

# 小米集团-W (01810): 创新的营销策略为小米手机带来成功

## ——系列报告之一从营销看小米

2020年05月27日

推荐/首次

小米集团-W 公司报告

小米2010年创立,从默默无闻到凭借MIUI圈粉,之后小米手机大卖,问鼎销量榜冠军,小米也荣登世界500强。智能手机是小米的业务基本盘,小米的成功与小米手机出色的营销策略密不可分。

**智能手机对于小米的全生态而言处于最核心的地位。**智能手机业务的成功铸就了小米公司的成功,也是整个中国移动互联网时代中最值得关注的商业事件之一。

**产品方面来看小米手机依靠MIUI聚拢了人气,MIUI持续多年在操作体验上的领先是其最大的产品竞争力。**而小米手机在小米4之后,制造工艺也达到了领先的水平。

在宣传促销方面,小米的互联网营销成为行业创举,饥饿营销,微博营销,病毒式营销三位一体,在获得引人瞩目的效果的同时控制了成本。

渠道方面,小米早期通过需求预约+官网直销的模式在承接新媒体营销的同时极大的节约了成本。之后公司的“新零售”战略实现线上线下同价,为小米手机的销售打开了新的增量空间,并且促进了公司智能家居产品的销售。

**小米最大的竞争优势在于其“高配低价”的低成本领先战略。**价格背后的供应链体系则是小米最大的价值所在。

**公司盈利预测及投资评级:**我们预计公司2020-2022年净利润分别为137.31、158.71和154.97亿元,对应EPS分别为0.57、0.66和0.64元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为20、18和18倍。看好公司在智能手机的竞争优势及5G换机潮的机遇,首次覆盖,给予“推荐”评级。

**风险提示:**行业政策出现重大变化、新冠疫情导致元器件供应周期延长、IoT业务放缓、权益投资亏损。

### 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	174,988.47	205,915.16	249,344.99	313,881.50	360,521.91
增长率(%)	52.66%	17.67%	21.09%	25.88%	14.86%
归母净利润(百万元)	13,553.89	10,044.16	13,731.34	15,871.52	15,497.04
增长率(%)	-130.93%	-25.89%	36.71%	15.59%	-2.36%
净资产收益率(%)	19.02%	12.35%	14.78%	14.64%	13.69%
每股收益(元)	0.56	0.42	0.57	0.66	0.64
PE	20.68	27.91	20.41	17.66	18.09
PB	3.93	3.43	3.01	2.58	2.47

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介:

小米是一家以手机、智能硬件和IoT平台为核心的互联网公司。主要业务分为三类:智能手机、IoT与生活消费品和互联网服务。2014年成为中国大陆市场出货量第一的智能手机公司。截至2018年通过投资建立逾210家公司的生态链并成功开拓海外市场,使其产品进入全球74个国家和地区。

### 52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

### 分析师:王健辉

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

### 分析师:叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517070003

### 分析师:陈宇哲

021-25102909

chenyz@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520040001

### 分析师:刘慧影

010-66554130

liuh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

### 分析师:刘奕司

010-66554130

liuyisi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519110001

## 目 录

1. 小米：移动互联网时代最成功的公司之一 .....	4
1.1 小米的发展与移动互联网同步 .....	4
1.2 小米上市前备受投资机构青睐 .....	4
1.3 小米的基本盘是智能手机 .....	5
2. 创新的营销策略是小米手机成功的原因 .....	6
2.1 MIUI 是小米手机产品力的表现 .....	6
2.2 小米的新媒体营销之成功堪称现象级 .....	11
2.3 小米的官网直销模式节约了成本 .....	16
2.4 低价高配背后是小米低成本领先战略 .....	17
3. 投资评级.....	21
4. 风险提示.....	22
相关报告汇总 .....	23

## 插图目录

图 1： 小米集团 CEO 雷军持股比例 .....	5
图 2： 小米集团营收占比.....	5
图 3： 4P 营销理论的四要素.....	6
图 4： MIUI 产品界面 .....	7
图 5： 小米手机 1.....	8
图 6： 小米手机 2S.....	8
图 7： MIUI V5 界面 .....	9
图 8： 小米手机 4.....	9
图 9： 小米 Mix 手机.....	10
图 10： 红米手机 .....	11
图 11： 小米 CC.....	11
图 12： OPPO F1ND 宣传海报 .....	12
图 13： 小米手机线上预约机制 .....	13
图 14： 雷军微博营销 .....	13
图 15： “凡客体”网络营销活动 .....	14
图 16： 红米手机 QQ 空间联合营销活动 QQ 空间页面.....	15
图 17： 图 15： 红米手机 QQ 空间联合营销活动海报.....	15
图 18： 黎万强出版的《参与感》 .....	15
图 19： 小米新零售战略示意图 .....	16
图 20： 小米线下零售店 .....	17
图 21： 2018 年小米手机线上线下销量占比（单位：万台） .....	17
图 22： 小米手机定价 1999 元现场 .....	18
图 23： 小米手机成本结构示意图 .....	19

图 24: 微笑曲线 .....	19
图 25: 小米手机价格梯队与品牌 .....	20
图 26: 小米 10 周年微博宣传海报 .....	21
图 27: 小米第一代铁人三项战略 .....	21
图 28: 小米第二代铁人三项战略 .....	21

## 表格目录

表 1: 小米融资历史 .....	4
表 2: 小米手机售价 .....	18

## 1. 小米：移动互联网时代最成功的公司之一

小米是中国科技行业知名人物雷军于 2010 年创立的公司，其质优低价的小米手机在 2011 年发布之后，迅速获得市场的认同，一度跃居全国智能手机出货量榜首。成立 9 年后，公司在 2019 年荣登世界 500 强，排名 468 位。

2010 年被称之为移动互联网元年，小米的标志“MI”即来自“Mobile Internet”的简称，小米也不负众望成为移动互联网时代最成功的公司之一。

### 1.1 小米的发展与移动互联网同步

小米公司正式成立于 2010 年 4 月，是一家专注于智能手机、互联网电视以及智能家居生态链建设的创新型科技企业。小米手机、MIUI、米聊是早期小米公司旗下三大核心业务，雷军称之为铁人三项。

2013 年公司推出红米系列，精准定位千元手机市场，推动公司整体手机出货迅速上量。

2014 年，小米手机销量超过 6000 万台。小米以 12.5% 的智能手机出货量市场份额，位列当年智能手机出货量第一。

2016 年智能手机市场增速下滑，行业红利见顶，小米手机市场排名跌出前五。

2017 年通过开拓海外市场，新零售战略的实施，小米重新恢复高速增长。第三季度小米在印度的手机出货量为 920 万台，市场占有率达到 23.5%，成为印度第一大手机品牌。

2019 年小米手机位列全球智能手机出货量第四名。

此外，小米公司从 2012 年开始布局 IoT 网络生态，以自主研发产品为主，率先发布小米盒子；2013 年开始进入家电领域，发布小米电视及小米路由器；2014 年起通过投资合作生态链企业提供产品，例如，空气净化器、净水器、电饭煲等。2017 年小米成为全球最大消费级 IoT 平台，并向第三方硬件开发商提供平台。

2018 年 7 月 9 日，小米集团在香港证券交易所正式挂牌上市

2019 年 7 月，《财富》杂志发布 2019 世界 500 强排行榜。小米首次登榜，排名 468 位。

### 1.2 小米上市前备受投资机构青睐

从小米成立到上市的 8 年时间里，小米经历多轮融资，总融资额约 409.56 亿人民币。

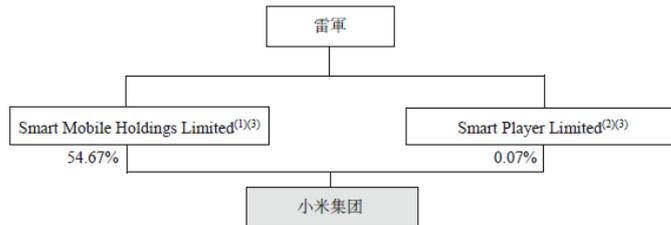
表1：小米融资历史

融资轮次	时间	出资机构	融资金额
E 轮	2015 年 4 月 27 日	新加坡政府投资 厚朴 全明星投资 云锋基金 DST	11 亿美元
D 轮	2013 年 9 月 12 日	DST	金额未透露
C 轮	2012 年 6 月 1 日	DST 淡马锡	2.16 亿美元
B 轮	2011 年 12 月 1 日	IDG 启明创投 高通 淡马锡 晨兴资本	9000 万美元
A 轮	2011 年 7 月 1 日	IDG 启明创投 顺为资本 晨兴资本	4100 万美元

资料来源：IT 橘子、东兴证券研究所

小米集团股权结构较为集中管理层, 公司实际控制人, 雷军通过 smart mobile holding limited 和 smart player limited 间接持股比例合计为 54.74%。联合创始人总裁林斌持股 13.33%, 联合创始人、品牌战略官黎万强持股 3.24%。

**图1: 小米集团 CEO 雷军持股比例**

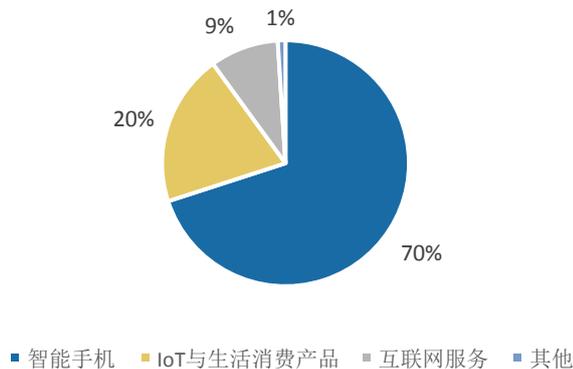


资料来源: 公司招股说明书, 东兴证券研究所

### 1.3 小米的基本盘是智能手机

公司营业收入主要来自四大业务部分: 智能手机, IoT 与生活消费品, 互联网服务及其他。其中, IoT 与生活消费品主要包括自家产品, 小米电视以及笔记本电脑等和生态链产品两部分, 互联网服务的收入主要来自广告服务及其他互联网增值服务。

**图2: 小米集团营收占比**



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

小米智能手机业务占比超过 70%, 并且在小米发展的早期, 雷军提出小米的第一代铁人三项战略, 即“米聊”“MIUI”“小米手机”。

智能手机对于小米的全生态是处于最核心的地位。智能手机业务的成功铸就了小米公司的成功, 也是整个中国移动互联网时代中最值得关注的商业事件之一。

## 2. 创新的营销策略是小米手机成功的原因

智能手机属于消费电子中最主要的品类，消费电子英语 Consumer electronics，指供日常消费者生活使用的电子产品。消费电子主要包括：手机、个人电脑、电视机、影碟机（VCD、SVCD、DVD）、录像机、摄影机、收音机、激光唱机（CD）等。

而对于消费电子以及消费品行业来说，市场营销策略对于公司产品以及整体经营发展都是至关重要甚至是决定性的作用的。

智能手机在这十年间，群雄逐鹿，各大手机厂商展开了激烈的角逐。国外厂商有 Google(谷歌)、苹果、三星、HTC(宏达电)，国内则有小米(MI)、华为(HUAWEI)、魅族(MEIZU)、联想(Lenovo)、中兴(ZTE)、酷派(Coolpad)、一加手机(oneplus)、金立(GIONEE)、天语(K-Touch)甚至锤子手机等品牌，竞争异常激烈。但是正因为其成熟的市场结构带来的激烈竞争，才更能体现市场营销的作用。在这种情况下，近几年，各大品牌厂商纷纷在营销上发力，八仙过海各显神通，均取得了不俗的成果。

而小米从默默无闻到 MIUI 圈粉一炮而红，最后小米手机居然做到市占率第一，小米也位列世界 500 强公司，其成功与其出色的营销密不可分。

现代市场营销理论中使用最广泛知名度最高的就是“4P 营销理论”。杰罗姆·麦卡锡于 1960 年在其《基础营销》一书中将这些要素一般地概括为 4 类：产品(Product)、价格(Price)、渠道(Place)、促销(Promotion)，即著名的 4Ps。1967 年，菲利普·科特勒在其畅销书《营销管理：分析、规划与控制》第一版进一步确认了以 4Ps 为核心的营销组合方法。在这里我们就通过 4P 营销理论的四要素对小米手机的成功展开分析。

图3：4P 营销理论的四要素



资料来源：MBA 智库百科，东兴证券研究所

### 2.1 MIUI 是小米手机产品力的表现

**MIUI 是小米手机的灵魂，也是米粉的第一站**

其实在早期让小米名声大噪的产品并不是小米手机，而是基于安卓系统的 MIUI 手机操作系统。

自 2008 年第一部安卓智能手机发布以后，谷歌公司推出的安卓系统迅速被用户接受，成为了与苹果 IOS 系统并驾齐驱的手机操作系统。与 IOS 系统不同，安卓系统是开源的，在获到谷歌授权后，第三方手机商可使用、优化和再次开发这个系统。

MIUI 又叫米柚，是小米开发的 Android 改进版操作系统。与 Android 的原生版相比，MIUI 在很多细微之处都做出了改进。这些改进并不具有颠覆性，却能让用户觉得贴心；贴心之处随着版本的升级越来越多，用户对 MIUI 的黏性也会随之加强。

图4: MIUI 产品界面



资料来源: MIUI 官网, 东兴证券研究所

除了手机，小米也将 MIUI 系统应用于其他智能硬件上，包括小米盒子，小米电视。而且 MIUI 不仅面向购买小米硬件产品的用户，也可在其他 Android 手机上安装、使用。目前，MIUI 的用户已经超过 3 亿。

小米公司根据中国人习惯，将原生系统进行了深度优化、定制和开发，全面改进了其原生体验，让用户上手操作更容易、更贴心。

MIUI 开发时有意引入第三方民间团队合作。发布后，小米会随时响应尖端用户在小米论坛上的反馈，将最有发展前景的功能集成进正式版，再每周发布新版本的 MIUI。小米由此积累了大量的论坛粉丝，诞生了最早的一批忠实粉丝——“米粉”。

相比从头打造一条完整的手机生产供应链，对安卓系统进行深度定制，无论从难度还是资金投入上都要划算得多。此外，小米通过 MIUI 系统就积累了可观的用户群，为小米手机问世打下了很好的基础，大大降低市场风险。MIUI 作为智能手机的软件部分战略先行，起到了一举多得的作用。

### 小米手机是小米作为硬件企业的战略第一炮

在通过 MIUI 获取大量用户之后，作为一家硬件公司，小米的手机产品应运而生。

小米手机是小米公司 2011 年专为发烧友级手机控打造的一款高品质智能手机。手机设计全部由小米团队完成，手机生产由英华达代工，手机操作系统采用小米自主研发的 MIUI 操作系统。手机于 2011 年 11 月份正式上市，主要针对人群为手机发烧友，全部采用线上销售模式。

小米手机作为国产手机的一个品牌，异军突起。顶着“全球最快智能手机”和 1999 元低价的光环，这个备受关注的新品牌，首日预定超过 10 万，两天内预订超过 30 万。在当年，小米手机成为了互联网现象级事件。

图5: 小米手机 1



资料来源: 中关村在线, 东兴证券研究所

2013 年小米发布了迄今为止最为经典的手机——小米手机 2S。2S 搭载了高通骁龙 600，2G 运存，32GB 内存版本，同时配备了 4.3 英寸 720P 高清屏，该配置在当时属于业内高端配置并且定价仅为 1999，而当时同配置的机型手机均在 3000 元以上。小米 2S 也不负众望，以 1400 万台的销量成为当年最畅销的智能手机，小米 2S 也成为一代传奇。

图6: 小米手机 2S



资料来源: 中关村在线, 东兴证券研究所

此外，不仅是硬件性能非常出色，当时的 2S 搭载了 MIUI 的里程碑式的版本 MIUI V5。

MIUI V5 寓意“威武霸气”。雷军表示，“MIUI V5 重要改进超 500 项，三年磨一剑，这是一千多个日夜 MIUI 团队与几十万米粉共同的成果，是一项互联网史上极其浩瀚的工程”。

图7: MIUI V5 界面



资料来源: 驱动中国, 东兴证券研究所

在 MIUI V5 系统内, 小米帐号已和游戏中心、主题、云服务等功能相打通, 小米应用市场超 5 亿次下载, 涵盖了游戏、生活、娱乐等 16 类产品 2 万款应用, 排名中国前五大安卓市场, 是用户活跃度最高的市场。

在产品感官上, MIUI V5 重绘了系统图标及 1000 个常用应用图标。在当时, 国内基于安卓原生的操作系统均采用安卓自带+厂商自绘的模式, 风格差异较大, 会影响用户体验。在 MIUI V5 的全新界面上, 所有的图标风格统一, 美观简洁。同时, MIUI V5 支持动态图标, 所有图标都可以动起来, 极大的提升了美观性和可玩性。

小米针对电话系统的改进多达 30 多项。其中包括了非常多人性化的细节改进。为了避免漏接重要电话, MIUI V5 设定手机 30 秒未接听之后铃声自动放大, 而拿起手机之后铃声又会自动减弱, 此外, 有效的电话防打扰功能可以过滤“响一声”电话。

MIUI 的 V5 版本标志着小米在操作系统层面的用户体验已经达到行业第一的水准, 但是相比于其竞争厂商三星, 华为, 甚至是苹果等, 小米在硬件的设计上还有提升的空间。因此在 2014 年, 小米发布了标志其手机设计的巅峰之作——小米 4。

图8: 小米手机 4



资料来源: 钨丝科技, 东兴证券研究所

在小米 4 的发布会上, 雷军着重讲了它的外观工艺, 小米 4 的边框采用材质奥氏体 304 不锈钢, 其边框经历了严格复杂的锻压成型工艺, 其总加工过程达 30 小时, 工艺复杂程度非常高。

小米 4 搭载了高通骁龙 801 旗舰处理器, 拥有 3GB 运存, 16GB 和 64GB 两种内存版本, 配备 5 英寸 1080P 高清屏幕, 后置 1300 万像素索尼镜头。

在小米的硬件及软件实力双双领先的时候, 小米开始进行了产品品牌的延伸, 分别推出了低端手机品牌红米系列以及高端品牌小米 mix 系列。

小米 MIX 全面屏概念手机的设计师是当代著名的设计大师、民主设计和极简设计的倡导者菲利普·斯塔克。硬件方面, 小米 MIX 采用 6.4 英寸屏幕, 骁龙 821,4+128GB, 1600 万像素 PDAF 相机, 4400mAh 电池, 支持 QC3.0, 支持高精度 SAP 辅助定位, 支持 HD 高清音质。并且 MIX 还有尊享版, 搭配 6+256GB 内存, 配有专享定制真皮保护套。售价方面, 小米 MIX 售价 3499/3999。这在当年是远超小米手机 1999 价格的全新尝试。

图9: 小米 Mix 手机



资料来源: 中关村在线, 东兴证券研究所

红米手机定价 999, 主打低端市场。红米手机采用联发科 MTK6582 四核 1.3GHz 处理器, 区别于小米手机的高通处理器, 联发科的方案极大的降低了成本。此外, 对于容量, 红米手机并不落后, 提供最高 32G 的存储空间, 充分满足日常娱乐需求。而软件方面, 红米完全可以支持 MIUI V5 操作系统。

在当时, 可以说红米是能够体验到 MIUI V5 用户体验的最便宜的机型。这也是红米手机一经问世就迎来抢购的最大原因。

**图10: 红米手机**

资料来源: 中关村在线, 东兴证券研究所

在 2019 年又推出了面向年轻人的拍照手机小米 CC 系列。小米 CC9 于 2019 年 7 月 2 日发布, 搭载高通骁龙 710 处理器、4030mAh 电池, 前置相机采用 3200 万像素相机, 后置相机采用 4800 万像素索尼镜头+800 万像素超广角镜头+200 万像素景深镜头三摄组合。

**图11: 小米 CC**

资料来源: 中关村在线, 东兴证券研究所

## 2.2 小米的新媒体营销之成功堪称现象级

小米手机的成功一时激起千层浪, “互联网思维”成为 2012 年最热的话题, 小米独特的营销手法是小米手机大放异彩的保障。小米通过饥饿营销, 微博营销, 病毒式营销的互联网思维营销方法取代传统硬件厂商商业广告的做法而达到了低成本而高效的效果。

在小米发布小米 1 的同年, OPPO 发布了其旗舰手机 OPPO FIND, 售价 2998 元。当时 OPPO 在营销宣传方面花了大成本, 聘请了好莱坞巨星莱昂纳多做品牌代言人。

图12: OPPO FIND 宣传海报



资料来源: 网络图片, 东兴证券研究所

此次针对旗舰机型的营销不仅仅是广告的曝光, 其背后是网迈广告针对其新推出的OPPO Find品牌开展的一系列互动整合营销推广, 包括事件营销、互动网站、微博互动等。

前期在Mtime以及其他各大门户网站上制造舆论传播。之后在广告片投放环节, 配合多种媒体投放不同形式的广告。宣传素材每隔三天进行更新, 制作多次高潮。此外, 当年正是微博最热火朝天的年份, OPPO还在网站内及微博内与受众进行紧密的微博互动。

当年仅莱昂纳多的代言费就高达500万美元, 再考虑到持续整个夏天的媒介购买与广告投放成本, OPPO的系列营销活动费用应该是在亿元左右的级别。

但是这条路明显不适合小米, 小米的成功之处在于其利用互联网的传播, 进行了出色的互联网营销。具体包括饥饿营销, 微博营销, 病毒式营销。

#### 饥饿营销

“饥饿营销”, 运用于商品或服务的商业推广, 是指商品提供者有意调低产量, 以期达到调控供求关系、制造供不应求“假象”、以维护产品形象并维持商品利润的营销策略。

前文提到过MIUI的诞生背景, 其实在当年MIUI论坛聚拢着大批量的“米粉”也就是公司所定义的“发烧友”, 通过每周的版本发布, 小米与米粉的互动非常频繁。同时当年的雷军在微博上频频亮相, 引起了极大的关注, 建立了消费者的购买欲望。在产品发售后小米采用预订购机的方式销售。网上抢购经常是上线即售罄, 在当年成功的营造出产品大卖的消费者印象。这也符合小米高配低价的定位以及米粉对他的认可。抢购的高明之处在于满足了抢购到了的米粉的虚荣心, 进而又激发了没有买到的消费者的购买欲。而微博、微信、知乎等社会化媒体的兴起极大的放大了饥饿营销的效果。

图13: 小米手机线上预约机制



资料来源: 网易新闻, 东兴证券研究所

可以说, 在 2011 年到 2013 年小米做的饥饿营销占尽天时地利。

#### 微博营销

新浪微博 2009 年上线, 小米团队充分发挥了微博营销的优势实现了低成本的营销。

在小米手机发布前, 当时已经是微博大 V 的雷军在微博上发起了#我是数码控#的话题, 主打科技和怀旧的情怀, 一时成为网络热点。

雷军: 我喜欢数码, #我是米粉# 雷军。小时候组装过收音机, 大学时候用烙铁焊过电路板, 现在超级喜欢数码, 收藏了一堆手机和 pad。做你喜欢的事情, 才有机会做好! 小米公司

图14: 雷军微博营销



资料来源: 新浪微博, 东兴证券研究所

产品发布后，小米又策划了发微博送手机的活动，以及分享图文并茂的小米手机评测等。雷军在微博上积极宣传小米手机，还频繁参与新浪微访谈，出席腾讯微论坛、极客公园等活动。此外，当时凡客的 CEO 陈年曾经获得过雷军的投资，当年的凡客体爆红网络，小米也积极利用凡客的影响力向米粉渗透，可以说微博的营销被小米团队玩出了新花样，也为以后的智能手机在新媒体的营销开创了先河。

图15：“凡客体”网络营销活动



资料来源：网络图片，东兴证券研究所

### “病毒式”营销

小米的社交媒体营销共分为两类，一类是小米自身社区营销，另一类是小米和其他互联网公司合作的营销。小米社区频道包括小米论坛、小米家园、小米社区、随手拍、同城会等频道。其中小米论坛、小米家园、小米社区三大频道访问量共占据了小米社区总访问量的 93%，小米官方论坛的会员达到 4600 万，一共发出的帖子高达 3.2 亿，平均每天发帖 25 万以上，这个数字是行业同类厂商的 10 倍。在小米手机发布之前，米柚、米聊已经为小米手机集聚了高人气，使得小米论坛也成为推广小米的自留地。通过对比发现，小米社区在同类手机社区网站中占据优势，由此可见小米用户在社区活跃度高且商业转化率强。雷军的小米社区特色就在于用户可以跟开发者直接沟通，提高用户参与感，使用户主动对产品付诸热情和期望，以此带动小米手机的社区销量。

另外小米公司还选择了跟新浪微博、腾讯微信、腾讯空间这三大社交平台合作。据统计，早在 2012 年 12 月 21 日，新浪微博小米手机 2 专场销售 5 万台；据 QQ 空间产品团队透露，红米公布后，30 分钟内就有 100 万用户参与竞猜。在红米手机发布前一天，小米手机在 QQ 空间上的粉丝数已经超过了 300 万，红米手机发布后仅仅 1 天，这个数字居然疯狂涨到了 500 万；2013 年 11 月 28 日中午 12:00，小米手机 3 微信专场准时开始，9 分 55 秒内，15 万台小米 3 即被抢购一空，本次活动共有超过 2000 万人到达微信专场页面，并有 193.8 万人成功预约，一系列新浪微博官方账号也轮番转发，小米手机就成了年轻人口口相传的性价比之王。

图16: 红米手机 QQ 空间联合营销活动 QQ 空间页面



资料来源: 腾讯科技, 东兴证券研究所

图17: 图 15: 红米手机 QQ 空间联合营销活动海报



资料来源: 腾讯科技, 东兴证券研究所

而小米层出不穷的精彩营销手法背后的策划者, 是小米创始人之一黎万强。

作为 MIUI 和小米网的奠基者, 黎万强主导了基于“用户开发模式”MIUI 手机操作系统研发方法, 业内开创粉丝文化, 完全革新了手机行业的营销方法。同时, 黎万强创造了“参与感、手机控、F 码、米粉节”等互联网热词。他同小米一样, 成了中国营销界的新互动营销的一面旗帜。

黎万强在 2014 年出版的《参与感》一书中透露了小米成功的秘诀——第一是参与感, 第二是参与感, 第三还是参与感, 从产品开发、到营销、到服务, 用户全程参与。

图18: 黎万强出版的《参与感》



资料来源: 猎云网, 东兴证券研究所

黎万强是设计师出身, 对细节要求极高。从公司 logo、网站、MIUI 界面、手机包装, 到微博海报、发布会 ppt 和会场设计, 黎万强都乐于参与其中。这也是小米在当年线上营销成功的根本保证。

## 2.3 小米的官网直销模式节约了成本

小米手机充分借鉴了苹果手机在美国的营销渠道策略采取了官网直销加物流公司配送的销售模式，不仅规避了卖场和分销商的利润分割，也在很大程度上保证了品控。此外，这种纯线上的方式很好的适应了小米的线上营销策略，预约以及抢购以及 F 码可以很好的设计并管理实施。

首先，通过经销商层层铺货的方式会有存货。存货会增加仓储成本、管理成本，存货本身在仓储过程中也可能发生损耗。其次，存货占压流动资金，为了得到流动资金支付必要的开支，企业可能被迫增加举债，偿付额外的利息。

在当时智能手机产品机型更新周期加快，不到三个月手机厂商就会有新产品推出，积压的存货很快就会过时。

通过需求预约，可以彻底解决上述价值链终端需求信息到品牌商信息不对称的问题。小米与传统制造业需要有庞大的仓库储存出货产品不同，其在库存上做出的改进是按实物销售：当周的生产量就是下周的销售量，即零库存模式，零库存并不等于不要储备或者没有储备，而是通过用户网上预约，准确掌握订单数量，只生产市场必需品，因此保持市场的需求就成了小米饥饿营销的出发点，通过社交媒体和低廉的价格吸引消费者，然后小米再运用饥饿营销的方式使其价值和号召力成倍的放大，以建立忠诚度更好的客户群体，维持在短期市场上的不可替代性，最终造就小米圈子资源和坚实的客户基础，同时，通过固定限量抢购，小米可以降低采购成本减少一些无谓的浪费。

但是在 2015 年，伴随着移动互联网的普及，以及电子商务市场增速放缓，单纯的依靠线上直销的模式很快就会出现瓶颈。2016 年开始，小米大举推进“新零售”战略，并承诺线上线下同价，雷军说“新零售，就是“用互联网的效率回到线下”，让线下的体验性和即得性优势，插上效率的翅膀。”

图19：小米新零售战略示意图



资料来源：刘润，商业评论，东兴证券研究所

2015 年 9 月 12 日小米的第一家线下零售店小米之家开业，开启了小米线下新零售的探索步伐。2017 年 9 月 27 日，小米之家全球首家旗舰店在深圳开业。小米之家深圳旗舰店采用类似苹果 Apple Store 的全玻璃结构，宽敞明亮。整体视觉设计由设计团队 Eight Inc 打造。主设计师 Tim Kobe 曾为 Apple Store 多次操刀，旗下工作室也和 Apple 合作近 20 年。小米旗舰店分上、下两层，一层可供体验手机、电视、智能硬件等产品，主打科技；二层侧重于智能家居、生活方式类产品的体验，面向生活。旗舰店内有 5 块 80 英寸屏幕组

成的互动购物墙，可追踪用户的移动行为。通过手势操作，可以浏览大屏内的产品图片、视频及介绍，而扫码后可以直接购买。

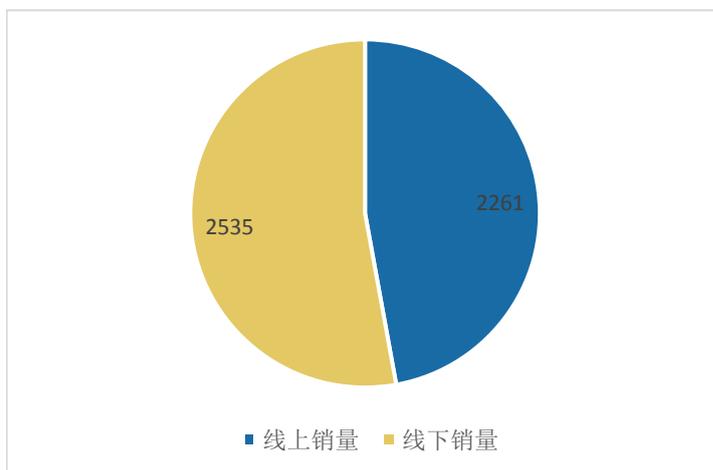
**图20: 小米线下零售店**



资料来源: 虎嗅, 东兴证券研究所

根据赛诺数据, 小米手机 2018 年线下销量约 2535 万台, 占国内出货量的比例为 52.86%, 线上销量约 2261 万台, 占比 47.14%, 线下渠道的贡献已经超过线上直销的模式, 可以说小米的新零售战略成为小米手机销量二次爆发增长的关键。

**图21: 2018 年小米手机线上线下销量占比 (单位: 万台)**



资料来源: 赛诺数据, 东兴证券研究所

## 2.4 低价高配背后是小米低成本领先战略

2011 年 8 月 16 日, 小米正式发布了第一代小米手机。当时的配置是高通旗舰机处理器骁龙 MSM8290 处理器搭载小米的 MIUI1 系统, 1+4GB 的内存组合, 800 万后置摄像头, 定价 1999 元。这在当时几乎可以说是 2011 年爆炸性的新闻。在当时, 国内热销的机型包括 iPhone 4S, 三星 Galaxy Nexus, 三星 I9100, HTC Sensation, HTC Desire, 摩托罗拉 XT865, 这些机型的售价均在 4000 元以上。

图22: 小米手机定价 1999 元现场



资料来源: 腾讯科技, 东兴证券研究所

此后, 小米的多款机型均保持了足够的市场竞争力。将低价高配的理念深入人心。

表2: 小米手机售价

小米手机型号	售价	上市时间
小米 1	1999	2011 年
小米 2	1999	2012 年
小米 3	1999	2013 年
小米 4	1999	2014 年
小米 5	1999	2016 年
小米 6	2499	2017 年
小米 8	2699	2018 年
小米 9	2999	2019 年
小米 10	3999	2020 年

资料来源: 公开资料, 小米商城, 东兴证券研究所

而小米之所以能持续的维持低价优势, 是得益于其背后的低成本领先战略。

而低成本领先战略则是贯穿小米始终的最核心战略, 也是企业最大的价值所在。

成本领先战略是指企业通过降低自己的生产和经营成本, 以低于竞争对手的产品价格, 获得市场占有率, 并获得同行业平均水平以上的利润。

传统手机厂商的价值链是从自身资产、核心能力出发, 考虑企业将 优势资源投入于哪些生产, 提供什么样的产品和服务, 通过怎样的销售渠道推销这些产品和服务以满足最终客户的需求。这需要和上游核心厂商采购物料, 并做一个长期的需求 计划。同时需要向下游的各级代理商下达通知, 使其做好订货铺货促销的准备。当产品被市场充分接受, 皆大欢喜; 当消费者不认同产品, 接受度未达到预期, 或者说与预期相差较大, 就会产生例如代理商库存积压, 供应商产能浪费等。正是因为这种价值链流程的存在, 信息流从最终客户向原始供应商端传递的时候无法实现有效的信息共享, 使得信息扭曲被逐渐放大, 导致了需求信息出现越

来越大的波动最终造成价值链成本增加。然而小米在进军手机领域的时候，不是从自身资源优势出发，而是以客户需求为中心，着眼于用户对手机的潜在需求。

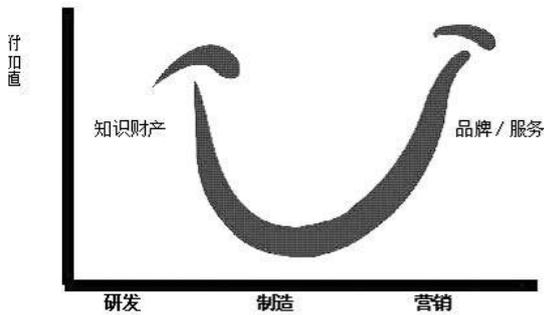
图23：小米手机成本结构示意图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

小米手机成本领先战略优势离不开小米公司成功的优化价值链。而优化价值链的关键在于减少低附加值的价值链环节和最大程度降低附加值较多环节的成本，根据 20 世纪 90 年代初宏碁电脑创始人施振荣先生提出微笑曲线，生产制造加工环节产生的附加值最少，研发、采购、销售、售后环节产生的附加值较多。

图24：微笑曲线



资料来源：MBA 智库，东兴证券研究所

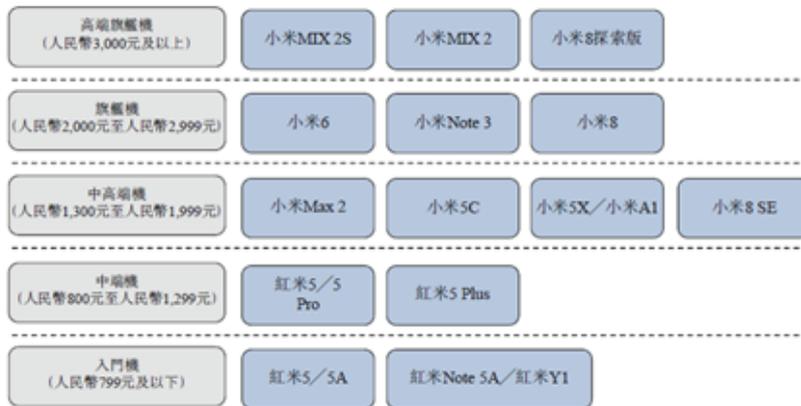
在生产环节，小米不同于传统的智能手机制造，即在销售之初按照成本的 30% 提价销售，开始盈利，然后随着产品生命周期的延伸，利润空间逐渐减少，直到产品的价格和成本重合，生命周期随之结束。

小米初期采用亏损生产的方式通过压低成本来吸引消费者，不断扩大消费者数量最终形成规模效应，进一步使生产成本下降，进而实现盈利。随后再在同型号机型的基础上进行升级，延长产品生命周期，同时提高价格然后继续沿用上个周期的方法，最终实现整个产品周期中的盈利。

以 2017 年推出的小米 mix2 为例，售价 2799 元，同期发布的华为手机 P10 发售价为 3488 元，vivo x20 发售价为 2998 元，小米产品在同期国产手机中价格优势明显；2018 年 3 月 27 日，小米将 mix2 升级到 mix2s，在处理器性能上做出了提高，由原来的高通骁龙 835 升级到 845 同时搭载 Adreno 540 图形处理器，相机方

面也提升了一个档次升级为后置 1200 万广角镜头加 1200 万长焦镜头竖形组合双摄像头, 虽然发售价格提高到 3299 元, 但是在尊享陶瓷版方面小米 MiX2s 在售价方面较小米 mix2 下降了一个价位 (mix2:4699 元, mix2s: 3599 元)。可以看出小米通过提高手机性能以保证手机的性价比一直处于同等价位中最高水平, 真正做到高配低价。

图25: 小米手机价格梯队与品牌



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

另外小米外包生产制造环节, 同时在初期采用网络直销的方式, 将上、下游价值链均渗透到消费者, 通过网络下单, 确定客户需求量, 进而根据订单数量, 进行采购、制造。接着, 选择直面终端的电子商务平台, 减少手机在流通中的中间环节, 取得速度优势。同时, 小米并没有建立自己的生产线, 而是选择把附加值较低的生产制造环节外包给富士康、英华达等, 与代工厂建立战略联盟, 例如在 2014 年 7 月小米向富士康投资 12 亿, 用于新增设备, 给了富士康极大的信心和鼓励。之后, 富士康为了代工小米 4 的边框, 还特地增购 2000 台 CNC(数控车床), 同时还增加了自动化生产设备, 以保障产品按时出库、降低人工成本。

小米通过与富士康建立战略联盟, 充分利用他们的规模优势和产能优势, 提高了生产效率, 降低了制造时间, 保证了产品的按时出库。并派专业人员驻扎代工厂, 与代工厂的工程师一起研发产品, 监督其生产的各个环节, 减少浪费, 并对其生产流程进行有建设性的改进。通过这样的方式, 降低了制造成本。而小米公司则充分利用其技术、资金和手机研发能力致力于 MIUI、米聊的开发, 从而既省去了对生产线等固定资产的投资, 又将有限的企业资源投入到附加值最多的研发、销售中去, 在价值链的这两个环节建立起了相对竞争优势, 最大限度地降低成本。

如果以 2018 年公司上市为时间节点来看, 当时小米集团中 70% 的业务是智能手机业务, 可以说小米的成功就是智能手机业务的成功。但是小米的商业模式比较复杂, 仅业务来说在初期就包括操作系统, 米聊 APP, 智能手机, 后面又囊括了生态链的海量终端, 以及互联网增值业务, 并且积极布局线下, 新零售布局也让投资者眼花缭乱。雷军作为创始人, 个人经历非常丰富, 其对于企业运营管理以及互联网行业的认知非常有深度, 这也是其金句频出的原因之一, 从最开始的“铁人三项”“风口上的猪”到“顺势而为”“和用户交朋友”“做感动人心价格厚道的产品”甚至是“生死看淡不服就干”的豪言壮语, 每年的发布会也堪称智能手机行业的一个特色。

但是质疑的声音也从没有停下, 从最开始线上预约的规则引起网民对小米“期货手机”的质疑, 到与董明珠的赌局惜败, 以及对高研发投入的争议。

可以说小米从 2010 年成立至今，十年的时间中一直处于关注的焦点。

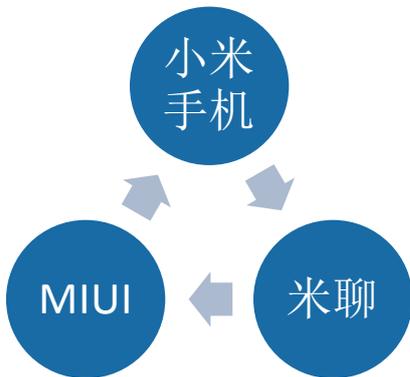
图26：小米 10 周年微博宣传海报



资料来源：新浪微博，东兴证券研究所

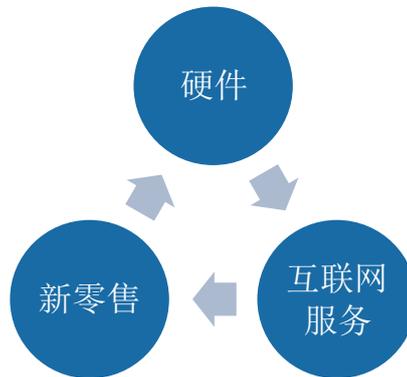
我们认为小米集团业务布局是广泛的，应该分时分业务的来分析。在上市之前的小米，理应理解为一个移动互联网时代下的全新智能手机企业。从战略来看，小米提出两次三驾马车理论，第一代三驾马车中的 MIUI 和小米手机是相辅相成的依存关系。第二代三驾马车中目前核心也是在以手机为主的硬件部分。

图27：小米第一代铁人三项战略



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

图28：小米第二代铁人三项战略



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

我们认为，智能手机作为消费电子领域的核心产品，小米在智能手机的成功很大一部分是得益于整体营销策略的成功。以上我们通过营销理论的 4P 模型对小米进行了分析，我们认为小米的成功之处就在于“产品”以及“价格”。产品包括软件部分的 MIUI 操作系统以及硬件部分的小米手机，价格是指小米完整的低成本领先战略的布局和实施。

关于小米集团上市后的业务拓展，尤其是 IOT 生态链业务以及互联网服务业务，我们将在后续研报中继续分析。

### 3. 投资评级

小米从默默无闻到 MIUI 圈粉一炮而红，到位列世界 500 强，小米系列手机的成功功不可没。而小米系列手机的成功则是其自上而下优秀的市场营销策略及执行的表现。我们用市场营销的角度分析小米，明确了 MIUI 对于小米系列手机而言是其产品方面的最大价值。而渠道方面从线上走到线下的转变符合公司的发展节奏，其在初期节约成本，在后期智能手机增速放缓后打开新的市场空间增加销量。而小米手机的竞争优势则体现在其广为人知的高配低价，更进一步的分析，低价背后是小米成功的低成本领先战略及配套供应链优势。我们看好小米在智能手机业务上的成功，并且认为在 5G 智能终端普及的趋势下，小米的竞争优势将得以持续，未来将有望取得更大的业绩增长。首次覆盖给予“推荐”评级。

## 4. 风险提示

行业政策出现重大变化、新冠疫情导致元器件供应周期延长、IoT 业务放缓、权益投资亏损。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	金山办公 (688111): 专注产品, 将迎“在线办公”转化率提升红利	2020-04-29
公司深度报告	金山办公 (688111): “在线办公”王者, 恰逢云经济红利	2020-03-03
行业深度报告	中美科技战系列报告之四: 电子设计软件 EDA 是美国限制华为封喉之剑	2020-05-18
行业普通报告	从淘宝特价版的浮沉来看: 阿里巴巴和拼多多的电商之战	2020-03-26

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015年新财富第二名，2018年万得金牌分析师第一，2019年加盟东兴证券计算机团队，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、车联网、5G应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT等高增长领域。

### 陈宇哲

计算机行业分析师，五年证券从业经验，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT方向）研究，2020年加盟东兴证券研究所。曾获2018/2019年财新II最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

### 刘慧影

4年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究。

### 刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2年证券从业经验，19年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526