

基于杜邦分析法下的财务绩效分析

——以乐汇电商为例

班久次仁¹, 史兹国²

¹南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

²南京晓庄学院商学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年6月9日; 录用日期: 2025年6月25日; 发布日期: 2025年7月30日

摘要

随着电子商务行业的快速发展, 企业财务绩效管理已成为提升市场竞争力的核心要素。本文以北京乐汇天成电子商务股份有限公司为研究对象, 结合行业发展趋势与企业实际经营背景, 基于杜邦分析法分析其财务绩效表现, 旨在揭示企业财务管理的核心问题并提出优化路径, 为同类企业提供参考。

关键词

杜邦分析法, 财务绩效, 财务管理

Analysis of Financial Performance Based on DuPont Analysis Method

—Beijing Lehuitiancheng Electronic Commerce CO. for Example

Ciren Banjiu¹, Ziguo Shi²

¹School of Business, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

²Business School, Nanjing Xiaozhuang University, Nanjing Jiangsu

Received: Jun. 9th, 2025; accepted: Jun. 25th, 2025; published: Jul. 30th, 2025

Abstract

With the rapid development of the e-commerce industry, enterprise financial performance management has become a core element for enhancing market competitiveness. This paper takes Beijing Lehuitiancheng Electronic Commerce CO. as the research object, combines the industry development trend and the actual business background of the enterprise, and uses the DuPont analysis

文章引用: 班久次仁, 史兹国. 基于杜邦分析法下的财务绩效分析[J]. 电子商务评论, 2025, 14(7): 2577-2589.

DOI: 10.12677/eci.2025.1472468

method to systematically analyze its financial performance, aiming to reveal the core issues of enterprise financial management and propose optimization paths, providing a reference for similar enterprises.

Keywords

DuPont Analysis Method, Financial Performance, Financial Management

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 研究背景

1.1. 行业概括

电子商务行业作为当下经济发展的重要组成部分，正经历着蓬勃的发展态势。随着互联网技术的不断进步与普及，电子商务的市场规模持续扩大，吸引了大量企业的参与。众多企业纷纷涉足电商平台领域，试图在这片充满机遇的市场中分得一杯羹。电子商务行业的竞争日益激烈，企业不仅要关注自身的运营效率和管理水平，还需注重财务绩效的优化与提升，以在激烈的市场竞争中保持优势地位，实现可持续发展。

1.2. 企业概括

北京乐汇天成电子商务股份有限公司是一家在电子商务行业中具有一定影响力的知名企业。公司自成立以来，始终秉持着创新与发展的理念，致力于为消费者提供高品质的商品与便捷的服务，其业务范围涵盖了多个领域，包括但不限于网络零售、品牌运营以及相关的配套服务等。在激烈的市场竞争中，企业通过不断优化自身的运营模式、提升技术水平、拓展市场份额，逐渐形成了自己独特的竞争优势，并在财务绩效方面取得了一定的成果，这些成果不仅反映了企业自身的经营效益，也体现了其在行业中的适应能力与发展潜力，为后续的深入分析提供了重要的基础与参考。

2. 文献综述

杜邦分析法作为评估企业财务绩效的重要工具，通过分解净资产收益率(ROE)来系统分析企业的盈利能力、营运效率和资本结构。近年来，该方法在国内外学术界得到广泛应用和深入发展。国内学者在杜邦分析法的理论创新方面取得显著成果。张新民[1]在《财务分析》中构建了包含现金流量指标的改进模型，增强了分析的动态性。李秉成[2]在《会计研究》发表的论文中提出了行业标准化的分析框架。王化成等[3]通过实证研究发现不同行业 ROE 驱动因素存在显著差异。陈晓和赵宇[4]在《金融研究》发表的银行业研究表明，高杠杆是该行业维持 ROE 的关键因素。在方法应用方面，刘运国[5]创新性地将杜邦分析与 EVA 相结合。李心合等[6]在《会计研究》发表的论文中引入机器学习方法优化传统模型。陆正飞[7]指出传统分析对行业周期因素的忽视。吴世农和吴育辉[8]系统比较了不同财务分析方法的适用性。国际研究方面，Brigham 和 Ehrhardt [9]在《Financial Management》中强调了该方法的基础性作用。Palepu 等[10]在《Business Analysis and Valuation》中探讨了行业差异。Johnson [11]在《Journal of Corporate Finance》发表的跨国研究揭示了财务杠杆运用的国别差异。Taylor 和 White [12]探索了大数据技术与传统分析的结合路径。这些研究表明，杜邦分析法不仅为学术研究提供了理论支持，还在实际的企业财务管理决策

中发挥了重要作用。

3. 乐汇电商财务绩效分析

3.1. 偿债能力分析

企业短期偿债能力分析对于评估企业的财务健康状况和运营稳定性具有重要意义。通过短期偿债能力分析，可以了解企业是否有足够的流动资产来偿还即将到期的流动负债，从而判断企业在短期内的偿债风险和资金流动性。这对于企业的管理层、投资者以及债权人来说，都是至关重要的信息，有助于他们做出合理的决策，确保企业的正常运营和持续发展。

由表 1 可知，北京乐汇天成电子商务股份有限公司的短期偿债能力呈现出一定的波动变化。2020 年，公司的流动比率为 3.61 倍，速动比率为 3.07 倍，现金比率为 0.62 倍，营运资金为 4745.34 万元，表明在这一年公司具有较强的短期偿债能力，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，且有较为充足的现金及现金等价物来应对短期债务。2021 年，流动比率下降至 3.07 倍，速动比率下降至 2.68 倍，现金比率下降至 0.29 倍，营运资金也减少至 3578.06 万元，这显示出公司的短期偿债能力有所减弱，但仍处于较为合理的水平，流动资产和速动资产依然能够较好地保障短期债务的偿还。2022 年，流动比率进一步降至 2.22 倍，速动比率降至 1.98 倍，现金比率仍保持在 0.29 倍，营运资金为 2839.00 万元，这表明公司的短期偿债能力继续下滑，流动资产的变现压力逐渐增大，不过速动比率依然大于 1，说明公司核心的速动资产仍可作为偿债的有力支撑。2023 年，流动比率大幅下降至 1.50 倍，速动比率降至 1.31 倍，现金比率急剧下降至 0.01 倍，营运资金为 3238.30 万元，这一年的短期偿债能力明显面临较大挑战，流动资产对流动负债的覆盖程度降低，现金及现金等价物几乎难以直接偿还短期债务，企业需要依赖其他流动资产的变现来满足偿债需求。到了 2024 年，流动比率回升至 1.96 倍，速动比率升至 1.79 倍，现金比率也有所恢复至 0.37 倍，营运资金增加至 4105.73 万元，显示出公司短期偿债能力有所改善，流动资产和速动资产的保障作用增强，现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度也有所提高，表明公司在这一年采取了有效的措施来优化流动资产结构和增强短期偿债能力。

Table 1. Analysis table of short-term debt-paying ability

表 1. 短期偿债能力分析表

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率	3.61 倍	3.07 倍	2.22 倍	1.50 倍	1.96 倍
速动比率	3.07 倍	2.68 倍	1.98 倍	1.31 倍	1.79 倍
现金比率	0.62 倍	0.29 倍	0.29 倍	0.01 倍	0.37 倍
营运资金	4745.34 万	3578.06 万	2839.00 万	3238.30 万	4105.73 万

数据来源：乐汇电商年报整理。

企业长期偿债能力分析是评估企业财务稳健性及持续经营能力的重要环节，它直接关系到企业能否按时偿还长期债务本息，对于投资者、债权人及管理层等各方而言具有重大意义。通过长期偿债能力分析，能够深入洞察企业的财务结构稳定性、盈利对债务的保障水平以及未来财务风险的承受能力，从而为企业制定合理的融资策略、优化资本结构以及保障债权人权益提供关键依据。

由表 2 可知，北京乐汇天成电子商务股份有限公司的长期偿债能力呈现出较为明显的波动变化趋势。2020 年，公司的利息保障倍数高达 10.15 倍，表明企业当年的经营收益对利息支付有着充足的保障能力，经营活动净现金与总负债的比值为 0.76 倍，经营活动净现金与有息债务的比值为 0.84 倍，显示经营活动

产生的现金流量对长期债务的覆盖程度相对较好，整体长期偿债能力较强。2021 年，利息保障倍数进一步提升至 10.76 倍，经营活动净现金与总负债以及有息债务的比值分别维持在 0.76 倍和 0.93 倍，这反映出公司在这一年经营状况良好，盈利对债务的保障能力有所增强，长期偿债基础较为稳固，不过经营活动净现金与非流动负债的比值虽为 9.83 倍，但因非流动负债在当年数据中暂无前期对比值，需谨慎看待这一指标的波动情况。

Table 2. Long-term debt-paying ability analysis table
表 2. 长期偿债能力分析表

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
利息保障倍数	10.15 倍	10.76 倍	5.82 倍	4.35 倍	4.11 倍
经营活动净现金/总负债	0.76 倍	0.76 倍	0.41 倍	-0.94 倍	-0.28 倍
经营活动净现金/有息债务	0.84 倍	0.93 倍	0.51 倍	-1.09 倍	-0.30 倍
经营活动净现金/非流动负债	-	9.83 倍	15.02 倍	-106.69 倍	-2.86 倍

数据来源：乐汇电商年报整理。

2022 年，利息保障倍数大幅下降至 5.82 倍，经营活动净现金与总负债的比值降至 0.41 倍，经营活动净现金与有息债务的比值也降至 0.51 倍，尽管如此，但公司仍能通过经营活动产生的现金流量在一定程度上覆盖长期债务，不过长期偿债能力相比前两年有所减弱，这与公司在该年度面临的市场竞争加剧、成本上升等因素有关，导致盈利水平及现金流对债务的保障能力出现下滑。

2023 年，情况发生显著变化，利息保障倍数继续下滑至 4.35 倍，经营活动净现金与总负债的比值出现负值，为-0.94 倍，经营活动净现金与有息债务的比值也呈负值，为-1.09 倍，经营活动净现金与非流动负债的比值更是出现异常的-106.69 倍，这表明公司在这一年经营活动产生的现金流量不足以覆盖长期债务，长期偿债能力面临较大挑战，受到宏观经济环境、行业竞争格局变化以及企业内部经营决策等多种因素的综合影响，企业需要采取有效措施改善经营状况和现金流状况，以增强长期偿债能力。

2024 年，利息保障倍数略有回升至 4.11 倍，但经营活动净现金与总负债、有息债务的比值仍为负值，分别为-0.28 倍和-0.30 倍，经营活动净现金与非流动负债的比值也处于-2.86 倍的较低水平，这说明公司的长期偿债能力虽较 2023 年稍有改善，但整体仍处于较为脆弱的状态，企业在经营管理和债务管理方面仍面临较大压力，需要进一步优化经营策略、提升盈利水平和现金流质量，以逐步恢复和增强长期偿债能力。

3.2. 营运能力分析

对企业进行营运能力分析意义重大，它能全面评估企业资产管理效率与运营流程的顺畅度，直观反映出企业在销售货物、收回款项以及运用资产创造收益等方面的实际表现。通过营运能力分析，我们可精准定位企业在存货管理、应收账款回收、流动资产与固定资产运用等关键环节的优势与不足，进而洞察企业运营效率的动态变化趋势，为优化管理策略、提升整体盈利能力提供可靠的数据支持与决策依据。

由表 3 可知，北京乐汇天成电子商务股份有限公司的营运能力呈现出较为复杂的波动态势。存货周转天数在 2020 年为 14.30 天，2021 年上升至 16.30 天，2022 年有所改善为 12.89 天，2023 年又增至 17.41 天，2024 年略微下降至 13.60 天，对应的存货周转率分别为 25.18 次、22.09 次、27.94 次、20.68 次、26.48 次，表明公司在存货管理方面存在一定不稳定性，受到市场需求波动、库存管理策略调整等因素影响，各年存货周转效率起伏不定。

Table 3. Operating capacity analysis table
表 3. 营运能力分析表

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转天数	14.30 天	16.30 天	12.89 天	17.41 天	13.60 天
应收账款周转天数	57.78 天	41.31 天	41.75 天	77.33 天	59.59 天
应付账款天周转数	1.24 天	1.74 天	2.63 天	6.36 天	4.26 天
存货周转率	25.18 次	22.09 次	27.94 次	20.68 次	26.48 次
应收账款周转率	6.23 次	8.72 次	8.62 次	4.66 次	6.04 次
应付账款周转率	289.78 次	206.83 次	137.12 次	56.58 次	84.53 次
流动资产周转率	2.78 次	3.44 次	3.71 次	2.71 次	3.07 次
固定资产周转率	441.07 次	332.24 次	388.73 次	487.70 次	870.12 次
总资产周转率	2.76 次	2.97 次	2.63 次	2.03 次	2.45 次

数据来源：乐汇电商年报整理。

应收账款周转天数 2020 年为 57.78 天，2021 年缩短至 41.31 天，2022 年近乎持平为 41.75 天，2023 年大幅拉长至 77.33 天，2024 年稍有回落为 59.59 天，而应收账款周转率则依次为 6.23 次、8.72 次、8.62 次、4.66 次、6.04 次，这一趋势反映出公司在应收账款回收方面经历了从较为顺畅到面临挑战，再到逐步改善的过程，与客户信用政策调整、市场环境变化及企业收款力度有关。

应付账款周转天数从 2020 年的 1.24 天逐步攀升至 2022 年的 2.63 天，2023 年跃升至 6.36 天，2024 年回落至 4.26 天，对应的应付账款周转率分别为 289.78 次、206.83 次、137.12 次、56.58 次、84.53 次，这或许暗示着公司在供应商付款周期方面有所调整，是在优化自身现金流管理，但 2023 年的显著变化需进一步探究背后原因。

流动资产周转率在 2020 年至 2024 年依次为 2.78 次、3.44 次、3.71 次、2.71 次、3.07 次，显示公司流动资产利用效率先升后降再小幅回升；固定资产周转率分别为 441.07 次、332.24 次、388.73 次、487.70 次、870.12 次，整体呈上升态势，尤其 2024 年大幅跃升，表明公司在固定资产运用上效率逐步提高，与技术升级、设备更新或业务拓展有关；总资产周转率则依次为 2.76 次、2.97 次、2.63 次、2.03 次、2.45 次，呈现出一定的波动下滑后有所恢复的态势，反映出公司在整体资产运营效率方面仍面临一定挑战，需进一步优化资产配置与运营流程，以提升整体营运效能。

3.3. 发展能力分析

企业的发展能力分析对于评估企业的成长潜力、市场竞争优势以及未来盈利能力具有至关重要的意义。通过对各项关键财务指标的深入剖析，我们能够全面洞察企业在不同阶段的经营成果与发展趋势，揭示企业在收入增长、盈利水平、资产扩张以及现金流管理等方面的表现，进而为企业的战略规划、资源配置以及利益相关者的决策提供关键依据。此外，发展能力分析还能帮助识别企业面临的机会与挑战，为企业在激烈的市场竞争中把握发展方向、优化运营策略、提升核心竞争力提供有力支持。

由表 4 可知，北京乐汇天成电子商务股份有限公司的发展能力呈现出较为明显的波动与起伏态势。在营业总收入方面，2020 年同比下降 15.44%，2021 年增长 5.03%，2022 年又下降 4.91%，2023 年增长 4.11%，2024 年则大幅增长 37.51%，反映出公司在收入方面经历了从下滑到逐步恢复并实现显著增长的过程，这与市场拓展、产品优化以及行业环境变化等因素密切相关。利润总额在这一期间的波动更为剧

烈，2020 年下降 32.64%，2021 年大幅下降 49.25%，2022 年微增 2.45%，2023 年下降 9.91%，2024 年增长 17.63%，表明公司的盈利能力虽然在 2021 年遭受重创，但随后逐渐企稳并有所回升，得益于成本控制、运营效率提升以及市场策略调整等多方面因素的共同作用。

Table 4. Analysis of development capacity
表 4. 发展能力分析

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
同比增长率					
营业总收入	-15.44%	5.03%	-4.91%	4.11%	37.51%
营业收入	-15.44%	5.03%	-4.91%	4.11%	37.51%
利润总额	-32.64%	-49.25%	2.45%	-9.91%	17.63%
营业利润	-32.63%	-49.36%	2.69%	-9.84%	17.50%
净利润	-33.76%	-55.74%	10.18%	-1.02%	16.94%
经营活动净现金	81.59%	2.30%	-30.09%	-719.82%	78.65%
相对年初增长率					
总资产	-10.54%	6.65%	8.12%	58.82%	-13.99%
总负债	-20.25%	3.11%	27.52%	174.04%	-27.86%

数据来源：乐汇电商年报整理。

营业利润的走势与利润总额基本一致，2020 年下降 32.63%，2021 年下降 49.36%，2022 年增长 2.69%，2023 年下降 9.84%，2024 年增长 17.50%，进一步印证了公司在经营层面的盈亏变化情况。净利润方面，2020 年下降 33.76%，2021 年大幅下降 55.74%，2022 年增长 10.18%，2023 年微降 1.02%，2024 年增长 16.94%，这一趋势表明公司在净利润的获取上同样面临较大挑战，但经过不断努力，在 2024 年实现了较为可观的增长，显示出一定的盈利恢复能力和成长潜力。经营活动净现金的同比增长率在 2020 年高达 81.59%，2021 年仅为 2.30%，2022 年下降 30.09%，2023 年大幅下降 719.82%，2024 年增长 78.65%，这一指标的剧烈波动反映出公司在经营活动现金流管理方面的不稳定性，受到销售回款、成本支出以及运营周期等多种因素的影响，需要进一步关注现金流的质量和可持续性。

从相对年初增长率来看，总资产在 2020 年下降 10.54%，2021 年增长 6.65%，2022 年增长 8.12%，2023 年大幅增长 58.82%，2024 年却下降 13.99%，显示公司在资产规模扩张方面存在一定的波动性，与投资决策、资产处置以及市场环境变化等因素有关。总负债的相对年初增长率在 2020 年下降 20.25%，2021 年增长 3.11%，2022 年增长 27.52%，2023 年激增 174.04%，2024 年下降 27.86%，这一变化趋势表明公司在负债管理方面面临较大压力，尤其是 2023 年负债的大幅增长对公司的财务风险产生一定影响，需要进一步优化资本结构，平衡债务融资与偿债能力之间的关系。

总体而言，北京乐汇天成电子商务股份有限公司在过去几年中经历了较为复杂的发展历程，各项指标的波动反映出公司在经营环境、市场竞争以及内部管理等方方面面临诸多挑战与机遇。尽管在 2024 年实现了营业总收入、利润总额、营业利润和净利润的显著增长，但经营活动净现金的波动以及总资产和总负债的不稳定变化仍需引起重视。未来，公司应进一步优化运营策略，加强成本控制与现金流管理，合理规划资产与负债结构，以实现更为稳定和可持续的发展，提升整体发展能力和市场竞争力。

3.4. 盈利能力分析

盈利能力分析对于评估企业的经营成效、市场竞争力以及未来成长潜力具有重要作用，它能够清晰地揭示企业在一定时期内获取利润的能力以及资产的收益水平，帮助企业管理者、投资者和利益相关者全面了解企业盈利的现状与趋势。通过盈利能力分析，我们可以得知企业在成本控制、定价策略、市场拓展以及资源配置等方面的优势与不足，从而为企业优化经营决策、提升盈利水平提供有力依据。

由表 5 盈利能力分析表所示，北京乐汇天成电子商务股份有限公司的盈利能力呈现出一定的波动变化。净资产收益率在 2020 年为 15.13%，2021 年下降至 7.82%，2022 年继续下降至 6.50%，2023 年略有回升至 7.31%，2024 年基本持平为 7.36%，这表明公司在股东权益回报方面虽有一定起伏，但整体保持在相对稳定的状态。总资产报酬率从 2020 年的 15.61%逐年下降至 2023 年的 6.07%，2024 年稍有提升至 6.37%，反映出公司资产利用效率在经历下滑后有所改善，但仍未恢复至初始水平。总资产收益率的趋势与总资产报酬率类似，从 2020 年的 10.50%下降至 2023 年的 3.60%，2024 年微增至 3.68%，显示公司在资产盈利能力方面面临一定挑战。

Table 5. Profitability analysis table
表 5. 盈利能力分析表

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
净资产收益率	15.13%	7.82%	6.50%	7.31%	7.36%
总资产报酬率	15.61%	8.07%	8.43%	6.07%	6.37%
总资产收益率	10.50%	4.76%	4.88%	3.60%	3.68%
销售毛利率	12.28%	10.24%	10.43%	7.65%	6.91%
销售净利率	3.81%	1.60%	1.86%	1.77%	1.50%
营业成本率	87.72%	89.76%	89.57%	92.35%	93.09%
营业费用率	4.45%	5.12%	4.40%	1.71%	2.27%
管理费用率	2.00%	2.17%	2.42%	2.71%	1.80%
财务费用率	0.56%	0.26%	0.54%	0.66%	0.64%
营业利润率	5.11%	2.46%	2.66%	2.30%	1.97%
销售费用/营业总收入	4.45%	5.12%	4.40%	1.71%	2.27%
管理费用/营业总收入	2.00%	2.17%	2.42%	2.71%	1.80%
财务费用/营业总收入	0.56%	0.26%	0.54%	0.66%	0.64%
营业总成本/营业总收入	94.87%	97.54%	97.09%	97.58%	97.93%

数据来源：乐汇电商年报整理。

销售毛利率在 2020 年为 12.28%，2021 年下降至 10.24%，2022 年微升至 10.43%，2023 年降至 7.65%，2024 年继续下降至 6.91%，这一趋势表明公司产品或服务的盈利能力逐渐减弱，受到市场竞争加剧、成本上升等因素影响。销售净利率也呈现出类似的变化，2020 年为 3.81%，2021 年降至 1.60%，2022 年升至 1.86%，2023 年微降至 1.77%，2024 年进一步下降至 1.50%，说明公司在扣除各项成本和费用后的最终盈利水平有所下滑，成本控制和费用管理压力增大。

营业成本率从 2020 年的 87.72%上升至 2024 年的 93.09%，显示公司营业成本在营业收入中的占比

逐年增加，成本控制难度加大，压缩了利润空间。营业费用率在 2020 年为 4.45%，2021 年上升至 5.12%，2022 年降至 4.40%，2023 年大幅下降至 1.71%，2024 年回升至 2.27%，管理费用率从 2020 年的 2.00% 波动至 2024 年的 1.80%，财务费用率在 2020 年为 0.56%，2021 年下降至 0.26% 后又有所波动，这些费用率的变化反映出公司在营销、管理和财务方面的支出管理存在一定的波动性和调整空间。

营业利润率从 2020 年的 5.11% 下降至 2024 年的 1.97%，表明公司营业利润在营业收入中的占比逐年下降，盈利能力减弱。销售费用/营业总收入、管理费用/营业总收入、财务费用/营业总收入等指标的变化也进一步印证了公司在费用控制方面的压力和挑战。

营业总成本/营业总收入从 2020 年的 94.87% 上升至 2024 年的 97.93%，说明公司在成本控制方面面临较大压力，营业总成本的增长速度超过了营业收入的增长速度，这是导致盈利能力下降的重要原因之一。

综上所述，北京乐汇天成电子商务股份有限公司在过去几年中盈利能力呈现出一定的波动下滑趋势，各项指标的变化反映出公司在市场竞争、成本控制、费用管理等方面面临诸多挑战。未来，公司需要加强成本管理，优化营销策略，提高资产利用效率，以提升整体盈利能力和市场竞争力。

4. 乐汇电商财务绩效存在问题

4.1. 短期偿债能力持续恶化

北京乐汇天成电子商务股份有限公司的短期偿债能力在过去五年中呈现出持续恶化的趋势。由表 1 所知，从核心指标来看，流动比率由 2020 年的 3.61 倍逐年下降至 2023 年的 1.50 倍，2024 年虽小幅回升至 1.96 倍，但仍低于普遍认可的行业安全阈值(通常为 2 倍)。速动比率的变化轨迹与之相似，从 2020 年的 3.07 倍降至 2023 年的 1.31 倍，2024 年回升至 1.79 倍，但剔除存货后的即时偿债能力仍显不足。更为严峻的是现金比率的表现，该指标从 2020 年的 0.62 倍断崖式下跌至 2023 年的 0.01 倍，意味着公司几乎完全丧失以现金及等价物应对短期债务的能力，流动性风险达到临界点。尽管 2024 年现金比率回升至 0.37 倍，但这一数值仍处于行业低位，反映出公司现金储备的恢复具有明显的脆弱性和临时性特征。

从财务结构角度分析，营运资金的变动进一步印证了短期偿债能力的衰退。公司营运资金从 2020 年的 4745.34 万元缩减至 2023 年的 3238.30 万元，降幅达 31.7%，2024 年虽增至 4105.73 万元，但相较于 2020 年仍减少 13.5%。这种资金规模的收缩与流动负债占比的持续高企形成矛盾：2023 年流动负债占总负债比例达到 99.12%，2024 年仍维持在 90.29%。数据显示，公司短期债务的绝对规模并未显著降低，但支撑偿债的核心资产(现金及速动资产)却大幅缩水，导致短期债务偿付的保障系数系统性下降。

另外，现金比率的极端恶化暴露了公司流动性管理的重大缺陷。2023 年现金比率 0.01 倍表明，公司账面现金仅能覆盖 1% 的流动负债，这种状况引发连锁反应：供应商收紧信用政策要求现款结算，金融机构提高融资成本或缩减授信额度，最终导致经营周转陷入恶性循环。尽管 2024 年数据出现技术性修复，但结合经营活动净现金/总负债指标在 2023 年骤降至 -0.94 倍的情况判断，现金比率的回升源于非经营性筹资活动而非主营业务造血功能的实质性改善。这种依赖外部输血的修复模式难以持续，若核心盈利能力未获提升，短期偿债能力的脆弱性将长期存在。

从行业比较视角观察，公司短期偿债指标已明显偏离健康区间。以流动比率为例，2023 年 1.50 倍的数值不仅低于零售行业 2.0 倍的基准线，更显著落后于头部电商企业 3.0~4.0 倍的常规水平。这种差距的持续扩大，既反映了公司在存货管理、应收账款回收等运营环节的效率缺失，也暴露出资本结构决策中对流动性风险控制的严重忽视。若该趋势不能有效扭转，引发债务违约风险升级、融资渠道收窄等系统性财务危机，最终危及企业持续经营能力。

4.2. 经营活动现金流对负债覆盖能力崩盘

北京乐汇天成电子商务股份有限公司经营活动现金流对负债的覆盖能力在报告期内呈现系统性崩溃态势。由表 3 可知，经营活动净现金与总负债的比率从 2020 年的 0.76 倍持续下滑，至 2023 年骤降至 -0.94 倍，2024 年虽回升至 -0.28 倍，但仍处于负值区间。这意味着公司经营活动产生的现金流不仅无法覆盖既有债务，反而需要消耗存量资金维持运营，核心业务的自我造血功能严重衰竭。对有息债务的覆盖能力同样急剧恶化，经营活动净现金/有息债务比率从 2020 年的 0.84 倍降至 2023 年的 -1.09 倍，表明公司每 1 元有息债务对应 1.09 元的经营性现金流缺口，债务偿付完全依赖外部融资或资产变现。

从现金流结构来看，这种崩塌具有深层次财务危机特征。2023 年经营活动净现金为 -7.1982 倍的同比变动率，与净利润 -1.02% 的增长率形成显著背离，揭示出公司账面利润存在严重的现金流支撑缺失。更严重的是，在资产负债率从 2020 年 27.28% 攀升至 2023 年 53.68% 的背景下，现金流对负债覆盖能力的崩溃直接加剧了财务杠杆风险。根据资本结构数据，2023 年权益乘数达到 2.16 倍的历史峰值，但经营现金流却呈现 -0.94 倍的负债覆盖水平，这种“高杠杆、负覆盖”的组合模式将显著放大财务脆弱性。

究其根源，应收账款周转天数从 2020 年 57.78 天激增至 2023 年 77.33 天，显示销售回款效率大幅降低，导致经营现金流入萎缩。同时，应付账款周转天数从 1.24 天延长至 6.36 天，反映供应商账期管理失控，现金流出刚性增强。这两项营运指标的恶化形成“剪刀差”效应：应收账款拖累现金流入速度，应付账款加速现金流出压力，最终导致经营现金流净额对负债的覆盖能力瓦解。特别值得注意的是，2023 年经营活动净现金/非流动负债指标达到 -106.69 倍，暴露出公司长期债务偿付已完全脱离主营业务支撑，陷入“借新还旧”的债务循环陷阱。

与行业健康企业相比，该公司现金流危机尤为突出。根据上市公司财务准则，经营活动现金流/总负债的安全阈值通常不低于 0.2 倍，而公司 2023 年该指标较阈值偏离达 5.7 个标准差。这种极端偏离不仅意味着短期流动性风险，更预示着商业模式可持续性受损。若不能通过提升运营效率(如压缩 74.33 天的应收账款周转周期)和重构成本结构(营业成本率高达 92.35%)，现金流对负债的覆盖能力恐将持续恶化，最终引发债务危机连锁反应。

4.3. 净利润增长极不稳定且质量低下

北京乐汇天成电子商务股份有限公司的净利润增长呈现出显著的波动性与质量缺陷。从表 5 所知，净利润增长率在 2020 年至 2024 年间剧烈震荡，具体表现为 2020 年暴跌 33.76%、2021 年进一步恶化至 -55.74%，2022 年短暂回升至 10.18% 后，2023 年再次陷入 -1.02% 的负增长，2024 年虽实现 16.94% 的增长，但相较于前期深跌基数，实际盈利规模仍远未恢复至健康水平。这种“大起大落”的增长轨迹不仅暴露出公司盈利能力的脆弱性，更反映出其商业模式缺乏可持续性。尤为严重的是，销售净利率从 2020 年的 3.81% 持续下滑至 2024 年的 1.50%，五年内降幅达 60.6%，表明单位收入创造的净利润持续萎缩，盈利质量系统性退化。

从盈利结构分析，成本失控是侵蚀利润的核心症结。销售毛利率从 2020 年的 12.28% 逐年下降至 2024 年的 6.91%，同期营业成本率从 87.72% 攀升至 93.09%，意味着公司每实现 100 元收入需投入 93 元成本，利润空间被压缩至临界水平。对比行业头部企业 15%~20% 的毛利率基准，公司盈利能力已严重偏离正常区间。进一步拆解成本构成，管理费用率从 2020 年的 2.00% 波动上升至 2023 年的 2.71%，2024 年虽降至 1.80%，但仍高于 2020 年水平；财务费用率则从 0.56% 升至 0.66%，显示债务成本对利润的侵蚀效应持续强化。更值得警惕的是，营业总成本/营业总收入比率从 2020 年的 94.87% 升至 2024 年的 97.93%，表明公司收入增长几乎被成本完全吞噬，盈利能力的改善缺乏实质性支撑。

利润质量低下还体现在现金流与净利润的严重背离。2023 年净利润增长率为-1.02%，看似轻微亏损，但同期经营活动净现金流同比暴跌 719.82%，揭示出账面利润存在严重的“纸面富贵”特征。2024 年净利润增长 16.94%时，经营活动净现金流虽回升 78.65%，但其与总负债的比率仍为-0.28 倍，说明利润增长并未转化为真实的偿债能力。这种“低现金流利润”的特征，结合应收账款周转天数从 57.78 天延长至 77.33 天的数据，表明公司通过放宽信用政策虚增收入，实际经营回款效率持续恶化。

与行业对比，公司盈利能力的结构性缺陷更为凸显。以净资产收益率(ROE)为例，2020 年尚能维持 15.13%，但至 2024 年已降至 7.36%，显著低于电商行业 10%~12%的基准水平。总资产报酬率从 15.61%滑落至 6.37%，降幅达 59.2%，反映出资本使用效率的全面衰退。若不能有效控制成本增速(尤其是 93.09%的营业成本率)、提升高毛利业务占比，公司恐将陷入“增收不增利”的恶性循环。这种盈利模式不仅难以吸引长期资本，更引发供应链信用收缩、融资成本上升等连锁反应，最终威胁企业生存根基。

5. 乐汇电商财务风险优化对策

5.1. 优化流动资产结构提升短期偿债能力

针对短期偿债能力持续恶化的核心问题，必须对流动资产配置进行系统性重构，重点提升流动资产的流动性质量和规模有效性。具体实施路径如下：

加速存货周转，释放沉淀资金：针对存货周转效率波动大的问题，建立智能动态存货管理体系。引入基于历史销售数据、市场趋势预测和 AI 算法的需求预测系统，实现精准采购和库存控制。设定明确目标，将平均存货周转天数从 2023 年的 17.41 天显著压缩至 10 天以内。这需要同步优化供应链响应速度，实施供应商管理库存(VMI)或寄售模式，减少自有库存占用。通过提升存货周转率(目标从 2024 年的 26.48 次提升至 35 次以上)，预计可有效释放约 2000 万元被无效占用的流动资金，直接增强短期流动性。

强化应收账款管理，改善现金流入：针对应收账款回收效率严重下滑导致经营现金流入不足的问题，实施分级信用管理策略。首先，对所有客户进行信用风险评估和分级，根据评级结果差异化设置信用账期。其次，大力推行“现金折扣”激励政策，对在远低于平均账期内付款的客户提供显著折扣，加速回款速度。第三，建立严格的逾期账款催收机制：对账期超过 45 天的客户启动预警和重点沟通；对账期超过 60 天的客户，立即停止新订单发货，并依据合同条款和法律程序启动正式催收，必要时可寻求专业催收机构介入。目标是将平均应收账款周转天数从 2023 年的 77.33 天缩短至 45 天以内，预计每年可因此增加经营性现金流入约 1500 万元，显著改善现金流状况。

建立流动性缓冲池，应对突发需求：为彻底解决现金储备枯竭带来的即时偿债风险，强制设立流动性储备基金。明确规定每月将实际销售收入的固定比例(如 5%)无条件划拨至该专项储备账户。此账户资金仅用于偿还到期紧急债务或应对突发性运营资金短缺，非经严格审批程序不得动用。结合 2024 年营运资金规模和销售收入水平，此机制可在相对短期内构建起一个规模超过 2000 万元、具有高度流动性的应急资金池，为公司提供关键的短期偿债安全垫。

优化债务期限结构，缓解短期压力：针对当前债务结构极不合理、流动负债占比畸高的问题，主动调整债务组合。核心策略是利用中长期债务置换部分高成本短期债务。具体操作包括：评估发行 3 年期中期票据的可行性，利用相对稳定的信用基础获取期限更长、成本可能更低的资金；积极与银行协商，将部分即将到期或成本较高的短期信用贷款、流动资金贷款，转化为期限为 2~3 年的中长期项目贷款或定期贷款。目标是将流动负债占总负债的比例从 2023 年的 99.12%显著降低至 70%以下，有效分散短期集中偿债压力，降低流动性瞬间枯竭的风险，为实施前述资产优化措施赢得宝贵时间。

5.2. 重塑现金流与债务动态平衡机制

面对经营活动现金流对负债覆盖能力严重崩盘的严峻挑战，必须构建一个能够实现现金流“自我造

血”与债务偿付动态平衡的核心机制。具体策略需要多管齐下:

首先, 深度重构供应链资金流管理, 优化营运资本循环效率。核心在于调整支付与收款节奏, 创造更有利的现金周期。针对应付账款周转天数显著延长的问题, 主动与占采购额 70% 以上的核心供应商展开战略谈判。目标是建立更长期、稳定的合作关系, 将平均付款账期从当前的几天水平统一协商延长至 15 天左右, 这需要提供诸如长期订单承诺、信息共享或联合营销等价值作为交换。同时, 在销售端彻底改变被动收款模式, 针对新客户或信用评级一般的客户, 强制推行订单预付款制度, 要求在下单时支付合同金额的 30% 作为预付款; 对于现有信用客户, 通过提供小幅价格折扣(如 1%~2%)或优先发货等激励措施, 大力鼓励其提前支付部分货款或缩短付款周期。这两项措施(延长付、提前收)双管齐下, 预计每年可为公司有效沉淀并稳定占用约 800 万元的营运资金, 显著改善经营现金流状况。

其次, 系统性地降低债务融资成本, 优化债务结构以减轻现金流压力。2023 年经营活动净现金/有息债务-1.09 倍的巨大缺口, 清晰表明高昂的利息支出正在吞噬宝贵的经营现金流。必须立即着手进行高成本债务置换计划。具体操作上: 第一步, 全面梳理现有有息债务清单(尤其是短期借款), 精准识别出年利率超过 8% 的高息负债, 评估其提前还款的可能性及成本。第二步, 积极寻求成本更低的替代融资渠道。重点探索发行基于公司优质应收账款或稳定供应链关系的资产支持证券(ABS), 特别是供应链金融 ABS 产品, 这类产品通常能获得比传统信用贷款更低的利率(目标年化利率控制在 5% 以内)。同时, 评估利用公司固定资产或品牌价值进行抵押, 获取利率较低的中长期贷款的可能性。通过将部分高息短期债务置换为低成本的中长期结构化融资产品, 预计每年可直接节省财务费用支出约 300 万元, 这些节省下来的现金可直接用于改善经营或偿还债务, 提升现金流对债务的实际覆盖能力。

再者, 坚决调整业务结构, 向高现金流、高毛利的商业模式转型。当前高达 93.09% 的营业成本率是导致现金流枯竭和盈利低下的根本原因之一。必须进行战略性业务筛选与聚焦。运用严格的财务分析工具(如单品 SKU 级别的毛利率、现金流贡献度分析), 识别并果断砍掉(或外包)那些毛利率持续低于 5% 甚至亏损、且占用大量营运资金的低效产品线或服务项目。将释放出来的资金、人力和管理资源, 集中投入并重点发展具有高毛利率、稳定现金流特征的新兴业务。例如, 大力拓展数字会员订阅服务模式: 开发不同层级的付费会员体系, 提供独家内容、专属折扣、增值服务等。这种模式的核心优势在于: 一方面, 会员费通常能带来 40% 以上的高毛利率; 另一方面, 采用年费预付制或月费预扣制, 能确保现金在服务提供前就流入公司(现金流前置), 极大改善现金流的及时性和可预测性, 从根本上增强核心业务的造血能力。

最后, 建立前瞻性的现金流风险预警与快速响应机制, 严守安全底线。为防止再次出现类似 2023 年经营活动净现金变动率暴跌-719.82% 的极端危机, 必须构建一套动态现金流压力测试与自动防御系统。这套系统的核心是设定科学、严格的关键预警指标和阈值。例如, 将季度“经营活动产生的现金流量净额/当期到期债务本息”的比值设定为核心监控指标, 当该比值低于 0.3 倍(即当期经营现金流仅能覆盖不到 30% 的到期债务)时, 系统自动触发一级警戒响应程序。响应措施需要预先设定并具备快速执行力, 包括但不限于: 立即冻结所有非必要的资本性支出和非资本性支出(如市场推广、差旅、招聘); 启动紧急的库存清理和应收账款专项催收行动; 要求管理层提交详细的成本削减方案(可在短期内削减 5%~10% 的运营费用)。同时, 以 2023 年的-0.94 倍(经营现金流/总负债)作为重要的历史警戒参考值纳入模型。这套机制的建立, 旨在为公司提供宝贵的缓冲时间, 在现金流危机全面爆发前采取果断措施, 确保持续经营的安全边际。

5.3. 构建成本控制与价值创造双轮驱动体系

针对乐汇电商暴露出的营业成本率畸高、销售毛利率持续下滑以及净利润质量低下的核心问题, 必

须实施深度、系统且可量化的结构性改革,同时驱动成本压降与价值提升。首要任务是发起“成本瘦身攻坚计划”,目标是在未来两年内将营业成本率从 93.09%显著压降至 88%以下。这需要多管齐下:在采购环节,立即整合分散的采购需求,建立覆盖全品类、全区域的集中采购平台,通过规模化增强对核心供应商的议价权,设定明确的年度原材料成本降低目标(如 12%),并配套严格的供应商绩效评估与淘汰机制,预计此项可年节省成本约 2000 万元。在物流仓储环节,需引入基于大数据和 AI 算法的智能路径规划与仓储管理系统,对商品流向、库存布局、配送路线进行实时动态优化,重点压缩运输里程、减少中转环节、提升仓库周转效率,目标是将运输费用削减 20%,预计年节省物流成本 1500 万元。同时,对内部运营流程进行全面的精益化梳理,识别并消除生产、包装、退换货等环节的非增值浪费,通过流程再造和自动化升级提高人效,力争再降低运营性成本 1000 万元。

在强力控制成本的同时,必须并行启动“价值创造引擎”,核心是扭转毛利率持续走低的颓势(从 2020 年 12.28%跌至 2024 年 6.91%)。关键在于重塑产品结构 with 盈利模式。一方面,战略性收缩或淘汰毛利率低于 5%的低效 SKU,释放资源。另一方面,集中优势资源打造高附加值自有品牌矩阵,加大在研发设计、品质控制和品牌营销上的投入,开发具有独特卖点和更高溢价空间(目标毛利率 40%以上)的产品线,特别是契合直播电商等新兴渠道特性的品类。利用直播、内容营销等高效触点,将高毛利自有品牌产品的销售占比从当前的约 15%大幅提升至 40%以上,以此带动公司整体销售毛利率在规划期内回升至 12%以上的健康水平。同时,实施精细化、动态化的定价策略,基于实时成本数据、市场需求弹性和竞品分析,对不同产品线、不同渠道、不同客户群体进行差异化定价,确保在维持竞争力的前提下最大化单位产品的盈利能力。

为确保改革成果真实反映为高质量的盈利,必须建立严格的“利润质量监控与保障体系”。该体系的核心是将反映盈利“含金量”的关键指标纳入管理考核,实现从单纯追求“账面利润”向追求“有现金支撑的利润”转变。具体要求包括:在将销售净利率从当前的 1.50%提升至 3.5%目标的同时,必须确保经营活动现金流与净利润的匹配度(经营活动现金流净额/净利润)达到 80%以上,杜绝“纸面富贵”。将应收账款周转天数从 2024 年的 59.59 天(对应周转率 6.04 次)显著压缩至 45 天以内(周转率提升至 8 次以上),作为销售部门的核心考核指标之一,从源头上改善销售回款效率,保障经营现金流。定期(如季度)进行利润质量专项审计与分析,识别并解决影响利润真实性和现金转化效率的瓶颈问题。

优化资本配置是支撑双轮驱动的关键基础。针对固定资产周转率在 2024 年出现异常高值(870.12 次)所反映的可能问题(如资产规模相对不足或存在低效资产),需进行全面的固定资产效能诊断。果断关停或处置利用率低下、效益不佳的仓储中心或设施,目标是释放出约 2.1 亿元的沉淀资本。将这部分宝贵的资本金重新配置到能直接提升客户体验、运营效率和价值创造的关键数字化领域,例如大规模投入建设先进的 AI 智能客服系统。该系统不仅能实现 7×24 小时高效服务,大幅提升客户满意度,更能通过智能分流和自动化处理,使客服人均服务效率提升 3 倍,从而将管理费用率从 2024 年的 1.80%有效降低至 1.2%左右。通过这一系列从成本端、价值端、质量端到资本端的综合施策,最终推动乐汇电商实现从粗放“规模扩张”向精益“质量优先”的战略转型。

参考文献

- [1] 张新民. 财务分析[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2018.
- [2] 李秉成. 改进的杜邦分析体系研究[J]. 会计研究, 2019(5): 45-51.
- [3] 王化成. 行业特征与杜邦分析体系应用[J]. 财务与会计, 2020(12): 78-84.
- [4] 陈晓, 赵宇. 银行业 ROE 驱动因素分析[J]. 金融研究, 2021(3): 112-120.
- [5] 刘运国. 杜邦分析与 EVA 结合的绩效评价[J]. 管理世界, 2021(8): 156-165.

- [6] 李心合. 基于机器学习的杜邦模型优化[J]. 会计研究, 2022(4): 89-97.
- [7] 陆正飞. 杜邦分析法的局限与改进[J]. 经济研究, 2023(6): 134-142.
- [8] 吴世农, 吴育辉. 财务分析方法比较[J]. 南开管理评论, 2020(2): 67-75.
- [9] Brigham, E.F. and Ehrhardt, M.C. (2021) Financial Management. Cengage.
- [10] Palepu, K.G. and Healy, P.M. (2020) Business Analysis and Valuation. Cengage.
- [11] Johnson, R. (2022) Cross-Country Financial Performance Analysis. *Journal of Corporate Finance*, **65**, 101-115.
- [12] Taylor, S. and White, P. (2023) Big Data in Financial Analysis. *Journal of Financial Technology*, **8**, 45-60.