

数字化转型下双重股权结构企业融资结构优化研究

——以A公司为例

胡慧文^{*#}, 于嘉言

北京印刷学院经济管理学院, 北京

收稿日期: 2026年7月7日; 录用日期: 2026年8月7日; 发布日期: 2026年8月17日

摘要

在数字经济与实体经济深度融合背景下, 科技制造企业普遍面临企业长期控制权与数字化转型资金需求相平衡的难题, 为探究双重股权结构下科技企业融资结构适配难题, 本研究依托委托代理、控制权和信号传递理论, 结合A公司财务数据分析其融资特征。研究发现, 该企业存在三重结构性矛盾, 因此, 本研究以数字化高质量发展为导向, 从三个角度提出优化融资结构路径, 为同类双重股权企业统筹数字化转型投入与财务风险提供参考。

关键词

数字化转型, 双重股权结构, 融资结构优化

Research on Financing Structure Optimization of Firms with Dual-Class Structure under Digital Transformation

—A Case Study of Company A

Huiwen Hu^{*#}, Jiayan Yu

School of Economics and Management, Beijing Institute of Graphic Communication, Beijing

Received: July 7, 2026; accepted: August 7, 2026; published: August 17, 2026

^{*}第一作者。

[#]通讯作者。

文章引用: 胡慧文, 于嘉言. 数字化转型下双重股权结构企业融资结构优化研究[J]. 国际会计前沿, 2026, 15(4): 1009-1015. DOI: 10.12677/fia.2026.154106

Abstract

Against the backdrop of the deep integration of the digital economy and the real economy, technology-based manufacturing enterprises generally face the challenge of balancing long-term corporate control and the capital demand for digital transformation. To investigate the adaptability of the financing structure of technology enterprises under the dual-class share structure, this study, grounded in the principal-agent theory, control right theory and signaling theory, analyzes the financing characteristics of Company A by examining its financial data. This study identifies three structural contradictions within the enterprise. Accordingly, oriented toward high-quality digital development, this study puts forward three paths for optimizing the financing structure, so as to provide a reference for peer enterprises with dual-class share structures to coordinate investment in digital transformation and financial risk management.

Keywords

Digital Transformation, Dual-Class Share Structure, Financing Structure Optimization

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

在数字经济加速发展、国家大力推进制造业数字化产业升级的背景下，包括 A 公司在内的科技制造企业数字化生态布局、AI 大模型研发、智能整车制造等资本支出规模持续攀升，数字化转型资金需求持续增加。在股票市场双重股权制度落地的支持下，A 公司采用 A/B 股差异化投票权架构开展了多轮外部融资，虽然在一定程度上化解了创始人核心控制权流失的部分问题，但由于智能硬件、新能源汽车兼具周期长、投入多、回报相对滞后等行业特征，企业现有融资结构与数字化长期资金投入之间的矛盾日益明显。现有研究多将双重股权治理、融资优化与制造业数字化转型分开研究，二者相结合研究的具体案例相对不足，基于此，本文以 A 公司为研究对象，结合部分财务数据，识别数字化转型下制造业融资结构相关问题，并针对性地提出优化对策。

2. 文献综述

2.1. 双重股权结构相关研究

国内对双重股权结构的研究早期聚焦于制度引入的必要性与可行性。余典范，杨佳琪[1] (2024)认为双重股权结构能够缓和企业股权融资与控制权稳定性之间的矛盾，助力企业数字化转型的持续推进。杜媛[2] (2024)以中概股企业为样本，发现部分企业选择双重股权结构后更有助于保护股东利益、提升股东价值；张彦明和杨岚清[3] (2024)指出，企业需要增强对 B 类股的内部监督，保护其他股东的利益，规范企业运营并充分发挥双重股权结构的积极作用。杨梅和魏文君[4] (2024)认为双重股权结构企业可以根据公司的实际情况调整，除了在公司内部治理方面加强管理力度外，在政府和市场层面监督环节的制度也应该予以完善。

2.2. 融资结构优化相关研究

融资结构优化的理论基础源于 Modigliani 和 Miller [5] (1958)提出的 MM 理论，该理论在完美市场假

设下指出企业价值与融资结构无关; 权衡理论 Kraus 和 Litzenberger [6] (1973) 认为, 融资结构优化的核心是在税盾收益与破产成本之间寻找平衡, 企业应根据行业特性动态调整负债比例。优序融资理论 Myers 和 Majluf [7] (1984) 从信息不对称视角提出, 企业融资应遵循“从内源融资到债权融资, 再到股权融资”的顺序, 因为内源融资无信息成本, 债权融资传递的“企业信心信号”更易被市场认可。

秦琴[8] (2024) 通过实证分析了不同融资来源对企业绩效的促进和抑制作用; 国内学者宋文兵[9] (1997) 首次将融资效率分解为“交易效率”与“配置效率”, 指出融资结构优化不仅需拓宽渠道, 更需提升资金对核心业务的配置效率。在优化路径研究中, 刘琦琦[10] (2025) 指出, 数字化转型可通过提升运营透明度, 降低企业融资成本, 使企业更易获得长期债权融资; 此外, 曾素玉[11] (2025) 提出双重股权企业应构建风险预警系统, 及时应对各种风险, 这一建议对数字化转型中的企业具有重要参考价值。

2.3. 双重股权结构企业的融资结构优化相关研究

双重股权结构与融资结构优化的交叉研究, 是近年来公司金融领域的重点方向, 核心聚焦于“控制权维持”与“融资效率提升”的平衡逻辑。池昭梅, 陈炳均[12] (2020) 指出, 双重股权结构有利于维持公司的控制权, 保证公司稳定; 双重股权结构下融资结构优化的核心是“利用数字化缓解信息不对称”, 向投资者传递转型价值, 降低股权融资难度, 同时改善债权融资条件。

3. 相关概念及理论基础

3.1. 相关概念

双重股权结构(同股不同权)。是指企业将股票划分为 A、B 两类, 其中 A 类股由创始人或核心团队持有, 享有多倍投票权(通常为 10 倍)但流通受限, B 类股面向公众股东, 仅享有 1 票/股的投票权。该结构最早应用于欧美传媒企业, 核心是在融资过程中避免创始人控制权稀释。

融资结构。指的是企业为满足资金需求, 通过不同渠道筹集的各类资金在总融资规模中所占的比例, 以及这些资金之间的搭配关系。本质反映了企业“钱从哪来”的结构分布, 是企业财务决策的核心内容之一。融资结构有两大资金来源: 一是内源融资, 主要依托于企业自身积累的资金, 无需依赖外部主体, 核心包括留存收益和折旧基金, 其成本最低, 无控制权稀释风险; 二是外源融资, 从企业外部获取的资金, 需通过与外部主体交易实现, 主要分为债务融资和股权融资。企业的融资结构选择不是随机搭配的, 而是基于成本、风险和企业价值等的综合权衡。

3.2. 理论基础

委托代理理论。核心在于解释所有权与经营权分离后, 委托方与代理方因目标差异而产生的利益冲突[13]。代理成本可分为股权代理成本和债权代理成本: 股权代理成本主要是由于公司所有者与公司经营管理者之间存在利益冲突和信息不对称而产生的[14]。而债权代理成本是债权人与公司所有者之间存在利益冲突引发的各种成本和费用[15]。

控制权理论。主要研究企业的控制权对资本结构的影响, 分析不同管理者对控制权的偏好, 据其安排不同资本结构对公司价值的影响[16]。该理论认为, 融资结构是控制权分配的具象表现, 股权融资可能会稀释原有股东控制权, 债权融资则通过债务契约约束管理层行为, 而特殊股权结构可通过投票权分层设计重塑控制权格局。

信号传递理论。其核心在于解释信息不对称情境下, 拥有信息优势的一方如何通过可观测的“信号”向劣势方传递真实信息, 降低不确定性, 引导交易双方做出有效决策[17]。

4. 数字化转型下 A 公司融资概况

4.1. A 公司融资结构框架

A 公司是首批采用双重股权架构上市的科技企业，其融资结构呈现出“外源依赖、短债主导”的行业特性，融资行为主要围绕“数字化转型扩张”与“创始人控制权稳定”两大核心目标。2021 年公司正式启动长周期数字化转型项目之后，研发投入、资本成本持续攀升，融资需求也同步上升，从目前的融资结构来看，A 公司已经形成以内源融资为基础、债权融资为主题、股权融资为补充的布局。双重股权结构是 A 公司股权融资的核心制度支撑，创始人团队也能够以相对有限的经济权益维持绝对的控制权，有效抵御了股权稀释的冲击，保障公司经营的可持续性。2020~2024 年间 A 公司融资规模呈现出明显的阶段特征：2021~2023 年为转型投入初期，融资以内源积累为主，股权融资规模占比极小；随着业务布局的不断深入，加上行业周期性波动，2024 年公司内源融资覆盖能力逐步下降，股权融资占比阶段性提升。纵观整体，公司的融资结构变动与数字化投入节奏动态匹配。

4.2. 融资结构分维度分析

1) 内源融资

内源融资是支撑 A 公司数字化转型的内生基础，也是企业融资成本最低、对企业控制权无稀释的资金来源。从 A 公司 2021~2025 年年报来看，企业内部内源性融资呈现波动上升的趋势：2021 年消费电子行业恢复景气，公司经营规模不断攀升，内源性融资超过两百亿元；2022 年公司数字化转型初期投入较大，归母净利润大幅下滑，公司的内源性投资同步下降；2023 年~2024 年公司布局高端线手机业务，公司净利润恢复，整体盈利改善。

2) 股权融资

双重股权结构是 A 公司股权融资的核心制度。根据交易所上市公司规则和公司章程，公司股份分为 A、B 两类，如表 1 所示，A 类由创始人及核心团队持有，每股对应 10 票投票权，且不可公开流通，转让后自动转换为 B 类股份；余下的 B 类股份面向公众，每股对应 1 票投票权。这样的股权结构实现了同股不同权的目的，也最大限度地保护了创始人及核心团队对企业的控制权。

Table 1. Structure of Class A and Class B shares of Company A

表 1. A 公司 A/B 类股结构

股票类型	持有者	股票特点
A 类股	创始人	除公司章程规定的保留事项外，持有人每股可以投 10 票
B 类股	其他公众投资者、机构股东等	除公司章程规定的保留事项外，持有人每股可以投 1 票

信息来源：A 公司年报。

从表 2 的数据来看，2021~2024 年 A 公司股权融资极小，年均仅 0.61 亿元，未进行大额外源性融资，创始人持股比例虽持续下降，但对应的投票权仅呈现微小下降趋势，始终保持绝对控制权。2025 年 A 公司为支撑智能电动汽车及 AI 大模型建设等长期项目，募资金额达 393.97 亿元，但在双重股权制度的作用下，公司的创始人投票权略微下降。

3) 债权融资

债权融资是 A 公司外部资金的核心来源。根据 A 公司 2021~2025 年年报显示，2021~2025 年公司的有息负债总额增加了 37.6%，从融资渠道来看，公司的债权融资以银行借款、境外美元债和绿色债券为

主，整体融资成本较低；从融资期限来看，债权融资和数字化转型的长周期需求略显错位，2020~2021 年公司的长期有息负债占比在 79%左右，2023 年之后，随着数字化转型的大额投入，企业通过短期贷款支撑长期数字化转型项目的投入，短期借款明显增加。

Table 2. Equity financing scale and its proportion of Company A (2021~2025)

表 2. A 公司 2021~2025 年股权融资情况及占比(单位：亿元)

年份	股权融资	实控人持股比例	实控人投票权占比
2021	0.83	26.80%	67.50%
2022	0.84	25.90%	66.80%
2023	0.70	24.80%	65.70%
2024	0.08	24.10%	64.90%
2025	393.97	23.26%	63.90%

数据来源：A 公司年报、交易所披露公告。

5. 数字化转型下 A 公司融资存在的问题

5.1. 内源融资“滞后”，外源融资依赖强化

数字化转型具有周期长、投入大的特征，要求企业具有充足且稳定的资金支持，内源性融资以其低成本、高安全性的优势成为融资首选。虽然 A 公司自 2023 年以来内源性融资稳步增长，但相较于与日俱增的转型投入来看，融资额略显不足，融资呈现出以下特点：一方面，转型投入增速显著高于内源融资的积累，缺口部分就必须通过外部融资进行填补；另一方面，内源性融资受限于企业经营状况，当企业的盈利与经营现金流表现较好时，内源性融资相对较充足，当企业表现一般，内源性融资就会短期承压。内源性融资不足会导致企业向外诉求，外源性融资就会相应地提升，对于双重股权结构企业来说，外源性融资虽不会直接导致企业控制权稀释，但若长期依赖于外源性融资，最终会压缩企业控制权的安全边际，影响企业经营的可持续性。

5.2. 股权融资受限与融资弹性承压

双重股权制度在保障企业创始人控制权的同时，也会对股权融资造成制度约束，给企业的股权融资带来融资弹性不足、成本增加的隐患：其一，股权融资相对单一，A 类股份不可公开流通，在转让之后自动转变为 B 类股，其余股份只能通过 B 类股发行，因此无法通过多类型股份调整融资结构；其二，融资节奏易受市场影响，B 类股份依赖于二级市场的行情，若股价低迷，就会增加融资成本，但此时若暂停或减少股权融资，就会影响数字化转型投入的持续性。

5.3. 债权期限与转型周期错配

数字化转型项目的“长回收期”特征与短期负债的“高频偿还”需求形成尖锐矛盾：一方面，公司的数字化转型投入集中在科技研发、知识产权等长周期领域，但公司的负债以公司债、绿色债券等短期融资为主，时间一长就会形成“短债长投”的局面；另一方面，A 公司的境外债务占比较高，容易受到国际利率波动等影响，进一步放大债务成本与偿付风险。

6. 数字化转型下 A 公司融资结构优化建议

针对 A 公司双重股权结构的融资与数字化转型需求平衡的问题，研究计划以数字化转型持续推进为

核心目标，从内源造血、外源多元、适配长周期三个维度系统化、结构化优化融资结构，保证资金供给规模、期限与成本均能精准匹配数字化转型的全周期需求。

6.1. 激活内源融资，保障控制权稳定

内源融资是双重股权结构企业平衡控制权稳定和数字化转型进程的最佳路径，其融资成本低，无控制权稀释风险的鲜明特征使它成为融资结构优化的重要着力点，对 A 公司来说，激活内源融资是强化企业内部造血能力的关键：首先，提升核心业务的现金流制造能力，优化业务结构。通过持续推进手机模块高端线，提升公司的产品毛利率与盈利水平，巩固内源融资的基础，另外，培养成熟业务的“反哺”能力，提高对长周期项目的现金保障能力，降低盈利周期对内源融资的冲击；其次，平衡股东分红与公司投入。在双重股权结构企业中，创始人拥有绝对的控制权，更应主动优化利润分配，明确盈利对不同业务的投入优先级，逐步提高内源性资金对转型投入的保障比例，积累长期资金；最后，主动对接产业政策，补充内源资金。把握行业产业政策，合理利用国家与地方对智能制造、新能源领域的专项补贴等政策扶持，在提高融资资金的同时减轻融资成本压力、减少股权稀释。

6.2. 降低股权依赖：丰富股权融资工具体系

在降低股权融资依赖方面，要在保障控制权的前提下，提升股权融资弹性，降低融资成本，公司需拓展适配数字化转型需求的多元化外源融资渠道：首先，促进融资工具多元化。在符合国家政策、行规的前提下，改善传统的 B 类融资工具的单一性，灵活运用公司债券、可转债等融资工具，将融资项目与数字化转型周期相匹配；其次，平衡股权融资节奏，降低融资成本。把握市场行情，精准研判股权融资增发窗口期，避免股价低迷时大额融资，此外，适当通过股份回购稳定股价，选择恰当时机回购股票，反向拉升创始人持股比例，提高企业控制权的安全边际，避免股权控制权分散下的管理层短视行为，保障数字化转型的长期持续推进；最后，完善双重股权结构的治理。完善中小股东权益保护机制，针对不同重大投资事项分类设置股东表决程序，增强股东信心，提高市场的信任度。

6.3. 优化债权结构：实现债务期限同转型周期的适配

针对债权期限与转型周期错配的问题，需通过多举措优化债权结构：首先，推进债务期限结构性调整，改善“短债长投”。资金专项用于数字化转型投入，逐步用中长期债务置换短期债务，一方面，可以直接对接政策性银行，申请科技专项贷款，获取低成本长期资金；另一方面，适度扩大直接融资工具的融资规模，发行中长期债券，匹配数字化转型项目周期，从而避免短期债务集中到期引发的风险传导至控制权层面；其次，盘活轻资产价值。探索知识产权质押融资、供应链金融等特色债券产品，将部分无形资产质押评估，获取专项信贷，打破对传统质押物不足的局限；最后，建立债务风险管控机制。设置短期负债占比、现金流额度等风险预警指标，动态监测债务风险与转型进度。针对境外债务占比较高的问题，可利用外汇套期保值、利率互换等金融工具实现汇率风险对冲，稳定债务成本，筑牢数字化转型安全屏障。

参考文献

- [1] 余典范, 杨佳琪. 双重股权结构与企业数字化——来自美国中概股企业的证据[J]. 经济管理, 2024, 46(10): 25-46.
- [2] 杜媛, 毛慧娜. 资本结构对双重股权结构选择的影响——基于赴美上市中概股公司的经验证据[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2024, 44(10): 74-90.
- [3] 张彦明, 杨岚清. 双重股权结构对企业治理的影响研究[J]. 经营管理者, 2024(5): 90-91.
- [4] 杨梅, 魏文君. 双重股权结构在公司治理中的应用研究[J]. 商业观察, 2024, 10(15): 117-120.

-
- [5] Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, **48**, 261-297.
- [6] 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>
- [7] Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, **13**, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(84)90023-0)
- [8] 秦琴. 数智化下公司融资结构优化对绩效提升影响研究——基于传媒上市公司数据的分析[J]. 价格理论与实践, 2024(12): 167-171.
- [9] 宋文兵. 对当前融资形势的理性思考[J]. 改革与战略, 1997(6): 1-6.
- [10] 刘琦琦. 数字化转型对企业融资成本的影响研究——基于债权和股权融资行为的双重考察[J]. 财会通讯, 2025(3): 60-64.
- [11] 曾素玉. 双重股权结构企业的融资结构优化研究——以美团为例[J]. 企业改革与管理, 2025(5): 40-42.
- [12] 池昭梅, 陈炳均. 双重股权结构对企业创始人控制权的影响——以小米集团赴港上市为例[J]. 财会月刊, 2020(9): 13-20.
- [13] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, **3**, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- [14] 夏菱遥. 初创期新能源汽车企业融资结构优化研究: 以小鹏汽车为例[D]: [硕士学位论文]. 杭州: 杭州师范大学, 2024.
- [15] 徐劲松. 债务融资与企业绩效的实证研究[J]. 北方金融, 2017(2): 46-49.
- [16] 吕喆. 基于控制权理论的上市公司融资结构分析[J]. 中国证券期货, 2012(9): 230-231.
- [17] 夏国恩, 陈润樑, 余增辉. 供应链数字化何以化解供应链中断风险——基于双重机器学习模型的因果推断[J]. 财会月刊, 2026, 47(4): 36-44.