

小米：IoT 生态链逐步成型



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **绕道 BAT，开辟新航线：**与传统互联网和移动互联网偏重于实现人的上网不同，IoT 偏重于实现物的上网。小米布局 IoT 生态链，避开与 BAT 直接争夺用户数的战场，谋求新的发展空间。小米的 IoT 战略分两步走：先解决智能设备数量不足的问题，同时建立 IoT 平台实现智能设备间的互联互通，待设备数量达到一定规模后开放 IoT 平台。
- **快速布局生态链，抓住消费升级的“蚂蚁市场”：**小米通过“参股+孵化”模式构建“竹林式”生态链，一方面参股不控股，保持生态链公司的积极性并传递小米的产品标准等，另一方面向生态链公司提供包括品牌、供应链、渠道、投融资等多方面的航母级支持，帮助生态链公司迅速推出产品并在市场上脱颖而出。在产品的选取上，小米生态链定位“蚂蚁市场”，专注做高性价比的产品，解决中国“蚂蚁市场”产品的痛点，未来有望受益于消费升级的大趋势。
- **全渠道布局，营销战略积极创新：**小米新“铁人三项”将原有的软件并入互联网，将新零售作为重要的一项。互联网是小米业务的重要组成部分，小米自发展智能手机初期便制定了以硬件成本价销售手机、以互联网平台做增值服务赚钱的策略。截止 2017 年末，小米 MIUI 系统的用户数已超过三亿，在移动互联网服务生态体系中已包括了应用商店、多看阅读、云服务和影业等众多产品。在营销端，小米开启新零售模式，线上线下全渠道布局，线上定位“精品电商”，线下主要以小米之家为主。小米之家是小米做“科技界无印良品”的重要实现场所，截止 2018 年 1 月，小米之家的门店数量已突破 300 家，预计到 2019 年将扩大到 1000 家，并在 5 年内实现 700 亿的营收规模。另外，小米定位年轻人，以年轻人喜爱的方式如互联网模式、社会化营销和饥饿营销等方式激发年轻人的购买积极性，并通过预售的方式控制成本，创造盈利空间。
- **IoT 生态链已见成效，未来发展潜力大：**2017 年小米已投资超过 100 家生态链公司，发布的产品种类超过 200 款，品类从手机周边产品、智能硬件扩展到生活用品。在小米生态链中，已有超过 16 家公司年收入在 1 亿元以上，3 家公司年收入超过 10 亿元，4 家公司成为行业独角兽。目前，生态链企业已在营收、扩大消费群体等方面反哺小米。媒体报道，小米已在准备上市阶段，当前估值 680 亿美元，是 2010 年 A 轮融资的数百倍，对应 18 年 35 倍 PE。未来小米仍有很大的发展空间，一方面小米生态链与苹果和谷歌生态链相比其持续收费能力提升空间大，未来将随年轻人消费能力提升而增长，另一方面随着生态链的更加完善和国内国外的广泛布局，小米的营收和净利润仍将快速增长。

投资建议与投资标的

- 建议关注小米产业链欧菲科技、长信科技、合力泰等，新型 IoT 硬件元器件供应商环旭电子、全志科技等。

风险提示

- 小米可能面临专利风险，小米新型智能硬件进展不达预期。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

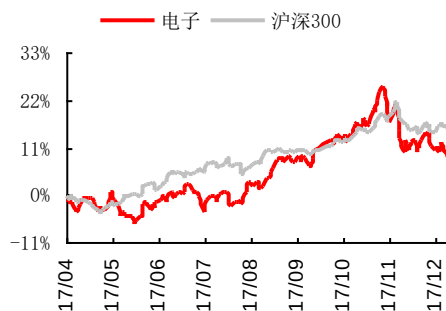
行业

电子

报告发布日期

2018 年 04 月 15 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuajian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

王芳

021-63325888*6068

wangfang1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860516100001

联系人

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

王若擎

021-63325888-5023

wangruoqing@orientsec.com.cn

杨旭

021-63325888-6073

yangxu@orientsec.com.cn

目 录

1 IoT 战略：绕道 BAT，开辟新航线	5
2 快速布局生态链，抓住消费升级的“蚂蚁市场”	6
2.1 “参股+孵化”模式，构建“竹林式”生态链	6
2.2 由近及远布局产品线，定位“蚂蚁市场”	8
3 全渠道布局，营销战略积极创新	11
3.1 发展互联网和新零售模式，构建新“铁人三项”	11
3.2 定位年轻人，预售方式创造盈利空间	17
4 IoT 生态链已见成效，未来发展潜力大	18
4.1 生态链已反哺小米，二者互为价值放大器	18
4.2 业绩持续成长，最新估值 680 亿美元	21
5 投资建议	26
6 风险提示	27

图表目录

图 1：互联网发展的三个阶段	5
图 2：小米的 IoT 战略分两步走	5
图 3：小米 IoT 平台实现智能硬件彼此间的互联互通	6
图 4：随着科技的进步，企业的平均寿命逐渐缩短	6
图 5：小米对生态链企业参股不控股的方式具有诸多好处	7
图 6：小米生态链公司的产品具有相似的外观设计	7
图 7：小米为生态链企业提供航母级的支持	8
图 8：小米由近及远构建生态圈	9
图 9：成熟市场和蚂蚁市场	9
图 10：中国“蚂蚁市场”提升空间广阔	10
图 11：中国的私人消费对 GDP 增长贡献率逐步提高	10
图 12：小米产品具有高性价比	11
图 13：小米多款手机位列 2017 年 Android 手机好评榜	11
图 14：新旧“铁人三项”的对比	12
图 15：MIUI 和移动互联网是小米的重要组成部分	12
图 16：MIUI 短信系统符合中国市场	13
图 17：MIUI 通讯录和拨号系统迎合中国市场需求	13
图 18：MIUI 用户数持续增长	13
图 19：小米线上线下渠道布局广	14
图 20：小米线上商店定位精品电商	15
图 21：小米之家外观图	16
图 22：小米之家店内图	16
图 23：小米之家的数量迅速增加	16
图 24：小米商城的米兔主题产品	17
图 25：小米举行小米家宴同城同席活动	17
图 26：小米广州同城活动	17
图 27：小米重构产品生命周期流程	18
图 28：小米推迟备货，获得合理利润	18
图 29：小米第一层生态链布局情况（不完全）	18
图 30：小米第二层生态链布局情况（不完全）	19
图 31：小米第三层生态链布局情况（不完全）	19
图 32：小米生态链上市公司情况	20
图 33：生态链公司已成为小米的重要补充	21
图 34：小米手机出货量变化情况（万台）	21

图 35：2017 年全球智能手机出货量情况	22
图 36：中国大陆智能手机出货量市场份额情况.....	22
图 37：2017Q2 小米手机在海外 12 个国家进入前五.....	22
图 38：2017Q2 小米手机出货量在中欧和东欧地区排名第四	23
图 39：小米营收快速增长	23
图 40：小米估值 8 年增长数百倍	24
图 41：小米生态系统比肩苹果和谷歌	24
图 42：小米营收仍将快速增长（百万美元）	25
图 43：小米主要供应商	26
图 44：受益于新型 IoT 硬件弹性大的元器件公司	26

1 IoT 战略：绕道 BAT，开辟新航线

互联网的发展可分为三个阶段：传统互联网、移动互联网和物联网（IoT）。在传统互联网阶段，BAT 通过抢占用户数占领国内行业制高点，且优势一路延伸至移动互联网领域。三家企业通过内生和外延方式垄断了国内市场，覆盖了互联网的多数细分领域，所到之处几乎无其他企业的生存之地。

与传统互联网和移动互联网偏重于实现用户的上网不同，IoT 则偏重于实现物的上网。可连接的智能终端的数量是 IoT 公司的重要竞争优势，因此 IoT 公司可避免和 BAT 正面抢用户的战场。

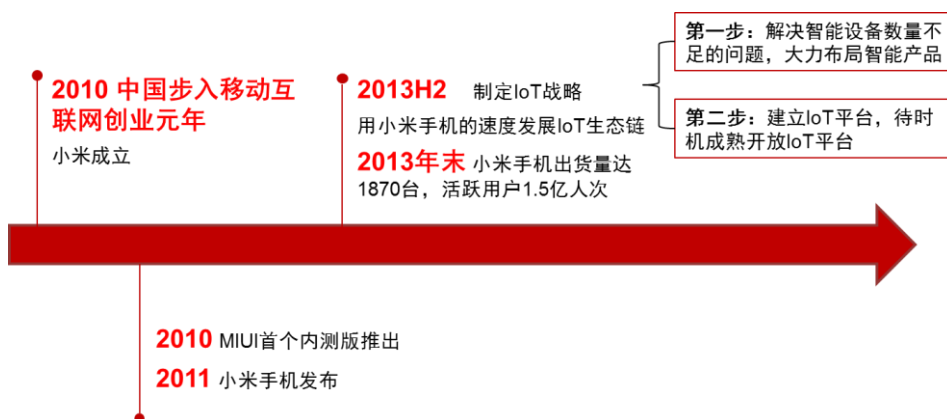
图 1：互联网发展的三个阶段



数据来源：东方头条、百度、东方证券研究所

每一波浪潮都会带给新的公司机遇，使其成为巨头。小米早在 2013 年下半年就开始布局庞大的小米 IoT 生态链。具体而言，小米的 IoT 战略分两步走：1）解决智能设备数量不足的问题。为此，小米需要快速地布局智能产品并实现智能产品的普及；2）建立 IoT 平台以实现智能设备的互通互联，待接入设备达到一定的数量后开放 IoT 平台，构筑 IoT 生态链。

图 2：小米的 IoT 战略分两步走



数据来源：小米、东方证券研究所

小米 IoT 生态链将以 IoT 平台为中心，通过 IoT 平台实现对智能终端设备的控制、第三方智能硬件的接入、云对云的接入以及平台与平台的接入。

图 3：小米 IoT 平台实现智能硬件彼此间的互联互通



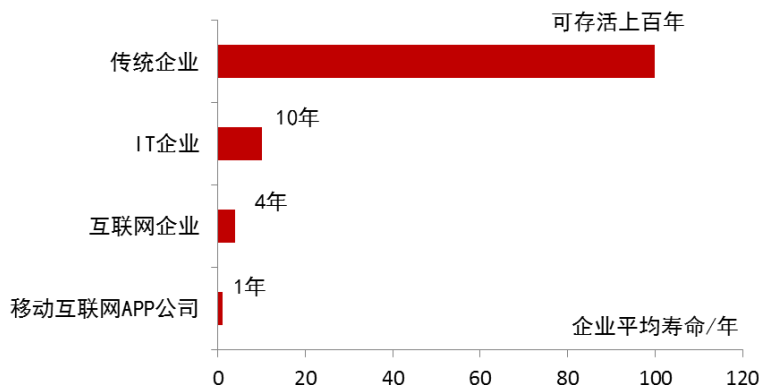
数据来源：小米、东方证券研究所

2 快速布局生态链，抓住消费升级的“蚂蚁市场”

2.1 “参股+孵化”模式，构建“竹林式”生态链

随着科技的进步，企业的平均寿命逐渐缩短，单一企业很难独自存活，相比之下生态链形态可以使企业得到更长远的发展。小米通过借鉴竹林生长模式提出了“竹林理论”，依靠“竹林理论”打造生态链。生态链内部公司如竹林中的竹子，竹子间通过竹林的根部相互连接并获取给养，竹林内部实现不断新陈代谢，在一些竹子老去的同时很多新生的竹笋破土而出，从而保障了竹林的四季常青。

图 4：随着科技的进步，企业的平均寿命逐渐缩短



数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

IoT 需要庞大的设备接入规模，小米为快速实现大量智能硬件的铺成，采用“参股+孵化”的模式，用小米手机成功的经验复制出 100 个小米。

小米对生态链企业参股不控股，通常只占有生态链公司 15%-20%的股份。该模式解决了小米人员和精力不足的问题，使小米能快速布局不同种类的产品，并保证了生态链公司的独立性和业务开拓积极性。同时，通过参股的形式，小米把产品标准等导入到了生态链公司。

图 5：小米对生态链企业参股不控股的方式具有诸多好处

模式	参股不控股	收购	战略合作
特征	参股，被参股公司独立存在	取得被收购公司控制权	双方为达成一致的目标合作
优点	解决了小米人员和精力不足的问题；更快布局新产品；保证了生态链内公司的独立性和业务开拓积极性	可控制被收购公司	集双方的优势
缺点	企业发展壮大后有脱离生态链的可能性	被收购方成为大公司的一个部门，可能失去进取心	形式松散，多是阶段性的利益一致，信任成本极高，设置合作条款、相互防范耗费大量的时间和精力

数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

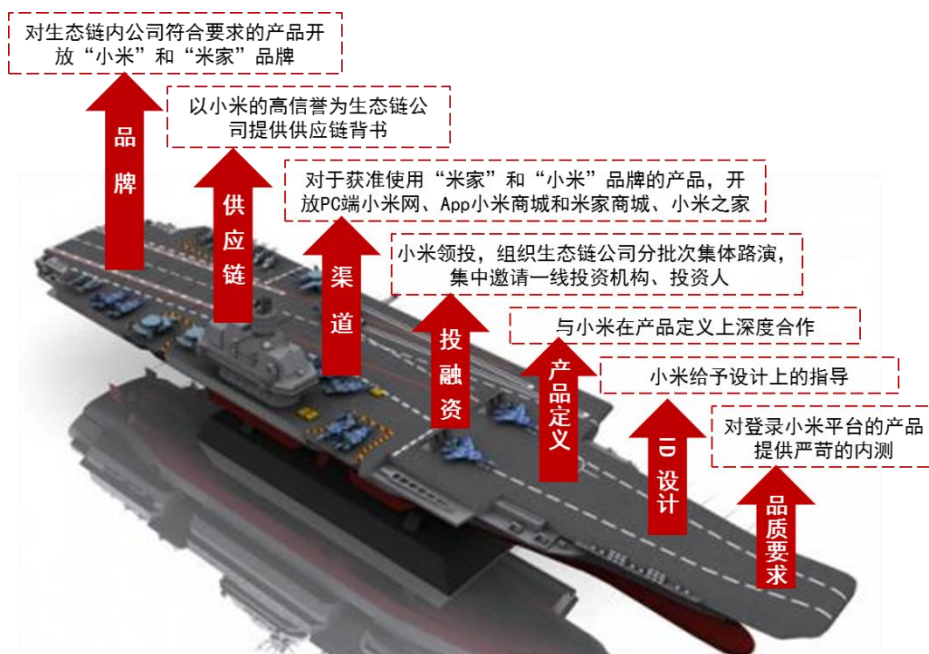
图 6：小米生态链公司的产品具有相似的外观设计



数据来源：小米商城、东方证券研究所

小米给生态链公司提供航母级的支持，包括品牌、供应链、渠道、投融资、产品定义、品质要求、工业设备等七个方面，帮助生态链公司迅速研制出产品，推向市场并脱颖而出。

图 7：小米为生态链企业提供航母级的支持



数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

2.2 由近及远布局产品线，定位“蚂蚁市场”

在产品的选取中，小米从自身最熟悉的手机领域出发，首先依靠自身过亿的手机用户红利拓展手机周边产品，包括移动电源、耳机、小音箱等，然后布局智能硬件领域，包括空气净化器、净水器、电饭煲等白色家电和平衡车等智能玩具，最后扩展到生活耗材领域，包括毛巾、牙刷、行李箱等。生活耗材领域的布局可以增加忠实用户的黏性、对冲科技行业的波动，有利于公司的稳健发展。

图 8：小米由近及远构建生态圈



数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

在产品的市场定位上，小米及其生态链公司多选择大众市场。与全球的成熟市场不同，国内大众市场多呈现“蚂蚁市场”的特征。以插线板为例，排名第一的公牛在中国大陆的市占率为 30%，排名第二的突破电器市占率仅不到 3%，其他数以万计的小厂商瓜分大部分市场份额，犹如蚂蚁分食。

“蚂蚁市场”门槛低、低价竞争激烈，这使得蚂蚁市场的产品要么贵、要么差，不存在中间态，消费者的需求无从释放。在消费升级的大趋势下，消费者对产品的品质提出了更高的要求，而小米恰好是高品质的践行者。

图 9：成熟市场和蚂蚁市场

成熟市场	VS	蚂蚁市场
2-3家巨头占据80%的市场份额 - 其他小公司专注细分市场的20% - 质量有保障、价格适中		- 厂家数量众多 - 厂家市占率极低 - 产品质量贵或差，不存在中间态

数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

中国的大众市场仍有待开发。以生活日用品为例，中国平均每人每年使用的毛巾数量仅为 2 条，而美国为 15 条。此外，中国使用电动牙刷、漱口水和牙线的人数比例均远低于美国。

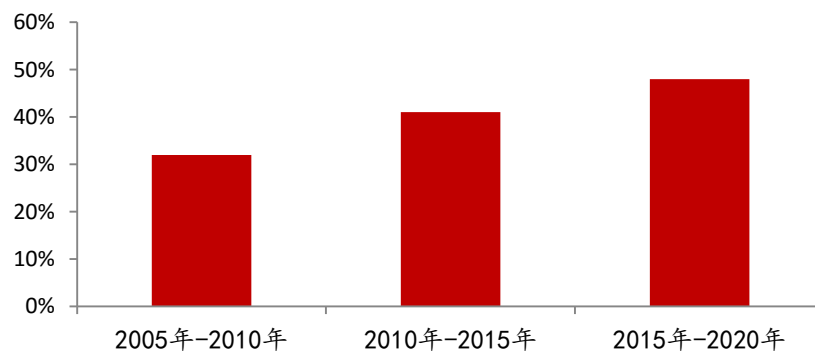
图 10：中国“蚂蚁市场”提升空间广阔

对比项	美国	中国
平均每人每年使用的毛巾数量	15 条	2 条
使用电动牙刷的人数比例	42%	5%
使用漱口水的比例	56%	6%
使用牙线的人数	72%	1%

数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

消费升级将推动中国的消费市场迅速增长。根据 IDG 和阿里研究院的数据，到 2020 年，中国私人消费对 GDP 的增长贡献率将达到 48%。广阔的市场空间将为消费产品的相关厂家带来发展机遇。

图 11：中国的私人消费对 GDP 增长贡献率逐步提高



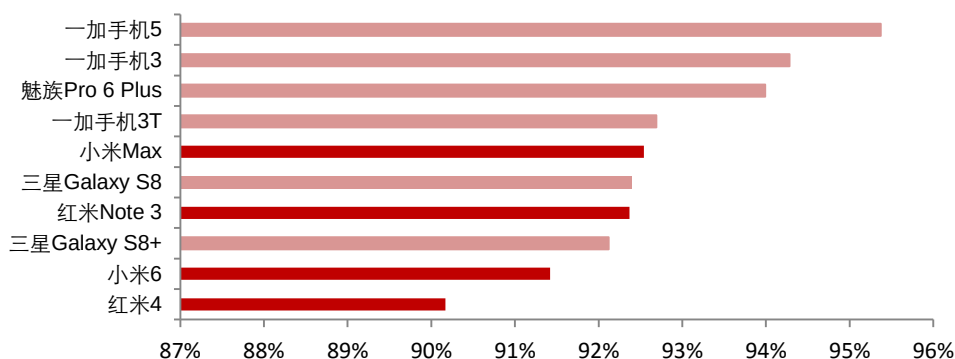
数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

在产品的功能选择上，小米聚焦刚需，满足用户 80% 的需求。集中于 80% 需求可实现成本的控制，同时也使产品研发和用户操作更为简单，对产品迅速上市并快速打入消费群体有重要作用。例如对于手环而言，外观时尚、闹钟功能、屏幕亮、定制和记步等均是消费者的需求，若同时实现并搭载这些功能，产品必然需要长期的研发时间、大量的研发投入和较高的产品定价。因此，小米手环第一代产品仅聚焦记步、测睡眠和闹钟三大功能，凭借高效率和极低的价格迅速抢占市场。

图 12：小米产品具有高性价比

产品	小米		其他品牌	
	大小/尺寸	售价	大小/尺寸	售价
移动电源	10000mAh	79 元	华为 10000mAh	199 元
扫地机器人	5200mAh	1699 元	科沃斯 2600mAh	1899 元
空气净化器	每小时 310 立方米	699 元	松下 F-PXF35C (每小时 51 立方米)	1299 元
声波电动牙刷	米家	199 元	飞利浦	399 元
插线板 (3 个 USB 插孔, 3 个国际组合孔)	小米	49 元	公牛	59 元

数据来源：小米商城、天猫、东方证券研究所

图 13：小米多款手机位列 2017 年 Android 手机好评榜


数据来源：国家互联网应急中心、东方证券研究所

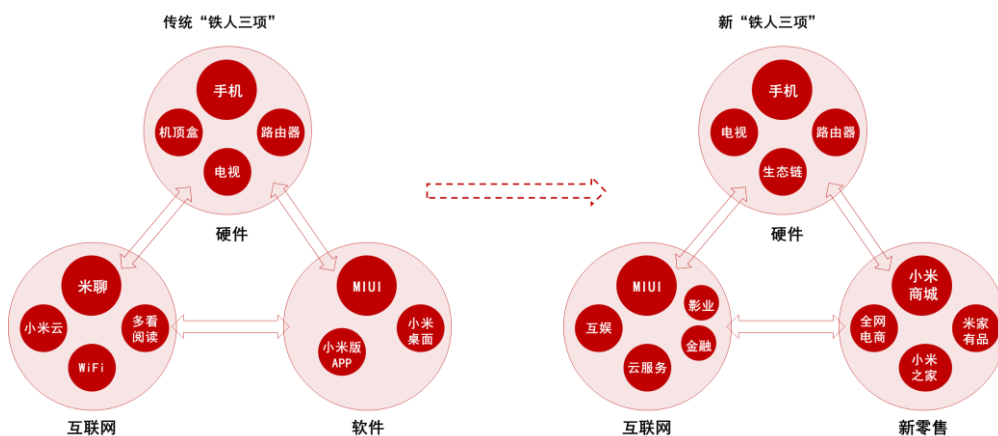
定位大众市场决定了只有控制产品的价格才能走进消费者,在控制价格的同时提高产品的品质才能颠覆蚂蚁市场。小米通过聚焦 80%用户的 80%需求实现了产品成本的可控,再通过供应链管理、直接销售等方式真正提高了产品的性价比,实现了大众产品的高质化。

3 全渠道布局, 营销战略积极创新

3.1 发展互联网和新零售模式, 构建新“铁人三项”

2017 年, 雷军将小米传统“铁人三项”升级为“硬件+互联网+新零售”, 将原有的软件并入互联网, 并将新零售作为重要的一项。

图 14：新旧“铁人三项”的对比



数据来源：壹观察、新浪科技、东方证券研究所

发展互联网，软硬结合共谋发展

在互联网版块，小米进行了大量的布局，开发了基于 Android 的 MIUI 系统，完善了以应用商店、游戏中心、多看阅读、主题、云服务、影业等为代表的移动互联网服务生态体系。其中，MIUI 操作系统是小米生态的核心，是实现硬件与移动互联网连接的桥梁。

在发展智能手机时为了把手机成本控制在目标人群可以接受的范围内，小米进行了商业模式创新，以接近于硬件的成本价格销售，以此架构起一个互联网平台，在平台上做增值服务，靠增值服务赚钱。

图 15：MIUI 和移动互联网是小米的重要组成部分

新型智能硬件



手环 智能摄像头 智能灯泡 遥控中心 空气净化器 扫地机器人 电饭煲 电动牙刷

MIUI及移动互联网



应用商店 米聊 多看阅读 主题 游戏中心 云服务 影业 金融

三大基础硬件

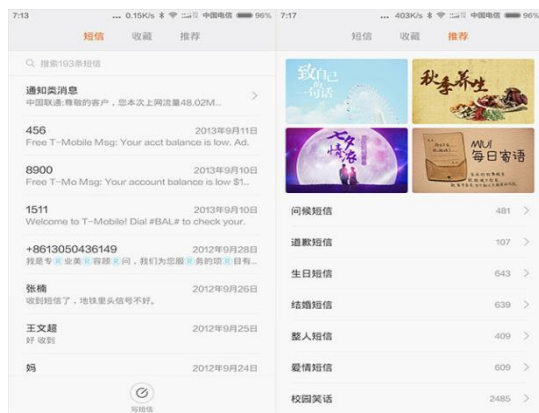


小米手机 红米 平板 电视 盒子 路由器

数据来源：小米、东方证券研究所

MIUI 在 Android 系统的基础上针对中国用户进行了深度定制, 提供不少迎合中国市场需求的, 如 MIUI 拨号与短信、MIUI 安全中心、MIUI 天气、小米云服务等。

图 16：MIUI 短信系统符合中国市场



数据来源：小米、东方证券研究所

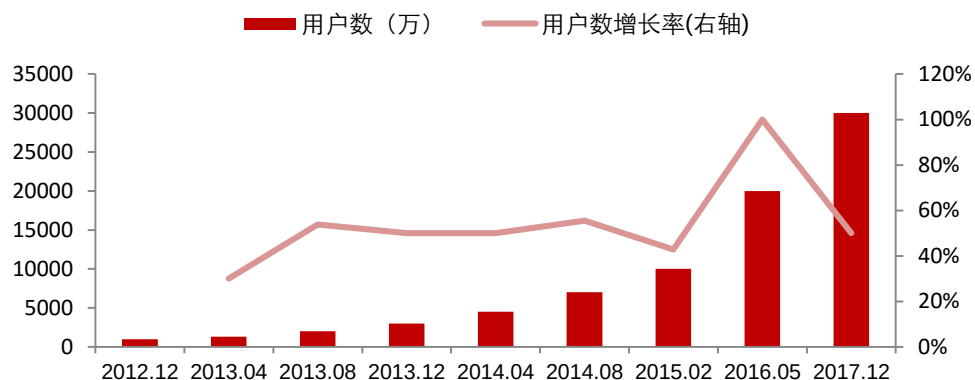
图 17：MIUI 通讯录和拨号系统迎合中国市场需求



数据来源：小米、东方证券研究所

MIUI 平台活跃度高, 2015 年 2 月其全球联网用户已破亿, 2016 年 5 月用户数量达 2 亿, 2017 年 12 月已超过 3 亿。目前 MIUI 的语言版本共有 55 种, 覆盖了 142 个国家和地区。

图 18：MIUI 用户数持续增长



数据来源：Annie Apps、小米、东方证券研究所

线上线下全渠道布局，定位自带供货的“精品商店”

在新“铁人三项”中，全新出现的新零售包含了小米商城、小米之家、全网电商和米家有品四项，整合了小米线上线下的所有渠道资源，包括原归类于互联网部分的小米网电商渠道。

图 19：小米线上线下渠道布局广

名称	上线时间	布局作用	目前状况
小米社区	2011 年 8 月	为小米产品用户提供线上沟通、交流、分享服务，更是小米公司与用户之间沟通的桥梁	包含咨询、论坛、摄影馆、橙色跑、同城会等诸多功能，已成为千万米粉们讨论产品性能、测试最新商品、获取相关资讯的大本营
小米应用商店	2012 年 6 月	旨在帮助小米手机和其他安卓手机用户发现好的安卓应用和游戏，安全可靠，提供免费下载	是国内用户使用最多的安卓手机应用商店之一。截止 2018 年年初，累计分发量已达 1200 亿，其中小米的内容生态一直处于高速发展之中
小米商城		为客户提供购买小米官方正品、了解新鲜新品信息的渠道，同时也提供客户服务及售后支持	截至 2018 年 4 月，小米商城已上线 194 类，300 余种小米官方正品
米家 APP	2014 年 10 月	家庭智能硬件管理平台及智能生活相关功能实现	目前搭载智能家庭、米家有品、小米众等功能，可简单便捷通过手机与智能硬件交互，并与家人朋友分享智能设备
米家有品	2017 年 4 月	小米旗下精品生活电商	原米家 APP 内嵌功能，现已独立为单独 APP，为客户提供包括小米生态链公司的相关产品的销售
小米之家	2011 年 11 月	小米公司成立的直营客户服务中心，为广大米粉提供小米手机及其配件自提、小米手机的售后维修及技术支持等服务，是小米粉丝的交流场所	全国已超过 300 家门店，2018 年 2 月单月销售额突破 10 亿
小米小店	2017 年 3 月	线下直销商，采取直供模式，砍掉中间多层经销商，实现从生产商到零售商的直接接触	经过数月发展，直供平台在全国已初见规模。共覆盖 22 个省市，达 8726 家直供点

数据来源：小米、东方证券研究所

当前线上渠道有三种模式：以淘宝为代表的自由电商、以天猫和京东为代表的百货电商、以小米为代表的精品电商。

比精品电商更先进的是遥控器电商。遥控器电商的各种智能终端自动成为销售终端，如智能电饭煲是销售大米的终端、智能空气净化器是销售滤芯和加湿器的终端。要成为遥控器电商必须具备四个基础：硬件、软件、互联网和电商。而小米在这四个领域均广泛布局，未来有望走向以智能终端控制的遥控器模式。

图 20：小米线上商店定位精品电商



数据来源：小米、东方证券研究所

对于线下商店小米之家，每家店面积 250 平米，单店营业额平均 7000 万元，平效达 25 万元，而此前中国零售店最好平效 1.2 万元，传统家电卖场 4000 平米，年流水额 4000-5000 万。2017 年小米之家的流水已达到 60 亿元。

图 21：小米之家外观图



数据来源：百度百科、东方证券研究所

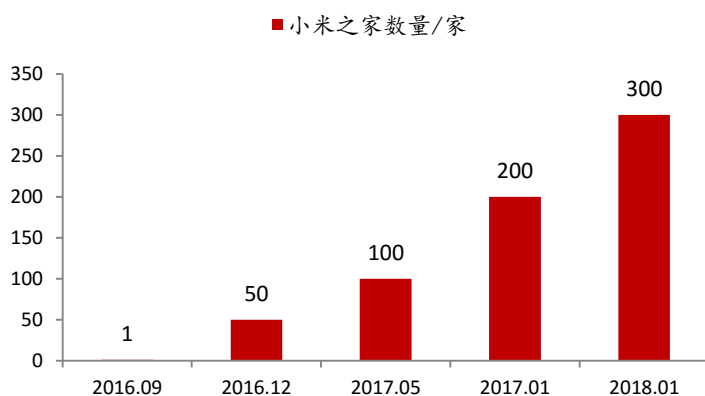
图 22：小米之家店内图



数据来源：百度百科、东方证券研究所

小米之家扩展迅速，从 2011 年开始建设到 2018 年 1 月，小米之家的门店数量已突破 300 家，预计到 2019 年，数量将扩大至 1000 家，并在 5 年内实现 700 亿元的营收规模。

图 23：小米之家的数量迅速增加



数据来源：凤凰资讯、百家号、东方证券研究所

3.2 定位年轻人，预售方式创造盈利空间

小米定位于年轻用户，初期主流客户群体是 15-35 岁的年轻人，后逐步拓展至 35-45 岁消费者。小米采用迎合年轻人的营销战略如互联网模式、社会化营销和饥饿营销等。小米推出一系列年轻人喜爱的产品如米兔玩偶、米兔电影、米兔漫画及米兔情侣服装等。此外，小米还定期举办同城活动，增强米粉凝聚力。

图 24：小米商城的米兔主题产品



数据来源：小米商城、东方证券研究所

图 25：小米举行小米家宴同城同席活动

图 26：小米广州同城活动

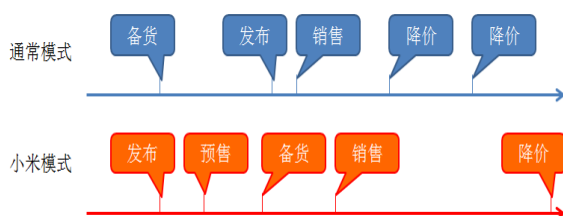


数据来源：小米论坛、东方证券研究所

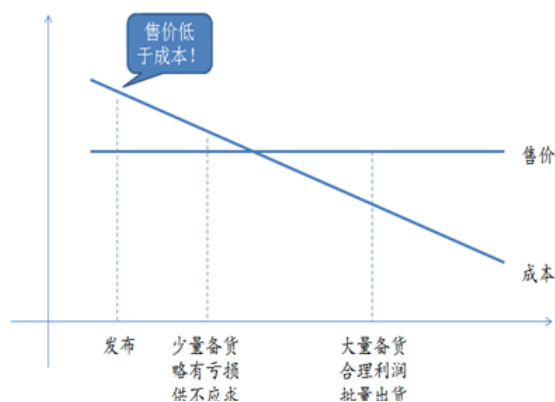


数据来源：小米社区、东方证券研究所

小米通过预售方式创造盈利空间。小米重构了手机产品生命周期的整个流程，小米通常先发布产品，随后预售，然后根据预售情况进行备货量，这样的方式可以更好的把握存货、提升供应链管理效率。此外，发布先于备货的另一大好处在于成本优势，大多数电子元器件的价格每个季度都有 2-5% 的降幅。

图 27：小米重构产品生命周期流程


数据来源：小米、ifanr、东方证券研究所

图 28：小米推迟备货，获得合理利润


数据来源：小米、虎嗅、东方证券研究所

4 IoT 生态链已见成效，未来发展潜力大

4.1 生态链已反哺小米，二者互为价值放大器

2017 年小米已投资超过 100 家生态链公司，发布的产品种类超过 200 款，品类从手机周边产品、智能硬件扩展到生活用品。手机周边产品已包括了耳机、小音箱和移动电源等产品，智能硬件部分投资了如空气净化器、净水器、电饭煲、无人机、平衡车和机器人等多种产品，生活耗材领域已包括毛巾、牙刷、旅行箱和床垫等众多产品。

图 29：小米第一层生态链布局情况（不完全）

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 年 2 月
万魔声学科技	小米活塞耳机	2013 年 10 月
安徽华米信息科技	小米手环、小米手环 2、华米手表	2014 年 1 月
青米科技	小米插线板	2014 年 2 月
蓝米科技	小米蓝牙耳机	2014 年 4 月
硕米科技有限公司	手机壳	2015 年 3 月
猎声电子	耳机、组合耳机、组合音箱	2015 年 5 月

数据来源：小米、百度、东方证券研究所

图 30：小米第二层生态链布局情况（不完全）

公司名称	主营产品	投资时间
纳恩博（天津）科技有限公司	9 号平衡车	2012 年 1 月
上海纯米电子科技有限公司	米家压力 IH 电饭煲	2013 年 7 月
广州飞米电子科技有限公司	小米无人机	2014 年 5 月
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、米家 PM2.5 检测仪	2014 年 6 月
深圳绿米联创科技有限公司	智能家庭	2014 年 6 月
杭州云柚科技有限公司	智能门锁	2014 年 10 月
上海创米科技有限公司	米家小白智能摄像机、小米网络收音机、小米万能遥控器、小米智能插座、小米米键、小米随身	2014 年 12 月
云造科技	云马电单车	2014 年
佛山市云米电器科技有限公司	小米净水器（包括厨下式）、水质 TDS 检测笔	2015 年 1 月
杭州云造科技有限公司	智能代步工具	2015 年 1 月
无锡睿米信息技术有限公司	智能车载	2015 年 1 月
北京田米科技有限公司	小米笔记本 Air	2015 年 7 月
北京石头世纪科技有限公司	米家扫地机器人	2015 年 9 月
北京爱其科技有限公司	机器人	2015 年 11 月
西安慕声电子科技有限公司	小米米家对讲机	2016 年 3 月
机器岛科技	儿童陪伴机器人	2016 年 5 月
北京峰米科技	激光电视	2017 年 3 月

数据来源：小米、百度、东方证券研究所

图 31：小米第三层生态链布局情况（不完全）

公司名称	主营产品	投资时间
卡迪尔通讯科技	21 克手机	2014 年 6 月
爱和健康	iHealth 血压计	2014 年 9 月
骑记科技	电助力折叠自行车	2014 年 9 月
润米科技	90 分智能金属旅行箱、90 分跑鞋、小米双肩包、休闲包	2015 年 2 月
秀美时尚科技	米家签字笔	2015 年 5 月
趣睡科技	8H 乳胶弹簧床垫	2015 年 10 月
车米信息科技	智能汽车	2015 年 12 月
北京疯景科技	个人便携 360 度全景摄像机	2016 年 2 月
小寻科技	米兔儿童手表、小寻儿童电话手表彩屏版	2016 年 3 月
花花草草	花花草草检测仪	2016 年 3 月
板牙信息科技	70 迈智能后视镜	2016 年 3 月
舒可士科技	素士声波电动牙刷	2016 年 7 月
最生活	毛巾	
小贝科技	口腔护理类产品	
巽一科技	个人呼吸健康	
捷耐拓科技	光学眼镜	
茄子科技	智能健身	

数据来源：小米、百度、东方证券研究所

在小米投资的生态链公司中，已有超过 16 家公司年收入在 1 亿元以上，3 家公司年收入超过 10 亿元，4 家公司估值超过 10 亿美元，成为行业独角兽企业。目前，青米的母公司北京动力未来已于 2016 年 8 月登录新三板；润米的母公司安徽开润股份已于 2016 年 12 月登录深交所创业板；专注智能手环的华米亦于 2018 年 2 月在美国成功上市。此外，秀美时尚科技的母公司深圳比科斯电子股份有限公司亦为新三板上市企业。

图 32：小米生态链上市公司情况

公司名称	上市时间	上市地点	市值/亿元	2017 年/亿元		2016 年/亿元	
				营收	净利润	营收	净利润
比科斯	2015.10.27	新三板	6.30	/	/	2.0	-0.3
动力未来	2016.08.16	新三板	4.36	/	/	1.4	0.1
开润股份	2016.12.21	深圳证券交易所创业板	84.69	11.6	1.3	7.8	0.8
华米	2018.02.08	纽约证券交易所	36.21	20.5	1.7	15.6	0.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

生态链公司已成为小米重要补充。2015 年小米手机出货量同比增长仅为 6%，但营收同比增长 30%，其中生态链产品销售额同比增长 2.2 倍，为小米收入的增长有较大贡献。据 2015 年的统计结果，2/3 的小米生态链产品用户来自苹果手机用户或安卓其他品牌手机用户，这表明生态链产品给小米带来了庞大的新用户群。此外，生态链产品成功把小米的用户群年龄由 18-35 岁拓展至 18-45 岁，35-45 岁用户多为白领或中产阶级，具有较强的消费能力，更符合小米“追求品质生活”消费者的定位。

图 33：生态链公司已成为小米的重要补充

序号	对小米的贡献情况
1	生态链产品已为小米营收贡献力量
2	生态链产品已为小米带来庞大的用户群体，生态链用户中 1/3 为苹果手机用户、1/3 为其他安卓手机用户
3	生态链产品成功把小米的用户群年龄由 18-35 岁拓展至 18-45 岁，提高了公司产品的消费能力

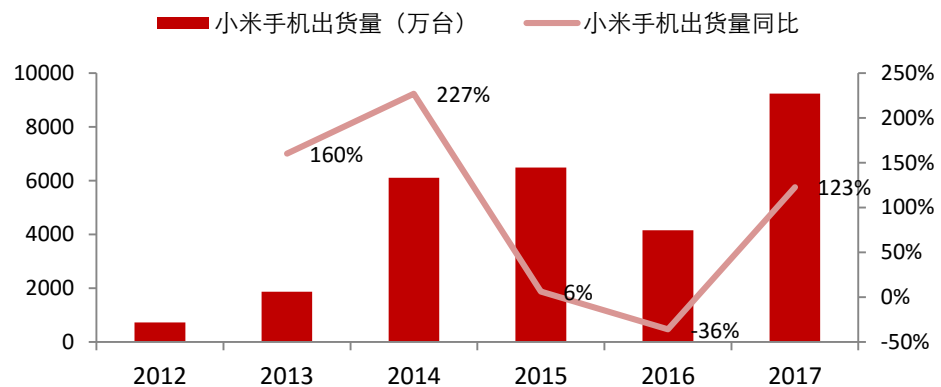
数据来源：《小米生态链战地笔记》、东方证券研究所

通过布局大量的智能终端设备，小米的 IoT 平台战略也已初见成效。到 2017 年年末，小米 IoT 的接入智能硬件数量已超过 800 种，接入的物联网设备超过 8500 万台，日活跃设备超过 1000 万台，已成为全球最大的智能硬件 IoT 平台。

4.2 业绩持续成长，最新估值 680 亿美元

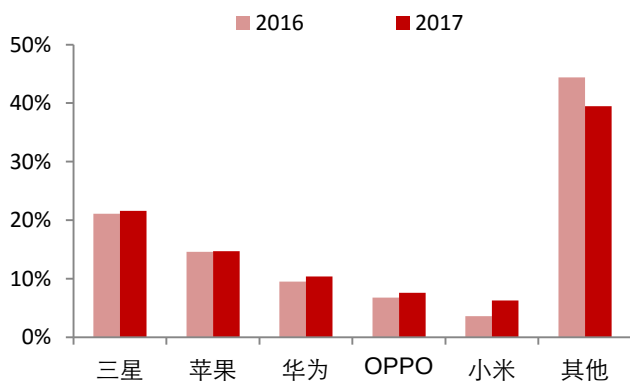
在经历了 2016 年的衰退后，小米手机出货量在 2017 年强势反弹，出货量达 9240 万台，同比大幅增长 123%，创历史新高，在全球智能手机出货量排名中位列第五名，其中中国大陆贡献了约 60% 的出货量。

图 34：小米手机出货量变化情况（万台）



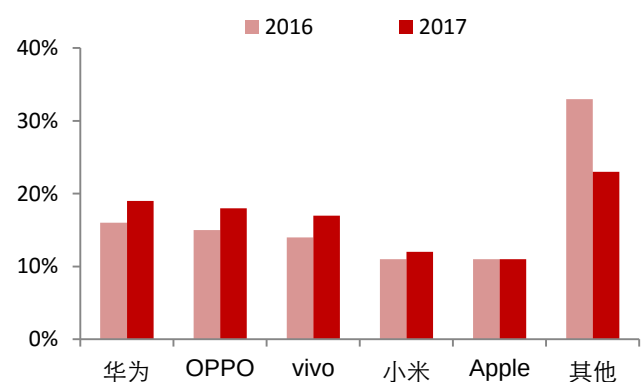
数据来源：小米、东方证券研究所

图 35：2017 年全球智能手机出货量情况



数据来源：Counterpoint Research、东方证券研究所

图 36：中国大陆智能手机出货量市场份额情况



数据来源：Counterpoint Research、东方证券研究所

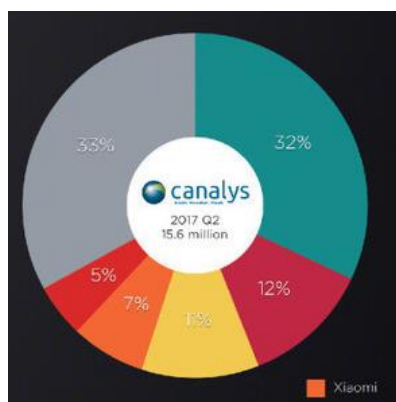
小米手机在海外市场的优异表现对小米出货量的提升有重要作用。在小米 MIX 2 的发布会上，小米公布了 2017Q2 的数据，从数据可以看出，小米在海外包括印度、印尼、俄罗斯等 12 个国家的出货量均已进入前五名。同时，在短短一年的时间内，小米在中欧及东欧地区的出货量已攀升至当地第四名。

图 37：2017Q2 小米手机在海外 12 个国家进入前五



数据来源：小米、东方证券研究所

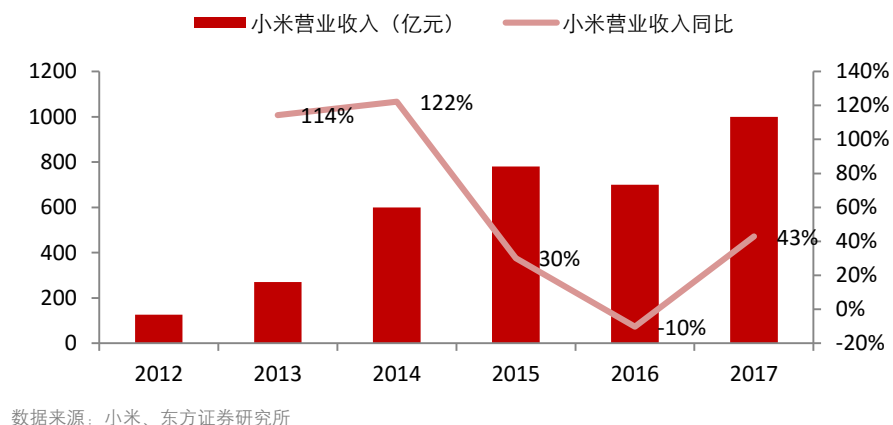
图 38：2017Q2 小米手机出货量在中欧和东欧地区排名第四



数据来源：Canalys、东方证券研究所

2017 年小米营收已突破千亿元，自公司成立仅用了 7 年时间，在科技公司中遥遥领先。Google 突破千亿营收用了 9 年、Facebook 12 年、苹果 20 年，而中国阿里、腾讯和华为则分别用了 17 年、17 年、21 年。

图 39：小米营收快速增长



媒体报道，小米已在准备上市阶段，媒体报道的拟估值最高达 2000 亿美元，最低当前估值 680 亿美元，是 2010 年 A 轮融资的数百倍。按当前 680 亿美元估值，对应 18 年 35 倍 PE，今年底 IPO 时的估值可能提升至 854 至 1351 亿美元区间。

图 40：小米估值 8 年增长数百倍

时间	估值	融资额	投资方
2010 年底	2.5 亿美元	4100 万美元	Morningside、启明和 IDG
2011 年底	10 亿美元	9100 万美元	启明、IDG、顺为基金、淡马锡、高通、Morningside
2012.6	40 亿美元	2.16 亿美元	GIC、DST 等
2013.8	超过 100 亿美元	—	DST 等
2014.12	450 亿美元	11 亿美元	All-stars、DST、GIV、厚朴投资、云锋基金
2018	拟估值 680 亿美元	—	IPO

数据来源：百度、东方证券研究所

目前，与苹果和谷歌的生态链相比，小米生态链持续收费能力还有很大的提升空间，未来将随年轻人消费能力提升而增长。

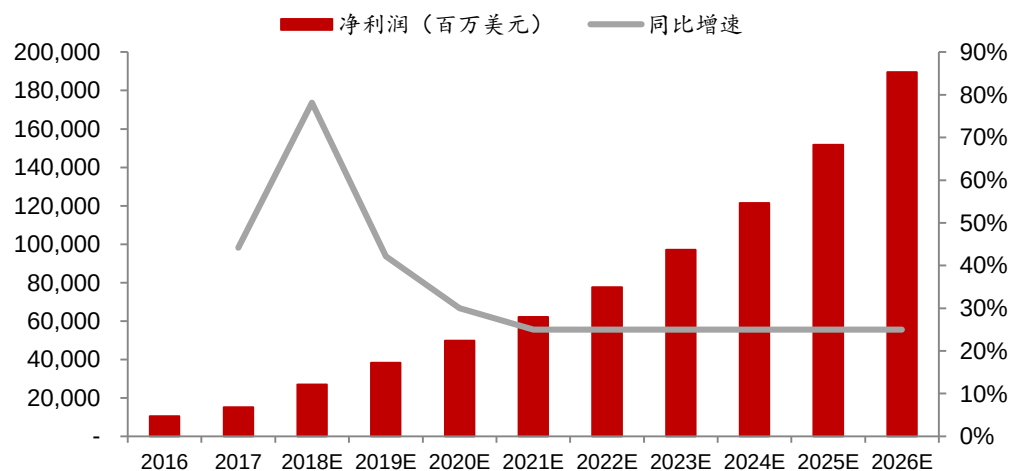
图 41：小米生态系统比肩苹果和谷歌

	小米	苹果	谷歌
硬件	自有：手机、平板、电视、路由器等；生态链：各种可穿戴、智能家居	iPhone、iPad、Macbook、iPod、Apple TV 机顶盒、Apple Watch	谷歌眼镜、Nexus 手机、平板、Chromebook 电脑、Chromecast 电视棒
操作系统或界面	基于安卓的 MIUI 界面	iOS、Mac OS	Android
互联网服务	小米应用商店 主题、游戏、阅读、音乐	App store、iTunes 音乐、游戏、阅读、照片	Google Play 搜索、地图
用户数	3 亿	近 8 亿	超 20 亿（搜索）
ARPU	20 元	38 美元	55 美元
市值	680 亿美元	9132 亿美元	7926 亿美元

数据来源：小米、苹果、谷歌、腾讯数码、东方证券研究所

未来随着生态链的更加完善和国内国外的广泛布局，小米的营收和净利润仍将快速增长，预计到 2020 年小米营收将接近 500 亿美元，2017-2026 年的 CAGR 将高达 30%。

图 42：小米营收仍将快速增长（百万美元）



数据来源：百度、东方证券研究所

5 投资建议

小米供应链有望迎来高增长契机

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。

此外,小米在降低成本的同时,也在陶瓷外壳、全面屏等方面积极创新,推动产业发展。

建议关注欧菲科技(002456,买入)(触控一体化、双摄、指纹识别+车载摄像头)、长信科技(300088,买入)(触控一体化+车载功能键)、合力泰(002217,买入)(触控模组、FPC、新材料)等公司。

图 43：小米主要供应商

供应商	产品
欧菲科技	触摸屏、摄像头、指纹模组
长信科技	旗舰机 Incell 触控显示模组
合力泰	紫米无线充电
闻泰科技	ODM
欣旺达	电池
深天马	显示屏
三环集团	陶瓷外壳
蓝思科技	玻璃盖板

数据来源：小米、全景网、以上各公司公告、wind。东方证券研究所

小米推动新型 IoT 硬件市场快速发展

小米将加速 IoT 生态圈建设,成为推动可穿戴、智能家居、车联网等新型 IoT 智能硬件市场快速发展的重要力量。我们看好来自新型 IoT 硬件的弹性较大的公司。

建议关注新型硬件元器件供应商环旭电子(601231,买入)(SiP)、全志科技(300458,未评级)(芯片)等。

图 44：受益于新型 IoT 硬件弹性大的元器件公司

公司	产品	单机价值量
环旭电子	SiP 封装	320 元
全志科技	芯片	10-50 元

数据来源：以上各公司公告、wind、东方证券研究所

6 风险提示

小米可能面临专利风险：做为问世 8 年的新兴企业，小米在专利布局方面不够全面，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。

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

