

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 居然之家“新零售”数字化转型的价值创造研究

研究生姓名: 刘媛

指导教师姓名、职称: 刘薇 副教授 王博 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2023年6月19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： 刘媛 签字日期： 2023.6.12

导师签名： 刘梅 签字日期： 2023.6.14

导师(校外)签名： 王博 签字日期： 2023.6.14

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： 刘媛 签字日期： 2023.6.12

导师签名： 刘梅 签字日期： 2023.6.14

导师(校外)签名： 王博 签字日期： 2023.6.14

Research on the Value Creation of Easyhome's "New Retail" Digital Transformation

Candidate: Liu Yuan

Supervisor: Liu Wei Wang Bo

摘 要

近年来经济环境产生明显的变化，对消费者和企业都产生了巨大影响。在信息技术方面，互联网、大数据、云计算、人工智能、5G技术快速迭代发展，为传统企业的数字化转型奠定了技术基础；在宏观政策方面，我国先后颁布的各项经济指南和产业发展规划，都明确提出了要大力发展数字经济，创造了数字化趋势非常蓬勃的大环境；在现代消费者消费习惯方面，消费者养成了线上消费的习惯。传统的家居行业面对“不转型就等死”的窘境，实体零售企业找不到消费者、企业积累的数据资产无法挖掘价值，因此企业必须转型。居然之家作为泛家居行业的头部企业，从2012年开始摸索“新零售”数字化转型且显著提升了企业价值创造，具备案例研究的价值。

本文采用了案例研究法、定量分析法等对居然之家“新零售”数字化转型的价值创造进行了研究。本文立足于社会环境发生深刻变革的时代背景，分别从外部压力、内部动力两个切入点描述了居然之家“新零售”数字化转型的动因。在分析居然之家“新零售”数字化的转型过程中，详细阐述了其“大家居”业态与“大消费”业态的融合，总结出居然之家“新零售”数字化转型的经营模式。居然之家在提升线上获客能力方面，构建了全域流量池，让货物找到消费者；在延长产业链方面，凭借自身优势打造了S2B2C数字化平台模式，挖掘数据资产的潜力。为了研究居然之家“新零售”数字化转型价值创造的效果，本文主要通过对居然之家财务指标纵向对比和与行业均值横向对比的方法进行分析，在此基础上补充计算了居然之家的经济增加值。本文发现居然之家通过“新零售”数字化转型，对家居产业链实现了全链路赋能和协同价值的创造，其在转型过程中重构了客户价值主张和数字化运营模式，由此得出结论对传统实体零售企业来说，数字化转型在一定程度上可以助力企业的价值创造。

关键词：价值创造 数字化转型 新零售 居然之家

Abstract

In recent years, great changes have taken place in the social background, which has had a great impact on consumers and enterprises. In terms of information technology, the rapid and iterative development of the Internet, big data, cloud computing, artificial intelligence, and 5G technology has laid a technical foundation for the digital transformation of traditional enterprises; in terms of macro policies, various economic guidelines and industrial development plans issued by China have clearly proposed to vigorously develop the digital economy, creating a very vigorous environment for the digital trend; in terms of modern consumer consumption habits, consumers have developed the habit of online consumption. The traditional home furnishing industry is faced with the dilemma of “transformation or death”. Physical retail enterprises cannot find consumers, and the data assets accumulated by enterprises cannot tap the value, so enterprises must transform. As the head enterprise of the pan-home industry, Easyhome has been exploring the digital transformation of “new retail” since 2012 and has significantly improved the value creation of the enterprise, so it has the value of case study.

This paper uses the case study method, data analysis method, and so on to study the value creation of the digital transformation of “new retail” in Easyhome. Based on the background of profound changes in the social environment, this paper describes the motivation for the digital transformation of “new retail” in Easyhome from the four points of industry characteristics, macro policy, economic environment, and internal power. In the analysis of the digital transformation process of the “new retail” of Easyhome, the integration of its “big furnishing” format

and “big consumption” format is elaborated, and the business model of the digital transformation of the “new retail” of Easyhome is summarized. In terms of improving the ability to obtain customers online, Easyhome has built a global flow pool to allow goods to find consumers. In terms of extending the industrial chain, it has built an S2B2C digital platform model with its own advantages to tap the potential of data assets. In order to study the effect of the value creation of the digital transformation of the “new retail” of Easyhome, this paper mainly analyzes the vertical comparison of the financial indicators of Easyhome and the horizontal comparison with the industry average and on this basis, supplements the calculation of the economic value added of Easyhome. This paper finds that Easyhome has achieved full-link empowerment and collaborative value creation for the home industry chain through the digital transformation of “new retail”. In the process of transformation, it has reconstructed the customer value proposition and digital operation mode. Therefore, it is concluded that for traditional physical retail enterprises, digital transformation can help the value creation of enterprises to a certain extent.

Keywords: Value Creation; Digital Transformation; New Retail; Easyhome

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究目的和意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 数字化转型	3
1.2.2 数字化转型赋能企业价值创造	4
1.2.3 文献述评	5
1.3 研究内容及方法	6
1.3.1 研究内容	6
1.3.2 研究方法	8
1.3.3 本文创新点	8
2 相关概念及理论基础	10
2.1 相关概念	10
2.1.1 价值创造	10
2.1.2 “新零售”模式	11
2.2 理论基础	12
2.2.1 企业价值评估理论	12
2.2.2 利益相关者理论	12
2.2.3 全渠道零售理论	13
3 居然之家“新零售”数字化转型分析	14
3.1 居然之家情况介绍	14
3.2 实施“新零售”数字化转型动因分析	15
3.2.1 外部驱动因素	15
3.2.2 内部驱动因素	16
3.3 居然之家“新零售”数字化的核心竞争力分析	17
3.3.1 行业品牌效应显著	17

3.3.2 创新研发能力强大	17
3.3.3 管理经营团队优秀	18
3.4 居然之家“新零售”数字化转型业务分析	18
3.4.1 构造“大家居”与“大消费”业态融合	18
3.4.2 建立S2B2C 数字化平台模式实现全链路链接	21
3.5 居然之家“新零售”数字化转型经营模式分析	23
3.5.1 构造全域流量池实现全渠道销售	23
3.5.2 “直营+加盟”模式结合实现快速扩张	23
4 居然之家“新零售”数字化转型的企业价值创造分析	26
4.1 实施“新零售”数字化转型价值机理分析	26
4.1.1 用户场景体验驱动价值创造	26
4.1.2 数字化提升生态伙伴协同价值	26
4.1.3 优质服务促进核心价值积累	27
4.2 居然之家价值创造结果分析	27
4.2.1 财务状况纵向分析	28
4.2.2 财务状况横向分析	36
4.2.3 经济增加值分析	40
5 “新零售”数字化转型企业价值创造的启示	44
5.1 重塑客户价值主张	44
5.1.1 优化产品服务质量，提升客户体验	44
5.1.2 扩展产品服务范围，寻找新盈利点	44
5.1.3 优化数字供应链，延伸价值主张	44
5.2 打造企业数字化运营模式	45
5.2.1 打造数字化平台，创建数字化能力	45
5.2.2 挖掘数字信息，提升企业管理能力	45
5.2.3 注重客户交互，优化价值元素	46
6 结论与展望	47
6.1 研究结论	47
6.2 不足与展望	48

参考文献	50
后 记	54

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

数字经济将对我国的未来经济发展提供重要动力，预测将提供25%以上的就业岗位，能创造占GDP超30%的经济价值，助推我国经济实现数字化转型升级。“十四五规划”指出，企业要以产业数字化、数字产业化为方向进行探索，实现转型升级。当前以大数据、云计算、人工智能等为主的新一代数字技术将帮助我国传统产业赋能，提质增效，是我国实体经济进行产业升级的新方向。

宏观环境发生变化，中国的经济已经从过去的高速增长阶段进入高质量发展阶段，这意味着家居行业已经从增量时代进入了存量时代。存量时代最大的特点是竞争加剧、运营成本增加，对传统行业来说是一个巨大的挑战。宏观经济的变化引发行业的变化，家具行业的发展速度深受房地产行业的影响，在中国经济高速增长阶段，房地产也迅速发展带动了家居行业上下游的爆发式增长，同时制造业处于黄金阶段，家居卖场行业人流量多，创造巨大的经济价值。随着经济发展进入高质量发展阶段以及“房住不炒”等政策的出台，房地产基本面开始下滑探底，加之始于2019年的疫情影响，家居零售行业承受了上游压力。

顾客消费习惯发生变化，当前家居市场的消费主体是以80后90后为主，这两代人因为从出生到成长都处于互联网陪伴的环境，所以更喜欢、更习惯在线上浏览、线上交易。家居行业传统的实体店销售模式显然已经不能满足这些新的消费需求，面临“不转型，就等死”的窘境。居然之家身处时代巨变的洪流中，数字化转型已经迫在眉睫，在其他企业对数字化转型还在观望的时候，居然之家率先开启了数字化转型并做出了一定成就，因此本文以居然之家为案例研究对象，探究其转型对企业价值创造的影响。

1.1.2 研究目的和意义

(1) 研究目的

本文主要探讨在数字经济的浪潮下，传统的家居行业如何通过数字化转型的手段，推动实体卖场数字化零售，提升企业价值创造。在线下实体门店大量关闭的情况下，居然之家业绩表现出了高质量的发展态势。居然之家的业绩和盈利能力都持续提升，主要是其精细化运营与数字化赋能发挥了重要的作用。拉长时间跨度进行推测，随着居然之家轻资产模式下的迅速扩张，数字化转型成果进一步呈现，居然之家很有可能成为泛家居行业的标杆。因此本文选择以居然之家为研究对象，通过对其数字化转型的路径探索、业务模式的分析，结合居然之家近年经营活动下财务指标的纵向变化以及在行业中的横向对比，研究家居行业的“新零售”数字化转型是否对企业价值增长有积极影响，同时根据研究结果针对行业提出一些合理的建议。

(2) 研究意义

① 理论意义

企业是一个逐利组织，企业追求的是企业价值最大化，为股东创造尽可能多的收益，在数字经济成为大势所趋的时代，企业积累收集的数据将成为珍贵的资源，由此驱动企业价值创造。数字化转型使企业在运营过程中提升效率，降低成本，链接行业上下游形成行业生态，从而实现企业的协同创新与业务赋能。因此本文立足数字化转型下企业的业务重塑，通过对财务数据对比分析，判断企业在应用数字技术进行“新零售”业态的转型对于企业价值的影响，以及“新零售”业态对客户价值主张、价值要素的影响。数字技术对传统行业赋能的案例研究可能对丰富“新零售”数字化转型的企业价值研究有一定帮助。

② 现实意义

“新零售”数字化转型是实体零售业的大势所趋，数字化转型促使企业价值提升。本文分析了居然之家数字化的举措，即：构建全域流量池吸引流量，数字化重构消费场景中的“人”，构建全产业链赋能平台，数字化重构消费场景中的“货”，构建线上数智消费平台，数字化扩展消费场景中的“场”。通过这三个关键的重构，居然之家成功走到了行业前列，逆势增长。“新零售”数字化转型能利用人工智能，大数据，打通线上线下的销售渠道，贴合顾客的

消费习惯和消费需求，提供便捷高效个性化的服务，让客户满意度有所提高，从而吸引用户，赢得用户青睐，留住用户，最终提升企业的竞争力。居然之家面临的困境是当下很多企业面临的困境，居然之家的成功转型对相关行业具有重要的借鉴意义。

1.2 文献综述

1.2.1 数字化转型

从概念发展历程来看，“数字化转型”的概念最初广泛出现于电子产品的生产中，明升霞(2000)提出，新的技术改革方向即为数字化转型。数字化转型推动精细化生产技术的发展，如感光材料和电视机，并显著提高生产效率^[38]。耿小强(2000)提出，针对稀有原材料的数字化转型，注重投资多方合作才能降低转型不适^[18]。21世纪初，数字化转型的概念范围开始扩大，被信息技术领域重视。孙丕恕(2017)提出“智能制造”的定义，围绕大数据利用新技术深层次的挖掘数据资产的价值，使得生产制造中所有环节均实现个性化服务^[41]。王兴山(2017)认为，数字化转型是将“EPR进化”作为逻辑底层出发，实现生产过程中的前端设计、中端制作，串联运营过程和售后，且所有步骤都可追溯可标记^[46]。戚聿东,褚席(2019)认为，数字化转型的范畴是广泛的且是包容发展的，既包含硬性的技术层面也包含文化思想等领域。衡量产业数字化转型必须从是否提升了生产效率、更新了企业模式、打破了产业壁垒、推动赋能升级四个角度进行评判^[40]。

从研究内容上分析，学者们更关注数字化转型的实际作用。刘九如(2013)认为数字化转型可以促进社会发展的进程^[26]。按当前实际情况分析，中国经济处于注重效益向注重层次转变，在转变过程中，必须意识到驱动力为信息化水平。武毅(2017)提出，企业的持续发展必须借助数字化转型，为了服务数字化转型，企业的文化、组织架构、管理习性都要随之变化^[45]。刘鹏飞，郝曦滢(2018)认为数字经济是世界经济的主旋律，数字经济与传统经济相互融合，从而推动了生产生活的数字化进程^[24]。数字化转型促进企业创造更多价值。马化腾，孟昭莉(2017)认为数字化转型放大了科学技术对商业的影响范围，企业赚

取利润的方式方法得到了彻底的更新^[37]。严若森, 钱向阳(2018)认为数字经济为企业实现规模效益提供了捷径, 数字经济重新书写了传统产业的底层运营逻辑^[50]。张礼立(2016)认为企业数字化转型最根本的追求是加强管理优化流程, 打造自身的稀缺性。企业需要一整套完备的流程来管理企业, 加强战略落地^[52]。高国辉(2017)对企业数字化转型的具体落实给出指导, 即先连接再转型最后重建, 最终实现量变到质变的跨越^[17]。刘向东, 汤培青(2018)提出, 数字化转型所产生的效益具有滞后性, 在较短时期内, 传统的财务指标无法衡量, 但其产生的影响则实实在在体现于企业的日常运转过程中^[25]。袁勇(2017)认为数字化转型重构了企业创造价值的方式, 在技术的依托下摸索出了新的价值创造过程^[49]。宋宝莉, 徐武明等(2019)提出, 企业借助数字化转型可以生产数据、沉淀数据、收集数据资产, 深入挖掘, 从而实现降本增效, 创造利益^[43]。

1.2.2 数字化转型赋能企业价值创造

国内外学者主要将目光集中于数字化转型企业价值创造路径、效果等的研究上。Jarvenpaa,Loebbecke(2009)认为, 企业的价值创造主要依赖于消费者对企业所在的价值网络的支付意愿与能力^[5]。Radu-Alexandru(2017)认为企业利用大数据的水平是在数字化转型中能否提升实力的关键^[8]。郭晓梅, 袁利群, 李悦(2018)以美的为研究对象, 分析出美的的数字化转型使其组织结构趋于扁平化, 优化了内部价值链和管理结构, 重构其产业价值链, 构建“产业金融”等, 促进了其企业价值创造^[20]。Burchardt(2019)认为经济全球化和科技的快速发展迫使企业不得不以客户需求为核心, 加强内控调整流程, 优化核心竞争力来实现企业价值创造^[4]。何帆, 刘红霞(2019)以实证研究方法分析大量上市公司样本后证实数字化转型的确可以为实体经济带来更大经济利润^[22]。陆予(2020)认为数字化转型推动了营销的发展, 通过跨界的玩法营销从而吸引到有效客户群体, 在供需一致的条件下为消费者提供体验感更好的服务, 企业也由此受到正面反馈获得营业收入, 走上良性循环的道路^[35]。张红云(2020)认为在数字技术的冲击下, 企业风险与机遇并存, 抓住机会发展的同时不能忽略危机, 尤其要重视财务风险, 使得企业能够持续性发展, 进行价值创造^[53]。谢康, 吴瑶, 肖静华(2020)提出了合作能促进创新, 数据资产可以共享合作的概念, 企业进行动态

修正反馈改进，对企业价值创造和数据资产创新方面都有积极作用^[48]。宋思雨(2020)认为商业模式以消费者为中心，兼顾企业自身诉求，在最大化消费者价值的前提下进行企业价值^[42]。焦勇(2020)认为数字化转型下的业务与技术、行业的融合会塑造生态圈层，通过该圈层完成价值重塑与创造^[23]。Matarazzo,M.(2021)认为数字化转型通过对企业的销售渠道和商业模式的重建，达到企业价值创造的目的^[6]。李小玲，崔淑琳，赖晓冰(2020)认为企业价值并非只有制造生产才能创造，对金融结构进行合理优化也能提升企业价值^[29]。刘霁瑶(2021)通过实践证明国有企业在数字化转型下构架组织体系，凭借数据赋能也能做到企业价值创造^[27]。李小忠(2021)以大量样本数据分析发现数字经济对不同阶段的企业作用存在差异，对处于成熟期的企业价值提升效果最为明显^[28]。郑如梦(2021)研究了以拼多多，发现在其附带社交属性的商业模式下，数字化赋能企业创造了更多价值^[54]。

1.2.3 文献述评

自数字化转型概念发展至今，在实践中的应用范围不断扩大，一方面是不断推动具体的生产力，从最初的感光材料领域逐渐发展到信息技术领域，再逐渐延伸到生产领域；一方面是不断突破经营者的经营思维，随着研究的进一步深入，数字化转型不仅仅是技术层面的引进，更重要的是打破思维的禁锢，文化、流程、组织等各个环节都可以数字化转型，这决定了企业数字化的程度和效益。数字化转型的好处显而易见，有学者强调了数字化转型的必要性。数字化转型是企业面临复杂生存环境时的必然过程，尤其是传统产业借助数字化转型可以碰撞出新的运营模式，优化企业流程挖掘新的增长点，改写了现代社会的商业规则，数字化转型对企业的价值进行了重新定义。

数字化转型与企业价值创造的相关性研究中，结合实际应用发现，二者存在积极的相关性，数字化转型可以为企业价值创造赋能。研究主要是对数字化转型的企业进行分析研究，发现数字化转型打破了企业边界，尤其推动了跨界营销的发展为企业创造了更多的经济效益和企业价值。总之，数字化转型不仅在传统制造行业中发挥了巨大作用，在金融、保险等行业也通过对其数据的挖掘提升了企业价值创造。数字化转型在应用层面具有无限潜力，随着研究的深

入，零售业也开始数字化转型，“新零售”的概念被越来越多的人了解，但是分析零售业数字化转型对企业价值创造是否有积极作用的文献相对较少。

根据以上对文献的整理，本文以居然之家作为案例研究对象，使用具体的财务指标参考行业平均水平的方法，分析这家企业在“新零售”数字化转型的战略布局中是否提升了企业的价值创造，对其他想通过数字化转型挖掘数据资产，实现传统实体零售向“新零售”转变的企业提供一定的参考。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

阅读完国内外相关理论文献后，本文选取家居行业的龙头企业居然之家，通过对其“新零售”数字化转型动因、数字化转型优势、数字化业务模式进行阐述，主要是为了探究居然之家在数字化转型过程中，为了完成“新零售”业态的布局，居然之家的转型过程；接着以财务指标为核心，对同一指标分别进行了横向与纵向的对比，从而客观判断居然之家“新零售”数字化转型到底有没有促进企业价值创造。为了使结果更公允，计算了居然之家近年来的经济增加值辅助判断，最后得出从重塑客户价值主张和重构企业数字化运营模式提升“新零售”数字化转型企业价值创造的启示，主要围绕以下章节展开。

第一部分为绪论。作为论文的开端，首先介绍了论文的研究背景及意义，其次是文献综述，针对数字化转型、数字化转型赋能企业价值创造进行相关的国内外文献梳理并做简单地述评，再次明确本文的研究内容，采取的研究方法，提炼出研究思路和框架结构。

第二部分为相关概念及理论基础。该部分主要是介绍价值创造和“新零售”模式的相关概念，以及与本文主题内容相关、写作中所运用到的部分理论，包括企业价值评估理论、利益相关者理论、全渠道销售理论，该部分为下文的写作奠定了基础。

第三部分是居然之家“新零售”数字化转型的分析，首先对居然之家基本情况介绍和现状分析，然后从居然之家“新零售”数字化转型动因、核心竞争力、业务构造、经营模式五个方面对其“新零售”数字化转型进行阐述。

第四部分是居然之家“新零售”数字化转型的企业价值创造分析。首先对实施“新零售”数字化转型价值机理进行了分析，然后基于财务指标，对其进行历年数据对比和同行业同指标横向对比，再通过计算经济增加值尽可能客观评价居然之家数字化转型是否促进了企业价值创造。

第五部分是提升“新零售”数字化转型企业价值创造的启示，居然之家的案例，从重塑客户价值主张和重构企业数字化运营模式两方面为其他转型的企业给出启示。

第六部分为结论与展望。对本文论述的内容进行总结归纳，然后提出研究的不足点并进行展望。

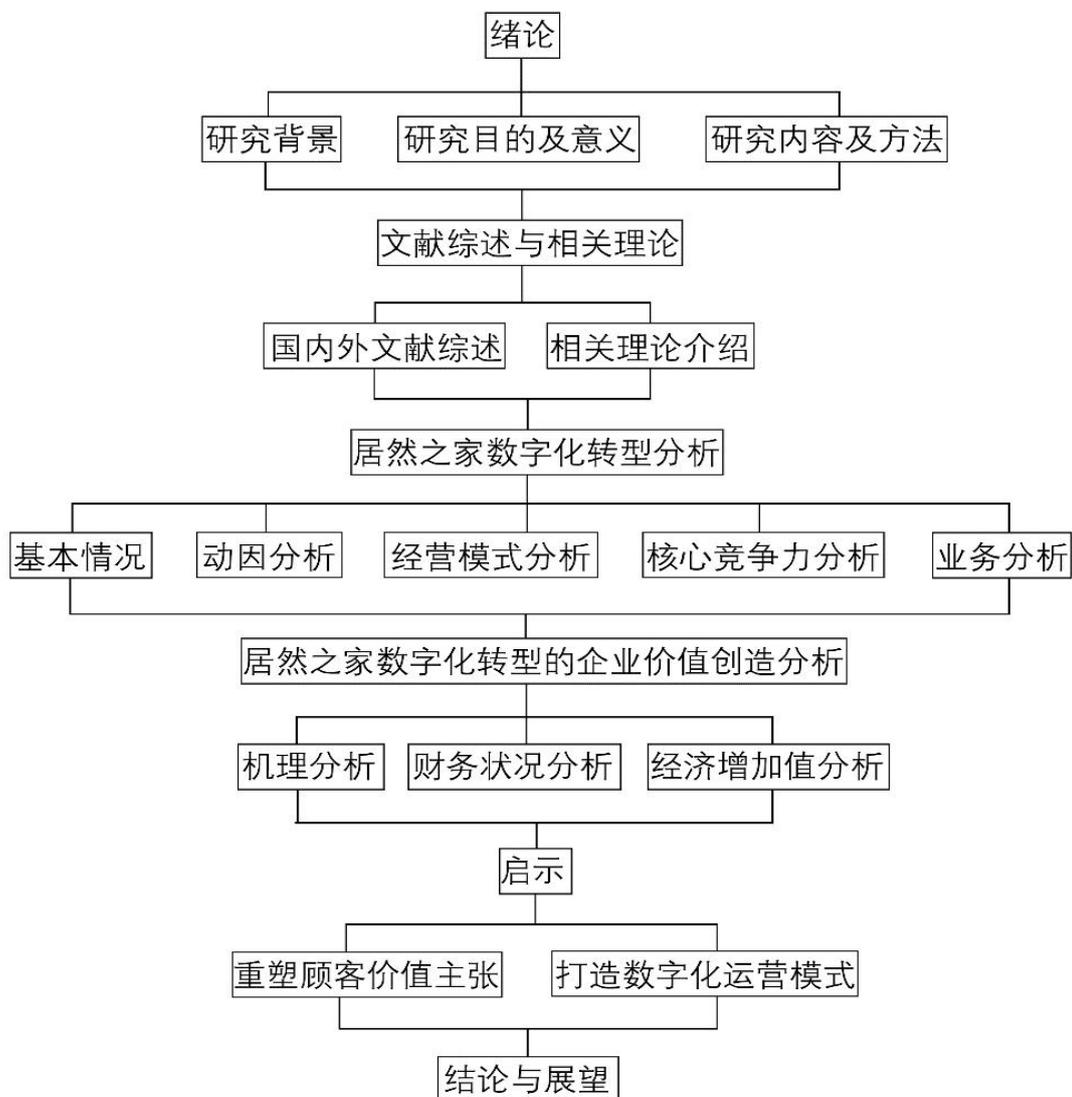


图1.1 研究框架图

1.3.2 研究方法

通过归纳使用文献研究法、案例分析法、定量分析法等研究方法来组织整篇文章。文献研究法是利用现有的研究文献，对其进行研读，然后整理分析研究脉络及发展思路的研究方法。本文首先利用现有文献数据库中国知网进行搜集相关领域的文献，其次去阅读行业报告、浏览相关数据库搜集整理数字化转型、“新零售”、企业价值的相关理论以及案例企业的资料，然后对搜集到的资料进行分类归纳，整理出适合的理论基础和数据支撑，以便为论文的撰写提供支持。

案例研究法最适用于探索和发现，本文选取家居行业龙头企业——居然之家为研究对象，通过对其进行数字化转型的探究，分析财务指标和经济增加值，尝试验证传统企业数字化转型对企业价值和其长期发展具有积极的作用。进而总结经验，为其他企业提供参考。本文属于数字化转型领域的探索性研究，根据案例研究大师罗伯特·K.殷(2010)描述的案例研究方法适用的情况，本文研究的样本企业无法精确控制变量、具有不可控因素，所以本文选择了案例研究方法。

定量分析法是围绕数量，分析其变化特征、勾稽关系等的方法，主要应用在对社会现象的分析和对照实验中。在企业管理上，定量分析法是以企业财务报表为主要数据来源，按照某种数理方式进行加工整理，得出企业信用结果。对居然之家“新零售”数字化转型前后的财务数据进行整理，计算出各项财务指标并分析其变化状况，用具体的数据来衡量数字化转型对企业价值的积极意义。

1.3.3 本文创新点

本文从家居行业的困局出发，结合消费者消费习惯改变的社会背景，深入分析了居然之家通过数字化转型促成“新零售”业态布局的路径，即居然之家通过构建大家居与大消费两大业态融合，在业务上实现“新零售”数字化转型。重点梳理了居然之家借助科学技术打造了S2B2C数字化平台，实现了家装行业

的全链路链接，赋能合作伙伴，在供给侧实现价值协同，为C端消费者提供服务。

本文着眼于数字经济下传统的家装行业在数字化转型过程中的效果研究，利用经营状况、财务指标衡量了居然之家在“新零售”数字化转型过程中价值创造的情况，有望丰富轻资产零售企业数字化转型的相关研究的体系。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 价值创造

数字化进程最核心的本质是交互性，在交互性的作用下，企业的能力与价值创造的逻辑双双发生变化。价值创造理论之所以会出现，是因为学者们与企业家对企业管理问题的重视以及对企业价值的关注，因此传统价值理论认为，经济组织要想保持长远的发展，必须重视价值创造，追求企业的价值最大化而非单纯的利润最大化^[16]。Ruggieri(2018)认为数字技术的出现为企业的转型发展带来了压力^[11]。Mckinsey(2015)认为数字经济的大规模发展动摇了传统的行业动态，催生了新市场，重构了价值网络^[3]。在数字化进程的不断推进下，交互性一直贯穿于数据的收集和沉淀过程，这一特性动摇了所谓的产权明晰，也动摇了以产权明晰为基础衍生出来的资源能力观、动态能力观和知识价值论等理论，价值创造者的范围因此被扩展，于是凡交互过程中牵涉的相关者，均列入主体范围^[30]。企业组织经济的发展使得学者们逐渐发现价值创造的参与者范围不仅是企业，还有消费者，价值创造是一个可持续发展的过程，渐渐地价值共创的概念取代了价值创造^[39]。从价值共创角度考虑，价值的两端离不开供给端与消费端二者资源的整合。将抽象的理论应用到具体实践，就拿零售行业来说，消费者先于企业开始了数字化的过程，并且促进了零售类行业踏上数字化转型的道路^[51]。Tapscott(2015)研究发现消费者偏好在数字化进程的推动下有了改变，倾向于选择高度贴合自身需求的高质量产品^[12]。借助互联网等数字技术的发展，社交媒体工具越来越多，加之各种搜索引擎不断精进，消费者表达自我的渠道畅通，个性被越来越多人追求，消费者彼此间的链接也越来越容易。消费者之间自由且多元的沟通与交互，清晰表达了个性化的需求，为供给端的零售企业提供了灵感，将这种需求满足即为价值创造的过程。价值创造的过程并没有到此结束，通过数字平台的社会属性，已经完成消费的顾客会将消费感受反馈给潜在的消费者，从而对其消费行为产生影响。而且随着各种信息技术的发展，

现实消费场景与虚拟消费场景的融合，逐渐使得消费结构被改变甚至重塑，消费结构的变化也会更“新零售”领域的价值创造过程与结果。品牌商(制造商)、数字平台甚至个体消费者越来越多地通过数字化手段开展零售经营，并取代传统消费者购物首选的零售店铺^[36]。Tambe(2012)认为在数字化转型的大趋势下，企业有强烈的主观能动性通过转型实现价值创造^[7]。

2.1.2 “新零售”模式

“新零售”是当前零售领域的风向标，以消费者需求为导向的新兴商业模式。这种商业模式主要依托信息技术的发展，如大数据、云计算和人工智能等，利用技术优势提升产品从生产、运输、销售全过程的效率，注重用户体验。在“新零售”模式下，消费者的个性化需求可以得到充分满足，“新零售”打破了传统销售领域对消费场景的限制，消费者根据自己的意愿，可以在线下实体店，线上店铺等进行购物，企业可以在多层次整合消费者需求，及时调整零售策略。“新零售”模式整合了零售资源，在实体店的基础上融合了电子商务，其最重要的作用是提升了行业效率，满足了消费迭代引发的需求^[19]。“新零售”模式下，强调构建全渠道销售，充分利用线上线下资源，注重二者的整合而不是单纯用线上零售取代实体店铺。Bijmolt(2019)从运营角度出发，认为在库物资、物流和售后服务三个方面优化后可以提升消费者体验^[2]。Berman(2012)认为数字化转型以科学技术为依托，围绕消费者建立了新的价值网络，能同时为企业和消费者创造价值^[1]。新兴技术可以改善消费者消费体验，从消费者角度分析，生物识别技术增加了消费者的消费安全感，移动支付使支付行为便捷又快速^[34]。不仅是大型卖场，甚至是临街商铺现在都可以提供二维码使顾客结算费用，大大缩减了消费者在支付环节的等待时间，同时电子支付减少了现金的携带。对于零售企业来说，顾客在消费过程中，消费偏好、消费习惯、消费能力等都在大数据和移动技术的帮助下沉淀为数据资产，企业利用数据资产完成对消费者的画像，进而可以以此为依据进行市场分析^[33]。此外，借助信息技术可以对订单、库存、销售、物流等信息实时查询与追踪，提升了对商品和库存的管理^[44]。“新零售”模式离不开数字平台的搭建，借助数字平台串联消费者和

企业，二者间频繁的互动会促进交易意愿的产生，甚至在企业不持有库存的情况下完成交易且获利。

2.2 理论基础

2.2.1 企业价值评估理论

企业价值评估，是由注册资产评估师在评估基准日特定目的下企业的整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行的分析、估算并发表专业意见的行为和过程，其评估对象一般是企业的整体经济价值。在理论研究领域，针对企业价值评估有很多方法，但因为实际中达不到完美的测算环境，企业主要以自由现金流量模型、经济增加值(EVA)及托宾Q值为主要的测算方式。评估企业整体价值的是自由现金流量模型，该模型的评估逻辑是获利能力决定企业价值，其主要指标是自由现金流量、资本成本和可持续发展能力，评估结果可以反映企业的发展状况。EVA并非只是一个评估指标，更是一整套完整的体系。企业应用最多的则是经济增加值(EVA)模型，该模型考虑了机会成本，可以衡量企业为投资者所创造的真正价值，也就是说对测量的经济组织的价值创造能力进行程度上的检测与评价。经济增加值的指标设计考虑了理性的投资者期望其投出资产的回报超过资产的机会成本，即获得增量收益，若投资者期望的增量收益没有满足，投资者会优先考虑将投资资本转移到更高收益的投资项目中。经济增加值的指标的立足于股东角度，对企业利润进行考量，能够全面且准确的衡量企业在生产经营过程中创造的真实价值。还有一种算法是托宾Q值，该模型认为企业的市场投资价值决定其价值，并将市场价值与资本重置成本的比值进行比较，若市场价值可以覆盖资本重置成本，则该企业值得投资者关注。

2.2.2 利益相关者理论

利益相关者理论认为组织应当综合平衡各个利益相关者的利益要求。企业的利益相关者不止包括和企业之间有相关利益的个人或者组织，竞争对手、分销商等都属于企业的利益相关者。随着时代发展，企业的利益相关者不仅包括与其直接相关的组织或个人，间接受到企业经营状况影响的组织或个人也属于

利益相关者的范畴。在该理论中，不同利益相关者会从多个方面对企业经营造成影响，其中部分利益相关者会对企业的经营加以限制或开展监督，有的利益相关者可以承担企业的部分风险。利益相关者的存在，从某种程度上对于股东权利有一定的限制作用，同时也能够推动企业改善绩效，使得企业更健康稳步发展。

2.2.3 全渠道零售理论

全渠道销售理论是利用先进的信息技术，使各渠道协同运转，从而提升消费体验的营销理论。2009年，美国IDG数据咨询公司的零售研究报告中出现“全渠道营销”的介绍，在2011年正式提出“全渠道零售”的概念。Rigby(2011)认为传统零售商为了生存，必须寻求一种将线下店铺与线上购物相融合的销售模式^[9]。2013年全渠道营销概念得到扩展，不仅局限于线上线下，就是消费者可以随时随地进行购买和退货，而零售商可以更加有效地统计消费者数据，从根源上优化供应链运作的营销方式。Yumurtaci(2017)研究得出布局全渠道销售是零售企业发展的必然趋势^[14]，Zhang,J(2018)则认为全渠道销售中的实体店销售模式对企业可能产生不利影响^[15]。还有学者认为全渠道营销就是不论从客户角度还是零售商角度来看，所有的渠道之间都应该具有完全的交互和集成，即每个渠道之间都应该互相关联，而并非相互独立。全渠道零售理论强调通过整合不同的单一渠道，全方位触达消费者的多种需求，提升消费者消费体验^[47]。这些渠道类型包括线下实体店铺、商城和线上网店以及各种信息宣传渠道。将这些渠道进行深度融合可以实现对产品进行全方位营销，从而提升零售企业的经营业绩。

3 居然之家“新零售”数字化转型分析

3.1 居然之家情况介绍

居然之家成立于1999年，围绕家居行业从事投资开发、商品代理、市场销售和物业租赁等业务，以直营和加盟的轻资产模式进行快速扩张，并进行数字化转型摸索，打造“新零售”业态的全国性商业连锁集团，经过二十三年的经营，居然之家走到了泛家居行业的领先地位。

居然之家成立时恰逢我国从国有分房过渡到商品房的阶段，住宅私有化的转变为家居行业带来庞大的市场容量，居然之家抓住机会迅速发展。然而从2012年起国家经济开始转型，消费者消费欲望下降，面对经济背景和消费环境的大变革，居然之家不断进行商业模式创新，积极进行数字化转型。得到社会的认可且取得了不俗的战绩。在数字化转型的助推下居然之家的家居卖场数在全国范围布局400个以上，并且投资建设了各类购物中心，2021年集团销售额突破1040亿元，连续17年被评为“北京十大商业品牌”。

居然之家早在2012年就开始探索“新零售”数字化转型，2018年引入阿里巴巴战略投资，2019年反向并购武汉中商借壳上市，2022年走出国门，其发展始终是以“大家居”为主业，围绕三大融合，即：平台服务与线性服务相融合、线上线下相融合、“大家居”与“大消费”相融合的数字化转型道路。居然之家在数字化转型过程中，利用数字化家装家居产业服务平台，通过数字化赋能实现上下游生态协同，率先实现泛家居产业链中设计施工、建材家居销售、物流配送、到家服务等线性服务环节的核心布局，为消费者提供更优质的全方位服务体验。

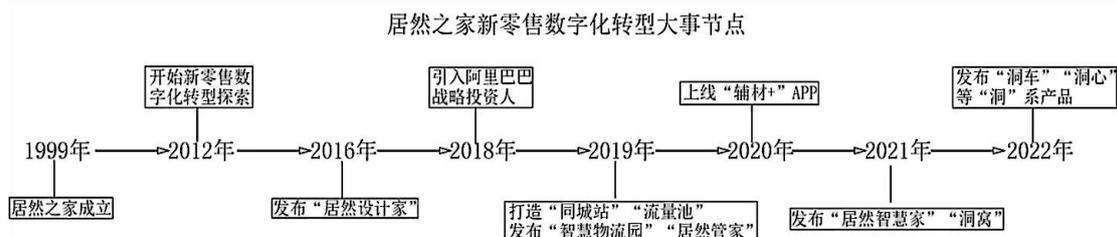


图3.1 居然之家“新零售”数字化转型大事节点

3.2 实施“新零售”数字化转型动因分析

3.2.1 外部驱动因素

社会经济方面，2022年上半年国内疫情多地散点爆发，虽然部分城市的经济发展受到冲击，但消费者需求整体平稳。据国家统计局初步核算，2022年全国居民人均可支配收入为18,463元，同比名义增长4.7%，社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.7%。此外，截至2021年末，我国城镇化率达到64.7%，同比2020年上升0.8个百分点，我国城镇化率持续保持上升趋势，且相比发达国家，我国城镇化率仍有较大上升空间。城镇化率的不断提高将带动大量人口迁移，进而带来大量的新增住房、住房装修与家具置办等需求，从而推动家居家装市场稳健发展。

上游房地产业方面，国家强调了房地产业需要良性循环和健康发展。2022年，多地政府出台限购限售放松政策，加大住房贷款优惠力度，为消费者购房提供政策支持。且伴随着城镇化发展，城镇老旧小区改造、旧房翻新、租房简装、存量房格局优化、旧家具置换等新的消费需求逐步释放，城市更新将成为大部分城市拉动经济增长的着力点，为居然之家快速拓展家装业务、拓宽家居消费流量入口增添助力。

宏观政策方面，国家高度重视家居产业的高质量发展。2022年8月，工业和信息化部联合出台了首个针对家居行业的国家级政策指导文件，方案提出了关键词以绿色、数字化转型、智能家居等，指出家居品牌发展方向。上述政策使泛家居行业迎来了机遇，与居然之家“智能化”商业发展规划高度契合，为居然之家加快智能家居赛道布局、完善S2B2C数字化产业服务平台建设、打造“智能家居体验中心”和“家居生态品牌”带来实质助力。此外，国家推进绿色家电下乡的活动，“实施家具家装下乡补贴”等促消费举措，全面促进绿色智能家电消费。政策的推行有利于促进县域农村市场消费需求提升，为居然之家加速渠道下沉营造了良好的政策和消费环境。

3.2.2 内部驱动因素

居然之家所处的泛家居行业具有“大行业”“小企业”的特点。据弗若斯特沙利文数据显示，2021年我国家居装饰及家具行业销售额达5.2万亿元，行业市场规模庞大。虽然市场供给貌似充足，但市场规模并没有被完全填补，目前存在的供给也是小企业，占市场份额少。官方信息显示，2022年上半年规虽然受疫情影响，但家居卖场销售额达到6,371.71亿元，家居连锁零售行业集中度仍有极大的提升空间。泛家居行业流通渠道呈现多元化特点。行业流通渠道主要分为集合式家居建材市场、大卖场、家装居然之家、设计师渠道、电商平台、工厂专卖店、家居建材超市七种业态，各渠道业态市场激烈竞争，有待进一步完成业态整合及数字化转型。

泛家居行业产品非标准化程度高，个性化需求强烈。消费者在挑选和购买产品的过程中往往更加看重产品风格、整体购物体验 and 商家售后服务质量，由此推动行业形成产品重个性、消费重体验、售后重服务等诸多特性。因此，在家居行业赛道中的企业想获得可持续发展的能力，需要解决“同质化”“低附加值”的问题，借助数字化转型是一条值得考量的道路。居然之家从2012年起就已经开始数字化转型的探索，2012年中国经济处于结构化调整和发展转型的新常态时期，经济增速不断放缓，消费市场整体缺乏活力、渠道竞争加剧、消费热点缺乏，实体零售行业销售增长面临较大压力，处于地产业下游的家居行业整体处境艰难。家居卖场的人流量开始减少，商场出现空置店铺，营业收入的减少使得前期急速扩张的家居企业受到资金链的压力，加之通货膨胀、原材料与劳动力价格上涨的影响，居然之家营业利润增长速度减缓，出现续租率下滑，面临部分实体卖场暂停营业的危机，企业领导层在市场危机中看到了三四线城市的需求，企业尝试通过数字化转型度过危机。

数字化转型是一个庞大的过程，企业数字化转型涉及到企业管理、企业文化、业务财务等方方面面，且转型过程中会遇到很多阻碍，前期投入需要大笔资金，因此企业要想数字化转型成功，需得到管理层大力支持并坚定推动^[31]。居然之家的实际掌舵人汪林朋先生看到了数字化转型对企业的重要性，在其主推下，打造了核心管理团队，居然之家开始了数字化转型的道路。

3.3 居然之家“新零售”数字化的核心竞争力分析

3.3.1 行业品牌效应显著

家居家装行业涉及的品类多，成本高，服务链条长，一旦交易行为发生，则对消费者生活品质产生较深远的影响。从实际生活中不难发现，消费者容易被商家忽悠，且索赔维权过程艰难，这也成为了家居家装行业的痛点。作为行业的头部企业，居然之家在2000年首次提出“先行赔付”的概念，即消费者可以凭居然之家卖场的销售合同和支付凭证，遭遇质量与服务问题导致的权益损害时，卖场先行赔付。此后居然之家不断完善先行赔付的制度及落实情况，不断创新，提出了延长服务期，送货安装零延迟等12项优质服务承诺，让消费者安心消费，维护消费者权益。此举也促进了整个行业对服务的重视，倒逼行业进行优化升级。从价值主张要素的新颖角度来说，居然之家的先行赔付承诺满足了消费者的全新需求；从成本缩减角度来看，帮助客户削减了维权的时间成本；从风险抑制角度来说，帮助客户抑制了售后差劲的风险，重塑了客户价值主张。

居然之家已经运营20多年，构造了全产业链布局、搭建了全国线上线下零售生态网络。作为家居零售在中国泛家居行业属于标杆，被家居产业链条上的利益相关者广泛认同。居然之家采取各项措施维护消费者的权益，也取得了消费市场的认可，良好的企业形象不断提升居然之家的核心竞争力，搭建数字化产业平台时具有号召力。

3.3.2 创新研发能力强大

面对消费者消费需求的迭代升级，加之数字化浪潮的冲击，居然之家很早就开始了数字化转型的步伐，在行业中率先实行“新零售”模式。首先，居然之家对全国卖场门店的销售系统、订单系统以及收银系统进行改造升级，实现与阿里巴巴“新零售”POS交易系统的互联互通。同时，居然之家与天猫合作推出的“居然之家”同城站，将电商本地化，解决了人与货的匹配问题。最后，居然之家与阿里巴巴共同打造开发每平每屋·设计家，使装修设计与商品全链

路，完成从设计、选材到自动施工算量的一体化链路建设，推动家居设计全流程数字化。

另一方面，基于自身强大的创新研发能力，居然之家围绕家居主业打造的设计服务平台、物流服务平台、智能家居服务平台、到家服务平台的数字化转型也都取得了较大进展。其中，居然之家投资开发的“洞窝”APP通过搭建终端零售管理、品牌数据决策、卖场经营管理三大系统赋能商户，服务消费者，连接工厂和卖场，向智能化家装家居产业服务平台方向发展。

3.3.3 管理经营团队优秀

“新零售”数字化转型是企业从内到外的改革，前期投入高见效滞后，要想转型成功必须坚持转型道路不变。居然之家的核心管理团队基本保持稳定状态，其核心管理层的人员具有基层管理的经验，经过内部培养产生，对转型保持一致的积极态度。认知一致的管理团队对企业数字化转型具有敏锐的洞察，在企业战略规划制定过程中能立足行业趋势和企业实际，使得转型战略可以落地，一定程度上可以保证“新零售”数字化转型的持续推进。

居然之家在升级自身业务模式数字化智能化的同时，主动改造管理团队，实现管理方式的同步与优化。为适应数字化匹配的扁平化组织，居然之家将原来的四个层级组织结构精简优化，向阿米巴模式靠拢，给一线员工放权，激发了基层员工数字化转型的动力。居然之家的人才管理机制相对完善，同时也注重吸纳年轻的高学历人才，优化员工年龄及学历结构，开展数字化转型与“新零售”营销相关的培训。截至2022年6月末，居然之家员工平均年龄34岁，家居卖场板块54%以上的员工均为本科及以上学历，居然之家拥有着年轻化、高学历的员工团队。

3.4 居然之家“新零售”数字化转型业务分析

3.4.1 构造“大家居”与“大消费”业态融合

在“大家居”业态方面，居然之家始终以家居为主业，针对家居消费链的五个服务节点进行布局，作为数字化转型的业务上的突破口。居然之家以自营

的方式，成立了一系列贯穿家居消费链的子公司，为消费者提供了全方位全生命周期的服务。从装修风格的设计、家装材料的购买、家居的购买配送、到消费者支付时需要的的金融活动，居然之家都进行了构造，将原来的一站式交易转变为一站式服务，使消费者获得全方位的购物体验，同时以全面优质的服务将流量转化为经营业绩，完成交易实现企业的价值创造活动。

“大家居”业态的布局主要以门店为依托，门店是零售过程中促成交易的重要环节。自从2018年和阿里巴巴合作后，居然之家着手将传统门店进行智慧改造，“新零售”模式下“场”的定义发生了改变，其数字化改造过程主要针对商品、营销、支付等方面进行融合。在营销方面，从粗放式营销向精准营销推进，通过数据挖掘工具来寻找潜在消费者，为消费者画像并预判消费者行为，进一步标签化后进行有针对性的推送和营销，提高消费者转化概率。同时通过关联导购工具，帮助消费者和导购人员进行链接，设定锚点引导销售和消费，进一步提升转化效率。大量门店管理难度大的问题在数字化转型中也得到了解决，借助数字化平台，居然之家完成了市场准入标准的统一，同时对货款支付和售后服务制定了一致的管理模式，使其门店形象得到优化。目前全国近300多家门店进行了智慧门店的改造升级，在提升效率和改善消费体验方面都发挥了重要作用。

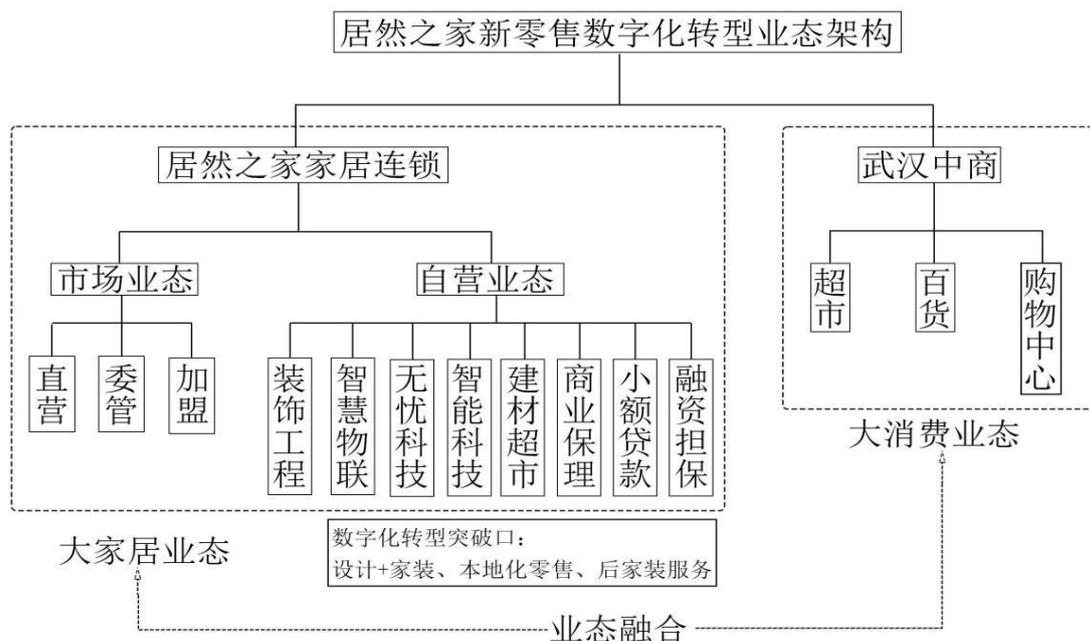


图3.2 居然之家“新零售”数字化转型业态架构

在“大消费”业态方面，居然之家于2019年完成了与武汉中商的反向并购，同时拥有了以超市、百货、购物中心为主要业务的消费业态。企业成长到一定程度，都会进行多元战略的布局，以此寻求更多的盈利增长曲线，在提升企业价值创造水平的同时也增强了企业的抗风险能力。居然之家在数字化转型的进程中布局的“大消费”的业态，并不仅仅是简单的购物场所，其建设的方向是消费体验中心，除了提供传统消费场所提供的精品零售和餐饮之外，还挖掘出了现代消费者热衷的旅游、健身、娱乐等方面的需求，并据此扩展了服务范围。“大消费”业态的发展居然之家正在摸索，目前主要是以武汉为主要的落脚城市，借助武汉中商前期积累的商业优势和沉淀的客户群体，推出了“中商·世界里”购物中心，在运营效果良好的前提下，逐渐向周边城市辐射扩张。虽然实体经济在2020年受突发疫情影响严重，线下消费门店经营时间大大缩短，但居然之家在“大消费”领域依然保持了扩张状态。居然之家在“大消费”上还布局了校园超市和乡镇超市，聚焦供应链管理，向下沉市场发力，从2018年到2021年，各类超市从51个发展到137个，现代百货店受政策影响关闭两家，各类消费场所整体数目呈现大幅度扩张。

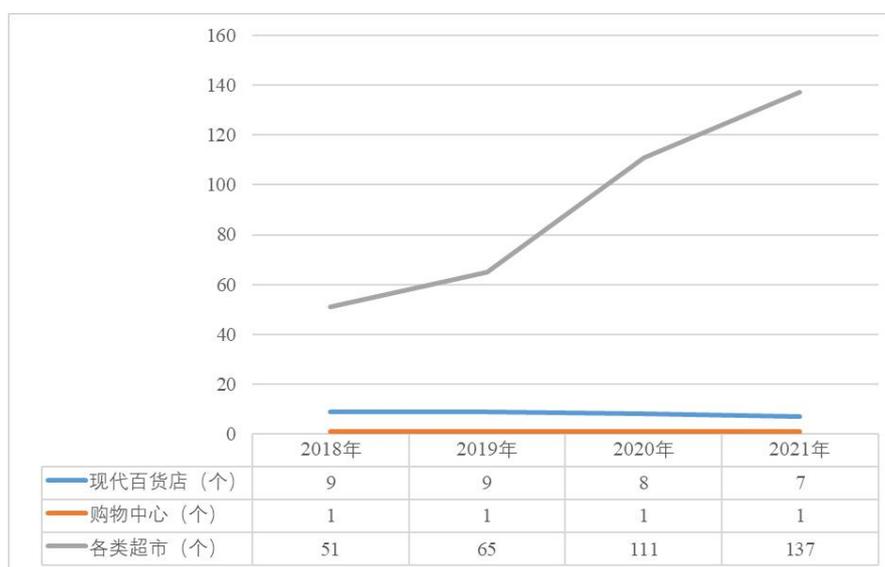


图3.3 居然之家消费中心数量情况

居然之家布局“大家居”业态与“大消费”业态，主要是考虑了两个行业截然不同的特点，发挥二者互相带动作用。家居行业的特点是重视体验和交付，但是其运营链条长且复杂，因此消费者的消费频率很低；而购物中心则恰

恰相反，具有高频购物的特点。消费者在选择商场购物时，消费压力比较低，交易行为的完成过程很迅速，消费者在购物中心个人消费绝对值相对低但消费频率高，高频率的消费互动更容易提升顾客的消费黏性^[21]。因此“大家居”与“大消费”的布局相辅相成，实现低频消费与高频购物的结合，实现家居卖场与购物中心双轮驱动和大家居与大消费业态的创新融合，推动消费升级。居然之家此举增强了企业的业务协同效应和竞争壁垒，探索了商业模式的新范式。

3.4.2 建立S2B2C 数字化平台模式实现全链路链接

S指供应商，B指为消费者服务的商家和企业，C指消费者或中间购买者，S2B2C是指集成供应商赋能经销商，共同服务客户的营销模式。S2B2C模式强调对消费者C的服务，小型的商家和企业不具备自行开发数字化平台的能力，因此需要借助供应商S给予的帮助，而供应商S本身并不能满足C的所有需求，反过来需要B的协同。在S2B2C模式下，供应商、企业与消费者的关系发生了变化，从争夺消费者变成了共同服务消费者，摒弃了零和博弈的观点，开启了合作共赢的思路。居然之家打造的数字化家装家居产业服务平台，充当了供应商的角色，将家居产业链上的设计师、建材企业、物流公司、家政人员都汇合了起来，共同服务消费者。该数字化平台链接了家居服务的重要环节，服务了整个价值链，其最终目的是向消费者提供高量的服务。

消费者在家居卖场消费时，一般都有自己对家居的风格偏好，设计是家装的起点，居然之家针对设计装修方面提供了“设计家”的C端服务接口，里面的线上案例种草库中具有种类繁多的装饰风格，结合线下沉浸式样板间供消费者进行体验选择，同时实时链接了设计师，消费者可以和设计师直接对话表达自己的诉求。“设计家”借助数字化平台实现了量房工作在线化和作图预算一体化，给消费者呈现出清单式报价，费用透明可靠，提升设计效率的同时推进家装的标准化和规模化发展。装修风格确定后，消费者购买价格实惠的家装材料也是一个需要解决的问题，居然之家推出“辅材+”APP，为消费者提供了一个建材品牌的产品池，方便消费者选择，这是居然之家延长产业链的重要一环。物流是其中的重要环节，智慧物联派上用场。数字化平台在收集到订单数据以后，对有货源的仓库进行智能配单，仓库的收入来源于配送家居产品的物流服

务，对存储在仓库中的商品不收取费用。该物流模式是当下配送服务的创新，从配送对象来说，是第一家针对家居大件的仓库；从服务范围来说，集仓储、加工、配送、安装于一体。考虑到社会分工越来越细，很多年轻的消费群体没有时间和精力整理家务，居然之家又推出了居然管家。为用户提供收纳、家政、保洁、家电清洗等居家服务。另一方面链接培训家政劳动者，提升服务能力，赋能劳动者。居然之家通过平台服务连接产业上下游，与其共同服务好消费者，把具体的服务环节做精做透，树立行业标准与行业护城河，产生赋能和协同价值。

家居零售行业的主流发展模式将是线上线下融为一体、线性服务和平台服务相结合的S2B2C数字化产业互联网平台模式，通过线上引流线下转化形成家居消费的完整闭环。居然之家建设和打磨数字化的系统及工具，并通过业务中台和数据中台的建设，实现生产要素、经营行为、组织体系和用户资产全过程可分析、可洞察，进而实现内部业务系统和外部生态伙伴的全面联接^[49]。居然之家搭建的SaaS系统实现了数据共享，对家居行业内的企业和行业外的企业都开放，且安卓用户和苹果用户都可以使用，从而达到居然之家的服务平台向产业服务平台的转型。

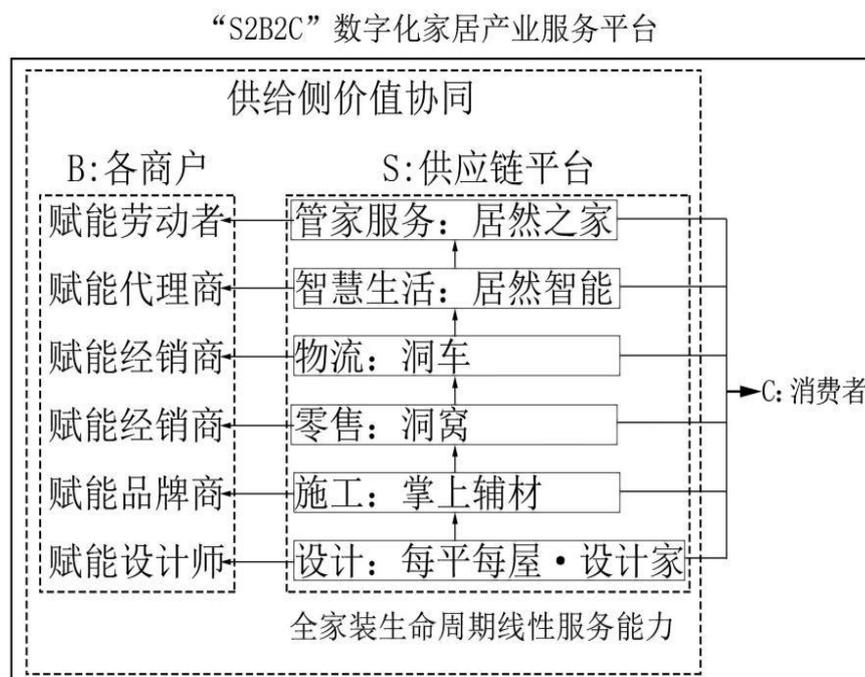


图3.4 “S2B2C” 数字化家居产业服务平台示意图

3.5 居然之家 “新零售”数字化转型经营模式分析

3.5.1 构造全域流量池实现全渠道销售

居然之家“新零售”数字化转型，依托线上与线下融合模式，线上解决流量，线下解决体验和交付，才能最终形成家居消费闭环。能进入线下实体店的顾客，通常都目标明确，顾客转化率很高。居然之家在转型过程中获得流量是重要的步骤，有流量在很大程度上意味着有顾客。

2018年初居然之家与阿里战略合作后，与其旗下的天猫一起打造了同城站。同城站主要是利用了当下兴起的直播卖货的形式，消费者通过直播间的介绍，下单目标产品，当地经销商完成订单的配送与安装服务，从而实现消费闭环。同城站作为一个流量池，实现每天吸引访客近21万人，网络营销的效果显著，仅在2021年带来了133亿的成交额，为当地经销商带来了20%的增量销售。同城站直播形式下使得流量迅速涌入，平均一场直播可以带来万元收入，且不包括引流到线下店铺的成交额。

居然之家同样与腾讯有合作，建立了小程序和企业微信的营销方式。居然之家的企业微信主要利用了其社交属性，在私人领域进行了产品的推广宣传，在消费者没有明显感知的情况下完成了流量的分发与转化。在普及300多家门店的情况下，2021年该私域流量获客渠道引流完成近32亿的销售收入，沉淀近28万客户。全域流量池的打造使得居然之家的用户粘性以及转化效率得到全面提升，体现了居然之家线上服务的能力。

3.5.2 “直营+加盟”模式结合实现快速扩张

居然之家是依托轻资产运营，以“直营+加盟”的模式实现了品牌的快速扩张。在直营模式下，主要分为自有物业和租赁物业两种形式，居然之家需要负责场地选址、装修，吸引商户等一系列活动，而且要对卖场的管理和营销进行运作，因此对卖场中商家的种类布局与管理具有很大的权限。因为自有物业的成本高昂不利于居然之家快速扩张的战略施行，因此居然之家主要以租赁物业的形式进行直营活动。从自有物业与租赁物业的构成比例来看，租赁物业几乎

占直营卖场的85%以上，从扩张速度来看，二者的区别不是很明显，整体都呈现稳定的缓慢的扩张趋势。发达城市具有更高的消费水平和资源聚集，因此直营卖场主要集中在一二线城市，居然之家通过收取管理费和销售佣金获得收益。

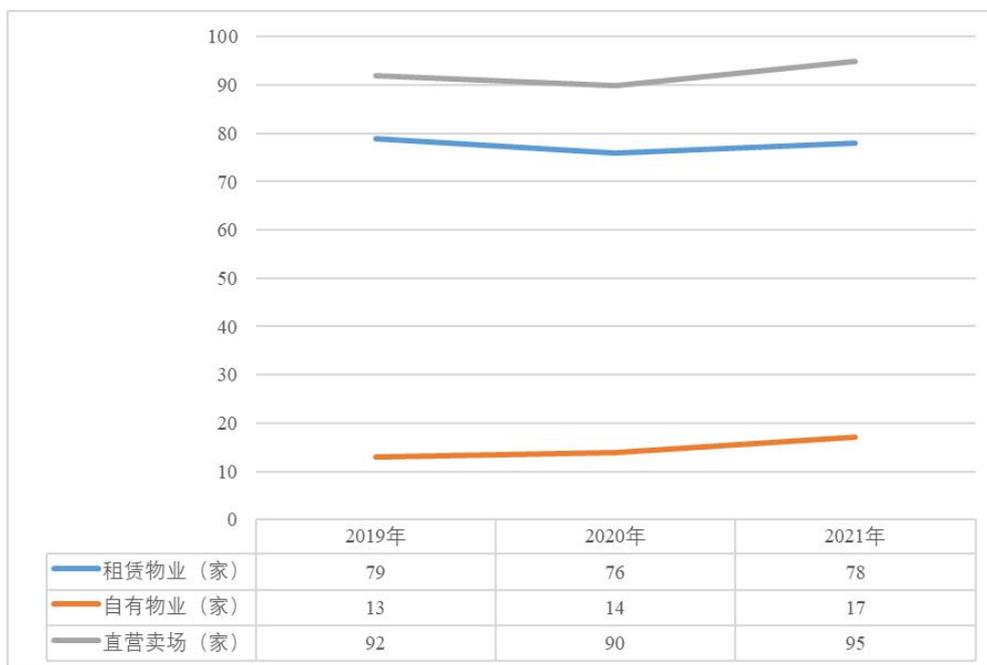


图3.5 居然之家直营卖场构成情况

随着居然之家的快速扩张，一二线城市的存量市场将很可能触及天花板，由此提出了渠道下沉的策略，向三四线城市迈进，无论是增量消费还是存量消费，国家统计局的数据显示，三四线城市存在约为万亿级的市场，潜能巨大。加盟模式是指居然之家让渡自身品牌的商标使用权给加盟方，通过签订协议约束双方的权利与义务，从而开展经营活动，分为委托管理加盟及特许加盟两种。在委托管理模式下，居然之家需要付出更多的人力成本，委派管理人员对加盟商的运营进行管理，管理权限相对来说比特许加盟大，管理效果也更好。按照惯例来说特许加盟模式下，居然之家只需要付出品牌形象即可，不需要外派管理人员，现在为了统一管理标准对部分特许加盟店也派驻了集团的管理人员，维护品牌形象。该模式集中在三线以下城市，居然之家更能发挥出自己的品牌效应和凸显自身优秀的管理能力。居然之家的卖场迅速扩张，主要就是加盟为主，加盟的卖场数量几乎占卖场总数的77%，通过收取加盟费和权益金，也为居然之家带来了价值创造。

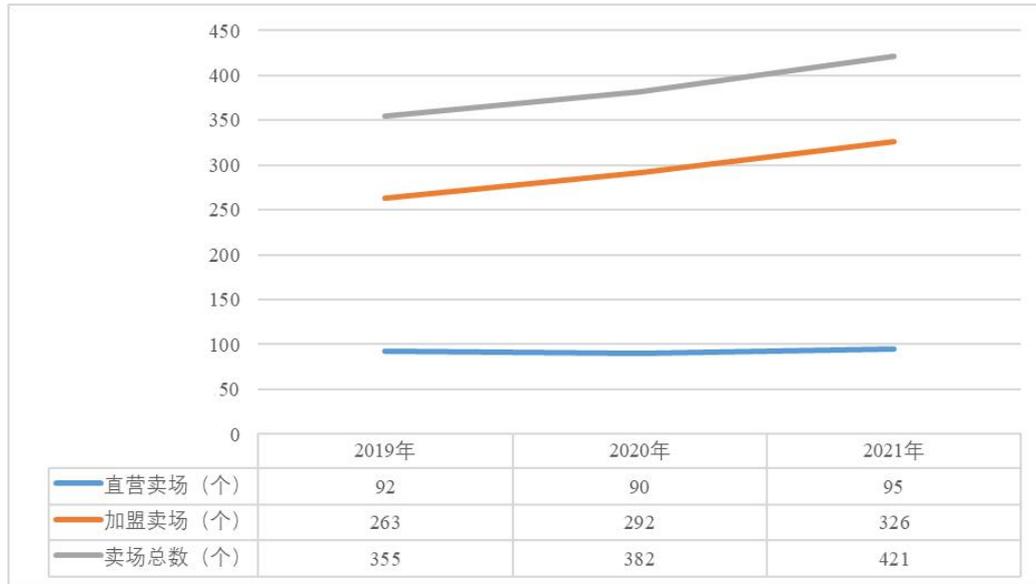


图3.6 居然之家2019年-2021年家居卖场扩张情况

居然之家通过“直营+加盟”实现了在短时间内快速拓展市场的需求，将自己标准化的零售网络遍布全国范围。居然之家还瞄准了国外市场，利用自身的“新零售”数字化转型优势，借力《区域全面经济伙伴关系协定》，着手开辟东南亚第二战场，在柬埔寨打造“一站Mall”的家居购物中心，此举将为我国家具家装行业走出国门奠定渠道基础，同时填补了当地数字家居的空白。

快速扩张下居然之家的直营卖场收入整体提升，2020年因为疫情影响，减免了部分租金，收入下降。居然之家作为零售租赁业，其每坪产生的效益保持在稳定的水平，在行业内来看其坪效突出。

表3.1 居然之家直营卖场创收情况

	2018年	2019年	2020年	2021年
直营卖场营业收入（万元）	698,069.85	744,576.58	581963.58	704,201.02
直营卖场坪效（元）	1,565.12	1,570.99	1225.63	1,441.69
坪效增长率（%）		0.37%	-21.98%	17.63%

数据来源：公司年报

4 居然之家“新零售”数字化转型的企业价值创造分析

4.1 实施“新零售”数字化转型价值机理分析

4.1.1 用户场景体验驱动价值创造

服务主导逻辑理论认为，用户洞察和画像是价值创造的起点，通过打造SaaS类的数据体系，能够打通家居产业全流程的业务数据，对消费者与消费需求都进行了精准定位，挖掘潜在消费。在由产业链条上所有参与者组成的“服务生态系统”中，价值创造并非单一的个体就能完成，其过程扩展到产业链参与者在互动中共同完成^[32]。在价值创造的过程中，将生产者、供应商们连接起来的是用户需求，各参与者在这个“服务生态系统”中在实现自身收益的同时也推动了整个体系的发展。

居然之家通过数字化转型，合理利用卖场优势的前提下，重点打造用户场景体验，用户使用移动端的“洞窝”APP扫描家里的户型图，系统会根据户型图推荐与其匹配的商品，节约消费者挑选的时间成本和精力成本，提升购买效率和体验。在数字化时代，用户获得优秀的体验后可能利用自身的社交网络将场景体验推荐出去，在此过程中，用户的购买及影响、推荐和知识贡献等行为直接或间接为企业创造了交易性价值和非交易性价值，用户因此也收获了功能价值、情感价值、社会价值和经济价值。居然之家打造的场景化体验，覆盖了从设计到选购到物流的全周期，相关产品与组合的服务满足用户的家装需求，降低成本，提升了整体使用价值。

4.1.2 数字化提升生态伙伴协同价值

居然之家的数字化系统，通过对消费群体、竞争环境、厂商定位等内容的分析，实现数据资产的沉淀，再利用专业的数据对购物中心施行精细化管理。居然之家业务中台和数据中台的建设帮助商家进行经营活动的分析，确保商户在卖场中稳定经营,实现营销的降本增效。

数字化技术给了每一个细分行业头部企业一个从线性向平台发展的机会,有效提升了行业效率。“线性服务+平台服务”的S2B2C模式一方面能够实现赋能B端的同行和上下游合作伙伴,为B端提升效率、降低交易成本,共同服务C端,提升购物体验,同时提升自营线性业务能力,树立行业标准和商业模式的护城河,开放SaaS服务能力和供应链管理的能力,形成生态赋能和价值协同。居然之家的数字化布局与升级则是通过帮助商家提升销售收入、降低经营成本以及提升管理效率进行全方位赋能合作伙伴,这一切的布局最终要实现的是改善C端消费者的服务体验,这也是居然之家最核心的价值创造。

4.1.3 优质服务促进核心价值积累

品牌核心价值的三大价值主题是理性价值、感性价值、象征性价值,居然之家努力提升大家居的线性服务能力,坚持轻资产投资战略且投资项目与主业紧密联系,布局数字化转型,使得长链条,复杂程度高的家装行业进一步透明化和简单化,极大的提升了效率,在消费者心目中塑造了理性价值,在提升消费体验的过程中,与消费者建立了密切的关系,居然之家的品牌塑造理性价值中也包含了感性价值。

居然之家是泛家居行业中的头部企业,在该赛道中深耕多年,面对需求端的消费升级和供给端的渠道多元化的挑战,凭借长期积累下来的获客能力、服务能力、运营环节的标准化能力,市场和资源快速集中,头部企业挤占了存量市场。居然之家最大的竞争对手是美凯龙,随着居然之家和美凯龙的强强联合推动行业的数字化进程,从零和状态走向竞合状态,居然之家的品牌知名度和价值也越来越高。

4.2 居然之家价值创造结果分析

该部分内容主要通过财务指标对居然之家“新零售”数字化转型的价值创造进行分析。以2018年作为划分居然之家数字化转型前后的节点,首先纵向对比分析2015年至2021年居然之家的多个财务指标,由此粗略判断居然之家在数字化转型中是否为企业创造了价值。然后,选取了美凯龙和行业均值与中位数,与居然之家的指标进行横向对比,分析在同行业中居然之家价值创造的程度以

及行业地位，证明居然之家通过数字化转型布局“新零售”消费业态确实有助于企业的价值创造。

4.2.1 财务状况纵向分析

(1) 盈利能力

数字化转型以前，居然之家销售毛利率围绕20%缓慢增长，从2018年以后有了明显跃升，增长了一倍，以40%为基数继续增长。2015年净资产收益率、销售净利率、总资产净利率都小于0，主要是该年利润亏损，新开门店的销售情况未达到预期效果，加之关闭了无法扭亏为盈的店铺，使得企业人工成本和租金费用皆增加，营业收入下降，盈利能力的下降使企业有了危机感，为企业加强内控、扎实推进数字化转型奠定了基础。2016年，公司营业收入比上年减少9%，但经过对公司各项成本费用的控制，公司营业利润和利润率都开始好转。2017年，公司确认一项资产拆迁补偿收入，加之在经营业务方面的优化，使得各项指标有明显提升。居然之家在2018年完成了与武汉中商的并购，这一举措初步完成了“大消费”的“新零售”业态布局，并且在这年与阿里巴巴达成合作开始深入数字化转型，因为优化数字化平台与迅速扩张使得企业支出较大，净资产收益率、营业利润率都出现了下滑。2019年数字化转型带来的回报开始显现，“大家居”和“大消费”都为企业创造了收入，居然之家的销售毛利率、总资产净利率等都攀升到较高水平。在2020年和2021年受到新冠疫情的影响，各指标开始回落。总体来看，居然之家的获利能力在数字化转型的加持下有所提高，数字化转型打造的“新零售”业态符合市场需求。

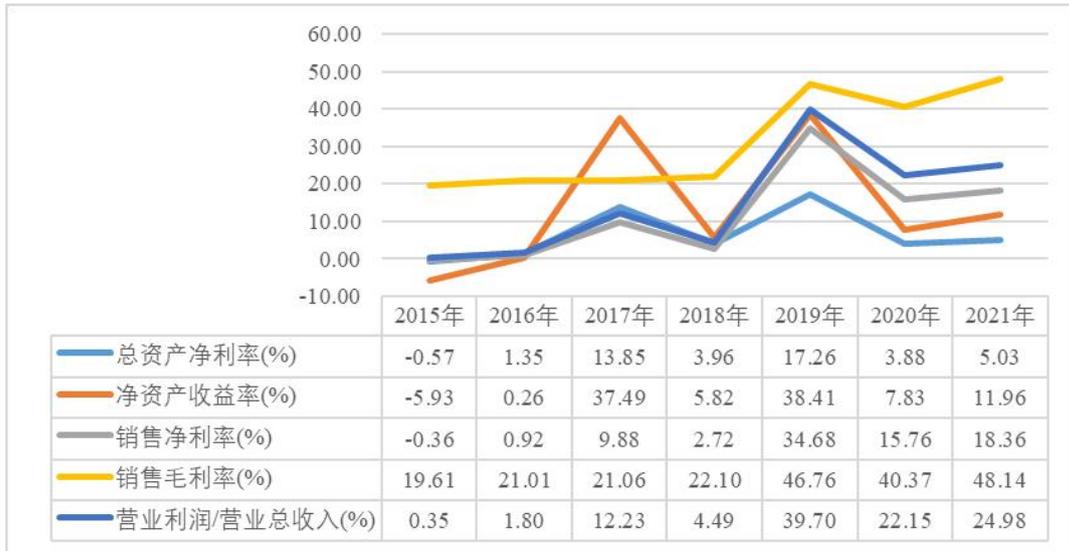


图4.1 居然之家盈利指标变化情况

2015年-2018年，居然之家的管理费用在15%左右，占整个期间费用总额的80%以上，深入分析后发现，在居然之家数字化转型之前，公司在人力成本上耗费巨大，管理效用欠佳，在2019年，公司在内控方面进行优化，管理费用也随之下降到一个合理范围，2019年-2021年，管理费用持续下降，该趋势证明企业数字化转型后对门店的管理能力提高。

企业的销售费用在2015年-2018年间几乎保持在1%，销售方面的费用投入较少，可能也是导致营业收入下降的原因之一。2019年开始明显加大了销售费用的投入，主要是企业进行数字化转型过程中，为了构建全域流量池，在微信、淘宝、直播等流量领域吸引流量从而实现线下转化导致的，此外居然之家在数字化转型过程中打造了物流园，物流运输上的支出进一步提高了销售费用，但由此转化来的利润也大幅提升。

相对而言，居然之家财务费用保持比较稳定，在2015年-2020年都保持在2%以内，2021年突然提升至9.05%，以2015年为基准的话，同比增长幅度达800%。综合来看，在企业数字化转型以后，居然之家的期间费用越来越趋向于合理，盈利能力也进一步提高。

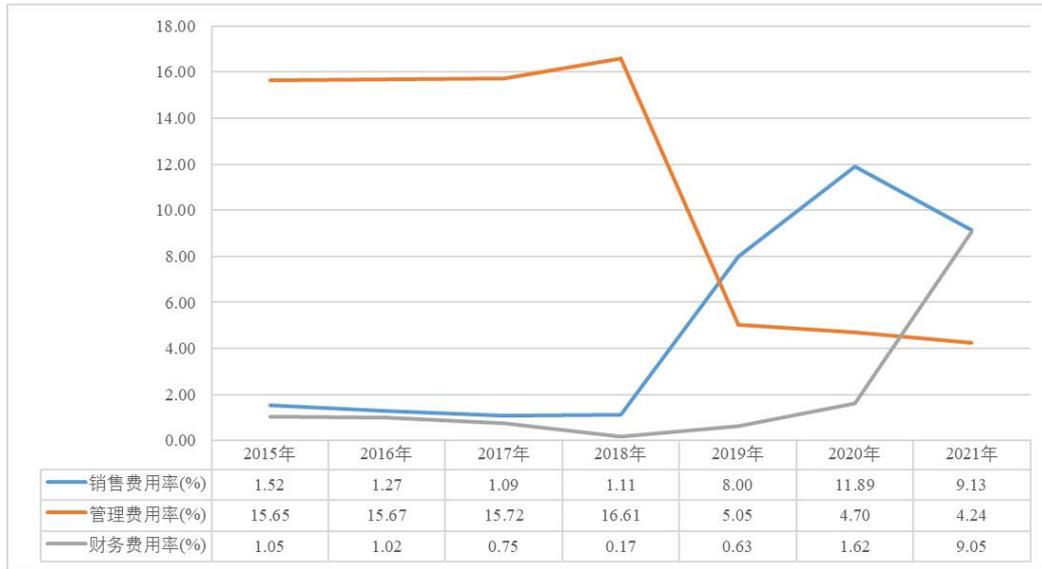


图4.2 居然之家期间费用变化情况

(2) 偿债能力

从短期偿债能力来看，居然之家的流动比率接近1,企业偿还流动负债的能力有待提高，企业流动资产对流动负债的保障能力欠佳。按照西方经验，该指标保持在2是相对理想的状态。从速动比率来看，扣除掉流动性较差的资产以后，速动资产依然无法完全覆盖流动负债。在2015年-2019年，居然之家速动比率在1以下，数字化转型以后，2020年-2021年该指标有所优化，2020年达到正常范围。

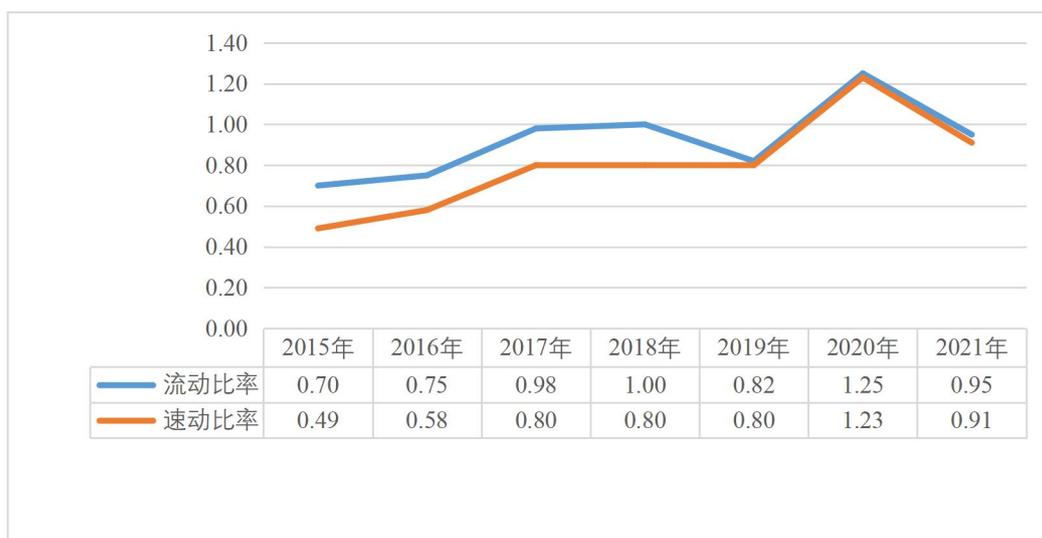


图4.3 居然之家短期偿债能力指标变化情况

从长期偿债能力来看，在2015年-2021年间企业的资产负债率都超过50%，企业资产大多来源于负债，对债权人来说，企业财务风险较大。深入分析，主要是居然之家管理层对企业前景看好，一直采取了较为积极的扩张政策，负债比例较高。企业产权比率也较高，几乎在比较期间每年都大于1，在2016年竟然达到2.14，股东权益对负债的保障程度低，整体来看，企业长期财务状况不是很好，面临流动性压力，债务资本安全度下降。企业长期负债占比波动明显，预示着企业经营压力和财务风险都有不稳定的趋势，还需要进一步优化。

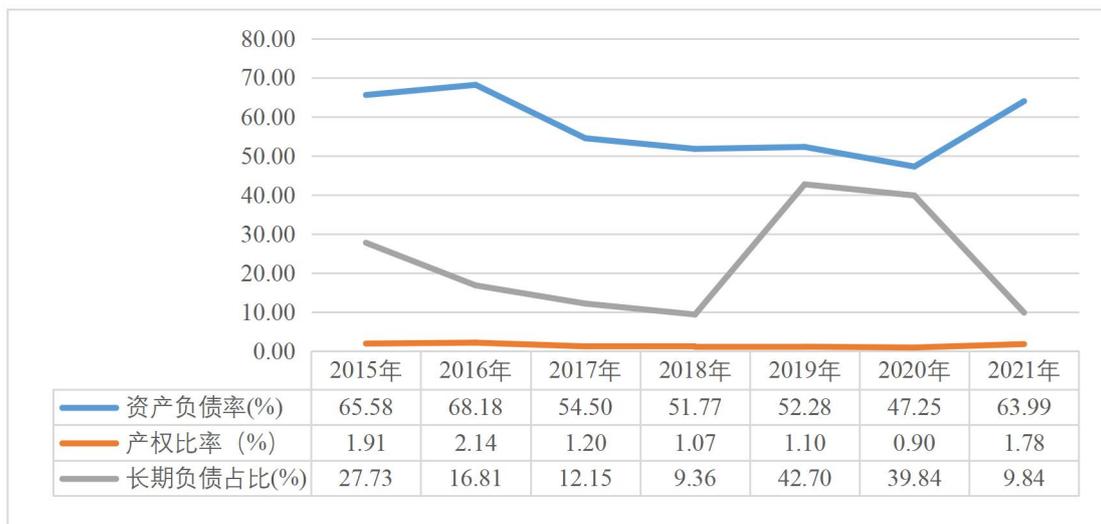


图4.4 居然之家长期偿债能力指标变化情况

(3) 营运能力

分析居然之家在2015年-2021年的资产周转情况，企业资产利用和周转呈现持续下降趋势，流动资产周转率从4.66次下滑到1.31次，资金利用效率不足。考虑到扣除销售退回与折扣，总资产周转率从1.60下滑到0.27，企业经营资产的效率较差，会直接影响企业的盈利能力。

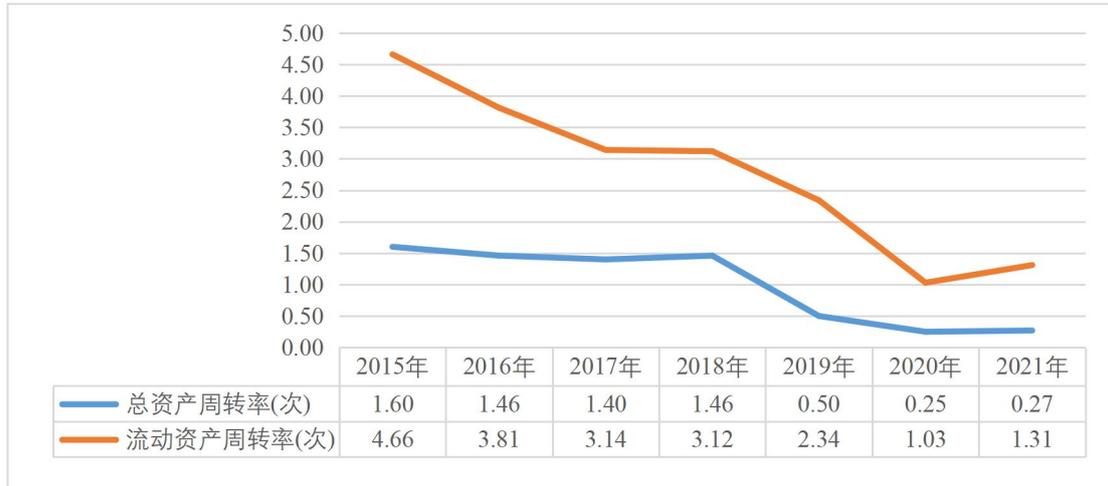


图4.5 居然之家营运能力指标变化情况（一）

在2015年-2019年居然之家的应收账款周转情况出现大幅度下降，企业收回应收账款的速度变慢，可能诱发坏账损失，与居然之家的信用政策较宽松有关系。企业应付账款周转天数变长，付清欠款的时间变长，应付账款周转天数大，居然之家处于行业头部地位，具有较大的话语权，占用供货商货款补充运营成本，减少短期负债。

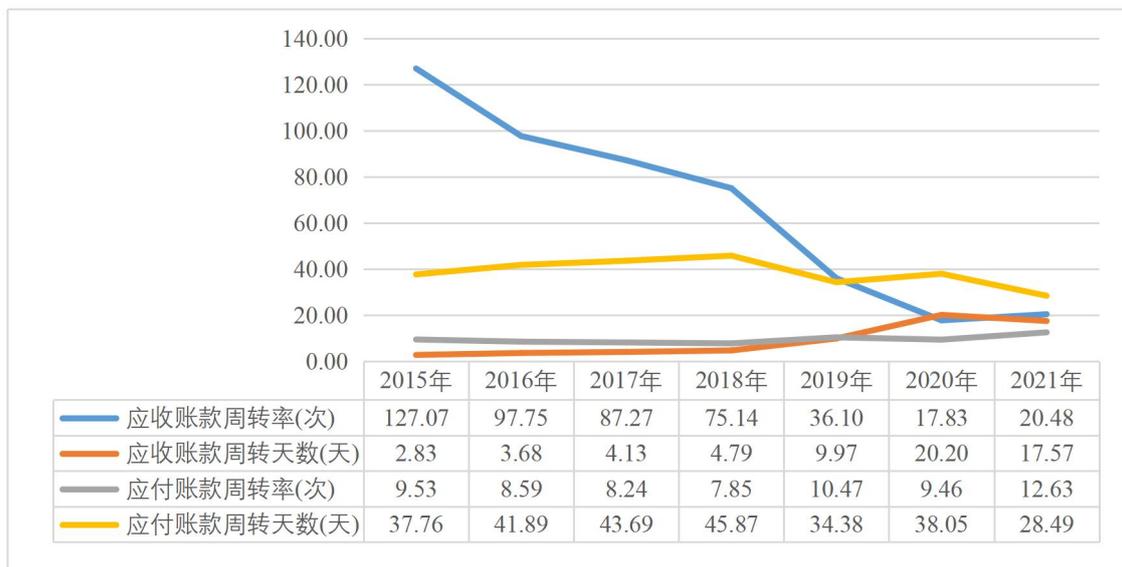


图4.6 居然之家营运能力指标变化情况（二）

在2015年-2018年，居然之家的存货周转率保持在10次左右，2019年开始提升至20次以上，同时期存货周转天数也得到了显著缩短，2018年作为企业数字化转型的节点，证明数字化转型使得居然之家的存货管理能力得到提升。居然

之家的营业周期天数保持稳定，但徘徊在30的范围，营业周期偏少，分析2019年至2021年原因，主要是新冠疫情影响，全年线下门店经营的时间缩短。综合来看，居然之家的经营效率不算太好，有待提高。

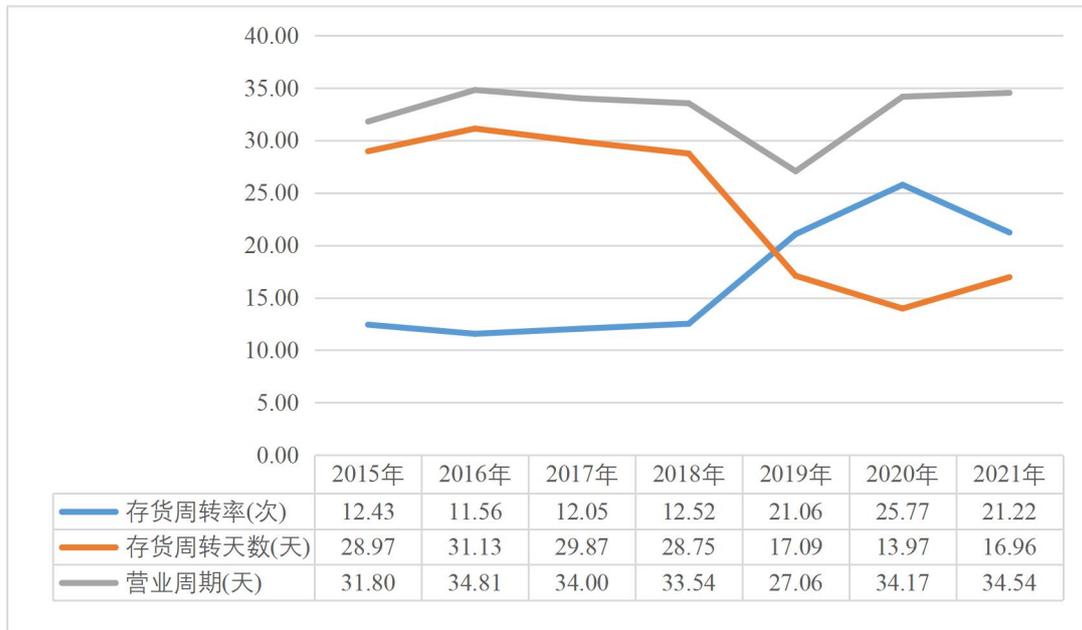


图4.7 居然之家营运能力指标变化情况（三）

（4）成长能力

从营业收入来看，居然之家的营业收入在2015年-2018年之间保持稳定且略有下降，在2019年开始有了显著增长。虽然受房地产行业不景气的影响房地产存量增长缓慢，但是居然之家挖掘了房地产的增量需求，营业收入呈现相对平稳的增长趋势，营业收入同比增长率在2021年实现巨大飞跃。

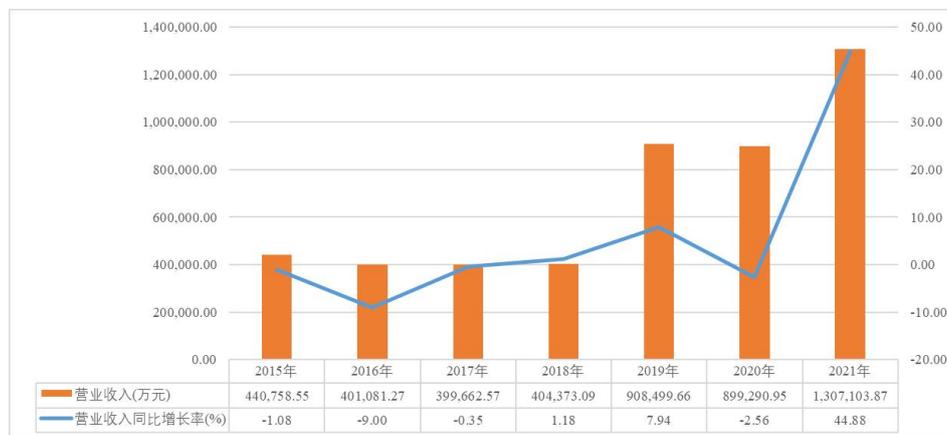


图4.8 居然之家成长能力指标变化情况

(5) 股东权益与现金流

创造价值是企业的最终目的，企业是否为股东创造价值最直接的表现即每股净资产的变化情况。居然之家在2015年-2021年期间每股净资产有缓慢下降的趋势，但整体还是比较稳定的，该指标从侧面说明企业的盈利能力有待进一步提高。居然之家的每股收益自2015年开始缓慢增长，公司盈利能力在缓慢好转，对股东报酬有一定的保障能力。公司的每股现金流量与每股净资产保持一致的变化趋势，公司有一定能力支付现金股利。

在2015年-2021年，居然之家的现金满足投资比率总体来说呈现上升趋势，企业经营产生的现金基本能满足自身资本支出、存货增加、发放现金股利的需求。若按照目前的经营状况，居然之家产生的经营现金能够维持基本发展，且存在扩大生产规模的能力。

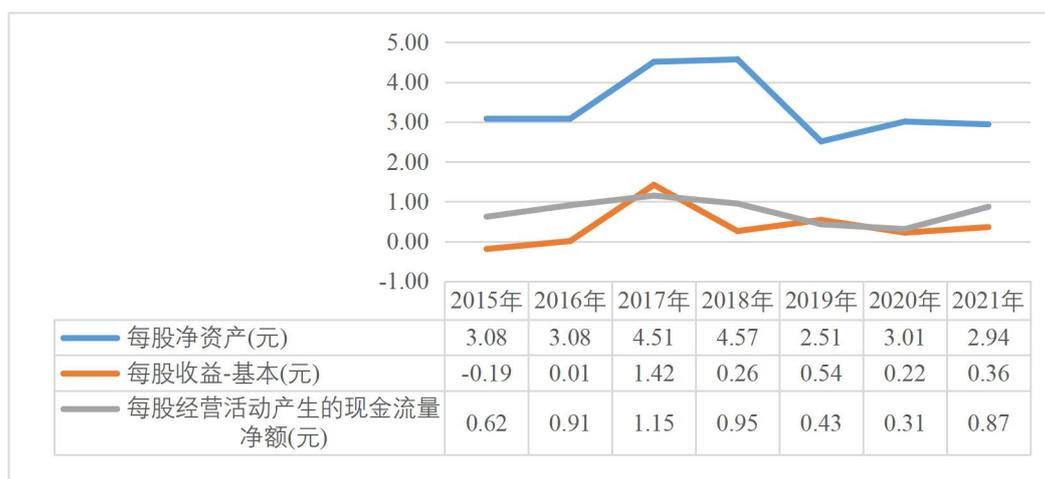


图4.9 居然之家股东权益与现金流变化情况（一）

从现金股利保障倍数来看，企业在2015-2017年该值为空白，主要是在这期间经营活动进行了调整，企业重心在优化业务上，并未支付股东现金股利。在数字化转型以后，居然之家的现金股利保障倍数明显增强，说明企业业务优化效果良好，企业支付股东现金股利的能力增强，且企业支付股东股利的资金来源于经营活动，可靠程度较高。居然之家的现金营运指数基本在1或大于1的区间，处于较理想的状态，企业现金的回收质量是不错的，降低了企业的风险。小于1是因为公司部分收益没有取得现金，是实物或债权形态，收益质量差。

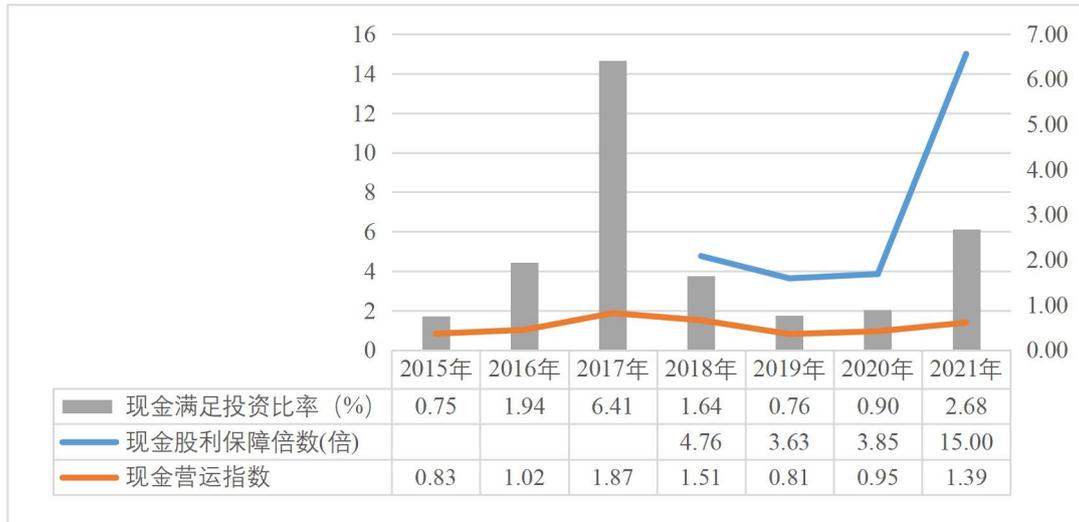


图4.10 居然之家股东权益与现金流变化情况（二）

2015年和2016年，公司现金分红总额为零，股利支付率为零，一方面是因为在这两年企业创造的利润较少，另一方面是因为数字化转型处于摸索试错阶段，数字化转型的成果并没有展现。2018年公司重点开展数字化转型布局，为满足公司经营需要，保证公司可持续发展，2018年也没有进行现金利润分配，不送红股，也不进行资本公积金转增股本。2019年现金分红总额达4.7亿元，每10股派息数0.78元。2020年，现金分红总额在4.5亿元，每10股派息数(含税)0.52元。2021年，现金分红总额超过10个亿，每10股派息数1.62元。数字化转型使居然之家在保持持续发展和经济效益增长的同时，严格执行居然之家利润分配政策，注重股东回报，积极回报股东。



图4.11 居然之家股东权益与现金流变化情况（三）

4.2.2 财务状况横向分析

为了更好地衡量居然之家“新零售”数字化转型是否促进了企业价值创造，以2019年-2021年期间的数值，选取了行业的中位值和平均值对企业财务指标进行横向对比。为了使对比结果更客观，按照证监会对行业的划分，同时选取了与居然之家在具体经营范围相同的企业美凯龙的数据、以及经营品类不同但是同属于“新零售”租赁行业的小商品城的数据，共同进行比较。

(1) 盈利能力

从净资产收益率来看，居然之家在2019年远高于行业均值和中位值，而美凯龙和小商品城则都低于行业均值，主要是居然之家在2019年实现的利润较高，增速很快。2020年则因为新冠疫情影响，实体零售行业业绩普遍下滑，净资产收益率和总资产收益率都呈现下降态势，2021年则略有回升。在2019年和2020年，居然之家的销售毛利率与营业利润率都低于美凯龙和小商品城，主要是2019年居然之家新开的分店使其营业成本增加了1.57个亿，加之反向并购武汉中商产生大量商品销售成本，营业成本增加从而拉低了销售毛利率。2021年居然之家加强了内部控制，使盈利能力有所提升。居然之家的销售净利率高于行业均值与美凯龙，但是波动性较大，盈利能力的稳定性比不上小商品城。

表4.1 行业盈利能力对比分析表

指标	时间	中位值	平均值	居然之家	美凯龙	小商品城
ROE(%)	2019年	11.10	18.95	38.41	10.25	10.13
	2020年	8.65	13.77	7.83	3.71	6.97
	2021年	12.70	16.52	11.96	4.03	9.47
ROA(%)	2019年	4.81	8.57	17.12	3.84	4.31
	2020年	3.65	7.48	3.73	1.36	3.08
	2021年	4.67	8.59	4.87	1.54	4.46
销售毛利率(%)	2019年	32.99	31.31	45.97	65.17	55.02
	2020年	29.12	29.69	39.59	61.51	49.12
	2021年	26.20	28.55	47.50	61.67	31.41
营业利润率(%)	2019年	13.43	16.63	32.72	36.20	42.92
	2020年	15.35	16.14	21.90	32.54	31.14
	2021年	16.96	16.84	32.99	29.30	19.90
销售净利率(%)	2019年	11.65	14.70	35.20	28.45	33.10
	2020年	13.23	12.59	15.96	14.50	25.90
	2021年	14.14	13.83	18.59	14.11	22.64

数据来源：WIND数据库

(2) 偿债能力

从流动比率与速动比率来看，居然之家都低于行业均值和中位值，但高于美凯龙。行业均值受其他细分品类企业的影响，处于较理想的状态，主营家居品类的居然之家和美凯龙则因为家居本来就有服务期限长的特点，偿债能力表现不理想。美凯龙因其债务融资导致较大的财务成本，资产负债率高于居然之家。居然之家的产权比例在整个区间都低于行业均值与中位值，也低于美凯龙和小商品城，偿债能力有待提升。

表4.2 行业偿债能力对比分析表

指标	时间	中位值	平均值	居然之家	美凯龙	小商品城
流动比率(倍)	2019年	1.27	1.49	0.82	0.50	1.19
	2020年	1.30	1.53	1.25	0.48	0.91
	2021年	1.25	1.34	0.95	0.49	0.59
速动比率(倍)	2019年	0.87	1.27	0.80	0.49	0.86
	2020年	0.98	1.37	1.23	0.47	0.79
	2021年	0.97	1.13	0.91	0.48	0.50
资产负债率(%)	2019年	54.68	53.48	52.28	59.95	58.23
	2020年	53.10	51.77	47.25	61.16	52.78
	2021年	54.45	52.33	63.99	57.44	52.83
产权比率(%)	2019年	1.21	1.42	1.10	1.50	1.39
	2020年	1.13	1.40	0.90	1.57	1.12
	2021年	1.20	1.33	1.78	1.35	1.12

数据来源：WIND数据库

(3) 营运能力

居然之家的总资产周转率 in 比较期间均小于行业均值与中位值，应收账款周转率小于行业均值，但是均高于美凯龙。究其原因，居然之家采取的租赁物业可以通过标准化与流程化快速在全国复制扩张速度快，因此居然之家的存货周转率和资产周转率都高于美凯龙。

表4.3 行业营运能力对比分析表

指标	时间	中位值	平均值	居然之家	美凯龙	小商品城
总资产周转率(次)	2019年	1.05	1.34	0.49	0.14	0.13
	2020年	0.97	1.30	0.24	0.11	0.12
	2021年	1.10	1.35	0.27	0.12	0.20
应收账款周转率(次)	2019年	9.43	44.87	35.57	9.18	259.98
	2020年	12.28	31.85	17.03	7.52	41.98
	2021年	13.71	37.31	19.64	7.79	34.66
存货周转率(次)	2019年	15.11	240.91	21.06	19.70	0.44
	2020年	16.62	151.08	27.94	16.62	0.64
	2021年	18.09	122.33	24.24	18.09	3.03

数据来源：WIND数据库

(4) 成长能力

居然之家的成长能力基本上与行业均值的变化趋势保持一致，在2020年面对疫情影响的相同社会背景下，居然之家的总收入同比增长率下跌程度最小，在2021年远高于平均值也高于美凯龙，居然之家在数字化转型的支撑下成长能力强，适应变幻莫测的市场环境能力较强。

表4.4 行业成长能力对比分析表

指标	时间	中位值	平均值	居然之家	美凯龙	小商品城
总收入同比增长率(%)	2019年	10.00	11.33	7.56	15.66	12.43
	2020年	4.01	14.02	-2.40	-13.56	-5.63
	2021年	27.79	29.42	45.02	8.97	64.96
净利润同比增长率(%)	2019年	32.17	479.72	4610.30	0.05	15.95
	2020年	9.73	14.02	-56.41	-61.37	-26.18
	2021年	49.65	68.39	70.62	18.31	43.97

数据来源：WIND数据库

(5) 股东权益

居然之家的每股收益在比较区间均低于行业均值与中位数，也低于美凯龙，而每股净资产更是远低于美凯龙。居然之家的发展时长短于美凯龙，美凯龙在营业收入，利润创造与经营面积都领先于居然之家，企业的资产规模高于居然之家。

表4.5 行业股东权益对比分析表

指标	时间	中位值	平均值	居然之家	美凯龙	小商品城
每股收益(基本)	2019年	0.47	0.96	0.54	1.26	0.23
	2020年	0.36	1.15	0.22	0.44	0.17
	2021年	0.46	1.58	0.36	0.51	0.25
每股净资产	2019年	3.99	5.19	2.51	12.88	2.39
	2020年	4.07	7.05	3.01	12.18	2.47
	2021年	4.64	8.18	2.94	12.40	2.66

数据来源：WIND数据库

4.2.3 经济增加值分析

企业的经营行为最终目的是创造价值，传统的利润指标只是从会计利润角度来衡量，忽略企业的资本成本，无法全面反应企业经营产生的价值。20世纪末美国学者斯特恩·斯图尔特提出经济增加值的概念，这一指标对会计利润进行调整，能更准确的衡量企业经营活动为企业创造的价值。本文收集2015年-2021年的财务数据，应用经济增加值的原理，计算了居然之家的经济增加值，由此评价企业在数字化转型布局“新零售”业态的过程中，价值创造的相关情况。

①税后净营业利润的计算

税后净营业利润 = 息税前利润 * (1-25%) + 递延税款的增加

表① 居然之家税后净营业利润计算表（万元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
息税前利润（万元）	11092.1	11530.1	12071.6	294074.3	207114.0	433394.7
	2	2	1	7	8	4
所得税税率（%）	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
递延税款的增加（万元）	0.00	0.00	0.00	222956.9	238646.9	244504.3
				7	1	9
税后净营业利润（万元）	8319.09	8647.59	9053.71	443512.7	393982.4	569550.4
				5	7	5

数据来源：WIND数据库

②资本总额的计算

资本总额=股东权益+资产减值准备+递延所得税负债+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券-递延所得税资产

表② 居然之家资本总额计算表（万元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
股东权益（万元）	91239.8	128826.	131462.	1612280.	2072150.	2024244.
	8	10	82	75	75	17
资产减值准备（万元）	6.55	-38.68	-50.00	1751.25	1498.51	742.93
递延所得税负债（万元）	0.00	0.00	0.00	222956.9	238646.9	244504.3
				7	1	9
一年内到期的非流动负债（万元）	5975.00	4935.00	5570.00	76936.23	77301.10	234474.9
						9
长期借款（万元）	32870.0	18750.0	13215.0	230485.6	258695.0	261846.5
	0	0	0	7	0	0
应付债券（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产（万元）	60.58	60.42	55.98	115716.6	119508.4	192043.9
				5	6	7
资本总额（万元）	130152.	152532.	150253.	2260127.	2767800.	2957856.
	01	84	80	52	73	95

数据来源：WIND数据库

③加权平均资本成本的计算

$$\text{加权平均资本成本} = \frac{\text{股权成本} * \text{股权价值}}{\text{股权价值} + \text{债务价值}} + \frac{\text{债务成本} * \text{债务价值}}{\text{股权价值} + \text{债务价值}}$$

选取五年期国债收益率作为无风险收益率，用十年沪深指数平均收益率作为市场收益率，Beta值采用Wind数据库中的系数，债券调整系数为2，一年定存利率（税前）为短期利率，五年定存利率（税前）为长期利率，借助Wind数据库中WACC的计算模型，得出加权平均资本成本如下：

表③ 居然之家加权平均资本成本计算表（万元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
股权资本 E(万元)						
普通股价值（万元）	358242.14	248207.04	164047.77	5995750.78	5477861.96	3368983.04
优先股价值（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债务资本 D(万元)						
短期债务（万元）	40632.40	23842.21	14176.96	85050.31	165717.18	338857.81
长期债务（万元）	32870.00	19763.53	13215.00	980048.73	978815.06	2639694.51
股权成本 Ke (%)						
无风险收益率(%)	2.91	3.84	3.06	2.88	2.92	2.58
Beta	1.48	1.05	1.23	1.00	0.93	0.95
市场收益率(%)	30.76	16.03	3.64	7.12	0.88	4.68
股权成本 Ke(%)	44.12	16.64	3.77	7.12	1.02	4.57
债务成本 Kd						
短期利率(%)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
长期利率(%)	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
债券调整系数	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
所得税率(%)	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
债务成本 Kd(%)	4.43	4.46	4.60	6.74	6.42	6.57
总资本（万元）	431744.54	291812.78	191439.73	7060849.82	6622394.20	6347535.36
加权平均资本成本 (WACC)(%)	37.36	14.82	3.89	7.06	1.96	5.51

数据来源：WIND数据库

④经济增加值的计算

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

表④ 居然之家经济增加值计算表（万元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
税后净营业利润（万元）	8319.09	8647.59	9053.71	443512.75	393982.47	569550.45
资本总额（万元）	130152.01	152532.84	150253.80	2260127.52	2767800.73	2957856.95
加权平均资本成本 (WACC)(%)	37.36	14.82	3.89	7.06	1.96	5.51
经济增加值（EVA）	-40305.70	-13957.78	3208.83	283947.74	339733.58	406572.53

数据来源：WIND数据库

从六年的纵向时间跨度来看，居然之家的经济增加值总体呈现增长趋势，但是在2016年-2017年间居然之家的EVA值为负，主要是因为居然之家前身武汉中商在市场竞争中零售业务管理欠佳，公司期间费用占比过高，加之国家经济

转型，消费市场整体偏弱，使得企业税后净营业利润的绝对值偏低。2015年-2016年，企业的加权平均资本成本均超过30%，说明其筹资成本较高，企业自身风险也较高。2017年居然之家的EVA值出现好转，主要是前期企业采取的转型升级措施开始出现成效，2018年EVA值成为正数，且一路飙升，居然之家通过数字化转型布局的“大家居”与“大消费”融合的业态架构为企业带来巨大的营业利润，2019年-2021年，在受新冠疫情影响的大背景下，居然之家EVA值呈现增长态势，更能说明其“新零售”数字化转型确实为企业创造了价值，降低了企业风险，提升了投资者对其价值的认可。

5 “新零售”数字化转型企业价值创造的启示

5.1 重塑客户价值主张

5.1.1 优化产品质量，提升客户体验

“新零售”本质要从源头重塑用户价值，而重塑用户价值，就是要利用新的数字化技术，技术是打造新型客户体验的基础，来增强产品的服务，强化体验。零售商需要通过预测性分析、认知计算、物联网和自动化技术丰富这些步骤，建立完全整合、灵活且敏捷的运营环境。通过搭建各种便捷的用户场景体验，使得消费者实现线上初步体验，完成引流工作，再将链接到线下卖场的消费者提供细致周到的服务，最终完成交易。

5.1.2 扩展产品服务范围，寻找新盈利点

企业本质是一个以盈利为主要目的的组织，只有不断创造价值，获得收益，企业才能得以生存和发展。传统零售行业进行“新零售”数字化转型，利用数字方式交付的服务，内容和信息，扩展产品和服务，包括创造新的产品、服务或渠道，或者在合作伙伴生态系统中开展协作。

寻找新的收入来源，创造新的盈利点。数字化重塑零售企业与客户和其他利益相关者的互动方式。行业中的头部企业利用优势打造了数字化产业服务平台，在适当的时机向小微企业开放平台，可以收取适当费用。供给端得到了丰富的同时也便利了需求端，双方都以更低的成本实现交互，创造收入和价值。

5.1.3 优化数字供应链，延伸价值主张

从价值主张要素来分析，从可达性角度来看，把产品和服务提供给了以前接触不到的客户；从便利性来说，居然之家本身在“新零售”数字化转型的摸索中积累了大量经验，布局海外市场 and 国内三四五线城市，对居然之家来说，开拓新市场抢占新客户是比较容易的事情，可能创造可观的价值。

新时代变革催生了个性需求，“新零售”必须以“客户为核心”，为客户提供优质的产品和服务。传统行业通过数字化转型，达到构建“新零售”的业态，主要是依靠数字科学技术，捕捉分析消费者数据，解剖消费偏好，预测消费方向，挖掘消费潜能，即找到消费者的个性需求并满足消费者。要想满足消费者的个性需求，则供应端必须快速的做出反应，对供应链进行数字化优化，打通家居行业从设计、装修、施工、家具、建材、物流以及后家装管家服务的全链路供应链，拓展服务半径，提升服务效率和客户满意度。

5.2 打造企业数字化运营模式

5.2.1 打造数字化平台，创建数字化能力

“新零售”离不开数字化能力，数字化依托技术平台得到实现。居然之家引入阿里巴巴战略投资，打造了“洞”系平台，创建了让客户通过在线渠道参与互动的接触点，和用户实现了用数字化方法进行沟通，企业和用户将数字化方法沟通培养成一种习惯，创建数字化能力。居然之家建设和打磨数字化的系统及工具，并通过业务中台和数据中台的建设，实现生产要素、经营行为、组织体系和用户资产全过程可分析、可洞察，进而实现内部业务系统和外部生态伙伴的全面联接，全面提升数字化能力。

新时代的消费者消费习惯发生改变，互联网技术下成长起来的人群，本身就具有熟练使用各种社交工具、网上冲浪的能力，企业为了能实现和更多潜在消费者的链接，打造自身的数字化平台，构建全域流量池，创建数字化能力。

5.2.2 挖掘数字信息，提升企业管理能力

企业管理重心随着时代的变化而变化，数字化转型趋势既是企业的危机也是企业的机会，企业如何利用跨渠道、跨业务单位和供应合作伙伴的信息与关系，整合优化这些提供新价值的数字和实体组成要素，利用信息管理企业，提升企业的管理能力。

以客户为中心，通过数据分析为所有职能部门提供预测和决策能力，这是最真实可靠的一手资料，往往包含着客户个性化的需求，企业根据事实做出决

策，管理层在一定程度上可以避免根据直觉或个人经验做出错误的企业决策。例如制定怎样的行业标准，引进何种类型的供应商，如何实现统一的售后服务等，都体现着企业的管理能力与运营水平。

企业管理能力在“新零售”数字化转型的前提下，不止局限于企业自身和客户，还包括产业价值链上的上下游。以家居家装行业来看，包括设计师、施工队、经销商、品牌工厂、物流服务商、保洁服务员等，实现全链路管理与协同。

5.2.3 注重客户交互，优化价值元素

企业注重围绕客户接触交互点而全面重构运营模式，优化价值链中的所有元素。“新零售”数字化转型的运营都是基于数字化，综合运用大数据、移动互联网、智能物联网、自动化等技术做到线上与线下联动，尝试实现人货场之间的最优化匹配来提升效率。

消费者习惯在各个线上渠道浏览产品和服务的信息，在线下进行实地体验和最终支付，家居家装行业尤其重视用户场景体验环节，每一次客户的交互，无论是线上还是线下，企业都有可能完成交易活动。企业利用自身打造的数字化平台，以设计为开端，联通线上线下，链接设计、装修、施工、家具、建材、物流以及后家装管家服务在内的全新家居家装新模式，延长价值链，以企业注重客户交互，获取并整理消费偏好与需求，从而挖掘潜在客户，逐个优化价值元素。

6 结论与展望

6.1 研究结论

数字化转型已经成为企业发展的必然选择，但是数字化转型的成功企业寥寥，尤其是对传统企业来说，困难更大。本文以家居头部企业居然之家为研究对象，研究其“新零售”数字化转型下对企业价值创造的影响，通过对数字化转型的业务分析以及转型前后经济指标的对比，参考行业平均发展水平，得出了以下结论。

本文发现居然之家的“新零售”数字化转型对企业价值创造有积极影响。首先提升了居然之家的管理能力，通过数字化升级了门店，改造了销售、订单管理、收银支付的系统，与阿里巴巴的POS系统实现联通，改善了门店运营流程；其次，提升了客户服务能力，客户通过动窝等智能平台，实现线上沉浸式体验目标家居与设计风格，智能匹配自身房源享受精准推荐服务；最后，赋能“家居服务生态圈”参与者，利用S2B2C数字化平台的建设，供应商与入驻卖场的商家、以及提供设计、物流、保洁等服务的参与者都可以共享该平台的功能，完成与消费者的交易；通过决策看板、零售参谋等工具加强了供应商与卖场的沟通交流，打破了信息壁垒，提升了运营效率。

从财务指标来看，居然之家的“新零售”数字化转型对企业价值创造有积极影响。先分析居然之家“新零售”数字化转型的推动方向，一方面是努力提升家居领域的线性服务能力，用数字化平台连接了设计、施工、物流、售后的家装全流程；一方面是开展零售卖场，努力拓宽零售领域，将传统零售卖场的销售范围从物品延伸至以家庭消费为主的服务。家居业态与消费业态融合的直接结果体现在居然之家亮眼的财务指标上，从转型时间节点前后对比，居然之家的营业收入获得大幅提升，在满足企业可持续发展的前提下能坚持每年给股东进行现金分红，尤其是居然之家的经济增加值在“新零售”数字化转型后获得了从负到正的大幅飞跃，证明企业价值创造确实得到提升。

居然之家开启的快速扩张战略也带来了一些负面影响，因为扩张速度过快，个别店铺不能快速适应居然之家的管理模式，在具体运营中出现了劳务费用结

算逾期的问题，对居然之家的品牌形象造成一定损失。此外，虽然居然之家采取的是轻资产的扩张方式，但是大量标准化卖场的复制仍然导致其出现了资产结构中负债过高的问题，在财务指标上则反映为运营能力还需进一步提高，导致市场中一些投资者对居然之家的未来发展持观望态度。

综上所述，出于优先抢占市场的考虑居然之家转型步伐走的很快，但是居然之家开展“新零售”数字化转型确实对企业价值创造有积极影响，其发展过程对想要进行数字化转型或“新零售”布局的企业都有参考意义。

6.2 不足与展望

本文研究了居然之家的“新零售”数字化转型是否能对企业价值创造产生积极影响，通过分析得出了肯定的结论，但是在研究过程与结果分析中，仍然存在一些不足，主要如下：

首先，本文在测量企业价值创造方面主要以财务指标的变化作为判断依据，但并不能精准衡量企业价值创造的结果，虽然选择了居然之家数字化转型前后的数据以及行业均值水平进行横向与纵向的对比，增加了经济增加值的计算，力求使得衡量标准客观，但不能完全消除用财务指标衡量的局限性。企业的价值创造主要体现在利润的增加，但是也会呈现在其他非财务数据上，比如企业的文化氛围、企业口碑、品牌价值、员工对企业的感情、社会价值等，但这些都难以做到精确计量，进一步影响了对企业整体价值创造的衡量结果。

其次，居然之家在2019年与武汉中商进行了反向并购的操作，虽然合并对二者业务与可持续发展都有积极影响，但合并时产生的商誉以及合并报表时一些资产负债的混合增加了对其价值创造判断的难度。居然之家签订了以年为单位的营业额达标的协议，虽然后期根据实际情况对具体数额进行了调整，但是居然之家为了完成对赌协议，重点追逐营业额的增长，忽视了费用的控制和其他方面的管理，对本文的研究产生了一定影响。

最后，本文以2018年作为居然之家“新零售”数字化转型的时间节点，在2020年社会面爆发了新冠疫情，对零售实体店造成了很大影响。居然之家也不例外地暂停了一些卖场的运营，整年的运营天数大幅缩短，致使在2020年出现了一些异常的数据，进一步导致其历年价值创造的趋势中出现了幅度很大的转

折拐点。此外，居然之家自2012年摸索“新零售”数字化转型，到2018年携手阿里正式走出自己的转型之路，距今只有5年，企业主要还处于数字化转型的发展过程中，企业追求的是长期价值，战略布局和前期投入的回报更多的在战略成功落地的后期展现，目前呈现的价值创造还不能完全展现其转型成果，对其的研究还需要放长时间线来谨慎考察。

随着社会生活的有序恢复以及经济的回升，企业开始了正常的经营活动，人们的消费水平也将逐渐恢复并提升，居然之家的千店战略会得到进一步实施，下沉市场的潜力也将被挖掘，“新零售”数字化转型的价值创造结果会得到更全面的展现。随着学者们对企业“新零售”数字化转型与价值创造的持续研究，对二者的关系、相关影响因素的分析与剥离、对衡量价值创造财务与非财务指标这些细分领域都会逐渐完善，对企业价值创造的研究会更深入和全面。

参考文献

- [1] Berman S J. Digital transformation: opportunities to create new business models [J]. *Strategy & Leadership*, 2012.
- [2] Bijmolt, T. H A, Broekhuis, M, de Leeuw, S., Hirche, C., Rooderkerk, R. P, Sousa, R. & Zhu, S.X. (2019). Challenges at the marketing - operations interface in omni-channel retail environments. *Journal of Business Research*.
- [3] Bughin J, LaBerge L, Mellbye A. The case for digital reinvention[J]. *McKinsey Quarterly*, 2017, 2: 1-15.
- [4] Burchardt, C., & Maisch, B. (2019). Digitalization needs a cultural change - examples of applying Agility and Open Innovation to drive the digital transformation. *Procedia CIRP*, 84, 112 - 117.
- [5] Jarvenpaa S L, Loebbecke C. Strategic management implications of a consumer value perspective on Mobile TV[J]. *Journal of Information Technology*, 2009, 24 (2): 202-212.
- [6] Matarazzo, M., Penco, L, Profumo, G., & Quaglia, R. (2021). Digital transformation and customer value creation in Made in Italy SMEs: A dynamic capabilities perspective *Journal of Business Research*, 123, 642 - 656.
- [7] Prasanna Tambe, Lorin M. Hit. The Productivity of Information Technology Investments: New Evidence from IT Labor Data. 2012 23(3-Part-1).
- [8] Radu-Alexandru erban. The Impact of Big Data Sustainability, and Digitalization on Company Performance. 2017, 12(3): 181-189.
- [9] Rigby, Dan (2011), "The Future of Shopping," *Harvard Business Review*, 89(12). 65 - 76.
- [10] Rubin D.B.. For Objective Causal Inference, Design Trumps Analysis[J]. *The Annals of Applied Statistics*, 2008, 2(3): 808-840.
- [11] Ruggieri R, Savastano M, Scaling! A, et al. The impact of Digital Platforms on Business Models: an empirical investigation on innovative start-ups[J]. *Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society*, 2018, 13(4): 1210-1225.

- [12] Tapscott,D.(2015).The Digital Economy.Rethinking Promise And Peril In The Age Of Networked Intelligence (20th anniversary edition ed.).New York: McGraw-Hill Education.
- [13] Victor M.Gonzalez. Leverage and corporate performance: International evidence[J].In-ternational Review of Economics and Finance,2013,25.
- [14] Yumurtaci Huseyinoglu, I. O, Galipoglu, E, & Kotzab, H.(2017). Social, local and mobile commerce practices in omni-channel retailing. International Journal of Retail & Distribution Management,45(7/8),711 - 729.
- [15] Zhang, J., Xu, Q, & He, Y. (2018). Omnichannel retail operations with consumer returns and order cancellation. Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review,118,308 -324.
- [16] 陈沛,彭昭联,孙健. 企业数字化转型路径及实践[J].管理会计研究, 2019(01): 73-81.
- [17] 高国辉.企业数字化转型需拥抱业务、创造价值[J].IT经理世界, 2017(Z2):20.
- [18] 耿小强.柯达公司如何应对数字化转型[J].感光材料, 2000(04):59-62.15.
- [19] 郭丹霞,庄明来.我国三大门户网站盈利模式比较[J].会计之友,2006(11):71-73.
- [20] 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16计之友,2018(03):82-89.
- [21] 何瑛,胡月.戴尔公司基于轻资产盈利模式的价值创造与管理分析[J].财务与会计,2016(06):37-40.
- [22] 何帆,刘红霞.数字经济视角下实体企业数字化变革的业绩提升效应评估[J].改革,2019(04):137-148.
- [23] 焦勇.数字经济赋能制造业转型:从价值重塑到价值创造[J].经济研究参考,2020(14):113-118.
- [24] 刘鹏飞, 赫曦滢.传统产业的数字化转型[J].人民论坛, 2018(26):87-89.
- [25] 刘向东, 汤培青.实体零售商数字化转型过程的实践与经验——基于天虹股份的案例分析[J].北京工商大学学报(社会科学版), 2018, 33(04):12-21.
- [26] 刘九如.关于转型[J].现代产业经济, 2013(06):01.
- [27] 刘霁瑶.数字化提升企业价值[J].国企管理,2020(24):96.
- [28] 李小忠.数字经济发展与企业价值提升——基于生命周期理论的视角[J].经济问题,2021(03):116-121.

- [29] 李小玲,崔淑琳,赖晓冰.数字金融能否提升上市企业价值?——理论机制分析与实证检验[J].现代财经(天津财经大学学报),2020,40(09):83-95.
- [30] 李树文,罗瑾璐,胡文安.从价值交易走向价值共创:创新型企业的价值转型过程研究[J].管理世界,2022,38(03):125-145.
- [31] 李琦,刘力钢,邵剑兵.数字化转型、供应链集成与企业绩效——企业家精神的调节效应[J].经济管理,2021,43(10):5-23.
- [32] 李春发,李冬冬,周驰.数字经济驱动制造业转型升级的作用机理——基于产业链视角的分析[J].商业研究,2020(02):73-82.
- [33] 李静.B2C电子商务企业盈利模式研究——以亚马逊公司为例[J].财会通讯,2017(20):61-65.
- [34] 卢丹.基于价值创造的商业模式研究[D].中山大学,2008.
- [35] 陆予.互联网环境下跨界营销对企业价值创造的影响[J].现代营销(经营版),2020(12):138-139.
- [36] 陆勇.数字经济背景下全渠道经营对零售企业市场价值的影响[J].商业经济研究,2022(12):119-122.
- [37] 马化腾,孟昭莉,闫德利,王花蕾.《数字经济:中国创新增长新动能》[J].华北电业,2017(06):91.
- [38] 明升霞.数字化转型的一些思考[J].电视字幕(特技与动画),2000(12):54-56.
- [39] 倪克金,刘修岩.数字化转型与企业成长:理论逻辑与中国实践[J].经济管理,2021,43(12):79-97.
- [40] 戚聿东,褚席.数字经济发展促进产业结构升级机理的实证研究[J].学习与探索,2022(04):111-120.
- [41] 孙丕恕,徐蕾.让工业互联网助力实体经济腾飞[N].人民日报海外版,2019-03-14(006).
- [42] 宋思雨.商业模式创新对企业价值创造的影响及对策[J].投资与合作,2020(12):40-41.
- [43] 宋宝莉,徐武明,黄梅,何东.新经济背景下川酒企业数字化转型研究[J].中国酿造,2019,38(04):208-212.
- [44] 覃小明.大型建筑企业集团财务共享服务中心价值创造探析——基于数字化转型的视觉[J].财经界,2022(13):134-136.

- [45] 武毅.阿米巴助力数字化转型[J].企业管理,2017(12):100-103.
- [46] 王兴山.数字化转型中的企业进化逻辑[J].中国总会计师,2017(12):15.
- [47] 王锡秋.基于商业模式创新的企业能力发展研究[J].商业研究,2010(07):193-196.
- [48] 谢康,吴瑶,肖静华.生产方式数字化转型与适应性创新——数字经济的创新逻辑五[J].上海交通大学学报(社会科学版),2021,20(01):1-10.
- [49] 袁淳,肖土盛,耿春晓,盛誉.数字化转型与企业分工专业化还是纵向一体化[J].中国工业经济,2021(09):137-155.
- [50] 严若森,钱向阳.数字经济时代下中国运营商数字化转型的战略分析[J].中国软科学,2018(04):172-182.
- [51] 张媛,孙新波,钱雨.传统制造企业数字化转型中的价值创造与演化——资源编排视角的纵向单案例研究[J].经济管理,2022,44(04):116-133.
- [52] 张礼立.制造业数字化转型的新运营架构[J].中国工业评论,2016(09):28-32.
- [53] 张红云.区域影响视角下基于大数据的项目投资分析与评价研究[J].商场现代化,2021(11):55-57.
- [54] 郑如梦.基于社交电商平台的企业价值创造与实现——以拼多多为例[J].产业与科技论坛,2021,20(02):76-77.

后 记

时光过得飞快，不知不觉中在兰州财经大学读书的三年时光转瞬即逝，随着毕业论文的定稿，我也要离开母校的怀抱踏上新的征程。

感谢兰州财经大学，感谢所有老师，每位老师都有自己的教学特色和人格魅力，他们都具有对专业敬仰和爱护学生的品质。在这里我从一个财务小白成长为具有一定财务思维的准财务人，在这里学习的每一门课程，参加的每一个专业比赛，都让我记忆犹新，收获颇丰，感谢母校的培养。

感谢我的指导老师，一位综合素质过硬、充满智慧的老师，在我初入校园对研究生学习不知所措时，老师帮助我制定了学习规划，分享了文献资料；在指导我论文选题、资料收集、撰写论文的过程中极其负责，循循善诱；在我迷茫的时候给予包容理解，让我有信心继续走下去。在此，衷心的向老师表达最真切的敬意与祝福。

感谢我的三位可爱的室友，恰逢疫情三年，一起经历了学校封闭管理的抗疫时刻，感谢大家日常生活的陪伴，感谢大家在专业学习上的指导，让我感受到了同窗之间温暖真挚的友情，这将是我最珍藏一生的财富。

感谢我的家人和朋友，给予我求学路上极大的支持与陪伴，让我有勇气在这条路上克服困难，坚定不移的走下去。