
电子商务企业融资研究—以京东为例

[摘要] 最近几年，我国的互联网信息产业的高速发展，电子商务企业具有非常肥沃的发展土壤，电子商务企业目前在我国正处于快速发展的时期。因此，中国建立了包括京东、百度、新浪及腾讯等闻名全球的大型互联网公司，在国际市场中有一席之地，吸引着资本市场的眼光，电子商务企业获得的融资金额也罕见地增加。同时，受到当前国际整体形势的影响以及企业的各种因素限制，电商企业的融资面临着一系列的困难，资本存在着一定的风险。本文将以京东企业为例，以企业的生命周期理论以及资本结构理论为基础，探讨电子商务企业融资的有关问题，并出一些有效提高电商企业融资效率的策略和方法，为其他电商企业融资提供一些借鉴，从而能够为促进中国电子商务企业的发展贡献一份力量。

目 录

一、前言	1
(一) 研究背景及意义	1
(二) 相关文献综述	1
二、相关概念与理论分析	3
(一) 电商企业融资的影响因素与特征	4
(二) 电商企业融资策略的评价标准	5
三、京东融资策略的案例实施	7
(一) 企业介绍	7
(二) 京东生命周期阶段的划分	9
(三) 京东不同阶段的融资情况	9
四、京东融资效果分析	12
(一) 定性分析	12
(二) 定量分析	14
五、京东融资策略的优点与启示	21

(一) 京东融资策略的优点·····	21
(二) 京东融资策略的启示·····	22
六、京东融资策略存在的问题·····	23
(一) 对外融资依赖性过强·····	23
(二) 债务融资成本不断上升·····	24
(三) 对赌协议带来的财务风险·····	24
七、京东融资策略的优化建议·····	24
(一) 调整业务模式，改善企业的盈利状况·····	24
(二) 降低债务融资的成本·····	25
(三) 谨慎选择对赌协议·····	25
八、结论与展望·····	25
(一) 结论·····	25
(二) 展望·····	26
参考文献·····	27

一、前言

（一）研究背景及意义

1、研究背景

当前国内外的格局正在重新构建，我国面临着发展的非常好的机遇，在信息化的时代，我国非常注重互联网等新兴第三产业的发展，而电子商务就是很重要的一部分。在科技创新的助推下，电子商务企业的发展十分迅猛，在国际舞台上逐渐崭露头角。同时，新冠疫情加速了传统经济的数字化转型过程，电子商务平台帮助我国在刺激消费以及恢复实体经济等各个方面都起到了非常重要的作用。2020年，全国互联网电商交易额已经达到了37.21万亿元，电商企业的规模持续增大，不断进行着创新融合，因此这类企业具有很大的研究价值。

2、研究意义

电子商务属于资本密集型的产业，前期投入成本巨大，要达到很大的规模就需要投入很多资金，在形成一定的规模之前，投入的资金属于沉没成本。此外，即使企业形成了规模经济，资金的投入依然必不可少。因此，电商企业的融资能力就成为了它是否可以存续的关键所在，对这类企业的发展十分重要。

因此，本文选择电商企业中的京东集团作为研究对象，分析京东集团在不同生命周期阶段的融资策略，分析其中可能存在的问题，给其他电商企业的融资战略的决定提供一些参考，形成新的思路和视角。

（二）相关文献综述

1、关于融资策略的研究

鲍海平（2016）研究了多元化的融资策略。

林毅（2016）分析煤炭行业的发展状况，深入探讨伊泰集团的发展战略和融资策略。

马钰泽（2019）研究了企业在不同生命周期阶段企业所采取的不同策略。

周超、邓斌（2007）认为电子商务行业发展得越来越好，有利于电商企业的发展，电商企业能够区分出不同种类融资方式的特征，更加合理的选取适合企业发展的融资策略。股权融资是电商公司今后一段时期内的绝大多数的选择。

2、关于电子商务企业的融资研究

在国内，对于电商企业融资的探讨大多是对企业的融资过程的描述，分析它们的融资的整个过程，研究其优缺点，探寻适当的优化建议。国内对电商企业的融资的研究基本上是定性研究，分析不同条件下企业的结构对融资方式所引发的影响。

根据以上研究现状可以看到，国外的学者对融资策略的研究要比国内更早，国内的学者在很久之后采集中探究这一问题，但是在国内外的所有探究内容当中，很多东西都较为片面空泛，研究依然在很多方面不够完整。

另外，国外在这方面的探析当中具有不错的理论基础。国内的大多数学者都能够感觉到，电商企业融资在选择策略的时候要考虑到企业的发展，但是对于其评价指标来说，企业融资策略的选取和决定以及融资过程中方式的选择的研究不具有很强的完整性。

二、相关概念及理论分析

（一）电商企业融资策略影响因素与特征

1、外部影响因素

（1）国家政策支持力度

国家在互联网行业发展迅速的现今时代也增加了对于电商行业的扶持力度，同时制定了一些政策办法，比如《厦门市直播电商发展行动方案》，从平台、资金、人才和技术等方面着手，旨在培育直播电商新经济；《重庆市关于加快发展直播带货行动计划》提出，将大力实施电商直播带货的“2111”工程。即在2022年，建成二十个直播基地，发展大于一百家直播电商机构，生产处以前个热门品牌，培养一千个带货达人。

国家和地方政府的各种政策和办法就是我国发展的风向标，而近期出台的一系列关于电商企业的扶持政策，恰恰表明了国家对这类企业发展的重视程度之深，那么电商企业就要努力抓住这一风向，顺应国家的政策，努力使自己的企业不断发展壮大。

2、内部影响因素

（1）企业的战略目标

从多种角度来看，财务战略指导着融资策略，反之也是如此

。企业为保持企业现金流的稳定以及保证各项活动的照常开展，应根据投资经营的需要来规划融资规模的大小。

受电商企业的一系列优缺点的影响，它们都想实现较高的客户满意度、拥有更加完整的供应链，有了这样的共同追求，一般来说，他们都会需要很大规模的资金。

（2）企业生命周期阶段变化

企业处于创始期时，利润是非常少的，电商企业一般会采取稳健的融资策略。成长期之后，企业的产值、利润增多，应该改变融资策略，采取适中的融资策略。到了成熟期之后，企业逐渐出名，产业链日趋完善，逐渐形成较大的规模，企业在这一阶段应采用激进的融资策略。

（3）企业的资本结构

企业的这一点决定了它们当前的偿还能力的大小，也就是说，企业的资本结构象征着它们还款能力的大小，而企业也就要根据这一能力的大小变换相应的不同的融资策略。

（二）电商企业融资策略的评价标准

通常情况下，在探寻公司的融资过程中的决策时，多角度都应该被考虑到，进而来权衡，并将定量分析和定性分析融合起来。

（1）定性分析

①最佳融资时机原则

企业的融资能力可以表现在在企业需要大量资金的时候，能否及时获得融资，也表现着融资方式是否足够合理。电商企业长期具有非常多的投资需求，当企业的资金不足时，就需要企业的融资能够来得及，融资的及时性的意思是在企业有外部融资的要求时，能够及时的采取恰当的策略，从而获得大量资金，用于各项支出活动，满足企业不同的需要。

②融资方式最适原则

由生命周期理论可以得出，企业在创始期应该选择权益融资，避开大量负债；成长期时，应该选择债务和权益融资两种融资方式；成熟期企业应以债务融资为主。

③风险与收益相匹配原则

控制权的风险之于企业，文章选择经营者在经历重大事件时的投票权来评价；

关于还本付息方面的风险，则采用能够评价短期还债能力的的数据来探讨。这是衡量电商企业的风险的很重要的两方面。

④适度融资规模原则

企业融资的时候是需要成本的，所以为了较为的合理确定大致所需成本，就要首先了解和确定企业的产业布局。企业的融资的数量要和企业的实际需要相符。本篇文章通过现金净流量大小来评价其能不能满足生产和其他的投资活动。

(2) 定量分析

定量分析主要从以下几个方面进行：

①融资结构的合理性

正常情况下，企业能选择的主要有债券融资以及股权融资两种方式。本文研究电子商务企业的长期偿还债务的能力，判断企业所选择的融资结构的成功性，主要是通过资产负债率来判断和研究。

②融资成本的高低

文章通过计算企业的加权资本成本率（WACC）来进行相关的分析，WACC 的计算公式为：

$$WACC=K_e \cdot E / (E+D) + K_d \cdot D / (E+D)$$

根据这一公式，可以研究融资成本。

③资金使用的效率

融资策略实施的效果在很大一方面体现在电商的资金营运能力中。如果一个企业的营运能力很强，那么他们就可以更好地利用获得的融资。本文将计算企业的相关各种周转率，同时通过分析京东应付账款的周转，来研究企业的营运能力以及其是如何获得商业信用融资的。

三、京东融资策略的案例实施

(一) 企业介绍

1、公司概况

京东是首先在 1988 年由刘强东所创立的，企业最初的主要是通过售卖

光碟、录像机和刻录机等等来获得利润的。在之后的二零零四年，京东正式成为了一家电商公司。

几年之内，京东集团凭借着其得天独厚的优势飞速发展，迅速进入人们的视野。2015 年，京东入选了纳斯达克，次年，交易总额就近万亿人民币。2018 年 10 月下旬，股价为 22.22 元，总市值达到三百多亿。截至 2020 年 2 月 29 日，京东最大的外部股东是腾讯全资子公司黄河投资有限公司，持股比例为 17.9%；京东董事会主席刘强东拥有 15.1%的股份；刘强东通过 Max Smart Limited 持有京东 14.8%的普通股；沃尔玛则持有京东 9.8%的股份。

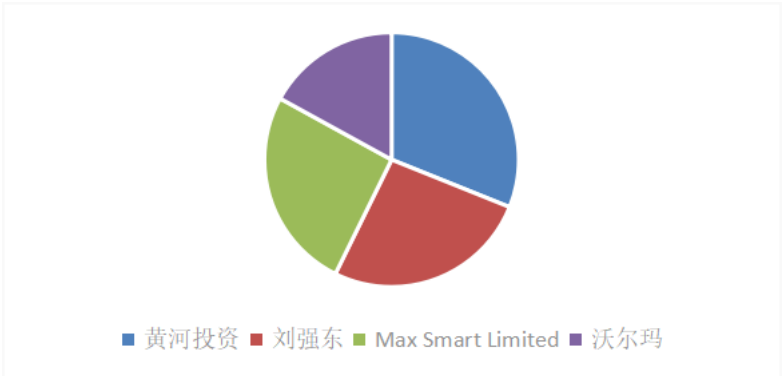


图 1 京东 2020 年股权结构图

2017 年，京东成立了京东物流，组织架构如下图所示。随着京东集团不断的发展和进步，不断完整完善，其销售范围也在逐渐扩大，京东集团目前的经营范围巨大，慢慢形成了规模经济。

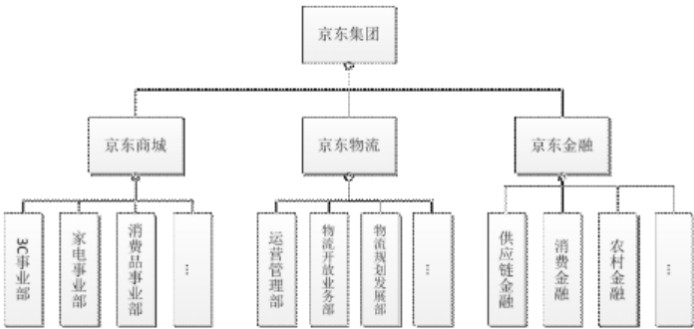


图 2 京东集团组织架构

1、战略目标

京东的战略在成立以后经历了两次比较大的改变：二零零七年，京东将连锁经营模式变化为了线上自营模式；后一次

，为了提升客户对京东服务的满意程度以及产业链供应链的效率，京东决定建立属于自己的物流体系，放弃第三方物流。

1、发展现状

2013 至 2020 年间，其营业收入增长十分迅速，2020 年全年，京东集团的总营收达到七千多亿元，实现了全年的盈利。



图 3 京东 2017-2020 营业收入

(二) 京东生命周期阶段的划分

本文对于其第一次重大变化之后整个成长阶段的融资，可以根据发展情况、规模大小以及营业收入的变化，划分成创始期、成长期和成熟期这几个不同的阶段。下文将根据这些阶段来分析京东的策略。

2007 年，京东集团进行了非常成功的改版，所以将成立至改版这段确定为创始期。2007 年之后，销售额增长率连续攀升，因此，2007 年到 2014 年京东上市之前被确定为发展的成长期。

2014 年，京东集团上市，集团内建立了自己的物流系统，公司的资金越发充沛，销售利润逐年增长，也慢慢形成了很大规模。所以，二零一四年京东上市以后的这段时间被叫做成熟期。

(三) 京东不同阶段的融资情况

1、创始期融资策略

2007 年之前，京东公司的融资基本上是内部融资。京东此时初入市场，在市场中并没有什么优势，赚钱的能力也不强，所以他们选择的是稳健的融资策略，这样的融资策略风险较小。可以看出京东对自身的状况是有一定程度的了解的。

2、成长期融资策略

在这一年之后，京东的利润和现金有所增加，同时，京东集团不断完善供应链和产业链，扩大企业的规模，企业对资金的需求也迅速增加，所以就需要进行对外融资。同时，在成长阶段，京东集团实施了两种方法：长期融资和短期融资，因为可以选择由于风险略有降低而具有较高金融风险的融资策略。

1、成熟期融资策略

公司迈入了成熟期之后，经营风险持续下降，因此可以实施较为激进的融资策略，另外此时可以通过发行长期债券来发挥财务杠杆的作用。

(1) IPO 上市融资

京东在上市之后选择了进行 IPO 上市融资。

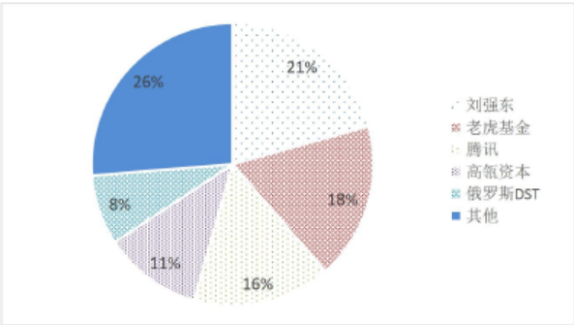


图 4 京东 2014 年股权结构图

(2) 债务融资

京东在这一时期减少了股权融资，另外，集团中很大一部分是 IPO 上市融资和债务融资。

表 1 京东 2015-2020 负债情况表

单位：百万元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
流动负债	49029	104740	118251	120862	140017	174017
长期负债	5459	14414	13416	11474	10052	12531
负债总额	54488	119154	131666	132336	159099	200669
流动负债比例	89.9%	87.9%	89.8%	91.3%	88.0%	86.7%
长期负债比例	10.0%	12.1%	10.1%	8.6%	6.3%	6.2%

资料来源：京东 2015-2020 年财务报告

+

经过分析，在二零一五年后，因为京东的债务融资以及

流动负债连续增加，但流动负债的占比依然超过了百分之八十，保持着一个较高的水平，此时出现了长期负债。

①短期债务融资

表 2 京东 2015-2018 年流动负债构成

				单位：亿元
负债项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
短期借款	30.40	83.34	2.00	1.48
应付款项	298.18	439.87	743.37	798.86
预收款项	71.74	116.33	136.05	130.17
商业信用融资总额	369.94	556.21	879.43	930.02
负债总额	544.87	1191.55	1316.65	1323.35
商业信用占比	67.9%	46.7%	66.8%	70.3%

如表所示，京东在短期债务融资背后的原因仍然是债务融资，主要原因是京东的商业信贷融资有所增加。

②债券融资

在二零一五年以后，长期债务已出现在融资中，最大的理由是京东增加了主要在“长期应付账款及票据”这一科目和“其他长期负债”这一科目中的债券融资。

京东的流动资金现金流被物流体系以及金融业务不断耗用，京东必须继续通过融资来保证资金能够顺利周转。同时，进入后期阶段，京东可以发行债券，所以京东通过发行债务进行融资。

③京东白条资产证券化

京东在二零一六年成功发行了保理合同债券资产支持证券。

京东白条是指在买东西时，客户可以选择的一种支付方式。付款时，可以选择分期支付，这样，京东就获得了应收账款，用户则要承担服务的费用。京东通过这种方式，提前获得了本金，并且转变为货币资金，在短时间内优化资金的流动性。京东这种属于集团内部的创新型策略，给京东带来了很多好处，使京东的资金链更加牢固，不易断裂。

四、京东融资效果分析

（一）定性分析

1、融资过程及时性分析

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/205202312023012101>