

摘 要

农牧业一直是我国经济发展关注的重点领域，也是学界讨论的热点话题。自改革开放以来，国家不断出台相关政策促进农牧业转型升级，伴随着市场的逐渐成熟，市场结构也日趋稳定。如何寻找新的增长点，推动自身高质量发展，成为农牧业企业面临的共同问题。诸多企业选择走多元化发展道路，以提高自身的生产效率和经济效益。现有研究表明多元化经营发展会影响企业抵御财务风险的能力，这种能力往往通过财务柔性表现出来，但具体影响因情况而不同。因此，农牧业多元化经营发展对其财务安全的影响还需作进一步分析。

本文从财务柔性视角切入，将文献研究等定性方法和熵权 TOPSIS 法等定量方法结合，以农牧业典型企业通威股份为案例进行分析，从融资柔性、投资柔性、经营柔性和分配柔性等方面探究农牧业企业多元化经营对其抵御财务风险能力的影响。研究表明：多元化经营程度加深削弱了通威股份的财务柔性，但具体来看，通威股份的多元化经营削弱了其融资柔性、投资柔性和经营柔性，而对于分配柔性的影响则不确定，总体上看处于同增趋势。以上结论对于农牧业企业的多元化经营有一定的借鉴意义。具体来说，企业在发展过程中应合理多元化经营，注重保障企业财务柔性，提高发展的安全性；针对具体企业，应更多关注多元化影响的异质性，有的放矢地增强财务柔性。

本文的研究为以实证为主的农牧业多元化研究提供了现实案例，研究结论丰富了财务柔性研究的经验证据。同时，基于通威股份的典型案例分析也为农牧业行业的其他企业如何在多元化经营的过程中增强财务柔性提供参考依据。

关键词：多元化经营；财务柔性；专业化比率；赫芬达尔指数；熵权 TOPSIS 法

Abstract

Agriculture and animal husbandry have always been a key area of concern for China's economic development and a hot topic of academic discussion. Since the reform and opening up, the country has continuously introduced relevant policies to promote the transformation and upgrading of agriculture and animal husbandry. With the gradual maturity of the market, the market structure has also become increasingly stable. How to find new growth points and promote high-quality development has become a common problem faced by agricultural and animal husbandry enterprises. Many enterprises choose to pursue diversified development paths to improve their production efficiency and economic benefits. Existing research indicates that a diversified development path can affect a company's ability to resist financial risks, which is often manifested through financial flexibility, but the specific impact varies depending on the situation. Therefore, further analysis is needed on the impact of the diversified development path of agriculture and animal husbandry on its financial security.

This article starts from the perspective of financial flexibility, combining qualitative methods such as literature research and quantitative methods such as entropy weight TOPSIS method. Taking Tongwei Co., Ltd., a typical agricultural and animal husbandry enterprise, as a case study, this article explores the impact of diversified operation of agricultural and animal husbandry enterprises on their ability to resist financial risks from the perspectives of financing flexibility, investment flexibility, operation flexibility, and distribution flexibility. The research results indicate that the deepening of diversification has weakened the financial flexibility of Tongwei Group, but specifically, the diversification of Tongwei Group has weakened its financing flexibility, investment flexibility, and operational flexibility, while the impact on distribution flexibility is uncertain, and overall, it is in a trend of simultaneous increase. The above conclusions have certain reference significance for the diversified operation of agricultural and animal husbandry enterprises. Specifically, in the process of development, enterprises should diversify their operations reasonably, pay attention to ensuring financial flexibility, and improve the safety of development; For specific enterprises, more attention should be paid to the heterogeneity of diversification impacts and targeted efforts should be made to enhance financial

flexibility.

This study provides a practical case for empirical research on diversification of agriculture and animal husbandry, and the research conclusions enrich the empirical evidence of financial flexibility research. Meanwhile, the typical case analysis based on Tongwei Group also provides reference for other enterprises in the agricultural and animal husbandry industry to enhance financial flexibility in the process of diversified operations.

Key words:Diversified operations; Financial flexibility; Specialization ratio; Herfindahl index; Entropy weight TOPSIS method

目 录

摘 要	I
Abstract	II
1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	2
1.2.1 多元化经营的相关研究	2
1.2.2 财务柔性的相关研究	4
1.2.3 多元化经营影响财务柔性的相关研究	6
1.2.4 文献评述	8
1.3 研究内容与研究方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究方法	12
1.4 研究创新	12
1.4.1 研究内容创新	12
1.4.2 研究视角创新	12
1.4.3 研究方法创新	12
2 概念界定及理论基础	13
2.1 概念界定	13
2.1.1 财务柔性	13
2.1.2 多元化经营	13
2.2 理论基础	14
2.2.1 财务柔性管理理论	14
2.2.2 资源基础理论	14
2.2.3 权变理论	14
2.2.4 风险管理理论	15
3 行业背景与案例介绍	16
3.1 农牧业多元化经营概况	16
3.1.1 政策支持逐步加大	16
3.1.2 “背农”发展时有出现	16

3.1.3 新兴产业较少结合	17
3.2 案例公司选取原因	17
3.3 公司介绍	17
3.3.1 通威股份基本情况	17
3.3.2 通威股份多元化经营历程	18
3.3.3 通威股份多元化经营动因	21
4 通威股份多元化经营影响财务柔性的案例分析	27
4.1 案例分析框架构建	27
4.1.1 总体分析框架构建	27
4.1.2 多元化经营程度的分析框架构建	27
4.1.3 财务柔性的分析框架构建和度量	28
4.2 通威股份多元化经营程度分析	36
4.3 通威股份财务柔性分析	39
4.3.1 通威股份财务柔性总体分析	39
4.3.2 通威股份融资柔性分析	40
4.3.3 通威股份投资柔性分析	41
4.3.4 通威股份经营柔性分析	43
4.3.5 通威股份分配柔性分析	44
4.4 通威股份多元化经营对财务柔性的影响分析	46
4.4.1 多元化经营对财务柔性的总体影响分析	46
4.4.2 多元化经营对融资柔性的影响分析	48
4.4.3 多元化经营对投资柔性的影响分析	50
4.4.4 多元化经营对经营柔性的影响分析	52
4.4.5 多元化经营对分配柔性的影响分析	53
5 结论与建议	55
5.1 结论	55
5.1.1 总体上看多元化经营程度加深削弱企业财务柔性	55
5.1.2 具体来看多元化经营对不同类别财务柔性的影响各异	55
5.2 建议	56
5.2.1 合理多元化经营，保障企业财务柔性	56
5.2.2 具体分析多元化经营影响，有的放矢地增强财务柔性	57
5.3 不足与展望	58
5.3.1 不足	58
5.3.2 展望	58
参考文献	59

致谢 64

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

随着中国经济的蓬勃发展，中国的企业在不断崛起，越来越多的企业在竞争激烈的市场中争得一席之地，并积累了大量的生产资源。当企业的主营业务无法完全利用企业所拥有的生产资源，或者当企业的主营业务所利用的生产资源与收益不相匹配时，企业就容易转向其他业务的发展，多元化经营也就孕育而来。目前，企业进行多元化经营已成为现代企业发展壮大的重要战略之一。从 2022 年《中欧商业评论》发布的上市企业生命力 500 强榜单中，我们不难发现，在发展环境充满未知和挑战的时候，发展的生命力最为优秀和旺盛的几乎都是不同形式的多元化企业——品牌企业化、业务多元化、产品多元化。在疫情期间这种现象也十分明显，面对疫情风险，许多单一型企业无法利用自身所拥有的市场资源和细分市场来转移和管理风险，当疫情风险影响企业时，企业显得十分被动，最终面临失败的结果；相反，通过合理经营化的企业，在面对疫情等充满不确定性的环境时，他们可以利用所经营的多种业务互为补充，风险和收益互为转移和利用，最终在一定程度上减轻未知环境对企业发展的负面影响，帮助企业渡过难关。

然而，对于企业的长久发展，一味追求多元化并非就是一件好事，多元化经营也未必适用每个企业。如果企业盲目追求多元化，不考虑实际情况，那么就容易在浪费企业剩余资源的同时，影响企业的主营业务，最终拖累企业的正常发展。在现实的市场环境中，这样的例子屡见不鲜，如运动品牌贵人鸟，在业务排布上大刀阔斧地进行多元化经营，同时逐渐丢失原本具有发展优势的鞋服饰业务，在历经 st 资产重组后依然无法改变悲惨的经营状况，到 2023 年甚至宣布彻底放弃主营业务，转向粮食生产这一新领域，在原本优势的发展道路上渐行渐远。又如恒大集团，依靠自身的资源优势，不断向各个业务板块扩张，在某一时期形成了“处处可见恒大身影”的局面，然而，在恒大集团主营业务房地产爆雷之后，企业并没有发现其中的根本问题，依旧向各个板块进军，最终使得看似遍地开花的局面变得一片狼藉，多元化的经营并未让恒大“恒久远大”。因此，多元化战略在带来机遇的同时，也伴随着相应的风险，影响企业的正常发展。如何在企业多元化经营过程中有效管理和控制各类风险，是企业必须面临的挑战。

财务柔性是指企业在面对不确定性时，通过有效调整财务策略来帮助企业抵御风险和快速恢复的能力。多元化经营是企业在考虑到分散风险、力图实现多产

业的协同效应和充分利用剩余企业资源，对企业能力与市场潜在机会的组合。如果多元化程度过高，很容易使得企业原本应该具备的防范风险的财务柔性降低甚至濒于消失，加大不确定性因素对公司正常发展的不利影响。在多元化战略背景下，财务柔性对于企业的发展经验就显得至关重要。然而，目前关于多元化对财务柔性的影响机制研究尚不充分，典型案例论文更是少之又少。

因此，本文立足于多元化经营盛行的时代背景，聚焦农牧业龙头企业通威股份对光伏新能源的多元化经营情况，深入分析多元化经营对财务柔性的影响，探寻其中的影响机制，并对后续的多元化经营与财务柔性安排提出建议。

1.1.2 研究意义

(1) 现实意义

2023年发布的《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》中提到，“引导民营企业通过自身改革发展、合规经营、转型升级不断提升发展质量”，随着企业多元化发展的进程愈演愈烈，许多企业实行着与自身发展不匹配的多元化战略，其导致的财务状况也不尽相同，这一现象也变得越来越普遍。要想做到对症下药，真正推动企业多元化经营的健康发展，就需要监管部门及早识别企业潜在的财务问题，从而制定出更为合理的监管依据。财务柔性作为企业抵御风险和快速自我恢复的一种能力，在一定程度上可以表现企业的财务状况与自救能力。通过研究多元化经营对财务柔性的影响，不仅可以帮助企业尽早发现发展问题所在，并及时调整多元化经营步伐，也能为监管部门制定监管依据提供依据。

(2) 理论意义

以往的研究更多是用实证方法对相关主题进行研究，很少将研究聚焦在一个具体的案例上。本文基于多元化经营对财务柔性的影响，结合通威股份的具体案例进行研究，为相关主题的研究提供实际案例。此外，农牧企业作为亟需转型的传统行业，其多元化经营的过程任重道远，需要不断摸索，本文选取农牧业中的龙头企业通威股份作为案例对象，不仅可以帮助企业了解多元化经营和财务柔性的状况，也可以为该行业的其他多元化经营企业提供一定的借鉴作用，更好地促进农牧行业整体的转型升级。

1.2 文献综述

1.2.1 多元化经营的相关研究

关于多元化经营研究，本文主要梳理了多元化经营动因和多元化经营程度测量两个方面。

(1) 多元化经营动因的相关研究

关于多元化经营的动因研究，学者们的观点主要分为管理层谋取私利、发挥

协同效应、减少交易成本、同群企业的相关决策行为影响和逆向混改等。

多元化经营是出于管理层谋取私利。Jensen (1986)^[1]就从委托代理视角论证了大股东与中小股东之间的利益分歧会体现在多元化经营中，Jensen 和 Murphy (2010)^[2]将这一现象概括为多元化经营的动机是管理者想要谋取私利，沈璐和向锐 (2023)^[3]则补充道，股权集中程度越高，企业越有可能开展多元化经营。李青原等 (2022)^[4]认为，企业会更容易受管理层的私利动机和投机心理影响，进而选择进行多元化经营。此外，如果企业缺少完善的治理机制，王生年和白秋苹 (2024)^[5]认为，多元化经营会帮助管理层隐藏负面信息以保持高估值水平；张梓瑶等 (2023)^[6]则提出多元化经营甚至会最终沦为管理层谋取私利的工具，引发巨大的财务风险。王佳悦和刘畅 (2023)^[7]指出，管理层为实现个人利益而采取多元化经营会增加企业的代理成本。

多元化经营是出于发挥协同效应。宁文泽和魏泽龙 (2022)^[8]认为，多元化经营可以帮助企业发挥协同效应，为企业增加价值。王佳悦和刘畅 (2023)^[7]指出，多元化经营可以激发协同效应，开拓新的收益来源。谢在阳 (2023) 认为，企业在多个产品市场的经营能发挥协同效应，保持内部市场的互通有无。在产品竞争优势和经营效益方面，Gomes J 和 Livdan (2004)^[9]基于资源基础理论进行分析，他们发现多元化经营可以提升产品在市场中的竞争力。王志强和任振超 (2021)^[10]通过研究 2017-2019 年 A 股国有上市公司的数据，分析后认为，如果一个企业实行多元化经营，那么其可以通过经营过程中的资产分散化来减少财务风险发生的可能性。刘冬姣 (2022)^[11]以寿险企业作为对象进行研究，发现大型寿险企业通过一系列的多元化经营策略，可以使得投资经营呈现最优化局面，发挥协同效应。

多元化经营是出于减少交易成本。从成本交易视角来看，Chatain 和 Denisa (2017)^[12]认为多元化经营可以抵御外部交易的风险收入成本。Andreou 等 (2019)^[13]提出企业之所以进行多元化，是因为要减少不必要的外部交易成本。在人工成本减少方面，连宏萍等 (2019)^[14]基于 2012-2018 年间房地产企业的财务数据发现，多元化经营在帮助企业降低人工成本的同时，为企业带来较高的财务绩效，提升资源使用效率。

多元化经营会受到同群企业的相关决策行为和逆向混改的影响。霍春辉和田伟健 (2024)^[15]认为，同群企业的相关决策行为会直接影响企业管理层是否要实行多元化经营。霍远和汪滔 (2024)^[16]提出逆向混改的出现能减少企业选择多元化经营的可能性。

(2) 多元化经营程度测量的相关研究

关于多元化经营程度的测量方法，学者们的观点主要有专业化比率 (SR)、赫芬达尔指数 (HHI)、熵指标等，其中赫芬达尔指数 (HHI) 运用较为普遍。

Wriglye (1970)^[17]最早提出用专业化比率来测量企业的多元化经营程度，Rumelt (1974)^[18]在此基础上，利用相关性来细化专业化比率的计算。

在这之后，有学者提出需要给予标准行业分类编码的连续测量方法来测量多元化经营程度，主要包括赫芬达尔指数法和熵指数法，如陈家淳等 (2017)^[19]提出最为常见的是基于标准行业分类编码的连续测量方法就是赫芬达尔指数法和熵指数法。对此，闫迪和郑少锋 (2018)^[20]指出，赫芬达尔指数虽然可以衡量多元化经营程度，但由于存在变量的共线性，需要结合其他方法一起使用。对于熵指数法的选择，谢在阳 (2023)^[21]认为，企业多元化经营的测量主要包括熵指数法；吕贤杰和陶锋 (2020)^[22]认为可以运用到测量相关与非相关多元化经营程度，而窦瑞晴 (2023)^[23]则表示该指标更适用于数据可获得性容易、连续测量方法要求高的情况。

1.2.2 财务柔性的相关研究

本文对财务柔性的相关研究主要梳理了对获取财务柔性、测量财务柔性和财务柔性带来的经济后果的相关研究。

(1) 获取财务柔性的相关研究

财务柔性的获取来源主要有三种，分别是现金持有、负债融资和权益融资。

财务柔性从现金持有和负债融资中获取。Gilson 和 Warner (1996)^[24]、Gamba 和 Triantis (2008)^[25]将财务柔性定义为“企业以较低的成本获得和重组融资的能力”可看出，现金柔性和债务柔性共同组成企业的财务柔性。从影响因素来看，陈艳等 (2018)^[26]提出，影响企业财务最为直接的两个因素是现金和负债，因此，财务柔性分为现金柔性和负债柔性。黎精明和杨思怡 (2020)^[27]研究提出企业可以通过保持自身的现金持有水平和降低资产负债率两个方面进行获取财务柔性。李静祎 (2020)^[28]认为，如果企业的现金柔性较高，财务柔性储备水平高，就能帮助企业快速地获得外部的资金；徐虹等 (2017)^[29]研究发现，如果合理地增加一定水平的现金持有量，能够为企业解决资金不足的后顾之忧，进而使得企业的决策更为合理与科学。

财务柔性从权益融资中获取。谢赤和马有源 (2017)^[30]研究沪深股份上市公司后得出结论：财务柔性 with 股利支付之间存在负相关性。晋盛武等 (2018)^[31]通过实证研究，发现了企业的财务柔性和现金股利支付水平之间有一定的关系，公司可以调整财务柔性水平来确定合适的股利支付政策。顾研和周强龙 (2018)^[32]发现，财务柔性较大的公司更偏向于通过适当增加股权的方式进行资产结构的保守调整。

(2) 测量财务柔性的相关研究

财务柔性的测量方法有许多，但是在学术界较为认可的主要是单指标判断法和多指标结合法。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/068045030121007006>