

分类号 _____
UDC _____

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 海尔智家新型商业模式下财务战略对财
务绩效的影响研究

研究生姓名: 常登超

指导教师姓名、职称: 胡凯 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: 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： 常登超 签字日期： 2023.6.01

导师签名：  签字日期： 2023.6.13

导师(校外)签名：  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內容。

学位论文作者签名： 常登超 签字日期： 2023.6.01

导师签名：  签字日期： 2023.6.13

导师(校外)签名：  签字日期： 2023.6.14

Study on the influence of financial strategy on financial performance under the new business model of Haier Zhijia

Candidate : Chang Dengchao

Supervisor: Hu Kai Liu Lishan

摘 要

伴随着移动互联网、物联网和人工智能等新技术的兴起，以及中国居民消费观念升级，家电行业竞争格局也发生了翻天覆地的变化，由传统的产品竞争转向商业模式创新。企业创新商业模式必然形成新的业务模式，新的业务模式又将对企业财务战略提出哪些要求，企业应该如何调整与重构自身财务战略，匹配新型商业模式提升企业财务绩效？

因此本文通过梳理现有文献，构建“商业模式-财务战略-财务绩效”逻辑链。同时利用案例分析法对白色家电行业中典型代表企业海尔智家进行研究。具体包括以下研究目的：第一，企业如何创新形成新的商业模式。第二，企业新型商业模式如何影响企业财务战略。第三，通过财务绩效表现对新型商业模式与财务战略的适配性核验，综合性地评价其运作成效。首先，本文通过归纳总结商业模式、财务战略以及财务绩效相关文献，建立了后续框架理论基础。其次，按照“业务决定财务，财务反作用于业务”理念构建商业模式与财务战略理论模型，通过企业财务绩效和价值变动表现对案例企业进行分析和评价。最后，经过具体案例结果分析，归纳有关经验，得出管理启示。

本文通过研究得出，第一，企业需要匹配商业模式与财务战略完成价值创造。财务战略是企业的一种职能战略，包括投资、融资和股利分配三个重要组成部分。制定投资战略须以商业模式内容作为核心，它决定了企业筹资战略，而作为决定未来商业模式发展的内在动力，股利分配不可或缺，因此财务战略与企业商业模式息息相关。第二，企业目标是为股东创造价值。对海尔智家“品牌+平台”轻资产商业模式下的财务战略评价，可以从财务绩效的盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长四个维度进行。第三，海尔智家的财务战略与其“品牌+平台”轻资产商业模式相适配，有助于提升财务绩效。与此同时海尔智家享有稳定的资本结构，足以为其实现多元化扩张，扩大市场份额提供资金支撑。此外在白色家电行业市场销售额整体下降艰难底色下，海尔智家却稳步向上发展，这在很大程度上表明其采取的财务战略为企业的长期稳定发展提供了重要支撑。

关键词：海尔智家 商业模式 财务战略 财务绩效

Abstract

With the rise of new technologies such as mobile Internet, Internet of Things and artificial intelligence, as well as the upgrading of Chinese residents' consumption concept, the competitive pattern of home appliance industry has also undergone earth-shaking changes, shifting from traditional product competition to business model innovation. Enterprise innovation business model will inevitably form a new business model, and the new business model will put forward what requirements on the financial strategy of the enterprise, how should the enterprise adjust and reconstruct its financial strategy, match the new business model to improve the financial performance of the enterprise?

Therefore, this paper constructs a logic chain of "business model-financial strategy-financial performance" by combing existing literature. At the same time, case analysis is used to study Haier Zhijia, a typical enterprise in the white household goods industry. Specifically, it includes the following research objectives: First, how enterprises form new business models through innovation. Second, how the new business model affects the financial strategy of enterprises. Third, through the financial performance of the new business model and financial strategy adaptation test, comprehensive evaluation of its operation effect. First of all, this paper establishes the theoretical basis of the follow-up framework by summarizing the literature related to business model, financial strategy and financial performance. Secondly, according to the idea of "business determines finance, and finance reacts on business", the theoretical model of

business model and financial strategy is constructed, and the case enterprises are analyzed and evaluated through the performance of enterprise financial performance and value change. Finally, through the analysis of the results of specific cases, the relevant experience is summarized and the management enlightenment is obtained.

Through research, this paper concludes that, first, enterprises need to match business model and financial strategy to complete value creation. Financial strategy is a functional strategy of enterprises, including investment, financing and dividend distribution of three important components. The development of investment strategy must take the content of business model as the core, which determines the financing strategy of enterprises. As the internal driving force to determine the development of future business models, dividend distribution is indispensable, so the financial strategy is closely related to the business model of enterprises. Second, the goal is to create value for shareholders. The financial strategy of Haier Zhijia under the asset-light business model of "brand + platform" can be evaluated from four dimensions of financial performance: profitability, asset quality, debt risk and business growth. Third, Haier Zhijia's financial strategy is compatible with its "brand + platform" asset-light business model, which is conducive to improving financial performance. At the same time, Haier Zhijia enjoys a stable capital structure, which is enough to provide financial support for its diversification and expansion of market share. In addition, Haier Zhijia develops steadily in spite of the overall decline in the market sales of the white goods industry, which indicates to a large extent that

the financial strategy adopted by Haier Zhijia provides important support for the long-term and stable development of the enterprise.

Keywords:Haier Wisdom;Business model;Financial strategy;Financial performance

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的和意义.....	1
1.2.1 研究目的.....	1
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 文献综述.....	2
1.3.1 商业模式.....	2
1.3.2 财务战略与财务绩效.....	5
1.3.3 商业模式与财务战略.....	8
1.3.4 文献述评.....	8
1.4 研究内容.....	9
1.5 研究方法.....	11
2 理论基础	12
2.1 弱嵌入理论.....	12
2.2 投资组合理论.....	12
2.3 财务战略矩阵理论.....	13
2.4 商业模式、财务战略与财务绩效关系的理论框架.....	14
2.4.1 财务视角下商业模式的研究维度.....	14
2.4.2 商业模式驱动财务战略的内在机理.....	15
2.4.3 财务战略影响财务绩效的内在机理.....	17
3 海尔智家简介及其商业模式分析	19
3.1 案例企业背景介绍.....	19
3.1.1 家电行业背景分析.....	19
3.1.2 海尔智家基本情况.....	21
3.2 海尔智家新型商业模式分析.....	21

3.2.1 海尔智家商业模式要素分析	21
3.2.2 海尔智家商业模式财务特征	25
4 海尔智家新型商业模式下的财务战略分析	28
4.1 海尔智家新型商业模式下的投资战略	28
4.1.1 海尔智家投资战略	28
4.1.2 海尔智家新型商业模式驱动投资战略	30
4.1.3 海尔智家投资战略的财务特征	30
4.2 海尔智家新型商业模式下的筹资战略	32
4.2.1 海尔智家筹资层面财务风险分析	32
4.2.2 海尔智家筹资战略特征	32
4.2.3 海尔智家投资战略驱动筹资战略	33
4.3 海尔智家轻资产商业模式下的股利分配战略	34
5 海尔智家新型商业模式下财务战略对企业财务绩效的影响分析	35
5.1 财务绩效评价分析	35
5.1.1 盈利能力	35
5.1.2 资产质量	37
5.1.3 债务风险	38
5.1.4 经营能力	40
5.2 财务战略矩阵分析	42
5.2.1 横轴：资金状态分析	42
5.2.2 纵轴：价值状态分析	43
6 研究结论与不足	44
6.1 研究结论	44
6.2 不足与展望	45
6.2.1 不足	45
6.2.2 展望	45
参考文献	46
后 记	50

1 绪论

1.1 研究背景

二十一世纪进入了互联网经济时代，互联网由于高效率与强交互感而被广泛采用，逐渐成为影响经济发展和社会变革的战略力量。充斥在各处的信息网络环境，诠释着人类生产生活方式产生的巨变。互联网经济为我们提供的便利不是单方面的，而是不断渗透在购物、社交、教育、金融等领域。在经济领域，互联网技术突破了时间与空间的局限，在改变传统交易方式、转换固定交易场所、提高交易效率的同时，带给产品生产者、商品经营者和终端受益者一次全新的变革，颠覆了行业的商业模式和交易规则。“互联网+传统产业=新兴商业模式”范式催生了大量不同于传统企业的互联网商业模式（例如，平台商业模式、生态圈商业模式、跨界商业模式等），这些商业模式有着不同的盈利逻辑和巨大的爆发力。得益于互联网经济的边际效用递增，企业之间的竞争已经发生了质的转变，从以往的产品和服务竞争转换为商业模式竞争。遵循“业务-财务-绩效”的理论逻辑，业务环节的创新将显著影响财务环节，财务环节的突变也将引起企业财务绩效的变化。也就是说商业模式的演进必然将影响企业财务战略，财务战略的改变也必然使企业财务绩效发生改变。该逻辑链也衍生出以下财务问题：第一，如何开展商业模式创新研究？第二，商业模式影响财务战略的内在逻辑为何？第三，财务战略与财务绩效存在何种关联性？

海尔作为家电行业的领军企业，紧跟时代的步伐，不断创新升级自身的商业模式，始终稳居行业霸主地位。作为“BrandZ”首个入榜“物联网生态”并连续3年蝉联百强榜单的品牌，海尔于2019年底宣布其正式进入生态品牌战略阶段，海尔可以取得这样的成绩和其独特的商业模式息息相关。通过研究为商业模式创新、财务战略和财务绩效三者的逻辑关系提供实践检验，在该公司的运营实践中获得启示，为白色家电行业其他企业商业模式转型提供经验路径。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

本文研究对象是白色家电行业中典型代表企业—海尔智家，旨在研究其在商业模式

转型下如何对企业财务战略进行调整,企业绩效表现如何以及财务战略与财务绩效的关联逻辑。

本文根据相关文献梳理出企业商业模式、财务战略和财务绩效之间的内在逻辑关联性并就该逻辑搭建理论框架,将财务绩效视为企业业绩的表现,对其进行检查验证。提出研究重点:其一,借助海尔智家新型商业模式及其财务战略相关研究,分析总结商业模式与企业财务战略的作用关系;其二,通过各项财务绩效指标检验新型商业模式与财务战略匹配运作效果,同时分析其新型商业模式下财务战略对财务绩效的影响。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义。从财务视角对商业模式六要素模型提供进一步地阐释,划分为盈利、资源配置和价值三个维度。构建“商业模式→财务战略→财务绩效”逻辑链条,分析商业模式与财务战略、财务战略与财务绩效关系的机理,丰富了商业模式研究视角,为后续研究提供借鉴。

(2) 现实意义。随着我国科技和经济的高速发展,消费者的需求也在不断提高,同时因为新冠疫情的出现,对家电市场产生了较大的冲击。在此情境下,海尔智家不断对自身商业模式进行调整和创新,凭借强大的研发能力不断提升产品性能,拓展场景品牌销售服务,在疫情期间仍保持企业持续盈利。本研究选择海尔智家为案例企业,分析其新型商业模式。接着根据对应商业模式内容,分析其财务战略举措。最后以财务绩效指标变动情况检验举措实施成效,为中国企业摆脱同质化竞争、实现商业模式创新提供借鉴。

1.3 文献综述

1.3.1 商业模式

(1) 关于商业模式概念的研究。商业模式作为一个词汇或概念,最早可以追溯到1957年Bellman等人发表的《关于多阶段、多人参与的商业游戏的构建》。随着钱德勒于1967年、1977年和1990年分别出版的美国商业管理研究三部曲以及波特在1980年、1985年和1990年分别出版的三部曲的问世,商业模式的研究逐渐进入了主流研究范畴。尤其是波特在1985年提出的价值链理论,标志着商业模式的研究逐渐独立成为一个重

要的研究领域，不再被简单地归为战略和决策研究的范畴。

从交易经济学的角度来看，商业模式可以被视为一种稳定的交易结构，该结构涉及到焦点企业与其相关利益者之间的交换。商业模式由多个构成要素组成，其中包括定位、关键资源能力、盈利模式、业务系统、现金流结构和企业价值等六个要素(魏炜等, 2012)。这些要素构成了商业模式的核心，其稳定性来源于焦点企业和相关利益者之间的交易合约，这些合约在商业模式中起着至关重要的作用。同时，Zott 和 Amit (2007) 认为商业模式也可以被视为一个跨越焦点企业商业边界的活动系统，该系统由多个构成要素相互依存而组成。设计元素和设计主题是商业模式中的两个关键部分。设计元素包括产品、服务、渠道、客户关系、收益来源等多个要素，它们共同构成了焦点企业的商业模式。设计主题则是商业模式中的关键目标，例如提高利润率、降低成本、增加市场份额等，这些目标通过商业模式的设计和实现来实现 (Osterwalder 和 Pigneur, 2002)。

从战略视角出发，商业模式被视为企业在市场竞争中所采用的策略，旨在创造和传递价值以获取持续性竞争优势。Morris 等 (2005) 将商业模式视为一种资源学派的的方式，通过市场定位和价值主张的创新来获得持续性竞争优势。换言之，商业模式是将企业资源组织起来以实现其定位和价值主张的一种方式，它涉及企业如何将资源配置到产品、市场和顾客上，以及如何通过这些资源与顾客进行交互并提供有价值的产品和服务。Casadesus-Masanell 和 Ricart (2010) 认为，商业模式是已实现战略的反射，它描述了企业如何在市场竞争中运作以及如何创造和传递价值。商业模式是一个关键的策略选择，它能够帮助企业创造价值，实现收益增长，并保持竞争优势。在这种理解下，商业模式不仅仅是一个静态的概念，而是与企业战略密切相关的一系列动态活动，包括资源配置、市场定位、价值主张和价值创造。因此，商业模式不仅是一种策略选择，还是企业实现高效运营的重要基础。

(2) 关于商业模式构成要素的研究。商业模式构成要素的研究是商业模式理论研究的重要方向之一，吸引了众多学者的关注。不同的学者根据自己的研究角度和方法，提出了不同的商业模式构成要素。Hamel (2000) 将商业模式构成要素分为四个一阶要素：顾客界面、核心战略、战略资源和价值网络，每个要素还包含若干个子要素。Zott 和 Amit (2000) 重点关注创造价值的方式，建立了一个运营系统模型，包括设计要素和设计主题，即通过运营系统来创造价值。Osterwalder 和 Pigneur 等 (2005) 将客户关系、客户细分、渠道通路、价值主张、核心资源、关键业务、重要合作、收入来源和成本结构作为商业模式构成要素下的九个模块，强调了“发现价值”、“创造价值”和“获

取价值”的重要性。在这些构成要素中，顾客和价值主张是商业模式中的核心，包括顾客需求的理解和满足以及如何为客户提供价值。

商业模式构成要素研究对企业具有重要意义。企业可以通过研究和分析自身商业模式的构成要素，优化企业的商业模式，从而提高企业的市场竞争力。商业模式是商业活动的核心，不同的学者提出了不同的模型来解释商业模式的构成要素。Johnson 和 Christensen（2008）提出了四要素模型，即顾客价值、盈利模式、关键资源、关键流程。他们认为商业模式的重点在于如何洞察价值、创造价值、传递价值和获取价值。Demil 和 Lecocq（2011）站在财务学角度，创造性地提出了 RCOV 模型（收入—成本—组织—价值模型）。包含三个要素资源和能力、价值主张、企业内外部组织。Itami 和 Nishino（2010）提出了商业模式的二要素模型，由盈利模式和业务系统组成。盈利模式反映企业获取利润的逻辑，而业务系统包括传递系统和学习系统，是为了向顾客传递自己的产品或服务而设计的。这三个模型共同强调了商业模式的重点，即创造价值和获取价值。商业模式的研究不仅需要考虑财务因素，也需要考虑顾客价值、资源和能力等多方面因素的影响。同时，对于研究商业模式的学者来说，商业模式构成要素的研究可以帮助他们更加深入地理解商业模式的本质和内在机制，为商业模式理论研究提供新的思路和方法。

商业模式构成要素的研究是商业模式理论研究的重要内容，不同的学者从不同的角度提出了不同的构成要素。这些构成要素为企业商业模式创新和升级提供了重要的指导和启示，同时也为商业模式理论研究提供了新的思路和方法。

（3）关于商业模式创新的研究。商业模式创新是企业成功的关键之一。从不同角度出发，学者们提出了多种促进商业模式创新的因素。裘晓雯（2008）认为，客户消费观念的变化和消费需求的转变是重要的驱动因素。魏江等（2012）指出，实现客户价值最大化是另一个重要的推动因素，这可以增加客户粘性，实现企业价值，从而实现双向共赢。赵琛等（2012）认为，竞争企业之间的同质化是促使商业模式创新的重要动机，而不断增加的成本也是促进商业模式创新的原因之一。此外，高管在商业模式创新过程中扮演着积极的推动者角色（胡保亮等，2018）。综上所述，商业模式创新需要充分考虑客户需求、实现客户价值最大化、打破同质化和不断减少成本，而高管的积极参与也是至关重要的。

（4）财务视角的商业模式要素提炼。财务视角下的商业模式要素包括收入、成本、利润、现金流、资本和风险管理等方面（Demil 和 Lecocq，2014）。收入来源是企业现

金流的根本，而成本控制则是企业利润的保障。同时，企业必须确保利润率足够高以满足投资人的回报预期。现金流作为维持企业正常生产运营的生命线，保证企业的稳定运作和发展。资本则决定了企业的规模和发展潜力。风险管理则是在商业模式设计的基础上，对于外部和内部风险进行有效的管控和应对。以上要素互相勾稽，为稳健的商业模式形成提供了基础。

企业在制定商业模式时需要考虑到自身的财务状况和发展阶段，并根据市场需求和竞争对手情况制定相应的商业模式。例如，韩元亮等（2016）研究发现在创业初期，企业需要注重资本的积累和现金流的管控，以确保企业的稳定运营；而在成熟期，企业需要考虑利润最大化和资本的充分利用，以实现更高的收益。此外，商业模式的设计也需要考虑到行业特点和市场环境，以避免过度依赖某个要素而导致财务风险的出现（纪苏源和赵自强，2022）。因此，财务视角下的商业模式要素对企业的发展至关重要，需要在实践中不断调整和优化。

成功的商业模式需要考虑的财务角度包括收入流、盈利模式、关键资源、成本结构等（Johnson 和 Christensen，2008）。这些因素是相互关联的，影响着企业的财务业绩。因此，企业必须设计一种符合其财务目标的商业模式，并确保长期可持续增长。商业模式要素的财务视角对于企业做出明智的决策、管理风险和实现财务目标至关重要。

1.3.2 财务战略与财务绩效

（1）财务战略。财务战略是指企业为实现战略目标而制定的财务计划和决策，是企业经营战略的一部分（李延喜等，2015）。财务战略的主要目标是最大化企业价值和股东财富，同时平衡风险和收益。财务战略通常涉及到资本结构、投资决策、融资决策、股利政策等方面，以支持企业的战略目标，促进企业的可持续发展。财务战略的成功实施需要充分考虑企业内外部环境，灵活应对变化，以适应市场需求和竞争挑战。

围绕财务战略具体内容研究，国内外学者总结出一因素论、两因素论、三因素论和四因素论。财务战略的一因素论和两因素论是对企业财务决策中决定股东财富最主要的因素的不同看法。一因素论认为，企业财务决策只有一个主要因素，即资本结构（Financing Strategy）。资本结构指企业长期资本（包括股权和债务）的组成和比例，是影响企业财务表现的重要因素。根据一因素论，企业应该选择最优的资本结构，以最大化股东财富。两因素论则认为，企业财务决策的主要因素包括资本结构和股利政策（Bender Ruth 和 Ward Keith，2012）。除了资本结构外，股利政策也会对股东财富产生

直接影响。企业应该综合考虑这两个因素，以实现最佳财务决策。

在实际应用中，两种论述都有其优点和局限性。一因素论的优点是简单明了，易于理解和应用；而缺点是忽视了股利政策对股东财富的影响。二因素论的优点是综合考虑了资本结构和股利政策的影响，更符合实际情况；但缺点是较为复杂，需要更多的数据和分析。因此，在具体应用中，企业应根据自身情况和目标选择合适的财务决策模型。

三因素论和四因素论是财务战略的更为细化的理论模型，相较于一因素论和二因素论，更加全面地考虑了企业的财务战略制定过程中的各种因素。徐光华和沈弋（2009）认为战略理论是财管领域的应用和拓展，主要包括筹资、投资和分配三个方面，考虑三个主要因素：财务杠杆、成长机会和经营风险。其中，财务杠杆指企业使用借款资金与自有资金的比例，成长机会指企业未来的发展潜力和增长机会，经营风险则指企业面临的各种风险，如市场风险、竞争风险、政策风险等。四因素论在三因素论的基础上，增加了一个新的因素：股东要求。股东要求指的是企业的股东对企业盈利能力、增长潜力、风险承受能力以及股东权益等方面的期望和要求。考虑到股东利益在企业财务战略制定中的重要性。四因素论认为，企业在制定财务战略时，需要综合考虑这四个因素，以实现企业价值最大化的目标。

当考虑公司的财务战略时，不同的因素可能会影响公司的决策。一因素论和两因素论只关注单一或两个因素，可能会忽略其他重要的因素。而三因素论和四因素论可以更全面地考虑各种因素对公司的影响，有助于公司制定更全面、更合理的财务战略。其中，四因素论相比于三因素论，考虑到了市场因素的影响，能够更全面地理解公司的财务状况和市场环境，但也会增加模型的复杂度和难度。

然而，三因素论和四因素论的局限性在于，它们并不能覆盖所有的财务决策情况。在实践中，还需要考虑许多其他因素，如政治、法律、技术、竞争等等。因此，在实际应用中，需要结合具体情况，综合考虑多个因素，制定合理的财务战略。

（2）财务绩效。国外对于财务绩效评价方法的研究发展相较国内较早，总结出一系列评价方法，包括沃尔评分法、经济增加值（EVA）、平衡记分卡等方法。在1928年，沃尔提出了信用能力指数概念，通过七个不同的财务指标构建了一个客观的财务绩效评价体系，即沃尔评分法。然而，1982年，Stem Stewart公司认为采用传统的会计利润指标去评价企业的财务绩效存在一定的缺陷，因此提出了经济增加值（EVA）的概念，增加了股东投资机会成本这一因素，完善了财务绩效评价体系。1992年，Rober Kaplan和Norton提出了平衡记分卡的业绩衡量系统，进一步完善了财务绩效评价体系。2007

年，经济增加值（EVA）首次被运用到企业绩效评价方法中，使得财务绩效评价受到了学者们的重视。在此之后，Vintila 和 Nenu（2016）通过 ROA 和 ROE 等指标，以 40 家上市公司为研究样本衡量公司财务绩效，通过实证研究得出了企业资本结构、公司规模与社会责任将对企业财务绩效产生影响。总的来说，这些研究方法不断发展和完善，可以帮助企业更加全面和客观地评价其财务绩效。

随着我国市场经济的不断发展，财务绩效评价体系也在不断完善。1995 年，中央财政选取了三个维度（发展能力、盈利能力、偿债能力）共计 10 个财务指标作为企业经济绩效评价指标体系^①。2006 年，国务院国有资产监督管理委员会进一步完善了绩效评价体系，制定了中央企业综合绩效评价实施细则，该细则将财务指标和非财务指标结合起来，共计包括 22 个财务绩效定量评价指标和 8 个管理绩效定性指标^②。有的学者探索性地利用因子分析和聚类分析法将盈利、偿债、发展和营运能力作为财务绩效评价的细分维度对我国互联网企业进行了评价（刘婷，2015）。朱和平和郭佳佳（2017）在上述研究的基础上使用 Topsis 评价法建立起一套包含企业创新能力的跨年度财务绩效评价模型。为了对我国商业生态系统核心企业财务效率进行有效评价，我国学者耿晶晶和刘莉（2019）使用 DEA 研究方法对有代表性的 23 家上市企业的规模收益情况进行了仔细分析。这些研究成果表明，我国的财务绩效评价方法在不断发展和完善，为企业提供了更全面、客观的财务绩效评价体系。

（3）财务战略与财务绩效的关系。财务绩效是衡量企业财务战略实施效果的重要指标。张世强（2014）指出，财务战略绩效的提高可以通过委托代理、资源管理和资本结构等理论进行支撑。叶陈刚（2016）则利用财务战略矩阵分析方法对燕京啤酒财务战略实施效果进行了全面评价，研究结果支持“企业财务战略实施将影响财务绩效”这一猜想。此外，钱澄（2017）的研究表明，中小企业在财务绩效评价体系、业务水平、研发和创新、技术、质量和服务等方面存在问题。因此，中小企业需要改善财务绩效评价体系，注重业务水平的提高，加强研发和创新，提高技术、质量和服务水平，以提高财务绩效。总之，财务战略实施会对财务绩效产生影响，企业应加强财务战略规划，提高财务绩效，从而提升企业的竞争力和市场地位。

^① 数据来源：关于印发《财政部对外经济合作企业经济效益评价指标体系[试行]》的通知-全文-财外字[1995]179号 - 法规库 - 中国会计视野 (esnai.com)

^② 数据来源：国资委正式公布实施中央企业综合绩效评价实施细则 (www.gov.cn)

1.3.3 商业模式与财务战略

有些学者以商业模式为研究核心，认为商业模式决定了财务战略（王东升，2016）。他们认为制定战略是为了顺利推行商业模式，因此商业模式是企业战略发展的前提。然而，另一些学者认为企业战略和商业模式之间并不存在严格区分，战略只是企业选择商业模式的参考因素。学者们主流观点认为商业模式与财务战略相互独立但相互影响。商业模式与企业业务密切相关，将对企业财务战略产生深刻影响。由于财务将对业务产生相反的力，因此企业财务实施效果也将促进其商业模式的转变。

商业模式和财务战略作为企业成功的两个关键因素，一直是学者们研究的重点。Teece 等人（2010）主张商业模式和战略之间是互相独立又互为补充的。另外有学者从财务角度构建出 RCOV 模型，证明了该模型要素与商业模式构成要素之间具有因果匹配联系（Demil 和 Lecocq, 2010）。随后，Demil 和 Lecocq 两位学者通过对具体企业的商业模式变化、商业模式和财务战略关系进行研究，观察了上述因素对企业财务绩效产生的影响。与此同时，张敬伟和王迎军（2011）也发现商业模式和战略在概念、研究视角和类型上存在很强的相关性。最后，汤莉和杜善重（2018）对商业模式和财务战略构成要素进行了定义，并在价值创造视角上将二者进行了匹配和分析。综合以上学者观点可知，商业模式与财务战略在一定程度上是相互关联的，商业模式可以为财务战略提供支持，而财务战略也需要考虑商业模式的构成要素。

1.3.4 文献述评

本文通过文献分析和整理，发现商业模式和财务战略研究大都从管理学和经济视角出发，缺少对财务视角的重视，也没有将商业模式与财务战略结合进行研究。作者认为商业模式和战略有许多相似之处，但文献中缺少对二者前后逻辑关系的研究。只有极少数学者提到商业模式是企业战略前战略，其目标是实现价值增值；也有学者认为商业模式决定了财务战略，财务战略驱动了现金流量结构，现金流量结构驱动了企业价值。综上，商业模式和财务战略的研究需要更加重视财务视角和前后逻辑关系。

海尔智家注重财务管理，以保证公司稳健的运作和财务状况。例如，在其海外扩张过程中，为保证公司持续平稳运行，海尔智家不仅注重市场的开拓，还在财务方面事前进行了详细规划。此外，商业模式和财务战略之间也存在前后逻辑关系。在海尔智家的发展中，其商业模式的不断创新和完善推动了财务战略的发展。海尔智家在智能家居领

域的不断探索和创新,使其在市场上不断赢得更多的用户,这进一步促进了公司财务状况的稳定和发展。而在财务战略方面,其稳健的财务状况也为公司的商业模式创新提供了保障和支持。

1.4 研究内容

第一章,绪论。本文的研究框架基于研究背景、研究目的与意义和文献综述确定。通过对研究目的和文献综述的分析,确定了本文的研究内容,进而确定了研究框架,并选择了合适的研究方法。

第二章,相关概念与理论基础。本章主要对商业模式、财务战略和财务绩效的相关概念和理论进行了阐释,包括对现有文献的整理和述评,并总结了适用于本文的理论框架,为接下来针对海尔智家的具体分析打好基础。

第三章,海尔智家案例简介和其商业模式分析。本章主要对白色家电行业特征、海尔智家的基本情况和商业模式创新进行了介绍和概括。首先介绍了白色家电行业的特征,然后阐述了海尔智家的基本情况,最后对其商业模式创新进行了概括。

第四章,找寻海尔智家的新型商业模式驱动财务战略的内在路径。将投资维度、筹资维度以及股利分配维度作为财务战略关键维度。通过分析企业财务战略对投资战略的直接驱动作用路径,明确企业筹资战略如何适配其正在施行的投资战略以及股利分配战略。

第五章,海尔智家新商业模式下财务战略对企业财务绩效的影响分析。从财务绩效和财务战略矩阵两个方面对海尔智家新型商业模式下的财务战略进行评价。

第六章,研究结论与不足。基于文章理论和案例的结合,对全文进行总结,并指出本案例研究可能存在的不足,希望为后续研究提供理论支持和案例帮助。

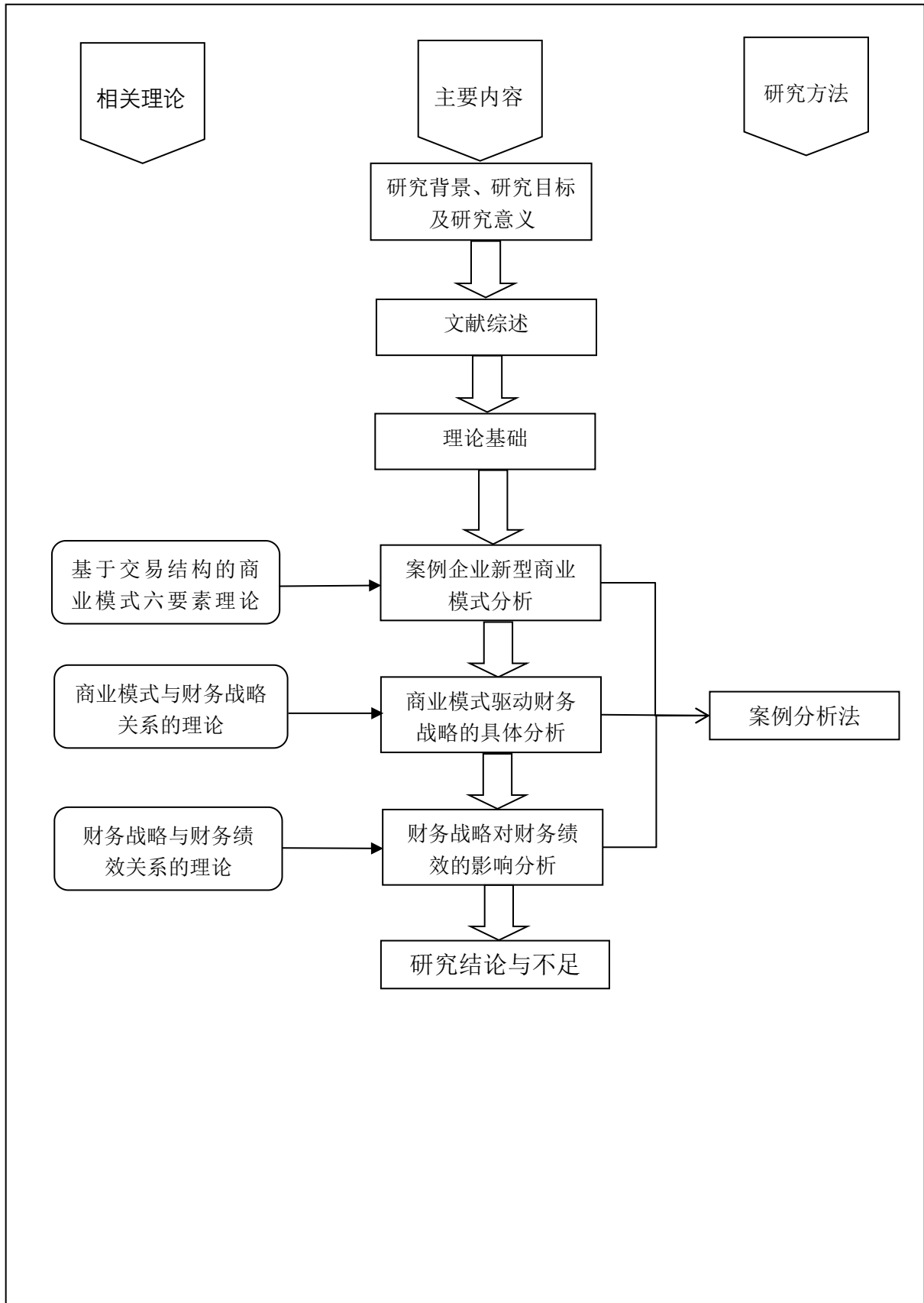


图 1.1 本文研究框架

1.5 研究方法

本文采用了案例研究法来进行研究。具体而言，我们选择了海尔智家作为研究的案例对象，以“业务-财务-绩效”的基本逻辑为指导，深入分析企业的商业模式、财务战略和绩效表现。案例研究法是一种深入探究具体案例的研究方法，它可以通过对个案进行深入剖析来揭示案例中的特定问题。通过案例研究法，我们可以深入了解企业的商业模式创新、财务战略制定以及绩效表现情况，同时，也可以为其他企业在商业模式、财务战略和绩效表现方面的改进提供一些借鉴和启示。通过案例研究法进行研究，可以更加深入地了解企业的内部运作和管理，为企业的发展提供更加实践性的建议和指导。

2 理论基础

2.1 弱嵌入理论

弱嵌入理论是美国社会学家格兰迪（Mark Granovetter）于 1985 年提出的，它是对传统强联系理论的一种补充和修正。强联系理论认为，社会网络中的联系往往是密集的、均匀的，人们的行为受到这些联系的强烈影响，因此社会网络是重要的社会控制机制。然而，格兰迪认为这种理论在解释社会现象时存在一定的局限性，例如无法解释一些经济现象。

弱嵌入理论指出，社会网络中的联系不仅仅包括密集的、均匀的联系，还包括松散的、低频的联系，人们的行为不仅仅受到密集联系的影响，还受到松散联系的影响。弱嵌入理论认为，社会网络中的松散联系对于形成和传播信息、发现新机会和资源、以及引入变革等方面都有重要的作用。相对于强联系，弱联系能够帮助人们跨越社会群体和社会阶层的界限，发现新的信息和机会，从而创造新的经济和社会价值。

弱嵌入理论的核心观点是，社会网络中不同类型的联系对于人们的行为和决策有不同的影响。弱联系往往不会产生强烈的社会压力和约束，但是它们能够帮助人们发现新的信息和机会，扩大人们的社会关系，以及改变社会结构。在经济领域，弱联系理论可以解释社会网络在经济活动中的作用。例如，弱联系可以帮助人们发现新的工作机会、商业机会和市场机会，从而促进市场的发展和经济的增长。

总之，弱嵌入理论认为社会网络中不同类型的联系对于人们的行为和决策有不同的影响，弱联系在一些方面具有比强联系更为重要的作用。在经济领域，弱联系理论可以解释市场中信息传递和资源配置等重要经济现象。弱嵌入理论为我们深入理解社会网络和经济现象提供了一个新的视角。尽管“弱嵌入”理论是用于解释经济和社会的关系，但其原理和结论同样可用于解释商业模式与财务战略的关系，财务战略和商业模式不是孤立的存在，依据弱嵌入理论的原理，本文认为财务战略“弱嵌入”商业模式之中。

2.2 投资组合理论

投资组合理论是现代金融学中的一个重要理论，它提供了一种有效的投资方法和决策工具，被广泛应用于金融市场和实际投资活动中。该理论由美国经济学家哈里·马科

维茨于 20 世纪 50 年代提出，成为现代投资理论的奠基性工作。本文将简述投资组合理论的基本概念、涵义和应用，以及该理论在经济社会现象解释方面的作用。

投资组合理论是指在风险和回报之间进行平衡的投资策略。具体而言，投资者可以通过选择多种不同的资产，包括股票、债券、房地产等等，在风险和回报之间进行平衡，以达到最优化的投资组合。投资组合理论的核心是资产组合的风险和回报的关系，即通过合理的资产组合可以降低整个投资组合的风险，并最大化收益。

在投资组合理论中，风险是一个关键概念。马科维茨将风险定义为资产回报的波动性。具体而言，资产的风险可以通过计算其历史回报的标准差来度量。标准差越大，资产的风险越高，而标准差越小，资产的风险越低。另一方面，回报是指资产所能带来的收益。在投资组合理论中，回报可以通过计算资产的预期回报来度量。预期回报是指投资者在投资某种资产时预期能够获得的收益率。

投资组合理论的核心思想是通过资产组合来最大化收益并降低风险。投资者可以通过将不同类型、不同行业、不同地区和不同风险水平的资产组合在一起，以达到更高的收益和更低的风险。具体而言，投资者可以通过投资多种不同类型的资产来分散风险。分散投资的思想是通过将投资资金分散在多种不同的资产上来降低总体风险。因为不同资产之间的收益率往往存在负相关关系，这种负相关关系可以使得整个投资组合的风险更低。依托投资组合理论，本文在对海尔智家财务战略风险和收益进行对比分析时，认为其多元化轻资产投资战略的经营风险较低，而相对的财务风险较高。

2.3 财务战略矩阵理论

财务战略矩阵理论是由美国金融学家 Steven A. Ross 提出的，旨在通过定量化分析来帮助企业制定合理的财务战略。财务战略矩阵理论主要涉及到两个方面，一方面是企业的风险承受能力，另一方面是企业的融资策略。企业的风险承受能力是指企业可以承受多大的风险，而融资策略则是指企业如何筹集资金来支持业务发展。

财务战略矩阵理论将企业的风险承受能力和融资策略分别划分为高、中、低三个等级，从而构建出一个二维矩阵。在这个矩阵中，不同的风险承受能力和融资策略组合形成了不同的财务战略，包括保守型、激进型、中立型、稳健型等等。企业可以根据自身的情况选择合适的财务战略。

财务战略矩阵理论提供了一种分析企业财务战略的框架，有助于企业确定合适的财务战略。该理论还可以用来解释一些经济社会现象，比如为什么一些企业会选择大量借

债扩张，而另一些企业则更倾向于保守经营。此外，该理论也可以用于评估企业风险和融资策略是否适当，从而帮助企业制定更为稳健的财务战略。

Cabriel Hawawini 和 Claude Viallet 提出的四象限财务战略矩阵，可以对企业价值增值综合分析。矩阵第一象限：增值型现金短缺，销售增长率高于可持续增长率，快速发展，需要缓解资金短缺问题。方法包括提高效率、增加新的融资、减少股利分配。矩阵第二象限：增值型现金剩余，销售增长率低于可持续增长率，价值保持增长但增长趋势放缓，需要解决剩余资金配置问题。方法包括增加股利支付、寻找新的投资发展。矩阵第三象限：减损型现金剩余，销售增长率远低于可持续增长率，企业出现衰退，需改善业务情况实现企业价值回增。方法包括优化资本结构、扩大销售增加收入、将不增值业务出售。矩阵第四象限：减损型现金短缺，销售增长率很低但可持续增长率更低，企业已经彻底衰败，需要改善目前经营现状缓解困境。方法包括重组业务、退出行业。

本文使用财务战略矩阵理论从企业资金状态和企业价值增值情况两方面对海尔智家新商业模式下财务战略的实施效果进行分析。

2.4 商业模式、财务战略与财务绩效关系的理论框架

2.4.1 财务视角下商业模式的研究维度

商业模式是指一个企业为了提供产品或服务而设计的一系列商业活动和流程，从而获得收入并实现盈利的方式。从财务视角来看，商业模式是企业如何获得利润和增长的途径，是财务可持续性的重要组成部分。这种可持续性体现在三个方面。第一，商业模式需要能够创造收入来源。一个成功的商业模式应该有一个清晰的收入来源，并且这个收入来源应该能够长期稳定地支撑企业的运营和发展。例如，传统的零售商业模式主要通过销售商品获得收入，而新兴的互联网零售商则主要通过广告收入或平台服务费获得收入。第二，商业模式需要控制成本和提高利润率。一个成功的商业模式需要通过控制成本来提高利润率，从而实现可持续的财务收益。例如，传统的制造商在采购原材料、制造过程和物流管理方面需要精细控制成本，以保持较高的利润率。第三，商业模式需要考虑企业的风险管理。企业需要在商业模式设计和执行过程中，考虑到各种潜在的风险和挑战，并采取相应的措施来降低风险。例如，制造商需要考虑到原材料价格波动和市场需求波动的风险，并制定相应的采购和库存管理策略来管理这些风险。

魏炜和朱武祥（2009）提出的基于交易结构的商业模式六要素理论，结合企业财务

视角建立了相应的商业模式研究维度，具体而言包括以下三个方面：

第一，六要素理论包含了商业模式的核心要素，其中“定位和盈利模式”两个要素着重于企业如何获取收益。这包括调研分析市场需求和消费者喜好、调整企业的产品和服务、布局监控整个价值链系统，以及确定通过何种方式实现收益并保持企业的良性发展。从财务战略的角度来看，这两者是盈利驱动的核心，这意味着企业在设计商业模式时，需要考虑如何通过盈利驱动来实现财务可持续性。这包括规划和控制成本、确定收入来源等方面。因此，企业需要在商业模式设计过程中充分考虑这两个要素，以确保其财务战略与商业模式的一致性，并实现财务可持续性的目标。

第二，“关键资源能力和业务系统”这两个要素，主要关注的是企业如何通过优化资源配置来提高价值创造和提升能力。企业需要明确可被模仿资源和特质资源的区别，以便更好地配置和优化资源，从而实现价值最大化和能力提升。从财务战略的视角，将该要素确定为资源配置维度，意味着企业需要在商业模式设计时，考虑如何在资源配置方面进行优化，以实现最优的价值创造和财务收益。

第三，“现金流结构、价值创造”这两个要素是围绕价值创造提出的。企业需要考虑如何通过现金流结构来支持其价值创造，最终获取可持续的财务收益。从财务战略的视角，将这二者定位于商业模式研究的价值创造维度，意味着企业需要在商业模式设计时，考虑如何通过创造价值来获得持续的财务收益，并在现金流结构方面进行优化，以支持其价值创造和财务可持续性。

2.4.2 商业模式驱动财务战略的内在机理

商业模式是一个公司如何盈利的总体框架，它决定了公司的经营模式、盈利模式、资源配置、价值创造方式等关键因素，因此是影响企业投资决策、筹资决策和股利分配的重要因素。

(1) 商业模式与投资战略。投资战略包括投资的期限、范围、资产和目标四点。投资期限是指投资者计划持有某个资产或项目的时间长度。这个时间长度通常会对投资的目标和策略产生重要的影响。投资范围指投资者计划投资的行业、地区或资产类型。投资者通常会根据市场情况、自身经验、风险偏好和投资目标等因素来确定自己的投资范围。投资资产是投资者打算投资的具体资产类型，如股票、债券、房地产、大宗商品等。不同的投资资产具有不同的特点、风险和回报率，投资者需要根据自己的投资目标和风险承受能力来选择适合自己的资产。投资目标则指投资者在投资中希望达到的目标，

如资本增值、收益最大化、风险控制、社会效益等。投资目标会影响投资者的投资决策、风险管理和投资组合构建。

企业的投资战略制定和实施取决于商业模式，盈利驱动决定了长期利益和短期回报的选择。从资产配置的角度看，商业模式的选择和投资资产匹配，轻资产模式倾向于非财务资源创造价值，投资资产风险更低，倾向于多元化投资；重资产模式倾向于固定资产创造价值，投资资产风险更高，倾向于专业化投资。

(2) 商业模式与筹资战略。商业模式和筹资战略紧密相关。商业模式描述了一个企业如何通过经营活动赚钱，而筹资战略则关注企业如何获得必要的资金来支持这些活动。一种有效的商业模式可以吸引投资者和获得资金支持，而筹资战略则需要考虑公司财务状况和筹资成本，以最大程度提升资本配置效率。因此，一个成功的商业模式需要配合一个合理的筹资战略，才能支持企业的可持续发展。同时，企业的筹资战略也可能影响商业模式的选择，例如，企业选择融资渠道的不同可能会影响其商业模式的发展方向。因此，在企业战略制定和实施中，商业模式和筹资战略需要紧密结合，相互协调，以实现企业的长期成功。

(3) 商业模式与股利分配。商业模式是企业用来创造价值和盈利的方式，而股利分配则是企业将盈利分配给股东的方式。因此，商业模式与股利分配密切相关。商业模式决定了企业的盈利能力和潜在的股利水平。例如，一个以销售高端产品为主要盈利来源的企业，可能会有更高的毛利率和净利率，从而可以分配更高的股利。相反，一个以提供廉价服务为主要盈利来源的企业，可能会有较低的毛利率和净利率，因此可能只能分配较低的股利。此外，商业模式的稳定性和可持续性也会影响企业的股利分配能力。如果企业的商业模式不够稳定，例如受市场变化影响较大，那么其盈利和股利水平也会相应受到影响。

另一方面，股利分配也会影响企业的商业模式。企业在分配股利时需要考虑其未来的资金需求，以确保有足够的资金支持其商业模式和战略的实施。如果企业过度分配股利，可能会影响其未来的发展和资金需求，从而对商业模式产生负面影响。相反，如果企业过于保守地保留盈利，可能会错失一些发展机会，无法充分利用其商业模式所创造的价值。因此，商业模式和股利分配是相互关联、相互影响的。企业需要在商业模式和股利分配之间保持平衡，以确保其盈利能力和商业模式的可持续性，同时充分满足股东的股利分配需求。

2.4.3 财务战略影响财务绩效的内在机理

(1) 财务战略与财务绩效。财务战略的选择要考虑企业的独特情况和市场的实际情况。财务战略可以对财务绩效产生直接和间接的影响，当探讨财务战略和财务绩效之间的关系时，一般从投资活动、筹资活动和股利分配活动这三个方面入手。首先，投资活动是财务战略的重要组成部分。企业的投资活动包括新项目的开发、设备的更新和新市场的开拓等，选择正确的投资决策并成功实施能够实现高质量增长，提高企业的财务绩效。其次，筹资活动也是一个重要方面。企业可以通过发行债券、吸收股本、借款等方式融资，以支持其业务和投资活动。选择正确的筹资方案和融资结构，不仅能够帮助企业获得充足的资金，还能影响到企业的财务绩效。同时，筹资活动的效率和成本也需要考虑。最后，股利分配活动直接关系到企业财务战略实施效果。企业通过决定股息支付的规模、时间和方式来分配其可分配利润，满足股东的要求。正确制定股利分配政策能够提高企业的财务绩效，增加股东投资回报率，并获得更多的股东信任和支持。因此，在制定财务战略时，需要考虑这三个方面的因素，以达到优化企业财务绩效的目的。

(2) 财务绩效的计量评价。财务绩效的计量评价是指对企业在财务方面的表现进行量化和评价，通常使用各种财务指标和财务比率来衡量企业的财务绩效。这些指标和比率可以帮助企业管理者了解企业在盈利能力、财务稳健性、资产效率、经营效率等方面的表现，以及企业在这些方面的强项和弱项。同时，这些指标和比率也可以被用来比较企业与同行业其他企业或过去的业绩表现，以帮助企业发现自身的问题和机会，从而改善经营和提升财务绩效。财务绩效评价是企业管理中非常重要的一部分，对于企业决策和投资者的决策都具有重要意义。

基于沃尔评分法，本文将财务绩效表现划分为盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长四个层面，并将其与企业的财务战略相关联。要想对企业财务绩效做出一个完整的评估，需要综合考虑这些层面的表现。具体来说，投资战略涉及企业投资的资产情况和资产获利能力，因此在评价投资战略时需要重点关注资产质量和盈利能力。筹资战略对企业资本结构和财务风险有决定性作用，因此在绩效分析时需要重点关注债务风险水平。当期的经营情况和业绩增长直接影响企业的股利分配，因此在评价时需要重点考虑盈利能力和增长情况。

为了更具体地分析这些方面的表现，可以选取相应的财务指标进行测算。表 2.1 列出了一些具体的财务绩效指标，这些指标可以帮助评价企业在各个方面的表现，为制定

财务战略提供参考。

表 2.1 财务战略下财务绩效评价指标

财务战略	现金流变化	财务绩效变化	指标维度
投资战略	投资支付现金占比；构建固定资产等长期资产支付现金占比	净资产收益率=净利润/股东权益平均余额	盈利能力
		总资产报酬率=(利润总额+利息支出)/平均资产总额 成本费用利润率=营业利润/成本费用总额	
筹资战略	吸收投资收到的现金占比	总资产周转率=销售收入/平均总资产	资产质量
		资产负债率=负债总额/资产总额 权益乘数=资产总额/所有者权益总额 现金流动负债比=年经营活动现金净流量/年末流动负债 流动比率=流动资产/流动负债 速动比率=速动资产/流动负债	债务风险
股利分配	分配股利、利润或偿付利息支付的现金占比	销售增长率=本年销售增长额/上年销售总额	经营增长
		资产保值增值率=年末所有者权益/年初所有者权益 总资产增长=本年资产增长额/年初资产总额 股本报酬率=净收益/平均股东股本	
			盈利能力

3 海尔智家简介及其商业模式分析

本章节内容主要从宏观和微观两个角度出发。以宏观视角审视家电行业的行业特征，对该行业发展的市场前景进行系统性阐述。以微观视角分析海尔智家的企业基本情况以及商业模式创新现状。

3.1 案例企业背景介绍

3.1.1 家电行业背景分析

据国家统计局数据显示，十年来，我国居民收入水平和可支配收入均保持了较快增长。2021年，我国人均GDP达到80976元，而2012年我国人均GDP仅为38354元；同时，十年来，我国居民的人均可支配收入从2012年的16510元增加至2021年的35128元。可支配收入的持续增长，为我国居民的需求升级提供了坚实保障，而需求端的驱动又为供给侧的改革提供了广阔施展空间。

2012年，不少家电企业还在为“家电下乡”是否提前透支市场需求而争论不休，一些具有前瞻性的家电品牌已经开始对其品牌阵列的高端化进行布局。早在2006年，海尔推出卡萨帝品牌，而到2012年，卡萨帝已经成为当时市场上可与外资品牌进行“面对面”竞争的“后起之秀”。国家统计局中国行业企业信息发布中心发布的《2013年第二季度中国高端智能冰箱监测资讯报告》中提到，2013年第二季度，卡萨帝在高端冰箱领域已经占据到市场第一的宝座。一边是低端家电市场的激烈竞争，一边是高端产品的迅速增长，这种反差也“点醒”了其他企业。在此期间，不少家电企业都主推过一个或多个高端子品牌，如美的“COLMO”，长虹“ChiQ”、TCL“XESS”等。

十年来，中国家庭的家电选购经历了“从有到好”的过程，消费者开始追求品牌，追求具有更好品质的产品，依据自身喜好购买个性化产品，满足消费者个性化、精品化需求正在成为时代赋予家电产业的新命题。

2012年是中国线下连锁时代的末期，其后数年，电商渠道开始快速扩张，直至2016年电商流量红利增长出现放缓，线上线下达到一个微妙的平衡，电商企业开始反攻线下，线上线下融合的新零售概念横空出世。而天猫、京东等传统平台型电商之外，社交电商、私域电商、内容电商等新模式不断涌现。

而这场零售大变革的底部逻辑，是以连接化、数字化、智能化等为代表的技术“新

基建”重塑了以往企业的价值主张、销售方式、生产运营和交易方式等，是对于企业资源要素的一场重新配置。2020年，新冠疫情的爆发增强了家电产业对线上渠道的依赖，2020年家电线上零售额首次占比过半，达到50.4%，2021年，家电线上零售额占比提升至52.9%。

在新零售场景下，厂家D2C的路径更加平坦，过去区域代理、层层分销的模式日渐变得不合时宜，以“去中间商”为核心的家电渠道扁平化成为企业新一轮变革的目标。

2018年，奥克斯空调率先提出“网批”、“互联网直卖”等口号，直接面对小B客户和终端消费者，短短数年时间，奥克斯空调销量冲进品牌榜前部方队。与奥克斯相比，美的的渠道变革更加复杂。从2013年，美推进T+3模式变革，由“以产代销”转向“以销定产”，T+3模式打通了美的上游生产、仓储物流、内部管理、渠道运营的整体运作。在该模式下，经销商被要求转型为“信息集成运营商”，美的方面则可以通过渠道订单量了解消费终端的需求，从而进行更科学的定价。到2017-2018年，美的又开启新一轮渠道变革，渠道层级进一步扁平化，美的通过“美云销APP”开启了自己的“网批模式”。而格力曾是渠道变革的受益者，通过与大代理商在股权、利益等方面的深度捆绑，构建了稳固的线下层级。但随着近年来渠道变革的冲击，格力开始拓展品牌直销新路径，拉近厂商与终端消费者和小B经销商的距离，以提高渠道效率，实现利润再分配。这也导致“蛋糕”被触动的大代理商的不满，譬如格力原河北区域大代理商转投飞利浦空调便在行业引发不小震动。

家电渠道变革两三年一小步，五年一大步，过去以企业为导向，现在开始转向以用户为导向，通过为客户打造更具吸引力的产品来留住用户。行业产品创新加速，大多企业开始从生产单一功能产品向创造极致产品体验进行转换。现在的家电行业正在进入场景营销新时代，企业从“卖产品”转向“卖服务”、“卖场景”，凭借广泛的社交媒体影响用户的行为参与度，引起用户对该品牌的情感共鸣，为企业创造持续性的价值。在这场渠道变革中，买方市场变得空前重要，大家都在从过去“以产品为中心”转向“以用户为中心”，而变革的成效也是显著的，一方面家电市场的产供销流通效率大幅提升，厂商和消费者均成为变革的受益者；另一方面，消费者反馈直达厂家的路径更加通畅，市场灵敏性大幅提升，也促进了企业的创新创造，为行业贡献了更大价值。

借用狄更斯的名言，“这是一个最好的时代，这是一个最坏的时代”。诚然如是，我们正处在一个对创新创造无限包容的时代，品牌有更多机会展示自身优势，赢得消费喜爱；但同时，这是一个激烈变化的年代，曾经的“舒适区”正在分崩离析，只有时代

的勇者才能屹立潮头。

3.1.2 海尔智家基本情况

(1) 公司的基本情况。海尔智家，创立于 20 世纪 80 年代，先后在上海证券交易所、法兰克福交易所和香港证券交易所上市。海尔智家是海尔集团旗下的智能家居品牌，致力于为用户提供智能化的家居生活解决方案。其产品涵盖智能家电、智能安防、智能家居等多个领域，通过智能化技术提升用户生活品质和便捷度。作为全球用户定制美好生活解决方案的智慧家庭生态品牌商，公司通过实施自主创牌战略，构建起“研发、制造、销售”三位一体的市场竞争力。同时，通过持续地进行资源的优化和平台的分享，为世界上数以百万计的客户群带来家居环境的整体解决方案。

(2) 主要业务介绍。海尔智家是全球大家电行业的引领者，跻身世界 500 强。公司连续九年被评为“全球大型家用电器第一品牌”，拥有包括海尔、卡萨尔、Leader、GE Appliances、Candy、Fisher&Paykel 及 AQUA 全球家电品牌集群。在 2009 年至 2021 年期间，海尔品牌制冷设备更是在全球大家电品牌中连续 13 年蝉联第一。

海尔智家是全球智慧家庭解决方案的开拓者，依托全品类的家电产品优势，利用互联家电产品及合作资源、精准满足用户多元迭代的需求。始终以用户为中心，围绕用户的生活场景提供个性化方案，从一个智慧家庭的规划，到一个智慧家庭的建设，再到为一个智慧家庭提供全过程和全生命周期的服务。历经三十余载，公司已经建立了三个主要的业务版图，分别是：中国本土、海外及其它。

(3) 海尔智家战略历程。海尔智家从 1984 年成立以来，先后经历了名牌战略、多元化战略、国际化战略、全球化品牌战略、网络化战略和生态品牌战略六个战略阶段的发展，不断突破自身定位，不再是以往传统的家电制造型企业，而是一跃成为智慧家庭生态品牌。企业始终保持着良好的前瞻性，通过不断地推陈出新，对产品持续创新迭代，为海尔智家的发展带来了前所未有的生命力与创造力。

3.2 海尔智家新型商业模式分析

3.2.1 海尔智家商业模式要素分析

(1) 盈利驱动维度。企业的成功离不开良好的商业模式。为了建立一个有利于企

业长期发展的商业模式，需要在企业的定位、盈利模式等方面进行考量。第一，企业需要明确自身的定位，了解其在行业内的竞争优势和业务范围。第二，企业需要通过创造客户价值的过程持续完善其盈利模式，以获取企业收益。只有在这些方面都做到了合理的考虑和完善，企业才能够建立一个稳健、可持续的商业模式，并为企业的长期发展奠定坚实的基础。

①定位。通过对海尔智家年报的分析与解读，发现公司的产业链定位在利用协议方式主导上下游，将品牌运营和推广作为当前以及今后的发展重心，非生产核心环节适度地利用外包进行替代。另外，由于外部市场发生的巨变，海尔智家也对其产品定位进行了调整。面对疫情挑战，近两年海尔智家加强与电商平台的合作，并升级自有智家 App、深化全渠道融合。同时，整合家具、物流等多方资源，打造全新智家体验店。智家的体验商店，从一开始的商品推销，提升到了以吃、喝、住、娱为核心的场景销售，创造了售前设计、售中沉浸式的体验和售后维护的全方位服务。随着对智能环境的深度规划，海尔智家于 2019 发布了全新的生态场景品牌“三翼鸟”，专注于智能家居的全方位服务，开拓了一个全新的发展方向。

②盈利模式。在经营模式方面，海尔智家利用“品牌+平台”新模式，打破原有传统电商模式，增加线上销售收入的同时积累了海量的客户数据。同时其通过智家 APP 协助实体店完成线上转型，升级用户线上+线下全场景购物体验。此外，加盟店线上化使其仍然保持着实体经营权。在这一过程中，不仅赚取了加盟资金，扩充了现金流，使得资金压力也不断被降低。公司还对线下加盟店实行收入分成，带来营业收入提升的同时还转移了存货生产和仓储双重压力，为公司节约了成本。

(2) 资源配置维度。包括业务系统和关键资源能力。首先，业务系统方面海尔智家能高速发展并始终能保持行业领先地位，主要有以下几方面原因：

一方面是海尔智家一直采用人单合一这一先进的管理模式，鼓励员工以企业家的心态为用户创造价值，并实现与公司价值和股东价值相一致的自我价值。人单合一管理模式有效地打破“部门墙”，促进创新并提高了企业效率。

另一方面在于海尔智家拥有出色的并购整合能力。其先后于收购日本三洋电机公司的白色家电业务、美国通用电气公司的家电业务、新西兰 Fisher&Paykel 公司以及意大利公司 Candy，利用全球平台，在战略、研发和采购等方面赋能被并购企业，促进其提高竞争力。目前海尔智家已通过自主发展和并购形成了包括海尔、卡萨帝、Leader 等七大品牌集群，适应全球各市场不同层次用户的需求。

其次关键资源能力方面是指海尔智家为获得更好的资源配置效果，选择了轻资产商业模式，将目光更多地聚焦于品牌、技术和营销环节，相对弱化了固定资产的拥有比重。这一商业模式为扩展其关键资源能力提供了基础，是公司价值创造的动力源。海尔智家的关键资源能力从以下四个方面得以体现：

品牌矩阵优势。在品牌运营方面，海尔智家采用多品牌战略，为品牌扩散发展提供优势。该战略的优势在于能够满足多样的客户价值主张，带来矩阵优势。另外，通过优选代言人、为品牌赋予特殊寓意等营销模式优化，使客户共情，打造客户心目中的独特的品牌形象，实现品牌推广，突出品牌矩阵优势。

场景销售优势。海尔智家在各品类单品上建立起的核心技术、先进制造经验、用户基础，使得其具备足够的单品规模与行业经验，得以顺利将交付用户的产品形态由单品向成套转型，率先推出了基于客厅、厨房、卧室、浴室、阳台等生活空间的个性化生活场景，向智慧家庭解决方案转型，从而不断完善其盈利模式并获取收益。

营销网络和渠道。新零售时代下的海尔智家通过拓宽营销网络实现用户价值放大。通过优化线下门店选址吸引消费者；加速线上渠道与线下渠道融合，最大程度地为消费者提供便捷；对用户消费需求进行分层，满足各类型、各圈层消费者的多样化需求。海尔智家在完善营销网络时，还结合了互联网与物联网，以海尔智家 App 为数字化载体，基于在直播、用户服务和交互过程中的积淀，打造体验云平台。将时间概念通过场景的方式联合呈现，带来用户购物形式上的丰富体验，最大程度地制造了用户端的沉浸体验，将用户与品牌进行有效连接。

全覆盖的信息系统。海尔智家全覆盖信息系统建设经历了初步探索、全面跨越、逐步稳固、再创新高四个阶段。20 世纪末首次实现了互联网线上运行，不断完善售后服务系统，打造出售后服务体系的同时，注重发展互联网产业链，对供应链系统、物流服务体系、客户系统进行全面完善与审计，实现企业内部优化管理；从 2007 年开始，海尔智家致力于信息化建设，加大平台搭建力度，实现客户与供应商网络互联互通。次年完成了 ERP 系统搭建，实施模块化体系管理的同时实现“零库存”，完善产品全生命周期管理；2012 年正式开始企业数字化转型道路探索，将传统流水线生产模式转变为大规模产品定制模式，并且启动“千日再造”网络化工程，打破“信息孤岛”困境；为契合数字化时代工业互联网平台，海尔智家在 2017 年推出“卡奥斯”平台，完成全业务全流程的数字化转型，为企业未来可持续发展提供技术支撑。

(3) 价值创造维度。商业模式和财务战略均以实现企业价值增长为最终目标。从

价值创造的视角出发，结合海尔智家企业年报信息，进一步探究企业价值创造重要举措。

在企业定位方面，海尔智家在初期主要以冰箱、空调等单品类家电销售为主。近年来随着海尔智家的快速发展，目前其已经过现如今已经形成七大品牌集群，积极将品牌运营策略调整为以用户为中心的差异化多品牌策略，推出全新的“智慧家庭场景体验服务”的价值主张，搭建出客厅、厨房、卧室、浴室等生活场景一体化平台。在客户细分方面，为满足大众持续的消费升级，海尔智家将其客户定位进一步细分：致力于建设高端品牌卡萨帝，为高消费人群提供更高性能和服务的产品，同时统帅、leader 等子品牌则分别对应年轻消费人群和商务消费人群。

在客户关系方面，“为用户带来美好生活”是海尔智家的初衷和使命。为提升客户粘性，公司不仅注重在各大主流电商品台部署，还关注在其他社交平台上的口碑与推广，通过多渠道提升市场份额，满足用户体验。另外，公司关注年轻消费群体，采取综艺中进行广告植入的方法吸引这类人群的目光，扩大品牌辐射范围。此外，海尔智家在渠道通路方面持续完善实体店布局，对其进行综合评估，对管理不善、效益过低的门店进行整合。同时将互联网思维植入品牌优势中，实现多品牌联合运营。此外，海尔智家着眼于海外市场，将其运行模式复制到美国、欧洲、日本、南亚以及东南亚等地区，有效地推进品牌的国际化进程。

在关键业务方面，海尔智家业务主要还是聚焦于电器及相关领域，旗下子品牌之间运作具备很大的独立性。但是，由于公司层面将为各子品牌提供综合管理服务（仓储、数字信息系统、财务结算系统等），有效地节约了其运营成本。此外，公司建立了供应链及金融服务网络，实现供应链全过程的实时监测与快速应对市场需求变化，从而降低企业管理风险。举例来说，海尔智家旗下的子品牌三翼鸟生态方能够利用平台数据、渠道、金融、服务等资源为用户提供定制化服务，与海尔智家的线下店铺和乡镇店相结合，为每一位用户提供零距离对接的个性化服务。

在产品创新方面，海尔智家通过不断推出智能家居产品，例如智能冰箱、智能洗衣机、智能烤箱等，满足了消费者对智能化、便捷化生活的需求，提高了产品的附加值和竞争力。经过多年发展，海尔智家涌现出很多优异的产品创新和设计，获得了德国 IF 大奖、红点奖等重量级国际奖项的认可。例如在产品创新方面极具代表性的海尔智家旗下的卡萨帝品牌推出的双子洗衣机，提出上下分筒理念，更好地迎合了消费者需求。公司还通过积极与各界合作，共同推动技术和产业的发展，例如与智能家居创业公司合作、与知名企业合作研发等。同时，海尔智家注重人才培养和管理，建立完善的人才激励和

管理机制，提高企业的创新能力和市场适应性。

在收入来源方面，海尔智家良好的收入业绩表现背后，很大程度上受益于高端品牌的持续增长以及海外创牌的全面结果。从高端品牌来看，公司从 2021 年开始转换赛道，尤其是海尔智家旗下高端品牌卡萨帝全面落地场景品牌三翼鸟，这标志着公司从高端品牌迈向场景品牌。这一跃进不仅提升了产品单价，还为显著扩大了企业高端市场份额。从产品种类来看，企业传统空调业务、厨电业务收入依旧增长强劲。干衣机、洗碗机等新品类也开拓了新的增长通道。

3.2.2 海尔智家商业模式财务特征

海尔智家通过运用轻资产模式致力于企业价值最大化的战略目标。轻资产商业模式下企业所表现出的财务特征是占用供应链上下游无息负债而减少在存货与固定资产方面的投入资金，保证充足的现金流。同时利用客户资源、品牌文化、技术研发、人力资源等“轻资产”整合各种资源创造独特的竞争优势并提升财务绩效。下面本文将通过以下四个方面对海尔智家轻资产商业模式进行检查验证。

(1) 流动资产占比高。根据表 3.1 中的数据显示，在 2015 年至 2017 年期间，海尔智家流动资产占比均超过 50%且该类资产的绝对值基本保持上升趋势。另外，货币资金在流动资产中的比重围绕着 20%这一数值上下浮动，这说明公司具有较强的资产变现能力，较高的流动性。上述特征均符合轻资产配置下流动资产占比高的财务特征。

表 3.1 海尔智家 2015-2021 年流动资产情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
货币资金	247.15	235.05	358.25	374.56	361.79	464.61	458.57
流动资产	548.67	695.16	905.82	942.60	1005.47	1142.48	1236.08
总资产	759.61	1312.55	1571.64	1667.00	1874.54	2034.59	2174.59
货币资金占比	32.54%	17.91%	22.79%	22.47%	19.30%	22.84%	21.09%
流动资产占比	72.23%	52.96%	57.64%	56.54%	53.64%	56.15%	56.84%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

(3) 长期资产占比低。由于公司近些年来通过加大研发以及营销高附加值环节投入，减少大型固定资产投资，从而使固定资产占比持续保持在较低的水平，该指标和轻资产商业模式极为匹配。从表 3.2 可以看出海尔智家在 2015 年至 2021 年期间关于固定

资产的占比均在 10%左右浮动，属于经典的轻量化资产配置。

表 3.2 海尔智家 2015-2021 年长期资产情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
固定资产	84.21	155.39	160.18	173.20	211.80	208.96	223.07
无形资产	14.53	72.42	70.05	92.09	106.87	100.18	95.50
总资产	759.61	1312.55	1571.64	1667.00	1874.54	2034.59	2174.59
固定资产占比	11.86%	11.84%	10.19%	10.39%	11.30%	10.27%	10.26%
无形资产占比	1.9%	5.5%	4.5%	5.5%	5.7%	4.9%	4.4%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

(3) 流动负债占比高。海尔智家拥有享誉国际的知名度和有口皆碑的品牌质量，加之其优异的现金流表现，这公司其获得了很高的商业信用。根据表 3.3 中的数据显示，2015 年到 2021 年 7 年期间，海尔智家流动负债数额大幅度攀升且在总负债中的占比一直都高于 70%，这一情况与前文流动资产占比情况相吻合。可以看出海尔智家利用轻资产商业模式，充分利用商业信用，为企业带来低成本资本。可以预见，海尔智家的流动负债来源在较长的一段时间内都可以供其作为稳定的资本使用。

表 3.3 海尔智家 2015-2021 年负债情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流动负债	397.83	734.53	768.94	800.81	956.10	1093.93	1247.97
非流动负债	37.75	202.22	278.19	314.88	268.55	259.56	115.80
总负债	435.58	936.75	1047.13	1115.69	1224.64	1353.48	1363.77
流动负债占比	91.33%	78.41%	73.43%	71.78%	78.07%	80.82%	91.51%
非流动负债占比	8.67%	21.59%	26.57%	28.22%	21.93%	19.18%	8.49%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

(4) 无息负债占比高。海尔智家无息负债包括应付票据、应付账款、预收账款以及其他应付款项目，从表 3.4 中企业无息负债分布情况来看，在 2015-2021 年期间，海尔智家无息负债占流动负债比重大约都维持在 70%左右。这是由于企业独特的赊销模式构成的，供应链上下游资金占用造成这部分资金使用成本较低，该财务特征同样与轻资产商业模式相吻合。

表 3.4 海尔智家 2015-2021 年负债情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
应付账款	147.14	205.94	256.54	278.99	337.51	363.03	423.45
应付票据	115.97	124.05	163.79	200.38	193.09	212.36	250.23
预收账款	31.70	57.35	58.34	0.15	0	0	0
其他应付款	60.57	93.63	108.05	126.86	151.56	170.56	175.23
无息负债合计	355.38	480.97	586.72	606.38	682.16	745.95	848.91
流动负债	397.83	734.53	768.94	800.81	956.10	1093.93	1247.97
无息负债/流动负债	89.33%	65.48%	76.30%	75.72%	71.35%	68.19%	68.02%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

综上所述，无论是资产、负债还是现金流方面，海尔智家均符合轻资产商业模式所具备的财务特征。该商业模式能够让海尔智家将目光聚集于实现企业价值最大化的有利因素中，将规模性的优质资源投放在技术创新领域，加大研发创新力度，始终保持自身竞争优势。因此，本文认为海尔智家当前所采用的是“品牌+平台”双驱动的轻资产商业模式。

4 海尔智家新型商业模式下的财务战略分析

根据以往研究，商业模式与财务战略之间的联系可以被视作业务与财务之间的联系。商业模式决定企业的投资活动，从而影响筹资活动，而筹资活动本身也具有独立的特性，因此会对企业的投资活动产生反作用。具体而言，商业模式通过财务战略影响企业绩效，这种影响关系的逻辑是：商业模式决定投资战略，而投资战略会影响筹资战略，筹资战略又会影响和制约投资活动，投资战略和筹资战略的作用共同影响企业的绩效表现。李端生和王东升（2015）在其研究中也提到了类似的观点，即商业模式和财务战略之间存在因果联系，商业模式决定了企业的投资活动，从而间接影响财务战略的制定和执行，进而对企业绩效产生影响。

本章重点分析海尔智家轻资产商业模式下财务战略的制定情况以及实施效果分析，将投资战略、筹资战略和股利分配战略作为企业财务战略的重点内容。其一，通过分析海尔智家的商业模式回答其如何驱动投资战略的实施这一问题；其二，明晰海尔智家的投资战略影响筹资战略的内在逻辑；其三，对海尔智家的股利分配战略进行实施效果分析。

4.1 海尔智家新型商业模式下的投资战略

4.1.1 海尔智家投资战略

（1）扩张型高额投资。作为行业标杆，海尔智家近些年来不断进行着大规模的增资。如表 4.1 和图 4.1 所示，其投资活动现金流出量始终保持着高额状态，2015 年至 2021 年期间，虽然中间有所下降，但是近五年来始终保持着增长态势。海尔注重建设营销和仓储，不断加强线上电商投资，持续推进多品牌发展战略。其先后收购日本三洋电机公司的白色家电业务、美国通用电气公司的家电业务、新西兰 Fisher&Paykel 公司，以及意大利公司 Candy，利用全球平台，在战略、研发和采购等方面赋能被并购企业，促进其提高竞争力。通过自主发展和并购形成七大品牌集群，适应全球各市场不同层次用户的需求。自 2019 年底更名为海尔智家后，推出新的生态场景品牌“三翼鸟”，聚焦用户智慧家庭全流程解决方案，开辟新赛道。

表 4.1 海尔智家 2015-2021 年投资活动现金流量

单位：亿元

投资活动现金	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流入小计	16.81	11.25	12.99	22.30	27.76	96.36	76.77
流出小计	119.55	407.21	70.41	98.96	137.37	149.00	157.44
净额	102.74	395.96	57.42	76.66	109.61	52.64	80.67

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

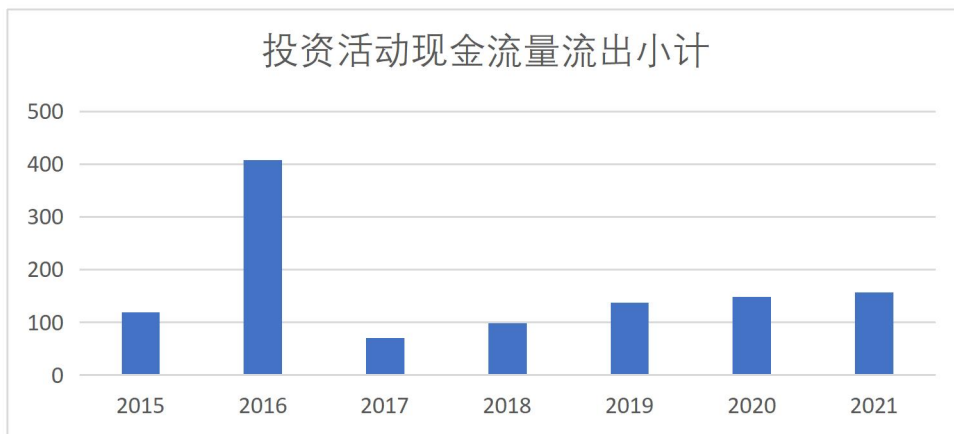


图 4.1 海尔智家家 2015-2021 年投资活动现金流出情况

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算绘制

(2) 多元化投资。扩大企业规模不仅能够降低企业内部成本还能够为企业获得持续性的竞争优势。海尔智家主要通过投资全资子公司扩大企业规模，具体表现为整合式多元化投资。对海外企业持续性的收购与兼并标志着其产业链并购扩张战略的成功实施。“出圈”家电，“入圈”生态成为公司运营背后的投资逻辑，由“家电生态圈”建设产生的生态协同效应正在不断被放大。

(3) 轻资产投资。海尔智家将其轻资产商业模式推广应用于企业的投资战略逻辑，公司非核心技术环节采用外包的生产模式，以此来减少固定资产投资。表 4.2 为海尔智家固定资产情况，2015-2021 年间固定资产占总资产比例都在 10% 左右。

表 4.2 海尔智家 2015-2021 年固定资产情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
固定资产	84.21	155.39	160.18	173.20	211.80	208.96	223.07
总资产	759.61	1312.55	1571.64	1667.00	1874.54	2034.59	2174.59
固定资产占比	11.86%	11.84%	10.19%	10.39%	11.30%	10.27%	10.26%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

4.1.2 海尔智家新型商业模式驱动投资战略

海尔智家的投资战略具体表现为以下三点：

第一，为提升企业价值，最大程度上减少企业固定资产投资额。近年来，海尔智家固定资产占比总体表现为下降趋势。作为使用轻资产商业模式的制造企业，海尔智家在生产和销售中尽可能地降低固定资产占有率，同时加大研发以及营销高附加值环节投入。具体表现为，2015 年至 2021 年期间，固定资产占比一直在 10% 上下浮动。

第二，作为多元化发展模式的成功典范，海尔智家利用连锁经营商业模式实现协同效应。将投资方向确定为平行扩张整合，推陈出新，涉足新型家电领域，进而实现规模效应。

第三，作为行业先锋，海尔智家率先采用外包服务，把企业部分非核心产品制造业务交给其他家电制造企业去生产，自身则致力于提高微笑曲线两端环节发展，与公司近年来提倡的“两头大，中间小”的经营理念相适应，即把精力和资金投入创新研发和营销服务方面。通过与各外包商之间的密切合作，扩大企业的市场占有率并提升其品牌的影响力，利用少量的资源投入撬动更多的营业收入，进一步提升企业的盈利能力。

由此，海尔智家新型商业模式下的投资战略为：与轻资产商业模式匹配的轻资产投资结构；专注研发与营销环节决定公司投资领域的专业性与专注性；利用多元化扩张型投资实现平行扩张整合。

4.1.3 海尔智家投资战略的财务特征

投资战略特点下的海尔智家财务特征主要包括以下三个方面：

第一，在轻资产商业模式下，公司流动资产占比较高，固定资产占比则相对较低。

表 4.3 显示了海尔智家 2015-2021 的相关资产数据，可以明显看出其属于业内典型应用

轻资产战略的企业。在该战略下，为保持良好的营运能力，企业对其自由现金流有特别的关注。另外，海尔智家在研发环节投入大量资源，相对而言，对机器、厂房等固定资产的投资较少。

表 4.3 海尔智家 2015-2021 年流动资产和固定资产占比

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流动资产占比	72.23%	52.96%	57.64%	56.54%	53.64%	56.15%	56.84%
固定资产占比	11.86%	11.84%	10.19%	10.39%	11.30%	10.27%	10.26%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

第二，海尔智家对产品研发环节与营销环节的特殊关注导致了公司研发费用和销售费用双高的现象。从表 4.4 中的信息可以看出，海尔智家研发费用和销售费用 2015 年到 2021 年持续攀升，究其原因是白色家电行业竞争激烈，同质化严重。企业为了体现自身产品的独特性与优异性将大量资金投入研发和销售环节，力求品牌价值提升。

表 4.4 海尔智家 2015-2021 年研发费用和销售费用情况 单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
研发费用	24.61	32.81	45.88	50.81	62.67	68.60	83.57
销售费用	131.01	212.54	282.76	286.53	336.82	336.42	365.54

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

第三，海尔智家一直以来坚持研发、制造、营销“三位一体”，近些年来又提出“两头大，中间小”的经营思路，即弱化生产制造业务，将研发与销售作为价值创造的重点环节。表 4.5 是公司资产周转率相关数据，从中可以看出，其存货周转率不及行业平均水平，近年来呈现下降趋势，这是公司存货管理制度造成的。将供应商退货库存纳入门店与仓库合并管理系统之中，库存消化需要跨越两个季度，时间延长。因此，海尔智家存货周转率一直以来表现不佳，存在可以提升的空间。与之相反的是，公司应收账款周转率在 2018 年以后一直高于行业平均水平，这说明公司应收账款管理制度较为完善。存货周转率与应收账款周转率体现了企业为保障企业正常运行，调用资源赚取利润的能力，用来衡量企业价值创造。

表 4.5 海尔智家 2015-2021 年存货周转率和应收账款周转率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
海尔智家存货周转率	7.55%	5.39%	5.11%	5.82%	4.99%	5.01%	3.93%
行业平均存货周转率	8.28%	5.33%	5.36%	6.14%	5.75%	5.78%	6.13%
海尔智家应收账款周转率	14.61%	9.72%	12.79%	17.57%	18.22%	13.17%	15.55%
行业平均应收账款周转率	13.15%	12.19%	13.03%	13.35%	12.17%	12.85%	12.75%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

4.2 海尔智家新型商业模式下的筹资战略

4.2.1 海尔智家筹资层面财务风险分析

企业风险包含财务风险与经营风险，经营风险主要存在于投资活动和经营活动环节，财务风险往往存在于筹资环节。一般而言，企业应该尽量合理规避上述风险，保持风险均衡。企业实施轻资产商业模式下存货和应收账款数相对份额较低导致固定成本较低，因而能够有效地规避经营风险。但是，这种模式也可能导致财务风险升高。

从我国企业当前繁荣筹资方式来看，大多数企业采用的是银行存款等外部融资方式。面对这种情况，海尔智家的高弹性轻资产商业模式将存在诸多隐患。因为向金融机构贷款需要相对应的抵押物，而轻资产商业模式导致企业固定资产比率较低，在一定程度上贷款难度较大。所以这类企业往往会转向股权质押这类成本更高的筹资途径，进而导致企业筹资成本高涨。

4.2.2 海尔智家筹资战略特征

在影响筹资规模的相关因素中，企业的日常运营资金需求和投资策略尤为重要。海尔智家作为一个快速扩张的企业，其资金需求随着业务板块和数量的不断扩大而同比增长。但由于海尔智家在整个供应链中占据主导地位，具有良好的商业信誉，可以提高应付账款数额，以保持充足的资金来支持企业的日常运营。

(1) 商业信用筹资。表 4.6 中是海尔智家 2015-2021 年的商业信用筹资情况，企业商业信用筹资不需要企业提供担保，筹资门槛低，企业拥有较大的机动权。因此，相比权益筹资，该种筹资方式筹资成本较低。同时商业信用筹资将有助于企业积累信用值，

站在供应商角度，信用值较高的企业更值得信任。企业对供应商的应付账款这部分占用资金属于无息负债，资本成本较低。对于海尔智家来说，商业信用筹资在其优异的谈判能力下作用愈发凸显，可以为公司带来更加丰富的收益水平。

表 4.6 海尔智家 2015-2021 年商业信用筹资 单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
应付账款	147.14	205.94	256.54	278.99	337.51	363.03	423.45
应付票据	115.97	124.05	163.79	200.38	193.09	212.36	250.23
预收账款	31.70	57.35	58.34	0.15	0	0	0
合计	294.81	387.34	478.67	479.52	530.6	575.39	673.68

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

(2) 员工持股。海尔智家扩张型、多元化的投资战略特点决定了企业须不断进行业务扩展，因而需要大量资金推动扩张的顺利施行，内源性筹资就是其中重要的筹资手段。作为内源性筹资的代表方法，员工持股计划一直以来都被海尔智家所重视。一来这种筹资方式相比于股权激励，不需要计提激励费用，可以有效节约筹资成本；二来员工持股计划施行免税政策，将进一步降低企业成本费用。

从另一个方面来讲，员工与公司亏损与盈利状态紧密相关，企业实施员工持股计划将使得员工可以通过自己手中的股份获得经济收益，不仅有助于最大限度地发挥人力资本价值，促进企业业绩提升与战略目标的实现。还有利于招贤纳士，为企业吸引优秀人才，注入新鲜血液。

4.2.3 海尔智家投资战略驱动筹资战略

海尔智家采用轻资产投资模式决定了企业拥有高弹性资产结构，具体表现为流动资产占总资产的比例较高，而固定资产占比则相对较低。这就导致了企业固定资产所占比率低而很难进行外部借贷，主要凭借其先天的控制权和供应链渠道优势利用无息负债进行资金筹措。这样的筹资战略使企业的资产负债率较低、偿债能力比较强、公司的财务风险低，与海尔智家的发展模式更为匹配。海尔智家的筹资战略为类金融模式，即在与上下游交易的同时，通过预先收取下游消费者资金，延期数月支付上游供应商货款，为企业账面上带来大量浮动资金为自己经营所用。海尔智家采用类金融模式进行融资的原因有以下两点：

首先，海尔智家的资产结构存在明显偏位，为了满足资金需求，公司不得不利用其他方式进行融资。其次，海尔智家经营方式为“托管加盟”，在此类经营模式下，企业通过预先收取加盟经销商的预付款的同时大量占用本应该向供应商支付的应付账款，产生充足的无息负债，满足日常的资金需求，借此来进行公司扩张，提升盈利水平。

4.3 海尔智家轻资产商业模式下的股利分配战略

截至 2020 年末，海尔智家在股利分配方面一直保持着较高的股利支付率，采用积极地分配策略。表 4.7 总结了海尔智家 2015-2020 年间的分红情况，不难发现，2015 年后海尔智家的股利支付率一直保持在 30%以上，并且在 2019 年底正式完成改名并全面推出现场销售战略之后其股利支付率有了显著提升。

表 4.7 海尔智家 2015-2020 年现金分红情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
每 10 股派息（元）	2.12	2.48	3.45	3.51	3.75	3.66
现金分红总额(亿元)	13.40	16.25	20.85	22.35	24.67	33.97
净利润（亿元）	43.01	50.37	58.34	74.40	82.06	88.77
股利支付率	31.16%	32.26%	30.11%	30.04%	30.07%	38.27%

数据来源：根据海尔智家 2015-2020 年报计算

5 海尔智家新型商业模式下财务战略对企业财务绩效的影响分析

5.1 财务绩效评价分析

本节关于海尔智家的财务绩效分析将从盈利能力、资产质量、债务风险以及经营增长四个方面对其进行效果评价，并结合具体数据分析海尔智家“品牌+平台”双驱动的轻资产商业模式下其财务战略对财务绩效产生的影响。

5.1.1 盈利能力

企业生产经营过程中最直观的目标就是为了赚取收益，追求利润最大化。如何实现利润最大化，关键是要提高收入。因此，对一家公司进行盈利能力分析是评价其运营决策效果的重要内容。通过盈利能力分析，不仅能够了解企业获取利润的能力和水平，也能反映出其未来的发展趋势和增长速度。

考虑到投资战略和股利分配战略作为财务战略影响企业盈利能力的两个重要维度，因此本文在选取要分析的财务指标时优先考虑其对现金流的影响程度，最终选取了净资产收益率、总资产报酬率以及成本费用率，用以综合评价海尔智家的盈利能力。

(1) 净资产收益率。净资产收益率通常被用来衡量企业资产运作效率，也是评价企业长期盈利能力的最佳指标，为正指标。从表 5.1 中的信息可以看出海尔智家的净资产收益率在七年间并没有太大起伏，2019 年后受新冠疫情影响，企业净资产收益率相对减少，但 7 年间其数值相对平稳且一直在行业均值之上，这与其使用轻资产商业模式有很大关联，公司取得超额收益，往往不是依靠记载在账面上的硬资产，而是商誉这类信用资产。

表 5.1 海尔智家 2015-2021 年净资产收益率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
净资产收益率	18.28%	17.81%	19.36%	17.72%	18.98%	16.62%	17.29%
行业均值	11.78%	13.33%	12.72%	12.42%	9.41%	6.79%	10.56%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

(2) 总资产报酬率。由表 5.2 可以看出，海尔智家总资产报酬率表现较好，连续多年处于行业平均水平之上。产生如此表现的原因有以下几点：首先，由于公司的轻资产

商业模式，不需要对固定资产进行过多的资金投入，可以利用非核心产品外包的生产方式，不仅能够满足大部分生产需求，还能降低固定资产投入力度，减少折旧损耗，进一步实现企业的降本增效。其次，海尔智家在供应链上拥有强大的上下游议价能力，这也是其总资产报酬率高于行业平均值的重要原因。海尔智家凭借着在产业链中的有利主导地位，极大程度上节约了经营成本。例如，海尔智家可以通过集中采购物料、调整供应商结构等方式，有效地降低采购成本，同时还能够在销售环节上通过优秀的营销策略和品牌形象，提高产品的溢价能力，进一步提升盈利水平。

表 5.2 海尔智家 2015-2021 年总资产报酬率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
总资产报酬率	8.53%	6.78%	7.88%	7.54%	8.28%	7.25%	7.63%
行业均值	2.74%	4.98%	5.28%	2.77%	4.23%	4.19%	4.04%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

(4) 成本费用利润率。体现在企业经营耗费带来的经营成果，从表 5.3 可以看出，近些年来海尔智家的成本费用率保持在稳定水平。主要有以下几个原因：首先，公司通过的“品牌+平台”的轻资产商业模式建立起了一个共享利益、共担风险的联合体。通过在全球范围内建立了完善的供应链体系，并通过数字化技术来优化供应链管理，从而降低了采购成本和运营成本，提高了生产效率，同时保证了产品的质量 and 交付时间，从而为公司提供了更高的成本费用利润率。其次，这得益于海尔智家全球化的市场战略。海尔智家在全球范围内开展业务，不仅扩大了公司的市场规模，也能够充分利用不同国家和地区的资源 and 市场，进一步提高了公司的成本费用利润率。再次，便是其创新的技术和服务。海尔智家注重科技创新和服务升级，不断推出具有差异化竞争力的产品和服务，提高了产品附加值 and 用户体验，从而提高了公司的产品溢价能力和利润率。最后是其精益化的运营管理。海尔智家实施精益化运营管理，通过全员参与、持续改进和精细化管理等手段，不断提高运营效率和降低成本费用，从而提高了公司的成本费用利润率。

表 5.3 海尔智家 2015-2021 年成本费用利润情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
成本费用利润率	8.28%	7.23%	6.96%	6.68%	7.60%	6.78%	7.46%
行业均值	6.66%	6.85%	5.78%	3.37%	6.92%	7.45%	10.77%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

通过上述关于海尔智家盈利能力的分析，表明选择轻资产商业模式的公司，在制定财务战略时可以更加注重资本的配置和资金的流动性，从而更好地把握市场机会和应对风险。这种商业模式还可以帮助公司更好地管理财务风险，提高财务绩效。与同行进行对比后也表明其实施效果更好，适应能力更强。

5.1.2 资产质量

在轻资产商业模式下，企业通常以资产负债率较低为特点，且其资产主要集中于流动资产。因此，在考虑企业的资产质量时，需要选取相应的指标进行评估。本文选择了流动资产周转率和总资产周转率作为评估指标，分析海尔智家在这些方面的表现与同行业平均水平进行对比，从而深入了解企业的运营效率和质量状况。其中，流动资产周转率反映了企业在运营中流动资产的利用效率，而总资产周转率则反映了企业总资产的利用效率。通过比较这些指标，可以得出海尔智家在运营效率和资产质量方面的表现，为进一步分析企业财务状况提供基础数据支持。

资产周转率是一个用来衡量公司资产利用效率的指标，反应企业资产的投入产出速度。在表 5.4 和表 5.5 中可以得知，2015-2021 年期间，海尔智家的总资产周转率在 1% 左右小范围浮动且始终高于行业均值。公司周转率能维持在较高水平与其商业模式密切相关。首先，海尔智家在建立品牌方面投入了大量的资源，形成了知名度较高的品牌形象。这有助于提高公司的市场占有率，扩大销售规模，从而提高资产周转率。其次，海尔智家利用智能技术构建起家庭智能平台，包括智能家居、智能厨房、智能健康等领域的产品和服务。这种平台模式有助于吸引更多的客户，并提供更多的销售机会和附加值服务，从而增加公司的销售额和收益水平，进一步提高资产周转率。最后，海尔智家的平台还支持用户互动和数据交换，从而建立起一个可持续的生态系统，为公司创造了更多的商业机会和增长空间。这种基于平台的商业模式有助于促进公司在智能家居领域的持续发展，提高公司的市场竞争力，进一步提高资产周转率。

表 5.4 海尔智家 2015-2021 年资产周转情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
存货周转率	7.55%	5.39%	5.11%	5.82%	4.99%	5.01%	3.93%
应收账款周转率	14.61%	9.72%	12.79%	17.57%	18.22%	13.17%	15.55%
流动资产周转率	1.64%	1.71%	1.80%	1.94%	2.00%	1.84%	1.84%
总资产周转率	1.18%	0.91%	1.05%	1.10%	1.07%	1.03%	1.05%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

表 5.5 白色家电行业 2015-2021 年资产周转情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
存货周转率	8.28%	5.33%	5.36%	6.14%	5.75%	5.78%	6.13%
应收账款周转率	13.15%	12.19%	13.03%	13.35%	12.17%	12.85%	12.75%
流动资产周转率	1.53%	1.26%	1.33%	1.47%	1.25%	1.15%	1.38%
总资产周转率	0.98%	0.84%	0.89%	0.96%	0.84%	0.80%	0.93%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

海尔智家的存货周转率一直表现欠佳，并且存货积压量在逐年上升，企业资产周转周期过长，导致当年存货周转率降低，企业对于存货的处理不恰当，降低了企业资产的利用效率。这与其存货的管理制度有关，其将门店和仓库的库存进行合并管理，导致仓库库存难以与门店需求匹配，如果门店需求不足，库存就会积压，导致存货周转率下降。门店与仓库库存的合并管理意味着需要更高的库存管理难度，包括库存信息的收集、分析和共享等。如果这个过程不够有效，可能会导致库存过剩或过期，降低存货周转率。

在整个 2015-2021 年期间，海尔智家应收账款周转率属于白色家电行业中的领先水平。需要注意的是，虽然高应收账款周转率对公司来说通常是一个好的信用和财务指标，但也可能暗示着一些潜在的问题，如公司对客户的信用风险管控不足、收款流程不够严密等，这些都可能会导致坏账和应收账款迟迟无法收回，进而影响公司的财务状况和经营效率。

5.1.3 债务风险

前文也有提到，无息负债是海尔智家总负债的主要组成部分。表 5.6 也可以反映出，在海尔智家的整个资本结构中，流动资产占比偏高，固定资产占比较低，与其轻资产投

资战略是符合的。

表 5.6 海尔智家 2015-2021 年资本结构

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
无息负债/流动负债	89.33%	65.48%	76.30%	75.72%	71.35%	68.19%	68.02%
资产负债率	0.57%	0.71%	0.69%	0.67%	0.65%	0.67%	0.63%
流动资产/总资产	72.23%	52.96%	57.64%	56.54%	53.64%	56.15%	56.84%
流动负债/总负债	91.33%	78.41%	73.43%	71.78%	78.07%	80.82%	91.51%

数据来源：根据海尔智家 2015-2021 年报计算

首先，企业长期债务风险可以通过资产负债率和权益乘数得以显示，前者反应企业的资本结构情况，被用来衡量企业的经营风险。一般来讲，资产负债率高则代表股东投资在总资产中所占比重小，企业将面临较大的偿债风险。表 5.7 反映出海尔智家在研究期间内资产负债率基本与行业均值近似，这说明公司偿债能力适中，偿债风险与行业平均水平持平。

表 5.7 海尔智家 2015-2021 年资产负债率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
资产负债率	0.57%	0.71%	0.69%	0.67%	0.65%	0.67%	0.63%
行业均值	0.56%	0.57%	0.61%	0.59%	0.57%	0.59%	0.61%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

另外，权益乘数代表了企业向外融资的财务杠杆倍数，数值越大说明企业股东资本占比越低，杠杆效用越强。表 5.8 的数据显示，2015 年至 2021 年期间，海尔智家权益乘数表现优于行业均值，始终保持在 2.0 以上。这说明企业能够有效发挥财务杠杆效用，相比于行业其他企业拥有较高表现水平。

表 5.8 海尔智家 2015-2021 年权益乘数情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
权益乘数	2.34	3.49	3.24	3.02	2.88	2.99	2.68
行业均值	2.44	2.59	2.74	2.69	2.59	2.82	2.89

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

此外，利用现金流量负债比率、流动比率和速动比率三个指标对海尔智家的短期债务风险进行分析。在 2015 至 2021 年期间，海尔智家运用的轻资产商业模式保证了其较高的流动负债比率。因此，要想了解企业融资战略须对其短期债务风险分析。

海尔智家拥有充足的现金流，这是轻资产商业模式下的又一财务特征。现金流量负债比率可以用来衡量企业的短期偿债能力，该比例越高说明企业的偿债能力越强。通过观察表 5.9，海尔智家的现金流量负债率在 2017 年以后显著高于行业平均水平，主要是因为其实施并购扩张战略快速获取了大量的现金流量。

表 5.9 海尔智家 2015-2021 年现金流量负债率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
现金流量负债率	14.03%	10.97%	20.92%	23.64%	15.78%	16.09%	18.53%
行业均值	16.49%	15.13%	12.25%	3.57%	16.16%	11.63%	13.00%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

由表 5.10 可见，在 2015-2021 年期间，公司流动比率与速动比率均在持续性的下降且数值都低于行业平均水平，这与其一直以来采用的赊销结算方式有很大关系。

表 5.10 海尔智家 2015-2021 年流动比率和速动比率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
流动比率	1.38	0.95	1.15	1.18	1.05	1.04	0.99
速动比率	1.16	0.74	0.87	0.90	0.76	0.78	0.67
行业流动比率均值	1.38	1.37	1.35	1.47	1.58	1.51	1.30
行业速动比率均值	0.92	0.94	1.04	1.10	1.20	1.19	1.05

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

5.1.4 经营能力

(1) 销售增长率。其能够反映公司的经营状况和市场表现。由表 5.11 数据可知，海尔智家在 2015 年后通过收购日本三洋家电业务和美国 GE 家电业务等一系列举措，秉承“一山不能容二虎”的品牌战略，通过优化资源配置与平台共享，收购和整合多个品牌，实现了七大品牌布局。包括海尔、卡萨帝、Leader、GE Appliances、Fisher&Paykel、AQUA、Candy，每个品牌都有自己独特的产品定位和市场定位。前期销售净利率爆增，

后期增长速度虽有所放缓，但长率依然保持正数，说明其商业模式的成长性良好。

表 5.11 海尔智家 2015-2021 年销售增长率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
销售增长率	1.10%	32.67%	33.75%	15.11%	9.52%	4.46%	8.50%
行业均值	-10.91%	11.07%	29.72%	1.00%	116.24%	3.74%	17.53%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

(2) 资本保值增值率。资本保值率是衡量企业经营效率和资产运用效益的重要指标，越高则说明企业的资产管理和运营能力越强。观察表 5.12 海尔智家 2015-2021 年的数据，可以发现指标存在波动且超过 100%。说明企业资产保全状况良好，主要是因为海尔智家采用轻资产商业模式，在不拥有大量实体资产的情况下，通过平台和渠道的搭建，实现产品销售和服务的提供。同时海尔智家实行精细化管理，通过科学、规范、严格的管理模式，控制成本、提高效率、降低风险，增强了企业的资本保值能力。

表 5.12 海尔智家 2015-2021 年资本保值增值率情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
资本保值增值率	101.50%	115.84%	124.07%	115.22%	116.45%	104.80%	119.01%
行业均值	108.08%	127.06%	119.70%	105.93%	116.24%	103.65%	101.91%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

(3) 销售利润增长率。销售利润增长率是指企业在销售收入增长的基础上，计算利润的增长速度，用来衡量企业经营绩效，指标数值越高，代表企业经营活动的盈利能力越强和经营效率更高。分析表 5.13 可知，2018 年之前企业利润总额不断攀升，之后突然下降。其原因主要包括以下两个方面：一方面，海尔智家所处的行业竞争激烈，但它凭借其自身的品牌、科技创新和市场营销等优势，不断扩大市场份额和产品销售，从而提高了销售收入和利润水平。另一方面，全球范围内的疫情大流行对经济和社会产生了重大影响，但海尔智家通过灵活应对，抓住机遇，推出多项解决方案，如“智慧健康生态圈”、“智慧云”等，适应市场需求，在 2021 年实现了利润增长的逆袭。

表 5.13 海尔智家 2015-2021 年利润总额增长率

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
利润总额增长率	-13.32%	17.32%	28.85%	10.29%	9.52%	-7.36%	17.42%
行业均值	27.73%	87.06%	2.71%	-6.08%	29.22%	-46.80%	12.06%

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

5.2 财务战略矩阵分析

5.2.1 横轴：资金状态分析

财务战略矩阵战略横轴为“销售增长率-可持续增长率”，表示企业的资金状态。若该数值大于 0，说明企业增长速度较快，很可能出现现金流短缺现象，需要额外注入资金。若该数值小于 0，则说明企业存在现金盈余现象，需要考虑盈余资金的合理用途。

销售增长率可以用来分析企业的成长状况与发展能力。很多企业将追求销售率高增长作为重要目标，但是销售率增长需要与之相对应的资源投入，资本成本过高将增加企业的经营风险，这时候需要关注可持续增长率。可持续增长率是在假设企业经营状态良好、经营效率保持不变、财务政策符合企业发展的情况下，企业可以达到的最优增长率。

通过观察表 5.14 中的可持续增长率与销售增长率数值，发现海尔智家的资金状态无法保持稳定状态。2016 年和 2017 年其资金出现短缺状态，而其余年度都出现了资金剩余。资金短缺出现的原因是并购扩张战略的实行，成长速度较快。另外，公司通过并购获得了新市场，扩大了销售范围，导致销售增长率急速攀升。

表 5.14 海尔智家 2015-2021 年资金状态计算表

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
销售增长率	1.10%	32.67%	33.75%	15.11%	9.52%	4.46%	8.50%
可持续增长率	16.65%	15.98%	17.51%	15.83%	17.90%	13.34%	12.30%
增长率差额	-15.55%	16.69%	16.24%	-0.72%	-8.38%	-8.88%	-3.80%
资金状态	剩余	短缺	短缺	剩余	剩余	剩余	剩余

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

5.2.2 纵轴：价值状态分析

财务战略矩阵模型的纵轴利用经济附加值（EVA）的数值表示，用来评价企业的价值状态。本文选择国泰安数据库中关于 EVA 的计算口径二作为案例 EVA 计算口径，具体计算公式如下：

$$\text{经济附加值(EVA)} = \text{税后经营净利润} - \text{加权平均资本成本} \times \text{资本总额}$$

将具体计算结果作为本次分析的数据（见表 5.15），可以看出二者变动趋势路径基本相同，且始终保持正增长，这说明公司价值增值状态。

表 5.15 海尔智家 2015-2021 年价值状态表

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
净利润	59.22	66.91	90.52	97.71	123.34	113.23	132.17
经济附加值	42.02	38.28	73.35	81.07	92.50	64.88	77.25
价值状态	增值	增值	增值	增值	增值	增值	增值

数据来源：根据 CSMAR 数据库数据计算

通过计算可知，在 2016 和 2017 年两年时间内处于“增值型现金短缺”状态，销售增长率远超可持续增长率，完成了企业价值增值。而其余年度，企业处于“增值型现金剩余”状态，销售率持续下降导致其面临严重的现金剩余问题。从 2019 年开始公司销售增长率降幅较大，主要是由于越来越多的公司涉足智能家居市场，导致市场竞争加剧。另外由于国内经济增速放缓，经济下行压力增加，使得消费者购买意愿下降，从而导致销售额增速下降。此外海尔智家在 2019 年开始转变销售模式，全面完善线上渠道，这个过程可能需要一定的时间来适应和调整，因此可能会对销售增长率产生影响。但是 2021 年的数据又显示海尔智家销售增长率呈上升趋势，价值也保持增长状态。这是由于海尔智家一直以来都在探索新的商业模式，其中轻资产商业模式是其比较成功的一个。该模式主要是通过共享平台、创新物流等手段，提高资源利用效率和降低成本，从而实现销售规模的增长和利润的提升。还有 2021 年新冠疫情也促进了海尔智家线上销售的增长，通过数字化转型，海尔智家提高了自身的线上渠道和数字营销能力，实现了线上销售的快速增长。海尔智家同时也在不断拓展海外市场，进一步扩大了销售规模。通过多元化的销售渠道和全球化运营，海尔智家的销售增长得到了进一步提升。这些都说明海尔智家采用了与新型商业模式相匹配的财务战略，能够创造价值，促进企业发展。

6 研究结论与不足

6.1 研究结论

互联网的发展对基本的商业竞争环境与经济规则造成了巨大地冲击，企业以往的价值创造途径也不再适用，商业模式创新成为企业未来价值创造的基本途径。本文对白色家电行业代表企业海尔智家进行了深入地探讨与研究。对其商业模式与财务战略的内在匹配性进行分析，进而分别从企业财务绩效表现和财务战略矩阵两个方面分析其新商业模式下财务战略对企业绩效的影响。由此本文的出以下结论：

(1) 商业模式并不能独立地完成企业一系列价值创造流程，需要与之相匹配的财务战略提供支撑。作为企业财务战略的重点关注内容，企业商业模式创新对投资、融资和股利分配有着深刻影响。首先，投资战略关联到商业模式的盈利驱动维度，在制定时需要以具体商业模式内容作为核心；其次，从时间维度来讲，企业通过选择投资战略期限来决定筹资战略的方式以及期限；最后，股利分配将成为企业未来商业模式发展的内在动力。因此，企业财务战略与商业模式不可割裂看待，商业模式创新与财务战略升级应该齐头并进。

(2) 海尔智家“品牌+平台”双驱动的轻资产商业模式决定了其实施的财务战略，二者具有一定的匹配性，且这一财务战略将对企业绩效提升具有显著影响。首先，关于企业融资策略的实施，通过前文数据分析，本文认为海尔智家融资战略与投资战略在一定程度上是互相配合的。企业在资本结构稳定、资金来源充足的情况下采用多元化扩张投资战略是合理的。积极的投资战略帮助海尔智家完成业务扩张的同时提升了市场份额。另外，在白色家电行业销售量整体下滑的背景下，海尔智家还能够实现高额的营业收入与净利润增长，成为家电企业中的翘楚，这表明企业财务战略为企业长期可持续稳定增长带来了内生动力。

(3) 本文从盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长几个方面对海尔智家新型商业模式下的财务战略对财务绩效的影响分析。在盈利能力方面，海尔智家盈利水平显著高于同行业平均水平，并且其对于投资拥有较强的管理水平。在资产质量方面，由于特殊的管理方式导致公司存货周转率存在不足，但是其他资产周转情况总体表现良好。在债务风险方面，海尔智家主要利用无息负债进行筹资，这种类金融的筹资方式为公司降低了财务风险。在经营增长方面，海尔智家已经进入发展稳定期，增速放缓，但是仍

然保持着正增长。

6.2 不足与展望

6.2.1 不足

本文从财务视角研究海尔智家新型商业模式下的财务战略以及财务绩效表现，虽然具备一定的探索性，但还是存在以下问题：

第一，本文从财务角度对海尔智家商业模式进行有效性检验，其中理论基础借鉴了魏朱商业模式六要素，但是关于商业模式四维度分析，即盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长是本文自行设计的，主观性较强，缺少科学性检验。

第二，在实际案例分析中，本文选择的是国泰安数据库白色家电行业中比较具有代表性的 9 家企业，样本多样性方面存在不足，研究内容可能有所遗漏，有些方面难免以偏概全。

6.2.2 展望

在创新成为时代主旋律的背景下，互联网经济蓬勃发展，创造用户价值成为品牌成功的关键。本文中的案例企业—海尔智家拥有大量极具忠诚度的活跃用户，无论是理论界还是实务界均认可用户是企业的立业之本，是企业价值创造的源泉。但是却无法对“用户”资源进行精准的确认、计量，它作为“表外事项”游离于会计报表之外。怎样衡量用户资源对企业价值的贡献度，目前并无定论，理论研究也停滞在探索层面。未来的研究方向可以从现有的研究成果出发，关注“用户资源确认、质量和报告”以及“用户价值和企业文化的相关性研究”。

参考文献

- [1] Alexander Osterwalder, Yves Pigneur, Christopher L. Tucci. Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept.[J]. CAIS, 2005, 16.
- [2] Amit R , Zott C , Aldrich H , et al. Value drivers of e-commerce business models[J]. creating value winners in the new business environment, 2000.
- [3] Bender Ruth, Ward Keith. Corporate Financial Strategy[M]. Taylor and Francis: 2012-05-04.
- [4] Benoît Demil, Xavier Lecocq. Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency[J]. Long Range Planning, 2010, 43(2).
- [5] Campbell A , Goold M . Corporate strategy: The quest for parenting advantage[J]. Harvard Business Review, 1995, 73(2): 120-132.
- [6] Christoph Zott, Raphael Amit. Business Model Design and the Performance of Entrepreneurial Firms[J]. Organization Science, 2007, 18(2).
- [7] Demil B , Lecocq X . Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency[J]. Long Range Planning, 2011, 43(2-3): 227-246.
- [8] Demil Benoît, Lecocq Xavier. The Rise and Fall of an Open Business Model[J]. Revue d'économie industrielle, 2014, (146).
- [9] Gary Hamel. Leading the revolution:[J]. Strategy & Leadership, 2001, 29(1).
- [10] Itami, Nishino. Killing Two Birds with One Stone Profit for Now and Learning for the Future[J]. LONG RANGE PLANN, 2010.
- [11] Linda K. Stroh, Gregory B. Northcraft, Margaret A. Neale, (Co-author) Mar Kern, (Co-author) Chr Langlands, Jerald Greenberg. Organizational Behavior[M]. Taylor and Francis: 2001-07-01.
- [12] Mark W. Johnson, Clayton M. Christensen, Henning Kagermann. Reinventing Your Business Model[J]. Harvard Business Review, 2008, 86(12).
- [13] Michael Morris, Minet Schindehutte, Jeffrey Allen. The entrepreneur's business model: toward a unified perspective[J]. Journal of Business Research, 2003, 58(6).
- [14] Osterwalder A , Pigneur Y . An eBusiness Model Ontology for Modeling eBusiness. University Library of Munich, Germany, 2002.

- [15] Ramon Casadesus-Masanell, Joan Enric Ricart. From Strategy to Business Models and onto Tactics[J]. Long Range Planning, 2010, 43(2).
- [16] Raphael Amit, Christoph Zott. Creating Value Through Business Model Innovation [J]. MIT Sloan management review, 2012, 53(3).
- [17] Shafer S M , Smith H J , Linder J C . The power of business models[J]. Business Horizons, 2005, 48(3):199-207.
- [18] Tapani Talonen, Kari Hakkarainen. Elements of Sustainable Business Models[J]. International Journal of Innovation Science, 2014, 6(1).
- [19] Vintila Georgeta, Alexandra Nenu Elena. Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies[J]. Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics, 2016.
- [20] 曹玉珊. 企业财务战略:“企业战略中的财务”还是“财务中的企业战略”?[J]. 江西社会科学, 2010, (09):87-91.
- [21] 陈海声, 卢丹. 研发投入与企业价值的相关性研究[J]. 软科学, 2011, 25(02):20-23.
- [22] 仇云杰, 魏炜. 研发投入对企业绩效的影响——基于倾向得分匹配法的研究[J]. 当代财经, 2016, (03):96-106.
- [23] 崔楠, 江彦若. 商业模式设计与战略导向匹配性对业务绩效的影响[J]. 商业经济与管理, 2013, (12):45-53.
- [24] 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.
- [25] 刁玉柱, 白景坤. 商业模式创新的机理分析:一个系统思考框架[J]. 管理学报, 2012, 9(01):71-81.
- [26] 方志远. 我国商业模式构成要素探析[J]. 中山大学学报(社会科学版), 2012, 52(03):207-214.
- [27] 耿晶晶, 刘莉. 商业生态系统中核心企业财务绩效评价[J]. 管理现代化, 2019, 39(03):67-69.
- [28] 郭家虎, 崔文娟. EVA 对企业价值的解释度:比较研究[J]. 当代财经, 2004, (05):123-126.
- [29] 郭泽光, 戚海峰. 财务战略的管理对象探析[J]. 财政研究, 2002, (07):52-54.
- [30] 韩元亮, 余镜怀, 吴伟荣. 从内部资本市场运作视角优化国有企业集团财务管控型模式

- [J].财会月刊,2016(33):54-57.
- [31]胡保亮,赵田亚,闫帅. 高管团队行为整合、跨界搜索与商业模式创新[J]. 科研管理,2018,39(12):37-44.
- [32]纪苏源,赵自强.蛋壳公寓的商业模式创新与财务风险分析[J].财务与会计,2022,No.650(02):43-46.
- [33]李海舰,冯丽. 企业价值来源及其理论研究[J]. 中国工业经济,2004,(03):52-60.
- [34]李鸿磊. 基于价值创造视角的商业模式分类研究——以三个典型企业的分类应用为例[J]. 管理评论,2018,30(04):257-272.
- [35]李蕾红,朱莎莎. 企业财务战略制定新思路——基于生命周期嵌入式财务战略矩阵的分析[J]. 财会通讯,2013,(05):63-65.
- [36]李延喜,张悦玫,王哲兵. 财务管理[M].人民邮电出版社:, 201509.355.
- [37]李长云. 创新商业模式的机理与实现路径[J]. 中国软科学,2012,(04):167-176.
- [38]林桂平,魏炜,朱武祥. 基于交易结构的商业模式构成要素分析[J]. 商业时代,2014,(28):89-93.
- [39]刘淑莲. 企业价值评估与价值创造战略研究——两种价值模式与六大驱动因素[J]. 会计研究,2004,(09):67-71.
- [40]刘婷.基于因子分析和聚类分析的互联网上市企业财务绩效评价[J].中小企业管理与科技(下旬刊),2015(08):87-88.
- [41]罗珉,曾涛,周思伟. 企业商业模式创新:基于租金理论的解释[J]. 中国工业经济,2005,(07):73-81.
- [42]罗珉,李亮宇. 互联网时代的商业模式创新:价值创造视角[J]. 中国工业经济,2015,(01):95-107.
- [43]罗倩,李东,蔡玫. 商业模式对高新技术企业业绩的影响——对 Zott 模型的改进研究[J]. 科研管理,2012,33(07):40-47.
- [44]吕长江,许静静. 基于股利变更公告的股利信号效应研究[J]. 南开管理评论,2010,13(02):90-96.
- [45]马丽. 新零售的商业模式特征及其转型路径——源于苏宁和蒙牛公司的双案例证据[J]. 管理会计研究,2019,2(04):38-47+86-87.
- [46]齐佳音,韩新民,李怀祖. 一种新的客户-企业价值评价体系的设计[J]. 管理工程学报,2002,(04):4-8.

- [47] 钱澄. 基于财务业绩评价的战略新兴企业业绩研究[J]. 中国国际财经(中英文), 2017(24):260-261.
- [48] 裘晓雯. 关于我国服装企业商业模式创新的思考[J]. 商业时代, 2008,(22):18-19.
- [49] 孙永波. 商业模式创新与竞争优势[J]. 管理世界, 2011,(07):182-183.
- [50] 汤莉, 杜善重. 从企业价值角度构建商业模式要素与财务管理活动匹配关系[J]. 财会月刊, 2018,(15):16-25.
- [51] 王东升. 商业模式、财务战略与企业价值[D]. 山西财经大学, 2016.
- [52] 王晶, 高建设, 宁宣熙. 企业价值评估指标体系的构建及评价方法实证研究[J]. 管理世界, 2009,(02):180-181.
- [53] 王满, 于悦. 战略财务管理学科与相关学科的整合[J]. 财务与会计, 2008,(06):59.
- [54] 王琴. 基于价值网络重构的企业商业模式创新[J]. 中国工业经济, 2011,(01):79-88.
- [55] 魏江, 刘洋, 应瑛. 商业模式内涵与研究框架建构[J]. 科研管理, 2012,33(05):107-114.
- [56] 魏炜, 朱武祥, 林桂平. 基于利益相关者交易结构的商业模式理论[J]. 管理世界, 2012,(12):125-131.
- [57] 项国鹏, 周鹏杰. 商业模式创新: 国外文献综述及分析框架构建[J]. 商业研究, 2011,(04):84-89.
- [58] 徐光华, 沈弋. 论企业共生财务战略及其实现路径[C]// 中国会计学会管理会计与应用专业委员会学术研讨会. 2009.
- [59] 徐欣, 唐清泉. R&D 活动、创新专利对企业价值的影响——来自中国上市公司的研究[J]. 研究与发展管理, 2010,22(04):20-29.
- [60] 杨依依. 企业价值与价值创造的理论研究[D]. 武汉理工大学, 2006.
- [61] 叶陈刚, 裘丽, 张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J]. 审计研究, 2016(02):104-112.
- [62] 张敬伟, 王迎军. 商业模式与战略关系辨析——兼论商业模式研究的意义[J]. 外国经济与管理, 2011,33(04):10-18.
- [63] 张世强. 公司治理与企业财务业绩: 盈余管理的影响[J]. 经济研究导刊, 2014(34):105-106.
- [64] 赵琛, 李青, 刘晓欢. 中国服装企业商业模式研究[J]. 中国商贸, 2012,(06):255-256.
- [65] 朱和平, 郭佳佳. 基于 TOPSIS 方法的财务绩效发展评价研究——以无锡制造业上市公司为样本[J]. 会计之友, 2017(12):57-63.

后 记

光阴似箭，日月如梭，三年的硕士研究生求学即将结束。回想期间的学习和生活，面对培育我的母校，心中无限感慨。走过入学的喜悦、求学的奔波、撰写论文的痛苦，提笔写下这段文字时心中别有一番滋味。人的一生中往往要做出一些重要的选择，三年前踏入校门之时意气风发，在之后的求学过程中，有欢笑也伴有各种困难和挫折。走出校门之后，我会继续刻苦努力，踏上我人生的下一个阶梯，而这段求学经历会永远铭刻在我心中。

论文即将完成之际，我谨向两年多来在工作和学习中给予我帮助的家人、老师和同学致以诚挚的谢意！感谢我的导师和各位导师组的老师们对我细心的教导指正。感谢兰州财经大学所有帮助过我的老师、同学和朋友，在此表示我深深的敬意和由衷的感激。