

轻资产运营对电商平台财务绩效的影响研究

——基于上市公司的实证分析

赵旭辉, 汪明霞*

上海理工大学管理学院, 上海

收稿日期: 2026年3月11日; 录用日期: 2026年3月26日; 发布日期: 2026年5月29日

摘要

本文选取2018~2023年中国A股、港股及美股上市的15家主流电子商务企业为研究样本, 实证检验轻资产运营模式对企业财务绩效的影响效应。采用双向固定效应模型进行回归分析, 结果显示: 企业盈利能力(ROA)与轻资产程度在5%统计水平上显著正相关, 表明降低固定资产占比、聚焦核心业务有助于提升资本回报效率; 进一步研究发现, 企业规模对上述效应具有显著负向调节作用, 即轻资产运营的绩效提升效果随着企业规模的扩大呈现边际递减特征。异质性检验表明, 轻资产运营的正向绩效效应在平台型企业中更为显著, 非平台型企业未观测到统计上显著的影响。稳健性检验通过滞后两期解释变量、剔除特殊年份等方式验证了研究结论的可靠性。本研究为数字化转型背景下电商企业优化资产结构配置提供了理论支持与实践启示。

关键词

轻资产运营, 电商平台, 财务绩效, ROA, 双向固定效应模型

Research on the Impact of Asset-Light Operations on the Financial Performance of E-Commerce Platforms

—An Empirical Analysis Based on Listed Companies

Xuhui Zhao, Mingxia Wang*

Business School, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai

*通讯作者。

Abstract

This paper selects 15 mainstream e-commerce enterprises listed in China's A-share market, Hong Kong Stock Exchange and US stock market from 2018 to 2023 as research samples to empirically test the impact of asset-light operation mode on corporate financial performance. Using a two-way fixed effects model for regression analysis, the results show that corporate profitability (ROA) is significantly positively correlated with the degree of asset-lightness at the 5% statistical level, indicating that reducing the proportion of fixed assets and focusing on core businesses helps improve capital return efficiency. Further research finds that firm size has a significant negative moderating effect on the above effect, that is, the performance improvement effect of asset-light operation decreases marginally with the expansion of firm size. Heterogeneity tests show that the positive performance effect of asset-light operation is more significant for platform enterprises, while no statistically significant effect is observed for non-platform enterprises. Robustness tests verify the reliability of the research conclusions by lagging explanatory variables for two periods and excluding data from special abnormal years. This study provides theoretical support and practical enlightenment for e-commerce enterprises to optimize asset structure allocation under the background of digital transformation.

Keywords

Asset-Light Operation, E-Commerce Platform, Financial Performance, ROA, Two-Way Fixed Effects Model

Copyright © 2026 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

随着数字经济的快速发展, 电商平台已成为商品流通的重要载体。在这一背景下, 越来越多企业选择“轻资产运营”模式, 即通过减少自建仓库、外包物流、平台撮合交易等方式, 降低固定资产投资, 提高运营灵活性。轻资产模式以品牌、技术、客户关系等无形资产为核心, 通过将制造、物流等重资产环节外包, 实现以小博大的资本扩张[1]。典型如阿里巴巴依托第三方商家构建平台生态, 而京东则坚持自建仓储物流体系的重资产路径。两类模式孰优孰劣, 引发了学术界与业界的广泛关注。尽管理论界普遍认为轻资产运营能够提升资本回报率, 但实证研究结论并不一致。部分学者证实轻资产对中小企业长期市场价值、短期回报及盈利能力具有显著正向影响[2] [3]。但也有研究基于工业企业数据未发现轻资产显著提升利润率的证据, 认为超额利润来源于独占性资源而非轻资产本身[4]。这一争议在电商领域尤为凸显: 拼多多作为典型轻资产企业, 早期持续亏损却快速抢占市场; 京东重资产模式下自建物流成本高企, 但用户体验优势逐步显现[5]。这一现象引发如下研究问题: 轻资产是否真的能带来更好的财务表现? 其效果是否因企业特征不同而存在差异?

从理论意义看, 本研究有助于拓展轻资产理论在数字平台经济中的应用情境, 揭示其应用边界。从实践意义看, 电商企业在资产配置上面临“轻”与“重”的战略抉择, 本研究可为电商企业制定合理的资

产配置策略提供决策参考, 避免盲目“去重”或过度“增重”, 促进企业可持续发展。

2. 文献综述

2.1. 轻资产运营模式的内涵与发展

轻资产运营模式的理论根基可追溯至亚当·斯密的分工理论。在此基础上, 迈克尔·波特的价值链理论¹与施振荣提出的“微笑曲线”²进一步揭示, 企业将生产制造等重资产环节外包, 专注于研发、品牌等高附加值领域, 能实现资源优化配置与价值创造。薛文艳(2012)系统阐述了这一内涵, 指出轻资产主要包括企业品牌、核心技术、营销渠道、客户关系、运营经验等无形资产[1]。张博研(2022)进一步从财务角度概括轻资产企业的特征: 流动资产占比较高、固定资产占比较低、现金流充足、应收账款周转率较高等[6]。

2.2. 轻资产和财务绩效

关于轻资产运营对企业财务绩效的影响, 学术界存在分歧。刘婧和任颐(2012)以中小板上市企业为研究对象, 发现轻资产运营对企业的长期市场价值(托宾 Q)和短期投资回报(ROE、ROA)均具有显著正向影响[2]。严东亚(2025)基于 2013~2023 年 A 股上市公司数据的实证研究也得出一致结论, 轻资产运营程度与盈利能力、偿债能力、营运能力及发展能力均在 1%水平上显著相关[3]。周泽将和李鼎(2019)则从创新投入视角切入, 发现轻资产运营能缓解融资约束、聚焦核心业务进而促进企业创新, 为长期绩效提升筑牢基础[7]。然而, 王智波和李长洪(2015)基于中国工业企业数据提出了不同观点, 发现轻资产运营与企业利润率增长不存在统计上显著的相关关系, 认为在竞争性均衡中超额利润来源于独占性资源, 轻资产运营本身极易被模仿, 不构成进入壁垒[4]。这一争议提示我们, 轻资产与财务绩效的关系可能因行业特征而异。

2.3. 电商平台的轻资产特性

电商平台作为典型的轻资产企业, 其资产结构具有独特性。薛文艳(2012)将“互联网公司”列为轻资产类公司的重要类型, 指出其特点是“轻资产、重智力、深研发”, 具备实时动态的供应链管理和巨型网络营销平台[1]。徐光伟和王卫星(2013)进一步指出, 电商平台依托平台经济和网络效应, 往往能够积聚大量供应商和用户资金, 形成“类金融”特征, 产生丰富现金流[8]。近年来, 电商平台的资产结构呈现演变趋势: 从纯平台模式向自营与平台混合发展, 向物流、金融等重资产领域延伸, 轻资产特征不再纯粹。

2.4. 研究评述与本文切入点

综合上述文献, 现有研究存在以下缺口: 其一, 研究样本大多集中于制造业、房地产等传统行业, 针对电商平台这一数字经济核心业态的专项研究较为匮乏; 其二, 多数研究聚焦轻资产与绩效的主效应检验, 虽有学者证实企业规模具有调节作用[9], 但并未针对电商行业展开细化验证; 其三, 电商领域相关研究多采用案例分析法, 缺少实证支撑。基于此, 本文拟基于中国主流电商上市公司数据, 检验轻资产运营对企业财务绩效的影响, 并引入企业规模作为关键调节变量, 结合电商行业资产结构演变特征, 探究规模对主效应的调节作用。

3. 理论分析与研究假设

3.1. 轻资产程度与财务绩效显著正相关(H₁)

轻资产运营模式的核心逻辑是基于价值链分工理论, 通过资源聚焦实现价值最大化。对于电商企业

¹迈克尔·波特(Michael E. Porter)于 1985 年在《竞争优势》一书中提出, 他将企业活动分为基本活动和支持活动两类。

²宏碁集团创始人施振荣(1992)提出的产业链附加值分布理论。

而言, 其核心竞争力源于平台技术、用户流量、供应链整合能力等无形资产, 而非固定资产投入, 这使其天然适配轻资产运营模式。企业将物流、仓储等非核心环节外包, 可大幅降低资本占用、提升资产周转效率, 同时聚焦核心环节优化价值创造, 进而推动财务绩效提升。基于此, 本文提出第一个研究假设:

H₁: 轻资产运营对电商企业财务绩效具有显著正向影响。

3.2. 企业规模负向调节轻资产对财务绩效的影响(H₂)

企业规模在轻资产运营与财务绩效的关系中扮演重要的角色。当企业规模较小时, 轻资产模式具备灵活性高、扩张迅速的优势, 易于发挥效率优势; 而当企业规模扩大, 电商业务向自营、物流等重资产领域延伸, 管理复杂度与转型成本显著增加, 轻资产运营的边际收益随之递减, 其对绩效的正向促进作用会被弱化。基于此, 本文提出第二个研究假设:

H₂: 企业规模负向调节轻资产运营对电商企业财务绩效的影响。

4. 研究设计

4.1. 样本选取与数据处理

本文选取 2018~2023 年作为研究窗口期, 以中国 A 股、港股及美股上市的电子商务企业为初始研究样本。选择这一时间区间的目的在于, 该阶段中国电商行业经历了从高速增长向存量竞争的转型, 企业资产结构分化明显, 为研究轻资产运营的绩效成果提供了良好的观测场景。

样本筛选过程如下: 1) 剔除 ST、*ST 类经营异常公司; 2) 剔除金融类企业; 3) 剔除财务数据严重缺失的样本。最终获得 15 家样本企业在 6 年间构成的 90 个公司-年度观测值。为消除极端值影响, 对所有连续变量在 5%和 95%分位数上进行缩尾处理(Winsorize)。由于轻资产运营可能具有延后效应[4], 本文对公司规模等控制变量作滞后一期处理。财务数据主要来源于 Wind、国家外汇管理局、公司年报等。在完成初始样本筛选后, 本文进一步对原始数据进行如下处理: 1) 为保证变量计算的准确性, 对财务指标进行逻辑校验, 剔除资产总额、营业收入等关键变量存在异常值或逻辑矛盾的样本; 2) 为缓解反向因果关系问题, 将解释变量及主要控制变量进行滞后一期处理, 该处理导致各企业首年观测值因无法计算滞后项而自动缺失; 3) 计算 ROA 时需使用当年与上年资产均值为分母, 此操作进一步导致各企业首个有效观测年度无法生成 ROA 指标; 4) 在计算成长性(Growth)时需使用营业收入增长率, 同样因滞后处理损失部分观测值; 5) 研发投入(R&D)存在部分缺失值, 虽采用管理费用进行替代补充, 但仍有少量样本因关键变量缺失而被剔除; 6) 对所有连续变量在 5%和 95%分位数上进行缩尾处理(Winsorize), 以消除极端值对回归结果的干扰。

4.2. 变量定义与测量

变量定义见表 1, 变量设定主要参考王智波和李长洪(2015) [4]、王璇(2025) [9]等已有研究: 1) 被解释变量为资产收益率(ROA), 采用净利润与平均总资产的比值, 该指标能够综合反映企业利用全部资产创造利润的效率。2) 解释变量为轻资产程度(LightAsset), 借鉴已有研究, 采用一减去固定资产占比来衡量, 该值越大表示企业资产结构越轻。3) 控制变量方面, 企业规模(Size)取总资产的自然对数; 资产负债率(Lev)采用总负债与总资产的比值; 成长性(Growth)采用营业收入增长率; 研发投入(R&D)采用研发费用占营业收入的比重, 研发费用缺失用管理费用代替。4) 为进行异质性分析, 本文设置平台型虚拟变量(Platform), 将平台撮合型(如阿里巴巴、拼多多)赋值为 1, 将自营型、混合型等其他类型赋值为 0。

Table 1. List of variable definitions
表 1. 变量定义一览表

变量类型	变量名称	符号	测量方式	备注
被解释变量	资产收益率	ROA	净利润/平均资产	衡量企业财务绩效
解释变量	轻资产程度	LightAsset	1 - (固定资产净额/总资产)	值越大, 资产越轻
调节变量	企业规模	Size	ln(总资产)	同时作为控制变量
分组变量	虚拟变量	Platform	1 = 平台撮合型, 0 = 其他	用于异质性分析
控制变量	资产负债率	Lev	总负债/总资产	衡量财务风险
控制变量	成长性	Growth	(本期营收 - 上期营收)/上期营收	衡量企业发展能力
控制变量	研发投入	R&D	研发费用/营业收入	衡量技术创新投入
交互项	轻资产 × 平台	LightAsset × Platform	LightAsset × Platform	检验组间差异
固定效应	个体固定	μ_i	企业虚拟变量	控制不随时间变化的企业特征
固定效应	年份固定	λ_t	年份虚拟变量	控制宏观时间趋势

4.3. 模型设定

在进行模型估计之前, 本文首先通过 F 检验和豪斯曼检验对面板数据模型的适用性进行判断。F 检验结果($p = 0.0323$)拒绝了个体效应不显著的原假设, 表明存在个体异质性, 不应使用混合 OLS 模型; 豪斯曼检验结果($p = 0.0023$)拒绝了随机效应模型与固定效应模型无系统差异的原假设, 表明固定效应模型更为适用。基于上述检验结果, 本文在主效应和调节效应分析中采用双向固定效应模型进行估计。

模型一: 主效应模型

为检验轻资产运营对电商平台财务绩效的影响(H_1), 本文设定模型一。该模型采用双向固定效应形式, 其中 μ_i 控制企业层面不随时间变化的特征, λ_t 控制宏观经济环境的时间冲击。

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LightAsset}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{R\&D}_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

模型二: 调节效应模型

为检验企业规模是否在轻资产与财务绩效之间发挥调节作用(H_2), 本文在模型一的基础上引入轻资产与企业规模的交互项, 构建模型二。该模型同样采用双向固定效应形式。

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LightAsset}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 (\text{LightAsset}_{it} \times \text{Size}_{it}) + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{Growth}_{it} + \beta_6 \text{R\&D}_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型三: 异质性分析模型

为检验轻资产运营对财务绩效的影响是否因商业模式(平台型 vs 非平台型)而存在差异, 本文设定模型三。该模型引入平台型虚拟变量(is_platform)及其与轻资产的交互项(LightAsset × is_platform)。若交互项系数 β_3 显著, 则表明轻资产的绩效效应在平台型和非平台型企业之间存在显著差异。考虑到异质性分析的核心在于检验组间差异而非控制个体异质性, 且交互项中的平台型虚拟变量为不随时间变化的特征, 无法在固定效应模型中估计, 因此本模型采用混合 OLS 回归, 同时控制年份固定效应以吸收宏观时间冲击。

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LightAsset}_{it} + \beta_2 \text{is_platform}_i + \beta_3 (\text{LightAsset}_{it} \times \text{is_platform}_i) + \sum \text{Year}_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

5. 实证结果与分析

5.1. 描述性统计

经数据处理与滞后变量构造后, 用于双向固定效应模型估计的有效样本量为 60 个公司 - 年度观测值, 涵盖 15 家样本企业在 2019~2023 年间的平衡面板数据(首年因滞后处理缺失, 同时剔除成长性、研发缺失的数据); 用于异质性分析的混合 OLS 回归因无需控制个体固定效应, 可纳入更多观测值, 有效样本量为 75 个。具体的描述性统计结果见表 2。其中: 描述性统计结果显示: 1) ROA 均值为-0.0315, 标准差为 0.1834, 表明样本期内电商企业盈利能力整体偏弱且企业间差异较大。2) LightAsset 均值为 0.9177, 标准差为 0.0708, 说明样本企业固定资产占比平均仅为 8.23%, 资产结构整体较轻, 符合电商行业轻资产运营的典型特征。3) 控制变量方面, Size 均值为 6.4963, 覆盖了大、中、小型各类规模企业; Lev 均值为 0.5138, 但最大值达 0.9884, 部分企业财务风险较高; Growth 均值为 0.1305, 标准差较大(0.3334), 企业成长速度分化明显; R&D 均值为 0.0449, 体现了电商企业对技术创新的重视。

Table 2. Descriptive statistics of research variables

表 2. 研究变量的描述性统计

变量	符号	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
资产收益率	ROA	60	-0.0315	0.1834	-0.6313	0.1535
轻资产程度	LightAsset	60	0.9177	0.0708	0.7692	0.9982
企业规模(滞后)	Size	60	6.4963	1.8022	3.4052	9.3666
资产负债率(滞后)	Lev	60	0.5138	0.2125	0.2092	0.9884
成长性(滞后)	Growth	60	0.1305	0.3334	-0.5065	0.8115
研发投入(滞后)	R&D	60	0.0449	0.0647	0.0000	0.2138

5.2. 相关性分析

Table 3. Correlation analysis of research variables

表 3. 研究变量的相关性分析

变量	ROA	LightAsset	Size	Lev	Growth	R&D
ROA	1.000					
LightAsset	0.014 (0.914)	1.000				
Size	0.168 (0.201)	-0.312 (0.015)	1.000			
Lev	-0.302 (0.019)	-0.432 (0.001)	0.296 (0.022)	1.000		
Growth	0.128 (0.330)	-0.034 (0.797)	0.348 (0.006)	0.037 (0.777)	1.000	
R&D	-0.399 (0.002)	0.262 (0.043)	0.163 (0.215)	-0.258 (0.047)	0.200 (0.125)	1.000

研究变量之间的相关性分析结果见表 3。相关性分析结果显示, LightAsset 与 ROA 的相关系数为 0.014 但未通过显著性检验, 表明在不控制其他因素的情况下, 轻资产程度与盈利能力之间未呈现明显线性关系。控制变量方面, Lev 与 ROA 在 5%水平上显著负相关($r = -0.302$), 说明财务杠杆越高盈利能力越差; R&D 与 ROA 在 1%水平上显著负相关($r = -0.399$), 可能与研发投入的滞后效应有关。此外, Light-Asset 与 Size 在 5%水平上显著负相关($r = -0.312$), 说明大型企业固定资产占比较高, 这可能与自建物流

等重资产投入有关; LightAsset 与 Lev 在 1%水平上显著负相关($r = -0.432$), 表明轻资产企业负债水平更低; LightAsset 与 R&D 在 5%水平上显著正相关($r = 0.262$), 说明轻资产企业更注重研发投入。

各解释变量之间的相关系数绝对值最大为 0.432 (LightAsset 与 Lev), 低于 0.8 的经验阈值, 初步判断模型不存在严重的多重共线性问题。

5.3. 回归结果

模型回归结果见表 4。

Table 4. Regression results summary table

表 4. 回归结果汇总表

变量	(1) ROA 主效应	(2) ROA 调节效应	(3) ROA 异质性分析
LightAsset_lag	2.0508** (2.20)	8.2239** (2.48)	-0.3760 (-1.52)
Size_lag		1.0115* (1.79)	
LightAsset × Size		-1.1144* (-1.83)	
1.is_platform			-2.9958*** (-3.09)
Platform × LightAsset			3.1743*** (3.09)
控制变量	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	Yes	Yes	Yes
个体固定效应	Yes	Yes	No
观测数	60	60	75
调整后 R ²	0.3025	0.3478	0.2394

注: **、*、*分别表示 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.1$; 括号内为 t 值。

1) 主效应检验: H₁

在控制个体固定效应和年份固定效应后, LightAsset_lag 的系数为 2.0508, 在 5%水平上显著为正。表明轻资产程度与财务绩效之间显著正相关, 即轻资产运营程度越高, 企业的资产收益率越高。支持假设 H₁。控制变量方面, Lev 系数在 5%水平上显著为负, 说明财务杠杆对盈利能力产生抑制作用。R&D 的系数在 1%水平上显著为负, 与相关性分析结果一致, 反映了研发投入的当期费用化效应。

2) 调节效应检验: H₂

LightAsset_lag 与 Size_lag 交互项的系数为-1.1144, 在 10%水平上显著为负。这一结果与假设 H₂ 的预期方向一致, 即企业规模产生负向的调节效应。为更直观地展示这一调节效应, 我们根据回归结果计算了不同规模水平下轻资产的边际效应。参照样本分布, 选取三个代表性规模水平: 较小规模(Size_lag = 4.69)、平均规模(Size_lag = 6.50)和较大规模(Size_lag = 8.30)。边际效应分别为 3.003、1.012 和-0.979, 呈现递减趋势, 清晰展示了企业规模的削弱作用。

3) 异质性检验：平台型与非平台型企业的差异

为检验轻资产运营对财务绩效的影响是否因商业模式(平台型 vs 非平台型)而存在差异, 本文采用模型三进行检验。该模型引入平台型虚拟变量(is_platform)及其与轻资产的交互项(LightAsset_lag \times is_platform), 通过交互项的显著性直接判断两组企业之间的差异是否具有统计意义。LightAsset_lag 与 is_platform 交互项的系数为 3.1743, 在 1%水平上显著为正。表明平台型企业的轻资产正向促进效应显著强于非平台型企业。

具体而言, 非平台型企业(is_platform = 0), LightAsset_lag 的系数为-0.3760 且不显著, 而对于平台型企业, 轻资产的边际效应需要将主效应与交互项合并计算, 且交互项的显著性表明这一差异在统计上是可靠的。

5.4. 稳健性检验

为确保上述研究结论的可靠性, 本文进行以下稳健性检验。1) 为缓解反向因果问题, 将核心解释变量滞后两期重新回归, 主效应中 LightAsset 系数为 2.787 ($p < 0.05$), 与基准结论一致; 调节效应中交互项系数为-0.078, 方向为负但未通过显著性检验。2) 剔除 2020 年公共卫生事件样本后重新回归, 主效应系数为 1.404 (方向未变, $p = 0.144$), 调节效应交互项系数为-0.557 (方向未变)。3) 为检验结论是否受财务绩效衡量指标影响, 采用经营活动现金流(CFO)替代 ROA 进行平行检验, CFO 采用净利润与固定资产折旧(折旧率 12%)估算, 主效应系数为 1.14 ($p = 0.055$), 调节效应交互项系数为-0.117 (方向为负, 但未通过显著性检验)。综合来看, 三项稳健性检验在系数方向上均与基准回归保持一致, 主效应在滞后两期和更换解释变量检验中保持显著, 调节效应的负向方向从未发生逆转, 可以认为本文的基本结论具有一定可靠性。

6. 讨论与分析

第一, 轻资产运营对电商平台财务绩效具有显著的正向影响。基准回归结果显示, LightAsset 的系数为 2.0508, 在 5%水平上显著为正, 说明轻资产模式通过降低固定资产占比, 减少了折旧压力, 提高了资产流动性, 从而提升了资本回报效率。结合已有研究对轻资产影响绩效的机制归纳(资金成本降低和运营效率提升等) [9], 本文对资产周转率的中介效应进行了初步检验。结果显示, 资产周转率对 ROA 具有显著正向影响($\beta = 0.271, p = 0.003$), 表明运营效率是企业绩效的重要决定因素。虽然轻资产与资产周转率的直接关系在统计上未达到显著水平($\beta = 2.105, p = 0.282$), 但两者系数方向一致, 为理解轻资产战略的作用机制提供了方向性启示。

第二, 企业规模对轻资产的绩效效应具有负向调节作用。从资源基础观(Resource-Based View, RBV)的视角来看, 企业的持续竞争优势源于其拥有的异质性、难以模仿的资源与能力[10]。轻资产运营模式本质上是一种资源配置策略, 其核心在于将有限的资本集中于品牌、技术、用户关系等无形资产, 而将物流、制造等重资产环节外包。对于中小规模企业这种策略具有战略合理性: 受制于资源禀赋约束, 中小企业难以在重资产领域形成规模经济, 轻资产模式使其能够以较低的成本获取外部资源, 实现“以小博大”的杠杆效应。然而, 随着企业规模扩张, 单纯依赖外部资源的轻资产模式逐渐显现局限性。大型企业往往具备构建内部战略资源的资本实力, 而自建物流、自营仓储等重资产投入恰恰能够形成资源基础观所强调的“VRIN”资源——有价值的、稀缺的、难以模仿的、不可替代的资源。京东的自建物流便是一个典型例证: 虽然前期投入巨大, 但长期来看形成了竞争对手难以复制的差异化竞争优势。因此, 规模较大的企业适度“增重”有助于构建持续竞争优势, 而固守轻资产模式反而会错失战略资源积累的窗口期。

第三, 轻资产的绩效效应在平台型和非平台型企业之间存在显著异质性。从价值链理论的视角来看,

轻资产运营的核心逻辑是聚焦微笑曲线两端的高附加值环节。然而, 不同类型电商企业的“高附加值环节”存在本质差异。对于平台型企业而言, 其核心竞争力在于技术研发、用户运营、品牌建设等无形资产, 与微笑曲线两端高度契合, 因此轻资产模式能够精准切入价值创造的核心。而非平台型企业(如自营零售)的价值创造不仅依赖前端营销, 更依赖于对供应链全流程的控制能力, 仓储、物流等环节虽属中段, 但恰恰构成其差异化竞争的核心壁垒, 适度的重资产投入不可或缺。从平台经济理论的视角来看, 平台型企业作为买卖双方的“纽带”, 具有独特的价值创造逻辑[11]。其一, 网络效应使平台价值随用户规模指数级增长, 这一过程不依赖固定资产投资, 而依赖于用户获取与生态构建; 其二, 生态系统能力是平台竞争优势的关键, 与平台治理、技术架构等无形资产高度相关[12]; 其三, 轻资产结构的灵活性为平台企业应对快速变化的市场提供了战略空间。上述特征共同解释了平台型企业从轻资产模式中获益更为显著的内在机理。

综上所述, 商业模式的异质性效应根植于不同类型企业的价值创造逻辑差异: 平台型企业以网络效应为核心、以无形资产为杠杆, 天然适配轻资产模式; 非平台型企业以供应链控制为基础、以履约能力为支撑, 需要适度重资产投入来构建竞争壁垒。这一发现对管理实践的重要启示在于: 企业选择资产配置策略时, 应首先审视自身商业模式的底层逻辑, 避免脱离业务本质的盲目“轻资产化”。

7. 结论、建议及研究局限

本文以 2018~2023 年中国 A 股、港股及美股上市的电子商务企业为研究样本, 采用双向固定效应模型实证检验了轻资产运营对电商平台财务绩效的影响, 同时探究了企业规模的调节作用及企业类型的异质性效应, 得出以下主要结论: 轻资产运营对电商平台财务绩效具有 5% 水平的显著正向影响, 印证了轻资产理论在电商行业的适用性; 企业规模在二者关系中发挥负向调节作用, 轻资产的绩效提升效应存在边际递减特征, 中小电商企业更易从中获益, 大型企业适度“增重”有助于构建竞争优势; 轻资产的绩效效应存在企业类型差异, 平台型电商的轻资产促进作用更显著, 非平台型电商因供应链建设的固定资产需求, 轻资产增益有限。

基于上述结论, 本文提出如下建议: 中小电商企业应依托轻资产模式降低运营门槛, 将资源集中于技术研发与用户体验优化; 大型电商企业需在“轻”与“重”之间寻求平衡, 通过物流、仓储等关键领域的重资产投入构建差异化竞争壁垒; 政府应鼓励中小企业通过产业集群、数字化平台共享资源, 完善信用担保体系, 缓解轻资产企业融资难问题; 投资者在评估电商平台价值时, 应关注其资产结构、现金流状况和供应链管理能力和, 综合判断企业的长期可持续发展能力。

本研究仍存在以下局限: 样本局限于上市公司, 未能涵盖大量非上市电商企业; 未区分不同类型电商平台(如直播电商、跨境电商等); 考虑数据可得性, 部分数据存在缺失, 以估算方式可能有失精准; 对轻资产的定义主要采用单一指标, 未能全面反映无形资产贡献。未来研究可扩大样本范围, 细分电商平台类型, 并结合案例研究深入挖掘轻资产运营影响财务绩效的内在机制。

参考文献

- [1] 薛文艳. 轻资产类公司的运营模式与财务管理[J]. 山西财税, 2012(3): 36-38.
- [2] 刘婧, 任颖. 什么样的企业适合轻资产? [J]. 新会计, 2012(7): 8-11+27.
- [3] 严东亚. 轻资产运营模式下企业财务绩效的长期效应分析[J]. 全国流通经济, 2025(24): 173-176.
- [4] 王智波, 李长洪. 轻资产运营对企业利润率的影响——基于中国工业企业数据的实证研究[J]. 中国工业经济, 2015(6): 108-121.
- [5] 兰岚, 万子豪, 王楠娅. 电商企业发展战略对企业财务的影响——以京东、拼多多为例[J]. 现代营销, 2022(24): 114-116.

-
- [6] 张博研. 轻资产运营模式对财务弹性的影响研究——来自沪深 A 股上市公司数据[J]. 商业会计, 2022(7): 61-65.
- [7] 周泽将, 李鼎. 轻资产运营对企业 R&D 投入的影响研究: 以中国上市公司为例[J]. 管理评论, 2019, 31(6): 91-101.
- [8] 徐光伟, 王卫星. 轻资产运营模式的融资困境与机制创新研究——一个科技型企业的案例分析[J]. 当代财经, 2013(10): 66-75.
- [9] 王璇. 轻资产运营模式对企业绩效的影响及其实证研究[J]. 商场现代化, 2025(17): 146-148.
- [10] Barney, J. (1991) Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17, 99-120.
<https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- [11] 罗珉, 李亮宇. 互联网时代的商业模式创新: 价值创造视角[J]. 中国工业经济, 2015(1): 95-107.
- [12] 刘思煜. 数字化转型背景下平台企业商业模式创新及绩效研究[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 江西财经大学, 2025.