

从模仿到超越

——小米新品总结

小米今天下午发布 3 款新产品：Note 手机、小盒子和耳机，并更新了操作系统界面 MIUI。

核心观点

- **小米 Note 手机在某些性能上已经超越 iPhone 6 Plus**：1) 虽然小米尺寸小于苹果，但在屏幕尺寸、电池等方面超越苹果，特别地，小米在厚度低于苹果的状态下，通过结构设计做到了苹果无法克服的摄像头凸出的问题。2) 采用高压高密度电池压缩电池体积，并实现快速充电。3) 注重中国的特殊需求，支持同时使用移动与联通两张 4G 卡。
- **金属化、双 LED 闪光灯趋势不改**：小米自去年开始在小米 4 手机上首次采用金属机壳，最新 Note 手机维持这一设计。双 LED 闪光灯提高拍照的色彩真实度。虽然本版本没有指纹识别和 NFC 功能，我们认为小米手机后续版本采用的概率很大。
- **手机迈向高端市场**：顶配版 Note 手机售价 3299 元，与华为 Mate 7 价格相似。小米第一代手机发布至今已有 2 年半，部分最初用户消费能力有所提升，推出高端产品可以满足这部分客户需求。
- **小米生态链准备更加充分**：1) 推出 22 元成本的通用智能模块，并预计一年内降到 15 元，两年内到 10 元；2) MIUI 系统深度整合智能家庭统一设备连接入口；3) 提供智能硬件通用云服务，打通应用云、基础云、网络基础设备，并采用开放、不排他、非独家的合作策略。

投资建议与投资标的

- 小米有望借助对中国互联网的深刻理解，成为苹果、谷歌之外的又一大科技生态系统。小米在硬件行业的不断投资有望让投资者持续在 **A 股市场寻找相关映射**，从而持续带来股价上涨的催化。
- **维持小米引爆物联网生态圈带来的三条投资主线**：1) 现有小米供应商：小米出货的高增长给相关公司带来高增长的契机，关注长盈精密。2) 小米将引爆可穿戴、智能家居、车联网等新型智能硬件市场，从而受益**核心元器件供应商**。关注立讯精密、长信科技。3) 小米模式将带来硬件估值方法的变化，采用硬件、软件和数据一体化商业模式的公司将享受高估值，关注东软载波、海康威视等。

风险提示

- 小米专利风险；小米新型智能硬件进展不达预期风险。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			13	14E	15E	13	14E	15E	
300115	长盈精密	20.12	0.43	0.62	0.97	46.83	32.45	20.74	买入
002475	立讯精密	32.15	0.41	0.82	1.34	78.72	39.06	23.99	买入
300088	长信科技	16.14	0.51	0.51	0.87	31.46	31.52	18.46	买入
300183	东软载波	49.00	1.06	1.30	1.92	46.21	37.64	25.47	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意。如有需要可参阅对应上市公司研究报告）



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

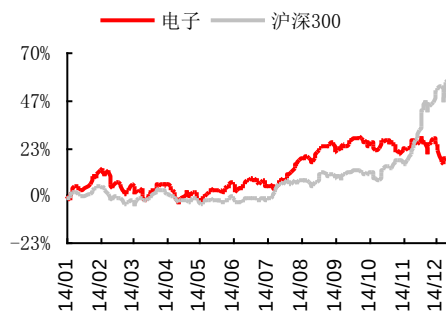
行业

电子

报告发布日期

2015 年 01 月 16 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

胡誉镜

021-63325888*7518

huyujing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514080001

联系人

王芳

021-63325888*6068

wangfang1@orientsec.com.cn

相关报告

小米：定位年轻人，引爆物联网	2015-01-13
小米高估值将带来新型智能硬件估值方法改变	2015-01-05
小米添力智能家居 继续看好半导体国产化	2014-12-22
“谷歌们”产业链受热捧，关注电子行业国企改革	2014-12-01
苹果 iWatch 或将引领可穿戴科技新风尚——革命性的可穿戴设备系列报告	2014-08-09
小米 4 手机发布，金属化浪潮势不可挡	2014-07-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

小米今天下午发布 3 款新产品：Note 手机、小盒子和耳机，并更新了操作系统界面 MIUI。

小米 Note 手机在某些性能上已经超越 iPhone 6 Plus

大家普遍认为小米在很多方面模仿苹果，但小米最新发布的手機在某些性能上已经超越 iPhone 6 Plus。虽然小米尺寸小于苹果，但在屏幕尺寸、电池等方面超越苹果，特别地，小米在厚度低于苹果的状态下，通过结构设计做到了苹果无法克服的摄像头凸出的问题。

图 1：小米 Note 摄像头不凸出，优于苹果 iPhone 6 Plus



数据来源：小米、东方证券研究所

图 2：小米外形更小，屏幕更大



数据来源：小米、东方证券研究所

小米 Note 采用高压高密度电池压缩电池体积，并有快速充电功能。小米 Note 配备索尼/LG 的 4.4V 高压 3000mAh 锂离子聚合物电芯，使电池尺寸比小米 4 小 8.5% 的同时，能量密度仍可提升 6.3%，实现了超薄与大电量兼得；并支持 Quick Charge 2.0 快速充电技术。

图 3：具有双 LED 闪光灯



数据来源：小米、东方证券研究所

图 4：支持移动和联通两张 4G 卡



数据来源：小米、东方证券研究所

注重中国用户的特殊需求，支持同时使用移动与联通两张 4G 卡。两张卡占据了更多空间，给手机的设计提出了更高的要求。

金属化、双 LED 闪光灯趋势不改

小米自去年开始在小米 4 手机上首次采用金属机壳，最新 Note 手机维持这一设计。双 LED 闪光灯提高拍照的色彩真实度。

虽然本版本没有指纹识别和 NFC 功能，我们认为小米手机后续版本采用的概率很大。

迈向高端市场

小米 Note 手机顶配版 Note 手机售价 3299 元，与华为 Mate 7 价格相似。小米第一代手机发布至今已有 2 年半，部分最初用户消费能力有所提升，推出高端产品可以满足这部分客户需求。

小米智能家居生态链准备更加充分

小米推出 22 元成本的智能家居通用智能模块，并预计一年内降到 15 元，两年内到 10 元；小米手机 MIUI 系统深度整合智能家庭统一设备连接入口，解决手机要针对多个智能家电安装多个 App 的麻烦。小米也提供智能硬件通用云服务，打通应用云、基础云、网络基础设施，并采用开放、不排他、非独家的合作策略。

图 5：小米智能家居 App 统一设备连接入口



数据来源：小米、东方证券研究所

图 6：小米提供完整云端服务



数据来源：小米、东方证券研究所

进一步完善 MIUI 操作系统界面

MIUI 将银行、运营商等通话中的语音服务进行了可视化处理，用户可以通过给出的业务办理图直接略过语音说明，快速达到想要办理的业务。

日历可以根据用户兴趣订阅星座、赛事、节日、电视预告等。

图 7：可视化图直达需要办理的业务



数据来源：东方证券研究所

图 8：订制各种日历



数据来源：东方证券研究所

小盒子和耳机各有特色

小盒子主打两个优势：1) 体积小、重量轻：主板面积仅有信用卡的 1/3，最窄处为 38mm，重量仅为 73 克，方便携带和使用。2) 内容资源丰富，与中央银河互联网电视集成播控平台合作，投资 10 亿美元引入 14 万小时的影视资源。

图 1：小米耳机



资料来源：小米、东方证券研究所

图 2：小盒子体积小



资料来源：小米、东方证券研究所

投资建议

小米有望借助对中国互联网的深刻理解，成为苹果、谷歌之外的又一大科技生态系统。小米计划 5 年内以 50 亿美元投资 100 家智能硬件公司，并复制小米模式。小米在硬件行业的不断投资有望让投资者持续在 A 股市场寻找相关映射，从而持续带来股价上涨的催化剂。

我们维持小米引爆物联网生态圈带来的三条投资主线：

1. **现有小米产业链供应商：**虽然短期未必能够取得超额利润，但小米出货量的高增长给相关公司带来高增长的契机，这对于公司整体分摊固定成本有很大的好处，并将落实到未来的业绩中。建议关注长盈精密(300115，买入)、劲胜精密(300083，未评级)、欧菲光(002456，未评级)等公司。

表 1：小米现有供应商

元器件	供应商
结构件	长盈精密、劲胜精密、通达（港股）
摄像头	欧菲光、舜宇（港股）
触摸屏	欧菲光
电池	欣旺达(300207，未评级)、德赛电池(000049，未评级)、飞毛腿（港股）
电感	顺络电子(002138，未评级)
移动电源	卓翼科技(002369，未评级)
电视音箱	奋达科技(002681，未评级)
MCU	东软载波（上海海尔）
手机主芯片	大唐电信(600198，未评级)（联芯）

数据来源：集微网、东方证券研究所

2. 新型物联网硬件核心元器件供应商。我们认为小米将成为推动可穿戴、智能家居、车联网等新型智能硬件的重要力量，小米深刻理解硬件创业的成功之道，这是 BAT 等其他巨头难以匹敌的，“小米模式”的复制更为直接有效，同时小米的用户基础，平台和产业链资源整合能力也将帮助硬件厂商创业成功率提升，让硬件厂商从一个好的 idea 到实现价值的过程大大缩短，这也将促进新型硬件（及其背后的软件和服务）的大爆发。

我们看好来自新型硬件的收入弹性较大的公司，比如：立讯精密(002475，买入)、环旭电子(601231，买入)、长信科技(300088，买入)、水晶光电(002273，买入)、北京君正(300223，未评级)等公司。

表 2：受益于新型硬件弹性大的元器件公司

公司	产品	单机价值量	毛利率
立讯精密	无线充电相关	80 元	20-30%
环旭电子	SiP 封装	300 元	6-10%
长信科技	车载触控显示屏	2000-3000 元	20%
水晶光电	眼镜光学模组	200 元	40%以上
北京君正	主芯片	30-50 元	50%

数据来源：公司公告、东方证券研究所

3. 硬件、软件和数据一体化商业模式的公司将享受估值提升。从诺基亚的纯硬件商业模式，到苹果的硬件+软件模式，再到现在的硬件+软件+数据的商业模式，小米自身以及小米投资的华米等公司的估值神话，可能带动硬件厂商估值体系的改变，传统 PE 估值方法呈现弊端，用户基数与潜在 ARPU 值比短期利润更为重要，采用硬件、软件和数据一体化商业模式的公司将享受高估值。我们建议关注东软载波、海康威视(002415, 未评级)、英唐智控(300131, 未评级)、安居宝(300155, 未评级)、和而泰(002402, 未评级)、中京电子(002579, 未评级)等公司。

表 3：硬件、软件和数据一体化商业模式的公司

公司	硬件	软件	数据
东软载波	芯片、产品	智能家居解决方案	家居数据云平台
海康威视	存储、摄像头	视频算法等	安防视频云平台
英唐智控	家电控制器	智能家居解决方案	家居数据云平台
安居宝	楼宇对讲、停车场门禁	产品相关软件	可视云对讲、云停车场系统
和而泰	家电控制器	智能家居解决方案	家居数据云平台
中京电子	智能手表、腰带等可穿戴	产品相关软件	可穿戴数据云平台

数据来源：公司公告、东方证券研究所

风险提示

小米可能面临专利风险：做为问世不到 5 年的新兴企业，小米在专利布局方面有很大不足，如果不能通过自己研发、收购或战略合作顺利解决这一问题，小米可能面临着成长瓶颈，特别是在海外市场。

小米新型智能硬件进展不达预期。新型硬件技术难度大，用户认可度也存在较大的不确定性，如果小米生态圈公司在研发、供应链管理、市场营销等方面不能突破，新型智能硬件的进展可能会不达预期。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，自营业务持有 海康威视 (002415, SZ) 一定仓位！东证资管仍持有 海康威视 (002415, SZ) 股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn