

分类号 F23/733  
U D C \_\_\_\_\_

密级 公开  
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 安踏商业模式转型对企业绩效的影响研究

研究生姓名: 刘美玉

指导教师姓名、职称: 沈萍 教授 刘立善 正高级会计师

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: 2022年6月1日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。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：刘美玉 签字日期：2022.6.1  
导师签名：张序 签字日期：2022.6.6  
导师(校外)签名：刘立善 签字日期：2022.6.6

## 关于论文使用授权的说明

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

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名：刘美玉 签字日期：2022.6.1  
导师签名：张序 签字日期：2022.6.6  
导师(校外)签名：刘立善 签字日期：2022.6.6

# **Research on the Impact of Anta's Business Model Transformation on Enterprise Performance**

**Candidate :Liu Meiyu**

**Supervisor:Shen Ping    Liu Lishan**

## 摘要

信息技术和社会经济的蓬勃发展,以及顾客对产品需求日益更迭,导致各行各业的竞争日渐激烈,新的竞争态势迫使企业纷纷对原有商业模式进行调整,走上转型之路。2012年我国整个体育用品行业陷入低迷,企业过去的商业模式已经不能成为当时及未来发展的有力支撑,因此面临严峻的库存问题以及盈利危机,各国产体育用品企业纷纷踏上转型之路。作为此次转型中率先取得成功的企业,安踏始终保持对市场需求以及消费者偏好的及时关注,并据此对企业经营方式及运营模式作出及时调整,使其能够成为行业中的佼佼者,稳坐龙头老大的地位,因此本文将对安踏企业商业模式转型动因及绩效进行研究分析,以便更好的了解商业模式转型对安踏带来影响,并期望能够对其他体育用品公司进行商业模式转型调整起到一定的借鉴作用。

本文基于微笑曲线理论、企业能力理论以及绩效评价理论等相关理论基础,在对商业模式、商业模式转型以及企业绩效等概念进行充分理解的基础上,对安踏的商业模式转型进行研究。文章大致可以分为以下几个部分:首先,对体育用品行业以及安踏的基本情况进行了简要介绍;然后对安踏商业模式转型的动因及过程进行了阐述,动因从外部动因和内部动因两方面进行了阐述分析,转型过程分为三个阶段进行了说明;接下来重点分析了安踏商业模式转型的绩效,主要从非财务指标、财务指标以及企业价值三方面进行了研究,非财务指标从分销渠道、研发能力和品牌的数量三个方面进行了研究,财务指标在盈利能力、偿债能力、营运能力以及成长能力四个方面进行了研究,企业价值选取了市盈率和托宾Q值两个指标进行了研究。最后对安踏商业模式转型做出了总结并提出了针对性建议,同时期望本文的研究能够对其他同类企业的转型起到一定的借鉴作用。

本文通过研究发现安踏公司通过商业模式的转型,分销渠道扩充明显、研发能力得到增强、品牌数量不断增加,公司的线上与线下销售整体性能力得到提升,企业价值也得到提升,但是财务指标角度衡量却不具有明显效果。因此本文将对安踏转型的不足之处进行分析总结,进而提出针对性优化建议。

**关键词:** 安踏 商业模式转型 企业绩效

## Astract

The vigorous development of information technology and social economy, as well as the changing demands of customers for products, lead to the increasingly fierce competition in all walks of life. In 2012, China's entire sports equipment industry fell into a downturn, and the past business model of enterprises can no longer be a strong support for the current and future development, thus facing a severe inventory problem and profit crisis, China's sports equipment companies are on the road to transformation. As the first successful enterprise in this transformation, Anta has always kept a timely attention to the market demand and consumer preferences, and accordingly made timely adjustments to the business mode and operation model of the Enterprise, so that it can become the leader in the industry and hold the position of the leader. Therefore, this paper will study and analyze the motivation and performance of Anta's business model transformation in order to better understand the impact of business model transformation on the enterprise, and expect to be able to other sporting goods companies to adjust the business model to provide a certain reference.

Based on the theory of business model and performance evaluation, this paper studies the transformation of Anta's business model. The article can be divided into the following parts: First, the introduction of the

sports equipment industry and the basic situation of Anta; and then the paper will introduce the causes and process of the transformation of Anta's business model, and the motivation is analyzed from two aspects: The external motivation and the internal motivation. The transformation process is divided into three stages, mainly from non-financial indicators, financial indicators and enterprise value, non-financial indicators from the distribution channels, research and development capacity and brand number of these three areas for analysis and research, financial indicators from the profitability, debt-paying capacity, operating capacity and growth capacity of four aspects of the study, the enterprise value to select the price-earnings ratio and Tobin's q of the two indicators. At last, it summarizes Anta's business model transformation and puts forward some suggestions. It is expected that the research in this paper can be used for reference to other similar enterprises.

Through the analysis and research, it is found that through the transformation of Anta's business model, the expansion of distribution channels is obvious, the R & D capability is enhanced, the number of brands is increasing, and the company's overall online and offline sales capability is enhanced, the enterprise value also gets the promotion, but the Financial Index measurement actually does not have the obvious effect. So at the end of this paper, It points out the shortcomings in the transformation process, and then put forward the corresponding

optimization recommendations.

**Key words:**Anta;Business model transformation;Enterprise performance

# 目录

<b>1 绪论</b> .....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究目的及研究方法.....	3
1.2.1 研究目的.....	3
1.2.2 研究方法.....	3
1.3 研究内容及框架.....	4
1.3.1 研究内容.....	4
1.3.2 研究框架.....	5
<b>2 文献及理论基础</b> .....	6
2.1 国内外文献综述.....	6
2.1.1 商业模式.....	6
2.1.2 商业模式转型.....	7
2.1.3 企业绩效.....	8
2.1.4 商业模式转型与企业绩效.....	10
2.1.5 文献述评.....	11
2.2 概念界定.....	12
2.2.1 商业模式.....	12
2.2.2 商业模式转型.....	12
2.2.3 企业绩效.....	12
2.3 理论基础.....	13
2.3.1 微笑曲线理论.....	13
2.3.2 企业能力理论.....	14
2.3.3 绩效评价理论.....	14
<b>3 安踏公司介绍及商业模式转型描述</b> .....	16



3.1 体育用品行业的发展 .....	16
3.2 安踏公司简介 .....	16
3.3 安踏商业模式转型动因阐述 .....	17
3.3.1 安踏商业模式转型外部动因 .....	17
3.3.2 安踏商业模式转型内部动因 .....	18
3.4 商业模式转型过程描述 .....	19
3.4.1 首次转型：“生产制造批发”到“品牌+批发” .....	19
3.4.2 再次转型：“品牌+批发”到“品牌+零售” .....	20
3.4.3 “品牌+零售”模式升级：单聚焦、多品牌、全渠道 .....	22
<b>4 安踏商业模式转型的绩效分析 .....</b>	<b>26</b>
4.1 财务指标分析 .....	26
4.1.1 安踏商业模式转型对盈利能力的影响分析 .....	26
4.1.2 安踏商业模式转型对偿债能力的影响分析 .....	30
4.1.3 安踏商业模式转型对营运能力的影响分析 .....	35
4.1.4 安踏商业模式转型对成长能力的影响分析 .....	37
4.1.5 小结 .....	39
4.2 非财务指标分析 .....	40
4.2.1 分销渠道的扩充及优化 .....	40
4.2.2 研发能力的增强 .....	41
4.2.3 品牌数量的增加 .....	42
4.3 企业价值分析 .....	43
4.3.1 市盈率分析 .....	43
4.3.2 托宾 Q 值分析 .....	44
4.4 小结 .....	45
<b>5 安踏商业模式转型升级的不足之处及优化建议 .....</b>	<b>46</b>
5.1 安踏商业模式转型存在的不足之处 .....	46
5.1.1 成本费用支出额较大 .....	46
5.1.2 存货周转率偏低 .....	46
5.1.3 应收账款周转率偏低 .....	46

5.1.4 并购亚玛芬带来的资金压力过大 .....	47
5.2 安踏商业模式优化建议 .....	47
5.2.1 放缓扩张趋势，节约资金成本 .....	47
5.2.2 改进库存管理系统，明确各产品库存标准 .....	47
5.2.3 提升产业链地位，减少上下游对企业资金的无偿占用 .....	48
5.2.4 建立风险评级系统，及时监测各品牌风险 .....	48
<b>6 结论与不足 .....</b>	<b>49</b>
6.1 研究结论 .....	49
6.2 不足之处 .....	50
<b>参考文献 .....</b>	<b>51</b>
<b>致谢 .....</b>	<b>56</b>

## 表目录

表 4-1	2014-2020 年销售净利率指标 .....	26
表 4-2	2014-2020 年净资产收益率指标 .....	28
表 4-3	2014-2020 年总资产报酬率指标 .....	29
表 4-4	2014-2020 年盈利质量相关指标 .....	30
表 4-5	2014-2020 年流动比率指标 .....	31
表 4-6	2014-2020 年速动比率指标 .....	32
表 4-7	2014-2020 年资产负债率指标 .....	33
表 4-8	2014-2020 年产权比率指标 .....	34
表 4-9	2014-2020 年应收账款周转率指标 .....	35
表 4-10	2014-2020 年存货周转率指标 .....	36
表 4-11	2014-2020 年流动资产周转率指标 .....	37
表 4-12	2014-2020 年营业收入及增长率 .....	38
表 4-13	2014-2020 年净利润及增长率 .....	38
表 4-14	2014-2020 年总资产及增长率 .....	39
表 4-15	研发能力相关指标 .....	41
表 4-16	安踏旗下品牌信息 .....	42
表 4-17	2014-2020 年市盈率指标 .....	43
表 4-18	2014-2020 年托宾 Q 值 .....	44

## 图目录

图 1-1 技术路线图 .....	5
图 2-1 微笑曲线图示 .....	13
图 4-1 2014-2020 年销售净利率 .....	27
图 4-2 2014-2020 年净资产收益率 .....	28
图 4-3 2014-2020 年总资产报酬率 .....	29
图 4-4 2014-2020 年流动比率 .....	32
图 4-5 2014-2020 年速动比率 .....	33
图 4-6 2014-2020 年资产负债率 .....	34
图 4-7 2014-2020 年产权比率 .....	35
图 4-8 2014-2020 年市盈率变化趋势 .....	44

# 1 绪论

## 1.1 研究背景及意义

### 1.1.1 研究背景

近年来随着互联网科技的迅猛发展，各行各业都受到极大的影响。对于传统制造型企业来说，通过对互联网科技的合理运用可以使其与产业链上的利益相关者实现更有效地沟通，对资源进行重新整合以改变企业处于价值链最低端的地位已然成为一种新发展趋势，这一发展趋势对各体育用品企业重新审视其商业模式带来了启发。同时近年来居民可支配收入在不断增加，极大地改善了人们的生活质量，受到这一因素的影响，人们的消费观念也发生了极大的变化，身体素质问题越来越受到大众消费者的关注。而且国家层面也对体育产业大力支持，将体育健康提升到国家战略的高度，发布多项政策推动体育用品行业的发展。受到诸多因素的影响，各体育用品企业应该如何对商业模式进行调整以进一步提升企业绩效水平越来越受到社会各界的重视。

2008年前后，受到北京奥运会的影响，国内各体育用品企业纷纷选择上市以谋求发展壮大之路。但当时批发模式是各企业普遍采用的分销模式，这种模式下企业一般不会对销售终端过多关注，因此无法准确获得销售数据，无法了解消费者需求，造成了信息不对称等问题。随着奥运热情的逐渐褪去，体育用品的市场需求在一定程度上有所减小；与此同时，国外知名运动品牌对国内体育用品市场进行抢占，国内同类品牌之间的市场竞争也十分激烈，体育用品市场上供过于求的现象，致使国内体育用品行业一度陷入低速发展状态，引发了严重的行业性库存危机。2012年，国内整个体育用品市场陷入低谷，各企业大范围收缩门店，面对严峻形势，各企业亟需寻求方法进行有效应对。于是安踏在2013年实施商业模式转型，此次转型将商业模式由“品牌+批发”模式转变为“品牌+零售”模式，紧接着行业内其他体育用品公司也纷纷开启了商业模式之路，在这一趋势的推动下，一直到2015年，我国体育用品行业渐渐走出泥潭，进入稳定发展阶段。

安踏在 2013 年商业模式成功转型之后，便稳居我国体育用品行业的龙头地位，营业额连续多年位居行业第一，并且正在向国际鞋服第一梯队发起冲击。面对激烈的市场竞争以及多变的外部环境，安踏积极变革，2013 年进行的“品牌+批发”到“品牌+零售”商业模式转型成效显著，公司在 2014 年即实现收益正增长。随着行业整体进入稳定发展阶段，安踏并没有满足于发展现状，为了保持其在行业内的竞争优势，以期在激烈的市场竞争中抢占更多市场份额，安踏在 2016 年选择了对商业模式进行升级，采取“多品牌+全渠道零售”商业模式。在这一模式下，安踏的焦点依然是放在体育鞋服领域，通过并购以及内部孵化等多种方式对品牌版图进行扩张，同时进行全渠道建设，不断对销售端进行优化建设，始终坚持零售导向，时刻关注消费者需求，尽可能生产符合市场需求的产品。安踏通过两次商业模式转型升级，营业额增长幅度明显，从 2012 年 76.23 亿增长到 2020 年 355.12 亿。安踏两次商业模式转型都非常具有实效性 with 典型性，因此本文研究安踏商业模式转型之路，并重点分析其 2016 年商业模式转型升级对绩效的影响，进而发现转型中的不足之处并提出针对性建议。

### 1.1.2 研究意义

#### （1）理论意义

当前商业模式转型受到企业界与学术界越来越多的关注，虽然现有文献中对商业模式、商业模式转型等已经进行了大量的研究，但是对于体育用品行业商业模式的研究还相对较少，因此本文选取我国体育用品行业的龙头企业安踏作为案例公司，对其转型的动因及过程进行分析阐述，并重点研究其商业模式转型对企业绩效的影响，期望能在一定程度上丰富体育用品行业关于商业模式以及商业模式转型的理论研究。

#### （2）实践意义

当前，我国总体经济增速放缓，经济下行压力大，而体育运动行业市场竞争又尤为激烈，各企业都在为了获得新的经济增长点而探寻出路。安踏企业在对外部严峻形势进行充分了解的基础上，结合企业自身条件积极进行改革，寻求企业进一步发展的路径。本文通过研究安踏企业商业模式转型动因、过程以及转型对绩效的影响，找出安踏商业模式转型实施过程中可能存在的问题，进而提出相应

的对策建议，同时也希望能为其他体育用品企业进行转型提供一定启示。

## 1.2 研究目的及研究方法

### 1.2.1 研究目的

中国作为最大的体育用品制造国，各国产品的市场占有率却不及阿迪、耐克等国外知名品牌，近年来我国体育用品行业又经历了新技术的冲击，竞争加剧，消费者需求逐渐占据主导地位。在这一背景下，各企业为保持其竞争优势，纷纷选择进行转型。因此商业模式转型对体育用品企业发展的影响也受到社会各界的广泛关注。本文选择安踏为研究对象，对其转型动因进行分析、转型过程进行阐述，重点分析转型对绩效的影响，找出转型过程中的不足之处并提出针对性建议，同时希望能够对同行业企业带来一定的启示。

### 1.2.2 研究方法

#### （1）文献研究法

通过中国知网、万方等数据库查阅与商业模式、商业模式转型以及企业绩效有关的文献，为论文写作积累了相关知识及文献储备；利用 wind、东方财富网等大型数据库以及公司年报搜集安踏公司相关资料，包括安踏公司基础资料、历次商业模式转型资料以及企业财务指标的数据等，对论文写作提供背景以及数据支撑；最后对相关文献和数据资料进行研读并梳理归纳分析，为论文写作打好基础。

#### （2）案例研究法

安踏在国内体育用品行业处于龙头地位，在国际上也是紧跟阿迪、耐克等知名运动品牌的步伐并不断超越，因此选取安踏作为案例公司研究商业模式对企业绩效的影响具有一定的典型性和代表性。本文在对文献和安踏公司相关财务及非财务数据资料进行收集整理的基础上，对其转型的动因及过程进行分析阐述，进而研究安踏转型对企业绩效的影响，并找出不足提出针对性建议。

## 1.3 研究内容及框架

### 1.3.1 研究内容

本文以微笑曲线理论、绩效评价理论以及企业能力理论等作为理论基础，剖析商业模式转型对企业绩效的影响。本文将研究内容分成六部分，具体如下：

第一章：绪论。本章主要对安踏商业模式转型的社会、行业、科技以及政策背景进行简单介绍，阐述研究意义，说明研究目的，介绍本文运用到的研究方法，最后根据内容绘制研究框架图。

第二章：文献及相关理论。本章通过对国内外与商业模式、商业模式转型以及企业绩效有关的文献进行大量阅读，进而对各方面的研究现状及发展趋势进行了解并梳理总结，最后进行文献评述；阐述本文运用到的理论基础；对相关概念进行界定。

第三章：安踏公司介绍及商业模式转型描述。本章首先对体育运动行业发展情况进行介绍，接下来对安踏企业的基本情况进行了阐述，最后对安踏商业模式转型的动因及过程进行了重点分析。

第四章：安踏商业模式转型的绩效分析。本章从财务指标、非财务指标以及企业价值评价指标等方面对安踏商业模式转型对绩效的影响进行了研究分析。

第五章：安踏商业模式转型升级的不足之处及建议。本章在第三章和第四章分析的基础上，对安踏商业模式转型升级过程中存在的不足进行了分析，并针对具体问题提出了优化建议。

第六章：结论与不足。通过前面几章的研究分析，本章针对安踏商业模式转型对绩效的影响进行了总结；同时在分析过程中也深刻认识了本文撰写过程中的不足之处，从而可以激励我不断学习，不断增强自己的学术能力。



### 1.3.2 研究框架

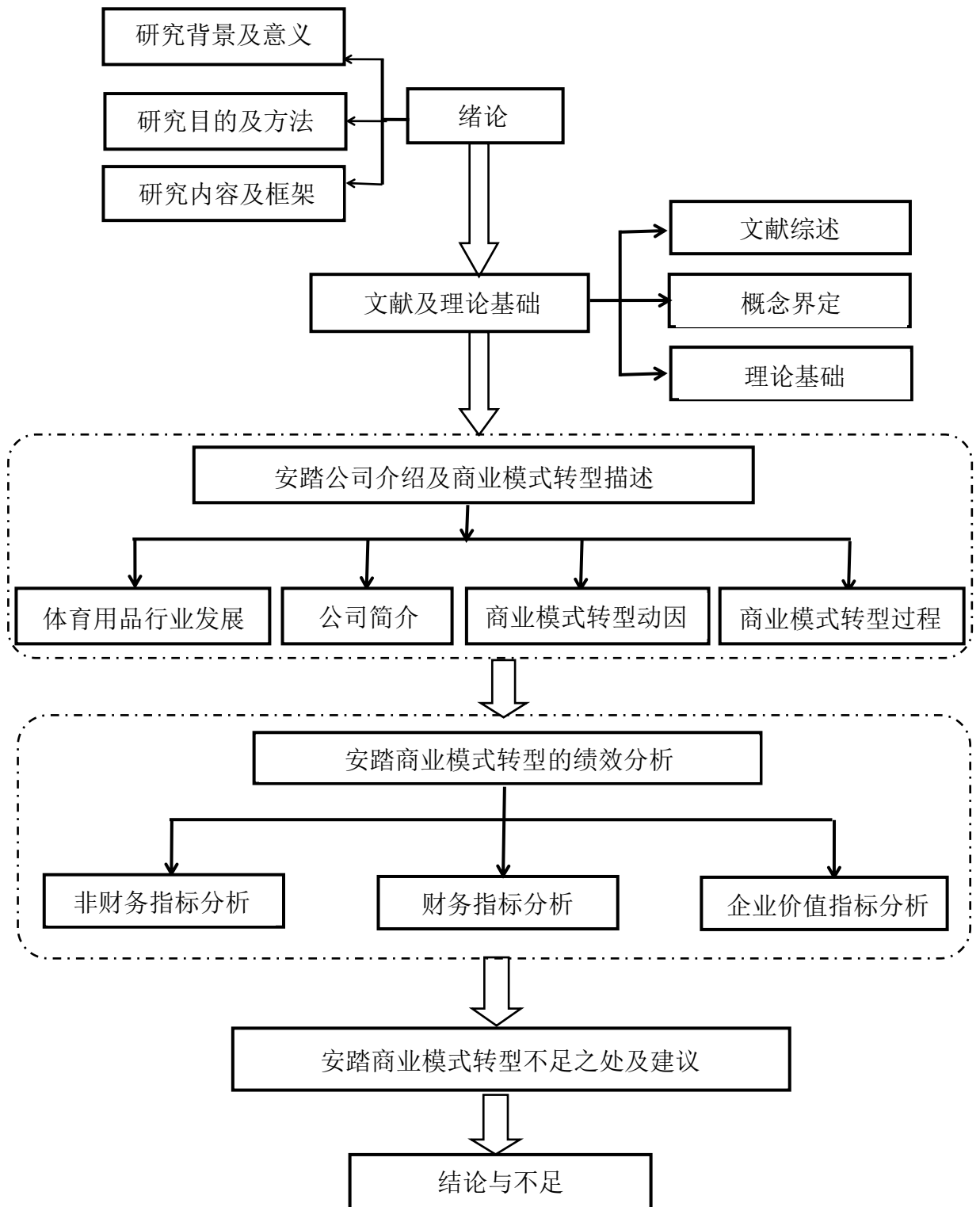


图 1-1 技术路线图

## 2 文献及理论基础

### 2.1 国内外文献综述

#### 2.1.1 商业模式

##### (1) 商业模式界定

由于学者们从不同角度进行研究，所以对商业模式界定一直持有不同观点。George 和 Bock(2011)更全方位地从组织结构视角重新对商业模式进行了诠释，他们认为商业模式存在的目的运用某种商业机会来实行的结构设计。从战略高度出发，Shafer 等(2005)把商业模式看作是战略选择，或者说是潜在的具有核心地位的逻辑，这主要在企业价值创造以及获取的过程有所体现。Magretta(2002)不认同战略随意等同于商业模式这一观点，但是他们主张而这涵盖的要素之间存在联系，例如商业模式的价值主张可能会对企业的战略有所反应。我国学者也对此表达了不同观点，戴天婧等(2012)认为商业模式的核心是现金流，关键在于对企业资源和能力的重整，继而对业务系统重构，最终保证企业持续性盈利的能力。王子阳(2020)重新构建了业务体系、运用模式以及信息系统，从战略高度出发评价企业的商业模式他认为这种做法可以有效地提升企业的竞争力。李庆满(2021)提出，针对零售企业来说，如果能够对商业模式进行合理运用，用以对企业内部条件进行改进，那么这种模式在企业遭遇危机时可以作为一种保障机制对企业内部组织形式进行有效调节。由此可见，商业模式体现的相互关系是规则与要素之间的，商业模式的演变通过各要素之间相互作用来反应。

##### (2) 商业模式要素

对商业模式要素的研究，学者们也是众说纷纭。从商业模式的内含或者价值创造视角出发，翁君奕(2004)构建商业模式4要素模型，即目标、实质、供应以及资金回笼。Shafer(2005)主张战略的选择、价值的创造、代价的取得和互联网的价值是构成商业模式的四要素。原磊(2007)用8要素解释了价值创造过程以及原因。基于结构构成的角度，魏炜，朱武祥(2009)认为商业模式是一种与利益相关者密切关联的交易结构。汪寿阳等(2015)年提出商业模式涵盖显性知识和隐性知识，其中显性知识是明晰的，而隐性知识更偏向多元化。

## 2.1.2 商业模式转型

### (1) 商业模式转型的界定

对于商业模式转型这一概念，现有文献研究中通常用商业模式创新来表述。樊辉、张健等（2018）认为商业模式创新与商业模式实质是相同的，但是二者之间又存在差异。商业模式转型实际上是对当前的业务模式进行重组与重构的一个过程，使其与企业发展相适应。从动态视角来看，Hedman & Kalling（2003）认为商业模式不是一成不变的，而是应该随着时间的演变而进行改进与管理，从而使其活力得以保持，因此企业面对激烈的市场竞争局面时可以进行商业模式转型来摆脱威胁。从静态视角来看，Bucherer 等（2012）指出商业模式创新是一个流程，这一流程主要是针对商业逻辑进行变革和对核心要素进行改进。杨锴（2015）指出对商业模式进行转型最终是为了盈利，通过重新设计商业模式、对资源配置，进而挖掘新潜力适应商业环境变化。云乐鑫等提出商业模式从内容创新上来讲，可以理解为对新价值的创造，这是创业企业进行快速发展的一条重要途径。田庆锋，张银银等（2018）认为商业模式创新意味着全方位的创新，是包含产品、包括对企业产品、内部流程和组织结构等多个方面，通过对逻辑进行重构，对方法进行重新选择，从而实现相关利益方的价值创造。

### (2) 商业模式转型的动因

一些文献从外部环境来探讨商业模式的创新动因，例如 Amit 和 Zott（2015）认为企业对商业模式进行创新的动因主要受到企业战略目标、行业内最佳标杆、市场发展及技术现状、利益相关者活动这 4 种因素；也有学者主张商业模式创新内因驱动说，例如 Frankenberger 等（2014）认为企业原有商业模式存在不一致、对新价值创造的诉求、合作经验、开放式模式变化、产业聚集等都会成为推动商业模式转型的因素；国内学者通常将商业模式的创新归因于企业内外部随机变化的因素，邵鹏等（2016）指出核心技术、市场环境、价值链以及范围经济等因素都有可能推动企业商业模式的创新，并且不同因素驱动下，关注的焦点也应该不同；刘志迎等（2018）认为是否要进行商业模式创新需要根据多种因素进行全方位考虑，例如企业当前处于的市场竞争状况、该项目早期收益情况等。

### (3) 商业模式转型的路径

姚伟峰等（2011）围绕资源整合进行研究，以技术创新为新起点，经过对各

项资源的重整，对竞争优势进行挖掘，打造新赢利点，以实现为顾客服务这一终极目标，创造属于顾客的真正价值；高闯（2006）从价值链角度出发对创新实现方式进行了探究，即可以通过延展、分拆、创新价值链，又或者将延展与分拆相结合等措施，最终实现商业模式创新；夏清华等（2014）从商业模式构成结构结构和演化机理的刚性化角度出发进行探讨，指出商业模式刚性与商业模式创新之间存在辩证统一的关系；李鸿磊等（2016）指出企业进行商业模式创新，要以现有的关键资源及核心能力为基础，以对价值链上相关环节的调整为手段，最终实现创造价值；谭智佳等（2016）认为可以对交易主体进行变换，资源能力的交易方式进行改进、收益来源和分配进行调整等手段来推动商业模式创新。也有学者认为商业模式创新并不是静态的，而是随时都在变化的，例如吕鸿江等（2016）认为商业模式是一个复杂的适应系统，对商业模式进行设计时应适应环境的变化规律。

### 2.1.3 企业绩效

在企业发展的过程中，一个非常重要的问题就是如何提升企业的绩效水平，良好的绩效水平是企业可持续发展的关键。高澜倩（2013）指出企业绩效涵盖的两方面一个都不能少，即财务与非财务。因为财务绩效通过将企业各项数据转化为财务指标来反映企业在一段时期之内的经营成果，这种方式在一定程度上反映了企业的过去发展情况，但并不能完全反应企业的实际情况，此时非财务绩效可以对此进行补充，当然非财务绩效指标也是存在局限性的，因此将二者结合对企业绩效进行评价，结果更为全面客观。

#### （1）财务绩效研究

财务绩效评价实际上就是对企业一段时间的经营数据进行指标转化后反应其过去一段时间内的实际经营成果。

在财务指标选取方面，谷慧玲等（2015）运用实证方法分析后得出结论，他们认为对成本管理的加强、成本降低等都是进行指标选取时应该考虑的因素，对因素进行综合考虑后再进行指标选取，才更符合企业绩效评价系统的构建标准。毛培德（2017）认为对企业财务绩效进行评价时，应以当前形势下的经济需求为基础，不能脱离现实情况，设置与实际不符的考核制度。樊树海等（2018）

采用 AHP-topsis 对财务指标构建模型,以各指标所占权重为依据,运用 TOPSIS 法进行计算,进而对财务绩效实施评价。刘媛(2019)指出针对商业银行进行的财务绩效评价,应该以战略性、全面性以及风险控制为原则选取指标,并对商业银行进行指标选取提出了合理化建议。孙海颖(2019)以国企为研究对象,对此他认为应当根据实际情况进行模型构建,合理制定适合具体国企的财务指标模型。

在财务绩效评价方法上,“杜邦分析法”于 1919 年由布朗率先提出。沃尔(1919)首次以行业差异为标准,选取 7 个指标,通过参照标准比率对企业情况用百分比赋值,结合所有数据的综合及单项分值,评价企业经营状况以及发展趋势。Robert Sand David P(1992)经过对非财务指标与企业绩效之间的关系进行思考后,提出平衡计分卡是一个能结合企业宏观战略及微观财务运营的评价体系。TL Saaty(1994)研究了层次分析法,即把目标分层次进行分解,透过多个层次的分析使财务绩效评价更加周全。Stuart Hannabuss(2007)进行实证研究后提出 EVA 评价体系在进行财务评价过程中能有效避免企业活动存在缺失而造成的影响。Sandra Moffett 等(2009)认为运用因子分析法对财务绩效进行评价得出的结果更加具有全面性。国内学者在现有分析方法的基础上,针对各企业的特性用不同方法进行财务评价。李梓嘉(2015)综合运用平衡计分卡、层次分析法以及模糊分析法对零售业现实情况进行分析,最终得到符合实际情况的结果。戴芳(2016)对沃尔评分法进行了改进,并在石油企业加以运用,构建了针对石油企业的新财务预警体系。贾璐(2016)建立的绩效评价体系相对完整,一方面能评价财务绩效,同时也可以对企业的财管制度进行完善。杜雨轩等(2017)使用改进的沃尔评分法分析了国内上市的出版企业的数据,并以该类型企业的特点为依据对已上市和暂未上市企业分别提出针对建议。史兹国等(2018)以有线电视企业为研究对象进行了财务绩效评价,经过咨询相关专家,对评价指标的五方面分别赋重,并通过模型计算得出结果,由于层次分析法是经过专家对指标赋权的,所以无论专家人数多少,结果都是带有个人主观色彩的。郭晓玲等(2020)运用因子分析法评价了敦煌种业财务绩效,最终发现其长期偿债能力异常。毕思苇(2020)以零售企业沃尔玛为研究对象,将杜邦分析法作为作为研究手段,分析成本领先战略下的沃尔玛采取哪些方式策略。

## （2）非财务绩效评价

通过对现有文献梳理发现，当前学者们更倾向将财务指标与非财务指标相结合的方式对企业绩效进行分析。魏明（2004）的观点认为，针对于未来的财务绩效评价，财务绩效指标并不是最佳的评测体系，而非财务绩效体系才是。徐岩，李世明（2012）认为相对于财务评价指标，非财务评价指标在推动企业达到期望的业绩标准方面效果更好。张玉琴（2014）主张财务与非财务相结合进行评价，原因在于将二者结合起来，可以对企业的短期经营业绩进行肯定，也可以尽量避免企业短期运作对长远利益的过分影响。张杰，杜伟伟（2018）针对绩效评价，基于财务与非财务整体构建了评价体系，并对中国纺织上市企业绩效进行分析评价。

### 2.1.4 商业模式转型与企业绩效

学术界围绕商业模式创新和财务绩效之间的关系开展大量学术研究，结果表明商业模式直接或间接影响企业绩效。

#### （1）商业模式直接影响企业绩效

Malone 和 Weill（2006）把企业商业模式划分 16 类，他们从中选取 1000 家大型企业进行研究，利用实证方法，分析托宾 Q 值、净资产收益率等指标，结果表明一些商业模式在某些指标上表现更好。王慧慧（2015）通过对 35 家服装纺织业的上市公司 2011-2013 年相关数据进行分析后，结果发现商业模式的分类与企业绩效表现之间关系显著，其中成长能力的影响最大，接下来时盈利和运营能力，每股指标的影响最小。Mitchell（2013）认为商业模式创新可以帮助企业获得优势，进而在销售、利润等多个方面对绩效提升发挥作用。刘刚等（2017）运用实证方法研究了企业商业模式变革与财务绩效之间的关系，结果表明二者相关性明显，前者进行程度不同，对后者影响程度也不同。

#### （2）商业模式间接影响企业绩效

吴隽、张建琦等（2016）选取 200+家上市公司，通过对其财务数据的分析发现，对绩效提升效果更明显的是新颖型商业模式。刘刚、刘静(2017)认为研究时必须对优势企业本身优势以及资源配置能力有着清晰的认知，这样才会为企业创造好的绩效。李鸿磊（2019）认为只有效率型商业模式和绩效是正相关关系，

新颖型只是正向强效应。徐蕾, 颜上力(2019)经过对企业价值创造和商业模式创新之间集中进行研究发现, 对于解释企业绩效的差异, 商业模式创新是其中重要因素之一, 而在两者关系的内在机理进行研究时, 可以通过网络关系强度以及信息来源广度等角度其内在联系进行深入挖掘。杨俊(2020)选取新三板 969 家 IT 企业进行实证分析, 结果发现从商业模式创新角度来看, 效率优势和新颖优势之间的互动关系是非对称性的, 将探索式和利用式加以并用实施商业模式创新的企业更容易在竞争中获取优势。张桂杰(2020)从宏观战略、运营模式以及技术革新等角度研究商业模式创新与企业绩效之间的关系, 得出结论: 企业商业模式创新保持企业的竞争优势, 进而提升企业绩效。

### 2.1.5 文献述评

通过对上述国内外现有研究成果和发展现状的梳理, 本文做出如下归纳:

首先关于商业模式, 当前对商业模式以及创新都已经有了大量的研究成果。特别网络技术的快速普及, 对商业模式的研究方向已经由定义、要素等向创新转变。

其次关于商业模式创新, 由于当前学者们的研究是从不同角度出发的, 所以对商业模式创新持有不同的观点, 但核心都是指对商业模式要素的重组以及结构的重建; 而对于商业模式创新的原因更倾向于内外部因素共同驱动; 对于商业模式转型路径, 各公司通过构建符合实际情况的转型路径从而实现成功转型。

再次关于企业绩效的研究, 经过不断深入的研究, 无论是评估方法, 还是评估指标体系都在日益得到完善。根据对绩效评价内容的不同, 将其分为财务绩效与非财务绩效, 而当前普遍认同的评价方法是将二者相结合进行评价。

最后关于商业模式转型与企业绩效的关系, 国内外学者们通过大量实证研究不断探索商业模式转型与企业绩效之间的关系, 而后得出结论: 商业模式转型直接或间接的对企业绩效产生着影响。

因此本文选择安踏企业为研究对象进行个例研究, 结合体育运动行业背景, 采用财务指标与非财务指标相结合的方法, 从影响商业模式的内外部动因出发, 探究安踏商业模式转型的驱动因素, 并对安踏不同时期商业模式转型的过程以及对企业绩效影响进行深入研究, 探究转型的现实意义, 同时希望能够对同其他体

育用品企业商业模式转型起到一定的借鉴作用。

## 2.2 概念界定

### 2.2.1 商业模式

商业模式实际上主要是在企业之间、各部门之间、又或者企业和顾客之间等多种关系形式上相互之间进行交易联系。企业进行生产经营终极目标是获取利润，实现股东权益最大化，因此我们可以认为商业模式是企业获取利润的一种商业组织形式，这种模式从战略角度为企业进行经济活动运营方式的指导，也可以说企业的商业模式体现在企业各个环节的价值创造活动中。

### 2.2.2 商业模式转型

商业模式是从战略角度对企业经营模式进行的宏观指导，因此其必然会随着企业内外部环境的改变而发生动态变化。本文认为商业模式转型实际上就是对企业资源进行重新整合，把企业现有以及新掌握的技术、产品、服务等资源进行重新组合调整，通过这种方式的资源整合从而形成企业新的竞争力，最终目标是为企业的各方利益相关者创造利润，实现股东权益最大化的最终目标。

### 2.2.3 企业绩效

绩效是指在一定时间内企业特定行为所产生的效果或影响。本文研究的企业绩效主要是指企业通过对商业模式进行调整，从而引起经营成果以及财务状况的改变。对于这种改变，财务指标角度是通过对财务报表内的相关数据进行计算整理，以数字的形式直观地对企业的经营效果进行反应；非财务指标则可以对财务指标进行补充，从侧面反应一定时期内的企业绩效；而企业价值相关指标则是从市场对企业的预期这一角度对企业的经营成果进行评价。因此本文将从上述三方面对安踏转型前后的绩效进行对比分析。



## 2.3 理论基础

### 2.3.1 微笑曲线理论

传统的微笑曲线靠近中心点的位置代表着生产制造，它位于曲线的最低点，说明生产制造带来的附加价值是最低的；曲线左端是研发能力，这一方面的竞争在全球范围内展开的；靠近曲线右端是企业的品牌营销，这一层面的竞争具有地区性特征。通常来讲，通过制造产生的附加值相对较低，但是研发与品牌相对具有较高的附加值，因此各企业纷纷进行转型，对于左侧来说，不断加大研发投入，创造企业核心竞争力，在右端增强品牌营销，通过营销获取附加值。如图 2-1 所示：

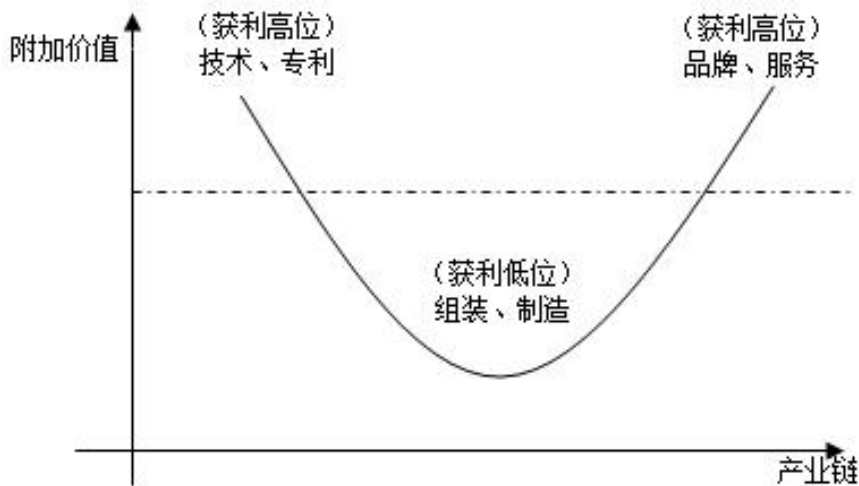


图 2-1 微笑曲线图示

2017 年，孙德升等人提出了新微笑曲线理论，认为科技进步造成曲线上各环节的附加值发生变化。在传统制造过程中，科技基本被运用到生产制造环节，所以当时这一也有相对较高的附加值。但是随着科技的不断进步，制造环节的科技投入逐渐缩小，附加值也随之由中心向两端延伸。但是随着先进生产技术对传统方式的取代，智能制造再一次对制造环节注入新鲜血液，提高其附加值；新微笑曲线理论认为对制造企业来说，产业链上的每一个环节都有可能成为提升附加值的关键，即从销售环节来讲，提升产品品质或优化销售渠道都可以实现附加

价值的提升。对于研发环节来说，对核心技术、知识产权的掌握是在竞争中取胜，实现附加价值提升的关键，而且企业还可以实行多元化发展，多途径实现价值创造。而对于曾经不被看好的对于制造环节来说，合理利用科技的先进性，提升生产效率，打造高效生产线，也可以使其成为企业保持竞争优势的有力支撑。而本文研究的安踏由生产制造批发到品牌零售，再到单聚焦、多品牌、全渠道的新零售模式的变化，实际上就由微笑曲线中间向两端发展的过程，随着对研发的大力投入以及对品牌的不断建设，逐渐增加企业的附加值，最终体现在企业的绩效上。

### 2.3.2 企业能力理论

企业能力理论是指企业基于自身各种能力，为企业发展方向提供指导。企业能力理论要求保证企业的核心能力，如果企业在长远角度想要实现可持续发展，那么其原生动力就是企业的核心能力。对于不同企业来说，核心能力的定义不是唯一的，它可以是企业的单一能力，也可以是多种元素形成的综合能力。通过细分，认为企业能力理论主要包含五种能力：第一是企业内部生产与经营能力，主要体现在产品从在产品→产成品这一过程，可以在生产环节对质量进行核验，对成本进行把控，在经营环节进行高效营销；第二是企业的研发能力，包括课题选定、实验过程以及研发成果等内容；第三是环境分析能力以及营销能力，这种能力帮助企业市场竞争中获得优势；第四是财务管理能力，主要体现在资金筹措和风险控制等方面，是将企业经营管理的成果通过资金流等方式表现出来；第五是指综合管理能力，主要是指对组织进行管理，可以帮助企业实现资源的优化配置，最大程度的减少资源浪费，是组织实现既定目标的基础。

### 2.3.3 绩效评价理论

#### (1) 财务指标分析评价

在对企业财务绩效进行研究时，通常都会用到财务指标研究方法。所谓财务指标法，是指对各个财务指标加以计量，从而对企业年度报表中出现的数据进行比较和分析，对企业的运作，盈利能力以及债务相关问题有更深刻的认识。通过使用公式计算的方法，将复杂繁多的数据简化成具体的指标，从而对帮助公司管理层做出正确决策提供有效参考，这一方法不仅组织效益明显，并且清晰明了，

更加容易理解。企业管理层将财务指标与以往相关数据进行对比,可以及时发现运作过程中的问题,从而快速反应,做出调整决策,尽可能将风险控制在可接受范围之内,促进企业整体运作效率的提升。这一方法实际上是以对企业的财务报表以及其他相关数据,分析公司转型前后各个财务指标的变化情况析,从而转型后的财务效果进行分析评价。通过应用财务指标分析方法,可以用量化指标反应各节点的财务情况,以便于后续评估。通过这一方法,可以以财务指标分析出来结果为依据对企业运营提出具体意见。当然单纯的运用财务指标分析会造成数据堆积问题,而且不能从整体上反映企业真是情况,这也是财务指标方法的弊端所在。

### (2) 非财务指标评价

非财务指标评价即利用财务指标评价之外的评价方法对企业绩效进行间接反映,非财务指标评价方法可以在一定程度上对财务指标评价结果进行补充。本文选取安踏的分销渠道、研发能力以及品牌扩张情况作为非财务绩效评价指标,对其企业绩效进行分析评价。

### (3) 企业价值评价

在绩效评价管理体系中,企业价值效果算作是对非财务指标进行的评价,可以选择市盈率以及托宾 Q 值等指标分析企业价值变化趋势。市盈率主要是对市场对企业的预期进行反应,也就是说这一指标与股市的价值有关,而托宾 Q 值评价的是是股东价值最大化的效果。

## 3 安踏公司介绍及商业模式转型描述

### 3.1 体育用品行业的发展

从 1990 年开始，我国的体育用品行业步入快速发展时期，以李宁品牌的建立为标志，我国体育鞋服行业开始了本土化发展，随后国内其他运动品牌的门店规模也如雨后春笋般快速增长。经过十几年的发展后，由于受到 2008 年北京奥运会的影响，又进一步加快了行业的扩张，国内体育鞋服行业迎来一波上市潮，国内十几家企业在 2008 年前后先后上市。随着北京奥运会热潮的褪去，整个行业陷入了寒冬，各企业纷纷出现库存危机，为谋生存求发展，各体育用品企业陆续踏上转型之路，从而经历了行业的震荡转型期；在经历了震荡转型期之后，各企业通过转型，成功走出泥潭，我国的体育鞋服行业也步入稳定增长期，部分领军企业开始考虑向以消费者为中心的方向发展，特别是近几年，随着线上零售的快速发展，各体育运动鞋服企业抓住电商发展机遇以及直播热潮，纷纷开展以消费者为中心的线上线下协同发展模式。

### 3.2 安踏公司简介

安踏体育用品有限公司（简称安踏，港交所上市代码 02020），在国内体育用品行业内处于领先地位，主要经营范围是对安踏旗下各品牌的鞋服、配饰等进行研发、生产及销售。安踏品牌最初定位是为大众市场的消费者提供性价比高的专业性体育用品，随着企业规模的不断发展壮大，截至目前安踏透过多品牌发展模式，拥有安踏以及品牌下孵化的儿童品牌安踏儿童、斐乐及孵化品牌斐乐儿童以及斐乐潮牌、迪桑特、斯潘迪、可隆体育以及 2019 年收购的 Amer Sports Corporation 等十几个品牌，已逐步发展为对大众以及中高端市场全覆盖的多品牌体育产品公司。2017 年，安踏的市值出现历史性时刻，成功突破千亿港元，成为国内第一家市值达到千亿的体育用品公司，在国际上也成功上升为第三大运动品牌。回顾安踏二十几年的发展历程，实际上也是二十几年的转型路，即由“生产制造批发”阶段发展到“品牌+批发”阶段，为摆脱行业困境进一步转型为“品牌+零售”模式，在 2016 年为保持竞争优势，进一步发展壮大，再次将商业模式

升级为“单聚焦、多品牌、全渠道”模式。本文将对安踏的转型历程进行阐述，并主要对 2016 年转型升级效果进行研究分析，探究其转型的利弊。

### 3.3 安踏商业模式转型动因阐述

#### 3.3.1 安踏商业模式转型外部动因

##### （1）竞争驱动

在国内体育用品市场上，无论是品牌还是公司数量都非常多，因此市场竞争尤为激烈。与本土其他运动品牌相比，安踏的竞争力还算比较强劲，但是与国际上已经发展成熟的品牌相比来说，依然存在比较大的差距。国外知名运动品牌无论是供应商管理方面、还是营销管理方面、又或者品牌建设等各方面能力和经验都占有绝对性优势，比如阿迪、耐克等全球性的知名品牌，产品体系发展成熟，传统运动鞋服、各种健身器材都在其经营范围之内，而且定位于高端市场的品牌也具有极高的附加价值，无论从市场份额还是影响力来看，对我国体育用品领域都造成巨大的冲击。对于国内竞争对手来说，曾经的市值王者李宁依然是安踏最强劲的竞争对手，361 度、匹克等也都是比较知名的本土运动品牌，并且产品类型、市场定位等都与安踏品牌存在冲突，对于安踏来说，这些都是不可小觑的存在。在这种激烈竞争的局面下，只有紧贴消费者需求积极寻求变革，才有机会在激烈的市场角逐中赢得胜利，从而取得在体育用品市场上的话语权。

##### （2）信息化管理需求驱动

当前社会已经迈入了“互联网+”时代，各行各业的发展都离不开网络的推动。电子商务的迅猛发展，对人们的生产生活方式及消费者的购物需求产生了极大的影响，互联网正在向越来越多的产业和实体经济加速渗透，传统行业受到了这一变化的巨大冲击。运用互联网、大数据等手段来提高企业生产效率，节省运营成本已经成为各企业的发展趋势。对于安踏来说，从产品设计研发、生产制造到终端销售各个环节都受到信息技术发展的极大影响。在产品研发环节，受互联网的影响，企业可以更精准、更快速的了解消费者需求，因此研发思维需要由内部主导向外部主导做出转变；在生产环节，互联网科技的引入可以使各生产环节实现信息共享，实现资源的合理配置，节约生产成本，提升生产效率；销售环节

上对互联网信息技术的应用,使产品的销售渠道更加多元化,销售环节更加简洁化,这一变化更加符合当代消费者的购物习惯。

### (3) 人们消费理念的转变

人们的消费观念发生巨大转变,如今的消费者能更加清晰的认识到自己的需求,而且更加认准品牌,因此以消费者需求为中心打造品牌才有机会获得消费者的青睐,基于此安踏必须努力打造品牌效应,透过生产符合消费者需求的产品来增强品牌与顾客之间的粘性。此外当代消费者更加注重过程的体验感,不再是过去只追求温饱的、供需平衡的时代,而是将价值导向转变为“希望消费的过程是愉快的、体验感是全方位的”,这一转变促使安踏多年来不断对门店进行更新,不断贴近消费者的需求。电子商务兴起后,大批消费者转向线上购物,安踏提出打造“千店一面”的想法,希望通过提升顾客线上购物的体验感从而避免顾客流失,特别是2020年,直播带货潮流兴起,安踏又积极与天猫、京东等平台进行合作,以不断满足消费者新形势下的购物需求。

## 3.3.2 安踏商业模式转型内部动因

### (1) 谋求企业发展壮大

首先对于品牌塑造方面,不同的品牌对应不同的消费群体,例如安踏旗下主品牌安踏主要面对的是大众消费者,而斐乐系列面对的消费群体则是中高端消费者,然而企业孵化一个全新品牌是需要投入大量的人力及财力的,同时还要面对时间带来的不确定性,但是如果企业选择通过收购来进行品牌扩张,就可以将对方已经拥有的资源转化为自身资源加以利用,诸如销售网络、品牌效应、研发成果等,使企业的综合竞争力得到提升,从而实现发展壮大的目标;而对于销售渠道的选择来说,直接面对消费者,可以更加清楚消费者的需求,从而更精准的向消费者推广产品,使消费者对品牌的认识更加深刻,进而提升消费者的品牌忠诚度。

### (2) 扭转业绩下滑的局面

2012年整个体育用品行业陷入困境,各大企业存货大量积压,同时出现应收账款回收困难的现象,企业业绩因此受到巨大影响,安踏当年营业额下降14.4%,降至76.2亿元,毛利率下降4.3%,净利润下降21.5%,各指标均反应出

安踏业绩面临的严峻形势，这一形势迫使企业不得不寻求新的发展出路。于是安踏在 2012 年尝试将商业模式由“品牌+批发”转型为“品牌+零售”，开始对销售终端建设进行重视，通过此次转型安踏率先走出泥潭度过难关，并一跃成为我国本土体育用品行业的龙头老大。在逐步走出困境并得到发展后，安踏为获得进一步发展，开始布局全球化战略，“单聚焦、多品牌、全渠道”这一商业模式也成为了安踏全球化布局的有力支撑。

### 3.4 商业模式转型过程描述

在改革开放之前，受当时经济体制的制约，我国体育用品企业的所有制结构比较单一，几乎以公有制形式为主。改革开放以后，国家层面对所有制结构的限制逐渐放松，这一变化为个体经济和私营经济的发展提供了机会。当时的晋江县政府因势利导，鼓励当地群众利用闲置资金、厂房以及闲散劳动力等资源，以自愿集资为主要方式，仿制生产服装、鞋帽、雨伞、玩具等商品，发展农村外向型经济。历经几十年的发展，晋江地区的体育用品行业经历了一条从家庭制手工作坊逐步发展成为规模化、产业化、现代化的生产经营管理道路。而安踏就是在这一浪潮中，由家庭小作坊式生产，逐步发展壮大成为当今世界知名体育用品品牌的典型代表。

#### 3.4.1 首次转型：“生产制造批发”到“品牌+批发”

安踏“生产制造批发”到“品牌+批发”模式的转型是企业发展过程中的必经之路。在安踏品牌发展的初期，安踏是从小工厂发展起来的，最初通过生产制造以及批发等方式逐渐发展壮大，并在这一过程中逐步实现规模化生产。当时的安踏主要是通过接收大量海外订单，帮助跨国公司加工生产，恰恰是通过这种方式，安踏完成了最初的资本积累。此后经过一段时间的发展，安踏规模由原始的 50 万元扩张到 10 亿元。伴随着企业规模的不断壮大，安踏的领导层也意识到了品牌的重要性，基于此安踏公司开始重视品牌的发展，聘请孔令辉为安踏代言，并且在 CCTV 进行宣传，在当时电视、报纸等作为主要传媒渠道的背景下，此举极大提高了安踏品牌的知名度以及大众的认可度，但是安踏当时仅仅关注到了品牌发展的重要性，却依然以批发为主要的销售渠道，对于销售终端情况仍然无

法准确掌握，对消费者需求没有明确的认知，极易导致市场认知偏差，这也为后来出现的库存危机留下了隐患。

### 3.4.2 再次转型：“品牌+批发”到“品牌+零售”

#### (1) “品牌+批发”模式

前文提到，安踏的“品牌+批发”模式并未对销售终端有所关注，实际上不止安踏，在我国体育行业发展的初期，“品牌商→经销商→零售商→消费者”这一分销过程是在行业内普遍存在销售模式，以经销商为中枢，各企业首先将产品通过批发的方式销售给经销商，以此获得销售收益，这种情况下经销商的分销能力就会对企业业绩造成直接的影响。在这种传统的分销方式下，安踏专注于主品牌的设计研发与制造，将销售环节的工作全部交给经销商来完成，这一过程完全忽视了企业与零售商以及终端消费者直接交流的重要性以及必要性。在行业发展初期，这种方式可以快速的将产品销向市场，企业资金也可以快速回笼，从而推动整个行业快速发展，但是长此以往，市场产品的销量逐渐趋于饱和，这种批发分销模式的弊端就会不断凸显，2012年，体育用品行业陷入危机，安踏也难以幸免，出现了严重阻碍企业发展的库存以及应收账款问题。

#### ① 存货增幅明显，库存积压问题凸显

在“品牌+批发”模式下，安踏与终端消费者市场之间没有直接的接触交流，从而产生企业和消费者之间的信息不对称问题，企业不能及时了解消费者的真实需求，不能及时掌握终端市场的发展动向，导致供需不一致，最终引发严重的库存积压问题。据东方财富网数据统计，安踏2008年到2012年存货分别为3.33亿、3.74亿、4.54亿、6.18亿、6.87亿，五年时间库存积压量翻了两倍多。与此同时，受行业危机的影响，安踏的强劲竞争对手李宁也面临同样的库存问题，自2008到2012年五年间，李宁的存货也明显增加，2012年存货数量也达到2008年的1.5倍之多。绝对数增加的同时，安踏的存货周转率也出现了明显的下降，由2008年的15.71下降到2012年的11.10，下降幅度比较大，库存问题亟待解决，企业转型刻不容缓。

#### ② 应收款项大幅上升，坏账风险增加

在“品牌+批发”模式下，发展初期为了开拓市场、增加销量，安踏鼓励各



经销商进行快速扩张，但是缺乏了对行业发展趋势的分析，与此同时，2008年全球范围爆发的金融危机更是对各行各业的发展造成了极大的影响，体育用品行业也未能幸免，整个行业都陷入产品滞销、大量库存积压的困境，此时安踏的大肆扩张策略显然并不利于当下企业的发展，各个门店销售效率低下，对应收账款回收造成了直接影响。安踏2008年到2012年的应收款项数额分别为5.24亿、5.29亿、9.9亿、17.09亿、13.73亿，整体增长幅度较大；应收账款周转率也出现直线下降的情况，从2009年的11.16下降到2012年的5.01。由此可见，安踏应收账款回收面临着巨大挑战，这也促使安踏进行商业模式转型以摆脱困境。

在面临库存积压与回款风险的双重压力下，安踏意识到“品牌+批发”模式已经无法满足企业发展的需要，对企业经营模式的选择已经成为亟需考虑的问题。“品牌+批发”模式忽视了销售终端，也就是消费者的维护与建设，因此安踏想要化解危机、走出困境，就需要将零售终端的建设问题重视起来，因此“品牌+零售”模式受到了关注。

## （2）“品牌+零售”模式

近年来人们对“零售”一词的关注日益增加，各种与零售有关的概念也在不断出现，各企业也针对自身实际情况提出符合自身发展的零售模式。安踏在对内外部环境进行分析的基础上，提出“价值零售”，这一概念的中心思想是把真正价值提供给客户。在“品牌+零售”模式下，安踏不但注重主品牌发展，也着手多品牌的初步布局，例如在2009年收购的斐乐品牌下，并通过内部孵化，打造斐乐系列下的斐乐儿童、斐乐潮牌等品牌，公司品牌矩阵也得以全面发展，尽可能满足各类消费者差异化的购物需求。同时安踏也不再仅仅将焦点放在产品的研发设计与制造环节，而是开始关注销售终端的情况，以顾客需求为指导，并且严格把控终端销售，考核各门店的销售业绩，统计门店实际销售情况，对公司整体以及分店的实际销售情况都做到及时了解与控制。“品牌零售”模式与以往最大的不同之处在于，以往的商业模式下，是公司生产产品供顾客选择，产品研发与设计的方向是由企业进行主导的，而这一新模式理念是以顾客需求为指导，即主动了解顾客需求，对当前市场的消费倾向快速反应，进而将信息反馈到研发设计生产环节，生产顾客真正需要的产品。在“品牌+零售”模式下，公司对销售终端业绩以及消费者评价更加注重，而不再只是利用广告对品牌进行宣传。总体而

言，安踏“品牌+零售”旨在与消费者沟通更加密切，从而在产品市场与渠道的争夺中脱颖而出。随着企业的不断发展，安踏亦开始布局全球化发展，但当时安踏旗下品牌的知名度与影响力在国际上还相对较弱，对企业全球化布局的支持性不强，因此安踏考虑将商业模式升级，在2016年提出“单聚焦、多品牌、全渠道”这一商业模式。

### 3.4.3 “品牌+零售”模式升级：单聚焦、多品牌、全渠道

安踏对品牌进行升级，目的在于将品牌定位从大众市场开始向中高端市场转移，在国内市场站稳脚跟的前提下开始进行全球化布局。安踏聚焦点未曾转移，依然是聚焦于体育鞋服及配饰领域。在销售渠道上，安踏开始进行全渠道建设，进行零售战略布局，尽可能地满足终端消费者的需求。2016年，安踏明确提出进行“单聚焦、多品牌、全渠道”模式建设，并基于此进行了一系列改革。

#### (1) 不断加大研发投入，专注于体育用品行业的单聚焦发展

在商业模式连续转型升级后，安踏的焦点不曾改变，依旧是鞋服领域，安踏不断在研发上加大投资力度，自身掌握的核心科技也在不断增加，这种核心能力是在竞争中取胜的法宝。通过研读安踏2014-2020年年报了解到，安踏公司的研发活动支出分别为2.11亿、3.08亿、3.51亿、4.79亿、5.99亿、7.89亿、8.71亿，是呈逐年递增趋势的。通过对研发的大力度投入，产品的专业性及科技性也得到大大提升，使公司产品与竞争对手产品之间保持差异性，从而提升安踏产品的核心竞争力。

#### (2) 多品牌发展满足各层次消费者购物需求

为满足不同消费者的差异需求，安踏推行多品牌发展模式，在产品性能、款式、价位等各方面的设计都极具个性化。安踏品牌是公司最初创立的品牌，面向的消费群体是普通大众，这类消费者更加追求性价比比较高的产品，因此对于主品牌安踏来说，任务就是生产性价比比较高的体育鞋服产品，安踏儿童是安踏系列孵化的面向大众消费市场，生产适合儿童的高性价鞋服产品。同时安踏又比较擅长借助外力来支持自身发展，比如说通过对国外成熟品牌进行并购，利用对方资源打通通往中高端市场的途径。2009年收购的斐乐即定位于中高端市场，据2019年开始披露的斐乐相关数据显示，目前斐乐已经发展成为安踏新的一条增

长曲线，为安踏所作贡献基本可以与安踏系列媲美。为支持多品牌模式的推行，安踏在随后几年的时间里，先后收购了斯潘迪、迪桑特、可隆体育、小笑牛以及重资收购的 Amber Sports 等多个品牌，实现对中高端户外产品领域、跑步用品等领域的全方位布局。总体来讲，安踏通过多品牌发展模式，成功实现对各消费水平市场的全覆盖，并且将产品成功打造为集功能性、差异性且具有高端性等多功能的产品，对于消费者而言，能够有更多选择的空间，对于企业自身而言，实现对市场最大程度的覆盖，从而使公司能够分散经营中的风险，实现快速发展。

### （3）安踏实行全渠道管理，分销渠道全覆盖

在企业发展的过程中，企业实现价值创造做重要的方式之一就是分销渠道，因此在进行商业模式选择的过程中销售渠道的建设是必须要考虑的元素之一。网络的迅猛发展使得线上销售已经成为企业分销的重要渠道之一，这种销售方式可以减少中间的销售环节，企业与消费者之间直接交流的机会增加。安踏在“品牌+零售”模式升级的前提下，为了与互联网快速发展的潮流相匹配，进行了线上线下销售渠道的整合，并且对物流配送以及大数据等资源充分利用，在销售环节实行全渠道管理。

在线下店铺管理上，安踏采用“千店一面”策略，也就是说将门店的店铺布局进行统一，增强顾客的品牌意识及体验感。对于安踏主品牌，由于面对的是普通的大众消费者，因此店铺形式主要是街铺，为了提升店铺效率，安踏提出打造“智慧门店”，即充分发挥大数据的优势及作用，分析消费者偏好，进而对市场趋势进行预测；对于中高端品牌，最初选择在大城市的百货商场以及购物中心等场所进行直营；对于各种原因造成的剩余存货，一般以奥莱作为渠道进行销售。与此同时，安踏新制定了门店考核标准，新标准更加注重零售情况，新增多个考核指标对店铺业绩进行综合评定，通过以上方式，安踏线下销售渠道得到了不断优化。

针对线上销售渠道的管理，电商平台的作用之一是清理部分存货，但随着线上销售逐渐发展为当代消费者主要的消费渠道，安踏选择部分网上专供款来满足消费者的购物需求。为了避免线上与线下销售之间产生冲突，安踏制定严格制度来规范产品的款式以及上市时间等问题。同时安踏为扩大线上销售的市场份额，网页也在不断得到改良，为消费者打造更加优质的网上购物体验，也借此方

式对产品及品牌进行宣传。

#### （4）搭建系统化平台，增强品牌间的协同效应

安踏在进行多品牌布局的同时，为了各品牌之间不相互孤立，而是可以相互赋能，实现协同效应，从而获得规模效益，安踏搭建了包含供应链、物流以及财务系统等多个模块的系统化平台，通过这一平台的连接，一方面旗下新品牌可以通过其他品牌赋能获得快速成长，另一方面企业资源可以得到更好的配置，各品牌实现协同发展，获得共赢。利用系统化平台优势，打通销售渠道，践行企业的价值零售理念，强化品牌、终端、商品以及文化四大价值，以此来提升实力和影响力。

#### （5）推进柔性供应链建设

在品牌批发模式指导下，经销商的订货期是提前数月，因此企业也会根据订单提前更长时间将产品生产出来，这样一来企业基本不能依据市场当下需求变动作出及时调整，从而造成销售困难、存货积压等情况。为了解决这一问题，安踏认为以终端需求为指导，建立消费者导向的供应链体系，这一体系能保证对市场需求变化做出灵敏反应。安踏实行在“品牌+零售”模式时，就已经开始建设柔性供应链体系，在进行“单聚焦、多品牌、全渠道”模式升级以后，安踏认为应该以销定产，以终端实际零售情况为基准，指导经销商订货。同时为了对各门店的实际销售情况进行检测，安踏还将 ERP 系统在所有门店进行安装，这一措施的推行，公司管理层就可以通过数据系统对各个门店的实际销售数据进行了了解，进而对各门店实际运作情况加以掌握，从而更加精准的了解消费者的实时消费偏好，当然公司通过对实时数据的掌握，也可以对市场需求变化做出更加精准的预测，以便更及时的采取有效措施，对企业后续的生产计划做出调整，进而指导经销商在合理范围内进货，最大程度的保证企业存货数量的合理性。

#### （6）安踏公司践行垂直整合模式

轻资产模式和垂直整合模式通常是体育用品企业进行商业模式转型的途径，轻资产模式的弊端在于无法与终端消费者进行直接接触与交流，由于安踏一直主张以零售为导向，这一导向下需要和销售终端进行密切联系，因此安踏选择进行垂直整合，以便在上游的采购、研发和生产等环节进行干预控制，在下游的销售、渠道以及售后等环节进行把控，最终实现对全产业链上整体情况的全面了解。通

通过对上下游的整合，安踏实现了对产业链上各环节实际情况的及时了解，因此也能获取更加全面的信息资源，利用信息化平台将数据共享到产业链的上下游，上游供应商可以根据共享的数据更精准的把控市场需求，从而生产出符合潮流的产品以及原材料，下游经销商可以根据共享数据进行合理订货，降低库存风险。对于安踏自身来说，垂直整合下，议价能力可以通过与产业链上下游及时沟通得到极大的增强，从而实现成本的降低。

## 4 安踏商业模式转型的绩效分析

安踏为应对内外部环境的变化,自成立以来进行了多次商业模式转型,2016 年对“品牌+零售”模式进行升级,提出“单聚焦、多品牌、全渠道”经营模式理念。本文主要选取安踏 2014 年-2020 年的相关数据进行分析,把 2016 年作为分析节点,将财务与非财务指标相结合,对 2016 年前后各项指标的变化进行分析。本文财务指标评价主要从盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力四方面选取指标,非财务指标分析主要从安踏分销渠道、研发能力和品牌数量三方面分析,企业价值从市盈率和托宾 Q 值分析。通过对绩效评价及企业价值的分析,总结出安踏连续商业模式转型升级对企业发展的影响。

### 4.1 财务指标分析

本文主要选取 2014 年至 2020 年相关财务数据,从盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力等四个方面对财务指标进行对比,全面分析安踏商业模式多次转型后经营业绩的变化趋势。以下原始数据来源于安踏财务年报、东方财富网、wind 网站以及亿牛网,并经作者对其加以计算梳理。

#### 4.1.1 安踏商业模式转型对盈利能力的影响分析

每一家企业经营的目标都是获取利润。本文选取销售净利率、净资产收益率以及总资产收益率等盈利能力指标,通过对各相关指标进行纵向分析,并将其与行业数据以及竞争对手李宁的同指标数据水平进行横向对比,探究安踏 2016 年进行的商业模式转型升级对企业盈利能力的影响。

##### (1) 销售净利率

表 4-1 2014-2020 年销售净利率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	19.42%	18.77%	18.32%	18.92%	17.57%	16.58%	15.68%

续表 4-1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
李宁	-11.05%	0.87%	8.74%	5.81%	6.81%	10.81%	11.75%
行业	6.43%	9.31%	9.21%	8.17%	8.10%	9.11%	10.20%

资料来源：东方财富网及 wind 网站

结合表 4-1 和图 4-1 可以观察到，安踏的销售净利率自 2014 至 2016 年间基本保持平稳，但从 2017 年开始随后三年呈现明显的下滑趋势。通过七年间销售净利率整体数据的变化趋势来看安踏这段时期通过销售获取收入的能力有所下降，整体下降幅度超过 3 个百分点，造成这一现象的主要原因在于安踏在这一期间内为不断深化商业模式转型升级，进行多品牌、全渠道建设，更加注重对销售渠道以及品牌宣传的投入，费用支出、特别是销售及分销开支增幅较大，由 2016 年转型当年的 28.31 亿增加到 2020 年的 107.66 亿元，而且安踏销售费用率从 2016 年转型开始持续上升，分别为 21.21%、22.82%、27.07%、28.65% 以及 30.32%，无论从绝对数还是相对数来看，安踏的销售费用增长都比较明显，销售费用大幅提升直接对安踏净利润产生影响，最终导致销售净利率下降；通过与行业平均水平以及竞争对手李宁的对比发现，销售净利率行业均值呈微小幅度的上升，李宁该指标上升幅度比较明显，上升趋势都与安踏的变化形成比较鲜明的对比，从这一指标来看，安踏 2016 年商业模式转型升级并没有为企业带来可观的效果，反而由于成本费用的大额支出给销售净利率指标带来了一定的负面影响。

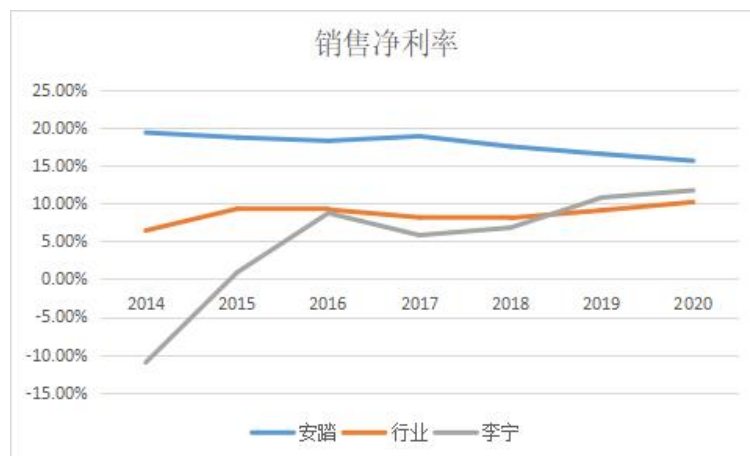


图 4-1 2014-2020 年销售净利率

## (2) 净资产收益率

表 4-2 2014-2020 年净资产收益率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	22.75%	24.92%	26.32%	26.56%	27.83%	29.81%	23.41%
李宁	-33.71%	0.56%	17.93%	11.37%	13.14%	23.17%	21.49%
行业	6.57%	10.28%	12.19%	13.59%	17.64%	19.93%	17.31%

资料来源：东方财富网及 wind 网站

结合表 4-2 和图 4-2 观察安踏的净资产收益率，可以观察到安踏的净资产收益率 2014 年-2019 年呈现逐年上升趋势，但是以 2016 年为商业模式转型升级节点来看，2014 年-2016 年该指标上升幅度为 3.81%，而 2016 年-2019 年上升幅度为 3.49%，转型后 4 年上升幅度略低于转型前两年的上升幅度，说明安踏此次商业模式转型升级维持了安踏自有资本的获利能力，但是对其并没有明显的提升效果；进一步观察安踏该指标与行业均值以及竞争对手李宁之间差别，发现安踏净资产收益率的变化趋势与该指标行业均值的变化趋势相一致，但是远高于行业均值，而李宁这一指标总体上升趋势明显，成为安踏强有力的竞争对手。通过横向与纵向整体分析来看，安踏 2016 年进行的商业模式转型升级，维持了安踏以往自有资本的获利能力水平，但是并没有进一步起到明显的促进作用。

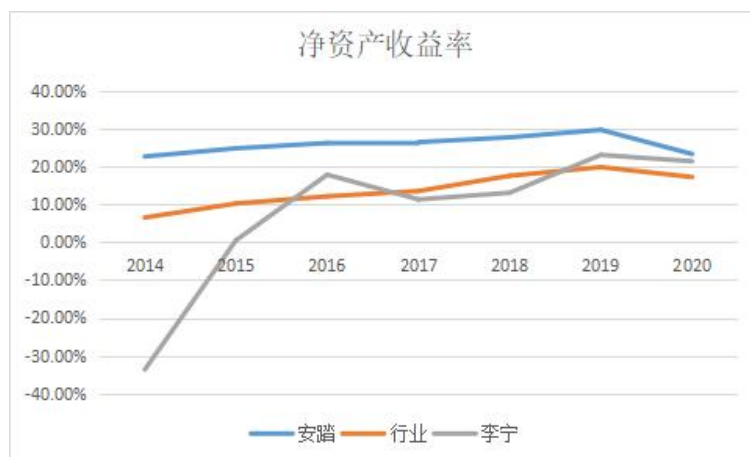


图 4-2 2014-2020 年净资产收益率

### (3) 总资产报酬率



表 4-3 2014-2020 年总资产报酬率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	15.82%	17.09%	17.85%	18.55%	18.89%	16.30%	11.09%
李宁	-12.96%	0.22%	9.41%	7.32%	8.91%	14.09%	12.52%
行业	4.63%	7.16%	8.37%	8.51%	9.82%	10.41%	9.72%

资料来源：东方财富网及 wind 网站

结合表 4-3 以及图 4-3 观察安踏的总资产报酬率发现，安踏在 2014-2018 年总资产报酬率平稳上升，但 2019 年和 2020 年连续两年出现大幅度下降，且下降幅度超过 7 个百分点，这一变化主要原因在于 2019 和 2020 年两年安踏为收购 Amer Sports 以及备战奥运进行了大量举债，长期借款金额分别为 66.44 亿元和 124.56 亿元。大量举债的同时导致资产总额大幅增加，但是无论是作为奥运会赞助商带来的品牌效应，还是通过收购以获取收益，都不是能立竿见影的，甚至收购 Amer Sports 这一举措对于安踏来说属于高风险收购行为，能否在未来为安踏创造收益存在极大的不确定性，所以最终导致的短期表现就是总资产报酬率的大幅下降。进一步与行业均值以及李宁该指标的表现相对比发现，总资产报酬率的行业均值呈现逐年上升趋势，2020 年与安踏的差距已不足 2 个百分点，而李宁这一指标七年间波动上升，并且在 2020 年将安踏超越。由此可见，安踏的多品牌模式下对品牌版图的扩张行为短期来看没有对企业的盈利能力产生正向作用。

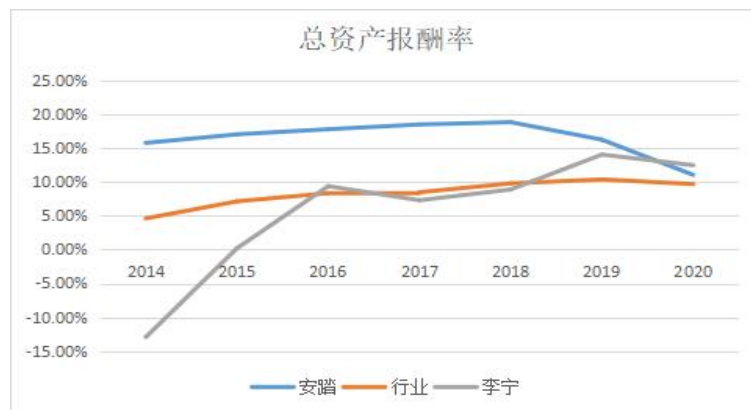


图 4-3 2014-2020 年总资产报酬率

#### (4) 盈利质量分析

在对安踏 2014 年-2020 年销售净利率、净资产收益率以及总资产收益率等盈利能力指标的分析的基础上，对盈利质量做进一步分析。表 4-6 是安踏 2014 年-2020 年盈利质量相关指标：

表 4-4 2014-2020 年盈利质量相关指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入（亿）	89.23	111.26	133.46	166.92	241.00	339.28	355.12
经营现金流（亿）	16.86	19.03	24.68	31.81	44.40	74.85	74.58
经营现金流/营业收入	18.89%	17.10%	18.49%	19.06%	18.42%	22.06%	21.00%

数据来源：安踏年报及作者计算整理

经营现金流/营业收入是从现金流的角度对收入质量进行评估，它反映现金流对营业收入的支持程度。观察表 4-4 发现，2014 年-2020 年安踏营业收入和经营现金流绝对数值都呈现直线上升趋势，且上升幅度非常大。经营现金流与营业收入的比值也有所上升，但基本保持平稳状态，说明安踏营业收入的变现能力在稳步增强，盈利质量目前保持在稳定水平。

通过上述对安踏 2014-2020 年的盈利能力及盈利质量相关财务数据进行比较分析发现，销售净利率和总资产收益率都出现下降，相反净资产收益率总体上升，但需要注意通过将各个指标与行业均值以及竞争对手进行对比发现，这一指标的变化趋势也仅仅是保持与转型前相一致的变化水平，因此安踏此次商业模式转型升级并没有对盈利能力的增强起到促进作用，但从这一期间的盈利质量来看，安踏的盈利质量保持在相对稳定的水平。

#### 4.1.2 安踏商业模式转型对偿债能力的影响分析

偿债能力是衡量企业是否可持续发展的重要指标之一，通常利用短期和长期两个角度的指标进行反映。本文主要选取短期偿债能力指标流动比率、速动比率和长期偿债能力指标资产负债率、产权比率，针对安踏商业模式转型对偿债能力产生的影响进行分析：

##### （1）短期偿债能力

## ①流动比率

表 4-5 2014-2020 年流动比率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	2.93	2.85	2.68	3.43	2.55	1.88	2.79
李宁	1.48	2.22	1.74	2.40	2.30	1.81	1.95
行业	2.96	2.95	2.33	2.36	1.89	2.07	2.41

资料来源：东方财富网及 wind 网站

结合表 4-5 和图 4-4 2014-2020 年安踏的流动比率呈现波动变化趋势，其中在 2017 年发生较大幅度的提升，达到近几年的峰值 3.43，通过对资产负债表内各指标数据进行分析发现，2017 年安踏短期借款基本得到清偿，账面余额仅 1.48 亿元，与此同时其他短期负债类项目金额没有发生大幅度变化，反观流动资产类项目，现金及现金等价物、应收账款及票据以及存货等项目得账面金额都有增加，这些数据变化最终导致 2017 年安踏流动比率出现异常增长。随后在 2017 年至 2019 年流动比率又出现连续下降的局面，这种变化趋势与企业为推行多品牌模式而对资金大额占用有直接关系。在 2020 年，安踏受益于“单聚焦、多品牌、全渠道”这一商业模式，通过全渠道销售，及时调整销售模式，采取“全员零售”的方式尽可能实现最大规模的销售，充分发挥电子商务优势，并抓住直播潮流，极大的弥补线下销售受阻对企业业绩带来的影响；同时安踏多品牌发展模式下，各品牌相互赋能，最终抵挡住了疫情带来的风险，流动比率有所回升达到 2.79。此外将安踏流动比率与行业均值以及李宁该指标数据进行对比发现，除 2019 年收购事件导致企业大量资金被占用，从而使企业流动比率低于行业平均水平之外，安踏该指标始终保持在行业平均水平之上，且始终高于李宁该指标数值，说明安踏的商业模式转型升级对保证其短期偿债能力起到促进作用。

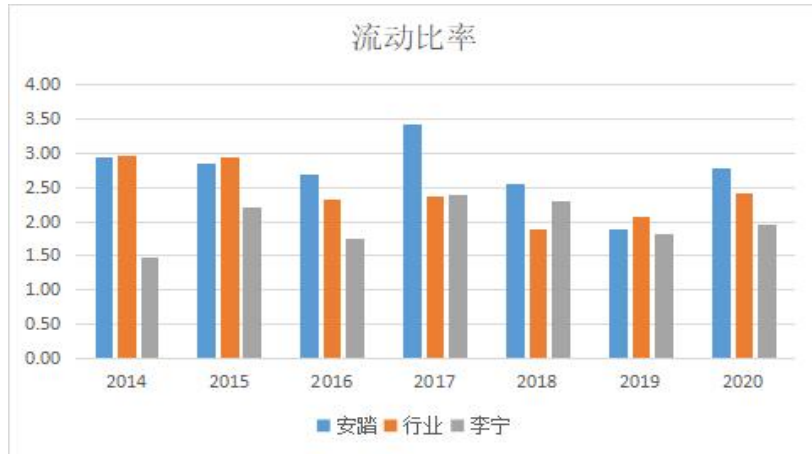


图 4-4 2014-2020 年流动比率

## ②速动比率

表 4-6 2014-2020 年速动比率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	2.66	2.57	2.38	2.95	2.17	1.52	2.32
李宁	0.86	1.71	1.24	1.72	1.84	1.50	1.67
行业	2.37	2.38	1.78	1.74	1.35	1.50	1.84

资料来源：东方财富网及 wind 网站

结合表 4-6 和图 4-5 观察安踏速动比率的变化趋势发现，安踏的速动比率在 2014 年-2020 年之间的变化趋势和流动比率变化趋势相似，2017 年该指标数值为 2014 至 2020 年七年间最大值。而且对比发现，即使在 2019 年安踏大量资金被占用的情况下，与行业均值以及竞争对手李宁该指标数据进行对比发现，安踏这一指标依然略高，说明安踏立即变现的流动资产用以偿付流动负债的能力较强，而且安踏速动比率在 2014 至 2020 年之间始终处于优势地位，说明安踏 2016 商业模式转型升级对企业的短期偿债能力产生一定的积极影响。



图 4-5 2014-2020 年速动比率

## (2) 长期偿债能力

### ① 资产负债率

资产负债率衡量的是企业利用债权人资金进行生产经营的能力，安踏、李宁以及行业资产负债率指标如表 4-7 所示：

表 4-7 2014-2020 年资产负债率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	29.68	29.5	30.42	24.71	32.22	48.90	50.21
李宁	64.08	50.55	41.05	30.70	33.32	43.22	40.46
行业	30.70	29.93	36.80	37.86	47.09	45.05	42.76

资料来源：东方财富网及 wind 网站

观察安踏资产负债率的变化情况发现，2017 年-2020 年安踏资产负债率总体呈现上升趋势，其中 2017 年出现近七年间的最低值，通过分析发现主要是由于 2017 年短期负债大额偿还，其他负债类项目金额没有明显变化，反观这一年的资产类项目，基本都有所增加，因此最终导致 2017 年资产负债率出现明显降低；2019 年出现大幅增加，已经接近 50%，开始高于行业平均水平，造成这一现象的主要原因在于安踏推行多品牌模式下，为进行并购进行大量举债，比较明显的是长期借款金额由 2018 年之前的 0 元增加至 66.44 亿元，负债的大额增加直接导致该指标的大幅增长。通过与行业以及竞争对手李宁进行对比发现，安踏总产负

债率 2019 年开始略高于行业均值以及李宁该指标数值，但保持在合理水平。综上所述，安踏 2016 年商业模式转型使其资本结构更加合理。

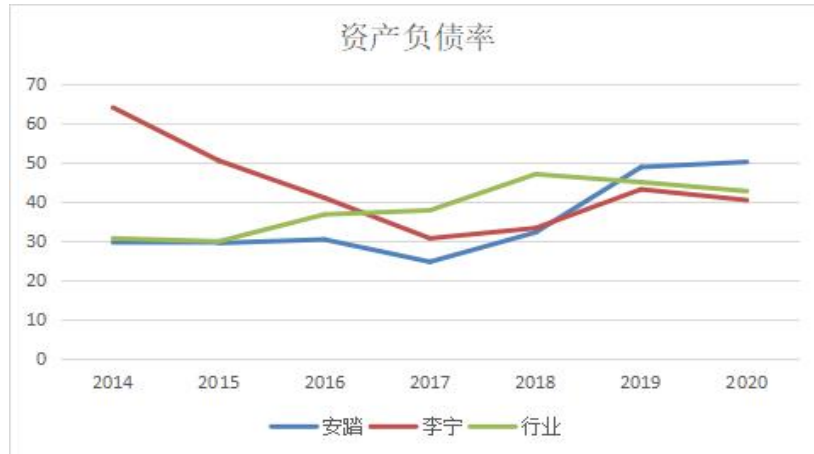


图 4-6 2014-2020 年资产负债率

## ②产权比率

产权比率反映资本结构的合理性，也是衡量长期偿债能力的一个重要指标。安踏、李宁以及行业产权指标均值数据如表 4-8 所示：

表 4-8 2014-2020 年产权比率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	0.42	0.42	0.44	0.33	0.48	0.96	1.01
李宁	1.78	1.02	0.70	0.44	0.50	0.76	0.68
行业	0.52	0.43	0.58	0.67	1.32	0.75	0.66

资料来源：东方财富网及 wind 网站

结合表 4-8 和图 4-7 可以看到安踏 2014-2017 年的产权比率比较低，说明安踏这几年间的举债相对较少，此时安踏股东权益对债权人资本具有足够的保障，从 2018 年开始，产权比率持续增高，2019 年增长幅度明显，反映出由于安踏 2016 年开始推行的多品牌全渠道模式而采取的品牌扩张以及销售渠道布局等举措对安踏的资本结构产生了明显的影响，横向比较也可以看出安踏这一指标在 2019 年明显变化，在产权比率行业均值下降的背景下，安踏近两年该指标却持续增长，

并超过行业平均水平以及竞争对手李宁。但是一般来说，产权比率为 1:1 是相对合理的，安踏由于收购 Amer Sports 而进行举债，是其品牌版图扩张过程中资金筹措的合理行为，在 2019 年和 2020 年安踏该指标分别为 0.96 和 1.01，基本维持在 1:1 左右。因此本文认为“单聚焦、多品牌、全渠道”商业模式对调整安踏资本结构合理性具有一定积极影响。



图 4-7 2014-2020 年产权比率

#### 4.1.3 安踏商业模式转型对营运能力的影响分析

营运能力是通过对企业运营过程中相关指标进行分析，从而反映出企业营运资产的利用效率。本文通过对存货周转率、流动资产周转率以及应收账款周转率三个指标商业模式转型升级前后变化进行比较分析，从而反应安踏 2016 年商业模式转型对营运能力的影响。

##### (1) 应收账款周转率

表 4-9 2014-2020 年应收账款周转率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	5.25	5.04	5.05	4.47	9.62	8.71	9.52
李宁	5.11	5.25	5.70	7.08	10.17	17.17	21.48
行业	5.74	5.82	5.60	7.44	8.23	9.51	9.70

数据来源：安踏年报及作者计算整理

观察表 4-9 安踏 2014-2020 年该指标的变化趋势发现，虽然总体上呈上升趋势，特别是在 2018-2020 年增长幅度比较明显，但是通过与行业均值对比发现，安踏这一指标的变化趋势与行业整体变化趋势相一致，而且安踏应收账款周转率仅仅在 2018 年比行业均值稍高，其他年份该指标都是低于行业均值的，说明安踏商业模式转型对于提升应收账款周转率并没有明显的促进作用，反观李宁应收账款周转率从 2014 年开始持续增长，甚至在 2020 年达到 21.48，是同时期安踏的 2 倍多。可见安踏全渠道模式下，销售渠道门店数量扩张迅猛，其中各经销商采取赊销模式提货，账款不能及时收回，最终导致应收账款周转率这一指标反映出的结果不甚理想。在此基础上，我们对安踏应收账款的账龄进行分析发现，安踏大部分应收账款都属于即期账款，所以安踏该项资产的质量还比较好。

## (2) 存货周转率

表 4-10 2014-2020 年存货周转率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	6.29	6.31	5.96	4.90	4.52	4.19	3.00
李宁	3.34	3.47	4.48	4.54	4.66	5.34	5.35
行业	3.41	3.60	3.65	3.53	3.34	3.22	3.26

数据来源：安踏年报及作者计算整理

存货周转率反映企业存货的周转速度，通过观察表 4-10 安踏存货周转率的变化趋势可以发现，安踏 2014-2020 年存货周转率连续七年持续降低，由 2014 年的 6.29 降至 2020 年的 3.00，降幅达 2 倍多。原因一方面在于多品牌扩张步伐比较快，可能导致销售渠道等后续环节不完善造成销售迟缓，而且新并购的品牌多是中高端或高端产品，面对的消费人群相对偏少，导致整体存货的周转速度变慢；另一方面安踏在“单聚焦、多品牌、全渠道”模式下，以消费者为主导，对主品牌全力推行 DTC 模式，而在推行这一模式下，安踏对经销商的存货进行了大量回收，但是回收以后的存货没能得到及时解决处理，最终导致安踏存货周转率这一指标不仅没有的到提升，反而连年下降。而该指标行业均值在 2014-2020 年基本保持在 3-4 之间，可以说处于一个平稳的水平，李宁在实施轻资产商业模



式下，将生产制造环节进行外包，大大降低了企业的存货储量，因此可以使这一指标在 2014 年-2020 年七年间逐年上升，甚至在 2020 年达到 5.35，远高于安踏以及行业均值水平。综上所述，安踏 2016 年进行的商业模式升级，不仅没有使企业存货的周转速度有所提升，反而在一定程度上制约了其周转效率。

### (3) 流动资产周转率

表 4-11 2014-2020 年流动资产周转率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
安踏	1.02	1.14	1.24	1.24	1.39	1.59	1.27
李宁	1.70	1.50	1.58	1.82	1.83	1.86	1.58
行业	1.01	1.07	1.11	1.47	1.62	1.68	1.48

数据来源：安踏年报及作者计算整理

观察表 4-11 的数据可知，安踏流动资产周转率 2014-2020 年内处于一个稳定的水平，2017-2019 年有小幅上升，但是 2020 年的新冠疫情使资产流动性受到了影响，导致流动资产周转率又出现了下降，但是依然高于 2016 年及之前水平。通过行业对比发现，安踏这一指标在 2016 年转型之后一直处于行业水平之下，而且与竞争对手李宁相比，还是存在一定差距的。这一现象表明安踏商业模式转型升级，对企业流动资产运用效率没有明显的提升效果。

经过对以上三个指标进行分析，本文认为在促进企业营运能力提升上，轻资产商业模式由于将生产等环节外包，使企业有更多流动资金进行日常周转，从这一层面看来更具有优势，而安踏的“单聚焦、多品牌、全渠道”模式并没有对营运能力带来积极影响，反而由于一些策略的实施导致周转率出现下降等问题。

#### 4.1.4 安踏商业模式转型对成长能力的影响分析

本文选取主营业务收入增长率、净利率增长率、总资产增长率对安踏商业模式转型升级的成长能力进行分析，具体分析如下：

##### (1) 营业收入增长率

表 4-12 2014-2020 年营业收入及增长率

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入（亿元）	89.23	111.26	133.46	166.92	241.00	339.28	355.12
营业务收入增长率	22.54%	24.69%	19.95%	25.08%	44.38%	40.78%	4.67%

数据来源：安踏年报及作者计算整理

通过表 4-12 可以看出，安踏自从 2014 年扭亏为盈后，营业收入连年攀升，特别是 2016 年进行商业模式升级之后更是增幅明显，其中 2018 年增幅最大，增长率达到 44.38%，2019 年虽然有所降低，但是也高达 40.78%，更值得一提的是受到疫情冲击的 2020 年，安踏的营业收入依然保持增长。这反映出安踏的“单聚焦、多品牌、全渠道”模式作用凸显，首先多品牌发挥协同作用，互相赋能，实现整体业绩的提升；再有全渠道相互配合，为消费者提供最佳的购物体验，最终反馈为企业收益的增加，特别是 2020 年，受到疫情冲击，线下店铺业绩受到严重影响，安踏提出“全员零售”的概念，全体员工通过各种渠道进行销售，尤其是电子商务业绩，相较于 2019 年增长达 53%，占全部销售业绩的比例高达 32.3%。

## （2）净利润增长率

表 4-13 2014-2020 年净利润及增长率

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
净利润（亿元）	17.33	20.88	24.45	31.59	42.34	56.24	55.69
净利润增长率	30.32%	20.53%	17.06%	29.22%	34.04%	32.83%	-0.98%

数据来源：企业年报及作者计算整理

如表 4-13，通过对安踏净利润相关指标进行分析发现，安踏自从 2014 年成为国内体育用品行业榜首后，一直到 2019 年其净利润都是呈持续增长趋势，而且在 2016 年商业模式升级以后，净利润增长率也在不断增加，到 2019 年安踏净利润达到 56.24 亿元，2020 年虽然有所下降，但下降不超过 1%，企业净利润依然高达 55.69 亿元，而同期的李宁和 361° 的净利润分别为 16.98 亿、4.95 亿，

可见安踏商业模式升级下的多品牌、全渠道布局成效显著。

### (3) 总资产增长率

表 4-14 2014-2020 年总资产及增长率

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
资产总额（亿元）	113.84	125.02	142.24	190.74	243.74	412.18	518.67
总资产增长率	12.58%	9.82%	13.77%	34.10%	27.79%	69.11%	25.83%

数据来源：企业年报及作者计算整理

总资产增长率反映企业的扩张成效，安踏的资产扩张主要体现在分销渠道的扩张以及多品牌策略下品牌版图的扩张。观察表 4-14，安踏 2014 年到 2020 年总资产规模不断扩张，特别是 2019 年对亚玛芬体育的巨额收购致使其资产规模迅速扩张，当年总资产增长率达到 69.11%，但是在这一大规模资产扩张的背后，使安踏背负的资金压力巨增，安踏 2020 年财报披露，亚玛芬当年净亏损达到 16.94 亿元，对安踏也是一个巨大的挑战。所以安踏在进行资本扩张的同时，也需要注意扩张带来的风险问题。

本文从营业收入、净利润和总资产三个方面分析了安踏的成长能力，总体来说，安踏 2016 年商业模式转型升级对安踏的成长性起到了非常明显的促进作用，但同时安踏也需要注意快速成长过程中存在的潜在风险。

#### 4.1.5 小结

本结主要通过对安踏 2014 年-2020 年各财务指标计算，对安踏 2016 年商业模式转型升级前后的变化进行分析，进而探讨 2016 年商业模式转型升级对企业绩效的影响情况。

对于盈利能力指标来说，安踏 2014 年-2020 年的销售净利率与总资产周转率都出现出现下降现象，虽有提升，但是变化趋势也不稳定，说明安踏 2016 年进行的“单聚焦、多品牌、全渠道”商业模式升级并没有提升企业的盈利能力，但透过经营现金流/营业收入这一指标我们发现，在此期间安踏盈利质量保持稳定。

对于偿债能力来说，安踏 2016 年商业模式转型后，由于品牌扩张以及全渠

道布局等，一部分资金被占用，导致流动比率和速动比率变动明显；观察长期偿债能力，安踏在商业模式升级以后举债金额增加，但是增加额度在可控范围之内，在一定程度上调整了企业的资本结构，也说明安踏运用外部资金的能力有所增强。

对于安踏的营运能力，安踏存货周转率连续 7 年出现了呈现下降趋势，说明商业模式转型以后，安踏存货政策调整并没有对存货周转带来有利影响，反而使营运资金占用在存货上的比例有所增加，最终影响企业的营运能力；应收账款周转率纵向对比有所提升，但是始终低于行业均值，而且与李宁的这一指标相比差距非常明显，流动资产周转率也没有明显的变化，总体来看安踏此次商业模式升级对营运能力没有起到促进作用。

从成长能力指标来看，无论从营业收入、净利润，还是总资产规模角度，都可以看出安踏 2016 年商业模式升级，通过“单聚焦、多品牌、全渠道”商业模式的布局，使公司产品保持良好的成长势头，企业主营产品的发展趋势良好，预测会继续为企业带来收益，但是企业快速扩张带来的风险也值得引起注意。

## 4.2 非财务指标分析

### 4.2.1 分销渠道的扩充及优化

安踏透过“单聚焦、多品牌、全渠道”模式，一方面专注于店铺效率的优化以及线上业务的渗透，注重各品牌对企业贡献的占比，不断深化网店和街铺相结合的分销策略。线上通过官方网店、京东、天猫、唯品会等电商平台以及小程序等渠道进行销售，同时允许经销商开设网上专营店，允许获得授权资格的零售商同时进行线上销售，不断增加线上销售对收益的占比。特别是在 2020 年这一年开始，安踏顺应潮流，及时抓住机会，通过“直播+电商”模式，进一步提振线上销售水平，为消费者带来不同的购物体验，从而在一定程度上弥补了疫情对线下门店业绩的影响；线下分销渠道也在不断发展，店铺规模由 2014 年安踏系列店铺数量 8850 家、斐乐专营店 519 家发展到 2020 年，安踏旗下主品牌安踏及安踏儿童店铺数量达到 9922 家，斐乐店铺达 2006 家，可隆体育 157 家，迪桑特 175 家。除此之外，安踏还在各百货中心、大型商场以及奥特莱斯等场所开设“店

中店”，以满足消费者的差异化购物需求及体验。安踏在全渠道分销模式的指导下，无论是线上销售形式，还是线下销售渠道都在不断丰富及优化，但是，在分销渠道快速发展的同时，安踏也应对市场饱和度进行及时关注，以免造成不必要的资源及成本的浪费。

#### 4.2.2 研发能力的增强

安踏非常重视新产品或新技术的研发，每年在研发上都有非常大的投入，研发成果也非常显著，尤其是商业模式的转型升级，极大的推动安踏研发能力迅速发展，核心科技也在不断增加，研发能力相关指标如表 4-15 所示：

表 4-15 研发能力相关指标

年份	专利商标账面价值（亿）	资本化支出 （亿）	研发支出占营业收入 百分比
2014	4.16	2.63	2.95%
2015	4.03	4.61	4.14%
2016	4.20	6.28	4.71%
2017	6.54	5.85	3.50%
2018	6.34	8.08	3.35%
2019	6.14	10.87	3.20%
2020	14.70	8.57	2.41%

数据来源：安踏公司年报及作者计算

由表 4-15 可知，安踏公司 2014 年至 2020 年专利及商标账面价值变化趋势，2014 年至 2016 年，是安踏“品牌+批发”模式向“品牌+零售”模式转型成功进一步发展的阶段，其专利及商标的账面价值基本维持在 4.2 亿左右，2017 年开始专利及商标账面价值出现一定幅度的增加，虽然 2018 年和 2019 年有所下降，受到 2017 年研发过程中资本化金额的减少的影响，但这一阶段总体维持 6 亿+的水平。2020 年安踏专利商标等无形资产账面价值出现了飞跃式提升，这一变化得益于安踏自 2014 年以来对企业研发能力的重视及大力度投入，从资本性支出绝

对数上来看,安踏自 2013 年起的资本性支出呈直线上升,仅在 2017 年出现一定的波动,2018 年继续上升,即使 2020 年受疫情影响,依然保持较高水平,达到 8.57 亿元,而同期的李宁研发投入仅有 3.23 亿,特步为 2.23 亿,361 度为 2.05 亿;从研发投入占销售收入百分比来看,安踏这一指标相对来说保持着稳定水平,其中 2015 年和 2016 年两年相对较高,在 2016 年达到 4.71%,2020 年受到了疫情影响,对比前几年出现了下降趋势,但也基本与 2014 年投入水平相当。以上指标说明安踏在进行商业模式转型的过程中,非常重视研发能力的提升,对研发能力的投入也成效可见,特别是在 2016 年推行“单聚焦、多品牌、全渠道”商业模式后,安踏的研发成果更得到显著提升,企业不断掌握更多核心技术,竞争优势也得以增强,使其保持在市场竞争中的优势。据安踏最新披露的 2021 年年报显示,在 2021 年 6 月份,安踏与清华大学联合成立“运动时尚联合研究中心”,这一举措的目标是建立一个体育用品行业内全球领先的创新平台,大大推动了安踏以及中国体育运动行业的研发创新水平上升到一个新高度。

#### 4.2.3 品牌数量的增加

在 2014 年,安踏的品牌布局仅局限于安踏和斐乐,市场也只有大众市场以及中端市场。在 2016 年“单聚焦、多品牌、全渠道”商业模式升级之后,安踏真正踏上了多品牌布局的道路,安踏通过整合各项资源,收购多个国外成熟品牌,实现了中高低端市场、各年龄阶段对于体育用品购物需求的全覆盖,践行了“单聚焦、多品牌、全渠道”这一商业模式。具体旗下品牌扩张版图信息如表 4-16 所示:

表 4-16 安踏旗下品牌信息

品牌	创立/收购时间	品牌定位
安踏	1991 年	大众市场的高性价比专业体育用品品牌
安踏儿童	2008 年	大众市场 0-14 岁儿童运动品牌
斐乐	2009 年	中高端市场具有运动时尚功能性的品牌
安踏-NBA	2014 年	印有 NBA 商标的篮球鞋及配件
斯潘迪	2015 年	中高端市场的运动时尚品牌

迪桑特                      2016 年                      高端市场的综合性高性能体育用品

续表 4-16

品牌	创立/收购时间	品牌定位
可隆	2017 年	高端市场的户外体育用品品牌
小笑牛	2017 年	中高端市场 0-14 岁儿童时尚休闲品牌
Amer Sports	2019 年	全方位顶级运动器材品牌

数据来源：安踏年报经作者整理

## 4.3 企业价值分析

### 4.3.1 市盈率分析

市盈率是公司的股价与股利之比,或者说是企业价值与股东应占净利润的比值,通常用来说明股价或企业价值是否被高估或者低估,本文选择安踏 2014-2020 年七年市盈率数据进行纵向的对比分析,研究安踏的转型后的商业模式对其市盈率会产生怎么样的影响,具体数据如表 4-17 所示:

表 4-17 2014-2020 年市盈率指标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
市盈率	18.31	24.20	23.58	28.76	24.44	36.39	61.89

数据来源：亿牛网

由表 4-17 以及图 4-8 可以直观地观察到,安踏市盈率 2014 年到 2020 年呈现波动上升趋势,且上升幅度比较大,2020 年的市盈率达到 2014 年的 3 倍多,相对比 2016 年转型当年,也高达 2.6 倍,说明安踏近几年股价持续走高。从外部原因来看,当代人民群众的生活理念与生活质量都发生了极大的变化,健康生活、户外运动的需求增加,刺激了鞋服、体育用品企业的发展,同时,近年来国民更加追求性价比、舒适度等体验,也在一定程度上推动了体育用品行业的发展;“国潮”大势的推动,国民爱国情绪的不断高涨,特别是 90 后、00 后的新一代,更加钟爱具有民族特色、国风涌动的鞋服、用品等,从而推动了安踏、李宁等本

土品牌的快速孵化发展。从安踏本身来讲,安踏旗下品牌的发展趋势以及供应链、DTC 等构建也给了市场足够的信心,并且安踏顺利成为奥运会、残奥会合作伙伴,也为其股市向好起到了推动作用。总而言之,安踏通过商业模式转型对企业内部经营方式、投资策略等做出调整,以不断适应外界发展形势,对股市良好走向起到了明显的积极作用。



图 4-8 2014-2020 年市盈率变化趋势

#### 4.3.2 托宾 Q 值分析

托宾 Q 值理论上企业股价与现行成本的比值,企业价值的高估或低估与否,通常也用这一比值来判断。在本文指标通过亿牛网查询获取,具体数据如表 4-18:

表 4-18 2014-2020 年托宾 Q 值

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
托宾 Q 值	3.71	6.04	5.85	6.66	5.91	8.91	12.42

数据来源:亿牛网

通过观察安踏 2014-2020 年托宾 Q 值变化趋势可以看出,在 2016 年商业模式转型之前,相较于 2014 年,2015 年安踏托宾 Q 值水平显著提升,2016 年当年略有下降,但随后几年呈现波动上升趋势,而且上升幅度比较大,特别是 2019 年和 2020 年,截至 2020 年达到 12 以上,比转型当年的 2 倍还要多,此时企业



市场价值远远高于企业本身重置成本价值，从这一指标来看安踏 2016 年商业模式转型升级对企业价值提升具有明显的推动作用，企业价值增加也将会为企业带来更多的融资机会。

#### 4.4 小结

通过对安踏财务、非财务以及企业价值等指标的分析研究发现，安踏商业模式转型升级以后，企业价值以及企业非财务指标都呈现向好趋势，特别是通过市盈率和托宾 Q 值两个量化指标反映出的企业价值，可以直观的观察到的企业发展的好态势；但是财务指标反映出的现象却不尽相同，比如说存货周转率、销售净利率等出现下滑情况，也反映出一些企业资源配置、经营方式等不合理之处。

## 5 安踏商业模式转型升级的不足之处及优化建议

### 5.1 安踏商业模式转型存在的不足之处

#### 5.1.1 成本费用支出额较大

安踏在进行商业模式转型过程中，其中为布局多品牌模式，进行了大量的销售费用支出来进行品牌的营销与宣传，安踏 2014-2020 年销售及分销成本占销售收入的比值呈现逐年上升趋势，由 2014 年的 19.02% 涨至 2020 年的 30.32%，涨幅超过 11 个百分点，其中 2018 年涨幅最大，超过 4 个百分点；其次在进行全渠道布局时，实体店铺数量持续增加，导致店铺筹建、租赁、运营等营业成本不断上涨，成本费用的大额支出直接对净利润产生影响。从这一方面可以看出，安踏公司自身的管理水平还需要进一步提升，对成本费用的控制需要进一步增强，从而在合理范围内减少成本费用的支出，增加创造利润的空间。

#### 5.1.2 存货周转率偏低

安踏的几次转型并没有明显改善其高库存的问题，快速的品牌扩张，导致其对后续销售渠道建设的不完善，新并购门店数量开设较少，最终导致存货积压等问题，对整体指标产生影响。此外安踏对主品牌推行 DTC 模式下，对经销商的大量存货进行回购，但是后续处理不及时，造成存货积压。安踏财报显示，其存货形态主要是产成品，且在 2014-2020 年间账面成本逐年增加，分别为 668 百万元、796 百万元、1006 百万元、1842 百万元、2548 百万元、3897 百万元、5000 百万元，七年间产成品账面价值翻了七倍多，同时存货周转率也连年下降，已由 2014 年的 6.29 降至 2020 年的 3.00。过高库存导致企业大量资金被占用，因此对企业资金的运转产生影响，从而在一定程度上减少了企业的利润空间。

#### 5.1.3 应收账款周转率偏低

通过对应收账款周转率进行分析发现，安踏近几年的应收账款质量还比较好，但是从应收账款账面价值的数值来看无论是与行业均值相比较，还是与竞争对手李宁相比较来看，都是处于偏高水平。在 2016 年商业模式转型以后，应收

账款周转率有所提升，但是对比来看指标依然偏低，甚至在 2020 年李宁的应收账款周转率比安踏的 2 倍还要高。上下游企业长期无偿占用企业的资金，也从侧面反映出安踏进行商业模式转型并没有在实质上提升其在上下游产业链上的话语权，因此安踏应采取有效措施解决应收账款问题。

#### 5.1.4 并购亚玛芬带来的资金压力过大

安踏在 2019 年实现亚玛芬的并购，与此同时也开始背负了巨额的资金压力，据安踏年报显示，2019 年和 2020 年亚玛芬的亏损总额分别达到 12.04 亿元和 16.94 亿元，迫于压力，安踏选择在 2020 年将该品牌旗下的 Precor 业务最终作价人民币约 27.5 亿元出售，由此可见，安踏并购亚玛芬实际上对安踏的资金带来巨大压力，后续经营需要引起足够重视。

## 5.2 安踏商业模式优化建议

### 5.2.1 放缓扩张趋势，节约资金成本

日渐提高的居民生活水平正在潜移默化的影响着消费者的消费观，各个阶层顾客的品牌意识都在不断增强，在三四线城市安踏主品牌店铺接近饱和的状态下，继续进行盲目扩张，会造成大量沉没成本，此时可以考虑斐乐等中高端品牌入驻三四线甚至五线城市，以满足该类地区消费者更高消费水平的需求；品牌扩张步伐也应该进行放缓，大量收购国际品牌看似支持了“多品牌”布局，但实际上大量的资金占用与流出会大大增加企业的资金压力，从而为企业带来财务风险隐患；此外应合理控制广告、分销等费用的支出，建立完善费用支出监测系统，详细划分品牌营销额度，避免不必要的费用支出。

### 5.2.2 改进库存管理系统，明确各产品库存标准

对于安踏当前面临的高库存问题，首先需要制定具有针对性的库存管理计划，建立明确的库存标准。对于回购的大量经销商存货可以通过奥莱、线上或者门店折扣等方式进行销售，并且尽快进行销售处理，避免由于潮流趋势的变动导致商品大额贬值；后续做好员工职责分配，践行好 DTC 模式以及柔性供应链措

施,确保终端与供端的紧密联系,使员工之间、部门之间能够及时进行信息反馈,各部门需要对终端需求有着明确的认知,进而做好市场预测,并基于此及时调整企业的生产计划,指导经销商、直营店等合理补货,从而合理控制库存;在新品牌库存管理方面,要做好市场分析,了解消费者需求偏好后进行合理建设,对于客户群体较少的中高端品牌要避免大批量生产,以市场需求为导向进行生产销售,避免产生库存积压以及资源的浪费等问题。

### 5.2.3 提升产业链地位,减少上下游对企业资金的无偿占用

通过上述分析,安踏应收账款面临的主要问题是账面价值比较高,主要是由于产业链上下游企业对资金的大额无偿占用,虽然其中大部分属于即期应收账款,坏账风险较低,但是大额资金被占用,对企业日常运营也会产生一定的影响。所以对于当前存在的应收账款问题,首先要做的是通过不断完善已有的柔性供应链系统、系统化平台、物流中心等大数据平台,同时不断开发新技术,以提升安踏在产业链上的地位,从而获得更大的话语权,提高企业的议价能力。其次对于赊销额度问题,可以成立专门小组对各客户的款项回收周期以及回收效率等做出系统分析,并据此建立专门专门的信用等级体系,并基于等级的差异设置不同额度的赊销金额,甚至可以对信用等级偏低的客户取消赊购权限;同时可以设置优先还款的奖励制度,针对及时还款的客户给予优惠额度,激励客户尽早还款,加快款项回收速度。

### 5.2.4 建立风险评级系统,及时监测各品牌风险

目前安踏旗下风险性比较大的品牌主要是2019年新收购的亚玛芬旗下品牌,因此安踏首先应针对该旗下品牌建立详细的风险评级系统,评估各品牌风险与收益的相对关系,对于不同风险等级的品牌采取不同的运营策略,并时刻关注各品牌运营过程中的潜在风险,及时发现并采取有效控制措施,避免对企业造成更大的损失,对于风险性比较高的品牌,可以考虑出售等方式及时止损。其次还需要通过更高效率的运营成熟品牌,对资金缺口进行填补,避免资金缺口过大造成不可挽回的后果。

## 6 结论与不足

### 6.1 研究结论

安踏早期的“品牌+批发”商业模式推动了公司的快速发展与扩张，但是由于消费者需求市场趋于饱和，以及我国经济整体放缓，消费者对产品有了更高的要求，“品牌+批发”模式已无法满足当时的市场需求，整个体育用品行业在 2012 年陷入困境，安踏也未能幸免。为了应对行业环境的变化，解决公司当下存在的问题，安踏开始转型为“品牌+零售”商业模式，这一商业模式带领安踏度过难关，并成功在大众市场站稳脚跟，成为行业中的佼佼者。但当时安踏库存过高、应收账款周转率偏低等问题依然存在，而且当时的安踏为获得进一步发展，又开始进行全球化布局，因此安踏在 2016 年提出“单聚焦、多品牌、全渠道”模式以解决当时企业运营问题同时满足其全球化发展的需要。本文以 2016 年为节点，主要对安踏此次商业模式升级对企业绩效的影响进行研究，得出以下几点结论：

#### （1）“单聚焦”模式助力安踏研发能力提升

研发能力是企业发展的核心力量，是企业在激烈的市场竞争中取胜的法宝。安踏“单聚焦”模式指导企业聚焦于体育鞋服及配饰领域大力进行研发，无论是后续的并购，还是企业内部的品牌孵化，都始终围绕这一焦点进行。基于这一焦点研发，使得安踏掌握更多核心科技，提升了企业的专业性与科技性，进而使企业的竞争优势日渐增强。

#### （2）“多品牌、全渠道”布局促进公司可持续发展

安踏进行的“多品牌、全渠道”布局，使公司产品保持良好的成长势头。多品牌协同发展，相互赋能，打造三条曲线协同发力，为企业创造价值；销售渠道全方位覆盖，终端建设日益精进，保证企业的销售能力。这一布局使营业收入持续增长，资产规模扩张明显，资本结构也更加合理，企业主营产品的发展势头良好，预测会继续为企业带来收益。

#### （3）转型升级增强安踏的融资能力

安踏“单聚焦、多品牌、全渠道”商业模式经过几年的实施，效果显著，良好的经营能力以及收益情况不断对外界释放积极信号，企业价值增加显著，为企业进行融资带来明显优势，相比于其他国内竞争对手来说，在融资途径以及融资

渠道等方面的优势显而易见。

#### （4）品牌版图快速扩张具有一定的风险性

安踏近几年进行高密度的收购造成大额资金流出，在一定程度上造成资金流压力，特别是收购亚玛芬之后，资金压力更为明显；多品牌布局以及全渠道建设产生大额成本费用，直接对企业净利润产生影响，影响安踏盈利水平；新品牌产品销售渠道不完善、主品牌安踏回购政策等造成大量库存积压，影响企业的周转效率等。

## 6.2 不足之处

本文属于案例研究，样本选择单一，仅针对安踏商业模式转型进行探究；同时研究的商业模式也是安踏根据自身发展提出的具有针对性的一种的商业模式，可能不具有普遍适用性；本文数据获取渠道相对单薄，基本是通过企业公开披露的年报以及各数据网站获取，无法获得企业的内部资料，因此论文研究结果可能存在偏差；此外，受本人学术水平的限制，对内容分析的深度有所欠缺。

本人后续会继续阅读与本文内容有关的书籍文献，并对安踏后续发展情况进行持续关注，争取能进一步对文章进行完善。

## 参考文献

- [1] Amit R, Zott C. Crafting Business Architecture: The Antecedents of Business Model Design[J]. Strategic Entrepreneurship Journal, 2015, 9(4): 331-350.
- [2] Bucherer E, Eisert U & Gassmann O. Towards systematic business model innovation: Lessons from product innovation management[J]. Creativity & Innovation Management, 2012, 21: 183-198.
- [3] Chesbrough H W, Rosenbloom R S. The role of the business model in capturing value from innovation: evidence from Xerox Corporation's technology spin off companies [J]. Industrial and Corporate Change, 2002, 11: 533-534.
- [4] Frankenberger K, Weiblen T, Gassmann O. The Antecedents of Open Business Models: An Exploratory Study of Incumbent Firms[J]. R&D Management, 44(2): 173-188.
- [5] George G, Bock A J. The business model in practice and its implications for entrepreneurship research [J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 2011, 35(1): 83-111.
- [6] Giesen E, Berman S J, Bell R. & Blitz A. Three ways to successfully innovate your business model[J]. Strategy & Leadership, 2007, 35(6): 27-33.
- [7] Hannabuss S. Encyclopedia of Islam in the United States[J]. Reference Reviews, 2007, 22(4): 13-15.
- [8] Hedman J & Kalling T. The business model concept: Theoretical underpinnings and empirical illustrations[J]. European Journal of Information Systems, 2003, 12: 49-59.
- [9] Kaplan R. S. and D. P. Norton, The Balanced scorecard—Measures that Drive perspective [M]. Dryden Press, 1992. 04-06.
- [10] Magretta J. Why business models matter [J]. Harvard Business Review, 2002, 80(5): 86-92.
- [11] Malone T W, Weill P, Lai R K, et al. Do Some Business Models Perform Better than Others? [J]. Mpra Paper, 2006.
- [12] Mintzberg H et al. Strategy Safari: A Guide Tour Through the Wilds of Strategic Management[M]. Free Press and Prentice Hall International, 1999: 42-96.

- [13] Mitchell D & Coles C. The ultimate competitive advantage of continuing business model innovation[J]. *Journal of Business Strategy*, 2013, 24: 15-21.
- [14] Osterwalder, A. The business model ontology—A proposition in a design science approach[D], Switzerland: University of Lausanne, 2004.
- [15] Saaty T L. How to make a decision: The analytic hierarchy process[J]. *European Journal of Operational Research*, 1994, 48(1):9-26.
- [16] Sandra Moffett, Rodney Macadam. Knowledge management: a factor analysis of sector effects. *Journal of Knowledge Management*, 2009, 13(03):44-59.
- [17] Shafer S, Smith H J, Linder J. The Power of Business Models [J]. *Business Horizons*, 2005, 48(3):199-207.
- [18] 毕思苇. 杜邦分析法下的成本领先战略研究——以沃尔玛为例[J]. *商场现代化*, 2020(06): 181-182.
- [19] 蔡俊亚, 党兴华. 商业模式创新对财务绩效的影响研究: 基于新兴技术企业的实证[J]. *运筹与管理* 2015, 24(02): 272-280.
- [20] 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.
- [21] 戴芳. 改进沃尔评分法下的石油工程财务预警体系[J]. *会计之友*, 2016(18): 53-57.
- [22] 戴天婧, 张茹, 汤谷良. 财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究[J]. *会计研究*, 2012(11): 23-32+94.
- [23] 杜雨轩, 刘益. 我国出版上市企业的财务状况分析与评价[J]. *现代出版*, 2017(2): 19-22.
- [24] 樊辉, 张健, 倪渊, 王宗水. 商业模式创新研究演化过程、热点与主题探析——CSSCI(2000—2016)文献计量分析[J]. *科技管理研究*, 2018, 38(11): 202-210.
- [25] 樊树海, 凌宁. 基于 AHP-TOPSIS 模型的企业财务绩效评价[J]. *会计之友*, 2018(06): 78-80.
- [26] 高闯, 关鑫. 企业商业模式创新的实现方式与演进机理——一种基于价值链创新的理论解释[J]. *中国工业经济*, 2006(11): 83-90.
- [27] 高澜倩. 上市公司财务绩效与非财务绩效评价体系的构建 [D]. 吉林财经大学, 2013.
- [28] 谷慧玲, 石蔚, 张尧. 基于 AHP 的煤炭企业财务绩效模糊综合评价[J]. *财*



- 会通讯, 2015, 35: 28-30.
- [29]郭晓玲, 丁紫瑄. 基于因子分析法的农业上市公司财务绩效评价——以敦煌种业为例[J]. 辽宁经济, 2020(08): 63-65.
- [30]贾璐. EVA 理论在企业业绩评价中的应用[J]. 商业会计, 2016(06): 33-34+129.
- [31]卡德尔. 管理控制与财务绩效关系实证研究——非财务绩效双向作用[J]. 科学决策, 2016(1): 58-76.
- [32]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(9): 186-199.
- [33]李鸿磊. 商业模式创新、二元创新导向与企业绩效影响[J]. 现代经济探讨 2019, 12: 92-99.
- [34]李会军, 席西民. 一个探索性的商业模式创新理论框架——基于质性案例研究的元综合[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2019, 39(02): 59-71.
- [35]李庆满, 阎秀丽. 新冠疫情冲击下传统零售企业的困境与商业模式创新[J]. 商业经济研究, 2021(03): 119-122.
- [36]李梓嘉. 基于模糊层次分析法的零售业上市公司绩效评价研究[J]. 当代经济, 2015(6): 124-125.
- [37]刘刚, 刘静, 程熙镭. 商业模式创新时机与强度对企业绩效的影响——基于资源基础观的视角[J]. 北京交通大学学报(社会科学版), 2017, 16(02): 66-75.
- [38]刘刚, 王丹, 李佳. 高管团队异质性、商业模式创新与企业绩效[J]. 经济与管理研究. 2017, 38(04): 105-114.
- [39]刘媛. 商业银行财务绩效评价及指标设计的探讨[J]. 财会学习, 2019(28): 192-193.
- [40]刘志迎, 周章庆, 陈明春. 商业模式需要创新还是模仿? ——基于实物期权博弈的策略研究[J]. 外国经济与管理, 2018, 40(3): 79-91.
- [41]吕鸿江, 程明, 吴利华. CAS 视角下的商业模式设计与组织适应性[J]. 管理科学学报, 2016, 19(9): 94-108.
- [42]毛培德. 关于构建财务绩效评价体系的思考[J]. 时代金融, 2017(17): 235+239.
- [43]邵鹏, 胡平. 电子商务平台商业模式创新与演变的案例研究[J]. 科研管理, 2016, 37(7): 81-88.
- [44]史兹国, 邢亚彬. AHP 在有线电视企业财务绩效评价中的应用研究[J]. 现代

- 信息科技, 2018(12): 127-129.
- [45]孙海颖. 新形势下国有企业如何构建财务绩效评价指标体系[J]. 企业改革与管理, 2019(10): 131-133.
- [46]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(2): 219-229.
- [47]田庆锋, 张银银, 杨清. 商业模式创新: 理论研究进展与实证研究综述[J]. 管理现代化, 2018, 38(01): 123-128.
- [48]汪寿阳, 敖敬宇, 乔晗. 基于知识管理的商业模式冰山理论[J]. 管理评论, 2015(6): 3-10.
- [49]王慧慧, 申丹虹. 商业模式对服装纺织企业绩效的影响研究[J]. 广西财经学院学报, 2015, 28(04): 92-96.
- [50]王子阳, 魏炜, 朱武祥, 廖静秋. 商业模式视角下的天虹数字化转型路径探索[J]. 管学报, 2020, 17(12): 1739-1750.
- [51]魏明, 杨仲伟. 构建我国企业非财务绩效评价体系的思考[J]. 财会月刊, 2004(14): 43-44.
- [52]魏炜, 朱武祥. 发现商业模式 [M]. 北京: 机械工业出版社, 2009: 10—22.
- [53]翁君奕. 介观商务模式: 管理领域的“纳米”研究[J]. 中国经济问题, 2004(1): 34-40.
- [54]吴隽, 张建琦, 刘衡等. 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.
- [55]夏清华, 娄汇阳. 商业模式刚性: 组成结构及其演化机制[J]. 中国工业经济, 2014(8): 148-160.
- [56]徐蕾, 颜上力. 协同创新背景下制造企业商业模式创新对价值创造的双中介作用机理研究[J]. 浙江社会科学, 2019, 7: 14-22.
- [57]徐岩, 李世明. 绩效评价体系中非财务指标对财务业绩的影响研究[J]. 财会通讯, 2012 (17) : 24-26.
- [58]杨俊, 张玉利, 韩炜, 叶文平. 高管团队能通过商业模式创新塑造新企业竞争优势吗? [J]. 管理世界, 2020(7): 55-76.
- [59]杨锴. 企业商业模式创新的概念及原则探析[J]. 商业文化, 2015(12): 176.

- [60]杨洋. 电信服务提供商的商业模式设计与企业绩效的实证研究 [D]. 电子科技大学, 2010.
- [61]姚伟峰, 鲁桐. 基于资源整合的企业商业模式创新路径研究——以怡亚通供应链股份有限公司为例[J]. 研究与发展管理, 2011, 23(3): 97-101.
- [62]原磊. 商业模式体系重构[J]. 中国工业经济, 2007(6): 70-79.
- [63]云乐鑫, 杨俊, 张玉利. 创业企业如何实现商业模式内容创新[J]. 管理世界, 2017(4): 119-137.
- [64]张桂杰. 商业模式创新、产业升级与财务绩效分析[J]. 商业会计, 2020(12): 54-56.
- [65]张杰, 杜伟伟. 异质性视角下中国纺织上市企业绩效评价及发展战略研究 [J]. 工业技术经济, 2018, 37(06): 38-45.
- [66]张玉琴. 关于企业绩效评价体系的思考[J]. 财经问题研究, 2014(11): 107-111.
- 周杏娟. 非财务绩效指标对国有企业绩效的影响[J]. 科研管理, 2018, S1.

## 致谢

时光荏苒，论文写作接近尾声，也代表着我的研究生旅途即将到站，回顾三年时光，我受到了许多关切与帮助，在此我要向大家表达我最诚挚的感谢！

首先我要感谢我的母校，2019年3月底，缘起复试，我第一次走进了这个充满书香气息的校园，那是我与兰财的初识；很荣幸，在9月份我能够以19级新生的身份再次来到了这里，我的研究生生涯也在那一刻启程。时光飞逝，一转眼就到了和这座校园分别的时候，回顾这三年的时光，我受益于学校充分的学习资源、良好的学习环境以及浓厚的学习风气，我享受校园里丁香醉人的芬芳、月季盛开的妩媚以及松柏冲天的豪气，校园里给予我的一一点一滴，都将是我人生旅途中珍贵的财富。

我还要向各位教师表达谢意，感谢各位授课教师，让我在专业上有所成长；要特别感谢我的导师，谢谢导师在生活嘘寒问暖，在学业上指点迷津，特别是在写论文的过程中，从选题到开题，再到论文的一次次修改，直至最终定稿，每一步都有老师陪伴的痕迹。师恩重于山，无以言报，我谨在此向恩师表达诚挚谢意。

我还要感谢我的同学、朋友们，在这三年时间里，有他们的陪伴与关心，令我的研究生生活更加丰富多彩。在此我要特别感谢我的闺蜜李雪同学，虽然我们散落在不同城市，但并不影响我们对彼此的陪伴，我很感谢她能在我需要的时候为我提供宝贵的意见，很感谢她在我每一次情绪失落的时候都可以听我倾诉。希望在以后的日子里我们都能努力成为更好的我们，陪伴彼此一年又一年。

我最要感谢的是我的家人，感谢开明的爸爸妈妈，永远都能尊重我的选择，让我在求学路上更加有底气的前行；感谢姐姐一直陪伴在父母左右，让我即使离家千里也能没有后顾之忧。是家人一直以来的陪伴与支持，才让我可以不受琐事干扰，尽情的享受“象牙塔”里的生活。

最后，我要感谢自己，感谢自己学海徜徉20载不曾放弃；感谢自己面临每一次困境都能勇敢面对不退缩；感谢自己的坚持成就了现在的自己。感谢一路走来的自己！

再次对这段学业旅途中帮助我的老师、同学、家人朋友们表达感激，在此也祝愿大家今后的工作学习生活一切顺利！