值的领域，提高整体效率。当企业的 EVA 为正时，意味着企业的利润超过了资本成

本，创造了股东价值。

2.2 理论基础

2.2.1 核心能力理论

核心能力理论是指企业拥有同行业其他企业所不具备或者不太擅长的独特能力，或者企业拥有独特的资源禀赋，这种独特性可以帮助企业在同行业中获取竞争优势，为企业长期稳定发展提供良好支撑。核心能力理论的核心观点是，企业的竞争优势源于其独特的能力和资源，而不仅仅是产品或市场地位，这些能力和资源是企业内部所掌握的，可以通过整合、组合和利用它们来创造价值，并与竞争对手形成差异化。它可以包括技术专长、专有的知识和技能、创新能力、供应链管理能力和品牌声誉等。这些能力和资源使企业能够提供独特的价值主张，满足客户需求，并与竞争对手形成差异化。核心能力理论强调资源基础视角，认为企业的资源和能力是其竞争优势的基础，企业应该通过有效地管理和利用资源，以实现持续的竞争优势。企业对于核心能力的建设是归核化战略的实施过程中的重要一环，只有加强核心能力，企业的核心业务才能适应瞬息万变的社会发展，获取竞争优势，从而提升企业价值。建设核心能力主要有以下两种途径：一是企业应该建立学习型组织，不断提升员工的技能和知识，并将其转化为核心能力，企业应该将核心能力与战略目标相匹配，并进行有效的资源配置，通过整合和核心能力，实现战略的一致性和协同效应。二是要通过企业并购，从价值链上下游纵向或市场竞争中横向寻找符合自身核心能力的收购标的。核心能力理论对企业战略管理和组织发展具有重要的指导意义，它强调企业应该专注于发展和利用自身的核心能力，而不是仅仅追求短期的市场地位或产品创新。通过构建和保持核心能力，企业可以实现持续的竞争优势，并在不断变化的市场环境中取得成功。

2.2.2 竞争理论

迈克尔·波特提出的竞争理论认为，企业的竞争优势源于其独特的价值创造方式和资源配置。竞争性优势可以通过不断创新、差异化、成本领先和专注等手段来实现。波特通过分析竞争对手的威胁、潜在进入者的威胁、替代品的威胁、

供应商的议价能力和买家的议价能力五个方面得出行业现存状况及企业目前存在的机会和威胁，从而筛出企业未来核心发展的业务，进行相对应的战略规划。市场环境的竞争局面越来越突出，消费者对产品精细化程度要求越来越高。企业要想在市场中占据一席之地，就要改变过度多元化中企图涉猎多项业务的理念，对其具有竞争优势的核心业务精益求精，剥离非核心业务，有效进行核心业务的横向与纵向拓展。帮助企业了解行业竞争的本质、发现竞争优势的来源，并指导企业制定相应的竞争策略，帮助企业更好的适应市场竞争环境。

2.2.3 价值链理论

价值链理论帮助企业了解自身的价值创造过程，找到关键环节并进行优化，以提高竞争力和市场地位。价值链理论提出企业发展是基于价值链上的利益相关者开展的各项经济活动的价值创造，价值链上存在多个紧密联系、互相影响的经济环节，这些经济活动相互作用，共同形成了价值创造的动态过程。各企业之间存在价值链，企业内部各业务活动之间也存在价值链。通过对价值链上各业务活动创造的经济价值及对应的成本压力来综合分析企业具有优势的业务活动，以此通过优化和强化关键环节，优化资源配置，集中资源发展核心业务，实现价值链整体效益最大化。企业实施归核化战略可以部分解决在盲目多元化过程中出现的资源要素过度分散，协同效应不显著等问题。因此，价值链分析可以帮助企业筛选出各经济环节中最具有创造价值能力，耗用成本最少，能给企业最大程度带来经济效益的经济活动，从而精准定位企业的核心竞争优势，集中资源加强和发展核心能力，并找出创造价值的最佳方式，设计出最优经营策略，凸显企业优势，增强企业竞争力。此外，企业在归核化战略的过程中，不要只着眼于收缩非核心业务实现回归主业这一路径，同时也要关注通过扩张来发展核心业务，进一步增加核心优势及核心业务的竞争力，获取市场优势，提升企业价值。

3 东方盛虹归核化战略案例介绍

3.1 公司简介

江苏东方盛虹股份有限公司，原名江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司，于2000年5月29日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码为000301。公司在2018年通过非公开发行股份的方式购买江苏国望高科纤维有限公司100%股权暨重大资产重组。重组完成后，公司名称变更为江苏东方盛虹股份有限公司，证券简称为“东方盛虹”。2000年上市之后的几年，东方盛虹主要生产经营化纤纺织业及丝绸等纺织产品，同时兼有热电业务。凭借优越的地理位置和丰富的资源，东方盛虹经营状况良好，营业收入稳增，利润可观，在化纤行业占据了一席之地。2008年金融危机过后，我国房地产业正值火热发展阶段，受到房地产行业高额利润的吸引，东方盛虹萌生了进军房地产行业的想法，于是公司于2007年与丝绸集团进行了资产置换，正式涉足房地产行业。此后公司逐步开始不断拓展业务范围，同时巩固热电产业发展，涉猎原油开采、营业房出租、广告、物流等产业，从此，东方盛虹开始了多元化发展模式。但是多元化模式将有限的资源分配到多项业务中容易导致业务发展出现广而不精的情况，公司的主营业务也出现了增长动力不足的问题，加之房地产行业受市场波动及政策影响，东方盛虹企业的发展态势出现了停滞的困境，因此，东方盛虹开始积极探索一条符合自身发展的自救之路。

2018年3月，东方盛虹提出并购国望高科，进行重大资产重组，重新聚焦化纤业务板块，开始步入归核化道路，公司在横向收购同行业的基础上开始进一步纵向延伸，将石化和炼化产业链纳入企业业务板块，掌握化纤产品生产、制造及销售全过程，打通上下游产业链。“十三五”期间，国家支持推进高新技术纤维产业的发展，技术逐渐成为了企业间进行博弈的关键因素之一。东方盛虹作为一家以化纤纺织行业出身的老牌企业，有着丰富的产品制造经验，能够严格把控产品质量以及进行精细化的产品监督管理的能力，这成为了其能够迅速开展技术创新和产品转型升级的基础优势。公司主要采取扩张型的归核化战略，不断投入人力和资金来提升技术创新能力及产品更新改造程度，不断实现产品的更新升级，

加强主营业务经营能力，提高企业竞争力，优先获取市场份额。公司目前主要有石化及化工新材料和聚酯化纤两大业务业务，其中石化及化工新材料又具体包含炼化、新能源新材料及 PTA 三大板块。

3.2 东方盛虹归核化战略的演变历程

东方盛虹最初是以全国最大纺织品交易中心之一而被大家熟知，如今成为了一家全球领先、全产业链垂直整合并深入布局新能源、新材料业务的能源化工企业。企业的战略布局也经历了从专业化到多元化再到归核化的发展过程。

第一阶段，公司业务以化纤为主，贸易和热电为辅。2000 年 5 月公司上市，东方盛虹其所处的盛泽镇在纺织业中占有举足轻重的位置，盛泽镇经过长期经验积累和持续经营，成为了纺织行业改革创新领跑者，逐渐铸造了一个较为完善的市场经营体系，凭借优越的地理位置、便利的交通及丰富的资源，东方盛虹在化纤纺织及丝绸织造业中迅速发展起来。东方盛虹当时的主营产品真丝绸和纺丝在国内市场备受欢迎，占据着较高的市场份额。可见公司在化纤行业发展势头猛进。

第二阶段，公司业务进入多元化发展模式。2008 年，纺织行业迎来了外部市场环境低迷的发展态势，政策环境出现一系列新变化。国家不断下调出口退税率，银根紧缩，生产要素价格反而持续上涨，尤其美国次贷危机波及到国际金融市场后，对我国各行业发展都带来严峻挑战，从而导致纺织行业发展受阻，发展动力不足，逐渐出现回落之势。东方盛虹各产业围绕着“轻资产、抗周期、高收益”的新战略，致力于分散企业风险，拓展企业业务，寻求全方位发展。企业通过整合各项资源，盘活存量土地资产，探索轻资产领域，形成了有形市场服务、无形市场服务、循环经济服务及财务投资四大事业部的管理体系，使公司业务从传统制造业为主的重资产模式逐步转向多业务覆盖的重资产与轻资产相结合的经营模式。2008 年 2 月，东方盛虹新设吴江市九天广告公司，开始进军广告行业。2008 年 9 月，东方盛虹通过收购盛泽物流 81% 股权，正式成为其控股股东。同时，东方盛虹收购绸都盛泽电子商务信息有限公司的部分资产，积极开拓无形市场，并且还收购物流公司的平台以及仓库，想进一步加强纺织产品信息交易平台的建设。公司主营业务由此变得较为模糊，企业业务之间的相关性较低，形成

了热电、房地产、化纤等多元化发展模式。

第三阶段，公司回归化纤主业，并加大对主业的研发创新。2018年，全球经济逐渐复苏，贸易全球化速度加快，我国进一步主张大力发展高新技术纤维产业，给化纤行业发展提供良好的需求支撑。在此期间，公司房产以去库存为首要任务，想方设法加快存量尾盘房产销售，但由于区域经济不景气，本地房地产市场全年呈调整态势，公司存量房销售困难重重，销量直线下滑。2018年3月，公司完成发行股份购买国望高科100%股权交易暨重大资产重组，公司行业变更为化学纤维制造业，主要从事下属于化学纤维行业中涤纶长丝细分行业的民用涤纶长丝的研发、生产和销售。这也进一步说明了企业通过扩张战略为主，资产剥离为辅的模式，实现核心业务的回归。

与此同时，在技术推动时代发展的今天，东方盛虹顺应时代潮流，迎合消费者需求，不断加快技术创新系统建设，更新升级主营业务，持续推动产业转型升级，加大对产品研发投入力度，逐步形成了一个以综合化学原材料供应平台为基础全产业链垂直整合的化工综合体。此外，公司近些年来重点发展再生纤维绿色低碳产品，在深入贯彻低碳效能、节能环保理念的基础上进一步挖掘产品优势性能，提高产品经济附加值，提高下游产业链的核心竞争优势，吸引更多潜在消费者，增加产品市场竞争力。

3.3 东方盛虹归核化战略实施的可行性

企业在选择归核化战略时需要注意其可行性，核化战略并不能解决每个企业的发展难题，帮助所有企业走出困境，也并不意味着归核化战略是多元化发展的终点。企业应该结合市场环境、行业发展态势、经济环境及企业自身情况综合分析，选择适合的战略规划。Markides（1990）提出的“最优多元化水平”理论认为，多元化水平会因为交易成本的出现而存在上限，即企业多元化发展进程与企业经营绩效呈“ n ”型关系，当在曲线右侧时，实施多元化会使成本大于收益，多元化水平越高，企业的经营绩效会越降低，此时就应该借助归核化战略，以降低多元化水平。因此，归核化战略普遍适用于那些在多元化发展过程中出现过度多元化，使得在某一阶段出现经营问题的企业。也适用于那些将有限资源投放于不擅长行业、所处行业不景气以及管理层缺乏多元业务管理能力的企业。通过归核

化战略，企业可以将自己有限资源集中在具有竞争优势，存在发展前景的业务板块中，提升核心优势，取得长足发展，不贪多冒进，避免盲目多元化。而对于一些凭借多元化经营模式能取得可观利润、经营管理能力优异、企业禀赋资源充分、外部行业环境发展良好等具有多元化经营条件的大型企业，企业要根据自身条件选择是否进行归核化战略。

东方盛虹作为一个地方性产业的新起之秀，在还没有完全夯实化纤产业生产链，充分协调好各产业链之间关系，企业管理能力不够完善的基础上盲目、迅速的开展多元化经营模式。并且企业涉足的还是与自己主营业务毫不相关的房地产、广告等领域，缺乏经营和管理经验，导致各项业务的发展广而不精。再加之国家对化纤行业的政策支持以及房地产行业市场经济下行的外部环境因素的影响，东方盛虹开始了归核化战略的探索。将资源重新整合，通过剥离非相关资产，扩张相关联纵向及横向产业，重新回归主业。同时注重主营业务产业链更新升级，为企业发展增添新活力。

3.4 东方盛虹归核化程度判断

赫芬达尔指数（HHI）通过度量市场中各个参与者的相对规模和市场份额分布情况，体现产业的集中度。通过后期不断完善和发展，该指标通过分别计算企业不同业务板块营业收入额占企业总营业收入额比例的平方和，从而判断企业归核化的程度，计算出的数值越大，意味着企业业务活动相对单一，资源相对集中，相对应的归核化程度就越高。

本文将通过计算东方盛虹赫芬达尔指数（HHI）和用来反映企业中某一业务板块的营业收入对总营业收入贡献最的其中一个指标-专业化率（SR），综合判断东方盛虹归核化程度。从表 3.1 可知，东方盛虹 HHI 指数从 2018 年开始剧增，达到 90%，并且在 2018 年之后均处在较高的范围，而在 2016 和 2017 这两年，数值为 68.07%和 59.14%，这一现象说明企业在 2016 年到 2017 年期间处于多元化阶段，企业纳入了众多与化纤行业不相关联的其他业务板块，化纤业务基本已退出企业经营范围。东方盛虹 SR 也在 2018 年猛增到 94.79%，说明企业在这一阶段正逐步走向归核化阶段，化纤业务板块营业收入对企业总营业收入的贡献在增加。

表 3.1 东方盛虹归核化程度判断（单位：百万元）

年份	营业总额	化纤业务	热电业务	其他业务	HHI	SR
2016年	793.11	/	634.97	158.14	68.07%	0.00%
2017年	1112.02	/	793.67	318.35	59.14%	0.00%
2018年	18440.22	17479.01	299.23	661.97	90.00%	94.79%
2019年	24887.77	22788.96	877.16	1221.65	84.21%	91.57%
2020年	22777.00	17323.01	725.24	4728.76	62.25%	76.05%
2021年	51722.18	49996.57	/	1725.61	93.55%	96.66%
2022年	63822.32	62000.59	/	1821.73	94.45%	97.15%

数据来源：根据东方盛虹 2016 年-2022 年年报整理

3.5 东方盛虹归核化战略实施的动因

3.5.1 多元化业务发展动力不足

多年来，以万科、保利、金地、等为代表的大型房地产上市公司凭借自己在房地产领域的龙头地位，拥有更雄厚的资金、更娴熟的管理经验以及更畅通的融资渠道，以较低的融资成本开始在全国范围内大规模购地。而东方盛虹才刚开始涉足房地产行业，无论是硬实力还是软实力，都无法与房地产大亨抗衡，因此在土地资源的获取方面显得力不从心。政府在有关住房购买新政策的出台，让房地产行业遭受了前所未有的打击，2011 年以国家出台“限购、限贷、限价”等一系列宏观政策调控手段，房地产市场的交易热情被大大降低，各地房地产交易量都出现了明显的锐减。东方盛虹房地产板块业务需求量减少，导致大量房产闲置，而房地产又属于前期投资较大而收益见效较慢的行业，导致公司资金出现周转困难。限购政策出台以后，购买住宅房需求下降，房地产行业住房成交量持续减少，以往的炒房现象逐渐褪去，房价猛增速度放缓。2011 年 2 月，住建部与各省市签订《保障性住房目标责任书》，要求完成 1000 万套保障性安居工程住房的分

配任务。国家加大了对保障性住房的供给力度，大部分可以享受到此类优惠政策的群众对于从房地产企业购买住房的需求进一步下降，这使得房地产行业企业的产品需求量减少，闲置空房增加，利润下滑。东方盛虹房地产板块收入占公司主营业务收入比重由 2011 年的 23.91% 急剧下滑到 2017 年的 1.64%，公司已经逐渐放缓在房地产业务板块中的投资力度，东方盛虹的房地产发展大势已去。

东方盛虹在 2009 年 6 月通过收购吉林省松原市华都石油开发有限公司 90% 的股权，正式开始对石油开采行业的探索。前期由于缺乏充分的准备及对该行业深入的了解，东方盛虹在没有做好前期充分准备及规划的情况下盲目多次进行石油开采活动，试图使产能翻倍增加，在缺乏管理经营的情况下对华都石油新井的开发投入大量资金，而效果却不尽人意。东方盛虹随之转变思路，将重点放在增加原油开采产量上，这需要企业具备丰富的管理经验和过硬的技术支持，东方盛虹显然难以胜任，最终因为油井出油量不达标、油管设备维修费用高昂等原因造成原油产量逐年递减，大额成本支出，公司入不敷出，企业并没有达到预想的经济效益，最终被迫在 2015 年 5 月停止开采，并于两年之后出售其全部控股股权和债权。

总体来说，东方盛虹在尝试多元化经营模式的道路中充满坎坷，多元化业务发展动力不足，并没有达到预期的目标，在此期间，束缚了企业主营业务的增长潜力和规模，影响企业的盈利能力。

3.5.2 国家政策支持下重燃生机

化纤纺织业在我国历史中出现已久，从男耕女织的农业社会到目前的智能数字化的信息时代，化纤纺织业都跟随着时代的变迁不断升级改造，对于我国国民经济发展的发展具有举足轻重作用。我国化纤纺织品消费量居位于世界前列，化纤纺织品出口数量比重占产品出口比重较大，所以化纤纺织行业的发展在不断刺激国民消费增长，为消费市场增添新活力。同时纺织行业对劳动力需求较大，一定程度上增加了就业机会，改善就业环境，在吸纳就业、扩大出口等方面起到了重要作用。2017 年，供给侧结构性改革深入人心，化纤行业主动响应国家号召，着力开发化纤新产品，加快去产能，去库存的速度，逐步适应新常态化发展。2018 年是党贯彻十九大精神的开局之年，全球经济逐渐复苏，中国经济开始步入高质

量发展的新篇章，国家不断出台新政策助力产业复苏，增强市场活力，国内纺织产品需求量增长，纺织产品不断开拓新市场，出口订单增加，为化纤行业发展提供了良好的需求支撑，但是对产品多样性的要求也越来越高。在石油等大宗商品的稀缺性造成其价格大幅上涨的情况下，化纤行业原材料价格的大幅波动带动了化纤产品价格上升，弥补了过去化纤产品价格下降带来的亏损。东方盛虹成立之初就是以化纤行业为支柱性产业，具有得天独厚的地理位置优势和丰富的资源优势，且在企业持续经营道路中探索出了较高效的经营理念与治理之道。在多元化经营模式不乐观的情况下，东方盛虹敏锐的感知到老牌化纤行业的新活力，借着政策支持的东风，重新回归到其具有竞争优势的主营业务当中，且企业也更有信心和有能力在化纤行业继续探索，进一步弥补之前多元化所带来的经济亏损。

3.5.3 技术创新催发主业回归

涤纶长丝属于化学纤维行业下属细分行业，涤纶长丝在 20 世纪 50 年代飞速发展，随后不断完善配套基础设施，更新改造产业链建设，逐步形成规模化发展。我国凭借化学纤维行业的基础，现已成为最重要的全球涤纶长丝生产国，我国涤纶长丝产量占世界的 70% 以上。涤纶长丝在发展中不断提升产品制造技术，更新产品性能，拓展产品运用领域。“十三五”期间，国家大力主张发展高新技术纤维产业，涤纶行业在现有基础上，鼓励企业不断提升自主创新能力，持续加大研发力度的投入，生产制造适应多样化需求的差别化产品，不断提升产品使用率，增加客户满意度。随着消费者对下游产品需求的增长，差别化、功能型聚酯纤维迎来新一轮增速发展，市场需求推动涤纶长丝行业不断完善产业结构布局，加快产品更新改造步伐，最终助力涤纶长丝市场实现可持续发展。国家大力支持创新驱动战略，鼓励生产制造技术的不断创新，涤纶长丝制造在技术方面的创新在一定程度上提升了生产效率、节约了资源、收缩了成本，带来了一定的规模效应，为企业产生更高额利润。东方盛虹在创新驱动战略的引导下意识到高新技术对企业发展的重要性，出于利益最大化的考虑，尽可能以低成本换取高收益，东方盛虹选择把重点放在拥有一定市场占有率及客户忠诚度的涤纶长丝业务板块。公司在化纤业务中的技术研发、客户与品牌、营销模式、生产管理等方面具有一定优势，因此企业在其转型升级方面将更加迅速和有效。

3.6 东方盛虹归核化战略实施的路径

归核化战略的实施路径主要以扩张和收缩为主。大部分企业进行归核化战略时采取以收缩为主的战略，通过剥离非相关资产，将资源整合到核心业务中。而东方盛虹则是以扩张加之对主营业务升级为主，收缩为辅的归核化战略，通过并购与自身主营业务相似的企业来增强核心业务的竞争力，并加强对主营业务的研发力度，在进一步夯实主业的基础上实现主营业务产业升级，扩大主业市场占有率。

3.6.1 横纵向扩张收购资源以整合化纤业务

产业链整合有横向与纵向整合两种，产业链横向整合有利于企业提高资源利用率，实现规模效益；产业链纵向整合有利于企业规避市场壁垒，减少交易成本，发挥协同效应。东方盛虹采用横向与纵向相结合的产业链整合方式加快归核化战略的进程。

横向扩张方面，2018年，东方盛虹以非公开发行股份的方式购买国望高科100%股权，此次同行业收购行为让东方盛虹在传统化纤业务板块中增添了优质涤纶长丝产品。在被东方盛虹并购之前，国望高科在涤纶长丝产品的研发和改进方面做出了巨大努力，从传统涤纶长丝到功能性、差别化民用涤纶长丝为代表的新产品，国望高科市场占有率不断扩大，其产品在市场上备受欢迎。被收购企业业务与东方盛虹具有高度相似性和关联性，实现了东方盛虹横向扩张以聚焦主业的战略目标，公司业务更新为以民用涤纶长丝的研发、生产和销售为核心。

纵向扩张方面，2019年，公司深度纵向整合产业链，公司收购虹港石化、盛虹炼化及斯尔邦石化股权，积极构建新型高端纺织产业链和上下游一体化发展格局，推动公司进入炼油、石化、化纤之间协同发展的新阶段和新格局。从产业链上下游关系上来看，上游的炼化板块是下游聚酯化纤产业、新材料产业的基础原材料保障平台。东方盛虹对石化行业的纵向延伸，一方面可以控制企业原材料成本，有效确保原材料的及时供应，另一方面有助于保障企业化纤业务整体生产链的完整性，进一步增强企业核心竞争力。盛虹炼化炼化一体化项目所产出的石化原料，基本可以满足下游PET、聚酯化纤、EVA、环氧丙烷等产品的原料需求。

3.6.2 剥离部分非核心业务以重整资源

二十一世纪初，随着我国市场化程度的不断加深以及进口关税的不断降低，国内企业又将面临着与国际纺织巨头的激烈竞争，纺织加工行业高度竞争、行业利润微薄、行情波动剧烈。公司开始涉足正处于发展势头的房地产行业，此外还不断开拓原油开采、营业房出租、广告、物流等市场，进行多元业务模式的探索。东方盛虹多元化发展道路好景不长，很快就遭到了困境。在深入分析公司目前所处的内外部环境后，公司意识到多元化发展模式已经明显不再符合企业目前的发展要求，东方盛虹决定重新调整发展战略。2018年，公司开始削减在房地产行业的资金投入，逐渐从房地产行业竞争市场中退出，房地产开发占主营业务收入比重下降至0.69%，而化纤业务逐渐重回主导地位，占比高至94.79%，企业此时已基本将核心资源重新回归到主营业务当中。2019年，东方盛虹通过以“股权+债权”的形式公开挂牌交易，将其持有的苏州丝绸置业的全部股权及债权和吴江丝绸房地产公司90%股权及债权进行转让，进一步剥离非相关资产，将资源整合到化纤业务板块，加大对化纤业务的投资力度，实现主业回归。

3.6.3 化纤产品升级创新主业经营

多年来，中国化纤行业经历了无数风风雨雨，在坎坷曲折的道路中不断前进，不断发展壮大。随着科学技术的不断创新和进步，生产制造与科技的联系也越来越紧密，科学技术的创新催生了新的生产经营理念和方式，带动了新的经济增长点，促进了社会经济的持续发展，进一步增加了企业对产品制造的信心，技术进步带领化纤行业迈入新的发展阶段。进入“十四五”时期后，在大力发展高新技术纤维产业的基础上，响应国家号召，东方盛虹进一步推进绿色协调发展理念，与国内外相关行业开展深入合作与交流，在不断构建新发展格局的基础上走上高质量发展之路。此外，国家出台扶持政策，要求金融机构为创新性企业提供贷款优惠政策，为企业创新提供强有力的资金支持，鼓励企业开展研发创新活动。自2018年起，东方盛虹便开始注重产品创新，实现化纤业务升级，借助产品创新升级实现主营业务的回归，在保持原有竞争力的基础上进一步扩展市场份额。

公司近年来专注于民用涤纶长丝产品的技术研发，通过研发水平的不断提升与产品反复实践检验，东方盛虹已掌握多项超前的核心技术，如超细纤维、记忆

纤维、阳离子超细纤维等。公司同样也重视组建高技术开发团队，创办了众多具备独立生产及销售多类型涤纶长丝能力的生产基地，以高技术水平保证了产品质量，赢得消费者喜爱，成为各经销商的长期合作伙伴。近些年来，为响应“碳达峰、碳中和”的政策导向，公司积极布局“绿色低碳”产业，斯尔邦石化与冰岛碳循环国际公司共建了全球首条“二氧化碳捕集利用—绿色甲醇—新能源材料”产业链项目，项目将工业尾气中的二氧化碳经过上下游一体化装置的深度加工，最终产出光伏级 EVA 树脂，探索出一条“变碳为宝”的绿色发展新路径。上述各项成就都可以反映出东方盛虹在主业创新方面所做出的努力，通过技术创新高效整合资源，优化主营业务及产品。此外，公司秉持创新驱动发展理念，先后设立国家先进功能纤维创新中心、盛虹石化创新中心和盛虹先进材料研究院，不断向下游高端新能源新材料进行研发拓展。东方盛虹不断通过产品及技术创新引导各项资源聚焦化纤业务，深度挖掘化纤业务的内在价值和潜在机会，稳固化纤业务在公司的主业地位。

4 东方盛虹归核化战略实施绩效分析

为了更加系统、全面、客观的对东方盛虹归核化战略实施效果进行分析,本章首先对市场绩效进行分析,运用事件研究法对归核化战略的短期市场反应进行分析。其次,通过对东方盛虹的盈利能力、运营能力、偿债能力及发展能力四方面进行财务绩效分析,并加入了经济增加值的综合绩效分析。最后,对东方盛虹归核化战略实施的非财务绩效展开分析,以弥补财务指标绩效方面的局限性。

4.1 短期市场反应分析

事件研究法是一种用于评估某一重大事件对企业资产价格或市场影响常用的研究方法。该方法首先要选择一项重要事件为基础,分别规定其前后某一段交易日为事件窗口期,通过计算事件窗口期内企业实际收益率与其市场收益率之间的差额来得到事件窗口期内的超额收益率(AR)和累计超额收益率(CAR),以此来分析事件前后股票价格的变动情况,加入与事件相关的其他因素,来确定市场对该事件的反应程度。

本文选取并购国望高科这一重大事件为基础,即2018年3月27日为事件日,这一事件是标志东方盛虹实施归核化战略的其中一个重要事件,基于此分析市场对该事件的发生的短期反应。

以东方盛虹并购国望高科该事件前后20个交易日为事件窗口期,窗口期为2018年3月13日-2018年4月12日。

估计窗口期是指在公司进行该次并购之前不受并购影响的一段期间,通过估计窗口期的企业实际收益率与市场收益率得出企业没有发生并购时的预期收益率回归模型。本文选择从事件发生前的第120个交易日到事件发生前第21个交易日作为估计窗口期,共100个交易日。

超额收益率,表示公司当天股价的实际收益率与市场预期收益率之差,累计超额收益率,是将事件窗口期内所有的超额收益率相加。计算出的超额收益率和累计超额收益率若为正值,则说明企业的收益率高于市场收益率,市场对该公司持有较高的期待,投资者们看好该企业的发展。本文采取市场模型法来计算收益率,具体计算过程如下:

1) 计算预期收益率

做出估计窗口期内以东方盛虹实际收益率为纵坐标，股票市场收益率为横坐标的回归模型，得出以下回归方程：

$$R_{it}=0.7931R_{mt}+0.0025$$

2) 计算窗口期内东方盛虹实际收益率和股票市场收益率：

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

$$R_{mt}=(P_{mt}-P_{mt-1})/P_{mt-1}$$

3) 将窗口期内的市场收益率带入到回归方程中，得出窗口期内的预期收益率

4) 计算窗口期内超额收益率和累计超额收益率

$$AR = R_t - R_{it}$$

$$CAR = \sum_{t=-10}^{10} AR$$

其中， R_{it} 是预期收益率， R_{mt} 是当日市场收益率， R_t 是企业当日实际收益率， P_t 是企业当日股票收盘价， P_{t-1} 是企业前一交易日股票收盘价， P_{mt} 是市场当日股票收盘价， P_{mt-1} 是市场前一交易日股票收盘价， AR 是超额收益率， CAR 是累计超额收益率。

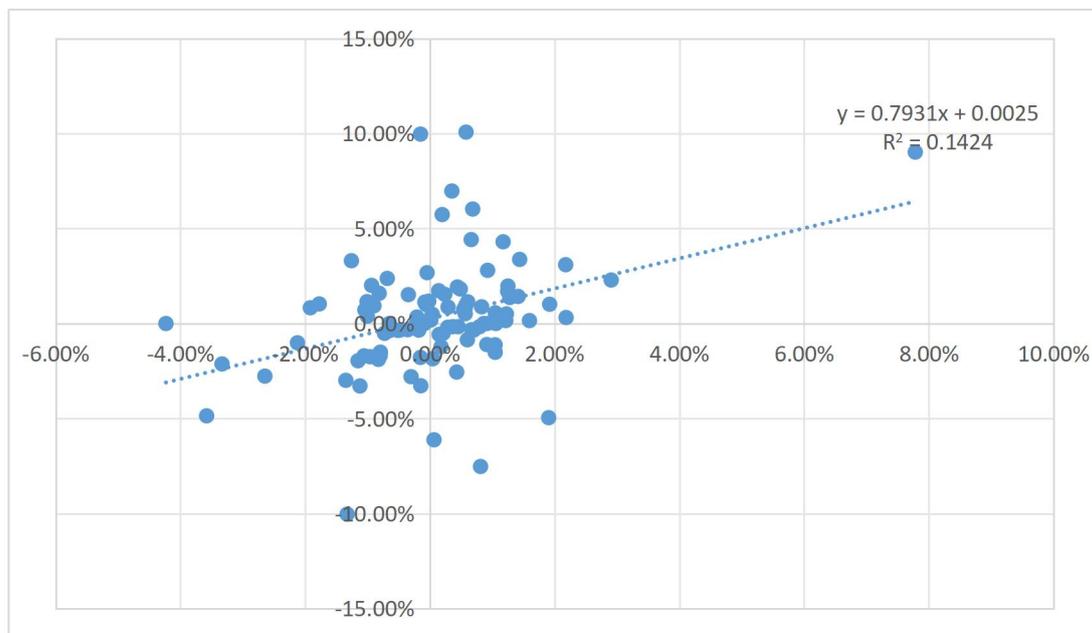


图 4.1 回归分析结果图

表 4.1 事件窗口期内 AR 和 CAR

交易日期	时间基准日	实际收益率	预期收益率	超额收益率	累计超额收益率
2018-03-13	-10	-1.77%	-0.75%	-1.42%	-1.42%
2018-03-14	-9	-1.50%	-0.91%	-1.03%	-2.45%
2018-03-15	-8	-1.07%	0.22%	-1.49%	-3.94%
2018-03-16	-7	0.46%	-1.01%	1.01%	-2.93%
2018-03-19	-6	-1.84%	0.16%	-2.21%	-5.14%
2018-03-20	-5	0.16%	0.08%	-0.16%	-5.30%
2018-03-21	-4	-0.31%	-0.88%	0.13%	-5.16%
2018-03-22	-3	0.16%	-0.94%	0.65%	-4.51%
2018-03-23	-2	-6.24%	-4.02%	-3.30%	-7.81%
2018-03-26	-1	1.83%	1.19%	0.64%	-7.18%
2018-03-27	0	9.97%	2.00%	8.13%	0.95%
2018-03-28	1	-0.45%	-1.35%	0.37%	1.32%
2018-03-29	2	1.34%	1.18%	0.16%	1.48%
2018-03-30	3	0.29%	1.05%	-0.79%	0.70%
2018-04-02	4	-1.91%	-0.14%	-2.04%	-1.35%
2018-04-03	5	1.80%	-0.91%	2.27%	0.92%
2018-04-04	6	-0.74%	-0.65%	-0.47%	0.45%
2018-04-09	7	-2.67%	-0.29%	-2.69%	-2.24%
2018-04-10	8	1.67%	1.05%	0.59%	-1.65%
2018-04-11	9	0.15%	0.40%	-0.42%	-2.06%
2018-04-12	10	-0.45%	-0.75%	-0.10%	-2.17%

数据来源：东方盛虹年报及巨潮资讯

下图是根据表 4.1 绘制的超额收益理财与累计超额收益率变化趋势折线图

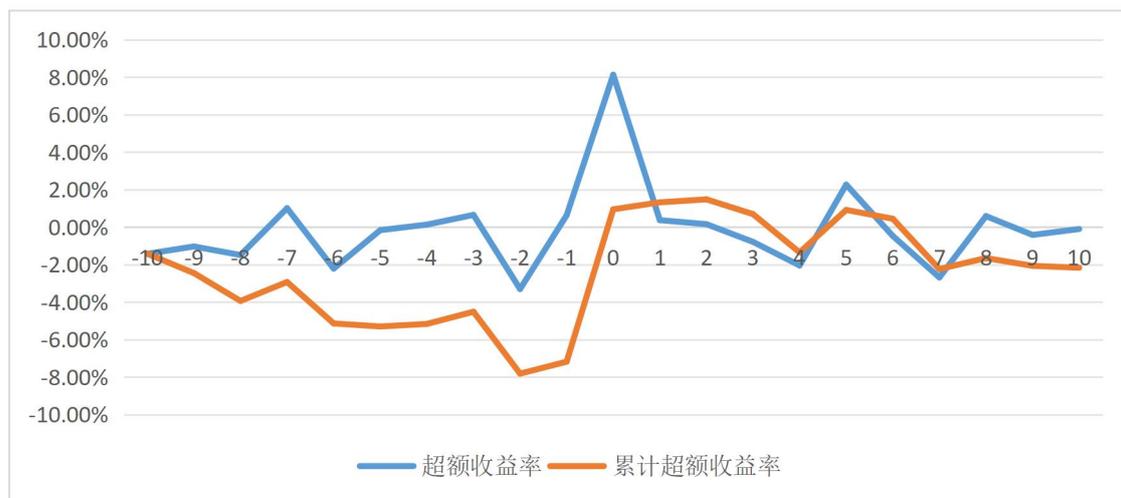


图 4.2 东方盛虹累计收益率与累计超额收益率变化图

从表 4.1 和图 4.2 中可以看出，在并购事件公告日之前，东方盛虹超额收益率波动幅度较小，累计超额收益率均呈现负值。在窗口期[-2,-0]内，东方盛虹的超额收益率增加了 11.43 个百分点，从负值跨越到正值，波动幅度较大。事件日之后，在窗口期[0,4]内，超额收益率在大幅递减后又呈现小幅度波动态势。从整体趋势可以看出，虽然超额收益率和累计超额收益率在事件日后虽然有上下波动的情况，但波动幅度明显小于归核化战略之前，且超额收益率和累计超额收益率基本在-2.2%以上，股市反应较良好。在事件日前一日的累积超额收益率为-7.18，说明市场对企业归核化前的情况持消极态度，在事件日之后，累计超额收益率开始有所增加，这表明市场比较赞同东方盛虹此次归核化战略行为，市场对其未来发展有所期待。这主要是因为东方盛虹在综合考虑行业及企业特点的情况下，并购了与自身主营业务关联度很高且具有发展优势的涤纶长丝企业，同时企业加强对主营业务升级改造，不仅满足了消费者的需求，同时也给予投资者更大的信心。综上所述，市场对东方盛虹实施归核战略持积极态度，短期市场反应较良好。

4.2 财务绩效分析

4.2.1 盈利能力

通过财务绩效分析，可以较为全面的对企业在进行归核化战略前后的获利能力，资产利用效率，债务偿还能力、长期发展能力进行比较，以此来分析归核化战略实施的效果。同时，本文选取了荣盛石化、恒力石化、桐昆股份三个在化纤行业占据较高市场占有率，近年发展态势较好的三个同行业公司与东方盛虹进行横向对比，以更全面的分析归核化战略实施对东方盛虹财务绩效的影响。

盈利能力是指企业赚取利润的能力，其对于一个企业来讲至关重要，是判断企业是否能够持续发展的重要参考指标之一。分析盈利能力有助于帮助企业判断企业资本和资金的增值能力及经营管理能力的强弱，有利于企业能够及时发现发展进程中的问题，有针对性的提出具体改进措施。本文主要选用营业净利率、净资产收益率（ROE）、总资产净利润率这三个具有代表性的关键指标对东方盛虹 2016-2022 年盈利能力展开分析。

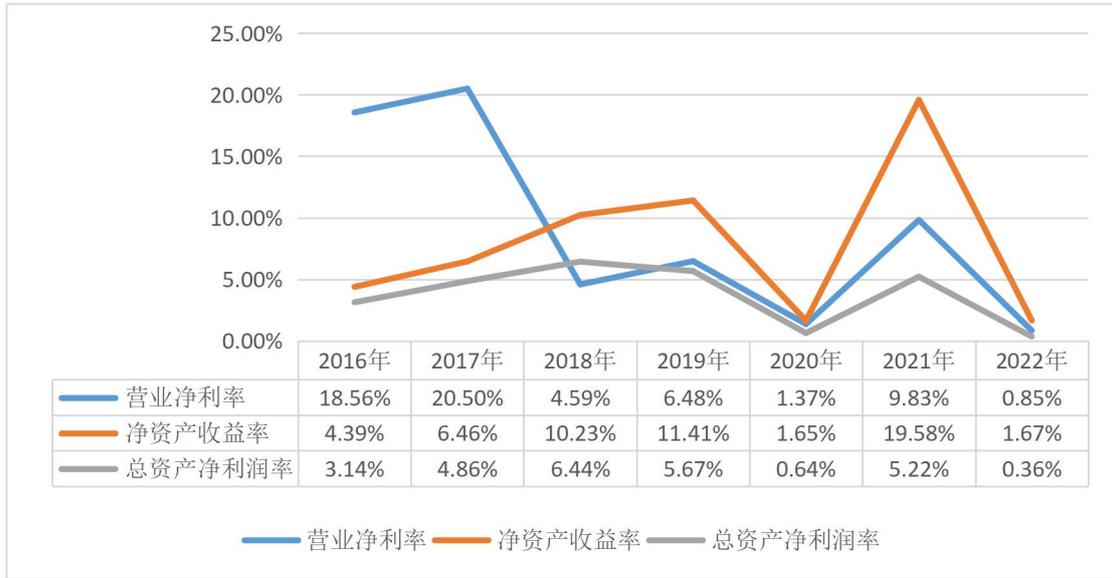


图 4.3 东方盛虹 2016—2022 年盈利能力指标

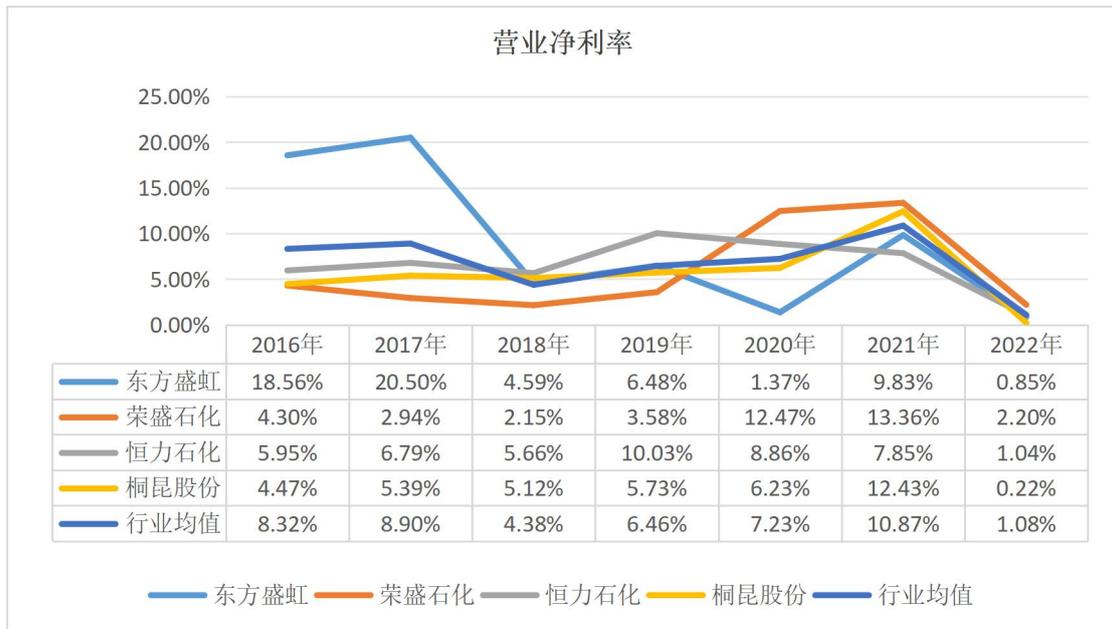


图 4.4 东方盛虹 2016 年-2022 年同行业营业净利率对比分析图

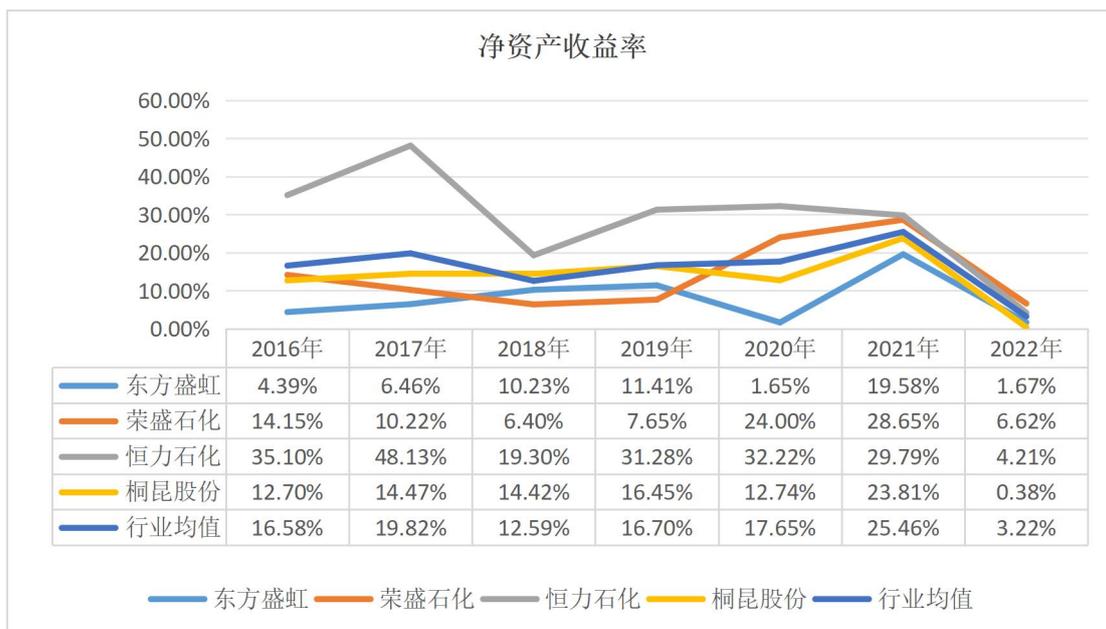


图 4.5 东方盛虹 2016 年-2022 年同行业净资产收益率对比分析图

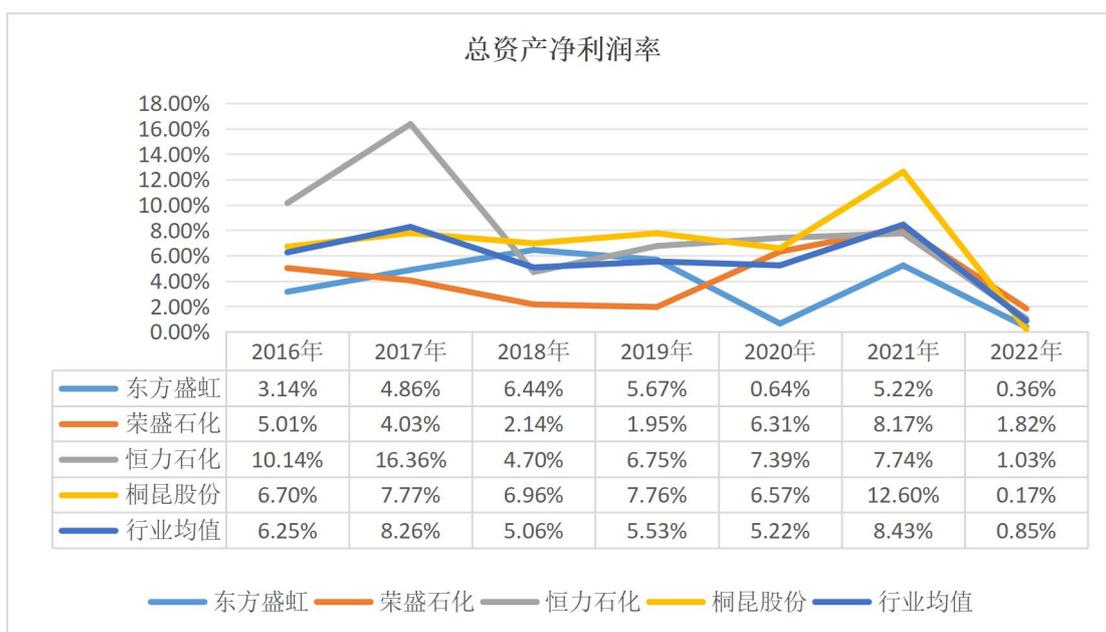


图 4.6 东方盛虹 2016 年-2022 年同行业总资产净利润率对比分析图

从图 4.3 中可以发现，三项指标的走势基本一致，2017 年到 2018 年，企业营业净利率出现急剧下滑，主要可能是由于企业房地产、广告等业务成本过高，经营效率不高所造成的。2016 年的净资产收益率为 4.39%，2018 年和 2019 年，东方盛虹净资产收益率分别增长了 3.77 和 1.18 个百分点，2019 年的净资产收益

率是 2016 年的 2 倍多，可以看出，企业盈利能力确实受到归核化战略实施的影响。2020 年，企业净资产收益率出现下降，究其原因，可能是受到公共突发卫生事件的影响，市场经济萧条，产品销售量下降，企业产量出现过剩，净资产收益率也相应降低。2021 年随着市场经济逐渐复苏，东方盛虹净资产收益率也相应增加，达到 19.58% 的高峰。2022 年，三项指标均又出现下降，如图 4.4、4.5 及 4.6 所示，从东方盛虹在盈利能力上的三个指标与其他三个企业及行业均值的对比来看，三个公司的盈利能力均在 2022 年出现了大幅下滑，因此，2022 年东方盛虹三项指标均同比下降主要是受到宏观大环境的影响，地缘冲突带来出口贸易的减少、公共卫生事件的突发以及欧美等国家高通货膨胀率等因素均会影响东方盛虹盈利能力，此外，国际原油，煤炭等稀缺资源减少导致大宗商品成本上升，下游市场需求由此疲软，产品销售量大幅下降，企业盈利能力受阻。

4.2.2 运营能力

运营能力指标是用来衡量企业或组织在运营方面的表现和效果的指标。这些指标可以帮助评估运营的效率、质量和效果，以及确定改进和优化的方向。本文采用总资产周转率、存货周转率和应收账款周转率三个指标进行分析。

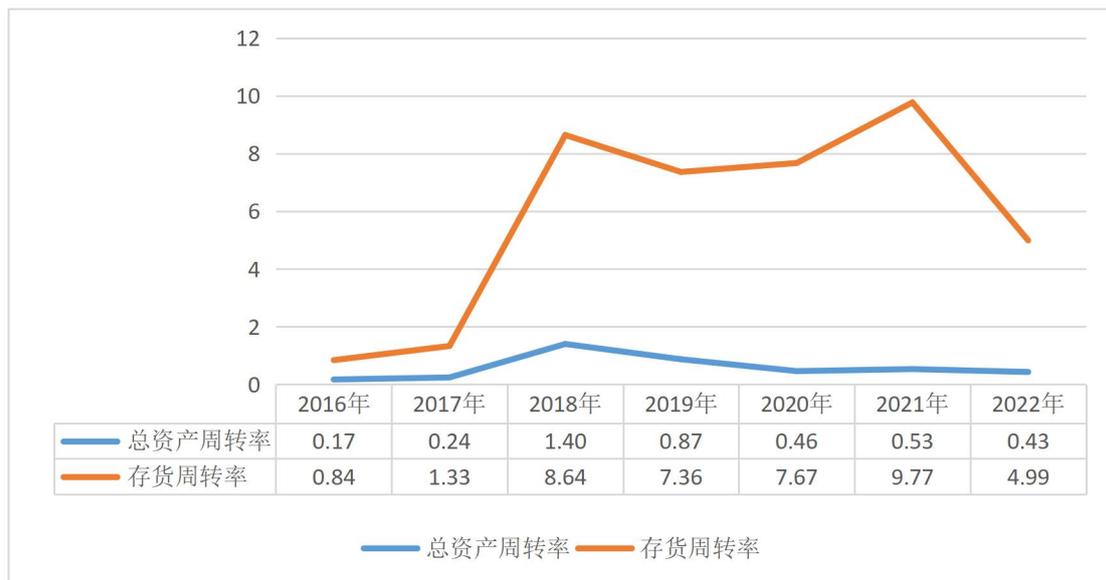


图 4.7 东方盛虹 2016—2022 年总资产周转率和存货周转率

通过图 4.7 中东方盛虹连续 7 年的存货周转率数值变化，企业存货周转率在

2016 和 2017 两年间，均低于 2% 以下，在实施归核化战略当年，企业存货周转率增加了 7.31 个百分点，增长幅度较为明显。由此可见，在聚焦核心业务之后，公司产品销量势头变好，存货周转速度随之变快，存货周转率有明显提升。2019 年存货周转率从 8.64% 降至 7.36%，出现小幅下降趋势。2020 年受公共突发卫生事件影响，存货积压，产品销路受阻，存货周转率与上年基本一致，未出现大幅上涨。2021 年存货周转率为 9.77%，比上年上升 2.10%，说明 2021 年公共突发卫生事件对产品销量的制约在逐渐缓解。2022 年，存货周转率又出现大幅下降，主要原因可能是产品生产速度过快，但是下游市场需求偏弱，导致产品积压严重。

从图 4.7 中可以看出，2018 年归核化战略实施以后，企业总资产周转率明显上涨，在 2017 年的 0.24% 的基础上增加了 1.16 个百分点，说明在开始实施归核化战略当年，企业资产创造收益能力加强，能更加高效利用现有资产。2019 年-2020 年，企业总资产周转率总体出现下滑，主要是由于企业归核化期间深入布局纵向一体化产业链，投入大量资金建设众多炼化一体化项目，出现了许多在建工程，这种扩张速度高于营业能力会影响到总资产周转率的下降。2022 年总资产周转率则出现较大幅度波动，可能是受到下游行业景气度下降的影响，公司主营业务价格下跌，公司计提 10 亿元存货跌价损失，导致企业资产总额减少。整体分析可知，在归核化战略之后，东方盛虹的存货周转率虽有波动，但总体情况要优于归核化战略之前。

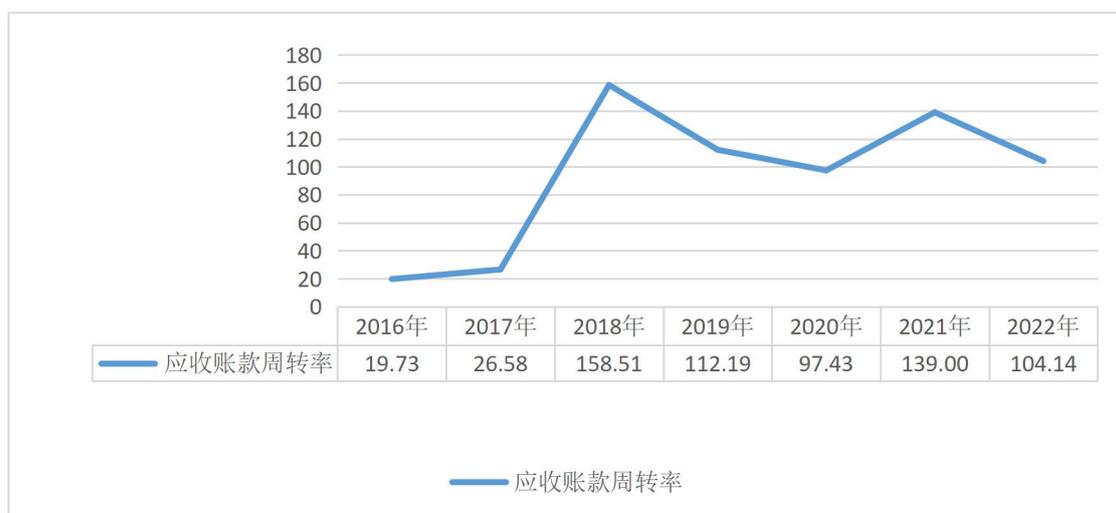


图 4.8 东方盛虹 2016—2022 年应收账款周转率

由图 4.8 可知，2016 年至 2017 年，东方盛虹应收账款周转率由 19.73% 增至 26.58%，增幅相较缓慢。值得注意的是，2018 年东方盛虹应收账款周转率高至 158.51%，这是由于公司归核化后回归主业，其民用涤纶长丝受到消费者喜爱，导致企业营业收入增加。此外，东方盛虹以统一的营销平台进行对外销售货物，采取款到发货的结算方式，加强了对应收账款的管理，降低了坏账发生的可能性。2019 和 2020 年两年间，由于公司业务扩张以及受公共突发卫生事件影响等因素，其应收账款周转率呈现下降趋势。2021 年，经济逐渐复苏，工厂逐步投入生产制造，企业资金周转速度加快。2022 年，应收账款周转率又出现小幅下降，主要是由于公司部分业务以赊销为主，企业的应收账款周转天数由 2021 年的 2.63 天延长至 3.05 天。

4.2.3 偿债能力

偿债能力是指企业履行债务和偿还债务的能力。评估企业的偿债能力对于投资者、债权人和经营者来说都非常重要，因为它关系到企业的财务稳定性和可持续性发展。本文采用流动比率、速动比率反映短期偿还能力，通过资产负债率来反映长期偿还能力。

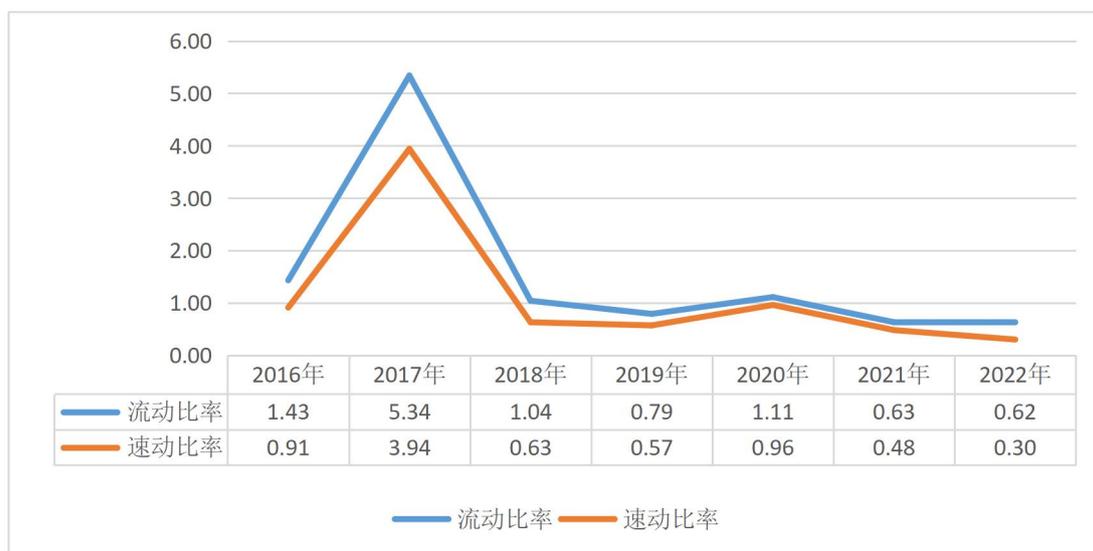


图 4.9 东方盛虹 2016—2022 年流动比率与速动比率

如图 4.9 所示，东方盛虹 2016 年-2022 年的流动比率与速动比率发展趋势基

本一致。在实施归核化战略的前两年，企业流动比率与速动比率波动较明显，但在 2018 年之后，其流动和速动比率基本趋于稳定状态且变化趋势基本一致。东方盛虹流动比率与速动比率在 2017 年均出现大幅增长的原因是由于当期收回了财务资助款及股权转让款，这增加了企业的流动资产，企业可以偿还部分债务，企业流动负债相应减少。2018 年东方盛虹流动比率与速动比率均呈小幅下降，这是由于实施归核化战略后，公司为了加快实现产业链整合的步伐，短期内实施大量收购行为，导致企业短期借款增多且被并购方国望高科自身流动比率和速动比率就较低，造成东方盛虹 2018 年流动比率和速动比率急剧下滑的态势。2020 年，随着东方盛虹产业链的不断整合和完善，企业流动比率与速动比率均有所提升，原因是归核化战略后，企业优化配置资源，加大主营业务投入生产，营业收入增加，企业可支配现金较富裕，提高了偿还部分短期债务的能力。

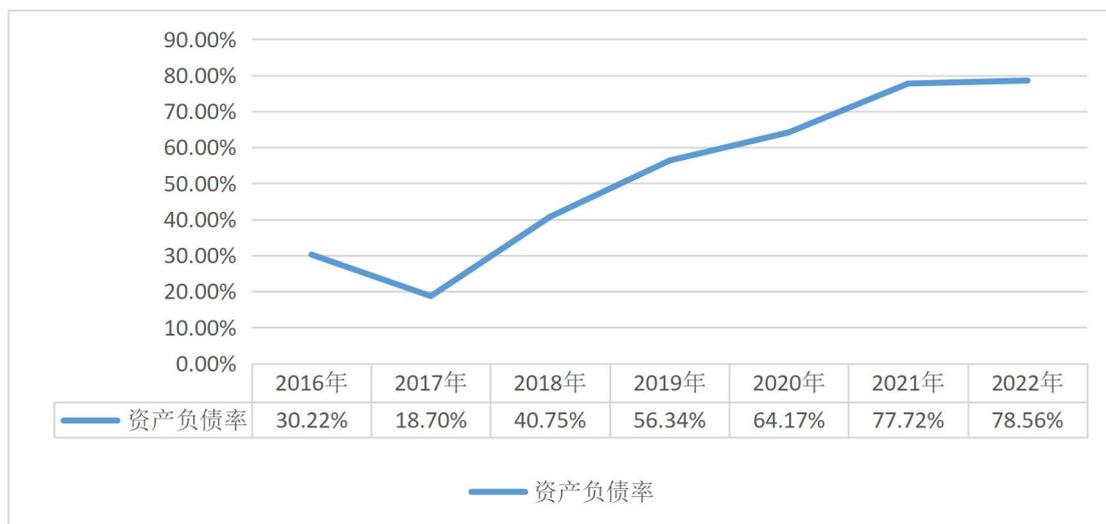


图 4.10 东方盛虹 2016—2022 年资产负债率

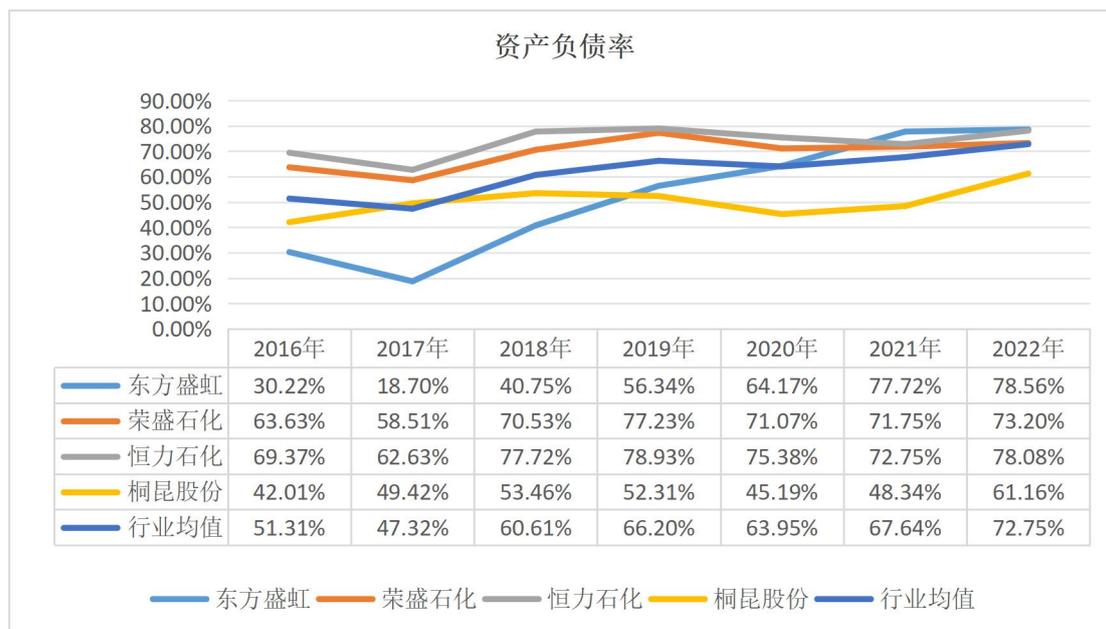


图 4.11 东方盛虹 2016—2022 年同行业资产负债率对比分析图

由图 4.10 可知, 2016-2022 年同行业具有代表性的企业整体资产负债率处于上涨趋势。通常来讲, 企业最优资产负债率为 40%到 60%, 因为资产负债率过高说明企业出现了举债经营的情况, 对企业长期偿债能力要求高, 若债务负担过重, 则容易导致企业出现财务危机; 资产负债率低于 40%, 说明企业资金利用能力较弱, 缺乏合理融资能力。东方盛虹实施归核化战略前两年, 资产负债率均低于 40%, 说明企业虽然资金较为充足, 但缺少举债经营的能力。2018 年之后, 东方盛虹资产负债率出现持续增长, 2020 年至 2022 年, 资产负债率一直高于 60%, 甚至在 2022 年高至 78.56%。究其原因: 首先, 企业归核化后的重点在于对主营业务进行升级, 企业花费大量资金引入新技术, 投资新设备, 扩大经营范围和整合产业链。其次, 东方盛虹大量在建工程的存在, 资产变现周期长, 导致企业资金流转速度变慢, 债务负担增加。最后, 2020 年, 公共突发卫生事件对企业资产负债率也有一定的影响, 限制了企业发展。在多重因素牵制下, 东方盛虹长期偿债能力相对较弱。

由图 4.11 所示, 东方盛虹 2022 年资产负债率较 2021 年增长了 0.84 个百分点, 说明企业通过借款筹资资产小幅增加。但是通过于同行业其他三个具有代表性的企业比较, 东方盛虹 2022 年资产负债率增长速度较其他企业及行业均值慢, 说明东方盛虹已经开始意识到高资产负债率对企业的负面影响, 并采取积极措施。

4.2.4 成长能力

企业成长能力是指企业能够适应高速发展和不断变化的市场环境，并能够在市场竞争中实现企业业绩持续增长，市场份额不断提高的能力。这种能力的高低通常可以通过企业营业收入增加、总资产增长、市场份额增加、净利润提高等进行判断。通过分析企业的成长能力，可以预测企业未来的发展趋势和发展速度，以便企业做出长远规划，在一定程度上避免了企业的短视行为。本文主要选取了营业收入增长率和总资产增长率两个指标进行分析。

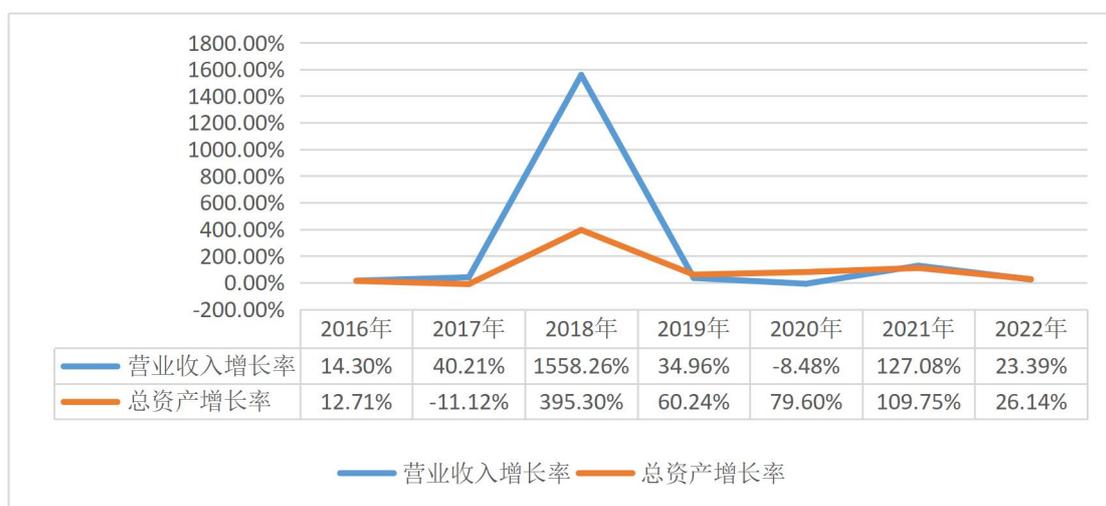


图 4.12 东方盛虹 2016—2022 年营业收入增长率和总资产增长率

由图 4.12 可知，东方盛虹在未实施归核化战略之前，营业收入增长率分别为 14.30%、40.21%，2018 年，在归核化战略实施当年，企业进行业务扩张，其营业收入增长率大约是 2017 年的 40 倍，增长迅猛。2019 年和 2020 年，在公共突发卫生事件的影响下，营业收入增长率出现大幅下降，2019 年为 34.96%，2020 年甚至出现了负值，为 -8.48%，此后营业收入增长率均处于正值。东方盛虹总资产增长率在 2018 年增长到了 395.30%，2018 年之后总资产率出现上下波动，但总体均大于 0，且总资产增长率均高归核化战略之前，说明公司资产总量基本维持在较高水平。

4.2.5 基于经济增加值的绩效分析

经济增加值（EVA）是指从税后净营业利润扣除全部投入资本的成本后的剩余收益。文章将通过采用经济增加值对东方盛虹 2016-2022 年的绩效展开分析，根据公式可知，EVA 的计算与税后净营业利润、资本及平均资本成本率三个指标密切相关，根据企业及行业特点进行相应数据的调整。具体过程如下：

经济增加值（EVA）=税后净营业利润-调整后资本*平均资本成本率

税后净营业利润（NOPAT）=净利润+（利息支出+研究开发费用调整项-非经常性损益*50%）*（1-25%）

调整后资本成本=平均所有者权益+平均负债-平均无息流动负债-平均在建工程。

平均资本成本率选用国资委版加权平均资本成本率 5.5%进行计算。

表 4.2 东方盛虹税后净营业利润相关指标（单位：亿元）

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润	1.47	2.28	8.47	16.12	3.13	50.86	5.43
利息支出	0.23	0.35	2.15	4.65	5.23	11.64	20.76
研究开发费用	0.00	0.00	2.05	1.85	1.77	4.27	5.03
非经常性损益	0.01	0.00	0.04	0.04	0.10	0.21	0.16
适用所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
税后净营业利润	1.64	2.55	11.58	20.97	8.30	62.64	24.65

数据来源：东方盛虹 2016 年-2022 年年报及国泰安数据库

表 4.3 东方盛虹调整后资本相关指标（单位：亿元）

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
平均所有者权益	33.55	35.28	82.74	141.29	259.87	259.78	325.53
平均负债	13.32	11.63	48.69	143.27	300.64	714.90	1167.04
平均无息流动负债	7.67	7.31	17.97	44.35	74.12	156.65	196.48

续表 4.3 东方盛虹调整后资本相关指标（单位：亿元）

项目/年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
平均在建工程	4.24	1.49	4.47	19.50	83.96	368.70	700.47
调整后资本	34.97	38.11	108.99	220.71	331.80	449.33	595.62

数据来源：东方盛虹 2016 年-2022 年年报

表 4.4 东方盛虹经济增加值相关指标（单位：亿元）

项目/年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
税后净营业利润	1.64	2.55	11.58	20.97	8.30	62.64	24.65
调整后资本	34.97	38.11	108.99	220.71	331.80	449.33	595.62
平均资本成本率	5.5%						
项目/年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
经济增加值	-0.28	0.45	5.59	8.83	-9.95	37.92	-8.10
净利润	1.64	2.55	11.58	20.97	8.30	62.64	24.65

数据来源：东方盛虹 2016 年-2022 年年报数据及国泰安数据库

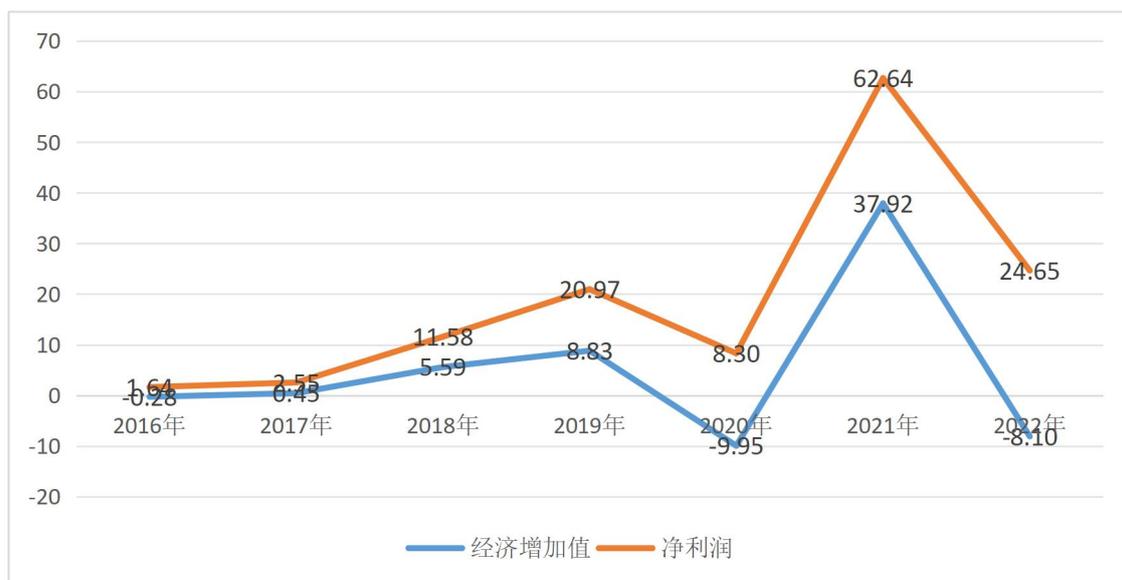


图 4.13 东方盛虹经济增加值分析图

如图 4.13 所示，东方盛虹经济增加值与净利润在 2016 年到 2022 年走势基本相同，均在 2018 年实施归核化战略的第一年出现大幅增长。2020 年受到公共突发卫生事件影响，企业停工停产，营业收入大幅下降，商品库存过剩，因此，净利润和经济增加值大幅跌落。2021 年，经济逐渐复苏，企业经营步入正轨，净利润与经济增加值都显示出了强劲的增速，企业也持续加大研发投入力度，不断拓展上下游产业链。2022 年，净利润和经济增加值又出现了较大波动，究其原因：企业扩张速度过快导致投入过多资本，维持经营所需成本增加，企业相应的债务负担过重，产生了较少的净利润，资产获利能力不足，影响企业整体经济效益，但是东方盛虹归核化战略之后的经济增加值及净利润整体要高于归核化之前。

上述通过对东方盛虹盈利能力、运营能力、偿债能力与发展能力四个方面进行分析，发现东方盛虹实施归核化战略的短期财务绩效整体较良好，但仍有个别方面需要进一步优化完善。在受到公共突发卫生事件对市场经济的严重影响下，虽然各能力只有小幅上升，但整体来比实施归核化战略之前的情况要有所提高。通过对经济增加值的综合分析可知，归核化战略之后的经济增加值整体优于实施归核化战略之前，企业价值得到一定程度的提升。

4.3 非财务绩效分析

非财务绩效分析更加注重企业未来的发展，更加强调企业整体与长远利益的最大化，其与企业的长期战略规划密切相关。此外，单纯从财务指标对企业业绩进行分析，容易被人为操控，而非财务指标来源较广泛，涉及面较广，不易被操控。运用非财务指标对东方盛虹归核化战略的实施绩效分析，旨在使绩效研究更为全面。

4.3.1 企业规模

企业规模是指劳动力、生产资料和产品在企业的集中程度。企业规模可以在一定程度上反映出企业的市场竞争力以及其长期存续的可能性，规模较大的企业由于其拥有的资产总量庞大，因此抵御风险的能力较强，破产风险较小，信息不对称问题与代理问题也相对较小。截至 2022 年末，东方盛虹累计注册资本为

661,118.92 万元，总资产 1665 亿元，归属于母公司的所有者权益 357 亿元，旗下分子公司近三十家。公司目前主营业务包括民用涤纶长丝的研发、生产和销售以及 PTA、热电的生产、销售等业务，主要涉及三大业务板块：炼化、新能源新材料及聚酯化纤板块。

1) 炼化板块

东方盛虹的全资子公司盛虹炼化属于国内三大民营炼化企业之一，其具备国内单套规模最大的装置设备及国内规模总量最大的重整装置等头衔。盛虹炼化拥有的大型工艺装置设备，实现了企业生产规模化，提高了设备生产效率，在一定程度上节约了资源，提高资源利用率，继而为企业在规定时间内生产出高质量产品提供保障，增加企业经济效益。

2) 新能源新材料板块

斯尔邦石化是东方盛虹全资子公司，负责建设、运营醇基多联产项目，其拥有全球单套最大的醇基多联产装置。斯尔邦石化近些年不断探索下游衍生物，致力于光伏级 EVA 的研发与生产，经过多年实践，斯尔邦石化开发出多种型号与特性的光伏级 EVA，其先进的生产技术水平获得国际认可。斯尔邦石化光伏级 EVA 的市场份额占据全球第一，在加大生产规模的同时严格把控产品质量，其高质量产品赢得了广大消费者的喜爱，得到充分认可和支持，其产品供应链已经基本覆盖了国内所有光伏胶膜领域的龙头企业。预计到 2026 年，东方盛虹有望成为世界上规模最大的光伏级 EVA 生产企业。此外，斯尔邦石化还拥有优质且高销量的丙烯腈产品，在消费市场的需求和认可下，为国内许多主流碳纤维企业供应原材料。

3) 聚酯化纤板块

东方盛虹的主营产品涤纶长丝年产量较高，可达 310 万吨，公司在保证产品质量的前提下追求产品差异化，以满足不同消费者的需求，其涤纶长丝的差别化率高达 90%。公司所生产的高端产品 DTY 产能位居全球第一，达到了长丝产品高附加值的实现。同时，公司还拥有完整自主知识产权、世界领先的可再生 PTT 聚酯纤维产业链，公司再生聚酯纤维产能超 30 万吨/年，居于全球行业前列。

4.3.2 研发创新能力

(1) 研发投入力度大

东方盛虹自实施归核化战略以来,逐渐开始注重产品创新及技术研发能力的培养,加大对创新研发活动的投入。从企业年报中得出,东方盛虹在2018年之前并没有研发费用的支出,因此图4.14中只记录了2018年到2022年研发费用的支出。可以从图4.14中看出,企业在2018年并购国望高科之后,研发费用较之前整体上保持较高投入。但是在2019年、2020年两年受到公共突发卫生事件影响,市场经济整体发展不景气,东方盛虹也相应下调了在研发方面的投入。2021年研发费用呈现增长趋势,截止到2022年研发费用高达50,300万元。由此可见,实施归核化战略后,公司开发创新意识不断提升,通过学习与经验交流,技术研发水平得到加强,积极满足消费者对于产品差异化、高品质的多样化需求,加快推动企业向高新技术产业方面转型。

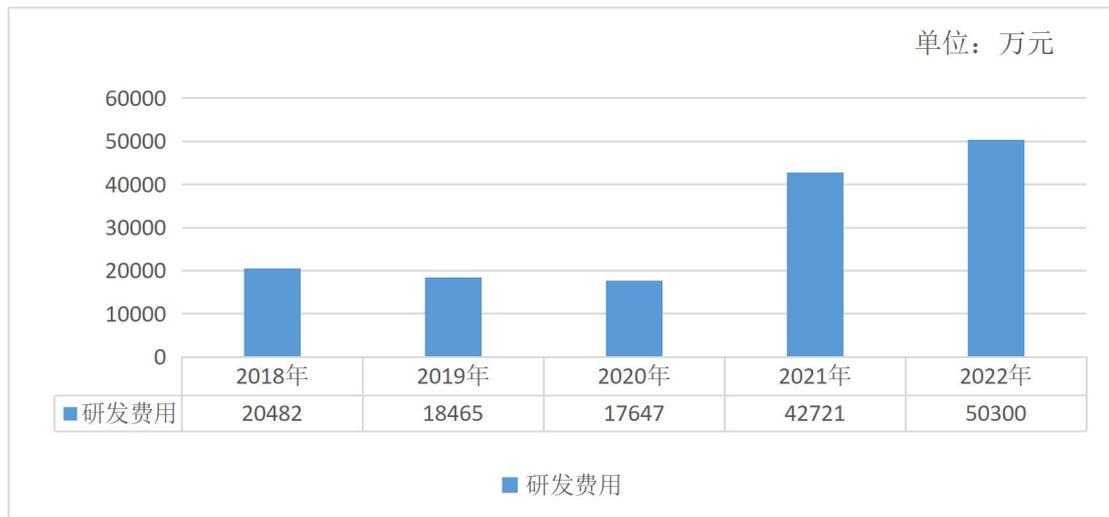


图 4.14 东方盛虹 2018—2022 年研发费用支出

东方盛虹不仅增加了在研发费用方面的资金投入,同样重视引入高科技研发人才,高薪招聘具有研发能力的人才加入到企业研发团队中。如图4.15所示,2018-2022年东方盛虹研发人员数量总体处于持续增长趋势,研发人员数量与全体员工占比整体也处于稳定态势。

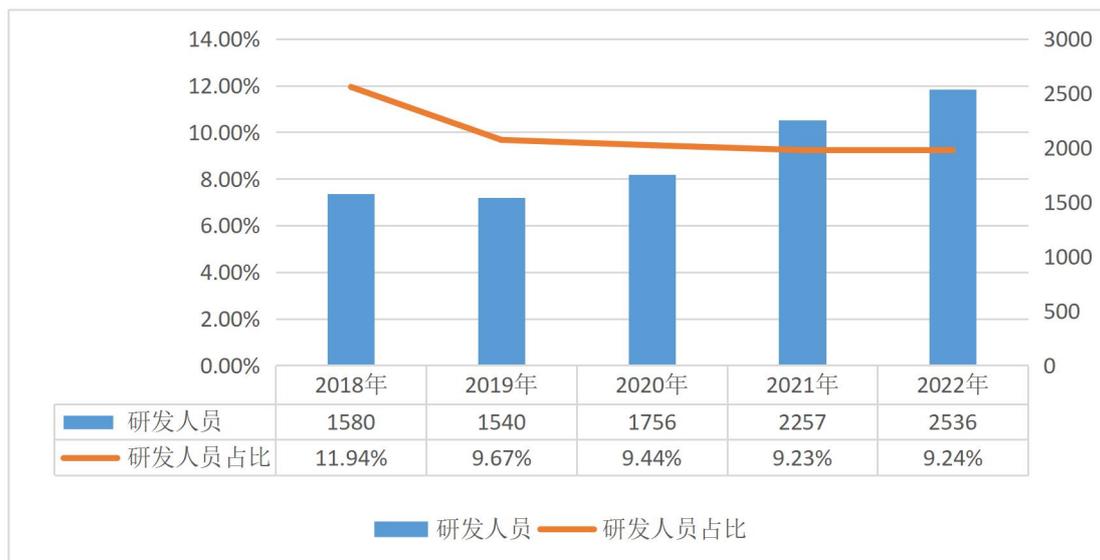


图 4.15 东方盛虹 2018—2022 年研发人员数量及占比情况

(2) 研发产出效果显著

国望高科一直致力于民用涤纶长丝的开发与生产，并且已经在行业中拥有较高的市场份额，具有较强的竞争优势。东方盛虹收购国望高科后，继续在国望高科原有资源及技术的基础上深入研究和开发涤纶长丝，经过多年的自主研发与行业应用实践，企业掌握的核心技术已相当成熟，赢得了行业和市场认可。此外，东方盛虹在多功能性纤维生产技术上拥有自主知识产权，打破了超细纤维技术壁垒，建成了拥有完整知识产权、世界领先的可再生 PTT 聚酯、纤维产业链等。企业还率先投产了完全自主研发的以废旧塑料瓶片为原料的熔体直纺生产线，不仅使废旧塑料变废为宝，秉承了企业可持续发展的理念，实现资源的循环利用，还有效地降低了企业的生产成本。

公司的创新成果部分可以通过企业申请的专利数量进行判断，东方盛虹通过持续自主研发和创新，获得了颇多专利成果。截至 2022 年底，公司及其实际控制的子公司依法获得 347 项专利。

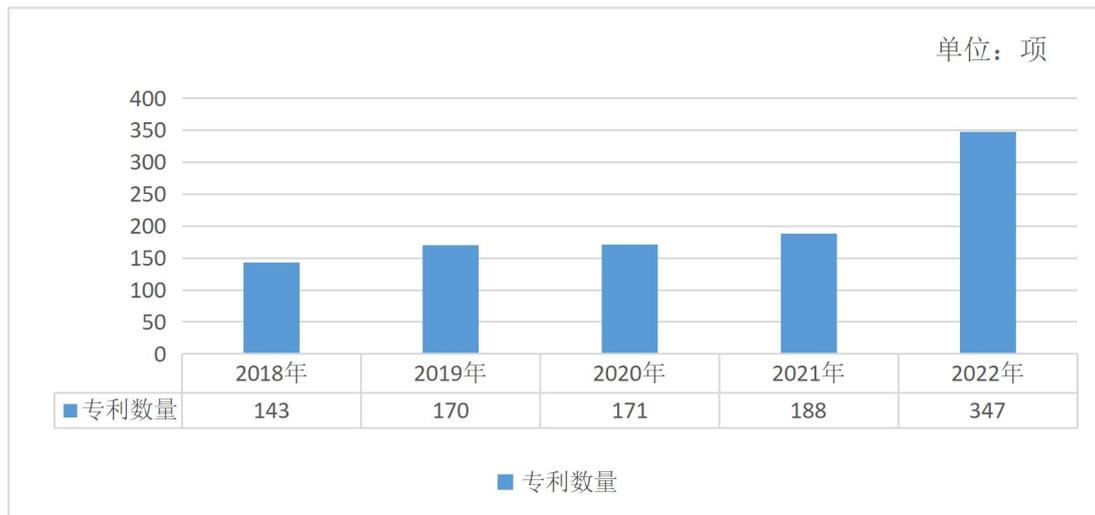


图 4.16 东方盛虹 2018—2022 年专利数量

由图 4.16 可见，公司 2018 年-2022 年获取的专利总数在持续增加，在 2022 年达到 347 项，其中发明专利 56 项、285 项实用新型专利、6 项外观专利，成果显著。这些专利不仅有助于东方盛虹未来长足发展，同时也展示了其较高的研发创新能力，赢得市场好评，给市场经济发展增添新活力。

4.3.3 员工素质

人是企业生产的第一要素，员工素质决定着企业素质，进而影响着企业的可持续发展。东方盛虹在实施归核化战略之后更加注重企业员工整体素质水平，高薪聘请高素质人才，不断优化企业员工组成结构。

本文通过对东方盛虹员工专业构成及员工受教育程度情况，进一步分析判断东方盛虹归核化战略后企业员工素质是否较归核化战略前得到了进一步提升。

表 4.5 东方盛虹 2016 年-2022 年员工专业构成

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
生产人员	261	231	8747	9864	11621	15843	17803
销售人员	49	42	163	163	199	367	456
技术人员	129	120	2866	4068	4655	5191	5340
财务人员	40	24	171	196	213	281	356
行政人员	140	92	730	764	847	1164	1554

续表 4.5 东方盛虹 2016 年-2022 年员工专业构成

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
其他	36	64	441	876	1062	1612	1932
合计	655	573	13118	15931	18597	24458	27441

资料来源：根据东方盛虹 2016 年-2022 年年报整理

从表 4.5 中可以看出，东方盛虹企业员工总数以及各专业数量逐年递增，企业规模在不断扩大。其中技术人员数量由 2016 年的 129 人剧增到 2022 年的 5340 人，增长幅度达到了 30 倍左右。尤其在实施归核化战略当年，技术人员增加量是最多的，增加了 1202 人。其次，企业 2016 年到 2022 年研发人员占比也在逐年递增，说明东方盛虹在实施归核化战略后，增强了技术人才的储备，企业员工整体素质得到提升，助推企业长足发展。

表 4.6 东方盛虹 2016 年-2022 年员工受教育程度

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
本科及以上	135	115	829	1983	3379	7081	6320
本科以下	520	458	12289	13948	15218	17377	21121
本科及以上占比	20.61%	20.07%	6.32%	12.45%	18.17%	28.95%	23.03%

资料来源：根据东方盛虹 2016 年-2022 年年报整理

由表 4.6 可知，东方盛虹 2016 年-2017 年员工受教育程度中，本科及本科以上学历的人员总数在逐年增加，但由于东方盛虹本质上属于制造业，鉴于其行业特性，对劳动力的需求量较大，因此学历为本科及以上员工占比总体数值不大。在 2018 年实施归核化战略后，本科及以上占比连年上升，高学历人才比例逐渐增加，在一定程度上推进着企业研发创新能力的加强。东方盛虹也在吸引和留住人才方面做出了巨大努力，统筹规划人才发展战略，结合时代发展需要和产业特征，将战略发展与人才培养并举，同时加强与国际一流院校、研究所等外部资源的合作交流，不断完善行之有效的人才培养机制和聘用机制。此外，还进一步拓

展人才引入渠道，加强员工培训体系、晋升体系和评价体系的建设，进一步深化公司的激励机制，做到公平公正公开，从而充分调动员工的积极性和创造性，吸引和留住优秀管理人才和业务骨干，提高公司的凝聚力和竞争力。

综上所述，东方盛虹在实施归核战略之后，其在企业规模、创新研发能力及员工素质三方面的非财务绩效表现良好，东方盛虹在归核化战略一步步的探索中实现了聚焦主业的战略目标。企业核心资源赋予核心业务更强劲的动力，企业核心竞争力不断加强，产业链布局更加完善，资产质量得到有力保障，企业持续经营能力越来越好。随着信息化时代的到来，东方盛虹不断加强研发技术方面的投入，紧跟时代步伐，注重先进技术方法与人才的引进，全面提升企业整体素质和整体综合实力，尽可能满足消费市场的需求。

5 研究结论和启示

5.1 研究结论

本文以东方盛虹在 2018 年实施的归核化战略为研究对象，在总结分析国内外学者研究的基础上，尝试探索在经历了过度多元化所带来的消极影响下，东方盛虹为何会选择采取归核化战略、归核化战略路径的选择以及归核化战略对企业绩效的影响等几个方面展开分析。相关分析结论如下：

一是企业战略转型要基于理性分析及综合考虑的条件下实施。东方盛虹从多元化战略转向归核化战略是基于对企业内外部环境下的慎重考虑和理性分析。东方盛虹多项非相关业务的开展，造成企业资源呈现零星式分布，不能有效发挥企业资源整合优势，且东方盛虹对其所拓展的多元化业务不擅长，导致业务不精，一定程度上不仅造成资源浪费，而且加剧了企业管理难度，影响企业整体运营能力。在外部宏观环境下，房地产行业遭受打压，东方盛虹在房地产行业投入的大量资金难以变现，且缺少资源与房地产行业大亨长期抗衡，企业发展陷入困境。在这种内忧外患的情况下，东方盛虹敏锐观察到社会越来越重视高新技术+传统制造业的发展趋势，国家政策也正在不断大力支持高新技术纤维产业的发展，恰好东方盛虹又有良好的资源基础优势，加之多年的管理经验，东方盛虹便开始聚焦主业，回归主业，正式开始归核化战略的发展之路。

二是要充分考虑归核化战略路径选择的多样性。传统理念中，企业聚焦核心资源，回归主营业务的唯一方式就是剥离资产，剔除非相关业务。经过国内外学者在归核化战略路径上的不断探索及企业实践发现，并购相关企业来扩张核心业务以及通过技术手段对主营业务进行升级来提升主营业务竞争力成为目前企业进行归核化战略路径的重点关注。东方盛虹在归核化战略路径的选择上也不再拘泥于剥离资产，进行业务收缩这一单一路径，同时也更加关注通过横纵向两个方面进行业务资源的整合及产业链的深度延伸，最大程度利用核心资源，减少交易成本，获取价格优势。并且东方盛虹也更加注重研发创新能力的提升，拓展技术人才引进渠道，创办高新技术孵化园，通过创新主营产品，提升产品效率及性能，把创新主业作为实现归核化战略的另一重要路径，加剧企业核心竞争力，在经济

市场上占据重要地位。

三是东方盛虹归核化战略的实施给企业经营绩效带来了积极影响。本文通过选取东方盛虹并购国望高科事件前后 10 个交易日的股价为事件窗口期,采用了事件研究法计算出企业当时的超额收益率与累计超额收益率,发现市场对该此并购事件较为认可,公司股票的超额收益率在归核化之后虽有波动,但总体情况优于归核化战略之前,说明企业短期市场反应较好。通过对企业的盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力四个财务指标进行分析发现,企业财务绩效总体向好,在剔除公共突发卫生事件对整个市场经济影响因素外,东方盛虹运营能力、成长能力及经济增加值较归核化之前均有所提升,在同行业中的发展还是较乐观的。但是企业的盈利能力相较而言还是存在不足,除了受公共突发卫生事件导致产品销量削减因素外,纺织行业下游需求市场疲软也会影响产品销量,因此企业在不断通过产品创新升级来试图获得竞争优势,提升产品购买力。此外,东方盛虹由于企业并购速度较快,研发投入力度较大,企业资本投入在短期内变现可能性较小,所以企业的偿债能力也稍显不足。在非财务绩效方面,东方盛虹在归核化战略实施之后,企业规模不断扩大,研发创新能力不断提升,企业整体素质得到提升。

5.2 研究启示

归核化战略可以在一定程度上解决企业因过度多元化经营带来的问题,可以帮助企业认识到在管理能力欠缺、资源不足带来的企业经营困境的情况下整合核心资源,聚焦核心业务的重要性。但是并不是所有的企业都适用归核化战略,也并不是只要实施归核化战略就一定可以提升企业经营业绩,给企业带来经济效益,帮助企业获得长足发展。归核化战略是为处在过度多元化困境中的企业提供了一条解决办法的新思路,具体的实施过程还需要企业综合考虑其行业及企业特点,对内外部环境进行分析的基础上做出合理的规划布局,及时调整运营模式,不断优化资金配置,如此才能实现较好的实施效果。东方盛虹归核化战略的实施,给企业明晰了发展目标,帮助企业及时调整战略规划,同样给企业也带来了新的发展思路,一定程度上增加了企业经营业绩,但同时也暴露出企业经营过程中的部分问题。本文由此从中得到以下几点启示,希望能给其他实施归核化战略的企业

提供借鉴意义：

第一，企业要在综合考虑内外部环境的基础上进行归核化战略的实施，切记不能盲目跟风。在实施归核化战略之前进行深入的市场调研，对当前市场倾向及国家政策导向做出仔细研判，找到本行业及本企业的优势资源和劣势不足，确定企业的核心资源及核心业务，明确目标，做出详实的整体规划，找到适合本企业的归核化战略路径。在归核化战略的实施过程中，企业要更加注重企业战略计划的完成情况，及时调整战略布局，关注企业发展节奏，不断寻找合适的契机去提升企业能力，增加竞争优势，抢先占领市场。

第二，企业要找到一条符合自身条件，有利于企业长期发展的归核化战略路径。归核化战略路径的选择关系到企业未来发展的方向。以剥离资产为主的收缩型战略有助于企业收拢资金，在资源耗费较少的基础上持续开展核心业务，属于一种较稳健的战略方案。而以并购，创新主业为主的扩张型战略则能够进一步优化企业核心资源，强化核心业务，扩大企业规模，给企业未来发展增加更多机会，但其缺点在于企业可能因此要承担筹融资的压力，对企业的成本控制和经营管理能力有更高的要求。因此企业要根据企业目前发展现状及企业自身经济实力选择适合企业的归核化战略发展路径，不能过于保守而限制了企业发展的可能性，也不能过于激进而使企业陷入财务风波，影响企业持续经营。

第三，持续关注企业盈利能力，做出及时调整。东方盛虹在归核化后的盈利能力需要引起企业的持续重点关注。盈利能力的提升主要在于增加企业产品销售量，提高企业利润率。东方盛虹要在进一步优化供应链管理和物流运作，加强资产管理能力，提高资产质量，更新技术手段以提高产能这方面做出长足努力，以此来降低营业成本，获取竞争优势。此外，东方盛虹需要进一步完善市场营销策略，投入资金，加大产品宣传力度，拓展宣传渠道，提高产品知名度，获取市场地位。

第四，建立投资风险预警机制，防范债务风险。企业选择扩张型归核化战略路径，在很大程度上就意味着企业将有大量资本流出，企业将面临资金运作的挑战。东方盛虹在实施归核化战略的过程中花费大量资金去扩大企业规模，建设一些投资回收期较长的在建工程，不断投入人力及财力实现产品更新升级，因此，企业的资产负债率不断升高，资产周转速度变慢，给企业偿债能力带来一定影响，

长期下去会给企业带来严重的债务风险。所以，在后续的经营发展中，东方盛虹要建立合理的投资风险预警机制，对各种投资方式进行前期预测，评估其风险，针对可能出现的风险作出适当的应急管理对策，还要加强后续监管措施，在面对债务风险时及时作出合理调整。此外，还需要优化筹融资方式，注重多元化投融资渠道，确定不同筹融资方式的合理比例，降低企业债务风险。

第五，合理把控发展节奏，实现企业持续经营。根据分析，东方盛虹在近年来逐渐出现发展动力略显不足的主要原因就是企业在扩张道路上出现了过于激进的情况，产业链延伸速度过快，甚至出现了举债扩张的现象，给企业造成了巨大的财务压力，使得企业出现了增收不增利的情况下。因此，企业在开展归核化战略时需严格把控业务变动节奏，切勿出现急于求成的极端情况，要综合考虑企业自身盈利能力，资产变现能力、负债状况等多种因素，走上循序渐进，稳扎稳打的企业发展之路。

5.3 研究不足

大多数企业在归核化战略路径的选择上更倾向于通过剥离资产实现加强主业经营的收缩性战略，本文所选取的案例企业则是另辟蹊径，在归核化战略路径中重点考虑以扩张性战略为主，通过并购与自身业务相关联的企业，加快主营业务更新升级来实现主业回归，进一步夯实主业基础。由于相关成功案例较少，所以这一归核化战略路径的普适性及有效性还需进一步证实。另外，东方盛虹从2018年实施归核化战略到目前为止也仅仅只有6年，本文撰写时所获取的数据只能到2022年，不能充分反映归核化战略给东方盛虹带来的长期绩效影响，还需后续进一步观察和研究。

参考文献

- [1] Aghion P,Tirole J.Some implications of growth for organizational firm and ownership structure[J].European Economic Review.1995.(39):440-455.
- [2] Allen J W,Lummer S L,Mc Connel I J,Reed D K.Can takeover losses explain spin-off gain?[J].Journal of Financial and Quantitative,1995,30(4): 465-485.
- [3] Beattie V,Smith S J.Value creation and business models:Refocusing the intellectual capital debate[J].The British Accounting Review.2013,45(4):243-254.
- [4] Constantinos C Markides.Corporate refocusing and economic performance,1981:87[D].Unpublished Doctoral Dissertation,Harvard Business School,Boston, MA:1990.
- [5] Evans J R.An exploratory study of performance measurement systems and relationships with performance results[J].Operations Research,2005,45(1):43-45.
- [6] Germain O.Strategic refocusing of large firms on core businesses:A process approach[R].Business Administration Institute,University of Lower-Normandy, 2001.
- [7] Michelle Haynes,Steve Thompson,Mike Wright.The determinants of corporate divestment:Evidence from a panel of UK firms[J].Journal of Economic Behavior and Organization,2003,(52):147-166.
- [8] Markides C C. Corporate refocusing and economic performance, 1981-1987 [M].Harvard University, 1990.
- [9] Philip Berger G,Eli Ofek.Causes and effects of corporate refocusing programs[J].Narnia,1999,12(2):311-345.
- [10]Richard A Johnson.Antecedents and outcomes of corporate refocusing[J].Journal of Management,1996.(22):439-483.
- [11]Wrigley,L.Divisional autonomy and diversification.Harvard Business School Press,1970.

- [12] 鲍娴. 聚焦主业提升出版能力, 正视责任永葆出版生机——基于英国出版业考察的启示[J]. 中国出版, 2019(09):15-19.
- [13] 蔡键. 基于不同理论视角的归核化战略研究综述[J]. 商业时代, 2011(06):87-89.
- [14] 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(07):164-172.
- [15] 崔世娟, 郑建存, 蓝海林. 中国企业归核化战略影响因素实证研究[J]. 深圳大学学报(人文社会科学版), 2010(04):69-75.
- [16] 冯灿仪. 论归核化战略的扩张途径——兼谈对我国企业战略重组的启示[J]. 南方经济, 2008(05):74-80.
- [17] 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, 36(06):121-128.
- [18] 付彦. 企业归核化战略的三维研究——基于资源、制度和组织经济学的视角[J]. 经济与管理研究, 2009(07):86-91.
- [19] 郭楠. 企业财务指标分析——以桃李面包为例[J]. 商场现代化, 2022(23):129-131.
- [20] 季华. 归核化、股权分置改革与资产注入绩效的影响研究[J]. 统计与决策, 2013(22):165-168.
- [21] 靳雅楠, 侯军岐. 论我国种业企业归核化战略及其实施[J]. 中国种业, 2017(04):1-5.
- [22] 贾艺伟, 陈园. JD 财务与非财务指标分析[J]. 农家参谋, 2019(19):174.
- [23] 李准锡. 国有大型企业“归核化”战略[J]. 大连民族学院学报, 2007(06):34-36.
- [24] 骆希亚. 多元化战略转向归核化战略实施的影响机制分析[J]. 湖北经济学院学报(人文社会科学版), 2021, 18(04):57-61.
- [25] 廖淑贞. 上市公司多元化经营对企业价值影响实证研究[J]. 财会通讯, 2014(36):50-52+56.
- [26] 刘伏英. 我国经济型酒店核心功能的回归[J]. 经济导刊, 2009(11):37-38.
- [27] 刘民坤, 杨鹏. 动因、战略与治理: 中国旅游企业集团化的反思[J]. 商业研究, 2008(06):144-148.
- [28] 刘鑫. 企业“归核化”战略及其对我国企业的启示[J]. 东北财经大学学报, 2004(05):12-15.

- [29] 孟晨潇. 中石油 EVA 绩效分析[J]. 合作经济与科技, 2023(12):137-139.
- [30] 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(05):42.
- [31] 门广华. 应用 EVA 模型优化企业绩效评价的难点在哪里[J]. 中国商界, 2023(05):111-113.
- [32] 牛琳. 浅析财务指标分析在企业决策中的应用研究[J]. 质量与市场, 2023(09):184-186.
- [33] 浦明. 跨国公司归核化经营战略的理论探究与启示[J]. 对外经贸实务, 2007(12):16-18.
- [34] 潘瑞艳, 邵军. 浅析归核化战略与内部资本配置[J]. 辽宁工学院学报(社会科学版), 2007(02):22-25.
- [35] 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.
- [36] 祁顺生. 归核化战略[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2002.
- [37] 时军, 韩营. 财务危机下吉林化纤归核化战略路径研究[J]. 财会通讯, 2022(02):101-106+125.
- [38] 孙戈兵. 多元化、归核化与公司绩效的关联性研究: 动态一致性观点[D]. 四川: 西南交通大学, 2013.
- [39] 孙戈兵. 多元化与归核化战略转换机制与表现形式: 动态一致性观点[J]. 改革与战略, 2014(2):40-44.
- [40] 孙戈兵, 赵箭. 基于动态一致性的多元化与归核化战略选择及其转换机制探讨[J]. 商业时代, 2014(32):108-110.
- [41] 沈海平. 企业资产剥离型紧缩战略的影响因素分析——基于中国上市公司截面数据的实证研究[J]. 金融发展研究, 2010(07):77-79.
- [42] 山下达哉, 中村元一. 企业(业务)战略的展开[M]. 都市文化社, 1993.
- [43] 宋旭琴, 蓝海林, 向鑫. 相关多元化与归核化的研究综述[J]. 科学学与科学技术管理, 2007(01):9-13.
- [44] 汤放华, 朱俊杰. 基于区位熵和赫芬达尔指数的长沙市产业集聚度评价[J]. 怀化学院学报, 2019, 38(12):67-73.
- [45] 王春波. 从万科发展谈房企归核化管理[J]. 城市开发, 2009(02):36-38.

- [46]王峰娟,栗立钟.中国上市公司内部资本市场有效吗?——来自 H 股多分部上市公司的证据[J].会计研究,2013(01):70-75+96.
- [47]魏光兴.企业核心能力与多元化经营的结合模式[J].经济师,2003(05):120-122.
- [48]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),2013,55(01):18-28+154-155.
- [49]王孟磊.论企业归核化战略的时机选择和实施途径[J].特区经济,2006(09):230-231.
- [50]文巧甜,郭蓉.资源约束框架下业绩反馈与战略调整方向研究——基于中国上市公司的数据分析[J].经济管理,2017,39(03):90-108.
- [51]谢朝喜.利用杜邦分析法串连所有财务指标[N].中国会计报,2023-03-31(007).
- [52]胥朝阳,李怡楠,赵晓阳,李子妍.中国食品有限公司连续性资产剥离的创值效应研究[J].财会通讯,2021(12):111-117+122.
- [53]肖海莲,巫岑.归核化、R&D 投资与企业绩效[J].管理现代化,2016,36(04):70-74.
- [54]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.
- [55]杨继福.论归核化战略基本途径对我国企业重组的启示——以万科集团的归核化战略为例[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2010(05):79-83.
- [56]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.
- [57]张立民.浅谈企业发展规划中的财务指标分析[J].财会学习,2020(21):14-15.
- [58]张卓然,纪明宇,李晓梅.利润抑或现金:企业绩效评价指标的再思考[J].商业会计,2023(08):20-28.
- [59]赵建群.论赫芬达尔指数对市场集中状况的计量偏误[J].数量经济技术经济研究,2011,28(12):132-145.
- [60]赵勋.多元化企业归核化战略转型的绩效研究[D].江苏:江南大学,2016.
- [61]周杰,薛有志.基于归核化战略实施保障的公司治理优化研究——来自董事会结构的经验证据[J].管理评论,2012,24(10):125-132.
- [62]周楠.专业化、多元化、归核化与主业创新——基于所有制视角的纵向多案例

研究[J].财会通讯,2023(06):104-111.

[63]周茜.归核化与企业绩效关系的实证研究[D].广东:暨南大学,2009.

[64]朱秀峰.企业核心能力与归核化战略研究[J].领导科学,2012(20):54-564.

后记

随着这篇论文的落笔，我的学生生涯也就此止步，没有父母的庇护，我即将要独自面对社会这个新环境，心中既忐忑又对未来充满了期待。

感谢在论文写作中一直给予我很大帮助的董成老师，从论文选题、开题、初稿至定稿，董老师每次都认真负责的帮我们把关，耐心指出论文中出现的问题，并提出修改意见。也祝愿老师在以后的生活中身体健康，工作顺利！

感谢我的父母，他们一路无条件支持我，尊重我的任何决定，他们在尽自己最大的努力给我提供最好的生活，他们的付出是不求回报的。正是他们无私的爱，我才可以坚持做自己，勇敢追梦。愿父母身体健康，岁岁年年皆平安！

感谢三年朝夕相处的室友们，在过去的三年中，我们志同道合，真诚相待。感谢遇见你们，让我平淡的生活中增添了几分色彩。愿你们未来万事顺意，前程似锦！

最后，想感谢一路披荆斩棘的自己。回想过去二十年的学习生涯，心中感慨万千，我自小学习成绩一般，并不是其他父母眼中“别人家的孩子”，但我也在不断突破自己，不断提升自己。我曾在酷暑夏季奋笔疾书准备高考，也曾在寒冷冬季起早贪黑，奋力备战考研，在这些日子里，我也曾经想放弃过，但好在最终我都坚持了下来，所以，在这里我想对勇敢的自己说声谢谢，谢谢一路坚持奋力向前的自己，我也坚信未来花会沿路盛开，一切皆可期待！