

# 小米发布会：进军高端市场是水到渠成

中信证券研究部

2015年1月16日

张帆

电话：010-60836762

邮件：fanz@citics.com

执业证书编号：S1010512060001

王少勃

电话：021-20262120

邮件：wangshaobo@citics.com

执业证书编号：S1010513080005

## 事项：

小米 15 日下午举行新品发布会，发布了 4 款产品：小米 Note 手机/顶配版、小米小盒子、小米头戴式耳机。我们点评如下：

## 评论：

### 小米 Note/顶配版以及配套的头戴式耳机

**Note:** 外观升级为最大突破，历代产品中最漂亮。此次小米 Note 的外观全面“iPhone6 化”，正面 2.5D 康宁 Gorilla 玻璃、反面 3D 康宁 Gorilla 玻璃，中间金属边框，整机比 iPhone6 Plus 薄 0.15mm，轻 11 克，同时保持摄像头不突出，外观受到用户一致好评。

图 1：小米 Note 1



资料来源：小米，中信证券研究部

图 2：小米 Note 2



资料来源：小米，中信证券研究部

**硬件配置小幅升级，电声以 HiFi 为卖点。**小米 Note 的半导体类元件除增加 Sensor Hub 协处理器外，其余与米 4 相同，顶配版升级 CPU 到 64 位 8 核、4G 内存；屏幕变大到 5.7 寸，但 Note 的分辨率维持 1080P 不变，因此 PPI 下降到 386，但依然超过苹果 Retina，顶配版分辨率 2560x1440 (PPI 515)，触摸屏还是 OGS 全贴合；后置摄像头保持 13MP 但加入 OIS，闪光灯重新回到 2 个，前置摄像头从米 4 的普通 8MP 变为 2um 像素尺寸的 4MP，即与 HTC One 的 UltraPixel 后置摄像头相同，可看做小幅升级；电声系统达到 HiFi 标准（高保真），作为新增卖点。

**头戴式耳机：电声终究要发力。**小米耳机的定价为 499 元，远超 earpod，电声器件和电声产品是典型的发烧类配置，营销>实质，同时电声器件或产品的品质升级几乎无止境，不同品质的产品价格差异以百倍计。我们认为继苹果、小米后，三星、华为等品牌也有望在电声方面迈出重大步伐。

### 我们的观点：小米开始尝试新的市场定位

**外部环境：竞争压力越来越大，需要适时重新定位、突出重围。**我们认为，一方面智能手机市场愈加饱和，而且红米已经低端市场占据高份额，更关键的是大量竞争对手开始效仿并在产品定位和市场营销上展现出明显的攻击性，令小米面临的竞争压力越来越大，再加上小米和投资者对其盈利要求不断提升，使得小米需要适时重新定位、突出重围。

**小米自身：已具备定位中高端市场的能力。**在品牌已成功建立、规模和研发都大幅提升的背景下，小米已有能力尝试在 1999 元以上的市场作重新定位。实际上，小米手机在线下渠道的售价始终维持在 2200 元以上，这侧面印证了消费者实际上普遍认同小米手机可以有更高的市场定位，因此我们认为这次 Note 2299、顶配版 3299 元的定价不会对小米的销量构成任何负面影响，而且将依然是以分钟级的速度售罄。

**其他有利因素：华为的成功榜样和三星的低迷进一步降低小米的市场阻力。**在 1999 市场，小米是华为的老师，但在 2888（华为 P7 上市的定价）甚至更高阶的（Mate7）市场，华为则领先小米并且已经获得成功。同时，三星的持续低迷和参差不齐的口碑进一步降低小米进入高端市场的阻力。

**供应链投资机会：Note 必将热销，为盖板玻璃、摄像头、电声行业带来催化剂。**Note 全新的设计已获消费者好评，比 iPhone6 Plus 还轻薄以及 HiFi 成为比金属边框更具诱惑力的营销噱头，而且价格只增加 300 元（即 15%），我们判断必将反复以分钟级的速度售罄。供应链投资机会方面，虽然 A 股手机供应链公司并没有哪家在业绩上显著受益于小米 Note（摄像头不是欧菲光、电声&耳机不是歌尔），但盖板玻璃升级、OIS 渗透率提升、以及电声升级都为行业带来一定催化剂。

### 小米小盒子

**1/3 信用卡大小集成了 282 个元件。**小米小盒子硬件升级不是重点，主要是体积不到小米盒子的 1/4，集成 282 个元器件，还把充电器做到了一起，价格下降到 199（小米盒子是 299）。迷你的体积便于携带外出，但也失去了 USB 扩展接口，整体上是充满吸引力的产品。

**战略：继续耕耘内容和智能硬件平台。**“把敌人搞得少少的，把朋友搞得多多的”是本次发布会的开场内容之一，我们认为随着荣耀等品牌的“杀出”，小米手机目前在供应链、产能、价格上并无优势，但小米的独特优势一是品牌认同度，二是云平台、内容平台以及智能家居等硬件上的领先布局。低价的盒子、低价的手环包括未来低价的与美的合作的家电，都是小米欲领先建成生态系统的步骤。

图 3：小米发布会 3



资料来源：小米，中信证券研究部

图 4：小米发布会 4



资料来源：小米，中信证券研究部

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。