

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 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险研究

研究生姓名: 张佳琪

指导教师姓名、职称: 刘薇 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3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： 张佳琪 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 刘薇 签字日期： 2024.6.2

导师(校外)签名： 李宇军 签字日期： 2024.6.2

关于论文使用授权的说明

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

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

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

学位论文作者签名： 张佳琪 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 刘薇 签字日期： 2024.6.2

导师(校外)签名： 李宇军 签字日期： 2024.6.2

Research on the Financial Risks of Great Wall Motor's Implementation of OPM Strategy

Candidate : Zhang Jiaqi

Supervisor: Liu Wei

摘 要

OPM 战略 (Other People's Money), 指企业在经营过程中为获取更多的营运资金而选择占用供应链上下游企业资金的一种经营战略。近年来许多汽车行业企业开始采用 OPM 战略, 利用自己在供应链中的优势地位, 对上游供应商的应收账款进行延期支付, 并对下游客户账款进行预收, 使其轻易得到大量的无息资金, 一定程度上可以缓解企业的部分资金周转压力。企业可以利用这笔资金, 加大研发力度, 扩大生产规模, 拓宽营销渠道, 进而提高利润。

本文选择对长城汽车进行案例研究, 从 OPM 战略的视角出发, 结合本公司与同行业企业年报的相关数据对其财务状况及财务风险进行研究分析。首先对长城汽车实施 OPM 战略的运作模式及财务特征进行了介绍; 其次对其传统的财务指标进行了分析; 最后, 从渠道资金周转能力、信用依赖度、营运资金保障能力三个方面构建财务风险综合评价体系, 运用熵权 TOPSIS 法对长城汽车 2013-2022 年的财务风险水平、变动趋势及同行业企业 2022 年的财务风险水平进行了对比分析。

结果表明, 长城汽车自 2018 年实施 OPM 战略以来, 财务风险水平有所上升, 财务风险综合评价体系的三个维度中, 营运资金保障能力对长城汽车的财务风险影响最大, 与同行业企业相比长城汽车处于中下风险水平。得出结论, 长城汽车在实施 OPM 战略时间段内, 营运资金保障能力相对不足, 渠道资金与供应链各端关系的管理也有所欠缺。由此, 围绕长城汽车改善供应链各端关系、提升营运资金保障能力等方面给予了相应建议, 以期为汽车行业企业应用 OPM 战略提供借鉴。

关键词: OPM 战略 财务风险 熵权 TOPSIS 法 长城汽车

Abstract

OPM strategy (Other People's Money) refers to a business strategy in which an enterprise chooses to occupy the funds of enterprises upstream and downstream in the supply chain in order to obtain more working capital in the course of operation. In recent years many enterprises in the automotive industry have begun to adopt the OPM strategy, taking advantage of their dominant position in the supply chain, deferring payment of accounts receivable from upstream suppliers and pre-collecting accounts from downstream customers, so that they can easily obtain a large amount of interest-free funds, which to a certain extent can alleviate some of the enterprise's capital turnover pressure. Enterprises can use this capital to increase research and development efforts, expand production scale, broaden marketing channels, and then increase profits.

This thesis chooses to conduct a case study on Great Wall Motor, from the perspective of OPM strategy, combining the relevant data from the annual reports of the Company and enterprises in the same industry to study and analyse its financial situation and financial risks. Firstly, it introduces the operation mode and financial characteristics of Great Wall Motor's OPM strategy; secondly, it analyses its traditional financial indicators; finally, it constructs a comprehensive evaluation system of financial risk from three aspects, namely, channel capital turnover ability, credit dependence, and working capital guarantee ability, and applies entropy weight TOPSIS to analyse the level of financial risk, trend of change of Great Wall Motor from 2013-2022, and the financial risk level

and trend of peer enterprises in 2022. and the financial risk level of enterprises in the same industry in 2022 were compared and analysed.

The results show that the financial risk level of Great Wall Motor has increased since the implementation of the OPM strategy in 2018, and among the three dimensions of the comprehensive evaluation system of financial risk, the working capital guarantee ability has the greatest impact on the financial risk of Great Wall Motor, and Great Wall Motor is at the lower-middle level of risk compared with enterprises in the same industry. It is concluded that Great Wall Motor's working capital security ability is relatively insufficient during the implementation of the OPM strategy, and the management of the relationship between the channel funds and the supply chain is also lacking. As a result, corresponding recommendations are given to Great Wall Motor to improve the relationship between the supply chain and enhance the working capital protection ability, in order to provide a reference for the application of OPM strategy by enterprises in the automotive industry.

Keywords: OPM Strategy;Financial risk;Entropy TOPSIS method;Great wall motors

目 录

| | |
|-------------------------------|-----------|
| 1 绪论 | 1 |
| 1.1 研究背景 | 1 |
| 1.2 研究意义 | 2 |
| 1.2.1 理论意义 | 2 |
| 1.2.2 实践意义 | 3 |
| 1.3 研究内容及框架 | 3 |
| 1.3.1 研究内容 | 3 |
| 1.3.2 研究框架 | 5 |
| 1.4 研究方法 | 6 |
| 1.5 文献综述 | 6 |
| 1.5.1 OPM 战略相关文献综述 | 6 |
| 1.5.2 财务风险相关文献综述 | 7 |
| 1.5.3 OPM 战略下财务风险相关文献综述 | 9 |
| 1.5.4 文献述评 | 10 |
| 2 相关概念与理论基础 | 11 |
| 2.1 相关概念界定 | 11 |
| 2.1.1 OPM 战略 | 11 |
| 2.1.2 财务风险 | 11 |
| 2.2 理论基础 | 12 |
| 2.2.1 OPM 战略理论概述 | 12 |
| 2.2.2 渠道管理理论 | 13 |
| 3 长城汽车基本概况 | 15 |
| 3.1 汽车行业概况 | 15 |
| 3.1.1 汽车行业发展现状 | 15 |

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| 3.1.2 汽车行业供应链 | 16 |
| 3.2 长城汽车公司简介 | 17 |
| 3.3 长城汽车实施 OPM 战略概况 | 18 |
| 3.3.1 长城汽车实施 OPM 战略的时间界定 | 18 |
| 3.3.2 长城汽车实施 OPM 战略的运作模式 | 18 |
| 3.3.3 长城汽车实施 OPM 战略的财务特征 | 19 |
| 3.4 长城汽车财务现状分析 | 22 |
| 3.4.1 偿债能力 | 22 |
| 3.4.2 营运能力 | 24 |
| 3.4.3 盈利能力 | 26 |
| 3.4.4 发展能力 | 27 |
| 4 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险分析 | 29 |
| 4.1 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险识别 | 29 |
| 4.1.1 渠道资金周转能力 | 29 |
| 4.1.2 信用依赖度 | 30 |
| 4.1.3 营运资金保障能力 | 31 |
| 4.2 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险评价 | 33 |
| 4.2.1 财务风险评价方法的选取 | 33 |
| 4.2.2 财务风险评价体系的构建 | 34 |
| 4.2.3 财务风险评价步骤 | 36 |
| 4.2.4 财务风险纵向评价结果 | 38 |
| 4.2.5 财务风险横向评价结果 | 40 |
| 4.3 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险评价结果分析 | 41 |
| 4.3.1 整体分析 | 41 |
| 4.3.2 渠道周转能力分析 | 42 |
| 4.3.3 信用依赖度分析 | 42 |
| 4.3.4 营运资金保障能力分析 | 42 |

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| 5.长城汽车实施 OPM 战略的财务风险防范建议 | 44 |
| 5.1 渠道周转能力的提升建议 | 44 |
| 5.1.1 从扩大产能向满足客户需求转变 | 44 |
| 5.1.2 优化上下游环节的营运资金管理 | 44 |
| 5.2 信用依赖度的优化建议 | 45 |
| 5.2.1 筹资方式的优化 | 45 |
| 5.2.2 债务结构的优化 | 45 |
| 5.3 营运资金保障能力的提升建议 | 46 |
| 5.3.1 提高企业营收能力 | 46 |
| 5.3.2 提升研发能力 | 46 |
| 6 研究结论与不足 | 48 |
| 6.1 研究结论 | 48 |
| 6.2 研究不足 | 49 |
| 参考文献 | 50 |
| 后 记 | 54 |

1 绪论

1.1 研究背景

汽车工业是国家的传统产业，在拉动国家经济增长方面发挥着重要的作用，同时也带动了相关的上下游企业的发展。但是，随着各类外国品牌大量涌入中国汽车市场，以及各类新能源汽车新兴品牌的不断涌现使得传统车企受到了较大的冲击。同时，国家考虑到如今有部分车企“过度依赖”新能源汽车的相关补贴政策，逐步下调了补贴力度，提高了准入门槛。该背景下对于中国的传统车企而言，既是一次严峻的考验，也是一次难得的机遇。汽车行业的生产流程比较长，生产周期比较长，涉及到的营运资金也比较多，研发、生产和销售的产业链比较长，资金回笼所需要的时间也相对较久，明显不同于一般的加工制造业。因此，传统车企要在如此竞争非常激烈的产业环境中，保证公司持续、健康地经营下去，并且维持住其在行业中的位置，就更需要重视企业的营运资金管理以及财务风险防范。

随着各种高新技术，如“互联网+”，大数据，云计算，数字化，智能化等在现实生活中的广泛应用以及市场经济的持续发展，各行各业都在顺应这种发展趋势。目前大多数汽车制造产业企业使用传统的运营资金管理方法，忽略了整个企业及其与上下游之间的合作，已经不太能满足大企业的发展需求。企业需要一种更科学、更实用的方法来管理其营运资金，保证公司持续、健康的发展。OPM 战略（Other People's Money），指企业在传统融资模式基础上，在经营过程中为获取更多的营运资金而选择占用供应链上下游企业资金的一种经营战略。可以在一定程度上缓解企业的资金周转压力。

相对于其它以传统模式经营运作的企业，采用 OPM 战略运作的公司通常具有以下特征：流动资产更多，负债更少，这种资本结构既可以使公司的内部资源得到有效的整合，又可以使公司集中精力于主营业务，提高企业的竞争力。但是，OPM 战略的运用不当，可能会为公司带来财务风险，甚至导致公司陷入财务困境。自从 OPM 战略提出以后，很多企业在实施 OPM 战略时，因为没有很好地预防财务风险，导致资金周转、存货积压、到期集中支付等一系列问题而陷入了财务困境，最后走向了破产。同时，许多企业也是“随大流”，没有将 OPM 战略合理地运用于企业的现实状况，最终未取

得理想的效果反而导致企业的竞争能力下降。因此，本文选择汽车行业的长城汽车为案例进行研究，旨在探讨出长城汽车应用 OPM 战略后的财务特点与相关财务风险的识别与评价，预期提出可行且有针对性的风险防范建议，从而可以将该模式的风险控制在合理的范围内，同时为我国其他汽车企业实施 OPM 战略提供借鉴。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

OPM 战略是我国学者根据国内市场发展的具体状况提出的一种资金管理战略，是适合我国企业发展背景的一种方法，但因其提出的时间不长，且缺少国外的相关研究，使得国内对 OPM 战略的理解并不完整。在对已有研究成果进行梳理的基础上发现，目前 OPM 理论的相关文献主要集中在电商、零售、家电等企业，而对其它产业中 OPM 战略执行的研究相对较少。本文借鉴了国内外关于公司财务风险管理、OPM 战略等方面的研究成果，以汽车产业为研究对象，拓展了国内关于 OPM 战略的研究。

在 OPM 战略下，由于供应商占用了企业大量的营运资金，因此与普通企业相比，其财务风险显著增大，操作不当可能会引发公司财务危机。与此同时，长期使用供应链中上下游各方的资金，会加剧与供应商、客户间的冲突，加剧双方关系的破裂，进而造成供应链解体，给企业及供应链关联方带来经济管理风险。它所带来的冲击远远超过一般的财务风险。然而，当前有关 OPM 企业财务风险的研究，多数局限于定性的成因分析，或者通过财务特征和状况、资本结构、融资策略等方面进行单变量的风险判别。虽然单变量的判别更为简便，但并不能从整体上把握企业的财务风险。多元线性分析模型对可从某种程度上解决单变量判别的片面性，但是其结果容易受到样本数据分布的影响，在选择数据时会存在诸多局限性，不具备普适性；同时，由于缺乏对企业后续发展能力的考量，可能导致相关预测存在些微的滞后。而在综合评价方法中，常用的方法大多都是定性分析，这就使其具有较大的主观操纵性；熵值法虽然可以根据数据的信息量对各项指标进行赋权，一定程度上可以降低人为操纵的发生概率，但是在其独立使用时，不能对样品优劣进行比较。本文拟采用熵权法与 TOPSIS 法相结合的方法，从渠道资金周转能力、信用依赖度、营运资金保障能力三个维度，构建综合评价体系，对长城汽车的财务安全度和风险变化趋势进行分析。构思定量的综合评价

方法以弥补 OPM 战略企业财务风险度量方法的缺失，以期为其他汽车行业企业制定相关财务决策时提供思路，也能使其他实施 OPM 战略的企业进行财务风险评估与营运资金管理时有所借鉴。

1.2.2 实践意义

OPM 战略是一种相对创新的营运资金管理模式，它能扩大公司内部和外部资金的运作空间，使公司拥有更多的现金流量。具体来说，就是公司利用自己在供应链上的优势地位，拉长了与上游和下游企业的资金占用，在一定程度上降低了自身的融资成本，强化了企业的资金流转。

对案例公司长城汽车而言，本次研究有助于其在未来的 OPM 战略实施过程中发挥优势，发现不足，完善 OPM 战略的具体实施方案，以便更好地应对实施中可能出现的问题，并将实施该战略中存在的风险降到最低限度。

最终，本次研究的研究结果能够为其它汽车行业的企业，尤其是其它实施 OPM 战略的汽车企业，在 OPM 战略的具体应用上，提供一定的借鉴作用。

1.3 研究内容及框架

1.3.1 研究内容

本次研究在前人已有的研究基础之上，在 OPM 战略下基于熵权 TOPSIS 法对案例公司进行财务风险分析研究，以长城汽车为例，以其 2013-2022 年十年期间的数据为例，利用已建体系对其进行研究。下文是文章研究的六个部分：

第一部分：绪论。首先介绍本次研究的选题背景以及研究意义；其次介绍论文的研究内容与研究框架以及论文的研究方法，最后，针对 OPM 战略与财务风险相关的文献进行总结述评。

第二部分：相关概念与理论基础。对 OPM 战略、财务风险管理等相关概念进行界定；并对相应的理论基础进行介绍说明。

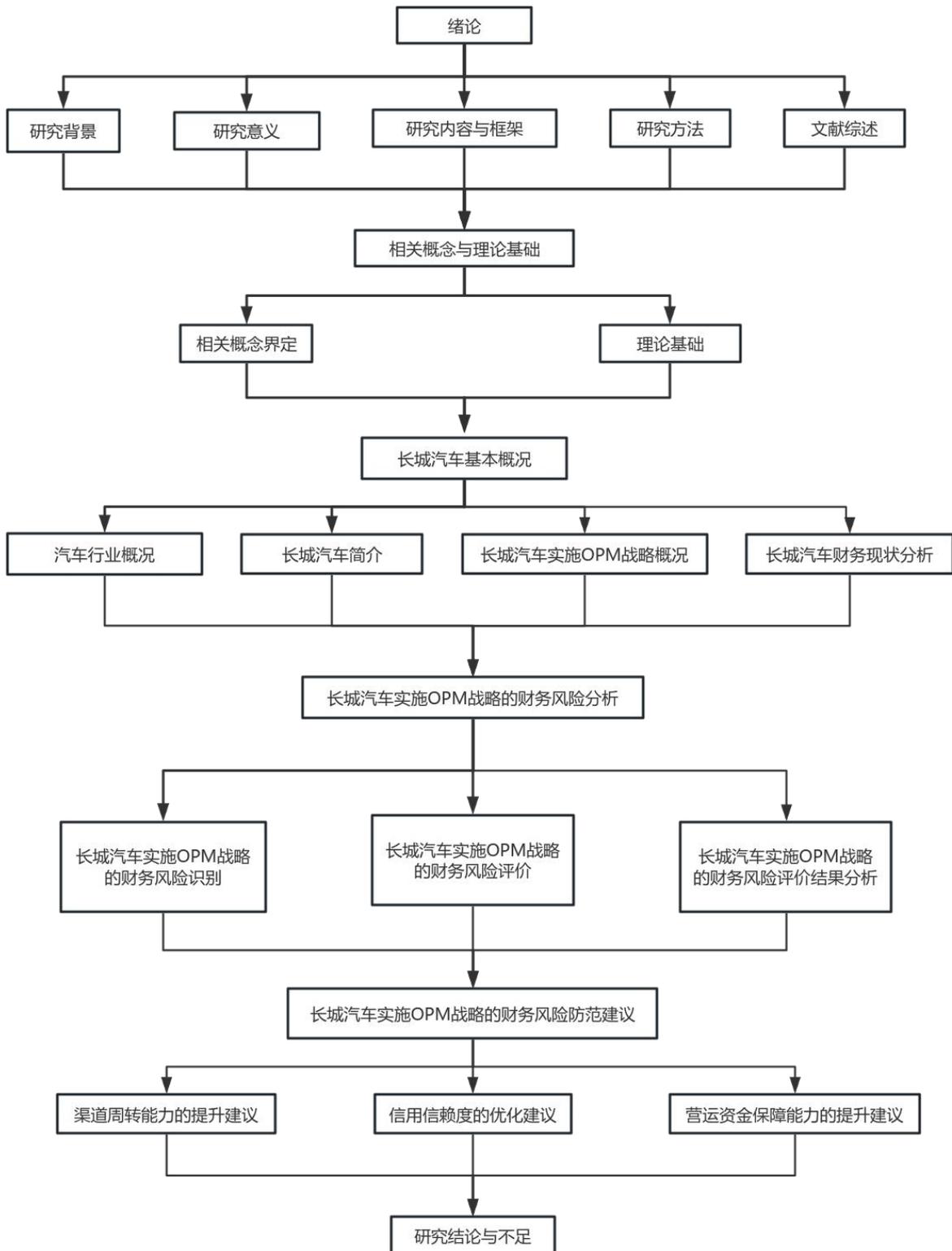
第三部分：长城汽车基本概况。对汽车行业的发展现状、汽车行业供应链、长城汽车的公司简介、长城汽车实施 OPM 战略概况（从实施 OPM 战略的时间界定、运作模式以及财务特征三个方面出发，对长城汽车实施 OPM 战略的概况进行介绍）、财务状况（偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力）等内容进行详细阐述。

第四部分：对长城汽车实施 OPM 战略的财务风险分析。通过主要风险的识别与评估，并对评价结果进行进一步分析。重点研究实施 OPM 战略对长城汽车财务风险带来的影响。

第五部分：结合对长城汽车财务风险评价的结果，针对性提出相应的防范建议。

第六部分：研究结论与不足。总结本次研究的主要研究结果，并对本次研究在研究过程中所欠缺的地方加以反思。

1.3.2 研究框架



1.4 研究方法

本文采用案例研究法。将长城汽车作为案例研究对象，分析其近十年的财务信息并结合汽车制造业所处的宏观环境，与同行业内的五家相关企业进行对比。研究长城汽车在实施 OPM 战略进行营运资金管理以及日常经营周转的过程中可能会存在的财务风险，并对财务风险评价结果进行分析，针对性提出相关的风险防范建议。

1.5 文献综述

1.5.1 OPM 战略相关文献综述

（1）OPM 战略运作模式的研究

张骅和范义秀（2012）对 OPM 战略进行了相关研究，结果表明，部分企业会采用预先收取货款的方法占用下游客户、企业的资金，具体操作方式为推荐顾客购买的预存卡、收取定金、预付账款等。韩祉清等（2017）的研究表明，部分企业通过 OPM 战略获取一定量的资金后，却找不到更加适合的投资方法，这种情况下他们往往会选择投资银行的理财产品。王洁（2018）的实证分析表明，只有较大规模的公司，才会把所占用上下游的资金放到房地产领域进行投资获利。闫蓓（2019）在文章中分析了家电行业企业实施 OPM 战略对公司营运资金产生的影响，并且认为国美通过 OPM 战略占据了供应链上游企业很大一笔资金，并将这部分资金用于门店数量的扩张。吴秀明（2020）对 3374 家上市公司 2017 年的财务报告分析研究中指出，按净现金需求量排序可知，各行业间实施 OPM 战略的效果最为明显前五名为采掘业、钢铁行业、通信行业、商贸行业、化工行业。

（2）OPM 战略财务特征的研究

黄世忠（2006）提出使用现金转换周期来衡量企业实施 OPM 战略的效果，具体的计算公式如下：

$$\text{现金转化周期} = \text{存货周转天数} + \text{应收账款周转天数} - \text{应付账款周转天数}$$

并在文章中指出，企业对 OPM 战略的执行与否以及执行效果，均可通过现金周转期这一数据的大小来判定。汤谷良（2008）认为，如果公司的净现金需求的数值小于零，则该公司采用了 OPM 战略，这意味着公司对上下游企业的资金占用要比公司本身的应收账款和存货要多。也证明了公司在与供应链的交易中具备很好的商业信誉，公司实

施 OPM 战略总体来讲是比较成功的。兰素英和于敏（2019）通过实证分析得出实施 OPM 战略可以在一定程度上缩短经营活动中渠道营运资金的周转期，这对于企业价值的提升是有所助益的。

1.5.2 财务风险相关文献综述

Willett AH（2009）在文章中将风险定义成人们在主观上不希望发生的事情，并对财务风险的本质进行了详细介绍，指出了财务风险自身的不确定性。Smith Rodger（2014）提出，利用好大数据技术等高科技手段，可以对企业经营过程中潜在的财务风险进行量化分析，并以精确的数据对其进行客观反映。

（1）财务风险识别

James（2007）认为，财务风险的生成主要是公司内部因素与外部因素共同作用的结果，其中，内部因素所起的作用要比外部因素大得多。李胜和傅太平（2007）认为，财务风险的及时预警对于企业的风险管理具有重要意义。Tam（2013）创新性地提出了基于人工神经网络对企业财务风险辨识与预警的方法，其相关研究效果表明该方法优于已有的财务风险识别与预警方法。然而，Hansen 等（2013）将一元判断回归分析方法结合单变量财务风险识别分析。崔建新等（2018）使用区间估计模型对公司的财务风险进行了识别和预警。经过一系列研究发现，公司发生严重的财务风险，往往是因为经营者的决策失误，以及内部管理上的不足。于新花（2013）认为，对财务风险及时地识别可以很好地防止公司的财务回报出现偏差。

（2）财务风险评价

最开始的财务风险评价方法是由 Beaver（1996）提出的单变量判别，该方法仅用一种计算结果来衡量企业的财务风险。因为该方法操作起来比较简单，使用率也较高。如：张金昌和范瑞真（2012）以及王竹泉等（2019）的文章中均采用了该类方法。随着企业经营方式的不断复杂化，单一因素识别的局限性日益显现，部分学者开始运用数学统计工具构建了多元线性分析模型，其中 Altman（1968）提出的 Z-score 模型 Giannopoulos 和 Sigbjørnsen（2019）提出的修正后的 Z 值模型都是影响力较大的评价模型。Prabowo（2019）在一次研究中分别使用了 Z-score 和 X-score 模型，得出了不同的结论。目前，对于财务风险的评估使用较多的主要是综合评判法，叶华和蔡根女

(2004) 使用该方法将企业主要绩效指标纳入到相应评价体系中, 从而提高了风险评价的准确性, 而确定各个指标所占的权重, 是保证该方法产生结果客观性的重要步骤。对于熵权的确定, 学术界目前还没有比较统一的方法, 通常根据方法与研究内容的适配度进行选择。

其它模型包括 Odom 和 Sharda (1990) 首次建立的基于神经网络的财务风险预估模型; Martín 等 (2018) 提出贝叶斯法, Var 模糊逻辑, 德尔菲等方法可以应用于非财务信息的风险分析中, 进行定性分析。关欣和王征 (2016) 对神经网络与回归模型进行了精度比较, 结果表明, 传统的回归模型较神经网络模型更容易将财务风险判断为“正常”, 神经网络模型相对来说更为谨慎。此外, 熵权 TOPSIS 法, 因其评估方法和结果具有很强的客观性, 正逐步被各行业所采用。尹夏楠和鲍新中 (2017) 就以熵权 TOPSIS 法为基础, 建立了适合我国高科技企业使用的财务预警模型。王拉娣和韩江旭 (2020) 完善了 TOPSIS 法不能进行分层排序的不足。朱敏 (2021) 依据 BP 神经网络建立起公司财务智能化的多种应用情景, 为实现智能化财务工作转型的数据治理方面提供了新的思路。高燕等 (2023) 利用 BP 神经网络的理论基础, 构建了相关财务风险预警模型, 并指出该模型所预测的准确率会在一定程度上受到企业样本的财务类型以及预测年份等因素的影响。孙树垒等 (2021) 通过对行为 TOPSIS 法思路的借鉴, 将 CAPM 模型中的 Beta 系数应用于 TOPSIS 法财务风险评价结果的修正中, 建立了一种融合 Beta 系数和行为 TOPSIS 的财务风险评估方法。并通过案例实验证明了该方法的可行性。

(3) 财务风险防范

李媛等 (2011) 基于博弈的角度, 提出了降低财务风险需强化内部控制体系、改善公司应收账款周转速率、提升财务人员专业素质等多方面的对策。Robert (2014) 指出, 风险管理对于企业的持续发展来说是至关重要的, 可以提升公司的治理效果, 同时帮助公司制定更适合自身发展的决策。Larry (2015) 的研究表明, 无论是普通借贷还是杠杆融资, 如不加以控制, 都会使公司产生财务风险。刘变华 (2020) 认为, 我国上市公司普遍存在着融资方式单一、偿债能力不足和负债结构不合理等问题。李进松 (2020) 认为企业财务人员以及管理人员应提高对财务风险识别的敏感度、加强企业内部的财务工作规范, 对财务风险进行预防和控制。

1.5.3 OPM 战略下财务风险相关文献综述

(1) OPM 战略下的财务风险识别

刘成立（2015）指出 OPM 战略的运作原理与类金融的筹资形式相似，企业在实施 OPM 战略时，虽然无需付出过多的融资成本，但仍会承担一定的战略风险，例如资金链的断裂风险，企业的信用风险。李爽和刘凤（2015）认为，如果一个企业在供应链某一个节点发生了问题，就有可能导致整个供应链的资金断裂。Willim（2015）认为，企业如果过于依赖 OPM 战略获取的资金，很可能会导致公司的资金链非常脆弱。朱川（2016）的研究发现，OPM 战略的实施在一定程度上会增加公司的经营风险，尽管 OPM 是一种低成本的营运资金管理策略，但是它也是一种高风险的策略。

(2) OPM 战略下的财务风险评价

目前国内外对企业实施 OPM 战略财务风险评估的研究更多地集中于对较为单一的变量进行相关风险识别，如：陆昊天（2017）；杜媛和米雪（2013）；林晓伟和陈辉（2015）；丁妙松和戴娟萍（2021）等就分别从定性的成因分析、资本结构分析、财务特征分析以及融资战略等方面进行财务风险分析。以上研究虽然提出了企业实施 OPM 战略可能存在诸多的风险，但却无法判断其风险大小以及是否属于可控范畴，更不要提对其进行量化。李彬彬和王虹（2022）利用熵权 TOPSIS 方法，量化研究了上汽汽车近年来的财务风险状况，并对其变化趋势和原因进行了深入研究。

(3) OPM 战略下的财务风险防范

王丹和刘成立（2014）对苏宁易购进行案例分析认为目前我国连锁超市面临着供应链管理薄弱、企业信誉差等问题，在 OPM 战略实施过程中还需要进一步改进。张继德和尉建梅（2016）通过对 OPM 战略在万科集团实施的具体情况分析，发现万科在扣除无息负债后，公司的资产负债率仍处于可以接受的范围。张凌云（2019）认为企业应该将 OPM 战略与企业的总体战略规划有机地结合起来，否则 OPM 战略在执行过程中无法与公司的发展相适应，从而对公司的战略布局产生不利影响。崔雪琪（2019）提出，分析和利用好供应链中上下游的企业披露的财务信息，来评价企业内部和外部可能存在的财务风险，是实施 OPM 战略的企业进行财务风险预警和控制的核心。秦晓丽（2020）通过对海信的研究，认为公司应对投资结构进行适当调整、并同时提高公

司内部的管理效率等建议，以实现对财务风险的及时监测与应对。

1.5.4 文献述评

通过以上对 OPM 战略以及财务风险相关文献梳理和研究，可以简单归纳如下：黄世忠教授于 2006 年首次在国内提出 OPM 战略这一概念，而国外的研究人员对于 OPM 战略研究较少，因此，OPM 战略的相关研究大多集中在国内。相关的研究中，对于 OPM 战略的关注点更多在于财务弹性、实施 OPM 战略时与供应商间关系的维护、实施 OPM 战略对企业后续发展的具体影响等方面。目前国内外针对 OPM 战略的研究还未形成系统的理论框架。目前国内外对 OPM 战略的研究主要是针对零售企业以及房地产企业，缺乏对其它产业实施 OPM 战略的相关研究。有关 OPM 战略下企业的财务风险研究，也大多局限于定性的归因分析，或者是简单的单变量风险判别，对企业财务风险评价方法可选取的种类较多且各有利弊。虽然不少文献都指明了企业实施 OPM 战略可能存在诸多的风险，但却无法判断其风险大小以及是否属于可控范畴，更不要提对其进行量化。因此，对于 OPM 战略下企业潜在财务风险的研究存在一定的研究空间。

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念界定

2.1.1 OPM 战略

OPM 的英文全称是“Other people’s money”，意思是利用别人的钱来运营公司。黄世忠教授最先提出了企业利用别人的资金进行自身的营运资金管理战略，即 OPM 战略。OPM 是一种现代的营运资本管理战略，它充分反映了企业在日常生产经营流程中营运资金的重要性。现如今实施 OPM 战略的企业在实施过程中，常采取“两头吃”的方式，对上游供应商的应收账款进行延期支付，并对下游客户账款进行预收，使其轻易得到大量的无息资金，将供应链上下游的资金占用起来，从而减少融资成本。

OPM 战略属于具有一定风险的公司资金管理战略，实施该战略的企业主要依靠的是把对供应商的资金占用当作公司的一项流动负债，因为流动负债的偿还时间很短，因此，在短期内，公司很有可能会受到种种突发事件的影响，导致很难筹措到充足的资金用于还款，过分地运用 OPM 战略，将会大大增加公司的资金链断裂风险，甚至对公司的持续经营构成极大威胁。从现金周转期的角度进行的分析，可以度量 OPM 战略的执行效果，企业可以通过提高应付账款的周转天数来缩短资金周转时间，同时也能采取缩短应收账款及存货的周转天数的方法。所以，企业在实施 OPM 战略的过程中相关的财务风险防范要注重对营运资金的管理，如库存、应收账款等科目。

2.1.2 财务风险

一般而言，财务风险被分为广义财务风险与狭义财务风险，广义的财务风险主要是指企业或组织在财务活动过程中，因为种种不确定因素的存在，导致公司的财务状况和预期财务结果表现不良。从客观上讲，广义财务风险和公司的经营环境有很大关系，主要受到企业所处的宏观经济环境、行业发展、国家政策以及法律法规变化等的影响。而从主观上讲，广义财务风险则是跟公司本身的经营行为有关，例如，公司高层制定的战略决策、管理层的管理能力、企业的内部控制等。这些因素的存在具有极大的不确定性，会进一步影响到企业财务活动的结果。

本文所涉及到的财务风险，主要为长城汽车通过对供应商、客户货款的占用这种

融资形势所产生的风险，这是一种狭义的财务风险。指公司由于举债经营造成的公司财务成果的不确定风险，一般将其成为的筹资风险。如果长城汽车的资金收益没有达到预期结果，公司的债务就得不到按时的清偿，还会对下一轮的融资造成负面影响。长城汽车如果在 OPM 战略的实施过程中，造成了公司的流动负债偏高，债务结构不尽合理，长城汽车如果再将这笔钱投入到企业的规模扩张中，一旦公司的资产和现金管理出现了问题，就会对公司造成很大的偿债压力，进一步加大资金流断裂的可能。

2.2 理论基础

2.2.1 OPM 战略理论概述

（1）企业采用 OPM 战略的动因

OPM 战略为公司融资提供了一种新的方法。在企业融资过程中，需要考虑到内外部市场环境的影响，如果公司目前所处的市场环境不利于公司进行融资。只靠普通的短期借款来筹集资金，就会给企业带来较高的筹资成本与巨大的偿债压力。所以，部分大型企业在需要融资的时候，选择尝试其它途径，比如通过享受政府制定的一些优惠政策等较为合理的融资方式来获取无息债务。与有息负债相比，无息负债不但能有效降低筹资成本，缓解公司的偿债压力，而且还能减少公司的经营风险。而 OPM 战略就是对供应链种上下游企业资金的占用，是公司资金周转较为紧张时，可以用这些无息的资金来应付一些紧急情况，帮助公司可以迅速地做出反应，进行风险防控，甚至公司通过这笔资金抓住发展机会，扩大生产规模。企业通过实施 OPM 战略，可以使具有强大市场竞争力的公司在供应链上和下游企业之间以更好的方式和折扣进行结算，从而减少企业日常运营是所产生的采购和销售成本。

（2）OPM 战略的运用前提

一家企业要想成功地实施 OPM 战略，就必须具备必要的先决条件。企业要实现供应链上下游企业的资金占用，就需要有良好的信誉，品牌优势，以及合适的营销战略，并且在供应链中具有一定的话语权。好的企业形象和市场影响力可以使得上游的供应商和下游的客户更愿意提供更为宽泛的还款时间或者提前支付较多的款项，共建良好、共赢的供应链环境。如此一来，企业的筹资就会变得更加容易，筹资成本大大降低。

（3）OPM 战略评价指标

吴世农教授提出应以营运资金净需求为判定指标，对企业是否实施 OPM 战略进行评估。其提出的基本计算公式是： $WCR = \text{应收账款} + \text{存货} - \text{应付账款}$ 。

一段时间内，如果 WCR 的数值一直是正值，则说明公司没有实施 OPM 战略；如果 WCR 的数值为负值，则表明公司已有效地执行了 OPM 战略；如果 WCR 的数值从负值转为正值，则说明企业未能很好地实施 OPM 战略。吴世农教授还表示，这一公式可以按照企业本身具体的营运资金管理情况进行适当调整。因此，本文结合我国汽车产业的财务特点以及会计准则的变化，对原来的公式做了适当改动，具体如下：

$$WCR = (\text{应收款项} + \text{其他应收款} + \text{预付款项} + \text{存货} + \text{合同资产}) \\ - (\text{应付款项} + \text{预收款项} + \text{其他应付款} + \text{合同负债})$$

本文后续对案例企业是否实施了 OPM 战略以该公式为基础进行判定。

（4）OPM 战略下企业财务风险的形成逻辑

OPM 战略将垄断渠道资本当作该运行模式的重要支点，企业会在很长一段时间内从供应商处占用大量的资金，从而取得没有任何融资成本的短期融资。这样，公司就可以减少与外部筹资有关的限制，将该部分资金用于进一步扩大公司的规模，并进行多样化的发展。在这种运作模式下，最显著的财务特征是企业获取的资金没有利息，也就是没有相应的融资成本。但需要公司具有良好的信誉，过硬的品牌优势，以及合适的营销战略。换言之，OPM 战略把企业信用利用到了极限。但是，这也会给公司带来一系列的问题，如果公司的管理层管理不善，致使公司的巨额损失，预期利润得不到满足，从而导致资金不能及时回笼，造成资金周转压力极大，无法偿还供应商即将或者已经到期的债务，那么就会形成多米诺骨牌效应，严重的话会导致企业破产。

2.2.2 渠道管理理论

渠道管理理论指的是通过整合采购、制造和销售三种渠道的资源，来提升企业在市场中的竞争能力。将采购、生产和销售三大渠道与公司的资金流转方向一一对应并进行管理，全面覆盖管理公司的营运资金，并据此强化与营运资本相关环节间的联动。首先，采购渠道中所涉及到的营运资金具体会计科目，与企业在采购过程中使用的资金有着密切的关系，主要有原材料、应付账款、预付账款等，该部分的周期是从原料

的采购开始直到原材料投入到生产活动中为止。该部分的周期越短，就说明企业对采购渠道中流动资本的控制程度也越高。其次，生产渠道中所涉及到的营运资金具体会计科目是指企业在生产过程中所使用的部分，它包括在产品、半成品、其他应付应收款项、应付职工薪酬等。该部分的周期是从企业开工到产品上市这段时间。周转时间越短就说明企业在生产渠道中对营运资本的管理程度越高。最后，销售渠道中所涉及到营运资金管理的具体会计科目包含库存商品、预收账款、应收账款以及其他与销售过程有关的资金。该部分周转周期是产品从进入到市场到最终到达消费者手上，实现最终资产的价值增值的这一阶段。而对于销售渠道而言，周转时间愈短，营运资金的管理程度愈高。

3 长城汽车基本概况

3.1 汽车行业概况

3.1.1 汽车行业发展现状

汽车制造业是一种综合性很强的行业，属于国民经济的支柱产业。它的产业链条长，规模大，关联产业多，牵涉范围广，素有“工业火车头”之称。汽车工业是一种资金密集型的工业，涉及到诸多行业领域。我国的汽车产业起步于上世纪五十年代，虽相较于国外的发展起步较晚，但随着中国经济的快速发展，以及相关扶持政策的倾斜，汽车产业占据了后发优势，得到了迅猛发展。多年来，我国的汽车生产与销售总量增速均居世界榜首。

与此同时，我国高度重视对新能源汽车行业的顶层设计，以市场为导向，推动新能源汽车行业实现从无到有，从弱到强的跨越。由于我国政府对新能源汽车企业大力实施财政政策补贴，新能源汽车企业率先抓住了电动化发展的机遇。在市场发展到了一定程度，具备一定规模时，国家政策又通过适当调整，在供给和需求两端发力，来促进产业的发展，持续优化汽车市场的营商环境，从而大大推动了新能源汽车行业的技术发展和相关产品质量的全方位提升。

2013 年以前，国内的新能源汽车行业的车企大多是由传统的汽车企业转型或拓展而来，以“油改电”的形式来实现新能源汽车的开发、设计与制造，从而催生出一批以宇通，比亚迪等代表性企业。自 2014 年开始，互联网、新能源、手机等多个行业的企业纷纷选择涉足到新能源汽车制造领域，先后有蔚来，小鹏，极氪等数十家新能源汽车公司加入到竞争行列中。随着各大新势力的入场，国内新能源汽车行业企业之间的竞争变得更为激烈。2022 年底，国家对新能源汽车行业的相关补贴正式转变为以双积分政策为主导的模式，连同相关的配套政策一起，对产业的基础设施建设、研发、生产、流转、消费等各个环节进行扶持，助力产业平稳步入“补贴政策退出，市场化主导”的新阶段，迎来新的挑战。

2023 年，虽然受到芯片技术落后供给降低、电池原材料价格过高、国际局势混乱、地缘政治摩擦等各种内外部不利因素的影响，汽车制造业仍然实现了产销量的同比增长。与此同时，乘用车受政策推动效应明显，新能源汽车产销量呈爆发式增长，皮卡

产销小幅下降，汽车在出口方面实现跨越式的突破。在 2024 年，我国预计将保持稳中求进的总基调，对市场信心也会有极大的激励，同时，我们还会进一步扩大内需，推动国内经济进行高质量发展。伴随着相应的政策措施陆续出台，市场主体和消费活力将会得到更多的释放，再加上芯片供给不足等问题也会随着研发技术的不断更新而有所转变。

3.1.2 汽车行业供应链

汽车制造业是一个具有较长的产业链、规模较大的产业，其涵盖的领域非常广泛，是典型的制造型供应链结构。在整个流程中，既要利用好信息流，又要与物流、资金流相结合，对整体结构进行优化。中国汽车工业发展到今天，已初步建立起一条比较完善的供应链。主要由以下环节构成：汽车的设计与研发、原材料及相关配件的销售、整车的装配与制造以及汽车的销售与售后服务。汽车供应链中的各个环节包括研发部门、各个层次的供应商、汽车的生产制造商、汽车的经销商以及消费者。

(1) 供应商。供应商是整个供应链中极为重要的一环，是源头环节，主要的业务内容是为汽车装配企业供应其所需要的原料或配件，由各个层级的原材料供应商以及汽车配件生产商构成。我国汽车行业产业链中的一级供应商由各大汽车生产商的直属配件生产厂或子公司、跨国生产商的在华独资或合资企业以及大型民营零部件企业构成，企业规模均相对较大。而二级供应商的市场由于企业规模相对较小，竞争则会非常激烈，它们各自的竞争能力主要由所供应产品的质量水平、性价比以及服务来决定。这种类型的公司对市场需求以及价格的变化非常敏感，经营机制比较灵活，专业能力也比较强。这一层次中较为优秀的企业，生产出的产品甚至能够达到世界先进水平。第三级别的供应商则以小配件供应商为主，他们企业的业务主要来自于一些大中型企业低端配件的生产及加工，总体来讲规模不大，承受风险的能力不强，缺少基本的竞争优势。

(2) 汽车制造商。整车装配属于整个汽车供应链中的核心环节。是一项由数百数千个符合标准的部件根据特定的工艺要求将其装配为发动机、变速器、汽车的过程，同时也包含了汽车的设计研发、市场开拓、客户管理以及售后服务等一系列环节。

(3) 汽车经销商。作为整个供应链中的中间环节，经销商既要与整车制造企业保

持密切的关系，又要完成销售目标保证销售业绩，还要向消费者提供相应的产品与服务。汽车经销商在整个供应链中扮演着两种角色：一是通过分销代理的方式来满足顾客的需求；第二，及时了解实时的产品库存状况、市场需求以及物流状况等，并及时向供应链中其他企业反馈相应信息，对于提升整个供应链的运行水平和质量，起到极大的作用。

近年来，我国汽车制造产业也出现了向纵深发展的态势。随着产业的集中度越来越高，核心企业的实力也越来越强，同时上游和下游的配套企业也在不断发展。整个汽车产业企业间的竞争涉及到了供应链的每一个环节，供应链之间的竞争也越来越激烈。此外，近年来，由于宏观经济形势的下行，以及对机动车排放政策的严格控制，整个汽车的供应链都受到了很大的冲击，作为与汽车制造商紧密依赖的经销商们也面临着很大生存危机。一方面，交通运输业利润减少，导致拖欠账款增多，使经销商的预付风险增加。另一方面，随着汽车市场的竞争愈发激烈，经销商的利润空间越来越紧张，运营风险也越来越大。

3.2 长城汽车公司简介

长城汽车的全称为长城汽车股份有限公司，该公司始创于 1984 年。前身为长城汽车制造厂，现已成为致力于服务全球用户智慧绿色出行的多品牌、多渠道汽车企业。长城汽车先后分别于 2003 年与 2011 年在中国香港和中国大陆上市，是中国第一家上市的民营车企，同时也是我国的大型 SUV 和皮卡车制造商之一。

长城汽车相较于其他车企具有较为完整的汽车产业链和结构较为健康的产业布局。其主要业务为汽车及其相关配件的研发、制造、分销以及售后服务，并对互联网+、云计算、智能驾驶、智能交互等高精尖技术重点适配到企业生产的相关产品中，并在太阳能、氢能等清洁能源方面进行多方位、系统化的全产业布局。

长城汽车的产品种类与同行业相比较为丰富，长城汽车旗下拥有哈弗、长城皮卡、魏牌、欧拉等多种汽车品牌，覆盖了轿车、SUV、皮卡等多种类型的车型。长城汽车 SUV 的产销量在国内市场中一直保持在车企前列，皮卡在全球中的总销量已突破两百万大关，且在全球范围的汽车市场上保持了 24 年的销冠位置。目前长城汽车正对各类新产品进行不断研发与创新，尽可能地保证自身能够适应多变的市场需求，以占据更

大的市场份额，使其品牌形象进一步受到消费者的认可。

3.3 长城汽车实施 OPM 战略概况

3.3.1 长城汽车实施 OPM 战略的时间界定

本文在理论分析部分已对 OPM 战略实施的判定标准作了介绍，具体计算公式如下：

$$\text{WCR} = (\text{应收款项} + \text{其他应收款} + \text{预付款项} + \text{存货} + \text{合同资产}) \\ - (\text{应付款项} + \text{预收款项} + \text{其他应付款} + \text{合同负债})$$

在一段时期内，当 WCR 一直为正数时，表明企业未实施 OPM 战略；当 WCR 一直为负数时，表明企业有效实施了 OPM 战略。下表为长城汽车 2013-2022 年的 WCR 值，进行营运资金管理的情况进行统计分析。

表 3.1 长城汽车 2013-2022 年 WCR 值 单位（亿元）

| 年份 | WCR | 年份 | WCR |
|------|--------|------|---------|
| 2013 | 36.43 | 2018 | -268.71 |
| 2014 | 79.83 | 2019 | -317.27 |
| 2015 | 62.53 | 2020 | -484.54 |
| 2016 | 101.46 | 2021 | -504.34 |
| 2017 | 165.89 | 2022 | -369.14 |

数据来源：长城汽车 2013-2022 年报信息整理计算

如表 3.1 所示，2018 年长城汽车的现金净需求由正值转为负值。如果净资本需求为负数，就表明公司有足够的资金来进行债务偿还，有效地实施了 OPM 战略。结合长城汽车近十年年报所披露的发展策略及业务规划分析，长城汽车于 2018 年实施 OPM 战略，直至 2022 年已有五年时间。

3.3.2 长城汽车实施 OPM 战略的运作模式

企业实施 OPM 战略的模式，本质上讲是企业供应链之间的交易上充分运用了自身的商业信誉从而达成资金占用的效果。所以，要分析长城汽车实施 OPM 战略的具体运作方式就离不开对长城汽车商业信用状况的分析。企业日常的经营活动中所使用的商业信用，既包括对上游买家的应收款项，也包括与下游经销商之间发生的预付款项。因此，以长城汽车作为研究对象，通过对其商业信用结构的计算分析，来确定其实施

OPM 战略的具体运作方式。本文所使用的商务信用都是基于商业信用总额。长城汽车 2018-2022 年的商业信用结构如下表 3.2 所示。

表 3.2 长城汽车 2018-2022 年商业信用结构 单位（亿元）

| 项目/年份 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 上游商业信用 | 318.78 | 375.01 | 533.87 | 670.11 | 633.02 |
| 下游商业信用 | -5.61 | 4.64 | 25.64 | -26.10 | -40.14 |
| 商业信用总额 | 313.16 | 379.64 | 559.51 | 644.01 | 592.88 |

数据来源：长城汽车 2018-2022 年报信息整理计算

从表 3.2 所示的长城汽车为期五年 2018-2022 年的商业信用结构和具体数据可以得出：从整体来看，长城汽车在实施 OPM 战略后的 5 年中，其商业信用总额都是正值，并且自 2018-2022 年，其商业信贷总额一直在增加。这表明长城汽车在这五年的生产运营过程中一直在占据外来资金，且所占数额也在逐年增加。此外，将上下游的商业信用来看，长城汽车自 OPM 战略实施后，其上游企业商业信用均为正值，且总体呈现出增长的态势，这表明企业对上游资金的占用在不断增多。与此形成对比的是，长城汽车下游商业信用的数值于 2019 和 2020 年由负转正之后，在 2021-2022 年再次变为负值，表明企业对下游企业的资金占用存在一定的波动，且不够稳定。从上述分析中可以看出，长城公司的 OPM 战略主要是采用“延迟支付方式”来应对上游企业，而对于下游公司来说，因其对下游的商业信用占用波动较大，且数值相对较小，基本可以将其忽略。

3.3.3 长城汽车实施 OPM 战略的财务特征

（1）净营运资本分析

在企业的财务管理中，净营运资本是衡量企业价值的一个重要指标。这主要是因为它能较好地反映一家企业的偿债能力，使投资者对公司的经营情况有一个比较直观的认识。净营运资本=流动资产-流动负债，企业的净营运资本与相关流动类科目的关系密切。这一数值较高，则表明公司有更多的流动资金可供使用，并有较少的偿债压力。不过，该数值必须要控制在一个合理的范围之内。数值越高，就意味着公司会有大量的闲置资金。这也从侧面反映出企业的管理人员缺乏对这些资本的有效运用。

通过对实施 OPM 战略的企业财务报告分析，可以得出，这些企业在供应链中均处于核心位置，以应付账款、预收款等形式占用了供应链上下游的资金，导致企业的流动资产远远超过了流动负债，因此，其净经营资本通常是正值。长城汽车 2018—2022 年间的净营运资本状况如表 3.3 所示：

表 3.3 长城汽车 2018—2022 年间的净营运资本 单位（亿元）

| 项目/年份 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 流动资产 | 661.26 | 685.02 | 993.99 | 1083.66 | 1076.81 |
| 流动负债 | 546.18 | 546.00 | 811.66 | 955.97 | 958.02 |
| 净营运资本 | 115.08 | 139.02 | 182.33 | 127.69 | 118.79 |

数据来源：国泰安数据库

由上表可知，长城汽车 2018—2022 年间的净经营资本都是正值，说明其净经营资本有盈余，这也符合企业实施 OPM 战略的财务特点，长城汽车有充足的资本来偿还短期债务，不能偿债的风险较低了。从 2018 年开始，这个数字一直在上升，到 2020 年达到了 182.33 亿，然后在 2021 和 2022 年出现了明显的下滑。这意味着，长城的债务偿还有着基本的保证，但也从侧面证明了，长城并没有把这笔钱用在刀刃上。对此，企业应采取相应的对策，将该金额保持在一个合理的区间，以增强公司的获利能力，预防相关财务风险的发生。

（2）现金周转期分析

表 3.4 长城汽车 2018—2022 年间的现金周转期 单位（天）

| 项目/年份 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 应收账款周转天数 | 12.48 | 12.25 | 13.95 | 14.51 | 17.57 |
| 存货周转天数 | 19.91 | 28.57 | 32.08 | 44.57 | 73.75 |
| 应付账款周转天数 | 112.87 | 116.53 | 141.62 | 118.35 | 96.59 |
| 现金周转期 | -80.48 | -75.70 | -95.59 | -59.27 | -5.28 |

数据来源：国泰安数据库

现金周转期是指公司从支付现金至收到现金之间的时间总和。现金周转期指的是公司的资金流转所需要的时间，如果现金周转周期为正值，那么公司就必须要为生产

增加垫付资本，如果是负值，那就意味着公司内部有充足的流动资金。

在使用 OPM 战略时，企业的现金周转周期往往是负值，因为此时公司的应付账款周转时间比存货和应收账款的周转时间要长，这意味着，在企业营运资金的收支时间差方面，公司支出资金的时间要比收入资金的时间更长，因此，在这个时间差里，可以让公司账面上有更多的流动资金。长城汽车 2018—2022 年间的现金周转期如表 3.4 所示，从表中数据可以看出，长城汽车的“负现金周转期”这一财务特征较为明显。

(3) 债务结构分析

表 3.5 长城汽车公司 2018-2022 年负债构成比重 单位 (%)

| 项目/年份 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 短期借款比重 | 21.65 | 2.01 | 8.17 | 4.59 | 4.95 |
| 流动负债比重 | 92.40 | 93.02 | 83.96 | 84.39 | 79.74 |
| 非流动负债比重 | 7.60 | 6.98 | 16.04 | 15.61 | 20.26 |
| 资产负债率 | 52.87 | 51.90 | 62.77 | 64.58 | 64.82 |

数据来源：长城汽车 2018-2022 年报信息整理计算

由 3.3.2 长城汽车实施 OPM 战略的运作模式的相关分析可知，长城汽车实施 OPM 战略主要方法就是通过对供应商的资金占用来获取资金，对于占用的该部分资金，许多企业或选择将其使用至企业的进一步规模扩张中。但是规模的扩张往往意味着需要大量的资金作为支撑，在这种情况下如果企业无法正确预测企业发展方向以及市场走势，仅靠自身的盈利和占用的资金很难承担起企业规模扩张所需要的资本，就容易导致资产负债率的迅速升高。一般而言，越是大的企业，其债务比率就越高，合理的负债结构可以适度地减少企业的财务风险，反之，如果财务风险过高的话，则会增加企业的偿债风险。因此，长城汽车应该把债务水平保持在一个合理的区间，这样才能保证企业的健康发展。长城汽车的资产负债率在 2018-2022 年间维持在 50%-65% 之间，尽管没有触及到资产负债率红线，但该数值这三年来一年比一年高，债务比例越来越高，偿还债务的压力也就越来越大。

长城的短期借款还款周期很短，一般都是一年以内，虽然利率低，周期短，但不难看出，它的短期借款比例都在不断下降，已经从 2018 年的 21.65% 降至 2022 年的 4.95%。此外，从这些数据中也可以看到，长城汽车的流动负债比例一直远高于非流动

负债所占比例，尽管这几年这一比例一直在下滑，但是一直保持在 80%的水平，2018 年更是高达 92.4%。而非流动负债则从 2018 年的 7.6%增长至 2022 年的 20.26%。

从上述数据可以看出，长城汽车更倾向于选择短期债务，而长城汽车作为一家大型企业，虽然它能够很好地向银行申请贷款，占用上下游资金，但一旦操作不当，极易造成公司的资金链出现问题，从而导致造成企业的财务风险增加，这对于公司的长远、稳定的发展都是不利的。另外，由于外部的经济和市场环境的改变，也可能导致长城汽车的债务水平逐步上升，对其借贷方式的选择上产生负面的影响，使得企业更倾向于短期债务。从企业长期利益发展的视角来看，长城汽车仍应该更加注意负债构成比重。

3.4 长城汽车财务现状分析

本部分从传统的财务分析视角出发，对长城汽车公司的财务风险相关指标进行了分析，从不同的角度研究其 2013 年到 2022 年十年间的财务状况，并将相关指标与比亚迪、广汽集团、上汽集团、长安汽车、东风汽车五家公司的均值进行比较。旨在与第四章内容相结合，对长城汽车实施 OPM 战略的财务风险进行综合识别与分析。

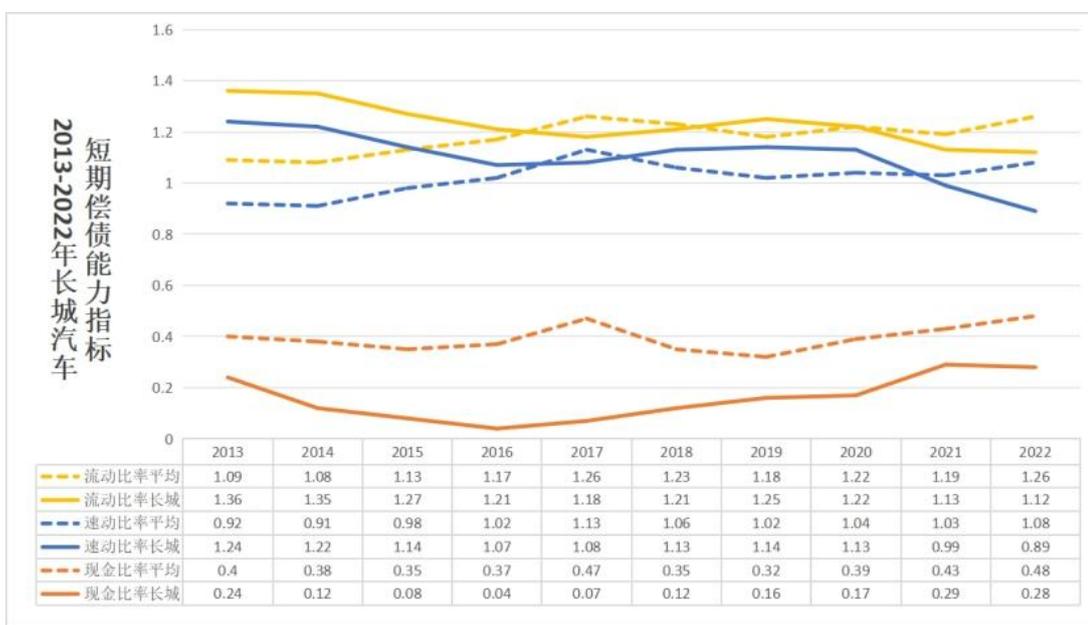
3.4.1 偿债能力

偿债能力是指一家企业可以偿还其现有短期债务和长期债务的能力。它反映的是一家企业的财务现状以及经营能力，该指标直接反映出一家企业发展的长久性和安全性。偿债能力指标的数值越高，银行等金融机构对公司的信用等级评价就越高，这就意味着越容易获得贷款和投资，从而保证公司具备充足的现金流，为后续生产经营奠定资金基础。该项能力的相关评估指标如图 3.1、图 3.2 所示。图 3.1 是长城汽车公司 2013-2022 年短期偿债能力相关指标数据及其与长安汽车、比亚迪等五家公司均值的比较。

流动比率与速动比率这两个指标可以判断一家企业的短期偿债能力，二者的数值越高，企业的短期偿债能力越强。一般来说企业的流动比率数值大于 2 比较合适，这种情况下，即使存在无法及时兑现的债务，企业也能按约定偿付所有的流动负债。由表可知，长城汽车在 2013-2022 十年间的流动比率虽一直小于 2，但也处于一个相对稳定的水平，且与长安汽车、比亚迪等五家企业的均值相比，在近五年内，相对大小虽

有所波动，但总体来讲差值不大。速动比率的变化趋势也与流动比率基本一致。

现金比率是将速动资产减应收款项后除以流动负债，它相对其他两个指标来说，更能体现出一家企业直接用现金偿还流动负债的能力。通常认为该数值大于 0.2 较为合适。但如果这一数值过高，则说明企业并未对其流动资产进行充分地利用，从而导致企业的机会成本有所升高。长城汽车公司的现金比率在近五年虽稳步上升，但仅近两年超过了 0.20，且与长安汽车、比亚迪等五家企业的均值相比，十年来均低于五家企业的平均值。



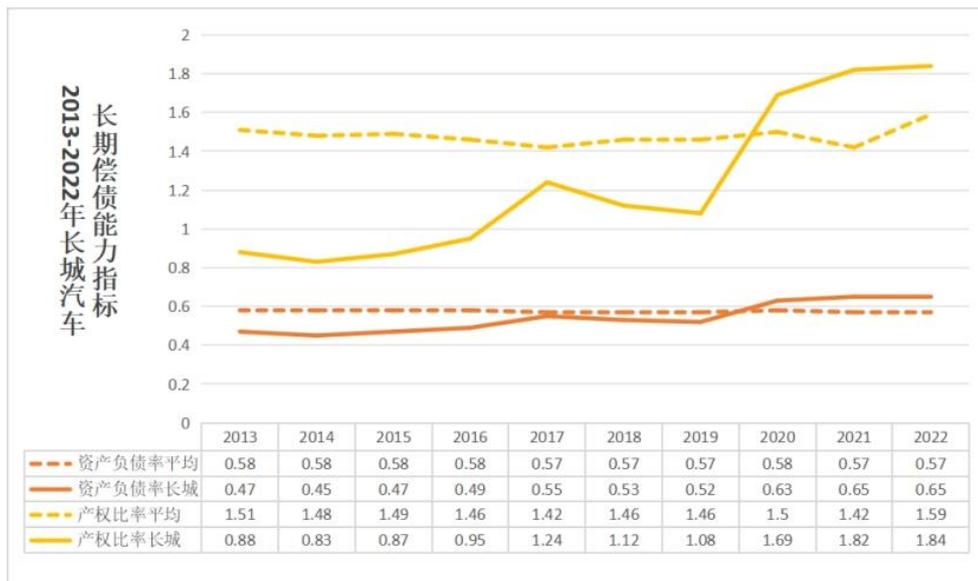
数据来源：国泰安数据库

图 3.1 2013-2022 年长城汽车短期偿债能力指标

产权比率和资产负债率是对企业的长期偿债能力进行判断的两项指标。产权比率的大小可以反映一家企业财务杠杆的高低，产权比率的数值越低就说明企业有更大的能力去偿还已有的长期债务，通常认为该比率的比值为 1:1 时，企业的资金结构相对合理。长城汽车的产权比率在 2013-2022 年十年间的数值均大于 1，并且整体呈现上升趋势，且与长安汽车、比亚迪等五家企业的均值相比，近三年来由低于均值转向高于均值，也进一步说明了长城汽车财务结构并不合理，存在一定的风险并逐年提高。

资产负债率体现了债务人能否按约定时间支付本金与利息。如果资产负债率的数

值较高，则意味着公司的所有资产无法偿还公司的全部负债，那么公司之后的筹资风险就会大大增加。一般而言，资产负债率的百分比数值应适当控制在 40%到 60%范围内。长城汽车近十年内资产负债率虽保持在此范围内，但却处于缓步上升的状态，大致趋势与产权比率相似。与长安汽车、比亚迪等五家企业的均值相比，近三年来也由低于均值转向高于均值。



数据来源：国泰安数据库

图 3.2 2013-2022 年长城汽车长期偿债能力指标

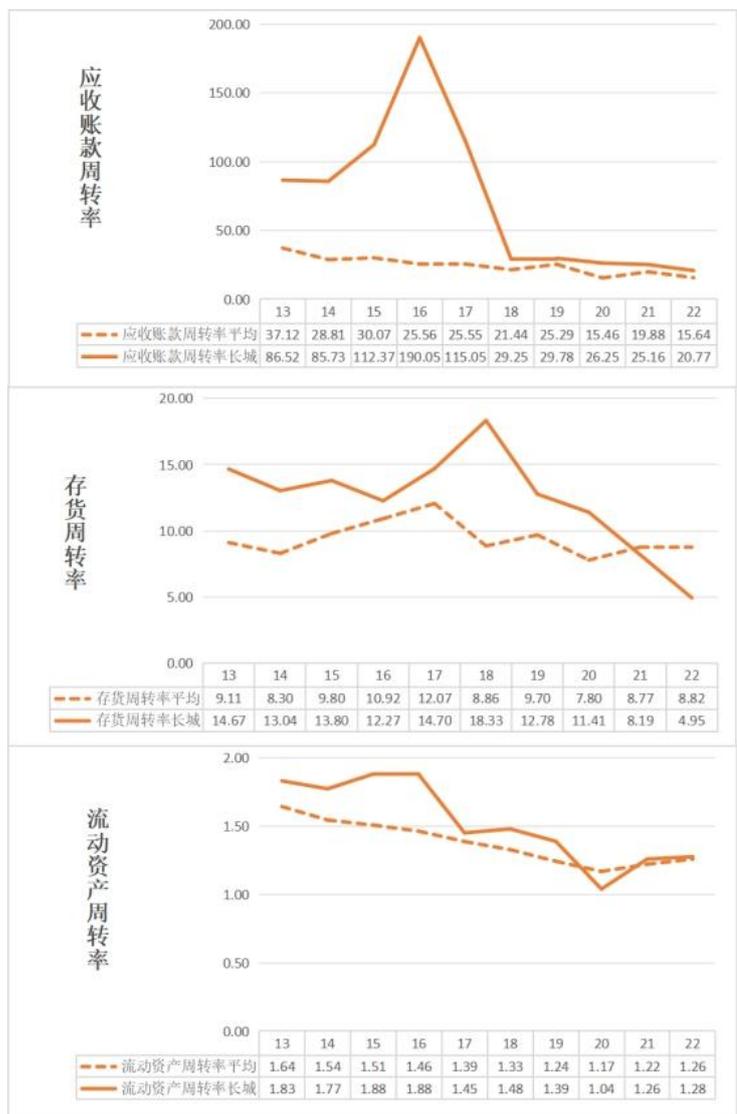
3.4.2 营运能力

营运风险的出现与企业的资金、应收账款的管理等有着密切的关系，一旦企业的资金流动出现了问题，就会对企业的经营产生一定的影响下图 3.3 是长城汽车公司 2013-2022 年主要营运能力指标相关数据及其与比亚迪、上汽集团、广汽集团、长安汽车、东风汽车五家公司均值的比较。

如图 3.3 所示，在一段时间内，应收账款周转率代表了企业将应收账款转化为库存现金的能力。应收账款周转率反映了一家企业的收款速率，同时也反映了其一段时间内企业的资金周转能力，这一指数越高，说明赊欠的金额就越小，坏账损失也就越小。长城汽车的应收账款周转率在 2016 年突增后近五年内趋于平稳，且均高于长安汽车、

比亚迪等五家企业的均值。

存货周转率的高低直接反映了企业存货的销售情况。在企业经营状况良好的情况下，较高的存货周转率意味着较高的销售量和较高的产品受欢迎程度，那么，这种情况下企业消耗在存货中的营运资金也较少。近十年长城汽车的存货周转率基本高于长安汽车、比亚迪等五家企业的均值，但近两年出现明显下滑趋势，这说明公司的库存管理仍有待改进。在一时间段内，流动资产的周转率愈高，则说明其利用效果愈佳。长城汽车仅 2020 年流动资产周转率低于长安汽车、比亚迪等五家企业的均值。

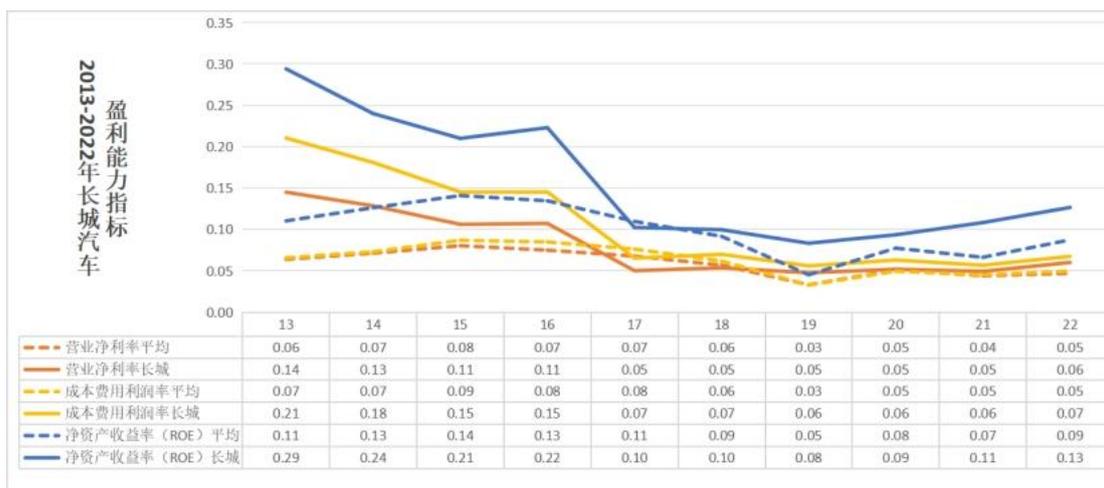


数据来源：国泰安数据库

图 3.3 2013-2022 年长城汽车营运能力指标

3.4.3 盈利能力

盈利能力是评估企业整体价值及其获利水平的指标。盈利能力越强的公司，其资本的累积就越具投资价值。在此基础上，本文主要选择了营业净利率、成本费用利润率、净资产收益率这三个指标。下图 3.4 为长城汽车公司 2013-2022 年盈利能力指标的相关数据及其与长安汽车、比亚迪等五家公司均值的比较。



数据来源：国泰安数据库

图 3.4 2013-2022 年长城汽车盈利能力指标

成本费用利润率的数值越高，意味着企业可以更好地控制日常经营活动中的成本与费用，以更低的成本来获取更高的利润，获得相同利润时所花费的成本相比其他公司要少。通过图 3.4 可看出，除了 2017 年长城汽车的成本利润率数值略低于长安汽车、比亚迪等五家企业的均值外，其余时间均高于长安汽车、比亚迪等五家企业的均值，说明长城汽车相较于同类企业在获取相同利润时付出的代价更小，公司的盈利能力较强。

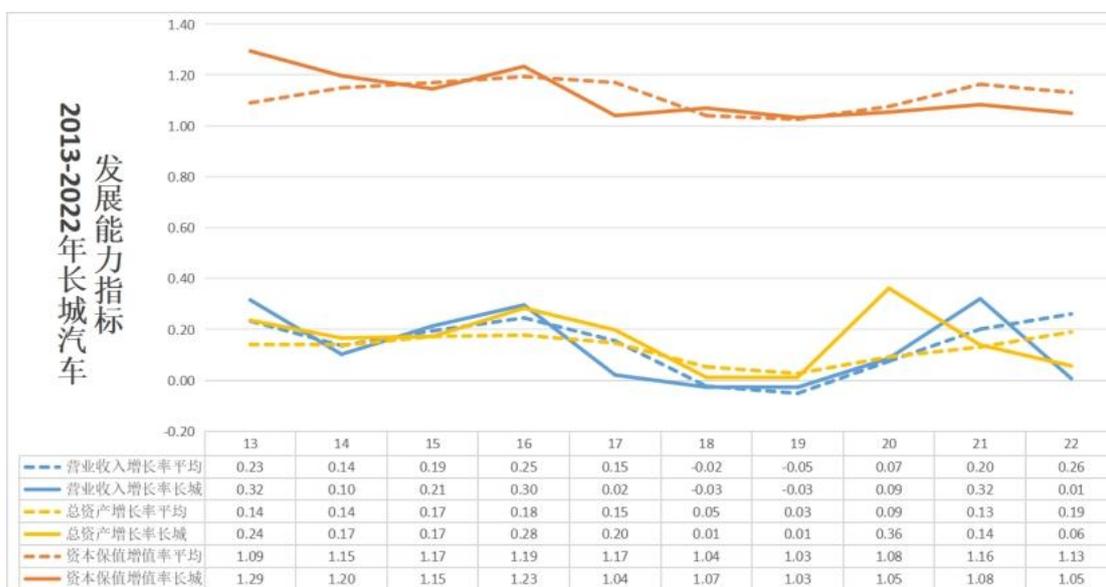
营业净利率指净利润占企业营业总收入的比例，能够反映企业通过经营活动收入所产生的利润水平。在企业规模不断扩张的过程中，应不断提高经营能力和管理水平，从而进一步提升盈利能力。由上表可知，长城汽车在 2017 年之后与长安汽车、比亚迪等五家企业的均值基本持平，失去了前几年的显著优势，表明该公司整体的盈利能力

还有待提升。

净资产收益率可以衡量企业依靠自有资本获取利润的能力。除 2017 年长城汽车的净资产收益率略低于长安汽车、比亚迪等五家企业的均值外，其余时间均高于长安汽车、比亚迪等五家企业的均值。

3.4.4 发展能力

发展能力可以判断一家企业日后的发展前景，可以根据相关指标的数值来判断长城汽车的成长能力。本文选择了营业收入增长率、总资产增长率、资本保值率这三个指标对案例企业长城汽车的发展能力进行分析。



数据来源：国泰安数据库

图 3.5 2013-2022 年长城汽车发展能力指标

上图 3.5 分别为长城汽车公司 2013-2022 年的主要发展能力指标，及其与比亚迪、上汽集团、广汽集团、长安汽车、东风汽车等五家公司均值的比较。上述三项指标十年内的变化趋势较为一致，由趋势图可知长城汽车在 2016 年之前曾大幅扩张自身发展规模，但 2016 年后，公司的各项增长速率明显放缓。为了改善增长率脱节的状态，长城汽车决定重新整合优化企业内外部价值链并且加速落实公司主要产业的转型升级。

在长城汽车出现新的突破以前，其营业收入增长率在 2017 年的表现极为低迷，尤其到了 2018 和 2019 年，非但没有取得实质性的进步，甚至营业收入增长率还出现了负值。而 19 年之后的期间，除了受到疫情对各行业以及市场的冲击，国家政策对于 SUV 市场的约束也给长城汽车的发展带来了巨大的打击，使其弱化了之前的竞争优势。但 2021 年长城汽车对公司的发展方向重新进行了规划部署，使得公司的经营收入有了较为短暂的喜人成绩，22 年又有所下降。

4 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险分析

4.1 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险识别

4.1.1 渠道资金周转能力

要想维持企业资金链的长期稳定，仅仅依靠“拆东墙补西墙”的方法是无法达成的，需要对企业的现有资源进行合理利用，从而进一步提高企业价值。在传统财务风险分析方法中，一般会采用应收、应付账款周转期以及存货周转期三个指标来判断一个公司资金运营能力的高低。而在实际操作中，这一方法有很多矛盾的地方。例如，应收账款周转期越短，说明公司有很好的资金回收能力。但是，应收账款周转期通常是公司的信贷策略的一种体现，如果信用期限太短，则会反过来对公司产品的销售和流通产生影响。另外，应付账款周转期越短，则意味着公司的偿付能力越强，还款压力也就越小。但应付账款的周转时间越长，也说明该公司在行业中的地位越高，议价能力也越强。这就使得传统的评价方法很难确定在相关指标数据背后的企业实际情况是积极的还是消极的，由此得出的结论其客观性也会受到质疑。因此，本文借鉴王竹泉教授的思路，将企业的资金按照渠道分为采购链资金、生产链资金、销售链资金和经营活动资金，以这四个负向周转期指标替代传统的周转期指标。四项指标根据各公司的年报数据摘录如下：

表 4.1 长城汽车 2013-2022 年渠道资金周转能力指标数据

| 年份 | 采购链资金周转期 | 生产链资金周转期 | 销售链资金周转期 | 经营活动资金周转期 |
|------|----------|----------|----------|-----------|
| 2013 | -90.11 | -1.83 | 104.73 | 12.79 |
| 2014 | -94.78 | 2.32 | 125.68 | 33.22 |
| 2015 | -91.27 | -11.02 | 120.02 | 17.72 |
| 2016 | -99.86 | -10.15 | 132.69 | 22.67 |
| 2017 | -106.62 | -10.46 | 161.53 | 44.45 |
| 2018 | -101.35 | -10.91 | 113.73 | 1.47 |
| 2019 | -127.90 | -9.14 | 122.32 | -14.71 |
| 2020 | -164.51 | -14.64 | 176.41 | -2.74 |
| 2021 | -147.07 | -11.23 | 92.41 | -65.90 |
| 2022 | -130.88 | -13.87 | 90.05 | -54.70 |

数据来源：国泰安数据库

表 4.2 六家汽车公司 2022 年渠道资金周转能力指标数据

| 公司名称/项目 | 采购链资金 周转期 | 生产链资金 周转期 | 销售链资金 周转期 | 经营活动资金 周转期 |
|---------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 长城汽车 | -130.88 | -13.87 | 90.05 | -54.70 |
| 长安汽车 | -148.40 | -17.14 | 104.35 | -61.18 |
| 比亚迪 | -100.42 | -86.76 | 48.58 | -138.59 |
| 东风汽车 | -182.07 | -26.02 | 145.41 | -62.68 |
| 上汽集团 | -102.75 | -25.03 | 53.55 | -74.23 |
| 广汽集团 | -38.11 | -24.82 | 43.61 | -19.32 |

数据来源：国泰安数据库

结合表 4.1 和表 4.2 的各项指标数据，我们可以看到长城汽车在 2013-2022 年十年间，在长城汽车 2018 年实施 OPM 战略后，采购渠道、生产渠道及经营活动的资金周转期均有所缩短，而销售渠道的资金周转期则一直处于一个波动的状态，且在十年间一直保持正值，这说明在渠道资金周转能力的四项指标中，仅从原始数据比较来看，对企业财务风险产生消极作用的主要是销售环节。与同行业六家汽车公司相比，长城汽车生产链资金周转期相对较长，其余数据均处于较为平均的水平。

4.1.2 信用依赖度

通过占用其他企业的资金来进行本公司的生产和运营，可以减少自身的运营成本。但是，如果占用资金太多或者账期太长，也会对另一方公司的正常运营造成损失，如果企业自身经营不善或者受到上下游利益相关者的挤兑，公司的资金链就有可能出现断裂的风险。在此背景下，我们对四个信用依赖度指标进行分析，如果企业对信用的依赖程度较高，则说明公司可能会面临较大的财务风险。

表 4.3 长城汽车 2013-2022 年信用依赖度指标数据

| 年份/项目 | 供应商资金依赖度 | 客户资金依赖度 | 供应链依赖度 | 商业信用依赖度 |
|-------|----------|---------|--------|---------|
| 2013 | 25 | 9.33 | 0.58 | -0.27 |
| 2014 | 17.02 | 11.42 | 0.61 | 0.66 |
| 2015 | 21.35 | 9.95 | 0.64 | -0.09 |
| 2016 | 34.81 | 7.96 | 0.68 | 0.02 |
| 2017 | 20.84 | 15.31 | 0.54 | 1.23 |
| 2018 | 20.28 | 19.22 | 0.5 | -0.91 |
| 2019 | 28.46 | 7.92 | 0.58 | -1.62 |
| 2020 | 23.89 | 12.28 | 0.58 | -1.1 |
| 2021 | 9.68 | 6.81 | 0.66 | -2.79 |
| 2022 | 7.93 | 1.9 | 0.62 | -1.93 |

数据来源：国泰安数据库

表 4.4 六家汽车公司 2022 年信用依赖度指标数据

| 公司/项目 | 供应商资金依赖度 | 客户资金依赖度 | 供应链依赖度 | 商业信用依赖度 |
|-------|----------|---------|--------|---------|
| 长城汽车 | 7.93 | 1.90 | 0.62 | -1.93 |
| 长安汽车 | 64.20 | 10.62 | 0.56 | -4.54 |
| 比亚迪 | 7.85 | 0.94 | 0.74 | -3.06 |
| 东风汽车 | 20.93 | 4.99 | 0.52 | -2.43 |
| 上汽集团 | 13.60 | 0.93 | 0.46 | -2.68 |
| 广汽集团 | 3.33 | 1.06 | 0.22 | -1.47 |

数据来源：国泰安数据库

结合表 4.3 和表 4.4 的各项指标数据，我们可以看到长城汽车在 2013-2022 年十年间，在长城汽车 2018 年实施 OPM 战略后，供应商资金依赖度、客户资金依赖度整体呈上升趋势。直至近两年可能因为受到疫情影响，均稍显回落。供应链依赖度波动不大，商业信用依赖度整体由正转负。与同行业六家汽车公司数据相比，2022 年，长城汽车信用依赖度指标数据整体处于行业平均状态。

说明近两年长城汽车在采购、销售环节中均对供应商和客户的议价能力变弱。在一定程度上也反映出当今汽车行业企业之间的竞争十分激烈。然而，长城汽车在激烈的竞争中并未显露出压倒性的优势。从数据大小对比来看，在供应链中长城汽车对上下游的资金占用主要是由供应商承担并非客户承担。这也基本与汽车制造业的行业现状相符。商业信用依赖度是指除了供应商、顾客之外的第三方为企业提供商业信贷的情形，如果是负值，则表明企业的运营需要依赖“他人资金”。长城汽车近年来的供应链依赖度一般维持在 0.6 左右，但其对其商业信用依赖度却在持续上升，这表明，信用依赖度所带来的风险是来自于除了供应商和顾客之外的其他主体，如果企业一旦出现严重危机或者谣言，导致公司的信誉崩溃，那么这些“现金池”就有可能出现储户的恐慌性挤兑。

4.1.3 营运资金保障能力

衡量一家公司所面对的财务风险，不仅要看其融资的渠道，还要看公司的实际运营效果以及发展能力对资金需求的支持度。盈利是公司运营的终极目标，同时也是公司持续、安全经营的保证。如果公司的资产无法转换为利润，营业收入长期增长乏力，那么之前所占用的资金就难以有足够的资金将其偿还，同时也会带来更大的财务风险。

由此可见，企业资金链的良性运转离不开企业经营能力与盈利能力的保障。

表 4.5 长城汽车 2013-2022 年营运资金保障能力数据

| 年份/项目 | 总资产增长率 | 营业收入增长率 | 资产收益率 | 净资产收益率 |
|-------|--------|---------|-------|--------|
| 2013 | 0.24 | 0.32 | 0.17 | 0.33 |
| 2014 | 0.17 | 0.1 | 0.14 | 0.26 |
| 2015 | 0.17 | 0.21 | 0.12 | 0.22 |
| 2016 | 0.28 | 0.3 | 0.13 | 0.25 |
| 2017 | 0.2 | 0.02 | 0.05 | 0.1 |
| 2018 | 0.01 | -0.03 | 0.05 | 0.1 |
| 2019 | 0.01 | -0.03 | 0.04 | 0.08 |
| 2020 | 0.36 | 0.09 | 0.04 | 0.1 |
| 2021 | 0.14 | 0.32 | 0.04 | 0.11 |
| 2022 | 0.06 | 0.01 | 0.05 | 0.13 |

数据来源：国泰安数据库

表 4.6 六家汽车公司 2022 年营运资金保障能力数据

| 公司/项目 | 总资产增长率 | 营业收入增长率 | 资产收益率 | 净资产收益率 |
|-------|--------|---------|-------|--------|
| 长城汽车 | 0.06 | 0.01 | 0.05 | 0.13 |
| 长安汽车 | 0.08 | 0.15 | 0.06 | 0.13 |
| 比亚迪 | 0.67 | 0.96 | 0.04 | 0.16 |
| 东风汽车 | -0.11 | -0.22 | 0.02 | 0.04 |
| 上汽集团 | 0.08 | -0.05 | 0.02 | 0.07 |
| 广汽集团 | 0.23 | 0.46 | 0.05 | 0.07 |

数据来源：国泰安数据库

结合表 4.5 和表 4.6 的各项指标数据，我们可以看到长城汽车在 2013-2022 年十年间，在长城汽车 2018 年实施 OPM 战略后，相较于前五年，长城汽车的四项营运资金保障能力数据均呈现下降趋势。与同行业六家汽车公司数据相比，2022 年，长城汽车信用依赖度指标数据整体处于行业平均状态。长城汽车盈利能力的降低也恰恰证实了以上对销售渠道资金周转能力、信用依赖度等问题的分析。当然，由横向对比的结果来看，也可能是由于近几年来，市场已经在逐步的积累中接近饱和，从而对于汽车的销售造成了一定的影响，也有可能是市场上车型的增多，再加上新能源汽车企业的冲击，使得长城汽车所面对的竞争局势愈发激烈。

4.2 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险评价

4.2.1 财务风险评价方法的选取

本文拟结合长城汽车公司的内外部情况，构建适合企业实际情况的财务风险评价模型，并对其进行分析。Z-Score 模型和 F 分数模型只需要对相关数据进行简单计算，处理起来较为方便，且原始数据可以直接从案例公司的财务报告中获取。然而，这两种方法都只能得出案例企业财务风险的综合得分，并不能对其特定的风险指标进行对应探究。主成分分析法虽可以对各评价指标进行降维处理，进而排除各财务指标间的相互影响，但该处理步骤也会对在一定程度上对真实数据的准确度产生影响；功效系数法在实际分析场景的应用中，由于不同企业有着各自不同的生命周期以及经营特点，如若单纯地以标准值来度量，会在一定程度上降低评估结果的可信度。Logistic 回归模型能用线性分析很难克服指标间的交互作用，这就使得模型最终很难拟合出数据的真实分布情况；熵权法可以极大地降低人为主观赋权时的可操作性，但其无法反映出各项指标数据的优劣程度；TOPSIS 法采用更为客观的数学模型来对企业可能存在的财务风险由高到低进行大小排序，这样不仅能够对企业的几年前历史数据进行纵向对比，也能与同行业企业的数据进行横向分析，但其不足之处在于对于适度指标数据的处理较为繁琐。

基于以上分析方法的优劣对比，本文将在使用 TOPSIS 法的同时，利用熵权法对相关财务风险评估指标进行赋权，既能有效地避免专家打分时的主观性，又能有效地增强评估结果的可信度。熵最早是一个热力学的概念，用来表示热转换成能量的程度。后来，逐步被引于社会经济学的研究中，用来表示某项指标的变异程度。熵权法的理论基础是：某项指标的变异度越大、离散程度越大、所被赋予的权重就越大、对评估对象有重要影响；反之，则对评估对象无明显影响。TOPSIS 方法是人们在解决多属性、多指标决策问题，需要做出优劣选择时使用的一种可行方法。TOPSIS 方法的理论是：对于所要研究的每一个目标与其达到的理想目标之间的距离大小，按照远近距离进行排序，以达到对各个研究对象间的优劣评估。当被评估目标与最优解之间的距离越短，到最差解的距离越远，那么这个评估目标就是最好的，相反，就是最差的，其它的被评价目标必须按照它们与最好值和最差值距离的大小来排列。此外，由于长城汽车所

涉及到的新能源汽车产业属于近几年才迅猛发展的新兴产业，相关部门对该行业企业的财务风险评估标准值研究还相对缺乏，部分专家以及企业管理者对该行业的认识也不够深入，“熵权 TOPSIS 法”无需专家对财务风险评估指标的标准值进行界定，也不依赖于专家评分等主观因素，对使用者的专业性要求不高，在实际操作中的难度系数也较为适中。因此本文选择使用熵权与 TOPSIS 法相结合的方法，对长城汽车的财务风险进行评估。

4.2.2 财务风险评价体系的构建

对企业的财务风险进行合理评估，首先需要确定财务风险评价指标。在借鉴了国内外学者有关研究成果后，将 OPM 战略、供应链间企业关系管理与财务风险的类型等方面的内容相互结合，综合考虑资金链、盈利能力对于企业发展的重要性，本文选择长城汽车作为案例研究对象，站在供应链营运资金管理视角，分别从渠道资金周转能力、信用依赖度及营运资金保障能力三个维度各选取 4 项指标，建立起如表 4.7 所示的评估体系，选取长城汽车 2013~2022 年年报中所披露的财务数据，采用熵权 TOPSIS 法对长城汽车的财务风险开展纵向对比分析。同时，为了进一步地了解长城汽车在汽车制造业企业中所处的财务风险水平，本文在综合考虑数据可获取性以及主营业务的相似性后共选取了五家符合条件的同行业企业作为长城汽车财务风险评价的横向对比对象，分别为：长安汽车、比亚迪、东风汽车、上汽集团、广汽集团，并收集其 2022 年的相关财务数据进行横向对比分析，具体计算公式与原始数据整理如下：

表 4.7 长城汽车财务风险评价指标明细

| 一级指标 | 二级指标 | 编号 | 指标性质 | 计算公式 |
|--------------|--------------|----|------|---|
| 渠道资金 周转能力 | 采购链 资金周转期 | X1 | 负向指标 | 采购链资金周转期=(材料存货+预付账款-应付票据-应付账款)/(营业收入/360) |
| | 生产链 资金周转期 | X2 | 负向指标 | 生产链资金周转期=(在产品存货+周转材料+低值易耗品+开发成本+合同履行成本+其他应收款-其他应付款-应付职工薪酬)/(营业收入/360) |
| | 销售链 资金周转期 | X3 | 负向指标 | 销售链资金周转期=(成品存货+合同资产+应收款项融资+应收票据+应收账款-应交税费-预收账款-合同负债)÷(营业收入/360) |

续表 4.7 长城汽车财务风险评价指标明细

| 一级指标 | 二级指标 | 编号 | 指标性质 | 计算公式 |
|--------------|---------------|-----|------|---|
| 渠道资金 周转能力 | 经营活动 资金周转期 | X4 | 负向指标 | 经营活动资金周转期= (材料存货+预付账款-应付账款-应付票据+在产品存货+周转材料+低值易耗品+开发成本+合同履行成本+其他应收款-其他应付款-应付职工薪酬+成品存货+应收款项融资+合同资产+应收票据+应收账款-应交税费-预收账款-合同负债) / (营业收入/360) |
| | 供应商 资金依赖度 | X5 | 负向指标 | 供应商资金依赖度=(应付票据+应付账款-预付账款) / 材料存货 |
| 信用 依赖度 | 客户 资金依赖度 | X6 | 负向指标 | 客户资金依赖度= (应收票据+应收账款+合同资产+应收款项融资-预收账款-合同负债) / 成品存货 |
| | 供应链 依赖度 | X7 | 负向指标 | 供应链依赖度=(预收账款+应付账款+应付票据+合同负债) / 流动资产 |
| | 商业信用 依赖度 | X8 | 正向指标 | 商业信用依赖度=经营活动的营运资金-存货/存货= (预付账款-应付账款-应付票据+周转材料+低值易耗品+开发成本+合同履行成本+其他应收款-其他应付款-应付职工薪酬+合同资产+应收账款+应收款项融资+应收票据-应交税费-预收账款-合同负债) / 存货 |
| | 总资产 增长率 | X9 | 正向指标 | 总资产增长率=本年总资产增长额/年初资产总额 × 100% |
| 营运资金 保障能力 | 营业收入 增长率 | X10 | 正向指标 | 营业收入增长率=(营业收入增长额/上年营业收入总额) × 100% |
| | 资产 收益率 | X11 | 正向指标 | 资产收益率=净利润/总资产平均余额 |
| | 净资产 收益率 | X12 | 正向指标 | 净资产收益率=净利润/股东权益平均余额 |

表 4.8 长城汽车 2013 年至 2022 年财务风险评价体系的原始数据

| 编号/年份 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| X1 | -90.11 | -94.78 | -91.27 | -99.86 | -106.62 |
| X2 | -1.83 | 2.32 | -11.02 | -10.15 | -10.46 |
| X3 | 104.73 | 125.68 | 120.02 | 132.69 | 161.53 |
| X4 | 12.79 | 33.22 | 17.72 | 22.67 | 44.45 |
| X5 | 25.00 | 17.02 | 21.35 | 34.81 | 20.84 |
| X6 | 9.33 | 11.42 | 9.95 | 7.96 | 15.31 |
| X7 | 0.58 | 0.61 | 0.64 | 0.68 | 0.54 |
| X8 | -0.27 | 0.66 | -0.09 | 0.02 | 1.23 |
| X9 | 0.24 | 0.17 | 0.17 | 0.28 | 0.20 |
| X10 | 0.32 | 0.10 | 0.21 | 0.30 | 0.02 |
| X11 | 0.17 | 0.14 | 0.12 | 0.13 | 0.05 |
| X12 | 0.33 | 0.26 | 0.22 | 0.25 | 0.10 |

续表 4.8 长城汽车 2013 年至 2022 年财务风险评价体系的原始数据

| 编号/年份 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| X1 | -101.35 | -127.90 | -164.51 | -147.07 | -130.88 |
| X2 | -10.91 | -9.14 | -14.64 | -11.23 | -13.87 |
| X3 | 113.73 | 122.32 | 176.41 | 92.41 | 90.05 |
| X4 | 1.47 | -14.71 | -2.74 | -65.90 | -54.70 |
| X5 | 20.28 | 28.46 | 23.89 | 9.68 | 7.93 |
| X6 | 19.22 | 7.92 | 12.28 | 6.81 | 1.90 |
| X7 | 0.50 | 0.58 | 0.58 | 0.66 | 0.62 |
| X8 | -0.91 | -1.62 | -1.10 | -2.79 | -1.93 |
| X9 | 0.01 | 0.01 | 0.36 | 0.14 | 0.06 |
| X10 | -0.03 | -0.03 | 0.09 | 0.32 | 0.01 |
| X11 | 0.05 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.05 |
| X12 | 0.10 | 0.08 | 0.10 | 0.11 | 0.13 |

数据来源：国泰安数据库

表 4.9 六家汽车公司 2022 年财务风险评价体系的原始数据

| 编号/公司 | 长安汽车 | 比亚迪 | 东风汽车 | 上汽集团 | 广汽集团 | 长城汽车 |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| X1 | -148.40 | -100.42 | -182.07 | -102.75 | -38.11 | -130.88 |
| X2 | -17.14 | -86.76 | -26.02 | -25.03 | -24.82 | -13.87 |
| X3 | 104.35 | 48.58 | 145.41 | 53.55 | 43.61 | 90.05 |
| X4 | -61.18 | -138.59 | -62.68 | -74.23 | -19.32 | -54.70 |
| X5 | 64.20 | 7.85 | 20.93 | 13.60 | 3.33 | 7.93 |
| X6 | 10.62 | 0.94 | 4.99 | 0.93 | 1.06 | 1.90 |
| X7 | 0.56 | 0.74 | 0.52 | 0.46 | 0.22 | 0.62 |
| X8 | -4.54 | -3.06 | -2.43 | -2.68 | -1.47 | -1.93 |
| X9 | 0.08 | 0.67 | -0.11 | 0.08 | 0.23 | 0.06 |
| X10 | 0.15 | 0.96 | -0.22 | -0.05 | 0.46 | 0.01 |
| X11 | 0.06 | 0.04 | 0.02 | 0.02 | 0.05 | 0.05 |
| X12 | 0.13 | 0.16 | 0.04 | 0.07 | 0.07 | 0.13 |

数据来源：国泰安数据库

4.2.3 财务风险评价步骤

首先对财务评价指标的原始数据无量纲化处理，而后将处理结果进一步进行非负处理，最后将处理后的数据归一化处理后，得出各评价指标的熵值 e 和熵权 w ，利用 TOPSIS 法构建好加权规范化矩阵，将熵权法所赋的熵权结果当做向量权重，构建成新的矩阵，再按照具体的步骤计算其综合评价值。具体计算步骤如下：

(1) 建立原始矩阵

建立原始矩阵 $X_{m \times n}$ 其中 m 表示待评估的评价对象, n 表示财务风险的各项评价指标。

$$X_{m \times n} = \begin{bmatrix} X_{11} & \dots & X_{1n} \\ \vdots & X_{ij} & \vdots \\ X_{m1} & \dots & X_{mn} \end{bmatrix}$$

其中 X_{ij} 为第 i 个评价对象的第 j 项财务风险评价指标数据。

(2) 数据规范化处理

为了消除数据间因不同量纲和量纲单位造成的不可比, 需要对原始数据进行标准化处理, 保证数据间的可比性。

$$\text{对于正向指标: } y_{ij} = \frac{X - X_{\min}}{X_{\max} - X_{\min}}$$

$$\text{对于负向指标: } y_{ij} = \frac{X_{\max} - X}{X_{\max} - X_{\min}}$$

同时, 因为一些评价指标数值可能在进行无量纲化处理之后依然为负值, 这就使得在使用熵权法计算权重时, 对数的取值没有意义。所以, 还需要将评价指标数值非负化处理, 从而获得一个新的矩阵。当存在 $y_{ij} < 0$ 时, 平移坐标:

$$y'_{ij} = y_{ij} + d \quad d = 0.0001$$

(3) 对标准化矩阵进行归一化处理

$$P_{ij} = y'_{ij} / \sum_{i=1}^n y'_{ij}$$

(4) 计算第 j 项财务风险评价指标的信息熵值 e_j 和权重系数 w_j , 计算公式如下:

$$e_j = -\frac{1}{\ln m} \sum_{i=1}^m P_{ij} \ln P_{ij}$$

$$w_j = (1 - e_j) / \sum_{i=1}^m (1 - e_j)$$

(5) 构建规范化决策矩阵, 计算公式如下:

$$X'_{ij} = X_{ij} / \sqrt{\sum_{i=1}^m X_{ij}^2}$$

得到规范化矩阵 X'_x

$$X'_x = \begin{bmatrix} X'_{11} & \cdots & X'_{1n} \\ \vdots & X'_{ij} & \vdots \\ X'_{m1} & \cdots & X'_{mn} \end{bmatrix}$$

(6) 构建加权规范化决策矩阵，计算公式如下：

$$X''_{ij} = w_j \times X'_{ij}$$

得到加权规范化矩阵 X''_x

$$X''_x = \begin{bmatrix} X''_{11} & \cdots & X''_{1n} \\ \vdots & X''_{ij} & \vdots \\ X''_{m1} & \cdots & X''_{mn} \end{bmatrix}$$

(7) 确定正负理想解

基于加权规范化决策矩阵，得到了正、负理想集 P^+ 、 P^- 。 P^+ 由正负向两类指标构成，对于正向指标，要选取最大值，对于负向指标，要选择最小值；而对于负理想集 P^- 的判定与上述步骤相反。具体如下：

$$P^+ = (X_1^{''+}, \cdots, X_j^{''+} \cdots X_n^{''+})$$

$$P^- = (X_1^{''-}, \cdots, X_j^{''-} \cdots X_n^{''-})$$

(8) 计算欧式距离，以便对评价对象进行优劣排序，具体公式如下：

$$D_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (X_{ij}'' - X_j^{''+})^2}$$

$$D_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (X_{ij}'' - X_j^{''-})^2}$$

(9) 计算相对贴近度，并以此衡量各年度（或各企业）财务风险水平的高低。计算得到相对贴近度值越大，则当年（或该企业）的财务风险就越低；相对贴近度值越小，则当年（或该企业）的财务风险就越高。

$$C_i = \frac{d_i^-}{d_i^+ + d_i^-}$$

4.2.4 财务风险纵向评价结果

对长城汽车的财务风险纵向对比分析中，各评价指标的信息熵值 e 和熵权系数 w

结果如表 4.10 所示。

表 4.10 长城汽车财务风险评价体系指标权重

| 项 | 信息熵值e | 信息效用值d | 权重系数w |
|--------------|--------|--------|--------|
| X1 采购链资金周转期 | 0.8040 | 0.1960 | 12.63% |
| X2 生产链资金周转期 | 0.9388 | 0.0612 | 3.95% |
| X3 销售链资金周转期 | 0.9274 | 0.0726 | 4.68% |
| X4 经营活动资金周转期 | 0.8769 | 0.1231 | 7.94% |
| X5 供应商资金依赖度 | 0.9229 | 0.0771 | 4.97% |
| X6 客户资金依赖度 | 0.9312 | 0.0688 | 4.43% |
| X7 供应链依赖度 | 0.9006 | 0.0994 | 6.41% |
| X8 商业信用依赖度 | 0.9201 | 0.0799 | 5.15% |
| X9 总资产增长率 | 0.8692 | 0.1308 | 8.43% |
| X10 营业收入增长率 | 0.8247 | 0.1753 | 11.30% |
| X11 总资产净利润率 | 0.7238 | 0.2762 | 17.80% |
| X12 净资产收益率 | 0.8089 | 0.1911 | 12.32% |

长城汽车 2013 年至 2022 年财务风险评价指标的欧式距离和相对贴进度，结果如表 4.11 所示：

表 4.11 长城汽车 2013 年至 2022 年财务风险评价指标正负理想解

| 年份/项 | 正理想解距离 D+ | 负理想解距离 D- | 相对贴进度 C | 排序结果 |
|------|-----------|-----------|---------|------|
| 2013 | 0.153 | 0.261 | 0.630 | 1 |
| 2014 | 0.183 | 0.187 | 0.505 | 3 |
| 2015 | 0.185 | 0.171 | 0.480 | 4 |
| 2016 | 0.170 | 0.205 | 0.547 | 2 |
| 2017 | 0.265 | 0.101 | 0.277 | 8 |
| 2018 | 0.278 | 0.095 | 0.256 | 10 |
| 2019 | 0.276 | 0.100 | 0.266 | 9 |
| 2020 | 0.240 | 0.173 | 0.419 | 6 |
| 2021 | 0.231 | 0.189 | 0.451 | 5 |
| 2022 | 0.242 | 0.140 | 0.366 | 7 |

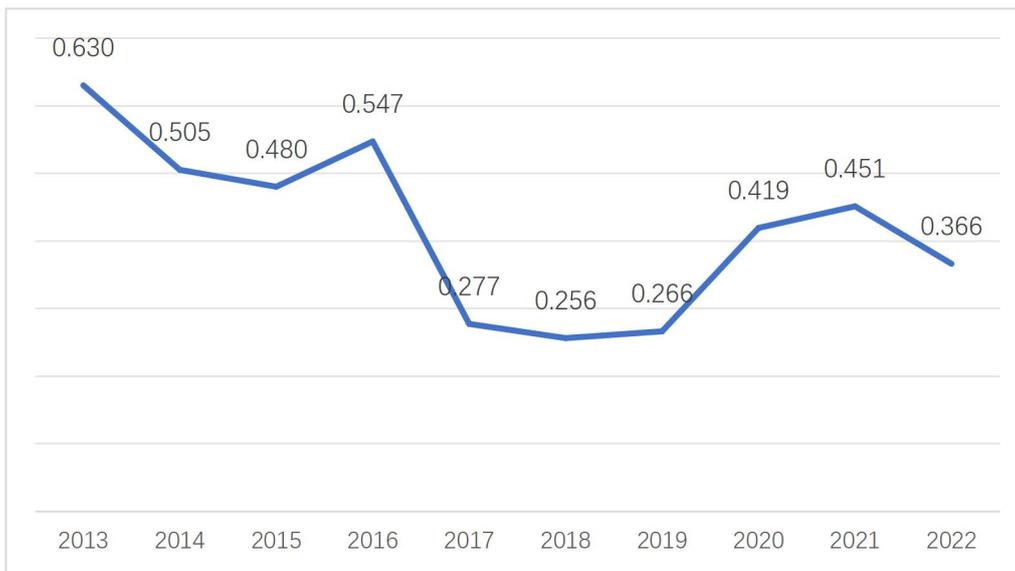


图 4.1 长城汽车 2013—2022 年相对贴进度变化趋势

4.2.5 财务风险横向评价结果

对长城汽车的财务风险横向对比分析中，各评价指标的信息熵值 e 和熵权系数 w 结果如表 4.12 所示。

| 项 | 信息熵值 e | 信息效用值 d | 权重系数 w |
|--------------|----------|-----------|----------|
| X1 采购链资金周转期 | 0.8796 | 0.1204 | 5.94% |
| X2 生产链资金周转期 | 0.6400 | 0.3600 | 17.75% |
| X3 销售链资金周转期 | 0.8768 | 0.1232 | 6.07% |
| X4 经营活动资金周转期 | 0.8466 | 0.1534 | 7.56% |
| X5 供应商资金依赖度 | 0.9015 | 0.0985 | 4.85% |
| X6 客户资金依赖度 | 0.8954 | 0.1046 | 5.16% |
| X7 供应链依赖度 | 0.8419 | 0.1581 | 7.80% |
| X8 商业信用依赖度 | 0.8892 | 0.1108 | 5.46% |
| X9 总资产增长率 | 0.8027 | 0.1973 | 9.73% |
| X10 营业收入增长率 | 0.7857 | 0.2143 | 10.56% |

| | | | |
|-------------|--------|--------|--------|
| X11 总资产净利润率 | 0.7779 | 0.2221 | 10.95% |
| X12 净资产收益率 | 0.8346 | 0.1654 | 8.16% |

表 4.12 六家汽车公司 2022 年财务风险评价体系指标权重

五家符合条件的同行业企业（长安汽车、比亚迪、东风汽车、上汽集团、广汽集团）以及长城汽车 2022 年财务风险评价指标的欧式距离和相对贴进度，结果如表 4.13 所示：

表 4.13 六家汽车公司 2022 年财务风险评价指标正负理想解

| 公司/项 | 正理想解距离 D+ | 负理想解距离 D- | 相对接近度 C | 排序结果 |
|------|-----------|-----------|---------|------|
| 长安汽车 | 0.233 | 0.147 | 0.386 | 3 |
| 比亚迪 | 0.105 | 0.277 | 0.725 | 1 |
| 东风汽车 | 0.265 | 0.099 | 0.272 | 6 |
| 上汽集团 | 0.238 | 0.118 | 0.332 | 5 |
| 广汽集团 | 0.204 | 0.176 | 0.464 | 2 |
| 长城汽车 | 0.231 | 0.145 | 0.386 | 4 |

4.3 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险评价结果分析

4.3.1 整体分析

由图 4.1 与表 4.11 可知，长城汽车集团 2013 年至 2022 年相对贴进度值大体呈下降趋势，基于相对贴进度的值越大，其财务风险水平越低的基本原则，长城汽车的相对贴进度虽在 2020 年后有所回升，但整体来看，长城汽车实施 OPM 战略后的财务风险相较于实施前明显加大。此外，通过对表 4.10 的财务风险相关指标的赋权结果分析可知，营运资金保障能力对长城汽车财务风险影响最大（其权重为 49.85%），其次为渠道资金周转能力（其权重为 29.2%）和信用依赖度（其权重为 20.96%）。

由表 4.13 的排序结果可知，在六家公司 2022 年财务指标数据的横向对比中，长城汽车 2022 年的财务风险水平处于六家公司的中下风险水平，但是除行业龙头企业比亚迪处于一个明显较低的风险水平外，其余的五家行业代表企业财务风险水平基本相当。由此可见，长城汽车在汽车行业中，在财务风险控制方面未占据明显优势。此外，由表 4.12 的财务风险指标的赋权结果可知，从汽车行业的整体情况来看，将各指标权重从大到小排列，依次为营运资金保障能力（39.4%）、渠道资金周转能力（37.32%）、信

用依赖度（23.27%）。其中营运资金保障能力对汽车行业整体的财务风险水平的影响效果最明显，由此可见汽车行业企业资金链的良性运转离不开企业经营能力与盈利能力的保障。因此汽车行业企业在日后经营中要注重发展能力的提升，要避免短视的经营行为，为企业的长远发展做更多的打算，才能从根源上规避企业的财务风险。

4.3.2 渠道周转能力分析

长城汽车的新能源工厂投产使企业的产能有了持续增长，但是随着生产周期的加快，也伴随着后续销售环节的平销期，并且，如果长城汽车对顾客、市场的需求无法进行及时的调整适应，就容易造成产品销量下降，库存积压的场面，这种情况下，产能的提高反而会成为不利局面的“帮凶”，进一步加剧企业的财务风险。

在传统的思维中，企业从上游和下游占用越多的资本，往往对自身的发展会更加有利，可以降低一部分的融资成本。但是，在如今供应链竞争愈发激烈的市场环境下，企业与供应商及客户之间存在着竞争共存的关系。如果在合作的过程中企业出现严重的逾期违约现象，就容易引起供应商和客户的不满，甚至会把他们推向其他竞争者，引发进一步的风险。

4.3.3 信用依赖度分析

长城汽车最近几年对供应商的资金依赖程度越来越高，但是在供应链中，供应商往往是一个比较弱势的角色，他们的公司规模、资金实力等方面比供应链中的核心企业要弱得多，如果不断增加供应商方面的资金占用，就会侵犯他们的利益，这对供应链上下的合作关系来说是非常不利的，会给企业的后续经营带来一定的风险。

从 3.3.3 的债务结构的分析来看，长城汽车的资本结构是有缺陷的，其资产负债率近几年也在不断地上升，如果无法保持合理的负债结构，就容易引起财务风险，影响到企业的持续经营发展和价值提升。

4.3.4 营运资金保障能力分析

结合上文 3.4.3 中的分析可知，长城公司在实施 OPM 战略之后，长城汽车的盈利能力相对下降，盈利能力对企业的资金周转具有极大的保障作用，盈利能力下降则会进一步加剧企业实施 OPM 战略的财务风险。当前，市场环境越来越复杂，长城汽车的发展也遇到了一些阻碍，今后长城汽车要想继续平稳、健康地发展，就必须提升企

业的营收能力，同时要在扩大内需方面，将市场需求转化为企业的发展方向。

为了迎合市场的需求，企业就必须有突出的研发能力，才能保证能够不断推出具有市场吸引力的产品，从而获取更多的利润。虽然长城汽车近几年的研发能力表现不错，但仍有一些汽车零部件、生产设备还是依赖于国外进口。且在新能源汽车愈发火热的背景下，其旗下的纯电动汽车品牌欧拉推出节奏相对缓慢，2023年推出的新款相比于老款的性能、价格等都没有太大的进步，在市场上的关注度也不是很高。此外，长城汽车在新能源高端领域的业绩也表现不佳，魏牌作为高端品牌，其销售成绩不尽人意。这些情况说明长城汽车在新能源领域进军的路上，还存在着许多阻碍。

5. 长城汽车实施 OPM 战略的财务风险防范建议

5.1 渠道周转能力的提升建议

5.1.1 从扩大产能向满足客户需求转变

长城汽车需要在产品的设计和研发过程中加大对市场喜好的调研，找到公司所推出的产品与消费者需求间的差异。具体可以通过发放调查问卷和售后回访咨询等方法来进行调研，并对调研结果进行汇总分析后根据消费者的实际需求来对产品进行设计。与此同时，在生产制造方面，应逐步用更为灵活的供应链模式替代产能提升，在销售售后方面，部分高端特色产品可以由“以产定销”的模式适当转变为“以销定产”的模式，不断改进营销策略，逐渐形成“低存货”的运作模式，将部分产品的制造环节推迟到销售订单达成后进行。从而加速供应链中各个环节的资金流转，减少库存积压所造成的风险。与此同时，产品的差异化、个性化可以进一步提高消费者的满意度，增强企业产品的竞争力，从而避免因同行业企业间激烈的价格竞争而导致利润空间的压缩。

5.1.2 优化上下游环节的营运资金管理

长城公司可与近几年来较为固定的供货商伙伴建立一个信息共享体系，把原材料采购时具体的需求信息、供应商存货的保管信息等都通过该信息系统进行上传与整合，确保彼此间的信息共享，实现对供应链上资源的统筹，从而降低供应链上企业间的沟通成本。

强化对下游客户的信用评级，实施信用等级管理。长城汽车可以设立专人负责客户的信用评价及应收账款的管理工作。在出售商品之前，要了解顾客的经济能力和过去的信用状况，以此来判断其有没有足够的还款能力，对顾客实行信用等级分类，根据客户的不同信用级别，制定不同的营销策略。

强化企业内部人员管理，让员工明白应收账款回收的重要程度，并对业绩优秀的业务员进行业绩奖励。销售人员要对应收账款的回收负责，及时追收应收款项，减少坏帐风险。不能仅为了达成销售业绩对收款政策随意放宽，要把应收款项的追回率纳入到业务销售人员工资薪金的考核标准中，以增强销售人员的风险意识。

5.2 信用依赖度的优化建议

5.2.1 筹资方式的优化

在前面的研究中，我们可以看到 OPM 战略能为企业提供一定的无息资金，但是单一的融资方式和较高的负债比例也会使其面临一些风险，长城汽车司应该充分认识到 OPM 战略对企业发展的优势和劣势，抓住机遇，降低风险。首先，长城汽车要对汽车行业的宏观环境、汽车市场的供求关系和自身的实际运营情况有一个清晰的认识，做好相关风险防范，对资金的可自由支配程度进行界定，防止因盲目举债而产生的偿债风险。其次，要合理地选择多样化的融资途径，比如在对长期项目进行投资时，要尽可能地选用长期债券筹资，防止短债长投的情况发生，要让负债期限结构与资本结构需要相匹配，债务期限太长，会导致资金一定程度上的闲置、浪费，同时也会带来额外的利息费用，从而导致偿债成本的上升，而太短的债务期限又会让长城汽车的现金流变得更加紧张。最后，在公司占用上下游企业资金的情况下，公司的偿债风险一般会很高。因此，在这种情况下，公司应该加强供应链信息分享网络的建设，并预留一部分资金，以备应对因公司突发的声誉受损而产生恐慌，防止公司资金链断裂。

5.2.2 债务结构的优化

首先，可以通过调整长期借款，使得长城汽车的长期借款和短期借款比例保持在合适的范围。长城汽车公司在实施 OPM 战略后的 2018-2022 年，其流动负债率虽然整体来看呈下降趋势，但其平均值则不低于 90%，而这其中短期借款依然占大幅比例。为了保证长城汽车的长期健康发展，还需降低短期贷款的比例，将其转换成长期贷款，来弥补负债缺口。长城汽车所涉及到的许多研发项目一般需要较长时间的不断投资才能取得成果。长期借款的优势就在于其稳定性，既能实现企业的长远计划，又能迅速获得大量资金，不会轻易地陷入资金不足的境地，并且具备一定的可行性。且短期借款融资成本也比较高。所以，可以把一些企业的部分负债转换成长期负债，以此来减轻和减少财务风险，增强长城汽车的财务弹性。

其次，长城汽车还需要进一步对应收账款的管理进行规范强化，加快资金的流通速度。同时增强对于短期借款的偿还能力，向债权人证明公司有足够的实力来偿还即将到期的贷款，以此来提升企业信用。这样不仅有助于日后更易募集到大笔资金，又

能扩大自己的商业信用影响力。

最后，长城汽车可以完善相关的财务监管制度，强化对公司内部资产、负债等部分的财务监督和管理工作，对于担保程序严格规范，进一步降低企业的债务，从根本上使企业的资产负债率过高的问题得到改善。

5.3 营运资金保障能力的提升建议

5.3.1 提高企业营收能力

长城汽车需要提升产品的品质和吸引力，以确保满足消费者对产品后续使用体验。随着社会经济的不断发展，人们的消费标准、消费方式也随之发生了极大转变，对于产品的质量，设计，性价比的要求也有了极大提升，因此，要想保证长城汽车产品在市场中的占有率，就需要确保产品的品质，适应市场需求。另外，根据国家统计局资料显示，我国农村市场的潜力是非常大的，人们的购买力也在不断地增长。长城汽车完全可以以此为切入点，在国家政策的支持下，在提升销量的同时树立良好的品牌形象。

为了在市场上占有一席之地，企业也必须提高自身的竞争能力。到目前为止，这个行业早已不再是单纯的价格竞争，而是要依靠自身独有的科技与服务来赢得竞争。长城在扩大销售渠道的同时，也可以根据各国的需要，在当地生产、销售更适合当地的产品。另外，长城汽车也应及时制定各类应急应变计划，并根据实际状况进行动态调整，使其能迅速地应对诸如疫情、郑州暴雨、限电、限产等各类外部紧急情况，降低企业处于该类情况时的运营风险。

5.3.2 提升研发能力

近几年来，长城汽车在研发方面的成绩较为出色，当前，世界上能源结构的转变已成为必然趋势，人类社会的发展使得对于新能源的要求越来越高。新能源汽车不断发展，市场的不断扩大，就要求长城汽车必须加强自主创新的能力。在现有的各类政策和消费者的消费取向下，贴近市场和消费者的真实需求，让研发成果能够落地和应用，迎合上新能源汽车这一未来发展趋势，在市场上获得优先权、主动权，促进企业的更好地发展。

另外，企业在消费者之间的口碑评价是关系到其生存和发展的大事，因此研发人

员除了要尽快攻克发动机和变速箱等硬件核心技术难点，在设计产品时还必须重视顾客对产品的投诉与意见，从中捕捉消费者对产品的需求信息，在产品成型阶段就对其进行快速响应。

最后，按照“十四五”规划，我国汽车产业的发展重点将转向国际化，要想在国际市场上有一席之地，长城汽车首先要提升自己的核心能力，其次要有前瞻的眼光。长城汽车在向国外先进企业中吸取一些较为新进经验和技术的同时，也要保证全方位专业人才梯队的建设和培养，与大学研究机构开展产研合作，从而使研发能力得到进一步的提升。

6 研究结论与不足

6.1 研究结论

本文在查阅了国内外相关参考文献后，基于已有的研究成果，选择长城汽车作为本次研究的案例企业，对其经营现状及其实施 OPM 战略的运作模式，财务特征等进行了分析；此外，本文使用了熵权 TOPSIS 法，对长城汽车在 OPM 战略下的财务风险进行评估，结合企业实施 OPM 战略后的财务特征与相关指标，构建了长城汽车的财务风险评价体系，既能量化反映长城汽车 2013-2022 年内财务风险的变动趋势，又能通过权重来揭示影响公司财务风险变动的主要因素，有利于企业管理层根据其中的关键因素对企业经营中存在的风险进行有效管控。在此基础上，得到了如下的结论：

对 OPM 战略进行适当应用可以帮助企业填补资金缺口，起到缓解企业短期筹资压力的作用。但长城汽车在使用 OPM 战略时，如果对自身的经营能力和盈利能力的保障不到位，或者渠道资金以及供应链各端关系的管理有所欠缺，就容易出现较大的风险，例如：库存积压、与上下游企业关系恶化、债务结构不合理等。

因此，为保证长城汽车持续、健康的发展，首先，长城汽车需要将 OPM 模式应用的重点从资金链前端的大规模占用转为后续的高效应用，要在多元化布局下，进一步挖掘市场潜能，找准产品定位，提升公司产品的竞争力，进一步提升营运资本的使用效率，使 OPM 战略能更好地发挥它的优势。其次，要加强对供应链资源的统筹，对上下游企业资源进行纵向整合和优化，深度挖掘渠道潜力。对自己的生产、销售结构，债务结构进行合理调整，适当降低对上游企业的资金占用。加强与上游、下游企业的战略合作，与供应商、客户之间关系的管理也应从过去的强势主导向日后的博弈合作进行转变，防范信贷风险。再次，要抓住近几年新能源汽车市场不断扩大的机会，提高自己的市场占有率及主营业务收入，提高自己的短期偿债能力。及时制定各类应急应变计划，并根据实际状况进行动态调整，使其能迅速地应对诸如疫情、郑州暴雨、限电、限产等各类外部紧急情况，降低企业处于该类情况时的运营风险。最后，长城汽车还需强化自己的品牌力建设和自主品牌研发，注重研发环节的投入、研发人员的培养以及研发成果的落地。

6.2 研究不足

本次研究具有一定的局限性，在对长城汽车实施 OPM 战略的具体情况和相关的财务风险分析时，获取财务指标的方法比较单一，并且一些信息仅在公司内部流通，无法直接获得，因此数据的选取存在一定的不足。同时，由于笔者的理论水平及实际工作经验的有所局限，本文在长城汽车实施 OPM 战略的研究中仍然存在诸多不足。期望通过本次研究，为今后的相关研究工作提供思路。

本文所使用的财务数据均来源于长城汽车等六家汽车上市公司的年度报告，以此为基础，对长城汽车在实施 OPM 战略时存在的财务风险进行了研究。然而，部分上市公司可能出于各种目的会对年报数据进行不同程度的美化，可能出现会计信息不实的情况。

参考文献

- [1] Altman E. I.. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy[J]. The Journal of Finance, 1968(4):589-609.
- [2] Beaver W. H.. Financial ratios as predictors of failure [J]. Journal of Accounting Research, 1966(4):71-111.
- [3] Giannopoulos G., Sigbjørnsen S.. Prediction of bankruptcy using financial ratios in the Greek market[J]. Theoretical Economics Letters, 2019(9):1114-1128.
- [4] Hansen S, Otley D. Practice Delve OPM into budgeting: An Overview and Research Perspective [J]. Journal of Management, 2013(13):31-33.
- [5] James C. Fundamental of Financial Management [J]. New York: Mc Graw-Hill, 2007(128):79-82.
- [6] Larry W. Management Accountants and Enterprise Risk Management Strategic Finance[J]. In Montvale, 2015(12):23-34.
- [7] Martín Ezequiel Masci, María Teresa Casparri, Javier Ignacio García-Fronti. Expert's opinion impact on financial risk management[J]. Int. J. of Business Continuity and Risk Management, 2018, 8(3):249-261.
- [8] Odom M, Sharda R A. In Proceedings of the International Joint Conference on Neural Network Tool[J]. Financial Management, 1990(6).
- [9] Prabowo S. C. B.. Analysis on the prediction of bankruptcy of cigarette companies listed in the Indonesia stock exchange using Altman(Z-Score) model and Zmijewski(X-Score) model[J]. Journal Aplikasi Manajemen, 2019(2):254-260.
- [10] Robert S. Risk Management Corporate Governance and Management Accounting Emerging Interdependencies [J]. Management Accounting Research, 2014(2):83-96.
- [11] Smith Rodger. The Many Ways to Use Meter Date Across the Enterprise[J]. POWERGRID International, 2014, 19(10):19-24.
- [12] Tam K. Predicting Bank Failures a Neural Network Approach Management[J]. Applied Intelligence, 2013, 4(4):265-282.

- [13] WILLETT AH. The economic theory of risk and insurance[J].Columbia University Press,2009,4:142-144.
- [14] William V.Taking other people's money:development and the political economy of Asian casinos[J].The Pacific Review,2015,28(3):323-345.
- [15] 崔建新,王先鹿,张现芹.利用区间估计模型监测上市公司财务风险——基于 ST 企业的经验数据 [J].财会月刊,2018(04):98-105.
- [16] 崔雪琪.OPM 战略下企业供应链财务风险评估研究[J].上海商业,2019(11):52-53.
- [17] 丁妙松,戴娟萍.权衡理论和商业模式视角下苏宁易购的股权融资策略研究[J].财务与会计,2021(8):45-48.
- [18] 杜媛,米雪.基于供应链上下游的类金融模式构建与风险评价——以格力电器为例 [J].财务与会计（理财版）,2013(11):33-35.
- [19] 高燕,杜玥,曾森.基于 BP 神经网络的制造企业财务风险预警研究 [J]. 会计之友, 2023, (01): 62-70.
- [20] 关欣,王征.基于 Logistic 回归和 BP 神经网络的财务预警模型比较[J].统计与决策,2016,(17):179-181.
- [21] 韩祉清,张常青,杨军.营运资金管理绩效评价研究述评及展望[J].财会通讯,2017(05):53-56.
- [22] 黄世忠.OPM 战略对财务弹性和现金流量的影响——基于戴尔、沃尔玛、国美和苏宁的案例分析[J].财务与会计,2006(23):15-18
- [23] 孔德瑞.基于 z 值模型下的塑料行业上市公司财务风险预警检验[J].生产力研究,2018(05):155-160.
- [24] 兰素英,于敏.OPM 战略、营运资本管理效率与企业价值——基于制造业上市公司供应链管理的视角[J].会计之友,2019(15):55-59.
- [25] 李彬彬,王虹.类金融模式企业的财务风险——基于 xi 集团的案例分析[J].财会月刊,2022(20):124-132.
- [26] 李进松.分析企业财务风险控制与防范对策研究[J].财会学习,2020(17):65-66.
- [27] 李胜,傅太平.论企业的全面财务风险管理[J].经济与管理,2007(6):86-87.
- [28] 李爽,刘凤.不同生命周期下 OPM 战略的风险管理研究——基于苏宁电器的案例分

- 析[J].财经界(学术版),2013(24):42-43+45.
- [29] 李媛,周俊颖.基于博弈视角的“利益相关者利益最大化”财务管理目标探讨[J].财会通讯,2011(05):75-77.
- [30] 林晓伟,陈辉.家电行业“类金融模式”风险评价——以青岛海尔为例[J].财会月刊,2015(3):94-99.
- [31] 刘变华.企业财务风险分析与相应防范措施[J].现代企业,2020(07):156-157.
- [32] 刘成立.连锁超市类金融模式研究——以 SN 超市为例[J].财会月刊,2015(22):16-18.
- [33] 芦笛,王冠华.农业上市公司的财务风险预警研究——基于因子分析法和聚类分析法[J].会计之友,2019(24):79-83.
- [34] 陆昊天.类金融模式下的企业财务风险分析与防范[J].会计师,2017(23):24-25.
- [35] 秦晓丽.类金融模式影响公司盈利能力分析——以海信集团为例[J].财会通讯,2020(04):106-109.
- [36] 孙树垒,王亚东,张正勇.企业财务风险评价新方法探析[J].中国注册会计师,2021(12):105-108.DOI:10.16292/j.cnki.issn1009-6345.2021.12.028.
- [37] 汤谷良.资金运营战略:速度至上——基于国美、苏宁的流动性分析[J].财务与会计,2008(12):33-35.
- [38] 王丹,刘成立.连锁超市类金融模式研究——以 SN 超市为例[J].财会月刊,2014,(22):63-66.
- [39] 王洁.房地产置业投资决策的影响因素分析[J].企业改革与管理,2018(07):223-224.
- [40] 王拉娣,韩江旭.房地产上市公司财务风险评价[J].会计之友,2020,(10):31-36.
- [41] 王竹泉,王苑琢,王舒慧.中国实体经济资金效率与财务风险真实水平透析——金融服务实体经济效率和水平不高的症结何在? [J].管理世界,2019(2):58-73+114+198-199.
- [42] 吴秀明.OPM 战略、营运资本与企业价值[J].财会通讯,2020(08):80-83.
- [43] 闫蓓.O2O 模式下企业营运资金管理影响因素探究——以家电制造业为例[J].财会通讯,2019(02):71-74.
- [44] 叶华,蔡根女.浅探企业财务风险评价方法[J].财会月刊,2004(24):36-37.
- [45] 尹夏楠,鲍新中.基于熵权 TOPSIS 方法的高新技术企业财务风险评价——以生物

- 制药行业为例[J].会计之友,2017,(04):70-74.
- [46] 于新花.企业财务风险管理与控制策略[J].会计之友,2009(2):23-24.
- [47] 张骅,范义秀.企业财务管理的 OPM 战略应用——以苏宁电器为例[J].现代交际,2012(06):140.
- [48] 张继德,尉建梅.万科 OPM 战略成效与启示[J].财务与会计,2016(16):33-34.
- [49] 张金昌,范瑞真.资金链断裂成因的理论分析和实证检验[J].中国工业经济,2012(3):95-107.
- [50] 张凌云.OPM 战略实践：基于青岛啤酒与燕京啤酒的比较案例[J].财会通讯,2019(32):39-44.
- [51] 周首华,杨济华,王平.论财务危机的预警分析——F 分数模式[J].会计研究,1996(08):8-11.
- [52] 朱川.企业 OPM 战略财务弹性与可持续增长探讨——以海尔电器为例[J].全国商情,2016(17):106-107.
- [53] 朱敏.基于 BP 神经网络技术的智能财务研究 [J]. 会计之友, 2021, (18): 38-42.

后 记

行文至此，意味着我的三年硕士生涯即将落下帷幕，这次是真的要对“学生”这个陪伴了我二十年的身份说再见了。告别之际，感慨万千，感恩至重。

感谢我的父母，在我长大成人的过程中，给了我很多很多的关心与爱护，一直以来总会尊重和支持我的每一个决定。在我屡次受挫、不断自我怀疑、自我否定的日子里给予我无限的肯定与鼓励，让我有足够的勇气与信心去面对各种挑战。

感谢我的导师刘薇老师。导师从论文选题、框架构建到论文撰写，都给予了我悉心的指导和无私的帮助。每当我遇到难题时，导师总能耐心地为我在答疑解惑，为我指明前进的方向。导师的教诲和关爱，我铭记于心。

感谢我的舍友、同门和朋友们，他们与我共同度过了这段难忘的时光，我们一起探讨学术问题、分享学习心得、互相鼓励支持。他们的陪伴让我的学术之路不再孤单，他们的友谊是我人生中宝贵的财富。

最后，感谢所有百忙之中抽出时间参加我的论文评阅、评议和答辩工作的专家们，感谢你们的宝贵意见与建议。

祝所有相遇：平安喜乐，万事胜意！