

分类号 F23/697
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 小米价值网商业模式下的财务战略研究

研究生姓名: 赵俊娇

指导教师姓名、职称: 高天宏 教授 张乐卉 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 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： 赵俊妍 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 高天君 签字日期： 2021.6.5

导师(校外)签名： 张乐奇 签字日期： 2021.6.10

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： 赵俊妍 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 高天君 签字日期： 2021.6.5

导师(校外)签名： 张乐奇 签字日期： 2021.6.10

The Financial Strategy Research under the Business Model of Xiaomi Value Net

Candidate : Zhao Junjiao

Supervisor : Gao Tianhong Zhang Lehui

摘 要

随着互联网经济和新技术的不断发展,产业升级转型成为企业持续经营的首要任务,价值创造背后的商业模式逐渐成为实业界讨论的重点对象。财务战略作为公司的职能战略,与商业模式有着共同的价值目标。随着多企业合作的形式逐渐取代单企业独立发展的模式,价值从价值链转向价值网,从价值网视角探索商业模式下的财务战略成为热点。因此,本文主要从价值网理论的特点出发,搭建价值网商业模式下财务战略的分析角度,试图通过探索价值网商业模式下的财务战略实施过程,回答全价值网财务战略如何促进商业模式的有效实施,最终实现企业价值最大化。

本文以小米科技有限公司(简称小米)为研究对象,首先,通过相关文献梳理和价值网理论介绍后,结合价值网的特点对小米的商业模式进行梳理,按照价值创造路径归纳出:外部价值网模式是以顾客需求为价值出发点,在价值网成员的协同经营下共同实现全价值网增值的模式;内部价值网模式是以“轻盈化”的经营流程和组织结构为价值支撑,用硬件产品引流的模式。内外部价值网相辅相成,共同作用于小米价值创造的过程。其次结合内外部环境对小米价值网模式下表现的财务战略进行分析,发现其外部财务战略主要是选择志同道合的价值网成员,对其进行多元化的投资、利用价值网优势筹资,最终实现顾客价值导向的全价值网增值战略;内部价值网财务战略分为聚焦核心环节的规模投资战略和资本成本最低的筹资战略。最后依据财务数据和非财务数据评判小米价值网模式下的财务战略实施效果,得出小米的价值网模式决定了其财务战略,而财务战略的选择推动了价值网模式的实施的结论。

通过本文对小米价值网模式下的财务战略分析,得到价值网模式下企业应该充分考虑自身核心能力,协同外部资源,在有效的信息沟通和信任机制下共同实现顾客价值和企业价值的经验启示,以期为其他仿照小米模式的企业提供借鉴。

关键词: 小米公司 价值网 商业模式 财务战略 效果评价

Abstract

With the sustained and fast growth of Internet economy and new technology, the transformation and upgrading of traditional industries has become the a key problem for enterprises to continue their operation, and the business model behind enterprise value creation has gradually become the focus of discussion in the industry. As the functional strategy of a company, financial strategy shares the same value goal with business model. As the form of multi-enterprise cooperation gradually replaces the independent development model of single enterprise, value from value chain transferred to value network. It is a hot topic to explore the financial strategy under the business model from the perspective of value net. therefore, this article mainly build value network analysis point of view of financial strategy, from the characteristics of the value network theory. This paper tries to explore the financial strategy implementation process under the value net business model, and answer all value net financial strategy how to promote the effective implementation of the business model and realize the enterprise value maximization.

This paper takes Beijing Xiaomi Tech Co., Ltd. (Mi for short) as the research object. First of all, through the review of relevant literature and the introduction of value network theory, it analyzes the business model of millet from the point of view of the characteristics of value network, and summarizes Mi's value creation path as follows: the external value network model takes the customer demand as the value starting point, cooperates with the members of the value network, delivering the value together, and realizes the value-added model of the whole value network; the model of internal value network is light management process and organizational structure as value support and drainage with hardware products. The internal value network is based on research and marketing, and under a flatter organizational structure drainages of ecological chain products through hardware products. There are complementing each other and working together to create value for Mi. Secondly, basing on the environment of Mi, the financial strategy is analyzed. It finds that the

external financial strategy is to select like-minded members of the value network, make diversified investments to them and use the advantages of the value network to raise funds, and finally realize the value-added strategy of the full value network oriented by customer value; The internal value net financial strategy tends to focus on the scale investment strategy focusing on the core link and the financing strategy with the lowest capital cost. Finally, according to the financial and non-financial data to analyse the implementation effect of financial strategy under the business model of Mi, It is concluded that Xiaomi's value network model determines its financial strategy, and at the same time, financial strategy promotes the implementation of value network model.

Through the study of financial strategy under the business model of Mi's value network, it comes to a conclusion that enterprises under the business model of Mi's value network should give full consideration to our own core competence and cooperate with external resources In the effective information communication and trust mechanism to realize customer value and enterprise value, so that provide reference for other enterprises.

Keywords: Xiaomi tech; Value net; Business model; Financial strategy; Effect evaluation

目 录

1 引 言	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	1
1.2 国内外研究现状及文献综述	2
1.2.1 价值网商业模式	2
1.2.2 财务战略	4
1.2.3 商业模式与财务战略的关系	6
1.2.4 文献评述	7
1.3 研究内容与研究方法	7
1.3.1 研究内容	7
1.3.2 研究方法	8
2 理论基础及理论分析框架	9
2.1 相关概念	9
2.1.1 商业模式	9
2.1.2 财务战略	10
2.2 价值网理论	10
2.2.1 价值网理论的内涵	10
2.2.2 价值网商业模式	11
2.3 理论分析框架	12
2.3.1 价值网商业模式下财务战略制定环境分析	12
2.3.2 价值网商业模式下财务战略制定原则	13
2.3.3 价值网商业模式下财务战略选择	13
2.3.4 价值网商业模式下财务战略实施效果分析	14
3 小米商业模式概况	15
3.1 小米简介	15
3.1.1 发展历程	15
3.1.2 小米经营现状	16

3.2 小米商业模式介绍.....	17
3.2.1 外部价值网商业模式.....	18
3.2.2 内部价值网商业模式.....	21
4 小米价值网商业模式下财务战略分析.....	24
4.1 小米财务战略制定的环境分析.....	24
4.1.1 宏观环境分析.....	24
4.1.2 业务环境分析.....	25
4.2 小米财务战略的制定原则.....	26
4.3 外部价值网商业模式下财务战略选择.....	26
4.3.1 价值网成员选择战略.....	26
4.3.2 以顾客价值导向的全价值网增值战略.....	27
4.3.3 投资生态链企业，构建价值网络.....	27
4.3.4 利用价值网建立的筹资战略.....	28
4.3.5 联合定价的价值分配战略.....	29
4.4 内部价值网商业模式下财务战略分析.....	29
4.4.1 核心聚焦的投资战略.....	29
4.4.2 多渠道筹资战略.....	31
4.5 小结.....	32
5 小米价值网商业模式下财务战略实施效果评价.....	33
5.1 外部价值网商业模式下财务战略实施效果评价.....	33
5.1.1 生态链企业投资评价.....	33
5.1.2 价值网筹资战略评价.....	34
5.2 内部价值网商业模式下财务战略实施效果评价.....	36
5.2.1 成本费用分析.....	36
5.2.2 资本结构及融资成本分析.....	39
5.3 价值网商业模式下财务战略综合效果评价.....	40
5.3.1 价值创造能力分析.....	41
5.3.2 财务绩效分析.....	44
5.3.3 非财务指标分析.....	48

6 结论与启示	50
6.1 案例结论.....	50
6.2 经验启示.....	51
6.2.1 外部价值网商业模式下财务战略经验启示.....	51
6.2.2 内部价值网商业模式下财务战略经验启示.....	52
参考文献	53
后 记	57

1 引言

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

新兴产业伴随着信息技术和新经济的发展方兴未艾，顾客需求从重性价比转变为重视消费体验，面对多样性的消费需求，要求企业进行升级转型。《中国制造 2025》和工业 4.0 倡导“‘互联网+’协同制造业”，互联网技术改变了制造业的生产经营方式，创新了商业模式，推动中国制造业价值创造从价值链低端向高端转型，在新技术的蓬勃发展下商业模式的竞争已经成为主旋律，探究商业模式下价值创造的过程成为企业升级转型的热点。

小米借助新技术、新渠道以及市场新需求革新企业价值创造的过程成为传统手机制造业升级转型的典范，提出“硬件+新零售+互联网”的商业模式，开创了惊人的小米速度，一跃成为国内第四大手机销售商，使得小米品牌家喻户晓。小米投资的生态圈发展更是一鸣惊人，短短几年培育了 4 家估值在 10 亿美元以上的“独角兽”企业。小米利用互联网技术，聚焦核心竞争力，协同多个企业共同发展，共同实现价值网价值，这种价值网商业模式突破了单个企业独立发展的价值链形式，在竞争合作关系中实现价值最大化。小米价值网的商业模式值得互联网经济下的每个企业学习。财务战略作为企业不可或缺的职能战略，面向企业未来的整体财务活动做出统筹规划，在企业整体战略的指导下，指导财务活动顺利进行以满足企业价值需要。财务战略相比较企业战略具有其独特性，是连接企业战略和具体经营业务的关键桥梁纽带。商业模式作为企业的经营模式应该匹配与之相符的财务战略才能更好的发挥其经济价值。因此，如何在内外部环境下选择正确的商业模式和在商业模式实施过程中制定合适的财务战略来提高效率，保证商业模式的顺利实施是企业在升级转型中需要解决的问题。

1.1.2 研究意义

理论意义在于通过价值网的视角分析案例企业的商业模式，丰富互联网经济

下价值创造的研究角度,补充价值网商业模式下财务战略分析的框架,与此同时,有助于理清商业模式背后的所包含的财务信息,从理论上发现商业模式背后所隐藏的财务风险。

在实践上,本文选择具有代表性的用互联网思维升级传统制造业的小米为对象,小米在逐渐饱和的国内市场和竞争激烈的国际市场上,选择与传统手机制造业不同的商业模式快速占领行业中重要地位,通过探索商业模式背后对财务资源的优化配置战略,从财务视角分析企业商业模式,有助于为其他升级转型的企业提供财务战略制定方面的借鉴意义。

1.2 国内外研究现状及文献综述

1.2.1 价值网商业模式

(1) 商业模式的本质

商业模式被学术界第一次讨论是在 20 世纪 50 年代,直到计算机技术发展迅速的 90 年代商业模式成为该行业讨论的热点,在 21 世纪期初被作为的重点对象讨论。学者们从不同角度对商业模式的内涵解读。Rappa (2000)、Afuah and Tucci (2001) 从盈利观的角度提出商业模式是公司获得利润的一种经营方式,重点研究了影响利润的因素; Timmers (1998) 从价值观的角度,强调商业模式是企业进行价值创造的全过程。Amit & Zott (2000) 以及我国学者原磊 (2007) 认为在价值创造的过程中企业、供应商、合作伙伴以及顾客是关键因素。Afuah & Tucci (2001) 则从市场营销的角度分析证明了商业模式是以客户价值为核心,进行资源配置的桥梁。随着网络经济的发展商业模式应该将客户价值和企业的价值结合在一起,(王琴, 2011), Amit & Zott (2001) 从交易观的角度主张商业模式主要是将交易内容以及治理机制进行设计。我国学者魏炜和朱武祥 (2009, 2012) 从商业模式的六要素出发讨论了商业模式的交易观。

学者们虽然对商业模式的解读有不同的声音,但是商业模式价值创造、价值传递、价值实现的基本逻辑仍然得到了学术界的普遍认可(孔海东、张培、刘兵, 2019)。在互联网经济下对商业模式进行剖析,有助企业更好融入数字经济健康发展,(张新民、陈德球, 2020),因此,本文基于商业模式的价值观进行论述。

（2）价值链（网）下的商业模式

商业模式主要是为企业产生有效的价值以及合理的利用资源，最直观的表现是新奇的商业模式能推动企业绩效提升（Zott & Amit, 2008、李武威, 2020）。价值通常蕴含在价值链中，王绍海、胡晓娣（2009）认为价值链各环节包括了能够为企业创造价值的因素，价值链上发生的不同形式的变动以及自身基础活动发生变化都会导致商业模式的改变。因此，用价值链探索企业的商业模式得到了学术界的认可（李鸿磊、柳谊生, 2016）。与此同时，刘凯宁、樊治平等学者（2017）通过定性和定量的研究方法从价值链的角度提出了商业模式选择框架。但是到 20 世纪 80 年代，随着网络经济的不断发展使得生态环境发生了巨大的变化，企业价值创造的逻辑也随着发生改变，价值和利润频繁地在价值链环节中转移，价值链不再跟上实践发展的步伐，（王绍海, 2009）。新经济下企业之间的界限变得模糊，（黄世忠, 2017），价值创造过程从单个企业独立进行发展转向了多个企业之间协同发展的形式，（Beattie & Smith, 2013），引入新的合作伙伴成为企业升级转型的迫切要求，从而形成了价值网商业模式，（Giesen, 2007）。从价值链向价值网的转变实现了从静态线性思维向动态网络化思维的变化，（Desir & Blankenburg Holm, 1999 和蔡春红、冯强, 2017）。

学者们也普遍认同价值链将弥补价值网存在的不足，杜义飞、李仕明（2004）以及陈占夺等（2013）认为价值网是价值链的升级，分析了价值网理论下的商业模式，提出在价值网成员的相互配合下，利用其优势和资源共同实现消费者日益多样化的消费需求。季六祥、盛革（2010）从“模块化”思维将价值模块进行整合，然后融进具有“竞合”关系的价值网络体系中。江娟（2014）利用模块化思维将价值网下的商业模式划分为顾客模块、核心企业模块以及合作伙伴模块三部分，同时从组成形态上将价值网商业模式分为内部和外部价值网两个层次。随着物联网经济的不断发展，祝井亮（2016）从价值网的角度探索了物联网发展的商业模式。在实践应用方面，钱敏（2017）以实体百货为研究对象，认为价值网商业模式实现的关键是价值模块和界面规则的有机结合；后来康宇航（2018）以互联网家装企业为案例研究对象，搭建了价值网模块与商业模式之间的对应关系。因此，本文以学者们对价值网商业模式的研究基础上，结合具体案例公司，梳理价值网下的商业模式。

1.2.2 财务战略

(1) 财务战略的定义、内容与评价

“财务战略”最早在《组织战略管理》一书中由著名学者 J. Harrison & C. H. John (1998) 提出，主要观点是财务战略在公司整体战略的基础上，对企业的资本结构和资金做出决策的战略布局。我国学者阎达物、陆正飞 (2000) 更好的阐述了财务战略是企业基于长期目标下对财务活动的引领思想。随着网络经济的出现，魏明海 (2001) 依据价值网理论，立足企业总战略的基础上，提出财务战略是对价值网资金管控达到企业持续获利的决策方式。

财务战略的内容大致分为四种：第一种仅包括筹资战略，王东升 (2016) 认为其财务战略相对狭窄；第二种 Ruth Bende & Keith Ward 认为财务战略包括投资战略和筹资两大战略；第三种包括筹资、投资以及分配战略，(徐光华和沈弋，2011)，但是傅元略 (2009) 则认为分配战略属于筹资战略，企业的财务战略应该包括投资、筹资和资本营运三大战略；第四种是现阶段普遍被接受的划分方式，包括筹资、投资、资金营运以及收益分配的四因素论。

财务战略的研究角度同样有代表性的也是四种观点，第一种是依据企业的生命周期进行财务战略研究，魏明海 (2000)、王金龙 (2012) 认为企业处于不同的生命周期所采取的财务战略是不同的。第二种是以李波 (2012) 为代表的学者提出的基于企业价值创造下的财务战略的研究，认为财务战略和财务目标具有统一性，都是以创造企业价值最大化为目标。第三种是由罗伯特·希金斯 (1981) 将可持续发展的理论引入财务领域，形成可持续发展的财务战略，在国内主要闫华红和孙明菲 (2012) 在此方面不断深化研究。第四种是依据普拉哈拉德与哈默尔 (1990) 提出的核心竞争能力的概念，国内外学者将其余财务战略相融合，形成了基于核心能力的财务战略研究视角，(齐庆祝，2007)。

通过梳理发现现阶段学术界对财务战略的定义以及分类方面的研究较为广泛、深入，因此本文可以借鉴学者们的成熟的观点对本文下文的写作创造坚实的理论基础。

(2) 价值链(网)财务战略

财务战略的成功与否直接影响企业是否能长远发展，(Svetlana Saksonova, 2016)。随着价值链理论不断发展，学者们开始广泛将价值链与财务战略结合，

从价值增值环节分析指导企业财务战略的制定、执行以及评估，（郭芹，2016）。即企业想在竞争激烈的环境中占据重要地位，其营运资金管理必须结合价值链理论进行分析，（Salla Marttonen-Arola，2013）。Sara H. Elgazzar(2012)等学者从价值链的角度与财务战略建立联系，通过财务绩效检验价值链财务战略实施效果。与此同时，Stephan M 等（2012）通过数据分析发现价值链活动与资产收益率呈正相关。可见，价值链与财务战略、财务绩效存在着密切的关系。随着价值创造体系的不断演变，财务战略不应只关注单链条的财务活动，而要全面分析企业内部和外部价值创造环节，（Shalk and Govnidarajna，1989）。

外部环境的变化，使得国内会计模式弊端显现，冯巧根（2001）拓展了财务管理的内涵，在企业的生产经营中要以顾客价值为导向，对价值链各环节中的资源进行合理配置。张瑞君等（2007）认为在现代经济下，信息作为重要的再生产资料，企业信息链与传统价值链核心业务流程有机结合，可以推动企业财务战略的实施，为此，学者们纷纷从优化价值链的角度研究财务战略。汤谷良，林长泉（2003）在此基础上提出价值型财务管理模式，并将财务战略进行细化，借助价值链分析的方法从横向和纵向的角度对现有财务管理的流程进行了梳理。孙丽华、倪庆东（2016）结合理论研究从价值链角度论证了企业财务战略实施的必要性，进一步丰富了价值链财务战略的内涵。

随着经济及技术的发展，价值从价值链单链条上的价值创造逐渐扩展到价值网整体的增值目标，（郭晓梅、袁利群，2018），学术界的关注视角逐渐转移到价值网环境下的财务战略。盛革等（2013）从模块化价值网的角度构建了财务管理的理论分析框架，主要包括财务管理的方式、财务制度的制定、战略成本的管理以及产品成本核算方法四个方面的框架内容；王化成等（2017）以 BAT 三大公司为研究对象，分析其价值网，总结得出价值网模式下的财务战略可以提高企业的投资效率、减缓融资压力、使试错成本最低以及发挥生产、经营的协同效应，并在此基础上构建了价值网财务管理的研究框架。

根据上述分析，现阶段对价值网模式下的财务战略的研究多是理论、抽象概念的分析，结合案例分析企业价值网模式下的财务战略的研究比较少，因此这为本文的研究提供了空间。

1.2.3 商业模式与财务战略的关系

企业面临升级转型的过程中，商业模式被广泛提及，探索商业模式背后的财务战略，如何实现企业价值最大化，成为学术界和实业界研究的热点。对商业模式和财务战略的研究应该建立在商业模式与企业战略、财务战略之间的关系进行深入分析。目前学术界将企业战略划分为职能战略、经营战略以及公司战略三部分，而财务战略属于企业战略中的职能战略。目前学术界对企业战略与商业模式的关系研究有不同的见解。第一种是比较崇拜商业模式的一类学者，认为商业模式决定了企业战略，企业战略的动态调整应该以商业模式为标准，而企业战略是保证商业模式顺利实施的关键，（林茂、陈御冰，2006）。第二种观点认为企业战略和商业模式是相互独立的，但是又存在着联系，一定程度上相互补充，（Teece等，2010），认为商业模式和企业战略共同作用下会形成企业独特的竞争优势。张敬伟，王迎军（2011）的分析表明商业模式和企业战略在概念、目的等方面都存在着交叉，只是在范围上企业战略涵盖面要比商业模式广泛，基于两者之间密切的关系，因此，本文将不对商业模式和企业战略进行严格的区分。但是财务战略作为职能战略，有其自身的独特性，而且根据业务决定财务，财务反作用于业务的逻辑关系，探索商业模式这以经营业务层面的财务战略尤其必要性。

Zott、Amit（2008，2010）从企业、顾客以及合作伙伴之间的关系，提出了商业模式和财务战略的研究基础。Demil & Iecocq（2014）选择上商业模式不同的案例公司对比分析总结商业模式与财务战略的关系。我国学者李端生、王东升（2016）根据财务与商业模式的关系构建了“438”模型，证明了商业模式与财务战略之间存在着相互作用的关系。针对两者的关系，一部分学者认为商业模式决定企业财务战略，财务战略的目的是对现金流进行管控，而商业模式决定现金流的运转，（魏明海 2001），特点不一的商业模式下财务战略的制定也千差万别（刘丹，2016），因此，财务战略的制定要考虑企业自身商业模式的特点。另一种观点认为财务战略驱动商业模式，汤谷良等（2007）通过案例分析的方式认为财务战略的制定和实施方式决定了企业商业模式的选择。财务战略作为企业战略中的重要部分，拥有企业战略长期性、导向性的特征。因此，企业的盈利能力情况取决于在生产经营过程中是否充分考虑制定财务战略，（汤谷良、戴天婧 2012）。

通过上述分析，很多学者将商业模式的组成要素结合价值角度分析的进行于

企业财务战略进行逐一匹配，（汤莉、杜善重，2018），但是不同的商业模式下匹配何种财务战略还无定论，有待研究。通过梳理发现商业模式下财务战略的研究文献相对来说比较欠缺，这为本文的研究提供了研究意义。

1.2.4 文献评述

根据上文的分析发现，商业模式随着经济发展的变化，从价值链模式转变为价值网模式，在其过程中必然会导致财务战略的变化，选择与之相适应的财务战略是保证商业模式顺利实现的前提。通过梳理相关文献，发现商业模式与财务战略关系密切，从价值角度分析商业模式下的财务战略实施情况大多集中在价值链视角的分析，从价值网理论分析商业模式下的财务战略在理论上尚有不足，以及结合案例进行实践分析的文章也较为欠缺，这为本文从价值网角度出发提供了研究空间。

本文在上文的研究基础上结合互联网经济的时代背景以及案例公司所处的行业情况，结合价值网模式下财务战略的制定原则，剖析案例企业价值网商业模式下财务战略选择情况，最后通过财务指标和非财务指标对小米公司在商业模式实施过程中的财务战略情况进行评价，以期为其他升级转型的企业提供借鉴意义。

1.3 研究内容与研究方法

1.3.1 研究内容

本文主要通过六部分对小米价值网商业模式下的财务战略情况进行分析：

第一部分：绪论。介绍本文选题的依据和具有的研究意义，通过梳理国内外文献，找到本文研究的角度，明确本文采用的研究方法为下文做铺垫。

第二部分：相关理论。明确相关定义，对价值网理论进行介绍，找到商业模式与财务战略的研究方向，为下文写作做好铺垫。

第三部分：案例介绍。介绍小米公司的概况及小米内外部价值网商业模式，为下文小米在该商业模式下的财务战略实施分析做铺垫。

第四部分：商业模式下的财务战略分析。依据价值网理论对内部价值网和外部价值网商业模式下的财务战略进行分析。

第五部分：商业模式下财务战略实施效果评价。通过财务指标和非财务指标分析小米公司在商业模式下的财务战略实施情况。

第六部分：结论与启示。总结上文，同时为其他正在运用互联网思维转型传统制造业的企业提供启示意义。

1.3.2 研究方法

案例研究：本文主要采用案例研究方法，基于互联网背景下，小米抓住机遇，借助互联网思维，革新传统制造业商业模式，短时间内成为行业中的知名企业，小米采用“轻资产”的经营模式，在生态圈企业中复制小米模式，对其商业模式和商业模式背后实施的财务战略探索有一定的实践意义，因此，本文选取小米公司为主要案例研究对象，通过对其深入分析，总结经验启示。

定性定量分析法：本文通过香港交易所披露的上市公司年报和各大券商数据库从定量的角度对数据进行整理分析，探索小米价值网模式下财务战略实施情况。在定量分析的基础上用定性分析方法对小米价值网模式下的财务战略进行总结、评价，以期得出互联网经济下财务战略制定的经验启示。

2 理论基础及理论分析框架

该部分首先明确商业模式的概念，以便后文对商业模式进行条理化分析，同时依据本文写作角度界定财务战略的概念内涵，明确财务战略的研究内容。然后通过价值网理论搭建商业模式与财务战略的分析框架，为下文奠定理论基础。

2.1 相关概念

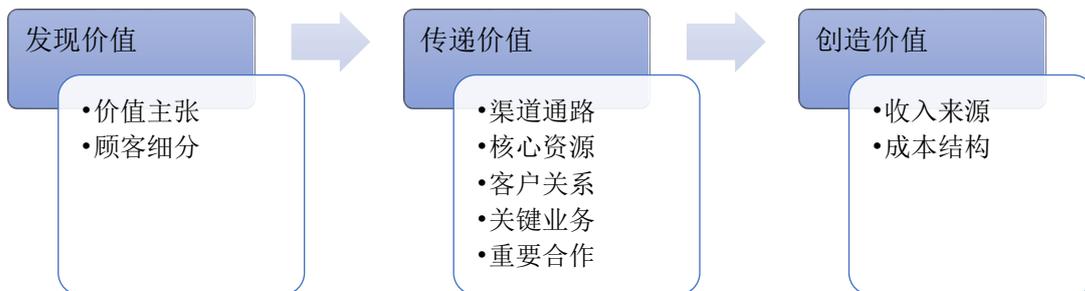
2.1.1 商业模式

(1) 商业模式的定义

根据前边文献的梳理发现商业模式主要反映企业价值创造的过程。因此，本文从价值的角度认为商业模式是顾客需求为核心，通过资源跨边界整合与配置，将产品流、现金流以及信息流在利益相关者之间进行价值传递，最终实现利益相关者共赢的模式。

(2) 商业模式的要素

对于商业模式要素的分类多种多样，奥斯特瓦德和皮尼厄（2005，2010）从价值角度将商业模式划分为九个要素，称为“商业模式画布”并且被学术界普遍认为其是商业模式可视化分析的工具。商业画布是以顾客价值主张为出发点对顾客进行细分，然后在内部资源和外部资源的高效利用下传递价值，最终为企业谋取利润创造价值的逻辑体系，其与价值网理论的作用机制有相同之处，因此为了条理化分析商业模式，本文依据商业模式价值创造的路径将其划分如图 2.1 所示：



资料来源：根据奥斯特瓦德和皮尼厄（2005，2010）整理

图 2.1 商业模式要素划分

2.1.2 财务战略

本文基于价值创造的研究视角,通过上文对财务战略的梳理对其做出如下定义:基于企业所处的内外部环境,在公司总体战略和商业模式的指导下,对企业全价值网的资金进行有效配置,最终实现企业价值最大化的原则。

财务战略的内容主要包括财务活动以及财务关系。对于财务活动的介绍在文献综述中已经涉及,财务关系战略主要分为:竞争型、合作型以及竞合型财务战略三种类型。本文为全面分析小米价值网模式下的财务战略应该涉及到财务战略的多方面。

2.2 价值网理论

2.2.1 价值网理论的内涵

价值网的概念首次在 1997 年由阿德里安史莱渥士基(Adrian Slywotzky)在《Profit Zone》提出,企业在面临不断变化的顾客需求和互联网新经济对产业发展的冲击等复杂的外部环境时,应当及时修正和改变事业设计,由竞争为主的传统价值链思维转向以竞合为主的价值网思维。David Bovet(2001)在此基础上提出了价值网应该是在核心企业的主导下将供应商、顾客、合作伙伴进行动态连接,通过将价值网中的资源进行高效整合配置,触动全价值网成员在交换互联的动态运作体系中共同完成价值创造、价值传递,价值实现的过程(Allee, 2000, 2008)。价值网作为价值链的升级,在复杂多变的环境下不断弥补了价值链存在的不足,丰富了价值链的范畴,两者之间的区别如下表 2.1 所示:

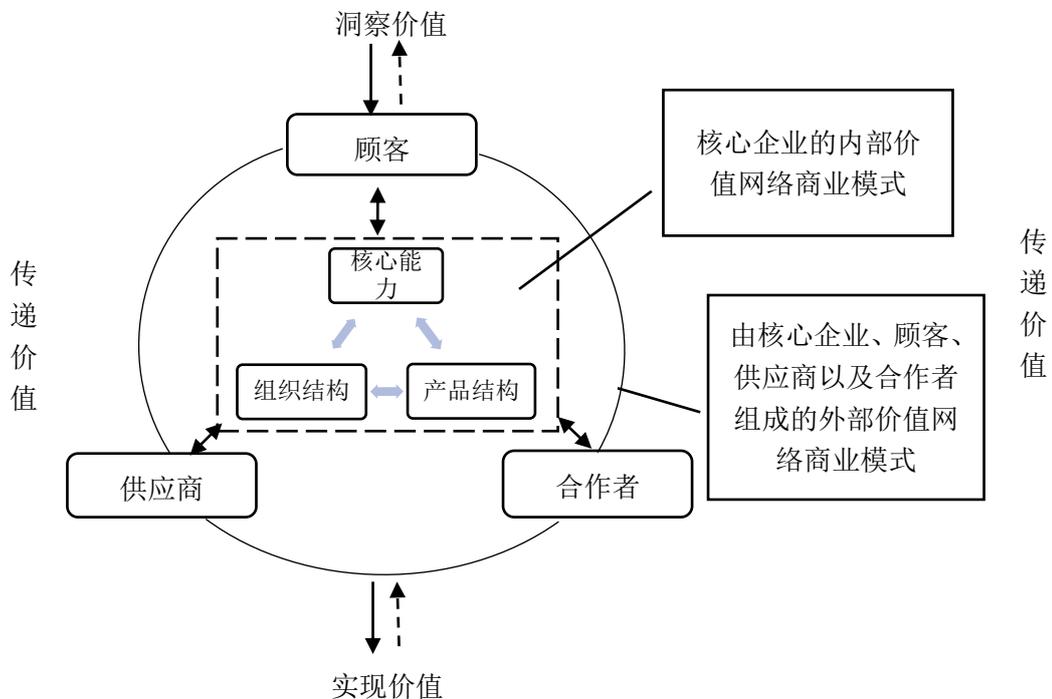
表 2.1 价值链理论与价值网理论主要区别

价值类型	价值起点	价值传递方式	运作机制	价值创造目的	商业模式特征
价值链	企业利益	线性传递	核心企业主导	企业价值	封闭式
价值网	用户需求	网状扩散	价值网成员协同	合作共赢	开放式

资料来源:根据文献整理

2.2.2 价值网商业模式

基于商业模式价值创造的本质角度看，目前企业的商业模式主要归类为单线条价值创造的价值链商业模式和多链条、全方位扩散的价值网商业模式。从价值网商业模式的组成形态看价值网络由企业内部价值网和企业外部价值网两个维度组成（李平、狄辉，2006；余东华、芮明杰，2007；李维安等，2014）。内部价值网主要涉及企业内部结构模式包括产品模块、能力要素模块以及组织结构模块三部分组成（罗珉，2005），企业内部价值网在企业价值创造的过程中能够增强企业核心能力并形成竞争优势，为企业在价值网模式下塑造核心战略地位，提高企业与价值网成员的议价能力和获益能力；而企业外部价值网模式是以核心企业为中心，在网络成员的共同作用下进行价值传递，共同实现顾客价值的网络模式，尤其用户和供应商是价值网模式下不可或缺的商业伙伴，能够及时为企业提供市场需求信息和产品销售信息，强化企业与用户和供应商的合作关系，能够推动企业产品的更新换代和降低研发成本，内外部价值网合纵交横、相互协同共同促进商业模式的实现。下图 2.2 是价值网商业模式：



资料来源：作者归纳整理

图 2.2 价值网商业模式

内外部价值网二者是相互促进和相互制约的，共同完成企业价值创造的过程，外部价值网对内部价值网络具有强化和调节作用，内部价值网络是实现企业商业模式的决定因素。因此，只有同时关注内部价值网络的主体维度及外部网络嵌入的关系维度，才能建立内部因素与外部因素相统一的完整理论框架，建立比价值链分析角度更加广泛的价值体系。商业模式作为一种价值体系和财务战略拥有共同的价值目标，价值网作为新经济时代下的战略管理的工具，从其角度分析互联网环境下企业的商业模式和财务战略具有一定的可行性。

2.3 理论分析框架

理论分析框架是文章行文的逻辑，对理论分析框架的介绍为下文写作结构安排奠定基础。本文的主题是研究小米公司价值网模式下财务战略的制定，重点在于对财务战略的分析探究，对于财务战略的分析首先要充分考虑企业所处的内外部环境以及自身经营发展的特点，其次要明确企业在整体战略和商业模式下财务战略制定的原则，即财务战略最终要达到的目标是什么。最后针对特殊商业模式下制定的财务战略是否有效进行评价，以便从其研究中总结经验教训。

2.3.1 价值网商业模式下财务战略制定环境分析

企业所处的内部环境和外部环境决定了企业独特的商业模式和整体战略，而商业模式和整体战略是公司财务战略制定的方向盘。换言之，内外部环境直接或者间接影响了企业的财务战略。影响企业财务战略制定的外部环境因素大体上有四类，包括企业所处地域的政治环境、生产经营地的经济情况、社会整体环境以及社会的技术发展水平。企业应该全面分析这些外部因素，以便灵活应对外部环境的变化，更好抓住机遇规避风险，实现企业的可持续发展。除此之外组织结构、企业内部资源、产品结构以及自身经营文化、技术水平的掌握情况等内部环境同样会影响到商业模式和财务战略的制定。因此，应该全面分析企业所处的内外部环境才能准确把握其商业模式下的财务战略情况。

2.3.2 价值网商业模式下财务战略制定原则

(1) 顾客价值导向原则

价值链分析下主要是以各环节是否对企业价值产生增值作用,其关注的核心是企业,但是在网络经济下顾客价值主张是企业价值的触发点,是企业进行产品和服务创新的关键因素。在此条件下,企业财务战略的制定要以顾客需求为基础,价值网模式下,准确把握顾客需求,有助于将企业的商业模式,价值创造方向在价值网成员之间传递。

(2) 共赢原则

在价值网商业模式下,企业将自身资源聚焦到价值网价值创造的核心环节,将不增值的非核心环节外包给价值网络成员,通过利用价值网络各成员的资源,在多个企业的协同下共同实现顾客需求,在该网络中各成员企业拥有相同的价值体系,企业群的成功在于不同成员提供的资源在价值网中能够得到整合和合理配置。价值网企业的成功应以价值网整体价值最大化为基础,最终实现自身价值最大化。

2.3.3 价值网商业模式下财务战略选择

(1) 外部价值网商业模式下财务战略选择

企业外部价值网模式下的财务战略主要是核心企业从用户的多样化的需求出发,对供应商、合作伙伴等价值网成员进行财务资源和财务能力的战略布局。对于外部价值网模式下的财务战略主要从以下几方面分析:

价值网成员选择战略。在多企业合作的网络模式中,企业之间的关系由最初的激烈竞争为主转向“竞合”的模式,企业在价值网中不再只是单纯的考虑价格,而是要综合考虑质量、技术、渠道等因素,以提高整个价值网的竞争能力。

多元化的投资战略。价值网模式下,核心企业利用系统设计者和网络集成商的主导地位,投资多个行业、多个领域,将非核心业务外包,借助价值网各成员的核心优势,共同实现顾客需求。其次核心企业可以投资金融平台,提供金融服务不仅可以解决价值网络中小企业融资问题,而且还可以加强价值网资金流控制,促进价值网的长远发展。

利用价值网筹资战略。核心企业投资价值网企业，在价值网成员采购产品，利用其绝对的控制权和话语权，可以延长对供应商企业的付款期限，从而短期内占用资金，进行经营发展。

联合定价的价值分配战略。企业在价值网模式下，拥有共同的价值体系，合作共赢和利益共享是价值网持续发展的前提，因此，产品定价、利益分配是价值网模式下价值分配的重要环节。

(2) 内部价值网商业模式下财务战略选择

内部价值网商业模式下的财务战略主要是核心企业合理分配自身财务资源和财务能力的战略。主要包括以下分析：

聚焦核心环节的投资战略。在价值网模式下，核心企业需提高自身的竞争力，通过资源整合后关注价值网的核心环节。通常实施核心聚焦战略主要有三种途径，第一种将非核心环节外包，与价值网企业共同实现顾客需求；第二种通过并购拓展核心业务；第三种通过研发增加核心环节的比重。

多渠道的筹资战略。在内部价值网模式下，对筹资战略的分析要结合企业生命周期对筹资方式进行分析，在初创期，企业资产不足，倾向于私募股权筹资，在成长期，企业积累了一定的财富，承担风险的能力逐渐上升，为保持比较平衡的资本结构，企业的筹资战略重点会发生变化。

2.3.4 价值网商业模式下财务战略实施效果分析

价值网对企业最终的目的是实现企业价值，而价值的实现主要取决于收入和成本，因此，本文主要是分析价值网模式下企业实施的财务战略是否有助于企业盈利能力和价值的提升。价值网理论将商业模式分为了内部和外部，对其财务战略的评价也是基于内外部模式所做出的分析，内部价值网和外部价值网是相辅相成，共同作用下形成企业商业模式，因此，对于其实施效果的评价主要从局部到整体的思路进行。

本文先从外部价值网模式和内部价值网模式下的投资战略和筹资战略情况进行分析，评价其是否有利于商业模式的顺利实施；然后从整体上评估价值网模式下的财务战略是否为企业创造价值，从财务绩效和非财务绩效的角度全面分析其财务战略的实施是否是成功的。

3 小米商业模式概况

随着互联网技术的不断渗透,利用互联网思维优化企业的生产经营过程成为企业升级转型的途径。小米作为一个年轻企业,抓住互联网的优势从根本上颠覆了传统手机制造业价值创造的流程,成为行业典范,下文将选取小米作为案例进行对其成功的原因进行分析。

3.1 小米简介

3.1.1 发展历程

小米科技有限公司(简称“小米”)在2010年4月由雷军等共八位具有高学历、丰富经验的创始人联合创办的科技创新型企业,其总部位于中国北京。小米创始人丰富的工作经验为小米创造了浓厚的工程师文化,奠定了小米注重研发的商业模式。小米创办的初衷是生产极具性价比的产品,使每一个人都能感受到科技的力量,因此,小米从最初接近成本价的智能手机到后来IoT生活消费品的研发,都是以消费者逐渐多样化的消费需求为核心。小米在发展的过程中投资覆盖众多领域,线上线下相结合的新零售销售模式迎合了互联网经济的发展特征,联合众多企业协同发展,创造了自己独特的生态圈,形成了庞大的价值网体系。小米作为互联网行业的年轻企业,在追赶龙头企业的过程中历经艰辛才有今日的成就,图3.1是小米主要的发展历程:

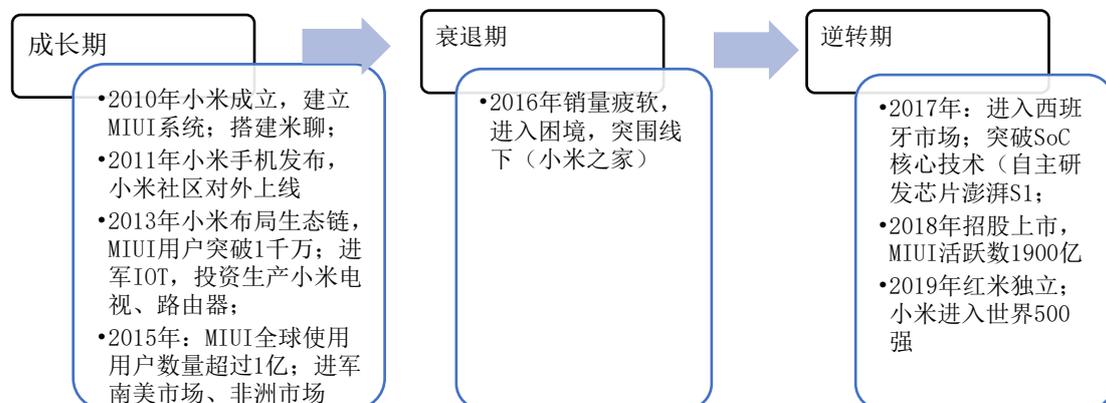


图 3.1 小米发展历程

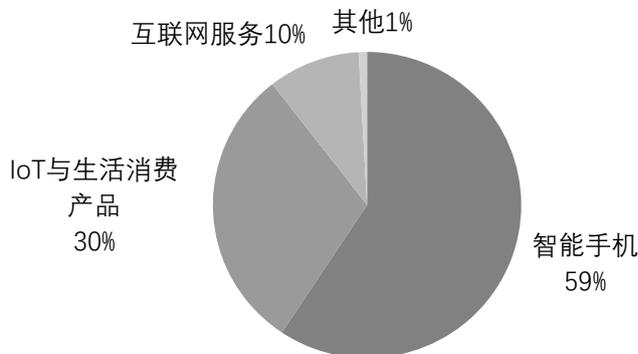
2018 年小米因业务需要在香港交易所正式上市，采用同股不同权的双重股权结构，将股本分为 A 类及 B 类两种类型的股份，这样避免了股权被分散，同时由创始人掌握公司的实际决策权，在应对激烈的市场竞争中，能根据公司的实际情况做出更加有效的决策。小米成立到如今短短十年，虽然发展过程中跌宕起伏，但是作为一个后发企业，能够有如今的成就，实属难得。小米成功的背后与运用互联网思维，借助优秀的商业模式密不可分。

3.1.2 小米经营现状

小米从成立到如今短短十年，却能在行业中成为不容忽视的一股力量。小米在成立之初关注“长尾需求”，重点布局中低端市场。初创时，小米借助互联网技术革新传统手机制造业，摒弃线下渠道，重点打造线上渠道进行销售，因此，初创期小米的模式是“硬件+软件+互联网”。但是，随着行业竞争格局变得日益激烈，国内互联网红利逐渐消退，手机行业趋于饱和，消费者的需求从重价格转向了重体验等因素发生变化，小米及时将业务模式调整为“硬件+新零售+互联网”，以便应付外部环境的变化。

(1) 主营业务经营情况

小米主营业务主要有三块，智能硬件业务是其经营的基础，互联网服务是毛利率的主要贡献部分、IoT 与生活消费产品是其发展的主要部分，小米的主营业务收入整体上呈现稳定增长的特点，2019 年三大业务总收入 2058 亿元，相较 2018 年业务收入水平增长 17.7%。图 3.2 是小米三大业务板块 2019 年收入占比情况：



数据来源：小米年报

图 3.2 2019 年小米主营业务占收入比重

智能硬件：小米智能硬件产品最核心的是小米手机，其根据不同的市场定位和消费者需求主要分为小米和红米两种品牌，小米品牌主要是利用最新的科技成果，抢占高端市场；红米品牌则倾向于打造极致用户体验与性价比的智能手机。2019年作为具有“造血功能”的智能手机业务在年报上贡献了1221亿元的收入，同比增长达到7.3%。随着公司日益完善的发展情况和激烈的市场竞争，小米手机的定位从单一型转向多重定位，手机出货量稳居国内前五，小米积极抓住5G机遇，加大高端产品的投入，2019年相比2018年智能手机的平均售价上升了2.2%。

IoT与生活消费产品：小米凭借着IoT领先的市场地位，通过数据和算法分析用户需求，优化产品组合，2019年小米IoT发展迅速，接入设备数量高达234.8百万部，同比增长56%，其销售收入同比增长42%，充分展示了发展空间。截至目前，小米IoT产品中智能电视、可穿戴设备和智能音箱在市场中占据重要地位，根据IDC统计，智能电视2019年在中国市场销售排名第一，除此之外在印度市场同样受到用户狂热的追捧，取得连续七个季度销售量排名第一的耀眼成绩。

互联网服务：小米抓住新技术的发展，将技术应用到互联网商业化中，通过算法提高用户匹配的精确度，为用户提供优质的广告和服务从而增加收入。小米互联网业务的快速发展得益于广告业务和游戏、金融科技、有品电商等其他的增值服务。多元化的发展方向为小米互联网业务的发展提供了源源不断的动力。2019年小米该部分为小米总收入贡献了198亿元，MIUI月活跃用户数达到309.6百万，同比增长27.9%，这为小米互联网服务提供了重要的用户资源。

（2）境外市场经营情况

相比国内市场，小米在海外市场表现出了良好的发展趋势，海外市场的不断扩张，使得小米2019年海外收入达到912亿元，占总收入的44.3%，基本接近国内市场收入水平。Canalys的分析报告显示，小米硬件产品畅销海内外90多个地域，在印度市场创造了手机出货量排名第一的成绩，在西欧、法国、意大利等市场也表现出了强劲的发展空间。与此同时，小米在海外的互联网服务和IoT产品的发展速度很迅猛，受到广大用户的青睐。

3.2 小米商业模式介绍

价值网作为对价值链不断改良优化的产物，其价值创造、价值传递以及价值

实现的逻辑路径可以帮助企业最大程度的实现企业价值。在 VUCA 时代下，任何一个价值节点发生变化都会导致整个价值网价值传递过程发生变化，小米十年的风雨路，始终坚持极具性价比的价值网模式构建并且在变幻莫测的环境中不断完善，其价值创造的过程值得分析借鉴。

3.2.1 外部价值网商业模式

经过多年发展，在大数据和云计算、AI 技术的支撑下，小米和多个企业合作，弱化自身弱点，以核心企业身份，合理配置合作企业的核心资源，塑造了小米外部价值网模式。在相互交叉的价值网中小米作为核心企业为价值网成员企业提供的各种基础服务，共同满足顾客需求的同时为企业创造价值。图 3.3 是小米基于外部价值网的商业模式结构：

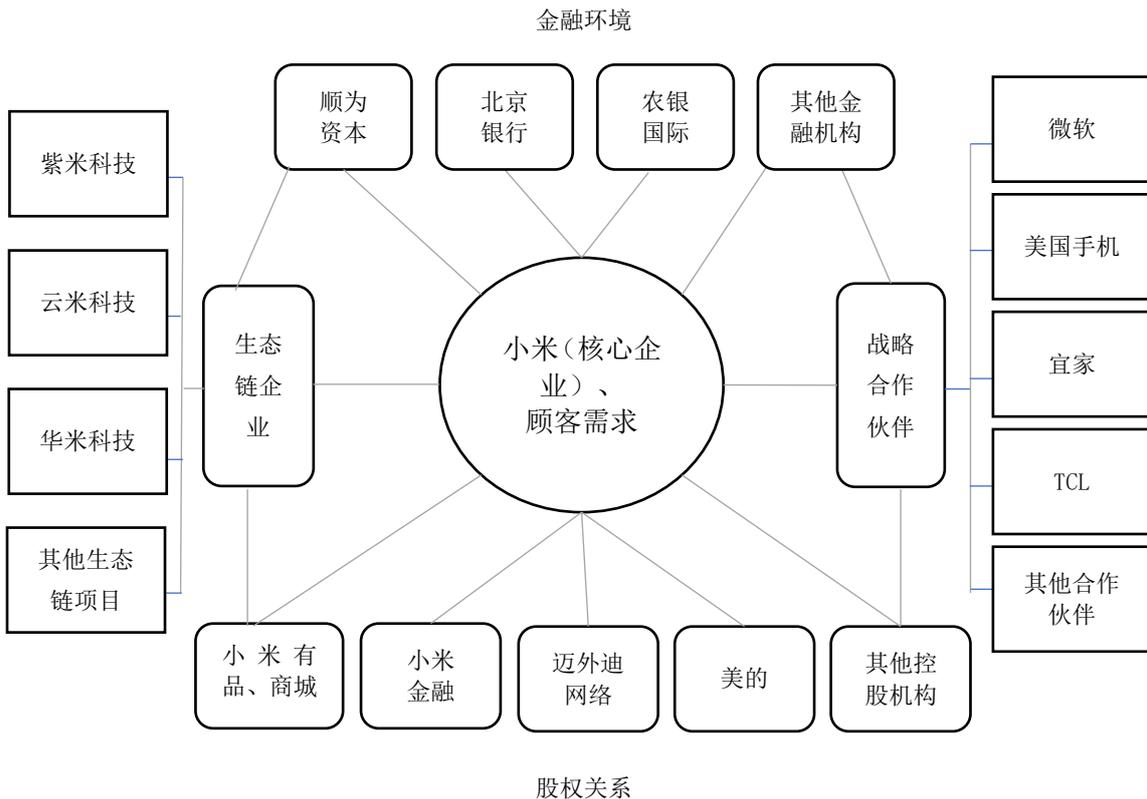
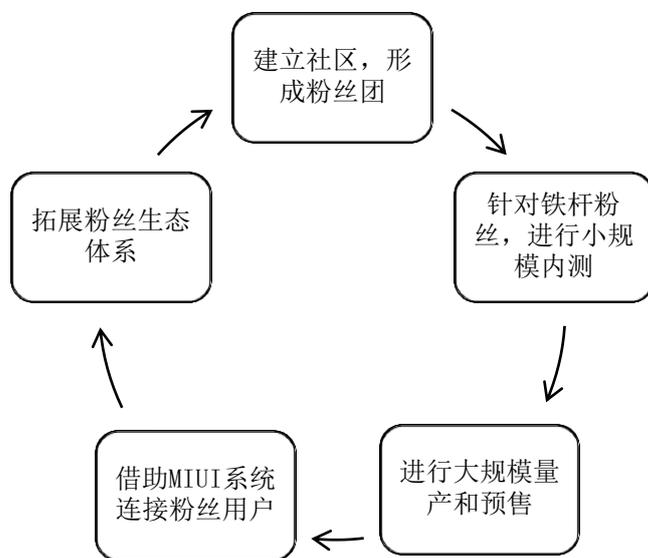


图 3.3 小米外部价值网商业模式

(1) 顾客需求为价值起点

关注顾客价值是价值网和价值链最大的区别，价值网关注不同细分顾客的需

求，而顾客价值将对企业的核心能力产生影响。小米产品的理念是“高品质+合理价格”，利用高端产品和劣质产品之间的空隙，关注长尾需求。最初的人群定位是中低端消费者，做到价格亲民，以手机为切入点，迅速打开中国市场，又以米聊等平台为小米产品积聚流量，为开展小米生态链打下基础。顾客是小米生产经营的核心，一直以来，小米都在致力于打造消费者信赖认证体系，力争让消费者能够在小米之家、小米专卖店、小米商城等线上线下渠道中放心选购，与企业建立长期稳定的信任关系，积极参与到小米的质量建设中来，对小米产品及服务质量进行监督。图 3.4 是小米的顾客价值网：



资料来源：投中研究院

图 3.4 小米顾客价值网

(2) 整合供应链企业—“外包+代工厂”模式

传统手机制造业行业门槛较低、规模较小、缺乏行业垄断巨头，规模不经济导致效率低下，形成了恶性竞争和两级分化的局面。小米抓住市场空隙，利用互联网思维果断将价值链中如生产和组装等低增值环节外包给代工企业，利用大数据等新兴技术预测生产量，向供应商按需定制，采用“饥饿营销”的模式降低库存成本，提高经营效率，实现对供应商以及生产商等从生产到物流的全方位监控，在多企业共同合作的模式下共同满足用户需求。在此过程中，小米不仅向上拓展供应链，而且向下打通渠道商布局新零售，进行整个价值网外部扩张。图 3.5

是小米外部进行价值传递的过程：

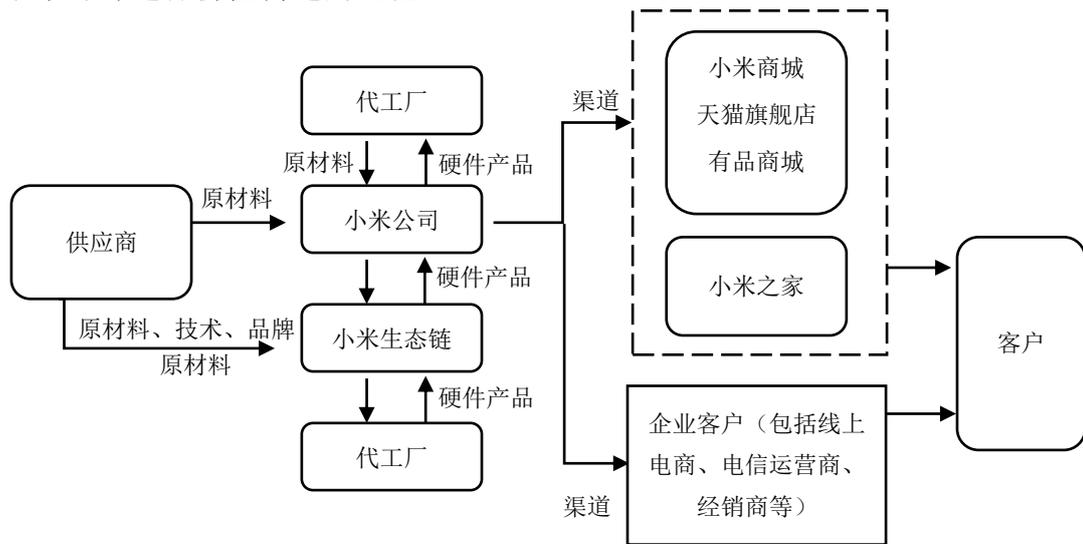


图 3.5 小米外部价值网商业模式价值传递过程

(3) “竞合”为主的合作关系

在价值网环境下，为更好实现客户需求，扩大自身产品的影响力，小米与不同行业的企业合作，甚至涉及到竞争对手。小米扬长避短，为弥补自身高科技水平，与微软合作，将云计算、大数据等新兴技术应用在硬件产品，完善硬件产品性价比，扩大产品市场知名度；通过与美的合作增加智能家居的研发和市场占有率；与美图合作，扩大手机市场份额，利用技术互补，将小米的核心价值网不断拓展，从而在企业层面使得小米与超 400 多家的企业保持合作，共同建造共享平台；在用户层面，使小米成了全球最大的智能硬件 IoT 平台。随着消费不断升级，小米通过开放物联网平台加强与市场的联系，为实现“手机+AIoT”战略，与百度合作共同建造“IoT+AI”生态体系，同时将该生态体系应用到生态圈企业的整个价值网，实现小米横向一体化。

(4) “投资+孵化”的价值分配模式

2013 年底小米开始布局生态链，到 2019 年小米生态链共投资 290 多家公司，其中有 4 家以上进入独角兽行列，多家公司收入逾 10 亿元。小米依据与自身业务的关联程度，对各个行业、各种产品、技术进行广泛投资，扩展了硬件产品的产品结构。小米利用这种“投资+孵化”的方式，使得小米规模不断扩大，市场份额不断提升，吸引了大量的忠诚用户。“投资+孵化”的模式在互联互通的价值网内给予了价值网成员较为灵活的发展空间，从整体价值网模式下，小米投资孵

化的价值网企业突出强大的规模优势，持续为小米提供高性价比的 SKU。最终达到通过小米模式的复制帮助各企业成长为其所属领域的领先企业，打造一个顶级的价值网体系的目的。

3.2.2 内部价值网商业模式

内部价值网关注企业内部运营模式，包括核心能力要素、组织结构要素以及产品结构要素，在其合理配置和有效利用下形成企业内部价值网模式。内部价值网是企业进行经营活动的前提，是保证外部价值网协同经营，顺利运转的关键。

(1) 轻资产经营，关注核心环节

每一个企业都应该有自身独特的核心竞争能力，才能保证在竞争激烈的市场中处于优势，且核心能力应该随着复杂多变的市场环境不断优化，这样才能保证其商业模式顺利实现，使得企业具有长期的竞争优势。小米价值网商业模式追求性价比的客户体验，小米在该模式下盈利的前提是必须控制成本，摒弃回本较慢的重资产模式，因此，小米将内部资源重点投入价值网的核心环节—研发和销售。

小米采用“自主研发+代工厂”的模式，利用大数据紧紧抓住市场需求，及时通过研发对产品更新换代，2019年面对风起云涌的5G潮流，发布与同行业相比价格亲民的5G手机，不断优化的IoT产品组合斩获50项国际设计奖。

渠道通路方面，小米成立之初采用直销模式，重点关注线上销售，但是随着线上红利的消退。2016年小米经历了经营滑铁卢，低毛利让小米盈利举步维艰，价值网模式对于布局新零售发挥了重要作用，生态链企业使得线下门店销售的低频产品种类增多，从数量角度而不是单品利润方面发挥了吸引流量变现的能力。

(2) 扁平化的组织结构

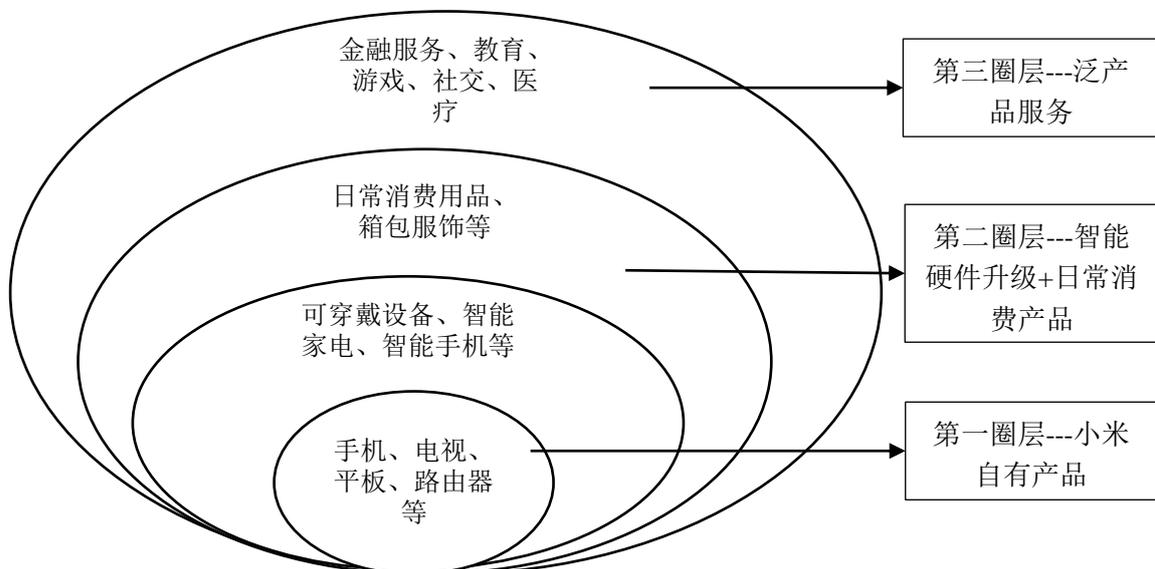
企业组织结构在一定程度上有助于企业产品层面创新，在价值网模式下，围绕核心业务布局组织结构有利于打破部门边界，各部门之间信息和资源共享让组织在竞争激烈的市场中做出的决策更具有灵活性。

小米在成立最初采用“创始人—业务部门负责人—员工”三级的扁平化组织结构，轻盈化的管理模式让团队没有KPI压力，激发了优秀人才的工作潜力，且强化了总部的职能，有助于提高组织的效率和活力，让员工为了共同的目标自我管理自我驱动。但是随着企业经营不断壮大，公司人员不断增加，这种扁平化的

组织结构逐渐显现弊端，注重效率的小米在保持价值网模式快速实施的情况下，雷军果断根据商业模式和公司战略调增组织结构，分为研发、成品、供应链和质量四大主要模块，增加组织层级，加强部门之间的合作。

（3）多圈层的产品结构

小米成立之初降维打击，在硬件综合净毛利率不超过 5% 的低毛利情况下，实现盈利的路径只能靠低频的手机业务吸引流量，通过互联网服务和生活消费品另谋前途。小米抓住物联网的风口，通过入股不控股的方式拓展产品结构。随着小米规模的不断扩大，小米产品结构逐渐呈现圈层化特点，根据产品类型可以划分为三种类型。下图 3.6 是小米圈层式产品结构图：



资料来源：安信国际证券研究

图 3.6 小米圈层式产品结构

第一圈层主要是小米围绕自主研发的 MIUI 系统带动的自有产品，与手机业务高度关联，该圈层产品力求最低的价格吸引客户流量，使得小米品牌能在激烈的市场中抢占地位。第二圈层主要是小米在自有产品的基础上，由生态链企业研发的 IoT 物联网智能消费品。第三圈层主要是小米的非核心业务，涉及小米金融、教育、医疗以及娱乐等业务，这一圈层主要是利用小米核心产品，建立庞大的用户基础，连接所有的硬件设备。产品结构的拓展，使得小米生态链大量的低频产

品聚集起来变低频为高频，实现薄利多销，这也是小米对 Costco 极具性价比模式的模仿。

小米利用生态链企业的优势提出“1+4+N”的生态链计划，在该生态链体系下，小米手机业务是最基本的核心业务，用低成本增加用户黏度，为价值网模式的运转创造流量；随着手机业务积累了大量的高忠诚度用户后，为拓展产品线，打造智能音箱、智能电视、笔记本、路由器为主的四种主要产品扩大市场份额；“N”则代表除上述主要引流的硬件产品外由生态链企业负责的其他类型的 IoT 产品。除此之外，小米利用其 MIUI 以及金山云等服务，负责不同硬件之间的联合以及渠道和品牌的构建。小米通过这样的方式，围绕着自身核心产品构建了完整的链条。

综上所述，可以看出小米通过硬件产品，利用内部核心要素，搭配“轻管理”的组织结构，形成错综复杂的内部价值网。在该内部商业模式下使得核心企业在组织管理、生产经营和财务管理方面能更好的协同，为外部价值网的运行奠定基础。在核心企业的主导下，其商业模式通过纵向发展，形成外部价值网，通过“流量聚集—流量分发—流量变现”的主线，将信息流、产品流、资金流在生态链企业和核心企业之间有效流动。最终在内外部的有机结合下，为企业以及顾客创造价值。从其具体价值创造过程可以看出小米欲利用互联网等技术的便捷，采用轻盈化的运营模式，联合内外部优势，创造企业价值。

4 小米价值网商业模式下财务战略分析

依据业务与财务的相互关系,可知商业模式会影响企业的投资战略,投资项目决定了筹资战略,投筹资战略相互协同共同反作用于商业模式。因此,本部分的逻辑是依据小米价值网商业模式下的价值主张,分析其投资战略,然后分析小米通过什么样的途径筹得资金,支撑投资项目的顺利进行。

4.1 小米财务战略制定的环境分析

商业模式的发展与财务战略的选择在一定程度上都会受到内外部环境的影响。因此,不能忽视了企业在生产经营过程中的环境因素。

4.1.1 宏观环境分析

宏观环境是每一个处于资本市场中的企业持续经营过程中不容忽视的关键因素。通常情况下对于宏观环境的分析主要是对企业所处的政治、经济、社会以及技术四个方面进行全面分析,统称为PEST分析。表4.1是小米发展中面临的宏观环境分析:

表 4.1 宏观环境分析

政治环境	1. 2005 年国家对信息技术产品实行零关税,降低了依赖进口企业的核心元件的成本; 2. “智能制造 2025”、“工业 4.0”推动企业进行智能化发展; 3. 国际政治环境稳定,为小米海外发展提供了机会。
经济环境	1. 国内生产总值上升,人均收入水平提高; 2. 经济全球化为海外发展的企业减少了壁垒; 3. 全球贸易环境。
社会环境	1. 移动互联为企业发展电子商务提供了机会; 2. 消费者价值观念转变从重性价比转向了重体验; 3. 互联网用户的不断上升,网络消费得到普及; 4. 中国庞大的人口基数为其提供了红利。
技术环境	新兴技术的蓬勃发展推动企业朝着数字化方向发展。

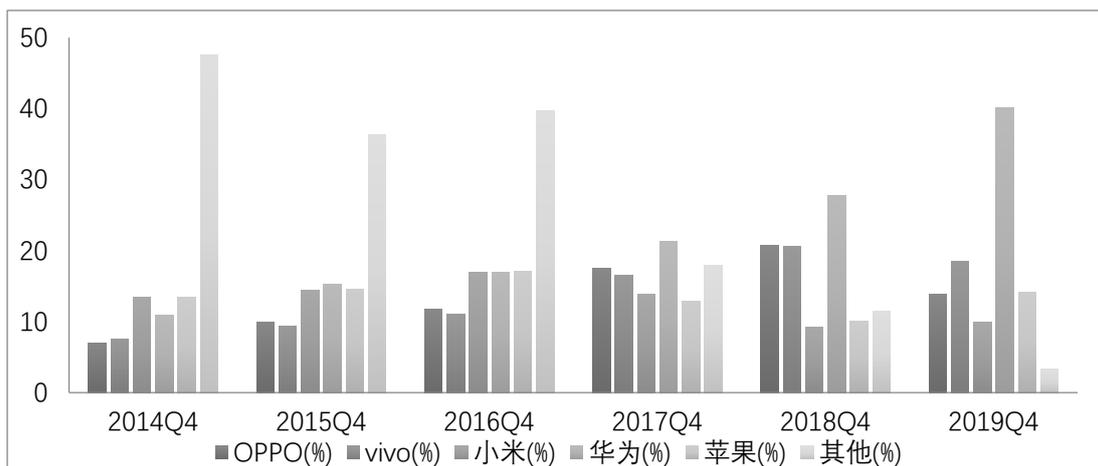
资料来源:自行整理

4.1.2 业务环境分析

小米模式的核心是通过发展硬件业务，用硬件引流为生态链的发展做铺垫。因此，需要对小米核心业务领域所处的环境进行分析。

(1) 智能硬件业务环境分析

2019 年因为中美政治环境复杂包括关税争议、美国对华为手机的制裁等以及按行业环境激励，手机产品差异性不明显，导致民众换机意愿低下，使得 2019 年手机出货量出现衰退现象，其国内市场整体呈现出饱和、产能过剩等问题。图 4.1 是中国手机市场占有率情况，可以看出小米手机业务在国内市场的发展前景其市场受到很大的挤压，要面对国内市场的疲软，小米需制定行之有效的财务战略配合商业模式的实施。



数据来源：前瞻网

图 4.1 中国智能手机占有率

(2) IoT 智能消费品和互联网服务业务环境分析

IoT 智能消费品其行业呈现出指数级增长、市场竞争格局尚未形成规模但是有一定整合空间的特点。小米依托 IoT 和智能硬件业务发展生态链产业，是小米利润来源的重要组成部分，小米在这一行业虽然布局较早，但是仍然处在起步阶段，投资周期较长、资金投入较大、收益效果不明显。雷军将小米定位为互联网公司，小米互联网服务虽然对小米毛利率做出了巨大贡献，但是其在营业收入中的基数比较小，其影响力和市场份额与互联网巨头公司存在明显的差距。

4.2 小米财务战略的制定原则

在价值网模式下顾客需求是企业价值创造的逻辑起点,小米极具性价比的经营使命和结合公司所处的内外部环境和自身的特点为考量因素,在财务战略上实施成本领先的战略,小米作为核心企业抓住市场需求,充分掌控和运用客户流。在其用户流量为中心的商业模式下,小米考虑自身发展起步较晚,技术薄弱,市场竞争压力大等因素,以规模扩张为目的制定财务战略。在这一过程中需要对产品质量和数量进行严格把控,数量不足会影响商业模式的实施,质量不优会影响盈利模式和数量下降,因此,针对目前互联网时代下的企业而言,数量和质量需要投入大量的资金进行研究开发,保证产品质量。与此同时,对于小米这样的后发企业想要实现商业模式,需要着重关注营销环节,构建供应链渠道网络、打造品牌形象保证稳定的客户流量。在价值网模式下,实现顾客价值和企业价值的关键是价值网成员有共同的价值观,以实现价值网整体价值最大化为目标,在互利共赢的过程中实现自身价值最大化。

4.3 外部价值网商业模式下财务战略选择

由上文分析得出小米外部价值网商业模式主要是在大数据和云计算、AI 技术等支撑下,以小米为核心企业对上下游供应链进行整合,联盟战略合作伙伴对自身核心产品进行衍生而形成的价值网络模式。小米赋能整个制造业,投资生态链企业和战略合作伙伴涉及多行业,在这种“竞合关系”下互利共赢。下面是依据小米外部价值网模式对其财务战略进行分析。

4.3.1 价值网成员选择战略

供应商的选择在很大程度上会影响商业模式的实现,选择优质的供应商加入价值网建设,能够起到提高企业盈利效率、节约成本的作用。小米主要选择认同自身企业文化的供应商,这样有利于对上游供应商进行控制,方便小米模式的顺利实施。其次,小米选择像高通这样具有核心技术的芯片供应商等进行合作,保证了产品质量,使产品在市场竞争中具有影响力。对于下游销售渠道,小米建立小米之家以及和线上平台合作,加强经销售的控制。

4.3.2 以顾客价值导向的全价值网增值战略

顾客价值是提升价值网效率和增强企业竞争优势的关键。小米商业模式制定坚持以顾客价值为出发点，推行粉丝经济，进行用户转化，促进产品销售，拥有庞大的用户基础。小米利用米粉用口碑为小米背书，同时为生态链企业背书，而小米和生态链企业又用价格公道的优质产品和服务回馈消费者，从而实现了良性循环。在价值网模式下，小米作为平台核心企业，利用大数据以及小米社区等交流平台将用户信息经过可视化的分析，将小米用户画像，对于用户的消费需求进行分类，传递到价值网的各个环节，在价值网全体成员的协调配合下，满足用户需求，实现价值网整体价值最大化，最终实现自身价值最大化。

4.3.3 投资生态链企业，构建价值网络

小米的外部价值网主要在小米主导下构成的网络关系，在该商业模式下，小米按照与平台关联程度的强弱采用入股孵化、参股合作及战略联盟等多种合作方式进行对生态链企业的“投资+孵化”战略。该战略从 2013 年开始布局到现在呈现出“投资-陪跑-获利”的特征。小米通过投资生态链企业并为其提供多方面的资源，帮助生态链企业成长，待其发展起来，小米不仅能从生态链企业中获得与硬件相关的资源，提升品牌价值，拓展产品线，而且随着生态链企业的估值上升，小米作为股东之一可以分享其经营成果。可见，小米对生态链企业的投资具有双向赋能的特点，图 4.2 展示了小米为生态链企业赋能的过程。

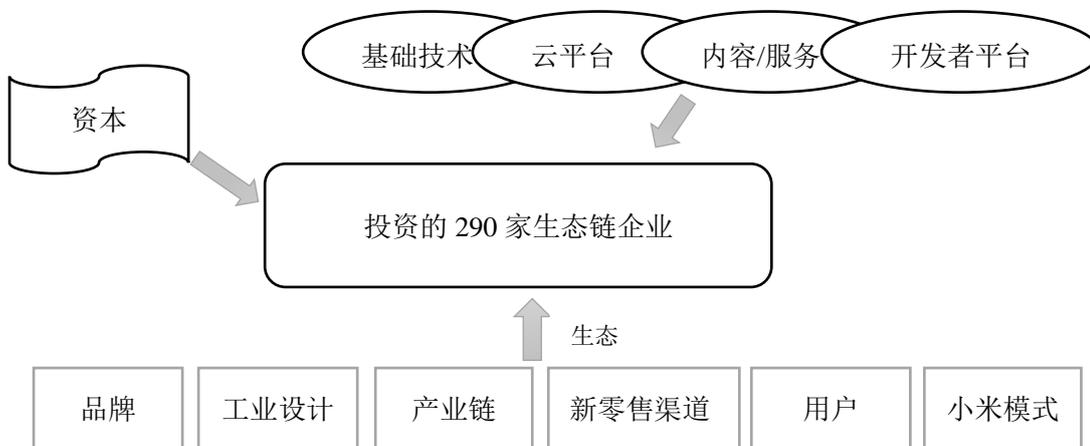


图 4.2 小米生态链赋能过程

在价值网模式下,小米作为核心企业对于价值网内部的运行管理设计是重点,负责整个价值网稳定运行,让价值网成员在共同的价值观下,实现互利共赢,资源开放共享是小米价值网模式长效运行的关键。小米投资小米金融,作为金融服务平台,小米金融肩负着用金融科技推动消费升级和产业升级的重任,响应小米“手机+AIoT”战略,凭借“产业+科技+金融”的方式,为价值网络成员提供金融服务,扩大盈利来源的同时将生态链业务与小米紧密相连,从资金角度打通消费端和供应端。

4.3.4 利用价值网建立的筹资战略

在全价值网模式下,小米作为核心企业主导者整个价值网的资金运行,利用互联网思维将供应商、渠道商、客户紧紧的结合在价值网中,发挥各价值网成员的优势,建立起了完整的产业链。供应链打通了全价值网络中的资金流通,并且在2015年建立小米金融,为价值网成员解决资金融资问题,其中最为突出的是小米的供应链金融,其主要是依托小米的主要业务,解决从原材料的采购环节到最终的终端销售环节的全场景全链条的金融筹资。

在价值网模式下,轻资产化的管理模式使得小米从价值网成员处进货,将产品外包给代工企业等策略,实现了全价值网从生产到销售到售后等各环节资金流的掌控,加强了小米对上下游价值网成员的控制权,对于付款期限有绝对的话语权。小米利用自身规模优势,凭借在上游供应商之间的商业信用进行筹资,与供应商之间签订贸易合同,将真实发生的应收账款采用应收账款保理战略。该战略下小米主要是将与供应商或者生态链企业产生的应收账款转让给保理商,由保理商提供融资服务。小米的应收账款保理主要适用于上游的供应商以及生态链企业以及一些有品入驻商家,基本覆盖了小米的全产业链,使得小米的产业金融发挥了极大的优势。小米采用的应收账款保理战略使得应收账款的回收成本降低;而且在强大的保理业务支持下,可以放宽付款期限,这样更能促进销售合同的签订,拓宽销售渠道;除此之外,应收账款保理有助于改善财务报表,降低应收账款的余额水平,加速应收账款的周转速度,从而提高企业的经营效率。从小米2019年的年报记载小米对供应商的平均账龄在38天左右,表明小米应收账款管理水平较高。

4.3.5 联合定价的价值分配战略

在生态链布局中，小米起主导地位，因此对于生态链产品的定价销售政策同样有严格的要求，第一，生态链企业要通过小米提供的渠道一米家和小米之家进行销售；第二，小米用生态链企业生产的产品的成本价购买产品；第三，小米与生态链产品生产企业按照 50:50 的比例分割销售利润；第四，生态链企业生产的产品须由小米与其生产公司共同协商定价。从宏观角度看，小米是生态链企业的领航者，其投资已经形成规模，可以为小米持续不断的提供高 SKU，最终通过复制小米模式，打造一个顶级的价值网络商业圈。由于小米目前仍然处于成长阶段，对资金的需求比较大以及小米以创始人作为主要股东的股权结构，因此，小米采用零股利战略，进行利润积累，从而更好地支持业务的发展。

4.4 内部价值网商业模式下财务战略分析

上文对内部价值网商业模式的核心能力要素、组织结构以及产品结构进行了分析，小米作为处于生命周期成长阶段的企业，内部价值网下的财务战略要与外部价值网模式下的财务战略相适应，才能有助于整体价值网模式的有效实施。

4.4.1 核心聚焦的投资战略

根据“微笑曲线”一般对于制造业企业完整的产业链中，研发和营销环节属于高附加值环节，而制造环节则产生的利润最低。小米作为互联网时代的后发企业，在行业中占据一席之地需要聚焦核心能力在高附加值环节上，因此，小米在价值网模式下，投资核心能力要素—研发和营销，将制造这样的低附加值环节利用价值网模式的优势进行外包，实施按需定制，不仅减少了库存压力，从整体上提高了企业的运转效率。

(1) 聚焦研发环节，弱化不增值环节

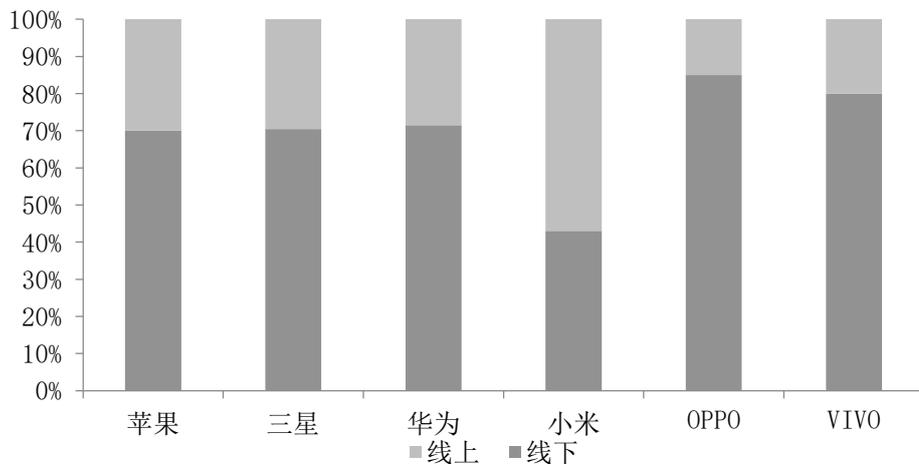
小米成立之初，硬件作为价值网模式下的“造血器官”，小米加大硬件产品更新换代的研发投入，设计研发 MIUI 系统等技术实现用户流量积累。小米投资研发的战略随着环境变化与时俱进，面对消费需求的转变，小米研发无线快充、5G 环绕屏概念手机等智能硬件产品，面对 5G 潮流，小米更是先入为主，积极抓

住 5G 时代带来的机遇，规划未来在 5G+AIoT 领域将着重投资，投资金额预计达到 500 亿元。小米对研发环节的投入使得小米在价值网模式下保证客户在创新、质量、设计和体验等不同方面的领先地位，丰富产品种类，满足各个群体的需求，增强消费者粘性。

(2) 聚焦销售渠道，布局新零售

关注营销环节是小米内部价值网下另一重要财务战略，小米成立之始坚持极具性价比的价值网模式使得小米财务战略倾向于减少中间环节，采用直销的方式将产品在线上销售，与凡客诚品等物流公司合作，直接将产品快递送到客户。这种 B2C 的运营模式大大减少了中间流通环节成本从而为小米产品提供了更大的降价空间。同时小米利用用户群体进行口碑式、体验式的营销方式，一定程度上大大节省了广告与推广开支。

随着线上红利的消退，小米 2016 年开始投资新零售，注重线下门店扩张——小米之家。为了快速提高销售额，小米在选址上经过反复考察，最终对标优衣库、星巴克等品牌的选址策略。通常情况下，坪效是线下商场用来衡量销售情况的常用指标，坪效=销售额/门经营面积，在保证性价比的前提下，小米选择用数量带动整体利润的提高，尽可能提高流量、转化率、以及复购率三个方面，而不是提高单品价格实现利润。小米对新零售的投资让小米在 2018 年已经拥有 586 个小米之家，小米之家的快速扩张为小米产品以及生态链产品提供了销售渠道，图 4.3 是小米 2019 年第三季度线上线下销售情况。



数据来源：国元证券经纪

图 4.3 2019 年第三季度小米及同行业线上线下销售情况

4.4.2 多渠道筹资战略

从筹资来源可以分为外部筹资和内部积累,小米的筹资战略随着生命周期的变化和投资战略而发生变化,最终为价值网商业模式的实现提供充足的现金流。

(1) 股权筹资

小米成立之初(2010年-2012年)处于生命周期的初创期,其盈利能力较低,轻资产的模式难保证有足够的抵押品,缺乏直接债务筹资的能力,股权筹资则是最佳选择。除此之外,集中发展的投资战略下生产经营以及平台产品的开发都需要大量的资金,但是初创期很高的经营风险使得初创企业很难通过债务方式筹得资金。因此,小米在初创期主要采用私募股权投资的方式筹集资金,小米称这种筹资方式为“合伙人模式”,通过雷军及创始人投入资金以及员工资金入股的方式来筹资。

随着发展规模的不断壮大,企业需要的资金不断增加,小米优秀的商业模式以及良好的发展前景吸引了启明、IDC等风投机构,为小米生存发展提供五轮的融资资金。虽然五次融资使得小米创始人的控制权被一步步稀释,但是小米双重股权结构的设计使小米在筹集资金的同时保留创始人的绝对控制地位。随着业务环境的变化和小米自身经营情况的变化,新零售投资和生态链投资需要大量资金,小米迫于投资产业资金需求,于2018年在港股上市筹得更多的资金支持价值网商业模式的实施,表4.2是小米筹资金额的使用情况。

表4.2 截至2018年12月31日小米动用所得款项情况 单位(百万港元)

	全球发售所得款项净额	动用金额	未动用金额
研发核心内部产品	8,268.30	2,193.60	6,074.70
用作扩大及强化生态的投资	8,268.30	428.3	7,840.00
全球扩张	8,268.30	6,944.80	1,323.50
生产经营等其他	2,756.10	2,756.10	—

资料来源:小米招股书

从上述小米权益筹资后资金的使用情况可以看出,价值网模式下,小米注重内部研发环节的投入,用不断创新的技术在价值网中占据战略地位。除此之外,小米作为核心企业对价值网的稳定运行承担着重要责任。其筹资战略是由投资战

略的项目和商业模式共同决定的，而筹资战略的实现又能保证投资战略和商业模式的实现。

（2）债务筹资

随着小米规模不断扩大，在内外部环境的影响下，其商业模式与投资战略同样在不断优化，逐渐迈进成长阶段的小米公司，其偿债能力逐渐提高，对资金的需求量不断增加，因此小米拓展了筹资渠道，进行债务筹资。债务筹资灵活性方便，资本成本较低、融资速度较快，相较于股权筹资可以有效地稳定集团的控制权。表 4.3 是小米的长期、短期借款情况。

表 4.3 2015 年-2019 年公司借款情况表

单位：亿元

年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
短期借款	-	37.69	35.51	30.75	128.37
长期借款	32.47	3.90	72.51	78.56	47.87

数据来源：年报

4.5 小结

从上述分析发现，小米价值网商业模式下的财务战略主要是一种成长阶段企业具有的扩张性财务战略。小米财务战略的制定始终坚持企业经营使命，为客户提供极具性价比的产品，在外部价值网模式下，小米投资生态链企业，投资金融平台等，在于加强对生态链企业的控制，实现价值网统一的价值观念。同时利用价值网模式的优势用价值网筹资，让资金流、产品流以及信息流在价值网内部流动，小米在外部价值网模式下实现了主导地位 and 资金撬动作用。在内部价值网模式下，小米财务战略倾向于聚焦核心能力投资和注重资本结构优化的筹资战略，不仅有助于加强自身建设，更有利于外部价值网模式的维护。

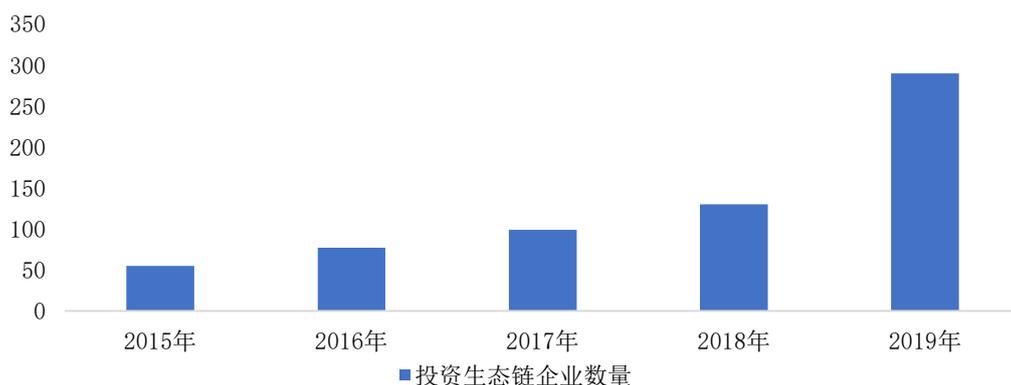
5 小米价值网商业模式下财务战略实施效果评价

上文从小米发现价值、传递价值的角度对价值网商业模式下的财务战略进行了分析,下面本文将从获取价值的角度评价小米价值网商业模式下财务战略的实施效果,以期得出一些经验。

5.1 外部价值网商业模式下财务战略实施效果评价

5.1.1 生态链企业投资评价

小米从 2013 年开始投资生态链企业,其意义主要有两方面:一方面利用小米自身的优势资源进行价值孵化;另一方面等待生态链产品成熟后反哺小米产品线。投资生态链企业使得小米在具有“竞合”关系的价值网中实现互利共赢,帮助小米从单一的产品型企业转变为生态型平台企业。在价值网模式下小米建立双重利益分享机制进行与生态链企业之间的价值分配。从图 5.1 可以看出,小米投资从 2015 年-2019 年呈现逐渐递增的趋势,其投资了与小米产品相互关联的硬件、文化娱乐等多个领域,多样化的投资不仅使小米与更多的企业密切合作,而且有助于实现价值网模式下共同创造企业价值的战略目标。



数据来源:雪球

图 5.1 小米投资生态链企业数量

2019 年止,虽然小米投资生态链企业近 290 多家,但这不代表小米是一家投资企业,小米的投资主要是为了增强自身业务更好满足消费者需求,对生态链

企业的投资让小米在 IoT 市场占到了头部位置。目前,小米在生态链企业的帮助下连接 IoT 设备共计 234.8 百万,生活消费品收入达到 620.88 亿元,这得益于 IoT 产品的快速增长,主要包括智能电视、智能音箱以及可穿戴设备在 IoT 生活消费品中扮演的重要角色。截至 2019 年底小米智能电视创造了连续六年成为海内外畅销的产品,智能家电拉动了互联网业务的收入,小米盒子月活跃数达到 27.7 百万,其中付费用户达到 3.8 百万人次,同比增长 62.9%;在智能音箱领域,其已成为国内第二全球第四的品牌;路由器领域,其国内份额排名前五,市场份额预计未来有望进一步上升;在智能穿戴设备领域,小米手环凭借其时尚的设计、丰富的功能以及极高的性价比,自其发布以来就一直占据着全球手环市场的龙头。

小米金融作为金融服务平台,为价值网模式下的研发、生产、入库以及销售回款等价值节点提供资金支持的同时获得利息收入。小米金融虽然不是小米的核心业务,但是已经渗透到价值网的各个环节,2019 年随着小米外部环境的变化,小米金融驶入快车道,为小米互联网服务提供 11.9% 的收入。

小米通过“投资+孵化”的形式为价值网中的生态链企业提供金融服务、销售平台、品牌优势等使得小米与生态链企业之间建立了良好的合作模式,有助于巩固价值网模式。小米价值网商业模式的实现得益于对生态链企业的投资,小米以硬件产品为核心,通过低毛利吸引用户作为流量的切入点,为生态链做好铺垫,然后通过“投资+孵化”的方式拓展市场份额,提供多样化的服务,将品牌影响力渗透到消费者的消费观念。可见,小米的长期投资已经从“播种”阶段逐渐转向“成熟”阶段。未来生态链企业为小米带来的利润将持续增加。

5.1.2 价值网筹资战略评价

外部价值网模式下小米投资生态链,与上游供应商、合作者以及下游渠道商进行多方合作,达到弥补自身轻资产模式下的不足增强核心业务建设。在生态圈的构建中,小米选择认同自己价值观的企业进行生态链投资,并且为其提供平台、渠道、信息、品牌等一系列服务,使得小米在生态链企业中拥有极大的话语权。在生态圈中小米不仅以接近成本价从生态链处采购产品,而且可以利用价值网的优势进行筹资,获取短期无息贷款,将所延期支付的款项用于本企业经营扩张,下表 5.1 是小米 2015 年-2019 年商业信用融资占款情况。

表 5.1 小米 2015 年-2019 年商业信用筹资占款情况

单位: 亿元

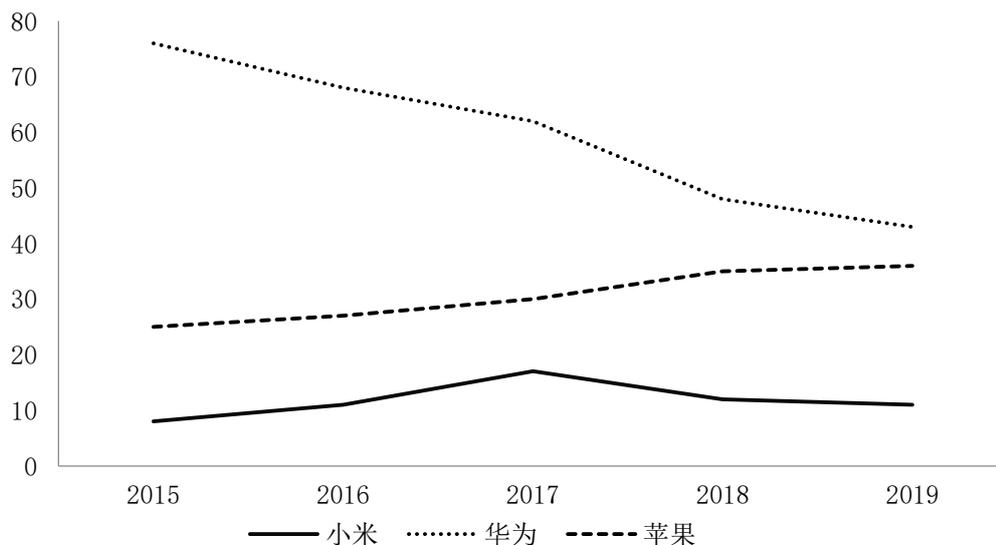
年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
应付账款及票据	142.26	175.78	340.03	462.87	595.28
预付账款	5.31	18.36	33.90	44.80	82.37
负债总额 ¹	199	270	556	739.78	1019.72
类金融模式下占款 占总负债比率	74.16%	71.9%	67.25%	68.62%	66.45%

资料来源: 小米年报计算所得

上表显示,整体上小米在价值网筹资战略下用商业信用筹资占负债总体的比重较大,2015年-2019年其在负债总额比重中超过65%,年报显示小米占款时间在三个月到两年之间,充分反映小米在价值网中的领导地位,这让小米获得了大量的无息负债,降低了资金的资本成本,更能保证价值网模式运行过程中的资金需求。虽然从2015年-2019年该比重在逐渐下降,是因为前期小米筹渠道单一,随着内外部环境的变化,价值网商业模式的内部机制不断完善,小米作为核心企业的能力不断增强,投资项目不断增加,其筹资战略必然要做出调整,由原来不合理的资本结构、负债水平逐渐趋向完善。

小米采用的应收账款保理战略,一定程度改善了财务报表,降低了应收账款的越水平,加速了应收账款的周转速度。如图5.2所示,小米应收账款周转天数出现下降是因为小米为了开拓市场,抢占市场份额,采用给经销商一定信用期间的赊销方式吸引经销商批量进货,尤其在2017年,小米为上市做准备加速海外进程主要采用这种方式导致应收账款周转天数明显增多。其次,随着小米金融和小米新零售业务的不断发展,以线上线下相结合的方式销售公司产品,小米将信用期最长设为180天,有助于应收账款次数的增加。

¹此处2015年-2018年负债总额为剔除了可转换优先股后的总负债,小米因为在上市之前,在账面上积累了大量的可转换优先股。小米在港交所上市采用国际金融准则,对可转换优先股划分为负债处理,导致负债账面价值虚增,这些可转换优先股转为普通股的可能性极大,因此,为了统一小米经营业务的分析,故将其进行合理转换。



数据来源：各企业年报计算所得

图 5.2 小米与同行业存货周转天数比较

从上图 5.2 可以看出，小米应收账款周转天数与华为和苹果来那个公司相比是最短的，说明小米应收账款账龄较短，管理质量较高。这主要是因为小米在发展硬件业务的同时不断拓展供应链，与上下游供应链企业建立了稳定的合作关系，在价值网模式下小米对上游供应链企业和生态链企业实施的应收账款保理战略极大的推进行融资能力，彰显了小米在供应链管理方面强大的主导地位。

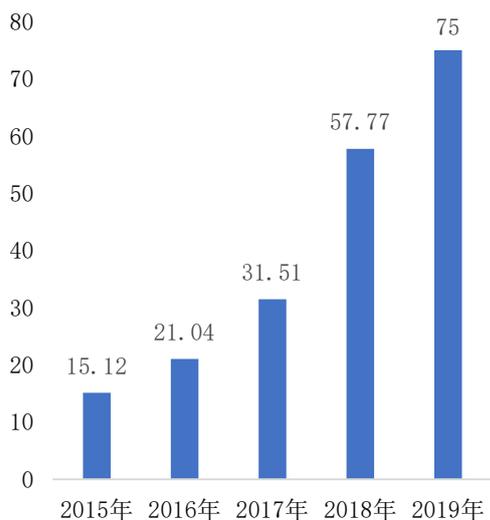
5.2 内部价值网商业模式下财务战略实施效果评价

小米的内部财务战略主要是核心聚焦的投资战略和多渠道的筹资战略，本节主要从成本费用角度和筹资的资本结构等方面进行评价其内部财务战略的效果。

5.2.1 成本费用分析

(1) 研发费用分析

小米关注核心业务，注重研发环节，采用“自主研发+生产外包”的战略，2015年-2019年小米在研发投入绝对数上呈现递增趋势，截止2019年小米研发费用投入75亿元，同比增长30%，主要是由研发人员薪酬和研发项目构成。图 5.3 是小米纵向比较，图 5.4 通过横向比较小米与同行业研发费用。



数据来源：各企业年报

图 5.3 小米研发费用支出情况

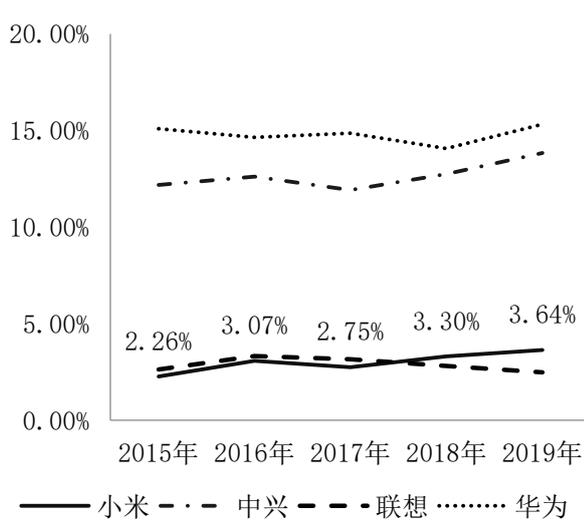


图 5.4 研发费用率占比对比

上面两幅图表明小米与同行业相比其研发投入处于前列，虽然与华为、中兴、联想这些早入行的企业来比其研发投入能力尚有不足，这是小米作为一个后发企业的劣势。但是，小米内部价值网商业模式下的财务战略是重点关注研发环节，从小米的研发费用率增长情况可以看到，小米在研发投入方面没有懈怠。小米利用硬件业务发展生态链产品，在硬件业务方面投入更多资金，实现牵一发而动全身的效果。面对 5G 潮流，小米积极抓住机遇，始终重视技术创新、质量优良、良好的用户体验，增加硬件产品的研发投入为消费者制定个性化的产品，重点在“5G+AIoT”方向发力，并且计划未来五年在该领域投入 500 亿元资金用以研发。

(2) 销售费用分析

小米对销售方面的投资主要是销售渠道的投资和品牌宣传，新零售投资战略不仅要扩张线下门店而且还要注重线上渠道的维护，以及在新经济下，企业产品宣传手段丰富多彩，小米增加了抖音等社交媒体和明星代言等多种类型的宣传方式，在一定程度上增加了小米的销售费用。除此之外，随着快递业和互联网的普及，网购成为消费主流，大大增加了小米包装费用、运输成本以及产品质量保证费用，价值网模式外部环境的变化增加了小米的销售费用。表 5.2 是 2015 年-2019 年小米销售费用支出情况：

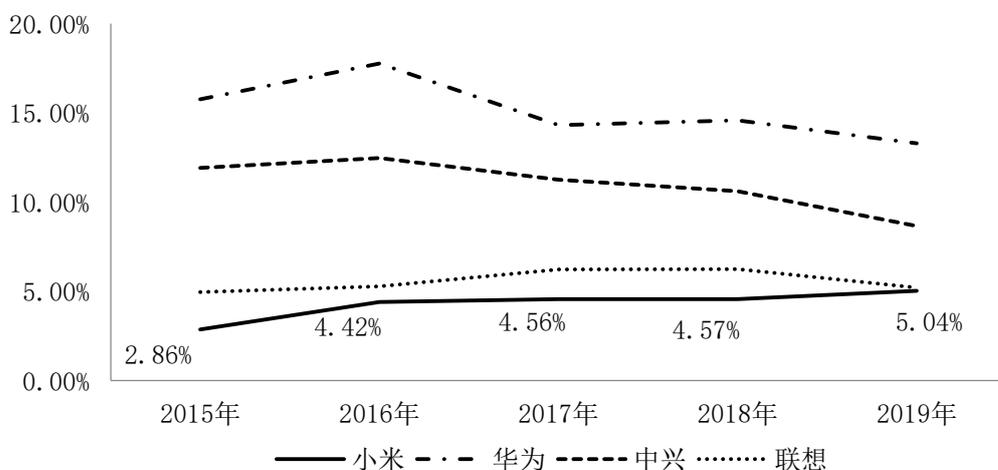
表 5.2 2015 年-2019 年小米销售费用情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售费用	31.73	40.58	70.6	83.32	103.78
宣传及广告开支	1.53	9.63	19.22	24.86	33.55
宣传及广告开支占 销售费用比值	4.82%	23.73%	27.22%	29.84%	32.32%

资料来源：小米年报

从表 5.2 可以看出小米近几年销售费用在不断增加,除了国内销售成本的上升之外,还包括小米近几年对海外市场的投资使小米加大了对新产品的宣传和广告活动。足以看出在内部价值网商业模式下,小米根据内外部环境,在销售宣传方面投入了巨大资金。但是与同行业相比小米在销售成本的管控是有效的,图 5.5 是小米与同行业企业营销费用对比。



数据来源：各企业年报

图 5.5 营销费用率占比对比

通过图 5.5 发现小米营销费用率较低,这得益于小米前期对营销渠道的投入,重视“米粉经济”,搭建米聊平台,通过社区文化传播和全渠道的布局,使得品牌形象深入“米粉”,大大节省了营销费用;其次,生态链企业与小米核心企业协同发展,共享新零售渠道,使得销售费用得到分摊。可见聚焦核心环节,整合供应链的投资战略对于实现小米商业模式是至关重要的,这样可以使得小米更好

的压缩成本，轻盈化运营实现其商业模式，达到弯道超车的效果。

5.2.2 资本结构及融资成本分析

小米内部价值网模式下投资项目多样化，需要更多资金支持其实施以及自身企业的生产经营。因此，小米筹资来源相对多样，其具体的筹资情况分析如下：

(1) 资本结构分析

资本结构主要是对资产负债表右边进行分析，企业通常利用债务和权益进行补充生产经营的所需的资金，在一定程度上债务和权益的比例（又称产权比率）有助于发现内部价值网模式下筹资战略是否存在财务风险，评价企业再融资能力的强弱，稳定的资本结构有助于企业稳定发展。表 5.3 是小米的资本结构简表。

表 5.3 小米资本结构简表

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
总资产（亿元）	391.37	507.66	898.7	1452.28	1836.29
短期借款（亿元）	0	37.69	35.51	30.75	128.37
占负债总额比重	0.00%	2.64%	1.64%	4.16%	12.59%
应付账款及票据（亿元）	142.26	175.78	340.03	462.87	595.28
占负债总额比重	11.31%	12.31%	15.66%	62.57%	58.38%
流动负债合计（亿元）	164.64	260.63	471.33	619.4	921.81
占负债总额比重	13.09%	18.25%	21.71%	83.73%	90.40%
长期借款（亿元）	32.47	3.9	72.51	78.56	47.87
占负债总额百分比	2.58%	0.27%	3.34%	10.62%	4.69%
非流动负债合计（亿元）	1093.11	1167.6	1699.48	120.38	97.91
占负债比重	86.91%	81.75%	78.29%	16.27%	9.60%
负债总额（亿元）	1257.75	1428.23	2170.8	739.78	1019.72
占总资产比重	321.37%	281.34%	241.55%	50.94%	55.53%
权益总额（亿元）	-866.38	-920.58	-1272.11	712.5	816.58
占总资产比重	-221.37%	-181.34%	-141.55%	49.06%	44.47%

数据来源：小米年报整理

通过表 5.3 可以反映出小米总资本处于持续上升的状态,一定程度上体现了小米价值网模式下小米强大的筹资能力。从负债结构内部和负债总额与权益在总资产的比重看,2017 年到 2018 年的变化情况比较剧烈,流动负债比重增大,非流动负债比重降低,使得小米短期内的债务压力增大,负债总额比重降低,权益比重升高,这背后的原因主要与小米上市之前的可转换可赎回优先股成分密切相关。小米在上市之前因为轻盈化的价值网模式吸引了众多的私募股权投资,从而积累了大量的可转换可赎回优先股,并且明确该份优先股在小米上市时可以转为 B 类普通股,因此在 2018 年小米资产负债率(负债总额/总资产)趋于正常。2018 年和 2019 年小米流动负债增加主要是与价值网模式下的类金融模式有关,大多是经营负债,整体上财务风险相对金融负债较小。并且,小米上市之后多次回购股票,这给资本市场传递了企业经营良好的信号,从整体上来看,小米的资本结构随着价值网模式的推进逐渐趋于稳定,其再融资能力相对较强,能够为价值网模式的实施提供充足的资金。

(2) 融资成本分析

轻盈化的价值网模式使得小米上市之前采用的私募股权投资,主要是创始人投入,员工入股等形式,因此其资本成本相对较低。随着小米价值网模式不断成熟,其偿债能力逐渐增强,筹资渠道多元化,引进权益筹资和债务筹资。一般而言,权益筹资不用偿付固定利息,股利支付通常也是依据企业的盈利情况做出分红决策,小米进入行业时间较短,集中发展的投资战略需要为小米自身以及价值网维护投入更多的资金,因此,快速扩张的小米没有能力向股东进行股利支付,这就是小米五年采用零股利支付的原因。除了权益筹资之外,小米积极利用债务筹资方式获得资金,债务筹资因其较强的灵活性和收益抵税的效果会降低其融资成本。总而言之,小米采用两种筹资模式相结合的战略,不仅可以满足投资资金的需要,而且融资成本还能保持在低水平。

5.3 价值网商业模式下财务战略综合评价

企业不论选择何种商业模式、制定何种财务战略,在价值网理论下最终的目的都是通过该商业模式下选择匹配的财务战略,达到企业价值最大化和顾客价值最大化。因此,除了上述对内外部价值网模式下的财务战略实施情况做了评价外,

还要对小米在价值网商业模式下财务战略的整体效果进行分析,这样才能对财务战略实施效果做出全面的评价。

5.3.1 价值创造能力分析

商业模式的本质是创造价值,而财务战略实施的有效性最终也是体现在是否为企业创造价值,因此,基于两者相同的目标,本文从价值创造的角度评价小米价值网模式下实施的财务战略是否为企业创造价值。通常使用经济增加值(EVA)作为价值创造评价指标,EVA表明只有当经过调整的会计利润超过投入资产的机会成本时才能表明为股东创造了财富,反之,则表明损害了股东利益。其公式为:

$$EVA = \text{税后净营业利润 (NOPAT)} - \text{总投资资本 (TC)} * \text{加权平均资本成本 (WACC)}$$

(1) 税后净营业利润计算

因为小米在上市之前将大量的可转换可赎回优先股计入金融负债,产生的公允价值变动影响了净利润。故而为了可比性,本文选用经过调整后的净利润计算税后经营净利润。税后净营业利润=净利润+利息支出+少数股东损益+递延所得税贷方增加或借方减少额+计提的资产减值-营业外收入+营业外支出-税收调整,表5.4是NOPAT的计算过程:

表 5.4 小米税后经营利润计算过程

单位: 亿元

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
经调整后净利润	-3.04	18.96	53.62	85.55	115.32
加: 少数股东损益	-0.46	-0.62	-0.63	-0.76	0.59
加: 利息费用	1.24	1.75	2.16	3.85	5.28
加: 递延所得税费用	-2.51	-4.34	2.88	3.73	-2.43
加: 各种资产减值准备金额的增加	12.3	7.29	9.28	36.47	49.59
加: 营业外支出	-0.93	-1.5	-2.31	-6.15	-6.72
减: 营业外收入	1.43	0.12	5.21	10.58	10.4
减: 税收调整	11.08	8.86	7.26	30.51	43.51
税后经营净利润	-4.05	15.57	57.15	93.91	121.16

数据来源: 小米年报计算

(2) 总投资资本计算

总投资资本的计算公式为：总投资在资本 = 股东权益 + 负债总额 - 无息流动负债合计 + 递延所得税贷方余额 + 减值准备 - 在建工程。通过查询小米年报中的相关财务信息计算得出小米支付资本成本的投入总额从 2015 年-2019 年分别是 206.9 亿元、259.8 亿元、395.07 亿元、800.59 亿元以及 985.68 亿元。表 5.5 为计算过程：

表 5.5 投资资本计算过程

单位：亿元

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
权益总额	-866.38	-920.58	-1272.11	712.50	816.58
加：负债总额	1257.75	1428.23	2170.80	739.78	1019.72
减：无息流动负债合计	164.65	222.95	435.82	588.66	793.43
减：营业外收入	1.43	0.12	5.21	10.58	10.40
加：营业外支出	0.93	1.50	2.31	6.15	6.72
加：当期计提减值准备金	12.30	7.29	9.28	36.47	49.59
减：公允价值变动损益	28.13	27.27	63.71	44.30	38.13
加：递延所得税贷方余额	-2.90	0.12	4.27	-5.34	-7.03
减：在建工程	0.59	6.42	14.74	45.43	57.94
投入资本总额	206.90	259.80	395.07	800.59	985.68

数据来源：小米年报计算

(3) 资本成本计算

加权平均资本成本 = 债务资本比重 * 债务资本成本 * (1 - 所得税率) + 股权资本比重 * 股权资本成本。对于股权资本成本的计算公式为：股权资本成本 = $R_f + \beta * (R_m - R_f)$ ，其中 R_f 是无风险利率通常是一种理想的投资状态，故本文采用银行一年期的存款利率表示无风险利率；由于硬件业务在小米收入结构中占据大壁江山，因此用通信设备制造业的平均收益率进行回归分析后得到行业系统风险系数 β ； R_m 则是市场收益率，本文选取小米通信设备制造业的价格指数涨幅为标准，得到年收益率为 7.86%。因此，其股权资本成本计算如下：

表 5.6 股权资本成本计算

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
贝塔系数	1.85	1.76	1.52	1.2	1.65
无风险利率	3.05%	3.05%	3.05%	3.40%	3.40%
市场风险溢价	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%
权益资本成本	11.95%	11.52%	10.36%	8.75%	10.76%

数据来源：国泰安数据库

其次对债务资本成本进行分析，本文主要将小米的债务分为一年期的短期债务和超过一年的长期债务，其资本成本以人民银行贷款利率为准，通过查询人民银行一年内的贷款利率为 4.35%，1-5 年的贷款利率为 4.9%，基本符合小米年报中负债资本成本披露的区间范围。表 5.7 是加权平均资本成本的计算过程：

表 5.7 加权平均资本成本计算

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务（亿元）	-	37.69	35.51	30.75	128.37
一年以内资本成本	-	4.35%	4.35%	4.35%	5.60%
短期借款占比	-	9.63%	6.99%	3.42%	8.84%
长期债务（亿元）	3.25	3.9	72.51	78.56	47.87
1-5 年期资本成本	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%	6.00%
长期借款占比	0.83%	0.77%	8.07%	5.41%	2.61%
权益资本成本	11.95%	11.52%	10.36%	8.75%	10.76%
股东权益（亿元） ¹	192.95	238.22	342.4	712.5	816.58
股东权益占比	49.30%	46.93%	38.10%	49.06%	44.47%
加权平均资本成本	5.93%	5.86%	4.65%	4.71%	5.44%

数据来源：小米年报计算

¹ 2018 年小米上市后将所有优先股按照一比一的比例转换为 B 类普通股，至此小米可转换可赎回优先股金融负债确认结束。因此，此处将 2018 年以前小米存在的优先股假设全部以转为普通股。

(4) 经济增加值的计算结果

当计算的经济增加值 >0 ，则表明企业在价值网模式下实施的财务战略最终为企业创造了价值。根据前文计算公式得出 EVA 如下：

表 5.8 EVA 计算结果

单位：亿元

指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
税后净营业利润	-4.05	15.57	57.15	93.91	121.16
资产总额	206.90	259.80	395.07	800.59	985.68
加权平均资本成本	5.93%	5.86%	4.65%	4.71%	5.44%
EVA	-16.33	0.34	38.79	56.22	67.58

资料来源：计算所得

从表对 EVA 最终的结果计算分析发现，利用调整后的净利润最终得出除了 2015 年 EVA 是负数外，其余年份均为正数且呈现上升趋势，说明小米商业模式下财务战略的实施对股东价值是有利的。随着 2018 年小米在港交所上市后，资金更加充裕，可以保证投资项目和生产经营的顺利进行。价值网模式的核心是以顾客需求为导向实现全价值网增值，最终实现自身价值最大化，小米利用硬件业务为生态链产品引流，用生态链产品为小米品牌拓展市场的商业模式在有效的财务战略的实施下最终实现了企业和顾客价值最大化。显而易见，经过上述分析发现小米的财务战略紧紧围绕着价值网商业模式而实施，并且其实施是有效的能够为企业创造价值。

5.3.2 财务绩效分析

(1) 盈利能力分析

小米采用硬件业务为生态链产品引流的商业模式，在该模式下硬件业务是基础，具有为生态链产品“造血”的能力，因此，对小米的盈利能力分析主要分为硬件业务盈利能力分析、硬件业务以外的生态链产品和增值业务的盈利能力分析以及小米在该模式下的整体盈利能力分析。表 5.9 是小米模式下各产品的盈利和整体盈利能力计算。

表 5.9 小米模式下各产品盈利能力和整体盈利能力

	指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
硬件业务	收入（亿元）	537.15	487.64	805.64	1138.00	1220.95
盈利能力	毛利率	-0.30%	3.40%	8.80%	6.20%	7.20%
IoT 与生活消费	收入（亿元）	119.30	189.53	333.44	597.73	819.30
品和互联网服务	毛利率	17.71%	27.55%	23.73%	24.73%	24.16%
	销售毛利率	4.00%	10.60%	13.18%	12.70%	13.90%
整体盈利能力	净资产收益率 ¹	-1.57%	7.96%	15.66%	12.01%	14.12%
	总资产收益率	-0.78%	3.73%	5.97%	5.89%	6.28%

数据来源：年报计算所得

由表 5.9 各业务盈利能力分析所得，硬件业务的毛利水平占比相对较低，维持在 10% 以下；而物联网等生活消费品以及由此带动的互联网增值收入的毛利率相对较高，可以看出，小米的商业模式已经由主要发展硬件业务逐渐转向发展生态链产品和互联网增值服务的阶段。2017 年到 2018 年硬件业务毛利率下降主要是由于小米考虑到长期价值投资，因此选择性的优先考虑更高的增长而不是短期内的毛利率，以便为关键产品创造更多的市场份额；而 2018 年-2019 年硬件业务毛利率的增长主要是小米依据中国大陆 5G 技术发展的外部环境和内部产品组合的不断优化的背景下，在硬件业务方面投入巨大的研发以抢占 5G 市场。可见商业模式下的财务战略选择要根据内外部环境的变化不断调整，这样才能更好地为企业创造价值。

本文从销售毛利率、净资产收益率和资产收益率三大指标分析小米整体业务的盈利能力，从表 5.9 可以看出小米整体销售毛利大致呈现上升的趋势，表现出良好的发展趋势。其净资产收益率和资产收益率在 2015 年出现负值且 2018 年出现小幅度的波动，但是整体上呈现的趋势还是利好的，能够为股东创造价值，说明价值网模式下小米投资战略是成功的，企业的发展前景是乐观的。净资产收益率的大小取决于资产收益率和财务杠杆的高低，为了深入剖析小米经营情况和抵御风险的能力，下文将从资产的收益情况和财务杠杆角度具体分析影响 2018 年

¹ 此处计算中净资产和净利润均是调整后的数据。

净资产收益率降低的原因。

(2) 偿债能力分析

内外部价值网模式下小米利用价值网筹资、权益筹资以及债务筹资等多种方式保证充足的运行资金,通过偿债能力的分析可以及时发现企业在经营过程中的财务风险,以便企业在扩张发展的过程中平稳运行,持续发展。根据上文资本结构的分析发现小米上市后流动负债占比较重,这符合小米价值网模式下利用价值网优势筹资的战略,且因为可转换可赎回优先股的影响,本节通过调整后的权益乘数分析其财务杠杆的高低,下表 5.10 是小米偿债能力指标:

表 5.10 2015-2019 年小米集团偿债能力指标分析

		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力	流动比率	1.52	1.18	1.3	1.71	1.49
	速动比率	0.18	0.28	0.46	1.11	1.14
长期偿债能力	权益乘数 ¹	2.03	2.13	2.62	2.04	2.25

数据来源:小米年报整理

流动比率和速动比率常常被用来分析企业的短期偿债能力,认为其值越大越能保证企业短期的偿债能力,对于具体数值方面要根据不同企业的特点进行分析。从上表 5.10 可以看出小米流动比率 2015 年-2019 年均大于 1,其速动比率一直处于上升的状态,初步判断小米价值网商业模式下制定的财务战略是有效的,其短期偿债能力相对较强。但是对于小米价值网模式下利用价值网筹资的战略和核心聚焦战略会影响其应收账款和存货的管理,并且对于短期偿债能力的分析具体要关注应收账款和存货的利用情况,因此,分析应收账款和存货的经营情况有助于更好的分析短期偿债能力。

通过调整后计算出的权益乘数稳定在 2 左右,说明企业负债和权益比例相当,2017 年财务杠杆相较其余年份有波动是因为小米投资海外市场以及新零售布局对线下门店的大量扩张需要大量的资金,在这一年小米大量筹资,负债总额达到

¹ 此处权益乘数与前文资本结构中的资产负债率并不冲突,此处只是将小米上市之前的股东权益假设全部转股的状态下计算得出的财务杠杆,这样做目的是与上市之后具有可比性。

2170.8 亿元，是近几年增长负债增长幅度最快的一年，导致 2017 年财务杠杆上升。从整体上看，小米价值网模式下的筹资战略所表现的财务杠杆比较小，其偿债能力比较强。

（3）营运能力分析

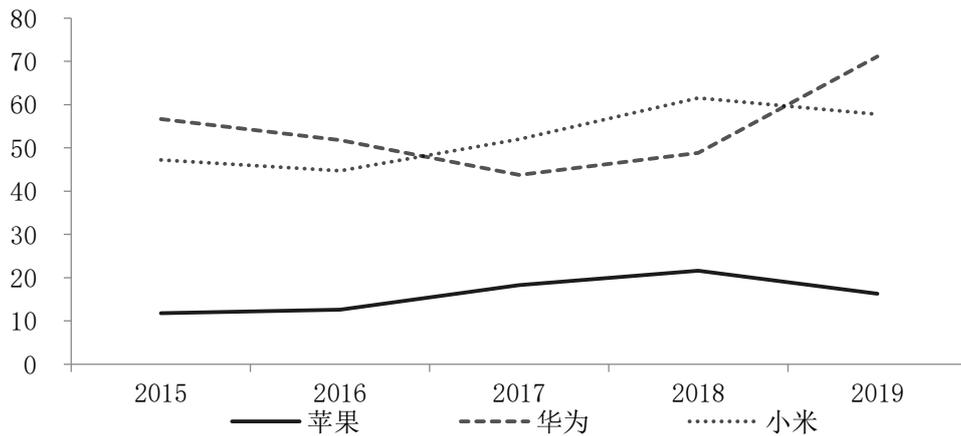
价值网模式下企业最显著的特征是提高效率，其中最为重要的是对价值网成员的资源高效利用导致核心企业倾向于轻盈化运营。因此对企业在一定经营期间营运能力的分析可以了解核心企业资产获利能力。通常情况下，资产的周转次数越快表明其能够在会计期间为企业带来利润的次数越多。表 5.11 是小米的资产结构及营运能力分析：

表 5.11 2015 年-2019 年小米资产结构及营运能力指标分析 单位：亿元

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售成本	641.11	611.85	994.71	1527.23	1772.85
营业收入	668.11	684.34	1146.25	1749.15	2058.39
总资产	391.37	507.66	898.70	1452.28	1836.29
存货	86.43	83.78	163.43	294.81	325.85
应收账款	14.70	20.90	54.70	55.98	69.49
总资产周转天数	213.81	270.76	286.17	303.05	325.62
存货周转天数	49.21	49.98	59.97	70.46	67.09
应收账款周转天数	8.03	11.14	17.42	11.68	12.32
流动资产周转天数	136.32	163.40	194.68	221.22	243.89

数据来源：小米年报计算

从表 5.11 看出，总资产周转天数和流动资产周转天数在趋势上呈现不断上升的特点，客观上表明资产的利用能力在下降，具体通过小米的商业模式下存货的管理分析发现：存货周转天数上升尤其是 2016 年-2018 年，主要是因为小米价值网模式下线下门店扩张和生态链企业的不断增加，使得小米产品结构不断多样化，需要更多的存货满足消费者需求；除此之外面临 5G 潮流小米需要提前布局囤积原材料。图 5.6 是 2015 年-2019 年小米与其他公司存货周转天数比较。



数据来源：各企业年报计算所得

图 5.6 小米与同行业存货周转天数比较

通过上图 5.6 发现，存货周转天数虽然距离苹果公司的利用程度还有很大的差距，但是与华为相比，小米存货周转情况不算很差，虽然小米的财务战略整体上是依据价值网商业模式而制定的，也表现出了其有效的一面，但是针对内部资产的获利情况企业应该加以关注，才能更好的推动商业模式的发展，实现企业的长远发展。

5.3.3 非财务指标分析

(1) 市场占有率分析

市场占有率是企业在激烈的市场竞争中最为直接的评价标准，不仅反映了客户的满意度，而且还体现了市场的认可程度，市场占有率稳定上升代表企业价值网商业模式下实施的财务战略是有效的。表 5.12 是小米产品市场占有率情况。

表 5.12 小米主要产品市场占有率及市场排名

品类	2017 年		2018 年		2019 年	
	市场占有率	市场排名	市场占有率	市场排名	市场占有率	市场排名
手机	6.2%	3	9.3%	4	9.79%	5
电视	12.8%	3	11.5%	4	10%	5
移动电源	9.2%	1	12.7%	5	16.72%	3

资料来源：亚马逊、凤凰财经

由上表可得，小米主要产品的市场占有情况是乐观的，这对于一个后发企业而言，其成长速度是令人惊讶的。在市场逐渐饱和的状况下，小米选择价值网商业模式，将供应链、合作者、顾客融合在价值网络的各个环节，利用自身硬件业务吸引用户流量，用轻盈化的管理模式，抓住价值网价值增值的关键环节，投资生态链企业，实现互利共赢。小米商业模式下的财务战略实现了企业价值创造，高市场占有率就是强有力的证明。

（2）行业地位分析

小米作为传统手机制造业行业中起步较晚的企业，利用互联网思维助力传统企业弯道超车，短短十年，小米已经超过一些老牌企业，在高新技术行业占据重要地位。国内五大主要手机品牌中根据调查，小米手机是仅次于苹果手机被年轻人喜爱的一个品牌，这足以证明小米的市场地位。2019 年小米在美国财富排行榜上中国企业排名中处于第四位，这表明了小米的成功，2020 年新冠肺炎，小米是唯一做到出货量不受影响的手机企业，在市场低迷的状况下，小米仍然发布了小米 10，同时收到供应商企业的狂热追捧。小米的行动足以证明小米在向着行业领先企业努力。

6 结论与启示

6.1 案例结论

通过对小米公司商业模式下的财务战略进行分析后，得到如下结论：

(1) 环境因素对价值网模式下的财务战略制定有着至关重要的作用。小米作为年轻企业之所以能够搅动制造业市场是因为其抓住互联网时代的优势，利用互联网思维及时革新传统手机制造业下单企业发展的价值链商业模式，小米利用互联网技术建立多企业合作的价值网商业模式。靠硬件业务打开市场收获流量逐渐往外部扩展生态链。内外商业模式有效结合，制定与商业模式相适宜的财务战略，共同打造、传播小米品牌，为接下来智慧家居占据广阔市场打下坚实基础。

(2) 在价值网模式下小米投资战略突出了补足短板、发扬优势，注重长期投资的特征。小米价值网模式以顾客价值和企业价值最大化为目标，在极具性价比的模式下，低成本战略是小米财务战略制定的依据。因此，小米投资内部核心环节，集中资源侧重研发和营销两个高附加值环节投入，通过投资生态链企业 and 新零售渠道弥补自身不足，与价值网成员共同完成价值创造的其余环节，实现合作共赢。小米轻盈化的管理模式，利用生态链优势扩充产品结构，为生态链产品引流，将已掌握的客户流量变现；渠道建设使小米盈利注重“量”的销售，而不是提高产品单价，总之，小米的投资战略紧紧围绕着价值网模式下低成本制定原则而展开，最终在硬件、智能家居以及新零售领域小米都占据了大量市场，其投资效果显著。

(3) 小米的筹资战略表现出与时俱进和借助价值网优势发展的特征。随着价值网模式的不断发展，小米经历了从初创期偿债能力欠缺，抵押品不足只能以私募股权为主的筹资方式到成长期盈利能力和风险承受能力上升，以债务筹资、权益筹资等多元化的筹资方式的转变，这一转变与价值网商业模式的布局息息相关。除此之外，价值网模式使得小米对价值网成员拥有极大的控制权和绝对的话语权，利用价值网筹资战略有效的解决了资金不足的问题，同时还节省了大量的资本成本。小米逐渐多元化的筹资战略改善了资本结构，使得财务风险降低，在可控范围内，有助于为投资项目提供充足的资金，保障价值网模式的顺利实施。

(4) 小米财务战略与价值网模式息息相关，具有很强的适应性和灵活性。小米对于财务关系战略选择认同自身价值理念的企业加入生态圈，以及小米在价值网模式下联合定价的价值分配战略实现了价值网的合作共赢。小米财务活动战略紧紧围绕着外部环境下的商业模式紧密展开，投融资战略相互协同，共同保障价值网模式的实施。本文通过财务绩效和非财务绩效纵向分析和同行业横向对比佐证了小米价值网模式下财务战略实施的有效性结论。

6.2 经验启示

6.2.1 外部价值网商业模式下财务战略经验启示

(1) 建立有效的信息沟通和共享机制，重视价值共创的合作关系

在网络经济下做大做强需要企业沉淀很多年甚至上百年的时间，想要在较短时间内实现企业价值最大化仅凭企业个人力量显得尚有不足，集众企业之所长弥补自身企业短板，有助于企业在较短时间实现价值共创。在此期间，信任和信息共享是价值网模式下企业合作发展的关键，小米加强与供应商、合作者以及用户的紧密联系，建立价值网运行规则，实施公平公正的运行模式，建立有效的沟通和信任机制，有助于价值网长远稳定发展。

(2) 注重用户消费体验和服务，树立统一的价值体系

在万物互联的环境中，掌握大量的信息和对信息有效的分析利用是未来企业成功的关键，消费者周围充斥着大量的产品信息，企业需要利用大数据重视消费者的不同需求，为消费者提供定制化、个性化的服务和产品是企业创造价值的首要前提，也是成功商业模式的起点。小米在价值网模式下收集分析消费者数据信息，通过大数据对小米用户画像，然后将产品信息在价值网闭环中传递，在价值网成员共同努力下，从生产到销售到售后为消费者提供全方位的服务，以此提高消费者满意度和增加用户黏度。全价值网以提高用户体验为最终价值理念，共同创造价值，拓展品牌形象。

(3) 强化价值网资源，加强生态链企业合作

小米作为价值网模式的核心企业，为价值网成员提供销售渠道、金融服务、品牌、技术支持等价值网资源，孵化规模较小的生态链企业，将金融服务渗透到

价值网的生产、制造、销售等各个环节，连接了供应链的前端、终端，使得资金在呈现闭环的价值网内流动，有助于小米对给价值网的控制。小米对价值网成员的投资孵化给予了价值网成员很大的发展空间，加强了其战略合作，真正实现了双向赋能。

6.2.2 内部价值网商业模式下财务战略经验启示

（1）加强研发环节建设和重视渠道投资

传统手机制造业多是重资产性的发展模式，但是小米利用互联网思维从生产制造到企业组织管理均采用轻盈化运营的模式，其目的是聚焦资源在核心环节，掌握高附加值的环节，因此，小米注重研发和销售渠道的投资。研发是一个企业持续发展源源不断地动力，重视研发环节可以是企业在发展的过程中永葆活力，销售渠道是企业实现变现的最前端，在互联网经济下线上和线下相结合的零售渠道的布局扩大了企业收入来源，同时又将消费者体验极致化。所以，企业财务战略的制定因该因地制宜，正确认识自身发展情况，在外部急流勇进的环境下，及时把握机遇，找准企业发展方向，将资源聚焦在核心环节建设，有助于企业在竞争激烈的市场环境中建立竞争优势。

（2）树立多元化筹资的理念，及时更新筹资方式

财务战略是动态的，随着外部环境和商业模式的变化而不断修改完善，这样才能与商业模式匹配，为企业创造价值。小米为满足多样化投资的资金需求，采用价值网优势进行筹资，通过债务和权益等多种途径获得资金，这不仅让企业的资本结构趋向稳定而且多渠道的筹资方式可以为企业提供更加充足的资金，保障商业模式下新项目的顺利实施。

参考文献

- [1] Afuah and Tucci, Internet business models and strategies: Text and cases. Boston [M], Mc Graw-Hill/Irwin, 2001, 32~33, 196~201.
- [2] Amit, R and Zott, C, Value creation in e-business[J], Strategic Management Journal, 2001, 22, (6-7): 493-520.
- [3] Demil B and Lecocq X, Business model evolution: In search of dynamic consistency[J], Long Range Planning, 2010, 43(2/3):227-246.
- [4] Desir é Blankenburg Holm, Kent Eriksson, Jan Johanson. Creating value through mutual commitment to business network relationships[J], John Wiley & Sons, Ltd., 1999, 20(5).
- [5] Osterwalder A, et al, Clarifying business models: Origins, present and future of the concept[J], Business, 2005, 15(5): 1-25.
- [6] Rappa, M, Managing the digital enterprise business models on the Web [EB/OL] , 2000, <http://digitalenterprise1.org/models/models1.html>.
- [7] Ramon Casadesus-Masanell, Joan Enric Ricart. From Strategy to Business Models and onto Tactics[J], Elsevier Ltd, 2010, 43(2).
- [8] Svetlana Saksonova, Svetlana Savina. Financial Management as a Tool for Achieving Stable Firm Growth[J], De Gruyter Open, 2016, 29(1).
- [9] Sara H. Elgazzar, Nicoleta S. Tipi, Nick J. Hubbard, David Z. Leach. Linking supply chain processes' performance to a company's financial strategic objectives[J], Elsevier B.V., 2012, 223(1).
- [10] Stephan M. Wagner, Pan Theo Grosse-Ruyken, Feryal Erhun. The link between supply chain fit and financial performance of the firm[J], Elsevier B.V., 2012, 30(4).
- [11] Teece, DJ, Business models, business strategy and innovation[J], Long Range Planning, 2010, 43(1):172-194.
- [12] Timers P, Business Models for Electronic Markets[J], Journal on Electronic Markets, 1998, 8(2):3-8.

- [13] Vivien Beattie, Sarah Jane Smith. Value creation and business models: Refocusing the intellectual capital debate[J], Elsevier Ltd, 2013, 45(4).
- [14] 蔡春红, 冯强. 网络经济背景下企业价值网模块再造, 价值重构与商业模式创新[J]. 管理学刊, 2017, 30(04):28-40.
- [15] 陈占夺, 齐丽云, 牟莉莉. 价值网络视角的复杂产品系统企业竞争优势研究——一个双案例的探索性研究[J]. 管理世界, 2013(10):156-169.
- [16] 程愚, 孙建国. 商业模式的理论模型: 要素及其关系[J]. 中国工业经济, 2013(01):141-153.
- [17] 杜义飞, 李仕明. 产业价值链: 价值战略的创新形式[J]. 科学学研究, 2004(05):552-556.
- [18] 冯巧根. 基于供应链的竞争财务分析[J]. 商业经济与管理, 2001(07):46-49.
- [19] 郭晓梅, 袁利群, 李悦. “互联网+”的多维价值网络模型研究——以美的集团为例[J]. 会计之友, 2018(03):82-89.
- [20] 蒋高阳. 基于 EVA 价值管理的财务战略探讨[J]. 财会学习, 2016(21):45-46.
- [21] 郭芹. 基于价值链的企业财务战略研究[J]. 财会学习, 2016(11):45-46.
- [22] 黄世忠. 当会计遇见新经济——基于商业模式创新的价值创造新思维[J]. 新会计, 2017(12):6-8.
- [23] 季六祥, 盛革. 集管理与组织再造二元论[M]. 北京:科学出版社, 2010:75-81.
- [24] 江娟. 模块化企业价值网络与商业模式创新研究[J]. 商业时代, 2014(24):91-92.
- [25] 李鸿磊, 柳谊生. 商业模式理论发展及价值研究述评[J]. 经济管理, 2016, 38(09):186-199.
- [26] 康宇航, 高昕. 价值链重构视角的互联网家装企业商业模式创新分析——家装 e 站与齐家网案例研究[J]. 管理案例研究与评论, 2018, 11(04):368-379.
- [27] 孔海东, 张培, 刘兵. 商业模式创新与价值共创: 一个整合分析框架[J]. 管理现代化, 2019, 39(02):26-29.
- [28] 李端生, 王东升. 基于财务视角的商业模式研究[J]. 会计研究, 2016(06):63-69+95.
- [29] 刘凯宁, 樊治平, 李永海, 戴相全. 基于价值链视角的企业商业模式选择方法

- [J]. 中国管理科学, 2017, 25(01):170-180.
- [30]李武威, 朱杰堂, 张园园. 商业模式创新对企业绩效的影响研究——基于 Meta 分析方法的检验[J]. 价格理论与实践, 2019(11):113-116.
- [31]钱敏, 田娟娟, 文启湘. 价值链视角下我国实体百货业商业模式创新路径探析[J]. 商业经济研究, 2017(17):5-8.
- [32]盛革, 丁孝智. 模块化价值网及其财务管理框架——基于虚拟化的协同网络视角[J]. 技术经济与管理研究, 2013(02):64-68.
- [33]孙丽华, 倪庆东. 基于价值链管理视角的企业财务战略管理[J]. 山东社会科学, 2016(10):126-130.
- [34]汤谷良, 林长泉. 打造 VBM 框架下的价值型财务管理模式[J]. 会计研究, 2003(12):23-27+64.
- [35]汤莉, 杜善重. 从企业价值角度构建商业模式要素与财务管理活动匹配关系[J]. 财会月刊, 2018(15):16-25.
- [36]王德念. 大数据时代下商业模式创新对财务会计的影响[J]. 商场现代化, 2020(03):159-160.
- [37]王东升. 商业模式、财务战略与企业价值[D]. 山西财经大学, 2016.
- [38]王化成, 刘金钊, 孙昌玲, 高升好. 基于价值网环境的财务管理:案例解构与研究展望[J]. 会计研究, 2017(07):11-19+96.
- [39]王琴, 基于价值网络重构的企业商业模式创新[J], 中国工业经济, 2011, (1):79-88.
- [40]王少海, 胡晓娣. 基于价值链演变视角的商业模式创新研究[J]. 商场现代化, 2009(10):196-197.
- [41]魏明海. 财务战略——着重周期性因素影响的分析[M]. 北京:中国财政经济出版社, 2001, 35-40.
- [42]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.
- [43]阎达五, 陆正飞. 论财务战略的相对独立性——兼论财务战略及财务战略管理的基本特征[J]. 会计研究, 2000(09):2-6.
- [44]原磊, 商业模式体系重构[J], 中国工业经济, 2007, (6):70-78.

- [45]张敬伟,王迎军.商业模式与战略关系辨析--兼论商业模式研究的意义[J].
外国经济与管理,2011,33(04):10-18.
- [46]张瑞君,朱以明,夏坤.集团财务战略执行力:纵向价值链的优化与信息集成
策略--以中国电子信息产业集团为例[J].管理世界,2007(04):130-137.
- [47]张新民,陈德球.移动互联网时代企业商业模式、价值共创与治理风险--基于
瑞幸咖啡财务造假的案例分析[J].管理世界,2020,36(05):74-86+11.
- [48]祝井亮.物联网商业模式下价值网多元开放平台构建[J].商业经济研究,201
6(03):25-26.

后 记

时光荏苒，三年研究生生活升华了我的心灵，提高了我的能力。这三年的时间里有老师给我的敦敦教诲，有同学和朋友的倾力帮助，无数的感动和温暖让我刻骨铭心。

依稀还记得刚踏入校园时脸上洋溢的笑容，但这一切如黄粱一梦。从小到大，中国的教育让我习惯了“被安排”，对于突如其来的研究生学习生涯，我充满了迷茫。幸运的是遇到了我的导师，老师指导我们该如何度过研究生，如何做学术，为我们推荐大咖写的文章让我们及时充电，跟上学术研究的前沿，同时导师还无私的提供实践的机会，让我懂得如何将理论和实践相结合。针对这篇文章，更是有老师的心血，指导我选题，帮助我搭建文章框架乃至指导论文的撰写，老师提供了很多的意见和思路。总而言之，在三年的研究生生涯中，我收获良多，感谢导师耐心的教导。

其次，寒窗苦读二十年，在前行的路上老师、同学、室友、同门都给予了我无穷的力量，在他们的陪伴和支持下，让我坚定的走在这条路上。每一位遇到的人都是我学习以及生活里必不可少的色彩，让我在人情世故、专业技能等方面不断提高。

最后，感谢父母从黑发到白发无怨无悔的陪伴和支持，他们陪我从步履蹒跚到独当一面，在教育这条路上，他们从来没有迟疑。没有他们含辛茹苦的教导和支持，就没有我今天的成绩。父母给了我一个温馨的家，无论何时都不能忘记父母的艰辛。

在研究生生涯即将结束的时候，我想对帮助我的每一位亲朋好友说一声感谢。对马上进入社会的自己说一句，不论前路如何，永远都在自己心中有一个太阳，努力活出一个不将就的人生，不忘初心，砥砺前行。