

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 商业模式创新下的永辉超市财务绩效研究

研究生姓名: 赵艳梅

指导教师姓名、职称: 董成 教授 惠全红 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师方向

提交日期: 2021年5月30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： 赵艳梅 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 李威 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 李合红 签字日期： 2021.6.12

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： 赵艳梅 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 李威 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 李合红 签字日期： 2021.6.12

Study on the Financial Performance of Yonghui Supermarket under Business Model Innovation

Candidate: Zhao Yanmei

Supervisor: Dong Cheng Xi Quanhong

摘 要

互联网在商贸领域的普遍应用促进了线上购物形式的产生。随着网络购物的迅猛发展,给本就发展状况不佳的传统零售行业带来了更大的冲击。同时,作为现今社会消费主力军的80、90后对方便快捷的购物方式及消费体验有了新的诉求,“线下+物流+线上”的新零售模式由此产生。这种模式依靠快速发展的物流体系,将线下实体购物体验与线上方便快捷的购物形式相结合,使企业更加智能化与系统化。

作为零售业中的佼佼者,从2015年开始永辉超市就开始进行商业模式的创新,并取得了相当不错的成果,具有一定的代表意义。所以,本文选取永辉超市为研究对象,对其商业模式创新下的财务绩效进行分析。首先,介绍案例研究的背景与意义,并系统阐述相关理论基础和财务绩效的评价方法,以此为下文的分析做铺垫。其次,介绍永辉超市的发展历程,并对其进行商业模式创新的动因及举措进行深入剖析。选取永辉超市商业模式创新前后的财务数据,运用财务指标分析方法和经济增加值法对永辉超市的财务表现进行分析,同时运用非财务指标方法进行补充分析。最后,对永辉超市商业模式创新存在的问题提出相应的建议。

关键词: 永辉超市 商业模式创新 财务绩效

Abstract

The widespread use of the Internet in commerce has facilitated the creation of online shopping formats. With the rapid development of online shopping, the traditional retail industry, which is already in a poor state of development, has brought a greater impact. At the same time, the post-80s and post-90s, who are the main force of consumption in today's society, have new demands for convenient and fast shopping methods and consumption experience, thus the new retail mode of "offline + logistics + online" is created. This model relies on the fast-developing logistics system, combining offline physical shopping experience with online convenient and fast shopping form, making the enterprise more intelligent and systematic.

As a leader in the retail industry, Yonghui Supermarket has been innovating its business model since 2015, and has achieved quite good results, which has certain representative significance. Therefore, this paper selects Yonghui Supermarket as the research object to analyze its financial performance under business model innovation. Firstly, the background and significance of the case study are introduced, and the relevant theoretical basis and the evaluation method of financial performance are systematically elaborated to pave the way for the following analysis. Second, the development history of Yonghui Supermarket is introduced, and the motivation and initiatives of its business model innovation are analyzed in depth. The financial data of Yonghui Supermarket before and after the business model innovation are selected, and the financial performance of Yonghui Supermarket is analyzed using financial indicators and economic value-added method, while non-financial indicators are used to supplement the analysis. Finally, corresponding suggestions are made for the problems of Yonghui Supermarket's business model innovation.

Keywords: Yong Hui Supermarket; Business Model Innovation; Financial Performance

目 录

1 导 论	1
1.1 研究背景与意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	3
1.2.1 国外研究现状.....	3
1.2.2 国内研究现状.....	6
1.2.3 文献评述.....	9
1.3 研究内容与方法.....	10
1.3.1 研究内容.....	10
1.3.2 研究方法.....	12
2 相关概念及理论基础	13
2.1 相关概念.....	13
2.1.1 商业模式.....	13
2.1.2 商业模式创新.....	13
2.1.3 财务绩效.....	14
2.2 商业模式理论基础.....	14
2.2.1 “零售之轮”理论.....	14
2.2.2 长尾商业模式理论.....	15
2.2.3 创新理论.....	16
2.3 财务绩效评价方法.....	17
2.3.1 财务指标分析法.....	17
2.3.2 经济增加值法.....	17
2.3.3 非财务指标分析法.....	18
3 商业模式创新下的永辉超市案例介绍	19
3.1 永辉超市的基本情况.....	19
3.2 商业模式创新的动因.....	21
3.2.1 商业模式创新是大势所趋.....	21

3.2.2 零售行业发展受阻.....	21
3.2.3 永辉超市自身发展的需要.....	22
3.2.4 永辉超市已具备商业模式创新的基础.....	23
3.3 商业模式创新的路径.....	23
3.3.1 在“农改超”基础上打造四类超市业态.....	23
3.3.2 全面升级供应链.....	25
3.3.3 创新获利模式.....	25
4 商业模式创新下的永辉超市财务绩效分析.....	27
4.1 财务指标对比分析.....	27
4.1.1 盈利能力.....	27
4.1.2 营运能力.....	29
4.1.3 偿债能力.....	33
4.1.4 成长能力.....	37
4.2 基于 EVA 分析.....	39
4.2.1 税后净营业利润.....	40
4.2.2 资本总额.....	40
4.2.3 资本成本.....	41
4.2.4 经济增加值.....	43
4.3 非财务指标的分析.....	45
4.3.1 市场占有率.....	45
4.3.2 战略规划.....	46
5 商业模式创新下的永辉超市存在的问题及建议.....	47
5.1 商业模式创新存在的问题.....	47
5.1.1 高速扩张业绩受限.....	47
5.1.2 战略规划出现瓶颈.....	48
5.2 对商业模式创新发展的建议.....	49
5.2.1 优化管理体系.....	49
5.2.2 完善战略劣势.....	49
6 结论与启示.....	51

6.1 结论.....	51
6.2 启示.....	51
参考文献	53
后 记	56

1 导 论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

零售业，作为古老且最贴近生活的行业之一，在货币还未进化完全时就已经出现在我们的生活里，期间经历了百货商店、超级市场、连锁商店、零售变革四次重要的变革，是需求与供给双方进行物品交换的主要平台，也是实现经济价值的重要渠道，但随着互联网信息技术的发展，在历经“黄金十年”的高速发展后传统零售业开始进入低迷期，尤其在电子商务的冲击下，零售业的弊端开始显露出来。在这样的背景下，传统零售企业开始借助“互联网+”的力量，寻找与电商平台的合作机会，尝试线上购物消费，线下送货到家的双轨运营模式。许多大型超市想要以自建线上平台的方式来实现双轨道运行模式，但由于前期的巨资投入与后期的价值增值在时间上不同步，使得传统零售企业打造属于自身线上平台的行为受到限制，与此同时“线上+线下”的新零售模式开始出现。实力雄厚的超市企业开始借力各大线上平台，麦德龙与 Tmall 联手，为人们所熟知的美团外卖与多家连锁商超开始合作，传统零售企业的一系列行为都表明了对多重营销渠道的急切诉求，商业模式的创新成为必然。正是在这种外部环境的推动下，永辉超市为顺应时代变革，开始了一系列商业模式创新的举措。

永辉超市于 2010 年创立于福州市，成立之初，由于外资企业的快速扩张而受到长期挤压，他们凭借“超国民待遇”等优惠政策，雄厚的资金实力，先进的信息技术，完善的管理体系等优势进入福州，使得本地商超的发展受到压制。但因为信息受阻及产品供应渠道不熟悉，使得外资企业在生鲜领域难以占据优势地位，所以永辉超市“乘隙而入”，利用自身的信息资源优势，获取本地生鲜的供应渠道，占据生鲜市场有利地位，从而使自己走上了独具特色的发展道路。随后又加入到政府“农改超”的发展规划，即将原来的菜市场转换为超市的发展规划，这一举措使得永辉超市在生鲜类超市领域迅速获得一席之地。正是因为永辉超市善抓机遇，紧跟时代发展潮流，才使得永辉超市在零售业中独领风骚。现今，永

辉已发展成为以零售业为主力，以物流为辅力，以生鲜农产品及产品加工为发展动力的大型零售企业。永辉超市如何在行业整体发展缓慢的情况下依然独领风骚，如何从一个小型超市发展为现今的大型连锁商超，其自身实力不亚于许多外资商超，成功之处，值得深究。

1.1.2 研究意义

1. 理论意义

通过对学术界已有的相关文献整理发现，针对商业模式的研究大都停留在概念界定或者构成要素等的单一性研究，要么从管理学角度出发开展探索，要么以经济学作为切入点展开分析。其中，大多数研究人员都是从财务视角出发来研究企业的商业模式与财务之间的联系，但都是以实证研究的方式来证实商业模式与财务绩效之间有一定的联系，以案例研究的形式探索企业商业模式与财务绩效之间关系的文献却相对较少。本文通过梳理分析以往文献，明确案例企业进行商业模式创新的动因和路径，运用案例研究法来分析其在商业模式创新过程中的财务绩效表现，并对其创新过程中存在的问题提出相应的建议，期望能够丰富商业模式理论。

2. 现实意义

随着互联网信息技术的发展以及面临越来越激烈的同行业企业的竞争，永辉将其核心竞争力聚焦在了生鲜农产品上，通过延伸供应链，打造高效的物流配送体系等方式，实现“线上+线下”双轨运行的商业模式。然而这种模式的变革是企业的一次开拓创新和积极探索，能否将企业引上良好的发展路线还需要从财务绩效的角度出发做进一步的分析，找出永辉超市在商业模式变革中有待改进的地方并及时寻求相应的解决对策，使企业在激烈的行业竞争中谋得长久发展，也为其他企业的商业模式创新提供参考与借鉴。本文通过分析商业模式创新的动因及路径，探析商业模式创新对永辉超市财务绩效有哪些影响以及仍存在什么样的问题，为同行业企业的转型升级提供借鉴和参考，使其得到更好的发展。

1.2 文献综述

1.2.1 国外研究现状

1. 商业模式的研究现状

(1) 商业模式的定义

商业模式一词出现，最早是在 1957 年的《运营研究》刊物上，但并未以一个单独的课题展开研究。直到 20 世纪 90 年代，商业模式才开始成为一个独立的研究领域，并将其界定为满足消费者偏好和实现客户价值主张的一种措施。目前，学者们对商业模式的探索主要集中在其概念部分，通过对现有研究进行归纳总结，将商业模式的定义进行如下的系统概述：

Timmers (1998) 认为商业模式是一个新兴概念，依托于信息技术的发展，其核心主体是由企业所提供的产品及服务所构成，是一种相对复杂的商业体系，以各种角色参与到商业行为从而获得收入和实现价值创造是其外在表现；Hamel (2000) 指出商业模式是开展商业活动时所运用到理念，并在商业模式的四个组成因子间建立起柄体模式，这四个组成因子分别是：战略资源、价值网络、顾客界面和核心战略；Amit 和 Zott (2001) 从利益相关者的视角出发，指出商业模式是一个交易结构，其包括候补者、供应商、公司和客户；Osterwalder (2004) 则从价值创造的角度出发，认为好的商业模式可以为企业盈利以及综合竞争力带来积极影响，从而为企业实现价值循环；Barton (2012) 从资产组合的角度出发，认为企业要想在激烈的竞争中占据优势地位，就必须从自身的业务特点和所处的发展阶段出发，制定具有企业特色的资产组合计划，Barton 还认为企业对于资产的定义不能局限于固定资产等有形资产还要关注影响商业模式的无形资产，如：人力资源等。

(2) 商业模式的构成要素

Horowitz 等 (1996) 从企业个体的视角出发认为，商业模式包括销量、价格、技术、产量和企业特性，较为微观；JaeShup 等 (2007) 则从宏观角度出发，认为商业模式是由全球中心、商业、政府、连接方式和服务所构成；Hame (2000) 提出商业模式是由企业的核心发展战略、价值网络、客户界面以及战略资源四部分所构成，其中每个构成要素都有其与之对应的子要素，上述要素以自身的独特

性、利润以及效率等作为依托，将企业边界、结构的配置和客户价值等联结起来；Itami & Nishino（2010）认为商业模式是由各业务系统和获利模式所组成。在其看来，业务系统主要有传递和学习两部分所构成，主要是通过向顾客销售产品和服务来实现价值创造和价值获取，盈利模式则是从财务系统的层面对企业获取利润的模式进行描述；

2. 商业模式创新的研究现状

（1）商业模式创新的定义

关于商业模式的概念取得一定成果以后，学者们开始将注意力集中在了商业模式创新领域。

Tucker（2002）基于消费者角度，提出商业模式创新本质上是为了修补与完善，以顾客需求为导向，为消费者提供差异化的产品与服务，旨在为企业实现经济效益提供动力。Tucker 主要以消费者偏好为核心，从经济效益的角度出发对商业模式的创新展开探索，但是这一观点实际操作起来较为困难且没有提出相应的创新方法；Magretta（2008）从价值链视角出发，认为企业开展商业模式创新活动最重要的是找准其在价值链中的定位，进而对核心要素和价值链进行调整和完善，这一观点对经济维度的不足做了有力补充；Hedman 和 Kalling（2003）认为，商业模式是动态变化的，随着时间的推移，企业需要不断改进其商业模式从而使企业始终富有动力，所以商业模式的创新可以使企业不断提升其竞争力，避免同行业企业的威胁；Clauss（2017）指出企业进行商业模式创新实际上是对价值实现过程的不断改进，将再造价值和相关活动引入商业模式创新的过程，成为企业降本增效的制胜点。Chesbrough（2006）则从企业战略的角度出发，指出商业模式的创新实际上是一种战略规划。

（2）商业模式创新的动因及路径

随着互联网技术的迅猛发展，网络经济伴随而生，由此带来了一场科学技术和人们生活方式的变革，商业模式这一词汇开始出现在大众视野。也正是基于上述原因，学者们对商业模式的早期探索多数集中于互联网企业。Timmers（1998）指出现代信息技术的发展推动了商业模式的创新；Willemstein 等在对生物制药企业的商业模式变革进行探索的过程中也得出了与上述研究一致的结论，他们认为其进行商业模式变革主要是因为企业在日常的生产运营中引入了许多技术要

素。

学者们从不同视角出发，对商业模式创新的动因进行研究。基于压力视角，Venkatraman & Henderson（2008）对企业为何进行商业模式创新以及通过什么路径展开研究，指出科技变革和管理手段的不同会给企业产生冲击，当这种冲击力达到一定程度时，企业就会通过商业模式创新的形式谋求出路，以适应时代发展以及满足企业的生产运营；Venkatraman & Henderson 以竞争视角对商业模式创新中的现象做了进一步的分析，并系统阐述了竞争因素对商业模式创新所发挥的作用。

Gordijin 等（2001）研究指出，不论哪一种类型的企业进行商业模式的创新，实际上都是对价值链的重新构建，以重建价值链的方式来改变企业创造价值的方式，从而完成商业模式的创新升级。Mitchell 等（2003）研究指出，许多管理者会运用如下对策与对手展开角逐：以物美价廉的标准化产品吸引顾客，以差异化的产品获取收益，呈现多元化的产品深挖潜在顾客，为顾客提供优质的购物体验以及定期维护与顾客之间的关系。事实证明，对商业模式进行转型升级的企业，其生产运营、管理需求和关系网络之间都进行了深度融合。

（3）商业模式创新的评价方法

针对商业模式创新的方法研究，大多数学者都选择通过选取适当的量化指标来进行评价，但由于学者们所涉及的学科不同，所以在评价指标的选取上也各有差异。

Hamel（2000）研究认为，成功的商业模式应当能为企业带来高于同行业企业的经济效益，因此要从价值潜力出发对企业的商业模式进行评价；Dubosson Torbay（2002）首次在商业模式创新的评价方法中运用平衡计分卡这一工具，他们从平衡计分卡所包含的四个维度出发，选取相关系列指标对业务进行评价；Morris（2003）等提出，对企业所处内部环境以及所面临外部环境契合程度的评估是进行商业模式评价的关键；Schindehutte & Richardson（2006）提出了商业模式创新评价方法的构建原则，即：可模仿性、适应性、独特性以及内部与外部相结合等；Zott 和 Amit（2010）从战略角度出发，建立了 13 个商业模式创新的量化指标，使商业模式的创新升级与市场环境相配套。

3. 财务绩效评价方法的研究现状

由于西方国家商业社会发展较好,西方企业家们对企业财务绩效的衡量都非常注重,所以对财务绩效的研究相对较早也较为深入,形成了许多具有参考价值的研究成果。

Taylor (1891) 提出科学管理理论,随后越来越多的实业家和学者们对企业绩效展开了探索。

Harry 等 (1911) 创立了标准成本法,他想通过收缩成本从而达到提高利润的目的,并将成本作为其考核标准,显而易见,单一指标并不能满足商业社会的发展,因此学者和企业家们开始着手从多维角度对企业财务绩效进行评价。

杜邦公司 (1919) 运用多个指标将三大财务报表联系起来,巧妙运用三大财务报表之间的勾稽关系,并以净资产收益率作为起点,对影响企业偿债、营运和盈利能力的关键指标进行逐步分解,从而形成完整的评价体系,杜邦分析法应运而生。

Stern & Steward (1991) 公司提出了 EVA 这一评价方法,是企业税后营业净利润减去投资资本成本的剩余部分,有助于投资者判断其投资企业的绩效并做出相应决策。

4. 商业模式与财务绩效关系的研究现状

Afuah (2004) 从理论视角出发,以盈利能力为核心要素构建商业模式体系,他认为企业的盈利能力与其商业模式有一定的联系,并对企业的财务绩效有着重要影响; Morris (2005) 也证实了企业的商业模式与财务绩效之间有着密切的联系,他认为有效的商业模式会对企业的发展起到促进作用。

Zott 和 Amit (2007) 选取 170 家创业型企业作为实证分析的对象。以商业模式为自变量、财务绩效为因变量,并考虑外部环境的影响,结果显示,环境因素会对企业财务绩效产生影响。2008 年,对上述模型进行了的改进和完善,他们将商业模式要素作为其战略规划的结构要素,结果表明商业模式与战略规划的匹配度影响企业的财务绩效。

1.2.2 国内研究现状

1. 商业模式的研究现状

(1) 商业模式的定义

从管理学视角来看，基于运营层面，李振勇（2006）提出，企业依靠商业模式的运营体系得以生存，其涵盖了企业外部的应对机制和内部的运营架构；杨晓琳（2017）提出，企业的商业模式会对企业整体的运营发展产生影响。从战略层面，叶利生（2008）指出商业模式集中概括了企业的运营过程，主要体现了处于企业核心竞争力之上的企业战略目标。

从经济学的视角，基于盈利目标，乔卫国（2009）指出商业模式反映了企业获取利润的逻辑，即企业怎样在销售产品及提供服务的过程中赚取收益。罗珉（2005）认为，商业模式是企业的运作手段和经营模式。

从价值理论的视角来看，王琴（2011）提出，企业价值实现的前提是消费者价值得以实现，二者之间存在着密切联系。魏炜和朱武祥（2009）提出商业模式包括交易方式、交易的风险管理、交易的标的与对象以及交易的营收模式，是利益相关者之间的交易形式。

（2）商业模式的构成要素

目前，关于商业模式的研究，国内尚未形成统一的结论。

原磊（2007）认为，商业模式是由目标客户、网络资源、价值理念、合作关系、战略地位、收入方式、隔绝措施和成本管控所组成；魏炜、朱武祥和林桂平（2012）以交易观作为切入点，认为商业模式是由交易的主体、形式、内容和定价四要素所构成；云乐鑫、杨俊和张玉利（2014）将利益分配、客户价值主张以及各项资源的整合作为商业模式的构成要素；尹丽英、苗艳花和王杏（2016）从价值理论的视角出发，认为商业模式是由价值主张、创造、获取、价值网络以及战略决策五要素所构成；王东升（2016）则从财务角度出发提出了3W1H模型，即3W——目标客户、所创造的价值以及商业模式存在的意义，1H——获利模式。

2. 商业模式创新的研究现状

（1）商业模式创新的定义

通过对以往文献进行梳理，将商业模式创新的定义主要总结为如下几个方面：高闯和关鑫（2006）基于价值链创新理论，提出了商业模式创新的五种类型，即价值创新性、混合创新型、价值链拆分型、价值链延展性、拆分与延展结合型；王琴（2011）则从再造价值网络体系视角出发，提出商业模式创新通过转移组合价值的形式、细化消费者类别的形式、利用反向收入获取价值的形式以及引进第

三方市场等形式来完成；李长云（2012）从知识和资金流视角提出商业模式创新包括知识、学习以及互动机制三方面的创新。

（2）商业模式创新的动因及路径

王波和彭亚利（2002）提出了商业模式创新的六种路径，将现已成功的商业模式运用到其他领域当中、通过企业并购等形式将新的商业模式引入企业、利用已有的商业模式实现规模扩张、结合企业自身情况对企业潜力进行深入挖掘、在企业独特的商业模式基础上对其进行差异化的转型升级、以强有力的手段革新企业现有的商业模式；林昭文和陈一天（2005）指出商业模式创新可以通过满足消费者的个性化需求，严控成本以及引入先进的科学技术等多种路径来实现；高闯和关鑫（2006）提出商业模式的创新受到国家政策、科技进步以及政治体制等多重要素的影响，这些要素可能会对消费者偏好等产生影响，企业在内外部环境的共同打压下寻求商业模式变革之路便是必然选择。以价值链创新为基础，企业进行商业模式创新可以采取延长价值链的形式来实现，即延展价值活动。

（3）商业模式创新的评价方法

李曼（2007）以平衡计分卡为基础，选取与企业的发展战略、运营模式、客户价值主张和财务资源相关指标来评价商业模式创新的成果；王宗军等（2011）则以动态能力理论为基础，对企业的商业模式从市场环境、科学技术等方面进行系统全面的评价；王雪冬（2017）则从盈利、创新、成长等维度设置层级指标，并从企业的准则、目标以及各类指标层来对企业的商业模式展开研究。

3. 财务绩效评价方法的研究现状

苏冬蔚等（2005）从偿债、营运、盈利等六个维度构建动态累积效应模型，对企业未来的发展潜力进行分析；施金龙和马旭歌（2016）通过研究得出结论认为，EVA分析方法考虑了投资者投入资本成本所产生的影响，能够体现企业资本增值的相关状况，与传统的财务指标分析方法相比，EVA分析方法更加注重企业的长远发展，为传统的比率分析方法做了重要补充；毕晓航和薛奕曦（2018）研究指出，通过单一的指标体系对企业的财务绩效进行评价过于片面，为了更加精准的了解企业的财务绩效状况，应当考虑加入非财务指标的分析作为补充。

4. 商业模式与财务绩效关系的研究现状

从商业模式构成要素的视角出发，李端生，王东升（2016）通过构建“438”

研究体系，从财务角度来印证商业模式与企业财务绩效之间的关系，通过研究发现商业模式的类型不同，其产生的财务效果也会有所差异。王丽和王溪若等（2016）选取技术密集型企业的财务数据进行实证分析，得出了与上述观点一致的结论。

从商业模式创新的视角出发，郭京京，陈琦（2014）则以电子商务企业为研究对象，分析其商业模式的类型会对企业财务绩效产生怎样的影响，结果显示不论是效率型还是新颖型商业模式都会对企业的财务绩效产生积极且显著的作用。蔡俊亚和党兴华（2015）认为有失公允的市场竞争会对企业的商业模式创新与财务绩效产生不同的作用，效率型商业模式创新往往会给企业的财务绩效带来积极影响，而新颖性商业模式创新由于有失公允的市场环境可能会削弱其产生的作用。

1.2.3 文献评述

通过对现有文献进行归纳整理发现，学者们对商业模式的探索大多集中在定义、创新的动因和路径等方面。相关研究对商业模式的内涵与外延做了深入探析，认为商业模式是管理者的一种思维方式，是对企业获利模式的一种描述，是企业获取价值增值的一种方式，由此可见商业模式对于企业未来的发展影响深远。国内外学者研究得出商业模式的创新是由多项因素共同作用的结果，其中现代科技的发展是其主要力量，此外非正式的软性因素也是重要方面，如：政策导向、不同民族文化的影响等。然而商业模式创新的实现路径有多种模式，企业通过对价值链条的解剖与重整，对其构成要素进行调整，进而提升企业价值创造的效率。从商业模式的概念来看，其作为战略规划的一部分，企业开展商业模式创新活动必然会影响企业的经营活动与管理活动，进而影响企业的成本费用，并最终对财务绩效产生影响。许多学者已经从实证分析的视角出发，证实商业模式与财务绩效之间有一定的关系。但商业模式创新对企业财务绩效产生怎样的效果，还受到外部环境因素的影响，受到案例研究方法的限制，在本文的写作中只能通过同行业企业及行业现有公开数据的对比分析将其影响降至最低。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文通过六大部分来展开研究，其具体内容如下：

第一部分是导论，首先，对本文研究的背景及意义进行介绍，然后从商业模式、商业模式创新及财务绩效三个方面对相关文献进行梳理，了解其国内外研究现状，指出商业模式创新的动因和路径，最后阐述本文研究的内容、方法和思路。

第二部分是相关概念及理论基础。明确本文所涉及的有关概念，对“零售之轮”理论、长尾商业模式理论、创新理论进行系统概述，针对财务指标分析法、经济增加值法和非财务指标分析法进行简单介绍，为下文的写作夯实理论基础。

第三部分是对商业模式创新下永辉超市的案例介绍。首先，阐述其发展历程，分析其商业模式创新的动因，然后对永辉超市进行商业模式创新的路径从打造四类超市业态、全面升级供应链和创新获利模式三个方面展开研究。

第四部分是对商业模式创新下的财务绩效进行分析。首先，运用财务指标分析方法对永辉超市商业模式创新前后的财务绩效进行时间序列上的对比分析，同时选取新华都和行业均值对其进行横向对比分析。其次，运用经济增加值法来分析商业模式创新对永辉超市财务绩效的影响，并以非财务指标进行补充分析。

第五部分是商业模式创新下的永辉超市存在的问题及建议。在上述分析的基础上，指出永辉在商业模式创新过程中有哪些问题并相应地提出其解决对策。

第六部分是结论与启示，即对全文进行总结。

具体研究框架如图 1.1 所示：

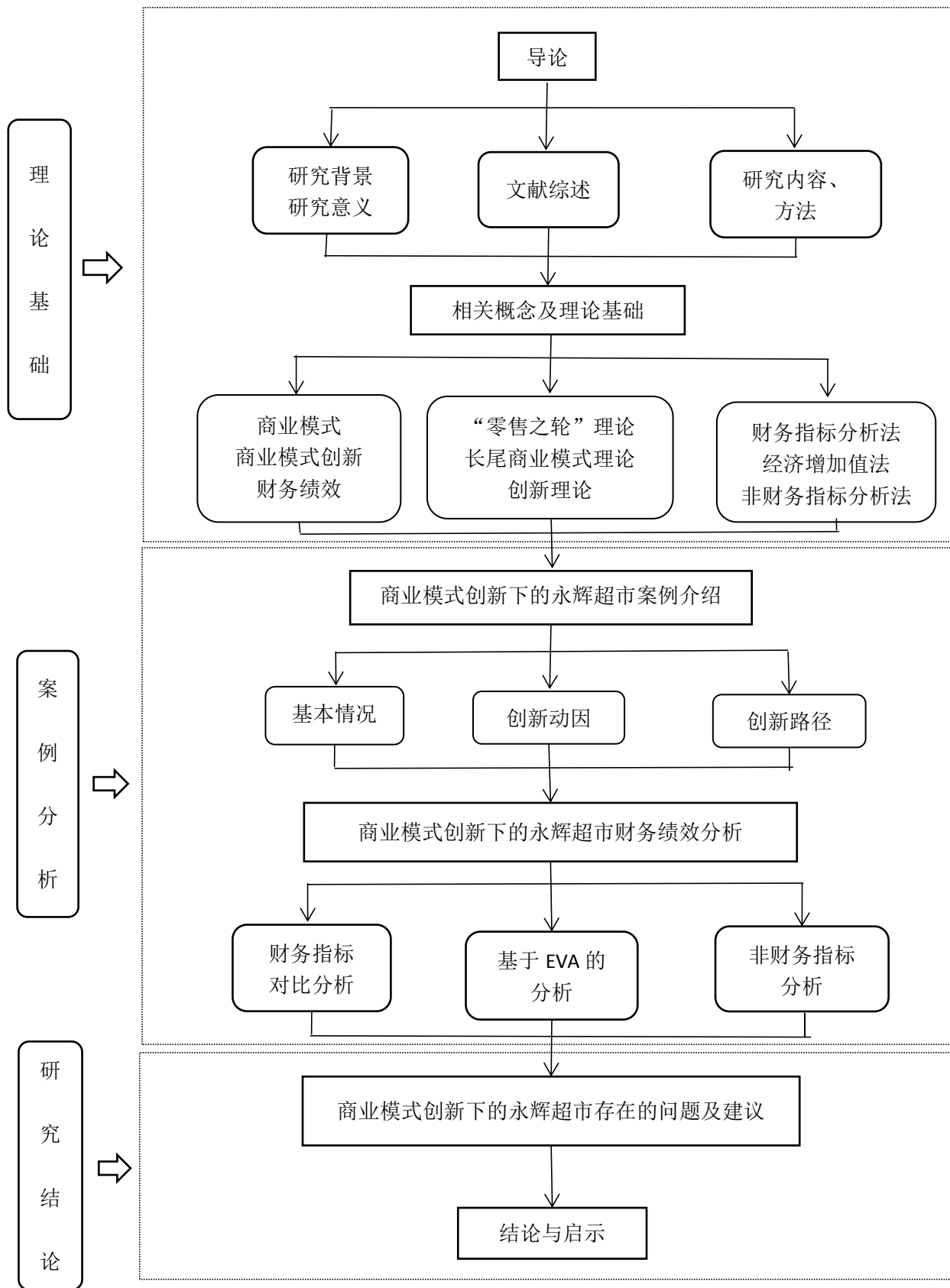


图 1.1 论文框架图

1.3.2 研究方法

1. 文献研究法

收集和整理国内外相关文献,分析和总结关于商业模式、商业模式创新、财务绩效的相关研究,为下面的研究思路提供理论依据,使本文的写作尽可能的规范与合理。

2. 案例研究法

在案例研究过程中,对现有相关资料进行提炼、归纳和总结,运用定性和定量相结合的方法,了解案例企业的商业模式,通过指标分析商业模式创新对财务绩效的影响,并得出合理的结论,对其存在的问题提出应对策略。与此同时,文章也将采用大量的图表,以直观反映公司的变化发展趋势,更易于理解。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 商业模式

目前，由于学者们对商业模式的研究出发点不同，所以商业模式的概念还未形成统一的意见。但经过对以往相关文献梳理发现，对于商业模式概念的研究，主要从系统维度和企业维度两大方面来展开。

从系统维度出发，指出商业模式是由信息、产品及服务所组成的有机整体，该维度的研究主要从三个层面进行，第一层面是企业生产经营活动对其影响的研究，第二层面是对于利益相关者的研究，第三层面是对其盈利来源的研究，在这种研究模式下，商业模式的构成要素主要包括：产品及服务、利益相关者、信息流、价值创造及财务来源。但是这种界定方法也存在一定的缺陷，其研究并未纳入市场环境要素，所以对于与市场相关的企业而言，其价值创造流程并不能得到有效合理的解析。

从企业维度来讲，它对系统维度存在的不足进行了补充，将市场环境要素纳入研究范围，对市场相关者进行研究。商业模式体现了投资者、消费者和供应商三者之间的关系。此外，商业模式还能明确企业生产的产品、财务状况、信息以及利益相关者的相关论述。总之，商业模式能够使企业更加明确其组织架构，从而制定更适于自身的发展规划，使企业得到更好地发展。

2.1.2 商业模式创新

熊彼特在创新理论中提出，创新是一次“革命性”的改革，其主体是“企业家”，产生于企业的生产过程，要求体现新的价值创造，但是创新也可能会给企业带来毁灭性的风险。基于上述观点，笔者认为商业模式的创新是对企业整体进行的重大变革，旨在使企业更好地实现价值创造，能够对企业的财务绩效产生影响。

2.1.3 财务绩效

财务绩效是对企业在某一会计期间的经营情况进行的分析和评价,对企业改进日常生产经营过程中存在的问题提供依据,同时对投资者而言具有重要的指导意义,所以,企业的财务绩效在日常管理和投资活动中都扮演着重要角色。

明确了财务绩效的概念界定后,接下来的重要问题是如何确定合理有效的财务绩效评价方法。目前,已形成了较为成熟的财务绩效评价体系,本文主要选取财务指标分析法和基于 EVA 的分析方法对企业的财务绩效进行分析。

2.2 商业模式理论基础

2.2.1 “零售之轮”理论

“零售之轮”理论是在 1958 年由哈佛商学院 M. P. McNair 专家首次被提出。他认为零售企业的发展需经历三个阶段,即进入阶段、相关支出迅猛增长阶段以及衰退阶段。该理论指出,零售业态在刚步入市场的初期阶段,商业模式表现为低售价、低毛利和低成本的特征。零售业主要以质美价廉的产品营销策略打开市场。但是,随着企业平稳发展一定时间后成本费用就会急剧上升,进而使企业的利润降低,在这种情况下,企业一般会选择两种途径来扩展自己的经营范围以抢占市场份额,一种是将已有门店迁至更好的商圈范围,另一种是增加门店数量,扩展门店的辐射范围。无论企业选取何种形式来拓展自己的经营范围,最终都会失去“低成本”的优势,为了维持企业的正常运营,企业只能提升其售价,此时企业就会失去原有的“三低”优势进而转为“三高”的竞争劣势,当新一轮以“质优价廉”产品营销策略抢占市场份额的企业出现时,则处在较高成本、较高毛利率和较高销售价格的“三高”企业就会进入零售之轮的衰退阶段。以低价策略打开市场的零售业态都会面临相同的发展轨迹,从而为新一批的零售企业提供发展的机会与空间,周而复始,新的零售企业也会进入相似的循环轨道,因此被称为“零售之轮”理论,对于需要以转型升级形式获取更广阔发展空间的企业,该理论具有重要的指导作用。

2.2.2 长尾商业模式理论

“长尾商业模式”理论是在2004年由Chris Anderson在《长尾理论》一书中所提出。长尾理论是将不同产品的销售数量放在种类与数量的二维坐标图中，其所形成的需求曲线酷似一条向横轴无限延伸的“尾巴”，长尾理论由此而得名。该理论内容解释为基于成本效率的反向变动关系，当产品陈列与储存的空间足够大，单位产品的生产成本和销售成本都足够低时，几乎绝大多数之前看起来需求奇低，销售不佳的产品所占市场份额总和与畅销产品所占市场份额总和相差无几，甚至会创造更好的市场效益。

互联网信息技术的发展是长尾经济产生的关键因素，越来越多样化的产品供给刺激了消费者对差异化与个性化产品的需求，从而产生了产品长尾。同时，网络技术的广泛应用极大地降低了产品到达消费者手中产生的成本，产品的流通不再受限于产品陈列所需要的充足空间，借助虚拟网络技术和物流配送体系就可以将产品送到顾客手中，提升了长尾经济市场的流动性。

长尾理论主要突出的是对顾客个性化需求的满足。随着社会经济的不断发展，以卖方市场为主导的局面被打破，产品流通不再受到空间限制，消费者参与产品定制的积极性越来越高，这些消费者的小众需求形成了长尾用户。具有大数据分析功能与自动筛选功能的搜索引擎，可以使消费者快速且高效地找到自己所需要的产品，同时网络共享信息有着广告宣传的作用，市场上其他消费者购买意愿及行为会受到原有消费者对已消费产品物流、服务和效用评价的影响，致使产品或服务的需求方更加关注非主流产品，引致消费者需求的关注重点转向长尾经济市场。长尾商业模式理论包含多种形态，如：商品长尾、顾客长尾等。

长尾市场的产生使得规模定制成为可能，产品生产成本降至最低，有效解决商品或服务供给者追求规模经济和满足消费者需求多样化间的矛盾。生产规模的扩张致使产品或服务供给方呈现出单位固定成本不断递减和低边际成本的双重特征。这使得产品或服务供给方凭借消费者以往需求信息，提前布局专业化生产，从而降低差异化成本。与此同时，产品或服务供给方可在原有消费者的基础上以低成本开展其他业务，从而降低新业务开发成本，且这些消费者更易于接受企业的新业务，在满足各类需求的同时拓宽利润渠道，进而实现规模效应、范围效应和长尾效应。基于上述理论，长尾理论催生了新的商业模式。消费者需求的重大

变化，带来了长尾经济时代，预示着全新商业模式体系的崛起。

2.2.3 创新理论

创新理论是由熊彼特教授所提出，他认为创新理论就是通过对企业生产要素和生产过程进行的创新，旨在使企业的经济效益得以提升。对企业而言，要想使企业保持持续的发展动力，就必须学会弃旧图新。熊彼特基于通常状况下创新过程繁荣、消亡交替互现的特征，将既有相关创新理论范式进行拓展，指出企业在首次创新后需应对一系列的持续反应。如果企业在第一次的创新中经历失败，则在以后的发展中更愿意选择投机行为，从而可能会造成更大的损失。罗杰斯则认为企业创新是多种因素共同作用的结果，如经济形势等。现今，学术界对企业创新进行了更加深入的探析，他们认为企业创新是各业务要素与利益相关者共同作用的结果，也是科技创新与业务升级的双螺旋产物。

目前，连锁商超对商业模式的转型大多都集中在成本结构领域，对新的商业模式还未形成明确的认识。这种盲目的转型方式不仅不会给企业带来积极影响，甚至会拖垮企业的正常生产运营，针对错误的商业模式创新方式主要总结为以下三个方面：一是对商业模式的创新只集中在促销领域，这种转型方式仅关注到现代互联网平台对潜在消费者吸引的“黑洞效应”，试图凭借消费者对现代互联网的依赖，从而将产品线下的营销和销售活动逐步转向线上和线下相结合的形式，以期将线上用户吸引至线下门店，然而最终效果远不如期初设想，对零售企业而言，仅是促销渠道的拓宽，本质上未实现现有商业模式的转型；二是仅注重渠道层面的商业模式创新，此时商超的关注重心在于重新打造、优化和完善购物场景，以期提升顾客的消费体验。为此，商超将线下的门店打造成体验中心，集聚线下流量，有效满足了网络零售模式下消费者对直接体验的需求，从而增强顾客在体验式购物环境下的购买意愿，进而提升顾客自愿下单的概率。然而，该种商业模式隐藏着潜在巨大风险，产品或服务的溢价空间缩减，削减了企业盈利的空间和能力，最终引致渠道成本上升而盈利水平下降；三是仅关注产品层面的商业模式创新，这种商业模式的创新将销售产品的类型聚焦在蓝海市场，并选择某一类利基市场的产品。企业将目标客户转向利基市场确实吸引了一部分线下流量，然而这种形式并不能扭转零售业态在成本效益结构中的劣势。目前，我国零售企业在

上述层面对商业模式的创新体现了零售企业对商业模式进行转型的决心,但在转型过程中仍存在一些问题。消极竞争只能保证企业在短时间内获得利润,但从长远发展来看,企业需要从运营模式、管理理念等全方位进行转型升级,促进企业平稳健康发展。

因此,零售企业在进行商业模式创新时,需要兼顾内外因素,借助科学技术、渠道改革促进商业模式的转型。

2.3 财务绩效评价方法

2.3.1 财务指标分析法

财务指标是基于企业传统财务报表所披露的相关数据分析、计算而来,某些财务指标的高低、结构性和期限性变化趋势体现企业盈利、营运、偿债和发展能力。通过财务指标分析法,可将报表所披露的分散、零杂的财务信息转化成可理解和标准化的固定财务比率,从而帮助管理层、证券分析师和投资者等企业内外部信息使用者充分且高效地了解企业财务状况和经营发展水平。同时,细化的财务指标可以使企业管理者较为准确的找出企业在生产经营中存在的风险,及时寻求解决措施,以规避相关财务风险。财务指标法在对企业财务绩效的分析中应用广泛,但很容易形成对数据的简单堆砌,这使得财务指标法在财务绩效评价的应用中受到了限制。

2.3.2 经济增加值法

经济增加值(EVA)概念正式步入财务学领域的研究始于1982年, Stern Stewart公司提出传统会计指标忽视所有者投入资本机会成本的观点,其认为只有企业的税后营业净利润超出资本投入成本时才会为股东创造价值。具体公式如下所示:

$$\text{经济增加值} = \text{税后营业净利润} - \text{资本总额} \times \text{加权平均资本成本}$$

如果 $EVA > 0$, 表明企业通过开展经营活动后所实现的税后营业净利润在弥补资本投入及成本后有剩余,企业当前的生产经营活动为股东创造了价值,夯实了

企业发展基础。当 $EVA \leq 0$ 时，说明股东所投入的资本处于保值或缩减状态，此时即使企业税后营业净利润大于零，企业当前的生产经营活动也未能提升企业价值。EVA 分析方法以会计计算为基础，重点突出股东们的财富价值，对于企业现实和潜在投资者而言，企业的获利能力是其关注的重点内容。与传统的财务绩效评价方法相比，经济增加值法以股东价值最大化为导向，注重企业经营水平提高、稀缺资源优化配置、运营效率提升和企业的长远发展，进而引导企业朝着增加其内在价值的方向努力。

2.3.3 非财务指标分析法

现代公司绩效评价理论认为，在知识经济背景下，要实现对企业财务绩效的客观、科学和合理的评价亟需全面业绩评价方法、体系的构建和引入，即在财务指标研究方法之上加入不易量化的非财务指标，包括产品或服务的供给水平和质量、公司战略目标、消费者满意度、创新水平、市场占有率、技术目标和公司潜在发展前景等。

3 商业模式创新下的永辉超市案例介绍

3.1 永辉超市的基本情况

永辉超市于 2001 年创立于福州市。同年 3 月，永辉超市抓住政策红利，在福州市成立了首家“农改超”的超市，成为永辉将农产品放入超市系统的初次探索。当时，这家超市的占地面积仅为 1500 m²，但生鲜区域就占据了该超市 60% 的面积，主要的客户群体为家庭主妇和上班族。这种新业态由于它独特的经营模式和精准的市场定位被消费者广受青睐，并以滚雪球的方式快速扩张，仅短短三年就增加至 22 家。2004-2007 年永辉超市不断扩张经营范围并形成了全国性的战略布局，并在 2004 年就已进入我国零售企业百强之列。2010 年，永辉超市在上海证券交易所完成上市，从而为永辉进一步的扩张带来了充足的资金。目前的永辉已经拥有连锁商超 900 多家，其经营面积高达 700 万公顷，是零售业态中很少一部分持续进行规模扩张却依然获利的企业。

2013 年，永辉超市开始运作生鲜农产品类网站“半边天”，被视为零售业企业对电子商务模式的初尝试，但是由于受到其支付功能的限制，“半边天”网站最终只是一个网络展示平台，与电商平台有着本质区别。但是，2013 年永辉超市仍以 100% 的完成度达到了当年的经营计划，将实体门店扩展到了全国 17 个省份，新签约实体门店 73 家并新开 46 家新门店。2014 年 1 月，永辉超市的“永辉微店 APP”上线，用户从手机上下单，线下到店自提。同年 9 月，推出微店 APP 的同城配送服务，大大增加了永辉的销售数量和销售额。之后，永辉开始对互联网模式进行大规模的布局与应用，在企业的生产经营中引入 IT 技术，将自主收银系统、自助购物系统等系统设备及微信、支付宝等新型支付方式引入实体门店，不断提升实体门店的科技含量。2015 年，永辉超市独资成立首家“彩食鲜”食品加工公司。同年，与京东集团达成合作关系，以 43.1 亿元将公司 10% 的股票卖给京东集团。

2017 年，永辉超市将业务分成“云超、云创、云商和云金”四个板块。云超板块重点推进实体门店硬件设施的改造升级，引入盒牛工坊、蛙鱼工坊等新物种，不断提升企业的品牌形象，吸引中高端客户群体到店消费。云创团队汇集核

心力量打造出了“超级物种”，即将产品零售、线上服务以及餐饮服务有机结合。这种新型的零售业态受到了消费者的广泛欢迎并在 2017 年的新物种榜单中排在首位。云商板块重点对企业的职能部门及各事业部进行重组。云金板块主要将布局重心放在“惠商超、好借、惠租及惠小微”四类金融产品。由于所面临的外部市场环境的竞争激烈以及企业自身发展面临重重困难，2018 年，永辉超市开始将经营重心放在核心业务上，放弃了以往以多业态发展的经营方式，期望通过将有限资源放在主营业务上的方式，不断提升企业的经营效率。同时，永辉超市为了使企业发展更加符合创新类企业的规律，将云创的部分股票转让给公司的实际控制人张轩宁，永辉超市持有云创板块的股权份额由之前的 46.6% 减至 26.6%，云创板块及其子公司的有关财务数据不再并入总公司的合并财务报表。2020 年 6 月 30 日，永辉超市前五名股东的持股情况如图 3.1 所示：

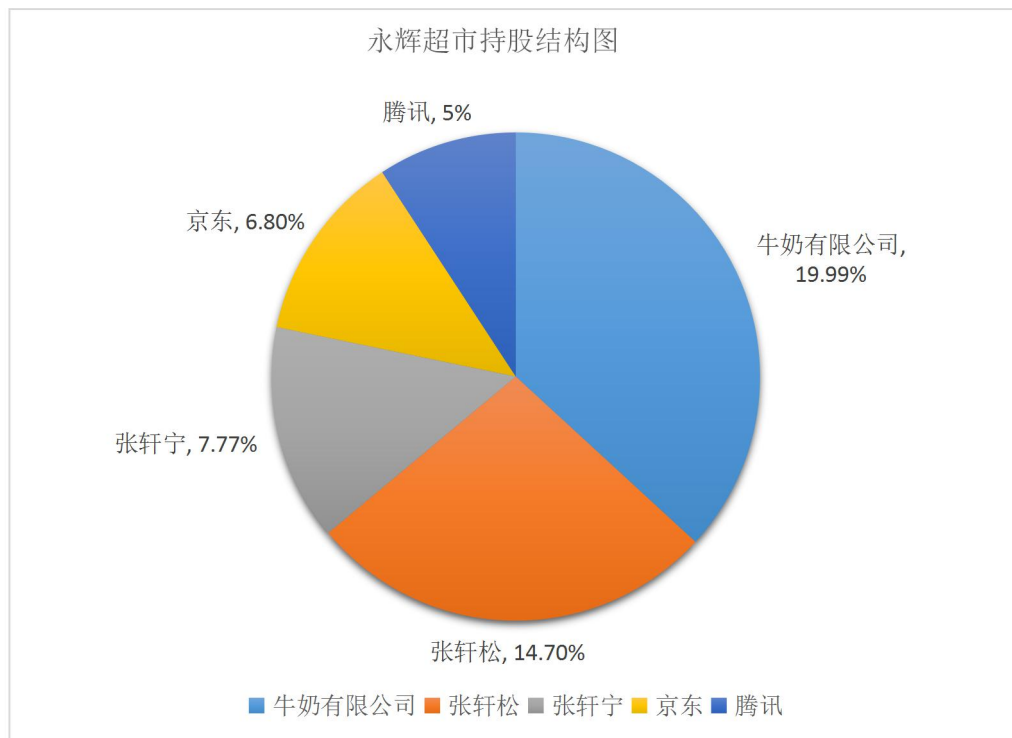


图 3.1 永辉超市持股结构图

3.2 商业模式创新的动因

3.2.1 商业模式创新是大势所趋

一方面,进行商业模式创新的基础设施日趋完善。近些年来,随着人工智能、VR 虚拟现实技术以及大数据等现代科技进入现实生活,不仅给人们的生活带来了便利,同时也给企业与消费者之间的买卖方式带来了冲击,如:通过对消费者的搜索记录及消费信息进行大数据分析,从而智能匹配消费者所感兴趣的商品;人工智能中的语音识别功能可以让消费者动动“嘴”就能完成购物行为;VR 虚拟现实技术不仅为消费者创造了沉浸式购物体验,还可以使用户在家就能尝试各类产品,这些新技术的发展与应用使商业模式创新成为可能。

另一方面,消费模式的不断升级促使企业不得不进行商业模式创新。随着经济社会的迅猛发展,可供消费者选择的产品层出不穷,这在极大丰富人们物质生活的同时也改变了人们的消费观念。消费者不再单纯满足高质量的产品,而是更偏好于差异化、高性能、高性价比的产品,这种新消费观念的出现倒逼着企业进行商业模式的创新升级。

3.2.2 零售行业发展受阻

据统计,2012-2016 年我国社会零售消费总额增速持续降低,其中,2016 年 4 月同比增速降低至历年最低水平,达到 10.1%。究其深层次原因在于:一方面,宏观经济下行、采购成本上涨等因素拖慢了零售业态前进的脚步。从 2016 年年初以来,国内零售业态前 50 强营业额增速徘徊至历史最低水平,同比增长 2.9%,一些零售企业甚至关闭盈利状况不佳的门店,仅在 2016 年国内零售行业中关闭店面数就达到 100 家。此外,线上电商和众多小型零售企业的出现,致使零售企业的利润空间不断被压缩、挤占和摊薄,引致我国零售行业市场集中度呈现出较低水平。另一方面,伴随着顾客消费理念换挡升级,导致线上零售业难以有效满足沉浸式消费体验的缺陷不断放大,进而影响了线上零售业的持续快速发展,其零售业网站成交金额 2013 年增速为 60%。相比于 2013 年,2016 年零售业网站成交金额增速降低 36 个百分点,年均下跌 8%以上。这表明传统零售业目前的商业模式难以满足当前经济环境发展和消费者需求的变化。前瞻产业研究院预测指

出，“新零售”的出现将引发新一轮消费热潮，2022年“新零售”市场规模将增至1.8万亿元。这将进一步拓展零售行业的盈利空间、引发商业模式创新和助推零售行业走出目前低迷。

3.2.3 永辉超市自身发展的需要

如图3.2所示，2012年永辉超市主营业务增长率将近40%，主营业务收入也在逐年递增，但是其增长幅度却在逐年递减，由此可见，原来的商业模式已不能为企业的营业收入带来高增长，因此进行商业模式的转型升级是使企业冲出发展困境的方法之一。

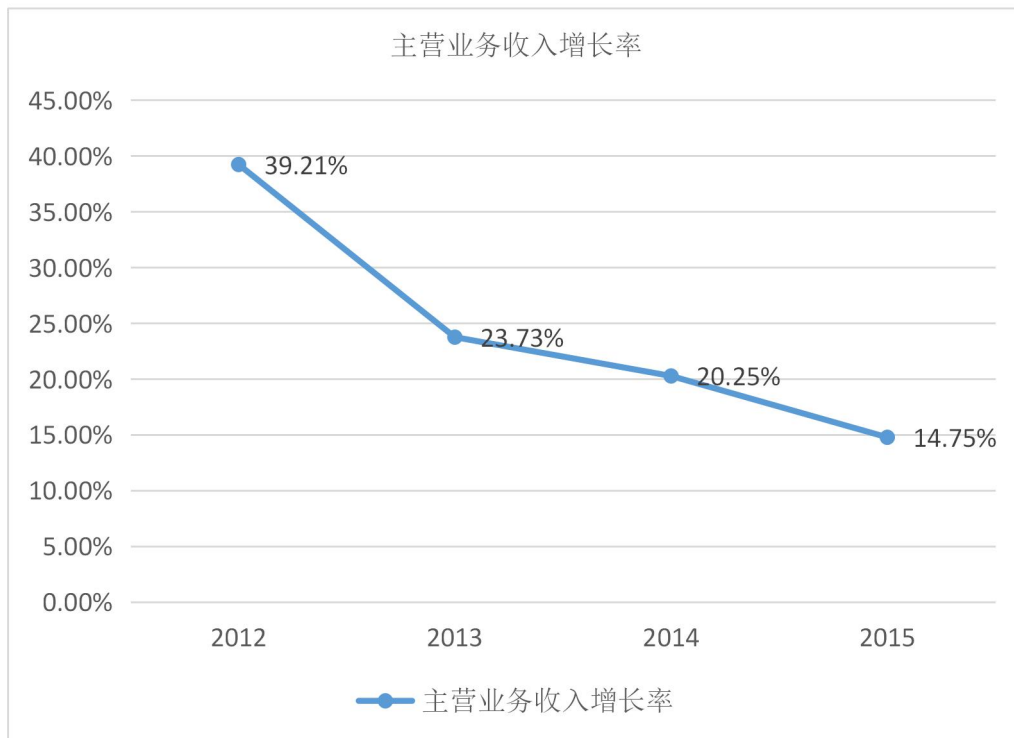


图 3.2 永辉超市 2012—2015 年主营业务收入增长率

此外，永辉超市得以快速发展的突出优势在于其所布局的生鲜领域，相较于同类型零售企业，永辉超市仍面临发展后劲乏力、市场竞争激烈等问题。随着“新零售”模式，阿里巴巴依托该模式打造了盒马生鲜，以生鲜作为经营核心来开拓、布局市场，并依靠其强大的资金链条迅速发展起来，像每日优鲜、叮咚买菜等各类生鲜电商企业也在迅猛跟进，这给永辉超市以生鲜为竞争优势的经营模式带来了一定的压力，因此永辉超市要想在竞争激烈的市场中占据有利地位，就必须要进行商业模式的改革创新。

3.2.4 永辉超市已具备商业模式创新的基础

进行商业模式创新是企业战略的重大变革，需要坚实的基础作为改革后盾。永辉超市作为零售业中的龙头企业，经过十多年的积累沉淀，不仅在生鲜领域筑起了坚实壁垒，更是将销售市场扩展到了全国范围。除此之外，2014年，永辉超市为实现稳健扩张的战略目标及弥补扩张所面临资金短缺的问题，引入战略投资者牛奶国际。牛奶国际以现金认购的方式购入永辉20%的股权，此次认购共为永辉超市筹集资金净额56.71亿元，截止2015年3月永辉超市完成在非公开市场增发股票后，其货币资金高达80亿元，充足的现金补给极大地支持了企业进行电商平台的升级、物流中心的建造和运营门店扩张等各项战略的发展。

3.3 商业模式创新的路径

3.3.1 在“农改超”基础上打造四类超市业态

在传统的商业模式体系中，永辉超市的战略核心主要是为了满足线下顾客的需求，对消费者群体并没有进行精细划分，业务模式相对比较单一，更注重线下实体门店的扩张。为了更加精准的分析客户需求，2015年，永辉超市依托客户关系管理系统，从销售占比情况、会员年龄段的分布结构等多个角度对会员的消费特点进行研究，在此基础上对会员消费特点进行分类，定制化推出相应的营销活动，大大降低了不必要的营销成本。除此之外，永辉超市还与互联网企业展开积极合作，利用互联网企业的云服务，深耕战略发展与各项业务层面，进一步细分市场，精准化锁定目标客户，开始对“线上+线下”双渠道发展的新零售商业模式展开积极探索。目前，永辉超市已经形成如下图3.3所示的战略布局：

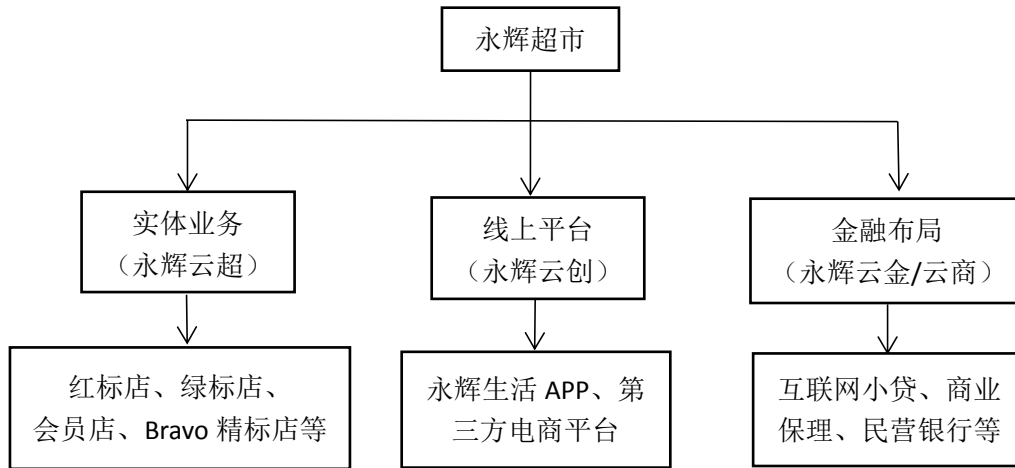


图 3.3 永辉超市战略布局

永辉超市利用大数据分析技术对消费群体进行精细化划分，不同的消费群体对应不同类型的业态店，永辉超市的云超板块主要负责五类实体门店的运营。红标店是普通业态店，主要以大卖场为特色，产品种类丰富，价格低廉，目标消费者为购买能力较低的群体。绿标店则以红标店为基础，在产品类别、购物环境、服务客户等方面都进行了全方位的升级，其主要服务于中端消费群体。Bravo 精标店的目标人群为高收入群体，店内装饰极具特色，运用电子标签，提供餐饮服务，购物环境便捷舒适。永辉超市会员店以中高档小区住户为目标客户，并配有线上平台及物流配送等服务。2017年在福州亮相的“超级物种”店则是商业模式创新的产物，以极致场景化的购物体验为特色，产品类型以进口为主，顾客可以即时选购生鲜产品进行加工，还为会员提供提供烹饪、养生等学习课程，这些差异化服务的提供大大提升了消费者的回头率。

云创板块则以线上运营为主，永辉生活 APP 是永辉超市独立研发的线上平台，已实现线上线下全渠道发展，作为永辉超市自家生活 APP，利用线上宣传活动和大数据分析技术为消费者推荐商品来实现线上下单与支付，线下全覆盖三大实体门店，截止 2019 年 12 月 31 日，永辉超市 APP 已实现 5158 万次线上服务，遍及全国 24 个省份。

永辉云商和云金板块则主要致力于金融领域和供应链领域的深耕。永辉超市在供应链方面已奋战多年，现已在福建、安徽、四川、重庆等 6 个省创建生鲜中央工厂并投入使用，生鲜供应链的布局日趋完善，在满足自身需求以外，永辉超

市也承担生鲜供应的业务。在金融领域，永辉超市也颇有成就，截止 2019 年 12 月 31 日，其注册用户数已达 39.29 万，营业收入 2.93 亿元，实现利润 1.47 亿元。

3.3.2 全面升级供应链

永辉超市开始商业模式创新之前，运用的是传统供应链模式，生鲜农产品需经历农户、集贸市场、批发市场和零售门店等多个环节才能到达消费者手中，其经过多次的转手，产品的损耗较大，因此永辉超市开始着手全面升级供应链。主要从整合区域供应链、延伸上游供应链以及与境外建立采购体系三方面展开，一方面永辉超市以“就近原则”为基础，对各个供应商进行评分评级，与供货及时信用良好品质有保障的供应商直接进行合作，保证了货品优质的同时也降低的产品的采购成本。另一方面永辉超市直接向产品生产地进行采购，不仅保证了产品质量提高了采购效率，其采购成本也有所降低。除此之外，为严格把控采购环节的成本，永辉超市对购入的所有产品进行分类管理，保证产品实现最大效用。同时，对各个供应商信息进行归档管理，并依据其相关表现对其产品质量与供应商信誉进行评价，为企业今后选择供应商提供便利。

永辉超市期望打造一个节能高效、运营标准、自动化与信息化的物流体系，从产品的分拣、配送等全过程实现实时控制，将电子标签、自动称重等系统引入到线下实体店，应用“远程监控”管理对运输环节进行实时监控，并根据实际情况进行调整。截止 2019 年 12 月，全国 28 个省市都有永辉超市的物流中心，拥有 11 个冷链仓，19 个常温仓，其“吞吐能力”能够满足 1200 家门店的需求。

3.3.3 创新获利模式

从经营层面来看，永辉超市主要通过生鲜事业部、食品用品事业部、服装事业部三个部门来完成获利模式的创新。

永辉超市进一步加强产品的精细化管理，强化生鲜能力，调整产品结构。项目商品实行产品工业化标准，生鲜向品牌化靠拢；推行生鲜产品垂直化管理以及营销和采购合一的理念，并调整相应的组织结构，永辉超市还成立商品业务支持部，为“营采合一”理念提供支持；依据市场的季节性变化和门店的经营情况，

制定合理数量的产品储备，以减少资源浪费；拓宽优质生鲜资源的供应，强化生鲜经营的理念，培育高品质产品，提高精品、自有品牌的销售比例增强产品竞争力；不断提升经营门店的生鲜运营能力，升级营销策略，以高效且高标准的运营方式提高顾客满意度，并通过对关键指标和营销指引等数据的分析，对门店的生鲜经营进行适时调整。

永辉超市对食品用品事业部的供应链进行进一步的创新，全面升级各类产品的管理模式，不断达成新的战略合作，取消了一些产品的中间环节，转为直接与生产商采购，采用多种形式挑选优质、差异化的产品，不断提升产品质量和获利水平。此外，事业部还对产品品类实行了更加精细化地管理，增加共性产品比例并对低效益的产品进行淘汰，永辉超市与各子公司共同协作培育高效益品类，以双轨运行和营采合一的运营模式，不断提升供应链管理水平和企业在快速消费品领域占据优势地位。

永辉超市对服装事业部的供应链进行了进一步的优化。设定了新的供应商考核标准，排在末端的供应商进行淘汰；对重叠品项进行统一采购，扩大单一品项的采购规模获取议价能力，不断提高单品的获利水平；积极开拓新供应商，并与规模供应商合作开发新产品，优化产品结构；对线下门店实行分类管理，提升供应商的商品满足度；依据商圈范围、目标客户定位等来确定服装对各个线下实体店的配置；服装事业部还推出单店独立核算的运营模式，尝试新业态“单品汇”，以 80、90 后为消费对象，运用盈利合伙分红制。除此之外，服装事业部还提出独立核算的经营理念，以实体门店的盈利性增长为目标，不断提升存货周转率，并以福建大区为试点，逐步进行调整推广。

4 商业模式创新下的永辉超市财务绩效分析

无论企业选取何种商业模式，其最终目的都是为了提高企业效益，这些都会在企业的财务绩效上有所体现，因此，本章节选取永辉超市 2012-2019 年的财务报表数据，对商业模式创新下的永辉超市财务绩效进行纵向分析。同时，为避免外部环境等因素的影响，选取同为福建本土零售企业却选择了截然不同发展模式的新华都以及行业均值进行横向对比分析，以此来反映商业模式创新对永辉超市财务绩效的影响。

新华都在 1995 年创立于福州，成立初期受到当地消费者的广泛青睐，其发展势头远优于永辉超市，2008 年在深交所上市交易更是进一步取得发展先机，但由于新华都自发展超市业务以来，一直坚持多业态并存的发展模式，导致超市板块对信息体系与物流体系的投入不足，使得企业在各个业务板块没有形成突出优势，企业的进一步发展受到限制甚至频频传出将要被整合的消息。因此，选择新华都和行业均值的财务绩效变化与其进行对比，来反映商业模式创新对企业财务绩效的影响具有一定的代表性。

4.1 财务指标对比分析

4.1.1 盈利能力

盈利能力是指一个企业创造利润的能力，其通过对一定时期内财务指标的分析来了解企业的获利水平以及收益状况。本节从众多反映盈利水平的财务指标中选取净资产收益率以及销售净利率来衡量永辉超市商业模式创新对盈利水平的影响。

1. 净资产收益率

表 4.1 净资产收益率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	11.84%	13.96%	13.78%	6.40%	7.70%	8.50%	5.01%	7.28%
新华都	12.18%	-21.96%	1.96%	-48.18%	4.26%	-4.17%	0.00%	-59.29%
行业均值	10.17%	10.14%	9.54%	7.63%	6.96%	7.72%	4.09%	-0.92%

资料来源：国泰安数据库

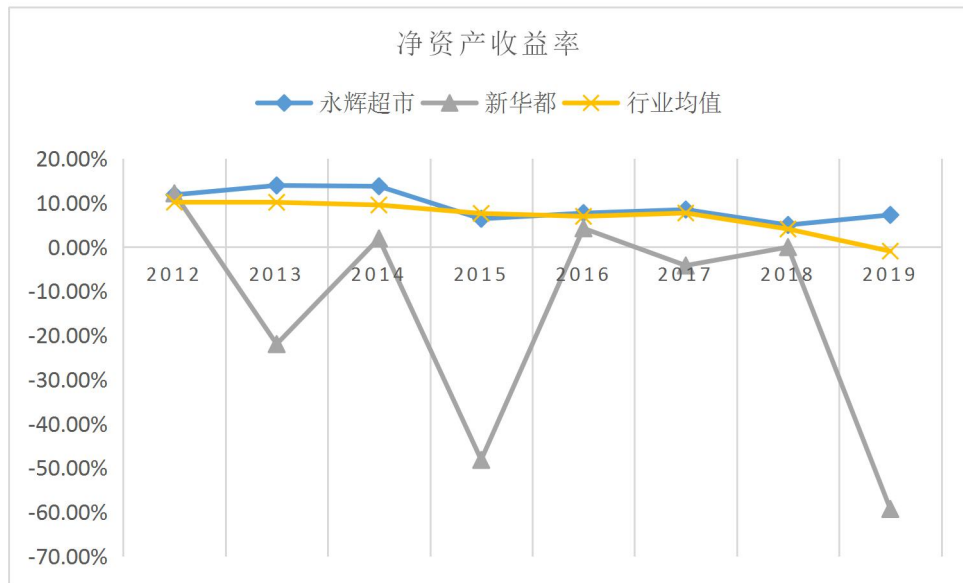


图 4.1 2012-2019 年净资产收益率走势图

从图 4.1 中可以明显看出永辉超市的净资产收益率在 2012-2014 年都在稳步上升，并处于较高水平，但是 2015 年出现明显下滑，主要是因为 2015 年永辉超市开始大规模布局“新零售”商业模式，营业收入的增长速度与企业的规模扩张、门店升级等所导致的成本增速无法同步，当利润增速跟不上资产增速时，净资产收益率就会相应的缩水。但是随后的两年永辉超市及时调整战略规划及营销策略，同时赶上新零售带来的红利，净资产收益率又呈现稳步增长。到 2018 年，净资产收益率又有所回落，虽与行业均值相比，在商业模式创新以后呈现较快增长之势，但是永辉超市还是需要注意成本把控，节能增效。

2. 销售净利率

表 4.2 销售净利率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	2.04%	2.36%	2.32%	1.42%	2.47%	2.88%	1.41%	1.71%
新华都	2.27%	-3.43%	0.28%	-6.08%	0.73%	-0.98%	0.00%	-12.19%
行业均值	3.46%	3.97%	3.01%	3.67%	5.89%	4.34%	4.26%	3.27%

资料来源：国泰安数据库

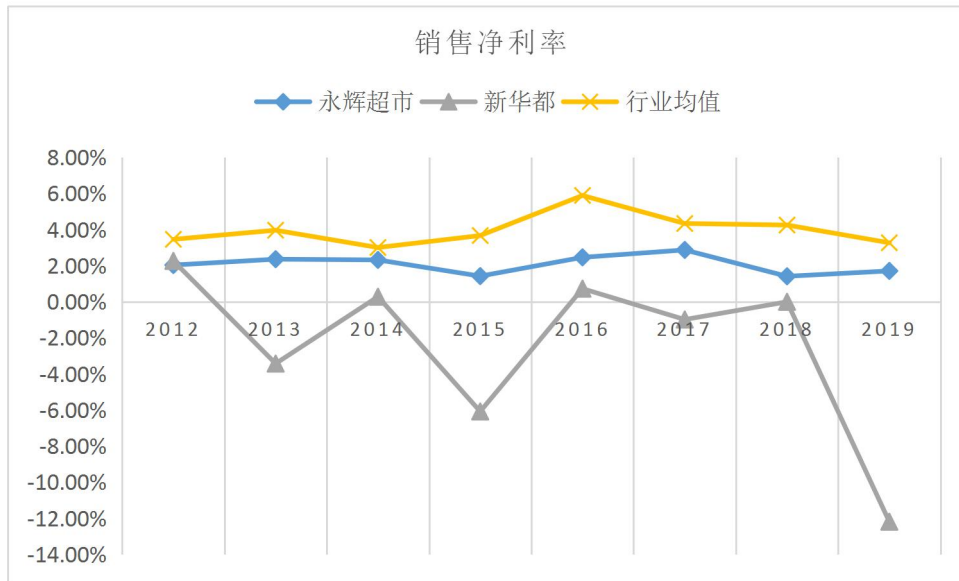


图 4.2 2012-2019 年销售净利率走势图

从图 4.2 可以看出，永辉超市的销售净利率相对低于行业均值，说明永辉超市的成本长期处在较高水平，同时利润率也相对较低，但这正是由于永辉超市差异化定位的品牌战略所导致，也是永辉超市在零售行业中长期领先的原因所在。永辉超市以生鲜农产品和加工类产品为经营核心，但这类产品的成本都相对较高，企业以物美价廉的生鲜类货物吸引消费者，为企业创造流量，进而带动高毛利的货物销售，符合传统零售企业薄利多销的经营理念。永辉超市的销售净利率在 2015 年和 2018 年有所回落以外，其他年份都呈现上升趋势，整体获利能力较好，导致这一现象的主要原因是 2015 年是企业进行商业模式创新的开始时期，大批量的资金投入为商业模式的转型做准备，2018 年新零售的发展势头正盛，永辉超市期望通过扩展规模来占据市场，导致成本剧增。

从上述分析可以得出，商业模式创新提高了永辉超市的盈利能力，但在近两年有所下降，一方面是因为快速扩张占据市场的同时带来了一系列的问题，另一方面是因为零售行业还处在对新的商业模式的探索阶段，因此企业需要严格把控成本费用，适当放缓扩张步伐，提升核心竞争力。

4.1.2 营运能力

营运能力指的是企业运用各项资源为其谋得经济利益的能力，是企业对经济资源管理效率的充分体现。如果资产周转率越高，说明其流动性也就越好，其营

运能力也就越强。本文主要从以下四个指标对永辉超市的营运能力进行分析。

1. 存货周转率

表 4.3 存货周转率的对比表（单位：次数）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	7.54	7.94	8.37	8.50	8.16	8.46	8.01	6.51
新华都	3.06	3.45	3.84	3.79	3.57	3.48	3.31	2.63
行业均值	11.52	13.34	16.71	18.04	15.21	12.65	12.24	16.73

资料来源：国泰安数据库

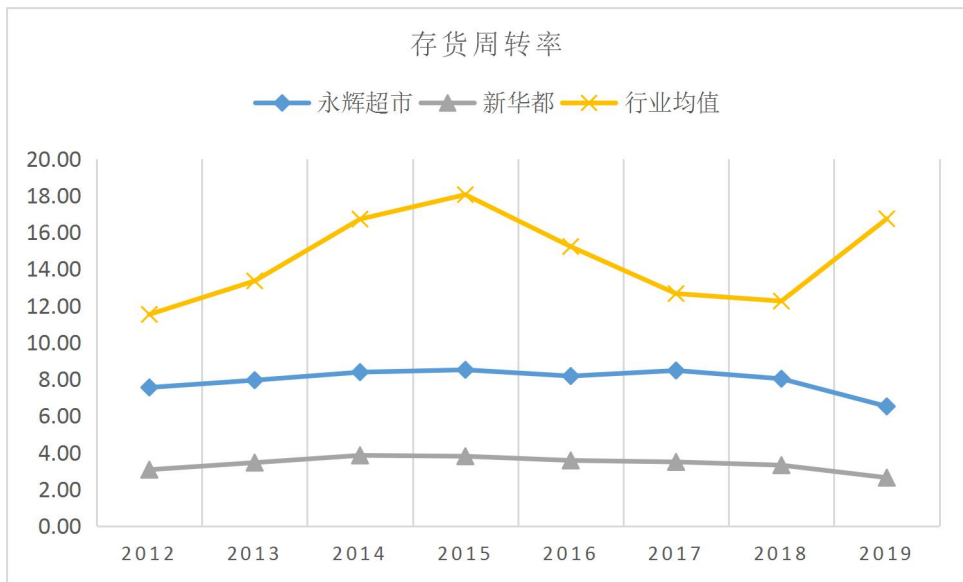


图 4.3 2012-2019 年存货周转率走势图

如图 4.3 所示，在近八年内永辉超市的存货周转率始终低于行业平均水平，但总体来看高于同行业企业新华都并保持在较高水平，这说明永辉超市在商业模式转型时期存货周转速度较快，生鲜业态运营良好，这与永辉超市差异化的产品服务和高效率的库存管理方式密切相关，对线下实体门店进行优化，丰富产品种类，为消费者提供场景式的消费环境，不断增强顾客粘性。

2. 应收账款周转率

表 4.4 应收账款周转率的对比表（单位：次数）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	171.86	221.58	351.02	396.11	167.33	79.88	46.01	30.31
新华都	503.16	540.15	557.02	476.95	66.63	39.53	25.82	12.56
行业均值	1868.17	1205.37	3276.20	171.39	160.99	125.01	96.57	118.17

资料来源：国泰安数据库

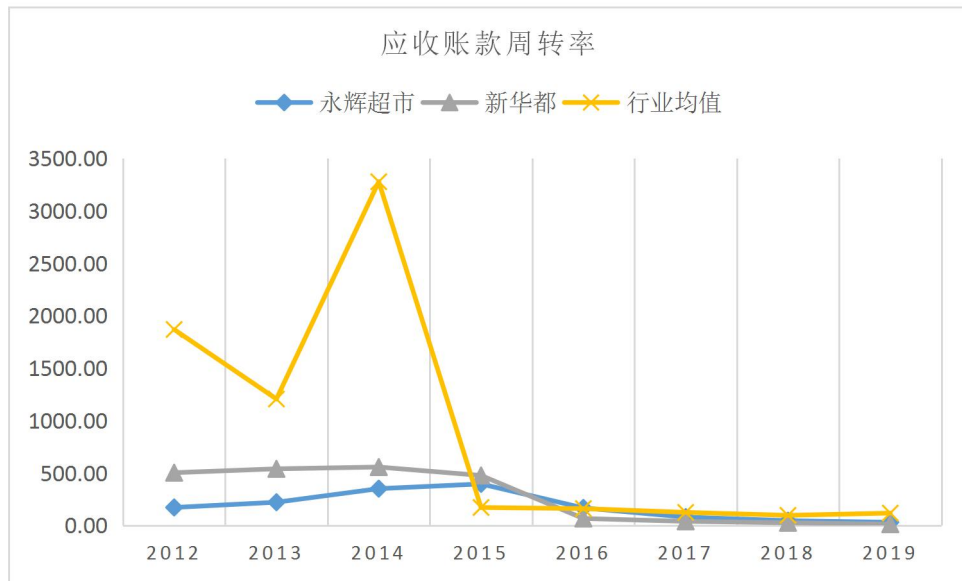


图 4.4 2012-2019 应收账款周转率走势图

如图 4.4 所示，永辉超市在商业模式创新前应收账款周转率呈现逐年上升之势，说明在这一阶段其资金管理情况良好，但在 2015 年至 2019 年出现断崖式下跌，究其原因，主要是因为永辉超市在转型期间大力扩张，客户数量迅速增加，导致近些年应收账款的收款期有所增加，此外，永辉超市在进行商业模式转型的同时开始涉足金融领域，增加了保理业务，从而导致了应收账款周转率出现大幅下跌的局面。需要引起企业管理层的注意，及时制定应对策略弥补这一不足。

3. 流动资产周转率

表 4.5 流动资产周转率的对比表（单位：次数）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	4.03	4.43	4.66	4.18	3.03	2.89	3.25	3.22
新华都	3.06	3.45	3.84	3.79	3.57	3.48	3.31	2.63
行业均值	2.58	2.45	2.52	2.35	1.99	2.26	2.21	2.21

资料来源：国泰安数据库

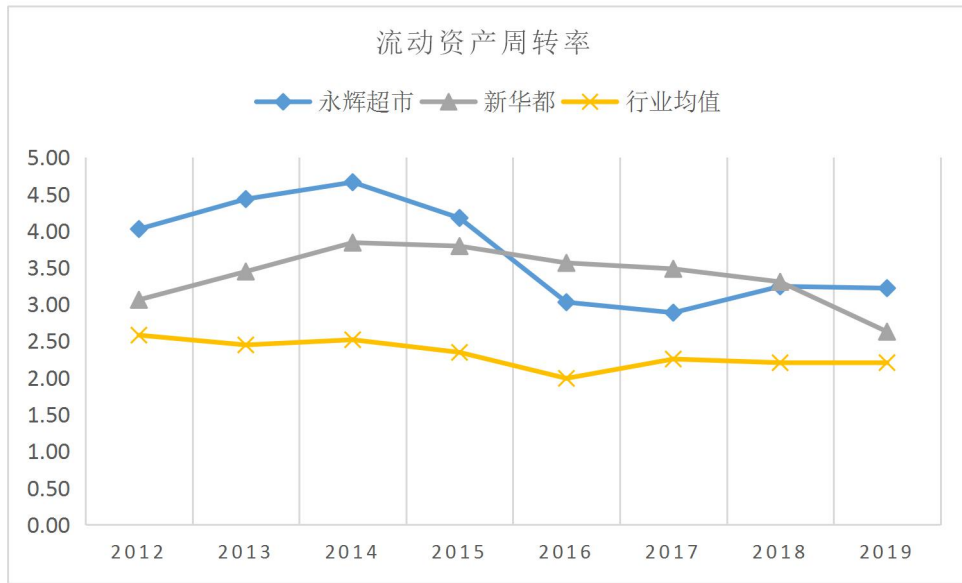


图 4.5 2012-2019 年流动资产周转率走势图

由上图 4.5 可知，自 2014 年以来，永辉超市的流动资产周转率就呈现持续下降的趋势，2016 年甚至低于新华都，其原因在于永辉超市一直处于高速扩张的状态，仅在 2015 年至 2017 年三年间其新增门店达到 499 家，但是新增门店的营业收入较之于成熟门店而言相对较少，最终导致流动资产周转率下降。近两年有所回升，说明永辉超市已经注意到这方面的问题并采取了措施，资金的利用率在逐步提高。

4. 总资产周转率

表 4.6 总资产周转率的对比表（单位：次数）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	2.42	2.56	2.58	2.36	1.98	1.88	1.95	1.85
新华都	2.14	2.05	1.88	1.80	1.85	1.92	1.92	1.81
行业均值	1.45	1.36	1.31	1.27	1.04	1.19	1.17	1.14

资料来源：国泰安数据库

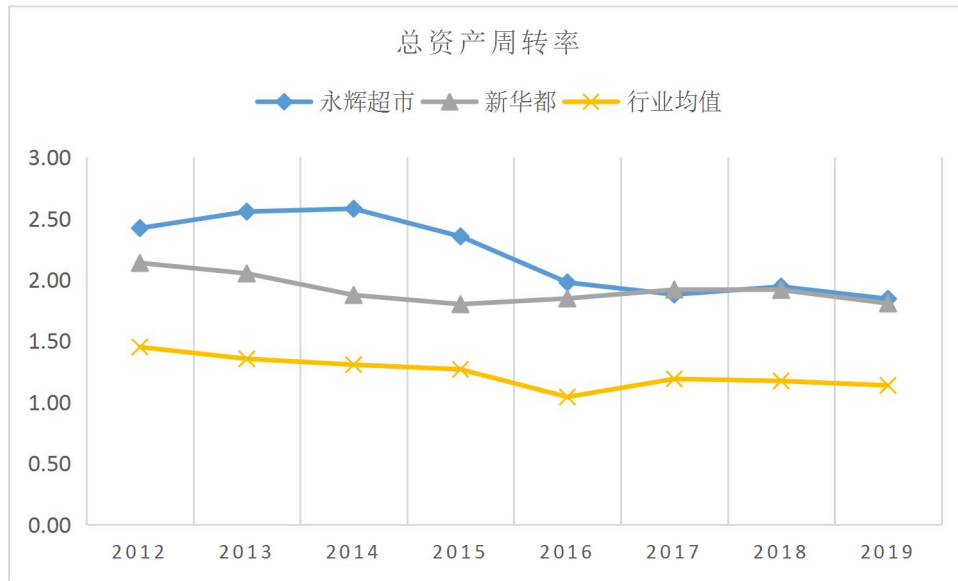


图 4.6 2012-2019 年总资产周转率走势图

由上图 4.6 可以看出，永辉超市的总资产周转率与其流动资产周转率走势极为相似，其主要原因还是因为企业在商业模式转型期间进行业态升级、持续扩张以及物流配送体系的不断完善等活动使顾客密度不断被稀释，进而使其总资产周转率有所下降。从图 4.6 中还可以看出，永辉超市的总资产周转率一直高于行业均值，随着永辉超市新型商业模式发展的越来越成熟，总资产周转率可能会有所增加。

综上所述，永辉超市在商业模式创新的过程中对企业的营运能力产生了一定的影响，给应收账款的管理带来了负面效应，因此企业需要加强对应收账款的管理，淘汰信用不佳的客户，提高应收账款周转率。此外，企业需要注意商业模式创新所产生的问题，及时寻找解决措施，提升企业的营运能力。

4.1.3 偿债能力

偿债能力是指企业利用其资源以及生产运营中创造的效益来清偿长短期债务的能力。本文从短期偿债能力和长期偿债能力着手，对永辉超市的偿债风险和保证程度进行系统分析。

1. 短期偿债能力的分析

(1) 流动比率

表 4.7 流动比率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	0.98	1.08	0.93	1.50	2.05	1.63	1.17	0.93
新华都	1.13	0.69	0.64	0.59	1.00	1.03	1.11	1.09
行业均值	1.25	1.32	1.21	1.23	1.36	1.38	1.30	1.28

资料来源：国泰安数据库

由图 4.7 可以看出，在商业模式创新前期，永辉超市的流动比率一直低于行业均值，表现出来的偿债能力一般，但在商业模式转型后有了大幅回升，甚至在 2016 年达到 2.05 的数值，这个时期有效地缓解了短期负债带来的风险，主要是因为 2015 年永辉超市引进牛奶国际，募集了大量的货币资金。但是 2017 年至 2019 年永辉超市一直在快速扩张，使新增的货币资金又被新增门店所占用，导致近年来流动比率一直在下跌。从整体来讲，其流动比率还是优于商业模式创新前的流动比率。

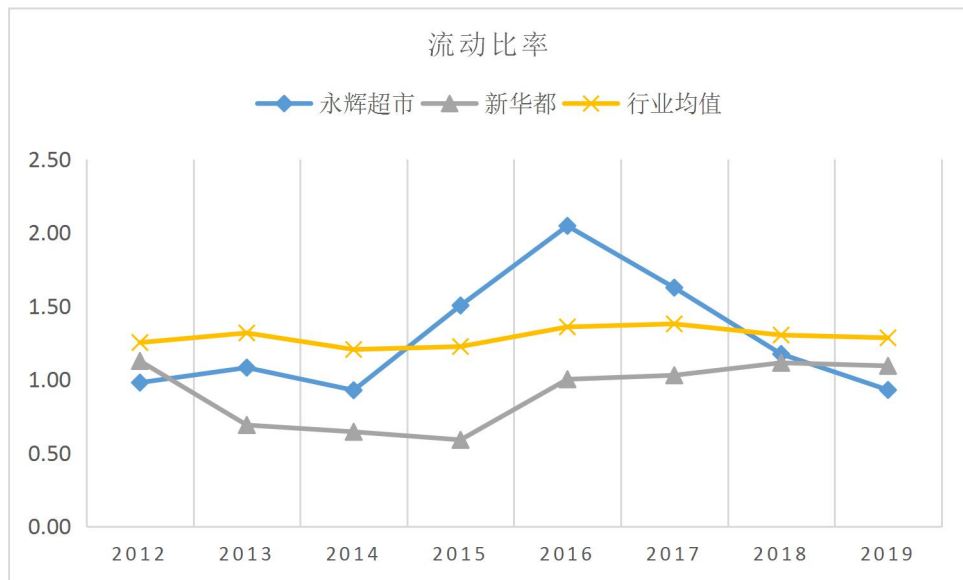


图 4.7 2012-2019 年流动比率走势图

(2) 速动比率

表 4.8 速动比率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	0.53	0.60	0.51	0.97	1.51	1.17	0.77	0.54
新华都	0.78	0.44	0.37	0.35	0.59	0.59	0.70	0.80
行业均值	0.84	0.92	0.85	0.85	0.94	0.99	0.90	0.88

资料来源：国泰安数据库

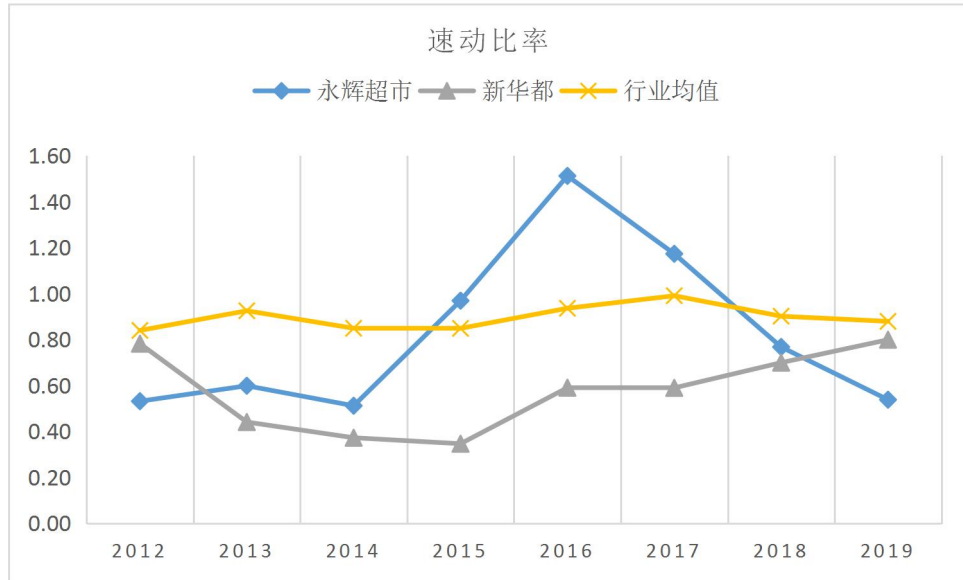


图 4.8 2012-2019 年速动比率走势图

从图 4.8 中可以看出，永辉超市的速动比率变化幅度较大。在 2012-2014 年都处在较低水平，但在 2015-2016 年间一路飙升翻了两番，这主要是因为永辉超市在 2013 年就开始着手对门店进行改革，随后企业的商业模式创新并未增加短期偿债风险，反而受到商业模式创新的影响得到了进一步的完善。自 2016 年以后开始逐年下跌，其与流动比率下跌的原因相同，但从整体来看，永辉超市商业模式创新以后的速动比率是上升的，短期债务风险较低。

综上所述，永辉超市的短期偿债能力较强，商业模式的创新使其偿债能力有所上升，带来的一定的资金流。

2. 长期偿债能力的分析

(1) 资产负债率

表 4.9 资产负债率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	59.45%	54.40%	58.24%	39.51%	34.64%	37.91%	50.96%	60.93%
新华都	61.39%	73.89%	72.45%	82.31%	55.23%	54.18%	55.17%	72.01%
行业均值	59.34%	57.09%	57.90%	58.03%	55.80%	53.16%	55.09%	55.60%

资料来源：国泰安数据库

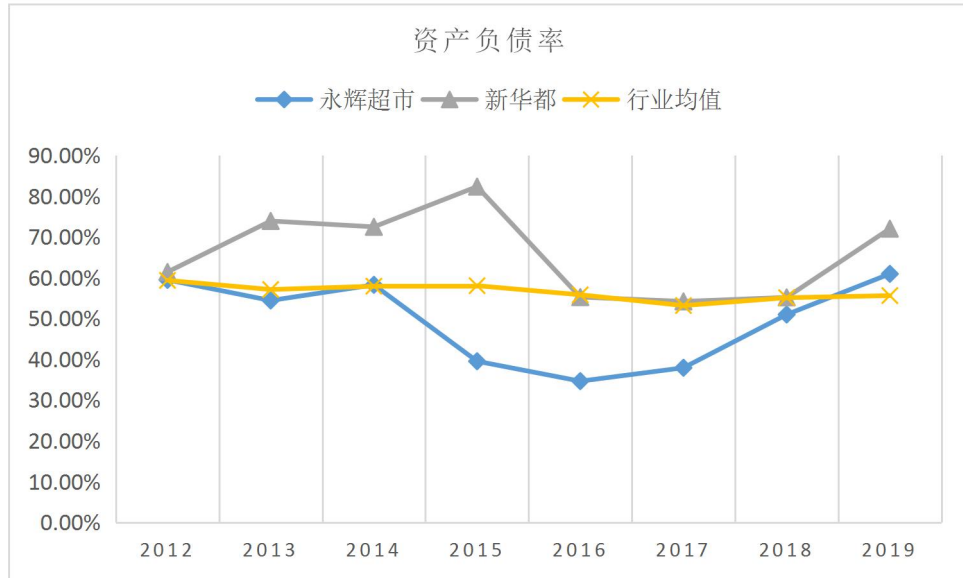


图 4.9 2012-2019 年资产负债率走势图

由上图可知，永辉超市的资产负债率在商业模式创新时期有些波动，自 2014 年起连续三年持续降低，并在 2015 年至 2017 年三年持续保持在 40% 以下，这主要归功于永辉超市在商业模式创新初期选择引入战略投资者的方式吸引投资，因此商业模式的转型升级并未带来资金压力。近两年其资产负债率有所增加是因为永辉超市在 2018 年借入一笔短期贷款所致，但从总体来看，商业模式创新增强了企业的长期偿债能力。

(2) 产权比率

表 4.10 产权比率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	1.47	1.19	1.39	0.65	0.53	0.61	1.04	1.56
新华都	1.59	2.83	2.63	4.65	1.23	1.18	1.23	2.57
行业均值	2.09	1.95	1.77	1.47	1.87	1.49	1.64	1.88

资料来源：国泰安数据库

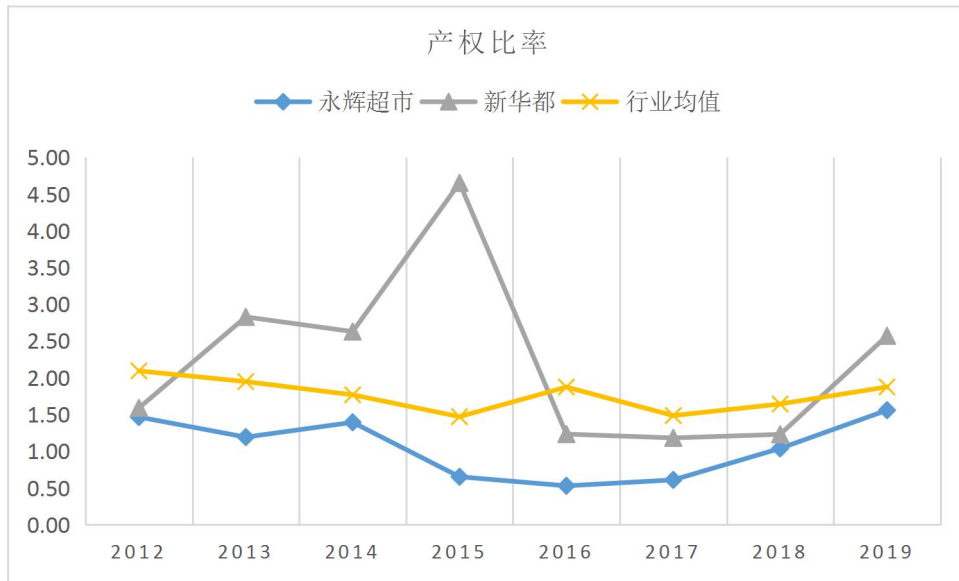


图 4.10 2012-2019 年产权比率走势图

由上图 4.10 可知,永辉超市的产权比率在 2014-2015 年出现较大幅度下跌,由 1.39%降至 0.65%,主要是因为在这期间永辉超市吸引投资增加现金流减少负债所引起。2015 年至 2017 年其产权比率都在 0.6 左右,说明永辉超市在这个阶段主要以自有资金来拓展经营规模,较程度的所有者权益能够为债权人资本提供保障。但是近两年该比率又有所增加,还是因为其借入短期贷款增加流动资产所导致。

总的来说,永辉超市的财务结构比较稳定,在布局“新零售”模式时期其有了显著提高,近两年偿债能力有所下降,但整体处在较高水平,为今后进一步探索新的商业模式提供了有力保障。

4.1.4 成长能力

成长能力指的是企业未来的发展速度与方向,包括规模扩张、利润和所有者权益的增长。本文主要从以下两项指标对永辉超市的成长能力进行分析。

1. 总资产增长率

从图 4.11 中可以明显看出,永辉超市在近八年内的总资产规模都在高速扩张,并且其速度高于同行业企业和行业均值。尤其在商业模式创新的初期,因为增发新股,其总资产增长率增至 31.17%和 44.99%,由此可见其进行商业模式改革的决心与规模。2017 年该比率回落至正常水平,放缓了扩张速度。但是

2018-2019年又在逐年递增,可见永辉超市在进行商业模式创新初期的战略是以高速扩张的形式来打开全国市场,在近两年有适当放缓和趋于稳定的趋势。

表 4.11 总资产增长率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	15.21%	18.94%	19.32%	31.17%	44.99%	11.66%	20.56%	32.11%
新华都	20.58%	11.64%	-2.81%	-4.59%	6.42%	-5.98%	3.01%	-16.72%
行业均值	12.04%	8.47%	11.24%	12.27%	21.26%	10.46%	15.46%	12.82%

资料来源:国泰安数据库

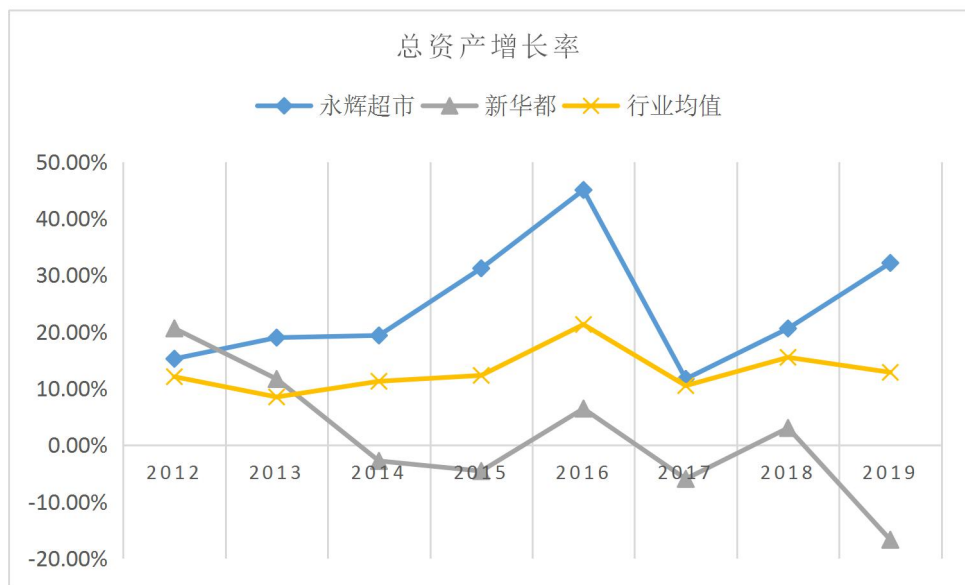


图 4.11 2012-2019 年总资产增长率走势图

2. 主营业务收入增长率

表 4.12 主营业务收入增长率的对比表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
永辉超市	39.21%	23.73%	20.25%	14.75%	16.82%	19.01%	20.35%	20.36%
新华都	17.16%	10.77%	-4.91%	-7.54%	3.41%	3.92%	-1.76%	-12.33%
行业均值	14.75%	9.29%	6.80%	19.13%	71.41%	11.93%	14.43%	11.17%

资料来源:国泰安数据库

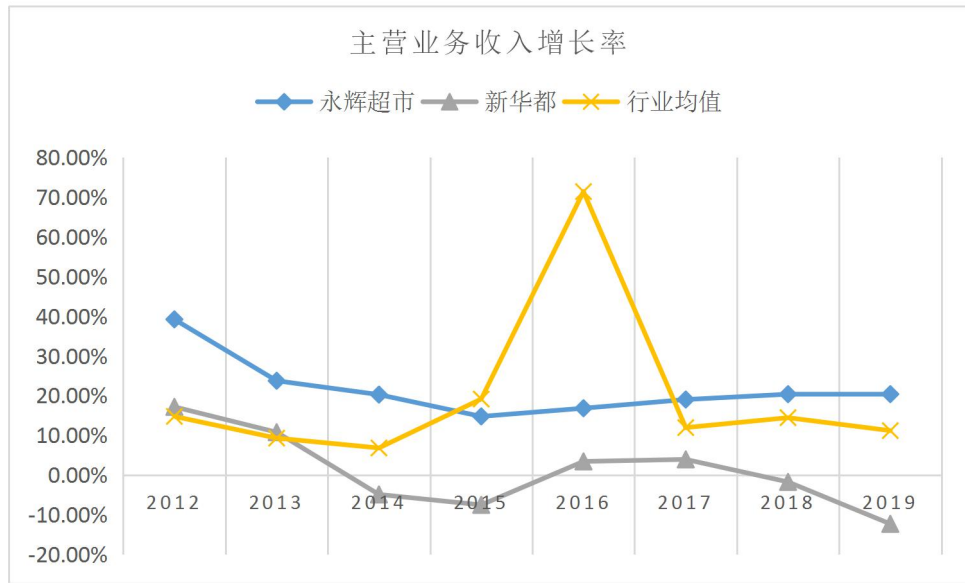


图 4.12 2012-2019 年主营业务收入增长率走势图

从图 4.12 可以看出，永辉超市的主营业务收入增长率整体高于新华都，并长期保持正向增长。在商业模式创新前，其主营业务虽然每年都有所提升，但总体来看呈现下降的趋势，甚至在 2015 年达到最低点 14.75%，主要与永辉超市开始重组组织架构以及零售行业不景气有关。但是在商业模式创新后，主营业务收入增长率持续上涨，并在 2017 年赶超行业均值，可以看出永辉超市进行商业模式创新对企业发展起到了积极影响，其完善的供应链体系和品牌效应的优势开始凸显。

总的来说，永辉超市进行商业模式创新的确抓住了“新零售”时代的红利，各项财务绩效指标有了较大幅度的提升。然而，在新零售的热度逐渐褪去以后，企业战略也需要根据市场变化做出实时调整，避免业绩下滑，有效平衡规模扩张和营运管理之间的矛盾，以谋求企业的长远发展。

4.2 基于 EVA 分析

本节选取永辉超市商业模式创新前后 2012-2019 年的数据，依据其在公开市场披露的各年份财务报表，利用 EVA 模型对永辉超市商业模式创新成果进行研究分析。同时，调整财务报表中的相关数据，使其尽可能公允反映企业的财务绩效。

4.2.1 税后净营业利润

基于 EVA 模型分析的第一步是针对税后净营业利润的计算。根据税后净营业利润的计算方法，对永辉超市的财务报表项目进行如下调整：

$$\text{税后净营业利润} = \text{营业利润} - \text{所得税费用} + [\text{利息支出} + \text{资产减值损失} + \text{开发支出}] \times (1 - \text{企业所得税税率}) + \text{递延所得税负债增加额} - \text{递延所得税资产增加额}$$

表 4.13 永辉超市 2012-2019 年税后净营业利润的计算表（单位：万元）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
营业利润	56800.87	80125.12	105584.12	76074.29	149759.58	194064.50	126446.12	164000.28
所得税费用	16057.04	22378.22	23160.30	19725.56	34276.45	34848.17	45161.43	32425.32
利息支出	13499.77	5815.75	6016.00	2166.74	0.00	837.13	7128.82	29166.99
资产减值损失	2407.67	251.23	1385.47	1209.53	1852.21	2266.36	6866.29	-32558.44
企业所得税税率	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
递延所得税负债增加额	0.00	134.92	4409.99	368.63	158.29	-584.06	8221.61	15463.65
递延所得税资产增加额	1045.77	-710.99	3790.50	972.79	-1589.60	10592.19	3727.92	21799.66
税后净营业利润	51628.63	63143.05	88594.42	58276.77	118620.17	150367.69	96274.71	122695.36

资料来源：2012-2019 年年报整理所得

4.2.2 资本总额

根据 EVA 的计算原理，选取几组对永辉超市经济增加值影响较大的项目进行调整，得出资本总额。具体计算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{资本总额} = & \text{所有者权益合计} + \text{资产减值准备} - \text{在建工程减值准备} - \text{在建工程} \\ & \text{净额} + \text{递延所得税负债} - \text{递延所得税资产} + \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} \\ & + \text{一年内到期非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} \end{aligned}$$

表 4.14 永辉超市 2012-2019 年资本总额的计算表 (单位: 万元)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
所有者权	442240.9	591529.	646422.	1228118.	1924139.	2040804.	1943227.	2045442.
益合计	5	58	69	85	71	75	69	03
资产减值	5086.88	3778.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
准备								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
递延所得	0.00	134.92	4544.91	4913.54	5071.83	4487.77	12709.38	28173.03
税负债								
递延所得	3486.84	2775.85	6566.35	7539.15	5949.55	16541.74	20269.66	42069.32
税资产								
短期借款	70000.00	83250.0	136900.	0.00	0.00	0.00	369000.0	1081336.
		0	00				0	92
一年内到								
期非流动	8900.00	3500.00	4050.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债								
长期借款	0.00	4281.80	3429.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本总额	474582.3	616744.	742257.	1187929.	1890815.	1986459.	2275489.	3095440.
	9	03	60	18	70	42	09	38

资料来源: 2012-2019 年年报整理所得

4.2.3 资本成本

1. 债务资本成本

由于永辉超市的应付账款和长期应付款都为零, 其负债的主要来源为短期借款, 因此选择一年期的银行贷款利率为债务利率, 对永辉超市 2012-2019 年的债务资本成本进行计算, 具体计算过程如下:

表 4.15 永辉超市 2012-2019 年债务资本成本的计算表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
债务利率	6.00%	6.00%	5.60%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
所得税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
债务资本成本	4.50%	4.50%	4.20%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%

资料来源: 国泰安数据库

2. 权益资本成本

本文采用 CAPM(资本资产定价模型)来计算永辉超市 2012-2019 年的权益资

本成本，其计算公式如下：

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

R—资本资产回报率

R_f—无风险利率

β—风险因子

R_m-R_f—市场风险溢价

参考国内许多学者的取值方法，无风险利率的取值采用银行一年期存款利率，沪深市场股票 250 交易日流通市值加权的 BETA 值为风险因子的取值，由于股票市场的不确定性较大，因此计算时市场风险溢价取用 4%，则永辉超市 2012-2019 年权益资本成本的计算过程及结果如下表所示：

表 4.16 永辉超市 2012-2019 年权益资本成本的计算表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
无风险利率 (R _f)	3.00%	3.00%	2.75%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
风险因子 (β)	0.79	0.82	0.65	1.06	0.95	1.32	0.98	0.77
市场风险溢价	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
权益资本成本	6.17%	6.27%	5.37%	5.73%	5.30%	6.77%	5.44%	4.57%

资料来源：国泰安数据库

3. 加权平均资本成本

基于上述计算得到永辉超市的债务资本和权益资本，按照其负债与权益的规模进行加权平均，计算出永辉超市 2012-2019 年的加权平均资本成本。其计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{加权平均资本成本} &= \text{债务资本成本} \times (1 - \text{企业所得税}) \times (\text{债务资本} / \text{总资本}) \\ &+ \text{股权资本成本} \times (\text{股权资本} / \text{总资本}) \end{aligned}$$

表 4.17 永辉超市 2012-2019 年加权平均资本成本的计算表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
债券资本成本	4.50%	4.50%	4.20%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%	3.26%
企业所得税	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
债务资本 (万元)	648443.90	705751.70	901534.40	802291.55	1019681.76	1246241.92	2019470.76	3189859.56
权益资本成本	6.17%	6.27%	5.37%	5.73%	5.30%	6.77%	5.44%	4.57%
股权资本 (万元)	76790.00	162721.78	325443.56	406753.61	957046.21	957046.21	957046.21	957046.21
总资本 (万元)	725233.90	868473.48	1226977.96	1209045.16	1976727.97	2203288.13	2976516.97	4146905.77
加权平均 资本成本	3.67%	3.92%	3.74%	3.55%	3.83%	4.32%	3.41%	2.94%

4.2.4 经济增加值

根据经济增加值的计算公式：

$$\text{经济增加值} = \text{税后净营业利润} - \text{资本总额} \times \text{加权平均资本成本}$$

表 4.18 永辉超市 2012-2019 年经济增加值的计算表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
税后净营业 利润 (万元)	51628.63	63143.05	88594.42	58276.77	118620.17	150367.69	96274.71	122695.36
资本总额 (万元)	474582.39	616744.03	742257.60	1187929.18	1890815.70	1986459.42	2275489.09	3095440.38
加权平均 资本成本	3.67%	3.92%	3.74%	3.55%	3.83%	4.32%	3.41%	2.94%
经济增加值 (万元)	34205.79	38980.33	60847.94	16069.75	46206.53	64454.19	18718.62	31796.47

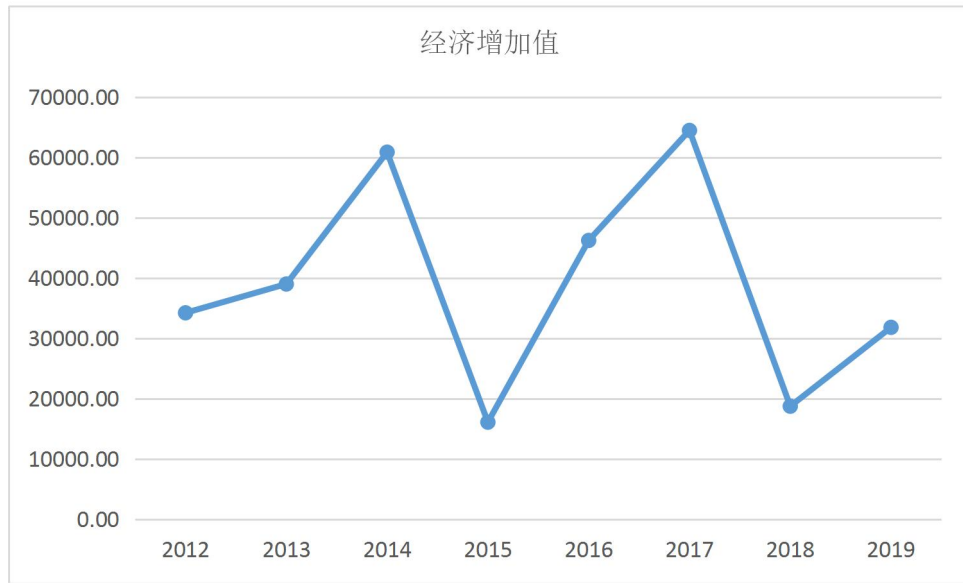


图 4.13 2012-2019 年永辉超市经济增加值的走势

从图 4.13 中可以看出，永辉超市的 EVA 数值在 2014 年至 2015 年出现了较大幅度的降低，从 6.08 亿元降到 1.61 亿元，说明企业在此期间创造的价值大幅减少，尤其在 2015 年创造的价值非常少，一方面是因为永辉超市将持有的中百集团股份在这一年转为长期股权投资，进而导致盈利项目锐减；另一方面是因为 2015 年永辉超市创建了负责新零售业态的云创板块，永辉的商业模式创新之路正处在筹备阶段，同业并购行为持续进行，上蔬、上海百盛等企业都被永辉列为并购对象，这一系列的行动导致了永辉超市创造的价值有所降低。2016 年，马云首次提出新零售的概念，加上政府的大力支持，新零售业态受到零售企业的广泛青睐，已经开始全面布局的永辉超市在 2016 年的 EVA 数据也有所回升，达到 4.62 亿元，经营状况有了很大提升。2017 年随着“超级物种”和永辉生活店的相继推出，使永辉超市的能力不断提升，EVA 数值增至 6.45 亿元，创造了极高价值。2018 年，永辉超市持续快速扩张，但是随着新零售的热度褪去，再加上持续扩张使得成本增加以及营运管理出现一些问题，使得永辉超市在这一年创造的价值有所下滑。

4.3 非财务指标的分析

4.3.1 市场占有率

永辉超市市场占有率不断提高,现已超过家乐福成为国内市场占有率排名第四的企业。高鑫、华润以及沃尔玛仍位列前三,在2019年第一季度的统计中共占有20.4%的市场占有率,但与2018年相有所减少。与此同时,永辉超市的市场占有率稳步提升,由2018年的3.8%增至2019年的4.2%,占据我国超市企业第四的位置。

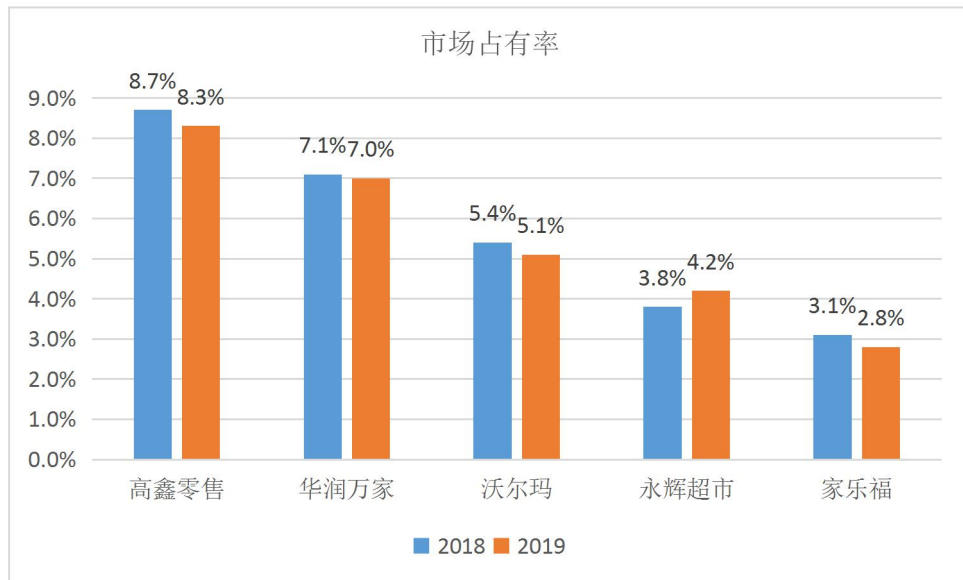


图 4.15 2018-2019 年中国超市企业的市场占有率

在中国连锁经营协会公开的我国年度连锁百强名单中,永辉超市的排名已经从2015年的第十名上升至2019年的第三名,销售额和门店总数稳步增加。截止2019年年末,永辉超市的线下门店高达1440家。

表 4.19 永辉超市 2015-2019 年市场表现

	2015	2016	2017	2018	2019
中国连锁百强排名	10	10	6	6	3
销售额(含税万元)	4930942	5440757	6539986	7676773	9315003
销售增长率	14.80%	10.30%	20.20%	17.40%	21.30%
门店总数	394	487	806	1275	1440
门店增长率	16.90%	25.50%	65.50%	58.20%	12.90%

资料来源:中国连锁经营协会

4.3.2 战略规划

永辉超市自商业模式创新以来，其最大的经营特色在生鲜领域，依赖独具特色的“餐饮+零售+物流”模式，在零售行业中长期占据领跑地位。永辉超市自创立开始发展至今已拥有 1400 多家门店，其自身定位为主营生鲜，同时提供物流配送的创新型连锁超市。永辉超市的门店大多选择在客流量较大、消费类型多样化的商业区。永辉超市的目标消费群体涵盖各个年龄段和各类社会群体，始终以提升顾客消费体验为发展目标，对于不同类型的消费者设置不同种类的产品与服务。譬如，针对白领群体，永辉超市在零售区域增设了新颖产品。对于需要配送服务的消费者群体，推出永辉生活 APP，消费者只需要在手机上下单就可以配送到家，足不出户就能解决各类需求。

永辉超市自 2015 年开始进行商业模式创新以来，就开始打造自己的“新零售”闭合生态圈，并通过云超、云商、云创和云金四大板块来开展。永辉超市最初是以大卖场的形式实现实体店的发家，之后发展成为超市连锁企业，其中包含商业模式创新时期打造的超级物种线下体验店，这些构成了永辉的实体店布局。云创板块主要开展永辉超市的线上布局，由于涉及不熟悉的专业领域，永辉超市一方面自建线上平台，另一方面与电商巨头合作，不仅依赖京东平台获取了线上流量，还引入了京东平台的投资。云金和云创板块主要负责“新零售”业态的创新业务，旨在创建属于零售行业自己的银行，为供应端提供金融服务。同时，永辉超市为完成全面数据化产业链的目标，与腾讯进行合作，致力于打造科技型企业。

永辉超市不仅在生鲜运营领域是佼佼者，在业务系统方面也处在行业领先地位，竞争力极强。商业模式创新以来，永辉超市一直秉承着产地直采的采购理念，同时成立采购研发中心，在有效降低购货成本、打破地域限制的同时保证了产品质量。永辉超市还打造了自身的物流中心，不断增加物流基地数量，涵盖区域越来越广阔，物流配送能力日益提高，全区域化的采购体系越来越完善。永辉超市不断丰富生鲜产品的种类，产品质优价廉，针对各阶层的消费群体，优质的购物体验 and 完善的售后服务给顾客留下极好的影响，为永辉赢得源源不断的客流量。

5 商业模式创新下的永辉超市存在的问题及建议

5.1 商业模式创新存在的问题

5.1.1 高速扩张业绩受限

永辉超市自商业模式创新以来，一直以高速扩张和抢占市场为主要发展战略，其偿债能力得到一定程度的改善，并在 2016 年超出同行业企业红旗连锁，说明永辉超市在这一时期内资金运转状况良好，抓住了投资机会。但是，永辉超市近些年来持续快速的扩张政策所产生的弊端开始反噬企业，永辉的短期偿债能力自 2016 年以后开始一路下跌，其他指标也出现了较大幅度的下滑，永辉超市在商业模式创新初期融入了大量资金，却未能将这些资金投入使用，没有充分利用杠杆效应。同时，偿债能力的下滑给潜在投资者释放了不好的信息，为其接下来的融资和发展造成一定阻碍，容易形成恶性循环影响企业效益。

一直以来，永辉超市的特色业务都在生鲜领域，但与国外零售企业沃尔玛等相比其利润率明显不足。此外，随着电子商务平台的发展对实体零售产生了严重冲击，使得线下零售的发展更加艰难。通过上文对盈利能力的分析发现，在商业模式创新初期，永辉超市的战略布局的确为其盈利带来了显著的正向作用，新零售模式的热度使其营收大幅提升。但是 2018 年高速扩张的弊端开始暴露，盈利能力的各项指标开始下滑，企业创造的利润难以弥补急剧增加的成本，新零售模式出现后劲不足的局面。虽然在 2019 年各项盈利指标有所回升，但仍处于较低水平。从营运能力的分析发现，在商业模式创新前，永辉超市的应收账款周转率呈现逐年递增的趋势，但是 2015 年永辉超市在应收账款大幅增加的同时其应收账款周转率出现断崖式下跌，说明永辉的应收账款的风险较高。如果应收账款未能及时收回很可能导致企业的资金链断裂，从而导致一系列的问题，这样无疑会限制企业的发展，影响企业今后的战略规划。

除此之外，永辉超市的高速扩张计划往往会带来后遗症。由于全国各地存在区域差异，所以采用单一的经营模式开设门店难以行得通，并且新开张的门店需要时间来打开当地市场，进而拉长其盈利周期，如果利润增速与企业的拓展速度

步调不一致，势必会影响企业今后的发展，进而对企业的经营产生消极影响。再者，拥有专业的采购团队和完善的配送体系等，是企业进行持续规模扩张的重要因素，但是人才培养和物流体系的完善都很难在短时间内完成。如果永辉超市的人才队伍无法匹配企业的发展，则企业未来的发展会进一步受到限制。

5.1.2 战略规划出现瓶颈

一直以来，自营生鲜产品和专业的采购团队是永辉超市进行市场竞争的主要手段，通过在生鲜领域的优势吸引顾客群从而带动其他产品的促销，这一营销模式使永辉超市实现了快速发展。自商业模式创新以来永辉超市一直致力于规模扩张，门店数量不断增加，截止 2019 年永辉超市已经在全国开张 900 家连锁超市，在 2019 年内新开门店 205 家，这给永辉的发展带来了新的人口红利，提高了其营业收入。但是，随着人口红利达到一定峰值以后，其战略规划也出现了瓶颈，如盈利水平降低等问题开始出现。同时，永辉超市还受到外部竞争对手的威胁，他们通过效仿其生鲜运营模式、引入先进技术等方式缩小两者之间的差距，永辉在生鲜领域的优势开始下滑，客流量减少，业绩自然会受到影响。

永辉超市是在“农改超”政策推行的基础上发展起来的，主要以生鲜产品为核心来带动其他产品的营销，与其他连锁商超有所不同，永辉超市以低于农贸市场的价值销售生鲜产品却依然保持盈利，主要是因为永辉超市打造了独立的生鲜产品采购基地，将基地、当地和全国三种采购方式有机结合，还培养了自己的采买团队，依据过往数据来估计未来的需求量，提前进行批量订货，有利于降低成本。但是在商业模式创新以后，永辉超市需要线上线下业态共同发展，引入新技术和打造完整的物流体系必不可少，这对于永辉超市来说具有一定的挑战。永辉超市也很明白自身的不足，于 2017 年引入投资者腾讯，将腾讯先进的信息化技术应用到实体门店的线上支付等功能，但是互联网背景下的商业模式和腾讯先进科技的合作并不一帆风顺，二者对新零售模式的认识存在差异，互联网的流量、数据未能与永辉业态实现高效融合，使得永辉超市渐渐丧失了零售行业的主动权。

5.2 对商业模式创新发展的建议

5.2.1 优化管理体系

自 2016 年以后，永辉超市的速动比率和流动比率一路下滑，偿债能力明显下降，在接下来的财务管理中企业应当控制好速动比率与流动比率，增加流动性高的资产，同时关注企业所处的内外部环境，制定合理有效的财务战略。永辉超市主要经营的是生活必需品，拥有稳定的顾客流量和销售市场，所以企业可以考虑较高杠杆的财务战略，增加应付票据等来减少企业的融资成本，有效利用投资者投入的资本，积极进行产品研发和开拓市场，不断提升企业的盈利水平。同时企业要密切关注环境变化，适时调整财务杠杆有可能带来的问题。对于应收账款周转率持续下滑的问题，企业需要完善应收账款的管理机制，尽可能降低坏账风险。完善客户评价体系，建立客户信用档案，落实信用政策，选择与信用良好的客户进行合作。

针对企业迅猛发展带来的人才缺口问题，永辉超市可以通过股权激励和优厚的福利待遇等形式来吸引人才，借助各大招聘平台、猎头公司等引入成本管理、互联网信息技术、营销采购等专业人才。同时，企业内部可以开展各项专业化的培训课程，不断完善人力资源管理制度，打造一支符合新零售发展的专业人才队伍。

5.2.2 完善战略劣势

仅仅借助腾讯提供的互联网平台永辉超市很难做到新零售模式的顺利开展，只有线上平台和线下门店协同发展，才能推动企业走上更好的发展道路。永辉超市可以在腾讯提供平台的基础上再次进行开发，有效利用互联网企业的大数据技术，深入挖掘顾客的个性化需求，再根据客户需求提供优质的差异化产品，场景式的购物体验 and 快捷的交易方式。此外，永辉超市还可以借助发达的网络社交平台，利用消费群体之间自带流量的特性进行免费宣传，既实现了控制成本的目的，也提高了企业的知名度。探索新兴技术是永辉发展的必经之路，除了与腾讯合作和学习先进技术以外，永辉超市还需要打造自己的线上服务平台，提高盈利水平

和完善战略劣势。

物流配送作为企业长期发展的基础具有极其重要的作用，高效的物流配送体系不仅能够确保生鲜产品的质量，还能提高顾客的购物体验。尤其在商业模式创新时期，线上线下体系的有机结合需要完善的物流体系作为保证，门店扩张和新业态的出现使得实体门店越来越多，分布范围越来越广泛，物流配送的效率与顾客满意度直接挂钩，因此企业需要加大对物流体系的建设，为企业的良好发展提供保障，增加客流，提高企业坪效。

6 结论与启示

6.1 结论

随着新兴技术的发展和驱动,进行商业模式的创新是企业保持发展动力和市场竞争的必然选择。本文选取率先开始探索新零售业态的企业永辉超市作为研究对象,对其商业模式创新的动因、路径进行剖析,运用财务指标分析法和 EVA 分析方法对永辉超市的创新成果进行评价,对仍存在的问题提出相应建议。

通过财务指标方法对企业财务状况反映出的四大能力进行分析发现,永辉超市在商业模式创新的前期,其盈利能力和偿债能力都表现不凡,但在近两年内有所下滑。在营运能力方面,由于企业持续的规模扩张和未能及时完善应收账款管理制度,导致其应收账款周转率大幅下滑,同时引起总资产和流动资产周转率的下跌。在商业模式创新初期,市场对永辉新零售业态的认可度很高,但随着热度褪去,使永辉的发展能力也受到影响,出现下滑趋势,企业需要密切关注市场变化适时调整发展战略。通过对 EVA 的分析发现,在商业模式创新初期,新零售业态对永辉超市的发展产生了积极影响,永辉超市在新零售的热潮中不仅创造了极大的价值,还吸引了市场众多投资者的关注,但在引入大量投资后继续扩张战略,未能及时地跟进相应的配套物流配送系统和人力资源管理制度,导致 2018 年 EVA 值大幅下跌,暴露出成本上升和资产周转率下降的问题。

通过对永辉超市商业模式创新的财务绩效分析后提出了永辉高速扩张业绩受限和战略规划出现瓶颈的问题,其产生这些问题的原因主要是高速扩张带来的“后遗症”和放松了对成本的管控。本文认为永辉超市需要改进管理体系和完善战略劣势。制定符合企业长远发展的战略,对永辉超市来讲既是机遇又是挑战。

6.2 启示

首先,据国家统计局披露,2019 年社会消费品零售总额的增长率为 8%,与 2018 年相比下降一个百分点,整体增速呈放缓态势。因此,零售企业如何继续获利成为其面临的重要挑战,以降本增效的形式来提高企业的盈利能力成为企业的首要选择。互联网新兴技术的引入可以帮助企业实现精准的顾客定位,打造高

效率的供应链来减少成本，从而满足顾客的个性化需求。传统零售企业需要加快先进技术的引入，利用现代科技提高自身的物流配送效率和运营水平，从而增加企业效益。

其次，永辉超市从当初的一家小型超市发展为现今零售行业中的佼佼者，其成功的关键是其始终把消费者需求放在首位。为稳固在消费者心目中的地位，永辉超市一方面探索更好的生鲜产品经营模式，为顾客提供质美价廉的产品。另一方面，不断提高产品质量和服务水平，丰富产品种类，努力提高顾客满意度。零售企业应当以消费者需求为中心，积极展开与相关企业的合作形成规模效应，同时注重发展自身特色，改进经营模式，突出自身优势，提高市场份额。

最后，永辉超市在商业模式创新过程中，全面升级供应链平台，打造垂直价值链，再提供多样化产品的同时不断压缩采购成本，在零售行业中始终占据有利地位。零售企业可以借鉴永辉超市的这种经营形式，纵向拓展自身的业务范围，优化自身价值链。对于不具备实力来优化价值链的企业，可以参与到供应链平台中去，依靠平台力量来优化自身价值链

参考文献

- [1]AltR, Zimmermann HD. Preface: introduction to special section-business models[J].
Electronic Markets, 2001
- [2] Amit R and Zott C. Value creation in e - business[J].Strategic management journal,2001
- [3]Aspara, Hietanen, Tikkanen. Business model innovation vs replication: finance
performance implications of strategic emphases[J]. Journal of Strategic Marketing, 2010
- [4]Barton D. Making Advanced Analytics Work For You [J]. Harvard business review, 2012
- [5]Casadesus-Masanell,R.,Ricart,JE. From Strategy to Business Models and onto Tactics[J].
Long Range Planning,2010
- [6]Christensen. The Innovator’s dilemma: when new technologies cause great firms to fail[M].
Harvard Business School Press, 2000
- [7] Demil B, Lecocq X. Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency[J].
Long Range Planning, 2011
- [8]Hamel, Lead the revolution [M]. MA:Harvard Business School Press, 2000
- [9]Hawkins. The Phantom of the Marketplace: Searching for New E-Commerce Business
Models[J]. EuroCPR, 2002
- [10]Linder, Cantrell.Changing Business Models: Surveying the Landscape[J]. Accenture
Institute for Strategic Change, 2000
- [11]Magretta, Why business models matter[J]. Harvard business review, 2002
- [12]Osterwalder. The Business Model Ontology---a Proposition in a Design Science
Approach[J].Universitede Lausanne, 2004
- [13]Schaltegger, Freund. Business case for sustainability and the role business model
innovation:developing a conceptual framework [D]. Centre for Sustainability
Management, 2011
- [14]Timmers P. Business model for electronic markets [J]. Electronic markets, 1998
- [15]Voelpel, Leibold. Escaping the red queen effect uncompetitive strategy: Sense-testing
business models[J]. European Management Review, 2005
- [16] 陈静. “新零售”时代传统零售企业商业模式创新研究 [J]. 经济论

- 坛, 2018(03):65-68.
- [17] 陈素琴, 郑丹凤. 家电类企业多元化经营与财务绩效相关性研究[J]. 财会通讯, 2017(35):37-42.
- [18] 陈亚光, 吴月燕, 杨智. 商业模式创新对财务绩效的影响:一个整合模型[J]. 中国科技论坛, 2017(03):156-162.
- [19] 董常亮. 消费升级背景下的零售企业新商业模式创新路径研究[J]. 创新, 2020, 14(03):61-72.
- [20] 顾效瑜. 高校财务绩效评价体系构建[J]. 财会通讯, 2018(08):71-74.
- [21] 贺存德. 以 EVA 为核心的企业财务绩效分析体系研究[J]. 财会学习, 2018(34):10-11.
- [22] 何慧芹. 公司治理、管理者能力与企业绩效[J]. 财会通讯, 2018(15):52-55.
- [23] 何瑛, 杨琳, 傅四保. 大数据时代商业模式创新对财务管理变革影响研究[J]. 会计之友, 2018(17):127-132.
- [24] 刘立华. 营改增对企业财务绩效影响探讨[J]. 财经界(学术版), 2016(23):318-319.
- [25] 黎精明, 胡婷婷, 张玮琪. 现金持有量、产权属性与财务绩效[J]. 财会通讯, 2020(06):38-43.
- [26] 聂规划, 王礼易, 左宛琴. 网络渠道对传统零售企业财务绩效的影响研究——以国内零售上市企业为例[J]. 北京邮电大学学报(社会科学版), 2019, 21(06):58-67.
- [27] 潘敏. 苏宁易购商业模式创新的财务绩效研究[D]. 石河子大学, 2019.
- [28] 齐严. 商业模式创新与“新零售”方向选择[J]. 中国流通经济, 2017, 31(10):3-11.
- [29] 齐严, 司亚静, 吴利红. 数字技术革命背景下零售业商业模式创新研究[J]. 管理世界, 2017(12):182-183.
- [30] 容少华, 冯巧玲. 企业商业模式及其财务绩效研究——以星巴克与 85 度 C 为例[J]. 财务与会计(理财版), 2013(05):33-35.
- [31] 商学院, 郭梦倩, 黄麟. 社区生鲜电商商业模式分析——以叮咚买菜为例[J]. 中国商论, 2020(11):12-13+27.
- [32] 谭智佳, 魏炜, 朱武祥. 商业模式升级与持续发展:麦当劳案例[J]. 管理评论, 2016, 28(02):219-229.
- [33] 吴革. 商业模式、轻资产与企业绩效[J]. 财务与会计(理财版), 2014(09):11-12.
- [34] 吴隽, 张建琦, 刘衡, 郭子生. 新颖型商业模式创新与企业绩效:效果推理与因果推理

- 的调节作用[J]. 科学学与科学技术管理, 2016, 37(04):59-69.
- [35] 王丽, 王溪若, 张嫻, 黄杰敏. 商业模式对信息技术业财务绩效的影响分析[J]. 财会通讯, 2016(35):41-44. 16
- [36] 吴晓波, 赵子溢. 商业模式创新的前因问题:研究综述与展望[J]. 外国经济与管理, 2017, 39(01):114-127.
- [37] 王敏, 吴小芳, 陈勇. 多元化经营对上市公司财务绩效的影响及其差异——基于成长与成熟期企业的实证与比较[J]. 湖南农业大学学报(社会科学版), 2018, 19(04):85-91.
- [38] 王红. 企业商业模式对财务绩效影响研究[J]. 商业经济研究, 2015(36):100-101.
- [39] 翁君奕. 商务模式创新:企业经营“魔方”的旋启[M]. 背景: 经济管理出版社, 2004
- [40] 魏炜, 朱武祥, 林桂平. 基于利益相关者交易结构的商业模式理论[J]. 管理世界, 2012(12):125-131.
- [41] 魏炜, 张振广, 朱武祥. 超越战略:商业模式视角下的竞争优势构建研究[M]. 机械工业出版社, 2017
- [42] 徐迪著. 商务模式创新复杂性研究[M]. 经济管理出版社, 2005
- [43] 徐芬, 陈红华. 我国零售企业线上和线下商业模式本质关系研究[J]. 管理现代化, 2020, 40(03):99-101.
- [44] 谢君乾. 商业模式转型下小米集团财务绩效研究[D]. 广东外语外贸大学, 2019.
- [45] 袁嘉琦. 基于财务绩效视角的互联网行业商业模式创新[J]. 中国乡镇企业会计, 2017(03):163-164.
- [46] 尹雪婷. 商业模式创新的类型与企业绩效结构[J]. 管理观察, 2019(08):9-10.
- [47] 张莉. 零售业多种营运模式对获利的影响[J]. 中国商论, 2020(10):7-8.
- [48] 张黎. 零售业会计核算模式的优化思路与建议研究[J]. 财会学习, 2016(17):95-96.
- [49] 占美松, 李子君. 家电连锁零售业转型期的资本运作模式探究——以苏宁国美为例[J]. 财会学习, 2014(02):68-71.
- [50] 庄薇薇, 王旋. 互联网视角下零售企业商业模式创新路径分析[J]. 商业经济研究, 2017(23):46-48.
- [51] 张艳, 田志英. 中国零售商业模式的演进机理实证研究[J]. 商业时代, 2014(17):25-26

后 记

初识兰财校园的时光仿佛就在昨日，转眼便要离别，有太多想要感谢的人。

首先，感谢我的导师董成老师。董老师教学经验丰富、为人谦逊、治学严谨。从论文选题、框架构建以及后期的写作过程中，导师都能提出独到的建议，使我收获颇丰，也正是因为这些宝贵的建议，我的论文才能如期顺利的完成。在日常生活学习当中，导师也会督促我们，及时解答我们遇到的困惑。在即将离别之际，向恩师表达我最真挚的感谢。

其次，感谢遇见的每一位代课老师，老师们丰富的教学形式和优质的教学课程，不仅让我学到了专业知识也让我开阔了思维和眼界。感谢在这三年里与我朝夕相处、谈天说地、吃喝玩乐、共同进步的舍友们，正是有你们一路的陪伴，让我的生活大放异彩、充满欢乐。同时也感谢我的父母始终如一对我的鼓励，使我在人生路上始终充满前进的动力。

最后，感谢参与评议本篇论文的专家和各位答辩组的老师，以及本文所参考文献的诸位作者。