

# Y公司资本结构优化研究

周康剑

长江大学经济与管理学院, 湖北 荆州

收稿日期: 2024年11月21日; 录用日期: 2024年12月22日; 发布日期: 2025年1月14日

## 摘要

本研究深入分析了Y公司2019至2023年的财务数据,发现公司资产负债率偏高,融资方式单一且过度依赖外源融资,尤其是债务融资,同时股权结构分散。这些问题导致了公司财务风险的增加和资本成本的上升,影响了其持续健康发展。因此,本研究旨在探讨如何通过调整融资方式和股权结构,实现Y公司资本结构的优化。通过静态和动态最优资本结构的分析,确定了Y公司最优资本结构的基础值。为实现这一目标,提出了提升盈利能力、完善融资管理、优化股权结构和增强企业风险控制能力等具体路径。通过这些措施,Y公司可以降低财务风险,提高内源融资比例,为公司的长期稳定发展提供理论支持和实践指导。

## 关键词

资本结构优化, 静态优化, 动态优化, 融资方式

# Study on the Optimization of Y Company's Capital Structure

Kangjian Zhou

Economics and Management School of Yangtze University, Jingzhou Hubei

Received: Nov. 21<sup>st</sup>, 2024; accepted: Dec. 22<sup>nd</sup>, 2024; published: Jan. 14<sup>th</sup>, 2025

## Abstract

This study conducted an in-depth analysis of Y Company's financial data from 2019 to 2023, revealing issues such as a high debt-to-asset ratio, a singular financing approach with excessive reliance on external financing, particularly debt financing, and a dispersed equity structure. These problems have led to increased financial risks and elevated capital costs, impacting the company's sustained and healthy development. Therefore, the purpose of this study is to explore ways to optimize Y Company's capital structure by adjusting its financing methods and equity structure. Through the analysis

of static and dynamic optimal capital structures, the base value for Y Company's optimal capital structure was determined. To achieve this goal, specific pathways were proposed, including enhancing profitability, improving financing management, optimizing the equity structure, and strengthening enterprise risk control capabilities. By implementing these measures, Y Company can reduce financial risks, increase the proportion of internal financing, and provide theoretical support and practical guidance for the company's long-term stable development.

## Keywords

Capital Structure Optimization, Static Optimization, Dynamic Optimization, Financing Methods

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

随着我国经济的持续增长和消费市场的不断扩大，零售行业作为连接生产与消费的重要环节，其发展态势日益迅猛。Y 公司作为我国零售行业的领军企业，自 2001 年成立以来，凭借其独特的经营模式和市场定位，迅速在行业中崭露头角，成为国内知名的零售品牌。然而，在快速发展的同时，Y 公司的资本结构问题也逐渐显现。

近年来，Y 公司为了支撑其扩张步伐，大量依赖外源融资，尤其是债务融资。这种融资方式虽然在一定程度上缓解了企业的资金压力，但也带来了财务风险的增加和资本成本的上升。与此同时，内源融资比例较低，反映出企业在盈利能力和留存收益方面存在不足。在这种背景下，优化 Y 公司的资本结构，提高内源融资比例，降低财务风险，已成为企业持续健康发展的重要课题。通过本研究，期望能够为 Y 公司及其他类似企业解决资本结构问题提供参考和借鉴。

## 2. Y 公司财务发展状况及资本结构存在的问题

### (一) Y 公司财务发展状况

本篇文章通过对 Y 公司 2019 至 2023 年财务数据的深入对比，全面审视了企业的偿债能力、运营效率、盈利效果以及成长能力[1] (如表 1)。

在资产规模方面，Y 公司的总资产在 2021 年达到历史最高点，此后便呈现出逐步下滑的趋势，到 2023 年时，总资产已降至近五年来的最低水平，为 520.52 亿元。与此同时，Y 公司的营业收入也从 2020 年的 931.99 亿元持续下降至 2023 年的 786.42 亿元。由此可见，Y 公司在过去几年内的运营状况呈现出下滑趋势，且其业绩表现未达预先设定的标准。

在偿债能力方面，Y 公司过去五年的流动比率和速动比率均未能达到 1 的基准线，且持续下降，至 2023 年，流动比率和速动比率分别低至 0.77 和 0.43。一般情况下，企业的速动比率应保持在 1 以上，以确保能够及时清偿到期债务。据此分析，Y 公司的偿债能力较弱，面临一定的财务风险。因此，公司在未来的发展过程中，需对财务结构进行更为合理的规划与调整。

营运能力方面，2019~2023 年，Y 公司应收账款周转率波动明显，由 2019 年的 55.15 迅速上升到 2021 年的 197.02，而又逐渐下降到 2023 年的 165.15，疫情影响导致应收账款难以收回是其中的重要原因之一。总资产周转率近年有所下降，不过一直保持在 1.3 以上，说明 Y 公司能够较好地利用资金。总体来看，Y 公司的营运能力指标良好，不过 Y 公司仍要注意应收账款的管理，保持资金的流动性。

**Table 1.** Financial data of Y Company from 2019 to 2023  
**表 1.** Y 公司 2019~2023 年财务数据

项目	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
资产规模	总资产(亿元)	523.53	561.58	713.12	621.43	520.52
收入水平	营业收入(亿元)	848.77	931.99	910.62	900.91	786.42
偿债能力	流动比率	0.99	0.95	0.84	0.84	0.77
	速动比率	0.59	0.64	0.53	0.48	0.43
营运能力	应收账款周转率(次)	55.15	129.38	197.02	178.82	165.15
	总资产周转率(次)	1.85	1.72	1.43	1.35	1.38
盈利能力	净利润率(%)	1.84	1.93	-4.33	-3.07	-1.69
	总资产报酬率(%)	3.40	3.31	-6.19	-4.14	-2.33
发展能力	营业收入增长率(%)	20.36	9.8	-2.29	-1.07	-12.71
	净利润增长率(%)	5.63	14.76	-319.78	0.00	0.00
	净资产增长率(%)	3.88	-3.75	-44.92	-29.96	-20.45

Y 公司在过去五年的盈利能力表现不尽如人意，具体体现在净利润率和总资产报酬率均不理想，且呈现逐年下降的趋势。尤其是近三年，这两项关键财务指标均为负值，这一情况揭示了，Y 公司近年来在盈利能力方面的挑战，净利润率和总资产报酬率的持续走低，尤其是过去三年中这两项指标出现负增长，映射出公司在经营过程中遭遇了不利的市场环境。消费者的低迷购买欲望和减弱的消费能力，进一步加剧了对 Y 公司盈利状况的负面影响。从整体来看，Y 公司的盈利前景并不乐观。

在考察发展能力方面，Y 公司自 2019 年至 2023 年的净利润增长率表现令人堪忧，不仅持续呈现负值，而且呈现出进一步恶化的趋势。这一连串的负增长明确指示了公司效益的不佳。与此同时，Y 公司的营业收入也连续每年出现下滑，显示出收入增长的乏力。此外，净资产增长率的剧烈波动和负增长趋势进一步凸显了公司成长动能的不足。综合这些关键成长指标来看，Y 公司在近年来的成长能力显著下滑。

## (二) Y 公司资本结构存在的问题

### 1) 资产负债率偏高

资产负债率是衡量企业在清算状态下对债权人权益保护程度的重要指标。随着资产负债率的上升，债务人的违约可能性增加，相应地，债权人的权益保障程度下降。当企业的资产负债率保持在较低水平时，其偿还债务的能力相对更为可靠。相反，若资产负债率过高，企业可能遭遇财务风险，进而导致获取贷款的难度提升[2]。对比行业平均水平及优秀企业，Y 公司的资产负债率显得偏高。通常，企业将资产负债率控制在 40%至 60%之间视为合理，但这一标准可能因行业而异。Y 公司的资产负债率远超 60%的预警线。2023 年，行业资产负债率平均为 62.83%，而零售行业的优秀企业普遍保持在 50%至 65%的区间内。Y 公司在 2021 年至 2023 年的资产负债率却持续高于 80%，并呈现上升趋势。这表明 Y 公司在资产负债率管理上存在不足，显著高于行业水平，一旦经营不善，将面临严峻的经营风险，甚至可能走向破产。

### 2) 融资方式单一

企业进行内源融资，主要依赖于留存收益和折旧等内部资金。由于内源融资的成本相对较低，且具有较强的抗风险能力，因此它成为了企业融资策略中不可或缺的组成部分，对于企业追求长期稳定发展至关重要。在成熟的市场经济体中，内源融资往往是企业的首选融资方式[3]。然而，近年来 Y 公司的内

源融资呈现出下降趋势，2023 年甚至出现了-62.6 亿元的负内源融资，表明公司难以通过内部筹集资金，不得不完全依赖外部资金来源。

在对外融资策略上，Y 公司主要依赖于银行贷款及其他短期债务工具，这反映出公司在负债融资方面的渠道相对狭窄。依赖于这种单一的融资模式本身即蕴含着一定的风险，它可能限制公司的融资灵活性和规模扩张。一旦这种融资途径遭遇困难，可能会导致公司资金链的紧张甚至断裂，从而对企业的正常生产经营活动造成不利影响。当前，Y 公司对银行借款的依赖度较高，随着时间的推移，这种单一的融资模式所暴露出的问题日益明显，公司的盈利能力有所下降，发展也易受政策变动的影响而出现波动。鉴于此，Y 公司亟需深入评估其融资方式是否与其现有发展规模和阶段相适应，并探索更加多元化和稳健的融资途径，以支撑公司的持续健康发展。

### 3) 股权结构分散

股权集中度是一个量化工具，用于反映股东持股比例的分散或集中水平。这一指标不仅映射了公司的稳定性，也揭示了公司股权结构的具体布局。通常，我们通过审视最大单一股东的持股比例来衡量股权集中度的高低[4]。

从 Y 公司主要股东的持股比例来看，Y 公司的股权结构呈现出分散而非集中的特点，主要股东的持股比例相对较低。在过去五年中，Y 公司的第一大股东牛奶有限公司的平均持股比例仅为 20.67%，这一数据位于股权高度分散的区间。与同行业其他上市公司相比，家家悦的股权结构较为集中，其第一大股东持股比例高达 62.94%，掌握了绝对控制权；而居然之家的股权结构则较为均衡，其第一大股东持股比例为 48.4%，显示出股权相对集中，处于一个合理的范围内。

## 3.1 公司最优资本结构区间分析

### (一) 资本结构的静态优化

本文引用了《最佳资本结构的定量研究》对静态最优资本结构的研究计算推导出的静态最优资本结构计算方程[5] (2-1)：

$$\ln E = \frac{Z + iL + I}{E} + \frac{E + I + Z + iL}{V} \times 100 \frac{b}{1 - b}$$

$Z$  为固定资产折旧， $iL$  为借款利息， $I$  为财务费用， $E$  为税前利润， $V$  为企业总资产， $b$  为企业最优负债率[6]。本文选取了 Y 公司 2019 年至 2023 年公开披露的上述各项财务数据，如下表 2 所示：

**Table 2.** Financial data of Y Company from 2019 to 2023 (100 million yuan)

**表 2.** 2019 年~2023 年 Y 公司相关财务数据(亿元)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
固定资产折旧 $Z$	7.81	9.17	9.51	8.34	6.96
借款利息 $iL$	2.92	3.14	16.77	15.56	12.80
财务费用 $I$	3.51	2.24	15.52	15.38	13.23
税前利润 $E$	17.77	21.74	-47.22	-32.18	-13.61
资产总额 $V$	523.53	561.58	713.12	621.43	520.52

数据来源：新浪财经。

通过对 Y 公司近五年的数据进行静态最优方程计算，我们得出了该公司在静态视角下的最优资产负债率。值得注意的是，2019 年至 2021 年的计算结果与实际情况不符，因此不予考虑。具体来看，2022 年

的最优资产负债率为 66.03%，而 2023 年为 47.91%。从这些分析数据中可以看出，Y 公司在 2022 年至 2023 年期间的实际资产负债率远高于静态最优水平，这暗示了公司资本结构中负债比例的偏高，不仅增加了财务风险，也可能影响了股权结构的效率[7]。进一步分析表明，Y 公司的理想静态资产负债率应控制在 70%以下，而公司目前的情况却远超这一标准，这表明公司需采取措施降低资产负债率，以保持在一个健康的水平。总体而言，长期资本结构的静态分析指出，Y 公司需降低其资产负债率，这一结论为确定公司长期资本结构的最佳范围提供了指导性建议。

## (二) 资本结构的动态优化

根据动态最优资本结构，最优资本结构的确定不仅要考虑内部因素，还要考虑外部影响因素。因此，企业需要制定资本结构决策时，需要综合分析确定合理的资本结构区间。

### 1) 动态资本结构影响因素

首先，我们考虑外部因素对企业资本结构的影响。一方面，国家经济的繁荣程度直接影响企业的筹资便利性。随着我国经济增速的放缓，宏观经济环境对企业筹资活动产生了不利影响。另一方面，Y 公司近年来盈利能力和发展能力的下降，导致其债务筹资能力受限，行业环境同样对 Y 公司的融资活动构成了制约。此外，国家对资本市场的监管日益严格，导致企业直接融资成本上升，进一步增加了企业获得资金的难度。

其次，内部因素也在企业资本结构调整中扮演着重要角色。企业的资本结构受其资产规模、盈利能力、成长能力和营运能力等因素的共同作用。具体来说，企业规模和成长能力的提升通常与资本结构的增加呈正相关，而盈利能力和营运能力的增强则可能与资本结构的降低呈负相关。这些内部因素的综合考量对于确定企业最优资本结构至关重要。

### 2) 最优资本结构的确定

通过对 Y 公司动态最优资本结构的影响因素进行深入分析，并结合静态优化模型，我们确定了 Y 公司最优资本结构的基础值为 56.97%，以此作为调整的基准。同时，我们参考了行业平均资产负债率 62.83% 作为关键参考点。观察行业龙头企业，如小商品城、居然之家等六家公司的资产负债率，均位于 50%至 65%的区间内。鉴于大型企业相较于初创企业拥有更庞大的规模和更成熟的发展，其最优资本结构区间的确定可以更为灵活。作为一家大型企业，Y 公司的最优资本结构区间应当适当放宽。综合考量企业内外部因素，我们认为 Y 公司的资产负债率保持在 55%至 65%之间是较为适宜的。在这一区间内，Y 公司能够有效防范财务风险，并降低由于政策变动带来的融资风险。

在当前宏观经济环境充满多变性的情况下，Y 公司在确定适宜的资本结构区间时，需要全面考量公司目前的发展状况、经营策略以及投资目标等关键因素。建议将 55%设定为资本结构的核心基准，并设置一个 10%的浮动区间，从而形成一个具有灵活性的财务决策空间[2]。公司不应仅基于某一特定时间点的理想模型来决定资本结构，而应当综合评估内外部环境的动态变化，适时调整资本结构的选择范围，以达成最优的财务战略。

## 4. Y 公司资本结构优化路径

### (一) 提升盈利能力

根据优序融资理论，企业在筹资时应优先考虑内源融资，其次再酌情利用外部融资，如股权融资和债务融资[8]。外部融资有可能提升企业的运营风险。因此，增强留存收益并减少对外部资金的依赖，构成提升企业盈利能力的核心策略。

在电子商务快速发展的背景下，线下零售业面临巨大挑战，即使是行业领头羊的零售企业也出现了销售收入下降和经营业绩不佳的情况。在此形势下，Y 公司要提升盈利能力，首先要确保线下超市的稳

定运营，同时积极发展线上销售渠道，拓展电子商务业务。近年来，直播带货成为热门销售模式，消费者更倾向于在主播推荐下购买商品。Y 公司可以与知名直播带货主播合作，建立除了传统经销商之外的新销售渠道，以优化其销售网络。Y 公司还可以通过优化商品供应链、提高物流配送效率、加强售后服务等手段，进一步提升消费者的购物体验，从而增强企业的核心竞争力。

## (二) 完善融资管理

多元化的融资策略确实能够增强企业的抗风险能力。依赖单一的融资渠道不仅可能削弱企业的盈利能力，还可能降低其持续发展的潜力，从而增加企业在资金运营上的风险。因此，企业在追求价值最大化的同时，也应当注重提升自身的融资能力[9]。

针对 Y 公司的情况，公司应着手减少对短期债务的依赖，转而增加长期债务的比例。考虑到可转换债券作为一种金融工具，其资本成本通常低于银行借款，Y 公司不应仅限于短期债务和股票融资，而应探索发行公司债券和可转换债券等手段，以降低融资成本。此外，Y 公司应当树立起融资风险管理的意识，并完善融资管理体系，实现融资活动的科学化管理。通过这些措施，Y 公司将能够更有效地平衡资金结构，提高财务稳健性，为企业的长期发展打下坚实的基础。

## (三) 优化股权结构

一个合理的股权结构对于提高公司的治理水平具有决定性作用。股权分散能够有效平衡大股东与中小股东之间的利益，提升治理效能，但这也可能招致外部资本的干预，触发股权与控制权的竞争，最终影响到管理层的稳定性[10]。在 2019 至 2021 年期间，Y 公司的第一大股东虽然增持了 1.09% 的股份，但与行业内杰出企业的持股比例相比，仍有所不足。鉴于此，Y 公司可以探讨实施股份回购、增资扩股等策略，以及通过适当调整来增加股东的持股量，以赢得最大股东更坚定的支持。然而，增加最大股东的持股比例也可能会削弱股权的平衡机制。为防止大股东对小股东权益的侵害，公司可以吸引养老基金、保险基金等机构投资者参与。这些专业投资者凭借其专业知识和经验，能够有效抵御大股东的潜在侵占行为。

此外，专业投资者更关注企业的长期利益，而非短期收益，这有助于公司实现治理优化和持续健康发展。通过这样的策略，Y 公司可以在保持股权结构合理性的同时，促进公司治理水平的进一步提升。

## (四) 增强企业风险控制能力

企业在不断发展的过程中，遭遇不确定性和市场波动是不可避免的。这些因素既提供了发展的契机，也带来了挑战和风险[11]。为了有效管理经营风险并增强对财务风险的防御，Y 公司需采取一系列策略：优化组织架构，合理配置人力资源，建立高效的高管选拔流程，完善管理体系，并确立有效的内部监控体系。面对错综复杂且持续变化的外部环境，Y 公司还应借鉴行业内的先进管理经验，强化技术革新，增强核心竞争力。通过确保产品质量的稳定性，推行品牌战略，积极拓展市场，提升客户服务质量和市场占有率，Y 公司不仅能降低流动性风险，还能在战略层面取得先机，有效应对和化解市场风险。

资本结构的优化是一项复杂的工程，涉及众多因素。Y 公司需全面评估内部运营要素和外部经济状况，以制定恰当的资本结构优化策略。通过灵活调整资本结构，可以提升调整的精准度和效率。Y 公司应当培养资本结构优化的意识，构建战略性的财务体系，将资本结构优化的理念渗透到企业经营的全过程，确保企业在不断变化的市场环境中能够主动适应，持续发展。

## 参考文献

- [1] 李辰雨焉. 企业财务分析的误区与对策[J]. 财务与会计, 2022(13): 73-74.
- [2] 陈嘉翼. CMZY 资本结构优化研究[D]: [硕士学位论文]. 湘潭: 湘潭大学, 2018.
- [3] 任龙飞. JL 公司资本结构优化研究[D]: [硕士学位论文]. 西安: 西安石油大学, 2022.

- [4] 李翔. 论企业融资方式与资本结构的选择[J]. 现代商业, 2024(14): 128-131.
- [5] 孟建波, 罗林. 企业最佳资本结构的定量研究[J]. 南方金融, 1998(1): 4-5.
- [6] 王晨旭. L 公司资本结构优化研究[D]: [硕士学位论文]. 武汉: 武汉工程大学, 2022.
- [7] 杨鸿瑞. ZJHJ 公司长期资本结构优化研究[D]: [硕士学位论文]. 长春: 长春工业大学, 2023.
- [8] 张玉明, 赵强. 资本结构优化与企业优序融资策略[J]. 复旦学报(社会科学版), 2002, 44(5): 99-105.
- [9] 巴曙松, 牛播坤. 新常态背景下降低融资成本的策略研究[J]. 经济纵横, 2015(1): 82-86.
- [10] 居靖淞. 广汽集团资本结构优化研究[D]: [硕士学位论文]. 兰州: 兰州财经大学, 2024.
- [11] 贾云瑞. 资本结构与企业价值的关系研究[J]. 商业会计, 2016(12): 63-65, 86.