

## 摘 要

改革开放后，我国制造业凭借劳动力丰富、政策支持等优势，成为世界主要制造基地。为拥有更强的竞争优势，许多制造企业选择进行多元化扩张，但经常会面临过度多元化的问题。因此，一些企业开始进行归核化转型，剥离非核心业务并聚焦于主业，部分企业通过归核化转型增强了竞争优势，改善了财务风险，但也有不少企业未能实现预期的战略目标，反而丧失了多元化经营的优势。为此，对企业归核化转型过程中财务风险变化进行评估是十分必要的。

本文以服装行业的红豆股份为研究对象，分析其通过资产剥离的路径实现归核化转型后财务风险变化情况。首先，介绍了红豆股份的基本情况，并对其归核化战略发展历程、实施路径和程度进行分析。其次，选取多元化企业雅戈尔为对比企业，运用单变量识别红豆股份实施归核化战略前的财务风险，包括筹资风险、投资风险、营运风险、成长风险和现金流风险，同时运用熵权TOPSIS法构建财务风险评价模型，量化其归核化前后的财务风险，以探究归核化战略对财务风险的影响。最后，根据红豆股份归核化经营过程中存在的致险因素提出有针对性的风险防范措施。

本文研究发现，红豆股份在归核化前存在一定的财务风险，如筹资结构不合理、投资效益不高、现金流压力较大等，而实施归核化战略后，企业的财务风险出现了明显的改善，尤其是筹资风险和营运风险，但是存在融资渠道单一、研发投入不够和现金流波动大等致险因素。基于此，本文提出拓宽融资渠道、加大研发投入等风险防范措施，这有利于红豆股份在战略转型过程中科学控制风险，同时也为其他过度多元化企业实施归核化战略提供借鉴，进而实现企业的长远发展。

**关键词：**归核化战略；财务风险；服装企业

## **Abstract**

After the reform and opening up, China's manufacturing industry has become a major manufacturing base in the world with its advantages of abundant labor force and policy support. In order to have a stronger competitive advantage, many manufacturing enterprises choose to expand by diversification, but they often face the problem of over-diversification. Therefore, some enterprises began to carry out refocused transformation, stripping off non-core businesses and focusing on the main business. Some enterprises enhanced their competitive advantages and improved their financial risks through refocused transformation, but many enterprises failed to achieve the expected strategic goals, but lost the advantage of diversification. Therefore, it is necessary to evaluate the change of financial risk in the process of refocusing transformation.

This paper takes Hongdou shares in the garment industry as the research object, and analyzes the change of its financial risk after realizing the refocused transformation through the path of asset stripping. First of all, this paper introduces the basic situation of Hongdou shares, and analyzes the development course, implementation path and degree of its refocusing strategy. Secondly, Youngor, a diversified enterprise, was selected as the comparison enterprise, and a single variable was used to identify the financial risks of Hongdou Shares before the implementation of the refocusing strategy, including financing risk, investment risk, operating risk, growth risk and cash flow risk. Meanwhile, TOPSIS method of entropy weight was used to build a financial risk evaluation model to quantify the financial risks before and after the refocusing. To explore the impact of refocusing strategy on financial risk. Finally, according to the risk factors existing in the process of refocusing Hongdou shares, the paper puts forward targeted risk prevention measures.

This study found that Hongdou shares had certain financial risks before the refocus, such as unreasonable financing structure, low investment efficiency, and high cash flow pressure, etc. After the refocus strategy was implemented, the financial risks of the company were significantly improved, especially the financing risks and operational risks, but there were risk factors such as single financing channel, insufficient R&D investment and large cash flow fluctuations. Based on this, this paper puts forward risk prevention measures such as broadening financing channels

and increasing R&D investment, which will help Hongdou Stock control risks scientifically in the process of strategic transformation, and also provide reference for other over-diversified enterprises to implement refocusing strategies, so as to achieve long-term development of enterprises.

**Key words:** refocusing strategy; financial risk; clothing enterprise

# 目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
目 录.....	IV
<b>1 绪论.....</b>	<b>1</b>
1.1 研究背景和意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	1
1.2 文献综述.....	2
1.2.1 归核化战略.....	2
1.2.2 财务风险研究.....	4
1.2.3 归核化战略与财务风险的关系研究.....	6
1.2.4 文献述评.....	7
1.3 研究内容与方法.....	7
1.3.1 研究内容与框架.....	7
1.3.2 研究方法.....	9
1.4 创新点.....	9
<b>2 相关概念与理论基础.....</b>	<b>10</b>
2.1 相关概念.....	10
2.1.1 归核化战略.....	10
2.1.2 财务风险.....	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 优序融资理论.....	11
<b>3 红豆股份归核化战略案例介绍.....</b>	<b>13</b>
3.1 红豆股份基本情况.....	13

3.1.1 公司简介 .....	13
3.1.2 股权结构 .....	14
3.2 红豆股份多元化经营阶段 .....	14
3.3 红豆股份多元化与归核化的抉择 .....	15
3.4 红豆股份归核化经营阶段 .....	19
3.4.1 红豆股份实施归核化战略的路径 .....	19
3.4.2 红豆股份归核化程度判断 .....	21
<b>4 红豆股份归核化战略的财务风险分析 .....</b>	<b>23</b>
4.1 基于财务指标的财务风险识别 .....	23
4.1.1 筹资风险 .....	23
4.1.2 投资风险 .....	26
4.1.3 营运风险 .....	29
4.1.4 成长风险 .....	30
4.1.5 现金流风险 .....	32
4.2 基于熵权 TOPSIS 法的财务风险量化评价 .....	35
4.2.1 熵权 TOPSIS 法步骤 .....	35
4.2.2 财务风险评价指标的选取 .....	37
4.2.3 运用熵值法确定风险评价指标的权重 .....	38
4.2.4 运用 TOPSIS 法进行风险排序 .....	40
4.2.5 财务风险评价结果的分析 .....	43
4.3 本章小结 .....	50
<b>5 研究结论与建议 .....</b>	<b>52</b>
5.1 研究结论 .....	52
5.2 研究建议 .....	52
5.2.1 拓宽融资渠道，优化资本结构 .....	52
5.2.2 把握公司定位，提高核心能力 .....	53
5.2.3 完善存货和应收账款的管理 .....	54
5.2.4 加大现金流的监控力度，降低现金流压力 .....	54

6 研究不足与展望 .....	55
6.1 研究不足 .....	55
6.2 展望 .....	55
参考文献 .....	56
致 谢 .....	60

# 1 绪论

## 1.1 研究背景和意义

### 1.1.1 研究背景

制造业作为实体经济的重要组成部分，是立国之本、强国之基，需要加速推动其高质量发展。习近平总书记也多次指出“制造业高质量发展是我国经济高质量发展的重中之重，建设社会主义现代化强国、发展壮大实体经济，都离不开制造业”。纺织服装行业作为我国传统制造业，是我国国民经济的重要支柱产业，对于提供就业机会、促进国际贸易、推动科学技术创新和增加国民收入等都具有重大意义。但是，随着国内外竞争形势的日趋严峻复杂和“双碳”目标推进等因素出现，纺织服装行业需要逐步推动转型升级，提质增效。改革开放以来大多数企业选择进行多元化来快速实现规模化扩张，但是如果一味追求发展速度与规模，就容易挤压原有产业，产生大量无效和低效投资，出现主业不强、副业很弱的局面，再加上规模扩张需要进行大规模的投资，易产生融资风险。于是，一些企业逐渐由着重“量”的发展转变为着重“质”的发展，选择进行归核化战略的转型，剥离掉劣质和不良资产，集中资源来强化核心主业。

作为国货老牌的纺织服装行业巨头，红豆集团旗下公司江苏红豆实业股份有限公司（以下简称为“红豆股份”），也在逐步进行战略调整，从“服装+房地产”的发展战略转化为“聚焦男装市场”发展战略，且定位趋向高端化。但红豆股份在进行归核化转型后的财务风险是如何变化的？归核化战略能否降低企业的财务风险？如果整体上财务风险降低了，但在归核化转型进程不断推进时又是否会存在其他问题和风险点？如何对这些问题和风险进行控制？本文将红豆股份为研究对象，对上述问题进行探讨和研究，以期对其他需要进行战略转型的企业提供参考。

### 1.1.2 研究意义

#### （1）理论意义

丰富了归核化战略在财务风险方面的研究。当前已有的研究大多数是关于多元化与归核化的比较研究，且多采用实证研究去探讨归核化战略的实施效果，并未兼顾分析在企业个体这一微观层面实施归核化战略对于财务风险的作用。现有的案例研究中，也更多地侧重于企业实施归核化策略的动机和经营结果，较少关注其对于财务风险的具体作用与相关问题。本文将重点研究归核化

战略与企业财务风险的关系，量化评价归核化前后财务风险及各个维度的财务风险。

## （2）现实意义

为其他实施归核化转型的企业提供参考。新冠疫情在世界各地的爆发，给我国经济发展造成巨大冲击，在国内外供应和需求两端萎缩的情况下，一些企业出现了经营困难，引发了财务困境。而困境企业如何脱困，不仅关乎企业自身发展，还与宏观经济发展息息相关。另外，多元化经营受到世界各行各业的重视，已经成为企业实现快速扩张的战略，但盲目寻求多元化大多会分散企业资源，降低企业盈利水平，使得企业面临较大的风险。在多元化战略日益盛行的今天，因过度多元化而出现财务危机的企业不在少数。为此，一些企业会选择通过归核化战略来剥离不良资产、集中资源在核心业务上。

因此，本文以纺织服装行业的龙头企业——红豆股份为案例研究对象，利用财务风险评价模型，识别多元化发展下的财务风险，探究归核化战略能否有效地降低企业的财务风险。这为存在较高财务风险的企业提供一些思路，也为其他即将或者正在进行归核化转型的企业提供借鉴，对促进宏观经济健康发展，具有重要的现实意义。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 归核化战略研究

#### （1）归核化战略

美国战略管理学家Constantinos C.Markides最早提出了归核化的概念，并在《多样化、归核化和经济绩效》一书中进行了详细的说明。Markides将其定义为重新聚焦主业，即多元化程度较高的公司通过精简和剥离掉非核心业务来降低其活动范围，以集中资金、人力等内外资源来强化核心业务的竞争优势，实现企业的可持续健康发展<sup>[1]</sup>。

#### （2）归核化的动因

关于企业实施归核化战略的动因，通过文献梳理，主要有以下三点：

一是企业多元化发展失衡。20世纪90年代，我国许多企业选择了多元化战略，通过内部发展、外部并购等方式把资源分散在不同领域，实现分散风险、形成有效内部资本市场和获得竞争优势等目的。但企业的发展是存在一个临界点的，一旦超过该临界点，多元化发展可能使得企业资源配置效率和盈利水平下降。肖海莲和巫岑（2016）以战略环境观为基础进行实证研究，发现实施归核化的企业大多具有过度多元化的特点，企业创新能力和市场竞争力受到了影响<sup>[2]</sup>。孟善飞（2019）认为暴风集团盲目进行业务扩张会导致缺乏配套的资



金，应该重点发展核心业务<sup>[3]</sup>。许陈通（2020）指出，正是因为乐视网在多元化经营阶段盲目进行扩张，企业业绩才频频下滑<sup>[4]</sup>。赵世君等（2022）选取了我国高新技术企业为样本进行实证分析，发现当企业的多元化程度和多元化经营业务的复杂程度越来越高时，委托代理问题会越来越严重，协同效应也愈发降低，企业不应盲目地进行多元化<sup>[5]</sup>。

二是提高资源利用率。孙戈兵和赵箭（2014）以万科和海尔为案例对象，并根据资源、环境和战略的动态一致性的概念进行研究，发现归核化战略通过剥离相关度不高的业务，可以有效协调整合核心资源，释放资源效能，提高资源使用效率<sup>[6]</sup>。仓勇涛和储一昀（2020）通过相关研究发现，多元化经营业务复杂程度与公司剩余损失是正相关的，与资源利用效率是负相关的，即多元化程度的增加会带来剩余损失，给资源利用效率造成不利影响，需要进行股权分散和进行归核化来有效的解决资源利用率的问题<sup>[7]</sup>。

三是提高企业的财务绩效。Mohamed和Kherchi等（2020）认为，企业之所以实施归核化战略，是因为财务绩效低下，迫切需要做出战略改变<sup>[8]</sup>。

### （3）归核化的实施路径

国内外学者在进行归核化路径的研究时，将实施路径主要概括为收缩性和扩张性两个方面。吴鼎文和侯军岐（2021）提出，企业实施归核化战略有收缩和扩张两条路径<sup>[9]</sup>。

收缩性路径主要有剥离不良资产或者非核心业务。唐清泉和李萍（2016）、张铎和陈兴述（2022）指出通过实施归核化战略剥离不良资产，退出缺乏竞争力的业务，缓解产能过剩的局面<sup>[10-11]</sup>。彭睿等（2020）、汪毓俐（2021）提出，可以通过剥离非核心业务来进行归核化转型<sup>[12-13]</sup>。

扩张性路径则是恢复并强化核心业务，加大对其的投资。张画眉（2019）以云南白药为研究对象，研究归核化战略下企业内部资本市场运作的方式，发现其运作方式为剥离房地产行业，强化核心的药物和日化产品行业<sup>[14]</sup>。宋罗娜等（2022）也认为扩张“归核”是在资源重新整合和再次聚焦的前提下，加强对核心业务生产规模的投入，收购核心业务类似的企业，以提升自身的竞争优势<sup>[15]</sup>。另外，也有许多企业通过扩张性路径来提高研发技术，增强核心业务的能力。乌力吉图和王佳晖（2021）认为西门子主要是通过内部与外部扩张的方式来获取发展核心业务所需的资源，并不断加大研发投入，培育和增强自身在工业物联网领域的核心能力，重构主业，构建工业物联网平台<sup>[16]</sup>。时军和韩莹（2022）也指出吉林化纤为了解决企业负债累累的财务困境，在进行股权融资的同时实施归核化战略，包括产品和核心技术的“归核”，做出高精尖的产品，提高研发创新的效率<sup>[17]</sup>。

### （4）归核化与企业价值的关系

国内外大多学者都认为归核化战略对企业价值起到了积极的影响。王辉和孔爱国（2013）以动态视角为出发点，发现企业的价值在实施归核化后会得到很大提升<sup>[18]</sup>。付彦等（2015）将筛选得到的186家国内上市公司剥离事件作为研究对象，发现归核化战略可以不断地提高企业市场价值，且市场价值效应具有稳定性，过度多元化或者专业化程度较高的企业选择归核化战略都可以有效地提升市场价值<sup>[19]</sup>。胥朝阳等（2021）和周楠（2023）也发现，企业实施归核化战略可以提升企业的经营绩效和竞争力<sup>[20-21]</sup>。

但是，也有一些学者认为，归核化战略对于企业价值的提高是存在一定基础条件的，如果不能合理实施归核化战略，会给企业造成负面影响，损害企业的经营绩效和企业价值，拖累企业的发展。肖海莲和巫岑（2016）认为归核化不能对企业的绩效产生持续性影响，更无法为企业创造价值，仅仅是为了解决眼下的财务危机，具有一定的盲目性，这主要是因为没有进行技术创新，无法保证核心业务的内生性成长<sup>[2]</sup>。郭伟和郭泽光（2020）主要探究资产剥离和企业财务绩效之间的联系，结果表明：采用归核化路径的资产剥离应该考虑到企业的业绩基础，业绩基础较差的企业采用资产剥离会增加融资成本，加大融资约束，抑制财务绩效，损害企业的价值<sup>[22]</sup>。胡璇和吴国庆（2022）也认为企业实施归核化的成本和风险都较高，并不能有效地提高企业价值<sup>[23]</sup>。

## 1.2.2 财务风险研究

### （1）财务风险

西方国家的Willett A H最早在《风险与保险经济学理论》中提出了什么是风险，即风险是对出现意外事件不确定性的客观表达<sup>[24]</sup>，而财务风险作为风险的一方面，学者们对其的定义大致可分为狭义和广义两种。韩冬梅（2015）认为，财务风险从狭义的广角来看多指筹资风险，在缺乏资金的状况下举债经营，会给企业的财务状况带来较大的不确定，广义的视角则是指企业在不同财务环境和成长周期阶段中，存在着一些无法控制的因素，这使得企业的预期收益不能确定<sup>[25]</sup>。

学者们大多是从广义的角度来理解财务风险，认为财务风险会使得预期收益出现偏离。1989年，刘恩禄和汤谷良最早在《论财务风险管理》中对财务风险理论进行总结概括，同时对西方学者关于风险的概念进行修正，他们不直接将财务风险定义为资金筹集过程中的风险，而是立足于财务活动的全过程，认为财务风险是源于一连串不能预见或支配因素的影响，企业的实际收益与预计的出现了背离，企业可能面临损失<sup>[26]</sup>，如付蕾（2017）从广义的角度出发，认为财务风险具体可分为筹资风险、投资风险、资金回收风险和收益分配风险<sup>[27]</sup>。张科（2017）也认为企业在进行国际贸易时，一些外贸企业对交易环境或业务的不熟悉而忽视了潜在的风险，企业实际收益与预期的发生了偏离<sup>[28]</sup>。

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/388044022121007006>