

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: 新零售模式下居然之家财务绩效研究

研究生姓名: 陈英

指导教师姓名、职称: 袁有赋 副教授 姜新录 注册税务师

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

本人声明所提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： 陈策 签字日期： 2023. 6. 12

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2023. 6. 13

导师(校外)签名： 姜新录 签字日期： 2023. 6. 13

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： 陈策 签字日期： 2023. 6. 12

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2023. 6. 13

导师(校外)签名： 姜新录 签字日期： 2023. 6. 13

Research on the Financial Performance of the Easyhome under the New retail mode

Candidate : Chen Ying

Supervisor: Yuan Youfu Jiang Xinlu

摘 要

大数据时代的来临引发了消费行为的改变,传统实体零售和网络电商零售的发展都逐渐趋于缓慢。我国社会消费品零售总额已经过了高速增长阶段,增长速度越来越慢,网上零售总额的增速也逐渐放缓。传统零售业的发展进入瓶颈期,不论是线下实体还是线上电商零售都迫切需要注入新鲜血液,寻找新的利润增长点。新零售理念的出现,为企业的转型和发展提供新的机遇。新零售模式应该将重点放在线下实体与线上电商的结合上,利用大数据等新兴技术实现消费市场的精准定位,更好的锁定目标客户,挖掘潜在消费群体,提升客户消费体验,从而获得可观的经济效益,并持续提高企业绩效。

新零售模式是未来企业发展的必然趋势,家居企业却不敢贸然向新零售模式转型,但随着传统经营模式弊端的日益显现,居然之家作为家居行业的领先者,具有代表性,其在2018年开始逐步转型新零售模式,因此本文选取居然之家作为研究对象。本文首先在相关文献研究的基础上,整理了新零售等相关概念和理论;其次,对居然之家进行了具体介绍,并分析了居然之家转型新零售模式的动因以及其在新零售模式下财务绩效的现状;再次,在分析传统财务绩效现状的基础上,选取了十六个财务绩效评价指标,构建了评价指标体系,使用熵权法赋权评价居然之家在新零售模式下的财务绩效;同时结合经济增加值法分析了居然之家新零售模式下的价值创造能力。最后,分析影响居然之家财务绩效问题的因素并给出相对应的提升财务绩效的具体措施。

通过本文的研究发现,新零售模式转型初期:2018-2019年,包括偿债能力和价值创造能力在内的各项能力都各有提升,居然之家整体财务绩效呈现上升态势。但从2020年开始,除了受疫情影响外,后续发展还存在一些问题,许多指标开始下降,其中发展能力、营运能力、价值创造能力对整体财务绩效的负面影响较大,居然之家财务绩效表现不佳。因此,家居企业不能盲目跟风转型,应结合自身具体情况不断调整发展战略,在新零售的道路上行稳致远。

关键词: 新零售模式 居然之家 财务绩效评价

Abstract

Big data's emergence has caused a shift in consumer behavior, and both traditional brick-and-mortar retail and online e-commerce are developing more slowly as a result. The growth rate of both the overall retail sales of consumer products in our nation and the total retail sales of items sold online has already passed a stage of high-speed growth. The development of traditional retail industry has entered a bottleneck period. Both offline entities and online e-commerce retail industry urgently need to inject new blood and find new profit growth points. The emergence of new retail concept provides new opportunities for the transformation and development of enterprises. The new retail model should focus on combining offline entities and online e-commerce, using big data and other emerging technologies to achieve accurate positioning in the consumer market, better target customers, tap potential consumer groups, improve customer consumption experience, so as to obtain considerable economic benefits, and continuously improve enterprise performance.

New retail model is the inevitable trend of the future enterprise development, but household enterprises dare not rushed to the new retail model transformation, but with the shortcomings of traditional business model, Easyhome as a household industry leader, representative, its began in 2018 to gradually transform new retail model, so this paper

selects incredibly Easyhome as the research object. Firstly, this study sorted out the new retail and other associated concepts and theories based on pertinent literature investigation; Secondly, the paper introduces the Easyhome, and examines the reasons behind the new retail model's metamorphosis as well as the current state of the company's financial performance under the new retail model; Thirdly, on the basis of analyzing the status of traditional financial performance, In order to build the evaluation index system and assess Easyhome 's financial performance under the new retail model, sixteen financial performance evaluation indexes were chosen. and analyzing the value creation ability of Easyhome under the new retail model by combining the economic increase method. Finally, it evaluates the elements that affect the financial performance of the Easyhome and recommends related concrete solutions to improve the financial performance.

This paper's analysis revealed that the new retail model underwent its initial change between 2018 and 2019. various abilities including solvency and value creation ability were improved, and the overall financial performance of Easyhome showed an upward trend. However, from 2020, There are still some issues in addition to those who were impacted by the outbreak's subsequent development. Many indicators begin to decline, The Easyhome's financial performance is bad, and among these, the ability to develop, operate, and create value all have a

significant negative impact on that performance. Home furnishing businesses should therefore combine their unique circumstances with a regular adjustment of their development plan in order to go steadily and long along the new retail road rather than mindlessly following the trend of change.

Keywords: New retail model; Easyhome; Financial performance evaluation

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 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	3
1.2.1 新零售相关研究.....	3
1.2.2 财务绩效相关研究.....	5
1.2.3 文献评述.....	6
1.3 研究内容与方法.....	7
1.3.1 研究内容.....	7
1.3.2 研究方法.....	8
2 相关概念及理论基础	9
2.1 相关概念.....	9
2.1.1 新零售.....	9
2.1.2 财务绩效.....	9
2.2 财务绩效分析方法.....	10
2.2.1 熵权法.....	10
2.2.2 经济增加值法.....	10
2.3 相关理论.....	11
2.3.1 信息不对称理论.....	11
2.3.2 权变理论.....	11
2.3.3 委托代理理论.....	12
3 居然之家简介及其新零售模式分析	14
3.1 居然之家基本情况.....	14
3.1.1 居然之家简介.....	14

3.1.2 居然之家发展历程	15
3.1.3 居然之家经营状况	15
3.2 居然之家转型新零售模式的动因	17
3.2.1 家居行业竞争激烈	17
3.2.2 市场消费需求升级	18
3.2.3 谋求新利润增长点	18
3.2.4 自身战略发展需要	19
3.3 新零售模式下居然之家财务绩效现状	19
3.3.1 偿债能力	19
3.3.2 盈利能力	21
3.3.3 营运能力	23
3.3.4 发展能力	24
4 新零售模式下居然之家的财务绩效分析	27
4.1 基于熵值法的财务绩效评价	27
4.1.1 评价指标体系构建	27
4.1.2 熵权法赋指标权重	28
4.1.3 财务绩效综合评价	36
4.2 基于 EVA 的价值创造能力评价	39
4.2.1 经济增加值的计算	40
4.2.2 经济增加值的评价	45
5 新零售模式下居然之家财务绩效存在的问题及改进措施	47
5.1 影响财务绩效的因素	47
5.1.1 资本结构不合理	47
5.1.2 成本费用控制不严格	48
5.1.3 资产管理水平不够高	49
5.1.4 线上线下资源融合不够	50
5.2 提高财务绩效的措施	50
5.2.1 优化资本结构, 提高偿债能力	50
5.2.2 加强成本管控, 增强盈利能力	51

5.2.3 合理安排资产，提升营运能力	51
5.2.4 加快数字运营，稳定发展能力	52
6 研究结论与启示	53
6.1 研究结论	53
6.2 研究启示	53
参考文献	55
致谢	60

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

近几年来，电商的发展已趋于成熟，许多企业都想要借助互联网技术进入电商领域，实现企业转型升级，然而，在电商市场基本饱和的状况下，公司的业绩增长速度越来越缓慢、流量红利也越来越小，纯电商的发展不再具有任何优势；并且传统的零售经营模式在“闭店潮”的冲击下，资源、渠道、消费需求等方面的缺陷越来越明显。所以，各行各业都开始积极寻求适合自己的出路，从仅仅是线上零售或者是单纯线下实体慢慢转变为线上和线下融合发展，网络与实体经济的良性融合，使得新零售随之产生。

马云指出，单纯的电商发展模式将会慢慢被淘汰，在未来，即将出现线上、线下深度融合发展的新兴商业模式，也就是所谓的新零售模式。新零售通过线上优势与线下资源相结合，打破了两者之间长期存在的壁垒，形成互通互联，达到“1+1>2”的效果。传统企业开始进行一场战略性的变革，尝试把企业品牌所积累的线下影响力扩展到线上。与此同时，越来越多的电商公司也在不断的拓展着自己的线下业务和规模，寻求新的利润增长点，推动“店商+电商”的经营模式积极发展。

2016年，国务院办公厅印发了《关于推动实体零售创新转型的意见》，着重指出要以技术的更新迭代促进新零售模式的积极发展，零售业在经历了“渠道主权”和“商品主权”时代的发展后，终于进入到“消费者主权”的时代了。随着技术边界的持续拓宽，技术的升级会引发消费的升级，消费者对便捷、优质、高效的体验式服务需求也会越来越多，因此，传统家居行业就会越来越不适应消费环境的发展。O2O电商模式曾经是零售行业的持续发展的推动力，但随着90后逐渐占据消费的主导地位，纯电商或纯实体的零售模式无法满足新兴消费群体的需求。

借助新零售的热度以及消费结构的升级，居然之家顺势而为，迅速成长并扩大产业规模，具备了巨大的市场发展潜力，并以此为基础，逐渐成长为家居行业

的“领头羊”。居然之家相信，完成零售转型将会是一个具有战略意义的选择。

因此，文章选择居然之家作为研究对象，评价其转型新零售模式的财务绩效，分析影响财务绩效的因素并提出提高财务绩效的建议，对家居企业乃至零售行业未来的发展以及增强竞争力具有一定的参考价值。

1.1.2 研究意义

近年来，家居行业的生存遭受了极大挑战，传统实体家居企业与线上家居电商之间的紧张竞争关系逐渐缓和，无论是传统实体家居零售，还是纯粹的电商零售都无法实现长远发展。为了实现可持续增长，居然之家转向新零售模式，是对其传统的零售经营模式的探索和创新，给未来的居然之家带来了全新的发展理念与契机。

（1）理论意义

本文在总结和梳理了已有的文献后，发现目前国内外的研究大多集中在新零售模式转型成功的动因和结果上，很少与财务绩效的评价联系起来进行深入的探讨，又或者大都是在新零售模式下研究传统零售企业的相关绩效，而对于家居企业的研究相对较少，并且对家居企业转型新零售模式以及绩效水平的研究文献也相对不丰富。基于已有的研究成果，本文通过个案研究的方法，探索以家居零售为主的企业转型发展的历程，并对其转型的业绩进行评价，目的在于对新零售模式下财务绩效的评价体系做一个补充。选取居然之家作为案例对象，在对居然之家向新零售模式转变的过程中，对其财务绩效进行了数据的挖掘与分析，得出一些可以为有关企业提供参考的客观结论。

（2）现实意义

近几年，新零售一直是一个热门话题，尤其是在2020年初，新冠肺炎疫情爆发后，新零售更是表现出旺盛的生命力，这次疫情也预示着新零售的未来发展趋势，也预示纯电商的零售模式走向尽头。在消费升级的大背景下，国内家居企业正在逐步地发展壮大，传统零售模式的缺陷也越来越明显，已经不适合当前的消费环境，新零售的到来恰好可以很好的弥补这些缺陷。本文选择具有行业代表性和针对性的居然之家作为研究案例对象，找到居然之家转型过程中存在的问题，从而提高居然之家的经济效益和经营效率，对整体发展起到积极的促进作用，还

可以为其他家居零售企业的转型发展提供一些具有普适性的参考。

1.2 文献综述

1.2.1 新零售相关研究

(1) 国外研究现状

在国外，新零售也被称作为“全渠道零售”，但“新零售”与“全渠道销售”并不完全相同，新零售在最近几年才被提出来，具有物联网时代的特色，就内涵而言比“全渠道销售”更加丰富。Darrell(2011)提出，零售企业可以借助“线上+线下”的发展来达到与消费者的高效互动；珊珊(2012)提出，随着大数据技术的不断发展，企业通过对客户的消费数据进行分析，根据顾客的个人需求，向客户提供与企业产品有关的营销信息，进而与客户建立一种长期、稳定的交流；Peter 等人(2015)提出，在新零售环境下，消费者可以根据自己的喜好，自由的选择各种购物渠道进行消费，满足消费者任意时间内的消费意愿，实现消费升级和多元化的需求。Mark Anderson(2018)认为，零售业运用信息技术对有关数据进行收集和整理，帮助企业经营者充分了解门店经营状况。

(2) 国内研究现状

①新零售的概念。马云(2016)第一次提出了“新零售”这一理念，他相信单纯电商和纯粹实体的零售模式会慢慢的被取代，而在未来，线上与线下的结合将会成为一种新兴的商业模式，这就是所谓的新零售模式；阿里研究院(2017)认为，新零售发展的关键在于客户体验；王宝义(2017)提出，新零售采取“全渠道”和“泛零售”相结合的经营模式，以满足不同消费群体的多样需求；赵树梅、徐晓红(2017)认为，新零售是以互联网为载体，以信息技术为手段，对传统的零售模式进行改造转型；杨坚争等人(2018)指出，新零售就是企业利用信息技术去挖掘出客户的需要，通过各种形式的市场营销活动，实现客户与企业双方的利益最大化；焦志伦、刘秉镰(2018)提出，新零售借助新技术、新价值、新模式，提高消费者的满意度，提升企业的效益；王家宝、黄益俊(2018)提出，新零售以消费者为中心，通过运用新兴技术，打破纯电商销售的限制，达到线上与线下的信息共享的目的，充分发挥出双渠道发展的特殊优势。

②新零售的产生动因。梁莹莹(2017)提出,目前的零售业已经从以产品为导向转向以消费者为导向,随着宏观环境和消费人群结构的改变,新的零售模式应运而生。许印州(2017)提出,新零售的出现与技术、消费和市场等因素密切相关,一方面,随着信息技术的发展,人类进入了互联网时代,线上零售在产品体验上的欠缺得到了极大地改善,另一方面,消费者的消费需求也越来越高,恰逢实体零售业的发展滞缓,电商也减速发展。零售业持续变革,从最初的单一经营发展到了如今的线上线下双渠道。杜睿云、蒋侃(2017)认为,新零售可以解决互联网红利逐渐减退、线上体验差等问题。张建军、赵启兰(2019)提出,在环境下,要使客户价值最大化,就要着重关注客户价值的四个影响因素:品牌、效率、质量以及客户体验。

③新零售的实行途径。王宝义(2017)提出,在技术发展、消费升级等诸多因素的作用下,新零售模式将线上、线下与物流相结合,未来发展的核心是线上与线下的相互合作。包文斌(2017)提出,零售业的消费模式已经从以价值为导向转变为以个性和体验为导向,新零售通过线上、线下与物流的结合实现客户信息的收集,满足消费多样化、个性化需求。蒋亚萍和任晓韵(2017)提出,新零售的兴起和成长以互联网为载体,以全渠道战略为媒介,“店商+电商”的零售模式应运而生。潘建林(2019)将新零售界定为“商品零售流”的重新塑造,以大数据为基础,满足不同层次的消费需求,新零售还在持续的进行着变革。

④新零售的未来趋势。史锦梅(2018)提出,新零售的全面发展要涉及观念、技术等多角度,这样才能让线上与线下更好的结合在一起,才能改善消费体验差的现状,通过提高消费来促进经济的增长;王宝义(2019)提出,新零售将会受到供给侧变化和产业链一体化的冲击,零售模式会有更多的变化;张晓芹(2019)提出,“即时物流”可以使物流速度得到不断的提升,从而为新零售的发展起到强有力的支持作用;徐印州和林梨奎(2017)提出,“社交化+体验式”平台、“个性化+针对性”服务以及“全渠道”营销是未来新零售的发展趋势;朱桂银和尹增华(2018)对新零售的经营模式进行了全方位的剖析,提出了要从物流、资源、创新等多方面突破发展瓶颈的观点。

1.2.2 财务绩效相关研究

(1) 国外研究现状

Robert Kaplan 和 David Norton(1992)第一次提出了平衡记分卡这一概念,在此基础上构建了一套新型的绩效评价体系。这个指标体系由多个角度的评价组成,包括财务、客户、内部生产经营和学习与成长。Muresan Philip(2015)在传统的比率分析的基础上,结合了股票价格数据分析法,旨在改变传统比率评价法不全面、不实用,容易造成财务绩效评价结果不准确的缺陷。H. Benjamin Harvey (2016)建议修改和完善 EVA,在经济增加值评价中引入奖惩和考核,以便企业进行后续评价和管理。Pawel Wnuczak (2018)通过对 EVA 的初始数据进行修正,运用社会增值(SVA)评价非营利性公共文化机构的财务绩效。Borham & Yeasun (2018)结合利益相关者视角对企业财务绩效进行评价,发现利益相关者可以提高企业市场价值和财务状况。Wallace (2019)通过比较 EVA 法与传统方法对财务绩效的评价,指出 EVA 评价财务绩效会影响到管理层,可以帮助管理层做出更好的决策。Merkel & Chan (2020)指出,在评价企业财务绩效时以工作特点选取评价指标,可以减少人为因素的偏差,有利于制定科学的财务绩效评价体系。

(2) 国内研究现状

2006年,我国财政部管理司发布了《企业财务通则》,第一次提出了企业的财务绩效评价要涉及到偿债、盈利、营运、发展等多项能力,要从多个角度来评价企业绩效,为我国未来的企业绩效评价的具体实践提供了一定的理论基础。

①财务绩效评价方法。谷慧玲(2015)从生产、社会和成本三个角度出发,结合层次分析法、模糊综合评价法,建立了一套针对我国煤炭上市公司的财务绩效评价体系,在此基础上,针对财务绩效评价,提出了煤炭上市公司的绩效提升策略。王全(2017)借助因子分析法,在传统四项能力指标的基础上结合投资获利能力来评价我国汽车制造上市公司的财务绩效,并将其与当前的实际发展状况相联系,找出自身的不足之处,进而提升财务绩效。高严(2018)在对中小企业进行绩效分析时,着重指出了非财务指标分析的重要性,在对企业进行全面的绩效分析时,应当将财务指标与非财务指标相结合。徐光华等人(2019)指出在企业价值最大化这一经营目标日益受到关注的情况下,企业的管理者越来越重视将 EVA 引入到业绩评价中来,将 EVA 用于评价中船重工的业绩,认为 EVA 能够相对准确

的反映公司绩效。赵晋瑾（2019）借助 EVA-BSC 方法，从战略高度对企业的财务绩效进行研究，发现公司战略在整体绩效中占据重要地位。

综上所述，在财务绩效评价的方法选择上，既可以从成本的角度探讨，也可以从收益的角度讨论，但经济增加值的研究却是一直没有停止过，经济增加值法可以与其他评价方法进行结合，运用到各类企业的绩效评价中。

②熵权法评价财务绩效。姜向阳等人（2010）基于已有的研究，运用信息熵对零售企业的经营绩效进行评价，并且取得了一定的研究成果，信息熵成为企业管理中的一种新方法。罗勇等人（2011）对企业绩效评价的持续发展进行研究的过程中，运用了熵值法，并与数学思想相结合，使得评价体系可以反映出其变化的时间特征，从而可以将公司绩效评价的持续发展状况一目了然的呈现出来。方龙（2011）将熵权法运用到医院的绩效评价中，通过对医药行业的全面调研，对有关指标进行了客观的赋权，从而得到了一个有效的评价结果。邱业等人（2014）在对有色工业的研究中，运用熵权法对有关数据赋权，可以更清晰的反映出行业的经营情况和财务状况，从权重的高低来发现行业内的不同企业具体情况是不一致的。张佳钰（2017）在研究传统行业与互联网相结合的过程中，比较了熵权法和经济增加值法，结果表明，熵权法能够更好的反映互联网特征。赵丹等人（2018）在对融资进行研究时，充分了解融资影响因素之后，使得融资风险评价体系更为客观。黄永正等人（2019）以传统的财务指标为依据，使用熵权法对所选取的财务指标进行赋权，并对几家上市公司的绩效水平进行分析，认为熵权法可以更好的对绩效做出比较完整的评价。朱文雅（2019）利用计算机软件对银行绩效指标的内部变异进行了计算，放弃传统的评价方法，以指标本身为基础的熵权法可以更好的反映绩效水平的高低。

上述研究表明，熵权法的适用范围很广，而且选择的指标不会受到关联性的影响，在绩效评价中，可以根据被研究对象的具体情况来选择研究指标。

1.2.3 文献评述

在对上述文献进行梳理的基础上，我们可以看到，国内外有关于新零售转型的研究案例中，大多都是传统实体零售，又或者大多是从整体零售行业来探讨宏观环境、信息技术等影响因素如何影响转型的，认为要拓宽渠道、创新理念，很

少有专门针对特定行业的零售模式转型研究；关于家居企业实施新零售转型的研究相对更少，大多数研究侧重于分析家居企业目前面临的问题和未来发展的趋势，因此还需要通过对具体的家居企业实施新零售转型的财务绩效研究深入探讨，为家居行业乃至零售业提供一个理论性参考。

目前国内外对绩效评价的研究成果已经很丰富了，以财务指标和具体数据为出发点，不断深化对评价方法和评价体系的研究，但是现有的文献对转型绩效并未形成一个统一的结论，也没有一个相对完整的分析评价体系，本文选取居然之家为研究案例，将经济增加值法和熵值法结合起来，既可以从单指标分析财务绩效，也可以通过综合指标来评价财务绩效，通过对绩效数据的分析与评价，找出新零售模式下财务绩效存在的问题并给出具体的提升措施，希望通过本文能够丰富家居企业新零售转型的财务绩效研究，完善财务绩效评价体系，为我国家居企业转型升级提供经验和启示。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文立足于居然之家转型新零售模式的基础上，对其转型的企业绩效进行评价分析，为了解决经济增加值作为单一指标进行评价的缺陷，结合熵值法来构建一个财务绩效综合评价的体系评价新零售模式转型的财务绩效，通过评价结果发现居然之家转型新零售模式后影响绩效的因素并给出具体意见。

第一部分是绪论。首先，在描述完研究背景之后、阐述本文的主要目的及意义，结合相关行业趋势，总结新零售模式在近几年发展的起起落落，在未来家居企业发展转型中的重要作用，其次，整理国内外对新零售和财务绩效评价方法的相关文献，总结研究成果；最后，概括本文的研究内容和研究方法。

第二部分是相关概念及理论基础。首先阐述新零售等与研究主题相关的概念；其次，整理文章后续将用到的理论；最后，介绍财务绩效的相关评价方法，为文章后续研究奠定基础。

第三部分是居然之家零售转型案例介绍。首先，分析介绍居然之家的相关情况，包括居然之家的发展历程和经营状况。其次，分析居然之家转型的动因。最

后，根据基本的财务数据，总结居然之家在新零售模式下的财务绩效现状。

第四部分是对居然之家在新零售模式下的财务绩效进行分析。首先，采用熵权法选取十六个财务指标构建财务评价体系来评价新零售模式下居然之家的财务绩效。其次，通过经济增加值法评价新零售模式下居然之家的财务绩效。

第五部分是在财务绩效评价结果基础上，针对居然之家新零售模式下影响财务绩效的因素，提出具体的提升财务绩效的措施。

第六部分是结论及启示。回顾全文，针对新零售模式下居然之家的财务绩效的评价与分析，总结整理了两个研究结论，以及四个研究启示。

1.3.2 研究方法

本文主要采用了规范性案例研究方法，以居然之家转型新零售模式为研究案例，结合所学的理论知识对案例公司进行深入分析，扎根于传统家居零售业转型的迫切需要，对居然之家进行新零售转型的动机和过程进行剖析，再根据熵权法选取指标构建评价体系，另外结合经济增加值法对居然之家自2018年开始转型新零售这种模式后的财务绩效进行评价，最后结合评价结果提出有针对性的建议，整理得出可以适用于传统家居企业转型新零售模式的一般性结论。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 新零售

2016年，马云就提出，新零售就是“线上+线下+物流”，他坚信，新零售是未来发展的大趋势。近年来，零售行业面临巨变，单纯的线下实体门店和线上销售都不能满足逐渐升级的消费需求。在宏观大环境的冲击下，新零售应运而生。

新零售的运营模式：借助信息技术，通过线上优势来宣传和营销，吸引流量，线下门店资源来提升客户体验感和满意度，线上与线下优势互补、深度融合，为企业带来可观的经济利润，实现企业效益最大化。

新零售与传统零售的区别：第一，传统零售主要是为了追求即时收益，注重利润，对消费者没有足够的吸引力，不能与客户建立长期消费关系；新零售强调以消费者为中心，重点关注体验式服务和客户满意度，致力于提高顾客忠诚度，增强消费粘性。第二，传统零售没有明确的划分消费群体，通常是以产品带动消费；新零售的消费群体更偏向年轻一代，更加关注消费过程的方便与快捷，随时、随地、随心购买。第三，传统零售依托线下实体门店销售产品，通过日常经验管理门店；新零售依托互联网，开展数据化和精细化管理，融合线上与线下渠道，减少信息不对称问题。

新零售成为大多数传统零售企业未来发展的必然选择，能够很好的促进企业的转型升级，最大程度上整合营销渠道，实现线上电商与传统实体的优势互补、共同发展。

2.1.2 财务绩效

财务绩效是企业的财务战略在实施后对最终经营业绩所做出的贡献，能够对企业在资金使用、资产管理和成本控制等方面的实施效果进行全面的反映，也可以全方位评估企业在一定时期内的财务状况和经营成果。最主要表现在偿还债务、

赚取利润、资产运行和发展潜力等方面的能力。

财务绩效评价是利用企业的财务数据,通过单一方法或者多种方法相结合来站在整体的角度,相对客观的反映企业日常生产经营中存在的问题,分析影响问题存在的因素,有效帮助企业找到存在问题的针对性解决对策,总结为企业未来的发展经验,可以衡量企业能否长远、持续发展。

根据利益相关者视角,不同的评价方法所分析的重点不同,比如,传统的财务指标法中盈利指标侧重于企业利润最大化,而经济增加值评价法侧重于企业的价值创造最大化。因此,选择科学、合适的财务绩效评价方法非常重要,可以为企业的利益相关者提供准确、全面的财务信息,影响投资者的决策。

2.2 财务绩效分析方法

2.2.1 熵权法

熵是一种热力学学术语,最初在热力学中,熵的创始者克劳修斯把熵应用到刻画物质热状态的领域,随着研究的不断发展,熵的应用领域不再局限于热力学,不断扩大到其他学科中。在1948年熵成功的应用到信息领域。在信息领域中,去除没有使用价值的信息后,剩余的具有不确定使用价值的信息就是信息熵。

熵权法的基本原理就是,当某一个指标的信息熵越小,就表明该指标的变异程度越大,能够提供的信息量较多,在综合评价中所起的作用越大,因此其权重也越大,同理反之。可以利用信息熵,计算各个指标的权重,为多指标综合评价提供依据。

熵权法最大程度上避免主观意识的影响,用一种相对客观的赋权对财务数据进行定量分析,可以同时综合考虑众多的影响指标。在财务绩效评价中,熵权法在熵值可以判断指标的离散程度的基础上,通过具体公式计算指标的权重,以权重的大小评估某一指标对整体财务绩效变化的影响程度。

2.2.2 经济增加值法

经济增加值是一种以股东利益最大化、市场价值增加值为基础,对企业财务绩效进行评价的方法,以价值而非利润为核心,注重企业的长期利益。EVA值的

最终确定由税后净营业利润、资本总额和加权资本成本三者计算而来。

为了防止出现 EVA 计算值与实际的企业情况不符合,要对部分会计项目做出调整,计算出税后净营业利润;考虑到大部分企业忽视债务资本的存在,计算 EVA 所用到的资本总额既包括权益资本也包括债务资本, EVA 就是在最大程度上真实地反映企业的利润,避免利润虚高或低估,用价值创造来全面、客观、准确的反映企业的财务状况和经营成果。

EVA 评价方法最大优点在于,其减少了经营者利用普遍存在的信息不对称漏洞来对企业利润的操纵,防止其滥用职权,使得利益相关者所获取的财务信息相比较其他评价方法更加的真实和准确。

EVA 值越大,说明企业使用资本创造的价值就越多,真正创收的能力也越好。通过价值创造能力来评价企业的整体发展,使企业致力于提升自身价值,减少对利润的过多关注,积极推广经济增加值评价法在企业管理中的应用。

2.3 相关理论

2.3.1 信息不对称理论

信息不对称理论最先在上世纪六七十年代由美国的三位经济学家研究并提出,他们通过对信息沟通交流的研究,发现在参与市场经济活动的主体中,不论是企业所有者、经营者还是投资者,所掌握的市场信息存在差异;在许多交易中,通常认为卖方处于有利位置,能够提前更加充分的了解商品信息,而买方则处于比较不利的位置,只能了解局部、片面的信息,这些市场信息存在的不平等问题可能导致不公平的利益分配,会给市场中不同主体带来不同的价值。

以信息不对称为理论基础,将其运用到企业的整个财务流程中,导致需要对企业财务状况有更多了解的不同主体,由于对企业财务信息的了解和掌握程度不同,最后使得自身的利益增加或减少,给市场各个参与主体造成了不公平的利益分配。所以在居然之家通过新零售模式的线上线下融合发展和运用多种财务绩效综合评价方法,尽可能的打破这一不利现象。

2.3.2 权变理论

权变理论在二十世纪六十年代后期到七十年代初期被提出,是对经验主义学派的进一步发展和完善,在权变理论还没有被提出以前,大多数学者普遍认为管理理论存在普适性原则。但是随着时代的不断发展,这些理论无法应对瞬息万变的外部环境,因此,管理最好是以具体情况及具体对策为主,随机制宜处理管理问题。

该理论认为,任何单一的、一成不变的管理方式都不能适用于所有的组织,所谓的最佳组织结构就是随着技术、环境等因素的变化而变化。管理理论既要关注企业内部影响要素,又要时刻与外部环境变化相联系,进行系统的、全面的分析。不同的企业有不同的经营模式,要根据自身特点和环境变化不断调整、改善财务绩效活动和财务绩效评价方法。

以权变理论为理论基础,本文所研究的新零售模式的产生就是伴随着环境等多因素变化,对新零售模式下居然之家的财务绩效进行评价分析,旨在让居然之家的财务绩效活动能够更好的适应新环境,能够更加准确的发现问题并加以解决。

2.3.3 委托代理理论

委托代理理论是上个世纪 30 年代,美国经济学家伯利和米恩斯首次提出的,他们经过研究企业内部存在的相关经营问题,发现如果企业的所有者与经营者同为一,那么会给企业带来非常大的经营问题。所有者是企业财产控制权的拥有者,经营者是指依法行使企业生产经营管理权并承担相应责任,以企业未来的整体生存和发展己任的主要负责人,他们认为企业的所有者不能等同于经营者。

该理论认为企业的所有权应该与经营权相分离,企业所有者应该聘请具有专业知识的经营管理人才,他们能为企业带来更高的经营业绩,而所有者只享有对资产的剩余权益。所有者与经营者完全是建立在一种契约上的存在关系,这种两权分离企业的经营方式符合社会日益细化和专业化的未来发展方向。

委托人更加注重企业的财富,代理人更加注重企业效益和自身利益,两者追求利益的关注点不同直接导致在企业的发展决策上产生矛盾,影响企业的整体经营业绩。信息不对称的存在也会影响企业利益,所有者不仅所掌握的经营信息远

远低于经营者而且无法完全有效的监督经营者，容易使经营者产生机会主义，损害企业所有者利益。

因此，如何正确发挥激励和监督作用，对所有者至关重要。首先要提高信息透明度，加强两者之间的信息沟通，然后，要建立健全激励机制和监督机制。最终形成所有者和经营者达成一致的目标，共同促进企业的长远、持续的发展。

以委托代理理论为基础展开本文财务绩效评价，居然之家同样也存在委托与代理的关系，选取合适的财务绩效评价方法如经济增加值法，旨在解决委托代理理论普遍存在的问题。

3 居然之家简介及其新零售模式分析

3.1 居然之家基本情况

3.1.1 居然之家简介

居然之家成立于 1999 年，最初主要经营的是家居建材销售，后续逐渐依托大消费，将家居零售服务作为其主要的经营方向，经营范围非常广泛。经过多年发展，现已壮大成为泛家居行业的领头羊。“居然之家”是家喻户晓的家居品牌，在中国泛家居领域的发展历史已有 20 多年，建立了全国性的大型综合线下家居零售中心，是中国为数不多的拥有自己的全产业链的创新型零售商。在品牌影响力、商业规模、经营模式等多个方面处于领先地位，具有绝对的竞争优势。

居然之家借助“轻资产”的运营模式，资产运营效率是业内的佼佼者。居然之家经过多年的发展，积累了大量的家居行业资源，丰富了市场开发方面的经验，通过“直营+加盟”为主的轻资产运营模式拓展家居市场，以较小的资本，加快构建全国连锁家居零售品牌。在大型省市，选择具有优势的核心区域直接增设门店，树立“居然之家”优秀的服务品牌。在小型地市，通过委托管理加盟和特许加盟的模式为加盟商提供高质量的品牌资源和已经健全的招商机制，加速居然之家品牌的影响力，挖掘市场，增加客流。

受到消费需求的不断更新以及新零售热潮的影响，居然之家较早的开始转型升级。在 2012 年，居然之家便开始不断尝试数字化转型；在 2018 年，阿里巴巴对居然之家进行战略投资，而后两家公司联手，共同开辟家居新零售的新天地，引领家居行业向新零售模式发展。

首先，居然之家将全国各大零售门店的所有相关系统进行改造升级，使其能够与阿里巴巴的新零售系统进行对接。其次，“居然之家”网上官方旗舰店与天猫联手，建立了一个同城发展的电商平台，让客户需求精准的配对当地商品。最后，居然之家与阿里巴巴合作，实现从设计到商品再到销售的全链条发展，完成一体化建设，推动居然之家商品的全过程数字化发展。依托自身的创新研发能力，居然之家以家居服务为核心搭建了兼具设计、物流、智能、上门等功能的平台，在数字化转型方面取得了很大进步。

3.1.2 居然之家发展历程

历经二十余载，成就居然之美。居然之家在 1999 年首次开店，2003 年又新增一家分店，在 2014 年新开了第 100 家分店；2016 年，居然之家的电商平台正式上线，专注于提供一站式的家居服务，从设计到装修再到配送；2017 年着手准备上市；2018 年战略引入阿里巴巴，2019 年反向并购武汉中商并且成功上市。经历二十多年发展，居然之家一直以来为消费者提供全方位的一站式家装服务，努力提升客户体验感和满意度，传播“居然之家”的品牌文化。

阿里战略参股，开启零售转型。2018 年 2 月，居然之家获得阿里巴巴 54.53 亿元的战略投资，从“流量、运营、技术”三个方面入手，加快居然之家全产业链的一体化发展，在家居零售转型的热潮中走在前列。2020 年，居然之家同城站点数量爆炸式增长 20 多倍，日均访问量竟高达 18 万左右，大大增加了客流量；最终的成交额高达 85 亿，较上年同期增长超过 7 倍。

借壳武汉中商，成功上市 A 股。2019 年 11 月居然之家通过反向并购武汉中商，完成重大资产重组，成功借壳上市，正式进入资本市场。

业态融合，加速转型升级。居然之家在成功借壳上市后，将新零售板块中相对发展盈利较好的业务融入到武汉中商原有的发展中，完成跨业态融合。目前居然之家积极利用三大业态融合战略推动新零售模式的进一步转型和升级，三大业态融合战略包括：线上与线下的双渠道深度融合战略、“大家居”与“大消费”的融合战略、产业链上下游的融合战略。

3.1.3 居然之家经营状况

（1）主要财务数据分析

从表 3.1 和图 3.1 可以看出，公司营业收入稳步增长，整体利润增速快于营业收入增速。营业收入从 2017 年 39.97 亿元增长至 2019 年的 92.29 亿元。2020 年营业收入 90.22 亿元，略有下降。公司净利润从 2017 年的 3.92 亿元增长至 2019 年的 31.80 亿元，2020 年大幅下降至 14.11 亿。2017-2019 年利润增速显著高于营收增速，公司营收增长同时，盈利质量也在快速提升。但净利润受疫情的影响程度明显大于营业收入。2021 年公司实现了 130.70 亿元的营业收入，较

去年增长了 44.88%，实现了 24.00 亿元净利润，同去年相比增长了 70.06%，明显逐步恢复。

表 3.1 2017-2021 年居然之家主要财务数据

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	39.97	84.17	92.29	90.22	130.70
营业收入同比增长	-0.35%	110.6%	9.65%	-2.25%	44.88%
净利润（亿元）	3.92	19.62	31.80	14.11	24.00
净利润同比增长	964.76%	396.97%	62.08%	-55.63%	70.06%

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

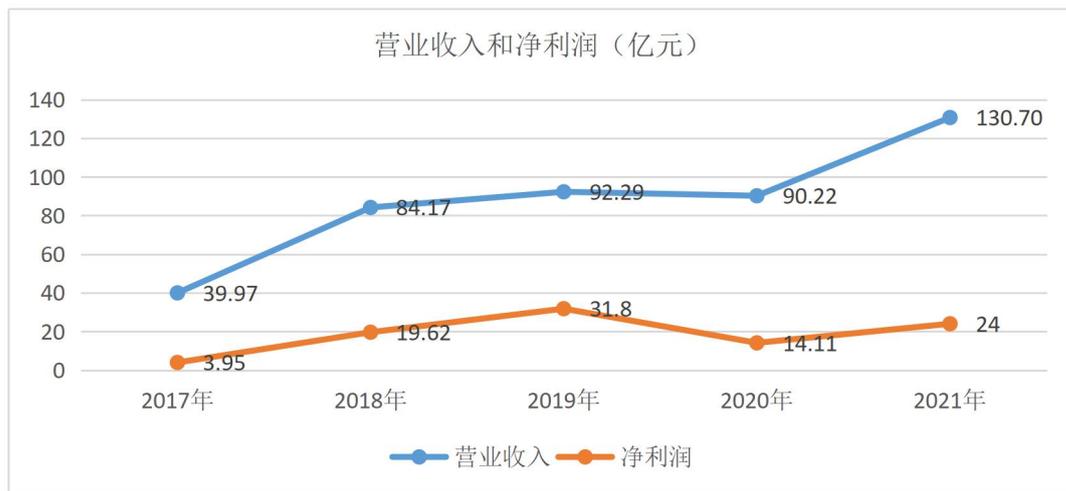


图 3.1 2017-2021 年居然之家营业收入和净利润变动图

(2) 主营业务分产品分析

如表 3.2 所示，可以看到租赁及其管理近年来一直都是居然之家的主营业务，是增加经济效益的主要推力，虽然商品销售的收入相对来说较少，但这是最直接与顾客接触、沟通的业务。近五年，居然之家不断完善增加业务，新增主营产品的收入基本都呈现增长态势。

2018 年，居然之家的租赁及管理业务同比增长 87.5%，是增幅最大的一年。2020 年，租赁收入明显下降，同比下降大概 20%，主要是由于受疫情影响，居然之家积极贯彻落实国家政策，为帮助中小企业度过困难时期，针对家居卖场内的

商户主动减少甚至免除租金和物业管理等费用，2021年，由于疫情已经被有效控制，消费正在逐步恢复，主营业务收入增速提高。

表 3.2 2017-2021 年居然之家主营业务（分产品）收入

单位：亿元

产品每年营业收入	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
租赁及其管理业务	37.23	69.81	74.78	60.43	74.15
商品销售	2.66	1.81	4.54	19.56	36.80
加盟管理业务	-	7.87	7.98	5.67	7.91
装修服务	-	3.76	2.59	2.54	3.94
贷款保理利息	-	-	-	1.58	1.15
其他	-	0.92	0.96	0.43	6.76

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

3.2 居然之家转型新零售模式的动因

“新零售”自 2016 年提出以后，很多企业都在尝试着向的“新零售”模式转型发展，不过像居然之家这样的传统企业，对待“新零售”这一概念，却持保留意见。近几年来，我国经济出现了很大的下滑，再加上因为贸易战和其他的一些国际因素的影响，这种宏观环境的改变，给传统零售企业的发展造成了巨大的影响。在这种经济低迷的大环境下，人们的消费行为也从根本上发生了改变，从线下实体逐步转向线上电商，传统的零售模式已经很难适应当今市场消费的需要，因此，转型势在必行。驱动居然之家向新零售模式转型的动力主要来自于以下四个方面：

3.2.1 家居行业竞争激烈

过去，房地产行业快速发展，催动了家居行业全产业链的突飞猛进，线下的家居门店的整体效益是非常可观。近几年来，我国家居行业所面临的严峻问题日

益突出：在过去，线下实体门店仅仅依靠不确定的客流量，等候顾客主动上门消费，如果没有顾客，就没有收入；但如今，越来越少的消费者愿意选择去线下实体门店购买，这就造成了实体门店客流量的大幅减少。家居行业的产品单一，复购率低、购买次数少，加剧了行业间的竞争。怎样才能更好的吸引顾客，提高消费者的忠诚度是一个企业增加经济效益的关键。在新零售转型过程中，可以充分发挥互联网的优势，加大营销力度，从而让企业品牌的影响力和知名度得到更大的提升，吸引更多的潜在消费群体。此外，可以通过构建线上设计平台，解决产品过于单一和同质的问题，在设计中添加消费者自己的创意，提高产品独特性。

3.2.2 市场消费需求升级

网络经济的发展，极大的改变了市场消费的主体、目的和方式。首先，消费主体的年龄有明显的年轻化趋势，年轻一代逐渐成为“新零售”业态消费的主力军，他们的消费观念区别于传统消费观，敢于、易于接收新事物。其次，消费者需求已经不止步于单纯的物质层面，逐步转向精神层面，而且对用户体验感和满意度的重视程度更高了。此外，消费者偏爱个性化的定制产品，在购物方面拥有更多的自主权。与传统的、固定的实体家居零售相比，“新零售”模式下的家居企业为了提高消费体验，可以做到线上模拟现实场景，让顾客在购买前，提前感受实物效果，既方便又快捷。最后，目前人们可以随时随地在线上购物，方便快捷成为消费者购买商品的主要考虑因素。

家居行业在零售转型中是一个比较困难的领域，因为其整体发展比较缓慢，家居又多为大件产品，并且家居行业消费次数少，更倾向于体验式购买。家居企业的新零售转型与其他零售行业的区别在于，它要更重视对实体门店的智能升级，积极拓展线上销售渠道，利用线上线下资源的优势互补吸引门店客流量。

3.2.3 谋求新利润增长点

居然之家自 2013 年就开始不断尝试向线上电商扩展业务，做了一系列的努力，但在电商发展的领域，依然处于亏损状态，电商发展战略暂时以失败告终。这时候的居然之家还没有完全意识到发展电商能够为公司带来诸多好处。

家居市场的经济形势发展低迷，线下客流量大幅度减少，企业的经济效益逐

年下降，再加上线上电商的发展越来越受重视，从企业的长远发展来看，转向新零售模式势在必行。目前，居然之家在国内要面对红星美凯龙等具有深远影响力品牌的残酷竞争，也要同家得宝等国外知名品牌一起抢占国际市场份额，甚至还要同亚马逊等跨境电商品牌争抢国内仅有的家居市场，因此，居然之家持续创新发展模式，转变固有观念，向可以带来经济利润增长的新零售模式转型，改变电商领域的亏损状态，找到适合自己的出路，增加企业利润，减轻公司后续发展存在的资金压力。

3.2.4 自身战略发展需要

居然之家的优势在于其稳固的经营基本盘，稳健的业绩，强劲的现金流，作为家居行业的“领头羊”，线下门店资源相对来说丰富，但新零售的兴起也随之带来了许多问题，如前期竞争异常激烈、后期发展缺乏动力。居然之家在阿里巴巴的资本推动下，线下市场获得了快速的发展，同时积极拓宽线上渠道，以全新的姿态进入新零售市场，使“居然之家”的品牌影响力和知名度大大提升，并且在发展中不断调整战略。居然之家如果不积极主动的转型，那么就无法立足于竞争激烈的家居零售市场。

3.3 新零售模式下居然之家财务绩效现状

本章选取相关指标对居然之家 2017-2021 年度财务绩效进行直观的数据趋势分析，以期对居然之家的财务状况有个大致的了解。

3.3.1 偿债能力

偿债能力是指企业偿还到期债务（包括本息）的能力，它可以用来反映企业财务状况和经营能力，也可以体现出企业的运营风险。一般来说，如果偿债能力越强，企业就越容易筹措到资金，用来保障企业整体的运营，所以，维持相对较好的偿债能力是企业持续性发展的关键，但是偿债能力过高就会使企业内部留存太多闲置资金，会使得整体盈利水平降低并且大大增加机会成本，保持适当的偿债能力才会对企业的发展起到积极作用。

家居业普遍具有高负债的经营特点，应该全方面分析居然之家的债务风险，本文用两个相关指标来衡量居然之家的短期偿债能力，通过三个相关指标分析居然之家的长期偿债能力，具体指标见表 3.3 所示：

表 3.3 2017-2021 年居然之家债务风险评价指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	0.980	0.999	0.824	1.204	0.914
速动比率	0.796	0.799	0.799	1.183	0.874
资产负债率 (%)	54.50	57.65	52.28	47.25	63.99
已获利息倍数	16.584	25.427	69.473	14.143	3.704
产权比率	1.198	1.074	1.096	0.896	1.777

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

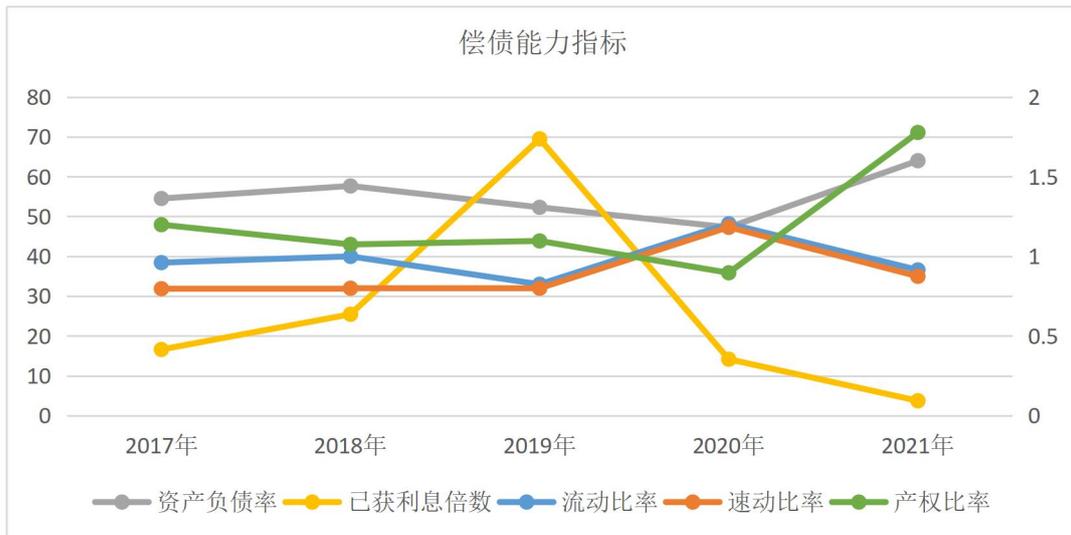


图 3.2 偿债能力指标变动图

通过图 3.2 可知，反映居然之家偿债能力的指标或多或少都有波动，从表中具体指标值来看，2021 年居然之家流动比率及速动比率明显降低，企业短期偿债能力相对较差。新零售模式转型之后，在 2020 年这两个指标均有较大幅度提升，这是由于 2019 年可供偿还债务存量较多导致的。衡量短期偿债能力的基本指标数值较大，说明居然之家的短期偿债能力较强，短期债务基本可以得到保障。

从资产负债率来看，2021年前居然之家资产负债率普遍较高，2021年超过60%，这主要是由于居然之家新增大量借款，债务规模急速上升，以高负债推动高增长，推动居然之家扩张市场规模。已获利息倍数数值波动较大，其中2018年表现较好，之后便持续下降，面临偿债的不稳定风险，影响付息信誉和举借新债。产权比率持续稳定，在2021年开始上升，居然之家负债增多，财务风险加大，权益资本对偿债风险的承受能力变弱。通过对衡量长期偿债能力指标的分析，发现居然之家的长期偿债能力较弱。

居然之家在经历了新零售模式转型之后，短期偿债能力慢慢变得平稳，既可以满足债权人的需求，也可以很好的管控流动资产，使得资金生产实现最大化，积极产生经济效益。企业采取的高负债融资战略，使得负债资金所占比例过大。

3.3.2 盈利能力

盈利能力表现为企业资本升值的能力，一般情况下，企业收入的多少可以直观反映出企业的经营和创利水平。企业如果拥有可观的利润，将会受到利益相关者的重视，同时利润最大化也是大部分企业追求的目标。随着消费环境变化，客户对家居品质的要求不断提升，倒逼家居企业逐步发展为高投入伴随高风险的行业，企业赚取利润的能力是影响其在行业中规模和地位的关键因素。

本文选取五个财务指标，从经营、资产、资本三个方面的盈利能力来反映居然之家的收益情况，同时发现成本费用对利润的影响。具体指标见表3.4所示：

表 3.4 2017-2021 年居然之家盈利能力评价指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
净资产收益率 (%)	30.64	8.46	22.51	7.58	11.65
总资产报酬率 (%)	17.42	6.26	12.91	5.52	9.12
主营业务利润率 (%)	19.59	20.62	45.30	39.08	46.92
成本费用利润率 (%)	11.91	4.24	63.32	26.88	32.40
营业利润率 (%)	12.23	4.49	39.70	22.15	24.98

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

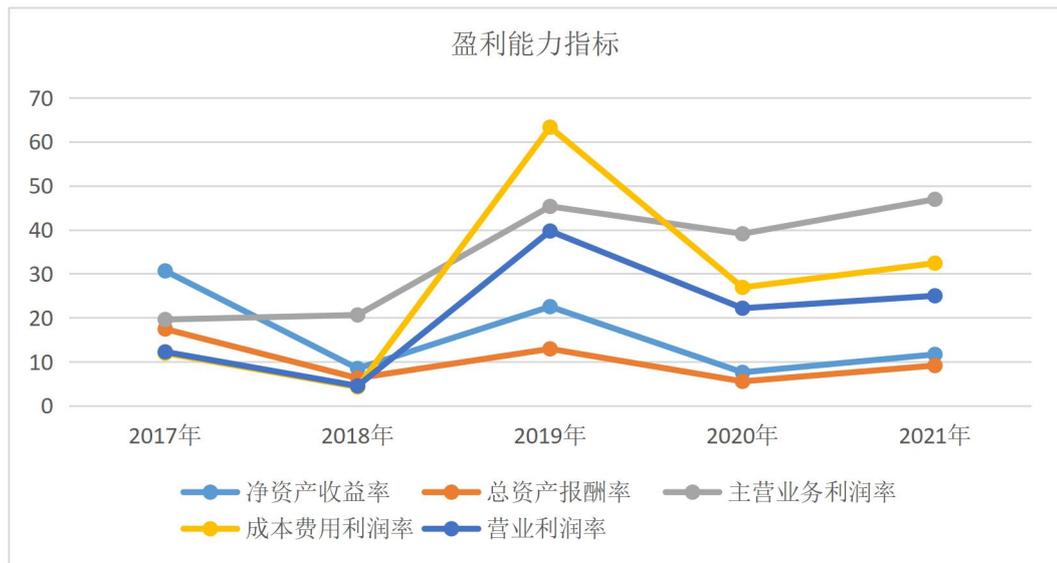


图 3.3 盈利能力指标变动图

通过对居然之家盈利能力具体指标进行分析，由图 3.3 发现，居然之家近 5 年盈利能力指标波动趋势基本一致，在 2019 年出现上升后下降再次上升。

净资产收益率在 2019 年大幅上升主要是由于居然之家反向并购了武汉中商，门店扩张速度增快，使得公司总资产和净资产都大大增加，带动了营业收入的增长。总资产报酬率指标波动小，整体数值较小，资产利用效率较弱。主营业务利润率整体呈现上升趋势，居然之家转型后主动整合并利用线上与线下渠道融合的资源，提高销售市场的客流量，带动主营业务积极创造利润。

成本费用利润率在 2019 年大有好转后又开始下滑，2020 年居然之家致力于新零售门店的发展，成本投入加大，为此，居然之家为取得利润付出的代价逐渐变大。营业利润率在 2019 年增速上升是由于 2019 年居然之家专注于精细化经营，实现了居然之家的降本增效，除此之外，居然之家开始借助数字手段，引入新零售工具，加大有针对性的网络营销力度，实现投资收益最大化。

居然之家在 2018 年-2019 年，其盈利能力呈上升趋势，整体而言，居然之家在进行新零售模式的转型后，盈利能力在初始阶段有比较显著的提高，2020 年，盈利能力出现了非常明显的下降，这是因为市场的整体环境发生了改变，在疫情的影响下，各行各业的经济效益都不容乐观，即使居然之家的整体盈利有下降趋势，不过并未对自己的行业地位造成太大影响，整体走势还是比较平稳的。

3.3.3 营运能力

营运能力是指企业在宏观消费环境的限制下,让资产的使用率和收益达到最优的能力,可以体现出资产的利用率和运营水平。营运能力主要是指企业资产的周转率,通过了解企业资产质量的具体情况,分析各项资产的获利能力。

家居行业具有资产规模投入大、资产利用差、应收款多且收现时间长等特点,本文结合家居行业特征选取了四项具体资产的周转率,分析居然之家的资产质量,关注总资产、流动资产利用情况,关注存货的管理水平,同时也关注应收账款的收现情况。具体指标见表 3.5 所示:

表 3.5 2017-2021 年居然之家营运能力评价指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产周转率(次)	1.403	1.455	0.294	0.241	0.272
存货周转率(次)	12.050	12.524	41.295	27.942	24.172
流动资产周转率(次)	3.141	3.115	1.411	0.996	1.351
应收账款周转率(次)	87.266	75.139	27.317	6.680	10.028

资料来源:2017-2021 年年报整理所得

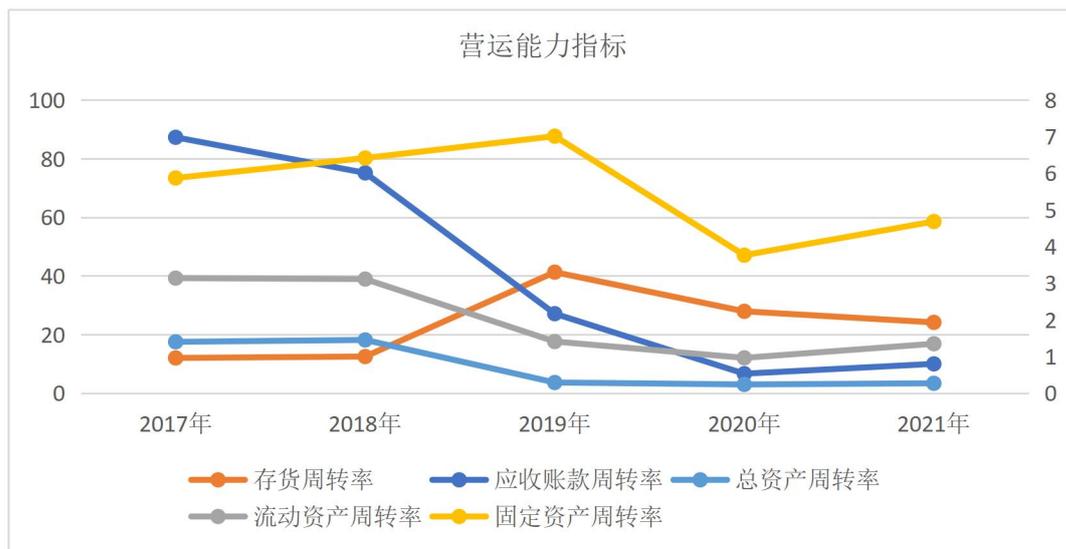


图 3.4 营运能力指标变动图

从图 3.4 发现,在居然之家具体的五项营运能力指标里,除存货周转率外其余四项指标基本都呈现下降趋势,整体营运能力也是逐年下降。

居然之家总资产周转率从 2018 年开始下降,居然之家采取“直营+加盟”模式发展,逐年增加门店的扩张速度,营业收入及总资产虽然都呈现上升趋势,但是由于资产增长率大于营收增长率,所以降低了总资产的周转,同时也导致资产的运营效率相对下降,风险逐渐累积。

居然之家的存货周转率在 2019 年短暂上升后开始下降,存货周转率的下降离不开存货的大量增长,居然之家自 2018 新零售转型以来,开始打造线上线下融合,需要充足的存货储备;为贯彻落实大家居与大消费深度融合的战略,在发展家居业务的同时,积极引进并发展餐饮、娱乐等能够带来客流量、带动整体经济收益的其他经营业态,也增加了存货的储备。

居然之家应收账款周转率呈现持续下降趋势,应收账款每年持续大幅增加与应收账款周转率下降有关,2018 年的 0.61 亿到 2019 年的 4.42 亿再到 2020 年的 13.43 亿,数值基本翻几倍增长,主要原因是对武汉中商进行合并重组后实行“直营+加盟”的运营模式,门店迅速扩张,存在许多应收的加盟费和租金。

居然之家的流动资产周转率从 2018 年开始下降,离不开存货和应收账款周转率的下降,存货大量积压、应收款回收不及时,财务风险逐年增加。

3.3.4 发展能力

发展能力是指一个企业未来的发展潜力,以求生存为前提,发展壮大自身的潜能,是企业未来的盈利增长的能力。通过从营业收入、利润、资产和资本等方面的增长趋势来间接反映企业的价值增长,评价企业保持持续盈利性的可能。

随着消费市场的变化,家居行业的整体销量下降,居然之家必须要逐渐扩大自身市场和规模来立足于激烈的竞争市场中,重视发展能力。本文选取四个指标来衡量居然之家总资产规模变化情况,分析市场扩张能力、预测市场前景,可以帮助居然之家避免盲目追求资产扩张,更加长远发展。具体指标见表 3.6 所示:

表 3.6 2017-2021 年居然之家发展能力评价指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入增长率 (%)	-0.35	1.18	124.67	-1.01	45.35
净利润增长率 (%)	964.76	-72.10	2761.18	-55.03	69.36
总资产增长率 (%)	-1.25	-3.73	1139.41	16.27	43.10
资本积累率	41.19	2.05	1126.42	28.52	-2.31

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

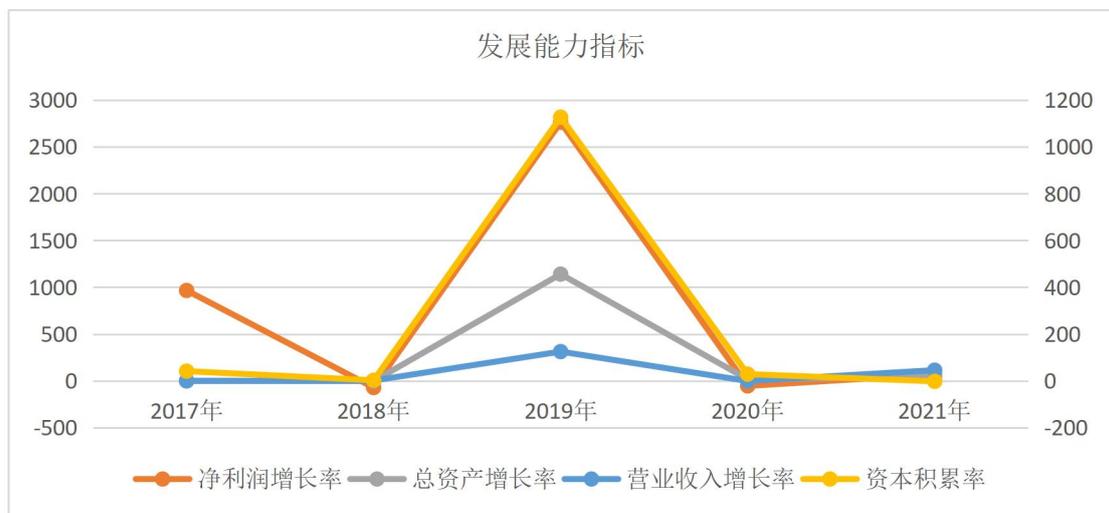


图 3.5 发展能力指标变动图

从图 3.5 可以看出，居然之家发展能力的四项指标波动幅度较大且波动趋势基本一致。居然之家的营业收入增长率在 2017-2018 年增速平缓，在 2019 年大幅增长，2020 年有较大幅度下降与疫情影响有关。居然之家净利润增长率在 2018 年有大幅度的下降，2019 年又大幅上升。营业利润的增长速度有明显下降，但是居然之家的净利润依然维持着较高的速度增长，主要是在实施了精细化管理后达到了降本增效的效果，2020 年净利润增长率降幅大于营业收入增长率，说明成本和费用的控制效果不佳。在 2020 年，居然之家的净利润有大幅度的下滑，主要是为了帮助受疫情影响的租户，实行了减少甚至免除租金的政策，减少了营业收入，但并没有减少居然之家对其线下门店的成本投入。居然之家的总资产增长率在 2017-2018 年波动不明显，2019 年大幅明显上升，资产经营规模扩张速度非常快，2020 年放缓扩张速度，避免了出现资不抵债的现象。居然之家

的资本积累率在 2019 年大幅度上升，资本积累相对较多，有较好的应对风险的能力，促进居然之家可持续发展，但是在 2019 年后便持续下降。

综合来看，居然之家的发展能力在 2018-2019 年呈现上升趋势，2019 年下降之后开始上升，居然之家的发展需要适应新零售的发展势头，积极应对外部大环境的影响，重视宏观环境，探索适合自己发展的道路。

4 新零售模式下居然之家的财务绩效分析

4.1 基于熵值法的财务绩效评价

第三章介绍了居然之家转型新零售模式的动因以及模式下财务绩效的现状，对居然之家的财务指标进行简易分析，只是从某一项能力的几个财务指标来分析财务绩效，整体分析过于狭隘。想要对一个企业的总体运行状况有一个清晰的认识，就必须把每项能力的几个财务指标都结合到一起，然后对其展开综合的评价和分析，所以本章为了让新零售模式下居然之家的财务绩效评价和分析更加的全面和准确，结合了利益相关者视角，参考已有的研究成果，针对居然之家的发展特点，最终选取了盈利、营运、偿债、发展这四项能力的具体指标，综合构建财务绩效评价指标体系。

4.1.1 评价指标体系构建

考虑指标的科学性、可行性和指导性原则，构建居然之家新零售模式下“财务绩效评价指标体系”要涉及到偿还债务的能力、资金增值的能力、资产运营的能力以及未来发展的能力。一级指标总体分为四个层次，分别为四项财务能力；在每一个一级指标下分别选取四个具体的财务指标当做二级指标。

本文选用居然之家 2017 年-2021 年度的数据，由于居然之家从 2018 年开始向新零售模式转型，2019 年通过借壳武汉中商上市之后，新零售模式的发展升级自此按下加速键，开启居然之家步入“新零售”的时代，因此，选取 2018 年转型前一年的数据，以及至 2021 年最新的相关数据，使数据更具现实价值。具体的数据通过居然之家 2017-2021 年的年报、国泰安数据库、新浪财经获取。选择的具体指标如表 4.1 所示：构建居然之家综合评价矩阵见公式（4-1）：

$$A = \begin{pmatrix} X_{11} & \cdots & X_{1n} \\ \cdots & \cdots & \cdots \\ X_{m1} & \cdots & X_{mn} \end{pmatrix} n * m \quad (4-1)$$

表 4.1 居然之家财务绩效评价指标体系及计算公式

一级指标	二级指标	公式
偿债能力	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	速动资产/流动负债
	已获利息倍数	息税前利润总额/利息支出
	资产负债率 (%)	负债/资产*100%
盈利能力	净资产收益率 (%)	净利润/净资产*100%
	总资产报酬率 (%)	净利润/平均资产总额*100%
	营业利润率 (%)	营业利润/营业收入*100%
	成本费用利润率 (%)	成本费用总额/营业收入*100%
营运能力	存货周转率 (次)	营业成本/平均存货*100%
	应收账款周转率 (次)	营业收入/平均应收账款*100%
	流动资产周转率 (次)	营业收入/平均流动资产*100%
	总资产周转率 (次)	营业收入净额/平均资产总额*100%
发展能力	营业收入增长率 (%)	营业收入增长额/上年营业收入总额*100%
	净利润增长率 (%)	净利润增长额/上年净利润*100%
	总资产增长率 (%)	总资产增长额/上年总资产*100%
	资本积累率 (%)	所有者权益增长额/上年所有者权益*100%

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

4.1.2 熵权法赋指标权重

(1) 指标数据标准化处理

在熵权法中，通过标准化处理每项具体指标的数值，使得数值从绝对值转化为相对值，以消除非内生性存在于不同指标从而对评价结果产生的负面影响。具体操作是：将评价体系中的十六个指标分为正向指标和负向指标，正向指标是指财务绩效随着具体指标增大而增大，负向指标则恰恰相反，财务绩效随着具体指标的增大反而减小，从表 4.2 中可以看出本文所研究的十六个指标中，除了资产负债率是负向指标外，其余都是正向指标。表 4.3 和表 4.4 为相关财务指标数据；

表 4.2 综合评价矩阵

指标类型	财务指标	变量名	特征
偿债能力	流动比率	X1	正向
	速动比率	X2	正向
	已获利息倍数	X3	正向
	资产负债率 (%)	X4	负向
盈利能力	净资产收益率 (%)	X5	正向
	总资产报酬率 (%)	X6	正向
	营业利润率 (%)	X7	正向
	成本费用利润率 (%)	X8	正向
营运能力	存货周转率 (次)	X9	正向
	应收账款周转率 (次)	X10	正向
	流动资产周转率 (次)	X11	正向
	总资产周转率 (次)	X12	正向
发展能力	营业收入增长率 (%)	X13	正向
	净利润增长率 (%)	X14	正向
	总资产增长率 (%)	X15	正向
	资本积累率 (%)	X16	正向

表 4.3 2017-2021 年居然之家财务指标数据

财务指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	0.980	0.999	0.824	1.204	0.914
速动比率	0.796	0.799	0.799	1.183	0.874
已获利息倍数	16.584	25.427	69.473	14.143	3.704
资产负债率 (%)	54.50	57.65	52.28	47.25	63.98
净资产收益率 (%)	35.88	8.46	22.51	7.58	11.65
总资产报酬率 (%)	17.42	6.26	12.91	5.52	9.12
营业利润率 (%)	12.23	4.49	39.70	22.15	24.98
成本费用利润率 (%)	11.91	4.24	63.32	26.88	32.40

续表 4.3 2017-2021 年居然之家财务指标数据

财务指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
存货周转率 (次)	12.050	12.524	41.295	27.942	24.172
应收账款周转率 (次)	87.266	75.139	27.317	6.680	10.028
流动资产周转率 (次)	3.141	3.115	1.411	0.996	1.351
总资产周转率 (次)	1.403	1.455	0.294	0.241	0.272
营业收入增长率 (%)	-0.35	1.18	124.67	-1.01	45.35
净利润增长率 (%)	964.76	-72.10	2761.18	-55.03	69.36
总资产增长率 (%)	-1.25	-3.73	1139.41	16.27	43.10
资本积累率 (%)	41.19	2.05	1126.42	28.52	-2.31

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

表 4.4 2017-2021 年居然之家财务绩效评价指标描述汇总表

指标名称	描述项	最大值	最小值	差值
偿债能力	流动比率	1.204	0.824	0.380
	速动比率	1.183	0.796	0.387
	已获利息倍数	69.473	3.704	65.769
	资产负债率 (%)	63.98	47.25	16.73
盈利能力	净资产收益率 (%)	35.88	7.58	28.30
	总资产报酬率 (%)	17.42	5.52	11.90
	营业利润率 (%)	39.70	4.49	35.21
	成本费用利润率 (%)	63.32	4.24	59.08
营运能力	存货周转率 (次)	41.295	12.050	29.245
	应收账款周转率 (次)	87.266	6.680	80.586
	流动资产周转率 (次)	3.141	0.996	2.145
	总资产周转率 (次)	1.455	0.241	1.214
发展能力	营业收入增长率 (%)	124.67	-1.01	125.68
	净利润增长率 (%)	2761.18	-72.10	2833.28
	总资产增长率 (%)	1139.41	-3.73	1143.14

续表 4.4 2017-2021 年居然之家财务绩效评价评价指标描述汇总表

指标名称	描述项	最大值	最小值	差值
	资本积累率 (%)	1126.42	-2.31	1128.73

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

对正负向指标标准化处理，见式（4-2）和（4-3），处理结果见表 4.5：

正向指标处理方式如下：

$$X_{ij} = \frac{X_i - \min (X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj})}{\max (X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj}) - \min (X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj})} + 1,$$

$$i = 1, 2, \dots, n; j = 1, 2, \dots, m \quad (4-2)$$

负向指标处理方式如下：

$$X_{ij} = \frac{\max (X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj}) - X_{ij}}{\max (X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj}) - \min (X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{nj})} + 1,$$

$$i = 1, 2, \dots, n; j = 1, 2, \dots, m \quad (4-3)$$

表 4.5 标准化处理数据结果

数据名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	
偿债能力	流动比率	0.411	0.461	0.000	1.000	0.237
	速动比率	0.000	0.008	0.008	1.000	0.202
	已获利息倍数	0.196	0.330	1.000	0.159	0.000
	资产负债率	0.567	0.730	0.699	1.000	0.000
盈利能力	净资产收益率	1.000	0.031	0.528	0.000	0.144
	总资产报酬率	1.000	0.062	0.621	0.000	0.303
	营业利润率	0.220	0.000	1.000	0.502	0.582
	成本费用利润率	0.130	0.000	1.000	0.383	0.477
营运能力	存货周转率	0.000	0.016	1.000	0.543	0.414
	应收账款周转率	1.000	0.850	0.256	0.000	0.042
	流动资产周转率	1.000	0.989	0.193	0.000	0.166

续表 4.5 标准化处理数据结果

数据名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
总资产周转率	0.957	1.000	0.044	0.000	0.025	
营业收入增长率	0.005	0.017	1.000	0.000	0.369	
发展能力	净利润增长率	0.366	0.000	1.000	0.006	0.050
	总资产增长率	0.002	0.000	1.000	0.017	0.041
	资本积累率	0.039	0.004	1.000	0.027	0.000

资料来源：根据公式计算所得

(2) 指标数据非负化处理

X_{ij} 是指第 i 个方案的第 j 个指标，数据在进行标准化处理后，为了避免计算熵权时的无效化，需要对数据进行平移，本案例的平移向量 a 的取值为 1，平移公式见 (4-4)，平移结果如表 4.6 所示：

$$X_{ij} = X_{ij} + a \quad (4-4)$$

表 4.6 平移处理数据结果

数据名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
流动比率	1.411	1.461	1.000	2.000	1.237	
速动比率	1.000	1.008	1.008	2.000	1.202	
偿债能力	已获利息倍数	1.196	1.330	2.000	1.159	2.000
	资产负债率	1.567	1.730	1.699	2.000	1.000
净资产收益率	2.000	1.031	1.528	1.000	1.144	
总资产报酬率	2.000	1.062	1.621	1.000	1.303	
盈利能力	营业利润率	1.220	1.000	2.000	1.502	1.582
	成本费用利润率	1.130	1.000	2.000	1.383	1.477
存货周转率	1.000	1.016	2.000	1.543	1.414	
营运能力	应收账款周转率	2.000	1.850	1.256	1.000	1.042
	流动资产周转率	2.000	1.989	1.193	1.000	1.166

续表 4.6 平移处理数据结果

数据名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
总资产周转率	1.957	2.000	1.044	1.000	1.025	
营业收入增长率	1.005	1.017	2.000	1.000	1.369	
净利润增长率	1.366	1.000	2.000	1.006	1.050	
发展能力	总资产增长率	1.002	1.000	2.000	1.017	1.041
	资本积累率	1.039	1.004	2.000	1.027	1.000

资料来源：根据公式计算所得

(3) 计算指标数据在方案下的比值

根据公式(4-5)计算第j项指标下第i个方案占该指标的比重,表4.7为计算结果:

$$P_{ij} = \frac{X_{ij}}{\sum_{i=1}^n X_{ij}} \quad (j = 1, 2, \dots, m) \quad (4-5)$$

表 4.7 P_{ij} 计算结果

数据名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
偿债能力	流动比率	0.198	0.205	0.141	0.281	0.174
	速动比率	0.161	0.162	0.162	0.322	0.193
	已获利息倍数	0.179	0.199	0.299	0.173	0.150
	资产负债率	0.196	0.216	0.213	0.250	0.125
盈利能力	净资产收益率	0.298	0.154	0.228	0.149	0.171
	总资产报酬率	0.286	0.152	0.232	0.143	0.186
	营业利润率	0.167	0.137	0.274	0.206	0.217
	成本费用利润率	0.162	0.143	0.286	0.198	0.211
营运能力	存货周转率	0.143	0.146	0.287	0.221	0.203
	应收账款周转率	0.280	0.259	0.176	0.140	0.146
	流动资产周转率	0.272	0.271	0.162	0.136	0.159
	总资产周转率	0.279	0.285	0.149	0.142	0.146

续表 4.7 P_{ij} 计算结果

数据名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	
发展能力	营业收入增长率	0.157	0.159	0.313	0.157	0.214
	净利润增长率	0.213	0.156	0.311	0.157	0.163
	总资产增长率	0.165	0.165	0.330	0.168	0.172
	资本积累率	0.171	0.165	0.330	0.169	0.165

资料来源：根据公式计算所得

(4) 计算指标权重

根据公式 (4-6) 计算第 j 项指标熵值 e_{ij} ，其中，一般取 k 值为 $\ln m$ 的倒数，根据公式 (4-7) 计算第 j 项指标差异系数 g_{ij} 。 X_{ij} 的差异性系数越大，说明指标值对方案评价作用影响越大。 g_{ij} 越大，指标就越重要。根据公式 (4-8) 计算权重系数 W_{ij} ， W_{ij} 反映指标对评价结果的影响程度，表 4.8 是熵值、差异系数、权重系数的计算结果：

$$e_{ij} = -k * \sum_{i=1}^n P_{ij} \ln (P_{ij}) , k > 0 \quad (4-6)$$

$$g_j = 1 - e_j \quad (4-7)$$

$$W_j = \frac{g_j}{\sum_{j=1}^m P_{ij}} (i = 1, 2, \dots, m) \quad (4-8)$$

表 4.8 熵值 e_j ，差异系数 g_j ，权重 w_j 计算结果

指标名称	熵值	差异系数	权重值	权重排名	
偿债能力	流动比率	0.984	0.016	0.044	15
	速动比率	0.973	0.027	0.072	4
	已获利息倍数	0.981	0.019	0.052	12
	资产负债率	0.986	0.014	0.038	16
盈利能力	净资产收益率	0.976	0.024	0.063	9
	总资产报酬率	0.979	0.021	0.057	11
	营业利润率	0.983	0.017	0.045	14

续表 4.8 熵值 e_j , 差异系数 g_j , 权重 w_j 计算结果

指标名称	熵值	差异系数	权重值	权重排名	
成本费用利润率	0.982	0.018	0.049	13	
存货周转率	0.978	0.022	0.058	10	
营运能力	应收账款周转率	0.974	0.026	0.069	7
	流动资产周转率	0.973	0.027	0.071	5
	总资产周转率	0.966	0.034	0.090	1
营业收入增长率	0.974	0.026	0.070	6	
发展能力	净利润增长率	0.975	0.025	0.068	8
	总资产增长率	0.971	0.029	0.077	2
	资本积累率	0.971	0.029	0.077	3

资料来源：根据公式计算所得

将表 4.8 中分散的熵权值按照能力类型进行汇总排名，结果见表 4.9：

表 4.9 2017-2021 年居然之家能力熵权及其排名

能力	汇总值	百分比	排名
偿债能力	0.206	20.60%	4
盈利能力	0.214	21.40%	3
营运能力	0.288	28.80%	2
发展能力	0.292	29.20%	1

资料来源：根据公式计算所得

(5) 计算综合指标值

根据公式 (4-9) 计算综合得分，具体得分结果见表 4.10：

$$S_i = \sum_{j=1}^m W_j * P_{ij} \quad (i = 1, 2, \dots, n) \quad (4-9)$$

表 4.10 2017-2021 年居然之家财务绩效综合评价值

偿债能力	0.038	0.039	0.042	0.053	0.035
盈利能力	0.049	0.032	0.053	0.036	0.044
营运能力	0.071	0.071	0.054	0.081	0.046
发展能力	0.051	0.048	0.093	0.048	0.052
绩效综合值	0.209	0.190	0.242	0.218	0.177

资料来源：根据公式计算所得

4.1.3 财务绩效综合评价

从四种能力分别讨论财务绩效综合评价的结果,分析各种能力的变化情况以及各项能力变化如何影响财务绩效整体的变化。

(1) 偿债能力持续提升之后下降

偿债能力在居然之家的四项能力中所占比重最小,排在最后一位,其权重为 20.60%,也就意味着,在居然之家新零售模式下,偿债能力对财务绩效整体变化的影响是最小的。除速动比率外,其他三项指标排在所有十六项指标的末尾。

由图 4.1 可知,居然之家的偿债能力在 2017-2020 年呈现增长趋势,2020 年整体水平值最大,在 2020 年后便开始有所下降。同样,四项具体的二级财务指标在 2020 年度都达到了最近五年的最佳值。居然之家在转型新零售模式发展后,偿债能力在持续提升后又开始下降。

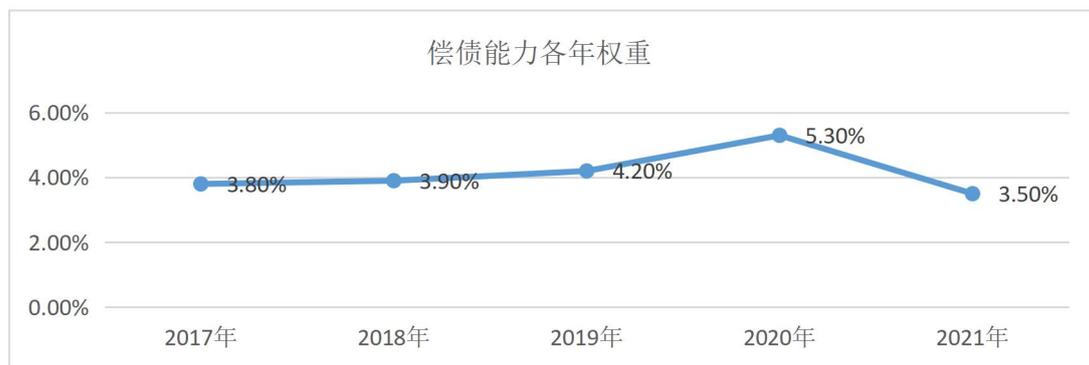


图 4.1 2017-2021 年居然之家偿债能力变动图

(2) 盈利能力有波动但持续下降

在 2017 至 2021 年间，在居然之家整体财务绩效评价影响能力中，盈利能力排第三位，排名靠后，所占比率为 21.40%，其对居然之家的整体财务绩效评估影响并不大。四个二级指标分别排在第 9 位、第 11 位、第 13 位、第 14 位，四个指标的权重都基本接近并且排名都靠后。

居然之家的盈利能力在 2019 年在近五年来表现最佳，之后便开始恶化，2021 年虽有所回升，但也未到达 2019 年的水平。在实行新零售模式后，居然之家的盈利能力不稳定，对整体财务绩效的影响有负面作用。盈利能力各年权重见图 4.2:

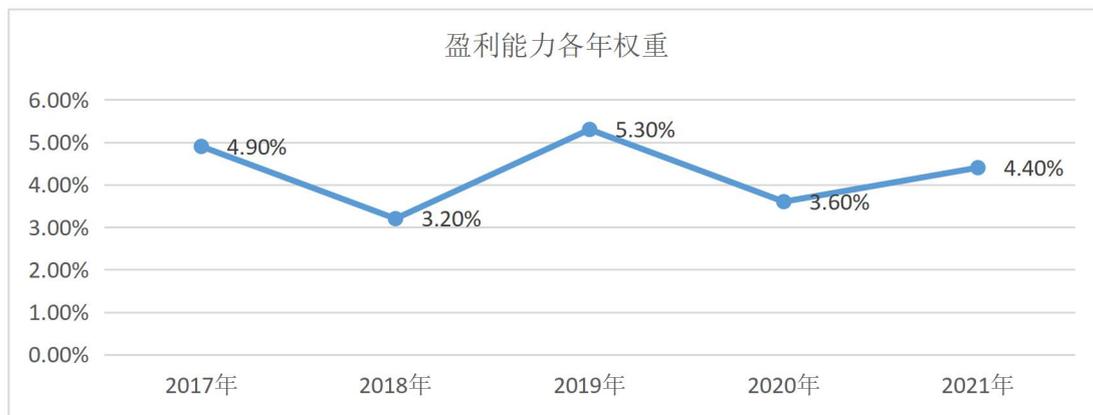


图 4.2 2017-2021 年居然之家盈利能力变动图

(3) 营运能力整体呈现下降趋势

营运能力权重占比 28.80%，在居然之家综合评价的四个能力之中排第二，可以说营运能力是居然之家财务绩效评价中一个很重要的衡量指标。同时，权重占比排在首位的二级指标是总资产周转率（0.09），是影响居然之家整体财务绩效的最重要的单个指标，其次流动资产周转率（0.071）排在第五位和与排在第七位的应收账款周转率（0.069）相差不多。

居然之家的营运能力自转型新零售模式后，对财务绩效的影响程度整体呈现下降趋势。除存货周转率外，其他周转率的值在 2019 年后都处于下降态势，其中以应收账款和总资产周转率为代表。自转型新零售模式后，居然之家的营运能力没有得到很大提升。营运能力各年权重见图 4.3:



图 4.3 2017-2021 年居然之家营运能力变动图

(4) 发展能力波动大呈增长态势

权重占比排在首位的是发展能力, 占比为 29.20%, 其对居然之家的财务绩效整体评价的影响最大。其中, 四个二级指标分别排在第二位, 第三位, 第六位和第八位, 排名总体在中上游, 排在第二位的总资产增长率 (0.077), 是对居然之家绩效评价有重要影响的单个指标。

居然之家在转型新零售模式后, 发展能力对财务绩效的影响力在 2019 年短暂上升后便开始下降了, 发展能力对财务绩效整体评价的作用逐渐减弱。居然之家总资产增长率值、净利润增长率值、营业收入增长率值在 2019 年达到最高峰后便开始下降而后上升。新零售模式为居然之家带来了短暂的快速发展, 但在 2020 年开始再次衰落。发展能力各年权重见图 4.4:

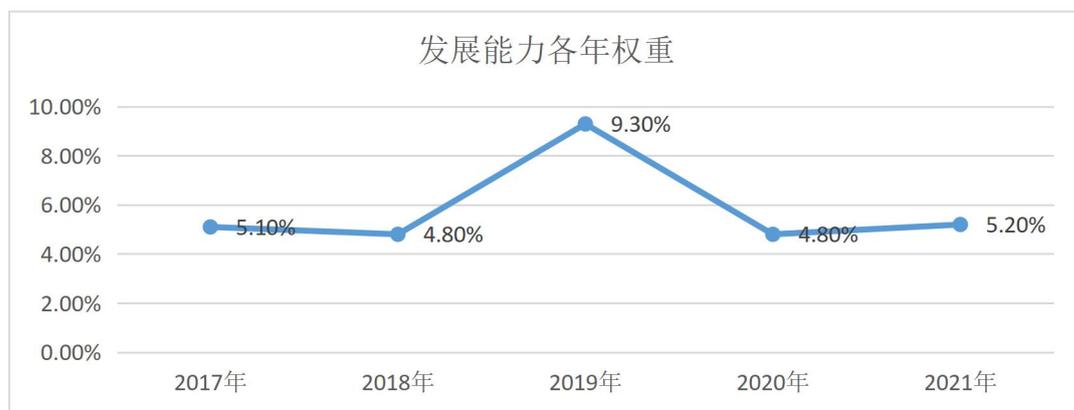


图 4.4 2017-2021 年居然之家偿债能力变动图

（5）整体绩效有起伏但逐渐下降

2018 至 2019 年的两年间是居然之家新零售模式的初始阶段，从图 4.5 可看出，自 2018 年后，2019 年的综合绩效评价开始上升：24.20%。结合四大能力的变化趋势，在 2018 到 2019 年间除了营运能力之外，其余三项能力对财务绩效评估的影响程度都是呈现增长趋势。所以居然之家自 2018 年向新零售模式转型后，整体绩效评价实现增长，初始阶段的新零售模式推动整体财务绩效的上升。

在 2019 年，居然之家的财务绩效综合评价达到 0.240 的最高值后，就停止了增长，整体绩效评价在居然之家转向新零售模式发展的一年后开始下降，在 2020 至 2021 年间分别为 0.218、0.177。结合对四项能力的分析，下降原因除了与疫情大环境的影响有关外，也与盈利能力和发展能力开始萎缩，对整体财务绩效评估很难产生积极作用有关，两者对财务绩效整体评估的变化趋势的影响程度很大。因此 2019 年之后的两年，新零售模式下居然之家的财务绩效在经历了一段时间的改善后，再次陷入了困境。



图 4.5 2017-2021 年居然之家综合绩效变动图

4.2 基于 EVA 的价值创造能力评价

EVA 又称为经济增加值，与传统的财务指标相比，经济增加值是将企业价值放在了核心位置，将以利润最大化为主转换为价值最大化为主要的绩效评价，这样才能真正地反映企业在日常经营活动所产生的价值，更多的将企业长远利益放在未来发展的主要位置上，从而弥补了财务指标分析只专注于眼前利润的缺陷。

家居企业具有初期需要投入大量资本，后期收益时间漫长等特点，这就造成家居企业在投入初期没有基本的固定收入，要求投资的眼光要落脚到企业的可持

续发展上。居然之家的新零售发展模式，在投资初期，会产生较大的资本投入，这类支出会减少企业的利润。但它们都是居然之家的一项具有长远意义的投资，在不久的将来都能为公司创造持续的经济利益。在 EVA 分析中，调整相关支出，纳入债务和权益资本，反映公司在经济活动中所创造的真正利润，为投资者提供明确、清楚的资本结构，使得投资者能够更正确更合理地让资金利用最大化，做出最合适的投资决定。

4.2.1 经济增加值的计算

(1) 税后净营业利润

计算税后净营业利润过程中遵循会计谨慎性、可理解性等原则，会调整以下有关会计科目：

调整利息支出。利息支出是指向银行和债权人借款所需要支付的利息。在利润表中计算净利润时，需要把利息支出视为财务费用减去，在税前进行扣除，在计算 EVA 值时，利息支出却看作债务资本，对利息支出做加法调整。

调整开发支出。开发支出是指开发过程中尚未转化为无形资产的费用，会在未来为企业产生经济利益，所产生的的利益不是当前的而是长远的，在计算利润表中净利润时会把开发支出作为费用扣除，在计算 EVA 值时，应该将其资本化，作为资本成本，在未来分摊，对开发支出做加法调整。

调整非正常损益。非正常损益是企业中的营业外收入和支出，是与企业日常经营活动没有直接关系的收益和支出，在利润表中计算净利润时，从营业利润中扣除营业外收入和支出，在计算 EVA 值时，关注的是企业价值，关注企业日常经营活动中的收入与支出，所以要对营业外收入做减法调整，对营业外支出做加法调整。

调整递延所得税科目。由于在税法准则和会计准则下计算应纳税所得额的时间性差异，形成了递延所得税。递延所得税资产针对于可抵扣暂时性差异；递延所得税负债是针对于应纳税暂时性差异。递延所得税不会减少或者增加企业的实际利润。计算 EVA 值时，已经支付的递延所得税资产不应该添加，不应将其视为企业的一项资产，用于未来缴纳的递延所得税负债不应该扣除，应将其视为一项企业资产。所以对递延所得税资产本期增加额进行减法调整，对递延所得税负债

本期增加额进行加法调整。

调整后的税后净营业利润公式见（4-10），具体计算过程和结果如表 4.11 所示：

$$\begin{aligned} \text{税后净营业利润} = & \text{净利润} + (\text{利息支出} + \text{开发支出} - \text{营业外收入} + \text{营业外支出}) \\ & * (1 - \text{所得税税率}) + \text{递延所得税负债增加额} - \text{递延所得税资产增加额} \end{aligned} \quad (4-10)$$

表 4.11 2017-2021 年居然之家税后净营业利润表

单位：亿元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
净利润	4.66	26.10	39.74	19.13	24.00
加：利息支出	0.26	0.16	1.80	2.03	12.33
加：开发支出	0.23	0.22	0.23	0.18	0.28
减：营业外收入	0.016	0.24	3.42	0.12	0.27
加：营业外支出	0.24	0.46	0.14	0.91	0.96
* (1-25%)	0.536	0.45	-0.938	2.25	9.975
加：递延所得税负债增加额	0	0	22.30	1.57	0.59
减：递延所得税资产增加额	-0.00002	0.0004	11.57	0.38	7.25
调整后税后净营业利润	5.20	26.55	49.53	22.57	27.32

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

（2）资本总额

债务资本和权益资本共同构成总资本。以居然之家 2017-2021 年的财务报表数据为基础，通过调整债务和权益资本，计算出总资本，具体调整项如下：

调整无息流动负债。流动负债可以被划分为有息流动负债和无息流动负债，无息流动负债通常是指应付账款、应交税费等无需支付利息的流动负债。无息流动负债尽管产生于企业的日常经营活动中，但它并非外借款项，所以不会产生利息费用。在 EVA 值计算时，必须将不计利息的流动负债从中扣除。

调整在建工程。在建工程列入资产负债表，属于一项资产，但其实并没有达

到预计可使用状态，无法产生企业所需的经济利益。在建工程所投入的成本与产生的收益不对等，所以在计算 EVA 值时，要将无法产生企业价值的在建工程扣除，使得企业的成本与利润相匹配。

调整后的资本总额公式见（4-11），具体计算结果见表 4.12：

$$\text{资本总额} = \text{平均所有者权益} + \text{平均负债} - \text{平均无息流动负债} - \text{平均在建工程} \quad (4-11)$$

表 4.12 2017-2021 年居然之家资本总额表

单位：亿元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
平均所有者权益	12.88	118.70	166.80	209.60	202.60
加：平均负债	15.43	161.60	186.30	188.70	359.70
减：平均在建工程	0.05	0.003	16.86	18.73	17.37
减：平均无息流动负债	11.08	60.99	78.26	72.04	58.15
应付账款	3.89	1.79	5.10	6.25	4.50
预收款项	2.61	15.99	18.88	16.31	13.84
应交税费	0.97	6.24	5.61	3.83	6.95
应交付职工薪酬	0.71	3.34	3.81	2.54	3.04
其他应付款	2.89	33.47	44.35	41.97	28.20
其他流动负债	0.01	0.16	0.51	1.14	1.62
调整后资本总额	17.18	219.31	257.98	307.53	486.78

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

（3）加权平均资本成本

①权益资本成本的确定：

居然之家权益资本成本的计算依据是资本资产定价模型，具体公式如(4-12)所示：

$$\text{权益资本成本率} = \text{无风险收益率} + \beta \text{系数} * \text{市场风险溢价} \quad (4-12)$$

无风险收益率的确定。结合国内普遍认为银行储蓄最为安全的情况，无风险

收益率采用中国人民银行一年期的存款利率。

β 系数的确定。选取国泰安数据库中统计的居然之家的 β 系数进行计算。

市场风险溢价的确定。本文采用了来源于国家统计局官方网站的每年国内GDP增长率视作为市场风险溢价。

根据公式计算结果如下表 4.13 所示：

表 4.13 2017 年-2021 年居然之家权益资本成本表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
无风险收益率	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
市场风险溢价	6.90%	6.70%	6.00%	2.30%	8.1%
β 系数	1.32	1.19	1.20	1.05	1.23
权益资本成本	10.61%	9.47%	8.70%	3.92%	11.46%

资料来源：根据公式计算所得

② 债务资本成本的确定：

居然之家的债务资本包括：短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债，将中国人民银行公布的一年期人民币贷款利率作为短期借款和一年内到期的非流动负债的资本成本率，由中国人民银行公布的五年期人民币贷款利率作为长期借款的资本成本率，并在银行利率的基础上扣除所得税，计算债务成本的数据见表 4.14：

表 4.14 2017-2021 年居然之家债务资本成本表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
短期借款（亿元）	1.88	0.70	2.93	7.71	8.82
长期借款（亿元）	1.87	22.14	23.05	25.87	26.18
一年内到期的非流动负债（亿元）	0.49	5.03	7.69	7.73	23.45
债务总额（亿元）	4.24	27.87	33.67	41.31	58.45
短期债务占比（%）	55.90	20.56	31.54	37.38	55.21
长期债务占比（%）	44.10	79.44	68.46	62.62	44.79

续表 4.14 2017-2021 年居然之家债务资本成本表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一年期银行贷款利率	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
五年期银行贷款利率	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
税前债务资本成本率	4.53%	4.67%	4.62%	4.60%	4.53%
税后债务资本成本率	3.40%	3.50%	3.47%	3.45%	3.40%

资料来源：根据公式计算所得

③资本比例的确定：

根据居然之家权益与债务资本结构的相关数据计算出权益与债务的资本比例，具体数据见表 4.15：

表 4.15 2017-2021 年居然之家资本结构

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
负债总额（亿元）	15.43	161.60	186.60	188.70	359.70
权益总额（亿元）	12.88	118.70	166.80	209.60	202.60
资本总额（亿元）	28.31	280.30	353.10	398.30	562.30
债务资本比例	54.50%	57.65%	52.85%	47.38%	63.97%
权益资本比例	45.50%	42.35%	47.24%	52.62%	36.03%

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

④加权资本成本的确定：

根据加权资本成本率公式（4-13）计算出加权平均成本，最终结果如表 4.16 所示：

$$\text{加权平均资本成本率} = \text{权益资本成本率} * (\text{权益资本} / \text{资本总额}) + \text{债务资本成本率} * (1 - \text{所得税税率}) * (\text{债务资本} / \text{资本总额}) \quad (4-13)$$

表 4.16 2017-2021 年居然之家加权平均资本成本

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
债务资本比例	54.50%	57.65%	52.85%	47.38%	63.97%
税后债务资本成本率	3.40%	3.50%	3.47%	3.45%	3.40%
权益资本比例	45.50%	42.35%	47.24%	52.62%	36.03%
权益资本成本率	10.61%	9.47%	8.70%	3.92%	11.46%
加权平均资本成本	6.68%	6.03%	5.94%	3.70%	6.30%

资料来源：根据公式计算所得

(4) EVA 值的计算：

根据 EVA 计算公式 (4-14)，计算出 EVA 值，最终结果见表 4.17：

$$\text{EVA} = \text{税后净营业利润} - \text{资本总额} * \text{加权平均资本成本} \quad (4-14)$$

表 4.17 2017-2021 年居然之家 EVA

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
税后净营业利润	5.20	26.55	49.53	22.57	27.32
资本总额	17.18	219.31	257.98	307.53	486.78
加权平均资本成本	6.68%	6.03%	5.94%	3.70%	6.30%
EVA	4.05	13.33	34.21	11.19	-3.35

单位：亿元

资料来源：根据公式计算所得

4.2.2 经济增加值的评价

从表 4.18 和图 4.6 中可以看出，在正式开始新零售模式转型之前，居然之家 2017 年的 EVA 数据是 4.05 亿元，2018 年居然之家的新零售之路已经在筹备当中，2018 年和 2019 年的 EVA 数据大幅度上升，达到了 13.33 亿元和 34.21 亿元，较 2017 年居然之家创造的企业价值分别翻了 3 倍多和 8 倍多。2019 年被称为居然之家的“新零售元年”，让居然之家变得炙手可热，门店的迅速扩张，再加上智慧新零售店的相继推出，使得居然之家各方面的能力都不断加强，各季度

均保持盈利，实现了真正意义上的价值创造。

2019年之后，居然之家的发展速度还在不断加快，然而，当人们对新零售的热情逐渐消退，随之面临的是加速发展带来的运营成本和经营管理等诸多问题，居然之家的新零售业务开始走下坡路。2020年EVA数值下降为11.19亿元，虽然仍在创造价值，但较2019年有很大程度的下滑，2021年EVA值下滑至负数，-3.35亿元，居然之家虽然是盈利的，但是与实际产生价值的增加相比，资本投入反而在危害着股东的财富。2020年与2021年EVA值的下滑不仅与疫情的影响有较大关系，而且跟居然之家忽略市场风险，盲目扩张也有很大的关联。

因此，判断公司的成长能力，要结合诸多因素综合考虑，不能只仅仅看净利润，忽视价值创造。

表 4.18 2017年-2021年居然之家EVA与净利润指标

单位：亿元

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
EVA	4.05	13.33	34.21	11.19	-3.35
净利润	3.95	19.62	31.80	14.11	24.00

资料来源：根据计算结果整理所得

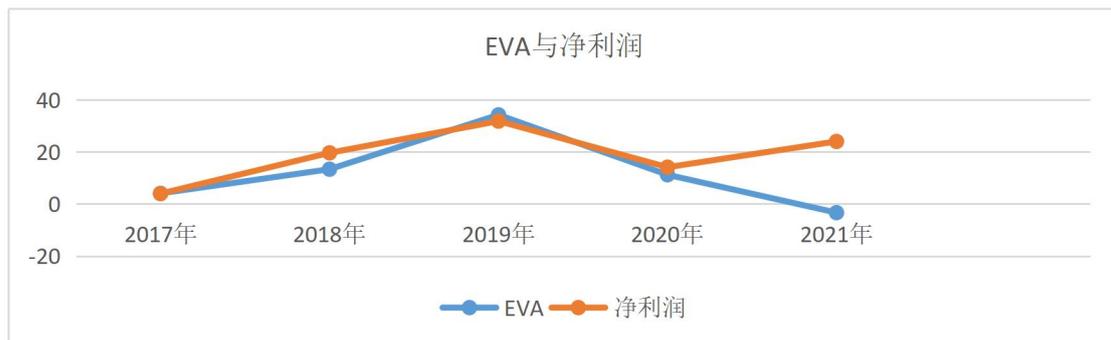


图 4.6 2017-2021年居然之家EVA变化趋势对比图

5 新零售模式下居然之家财务绩效存在的问题及改进措施

5.1 影响财务绩效的因素

5.1.1 资本结构不合理

居然之家偿债能力变弱与企业存在较高的负债率有关,而负债率与企业的资本结构又密切相关。

如表 5.1 所示,2017-2021 年间居然之家的总资产规模持续上升,截止 2021 年末,总资产达到 562.30 亿元,随着资产增长,负债也达到了近五年的最高值,为 359.70 万元,资产负债率也是达到了近五年的最大值 63.97%,超过了国际认为的适当值 60%,通过第三章对资产负债率上升因素的分析,主要是居然之家利用“高负债推动高发展”的思路来推动市场迅速扩张,增强企业业绩。通过负债进行大规模筹资来支持新零售模式发展,增加了企业的财务风险。

表 5.1 2017-2021 年居然之家部分资产负债表

单位: 亿元						
年份	总资产	流动资产	固定资产	存货	负债	所有者权益
2017 年	28.32	13.19	6.49	2.46	15.43	12.88
2018 年	280.30	63.99	3.21	0.31	161.60	118.70
2019 年	353.10	79.86	22.72	2.04	186.30	166.80
2020 年	398.30	109.70	25.28	1.82	188.70	209.60
2021 年	562.30	90.68	30.53	3.79	359.70	202.60

资料来源: 2017-2021 年年报整理所得

根据居然之家近五年年报数据如表 5.2 可以看到,随着业绩的增长,短期借款和长期借款逐年增加,短期借款从 2017 年 1.88 亿元到 2021 年 8.18 亿元,长期借款从 2017 年 1.87 亿元到 2021 年的 26.18 亿元。结合第三章营运能力的分析,居然之家业绩的不断提升导致应收账款也大幅度上升,虽然营业收入一直呈现上升趋势,但是数字化转型和企业经营发展的更多资金短缺就需要对外借款筹

资。依赖负债筹资是比较激进和冒险的，借款到期需要偿还本金和利息，要求流动资产的变现能力要高，居然之家要背负高的偿债风险。

表 5.2 2017-2021 居然之家部分负债数据

单位：亿元

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
负债	15.43	161.60	186.30	188.70	359.70
长期借款	1.87	22.14	23.05	25.87	26.18
短期借款	1.88	0.7	2.29	7.71	8.82

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

5.1.2 成本费用控制不严格

居然之家整体盈利能力离不开利润指标，而成本和费用的增加是导致利润水平降低的最主要因素。居然之家在成本投入与产出间并没有达到匹配，盲目的发展扩张，影响到了公司的整体利润水平，加强成本费用的控制对于提升盈利能力非常重要。

2017 年，传统家居行业受到电商的冲击，经营惨淡，在外部消费大环境的影响下，居然之家在 2018 年开始转向新零售模式发展，阿里巴巴战略入股，利用数字化工具为公司带来巨大的经济利润，随着营业收入的不断增加，营业成本和费用也不断增加，虽然利润没有受到成本费用的影响依旧增长，但是不加强成本费用的管控力度长期必将影响到利润水平。

2020 年受到疫情的冲击，行业整体发展不稳定，居然之家的营业利润也有一定幅度的下降，除了疫情因素外，就是成本和费用的增加，见表 5.3。根据第三章对营业利润率和成本费用率的初步分析，成本和费用的增加与居然之家后期新零售模式发展的战略有关，为了扩大市场份额，各种业态的门店和新零售门店的迅速扩张与升级，各方面成本投入都大大增加；“直营+加盟”的运营模式和微信小程序等新零售工具的引流使得管理费用居高不下；居然之家数字化转型和企业经营发展的更多资金短缺使得对外借款增加，使得财务费用增加；新门店的运营和广告宣传引流不可避免的使得销售费用逐年增加，受限于消费者对家居业

的复购率，宣传上的投入并没有带来相应的流量，所以没有提高公司的利润。

表 5.3 2017-2021 年居然之家部分利润表数据

单位：亿元

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	39.97	84.17	92.29	90.22	130.70
营业成本	31.55	46.79	49.08	53.73	67.78
销售费用	0.44	6.62	7.34	10.83	11.93
管理费用	6.28	3.52	4.09	4.36	5.53
财务费用	0.30	1.14	0.57	1.46	11.82
税金及附加	0.59	0.95	1.35	1.18	1.60
营业利润	4.89	26.33	36.46	19.92	32.66

资料来源：2017-2021 年年报整理所得

5.1.3 资产管理水平不够高

资产管理水平体现在公司的周转率中，居然之家营运能力下降主要是受存货和应收账款的影响，周转速度慢。对此，居然之家要提高资产的管理水平，提升营运能力。

新零售模式在居然之家实施后，为了满足特殊节假日举办的大型线上和线下的促销活动，并且贯彻落实大家居与大消费深度融合的战略，满足其他经营业态的需求，居然之家逐渐增加存货储备，大量囤积将加大库存压力，造成资金占用，增加管理成本，面对消费者销售时没有达到预期理想效果。

随着居然之家向新零售模式发展，居然之家的业务规模和经营业绩不断提升，为提高市场占有率，采用比较宽松的信贷政策，同时由于大量赊销，导致应收账款的金额增加，面临信用减值损失风险，再加上门店的迅速扩张，存在大量的加盟费和租金在短时间内无法收回，应收账款周转率便持续下降，进而影响资金流动，降低了资金利用率。

5.1.4 线上线下资源融合不够

在过去五年里，居然之家的发展能力不稳定，持续性不强，主要因为公司总体规模发展具有较大的波动性，以及线上优势和线下资源的整合程度较低。

居然之家资产和股东权益的增长率具有很强的不稳定性，公司未来的可持续发展可能要面临一定的风险。居然之家在推动新零售模式发展的初期，为了实现规模化发展，在各个省市加大投资，提高资产增长速度，而后转向数字化运营，引入新零售工具，增速放缓。门店的迅速扩张为公司带来了持续的营业收入增长，但却忽略了线下实体门店与线上电商平台的融合，线上与线下脱节。

线上电商和线下实体门店产品品质、价格存在不对等问题；线上营销投入与吸引流量不匹配，线上资源优势并未增加线下实体门店的客流量与成交额，大量无效的广告宣传没有抓住消费群体的需求与喜好。

5.2 提高财务绩效的措施

5.2.1 优化资本结构，提高偿债能力

居然之家想要提高偿债能力，就要优化资本结构。通过控制好负债在资本结构中的占比来调整出一个适合自身的合理、科学的资本结构，能够减少企业的资本成本和财务风险。

居然之家要优化债务筹资。高负债经营随之带来的是过高的利息，增加偿还本金的压力，加大财务风险。首先，可以适当提高股权筹资在对外负债中的占比，用居然之家的股份换取保障企业运营发展的资本流入，改善治理结构，增强抗风险能力；其次，可以利用股利分红的方式提供居然之家未来发展的资金，达到股东权益最大化，通过转换公司的盈利部分来降低对外债务筹资的数额，降低筹资成本，增强资本结构的稳定性。最后，缩短居然之家应收账款的回款周期，加快回收速度，确保公司正常运转的资金，减少外借数额。

居然之家要拓宽筹资渠道。居然之家在推进新零售模式发展的进程中，需要对新门店的改造升级、引入新零售工具等方面，投入大量的资金，这类投资大都以长期为主，并且对资金持续供应要求非常高，在居然之家的高负债筹资中通过

适当增加短期筹资、减少长期负债来调整负债结构，短期负债在一定程度上可以降低企业的财务风险。居然之家可以与银行建立长期合作关系，还可以提高企业内部留存收益的占比，进行企业内部的筹资，减少筹资成本。

5.2.2 加强成本管控，增强盈利能力

居然之家想要增强盈利能力需要加大对成本费用的管控力度。居然之家在发展新零售模式的过程中，不仅要维持还要持续提升自己的核心竞争力，同时也要减少投入成本与经济效益不匹配情况的发生，加大对成本费用支出的控制，达到降本增效的目的。

首先，准确洞悉消费需求与喜好的变化，减少无效营销。居然之家提高销售收入的最主要方式就是提高客户对“居然之家”品牌的忠诚度，增强消费粘性和复购率。居然之家应该通过信息技术分析消费者数据，打造全场景化，提升购物体验 and 满足感。其次，居然之家在转型新零售模式后一直致力于扩大产业规模和发展新业态。但是，销售业绩的增长很大程度是由投入的大量资金为代价的，要注重提高利润的质量，优化利润结构。

5.2.3 合理安排资产，提升营运能力

居然之家想要提升营运能力需要以数字化为核心，对资产实施信息化和精细化管理，提高资产的周转速度。

居然之家要提高存货的管理水平。首先，根据消费市场的供销规律制定相应的存货预算，针对不同促销活动和优惠力度提供合适的存货储备，设置存货临界值，在源头上最大程度减少存货数量，防止积压。其次，从消费者需求出发，扩大销路，根据新零售模式的发展趋势，探索新的销售方式，加大具有针对性的有效营销力度，盘活存货，以最快的速度销售积压的存货，增加销售收入。最后，强化对存货的有效检测与保管，完善库存管理系统，减少因存货管理产生的成本和损失。提高存货的流动性，减少存货的占用资金，在提高资产的营运效率的同时也能够提高偿债能力。

居然之家要提高应收账款的管理水平。首先，在日后的经营活动中，要提前全方位的了解合作客户的资信、财务状况、经营业绩等方面的信息，选择各方面

状况都较好的企业进行合作，减少客户因信用、业绩等方面的问题导致赊销的机会，尽量避免应收账款的产生。其次，采用严格的信贷政策，根据不同客户的信用诚度划分不同的客户标准，不同标准的客户采用不同的赊销数额，在增加销售的基础上尽可能减少坏账所面临的信用减值损失风险。最后，提高加盟商的赊交门槛，缩短应收加盟费与租金的交付时间，减少加盟费与租金的坏账。

5.2.4 加快数字运营，稳定发展能力

居然之家想要稳定发展能力，还需要加大线上优势与线下资源的融合力度，努力增加公司利润。一方面，居然之家的线下实体门店应明确划分经营的类别，如家电产品、家居生活等不同领域商品，升级实体门店。提高产品的陈列效果，并确保包括小程序在内的线上电商与线下实体门店在产品质量上没有任何区别。另一方面，包括小程序在内的线上居然之家电商平台也应该划分类别，让消费者可以更快更简单的查找到所需要的产品，同时，划分专门的负责新零售数据的部门，通过大数据技术，关注消费者的数据流量，通过提高售后服务发展忠实客户，挖掘潜在的消费客户，实现网络客户和实体消费者的相互转化。

居然之家可以利用专属的微信小程序等新零售工具，吸引并引导消费者在线上浏览选购、在线下体验最终完成交易，实现线上与线下的资源共享，优势互补。加大居然之家的会员优惠力度，提高客户忠诚度，增强客户粘性；通过满减优惠券、限时秒杀等活动吸引消费者，增加客流量，积极引导客户进行消费并且成功交易。需要注意的是，为了避免价格差异太大而导致消费者心理失衡的负面情况发生，线上电商与线下实体门店对产品的定价要控制在一个合理的范围内。最后，居然之家应该以不同省市的用户需求和喜好为基础，通过大数据分析，因地制宜的分配线上与线下的资源，从而使线上线下更好的融为一体。

6 研究结论与启示

6.1 研究结论

目前，我国传统家居企业正在朝着“新零售”的方向发展，许多企业都想要在这场变革中脱颖而出，取得企业的成功转型与长远发展。但是传统企业与信息技术之间仍然有一道无法跨越的鸿沟，数字化技术的运用对传统家居企业来说，无疑是一次巨大的考验。居然之家转型新零售模式即是顺势而为，也是为了抢占市场，在家居行业立足。本文通过熵权法和经济增加值法研究居然之家 2017 至 2021 年的财务数据，评价其新零售模式下的财务绩效，经过对财务绩效问题的影响因素与提升措施的分析研究，得出以下结论：

第一，新零售模式下居然之家的财务绩效不尽如人意。从居然之家 2017-2021 年各项财务指标来看，其在新零售模式下的财务绩效并不稳定、发展态势也不像预期那么好。在转型初始阶段，居然之家的各项能力得到提升，整体财务绩效呈现一种正面的增长趋势，但是到了中后期对公司的发展产生了一定的消极影响。

第二，新零售模式下对居然之家的财务绩效应该全面评价。仅仅依靠单一财务指标对财务绩效进行评价是不全面的，不仅要完善的财务绩效评价体系还要结合多种评价方法，全方位的评价，可以从不同角度发现根本问题进而解决问题，提高评价的质量，提升居然之家的财务绩效，促进未来新零售模式下居然之家健康、长远发展。

6.2 研究启示

家居行业是一个极具发展前景的行业，其不仅与我们的日常生活关系密切，而且也是国家经济发展的重点产业。越来越多的企业开始接受并转向新零售模式发展，居然之家作为家居行业的“领头羊”，其新零售模式下财务绩效方面研究对家居行业乃至其他行业都有很好的借鉴意义。通过本文对新零售模式下居然之家财务绩效的研究，提出四点相关方面的启示，以期帮助其他企业提高财务绩效。

第一，家居企业转型需要时刻了解消费需求的变化。新零售模式以消费者为

核心，旨在提升消费者的体验感和满意度。依托互联网，以新零售工具作为媒介，结合大数据技术的分析，抓住消费者的市场需求和喜好，使得网络营销更具个性化，迎合消费者，为线下实体门店引流，大力推广产品，在增加企业经济收益的同时提升“居然之家”品牌知名度。

第二，新零售模式的发展需要企业各方面资源的全力配合。新零售模式的发展，并不仅仅依靠线上与线下资源深度融合就可以一帆风顺，这就需要企业各方面的资源相互协作配合，不论在企业在转型的哪个阶段，必然会面临资源的紧张，如居然之家面临资金紧张。对新零售发展中的资源需求给予充分的重视，通过新零售模式的发展提高企业的财务绩效。

第三，企业要在不断的发展中进行完善。每个企业的转型不是一朝一夕就完成的，需要发展一段较长的时间才能看到转型的效果，可以借助评价企业的财务绩效，来发现企业转型过程在发展中存在的问题，结合评价与分析找出影响问题存在的原因，并解决存在的问题，不断调整自身的发展战略，使其适应时代变化，保障新模式的健康发展。

第四，企业要制定合理的扩张战略。企业的发展战略需要谨慎选择并制定，不能为了盲目的抢占市场份额而进行迅速扩张，扩张速度过快会带来一系列的财务风险，影响企业的长远发展。

参考文献

- [1] Aspara, Hietanen, Tikkanen. Business model innovation vs replication: finance performance implications of strategic emphases[J]. Journal of Strategic Marketing, 2010
- [2] Byoungcho Jin, Jin Yong Park, Jiyoung Kim. Joint influence of online store attributes and offline operations on performance of multichannel retailers[J]. Behaviour & Information Technology, 2010, 29(1).
- [3] Cui M, Pan SL. Developing focal capabilities for e-commerce adoption: A resource or orchestration perspective[J]. Information & Management, 2015, 52(2):200-209.
- [4] Darrell Rigby. The Future of Shopping [J]. Harvard Business Review .2011, 89(12):64-75.
- [5] Dinlersoz E M. Patterns of Diffusion of Electronic Commerce in Retail Industries: Theory and Evidence[J]. Cesifo Economic Studies, 2005.51(2-3):261-294.
- [6] H. Benjamin Harvey. Key Performance Indications in Radiology: You Can Manage What You Cannot Measure[J]. Current Problems in Diagnostic Radiology, 2016 (06) :64-69.
- [7] Mark Anderson, Joseph Bolton. A service-oriented framework for collating retail intelligence[J]. Future Generation Computer Systems, 2018, 80.
- [8] Muresan Philip. Organize Your Financial Ratios Analysis with PALMS [J]. Working Paper. 2015(1): 2-5.
- [9] Pawel Wnuczak. Social value added(SVA) as an adaptation of economic value added(EVA) to the specificity of cultural institutions[J]. Journal of Management and Business Administration. Central Europe, 2018, 26(1).
- [10] Peter C. Verhoef, P.K. Kannan, J. From Multi-Channel Retailing to Omni-Channel Retailing[J]. Journal of Retailing . 2015 (2)
- [11] Robert K, David N. The balanced scorecard-measures that drive performance[J]. Harvard Business Review, 1992: 71-79.
- [12] Robert S. Kaplan, David P. The Balanced Scorecard: Translating Strategy into

- Action[M].New York: Harvard Business School Press,2008:14-152.
- [13] Veloso C.M.,Ribeiro H.,Alves S.R.,et al.Determinants of customer satisfaction and loyalty in the traditional retail service[C].Economic and Social Development (Book of Proceedings),22nd International Scientific Conference on Economic,2017:470.
- [14] Verhoef R C, Kannan P K, Inman J J. From Multi-Channel to Omni-Channel Retailin: Introduction to the Special Issue on Multi-Channel Retailing[J].Journal of Retailing,2015,91(2).
- [15] Wang K., Gold Farb A.Can offline stores drive online sales[J].Journal of Marketing Research,2017,54; (5) :706-719
- [16] Wojciech Piotrowicz, Richard Cuthbertson. Introduction to the Special Issue Informati on Technology in Retail:Toward Omnichannel Retailing [J].International Journal of Electronic Commerce,2014, 18(4): 5-16.
- [17] Wallace Impact of Firms Earings and Economic Value Added on the Market Share Value: An Empirical Study on the Islamic Banks in Bangladesh [J]. Global Journal of Management And Business Research, 2019.15(2).
- [18] Borham Y, Yeasun C. The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach[J]. Journal of Hospitality and Tourism Management, 2018, 37: 89- 96.
- [19] Merkel S, Chan H F, Schmidt S L, et al. Optimism and Positivity Biases in Performance Appraisal Ratings: Empirical Evidence from Professional Soccer[J]. Applied Psychology, 2020(1).
- [20] 珊珊·杜巴瑞.全渠道购物者崛起[N].中华合作时报,2012-08-24(B06).
- [21] 包文斌,林英泽,戈宇.从阿里与百联“联姻”看“新零售”[J].中国流通经济,2017, 31(03): 124-128.
- [22] 财政部会计管理司.企业财务通则[M].北京:经济科学出版社,1993.
- [23] 陈艳红,唐业喜,周盛芳.基于熵权法的张家界旅游扶贫绩效时空演进分析 [J].湖南农业科学,2019(03):89-93.
- [24] 杜睿云,蒋侃.新零售:内涵、发展动因与关键问题[J].价格理论与实

- 践, 2017(02):139-141.
- [25] 方龙. 公立医院绩效综合评价方法及其在 13 所医院评价中的应用[D]. 华中科技大学, 2011.
- [26] 谷慧玲. 基于 AHP 的煤炭企业财务绩效模糊综合评价[J]. 财会通讯, 2015(35): 28-30.
- [27] 国务院国资委统计评价局. 2005 年企业绩效评价标准[M]. 北京: 经济科学出版社, 2005.
- [28] 郭艳, 张群. 传统零售业在互联网影响下的发展——兼谈模式、渠道、技术转型之路[J]. 商业经济研究, 2018(03):24-26.
- [29] 洪涛. “新零售”与电商未来趋势[J]. 商业经济研究, 2017(08):52-55.
- [30] 黄永正, 吴建逊, 王桂忠. 基于熵权法我国户外用品上市公司经营绩效评价[J]. 广州体育学院学报, 2019, 39(06):15-19.
- [31] 姜向阳, 刘导波, 陈海波. 基于管理熵评价的中国零售公司财务绩效实证研究[J]. 财经论丛, 2010(06):62-68.
- [32] 蒋亚萍, 任晓韵. 从零售之轮”理论看新零售的产生动因及发展策略[J]. 经济论坛, 2017: 99-101.
- [33] 焦志伦, 刘秉镰. 品类差异下的消费者购物价值与零售业转型升级路径——兼议“新零售”的实践形式[J]. 商业经济与管理, 2019(07):5-17.
- [34] 梁莹莹. 基于“新零售之轮”理论的中国“新零售”产生与发展研究[J]. 当代经济管理, 2017, 39(09):6-11.
- [35] 罗勇, 郑循刚. 基于熵值法的公司绩效评价动态评价[J]. 经济研究导刊, 2011(03):74-76.
- [36] 潘建林. 新零售理论文献综述: 兼论四构面商业模式[J]. 商业经济研究, 2019(05): 9-11.
- [37] 邱业, 谷春燕. 基于熵权法的有色金属上市公司财务评价研究[J]. 中国矿业, 2014, 23(S2):28-33.
- [38] 苏东风. “三新”视角的“新零售”内涵、支撑理论与发展趋势[J]. 中国流通经济, 2017, 31(09):16-21.
- [39] 王宝义. “新零售”的本质、成因及实践动向[J]. 中国流通经济, 2017,

- 31(07):3-11.
- [40] 王家宝,黄益俊.新零售的起因、特征、类型与发展趋势[J].商业经济研究,2018(23):5-7.
- [41] 王强,刘玉奇.新零售引领的数字化转型与全产业链升级研究——基于多案例的数字化实践[J].商业经济研究,2019(18):5-8.
- [45] 王全在.基于因子分析模型的汽车制造业绩效评价研究[J].会计之友,2017(23):25-30.
- [42] 汪旭辉、赵博、刘志从多渠道到全渠道:互联网背景下传统零售企业转型升级路径——基于银泰百货和永辉超市的双案例研究[J].北京工商大学学报(社会科学版),2018(7):23-32.
- [43] 肖峰.新零售背景下我国零售业态发展前瞻[J].商业经济研究,20(09):11-13.
- [44] 徐光华,顾庭瑜.“中国重工”EVA业绩评价研究[J].财会通讯,2019(26):53-55.
- [45] 徐印州,林梨奎.新零售的产生与演进[J].商业经济研究,2017(15):5-8.
- [46] 杨坚争,齐鹏程,王婷婷.“新零售”背景下我国传统零售企业转型升级研究[J].当代经济管理,2018,40(09):24-31.
- [47] 张佳钰.熵权法下“互联网+农业”上市公司经营绩效评价[D].沈阳农业大学,2017.
- [48] 张建军,赵启兰.面向新零售的全渠道供应链整合与优化——基于服务主导逻辑视角[J].当代经济管理,2019,41(04):23-29.
- [49] 张晓芹.面向新零售的即时物流:内涵、模式与发展路径[J].当代经济管理,2019,41(08):21-26.
- [50] 赵丹,赵延超,汪伦焰,吕英军,黄淑焕.城市地下综合管廊PPP项目融资风险评价研究[J].城市勘测,2018(S1):171-175.
- [51] 赵晋瑾.基于战略的企业财务绩效评价——以青岛啤酒股份有限公司为例[J].纳税,2019,13(25):47-48+53.
- [52] 赵树梅,徐晓红,“新零售”的含义、模式及发展路径[J].中国流通经济,2017,31(05):12-20.

- [53] 朱桂银,尹增华.“新零售时代”商业模式的发展与突破[J].商业经济研究,2018(09):31-33.
- [54] 朱文雅.熵权法在银行经营绩效评价中的应用[J].中国乡镇企业会计,2019(02):150-151.

致 谢

行文至此，随着“致谢”二字的输入，我的硕士生涯即将落下帷幕，它始于2020年的初秋，止于2023年的盛夏。此时的我思绪万千，回首三年光阴，转瞬即逝，面对母校，纵有万般不舍，皆成回忆，唯借此文聊表谢忱！

感谢国家和母校的守护，三年的学习生活，疫情占据了两年半，感谢疫情期间国家给我们免费接种疫苗，感谢母校对我们的呵护，感谢那些奋斗在一线的工作人员，愿祖国繁荣昌盛，愿母校永续华章。

感谢我的父母，他们赋予了我生命，养育了我，让我树立了正确的人生观和价值观，是他们在我的求学之路上始终支持我，感谢他们的付出，让我可以安心完成学业，愿父母平安喜乐，身体健康。

感谢我的导师和室友，感谢你们三年的教导和陪伴。感谢导师对我的谆谆教导，尤其是毕业论文的完成，每一步都离不开您的指导。也要感谢我室友的陪伴，每一个熬夜的夜晚、每一张出行的照片、每一段未完的誓言，都离不开你们的陪伴。愿三年给我们授课的老师工作顺利，愿我的室友们前程似锦。

最后感谢平凡的自己，感谢那个跨越1000公里求学的自己、感谢那个面对质疑不断前行的自己、感谢那个憧憬未来奋发努力的自己。愿生活不会辜负我的努力，愿未来可期。

谨以此文，献给我27岁的青春，再见了，我的学生时代。