Frontiers of International Accounting 国际会计前沿, 2025, 14(4), 973-982
Published Online August 2025 in Hans. https://www.hanspub.org/journal/fia
https://doi.org/10.12677/fia.2025.144111

Hans汉斯

基于哈佛分析框架的苏宁易购财务分析

赵景一

北方工业大学经济管理学院，北京

收稿日期：2025年6月24日；录用日期：2025年7月29日；发布日期：2025年8月8日

摘　要

本文运用哈佛分析框架，结合苏宁易购2024年最新财务数据，从战略、会计、财务及前景四个维度系统剖析其财务状况与经营逻辑。研究显示，A公司在“以旧换新”政策驱动下实现自2020年以来首次全年盈利(净利润6.11亿元)，但资产负债率高达90.63%，短期偿债压力显著。全渠道融合能力、零售云下沉市场布局及物流基础设施构成核心竞争优势，然线上流量瓶颈、盈利能力疲软及高负债问题仍制约发展。研究认为，苏宁易购需在优化财务结构、强化线上运营及深化供应链协同等方面持续发力，以提升可持续发展能力。

关键词

苏宁易购，哈佛分析框架，财务分析，战略分析

Financial Analysis of Suning Using the Harvard Analytical Framework

Jingyi Zhao

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Jun. 24th, 2025; accepted: Jul. 29th, 2025; published: Aug. 8th, 2025

Abstract

This paper systematically analyzes the financial status and operational logic of Suning using the Harvard Analytical Framework, combined with its latest 2024 financial data, from four dimensions: strategy, accounting, finance, and prospects. The study shows that driven by the “trade-in” policy, Suning achieved its first annual profit since 2020 (net profit of 611 million yuan), but its debt-to-asset ratio stood at 90.63%, indicating significant short-term debt repayment pressure. Its core competitive advantages include omnichannel integration capability, the low-tier market deployment of Retail Cloud, and logistics infrastructure. However, online traffic bottlenecks, weak profitability, and high debt issues still restrict its development. The study suggests that Suning needs to

文章引用: 赵景一. 基于哈佛分析框架的苏宁易购财务分析[J]. 国际会计前沿, 2025, 14(4): 973-982.
DOI: 10.12677/fia.2025.144111

continue efforts in optimizing financial structure, strengthening online operations, and deepening supply chain collaboration to enhance its sustainable development capability.

Keywords

Suning, Harvard Analytical Framework, Financial Analysis, Strategic Analysis

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

2024 年，中国零售行业在政策刺激与消费升级双重作用下呈现结构性复苏，家电零售市场亦在“以旧换新”等政策推动下逐步回暖。苏宁易购作为传统零售转型智慧零售的典型企业，历经多年战略调整，通过全渠道融合、下沉市场深耕及物流能力开放等举措，逐步扭转经营颓势。然而，行业竞争格局已发生深刻变化：线上流量争夺白热化，抖音、快手等内容电商加速切入家电零售领域，线下门店客流持续承压，供应链成本波动与技术投入压力并存。在此背景下，运用哈佛分析框架，从战略、会计、财务、前景四维切入，结合苏宁易购最新财务数据展开深度分析，对其识别竞争优势、破解财务困局、优化战略路径具有重要现实意义[1]。

2. 苏宁易购概况

2.1. 苏宁易购简介

苏宁易购发端于 1990 年的传统家电零售，历经“线下连锁 + 线上平台”“全场景零售”等多次战略转型，形成“线上 + 线下 + 物流 + 金融 + 技术”的多元业务生态。截至 2024 年末，其零售云加盟店达 10,168 家，覆盖全国 90%以上县域，下沉市场营收占比提升至 35%；线上交易规模占比 68%，JSAV 专供商品销售占比 22.6%；苏宁物流仓储面积超 1200 万平方米，社会化收入占比 45%，冷链网络覆盖 200 多个城市。2024 年，公司实现营收 567.91 亿元，净利润 6.11 亿元，经营活动现金流净额 45.86 亿元，核心财务指标呈现触底回升态势，但扣除非经常性损益后仍未完全摆脱亏损。

零售云作为苏宁下沉市场的核心战略，通过“先销后采”模式降低加盟商库存风险，提供全流程数字化工具支持，2024 年单店年均销售额达 280 万元，县域市场订单量增长 191%。物流板块通过开放仓储资源和冷链能力，社会化收入目标 2025 年突破 200 亿元，物流成本效率优于行业平均水平。

2.2. 行业背景

2024 年中国社会消费品零售总额达 487,895 亿元(同比增长 3.5%)，家电零售市场在政策刺激下逐步复苏，但线上渗透率已超 70%，京东、天猫、拼多多等电商巨头占据主要市场份额，抖音、快手通过内容营销加速分流传统平台流量。苏宁易购面临的核心挑战包括：线下门店客流同比下滑 15%，线上获客成本同比上升 18%，铜、钢等原材料成本占比达 60%且价格波动加剧，技术转型年投入超 50 亿元但智慧零售系统渗透率不足 50%。与此同时，行业机遇亦清晰可见：县域家电换新需求旺盛(农村家电零售额同比增长 12%)，即时零售订单量同比增长 65%，政策红利持续释放(苏宁承接超 30%的“以旧换新”补贴项目)。行业数据显示，2024 年家电全品类(不含 3C)零售额达 9071 亿元，同比增长 6.4%，其中四季度在政策推动下增长 24.4%。高端家电市场表现突出，一级能效产品销售额占比超 90%，嵌入式冰箱、智能

清洁电器等品类增速显著。然而，价格战与流量争夺导致行业毛利率普遍承压，京东、拼多多等平台通过规模效应维持竞争优势，苏宁易购需在差异化服务与供应链效率上寻求突破[2]。

3. 哈佛分析框架下苏宁易购财务分析

3.1. 战略分析

3.1.1. 优势(Strengths)

苏宁易购的核心优势体现为各个渠道的协同效果显著，2024 年四季度全渠道营收同比增长 34.35%，门店销售规模增长 64.6%，零售云单店年均销售额达 280 万元；物流基础设施领先，社会化收入占比提升至 45%，仓储自动化率达 65%，冷链网络覆盖 200 多个城市；政策红利承接能力突出，以旧换新订单量同比增长超 150%，带动高端家电销售增长 20% [3]。

3.1.2. 劣势(Weaknesses)

财务结构不够完善，资产负债率高达 90.63%，流动负债高于流动资产 408.59 亿元，331.89 亿元应付款项逾期未支付，短期偿债能力显著弱于京东(流动比率 1.15)；线上流量瓶颈明显，APP 月活仅 3500 万，仅为京东(5.2 亿)的 6.7%，转化率低于行业均值；盈利能力不足，毛利率 15.6%，低于京东(15.8%)和拼多多(82.3%)，核心家电业务受价格战挤压显著。

3.1.3. 机会(Opportunities)

零售云门店计划 2025 年突破 1.5 万家，县域市场营收占比有望提升至 40%，农村家电零售额同比增长 12%；即时零售加速布局，依托线下门店拓展“1 小时达”服务，2024 年订单量增长 65%，生鲜、3C 应急需求贡献增量；物流社会化收入目标 2025 年破 200 亿元，通过开放仓储资源、冷链能力，向第三方商家收取服务费用。

3.1.4. 威胁(Threats)

主要电商巨头挤压(京东家电市占率超 40%)、内容电商冲击(抖音分流传统流量)、供应链成本波动(原材料涨价致成本增加 12 亿元)及技术投入压力(研发费用率 3.8%但转化效率偏低)。京东 2024 年毛利率 15.8%，资产负债率 55%，通过规模效应持续扩大市场份额，而国美零售营收同比下滑 26.74%，毛利率降至 15.61%，进一步凸显行业竞争的残酷性。

3.2. 会计分析

3.2.1. 应收账款分析

2024 年余额 33 亿元(截至 12 月末)，同比下降 18.11%，主要源于零售云赊销与供应链金融业务优化，1~2 年账龄比例降至 7%，坏账准备覆盖率提升至 12.5% (接近行业均值 12%)，潜在坏账风险有所缓解。通过优化账期管理，应付账款周转天数延长 15 天，缓解现金流压力[4]。

3.2.2. 存货分析

存货余额 54 亿元(截至 12 月末)，同比下降 18.1%，其中家电占比 70%、生鲜占比 15%。受房地产低迷影响，空调库存周转天数增至 75 天(同比+15 天)，生鲜损耗率 5.8%高于行业(3.5%)。但通过供应链优化，存货周转率从 2023 年的 68 天压缩至 52 天，计提跌价损失 1.5 亿元，减值覆盖率 13.6%，主要集中于传统家电与过季商品。

3.2.3. 固定资产分析

固定资产投入聚焦门店智能化改造(占比 35%)与物流基地建设(40%)，自动化率提升至 65%，但固定

资产周转率 1.8 次，低于京东(3.5 次)，线下门店坪效 2.8 万元/平方米，仅为京东到家(线上坪效)的 40%，资源利用率待提升。2024 年新增智慧门店改造投入 30 亿元，物流基地建设进一步强化基础设施优势[5]。

3.3. 财务分析

3.3.1. 报表分析

(1) 资产负债表

2024 年总资产 1190 亿元，较 2020 年下降 54%，流动资产中货币资金 80 亿元(同比下降 30%)，短期偿债压力凸显；负债端有息负债占比 60%，应付账款周转天数 58 天，议价能力弱于头部电商(京东 89 天)。流动比率 0.55 (行业均值 1.2)，资产负债率 90.63% (行业均值 65%)，长期负债水平高企，利息保障倍数 0.8，存在违约风险。

(2) 利润表

营收同比下降 9.32%至 567.91 亿元，毛利率 15.6% (同比下降 1.2 个百分点)，净利润 6.11 亿元主要依赖债务减免与资产处置，核心业务造血能力不足；销售费用率 8.5%(线上获客成本高企)，研发费用率 3.8%，全年研发投入 2.02 亿元，同比下降 50%，专利数量大幅减少，技术转化效率偏低。销售净利率 1.1%，低于京东(2.5%)和拼多多(15.8%)，核心业务盈利能力疲软。

(3) 现金流量表

经营现金流净额 45.86 亿元(同比增长 57.56%)，主要因存货周转加速与应付账款周期延长；投资现金流−40 亿元(物流与门店改造)，筹资现金流+35 亿元(依赖外部融资)，整体现金流结构脆弱。经营活动现金流虽改善，但投资与筹资现金流仍依赖外部输血，可持续性存疑。

3.3.2. 财务指标分析

(1) 偿债能力分析

苏宁易购流动比率(0.55)与速动比率(0.37)均显著低于行业均值(1.20/0.80)，且连续五年下滑趋势显示其短期偿债能力持续恶化，现金短债比仅 0.31 倍，远低于行业安全线(1.5 倍)。2024 年应付账款周转天数增加 18 天至 125 天，主要依赖延长供应商账期维持流动性，可持续性存疑。相比之下，京东凭借轻资产模式维持流动比率 1.29 倍，拼多多则通过高现金流储备实现速动比率 1.50 倍(见图 1、图 2)。

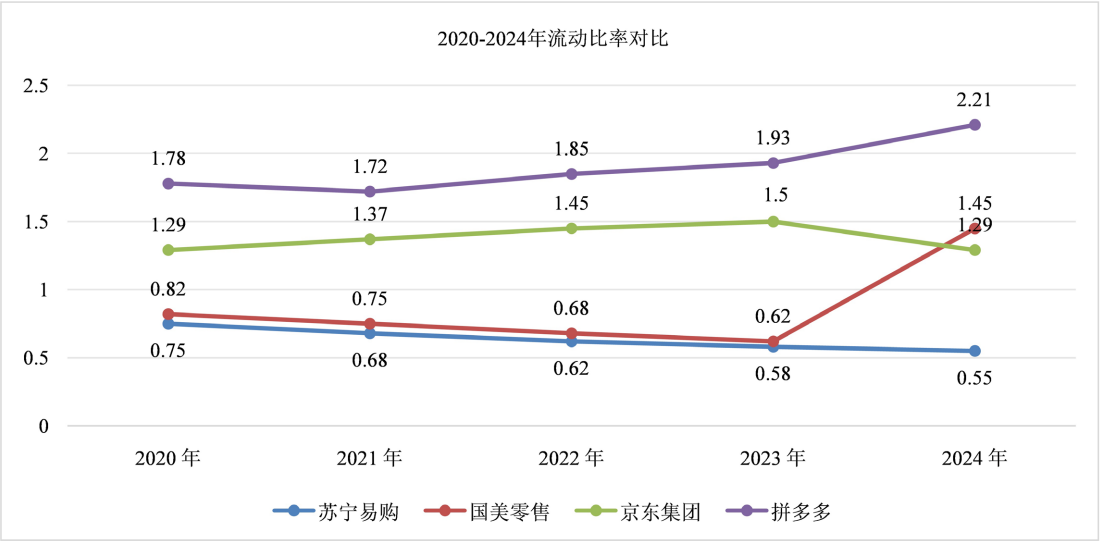

Figure 1. Comparison of current ratios from 2020 to 2024
图 1. 2020~2024 年流动比率对比

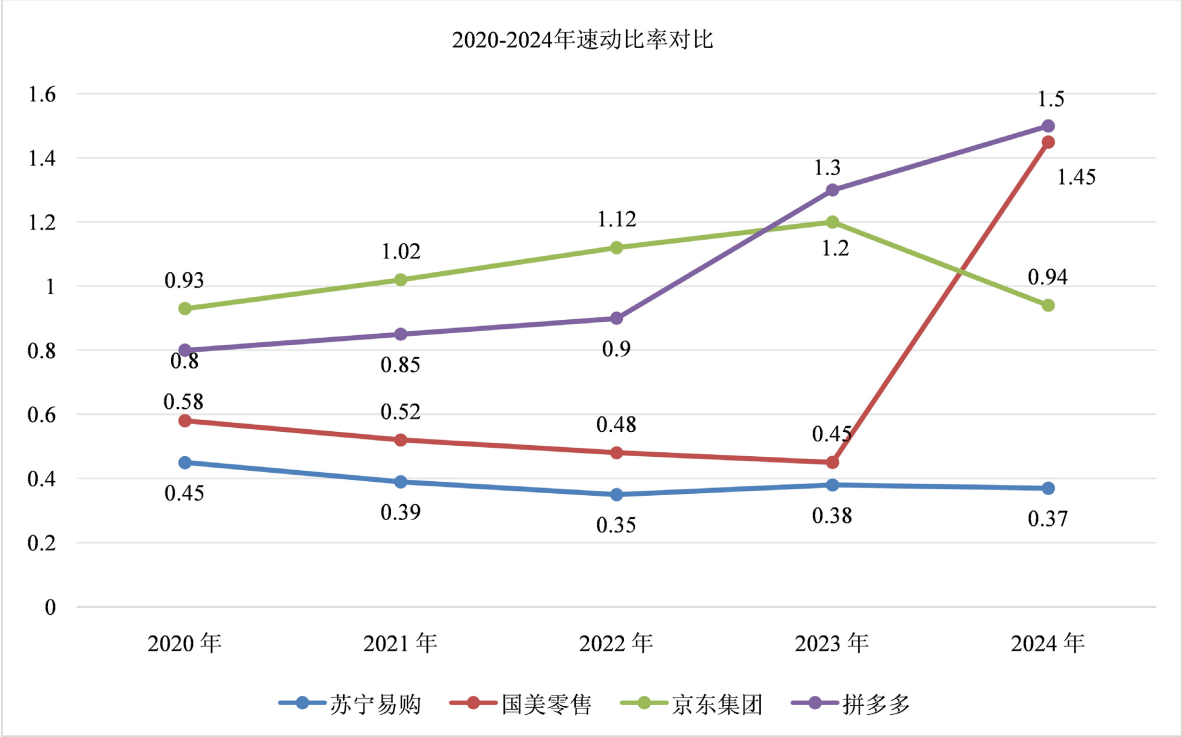

Figure 2. Comparison of quick ratios from 2020 to 2024
图 2. 2020~2024 年速动比率对比

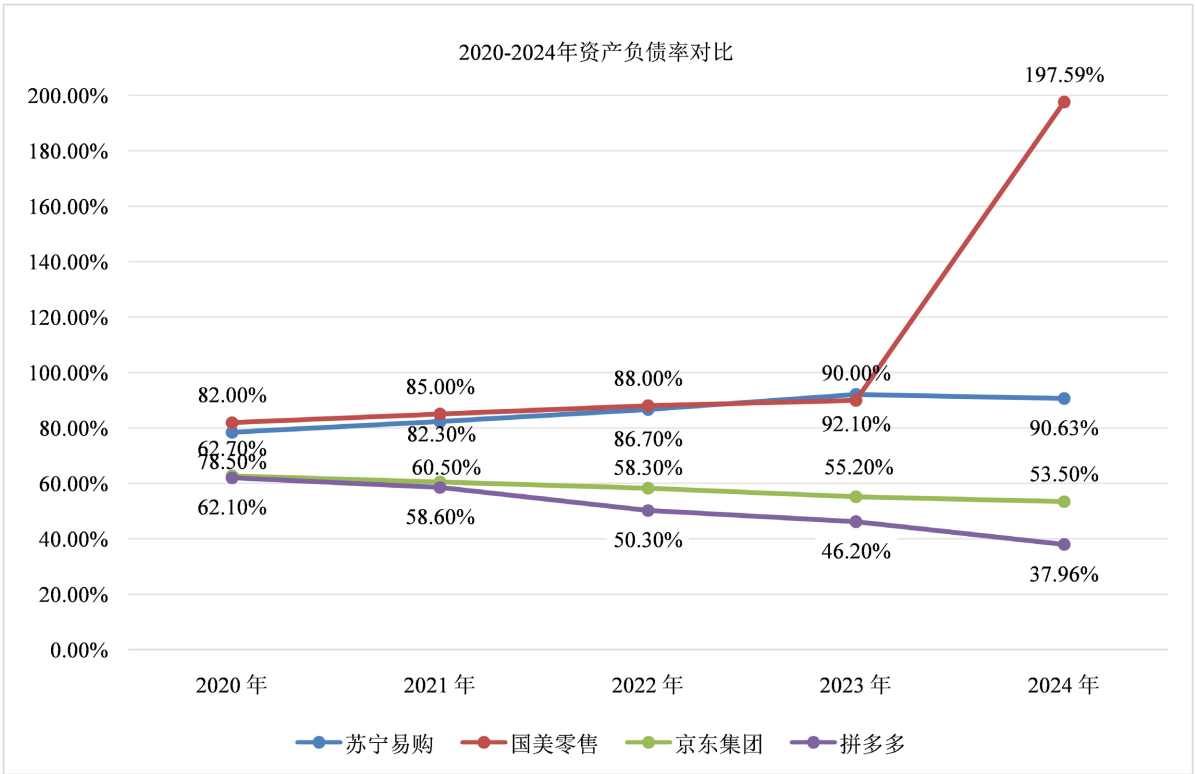

Figure 3. Comparison of asset-liability ratios from 2020 to 2024
图 3. 2020~2024 年资产负债率对比

长期偿债能力方面，苏宁易购资产负债率 2024 年达 90.63%，远超行业均值(65%)及竞争对手(京东 53.5%、拼多多 37.96%)，长期负债压力显著。尽管通过债务重组缓解部分压力，但 331.89 亿元应付款项逾期、168.10 亿元银行借款违约等问题仍未解决。国美的资产负债率高达 197.59%，主要因总负债远超总资产，财务风险已达临界点[6] (见图 3)。

总的来说，苏宁易购短期偿债能力持续弱化(流动比率 0.55、速动比率 0.37)，长期负债压力突出(资产负债率 90.63%)，流动性缺口显著，需警惕债务违约风险，整体偿债能力低于行业平均水平。

(2) 营运能力分析

苏宁易购总资产周转率(0.48 次)仅为行业均值(0.80 次)的 60%，显著低于京东(1.11 次)、拼多多(1.17 次)等轻资产平台。线下门店闲置率高(约 18%)、物流资产利用率不足是主因。国美的总资产周转率(0.02 次)因业务萎缩已趋近于零，而京东通过数字化供应链管理实现资产高效周转(见图 4)。

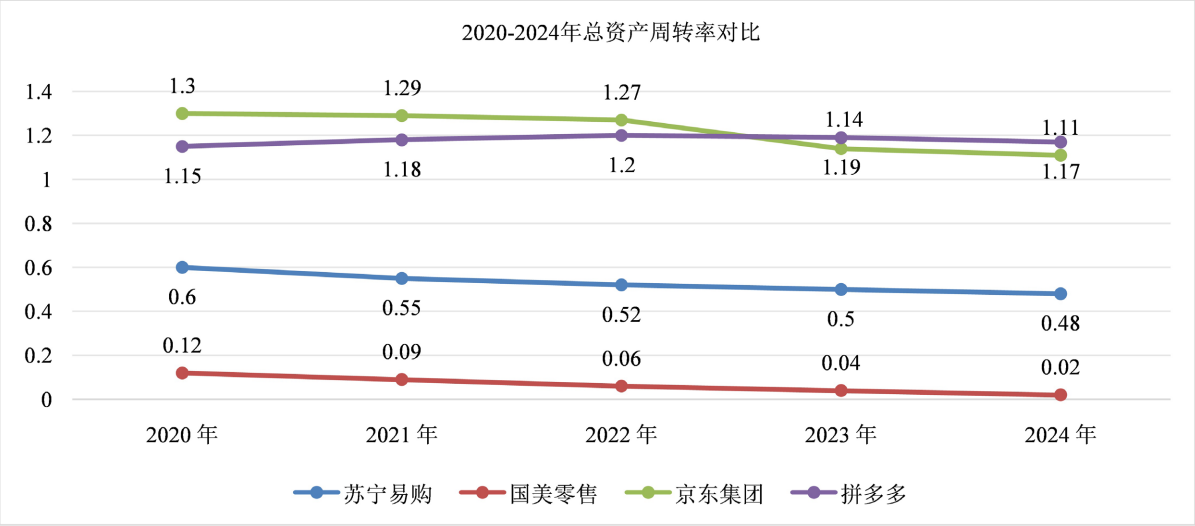

Figure 4. Comparison of total asset turnover ratio from 2020 to 2024
图 4. 2020~2024 年总资产周转率对比

苏宁易购存货周转率(2.63 次)低于行业均值(3.00 次)，受房地产低迷及供应链响应滞后影响，库存周转天数同比增加 12 天至 89 天。应收账款周转率(5.30 次)因零售云赊销模式拖累，持续低于京东(7.20 次)、拼多多(9.80 次)。京东通过 C2M 模式优化库存，拼多多则凭借平台模式几乎无应收账款压力。

整体而言，苏宁易购资产使用效率偏低(总资产周转率 0.48 次)，存货(周转天数 89 天)与应收账款(周转率 5.30 次)管理效率不足，均低于京东、拼多多等竞争对手，资产配置与供应链响应亟待优化。

(3) 盈利能力分析

苏宁易购 2024 年 ROE 为 5.10%，虽同比扭亏为盈，但核心业务仍依赖非经常性损益(如政府补助、资产处置)，扣非后 ROE 持续为负。对比行业均值(3.2%)，苏宁表面盈利质量存疑，资产使用效率(总资产周转率 0.48 次)仍低于京东(1.11 次)、拼多多(1.17 次)。京东通过供应链优化实现 ROE 12.7%，拼多多则凭借轻资产模式达 36%，差距显著[7] (见图 5)。

苏宁易购销售净利率 1.08%，虽同比提升 7.91 个百分点，但主要依赖债务减免等非经常性损益，扣非后净利率仍为−3.2%，主业盈利能力未实质改善。对比行业均值(7.6%)，苏宁价格战挤压下毛利率(22.02%)低于行业(24.6%)，费用率(22.37%)居高不下。京东净利率 3.2%，拼多多达 32.0%，后者通过高毛利广告业务(占比超 75%)实现盈利领先(见图 6)。

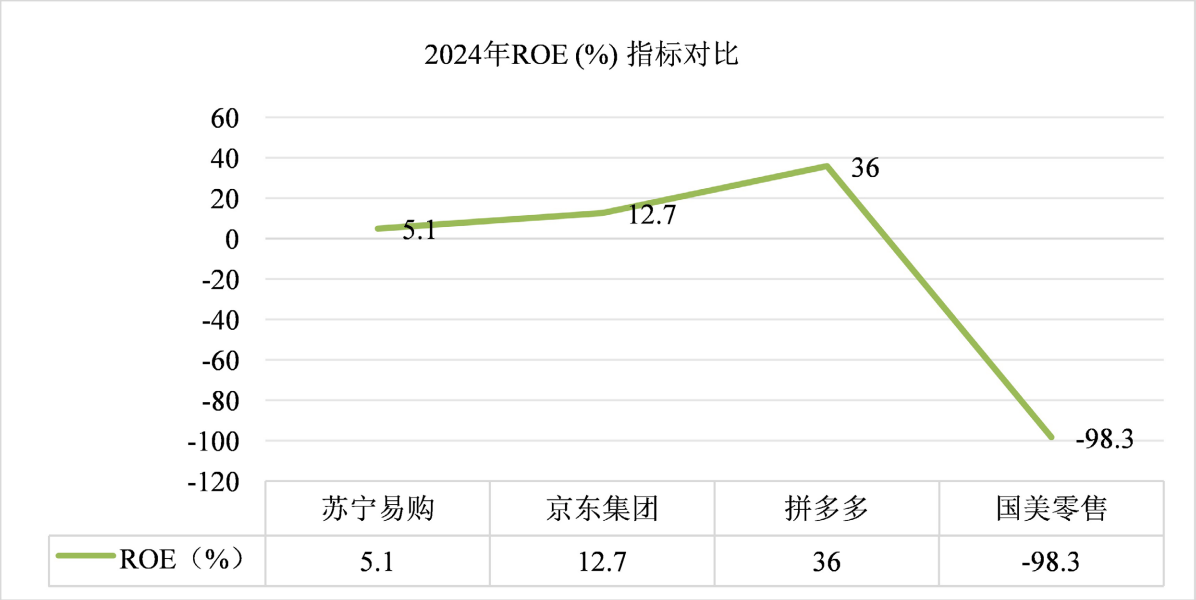

Figure 5. Comparison of ROE (%) indicators for 2024
图 5. 2024 年 ROE (%)指标对比

苏宁易购销售毛利率 22.02%，同比提升 3.09 个百分点，但仍低于行业均值(24.6%)，价格战及高成本线下门店拖累显著。京东毛利率 15.8%，依赖自营模式薄利多销；拼多多毛利率 60.9%，凭借平台佣金(占营收 6%)与广告业务(占比超 75%)实现高毛利。苏宁智能家电等高毛利产品库存占比不足(2024 年存货周转率 2.63 次)，结构优化空间大(见图 7)。

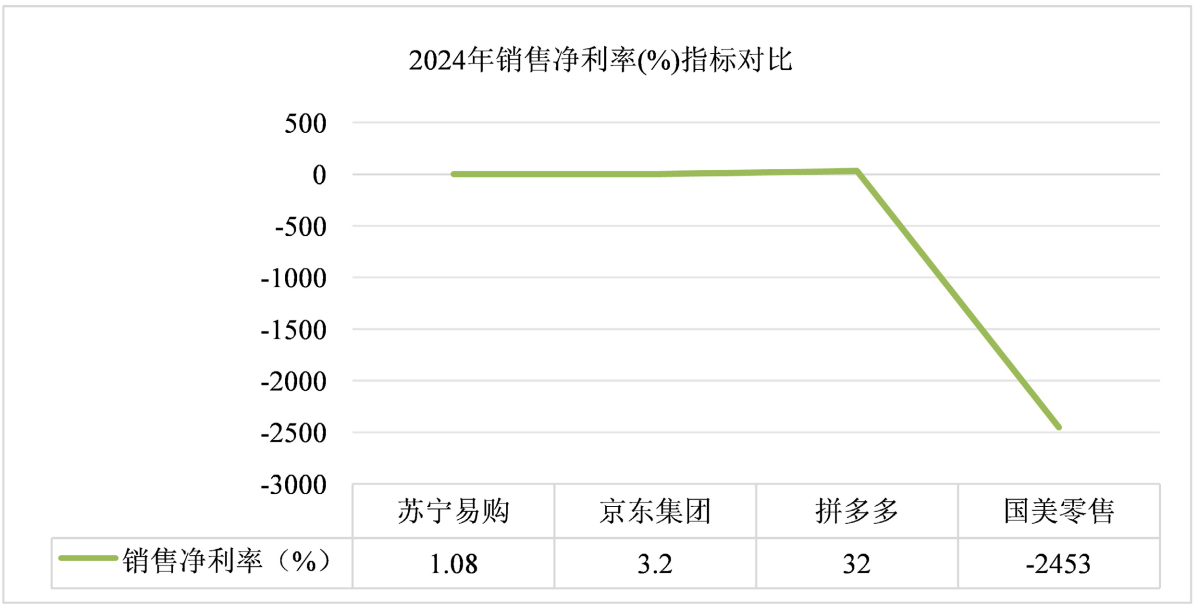

Figure 6. Comparison of net profit margin (%) indicators for 2024
图 6. 2024 年销售净利率(%)指标对比

整体而言，苏宁易购盈利依赖非经常性损益(净利率 1.1%)，核心业务毛利率(15.6%)、ROE (−4.5%)均低于行业均值，盈利质量薄弱，产品溢价能力与成本控制优势不突出。

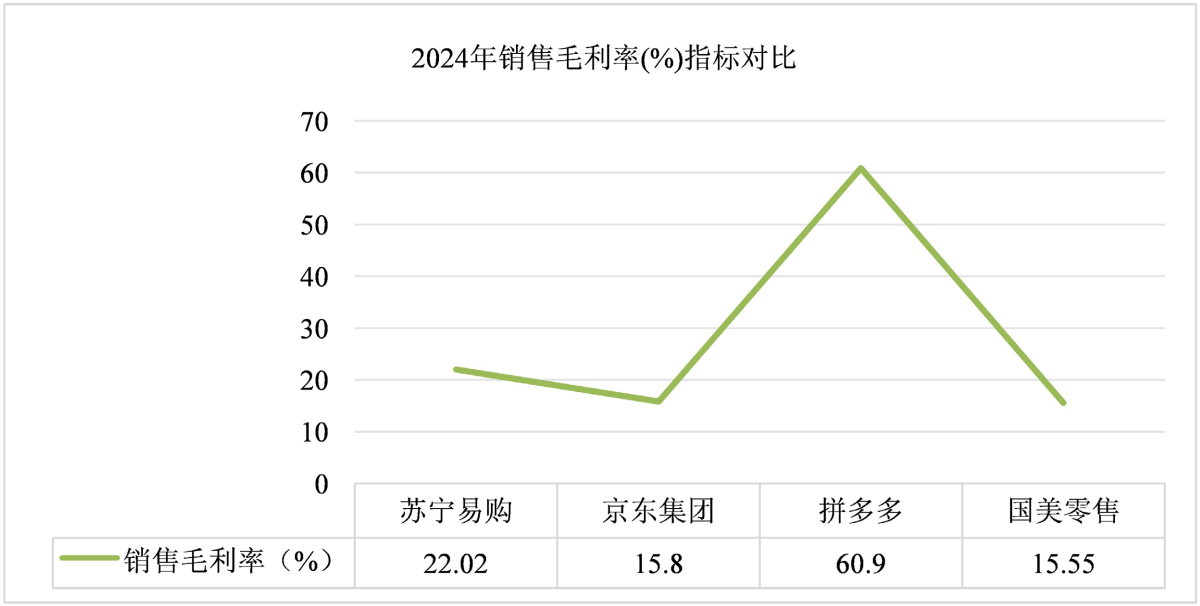

Figure 7. Comparison of gross profit margin (%) indicators in 2024
图 7. 2024 年销售毛利率(%)指标对比

(4) 成长能力分析

苏宁易购 2024 年营收增长率−9.32%，连续五年负增长，降幅较 2023 年(−3.0%)扩大，市场扩张动能疲软。对比行业均值(5.8%)及京东(5.8%)、拼多多(78.4%)的正增长，苏宁线下门店客流下滑与线上流量瓶颈凸显。国美零售(−26.76%)降幅更大，行业整体呈现“线上强、线下弱”分化格局(见图 8)。

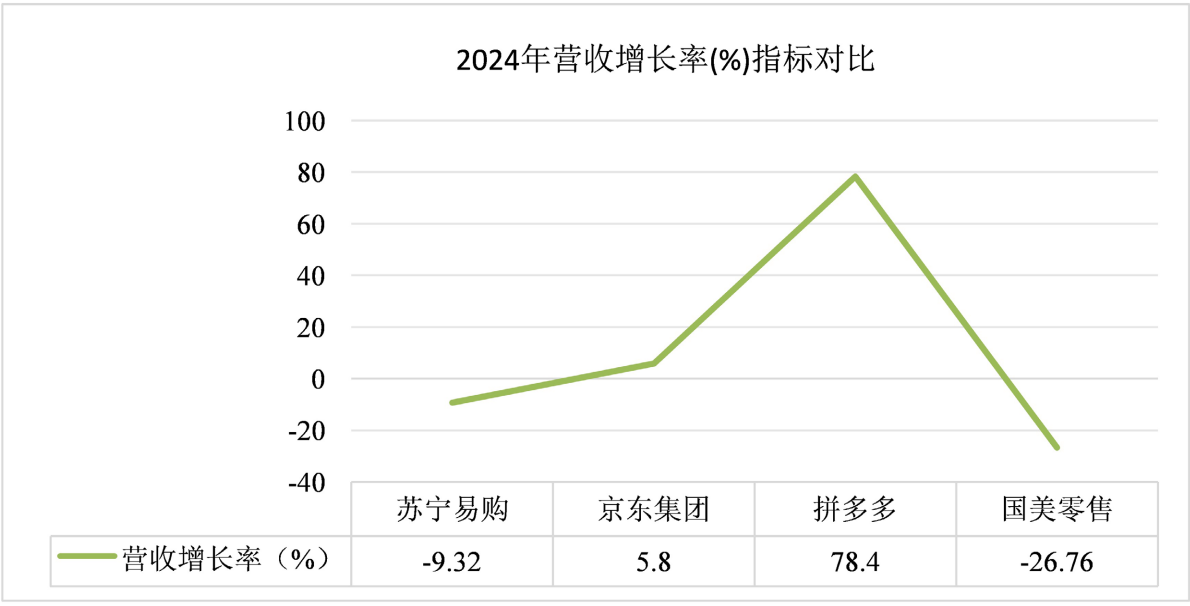

Figure 8. Comparison of revenue growth rate (%) indicators in 2024
图 8. 2024 年营收增长率(%)指标对比

苏宁易购 2024 年净利润增长率 114.93%，主要因 2023 年基数较低(净亏损 22.5 亿元)，扣非后仍未盈利，增长质量弱于行业。京东(15.0%)、拼多多(131.3%)通过供应链优化与高毛利业务实现健康增长，

而国美零售(−15.63%)持续亏损，苏宁需警惕盈利依赖非经常性损益的风险(见图 9)。

Figure 9. Comparison of net profit growth rate (%) indicators for 2024
图 9. 2024 年净利润增长率(%)指标对比

整体而言，苏宁易购营收连续五年负增长(−9.32%)，净利润增长(114.93%)依赖基数效应，增长动能疲软，下沉市场与即时零售虽存潜力，但短期难改颓势[8]。

3.4. 前景分析

1) 风险预测：苏宁易购面临的财务风险尤为突出，资产负债率高达 90.63%，流动负债超出流动资产 408.59 亿元，短期偿债压力巨大，且 331.89 亿元应付款项逾期，存在债务违约隐患。行业竞争方面，京东、拼多多等电商巨头持续挤压市场份额，抖音、快手等内容电商分流传统流量，线上获客成本同比上升 18%，流量瓶颈难以突破。供应链层面，铜、钢等原材料成本占比达 60%，价格波动直接影响利润空间，而空调库存周转天数增至 75 天，生鲜损耗率(5.8%)高于行业均值，存货管理效率亟待提升。此外，技术投入年超 50 亿元，但智慧零售系统渗透率不足 50%，研发转化效率偏低，难以快速形成技术壁垒。

2) 市场前景：下沉市场仍为核心增长引擎，零售云加盟店已覆盖全国 90%以上县域，2024 年县域市场订单量增长 191%，计划 2025 年门店突破 1.5 万家，营收占比有望提升至 40%。即时零售领域，依托线下门店拓展“1 小时达”服务，2024 年订单量增长 65%，生鲜、3C 应急需求贡献显著增量，可进一步挖掘本地化服务潜力。物流板块社会化收入占比 45%，2025 年目标突破 200 亿元，通过开放仓储资源与冷链能力，向第三方商家提供物流服务，有望成为新的利润增长点。政策层面，“以旧换新”补贴项目承接超 30%，高端家电销售增长 20%，可借力政策红利加速产品结构升级，提升高毛利智能家电占比。

3) 财务预测：若苏宁易购能有效优化财务结构并提升核心业务盈利能力，预计 2025~2027 年营收增速有望企稳至 3%~5%，净利润逐步转向依赖主营业务造血，扣非后净利率或于 2026 年实现转正。通过供应链优化与存货周转效率提升，存货周转率可从 2.63 次向行业均值 3.0 次靠近，毛利率有望从 15.6%提升至 18%~20%。物流社会化收入目标达成将改善现金流结构，经营活动现金流净额或稳定在 50 亿元以上。但需警惕若债务重组不及预期，利息保障倍数(0.8)低于安全线，可能引发流动性危机，制约战略转型进程。

4. 提升美的集团财务能力的建议

4.1. 优化财务结构，缓解偿债压力

加快资产处置与债务重组进程，通过出售非核心资产、引入战略投资者等方式降低有息负债占比(当前 60%)，目标将资产负债率降至行业均值 65%以下。优化应付账款管理，在延长账期缓解短期压力的同时，建立供应商分级管理体系，优先保障核心合作伙伴资金结算，避免供应链风险。探索资产证券化(如物流仓储 REITs)，盘活重资产(仓储面积超 1200 万平方米)，提升资产流动性与收益水平。

4.2. 强化线上运营，突破流量瓶颈

加大内容电商与直播带货投入，与抖音、快手等平台合作开设官方旗舰店，针对性开发“短视频种草 + 直播间转化”链路，提升线上转化率(当前低于行业均值)。优化 APP 用户体验，通过会员体系升级(如苏宁 Super 会员权益扩容)、精准推荐算法优化，提升月活用户(3500 万 vs.京东 5.2 亿)与用户粘性。发力即时零售，依托线下门店网络深化“线上下单 + 门店自提/即时配送”模式，扩大“1 小时达”服务覆盖品类(如生鲜、小家电)，对标京东到家提升线上坪效。

4.3. 深化供应链协同，提升盈利能力

加强与上游品牌商的 C2M 反向定制合作，针对县域市场需求开发高性价比商品，提升零售云专供商品占比(当前 22.6%)，降低库存周转天数(目标从 89 天压缩至 60 天以内)。推进高端化战略，加大 COLMO 等自有高端品牌推广力度，提升智能家电、嵌入式冰箱等品类库存占比，目标将毛利率超 25%的产品收入占比从不足 30%提升至 45%以上。优化物流成本结构，通过自动化仓储升级(当前自动化率 65%)与社会化订单规模扩大，将物流成本率降至行业领先水平(低于京东 5.8%的物流费用率)。

4.4. 聚焦核心优势，巩固下沉市场布局

加速零售云“千县万店”计划落地，向县域市场输出全流程数字化工具(如智能订货系统、客户管理系统)，提升单店运营效率(目标单店年均销售额从 280 万元提升至 350 万元)。整合家电以旧换新、节能补贴等政策资源，推出“县域家电焕新套餐”，绑定政府与社区渠道，强化下沉市场品牌渗透率。探索“零售云 + 本地生活服务”模式，叠加家政维修、家电清洗等增值服务，提升用户生命周期价值。

参考文献

[1] 魏涛. 基于哈佛分析框架下苏宁易购的财务分析[J]. 现代商贸工业, 2024, 45(17): 78-80.
[2] 韩雅琪. 哈佛分析框架下的苏宁易购财务分析[D]: [硕士学位论文]. 洛阳: 河南科技大学, 2023.
[3] 陈艳玉. 基于哈佛框架下的苏宁易购盈利能力分析[D]: [硕士学位论文]. 昆明: 昆明理工大学, 2023.
[4] 钟宇嘉. 哈佛框架下苏宁并购家乐福中国财务绩效分析[D]: [硕士学位论文]. 南京: 南京邮电大学, 2022.
[5] 邱柳方. 基于哈佛分析框架的拼多多公司财务分析研究[D]: [硕士学位论文]. 抚州: 东华理工大学, 2022.
[6] 吴卓琪. 基于哈佛分析框架下苏宁易购的财务分析[D]: [硕士学位论文]. 长春: 吉林财经大学, 2020.
[7] 孙君阳. 基于哈佛分析框架下的苏宁易购综合财务分析[D]: [硕士学位论文]. 沈阳: 沈阳大学, 2020.
[8] 刘敏. 基于哈佛框架下的苏宁易购财务分析[J]. 时代金融, 2019(8): 227+230.