

分类号 F23/625

密级 公开

U D C _____

编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 多元化战略背景下乐视网
财务危机管控研究

研究生姓名: 焦子婕

指导教师姓名、职称: 南星恒 教授 和晓登 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2021年5月30日

独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 焦子婕 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 杨志恒 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 杨志恒 签字日期： 2021.6.12

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 焦子婕 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 杨志恒 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 杨志恒 签字日期： 2021.6.12

Research on Financial Crisis Management and Control of LeTV under the Background of Diversification Strategy

Candidate : Jiao Zijie

Supervisor: Nan Xingheng He Xiaodeng

摘 要

随着世界经济的日益进步,现如今有许多公司企业都在采取多元化的竞争策略,源于其在风险多样化、获得更多资金、寻找新的增长点、使用可变收入资本以及获得资金或其他金融利益方面所具有的独特优势。但同时,多元化战略也是一把双刃剑,在蕴藏巨大能量的同时也潜藏着巨大的风险。而乐视网作为近年来企业多元化战略争先效仿的模板,从2004年初创到2020年的陨落,仅仅16年就从初创走向破产。究其原因,可以说多元化经营战略起到了不可忽视的重要作用。

因此,本文以乐视网为例,回顾其多元化战略扩张全程的同时,通过企业财务分析的各项指标,梳理乐视财务危机的具体表现,并利用资金链安全程度以及Z值检验对其财务危机进行识别,挖掘导致乐视破产危机的主要原因。进而为执行多元化战略的行业或其他企业提出若干金融危机预防战略。例如,适度多元化、科学和健全的融资、更好的债权管理、健全的财务预警系统和加强对在线视频行业的监督。通过对乐视财务危机深入了解,以期对同行业或其他进行多元化战略的企业应对财务危机提供参考意见。

关键词: 多元化战略 财务危机 管控研究 乐视网

Abstract

With the development of the world economy, many companies are now adopting diversified competitive strategies, which stems from their unique advantages in risk diversification, obtaining more funds, finding new growth points, using variable income capital and obtaining funds or other financial benefits. But at the same time, diversification strategy is also a double-edged sword, which not only contains huge energy, but also hides huge risks. LeTV, as a template for the diversification strategy of enterprises in recent years, has gone from peak to bankruptcy in just 16 years from its initial establishment in 2004 to its fall in 2020. The reason can be said that diversification strategy has played an important role that can not be ignored.

Therefore, taking LeTV as an example, this paper reviews the whole process of its diversified strategic expansion, combs the specific performance of LeTV's financial crisis through various indicators of enterprise financial analysis, and identifies its financial crisis by using the safety degree of capital chain and Z-value test, and finds out the main reasons leading to LeTV's bankruptcy crisis. Then, it puts forward some financial crisis prevention strategies for industries or other enterprises that implement diversification strategy. For example, appropriate diversification, scientific and sound financing, better debt management, sound financial early warning system and strengthening control over online video industry. Through in-depth understanding of LeTV's financial crisis, we hope to provide reference for enterprises in the same industry or other Companies which implement diversification strategy to cope with the financial crisis.

Keywords : Diversification strategy; Financial crisis; Management and control research; Letv

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.3 研究内容.....	3
1.4 研究方法.....	3
1.5 本文创新点.....	5
2 文献综述	6
2.1 国外文献综述.....	6
2.2 国内文献综述.....	8
2.3 文献评述.....	11
3 乐视网财务危机案例描述	12
3.1 乐视网基本简介.....	12
3.2 乐视网多元化战略实施过程.....	14
3.2.1 相关多元化.....	15
3.2.2 非相关多元化.....	16
4 乐视网财务危机分析	18
4.1 乐视网财务危机演进历程.....	19
4.1.1 危机初现.....	19
4.1.2 危机加剧.....	20
4.1.3 危机全面爆发.....	20
4.2 乐视网财务危机具体表现.....	21
4.2.1 盈利能力严重“缩水”.....	21
4.2.2 偿债负担逐年加重.....	23
4.2.3 资产利用效率过低.....	26
4.2.4 成长前景堪忧.....	27

4.3 乐视网财务危机的评价.....	29
4.3.1 资金链安全程度检验.....	29
4.3.2 Z-score 模型检验.....	31
5 乐视网财务危机成因.....	33
5.1 外部因素.....	33
5.1.1 行业竞争激烈.....	33
5.1.2 网络视频行业整体监管较松.....	34
5.2 内部因素.....	35
5.2.1 过度投资扩张.....	35
5.2.2 资产结构失衡.....	36
5.2.3 内源融资差.....	38
5.2.4 终端业务扩张过快.....	38
5.2.5 应收账款回收困难.....	39
6 乐视网财务危机带来的启示.....	40
6.1 合理规划扩张节奏.....	40
6.2 确定最佳融资方式.....	40
6.3 完善应收账款管理制度.....	41
6.4 搭建全新财务预警体系.....	42
6.5 加强网络视频行业监管力度.....	42
7 研究结论与展望.....	44
7.1 研究结论.....	44
7.2 研究不足与展望.....	45
参考文献.....	46
后记.....	52

1 绪论

1.1 研究背景

为了能够占据更多市场和开拓新的市场，企业往往会选择进入其他相关领域，这种策略被称为多元化战略。自 1990 年以来，很多行业或领域都实施了多元化战略。多元化战略实施的比较晚一点，但它的发展迅猛，特别是对于那些通过合并、收购、投资等形式，迅速扩大多元化活动的上市公司而言。但是，并不是所有实施多元化战略的企业都能够通过多元化实现完美转型。至于多元化战略对企业的影响到底是正面还是负面的，这个问题并不能一概而论。适当的多元化战略可以在企业现有产品或市场失灵的情况下，对其形成有效的保护，能够使企业在获得资本市场融资，找到新的增长点的前提下，有效降低企业成本。然而，一些企业盲目执行多元化战略，消耗了大量的人力、物力和财力资源，对未来的生存造成了巨大的压力，更有可能导致出现财务危机。因此，应该根据不同企业的实际情况，对多元化战略的利弊进行辩证分析。

在“互联网+”、“一带一路”等一系列国家政策的背景下，互联网行业迅速发展，网络视频已逐渐变成大家享受娱乐的其中一种重要的途径。由于互联网具有使用很方便、使用者也可以随时选择的特点，网络视频业务不仅为观众提供了多元化和自由化的选择，而且为广告商们提供了一种精准和便利的市场营销途径，网络视频业开创了一个具有战略性意义的交叉与发展机会。在众多的互联网公司中，乐视网的表现值得关注。2010 年，乐视网成功上市，而且这是国内视频行业第一家上市的公司。2015 年，乐视网达到了生涯的顶点，市值超过了 1700 亿元。不过，乐视网享受这种光芒并未延续多久，仅仅一年后乐视网便爆发出了严重的财务危机，危在旦夕。2020 年 6 月 5 日，“病情”严重恶化的乐视网发布了退市公告，其市值大约为 67 亿元，和最高市值 1700 亿元相比，大约相差了 1633 亿元。风光无限的乐视网也曾远远领先于同行业的竞争对手，创下过市值 1700 亿元的神迹。但再好的企业也经受不住连年的巨亏，终究还是从高处坠落，走向了命运的终结。乐视网的衰败和它的成功一样快，只花了七年时间，从拥有数千亿市值到一夜之间的崩溃，实在令人惋惜和费解。是什么导致了笼罩在光环

下的乐视网迅速衰落，多元化战略与企业财务危机之间到底存在着怎样千丝万缕的联系。

1.2 研究意义

乐视网可以说是我国新兴互联网经济的代表之一，在某一程度上，它的成长与发展也映射了我国目前的经济和资本市场总体发展趋势。怎样预防和处理财务危机，是当前商业界和资本市场所有的管理者共同担忧和思考的问题。对乐视网危机的研究，目的在于为同一行业的企业或执行多元化战略的其他企业提供经验。本案例主要以企业多元化战略和相关的财务危机理论为基础，改进了研究内容的理论基础，拓展了有关理论的实践与应用，紧密结合理论与实践，并进一步证实了这一点，它在企业多元化战略和相关财务危机理论的横向发展中发挥了催化作用。本文讨论了乐视网如何在当前的市场环境下实施多元化战略，又是如何导致企业出现严重的财务危机，它为目前正在执行多元化战略的企业防范财务危机提供了一些方法。

乐视网的财务危机是具有典型性的，从其管理者提出多元化，到执行多元化战略，再到危机的爆发仅仅五年的时间。而究其根源，就是面对财务危机时并没有建立有效的危机预警体系和应对机制，对不断恶化的财务状况缺乏全面、及时的控制，引起乐视网出现了严重的财务危机。而本文的研究对企业财务危机控制起到了相应的警示作用。

最近这些年，互联网行业的发展十分迅速。在新兴互联网行业飞速发展的竞争环境下，乐视网以其独特的经营模式迅速发展和盈利，但也因这独特的经营模式迅速的退出市场舞台，具有非常强的代表性。同时，乐视网出现财务危机的原因，包括企业外部影响因素与内部影响因素。本文试图从多元化的战略角度分析乐视网财务危机产生的全程，为当代互联网企业的快速发展，寻找最优的投融资解决方案，从而实现投资收益的最大化。

多元化战略有利有弊，关键要看企业怎么运用这一战略。采用多元化战略的企业不少，有的公司凭借这种多元化经营策略取得成功，而乐视网为什么会在多元化进程中失败了呢，失败的原因在哪里。本文结合危机生命周期理论和企业生存因素的理论，通过分析和评价乐视网出现的财务危机，从而挖掘出背后的原因，

解决以乐视网为代表的当代互联网公司，因为快速扩张发展所带来的财务危机。不仅可以帮助同行业或其他采用多元化战略的企业评估企业的业绩、评估企业的财务状况是否良好以及评价企业的发展趋势是否合理，而且可以查明企业的管理者在管理方面有没有出错，从而可以按照企业实际出现的问题，提出切实可行的对策，使得利益相关者更加了解公司的现状，可以制定出更适合企业发展的策略，有助于企业提高核心竞争力。此外，也能为同一行业或其他企业的健康发展提供一些具有参考意义的措施。

1.3 研究内容

第一部分：绪论。介绍本文研究乐视网财务危机的背景、目的、意义、研究内容和方法以及本文可能的创新点等基本内容；

第二部分：文献综述。认真学习和总结了国外学者和国内学者在财务危机的界定、多元化的概念、产生财务危机的原因以及多元化与财务危机之间的关系四个方面的认识。

第三部分：乐视网财务危机案例描述。简单阐述了乐视网，在危机生命周期理论的基础上，对乐视网运用多元化战略的全过程进行仔细的梳理。

第四部分：案例分析。总结乐视多元化经营的发展进程以及乐财务危机的演变进程，分别从盈利能力、偿债能力等四个方面，具体分析了乐视网财务危机的表现，同时，选取四个指标对其资金链安全程度进行检验、并且运用 Z-score 模型进行财务危机评价。

第五部分：乐视网财务危机成因分析。根据第四部分对案例的研究分析，以企业生存因素理论为基础，具体分析乐视网财务危机背后的秘密。

第六部分：乐视网财务危机带来的启示。有针对性地制定其他企业实施多元化战略过程中防范财务危机的策略，为同行业或正在实施多元化战略的其他企业提供有帮助性的对策。

第七部分：研究结论与展望。根据案例进行分析和总结后得出的研究结论，并在此基础上，针对案例研究的局限性以及对未来相关研究的发展作一个简要的展望。论文框架见下图 1.1 所示。

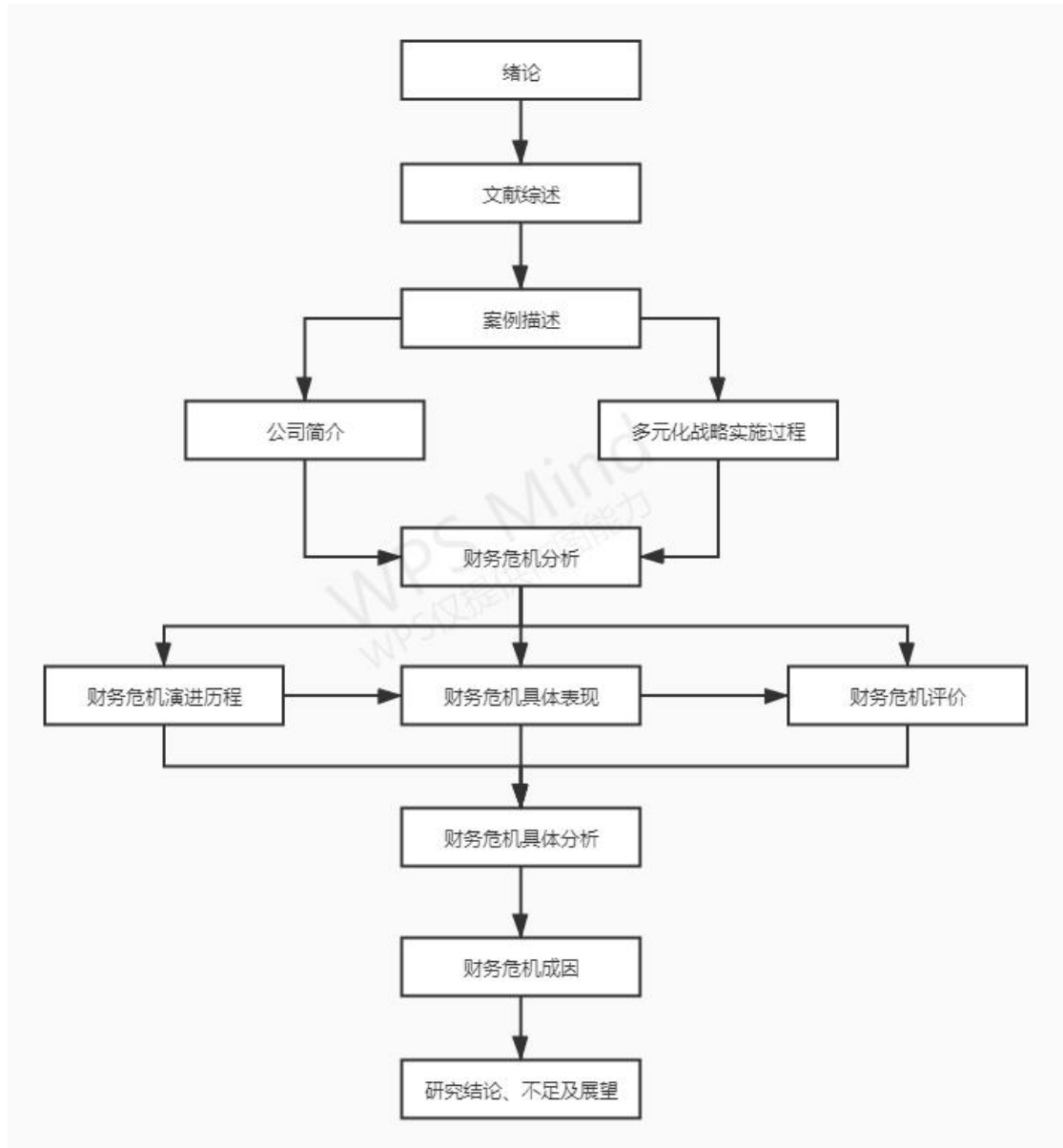


图 1.1 论文框架

1.4 研究方法

本案例写作过程中采用案例分析法。具体而言，首先是通过互联网、书籍、知网文献等多种途径，来对目前关于多元化战略和财务危机的相关理论进行了搜集和整理，同时通过参考文献资料，对乐视网整个的发展历程以及其财务危机的演进历程进行详细的了解，切实做到对乐视网案例的了解和熟悉；其次，通过新浪财经搜集乐视网近 10 年的数据指标及财务报表等；最后将上述收集到的相关资料进行整合后，以危机生命周期理论和企业生存因素理论为理论基础，利用案

例分析法，针对乐视网财务危机存在的问题，分析乐视网的财务数据，查明问题以及为企业提出合理的策略，最后进行了汇总结合并整理成文，完成对乐视网财务危机的案例研究。相关数据来自新浪财经、网易股票等互联网财经类网站，研究拟采用 WPS2019、财务分析软件对数据进行处理和分析。

1.5 本文创新点

当下实施多元战略的行业比较多的应运于重工业企业，所以案例分析的研究对象也集中在重工业企业中。由于互联网的迅猛发展，互联网企业将会逐渐增多，企业也会开始多元化经营。而新兴互联网企业的多元化战略对其自身所带来的影响也是不一样的，有的企业赢在了多元化的扩张上，而乐视网却在多元化扩张的道路上葬送了它本该有的大好前程，这到底是什么原因？是多元化战略自身的局限性所致，还是乐视自身的问题更多？因此本文通过对乐视网多元化战略背景下财务危机的演化全程的研究，帮助互联网行业和想要运用多元化战略的企业拥有良好的发展。虽然在目前，乐视网已经破产，但挖掘其多元化扩张与财务危机的原因仍然是非常必要的。与此同时，我国学者对于多元化战略下企业风险控制和财务危机等方面的相关研究并不多，因此本文以企业风险控制及财务危机相关理论为基础对乐视的多元化战略进行分析研究，具有一定的意义和价值。这不仅补充了我国财务危机研究的案例数量，而且也较好的支持了国内研究人员的结论。

2 文献综述

一般而言,财务危机,主要是指企业在其发展进程中各种商业、融资和投资活动之间缺乏相互协调的情况。因此,企业筹集到的资金和自己的资金远远不够应付企业的正常生产和投资活动,造成使公司无法偿还债务或对以前的投资项目进行额外投资,从而使公司无法继续正常经营,甚至破产。总体而言,财务危机分为金融危机、投资危机、资金回收危机、利润分配危机等。

从严格意义上说,财务危机,是指企业由于资金流动性不足而引发的一场资金链危机,其起因是债务到期时企业所支付债务的资金不够,这对企业的生产和经营也造成了非常大的影响。一方面,如果企业要用自己的资金发展壮大,其增长空间非常有限,这使得企业成为通过银行贷款、银行间贷款和延期付款等积极的债务机制发展壮大的重要手段;但另一方面,负债太多可能会使债务成本过高,在公司需要强大的资金控制能力的时候,公司可能会面临因资金不足所导致的资金链断裂的巨大流动性风险。经过分析国内外文献,梳理出了企业财务危机理论和多元化战略理论以及他们之间的关系。

2.1 国外文献综述

财务危机是一种特殊的经济现象,在上个世纪初已经蔓延,吸引了许多外国学者的注意,并产生了大量研究和成果。Beaver(1966)在他的论文中,认为企业出现的财务危机,是当企业在一段时间内出现了破产清算、出现难以偿还的到期债务、以及严重的银行透支和股东无法获得优先股权的股利等情形。Altman(1968)将企业财务危机具体细分为破产、违约、经营失败、丧失偿付能力等四种具体情形。他认为:企业出现的财务危机就相当于破产。紧接着 Deakin(1972)对 Altman 观点给予了大力支持,认为企业出现财务危机的两大明显迹象——出现无力偿还的到期债务以及启动破产清算程序。Alves(1978)认为,企业的特点是可以人为控制的,但是工业特点和宏观条件是人为控制不了的。Sharma、Mahajah(1980)认为,公司的日常活动被内部和外部因素所影响,包括内部控制体系的制定和规章制度的建立和实施,而外部因素如国家的经济、产业政策等,这与公司的意愿完全无关。Asquith(1994)认为,过高的利息支出、低于其他同行的经营业绩以及其

行业的周期性衰退可能会给企业带来金融危机。Ross(1999)在其文章中，分别通过会计破产、技术破产、经营破产、法定破产四个维度对财务危机进行了全新的界定。

关于财务危机出现的原因，Mahajan、Sharma(1980)认为：是内外因素综合造成了财务危机。外部影响因素与国家宏观经济形势密切相关，内部影响因素包括企业管理人员制定的战略、内部控制等。因为无法调节的外部因素，他们觉得财务危机是由于企业管理者的管理水平不高和战略制定错误等内部因素造成的。Dum、Bradstreet(1987)认为：造成公司出现财务危机的原因包括经济方面、公司管理者水平方面、公司收入水平下降和成本增加。Asquith(1994)表述，公司的财务危机，是由于该公司的业绩与同一行业的公司相比较低，但公司支付的利息较高。同时，产业衰退也是造成公司财务危机的其中一个原因。一般来说，外国研究人员认为，企业的财务危机出现的原因因为内部和外部因素，外部因素与国家政策和企业运作的的环境有重要的关系。企业制定的战略正确与否、是否与公司发展相匹配、员工业务能力、管理者管理水平等因素是造成财务危机的内部因素。

Ansoff 第一次提出了多元化概念。在 Ansoff 矩阵中，他将原始产品进入新市场定义为市场发展战略，将新产品进入现有市场定义为产品发展战略，将现有产品和现有市场的促销活动定义为市场进入战略，将多元化战略定义为新的产品进入新的市场，多元化经营的概念一个接一个地出现了。在此基础上，Penrose(1957)丰富了多元化的定义，将多样化定义为开发与原始产品大不相同的新产品，扩展其纵向和横向的多样性范围。Dennis(1975)发现，多样性是一家公司利用其资源和能力开发新的相互关联的领域，他的定义更偏向于相关的多样性，强调巩固其核心活动，同时获得新的竞争优势。

关于多元化战略与财务危机之间关系的研究主要是由外国学者进行的，Gulaboussen(2014)将其研究建立在银行部门的基础上就证明了这一点。他挑选的样本包括世界各地 400 家银行，对这些银行的财务数据分析表明，银行部门的多样化与金融风险之间存在着积极的关系，随着银行业务的扩大，财务风险将会增加。Jensen(2016)研究了多元化战略与制造业企业绩效之间的关系。他认为：实施多元化战略的企业要想取得成功，取决于自身的情况和能力，而要在多元化战略中取得成功，企业必须解决原有业务与新业务之间的资源分配问题，并具备良

好的风险控制能力,不然企业可能面临财务困难和破产风险。Johnson(2016)发现,全球一体化已经加强,使企业更难开展跨国活动。公司实行了多元化发展,涉及更多的行业和风险来源,总体而言提高了公司出现财务风险的可能性。Muhammad、Hammad、Masud(2017)指出,企业扩张导致资源分配不均,各公司之间存在争议。此外,这种内部消费会削弱核心活动的收益,使得企业出现财务风险的可能性上升。Kevin(2018)认为,不同机构和不同时期的多元化与公司绩效之间的关系各不相同。他利用近 4000 家中国私营企业的发现,在最近的全球财务危机中,多元化企业的表现优于集中企业。多元化水平是积极的和线性的,也就是说,企业越多样化,业绩越好。根据研究人员对多元化企业的定义,多元化企业是指利用剩余资源扩大企业在产品和行业之间的范围,以加强其整体实力,同时还要保证原有竞争优势的企业。

2.2 国内文献综述

虽然外国学者一般将企业财务危机与破产概念联系起来,但由于中国资本市场机制与外国的机制大不相同,而且即使一家上市公司破产,也有人利用上市来接受或重组其资产。吴世农、张志旺(2005)在其发表的文章中谈到:如果企业的流动性指数连续两年低于 1,连续两年的营业利润中有一年为负,表明了这家企业出现了财务风险。谈颖莹、孔玉生(2009)指出:财务危机的含义,是企业由于管理者管理能力不足,经营水平下降,外部环境变化的同时不能很好的调整,给企业的发展前景和未来的生存造成了困境。财务危机作为长期亏损反映在会计报表中,并且没有逆转的趋势,存在现有资金无法偿还债务甚至面临破产的风险。陈富(2014)认为:财务危机,是一个企业因管理不善或不可抗力因素而无法及时偿付到期未清债务造成的不利经济现象,是企业正常经营或财务活动周期中的不利经济现象。常见表现形式包括企业破产、持续亏损、潜在重大亏损、资金链断裂、贸易信贷减少以及股价持续下跌等。

财务危机出现的原因五花八门,如宏观经济因素(如经济放缓和市场供求不平衡)到企业管理者水平不够、战略制定不当和财务杠杆效率低下等,都是引发企业财务危机的原因。李秉成(2004)认为:剧烈的市场竞争与企业管理者能力不够,是来源于企业内部且直接导致企业出现财务危机。狄具亮(2008)认为:

企业财务危机的形成受到多种因素的影响,主要因素包括企业现金链断裂、多元化问题、盲目投资、杠杆损失、快速增长、资金沉积等,导致库存过度积累、销售异常下降、平均开票期延长、交易记录不良、对银行贷款的过度依赖等各种情况。谈颖莹、孔玉生(2009)谈到:公司资本结构不合理所引发的一系列症状,如销售额下降、应收账款过度积累等要素,是导致企业资金链断裂进而引发财务危机的最直接原因。张涛(2010)指出:企业财务管理中,资金管理的水平与程度的高低,与企业未来经营过程中是否会出现财务危机或破产具有直接关联。郑和明(2012)认为:企业的债务过高和资产债务期限的不对等、短期融资决定等因素成为诱发企业财务危机的主要原因。陈富(2014)认为:出现财务危机的主要原因如下:一是出现重大错误;二是风险意识相当薄弱;三是企业经营脱离正常运行的轨道;企业在生产和经营过程中,应该以主业为重,副业补充;四是公司资本结构不合理;五是投资决策重大失误;六是内控失效。这些因素都会从不同层面诱发企业的财务危机。高建来(2015)通过分析出现财务危机的各项因素,把导致财务危机的原因分为:企业外部环境因素、企业自身条件因素以及利益相关者因素。他总结出企业出现财务危机的原因为:企业不适应环境、企业自身没有能力储备资源、管理者的不当决策。外部环境的变化和企业自身内部环境的变化、管理者的不当决策实际上意味着干扰力量,这种干扰力量与企业正常维持活动的力量发生矛盾,以至于打破了企业正常的循环,从而引发财务危机。

我国学者对多元化战略的理解如下:蒋智毅(2006)认为,运用多元化可以开拓企业新的活动范围,扩大发展空间。在企业中实施多元化的缺点,主要表现在企业资源的扩散以及配置效率的低下,这可能会成为吞噬企业的陷阱。曹艳爱(2009)认为:多元化说明,企业参与广泛的生产经营活动,并使企业能够不断扩大和发展。多元化的战略有助于分散风险和实现企业的规模经济。付彬(2014)认为:多元化企业的内部财务整合,是为了统一管理和配置而对各种相关问题进行的重组。在内部财务整合过程中,如若管理不成功,则不会产生一加一大于二的积极影响,将导致公司的财务管理出现很大的危机。只有成功地整合财务管理系统,才能确保及时、准确和透明地传输集团企业的财务信息,使财务管理活动能够高效有序地进行。朱泓(2015)分析得出:多元化,是企业以经营两种或两种以上用途不同的产品或服务为基础,以产品和市场作为基本元素,并在此基础

上所进行的企业市场体系、组织结构、投资模式以及企业文化等各种资源综合的、深刻的、动态的变革和再造活动。徐业坤（2020）认为，企业多元化经营通常可以解释为，外部资本市场或内部契约的非完全性，即企业通过构建内部市场来克服外部市场的非完全性，从而提高公司价值，亦或是基于内部契约的非完全性，以损害股东利益为代价谋求企业的扩张。

而关于多元化战略和财务危机关系的研究在我国学者的研究中主要体现为以下几方面内容：张晓红（2005）认为，除非企业有足够的资金，同时企业能够用较低的成本筹集到足够多的资金，否则企业不宜进行多元化。并且如果不能将多元化经营带来的企业债务控制在其可承受范围内，未来一旦发生突发性风险事件，企业则有很大可能性因资产减少，业务范围缩减甚至重大财产损失而陷入财务危机。何蓉（2006）指出：企业的多元化经营将导致其分权管理的出现，多元化经营的企业最高管理者必然会将其部分权、责逐层分派给下属部门，从而形成按部门或按职能的企业组织结构，企业的多元化经营程度越高，产品就会越多，企业组织结构会越来越大。然而企业的组织结构越大，就会减弱管理者对下级部门的管理和监督，从而导致相关的财务风险。魏锋（2008）在运用相关数据误差纠正模型估计中，运用实证模型，分析了多元化战略与企业财务风险两者的关系。研究表明：多元化战略，能够提高公司的市场风险的同时，可以降低公司的出现经营风险的可能性，两者之间呈现出一种负相关。王亮（2009）提出：在市场转型期间，多元化战略，并不能降低企业出现系统风险与非系统风险的可能性，而且，无论企业的多元化战略处在其生命周期的哪一阶段，多元化程度与企业非系统风险都表现出较弱的相关性，即非系统风险对企业的影响有限。随着企业多元化程度增大，企业的经营风险将会一直处于逐渐增高的状态，而财务风险伴随着企业多元化程度的增高，先升高后降低，呈现出倒U行的变化趋势。魏然（2013）认为，在多元化的进程中，企业会持续地向不同领域拓展，但是企业涉足的业务越多，企业的财务状况会越来越差，导致企业出现破产情况的可能性提高。企业在运用多元化战略时，会一直增加企业的业务单元数，而业务数的增加一定会需要大量的资金，由于企业闲置的资金不是很充足，若企业毫无控制地拓展，将导致企业资金供应出现问题。高浠媚（2015），通过相关数据和回归分析发现：影视公司多元化程度越高，其短期偿债能力就越低，长期偿付能力也越低，每股股

票回报率更低，企业面临的风险更高。吴国鼎(2015)发现，多元化战略对于分散企业财务风险不是很有效果，企业在实施这一战略时应充分注意到，多元化经营中可能会出现各种财务风险，平衡企业的多元化与风险控制，科学控制企业成长步伐，保持企业的健康与可持续增长。闫迪(2018)的分析表明：相关的多元化经营可以降低公司的运营风险和财务风险，而不相关的多样性不会降低公司出现财务风险和运营风险的可能性。马文丽(2019)的研究发现：不同程度的无关多元化对企业的风险具有不同的影响；当非相关多元化程度普遍高于平均水平时，其会增加上市公司的财务风险，降低公司的经营风险；当非相关多元化程度处于中间水平时，其对上市公司的经营、财务和系统风险并没有重大影响；当非相关多元化水平较低时，一般来说，会增加上市公司的系统风险，降低公司的财务风险。孟善飞(2019)认为，企业运用多元化战略，就表示经营业务的数量会变得越来越，但是如果想要正常经营每一项业务，那么企业就需要大量的资金来维持并且不能间断，使得企业面临资金方面的压力，进一步可能会导致企业资金链断裂，甚至出现破产的情况。

2.3 文献评述

鉴于此，外国学者在界定企业财务危机这一概念时认为，如果一个企业在日常活动中遇到经营困难、偿债困难、现金流紧张或破产中的任意一个情况，可将其视为财务危机。而我国学者则是通过企业盈利能力是否受到实质性削弱，以及随着企业发展过程中可能伴随着的严重程度的亏损等多个方面的经验，来判断企业是否发生了财务危机。国内外学者从如何提高企业经营能力、完善企业内部控制制度、优化企业资本结构和提高对外部环境变化的敏感性等多个方面，研究了企业走出财务危机的问题。然而，通过对相关文献的整理可以清楚地发现，能够造成企业出现财务危机的原因五花八门。因此，针对不同原因所诱发的企业财务危机，也应当匹配和采取与其相对应的危机解决措施。本案例将在这些研究成果的基础上进一步理清研究思路，结合乐视网实际的财务状况与经营状况，寻求乐视网背后的“秘密”，探寻同行业或其他企业多元化进程中，应对财务危机的有效对策。

3 乐视网财务危机案例描述

3.1 乐视网基本简介

2004年贾跃亭创立乐视网信息技术股份有限公司，（以下简称乐视网）。2010年8月12日，乐视网在创业板上市，成为中国A股最早上市的视频公司，也是行业内全球首家IPO上市公司。乐视网的影视版权库包括了100000多集电视剧以及5000多部电影，并持续涉足影视、体育、电子商务、汽车、手机、农业、金融等领域。乐视网自成立以来，其取得了中国用户规模第一的视频播放网站、世界第一家推出自己品牌电视的互联网公司等等一系列耀眼的业绩。截止本文选题之前，它正在全力发展打造成为目前我国最大的、富有技术生命力、最具国际影响力的、能将高新技术和传统文化相深度融合的、创新型互联网企业。

乐视网的目标是打造乐视生态，即“平台+内容+终端+应用”的全产业链业务体系，也被称为“乐视模式”，如图3.1和表3.1所示。

表 3.1 乐视生态模式

平台	乐视网云视频平台、乐视致新电商平台、网酒网电商平台
内容	乐视网影视库，体育频道、网络院线、高画质视频、轮播频道、乐视影业发行的影视剧
终端	乐视盒子、乐视超级电视、乐视超级手机、乐视超级自行车、乐视超级汽车
应用	为智能电视打造的中国第一智能电视应用市场



图 3.1 乐视生态模式

乐视网产业链的垂直整合与其他视频网站的水平整合相比，是产业链中不同节点效能的两倍。乐视生态是一个涵盖了整个生产、聚合、传输、终端和第三方应用程序的全新生态系统，非常独特。五大引擎是在以云计算开放平台（乐车云）为基础的前提下，加之以电商（汽车电商等）、用户运营——（Le Care、leMe 社区）、广告——方舟系统以及大数据——Le Bi 四个平台；内容层涵盖的内容库包括版权采购、乐视自制等，以及内容运营包括 PC、pad、phone、TV、film 等；应用层主要由 Le Store 这一应用市场和 Le car、Le cloud、乐看搜索、飞视浏览器等应用服务构成。终端层 AUTO、TV、MOBILE。自成功上市之后，乐视网凭借其不断创造的经营收入和利润增长的事迹，已然成为人们眼里的优秀企业。然而，是什么问题让乐视网从其上市到巅峰直到发生财务危机，仅仅经历了 6 年的时间，这背后到底蕴藏着什么样的原因，多元化战略，给乐视网的财务危机造成了什么影响，接下来本文先从梳理乐视网多元化扩张的全过程开始寻找原因。

3.2 乐视网多元化战略实施过程

每个企业的生命周期普遍要经历萌芽期、成长期、成熟期以及衰退期四个阶段。乐视网从 2004 年成立到 2020 年的战略选择如表 3.1 所示。

表 3.2 乐视战略选择

时间段	2004-2010 年	2010 年-2012 年	2012 年-2016	2016 年-至今
阶段	导入期	成长期	成熟期	衰退期
战略选择	市场渗透战略	一体化战略	多元化战略	——

经过研究乐视网在这四个阶段中所实施的战略发现，乐视网在前两个阶段找到了适应其战略选择的方法，使公司能够稳步发展，但在选择多元化战略方面遇到了一些挑战。由于本文主要研究的是多元化战略背景下的乐视网，所以本文以乐视网 2012 年到 2016 年间采用的多元化战略作为出发点。

乐视网于 2012 年启动了多元化扩展战略，随后采取了一系列多元化扩展行动。在此之前，乐视网只是由其和乐视控股这两家公司所共同组成的，只是国内一家主要提供在线网络视频和云计算视频服务的公司。经过四年的多元化发展，乐视网拥有了复杂的所有制结构和高度关联的商业结构。乐视网的扩张模式见表 3.2。

表 3.3 乐视扩张路径

时间	公司或事件	主营业务
2004年11月	乐视网成立	互联网视频业务
2005年5月	北京乐视流媒体广告有限公司成立	代理、发布广告
2010年8月	乐视网挂牌上市	—
2011年9月	乐视控股有限公司	项目投资
2011年12月	乐视影业成立	影视制作发行、市场服务
2012年1月	乐视投资管理有限公司成立	投资管理、投资咨询
2012年8月	乐视致新电子科技有限公司成立	智能电视业务
2012年12月	乐视网文化发展有限公司	网络视听产业基地的筹建、运营和管理工作
2013年9月	乐视新媒体文化有限公司成立	信息技术服务、广告业务等
2013年12月	乐视网收购花儿影视	影视剧的投资、策划、制作、发行
2014年1月	乐视云计算有限公司成立	提供视频化深度定制完整解决方案
2014年3月	乐视体育文化产业发展有限公司成立	赛事视频直播与运营
2014年4月	乐视财富信息技术有限公司成立	资产管理、投资管理、技术咨询
2014年4月	乐视电子商务有限公司成立	销售产品
2014年5月	乐视移动智能信息技术有限公司成立	生产、研发手机、移动电话等
2014年7月	北京百乐文化传媒有限公司成立	文艺创作
2014年8月	乐视互联网生态农业有限公司	种植业
2014年12月	提出乐视超级汽车计划	超级汽车的研发、生产
2015年8月	乐视金融成立	理财
2016年5月	重庆乐视商业保理有限公司成立	商业保理

3.2.1 相关多元化

相关多元化与企业的各种活动之间存在明显的物质相似性，也就是说，在很大程度上，这些活动，可以共享企业的技术、价值链活动、以及企业的其他资源和能力。目标是在公司的业务组合中建立协同作用。乐视网是以网络视频作为企业逐步扩展的起点，该视频的开发为企业多元化扩展，提供了坚实的保障。从2012年到2014年，乐视网主要基于视频服务实施多元化扩张战略。在这一阶段

的扩张里，乐视网的扩张目标主要集中在视频产业，以视频内容为核心，整合上游内容制作和下游发行领域的资源，打造垂直一体化的产业链布局。这种业务扩张属于相关多元化的一种。

2012年，乐视网吸引固定用户的途径，是购买大量的电影和电视剧版权，并继续深化版权措施的实施，提高用户的粘度。乐视网当时拥有中国最大的影视版权资源库，覆盖了超过10万部电视剧以及5000部电影以上的视频资源版权。这个数量远远超出了其竞争对手的范围。并且乐视网在视频平台上提供高清视频在线服务和广告服务的收入是公司总收入的48.95%。这两类活动的持续稳定发展也为其业务的稳定性和持续性奠定了基础。而且，经过技术上的不断创新，公司通过分销网络视频版权以及提供网络超清视频服务业务获取收入，拓宽了乐视网的经营模式和盈利模式。通过版权分销、视频广告和会员收费增加公司收入。

从2013年起，通过收购花儿影视，乐视网迅速恢复了其高质量电视节目的版权储备；同时也使得高质量内容的制作能力得到提高，大大改善了品牌效应，提高了用户的粘度，大幅度增加了网站浏览的时间。经过收购乐视新媒体以及为高质量的电视节目建立一个网络版权管理服务平台，从而减轻了乐视网收购高质量电视节目版权所需要的资金压力，以保证乐视网可以持续收购高质量的电视节目。

2014年，乐视网侧重于通过开发类似云计算和内容分发的技术，并辅之以乐视云和乐视流媒体两家公司来改善用户体验。同年，成立了乐视体育文化发展公司，主要是为了传播体育节目和扩大体育网络的内容资源。

在产业链的末端，乐视网进入电视市场使其网络产业链更加完备。借助着乐视智能电视带来的效应，乐视视频的客户也进一步实现了拓展，不仅提升了其智能电视的销售能力，也更进一步实现整个集团内部的协同效应。可以看出，通过视频平台所涉及的垂直影视产业链，继续沿着上、中、下游三个方向深化扩展，不仅提高了公司的财务绩效，而且扩大了集团的经营规模，为今后公司多元化发展打造了良好的、坚实的基础。

3.2.2 非相关多元化

非相关多元化，是指企业新发展的业务与其原有业务之间并未具备明显的

战略适应性，所增加的产品完全是新产品、进入的是新的领域。在乐视网完成了第一阶段的相关多元化扩张战略后，乐视网自 2014 年，开始了下一步的非相关多元化的扩张进度，主要是垂直产业链以外的领域，以农业、以手机、汽车、金融、电商为非相关多元化扩张的代表。

乐视网于 2014 年 8 月成立乐视互联网生态农业有限公司，此举明显属于非多元化扩张。乐视互联网生态农业采用协调一致的方法，发展其控股公司的纵向一体化，构建了一个农业生态链，将现代农业生产加工、新鲜农产品电子商务平台和冷链物流系统、农业品牌经营及农产品金融投资结合起来，形成了全面一体的农业生态链。

2014 年，乐视网宣布“SEE 计划”。自此乐视网迈向了集自主开发、智能汽车建设于一体的垂直一体化智能交通生态系统和互联网生活方式的更高层次的平台。同时，还为此建立了大量股权质押保证，并将资金投入新能源汽车产业的设计、研发、生产制造以及整车等多个产业链环节。

2015 年，乐视网决定扩张至手机领域，而且宣布了手机战略。以“平台+内容+终端+应用”的乐视生态模式为基础，建成了中国第一个生态手机改造产业，乐视网的目标不仅仅是构建手机生产体系，希望能构建完整的移动互联网系统，颠覆以往的传统制造业，具有全新的产业发展方向与市场定位。但是智能手机并不局限于网络视频，与乐视网的协同作用也不明显，因此乐视移动被认为是非相关多元化。

2015 年 8 月，乐视金融的成立也是一种明显的非相关多元化，其重点是网络融资，利用模型和生态作为劳动力，将支付、账户、金融管理、消费信贷、生态链融资、筹资等有机结合起来。仔细观察其生态设想的整体方案，通过借助云计算以及大数据技术优势来吸引众多的客户，以此来推动娱乐融资和金融视频融资两大板块的特色创新，从而增强了其在各个业务领域的整体实力。

4 乐视网财务危机分析

危机对组织来说无疑是一种非常紧急的情况，它会威胁到组织基本目标的实现，要求组织能够在非常短的时间内作出关键决定，并作出相应的紧急反应。财务危机作为危机的一种具体表现形式，可以根据危机生命周期理论，对其不同发展阶段所带来的不同症状进行分析和研究。危机生命周期理论是指危机因子从出现到处理的过程中具有不同的生命特征。危机生命周期理论认为，随着危机产生到其灭绝，经过了一个由潜伏期、爆发期、处理期、解决期等环节构成的生命周期，在生命周期的不同阶段，危机的危害性、影响的范围、所涉及的当事人都会发生变化，因此，采取的应对策略也不尽相同。同时，在不同阶段由于不同的处理方法，会导致危机生命周期的走向发生非常大的逆转。因此，关注危机生命周期的演进机理，按照事物发展的本质属性对危机进行预防、处理、恢复对企业的可持续发展有着举足轻重的作用。

潜伏期：大多数危机的爆发都不是一蹴而就的，危机爆发前都要经历一个量的积累过程，一般情况我们将危机爆发前，各种危机的诱因还在不断积累的阶段称为潜伏期。危机在潜伏期内企业各种生产经营活动正常进行，并没有发生真正的危机事件，但是危机的诱因却暗流涌动，危机的警钟此起彼伏。但是，危机终归没有爆发，因此，管理者很难识别来自危机各种诱因的警醒。

爆发期：当危机逐步积累到一定程度并冲破上限时，就会导致其全面爆发，此刻潜藏的危机破坏力量得到释放，影响到企业正常的生产经营活动、威胁到企业战略目标的实现，企业几十年如一日建立的品牌会毁于一旦，进而也会使企业的生存和发展遭受毁灭性的打击。因为潜伏期的视而不见、置若罔闻导致当事人感觉危机是无任何征兆的突发事件，又由于前期的能量不断积聚，危机一旦爆发就威力无比，危害性呈现空间绝后的强大。

处理期：当危机突然爆发后，应当在第一时间着手进行危害管控，成立危机管控小组，并对其情况进行全方位调查与评估，找到问题出现的原因，控制危害程度。

解决期：危机事态已经得到控制，组织的损失得到了确认，受害者的损失得到补偿，来自于利益相关者的各种压力得到缓解，随着危机的逐渐减弱，管理者所面临的压力也会减小。然而，经过危机洗礼的企业各种防范措施不能懈怠，应

该认认真真的进行此次危机公关工作的复盘反思及经验总结,提出具有针对性的改善对策,完善危机管理计划、危机预控与处理体系、提防危机再次出现。同时,企业还应该尽快走出危机所带来的负面影响,努力恢复自身形象和市场占有率,弥补损失,尽可能回到到危机出现之前的状态。

本章通过对危机生命周期理论的研究对乐视网财务危机的整个演进历程进行梳理,探究其财务危机从出现到加剧,最终走向破产的具体表现。

4.1 乐视网财务危机演进历程

随着当今互联网技术的突飞猛进,乐视网敏锐地意识到新媒体视频版权和文化版权,将成为未来互联网文化产业新的竞争点,乐视网先后于 2008-2009 年期间低价购入大量版权内容,从而建立了领先优势。2012 年开始,乐视进军影视行业和体育行业,在互联网新媒体领域不断扩大市场份额,逐步成为龙头企业。然而,单一的行业竞争已不能满足乐视网快速扩张和发展的需要,乐视网开始涉足智能硬件行业。经过短时间的研发,出现了乐视电视、手机、汽车等。由于这几种产品在市场上享有良好的声誉,企业不仅获得了更大的利润,而且在行业中建立起了稳定的客户群体,其丰富多元的视频内容与智能硬件设备共同构成了全新的乐视生态系统。然而,在乐视光鲜发展的背后,严重的财务危机逐渐开始显现。

4.1.1 危机初现

2012 年,乐视进入智能设备制造业,开始建设乐视独一无二的生态系统。当时乐视的主营业务并没有发生改变,但随着后来乐视体育频道的上线,为喜爱足球、篮球、羽毛球等运动的用户提供现场直播、点播服务。乐视体育拥有 NBA、英超、CBA、中网、羽毛球世锦赛、乒乓球世锦赛、排球世锦赛、美国大师赛等诸多版权,几乎涵盖了世界上所有一流的体育赛事直播资源。其视频内容的版权数量甚至超过了土豆、爱奇艺、优酷等视频网站的总和,赢得了众多的用户群。此后,乐视涉足的领域从电视、手机、影视、体育、金融到汽车。2015 年 12 月 4 日停牌时,乐视网的市值达到了 1100 亿元。虽然乐视网和乐视超级电视都是

高盈利的项目，但不是腾讯、阿里巴巴那样成为稳定的现金牛。乐视在这种情况下盲目扩张，实际上埋下了财务危机爆发的导火索。

4.1.2 危机加剧

2016年10月，美国法拉第未来公司旗下汽车工厂由于延期付款而被迫关闭。造成这一结果的原因是，法拉第公司拖欠了Aecom公司的工程款2100万美元，而Aecom公司要求法拉第公司在10日之内支付这笔工程款，不然Aecom公司将不再工作，直到还清欠款。而法拉第未来公司的投资者之一恰巧是乐视网的总裁贾跃亭。同年11月，有传言说乐视网现金流紧张，拒绝偿还供应商100多亿元的欠款。为了保证汽车业务的正常后续进展，乐视网开始使用延迟发放职工工资，并停止配送用户已下单购买的手机的方式，来减缓现金流紧张的压力。随后，贾跃亭发表公开信承认，由于企业发展速度过快，导致供应链压力急剧增加，同时LeEco发展所出现的资金问题，造成了供应方面和资金的问题。12月6日，乐视体育宣布重组公司管理层，削减员工20%以上。这一消息无疑证实了外界对乐视的猜测——乐视网正面临严重的财务危机。其股价当日便大幅下跌超过8%，为一年中最大跌幅。总市值蒸发超过10亿元，乐视网随后宣布停牌。

一个月后的2017年1月31日，孙宏斌等人协融创集团向乐视注资168亿。这部分资金对于乐视来说犹如久旱逢甘霖，大部分投资仍然被乐视继续投入到造车业务中。因为这是贾跃亭此时最为看中的一项业务，他认为超级汽车将会是未来市场的核心业务。此时的资金短暂遮住了乐视财务危机的一角。但孙宏斌等人却认为，乐视的未来只能从汽车和上市公司两个板块去做努力。因此乐视网目前的工作应该集中精力于上市公司部分，汽车产业交给贾跃亭。但是贾跃亭却依旧看着乐视汽车，他将资金投向汽车板块。此举可以说是贾跃亭亲手点燃了乐视财务危机的火种，盲目多元化扩张的弊端在此刻已经开始凸显，财务危机一触即发。

4.1.3 危机全面爆发

2017年4月17日，乐视网隐瞒的财务危机被易到用车创始人周航的书面声明和供应商的集体债务呼吁推到了风口浪尖。周航声称易到用车的资金问题完全是由于乐视网挪用其13亿资金所导致的。同一天，乐视网停牌。4月19日，乐视网发布了2016年度报告，报告中乐视连续8年利润不断增长的记录被打破，

利润首次出现下降。除了部分业绩数据与以往数据存在一些显著差异外，受审计的关联机构也因相关交易而受到关注。2017年5月21日，贾跃亭辞去董事长职务，同时也宣告了，乐视网整个系统的加速崩溃。但是，非上市体系所暴露出的资金问题不单是，只显示在表面。乐视网融资额超过90亿元，理论上可以解决公司的财务危机，然而却失败了。当下的乐视可谓墙倒众人推，从集团内部到资本市场融资都面临着巨大的危机。2017年6月6日，20亿公司债券被宣布中止发行，乐视网目前，还有两项尚未到期的资本债券，且两项未到期的资本债券均附第二年末发行人上调利率的选择与回售权。至此，乐视在债券市场的融资几乎被全面冻结。不仅债券市场上，其在银行系统中的贷款也面临无法偿还的窘境。

2017年6月26日，乐视网子公司以及贾跃亭夫妇的银行存款，大约被冻结12亿元。疲惫不堪的贾跃亭宣布辞去乐视网所有职位。随后，坏消息接连反映在公司的财务报表中，仅2017年上半年净亏损就达到6.37亿元。随后贾跃亭飞往美国，至今还未回国。2018年1月24日，乐视网迎来复牌，但开盘便以13.80元的价格跌停。同年3月14日，董事长孙宏斌当天辞职。

直到2020年6月5日，乐视网在深圳证券交易所发布了退市公告，6月10日乐视网的市值仅为67.42亿元，和它在鼎盛时候的市值相差大约1633亿元。2020年7月20日，乐视网在退市整理期的最后一个交易日，乐视网的股价为0.18元。自此，乐视网经历了从财务危机出现、加剧再到高潮，并最终走向破产完整阶段。

4.2 乐视网财务危机具体表现

4.2.1 盈利能力严重缩水

盈利能力，是指企业在市场中获取收益的能力，也可以简单地称为企业的资金或资本增值能力。本篇论文主要选取了销售毛利率、净资产收益率等5个具有代表性的指标来分析盈利能力。表4.1和图4.1为2012年到2020年，乐视网盈利能力指标的数据及变化曲线。

表 4.1 盈利能力指标

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
销售毛利率	41.38	29.33	14.53	14.63	16.95	-38.17	-40.76	24.08	28.79
销售净利率	16.27	9.84	1.89	1.67	-1.01	-258.84	-368.07	-2334.94	-434.32
营业利润率	16.91	10.02	0.70	0.53	-1.54	-247.80	-366.08	-461.23	-438.04
净资产收益率	15.60	15.94	11.50	14.59	5.43	-2093.26	-	-	-
总资产利润率	6.55	4.63	1.46	1.28	-0.69	-101.60	-67.85	-191.91	-19.03

如图：2012 年到 2018 年，总体上，乐视网的销售毛利率表现出不断下降的趋势，特别是 2017 和 2018 年。究其原因，主要是由于受社会舆论的影响以及收入大幅度下降所导致的。与此同时，公司运营成本并未减少，资本成本有所增加，这也导致了销售毛利率的间接减少。

销售净利率从 2012 年的 16.27% 一路暴降至 2020 年的 -434.32%，其中在 2019 年还出现了异常低值 -2334.94%。这些异常出现主要是，因乐视近年来净利润不断下降、出现严重的经营亏损所致，尤其以 2016—2020 年的表现最为明显。

营业利润在 2012-2020 的 8 年中同样经历了非常严重的下滑，2019 年出现了异常值 -461.23%，就清晰的反应了企业当时出现的严重亏损。由于乐视网前期生产的电视机主要特点是，高性能的配置、追求极致的使用体验、颠覆传统价格迅速捕捉用户、以及乐视网在市场上快速成长随之而来的产品销售和管理费用增加，使得乐视网的整体运营和利润率大大降低。

在净资产收益率方面，从 2014 年的 11.5% 上升为 2015 年的 14.59%，但在之后几年便处于连续下降的趋势，并在 2017 年下降至最小值 -2093.26。这是因为乐视网的净利润在 2014 年-2016 年不断减少，而且净利润呈现出负增长状态。

在总资产利润率方面，该项指标从 2012 年到 2020 年也在下降。这是因为，近几年乐视网公司遵循扩张的战略，不但没有使总资产上升，反而使公司的利润总额逐年减少，利润与资产之间的增长并不配套。从这个趋势中也可以看出乐视网获利能力方面的薄弱。

通过对表 4.1 的分析可以清楚看到：乐视在 2017 年各项指标都出现了异常的负增长，前所未有的景象也清晰的表现出其已面临着严重的财务风险。究其原因，一方面源于企业的过度扩张，致使产品因销售不佳，而受到广泛的社会负面舆论，另一方面则源于企业因日常经营及版权竞争的需要，不断增加经营成本所

导致的盈利能力不断缩水。

4.2.2 偿债负担逐年加重

偿债能力，是指企业在正常经营中能够偿还债务的能力，其中包括长期债务与短期债务。而其具备偿债盈利能力所必须具有的重要保证条件就是是否具备一定的盈利能力。表 4.2 给出了乐视网的偿债能力指标数据。

表 4.2 偿债能力指标

截止日期	流动比率	速动比率	现金比率	资产负债率	产权比率	利息保障倍数
2012.12.31	0.80	0.78	17.38	56.11	90.09	639.80
2013.12.31	0.83	0.77	24.26	58.58	121.34	311.87
2014.12.31	0.81	0.65	11.35	62.23	131.72	143.41
2015.12.31	1.22	1.07	36.63	77.53	203.20	121.25
2016.12.31	1.27	1.20	29.39	67.48	147.95	49.28
2017.12.31	0.55	0.50	5.89	103.72	-2174.72	-1900.86
2018.12.31	0.36	0.30	6.61	141.25	-248.03	-726.35
2019.12.31	0.15	0.10	2.00	351.30	-94.49	-2176.92
2020.9.30	0.14	0.08	1.58	411.54	-89.79	-259.42

(一) 短期偿债能力分析

图 4.1 为短期偿债能力指标变化曲线。

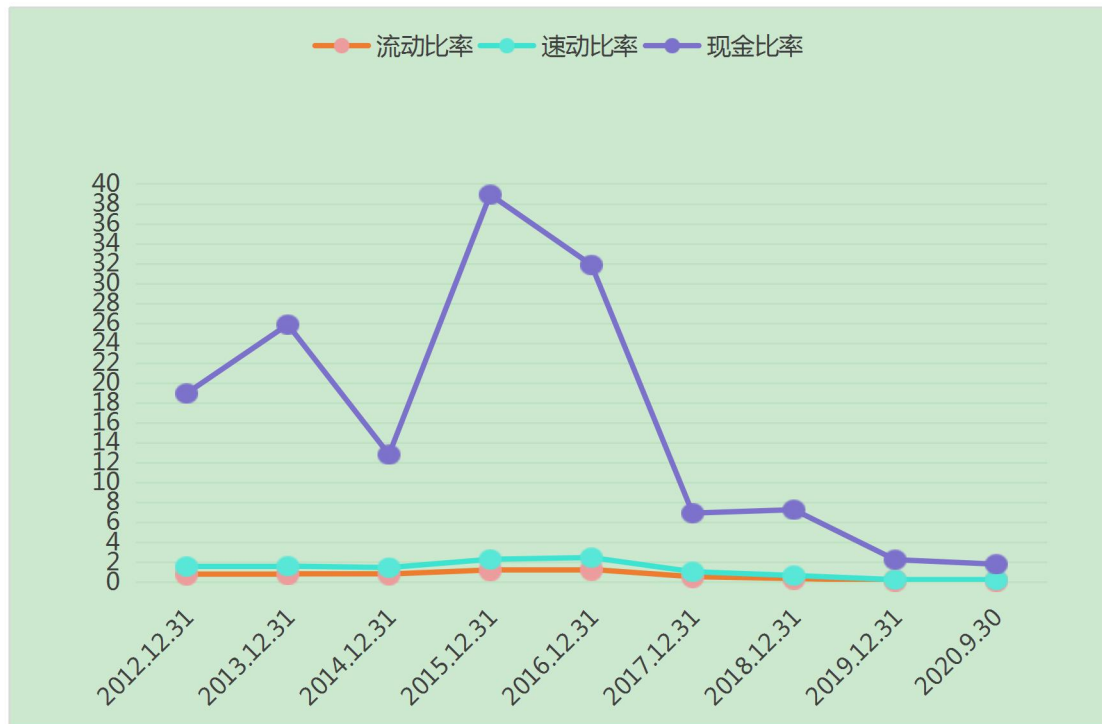


图 4.1 短期偿债能力指标

如图所示，乐视网 2012 年—2016 年，流动比率呈上升的趋势，在 2016 年达到最大值 1.27，2016 年以后迅速下降，说明，流动资产已经不抵流动负债。2012 年—2014 年，速动比率不断下降，2015 年到 2016 年，上升到最大值 1.2，说明，企业有较多的速动资产能偿付流动负债，具有较强的短期偿债的能力。但是其资金压力并未从根本上得到缓解，于 2017 年出现断崖式下降，说明，乐视短期偿债能力非常差，已经陷入财务危机中。现金比率一般认为 20%以上为好，2012 年到 2013 年，现金比率上升到 24.26%，说明，企业有较好的支付能力；2013 年到 2014 年现金比率大幅下降到 11.35%；2015 年乐视的现金比率上升到最大值 36.63%，说明，企业对偿付债务有一定的保障；2017 年开始现金比率呈现断崖式下降，到 2020 年仅为 1.58%，并且远远低于行业正常平均值（30%），短期偿债能力不容乐观。

综上所述，乐视网短期偿债能力较差。尤其在 2017 年以后，其各项指标均远低于行业正常值，这说明该企业的资金流动性已无法满足其日益增加的偿债需求。通过对短期偿债能力三个核心指标的分析，可以看出：乐视并没有足够的资金来偿还即将到期的短期债务，处于沉重的短期偿债负担的困扰中。

（二）长期偿债能力分析

图 4.2 为长期偿债能力指标变动曲线。

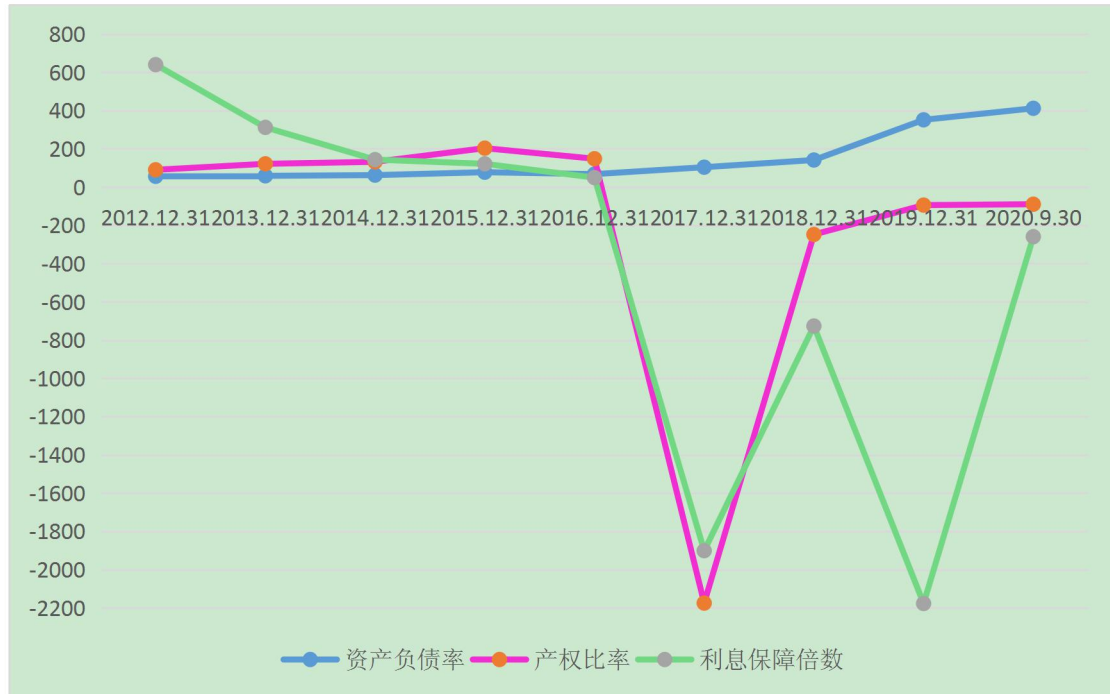


图 4.2 长期偿债能力指标

从表中可以看出乐视网的资产负债率一直较高，根据相关资料显示，互联网行业的平均资产负债率仅为 50%。而其在 2020 年其资产负债率高达 411.54%。这是因为乐视网一直以来都高负债经营，主要以债务融资为主。2017 年开始，乐视就出现了资不抵债的现象。

产权比率方面，2015 年处于财务风险较高的状态，2017 年降至 -2174.72%，而行业平均值在 120% 左右。由此可知，公司对资产的利用效率极低且偿债能力非常弱，时刻面临着破产退市的风险。

利息保障倍数，是衡量企业支付利息能力的指标。根据图中数据，其利息保障倍数逐年下降，在 2019 年跌至 -2176.92%，企业面临非常严重的亏损，能够偿还到期债务的可能性微乎其微。这是因为，公司在经营过程中利润过低，根本无法保证因占用借贷资金产生的利息支出所致。

从图偿债能力指标变化趋势可以看出，2012年开始乐视网一直处于高资产负债率、低产权比率、低利息保障倍数的状态。多年的高风险行为给公司偿债带来了巨大压力，不可避免地使其陷入严重的财务危机。

4.2.3 资产利用效率过低

营运能力，是指企业对资产的利用效率，即企业运用各项资产以赚取利润的能力。如表 4.3 和图 4.3 所示：

表 4.3 营运能力指标

	总资产周转率%	应收账款周转率%	存货周转率%	流动资产周转率%
2012	0.50	4.26	42.83	1.50
2013	0.60	3.57	19.26	1.59
2014	0.98	4.80	13.24	2.40
2015	1.01	4.96	11.87	2.05
2016	0.89	3.64	17.49	1.76
2017	0.28	1.14	12.15	0.59
2018	0.12	0.66	3.87	0.29
2019	0.07	0.65	0.62	0.19
2020	0.04	0.67	0.22	0.11

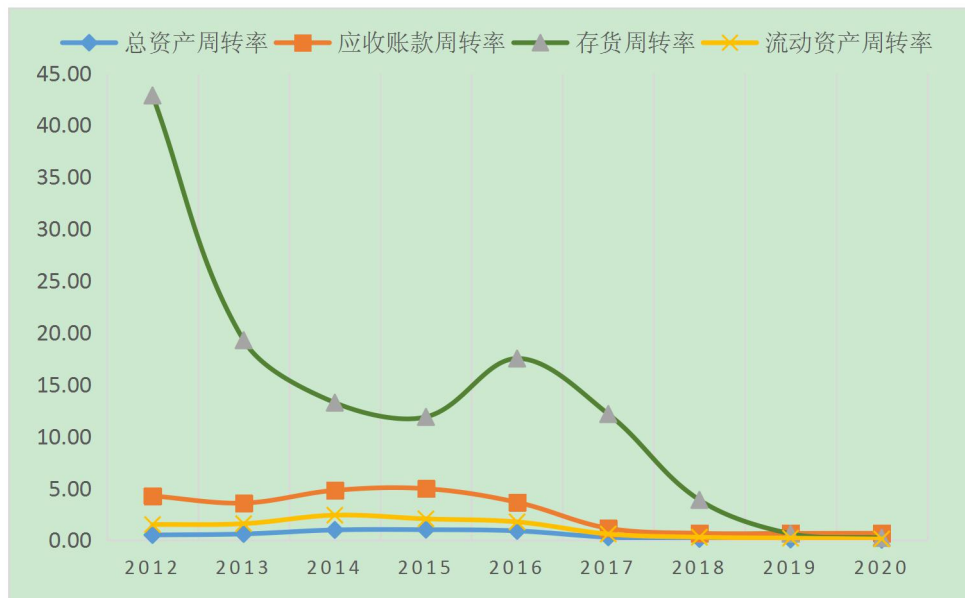


图 4.3 营运能力指标变动曲线

根据表的数据来看，公司在 2012 年至 2015 年期间，总资产周转率缓慢上升，

在 2015 年达到最大值 1.01。一般企业设置的总资产周转率为 80%，可以看出，在这个期间，公司销售方面占据有利位置，资产投资的转化效益很好。但从 2016 年开始到 2020 年下降为仅有 0.04，资产安全水平已降到一个非常危险的境地，公司运营陷入险境。

通过对乐视 2012-2020 年财务报表数据的计算可表明：从 2016 年开始，公司应收账款周转率迅速下降。这是因为，随着公司业务规模的不断扩大以及应收账款价值的不断增加，导致公司资金不足。虽然，公司应收账款的前五位客户是行业信用水平较高的公司，但客户支付能力不足仍可能成为影响公司财务正常运行的重大隐患。对应收账款管理的不到位和资金管理不善，导致了资金链的中断，最终引发了财务危机。

表 4.3 显示，乐视网的存货周转率从 2012 年开始就一直不断下降，在 2020 年更是下降到 0.22，表明，存货及占用在存货上的资金周转速度减慢，有大量存货堆积。存货大量堆积还会增加企业的管理成本，增大乐视网的负担。

再来看流动资产周转率的情况，表 4.3 显示，乐视网 2014 年至 2020 年，流动资产周转率一直在下降，到了 2020 年该数值为 0.11，说明，乐视网对流动资产的利用效率过低，未能通过有效利用流动资产给乐视网创造出相应的价值。

通过分析以上指标得出，从 2016 年起，乐视网的各项资产的周转率下降幅度越来越大，为企业的营运能力恶化敲响警钟。其中应收账款危机最为严重。

4.2.4 成长前景堪忧

企业成长能力分析，是对企业盈利能力的扩展分析，是企业健康、可持续发展的质量保证。具体数据如表 4.4 和图 4.4 所示。

表 4.4 成长能力指标

	主营业务收入增长率	净利润增长率	总资产增长率	净资产增长率
2012	95.02	45.15	63.50	20.46
2013	102.28	22.33	73.05	63.30
2014	188.79	-44.58	76.30	60.78
2015	90.89	68.57	91.87	14.11
2016	68.64	-202.20	89.81	174.74
2017	-68.00	-2601.63	-44.48	-106.36
2018	-77.83	-	-52.79	-422.98
2019	-68.83	-	-30.09	-
2020	-41.62	-	-35.85	-

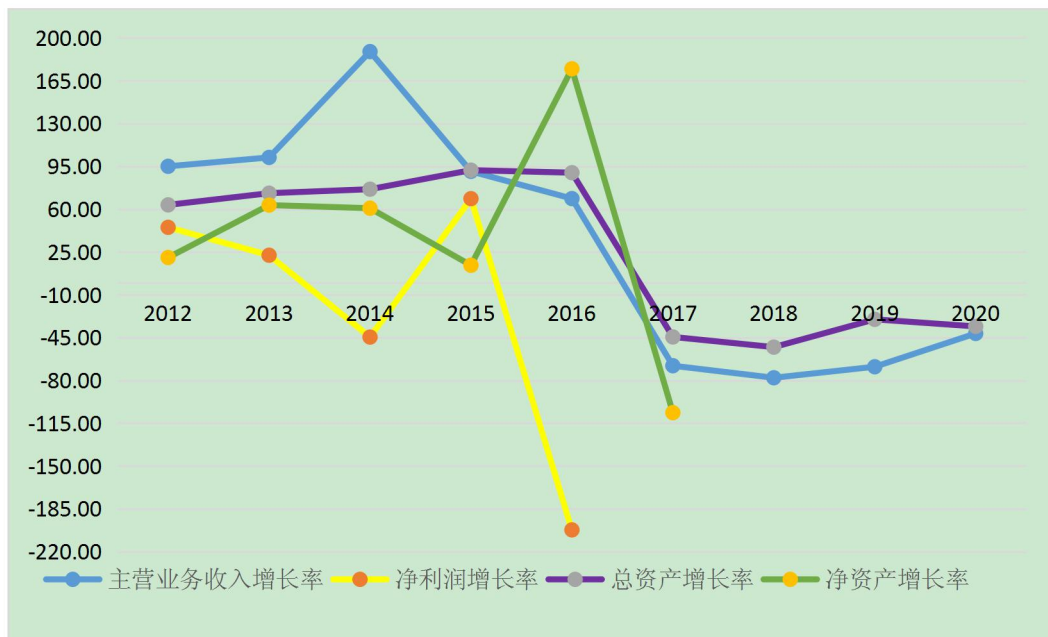


图 4.4 成长能力指标变动曲线

由图 4.4 可以看出，2012 年-2014 年，乐视网主营业务收入增长率不断上升，在 2014 年达到最高 188.79，是 2012 年的 1.99 倍。在此之后，该指标不断下降，2017 年以后开始负增长，说明，乐视网的主营业务已经不再是企业的增值服务。

而当主营业务收入增长率低于-30%时，公司财务预警信号产生。

由于乐视网声誉和信誉受损使得其营业收入出现大幅度的下滑，2012-2014年，净利润增长率不断下滑至-44.58%。2017年出现的最低值-2601.63%，为2014年的58倍。这样的现象对乐视网的发展造成了严重的负面影响。

从2012年至2020年的总资产增长率变化趋势可以看出，八年里年总资产不断增长，而2017年突然开始大幅度负增长，说明了，乐视网资产在减小，不能保证质和量的情况下进行了盲目扩张。同时，2012年至2018年期间，净资产增长率波动都比较大，净资产增长率也从20.46降到-422.98，说明，乐视网企业规模在缩小，对乐视网的发展极其不利。

4.3 乐视网财务危机的评价

虽然乐视已确定爆发了财务危机，但需要通过资金链安全程度检验和Z-score模型来评估其财务危机，以分析危机产生的原因，从而更好地了解乐视财务危机的发生时点，同时也有助于研究乐视财务危机产生的原因。

4.3.1 资金链安全程度检验

由于资金链断裂而造成的企业破产现象十分普遍，学术界和企业界对此都给予了共同关注。根据对资金链断裂原因的理论分析，研究人员提出了八项指标，来确定资金链断裂的可能性。经过反复测试得出结论：资产负债比率、偿还债务保障率、货币性负债偿还满足率和长期资金需求保障率在确定资金链断裂过程中更为准确。因此，本文使用这四项指标从四个角度衡量2012-2020年期间乐视网资金安全水平。

表 4.5 资金安全程度检验

检验维度	支付资金缺口检验	债务结构合理性检验	长期资金缺口检验	亏损情况检验
检验指标	货币性负债偿还满足率	债务偿还保障率	长期资金需求保障率	未分配利润占比
计算公式	$\frac{\text{货币性资产}}{\text{货币性负债}} \times 100\%$	$\frac{\text{所有者权益}}{\text{负债总额}} \times 100\%$	$\frac{(\text{所有者权益} + \text{非流动负债})}{\text{非流动资产}} \times 100\%$	$\frac{(\text{未分配利润} + \text{其余所有者权益合计})}{\text{其余所有者权益合计}} \times 100\%$
临界指标	1	1	1	1

计算结果如下表 4.8 资金安全程度检验结果所示:

表 4.6 资金安全程度检验结果

	货币性负债偿还满足率%	债务偿还保障率%	长期资金需求保障率%	未分配利润占比%
2012	34.76	78.23	88.95	1.38
2013	60.13	70.71	85.68	1.37
2014	34.6	60.71	84.45	1.34
2015	150.64	28.97	121.08	1.53
2016	148.35	48.19	120.69	1.19
2017	51.8	-3.60	34.09	-0.06
2018	42.8	-29.20	5.76	-0.27
2019	5.29	-71.53	-213.40	-1.16
2020	5.79	-75.70	-289.27	-1.24

2017 年货币性负债偿还满足率低于 1, 这一事实表明, 乐视网偿还货币性负债存在资金缺口, 而且存在着资金链断裂的巨大风险; 债务偿还保障率为则说明其面临着资金链断裂的高风险; 长期资金需求保障率也低于 1, 说明, 由于存在长期供资缺口而有很大的风险; 留存收益比例为负数更加意味着长期累积亏损使得所有者权益下降, 公司资金链断裂的可能性已经非常大。

4.3.2 Z-score 模型检验

Z-score 模型,是以多变量的统计方法为基础,以破产企业为样本,通过大量的实验,对企业的运行状况、破产与否进行分析、判别的系统。本文运用阿特曼 Z-score 模型对乐视网 2012—2020 年的财务状况进行整体分析。

表 4.7 Z-score 模型介绍

$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$	$Z < 1.8$, 破产区; $1.8 \leq Z < 2.99$, 灰色区; $2.99 < Z$, 安全区。 $Z \leq 1.8$, 说明企业的财务风险非常高,如果不采取措施来阻止,企业很有可能面临破产; $2.99 \leq Z$, 说明企业的财务状况良好,这样企业破产概率也比较低; $1.8 < Z < 2.99$ 时,此区域被称为灰色区域,在此区间内的企业财务状况比较难判定。 Z -score 越小,企业失败的可能性越大, Z -score 小于 1.8 的企业很可能破产。
$X_1 = \text{流动资本} / \text{总资产} = (\text{流动资产} - \text{流动负债}) / \text{总资产}$	
$X_2 = \text{留存收益} / \text{总资产} = (\text{股东权益合计} - \text{股本}) / \text{总资产}$	
$X_3 = \text{息税前利润} / \text{总资产} = (\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{总资产}$	
$X_4 = \text{股东权益} / \text{总负债}$	
$X_5 = \text{销售额} / \text{总资产}$	

以下表 4.8 为运用 Z-score 模型计算得到的数据:

表 4.8 乐视网的财务整体表现

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
X1	-0.08	-0.08	-0.09	0.10	0.11	-0.37	-0.90	-2.02	-2.42
X2	0.13	0.12	0.11	0.09	0.06	-0.67	-1.90	-4.63	-5.57
X3	0.09	0.07	0.03	0.25	0.01	-0.93	-0.59	-1.84	-0.14
X4	9.17	11.08	4.95	8.29	3.26	-0.04	-0.41	-2.51	-3.12
X5	0.50	0.60	0.98	1.01	0.68	0.39	0.18	0.08	0.04
Z	6.40	7.56	4.08	7.05	2.88	-4.06	-5.75	-16.38	-12.97

如表 4.8 所示,自从乐视网进行多元化战略以后,2012-2015 年 Z 值大于 2.99,财务状况良好,企业破产概率低;2016 年的 Z 值为 2.88,此刻公司正处于灰色

区域，财务状况明显开始恶化。2017年开始，Z值小于0，公司已明显处于严重的财务危机状态。

根据上述分析得出，乐视从2017年爆发财务危机，本文接下来分析乐视网出现财务危机的具体原因。

5 乐视网财务危机成因

本文运用企业生存因素理论探求乐视网财务危机爆发的原因。企业生存因素理论意味着企业的生存会受到内部因素和外部因素的相互作用,如果各种因素组合得当,企业就可能获得更大的利润空间,增加企业生存发展的机会。相反,企业的生存将得不到保障。该理论对企业财务危机的指导意义是当企业发生财务危机时,应充分考虑企业内部因素和外部因素,结合起来分析内外部因素的共同影响。Argenti(1976),他认为企业失败的重要原因是企业管理不善、会计信息系统存在漏洞、对外经营环境变化敏感性较差、过度扩张、投资决策失误、高杠杆管理等因素造成的。海伦·比尔(1993)认为出现财务危机甚至企业破产的最重要原因是过度使用金融债务、关联交易频繁、销售能力下降、过度依赖大型项目、缺乏基本产品竞争力以及缺乏团队合作能力。Sharma、Mahajan(1980)在企业生存因素理论的基础上提出了财务危机模型。根据该模型,企业经营困难主要是内部和外部因素相互作用造成的。经验分析表明,企业经营困难的主要原因是效率低下所导致。要想解决财务危机,企业必须从外部环境和内部管理入手,分析危机形成的原因,并提出应对策略。

上述分析表明,乐视的财务危机与其多元化战略密切相关,乐视的相关多元化相对成功,这是因为多元化战略所带来的好处,而非实施非相关多元化,特别是超级汽车投资项目,使得原本就脆弱的资金链变得更加不堪一击,最终诱发了严重的财务危机。根据企业生存因素理论知道,企业的生存会受到内部因素和外部因素的相互作用,接下来本文将从外部因素和内部因素两方面探寻乐视网发生财务危机的具体原因。

5.1 外部因素

5.1.1 行业竞争激烈

行业竞争表现在两个方面:第一,随着在线视频行业产品和服务的成熟,主要视频网站的竞争越来越激烈,战略创新、内容、技术和业务周期也越来越短。其中,版权和内容储备已经逐渐成为我国视频网站竞争的重要的两个焦点,版权

和视频内容的储备价格保持着较高的水平,给视频服务企业的财务管理带来了更大的压力。乐视网拥有丰富的影视资源,在互联网视频行业中占有突出地位。但是,为了公司的发展,必须不断购买新的影视资源,只有资源库的不断丰富和新颖才能吸引新顾客,留住老顾客,保证公司的盈利和发展。近年来,乐视网购买版权的成本急剧上升。据统计,2011年前后一部电视剧的版权购买成本约为30万元,随后几年电影和录像价格迅速上涨,特别是在独家经营的情况下。如今,人气热播视频的平均版权成本为1300万元,增长近43倍。版权价格的上涨大大增加了乐视网公司的管理和运作成本,降低了盈利能力,对乐视网造成了巨大的经济压力,在某种程度上成为了乐视网财务危机的诱因。

第二,用户访问竞争加剧。关于互联网电视终端,公司的战略组织使其能够在这一领域建立更明显的优势,并在市场上得到广泛认可,但也促使其竞争对手——许多传统家电供应商和计算机公司迅速仿效,推出类似的竞争产品。虽然公司的领先战略组织和整个产业链一体化的经济模式使其在电视终端方面具有一定的优势,但随着竞争对手调整其战略和投入大量资源,这种优势的保持周期被大大缩短。此外,产业链的持续扩展面临着新的挑战,如供应链管理、营销系统建设、电子商务运营和终端领域售后服务系统的建立,以为终端领域的发展带来了极大的风险和不确定性。在移动终端方面,随着移动终端产品的不断改进和国内无线网络的迅速普及,通过移动终端获得视频服务的消费者数量和市场份额迅速上升,使得行业竞争者之间在移动端口进入方面的竞争日益激烈。

5.1.2 网络视频行业整体监管较松

关于行业监管,目前我国已经建立了网络视频监管框架,但网络视频的开放和多元化仍然是监管者面临的巨大挑战。从监管的角度来看,目前有许多网上视频监管机构,包括广播电视总局、工业和信息化部、文化部、新闻出版总局和版权总局。第一个问题是如何确保这些监管机构协调其活动并厘清各自的监管职能。与此同时,网络视频本身具有媒体和行业性质,判断网络视频的主要性质意味着监管政策的优先事项不同。目前,我国网络视频产业所采用的多部门联合审查及行业部门监督机制,在很大程度上已经影响了网络视频行业的运行和未来的后续发展,行政许可管理制度下的多部门管理和多端口管理造成的监管较松,也在某

一程度上为乐视盲目多元化战略提供了滋生的温床。从 2012 年起到 2014 年，在短短两年时间内，乐视相关多元化所带来的营业收入就几乎占到了整个企业经营业绩的 50%。虽然说这对其垂直生态链的搭建起到了很好的效果，但是由于多元化的经营战略在一定程度上会增加企业的资金负担，为其今后财务危机的爆发埋下了巨大的隐患。

5.2 内部因素

5.2.1 过度投资扩张

根据现金流量表，乐视网投资活动产生的净现金流量为负数，表明其海外投资量继续增加。扩大企业规模必然需要大量投资，导致运营成本和机会成本增加。乐视网六年来通过发行债券、借款、股本融资等积累了 725 亿元资金。据统计，乐视几乎用完了通过融资活动获得的全部资金。表 5.1 列出了近年来该公司在汽车、农业、硬件等领域的主要投资数额，发现这些领域的投资力度大且回收期慢。

表 5.1 乐视网主要投资领域及投资金额

公司名称	领域	金额
花儿影视	文化娱乐	9 亿人民币
芭乐传媒	文化娱乐	1 亿人民币
天工异彩	文化娱乐	5000 万人民币
永乐票务	文化娱乐	1750 万人民币
也瘦网 Slime	体育运动	800 万人民币
搜达足球	体育运动	3920 万人民币
Vizio	硬件	20 亿美元
灵镜 VR	硬件	1000 万美元
斧子科技	硬件	6000 万美元
云丁网络	硬件	1500 万人民币
乐视金融	金融	>13.5 亿人民币
乐视农业	农业	80.41 亿人民币
乐视汽车	汽车交通	>310 亿人民币

乐视网的过度投资导致大量现金消耗和资金量的减少,使公司面临现金短缺的风险。随着公司的扩张,应收帐款、存货、长期资产和营业成本大幅增加,而现金流入量却逐年减少。过度且超前的对外投资大幅度削弱了其融资能力,目前虽然规模扩大了,但没有将企业做强,这是乐视网陷入财务危机最根本的原因。

5.2.2 资产结构失衡

资产结构的分析,是要判断一家公司的资产构成是否合理,其决定了收入和利润的结构以及企业创造价值的能力。表 5.2 和图 5.1 展示了乐视网资产结构及资产变动趋势。

表 5.2 乐视网资产结构

	流动资产 (万元)	非流动资产 (万元)	流动资产占比	非流动资产占比	总资产 (万元)
2012	89,140.63	200,974.33	0.31	0.69	290,114.95
2013	208,634.71	293,397.79	0.42	0.58	502,032.50
2014	358,487.84	526,614.48	0.41	0.59	885,102.32
2015	911,179.62	787,035.84	0.54	0.46	1,698,215.46
2016	1,586,916.64	1,636,465.96	0.49	0.51	3,223,382.60
2017	791,399.97	998,364.94	0.44	0.56	1,789,764.91
2018	293,598.27	551,402.39	0.35	0.65	845,000.66
2019	210,239.69	380,516.08	0.36	0.64	590,755.77
2020	192,466.13	315,828.53	0.38	0.62	508,294.66

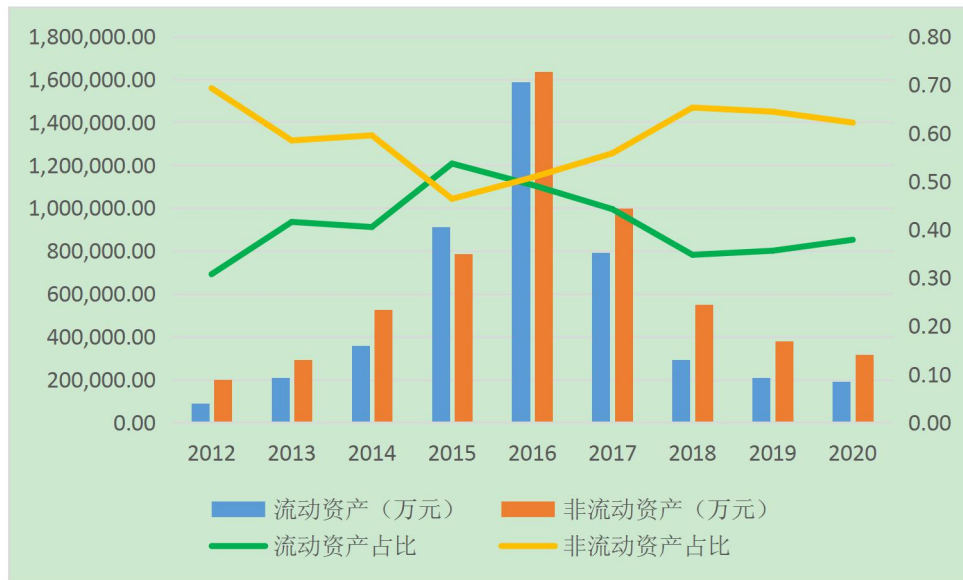


图 5.1 资产变动趋势

从表 5.2 和图 5.1 可以看到，乐视网在前期发展相对稳定，2014 年资产增长率开始加快，2016 年达到 322 亿美元。短期和非流动资产在 2016 年达到顶峰后又出现了很大的波动。其中，流动资产增加了 17.8 倍，从 2012 年的 8.81 亿美元增至 2016 年的 155.69 亿美元，非流动资产从 2012 年的 20.1 亿美元增至 2016 年的 164.4 亿美元，增加了 8.2 倍。上图还显示：除 2015 年外，非流动资产与资产总额的比率高于流动资产与资产总额的比率，表明其扩张主要侧重于非流动资产。由于企业非流动资产的投资回收期较长，企业的流动性更差，如果企业业绩大幅下降，则持续经营的风险也会更大。

从短期资产结构来看, 存货和应收账款在短期资产中所占比重继续增加, 从 2017 年的 61.33% 增加到 2017 年的 61.33%, 这表明其无法使用自有资金来应对应收账款、存货和业务费用等经营性资产的增长, 这导致公司货币资金、交易性和预防性现金赤字, 面临较严重现金风险。

5.2.3 内源融资差

无论是何种类型的企业, 在扩张时都需要充足的资金支持以推动其不断的向前发展。如果企业的内部资金, 能够在日常的生产经营中为企业提供足够的资金储备, 那么因为这一源于企业自身的造血功能, 就能为其扩张发展提供源源不断的能量, 当然也会使得企业外部的资金压力减轻不少。但通过研究不难看出, 乐视网当前的自身造血功能是很不理想的, 而在这样的资金压力下, 同时实施多项扩张战略显然是不合理、不明智的。这样的盲目只会给企业本就艰难的前进之路上设置更多沉重的负担, 尤其是因为它的汽车业务所需要的大量资金, 更是让乐视网面临内外血液同时供给不足的窘境, 一时间给企业的发展戴上了沉重的枷锁。一家公司只有在形成稳定和有利可图的基础产业之后, 即在获得自己的核心竞争力之后, 才会考虑扩张, 这是比较安全和稳妥的。对于现在的乐视网来说, 无论是哪一个产业链, 都尚未形成明确的盈利模式。内部资金不足, 无法支持扩大企业业务所需的资金。但如果企业内部利润不足, 但外部扩大了业务和规模, 则只能依靠外部资金来弥补业务活动的资金缺口。乐视网超高的资产负债率, 使得其资金链被打破最终爆发了全面的财务危机。可以说, 乐视网内源融资差是此次危机爆发的基础性原因。

5.2.4 终端业务扩张过快

乐视网盈利下降的主要原因是终端业务扩展过快, 公司的主要收入来源是网上视频行业的付费会员业务、短视频业务、版权业务和电视连续剧发行收入。2012 年其主营业务收入为 96%。而 2016 年主营业务收入仅占总收入的 49%, 终端业务收入仅仅占总收入的 46%。从 2013 年 6.88 亿美元增至 2016 年的 10.17 亿美元, 增加了约 15 倍, 如表 5.3 所示。然而, 终端业务费用也在持续增加: 从 2014 年起, 终端业务费用超过了收入, 而业务费用的增长速度也超过了收入, 2015 年和 2016

年达到了总业务费用的 70%以上。此外，终端业务的毛利率一直为负数，并在继续下降。这是由于乐视网在终端业务中采取了激进的销售策略，例如乐视致新。乐视致新主要负责销售乐视超级电视，通过用低等价格销售硬件的方式扩大用户规模，抢占市场份额。据乐视网披露，公司 2014 年创收约 40 亿元，2015 年创收 88 亿元，但经营亏损分别达到 4 亿元和 9 亿元。因此乐视电视销量增长越快，亏损就越严重。而网络视频相关业务一开始盈利良好，在抵消成本后仍然很高。终端业务的持续扩大是造成乐视财务危机的原因之一，其多元化的扩展战略也降低了乐视的盈利能力。

表 5.3 终端业务的收入结构

单位：亿元	营业收入		营业成本		毛利率
	金额	占比	金额	占比	比例
2012	0.38	3.25			
2013	6.88	29.14	6.88	41.25	-0.09
2014	27.4	40.18	40.92	70.21	-49.34
2015	60.89	46.78	81.86	73.67	-34.44
2016	101.17	46.09	139.59	76.57	-37.98
2017	41.16	58.6	42.93	44.23	-4.30
2018	3.95	25.38	4.42	20.14	-11.90

5.2.5 应收账款回收困难

从 2016 年开始，乐视网通过向贾跃亭控制的关联方出售货物、提供服务和收取相关业务中介费用等多种方式进行金融交易，造成了大额的应收账款和预付款。迄今为止，这些关联方给公司形成的应收账款已高达约 76 亿元。尽管公司积极努力收取这些关联方的欠款，但仍由于一些特殊情况存在无法追回的风险。大部分关联方应收款未能及时收回，造成了一系列严重问题，如供应商不能及时支付巨额欠款、不能及时支付大量债务和诉讼等；同时，关联方拖欠的款项导致了公司内部极其紧张的现金流，使市场品牌的声誉受到严重影响，公司信用陷入空前危机，经营受到严重阻碍，业务规模大幅度减少。此外，现金流的短缺也危及到了公司的信贷制度体系，导致筹资渠道不畅通，对公司的经营产生不利影响，面临严重的经营困难。

6 乐视网财务危机带来的启示

乐视网作为新兴互联网行业，在企业运营过程中遇到了各种各样的问题。当前新兴企业存在的未能有效解决的一些问题，都可以在乐视网的成长历程中找到，可以说乐视网是我国互联网行业中一个非常富有代表性的案例。因此，通过乐视网财务危机所产生的教训，可以使同行业或进行多元化战略的企业以此为戒吸取教训，希望此类企业在以后的发展中注意以下几点：

6.1 合理规划扩张节奏

乐视网陷入财务危机的主要原因是战略扩张速度过快，在短时间内众多业务齐头并进，忽略了自身的资金成本。要完成整个企业的战略扩张和业务布局，关键是要有大量的资金支持。此时，外部融资作为企业的主要输血功能显得尤为重要。倘若融资所获资金不足以支持企业的战略扩张，那么该项目的投资回报也不能弥补其资本成本，甚至会造成企业出现严重的资金链断裂现象。企业要放慢战略步伐，适度多元化。只有这样才能获得健康的、可持续的发展。与此同时，企业应当在立足于核心业务的基础上，围绕核心业务有选择性地进行多元化战略布局，并且在多元化战略的实施过程中要注意资源的合理配置，同时也要加强自身主营业务的维护，增强企业的核心竞争力。

在投资初期，企业应进行可行性论证，对长期投资收益进行分析和决策。通过计算净现值来评估投资项目，比较未来收益和投资成本来判断是否盈利。如果现金流净值折现要高于投资总额，则果断放弃对该项目的投资。反之，则可以考虑进行投资。在投资时，要细化扩张周期，把握每个环节资金需求的时间和节奏，使每一笔投资恰到好处。除此之外，企业应该实时监控投资的投入产出比，以便企业及时制定企业筹资策略，调整未来的战略规划，保证企业现金流的正常运转。

6.2 确定最佳融资方式

在当今自由市场的激烈竞争中，企业要想实现良好的健康可持续发展，就不能只依靠单一的融资渠道，因为这不仅会限制企业的融资数量，也会增加其出现财务风险的可能性。多元化的融资渠道，不仅能够帮助企业筹集到足够的资金，

更能确保资金来源的安全性与可靠性，同时还能够令综合资本成本降到最低。因此，企业必须在其融资过程中，根据不同的情况选择不同的适合企业发展的融资方式，以此来保证日常经营过程中所需要的资金数量。

因此，企业可以选择以下几个融资方式：

表 6.1 融资方式及优缺点

方式	优缺点
对股东进行配股	不过股东必须愿意认筹，并且具有大量的现金给公司。
债务融资	债务融资经营风险比较小，预期收益也较小。
优先股	该股票发行成功，财务风险就可以被缓解，但是优先股在我国市场中的限制条件太多，操作性也很弱。
定向增发非公开的股票	程序审批容易，使用方便。
VC/PE 渠道的股权融资	该方法可以吸引外部投资者进行融资。

6.3 完善应收账款管理制度

一个企业要想走得远，就必须注重应收账款的日常管理，尤其是像乐视网这样的现代互联网企业，良好健全的应收账款管理制度是其未来健康长久发展的基石。具体可以通过以下方式来改善应收账款日常管理。

首先，提高风险意识，做好事前防范和控制工作。企业可以采取灵活的信贷政策，但也必须在赊销产品之前核实和了解买方的情况，例如客户是否有偿付能力和及时还款的能力。从而将不同的客户划分为不同的信用等级，对不同的客户给与不同等级的信用标准及信用条件，从源头上对应收账款的回收加强管理，尽可能减少因应收账款无法收回给企业带来的资金困难。

其次，加大企业信用销售审批力度，做好事中防范工作。企业应建立专门的监督销售部门，完善健全应收账款回收方式与各种回收制度。当企业赊销时，销售部门只有在得到监管机构甚至上级机构批准的情况下才能与客户进行销售。这将有助于厘清责任，避免无人承担应收账款坏账损失的风险。

此外，将应收账款的回收与供应商业绩评估相结合。针对有可能因销售业绩

而造成的盲目赊销建立更加严格完善的绩效评价体系。这样一来，企业销售人员将重视收回应收款的可能性，不会盲目地为了提高销售业绩而与购货方产生赊销合同，最大限度的减少了应收账款的坏账风险。

6.4 搭建全新财务预警体系

财务预警系统主要是根据公司的财务报表、业务计划、相关业务数据和外部信息等因素，在既定的组织系统的基础上，采用不同的财务数据分析方法，提前向企业的经营者和其他利益相关者通报在经营活动中出现的波动和危险情况，并针对在企业经营过程中可能出现的各种波动和财务危机隐藏问题的原因进行梳理，敦促企业管理层尽早尽快的对可能出现的财务危机隐患采取有效的防御措施，并为管理层提供决策所依据的组织工具和分析系统。有效的预警机制能及时识别出财务风险，在财务指标恶化时，能尽快将其汇总，并加以监控、分析及预警。

首先，定期将企业未来的发展目标与计划标准同生产经营的实际情况进行对比，针对出现偏离的实际情况进行严格细致的核算评估，并就出现此类问题的原因进行及时查明，同时提醒管理当局对可能出现的财务风险做好提前的应对措施，最大限度的避免企业出现财务风险的可能性。其次，合理运用财务诊断技术对企业经营过程中出现的问题进行及时诊断，找到财务状况恶化的原因，使管理层能够时刻掌握控制风险的主动权。再次，尽可能查明财务状况恶化的原因，并在其继续扩散之前找到防止的有效措施，使企业尽快恢复正常的经营。最后，通过对风险形成的原因记录，尽快制定应对与摆脱危机的行动指南，加强危机免疫系统，不仅为避免未来同类情况的出现奠定坚实基础，也为将来经营管理活动的经验总结提供了蓝本。

6.5 加强网络视频行业监管力度

2010年我国启动了三网融合试点项目，为网络视频等新型产业的发展提供良好的工业环境和发展机遇。网络视频作为互联网上最快的业务之一，将成为内容产业发展的优先发展事项，这将进一步增强全球竞争力和中国文化产业舆论的影响力。当前，我们要在监管层面推动网络视频产业的发展，已出台的一些文件

精神针对网络市场监管，建议加强事前规范咨询，事后监管、构建线上线下市场监管综合工作模式，促进网络市场健康有序发展具有非常重要的意义。

加强我国对网络视频行业的监管，推动网络市场监管的标准化，促进合法渠道网络；加强技术工具和监管活动的一体化，促进电子管理网络；加强监管一体化，促进综合监管，以促进协同管网；加强事前、事中与事后的全面监督，形成有效的前中后闭环管理；实施行业监管，强调网络监管的公平性；加强对意识形态、不良信息和版权的管理，保持网络环境的健康发展；根据终端一体化趋势，研究和调整基于终端接收类型的内容调控模式；加强网络市场对新型产业的研究，掌握监管法律；加强基础设施，提高网络市场的能力和监管水平。

7 研究结论与展望

7.1 研究结论

本文的研究对象选择了乐视网，回顾了乐视网多元化发展进程，分别从四个角度分析了乐视网财务危机的具体表现，并通过资金链安全程度检验、Z-score模型对乐视网爆发的财务危机进行识别，在此基础上挖掘出乐视网出现财务危机的秘密，最后为正在多元化的公司提出了一些防范财务危机的建议。通过此案例研究得到了如下几条结论：

第一，通过指标分析，乐视网偿债能力日益降低，企业面临巨大的融资风险；所有低于生态业务标准的企业都处于一种亏损的状态，盈利能力相对较低，现金流不足；应收账款周转过慢，集团内部任然存在大量关联方交易，并有还有大量的应收账款难以收回，存在严重的财务风险。

第二，乐视网的盲目扩张和过度多元化导致了如今的状态。乐视网的多元化并没有给企业带来良好的协同作用，而是造成了资金链的中断，迫使企业出现各种财务困难。从根本上来讲，多元化的过度扩张导致了乐视如此严重的财务危机，甚至走向了被市场清退的结局。

第三，实施多元化战略可以使企业迅速发展，但也可能导致严重的财务危机。乐视网在其多元性刚开始实施时得到了迅速发展，但随着日后多元化的盲目增长，以往积累的成果便消失了。因此，企业如果想要实现多元化，决不能只是一时冲动，必须从整体上来看待这件事，以便整合规划和有效地分配资源。多元化不仅可以产生良好的协同作用，而且还可以在业务资金链中断时触发连锁反应，从而导致企业全面财务危机。

第四，在企业设计和制定多元化战略时，必须始终保证自己的核心业务的同时，积极开展其他活动，同时也要确保自己核心业务的后续发展。乐视网在其多元化战略末期逐渐丧失盈利能力，没有得到扩张的动力支持，结果注定是失败的。适度多元化是在保证企业财务健康稳定的前提下，巩固和推进多元化发展的。只有巩固企业现有的核心业务，才能为今后企业进一步实施多元化战略提供强有力的保障。

第五，企业应在其多元化的生产经营管理业务中不断加强财务风险管理，建

立健全风险预警机制，及时发现并准确识别和有效防范财务风险，并充分利用企业风险监测控制管理工具的重要作用，来有效确保企业的健康与可持续发展。

7.2 研究不足与展望

第一，尽管乐视网的财务危机具有代表意义，不过由于包含了诸多因素，本文在研究过程中仅仅查找到了一些公开的信息，所以研究的不够全面与完善。

第二，在本案例研究过程中，仅仅使用了财务指标，用来评估了乐视网的相关财务状况，没有涉及可能会影响到乐视网财务状况的非财务指标，这也许会影响更为精准的分析企业财务危机。

第三，财务危机的爆发，往往是一个循序渐进的过程，因而建立并有效执行危机预警机制，监督公司的日常金融和业务活动，及早发现财务危机症状是保护利益相关方合法权益的有力保障，能够使企业实现健康、可持续的发展。

参考文献

- [1] Alves,J.R.The Prediction of Small Business Failure Utilizing Financial and Nonfinancial Data[D],Ph.D Dissertation,University of Massachusetts,1978.
- [2] Ansoff H.I.Corporate Strategy[M].New York: Mc Graw-Hill,1957: 12-21.
- [3] Beaver William H.Financial Ratios As Predictors of Failure[J].Journal of Accounting Research,1966,(5): 71-11.
- [4] Deakin E B.A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure[J].The Institute of Professional Accounting,Graduate School of Business,University of Chicago and London School of Economics and Political Science, University of London,1972,10(1).
- [5] Dum,Bradstreet.Various Economic Analysis reports Economic Dept[J].New York,NY,1987.
- [6] Edward I.Altman.The Prediction of Corporate Bankruptcy:A Discriminant Analysis[J]. American Finance Association,1968,23(1).
- [7] Edith Penrose. The theory of the growth of the firm[J].Elsevier Ltd,1996,29(4).
- [8] Jensen Schwimmer, Diversification's Influence on Financial Performance[J].Journal of Management,2016,(7):67-73.
- [9] Johnson J.Sources of Financial Risk:An Examination of Companies[J].Quarterly Journal of Economics,2016,(2):200-221.
- [10]M.A.Gulamhussen,Carlos Pinheiro,Alberto Franco Pozzolo. International diversification and risk of multinational banks:Evidence from the pre-crisis period[J].Elsevier B.V.,2014,13.
- [11]Muhammad Hammad Masud,Faisal Anees,Haseeb Ahmed.Impact of Corporate Diversification on Earnings Management[J].Journal of Indian Business Research,2017,9(2).
- [12]Na Shen,Kevin Au,Lan Yi.Diversification Strategy, Ownership Structure,and Financial Crisis:Performance of Chinese Private Firms[J].Asia - Pacific Journal of Financial Studies,2018,47(1).
- [13]Paul Asquith,Robert Gertner,David Scharfstein.Anatomy of Financial Distress:An

- Examination of Junk-Bond Issuers[J].MIT Press,1994,109(3).
- [14]R.Dennis Murphy.Book Review: Strategy, Structure and Economic Performance[J].SAGE Publications,1975,19(2).
- [15]Ross,Westerfield,Jorden.Fundamentals of Corporate Finance[M]. New York: Mc Graw-Hill, 1996,14-41.
- [16]Subhash Sharma,Vijay Mahajan.Early Warning Indicators of Business Failure[J].SAGE Publications,1980,44(4).
- [17]曹艳爱.企业多元化与专业化战略选择的思考——基于企业资源能力理论的分析[J].改革与战略,2009,25(06):46-49.
- [18]陈富.财务危机识别与防范研究[J].财会通讯,2014(16):37-39.
- [19]陈旭.企业多元化经营的财务风险研究[J].财会学习,2019(31):84-85.
- [20]狄具亮.浅析财务危机的成因及预警[J].商业会计,2008(06):59-60.
- [21]付彬.基于多元化经营的企业财务风险控制探讨[J].财会通讯,2014(35):110-111.
- [22]高建来,梁润.企业财务危机的演化机理研究[J].会计之友,2015(19):68-71.
- [23]高建来,王丹.企业财务危机应对策略探讨[J].财会通讯,2013(08):118-120.
- [24]高浠媚,陈有禄.我国影视上市企业多元化经营与财务风险研究[J].当代传播,2015(02):59-60+68.
- [25]何蓉.企业多元化经营的财务风险分析[J].会计之友(中旬刊),2006(08):46-47.
- [26]黄敏.互联网企业财务风险控制研究[J].财会通讯,2018(14):109-112.
- [27]李秉成.企业财务困境形成过程研究[J].当代财经,2004(01):109-112.
- [28]李红湘.大数据环境下企业财务风险识别与管控研究[J].财会学习,2020(32):1-2.
- [29]刘又萌.内部控制缺陷与公司财务危机[J].财会通讯,2021(04):142-145.
- [30]马雯蕙.浅析企业财务危机的防范与对策[J].山西农经,2020(18):128-129.
- [31]马文丽.非相关多元化经营的风险分散作用——基于农业上市公司的实证[J].财会通讯,2019(08):40-45.
- [32]孟善飞.企业多元化扩张中财务危机成因分析——以暴风集团为例[J].财会通讯,2019(17):41-44.

- [33] 强国令,孙亚奇.乐视的生态体系缘何会土崩瓦解——基于掏空理论的分析[J]. 财会月刊,2019(13):61-67.
- [34] 石先兵.基于 PCA-SVM 的企业财务危机预警模型构建[J]. 财会通讯,2020(10):131-134.
- [35] 谈颖莹,孔玉生.上市公司财务危机成因与应对策略[J]. 财会通讯,2009(35):138-139.
- [36] 王进朝,张永仙.企业生命周期、内部控制质量与财务风险[J]. 会计之友,2020(19):87-94.
- [37] 王利冬.互联网企业财务风险防范机制探究[J]. 财会通讯,2016(17):94-96.
- [38] 王亮,刘敦虎,彭青峰,黄荣顺.多元化经营与企业风险关联研究[J]. 统计与决策,2009(20):164-166.
- [39] 邢斐,姚俊丽.企业集团、多元化与技术创新[J]. 科技管理研究,2020,40(17):154-162.
- [40] 徐波.互联网企业多元化经营的财务风险及控制措施[J]. 财会学习,2019(29):43+45.
- [41] 徐业坤,陈十硕,马光源.多元化经营与企业股价崩盘风险[J]. 管理学报,2020,17(03):439-446.
- [42] 徐玉芳.互联网企业并购财务风险分析[J]. 财会通讯,2017(17):109-111.
- [43] 徐智涛.扩张型企业财务风险防范策略分析[J]. 中阿科技论坛(中英文),2021(03):88-90.
- [44] 王立昌,林凤,何建佳.乐视网的多元化战略研究——从财务风险的角度[J]. 电子商务,2019(06):58-59+61.
- [45] 汪苗.乐视网财务危机分析——基于财务及税务视角[J]. 新会计,2018(12):43-47.
- [46] 魏锋,孙晓铎.多元化经营对公司风险的影响分析[J]. 证券市场导报,2008(06):63-68+76.
- [47] 魏然.多元化经营对企业财务风险影响实证分析[J]. 财会通讯,2013(05):114-115.
- [48] 吴国鼎,张会丽.多元化经营是否降低了企业的财务风险?——来自中国上市

- 公司的经验证据[J].中央财经大学学报,2015(08):94-101.
- [49]吴静,袁芳英.股权质押、公司治理与财务危机预警[J].财会通讯,2020(12):45-49.
- [50]吴庆贺,唐晓华,林宇.创业板上市公司财务危机的识别与预警[J].财会月刊,2020(02):56-64.
- [51]吴世农,章之旺.我国上市公司的财务困境成本及其影响因素分析[J].南开管理评论,2005(03):101-105.
- [52]吴翔,刘运国,李安兰.DPSR 理论视角下企业财务危机预警测度体系研究[J].财会通讯,2019(29):104-108.
- [53]姚舜.浅析乐视网的财务预警模型[J].中国集体经济,2018(34):117-118.
- [54]闫迪,郑少锋.农业上市公司多元化经营风险分析[J].财会通讯,2018(08):43-46.
- [55]杨春秀.多元化发展战略下企业财务风险的控制分析[J].财会学习,2019(32):43+45.
- [56]杨军,赵继新,李宇航.多元化经营战略对企业财务风险的影响研究[J].财会通讯,2020(14):78-81.
- [57]袁春波.企业财务危机预警体系[J].纳税,2021,15(14):76-77.
- [58]曾银娥.多元化经营背景下互联网企业会计处理探讨——以乐视网为例[J].财会通讯,2017(04):66-69.
- [59]赵婧一.互联网金融财务风险及防控[J].税务与经济,2020(04):57-62.
- [60]张浩威.乐视网的财务危机问题浅析[J].现代企业,2019(05):127-128.
- [61]张涛,钟宪军.中小企业财务危机的成因及其对策研究[J].开发研究,2010(02):107-109.
- [62]张晓红,苗锡哲.试论多元化经营与财务危机[J].商场现代化,2005(05):94-95.
- [63]张心怡.浅析乐视的财务危机[J].财经界,2018(26):93.
- [64]张原,宋丙沙.控股股东股权质押、公司治理与财务风险[J].财会月刊,2020(20):152-160.
- [65]郑和明.多元化经营、债务期限与财务风险——基于江龙控股财务危机分析[J].现代管理科学,2012(07):56-58.
- [66]朱泓,朱忠贵.多元化的多视角解析与多元化策略的选择[J].统计与决

策,2015(07):183-185.

- [67] 庄婉婷,刘焰,林源.多元化与纵向一体化企业财务战略绩效对比研究——以 SJ 公司为例[J].财会通讯,2017(32):81-86.

后 记

岁月如梭，三年的研究生生涯即将画上一个圆满的句号，这也意味着我的学生时代也即将结束。这三年过的飞快，依旧觉得三年前走进校园的时刻只不过发生于前些天。这三年我留下了许多珍贵的记忆，从本科到硕士研究生，每一步对我来说都是全新的挑战，尤其是研究生这三年，更是我青春里最重要的转折点，我学到了很多。时至今日，我完成了三年学业，撰写并进行毕业论文的答辩。到了离别的时刻，心中充满了感激与对学生时代的留恋。

这三年非常感谢我的导师，谢谢您在入学之初选择了我，谢谢您这三年对我的帮助，从论文的选题、开题以及横向课题的撰写，都离不开您的指导。每次论文的修改您都会尽心尽力的提出许多宝贵的意见，您严谨的治学之风、严密的思维逻辑、睿智的学者风范让我在学习和做人方面都受益匪浅。同时感谢所有的授课老师，感谢参与我论文评审和答辩的各位老师，祝愿所有老师们工作顺利，阖家欢乐！

其次，感谢我的舍友们，和你们相处的很开心、很幸福，让我觉得宿舍有一种家的温暖，而且更幸运的是我们兴趣相同，我们一起做过的每件事都值得纪念一生。祝大家以后保持热爱，奔赴山海，我们常相约。

最后，感谢我的父母 20 多年来对我无微不至的照顾与支持，这 20 年来，让我暖衣饱食，没有任何后顾之忧。记得 2017 年第一次考研失败的时候，毕业的我不想待在广州，也不想找工作，准备在家里继续复习准备二战，你们很支持我，也没有逼我找工作，然而二战的成绩比一战低了 30 分，自己很愧疚，不过很幸运的是我考上了。你们的养育之恩我难以回报，只有通过自己不断的努力，成为你们的骄傲。同时，研究生生涯里遇见了我的爱情，很幸运我们相识于同一个师门，也谢谢你一直对我的包容，对我的照顾。

韶光易逝，终有别离，期待和更好的你们重逢，有幸此生，感恩遇见。最后祝我的母校再创辉煌！