

商业贸易行业——新零售模式研究系列之小米篇

制造型零售崛起：性价比为王，效率致胜，构建国民智能生活生态圈

分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师：林伟强 S0260517090003



021-60750607



linweiqiang@gf.com.cn

核心观点：

● 新零售模式研究系列开篇：制造型零售崛起，性价比和效率将成为行业竞争核心要素

市场对“新零售”模式的研究和争论多如牛毛，我们旨在通过对典型公司的深度梳理思考，探究各家模式的创新之处和对行业变革的借鉴意义。作为系列报告开篇，我们首先关注小米。相比阿里和腾讯“赋能式”、“买买买”的新零售布局和线上线下零售公司的纷纷“站队”，小米“单打独斗”的新零售更像是一股“清流”。我们认为小米“性价比爆款”、“小米之家”、“小米生态链”的崛起，反映的是“制造型零售”的崛起和线下零售渠道效率的巨大挖掘空间。

● 理解小米：苹果战略+良品战术，硬件搭建生态圈

小米当前主要有智能硬件、新零售和互联网三大业务板块。理解小米，要从战略和战术两个维度审视：小米战略上是生态型互联网公司，是与苹果类似，少有的以硬件为基础架构的生态型公司。且除手机这一核心入口外，小米更以生态链产品矩阵占领用户认知，强化小米品牌对“米粉”的吸引力；小米战术上则践行好市多（Costco）的高性价比精品策略，以极致性价比爆款，从高端产品大众化和大众产品品质化两个方向推动消费升级。

● 硬件小米：性价比为王，小米 IoT 生态入口

智能硬件是小米生态底层架构，其中小米手机是最为核心的硬件入口，是生态基石。小米手机的成功既受益于智能机和电商渠道崛起的双行业红利，也得益于小米性价比爆款策略的成功应用和对大众消费升级方向的准确把握。对于小米而言，生态链企业的核心价值，在于以产品链打造小米生活方式，进而构建小米生态圈。而小米生态链公司，是小米全方面输出供应链、资金、品牌和渠道等支持、从 1 到 N 复制小米产品逻辑，快速延伸小米品牌产品线的垂直产品型公司。

● 新零售小米：效率致胜的全渠道战略

小米新零售战略核心寻求的是产品流通环节的效率提升。新零售是对人、货、场三大零售要素的重构，背后的实质是技术推动的全渠道融合和数据化运营，从而实现经营效率的显著提升。小米生态高性价比产品策略的推广，既需要产品生产环节以“8080 原则”聚焦核心痛点打造爆款，同时也需要优化流通和推广环节，实现产品全链路的高效率运营，打造现象级坪效的新零售业态。

● 互联网小米：硬件架构平台，服务变现盈利

在小米“铁三角”业务布局中，“硬件小米”、“新零售小米”的成功和急速扩张验证了小米以硬件搭建生态战略的可行性，“互联网小米”则既是小米生态体系的连接器，更是未来小米服务变现用户价值的核心盈利来源。站在当前时点，我们认为小米服务变现的通道主要包括：电商（自营及第三方品牌入驻收入）、金融（小米金服）、文娱（小米互娱&影业）以及云计算（金山云）。

● 风险提示：小米手机业务下滑；小米生态链产品线拓展风险；新零售竞争加剧；小米生态用户变现能力低于预期

相关研究：

商业贸易行业:全球电商化大势所趋，重视海外映射下的国内电商投资机会	2018-01-28
【广发商贸-2018 年度策略】新消费群体崛起，巨头引领新零售	2017-12-18
商业贸易行业:腾讯拟战略投资永辉，线上巨头加速布局线下	2017-12-17
商业贸易行业:阿里拟入股高鑫零售，新零售布局再下一城	2017-11-20

目录索引

投资聚焦	6
一、理解小米：苹果战略+良品战术，硬件搭建生态圈	7
（一）突围手机，入局 IoT，小米八年狂奔路	7
（二）硬件+新零售+互联网铁三角，搭建“米粉”品质生活圈	9
二、硬件小米：性价比为王，小米 IOT 生态入口	12
（一）小米产品策略：主打高性价比爆款，生态链赋能拓展边界	12
（二）小米手机：行业红利叠加性价比革命，缔造小米生态基石	16
（三）小米生态链：布局 IoT，从 1 到 N 复制的竹林生态	21
三、新零售小米：效率致胜的全渠道战略	27
（一）源自互联网，口碑为王的国民科技生活品牌	27
（二）电商小米：品质电商，崛起的新一代电商平台	30
（三）新零售小米：渠道融合，效率跃升	35
四、互联网小米：硬件架构平台，服务变现盈利	41
五、投资建议：制造型零售崛起，关注小米生态相关公司	46
风险提示	47

图表索引

图 1: 小米发展历程	8
图 2: 2017 年前 10 月小米销售规模破千亿	8
图 3: 3Q17 小米手机出货量 2760 万部, 重回全球前五	8
图 4: 小米“铁三角”业务布局	10
图 5: 过去十年居民收入增速远超物价	13
图 6: 年轻一代是中等收入(月收入 8-50K)核心人群(2016)	13
图 7: 高性价比产品核心落脚点由价格转为对品质的追求	13
图 8: 小米手机利润率极低	14
图 9: 初代小米是智能手机“高配低价”标杆	14
图 10: 小米以性价比推动消费升级	15
图 11: 小米以生态链模式全面拓展产品边界	16
图 12: 1H17 手机网民 7.23 亿, 人均上网 26.5 小时/周	16
图 13: 1H17 移动互联网市场规模 5840 亿, 同比增 48.7%	16
图 14: 小米手机成长享受智能手机普及红利	17
图 15: 小米手机的成长享受网购时代红利	17
图 16: 小米等国产品牌拉低智能手机平均售价(美元)	18
图 17: 小米“不服跑个分”是手机流畅度的直观表达	18
图 18: 历年新上市机型数量大幅缩减	18
图 19: 小米国内手机市场份额	18
图 20: 小米手机主打精品爆款策略, 产品线较为克制	19
图 21: 小米澎湃 S1 芯片在中低端市场具备竞争力	20
图 22: 小米 MIX 引领全面屏风潮, 被法国蓬皮杜收藏	20
图 23: 小米国际化之路	20
图 24: 小米手机在印度市场复制高性价比模式成功	21
图 25: 3Q17 小米手机在海外 14 个国家进入 Top5	21
图 26: 2014 年后小米开启生态链布局, 投资数量大幅增加	22
图 27: 小米对外投资以硬件、文化娱乐、游戏三大领域为主	22
图 28: 2017 年小米生态链公司销售额超 200 亿	23
图 29: 小米天猫旗舰店销售构成(2017.11)	23
图 30: 小米生态链产品 ID 风格一脉相承, “颜值”统一	24
图 31: 华米手环出货量超过 Fitbit, 位居全球第一	26
图 32: 华米盈利能力超越 Fitbit	26
图 33: 小米品牌在华米收入中占比降至 82.4%	26
图 34: 华米毛利率随产品提价&规模化提升	26
图 35: 小米构建用户参与感的“三三”法则	28
图 36: MIUI 10 万人互联网开发团队模型	28
图 37: MIUI“橙色星期五”周更模式吸引用户广泛参与	28
图 38: 小米初期聚焦线上, 官网销售规模位居电商前三	29
图 39: 小米连续多年占据天猫双十一品牌“店王”	29
图 40: 国内智能手机分发渠道渠道变迁	29
图 41: 2016 年下半年开始, 小米手机启用流量代言人	30

图 42: 小米手机线下销售占比提升至 40%以上 (万)	30
图 43: 小米手机用户年龄及性别构成 (3Q2017)	30
图 44: 2017 年以来品质电商平台/品牌大量出现	31
图 45: 品质电商依靠平台深度介入上游供应链推动消费升级	31
图 46: 国内不同区域发展差异造就相应红利业态	32
图 47: 品质电商尚处于规模扩张初期	33
图 48: 品质电商用户中一、二线城市占比高 (10M17)	33
图 49: 小米手机用户与品质电商用户契合度高	34
图 50: 小米 IoT 布局领先 (2017.11)	34
图 51: 米家智能平台“遥控器电商”功能	34
图 52: 新零售核心是全渠道融合下, 数据化运营实现效率显著提升	35
图 53: 小米之家 2017 年以来快速开店 (含专卖店和授权店)	36
图 54: 截至 2018 年元旦, 全国小米之家达到 295 家	36
图 55: 小米新零售运营战略	38
图 56: 2017 年 11 月, 小米之家首家旗舰店在深圳开业	38
图 57: 小米之家上海大悦城店&五角场店	41
图 58: 手机操作系统/UI 是商业化程度较低的底层用户流量入口	42
图 59: “米家”智能家庭控制平台架构	42
图 60: 小米文娱内容端布局	43
图 61: 小米应用商城总下载量达到 1060 亿次 (2017.9)	43
图 62: 2016 年小米游戏开发者分成达到 22 亿	43
图 63: 小米旗下金融业务布局	44
图 64: 小米众筹规模仅次于京东 (2016)	44
图 65: 小米消费贷款规模快速扩张 (2017.10)	44
图 66: 小米金山云是规模仅次于阿里云和腾讯云的公有云服务提供商 (1H17)	45
图 67: 小米金山云部分客户	45
表 1: 小米历次融资及估值	8
表 2: 小米“豪华”创始团队	9
表 3: 小米与苹果均为以硬件为基础架构的生态型公司	11
表 4: 生态型公司均具备拳头引流产品和服务变现渠道	11
表 5: 小米及生态链公司产品工业设计获奖情况	14
表 6: 小米手机核心零部件均选用苹果&三星供应链公司	19
表 7: 小米手机印度市场份额 3Q17 追平三星, 复制国内市场成功	21
表 8: 部分小米生态链公司财务情况	23
表 9: 小米为生态链企业提供全方位支持	24
表 10: 小米手环聚焦计步、闹钟、睡眠监测三大核心功能	25
表 11: 华米与 Fitbit 主要财务指标对比	26
表 12: 品质电商是有别于传统的新兴电商类型	32
表 13: 网易严选 VS 米家有品	33
表 14: 小米全渠道布局情况	37
表 15: 小米之家与苹果旗舰店对比	37

表 16: 小米之家草根调研情况	39
表 17: 小米之家单店模型测算	40
表 18: 金山云 2017 年 12 月完成 5.2 亿美元融资, 估值达到 21.2 亿美元	45