

分类号：
学 号：20222116139

密 级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



吉林化纤归核化战略实施动因及效果研究

学 位 申 请 人	王建文
指 导 教 师	杨兴全 教授
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	会计硕士
研 究 领 域	会计
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024 年 5 月

分类号：
学 号：20222116139

密 级：公开
单位代码：10759

石河子大学
硕 士 学 位 论 文



吉林化纤归核化战略实施动因及效果研究

学 位 申 请 人	王建文
指 导 教 师	杨兴全 教授
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	会计硕士
研 究 领 域	会计
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子
2024 年 5 月

**Research on the Implementation Motivation and Performance of
Jilin Chemical Fibre Refocusing Strategy**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Professional Accounting

By: Wang Jian-wen

(Accounting)

Dissertation Supervisor: Prof. Yang Xing-quan

May, 2024

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：王建文

时间：2024 年 5 月 17 日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：王建文

时间：2024 年 5 月 17 日

导师签名：

杨辉

时间：2024 年 5 月 17 日

摘要

随着社会经济不断发展，部分国有企业出于分散风险、扩大规模和实现规模效应等因素进行多元化发展。但是部分国有企业盲目开展多元化经营使得各业务之间没有产生良好的协同效应，反而导致资源配置效率降低，丧失原本的竞争优势，阻碍企业发展。党的二十大进一步提出国有企业必须集中精力于主营业务的深入发展，剥离清退非主业、非优势业务和低效、无效资产，提升资源配置效率和企业核心竞争力。国有企业实施归核化战略聚焦发展核心业务，进而提升企业核心竞争力，对企业未来发展具有重要意义。

本文选取国有企业吉林化纤为分析对象，以资源基础理论和核心能力理论等多种理论为基础，采用文献研究法、案例研究法和事件研究法等方法，研究吉林化纤实施归核化得动因、路径和效果。研究发现：吉林化纤实施归核化是结合社会环境和自身发展状况进行的选择。党的十八大以来，党中央和国务院对国企改革提出突出主业等要求，吉林化纤作为国有化纤制造业企业响应国家政策责无旁贷。吉林化纤产品多元化发展的多种产品业务在竞争不占优势甚至亏损，吉林化纤剥离低盈利和非核心业务，集中资源发展核心业务，有助于提高主业核心竞争力。吉林化纤主要通过扩张路径和收缩路径来实施归核化，通过五个核心竞争力特征确定吉林化纤企业核心能力为粘胶纤维的生产、研发和销售，核心业务为粘胶长丝产品业务。吉林化纤通过剥离非核心和非优势产品业务进行收缩，降低企业负债水平，整合资源发展主业。进而围绕核心能力进行扩张，通过投入资金进行研发来增强核心业务，发展核心业务竞争力；对原有粘胶长丝产品进行优化，使其更受消费者喜爱，增强核心产品业务的市场竞争力；与其他企业进行战略合作，打通“原丝-碳丝-复合材料”全产业链，追求新的利润增长点。吉林化纤归核化战略短期实施效果显著，整体具有积极作用。

通过分析吉林化纤在实施归核化战略的具体情况，对于进一步优化吉林化纤归核化战略效果提出三点建议：增加研发投入，提升核心产品业务竞争优势；吸引高素质人才，促进企业长期稳定发展；优化融资结构以提升资金利用效率。通过对吉林化纤实施归核化战略的全过程分析得到三点启示：归核化战略有助于摆脱过度多元化困局；成功实施归核化战略的关键路径是增强核心业务；归核化战略是一个长期的过程，实施归核化的收缩路径和扩张路径都不可能一蹴而就。

关键词：归核化战略；实施效果；核心能力；吉林化纤

Abstract

With the continuous development of social economy, some state-owned enterprises have diversified their development for the sake of diversifying risks, expanding their scale and achieving economies of scale. However, some state-owned enterprises blindly carry out diversified operations, so that there is no good synergy between the various businesses, but instead leads to the reduction of resource allocation efficiency, the loss of the original competitive advantage, and hinders the development of enterprises. The 20th National Congress of the Communist Party of China further proposed that state-owned enterprises must focus on the in-depth development of their main business, divest and clear non-main business, non-advantageous business and inefficient and ineffective assets, and improve the efficiency of resource allocation and the core competitiveness of enterprises. The implementation of the naturalization strategy of state-owned enterprises focuses on the development of core business, and then enhances the core competitiveness of enterprises, which is of great significance to the future development of enterprises.

Based on various theories such as resource base theory and core capability theory, this theory selects the state-owned enterprise Jilin Chemical Fiber as the analysis object, and uses the literature research method, case study method and event research method to study the motivation, path and effect of the implementation of Jilin Chemical Fiber. The results show that the implementation of nucleation of Jilin Chemical Fiber is a choice based on the social environment and its own development status. Since the 18th anniversary of the Communist Party of China, the Party Central Committee and the State Council have put forward requirements for the reform of state-owned enterprises to highlight the main business, and Jilin Chemical Fiber as a state-owned chemical fiber manufacturing enterprise has the unshirkable responsibility to respond to national policies. Jilin Chemical Fiber Products diversified development of a variety of product business in the competition does not have an advantage or even losses, Jilin Chemical Fiber strips off low-profit and non-core business, concentrates resources on the development of core business, helps to improve the core competitiveness of the main business. Jilin Chemical Fiber mainly implements nucleation through expansion path and shrinkage path, and determines that the core competence of Jilin Chemical Fiber Enterprise is the production, R&D and sales of viscose fiber, and the core business is viscose filament product business. Jilin Chemical Fiber has contracted by divesting non-core and non-advantageous product businesses, reducing the debt level of enterprises, and integrating resources to develop its main business. In addition, we will expand around our core capabilities, enhance our core business and develop our core business competitiveness by investing in R&D. Optimize the original viscose filament products to make them more popular with consumers and enhance the market competitiveness of the core product business; Carry out strategic cooperation with other enterprises, open up the whole industrial chain of "precursor-carbon filament-composite materials", and pursue new profit growth points. The short-term implementation of the chemical fiber naturalization strategy in Jilin has achieved remarkable results and has a positive effect as a whole.

By analyzing the specific situation of Jilin Chemical Fiber in the implementation of the normalization strategy, three suggestions are put forward to further optimize the effect of Jilin Chemical Fiber Naturalization Strategy: increase R&D investment and enhance the competitive advantage of core product business; Attract high-quality talents and promote the long-term and stable development of enterprises; Optimize the financing structure to improve the efficiency of capital utilization. Through the analysis of the whole process of the implementation of the nucleation strategy of Jilin Chemical Fiber, three enlightenments are obtained: the nucleation strategy is helpful to get rid of the dilemma of excessive diversification; The critical path to a successful implementation of a naturalization strategy is to strengthen the core business; The strategy of naturalization is a long-term process, and neither the path of contraction nor the path of expansion of the implementation of naturalization can be achieved overnight.

Key words:Refocusing Strategy;Implementation effect;core competency;Jilin Chemical Fibre

目录

摘要	I
Abstract	II
目录	IV
第 1 章 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 现实意义	2
1.3 文献综述	2
1.3.1 归核化的内涵	2
1.3.2 归核化的动因	2
1.3.3 归核化的路径	4
1.3.4 归核化的效果	5
1.3.5 文献评述	6
1.4 研究内容与研究方法	6
1.4.1 研究内容	6
1.4.2 研究方法	8
1.5 创新点	9
第 2 章 概念界定与理论基础	10
2.1 归核化概念界定	10
2.2 理论基础	10
2.2.1 资源基础理论	10
2.2.2 核心能力理论	11
2.2.3 竞争优势理论	11
2.2.4 价值链理论	12
第 3 章 吉林化纤案例公司介绍	13
3.1 吉林化纤基本情况	13
3.2 吉林化纤发展历程	13
3.2.1 多元化发展阶段	13
3.2.2 归核化发展阶段	14

3.3 吉林化纤归核化程度分析	15
第 4 章 吉林化纤归核化动因分析	17
4.1 外部动因	17
4.1.1 国家政策推动	17
4.1.2 行业竞争激烈	17
4.2 内部动因	19
4.2.1 合理利用资源	19
4.2.2 降低财务风险	20
4.2.3 提升核心竞争力	22
第 5 章 吉林化纤归核化实施路径分析	23
5.1 确定核心能力和核心业务	23
5.1.1 确定核心能力	23
5.1.2 确定核心业务	25
5.2 收缩路径	26
5.2.1 剥离河北吉藁和湖南拓普	26
5.2.2 剥离四川天竹竹资源开发有限公司	27
5.3 扩张路径	27
5.3.1 加大研发投入	27
5.3.2 优化原有产品	28
5.3.3 深化战略合作	29
5.4 影响实施效果的路径分析	30
5.4.1 优化资本配置	30
5.4.2 优化价值链	30
第 6 章 吉林化纤归核化效果分析	34
6.1 市场反应	34
6.1.1 短期市场反应	34
6.1.2 长期市场反应	39
6.2 财务绩效	40
6.2.1 财务指标分析	40
6.2.2 经济增加值分析	48
6.3 非财务绩效	52
6.3.1 管理效率分析	52
6.3.2 技术升级分析	53
6.4 多元化公司对比	54

6.4.1 对比公司选择原因及介绍	54
6.4.2 熵值法综合绩效分析	56
第 7 章 结论与建议	63
7.1 结论	63
7.2 建议	64
7.2.1 提高研发投入占营业收入的比重	64
7.2.2 招聘并吸纳具备高素质的优秀人才	64
7.2.3 优化融资结构以提升资金利用效率	65
7.3 启示	65
参考文献	67

第1章 绪论

1.1 研究背景

随着社会经济不断发展，部分国有企业出于分散风险、扩大规模和实现规模效应等因素进行多元化发展。但是部分国有企业多元化发展过度，“铺摊子”过于严重，使得各业务之间没有产生良好的协同效应，反而导致资源配置效率降低，分散资源和管理精力，从而在拓展的业务领域竞争压力过大，丧失竞争优势，阻碍企业的长远发展。对于这些国有企业而言，当前亟需进行战略调整，将发展重心逐步回归至主业，并深耕细作核心业务，提升企业核心竞争力。国有企业是我国经济发展过程中的重要支柱和主导力量，国有企业的健康稳定发展历来都受到党和国家的高度重视。

2024年，李强总理在十四届全国人大二次会议作政府工作报告时指出，“推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”被列为2024年首项重点工作，要促进中小企业专精特新发展，打造更多具有国际影响力的“中国制造”品牌。2023年，习近平总书记在中央全面深化改革委员会会议的讲话中指出要从服务构建新发展格局、推动高质量发展，完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，构建运行高效的国有经济管理体系。2022年，党的二十大报告明确指出，为进一步优化国有企业经济布局，并将国有资本聚焦于具有基础性、保障性和战略意义的产业，国有企业必须集中精力于主营业务的深入发展。在高质量发展的主题下，市场竞争不再是以量取胜，实现竞争优势的方式转变为以质取胜。学者将企业通过剥离非核心业务、缩小经营范围，并集中资源专注于核心业务、深入发展主营业务的做法，称之为归核化战略。这种做法的核心在于聚焦企业的核心竞争力，优化资源配置，实现更高效、更精准的发展。归核化战略是在多元化战略基础上发展的，是对于多元化的修正，将部分盲目多元化发展的不良资产剥离，回笼资金投入具有优势的产业领域。归核化与专业化不相同，企业实行归核化战略聚焦发展核心业务的同时可以围绕核心业务进行相关多元化发展。归核化有助于企业改善多元化带来的弊端，剥离清退低效资产，提升资源配置效率和核心竞争力。在世界经济面临多种风险挑战，外部环境复杂多变的今天，国有企业实施归核化战略具有重要意义。

本文选取吉林化纤股份有限公司作为研究对象，吉林化纤是一家位于东北地区的国有企业，处于化学纤维行业。纵观吉林化纤发展历程来看，其战略选择经过从多元化发展到归核化发展的转变，通过对吉林化纤实施归核化战略全过程进行分析，来试图为其他企业实施归核化战略提供经验借鉴。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

首先，关于具体公司实施归核化的研究较少，本文通过深入剖析案例公司的实际情况，为企业归核化的研究增添丰富的案例，进一步丰富和完善相关领域的研究内容；其次，对于归核化动因和路径的分析是理论性研究偏多，本文通过对归核化案例的全过程分析，探究其实施动因和路径能够丰富现有研究内容；最后，多数学者对归核化战略带来的影响效果仅进行实证分析，本文通过采用市场反应、财务指标和非财务指标等方法进行定性定量分析企业实施归核化战略效果，能够拓展归核化实施效果分析的视角。

1.2.2 现实意义

在国家不断推动高质量发展和推进企业专精特性的背景下，许多盲目实行多元化战略的企业忽视主业发展，需要转向归核化战略进而促进企业发展。本文选取吉林化纤作为研究对象，对其归核化全过程进行分析，针对吉林化纤归核化过程中出现的问题提出建议，为其他公司提供经验借鉴，为政府部门制定相关政策提供帮助。

1.3 文献综述

1.3.1 归核化的内涵

归核化这一概念源于摄影术语“Refocusing”，最早由 Markides（1990）将其定义为企业通过缩减业务范围、降低多元化程度的方式，将资源聚焦于核心业务的发展，进而提升公司整体运营效率的动态过程^[1]。祁顺生（2002）在其著作中解释归核化是公司通过剥离、分拆等手段来剔除非核心业务，转而专注于核心业务的发展，以此实现价值的创造和最大化。这种策略旨在优化资源配置，提升企业核心竞争力，从而实现可持续发展^[2]。程勇和黄建华（2009）认为企业归核化经营是根据自身的核心资源水平，将使公司价值降低和非主营业务进行剥离，以此提高公司的核心业务能力^[3]。崔世娟（2013）的观点是归核化的最终目的是提升企业的核心能力，其方式为剥离非核心业务和整合核心业务^[4]。周楠（2023）认为归核化战略是实施剥离或收缩业务战略^[5]。

1.3.2 归核化的动因

1.3.2.1 外部环境变化

部分学者认为外部环境的不确定性会驱使企业进行归核化战略选择。Hoskisson 等

(2005)发现由于经济环境变化导致经营状况出现问题的企业,会通过实施归核化来使公司业绩好转^[6]。林钟高等(2015)从企业资本成本角度出发,通过实证研究发现公司实行多元化经营无法降低环境不确定性对资本成本的增加,企业多元化经营的程度于环境不确定性的变化呈现倒U的关系,在环境不确定性增加到一定程度,企业会进行归核化经营^[7]。张画眉(2019)对云南白药归核化案例进行分析认为企业需要根据顺应环境变化,云南白药盲目多元化不利于企业发展,企业应制定符合自身发展情况的战略进而提升核心竞争力^[8]。周礼耀(2020)指出资产公司需要根据企业周期、产业周期、金融周期和经济周期把握发展面临的环境,妥善处理自身发展与外部环境的关系^[9]。杨卫军和任江维(2020)认为在实施“双高计划”的情况下,高职院校应该选择科学的发展战略,从多元化走向归核化,增强核心竞争力^[10]。曹向等(2020)通过对上市公司的实证研究,发现随着环境不确定性的增加,多元化战略会降低企业价值,企业应该时刻关注环境不确定性^[11]。乌力吉图和王佳晖(2021)对西门子的平台战略研究发现盲目进行业务多元化和扩大组织规模会影响企业对外部环境的适应性和竞争力,导致企业管理成本增大和效率降低,使得失去竞争优势^[12]。骆希亚(2021)发现不少多元化经营的企业在在宏观经济下行压力增大的情况下选择回归核心业务,剥离非核心资产或绩效较差的资产,选择转向归核化战略^[13]。杨紫等(2022)通过分析国际油公司海外核心产区的特点,认为中国油公司应该进行聚焦核心资产的“归核化”举措来应对全球能源行业的绿色低碳转型^[14]。

1.3.2.2 提升核心竞争力

Leonard-Barton(1992)提出企业的核心能力是其能够在激烈的市场竞争中保持领先地位的关键因素,企业增强核心竞争力有助于使企业获取更多收益^[15]。王辉和孔爱国(2013)通过对从多元化转向归核化的A股上市公司的动态式研究发现,公司的利润率在转向归核化战略后由于核心竞争力的增强而明显提高^[16]。袁博和李永兵(2017)对中国A股上市公司的数据研究发现企业盲目实施跨界经营会降低企业竞争力,导致企业价值降低^[17]。王晓挺(2019)通过对家电上市企业的分析,认为家电企业应注重自身主业的发展,谨慎开展多元化经营,注重培养自身核心竞争力^[18]。高静等(2020)认为核心竞争力是企业立足的根本,也是企业长远发展的根基^[19]。卢春房等(2021)认为深化核心业务优势有助于我国建筑企业核心竞争力提升^[20]。乌永胜等(2021)通过对鄂尔多斯市煤炭产业的研究,发现实施归核化战略有助于煤炭产业化解过剩产能,降低运营成本,提升技术效率,促进核心竞争力的发展^[21]。刘京希(2022)认为在综合性人文社科期刊的办刊上进行以主打栏目为核心的“归核化”经营具有显著的核心竞争优势^[22]。

1.3.2.3 降低财务风险

Lord 和 Saito (2017) 发现归核化经营通过对负价值业务的剥离可以降低企业多元化的经营风险^[23]。王敏等 (2018) 通过对沪深 A 股上市的 369 家公司数据研究发现非相关多元化的程度越高, 企业的价值越低, 盲目实施多元化经营会增加企业财务风险^[24]。杨兴全等 (2019) 通过对中国上市公司的研发投入明细数据研究发现, 多元化经营与研发投入负相关, 在国企中存在多元化经营阻碍主业研发的创新效率提升的现象, 使得企业经营风险加剧^[25]。孟善飞 (2019) 对暴风集团多元化扩张案例进行分析, 发现业务扩张速度过快会导致企业陷入财务危机, 企业应大力发展核心业务以提高企业风险管理能力^[26]。仓勇涛等 (2020) 通过对沪深两市 A 股非金融类上市公司为研究对象, 发现多元化经营会使得公司剩余损失增加和资源运营效益变差, 公司需要主营突出从而降低经营风险^[27]。杨军等 (2020) 通过对 A 股制造业企业研究发现, 过高的多元化程度会使得财务风险增大^[28]。娜仁格日乐和刘娜 (2021) 通过对沪深 A 股上市企业数据的实证研究发现非相关多元化经营战略使得企业的研发无法在内部非相关产业之间共享, 显著降低企业研发投入, 同时在一定程度上加大经营风险^[29]。

1.3.2.4 企业资源能力限制

部分学者认为企业通过聚焦主业和剥离非相关业务能够优化资源配置和提升管理效率。Aghion 和 Tirole (1995) 发现企业会在由于资源不足导致无法正常经营时实施归核化战略, 通过合理利用企业的资源获取更多的收益^[30]。Benner (2016) 提出企业会通过实施归核化战略来简化运营流程, 优化资源配置, 提高管理效率^[31]。卫龙宝等 (2017) 通过对中国农业上市公司数据进行研究, 发现农业上市公司涉足非农行业会使得交易成本和管理难度提高, 造成资源的损耗和浪费^[32]。申一飞 (2018) 通过实证研究, 发现上市零售企业的多元化会产生协调成本等问题, 降低资源的互补性优势, 从而对企业绩效产生负面影响^[33]。鲍娴 (2019) 对英国出版业的考察发现企业通过聚焦主业, 剥离非核心业务, 能够强化优势, 提高资源利用效率, 从而加大企业的影响力和产品的竞争力^[34]。陈含桦 (2020) 对零售企业实证分析, 发现企业盲目追求大规模发展会使得容易出现冗余资源, 导致企业资源利用率降低^[35]。杨兴全和张记元 (2022) 基于连锁股东的“归核效应”及“扩张效应”研究发现连锁股东有效抑制了企业多元化经营程度, 优化企业投资行为聚焦主业^[36]。

1.3.3 归核化的路径

1.3.3.1 收缩路径

Dittmar (2003) 认为归核化战略收缩的主要途径是通过剥离非主业, 进而集中资金培养企业的核心竞争力^[37]。冯灿仪 (2010) 通过对通用电气归核化战略收缩的实证研究, 提出了归核化战略的具体收缩途径是从最终产品、主营业务、核心产品、核心竞争力到

核心资源的实施过程^[38]。罗良忠和史占中(2014)指出通过剥离和分离等多种方式进行收缩性资产重组是归核化的重要方式,可以有效地提升企业的竞争力和效率^[39]。温哲(2017)通过对四种不同收缩性资本运营方式并取得成功的典型案例进行分析,认为企业的扩张与收缩都是企业健康长远发展所必需的,企业要改变传统理念,提高对收缩的重视^[40]。张晓月等(2019)通过对资产剥离式扭亏为盈的177家A股上市公司研究,发现企业采用资产剥离式扭亏手段有利于企业后续创新能力^[41]。胥朝阳等(2021)通过对中国食品有限公司的案例分析研究,发现中国食品有限公司为了实现总体战略聚集的目标,采用连续四次资产剥离的方式,使得财务绩效得到改善,风险得以规避,使市场投资者获得短期超额收益^[42]。

1.3.3.2 扩张路径

冯灿仪(2008)通过以IBM为例,提出了归核化战略的具体扩张途径,从份额、产品、市场到业务的扩张实施过程^[43]。杨继福(2010)通过对万科集团的归核化战略分析,指出核化战略扩张的主要途径是业务和资源扩张,能够推动核心业务建立竞争优势^[44]。李泽扬(2011)指出企业可以通过结合内涵式归核化与外扩式归核化的方式重组整合业务,实现资源的优化配置,使企业资源聚焦具有竞争优势的业务^[45]。孙戈兵(2014)指出归核化扩张能够增加管理者对核心业务的关注,汇聚企业核心资源,提升企业核心能力^[46]。时军和韩营(2019)指出企业采取归核化战略进行剥离劣质资产的同时,还要集中资本在主业上,不断创新提高生产技术^[47]。张俊杰(2022)提出会计师事务所需要从专业人才、专业技术、市场领域进行归核管理,扩大业务领域,提高事务所核心竞争力^[48]。

1.3.4 归核化的效果

1.3.4.1 积极效果

Haynes等(2002)研究显示归核化对提升企业绩效有积极效果,同时当企业多元化水平较高时积极效果更明显^[49]。侯莉颖等(2012)基于上市地产公司的实证分析,发现归核化经营与企业绩效正相关、与企业多元化水平负相关,归核化战略能使企业绩效提高^[50]。肖海莲和巫岑(2016)基于战略环境观的实证研究发现促进企业内生性成长的有效方式之一是进行与技术创新匹配的归核化^[51]。蓝海林等(2018)基于制度理论视角研究发现海外市场多元化战略抑制了企业出口绩效,企业异质性资源会加大抑制效果^[52]。彭睿等(2020)通过对沪深两市发生资产剥离的国有上市公司进行分析,发现国有企业归核化有助于风险承担水平的提升,并且有助于改善企业投资效率^[53]。

1.3.4.2 消极效果

Anjos (2010) 认为公司价值会由于归核化的实施成本导致降低^[54]。陈玉罡和李善民(2010)以发生资产剥离的 372 家公司为样本,对价值创造指标进行分解和实证研究,发现资产剥离整体带来了企业 EVA 的毁损^[55]。徐虹(2013)基于同属管辖交易的独特视角,对上市公司进行实证研究,发现市场给予上市公司资产剥离的整体反应并不是积极的,资产剥离对公司业绩的影响有限^[56]。

1.3.5 文献评述

本部分首先对归核化的内涵进行描述,随后从归核化的动因、路径及效果对相关文献的研究成果进行了总结。实施归核化的动因主要包括外部环境变化在不断变化,企业应与时俱进调整战略,部分企业盲目进行多元化发展,可通过实施归核化战略进行修正过度多元化带来的负面影响;企业能够通过实施归核化战略培养核心竞争力,提高企业的市场竞争力;企业进行归核化可以降低企业经营风险;企业所控制的资源有限,需要优化资源配置,集中资源投入到主业。企业实施归核化的路径主要分为扩张路径和收缩路径,扩张路径是围绕核心业务进行扩张,将资源聚焦主业;收缩路径主要是通过剥离非核心业务,汇聚资源降低企业经营风险。对于企业实施归核化的效果,部分学者认为归核化战略有助于改善企业绩效,提升企业价值;部分学者认为归核化战略的实施会增加额外成本,对企业带来不利影响。

目前的研究存在以下两点值得继续探究之处:第一,多数归核化的研究为实证研究,缺少对单个企业的具体分析的案例分析研究;可能由于篇幅的原因,目前对特定公司的实施战略全过程分析的文献较少。第二,部分文献存在由于忽视行业情况和市场反应等因素,只对单一结果进行评价;多数文献只对财务绩效指标进行分析评价,非财务指标分析和与其他公司对比分析较少。

1.4 研究内容与研究方法

1.4.1 研究内容

本文选取吉林化纤归核化的案例,基于核心能力理论、竞争优势理论、资源基础理论和价值链理论,运用案例研究法、文献研究法、事件研究法等多种方法,分析吉林化纤实施归核化战略的动因、路径及效果。本文包含以下七个部分:

第一章为绪论。首先介绍聚焦主业,培养核心竞争力的时代背景,从理论和实践两方各方面阐述本文的研究意义;然后在文献综述方面,分别从归核化的内涵、动因、路径和效果四个方面详细梳理总结并评述现有成果;最后在介绍本文的内容、方法、研究框架图和创新点。

第二章为概念界定与理论基础，首先对归核化概念进行界定；其次进行介绍相关理论，为下面的分析奠定理论基础。

第三章为吉林化纤案例公司介绍，介绍吉林化纤的基本情况，并对发展历程和归核化程度进行分析。

第四章为吉林化纤归核化动因分析，分别从外部动因和内部动因进行分析，外部动因分析社会和行业情况包括国家政策推动和行业竞争激烈；内部动因从吉林化纤自身出发包括合理利用资源、降低经营风险和提升核心竞争力。

第五章为吉林化纤归核化实施路径分析，分为确定核心能力和核心业务、扩张路径、收缩路径和影响实施效果的路径分析。在确定核心能力部分根据核心能力理论的五个核心竞争力特征来确定公司核心能力，进而确定核心业务；在扩张路径方面从加大研发投入、优化产品和深化合作来分析；在收缩路径方面通过两次剥离行为来介绍分析；在影响实施效果的路径分析方面，从优化资本配置和优化价值链两个方面进行分析。

第六章为吉林化纤的归核化效果分析，通过市场反应、财务绩效、非财务绩效、多元化公司对比和影响实施效果的路径来详细分析。在市场反应方面分别从短期和长期两个方面进行分析；在财务绩效方面分别从财务指标和经济增加值进行分析，在非财务绩效方面分别从管理效率和研发投入进行分析；在多元化公司对比方面介绍选择原因和公司基本情况，采用熵值法进行综合绩效分析。

第七章为结论与建议，对前文的分析进行总结，阐述吉林化纤实施归核化过程所带来的启示及对进一步优化吉林化纤归核化战略效果提出建议。

研究框架如下图所示：

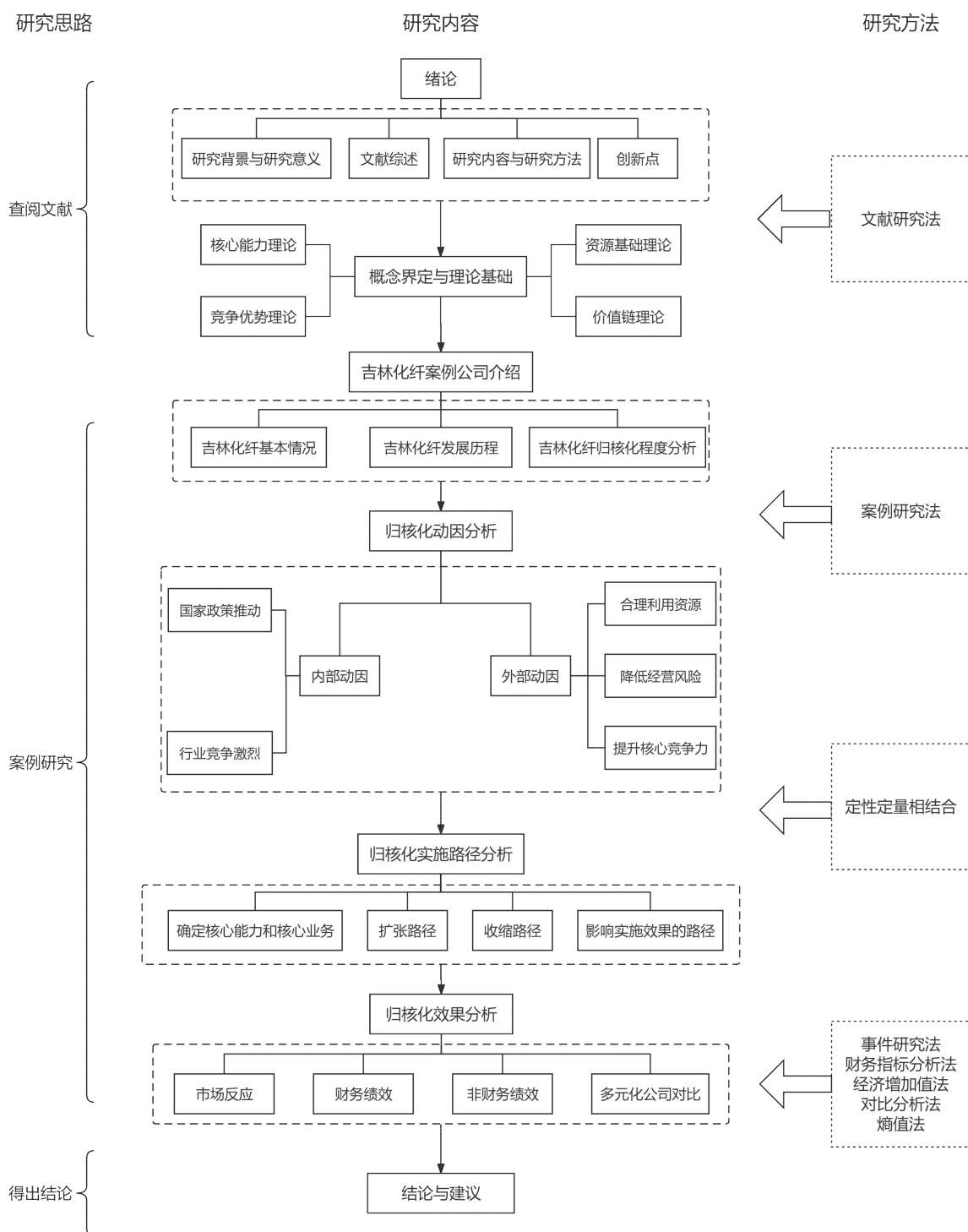


图 1-1 本文框架图

1.4.2 研究方法

本文主要采用案例研究法、文献研究法和事件研究法。案例研究法是从具体公司出发，对事件进行分析研究。本文选取吉林化纤作为案例公司，通过分析其实施归核化战

略的动因、路径和效果，为其他想要实施归核化战略的公司提供借鉴经验。文献研究法是通过查阅国内外相关文献，对关于归核化内涵、动因、路径、效果及相关理论基础的相关文献进行归纳整理后，为后续案例研究提供理论依据和思路。事件研究法是通过计算事件宣告日前后企业的超额收益率和累计超额收益率来判断该事件对企业价值产生了什么影响。本文将采用事件研究法对吉林化纤剥离行为前后的市场表现进行分析评价。

1.5 创新点

目前关于企业归核化的研究以实证研究法和理论分析法为主，本文选取案例研究法，对案例公司归核化的过程进行深入分析，并提出相关建议，使得研究对象更为具体。而且目前关于归核化效果的研究主要从财务绩效的角度进行分析，而且更加关注结果。本文通过对归核化动因、路径和效果的全过程分析，结合具体数据采用事件研究法、财务指标法、经济增加值法、熵值法等多种方法进行定性定量研究，数据分析更为客观全面和有说服力。

第2章 概念界定与理论基础

2.1 归核化概念界定

Comment 和 Jarrell (1995) 认为归核化是为企业多元化水平的降低^[57]。本文界定归核化战略是调整和修正过度多元化,通过对非核心产品业务的剥离,对资源进行再配置,集中资源投入到核心能力和核心产品业务中,提高企业的核心竞争力。企业确定自身的核心能力后,应围绕核心能力投入资源,打造企业的竞争优势。对于涉及多种产品的制造业企业,实施归核化战略是确定核心产品业务,剥离非相关产品业务,针对核心产品业务进行扩张发展。核心产品业务相比较非核心产品业务,利润率更高,竞争优势更大,部分非核心产品甚至会给企业带来亏损,剥离非核心产品能减少企业利润损失。公司要剔除利润较低甚至为负值的产品业务,收回公司的资源,把回收的资源集中到公司的核心产品业务上,加强公司的核心竞争力,对公司的资源进行合理配置,实现资源的有效利用。但是,公司仍可以保持适度多元化,需要在原来的产品经营的基础上,适当地降低多元化的水平。

2.2 理论基础

2.2.1 资源基础理论

Penrose 在 1959 年首次提出资源基础观,企业是资源的一个集合体。Wernerfelt(1995)进一步提出在企业资源中存在一定的差异,可以分为同质性资源和异质性资源^[58]。企业的异质性资源能创造条件帮助企业形成竞争优势,但是资源的有限性使得企业应根据现有的各种资源条件,对资源进行科学、合理的整合和调配,改善资源配置效率,从而放大异质性资源的优势,进而提高公司效益。熊胜绪和王淑红(2007)提出企业不仅要关注外部环境,而且要关注内部条件,需要把重心应放在整合稀缺资源和能力。企业的资源配置情况应该随着外部环境和企业内部发展方向的变化而不断变化,企业的稀缺资源有助于形成企业独特的核心竞争能力^[59]。秦德智等(2015)认为异质性资源是企业所拥有或者控制的资源中具有独特使用价值的资源,能够直接作用于技术创新能力的提升,在企业持续进行技术创新活动中起到关键性作用^[60]。企业为了扩大市场份额,需要将有限的异质性资源投入到核心产品,进而取得竞争优势获取超额利润。

本文通过资源基础理论研究分析吉林化纤实施归核化的动因。吉林化纤所拥有的资

源是有限的,在进行多元化发展时,资源被分散到各产品业务中,使得核心产品业务投入的资源不足,核心产品业务的市场竞争力降低,而且多元化发展的各产品业务没有产生优良的协同效应,反而造成资源的浪费。吉林化纤通过实施归核化进行对资源合理配置,能够提高企业的经营效率,改善企业状况。

2.2.2 核心能力理论

在资源基础理论上,Parahalad 和 Hamel (1990) 提出企业核心能力的重要性,并且总结了核心能力的五大特性,即有价值性、难以模仿性、独特性、综合性以及可延展性^[61]。难以模仿性是指核心能力是企业生产经营过程中形成的,难以被其他企业模仿;有价值性是指核心能力对企业价值和产品价值的提升具有积极效果;独特性是指企业的核心是自身独有的,各企业的核心能力不相同;综合性是指核心能力的形成是企业内部各种资源如人力资源、专利和固定资产等多种资源共同作用的;可延展性是核心能力的效果能向企业相关业务领域延伸。曾萍等(2020)认为核心能力的形成是基于企业积累了丰富的经验,这种核心能力在不同的行业或业务领域之间很难实现转移^[62]。企业的核心能力是形成企业的核心竞争力的关键,对于企业来说,最重要的就是挖掘并强化自己的核心竞争力,巩固加强核心能力对于企业今后的发展有着重要的意义。

本文通过核心能力理论确定吉林化纤的核心能力。根据核心能力的五大特性对吉林化纤进行分析,确定其核心能力为粘胶纤维的生产、研发和销售能力,从而进一步确定吉林化纤的核心业务,分析吉林化纤围绕核心能力和核心业务进行的实施路径。

2.2.3 竞争优势理论

竞争优势理论包括成本、差异化、集中化三种战略。成本战略主要在于降低产品成本;差异化主要是形成具有竞争力的品牌和产品,创造出符合大众需求的独特产品;集中化战略主要在于市场的详细划分。波特关于竞争战略提出的五力模型常被用于分析产业中的竞争格局,分别从潜在进入者的威胁、替代品的替代能力、现有竞争者的对抗、供应商的议价能力和购买者的议价能力这五方面进行分析,对企业内外环境进行综合分析,将有助于判断企业在行业中所处的位置以及具备的竞争优势。在产业的生产运营成本很高的情况下,企业可以在产品种类、质量等方面进行改进,从而提高产品的差异性,从而赢得更多的市场份额。当市场趋于成熟时,公司就能通过将市场细分从而获得更高的利润。在不断变化的外部环境下,企业要想获得长久、稳定的发展,就必须要建立自己的竞争优势,并占有一定的市场份额。

本文通过竞争优势理论研究吉林化纤所处行业情况,分析实施归核化的动因。根据竞争优势理论利用波特五力模型,从五个方面对吉林化纤进行分析,确定其所处市场的

竞争程度和所具备的竞争优势。

2.2.4 价值链理论

价值链理论认为企业发展的目的是通过经济活动为利益相关者创造价值，价值链是由多个相互联系相互影响的经济环节组合而成，主要包括研发、生产、营销和管理等活动，这些经济活动相互作用，共同形成了价值创造的动态过程。企业价值链中的每个环节都会对企业的价值产生不同的影响。从企业角度来看，每一条价值链中所需的资源因素是不同的，企业不可能在每一条价值链上都能充分确立自己的绝对优势。所以，企业应该结合自己的经营业务的实际情况和发展趋势，在价值链中挑选出具有竞争优势的关键环节，并加以加强，将这些资源进行有效的整合，使其能够更好地发展自己的核心业务，提升资源的分配效率，让整个价值链的收益最大化，进而提升公司的价值。

本文通过价值链理论研究吉林化纤内部价值链构成，分析吉林化纤在进行归核化时分别从研发环节、生产环节和销售环节进行优化，从而影响归核化的实施效果，提升公司核心竞争力。

第3章 吉林化纤案例公司介绍

3.1 吉林化纤基本情况

吉林化纤股份有限公司是吉林市国资委控股的上市公司，其前身是始建于1960年的吉林市人造纤维厂，于1996年挂牌上市，吉林化纤集团是其母公司，是吉林市支柱性国有控股企业，主要从事粘胶纤维的生产和销售，主导产品包括粘胶长丝和粘胶短纤，这两者都是纺织工业原料中化纤行业粘胶纤维产品系列的重要组成部分。吉林化纤作为我国粘胶纤维生产的先驱之一，已经深耕粘胶纤维领域多年。在这个过程中，公司积累了丰富的工艺技术经验，并成功构建了完备的大型生产管理体系，培养了一支经验丰富、经验丰富的生产技术人员，是世界上为数不多的能够生产优质粘胶长丝的厂家，也是我国主要粘胶纤维生产企业。

吉林化纤处于化纤产业，纺织产业链从纤维开始，纤维是纺织业的原始材料。吉林化纤生产的粘胶纤维是以天然植物纤维棉、木、竹等为原料制造出来性能更好的再生纤维素纤维，是一种性能优良的环保型“绿色”纤维，有着天然、环保、绿色和可降解的优点，分为粘胶长丝和粘胶短纤。粘胶长丝又叫人造丝，是天然真丝的替代品，具有光滑凉爽、透气、抗静电、染色绚丽等特性，在主要纺织纤维中含湿率最符合人体皮肤的生理要求，主要应用于高端服装和家用纺织品。粘胶短纤又称人造棉，具有“出于棉而优于棉”的特点，其生产原料资源丰富，制造成本低，具有吸湿性好，易于染色，织物穿着舒适的特点，粘胶短纤产品广泛应用于纺织领域，即可纯纺为人棉纱，亦可与棉花、涤纶短纤等混纺，制得混纺纱。吉林化纤近年来抓住机遇扩建产能，抢占了行业内陆续退出企业所空出的市场，使得市场份额逐步增加，当前公司粘胶长丝产能约8万吨/年左右，相当于全球产能的三分之一，粘胶短丝最初设计产能为10万吨/年，经过工艺优化和流程再造，实际产能已达到12万吨/年，有效补充了公司粘胶纤维产品的缺项，与粘胶长丝配合有利于扩大总体销售，基本能占到公司销售总额的三分之一。

3.2 吉林化纤发展历程

3.2.1 多元化发展阶段

吉林化纤在2007年开始进行多元化发展，从之前的粘胶长丝和粘胶短丝产品拓展到竹浆纤维和浆粕，取得了较好的经营业绩，营业收入同比增长30.9%，净利润同比增

长 259.62%。在 2008 年仍经营粘胶长丝、粘胶短丝、竹浆纤维和浆粕，但是出现亏损，主要原因是成本增大，原材料市场的二硫化碳和硫酸受硫磺价格及供需关系的影响，导致涨幅翻倍，增大了成本压力；而且，金融政策紧缩、人民币升值和贷款利息上调也进一步增加经营成本；随着国家不断加大“节能减排”政策的实施力度，煤炭和电力价格的上涨，加之公司地处北方，冬季耗能高和运距长问题无疑增加公司经营成本；新劳动法的实施进一步增加了企业用工成本，造成劳动力紧缺，开工不满，直接影响公司销量。

在 2009 年公司进一步经营阻燃纤维、圣麻纤维等其他产品，收购四川天竹公司 79.82%的股权，略微扭亏为盈。在 2010 年进一步拓展竹浆长丝、竹浆短丝等其他产品，受原材料价格的上涨和在产品市场方面，美元贬值，人民币升值直接影响产品的出口，导致营业利润与净利润均为负值，公司再次处于亏损状态。在 2011 年持续多元化产品经营，由于发展竹浆粕、竹浆纤维时，为了降低经营风险，没有进行大规模竹浆粕、竹浆纤维专用生产线和配套设施的投资，生产规模较小，使得公司竹浆粕、竹浆纤维盈利能力没有得到充分体现，而且生产成本较高，产品没有充分发挥其盈利空间，使得公司仍处于亏损状态。

在 2012 年，吉林化纤由于连续两年的亏损，实行退市风险警示，处于*st 状态。2012 年，公司仍经营多元化产品，整体毛利率较低，甚至个别产品毛利率为负值，通过出售股份公司公用工程获得 3986 万元收益和政府补贴 18839 万元等一系列操作使得公司净利润盈利 851 万元。2013 年，公司未改变经营战略，整体毛利率降到负值，营业利润和净利润均为负值，公司再次陷入亏损境地。

3.2.2 归核化发展阶段

吉林化纤在外部环境变化和内部经营压力的驱使下，公司做出战略调整，从 2014 年开始坚持“夯实主业，加快升级，适度转型”的原则，积极推进资本运作及产品结构调整、升级提效工作。

2014 年吉林化纤完成了出售吉藁公司、湖南拓普公司股权事宜，取得了较好的投资收益；达成定向增发募集资金，调整公司资本结构，为企业转型升级注入新的动能。2015 年剥离四川天竹，使得资产负债率和财务费用明显下降，改善公司经营业绩，有效维护公司及中小股东利益；通过提产增效等措施，使得公司毛利率提升，经营成本得到下降；持续推进厂内技改工程、生产装备升级改造项目建设。

2016 年对吉林艾卡生产线停产升级改造，提升经营效益；力争在早日建设完成多项升级改造工程，努力实现当年投产见效，实现产业结构的进一步优化，收入和利润较快增长。2017 年募投项目和吉林艾卡升级改造项目基本完成，使公司产能逐步得到释放，运行成本逐步降低，全面提升核心竞争力。2018 年公司收购吉林精功碳纤维有限公司 18%股权，延伸发展碳纤维材料。

2019 年公司全力发展粘胶长丝，不断提升技术优势和质量优势，在充分消化吸收已有工艺技术基础上，进一步优化升级工艺和管路配制，对原有装备进行部分自制和升级改造，实现了质量的再提升。2020 年是全球发展史上极为不平凡的一年，随着境外疫情的蔓延，公司直接出口业务受到了较大影响，境外复工延缓、运输延迟、海关物流交割受阻，使得订单、发货延后。国内纺织企业，较多制成品也是出口境外，使得下游纺织企业开工不足，导致公司内销订单下滑，公司营业收入有所下降。吉林化纤通过非公开发行股票募集资金投资项目，围绕粘胶长丝“连续化、大型化、匀质化、细旦化”四化升级，增强公司实力。

2021 年公司全资子公司吉林凯美克和参股的吉林宝旌投入到大丝束、低成本碳纤维的研发、生产和销售，筹建年产 600 吨小丝束碳纤维生产线。同时公司于 2021 年 11 月发布定增公告，拟建设年产 1.2 万吨碳纤维复材拉挤板项目，进一步向碳纤维产业链迈进。2022 年，吉林化纤在技术上取得多项突破，通过“1+N”可纺性攻关，大量减少了换旦次数，延长了作业周期，提高了装箱率，并深度优化，解决了人造丝里布经线亮丝、圆机横档、绣花线强度低、细旦少孔抱合力差、染色经络等问题，提升了产品的市场竞争力；与客户合作开发的各种功能型纤维等新品受到消费者的广泛欢迎。吉林化纤粘胶长丝产品业务差别化品类更加丰富，使得产品高端市场占有率超过 45%，而且全资子公司凯美克小丝束碳纤维全面达产，同时公司通过非公开发行股票募集资金，全力建设 1.2 万吨碳纤维复材项目，继续围绕核心业务向碳纤维产业领域进军。

3.3 吉林化纤归核化程度分析

归核化相比较多元化的本质特征是剥离非核心业务，缩小经营范围。赫芬达尔指数通过表示企业各产品或业务销售额在总销售额的比重可以衡量企业的多元化程度，赫芬达尔指数越接近 1，说明企业归核化水平越高。具体公式为：

$$HFDL = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad \text{公式(3-1)}$$

$$p_i = \frac{\text{该年度各产品营业收入}}{\text{该年度营业收入之和}} \quad \text{公式(3-2)}$$

其中，HFDL 表示赫芬达尔指数，n 表示产品或业务数目。计算结果如表 3-1 所示：

表 3-1 吉林化纤 2013-2022 年归核化水平

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
粘胶长丝	55.25%	75.01%	77.95%	80.34%	76.70%	82.58%	85.26%	68.01%	61.59%	70.46%
粘胶短纤	6.59%	8.18%	1.08%	0.21%	0%	0%	2.29%	27.75%	33.42%	16.21%

续表 3-1

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
竹浆短纤	18.39%	5.56%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
浆粕	7.56%	5.24%	0.25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
阻燃纤维	0.51%	5.24%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
圣麻纤维	3.53%	0.03%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
精致棉	1.41%	0.86%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
纱线	5.78%	1.15%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
醋酐	0%	0%	1.99%	3.78%	3.19%	2.92%	1.35%	0.11%	0%	0%
亚硫酸氢钠	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.07%	0%	0%
碳纤维产品	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3.46%
其他	0.98%	3.36%	18.73%	15.67%	20.11%	14.49%	11.10%	4.06%	4.98%	9.87%
HFDL	0.354	0.579	0.643	0.671	0.630	0.704	0.740	0.541	0.494	0.534

数据来源：吉林化纤年报数据整理

2013年至2019年HFDL基本处于不断增大的状态,企业归核化水平不断提高。2014年公司集中优化整合,营业收入占比逐渐集中在粘胶长丝上;2015年公司不断收缩经营范围,取消经营竹浆短纤、阻燃短纤、圣麻纤维、精致棉和纱线等产品;2016年公司进一步集中夯实主业于粘胶长丝,只重点经营粘胶长丝、粘胶短纤和醋酐;2017年和2018年公司进行产品线升级,甚至不生产经营粘胶短纤;2019年产品线升级改造完成,保持主业不动,将醋酐业务重心倾向于粘胶短纤;2020年受新冠疫情因素影响,下游开工率严重不足,订单减少,需求大幅下滑,纺织行业如履薄冰,传统纺织旺季生产时间受到挤压,造成粘胶纤维价格探底,营业收入下降,粘胶短纤占比相对提升。随着吉林化纤归核化的进程加深,粘胶长丝产品业务的比重逐渐加大。

第4章 吉林化纤归核化动因分析

吉林化纤在 2014 年开始实施归核化战略，本节会结合该时间节点去分别分析吉林化纤的外部 and 内部实施动因。

4.1 外部动因

4.1.1 国家政策推动

在党的第十八次全国代表大会，党中央和国务院针对国企改革明确了新的指导方针，要求企业突出核心业务、加强激励机制建设、优化治理结构、提升运营效率等多个方面，以推动国有企业的全面改革与发展。十八届三中全会号召加快推进体制机制改革，加快国有企业改革、优化国有产权配置、提高资源配置效率，以推动经济高质量发展。吉林化纤所处的化纤行业是与民生息息相关的行业，需要随着经济发展，不断加快行业转型升级步伐。

工信部在发布的《化纤工业“十二五”发展规划》中，对化学纤维行业的发展提出了全新的转型要求。规划强调，行业应以自主创新和科技进步为基石，积极构建循环经济体系，并致力于发展节能减排技术。同时，推动化纤行业升级，为我国化纤工业的持续发展注入新的动力与活力。国务院发布的《纺织工业调整和振兴规划》明确指出，我国纺织产业亟需通过实施技术改造、淘汰落后产能、提升企业竞争实力等一系列举措来调整和振兴。此举旨在全面推进纺织行业的高质量发展，并重构更为科学合理的产业结构，以实现行业的持续、健康、稳定发展。

吉林化纤作为承载国家宏观调控重任的国有企业，对于响应国家政策、履行社会责任，具有义不容辞的使命。公司需积极进行资本配置的优化，以推动市场改革的深化进程。吉林化纤应深化改革，集中优势资源，专注于主业的发展，将国有资本更加精准地投向主业，以实现产业结构的优化升级。通过优化升级产业结构，吉林化纤不仅能够提升自身的业务能力，更能够显著提高产品的质量和产量，满足市场需求，增强企业竞争力。这一战略举措的实施，不仅有助于吉林化纤实现自身的稳健发展，更能够为国家的经济发展和社会进步作出积极贡献。

4.1.2 行业竞争激烈

对吉林化纤实施归核化战略时期，根据竞争优势理论利用波特五力模型分析其所在

行业面临的市场竞争情况。

4.1.2.1 现有竞争者的对抗

由于众多中小型企业的加入，粘胶工业的生产能力得到了快速的发展。到了 2012 年，粘胶短纤的产能已经进入了阶段性的过剩状态，作为粘胶长丝和粘胶短纤原料的浆粕，不但没有利润，而且还出现了亏损。与此形成鲜明对比的是，大量的小型粘胶长丝企业由于政策限制改扩建或达不到环保要求而被迫停产退出市场，粘胶长丝企业数量就出现了明显地减少。可以看出，现有市场的粘胶短纤和浆粕竞争非常激烈，吉林化纤应抑制过度和无益的激励竞争市场，进而转向发展粘胶长丝获取利润。

4.1.2.2 潜在进入者的威胁

化纤行业属于高污染制造业，新进入的企业首先需要有充足的资金去建设生产线和符合标准的环保设施；其次需要聘请化纤行业内资深的管理人员、技术人员和生产人员，进行产品的管理、研发和生产；最后需要学习建设当前化纤行业的管理体系和技术。而且在出台的粘胶纤维行业准入条件中禁止新建粘胶长丝项目，严格管控粘胶短纤项目。所以，进入粘胶长丝市场的难度更大，粘胶短纤的潜在进入者的威胁更大。

4.1.2.3 替代品的替代能力

粘胶短纤的替代品主要是棉花，在 2010 年以前，粘胶短纤和棉花的价格相差不大，但随着粘胶短纤维企业的生产规模越来越大，到 2012 年已经出现生产过剩的局面，并且由于棉花是农业产品，价格受到保护，所以在某种程度上，棉花对粘胶短纤的替代性也有一定的削弱。粘胶长丝的替代品主要是蚕丝，主要用于高档服装及纺织品，消费群体具有较高的经济实力，消费市场较为稳定。而且蚕丝的产量低，粘胶长丝可以作为人造丝，具有高性价比的替代效果。所以粘胶短纤面临的替代风险更大。

4.1.2.4 供应商的议价能力

粘胶长丝和粘胶短纤的原材料都来着木材和棉花。木材价格由形成垄断控制的大型林产企业控制，对于木材供应商没有议价能力。棉花价格受到政策保护，如果价格过高，粘胶短纤会偏向于选择木材，但是粘胶长丝的原材料主要是浆粕，既需要木材也需要棉花。所以粘胶短纤的供应商议价能力强于粘胶长丝。

4.1.2.5 购买者的议价能力

粘胶短纤的主要客户是纺纱企业，这些企业在挑选的时候会进行价格比较，甚至与替代品棉花价格进行比较，所以粘胶短纤的价格也不能太高，以免影响到下游客户的需求。粘胶长丝的主要客户是纺织企业，是相比价格更重视产品质量的高端客户。总体而

言，粘胶长丝的购买者议价能力弱于粘胶短纤。

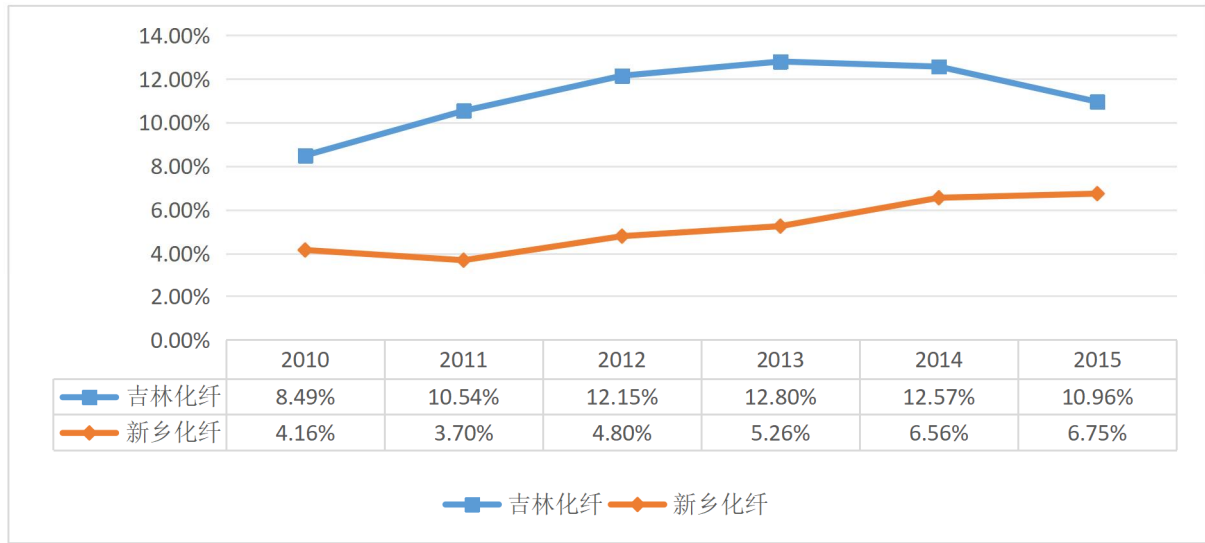
通过以上的分析可知，粘胶短纤行业的竞争程度要比粘胶长丝行业高，虽然在实施归核化的前几年，各粘胶纤维产品的产量与需求都比较平稳，但随着消费升级和行业集中度继续提升，剥离市场竞争不断加剧的浆粕和粘胶短纤产品产业，集聚资源发展粘胶长丝的市场前景更加良好。

4.2 内部动因

下面通过主要选取吉林化纤 2014 年实施归核化之前的数据与同行业的其他公司进行各指标对比进行纵向对比和不同时间数据的前后对比，来分析吉林化纤实施归核化的内部动因。

4.2.1 合理利用资源

企业的资源是有限的，依据资源基础理论，企业可以合理调配资源，使得产品业务之间的相关性增加，从而提高企业经营效率。盲目进行非相关性多元化会降低企业内部产品业务之间的协同效应，进行归核化将资源投入到核心产品业务中有利于降低管理难度，增加运营效率。如图 4-1，2010 年至 2015 年，吉林化纤的经营费用率始终高于新乡化纤的经营费用率。吉林化纤在产品多元化经营时期，企业的组织机构规模迅速扩大，增大了企业的管理难度。各组织架构之间不能形成协同效应，反而分散了管理者的注意力，过高的经营费用率在无形中消耗资源。企业通过归核化使得资源聚焦到核心业务，有助于改善经营效率，增强竞争优势。



数据来源：wind 数据库

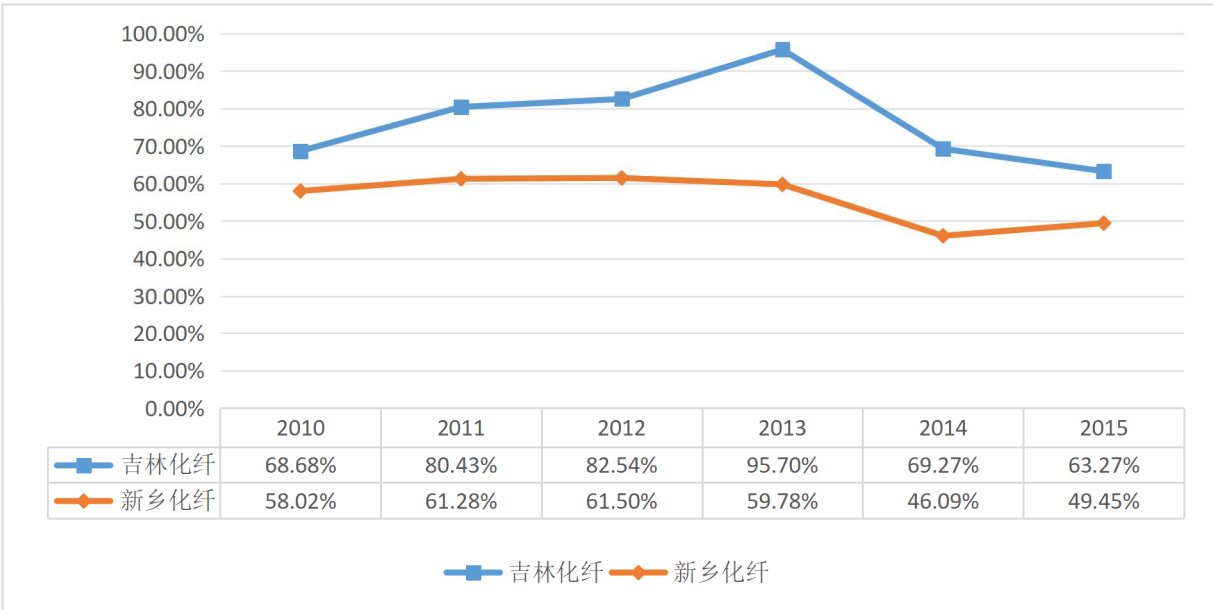
图 4-1 吉林化纤及新乡化纤 2010-2015 年经营费用率折线图

经营费用率是指从事营业活动所需花费的各项费用在营业收入中的比重，经营费用

率指标越低说明营业过程中费用支出越小，获利水平越高。剥离非核心业务可以使吉林化纤将有限的资源更加集中地投入到核心业务上。这样，公司可以更加专注于核心业务的研发、生产、销售和服务，从而优化资源配置，提高资源利用效率，这有助于吉林化纤在核心业务领域形成更强的竞争优势，减少公司的管理层次和复杂度，提高管理效率，实现更高效益的发展。

4.2.2 降低财务风险

吉林化纤从 2007 年实施多元化战略，同时发展多种产品，与之相应的要投入大量资金搭建多种产品的生产线和研发相关技术。吉林化纤属于重资产行业的制造业，单条生产线的投入少则几千万，多则上亿元，而且在产品生产过程中，后续的质量和环保等多方面要求仍需耗费大量资金。吉林化纤盲目进行多元化，多种产品销售未达预期，导致前期投入资本未能收回，公司债务无法偿还，导致企业的债务风险加剧。多种产品的经营风险和不确定性较高，剥离这些业务进行归核化发展有助于降低吉林化纤的整体财务风险，使公司更加稳健地运营。



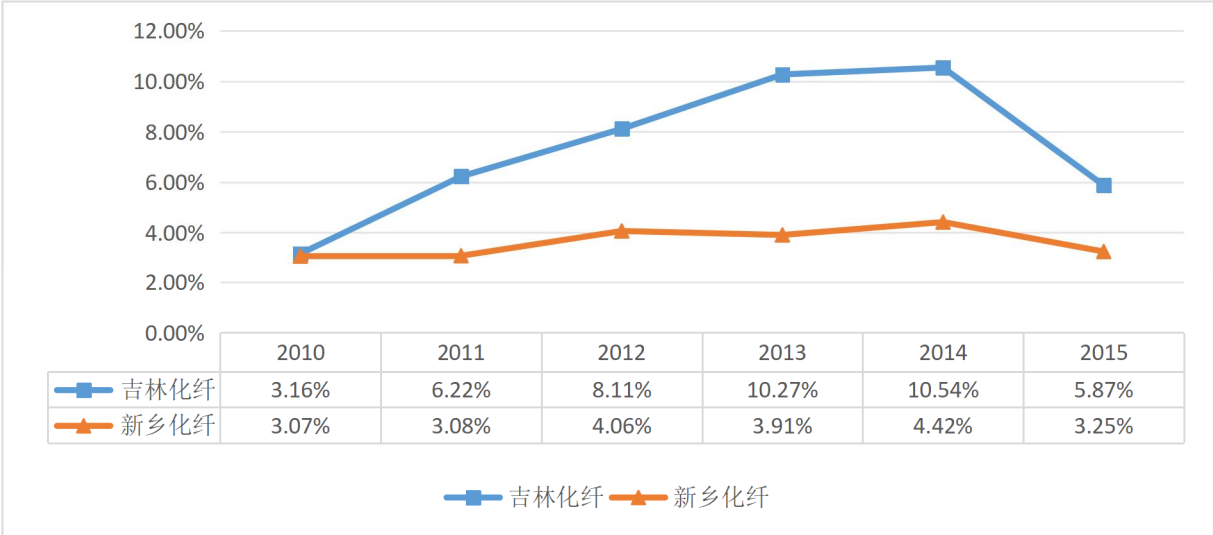
数据来源：wind 数据库

图 4-2 吉林化纤及新乡化纤 2010-2015 年资产负债率折线图

如图 4-2 所示，吉林化纤资产负债率始终高于行业资产负债率均值，从 2010 年不断上升，在 2013 年达到最高值 95.7%，而这一资产负债率水平远高于同行业新乡化纤。根据吉林化纤 2013 年的年报数据显示，其流动负债占负债总额的 77.23%，表明吉林化纤的偿债压力大，需要做出改变。

过高的负债水平使得吉林化纤财务费用率一直攀升。如图 4-3，从 2010 年开始，吉林化纤的财务费用率就高于新乡化纤，虽然两者财务费用率都有所升高，但是吉林化纤

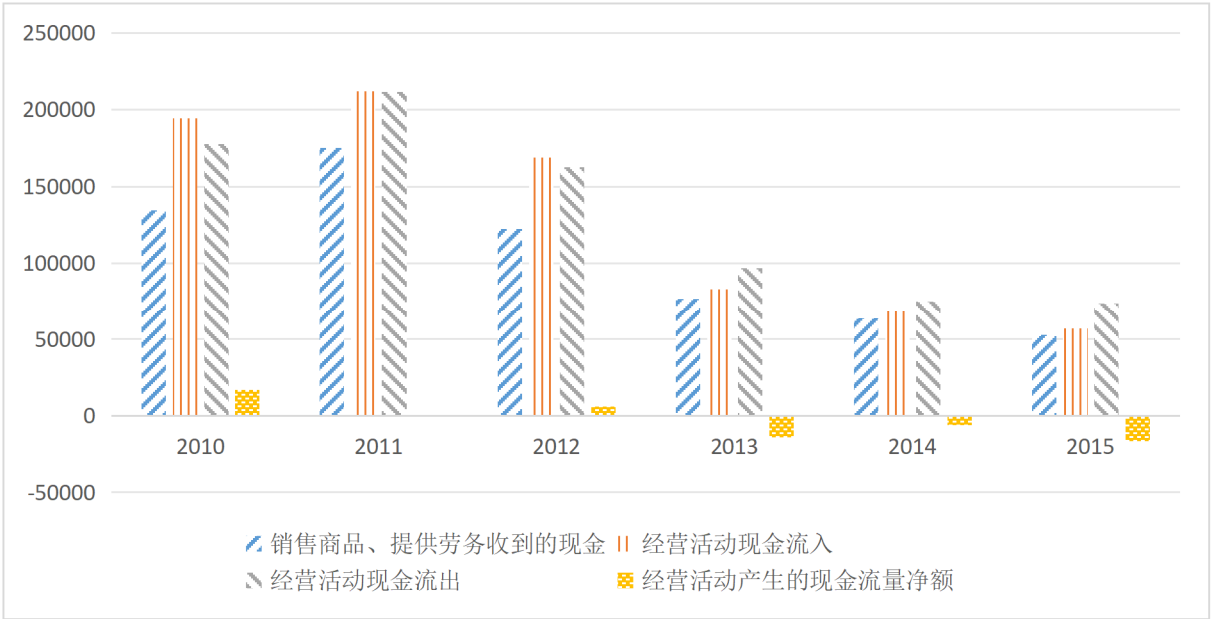
的升高幅度更大,在吉林化纤财务费用率升到 10.27%时,新乡化纤财务费用率才 3.91%。吉林化纤的财务费用对企业的利润产生了较大的影响,需要调整战略,转变经营思路,结合市场发展趋势和公司竞争优势,来改善不利的局面。



数据来源: wind 数据库

图 4-3 吉林化纤及新乡化纤 2010-2015 年财务费用率折线图

稳定的现金流量能为公司的经营提供保证。如图 4-4 所示,吉林化纤的经营活动产生的现金流量净额及其余各项指标在 2011-2015 年均在逐年减少,甚至在 2013-2015 年降为负值。在 2011 年,吉林化纤经营活动现金流出中的购买商品和接受劳务支付的现金增加,使得在销售商品和提供劳务收入增加的情况下,现金流量净额达到近 97%的减少幅度。可能是盈余管理的手段,想要防止在 2012 年退市。稳定充裕的现金流量净额是企业良好经营活动的体现,吉林化纤需要采取措施改善现金流量净额为负值的局面,降低经营风险。



数据来源: 吉林化纤年报数据整理

图 4-4 吉林化纤 2010-2015 年经营活动现金流量情况(单位: 万元)

4.2.3 提升核心竞争力

吉林化纤实行产品多元化战略,但是公司多个产品经营状况不佳,有的甚至处于连续亏损状态。企业通过将不良资产或产品剥离,可以回收资源,将其投入到核心盈利产品业务中去,有助于改善现金流量和增加盈利能力。吉林化纤 2010-2014 年营业利润和净利润如表 4-1 所示,不难发现其营业利润自 2010 年至 2015 年均为负值,在未实施归核化之前,仅在 2012 年为了避免退市,通过财务调整使得净利润为正值,吉林化纤产品多元化战略失败,需要调整战略,提升核心竞争力,提升企业盈利能力。

表 4-1 吉林化纤 2010-2015 年营业利润和净利润情况(单位: 万元)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
营业利润	-8692.46	-37597.13	-24946.3	-37104.1	-6930.28	-4708.6
净利润	-8669.88	-30976.99	851.47	-43057.71	-175.63	250.44

数据来源: 吉林化纤年报数据整理

如下表 4-2 和表 4-3 所示,在 2011-2014 年,粘胶短纤产品的毛利润和毛利率均为负值;竹浆短纤和浆粕的毛利润和毛利率均在持续下降;圣麻纤维产品时而盈利时而亏损,其受市场波动影响较大,而且销售份额在所有产品中的仅在 4%左右。由此可见,吉林化纤多元化产品业绩表现较差,价值创造不足。其他产品的亏损逐渐侵蚀了主业产品销售的利润,价值创造不足会拖累公司业绩,吉林化纤可以通过剥离低效业务,预计将减轻财务负担,提高资源配置有效性,改善经营绩效,提升企业价值。

表 4-2 吉林化纤 2010-2014 年部分产品毛利润(单位: 万元)

	2010	2011	2012	2013	2014
粘胶短纤	2219.53	-11375.11	-2938.58	-2356.39	-2468.25
竹浆短纤	7072.37	5850.73	187.64	-518.05	-161.9
浆粕	7220.99	2144.07	534.66	-1682.95	-792.87
圣麻纤维	-1.98	-751.61	780.38	408.6	-3.96

数据来源: 吉林化纤年报数据整理

表 4-3 吉林化纤 2010-2014 年部分产品毛利率

	2010	2011	2012	2013	2014
粘胶短纤	4%	-20.73%	-0.18%	-26.30%	-29.09%
竹浆短纤	13%	10.09%	0.63%	-2.07%	-2.81%
浆粕	18%	9.41%	-2.65%	-16.38%	-14.58%
圣麻纤维	0%	-28.16%	8.52%	7.14%	-2.91%

数据来源: 吉林化纤年报数据整理

第5章 吉林化纤归核化实施路径分析

在外部动因和内部动因的共同作用下，吉林化纤开始进行归核化，通过确定核心能力和核心业务，对非核心业务进行剥离收缩，对核心业务进行扩张来实施归核化战略。

5.1 确定核心能力和核心业务

企业在推进战略实施之际，首要之务便是深入剖析并充分利用自身的优势资源，明确界定自身的核心能力和核心业务。

5.1.1 确定核心能力

根据核心能力理论，从价值性、独特性、难以模仿性、可扩展性和综合性这五个核心竞争力特征来确定吉林化纤的核心能力。

5.1.1.1 有价值性

吉林化纤长期在粘胶纤维行业里耕耘，拥有丰富的粘胶纤维生产、研发和销售经验，能深刻把握粘胶纤维行业发展趋势。公司拥有大规模的粘胶纤维产品产能，能够满足国内外市场的旺盛需求，为公司的稳定发展提供了坚实的基础；吉林化纤还具有技术创新和新产品开发的能力，不断推陈出新，能提升产品的附加值和市场竞争力；吉林化纤连续多年成为全球优质的粘胶长丝供应商之一，产品品质享誉海内外。公司建立了完善的销售网络和客户服务体系，能够及时了解市场需求和客户反馈，为客户提供优质的产品和服务。这使得吉林化纤在国内外市场上都享有良好的声誉和口碑，为公司的持续发展提供了有力的保障。吉林化纤的粘胶纤维生产、研发和销售能力对其保持竞争优势具有显著价值性。

5.1.1.2 独特性

吉林化纤的粘胶纤维生产技术经过长期的积累和优化，已形成了独特的生产流程和工艺。并且吉林化纤拥有强大的研发团队和先进的研发设施，能够紧跟市场需求和行业发展趋势，满足客户的个性化需求。吉林化纤具有独特的销售网络和客户服务体系，能够实现对市场的全面覆盖和快速响应。公司通过与下游客户的紧密合作，了解他们的需求和反馈，从而及时调整生产和销售策略，确保产品能够顺利进入市场并获得客户的认可。吉林化纤独特的品牌在国内外市场上都享有良好的声誉。这使得吉林化纤在与客户

合作时，能够更容易地获得信任和支持。吉林化纤的粘胶纤维生产、研发和销售能力具有自身特征的独特性。

5.1.1.3 难以模仿性

粘胶纤维的生产涉及多个复杂环节，包括原料选择、纺丝工艺、后处理技术等，每一个环节都需要精细的控制和丰富的经验。吉林化纤经过多年的实践和技术创新，已经形成了一套高效、稳定的生产技术体系。其次，粘胶纤维产品的研发需要强大的科研团队和持续的研发投入。吉林化纤不仅拥有专业的研发团队和先进的研发设施，还注重与高校、科研机构等合作，形成了产学研一体化的研发体系。再者，粘胶纤维产品的销售需要建立完善的销售网络和客户服务体系。吉林化纤经过多年的发展，已经与众多下游客户建立了长期稳定的合作关系，形成了广泛的销售网络和完善的客户服务体系。此外，吉林化纤作为粘胶长丝行业的领军企业，其品牌知名度和市场影响力较高。这种销售网络和客户服务体系的建立、品牌影响力和市场地位的形成需要企业长期的努力和积累。吉林化纤的粘胶纤维生产、研发和销售能力是其他企业难以在短时间内模仿和超越的。

5.1.1.4 可拓展性

吉林化纤在粘胶纤维领域拥有长期的技术积累和创新能力，这为向其他相关业务领域拓展提供了坚实的基础。吉林化纤可以利用现有的技术平台和研发团队，针对不同的市场需求，开发出具有竞争力的新产品，进一步拓展业务范围。吉林化纤在粘胶纤维市场已经建立了稳定的销售渠道和客户群体，这为向其他相关业务领域拓展提供了良好的市场基础。公司可以利用现有的销售网络和客户资源，推广新产品，快速占领市场份额，实现业务的快速增长。公司的品牌在市场上享有较高的知名度和美誉度，这为向其他相关业务领域拓展提供了有力的品牌支持。公司可以利用品牌优势，提升新产品的市场认知度和接受度，从而快速打开市场。吉林化纤在资源方面也具备向其他相关业务领域拓展的条件。公司拥有丰富的原料资源、生产设备以及人才储备，这些资源可以为新业务的开展提供有力的保障。通过合理配置资源，公司可以快速实现新业务的规模化生产和市场化运营。吉林化纤的粘胶纤维生产、研发和销售能力具有可拓展性。

5.1.1.5 综合性

吉林化纤在粘胶纤维领域的生产、研发和销售能力展现出了显著的综合性特点。这种综合性不仅体现在公司内部各环节之间的紧密衔接和高效协同，还体现在公司对市场需求的敏锐洞察和快速响应能力。吉林化纤在生产、研发和销售环节之间建立了高效的协同机制。生产环节能够确保产品质量和产能的稳定，为研发和销售提供坚实的物质基础；研发环节能够不断推出创新产品，满足市场的新需求，为生产和销售提供有力的技术支持；销售环节能够及时获取市场反馈，指导生产和研发的方向，确保公司的产品和

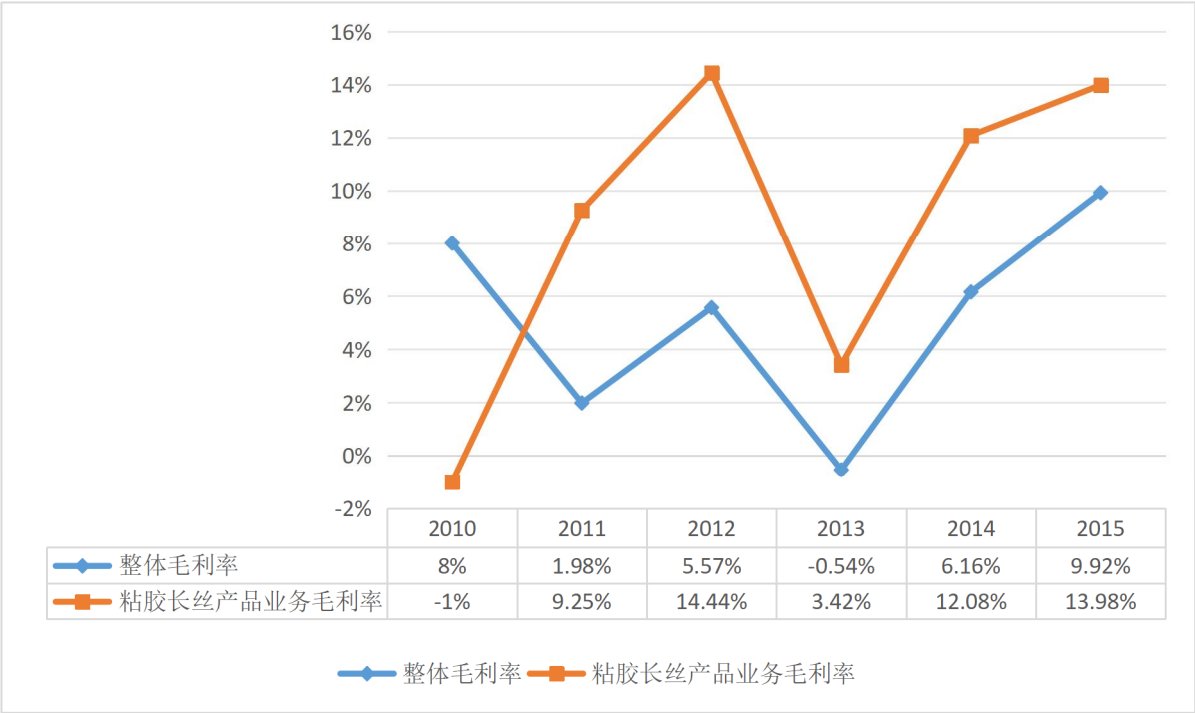
服务始终与市场需求保持同步。

通过五个核心竞争力特征分析确定吉林化纤的核心能力为粘胶纤维的生产、研发和销售能力。

5.1.2 确定核心业务

企业核心业务具有高利润率、占营业收入比重大、能提高公司整体实力等特点。吉林化纤结合核心能力确定粘胶长丝产品业务为核心业务。

首先，吉林化纤的粘胶长丝产品业务在经济效益方面表现突出，具备较强的盈利性。如图 5-1 所示，2010 年至 2015 年，粘胶长丝产品业务毛利率仅在 2010 年受到市场低迷的影响低于公司整体毛利率，其他年度均显著高公司整体毛利率。对比整体毛利率和粘胶长丝产品业务毛利率的变化趋势，可以发现两者在某些年份呈现出相似的变化趋势，如 2013 年的下降和随后的回升，表明公司整体的经营状况与粘胶长丝产品业务的市场表现存在一定的关联性，而且粘胶长丝产品业务对公司整体盈利具有较大影响。



数据来源：吉林化纤年报数据整理

图 5-1 吉林化纤 2010-2015 年吉林化纤整体毛利率和粘胶长丝产品业务毛利率情况

其次，粘胶长丝产品业务营业收入占公司整体营业收入比重大。如表 5-1 所示，粘胶长丝产品业务的营收比重在这五年间呈现出显著的增长趋势，在吉林化纤的营收中占据越来越重要的地位，对公司的盈利能力和市场竞争力具有重要影响。粘胶长丝作为一种重要的纺织原料，具有广泛的应用领域和稳定的市场需求。随着纺织行业的不断发展，粘胶长丝的市场需求也在持续增长，为吉林化纤提供了广阔的发展空间。

表 5-1 吉林化纤 2010-2014 年部分产品占营业收入比重

	2010	2011	2012	2013	2014
粘胶长丝	31.33%	30.24%	50.37%	55.25%	77.43%
粘胶短纤	24.99%	24.59%	11.57%	6.20%	8.45%
竹浆短纤	23.67%	25.98%	20.51%	17.28%	5.74%
浆粕	17.45%	10.21%	8.07%	7.11%	5.41%

数据来源：吉林化纤年报数据整理

最后，粘胶长丝产品业务的稳定增长为吉林化纤带来了可观的营收和利润。随着市场需求的不断增长，粘胶长丝产品成为公司的主要收入来源之一，为吉林化纤的运营和发展提供强有力的资金支持。这种经济效益的提升不仅增强了公司的经济实力，也为公司的其他业务提供更多的发展空间和可能性。

综合上述分析，粘胶长丝产品业务可以确定为吉林化纤的核心业务，在提高吉林化纤整体实力方面发挥了重要作用，对吉林化纤的后续发展具有重要战略意义。

5.2 收缩路径

5.2.1 剥离河北吉藁和湖南拓普

河北吉藁化纤有限责任公司主要经营浆粕、阻燃纤维、圣麻纤维和精制棉等产品，这些产品营业收入少，毛利率低，与核心业务相背离。吉林化纤拥有河北吉藁 98.645% 的股权比例，是最大的股东。但是河北吉藁的经营状况却不如人意，浆粕和阻燃纤维等产品的市场每况愈下，河北吉藁 2012 年营业利润亏损 8248.81 万元，净利润亏损 2925.35 万元；2013 年营业利润亏损 8917.08 万元，净利润亏损 14595.3 万元。同时吉林化纤为河北吉藁提供高额的贷款提供保证，存在一定风险，2012 年吉林化纤为河北吉藁公司提供连带责任保证贷款共计 7000 万元，2013 年吉林化纤为河北吉藁公司提供连带责任保证贷款共计高达 2.4 亿元，高额的贷款增加了吉林化纤的资产负债率和经营风险。

湖南拓普竹麻产业开发有限公司主要竹浆短纤和竹浆长丝等产品，这些产品毛利率甚至是负值，给公司造成负面影响。吉林化纤拥有河北吉藁 64.27% 的股权比例，同样 2012 年吉林化纤为湖南拓普提供连带责任保证贷款 3.7 亿元；2013 年吉林化纤为湖南拓普提供连带责任保证贷款 4.39 亿元。2014 年吉林化纤将公司持有的河北吉藁 98.645% 的股权和湖南拓普 50.33% 的股权转让给吉林市铁路投资开发有限公司，此次股权转让收益为 16034.8 万元。

河北吉藁和湖南拓普涉及到较大的投入和较低的回报，剥离这些业务有助于降低吉林化纤的运营成本，提高盈利能力。公司可以将更多的精力和资源用于核心业务的技术创新和产品升级，进一步提升产品的质量和性能，满足客户的需求，提升核心产品业务的市场竞争力。

5.2.2 剥离四川天竹竹资源开发有限公司

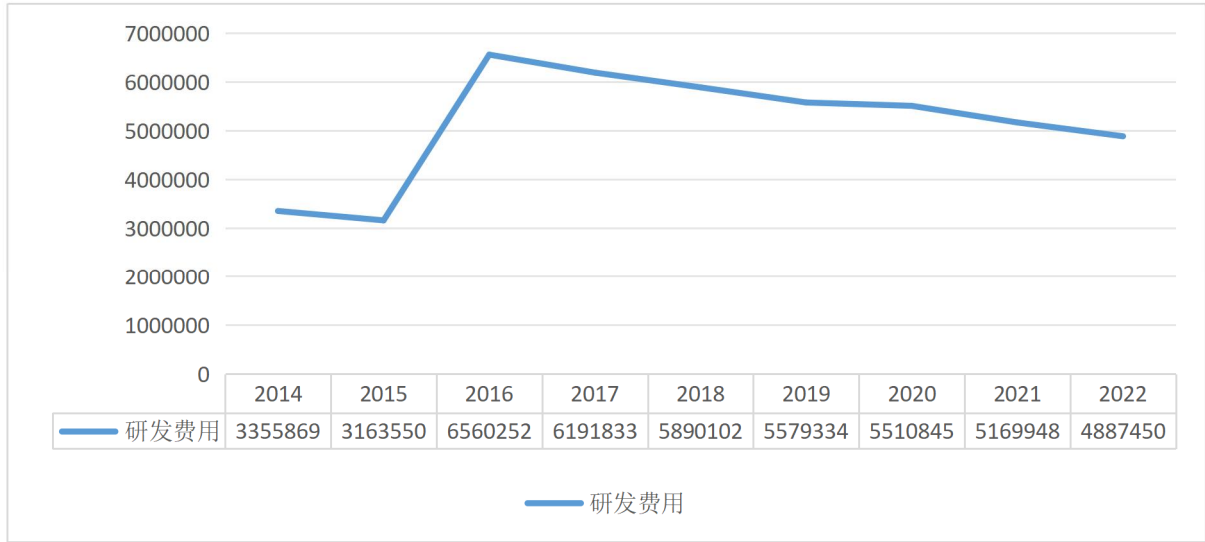
四川天竹主要经营竹浆、机制纸的生产销售，四川天竹经营产品业务也与核心业务相背离。吉林化纤拥有四川天竹 79.82% 的股权比例。四川天竹的经营状况同样不是很乐观，2012 年营业利润亏损 966.12 万元；2013 年营业利润亏损 707.36 万元，净利润亏损 855.89 万元；2014 年营业利润亏损 4858.3 万元，净利润亏损 4786.85 万元。四川天竹也有着担保贷款的问题，2012 年吉林化纤为四川天竹 7000 万元贷款提供连带责任保证；2013 年吉林化纤仍为四川天竹 7000 万元贷款提供连带责任保证，四川天竹还与多家银行签订委托贷款合同借款共计 12964 万元；2014 年吉林化纤为四川天竹 2000 万元贷款提供连带责任保证，四川天竹与多家银行签订委托贷款合同借款共计高达 5.95 亿元。2015 年吉林化纤将持有的四川天竹 79.82% 的股权与吉林市铁路投资开发有限公司持有的吉林凯美克化工有限公司 100% 的股权进行置换，四川天竹公司的股权转让收益为 11230.67 万元，这次置换处置低效资产，遏制主要亏损源，减少公司负债，公司资产负债率、财务费用明显下降，使公司的持续经营能力得到提升。

吉林化纤通过出售非核心资产、减少非核心业务的运营和管理费用等方式，降低整体运营成本，提高利润水平。剥离非核心业务有助于吉林化纤更加深入地研究和了解核心业务的市场需求、竞争格局和发展趋势。这有助于公司更加精准地制定市场战略和产品策略，提升企业的核心竞争力。

5.3 扩张路径

5.3.1 加大研发投入

吉林化纤在剥离非核心业务的同时也在加大对核心业务的投入，多次通过非公开发行股票募集资金用于升级改造生产线项目，对企业的研发投入也在增加。通过引入先进的生产技术和设备，吉林化纤可以减少资源消耗，提高产品质量，进而提升盈利能力。研发投入的增加将直接促进吉林化纤在新产品、新技术上的开发和研究。通过不断的技术创新，公司能够推出更具竞争力的新产品，提高产品的差异化率，满足市场的多样化需求。这不仅可以提升公司的市场份额，还能增强其在行业中的竞争地位。研发投入还可以用于优化生产流程和工艺，提高生产效率，降低生产成本。在当前绿色、节能成为产业发展方向的大背景下，加大研发投入有助于吉林化纤在环保技术上创新。通过研发更加环保、节能的生产工艺和产品，公司可以积极响应国家的环保政策，同时树立绿色环保的企业形象，为公司的可持续发展奠定坚实基础。如下图 5-2 所示，在实施归核化战略以后，公司的研发费用有所上升，2017 年以后由于修理和仓储费用的提高导致比例有所下降，相比以前年度仍有所提高。



数据来源：吉林化纤年报整理

图 5-2 吉林化纤 2015-2022 年研发费用变化折线图

通过加大研发投入，吉林化纤能够不断提升自身的技术水平和创新能力，从而增强品牌影响力和市场认可度。优质的产品和技术创新将为公司赢得更多客户的信赖和支持，有助于提升公司的市场地位。

5.3.2 优化原有产品

吉林化纤通过进行优化原有产品，改进产品质量、提升产品性能，提高产品的易用性和舒适度，使其更符合市场需求和客户期望。这样的产品优化有助于提升吉林化纤的品牌形象和知名度，从而吸引更多消费者的关注和信赖，提高客户对吉林化纤产品的满意度和忠诚度，帮助吉林化纤在市场上建立更强大的竞争优势，提高市场占有率。优化原有产品还涉及生产流程、材料选择等方面的改进，有助于降低生产成本。同时，由于产品质量的提升和市场竞争力的增强，吉林化纤还能够实现更高的销售价格或更大的销售量，从而提升公司的经济效益。

在产品方面，吉林化纤深入挖掘公司核心潜力，从升级原有产品和研发协同产品两方面切入，丰富产品矩阵，提升产品品质，进行产品差异化定位，以提升产品竞争力，为公司增加收益。粘胶长丝又叫“人造丝”，是天然真丝的替代品，具有光滑凉爽、透气、抗静电、染色绚丽等特性，在主要纺织纤维中含湿率最符合人体皮肤的生理要求，主要应用于高端服装和家用纺织品。吉林化纤围绕粘胶长丝“连续化、大型化、匀质化、细旦化”四化升级，通过与用户紧密联系，将用户的生产现场变成了下道工序的攻关现场，通过“1+N”可纺性攻关，大量减少了换旦次数，延长了作业周期，提高了装箱率，并深度优化，解决了人造丝里布经线亮丝、圆机横档、绣花线强度低、细旦少孔抱合力差、染色经络等问题。进一步提升丝饼饼重，提高了下游企业生产织造效率，大丝筒在梭织、厨卫、丝绒等高端领域全面推广；产品强度大幅改善，现已全面占领国内外制线

领域并独占市场鳌头，成为巴基斯坦第一、第二大制线用户首选；二代匀质丝产品的推出进一步改善了丝饼内外层差异，确保了传统纺染色更加均一；细旦少孔异型纤维持续升级，实现了在印度面料市场的放量；与客户合作开发的艾维抗菌纤维、除臭纤维、空调纤维等各种新品受到客户的广泛欢迎，粘胶长丝差别化产品品类更加丰富，产品高端市场占有率超过 45%。

在国内碳纤维产业化与规模化的发展道路上，吉林市的碳纤维研发和生产起步较早，是国家科技部认定的唯一碳纤维产业化基地。吉林化纤充分利用国资平台优势和背靠的地方资源优势，抓住先机加快推进项目建设进度，积极进行资源整合，尽快实现大丝束碳纤维规模化，加大新材料市场的开拓力度，提高业务辐射区域和服务及时性，加强对市场机会的实时动态跟踪，实现精细化管理，提升公司产品的市场占有率，全面有效地抓牢未来新材料发展的市场红利。

5.3.3 深化战略合作

深化战略合作有助于吉林化纤提升供应链的稳定性和效率。通过与供应商建立长期稳定的合作关系，吉林化纤能够确保原材料的稳定供应，降低采购成本，提高生产效率。同时，合作伙伴之间的协同合作也有助于优化整个供应链流程，提高整体运营效率。2017 年吉林化纤收购奇峰化纤 20% 的国有股权，吉林奇峰化纤股份有限公司主要经营腈纶纤维、腈纶毛条等产品。吉林奇峰与吉林化纤有频繁大量的交易，收购奇峰化纤 20% 的国有股权，有助于降低成本，提升吉林化纤市场竞争力。

深化战略合作能够促进吉林化纤的技术创新和产业升级。合作伙伴往往具有先进的技术和丰富的经验，通过与其合作，吉林化纤可以引进先进的技术和管理经验，提升自身的技术水平，加速产业升级和转型。2020 年收购吉林市拓普纺织产业开发有限公司所持有的吉林艾卡 30% 股权，达到 100% 控股吉林艾卡，吉林艾卡自 2017 年生产线升级改造后，产品竞争力加强，其生产的粘胶长丝产量占公司的 10% 左右，吉林艾卡盈利能力持续增强，本次收购完成后将进一步增加公司归属于母公司净利润；收购完成后便于公司进一步扩大对其投入，公司将通过股东决定的方式决定吉林艾卡的重大生产经营和投融资决策，并整合吉林艾卡的产能，进一步提高经营效率，应对不断变化市场竞争，巩固和提升粘胶长丝市场竞争力。

深化战略合作有助于吉林化纤拓展更广阔的市场空间。通过与合作伙伴建立紧密的合作关系，吉林化纤能够共同开发新产品、开拓新市场，从而进一步扩大公司的业务范围和市场占有率。2018 年吉林化纤收购吉林碳谷碳纤维股份有限公司 25% 股权和吉林精功碳纤维有限公司 18% 股权，2021 年公司对吉林宝旌增持股份，持股达到 49%，合作共同研发和制造复合碳纤维，有助于碳纤维产业领域进一步发展。

5.4 影响实施效果的路径分析

5.4.1 优化资本配置

吉林化纤在实施归核化战略后，逐步对资本结构和资源配置进行深度的优化。通过剥离和收缩非核心业务，公司成功地回笼了资金，这极大地减轻了企业的偿债压力，使得公司的财务状况得以显著改善，财务绩效也呈现出明显的提升趋势，还可以集中资本资源投入到核心业务中，放大资金的使用效果，围绕核心业务提升企业核心竞争力，从而获得竞争优势，创造更多价值。吉林化纤 2014 年开始对非核心产品业务进行剥离，逐步聚焦到粘胶长丝产品业务中，剥离资产收益共计 27265.47 万元，有助于企业减少负债，降低财务费用，维护公司和中小股东的利益。吉林化纤剥离非核心业务后，采取一系列措施聚焦资源在主业上。

在资产投资方面，吉林化纤加大对生产线升级改造项目 and 研发项目的投入，通过发行股票募集资金，对募集资金的使用严加把控，升级改造建设生产线项目，淘汰落后产能，吉林化纤加强对募集资金用途的管理，全部集中于粘胶长丝产业，使得产品产量提升，产品质量提高，从而在市场竞争中占据更大市场份额，获取超额收益。

在股权投资活动方面，2017 年收购奇峰化纤国有股权，致力于降低交易成本；2018 年收购吉林精功碳纤维股权和吉林碳谷碳纤维股权，目的在于延伸发展碳纤维材料，打通“原丝-碳丝-复合材料”全产业链；2020 年收购吉林艾卡股权，并对其生产线进行升级改造，有助于巩固和提升粘胶长丝市场竞争力；2021 年收购吉林宝旌股权，希望进一步发展碳纤维产业领域。吉林化纤通过围绕粘胶长丝主业拓展公司产业链，保持适度相关多元化，推动企业发展。

5.4.2 优化价值链

吉林化纤归核化后，将资源集中发展粘胶长丝产品业务，对粘胶长丝价值链的各环节进行优化，提升其核心能力与整体实力，从而使公司的价值最大化。

5.4.2.1 研发环节

吉林化纤通过整合自身的优势，在进行自主创新方面增加了投资力度，并将对外的优势资源整合起来，强化合作创新，提升公司的研究开发能力。从企业的专利数量能够侧面体现其研发成就，吉林化纤 2020 年至 2022 年有多项关于粘胶长丝粘胶法再生纤维素纤维新增专利，具有产品研发优势。

吉林化纤先后通过 ISO9001:2000, ISO14001, OHS/T28001 等多个国家的质量、环境、职业卫生安全三体系一体化的注册证书，产品通过了国际环保纺织标准 Oeko-Tex

Standard 100 的认证，“白山”牌粘胶短纤获得国家唯一的最高级别银质奖，这些都离不开持续研发投入的结果。

表 5-2 吉林化纤新增专利数量情况

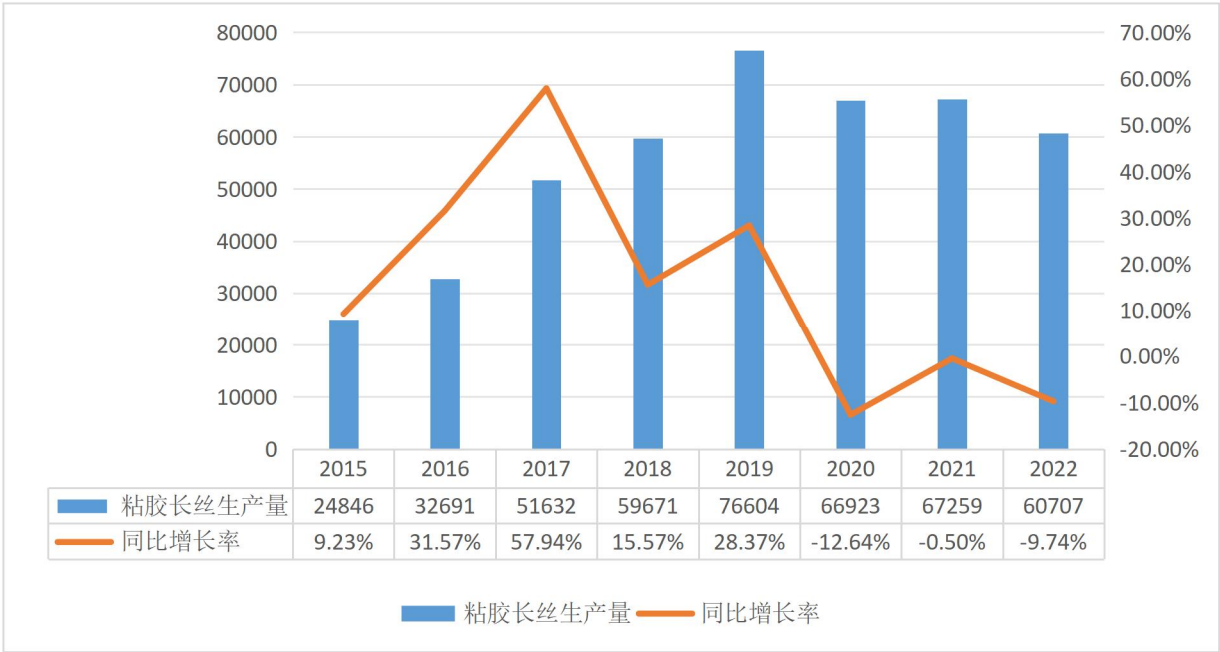
	2020	2021	2022
实用新型专利	11 项	12 项	12 项
发明专利	17 项	15 项	15 项

数据来源：吉林化纤年报整理

5.4.2.2 生产环节

吉林化纤在不断夯实主业，加快升级过程中，不断扩大生产规模，更新生产线，全面提升生产水平。在提升产品产量的基础上，高度重视对产品的质量控制，建立起一套完整的生产品质管理系统，对生产线设备和工厂设备进行更新，不断地对生产工艺进行改进，将技术提升到世界领先的程度。通过对企业的精细经营管理，保证企业的整体生产达到品质标准，从而提升了企业的经济效益。

如图 5-3 所示，聚焦主业升级改进生产线使得主业粘胶长丝产品产品逐年提升，同比增长率也有不低的水平，而且还在 2016 年至 2018 年生产醋酐 42210 吨，2020 年至 2022 年生产粘胶短纤 225843 吨，2022 年生产碳纤维产品 1118 吨，生产能力有着显著提升。2020 年至 2022 年粘胶长丝生产量的下降主要是疫情导致的订单需求减少。扩大生产规模有助于形成规模效应，具有一定的规模经济优势。从长远来看，有利于企业的整体竞争力得到持续地提高，为企业的长期发展提供了保证。



数据来源：吉林化纤年报整理

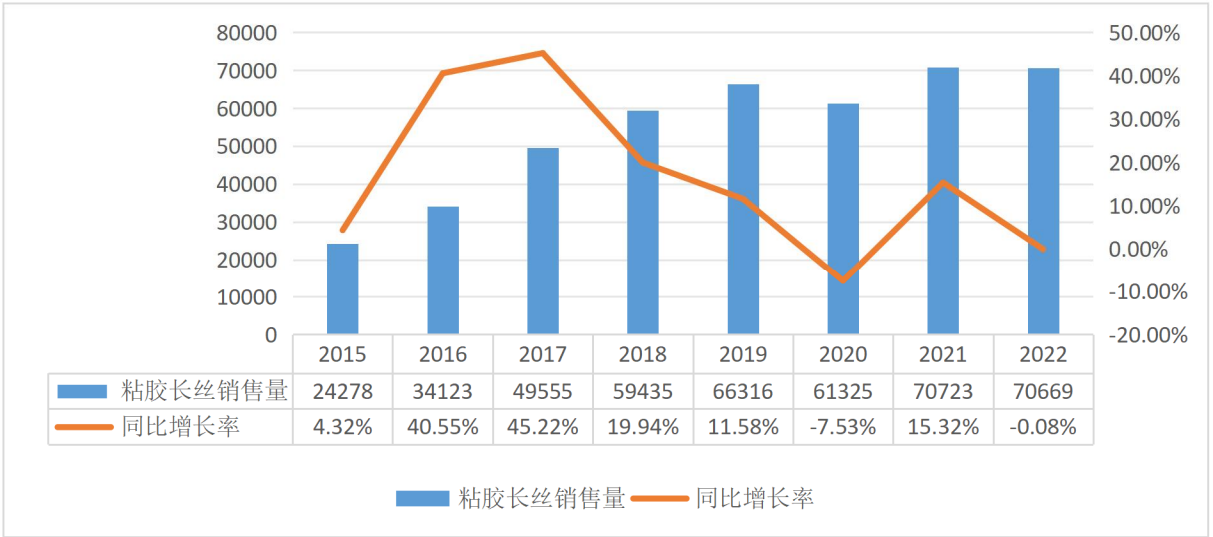
图 5-3 2015-2022 年吉林化纤粘胶长丝生产量及同比增长率组合图

5.4.2.3 销售环节

吉林化纤在销售方式上采用直销为主经销为辅的模式，始终秉承客户至上的理念，坚持把提升客户服务水平和产品质量及客户满意度作为公司的一项重要工作，一是提升产品质量管理的规范化和精细化，通过质量、环境安全等管理体系的认证，有效提高作业效率和产品合格率、优质品率；二是与客户建立长期合作伙伴关系，满足客户不断发展的需求，重视与客户的共赢关系，同时加强营销团队建设，不断提升整体服务水准，进一步提高客户的粘性；三是通过云展会、实体展会等线上线下对接活动，有效凝聚全产业链的力量，促进上下游协同发展。

吉林化纤不断强化对营销的管理，并通过整合内部、外部的各种资源，利用自身的品牌及品质的优势，建立起了一套完整的营销体系。归核化后，发展速率逐渐加速，公司加快对已有的产品的市场推广和营销网络建设，特别是对新产品加大了营销的力度。通过抢发货、快发货来保证销售任务，通过刺激、帮扶来实现下游客户加大用货量，有效凝聚全产业链的力量。

如图 5-4 所示，吉林化纤在 2015 年至 2019 年，粘胶长丝的销售量稳步提升，在 2020 年和 2022 年销售量有些许下降是因为疫情原因导致的物流交割受阻，销售订单减少。吉林化纤积极拓展资源丰富的上游原料供给渠道，引导下游纤维产业集聚，提高公司业务辐射区域和服务及时性，加强对市场机会的实时动态跟踪，以市场需求为核心实现精细化管理，提升产品的市场占有率，扩大销售。

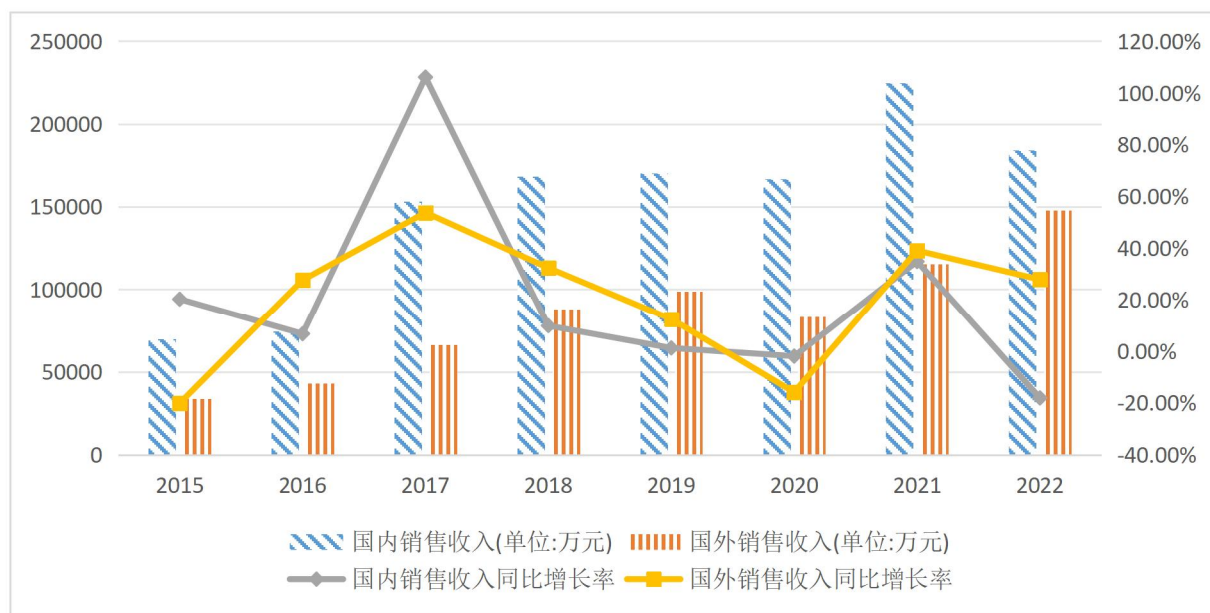


数据来源：吉林化纤年报整理

图 5-4 2015-2022 年吉林化纤粘胶长丝销售量及同比增长率组合图

吉林化纤积极开拓国内国际销售市场。在国内，不断扩大销售规模与销售区域版图，逐步覆盖全国各个区域；还与多个国家客户开展合作洽谈，持续加强与国际的合作交流，积极推进产品在海外市场的出口，使其在全球的市场中的地位得到提升，从而增强了公司的市场竞争力。如下图 5-5 所示，吉林化纤的国内和国际销售收入都保持平稳增长，

仅在 2020 年和 2022 年因为疫情原因导致销售收入有所下降。



数据来源：吉林化纤年报整理

图 5-5 2015-2022 年吉林化纤国内外销售收入及同比增长率组合图

第6章 吉林化纤归核化效果分析

本节从市场反应、财务绩效和非财务绩效来分析吉林化纤实施归核化战略的效果，进一步通过选择同时期多元化公司作对比分析归核化的效果，进而分析影响实施效果的路径。

6.1 市场反应

现如今信息的获取和交流越来越快，投资者对于上市公司的所作出的决定能够快速做出反应，体现在交易市场中的股价变动。本节借助事件研究法，分析吉林化纤归核化剥离行为所引发的市场反应。同时，采用托宾 Q 值作为衡量指标，以反映归核化长期实施过程中企业市场价值的动态变化。

6.1.1 短期市场反应

企业归核化主要体现在剥离非核心业务的剥离行为，吉林化纤分别在 2014 年和 2015 年存在资产剥离行为，因此本文分别对 2014 和 2015 年两次剥离行为进行研究。

6.1.1.1 剥离河北吉藁和湖南拓普

第一步：界定事件窗与估计窗。吉林化纤在 2014 年 3 月 7 日发布公告转让资产河北吉藁和湖南拓普，交易标的为河北吉藁 98.65%股权、湖南拓普 50.33%股权。所以本文决定将吉林化纤剥离河北吉藁和湖南拓普事件公告日设定为 2014 年 3 月 7 日。

选取 2014 年 3 月 7 日的前后 10 个交易日作为事件研究的窗口期，事件公告日表示为 T_0 ，事件期间 $T=[-10,10]$ ，共计 21 个交易日。估计期早于事件的窗口期并且估计期的选择避开停牌期间以免数据受到影响，吉林化纤在 2013 年 12 月 10 日至 12 月 19 日和 2014 年 2 月 13 日至 2 月 18 日共计停牌 12 个交易日。所以本次事件选择的估计期为 2013 年 6 月 3 日至 2013 年 12 月 6 日，共计 125 个交易日，记为 $T=[-135, -11]$ 。

第二步：计算预期收益率。采用回归分析的方法分析估计期间的个股收益率和市场收益率的数据，根据分析所得到的回归方程来计算窗口期个股的期望收益率和累计超额收益率，进而分析此行为的市场短期反应，计算模型如下：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad T = [-135, -11] \quad \text{公式(6-1)}$$

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad T = [-10,10] \quad \text{公式(6-2)}$$

其中， α_i 表示市场无法解释的回报率、 β_i 表示单个股票相对于市场的风险变动倍数、

ER_{it} 为个股的预期收益率,市场收益率指标 R_{mt} 为选择巨潮资讯网深圳成份指数数据库计算的日市报酬率,个股收益率指标 R_{it} 为选择巨潮资讯网吉林化纤数据库计算的日个股报酬率,将估计期的 R_{mt} 作为自变量、 R_{it} 作为因变量。代入估计期数据通过回归分析可以得到 $\alpha_i = -0.00005986$, $\beta_i = 0.69860055$, 且回归系数显著不为 0。



数据来源：巨潮资讯网整理所得

图 6-1 剥离河北吉藁和湖南拓普窗口期线性回归图

第三步：计算超额收益率与累计超额收益率。窗口期的预期收益率通过估计期的回归结果公式，再代入窗口期深圳成指数据计算得出，实际收益率为巨潮资讯网吉林化纤数据库计算的日个股报酬率，对窗口期内的超额收益率进行累加计算窗口期的累计超额收益率，通过计算个股市场收益率和预期正常收益率的差值得出超额收益率 AR_{it} ，事件期内每日超额收益率的累积值就是累计超额收益率。计算模型如下：

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it} \quad T = [-10,10]$$
 公式(6-3)

$$CAR_{it} = \sum_{t=-j}^{t=j} AR_{it} \quad T = [-10,10]$$
 公式(6-4)

计算结果如表 6-1 所示：

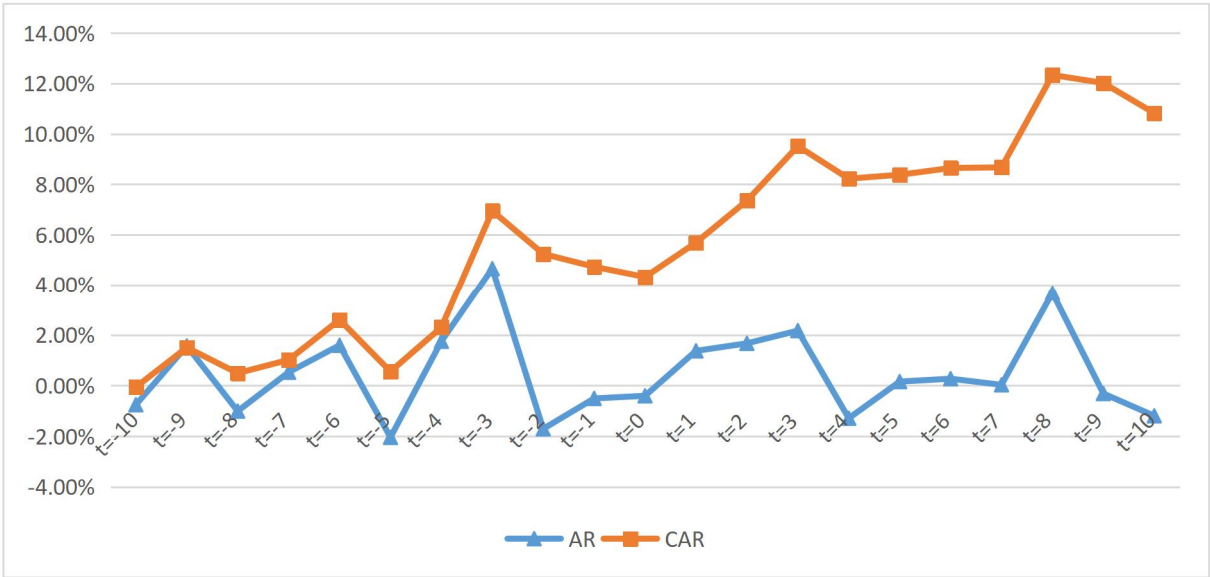
表 6-1 剥离河北吉藁和湖南拓普事件窗口期的相关数据

窗口期 T	R_{mt}	R_{it}	ER_{it}	AR_{it}	CAR_{it}
t=-10	-1.17%	-1.58%	-0.82%	-0.76%	-0.06%
t=-9	-2.68%	-0.32%	-1.88%	1.56%	1.50%
t=-8	-3.16%	-3.23%	-2.22%	-1.01%	0.49%
t=-7	0.21%	0.67%	0.14%	0.52%	1.01%
t=-6	-1.79%	0.33%	-1.26%	1.59%	2.60%
t=-5	2.46%	-0.33%	1.72%	-2.05%	0.55%
t=-4	0.35%	1.99%	0.24%	1.75%	2.30%
t=-3	-0.61%	4.22%	-0.43%	4.65%	6.95%

续表 6-1

窗口期 T	R_{mt}	R_{it}	ER_{it}	AR_{it}	CAR_{it}
t=-2	-0.67%	-2.18%	-0.47%	-1.71%	5.24%
t=-1	0.74%	0.00%	0.51%	-0.51%	4.73%
t=0	-0.32%	-0.64%	-0.23%	-0.41%	4.32%
t=1	-2.87%	-0.64%	-2.01%	1.37%	5.69%
t=2	1.32%	2.58%	0.92%	1.66%	7.35%
t=3	0.06%	2.20%	0.04%	2.16%	9.52%
t=4	1.42%	-0.31%	0.98%	-1.29%	8.22%
t=5	-1.10%	-0.62%	-0.77%	0.15%	8.38%
t=6	1.40%	1.24%	0.97%	0.27%	8.65%
t=7	-0.91%	-0.61%	-0.64%	0.03%	8.67%
t=8	-1.70%	2.47%	-1.20%	3.66%	12.34%
t=9	-2.13%	-1.81%	-1.49%	-0.32%	12.02%
t=10	3.48%	1.23%	2.42%	-1.20%	10.82%

数据来源：巨潮资讯网整理所得



数据来源：巨潮资讯网整理所得

图 6-2 剥离河北吉藁和湖南拓普事件窗口期 AR 和 CAR 变动图

由图 6-2 可以看出，在事件公告日前，超额收益率变动为当天增长，次日减少，变化较为规律，但是累计超额收益率基本持续增长。事件公告日后，超额收益率连续三天在零以上，随后略有起伏，累计超额收益率持续波动增大，随后在事件影响下降后，超额收益率和累计超额收益率开始下降。以上情况说明，市场对这一事件反应是相对良好的，做出了相对正向的反馈。短期来看投资者较为支持吉林化纤归核化战略中的资产剥离的决策，也从中获得了超额报酬，剥离事件的市场反应积极，出售河北吉藁和湖南拓

普的归核化行为提高了企业的短期市场绩效。

6.1.1.2 剥离四川天竹

第一步：界定事件窗与估计窗。吉林化纤在 2015 年 4 月 10 日发布公告转让资产四川天竹，交易标的为四川天竹 100%股权。所以本文决定将吉林化纤剥离四川天竹事件公告日设定为 2015 年 4 月 10 日。

选取 2015 年 4 月 10 日前后的 10 个交易日作为本次研究的窗口期事件公告日表示为 T_0 ，事件期间 $T=[-10,10]$ ，共计 21 个交易日。本次事件选择的估计期为 2014 年 8 月 11 日至 2015 年 3 月 25 日，共计 150 个交易日，记为 $T=[-160,-11]$ 。

第二步：计算预期收益率。市场收益率指标 R_{mt} 为选择巨潮资讯网深圳成份指数数据库计算的日市报酬率，个股收益率指标 R_{it} 为选择巨潮资讯网吉林化纤数据库计算的日个股报酬率，将估计期的 R_{mt} 作为自变量、 R_{it} 作为因变量。代入估计期数据通过回归分析可以得到 $\alpha_i = -0.0007$ ， $\beta_i = 0.5806$ ，且回归系数显著不为 0。



数据来源：巨潮资讯网整理所得

图 6-3 剥离四川天竹事件窗口期线性回归图

第三步：计算超额收益率与累计超额收益率。按照该模式，可以算出正常收益率，进而可以算出 AR_{it} 和 CAR_{it} ，如表 6-2：

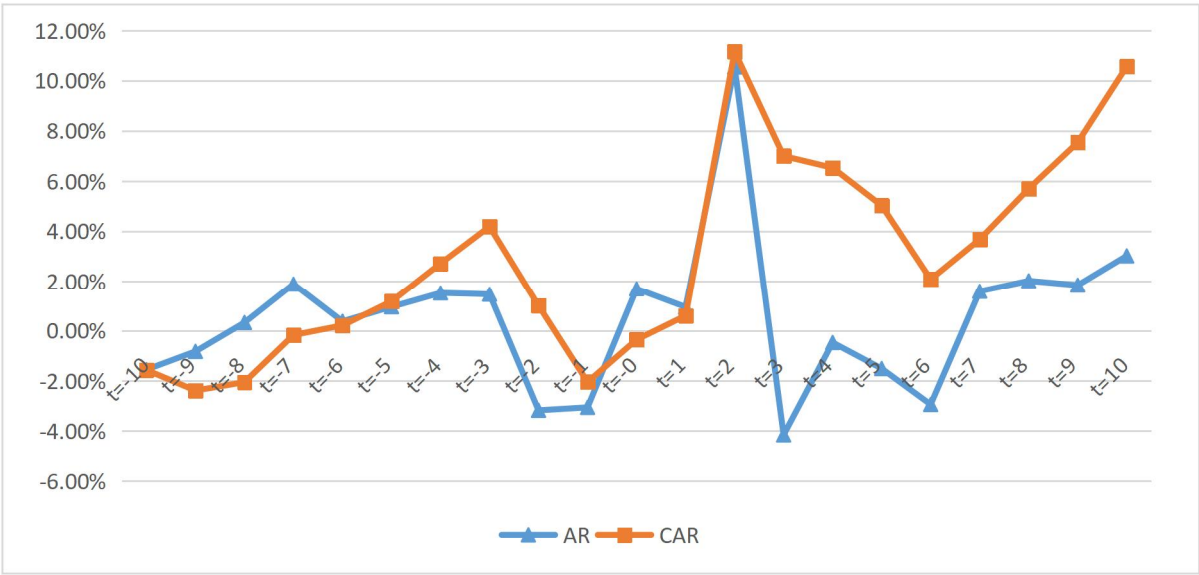
表 6-2 剥离四川天竹事件窗口期的相关数据

窗口期 T	R_{mt}	R_{it}	ER_{it}	AR_{it}	CAR_{it}
t=-10	-0.35%	-1.82%	-0.27%	-1.55%	-1.56%
t=-9	1.27%	-0.16%	0.67%	-0.82%	-2.39%
t=-8	2.48%	1.70%	1.37%	0.33%	-2.05%
t=-7	-0.25%	1.67%	-0.21%	1.89%	-0.16%
t=-6	1.78%	1.35%	0.96%	0.38%	0.22%

续表 6-2

窗口期 T	R_{mt}	R_{it}	ER_{it}	AR_{it}	CAR_{it}
t=-5	0.23%	1.03%	0.07%	0.97%	1.19%
t=-4	0.51%	1.75%	0.23%	1.53%	2.72%
t=-3	2.03%	2.59%	1.11%	1.48%	4.19%
t=-2	0.53%	-2.94%	0.24%	-3.18%	1.01%
t=-1	-0.32%	-3.32%	-0.26%	-3.06%	-2.05%
t=0	1.57%	2.54%	0.84%	1.70%	-0.35%
t=1	0.97%	1.46%	0.49%	0.96%	0.61%
t=2	-0.76%	10.04%	-0.51%	10.55%	11.16%
t=3	-2.82%	-5.87%	-1.71%	-4.16%	7.00%
t=4	2.35%	0.83%	1.30%	-0.47%	6.54%
t=5	1.30%	-0.82%	0.68%	-1.51%	5.03%
t=6	-1.96%	-4.16%	-1.21%	-2.95%	2.08%
t=7	4.09%	3.90%	2.30%	1.60%	3.68%
t=8	2.15%	3.20%	1.18%	2.02%	5.70%
t=9	-0.04%	1.75%	-0.09%	1.85%	7.55%
t=10	-0.98%	2.38%	-0.64%	3.02%	10.57%

数据来源：巨潮资讯网整理所得



数据来源：巨潮资讯网整理所得

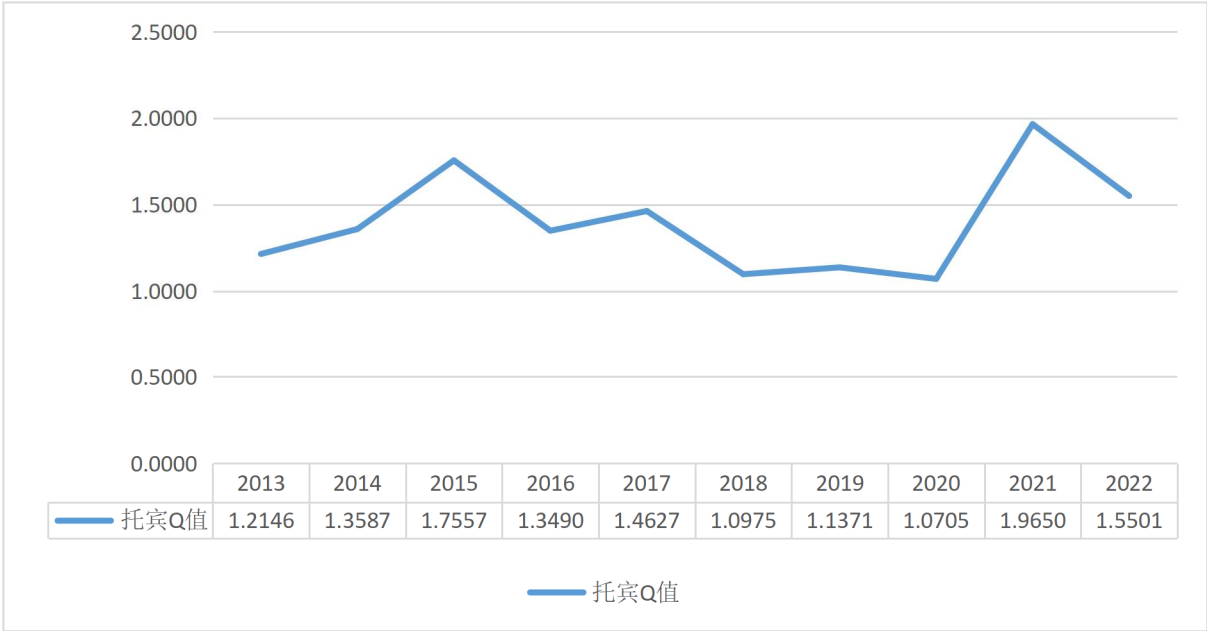
图 6-4 剥离四川天竹事件窗口期 AR 和 CAR 变动趋势图

由图 6-4 可以看出,在公告日前后超额收益率和累计超额收益率有较大幅度的提升,随后波动下降,最后又开始缓慢攀升。公告当天超额收益率由前一天的-0.0306 小幅上升至 0.017,同时随着消息的传播,事件公告后的第二天大幅上涨到 0.1055,达到最大值。吉林化纤的资产剥离属于战略性资产剥离,是对行业发展趋势与自身发展优势的准确把握。通过将非核心业务剥离出去而保留更具有发展潜力的优势业务,将剩余资源集中到核心业务上来,公司通过资产剥离能够获得大量的剥离收益,偿债能力与盈利能力

得到提高，向投资者释放了信号，提升了公司的短期价值，吉林化纤归核化的短期市场绩效表现良好。

6.1.2 长期市场反应

通过分析吉林化纤托宾 Q 值变化情况来评价企业长期的市场反应。当托宾 Q 值大于 1 时，意味着企业的市场价值高于其重置成本，这通常表明市场对企业未来盈利能力和成长潜力的看好。通过分析托宾 Q 值的变化趋势，我们可以洞察市场对企业价值的看法。如果托宾 Q 值持续上升，这可能表明市场对企业未来的信心增强，企业的市场价值得到提升。反之，如果托宾 Q 值持续下降，则可能意味着市场对企业前景的担忧，企业的市场价值可能受到压制。



数据来源：wind 数据库

图 6-5 吉林化纤 2013-2022 年托宾 Q 值折线图

如图 6-5 所示，吉林化纤在 2014 年剥离河北吉藁和湖南拓普，2015 年剥离四川天竹，公司资产负债率、财务费用下降，市场价值提升反应托宾 Q 值有所提高。随后在 2016 年公司定向增发募集资金，进行股票分红，公司市场价值相比 2015 年有所下降。2017 年公司三个募投项目陆续建成投产，全面提升吉林化纤核心竞争力，托宾 Q 值有所上升。随后在 2018 年至 2020 年东北企业退市的案例频频出现，东北三省整体 A 股普遍表现不佳，导致吉林化纤市场价值也受到影响。2021 年伴随着全球疫情情况初步修复，迎来了行业上行周期拐点，景气度持续提升，托宾 Q 值提升。2022 年，世界局势动荡，国内经济增速放缓，纤维行业面临着能源、物料成本高涨与需求疲软、消费不振之间的矛盾，利润空间收窄，经营压力增大，企业市场价值有所下降。整体来看，吉林化纤实施归核化战略对长期市场价值影响不大。

6.2 财务绩效

6.2.1 财务指标分析

选取吉林化纤归核化前后数据进行分析，并且与行业均值数据进行对比，选取吉林化纤所属的化学纤维制造行业（choice 金融终端证监会二级行业分类）财务数据作为行业均值数据。

6.2.1.1 偿债能力

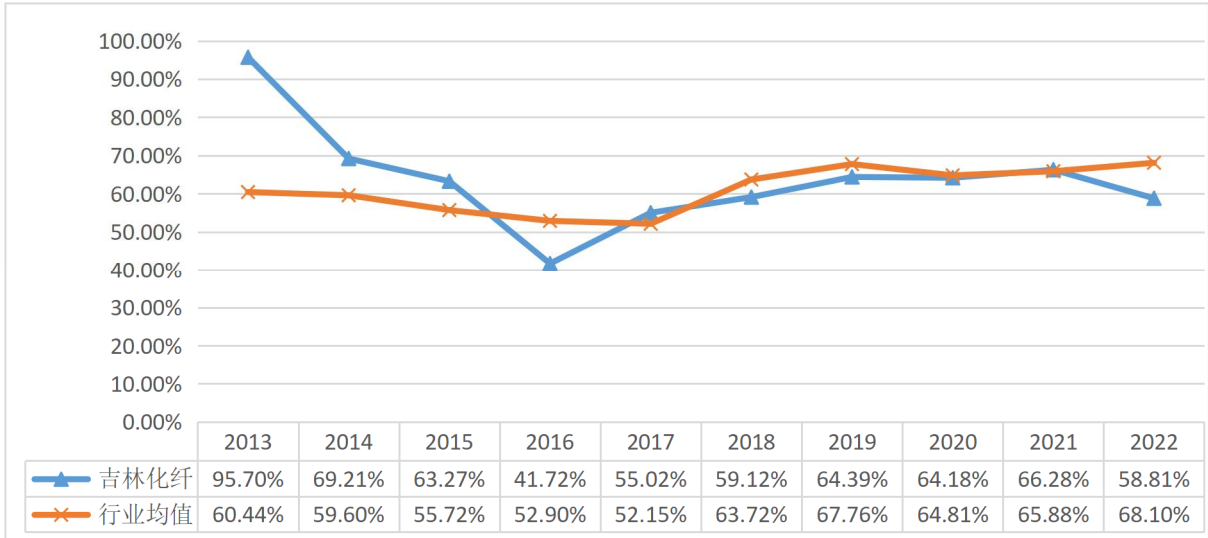
常用资产负债率指标进行分析长期偿债能力，主要表现为负债占资产的比重；短期偿债能力常用流动比率和速动比率进行分析。

表 6-3 吉林化纤 2013-2022 年偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
资产负债率	95.70%	69.21%	63.27%	41.72%	55.02%	59.12%	64.39%	64.18%	66.28%	58.81%
流动比率	0.42	0.57	0.65	1.04	0.44	0.43	0.46	0.48	0.43	0.47
速动比率	0.28	0.47	0.53	0.91	0.29	0.31	0.35	0.33	0.28	0.38

数据来源：wind 数据库

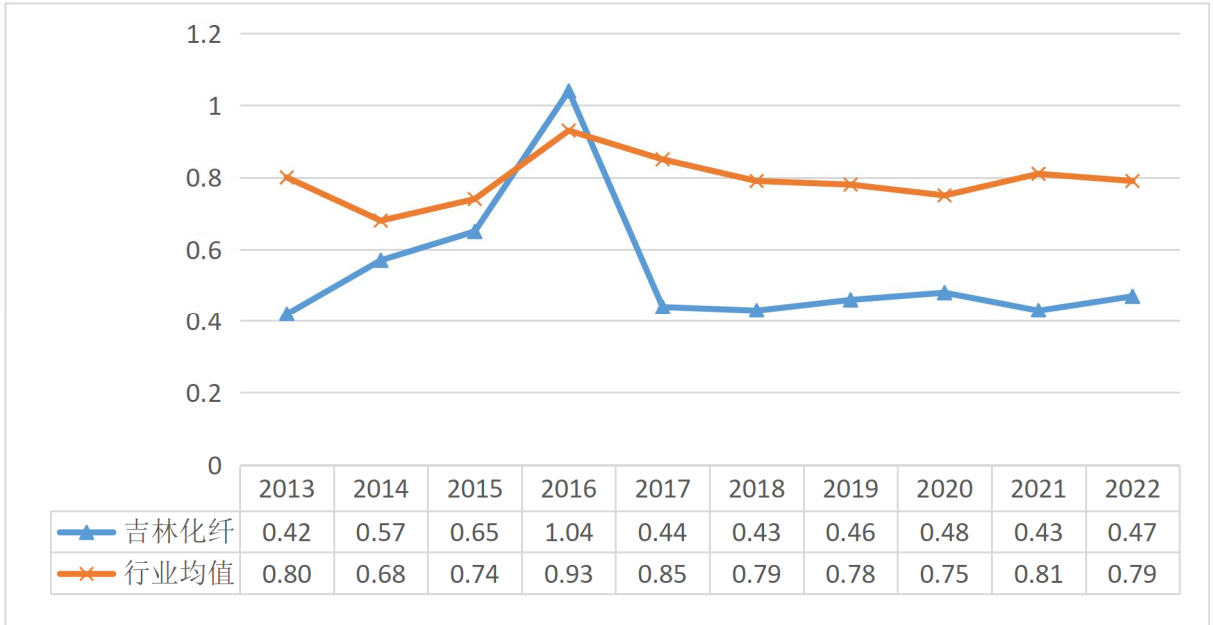
从表 6-3 可以看出，吉林化纤在 2014 年实施归核化战略后，资产负债率有所下降，流动比率和速动比率有所上升，在 2017 年资产负债率有些许反弹上升，流动比率和速动比率有些下降，随后资产负债率保持在 65%左右，流动比率保持在 0.45 左右，速动比率保持在 0.3 左右，下面将上表数据和行业均值绘制成折线图具体分析。



数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-6 2013-2022 年吉林化纤及行业均值资产负债率折线图

如图 6-6 所示，在未实施归核化战略时，吉林化纤的资产负债率远高于行业均值，在 2013 年达到 95.7%，负债占资产的比重太大，必然会使企业承受额外的运营风险和财务压力，使吉林化纤对债务的偿还能力减弱。在实施归核化战略后，相继在 2014 年和 2015 年剥离河北吉藁、湖南拓普和四川天竹，摆脱不良资产的影响，轻装上阵使得资产负债率下降，2016 年还采取非公开发行股票募集资金，使得资产和所有者权益增加，筹资方式的改变也使资产负债率下降，所以在 2016 年吉林华侨资产负债率一度低于行业均值，公司采取措施有效，在一定程度使得公司的经营风险和财务风险降低。随后吉林化纤围绕核心产品业务进行扩张，一定程度上增加了资产负债率，但是增加幅度不大，仍远低于 2013 年未实施归核化战略时的水平。2017 年公司为扩大生产规模，建设新型生产线，对老旧生产线进行升级改造；2018 年公司为打通“原丝-碳丝-复合材料”全产业链，收购入股多家公司；2019 年进一步优化升级工艺和管路配制，对原有装备进行部分自制和升级改造；2020 年受席卷全球的新冠肺炎疫情影响，宏观经济下行、需求收缩、订单减少等重重困难，行业经济效益和运行质量同比明显回落；2021 年国内疫情得到有效控制，客户需求逐步恢复，纺织终端需求陆续回暖，国内化纤行业整体经济运行也呈现回升态势；但国外疫情形势依然严峻，尤其以印度为首的一些国家新冠病毒变异，疫情出现大规模爆发，导致销往粘胶长丝主要出口国的数量仍然难以达到正常水平，业绩表现不佳。总体来看，实行归核化战略后资产负债率转好，与行业均值差距缩小，整体保持在制造业平均水平。

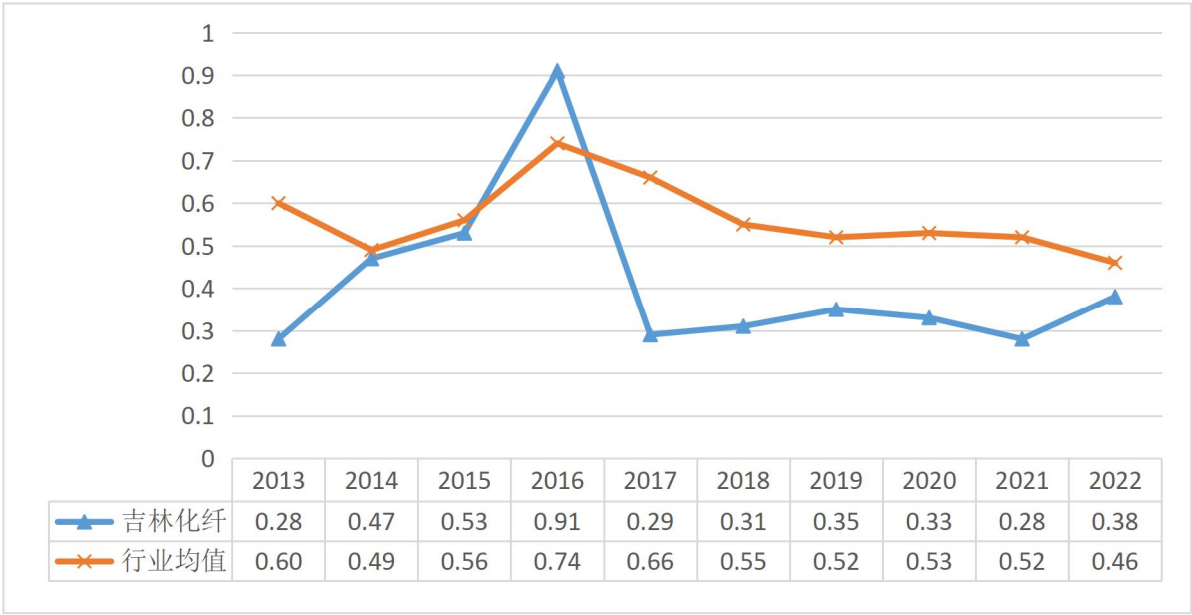


数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-7 2013-2022 年吉林化纤及行业均值流动比率折线图

一般来说，流动比率等于 2 时，对于企业来说是健康的。但是对于制造业来说，企

业会存在上下游的应付账款来缓解资金压力，所以制造业的流动比率不会很高。如图 6-7 所示，化学纤维制造业的流动比率行业均值在 0.8 左右波动，吉林化纤的流动比率在 2013 年至 2016 年显著上升，在 2017 年流动比率发生下降，并且后续基本稳定在 0.45 左右波动。2014 年和 2015 年流动比率上升主要原因是剥离河北吉藁、湖南拓普和四川天竹，使得吉林化纤短期借款内的抵押贷款、保证借款和信用借款减少；人员减少使得应付职工薪酬减少；其他应收款增加，主要是为被出售公司湖南拓普和四川天竹垫付得款项。2016 年流动比率大幅度提升主要原因是公司定向增发获得大量货币资金，增加固定资产投资额使得其他流动资产中的待抵扣增值税进项税额有所上升，应交税费减少。2017 年流动比率下降是因为收购奇峰化纤股权使得货币资金减少，对环境治理投入的加大使得短期借款增加，产能的扩大适合上下游话语权提高进而使应付账款增加。2018 年至 2022 年，吉林化纤流动比率与行业流动比率均值差距略微缩小，并且与 2013 年水平相当，说明归核化战略在收缩非核心业务时会使得短期偿债能力增强，长远来看对短期偿债能力影响不大。



数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-8 2013-2022 年吉林化纤及行业均值速动比率折线图

速动比率是在流动比率的基础上，将其变现能力较差的资产剔除掉，一般而言，企业速动比率在 1 左右，但是如图 6-8 所示，化学纤维制造业速动比率在 0.55 左右是因为制造业企业的应付账款较多，而且大多存在一定量的存货，这些存货积压的价值却未被计算在内。2014 年至 2016 年速动比率上升的主要原因还是抛出非主营业务回收资金，定向增发募集到大量资金，加大核心业务的研发创新，产品销量增加，大额资金流入企业，同时应收账款与存货周转率逐渐提升，资金周转速度加快，速动比率增大。2017 年货币资金因为收购企业股权和环境治理的投入而减少，甚至有一些转化为存货尚未销售出去，导致速动比率下降。2018 年至 2022 年，吉林化纤速动比率与行业速动比率均

值差距有所缩小，但是仍未达到行业平均水平，有待进一步提升。

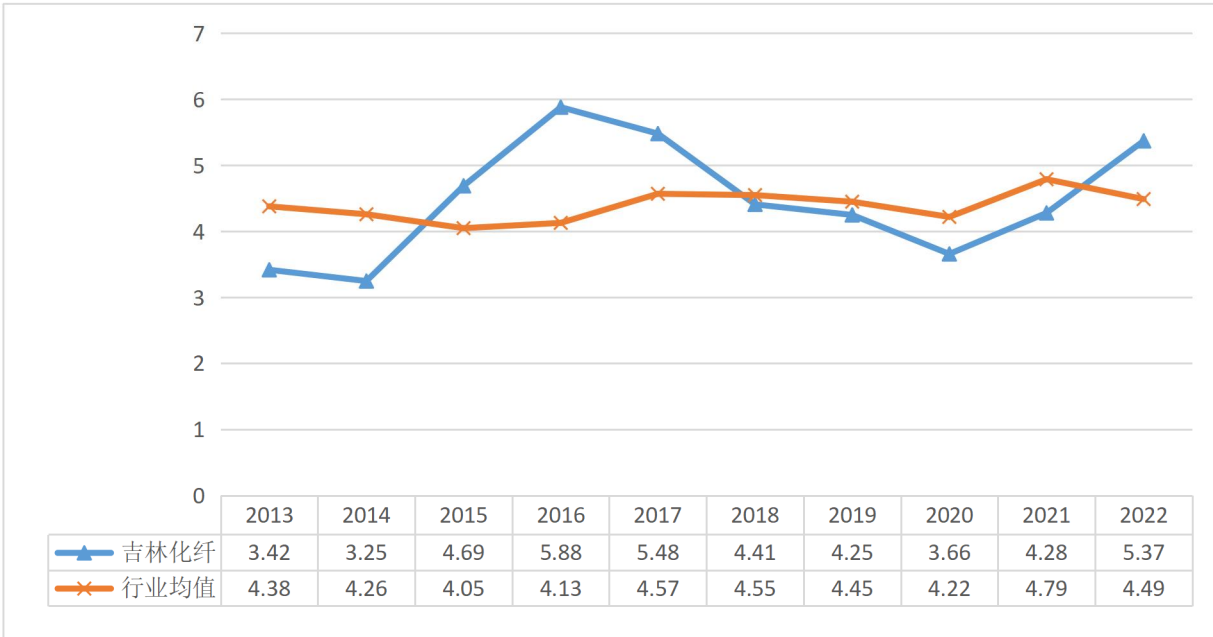
6.2.1.2 营运能力

选取吉林化纤的存货周转率和应收账款周转率指标与行业均值比较来反应营运能力的变化，2013-2022 年吉林化纤部分营运能力指标如下表所示：

表 6-4 吉林化纤 2013-2022 年营运能力指标（单位：次）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
存货周转率	3.42	3.25	4.69	5.88	5.48	4.41	4.25	3.66	4.28	5.37
应收账款周转率	8.28	6.33	8.00	12.54	12.79	8.41	7.11	6.20	8.14	6.17

数据来源：wind 数据库

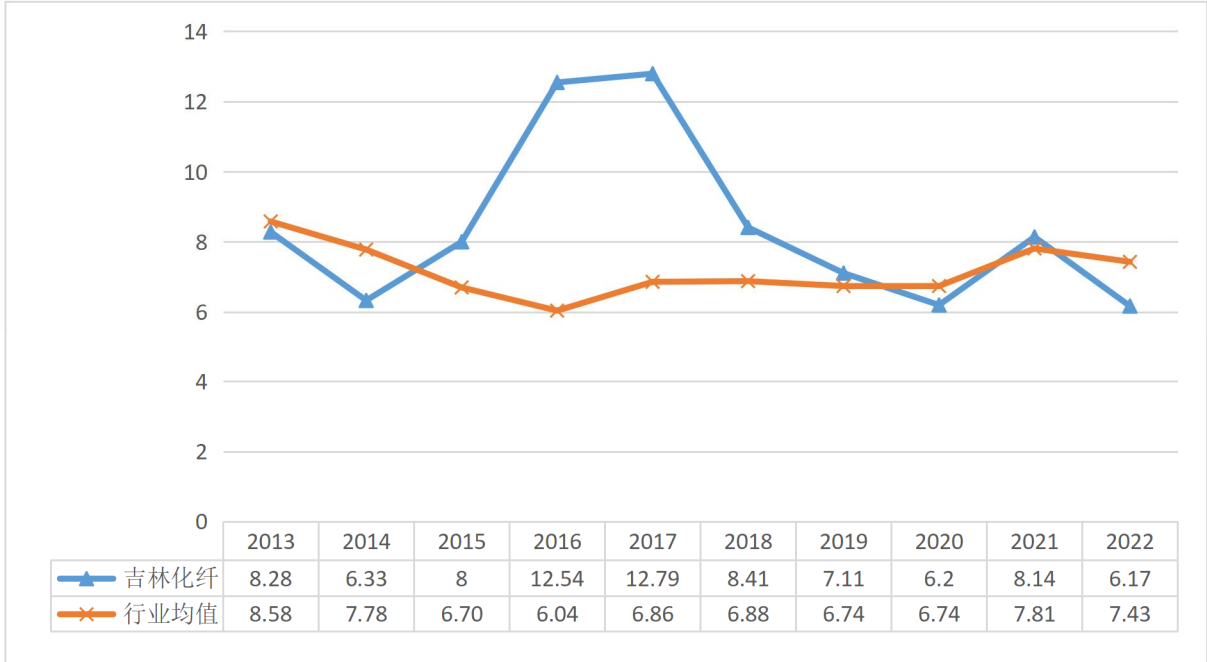


数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-9 2013-2022 年吉林化纤及行业均值存货周转率折线图

如图 6-9 所示，吉林化纤存货周转率在 2014 年至 2016 年上升，上升到峰值 5.88 次，高于行业存货周转率均值 4.13 次；2017 年至 2020 年下降小低谷 3.66 次，略低于行业均值 4.22 次；2021 年和 2022 年有所上升，再次高于行业均值。2013 年至 2022 年行业均值基本保持在 4.5 次上下波动，2014 年至 2016 年吉林化纤归核化战略的收缩阶段对存货周转率有着显著的提升，一是因为聚焦主业，库存积压较重的其他产品不再生产，转而生产销售较好的粘胶长丝；二是因为生产线升级改造，执行快产快销，满负荷低库存的营销策略有效，使得原材料快速置换成产成品，存货周转率显著提高。2017 年至 2019 年部分生产线已陆续建成投产，产能逐步得到释放，运行成本逐步降低，产品升级放量创新高，销售能力没有匹配，导致存货周转率有些许降低。2020 年受席卷全球的新冠肺炎疫情影响，国内需求收缩、订单减少，出口化纤产品数量也明显减少，国外业务占吉林化纤业务的三分之一，受海外疫情形势严峻影响较大，使得存货周转率达到低谷。2021

年和 2022 年，公司实行的以产销联动模式，根据下游市场需求、库存和产能装置情况相结合制定生产计划，供、产、销、存一体化的运营，使得经营效率提高，存货周转率稳步提升。总的来说，吉林化纤归核化战略对公司存货周转率有着积极的作用，使得与行业存货周转率均值差距缩小，甚至有时存货管理水平高于行业均值水平。



数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-10 2013-2022 年吉林化纤及行业均值应收账款周转率折线图

如图 6-10 所示，吉林化纤应收账款周转率与存货周转率变化趋势存在部分相同，在 2014 年至 2016 年都在上升，存货销售量提高使得销售收入增加，应收账款增加，剥离非核心业务使得坏账较少，收账迅速。2017 年至 2020 年，生产线陆续升级改造完成，存货产量和销量都陆续增大，应收账款增加，随之而来的是坏账的增加，如包头纺织厂的应收账款预计无法收回，使得吉林化纤应收账款周转率和存货周转率同步下降。2021 年，受疫情好转的影响，各地公司纷纷复工，吉林化纤销售收入好转，而且加紧了应收账款的信用水平，账款回收速度加快，使得应收账款周转率大幅度增加。2022 年，公司销售新产品碳纤维产品，新产品销售渠道刚搭建，竞争优势不明显，回款速度较慢。总的来看，行业应收账款周转率在 6.5 次上下波动，吉林化纤实施归核化战略的收缩阶段对应收账款周转率提升较大，核心业务扩张阶段实施时期，应收账款周转率逐步回落到行业均值水平，甚至因为新产品的销售使得略低于行业均值水平。

6.2.1.3 盈利能力

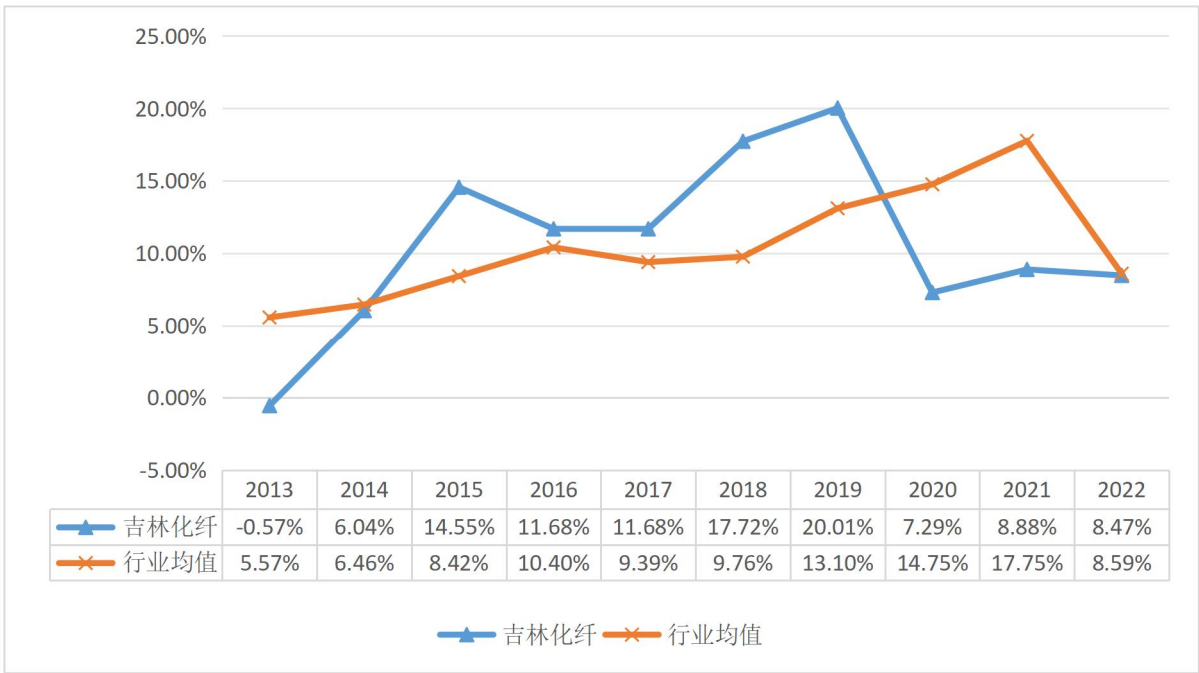
盈利能力是公司最看重的能力也是公司立足之根本。企业进行战略转型的主要原因就是改善目前生产经营状况，提高企业市场核心竞争力，从而使公司盈利水平上升。选取吉林化纤的销售毛利率和销售净利率指标与行业均值比较，反应实施归核化对企业盈

利能力的影响。吉林化纤盈利能力部分指标如下表所示：

表 6-5 吉林化纤 2013-2022 年盈利能力指标

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
销售毛 利率	-0.57%	6.04%	14.55%	11.68 %	11.68 %	17.72 %	20.01%	7.29%	8.88%	8.47%
销售净 利率	-30.87 %	-0.17 %	0.24%	1.66%	3.89%	5.49%	3.71%	-9.28 %	-3.71 %	-2.36%

数据来源：wind 数据库

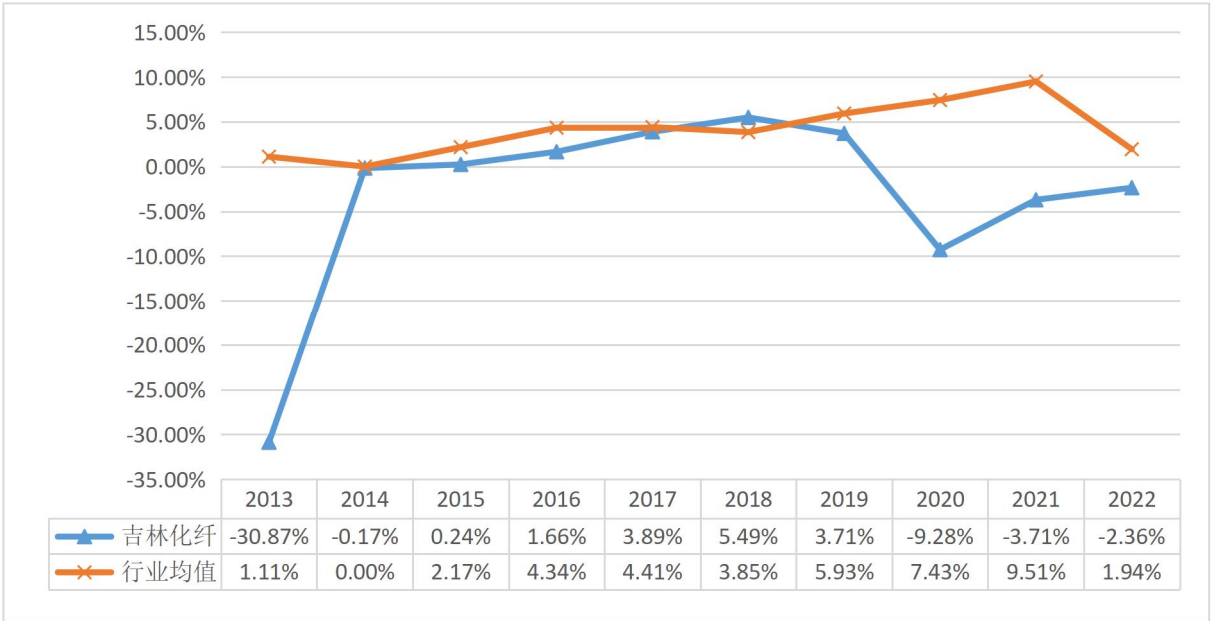


数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-11 2013-2022 年吉林化纤及行业均值销售毛利率折线图

如图 6-11 所示，吉林化纤销售毛利率在 2014 年至 2015 年稳步上升；2016 年略微有些下降，但是仍高于行业销售毛利率均值；2017 年与 2016 年销售毛利率相同，高于行业均值；2018 年和 2019 年吉林化纤销售毛利率再次上升，与行业销售毛利率均值拉大；2020 年销售毛利率骤降，低于行业均值水平；2021 年和 2022 年有所略微上升，与行业均值销售毛利率差距缩小。2014 年销售毛利率上升的主要原因是粘胶长丝销售毛利率上升，剥离河北吉藁和湖南拓普使得亏本销售的竹浆短纤和浆粕数量减少，整体销售毛利率提升。2015 年因为剥离四川天竹，聚焦主业在粘胶长丝生产销售上，拖累公司销售毛利率的产品不再生产销售使得吉林化纤销售毛利率进一步提升，高于行业销售毛利率均值水平。2016 年和 2017 年，生产线改造升级，销售放缓，毛利率略微下降，但是仍高于行业均值水平。2018 年公司经过质量攻关和产品升级，做强主业，实现粘胶长丝产量、质量达到历史最好水平，销售毛利率大幅度提升，醋酐业务有些许拖累，整体水平远高行业均值水平。2019 年醋酐业务减少，进一步优化升级粘胶长丝工艺和管路配制，

销售毛利率再次提升。2020 年因为疫情影响，下游开工率严重不足，出口需求下滑，供需严重失衡，行业处于产能过剩状态，销售毛利率骤然下降。2021 年疫情得到有效管控加之市场回暖，销售毛利率有所上升。2022 年市场竞争加剧，行业销售毛利率下降，公司销售毛利率与行业水平相当。总的来说，吉林化纤归核化战略对公司销售毛利率的提升有着积极的作用。



数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-12 2013-2022 年吉林化纤及行业均值销售净利率折线图

销售净利率是企业在一段时间内所取得的净利润与销售收入之间的比率，它直接反映了销售收入获取利润的能力。如图 6-12 所示，2013 年吉林化纤销售净利率远低于行业销售净利率水平，但是 2014 年销售净利率陡然提升，随后几年都在稳步增长，在 2018 年到达小高峰，超过行业销售净利率均值水平，随之在 2019 年和 2020 年下降，2021 年和 2022 年有所上升，但是仍低于行业水平，只是差距有所缩小。2014 年至 2018 年，销售净利率稳步上升的原因有剥离不良资产使得净利润增加，与之相应的管理费用和财务费用在相继减少，公司盈利能力在逐步增强。2019 年销售净利率有些许下降，主要原因是公司于 2019 年度对除预计不会形成风险损失款项外的预付账款采用账龄分析法计提坏账准备的政策，执行该项政策对公司财务管理来说更为谨慎，还有存货跌价准备大量增加。2020 年主要是受到疫情影响使得海外业务受到重创，导致公司处于亏损状态。2021 年和 2022 年销售净利率有些许提升，但是公司整体还是存于亏损状态，需要稳步发展扭亏为盈。归核化战略的实施使得吉林化纤销售净利率与行业均值的差距缩小，对公司销售净利率的提升有着促进作用。

6.2.1.4 发展能力

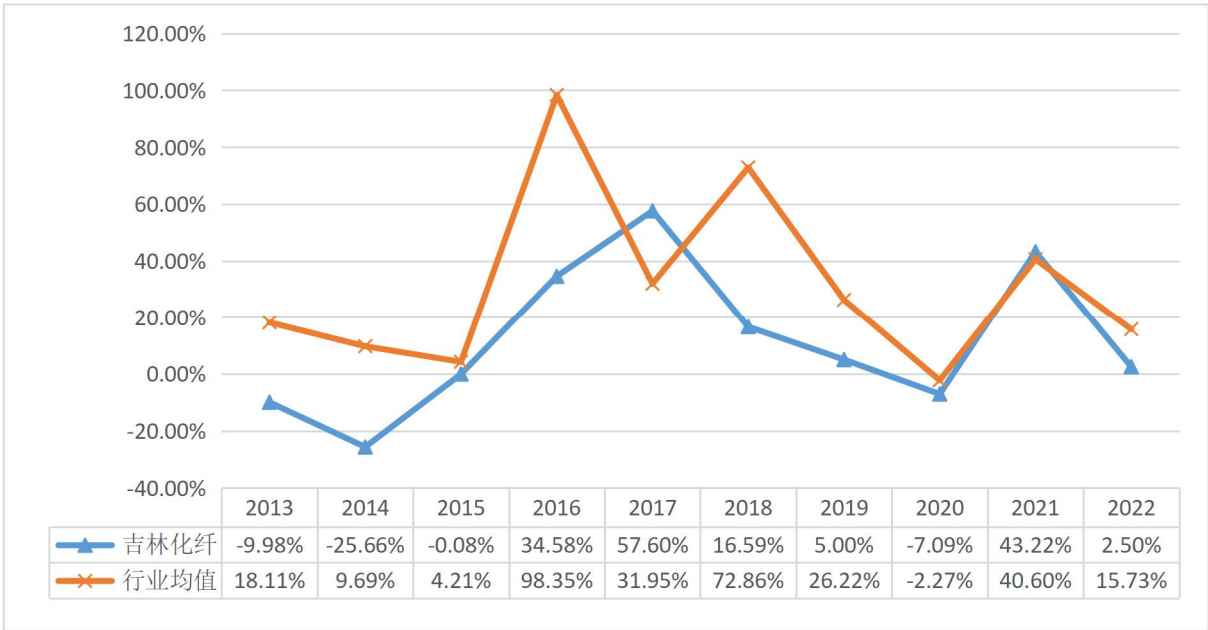
企业实施战略的愿景是为公司的可持续发展提供保障，创造价值。通过选取营业收

入增长率和营业利润增长率指标来反应企业的经营发展情况。

表 6-6 吉林化纤 2013-2022 年发展能力指标

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入增 长率	-9.98%	-25.66 %	-0.08 %	34.58 %	57.60 %	16.59 %	5.00%	-7.09 %	43.22 %	2.50 %
营业利润增 长率	-48.74 %	81.32 %	31.50 %	144.77 %	308.10 %	53.95 %	-30.72 %	-385.4 3%	51.23 %	84.32 %

数据来源：wind 数据库

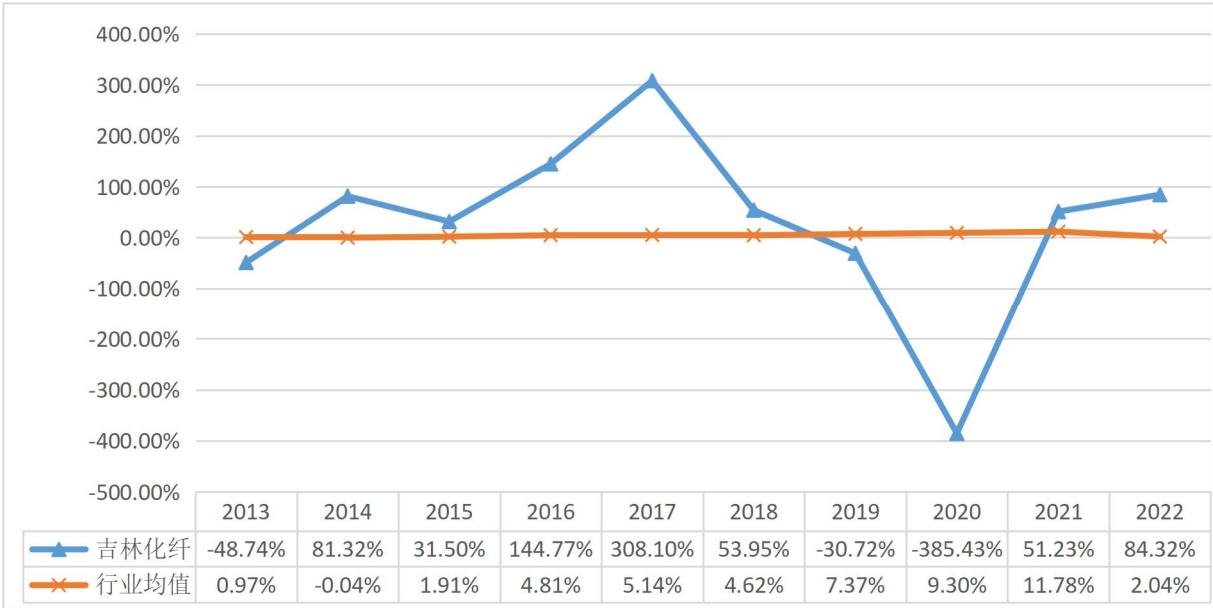


数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-13 2013-2022 年吉林化纤及行业均值营业收入增长率折线图

如图 6-13 所示，2014 年相比 2013 年营业收入增长率有些下降，随后连续三年都在上升，从 2018 年开始下降，2020 年至 2022 年，吉林化纤营业收入增长率数值和变化趋势与行业营业收入增长率趋同。2014 年营业收入下降的原因是剥离非核心业务，使得除粘胶长丝外的其他产品营业收入均有不同程度的降低。2015 年在继续剥离四川天竹的同时也在提质增效和提产增效，使得营业收入增长率接近 0，营业收入基本和去年不变，但是低于行业均值水平。随后 2016 年至 2019 年营业收入增长率均为正值，公司营业收入在不断增大，是因为一直在进行技术升级和生产线改造，增长率在 2017 年达到高峰随后逐渐减小的原因是生产线基本升级改造完成，企业需要兼顾经营的质量和经营总量，使企业发展更加稳健、经营效果更加显著、优势资源更加凸显、发展活力充分释放、发展合力更加强劲。随后 2020 年至 2022 年受到疫情影响，行业竞争更加剧烈，企业波动与行业波动相当。总的来说，吉林化纤归核化战略对营业收入增长有着促进的作用，连续多年都保持高水平增长，但是部分年度增长率不及行业均值水平，受行业波动影响较

大。



数据来源：wind 数据库及 choice 金融终端

图 6-14 2013-2022 年吉林化纤及行业均值营业利润增长率折线图

如图 6-14 所示，吉林化纤营业利润增长率相对于行业营业利润增长率均值波动起伏巨大，既有三倍多的增幅也有接近 4 倍的减少。吉林化纤在 2014 年至 2018 年，营业利润保持大幅度增长，增长率远超行业均值，增长势头强劲，归核化战略有效。在 2019 年营业利润有所下降，是因为资产减值损失的增加。2020 年营业利润大幅度减少的原因是疫情原因导致的出口业务减少，营业收入大幅降低。后续 2021 年和 2022 年公司经营状况有所恢复。

6.2.2 经济增加值分析

经济增加值考虑了所有资本的成本，从而更真实地反映了企业的价值创造能力。本部分采用经济增加值指标来对吉林化纤归核化后企业创造价值情况进行衡量和评估。计算公式如下：

经济增加值(EVA) = 税后净营业利润(NOPAT) – 资本总额(TC) ×
加权平均资本成本(WACC)

公式(6-6)

6.2.2.1 计算税后净营业利润

在对吉林化纤的税后净营业利润进行计算时，根据企业的实际情况，对报表中列示的净利润进行调整，以得出符合要求的企业经济利润，主要进行调整对其利息支出、研发费用、递延所得税费用等项目计算公式如下：

税后净营业利润 = 营业利润 – 所得税费用 + (利息支出 + 研发费用) × (1 –
所得税税率) + 递延所得税负债增加额 – 递延所得税资产增加额

公式(6-7)

计算结果如下表 6-7 所示:

表 6-7 吉林化纤 2014-2022 年税后净营业利润计算表(单位: 百万元)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
营业利润	-295.44	-4.03	22.33	91.11	140.26	97.17	277.35	-135.27	-21.21
所得税费用	2.18	-0.75	2.06	5.56	-1.56	-5.44	-48.11	-1.24	0.21
利息支出	97.32	68.08	53.09	72.77	148.40	238.23	279	263.7	254.54
研发费用	3.36	3.16	6.56	6.19	5.89	5.58	5.51	5.17	4.89
递延所得税 负债增加额	0	0	0	0	0	0	0	0	0
递延所得税 资产增加额	-12.64	2.80	-1.16	-5.56	1.56	11.37	51.16	1.28	-0.09
税后净营业 利润	-209.47	47.35	66.17	150.33	255.98	274.09	487.69	66.34	173.25

数据来源: 吉林化纤年报整理

6.2.2.2 计算资本总额

因为企业所处的行业特性以及信息披露情况的不同, 资本总额的计算方法也有多种, 本文根据吉林化纤所处的制造业特征和公司自身财务情况, 计算公式如下:

$$\text{资本总额} = \text{股权资本总额} + \text{债务资本总额} - \text{在建工程} \quad \text{公式(6-8)}$$

$$\text{股权资本总额} = \text{所有者权益} + \text{资产减值准备} \quad \text{公式(6-9)}$$

$$\text{债务资本总额} = \text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} \quad \text{公式(6-10)}$$

吉林化纤资本总额计算结果如下表 6-8 所示:

表 6-8 吉林化纤 2014-2022 年资本总额计算表(单位: 百万元)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
所有者权益	993.05	972.09	2693.0	2779.9	2919.2	3019.2	3112.1	2957.8	4330.56
资产减值准备	48.95	22.85	6	3	8	3	6	14.45	18.01
在建工程	279.45	122.01	584.48	764.5	1658.8	733.86	1001.9	254.43	613.4
短期借款	653.46	710	850	1373.4	3	5	7	6	1970.06
一年内到期的 非流动负债	100	51	0	72.23	1726.3	2065.1	2181.4	1985.3	1970.06
长期借款	465	0	0	164.48	7	5	3	6	1970.06
资本总额	1981.0	1633.9	2962.1	3607.5	3281.2	5042.8	5157.2	5666.0	6888.59
	1	3	5	8	9	9	1	7	

数据来源: 吉林化纤年报整理

6.2.2.3 计算加权平均资本成本

加权平均资本成本 = 债务资本成本 × (1 - 所得税税率) × 债务资本权重 +
股权资本成本 × 股权资本权重

公式(6-11)

首先，计算债务资本成本。对吉林化纤的资产负债表进行分析，根据各债务成本占比与对应利率相乘得出吉林化纤税前债务资本成本。由表 6-9 中各负债情况计算得出各债务占比，结果如下表所示：

表 6-9 吉林化纤 2014-2022 年各债务占比

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
短期借款	53.63%	93.30%	100%	85.30%	85.43%	74.83%	71.43%	67.34%	62.47%
一年内到期的非流动负债	8.21%	6.70%	0%	4.49%	9.75%	6.16%	12.78%	15.65%	12.96%
长期借款	38.16%	0%	0%	10.22%	4.82%	19.02%	15.80%	17.01%	24.56%

数据来源：吉林化纤年报整理

根据中国人民银行贷款基准利率各月数据，按平均值得出每年贷款利率，结果如下表所示：

表 6-10 中国人民银行贷款基准利率

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
短期贷款利率	5.93%	4.91%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
中长期贷款利率	6.33%	5.31%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%

数据来源：中国人民银行官网

由表 6-9 和表 6-10 相应数据相乘累加可得税前债务资本成本，吉林化纤只有一家子公司享受 15%所得税优惠税，为方便计算，采用所得税税率统一为 25%，结果如下表所示：

表 6-11 吉林化纤税后债务资本成本计算表

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
税前债务资本成本	6.08%	4.97%	4.41%	4.39%	4.37%	4.45%	4.42%	4.43%	4.46%
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%

数据来源：吉林化纤年报整理

其次，使用 CAPM 模型进行计算股权资本成本，公式为：

$$R = R(f) + \beta \times [R(m) - R(f)]$$
公式(6-12)

其中，R(f)表示无风险收益率，R(m) - R(f)表示市场风险溢价，β值表示该股票的风险系数。

无风险收益率根据一年期国债利率来衡量，根据每日的一年期国债利率加权平均得到每年国债利率，从 choice 金融终端按标的指数为上证指数、计算周期为周来获取到每年吉林化纤的β系数，市场风险溢价模型采用我国每年 GDP 增长率来衡量，结果如下表

所示:

表 6-12 吉林化纤股权资本成本计算表

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
R(f)	3.62%	2.58%	2.21%	3.12%	2.99%	2.47%	2.32%	2.25%	1.90%
R(m) - R(f)	7.43%	7.04%	6.85%	6.95%	6.75%	5.95%	2.24%	8.45%	2.99%
β 系数	0.09	1.19	0.97	1.03	0.74	1.18	0.71	0.51	1.33
R	4.29%	10.96%	8.85%	10.28%	7.99%	9.49%	3.91%	6.56%	5.88%

数据来源: choice 金融终端

最后, 计算加权平均资本成本。债务资本权重为表 6-8 中债务资本总额占股权资本总额和债务资本总额之和的比重, 股权资本权重为表 6-8 中股权资本总额和债务资本总额之和的比重, 结果如下表所示:

表 6-13 吉林化纤加权平均资本成本计算表

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
债务资本权重	53.90%	43.34%	23.97%	36.83%	40.91%	47.78%	49.59%	49.80%	42.03%
债务资本成本	4.56%	3.73%	3.31%	3.29%	3.28%	3.34%	3.32%	3.32%	3.34%
股权资本权重	46.10%	56.66%	76.03%	63.17%	59.09%	52.22%	50.41%	50.20%	57.97%
股权资本成本	4.29%	10.96%	8.85%	10.28%	7.99%	9.49%	3.91%	6.56%	5.88%
加权平均资本成本	4.44%	7.82%	7.53%	7.71%	6.06%	6.55%	3.62%	4.95%	4.81%

数据来源: 吉林化纤年报和 choice 金融终端

6.2.2.4 计算经济增加值

通过公式 6-6 进行计算, 结果如下表所示:

表 6-14 吉林化纤经济增加值计算表 (单位: 百万元)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
NOPAT	-209.47	47.35	66.17	150.33	255.98	274.09	487.69	66.34	173.25
TC	1981.01	1633.93	2962.15	3607.58	3281.29	5042.89	5157.21	5666.07	6888.59
WACC	4.44%	7.82%	7.53%	7.71%	6.06%	6.55%	3.62%	4.95%	4.81%
EVA	-297.43	-80.43	-156.88	-127.81	57.13	-56.21	301	-214.13	-158.1

数据来源: 吉林化纤年报和 choice 金融终端

如上表所示,吉林化纤的经济增加值在2014年至2017年为负值,表明企业价值在不断降低,但整体也处于逐年上升的状态,税后净营业利润整体为正值且在不断提升。究其原因,是需要更多利润弥补前期多元化失败带来的庞大债务,吉林化纤资本总额过大,负债太多,尤其是短期负债,严重拖累企业发展。在2018年至2022年,吉林化纤的经济增加值呈现波动变化,原因是由于国际原材料的价格变动,使得核心产品业务的主要原材料和辅材价格发生巨大的变化。同时,由于煤炭的涨价,使得产品生产成本也随之上升。再加上,随着化学纤维产业进入周期性的调整,化学纤维的需求量下降,导致销量和净利润都会大打折扣。在经济低迷的情况下,化纤行业的公司都出现了严重的损失,另一方面是因为吉林化纤的销售转型是渐变的,企业调整战略布局需要时间去消化,对高端市场的开发和占有也是逐渐进行的。

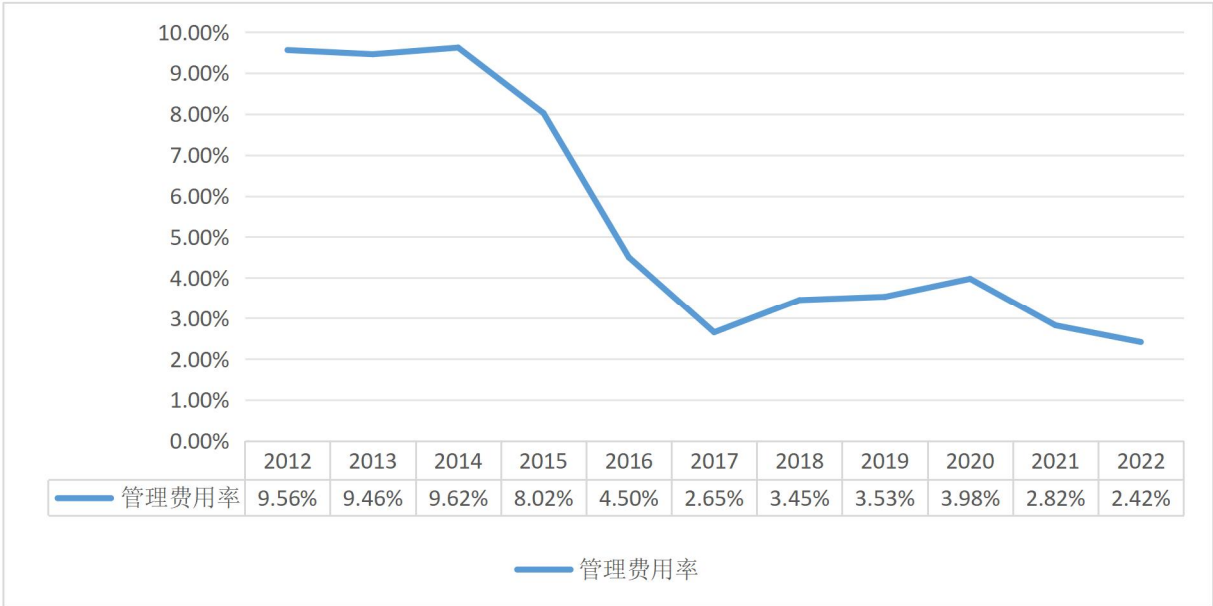
6.3 非财务绩效

6.3.1 管理效率分析

吉林化纤进行归核化后,通过对各产品业务进行拆分,对组织机构和员工进行合理的精简,对关联企业进行深度整合,从而进一步优化管理流程,降低了管理难度和成本。公司通过剥离非相关产品业务,强化对核心业务的聚焦,使得管理者的陌生领域业务的学习成本和精力降低,有效提升对主业的管理集中度,提升管理效率。吉林化纤还加大对内部人才的培养,通过线上课程资源和培养项目来提高管理队伍的综合实力和素质;还通过完善考核体系和奖惩机制,提高员工积极性,提升效率。

如下图6-15所示,从2012年至2022年,管理费用率从较高的9.56%逐渐下降到了较低的2.42%。这一趋势表明,企业实行归核化的过程中不断优化内部管理流程,降低了管理成本,进而提升了整体运营效率。2012年至2013年期间,管理费用率虽有波动,但整体仍维持在较高的水平,这一时期,吉林化纤多元化发展导致产品业务规模过大,各产品业务协同作用不明显使得管理成本相应增加。吉林化纤在2014年和2015年进行剥离行为后,管理费用率显著下降;2016年和2017年由于印花税、中介费和修理及仓储费的降低,使得管理费用率继续下降;2018年至2020年期间,虽然管理费用率有所回升,但整体仍保持在相对较低的水平。这可能与企业面临的市场竞争压力、经济环境等因素有关。然而,从2021年开始,管理费用率再次呈现出明显的下降趋势,这显示出企业在应对外部挑战的同时,仍然能够保持对内部管理效率的提升。随后至2022年,略微有点波动,基本保持稳定。吉林化纤通过实施归核化,将企业的资源聚焦在了自己的主业上,从而改善了企业经营的效率和层次,从而为企业的发展奠定了坚实的基础。总的来说,管理费用率的下降趋势是企业内部管理水平提升的一个重要体现。通过不断

优化管理流程、降低管理成本，企业能够更好地应对市场挑战，提高竞争力。未来，企业应继续加强对内部管理的重视，通过引入更多的先进管理理念和技术手段，进一步降低管理费用率，提升整体运营效率。



数据来源：wind 数据库

图 6-15 2012-2022 年吉林化纤管理费用率折线图

6.3.2 技术升级分析

技术升级的基础是需要资金投入进行建设和研发项目。从研发投入来看，如表 6-15 所示，从研发投入来看，在实施归核化战略剥离不良资产后，研发投入显著提升，增幅甚至高达 107.37%，随后逐年略微降低。这种变化可能受到多种因素的影响，一方面，随着化纤行业的竞争加剧，企业可能面临着更大的市场压力和成本挑战，导致研发投入的投入力度相对减弱；另一方面，随着技术的不断进步和成熟，研发投入的边际效益可能逐渐降低，使得企业在保持技术创新的同时，更加注重成本控制和效益提升。充足的研发投入能为技术升级提供良好的保障，从研发投入占比来看，其变动规律与研发投入相同，但是总体还是太低，需要吉林化纤对研发加大重视，不能只关注于生产线的改造升级，还要加大对新产品新技术的资金投入，这些有助于对企业未来市场的发展和竞争。公司应继续加大研发投入力度，加强合作与交流，推动技术创新和产业升级，为企业的可持续发展奠定坚实基础。

表 6-15 吉林化纤 2014-2022 年研发投入及占比

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
研发投入	335.58	316.35	656.02	619.18	589.01	557.93	551.08	516.99	488.74
研发投入占比	0.32%	0.31%	0.47%	0.28%	0.23%	0.21%	0.22%	0.14%	0.13%

数据来源：吉林化纤年报数据整理

吉林化纤还通过多次发行股票募集资金，分别在 2016 年、2020 年和 2022 年募集资金共计 40.83 亿元，重点将这部分资金投入到生产线项目的建设、升级和改造中，完成的升级改造项目达到 20 多个，如 2016 年升级改造 1 万吨可降解生物质连续纺长丝等项目；2020 年通过非公开发行股票募集资金 3.25 亿元用于建设 1.5 万吨差别化连续纺长丝等项目；2022 年通过非公开发行股票募集 11.82 亿元用于建设 1.2 万吨碳纤维复材项目、厂内技改工程、年产 30000 吨高改性复合强韧丝项目、凯美克化工年产 600 吨碳纤维等项目，还决定对吉林艾卡生产线停产升级改造来提高经济效益。吉林化纤实行统筹规划、分类实施，基于现有基础建立智慧化经营决策和管理、数字化生产管理，自动化生产操作执行的信息化企业模式，实现决策科学、管理优化、生产高效。研发收获大量实用性专利和发明专利，极大地提高了生产效率，使产品产量和质量得以提高。产品质量关系到企业的形象和发展，行业政策对产品质量的要求越来越严，消费者对产品质量的要求也越来越高，对产品技术进行投入和升级可以避免产品质量丑闻的发生，有助于提升公司市场形象和竞争力。对生产线设备进行升级改造，能够有效进行规模扩大生产和降低生产成本，还能够对生产过程的全流程监督，使得产品的生产保质保量，增强企业的核心产品的竞争力。

6.4 多元化公司对比

本节选择 2012 年经营状况相似却没有选择归核化的对比样本进行研究，希望能够从另一个角度验证归核化的作用。

6.4.1 对比公司选择原因及介绍

本文选择两面针作为吉林化纤对比研究对象，具体原因主要体现在：第一：具有可比性，两面针和吉林化纤两者都属于化学制品制造业公司，同属于制造业大类，而且两者之前都实行多元化战略，但是在 2013 年之后吉林化纤选择归核化战略道路，两面针仍实行多元化战略。第二，经营状况相似，两面针和吉林化纤均在 2012 年左右的经营活动连续没有创造利润，资金链依靠投资和筹资延续，处在财务困境。第三，2013 年之后的选择存在差异，吉林化纤面对困境选择归核化战略道路，两面针仍保持多元化发展。

柳州两面针股份有限公司（以下简称“两面针”）成立于 1941 年，最初是几家企业小型私营肥皂厂，1956 年经过公私合营成为“柳州市肥皂厂”，1994 年通过定向募股方式设立了股份有限公司，2004 年在上交所挂牌上市，是牙膏行业中第一家上市的公司。在上市后，两面针逐渐走上了多元化发展的道路。

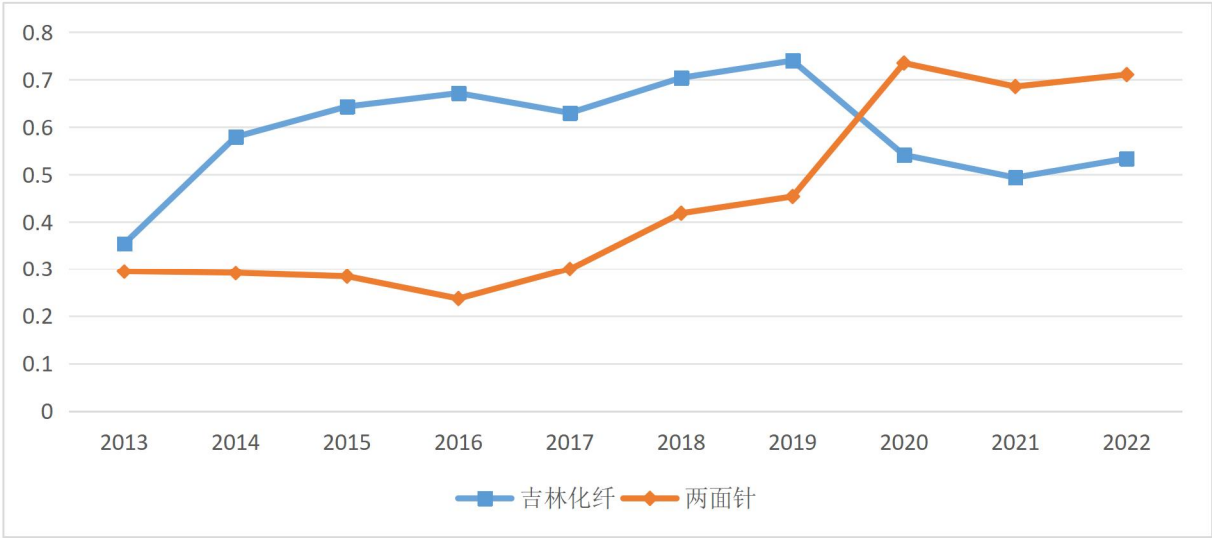
沿用对吉林化纤归核化的衡量方式，通过计算赫芬达尔指数对两面针 2013 年以来主营业务产品多元化程度进行衡量，计算结果如下表 6-16 所示：

表 6-16 两面针 2013—2017 年多元化程度变化情况

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
日化产品	38.94%	41.44%	40.36%	33.74%	42.15%	55.15%	60.93%	84.89%	81.80%	83.30%
纸浆、纸品	14.58%	16.82%	22.46%	24.85%	25.82%	32.65%	27.18%	0%	0%	0%
三氯蔗糖	33.89%	28.92%	25.29%	20.86%	22.52%	0%	0%	0%	0%	0%
药品	7.70%	8.39%	7.86%	6.85%	6.84%	8.63%	9.18%	11.58%	11.37%	12.54%
卫生巾等家庭卫生用品	2.31%	1.93%	1.17%	0.79%	0.56%	0%	0%	0%	0%	0%
商业贸易	1.01%	0.95%	0.42%	0.32%	0.26%	0.68%	0.59%	2.60%	5.65%	2.90%
房地产及物业管理	0.02%	0.15%	0.08%	11.32%	0.18%	0%	0.20%	0%	0%	0%
HFDL	0.294	0.291	0.284	0.237	0.300	0.418	0.454	0.735	0.685	0.710

数据来源：两面针年报整理

从表 6-16 可以看出两面针在 2013 年至 2019 年多元化程度较高，2020 年以后逐步向归核化发展，与吉林化纤归核化实施路径相同，两面针在 2017 年剥离三氯蔗糖业务、卫生巾等家庭卫生用品业务和房地产及物业管理业务，在 2019 年剥离纸浆、纸品业务，开始专注日化产品的经营。结合表 3-1 和表 6-16 可以得出，2013 年至 2022 年两面针和吉林化纤归核化水平变化折线图。如图 6-16 所示在 2013 年至 2019 年吉林化纤的归核化水平高于两面针，在 2020 年以后两面针的归核化水平比吉林化纤高。



数据来源：吉林化纤和两面针年报数据计算整理

图 6-16 2013-2022 年吉林化纤和两面针归核化水平变化折线图

6.4.2 熵值法综合绩效分析

熵值法主要通过计算财务指标的熵值，通过财务指标的变化程度确定指标的权重，熵值越大，则提供的信息量越少；权重越大，对综合评价的影响就越大。通过比较吉林化纤和两面针财务综合绩效的得分来分析吉林化纤归核化实施效果。

第一步：建立指标体系。根据吉林化纤和两面针的情况选取 15 个财务指标的十年数据进行分析，通过指标与财务绩效的关系来确定其属性。两面针的资产负债率处于较低水平，所以划归为正向指标。结果如下表所示：

表 6-17 吉林化纤 2013-2022 年财务数据（单位：%）

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	属性
偿债能力	流动比率	0.42	0.57	0.65	1.04	0.44	0.43	0.46	0.48	0.43	0.47	正向
	速动比率	0.28	0.47	0.53	0.91	0.29	0.31	0.35	0.33	0.28	0.38	正向
	资产负债率	95.7	69.21	63.27	41.72	55.02	59.12	64.39	64.18	66.28	58.81	负向
	现金流量利息保障倍数	-1.14	-0.63	-2.42	-2.16	0.44	1.19	0.31	0.37	0.64	1.29	正向
	应收账款周转率	8.28	6.33	8.00	12.54	12.79	8.41	7.11	6.20	8.14	6.17	正向
营运能力	存货周转率	3.42	3.25	4.69	5.88	5.48	4.41	4.25	3.66	4.28	5.37	正向
	流动资产周转率	1.01	0.92	1.02	0.99	1.35	1.61	1.37	1.10	1.56	1.60	正向
	固定资产周转率	1.05	0.71	0.73	1.00	1.02	0.90	0.70	0.54	0.73	0.66	正向
	净资产收益率	-123.58	3.67	1.47	1.77	3.12	4.64	3.07	-7.63	-4.26	-2.51	正向
	销售净利率	-30.87	-0.17	0.24	1.66	3.89	5.49	3.71	-9.28	-3.71	-2.36	正向
盈利能力	总资产报酬率	-6.59	2.47	2.13	1.73	2.81	4.26	4.01	-0.13	1.37	1.64	正向
	销售毛利率	-0.57	6.04	14.55	11.68	11.68	17.72	20.01	7.29	8.88	8.47	正向
	营业收入增长率	-9.98	-25.66	-0.08	34.58	57.60	16.59	5.00	-7.09	43.22	2.50	正向
	总资产增长率	15.88	-17.26	-20.47	74.36	33.75	15.54	18.74	2.48	0.97	19.85	正向
	每股净资产增长率	-76.38	328.50	-2.11	1.05	3.17	4.75	3.11	-6.35	-4.48	28.89	正向

数据来源：choice 金融终端

表 6-18 两面针 2013-2022 年财务数据（单位：%）

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	属性
偿债能力	流动比率	0.99	0.93	0.94	1.07	1.06	1.15	3.37	4.97	5.37	5.2	正向
	速动比率	0.65	0.67	0.61	0.7	0.62	0.64	3.06	4.57	4.81	4.64	正向
	资产负债率	39.36	44.35	44.59	38.59	35.04	33.69	23.44	16.99	15.63	15.53	正向
	现金流量利息保障倍数	0.09	-3.74	-5.99	0.32	-4.37	0.7	3.74	12.31	-41.1	19.57	正向
营运能力	应收账款周转率	7.27	7.16	7.25	7.77	8.5	8	10.35	9.73	10.76	8.18	正向
	存货周转率	3.13	2.88	2.75	3.18	3.45	2.82	3.56	3.19	3.42	2.98	正向
	流动资产周转率	1.26	1	0.99	1.28	1.62	1.54	0.86	0.37	0.4	0.38	正向
	固定资产周转率	1.17	1.07	1.11	1.25	1.4	1.39	1.96	2.06	2.31	2.31	正向
盈利能力	净资产收益率	0.54	1.11	-8.06	1.31	-7.49	1.19	-2.78	2.76	0.41	-1.82	正向
	销售净利率	0.78	-2.73	-17.06	-0.43	-11.18	0.63	-6.9	8.49	1.29	-5.77	正向
	总资产报酬率	1.65	1.04	-5.14	1.27	-3.97	1.46	-0.63	1.09	-1.38	-3.54	正向
	销售毛利率	-0.57	6.04	14.55	11.68	11.68	17.72	20.01	7.29	8.88	8.47	正向
发展能力	营业收入增长率	-3.59	0.29	14	15.42	-5.74	-15.45	-4.66	-42.24	4.68	-6.74	正向
	总资产增长率	-0.13	26.54	-3.43	-17.42	-17.43	-6.44	6.4	-5.14	-1.27	-1.92	正向
	每股净资产增长率	-8	21.52	-19.33	-7.16	-6.1	-3.49	15.14	2.84	0.41	-1.81	正向

数据来源：choice 金融终端

第二步：对指标进行计算处理。为了便于不同单位、性质以及量级的指标具有可比性，需要运用极值法，对处理后的数据进行无量纲化处理，从而转为具有可比性的数据。

首先，设定有 10 个年份，15 个评价指标，建立原始矩阵：

$$X = (x_{ij})_{10 \times 15} (i = 1, 2, 3, \dots, 10; j = 1, 2, 3, \dots, 15) \quad \text{公式(6-13)}$$

对正向指标处理公式为：

$$X'_{ij} = \frac{X_{max} - X_{min}}{X_{max} - X_{min}} (i = 1, 2, 3, \dots, 10; j = 1, 2, 3, \dots, 15) \quad \text{公式(6-14)}$$

对负向指标处理公式为：

$$X''_{ij} = \frac{X_{max} - X_{ij}}{X_{max} - X_{min}} (i = 1, 2, 3, \dots, 10; j = 1, 2, 3, \dots, 15) \quad \text{公式(6-15)}$$

然后，为保证数据非零，使数据运算具有意义，进行平移操作：

$$X_{ij} = X_{ij} + 0.0001 \ (i = 1,2,3, \cdots, 10; j = 1,2,3, \cdots, 15)$$

公式(6-16)

接着对处理后的数据计算各财务指标的比重，公式如下：

$$P_{ij} = X_{ij} / \sum_{i=1}^n X_{ij} \ (j=1,2,3, \cdots, 15)$$

公式(6-17)

然后计算第 j 项指标的熵值，公式如下：

$$e_j = -K \times \sum_{i=1}^n P_{ij} (\ln P_{ij}) \ (j = 1,2,3, \cdots, 15)$$

公式(6-18)

其中， $K = 1/\ln m$ ，m 为样本数，然后计算差异系数，公式如下：

$$g_j = 1 - e_j \ (j = 1,2,3, \cdots, 15)$$

公式(6-19)

最后计算各财务指标的权重，公式如下：

$$W_j = g_j / \sum_{j=1}^m g_j \ (j=1,2,3, \cdots, 15)$$

公式(6-20)

计算结果如下表所示：

表 6-19 吉林化纤和两面针各财务指标熵值、差异系数和权重系数

		吉林化纤			两面针		
	财务指标	熵值 e	差异系数 g	权重 w	熵值 e	差异系数 g	权重 w
偿债能力	流动比率	0.6369	0.3631	17.47%	0.6587	0.3413	15.25%
	速动比率	0.6700	0.3300	15.88%	0.6288	0.3712	16.59%
	资产负债率	0.9448	0.0552	2.65%	0.8381	0.1619	7.24%
	现金流量利息保障倍数	0.9012	0.0988	4.75%	0.9476	0.0524	2.34%
营运能力	应收账款周转率	0.7693	0.2307	11.10%	0.7936	0.2064	9.22%
	存货周转率	0.8729	0.1271	6.12%	0.8759	0.1241	5.55%
	流动资产周转率	0.8444	0.1556	7.48%	0.8373	0.1627	7.27%
	固定资产周转率	0.8989	0.1011	4.86%	0.8066	0.1934	8.64%
盈利能力	净资产收益率	0.9541	0.0459	2.21%	0.9075	0.0925	4.13%
	销售净利率	0.9499	0.0501	2.41%	0.9261	0.0739	3.30%
	总资产报酬率	0.9497	0.0503	2.42%	0.9057	0.0943	4.21%
	销售毛利率	0.9262	0.0738	3.55%	0.9262	0.0738	3.30%
发展能力	营业收入增长率	0.8921	0.1079	5.19%	0.9434	0.0566	2.53%
	总资产增长率	0.8701	0.1299	6.25%	0.8551	0.1449	6.47%
	每股净资产增长率	0.8410	0.1590	7.65%	0.9114	0.0886	3.96%

数据来源：计算整理

第三步：计算财务绩效综合得分，公式如下：

$$S_i = \sum_{j=1}^m w_j \times P_{ij} \ (i = 1,2,3, \cdots 10)$$

公式(6-21)

计算结果如下表所示：

表 6-20 吉林化纤 2013-2022 年财务绩效综合得分

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
偿债能力	流动比率	0.0000	0.0220	0.0338	0.0910	0.0029	0.0015	0.0059	0.0088	0.0015	0.00073
	速动比率	0.0000	0.0227	0.0298	0.0752	0.0012	0.0036	0.0084	0.0060	0.0000	0.0119
	资产负债率	0.0000	0.0022	0.0027	0.0045	0.0034	0.0030	0.0026	0.0026	0.0024	0.00031
	现金流量利息保障倍数	0.0028	0.0039	0.0000	0.0006	0.0062	0.0078	0.0059	0.0060	0.0066	0.0000
	小计	0.0028	0.0508	0.0663	0.1712	0.0137	0.0159	0.0227	0.0234	0.0105	0.0303
营运能力	应收账款周转率	0.0105	0.0008	0.0091	0.0317	0.0330	0.0112	0.0047	0.0002	0.0098	0.0000
	存货周转率	0.0009	0.0000	0.0072	0.0132	0.0112	0.0058	0.0050	0.0021	0.0052	0.0106
	流动资产周转率	0.0020	0.0000	0.0022	0.0016	0.0097	0.0155	0.0101	0.0040	0.0144	0.0153
	固定资产周转率	0.0094	0.0031	0.0035	0.0085	0.0088	0.0066	0.0029	0.0000	0.0035	0.00022
	小计	0.0228	0.0039	0.0221	0.0550	0.0627	0.0391	0.0228	0.0063	0.0329	0.0281
盈利能力	净资产收益率	0.0000	0.0025	0.0025	0.0025	0.0025	0.0025	0.0025	0.0023	0.0024	0.00024
	销售净利率	0.0000	0.0027	0.0027	0.0028	0.0030	0.0032	0.0030	0.0019	0.0024	0.00025
	总资产报酬率	0.0000	0.0028	0.0026	0.0025	0.0029	0.0033	0.0032	0.0020	0.0024	0.00025
	销售毛利率	0.0000	0.0021	0.0048	0.0039	0.0039	0.0058	0.0066	0.0025	0.0030	0.00029
	小计	0.0000	0.0100	0.0126	0.0117	0.0123	0.0148	0.0153	0.0086	0.0102	0.0103
发展能力	营业收入增长率	0.0022	0.0000	0.0036	0.0084	0.0116	0.0059	0.0043	0.0026	0.0096	0.00029
	总资产增长率	0.0065	0.0006	0.0000	0.0170	0.0097	0.0065	0.0070	0.0041	0.0038	0.00027
	每股净资产增长率	0.0000	0.0297	0.0054	0.0057	0.0058	0.0059	0.0058	0.0051	0.0053	0.00027
	小计	0.0087	0.0302	0.0090	0.0311	0.0271	0.0183	0.0171	0.0118	0.0187	0.0189
	财务综合绩效得分	0.0343	0.0950	0.1100	0.2690	0.1158	0.0881	0.0779	0.0501	0.0722	0.0876

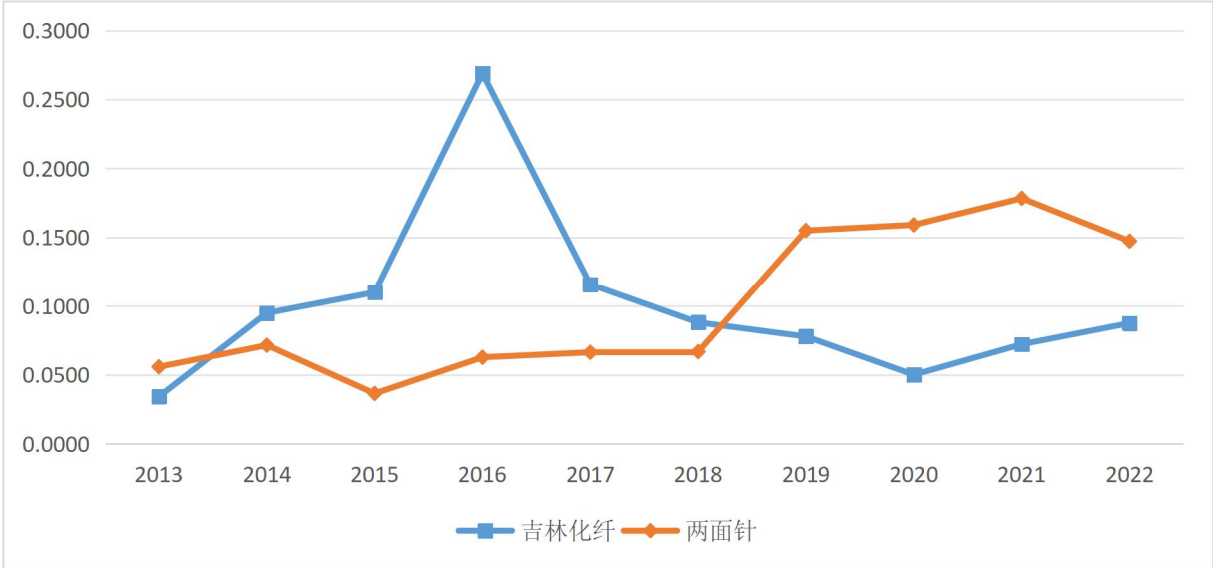
数据来源：计算整理

表 6-21 两面针 2013-2022 年财务绩效综合得分

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
偿债能力	流动比率	0.0007	0.0000	0.0001	0.0016	0.0014	0.0024	0.0071	0.0048	0.0092	0.0047
	速动比率	0.0004	0.0006	0.0000	0.0010	0.0001	0.0003	0.0062	0.0023	0.0048	0.0043
	资产负债率	0.0042	0.0005	0.0051	0.0040	0.0034	0.0032	0.0014	0.0003	0.0000	0.0000
	现金流量利息保障倍数	0.0050	0.0004	0.0043	0.0050	0.0044	0.0051	0.0054	0.0065	0.0000	0.0007
	小计	0.0103	0.0102	0.0095	0.0116	0.0094	0.0110	0.0060	0.0038	0.0041	0.0097
	应收账款周转率	0.0009	0.0000	0.0007	0.0051	0.0011	0.0070	0.0065	0.0013	0.0099	0.0008
营运能力	存货周转率	0.0060	0.0002	0.0000	0.0068	0.0011	0.0011	0.0028	0.0070	0.0006	0.0003
	流动资产周转率	0.0111	0.0007	0.0077	0.0113	0.0156	0.0146	0.0061	0.0000	0.0004	0.0000
	固定资产周转率	0.0009	0.0000	0.0004	0.0016	0.0030	0.0029	0.0081	0.0090	0.0013	0.0011
	小计	0.0190	0.0009	0.0089	0.0249	0.0408	0.0256	0.0335	0.0073	0.0022	0.0023
盈利能力	净资产收益率	0.0028	0.0003	0.0000	0.0031	0.0002	0.0030	0.0017	0.0035	0.0028	0.0002
	销售净利率	0.0031	0.0002	0.0000	0.0029	0.0010	0.0031	0.0018	0.0045	0.0032	0.0002
	总资产报酬率	0.0038	0.0003	0.0000	0.0036	0.0007	0.0037	0.0025	0.0035	0.0021	0.0000
	销售毛利率	0.0000	0.0002	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0002
	小计	0.0097	0.0011	0.0048	0.0135	0.0058	0.0156	0.0026	0.0040	0.0011	0.0007
	营业收入增长率	0.0053	0.0005	0.0077	0.0079	0.0050	0.0037	0.0052	0.0000	0.0064	0.0004
发展能力	总资产增长率	0.0070	0.0017	0.0057	0.0000	0.0000	0.0045	0.0097	0.0050	0.0066	0.0006
	每股净资产增长率	0.0046	0.0016	0.0000	0.0050	0.0054	0.0065	0.0041	0.0091	0.0081	0.0007
	小计	0.0169	0.0040	0.0134	0.0129	0.0104	0.0146	0.0089	0.0040	0.0011	0.0018
	财务综合绩效得分	0.0559	0.0715	0.0365	0.0628	0.0664	0.0668	0.1551	0.1592	0.1784	0.1474

数据来源：计算整理

如表 6-20 所示，吉林化纤的偿债能力得分在 2014 年至 2016 年上升，上升的主要原因是因为实施归核化战略，剥离不良资产，而且进行股权融资提高偿债能力；在 2017 年得分骤降的原因是花费大量自有资金去收购企业，使得现金持有量减少，偿债能力减弱；2018 年至 2020 年随着公司稳步经营，营业收入不断增加，偿债能力得分缓慢提升；2021 年因为疫情原因，导致产品订单减少，销量下降，国外疫情反复使得出口量降低，得分降低；2022 年随着疫情得到控制，营业收入有所提高，偿债能力得分再次上升。吉林化纤的营运能力得分在 2015 年至 2017 年稳步提升是因为存货流转性不断提高，应收账款周转率随着销售收入的增大不断提高；2018 年至 2022 年因为转型投资碳纤维材料占据大量资金，固定资产和总资产周转率不断降低，市场竞争的加剧，疫情导致的订单减少使得营运能力得分有所波动。吉林化纤的盈利能力得分持续缓慢上升，仅仅在疫情爆发的 2020 年有些许下降，随后两年也在缓慢上升，这离不开聚焦主业持续升级的影响，剥离对盈利能力产生负面影响的业务，提升业绩水平。吉林化纤的发展能力得分在 2015 年有所降低，剥离四川天竹使得总资产减少，销售收入受生产线升级改造的原因未扩大，随后在 2016 年，资产增加收入增加，发展能力得分转好，但是在 2017 年至 2020 年得分持续下降，转型碳纤维材料对发展能力有所影响，持续投入未见带来正面收益。两面针的偿债能力得分一直比较稳定，得益于低的资产负债率和良好的流动比率、速动比率；营运能力得分在稳步提升，在 2020 年因为疫情的原因稍有下降，疫情控制稳定后有所回升；盈利能力得分在 2018 年前处于波动状态，之后保持稳定且比多元化时期得分高；发展能力得分在 2014 年至 2017 年不断下降，回归核心后有所提升。



数据来源：计算整理

图 6-17 2013-2022 年吉林化纤和两面针财务绩效综合得分折线图

将表 6-20 和表 6-21 的吉林化纤与两面针财务综合绩效评分绘制成折线图，如图 6-21 所示。熵值法的权重系数代表该指标对评价结果影响程度，如表 6-19 所示，对财务综

合绩效得分影响较大的几个指标均为流动比率、速动比率和应收账款周转率，就可以直接对比两面针和吉林化纤的财务绩效综合得分差距。如图 6-17 所示，吉林化纤财务绩效综合得分在 2014 年至 2016 年处于上升状态，2014 年至 2016 年随着归核化战略剥离非核心业务和定向增发募集资金的完成，公司流动资金增多，相应的流动比率和速动比率增大，非核心业务的剥离也使得坏账减少，营业收入增多，所以应收账款周转率变大，从而整体财务绩效综合得分升高。在 2017 年至 2020 年处于下降状态，公司在不断入股收购其他公司，资金减少使得流动比率和速动比率得分减少，应收账款周转率得分因为新准则的改变而减小，综合导致吉林化纤财务绩效综合得分的降低。2021 年和 2022 年虽然得分有些略微上升，但是相比之前得分仍处于较低水平。两面针财务绩效综合得分在 2013 年至 2018 年处于平稳波动的状态，始终低于吉林化纤财务绩效综合得分，但是在 2018 年之后，两面针财务绩效综合得分显著高于吉林化纤财务绩效综合得分，这一时期两面针选择归核化，聚焦日化产品业务，而吉林化纤因为打算向碳纤维材料转型，所以归核化水平低于两面针。总的来说，归核化战略确实对整体财务绩效得分有着明显的提升，但是后续发展吉林化纤仍需进一步努力。

第7章 结论与建议

7.1 结论

在国家推进国企改革向突出主业方向发展的背景下，首先，对国有化学纤维制造业企业吉林化纤的归核化成因及其实施的具体路径进行分析，其次，通过从多角度分析吉林化纤实施归核化战略的效果，主要得到以下结论：

第一，吉林化纤实施归核化是结合社会环境和自身发展状况进行的选择。首先，党的十八大以来，党中央和国务院对国企改革提出突出主业等要求，号召国有企业剥离非主业和非优势业务，清退低效资产和无效资产，吉林化纤作为国有化纤制造业企业响应国家政策责无旁贷，主动优化资源配置聚焦主业。其次，化纤产业行业竞争愈发激烈，吉林化纤产品多元化发展的多种产品业务在竞争不占优势甚至亏损，反而消耗浪费资源拖累主业；吉林化纤剥离低盈利和非核心业务，集中资源发展核心业务，有助于提高主业核心竞争力。然后，吉林化纤盲目多元化扩张使得各产品业务之间产生负协同效应，经营费用率居高不下，远高于同行业其他公司水平，促使吉林化纤通过归核化重新配置资源，提高经营效率，降低信息交流成本，减少管理者精力的不必要分散，提升管理效率。此外，吉林化纤进行产品多元化发展，举债建设多条产品生产线，但是产品盈利未达预期使前期投入资金不能收回，企业债务风险居高不下，进而导致的财务费用率也远高同行业其他公司，多元化产品经营状况不利，现金流量净额逐年下降，甚至将为负值，这些驱动吉林化纤进行归核化剥离非核心产品业务，回笼资金，降低经营风险。最后，盈利是企业的目标，非核心业务侵蚀企业利润，推动吉林化纤实施归核化发展具有竞争优势的核心产品业务。

第二，吉林化纤主要通过扩张路径和收缩路径来实施归核化。首先，吉林化纤通过五个核心竞争力特征确定企业核心能力为粘胶纤维的生产、研发和销售，核心业务为粘胶长丝产品业务。其次，吉林化纤剥离非核心和非优势产品业务进行收缩，降低企业负债水平，整合资源发展主业。最后，吉林化纤围绕核心能力进行扩张，通过投入资金进行研发来增强核心业务，发展核心业务竞争力；对原有粘胶长丝产品进行优化，使其更受消费者喜爱，增强核心产品业务的市场竞争力；与其他企业进行战略合作，打通“原丝-碳丝-复合材料”全产业链，追求新的利润增长点；从影响实施效果的路径分析来看，吉林化纤实施归核化战略主要通过优化资本资源配置和优化价值链来影响实施效果。

第三，吉林化纤归核化战略短期实施效果显著，整体具有积极作用。从市场反应来看，短期市场反应中，投资者对吉林化纤的两次剥离行为短期内都是持支持态度；长期

市场反应中,吉林化纤市场价值受整体市场的影响,长期市场价值变化不大。从财务绩效来看,偿债能力变化显示吉林化纤进行归核化后,资产负债率降低,与行业均值水平差距缩小;营运能力变化显示归核化后,吉林化纤在剥离后的营运能力显著提升,并远超行业均值水平,随后几年数据与行业均值差距不大,但相比未归核化时仍有提升;盈利能力变化显示吉林化纤归核化后盈利水平较未归核化时提升效果显著,并一度在多年盈利能力水平高于行业均值,后期由于疫情导致海外市场销量萎缩,盈利水平有些降低;发展能力变化显示吉林化纤归核化后营业收入增长存在持续增长,但是仍略低于行业均值,营业利润增长率提升效果更为突出,而且远高于行业均值,仅在受到疫情影响的2020年低于行业均值;经济增加值变化显示吉林化纤归核化后长时间在修正之前多元化的导致的困境。从非财务绩效来看,管理费用率在吉林化纤实施归核化战略后显著降低,随后都处于较低水平;在归核化后集中资金资源投入到核心产品业务的研发创新和生产线的升级改造中,还通过发行股票募集资金进行技术升级,研发收获大量实用性专利和发明专利,生产线的升级改造使得产品产量增加质量更优。从多元化公司对比发现,运用熵值法分析发现实施归核化能有效提高财务综合绩效水平,当两面针归核化水平比吉林化纤高时,其财务综合绩效得分也比吉林化纤高。

7.2 建议

通过分析吉林化纤在实施归核化战略的具体情况,对于进一步优化吉林化纤归核化战略效果提出以下建议:

7.2.1 提高研发投入占营业收入的比重

增加研发投入有利于提升核心产品业务竞争优势。虽然,吉林化纤在实施归核化后,研发投入有所增加,但是其研发投入占营业收入的比重还是过低,而且研发投入并没有随着营业收入的增加随之增大。研发投入有助于企业实现技术创新和产品升级。随着市场竞争的加剧和消费者需求的不断变化,企业需要不断推出具有创新性和竞争力的新产品和新技术,以满足市场需求并赢得消费者的青睐。研发投入是企业保持竞争优势的关键。吉林化纤通过加大研发投入可以实现技术创新和产品升级,提高生产效率和质量,形成自主知识产权和核心技术,应对市场变化和 risk 挑战,从而在市场竞争中立于不败之地。

7.2.2 招聘并吸纳具备高素质的优秀人才

高素质人才能够促进企业长期稳定发展。虽然,吉林化纤在内部人才的培养和管理

方面在进行归核化后有所进步，但是根据吉林化纤 2022 年年报数据分析，从其人员比例构成中看，技术人员仅占 4.28%；从其人员教育程度类别来看，大学本科以上仅占 5.39%。高素质人才具备丰富的专业知识、技能和经验，有助于推动企业在产品研发、市场拓展等方面取得突破，能够为企业创造更多的价值。高素质人才还能够为企业带来先进的管理理念和方法，激发企业员工的积极性和创造力，形成良好的工作氛围，推动企业的管理水平和运营效率提升，从而增强企业的竞争力和市场地位。吉林化纤通过吸引高素质人才能使企业的创新发展能力和竞争力提升，还能够促进企业的长期稳定发展。

7.2.3 优化融资结构以提升资金利用效率

在吉林化纤实施归核化战略的过程中，存在融资方式单一的问题，应进行改良融资结构，降低融资风险，提高资金使用效率。吉林化纤应积极寻求多元化的融资渠道，包括银行贷款、股权融资、债券发行、租赁融资等。在融资过程中应加强风险管理，包括信用风险管理、流动性风险管理和市场风险管理等。通过建立健全的风险管理体系，企业可以降低融资风险，提高融资成功率。

7.3 启示

第一，归核化战略对于摆脱过度多元化困局具有积极意义。实施归核化战略有助于企业找回核心竞争力，提高运营效率和市场竞争力，为企业的长期发展奠定坚实基础。吉林化纤通过实施归核化战略，得以摆脱前期因过度多元化导致的困局状况。在归核化战略的实施下，吉林化纤毅然割舍了非核心业务，将有限的资源和精力聚焦于核心业务的深耕与拓展。通过对资源的优化配置，提升资源利用效率，不断壮大核心业务，吉林化纤的核心竞争力也不断增强，从而使吉林化纤盈利能力显著提升，摆脱困境，重回发展正轨。

第二，成功实施归核化战略的关键路径是增强核心业务。在核心业务的选择上，吉林化纤通过全面剖析行业内的竞争态势，业务主要销售市场的动态变化，依据核心能力理论的五大核心竞争力特征，政策环境对业务发展的重要性等因素分析，确定粘胶长丝作为公司的核心业务。吉林化纤在进行归核化时将重心聚焦于核心业务的增强与拓展上，一方面果断剥离非相关业务回笼资源，另一方面则大力倾斜资源，加大对核心业务的投入力度，从而使得吉林化纤在核心业务领域的创新能力大幅提升，发明专利数量屡创新高，市场份额稳步攀升，客户黏性也显著增强。更为值得一提的是，核心业务的毛利率实现了连年稳健增长，并稳居行业前列，充分彰显了吉林化纤在核心业务领域的强大竞争力。对核心业务的持续强化，不仅夯实了吉林化纤的企业基石，更为其在激烈的市场竞争中保持领先地位、实现业绩的稳步增长提供了有力支撑。为了不断满足客户的个性

化需求，并在市场竞争中占据有利地位，吉林化纤还积极加大技术研发投入，推动技术升级与改造，从而进一步提升了企业的创新能力和技术壁垒。吉林化纤实施归核化战略增强核心业务使得企业核心竞争力得以提升，更为其未来的可持续发展注入了强大的动力。

第三，归核化战略是一个长期的过程，实施归核化的收缩路径和扩张路径都不可能一蹴而就。归核化战略的实施涉及到企业资源的重新配置、组织结构的调整等多个方面，需要企业在深入研究市场环境、竞争态势以及自身资源和能力的基础上，制定出一个全面而可行的战略方案。首先，剥离非核心业务需要企业对其进行全面的评估，确定哪些业务与企业的核心业务不相关或者不具备竞争优势，然后逐步进行剥离。这个过程需要考虑到员工的安置、客户的维护、资产的处置等多个问题，需要企业有足够的耐心和细心，以确保剥离过程的顺利进行。其次，扩展核心业务同样需要企业投入大量的时间和精力。企业需要对市场进行深入的研究，了解客户的需求和竞争对手的情况，然后制定出具有针对性的产品发展策略。此外，企业还需要加强技术研发和创新能力，提升产品的技术含量和附加值，以在市场中获得更大的竞争优势。因此，企业必须制定一个长期的归核化战略，并分阶段、有计划地推进。在实施过程中，企业需要保持战略定力，不断调整和优化战略方案，以应对市场的变化和挑战。只有这样，企业才能成功实现归核化战略，提升核心竞争力，实现可持续发展。

参考文献

- [1] Markides C C. Corporate refocusing and economic performance[J]. Unpublished Doctoral Dissertaion, Harvard Business, 1990, 46(3):145-167.
- [2] 祁顺生.归核化战略[M].上海: 复旦大学出版社, 2002.
- [3] 程勇,黄建华.多元化还是归核化?——一个基于企业核心资源视角的研究[J].科学学与科学技术管理,2009,30(05):124-129+142.
- [4] 崔世娟.多元企业的归核之路[J].北大商业评论,2013,(05):80-87.
- [5] 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.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2023.06.021.
- [6] Hoskisson E R , Johnson A R , Tihanyi L , et al.Diversified Business Groups and Corporate Refocusing in Emerging Economies[J].Journal of Management, 2005, 31(6):941-965.
- [7] 林钟高,郑军,卜继栓.环境不确定性、多元化经营与资本成本[J].会计研究,2015,(02):36-43+93.
- [8] 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.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2019.26.002.
- [9] 周礼耀.资产公司的主业回归与业务重塑[J].中国金融,2020,(02):56-59.
- [10] 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.
- [11] 曹向,秦凯羚,印剑.环境不确定性、多元化战略与企业价值[J].会计之友,2020,(23):65-72.
- [12] 乌力吉图,王佳晖.工业物联网发展路径: 西门子的平台战略[J].南开管理评论,2021,24(05):94-106.
- [13] 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.
- [14] 杨紫,计智锋,万仑坤.国际油公司海外核心产区特点解剖及对中国油公司的启示[J].中国石油勘探,2022,27(06):75-79.
- [15] Leonard - Barton, D. Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development[J]. Strategic Management Journal, 1992, 13(6):111-125.
- [16] 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.
- [17] 袁博,李永兵.产业政策对企业跨界经营行为的影响[J].技术经济,2017,36(02):22-28.

- [18] 王晓挺. 多元化经营、客户集中度与企业绩效的关系分析[J]. 商业经济研究, 2019, (20): 127-130.
- [19] 高静, 丁甜甜, 吴俊杰. 谨慎多元化: 企业多元经营与绩效研究的 Meta 分析[J]. 商业经济研究, 2020(04): 117-120.
- [20] 卢春房, 伍军, 王孟钧等. 高质量发展背景下中国建筑企业核心竞争力提升研究[J]. 中国工程科学, 2021, 23(04): 79-86.
- [21] 乌永胜, 王亚男, 苏鹏程. 实施“归核化战略”促进煤炭产业转型升级[J]. 经济研究导刊, 2021, (21): 29-31.
- [22] 刘京希. 综合性学术期刊所面临的挑战及其回应[J]. 河北学刊, 2022, 42(05): 34-36.
- [23] Lord A R, Saito Y. Refocusing through discontinued operations in response to acquisitions and diversification[J]. *Advances in Accounting*, 2017, 3771-84.
- [24] 王敏, 吴小芳, 陈勇. 多元化经营对上市公司财务绩效的影响及其差异——基于成长期与成熟期企业的实证与比较[J]. 湖南农业大学学报(社会科学版), 2018, 19(04): 85-91. DOI: 10.13331/j.cnki.jhau(ss).2018.04.013.
- [25] 杨兴全, 李文聪, 尹兴强. 多元化经营对企业创新的“双重”影响研究[J]. 财经研究, 2019, 45(08): 58-71. DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.2019.08.004.
- [26] 孟善飞. 企业多元化扩张中财务危机成因分析——以暴风集团为例[J]. 财会通讯, 2019, (17): 41-44. DOI: 10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2019.17.009.
- [27] 仓勇涛, 储一昀, 范振宇. 多元化经营复杂度、股权绝对集中与资源运营效益[J]. 会计研究, 2020, (06): 24-35.
- [28] 杨军, 赵继新, 李宇航. 多元化经营战略对企业财务风险的影响研究[J]. 财会通讯, 2020, (14): 78-81. DOI: 10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2020.14.014.
- [29] 娜仁格日乐, 刘娜. 内部控制、企业多元化经营战略与创新投入[J]. 财会通讯, 2021, (14): 28-32. DOI: 10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2021.14.004.
- [30] Aghion P., Tirole J. Some Implications of Growth for Organizational form and Ownership Structure[J]. *European Economic Review*, 1995, 39(3): 55-62.
- [31] Benner J M, Zenger T. The Lemons Problem in Markets for Strategy[J]. *Strategy Science*, 2016, 1(2): 71-89.
- [32] 卫龙宝, 方师乐, 吴建等. 中国农业上市公司多元化经营与企业绩效[J]. 农业经济问题, 2017, 38(12): 62-72+111-112. DOI: 10.13246/j.cnki.iae.2017.12.008.
- [33] 申一飞. 我国零售企业多元化和归核化战略的选择——基于上市零售企业的实证研究[J]. 商业经济研究, 2018, (12): 132-135.
- [34] 鲍嫻. 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.
- [35] 陈含桦. 零售企业多元化对财务绩效的影响分析[J]. 商业经济研究, 2020, (23): 169-172.
- [36] 杨兴全, 张记元. 连锁股东与企业多元化经营: 加速扩张还是聚焦主业[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2022, 42(05): 36-55. DOI: 10.19559/j.cnki.12-1387.2022.05.003.

- [37]Dittmar A , Shivdasani A .Divestitures and Divisional Investment Policies[J].The Journal of Finance, 2003 , 58(6):2711-2743.
- [38]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,(09):14-18.DOI:10.13529/j.cnki.enterprise.economy.2010.09.024.
- [39]罗良忠,史占中.我国上市公司资产剥离宣告效应实证分析(英文)[J].电子科技大学学报,2006,(04):573-576.
- [40]温哲.企业收缩性资本运营方式研究[J].财会通讯,2017,(08):11-14.
- [41]张晓月,赵思维,龚玉.上市公司资产剥离式扭亏对创新绩效的影响研究[J].金融理论与实践,2019,(10):27-34.
- [42]胥朝阳,李怡楠,赵晓阳等.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.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2021.12.024.
- [43]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.
- [44]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.
- [45]李泽扬.企业归核化战略实现途径及应用前景研究[J].福建论坛(社科教育版),2011,(04):88-89.
- [46]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.
- [47]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.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2022.02.016.
- [48]张俊杰.会计师事务所可持续发展的“四化”战略管理[J].会计之友,2022,(17):148-154.
- [49]Haynes M , Thompson S , Wright M .The Impact of Divestment on Firm Performance: Empirical Evidence from a Panel of UK Companies[J].The Journal of Industrial Economics, 2002, 50(2):173-196.
- [50]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+24.
- [51]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.
- [52]蓝海林,吕迪伟,曾萍.海外市场多元化对出口绩效的影响机制研究[J].管理科学学报,2018,21(07):52-65.
- [53]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.
- [54]Anjos F .Costly refocusing, the diversification discount, and the pervasiveness of diversified firms[J].Journal of Corporate Finance, 2010, 16(3):276-287.
- [55]陈玉罡,李善民.资产剥离如何不再毁损公司价值?——基于价值驱动指标的实证研究[J].管理评论,2010,22(01):105-114.DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2010.01.010.
- [56]徐虹.市场化进程、产权配置与上市公司资产剥离业绩——基于同属管辖交易视角的研究[J].南开管理评论,2012,15(03):110-121.

- [57]Comment R.G., Jarrell A. Corporate Focus and Stock Returns[J]. Journal of Financial Economics, 1995, (37): 67-87.
- [58]Wernerfelt B. A Resource-Based View of the Firm[J]. Strategic Management Journal, 1984, 5(2): 63-71.
- [59]熊胜绪,王淑红.资源学派的战略管理思想及其启示[J].中南财经政法大学学报,2007,(01):104-109.
- [60]秦德智,赵德森,姚岚.企业文化、技术创新能力与企业成长——基于资源基础理论的视角[J].学术探索,2015,(07):128-132.
- [61]Hamel G., Prahalad C.K. Strategic Intent[J]. McKinsey Quarterly, 1990, (1): 36-61
- [62]曾萍,廖明情,汪金爱.区域多元化抑或产品多元化?制度环境约束下民营企业核心能力构建与成长战略选择[J].管理评论,2020,32(01):197-210.

致谢

时光飞逝，在石河子大学的两年时间过的很快，但是经历丰富收获很多。回望这两年的学习历程，有录取时的喜悦、上课时的疲惫、写论文时的焦虑等，但更多的是对在这里所遇到的一切充满感激之情。

首先，我要感谢我的导师杨兴全教授和魏卉教授。在日常学习生活中，杨兴全老师关心我们身心健康发展，在组会上经常慰问关注我们的近况，在我因为流感生病时，还打电话给我询问身体状况。在杨兴全老师的教导下，我不仅学习到了很多专业知识，更从老师身上学到了严谨认真、一丝不苟、积极向上充满正能量的人生态度。在论文写作过程中，魏卉老师在初稿修改和后期内容完善上都给予我耐心的指导，非常感谢魏卉老师在专业知识的指导和帮助。

其次，感谢研究生期间经济与管理学院的全体老师。感谢授课老师两年间对专业课程的教导，使我收获扎实的专业知识和技能；感谢行政老师两年间在学习和生活上的帮助；感谢在论文工作中开题、中期检查、预答辩和答辩工作中的评审老师，提出的建设性意见对论文的写作帮助良多。

最后，感谢我亲爱的朋友们，与同学朋友们的吃饭游玩时光是学习之余的良好放松，同学朋友之间互相鼓励支持，能使我们共同不断进步。然后，还要感谢我的父母一直以来对我无微不至的关怀和支持。

作者简介

王建文，男，生于 1996 年，籍贯安徽省阜阳市阜南县。2019 年毕业于青海大学信息管理与信息系统专业，2022 年考入石河子大学经济与管理学院会计专业攻读硕士学位。

石河子大学硕士研究生学位论文

导师评阅表

研究生姓名	王建文	学制	二年
专业	会计	研究方向	不区分研究方向

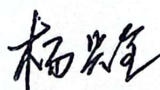
学术评语:

归核化战略让企业更加聚焦于核心业务的发展,是对盲目多元化扩张的修正,有助于帮助企业更为专注到核心业务,进而使得企业的核心竞争力得到大幅提升。对具体案例企业的归核化战略实施及成效的研究,有助于发现企业在实施归核化战略实施中存在哪些问题,并针对性地解决,有助于企业更好地实现归核化目标。

《吉林化纤归核化战略实施动因及效果研究》采用案例分析的方法,以吉林化纤归核化历程作为研究事件,借助理论研究、指标分析以及非财务绩效分析等相结合的方法,基于对吉林化纤归核化路径、动因以及效果研究企业在归核化过程中存在的问题,并提出针对性建议,为其他实施归核化战略的企业等提供经验借鉴。

论文选题具有一定的理论与现实意义,结构合理,写作较为规范,数据详实,规范研究与案例分析具有一定深度,提出的观点及对策建议具有参考性。论文写作符合学术规范要求,达到全日制硕士专业学位论文水平。

指导教师签字:



2024 年5月17日