

杠杆效应视角下B2C电商企业财务风险研究

——以W公司为例

张雪, 柴梦园

南京林业大学经济管理学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年6月23日; 录用日期: 2025年7月10日; 发布日期: 2025年8月13日

摘要

本文从杠杆效应视角出发, 研究B2C电商企业财务风险。采用案例分析法, 详细分析了B2C行业巨头之一的W公司的负债结构、偿债能力、盈利能力及营运能力等指标, 揭示了其高财务杠杆带来的财务风险。研究发现, W公司负债结构失衡, 债务规模膨胀; 盈利能力衰退, 杠杆负效应放大; 营运能力欠佳, 现金流管理恶化是其财务风险的主要表现。进一步分析得出宏观经济环境、市场竞争加剧的外部环境和战略决策失误、内部管理机制不完善的内部因素是财务风险形成的原因。因此, 针对W公司的具体财务风险情况, 进一步提出了W公司财务风险管控的系统性对策, 包括调整债务结构和降低负债总额优化负债结构、优化产品结构和提升营销策略提升盈利能力、加强存货管理和优化应收款管理改善现金流管理, 以期为W公司及其他电商企业优化财务决策, 降低财务风险, 实现可持续发展提供参考。

关键词

杠杆效应, B2C电商, 财务风险, W公司

Research on Financial Risks of B2C E-Commerce Enterprises from the Perspective of Leverage Effect

—A Case Study of Company W

Xue Zhang, Mengyuan Chai

College of Economics and Management, Nanjing Forestry University, Nanjing Jiangsu

Received: Jun. 23rd, 2025; accepted: Jul. 10th, 2025; published: Aug. 13th, 2025

Abstract

This article studies the financial risks of B2C e-commerce enterprises from the perspective of the

leverage effect. Using the case analysis method to conduct a detailed analysis of the debt structure, debt-paying ability, profitability, and operational capacity of Company W, one of the giants in the B2C industry, reveals the financial risks brought about by its high financial leverage. The research finds that the debt structure of Company W is unbalanced and the debt scale is expanding. The decline in profitability amplifies the negative effect of leverage. Poor operational capacity and deteriorating cash flow management are the main manifestations of its financial risks. Further analysis reveals that the macroeconomic environment, the external environment of intensified market competition, and the internal factors of strategic decision-making mistakes and imperfect internal management mechanisms are the causes of financial risks. Therefore, in light of the specific financial risk situation of Company W, a systematic countermeasure for financial risk control of Company W has been further proposed, including adjusting the debt structure and reducing the total amount of liabilities to optimize the liability structure, optimizing the product structure and enhancing marketing strategies to improve profitability, strengthening inventory management and optimizing accounts receivable management to improve cash flow management. The aim is to provide references for W Company and other e-commerce enterprises to optimize financial decisions, reduce financial risks, and achieve sustainable development.

Keywords

Leverage Effect, B2C E-Commerce, Financial Risk, Company W

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. 引言

在数字经济快速发展的时代背景下, B2C 电商企业经历了规模急剧扩张的发展阶段。然而, 在 B2C 电子商务企业的运营过程中, 多种财务风险的存在会对企业的盈利能力产生负面影响, 甚至可能危及企业的存续与发展。财务杠杆效应作为企业融资的重要手段, 在为企业创造收益的同时, 也可能放大企业的财务风险。因此, 深入剖析 B2C 电子商务企业的财务风险及其应对策略, 具有理论探讨价值与实践指导意义。W 公司作为电商行业的龙头企业, 从传统家电零售巨头向互联网电商转型过程中, 采取激进的杠杆扩张策略, 导致负债率大幅攀升, 偿债能力弱化, 2020~2023 年期间, W 公司连续四年净利润亏损, 2021 年更是创下 441.79 亿元的巨额亏损纪录¹。截至 2024 年 12 月 31 日, W 公司的负债总额高达 1078.84 亿元, 资产负债率高达 90.63%。其中流动负债为 901.71 亿元², 而现金及现金等价物仅为 31.81 亿元³, 公司陷入严重的财务困境, 成为中国电商行业财务风险爆发的典型案例。这一案例不仅反映了单个企业的经营困境, 更揭示了整个 B2C 电商行业在杠杆运用和风险管理方面面临的系统性挑战, 具有重要的研究价值。

2. 财务杠杆效应与财务风险相关理论

2.1. 财务杠杆与企业财务风险相关研究

财务杠杆效应的核心机制在于企业通过引入债务融资的固定成本特性, 实现股东资本收益的放大。然而, 财务杠杆具有两面性, 适中的杠杆水平能够促进企业价值的提升, 而过度的杠杆则会显著加剧企

¹数据来源: https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vFD_ProfitStatement/stockid/002024/ctrl/2021/displaytype/4.phtml。

²数据来源: https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vFD_BalanceSheet/stockid/002024/ctrl/2024/displaytype/4.phtml。

³数据来源: https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vFD_CashFlow/stockid/002024/ctrl/2024/displaytype/4.phtml。

业的财务风险[1]。Kraus 和 Litzenberger (1973)首次引入财务杠杆概念, 表明杠杆效应带来的税收抵扣收益可增强企业盈利能力, 但财务杠杆水平过高会显著提升企业破产风险[2]。张震(2012)指出财务杠杆的反向作用会放大财务风险, 不合理的财务杠杆运用可能因降低企业收益或导致亏损, 进而使资金周转变得紧张, 偿债能力下降, 最终引发财务风险[3]。财务杠杆的放大效应主要源于债务融资的固定成本特性。企业通过债务融资获得资金后, 无论经营状况如何, 都需支付固定的利息费用。在经营状况良好时, 这部分固定成本可被较高的盈利所覆盖, 债务资本的投资回报率高于其固定利息成本, 从而放大股东收益, 形成正向杠杆效应; 反之, 当企业面临市场波动、销售下滑或其他不利因素时, 固定的债务利息支出会直接侵蚀利润, 投资回报率低于利息成本, 导致企业盈利能力下降。此时, 如果企业无法通过经营活动产生足够的现金流来偿还债务, 就会面临偿债压力[4], 触发风险放大效应。慈向平等(2006)指出这种双重属性决定了财务杠杆水平与企业价值之间呈现倒“U”型关系——适度负债可通过税盾效应(利息支出抵减应税所得)和资本结构优化提升企业价值, 但超过临界点后, 破产成本、代理成本的激增会导致价值下滑[5]。这种因果关系在市场竞争加剧或行业环境变化时更为明显, 因为企业此时的盈利能力更为脆弱, 而债务负担却相对固定。Byoun 和 Xu (2013)的研究发现, 负债规模较小的企业往往偏好高分红政策, 这不仅能够带来稳定的收益, 还能在资本市场上树立良好的声誉, 同时有效降低自由现金流的代理成本[6]。国内学者也对财务杠杆进行了深入研究, 唐莹和邓超(2018)指出企业特征涵盖销售收入和资产负债率两个关键变量, 其中销售收入体现企业的盈利能力, 而资产负债率则揭示企业的财务杠杆水平[7]。周东雪和程克群(2018)指出企业的资本结构、企业规模与财务杠杆水平呈正相关关系, 而盈利能力、营运能力和偿债能力与财务杠杆水平呈负相关关系[8]。华央君(2024)指出贸易企业通过合理运用财务杠杆, 能够有效利用债务资本来提升投资收益。企业需要合理控制债务规模, 以确保债务成本与偿债能力之间的平衡。然而, 财务杠杆的运用也可能带来相应的财务风险[9]。欧冰晶(2025)认为优化资本结构和财务杠杆是降低财务风险的重要举措之一[10]。企业的资本结构直接影响其财务杠杆水平。较高的资产负债率意味着企业更多地依赖债务融资, 这在短期内可以降低资本成本, 但长期来看会增加企业的财务风险。企业的盈利能力、营运能力和偿债能力与财务杠杆水平呈负相关关系[11], 是因为这些能力反映了企业内部的运营效率和财务健康状况。如果企业的盈利能力较弱, 无法产生足够的利润来覆盖债务利息, 就会导致偿债压力增大; 营运能力不足则会影响企业的资金周转效率, 使企业难以按时偿还债务[12]; 偿债能力弱化则直接增加了企业陷入财务困境的风险[13]。因此, 企业在运用财务杠杆时, 必须综合考虑自身的盈利能力、营运能力和偿债能力, 以确保财务杠杆的合理运用。

2.2. 杠杆效应视角下 B2C 电商企业财务风险相关研究

B2C 电商企业在运营过程中面临着独特的财务风险, 其杠杆效应的传导路径与传统企业存在显著差异, 核心矛盾在于“高投入需求”与“高收益不确定性”的错配。具体而言, 一方面, 在电商平台构建以及流量获取等环节, 企业往往需要进行大规模的资金投入, 这导致众多电商企业普遍存在资金短缺的状况, 这种刚性支出迫使企业通过债权融资放大杠杆, 但电商行业的“马太效应”使得头部企业与中小企业面临差异化风险, 头部企业可凭借规模优势获得低成本融资(如京东的供应链金融), 而中小企业因信用评级低, 往往依赖高息借贷, 形成“融资成本高-利润被侵蚀-杠杆进一步攀升”的陷阱; 另一方面, 电商行业竞争激烈且消费者偏好迭代快, 导致收入与利润存在强不确定性, 当市场需求下滑时, 财务杠杆的反向效应会加剧风险, 同时供应链管理与物流配送的不稳定会通过现金流影响杠杆安全性。此外, B2C 电商企业的运营模式也使其面临较高的运营风险, 如供应链管理、物流配送等问题, 这些问题都可能影响企业的现金流和盈利能力, 进而引发财务风险[14]。针对这些特殊性, 学术界提出

了针对性防控思路, Jeffrey F. Rayport (2004)在深入研究电子商务行业财务风险的特殊性之后, 从营运资金管理的角度, 探讨了电商企业应如何实施财务风险控制[15]。刘晓敏(2021)的研究表明, 对于电商企业而言, 开展财务风险分析并建立财务风险预警体系是至关重要的[16]。曾巧梅(2023)研究指出电商企业在发展过程中, 应重视财务风险的防范, 加强资金管理, 合理整合资源[17]。王艳荣(2013)指出 B2C 电子商务企业应着重关注新市场的销售增长、资金投入以及财务风险控制等关键领域[18]。黄巧(2014)则提出 B2C 电子商务企业的财务策划可以以财务杠杆利益为切入点, 采取积极的融资策略, 适度提高长期负债的比重。同时, 加强管理, 降低资金成本, 减少筹资风险。此外, 多筹集权益性资本, 减少利息支出, 增加利润, 提升经营绩效[19]。刘颀桓(2019)提出 B2C 电商企业的财务风险不仅源于其运营模式的特殊性, 还与财务杠杆的不合理运用密切相关[20]。电商平台的构建和流量获取需要大量资金投入, 这使得企业不得不依赖债务融资来弥补资金缺口。然而, 债务融资的固定成本特性在市场竞争加剧和市场变化迅速的情况下, 会显著放大企业的财务风险[21]。当电商企业面临市场竞争加剧时, 其盈利能力下降, 而债务利息支出却相对固定, 这会导致企业利润进一步被侵蚀, 偿债能力下降。此外, 电商企业的运营风险, 如供应链管理和物流配送问题, 会影响企业的现金流和盈利能力, 进而引发财务风险。因此, 电商企业在运用财务杠杆时, 必须综合考虑市场竞争环境、运营风险和自身的盈利能力, 以确保财务杠杆的合理运用。

3. W 公司财务杠杆面临的财务风险分析

3.1. W 公司简介

W 公司成立于 1990 年, 总部位于南京。作为一家 B2C 网络购物平台, 经过 30 多年的发展, 其已经成功地从传统的家电零售业务模式转变为一个融合了线上与线下多种业务形式的综合性零售平台, 产品品类丰富, 包括家电、3C、母婴、百货、超市、服装等。2004 年于深交所上市, 成为中国领先的家电连锁企业之一。2009 年正式进军电商领域, 定位为全品类综合零售平台。2013 年提出“云商模式”, 推动线上线下一体化(O2O), 整合实体店、电商、零售服务三大板块, 成为国内最早探索 O2O 的零售企业之一。线上平台包括 W 公司官网及 APP, 还入驻天猫、抖音、美团等第三方平台; 线下门店超 1 万家, 涵盖 W 公司广场、W 公司电器店、零售云加盟店等。W 公司连续多年入围中国品牌 500 强, 并在 2023 年发布的《中国连锁百强企业排行榜》中, 以领先行业的连锁经营能力蝉联榜首。2024 年, W 公司聚焦“零售服务商战略”, 其零售服务商战略进入发展空间全面开拓、合作效率全面提升的发展新阶段。

3.2. 面临的财务风险

3.2.1. 负债结构失衡, 债务规模膨胀

W 公司的债务问题呈现出规模庞大、结构失衡、期限错配的典型特征。由表 1 可知, 近五年 W 公司负债总额呈现连续上升趋势。截至 2024 年末, 负债总额高达 1078.84 亿元, 其中流动负债 901.71 亿元, 非流动负债 177.13 亿元, 流动负债占总负债的 83.58%, 负债结构严重偏向短期债务, 导致偿债时点集中。根据 W 公司 2024 年的年度报告数据, 短期借款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债这三项流动负债合计金额达到 613.50 亿元; 此外, 已到期尚未支付的应付票据总额为 34.89 亿元; 账龄超过一年或逾期的重要应付账款金额为 81.97 亿元, 主要为尚未支付的供应商货款⁴; 同时, W 公司有息债务规模过大, 债务来源多元化, 包括银行借款、债券、供应链融资等, 管理难度大。

⁴数据来源: 《中国互联网络发展状况统计报告》。

Table 1. The liability structure of Company W from 2020 to 2024**表 1.** 2020~2024 年 W 公司负债结构

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
流动负债(亿元)	1246.02	1102.73	1041.66	948.82	901.71
非流动负债(亿元)	106.42	294.36	206.68	167.30	177.13
负债总额(亿元)	1352.43	1397.09	1248.34	1116.12	1078.84

数据来源: 基于 W 公司 2020~2024 年年度报告手工整理所得。

W 公司负债结构的失衡源于其长期依赖“借新还旧”的债务滚动模式, 这与其实体零售基因下的“重资产扩张”业务模式密切相关。2013 年提出“云商模式”后, W 公司加速线下门店扩张, 截至目前线下门店超 1 万家, 涵盖多种类型。大规模的门店建设、装修、人员配置等需要巨额资金投入, 而公司过度依赖短期借款和供应链融资来支撑该业务模式, 在融资环境宽松时尚可维持, 一旦遭遇信贷紧缩或市场信心下滑, 极易引发流动性危机, 导致其面临着巨大的偿债压力, 而高杠杆下的偿债压力直接转化为信用危机, 成为诱发财务风险的重要原因。表 2 是 2020~2024 年 W 公司偿债能力指标值。

Table 2. The debt-paying ability index values of Company W from 2020 to 2024**表 2.** 2020~2024 年 W 公司偿债能力指标值

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额(亿元)	2120.75	1707.38	1399.22	1217.48	1190.43
负债总额(亿元)	1352.43	1397.09	1248.34	1116.12	1078.84
资产负债率	63.77%	81.83%	89.22%	91.67%	90.63%
流动比率	0.86	0.68	0.57	0.55	0.55
速动比率	0.67	0.57	0.48	0.48	0.49
现金比率	0.34	0.29	0.29	0.30	0.30
权益乘数	2.72	3.51	6.44	9.52	10.11
产权比率	1.76	4.35	7.75	9.81	8.68

数据来源: 基于 W 公司 2020~2024 年年度报告手工整理所得。

资产负债率体现了企业的财务杠杆程度和财务风险水平[22], 由表 2 中的数据可知, W 公司的资产负债率呈现出逐年上升的趋势, 截至 2024 年末, 该比率攀升至 90.63%, 这一数值处于行业极高水平。这一高负债率与公司的战略决策紧密相连, 2009 年进军电商领域后, 为在电商市场抢占份额, 公司在技术研发、平台建设、市场推广等方面投入大量资金, 而这些投入短期内难以产生足够回报, 不得不通过举债维持, 导致负债总额持续增加。与此同时, 自 2020 年起, W 公司的流动比率以及速动比率整体呈现出持续下降的态势, 截至 2024 年时, 这两个指标分别降至 0.55 和 0.49, 明显低于安全阈值, 这反映出公司面临着较高的偿债风险, 其短期偿债能力相对较弱。从管理机制来看, 公司缺乏有效的资金预算和偿债计划管理机制, 对于短期债务的偿还安排不合理, 未能根据业务回款周期合理规划债务期限, 导致短期偿债压力集中。在过去五年, 现金比率始终处于 0.29~0.34 的区间范围内, 总体来看, 该指标处于较低水

平, 这表明公司依靠现金流量来偿还债务的能力相对较弱。2020 年, W 公司的权益乘数为 2.72, 而到 2024 年上升至 10.11, 增加了大约 2.72 倍, 这表明 W 公司的财务杠杆持续上升, 负债水平显著提高, 经营风险迅速增加。此外, 2020 年 W 公司的产权比率为 1.76, 2024 年飙升至 8.86, 增长了约 3.93 倍, 对 W 公司的稳定经营产生了极为不利的影响。

3.2.2. 盈利能力衰退, 杠杆负效应放大

当企业处于财务杠杆效应下, 若其盈利能力未能达到预期水平, 尤其是净利润低于融资成本时, 就极易引发财务风险[23]。在扩大经营规模的过程中, W 公司显著提高了财务杠杆的使用程度, 但其盈利水平却出现了明显的下降, 这使得原本用于放大收益的财务杠杆, 反而变成了加速亏损的工具, 从而引发了财务风险。

Table 3. The profitability indicators of Company W from 2020 to 2024

表 3. 2020~2024 年 W 公司盈利能力指标

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入(亿元)	2522.96	1389.04	713.74	626.27	567.91
净利润(亿元)	-53.58	-441.79	-168.02	-42.77	6.11
扣非净利润(亿元)	-68.07	-447.00	-191.00	-51.74	-10.25
净资产收益率	-5.08	-79.42	-67.59	-29.75	5.10
销售净利率	-2.12	-31.81	-23.54	-6.83	1.08
总资产报酬率	-2.12	-25.28	-10.04	-0.49	2.77
营业利润率	-2.72	-37.20	-27.14	-6.27	1.47

数据来源: 基于 W 公司 2020~2024 年年度报告手工整理所得。

由表 3 数据可知, 持续的财务杠杆负效应最终导致 W 公司盈利基础崩溃和资本抵债。W 公司营业总收入从 2020 年的 2522.96 亿元大幅度下滑至 2024 年的 567.91 亿元, 这与外部竞争环境密切相关。线上电商平台如京东、淘宝等凭借技术优势和丰富商品种类吸引大量消费者, 线下零售市场也不断涌现新竞争对手, W 公司面临激烈的价格竞争, 为保持市场份额不得不降低商品价格, 压缩利润空间, 同时增加营销费用, 导致营收下滑的同时成本上升。2020~2023 年净利润持续为负, 其中 2021 年巨亏 441.79 亿元, 创下 A 股上市公司亏损纪录, 原因在于财务费用吞噬利润, 2021 年利息支出占营收比例达 8.7%。从内部管理来看, 公司在成本控制方面存在不足, 对于利息支出等财务费用的管控不够严格, 未能根据盈利状况合理调整负债规模, 导致财务费用对利润的侵蚀严重。2020 年公司的净资产收益率为 -5.08%, 而到 2021 年进一步降至 -79.42%, 这表明 W 公司在 2021 年运用权益资产创造利润的能力明显减弱。其背后的原因在于, 2021 年公司为解决资金短缺问题而进行了大规模举债。然而, 高负债的资本结构对盈利能力的提升作用远远不及总资产净利率下降所带来的负面影响。通过进一步对净资产收益率进行分解分析, 可以发现其主要原因在于销售净利率的下降。W 公司总资产报酬率和营业利润率的变化趋势基本一致, 均是从 2020 年开始下降, 在 2021 年达到最低点后有所回升, 到 2024 年实现了由负转正的转变。但是经查阅其审计报告可知, W 公司依赖非经常性损益, 2024 年扭亏主要依赖 18 亿元资产处置收益, 主业仍未造血, 反映出公司主营业务盈利能力并未真正改善, 战略转型未能有效提升核心业务的盈利水平。

3.2.3. 营运能力欠佳, 现金流管理恶化

在财务杠杆作用下, 企业的运营能力是影响负债经营预期效果的关键因素。如果企业的营运能力欠佳, 那么负债经营的预期效果将受到显著的负面影响, 进而可能引发财务风险。

Table 4. The operational capacity indicators of Company W from 2020 to 2024

表 4. 2020~2024 年 W 公司营运能力指标

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转率	8.80	7.10	6.14	6.38	7.27
应收账款周转率	33.89	21.11	16.33	21.76	19.65
应付账款周转率	5.89	4.60	3.27	2.75	2.77
总资产周转率	1.12	0.73	0.46	0.48	0.47
流动资产周转率	2.21	1.52	1.06	1.12	1.12

数据来源: 基于 W 公司 2020~2024 年年度报告手工整理所得。

从存货周转率的角度来看, 逐年下降的存货周转率从侧面揭示了 W 公司可能存在存货周转速度缓慢、存货陈旧以及销售预估过高的问题。这与公司的业务模式有关, 作为综合性零售平台, 产品品类丰富, 涵盖家电、3C、母婴等多个领域, 不同品类商品的市场需求差异较大, 而公司的库存管理系统未能精准把握各品类的市场需求变化, 导致部分商品库存积压。应收账款周转率近五年整体呈现下降趋势, 由于行业整体处于下行趋势, W 公司为了促进销售, 通常会允许客户采用分期付款或延期付款的方式, 赊销规模不断扩大。但从管理机制角度, W 公司的信用政策过于宽松, 对客户信用评级和还款能力评估不够严格, 公司资金回笼速度放缓, 应收账款变现所需时间延长, 进而导致坏账风险上升。从应付账款周转率来看, W 公司比同行业其他企业更能占用供应商资金, 这在一定程度上反映了其在行业内的地位。然而, 这也意味着公司需要承担更高的还款压力。应付账款周转率的降低表明 W 公司面临更大的资金偿付压力, 同时供应商给予 W 公司的信用期也在逐渐缩短。在这种情况下, 资金收款周期延长, 而资金付款周期却加快, 二者形成矛盾, W 公司资金链断裂的风险也随之增加。从总资产周转率来看, 2020 年 W 公司的总资产周转率为 1.12, 而到 2024 年下降至 0.47, 下降幅度高达 58.04%, 表明 W 公司资产管理不善, 这与公司的战略决策相关, 过度扩张导致资产规模过大, 但资产利用效率低下, 部分线下门店由于选址不合理、经营不善等原因未能实现预期收益, 拖累了总资产周转效率。此外, 从流动资产周转率看, 2020~2024 年 W 公司流动资产周转率整体呈下降趋势, 财务杠杆负效应首先引发资产流动性风险, 表现为受限资产攀升、周转效率下降和现金流萎缩的三重困境。2021 年 W 公司受限货币资金达 96.49 亿元, 占现金总额的 70% 以上, 质押资产比例过高导致实际可支配资金严重不足。从内部管理看, 公司在资金管理方面存在漏洞, 对货币资金的使用和质押缺乏有效的监管和规划, 导致资金流动性不足, 引发经营恶性循环, 即流动性不足导致采购规模下降, 进而商品库存不足, 使得销售下滑, 最终导致现金流进一步萎缩, 这种恶性循环使企业陷入“失血性休克”状态, 即便资产规模庞大也难以维持正常经营。

4. W 公司财务风险成因分析

4.1. 外部因素

4.1.1. 宏观经济环境

W 公司的产品品类中, 家电、3C 等属于耐用消费品, 2020 年受疫情冲击, 居民消费受到抑制, W 公

司关闭了超过 900 家自营门店。线上业务也因行业价格竞争激烈, 毛利率下滑。2022 年消费市场波动较大, 消费需求疲软, 企业受家电行业叠加房地产销售低迷影响表现较弱。但在 2024 年 7 月 25 日发改委和财政部联合发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知, 中央政府计划发行 3000 亿元左右超长期特别国债资金, 加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新, 这一政策带动了家电消费快速增长, 这也是 W 公司净利润从 2020 年 -53.58 亿元转负为正至 2024 年 6.11 亿元的原因之一。

4.1.2. 市场竞争加剧

零售行业竞争激烈, 在市场高速发展的同时也充斥着消费市场原动力不足的隐性问题与精细化消费需求不断提升的内生挑战, W 公司面临着来自线上线下的多方面的竞争压力[24]。线上电商平台如京东、淘宝等凭借其显著的技术优势与丰富的商品种类, 吸引了众多消费者, 对 W 公司的市场份额构成了严重威胁。线下零售市场也不断涌现出新的竞争对手, 加剧了市场竞争程度。在这种竞争环境下, W 公司为了保持市场份额, 企业不得不降低商品价格, 减少利润空间, 同时还需要增加营销费用和运营成本, 以提升品牌知名度和用户体验。这些因素共同导致了 W 公司毛利率和净利率的下降, 进而削弱了其盈利能力, 影响资金积累和再投资能力, 还削弱了其抵御财务风险的能力, 使得 W 公司在面对市场波动和不确定性时更加脆弱。

4.2. 内部因素

4.2.1. 战略决策失误

W 公司作为一家大型零售企业, 其业务扩张和市场布局依赖于大量的资金投入维持日常运营。在过去的发展过程中, W 公司选用高杠杆运营模式, 通过大规模举债来支持业务的快速扩张, 这一模式与公司的战略决策密切相关。2013 年提出“云商模式”后, 急于实现线上线下融合的全面扩张, 在短时间内大规模开设线下门店, 而对扩张的资金需求和回报周期预估不足, 过度依赖短期借款, 导致债务结构不合理。近年来, 随着市场竞争加剧和宏观经济环境的变化, W 公司的营收增长速度放缓, 而债务偿还压力却持续增大, 尤其以短期借款为主的带息负债呈增长趋势。近五年 W 公司短期借款由 237 亿元上升至 263 亿元, 而长期借款发生额在 2020~2022 年为零, 近两年分别为 18.67 亿元和 14.38 亿元。短期借款存在手续费较高以及资本成本较高等问题, 而长期借款的利息可以在税前支付, 从而发挥税收抵扣的作用, 降低公司的资本成本, 进而推动股东权益最大化。W 公司未能根据业务特点和资金需求合理搭配长短期债务, 反映出其财务杠杆结构存在问题。这种不合理的结构进一步放大了财务杠杆效应, 导致财务风险显著上升, 最终对股东权益产生了不利影响。

4.2.2. 内部管理机制不完善

在现金流管理方面, W 公司的业务模式需要大量的资金周转, 但在实施多元化战略时, 忽视了现金流管理, 没有建立完善的财务风险预警机制, 无法及时发现和解决应收账款回收不及时、存货积压等问题, 导致这些问题不断累积, 最终影响了公司的财务健康。应收账款管理存在明显不足, 在销售环节为促进业务增长, 给予客户较长的信用期, 导致应收账款规模不断扩大, 且回收周期较长, 部分客户存在逾期付款甚至坏账的情况, 这源于公司缺乏健全的应收账款管理制度, 没有明确的催收责任和奖惩机制, 这不仅增加了公司的资金占用成本, 还直接影响了现金流的稳定性。存货管理不善, 作为家电零售企业, W 公司的存货在总资产中占比较高, 近年来, 家电市场竞争激烈, 市场需求变化快, W 公司未能及时调整采购策略和优化库存管理, 库存管理系统技术落后, 无法实时跟踪库存动态和市场需求, 导致存货积压问题严重, 存货周转率的下降不仅增加了存货持有成本, 还降低了存货的变现能力, 此外, 存货积压

还可能引发存货减值风险, 进一步影响公司的财务状况。成本控制能力薄弱, 对于利息支出等财务费用以及营销费用、运营成本等缺乏有效的管控措施, 在营收下滑的情况下未能相应压缩成本, 导致成本与收入的比例失衡, 进一步加剧了盈利困境。

5. W 公司财务风险防范对策

5.1. 优化负债结构

5.1.1. 调整债务结构

在当前复杂的经济环境下, W 公司应调整债务期限结构, 减少对短期债务的依赖, 增加长期债务比例。长期债务具有较低的资本成本和稳定的资金来源, 能够有效缓解短期偿债压力。鉴于 W 公司作为大型零售企业的市场影响力和品牌价值, 其可以通过发行中长期债券或与金融机构协商延长贷款期限, 例如, 发行 5~10 年期的公司债券, 利率可参考市场同期国债利率上浮一定比例(如上浮 2%~3%), 以确保债券的吸引力和融资成本的合理性。通过这种方式, 不仅能够为 W 公司提供更充裕的资金使用时间, 还能在一定程度上降低因短期债务集中到期而带来的偿债压力, 增强企业的财务稳定性。此外, W 公司可以与现有贷款银行进行沟通, 协商将部分短期贷款转换为长期贷款。例如, 将部分一年期贷款延长至 3~5 年期, 同时适当调整贷款利率, 使其与长期贷款市场利率相匹配, 这不仅有助于优化债务结构, 还能降低因短期债务集中到期而带来的偿债风险。

5.1.2. 降低负债总额

W 公司应合理控制债务规模, 制定严格的债务预算, 避免过度举债, 需根据自身的经营状况、现金流状况以及未来的发展规划, 科学合理地确定债务规模, 确保债务水平与企业的偿债能力相匹配。W 公司可以对现有的闲置或非核心资产进行全面梳理, 制定详细的资产出售计划。例如, 出售部分位于非核心商圈的线下门店, 这些门店可能由于地理位置不佳、客流量不足等原因未能实现预期收益。通过出售这些资产, 可将闲置资金变现, 用于偿还部分高息债务, 降低负债总额; 同时积极引入具有战略协同效应的投资者, 采用股权融资方式为企业注入资金。例如, 吸引家电制造商、物流服务提供商等战略投资者, 他们不仅可以为 W 公司带来资金支持, 还能在供应链整合、物流配送等方面提供资源和经验, 提升企业的运营效率。通过股权融资, W 公司能够优化股权结构, 增强资本实力, 同时降低资产负债率。

5.2. 提升盈利能力

5.2.1. 优化产品结构

盈利能力是企业可持续发展的关键。W 公司应深入分析市场需求, 优化产品结构, 提高高附加值产品的销售占比。利用大数据分析技术, 对消费者购买行为、偏好和需求进行深入分析。例如, 通过分析消费者在 W 公司平台上的浏览记录、购买历史和评价反馈, 识别出高附加值产品的潜在需求。基于这些数据, W 公司可以调整产品采购策略, 增加高端家电、智能家居设备等高附加值产品的采购比例, 减少低附加值产品的库存。针对高端家电市场, W 公司可以与知名品牌供应商合作, 推出定制化产品。例如, 与海尔、美的等家电品牌合作, 根据消费者对功能、外观和性能的个性化需求, 定制高端冰箱、洗衣机等产品。通过这种方式, W 公司能够提高产品附加值, 提升产品毛利率, 同时满足消费者的个性化需求, 增强市场竞争力。

5.2.2. 提升营销策略

在竞争激烈的市场环境中, W 公司一方面可以加大线上营销投入, 利用社交媒体、直播带货等新兴渠道, 提升品牌曝光度, 例如与知名网红合作开展直播带货活动, 针对不同产品线推出专场直播, 通过

限时折扣、赠品等方式吸引消费者购买。同时, 利用社交媒体平台进行精准广告投放, 根据用户的兴趣和行为数据, 将广告推送给目标客户群体, 提高广告效果和转化率; 另一方面通过优化线下门店布局, 提升用户体验, 例如对位于核心商圈的门店进行升级改造, 增加体验式购物区域, 如智能家居体验区、家电试用区等, 让消费者能够亲身体验产品的功能和优势。同时, 通过举办线下促销活动、会员专属活动等方式, 增强客户粘性, 吸引更多客户到店消费。

5.3. 改善现金流管理

5.3.1. 加强存货管理

W 公司可以建立基于大数据分析的市场需求预测模型, 结合宏观经济数据、行业趋势、消费者行为数据等多维度信息, 对不同产品品类的市场需求进行精准预测。例如, 根据季节变化、节假日促销等因素, 提前调整家电、3C 等产品的采购和库存计划, 减少滞销商品积压。同时, 通过开展促销活动或与供应商合作清理陈旧存货, 可加速资金回流。例如, 对于库存时间超过 6 个月的陈旧家电产品, 开展“以旧换新”活动, 鼓励消费者用旧家电换取新家电, 同时给予一定的价格优惠; 对于库存积压的 3C 产品, 与供应商协商进行返厂处理或折价销售, 减少库存积压对资金的占用。

5.3.2. 优化应收款管理

完善客户信用评估体系, 严格筛选赊销客户, 从而缩短应收账款回收周期[25]。例如, 根据客户的财务状况、历史交易记录、行业信誉等因素, 将客户分为 A、B、C 三个信用等级, 对于 A 级客户给予较长的信用期, 对于 C 级客户则严格要求现款现货, 同时也可以采取现金折扣等激励手段, 促使客户提前付款。对于逾期账款, 应建立催收机制, 以降低坏账风险[26]。

6. 结语

本研究通过对 W 公司财务风险的深入分析, 揭示了其高财务杠杆带来的财务风险及其成因。W 公司在扩张过程中过度依赖财务杠杆, 导致负债结构失衡, 债务规模膨胀; 盈利能力衰退, 杠杆负效应放大和营运能力欠佳, 现金流管理恶化。这些财务风险涉及宏观经济环境、市场竞争加剧的外部因素和战略决策失误、内部管理机制不完善的内部因素。研究指出, 优化负债结构、提升盈利能力以及改善现金流管理是防范财务风险的关键对策。本研究为 B2C 电商企业在杠杆运用与风险控制之间寻求平衡提供了理论支持和实践建议, 具有重要的现实意义。

参考文献

- [1] 李玉华, 叶明, 许硕磊. 西藏上市公司财务杠杆对企业价值的影响研究[J]. 西藏大学学报(社会科学版), 2016, 31(2): 112-119.
- [2] Kraus, A. and Litzenberger, R.H. (1973) A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, **28**, 911-922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- [3] 张震. 企业资本结构优化研究[J]. 现代经济信息, 2012(24): 136+138.
- [4] 解彦玮. 地方政府投融资平台公司风险管控对策探讨[J]. 企业改革与管理, 2023(17): 123-125.
- [5] 慈向阳, 宣国良, 付江涛. 不对称信息下的融资决策、资本结构优化与企业价值成长[J]. 东华大学学报(自然科学版), 2006(4): 34-38.
- [6] Byoun, S. and Xu, Z. (2013) Why Do Some Firms Go Debt Free? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, **42**, 1-38. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12009>
- [7] 唐莹, 邓超. 银行信任视角下我国小微企业的信贷约束研究——基于问卷调查的实证分析[J]. 经济理论与经济管理, 2018(12): 47-56.
- [8] 周东雪, 程克群. 我国房地产业上市公司财务杠杆影响因素分析[J]. 华北水利水电大学学报(社会科学版), 2018,

34(2): 56-60.

- [9] 华央君. 新形势下贸易企业财务风险管控策略研究[J]. 现代营销, 2024(28): 25-27.
- [10] 欧冰晶. 发电企业财务风险管理对策研究[J]. 产业创新研究, 2025(5): 154-156.
- [11] 王欣. 我国建筑业上市公司财务杠杆水平及合理值域实证分析[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 华东交通大学, 2017.
- [12] 刘隽婕. 医药企业财务绩效研究——以九芝堂为例[J]. 投资与创业, 2023, 34(10): 99-102+106.
- [13] 王晓彤. 永泰能源债券违约成因与经济后果分析[D]: [硕士学位论文]. 石河子: 石河子大学, 2020.
- [14] 牟蓉. 商业模式创新视角下拼多多财务风险防范研究[D]: [硕士学位论文]. 兰州: 兰州理工大学, 2021.
- [15] Jeffrey F. Rayport. 电子商务导论[M]. 上海: 中国财政出版社, 2004: 332-356.
- [16] 刘晓敏. 大数据背景下电商企业财务风险预警分析[J]. 现代商贸工业, 2021, 42(7): 74-75.
- [17] 曾巧梅. 电商企业财务风险与防范策略研究[J]. 商场现代化, 2023(22): 168-170.
- [18] 王艳荣. B2C 企业经营战略绩效评价体系构建[J]. 科技信息, 2013(34): 275+280.
- [19] 黄巧. “网购盛宴”下 B2C 电商财务风险的探讨[J]. 福建广播电视大学学报, 2014(5): 62-66.
- [20] 刘颀桓. B2B 电商企业信用评价研究[D]: [硕士学位论文]. 深圳: 西南大学, 2019.
- [21] 邵丹妮. 投融资对企业绩效和价值创造的影响机制分析[J]. 现代商业, 2025(11): 123-126.
- [22] 刘富菊. 财务报表分析在企业投资决策中的应用策略[J]. 中国商界, 2025(2): 142-143.
- [23] 叶荣蓉. 杠杆效应视角下电商企业财务风险研究——以苏宁易购为例[J]. 江苏经贸职业技术学院学报, 2024(3): 22-25.
- [24] 姜珊. 杠杆效应视角下的苏宁易购公司财务风险研究[D]: [硕士学位论文]. 沈阳: 沈阳大学, 2022.
- [25] 王芳. HT 玻纤公司应收账款信用管理研究[D]: [硕士学位论文]. 西安: 西安石油大学, 2018.
- [26] 王嘉璐. 企业应收账款管理问题及改善措施[J]. 投资与创业, 2024, 35(15): 136-138+142.