

分类号
UDC

密级
编号 10741



硕士学位论文
(专业学位)

论文题目 新零售模式下苏宁易购现金流风险管理研究——
基于价值链视角

研究生姓名: 郭天娇

指导教师姓名、职称: 胡凯 教授

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

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科研成果。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：郭天娇 签字日期：2024年6月1日

导师签名：郭弘 签字日期：2024年6月1日

导师(校外)签名：石培贵 签字日期：2024年5月30日

关于论文使用授权的说明

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

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

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

学位论文作者签名：郭天娇 签字日期：2024年6月1日

导师签名：郭弘 签字日期：2024年6月1日

导师(校外)签名：石培贵 签字日期：2024年5月30日

**Research on Cash flow Risk
Management of Suning Tesco under the new
retail model ——based on the value chain
perspective**

Candidate : Guo Tianjiao

Supervisor: Hu Kai Shi Peiai

摘 要

新零售是时代发展的产物，由于互联网的迅速发展，许多传统零售业为获得更大的利润空间，选择向新零售转型，而转型后发展过程中所面临的现金流风险问题是新零售企业的重中之重。但新零售企业的现金流管理的目标、持有水平等和传统零售存在区别，所以对新零售企业进行现金流风险管理研究对企业发展至关重要。新零售企业价值链是对传统企业价值链的重构，由于新零售企业与上下游企业的关系不再局限于市场交易，而是作为企业内部关联，所以新零售企业的价值链主体扩大了，企业资源要实现最优化配置需要运用价值链管理，从而使企业实现价值增加，价值链管理是对价值链中各环节现金流进行管理，现金是企业正常运转的重要资源，现金充足有助于企业顺利开展各项活动，从而给企业带来更多价值。但若现金不足且流动受阻，相应的企业价值活动也会受阻。所以，需要对价值链各环节中的现金流进行管理，运用风险管理理论识别是否存在风险，并评估风险水平，据此提出针对性对策，帮助企业实现稳健发展。因此本文从价值链角度研究新零售企业现金流风险管理。

苏宁易购是较早的新零售模式类型的企业，且近年来出现亏损，是较为典型的可以研究新零售模式现金流风险的案例，从企业经营状况中分析价值链的哪个环节出现了现金流风险以及出现的原因，采用熵值法对苏宁易购的现金流风险进行评估，确定现金流风险水平，期望能针对苏宁易购的现金流风险存在的原因以及综合在行业中的风险水平，学习风险控制较好的企业的经验并结合其实际情况提出针对性建议，以此降低苏宁易购现金流风险水平，并希望可以为同类型其他企业提供参考。

关键词：新零售 价值链 现金流风险管理 苏宁易购

Abstract

New retail is the product of the development of The Times. Due to the rapid development of the Internet, many traditional retail businesses choose to transform to new retail in order to obtain greater profit space. However, the cash flow risk faced in the development process after the transformation is the top priority of new retail enterprises. However, the cash flow management objectives and holding levels of new retail enterprises are different from those of traditional retail enterprises, so the research on cash flow risk management of new retail enterprises is very important for enterprise development. The value chain of new retail enterprises is the reconstruction of the value chain of traditional enterprises. As the relationship between new retail enterprises and upstream and downstream enterprises is no longer limited to market transactions, but serves as the internal connection of enterprises, the main body of the value chain of new retail enterprises has expanded, and value chain management is needed to realize the optimal allocation of enterprise resources, so as to increase the value of enterprises. Value chain management is to manage the cash flow of each link in the value chain. Cash is an important resource for the normal operation of enterprises. Sufficient cash helps enterprises to carry out various activities smoothly, thus bringing more value to enterprises. However, if the cash is insufficient and the flow is blocked, the corresponding enterprise value activities will also be blocked. Therefore, it is necessary to manage the cash flow in each link of the value chain, use the risk management theory to identify whether there is risk, assess the level of risk, and propose countermeasures accordingly, hoping to help enterprises achieve steady

development. Therefore, this paper studies the cash flow risk management of new retail enterprises from the perspective of value chain.

Suning Tesco is an early type of enterprise with a new retail model and has suffered losses in recent years. It is a typical case that can study the cash flow risk of the new retail model. It analyzes which link of the value chain has cash flow risk and its causes from the enterprise's operating conditions. Based on the reasons for the cash flow risk of Suning Tesco and the risk level in the industry, I hope to learn the experience of enterprises with good risk control and put forward targeted suggestions based on the actual situation, so as to reduce the cash flow risk level of Suning Tesco, and hope to provide reference for other enterprises of the same type.

Keywords: New retail; Value chains; Cash flow risk management; Suning Tesco

目 录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1 绪论 | 1 |
| 1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.2 研究目的及意义..... | 2 |
| 1.2.1 研究目的..... | 2 |
| 1.2.2 研究意义..... | 2 |
| 1.3 文献综述..... | 3 |
| 1.3.1 国外研究现状..... | 3 |
| 1.3.2 国内研究现状..... | 5 |
| 1.3.3 文献述评..... | 8 |
| 1.4 研究内容及方法..... | 9 |
| 1.4.1 研究内容..... | 9 |
| 1.4.2 研究方法..... | 10 |
| 1.4.3 研究框架..... | 11 |
| 2 相关概念与理论基础 | 12 |
| 2.1 相关概念..... | 12 |
| 2.1.1 新零售..... | 12 |
| 2.1.2 价值链..... | 12 |
| 2.1.3 现金流风险管理..... | 12 |
| 2.2 理论基础..... | 14 |
| 2.2.1 新零售之轮理论..... | 14 |
| 2.2.2 风险管理理论..... | 14 |
| 2.2.3 DSO 理论..... | 15 |
| 3 新零售模式下苏宁易购现金流风险现状 | 16 |
| 3.1 苏宁易购概况..... | 16 |
| 3.1.1 苏宁易购简介..... | 16 |

| | |
|----------------------------------|-----------|
| 3.1.2 苏宁易购转型新零售模式的过程 | 16 |
| 3.1.3 苏宁易购价值链 | 17 |
| 3.1.4 苏宁易购现金流基本情况 | 17 |
| 3.2 新零售模式下苏宁易购现金流风险识别 | 21 |
| 3.2.1 内部价值链现金流风险识别 | 21 |
| 3.2.2 外部价值链现金流风险识别 | 27 |
| 3.3.3 现金流风险总结 | 32 |
| 4 新零售模式下苏宁易购现金流风险评估 | 34 |
| 4.1 苏宁易购现金流风险评级指标选取 | 34 |
| 4.1.1 基于安全性目标的指标选取 | 34 |
| 4.1.2 基于创值性目标的指标选取 | 35 |
| 4.2 确定评价指标权重 | 37 |
| 4.3 现金流风险评估综合得分 | 39 |
| 4.4 苏宁易购现金流风险评估结果分析 | 42 |
| 4.5 苏宁易购现金流风险诱因 | 45 |
| 4.5.1 内部价值链影响因素 | 45 |
| 4.5.2 外部价值链影响因素 | 47 |
| 5 新零售模式下苏宁易购现金流风险管控 | 48 |
| 5.1 苏宁易购现金流风险控制 | 48 |
| 5.1.1 内部价值链现金流风险控制建议 | 48 |
| 5.1.2 外部价值链现金流风险控制建议 | 51 |
| 5.2 现金流风险控制的保障措施 | 53 |
| 6 结论与展望 | 54 |
| 6.1 研究结论 | 54 |
| 6.2 不足与展望 | 55 |
| 参考文献 | 56 |
| 后记 | 60 |

附录..... 62

1 绪论

1.1 研究背景

2016年，国务院发布了促进实体零售向新零售转型的意见，倡议融合发展传统零售与电商零售，促进实体零售转型升级。2016年，马云提出单一互联网销售已经过去了，未来是新零售时代，即将线上线下和物流配送融合发展，所以，在全社会中，消费品零售业所经历的商业网络化变革前所未有的。

传统零售不是价值链上的零售，传统零售现金流出现短缺往往会选择与银行交往，与上下游企业是市场交易关联的关系，与价值链的关联度不高，而新零售企业从完整的价值链角度考虑与上下游企业的关联度，若上游企业发展良好，不仅可以给新零售企业延长付款期限还可以提供融资。所以，新零售实质是基于系统价值链重构下的零售业态，与上下游企业构成内部相关性，由于该种情况，使得新零售企业现金流风险水平、管理目标和现金流持有水平的影响环境等发生了变化，因此，对于新零售企业出现的现金流风险，本文选择从价值链视角研究。当前，新零售业迅速崛起，而新零售业的产品同质化较严重，无法获得差异化竞争优势，所以电商零售业获取流量难、获得客户的成本不断增加，难以维持高速增长趋势，为解决困境，研究新零售业获得现金流增值、降低风险是重中之重。

苏宁易购是新零售典型企业，注重对实体门店进行网络化改造，形成全品类、全客群、全渠道零售生态，提高企业数字化水平。但是由于扩张速度快，资金压力变大，现金回收率在2018年到2022年分别为-0.078、-0.082、-0.007、-0.034、-0.004，2022年苏宁易购的净利润为-168亿元，较2021年的净利润-442亿元增长61.99%，较2020年的净利润-52.579亿元降低219.52%，整个企业获取现金的能力较弱。由于苏宁易购连续亏损，2020年被实施“其他风险警示”，简称ST易购。2018-2022年苏宁易购净利润现金比率低于标准值1.2-1.5，所以需要对该企业的现金流风险进行有效控制。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

新零售业的整体发展趋势对整个宏观经济是有重大影响的,能提供更多的就业岗位,企业的自身定位、现金流风险管理目标等都会产生变化,而对于新零售企业来说,商品流通快,收入和支出都比较及时,所以现金流较大,而现金流决定着企业是否能持续稳定的发展,也能为企业创造价值。但如今零售业普遍出现资金不足的问题,影响企业的正常经营,而企业的日常活动构成企业的价值链,所以控制企业的日常活动、管理价值链有助于企业控制现金流风险。每个企业的现金流风险管理好了,对于当前新零售业态的发展、企业的健康成长有十分重要的意义。所以,本文以苏宁易购为案例对象,分析其价值链中的关键环节,运用财务指标和熵值法去识别、评估现金流风险。再从内外部价值链的风险防控以及现金流风险保障措施提出苏宁易购现金流风险管理的建议,也为其他同类型企业提供参考。

1.2.2 研究意义

零售业与人民的生活密切相关,实体门店向新零售模式转型能为企业带来新的经济增长点,有助于宏观经济稳健发展。

(1) 理论意义

“新零售”一词的出现,以及实体零售对于新零售的响应,使许多学者也纷纷加入了这一热点的讨论,但大多学者是研究新零售的概念、新零售与传统零售的区别、新零售的商业模式等,对于新零售企业的案例研究较少,所以本文在已有的关于企业零售管理的研究基础上,将价值链理论与现金流风险管理融合起来运用于新的零售业态,扩宽了理论研究应用的视角;另一方面,本文在现金流风险管理研究中融合了价值链管理这一视角,丰富了管理方法和研究内涵。

(2) 实践意义

新零售模式是许多传统零售转型的方向,而在转型过后企业发展过程中的现

金流风险和实体零售存在一定的区别，比如线上零售需要有物流运输、平台研发等支持。所以对新零售企业现金流风险管理进行研究能为零售业更好的发展提供助力，优化对新零售业的管理，提升企业价值。

1.3 文献综述

1.3.1 国外研究现状

(1) 价值链相关研究

Michael E. Porter (1985) 第一次提出价值链概念，并认为其是一项基本工具，通过判定优势，寻找方法可以增强企业的竞争优势，他倾向于研究单个企业的基本生产活动和支持活动。后来 Peter Hines 将价值链的研究进一步深入。Peter Hines (1998) 对价值链重新定义，认为价值链是一条运输线，能够体现物料价值，应将满足客户需求，注重客户利益作为生产的最高要求，并且思考供应商与经销商之间的协作。所以，新的价值链概念将客户和供应商纳入体系，传达了价值链的关键点。由于经济快速发展，互联网技术突飞猛进，实物价值链不再适应新的经济环境，在该背景下，虚拟价值链应运而生。Rayport 和 Sviokla (1995) 认为不仅现实世界中存在竞争，在信息技术塑造的虚拟世界也需提升竞争力，提出了虚拟价值链。随着电商时代和数字化时代的到来，Adrian (1998) 在价值链的基础上提出了价值网，他认为面对不断加剧的竞争市场、多元化的客户需求以及快速发展的信息技术问题，可以运用价值网来应对。随着经济全球化，各国之间贸易往来频繁，Gereffi 等 (2001) 提出了全球价值链，他们认为生产活动虽然跨国跨地区，但流程没有区别。Kelly 和 Gallagher (2016) 发现运用全球价值链和信息技术在一定程度上能提升企业在全局的优势地位，因而应用全球价值链的领域也越来越多。

(2) 新零售的相关研究。

M. P. Mc Neil (1958) 提出零售业的发展更迭不是独立存在的，与价格变化密切相关，以此绘制了价格循环图。Nielsen (1966) 在价格作用基础上，提出了真空地带理论，同时发现消费者偏好是影响零售业发展的另一因素，零售理论

更完善了。Maso Nakanisi (1966) 从技术视角来阐述零售业的发展更新, 提出了新零售之轮理论。Darrell Right (2011) 在深入研究总结上文三位学者的理论后, 发现线上与线下深度融合, 由此总结了全渠道业态, 从而促进零售业态不断革新。

(3) 现金流风险的相关研究

在识别现金流风险方面: Yan M 和 Hall M 等 (2014) 进行实证分析, 探索影响现金流风险的因素, 识别出企业内外部因素都会引起现金流风险, 并且不是独立存在的, 具有一定的关联性。在评估现金流风险方面: Lee (1999) 定量评估现金流风险, 但评估结果准确性有待考虑, 因为运用模型时未将企业的外部因素纳入考虑范围。Andrén (2005) 在前者基础上进一步完善了 CFaR 模型, 将影响风险的内外因素都纳入考虑范围, 通过模拟企业现金流确定风险的大小。Shah, Kumar (2016) 在研究现金流波动性与企业债券收益率的关系时发现, 存在债务违约风险的企业, 其现金流风险会对企业产生较大影响。Memon, Huang (2016) 提出企业杠杆越大, 现金流的波动性越小, 二者此消彼长。在控制现金流风险方面: Deshmukh (2005) 探索保障现金流有序高效运行的途径, 发现套期能为企业现金流安全运行提供保障。Geczy (1997) 发现稳定现金流、降低风险的有效途径还可以通过利用期权和期货合约来实现, 并且分析了企业对二者的倾向性。Disatnik 和 Schmidt (2013) 等认为降低现金流波动幅度, 可以运用套期保值, 平衡现金流供需关系, 以此降低现金流风险。Tsai (2017) 提出控制现金流风险应该从供应链着手, 分析影响企业现金流风险的成本及其构成, 据此提出针对性控制措施: 更新管理理念和生产技术。故而, 国外学者的研究使识别和评估现金流风险的体系逐步成熟, 为发现风险后进一步采取有效的控制措施提供支撑。

(4) 基于价值链的现金流风险研究

Hofmann 和 Kotzab (2010) 从不同角度分析现金流周转情况, 发现相比从公司视角出发, 基于价值链的现金流周转管理更完善, 由此提出了构建价值链视角下的现金周转期模型。Hua Song, Huan Yang 和 KangKang Yu (2019) 提出企业现金流情况与其价值链息息相关, 好的价值链能为企业带来更多的现金流, 更多的现金流能为企业创造更多的价值。Oral, Ceren, CenkAkkaya, G (2015) 提出基

于现金支付和筹资分析作出的现金支付能力预测更准确,并且企业的长期投资计划和财务战略需要充足的现金流支撑。Pirttila, Virolainen, Lind 和 Karri (2019) 基于价值链视角研究现金流的效益性,认为企业控制好采购、生产、销售及供应商等环节的现金流风险,可以在一定程度上提高现金流效益。

1.3.2 国内研究现状

(1) 价值链的相关研究

在国外学者研究基础上,国内学者也纷纷加入了价值链的学习和钻研。张旭波(1997)首次在学术研究中提到价值链理论,对此展开深入分析,为后续研究者奠定分析基础。阎达五(2003)第一个提出价值链会计的概念,将财务知识和价值链融合,研究企业的价值信息,对企业价值链进行管控,确保其企业生产经营活动中能正常运行,为企业创造最多的价值增值和最优的价值分配。随着我国价值链体系的成熟,许多学者开始将研究目光投向价值链与成本管理。陈柯(2002)在研究作业成本管理时,运用了价值链理论,在此基础上分析形成成本的原因,据此提出控制措施。吴清华(2005)将价值链与作业成本相结合,运用价值链减少无用的作业活动,对于核心作业也不断优化,以此提高企业的竞争优势。由于全球贸易频繁,各国之间交流密切,所以对于价值链的研究延伸到了全球范围。马海燕(2007)认为要促进企业稳健、长远发展需要运用动态视角研究企业价值链,不能将价值链当作静态理论研究。熊英(2010)研究集群资金的来源,并且基于全球价值链分析二者之间存在的联系,对全球价值链的发展过程进行了全面的梳理。随着时代的变化,知识经济兴起,学者将研究重点转向了知识经济价值链。刘谷金(2011)提出知识价值链包括采购、生产等环节,与企业内外部价值链类似,区别在于知识价值链利用知识工作。

(2) 新零售的相关研究

我国学者主要从四个方面研究新零售。第一:研究推动新零售发展的路径。杜睿云等(2017)提出新零售模式的未来发展方向是全渠道营销,而该模式离不开新零售之轮理论,该理论对新业态的发展至关重要。第二是研究新零售概念的核心。许多学者认为将线下实体和线上通过物流进行融合是新零售的重点,即建

立新零售业态需要重构人货场结构。王宝义（2017）提出新零售和传统零售没有本质区别，新零售模式更加综合，能在信息技术的帮助下，满足消费者多元化的需求，比如：社交、娱乐、购物等。第三：研究形成新零售业态的驱动因素。张晓青（2018）提出，新零售的产生有两方面的原因，一是传统电子商务利润越来越少，另一个是传统实体店正衰亡，面临经营困境。房晶（2018）提出新零售的诞生还有一个重要原因，即日益变化的客户需求及大数据时代快速发展的信息技术。第四：研究创新新零售的途径。杨坚争（2018）发现运用信息技术革新传统零售，精准瞄准客户群，以全渠道销售方式满足客户多元化需求，是促进新零售快速发展的有效手段。严宵蕙（2019）深入研究了区块链技术的发展能给新零售业态带来诸多好处，例如：解决线上支付不安全问题、使交易趋向公开公平、维护全渠道平台有序运行等。

（3）现金流风险的相关研究

我国学者研究现金流风险不局限于某一方面，而是从多维度探索。在识别现金流风险方面：李秉成等（2003）提出了现金流量表分析指标体系，将现金流量表的分析目标划分层级。刘红霞（2005）在前人的基础上对现金流识别方法进行了完善，运用财务指标识别现金流风险。王丽（2015）认为识别公司的现金流风险应该从以下方面进行：支付能力、现金流偿债能力和盈利能力。张建儒和张洁（2014）提出企业识别财务风险需要运用现金流量结构比率、发展指标、获利能力等指标。在评估现金流风险方面：叶玲娜和陈志斌（2011）建立了现金流风险评估体系，以因子分析法给各财务指标计算权重来评估现金流的安全性、创值性和持续性。张文玲（2021）提出通过构建现金流量模型可以将现金流风险分为四级。周江（2017）运用在险值和波动性评估现金流风险，建立了风险指数模型。在控制现金流风险方面：控制现金流风险需加强内部控制。刘静和陈志斌（2011）提出了企业现金流的流向、流程和流速管理应该与企业的发展策略、内部控制和运营情况相结合。王诗雨和李宏伟（2017）提出企业应该设置内部控制部门，定期分析企业现金流现状，形成报告，提出针对性对策，以此降低现金流风险。邓旭东和徐文平（2018）提出控制现金流风险需要提升经营管理水平。朱正（2013）认为可以通过确定企业现金流管理的内容、责任分工来控制其风险，比如完善企

业现金流构成、建立现金流预警系统、将现金流风险管理纳入考核体系等。王树锋和丁洋（2020）研究发现，企业现金流风险体现在多个环节，其中增值税环节现金流风险可以通过以下措施控制：减少视同销售行为以及预收款行为、加强采购过程的价格管理、加强业务协同等。控制现金流风险需要运用金融衍生工具。黄世忠等（2015）提出企业要想降低现金流波动性风险，需要结合自身实际情况，选择合适的衍生金融工具作为降低风险的手段。刘井建和许一琪（2021）提出，对经营风险高、代理冲突严重、信息不对称的企业来说，运用金融衍生品能显著降低企业现金流风险波动，外汇衍生品、商品衍生品也能在一定程度上降低企业现金流波动风险。

（4）基于价值链的现金流风险研究

唐贵秋（2021）从供应链的角度来看，企业是价值链的组成部分，从价值链管理现金流，应该将企业和价值链其他组成部分进行协调，合作降低风险。陈晶琳（2019）提出企业为应对资金短缺、融资难的问题，应该从产业链、供应链和价值链角度出发，识别和评估现金流风险，降低和防范风险。王姝等（2011）基于全产业链视角控制现金流风险，从整体出发，企业是价值链的组成部分，现金流风险的控制需要统筹企业与价值链中其他部分的关系，从而更好的降低企业现金流风险。蒋乐平（2018）以格力电器为研究对象，分析股利分配与现金流之间的关系，制定了更完善的股利分配政策。梁丽（2014）基于价值链理论，设计监管现金流的方案，其认为企业提高竞争力需要先确定战略目标，其次监管现金流风险。

（5）零售业现金流风险研究

许多学者对于零售业现金流风险研究仍停留在传统零售业，较少研究新零售企业现金流风险。藺宁（2011）利用现金流结构分析和财务指标分析方法，研究初创期超市的现金流情况，发现该超市现金流管理存在一定问题，并提出具有针对性的解决措施。秦剑（2013）认为现金流如同公司的血脉。他从事前、事中和事后三方面研究零售企业的现金流管理，重视事前预防和事中监督。胡隽婧（2015）学习和研究大量文献后，从不同维度比较不同行业不同零售模式的现金流风险水平，最终发现现金流风险水平最高的是互联网零售业。

1.3.3 文献述评

通过梳理以上文献发现，我国学者重视研究价值链在企业中的应用，对于价值链从企业内部到外部进行研究。国内外学者对风险管理理论研究较为成熟，能满足企业日常管理需要，并且现金流风险管理体系较为完善。识别方面重点研究识别方法。评估方面大多数学者运用财务指标、波动性和在险值方式进行判断。对于现金流风险控制从加强企业内部控制与利用金融衍生工具两方面进行。

传统零售转型新零售是驱动企业价值增值的有利因素，但我国学者在该方面的研究起步较晚，全面性不足。同时，2016年新零售的概念在国内兴起，学者在该方面的研究不多。通过系统的整理以上文献发现：国内学者对新零售的研究重点大多聚焦在概念、商业模式方面，从企业实际出发的研究较少；研究企业新零售模式现金流风险的文献不多。从价值链角度研究企业现金流风险在理论层面获得多数学者认可，但将该理论运用于具体企业中研究的学者较少，即使是运用该理论也是应用在传统零售业，但传统零售业现金流风险管理标准、评估方法、风险因素未考虑企业的外部环境，而新零售企业与外部环境联系密切，将上下游企业作为企业内部关联主体，所以新零售企业需要有价值链基础上管理主体变化的系统思维，对现金流风险进行研究需充分考虑企业内外部价值链。

基于以上原因，本文研究新零售典型企业苏宁易购，从价值链上的各项活动研究企业现金流风险，运用反映现金流风险相关财务指标识别现金流风险；识别出风险后需要判断该风险在行业中的水平，一方面，从企业现金流的安全性目标出发，判断企业现金流安全性在行业中所处的水平；另一方面，从企业现金流的创值性目标出发，判断企业现金流创值性在行业中所处的水平。运用熵值法计算评估现金流风险相关指标的权重，将各指标得分与行业标准值进行比较，从而判断企业现金流风险水平。根据风险水平和国内外已有研究为依据，结合企业实际情况提出控制其现金流风险的措施，以降低苏宁易购现金流风险水平。

1.4 研究内容及方法

1.4.1 研究内容

企业各项活动都会涉及现金流动，各项日常活动构成企业完整的价值链，只有价值链上各环节的现金正常流动，企业才能健康发展。所以，本文运用风险管理理论，研究企业现金流风险，促进企业行稳致远。首先，介绍研究背景及意义，梳理国内外相关文献，为本文撰写打下基础。其次，运用熵值法对苏宁易购新零售模式的现金流风险进行具体分析，根据风险成因提出现金流风险管控意见。最后对研究结论与不足进行总结。

第一章：绪论。介绍选择该题目的原因，阐述目前的宏观经济环境、中观行业环境和微观企业环境，该研究对经济社会、学术研究所产生的积极影响，并且介绍开展该研究所需使用的方法，参考的文献，研究的主要方面。

第二章：相关概念与理论基础。介绍新零售的定义与风险管理理论的内容，并介绍新零售之轮理论、风险管理理论、DSO理论。

第三章：基于价值链的苏宁易购新零售模式现金流风险现状。首先，介绍该企业简介。其次，运用相关财务指标判断企业是否存在现金流风险。最后，运用财务指标对企业的现金流风险出现在价值链的哪个环节中进行识别。

第四章：苏宁易购新零售模式现金流风险评估。从现金流风险管理的两大目标出发，构建评估体系，通过熵值法使用 Excel 公式计算各指标权重，与新零售业标准值比较，判断该企业现金流风险在行业中的状况。再总结其产生原因。

第五章：基于价值链的苏宁易购新零售模式现金流风险控制。从企业内外部价值链各环节提出针对性对策，期望对企业有一定帮助。

第六章：结论与展望。通过上文分析得出该企业存在现金流风险，并且在行业中风险水平较高。但在研究中由于学术水平有限还存在不足，所以在之后的学习中应该加以改进。

1.4.2 研究方法

（1）文献研究法：通过收集、阅读、整理与本文相关的文献，形成知识体系，为撰写论文打好基础，形成论文框架。

（2）案例分析法：将苏宁易购作为研究对象，结合企业经营实际，运用风险管理理论，研究该企业在日常经营活动中的现金流风险水平，并提出针对性对策。

1.4.3 研究框架

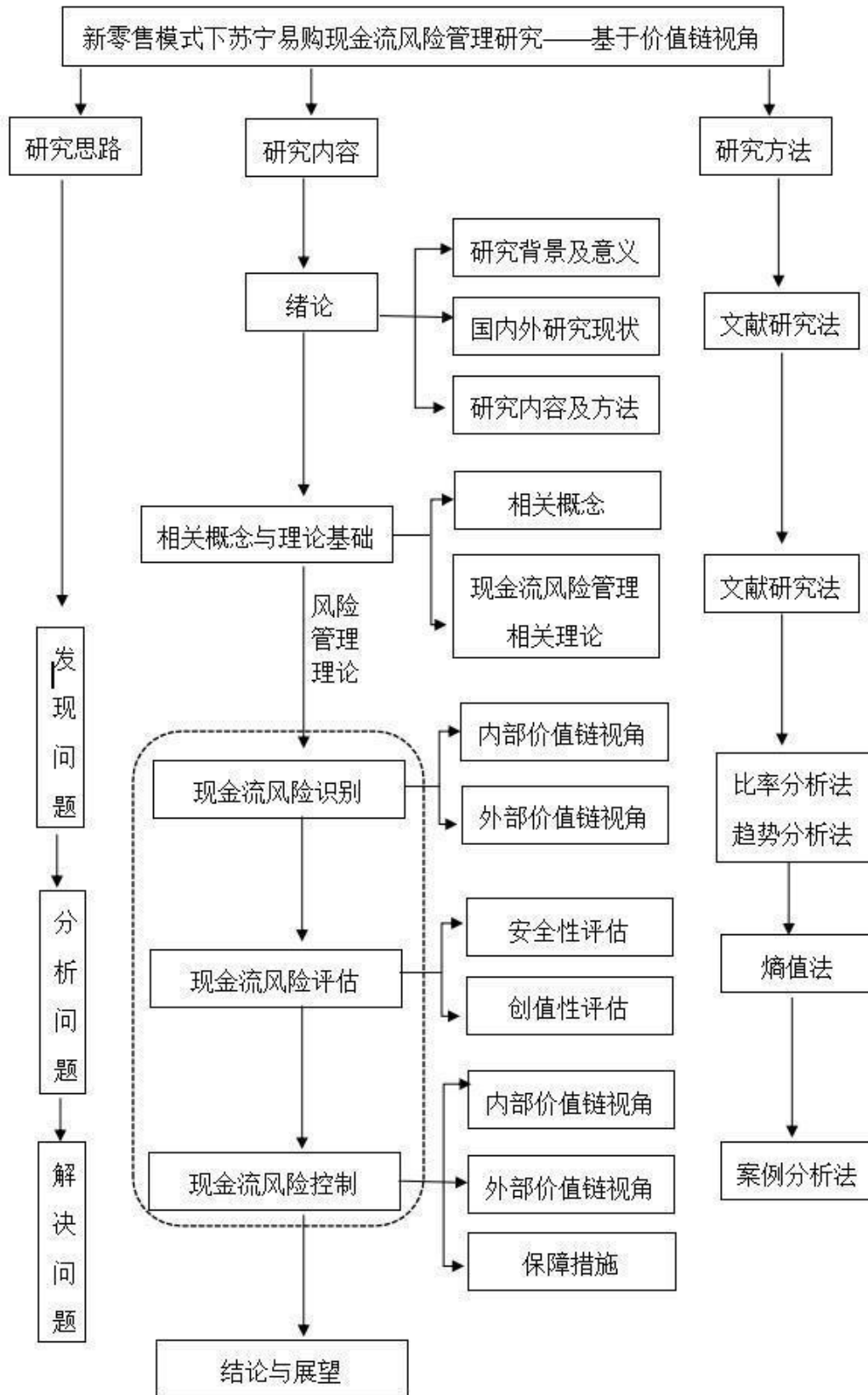


图 1.1 研究框架

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 新零售

“新零售”一出现就被广大学者探讨。赵树梅等（2017）认为新零售的出现是时代的产物，由于互联网技术的普及，大数据和人工智能得到了广泛运用，网络购物越来越方便，所以新零售应运而生。杜睿云等（2017）提出新零售是运用网络技术将产品的销售渠道扩宽到了线上平台。本文认为新零售模式是企业运用互联网，将商品在线上渠道售卖，并运用大数据进行精准推送的销售模式，以传统零售与物流系统相结合的方式，给客户带来更满意的购物体验。

2.1.2 价值链

1985年波特第一次提出价值链，由基本活动和辅助活动组成，包括生产作业、市场营销、人力资源管理，但时代在发展，企业发展也会出现新情况，管理运营越来越复杂，仅分析企业内部价值活动的方式不能适应现代企业需求，所以将价值链分为内外部进行分析，从整体研究企业价值活动有助于企业长期发展。

2.1.3 现金流风险管理

（1）现金流风险含义

狭义的现金流风险是指企业只关注现金流的损失，并不关注损失的现金流所能带来的机会，并且该风险具有不确定性，无法预测现金流能否获利；广义的现金流风险既关注损失又关注损失的现金流所带来的机会。本文对于现金流风险的定义为广义的现金流风险，风险具有不确定性，是一把双刃剑，在带来损失的同时也能带来更多的利润。

（2）现金流风险管理目标

传统零售业的宗旨是有足够的资金维持日常经营活动，确保企业正常运转。

但企业资金过多会造成资金浪费，使用效率降低，而当前的新零售业现金流管理不仅需要让企业在安全范围内生存，还需要发挥现金流的作用，为企业带来价值增加。因此，新零售业现金流管理不仅要注重安全性，还需关注创值性。

安全性是指企业有足够的资金支撑其进行日常的经营活动，有偿还债务的能力，适当的债务水平能给企业带来杠杆效应，所以，流动性和偿债能力是衡量企业现金流风险管理安全性目标的重要方面。创值性目标是指企业能利用现有的资金创造更多价值，使企业能维持可持续增长，获利增加，所以成长性和收益性是衡量企业现金流风险管理创值性目标的重要方面。成长性是指企业依据现有的资源，经过一系列经营操作，能带来更多的价值，企业应结合自身特点，寻求适当的成长速度，使其现金流能源源不断流入，为企业持续创造价值。收益性是指企业盈利能力，决策项目的标准通常是能否获得收益、获得多少收益，而现金更是以能否获得收益进行投资，所以加强企业现金流收益性管理有助于企业持续发展。

（3）基于价值链的现金流风险管理内容

企业日常活动是现金流风险产生的原因，所以研究价值链上的日常活动，有助于管控新零售企业的现金流风险。

在现金流风险识别中，一方面，分析企业内部价值活动。在采购活动中，由于市场价格不稳定会导致采购价格过高、物流成本高、应付账款过早流出企业等风险；在销售活动中存在应收账款收回过慢产生坏账准备、由于商品质量或销售方式导致的难以销售等风险；在物流活动中存在仓储时间长导致的成本高、建设自身物流系统、损件丢件等风险；在研发活动中存在技术开发失败、建设平台周期过长等风险。另一方面，外部价值链主要从供应商、客户和银行进行分析。在供应商环节中存在如果供应商关系不好就会导致资金支付过快，现金利用率过低等风险；在客户环节中存在客户关系不好会影响企业的稳定收入、客户黏性、产品销量等风险；在银行环节存在资金获取困难、短期借款过高等风险。

对于现金流风险评估，参考陈志斌学者（2011）提出的现金流风险评估模型，构建评估体系，从现金流风险管理目标出发，以现金流的偿债性、流动性、成长性和收益性选取相关指标，运用熵值法计算各指标权重，从而衡量企业现金流风险水平。对于现金流风险控制，从内外部价值链进行控制。根据识别出的现金流

风险在价值链的哪一个环节上，进而分析原因，提出针对性的对策。

2.2 理论基础

2.2.1 新零售之轮理论

新零售之轮理论揭示了新业态出现的原因及其发展规律。如图 2.1 所示。零售服务水平越高，零售价格水平越高，但服务水平提升到一定阶段后其边际收益是呈现递减的，位于技术边界线上是最优的价格组合。因此，当行业内的技术势均力敌时，价格服务组合越接近技术边界线获利越多。新零售业的竞争激烈，产品同质化严重，想销售更多的产品需要打价格战，但只能短期获利，要想企业长期获得竞争优势可以从技术方面突破，优化物流系统、销售平台等，推动技术边界线发生变动，从而促进新零售业态产生。该理论为新零售业健康发展提供了思路，在本文中为改善苏宁易购目前经营状况提供依据。

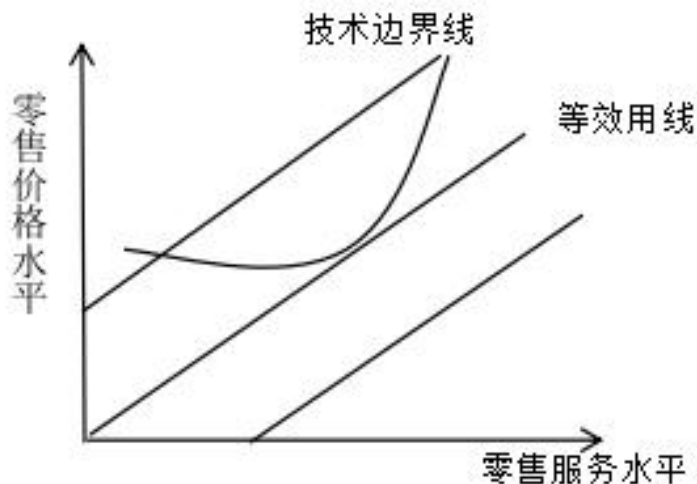


图 2.1 技术边界图

2.2.2 风险管理理论

1964 年美国学者提出了风险管理这一概念，将风险管理上升为管理学科。重视风险和收益达到平衡的状态，从企业的日常活动中去管理风险，并运用风险

机会获得最大化的收益。风险管理可以分为识别、评估和管控三个阶段。风险识别是对影响企业价值活动的各环节进行分析,判断是否存在风险,进行定性分析;识别出风险后需要对风险大小进行判断,所以进行风险评估,风险评估是通过收集企业经营活动产生的数据及文本对存在的风险大小进行定量分析;在了解企业风险存在哪些日常活动中,风险在行业中所处水平后,具体分析风险所产生的原因,进而进行风险管控,提出针对性的解决措施,以期降低风险水平。本文首先对苏宁易购现金流风险进行识别,了解价值链上的哪个环节存在风险,进而对风险水平进行评估,确定在行业中的风险定位,最终提出现金流风险管控建议。

2.2.3 DSO 理论

DSO (Days Sales Outstanding) 理论反映销售变现天数,从中可以看出企业的回款速度,资金的使用效率,衡量企业的信用管理。当企业销售货款收回的天数大于 35 天时,企业的经营状况就会恶化,现金流存在风险;当销售货款的收回速度慢于应付账款的流出速度时,企业的资金链可能出现断裂,企业现金不足以支付日常经营活动所需的资金。销售变现天数越小越好,说明企业资金回收速度快,应收账款周转天数少,资金被客户占用的天数少,利用率高;若销售变现天数大,说明资金被客户占用时间较长,影响资金的使用效率,并且可能产生坏账风险。所以,依据该理论,企业应该优化销售策略,完善客户信用管理,提高资金使用效率。该理论为评估苏宁易购在应收账款项目上是否存在风险以及企业的现金情况提供依据,并且为改善目前经营状况提供思路。

3 新零售模式下苏宁易购现金流风险现状

3.1 苏宁易购概况

3.1.1 苏宁易购简介

该企业初创期主要销售空调。随着互联网时代的到来，苏宁在 2009 年改造升级成为网络零售，并更名为苏宁易购，主营业务包括销售空调、电视、家居百货等。2019 年收购家乐福和万达百货，向全品类渠道转型，扩大智慧零售版图。2022 年公司全年 GMV 规模 1113 亿元，实现营业收入 713.74 亿元，同比下降 48.62%，虽然总规模层面下降较多，但在店面和零售云这两个优势渠道实现了市场份额的提升，在电商等培育渠道上找到了自身的定位和发展轨道，总体来看收入趋势、收入结构稳中向好。

3.1.2 苏宁易购转型新零售模式的过程

苏宁易购在 1990 年成立，初期为线下零售商店，本文将苏宁易购转型为新零售分为以下几个时期：

（1）2009-2012 年为萌芽期

2009 年，上线苏宁易购平台，但线下门店依然是苏宁易购的主要组成部分，承担主要销售任务。这一年苏宁易购开始注意到线上发展是大势所趋，并重视向线上零售转型。2010 年网上商城运行，进入电子商务 B2C 领域。2012 年，苏宁易购收购 B2C 平台红孩子企业，丰富经营品类。

（2）2013-2016 年为成长期

2013 年，苏宁易购不再将业务重心放在实体门店，而是致力于线上平台的运营。2014 年企业开始扩宽产品类型，走销售全品类之路。2016 年，企业致力于物流效率和服务的提升，收购天天快递 70% 股份，推动企业向新零售发展。

（3）2017 至今为收获期

2017 年，企业战略为扩张门店，交易额实现 2 亿元的突破。2019 年为实现

商超联合经营收购了家乐福、万达百货，完善全品类销售。截至 2022 年 12 月 31 日苏宁易购拥有 1435 家 3C 家居生活专卖店，消费场景覆盖范围广；9947 家苏宁易购零售云加盟店；拥有苏宁易购、苏宁易购天猫旗舰店线上平台。

3.1.3 苏宁易购价值链

依据波特价值链和苏宁易购实际情况，制作了苏宁易购价值链结构图，如图 3.1 所示。将其价值链分为内外部，内部分为基础性和辅助性活动，基础性活动包括物流、采购等，辅助性活动包括平台研发、商品采购等。对内外部价值链进行整合分析，实现企业整体价值最大化。

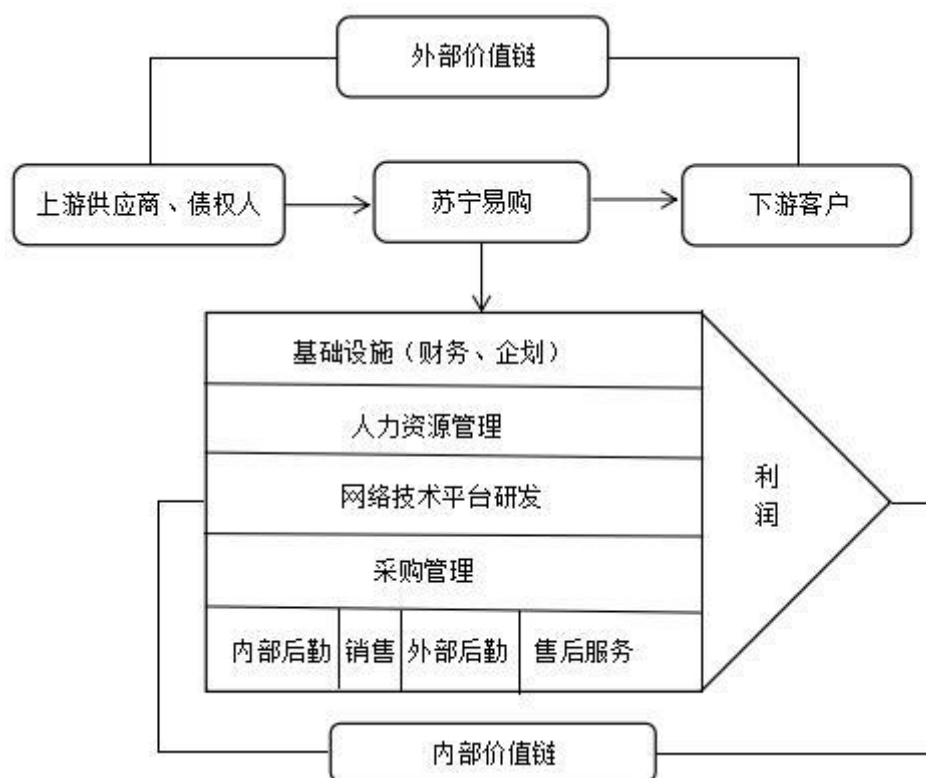


图 3.1 苏宁易购价值链结构

3.1.4 苏宁易购现金流基本情况

依据现金流风险研究文献的相关梳理，识别现金流风险首先要了解企业的现金流概况，分析苏宁易购现金状况有助于我们了解其是否存在现金流风险，据此

再对价值链各环节上的风险进行识别。

(1) 现金流流量状况

了解现金流流量状况需分析现金流量表，现金流量表从经营、投资和筹资三类反映企业现金流状况，根据每类的现金流量净额反映是否存在现金流风险。

①现金流量净额分析

现金流量反映企业的经营状况，苏宁易购 2018-2022 年现金流量表中三大活动所产生的现金流量净额如下表 3.1 所示：

表 3.1 2018-2022 年苏宁易购三大活动产生的现金流量净额（单位：亿元）

| | | | | | |
|---------------|---------|------|---------|---------|---------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -139 | -179 | -16.218 | -64.302 | -6.308 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -30.102 | -209 | 45.773 | 52.961 | 25.943 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 225 | 262 | -92.411 | -60.996 | -24.255 |
| 总现金流量净额 | 66.658 | -123 | -63.56 | -74.016 | -2.956 |

资料来源：苏宁易购年报

如表 3.1 所示，2018-2022 年开始，苏宁易购经营活动产生的现金流量净额呈负数，现金流出量远大于流入量，经营活动是企业的日常活动，该项现金流净额呈负数说明企业经营状况存在问题，收入不足以覆盖成本费用，经营活动存在现金流风险。

投资活动产生的现金流量净额在 2018 年和 2019 年亏损之后，在其后的三年出现盈余，表明公司投资收入能覆盖投资支出。2018 年呈负数是由于新开的苏宁小店和收购的天天快递一直亏损；2019 年呈负数是由于收购家乐福和万达百货，资金压力加大。2020-2022 年投资活动产生的现金流量净额为正数是由于售卖苏宁小店和阿里股票取得的投资收益，但投资风险大、不稳定，易造成资金链断裂。

筹资活动产生的现金流流量净额 2020-2022 年为亏损状态，企业获取资金的能力较弱，企业偿还大量债务，筹资活动获取的资金来自企业外部，具有不确定、不可持续性，过多依赖外部借款会降低企业抵抗风险能力，所以，苏宁易购在筹资环节存在现金流风险。

②现金流量结构分析

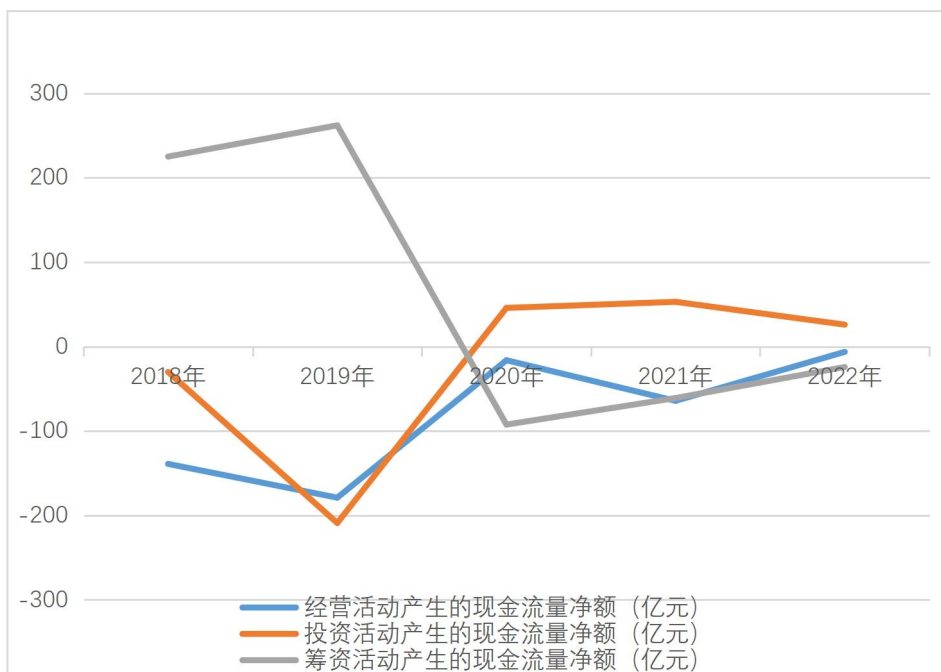


图 3.2 2018-2022 年苏宁易购三大活动产生的现金流量净额

从现金流量表的构成分析苏宁易购现金流的构成情况，判断其现金流入是否符合企业日常经营活动，是否存在结构性风险。如图 3.2 所示，2019 年筹资活动产生的现金流量净额不足以弥补经营活动和投资活动出现的资金短缺，资金链可能断裂，在 2020-2022 年，经营活动和筹资活动的现金流量净额均为负数，仅靠投资活动产生的现金流量净额来弥补，而投资收益具有不确定性，因此苏宁易购存在现金流风险，且经营活动和筹资活动产生的现金流量净额存在结构上的不合理。

(2) 现金流流速状况

现金流流速可以反映现金流流动性风险，从而判断现金流风险。通过应收账款周转天数、应付账款周转天数和存货周转天数反映现金流流速，确定现金周转期，现金周转期越小，表明资金的使用率越高，流动速度越快。通过分析相关指标，判断苏宁易购是否存在流动性风险，其相关指标如表 3.2 所示：

表 3.2 2018-2022 年苏宁易购各指标情况表（单位：天）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 现金周转期 | 13.04 | -2.47 | -9.63 | -10.47 | -29.32 |
| 应付账款周转天数 | 27.97 | 49.26 | 61.15 | 78.23 | 110 |
| 存货周转天数 | 35.28 | 38.36 | 40.90 | 50.70 | 58.64 |
| 应收账款周转天数 | 5.73 | 8.43 | 10.62 | 17.06 | 22.04 |

资料来源：苏宁易购年报

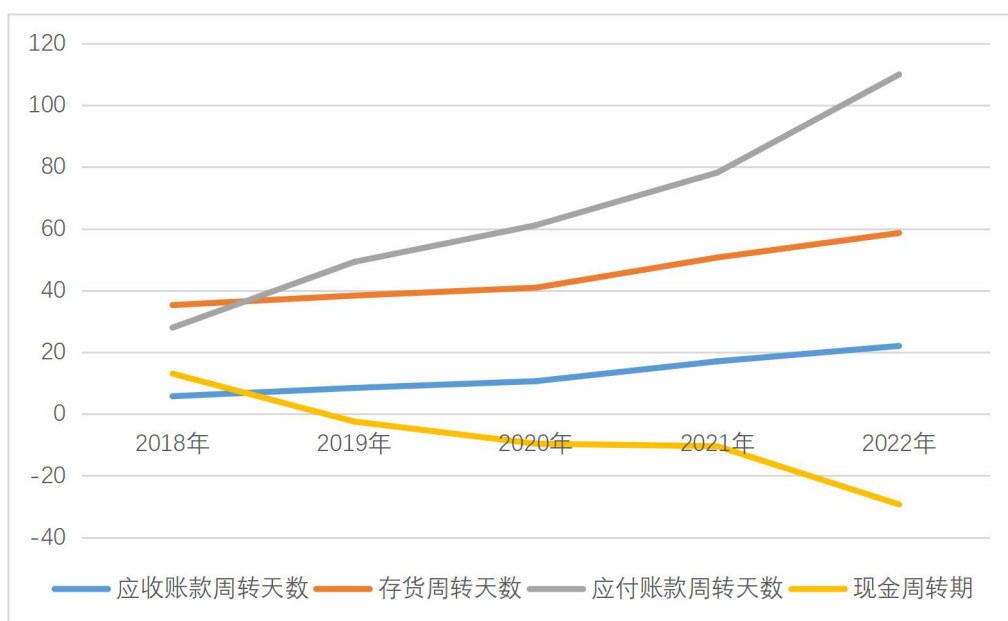


图 3.3 2018-2022 年苏宁易购各指标趋势图

如图 3.3 所示，苏宁易购周转天数从 2018-2022 年一直呈下降趋势，在 2019-2022 年一直为负数，说明企业在一定的经营周期内，出现现金支出远大于收入，从而使其现金流量亏损，出现现金不足的情况。应收账款周转天数呈上升趋势，款项回收速度变慢，资金被客户占用，得不到及时有效利用；存货周转天数呈上升趋势，周转次数越来越少，存货占用的资金越来越多，变现能力弱；应付账款周转天数也不断增加，虽然能在一定程度上占用供应商资金，提高资金使用效率，但过长时间不付款会导致失去供应商的信任。综上所述，虽然现金周转期变小，但呈负数，并且各项构成指标均存在不利因素，所以，苏宁易购存在现金流流动性风险。

3.2 新零售模式下苏宁易购现金流风险识别

通过上述分析已确定苏宁易购存在现金流结构性和流动性风险,本节进一步识别在价值链活动中哪些环节存在风险,内部价值链从采购、销售、物流和研发环节识别;外部价值链从供应商、客户和银行环节识别。苏宁易购现金流风险各环节识别如图 3.4 所示:

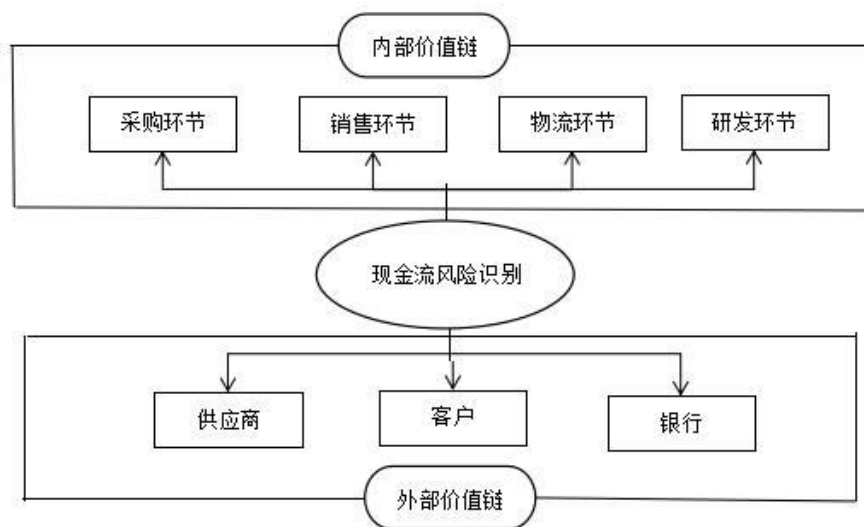


图 3.4 识别现金流风险——基于价值链视角

3.2.1 内部价值链现金流风险识别

(1) 采购环节

新零售企业商品主要来源于采购,采购商品的类型、品质、价格等都会影响企业的经营活动,而价值链是由日常经营活动所构成的,因此识别苏宁易购采购环节是否具有现金流风险对后续提出控制措施具有重要意义。在采购质量方面,苏宁易购是线上零售企业,若商品质量差,会导致退货率高,进而增加物流费用,影响客户信任;在采购数量方面,采购数量多确实可能会获得折扣,但采购数量远大于销售数量会造成存货积压,增加仓储费用,并且市场价格存在不稳定性,会存在跌价风险;在采购价格方面,由于信息不对称可能会采购价格过高的商品,而企业为了获利,会在采购成本的基础上提高价格,苏宁易购的主营业务是家居、电器等价格弹性高的产品,价格过高就会使客户选择可替代的品牌。所以,综合上

所述，识别苏宁易购采购活动是否存在风险需对库存商品进行分析，如表 3.3 所示。

表 3.3 2018-2022 年苏宁易购库存商品情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 零售营业收入 | 2326.66 | 2536.56 | 2385.03 | 1279.99 | 631.08 |
| 库存商品账面余额 | 223.99 | 269.21 | 239.63 | 122.22 | 92.37 |
| 库存商品跌价准备 | -4.00 | -3.58 | -5.61 | -1.29 | -2.14 |
| 库存商品账面余额/ 零售业营业收入 | 9.63% | 10.61% | 10.05% | 9.55% | 14.64% |

资料来源：苏宁易购年报

从表 3.3 可知，苏宁易购在 2018-2022 年库存商品账面余额和零售业营业收入一直在减少，库存商品账面余额占零售业营业收入的比重在 2022 年上升至 14.64%，波动幅度加大，库存商品的积压，导致仓储成本增加，从而使苏宁易购的获利空间缩小；另外，市场价格不稳定，过多的存货会存在跌价风险，苏宁易购在 2018-2020 年计提的存货跌价准备增加，虽然在 2021 年和 2022 年有所减少，但仍存在存货跌价风险。

（2）销售环节

销售是企业获取利润的重要环节，但销量越多费用支出也会越高，应收账款若不能及时收回也可能发生坏账风险，所以，对销售环节存在的风险从销售收现水平和销售费用两方面进行识别有助于企业获得更多的利润。

①销售收现水平

用销售收现率、应收账款与营业收入的比例来反映销售收现水平，销售收现率是企业在销售过程中实际收到的资金比率，该指标越大越好，说明企业货款的收回速度快；应收账款与营业收入的比例越小越好，若应收账款过多说明企业赊销收入多，资金过多的被占用，不利于资金的有效利用，并且可能发生坏账风险。苏宁易购 2018-2022 年销售收现水平如表 3.4 所示：

表 3.4 2018-2022 年苏宁易购营业收入情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 主营业务收入 | 2411.078 | 2636.077 | 2455.784 | 1320.865 | 655.111 |
| 销售收现率 | 1.17 | 1.13 | 1.24 | 1.69 | 1.25 |
| 应收账款 | 54.151 | 71.945 | 76.964 | 54.667 | 32.739 |
| 应收账款/营业收入 | 2.25% | 2.73% | 3.13% | 4.14% | 4.80% |
| 销售活动产生的现金 | 2831 | 2968 | 3038 | 2233 | 818 |

资料来源：苏宁易购年报

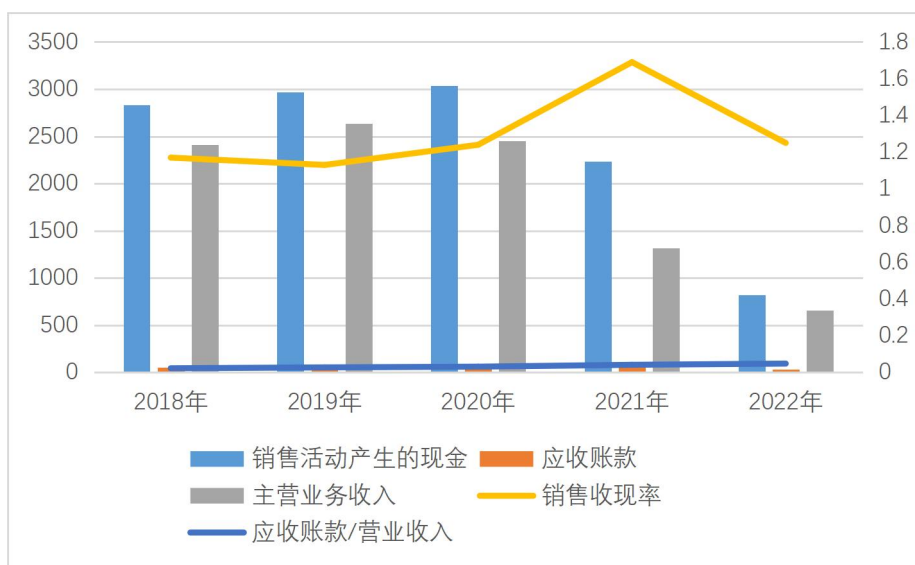


图 3.5 2018-2022 年苏宁易购销售环节收现水平

如图 3.5 所示，2018-2022 年苏宁易购的销售收现率大于 1，说明企业产品具有较好的竞争力，营业收入能力强，收款质量高；应收账款总体上呈现下降趋势，但企业的主营业务收入总体上也呈下降趋势，而应收账款占主营业务收入的比重不断增加，说明企业赊销收入越来越多，资金过多的被客户占用，不利于企业对资金自由支配，并且过长时间的应收账款容易导致坏账风险，所以苏宁易购存在现金流流动性风险。

②销售费用

销售活动的顺利进行需要人员、宣传、运输等的支持，而这些支持需要耗费一定的费用，合理的费用支出可以帮助企业获取最多的利润，所以，用销售费用

率来反应取得销售收入所需付出的销售费用，该指标越低越好，苏宁易购销售费用指标如表 3.5 所示。

表 3.5 2018-2022 年苏宁易购销售费用表（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用 | 261 | 335 | 257 | 199 | 124 |
| 销售费用率 | 10.65% | 12.44% | 10.19% | 14.33% | 17.37% |

资料来源：苏宁易购年报

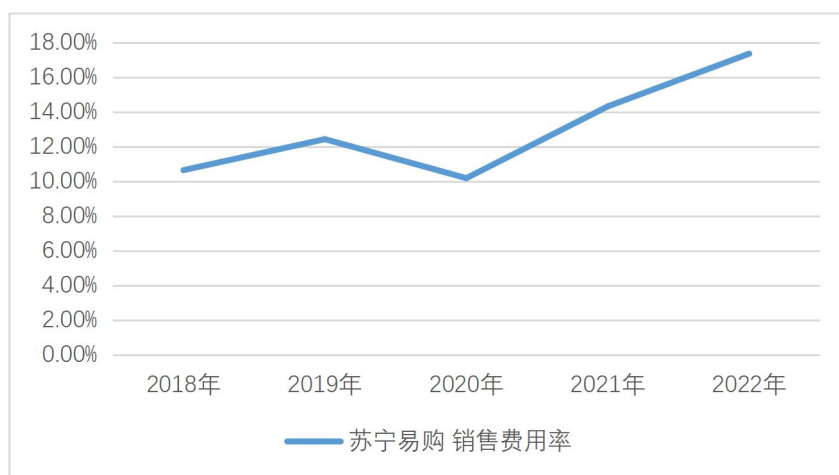


图 3.6 苏宁易购销售费用变化

如图 3.6 所示，2019 年苏宁易购销售费用支出最多，从年报中得知，是因为在该年度内，企业加大了宣传力度，并且加大对品牌建设的投入。在 2019-2022 年销售费用一直下降，但 2020-2022 年销售费用率一直上升，说明企业的营业收入不断减少，苏宁易购获得一元收入所需付出的费用越来越多，增加企业的现金流风险。

（3）物流环节

新零售模式需要物流支持，企业拥有自身的物流系统和强大的运输网有利于减少运输成本，苏宁易购是全品类企业，主营业务为家居产品、数码产品等，产品体积大并且贵重，所以物流需要耗用较多的费用，并且仓储占地大、费用多，导致现金流流出，所以需要识别该环节的现金流风险。

①物流费用

表 3.6 2018-2022 年苏宁易购物流费用率表（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 物流费用 | 34.0 | 47.5 | 22.5 | 21.0 | 14.7 |
| 主营业务收入 | 2411.1 | 2636.1 | 2455.8 | 1320.9 | 655.1 |
| 物流费用率 | 1.41% | 1.80% | 0.92% | 1.59% | 2.24% |

资料来源：苏宁易购年报

由表 3.6 可知，苏宁易购在 2019 年物流费用达到 47.5 亿元，是由于企业提升了物流的服务质量、对小件商品库存作出调整所导致的；从 2020-2022 年物流费用持续下降，在 2020 年下降 52.63%，究其原因是该年度企业将与订单有关的费用都纳入了成本计算。并且在收购天天快递后，企业拥有自己的物流系统，将各线物流进行整合，从而降低运输成本。但物流费用率从 2020-2022 年持续上升，是因为主营业务收入减少，所以现金流存在结构性风险。

② 存货周转天数

表 3.7 2018-2022 年苏宁易购存货周转天数表（单位：天）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 存货周转天数 | 35.28 | 38.36 | 40.90 | 50.70 | 58.64 |

资料来源：苏宁易购 2018 年-2022 年年度报告

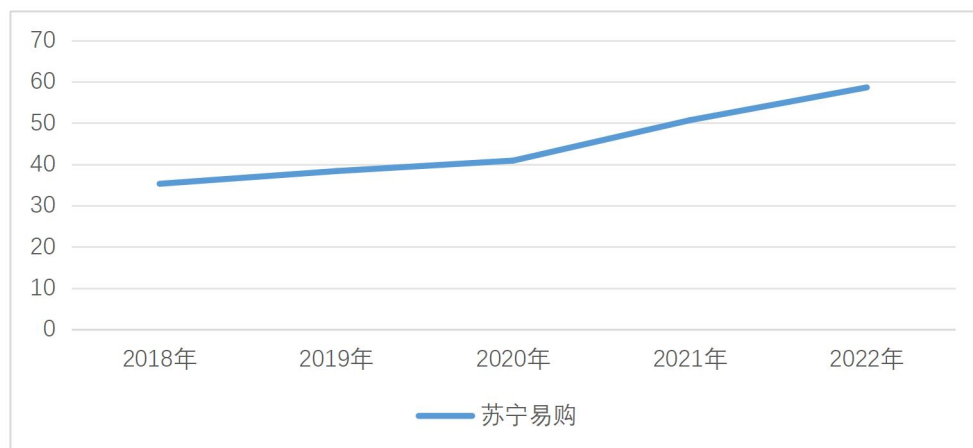


图 3.7 2018-2022 年苏宁易购存货周转天数

运输成本和仓储成本构成物流成本，运输成本由距离、货物重量决定，而仓储成本与货物周转速度息息相关，存货周转速度越慢成本越大。如图 3.7 所示，2018-2022 年苏宁易购存货周转天数一直上升，说明企业的存货周转速度变慢，商品所占用仓库的时间变长，导致产生更多的仓储成本，并且无法带来收益，形成现金流风险。

(4) 研发环节

在互联网时代，信息丰富，新零售模式企业运用线上平台销售，更应该利用技术红利获取最大的利润。在线上平台的研发中，可以利用客户的浏览量、浏览历史等精准推送客户喜欢的商品，并且物流环节也可以通过算法来完善运输网络。苏宁易购注重对研发环节的投入，提升数字化水平，提高运营效率。研发环节苏宁易购相关指标如表 3.8 所示。

表 3.8 2018-2022 年苏宁易购研发资金表（单位：亿元）

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入 | 2449.56 | 2692.28 | 2522.96 | 1389.04 | 713.74 |
| 研发投入金额 | 29.00 | 41.48 | 24.14 | 19.11 | 9.65 |
| 研发投入占营业收入比例 | 1.18% | 1.54% | 0.96% | 1.38% | 1.35% |

资料来源：苏宁易购年报

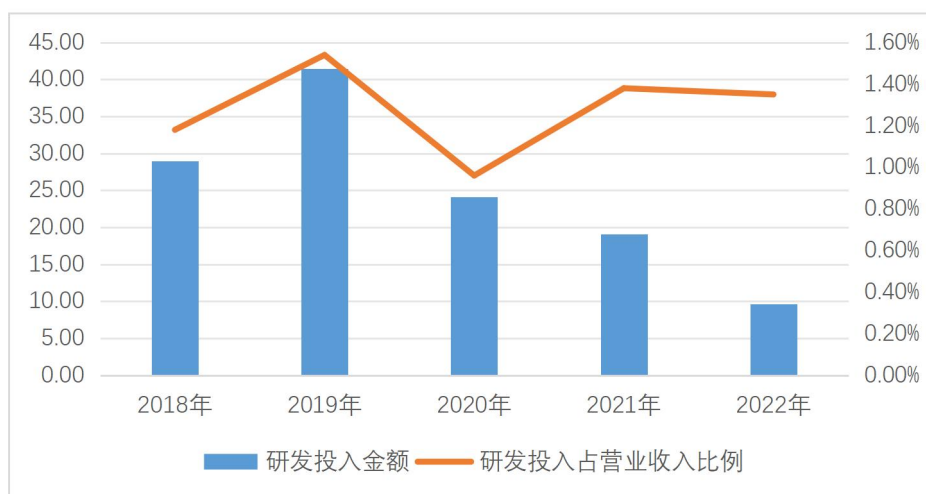


图 3.8 2018-2022 年苏宁易购研发资金情况图

如图 3.8 所示,近年苏宁易购在研发中的投入资金呈下降趋势,研发投入占营业收入比例波动较大,随着公司聚焦核心业务带来研发投入有所减少,在 2020 年下降至 1%以下。但 2019 年研发投入增加较多,到 41.48 亿元,比 2018 年的 29.00 亿元增加了将近 1 倍,研发投入占营业收入的比例上升,究其原因是企业在 IT 能力建设上引进及储备人员较多。2022 年研发投入降至 9.65 亿元,该年度内企业共享服务数字化转型升级、易开团、场景购等多个研发项目已完成,帮助企业提升管理效率,节约成本。但研发项目的结果具有不确定性、研发周期较长等,在这一环节投入过多的资金容易导致资金无法收回,所以研发环节存在现金流成长性和收益性风险。

3.2.2 外部价值链现金流风险识别

(1) 供应商环节

零售企业需要从供应商处采购商品进行销售,所以稳健的供应商关系对于苏宁易购的发展至关重要。但是,如果对于一个供应商依赖程度过高会不利于企业的发展,此时企业的议价能力以及付款时间会受到限制,影响资金使用。所以需要了解苏宁易购向供应商采购的情况,从而识别该环节的现金流风险。苏宁易购供应商环节相关指标如表 3.9 所示。

① 供应商管理

表 3.9 2018-2022 年苏宁易购向供应商采购金额表(单位:亿元)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 第一名供应商采购金额占年度采购金额 | 24.21% | 11.83% | 17.86% | 16.1% | 13.37% |
| 前五名供应商合计采购金额 | 876.24 | 672.61 | 772.80 | 400.70 | 239.62 |
| 前五名供应商合计采购金额占年度采购金额比例 | 41.43% | 28.95% | 36.01% | 35.6% | 40.21% |

资料来源:苏宁易购年报

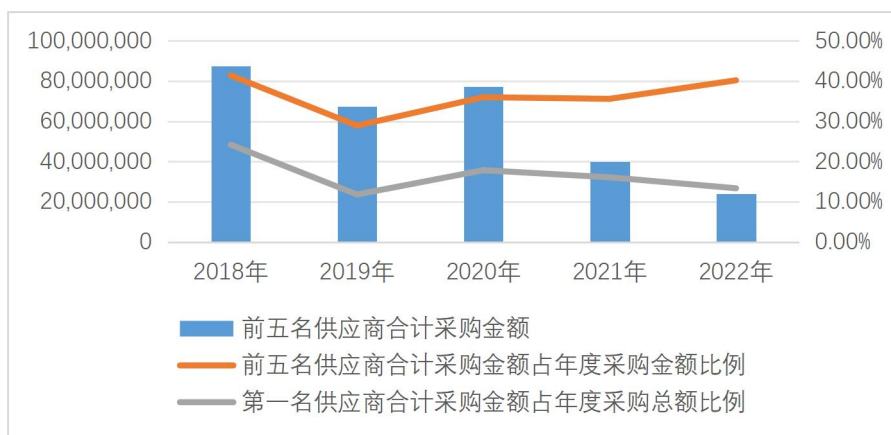


图 3.9 2018-2022 年苏宁易购向供应商采购金额趋势图

如图 3.9 所示,2018-2022 年前五名供应商合计采购金额呈下降趋势,在 2022 年降至 239.62 亿元,但前五名供应商合计采购金额占年度采购金额比例在 2022 年仍在 40%左右,与 2018 年基本持平,而同行业其他企业向前五名供应商采购金额合计占年度采购金额在 11%左右,说明苏宁易购对前五名供应商的依赖程度较大,一旦前五名供应商出现供应短缺,苏宁易购将面临商品短缺风险;另一方面,企业向第一名供应商采购金额占比总体下降,说明企业对第一大供应商的依赖程度有所下降,可以在一定程度上降低企业的供货风险。

② 结算管理

表 3.10 2018-2022 年苏宁易购应付账款周转天数表 (单位: 天)

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 应付账款周转天数 | 28.56 | 50.42 | 60.77 | 71.76 | 106.26 |

资料来源: 苏宁易购年报

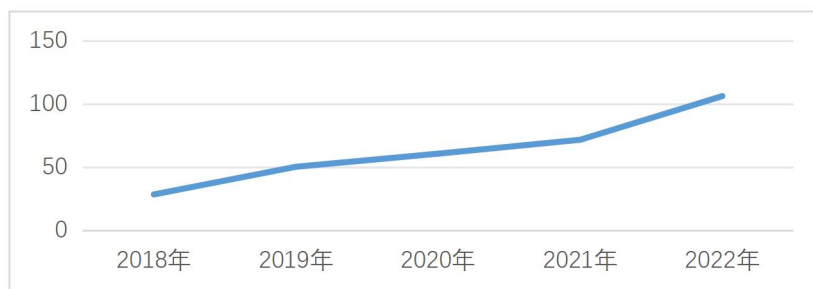


图 3.10 2018-2022 年苏宁易购应付账款周转天数趋势图

向供应商付款的时间决定资金的流出时间,进而影响资金的使用效率。苏宁易购与供应商主要采取应付账款的结算方式,通过占用供应商的资金可以在短期减少资金流出。如图 3.10 所示,企业的应付账款周转天数越来越长,虽然可以降低资金压力,但过长时间不付款也会影响企业的信用,导致企业与供应商之间出现信任危机,从另一方面也反映出企业可能没有足够的资金交付货款。

(2) 顾客管理

与客户保持亲密的关系有利于降低销售成本,增加收入,但是过于依赖特定的客户,会导致销售风险过于集中,不利于企业抵御风险;此外,企业为了增加商品销量可能会给客户提供赊销的机会,使货款较晚收回,虽然能在一定程度上降低仓储成本、增加应收账款,但应收账款时间过长容易导致坏账,造成资金损失。所以需要识别该环节现金流风险。

① 客户管理

表 3.11 2018-2022 年苏宁易购向客户销售金额表 (单位: 亿元)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 前五名客户合计销售金额 | 22.84 | 90.40 | 77.73 | 16.12 | 21.60 |
| 第一名客户合计销售金额 占年度销售总额比例 | 0.50% | 2.01% | 1.05% | 0.30% | 0.99% |
| 前五名客户合计销售金额 占年度销售总额比例 | 0.94% | 3.35% | 3.08% | 1.16% | 3.03% |

资料来源:苏宁易购年报

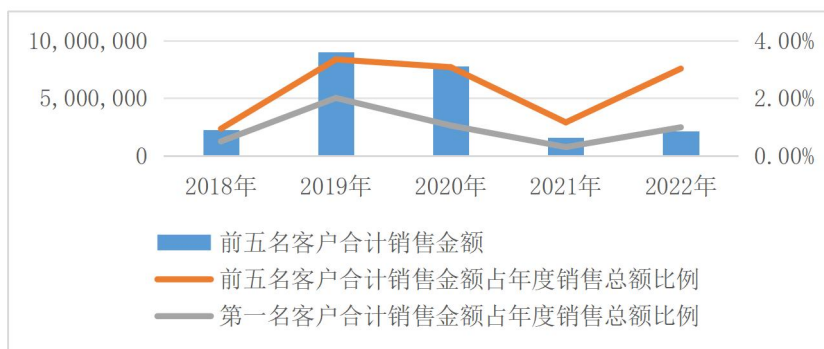


图 3.11 2018-2022 年苏宁易购向客户销售金额趋势图

如图 3.11 所示，2019 年苏宁易购前五名客户销售金额比 2018 年增加近 3 倍，说明企业在 2019 年集中向特定客户销售，而前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例也增加 3 倍左右，说明企业的总销售金额变化不大，主要是向特定客户销售增加，2022 年向前五名客户销售金额比 2021 年有所增加并且比例也在增加，说明苏宁易购对前五名供应商的依赖程度较大，一旦前五名客户不再购买企业商品，容易出现滞销风险，影响企业现金流流入。

② 结算管理

表 3.12 2018-2022 年苏宁易购应收账款周转天数表（单位：天）

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 应收账款周转天数 | 5.83 | 8.61 | 10.91 | 17.94 | 24.02 |

资料来源：苏宁易购年报

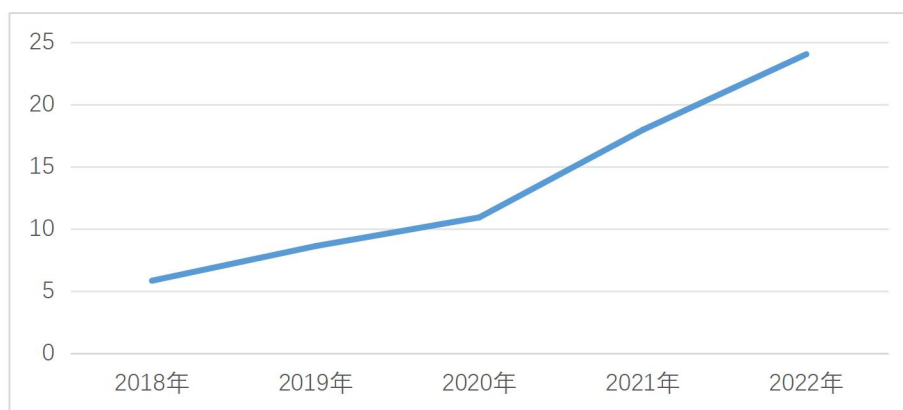


图 3.12 2018-2022 年苏宁易购应收账款周转天数趋势图

应收账款周转天数反映企业的收款速度、应收账款的管理水平，若应收账款周转天数过长，资金较长时间被占用会影响企业的资金使用效率，并且容易导致坏账风险。如图 3.12 所示，苏宁易购应收账款周转天数一直上升，表明企业回款速度变慢，资金被占用，管理应收账款水平有待提升，容易产生坏账，导致现金不合理流出，所以，在客户环节存在现金流流动性风险。

(3) 银行环节

通过分析现金流结构可知苏宁易购近年的资金来源为筹资活动,企业经营活动产生的资金不足以支撑日常活动,而在筹资中,苏宁易购以向银行借款为主,银行借款流程复杂、利息高,所以银行借款会给企业带来较多的现金流出,对于该环节的现金流风险需要进行识别。

①借款情况

表 3.13 2018-2022 年苏宁易购借款及利息情况表 (单位: 亿元)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 短期借款 | 243 | 190 | 237 | 301 | 284 |
| 一年内到期的长期借款 | 0.19 | 58.70 | 89.59 | 63.50 | 47.80 |
| 长期借款 | 48.137 | 77.209 | 0 | 0 | 0 |
| 利息支出 | 13.99 | 18.50 | 22.18 | 18.75 | 25.29 |

资料来源: 苏宁易购年报

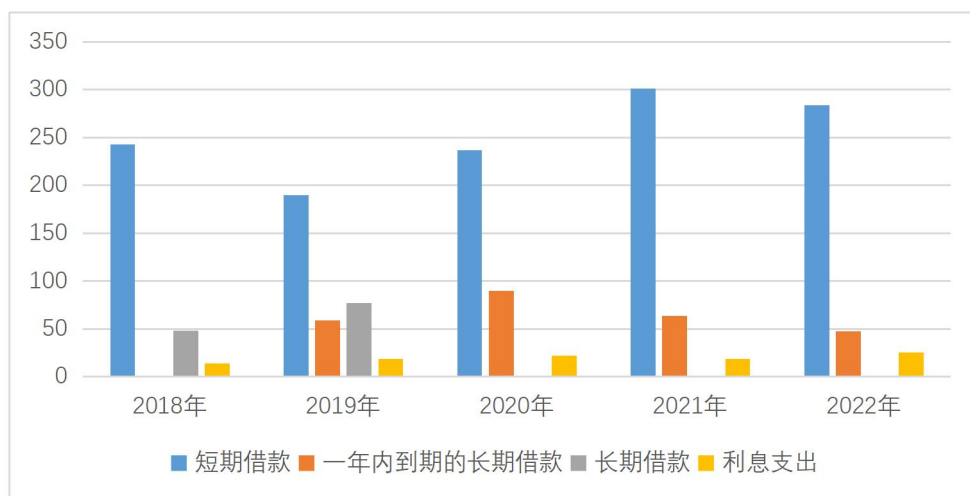


图 3.13 苏宁易购 2018-2022 年银行借款情况

如图 3.13 所示,苏宁易购短期借款在 2018-2020 年一直下降,而在 2021 年上升,短期借款虽能暂时缓解资金压力,但偿还期短,并且利息较高,在 2022 年虽然降至 284 亿元,但仍属于较高水平;长期借款在年报上仅 2018 年和 2019 年有数据,并且呈上升趋势;2022 年一年内到期的长期借款有所减少,但利息费用越来越多,苏宁易购存在还款压力。综上,苏宁易购债务较多,资金压力较

大，存在资金断裂风险。

②偿债能力

表 3.14 2018-2022 年苏宁易购偿债指标表

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 55.78% | 63.21% | 63.77% | 81.83% | 89.22% |
| 流动比率 | 1.41 | 1.00 | 0.86 | 0.68 | 0.57 |
| 速动比率 | 1.17 | 0.78 | 0.67 | 0.57 | 0.48 |

资料来源：苏宁易购年报

如表 3.14 所示，苏宁易购流动比率一直低于 2，说明其短期偿债能力较弱；速动比率一直低于 1，说明其资产的保障能力较弱；资产负债率总体上升，在 2022 年高达 89.22%，企业资金大多来源于债务，企业的偿债能力非常弱，所以，苏宁易购存在现金流偿债性风险。

3.3.3 现金流风险总结

第一，通过以上分析，从内部价值链看，在采购中，苏宁易购库存商品滞留过多，占用现金，影响周转，而且市场价格不稳定导致跌价风险，该环节存在现金流风险。在销售中，销售商品大多是应收账款，未实际收到现金，资金被占用，影响企业正常资金流动，并且承担一定的回收风险，也会耗费催收的精力和时间成本，影响收益性。同时，销售费用率在 2020 年之后一直上升，这说明需要投入更多的费用才能带来收入的增加，企业面临市场竞争，销售成本过高，占用资金较多，带来现金流风险；物流环节，仓储费用增加导致成本上升，存货周转率较低，流动性差；在研发中，研发项目多、周期长，一旦失败容易产生大额损失。

第二，从外部价值链来看，在银行方面，企业偿债能力较弱，存在大量的短期借款，资金偿还压力较大，存在偿债风险；在供应商方面，公司供应商相对集中，多数货物从前五名供应商处采购，风险相对集中，业绩会受供应商的影响，应付账款周转天数过长，影响企业付款信誉，导致供应商对企业的信任出现危机。

在顾客方面，公司第一名顾客销售额占比较高，风险相对集中，容易出现现金流风险，企业的回款速度慢，容易产生坏账风险，不利于资金有效利用。因此，苏宁易购存在现金流风险。

4 新零售模式下苏宁易购现金流风险评估

依据前文分析，在识别价值链各环节上的现金流风险后，以现金流风险管理两大目标为基础，构建风险评估体系，衡量苏宁易购现金流风险水平。

4.1 苏宁易购现金流风险评级指标选取

现金流风险管理有安全性和创值性两大目标，将其细分为偿债性和流动性、成长性和收益性四个维度，在陈志斌学者（2011）创建的现金流风险评估体系的基础上，结合新零售行业的特征，对相关指标进行考量。

4.1.1 基于安全性目标的指标选取

现金流风险管理的安全性目标从偿债性和流动性进行评估，相关指标如图 4.1 所示：

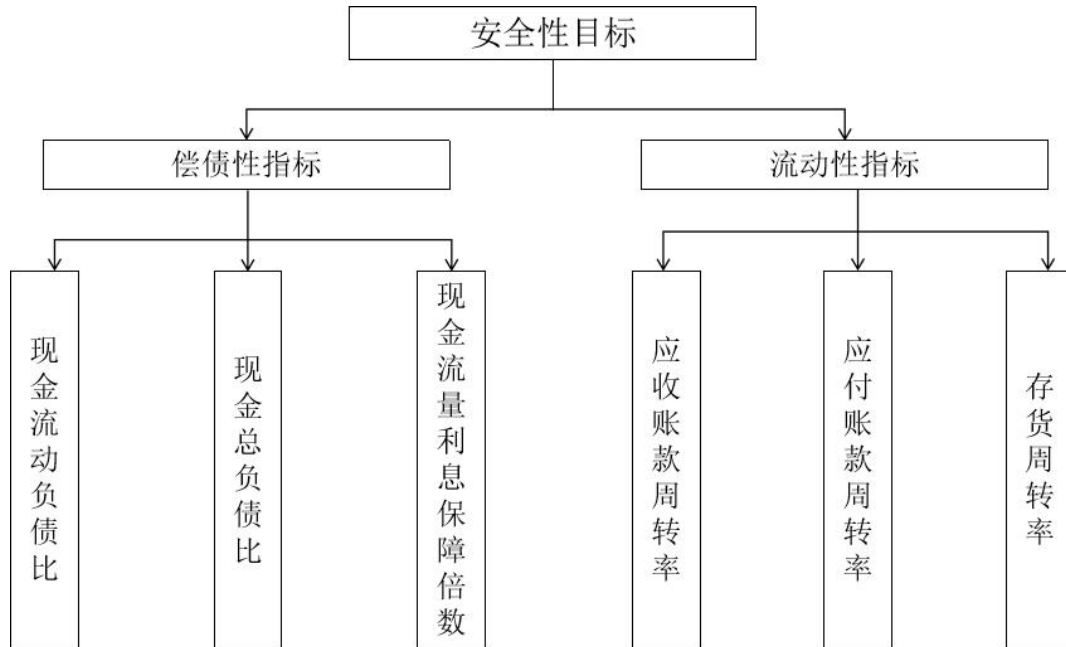


图 4.1 安全性目标指标图

应付账款周转率为负向指标，当该指标越小时，企业资金就可以越晚流出，并且不用支付利息，提高资金使用效率。当该指标越大时，企业的议价能力较弱，

资金过早流出企业。其他指标均为正向指标，越大越好。现金流动负债比越大说明企业偿债能力越强，风险越小；现金总负债比越大说明企业承担债权的能力越强；现金流量利息保障倍数企业偿债能力越强。应收账款周转率越大说明企业收款速度越快，平均收款期短，坏账损失少，资产流动快；存货周转率越大说明企业资产变现能力越强，存货及占用在存货上的资金周转速度越快。

4.1.2 基于创值性目标的指标选取

现金流风险管理的创值性目标从成长性和收益性进行评估，其相关指标如图 4.2 所示：

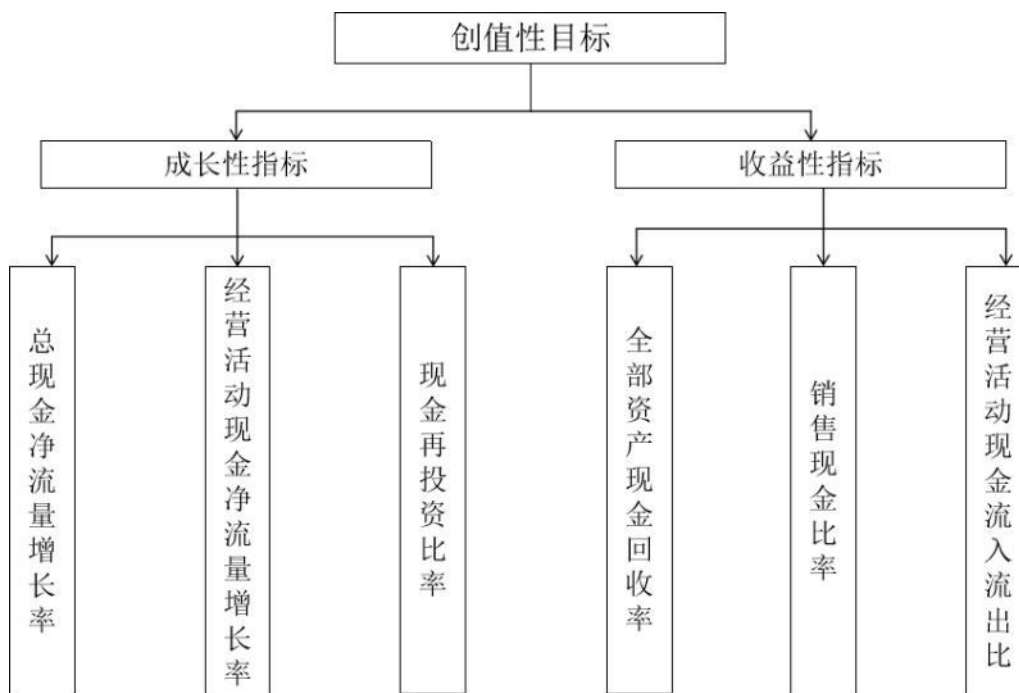


图 4.2 创值性目标指标图

上述各项指标均为正向指标，各指标数值越大说明企业成长性越好、收益性越大，企业获取现金流的空间和能力越大，有利于企业可持续发展。总现金净流量增长率反映企业的财务状况，经营活动现金净流量增长率越大说明企业成长性越好，预示着企业的发展前景好；现金再投资比率越大说明企业可用于再投资在各项资产的现金越多，企业再投资能力强；全部资产现金回收率越大说明企业资

产利用效果越好，利用资产创造的现金流入越多，经营管理水平越高；销售现金比率越大说明企业的收入质量越高，资金使用的效益越好；经营活动现金流入流出比越大说明企业获得利润的能力越强，该时期的企业发展前景好。

通过整合计算，苏宁易购 2018-2022 年 12 项指标值如表 4.1 所示。

表 4.1 苏宁易购 2018-2022 年指标初始值

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 现金流动负债比 | -14.84% | -114.76% | -1.3% | -5.83% | -0.61% |
| 现金总负债比 | -12.49% | -11.96% | -1.20% | -4.60% | -0.51% |
| 现金流量利息保障 倍数 | -10.10 | -10.02 | -0.76 | 1.75 | 0.16 |
| 应收账款周转率 | 62.77 | 42.7 | 33.89 | 21.11 | 16.33 |
| 应付账款周转率 | 12.87 | 7.31 | 5.89 | 4.6 | 3.27 |
| 存货周转率 | 10.2 | 9.38 | 8.8 | 7.1 | 6.14 |
| 经营活动现金净流 量增长率 | 110.43% | 28.78% | -90.94% | 296.49% | -90.19% |
| 总现金净流量增长 率 | 27.97% | -40.73% | -35.20% | -64.12% | -7.10% |
| 现金再投资比率 | -13.14% | -15.48% | -1.85% | -10.65% | -1.77% |
| 全部资产现金回收 率 | -7.79% | -8.20% | -0.72% | -3.36% | -0.41% |
| 销售现金比率 | -5.67% | -6.65% | -0.64% | -4.60% | -0.88% |
| 经营活动现金流入 流出比 | 95.37% | 94.38% | 99.48% | 97.24% | 99.16% |

资料来源：苏宁易购年报

4.2 确定评价指标权重

根据熵值法，利用 Excel 处理苏宁易购相关指标的原始值，计算相关指标权重，在所选取的指标中，只有应付账款周转率为负向指标，越小越好，其他指标均为正向，越大越好。根据原始数据，结合熵值法公式，对苏宁易购相关指标进行计算，得到表 4.2 所示：

表 4.2 苏宁易购标准矩阵表

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 现金流动负债比 | 0.8753 | 0.0000 | 0.9940 | 0.9543 | 1.0000 |
| 现金总负债比 | 0.0000 | 0.0442 | 0.9424 | 0.6586 | 1.0000 |
| 现金流量利息保障 倍数 | 0.0000 | 0.0060 | 0.7885 | 1.0000 | 0.8661 |
| 应收账款周转率 | 1.0000 | 0.5678 | 0.3781 | 0.1029 | 0.0000 |
| 应付账款周转率 | 0.0000 | 0.5792 | 0.7271 | 0.8615 | 1.0000 |
| 存货周转率 | 1.0000 | 0.7980 | 0.6552 | 0.2365 | 0.0000 |
| 经营活动现金净流 量增长率 | 0.5198 | 0.3090 | 0.0000 | 1.0000 | 0.0019 |
| 总现金净流量增长 率 | 1.0000 | 0.2540 | 0.3141 | 0.0000 | 0.6192 |
| 现金再投资比率 | 0.1707 | 0.0000 | 0.9942 | 0.3523 | 1.0000 |
| 全部资产现金回收 率 | 0.0526 | 0.0000 | 0.9602 | 0.6213 | 1.0000 |
| 销售现金比率 | 0.1631 | 0.0000 | 1.0000 | 0.3411 | 0.9601 |
| 经营活动现金流入 流出比 | 0.1941 | 0.0000 | 1.0000 | 0.5608 | 0.9373 |

资料来源：通过计算得到

运用熵值法，对以上新矩阵进行处理，得出各项指标所占比重，如表 4.3 所示。

表 4.3 苏宁易购标准矩阵比重

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 现金流动负债比 | 0.2289 | 0.0000 | 0.02599 | 0.2496 | 0.2615 |
| 现金总负债比 | 0.0000 | 0.0168 | 0.3562 | 0.2490 | 0.3780 |
| 现金流量利息保障倍数 | 0.0000 | 0.0023 | 0.2963 | 0.3758 | 0.3255 |
| 应收账款周转率 | 0.4880 | 0.2771 | 0.1846 | 0.0503 | 0.0000 |
| 应付账款周转率 | 0.0000 | 0.1828 | 0.2295 | 0.2719 | 0.3157 |
| 存货周转率 | 0.3718 | 0.2967 | 0.2436 | 0.0879 | 0.0000 |
| 经营活动现金净流量增长率 | 0.2839 | 0.1688 | 0.0001 | 0.5461 | 0.0011 |
| 总现金净流量增长率 | 0.4571 | 0.1161 | 0.1436 | 0.0000 | 0.2831 |
| 现金再投资比率 | 0.0678 | 0.0000 | 0.3949 | 0.1400 | 0.3927 |
| 全部资产现金回收率 | 0.0200 | 0.0000 | 0.3645 | 0.2359 | 0.3796 |
| 销售现金比率 | 0.0662 | 0.0000 | 0.4058 | 0.1384 | 0.3896 |
| 经营活动现金流入流出比 | 0.0712 | 0.0000 | 0.3714 | 0.2083 | 0.3481 |

资料来源：通过计算得到

最后,通过对各项指标采用熵值以及差异系数处理,计算各项指标的权重值,如表 4.4 所示。

表 4.4 苏宁易购各指标权重

| 目 维 | 指 标 | 熵 值 | 差 异 系 数 | 权 重 | 总 权 重 |
|---|-------------------------|--------|---------|--------|--------|
| 安 全 流 动 性 成 长 创 值 性 收 益 性 | 偿 现 金 流 动 负 债 比 | 0.8607 | 0.1393 | 0.0465 | |
| | 债 现 金 总 负 债 比 | 0.7149 | 0.2851 | 0.0952 | 0.2457 |
| | 性 现 金 流 量 利 息 保 障 倍 数 | 0.6884 | 0.3116 | 0.1040 | |
| | 流 应 收 账 款 周 转 率 | 0.7260 | 0.2740 | 0.0915 | |
| | 动 应 付 账 款 周 转 率 | 0.8493 | 0.1507 | 0.0503 | 0.2088 |
| | 性 存 货 周 转 率 | 0.7994 | 0.2006 | 0.0670 | |
| | 成 经 营 活 动 现 金 净 流 量 增 长 | | | | |
| | 长 率 | 0.6190 | 0.3810 | 0.1272 | 0.2895 |
| | 创 总 现 金 净 流 量 增 长 率 | 0.7731 | 0.2269 | 0.0757 | |
| | 值 现 金 再 投 资 比 率 | 0.7405 | 0.2595 | 0.0866 | |
| 性 收 全 部 资 产 现 金 回 收 率 | 0.7176 | 0.2824 | 0.0943 | | |
| 益 销 售 现 金 比 率 | 0.7376 | 0.2624 | 0.0876 | 0.256 | |
| 性 经 营 活 动 现 金 流 入 流 出 比 | 0.7779 | 0.2221 | 0.0741 | | |

资料来源：通过计算得到

由表 4.4 可知,相比安全性目标,苏宁易购更加注重创值性目标,因为安全性目标得分低于创值性,淡化企业现金流安全性会导致企业现金流出企业,不足以支撑企业的日常经常活动,从而带来现金流安全性风险。并且,成长性和收益性指标得分都较低,在行业中无法获得盈利优势,企业发展存在现金流风险。

4.3 现金流风险评估综合得分

通过熵值法计算苏宁易购的各项指标权重,再与行业平均水平进行对比。以

行业大企业平均指标思想为依据，同时，根据 2023 年中国连锁经营协会发布的网络零售百强报告数据，选取行业排名靠前 A 股上市的苏宁易购、海尔智家、美的集团、居然之家、伊利股份、永辉超市、孩子王、森马服饰八家零售业，计算八家零售业财务指标的平均值，将其作为行业的标准值，再将苏宁易购的各项指标与标准值进行比较，计算出相对比率。1 分作为衡量的基准，将苏宁易购各项指标与相对比率相乘得到每个指标的得分，再将各项指标得分依次相加最终得到苏宁易购的总体得分。当企业的某个数值与行业差距过大时，采用前一年与后一年的平均数值代替，避免出现大误差，更精准反映零售业的标准值，如表 4.5 所示。

表 4.5 2018-2022 年零售行业现金流风险评估体系相关指标标准值

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 现金流动负债比 | 8.58% | 20.01% | 27.70% | 23.73% | 19.74% |
| 现金总负债比 | 4.58% | 15.83% | 23.15% | 14.74% | 11.88% |
| 现金流量利息保障倍数 | 8.03 | 34.59 | 18.86 | 5.11 | 3.02 |
| 应收账款周转率 | 27.05 | 54.02 | 42.84 | 38.58 | 35.79 |
| 应付账款周转率 | 4.80 | 7.04 | 5.72 | 6.14 | 6.08 |
| 存货周转率 | 4.84 | 11.30 | 9.31 | 8.56 | 6.68 |
| 经营活动现金净流量增长率 | 116.09% | 12.42% | 181.19% | 61.59% | -23.81% |
| 总现金净流量增长率 | 59.19% | 15.60% | 33.27% | 12.92% | 9.40% |
| 现金再投资比率 | 5.25% | 15.48% | 21.22% | 14.77% | 12.46% |
| 全部资产现金回收率 | 3.93% | 8.83% | 11.73% | 9.54% | 7.27% |
| 销售现金比率 | 5.74% | 8.52% | 12.18% | 12.50% | 10.02% |
| 经营活动现金流入流出比 | 57.03% | 109.53% | 113.56% | 115.41% | 111.22% |

资料来源：根据各企业 2017 年-2022 年年度报告及计算得到

计算苏宁易购 2022 年安全性和创值性目标的相关指标得分，从而进行具体分析，如表 4.6 所示。

表 4.6 苏宁易购 2022 年现金流风险评估得分表

| 目 标 | 维 度 | 指 标 | 比 重① | 标 准 比 率② | 实 际 比 率③ | 相 对 比 率④=③/② | 评 分⑤=④×① | 各 维 度 得 分 | 总 得 分 |
|-------|-------|--------------|--------|----------|----------|--------------|----------|-----------|-------|
| 安 全 性 | 偿 债 性 | 现金流动负债比 | 0.0465 | 19.74% | -0.61% | -0.0309 | -0.0014 | 0 | |
| | | 现金总负债比 | 0.0952 | 11.88% | -0.51% | -0.0429 | -0.0041 | | |
| | | 现金流量利息保障倍数 | 0.1040 | 3.02 | 0.16 | 0.0530 | 0.0055 | | |
| 流 动 性 | 目 标 | 应收账款周转率 | 0.0915 | 35.79 | 16.33 | 0.4563 | 0.0418 | 0.1305 | 0 |
| | | 应付账款周转率 | 0.0503 | 6.08 | 3.27 | 0.5378 | 0.0271 | | |
| | | 存货周转率 | 0.0670 | 6.68 | 6.14 | 0.9192 | 0.0616 | | |
| 创 值 性 | 成 长 性 | 经营活动现金净流量增长率 | 0.1272 | -23.81% | -90.19% | 3.7879 | 0.4818 | 0.4123 | 95 |
| | | 总现金净流量增长率 | 0.0757 | 9.40% | -7.10% | -0.7553 | -0.0572 | | |
| | | 现金再投资比率 | 0.0866 | 12.46% | -1.77% | -0.1421 | -0.0123 | | |
| 目 标 | 收 益 性 | 全部资产现金回收率 | 0.0943 | 7.27% | -0.41% | -0.0564 | -0.0053 | 0.0531 | |
| | | 销售现金比率 | 0.0876 | 10.02% | -0.88% | -0.0878 | -0.0077 | | |
| | | 经营活动现金流入流出比 | 0.0741 | 111.22% | 99.16% | 0.8917 | 0.0661 | | |

资料来源：苏宁易购 2018 年-2022 年年度报告

苏宁易购 2022 年现金流风险评估综合得分为 0.5959，流动性和收益性显著低于行业平均水平，说明苏宁易购存在现金流风险，并且在行业中风险较大，与

发展较好的企业存在较大差距。

4.4 苏宁易购现金流风险评估结果分析

苏宁易购 2018-2022 年四个维度的现金流风险得分，如表 4.7 所示。苏宁易购在偿债性方面从 2018-2022 年均比标准分低，存在较大的偿债风险，主要是由于公司短期借款占比高，资产负债率高，还款压力较大，存在现金偿债性风险；在流动性方面，公司在 2018 年高于标准分，其余年份均低于标准分，主要是由于库存过多，占用过多的现金，并且市场不稳定，会有存货跌价风险，导致资金流动性不足，企业运营效率低，存在现金流流动性风险；在成长性方面，2018 年-2021 年比标准分低，2022 年高于标准分，说明苏宁易购进行战略布局之后公司成长能力有所好转，企业可持续发展能力有所提高；在收益性方面，苏宁易购出现波动性增长，但总体小于标准分，企业现金创造收益的能力低于同行业水平，盈利状况不佳，存在收益性风险。综上所述，苏宁易购存在现金流风险，且高于行业平均水平，所以，需要对苏宁易购现金流风险进行管理。

表 4.7 苏宁易购 2018-2022 年各项指标得分情况

| 目标 | 维度 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 标准分 |
|-----|-----|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 安全性 | 偿债性 | -0.4709 | -0.3687 | -0.0113 | 0.0055 | 0.0000 | 0.2457 |
| | 流动性 | 0.4884 | 0.1802 | 0.1875 | 0.1433 | 0.1305 | 0.2088 |
| 创值性 | 成长性 | -0.0600 | -0.0105 | -0.1515 | 0.1742 | 0.4123 | 0.2895 |
| | 收益性 | -0.1495 | -0.0921 | 0.0545 | -0.0030 | 0.0531 | 0.2560 |

资料来源：通过计算得到

现对苏宁易购 2018-2022 年现金流风险评估情况做具体分析，从表 4.8 可以看出，苏宁易购在 2018-2022 年间的现金流风险水平一直不低，尤其是 2018-2019 年，得分分别为-0.1920、-0.2702，为负数，与行业平均水平相差较大，现金流

风险较高，在 2020、2021 年得分虽为正数，但仍然较低，说明存在一定的现金流风险，在 2022 年，得分超过 0.5，说明苏宁易购开始控制现金流风险水平，风险有所好转。苏宁易购 2018-2022 年现金流风险相关指标具体得分如表 4.8 所示。

表 4.8 苏宁易购 2018-2022 年现金流风险评估情况

| 目 维 | 指标 | 权重 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------------|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 安 全 性 | 现金流动负债比 | 0.0465 | -0.0804 | -0.2667 | -0.0022 | -0.0114 | -0.0014 |
| | 现金总负债比 | 0.0952 | -0.2596 | -0.0719 | -0.0049 | -0.0297 | -0.0041 |
| | 现金流量利息保障倍数 | 0.1040 | -0.1308 | -0.0301 | -0.0042 | 0.0356 | 0.0055 |
| 目 流 标 动 性 | 应收账款周转率 | 0.0915 | 0.2123 | 0.0723 | 0.0724 | 0.0501 | 0.0418 |
| | 应付账款周转率 | 0.0503 | 0.1349 | 0.0522 | 0.0518 | 0.0377 | 0.0271 |
| | 存货周转率 | 0.0670 | 0.1412 | 0.0556 | 0.0633 | 0.0556 | 0.0616 |
| 成 长 创 性 性 | 经营活动现金净 流量增长率 | 0.1272 | 0.1210 | 0.2948 | -0.0638 | 0.6123 | 0.4818 |
| | 总现金净流量增 长率 | 0.0757 | 0.0358 | -0.1976 | -0.0801 | -0.3757 | -0.0572 |
| | 现金再投资比率 | 0.0866 | -0.2167 | -0.0866 | -0.0075 | -0.0624 | -0.0123 |
| 目 收 标 益 性 | 全部资产现金回 收率 | 0.0943 | -0.1869 | -0.0876 | -0.0058 | -0.0332 | -0.0053 |
| | 销售现金比率 | 0.0876 | -0.0865 | -0.0684 | -0.0046 | -0.0332 | -0.0077 |
| | 经营活动现金流 入流出比 | 0.0741 | 0.1239 | 0.0639 | 0.0649 | 0.0624 | 0.0661 |
| | 合计 | 1.0000 | -0.1920 | -0.2702 | 0.0792 | 0.3090 | 0.5959 |

资料来源：通过计算得到

从现金流风险管理的两大目标展开分析，在安全性目标下，苏宁易购 2018-2022 年偿债性指标得分分别为-0.4709、-0.3687、-0.0113、0.0055、0.0000，均比行业均值低，但整体呈略微增长趋势，究其原因，是苏宁易购近些年经营活动处于劣势，公司经营活动产生的现金对债务的偿还能力较差，几乎不足以支撑全部债务的偿还，并且低于同行业偿债能力，另一方面，该企业现金流量利息保障倍数过低，企业日常活动带来的现金不足以支付利息费用，苏宁易购在银行和供应商环节均存在偿债风险，企业经营活动产生的现金流入不足以支付债务，企业偿还债务的压力增大，并且，流动负债中应付账款的占比在 2019 年达到 36.6%，之后苏宁易购就控制了应付账款的占比，管控现金流风险，但仍然在 15%以上，如果供应商不再提供长时间赊购，其会面临偿债压力，影响企业正常运转。故此，苏宁易购需要加大现金流风险管控能力，降低现金流风险水平。2018-2022 年苏宁易购流动性指标得分分别为 0.4884、0.1802、0.1875、0.1433、0.1305，2018 年该指标得分高于行业均值，从 2019 年出现下降，低于行业均值，现金流流动性对企业日常经营活动至关重要，流动性越好，企业的运营效率越高。该企业应收账款周转率在 2019-2022 年比行业均值小，且一直在减小，说明企业应收账款平均收账期在变长，回收资金的速度变慢，其原因是受行业整体应收账款周转率下降的环境影响，比如由于零售业竞争加剧，各企业为确保市场份额，一般会调整销售政策，加大赊销期限，从而影响应收账款回收速度，加大坏账风险。苏宁易购应付账款周转率在这五年间一直呈下降趋势，并且在整体低于行业均值，表明企业议价能力增强，能较长时间占用供应商资金，提高资金的利用率。苏宁易购存货周转率在 2018-2022 年一直下降，表明苏宁易购存货管理水平有待提高，尽可能减少库存，避免发生跌价风险。综上，苏宁易购现金流存在流动性风险，在客户环节应收账款回收速度慢，影响日常经营活动，在内部价值链中，存货周转率较低，说明企业在采购环节还需要加强管理，增加销售环节的销售能力，降低跌价风险，控制现金流流动风险。

在创值性目标下，苏宁易购 2018-2022 年现金流的成长性指标得分分别为 -0.0600、-0.0105、-0.1515、0.1742、0.4123，整体来看呈上升趋势，表明企业可持续发展能力有所提高。从经营活动现金净流量增长率来看，苏宁易购在

2018-2022 年间该指标呈波动趋势,说明企业经营活动产生的现金流量不稳定、持续性有待提高,存在一定的成长性风险。从现金再投资比率来看,苏宁易购该指标在 2018-2022 年间一直低于行业均值,且均为负值,说明企业经营活动产生的资金难以支持再投资,企业再投资能力较弱,苏宁易购现金流存在成长性风险。由于在采购和物流环节中,资金未得到充分利用,在销售环节中,销售能力减弱,销量较少,资金流入减少,研发环节中,2022 年苏宁易购完成了多个研发项目,过去几年对研发有较多的投入,而研发过程中未产生收益。因此苏宁易购存在成长性风险。苏宁易购 2018-2022 年现金流收益性指标得分分别为-0.1495、-0.0921、0.0545、-0.0030、0.0531,一直低于行业均值,说明企业现金创造收益的能力低于同行业水平,盈利状况不佳,存在收益性风险。从全部资产现金回收率来看,苏宁易购 2018-2022 年该指标一直低于行业均值,且为负数,说明企业利用资产创造收益能力较低,资产使用效果不好,获取现金能力有待提升,存在现金流收益性风险。从销售现金比来看,苏宁易购 2018-2022 年该指标一直低于同行业平均水平,且为负值,说明企业销售收入质量差,资金未得到充分利用,存在现金流风险。究其原因,从内部价值链看,销售环节存在一定问题,销售能力减弱,销售收入减少,在采购环节,产生的库存较多,较多的占用资金,资产未得到充分利用,在物流和研发环节,也相应存在资金利用不足问题。因此,苏宁易购在现金流收益性方面存在风险,需要提高资金利用效率,充分利用资金。

4.5 苏宁易购现金流风险诱因

4.5.1 内部价值链影响因素

(1) 采购环节现金流风险的诱因

零售企业在采购商品时由于预测不准确容易造成库存积压,苏宁易购利用线上平台销售,会根据用户浏览量、收藏量及销售预测采购数量,但浏览量和收藏量不一定会变成真实的交易,并且有些商品的目标人群明确,而浏览该商品的用户可能是由于平台的推送,所以,在进行采购时往往会出现采购过多的现象,从而占用更多的仓库,花费较多的仓储成本,造成较多现金流出企业;另一方面,

市场价格并不是一成不变的，当积压存货时，也容易受到市场价格的影响，从而产生跌价风险。

（2）销售环节现金流风险的诱因

在销售活动中，销量增加会伴随更多的销售费用增加，并且销售货款存在延迟支付现象，这均会造成现金流风险。苏宁易购销售费用之所以会增加是因为企业品牌知名度下降，为了增加销量加大了广告费用的投入，使商品能被更多的用户熟知，并且对于某些无法及时付款的客户，苏宁易购也会采取赊销的方式销售商品，但并不是所有客户都会守信用，对于信用较差的客户就容易导致坏账风险。此外，苏宁易购主要通过线上平台进行销售，渠道较为单一，销量受限。

（3）物流环节现金流风险诱因

新零售企业需要物流支撑，物流环节的风险来源于物流系统的研发、物流费用的增加以及物流过程的服务保障。苏宁易购要想将货物迅速、安全的送到客户手中，需要有自身完整的物流系统，苏宁易购通过收购天天快递、建立物流基地等措施完善物流体系，而建立物流基地需要耗费很长的时间，资金被占用，并且收购企业也需要进行整合，这都会造成大量的资金流出企业，造成苏宁易购现金流风险。此外，运输到世界各地的物流所走的路线并不是最短路线，可能会根据快递数量选择合适的路线，这会在一定程度上增加物流费用，并且苏宁易购的大多商品是大型货物，重量较大、较为珍贵，所需花费的物流费用就会较高、在运输过程中所需的服务水平就越高，一旦产生损坏就需要苏宁易购自行赔偿。

（4）研发环节现金流风险诱因

研发环节的风险主要来源于研发投入、技术应用。近年来，苏宁易购研发了共享服务数字化转型升级、易开团、场景购等项目，为将项目顺利完成需要投入大量资金，但研发结果具有不确定性，并且研发周期往往过长，这会导致企业资金被大量占用，无法运用到企业的日常运转中。此外，苏宁易购线上销售平台的体验感会影响消费者的购买欲望，当平台服务无法满足消费者需求时技术就需要被革新，这也会花费大量的资金，然而，新平台并不一定会被消费者所喜爱，所以现金流出并不一定会带来现金流入的增加，从而导致现金流风险。

4.5.2 外部价值链影响因素

(1) 供应商环节现金流风险诱因

供应商环节的风险主要来源于对供应商的依赖程度和付款期限。苏宁易购需要有供应商提供商品以满足销售，但其对供应商过于依赖，一旦供应商不再供货就会使企业措手不及，并且过于依赖稳定的供应商会降低苏宁易购的议价能力，造成更多的现金流出企业。另一方面，苏宁易购应付账款周转天数越来越长，会导致与供应商之间出现信任危机，从而不愿再进行赊销。此外，由于苏宁易购不断扩大门店，所需的供应商也会增加，在进行供应商选择时可能会出现漏洞，造成现金损失。

(2) 客户环节现金流风险诱因

客户环节的风险主要来源于回款速度、对客户的依赖程度。苏宁易购为获得更多的销量，对无法及时付款的客户会采用信用销售，但回款速度影响企业对于资金的使用效率，并且容易发生坏账损失。此外，苏宁易购对特定客户的依赖程度较高，但消费者的需求变化太快，一旦苏宁易购未满足客户需求，就会影响销量，造成商品积压，增加仓储成本及库存成本，造成苏宁易购现金流存在流动性风险。

5 新零售模式下苏宁易购现金流风险管控

5.1 苏宁易购现金流风险控制

在前文识别、评估苏宁易购价值链各环节上存在的现金流风险基础上，依据风险原因、类型提出针对性对策，希望能有效控制苏宁易购现金流风险水平，促进企业行稳致远。

5.1.1 内部价值链现金流风险控制建议

(1) 采购环节

苏宁易购商品购买过多，库存商品滞留，仓储成本增加，资金被占用，可能会有跌价风险。所以，提出以下建议控制采购环节的现金流风险。

转变思维，依据需求采购。当采购单价过高时，采购部门会利用大量采购手段来获得折扣，在一定程度上降低采购价格，但是采购数量超过需求就会产生库存，从而使资金过多被占用，因此，一方面，采购部门不能仅仅依靠价格判断采购的数量，还要考虑到采购行为作出后会对企业产生的影响作出合理预测，并且采购部门也应该主动与销售部门沟通合作，根据以往的销售数据，考虑当下的经济情况、市场占比，合理预测未来的销量，做到精准采购，避免出现大量库存的现象。另一方面，苏宁易购可以引进或培训一支专业采购人才，及时分析市场行情，拥有议价能力，以更好的完成采购活动，降低采购环节的现金流风险水平。

依据市场，制定采购策略。一方面，采购部门应该实时分析市场行情，多方面了解市场上的采购价格和供需情况，避免由于信息不对称而导致采购价格过高，给企业带来损失。另一方面，不能对所有的商品都采取同一种采购策略，这样会出现导致企业现金流产生不必要的损失。要做到因地制宜，为每一种商品有针对性的制定购买战术，如图 5.1 所示。根据横坐标供应风险、纵坐标年采购金额划分不同商品类型。二者均低称为一般商品，对于该种商品企业每次采购时可以加大采购量，运用数量获取价格折扣。供应风险高、年采购金额低的称为瓶颈商品，选择与供应商长期合作，降低前期选择成本。年采购金额高、供应风险小的

称为杠杆商品，对于该类商品企业在前期选择供应商时应该进行评价，确保选择优质供应商，增强议价能力，保障商品品质。针对二者均高的战略商品，合理选择供应商，确保商品质量，可进行联合采购。

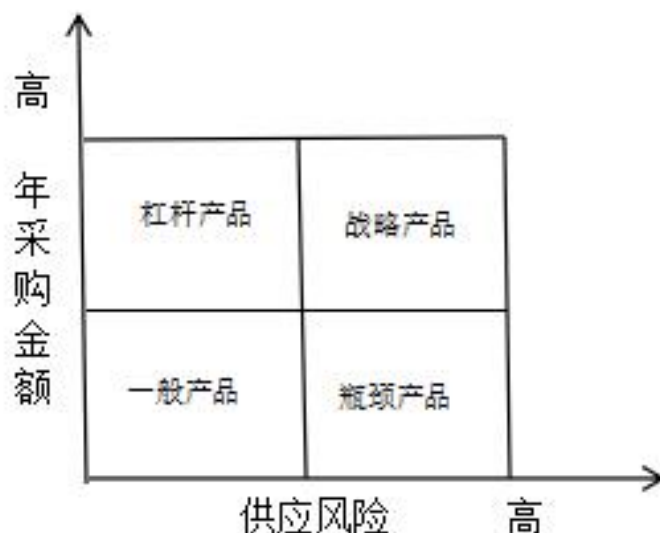


图 5.1 采购物资分类

(2) 销售环节

苏宁易购在销售活动中存在的风险主要是获得销售收入所需花费的销售费用增加，销售收现率低，所以提出以下针对性对策，希望能控制该环节的现金流风险。

完善方式，提高企业知名度。零售业流量出现触底现象，正经历着流量去中心化的变革，苏宁易购要想增加销售活动的现金流入，减少销售费用的流出，应该优化企业的销售方式，避免采用单一的线上平台销售，主动寻求与互联网主播合作，扩大销售渠道、提高企业知名度；与电视平台合作，加大宣传力度，在热播电视剧、综艺等节目中插播广告，让更多人了解苏宁易购品牌；采取会员制度，购买商品可以积分，用积分兑换商品等，提高客户黏性。此外，苏宁易购可以发挥线下门店作用，打造体验式购买场景，使客户增加参与感；对于线上购买商品的售后需加大保障力度，就近提供售后服务，提高客户满意度，

优化策略，提升收现水平。苏宁易购需要利用销售策略提升资金回收速度，

提高销售质量。苏宁易购拥有线上平台，可以对商品采取预售方式预先收取一部分资金，缓解资金压力，并且也可以在一定程度上减少存货的积压；对于确实无法及时支付款项的客户，可以争取其签发银行承兑汇票，保障企业能收到资金；对于应收账款的金额应做好控制，避免应收账款过多，影响企业的资金使用效率，提高收现水平。

（3）物流环节

苏宁易购物流费用增加，存货周转效率低，所以提出以下建议控制该环节的现金流风险。

利用人工智能，管理物流。物流环节是新零售企业重要的一环，随着科技的进步，许多企业采取了智能物流，苏宁易购智慧零售需要智能物流支撑，降低物流环节的运输成本。所以苏宁易购需要建设智能物流系统，自动分拣、搬运和装卸货物，减少人工成本，提高效率；此外，苏宁易购还需培养与引进物流专业技术人才，利用计算机对运输路线进行整合优化，提高运输效率。

利用信息，智能管理存货。消费者的需求对零售业来说至关重要，是供应链运转的关键。零售业需要有足够的存货来满足不同消费者的需求。但过多的存货会占用太多的资金，影响资金利用效率，产生现金流流动风险。因此，需要运用智能化手段进行库存管理，保证企业的存货在合理的范围内。苏宁易购可以设置安全存货数量，当库存小于这一数量时就会发出预警，提醒采购人员及时补货；并且可以与供应商合作，实现存货共享，这样既能满足消费者及时的需求，又不过多占用资金，降低现金流风险，提升库存管理水平。

（4）研发环节

从上文可以了解到，该企业研发项目较多，周期较长，一旦失败就会带来现金流风险。因而，提出以下措施来控制该环节的现金流风险。

择优选择研发项目。研发环节是企业获得差异性竞争优势的关键，零售企业也不例外。苏宁易购研发项目较多，较分散，投入资金相对较多，但是企业的现金是一定的，所以选择优质的研发项目至关重要。对于苏宁易购来说，处于零售行业，优势是可以充分利用大数据带来的红利，跟踪分析消费者浏览历史、消费历史、评价历史，精准把握消费者需求，以此优化网购软件，提升消费体验。同

时，苏宁易购可以研发智能搜索引擎，使搜索能精准捕捉消费者意图，并且可以开发适老化搜索，针对老年人研发方便、易懂的搜索技术。集中研发可以降低资金的分散占用，减少现金流风险。

管控研发资金。研发项目具有周期长、结果不确定性等特点，过多的研发投入会使企业的资金造成损失，合理的投入研发资金既可以保证研发项目的正常进行，又可以使企业的资金正常的流转。苏宁易购在进行研发之前，需要进行综合分析考虑，进行充分的调研，研讨项目可行性，评估项目的预算，慎重作出决定；此外，苏宁易购还需对研发资金的使用进行全过程跟踪，避免资金被不合理使用。

5.1.2 外部价值链现金流风险控制建议

新零售模式可以将供应商纳入外部价值链进行分析，并且与供应商形成整体，在进行融资时，供用商也能成为担保依据，所以，供应商对企业发展至关重要，而苏宁易购占用供应商资金的时间过长，会影响二者之间的信任，不利于企业发展。因此，提出以下针对性对策管控现金流风险。

(1) 供应商环节

建立供应商考评机制。新零售模式主要是从供应商处采购，与供应商保持良好的关系有助于实现企业外部价值最大化。苏宁易购与供应商构建良好关系应该建立供应商考评机制，综合分析每个供应商的各项指标。首先对供应商进行分类，根据行业特点进行分析；其次分析产品质量、生产规模、产品结构等要素；最后，分析供应商的生产经营情况、财务状况等，进而确定每个供应商等级，将评级较好的供应商发展为战略伙伴，实现资源共享，减少采购和仓储成本，比如，苏宁易购可以与农产品生产基地合作，利用苏宁易购的物流运输农产品，降低交易成本，薄利多销，促进企业长远发展。

选择最佳付款期。苏宁易购与供应商建立良好的合作关系需要设置合理的付款期限，避免因过长时间不付款导致信任危机。苏宁易购应首先了解供应商的销售政策，按照商品的不同种类采取不同的付款期限，如图 5.1 所示。针对战略产品，苏宁易购可以与供应商进行利益捆绑，以持股方式获利，从而延迟付款期限；针对一般产品，苏宁易购应当按时付款；针对杠杆产品，苏宁易购应该选择口碑、

商誉较好的供应商合作，协商价格和付款期限，保证企业能顺利出货；针对瓶颈产品，苏宁易购应该及时付款，确保供应商能按时发货，因为瓶颈产品属于被放弃产品，供应商对于该产品的重视度较低，若得不到及时付款可能会拒绝发货，影响企业销售。

（2）顾客环节

从上文分析了解到，该企业的销售额来源于第一名顾客的金额占比较高，风险相对集中，并且应收账款的回收速度较慢，容易产生坏账风险。为控制该环节的现金流风险提出了以下对策。

建立客户信用评价体系。大数据时代，该企业应该依托互联网、可获得的数据信息，与服务系统、信贷系统建立联系，完善客户管理，建立客户评价体系。首先，可以从不同维度对客户进行打分，比如，客户以往的交易情况、财务状况、品质等，按照得分将客户进行分级，对不同等级的客户提供不同的政策。比如针对信用良好的企业，可以适当延长收款期限，增加信用额度等，并且要设置相应的违约条款，保障资金回收的安全性，将损失降至最低；针对信用较差的客户，可以适当缩短收款期限，甚至不设置收款期限，缩小信用额度，积极催收，确保早日收到货款，减少坏账风险；针对信用状况一般的客户，设置政策的收款期限，但也应该设置违约条款，争取早日收回款项。其次，市场环境不断变化，客户的信用等级也会出现波动，要及时调整客户的相关信息，避免出现信息不对称情况，导致企业出现损失。

增强消费者黏性。如今，消费者的需求越来越多元化，企业应该以消费者为中心，根据消费者的需求提供商品，提高客户满意度，增强客户忠实度。首先，要调研了解客户的真实需求，比如，运用大数据，发放调查问卷，分析客户的浏览记录、购买记录，提供精准服务，降低退货率。其次，提升客服服务水平，对客服人员进行培训，有效解决客户问题，提升客户消费体验。

（3）银行环节

苏宁易购需要和银行建立合作伙伴关系，将金融机构和企业联合，在苏宁易购进行项目投资时，鼓励银行以入股方式给予企业资金支持，也可使银行获得更多的资金回报，此外，银行可以为苏宁易购提供更安全、有保障的金融产品和服务。

务。有银行的支持苏宁易购也能获得更多供应商的信任，从而延长付款期限，在短期内减少现金流出，提高资金使用效率。苏宁易购在进行线上销售时，需要银行支持线上支付，苏宁易购通过与银行进行合作可以优化支付流程，降低支付手续费，提升客户消费体验。

5.2 现金流风险控制的保障措施

采取有效的保障措施确保顺利实施现金流风险控制对策。第一，从思想上给予重视，将现金流风险管理理念贯穿于企业活动的始终，发挥管理层的带头作用，将现金流风险相关指标纳入绩效考核中，提高管理层对于现金流风险管理的重视，对于员工而言，将现金流风险管理贯穿于日常工作中，使员工从思想上重视现金流风险管理。第二，将现金流风险管理应用到实践中，企业中的各部门均应担起现金流风险管理的责任，积极参与，明确各部门职责，划分责任清单，当出现现金流风险迹象时，及时与上级部门以及财务部进行沟通，采取有效措施应对。第三，完善内部控制，苏宁易购聘用专业风险控制人才，定期分析现金流活动，形成报告，并采取有效控制措施，降低苏宁易购现金流风险水平。

6 结论与展望

6.1 研究结论

新零售与传统零售价值链存在区别，新零售价值链是对传统零售价值的完善，苏宁易购是典型的新零售企业，基于优化的价值链视角，结合风险管理理论，运用案例分析法，研究其现金流风险。第一，分析苏宁易购现金流结构和流动性，判断其有无现金流风险，再从价值链角度识别哪些环节存在风险。第二，根据安全性和创值性目标选取相关指标，运用熵值法计算各指标权重，与行业标准值进行比较，进而确定苏宁易购现金流风险水平。第三，依据上述结果，从企业内外部价值链各环节分析产生风险的原因，依据原因提出相应的对策。通过以上分析，得出下列结论：

第一，该公司现金流具有结构性风险。经营活动取得的现金流不足以支撑企业的日常经营活动，投资活动获得的现金流不可持续，存在不稳定性。

第二，在内部价值链中现金流存在跌价与流动性风险。采购环节库存商品剩余过多，库存积压，占用较多资金，并且会有跌价风险；在销售中，销售商品大多是应收账款，未实际收到现金，资金被占用，影响企业正常资金流动，并且承担一定的回收风险，也会耗费催收的精力和时间成本，影响收益性。同时，销售费用率在 2020 年之后一直上升，这说明需要投入更多的费用才能带来收入的增加，企业面临激烈的市场竞争，销售成本过高，占用的资金较多，会带来现金流风险；物流环节，仓储费用增加导致成本上升，存货周转率较低，流动性差；在研发中，研发项目较多，周期较长，一旦失败容易产生大额损失。

第三，在外部价值链中现金流存在偿债风险，在银行方面，企业偿债能力较弱，存在大量的短期借款，资金偿还压力较大，存在偿债风险；在供应商方面，公司供应商相对集中，多数货物从前五名供应商处采购，风险相对集中，业绩会受供应商的影响，资金未能得到充分利用，流出企业过早，存在现金流风险。在顾客方面，公司第一名顾客销售额占比较高，风险相对集中，容易出现现金流风险，应收账款回收速度变慢，资金被占用的时间过长，降低资金使用效率。

所以，针对以上风险，本文提出了风险控制建议，包括按需采购、分析市场

行情、制定不同的采购策略、优化营销模式、对存货进行人工智能管理、择优选择研发项目、择优选择供应商、顾客、建立良好伙伴关系、提升服务水平、加强与银行的合作等,同时,采取有效的保障措施确保顺利实施现金流风险控制对策,希望通过以上对策可以降低苏宁易购现金流风险水平。

6.2 不足与展望

本文将价值链和现金流风险管理相结合,应用于新的零售业模式,扩宽了理论研究应用的视角,丰富了管理方法和研究内涵,但该研究还存在不足之处,有待后续完善。

第一,本文运用的分析数据是基于 2018-2022 年的财务报表,大多是静态指标,未全面考虑企业的动态活动,希望在以后的学习中可以作出改进。

第二,苏宁易购是新零售的典型企业,对其进行现金流风险管理研究对其他同类型企业具有一定的借鉴意义,但各个企业的具体经营环境存在一定的区别,所以借鉴意义较小。希望通过以后的学习可以完善相关对策的实施,促进新零售行业的发展。

参考文献

- [1] Adrian J. The Profit Zone: How Strategic Business Design Will Lead You to Tomorrows Profits[M]. 1998.
- [2] Andrén, N., H. Jankensgård, L. Oxelheim. Exposure-Based Cash-Flow-at-risk under Macroeconomic Uncertainty[J]. Journal of Applied Corporate Finance, 2005, 17(3): 76-87.
- [3] Ceren Oral, G. Cenk Akkaya. Cash Flow at Risk: A Tool for Financial Planning[J]. Procedia Economics and Finance, 2015, 23.
- [4] Darrell Rigby. The future of shopping[J]. Harvard Business Review, 2011(12): 64-75.
- [5] Disatnik D, Ran D, Schmidt B. Cash Flow Hedging and Liquidity Choices[J]. Social Science Electronic Publishing, 2013, 18(2): 715-748.
- [6] Deshmukh, S., Vogt, S. Investment, Cash Flow, and Corporate Hedging[J]. Journal of Corporate Finance, 2005, 11(9): 628-644.
- [7] Geczy, C., Minton, B., Schrand, C. Why Firms Use Currency Derivatives[J]. Journal of Finance, 1997, 52(4): 1323-1354.
- [8] Gereffi G. 2001. Shifting government structures in global commodity chain[J]. American Behavior Scientist, 44(10): 1616-1637.
- [9] Goel U, Sharma A K. Analysing efficiency change in working capital management using malmquist productivity index[J]. Journal of Information and Optimization Sciences, 2015, 36(6): 595-616.
- [10] Hofmann E, Kotzab H. A supply chain-oriented approach of working capital management[J]. Journal of business Logistics, 2010, 31(2): 305-330.
- [11] Hua Song, Xuan Yang, Kangkang Yu. How do Supply Chain Network and SMEs' Operational Capabilities Enhance Working Capital Financing? An Integrative Singaling View[J]. International Journal of Production Economics, 2019.
- [12] Jeffrey F Rayport John J Sviokla. Exploiting the Virtual Value Chain[J]. Harvard Business Review, 1995, 73(6): 23-24.
- [13] Kelly Sims Gallagher. Innovation and technology transfer through global value chains: Evidence from China's PV industry[J]. Energy Policy, 2016, (4): 191-203.

- [14] Lee A.Y., Kim J., Malz A. M. Corporate Metrics: The Benchmark for the Corporate Risk Management[M]. Risk Metrics Group,J.P. Morgan. New York, London, 1999.
- [15] Memon Z A, Chen Y, Tauni M Z, et al. The impact of cash flow volatility on firm leverage and debt maturity structure: evidence from China[J]. China Finance Review International, 2018, 8.
- [16] M. Pirttilia , V . M . Virolainen, L. Lind, T. Karri.Working Capital Management in the Russian Automotive Industry Supply Chain[J]. International Journal of Production Economics, 2019.
- [17] Peter Hines. Value System management[J]. International Journal of Logistics Management,1998,9(1): 25-42.
- [18] Shah D, Kumar V, Kim K H, et al. Linking Customer Behaviors to Cash Flow Level & Volatility: Implications for Marketing Practices[J]. Journal of Marketing Research,2016, 54(1):27-43.
- [19] Tsai C Y . The impact of cost structure on supply chain cash flow risk[J]. International Journal of Production Research, 2017, 55(21-22):1-14.
- [20] Yan M, Hall M,Turner P. Estimating Liquidity risk using the exposure based cash-flow-at-risk approach:An application to the UK banking sector[J].International Journal of Finance & Economics,2014, 19(3)225-238.
- [21] 迈克尔·波特. 竞争优势（中译本）陈小悦译[M]. 华夏出版社, 1999. 7
- [22] 张旭波. 公司行为与竞争优势——评迈克尔·波特的价值链理论[J]. 国际经贸探索, 1997 (03) :34-37.
- [23] 阎达五. 价值链会计研究:回顾与展望[J]. 会计研究, 2004 (02) :3-7+96.
- [24] 陈轲. 价值链分析——降低成本的新方法[J]. 四川会计, 2002 (07) :16-17.
- [25] 吴清华, 王平心, 丁菊敏. 基于作业价值分析的价值链管理:一个理论框架 [J]. 管理评论, 2005 (04) :27-31+47-64.
- [26] 马海燕. 全球价值链理论研究述评[J]. 华中农业大学学报(社会科学版), 2007 (05) :94-98.
- [27] 熊英, 马海燕, 刘义胜. 全球价值链、租金来源与解释局限——全球价值链理论新近发展的研究综述[J]. 管理评论, 2010, 22 (12) :120-125.
- [28] 杜睿云, 蒋侃. 新零售:内涵、发展动因与关键问题 [J]. 价格理论与实

- 践, 2017(02):139-141.
- [29] 王宝义. “新零售”的本质、成因及实践动向[J]. 中国流通经济, 2017, 31(07):3-11.
- [30] 张晓青, 杨靖, 多英学. “新零售之轮”驱动下新零售业态创新路径[J]. 商业经济研究, 2018(19):52-55.
- [31] 房晶, 黄昕. 全渠道背景下新零售的消费驱动与演化路径[J]. 商业经济研究, 2019(12):12-15.
- [32] 杨坚争, 齐鹏程, 王婷婷. “新零售”背景下我国传统零售企业转型升级研究[J]. 当代经济管理, 2018, 40(09):24-31.
- [33] 严霄蕙. 区块链技术驱动下的新零售业态变化与发展路径[J]. 技术经济与管理研究, 2019(01):10-15.
- [34] 李秉成, 田笑丰, 曹芳. 现金流量表分析指标体系研究[J]. 会计研究, 2003(10):25-29.
- [35] 刘红霞. 企业现金流风险识别研究[J]. 中央财经大学学报, 2005(06):71-75+80.
- [36] 陈志斌, 叶玲娜. 企业现金流状况评价模型构建研究[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2011, 13(05):52-60+127.
- [37] 张文玲. 基于现金流量的高校财务风险评价体系设计[J]. 财会通讯, 2017(11):104-106.
- [38] 刘静, 陈志斌. 后危机时代下企业现金流流向、流程及流速管理[J]. 现代管理科学, 2011(11):32-34.
- [39] 李宏伟, 王诗雨. 内部控制、市场化进程与企业现金流风险[J]. 中国注册会计师, 2017(05):52. 56+3.
- [40] 朱正. 保险公司分支机构的现金流管理[J]. 中国金融, 2013(06):63-65.
- [41] 王树锋, 丁洋. 企业增值税现金流风险与控制策略[J]. 财务与会计, 2020(09):54-56.
- [42] 黄世忠, 王晓珂. 衍生工具和企业风险管理——基于A股非金融类上市公司的实证研究[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2016(01):128-137.
- [43] 刘井建, 徐一琪, 李惠竹. 金融衍生品投资与企业现金流波动风险研究[J]. 管理学报, 2021, 18(01):127-136.
- [44] 唐贵秋. 供应链管理背景下物流企业财务成本控制研究[J]. 财会学

- 习, 2021(26):110-111.
- [45] 陈晶琳. 关于实体企业加强现金流风险防控的管理措施与意见[J]. 财会学习, 2019(23):191+193.
- [46] 王姝, 蔡璐, 王红双. 供应链管理下的物流成本研究[J]. 中国商贸, 2011(24):129-130+132.
- [47] 蒋乐平. 自由现金流量对上市公司股利政策的影响-以格力集团为例[J]. 时代金融, 2018(03):230-231.
- [48] 梁丽. 基于价值链理论的现金流管理战略探析[J]. 中国经贸导刊, 2014(31):71-72.
- [49] 赵树梅, 徐晓红. 新零售的含义、模式及发展路径[J] 中国流通经济, 2017, 31(5):12-20.
- [50] 杜睿云, 蒋侃. 新零售:内涵、发展动因与关键问题[J]. 价格理论与实践, 2017(02):139-141.
- [51] 何丹. 现代企业集团现金流风险预警体系的构建[J]. 财会月刊, 2005, (17):52-53.

后记

2021年的夏天，我如愿以偿步入了兰州财经大学校园，有了继续学习的机会。时光荏苒，如白驹过隙，三年研究生学习阶段马上就要结束，内心的心情无比复杂，为毕业后未知的工作而激动，为毕业后再也无法回到校园生活而遗憾不舍。回忆过去三年，忙忙碌碌但很充实，有迷茫、不知所措的时候，也有阳光向上、努力拼搏的时光。在这里，我学习到了老师们的学术态度认真严谨，独到的见解和深刻的理解，感受到了同学们的热情帮助、平易近人。我的成长离不开二十多年来对我悉心栽培的父母家人、研究生期间给予我鼓励的导师胡凯老师、我的任课教师们、我的室友、同学、所有给予我帮助的人。

感谢我的导师胡凯。他的学识如汪洋大海，让人叹为观止；他爱岗敬业、精益求精、孜孜不倦，让人油然而敬。从胡老师那里，我不仅学习到了专业知识，更锻炼了坚强意志、磨砺了品格。在我们有问题、需要帮助时，胡老师不管多忙都会为我们耐心解答，细心的照顾我们的学习与生活。从论文选题到定稿，他一直给予我帮助和指导，启发我找到方向，督促我按时完成论文撰写。在这过程中，他认真的和我分析选题方向的利弊，在我迷茫时，给我建议，耐心的指导我如何写会更好，叮嘱我要重视论文框架和逻辑，让我顺利完成论文。敬爱的导师，您的谆谆教诲如春风，似春雨，永铭我心。我虔诚地祝福您：康乐如意！

感谢我的父母。是你们带我来到这个世界，给我一个充满爱和欢声笑语的家，是我避风的港湾。父爱如山，父亲总是默默地、无声的陪伴着我，在我失落、沮丧时有依靠，母爱如水，温柔细腻，常回想起小学时妈妈送我上学的场景，风雨无阻，常常是干了一天的活，拖着疲惫的身躯，面带微笑的和我讲话。感谢父母这些年含辛茹苦把我教育成人，这一路走来，你们不管多么辛苦、多么累总是无怨无悔，感谢爸爸妈妈对我的关心、照顾，一直支持我、相信我，在我遇到困难时，一直给予我鼓励、陪伴我，是你们给了我执着的精神、面对挑战的勇气。你们为了给我更好的生活条件，几乎没有自己的休息时间，栉风沐雨、披星戴月、忙碌操劳，每次看到你们脸上的皱纹和头上的白发，心里总是酸酸的，想对你们说一声辛苦了！感谢你们养我长大，我陪你们变老。

感谢所有教师、专家、学者。感谢老师们毫无保留的教给我专业知识，耐心

的解答专业问题，让我有一定的基本功去写论文，感谢专家、学者给我的宝贵建议，让我把论文完成的更顺利。

感谢我的三位室友。缘分让我们成为室友，在校园里最亲密的人，感谢你们对我的帮助和关怀，在我论文遇到困难时，鼓励我，给我信心，帮助我一起解决问题，陪我度过最难的时刻，遇见你们很幸运！

附录

| 海尔智家 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金净流量 | 167 | 191 | 151 | 176 | 232 | 202 |
| 营业收入 | / | 1841 | 2008 | 2097 | 2271 | 2435 |
| 流动负债 | / | 824 | 956 | 1094 | 1249 | 1187 |
| 负债总额 | / | 1123 | 1225 | 1354 | 1365 | 1412 |
| 利息费用 | / | 14.659 | 17.471 | 13.271 | 7.125 | 9.841 |
| 现金净流量 | 350 | 366 | 350 | 456 | 452 | 534 |
| 经营活动现金流入 | 1699 | 1922 | 2072 | 2105 | 2635 | 2618 |
| 总资产 | 1572 | 1681 | 1875 | 2035 | 2177 | 2359 |
| 平均资产总额 | / | 1626.5 | 1778 | 1955 | 2106 | 2268 |
| 经营活动现金流出 | 1532 | 1731 | 1921 | 1929 | 2403 | 2416 |
| 居然之家 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 经营活动现金净流量 | 2.88 | 25.62 | 22.267 | 20.507 | 57.007 | 37.95 |
| 营业收入 | / | 84.171 | 92.292 | 90.219 | 131 | 130 |
| 流动负债 | / | 65.853 | 88.257 | 90.636 | 95.71 | 88.124 |
| 负债总额 | / | 162 | 186 | 189 | 360 | 326 |
| 利息费用 | / | 1.181 | 1.038 | 1.4 | 12.046 | 11.949 |
| 现金净流量 | 7.423 | 41.451 | 43.268 | 74.486 | 55.715 | 45.798 |
| 经营活动现金流入 | 46.906 | 92.232 | 101 | 103 | 142 | 142 |
| 总资产 | 28.315 | 280 | 353 | 398 | 562 | 534 |
| 平均资产总额 | / | 154.157 | 316.5 | 375.5 | 480 | 548 |

| | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 出 | 44.026 | 66.612 | 79.194 | 82.989 | 85.444 | 104 |
| 永辉超市 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 经营活动现金净 流量 | 26.473 | 17.609 | 4.163 | 61.397 | 58.269 | 58.641 |
| 营业收入 | / | 705 | 849 | 932 | 911 | 901 |
| 流动负债 | / | 200 | 315 | 349 | 341 | 291 |
| 负债总额 | / | 202 | 319 | 358 | 602 | 545 |
| 利息费用 | / | 0.7129 | 2.917 | 3.144 | 16.77 | 15.561 |
| 现金净流量 | 42.909 | 46.965 | 65.146 | 106 | 86.437 | 74.43 |
| 经营活动现金流 入 | 699 | 847 | 996 | 1088 | 1033 | 1005 |
| 总资产 | 329 | 396 | 524 | 562 | 713 | 621 |
| 平均资产总额 | / | 362.5 | 460 | 543 | 637.5 | 667 |
| 经营活动现金流 出 | 672 | 830 | 992 | 1027 | 975 | 946 |
| 森马服饰 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 经营活动现金净 流量 | 21.907 | 9.55 | 16.768 | 44.565 | 20.759 | 11.759 |
| 营业收入 | / | 157 | 193 | 152 | 154 | 133 |
| 流动负债 | / | 44.102 | 39.972 | 49.581 | 77.486 | 71.562 |
| 负债总额 | / | 53.75 | 48.263 | 56.694 | 80.938 | 73.774 |
| 利息费用 | / | 944 | 1863 | 1043 | 2062 | 2231 |
| 现金净流量 | 13.146 | 22.667 | 25.476 | 50.474 | 49.731 | 63.693 |
| 经营活动现金流 入 | 146 | 185 | 224 | 164 | 171 | 149 |
| 总资产 | 136 | 166 | 166 | 172 | 198 | 183 |
| 平均资产总额 | / | 151 | 166 | 169 | 185 | 190.5 |

| | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 经营活动现金流 出 | 125 | 175 | 207 | 120 | 150 | 138 |
| 美的集团 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 经营活动现金净 流量 | 244 | 279 | 386 | 296 | 351 | 347 |
| 营业收入 | / | 2597 | 2782 | 2842 | 3412 | 3439 |
| 流动负债 | / | 1302 | 1443 | 1842 | 2229 | 2063 |
| 负债总额 | / | 1712 | 1945 | 2361 | 2531 | 2706 |
| 利息费用 | / | 7.04 | 8.807 | 13.056 | -13.576 | -18.309 |
| 现金净流量 | 218 | 180 | 304 | 235 | 406 | 511 |
| 经营活动现金流 入 | 2073 | 2263 | 2521 | 2530 | 3304 | 3438 |
| 总资产 | 2481 | 2637 | 3020 | 3604 | 3879 | 4226 |
| 平均资产总额 | / | 2559 | 2828.5 | 3312 | 3741.5 | 4052.5 |
| 经营活动现金流 出 | 1829 | 1985 | 2135 | 2234 | 2953 | 3091 |
| 伊利股份 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 经营活动现金净 流量 | 70.063 | 86.248 | 84.555 | 98.516 | 155 | 134 |
| 营业收入 | / | 790 | 900 | 965 | 1101 | 1227 |
| 流动负债 | / | 192 | 314 | 348 | 433 | 622 |
| 负债总额 | / | 196 | 342 | 406 | 532 | 768 |
| 利息费用 | / | 1.316 | 2.724 | 4.943 | 8.095 | 14.025 |
| 现金净流量 | 208 | 136 | 111 | 114 | 311 | 332 |
| 经营活动现金流 入 | 775 | 915 | 1031 | 1081 | 1243 | 1378 |
| 总资产 | 493 | 476 | 605 | 712 | 1020 | 1310 |
| 平均资产总额 | / | 484.5 | 540.5 | 658.5 | 866 | 1165 |

| | | | | | | |
|---------------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 经营活动现金流 出 | 705 | 828 | 947 | 982 | 1087 | 1244 |
| 孩子王 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 经营活动现金净 流量 | 6.23 | 5.241 | 8.856 | 8.681 | 5.986 | 6.19 |
| 营业收入 | / | 66.707 | 82.425 | 83.554 | 90.489 | 85.202 |
| 流动负债 | / | 18.558 | 24.015 | 26.878 | 27.045 | 26.372 |
| 负债总额 | / | 20.248 | 26.325 | 29.325 | 52.78 | 48.943 |
| 利息费用 | / | 0.0468 | 0.0491 | 0.1411 | 1.179 | 1.044 |
| 现金净流量 | 6.732 | 6.831 | 11.197 | 17.7 | 12.015 | 16.237 |
| 经营活动现金流 入 | 71.255 | 89.298 | 106 | 97.129 | 103 | 97.003 |
| 总资产 | 28.098 | 33.455 | 43.428 | 50.228 | 81.263 | 78.57 |
| 平均资产总额 | / | 30.7765 | 38.4415 | 46.828 | 65.7455 | 79.9165 |
| 经营活动现金流 出 | 65.025 | 84.057 | 97.178 | 88.448 | 97.354 | 90.813 |