

基于哈佛分析框架的新疆天业财务绩效分析

仲开玲

伊犁师范大学, 新疆伊犁 8351000

摘要: 本研究基于哈佛分析框架, 对新疆天业的财务绩效进行了系统性分析, 从战略、会计、财务和前景四个维度探讨了企业的运营特点和面临的挑战。研究发现, 新疆天业依托区域资源优势构建了循环经济模式, 但在“双碳”目标和行业周期波动的影响下, 其单一业务结构、较高财务杠杆和盈利质量的不稳定性成为制约企业可持续发展的关键因素。通过低碳转型、业务多元化、融资结构调整以及技术创新的综合措施, 新疆天业可在不确定的市场环境中寻找新的增长点, 实现高质量发展。

关键词: 哈佛分析框架; 新疆天业; 低碳转型

一、引言

在全球经济转型与“双碳”目标驱动下, 中国氯碱化工行业面临绿色升级压力。新疆天业作为行业龙头, 依托新疆资源优势构建循环经济模式, 其发展轨迹成为观察政策驱动下传统企业财务绩效演变的重要样本。当前国际能源波动与环保政策加码导致行业成本激增, 新疆天业 2023 年净利润骤降至 -7.75 亿元, 资产负债率达 56.05%, 展现战略扩张与财务稳健性矛盾。传统财务分析难以揭示战略与环境对企业长期价值的影响机制, 哈佛分析框架通过“战略-会计-财务-前景”四维联动, 可系统评估企业可持续发展潜力。

二、基于哈佛分析框架新疆天业的案例介绍及财务绩效分析

(一) 新疆天业的公司概况

新疆天业股份有限公司 (600075) 成立于 1997 年, 是兵团第八师控股的氯碱化工龙头, 构建了以 PVC 为核心的“煤-电-化-环保”循环经济链。2023 年总资产超 430 亿元, 营收 114.7 亿元, PVC 产能 140 万吨, 全国前五, 市场覆盖中亚及欧洲。

公司战略聚焦“资源驱动+低碳协同”, 依托新疆

煤炭禀赋与政策红利, 形成成本优势。近年来布局“绿电制氢+新材料”项目, 并在哈萨克斯坦投资 PVC 深加工基地, 推动业务从区域优势向国际化拓展, 构建“资源换技术”型转型路径, 以应对环保合规和产业升级压力。

(二) 基于战略分析视角

政治维度上, 新疆天业面临“政策剪刀差”——国内环保规制趋严与区域优惠政策的对冲效应, 需在合规成本与税收红利间寻求平衡。经济维度中, 能源价格波动放大其“煤头”路线的脆弱性, 2024 年国内动力煤均价同比上涨 22%, 但 PVC 价格受地产低迷压制仅上涨 5%, 利润空间被挤压。社会维度的 ESG 浪潮推动公司重构融资结构 (绿色融资占比从 10% 升至 35%), 而中亚基建红利则需警惕地缘风险 (如哈萨克斯坦汇率波动率 2024 年达 18%)。技术突破虽降低转型成本, 但绿氢规模化应用仍受制于新疆可再生能源消纳能力 (2024 年弃风率 12%), 需配套储能投资 (规划 200MWh 液流电池项目)。

(三) 基于会计分析视角

新疆天业的会计政策整体偏激进, 存在调节利润与风险暴露并存的问题。

表 4 新疆天业重要会计项目识别表

会计科目	识别依据	金额或占比 (2023 年)	会计政策要点	潜在风险 / 关注点
收入确认	占营业收入 100%, 核心利润来源	114.7 亿元 (2023 年营收)	采用“控制权转移”原则, 工程业务按完工百分比法确认	完工进度依赖主观判断, 可能虚增收入; 行业竞争加剧导致合同履约风险上升
固定资产	占总资产 56%, 重资产特征显著	117.9 亿元 (原值)	直线法折旧 (房屋 20 年、设备 10 年)	产能利用率仅 65% (行业均值 78%), 存在闲置资产减值风险; 折旧政策激进可能虚增短期利润
应收账款	周转天数从 10 天降至 4.5 天, 但余额同比 +37%	12.6 亿元 (应收账款净额)	账龄分析法计提坏账 (1 年 1%、12 年 5%), 前五大客户占比 62%	客户集中度高, 坏账计提比例低于行业 (1 年内 2%); 关联方交易占比 28% 存在资金占用嫌疑
政府补助	非经常性损益主要构成, 占净利润比重超 40%	3.2 亿元 (计入当期损益)	与资产相关的分期确认, 与收益相关的一次性计入	补贴政策变动风险 (2025 年新疆电费优惠或取消), 盈利可持续性存疑
长期股权投资	联营企业投资收益波动剧烈	7.4 亿元 (账面价值)	权益法核算, 减值迹象评估依赖被投资方未审计报告	参股煤化工企业连续 3 年亏损, 未计提减值可能高估资产价值
研发支出	资本化率 58% (远高于化工行业 30% 均值)	4.7 亿元 (资本化部分)	开发阶段支出资本化标准模糊 (仅披露“技术可行性论证完成”)	研发成果产业化率不足 40%, 资本化合理性存疑, 可能调节利润

数据来源：新疆天业企业年报

(四) 基于财务分析视角

1. 企业营运能力分析

2019—2023 年新疆天业总资产周转率由 0.763 次降至 0.486 次，资产扩张与收入增长脱节，反映重资产模式下边际收益递减。2023 年在建工程大增 34.5 亿元，产能利用率仅 65%，闲置资产占比上升。

存货周转率虽自 2019 年 7.017 次提升至 2021 年 9.820 次，2023 年回落至 9.456 次，但依旧优于起点。然而高效背后代价明显，2023 年价格下跌背景下降价去库存，致毛利率从 24.66% 降至 6.67%，呈现运营效率与盈利能力错位的结构性矛盾。

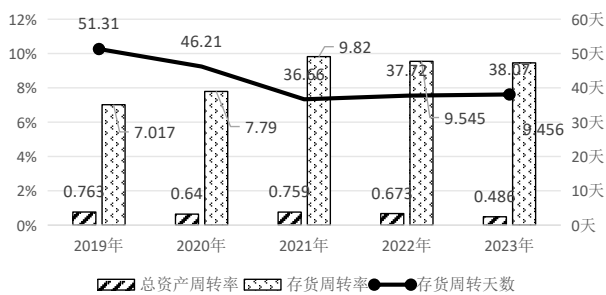


图 1 营运能力分析

数据来源：新疆天业企业年报

2. 企业盈利能力分析

新疆天业盈利能力高度依赖 PVC 价格周期。2022 年营收达峰值 142.6 亿元，2023 年降至 114.7 亿元，净利润由 2021 年 16.38 亿元转为 -7.75 亿元，显示成本刚性放大业绩波动。ROE 由 20.49% 跌至 -7.52%，盈利结构恶化，扣非净利润为 -10.95 亿元，主业造血能力几近枯竭。

企业技术溢价与高毛利产品占比低，利润对价格变动敏感，PVC 每降价 10%，净利缩水约 8.3 亿元。现金流持续背离净利，2023 年爆发流动性危机。

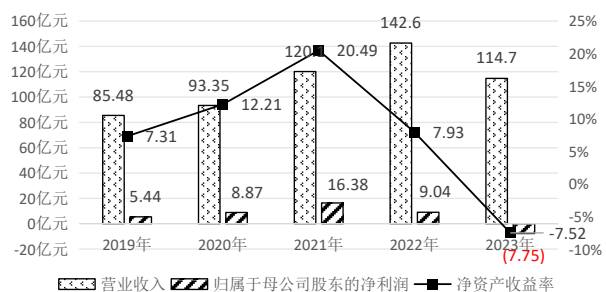


图 2 盈利能力分析

数据来源：新疆天业企业年报

3. 企业偿债能力分析

2019—2023 年新疆天业偿债能力明显恶化，资产负债率由 35.49% 升至 56.05%，其中短期借款占新增负债 72%，导致结构失衡。2023 年流动比率与速动比率降至 0.822 与 0.677，货币资金仅 26.7 亿元，远低于短期债务与到期票据，流动性压力加剧。

一年内到期债务增至 22.3 亿元，固定资产质押率达 43%，融资空间受限，EBITDA 利息保障倍数跌至 0.8 倍，

现金流不足以覆盖利息支出。高成本融资推升财务费用至 5.3 亿元，债务管理失当使企业陷入“越借越贵”的风险循环。

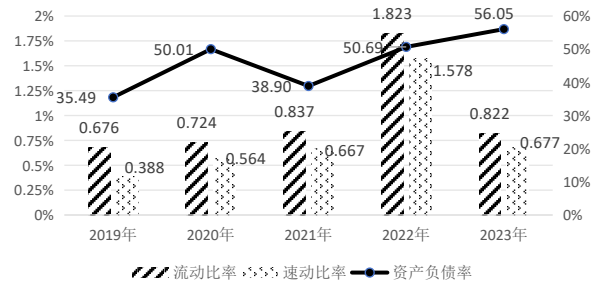


图 3 偿债能力分析表

数据来源：新疆天业企业年报

(五) 基于前景分析视角

氯碱化工行业正面临“双碳”政策与技术升级的双重转型。欧盟碳边境税与国内能效新规推动企业加快清洁化进程，电石法 PVC 能耗需降至 1.2 吨标煤以下。传统建材需求疲软，PVC 消费下滑，而碳酸二甲酯等新能源材料需求快速增长。新疆天业绿电制氢投产后可实现 50% 灰氢替代，碳减排达 120 万吨，未来拟投资 75 亿元布局新能源材料，并通过资产证券化推进轻资产转型。但转型仍受多重风险制约，包括融资成本高、流动比率偏低、技术路径不确定性，以及哈萨克斯坦项目受外部市场冲击，整体发展需加强协同与风险应对机制。

四、基于哈佛分析框架的新疆天业企业财务绩效存在的问题

(一) 资源依赖，业务结构单一

新疆天业的战略布局过度依赖区域资源禀赋与单一氯碱产业链，导致财务绩效与行业周期高度绑定。财务数据显示，总资产周转率持续下滑至 0.486 次，印证了重资产运营效率的边际递减效应。会计分析中存货与固定资产占比过高的问题，进一步暴露了业务结构单一带来的资产流动性风险。

(二) 激进政策，收益质量存在隐患

企业在会计政策选择上呈现显著激进倾向，导致收益质量与现金流背离。收入确认采用“控制权转移”原则，工程业务按完工百分比法确认收入，但完工进度依赖主观判断，可能虚增收入。存货跌价准备计提比例低于行业均值，未能有效应对 PVC 价格下行周期带来的减值风险。研发支出资本化率显著高于行业均值，部分资本化的研发支出未能及时转化为量产项目，可能通过资本化调节利润。政府补助占净利润比重较高，存在依赖补贴掩盖主业亏损的风险，若补贴政策发生变化，将进一步影响盈利质量。

(三) 高杠杆运营，流动性危机显性化

债务规模扩张与期限结构失衡加剧流动性压力。货流动比率与速动比率分别降至 0.822 和 0.677，剔除关联方交易影响后，真实流动比率仅为 0.65，低于氯碱行业警戒线 0.7，显示出流动性紧张。利息保障倍数从 2021 年的 5.2 倍骤降至 0.8 倍，经营性现金流无法覆盖利息支出，迫使公司通过借新债还旧债，推高了融资成本，

2024年公司债发行利率高达6.8%。此外，固定资产中43%已用于质押融资，剩余资产多为专用设备，流动性较差，导致再融资空间受限，进一步加剧了财务压力。

(四) 周期脆弱性与转型能力错配

企业战略弹性不足，难以适应氯碱行业的“双碳”转型和需求结构变化。PVC需求与房地产周期强相关，2023年国内新开工面积下滑直接导致销量减少，然而公司未能有效布局新兴市场，新能源材料产能远未达到规划要求，且投产进度滞后。技术储备方面，氢能耦合项目虽已启动，但关键技术仍依赖外部采购，自主研发成果较有限，且绿氢成本仍高于灰氢。资产结构的刚性制约了转型的速度，重资产模式下，闲置产能造成了大量固定成本压力。公司ESG评级较低，碳足迹管理不足，预计面临更大的环保合规压力，尤其是碳减排项目进展缓慢，不能有效应对行业和政策变化带来的挑战。

五、基于哈佛分析框架的新疆天业企业财务绩效改进建议

(一) 构建“低碳+多元+区域协同”新生态

新疆天业需要加速氢能耦合、电石渣综合利用等低碳技术的落地实施，降低碳足迹，提高碳资产管理能力，以此来适应全球碳关税以及国内能耗双控的要求。从业务结构角度而言，应当摆脱对单一PVC主业的依赖，积极拓展特种化工、新材料等高附加值业务，推动PVC改性材料、氢能储运、碳酸二甲酯等产品的研发以及产业化发展，构建起多元化收益结构。在区域协同层面，公司应当充分借助新疆自贸区的政策红利，积极拓展中亚和欧洲市场，在“一带一路”沿线国家深入产业链布局，比如在哈萨克斯坦设立PVC深加工基地，这样可以降低出口成本以及关税壁垒，加强与东部沿海高端制造企业的产业协同，提升市场竞争力。

(二) 稳健政策，校准风险敞口动态

在存货管理方面，公司需建立更严格的跌价准备机制，结合行业景气度、市场需求和价格波动趋势进行动态调整，确保资产负债表的真实反映。针对应收账款集中度过高的问题，公司应加强信用管理，优化客户结构，减少对单一大客户和关联交易的依赖，避免因市场波动或政策调整造成的资金链断裂风险。

(三) 债务重组，提升现金流韧性

为提升现金流韧性，公司应加快债务重组，优化融资结构，以降低短期偿债压力，增强流动性安全边际。可采取发行长期债券置换短期借款的方式，延长债务期限，同时利用资产证券化、REITs等创新金融工具盘活存量资产，缓解资金紧张局面。在资本运作方面，可引入战略投资者，如产业基金、海外资本等，通过股权融资降低杠杆率，同时释放部分非核心资产，以改善资产负债结构。

(四) 技术储备，创新周期对冲机制

技术创新是新疆天业打破周期波动、提升长期竞争力的核心抓手，公司应加大研发投入，重点布局低碳化、智能化、高端化技术，增强技术储备，为未来发展提供支撑。在低碳化方面，公司需加快绿氢制备、电石法PVC减排工艺、碳捕集与利用等技术的研发和应用，

以降低碳排放强度，提升环保合规能力。在高端化方向，公司需加速特种PVC、高性能复合材料等领域的产品研发，提升产品附加值和市场议价能力，减少对传统建材市场的依赖。

六、结论

本研究通过引用哈佛分析框架对新疆天业财务表现进行系统解析，从战略、会计、财务、前景四个维度审视企业运营特征与挑战。研究发现，新疆天业虽已构建依托区域资源优势的循环经济模式，但其单一业务结构、高财务杠杆及盈利质量不稳定等问题，在“双碳”目标与行业周期波动下已成为制约可持续发展的关键因素。财务数据表明该公司在盈利质量、债务管理、市场拓展及技术储备等方面存在短板，未来需强化经营策略、优化财务结构并提升抗风险能力。通过低碳转型、业务多元化、融资结构调整与技术创新等综合措施，新疆天业有望在不确定的市场环境中发掘新增长点，实现高质量发展。

参考文献

[1] HE Zihan, HUANG Yichang. Hisense Visual Technology Financial Analysis Based on Harvard Analytical Framework[J]. Academic Journal of Business & Management, 2024, 6(10).

[2] LIAO Jiajia. Financial Analysis of Xiaomi Based on Harvard Analysis Framework[J]. Academic Journal of Business & Management, 2024, 6(10).

[3] 石冬莲, 王博. 全球哈佛分析框架, 文献综述与研究展望[J]. 财会月刊, 2019, (11): 53-60.

[4] 雷凡. 哈佛分析框架下的企业财务报表分析——以BY公司为例[J]. 中国市场, 2025, (09): 165-168.

[5] 孙小梅. 基于哈佛分析框架的旅游上市公司财务分析——以中青旅为例[J]. 财会通讯, 2024, (20): 124-130+152.

[6] 吴青. 基于哈佛分析框架的温氏集团综合分析[D]. 江西农业大学, 2024.

[7] 张晨, 于斯齐, 肖文娟. 基于BSC和哈佛框架的绩效评价体系创新——以科大讯飞为例[J]. 会计之友, 2022, (22): 55-61.

[8] 黄睿, 陈昀, 王志敏. 哈佛分析在“互联网+制造”型企业中的应用——以小米集团为例[J]. 财会通讯, 2020, (10): 92-96.

[9] 谢琨, 樊允路, 李国俊. Y公司基于哈佛框架的光伏电站项目财务分析[J]. 财务与会计, 2020, (11): 75.

[10] 范雅楠, 刘晓妍, 云乐鑫. 商业模式创新对企业财务绩效的影响研究——基于酷特智能的案例[J]. 财会通讯, 2025, (08): 167-176.

[11] 聂森晶, 张新华. “双碳”目标下绿色技术创新对企业财务绩效的影响——来自重污染制造行业的经验证据[J]. 财经理论与实践, 2025, 46(02): 90-98.

[12] 王开阳, 孙倬, 陈鹏程. 数字化转型对企业财务绩效的影响, 企业动态能力的中介作用和调节作用[J]. 管理评论, 2024, 36(12): 249-262.