

推荐 (维持)

小米产品矩阵初成，提效获客，玩家共赢

2018年04月18日

小米生态链系列报告一

上证指数	3290
行业规模	
	占比%
股票家数 (只)	67 1.9
总市值 (亿元)	7647 1.4
流通市值 (亿元)	5071 1.1

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.2	-3.1	-8.2
相对表现	5.8	-7.3	-25.4



资料来源：贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《春节返乡观察系列—不同线级城市的零售渠道变迁》2018-03-01
- 2、《春节返乡观察系列—超市兴衰的三地缩影》2018-02-27
- 3、《腾讯等巨头入股万达，解读各自的“小目标”》2018-02-01

许荣聪

021-68407349  
xurc@cmschina.com.cn  
S1090514090002

国内先后经历 PC 互联网及移动互联网浪潮，BATJ 成功实现由 PC 到移动互联网的过渡，牢牢占据 PC 及移动端入口，其他电商的商业模式围绕 BATJ 补充，形成阿里系与腾讯系的对垒，流量型互联网企业创业红利已经基本消失。小米独辟蹊径，紧抓细分市场痛点，以硬件为抓手，提升产品性价比，打造自有产品供应链体系，结合互联网，形成 IoT 生态体系圈，脱离传统的互联网流量创业模式，打造产品型零售企业。本文重点聚焦小米产业链，分析电商产业演化过程，小米产业链形成过程以及商业模式，探讨未来小米生态圈体系发展前景，以供产业人士以及投资者参考。

- **生态链布局背景：IoT 大背景下，“蚂蚁市场”对于消费升级普遍需求。** PC 时代到移动互联网时代，BATJ 成功实现过渡，小米独辟蹊径，切入 IoT。站在 IoT 即将到来的时代之交，小米手机的成功奠定了小米在生态链企业投资上的资金、渠道、技术等需求。而真正引导小米将目光转向这一市场的，除了为了避开 BATJ 大山，更有“蚂蚁市场”特征所导致的消费者长期不满意。正是介于此，小米开始积极探索生态链投资模式，由后端供应链提效获取前段流量，通过小米模式来倒逼行业变革，引导消费升级，提升行业效率。
- **生态链布局方式：效率驱动下，投资对象与运营模式双重。** 小米在投资生态链企业的过程中，始终践行效率第一，从而企图能够颠覆整个行业传统；同时恪守速度为王的准则，以保证布局过程中的先锋势能的不断累积。按照从手机投起、从熟人帮起的投资逻辑顺序，小米在生态链的投资过程中梳理清楚投资顺序的情况下，很好地保证了执行力与价值观的高度统一。
- **生态链布局模式：投资加孵化，占股不控股。** 小米践行“投资+孵化”的商业模式，对标 ALDI，独创 8080 法则。整个小米的生态链模式可以从四个层面来解读：投资战略上，小米提供的不仅仅是资金，更多扮演了一种孵化器的作用；控股策略上，小米为了保证生态链企业的健康成长，坚持占股不控股的方式；产品策略上，小米通过 8080 法则来促进消费升级；模式策略上，小米不拘泥于传统上泾渭分明的 SPA 或 ODM 模式，而是采用了中间路线，展开布局。
- **生态链布局现状：竹林生态渐成，退出机制运转良好。** 目前小米自身与生态链企业互相协助，形成航母舰队群，共同前行。在获得国际认可的同时，生态链企业发展良好，开润股份、华米科技等小米产业链公司实现成功上市，也体现了小米产业链公司退出机制的运转良好；未来小米进入 100 个行业，将诞生更多产业独角兽，IoT 的模式将线上线下的距离拉近，建立小米 IoT 护城河。
- **风险提示：消费者习惯改变；产业研发推进不及预期。**

## 正文目录

小米生态链：企业结合体，展望 IoT.....	5
一. 小米生态链的背后：“鲶鱼”搅动的行业“水箱”.....	6
1. 小米生态链的投资背景：从 PC 互联网、移动互联网到 IoT.....	6
2. 小米生态链的基石：手机业务突破轴承生态链.....	8
3. 小米生态链的切入点：“蚂蚁市场”.....	10
4. 小米生态链的布局原由：拓宽产品矩阵，紧跟市场前景.....	11
二. 小米生态链的搭建：“小米模式”的行业推广.....	12
1. 生态链布局核心：一条始终追求效率与速度的“鲶鱼”.....	12
(1) 效率第一：颠覆行业传统.....	12
(2) 速度为王：保持先锋势能.....	13
2. 生态链布局对象：从手机投起，从熟人帮起.....	14
(1) 从手机投起：三大投资圈层的逐渐展开.....	14
(2) 从熟人帮起：执行力与价值观的高度统一.....	17
三. 小米生态链的模式：投资+孵化，占股不控股.....	18
1. 投资战略：投资+孵化，助力生态链企业发展.....	18
2. 持股战略：占股不控股，保持独立性，激励竞争感.....	20
3. 产品战略：8080 法则下的消费升级.....	21
4. 模式战略：SPA 或 ODM？或许还有中间的路.....	23
四. 小米生态链的现状：竹林效应与国际认可.....	23
1. 竹林效应：航母舰队，互相成就.....	24
2. 初涉海外：探索市场，收获肯定.....	25
3. 资本运营：多家 IPO，前景良好.....	26

## 图表目录

图 1: 互联网三大阶段代表公司.....	5
图 2: 我国移动互联网用户持续增长.....	7
图 3: 我国网民平均上网时长持续走高.....	7
图 4: 三大时代的更迭.....	7
图 5: 小米 2017 年前 10 月销售规模破千亿.....	8
图 6: 初代小米的高性价比.....	9
图 7: 小米单机利润极低.....	9
图 8: 小米 MIX 手机设计创新得到国际认可.....	9
图 9: 小米手机的发展历程.....	10
图 10: 小米融资历程.....	10
图 11: 我国照明市场的“蚂蚁市场特征”.....	11
图 12: 电商平台“三流”情况对比.....	13
图 13: 生态链布局引爆投资热潮.....	14
图 14: 小米投资注重硬件、文化娱乐和游戏三大项.....	14
图 15: 生态链投资三大圈层.....	15
图 16: 米家压力 IH 电饭煲.....	16
图 17: 小米无人机.....	16
图 18: 小米生态链价值观.....	18
图 19: 小米商城月活（单位：万）.....	19
图 20: 生态链产品设计风格保持统一.....	20
图 21: 小米未生态链企业提供“航母式”支持.....	20
图 22: AT 布局新零售时基本采取并购或战略合作.....	21
图 23: 小米 8080 法则推动消费升级.....	22
图 24: 小米生态链产品 2015 年用户分布（按手机使用品牌来）.....	24
图 25: 小米路由器获奖.....	25
图 26: 小米 LED 智能台灯获奖.....	25
表 1: 小米生态链核心——手机周边.....	15
表 2: 小米生态链第二层——智能硬件.....	15
表 3: 小米生态链第三层——生活耗材.....	16

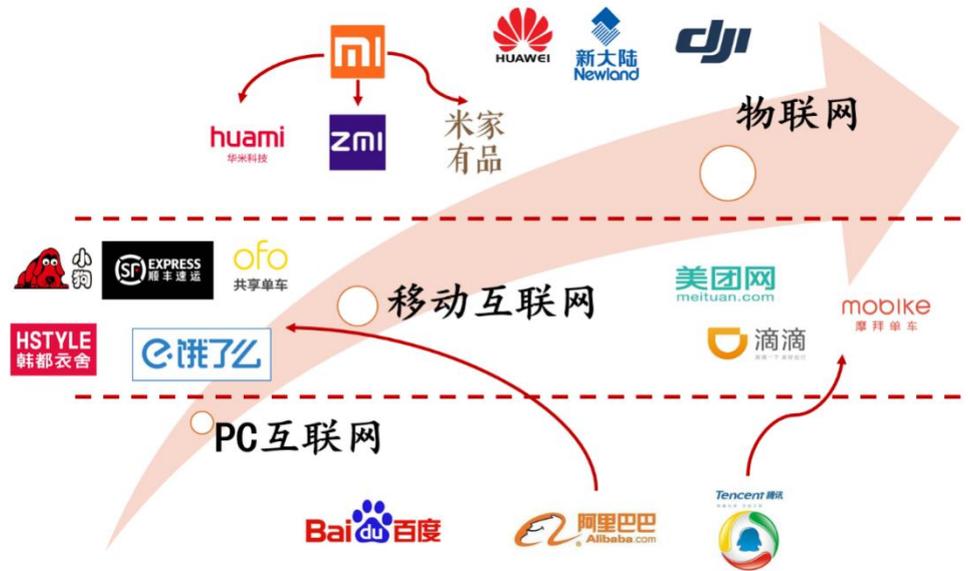
---

表 4: 小米创始团队成员 .....	17
表 5: 小米生态链就是个熟脸圈 .....	17
表 6: 小米生态链产品的行业颠覆性 .....	22
表 7: SPA 和 ODM 模式对比分析 .....	23
表 8: 小米生态链产品国际获奖清单 (截止 3M17) .....	25
表 9: 部分小米生态链公司财务情况 (单位: 百万) .....	26

## 小米生态链：企业结合体，展望 IoT

我国互联网经济在早期 PC 互联网时代，诞生了一众影响力巨大的互联网巨头，其中“BATJ”（百度、阿里、腾讯）自从 PC 时代起便掌握着搜索引擎、电子商务以及社交联络的三大流量核心入口，成为众多互联网公司的追逐对象。而 2010 年“3G 网络”的开始普及后拉开了移动互联网时代的大幕，阿里与腾讯在各自核心领域的拓展与布局逐渐拉开与其他对手间的差距。而如何避开甚至跨越这两座大山或是合作依附腾马，成为众多新兴互联网公司面临的选择。

图 1：互联网三大阶段代表公司



资料来源：招商证券

不同于其他新兴公司选择借助阿里与腾讯的资源与渠道优势，将其平台流量引流至自身产品与服务，小米更像是一个另类：通过精心打磨核心产品小米手机来积累客户流量数据和打通上游供应链资源，从零出发仅仅用时四年便登顶国内第一智能手机品牌。而 2013 年雷军敏锐地捕捉到 IoT（Internet of Things，物联网）这个小米能够实现对腾马弯道超车的赛道，效仿著名零售巨头 Costco、ALDI 以及快消巨头无印良品高性价比的精品战略大力布局生态链，短短三年的时间里迅速积累起来一众科技企业，拉起了一条遍布智能硬件与生活耗材的生态链。与此同时，小米近期更是开始转向新零售，积极投身线下，“小米之家”在全国迅速铺开。在经历了 2015 年手机业务销售低潮后，小米 2017 年打了一场漂亮的翻身仗，手机、生态链以及小米之家三条战线全面开花，成为唯一一个“销量下滑之后能够成功逆转”的互联网品牌。

根据小米官方数据显示，截止 3Q17，小米的 MIUI 系统累计用户超 3 亿、手机累计出货量超 2.6 亿部、月活用户 1.3 亿，另有 8500 万 IoT 联网设备服务广大“米粉”，成为全球最大的智能硬件 IoT 平台。研究小米的生态链的建设与门店线下布局，不仅是了解这家科技企业不仅局限于手机核心业务的成长，更是对新零售背景下，小米产品用户所代表的年轻一代消费趋势的洞悉与把握。

而基于小米在 IoT 硬件、新零售渠道以及互联网服务三大领域的布局以及自身市场战略与定位，小米未来作为一家生态链公司，其产品与服务的内涵将进一步拓展，用户量也

存有发展潜力。不同于阿里系与腾讯系的“中心化”新零售布局，小米通过生态链的“竹林效应”与“制造型零售”独特方式，辅以小米之家集销售统计于一体的线下网点成为了新零售中的一股清流，而小米的生态链建设同时也成为了众多投资者的聚焦所在。

本文便是希望从小米生态链的搭建，以及与一众国内外著名企业的比较当中，从小米之家的运营布局当中，帮助投资者了解其背后的战略意图以及其潜在可能撬动的新零售浪潮。

## 一. 小米生态链的背后：“鲶鱼”搅动的行业“水箱”

小米自从 2013 年起认识到 IoT 这个下一消费时代的主战场，便开始了马不停蹄的投资布局，小米在按照由手机周边向外辐射智能硬件，最终覆盖生活耗材这一投资节奏下，迅速地进驻了一批拥有着市场前景技术的科创企业，在丰富了产品矩阵的同时，不断聚集了一群体量巨大的忠心客户，维持了品牌热度，打通供应链多处桎梏，磨练了自身的队伍，更是创造了一批上市企业与独角兽公司。

而小米在不同行业领域掀起革新风暴的背后，其实是小米作为一条“鲶鱼”，用自身对效率的极致追求来保证自身产品的超高性价比。一款又一款改变行业格局的“爆品”，正是小米对其“效率与性价比”价值观追求的体现。

首先，便让我们从小米生态链诞生的背景来剖析这条“鲶鱼”和被搅动的“沙丁鱼”所生活的水箱环境。

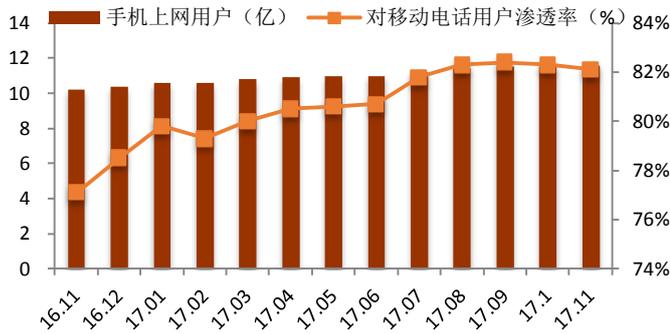
说起小米生态的布局，就不得不提及小米搭建这条生态链的行业背景与搭建基石，以及小米进行生态链投资的原因。

### 1. 小米生态链的投资背景：从 PC 互联网、移动互联网到 IoT

在我国迈入互联网时代以来，首先经历的便是 PC 互联网时代，PC 互联网着重解决了空间的问题，通过计算机网络的互相连接，将人与人连接在一起。在我国互联网最初野蛮生长的二十年里，BATJ 是这个时代的最佳代表，借助免费和低价的消费观起家，不断积累客户，百度、腾讯与阿里逐步建立起了自己在搜索、社交娱乐、电商领域近乎的垄断优势，最终实现了对 PC 互联网时代的统治。

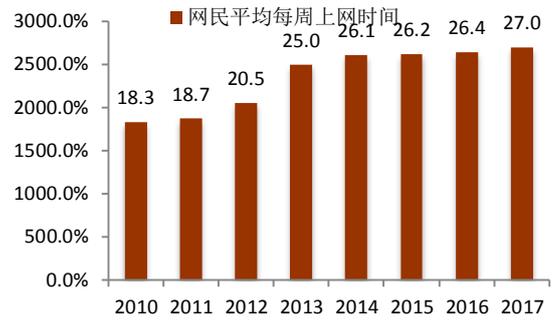
而随着 3G 与 4G 移动网络的逐步普及和 wifi 设备网点的逐步覆盖，我们已进入移动互联网时代现已成为共识。移动互联网在 PC 互联网打破人与人连接的空间基础上，借助手机、Pad 等移动终端，打破了人与人沟通的时间障碍，真真正正地实现了无束缚联系。截止 2017 年 11 月末，移动互联网用户总数达到 12.5 亿户，同比增长 16.6%，其中使用手机上网的用户 11.6 亿户，对移动电话用户的渗透率为 82.1%，在过去的几年，网民平均上网时间也在持续增加，在 2017 年达到了 27h 的历史高点。大量移动互联网用户的产生，网民大量的时间投入互联网，这些都在不断创造着新的盈利可能。

图 2：我国移动互联网用户持续增长



资料来源：中国工信部网站、招商证券

图 3：我国网民平均上网时长持续走高

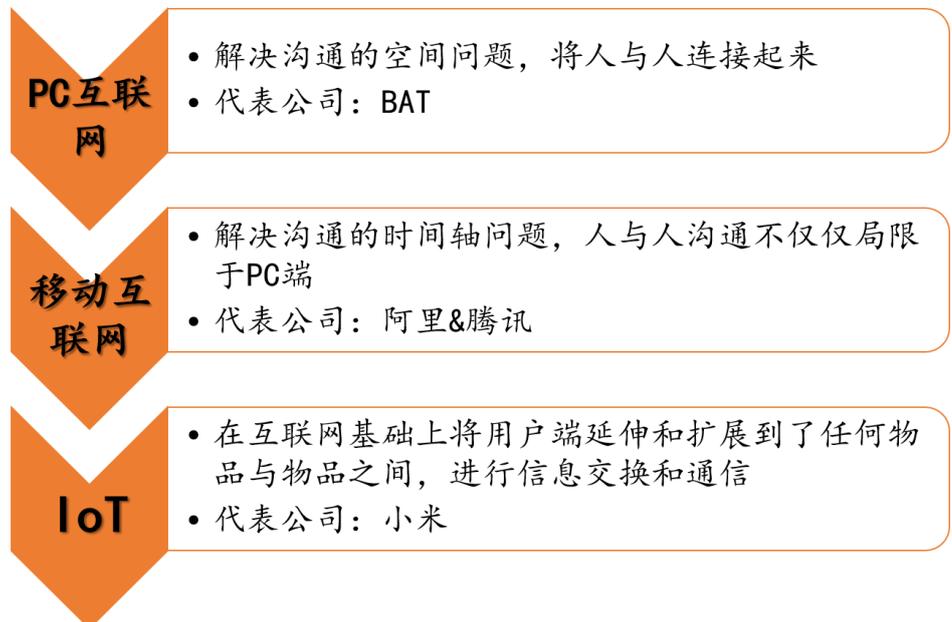


资料来源：CNNIC 第 41 次调查报告，招商证券

而这一体量巨大的用户所集中的移动端，成为了众多互联网公司争夺的战场：阿里早已凭借着淘宝与天猫的平台早期搭建投入，抢滩电商蓝海，同时着力于支付宝支付入口的逐步完善，目前已成为中国乃至世界顶尖的电商领域巨头；腾讯则在不断迭代其核心领域的游戏业务和社交网络，在用游戏业务牢牢抓住年轻用户的同时，逐渐利用社交网络的普及来拓展不同年龄层次的用户并努力将其转变为消费者。无论是阿里还是腾讯，都在自身核心业务拓展的过程中，积累了大批量的忠诚客户，这些客户产生的数据与流量，为两大巨头的平台搭建提供了可能。

面对两大巨头平台的压力，如何进行商业模式选择成为了后来者思考的难题。不同于其他众多竞争者选择借助甚至栖身两大巨头平台，小米在成功通过硬件产品的突破打开市场后，又在此基础上准确的抓住了 IoT 这个未来消费市场的概念，通过迅速的部署生态链以期实现弯道超车。所谓 IoT（物联网）便是在以互联网为核心的基础上，其用户端延伸和扩展到了任何物品与物品之间，进行信息交换和通信，被称为信息产业的第三次革命。小米通过向持有潜在市场前景技术的公司或团队投资，迅速实现了自身生态链的布局与构建。

图 4：三大时代的更迭



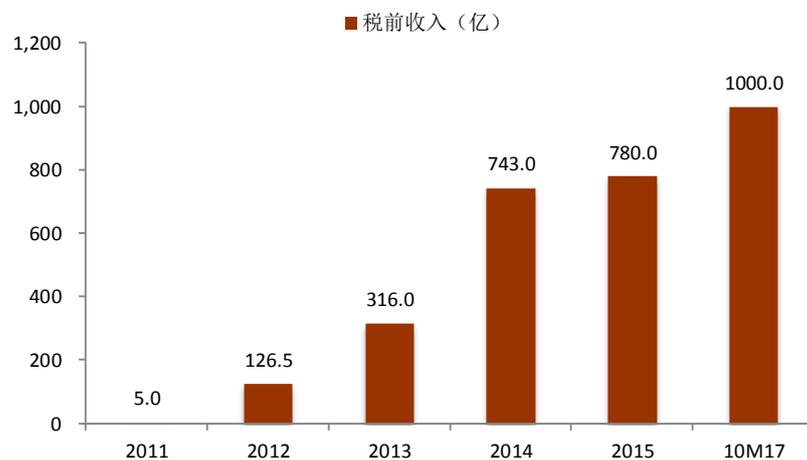
资料来源：招商证券

## 2. 小米生态链的基石：手机业务突破轴承生态链

小米手机作为底层硬件入口，其追求的高性价比为小米带来巨大资金流入的同时，倡导的“高品质+合理价格”的消费升级理念为小米积攒了大批忠诚的消费者，塑造了良好的品牌形象，其销售渠道也为日后小米自身产品与生态链产品的销售打好了基础。与此同时，小米手机的成功为小米打通了上游供应链，而手机的研发过程中，又潜在地锻炼了小米的工程师团队，帮助积累了一系列核心技术。上述的这些连同资金一起，组成了小米布局生态链的资本，总的来说，小米手机是整个生态链搭建的基石。

小米手机的成功主要来源于两个方面：行业方面，功能机向智能机的转型与电商渠道崛起所带来行业红利；小米自身方面，其高性价比爆款策略的成功运用。

图 5：小米 2017 年前 10 月销售规模破千亿



资料来源：IDC，招商证券

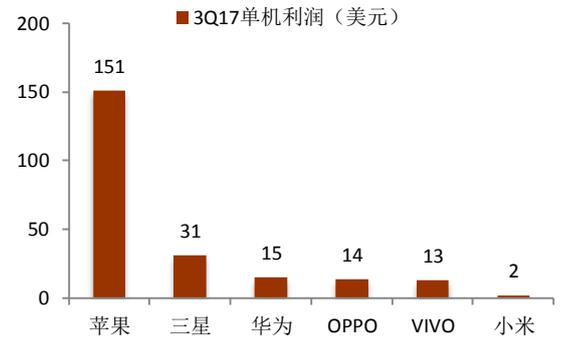
小米手机于 2011 年正式上市，产品践行的核心策略是高性价比，并非追求绝对低价的背后，是小米对于产品性能、设计、颜值、创新等综合品质的提升。第一代小米手机小米 1 在系统、处理器、屏幕分辨率、内存、摄影等核心硬件参数对标三星苹果等国际一流产品，但是售价不足对手一半。参照 Counterpoint 数据，3Q2017，小米的单机利润仅为 2 美元，不仅远低于苹果 151 美元和三星的 31 美元，还低于国内华为（15 美元）和 OV 等手机厂商。虽然 2015 年由于供应链问题导致手机迭代上市时间出现问题，但是凭借着自身对于技术和创新的严苛要求，2016 年 9 月小米携全新旗舰款 MIX 手机实现王者归来，该机型运用的全面屏技术不仅成功超越三星的曲屏技术，成为当年乃至现在的手机设计潮流，在得到消费者热烈追捧的同时，其全陶瓷与全面屏的设计思维也得到芬兰设计博物馆、法国蓬皮杜艺术中心和德国慕尼黑国际设计博物馆的认可与收藏，成为我国制造业迈向世界设计尖端的代表。

图 6：初代小米的高性价比

	小米1	三星Galaxy S2	苹果 iPhone4s
			
操作系统	MIUI	Android	iOS5.0
处理器	高通8260双核 1.5G	Exynos4210双核 1.2G	A5双核 1.0G
屏幕	4英寸 854*480像素	4.3英寸 800*480像素	3.5英寸 960*640像素
内存	1G	1G	512M
摄像头	800万像素	800万像素	800万像素
首轮发布价格	1999元	4899元	4999元

资料来源：中关村在线、招商证券

图 7：小米单机利润极低



资料来源：Counterpoint、招商证券

图 8：小米 MIX 手机设计创新得到国际认可



资料来源：公司官网、招商证券

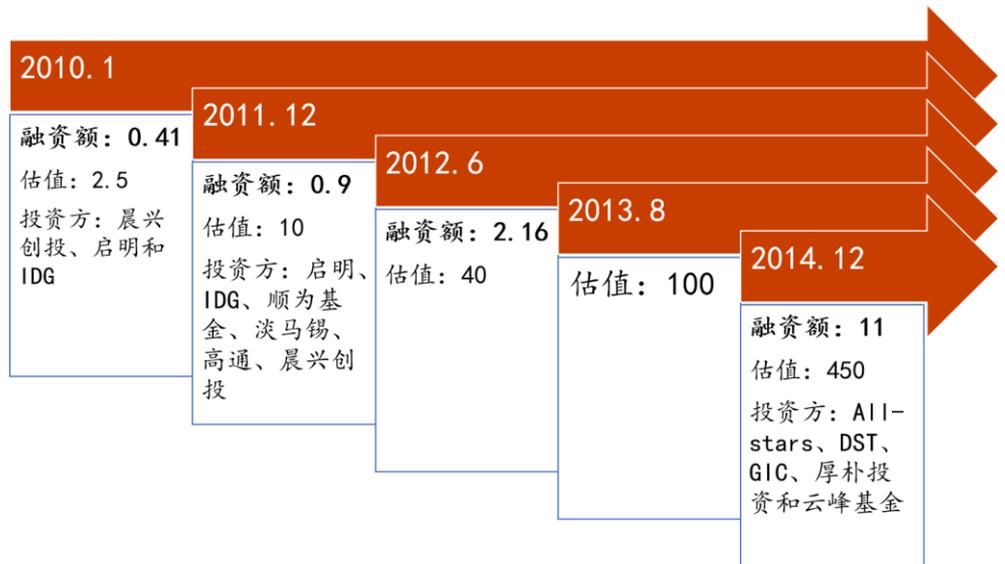
纵观小米手机短短八年的发展历史，虽然经历过低谷，但是小米手机通过其对“高品质+合理价格”理念的始终践行，仍然保持了稳定的增长。这种追求高性价比打造爆款的产品核心策略其实也在小米生态链的产品上有鲜明体现，小米在布局生态链的同时其实也是在贯彻和推行小米的品牌认知，以产品链来提倡小米生活方式，进而构建小米生态圈。

图 9：小米手机的发展历程



资料来源：公司官网、招商证券

图 10：小米融资历程



资料来源：第一财经日报、招商证券

### 3. 小米生态链的切入点：“蚂蚁市场”

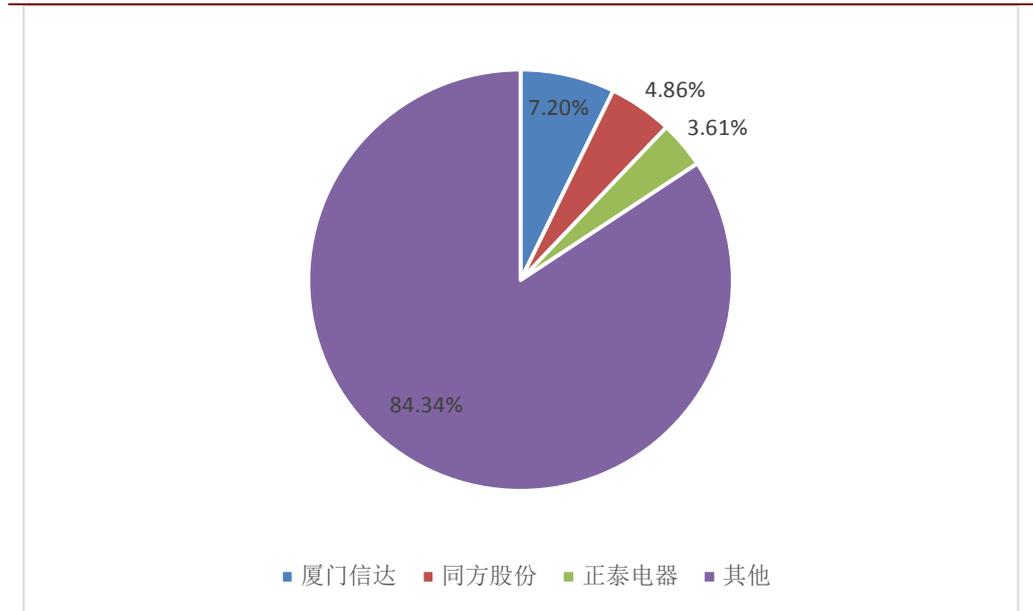
小米正在围绕“高品质+合理价格”的核心理念搭建生态链时，为了尽快实现硬件产品对家庭用户的覆盖，在投资布局之前，小米的投资团队进行了众多消费品行业的市场调研，得出了我国众多消费品市场其实尚处于“蚂蚁市场”的规模小、不经济的状态。

不同于一些成熟的国外市场（一个领域有两到三家巨头占据着 80%的市场份额，剩下 20%的份额由一众小公司来做细分市场），我国许多行业目前所处在的“蚂蚁市场”则是市场所谓的巨头仅仅占据着 15%—30%的市场份额，剩下巨大的市场则由数以万

计的小厂商供应与服务，类似于“蚂蚁们”占据了市场最大的蛋糕。而这种准入门槛低、规模小没有绝对领先的大企业的行业中，规模不经济所带来的效率问题，不可避免地导致了价格竞争以及两极分化的局面：首先，大量伪劣产品流通于市，依靠价格竞争的方式保持经营；其次，优质产品由于无法扩大的市场份额只能通过高毛利来维持投入，这必然导致了优质高价的现象。而上述两种“要么贵、要么差”的极端现象都无助于消费者生活品质的提升，也不符合消费升级下的价值主张。

拿我国照明行业来举例，2016 年我国照明行业总营收在 5600 亿元的量级，但是前三家最大的照明上市企业总营收占比仅为 15.67%，是一个典型的蚂蚁市场。

图 11：我国照明市场的“蚂蚁市场特征”



资料来源：中国照明电器协会网站、招商证券

类似于小米生态链中的 Yeelight 照明灯所面临的照明行业中的“蚂蚁市场”现象，青米的插线板、紫米的移动电源等等都面临着这一市场痛点，小米的生态链布局便是在这样的行业背景之下，在找准了合适的可投资团队或项目后便马不停蹄地开展起来。

#### 4. 小米生态链的布局原由：拓宽产品矩阵，紧跟市场前景

当小米的手机业务在 2014 年迎来巅峰之际，小米对生态链的投资布局正式开始提速，而在小米对各个项目频频出手的背后其实隐含着小米对于未来消费时代的预测。

首先，小米在手机市场的成功虽然为小米带来了大量的终端用户与优秀的现金流，但是不同于苹果手机依靠“硬件+软件（操作系统 iOS）”完美融合所产生的高度客户粘性，小米手机由于安卓操作系统的普遍性，垄断能力不足导致了手机单品的竞争压力更大，更需要产业链的拓宽来增加企业产品纵深，从而立足市场，也能避免诺基亚与摩托罗拉等手机厂商由于单核业务—手机遇挫所导致的被市场迅速淘汰。

其次，由于我国居民消费能力的增长速度不足，手机作为耐用消费品的特质在短期内不会改变。加上业界目前较为普遍的“一年一旗舰”的规律，上述二者必然导致了品牌热度的维持问题。生态链拓宽了产品矩阵，很好的通过连续的产品发布维持住了消费者对于品牌的热情。根据《小米生态链战地笔记》，截止 2016 年，小米生态链的用户中，小米手机的用户仅占 1/3，其余则是苹果和其他安卓手机品牌用户。

最后,对于 IoT 市场前景的肯定与期望也是小米布局生态链的原因之一,在互联网时代,提前布局,迅速占领渠道与上游资源将会为小米生态链接下来的发展提供巨大便利。

## 二. 小米生态链的搭建：“小米模式”的行业推广

短短 4 年不到的时间里,小米生态链从无到有、从小到大,神奇的发展速度令人称奇。截止 2017 年年末,小米 IoT 已接入超过 800 种智能硬件,物联网设备总数达到 8500 万台,日活跃设备超过 1000 万台,已经成为全球最大的智能硬件 IoT 平台。这个庞大的生态链飞速发展的过程,同时也是小米自身的商业模式与价值观向生态链所辐射行业推广的过程。而从其生态链的布局过程中反映出来的小米的价值观核心思想、投资策略、投资对象、目前局面以及投资远景等,都值得投资人与同行对手学习。

### 1. 生态链布局核心：一条始终追求效率与速度的“鲶鱼”

对于小米而言,搭建生态链的准则,仍然是在不同的行业间推广小米自身在手机、路由器等自产产品上一直践行着的“高品质+合理价格”的消费升级理念。而效率,正是小米生态链厂商立足行业、颠覆行业和变革行业的一大利器。

#### (1) 效率第一：颠覆行业传统

和小米手机的核心“高品质+合理价格”一脉相承的是,小米生态链在效率的追求上,通过对每一细节的仔细雕琢依旧做到了极致:从产品的研发到运营,到生产制造,到营销,再到售后服务等等。

在产品的定义与规划阶段,小米生态链为了追求效率,确定了满足 80%用户的 80%需求的 8080 原则,以及保持极简风格、先做基础款等,都是整个生态链在追求效率的体现,这些在下文会有详细的介绍。

在生态链资本的供给和现金流的维持上,小米通过小米金融,涉足银行、支付、众筹等多个业务领域,目的之一就是资本手段提升生态链效率。

在销售渠道上,与天猫、京东等不同,小米“前店后厂”的模式(消费者下单,小米仓库系统马上收到订单,并安排快递员进行配送),有效地去除了许多中间环节,提升了产品流、资金流和信息流“三流”的效率:

- ✓ **产品流**: 小米销售以自由品牌为主,下单后直达消费者。
- ✓ **资金流**: 消费者完成交易后的资金直达小米,保证了小米高效的资金周转率。
- ✓ **信息流**: 信息流双向直达,和用户做朋友。小米坚持自己运营客服业务,将客服与工程师们安排在一起工作,防止了用户反馈的失真,了解消费者需求,从而快速迭代产品。

图 12: 电商平台“三流”情况对比



资料来源:《小米生态链战地笔记》, 招商证券

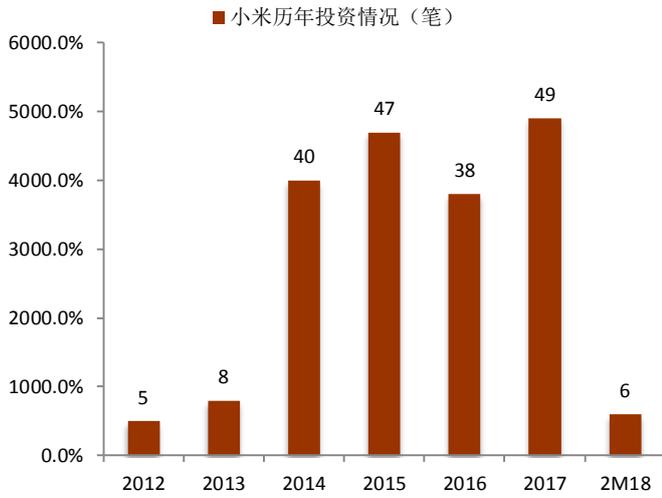
这些追求效率的措施, 不仅为生态链带来了一款又一款品质卓群、价格合理的行业“爆品”, 更是用超高的性价比保持了小米品牌与米家有品平台的持续热度和客户粘性, 最终为整个行业赋能, 推动行业的进步。

## (2) 速度为王: 保持先锋势能

小米在生态链的布局过程中, 不仅贯彻了效率, 而且保证了速度, 体现了互联网时代追求速度的商业本质。

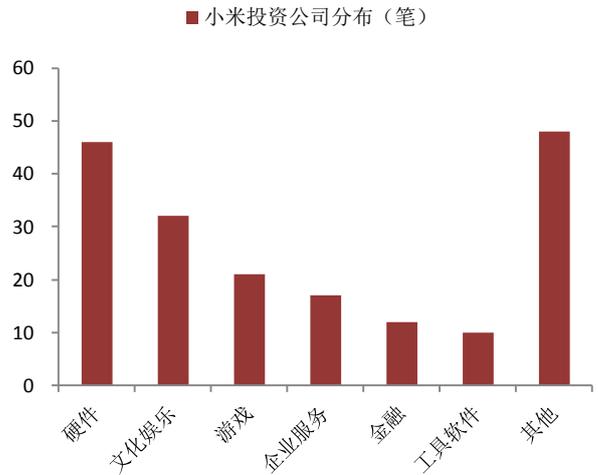
自小米决心布局生态链起, 对外投资力度大幅增加, 截止 2018 年 2 月底, 小米累计对外投资达到了 199 笔, 集中于智能硬件 (46 笔)、文化娱乐 (32 笔) 和游戏服务 (21 笔) 等领域, 全面布局了 IoT。

图 13: 生态链布局引爆投资热潮



资料来源: 天眼查网站, 招商证券

图 14: 小米投资注重硬件、文化娱乐和游戏三大项



资料来源: 天眼查网站, 招商证券

小米在奔跑中完成了生态链的布局, 其目标就在资金链断掉之前跑到平流层上: 让公司发展中等规模, 处于相对稳定的状态。小米的对速度的看法是当公司流水做到几十亿, 成为某一产品领域的绝对领导者时, 很多问题都会迎刃而解。

在小米看来, 只有速度才能跑出先锋势能, 一旦具有了这一特征:

- ✓ 企业可以吸引最顶级的人才来做出最好的产品
- ✓ 企业能够吸引更多投资人的关注, 利于融资
- ✓ 企业还能得到媒体曝光, 进而帮助品牌的传播与塑造

## 2. 生态链布局对象: 从手机投起, 从熟人帮起

小米从 2013 年开始布局生态链, 在自营与投资之间选择后者, 主要原因还是在于小米对产品的效率与速度的追求, 此处的产品囊括了自己的产品还有生态链的产品。

首先, 2013 年作为小米手机业务蓬勃发展的一年, 手机作为核心业务占据了小米大部分工程师设计团队的精力, 为了保持专注, 保持小米自身产品的效率, 同时也是为了通过寻找目标行业中最优秀、专业的人才来保证生态链产品的效率。一言以概之, 效率, 一直是小米生态链的枢纽所在。

第二, 小米生态链布局的速度也不允许小米亲自来参与细枝末节中, 通过寻找外部力量才能保证生态链的先锋势能。

最后, 这种生态链的模式自带的激励制度: 独立公司, 自己打江山, 能够始终保证小米生态链团队的积极性与主动性。

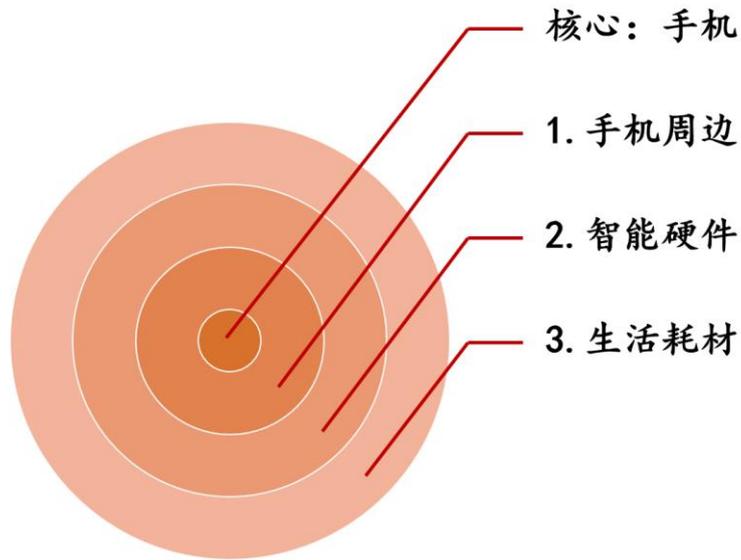
在决定采取投资的方式找寻目标行业的潜在明星产品与品牌后, 小米的投资对象与布局思路值得投资者的关注。

### (1) 从手机投起: 三大投资圈层的逐渐展开

小米布局生态链的开端便是发挥小米手机的基石作用, 借助小米手机培养出的终端用户

的巨大体量，这一手机市场的红利，来帮助第一款生态链产品——紫米移动电源的迅速起飞。在此基础上，小米逐渐向外扩散，摸索出了投资的三大圈层：**(1) 手机周边**，分享小米的手机红利；**(2) 智能硬件**，利用小米的科技基因提前布局 IoT 时代的到来；**(3) 生活耗材**，着眼未来消费升级，增加产品链纵深的同时，利用对冲效应来保证生态链的稳定。

图 15：生态链投资三大圈层



资料来源：《小米生态链战地笔记》，招商证券

截止 2017 年底，小米生态链的三大投资圈层已经逐渐明晰，**最核心的一层**围绕着小米手机产生的周边产品，代表公司有紫米（移动电源）、华米（手环）、万魔（耳机）、青米（插线板）、蓝米（蓝牙耳机）、硕米（手机壳）等。

表 1：小米生态链核心——手机周边

公司名称	主营产品	投资时间
江苏紫米电子技术	移动电源、彩虹电池	2012.2
安徽华米信息科技	小米手环 1&2、	2014.1
万魔声学科技	小米活塞耳机	2013.10
青米科技	小米插线板	2014.2
蓝米科技	小米蓝牙耳机	2014.4
硕米科技有限公司	手机壳	2015.3

资料来源：电子商务研究中心，招商证券

**小米第二圈层主打智能硬件，抢滩登陆 IoT。**其中包含了空气净化器、净水器、电饭煲等传统白电的智能化；也有无人机、平衡车、机器人等极客互融类的智能玩具。

表 2：小米生态链第二层——智能硬件

公司名称	主营产品	投资时间
纳思博（天津）科技有限公司	9 号平衡车	2012. 1
北京田米科技有限公司	小米笔记本 Air	2015. 7
北京智米科技有限公司	小米空气净化器、智米直流变频电风扇、智米除菌加湿器、米	2014. 6
上海纯米电子科技有限公司	米家压力 IH 电饭煲	2013. 7
深圳绿米联创科技有限公司	智能家庭	2014. 6
佛山云米电器科技有限公司	小米净水器、水质 TDS 检测笔	2015. 1

上海创米科技有限公司	米家小白智能摄影机、小米网络收音机、小米万能遥控器、小	2014. 12
广州飞米电子科技有限公司	小米无人机	2014. 5
北京石头世纪科技有限公司	米家扫地机器人	2015. 9
西安慕声电子科技有限公司	小米对讲机	2016. 3
杭州云柚科技有限公司	智能门锁	2014. 10
北京爱其科技有限公司	机器人	2015. 11
杭州云造科技有限公司	智能代步工具	2015. 1
无锡睿米信息技术有限公司	智能车载	2016. 5
上海小蚁科技有限公司	小蚁智能摄像机、小蚁运动相机、行车记录仪	2014. 12

资料来源：电子商务研究中心，招商证券

图 16：米家压力 IH 电饭煲



资料来源：小米官网，招商证券

图 17：小米无人机



资料来源：小米官网，招商证券

小米生态链最发散圈层辐射生活耗材，长线投资服务消费升级。小米投资这一领域的主要目的围绕着提高个人和家庭生活品质的消费类产品，旗下已有润米、板牙、米兔、秀美等品牌。

表 3：小米生态链第三层——生活耗材

公司名称	主营产品	投资时间
润米科技	90 分智能金属旅行箱、90 分跑鞋、小米	2015. 2
爱和健康	iHealth 血压计	2014. 9
骑计科技	电助力折叠自行车	2014. 9
小寻科技	米兔儿童手表	2016. 3
秀美时尚科技	米家签字笔	2015. 5
舒可士科技	素士声波电动牙刷	2016. 7
花花草草	花花草草检测仪	2016. 3
卡迪尔通讯技术	21 克手机	2014. 6
趣睡科技	8H 乳胶弹簧床垫	2015. 10
板牙信息科技	70 迈智能后视镜	2016. 3
北京悦米科技	悦米机械键盘	2016. 6
车米信息科技	智能汽车	2015. 12
北京疯景科技	个人便携 360 度全景摄像机	2016. 2
海导信息技术	纽扣运动狗牌	2014. 9
猎声电子科技	无线音频类	2015. 10
香蕉出行	共享出行	2017. 7

资料来源：电子商务研究中心，招商证券

在小米生态链四年的投资布局下，小米对投资对象逐渐形成了一定的逻辑顺序：从项目与手机以及与用户的距离入手，先抓紧布局距离近的，在此基础上辐射距离远的。

**(2) 从熟人帮起：执行力与价值观的高度统一**

小米生态链在布局中选择投资项目团队与合作对象时也遵循着保证效率的核心思想，这正是小米选择向与管理层熟络的项目持有人伸出橄榄枝的原因。相互了解的管理者们在行动上更能保持思路统一，价值理念的共识也使得整个生态链更加包容。执行力与价值观的高度统一保证了生态链步伐稳定，持续发展。

**表 4：小米创始团队成员**

成员	经历简介
雷军	董事长兼 CEO，原金山软件董事长、天使投资人
林斌	总裁，原谷歌中国工程研究院副院长，谷歌全球技术总监，工程总监
刘德	副总裁，ArtCenter（世界顶级设计院校）毕业，北京科技大学工业设计副主任，负责工业设计
黄江吉	工程副总裁，原微软工程院首席工程师
洪峰	副总裁，谷歌高级工程师，谷歌中国第一产品经理
黎万强	副总裁，原金山软件人机交互设计总监，设计中心总监
周光平	副总裁，原摩托罗拉北京研发中心总工程师，负责硬件及 BSP 团队

资料来源：小米官微，招商证券

**表 5：小米生态链就是个熟人圈**

	创始人背景	产品	核心技术	销量	加入时间
紫米	张峰：前南京英伟达总经理，	移动电源	锂聚合物电芯	超 2000 万	2014. 8
加一联	谢冠宏：前鸿海事业群总经	耳机	动铁+DLC 类钻碳单动圈	超 1000 万	2013. 9
华米	黄汪：智器智能手表创始人，	手环、体重秤	记步和睡眠算法	手环销量	2014. 1
绿米	游延筠：绿拓公司 CEO，从	智能家居套装	单火线开关、超低功耗、系统稳		
创米	范海涛：龙旗科技联合创始	智能插座、万	360°红外遥控无死角，支持全球	插座销量	2014. 4
小蚁	宋焯：云视频电子产品研发商	运动相机	智能录制动态影像	数十万	2015. 1
智米	苏峻：北方工业大学设计系教	空气净化器、	800CADR 滤芯	近百万	2013. 12
Yeelight	姜兆宁：前海信、阿尔卡特朗	智能灯泡	1600 万色色域	近十万	2014. 1
iHealth	刘毅：九安医疗电子股份有限	智能血压计	高敏压力传感器	近十万	2014. 9
蓝米	马浩：东莞和乐电子创始人	蓝牙耳机	CSR 8610 芯片		2014. 4
云米	陈小平：曾供职于美的，云米	净水器	400 加仑大流量,4 级滤芯 RO 反		2014. 5
青米	林海峰：原突破电器副总裁	插线板	支持 MCU 单片机过载保护、漏	数百万	2014. 2

资料来源：《小米生态链战地笔记》，小米官微，招商证券

小米在投资生态链企业物色合作伙伴时，是按照找老婆的标准找团队：找熟人，是为了情投意合；拒绝贪念，是坚持三观一致。因此，小米坚信靠谱的人选，是超强执行力的保证，更是自身价值观的守道者与传播者。

图 18：小米生态链价值观



资料来源：《小米生态链战地笔记》，招商证券

### 三. 小米生态链的模式：投资+孵化，占股不控股

小米在布局生态链的过程中，没有延续一般公司采取的通过产业资本对行业内相关产业进行投资并购，或是战略合作式扩张的方式。在小米看来，无论是收购型所导致的生态链企业失去独立性，亦或是战略合作型中互相设防的条款细节谈判，都降低了效率，不利于快速布局和健康成长。小米对生态链效率的追求促使其选择了“投资+孵化，占股不控股”的模式来进行 IoT 布局。

#### 1. 投资战略：投资+孵化，助力生态链企业发展

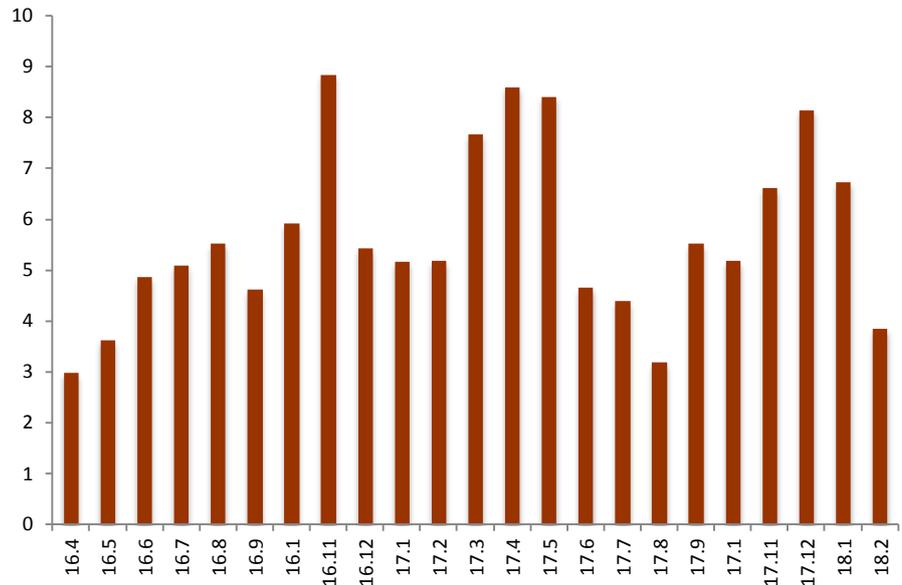
小米在布局生态链过程中采取了“投资+孵化”的模式，即在生态链企业初步涉足市场的过程中，小米扮演着生态链舰队航母的角色，提供全方位服务与资源支持。

具体来说，小米在企业发展初期提供品牌、供应链、渠道平台、投融资、产品定义、工业设计等方面的资源支持。

- ✓ **品牌支持：**小米对生态链企业中，符合小米品牌要求，通过小米公司内测的产品，开放以智能家居、消费类硬件为主的“米家”品牌；以及对科技类、极客类相关的产品开放“小米”品牌。这种通过小米品牌背书的产品更容易获得消费者信任，能在短时间内获得市场和用户等资源。
- ✓ **供应链支持：**经历了小米手机的几代产品迭代，小米在供应链领域积累了较高的信誉与议价能力，打通了供应链。在生态链公司做产品的过程中，找寻稳定供应链和合理价格时，小米可以发挥自身产业整合的能力，以高信誉为生态链公司提供供应链背书。
- ✓ **渠道支持：**对于生态链中获准使用“米家”和“小米”品牌的产品，小米开放了四

大渠道，包括 PC 端小米网、手机 APP 上小米商城与米家商城以及目前正在快速扩张的线下小米之家。小米商城目前是全球排名前十的电商平台，精简的 SKU 数目与可观的销售成交额保证了平台在售产品的高用户导流量。小米之家则成为生态链产品线下展示平台，丰富了产品与消费者间的交互方式。

图 19: 小米商城月活 (单位: 万)



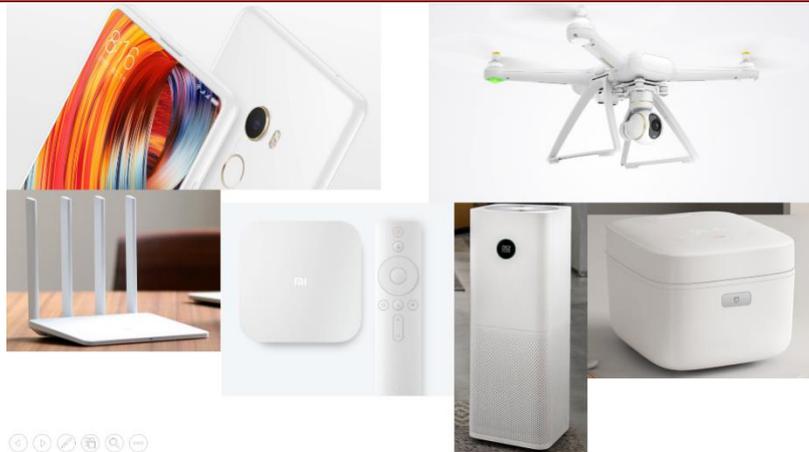
资料来源: 亿观千帆, 招商证券

- ✓ **投融资支持:** 在小米的领投下, 资本市场对小米生态链企业持续看好。小米根据生态链公司的发展阶段, 分批进行集体路演, 集中邀请一线投资机构、投资人, 为生态链公司的融资提供帮助。小米生态链目前已有 4 家公司估值超过 10 亿美元, 2 家公司 IPO 成功。

在全方位的平台支持之下, 小米坚持工程师更懂工程师的准则, 更是成立工程师投资团队, 在选择投资和布局生态链的过程中向其输出方法论、价值观和产品标准。

- ✓ **工业设计:** 小米生态链的 ID 部门在小米生态链企业早期几乎完全负责产品外观设计, 尽管生态链企业逐渐设立各自的 ID 部门, 但是目前小米生态链 ID 部门依然保持着一票否决权。这保证了米家与小米品牌中生态链产品风格的统一。

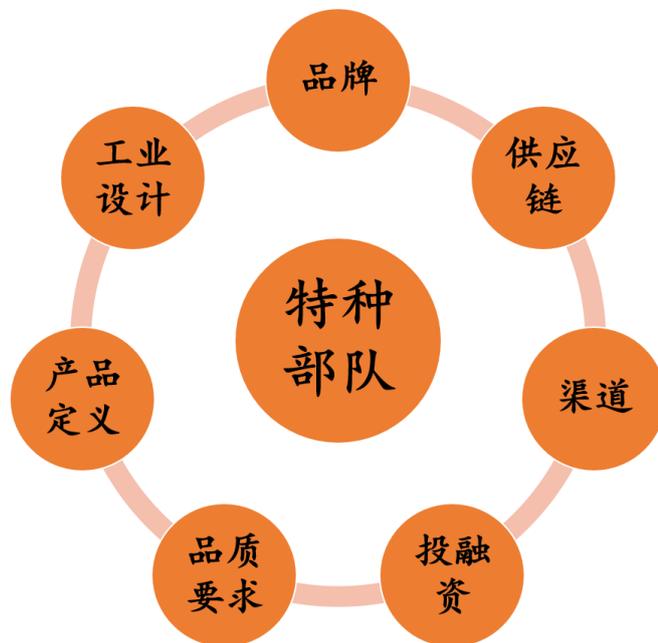
图 20：生态链产品设计风格保持统一



资料来源：小米官网，招商证券

- ✓ **产品定义：**小米与生态链企业在产品定义上深度合作，每个生态链公司计划上小米平台的产品都要与小米生态链的团队一同开会，依靠集体智慧做决策，生态链团队集体拍板。
- ✓ **品质要求：**小米对生态链企业产品具有品质要求，每一个产品登陆小米平台，都必须通过小米严苛的内测。内测过程中，小米从各个维度以挑剔的态度审核产品，任何未通过内测的产品，投入再多也不能以小米或米家的品牌面世。

图 21：小米为生态链企业提供“航母式”支持



资料来源：《小米生态链战地笔记》，招商证券

## 2. 持股战略：占股不控股，保持独立性，激励竞争感

小米对生态链企业的投资在股权占比上往往只坚持占小股，帮忙不添乱。对于创业团队

的项目，小米的工程师投资团队一直坚持两点准则：(1) 只看产品与技术，不看商业计划书；(2) 只关注产品，不关注战略。小米一直以来不对项目做详细估值，只是向创业者提供需要的资源，以换取 15%—20% 的股份。这样重视产品与技术，尽力孵化生态链企业的持股战略，包含了小米对于生态链企业布局的两点期望：

- ✓ 保证效率：既不是大包大揽式的并购，也非程度有限的战略合作，小米通过不控股来保证生态链企业的独立性，激励初创企业们奋力发展，从而保证了企业的效率。
- ✓ 模式复制：小米在布局生态链中真正希望的并非完全是等待其长大后得到股权投资回报，而是希望通过将小米自身模式在这些生态链企业中实现复制，进而形成一整个走在各个细分行业尖端的供应商体系。这种价值观、产品观、方法论的传导，是小米作为一条行业“鲶鱼”希望给市场与客户带来实实在在的消费升级新体验。

图 22：AT 布局新零售时基本采取并购或战略合作



资料来源：招商证券

### 3. 产品战略：8080 法则下的消费升级

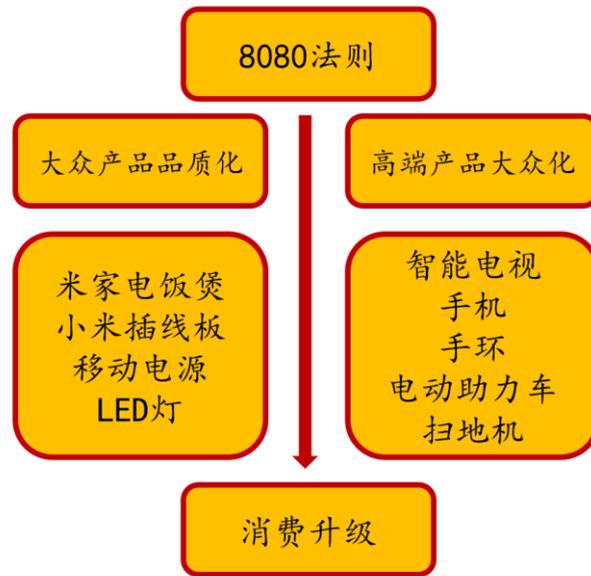
小米无论是自身的手机、路由器、电视等核心业务产品，亦或是生态链产品系列都效仿

了无印良品和 Costco、ALDI 的策略。针对消费升级的大背景，在“满足 80% 用户 80% 的需求”的 8080 法则的指导下，从**高端产品大众化**（如平衡车、扫地机等）和**大众产品品质化**（如接线板、旅行箱、电饭煲等）两个角度来解决产业级痛点，做下一代产品。

小米通过 8080 产品开发设计原则筛选后，将目光主要聚集于大众消费者的刚需，着力设计通用性上佳的功能性产品。功能的聚拢不仅保证了产品的核心功能能够服务大众市场，而且有效地控制了成本，在规模效应的带动下最终诞生了一个个爆款。无论是 1999 元的小米 M1 手机，79 元的小米手环 1，都是高性价比现象级产品。

从消费升级的角度来看，小米的 8080 原则包含了**从高端产品大众化和大众产品品质化两个维度来推动大众消费升级**。前者从降低用户尝试门槛出发，通过减少非核心功能，用国外大众市场影响国内小众市场等方式，大众化小众产品来践行小米的信条——“人人都可以享受科技的乐趣”。（智能电视、手机、手环、电动助力车、扫地机等都是高端产品大众化的代表）后者从提高生活效率和提升用户体验两个着眼点做起，对标世界行业标兵产品，坚持少做产品&只做精品的思维，解决与优化痛点需求，推动消费升级。（米家电饭煲、小米插线板、移动电源、LED 灯等，都是大众产品品质化的代表）

图 23: 小米 8080 法则推动消费升级



资料来源：《小米生态链战地笔记》，招商证券

表 6: 小米生态链产品的行业颠覆性

	青米 AC+USB	公牛 GN-316
额定功率	2500W	2500W
USB 接口	支持（三个）	不支持
无线控制	支持	不支持
售价	49 元	59 元

资料来源：公司官网，京东商城，招商证券

这种效仿著名零售巨头 Costco、ALDI、无印良品高性价比的精品战略，将有限的公司资源，通过仔细的市场调研，全部集中于迎合大部分消费者最关心的痛点问题解决上，精准打击，打造爆款，引爆口碑，同时也得到了实际运用的印证。

## 4. 模式战略：SPA 或 ODM？或许还有中间的路

所谓 SPA 模式是指自有品牌专业零售商经营模式，最早由 Gap 创立，知名零售品牌 Costco、ALDI 和无印良品都是采用了这种经营模式。SPA 模式下品牌商负责从产品设计策划、生产制造到零售服务的整个环节，产品的自主知识产权归品牌商所有。与此相对应的是以网易严选为代表所采取的 ODM 模式，即原始设计制造商模式，在国内比较常见。在 ODM 模式下制造商负责商品的整体设计，品牌商对商品设计提出修改意见，并进行采购和销售，产品的自主知识产权一般归制造商所有。

表 7：SPA 和 ODM 模式对比分析

	SPA 模式	ODM 模式
含义	自有品牌专业零售商经营模式	原始设计制造模式（贴牌）
委托方负责（品牌商）	产品设计策划、生产制造和零售服务	采购、品控、物流、营销、售后
受委托方负责（制造商）	生产	设计、生产
主要应用范围	服装、家居、零售	电子、部分消费品
代表性企业	GAP、Zara、MUJI、UNIQLO、IKEA	戴尔、惠普、中国电信、网易严选等
自主知识产权归谁所有	品牌商	主要归制造商，部分设计可能被品牌

资料来源：维基百科，公司官网，招商证券

但是仔细观察小米所选择的“投资+孵化”方式、目标行业以及小米生态链企业的生产方式，会发现这一整个小米生态链模式很难简单地归结为 SPA 或是 ODM 模式：

- ✓ 小米虽然向生态链企业开放了自有品牌“小米”与“米家”，但是在自主知识产权的归属问题上，作为制造商的生态链企业握有主要发言权。
- ✓ 在目标行业上，小米不仅涵盖了 MUJI、ALDI 等采用 SPA 模式的诸多零售企业所涉足的服装、家居、食品等技术含量不高、行业准入门槛较低的生活耗材行业，其三层投资圈层中目前更重要的是手机周边与智能硬件这类技术含量高的，更类似于 ODM 模式涉及的行业。
- ✓ 同时，在生态链产品的设计、生产制造以及零售方面，很难将小米与生态链企业分开：往往生态链企业初创之时，小米提供了诸多方面的资源的同时，也承办了许多职能，但是随着生态链企业的成长，小米也在逐渐放权，减少自己的影响力，小米在职责分配上的这种从 SPA 模式向 ODM 模式的转变（虽然都没有完全滑向某一方），也主要是由于小米占股不控股的持股战略导致小米并不等同于生态链企业。

小米生态链模式在 SPA 模式与 ODM 模式中另辟蹊径，小米生态链公司之于小米，既扮演着小米全面输出供应链、资金、品牌等支持的接受者，又承担了小米产品逻辑复制者的任务，是快速拓展小米品牌产品线的垂直产品型公司。这一模式兼顾了小米自身与生态链企业的健康发展，也不失为小米这家民族科技企业对于世界消费品行业模式创新的一项贡献。

## 四. 小米生态链的现状：竹林效应与国际认可

根据小米之家官方披露，小米生态链企业群在 2017 全年营收突破 200 亿元，增长幅度保持翻倍的速率，已然成为手机外的产品新增长点。另根据小米官方数据显示，截止 3Q17，有 8500 万 IoT 联网设备服务广大“米粉”，小米生态链已成为全球最大的智能硬件 IoT 平台。以小米天猫旗舰店 2017 年双十一表现为例，除小米手机连续五年手机

销量全网第一外，小米电视（32/43/49/55 吋同尺寸段天猫销量第一）、小米笔记本（天猫笔记本单品销量第一）、小米空气净化器（天猫/京东/苏宁三平台第一）、小米手环（天猫/京东/苏宁三平台手环类第一）、九号平衡车（天猫/京东/苏宁三平台智能出行类第一）等生态链产品均表现突出。

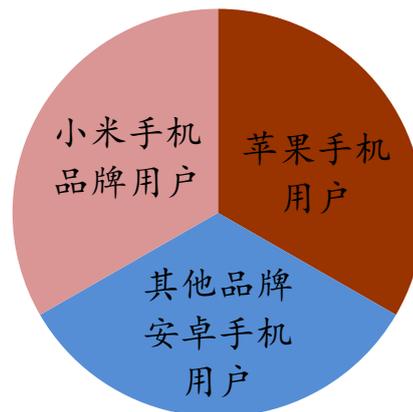
目前小米生态链在经历了前三年的急速扩张后，一个竹林效应显著的生态链已经逐步完成了大致搭建。近年来，小米生态链产品不仅在国内实现销量与口碑的双丰收，更是走向国门，迈向世界，不断收获国际消费者的喜爱与热捧，席卷各类国际设计奖项便是最好的例证。与此同时，多家小米生态链公司已经或正在拟登录资本市场，这些生态链企业的发展壮大的背后也意味着小米自身退出机制的成功运作。

## 1. 竹林效应：航母舰队，互相成就

上文在介绍生态链的投资策略中，谈到了小米在其中扮演的航母角色，向生态链企业提供品牌、供应链、渠道平台、投融资、产品定义、工业设计等方面的资源支持，而这正是小米关于用竹林理论做一个泛集团公司的尝试。

小米之于生态链是航母，而生态链之于小米则是后院的金矿。由于产品策略考虑不充分（探索拓展高端用户、丰富产品系列纵深的 Note 手机市场反响一般），以及供应链运行不畅（年度旗舰产品小米手机 MI5 延迟发售），小米手机业务在 2015 年遭遇滑铁卢，销量与营收跌幅明显。在此不利的情况下，生态链企业的新品陆续研发成功，帮助小米创造了许多市场热点，保证了小米整体的高速增长。2015 年，小米生态链产品销售额同比增长 2.2 倍，在保持小米品牌热度、提供销售流水支持之余，生态链产品通过其高性价比以及优秀的用户体验，为小米带来了许多新用户，而这些新用户正在帮助小米的用户群完成升级过程。

图 24：小米生态链产品 2015 年用户分布（按手机使用品牌来）



资料来源：《小米生态链战地笔记》，小米官微，招商证券

二者之间互为价值放大器，小米将兄弟文化带入企业建设与合作之中，互相认可的价值观也在不同阶段里，促进双方的鼎力合作，最终互相成就。

## 2. 初涉海外：探索市场，收获肯定

小米生态链的产品，不仅在国内收获销量与口碑的双丰收，更是如同小米手机业务，积极走出国门，现身于众多国际知名产品设计奖项，借助产品自身设计的艺术感斩获许多著名奖项的同时，也在国际消费者面前留下了良好的形象。

图 25：小米路由器获奖



资料来源：公司官网，招商证券

图 26：小米 LED 智能台灯获奖



资料来源：公司官网，招商证券

表 8：小米生态链产品国际获奖清单（截止 3M17）

编号	产品名称	奖项名称	获奖时间
1	米家 LED 智能台灯	iF 设计金奖	2017
2	米家压力 IH 电饭煲	iF 设计金奖	2017
3	米家电动滑板车	iF 设计金奖	2017
4	米家扫地机器人	iF 设计金奖	2017
5	小米无人机	iF 设计金奖	2017
6	小米手环 2	iF 设计金奖	2017
7	小米胶囊耳机	iF 设计金奖	2017
8	米家 AirWear 口罩	iF 设计金奖	2017
9	小米小钢炮蓝牙音箱 2	iF 设计金奖	2016
10	小米路由器 Mini&青春版	iF 设计金奖	2016
11	小米智能家居套装	iF 设计金奖	2016
12	小米水质 TDS 检测笔	iF 设计金奖	2016
13	小米净水器	iF 设计金奖	2016
14	小米 WiFi 放大器	iF 设计金奖	2016
15	小米活塞耳机 4 代	iF 设计金奖	2016
16	小米蓝牙耳机	iF 设计金奖	2015
17	小米 LED 随身灯	iF 设计金奖	2015
18	小米手环	iF 设计金奖	2015
19	小米净水器	红点设计奖	2016
20	小米路由器 Mini&青春版	红点设计奖	2016
21	小米活塞耳机 3 代	红点设计奖	2015
22	小米净水器	美国工业设计优秀奖	2016
23	米家压力 IH 电饭煲	美国工业设计优秀奖	2016
24	小米路由器青春版	美国工业设计优秀奖	2015
25	小米移动电源	美国工业设计优秀奖	2014
26	小米无人机	日本 Gmark I Good	2016
27	小米净水器	日本 Gmark I Good	2016
28	米家 LED 智能台灯	日本 Gmark I Good	2016

编号	产品名称	奖项名称	获奖时间
29	小米小钢炮蓝牙音箱 2	日本 Gmark I Good	2016
30	小米插线板	日本 Gmark I Good	2015
31	小米蓝牙耳机	日本 Gmark I Good	2015
32	小米净水器	亚洲最具影响力设计	2016
33	小米无人车	亚洲最具影响力设计	2016
34	米家压力 IH 电饭煲	亚洲最具影响力设计	2016

资料来源：《小米生态链战地笔记》，小米官微，招商证券

### 3. 资本运营：多家 IPO，前景良好

在资本运营方面，多家小米生态链公司已经或正在打算登陆资本市场，这既是生态链企业发展壮大的利好信号，对于小米自身来说也是一种投资退出机制的成功运转。截止 2017 年底，润米（母公司开润股份）和青米（母公司动力未来）已分别登陆 A 股和新三板；创米（母公司龙旗科技）和华米科技分别拟 IPO 登陆 A 股及美股；万魔声学则以 9.95 亿元现金收购上市公司共达电声 15.27% 股权，成为其控股股东。

表 9：部分小米生态链公司财务情况（单位：百万）

公司	主打产品	16 年营收	1H17 营收	1H17 净利润	上市情况
润米科技（开	旅行箱&背包	204.2	157.8	15.0	A 股上市
青米科技（动	接线板	140.0	97.6	10.0	新三板挂牌
创米科技（龙	智能插座、随身	114.0	89.3	8.3	拟 A 股 IPO
华米科技	智能手环&手表	1556.5	1296.2	167.7（17 全年）	拟美股 IPO
万魔声学	耳机	436.7	/	53.5（16 年同期）	9.95 亿元收购上

资料来源：公司公告，招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**许荣聪**，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，紧跟市场热点，产业人脉丰富。

**宁浮洁**，南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰，主要方向为超市和电商等。

**王凌霄**，上海交通大学硕士，同济大学学士，2018年加入招商证券，主要方向为新零售和百货。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。