

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 光线传媒轻资产运营模式下的财务风险研究

研究生姓名: 张英

指导教师姓名、职称: 苏耀华 副教授

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: 2024年6月1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： 张莫 签字日期： 2024.6.1
导师签名： 苏雅华 签字日期： 2024.6.1
导师(校外)签名： 莫巷 签字日期： 2024.6.1

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：

- 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；
- 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： 张莫 签字日期： 2024.6.1
导师签名： 苏雅华 签字日期： 2024.6.1
导师(校外)签名： 莫巷 签字日期： 2024.6.1

Research on financial risk under the asset-light operation mode of Enlight Media

Candidate : Zhang Ying

Supervisor: Su Yaohua Fan cang

摘 要

中国市场经济进程中,智力资本和人才资源为企业核心竞争力之重,轻资产经营模式因脱钩固定资产重资金投入,得到业界广泛认同。该模式使企业集中精力于研发核心环节,提升品牌价值,并形成竞争优势。然而,轻资产运营亦带来特殊财务风险。在轻资产模式下,相较于传统的“重资产”模式,固定资产投资比例普遍较低。这种资产投入极大程度上削弱了企业的风险抵御能力。此外,企业常将多个环节的工作外包给第三方,这可能导致对产品质量把控力的减弱。传媒行业作为典型的轻资产领域,在我国经济稳步发展与消费升级的大背景下,已然成为经济增长的新动能。然而,我国对轻资产企业财务风险控制的研究尚处初级阶段,故对传媒公司财务风险的深入探究具有显著的理论价值与实践意义。

本文以光线传媒公司作为研究对象,结合国内外相关理论和影视传媒行业自身特点,以光线传媒的财务状况作为切入点,通过分析其近五年的财务数据,从筹资活动、投资活动和营运活动三个方面探讨其潜在的财务风险。其次,通过F分数模型发现光线传媒公司的F值在2018年至2022年期间呈现下降趋势,甚至低于临界值,表明其财务风险较为严重。同时,采用层次分析法对其财务风险评价后发现,该公司的财务风险主要集中在营运风险和筹资风险方面,需管理层予以关注。最后,据评价结果研究其财务风险的成因并提出相应控制建议,如合理质押股权、拓展筹资渠道;合理规划资金、提升资金利用效率;制定投资计划、避免盲目扩张;建立评估体系、加强市场预测;完善存货制度,提升存货管理水平;加强费用管控,提高盈利能力等等。

关键词: 财务风险 全面风险管理 轻资产运营模式 层次分析法

Abstract

In the context of China's evolving market economy, intellectual capital and human resources have emerged as critical determinants of corporate competitiveness. The asset-light business model, which eschews heavy reliance on fixed assets and capital-intensive investments, has gained significant traction within the industry. By allowing firms to concentrate on their core R&D functions, elevate brand equity, and forge distinct competitive edges, this approach has proven highly attractive. Nonetheless, it also introduces specific financial risks. In comparison to traditional asset-heavy paradigms, asset-light strategies typically involve a lower proportion of fixed asset investments, thereby potentially eroding an organization's capacity to withstand financial shocks. Furthermore, the outsourcing of multiple operational aspects to external parties can dilute internal control over product quality. The media industry, a quintessential example of an asset-light sector, has flourished amidst China's steady economic expansion and escalating consumer spending power. Despite the nascent stage of research into financial risk management for asset-light enterprises in China, a comprehensive examination of financial risk control in the media domain holds substantial theoretical and practical relevance.

This study chooses Enlight Media Company as the research object, takes the financial status of Enlight Media as the entry point, discusses

the potential financial risks from three aspects of financing activities, investment activities and operating activities, and reveals the specific financial risk performance of Enlight Media. Including frequent equity pledge, continuous growth of current liabilities, declining profits, slowing turnover, and continuous negative net cash flow and other problems. Secondly, the F-value of Enlight Media Company decreased from 1.58 to -0.37 from 2018 to 2022, indicating that its financial risk was more serious. At the same time, the analytic hierarchy process is used to evaluate its financial risk, and it is found that the company's financial risk mainly focuses on operating risk and financing risk, which needs the attention of the management. Finally, according to the evaluation results, the causes of financial risk are studied and corresponding control suggestions are put forward, such as restricting equity pledge and expanding financing channels. Rational planning of funds, improve the efficiency of capital utilization; Make investment plans and avoid blind expansion; Pay attention to credit policy and improve the recovery of accounts receivable; Improve the inventory system, improve the inventory management level; Strengthen expense control, improve profitability and so on.

Keywords:Financial risk;Total risk management;Asset-light operating model;Analytic hierarchy process

目 录

1 绪论	1
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.....	3
1.2.1 轻资产运营模式相关研究.....	3
1.2.2 财务风险相关研究.....	5
1.2.3 轻资产运营模式的财务风险研究.....	6
1.2.4 文献评述.....	8
1.3 研究内容及方法.....	9
1.3.1 研究内容.....	9
1.3.2 研究方法.....	10
2 相关概念与基础理论	12
2.1 相关概念.....	12
2.1.1 轻资产模式.....	12
2.1.2 财务风险.....	12
2.1.3 轻资产运营模式的财务风险.....	13
2.2 基础理论.....	14
2.2.1 价值链理论.....	14
2.2.2 微笑曲线理论.....	15
2.2.3 全面风险管理理论.....	15
3 光线传媒公司现状	17
3.1 公司概况.....	17
3.1.1 公司简介.....	17
3.1.2 主营业务.....	18
3.2 轻资产运营模式特征.....	19
3.2.1 价值链特征.....	19

3.2.2 财务特征	20
4 光线传媒轻资产模式下财务风险识别及评价	23
4.1 光线传媒轻资产模式下财务风险识别	23
4.1.1 筹资活动	23
4.1.2 投资活动	25
4.1.3 经营活动	26
4.2 光线传媒轻资产模式下财务风险评价	27
4.2.1 基于 F 分数模型的财务风险评价	27
4.2.2 基于层次分析法的财务风险评价	29
4.3 光线传媒轻资产模式下财务风险成因	37
4.3.1 内部成因	37
4.3.2 外部成因	38
5 光线传媒轻资产模式下财务风险控制建议	41
5.1 筹资风险控制建议	41
5.1.1 合理质押股权，拓宽筹资渠道	41
5.1.2 合理规划资金，提高资金效率	41
5.2 投资风险控制建议	42
5.2.1 制定投资计划，避免盲目扩张	42
5.2.2 构建评估体系，加强市场预测	42
5.3 营运风险控制建议	43
5.3.1 重视信用政策，提高账款回收率	43
5.3.2 完善存货制度，提升管理水平	43
5.3.3 强化成本管控，提高盈利能力	44
5.4 收益分配风险控制建议	44
6 结论与不足	46
6.1 研究结论	46
6.2 研究不足	46
参考文献	48

后记..... 52

附录..... 53

1 绪 论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

近年来，互联网与新媒体产业的迅猛崛起，不仅使影视行业在技术与产值层面实现飞跃，更在满足公众对精神文化生活质量提升上发挥了重要作用。作为经济增长的新引擎，文化传媒行业备受国家与各级政府的关注与支持，纷纷推出一系列优惠政策，以期激发其活力，推动整个行业的繁荣发展。我国影视传媒产业呈现出蓬勃生机，市场规模迅速壮大，众多国产影视作品深受观众喜爱，票房成绩屡创新高，在全球电影市场稳居第二。

在此背景下，众多国内影视企业不仅在国内市场上取得了骄人业绩，也引起了国际同行的瞩目，吸引了一大批海外影视公司纷至沓来，这其中不乏好莱坞各大制片厂及 Netflix 等业界翘楚。外资公司的大量涌入，为中国电影市场注入了新的活力，同时也带来了前所未有的机遇与挑战。近年来，本土影视公司纷纷走上规模化、品牌化的道路，部分企业通过并购与资源整合，成功打造出强大的品牌矩阵，如华谊兄弟、万达影视等，成为行业内的领军力量。

我国的文化传媒产业起步较晚，制度环境尚待完善，因此存在一些规范缺失的现象。2018年，阴阳合同、天价片酬、税务违规等不合规行为的曝光引发了公众的强烈关注，政府随之推出了一系列监管措施以整顿文娱影视行业。在政策高压下，影视企业纷纷进行自我审查与整改，导致行业整体发展一度陷入停滞。而前几年疫情的持续冲击更是令影视行业雪上加霜，多家电影院不堪重负，无奈宣告破产。

当下科技迅速发展之际，企业资产“轻量化”不仅是一种选择，更是适应社会发展的一种趋势。采用轻资产经营模式的企业将专注于核心业务，减少固定资产对企业营运资金的占用，有利于提升企业核心竞争力、增强企业经营的灵活性以及降低生产成本。然而，这种经营模式也会带来新的危机和困境，比如企业因

固定资产匮乏难以筹集足够资金，或者由于投资管理不善产生的盲目投资、过度投资等问题，进而影响整个公司的经营能力，从而产生各种财务风险。

光线传媒公司作为中国大型民营传媒娱乐集团，在激烈竞争环境下如何持续发展，在面对不断涌现的挑战时获取更多市场份额，并有效避免各类财务风险，乃是管理层亟待解决的问题。因此，本文深入研究传媒行业，结合光线传媒的实际情况进行财务风险评估，旨在发现更多共性，构建传媒企业财务风险评价体系，助力企业有效规避潜在财务风险。

1.1.2 研究意义

对光线传媒公司轻资产运营模式下财务风险的研究，不仅有利于充实轻资产运营模式理论体系，更能从实践层面为已采用或拟采用此类模式的企业有效管控财务风险提供有益借鉴。

（1）理论意义

第一，拓宽传媒行业的财务风险评价体系。本文研究将采用 F 分数模型和层次分析法，对所研究公司的财务风险进行评估，以期为文化传媒行业财务风险研究提供新的思路，从而拓展财务风险识别及评价理论，为实践提供理论支持的同时，促进我国影视行业财务风险理论体系的完善。

第二，丰富轻资产运营模式的财务风险的研究成果。迄今为止，无论是国内还是国际学术界，在对轻资产模式的研究中，大部分关注点集中于该模式为企业经营发展所带来的种种益处及其对财务绩效的积极影响。相比之下，针对采用轻资产模式企业的财务风险问题的研究相对匮乏。

（2）实践意义

第一，促进文化传媒企业可持续发展。影视公司面临多种风险，如市场、政府监管、知识产权等影响企业经营。若不能应对财务风险，或将陷入困境。研究财务风险可帮助识别风险、拟定策略和措施，降低风险发生概率，提高风险管理能力，促进长期高效发展。

第二，为轻资产企业研究财务风险提供参考。鉴于光线传媒作为传媒产业领域中的轻资产典型企业，并在同行业中占据领导地位，本研究选取该公司作为个

案，旨在深入剖析其财务风险的识别、评估以及控制机制。通过对光线传媒案例的分析，为传媒行业内采用轻资产运作模式的企业提供参考。

第三，推进我国建设社会主义文化强国。当前，我国文化事业的蓬勃发展已经成为国家精神文明建设的一项核心任务，文化产业中的传媒业扮演着至关重要的角色。然而，在传媒企业的经营管理活动中，财务风险这一问题作为其必须面对的重要议题，对传媒企业的健康发展产生了不可忽视的影响。鉴此，深入探讨传媒行业所面临的财务风险问题，并提出有效的监管对策，对于促进我国文化产业尤其是电影行业的长足发展，以及全面提升社会主义文化强国的建设水平，具有十分突出的现实意义和长远价值。

1.2 文献综述

1.2.1 轻资产运营模式相关研究

轻资产这一概念最先由麦肯锡咨询公司提出，即企业投入少量的资产，聚焦于产品开发、设计创新及市场开拓，旨在实现企业利润最大化。在现代企业经营理念中，这一观点的提出构筑了对轻资产经营模式深入分析的理论基础。白仁春（2004）对轻资产的含义进行了拓展，认为其不仅包含企业的管理智慧、技术专长、品牌价值及人才资本等，还呈现出占用资金少、管理灵活等显著特征。王爽（2016）进一步明确了轻资产的范畴，将其定义为由企业控制且相对较少资本占用，却能带来丰厚经济利益的资产类别。

轻资产运营模式作为一种源自轻资产观念演变而来的经营模式，在学术界受到广泛的关注和推崇。在我国，孙黎和朱武祥（2003）在其著作《轻资产运营》中率先对其概念做出了定义，即企业在有限的资源条件下，通过在经营过程中加大杠杆，利用自身的品牌、技术和资源优势，创造更高的利润空间。

关于轻资产运营模式的优势，李妍（2018）研究表明，相比传统重资产模式，轻资产运营具备筹资途径丰富、财务风险较低和职责界限明晰等显著优势。魏景柱（2018）进一步深化了对于轻资产模式细节属性的解读，阐述了在该模式下，企业能有效回避生产、基础设施等传统领域的高额资本支出，而以版权、专利等无形资产的比例增加，资本流动性也随之增强。Sang（2019）通过对房地产投资

信托基金相关数据进行详尽分析,证实了轻资产运营模式在减轻企业资本投资压力、促进企业规模迅速扩展方面具有显著效益,并且能够有效帮助企业在房地产市场中降低其所承担的风险。Seo (2019) 则聚焦于轻资产运营模式对企业现金流和投资回报率的影响,研究表明,应用轻资产模式能够助力企业实现资本的高效运转和投资收益的提升。Blal 等研究者 (2019) 采用了纵向数据模型方法对比研究了六家采纳轻资产模式运作的企业经营成果,并试图探析轻资产模式对企业财务业绩的作用。研究表明,轻资产运营模式对企业财务表现的显著性影响并不明显。而 Poretti 等学者 (2020) 通过对一系列跨国上市公司的年报进行样本研究,探讨了轻资产运营模式如何作用于公司的股利分配策略。他们的研究成果表明,轻资产模式只有在企业收益大幅度增长时才会对股利发放策略产生积极影响,这显示出轻资产模式对所有企业财务表现产生普遍正面效果的说法并不成立。周泽将等学者 (2020) 强调,采用轻资产运营模式能够帮助企业有效削减在生产制造、基础设施建设、项目开发等环节的资源投入,从而在市场竞争中获取优势地位,增强对市场环境变迁的灵活应对能力,并最终推动企业价值提升,为企业的稳健和持续发展提供坚实的基础保障。另韩晓晨等学者 (2021) 对某 A 股餐饮企业实施轻资产运营的研究发现,该模式有助于提高企业成本弹性,并在业务规模缩减时,有助于企业以较低成本调整资源结构。

关于轻资产运营模式对企业的影响,谢汝璐 (2018) 在对电商轻资产运营模式的实例研究中进一步证明,当企业采用轻资产模式并不断增加相关项目时,企业能够充分利用那些高投资回报的轻资产资源,从而显著降低资金压力,对整体经济效益产生积极的推动作用。据张婧 (2018) 研究表明,轻资产运营模式成为企业获取核心竞争力的重要策略。通过该模式,企业能够有效提升资产价值,并在日常的生产与经营活动中起到关键的引领作用,这对于持续优化企业的生产经营效能具有显著意义。陈冰玉 (2019) 在她的系列研究中阐明了轻资产运营模式与企业财务风险管理间的相互作用。她强调,在采用轻资产运营模式的企业中,财务战略的作用至关重要。尽管轻资产模式并没有减少企业的资金需求,但若过于倚重轻资产而忽略合理融资结构,可能会遭遇债务融资瓶颈,从而加大企业的财务风险水平。因此,企业在采用轻资产运营模式时,务必高度重视财务风险管理,采取有效手段以控制伴随该模式而来的财务风险。

1.2.2 财务风险相关研究

关于财务风险的定义, Beaver (1966) 将财务风险定义为由于各种因素(如市场波动、经济衰退或意外事件)而损失金钱或经历负面财务后果的可能性。刘恩禄和汤谷良(1989)首次提出了财务风险的中国学术命题, 界定其为企业在进行财务活动中, 由于不可预测及难以控制的各种要素作用下, 对企业收益可能产生的不利影响。接之, 汪国义(2011)在该理论架构的支持下, 进一步细分提炼出狭义以及广义财务风险的构念: 前者专指负债引致的资金风险, 后者则泛指企业在整个经营过程中, 面对的来自外部和内部各种因素所潜在的资金损耗风险。

赵红(2014)明确提出, 在开展企业财务风险的辨识工作时, 往往须通过对企业所搜集财务风险信息与相应标杆的对照分析, 进而评估企业财务风险是否趋于失控。张蕊(2014)在其研究中提倡, 企业应当持续不断地进行财务风险的识别工作, 并积极吸取国际国内在财务风险管理领域的先进经验和成功案例, 旨在改进和完善财务风险应对机制, 确保达到高效、精准的财务风险管理目标。

Lim 等研究者(2012)在探讨财务风险评价时, 采用因子分析法能够深度探查财务指标, 对复杂交织的指标体系进行综合性评判, 从而获取全面评估结论, 并在此过程中优化了分析步骤。Jun 等(2013)研究者则通过引进熵值法构筑了针对气候变迁影响下洪水灾害风险脆性的定量评价体系, 该体系依托各项指标值的离散程度来设定权重, 确保了评价结果的客观性, 规避了主观判断带来的误差。同样, Aminbakhsh(2013)运用层次分析法对工程项目风险进行评估研究, 研究成果证明了该方法有效确立了项目风险的优先级次序, 为业界的成本预算和风险分析提供了理论支持。吴俊颖(2015)运用模糊层次分析法全面探究企业财务风险的驱动因素, 旨在全面审视财务风险对企业整体运营的各方面影响。通过这一评价体系的运用, 预期将显著提升企业财务风险预警系统的构建及其功能发挥。程龙(2016)在研究中借助经典的 Z-score 模型, 对深圳中小企业板上市公司的财务风险状况进行了深入分析。他严格按照 Z 值评判规则, 从董事会属性、股权结构布局以及高层管理人员激励机制这三个中心维度出发, 细致剖析了这些因素与企业财务风险间的内在互动关系。基于这项研究, 他提出了旨在优化公司治理体系, 以实现有效预防和控制财务风险的策略性指导建议。廖文婷等学者(2016)设计了一种专门针对企业融资风险评估的财务指标体系。他们在研究中独创性地

采用了一种经改良后的熵值方法来分配各项财务指标的权重,并强调这种方法在风险评估中体现出极高的公正客观性,能够准确量化企业的融资风险水平。李霞(2016)运用功效系数法对教育类组织的财务风险进行了评价。他们基于综合评价值的计算结果,深度揭示了教育行业财务风险的关键驱动因素,并据此提出了一系列针对性的防控策略,为教育领域实施科学严谨的风险管控提供借鉴。

在探究财务风险控制措施的过程中,薛鹏飞(2018)提出了企业应对财务风险的两大基石性策略——体制性管控与技术性管控。在体制性控制层面,焦点聚集于产业结构的合理化改造与企业风险防御系统的精心构建上,旨在从宏观角度优化业务结构,强化内部风险抵御体系。而在技术性管控层面,则关注于财务风险的分散、规避与转移,通过运用金融工具与操作技巧,将风险在不同主体间合理分散或转移,以防止风险过度集中。侯丽(2018)在其关于集团扩张情境下的财务风险控制研究中,对控制手段进行了更为精细的划分,明确指出,实现有效控制的核心在于融合运用前馈性控制与反馈控制两种策略。前馈性控制是指对财务活动进行实时监测与深度分析,旨在提前识别潜在风险,做到风险预判与预警;反馈控制则关注财务活动的实际执行效果与预定目标间的差异,通过对偏差的精确解析,及时采取措施予以纠偏,确保风险得到有效防范与控制。李昊凌(2018)在对企业风险防护策略的深入研讨中明确提出,企业应当系统构建一套健全的风险防范体系,以便能够预见性地应对和化解财务管理中可能出现的各种潜在风险。李玉婷等研究者(2018)着重指出,针对中小企业,应立足于全面预算管理和内部控制双重层面,定制适宜的财务风险管理方案。通过构建一套符合中小企业特点的财务风险评价体系,有助于企业精准识别并有效管控财务风险,从而为其持续稳健发展奠定坚实基础。李艳红(2018)进一步指出,在当今信息化社会高速发展的背景下,有效管理各种财务风险,不仅是企业全面提升财务管理效能的关键,还能促进财务风险控制的理念与实践在更加广泛的财务管理实践中得到普及与深化应用,有力地推进整个财务管理方法的现代化演进。

1.2.3 轻资产运营模式的财务风险研究

国外学者们针对多样化的产业环境,对那些采取轻资产运营模式企业的财务风险管控措施展开了深入研究和分析。其中,Chang 等人(2021)在针对半导体

与集成电路制造业的研究中,揭示了这类企业在采取轻资产运营模式时所具备的财务韧性和优势。他们建议相关企业应充分认识到这种财务柔性,并从维护现金流稳定性出发,制定出合理控制财务风险的战略,以确保在轻资产运营模式下稳健发展。Pozniak Oksana 等学者(2021)对物流企业运用轻资产运营模式的效果进行了深入探讨。他们指出,物流企业在采用该模式时,其资产结构往往呈现出较低的灵活性,且在合作关系管理、知识产权归属以及固定资产运营等方面易遭遇财务风险。Zhang(2022)在研究中进一步指出,在数字经济时代背景下,虽然轻资产运营模式在某种程度上确实有助于企业提升财务风险的管控能力,但鉴于财务风险固有的不可避免性,加强对轻资产运营模式下的财务风险管理实属至关重要之举,对于确保企业的稳健和持续发展具有长远的战略意义。

国内学术界对轻资产运营模式在财务风险管理中的效果进行了深入探讨。初国清(2018)的研究揭示了企业在轻资产运营模式下营业收入与财务风险之间的关联,强调了该模式在减轻企业财务风险方面的积极效果,并主张这种模式能助力企业更好地实施财务风险管理策略。郜东爽(2019)则专注于房地产企业在轻资产运营模式下的财务风险状况,尽管他承认轻资产模式在某些方面具有优势,但指出房地产企业在实际运营中仍面临一系列财务风险管理挑战,还提出应对财务风险的策略框架与思维逻辑。黄秀艳(2019)在研究中,从融资和现金流两个核心视角出发,深度解读了正在转向轻资产运营模式的企业所面临的财务风险管理挑战。尽管这些企业在转换过程中成功地践行了轻资产运营模式,但她指出,在融资风险层面,企业的改进并不明显,财务风险问题依然突出。张恩峰(2020)特别关注了产业园区在采用轻资产运营模式时所面临的各类风险管理问题。他认为,产业园区应当采取诸如构建合作联盟体系、严格执行投资项目的风险评估与分析等一系列举措,以有效抵御在运营和投资环节可能出现的多种风险。合理的财务风险管理,对于确保产业园区在轻资产运营模式中能够健康有序地发展和顺利过渡具有显著的推动价值。程松林(2020)针对新冠疫情时期企业转向轻资产运营模式的现象进行了深度剖析。他们指出,在企业逐步转变为轻资产运营模式的过程中,进行严谨且全方位的财务风险评估至关重要,此举有助于企业在瞬息万变的市场环境下有效抵御多种财务风险威胁,从而确保转型过程的平稳与安全性。冷胜召(2022)在研究中特别重视企业在实行轻资产运营管理模式时财务管

理的独特之处。他强调,企业应当从顶层管理层面和主营业务执行层面双管齐下,对财务风险进行有力控制,以利于企业在创新发展的过程中剔除不确定风险,从而确保企业实现稳健、持久的增长态势。贾燕辉(2022)在研究中分析了采用轻资产运营模式企业的特征及其财务状况。他指出,尽管此种模式有助于增强企业的盈利能力,但同时也伴随着新的财务风险难题。因此,企业必须采取务实有效的策略,强化对财务风险的精细化管理,这样才能更好地践行轻资产运营模式,并最大限度地发挥该模式的优势。谢佩帛(2024)对轻资产运营模式对企业财务风险的影响及其传导机制进行了深入研究。结果显示,轻资产运营模式对企业财务风险具有显著的正向效应。具体来说,该模式通过加重企业的外部融资约束、提高内部研发投入强度以及可能引发非效率投资的增加,成为助推企业财务风险上升的关键因素。

1.2.4 文献评述

本文围绕轻资产运营模式、财务风险及其在轻资产企业中的表现,对国内外相关文献进行了系统梳理。研究普遍认为,轻资产概念指向那些具有杠杆效应、处于产业链高附加值环节的经济资源,而轻资产运营模式作为一种资源配置策略,包含多种组成要素。然而,探讨轻资产企业特性与经营绩效之间的关联时,由于受到宏观经济环境、行业差异等复杂因素影响,研究结果呈现出多样性和复杂性。作为财务管理的核心议题,财务风险的理解既有狭义解读也有广义诠释。相较于传统重资产企业,轻资产运营模式下的财务风险展现出独特的特点,如融资渠道有限、商业信用过度扩张风险、资产流动性压力增加等。要对轻资产企业财务风险进行有效管理,首要任务是对这些特性有深刻理解和准确把握,这对于推动轻资产行业健康发展具有决定性意义。

尽管国内外关于轻资产运营模式的研究已积累了丰富的成果,但该领域尚存若干有待深化探索的问题。首先,现有的研究主流倾向于关注轻资产运营模式在财务绩效、盈利能力等层面的表现,而对于与之紧密相关的财务风险问题则关注不足,研究深度与广度有待提升。其次,国内的研究通常按照行业划分展开,尽管对房地产、服装等行业已有较多探讨,但对于传媒行业这一特定领域的轻资产运营模式研究却显得较为稀缺,亟待填补。

未来关于轻资产企业财务风险的研究重心，预计会围绕以下两方面展开。其一，结合各行业特性，构建行业特异性的轻资产运营模式识别体系，并以此为基础探寻与之相适应的财务管理策略；其二，致力于解决轻资产企业面临的间接融资瓶颈、投资技术壁垒等核心财务风险控制问题。

因此，本文选择以光线传媒这家文化传媒企业为研究载体，旨在深入剖析轻资产传媒行业所特有的财务风险问题，进而丰富相关理论体系，并为我国同类轻资产传媒企业的财务风险管理实践提供有益参考。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

全文共分为六个部分，主要内容如下：

第一部分为绪论。本部分首先阐述了课题研究的社会经济背景与理论实践意义，继而围绕轻资产运营模式、财务风险及其在轻资产企业中的表现，对国内外相关文献进行了系统梳理与评析，以凸显本文研究的价值与创新点。随后，详细介绍了本文的研究思路、方法以及论文的整体架构。

第二部分为相关概念与基础理论。本节内容系统梳理了轻资产运营模式与财务风险的基本原理与核心观念，其目的在于为后续对光线传媒在采用轻资产运营模式下的财务风险进行深层次探讨、科学量化评测和有效把控提供稳固的理论依据。

第三部分为光线传媒现状概述。该章节首段详述了光线传媒公司的基本信息，随后阐述了轻资产运营模式的核心特征，为后续章节的风险识别与评估工作奠定基础。

第四部分为光线传媒轻资产运营模式下财务风险的识别与评价。该部分首先从筹资活动、投资活动和经营活动三大维度，系统识别出光线传媒所面临的财务风险。其次，借助 F 分数模型对这些风险进行定量分析，以判断其是否已对公司的持续稳健发展构成实质性威胁。接着运用层次分析法对筹资、投资、运营及收益分配风险四大风险进行权重赋值，以获得更为客观、详实的财务风险评估结果。最后，基于上述分析，深入剖析导致光线传媒产生财务风险的根源因素，并予以

总结。

第五部分专注于为光线传媒在轻资产运营模式下的财务风险控制提供策略建议。基于前文对财务风险的全方位评估，本部分将逐一对筹资、投资、运营和收益分配四个维度的风险进行深入剖析，并针对每个层面所具有的风险特性，提出契合光线传媒实际情况且具有针对性的财务风险控制措施与建议。

第六部分为研究总结与展望。本章节首要任务是对有关光线传媒在轻资产运营模式中财务风险问题的全面研究成果进行系统整合与提炼，进而归纳总结出核心结论。随后，诚恳指出本文研究存在的局限性，为后续研究指明可能的改进方向与拓展空间。

1.3.2 研究方法

（1）文献研究法

通过系统检索国内外关于财务风险的学术文献，以期全面掌握文化传媒行业的最新动态与发展趋势，同时汲取关于轻资产运营模式下财务风险识别与防控的既有研究成果。通过对相关知识的整理与精炼，为本文的研究构筑坚实的理论基础，为后续的深入探讨提供理论支撑。

（2）案例分析法

本文以光线传媒作为研究案例，通过对该公司过去五年财务报表数据的详尽分析，并对比行业平均水平，对各项关键财务指标进行深度剖析，以期准确识别并评价其财务风险状况。基于此，本文将提出针对性的改进建议，丰富行业案例研究的实践内容。

（3）定量分析法

采用 F 分数模型与层次分析法相结合的方法构建评估模型，以进行全面、定量地衡量企业的整体财务风险状况。这种方法有助于精准识别企业面临的财务风险，并据此提出科学的应对策略。

根据以上研究内容及方法，本文研究框架如图 1.1 所示：

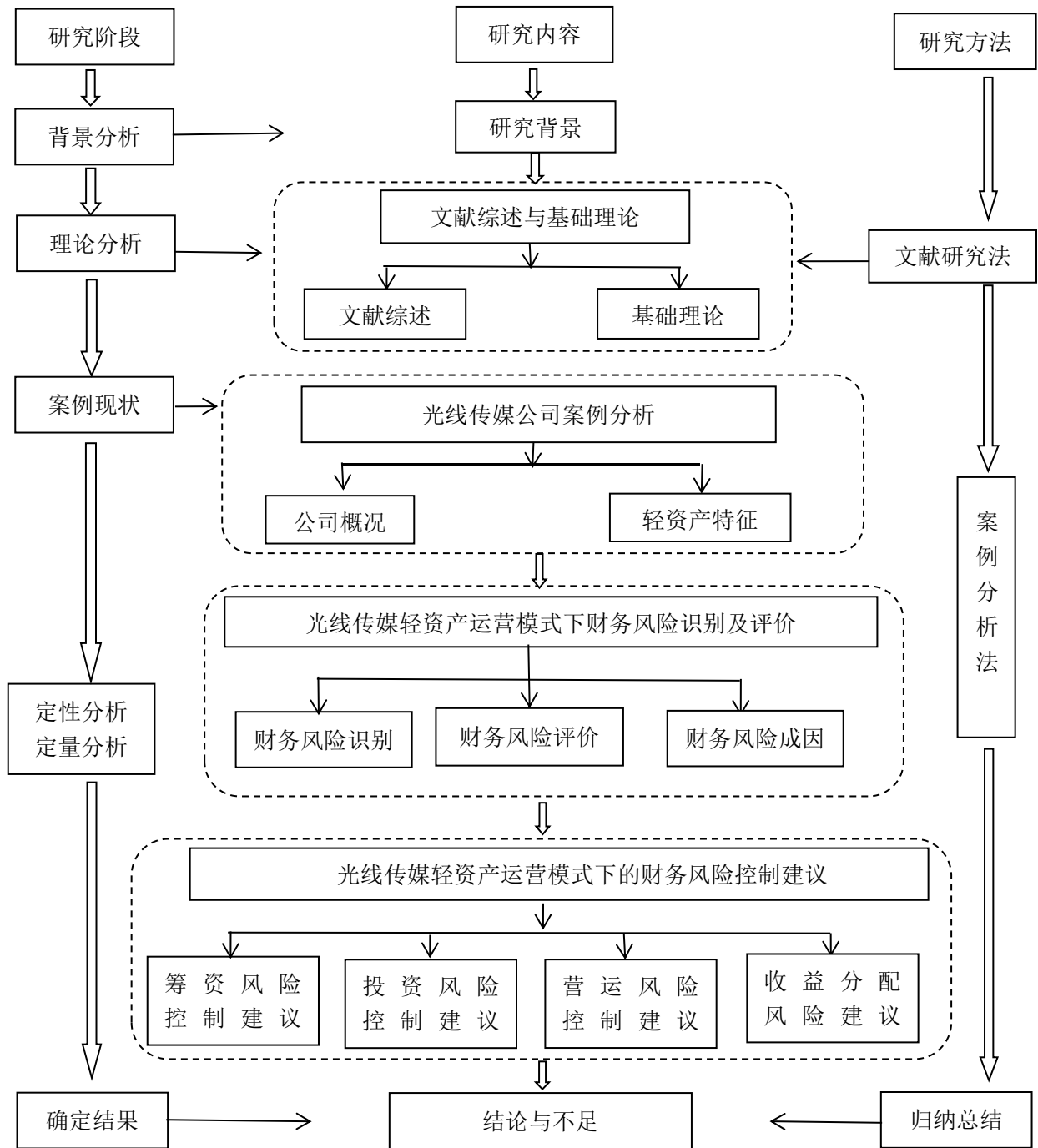


图 1.1 技术路线图

2 相关概念与基础理论

2.1 相关概念

2.1.1 轻资产模式

轻资产运营模式是一种以价值创造为核心导向,旨在提升企业经济效益的新型资本组织形态。该模式的构想最初源自国际知名咨询机构麦肯锡公司,他们认为相较于传统的资本密集型经营模式,企业通过实施轻资产战略进行规模扩张,更有可能实现高效发展与提高盈利能力。学术界对轻资产尚未有统一的定义,但从国内外学者的研究来看,“轻资产”不仅指流动资产、无形资产等非流动资产的广义概念,还包括狭义的公司品牌、文化、管理等概念。我国学者孙黎、朱武祥在他们的专著《轻资产运营》中率先界定了这一概念:在资源有限的条件下,企业通过巧妙运用杠杆效应,凭借其品牌、技术和资源上的优势,在运营过程中创造出更高的盈利潜力。这是一种企业由“重”向“轻”转变的经营策略,它不再依赖传统的存货积累、大规模固定资产投资来驱动利润增长,而是转向深度挖掘并高效整合供应链、销售渠道和信息资源。企业将产品制造、包装乃至零售等环节外包,仅对少数关键的“重”资产进行必要投入,同时借助企业文化的传播、品牌形象的塑造以及专利研发等无形资产的创造来实现收入增长,而将主要精力集中于核心业务的开发、关键资源的整合以及品牌影响力的提升。轻资产运营模式还有助于提升企业各个环节的附加值,从而实现资本投入低、销售环节利润率高的经济目标。

本文概括了若干学者的观点,将轻资产运营模式界定为:企业通过合作及其他资源整合手段,聚焦并强化自身在价值链上的竞争优势环节,弥补自身短板,以实现企业价值最大化,从而推动企业健康可持续发展。

2.1.2 财务风险

资本价值经营是指通过投资和经营活动,让资金增值的过程。然而,在这个过程中,存在财务风险。资本流通的初始阶段是投入一定的资金,以收回价值量

增加的资金为最终目标。所以，在垫资的时候就萌发了资本流转的风险，而资本就具有了不能获得价值增值的总风险。货币作为资本使用，就会带来财务风险的转移和累积。当我们将货币投入资本循环过程中，会因为资本价值向商品集中而增加风险。因此我们可以看出财务风险的痕迹落在资本运转的每一个环节上。

综上所述，财务风险可被理解为企业在实际运营过程中，其财务状况与预先设定或预期的财务状态发生偏离，从而导致经济损失的可能性。这种风险的产生根源在于诸如市场波动、竞争态势加剧、政府政策变动等众多不可预见且难以掌控的负面因素，它们在企业的各类财务活动中潜移默化地发挥作用，最终可能引发财务风险事件。

从财务现象观察，它体现为资金筹集、资金投放、资金回收和资金分配。一筹资风险是指企业借入资金后，不能按时足额偿还债务资金的可能性以及股东权益资本的不可控性。企业的筹资渠道一般可分为两类：一类是举债筹资，另一类是所有者出资筹资。倘若借入资金不能产生超过本息的经济收益，企业将无法及时偿还债务，不仅会给企业带来经济上的困难，严重时还会直接导致企业破产清算。所以，企业将无法达到既有股权回报率指标，也就失去了潜在出资人。二投资风险是指企业在进行投资项目时，由于种种原因导致实际获得的回报未达到预期水平，从而对企业的盈利能力乃至偿债能力构成威胁的一种可能性。三资金回收风险是指企业在商品销售后，本金回款的时间和金额面临不确定性，即存在无法按时足额收回资金的风险。具体表现为应收账款的回收困难，这种情况不仅会加重企业现金流的压力，还可能导致款项最终变为坏账，直接造成企业经济损失。四收益分配风险是指企业在进行收益分配过程中，由于分配方案设计不合理，可能导致企业未来的生产经营活动与内部管理遭受负面影响的一种潜在风险。

2.1.3 轻资产运营模式的财务风险

轻资产运营模式下，企业虽然能够降低对固定资产的依赖，提高资产周转率和盈利能力，但同时也面临着特定的财务风险。以下是对轻资产运营模式下存在的主要财务风险的概述。

(1) 筹资风险

第一，融资难度增加。轻资产企业固定资产较少，可供抵押的实物资产有限，

导致在传统信贷市场上获取银行贷款的难度增大。第二，过度依赖股权融资。由于债权融资受限，企业可能过度依赖股权融资，如发行新股或引入战略投资者，这可能导致股权稀释、控制权分散，甚至增加财务成本。第三，商业信用风险，企业可能更多依赖商业信用进行短期融资，如应付账款、预收账款等，若管理不当，可能引发短期偿债压力和流动性风险。

（2）投资风险

第一，投资决策失误。轻资产企业通常注重无形资产投资，如研发、品牌建设、知识产权等，这类投资回报周期长、不确定性大，易出现投资决策失误，导致资金浪费。第二，并购整合风险。在通过并购实现快速扩张时，可能面临标的估值过高、整合难度大、商誉减值等问题，影响企业财务表现。

（3）营运风险

第一，供应链依赖。轻资产企业往往将生产、物流等环节外包，对供应链依赖度高。供应链中断、合作伙伴违约等风险可能直接影响企业运营，导致成本上升、交货延迟、市场份额下滑。第二，产品质量与品牌声誉风险。外包生产可能导致产品质量控制难度增大，一旦出现质量问题，可能损害品牌形象，影响销售和利润。

（4）收益分配风险

第一，收益分配不公。复杂的合作模式下，收益分配条款可能涉及多重协议、分成比例、绩效奖金等，若设计不周全、执行不力，可能导致分配不公，引发纠纷。第二，收益依赖第三方。企业收益高度依赖供应商、加盟商等第三方的经营绩效，第三方经营不善可能直接影响企业收益。

2.2 基础理论

2.2.1 价值链理论

迈克尔·波特于1985年提出的价值链理论，揭示了企业内部价值创造活动的整合，为轻资产运营奠定理论基础。该理论将企业活动分为基本活动与辅助活动。基本活动直接创造价值，辅助活动提供支持保障。价值链理论强调资源科学配置，聚焦最具竞争优势环节以实现价值最大化，提供企业自我诊断工具识别优

势与关键价值创造环节。

在轻资产模式下，企业依据价值链理论，重点投入能带来最大价值、最小化资本占用的活动，如品牌、技术、市场渠道，而非重资产项目。因此，价值链理论为轻资产运营提供理论依托，指导企业在保持资产轻量化时，确保核心价值活动有效开展与持续优化，以取得市场竞争优势。

2.2.2 微笑曲线理论

“微笑曲线”理论，由施振荣先生提出，是轻资产运营核心理念之一。该理论以曲线图示产业链各环节价值分布，为轻资产路径选择提供理论框架。曲线两端（研发设计、销售品牌管理）附加值高，象征产业链高端，因创新力、知识产权、品牌影响力及客户关系等高价值要素而增值显著。中段（生产制造组装）附加值低，工作性质偏劳动密集、标准化且易复制。理论核心在于倡导企业持续向高附加值领域进发，以提升盈利能力与竞争优势。这意味着企业需在研发与品牌建设上投入资源，追求创新与忠实客户群体，以获取更大利润份额。

轻资产模式在“微笑曲线”理论指导下发展完善，主张企业以最小自有资本投入，聚焦核心能力与高价值活动，利用外部资源。轻资产企业剥离低边际收益生产环节，委托外部专业厂商，自身专注研发创新与品牌营销。通过构建弹性供应链与战略合作，掌握产业链高附加值区域，实现资产效率优化、风险降低、盈利能力增强及市场环境下的灵活性与竞争力。

综上，“微笑曲线”理论为轻资产模式构建提供理论基础，鼓励企业摆脱重资产枷锁，调整业务架构，聚焦产业链两端高附加值环节，运用轻资产策略实现资源高效配置与价值最大化创造。该理论对全球产业生态演进产生重大影响，成为创新型、知识密集型企业战略转型的指引。

2.2.3 全面风险管理理论

2006年，我国国资委出台《中央企业全面风险管理指引》，契合我国企业特色，助力企业全程风险管理，提升竞争力与长远稳定发展。依据该指引，企业风险管理遵循“五步法”。一是广泛搜集风险信息；二是整理信息，围绕核心环节进行风险识别、分析与评价；三是基于评估结果制定总体管理策略；四是针对

重大风险设计应对方案；五是随企业目标与外部环境变化，定期评估与调整风险管理实施情况。

全面风险管理涵盖了风险识别、评估与控制这三大核心步骤，要求企业在面对风险时深入理解并妥善平衡风险成本、潜在风险损失与预期收益之间的互动关系。通过有效的全面风险管理，企业旨在以最低成本投入换取最大经济效益，同时能够提升其对各类风险的预见性与应对效率，最大限度地减少风险造成的损失及不确定性。本文第四、五章节，主要运用全面风险管理理论框架，对光线传媒在轻资产运营模式下所面临的财务风险进行了系统性识别、评估与控制策略的探讨。

3 光线传媒公司现状

3.1 公司概况

3.1.1 公司简介

北京光线传媒股份有限公司，自 1998 年创立以来，已稳步发展成为我国顶尖的民营娱乐传媒集团。该公司于 2011 年 8 月成功登陆 A 股创业板，紧随华谊兄弟与华策影视之后，成为中国内地第三家上市的影视传媒企业。在二十年多年的发展中，光线传媒经历了业务模式的深刻变革，从专注于电视节目制作逐步跨越至电影制作与发行领域，不断拓宽业务范围。如今，其主营业务涵盖广播电视节目的制作与发行、艺人演出与经纪代理、电影项目制作与发行以及各类文化艺术交流活动的策划与组织等多元领域。在企业发展历程中，光线传媒逐步确立了独具特色的经营战略与市场定位。

(1) 创业阶段，1998-1999 年。光线传媒创立之后，坚守“媒体娱乐产业化、规模化、品牌战略”的企业经营理念，主动拓展市场寻缘、前瞻性产销对接、流程化标准作业等多个维度，力图构筑具有竞争力的娱乐节目产品线。在不断探索与尝试的过程中，该公司生产并推广了《中国娱乐报道》这一栏目，该节目内容层次丰富、信息反馈及时，从而在业界和观众中取得了初步的认可和成功。

(2) 机会成长阶段，2000-2004 年。光线传媒在创立初期成功塑造了众多受欢迎的娱乐节目，以此为奠基，公司进一步深化并扩散节目内容，陆续推出了众多标志性栏目，与各省级卫视建立起战略合作关系，并在业界获得显著影响力。

(3) 系统成长阶段，2005-2010 年。光线传媒为了发掘更大的盈利潜力，毅然决然地实施战略转型，正式涉足影视剧制作与发行市场。这一转变的关键里程碑是首部大获成功的影视作品《伤城》的面世，这部作品标志着光线传媒迈入了一条以电影投资为核心驱动力，辅以高效网络化营销手段的发展轨道。得益于其深厚的媒体资源底蕴以及遍布全国各地的庞大网络布局，光线传媒成功编织起一张覆盖全国的电影发行网络，极大地拓展了其在影视行业的影响力与市场份额。

(4) 分蘖成长阶段，2011-2019 年。公司在 2011 年上市并获得成功后，在 2013 年市值以高达 84.95 亿元成为重要转折点，经历了数年时间的发展与扩张。

在此期间，该公司主动对自身业务布局进行了战略性调整，相继开辟了影视剧制作、动漫产业、艺人经纪代理、游戏开发以及衍生产品创新等多个业务分支，逐步成长为一个以多元化业务形态为核心的综合型传媒企业。

(5) 重构成长阶段，2020 年至今。突发的疫情对光线传媒的业务拓展造成了显著的负面影响。自此光线传媒开始深入布局产业投资，积极推进多元化产业的发展，拓展海外市场，提高公司整体业绩和信誉度，助力公司打造具有核心竞争力和可持续发展的企业形象。

3.1.2 主营业务

光线传媒的业务构架由电影及其相关衍生业务、电视剧制作及艺人经纪服务三大板块构成。如表 3.1 所示，影视业务显然是其业务体系中的关键竞争优势，不仅作为公司业务的主引擎，通过在影视剧的投资、创作与发行方面的活跃表现，有力地牵引了其他业务领域的协同发展。与此同时，公司还涉足艺人经纪服务与实景娱乐项目，与影视业务形成紧密协同，共享资源，共同构筑了光线传媒丰富多元的业务生态圈。

表 3.1 光线传媒公司 2022 年 12 月 31 日主营业务占比（单位：亿元）

类型	主营构成	营业收入	营业成本	营业利润	利润比例	毛利率
按产品 分类	电影及相关	5.931	5.152	0.779	54.01%	13.13%
	衍生业务					
	经纪业务	1.614	0.95	0.66	45.74%	40.86%
	及其他					
按地区 分类	电视剧	0.004	0.001	0.035	0.24%	97.07%
	国内	7.519	6.103	1.416	98.20%	18.84%
	海外	0.030	0.004	0.026	1.80%	86.24%

数据来源：光线传媒年报

从光线传媒的营收构成上来看，电影及相关衍生业务始终占据核心地位，近三年该部分收入在总收入中分别占据了 87.27%、78.57%及 78.30%的显著份额。电视剧及网络剧板块则相对平稳，其收入占比大致维系在 10%上下。值得注意的

是，截止 2022 年，经纪及其他业务跃升为公司第二大收入支柱，揭示出其签约艺人的商业价值持续攀升，不仅为影视业务开拓了更多商机，同时也带动了公司内部电影、电视剧制作与艺人经纪业务间的协同效应不断增强。

3.2 轻资产运营模式特征

3.2.1 价值链特征

近年来，光线传媒则是以出色的影视内容为核心驱动力的典型轻资产企业的代表，其业务涉及多领域且附加值较高，例如营销、设计和文化创意等，具有不可替代的资源优势，同时还能够有效控制供应链中的各个环节。

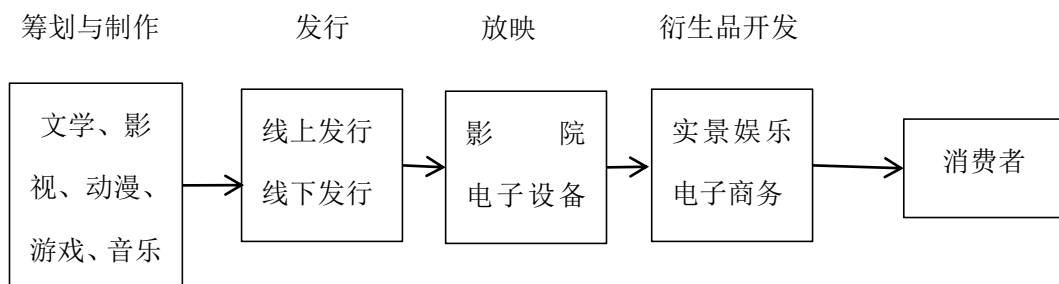


图 3.1 光线传媒公司产业链

作为国内知名的大型传媒企业，光线传媒拥有一条垂直完善的产业链，并且其内容产品趋于全面覆盖。随着多年的深入发展，光线传媒革新了既有的电影电视产业核心运营模式，突破了传统的生产、发行、销售三阶段限制，逐渐构建起了一个综合的娱乐产业链体系。在这一体系的运营流程中，主要包括制作、发行、放映以及衍生品开发等关键环节。具体来说，产品制作环节致力于对高品质内容进行深度优化与二次创新，涵盖动漫、游戏、影视剧等多种形式，旨在打造出内容更为丰富、特色更为鲜明的资源库。产品发行则借助新媒体技术的赋能，以及线上线下多元渠道的融合，实现产品在不同平台的有效分发与推广。产品放映已突破传统影院放映局限，积极拥抱电子终端设备与网络平台，通过运用新型媒介手段，拓宽电影的播放场景与触达边界。至于衍生品开发，则是通过对实景娱乐、品牌授权等手段的巧妙运用，瞄准产业链下游蓝海，有策略地推动业务纵向延伸，实现价值的深度挖掘与多元变现。对于光线传媒而言，技术、管理和人

才等关键要素同样是产业链不可或缺的组成部分,其价值链的核心特点体现为致力于压缩交易成本,从而渐进式地实现投资风险的分散化管理。

3.2.2 财务特征

光线传媒轻资产运营的特征不仅表现在产业链上,也体现在公司具体的财务数据和指标上,本文主要从以下几方面展开分析。

(1) 固定资产占比较低

根据表 3.2 数据显示,2018 年至 2022 年间,光线传媒固定资产占总资产的比例呈现出持续下降趋势。从 2018 年开始,这一比率持续下降,直至 2021 年达到低点。尽管 2022 年略有回升,但其固定资产占比仍维持在极低水平,不足 0.3%。与同行业企业相比较,这一数值不仅大幅度低于行业平均水平,更远不及行业内的领头羊企业。传媒行业尤其是影视制作领域,内容的质量与创新能力往往是决定企业竞争力的关键。光线传媒是将更多资源投入到内容创作、IP 孵化、人才储备、技术升级等方面,以保持市场上的内容优势。这种轻资产策略导致固定资产投资相对减少,无形资产投资增加,从而拉低了固定资产占比。

表 3.2 2018 年-2022 年固定资产占总资产比例

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
光线传媒	0.35%	0.30%	0.29%	0.24%	0.25%
行业均值	6.39%	7.22%	7.04%	6.33%	6.41%
行业 top1	9.15%	10.76%	10.83%	8.54%	8.27%

数据来源:新浪财经

(2) 应收账款占比较低

从表格 3.3 中观察到,2018 年至 2022 年期间,光线传媒应收账款占其总资产的比例经历了先升后降的过程。同时,对比发现,同一时间段内,同行业平均水平呈现出持续下降态势。值得注意的是,无论在这一时期内的任何一年,光线传媒的应收账款占比始终显著低于行业平均水平。

光线传媒作为轻资产运营企业通常以研发或营销优势在产业链中占据主导,故其应收账款占比较低,资金回笼压力较小。然而,此类企业仍需以有限资源撬

动较大业务,因此,有效利用营运资金并加强对应收账款的精细化管理至关重要。

表 3.3 2018-2022 年应收账款占总资产比例

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
光线传媒	2.61%	3.94%	6.44%	3.13%	2.19%
行业均值	12.78%	10.95%	9.99%	7.91%	6.56%

数据来源: 新浪财经

(3) 流动负债显著高于非流动负债

图表 3.2 清晰揭示了光线传媒过去五年间负债结构的显著特征,流动负债在其总负债中占据主导地位,占比接近八成,并且呈现出明显的上升趋势,由 2018 年的 54% 攀升至 2022 年的 80%。尤其值得关注的是,2018 年至 2019 年期间,这一比例经历了显著波动,之后自 2020 年起至 2022 年,流动负债占比稳定在 80% 左右。

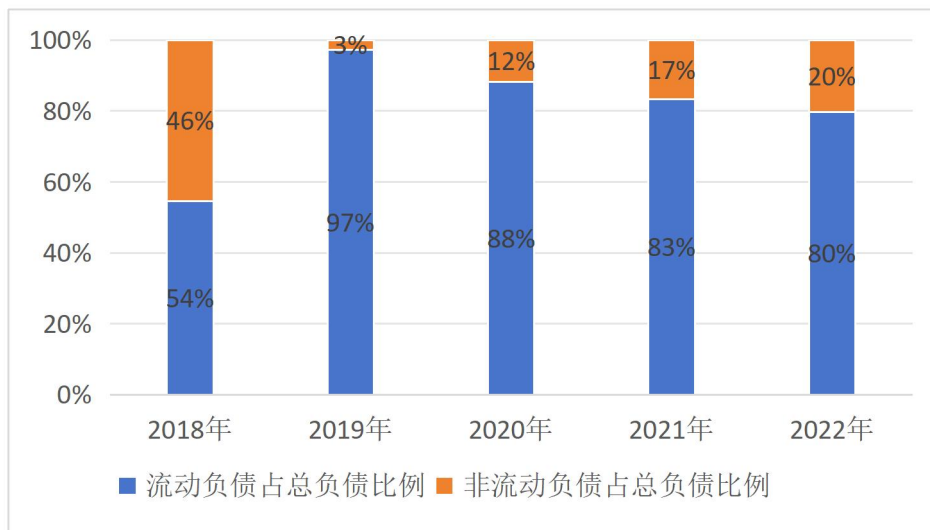


图 3.2 光线传媒公司 2018 年-2022 年流动负债占总负债比重

据此可推断,光线传媒在债务融资策略上明显倾向于运用流动负债工具。具体而言,公司的流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收账款等构成,反映出其对商业信用融资的高度依赖。这种融资方式使光线传媒能够有效地利用上下游企业的资金,延长支付周期,既争取了资金的时间价值,又可能享受到较低的融资成本,同时在一定程度上带来节税收益。

然而,过度依赖流动负债融资亦蕴含着不容忽视的财务风险。一旦市场环境

发生变化，如资金链紧张、供应商催款压力增大、短期偿债能力下降等，都可能引发流动性风险，对企业的正常运营和财务稳健性构成威胁。因此，光线传媒在享受流动负债融资带来的便利与收益的同时，需审慎管理流动性风险，确保负债结构的合理性和财务安全。

4 光线传媒轻资产模式下财务风险识别及评价

4.1 光线传媒轻资产模式下财务风险识别

4.1.1 筹资活动

企业通常通过筹资活动来实现经营规模的扩张和经济效益的提升,筹资途径主要有两大类:一是由所有者注入新增资本,二是通过外部借款获取资金。针对光线传媒公司,本文旨在从三个方面揭示其潜在财务风险:一是考察筹资活动所带来的净现金流量变化;二是剖析其股权质押的具体状况;三是评估其偿债能力。

(1) 筹资活动现金净流量

参照表格 4.1 所示的数据,2019 至 2022 年间,公司筹资活动中源于吸收投资的现金流入逐年递减。2018-2022 年,筹资活动产生的现金流出总额持续高于现金流入,这导致了筹资活动现金净流量连续为负值。这种情况反映出公司可能正面临严重的筹资困扰,或是受到日渐严峻的外部融资条件制约,无法有效获取充足的资金以支撑业务扩展,从而潜藏着一定的财务风险。

表 4.1 光线传媒传媒公司 2018-2022 年筹资活动产生的现金流量表(单位:亿元)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
吸收投资收到的现金	——	0.238	——	——	——
取得借款收到的现金	——	——	0.075	——	0.326
偿还债务所支付的现金	9.840	3.376	6.860	——	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6.747	2.002	1.806	0.293	5.863
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.060	0.041	——	0.071	1.654
筹资活动产生的现金流量净额	-16.650	-5.180	-8.591	-0.364	-7.196

数据来源:光线传媒年度报告

(2) 股权质押风险

分析光线传媒的股本结构可知,过去五年股本总量并无变化,但同期的基本每股收益却呈现显著下滑趋势,从 2018 年的 0.47 元滑落到 2022 年的-0.24 元,这意味着公司无法满足投资者对于投资回报的预期。从股权状况看,光线传媒历

年均有股权质押的操作记录。近三年来，股权质押规模呈现出加速攀升态势，截至 2022 年底，累计质押股权数量高达 5.72 亿股，占总股本比例达到 19.51%，增速迅猛。光线传媒常常借助股权质押方式进行融资，而股权价值与公司本身价值紧密相连，会在特定时间段内发生波动，从而蕴含了一定的市场风险。一是若股价下跌导致质押股票市值缩水，可能触发追加保证金或强制平仓，影响公司控制权稳定；二是过度依赖股权质押融资可能表明公司常规融资渠道受限，存在资金链紧张的风险。

表 4.2 光线传媒近三年股权质押情况表（单位：亿）

	2020 年	2021 年	2022 年
持股数量	12.53	12.47	12.51
持股比例	42.71%	42.52%	42.65%
本次质押股份数量	3.81	4.13	5.72
占所持股份比例	30.41%	33.12%	45.72%
股本	29.34	29.34	29.34
占公司总股本比例	12.99%	14.08%	19.50%

数据来源：年报数据整理

（3）偿债能力识别

企业偿债能力是衡量企业偿还既有债务能力的关键指标，其数值高低直接反映了企业持续经营的稳健程度，涵盖了对短期债务偿还能力与长期债务偿还能力的双重考量。作为评估企业筹资风险的核心参数，偿债能力的强弱至关重要。

表 4.3 光线传媒公司偿债能力指标

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率	4.027	2.456	5.755	6.227	5.679
速动比率	2.738	1.86	4.383	4.664	3.84
资产负债率	20.32	18.30	7.90	8.67	8.96
产权比率	0.255	0.224	0.086	0.095	0.098

数据来源：光线传媒年度报告

如表 4.3 所示，为准确评估光线传媒公司的短期偿债能力，本文选取了流动

比率和速动比率这两个代表性指标。这两项指标在 2018 年至 2022 年间展现出一致的变动趋势。考虑到影视行业普遍存在的存货占比较高的特性，速动比率在计算时排除了存货因素，因而更能精准反映企业在短期内清偿债务的真实能力。光线传媒公司最近几年内的短期偿债能力指标呈现出逐年稳健增长的态势，有力地验证了公司资金流动性状况，具备一定的短期债务偿还能力。

在长期偿债能力视角下，光线传媒公司的资产负债率走势呈现出显著的波动。2020 年相较于 2019 年录得大幅下降，尽管 2021 年有所回调，但相较于 2019 年基准仍然明显走低，2020 至 2022 年则呈现出小幅度的攀升。资产负债率作为衡量企业利用债务进行经营活动能力的指标，数值越高，意味着企业通过外部借款获取的资产越多，相应地，偿债压力及风险也越大。另外，产权比率作为一种衡量企业负债与股东权益相对关系的指标，数值偏低意味着企业所有者权益在总资产中占据的比例更大，从而展现出较强的长期偿债实力。光线传媒在 2019 年至 2022 年期间，其产权比率从 0.224 逐步下降至 0.098，其中 2021 年大致保持在同一低位区间。这一变化趋势清晰地展示了企业所有者权益在总资产中的份额得到了显著提升，从而印证了其长期偿债能力的显著增强。

4.1.2 投资活动

投资活动识别有助于企业及时发现投资过程中的潜在风险，如市场风险、信用风险、流动性风险等，从而制定有效的风险管理策略，降低投资失败或资产损失的概率。

据表 4.4 所示，2019 至 2021 年间光线传媒公司投资活动产生的现金流量显示，2019 年和 2021 年，该公司的投资活动净现金流量均为负值，尤以 2021 年为甚，这意味着企业在投资领域的资金流出远超过资金流入，投资收益表现堪忧。尽管 2020 年投资活动净现金流量转为正值，但细究之下，此正向变化主要源于当年实现的投资收益高达 1.052 亿元。然而，企业若过度依赖投资收益以提高资金流入，忽视了主营业务的稳健发展，极易陷入财务困境，从而加剧投资风险。大量资金投入长期项目中可能导致短期内流动性不足，影响日常运营资金需求。

光线传媒在影视剧制作、投资、发行以及其他相关文化产业项目上的投资可能面临市场需求不确定、项目延期、成本超支、投资回报低于预期等风险。

表 4.4 传媒公司 2018-2022 年投资活动产生的现金流量表（单位：亿元）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收回投资收到的现金	59.25	28.73	31.16	31.5	36
取得投资收益收到的现金	0.4301	0.8449	1.052	0.3962	0.4234
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.0047	0.0016	0.0002	0.0003	——
收到的其他与投资活动有关的现金	0.0169	——	——	0.5684	0.049
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.129	0.047	0.0076	0.033	0.0305
投资支付的现金	38.69	34.06	28.1	45.58	20.81
支付其他与投资活动有关的现金	0.0245	0.0552	1.222	0.0112	0.012
投资活动产生的现金流量净额	20.86	-4.587	2.884	-13.16	15.62

数据来源：光线传媒年度报告

4.1.3 经营活动

经营活动现金流入主要源于销售商品和提供服务所得款项，根据光线传媒公司 2018 年至 2022 年经营活动现金流量数据，可观察到其 2020 年现金流入量骤然下滑，尽管 2021 年有所回升，但数额仍仅为 2019 年的一半左右。这一趋势直接导致了经营活动净现金流量的显著下滑，至 2022 年已转为负值。这一系列数据揭示出企业经营状况遭遇挑战，亟待提升营运效能以改善现金流状况。

表 4.5 光线传媒公司 2018-2022 年经营活动产生的现金流量表（单位：亿元）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	18.27	31.61	4.992	15.04	10.69
购买商品、接受劳务支付的现金	21.41	8.83	4.487	8.907	9.442
经营活动产生的现金流量净额	-4.763	16.19	-0.1427	5.358	-0.0746

数据来源：光线传媒年度报告

正如之前所述，影视作品在未通过审核并进入市场前被视为企业存货，而其后续票房收益受制于市场环境、政策导向以及消费者喜好等多方面因素，导致应

收账款回收周期较长，变现困难，构成了企业运营的重大风险。

表 4.6 光线传媒公司营运能力指标

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
存货周转率	0.749	1.153	0.518	0.68	0.514
应收账款周转率	4.797	7.913	2.17	2.423	2.86
总资产周转率	0.131	0.259	0.111	0.115	0.077

数据来源：光线传媒年度报告

参照表 4.6 数据，自 2020 年起，光线传媒公司的存货周转率、应收账款周转率以及总资产周转率均出现了急剧下滑。尽管 2021 年各项指标略有回升，但与 2019 年水平仍存在显著差距，这揭示了公司存货、应收账款及总资产的流动性显著减弱，营运效能显著下滑。对此，管理层应高度重视，着力提升资产周转速度，以减轻对企业日常运营的不利影响。

4.2 光线传媒轻资产模式下财务风险评价

4.2.1 基于 F 分数模型的财务风险评价

自 1968 年 Altman 首度创设 Z-score 风险评估模型以来，我国学界针对其局限性进行了改良与优化，最终在原模型框架中纳入现金流量因素，构建出 F 分数模型。尽管 F 分数模型与 Z-score 模型在核心变量选取上大体相似，但前者立足于对中国四千多家企业的财务数据进行深入剖析，因此在精确度与普适性上更具优势。该模型运用统计学原理与数学算法，深度解析各变量间的内在关联，并据此计算得出一个综合得分，以此评判企业是否存在现实或潜在的财务困境。

模型根本上依赖 F 值揭示企业的财务危机等级，进而与既定的警戒线（即 0.0274）相比较。若企业的 F 值低于 0.0274 阈值，反映了企业即时面临较高财务风险，可能已经对企业的健康性与可持续发展造成不良影响；反之，F 值高于此一界限，则意味着企业拥有较为充足的财务风险防范能力，其财务安全状况相对较好。具体公式为：

$$F = -0.1774 + 1.1091 X_1 + 0.1074 X_2 + 1.9271 X_3 + 0.0302 X_4 + 0.4961 X_5$$

表 4.7 F 分数模型变量的计算公式

变量	计算公式	衡量角度
X_1	(期末流动资产-期末流动负债)/期末总资产	短期偿债能力
X_2	期末留存收益/期末总资产	长期盈利能力与资产规模关系
X_3	(税后纯收益+折旧)/平均总负债	运用负债资源产生收益的能力
X_4	期末股东权益的市场价值/期末总负债	财务杠杆与债权人权益保护程度
X_5	(税后纯收益+利息+折旧)/平均总资产	总资产创造现金收益的效率

数据来源：文献整理

本文选用光线传媒 2018-2022 年的财务报表数据作为样本,通过 Excel 软件对数据进行整理计算,得到以下的结果,如表 4.8 所示。

表 4.8 光线传媒 2018 年-2022 年 F 分数模型评价结果

变量	2018	2019	2020	2021	2022
X1	0.33	0.26	0.33	0.38	0.33
X2	0.31	0.38	0.43	0.45	0.38
X3	0.65	0.68	0.34	(0.37)	(0.34)
X4	1.47	1.63	4.33	3.94	2.97
X5	0.12	0.09	0.03	(0.04)	(0.08)
F	1.58	1.55	1.04	(0.31)	(0.37)

数据来源：光线传媒年报整理

由表 4.8 可知,在 F 分数模型中,光线传媒各项变量走势如下:偿债能力指标 X1 在 2018 年至 2022 年期间波动明显,表明光线传媒的偿债能力不太稳定。盈利能力指标 X2 在 2018 年至 2021 年持续走高,但在 2022 年出现回落,反映出公司盈利能力开始呈现下滑趋势。现金流状况指标 X3 自 2018 年以来总体呈下降趋势,由 0.65 降至-0.34,反映出公司现金流状况欠佳。鉴于该指标主要受净利润表现影响,而光线传媒近几年净利润持续下滑,这一现象暗示公司资金链存在较大风险。资本结构指标 X4 呈现先升后降的态势,表明光线传媒在资本结构方面存在问题。从这一角度深入剖析,有助于更全面地了解公司财务风险的具体状

况。营运能力指标 X5 衡量企业利用总资产创造现金流的效率，其中净利润与利息是决定该指标的关键因素。光线传媒的 X5 指标持续下降，揭示出公司的营运能力持续减弱，财务风险随之增大。

综上所述，F 分数模型中各指标的变化情况揭示了光线传媒在变现能力、盈利能力、现金流状况、资本结构及营运能力等方面的不稳定性和恶化趋势，凸显了企业财务风险的累积与增大。

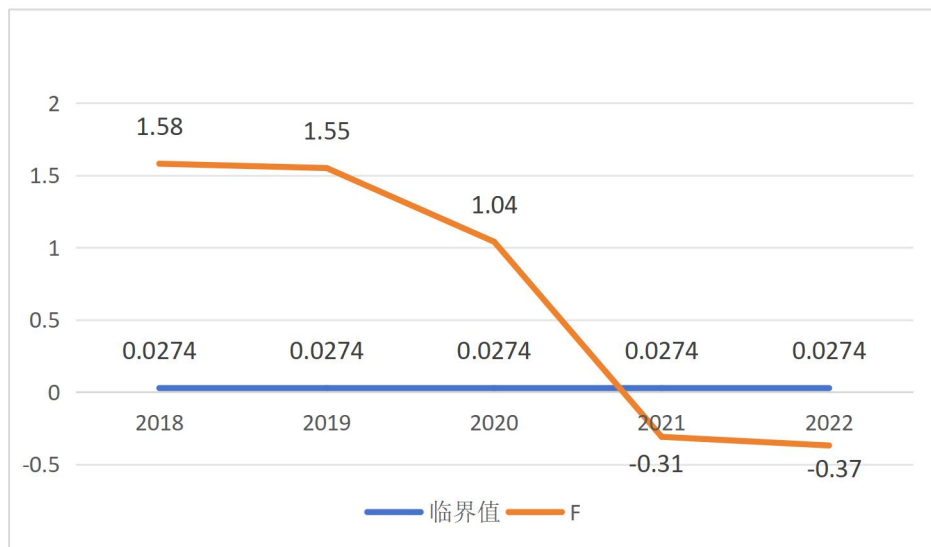


图 4.1 2018-2022 年光线传媒 F 值变化趋势

从图 4.1 整体上来看，光线传媒 F 值在近年来呈现出波动下降的趋势。在 2018 年至 2020 年期间，公司 F 值始终保持在临界值 0.0274 之上，这表明该阶段光线传媒的经营状况总体稳健，财务风险相对较低。然而，在 2021 年，F 值跌破了 0.0274 这一阈值，与此同时，当年的净资产收益率与现金净流量双双转负，表明光线传媒在 2021 年财务风险较为严重。而 2022 年 F 值进一步下滑至 -0.37，远低于临界值，反映出光线传媒的财务风险状况急剧恶化，已经对公司的正常运营构成了实质性影响。面对如此严峻的财务风险挑战，管理层亟需引起高度重视，并采取有效措施予以应对。

4.2.2 基于层次分析法的财务风险评价

(1) 财务风险评价方法的选择

在现行的财务风险评估研究领域中，学者们基于各类理论基础，构建了一系

列评估模型，这些方法从不同的角度诠释财务风险，并对企业潜在的财务状况进行科学判断。每种方法均固有其特定的优势和局限，针对评价对象的独有属性和复杂性，研究者应审慎选择适用性最高的评价方法，以便更为精确地把握企业财务风险，并提供合理化的评估结果。其中几种比较常见的财务风险评价方法区别如表 4.9 所示。

表 4.9 财务风险评价方法比较

评价方法	优点	缺点	适用范围
财务比率分析	简单易懂	不全面、标准不一	初步判断
层次分析法	系统全面	指标多、统计量大	规模较大的企业
Z-Score 模型	预测能力强	模型参数局限	制造业、传统行业
杜邦分析法	分解指标	未考虑非财务指标	长期股权投资和信贷决策
风险矩阵	直观展现优先级	主观判断成分较大	风险管理初期企业
市场计量模型	量化市场价格波动	庞大的数据支持	金融行业
情景分析法	考虑全面、结果多	耗时长、费用高	变化不大的企业
风险度量法	易理解、逻辑强	主观性较强	数据准确规律的企业

数据来源：文献整理

经过对光线传媒公司的基本调查研究，可以得知该公司在上市时间以及经营规模方面具有一定的优势，然而，由于其规模庞大，财务管理方面存在一定的困难。为了评估该公司的风险程度，本文选择采用层次分析法（AHP）。与 BP 神经网络模型和多元线性判别模型相比，AHP 法的优势在于其简单方便的操作，使其用户容易上手；同时，AHP 法融合了定性与定量分析法，相较于传统的财务指标法分析更具全面性和系统性。

（2）确定财务风险指标

在建立财务风险评价体系的过程中，必须引用真实可靠且具有全面代表性的指标，以确保评价结果的准确性和可靠性。在评估过程中应重点考虑以下因素：

首先，光线传媒公司的流动负债规模较大，短期偿债能力较弱，而其流动资产的变现能力也相对较差，同时年度经营现金净流量亦难以满足流动负债的偿付需求，这将在很大程度上产生相应的偿债风险，因此需要重点关注光线传媒公司偿债能力的评估。

其次,光线传媒公司的整体盈利能力有所下滑,而资金的过度对外投资使该公司对投资收益高度依赖,因此需谨慎增加自身盈利能力,以减轻投资风险。另外,营运风险在企业的生产和运营中始终存在,并且光线传媒公司的运营水平并未达到行业的优秀水准,其因此需要逐步提升经营能力、解决管理难题和保持行业领先地位。

最后,本文在探讨企业运营过程中,特别关注了收益分配风险这一关键要素。企业的利润波动能准确映射其经营效益,从而判断企业是否能持续稳健地获得利润,并为股东利益的保障积累足够资金成为本研究的焦点。为此,本文综合考虑了筹资风险、投资风险、营运风险以及收益分配风险四个方面,力图全方位地评估光线传媒目前的财务风险。

基于光线传媒公司的运营现状,本文选取了12个关键的财务指标作为综合评价其财务风险的标准。在评估公司的筹资风险,也就是其清偿债务的能力时,资产负债率、速动比率和现金流动负债比率等指标被选中作为参考数据;当考量公司的投资风险,也就是其盈利能力时,净资产收益率、营业利润率以及成本费用利润率被赋予了重要的评估指标地位。在对企业经营风险进行量化评估时,学界普遍采纳的做法是运用总资产周转率、应收账款周转率及存货周转率等关键指标来衡量其资产流动性及管理效率,并据此对企业的整体管理状况作出判断。同时,针对企业收益分配风险即未来增长潜能的评价,则通常引入总资产增长率、营业收入增长率以及营业利润增长率等指标进行分析,这些指标不仅能够反映企业的盈利能力,也是预测其发展趋势的重要依据。

(3) 构建层次分析结构模型

依据层次分析法之理论框架,针对光线传媒公司制定的财务风险评估模型,可概括为三个层次:目标层、准则层与指标层。

其中,目标层旨在对企业财务风险的整体情况进行显性度量,它反映了该公司在财务风险管理方面的总体水平和规模;准则层包括四项评价准则,即筹资风险、投资风险、经营风险及收益分配风险,这四项准则为企业财务风险的深入评析提供了标准化依据;指标层则由12项具体度量指标构成,这些指标具体涵盖并定量化企业面临的财务风险的多个维度。

表 4.10 光线传媒财务风险评价体系

目标层	准则层	指标层
财务风险 A	筹资风险 B1	速动比率 C1
		现金流动负债率 C2
		资产负债率 C3
	投资风险 B2	净资产收益率 C4
		营业利润率 C5
		成本费用利润率 C6
	营运风险 B3	存货周转率 C7
		应收账款周转率 C8
		总资产周转率 C9
	收益分配风险 B4	总资产增长率 C10
		净利润增长率 C11
		营业收入增长率 C12

(4) 获取重要性判断

本文借鉴德尔菲专家打分法，将重要性程度视为权值比较标准，对 12 个指标的权值进行赋值，其中财务风险在确定权值时占据的权重随其重要性程度而提升。同时，数量标度方面采用“1-9 级标度法”，具体解释详见表 4.11。

表 4.11 判断矩阵中 1-9 级标度的含义

标度	含义
1	i 比 j 同样重要
3	i 比 j 稍微重要
5	i 比 j 显著重要
7	i 比 j 非常重要
9	i 比 j 绝对重要
2, 4, 6, 8	相邻判断的中间值
倒数	i 比 j 重要性比值

i 为横坐标财务指标，j 为纵向财务指标

通过对专家对各指标得分进行平均计算，相关重要性判断矩阵整理如下。

表 4.12 光线传媒公司财务风险评价判断矩阵

Y	筹资风险 A1	投资风险 A2	营运风险 A3	收益分配风险 A4
筹资风险 A1	1	2	1/2	3
投资风险 A2	1/2	1	1/3	2
营运风险 A3	2	3	1	3
收益分配风险 A4	1/3	1/2	1/3	1

表 4.13 筹资风险判断矩阵

	速动比率 A11	现金流动负债率 A12	资产负债率 A13
速动比率 A11	1	1/2	1/4
现金流动负债率 A12	2	1	1/3
资产负债率 A13	4	3	1

表 4.14 投资风险判断矩阵

	净资产收益率 A21A21	营业利润率 A22	成本费用利润率 A23
净资产收益率 A21	1	2	3
营业利润率 A22	1/2	1	2
成本费用利润率 A23	1/3	1/2	1

表 4.15 营运风险判断矩阵

	存货周转率 A31	应收账款周转率 A32	总资产周转率 A33
存货周转率 A31	1	1/4	1/2
应收账款周转率 A32	4	1	1
总资产周转率 A33	2	1	1

表 4.16 收益分配风险 A4 判断矩阵

	总资产增长率 A41	净利润增长率 A42	营业收入增长率 A43
总资产增长率 A41	1	3	2
净利润增长率 A42	1/3	1	1/2
营业收入增长率 A43	1/2	2	1

(5) 计算财务指标权重

财务指标权重的计算步骤如下：

首先，计算判断矩阵模型中各个横向指标的乘积：

$$M_i = \prod_{j=1}^n a_{ij}, i = 1, 2, \dots, n$$

其次，计算 M_i 的 n 次方根： $\bar{W}_i = \sqrt[n]{M_i}$

再次，对 \bar{W} 向量进行归一化处理，特征向量公式： $\bar{W} = [W_1, W_2, K, W_n]^T$

最后进行一致性检验。

通过计算，对各类财务指标权重计算结果进行整理，汇总如表 4.17 所示：

表 4.17 财务指标权重表

目标层	准则层		指标层	
	类型	权重	指标名称	权重
财务风险	筹资风险	0.2718	速动比率	0.1373
			产权比率	0.2395
			资产负债率	0.6232
			净资产收益率	0.5390
	投资风险	0.1575	营业利润率	0.2973
			成本费用利润率	0.1638
			存货周转率	0.1513
			应收账款周转率	0.4720
	营运风险	0.4824	总资产周转率	0.3767
			总资产增长率	0.5390
			净利润增长率	0.1638
			营业收入增长率	0.2973
收益分配风险	0.0883			

(6) 一致性检验

采用层次分析法需要进行一致性检验，步骤如下：

首先，计算判断矩阵的最大特征根 λ_{\max} ：

$$\lambda_{\max} = \sum_{i=1}^n \frac{(A\omega)_i}{n\omega_i}$$

其次，通过一致性指标测试来判断矩阵

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

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

如果 $CR < 0.1$ ，说明上文计算得出的结果符合一致性检验。

通过对下表所示检验结果的深入分析，可以确立矩阵模型在一致性方面通过了严格的检验，从而验证了先前获得的权重具备了高度的可信度与有效性。

表 4.18 一致性检验结果表

矩阵	权重	λ_{\max}	CI	RI	CR	检验结果
R	W=(0.2718, 0.1575, 0.4824, 0.0883)	4.015	0.005	0.89	0.005	检验通过
R1	W=(0.1373, 0.2395, 0.6232)	3.018	0.009	0.52	0.018	检验通过
R2	W=(0.5390, 0.2973, 0.1638)	3.009	0.005	0.52	0.009	检验通过
R3	W=(0.1513, 0.4720, 0.3767)	3.054	0.027	0.52	0.052	检验通过
R4	W=(0.5390, 0.1638, 0.2973)	3.009	0.005	0.52	0.009	检验通过

(7) 层次分析法的财务风险评价结果

通过权重计算和一致性检验，可以得出本文选择的准则层、指标层及综合权重结果，具体如表 4.19 所示。

从准则层权重分析，营运风险对光线传媒财务风险影响最为显著，其次为筹资风险、投资风险，最后为收益分配风险。其中，营运风险是鉴于传媒行业的独特营运特性及日益激烈的市场竞争环境，特别是光线传媒在行业中的竞争加剧，其主营业务表现疲弱，资金使用效率低下，这些因素构成了公司财务风险的主要来源。为降低营运风险，应关注行业动态，提升主营业务竞争力，优化资金管理，提高资金周转效率。筹资风险是源于光线传媒的筹资结构及其方式，特别是依赖固定资产较少、长期使用股权质押融资的现状，构成了其筹资风险的核心。为缓解这一风险，应适当限制过度使用股权质押的筹资行为，探索多元化的、更为稳健的融资渠道，以降低单一融资方式带来的风险敞口。投资风险是由于光线传媒近年来为扩大规模、提升市场影响力和知名度，进行了一系列高风险投资。然而，由于管理层在投资项目筛选与评估上的敏感度不足，导致对项目可行性的分析不

够充分，从而加剧了投资风险。为降低投资风险，公司应强化投资决策流程，提升对投资项目风险与收益的精准评估能力，确保投资决策的科学性和稳健性。对于收益分配风险，虽然相对于其他风险类别，收益分配活动对光线传媒财务风险的影响相对较小，但其直接影响公司股东权益，不容忽视。应确保收益分配策略与公司发展战略、财务状况相匹配，兼顾股东利益与公司长远发展需求，合理进行利润留存与分红决策。

表 4.19 财务风险综合权重

目标层	准则层		指标层		综合权重
	类型	权重	指标名称	权重	
财务风险	筹资风险	0.2718	速动比率	0.1373	0.0373
			现金流动负债率	0.2395	0.0651
			资产负债率	0.6232	0.1694
	投资风险	0.1575	净资产收益率	0.5390	0.0849
			营业利润率	0.2973	0.0468
			成本费用利润率	0.1638	0.0258
			存货周转率	0.1513	0.0730
	营运风险	0.4824	应收账款周转率	0.4720	0.2277
			总资产周转率	0.3767	0.1817
			总资产增长率	0.5390	0.0476
			净利润增长率	0.1638	0.0145
			营业收入增长率	0.2973	0.0263

从指标层权重分析，影响光线传媒财务风险的关键因素包括应收账款周转率、总资产周转率、资产负债率、净资产收益率及现金流动负债比率。具体如下，应收账款周转率与总资产周转率这两项指标均反映了企业的营运能力。传媒行业普遍存在应收账款回款周期长、账龄长的问题，而光线传媒在应收账款管理上亦存有疏漏。此外，总资产周转率作为衡量企业资产利用效率的关键指标，对光线传媒财务风险影响较为显著，揭示其资金管理效率低下，未能合理配置与调度资金，导致整体运营能力受限。因此，光线传媒应着重提升资金管理效率，优化应收账

款管理，以增强营运能力，降低财务风险。其次，资产负债率与现金流动负债比率这两个指标揭示了光线传媒在资本结构和资金利用方面的不足。结合上述情况，光线传媒需密切关注资金筹集与使用的全过程，强化实时监控，以改善资本结构，提高资金利用效率，避免资金链断裂乃至破产的风险。

综上所述，光线传媒应着力解决营运能力弱、资金管理效率低下、资本结构不合理及资金利用状况欠佳等问题，通过优化管理、提高运营效率、调整资本结构及加强资金监控，有效降低财务风险，确保企业稳健运营。

4.3 光线传媒轻资产模式下财务风险成因

4.3.1 内部成因

（1）过度依赖合作伙伴

轻资产模式下，光线传媒更多地依赖外部制作团队、租赁设备、借用场地等，将大部分固定资产投资转移给合作伙伴。这种模式降低了自身的固定资产投资，但也意味着公司对合作方的依赖度提高。合作方的服务质量、价格稳定性以及合同执行情况等任何变动都可能对光线传媒的成本控制、项目进度和最终收益产生影响，进而转化为财务风险。

（2）收入结构单一

依据 2022 年业务收入的数据来看，电影业务的营收占据了光线传媒公司主营业务收入的比例超过了 78%，这说明其业务构成并不均衡。作为影视传媒公司，光线传媒的收入很大程度上依赖于电影票房收入、电视剧版权销售、广告收入等，这些收入来源受市场波动影响大，特别是电影票房的不确定性尤为显著。若主打作品市场表现不佳，可能导致短期内收入大幅下滑，对财务稳定性构成威胁。

（3）投资回报率低

根据光线传媒公司 2022 年度财务报告数据分析，公司实现的投资收益不仅未能正增长，而且相比前一年度呈现明显的负降幅。这一趋势正反映出光线传媒在拓展业务范围和投资渠道的过程中，面临着表现不佳的挑战。归因于在多个领域投入的资金规模巨大，以及短期内难以实现较高的投资回报率，导致公司已投资项目尚未能如期实现盈利预期，继而造成投资成本持续攀升。在这样的情境下，

光线传媒在 2021 年底正式提出“元宇宙”百花齐放的发展战略，并着重表明，其投资的七维科技所掌握的关键技术产品，包含先进的三维渲染引擎与视频处理算法等，将构成未来元宇宙空间不可或缺的技术基础设施与关键生产性工具，力图依此打造新的经济增长点，以谋求未来的高额资本回报。

（4）项目周期漫长

电影电视产业，相较于传统产经领域，展现出了诸多特有属性，诸如项目生命周期绵长、生产流程不确定性显著增强等。该行业受人为要素和外部环境变数影响尤为显著。自 2019 年起，全球性疫情的蔓延严重冲击了影视制作领域。众多影视项目因拍摄地疫情防控政策限制被迫搁置，同时，项目重启阶段亦不可避免地遭遇演员档期重组等挑战，进一步导致项目完成周期不断拉长，这些状况对于产业的稳健运行造成了不容忽视的影响。经过审批后，光线传媒公司不幸遭遇众多影城的停业，导致大量影片无法得以播放上映，进而加剧了该公司的影响程度。另外，观察到近年来光线传媒的存货规模持续扩大，而应收账款则呈现下降态势，同时，其应收账款周转率与存货周转率均显示出放缓迹象，这一系列变化似乎在某种程度上印证了前述状况的合理性。

（5）知识产权价值波动

轻资产运营的核心在于对知识产权（IP）的开发与运营。光线传媒依赖于创造、购买或授权优质 IP 来驱动收入。然而，IP 价值受市场需求、竞争环境、消费者偏好、法律法规变化等多种因素影响，具有较高的不确定性。IP 价值的波动直接影响公司收入预测的准确性，可能导致投资回报低于预期，形成财务风险。此外，在数字化时代，IP 盗版、侵权行为频发，可能削弱光线传媒通过 IP 获得稳定收入的能力，影响其财务表现。

4.3.2 外部成因

（1）宏观经济疲软

光线传媒的主要收入源自于电影票房收入、版权贸易以及演艺经纪活动，这些收入的稳定性及发展潜力与宏观经济的整体走势紧密相连。一旦宏观经济形势转入疲软，消费者的消费意愿和能力减弱，将对电影票房和版权销售市场造成负面效应，进而直接影响光线传媒的财务表现和健康状况。近年来，新冠疫情对全

球经济造成巨大冲击，国内经济形势亦呈现疲软态势，居民储蓄倾向增强，消费力同步下滑，导致影视行业票房收入及相关业务收入明显缩水。

（2）政策监管严苛

国内电影产业发展受制于多元复杂的外部环境，影响深远且直接牵扯影视传媒企业的经营规模与盈亏状态。政策层面的频繁调控，诸如票价的规制、放映周期的优化及税务政策的微调等，均对传媒机构的票房收入及利润分成产生显著的作用。在种种政策压力下，光线传媒亦非处境安泰，特别是 2018 年实施的演员片酬上限政策和影视行业整风“清朗行动”，对公司营运造成了巨大冲击，从而增加了财务风险。

（3）市场竞争加剧

随着我国影视产业的迅猛发展与市场竞争的日趋尖锐化，光线传媒股份有限公司正遭遇着形形色色的挑战，这些挑战主要来自其他同业电影企业、在线视频服务提供商及传统广告传媒等多个维度，均围绕市场有限的“蛋糕”展开激烈争夺。在此大环境之下，光线传媒的市场占有率下滑、商业收益与利润水平备受侵蚀的危机日益凸显。此外，消费者对影视内容的喜好快速变化，流行趋势难以预测，可能导致投资的影视项目市场反响不及预期，影响收入和现金流。鉴于此，光线传媒亟须对企业战略规划与经营部署进行适时的优化与调整，以增强企业核心竞争力，确保在激烈的市场竞争中能够持续发展，并保持盈利能力。

（4）无形资产难以量化

在当代资本运作体系中，轻资产模式的企业着重于积极掌控知识密集型、价值附加程度高的价值链环节，因此，这些企业的固定资产占比很小，其财务结构中固定资产的比重可以忽略不计。公认的观点是，众多企业依托无形资产在价值链的高端环节实现了丰厚的利润积累。然而，依据现行我国会计准则对无形资产的确认和计量要求较为严格，不少无形资产因其评估难度高、价值难以准确反映等问题，在企业资产负债表中往往无法得到适当体现。债务性融资对于企业的资金筹集起到重要作用，但是在这个过程中，企业所拥有的无形资产的确切价值难以明确评估，而这也导致了企业无法提供足够的抵押品以获得所需的资金。

（5）其他因素

自然灾害、社会安全事件等不确定因素有可能对电影电视传播领域的经营活

动及财务成效产生负面作用。举例而言，自然灾害的发生或许会使得电影院不得不暂时闭门歇业，观影人数亦会随之减少；而社会安全事件则可能削弱市民对电影行业的消费热情。这类不良影响有可能导致企业如光线传媒的营业收入与利润率遭受损失。新型冠状病毒疫情的爆发与扩散便是一则明显案例，在疫情高发期，电影院不得不关闭，票房收入因而急剧减少，给影视传媒行业带来了极大冲击。

5 光线传媒轻资产模式下财务风险控制建议

5.1 筹资风险控制建议

5.1.1 合理质押股权，拓宽筹资渠道

凭借报表数据的分析可以得知，光线传媒公司近年来在融资计划中主要采用股权质押的方式筹集必要资金。虽然该方式能够基本实现资金需求，但因其不够稳定性，而且会给债权人带来极大的财务风险。针对光线传媒公司控股股东的质押行为，恰如其分的限制措施将有助于公司的发展。管理层和内部监督部门应加强对公司经营状况的监控，及时应对突发情况。在公司财务状况欠佳或外在金融风险较高的情况下，需要谨慎对待和观察股权质押融资。此外，公司可以通过完善公司章程规定，对股权质押比例的最高限制等情况进行明确界定，以此控制大股东的股权出质行为。

由于光线传媒公司以无形资产为主，固定资产占比较小，因此在融资过程中，缺乏抵押和质押品的问题较为突出。在此背景下，商业信用融资便成为了一种较为适宜的解决方案，此外，光线传媒公司还可以巧妙地运用应付账款和预收账款等无息负债，从而占用上下游企业的资金，以缓解商业融资方面的压力。然而，为了实现企业的资金流动，公司需要与上下游企业建立良好的合作关系，以此推迟应付账款的偿还时间，并且应保障应收账款能够按时收回。此外，在之前的分析中指出，相对较低的资产负债率也往往意味着企业采用了较为保守的筹资方式，举债规模较小，并且可能会失去债务抵税优惠。据此，光线传媒公司宜采纳多元化融资策略，比如实施债务融资、权益融资和银行信贷等路径，目的在于优化融资结构，促进公司融资成本和风险的双降效应。同时，公司应详细筹划不同期限债务的运用，并使债务比率遵循既定规范，以实现资金成本控制至更理想水平。

5.1.2 合理规划资金，提高资金效率

鉴于影视项目的运作周期通常较长且收益具有显著不确定性，企业必须构建科学的资金规划体系，对资金的筹集、投向、风险管控等关键环节进行全局性部

署。详细的资金规划方案有助于企业精准掌控资金流向，有效降低融资过程中的潜在风险。在资金运用层面，企业应优先将大部分资金投入技术创新和轻资产项目中，以推动特种电影与数字动漫业务的发展，从而开辟多元化的收入来源。同时，企业应通过构建全方位的资金使用监控体系，运用数据化与信息化手段实时追踪资金使用信息，并对财务团队进行数据分析培训，以动态调整资金使用策略与额度，确保资金运用的精准高效。此外，对于来自银行贷款、合作方投资以及股权融资等不同渠道的资金，企业应进行合理规划与审慎评估，避免陷入依赖新融资偿还旧债务的恶性循环，以此降低偿债风险，优化资金流动性。总之，企业应通过强化资金管理、提高资金运用效能，有效防范与化解筹资风险，保障企业稳健运营。

5.2 投资风险控制建议

5.2.1 制定投资计划，避免盲目扩张

光线传媒公司涉足了电影、电视剧、直播、游戏以及其他衍生品等多样化的业务领域，并在该领域下设有众多项目和子公司，其规模可见一斑。同时，公司还不断进行对外投资，加强了其市场影响力。公司管理者会因部分项目带来的高额回报而对所有项目保持乐观心态，长此以往会导致管理层考虑欠佳，缺乏对新领域项目的判断能力，也容易产生短视行为，从而忽视了因收购所带来的潜在财务风险。当类似的潜在风险积累到一定程度，企业所遭受的损失将无法挽回，这种风险也是不可逆转的。当然我们不可否认，光线传媒以往的投资项目给公司带来了一定的投资收益，然而我们需要意识到投资扩张所带来的潜在财务风险。鉴于此，光线传媒公司应当定期评估经营战略的合理性，以免对短期经济效益盲目追求，并避免过于激进的经营决策。此外，在制定投资计划时，应充分研究投资标的所处行业，理性地分析投资项目的可行性和潜在风险，并对各类风险提前制定应对方案，以合理规划投资计划，避免盲目扩张的情况出现。

5.2.2 构建评估体系，加强市场预测

近年来广电总局的政策监管严苛，市场瞬息万变，市场风险预测极为重要。

光线传媒目前投资收效甚微，主要是未对投资项目的风险准确预估，也无法及时掌握项目实施动态，当某一项目出现问题时难以迅速做出调整。因此，光线传媒一方面应构建一套科学预估投资项目风险的评估体系，不仅能准确地预估投资项目未来收益，还能及时预测投资项目的市场风险。另一方面光线传媒的投资项目人员应保持敏锐的观察力、顽强的抗压心理以及过硬的专业能力和综合素养。当投资风险发生时灵活应变，始终要坚持以公司的可持续发展和利益最大化。另外，需保证对项目风险的评估不应仅仅局限于特定环节，而应渗透至整个项目的制作过程中。以影视剧为例，首先需在项目前期分析剧本的市场潜力及是否符合受众偏好；其次还需考虑公司可承担此剧制作所需的资金情况；在项目中期，需要综合考虑拍摄成本、演员选择以及合同签订等多个因素；而在项目后期，则需考虑完成制作后的审批时间和成本、营销投放以及资金回收等问题。

5.3 营运风险控制建议

5.3.1 重视信用政策，提高账款回收率

影视行业因其行业特质，拍摄周期延宕、回款滞后以及已完成作品因审批问题无法如期公映等现象频繁发生，导致存货积压、应收账款回收能力低下。然而，企业并非对此束手无策，可采取以下策略进行改善。一是强化客户信用管理。企业应系统化地对客户进行信用评估，精准掌握其信用等级，为后续决策提供依据。二是细化应收账款管理。针对不同规模的应收账款及不同信用级别的客户，企业宜分类施策，设计差异化赊销政策。具体操作中，可以构建账龄分析体系，针对账龄长短各异的客户实施差异化管理。对于账龄较长、回收风险增大的客户，应采取诸如增加催收频次、实地走访、电话催款等措施，以提升应收账款的回收效率。通过以上举措，旨在有效改善影视行业特有的存货与应收账款问题，提升企业的资金周转效率。

5.3.2 完善存货制度，提升管理水平

光线传媒的存货主要由已完成制作但尚未公映的电影、电视剧等影视作品构成。前文分析揭示，其存货周转率呈逐年下滑态势，反映出管理层在改善存货管

理效果方面尚缺乏有效举措。若未能对存货进行及时、高效的周转，将直接影响光线传媒的资金回笼效率。为此，本文针对优化存货管理提出以下建议。一是源头治理，提升周转效率。通过加快影视作品的上映节奏，缩短从制作完成到市场投放的时间差，从根本上提高存货周转速度，减少资金占用。二是健全制度，多元化去库存策略。建立健全适应市场变化的存货管理制度，引入多样化的去库存手段，如开展促销活动、调整发行策略、探索线上发行新渠道等，以提高库存消化效率。三是营销创新，强化合作联盟。更新并精细化品牌营销计划，积极与广播、传媒、影视等行业内企业建立深度合作，共享资源，协同推广，共同推动存货产品的市场渗透与销售，从而强化存货的整体管理水平。

5.3.3 强化成本管控，提高盈利能力

近年来，电影产业倾向于大制作、高投入的趋势愈发显著，特效制作成本与演员薪酬的飙升导致电影发行与制作开支急剧增长。具体而言，首先，营业成本作为企业总成本中的主要组成部分，光线传媒必须对其实施严格管控。在项目投资初期，应科学规划投资比例，精准预测影视作品的预期收益范围，并据此严控成本投入，力求降低营业成本在总成本中的占比。其次，管理费用在期间费用中占比较大，公司有必要对其进行适度压缩，削减不必要的行政开支，提升管理效率。但同时，销售费用在当前“营销为王”的市场环境中，不应单纯为了降低成本而盲目削减，反而应适当增加营销投入，提升影视作品的市场曝光度，以提高盈利概率，确保企业获得最大化的经济效益。换言之，企业在控制成本的同时，需兼顾营销投入的战略性调整，以实现成本效益的最优平衡。

5.4 收益分配风险控制建议

在轻资产运营模式框架下，光线传媒在收益分配策略上应兼顾稳健与公平。首先，公司管理层在设定股利支付比例时，宜采取保守策略。在年度盈利状况良好、利润显著增长时，可适度上调当年股利支付率，以回馈股东；反之，若因经营问题导致盈利下滑，应遵循预设的保守标准进行分配，以确保股东收益的稳定性，同时降低因过度分红可能导致的财务风险。这样的分配方式既维护了股东利益，又有效地控制了分配风险。其次，管理层在处理利益分配问题时，应充分考

考虑少数股东权益，力求缩小大股东与小股东之间的利益差距。通过制定公平、透明的分配政策，确保各方股东都能获得与其持股比例相称的回报，从而提升公司收益分配管理的公正性与合理性。再者，光线传媒应构建有效的信息交流平台，定期与全体员工共享公司当前运营状况及未来发展战略，激发员工对企业的认同感与归属感。鼓励员工参与投资，与企业共担风险、共享收益，这不仅能增强员工的投资意愿，也有助于提升企业整体的收益分配能力，确保收益分配水平的长期稳定。通过上述举措，光线传媒将在轻资产运营模式下构建起既能满足股东回报期望、又能兼顾企业长远发展的收益分配体系。

6 结论与不足

6.1 研究结论

本文立足于轻资产模式下企业财务风险，选取光线传媒公司为研究对象，根据光线传媒公司财务现状，深入分析光线传媒公司存在的财务风险问题。采用 F 分数模型进行财务风险评价，明确企业整体财务风险水平，继而运用层次分析法得出具体某一类财务风险对光线传媒整体财务风险的影响程度。最后，根据财务风险成因提出针对性的控制建议。

第一，通过对光线传媒筹资活动、投资活动以及经营活动的财务风险识别后发现光线传媒在存在以下风险问题，在筹资活动方面，资本结构不合理且融资方式单一，同时频繁使用股权质押引发两权分离；在投资活动方面，投资力度较大，经营性投资效果不佳；在经营活动方面，存在存货积压严重，资产周转率相对较低等问题。

第二，本文将 F 分数模型和层次分析法结合使用后得出影响光线传媒整体财务风险的具体风险类型。影响程度从大到小依次为营运风险、筹资风险、投资风险、收益分配风险。较为严重的营运风险和筹资风险主要表现为企业盈利能力较差和短期偿债能力较弱。

第三，依据研究基础提出有效的财务风险控制建议。如合理质押股权，拓展筹资渠道；合理规划资金，提高资金效率；制定投资计划，避免盲目扩张；构建评估体系，加强市场预测；完善存货制度，提升存货管理水平；加强费用管控，提高盈利能力；制定适合的收益分配方案等等。

综上所述，财务风险在影视传媒行业中无可避免，但借助于恰当的风险防控与管理策略可以有效抑制风险，从而确保自身的稳健运营与持续成长。

6.2 研究不足

本文在对光线传媒公司财务风险进行研究时，运用层析分析法构建评价体系，而层次分析法以专家打分为基础，不同的专家可能意见不尽相同。由于数据获取不完全和个人主观化思考，在研究方向上会有失偏颇，可能和企业的真实情况留

有差距。此外，在研究光线传媒轻资产运营模式的财务风险过程中，主要是根据财务指标进行分析，虽然也考虑了一些外部因素，但仍有部分非财务因素仅凭个人已有知识无法量化。未来在构建轻资产企业财务风险评价体系时，若能将非财务因素量化，得出的研究结论将更具有信服力。

本研究虽存局限，但期待其能为同行业企业提供借鉴，激励更多后续深度探究。面对数字化技术浪潮与日益激烈的市场竞争，影视行业财务风险的复杂性与严峻性将持续升级。我们寄望于通过持续深化对影视公司财务风险的研究与剖析，提炼出更为精确、有力的风险管理对策。

参考文献

- [1] Blal I, Bianchi G. The asset light model: A blind spot in hospitality research [J]. *International Journal of Hospitality Management*,2019,76:39-42.
- [2] Poretti C, Blal I. The asset-light strategies and the dividend puzzle: International evidence from the hospitality industry[J]. *International Journal of Hospitality Management*,2020,91.
- [3] Seo K , Soh J. Asset-light business model: An examination of investment-cash flow sensitivities and return on invested capital[J]. *International Journal of Hospitality Management*,2019,78:169-178.
- [4] Sohn J, Tang C, Jang S. Does the asset-light and fee-oriented strategy create value?[J]. *International Journal of Hospitality Management*,2013,32:270-277.
- [5] Aminbakhsh S, Gunduz M, Sonmez R. Safety risk assessment using analytic hierarchy process (AHP) during planning and budgeting of construction projects[J]. *Journal of Safety Research*,2013,46:99-105.
- [6] Guang B C, Shan K W. The nonlinear relationship between financial flexibility and enterprise risk-taking during the COVID-19 pandemic in Taiwan's semiconductor industry[J]. *Oeconomia Copernicana*,2021,12(2):307-333.
- [7] Jun K, Chung E, Kim Y, et al. A fuzzy multi-criteria approach to flood risk vulnerability in South Korea by considering climate change impacts[J]. *Expert Systems With Applications*,2013,40(4):1003-1013.
- [8] Lim S S, Vos T, Flaxman D A , et al. A comparative risk assessment of burden of disease and injury attributable to 67 risk factors and risk factor clusters in 21 regions, 1990 - 2010: a systematic analysis for the Global Burden of Disease Study 2010[J]. *The Lancet*,2012,380(9859):2224-2260.
- [9] William Beaver. Financial ratios are predictors of failure[J].*Journal of Accounting Research*,1966(4):71-111.
- [10] Yuan L, Manisha S. Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy[J]. *Tourism Management*,2018,70:124-133.
- [11] Zhang J. Enterprise Risk Management Under the Asset-Light Strategy Mode[J].

- Proceedings of Business and Economic Studies,2022,5(2):43-48.
- [12] 白仁春. 轻资产运营策略的借鉴意义[J]. 商业时代, 2004(35):20-21.
- [13] 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.
- [14] 程龙. 中小企业治理结构对财务风险影响研究——基于中小板上市公司的经验数据[J]. 财政监督, 2016(3):102-108.
- [15] 程松林, 王怡晨. 新冠肺炎疫情背景下轻资产运营避险机理分析及企业转型研究[J]. 商业会计, 2020(16):4-8.
- [16] 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(3):51-53.
- [17] 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.
- [18] 郜东爽. 房地产企业轻资产运营模式背景下的财务风险分析——以W房地产为例[J]. 营销界, 2019(51):62-63+77.
- [19] 韩晓晨, 马田, 王瑶等. 轻资产运营与成本黏性的关系——基于2008-2019年A股餐饮酒店业上市公司实证研究[J]. 辽宁工程技术大学学报(社会科学版), 2021, 23(6):410-420.
- [20] 侯丽. 企业集团公司财务风险控制策略研究[J]. 财会学习, 2018(20):67+69.
- [21] 黄婧涵, 李奉书. 基于商业模式演进的轻资产运营——以小米公司为例[J]. 中国市场, 2017(26):166-167.
- [22] 黄秀艳. 轻资产运营模式下房地产企业财务风险管理探讨[J]. 财经界, 2020(15):130-131.
- [23] 贾燕辉. 轻资产运营企业财务风险研究[J]. 河北企业, 2022(3):110-112.
- [24] 冷胜召. 轻资产商业管理企业的财务管理特点及挑战[J]. 审计与理财, 2022(3):31-33.
- [25] 李昊凌. 企业财务风险控制与防范措施研究[J]. 现代经济信息, 2018(2):232.
- [26] 李霞, 干胜道. 基于功效系数法的非营利组织财务风险评价[J]. 财经问题研

- 究, 2016(4):88-94.
- [27] 李妍, 张尚, 梁晔华. 新常态下商业地产项目的运营模式研究[J]. 价值工程, 2018, 37(10):24-28.
- [28] 李艳红. 企业财务风险控制问题[J]. 财会学习, 2017(12):91.
- [29] 李玉婷, 于善波, 贾希玲. 中小企业财务风险与控制对策分析[J]. 商场现代化, 2018(18):160-161.
- [30] 廖文婷, 何多兴, 唐傲等. 基于改进熵值法的土地储备融资风险评价——以重庆市江北区为例[J]. 西南师范大学学报(自然科学版), 2016, 41(8):95-100.
- [31] 刘恩禄, 汤谷良. 论财务风险管理[J]. 北京商学院学报, 1989(1):50-54.
- [32] 潘红波, 周颖. 财务风险控制影响高管薪酬吗——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2023(8):73-87.
- [33] 孙犁, 朱武祥. 轻资产运营[M]北京:中国社会科学出版社, 2003:2.
- [34] 宋晓缤, 王苑琢, 孙莹, 等. 中国上市公司资本效率与财务风险调查: 2022[J]. 会计研究, 2023(9):180-189.
- [35] 孙雪菁. 轻资产公司并购商誉计量研究[J]. 财会通讯, 2022(21):90-94.
- [36] 汪国义. 企业财务风险成因及控制措施[J]. 当代经济, 2011(24):134-135.
- [37] 王守垠. 企业财务风险识别与管控探讨[J]. 财会学习, 2022(23):35-37.
- [38] 王爽, 林凯, 王卫星. 冰山理论视角下科技型中小企业轻资产运营能力评价研究[J]. 常州大学学报(社会科学版), 2016, 17(6):72-80.
- [39] 魏景柱, 言梅雪. 轻资产运营模式下企业财务风险分析及控制[J]. 时代金融, 2018(21):190+193.
- [40] 谢佩帛. 轻资产运营对企业财务风险的影响及路径研究[J]. 财会通讯, 2024(4):72-76.
- [41] 谢汝璐. 浅析轻资产运营模式及其财务绩效[J]. 现代商业, 2018(10):136-137.
- [42] 薛鹏飞. 企业财务风险控制研究[J]. 山西财税, 2018(4):29-32.
- [43] 张恩峰. 轻资产运营模式下产业园区的风险管控——以滨海中关村科技园为例[J]. 纳税, 2020, 14(8):105-106.

- [44] 张婧. 轻资产运营模式研发投入对企业成长性的影响[J]. 现代商贸工业, 2018, 39(19):122-123.
- [45] 张蕊. 浅谈企业财务风险管理[J]. 河南科技, 2014(2):222.
- [46] 张新民, 陈德球. 移动互联网时代企业商业模式、价值共创与治理风险——基于瑞幸咖啡财务造假的案例分析[J]. 管理世界, 2020, 36(5):74-86+11.
- [47] 赵红. 浅谈企业财务风险识别与防范[J]. 现代经济信息, 2014(17):234.
- [48] 周红. 万达地产轻资产战略运营模式分析[J]. 农村经济与科技, 2017, 28(20):93-94.
- [49] 周泽将, 高婷婷, 张世国. 营商环境与轻资产运营——基于股权激励和产权性质的情境性分析[J]. 上海财经大学学报, 2020, 22(6):52-64.
- [50] 周泽将, 李鼎, 王浩然. 轻资产运营与企业风险承担:实证分析与影响路径[J]. 统计研究, 2020, 37(1):99-109.
- [51] 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(3):101-117.

后 记

行文至此，落笔为终。2024年，我来到了求学生涯的最后一站，这一年我25岁，我与兰财的故事始于2017年金秋，终于2024年盛夏。还没有到达离别那天，却早已在脑海中牵起万般不舍的涟漪。逐梦兰财，终要离别，纵有万般不舍，但仍心存感激。

生逢盛世，与有荣焉。感谢祖国的庇护，让我可以不经战乱不缺衣食，感谢党和国家的各项政策，让我如我万千学子一样得以顺利完成学业，祝愿我们伟大的祖国海晏河清，万象升平。

人生之幸，得遇良师。有幸承蒙师恩，成为苏老师的学生，从论文的选题、写作、修改到定稿，学生愚钝，是您耐心为我答疑解惑、指点迷津。师恩难忘，未来的日子我将继续砥砺前行，笃行致远。愿恩师万事顺遂，桃李芬芳。

乌鸟之情，愿乞终养。感谢父母予我暖衣饱食，除我后顾之忧。期期念念，拳拳切切，家人之爱，未敢稍忘，自知难报万一，惟愿常伴身侧。

岁月并谢，与友长兮。感谢我在兰财遇到的可爱的朋友们，一起度过的每个春夏秋冬，有欢笑、有泪水，种种过往，皆是回忆，让我的研究生生活更加绚丽多彩，难以忘怀。

论文可以停留在第六章，但人生还要继续写。这不过是我二十多年来攀登过的一座巍峨而已，于很多人而言可能不过平平，但我仍想感谢求学路上每个阶段的自己。我曾一直认为自己不是一个幸运的人，运气总是不站在我这边，幸运的事也不会落在我头上。但此刻，我觉得自己好像变成了一个幸运且幸福的人。或许就是那句话吧，正因我们两手空空，才无限拥有。

志之所趋，无远弗届，穷山距海，不能限也。执笔至此，感慨万千，希望我们都能活的精彩，即便觉得不精彩，只要开开心心平平安安也是一大幸事。

遥祝各位安康，于道各努力，千里自同风！

附 录

光线传媒财务风险评价指标权重打分表

尊敬的先生/女士：

您好！非常感谢您百忙之中抽空填写这份调查问卷。我们正在进行一项有关光线传媒轻资产运营模式下的财务风险的调查研究，请根据您的经验，对目标层、准则层、方案层中各级指标进行两两对比，按重要程度进行评分。

一、问卷说明

（一）评价指标层次结构模型

本文从筹资风险、投资风险、营运风险以及收益分配风险出发，构建光线传媒轻资产运营模式下的财务风险评价体系，以对企业财务风险进行全面综合的评价。具体财务风险评价指标层次结构模型如表 1 所示。

表 1 光线传媒轻资产运营模式下的财务风险评价指标层次结构模型

目标层	准则层	方案层
财务风险 A	筹资风险 B1	速动比率 C1
		现金流动负债率 C2
		资产负债率 C3
	投资风险 B2	净资产收益率 C4
		营业利润率 C5
		成本费用利润率 C6
	营运风险 B3	存货周转率 C7
		应收账款周转率 C8
		总资产周转率 C9
	收益分配风险 B4	总资产增长率 C10
		净利润增长率 C11

（二）判断矩阵标度方法

为了确保研究的严谨性和有效性，本文在运用层次分析法（AHP）确定各指

标权重时,采用了一种名为1-9标度的两两比较法来评估同一层级各要素相对于上一层级某准则的重要性,并据此创建了相应的判断矩阵。关于该判断矩阵的具体构建规则,详细参见表2所示的标度方法说明。

表2 判断矩阵中标度的含义

标度	含义
1	i 比 j 同样重要
3	i 比 j 稍微重要
5	i 比 j 显著重要
7	i 比 j 非常重要
9	i 比 j 绝对重要
2.4.6.8	相邻判断的中间值
倒数	i 比 j 重要性比值

i 为横向财务指标, j 为纵向财务指标

二、问卷内容

(一) 准则层评价

准则层中各指标相对重要程度

A	B1 筹资风险	B2 投资风险	B3 营运风险	B4 收益分配风险
B1 筹资风险	1			
B2 投资风险		1		
B3 营运风险			1	
B4 收益分配风险				1

(二) 方案层评价

1. 筹资风险中各指标相对重要程度

B1	C1 速动比率	C2 现金流动负债率	C3 资产负债率
C1 速动比率	1		
C2 现金流动负债率		1	
C3 资产负债率			1

2. 投资风险中各指标相对重要程度

B2	C4 净资产收益率	C5 营业利润率	C6 成本费用利润率
C4 净资产收益率	1		
C5 营业利润率		1	
C6 成本费用利润率			1

3. 营运风险中各指标相对重要程度

B3	C7 存货周转率	C8 应收账款周转率	C9 总资产周转率
C7 存货周转率	1		
C8 应收账款周转率		1	
C9 总资产周转率			1

4. 收益分配风险中各指标相对重要程度

B4	C10 总资产增长率	C11 净利润增长率	C12 营业收入增长率
C10 总资产增长率	1		
C11 净利润增长率		1	
C12 营业收入增长率			1