

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741



# 硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 轻资产模式下海澜之家的营运资金管理研究

研究生姓名: 关美钰

指导教师姓名、职称: 李培根 教授 胡海泉 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2023年6月19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： 关美钰 签字日期： 2023.6.13

导师签名： 李培根 签字日期： 2023.6.14

导师(校外)签名： 胡海金 签字日期： 2023.6.15

## 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： 关美钰 签字日期： 2023.6.13

导师签名： 李培根 签字日期： 2023.6.14

导师(校外)签名： 胡海金 签字日期： 2023.6.15

# **Research on Working Capital Management of Hailan House under the Light Asset Mode**

**Candidate :Guan Meiyu**

**Supervisor:Li Peigen&Hu Haiquan**

## 摘 要

中国经济发展进入新常态以来,传统行业之间的竞争愈加激烈,如何能够在同质化的市场竞争中打破发展困境,创造新的经济增长点,成为许多企业迫切需要解决的问题。在这样的背景下,越来越多的企业开始探索新的资金管理模式,试图通过对传统管理模式的变革改变企业的发展现状。由于具有利用较少资源投入实现较高价值的特点,轻资产运营模式开始受到各行业的关注。但在轻资产模式运行过程中,高现金流和高无息债务比例增加了企业的财务风险,这对企业的营运资金管理提出更高的要求,促使企业在运营过程中加强营运资金管理,科学监控风险水平,进而保障企业高效地渡过转型,保持轻资产模式的稳定发展。

为通过具体的实践案例对轻资产运营模式下企业的营运资金管理进行更加细致入微的探究,本文将海澜之家作为研究对象,运用案例研究的方法剖析其轻资产运营模式下的营运资金管理问题。选择海澜之家的原因主要有以下两点:其一,我国服装行业是运用轻资产模式较早的行业,如今已经发展到了比较成熟的阶段;其二,海澜之家是服装行业的龙头企业,且在成立初期就选择了轻资产运营模式,因此在该问题的研究中具有一定的代表性。基于此,本文在已有研究的基础上,首先分析了海澜之家轻资产运营模式对其营运资金管理的具体影响,之后在“行为-影响-效果”的逻辑框架下,选取海澜之家2014年至2021年的年报数据作为案例分析的主要依据,从流动性、盈利性以及风险性三个方面对其营运资金管理进行深入分析,然后依据分析结果指出海澜之家轻资产模式下营运资金管理中存在的问题,并针对相关问题给出了改进建议。

最后研究发现,海澜之家营运资金管理水平较高,在流动性、盈利性、风险性三个方面优势明显。但是,海澜之家发展进入成熟期后,过度占用供应商资金、存货流转速度慢、营销策略欠佳及应收账款管理不善的问题日益凸显,轻资产运营对海澜之家的营运资金管理提出了更高的要求。本文针对海澜之家在轻资产运营中的潜在问题,为企业提出适度让利供应商、加强存货管理、创新营销方式、管理客户优化回款等改进建议,进而为服装行业内同样采用轻资产模式的企业提供一些参考。

**关键词:** 轻资产 营运资金管理 海澜之家

## Abstract

Since China's economic development has entered the new normal, the competition among traditional industries has become increasingly fierce. How to break the development dilemma and create new economic growth points in the homogenized market competition has become an urgent problem for many enterprises to solve. In this context, more and more enterprises begin to explore new fund management mode, trying to change the development status of enterprises through the reform of traditional management mode. Due to the characteristic of realizing higher value with less resource input, the asset-light operation mode has attracted the attention of various industries. However, in the operation process of the asset-light mode, high cash flow and high proportion of non-interest-bearing debt increase the financial risks of enterprises, which puts forward higher requirements for the working capital management of enterprises, and urges enterprises to strengthen the working capital management and scientifically monitor the risk level in the operation process, so as to ensure that enterprises can efficiently go through the transformation and maintain the stable development of the asset-light mode.

In order to make a more detailed exploration of the working capital management of enterprises under the asset-light operation mode through

specific practical cases, this paper takes Heilan Home as a research sample and uses the case study method to analyze its working capital management under the asset-light operation mode. There are two main reasons for choosing Heilan Home: First, Chinese clothing industry is an industry that uses asset-light mode earlier, and has developed to a relatively mature stage now; Second, Heilan Home is a leading enterprise in the garment industry, and it chose the asset-light operation mode at the early stage of its establishment, so it is representative of the research on this issue. Based on this, on the basis of existing studies, this paper first analyzes the specific impact of the asset-light operation mode of Heilan Home on its working capital management, and then selects the annual report data of Heilan Home from 2014 to 2021 as the main basis for case analysis under the logical framework of "behaviors-impact-effects". This paper makes an in-depth analysis of its working capital management from three aspects of liquidity, profitability and risk, and then points out the problems existing in the working capital management under the asset-light model of Heilan Home based on the analysis results, and gives suggestions for improvement.

Finally, it is found that Heilan Home has a high level of working capital management, especially in the aspects of liquidity and profitability. However, after its mature development, Heilan Home has increasingly prominent problems such as excessive use of supplier funds, slow

inventory flow, poor marketing strategy and poor management of accounts receivable. Asset-light operation has put forward higher requirements for the working capital management of Heilan Home. In view of the potential problems existing in the asset-light operation of Heilan Home, this paper puts forward some suggestions for the enterprise to appropriately yield profits to suppliers, strengthen inventory management, innovate marketing methods, manage customers and optimize payment collection, etc., and then provides some references for the enterprises in the clothing industry that also adopt the asset-light mode.

**Key words:** Asset-light; Working capital management; Heilan House

# 目 录

<b>1 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景及意义 .....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述 .....	2
1.2.1 轻资产运营模式研究.....	2
1.2.2 营运资金管理研究.....	4
1.2.3 轻资产模式下营运资金管理研究.....	5
1.2.4 文献述评.....	6
1.3 研究内容与研究方法 .....	7
1.3.1 研究内容.....	7
1.3.2 研究方法.....	10
<b>2 相关概念及理论基础</b> .....	<b>11</b>
2.1 概念界定 .....	11
2.1.1 轻资产运营模式.....	11
2.1.2 营运资金管理.....	12
2.2 理论基础 .....	13
2.2.1 微笑曲线理论.....	13
2.2.2 渠道视角营运资金管理理论.....	13
<b>3 轻资产模式下海澜之家营运资金管理特征及影响分析</b> .....	<b>15</b>
3.1 海澜之家简介 .....	15
3.2 海澜之家轻资产模式的发展 .....	16
3.2.1 海澜之家轻资产模式转型动因.....	16
3.2.2 海澜之家轻资产模式下的具体策略.....	18
3.3 海澜之家轻资产模式下的营运资金管理特征 .....	23

3.3.1 流动资产高.....	23
3.3.2 流动负债高.....	24
3.4 海澜之家轻资产模式对营运资金的影响分析 .....	26
3.4.1 合作供应商对营运资金的影响分析.....	26
3.4.2 实行全托管模式对营运资金的影响分析.....	27
3.4.3 升级仓储物流对营运资金的影响分析.....	28
3.4.4 整合营销渠道对营运资金的影响分析.....	28
3.4.5 注重品牌管理对营运资金的影响分析.....	29
<b>4 轻资产模式下海澜之家营运资金管理分析 .....</b>	<b>31</b>
4.1 营运资金管理的流动性分析 .....	32
4.1.1 采购渠道营运资金分析.....	32
4.1.2 生产渠道营运资金分析.....	33
4.1.3 营销渠道营运资金分析.....	35
4.1.4 经营活动营运资金分析.....	36
4.2 营运资金管理的盈利性分析 .....	37
4.2.1 营运资金收益率分析.....	37
4.2.2 销售毛利率分析.....	39
4.2.3 销售净利率分析.....	40
4.3 营运资金管理的风险性分析 .....	41
4.3.1 经营现金流量比分析.....	41
4.3.2 现金流动负债比分析.....	42
4.3.3 营运指数分析.....	43
<b>5 海澜之家营运资金管理存在的问题及改进建议 .....</b>	<b>45</b>
5.1 海澜之家轻资产模式下营运资金管理存在的问题 .....	45
5.1.1 过度占用供应商资金.....	45
5.1.2 存货流转速度慢.....	46
5.1.3 营销策略欠佳.....	47

5.1.4 应收账款管理不善.....	47
5.2 提升海澜之家营运资金管理的改进建议 .....	48
5.2.1 适度让利供应商.....	48
5.2.2 加强存货管理.....	49
5.2.3 创新营销方式.....	50
5.2.4 管理客户优化回款.....	51
<b>6 研究结论与展望 .....</b>	<b>52</b>
6.1 研究结论 .....	52
6.2 研究不足与展望 .....	53
<b>参考文献 .....</b>	<b>54</b>
<b>致谢 .....</b>	<b>59</b>

# 1 绪 论

## 1.1 研究背景及意义

### 1.1.1 研究背景

营运资金在企业的生产和运营中起着举足轻重的作用，其具有较高的流动性。但是，如果企业有过多的流动资金闲置，没有被高效利用，必然会导致资源的浪费；反之，如果企业持有的流动资金过少，过分依靠负债，又会影响企业的可持续发展。

营运资金在轻资产运营模式下具备现金流高、资金周转速度快的特点。所以，企业想要更多的资本流动，就需要加强营运资金的管理，而这又需要付出相应的成本和精力。只有形成良性循环的过程，企业才能获得更高的收益和价值。对于实施轻资产运营模式的初创型企业来说，营运资金管理水平的高低能够决定企业是否平稳地过渡到成长期，以及是否持续发力过渡到成熟期。

我国服装业在轻资产运营模式发展方面已经较为成熟，其主要原因在于其存在大量的产能过剩现象。作为一个服装生产制造和销售的大国，我国的纺织业与服装销售产业在很大程度上促进了国内的就业与 GDP 的增长。但是，近年来，消费者的需求也从数量到质量的转变，并且对价格的要求也更加苛刻，这就导致部分只关注产量的企业出现利润水平有所降低的情况，所以，在国内各服装纺织企业中，占用供应商款项、存货积压等管理问题层出不穷，导致服装企业倒闭的情况时有发生。因此，轻资产模式的运营方式被各大服装企业垂青，这种运营模式不仅能有效的解决企业的现金流量问题，而且还能利用上游供应商和下游加盟商的资金，然后以更少的资金投入来维持企业的运转，从而进一步加强企业在行业中的竞争力。

基于此，本论文以海澜之家为例，该企业成立伊始就采用了轻资产运营模式。海澜之家的快速发展得益于其轻资产运营模式，包括将生产环节外包于供应商，将自身有限的资源和资金投入到了供应链管理和品牌运营上，对于线下渠道，仅布局一部分直营店，剩余的大部分线下实体店则与海澜之家签订“全托管”协议，

以此来吸引加盟商合作,进一步实现实体店的快速扩展,进而持续地扩大企业的市场影响力。因此,本文以海澜之家为研究对象,结合其在轻资产模式下营运资金管理特征,探讨轻资产模式下的具体策略是否会对营运资金管理产生影响,再进一步分析影响的效果,并发现其营运资金是否在购产销环节某个环节中效率低下,深挖其原因,最后提出相应的改进建议,期望能够提升企业的营运资金管理效率,实现企业良性循环。

### 1.1.2 研究意义

#### (1) 理论意义

关于轻资产运营模式的研究和营运资金管理的研究都比较丰富,但将两者相结合的研究目前还不多。在对海澜之家进行研究过程中,本文以轻资产运营模式为切入点,突破传统的“要素+渠道”视角的营运资金管理思路,加入营运资金风险性的考量,以期再次焕发营运资金管理的活力。本文的研究内容主要从两者联系、影响和影响结果三个方面进行探讨,期望能丰富营运资金管理相关的理论。

#### (2) 现实意义

由于大部分企业还处于探索实施轻资产运营模式的阶段,分析营运资金管理水平的影响因素能够为其提供发展的方向和保障。因此,本文研究海澜之家的轻资产运营模式是否会影响其营运资金管理水平,影响到了哪些环节及指标,并采用三维视角分析营运资金的管理,并进行纵向和同行业横向的分析,找出问题再给予相应的建议,以此来帮助海澜之家提升营运资金管理效率,让流动资金高效运转于海澜之家经营活动的各个环节,满足轻资产发展需求,形成企业良性循环。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 轻资产运营模式研究

关于轻资产运营模式的内涵解读,学者们持有不同观点,也进行了许多补充。国外学者 Anne Millen Porter(2000)研究指出,优质资源向产品研发阶段、客户维护以及售后服务阶段合理倾斜可以最高效率的发挥资源效用,企业主要聚焦于可以为企业创造高价值的环节。同时,对于需要大量劳动力,且低价值的生产

制造环节，可外包于下级经销商。国内学者的研究结果与其不谋而合，白仁春(2004)指出将轻资产模式作为企业价值提升的动力引擎，企业也更加关注产业链中能为企业带来更多利益的环节，使企业能够在一片红海中脱颖而出，最大程度地优化价值。而另一部分学者则是从战略角度看待轻资产运营模式，例如，孙黎、朱武祥(2011)则认为在轻资产模式的定义中，智力资本是轻资产运营模式的第一要务，在此基础上充分协调公司内外部资源，用最少的资源和资金取得最大的商业价值。然后，汤谷良(2016)补充了轻资产运营模式在企业战略方面的作用，认为其模式是凭借企业已有的资本原始积累，内外部资源同时有效利用，为企业在激烈的竞争中谋求长久稳定的发展。

关于轻资产运营模式的特征，学者们普遍认同的有高附加值、高技术壁垒的特点。贺志军(2009)指出企业想要资产轻量化经营，就得务必考虑是否具有高附加值、高排他性，要特别整理归纳好企业的资源，且发挥民族优势，利用声誉吸引更多客流量。同样的，汤谷良，张茹(2012)认为轻资产运营有特点：高和低。主要针对研发支出部分高和利息支出部分低。随着轻资产运营模式逐渐发展成熟，Surdu(2011)认为轻资产运营模式是公司利用资源在不同环节的特性实现规模扩张。戴天婧等(2012)从其他视角分析苹果公司，发现轻资产运营在供应链、现金储备等阶段具有显著特征，并认为自由的现金流结构是运营的核心载体。于邓邓(2016)的观点更符合当今时代的发展特点：其认为轻资产运营模式是通过技术更新实现高利润，最大程度发挥自身特长搭建产业杠杆点，降本增效，增强自身商誉。

而从企业应用实践来看，实施此运营模式总体会对绩效产生正向影响，但也有不利影响的研究结果。大部分学者采用实证研究，例如，Liou, Tang 和 Huang(2008)进行实证研究，结论表明：轻资产运营模式合理配置企业资源。丛琦(2018)以我国战略性新兴产业上市公司为研究样本，进行实证研究，探讨轻资产经营模式是否影响着企业绩效，实证研究发现，不仅影响还呈现同向变化，即轻资产运营的越好，企业的绩效表现更佳。周泽将(2020)2009年至2017年这九年的上市公司的财务数据进行实证研究，主要探讨轻资产运营是否可以有效的提升企业价值，使其价值做大化，研究发现轻资产运营对制造业企业价值提升作用会更为明显。田雨润(2021)为探索轻资产运营模式对企业绩效的影响，以

2000 至 2019 年的上市商贸企业数据实证检验, 研究发现, 轻资产运营模式能够使企业获得更高层次的营业收入增长, 从而提升企业绩效。刘超杰(2017)则以万达商业地产为研究对象, 分析房地产企业在轻资产转型中是否与其他企业不同, 研究发现, 万达地产会在事前分析好业务盈利能力, 积极调整业务模式, 对于高回报的业务会加大投资。初国清(2018)从其他角度分析企业情况, 尤其是收益和风险发现, 轻资产经营模式对企业的帮助主要体现在降低经营风险, 但增加了产品质量控制的风险。然而, 实施轻资产运营模式对企业来说并不是一本万利的, 智波等人(2015)认为企业获得利益并不完全是由轻资产运营模式主导的, 它只是间接影响, 主要还需要靠企业提高内在能力。

## 1.2.2 营运资金管理研究

学者对营运资金管理的研究最早开始于要素视角下的营运资金管理研究。1970 年以前, 国外学者进行研究, 发现营运管理工作主要内容是分析流动资产运营情况。其中, Beranek(1966)对于企业资金管理建立了体系, 为后人提供了参考。后来, Hager(1976)对现金周期进行了研究, 认为有效提高企业资金的运转可以通过科学管理现金流达成。学者们开始结合思考营运资金项目有哪些, 需要考虑其什么样的特征。Knight(1972)指出需要在研究时考虑流动性资产的情况。进入 1990 年之后, 我国关注营运资金管理方面研究的学者开始增多, 也更多考虑到其流动性。毛付根(1995)提出研究营运资金管理水平的高低, 不可避免要将流动资产和流动负债进行比较分析。之后, 向平(1997)提出零营运资金管理模式, 流动资产不一定是企业自身创造的, 也可以由短期融资去获得, 进而使得企业投入的资金成本较小, 达到营运资金最小化。

随着管理体系成熟, 国内外学者都提出了新见解和新方向, 比如供应链理论、价值链理论、渠道理论、区块链理论等。我国学者郁国建(2000)发现总结以往传统模式的缺点, 如缺少战略性和整体性。在供应链方面, Harris(2002)结合供应链对企业运营资金的管理做了分析, 主要包括内外环境。接着, Etiennot 和 Preve 等(2011)则从投资方利益出发, 考虑到投资方心理, 企业从均衡利益角度操作, 这样既有益于企业逐层发展, 还有利于供应链顺畅。由于郁国建的提出, 国内的研究方向开始改变, 许多新奇的理念应用进来, 结合实际发展情况之后。

在价值链方面,隋敏(2013)提出加强考虑行业发展大环境,需要将价值链纳入营运资金管理评价当中,企业更多的是去考虑外部影响,借用外力来促进营运资金管理效率。在渠道理论方面,王竹泉(2005)教授等人在2005年时提出的渠道理论,打破了要素视角分析的局限性,资金管理的要点不再是财务数据这一老套的内容。从渠道入手,哪个渠道有利于提高资金利用率就转移到哪个渠道。随后,王竹泉(2007)教授等国内学者通过对营运资金管理文献做了梳理,进一步归纳和划分,将渠道分为四个。后面的学者负责丰富研究视角。曹玉珊(2015)就提出全渠道概念,主要操作如下:详细的划分之后,投资活动和融资活动也进行考虑,但是,王竹泉,张先敏(2012)提出现有的渠道理论有失偏颇,四个渠道不全,对盈利能力这一主要因素并未充分考虑。所以,侯晓林等(2019)选取新城控股作为案例对象,对企业资金链的流畅性、安全性以及获取利润的能力进行了深入探讨,获利程度和投资者最关心的风险,以此为整个行业提供解决方案,弥补该领域空白。在区块链方面,孙莹、路雪(2021)以实施区块链的京东为研究对象,研究发现区块链技术对流动资产的流通性很有帮助,主要通过降低周期,提高周转频率来改善管理水平。

### 1.2.3 轻资产模式下营运资金管理研究

对于轻资产模式与营运资金管理的关系,张家明(2019)以荣科科技为案例研究对象,认为轻资产互联网企业会通过改变资产结构的方式实现高流动性资金运转。其认为流动性管理,其实就是将资金流动性与营运资金管理水平相结合,其实质是在于流动性是否与企业的盈利能力相互作用。通过提升企业资金的流动性,可以满足企业持续的资金需求,以高周转获得高利润。

而关于轻资产模式下,营运资金管理的使用和分析,王翊、彭博(2012)以实施轻资产较为成熟的海澜之家为案例企业,以风险性为切入点,分析其筹资、投资及营运三方面的财务风险,得出企业在销售收入确定和库存方面操作空间较大。紧接着,计丹丹(2014)通过对苹果公司的分析,发现这个企业的资产管理很新颖,大量储备现金已达到实现轻资产运营规范。研究表明,有效的营运资金管理使得存货积压少,销售成本转出速度快,将分散的资金汇总到一起成为核心资本,然后投资于高附加高回报的项目,进而促进企业稳步发展。同样,陈冰玉(2019)

通过研究海尔集团的轻资产运营模式，发现其充分运用了微笑曲线理论，将更多的资金和资源投入到高附加值的技术研发环节，以此提高资金的使用效率。而对于同样实施轻资产运营模式但营运资金管理处于不同情况的企业来说，高洁（2021）通过对恒瑞医药和丽珠集团两家同时实施轻资产运营模式的医药企业进行对比研究，发现营运资金管理需要考虑到产业链的作用以及上下游端、合作伙伴之间的关系，从而达到提高营运资金管理效率的目的。

关于轻资产模式下营运资金管理的优势，学者们普遍认为轻资产模式在营运资金管理方面胜于重资产模式。有学者采用实证研究，例如，王竹泉、王苑琢等（2018、2019）把采取轻资产模式和重资产模式的上市企业进行比较，根据 2018 年和 2019 年的企业财报信息进行大数据实证研究，指出无论从宏观角度看，还是经营活动和投资活动的微观角度看，轻资产企业的资金收益率、回报率、周转率都要比重资产公司的好，而且差距比较显著。轻资产企业和重资产企业主要有以下不同：管理绩效、总资金周转效率都是轻资产企业优于重资产企业，在营运资金方面还是有很大的改善，而重资产企业在管理绩效、总财务风险、短期财务风险方面比轻资产企业高出一筹。轻资产企业在资金来源方面，更多来自内源融资，借款多但负担小，因为不存在利息等财务费用，相反，重资产企业借入的资金占流动资产比例高，举债多，且流动性风险也相应地增加。有学者采用案例研究，例如，郑华铮（2018）指出轻资产模式可以挣脱重资产的大量流动自己的投入，并且可以减少企业的资金压力，运营资金方面加大物质储备，实现资源的最大效用化，加强对营运资金管理的监督作用。而周健（2020）通过研究最先实施轻资产运营模式的恒瑞医药，发现其营运资金管理水平大幅改善，企业可以调动充足的营运资金来帮助自身进行转型和优化，是资金流动性契合到企业的运转过程中。

#### 1.2.4 文献述评

本小节对轻资产运营模式、营运资金管理和轻资产模式下的营运资金管理这三个方面进行了文献的回顾总结。首先对轻资产运营模式的研究进行了梳理，按照内涵解释、模式特征以及它对企业经营绩效的影响分别探讨。接着按时间顺序，对营运资金管理的研究进行梳理，包括营运资金管理的特征、应用及评价。最后对轻资产模式下营运资金管理的研究加以讨论，主要考虑二者的关系和二者融合

的优势,还有营运资金管理的使用和分析。其中,轻资产模式下营运资金管理研究目前还比较少,实施轻资产模式的企业大多具备存货高、周转久、资金少等特点。大多数学者以为,在轻资产模式下进行有效的营运资金管理可促使企业在高附加值环节集聚核心资金,并高速推动包括存货在内的营运资金的流转,优秀的营运资金管理势必会给企业带来良好的收益。

因此,本文选取成立之初就实施轻资产运营模式的海澜之家作为案例企业,能更为纯粹地研究其成熟的轻资产运营对企业营运资金管理的影响。通过研究海澜之家在轻资产运营模式下营运资金管理,分析其管理水平是否达到优化或者还存在哪些问题,再提出相应的改进方案,目的是能为其他面临轻资产运营转型或者轻资产模式下营运资金管理不佳的企业提供借鉴和帮助。

## 1.3 研究内容与研究方法

### 1.3.1 研究内容

本文分为六个章节,各章节内容如下:

第一章,绪论。本章首先阐述了本文的研究背景及意义,通过归纳整理和总结国内外专家学者在相关领域的深入研究,以此为前提,对本文的研究思路进行梳理,明确研究方法和内容。

第二章,相关概念及理论基础。本章首先介绍了轻资产运营模式和营运资金管理的相关概念,然后浅析了微笑曲线理论与渠道视角营运资金管理理论,为下文奠定相关理论基础。

第三章,轻资产模式下海澜之家营运资金管理特征及影响分析。本章首先介绍海澜之家的简介,对其战略目标和经营情况作出简要说明和分析。其次对其轻资产转型动因和海澜之家轻资产运营模式下的具体策略进行展开说明。再分析海澜之家资产模式下的营运资金管理特征,说明其流动资金的变化。最后,分析海澜之家轻资产运营模式下的具体策略对营运资金管理产生了哪些影响。

第四章,轻资产模式下海澜之家营运资金管理分析。本章将从三个不同视角出发纵向分析海澜之家在轻资产模式下营运资金管理绩效情况,概括其从成立到现在八年的管理情况整体变化趋势,再选取同样实施轻资产的服装纺织企业进行

对比分析。为第五章做铺垫。

第五章，海澜之家营运资金管理存在的问题及改进建议。本章将基于前文分析，分类总结出海澜之家在轻资产模式下，其营运资金管理中主要存在哪些问题，并提出针对性的改进建议。

第六章，研究结论与不足。总结上文的分析，最终得出结论，并提出论文研究中的不足，并对海澜之家乃至整个行业在轻资产模式下营运资金管理方面进行展望。

论文框架如图 1.1 所示。

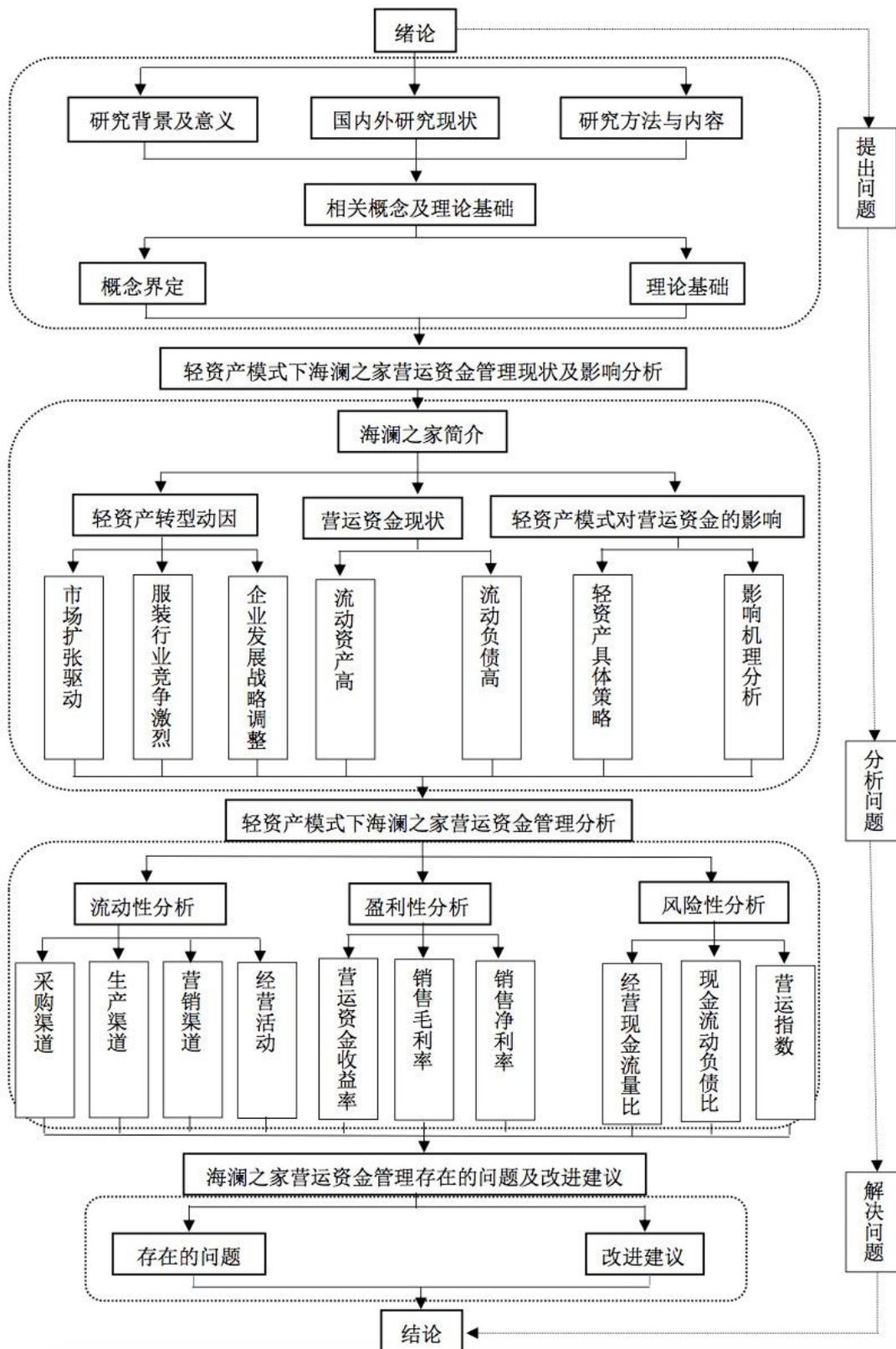


图 1.1 论文框架图

### 1.3.2 研究方法

#### (1) 文献研究法

文献研究法是指，阅读大量与本课题研究领域相关的文献，然后进一步深入挖掘研究，在此基础上收集和整合，从而有了新认知的一种研究方法，其方法要求做到全面、客观。本文在阅读了大量关于轻资产运营模式和营运资金管理的国外文献和国内文献的基础上，将理论进行梳理和整理，将理论化的概念内化理解并由此产生一些想法，试图找到轻资产运营模式和营运资金管理之间的关联。因此，本文选取海澜之家为研究对象，分析其轻资产运营模式下的具体举措是否直接影响到营运资金管理相应的指标变化，并由此找到其关联性。

#### (2) 案例分析法

案例分析法是指以案例形式描述所要研究的主题和内容，基于理论进行分析，提出解决问题的对策或建议。本文想要找到轻资产运营模式和营运资金管理之间的关联性，便选取成立伊始就实施“轻资产”运营模式的海澜之家作为案例对象，以典型企业为研究案例，能更为纯粹地研究其发展为较为成熟的轻资产运营对企业营运资金管理的影响。本文针对海澜之家营运资金管理现状，指出其在轻资产运营模式下营运资金管理受影响，可能为积极影响，也有可能为消极影响，然后总结问题并提出相应建议。

## 2 相关概念及理论基础

### 2.1 概念界定

#### 2.1.1 轻资产运营模式

首先,本文对于轻资产的定义是指不能仅仅用数字来衡量的资源,如公司的专业技术、标准化管理、品牌知名度、技术研发能力、无形资产、人力资源、企业文化、营销和广告网络、产品营销能力、供应链能力和客户关系等,这些资源都具有高附加值和高现金储备、高盈利能力和高研发投入等特点。由于仅凭这些特征不容易准确识别低轻资产企业,本文决定衡量固定资产比例和固定资产与营业收入的比率,并将资产结构划分为重资产和轻资产。标准重资产是指固定资产占比大于百分之五十,轻资产化的范围定义在百分之三十到五十之间,标准轻资产小于百分之三十。从固定资产与营业收入的比例来看,固定资产低于百分之二十的企业被列为轻资产企业。

其次,本文认为轻资产运营模式是指企业发挥其自身优势,利用各种轻量化资产和供应链上下游资源,期望以最小的资本投入实现企业价值和利润最大化,这种独特的运营模式可以实现企业价值最大化。

再次,实施轻资产运营模式的企业的财务特征应该表现为:企业拥有的主要资产和负债的流动性较高,现金储备远远超过一般性的企业;企业拥有一部分包括品牌影响力、销售渠道控制力等在内的表外资产;企业通常储备大量的营运资产,又拥有很少的投资性资产;企业的负债比较少,没有过多的短期融资需求,大多数情况下自营资本居多;企业的流动现金的周转速度快,表现为各类资产的变现周期较短;企业必然会占用产业链上下游的资源,因此就会产生应收账款和应付账款。

最后,轻资产模式对营运资金管理提出了更高的要求。因为每个企业所处行业不同,其主要业务也有所不同,所以,企业选择不同的经营模式会体现出不一样的营运资金流动特点,使得不同企业的营运资金管理存在差异性。所以,良好业绩的关键在于企业如何整合可用的营运资金,如何高质量地投资有限的资金,

如何提高营运资金的效率。对于着手发展轻资产的企业来说，其运营特点具有独特的阶段性特征。首先，在初始阶段，可能充满艰难，需要公司本身拥有一定的资本累积。已建立的生产体系和大量的固定资产在这一阶段可能会为企业带来有限的现金流，但在这一阶段，企业也会利用有限的资源，通过固定资产和其他方式为自己融资，同时保持稳定，专注于研究、设计和开发，塑造好的成果，专注于扩大销售渠道，占领市场份额。而此时，企业会开始出现资金紧张的情况，企业便会投入大量资金来维持现状。其次，在成长阶段，企业需要积累一定技术储备力量，创造一定的品牌知名度，这些都需要进一步优化。企业还会继续在研发和销售渠道方面进行大量投资，但在生产环节，企业会在合适的情况下逐渐剥离和外包，慢慢摆脱低周转业务；最后，在成熟阶段，企业的总体资产结构轻质化，会选择在研发和销售成本上的投入大量资金，再累积强大的智力资源，提升品牌知名度，扩大影响力，以较低的成本去占用上下游资源，以期节约自身资源，确保有足够的流动资金和现金储备，从而得到良性发展。

### 2.1.2 营运资金管理

首先，本文认为营运资金是企业为了满足业务，而用于日常经营周转的资金，并且它是企业正常生产经营和持续发展的基础条件，即流动资产与流动负债的差额。通常认为，企业营运资金具有以下四个特征，即：来源多，周期短，易变现，波动大。

其次，对于如何管理营运资金。分为静态管理和动态管理，从静态管理来看，重点在于强化对流动资产的控制，如：货币资金，存货，应收、应付账款；从动态管理来看，它指的是企业在运营过程中，对采购与付款、销售与收款、存货收发存和货币资金收支等业务周期进行的动态管理与控制。

再次，本文认为营运资金管理的含义为企业在其购产销三个环节中，能够充分合理地运用流动资金，并且加速资金的周转效率，既能够考虑到各渠道关系的管理，又能够考虑到风险性的存在，合理高效的利用资金创造最大的企业效益。

最后，对于如何评价营运资金管理水平，本文采用张波学者在王竹泉的渠道理论的基础上提出的基于三维分析法对营运资金管理水平的分析，此方法既考虑到了营运资金管理的流动性和盈利性，又考虑到了风险性，弥补了传统理论的片

面，更加全方位的分析营运资金管理水平，并做出评价。本文将在第四章从这三个方面分析海澜之家 2014 年至 2022 年八年的各项指标变化情况，并选取未实施轻资产的服装纺织企业进行对比分析，进而观察海澜之家在同行业中的营运资金管理是否更优越。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 微笑曲线理论

微笑曲线理论是轻资产模式的相关理论之一。微笑曲线，顾名思义就是呈一个笑脸，如图 2.1 所示。我们可以从图中看出，中间的生产制造环节往往是附加值最低的环节，因为需要投入过多的沉淀资金，所以利润空间也很难提升，对企业来说，也很难把控成本。而像上游研发创新和下游品牌营销给企业较大的发挥空间，且能够做到差异化竞争，进而获得更多的收益。故此，在“微笑曲线”的两端，一般都是以产品设计创新、市场营销和品牌塑造等高增值的生产过程为重点。

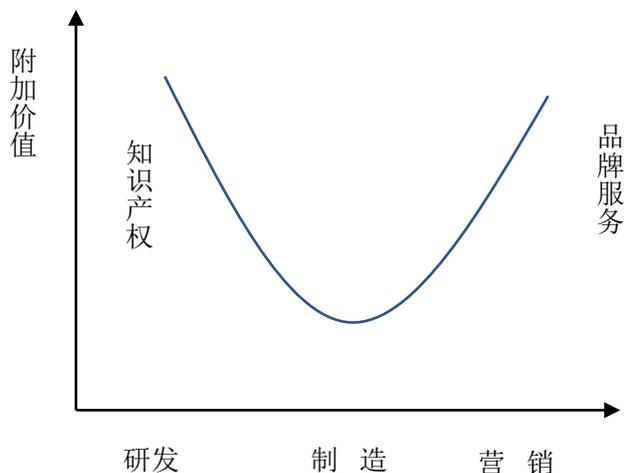


图 2.1 微笑曲线

### 2.2.2 渠道视角营运资金管理理论

在渠道视角营运资金管理理论方面，王竹泉学者最先提出此观点，他指出，在要素的视角下，营运资本管理的理论并没有把所有的要素都考虑进去，而且各

要素之间也存在冲突。然而，渠道角度视角的营运资金管理理论把营运资金的流动能力和盈利能力都考虑了进去。在这个理论中，营运资金被划分为四个渠道，包括理财渠道、采购渠道、生产渠道和营销渠道，相当于是企业从融资到原材料采购，继续到生产或直接采购产品分销，最终以企业的销售利润为企业提供内外融资，至此，营运资金贯穿于企业投资的全过程。所以，从渠道视角更全面的分析了营运资金流动的整个环节，解决了营运资金管理中各个指标之间相互矛盾的问题，并且在评价营运资金流动性的同时，也可兼顾评价其盈利性，更好地反映企业的营运状况，从而使企业在营运资金管理上达到较高的水平。

### 3 轻资产模式下海澜之家营运资金管理特征及影响分析

#### 3.1 海澜之家简介

在 1998 年，海澜之家还是海澜集团，以粗纺起家，在 2002 年，成立江阴海澜服装有限公司，在南京中路北路店开设第一家门店，在 2014 年，完成对凯诺科技的收购，同年在香港上市，并在当年的男装品牌市场占有率中荣获榜首。自从更名为海澜之家之后，海澜之家便开始尝试实施轻资产运营，在融合了大数据和人工智能的前提下，不断提升自己的品牌价值，并将注意力集中在消费者的多样需求方面，不懈的强化品牌管理，不断创新产品及优化整合渠道，最终形成了多元化的、多层次的、全品类的领先品牌。如今，海澜之家旗下有海澜之家男装品牌、圣凯诺职业装品牌、ovv 女装品牌、英氏童装品牌和男生女生童装品牌、黑鲸都市青年品牌、HEAD 运动品牌以及海澜优选全品类等一系列著名品牌。

海澜之家以“平台+品牌”作为核心竞争策略，为旗下各个品牌建立数智化信息管理服务平台，包括仓储管理、数据信息化系统管理、品牌宣传管理、财务结算管理，实现品牌间高效互通，信息共享。每个零售品牌都是相对独立的，并且以自己的发展定位与战略为依据，分别开展产品规划设计，门店采购销售，品牌建设。海澜之家有线上和线下两种营销方式，其中线上营销采用直营、加盟、联营三种营销方式，从而构建出轻资产运营的创新模式，由此提出“品牌管理—生产外包—仓储物流—连锁销售”的发展目标。在 2020 年，海澜之家为应对疫情，采取一系列措施，包括建设会员体系，赋能数字化转型，加强 IP 合作，激发消费者品牌认同，推出线上奥莱店，且首次活动就取得了“2 小时破亿元，3 天破两亿元”的销售记录，同年，海澜之家在同属行业中，市场占有率约为 4.2%，并在六年内遥遥领先其竞争对手，连续蝉联第一。在 2021 年，获得“CCFA 中国时尚零售百强榜”排行 15 名的成绩。

## 3.2 海澜之家轻资产模式的发展

### 3.2.1 海澜之家轻资产模式转型动因

#### (1) 市场迅速扩张

由于中国地域辽阔,人口众多,于是就形成了一个基数庞大的服装消费市场。但是,由于整个行业的集中度不高,没有一家公司能够凭借一己之力,将所有的领域都囊括进去。所以,海澜之家必须要加速门店的规模扩张,争取机遇,占据更大的市场份额,从而提升自己在这个行业中的地位,并实现公司的长期发展。

海澜之家经过全面、深入的市场调查,认为一线、二线城市的潜在消费者虽然有很高的购买力,但由于国外快消品牌以席卷之势抢占中国市场,电商的发展又日益蓬勃,一、二线城市的消费者可能会择选更便捷的消费方式来节省自己的时间成本,相应地、一、二线城市的实体门店也就逐渐饱和,很难在此基础上实现突破性发展。所以海澜之家选择主攻三、四线城市的市场份额,在三、四线城市中入驻的服装品牌还相对较少,又随着乡村振兴的不断深入,其消费群体越来越密集,海澜之家的门店扩张会在当地带来较为可观的客流量,再加上其服饰多为平价的基础款,更符合三、四线城市的消费需求。但是,还需要考虑的是,三、四线城市的人口基数很大,海澜之家要想在这种情况下扩张,需要大量的资金来购买厂房、设备和店面,如果没有足够的资金来支持,融资的时间和成本会在很大程度上制约海澜之家在新市场中的发展,即便是有足够的资金,也会被固定资产所占用,从而影响到公司的经营效率。

所以,轻资产模式有助于海澜之家适时取得发展先机,从而加快占领市场的步伐。根据上文提到的渠道视角营运资金管理理论和微笑曲线理论,可以得知,企业应该把高成本、低收益、低价值的制造、加工环节投入较少的资金,将购入此环节需要的固定资产的资金用来投入到高附加值的关键领域。海澜之家便是以此开启了轻资产运营模式,其将更优质的资源和更多的资金投入到了诸如设计、开发、品牌营销等关键领域,并与其他利益相关企业建立起长久而稳固的伙伴关系,进而实现互利共赢。而且,海澜之家“托管加盟”的独特模式,还能让其节省购买和租用店面的费用,从而获得更高的收益,并加快海澜之家品牌在三四线城市的推广,借此达到迅速扩大公司规模、占据更多市场份额的目标。

## （2）同行业激烈竞争

随着中国经济发展和国际贸易环境的变化,我国的劳动力成本优势早已逐渐弱化,虽然我国人口基数大,但随着市场的不断繁荣发展,消费者群体的需求也呈现个性化和差异化,在重资产企业当中,生产成本的不断高涨使得生产制造环节的利润逐渐被压缩,越来越多的服装企业都陷入了产品大量积压、产品创新不足的窘境。“Z”世代的来临,让众多年轻消费群体拥有了强烈的自我意识,想要穿衣标新立异、与众不同,这就对服装品牌提出了更高的要求,要做到高品质、差异化、多样性。因此,以前传统的 OEM 为主的运营模式,已经很难满足目前日益复杂的市场需求。同时,以“云计算”、“大数据”为代表的新型经济模式的兴起,使得服装业的时尚化、精细化、扁平化倾向更加明显。

近年来,越来越多的国潮品牌在线上渠道崛起,其设计理念更加符合“Z”时代年轻消费群体的消费体验和需求。而线下渠道方面,像优衣库这样的国外快时尚品牌,在资金利用、信息管理、品牌建设和客户服务方面已经相当成熟,于是在中国市场上迅速崛起,并以大量的门店为基础,逐渐地扩大了其在中国的市场份额,从而导致了本土服饰公司为了保持其市场份额,需要付出更多的营销成本。同时,许多著名的服装厂的营销费用比率也在不断地提高,可见其在同行业中应需要更加注重差异化竞争。

故此,在这种优胜劣汰的行业竞争大背景下,不断有服装企业开始尝试轻资产运营之路。有些企业试图用内部孵化稳中求胜,打造差异化竞争;有些企业选择外部并购去建立多品牌矩阵,多元化业务发展,通过细分市场来加大原有品牌的优势,从而在同行业中脱颖而出;而有些企业则是将生产制造这种创造价值较低的环节直接外包,自己则专注于高附加值环节。“轻资产”经营已经成为时代的必然趋势,所以,海澜之家需要对自己的发展路径进行科学的规划,以轻资产实现轻量化经营的目标,优化资源配置,从而提高企业的竞争能力。

## （3）发展战略调整

在市场竞争格局持续演变的背景下,服装行业发展的两个重要方向包括:流行产品集中度逐渐提高,中高端产品的细分种类日益细化,而品牌的集中度则是产业结构调整的主旋律。海澜之家把握住了这次重组的机会,在现有的产业和服装品牌的基础上,对自己的发展进行了重新的规划和定位,将公司的发展战略从

“专注于服装及布料的生产与销售，把纺织服装做得更好”，变成了“创造中国男装的民族品牌，把海澜之家打造成国际化的时尚服装品牌。”海澜之家原来的产销对应的运营模式及业务结构，无法帮助其实现新的战略目标，但是通过实施轻资产模式，可以借助企业拥有的“软”力量，将有限的资源和资金投入品牌建设中，培养人才队伍，积极研发创新，从而帮助企业在品牌管理，销售渠道管理等高增值的关键环节上的经营，以此达到企业经营的最佳状态，最终实现海澜之家的发展战略目标。

### 3.2.2 海澜之家轻资产模式下的具体策略

#### (1) 采取生产外包

在微笑曲线理论中，低附加值的环节包括生产加工业务，因为生产加工业务具有标准化和流程化，需要投入很大比例的固定资产，且利润空间很难大幅度增长，企业对成本和议价的控制力也很小，而海澜之家的轻资产运营模式正是避开了这一环节。因此，如果把生产业务进行外包，不仅能够使企业投入少量的资金，还能够把企业更多的优质资源聚焦在附加值更高的环节，比如设计品牌管理环节，研发环节、营销环节，从而实现对资源的优化配置。所以，除了海澜之家旗下的“圣凯诺”品牌有自己的生产线，通过自己的方式来实现个性化职业服装定制业务之外，海澜之家的其他品牌都是将自己的非核心产品交给了供应商，然后再从供应商那里采购。

海澜之家与其供货商之间存在着两种不同的采购协作方式：“可退货模式”与“不可退货模式”。所谓“可退货”，就是在商品售出后，公司每月向供货商支付一笔款项，若商品在合约上的销售季节未能售出，则海澜之家可以将商标剪切吊牌后退回，所有的滞销风险都由供货商自己承担。这种“先卖后付”的做法，让海澜之家与供货商之间的关系更加密切，且利益捆绑，这种做法会倒逼供应商去生产适合销路的产品，海澜之家便更轻松地管控产品质量。所谓的“不可退货”，就是指海澜之家在向供应商采购时，必须签署一份“不可退货”的购买协议，然后根据购买协议支付款项，而海澜之家则必须自己负责商品的库存及销售问题。海澜之家要求在付款之前，必须先收到货物。海澜之家在每批货物入库时，只需要支付30%以下的款项，之后的款项将会按照实际的销售状况，按月进行分期付款。

款。其中超过半分之五十的存货，海澜之家直接以成本价无条件退还于供货商，对于这部分存货，还无须计提存货跌价准备。也就是说，赊购 30%加上退货 50%，海澜之家只需要向上游支付 20%的货款就能拿货。

为了与供应商建立健康可持续的合作关系，海澜之家会在与供应商合作之前，对其供货速度、产品品质、管理水平进行一系列的考评，这个过程中会留下一批生产能力足够的优质供应商，其余的淘汰，这样做不仅会让供应商之间形成竞争力，推进其优胜劣汰，还可以借此培养一批实力雄厚且自我管理较强的供应商队伍，更有利于企业的采购之路顺利。

## （2）实行全托管模式

海澜之家对加盟商提供了全托管的运维服务，加盟商只要“投钱”即可。具体来说，就是海澜之家对下设门店进行统一管理，管理内容包括商品的条形码、价格、广告、员工招聘及培训，再基于市场调研开展门店的补货和铺货，这些由加盟店承担相应的成本，并且各个门店统一使用“海澜之家”的辅料。在门店开始运营后，加盟商需要承担的费用包括店铺租金、应交税费、店铺水电费、开店培训费和员工工资，以上费用都是一般性费用，也就是在一般的招商加盟模式下，加盟商也要承担的费用。区别在于，海澜之家主要负责店面的运营和管理，加盟商只负责销售。采用完全托管的方式，第一步就是将加盟者的门槛放低，把一批“有钱但缺乏经验”的加盟者纳入到了加盟行列中，让加盟者的覆盖面变得更广，也有助于增加门店的数量。其次，由于各个门店的经营与维护都由总公司负责，从客观角度上确保了门店的持续能力，也实现海澜之家总部对下设各个渠道强有力的控制。这也是海澜之家能够吸引众多加盟商的优势之一。加盟商就如同海澜之家的财务投资者，而海澜之家是代运营角色。加盟商从中获得轻松，海澜之家则撬动资金杠杆，跳过重资产扩张的陷阱。海澜之家为客户提供了一套涵盖了事前、中、后三个方面的能力提升体系。首先，海澜之家会为客户提供选址、设计装修、开店、招募员工等方面的帮助。其次，会对员工进行全方位的培训，从实习到实践，再到理论到认知。最后，也就是门店开始经营之后，海澜之家将会对店铺进行监管和引导，以及后期的人员培训。其中，营建部门负责加盟的事前环节，培训部门主抓事中环节，督导部管理事后环节。完善的赋能体系，健全的人才培养机制，彰显了海澜之家拥有成熟的运作团队，这是托管模式成立的关键。

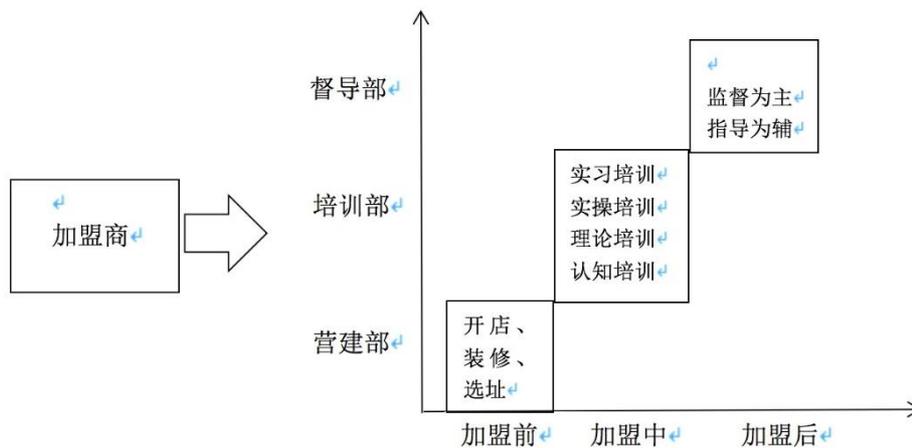


图 3.1 海澜之家与加盟商的全托管模图

### （3）升级仓储物流

随着海澜之家的经营规模逐渐扩大，业务的范围持续拓展，之前的传统仓储物流模式不再适应公司物流业务的高速发展。为此，海澜之家将其总部设在江苏省江阴市，改变了以往的多层分仓的储存方式，采用“扁平化”的物流方式，并配有智能化仓库管理系统，能够实现货物的统一接收、统一存放。智能管理系统中的 SAP 信息系统可以将上游供应商、物流园区仓库、下游加盟店串联起来，实施数据共享，做到产品入库智能，存储规范，配货迅速，拣选高效，发货及时，不仅大大提升企业对库存的管控能力，更是缩短了存货的周转天数，还能通过实时监控对缺货情况展开分析和预测。总仓覆盖了所有市、县级下设门店，不仅能够有效的缓解由于多层分仓造成的存货积压问题，而且能够大大的降低分仓的土地、人力等成本，还能够极大的缩短商品从仓库到店铺的运输时间，随即提高供应链的反应能力和配送效能。这种模式其实对物流园的仓储能力提出更新、更高的要求，一般的平地堆放型仓库既消耗人力又消耗物力，且不易存放，所以海澜之家才会斥巨资建设两座立体仓库，三座送货大厅，以及一座配送中心，这个智能高架立体仓储系统的建设，让海澜之家实施轻资产模式更近一步。

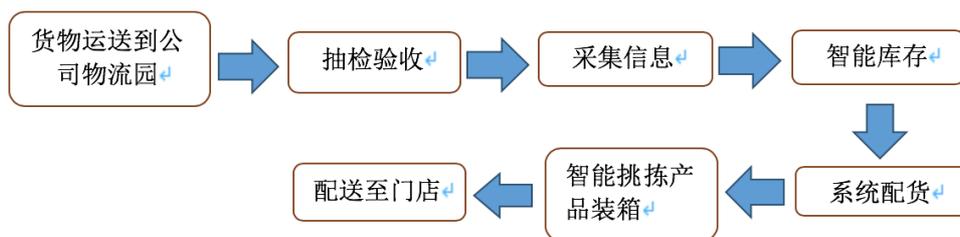


图 3.2 海澜之家产品仓储物流图

#### （4）整合营销渠道

在 2014 年时，电商的兴起对服装行业线下实体店的经营带来了强有力的冲击，七匹狼线下门店大量撤店，美特斯邦威线下门店连年亏损，海澜之家却能够在“关店潮”中脱颖而出，并且逆势增长，这其中的奥秘，就在于海澜之家积极整合线上线下相结合的全渠道营销模式。海澜之家的线上销售由公司直营，入驻社交软件及主要的电商平台，包括微信小程序、天猫、京东等。通过官方店和旗舰店的方式进行各品牌的销售，主打线上和线下同步的价格和款式，把线上网页展示转变为线下门店商品的提前展示橱窗，这样不仅可以扩大网上的销售，也可以保证实体店的权益；除此之外，通过线上结合线下的互动方式，不仅可以防止因为线上与线下价格差异问题导致的退货问题，还可以解决顾客在消费过程中遇到的比价问题。在某种程度上，还可以降低销售成本。如图 3.3，海澜之家在渠道销售模式方面采用的是直营、加盟、联营，其主要针对全国县级及以上的城市。此外，海澜之家还将业务拓展至海外市场。海澜之家的加盟模式，是一种“托管加盟”模式，它的产权和经营权都是分开的，加盟者只有店面的产权，把店面的运营和管理完全交给了公司，公司会根据“黄金地段，钻石店”的标准，对店面进行选址和定址，然后再对店面进行标准化的管理，包括形象规划、供货、定价指导、商业模式和服务规范等。此外，海澜之家于 2014 年将其结算模式进行改革，即“调整结算比例拐点”，也就是说在结算初期，实际收到的金额和应付金额的比例较高的加盟商能尽早收回成本，从而减少企业的运营风险，当价格达到拐点时，公司的利润就会随之增加，这样不仅保证了加盟商的利润，也让公司获得了更高的利润和品牌溢价。在此基础上，海澜之便从没有任何投资的情况下，以极快的速度占据市场份额，从 2014 年的 2887 个店面，到 2021 年的 5672 个店

面，只有 291 个是直接经营，其他的 5381 个都是加盟或者联营的店面，占比 95.64%。这样，既让公司的资产变得更加轻盈，又建立了一个有效的营销网络，并且，“千店一面”的店面设计，在每一个进店的消费者心目中树立起独特的品牌形象。

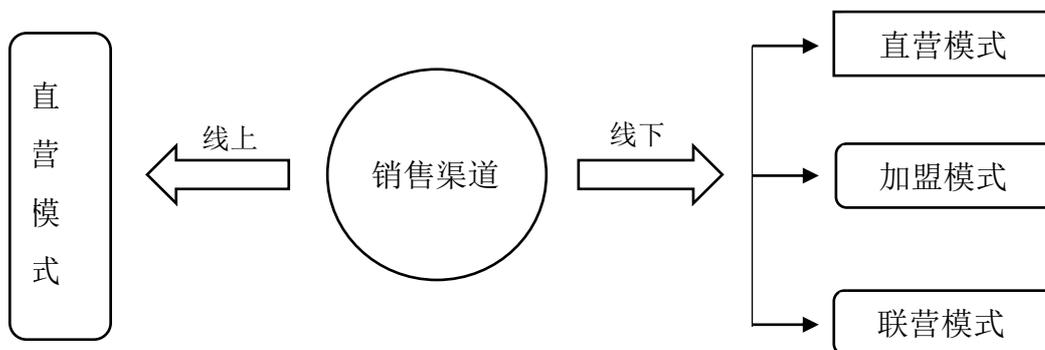


图 3.3 海澜之家渠道销售模式图

#### (5) 注重品牌管理

海澜之家实施轻资产战略的一个主要途径就是注重品牌的建设和管理，这是因为成功品牌的影响力是企业在同行业中提升竞争力的重要因素。海澜之家按照各个品牌的发展目标和市场推广需要，制定并实施合适的品牌传播战略，与优秀媒体建立长期的合作伙伴关系，从而获得更多的高质量传播资源，再灵活运用于主品牌和子品牌，使各个品牌的价值最大化。

海澜之家在确保产品品质的前提下，从品牌、产品、营销三个环节做起，以塑造品牌形象为重点，持续提高品牌的曝光率。在品牌形象环节，海澜之家选择与其文化内涵相一致、充满青春活力的当红明星做其代言人，以此来扩大品牌在青年群体中的影响力，并建立起一个传播矩阵，增强粉丝粘性；作为首个与央视春晚合作的服装企业，海澜之家的品牌在全国范围内的迅速被推广，品牌效应被放大，以传播促消费；勇担社会责任，海澜之家投身于公益，给偏远山区的儿童传递温情，免费赠予衣服，并提供宝贵的教育资源，以此打响品牌的情感内涵和影响力。在产品品质环节，海澜之家精于产品内容，通过布料的升级来提高品牌的质感与产品的质量，并推出新型面料的精品款式，以此来强化品牌的形象，以创新研发为卖点点燃消费者的购物欲。在营销节点环节，海澜之家紧紧抓住各种重要的节日，围绕着节日的意义，用多样化媒体来传递自己的品牌文化，讲出独

特的品牌故事，让顾客对海澜之家的产品有了感情上的共鸣，从而提高了自己的品牌曝光率，让顾客对自己的产品有了更深的认识，以此增强顾客对于自己的信心和喜爱，进而推动节日节点的营销。

### 3.3 海澜之家轻资产模式下的营运资金管理特征

海澜之家一路从名不见经传做到规模化连锁，其一定运用了科学合理的手段，对营运资金进行调度和管控，并且取得了一些成果。随着海澜之家门店规模和经营范围逐步扩大，生产外包、托管服务、升级仓储物流、整合销售渠道和品牌管理这些举措都有助于海澜之家的轻资产顺利发展。同时，在轻资产模式下，其营运资金管理的财务特征也在其财务指标上显示出来。

#### 3.3.1 流动资产高

企业拥有较多的流动资产，在一定程度上影响着企业的短期能力，其规模越大决定着企业运用的流动资金越多。从流动资产占总资产的比例来看，比例越高，企业资产的变现能力也越强，短期偿债能力也随着增强，反之则较弱。但是，比例过高也会给企业带来一些困扰。以服装企业为例，流动资产中占据很大比例的资产通常是存货，存货过多，就会导致库存堆压，进而导致存货周转率低。还有一种可能是，企业留存了大量流动资金，没有科学合理的规划用途，表明企业创造收入的能力还没有达到最大。因此，应该通过提高企业的营运资金管理水平，对流动资产的占比进行合理科学的调整，同时还要考虑到资金的安全性与效益性。

表 3.1 海澜之家 2014-2021 年流动资产规模（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流动资产	143.71	188.55	187.53	176.41	217.68	209.20	202.06	232.14
非流动资产	41.59	45.87	74.57	74.57	78.24	79.96	74.62	82.92
总资产	185.30	234.42	262.10	250.98	295.92	289.16	276.68	315.06
流动资产/ 总资产	0.78	0.80	0.72	0.70	0.74	0.72	0.73	0.74

数据来源：海澜之家年报整理

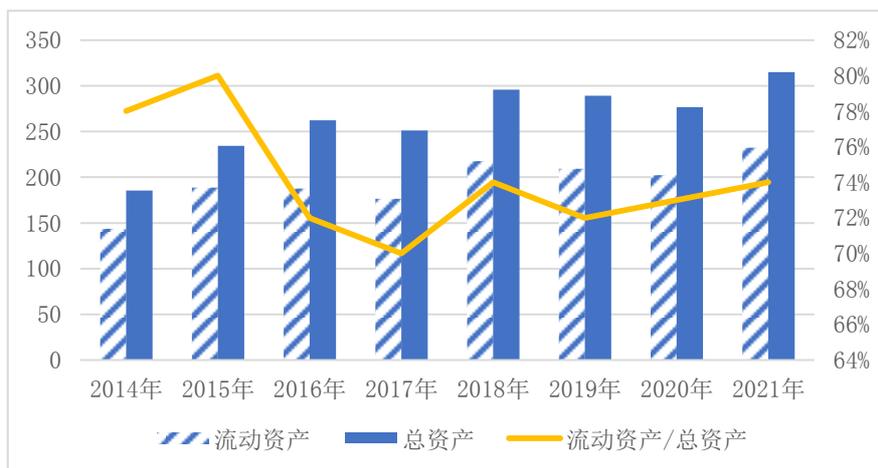


图 3.1 海澜之家流动资产占比情况图

从表 3.1 中可以看到，海澜之家的流动资金规模明显呈上升趋势，从 2014 年的 143 亿增长到了 2021 年的 232 亿，增长了 62.2%，流动资产在总资产中所占的比例在 70%至 80%之间，总的来说还是很平稳的，没有太大的变化。近三年来，流动资产比例逐年升高，说明流动资金的利用率很高，这也从侧面折射出了企业的财务运作策略较稳定，能够及时地偿还短期债务，营运资金规模水平较高。但是，要想提高公司的利润，让公司的资本得到最大程度的利用，就必须要对营运资金进行更好的管理，并在一定程度上减少流动资产在公司总资产中的比例。

### 3.3.2 流动负债高

对企业而言，流动负债与流动资产同等重要，不能偏袒任何一方。从总体上看，当企业的流动负债在总资产中所占比例较高时，则表明企业的资产来源较多，且对短期资金的依赖程度较高。如果一个企业因为经营不善而不能按时偿还短期债务，那么它就会选择借债或融资的方式来缓解资金压力和经营风险。久而久之，企业的后续发展将会受到很大的不利影响，因此，合理的流动负债结构对公司的营运资金管理会起到非常重要的作用。

表 3.2 海澜之家 2014-2021 年流动负债规模 (单位: 亿元)

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流动负债	82.26	125.16	121.16	124.47	128.86	120.29	108.35	126.50
非流动负债	28.00	25.72	21.51	14.74	26.11	30.25	29.39	37.67
总负债	110.26	150.88	142.67	139.21	164.97	150.54	137.74	164.17
总资产	185.30	234.42	243.77	250.98	295.91	289.16	276.68	315.06
流动负债/ 总资产	0.47	0.53	0.50	0.50	0.44	0.42	0.37	0.40
流动负债/ 总负债	0.75	0.83	0.85	0.89	0.80	0.79	0.80	0.77

数据来源: 海澜之家年报整理

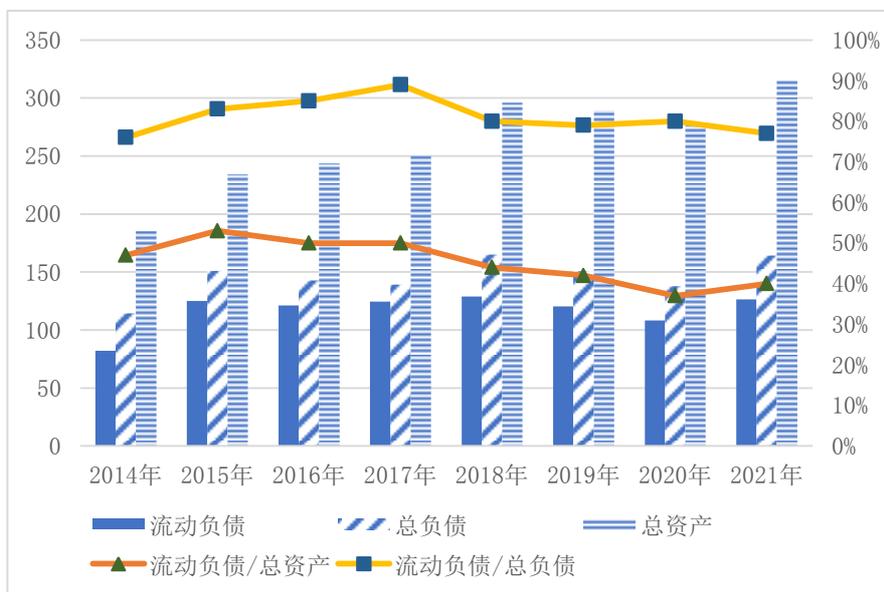


图 3.2 海澜之家流动负债占比情况图

由图 3.2 可明显地看出, 在 2014-2017 年, 流动负债在总资产中的比重一直处于稳定的发展阶段, 随后出现了轻微的下降, 在 2021 年有所回升。流动负债占总负债的比重在 75% 左右上下波动, 其中, 应付账款所占的比例位于第一位。海澜之家的应付账款主要是由给供应商的采购货款构成, 而海澜之家与供应商的采购模式是赊购, 海澜之家采购时没有付给供应商的货款在其应收账款中占比很高, 而且, 这项负债无需支付利息, 比起向银行贷款等其他融资方式, 可以有效减少资金的使用成本, 同时确保海澜之家的轻资产模式稳步运营。这种利用流动

负债来扩充营运资金的融资方式，的确可以让公司在短时间内迅速地发展壮大。但是，这种方式对于外部环境的依赖程度也比较高，后续的赊购款会随着销售额的增长按月进行支付，如果发生了货物滞销、整体市场不景气等情形，那么企业就会面临着短期债务偿付的风险，这一点也要引起海澜之家的高度关注

### 3.4 海澜之家轻资产模式对营运资金的影响分析

#### 3.4.1 合作供应商对营运资金的影响分析

海澜之家的托管模式区别于一般招商加盟模式，招商门槛的降低使得线下门店在三、四线城市数量激增，目前“海澜之家”主打品牌门店已有 5000 多家，总共门店数量有 7000 多家。渠道规模分布广，如此对上游供应商形成反制能力，即拿到更多且又优质的货物，相应地，产能消化能力也强，在门店数量和高效整合上游产能的基础上，让供应商渐渐对海澜之家产生依赖性。对于服装制造业中占据低端产能的上游供应商更容易被海澜之家所整合，而这部分产能竞争更激烈且严重过剩。从供应商的角度来看，寻找渠道和市场才是第一要务，像海澜之家这种“大买主”，在账目和话语权上都选择退让三分。一个佐证是，海澜之家用 7000 多家门店的渠道规模，整合了超过 10000 家服装厂，甚至呈现供不应求状态。

另一方面海澜之家向上游的供应商提供了一定的赋能能力，包括系统查询服务、采购服务、消化库存服务、大数据分析服务。查询服务是指，服装制造厂可以在海澜之家官方的线上网络，实时地通过查询得知自己的产品是否畅销。若在 H 市门店为滞销状态，则可以将产品转移至 L 市进行销售，或采取产量的削减。采购服务是指，海澜之家组建“采购联盟”，统一对上游的原材料一并采购，垄断级的需求促使海澜之家身处议价的绝对优势地位，同时也使其采购成本大幅降低。消化库存服务是指，滞销的产品不一定会直接原路退还给供应商，海澜之家会联动全国各线下门店先进行一波打折促销，并实行“剪标”的处理。具体地说，滞销的产品被剪标后才会返回给供应商，然后由供应商以比成本价更低的价格将产品卖给部分微商和线下零售第三方，这样就可以最大限度地将货款收回。大数据分析服务是指，自 2019 起，海澜之家引入大数据去分析线上线下的销售情况，并与优质供货商达成合作研发模式。设计重心主要是利用大数据来掌握哪种类型

的产品销量更好,然后提出设计要求和清单,接着由供应商的设计师们提出产品的细节,然后海澜之家再进行进一步的筛选和修改,最终确定出新产品的样式。最终,供应商与海澜之家达成一致,并拿到订单定单开始生产,再交由海澜之家销售。海澜之家在大数据的支持下,能够快速响应市场变化,并与供应商建立起紧密的联系,实现生产和销售的一体化。海澜之家通过与上游供货商的合作,打造产业-渠道-终端的产业平台,将上游的供应商与下游的加盟商联系在一起,从而节省大量的资金投入,实现采购、生产营运资金的高效运转。

### 3.4.2 实行全托管模式对营运资金的影响分析

海澜之家对于加盟商实行全托管模式,加盟商与海澜之家确定门店后,加盟商只负责门店的装修费用,并向海澜之家交付保证金,包括装修费 100 万元和保证金为 100 万元,5 年后海澜之家无息退还保证金。一般来说,双方第一次签订协议期限就是五年。也就是说,在这五年内,对于加盟商的初始投入 200 万元,海澜之家用 100 万元来门店建设和管理,剩下的 100 万元可以自由掌控,使得海澜之家的现金流比率得到了很大的改善。

同时,海澜之家也不要求加盟商囤积库存,所以,各个分店的库存最终都由海澜之家自己处理。这样,对于加盟商而言,就做到了零库存,加盟商不属于分销渠道,他们的运营风险也会大大降低。一旦出现滞销,库存风险也不属于加盟商。而线上的零库存是以“先卖后采购”的方式来实现的,获得收益之后,购买费用才会发生。海澜之家的“零库存”模式,实际上就是将“零库存”的风险转移到了供应商身上,让他们去承担存货风险。这就导致了海澜之家的库存出现积压和滞销问题,不过,由于海澜之家的门店基数庞大,供应商即便承担风险也会高度依赖海澜之家。所以,存货中大部分应该属于委托代销商品,存货真正的风险还是属于供应商,这对于海澜之家来说,能够高效利用营运资金来实现收入。

因为海澜之家不是采用分销模式,所以其托管模式最终是依靠分润来获得收益。海澜之家以产品售价的百分之六十五与加盟商结算,剩余的百分之三十五归加盟商所有。在具体的操作中,加盟者要建立一个专门的银行帐户,将店铺每天的营业收入存入这个帐户,百分之三十二的营业收入会汇入加盟者自己的帐户,百分之六十八的营业收入会汇入海澜之家,其中百分之三是代扣费用,主要用于

运输、员工工资之外的开支，还有一些加盟者应该负担的开支。但海澜之家不是从经销商那里赚钱，而是从分润的方式中，赚取利润，但分润模式的本质，是海澜之家赚它对供应商的差价，而非对加盟商的差价。

### 3.4.3 升级仓储物流对营运资金的影响分析

海澜之家始终坚持产业的可持续发展，不断对其软件和硬件的信息体系进行更新和优化，通过将各业务领域的信息进行联动共享，对供应商管理，仓库管理，运输管理，门店管理进行全面的数据化应用，确保了全产业链的信息通畅，从而推动了各个品牌的运作与发展。故此，海澜之家的江阴总部物流园利用大数据技术实现了各分级门店和总部的信息共享，智能化系统可以直观地分析和研判各个线下实体店的销售情况，并进行实时链接共享，之后再由总仓库统一为其提供配送服务，这样可以将扁平化物流模式的效果发挥到最大，还可以达到降低库存的效果。此外，由总库统一保管存货，相较于其他企业由合作商家分散管理储存更有安全保障，也更能降低相应的费用支出，也能解决下设门店出现缺货的问题。及时的调货，可以让商品在不同门店之间快速流通，让消费者可以各种线上平台，随时随地下单。此外，各级门店可以要求总仓库直接发货，消费者要求门店直接送货上门，满足各方需求，以期提升资金的回收效率，促进营销渠道营运资金周转，从而影响营运资金收益率。

与此同时，海澜之集团还让各个品牌的线下门店进入统一的、规范化的结算管理体系，利用信息化系统为企业、加盟商提供更好的财务结算管理与服务，保证各个品牌的结算工作做到及时性、准确性、规范性，为各个品牌的运营提供了有力的支持，从而提升了企业的营运资金的周转能力。

### 3.4.4 整合营销渠道对营运资金的影响分析

针对终端营销渠道的转变与升级，海澜之家在近几年对线下店铺进行了优化，扩大了各大商场的门店规模，加快了线上与线下的全面联通，对新零售时代的浪潮顺势而为，建立起符合自己市场定位的营销网络系统。

截至 2021 年底，海澜之家的线下实体店分布全国三十一个省份，覆盖了百分之八十的市、县级城市，并将业务市场逐步拓展到东南亚等国家，海澜之家旗

下所有的品牌实体店总数超过 7000 家。与此同时，海澜之家积极把握线上线下融合的新机会，将其重点放在年轻消费者的个性化需求上，并紧跟时代潮流，既运用传统电商的优势又结合各社交软件，以多平台、多元化的运营平台，为消费者提供更多样化的场景购物选择，进一步促进线上线下全渠道优势互补。一方面，海澜之家的线下门店会巧妙地结合各种节日氛围去限时降价进行促销，这样就可以更快的收回资金，从而加快现金回笼，实现经营现金流入，进而影响经营现金流量比。然而，近两年由于受到局部疫情的反复影响，导致了线下销售的下滑。海澜之家迅速对自己的运营战略进行了相应的调整，致力于拓宽线上渠道，通过自媒体平台，进行文化引导，产品创新，客群定位，形成具有自己品牌特色的系列产品，线上营业收入也逐日提升；对于新兴培育的品牌，找准市场定位，持续打磨产品品质，满足 Z 世代年轻消费群体的个性化服务诉求，特别注重企业的运营能力和品牌的溢价能力，抢占细分领域的市场份额，积极激发大众消费热情，大大提升购买力，使得线上渠道的销售和现金流状况不会因为疫情而受到太多的影响。另一方面，线上和线下两个渠道同时进行，同样的价格，同样的款式，会增加营运资金收益的同时，销售渠道的周转率也会得到提高，进而促使海澜之家把闲置的流动资金用来采购更好的商品，从而在一定程度上减缓了生产渠道的周转率。

### 3.4.5 注重品牌管理对营运资金的影响分析

海澜之家会为所有的品牌提供一体化的管理，如仓库、数据信息化、品牌宣传以及财务结算管理，建立品牌运营的分享平台。每个零售品牌都是相对独立的，并且以自己的发展定位与战略为基础，开展一些品牌经营活动，包括商品规划设计，采购销售，门店拓展及品牌营销等。前面已经提到过仓储、数据信息化及财务结算管理，在此就不多赘述。在品牌宣传管理方面，海澜之家成立独立的部门，全权负责品牌的营销管理，其主要职责在于整理合并行业传播资源，根据每个品牌的发展和市场，让每个品牌的营销价值达到最大，进而提高了销售净利润。在宣传方面，海澜之家在确保产品品质的前提下，从品牌、产品、营销三个环节做起，以塑造品牌形象为重点，持续提高品牌曝光率，增强了顾客对于产品的信心和喜爱，进而带动消费者的因品牌情感而消费，以此驱使营销渠道营运资金的周

转。

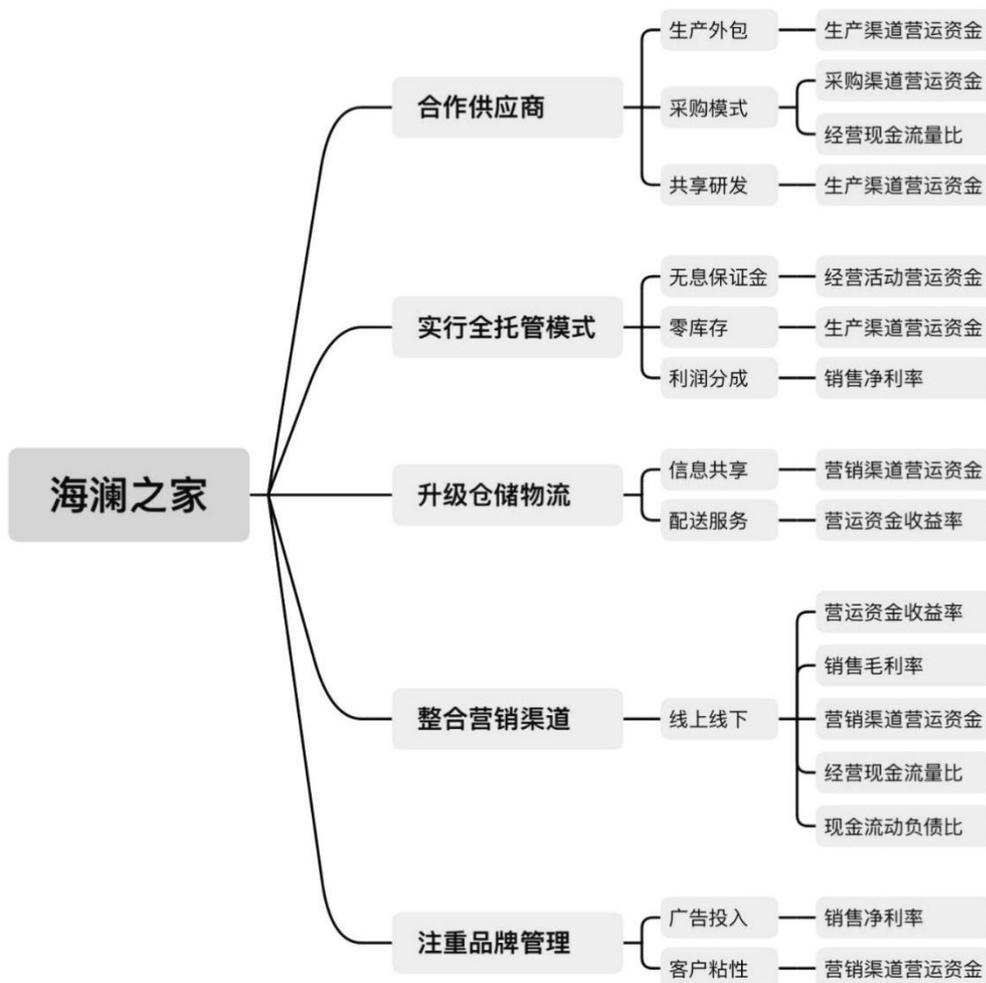


图 3.3 海澜之家轻资产模式对营运资金的影响机理图

## 4 轻资产模式下海澜之家营运资金管理分析

营运资金像人体血管中流动的血液，遍布人体，也流动在企业的整个运营过程中，激活企业各个环节的活力，与企业的运营效率和盈利能力有关。本文认为，营运资金管理是以盈利性为基础，同时考虑到流动性、收益性和风险性的全面管理体系。首先，盈利性反映了企业经营的动力来源，流动性反映了企业经营过程中资金循环的速度快慢，风险性反映了企业的现金支付能力是否足够，资金来源渠道是否稳定。于是，本文第四章以营运资金管理评价方法的渠道视角为前提，进一步结合服装行业独有的特点，构建了涵盖流动性、盈利性、风险性三个维度的营运资金管理评价指标体系（如表 4.1），对服装行业的营运资金管理进行优化和调整，其评价指标体系能够对营运资金管理进行动、静态分析。

表 4.1 三维视角下的海澜之家营运资金管理评价指标体系

	采购渠道营运资金周转期	$=360 * (\text{原材料} + \text{预付账款} - \text{应付账款} - \text{应付票据}) / \text{营业收入}$
流 动 性	生产渠道营运资金周转期	$=360 * (\text{委托加工物资} + \text{在产品存货} + \text{其他应收款} - \text{应付职工薪酬} - \text{其他应付款}) / \text{营业收入}$
	营销渠道营运资金周转期	$=360 * (\text{库存产品} + \text{委托代销产品} + \text{成品存货} + \text{应收票据} + \text{应收账款} - \text{预收账款} - \text{应交税费}) / \text{营业收入}$
	经营活动营运资金周转期	$= \text{采购渠道营运资金周转期} + \text{生产渠道营运资金周转期} + \text{营销渠道营运资金周转期}$
风 险 性	经营现金流量比	$= \text{经营现金流入} / \text{经营现金流出}$
	现金流动负债比	$= \text{经营活动现金净流量} / \text{流动负债}$
	营运指数	$= \text{经营活动现金净流量} / \text{营业利润}$
盈	营运资本收益率	$= \text{营业利润} / \text{营运资金}$
利	销售毛利率	$= (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$
性	销售净利率	$= \text{净利润} / \text{营业收入}$

首先，第二章文献综述中提到，要素视角和渠道视角强调营运资金的效率性和流动性，而三维分析将传统的观点拓展至以盈利性为核心的均衡观，更深入地

研究营运资金管理的本质。其次，三维分析将三大报表的关键要素有效地联系起来，其中，三大报表指：资产负债表、利润表和现金流量表，以此来分析营运资金管理在财务状况、经营成果和现金流方面的总体影响。最后，流动性分析还包括采购渠道的原材料、生产渠道的委托加工物资和营销渠道的存货，这些都是服装行业经济活动中有代表性的会计科目，能够准确反映服装企业营运资金的在企业经营过程中的流向性。

## 4.1 营运资金管理的流动性分析

### 4.1.1 采购渠道营运资金分析

采购环节是企业与供应商联系最为紧密的环节，这一环节对企业来说很重要，海澜之家以生产外包的方式和供应商进行资金往来。海澜之家与供应商之间签订了宽裕的合作条件，包括结算货款方式为货到付款，先付一部分货款，剩余部分货款视海澜之家销售情况分批结算，如果各门店存在滞销产品，一部分还可无条件退还给供应商，这种赊购模式极大地提高了海澜之家采购环节的营运资金管理水平。此外，海澜之家还将业务多元化，在大部分门店的二楼新开“海一家”品牌的男装店，海一家区别于海澜之家中高端男装的定位，主打性价比。由于消费者大多会在实体店的一楼购物，很少会去二楼，且二楼的租金也会相对较低，会减少一些开店成本，消费群体也会因为海澜之家的品牌效应而吸引至二楼。另一方面，海一家定位中低端男装，会帮助供应销售一些门店滞销产品，既减少其资金流压力，又能够帮助海澜之家减少库存囤积。一部分供应商也会因为海澜之家商业信用良好，给予一些优惠政策，帮助企业降低采购成本。

从表 4.2 可以看出，海澜之家的采购渠道营运资金的周转天数基本维持在-153 天左右。在零售企业中，常常会出现采购渠道营运资金的周转天数为负值的情况，因为企业的日常运营的流动资金大多来自流动负债，负值表示零售企业运营能力强。所以，以上数据可以看出，企业的流动资金主要来源于外部资金，也就是说海澜之家占据了大量上游的供货商的货款，相应地在采购协商过程中拥有很强的话语权。其中，应付帐款在公司采购渠道中所占的比重很大，应收帐款高占比导致公司对采购渠道的低占用率。因此，需要更加注意海澜之家应付账款

的占比和周转率，倘若哪天企业突然遇到资金周转困难的问题，就无法及时将款项支付给供应商。

表 4.2 海澜之家 2014-2021 年采购渠道的营运资金周转期（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
原材料	1.09	1.35	1.39	1.41	1.81	2.30	2.27	3.1
预付账款	3.05	6.27	5.06	5.19	4.90	4.50	3.33	3.53
应付账款	45.97	79.14	75.08	67.11	57.69	58.99	54.48	67.69
应付票据	16.84	17.60	18.68	17.59	22.58	18.20	15.85	14.76
采购渠道 营运资金	-42.69	-89.12	-87.31	-78.10	-73.56	-70.40	-64.72	-75.82
营业收入	121.46	154.05	165.22	178.32	190.90	219.70	179.59	201.88
采购渠道 营运资金 周转期	-173.87	-208.26	-190.23	-157.67	-138.73	-115.37	-129.74	-110.26

数据来源：海澜之家年报整理

可以看出，海澜之家原材料库存持续增加，截止 2021 年年末达 31263 万元。因为海澜之家不断新设各级门店，且为了迎合顾客的多种需要，只好大批量地要求供应商制造并储备各种辅料。同时，也体现了该公司所面临的潜在产品滞销风险。预付账款在近几年逐年下降，与 2015 年相比，2021 年下降了将近 45%，说明一部分供应商极度依赖海澜之家，海澜之家拥有较强的议价权的同时对上游的管理也处于强势地位，但这样又会造成过度占用上游供应商资金的问题，万一销售不景气也会导致供应商的供货积极性。

#### 4.1.2 生产渠道营运资金分析

生产环节是企业产品内部转化中，价值增值最显著的节点，它是搭建企业采购及销售流程的桥梁。这一环节需要重点关注在产品存货和委托加工物资，因为除了圣凯诺职业装品牌由海澜之家自己负责生产线之外，其他生产流程主要交付于供应商，所以也需要重点关注应付款项等。

通过年报整理相关数据，如表 4.3 所示，海澜之家在生产渠道方面的营运资

金周转天数稳定在-20天左右,可以说明营运资金在海澜之家的生产环节使用比较充裕。海澜之家生产渠道的营运资金周转天数从2018年开始浮动较大,这是因为当年的委托加工物资和其他应收款激增,委托加工物资是由于当年企业开始大规模在四、五线城市铺设门店,需要更多的备货,而其他应收款是由本期支付的线下实体店的租赁保证金和相关股权转让的转增所致。2021年的委托加工物资相较于2020年增长了120%,侧面反映出海澜之家需要考虑按需生产,要根据市场趋势,进一步加强对生产渠道营运资金的控制。海澜之家也很注重员工的薪酬福利待遇,期望培养优秀的人才队伍,从表中也可以明显看出,应付职工薪酬从2015年开始基本稳定在5.88亿元,并以此来改善营运资金在生产环节的管控。此外,海澜之家与供应商设计人员一起沟通、开发、设计服装,这样也能节省一些相应的费用,以此提高生产渠道的营运资金周转率。

表 4.3 海澜之家 2014-2021 年生产渠道营运资金及周转期 (单位: 亿元)

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
委托加工物资	0.06	0.14	0.16	0.05	0.57	0.12	0.15	0.33
在产品存货	0.12	0.50	0.65	0.65	1.19	0.67	0.73	0.78
其他应收款	0.55	0.41	0.57	0.69	4.30	3.70	6.17	5.67
应付职工薪酬	3.92	5.49	5.89	6.22	5.90	5.83	5.32	6.53
其他应付款	1.29	0.71	0.38	1.16	15.60	20.15	15.90	12.5
生产渠道营运资金	-4.48	-5.16	-4.89	-5.99	-15.44	-21.49	-14.17	-12.25
营业收入	121.46	154.05	165.22	178.32	190.90	219.70	179.59	201.88
生产渠道营运资金周转期	-13.27	-12.07	-10.66	-12.10	-29.11	-35.22	-28.41	-21.84

数据来源: 海澜之家年报整理

通常情况下,一个企业的产品存货越多,企业能够灵活运用的资金就越少,产品的销售周期也会变长,因此就会造成一些机会成本和库存成本,这就会在某种程度上影响到企业的运营绩效。从上表可以看出,2018年海澜之家的在产品存货最高,达到1.19亿元,这是由于海澜之家在2018年相应新时代强国号召,借此机会抢占四、五线城市的市场份所导致的。但是从2019年开始,电商开始

兴起，线上渠道抢占部分实体店的优势，加之 2020 年新冠疫情开始传播，使得线下实体店及服装行业遭受重创，消费市场疲软，所以近几年的在产品存货有所减少，但对于企业来说，库存问题依旧很棘手。

#### 4.1.3 营销渠道营运资金分析

营销环节是最终让产品价值变现的重要环节，它与内部资金的周转以及企业长期发展有着最直接的联系。优秀的营销能力可以让企业的库存压力得到有效的缓解，从而达到资产的轻量化发展，进而推动企业财务最优化。在销售过程中，企业的库存商品、委托代销商品和成品存货需要重点关注，特别是海澜之家的可退货协议使的委托代销商品占比居高不下，这也侧面反映了海澜之家大部分存货的真正风险其实是属于供应商的，海澜之家只是服装的“搬运工”。另外，企业的应收款项、预收账款及应交税费等科目也需要重点关注，其中预收账款是指海澜之家向加盟商提前预收的购货定金和部分货款。

表 4.4 海澜之家 2014-2021 年营销渠道营运资金及周转期（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
库存商品	20.20	43.83	36.55	39.44	40.69	33.97	25.22	17.65
委托代销商品	36.24	49.87	47.74	42.41	55.32	51.78	52.68	67.32
成品存货	3.43	1.73	2.11	2.93	3.08	3.26	0.73	0.78
应收票据	0.11	0.24	0.15	0.17	0.03	0.00	0.00	6.53
应收账款	1.16	1.75	6.46	5.95	6.85	7.73	9.72	10.23
预收账款	10.82	8.68	9.55	16.61	13.21	8.16	0.05	0.07
应交税费	6.03	13.54	11.58	10.33	10.13	6.34	5.09	9.31
营销渠道营运资金	44.29	75.20	71.87	63.94	82.63	82.24	83.21	93.13
营业收入	121.46	154.05	165.22	178.32	190.90	219.70	179.59	201.88
营销渠道营运资金周转期	131.27	175.74	156.61	129.09	155.82	134.76	166.81	166.07

数据来源：海澜之家年报整理

从表 4.4 可看出，海澜之家从 2014 至 2021 年，营销渠道周转天数基本维持在 152 天。从具体影响营销营运资金周转的科目来看，首先，海澜之家的库存商

品和产品存货逐年下降，尤其是产品存货从 2020 年下降至 0.73 亿元，相较于 2018 年下降了 77.6%，这是因为海澜之家可以将“可退货”协议下的滞销商品退还给供应商，自己达到降低库存的目的，从委托代销商品逐年攀升也印证了这一点，委托代销商品在 2021 年直接达到了 67.32 亿元，相较于 2020 年增加了 27.79%。但是，相应地也反映出上游供货商承担的压力较大，可能会造成触底反弹，使其产生消极心理，疏于对产品质量和样式的管控。另一方面，海澜之家的江阴总部物流园利用大数据技术实现了各分级门店和总部的信息共享，智能化系统可以直观地分析和研判各个线下实体店的销售情况，并进行实时链接共享，之后再由总仓库统一为其提供配送服务，从而及时高效的满足消费者的需求。

其次，从表中可以看出，应收账款逐年上升，2021 年已经达到了 10.23 亿元，是近八年以来最高的一年，应收账款会致使影响营销渠道营运资金的周转率降低，因此，要维护好与加盟商和顾客的关系，并建立清晰的管理体系来指导营销活动。企业使用预收款的方式还可以使流动资金在营销渠道方面周转更快。2020 年，预收账款从 8.16 亿元大幅下降至 1.15 亿元，是由于海澜之家只将收取加盟商的预付租金算入进去，而不包含预付款项。

#### 4.1.4 经营活动营运资金分析

根据前文对于海澜之家的采购、生产和营销三个渠道的分析可以综合得出，海澜之家近八年的经营活动营运资金总体状况有所改善。从下表 4.5 可以看出，经营活动营运资金周转天数波动较大，2015 年至 2017 年三年的经营活动营运资金周转天数基本维持在-40 天左右，而从 2018 年直至 2021 年的经营活动营运资金周转天数基本维持在-10 天左右，周转天数有所缩短。可以明显看出，营销渠道的营运资金为海澜之家的经营带来动力，良性可持续的资金循环提高了资金流转速度。而采购渠道更是增加大量的委托代销产品，优先抢占市场先机，巩固其竞争优势。

表 4.5 海澜之家 2014-2021 年经营活动营运资金项目明细及周转期（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
-------	------	------	------	------	------	------	------	------

采购渠道营运资金	-42.69	-89.12	-87.31	-78.10	-73.56	-70.40	-70.40	-75.82
生产渠道营运资金	-4.48	-5.16	-4.89	-5.99	-15.44	-21.49	-14.17	-23.59
营销渠道营运资金	44.29	75.20	71.87	63.94	82.63	82.24	83.21	93.13
经营活动营运资金总额	-2.88	-19.08	-20.33	-20.15	-6.37	-9.65	-1.36	-6.82
营业收入	121.46	154.05	165.22	178.32	190.90	219.70	179.59	201.88
经营活动营运资金周转期	-8.54	-44.59	-44.30	-40.68	-12.01	-15.81	-2.73	-12.16

数据来源：海澜之家年报整理

在服装零售企业中,其业务流程包括采购、生产和营销渠道,它们互相作用、牵制。由于季节的快速更迭和消费者需求的不停变化,海澜之家通过仓储系统提升产品送达物流效率、线上线下双渠道同步销售以及借助品牌知名度增强客户粘性,这样一来,销售渠道的周转率会提高,又会进一步促使海澜之家将闲置的资金流用来采购更优良的产品,而这又会在一定程度上缩短生产渠道的周转率。

## 4.2 营运资金管理的盈利性分析

### 4.2.1 营运资金收益率分析

在企业的生产经营活动中,企业想要实现价值增值,良好的营运资金管理是达成企业经营目标最行之有效的方式。只要将资金进行适当、高效地分配,降低成本耗用,提高各项资产的利用效率,企业的盈利能力也会随之提升。企业管理营运资金最基本的要求就是先保证其营运资金有较高的流动性,再要求营运资金能为企业获得更高的利润。

表 4.6 海澜之家 2014-2021 年营运资金项目明细及收益率 (单位: 亿元)

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
-------	------	------	------	------	------	------	------	------

营业利润	31.26	29.37	40.72	43.60	45.55	41.79	22.82	32.50
流动资产	143.71	188.55	187.53	176.41	217.68	209.20	202.05	232.14
流动负债	86.26	125.16	121.16	124.47	128.86	120.29	108.35	126.50
营运资金	57.45	63.39	66.37	51.94	88.82	88.91	93.70	105.64
营运资金 收益率	0.54	0.46	0.61	0.84	0.51	0.47	0.24	0.31

数据来源：海澜之家年报整理

如表 4.6 所示，海澜之家的营运资金收益率基本维持在 50%左右，且均为正值。图 4.1 可以更直观地看到，营运资金收益率变化幅度较大，2014 年至 2019 年能稳定在 57%的收益水平，而 2020 年和 2021 年由于疫情对服装行业的冲击，收益水平明显下降，维持在 28%的收益水平。2017 年收益率有明显的提升，因为当年 5 月，海澜之家启动线上线下双联动项目，将线下实体门店与移动端的渠道资源进行整合，大力推广品牌宣传，继续加快门店布局，让消费者拥有更多选择权和更好的购物体验。同时，发挥物流园大数据的效能，从总仓发货和门店配送，为消费者带来方便快捷的消费体验。2020 年新冠疫情爆发，导致服装行业消费疲软，营运资金收益率同期下降 49%，但是，其他开设线下门店的服装行业也遭受同样重创。2021 年，受益于各地疫情得到很好的控制，营运资金收益率有所提升，较上年同期提高 29%，虽然营运资金收益率相较前几年偏低，但是海澜之家 31%的营运资金收益率与同行业相比依然走在前面。

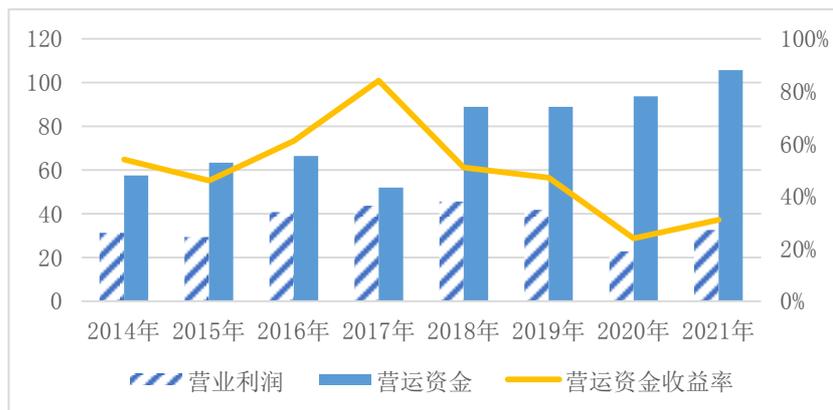


图 4.1 海澜之家 2014-2021 年营运资金收益率变动图

## 4.2.2 销售毛利率分析

销售毛利率通俗来讲是指企业销售的商品从生产到产成品再到销售出去，最后增值的那一部分，也就是企业在其主营业务上的获利空间。所以企业都想要在这个空间里有更多取得收益的自主性，收益更多，相应地销售毛利自然也就越多。

本文选择同样实施轻资产模式的服装行业与海澜之家进行比较，有七匹狼、森马服饰和美特斯邦威，后文的行业比较如是。从图 4.2 可以看到，海澜之家的销售毛利率从 2014 年到 2021 年一直呈稳定增长态势，但是跟同行业比较，海澜之家的销售毛利率明显不如七匹狼和森马服饰。因为海澜之家有 7000 多家门店，又有超过 10000 家的上游供货商，且过于分散。这样有优有劣，优势在于，这让海澜之家在议价方面处于优势地位，且服装行业本身市场变化大，个性化需求多，不同的供货商能够根据市场环境的变化迅速做出反应，设计出差异化的产品，在供货、补货方面也能快速响应，企业也能灵活采购；劣势在于，这让企业很难把控营业成本，会造成营业成本过高。其次，近年来，电商和各式各样自媒体软件购物渠道渐渐兴起，海澜之家也抓住这个机遇，聚焦于扩张线上销售渠道，相较于产品毛利，海澜之家目前更想要较高的业务收入。从图 4.1 可以看出，海澜之家的销售毛利率在近两年下降至 30% 左右，2020 年下滑严重，但是由于疫情原因，服装行业的毛利率都会发生相应地下滑，再加上供货商过于分散，营业成本很难降低。2021 年，各地疫情有所好转，门店销售情况也有所起色，企业也开始减少管理成本，所以销售毛利率有所回升。

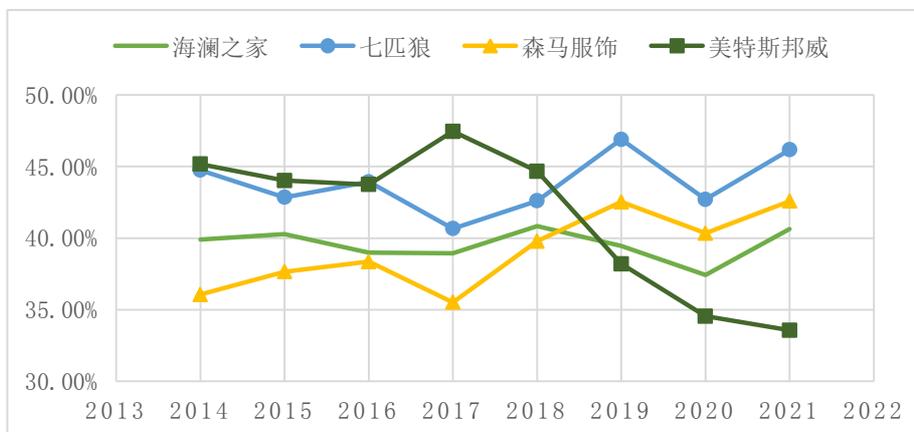
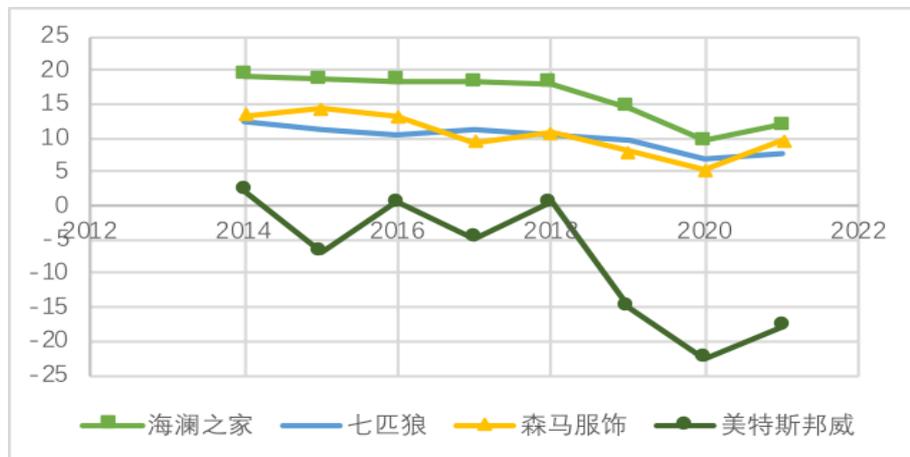


图 4.2 海澜之家 2014-2021 年与行业销售毛利率对比图

### 4.2.3 销售净利率分析

销售净利率可以反映企业在某期间的销售业绩和其获利能力。所以，销售净利率的高低能够表明企业活力能力的强弱。企业只有销售收入的增加，却没有相应的净利润增加，并不能为企业创造更多的收益。也就是说，如果看到一个企业的销售收入在增加，并不能直接判断其利润也呈正比。此外，销售净利率能够反映出企业的盈利能力，当企业处于成熟期时，要克服初创期和成长期的惯性思维，盲目扩张，追求增长，而不考虑有效性的增长是万万不可取的。因此，销售净利率能够拿来评估内部运营管理水平，也是外部相关利益者会在意的指标。



4.3 海澜之家 2014-2021 年与行业销售净利率对比图

数据来源：各公司年报数据整理

结合图 4.3 可知，海澜之家销售净利率虽有所波动，但始终远超同行业的其他服装企业，2018 年开始有所下降，到 2020 年达到最低点，2021 年开始回升。2019 年的突然下降，是由于海澜之家有众多细分领域的子品牌，初期要培育需较长的时间进行推广，也需要大量广告费用的投入，再加上在 2018 年，增加了许多线下实体店，使得海澜之家的库存囤积问题越来越严重，这就会造成资产减值损失。以上两点主要原因使得销售净利率大幅下降，进而导致海澜之家的盈利能力有所下降。2020 年对所有服装企业来说，都在经历同样的消费市场低迷，所以销售净利率都有所下降，但是从图中可以明显的看到，海澜之家的销售净利率从 2014 年到 2021 年一直高于同行业，与其他行业不同的是，海澜之家多元化发展业务，从男装品牌一直不断拓展商业版图，涉猎女装、童装、职业装、运动

装以及居家生活系列，从多个业务全面发力，也积极布局线上渠道，即便在整个市场受疫情影响的情况下，也依旧持续发力，稳居高位，遥遥领先。

## 4.3 营运资金管理的风险性分析

### 4.3.1 经营现金流量比分析

经营现金流量比是一个重要的指标，可以告诉非会计从业人员企业日常活动中赚取的现金和支出现金差额能否作为流动负债的物质储备。首先，要明确现金流量的范围，也就是企业经营中收获的现金流入和支出的现金流出，比如购销商品劳务、纳税等。企业盈利活动的主要内容就是经营，其中收回以前年度货款等行为很好的利用了再生性这一特征。通过分析经营现金流量比，可以帮助我们辨认企业是否具有收现力，从而对活动成果进行评价。通常企业经营活动的经营现金流入减去经营现金流出的金额大于 0，同时经营活动占总活动支出的比例越大，代表公司未来有长足发展的动力和被投资人信任的支付力。但也有例外，若小于 0，就要注意公司发展情况是否存在危机。应当强调的是，通过赊销使得利润和收入增加的方式会让应收账款过快的增长。经营现金流量比率低于百分之五十时，企业应当建立警报机制，管理层应提高警惕。

表 4.7 海澜之家 2014-2021 年经营现金流量比（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
经营现金流入	150.61	187.60	203.85	224.35	237.77	254.02	201.56	233.98
经营现金流出	131.38	159.73	174.57	195.55	213.57	219.40	173.25	190.36
经营现金流量比	1.15	1.17	1.17	1.15	1.11	1.16	1.16	1.23

数据来源：海澜之家年报整理

从表 4.7 可以看出，海澜之家的经营现金流量比在 2014 年至 2020 年基本保持在 1.15 左右，而在 2021 年，经营现金流入和流出都有所升高，增长至 234 亿元和 190 亿元，经营现金流量比上升至八年来的最高值 1.23。并且海澜之家在 2021 年很快从疫情的冲击中恢复过来，说明海澜之家自身具备了优良的造血

功能。海澜之家采用线上线下融合的全渠道销售政策,通过参与各种线下节日活动及线上平台活动,采取限时低价促进销售,加快现金回笼,而可退货的采购模式又能让海澜之家视销售情况而定,供应商承担全部滞销风险,采购现金能及时掌握在企业手中,不会多于流出,进而保证经营现金流入大于流出,使得经营活动现金流良性循环,安全稳健。

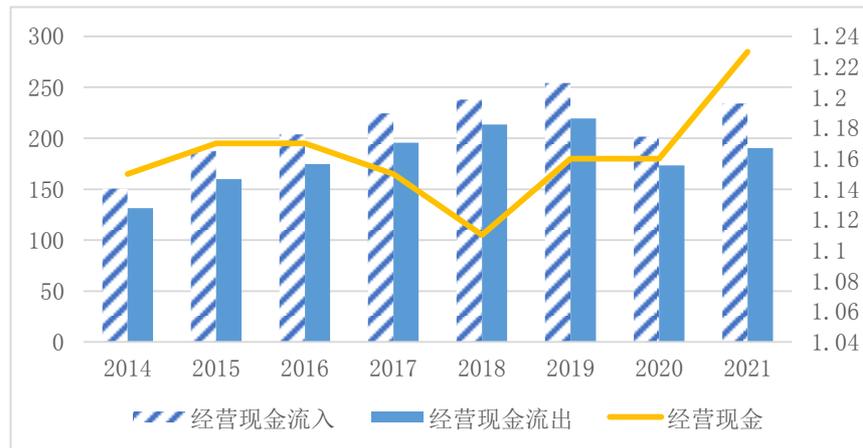


图 4.4 海澜之家 2014-2021 年经营现金流量比

### 4.3.2 现金流动负债比分析

可以用现金流动负债比来判断企业在一个时间段内的短期偿债能力。通常情况下,当这个比率大于 1 时,就表明公司有可靠的偿债保障。这个比率是一个正向的指标,越大,企业越有充足现金还款的能力。但是,也有可能存在企业流动资金没有充分利用起来,可能企业存货大量囤积,高额应收账款还未偿付,以及一些非流动资金,比如,长期待摊费用和待处理财产损失,此时重要的库存现金和银行存款却短缺。此外,现金流动负债比率有两个计算要素,经营活动产生的现金净流量和流动负债,二者在时间计量上,也就是会计期间不同。前者是过去的会计期间,后者是未来的会计期间。

表 4.8 海澜之家 2014-2021 年现金流流动负债比 (单位: 亿元)

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
经营活动现金净流量	19.23	27.87	29.28	28.80	24.19	34.62	28.30	43.61
流动负债	86.26	125.16	121.16	124.47	128.86	120.29	108.35	126.50
现金流流动负债比	0.22	0.22	0.24	0.23	0.19	0.29	0.26	0.34

数据来源: 海澜之家年报整理

海澜之家 2014 年至 2021 年的现金流流动负债比如表 4.8 所示,海澜之家 2014 至 2021 年的现金流流动负债比均为正值,基本稳定在 0.25 这个数值。2021 年的现金流流动负债比波动稍大,相较于 2020 年增加了 8%,相较于 2018 年增加了 15%,说明海澜之家经营活动产生的现金能够及时的偿还一部分流动负债,但对于所有的负债来说,不能完全保障,这个比值还是比较低的。2020 年受疫情影响,当时服装行业整体消费疲软,线下渠道销售减少,而 2021 年虽疫情反复,但是海澜之家适时调整经营策略,积极拓展线上渠道,并不断提升品牌影响力和美誉度,增加品牌的曝光率,促进消费为购买力,使得线上渠道的销售量大幅提升,最终使现金流状况得到进一步提升。

### 4.3.3 营运指数分析

营运指数将企业营运中产生的收益、净额、税率等关系数值,通过固定的公式计算得出明细,能够帮助企业更直观地看到运营过程中的损失和收益情况。现金营运指数指标属于一个评估类指标,可以帮助我们分析资产项目质量优良程度,界限是“1”。当数值等于 1 时,是最理想的指标。小于 1,代表企业有一些本应收到现金的项目未收回,可能形成了一项债权,更多可能是实物形态。这样给企业带来了很大的财务风险,比如应收账款存在坏账的可能,存货也会因为市场上的供需关系可存在贬值情况。所以,现金营运指数越小,收益质量越差。

如图 4.5 所示,海澜之家的营运指数在 2014 至 2021 年大体呈现上升的趋势,各年份的指数均大于 1,总体盈利质量较好,能及时获取现金回报。但是,从图 4.5 可以明显发现,2019 年存在下滑趋势,说明海澜之家在销售返款方面的速度在减慢,存在挤压库存等问题,这时,说明企业的市场竞争能力也会随之降低,

信用赊销方式增加，进而财务风险增大。之后，营运指数大幅度提升，并且持续上升，达到一个较好的水平，说明海澜之家及时发现问题，改变营销策略，改变预收账款的收款方式，并利用大数据、信息化加强存货管理，保持盈利。

4.9 海澜之家 2014-2021 年营运指数（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
经营活动现金 净流量	19.23	27.87	29.28	28.80	24.19	34.62	28.30	43.61
营业利润	31.26	39.37	40.74	43.60	45.55	41.79	22.82	32.50
营运指数	0.62	0.71	0.72	0.66	0.53	1.21	1.24	1.34

数据来源：海澜之家年报整理



图 4.5 海澜之家 2014-2021 年营运指数变动图

## 5 海澜之家营运资金管理存在的问题及改进建议

### 5.1 海澜之家轻资产模式下营运资金管理存在的问题

#### 5.1.1 过度占用供应商资金

根据上一章的分析，海澜之家在实施轻资产模式以来，就须要与供应商加强合作关系，因为海澜之家在实施初期和成长期时，需要不断地抢占市场份额，规模化扩张，进而形成稳定的客户群，所以需要与更多更优质的供应商合作共赢，在这个时候海澜之家与上游的关系还属于互相依赖。但是，当海澜之家逐渐发展到成熟期时，与上游的关系则转变为供应商依赖海澜之家大客户的情形，由于原材料市场供给大于需求，供应商们只好选择以宽松的付款条件来得到更多的订单。而海澜之家在后期便可享用前期打响的品牌和门店基数来占据优势地位，在采购渠道环节占用供应商越来越多的资金。从上文分析，也得到了验证，海澜之家在采购渠道营运资金方面占用供应商资金的占用逐年升高，其中，应付票据的金额远远低于应付账款的金额，也是充分的、压倒性的把采购权应用到了极度。

当然，这样做确实能够给企业的资金“减压”，且海澜之家后续给供应商的货款还无须支付利息，大量免息现金流降低了企业的资本成本。但凡事都要适度，倘若企业只看到眼前利益，想要更好的原材料，更快的供货速度，更松的信用政策，长期处于强势地位，无视供应商的资金压力，透支供应商的利益和产能，很可能触底反弹，引起供应商们的不满，不利于维持合作伙伴关系，甚至致使合作关系破裂。另外，企业选择生产外包，不能仅考虑生产成本是否够低，应该是有更多的时间和精力来严格把控产品的生产研发过程和质量，产品质量问题对于企业来说也很致命。所以维护好供应商的利益，成为互利共赢的盟友，才是长久之计。

总而言之，过度占用供应商的资金，并不利于海澜之家营运资金管理的改善。体现在海澜之家的委托加工物资逐渐上涨，应收票据逐年上升，应收账款逐年下降。

### 5.1.2 存货流转速度慢

海澜之家在实施轻资产模式时，有自己的销售策略，如主品牌海澜之家的服饰要销售两季，这就会导致有些款式在当季销售状况不佳可能是因为其面料不够舒适，或设计没有紧跟潮流，但是销售两季的硬性要求，使得各门店就会存在产品滞销的情况，而总部的仓库又有大量备货，最终就会导致企业的存货规模过大。如此，就要增加存货管理成本。不过，退一步讲，海澜之家的库存存货中，其实一部分是“可退货”协议的货物，这部分货物无论是滞销还是积压，都可以无条件的退还给供应商，即将存货风险转移给供应商，并且海澜之家无须对此计提存货跌价准备。相应的，存货中另一部分“不可退货”协议的货物，就会因为同行业的竞争激烈、服装市场的变化，而造成高额库存积压，即占用企业仓储物流资源，还要计提相应的存货跌价准备。

企业存货越多，就需要用更多的流动资金来解决这个问题，本来可以用来投资或用到有用的地方，现在却用来解决库存管理成本的付出，人力物力资源的消耗。所以，提高存货周转率，是企业管理流动资金的重要手段，也是海澜之家目前面临的严重问题。

表 5.1 海澜之家 2014-2021 存货周转情况（单位：亿元）

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
存货占流动资产比重	42.35%	50.81%	46.03%	48.14%	43.52%	42.23%	36.70%	34.98%
存货周转率	1.40	1.21	1.14	1.3	1.26	1.44	1.36	1.54
存货周转天数	257	298	316	277	286	250	263	233

数据来源：海澜之家年报整理

在第三章有分析到，海澜之家的流动资产在总资产中所占的比例在 70%-80% 之间，且整体保持稳中有升的趋势，也就是说，充盈的流动资产保证了海澜之家日常经营所需的现金流。我们可以从上表 5.1 中发现，在 2019 年之前，海澜之家的存货占流动资产的比重快接近 50%。但是从 2020 年开始，存货已经有所减少，并且在 2021 年比重将至 34.98%，库存积压问题在很大程度上有所改善，存货周转率也有一定的提升。可能是因为其线下的“海一家”中低端品牌店，帮助

海澜之家消化了很大一部分的滞销产品和过季商品，能够转移经营风险。长远考虑，这种销售方式还是很被动，还会带来较高得存货跌价损失，占用大量营运资金。而且，从表中也可以看出，存货周转天数还是居高不下，一直处于 260 天左右，相当于从供货商那里采购之后，从存放到销售为止要经历大半年的时间，而一般零售服装企业的存货周转天数为一个月到三个月。

### 5.1.3 营销策略欠佳

近年来，国内经济增长承压，又因为局部疫情的反复影响，消费意愿与消费能力复苏受阻，服装消费作为可选消费受到更为明显的影响。“Z”世代的年轻消费群体个性化需求旺盛，他们有着强烈的自我意愿，消费方式也在逐渐变得多样化，同行业的竞争也在不断地加强，海澜之家的产品、营销方式等不能满足消费者的需求，将海澜之家的经营业绩产生不利影响。根据上文针对销售毛利率的分析，海澜之家存在增收不增利的问题，因为海澜之家以扩大下设门店规模为主要目标，先做到抢占市场机遇，稳住客户人群，再在庞大回头客的基数上考虑增利，但是海澜之家的男装普遍同质化，款式单一，在越来越竞争激烈的消费市场上，竞争力后劲不足。虽然总体业务收入看起来可观，但也只是基于门店数量庞大，商品毛利却不尽人意。且各门店还存在一些滞销产品，因为下设门店不像一般的招商加盟模式拥有自主权，不能自己选择打折、促销处理，只能退回总部，这其中就有不可退回给供应商的产品。此外，从上文分析的销售净利率中发现，海澜之家的广告费导致销售净利率下降。这是因为海澜之家针对童装、女装等其他细分领域及居家用品领域设分多个子品牌，覆盖了细分市场。品牌的培养和运营时间过长，导致前期花费太大且品牌未来成长仍然需要资金的不断投入，且能否培育成功及运营成功，其实也是个未知数。

### 5.1.4 应收账款管理不善

应收账款周转率的高低可以反映出企业的短期偿债能力。如果应收账款周转率高，那么就代表企业收回账款的效率高、速度快，现金流动性也相应增强，进而能够偿还短期债务。从上文的销售渠道营运资金分析发现，应收账款不断上升占用销售渠道营运资金。

表 5.2 海澜之家 2014-2021 应收账款周转情况 (单位: 亿元)

项目/年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
营业收入	123.38	158.30	170.00	182.00	190.90	219.70	179.59	201.88
期初应收账款	-	4.93	6.09	6.46	5.95	6.85	7.73	9.72
期末应收账款	4.93	6.09	6.46	5.95	6.85	7.73	9.72	10.23
平均应收账款	-	5.51	6.28	6.21	6.40	7.29	8.73	9.98
应收账款周转率	-	28.73	27.07	29.31	29.83	30.14	20.57	20.23

数据来源: 海澜之家年报整理

如表 5.2 所示, 由于 2014 年之前海澜之家还未改名转型, 故不考虑其相应数据。2019 年之前, 海澜之家的应收账款周转率能够维持在 30%左右, 说明在此期间, 海澜之家可以在销售之后及时收回货款, 进而减少坏账损失, 不占用过多的流动资金。另一方面也说明海澜之家对下游采取了较为严苛的信用政策和信用规范, 使得下游的还款速度有所提升。2020 年和 2021 两年, 海澜之家的应收账款周转率将至 20%左右, 因为疫情封控的影响, 造成线下实体店长时间的关店, 且客流量减少, 各门店销售收入都有不同程度的下降, 所以海澜之家为了缓解下游资金压力, 又为了维护良好的加盟关系, 放松了信用政策, 增加了一些赊账条件, 随即, 应收账款的增加便表现在财务报表上, 从表中也可看出, 海澜之家的应收账款在近两年来涨幅较大, 应收账款周转率也相应大幅降低, 相应地应收账款的变现能力也会减弱。

## 5.2 提升海澜之家营运资金管理的改进建议

### 5.2.1 适度让利供应商

在一定程度上, 企业和上游供应商为利益捆绑体, 如果企业过度压榨供应商, 分占其产能和资金, 将会致使供应商面临资金周转的困难。若供应商因此而怠慢生产, 提供有质量问题的产品, 将造成企业供应链的中断, 产生不可逆转的后果。故此, 海澜之家应该与上游供应商达成共识, 互利互惠, 保持良性、可持续的友好伙伴关系。

本文认为，海澜之家应该科学合理地运用信用政策，在已有的供应商评价体系的基础上，将供应商按照不同的信用标准大概划分为不同种类，比如合作关系较紧密的供应商，海澜之家可以适度给予一些宽松的信用政策，让其从中得到利益又觉得被重视，进而更好的服务于企业；对于财务实力足够强劲的供应商，考虑到其有足够的资本可以及时的供货、补货，海澜之家可以选择提前支付货款，更能激励其生产研发的动力，更愿意提供优良的产品，更周到的服务，以期达到长期合作，谋求共赢的目的；对于核心供应商，因为合作时间较长，也较为熟悉和信任，所以可以适当地提高采购价格，其创新的面料或新颖的设计，愿意为此买单，只要合理的价格范围内。

### 5.2.2 加强存货管理

上文有分析到，海澜之家新定位的“海一家”中低端男装品牌，设立在线下实体店的二楼，主要负责低价处理滞销存货，但是从近几年的数据来看，确实减少了一定的库存压力，但是还是没有协助海澜之家摆脱存货周转天数过长的困境。想要解决这个问题，可以从以下两个方面入手。

首先，海一家没有实质性帮助企业降低库存周转，根本原因还是在于滞销服饰本身存在问题。比如，一些属于海澜之家固定的消费群体经常会去逛线下实体店，那么他们也会因为对其品牌的认可和忠诚度而选择去二楼逛一逛海一家，但是能够上二楼的消费群体不一定会买。如果滞销品本身就存在质量残次，款式落后，即便价格亲民也不一定能迅速销售出去。而海一家的线上渠道，也同样存在相同的问题。所以要从商品产出的源头考虑，海澜之家在采购时，就要做好产品的质量和款式的严格把控，即便主打价格低廉，适合对价格敏感的消费人群，也要紧跟市场潮流趋势，及时分析年轻人的消费取向。在采购数量方面，要求财务人员和管理人员分析门店需求量，结合不同门店、不同城市、不同消费水平，科学把控订单数量，以免造成库存囤积，销售过程过长。

其次，利用大数据智能化技术，加强存货管理。通过数据化管理体系，通过对库存商品、滞销商品的相关信息进行数字化分析，包括产品的商品号、供货商信息、产品规格、存储仓库、所在门店信息等一系列数据，通过大数据平台智能管理和信息存储，在实际遇到门店滞销时间过长，货物积压时间过长的情况，能

及时研判, 根据各门店的不同需求, 做到及时调货、退货、补货, 使得供应链透明化, 进而减少库存和存货跌价准备, 提高存货流转速度。另一方面, 可以划分商品品类, 把春装、夏装、秋装和冬装和基础款、功能款放在一起, 从采购量、库存量、销售量三个方面综合考虑, 判断哪种样式普遍受欢迎, 哪种样式地域性受欢迎。再根据这种研判, 将相同样式的商品分区存放, 方便退还给供应商, 或者看是否可以跨区域调配, 还能以此为数据基础, 进一步了解消费者的消费喜好, 决定减少某类商品的采购量, 或者选择合作性价比更高的供应商。

### 5.2.3 创新营销方式

“男人的衣柜”是海澜之家以前深入人心的广告语, 从开始推广, 这个广告语便席卷男装行业, 吸引了更多的消费者。如今, 海澜之家围绕“多品牌、多品类、多元化”的发展战略, 势必想让海澜之家成为“全家人的衣柜”。

但是, 上文也分析到, 海澜之家营销渠道的营运资金周转效率不高, 且企业只注重业务收入而忽视毛利。在这种情况下, 需要企业考虑控制成本。比如, 海澜之家主要以专卖男装为卖点, 而男装款式的更新换代速度可能慢于女装, 所以海澜之家可以将一些基础款式的服饰, 做到面料亲肤, 版型合适, 因为基础款本身不需要过多的设计, 也能在此方面节省一些研发设计费用, 让更多的消费者体验到基础款的高性价比, 并且口口相传, 形成影响力较大的口碑宣传。其次, 除去基础款, 海澜之家也有很多中高端的服饰, 在成本控制方面, 就需要将不同档次的服饰进行分类营销, 将一些紧跟时尚潮流、引起年轻消费群体共鸣的款式作为引流产品, 并在线上社交平台充分宣传, 先以独特的款式吸引更多的客流; 接着, 将一些与供应商共同设计, 面料特别, 款式更符合大众化的服饰作为利润产品, 摆放在各门店更容易让消费者看到的地方, 以此来增加利润率; 最后, 对于一些高端西装服饰类, 可以作为潜力产品, 需要进行差异化宣传, 让消费意愿强烈的顾客体会到更优质额产品和服务。

此外, 第四章的销售净利率中也分析到, 海澜之家的广告费在近几年有较高的涨幅。所以, 需要海澜之家选择更合适的广告媒介, 利用大数据分析手段, 做到将广告精准投放, 避免浪费广告资源, 并适时动态调整宣传费用, 也可以和合作伙伴签订一些产品互推协议, 增加品牌的曝光率, 吸引更多的消费者, 再慢慢

将其稳定为品牌忠诚客户群体。

#### 5.2.4 管理客户优化回款

根据前文的分析，应收账款的收回情况从 2020 年开始有所下降，且资产负债表中也显示出应收账款金额的快速增长。本文认为，针对应收账款的管理，可以根据事前控制、事中控制和事后控制来做好信用管理工作。

首先，事前控制可以通过分类管理业务来实现。可以根据各地门店销售情况的不同，以及其信用记录情况，将业务划分为鼓励性业务、低风险业务和高风险业务。将风险意识落实到企业的各个部门中，比如，前端的对接业务部门，从签订销售订单开始，就要充分考察调研各线下门店的具体销售情况，将各门店信息充分掌握，再做好订单的数量和内容的决策；财务部门也应该有时时警惕风险的意识，定期做好财务分析，向管理层汇报企业的经营状况，若有重大异常，实时反馈解决问题；管理部门要主动推动企业的风险管理，平衡业绩和风险联系，降低应收账款管理风险，尽量减少坏账损失。其次，事中控制可以执行信用限额管理。根据不同信用等级的加盟商进行限额管理，编制各加盟商的信用报告，并不断进行跟踪报告，持续关注其动态情况。加盟商如果超过规定的信用额度，需向企业管理层汇报，在协调找出解决方案，并调整各加盟商的信用额度。最后，事后控制进行逾期账款处理，对于逾期时间不同的账款，采用不同的催收方式，并相应地调整对其的信用收紧政策。

## 6 研究结论与展望

### 6.1 研究结论

本文主要对海澜之家轻在资产运营模式下的营运资金管理进行了研究,从海澜之家轻资产的发展动因及具体策略切入,再进一步分析其营运资金特征,探究轻资产运营模式是否影响了海澜之家的营运资金管理。之后,通过三维视角,即流动性、盈利性和风险性三个视角评价海澜之家的营运资金的管理水平,对各项营运资金指标进行深入分析,并选取同行业同样采用轻资产运营模式的企业的数据进行比较分析,得出海澜之家自 2014 实施轻资产运营以来营运资金管理持续优化的结论,但在经营过程中依然存在一些问题,并对其提出了改进建议。

最终,通过对海澜之家案例的分析,得出以下结论:

(1) 海澜之家的轻资产运营模式的发展与其营运资金管理相互影响、相互促进,有助于行业内同样实施轻资产模式的企业借鉴。企业资产的轻量化既优化了企业的资产结构,又使得营运资金的高效利用再继续作用于轻资产的可持续发展。纵观海澜之家这八年的发展历程,商业版图越来越大,在男装品牌中的地位也稳居高位。从前文的分析也可以看到,其构建的技术壁垒和品牌管理,帮助其剥离生产制造环节,可以集中资源投入研发设计、仓储物流和营销渠道方面,这都是企业长久稳定发展所需的动力。所以,同行业企业可立参照海澜之家的轻资产发展模式,看到其营运资金管理稳步提升的现状,借鉴适用于自身企业发展的经验。

(2) 海澜之家的营运资金管理在流动性、盈利性和风险性都有所改善,充分的现金流帮助其逐步实现“品牌管理-生产外包-仓储物流-连锁销售”的发展目标。海澜之家的营运资金管理有其独特的理念,以其优势占用上下游资金,借力大数据整合库存及线下门店的信息,发挥多元化、全品类的品牌优势,以此形成流动资金的良性循环,最终实现营运资金的流动性、盈利性和风险性的均衡。

(3) 海澜之家在轻资产模式下营运资金管理存在的问题主要体现在过度占用供应商资金、存货流转速度慢、营销策略欠佳和应收账款管理不善等细节方面。尽管这些问题在同样实施轻资产模式的企业当中可能也无法避免,但还是可

以用更好的方式去处理，其他企业借鉴经验时也需留意。海澜之家需要考虑适度让利供应商，加强存货管理，创新营销策略和管理客户优化回款。

## 6.2 研究不足与展望

因为所获取的相关信息有限，本文对海澜之家营运资金管理相关的研究难免有不足之处，希望在今后的研究中加以改正，部分问题仍然值得深入研究。首先，本文在进行案例研究时，获取海澜之家数据的途径主要是其官网公布的财务报告及公开披露信息，还包括从权威数据库统计的数据资料。由于主客观原因，所以无法实地去企业内部调查取证。希望在未来的研究中所采用的数据更真实和精确。其次，本文对海澜之家营运资金管理的问题分析可能不够深入，因为没有获得公司更内部的信息，所以，提出的改进建议可能也不够具体，欠缺实效性。例如，本文在第五章改进建议部分，针对海澜之家营销策略欠佳问题，提出了创新营销策略的改进建议。但是鉴于作者缺乏企业销售环节的实践经验，针对“创新营销”给出一些建议可能较为浅显且宽泛。希望在在后续的研究中可以补充这一部分的内容。最后，希望本文的研究，能为海澜之家乃至该行业的营运资金管理提供一定的参考价值。

## 参考文献

- [1] Carole Howorth,Paul Westhead. The focus of working capital management in UK small firms[J]. Management Accounting Research,2003,14(2).
- [2] Cédric Poretti,Inès Blal. The asset-light strategies and the dividend puzzle: International evidence from the hospitality industry[J]. International Journal of Hospitality Management,2020,91.
- [3] Goodwill, Dan. Why LTL carriers are moving to an "asset-light" real estate mode[J]. Motor Truck,2009,78(2).
- [4] Harris A. Working capital management: difficult, but rewarding[J]. Financial executive, 2005, 21(4): 52-54.
- [5] Jidong Zhang,Meiqun Yin,Jing Han,Rajarshi Aroskar. Why is asset-light strategy necessary? An empirical analysis through the lens of cost stickiness[J]. Tourism Management Perspectives,2019,32(C).
- [6] Kwanglim Seo,Jungtae Soh. Asset-light business model: An examination of investment-cash flow sensitivities and return on invested capital[J]. International Journal of Hospitality Management,2019,78.
- [7] Larissa v. Alberti-Alhtaybat,Khaldoon Al-Htaybat,Khalid Hutaibat. A knowledge management and sharing business model for dealing with disruption: The case of Aramex[J]. Journal of Business Research,2017,94.
- [8] Marc DeloofDoes Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?[J].Journal of Business Finance & Accounting,2003,30(3-4).
- [9] Nirmal Chakraborty. orking capital management and its impact on liquidity& profitability: an empirical study of Britannia Industries [J]. International Journal of Management,IT and Engineering,2015,5(2).
- [10] Porter A M. The virtual corporation: Where is it[J]. Purchasing, 2000, 128(4): 40-48.
- [11] Ranjeet Kumar Mishra. Does Working Capital Management Affect the Firm's Performance? A Review of Global Empirical Work[J]. FOCUS: Journal of

- International Business,2019,6(1).
- [12] Seo Kwanglim,Woo Linda,Mun Sung Gyun,Soh Jungtae. The asset-light business model and firm performance in complex and dynamic environments: The dynamic capabilities view[J]. Tourism Management,2021,85.
- [13] W. D. Knight. Working Capital Management: Satisficing versus Optimization[J]. Financial Management, 1972(01): 33-40.
- [14] Wang, Wei - Kang, et al. Asset - light strategy, managerial ability, and corporate performance of the Asian telecommunications industry[J]. Managerial and Decision Economics, 2020, 41(8): 1568-1579.
- [15] WeiKai Low, Prashant Das, Christophe Piffaretti. The role of hotels in mixed asset portfolios: revisiting the asset-heavy versus asset-light debate[J]. Int. J. of the Built Environment and Asset Management,2015,1(4).
- [16] Xingkai Yu. The Impact of Asset- Light Strategy on Companies' Profitability[J]. Journal of Advances in Economics and Finance,2018,3(2).
- [17] Xu Hongye,Chang Huan. Research on the Transformation of Real Estate Enterprises' Asset-light Operation Mode—Take Vanke as an Example[J]. Journal of Business Theory and Practice,2020,8(4).
- [18]白仁春. 轻资产运营策略的借鉴意义[J]. 商业时代, 2004(35):20-21.
- [19] 陈华. 轻资产商贸模式及盈利能力分析 [J]. 商业经济研究, 2021(11):110-113.
- [20] 陈冰玉. 轻资产企业财务战略研究——以海尔集团为例 [J]. 财会通讯, 2019(14):67-70.
- [21] 初国清. 轻资产模式运营企业的风险和收益分析 [J]. 吉林工商学院学报, 2018, 34(03):51-53.
- [22] 曹玉珊. “全渠道”视角下的营运资金管理新论 [J]. 会计之友, 2015(21):2-7
- [23] 戴天婧, 张茹, 汤谷良. 财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究 [J]. 会计研究, 2012(11):23-32+94.
- [24] 关畅. 营运资金管理对企业财务绩效影响的探究——以苹果公司为例 [J]. 纳

税, 2018(09):93.

- [25]周健. 轻资产模式下的营运资金管理研究[D]. 北京交通大学, 2020.
- [26]高琼华. “要素+渠道”双视角下企业营运资金管理绩效评价[J]. 财会通讯, 2021(06):117-121.
- [27]高丹梦, 赵迎红. 基于三维视角的营运资金管理效率综合分析——以 K 公司为例[J]. 当代会计, 2021(09):1-3.
- [28]侯晓林, 李丹丹, 张波. 三维视角下房地产企业营运资金管理绩效分析——以新城控股为例[J]. 商业会计, 2019(19):73-77.
- [29]韩祉清, 张常青, 杨军. 营运资金管理绩效评价研究述评及展望[J]. 财会通讯, 2017(05):53-56.
- [30]计丹丹. 美国苹果公司轻资产运营模式下的资金管理[J]. 合作经济与科技, 2014(07):32-33.
- [31]高洁. 轻资产运营模式下企业营运资金管理优化研究[D]. 内蒙古财经大学, 2021.
- [32]李丹丹, 张波. 三维视角下的企业营运资金管理绩效分析——以汇源果汁为例[J]. 商业会计, 2019(22):31-36.
- [33]刘超杰. 万达商业地产轻资产化转型的经济后果分析[D]. 广西大学, 2017.
- [34]李晓洛, 王海燕. 营运资金管理: 不得不知的矛盾[J]. 财务与会计, 2016(21):65-66.
- [35]毛付根. 论营运资金管理的基本原理[J]. 会计研究, 1995(01):38-40.
- [36]孙莹, 路雪. 京东区块链应用对营运资金管理绩效的影响[J]. 财务与会计, 2021(21):12-16.
- [37]邵争艳, 程念西, 罗致贤, 董淑娟. 新常态下中国服装业营运资金管理研究[J]. 北京服装学院学报(自然科学版), 2020, 40(04):55-61.
- [38]隋敏. 社会资本对营运资金管理的影响机理研究[J]. 中南财经政法大学学报, 2013(05):88-94+160.
- [39]隋敏, 王竹泉. 社会资本对企业价值创造影响研究: 理论、机理与应用[J]. 当代财经, 2013(07):111-121.
- [40]孙莹, 王苑琢, 杜媛, 王贞洁, 王竹泉. 中国上市公司资本效率与财务风险调

- 查:2019[J]. 会计研究, 2020(10):127-135.
- [41]孙黎,朱武祥. C时代的商业模式[J]. IT 经理世界, 2011(10):85-87.
- [42]汤谷良,高原. 企业轻资产盈利模式的财务挑战与实践路径[J]. 财务研究, 2016(03):3-8.
- [43]田宇润. 经济转型背景下轻资产运营对商贸企业绩效的影响研究[J]. 商业经济研究, 2021(21):119-122.
- [44]王苑琢,孙莹,宋晓缤,王贞洁,王竹泉. 中国上市公司资本效率与财务风险调查: 2020[J]. 会计研究, 2021(12):85-94.
- [45]王贞洁,王竹泉. 基于供应商关系的营运资金管理——“锦上添花”抑或“雪中送炭”[J]. 南开管理评论, 2017, 20(02):32-44.
- [46]王苑琢,王竹泉. 供应商关系视角的资金管理策略[J]. 财务与会计(理财版), 2014(03):12-14.
- [47]王贞洁,王竹泉. 基于营运资金的财务风险应对——以纺织服装业上市公司为例[J]. 财务与会计(理财版), 2013(07):21-23.
- [48]王竹泉,王苑琢. 营运资金管理研究的发展趋势与前沿问题[C]//. 中国会计学会 2013 年学术年会论文集, 2013:1091-1101.
- [49]王翊,彭博. 海澜之家“轻资产”经营模式下的财务风险解析[J]. 财务与会计(理财版), 2012(11):31-32.
- [50]王竹泉,张先敏. 基于渠道管理的营运资金管理绩效评价体系设计[J]. 财会月刊, 2012(13):11-13.
- [51]王竹泉,王秀华. 业务流程与经营性营运资金管理绩效:影响机理与案例[J]. 财会通讯, 2012(09):3-7+161.
- [52]王竹泉,逢咏梅,孙建强. 国内外营运资金管理研究的回顾与展望[J]. 会计研究, 2007(02):85-90+92.
- [53]向平. 浅谈零营运资金管理[J]. 财会月刊, 1997(08):17-18.
- [54]于邓邓. 以“轻资产”运营模式推动“轻用工”管理[J]. 中小企业管理与科技(中旬刊), 2016(06):5-6.
- [55]郁国建. 建立营运资金管理的业绩评价体系[J]. 中国流通经济, 2000(03):46-48.

- [56] 龚婷玉. 基于渠道视角的海澜之家营运资金管理研究[D]. 江西财经大学, 2019.
- [57] 周泽将, 邹冰清, 李鼎. 轻资产运营与企业价值: 竞争力的角色[J]. 中央财经大学学报, 2020(03): 101-117.
- [58] 张海啸, 张波. 基于三维分析法的营运资金管理研究——以万科为例[J]. 财会通讯, 2019(35): 63-67.
- [59] 张家明. 轻资产互联网企业的成长性及其提升策略研究[D]. 广东财经大学, 2019.
- [60] 郑华铮. 轻资产模式下房地产公司营运资金管理研究[J]. 中外企业家, 2018(21): 47.

## 致 谢

当研三下学期真的到来的时候，还是很感慨。研一时看着研三的学姐学长意气风发地拿着单位录用通知书，穿着学士服脚步轻快地走在校园中拍毕业照时，他们定格了美好瞬间，也让我羡慕到想立马瞬移至最后一学期，去感同身受毕业的快乐和向往踏出校园的经济独立，但当自己真的置身于研三下学期时，却是不一样的心境。

我会回头看，这三年，除了疫情，我留下了什么。

我很感谢我的导师，李培根老师的知遇之恩。李老师总是不苟言笑，始终秉持着严谨的学术精神，教导我们不管是读文献还是写论文，都要掌握对的方法并付诸实践，有时又会放下严肃，笑的憨态可掬，给大家讲一些人生道理。其次，我很感谢我的爸爸妈妈，在我读研期间，陪伴了我很多开心、难过和犹豫的时刻。我很感激这样有爱的家庭氛围和每一次毫不迟疑的支持，给了我义无反顾的勇气和自由快乐的成长空间。爱出者爱返，福往者福来。将来走向社会，我也会永远勇敢、赤城、善良地活着。然后，我很感谢陪伴我七年的男朋友，从高考结束到研究生毕业。在人生中最年轻最纯粹的几年，我庆幸身边一直有人时刻接得住我任何的情绪输出，也愿意不厌其烦一次次扶起跌倒的我，陪伴我成为更好的自己。再次，我很感谢身边的朋友们，回忆过去，欢声笑语会被无限放大，会被时间拉长，舍不得没有社会烦恼的校园生活，更舍不得随时能聚在一起的朋友们，即将各奔东西，希望我的朋友们未来做喜欢的事，爱想爱的人，不被世俗多加牵绊。最后，我想要感谢自己，成长这条路，需要我独自穿过很多黑黑的隧道，当我鼓起勇气踏入黑暗时，我会害怕，会恐慌，会担忧，会孤单，却也还是在无尽的漆黑中摸索到了适合自己的步伐，不断重塑勇气，享受孤独，最终穿过第一个隧道，就不再惧怕下一个隧道，下下个隧道，哪怕它够长够黑，我已经有足够的勇气、信心和毅力走完它。

我会一直走，走到天亮。