

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
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 新零售模式下国美零售现金流风险管理研究

研究生姓名: 崔博洋

指导教师姓名、职称: 南星恒 教授 李宗义 正高级会计师

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: 2023年6月19日

独创性声明

本人声明所呈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： 崔博洋 签字日期： 2023.6.5
导师签名： 南志旺 签字日期： 2023.6.7
导师(校外)签名： 李宗义 签字日期： 2023.6.12

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內容。

学位论文作者签名： 崔博洋 签字日期： 2023.6.5
导师签名： 南志旺 签字日期： 2023.6.7
导师(校外)签名： 李宗义 签字日期： 2023.6.12

Research on GOME Retail Cash Flow Risk Management under the New Retail Mode

Candidate: Cui Boyang

Supervisor: Nan Xingheng Li Zongyi

摘要

随着移动互联网的普及和网络用户数量的饱和，传统实体零售企业和电商零售企业开始面临市场份额的争夺和商业模式的升级压力。在这样的背景下，新零售模式应运而生。然而，新零售模式需要传统零售企业投入大量的资金进行规模扩张、系统开发和平台建设，这可能导致零售企业资金供给不足，进而面临着现金流风险挑战，降低新零售模式下企业的现金流风险至关重要。因此，通过现金流风险的识别与评估，探讨如何管理现金流风险，对于企业提升现金流风险管理水平，实现长期稳健发展的目标具有重要意义。

本文选取新零售模式的代表企业国美零售作为案例研究对象，基于价值链视角，按照风险识别、风险评估和风险控制步骤，对新零售模式下的国美零售现金流风险状况展开研究。首先，分析了新零售模式下为何会出现现金流风险与从价值链视角下进行企业现金流风险管理的可行性与科学性，研究了现金流风险管理目标、识别与评估的逻辑流程。其次，从内外部价值链角度出发，识别国美零售可能存在的现金流风险。再次，基于安全性和创值性目标建立现金流风险评估指标体系，运用层析分析法对公司的现金流风险进行评估，一方面为上一章现金流风险识别的结果提供数据支持，另一方面为后续的管理提供方向。最后，基于现金流风险识别和评估的结果，给出了相关的现金流风险控制建议，包括调整采购模式、转变销售策略、部署数字化物流、重点研发投入、完善供应商联盟、拓宽融资渠道、调整资本结构等等。本研究为提高国美零售在新零售模式下现金流风险管理水平提供决策参考，也为其他具有类似现金流状况的企业提供借鉴。

关键词：新零售模式 国美零售 现金流风险管理

Abstract

With the popularity of mobile internet and the saturation of network users, traditional brick-and-mortar and e-commerce retailers are facing pressure to compete for market share and upgrade their business models. Against this backdrop, the new retail model emerged. However, the new retail model requires traditional retailers to invest heavily in expanding their scale, developing systems, and building platforms, which can lead to inadequate funding and cash flow risks. Therefore, identifying and evaluating cash flow risks, and exploring how to control them from a value chain perspective is crucial for improving cash flow risk management and achieving long-term stable development.

This article selects Gome Retail Holdings Limited, a representative enterprise of the new retail model, as the research object, and studies the cash flow risk situation of Gome Retail from the perspective of the value chain, based on the steps of risk identification, risk assessment, and risk control. Firstly, the reasons for the cash flow risk under the new retail model and the feasibility and scientificity of enterprise cash flow risk management from the value chain perspective were analyzed, and the logical process of cash flow risk management goals, identification, and assessment were studied. Secondly, the potential cash flow risks of Gome Retail were identified from the internal and external value chain perspectives. Thirdly, a cash flow risk evaluation index system was

established based on security and value creation goals, and the Analytic Hierarchy Process was used to evaluate the company's cash flow risk, which provides data support for the results of the previous chapter's cash flow risk identification, and provides direction for subsequent control. Finally, based on the results of cash flow risk identification and assessment, relevant cash flow risk control suggestions were provided, including adjusting procurement models, changing sales strategies, deploying digital logistics, focusing on R&D investment, improving supplier alliances, expanding financing channels, and adjusting capital structure. This study provides decision-making references for improving Gome Retail's cash flow risk management level under the new retail model and provides a reference for other enterprises with similar cash flow situations.

Keywords: New retail; Gome; Cash flow risk management

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的	2
1.3 研究意义	3
1.3.1 理论意义.....	3
1.3.2 现实意义.....	3
1.4 研究现状	4
1.4.1 新零售模式.....	4
1.4.2 现金流风险管理.....	6
1.4.3 价值链视角下的现金流风险管理.....	8
1.4.4 文献述评.....	9
1.5 研究思路与研究方法	10
1.5.1 研究思路.....	10
1.5.2 研究方法.....	11
2 价值链视角下的现金流风险管理	12
2.1 价值链与现金流风险管理的联系	12
2.2 价值链视角下现金流风险管理的目标	12
2.2.1 安全性目标.....	12
2.2.2 创造价值的目标.....	13
2.3 风险管理理论	13
2.4 价值链视角下现金流风险的识别	13
2.4.1 内部价值链视角现金流风险的识别	14
2.4.2 外部价值链视角现金流风险的识别.....	14
2.5 价值链视角下现金流风险的评估	15
2.5.1 现金流偿债性评估.....	15
2.5.2 现金流流动性评估.....	15
2.5.3 现金流成长性评估.....	16
2.5.4 现金流收益性评估.....	16

3 国美零售现金流风险管理案例介绍	18
3.1 国美零售概况	18
3.2 国美零售现金流概况	19
3.2.1 经营活动现金流情况.....	20
3.2.2 投资活动现金流情况.....	22
3.2.3 筹资活动现金流情况.....	24
4 国美零售现金流风险的识别	27
4.1 内部价值链视角下的现金流风险识别	27
4.1.1 存货成本控制欠缺.....	27
4.1.2 销售费用过高，应收账款占收入比例持续增加.....	29
4.1.3 物流运输环节缺乏效率.....	31
4.1.4 研发支出较低，有创值性风险.....	32
4.2 外部价值链视角下的现金流风险识别	33
4.2.1 需维护较为集中的供应商.....	33
4.2.2 客户回款缓慢.....	34
4.2.3 短期借款过高，还债压力较大.....	35
5 国美零售现金流风险的评估	38
5.1 指标体系构建	38
5.2 基于 AHP 法指标权重的确定	39
5.2.1 构建判断矩阵.....	39
5.2.2 一级指标 A 对目标层 U 的判断矩阵.....	40
5.2.3 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵.....	40
5.2.4 计算特征向量和最大特征根.....	41
5.3 现金流风险的评估	43
6 国美零售现金流风险的管理建议	47
6.1 内部价值链视角下现金流风险的管理建议	47
6.1.1 扩大直采模式占比，减少采购资金占用.....	47
6.1.2 完善销售策略，降低销售费用.....	48
6.1.3 优化物流体系，提高配送效率.....	48

6.1.4 明确研发方向，挖掘顾客潜力.....	49
6.2 外部价值链视角下现金流风险的管理建议	50
6.2.1 建立供应商联盟，共享数据提高效率.....	50
6.2.2 升级客户管理系统，提高回款速度.....	50
6.2.3 扩展融资渠道.....	51
7 研究结论、不足与展望	52
7.1 研究结论	52
7.2 研究不足与展望	52
参考文献	54
后记	58

1 绪论

1.1 研究背景

在互联网技术的快速发展下，我国的经济社会水平得到了非常大的进步，在互联网的助力下，社会生产生活方式也产生了革命性变化，这一变化对社会大众的消费方式及需求有非常大的影响，为了适应消费变化，零售业企业也展开了各自的改革：由线下转为线上，由此产生了电商零售这一新的销售方式。但是，无论是传统的线下零售还是新型的线上零售方式，他们各自都无法单独满足立体化、多层次的消费需求，为了解决这一问题，填补消费空白，实体零售企业与线上零售企业开始了各自的转型之路，线上的向线下发展，线下的向线上扩张，这一趋势导致了两种零售行业间边界愈发模糊，最终达到相互融合的“新零售”模式，这一变化发展过程正是目前的热点问题之一。

自从马云在 2016 云端会议上第一次提出“新零售”这一理念后，“新零售”已经成为一个热门话题，市场上涌现出了许多新的商业形态，并且“新零售”的发展状况也得到了政府的高度关注。国务院办公厅 2016 年发布的《关于推动实体零售创新转型的意见》，首次将“新零售”确定为国家未来努力的发展方向。在 2017 年三月的“两会”上，许多代表和委员都对零售业的发展提出了建议，李克强总理在他的讲话中也提到要把“实体店和电商相结合，促进消费”，本质就是如同新零售模式一样，把线上和线下有机地融合，用互联网新思维来促进实体店的发展，提升顾客的体验，优化消费环境和物流状况，提升零售业的经营效率。2021 年，全国人大发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中表示，“新零售”已经成为实体经济很好的推动力。互联网的兴起，在技术层次上给了传统零售企业一个脱胎换骨的契机，使得零售企业能够紧跟时代的步伐，进行创新，从而获得新生。

根据“新零售”的发展，可以发现它既不是简单的网上开店，线上下单线下送货，也不是传统街边所见的零售商铺，产品陈列体验直观，而是一种由实体经济线上与线下的高度融合所引发的一种新的发展方式。随着我国居民消费水平的不断提高，在新零售的大潮中，传统的零售业都在不断地进行着业务模式的革新。

国美电器同样做出了自己的改变，在 2011—2016 年将发展电子商务提升到战略高度，形成了以 O2O 模式为主导的企业运营模式。2017 年，国美电器更名为国美零售，在新零售背景下提出“家·生活”战略，开启了新的篇章。

然而，在新零售模式下，企业需要通过改变传统的经营模式和管理方式来适应市场需求，使得企业可能面临着更多的现金流风险。例如，由于线上销售的流程和周期相对较长，企业需要面对更多的账期和资金占用。线上平台的佣金和广告费用也会增加企业的成本。由于消费者在线上平台上可以进行多渠道的比价和购物，因此，企业需要投入更多的资金来提升产品和服务的质量和体验，以赢得消费者的信任和忠诚度，这些现金流风险会直接影响企业的经营和发展。就国美零售而言，2022 年 4 月份，未支付 8235.8 万货款导致惠而浦终止与国美的合作。2022 年 9 月，国美零售回应企业欠薪问题，表示出现现金流压力较大，多个平台都开始缩业务降人员。可以看出国美零售在新零售模式下的现金流已存在一定的风险。因此，如何有效地管理现金流风险，成为新零售模式下企业管理的重要问题。本文主要在于探讨新零售模式下企业现金流风险的影响因素和管理策略。通过企业内外价值链分析视角，我们可以深入了解企业在不同环节现金流状况与风险程度，可以更好地帮助企业有效应对市场变化和 risk 挑战，提高企业长期稳健发展的能力和水平。

1.2 研究目的

现金流动虽然是企业价值增值的前提，但也是最有可能积累各类风险的载体。在价值链中，每个环节之间都相互联系、相互影响，因此，其中一个过程中的资金流动问题就会影响到下一个过程，从而影响到整体的正常运行。在新零售模式下，企业为了应对新的商业模式，会对原有的传统模式进行转变，风险之一的现金流风险有可能应运而生。以价值链为视角，可以更好的观察现金流在各个价值环节的流动与增值状态。所以本文以国美零售为例，以价值链为视角，重点研究了新零售模式下，国美零售所存在的现金流风险，并从“安全”和“创值”两目标，利用层次分析法来评价现金流风险程度，最后根据评价情况对其存在的问题提出管理意见，以期为国美零售以及类似企业在新零售模式下的现金流风险管理提供借鉴。

1.3 研究意义

新零售模式可以给公司的发展带来新的生机，也可以获得新的利润增长点，但也会伴随着现金流风险。所以在目前的情况下，解决新零售模式下的现金流风险既有理论价值又有实际应用价值。

1.3.1 理论意义

目前学界对“新零售”的定义、经营模式、新零售与传统零售的比较等方面的关注较多，鲜有针对新零售可能产生的现金流风险的探讨。因此，本文尝试从价值链角度分析新零售模式下企业的现金流风险。将现金流管理与价值链管理理论相结合，从而提高价值链管理理论的应用效果。从这一角度来看，从价值链视角研究现金流风险管理是一项有意义的理论探索，有助于推动现金流风险管理的不断完善与发展。

1.3.2 现实意义

首先，随着新零售模式的发展，企业面临着越来越复杂的经营环境，如产业链的复杂性、客户需求的不确定性和竞争压力的加剧等，这些因素都可能对企业的现金流产生不利影响。因此，研究现金流风险管理，能够帮助企业在面临复杂经营环境时更好地识别、分析和控制现金流风险，确保企业资金运营的稳健和健康。

其次，现金流风险直接关系到企业的生存和发展。通过研究企业现金流风险管理，可以有效提高企业对现金流风险的认知水平和风险管理能力，进而减少因现金流问题而导致的财务危机，保证企业的可持续发展。

最后，研究企业现金流风险管理对于推动新零售模式的创新和发展也具有积极意义。现金流风险管理不仅能够帮助企业提高管理水平和效率，还可以促进企业与供应链和客户之间的合作和协同，优化整个价值链的运作效率，提高企业的市场竞争力和盈利能力。

1.4 研究现状

现金流风险管理对于企业稳定而长远的发展非常重要，此部分主要将新零售模式、现金流风险管理与价值链视角下的现金流风险管理的文献进行梳理与评述，奠定研究基础。

1.4.1 新零售模式

（一）新零售模式概念

“新零售”在国内一经提出，就引发了学者们的激烈讨论。周永务和李斐（2022）提出，“新零售应当是一种以顾客为核心，以互联网和物联网为基础，向顾客提供数字链接和多维体验，通过线上线下物流的协同和融合，通过大数据、人工智能等技术，来解决客户的个性化要求，使客户获益，提升全社会的“资源使用效率”。对于“新零售”，也有学者尝试着把“新”字作为一个切入点，从而对其内涵进行阐释。苏东风（2017）从“新价值”为消费者带来更大的消费价值，“新协同”为零售生态链的整合协同，“新技术”为业态创新提供技术支持，从“三新”角度对“新零售”的内涵进行了剖析。狄蓉等人（2019）提出，在新零售环境下，新零售要在新零售模式下，建立新的生态供应链，并对其在“定制化”与“即时响应”等领域的应用进行了详细的阐述。也有人强调，这是一种由技术赋能所产生的新模式。杨坚争等（2018）认为“新零售”是“将大数据、人工智能、新物流等新技术结合，通过与线上线下的深度融合，通过多种形式的市场营销，使顾客和商家获得最大利益的一种行为模式”。杜睿云等（2017）将“新零售”定义为：借助互联网，运用大数据、人工智能等先进技术，对商品的生产、流通、销售过程进行全面的升级与重构，将线上服务、线下体验与现代物流业相融合，进而重构一种新型的经营方式。

尽管众多学者及研究机构对“新零售”所持的观点存在差异，强调的侧重点也有所不同，但以消费者为中心、渠道融合、技术赋能却成为普遍共识。所以本文将新零售模式定义为，以消费者为中心，通过线上、线下和物流的协调与整合，并运用大数据、人工智能等先进技术，最终实现消费者需求定制化、更好地让利予消费者的一种零售新模式。

（二）新零售模式的特征

为了探讨新零售模式在哪些方面影响企业，此处准备以新零售模式的特征为出发点进行分析，学者们对新零售模式特征的描述可以分为三大类。

第一个是以消费者为中心。传统的零售业经营方式，是以商品为导向，顾客在商品上进行选择，以满足自己的基本需要。但是，在新零售中，它指的是一种真正的由消费者来选择商品的方式。在此，消费者对商品的选择包含了两个方面的含义。一是要让消费者可以非常便利地参与到产品的设计中，从而在产品的设计和制造阶段，就可以将消费者的真实的个性化需求给反映出来（杨坚争等，2018）。二是组织和管理要“以人中心”，也就是要使顾客在任何时候都能买到他们需要的商品，无论他们在什么地方都可以买到，无论他们需要什么，都可以给他们带来什么（王宝义，2017；李斐，2022）。第二点是渠道融合（周永务、李斐，2022；狄蓉等，2019）。全方位地打开销售渠道，对供应链系统进行深层次的协同和集成，从而提升供求关系，减少服务费用，为顾客提供更优质、更便宜、更优质的商品和服务。第三点是技术赋能。新零售是对传统零售业展开数字化转型的一种方式，它通过消费者数字化、零售端数字化和营销数字化三种方式来实现精准营销。在营销的过程中，通过对数据的分析，取代了以往的手工经验，从而提高了营销的效率和安全性。

（三）新零售模式下的现金流风险

根据新零售模式的特点可以发现，虽然会带来一定的竞争能力，但是从五个角度可能会影响到企业现金流（段九利，2006；杨杰，2019）。在营运资金方面，以消费者为中心要求零售企业应根据消费者的需求开展定制化产品及服务，“人需要什么”就选择“卖什么货”。因此，零售商更需要基于消费者的反馈进行存货管理，对于存货的周转速度有一定的挑战。渠道融合既要求供应商、商场与消费者之间打通供需壁垒，提高信息沟通效率，也要求供应链要能实现敏捷物流配送，提升消费者体验。这些都需要企业进行物流等方面的投资，企业规模会扩张，营运资金有可能被占用引发营运资金风险。技术赋能为新零售模式提供整体性技术支持，技术投资也会影响到现金流出，对营运资金可能会产生影响。在信用方面，企业为了以消费者为中心，对于消费者有可能采取更为宽松的销售策略，导致销售款不能及时收回引发信用风险。在流动性方面，新零售模式需要企业对于

技术、物流与场景等方面进行大规模投资，企业可能需要大量的银行借款来满足新零售模式的需要，有可能引发流动性风险。在投资方面，新零售模式包含企业运营的方方面面，企业有可能出现投资失败的情形，导致无法获得投资回报，引发投资风险。综上，新零售模式的运营需求有可能引发企业的现金流风险，新零售模式下的企业现金流风险管理也至关重要。

1.4.2 现金流风险管理

学者们对现金流风险管理相关的研究主要分为三个方面，现金流风险的影响因素、现金流风险的识别与评估以及现金流风险的管理。对于现金流风险的影响因素，学者们对其研究多分为内部因素与外部因素。

内部环境主要关注企业的经营活动，因为经营活动是现金流的主要来源。因此，经营活动相关的因素是影响现金流风险的重要因素之一。这些因素包括企业规模、行业、资本结构和经营效率等。已有研究表明，规模较小的企业面临更高的现金流风险（Kim et al., 1998）。同样，行业特征也会影响企业的现金流风险。根据一项研究，汽车制造行业的企业面临着与研发技术相关更高的现金流风险（于霞，2017）。此外，资本结构也被证明与现金流风险有关。债务水平高的企业面临着更高的现金流风险，这是因为高负债企业需要支付更多的利息和本金（Zingales, 2000）。除了企业自身经营活动的影响外，学者们也认为人为因素同样会影响企业的现金流。黄芳（2018）通过观察部分有人为因素做假账、粉饰报表的公司，企业现金流风险反而较高。傅颀、竺越（2019）研究发现公司婚变后的高管会使得其拥有的社会关系网失衡，可能导致公司重要客户以及供应商流失或者变更，从而影响企业的现金流状况。

外部环境主要是企业内部行为之外的情形。包括宏观经济因素、市场竞争以及行业政策变化等等。宏观经济因素学者们主要从通货膨胀、利率与汇率等方面寻找影响企业现金流风险的因素。Nguyen（2007）发现通货膨胀会使企业的成本上升，从而导致企业面临更高的现金流风险。此外，政府政策和市场竞争也会影响企业的现金流风险。例如，一项研究表明，行业内竞争的加剧会导致企业面临更高的现金流风险（Keehwan, 2019）。郑和明（2014）表明随着宏观市场不稳定因素的增加，会进一步影响企业的生产经营情况，导致企业对未来的不可预测，

有可能会引发企业财务风险。陈志斌和刘静（2010）借助金融危机这一特殊的经济阶段，研究财政政策如何影响企业现金流管理，结果发现，企业应当加强现金流风险管理水平，降低宏观经济水平通过价格-数量对微观企业的影响。证监会发布的政策同样也会影响企业的现金流状况。周冬华和赵玉洁（2014）研究发现，证监会半强制性分红政策对影响企业管理层做出操纵企业经营活动现金流的行为。

现金流风险的识别评估方面，学者们的方法一般包括财务指标方法、风险评估模型和在险值技术等。财务指标方法是最常用的现金流风险识别方法之一。这种方法基于企业的财务报表，通过对企业的财务比率进行分析，从而判断企业的现金流风险。例如，企业的流动比率、速动比率等指标可以反映企业的偿债能力和流动性，从而帮助评估企业的现金流风险。Beaver（1966）通过研究同行业、相似管理水平的企业，发现现金流量/债务总额这一指标更容易预测企业财务危机。在此之后，学者们根据各财务指标之间的相互关系综合评价企业现金流风险（Altman，1968；周首华等，1996）。风险评估模型是一种基于统计方法的现金流风险识别方法。这种方法通过建立风险评估模型，利用统计学方法对企业的现金流进行预测和评估。例如，利用 Logistic 回归模型可以对企业的现金流状况进行分类，判断企业的现金流风险。姚之朋（2019）运用因子分析法和 Logistic 回归法建立财务预警模型，并且根据主成分提取出偿债能力、营运能力、成长能力与货币周转能力因子对其显著，进一步证明了财务预警模型的科学性。现金流在险值法（CFaR）作为一种现金流风险衡量的工具，常被用于财务风险预警。谢赤等（2014）基于风险 CFaR 模型与 Logistic 回归模型建立了财务风险预警模型，并根据上市公司数据验证其有效性。

自从风险管理逐渐兴起，现金流的管理也开始步入风险管理阶段。现金流风险的管理成为学术界关注的重点。现有主要研究可以将现金流风险管理策略分为企业整体战略上的策略以及金融市场上的战术性策略。战略性策略中，陈志斌和韩飞畴（2005）提出了以价值创造为前提的风险管理理念，并将现金流管理中的安全性与创值性作为管理目标，对企业现金流风险管理提出战略性方向。具体战略层面，学者们从经营销售、生产采购、多元化发展角度（康艳维，2019）以及从产业链、供应链与价值链管理角度（陈晶琳，2019）提出了现金流风险管理的

具体措施，例如加大对供应商的产量能力的评定，保证预付账款可以如期收到产品等等。在战术性策略中，学者们主要提出从金融市场中做保值或对冲风险处理。Froot Kenneth（1993）最早利用金融市场进行套期保值，使得企业不仅能够降低现金流风险，还可以在保证现金流的同时保证价值投资，相似的是 Deshmukh 和 Vogt（2005）也发现企业的套期保值程度越高，其投资与现金流敏感性越低。

1.4.3 价值链视角下的现金流风险管理

“价值链”这一术语最初是由外国学者对其进行的研究而提出的。Michael E. Porter 是当今学术界公认的第一位“价值链”概念的提出者，其著作《竞争优势》更被誉为“价值链”概念的奠基者。Porter 认为，企业的运作实质上就是一个由设计、生产、销售、运输等一系列运作行为组成的动态过程，这个动态过程其实可以用一条“价值链”来表达，而公司的运作也可以看成是一条由这些运作行为组成的组合。在此基础上，后人学者在对价值链进行了深入研究，并在此基础上对波特的价值链进行了进一步的改进和丰富。张旭波（1997）在我国率先将价值链理论引进，并将其视为提高企业综合竞争力的一项开创性的研究。阎达五（2004）提出了一种新的概念“价值链会计”，将其界定为，对有价值的信息和它们之间的内在联系进行的一种管理，并对其进行了初步的分析和研究。

随着研究的深入，学者们已经开始将价值链与现金流联系起来，并从价值链的角度对其进行了研究。曾忻（2002）提出，利用净现金流量，对公司的特定资源和能力进行分析，提升对公司在实现顾客价值和公司价值增值方面所作出的特定贡献，这样公司就可以做出更高效的价值链管理或对价值链的各个环节进行重新分解与整合的决定，从而可以为内部价值链进行优化、外部价值进行调整。尚洪德（2009）对价值链的现金流管理进行了定义，并对其四个基本假设、内部和外部环境因素、目标和原则进行了详细的剖析。同时，HuaSong, XuanYang and KangKangYu（2020）也指出，良好的现金流能够为公司带来价值。所以，从价值链的角度出发，对企业的现金流量进行优化，可以有效地避免现金流量风险。周利芬（2016）把价值链和运营资本管理这两种理论有机地融合在一起，在对这两种理论之间的联系进行了剖析之后，从价值链的角度出发，从价值链的角度出发，对价值链的服务进行了改进，对价值链的流程进行了优化，并搭建了一个现

代信息技术的平台,从而达到了现代物流运营资本的目的。程新生与侯煜程(2019)认为,为了提高资本流动的效率,改变了传统运营资本管理的缺陷,本文提出了一种“三方”深度协作的策略,即构建一个“三方”的策略。基于价值链的观点,Pirttila, Virolainen 和 Lind (2020)提出,只有控制好企业在采购、生产、销售、供应商等关键环节中的资金流动,才能提升企业的资金流动效率。同时,也有一些学者从外部价值链的视角对其进行了研究。旷乐(2018)提出了“供应链上、下游整合对企业现金流量的影响机制”,并对此进行了研究。通过对2010-2015年度中国制造业企业的实证分析,我们得出了一个结论:当企业和企业之间的整合程度较高时,企业对企业采购渠道的现金流管理效果较好。李占雷、李梦(2015)从供应链中的“生态共生”角度,对供应链融资的“协同”作用进行了实证研究,证明了商业信贷的“免息”期限越长,供应链的运营资金周转时间越短。朱大鹏(2014)将我国的汽车制造公司作为了一个案例,通过对其产业特点的分析,得出结论:要想提升公司的资本利用效率,就应该对供应商进行分级管理,并构建一个以顾客为核心的销售模型。

1.4.4 文献述评

新零售模式的兴起为传统零售业寻找新的价值增长点开辟了一条崭新的道路,但因其起步较晚,对新零售模式的研究尚不完善。此外,因为“新零售”这一术语是在我国提出来的,所以所引用的资料主要是在国内。一,新零售在国内的研究尚处在初级阶段,对新零售的内涵、商业模式和供应链等问题的探讨更多停留在理论上,缺乏实证分析;二是对企业现金流量风险进行了大量的研究,并提出了一种更科学、更合理的识别、评价和控制方法。三、从企业内部和外部的价值链视角来探讨企业的现金流量风险,并在企业内部和企业之间进行了比较,得出了企业在企业内部和企业内部对企业财务状况的认识。四、关于新零售模式下公司的现金流量风险的相关理论和方法研究较少。为此,本论文从价值链视角出发,选取具有新零售模式代表企业国美零售作为研究对象,将该公司的业务划分为内外价值链,识别和评估该公司在新零售模式下所面临的现金流风险,阐述其控制方式,并给出相关的对策和建议,不仅提高国

美零售在新零售模式下的现金流风险管理，同时也为传统零售业在新零售模式下的现金流风险管理提供参考。

1.5 研究思路与研究方法

1.5.1 研究思路

第一部分是绪论。本部分从研究的背景、目的与意义着手，通过梳理国内外新零售模式、现金流风险管理与价值链视角下的现金流风险管理相关文献，总结文献述评，理清研究的主要内容。

第二部分是价值链视角下的现金流风险管理概述。本部分通过分析从价值链视角下进行企业现金流风险管理的可行性与科学性，利用风险管理理论研究了现金流风险管理的目标、识别与评估的逻辑流程。

第三部分描述了国美零售在新零售模式下的概况。介绍了国美零售在新零售模式下的“家·天下”战略，以及描述了2016-2021年度国美零售在经营活动、投资活动与筹资活动的现金流状况。

第四部分主要对国美零售的现金流风险识别，根据第二部分价值链视角下现金流风险的识别分析，从内、外部价值链分别分析识别国美零售存在的现金流风险。

第五部分评估了新零售模式下，国美零售的现金流风险。根据第二部分设立的价值链视角下现金流风险的评估体系，结合层次分析法对体系内的指标赋予权重，计算出具体的评估值。

第六部分对国美零售现金流风险提出管理建议。本部分利用第五部分得出的评估值，结合案例公司内、外部价值链各环节的现金流风险诱因，分别从内、外部价值链提出公司的现金流风险控制措施。

第七章研究结论、不足与展望。本章节总结了研究结论，找到了论文中在现金流风险识别和案件企业的代表性等问题上的缺陷，并指出了未来可以将案件企业扩展到零售业中的可能。

本文的思维框架如图 1.1 所示：

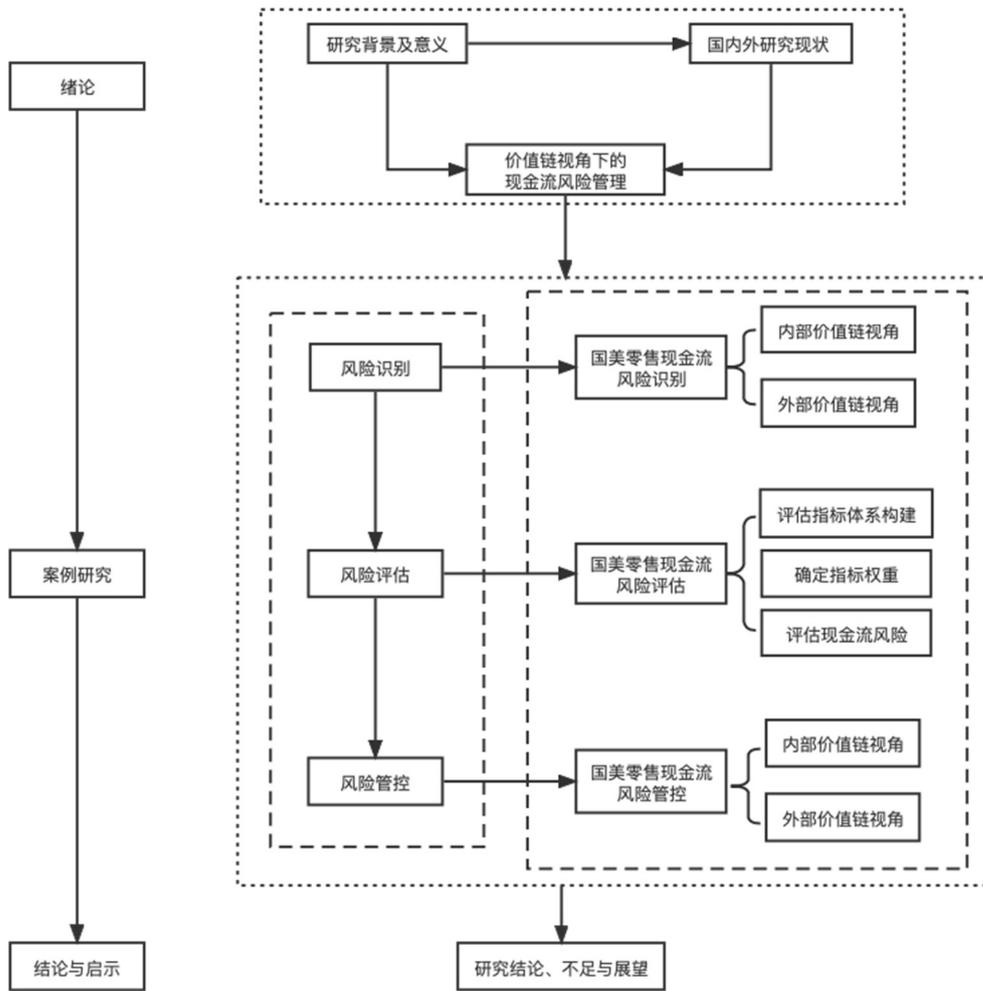


图 1.1 研究框架

1.5.2 研究方法

本文写作过程中拟采用案例分析法。具体来说，本文首先对以往相关研究进行梳理和总结，提出本文的研究的主题，在此基础上进行理论分析。然后本文以国美零售为案例公司，基于价值链视角对公司新零售模式下的现金流风险进行识别，构建以安全性、创值性为目标的现金流风险评估指标体系，结合层次分析法对国美零售的现金流风险进行评估，从内外部价值链环节的角度阐述新零售模式下国美零售面临的现金流风险以及解决建议。

2 价值链视角下的现金流风险管理

2.1 价值链与现金流风险管理的联系

价值链上价值运动的载体为现金流，对企业现金流的风险管理也是企业追求价值最大化这一目标的主要途径。从价值链视角分析企业现金流风险是因为企业的现金流风险不是孤立的事件，而是与企业的价值链密切相关。企业的价值链涉及企业的供应商、生产、销售、客户等环节，任何环节的问题都有可能对企业的现金流产生影响。因此，从价值链视角分析企业现金流风险，可以更全面地识别企业现金流风险的来源，有助于企业及时采取相应的措施，从而避免和化解现金流风险。所以，在现金流风险管理中引入价值链的思想，不仅可以改善公司的现金流风险管理方式，而且，运用外部价值链理论，将公司的现金流由单纯的公司内部经济行为扩展到了公司所在的整个产业链，使得“供货商-公司-顾客”形成了一个资金流动的整体，从而更好地从宏观上引导公司的资金流动，提升了公司的现金流风险管理效果。

2.2 价值链视角下现金流风险管理的目标

对一个公司来说，现金流就好比是一个人的血液，一个人的一切活动都要靠它的顺利运行才能进行，一个公司的经营生存也要靠它的正常运行，由此可见，一个好的现金流管理对公司的经营发展来说是十分重要的。在此之前，公司必须先保证自己的竞争力，再采取措施来推动公司的长期发展，达到公司所设定的利润目标。因此，对现金流量进行有效的管理，其目的就是为了保证公司的生存。因此，企业现金流风险管理的目标，可以归结为“安全”和“创造价值”。

2.2.1 安全性目标

安全是创造价值的先决条件。企业运行的前提是生存，其次才是利润。有效的现金流风险管理可以帮助预防现金流断裂，从而对企业的持续经营起到帮助作用。所以，在进行现金流风险管理的时候，要注重安全性管理。首先，“合法的

安全性”是指公司在经营活动中，要保证公司的资金按照合法的方式进入或离开；其次，流动的安全性意味着公司的现金流要能正常流动，这样才能保证公司的生产和运营所需的足够的资本，同时也可以防止公司因为偿债而导致的资金链断裂。最后，现金持有量也是安全性目标之一，现金过多会提高公司机会成本，降低资金利用效率，现金过少不能满足公司的投资需要。

2.2.2 创造价值的目标

创造价值的目标体现在现金流量的增长、收入的增长和效益上，总结为现金流的成长性与收益性。现金流的成长性反映了企业持续发展与现金流增长的能力；现金流的收益性可以表示为公司的盈利能力，在进行投资时要慎重地选择，以提高公司的资金利用效率，提高公司每投资一单位可以获得的效益。

2.3 风险管理理论

“风险管理”这一概念由美国学者威廉姆斯与汉斯在 1964 年提出，将风险管理从单纯的管理方法、管理技能提升到管理学科的高度，成为风险管理发展历程中的一个重要里程碑。风险管理理论将风险管理过程分为识别、评估、控制三个阶段，这也是当今学术界的共识。风险识别主要是对企业经营活动中可能出现的风险进行主观判断和定性分析，从风险的形成环节、形成原因等角度对风险进行分类。风险评估是根据企业已有的内部数据以及可以收集到的外部数据对上一步识别出来的风险进行后果与概率的评估，对风险识别进行量化以及后续的风险管理做出选择基础。风险管理是根据风险的识别与评估结果，参考企业现状做出的一系列管理措施，目的是降低企业各项风险发生的可能性与风险造成的损失。

2.4 价值链视角下现金流风险的识别

根据风险管理理论中风险识别过程，本部分以价值链为视角分析零售企业可能出现的现金流风险。

2.4.1 内部价值链视角现金流风险的识别

内部价值链包含采购、生产、销售、内外部物流、技术开发等环节。采购环节的现金流风险通常是因为付款的行为而产生的，对于采购部门而言，不仅采购价格过高或者无法占用供应商账款导致现金流出过高，并且物流运输也有可能占用商品资产。在生产环节中，出现的现金流风险通常是由于公司的生产效率较低造成的。一方面，公司的生产效率较低，很难满足公司的销售需要，因此造成了公司的现金流流动速度较慢的风险。另外一方面，公司的产品与顾客的要求不相匹配，造成了公司对客户的流失，降低了销售环节的现金流入，造成负向连锁效应。在销售环节存在的现金流风险，主要是因为企业的销售管理效率不高，它可以体现为：顾客的款项支付过慢，造成了资金流入过慢，营销方式不能跟上时代步伐，造成了产品的销售困难。内部和外部的物流也是造成现金流风险相对较大的原因之一，具体体现为：在物流运输过程中，企业需要支付相关的运输费用、保险费用、仓储费用等，这些费用都可能受到外部环境因素的影响而发生波动。并且构建物流系统现金流出一般比较高，很容易发生现金流风险。在新零售模式下，互联网的介入以及大数据的应用更是至关重要，这就导致技术开发成为新零售模式下企业的核心。但是大量的研发费用以及研发失败的风险有可能引发现金流风险。

2.4.2 外部价值链视角现金流风险的识别

外部价值链是指由供应商、客户和银行等参与到企业运作和管理活动中的价值链条。企业与供应商之间的付款和收款周期可能不同步。一方面，企业通常需要在货款到期前支付供应商的货款，但是企业的收款周期较长，因此企业面临的支付压力较大。另一方面，若供应商的收款周期较长，企业的流动资金将被占用，从而导致现金流的紧张。对客户而言，企业良好的服务与形象可能产生稳定的客户流量，拥有稳定的现金流入，较差的客户关系可能会导致企业的应收账款增加，进而影响企业的现金流，也可能导致客户的流失，减少企业的销售收入和现金流。此外，如果企业在应对较差的客户关系时采取不当的措施，比如过于宽松的信贷政策或追求短期销售收益而忽视客户满意度等因

素，也可能会进一步加剧企业现金流风险。银行作为企业的外部融资渠道，其贷款的额度和利率等条件通常与企业的现金流状况密切相关。企业的现金流状况对银行的贷款决策产生影响，同时银行的贷款决策也会对企业的现金流状况产生影响。

2.5 价值链视角下现金流风险的评估

我们根据现金流风险管理的目标将现金流风险的评估同样分为安全性评估与创值性评估。安全性评估分为偿债性评估与流动性评估两部分，选取现金流流动负债比、现金总负债比、现金流量利息保障倍数三个指标来评估现金流的偿债能力，选取流动比率、速动比率与现金比率来评估现金流的流动性。

2.5.1 现金流偿债性评估

现金流偿债性评估旨在分析企业的现金流量是否足以满足其债务的偿还要求，以及企业是否能够在未来维持其正常的运营和发展。在进行投资和融资决策时，投资者和债权人需要了解企业的现金流偿债能力，以评估其风险和回报。此外，现金流偿债性评估也可以帮助企业管理层识别和解决现金流问题，并提高企业的财务规划和控制能力，以确保企业的可持续发展。在此，本文选取现金流流动负债比、现金总负债比与现金流量利息保障倍数评估企业现金流偿债性。

2.5.2 现金流流动性评估

现金流的流速反映了企业现金流在当前阶段的流动能力，与偿债性不同的是，现金流的流动性强调的是在时间节点，企业可流动资产的占比。占比越高，说明可流动占产越多，现金流越安全。但是流动性比值并非越高越好，比值越高说明占用的机会成本越多，所以企业应根据自身战略来控制现金流流动性。在此，我们选取流动比率、速动比率与现金比率三个指标评估现金流流动性。

表 2.1 现金流安全性具体指标

评估目标	具体指标
偿债性	现金流动负债比
	现金总负债比
	现金流量利息保障倍数
流动性	流动比率
	速动比率
	现金比率

本文通过现金流的成长性与收益性来体现现金流的创值能力。拟选取七个指标来衡量企业现金流的创值性。

2.5.3 现金流成长性评估

现金流的成长性，主要指的是企业持续发展和获利的能力，由于经营活动对现金流的重要性，本文将经营活动现金净流量增长率选为评估现金流成长性的重要指标，而对于企业整体现金的增长，这里选择了现金净流量增长率来进行评估。企业的现金流不仅仅为了维持日常经营活动与偿还债务，更重要的是用于内部融资进行企业的扩张。所以，我们选择了资产购置比率比作为一个评估现金流成长性的指标。这一指数越高，则表示公司营运所得现金越能匹配资本支出需求，反映出对成长性的满足。

2.5.4 现金流收益性评估

现金流的收益性反映企业的获利能力，同时，经营活动是企业现金流流入主要方式。因此，本文使用经营活动的现金流量，从资产对经营活动现金净流量的产出能力与盈利阶段对经营活动产生的现金净流量的产出能力两方面评估现金流的收益性。主要选取全部资产现金回收率、营业现金比率、盈余现金保障倍数与现金与利润总额比来衡量现金流的收益性。

表 2.2 现金流创值性具体指标

评估目标	具体指标
成长性	现金净流量增长率
	经营活动现金净流量增长率
	资本购置比率
收益性	全部资产现金回收率
	营业现金比率
	盈余现金保障倍数
	现金与利润总额比

3 国美零售现金流风险管理案例介绍

3.1 国美零售概况

国美零售（英语：GOME）成立于一九八七年，公司本部设在香港，主要经营家用电器及消费类电子商品的行销，在全国零售业中具有较高的代表性。国美集团以其准确的市场定位，与时俱进的发展策略，坚持“薄利多销，服务第一”的原则，为不同类型的消费者提供了不同的购物体验，提供了不同的服务，并在这一过程中，引导着整个家用电器的消费趋势。国美零售于 2004 年在香港成功上市（00493），成为中国第二个在此上市的零售业公司，市值更是位居全球同类公司之首。国美集团在 2012 年开始拓展了母婴、百货公司、黄金公司等多个领域，走出了一条国美自己的零售道路。

2016 年，电商销售额增速减缓，零售行业从自动化向信息化、网络化向智能化发展。消费升级和科技进步这两个时代的主题，继续促进了零售行业的转型。中国政府于 2016 年 11 月颁布了一项关于推进实体零售企业创新转型的政策，从那时起，以技术为驱动的线上线下大融合时代已经来临，而新零售模式则是摆脱这一困境的钥匙，给零售业带来了新的生机。于是，在 2016 年，国美集团就对外宣布了“新零售”的策略，打算打造一个“6+1”的社会商业生态。国美集团已逐渐由单纯的家用电器零售向以顾客为中心的“一体化”的经营模式转变，开始了在零售领域的新的探索。在“6+1”发展策略的指引下，公司不断挖掘客户的需要，不断地向客户提供优质的、定制的、个性化的、有针对性地服务。以“国美 Plus”为网络入口，以巨大的实体店铺为基础，为新零售的实施奠定了坚实的基础。“国美管家”能够利用大数据，对客户的售后需求进行及时地洞察，从而提升客户的服务水平，实现客户的个性化服务。透过消费者对整个商品过程的共享，为消费者、品牌、国美三方带来价值的提升。通过发展社区经济，来推动行业的发展，从而建立起更高的用户竞争壁垒。国美零售于 2017 年发布“共享零售”策略，将顾客融入到公司的价值链中。国美新 APP 的发布，确立了线上交易，线下体验，“社会+商业+利润分享”的新零售模式。国美 APP 的推出，让“新零售”的业务模型得以落地，通过对用户的购买行为进行分析，从而推动了精确的市场营销。国美 APP 通过五项重要的网络资源，在保持原有的电商功

能，供应链资源，以及售后服务的基础上，对网络的发展进行了全面的赋能。在线上建立社会群体，给用户带来一种全新的互动方式。企业通过拓展和整合虚拟商店的渠道，为其提供了一个崭新的营销环境。在这种模式中，每个人都可以零成本地加入原有的业务链中，在共享企业利润的同时，还可以享受到便利的购物体验。

国美提出的“家·生活”战略，核心内容国美打造成“智慧家庭生活服务商”，以满足消费者日益增长的需求。通过打造家庭服务、家居品类、家电生态、家居生活四大板块，打造以家庭为中心的综合零售生态圈，进一步拓展业务，开展新零售模式，图 3.1 是国美“新零售”模式的框架。

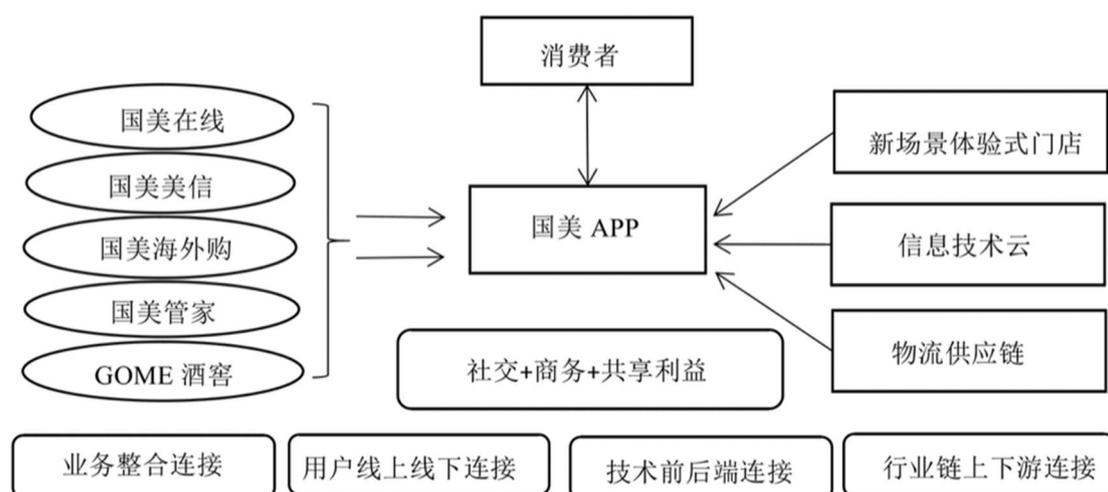


图 3.1 国美零售“新零售”模式框架

3.2 国美零售现金流概况

上文介绍了国美零售新零售模式的现状，接下来描述在此期间，国美零售的现金流情况。通过对国美零售在新零售模式下的现金流结构情况的分析，可以对其现金流的变化有一个大概的把握，并对其有一个总体的预测。通过对现金流量表及其附注的分析，以及企业自身的运营流程的分析，可以深入理解其变化的成因，从而为第四部分的现金流风险识别奠定基础。

表 3.1 国美零售 2016 年至 2021 年现金流量状况 (单位: 千元)

年份/类别		2016	2017	2018	2019	2020	2021
经营活动 现金流量	净流量	2,685,195	-1,156,067	-1,067,871	2,400,747	1,850,972	648,701
	流入量	612,442	1,224,331	11,077,648	2,313,154	1,458,958	332,064
投资 活动 现金流 量	流出量	2,066,924	6,799,014	9,772,141	3,413,252	2,436,868	2,307,280
	净流量	-1,454,482	-5,574,683	1,305,507	-1,100,098	-977,910	-1,975,216
筹资 活动 现金流 量	流入量	10,742,098	7,288,453	11,850,783	10,222,654	17,882,630	8,885,051
	流出量	6,241,287	4,472,405	11,335,687	13,493,817	17,289,804	12,755,798
	净流量	4,500,811	2,816,048	515,096	-3,271,163	592,826	-3,870,747

数据来源: 国美零售 2016-2021 年年报

“新零售”概念在 2016 年被提出, 国美零售在 2017 年开展了“家·生活”战略, 开始更迭互联网零售模式。因此本文从 2016 年作为国美零售进入新零售模式的时间节点, 对国美零售 2016 年-2021 年的现金流状况进行分析, 由于港股上市的国美零售披露的经营活动现金流量是根据净利润调整而得, 所以在此只表述其净流量, 具体调整分析在经营活动现金流情况部分指出。如表 3.1 所示, 国美零售经营活动现金净流量除了在前两年出现负值外, 其余的年份均为正值, 但是在 2019-2021 年度净流量在持续降低。国美零售投资活动现金净流量近 6 年中, 除 2018 年为正值外, 其余年份均为负值, 尤其是在 2018 年至 2021 年, 国美零售投资项目现金流量支出远大于收回, 投资活动带来的一定的现金流风险。国美零售的筹资活动带来的现金流在 2018 年以前处于现金净流入状态, 从 2019 年开始呈现现金净流出状态, 并在 2021 年达到净流出最大值, 存在筹资活动带来的现金流风险。

3.2.1 经营活动现金流情况

由于港股上市的国美零售披露的经营活动现金流量是根据净利润调整而得, 本部分根据该公司所披露的财务报表以及财务报表附注进行调整, 从而得出销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品接受劳务支付的现金。需得出该数据的原因在于, 在国美零售经营活动中, 对于现金流量起到决定性作用的是

商品及服务的转换，并且本文讨论的是新零售模式的转变对企业现金流风险的影响，所以推算出销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品接受劳务支付的现金极为重要。调整数据的流程如下：第一步，根据财务报表附注提取销售存货成本，并假设该成本全部为销售商品所产生成本，作为存货的减少量；第二步，根据存货的期初值、期末值以及第一步中得出的存货减少量推算出本期存货的增加值，并将其认为今年为购买存货付出的成本；第三步，根据应付账款与应付票据的期初与期末值计算出其在本期的增加额，根据垫支供应商货款的期初与期末值计算出本期的增加值；最后，本期销售商品、提供劳务收到的现金等于本期存货的增加额减去应付账款的增加额加上垫支供应商货款的增加额。由于与该数据相关的其余活动，比如来自空调安装的收入、补偿收入、与电信运营商合作的其他收入以及提供在线平台服务佣金收入等等数值不大，不会影响结果的趋势，所以将其忽略不计。购买商品接受劳务支付的现金等于本期与销售产品相关的营业收入减去应收账款的增加额，结果如表 3.2 所示。

表 3.2 国美零售经营活动现金流量（单位：千元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
经营活动产生的现金流量净额	2,685,195	-1,156,067	-1,067,871	2,400,747	1,850,972	648,701
销售商品、提供劳务收到的现金	76,721,556	71,551,411	64,396,997	59,387,359	43,932,303	45,474,383
购买商品接受劳务支付的现金	63,186,715	60,685,975	53,235,543	50,339,102	39,657,588	41,037,191

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

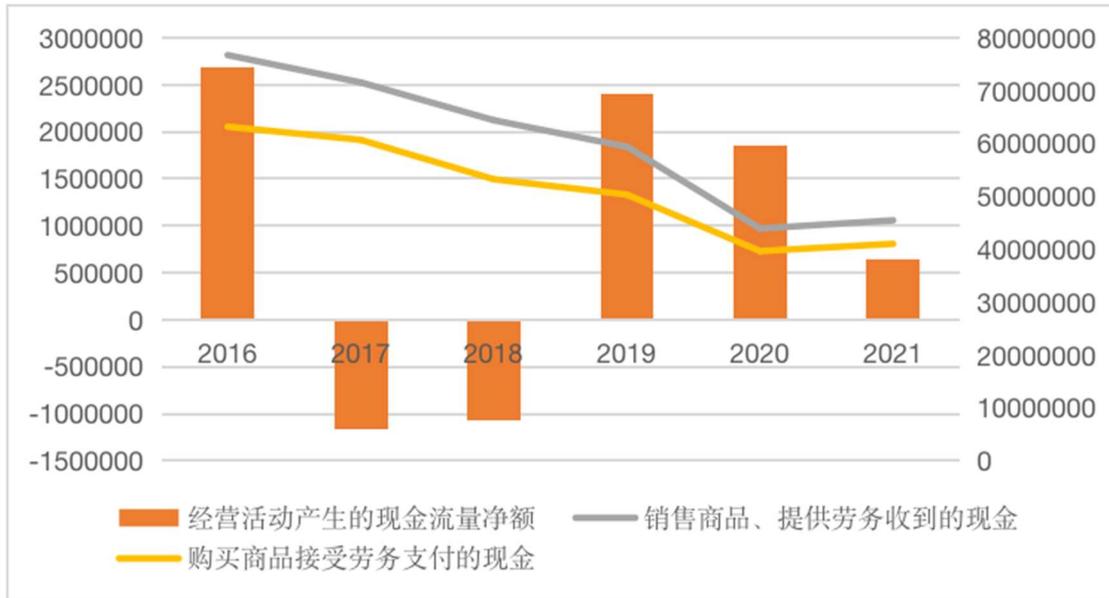


图 3.1 国美零售经营活动现金流量（单位：千元）

由上图 3.1 可以看出，国美零售经营活动产生的现金流量净额在 2016 年为 26 亿元，表明这年公司经营活动带来的现金流入大于现金支出，能够产生现金盈余。但是，从 2017 年开始，国美零售经营活动产生的现金流量净额急剧下滑，2017 年到 2018 年该项活动现金流量净额分别降至-11.56 亿元与-10.67 亿元，存在一定的现金流风险，从 2019 年开始才产生正现金流，并且一直在降低。从其余两个数据可以看出，根据销售与服务的转换带来的现金流入越来越少，并且流入与流出的差值也越来越小，说明在新零售模式下，国美零售销售产品的单位现金流入在持续降低，现金流风险在不断扩大。

3.2.2 投资活动现金流情况

本文根据国美零售披露的上市公司公告信息中与投资活动产生的现金流量相关信息进行了整体，得出购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金数据，该数据包括了国美零售当年购买物业及设备、购买投资物业、购买土地使用权、收购公司所用现金净额、购买物业的预付账款等活动支付的金额。处理该数据的原因如下有以下两点，一方面探讨新零售模式对企业现金流影响时，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金更针对企业的投资。另一方面是，国美零售在此期间，每年会对金融资产项目进行大规模的买卖，而且比较多的是买卖以公允价值变化计入投资收益的金融资产，这些行为与新

零售模式相关度不大，故本文将购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金提取出来进一步分析，见表 3.3 所示。

表 3.3 国美零售投资活动现金流量（单位：千元）

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021
投资活动产生的现金流入小计	612,442	1,224,331	11,077,648	2,313,154	1,458,958	332,064
投资活动产生的现金流出小计	2,066,924	6,799,014	9,772,141	3,413,252	2,436,868	2,307,280
投资活动产生的现金流量净额	-1,454,482	-5,574,683	1,305,507	-1,100,098	-977,910	-1,975,216
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	876,890	1,118,508	1,009,684	1,519,299	1,913,115	797,683

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报



图 3.2 国美零售投资活动现金流量（单位：千元）

如图 3.2 所示，除了 2018 年以外，其余年度投资活动产生的现金净流量均为负值，并且流出量远高于流入量。说明国美零售整体的投资活动程度较高。根据投资活动现金流入与流出量曲线可以看出，其程度均为先增加后减少，原因是在 2018 年度，国美零售购买了按公允价值变动计入其他综合收益的金融资产高达 8,268,362 千元，出售可供出售投资的所得款项达 10,945,344 千元，这导致了 2018 年度投资活动产生的现金流入与现金流出量相对于其他年度波动较大。如果剔除投资金融工具与对子公司及其他营业单位支付的现金后，根据购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金曲线显示，在 2021 年以前，投资数值一直处于增加状态。原因在于，国美零售从新零售模式转变开始，更加注重线上销售，为了夯实这方面的实力，国美在 2017 年初以 9 亿的代价收购了一家移动社交数据平台公司—美信，并且在今后的几年中，根据“家·生活”战略，国美零售不断将业务下沉到县级，围绕到网、到店、到家场景，不断打造线上线下双平台驱动的新零售模式，导致投资业务在近几年不断增加。综上所述，在新零售模式下，国美零售增加了企业投资活动的现金流风险。

3.2.3 筹资活动现金流情况

国美零售筹资活动现金净流量整体呈下降趋势，在 2020 年出现了较大波动。筹资活动现金流入量呈现波动状态，2016 年国美零售已经为新零售模式开始做铺垫，改造了新场景体验智能化门店，收购了艺伟集团，进一步地提升了国美电器线下门店的覆盖率，为此当年国美零售发行公司债券高达 88 亿元。从 2017 年开始，主要借款来源是银行借款与对关联公司借款，尤其是 2018 年与 2019 年，国美零售分别从银行借款 112 亿与 92 亿。如表 3.4 所示：

表 3.4 国美零售筹资活动现金流量（单位：千元）

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021
筹资活动 现金流入 小计	10,742,098	7,288,453	11,850,783	10,222,654	17,882,630	8,885,051
筹资活动 现金流出 小计	6,241,287	4,472,405	11,335,687	13,493,817	17,289,804	12,755,798
筹资活动 产生的现 金流量净 额	4,500,811	2,816,048	515,096	-3,271,163	592,826	-3,870,747

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

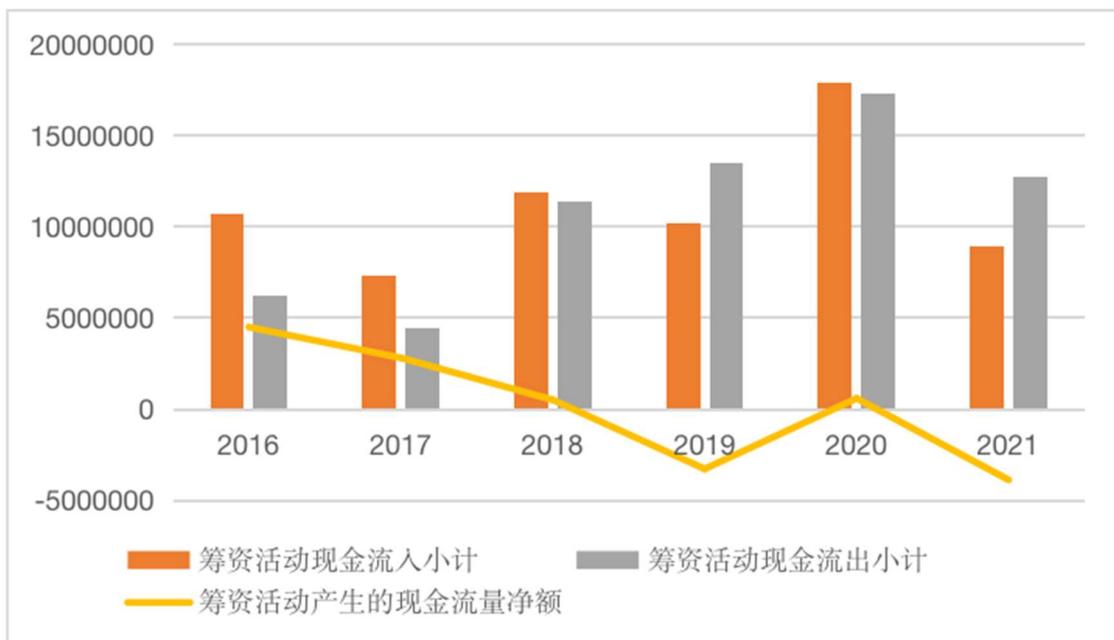


图 3.3 国美零售筹资活动现金流量（单位：千元）

当然，随着前期银行借款的增加，还款压力越来越大，筹资活动现金流出量自 2017 年开始逐年上升，仅仅每年支付的利息额已经到达 10 亿-20 亿。在后期更加需要借新债还旧债，同时这也是筹资活动现金净流量持续降低的部分原因。综上所述，国美零售主要筹资方式是取得借款收到的现金，而非接受其

他企业或个人的股权投资，较高的债务水平导致企业有一定的偿债风险，因此国美零售在筹资活动体现了一定的现金流风险。

综上所述，在新零售模式下，国美零售经营活动产生的现金流在持续降低，投资活动产生的现金流量无法给起来带来正的现金流量，筹资活动虽然短期内提供了部分正向现金流入，但是存在一定的风险。

4 国美零售现金流风险的识别

稳定的现金流是企业能安全经营的重要前提之一，国美零售通过线上线下模式相结合的方式，一边开设新门店、一边招募人才开发网络平台，持续开展新的业务类型，这都需要大量现金流作为保障。但巨大的现金流投入却很难在短时间内产生回报以及时补充资金缺口，这将为企业后续的现金流活动产生影响，进而恶性循环，因此对案例企业来说，现金流风险的持续管理控制是十分重要的。

本文计划按照识别、评估、管理的设计流程对企业的现金流风险进行控制管理。本部分主要论述其中的第一道程序，对案例企业的风险进行先期识别。在识别方法上，本文将依照价值链思想，从内外两个方面对企业生产管理活动中的内外部价值链产生的影响现金流安全的因素进行持续识别。由于案例企业的主要经营活动集中在零售环节上，因此本文也将结合这一特点，采用价值链分析法进行综合分析。

4.1 内部价值链视角下的现金流风险识别

在新零售模式下，本文将国美零售与现金流出有关的环节分为四个，分别为采购环节、销售环节、物流运输环节以及系统开发。本部分将根据以上环节的顺序进行国美零售现金流风险的识别。

4.1.1 存货成本控制欠缺

在采购环节主要有三个方面的因素可能会对企业的现金流运行产生风险：其一是采购价格，如果企业零售商品的采购价格水平高于行业水平，势必会拉高企业成本、增加现金流消耗，同时影响商品价格，造成价格劣势、导致销量降低，影响到最终利润，进而产生恶性循环。另一方面，较高的价格也会导致客户的流失，使得企业的现金流入量降低，风险快速提升；其二是采购数量。偏少的采购数量在一般情况下都伴随着较高的单位价格，这将如上文所述一般影响到企业的现金流量，反之如果采购数量偏多，虽然有可能获得更低的采购价格，但同时也有可能带来存货成本的上升，例如存货管理人员的工资支出、

场地成本的上涨以及存货本身对企业现金流的占用等，这也将导致企业现金流风险的增加；其三是商品的质量。高质量的商品供应在一定程度上保障了顾客的忠诚度，从长远来看将使得企业品牌价值更高，保障企业的销售量，进而对现金流产生影响。

表 4.1 国美零售采购环节相关数据（单位：千元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
购买商品、接受劳务支付的现金	63,186,715	60,685,975	53,235,543	50,339,102	39,657,588	41,037,191
库存商品	10,890,981	11,430,703	9,738,342	7,954,676	8,028,284	7,360,213
营业成本	66,318,216	60,519,950	54,616,715	50,372,279	39,568,729	40,976,894
库存商品/流动资产	0.32	0.31	0.22	0.23	0.23	0.21
营业收入	76,695,025	71,574,873	64,356,031	59,482,827	44,119,113	46,483,804
毛利率	16.09%	18.26%	16.8%	17.91%	12.16%	14.40%

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

国美零售主要销售与百姓日常生活息息相关的商品，主要从事电器及消费电子产品的零售业务。由于其处于零售端的特性，采购业务对资金的占用在整体上比例不小，是企业现金流量的重要构成部分。如表 4.1 所示，案例企业在近几年内的现金流量构成情况有持续的变化趋势：采购商品、出售劳务、库存商品及营业成本等部分所产生的现金流比例不断降低。具体分析可以发现这一结果的产生原因是多方面的，其一是外部环境的影响。从外部看来，根据营业收入的降低可以得出，新零售模式下，国美零售对于消费者而言，可能没有形成较大的吸引力，并且毛利率在 2020 年以前也没有较大的改变，所以可以推断可能因为外部市场的销售量降低而导致采购环节现金流出量降低。再者，2020 与 2021 年度的新冠疫情也导致了消费者消费能力与消费意愿的降低。从国美零售内部看来，财报结果显示，从国美零售内部来看，其存货资金占比持续走低，从 2016 年的 31.63% 降至 2021 年的 21%，这主要是源于企业推广实施的基于零售及服务战略转型下的“去电器化”策略。在这一战略指导下，国美零售不断扩展商品种类，不再局限于传统的电器销售，转而售卖多品类、全层次的日用品并提供个性化安装服务，快消商品在线下的销量节节攀升，这在整体上降低了企业的总体库存成本。

综上所述，在新零售模式下，国美零售为了应对营业收入降低所带来的现金流入量的减少，采购环节的现金流出在逐渐减少，其中包括了完善的供应链导致的现金流流出的降低。

4.1.2 销售费用过高，应收账款占收入比例持续增加

销售环节是现金流管理的重要环节之一，在本环节将带来大量的现金流入。本环节的现金流风险是在多种因素共同影响下产生的：其一是商品定价。随着支付方式和购买渠道的多样化、大数据的智能推荐和类比功能让消费者可以更加方便快捷地获取目标商品的所有相关信息，包括价格、功能等。在这种情况下企业的定价必须更加谨慎，如果采取一味低价的策略，虽然可以在整体上增加企业产品的销售数量，但低价也意味着更低的单位回报率和更高的整体风险，而与之相反采取高价的精品战略，也有可能导致潜在购买群体转而选择其他竞争力更高的同类商品，同样造成库存积压与资金占用；其二是销售方式。在不同的销售策略影响下，企业会产生数额差距不小的销售费用，这有可能会直接影响到企业的现金流量变化。另一方面，如果营销手段不适合企业的实际情况，那么也有可能降低对目标群体的吸引力，影响销量，产生现金流量风险；其三是品牌形象，企业品牌在消费者眼中的形象也会影响到购买期望，如果能顺应时代潮流，提供多样化、个性化的消费者服务，提升企业的品牌形象，那么也有可能增加消费者的购买欲望，带来更大的销量和长期影响，促进企业现金流的健康发展。

表 4.2 国美零售销售环节相关数据（单位：千元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
销售费用	9,448,122	9,595,440	9,707,689	8,476,504	6,419,426	7,337,256
销售现金比率	3.50%	-1.62%	-1.66%	4.04%	4.20%	1.40%
应收账款占营业收入的比例	0.21%	0.26%	0.23%	0.40%	0.97%	3.09%

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

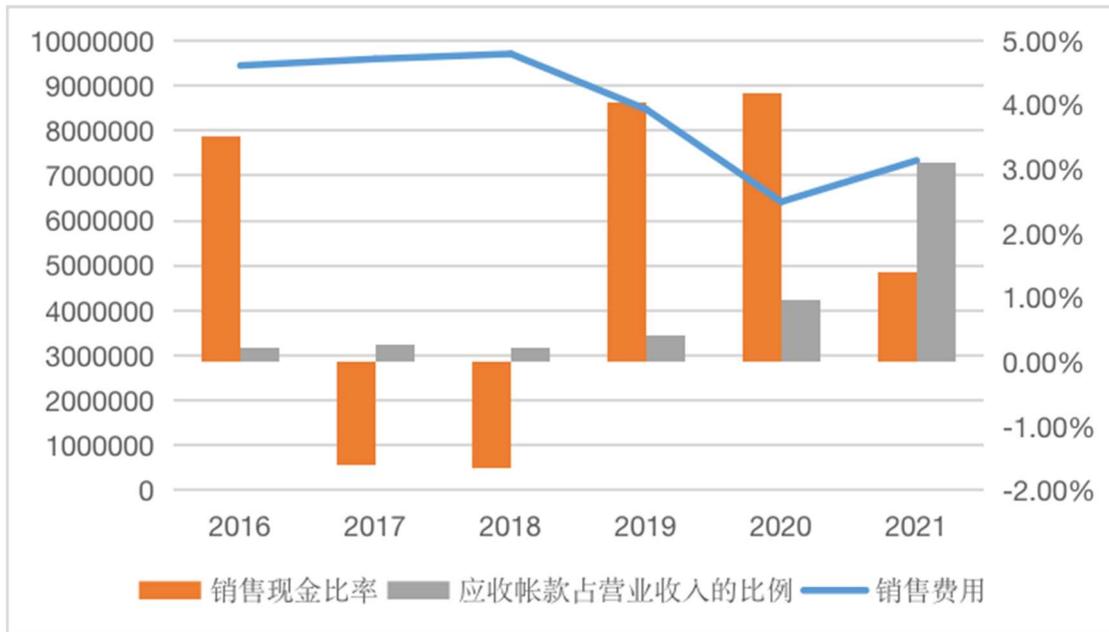


图 4.1 国美零售销售环节相关数据（单位：千元）

从表 4.2 的数据可以得出，国美零售在新零售模式下，营业收入在持续降低，但是销售费用在 2016 年度至 2018 年度却在上涨。如图 4.1 所示，销售费用在前三年处于增长态势，从 19 年才开始下降，说明前三年，国美零售大力宣传所售产品，实施在线交易、线下体验的「社交+商务+利益共享」的共享零售模式，进一步涵盖商品、会员、定价、促销等方面，并且加大线下体验店的建设与维护，导致销售费用增长。销售现金比在过去六年中一直处于不稳定的状况，特别是 2017 年和 2018 两年，该比率为负，说明公司每 1 元的销售额给公司造成的经营活动现金净流量是负的，在这样的情形下，公司的现金流将会面临很大的风险。

基于行业和消费特点，家电零售行业的客户多为个体、家庭等，赊销情况比较少见，这就使得该行业企业的应收账款在整体销售金额中的占比较小，但国美零售的这一状况却有不小的变化，这一点从图 4.1 中也可以发现：从 2017 年开始，案例企业的应收账款占比开始上升，到 2021 年已经增长了 219%，究其原因在于企业赶上了电商行业快速发展的红利。企业及时针对市场情况做了改变，优化了企业战略，通过线上渠道例如网购平台建设与手机端 APP 的开发推广，改变了消费者的购买方式，在刺激消费、提高客户购买欲望与购买需求的同时也导致企业的应收账款比例增大。

综上所述，在新零售模式下，国美零售存在两方面的现金流风险，一方面是营业收入持续降低的情况下，销售费用却持续升高，也侧面反映了销售费用的增加无法为营业收入带来更多的积极效应，导致为了营销投出的现金没有稳固收回。另一方面是随着后期线上业务的更新，营销策略的转变导致应收账款的管理难度加大，同样存在现金流风险。

4.1.3 物流运输环节缺乏效率

物流环节的重要性也无法忽视。对于主要以线上销售、线上线下采购相结合方式进行销售活动的新零售行业来说，强大的物流运输能力是必不可少的，而快速、及时的配送方式，将影响整体的服务效率，缩短商单的完成时间，影响到企业的现金流量变化情况。对传统的线下零售企业来说，物流服务的占比一般都非常小，有的企业甚至不存在物流服务，一般只进行存货管理、批量配送等业务。但对于新零售行业来说，线上运输服务是不可缺少的一个环节，其要保证做到小单的点对点配送，做到快速、精确等，如果企业缺乏这一能力，将对其销售模式产生不小的阻碍。如果企业选择自行构建覆盖市场的整体配送系统，将是一个耗费大量时间与资金等资源的巨大活动，产生海量资金压力，阻碍企业资金的流转。因此在这一环节中企业要做到防范化解资金大量被占用所产生的现金流压力。

在物流环节，国美零售现金流的风险受到物流基础建设与物资周转效率的影响。新零售模式的运营需要大量资金的投入以建设自有的仓储及物流体系。自 2017 年开始，为了迎合“家·生活”战略，缩短给消费者的供货时间，大力进「当日达」、「次日达」及「定时达」服务，在多地打造大件中心仓。在接下来的几年中，国美零售不断增加仓库数量，提升仓储数字化管理水平，引入仓储机器人。截止 2021 年度，国美零售物流第三方业务比例已达 48%以上，仓储面积合计超过 500 万平方米，已经可以贯穿售前售中售后全链路的服务覆盖，这些投资对物流环节的现金流是一种挑战。

表 4.3 国美零售存货周转率与存货周转天数

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
存货周转率（次）	7.0	6.3	6.6	7.5	5.5	6.3
存货周转天数	51.8	58.3	55.2	48.8	66.4	57.8

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

表 4.3 展示了国美零售存货周转情况，可以看出国美零售的存货周转率处于小范围波动状态，2017 年度至 2019 年度周转率有了明显提升。说明在新零售模式下，国美零售的物流搭建取得了显著成效，但是 2020 年大幅度下跌，本文猜测可能疫情影响，国美零售没有及时做好战略调整。

综上所述，国美零售对物流环节的现金流量影响较大，公司需要对物流中心建设和存货管理提高重视程度，通过控制现金流出和物资周转速度来降低现金流风险。

4.1.4 研发支出较低，有创值性风险

在新零售模式下，技术因素和研发情况都会对企业的现金流变动产生相应影响。在技术方面，线上平台，包括网页端和手机端设计都会影响到消费者的购买能力，进而对现金流量产生影响。同时，多样化的支付手段也能促使消费者更快选择商品并下单购买，例如纳入数字货币的使用、与网上银行和第三方支付平台合作等。另外，还要提高平台的网络安全保障，尤其是客户信息和支付安全的保障，注重好安全稳定与快件便利之间和平衡；在研发投入方面，研发就意味着资金的消耗，高质量的研发成果往往也伴随着更高的成本投入，新零售行业的企业一般都偏好对自有应用软件数据中心、办公信息系统等系统的建设，在消耗资金同时也需要大量时间支持，这对于资金占用的影响不小，也产生了对应的现金流风险。

国美零售为了提高技术赋能，研发支出用于升级国美 APP 和美店（神舟中台项目），提升大数据的应用以及信息化系统的管理水平。由于国美零售披露的上市公司年报中没有涉及研发支出的具体数据，本文利用与研发支出相关的文本信息进行以下推论。根据报告中与研发支出相关的话语可以得出，国美零售主要在新零售模式前期，开始大数据应用与信息化系统的投资。从 2019 年开始，研发支出多用于对于信息化系统的升级改造，相关的投入从 2019 年开始也逐渐降低。具体的研发开支占营业收入的 1%左右，投入较少，可能无法支撑后期“家·天下”的战略，使得现金流有创值性风险。

4.2 外部价值链视角下的现金流风险识别

外部价值链中，本文与新零售模式下与现金流出有关的客体分为三个，分别为供应商、客户以及银行。本部分将根据以上环节的顺序进行国美零售现金流风险的识别。

4.2.1 需维护较为集中的供应商

供应商在公司的经营活动中起着举足轻重的作用。国美零售是零售型公司，其产品是从供货商购买后再进行销售，因此，一个稳定、可信的供货商对于国美零售的日常运营具有十分重要的意义。然而，过分依靠某一家公司，又会让公司陷入不利的境地，从而使得公司的现金流量无法保证。为此，本文拟从供应商的经营与结算两个角度，对供应商经营过程中可能出现的现金流风险进行分析。

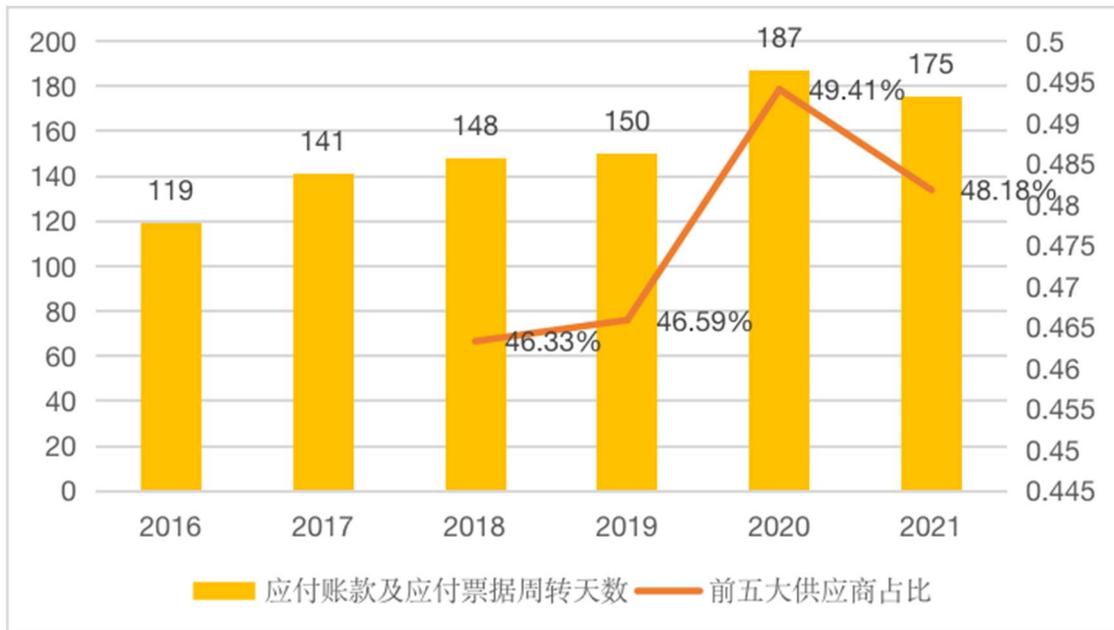


图 4.2 国美零售应付账款及应付票据周转天数与前五大供应商占比

国美零售前五名供应商采购情况如图 4.2 所示，由于国美零售上市公司公告未披露 2016 与 2017 年度的供应商占比，所以只看后四年的数据。从中可以看出，前五大供应商占比在 2020 年度前不断上升，在 2020 年度接近 50%，这是因为国美零售不断构建一个更为有效的供应链，向用户提供包括家电、家装、

家居、家庭服务在内的“家·生活”一体化服务，激活了供应链的采购渠道，构建了一个与供应商实现了信息共享的“云仓库”，使其与供应商的关系变得更为紧密。尽管国美零售业已经与众多的供货商进行了深入的协作，以提升其对市场需求的响应能力，但仍存在着过于依靠单个供货商的风险，如果前五大供货商发生问题，将对公司的经营业绩造成很大的冲击。

公司与供货商的付款方法及付款期限对公司的现金流也有一定的影响。国美零售业还将采用应收账款的方式来支付款项。应收账款是一种信贷形式，在一定程度上可以降低公司的流动资金，减轻公司的财务负担。由上图 4.2 可知，国美零售应付账款周转天数从 2016 年至 2020 年一直在增加，尽管通过对应付款的及时偿还，能够提高公司的信用度，让更多的供应商愿意与公司进行配合。然而，在此过程中，如果提前支付款项，将会导致公司的资金总量的下降，从而不能充分地将这部分资金的收益释放出来。

综上所述，在新零售模式下，国美零售业非常注重与供货商之间的关系，以防止供货商关系恶化，但是付出了现金流出的代价，有可能导致公司的现金流风险。

4.2.2 客户回款缓慢

国美零售是一家以家用电器产品为主的零售业公司，上面也提到，国美零售业的顾客以普通顾客为主，由于顾客分布的分散，国美零售业对顾客的依赖程度不高。但是“家·生活”战略核心是让“货一场一人”向“人一场一货”转变，本质是以客户需求为中心，并且主要的现金流是由消费者提供，所以有必要研究在新零售模式下，国美零售在客户方面的现金流有何种变化。

表 4.4 国美零售应收账款周转率

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
应收账款周转率（次）	471	384	443	247	103	32

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

根据表 4.4 可以看出，国美零售的应收账款周转率整体上都有一个显著的继续下滑，这表明公司与客户之间没有及时地联系，应收账款的回款速率逐渐放慢。说明国美零售业应收账款的过期处理上不够健全，没有加强对即将过期

的账款的催收，进而延长了应收账款的回收周期。应收账款的收回时间越长，现金流入的时间也会越长，会暂时增加现金流风险。虽然应收账款规模的增加会一定程度上影响销售环节现金流流入量，但其占比并不是很大，并且延期收款也吸引了一部分超前消费的客户群体，增大了企业的存量客户，所以此环节需要根据企业整体战略进行优化调整。需要注意的是，销售环节分析的应收账款占营业收入的比例是从营销模式角度出发，而此部分的分析是站在客户管理的角度出发，虽然结果一致，但是分析逻辑不同。

4.2.3 短期借款过高，还债压力较大

近年来，国美零售在资金筹集上采取了以债务为主的模式。在债务融资中，主要为银行借款、发行债券和商业信贷三种融资方式，其中银行借款的比例最大。银行贷款手续繁琐，利率高，如果贷款金额较大，则容易造成资金紧张，从而导致资金周转不畅。而且，公司在一年之内的长期贷款和在一年之内到期的长期贷款数量较多，公司在短期的还款压力较大，更有可能出现现金流的断裂。本文从国美零售的负债状况、偿还能力对其进行现金流风险的识别。

表 4.5 国美零售债务状况（单位：千元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
短期借款	520164	3025262	11807418	18445025	23310157	24850033
长期借款	1470050	96938	321592	8406987	9617396	10462138
发行债券	8834767	3423045	596400	883963	285210	0
应付账款	23898406	22838893	21350182	20119408	20416229	18891459

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

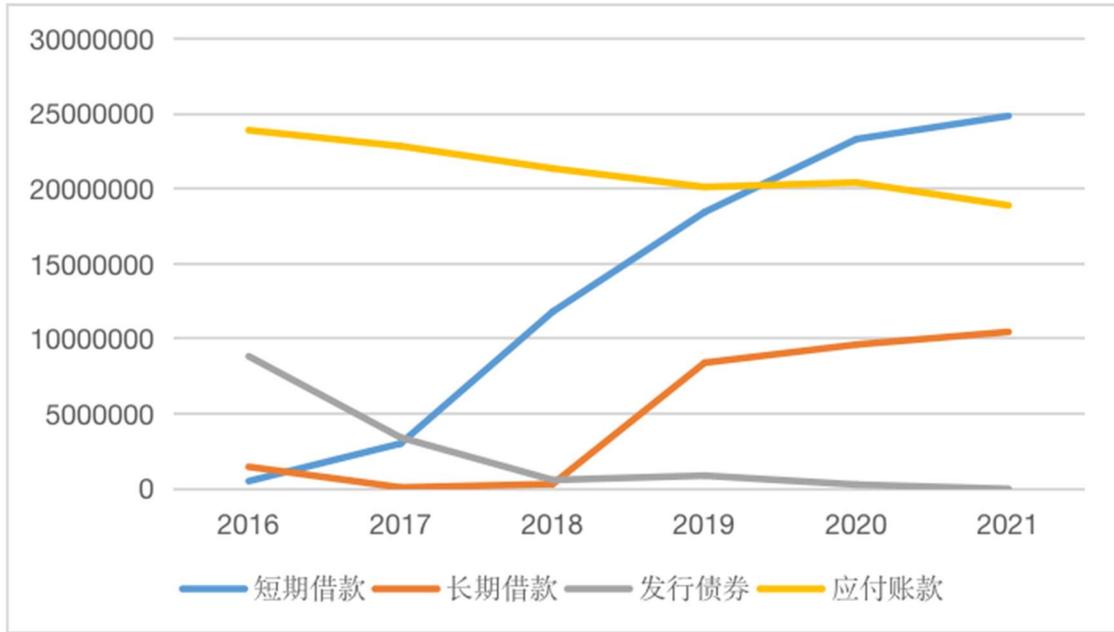


图 4.3 国美零售债务状况（单位：千元）

在商业活动中，银行对企业现金流的作用以商业活动为主导，它会使融资过程中的现金流入得到提高，而在它向银行付款支付利息的时候，它又会使融资过程中的资金流失变得更多，所以，公司与银行的关系对公司的现金流风险产生了一定的影响。如图 4.3 所示，国美零售在此期间资金需求大，越来越依赖银行借款这一途径，银行借款数呈急速上升状态。从 2017 年开始，银行短期借款开始增加，从 2017 年的 30 亿元增长到 2021 年的 238 亿元，说明公司短期还款压力较大，对现金的存量要求较高，是否说明国美零售的信用水平与还款能力被银行认可还需要进一步探究，通过查询上市公司公告发现，国美零售近期的银行短期借款都用自身厂房或者飞机等固定资产做抵押，所以并不能代表银行认可国美零售的还款能力。2018 年国美零售开始寻求银行长期借款的现金流入。从 3 亿元一直增长到 2021 年的 104 亿元，长期借款代表着更高的资本成本，会使与利息相关的现金流出变大，虽然没有短期借款所面临的近期风险高，但是长期看来，会影响企业的现金流风险。

从图 4.3 也可以发现，过去，国美零售利用自身的规模优势和渠道优势，以类金融模式，对供货商进行了大量的资金占用，从而获得了迅速的发展。但是，在新零售模式下，国美与供货商讨价还价的力量日渐弱化，基于构建“价值链联盟”以获得长期竞争优势的需求，国美公司的融资战略应当从“价值

链”中的“整体”出发，从“单个”的角度出发，以“整体”的角度来考量其融资战略。图 4.3 显示的是国美零售业的融资情况，可以清楚地看到，从 2016 年开始，国美零售业已经从依赖于 OPM 的方式，逐步发展到了股权、短期借款、长期借款、债券等多个方式。

表 4.6 国美零售流动比率、速动比率以及资产负债率

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流动比率	1.22	1.03	0.92	0.72	0.7	0.59
速动比率	0.83	0.72	0.71	0.55	0.54	0.47
资产负债率	66.06%	72.28%	81.75%	88.65%	98.20%	78.27%

数据来源：国美零售 2016-2021 年年报

由表 4.6 可以看出，国美零售流动比率持续降低，在 2021 年达到最低值 0.59，并且在后五年该指标一直低于 1，而该指标的标准值是 2，这说明国美零售流动资产对短期债务偿还能力非常差。国美零售的速动比率在此期间同样处于下降趋势，最小值同样在 2021 年，已经低至 0.5，并且其余年份都小于 1，说明公司速动资产已经无力偿还短期债务。就长期偿债能力指标来看，从 2016 年到 2020 年，公司资产负债率不断升高，在 2020 年达到 98.2%，负债的增长速度远超过资产的增值速度，公司偿还长期债务的压力非常大。究其原因，更多是因为在新零售模式下，国美零售需要大量的现金流来满足发展的资金，再加上新冠疫情的影响，导致国美零售在此阶段偿债风险变高。

综上所述，在新零售模式下，国美零售不仅需要大量资金，而且为了与上游供应商完善价值链整体的利益，减少了“类金融模式”的融资，这都使得短期与长期的偿债风险提高，严重增加了现金流风险。

5 国美零售现金流风险的评估

上文通过对新零售模式下国美零售的现金流概况进行分析，认为在该模式下，国美零售经营活动产生的现金流在持续降低，投资活动产生的现金流量无法给起来带来正的现金流量，筹资活动虽然短期内提供了部分正向现金流入，但是存在一定的风险。然后以内、外部价值链为视角，寻找分析在不同价值链环节中，影响企业现金流风险的因素。接下来的环节，应对现金流风险进行精确的评估，就必须采用科学的方法来构建适当的评价体系，并设定量化的指标来评价现金流风险。在这一章中，我们首先构建了国美零售的现金流量风险评估体系，然后运用层次分析法，对系统中的各项指标进行了重要程度的对比，并对每一项指标给予了相应的权重。最后，根据各个指数的重要程度，对国美零售的现金流量风险进行了评价，一方面为上一章现金流风险识别的结果提供数据支持，另一方面为后续的管理提供方向。

5.1 指标体系构建

本文结合国美零售的企业特征与零售业行业特征，从现金流动性、偿债性、成长性、收益性四大方面对国美零售的现金流风险进行全面评估，其中现金偿债性、流动性与成长性各包含 3 个指标，现金收益性包含 4 个指标。本文构建的现金流风险评估指标体系包括以下创新之处：对于现金流动性部分学者认为供应商数量众多，对企业现金流的影响十分显著，以“ $1 / \text{应付账款周转率}$ ”描述供应商对现金流风险的影响大小，以存货周转率描述存货的流转速度。但是本文认为无论应付账款周转率还是存货周转率都没有涉及现金流，其分子分母都是会计指标，不是现金流指标，无法准确反映现金流流动性问题，因此本文使用流动比率、速动比率与现金比率来描述当期国美零售的现金流流动性程度。

最终，本文将国美零售现金流风险评估指标体系分为目标层、一级指标、二级指标三个层次，如表 5.1 所示：

表 5.1 国美零售现金流风险评估指标体系构建

目标层	一级指标	二级指标	指标说明
现金流风险评估	偿债性	现金流动负债比	经营活动现金净流量/期末流动负债
		现金总负债比	经营活动现金净流量/期末全部负债
		现金流量利息保障倍数	经营活动现金净流量/利息费用
	流动性	流动比率	期末流动资产/期末流动负债
		速动比率	期末速动资产/期末流动负债
		现金比率	期末货币资金/期末流动负债
	成长性	现金净流量增长率	$(\text{本期现金净流量} - \text{上期现金净流量}) / \text{上期现金净流量}$
		经营活动现金净流量增长率	$(\text{本期经营活动现金净流量} - \text{上期经营活动现金净流量}) / \text{上期经营活动现金净流量}$
		资本购置比率	经营活动现金净流量/资本支出
	收益性	全部资产现金回收率	经营活动现金净流量/全部资产
		营业现金比率	经营活动现金净流量/营业收入
		盈余现金保障倍数	经营活动现金净流量/净利润
		现金与利润总额比	现金净流量/利润总额

5.2 基于 AHP 法指标权重的确定

5.2.1 构建判断矩阵

通过对专家进行调查，由财务领域的专家、学者和零售企业的财务管理人员（共计 10 人）组成，通过匿名式、无纸化的方式，来建立判断矩阵。基于该指数的重要程度，文章构建了下面的评价矩阵：

表 5.2 元素两两比较时的重要性等级及其赋值表度表

标度	含义	定义
1	同样重要	i 元素与 j 元素同样重要
3	稍微重要	i 元素比 j 元素稍微重要
5	比较重要	i 元素比 j 元素比较重要
7	非常重要	i 元素比 j 元素非常重要
9	绝对重要	i 元素比 j 元素绝对重要
2、4、6、8	介于两种重要程度之间	相邻重要程度中间值
倒数	若元素 i 与元素 j 的重要性之比为 a_{ij} , 那么元素 j 与元素 i 的重要性之比为 $\frac{1}{a_{ij}}$	

5.2.2 一级指标 A 对目标层 U 的判断矩阵

根据指标结果, 针对一级指标对目标层的判断矩阵如图 5.3 所示:

表 5.3 一级指标 A 对目标层 U 的判断矩阵

项目	偿债性	流动性	成长性	收益性
偿债性	1	5	6	3
流动性	1/5	1	2	1/2
成长性	1/6	1/2	1	1/3
收益性	1/3	2	3	1

5.2.3 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵

偿债性指标中, 二级指标对其的判断矩阵如表 5.4 所示:

表 5.4 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵

偿债性指标	现金流动负债比	现金总负债比	现金流量利息保障倍数
现金流动负债比	1	3	5
现金总负债比	1/3	1	3
现金流量利息保障倍数	1/5	1/3	1

流动性指标中, 二级指标对其的判断矩阵如表 5.5 所示:

表 5.5 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵

流动性指标	流动比率	速动比率	现金比率
流动比率	1	1/5	3
速动比率	5	1	8
现金比率	1/3	1/8	1

成长性指标中，二级指标对其的判断矩阵如表 5.6 所示：

表 5.6 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵

成长性指标	现金净流量增长率	经营活动现金净流量增长率	资本购置比率
现金净流量增长率	1	1/5	1/3
经营活动现金净流量增长率	5	1	3
资本购置比率	3	1/3	1

收益性指标中，二级指标对其的判断矩阵如表 5.7 所示：

表 5.7 二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵

收益性指标	全部资产现金回收率	营业现金比率	盈余现金保障倍数	现金与利润总额比
全部资产现金回收率	1	1/2	3	2
营业现金比率	2	1	5	3
盈余现金保障倍数	1/3	1/5	1	1/2
现金与利润总额比	1/2	1/3	2	1

5.2.4 计算特征向量和最大特征根

对体系内元素进行排序时，需要计算判断矩阵的最大特征向量和最大特征根，常用的计算方法为和积法与方根法，本文采用和积法，具体计算步骤如下：

①将判断矩阵的每一列元素进行归一化处理，其元素一般项为：

$$\underline{A}_{ij} = \frac{A_{ij}}{\sum_1^n A_{ij}} \quad (i, j = 1, 2, 3 \dots n)$$

②将经归一化处理后的判断矩阵按行相加：

$$\underline{W}_i = \underline{A}_{ij} \quad (i, j = 1, 2, 3 \dots n)$$

③对向量 $\underline{W} = (\underline{W}_1, \underline{W}_2 \dots \underline{W}_n)^t$ 归一化处理：

$$W_i = \frac{\underline{W}_i}{\sum_1^n \underline{W}_i} \quad (i, j = 1, 2, 3 \dots n)$$

$W = (W_1, W_2 \dots W_n)^t$ 即为所求的特征向量的近似解

④计算判断矩阵的最大特征根 λ_{max} ：

$$\lambda_{max} = \sum_1^n \frac{(AW)_i}{nW_i} \quad (i = 1, 2, 3 \dots n)$$

⑤为确保重要性判断的合理性，需要通过一致性检验来确定，一致性检验指标用 CR 表示，当 $CR < 0.1$ 时，则认为判断矩阵具有可以接受的一致性。CR 计算过程如下：

$$CI = \frac{\lambda_{max} - n}{n - 1}$$

$$CR = \frac{CI}{RI}$$

表 5.8 1-10 阶平均随机一致性指标 RI

n	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
RI	0	0	0.58	0.90	1.12	1.24	1.32	1.41	1.46	1.49

⑥通过计算可得：

一级指标 A 对目标层 U 判断矩阵：

特征向量 $W_0 = (0.5743, 0.1264, 0.0773, 0.2221)^t$ ， $\lambda_{max} = 4.0341$ ，

$CR = 0.0128 < 0.1$ ，通过一致性检验；

二级指标 B 对一级指标 A 的判断矩阵：

特征向量 $W_1 = (0.6333, 0.2605, 0.1062)^t$ ， $\lambda_{max} = 3.0387$ ， $CR =$

$0.0372 < 0.1$ ，通过一致性检验；

特征向量 $W_2 = (0.1863, 0.7370, 0.0768)^t$, $\lambda_{max} = 3.0445$, $CR = 0.0428 < 0.1$, 通过一致性检验;

特征向量 $W_3 = (0.1062, 0.6333, 0.2605)^t$, $\lambda_{max} = 3.0387$, $CR = 0.0372 < 0.1$, 通过一致性检验;

特征向量 $W_4 = (0.2718, 0.4824, 0.0883, 0.1575)^t$, $\lambda_{max} = 4.0145$, $CR = 0.0054 < 0.1$, 通过一致性检验;

将各项指标综合权重进行降序排列, 其结果如表 5.9 所示:

表 5.9 AHP 法下国美零售现金流风险评估指标层次的权重表

一级指标 A	二级指标 B	权重	综合权重
偿债性 (57.43%)	现金流动负债比	63.33%	36.37%
偿债性 (57.43%)	现金总负债比	26.05%	14.96%
收益性 (22.21%)	营业现金比率	48.24%	10.71%
流动性 (12.64%)	速动比率	73.70%	9.31%
偿债性 (57.43%)	现金流量利息保障倍数	10.62%	6.10%
收益性 (22.21%)	全部资产现金回收率	27.18%	6.04%
成长性 (7.73%)	经营活动现金净流量增长率	63.33%	4.90%
收益性 (22.21%)	现金与利润总额比	15.75%	3.50%
流动性 (12.64%)	流动比率	18.63%	2.35%
成长性 (7.73%)	资本购置比率	26.05%	2.01%
收益性 (22.21%)	盈余现金保障倍数	8.83%	1.96%
流动性 (12.64%)	现金比率	7.68%	0.97%
成长性 (7.73%)	现金净流量增长率	10.62%	0.82%

5.3 现金流风险的评估

通过层次分析法对现金流风险评估的各项指标确定权重后, 下一步将根据各指标的权重计算现金流风险评估指标中一级指标与目标层的得分。由于二级指标的单位不同, 无法直接计算评估值, 所以利用国美零售各二级指标结果与零售行业对应指标结果的比值来描述二级指标的程度, 这样做的原因有以下两点: 一方面, 可以去除基础值大小以及单位的影响, 利用与行业平均值的相差程度使得各指标可比较。另一方面, 利用行业均值为比较基础可以去除外部整体环境对企业现金流的影响, 比如新冠疫情等。因为评估指标体系中的指标都是正向影响的指标, 所以上述比例越大, 现金流风险越小。首先, 选择零售行

业与国美零售资产规模接近的十家零售企业，根据国泰安数据库提取出上述零售企业相关指标，并计算得出平均值作为零售业行业均值。零售行业对应指标结果如表 5.10 所示：

表 5.10 零售行业相关指标

一级指标	二级指标	2016	2017	2018	2019	2020	2021
偿债性	现金流负债比	0.08	0.09	0.06	0.06	0.08	0.08
	现金总负债比	0.07	0.08	0.07	0.05	0.07	0.06
	现金流量利息保障倍数	7.94	-1.42	3.50	5.56	9.35	4.74
流动性	流动比率	1.31	1.10	1.08	1.03	1.01	0.99
	速动比率	1.04	0.84	0.79	0.75	0.74	0.72
	现金比率	0.50	0.35	0.31	0.30	0.31	0.31
成长性	现金净流量增长率	-371.08%	-32.02%	668.81%	-9.85%	187.26%	-190.17%
	经营活动现金净流量增长率	0.88%	26.16%	66.65%	-9.97%	-40.70%	146.56%
	资本购置比率	0.33	-0.42	0.72	3.17	2.44	0.67
收益性	全部资产现金回收率	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03
	营业现金比率	0.02	0.02	0.04	0.04	0.05	0.06
	盈余现金保障倍数	2.42	1.49	1.76	2.51	4.16	2.08
	现金与利润总额比	1.22	-0.17	-0.09	0.22	0.09	-0.70

数据来源：CSMAR 数据库收集整体所得

其次，将国美零售各指标结果除以行业均值，得出各指标程度。结果如表 5.11 所示：

表 5.11 国美零售各指标程度

一级指标	二级指标	2016	2017	2018	2019	2020	2021
偿债性	现金流动负债比	1.12	-0.35	-0.41	0.80	0.43	0.16
	现金总负债比	0.94	-0.33	-0.33	0.72	0.40	0.17
	现金流量利息保障倍数	12.19	1.47	-0.32	0.20	0.10	0.06
流动性	流动比率	0.93	0.94	0.85	0.70	0.69	0.60
	速动比率	0.80	0.86	0.90	0.74	0.73	0.65
	现金比率	0.87	0.75	0.81	0.61	0.58	0.26
成长性	现金净流量增长率	1.40	5.25	-0.18	36.76	-0.93	2.39
	经营活动现金净流量增长率	119.95	-5.47	-0.12	32.61	0.57	-0.44
	资本购置比率	8.03	2.62	-1.44	0.64	0.54	2.59
收益性	全部资产现金回收率	1.52	-0.61	-0.70	0.95	0.71	0.30
	营业现金比率	2.01	-0.81	-0.46	1.02	0.77	0.16
	盈余现金保障倍数	-20.51	0.69	0.11	-0.32	-0.06	-0.07
	现金与利润总额比	29.64	-28.59	1.55	3.12	-2.12	-1.58

最后，根据层次分析法得出的权重与各指标程度相乘得出一级指标与目标层指标结果，如表 5.12 所示。

表 5.12 国美零售一级指标与目标层指标结果

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
偿债性 (57.43%)	2.25	-0.15	-0.38	0.72	0.39	0.15
流动性 (12.64%)	0.83	0.86	0.89	0.72	0.71	0.61
成长性 (7.73%)	78.20	-2.22	-0.47	24.72	0.40	0.65
收益性 (22.21%)	4.24	-5.00	-0.16	1.21	0.22	-0.09
现金流风险评估结果	8.38	-1.26	-0.18	2.68	0.39	0.19

从偿债性角度来看，2017 与 2018 年度的指标为负值，说明现金流偿债性风险非常高，从二级指标的数值也可以看出，经营活动产生的现金流量已经无法为偿还流动负债提供帮助，只能从本期投资活动、筹资活动以及期初现金及现金等价物中偿还。从 2019 年开始，偿债性指标持续降低，并且都小于 1，说明国美零售存在现金流偿债性风险。

从流动性角度来看，国美零售整体处于平稳态势，从 2018 年开始，流动性指标开始降低，但是整体数值还是小于 1，说明国美零售现金流动性与行业均值相比，有一定差距，

从成长性角度来看，2016 年指标最高，其次是 2019 年。根据二级指标表示可以看出，主要因为这两年经营活动产生的现金净流量相对于上年增长很大，并且远高于平均值。其余年份可以看出，要么数值为负，要么数值小于 1。整体来看，国美零售存在现金流成长性风险。

从收益性角度来看，同样是 2016 与 2019 年度数值较高，一方面是因为这两年经营活动产生的现金流量为正值并且相对于其余年份数值较高，另一方面是 2019 年投资活动与筹资活动都为提供了正向流入，导致整体现金流量相对于其他年度较高。但是其余年份可以看出，国美零售是存在现金流收益性风险。

从国美零售现金流风险评估结果来看，整体呈“+--+”趋势变化，2016 年得分最高，并且各一级指标得分也是最高，2017 与 2018 年度得分为负值，说明这两年部分现金流指标小于零，并且负值较大。2019 年度指标升高，达到了 2.68，但是从 2019 年开始，指标持续降低至 0.19，并且数值都小于 1。

综上所述，2016 与 2019 年度，国美零售现金流风险程度较低，2017 与 2018 年度，现金流风险最高，除了流动性指标外，其余指标均为负值。从 2019 年开始，国美零售现金流风险再次升高。

6 国美零售现金流风险的管理建议

在对国美零售的现金流风险进行具体分析后，得出了如下结论：国美零售在此阶段现金流偿债能力与流动性显著降低；现金流的成长能力有下降的趋势，但长期来看未来具有很大的改善可能性；现金流收益性整体趋于稳定，但是依旧存在改善的空间，需要注意。本部分基于对其风险的识别和确认，结合价值链理论的相关思想，立足于内外两个部分，从国美零售的内部价值链开始分析，终于外部价值链的变动情况，提出其在上文中论述的采购、物流、开发和融资四个环节现金流风险的控制措施，提出相应建议。以期提高国美零售的现金流管理控制能力。

6.1 内部价值链视角下现金流风险的管理建议

6.1.1 扩大直采模式占比，减少采购资金占用

从上文的风险识别可以看出，国美零售虽然营业收入持续降低，但是在采购环节采用了市场化模式管理采购方式，根据销售的情况持续调整存货的数量，从而降低了商品采购成本，提高采购效率，减少采购过程中的现金流出量。但是根据上文的风险评估可以看出，国美零售的现金流存在偿债性、流动性与成长性风险。为了进一步缓和上述风险，从采购环节提出以下优化建议：

从现状来看，国美零售目前采取的是以订单为中心的采购模式，整体上包括集中采购、包销与招标相结合的多种方式。虽然对采购模式进行多层划分，但是应该更多利用直接采购的方式，在这种方式下企业应该直接与终端供应商对接而越过传统模式中常常考虑到的中间经销商。其优点在于可以极大缩短产品流通的路径，提高企业在采购和物流方面成本的控制力度，从而降低资金占用，同时，采取直接采购的方式也能加强企业与最终供应商之间的联系，提高交流效率，使得企业诉求可以更快到的生产商方面，达到及时反馈、及时改进的目的，提高产品竞争力；另一方面，这种模式也可以加快资金流动效率、减少资金占用、降低现金流存在的偿债性与流动性风险。

6.1.2 完善销售策略，降低销售费用

从上文可以发现，销售环节的国美零售收现能力一路走低，这反过来迟滞了其收入的增长，对销售质量产生了不小的负面影响。为了解决这一问题，企业应该采取多方面的措施：例如可以修改销售政策，利用策略变化来鼓励消费者及时付款，降低收款风险；对于现款支付存在困难的消费者，企业可以采取其他的收款方式，例如汇票等，降低风险；另外可以发展预收款的销售方式，通过给予部分优惠来引导客户提前付款；此外，利用线上宣传渠道进行预售活动，提前收取部分货款也是解决措施之一。另一方面，企业除了要控制预收以外还应该注意应收款项对自身流动风险的影响，以培训、宣传等方式提高工作人员的账款催收水平，降低流动性风险。

再者，国美零售销售费用不断增加，根据上市公司报告所表示，销售费用中很大一部分由租金占用，说明国美零售在不断增加线下门店的投资，更新门店的设施，比如搭建了很多多元化场景，满足消费者各类体验。但是根据上文分析，销售费用的增加并没有得到营业收入的提升。所以国美应该借助自己原有的品牌价值，结合新的销售方向，建设全平台、全终端的销售网络，强化线上服务能力，利用线上传播宣传渠道打造新型运营方案，以线上社区、粉丝群体经营等方式吸引年轻用户，从线上角度寻求低租金、低投入的营销方式，降低销售环节产生的现金流出，提升现金流的收益性。

6.1.3 优化物流体系，提高配送效率

新的企业战略也将催生出新的业务需求，国美零售推行“家·天下”战略的展开和企业的发展，之前建立的物流系统以及无法满足快速增长的业务需求，必须尽快扩充其运输能力，这就要求企业在追求网络覆盖范围的同时也要考虑到线路优化、路径优化，在保证现金流安全的前提下结合线上与线下营销渠道、业务需求，对配送模式进行调整。企业要持续完善改进自身传统的配送模式，建立以自营为主、合作为辅的全链条、全方向配送体系，设置专门的物流管理平台，达到线下零售店与线上销售网点的统一管理。

根据上文物流运输环节，现金流风险的识别与评估结果，可以发现满足上述要求对国美零售的现金流管理能力提出很大的挑战。为了解决这一问题，国美零售应该利用自身已经完全建成的现有物流体系，以自有的商品信息共享平台为依托，利用线下销售网点的仓储能力，进行有效的产品分类存放，以期实现整体上的货物统一配送管理，减少各类商品的配送路径、提高自身配送能力；国美零售还应该对物流配送的整体路径进行优化，以减少配送链条为最终目标，实现企业与最终端客户的无缝衔接。折旧要求企业必须对大量原始数据进行快速处理，而相关的管理信息系统与线上管理平台是实现这一目标的具体途径之一。因此，国美零售应该强化自身物联网技术，利用优化好的平台，实现更多的专门精准化服务，例如自动补货以提高配送效率，减少缺货错配的风险，提高存货周转效率，让物流的投入更快创造现金流回企业。

6.1.4 明确研发方向，挖掘顾客潜力

研发有利于企业获得关键核心技术，提升运营效率，虽然研发支出本身或许会带来现金流出，但是系统开发在价值链中起到了至关重要的地位，可以提高销售环节、物流环节的价值增值，从而降低整体的现金流风险。而对于零售业来说，要想取得更大的竞争优势，就必须要有不断地开发新产品的能力。国美零售在研发方面的投资虽处于中等水平，但由于公司的现金有限，因此研发的选择就显得尤为重要。通过上述物流运输角度现金流风险识别可以得出，国美零售应引入供应链管理系统，进一步实现对物流、库存、订单等信息的实时监控和管理，提高供应链效率，降低成本，从而提升市场竞争力。并且新零售模式下，消费者的购物行为和偏好都在不断变化，因此零售企业需要建立数据分析系统，对大量的销售数据进行分析，挖掘消费者需求和趋势，为企业决策提供依据，提升市场竞争力。

6.2 外部价值链视角下现金流风险的管理建议

6.2.1 建立供应商联盟，共享数据提高效率

根据上文的识别与现金流风险评估结果，可以看出国美零售一方面需要维护与供应商之间的关系，不仅是尽量匹配货物交付方式与现金交付时间，并且还需要保证货物提供的稳定性与货物的高质量，顺应新零售模式的要求，另一方面也得降低与供应商之间的成本。首先，国美零售可以建立供应商联盟，联合多家供应商成立联盟，共同制定采购、营销等策略，实现资源共享，降低采购成本，提高效率。同时，国美零售可以与供应商签署长期合作协议，建立稳定的供应关系，减少不必要的流动性风险。其次，国美零售应优化供应链管理：国美零售可以通过优化供应链管理，提高物流效率，降低库存成本。例如，通过建立智能化的仓储管理系统，减少货物滞留时间，提高仓储利用率。最后，国美零售可以与供应链联盟共享销售数据，帮助供应商了解市场需求，提高生产效率和产品质量，最终目的为解决供应商环节产生的现金流风险。

6.2.2 升级客户管理系统，提高回款速度

国美零售逐渐降低了对客户的管理，导致应收账款周转率逐渐提升，降低了现金流的偿债性与流动性。因此，国美零售应完善客户管理系统，当客户使用国美零售的线上购物平台进行购买时，可以通过用户数据分析和人工智能算法等技术手段对客户进行个性化营销和推荐。这包括基于用户历史购买数据和浏览行为的个性化推荐，以及对客户的购买偏好和需求进行深度分析，从而更好地满足客户需求，提高客户满意度和忠诚度。

另外，国美零售也可以通过实现线上线下全渠道一体化客户管理，以提高客户留存率和回购率。国美零售通过线上平台、实体店面和社交媒体等渠道收集客户数据，并将这些数据整合到一个中心化的客户管理系统中。这个系统可以实时跟踪和管理客户在各个渠道的交互和行为，从而使客户获得更加一致的服务和体验。同时，国美零售也会针对不同的客户群体制定不同的营销策略，以提高不同群体的客户转化率和生命周期价值。

6.2.3 扩展融资渠道

在新零售模式下，国美零售需要大量的资金，但是却选择较为单一的债务筹资策略，大幅度降低了现金流的偿债性与流动性。并且通过上文分析，国美零售现在存在很大的财务风险，已接近资不抵债的程度。接下来，国美零售应当采用债务投资和权益投资，还应结合企业实际经营情况研究创新性资产筹资方式，实现多渠道融资。除了股权融资，国美零售可以参考其他零售企业的融资方式，比如资产证券化融资。通过该融资方法，国美零售可以将固定资产变“活”，从而增加公司现金流。同时，这种融资方式可以将国美零售的风险分散化，降低其财务风险。资产证券化市场的投资者基础较广，包括银行、保险公司、养老基金、证券公司等机构和个人投资者，这种多元化的投资方式也为国美零售提供了更广泛的融资渠道。资产证券化融资需要满足一定的条件，例如，国美零售需要有大量的资产作为支持，并且这些资产需要高质量、低风险。此外，证券化市场也需要有一定的流动性和投资者的参与度，这样才能够保证证券化产品的投资价值和流通性。如今，新零售模式下国美零售加大线下门店的投资，拥有规模性的房产，可以选择该融资方法解决目前的现金流危机。通过上述融资方式的选择调整资产结构与负债结构，降低资产负债率，提升现金流的偿债性与流动性，实现企业经营的可持续发展。

7 研究结论、不足与展望

7.1 研究结论

本文得出以下结论：1. 在新零售模式下，国美零售经营活动产生的现金流对企业来说风险较高，无法对企业的发展提供安全保障。投资活动产生的现金流出相较于流入持续增加，存在一定的风险。筹资活动因为长期借款即将到期，还款压力持续增加，同样存在现金流风险。2. 国美零售在内部价值链活动中：采购环节，企业完善了供应链建设，降低了产品采购的现金流出，现金流风险较低；销售环节，销售费用不仅持续增减，而且无法为营业收入带来更多的积极效应，并且应收账款管理不足，存在现金流流动性与收益性风险；物流运输环节，随着仓储费用不断增加，现金流出现流动性风险；研发环节，国美零售对研发投入采取了有效控制，现金流风险较低。3. 在外部价值链活动中：供应商环节，应付账款较高，并且对供应商依赖较大，存在一定现金流风险；顾客环节，国美零售缺乏与客户之间合理有效的客户管理，产生了一定的现金流风险；银行环节，国美零售存在现金流偿债性与流动性风险。4. 根据现金流风险的识别与评估，提出相应的现金流管理措施：采购环节，调整采购模式，更多利用直采模式缩减现金流出；销售环节应调整销售策略，转换收款模式，利用多元化方式降低租金费用；物流运输环节，应该利用互联网技术，对仓储地点与规模科学化部署，降低仓储费用；系统开发环节，研发智能搜索技术，进一步挖掘客户潜力；供应商环节，应逐渐降低“类金融”模式占比，维护与供应商之间的关系；客户环节，进一步完善客户管理系统，提高现金回流能力；银行环节，扩展融资渠道，可以选择门店资产证券化战略获得大量现金降低目前的现金流风险。

7.2 研究不足与展望

本文以价值链为研究视角，通过风险识别、风险评估与风险管理的流程，为在新零售模式下的国美零售的现金流风险提出管理建议，在一定程度上丰富

了现有的研究。但是，本论文仍有一些不足之处，有待于今后的学者们进一步完善。

第一，本文的现金流风险识别只是从理论角度进行分析，并且相关数据大部分来源于公司年报，缺乏足够的支撑。未来可以选择不同的角度来分析企业现金流风险，例如从风险预警等角度研究。

第二，国美零售尽管作为我国部分零售业的典型代表，但与其其余零售企业的规模与生命周期、上下游资源与技术创新等方面均有较大差别。尤其是在新零售模式下，不同的公司采用不同的经营方式，面对不同的经营风险。所以，论文所得出的结论与对策仅对其他零售企业具有一定的借鉴意义。今后的研究可以从产业的视角出发，对新零售模式下各产业间的资金流动风险进行对比，从而对已有的相关理论进行补充和完善。

参考文献

- [1] Altman, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy[J]. *Journal of Finance*, 1968, 23(4): 589-609.
- [2] Froot K A, Scharfstein D S, Stein J C. Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies[J]. *Journal of Finance*, 2012, 48(5): 1629-1658.
- [3] Bernard V L, Stober T L. The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals[J]. *The Accounting Review*, 1989, 64(4).
- [4] Deshmukh S, Vogt S C. Investment, Cash Flow, and Corporate Hedging[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2005, 11(4): 628-644.
- [5] Geczy C C, Minton B A, Schrand C M. Why Firms Use Currency Derivatives[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 1997, 52(4): 1323-1354.
- [6] Gentry J A, Newbold P, Whitford D T. Predicting Bankruptcy: If Cash Flow's Not the Bottom Line, What Is?[J]. *Financial Analysts Journal*, 1985,41(5).
- [7] Beaver, W.H. (1966). Financial Ratios As Predictors Of Failure[J]. *Journal of Accounting Research*, 1966, 23(4): 71-111.
- [8] Haahtela T J . Separating Ambiguity and Volatility in Cash Flow Simulation Based Volatility Estimation[J]. *Ssrn Electronic Journal*, 2007.
- [9] Hirth S, Viswanatha M. Financing Constraints, Cash-Flow Risk, and Corporate Investment[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17(5): 1496-1509.
- [10] Jensen M . Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers.[J]. *American Economic Review*, 1999, 76(2): 323-329.
- [11] Kim C S, Mauer D C, Sherman A E. The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence[J]. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 1998, 33(3): 335-359.
- [12] Kroes J R , Manikas A S . Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective[J]. *International Journal of Production Economics*, 2014, 148: 37-50.
- [13] Nguyen P. Macroeconomic factors and Japan's industry risk[J]. *Journal of Multinational Financial Management*, 2007, 17: 173-185.

- [14] Park K , Fang Z , Ha Y H , et al. Stock and bond returns correlation in Korea: Local versus global risk during crisis periods[J]. Journal of Asian Economics, 65.
- [15] Pirttil M , Virolainen V M , Lind L , et al. Working capital management in the Russian automotive industry supply chain[J]. International Journal of Production Economics, 2020, 221.
- [16] Song H , Yang X , Yu K . How do supply chain network and SMEs' operational capabilities enhance working capital financing? An integrative signaling view[J]. International Journal of Production Economics, 2020, 220.
- [17] Welsh J A , White J F . A Small Business Is Not a Little Big Business[J]. Harvard Business Review, 1981, 1(1): 95-95.
- [18] Zingales K L. Investment-Cash Flow Sensitivities Are not Valid Measures of Financing Constraints[J]. Quarterly Journal of Economics,2000.
- [19] 陈晶琳.关于实体企业加强现金流风险防控的管理措施与意见[J].财会学习,2019 (23): 191+193.
- [20] 陈志斌, 陈希云.现金流波动性对企业价值的影响研究[J].会计之友,2015 (01): 4-10.
- [21] 陈志斌, 韩飞畴.基于价值创造的现金流管理[J].会计研究,2002 (12): 45-50.
- [22] 陈志斌, 刘静.金融危机背景下企业现金流运行中的政策影响研究[J].会计研究,2010 (04): 42-49+95-96.
- [23] 陈志斌, 施建军.现代企业现金流管理目标的理论及统计分析[J].统计研究,2005 (10): 33-38.
- [24] 陈志斌, 王诗雨.产品市场竞争对企业现金流风险影响研究——基于行业竞争程度和企业竞争地位的双重考量[J].中国工业经济,2015 (03): 96-108.
- [25] 程新生, 侯煜程.RS 公司基于供应链营运资金管理的优化研究[J].会计之友,2019 (06): 69-76.
- [26] 段九利,郭志刚,刘红心.现金流量风险成因探析[J].会计之友,2006(09):35-36.
- [27] 杜睿云,蒋侃.新零售:内涵、发展动因与关键问题[J].价格理论与实践,2017(02):139-141.

- [28] 狄蓉,焦玥,赵袁军.新零售背景下零售企业供应链整合创新机制[J].企业经济,2019(08):60-67.
- [29] 傅颀,竺越.公司高管婚变的经济后果研究——基于多案例的分析[J].会计之友,2019 (23): 9-15.
- [30] 黄芳.新会计准则影响下的企业绩效评价新思维[J].会计之友(下旬刊),2008 (06): 103-104.
- [31] 姜秀珍,陈俊芳.现金流量投融资行为与企业价值研究[J].价格理论与实践,2003 (03): 57-58.
- [32] 康艳维.企业现金流风险控制与管理研究[J].纳税,2019, 13 (21): 257+260.
- [33] 旷乐.供应链集成对经营性营运资金管理绩效的影响——基于制造业上市公司的实证研究[J].会计之友,2018 (03): 95-101.
- [34] 李登雨.中央企业现金流的战略管理探讨[J].中国市场,2017 (01): 153-154.
- [35] 李虹.互联网金融模式下中小企业现金流管理[J].会计之友,2016 (04): 88-90.
- [36] 李占雷,李梦.商业信用融资与供应链营运资本协同管理[J].财会月刊,2015 (03): 49-51.
- [37] 罗欣.浅析现金流量表对企业财务的影响[J].时代金融,2017 (14): 176+185.
- [38] 屈文洲,谢雅璐,叶玉妹.信息不对称、融资约束与投资—现金流敏感性——基于市场微观结构理论的实证研究[J].经济研究,2011, 46 (06): 105-117.
- [39] 苏东风.“三新”视角的“新零售”内涵、支撑理论与发展趋势[J].中国流通经济,2017,31(09):16-21.
- [40] 王宝义.“新零售”的本质、成因及实践动向[J].中国流通经济,2017,31(07):3-11.
- [41] 尚洪德.基于价值链的现金流管理[J].会计之友(上旬刊),2009 (11): 19-20.
- [42] 谢赤,赵亦军,李为章.基于 CFaR 模型与 Logistic 回归的财务困境预警研究[J].财经理论与实践,2014,35(01):57-62.
- [43] 闫骏强.企业现金流量管理研究[J].山西财经大学学报,2019, 41 (S2): 65-66.
- [44] 阎达五.价值链会计研究:回顾与展望[J].会计研究,2004 (02): 3-7+96.
- [45] 杨朝玉.战略导向现金流指标的决策应用[J].财务与会计, 2016 (11): 59-60.
- [46] 杨杰.企业现金流风险控制与管理探讨[J].财会学习, 2019(36): 9-11.

- [47] 杨坚争,齐鹏程,王婷婷.“新零售”背景下我国传统零售企业转型升级研究[J].当代经济管理,2018,40(09): 24-31.
- [48] 姚之朋.基于现金流的财务危机预警研究——以制造业上市公司为例[J].财会研究,2019 (11): 54-59.
- [49] 于霞.我国汽车制造企业技术创新风险管理现状研究[J].经济研究导刊,2017 (34): 16-17.
- [50] 虞贵富.企业现金流管理与财务风险防范[J].中国乡镇企业会计,2016 (02): 70-71.
- [51] 宇文晶,王振山,崔文芳.银行关联、融资约束与企业现金-现金流敏感[J].山西财经大学学报,2017, 39 (07): 29-43.
- [52] 张旭波.公司行为与竞争优势——评迈克尔·波特的价值链理论[J].国际经贸探索,1997 (03): 34-37.
- [53] 郑和明.民营企业财务风险形成与扩散机制研究[D].浙江大学,2014.
- [54] 周冬华,赵玉洁.半强制性分红政策与经营活动现金流操控[J].会计研究,2014 (09): 37-44+96.
- [55] 周江.初创企业现金流风险预警指数研究[J].财会通讯,2017 (23): 112-115.
- [56] 周利芬.价值链视角的现代物流营运资金管理分析[J].会计之友,2016 (11): 19-22.
- [57] 周永务,李斐.新零售运营管理面临的问题与挑战[J].系统管理学报,2022,31(06):1041-1055.
- [58] 周首华,杨济华,王平.论财务危机的预警分析——F 分数模式[J].会计研究,1996(08):8-11.
- [59] 朱大鹏.供应链管理视角下汽车制造业营运资金管理研究[J].财会研究,2014 (01): 54-56.
- [60] 朱妍.企业现金流风险预警及防范探析[J].当代会计,2017 (09): 38-39.
- [61] 曾忻.企业价值链分析与基于现金流的價值管理[J].重庆大学学报(社会科学版),2002 (06): 13-15.

后记

三年求学时光倏然而过，在本篇论文即将结束之际，我要向所有在我的研究生学习过程中给予支持和帮助的人们致以最诚挚的谢意。我的这篇研究生论文完成得如此顺利，离不开所有人的支持和帮助。

首先，我要向我的导师南星恒教授表示感谢。在整个研究生阶段，他给予了我全方位的指导和支持。在我的研究过程中，他不仅传授了我许多知识和技能，而且还教我如何处理复杂问题和面对挑战。他的耐心、细致、敬业和认真的工作作风对我来说都是很好的榜样。其次，我要感谢我的家人。他们一直对我提供物质以及精神上的支持，给予我在研究生学习中的无限动力。他们不断地给我打气和支持，帮助我坚定信心。他们一直是我的后盾，让我能够专注于我的研究和学业，尤其是在忙碌的研究生学业的时候，给了我许多宝贵的支持和帮助。最后，我要对我的同学们表示感谢。他们的优秀品质一直督促着我前行，让我有了很多学习的机会，有了前进的方向。

再一次感谢所有给予我支持和帮助的人们。在我未来的学术研究征程中，我将一如既往地努力学习、提高自身的能力和技能，不断地追求更好，为建设更美好的未来做出更大的贡献。