

北京交通大学

工商管理硕士学位论文

商业模式与企业价值  
——以小米集团为例

**Business model and Company value - Take Xiaomi Group for  
Example**

作者：王晓净

导师：马忠

北京交通大学

2019 年 12 月

## 学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解北京交通大学有关保留、使用学位论文的规定。特授权北京交通大学可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索,提供阅览服务,并采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编以供查阅和借阅。同意学校向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘。

(保密的学位论文在解密后适用本授权说明)

学位论文作者签名: 王晓净

导师签名: 马忠

签字日期: 2019 年 12 月 20 日

签字日期: 2019 年 12 月 20 日

中图分类号：  
UDC：

学校代码：  
密级：公开

# 北京交通大学

## 工商管理硕士学位论文

商业模式与企业价值  
——以小米集团为例

Business model and Corporate value - Take Xiaomi Group for  
Example

作者姓名：王晓净

学    号：14125530

导师姓名：马忠

职    称：教授

学位类别：管理学

学位级别：硕士

学科专业：工商管理硕士

研究方向：企业管理

北京交通大学

2019 年 12 月

## 致谢

转眼间，我在北京交通大学的硕士研究生生活即将画上圆满句号，在学校的时间虽然短暂，却收获了很多。学校的学术氛围让我如沐春风，课堂学到的宝贵知识让我受益终身，各位老师和同学的友谊让我无比怀念。在此，向一直以来陪伴我们老师和同学们表示诚挚的感谢。

首先，感谢经管学院和学位中心的老师们，在我在校期间给予了我很多积极的指导和无私的帮助。在此，要特别感谢马忠教授。马忠教授是我的导师，在我跟随马老师学习期间，其严谨的学术态度和高效的治学能力潜移默化地深深影响了我。马老师不止在我求学过程中给予了很大的关怀和教导，在本论文的选题和写作中更是给予了我莫大的帮助和指导，在此对马忠老师表示由衷的感谢。

然后，感谢陪伴我整个求学期间的同学和朋友，我们曾经一起学习一起生活，一起在校园漫步。他们同样给予了我很多关怀和鼓励，特别是在论文写作过程中。这些都将成为我最珍贵的美好回忆。

最后，向一直在背后默默支持我的家人表示感谢，是你们的温暖赋予我强大的内心，去面对未知的未来。

## 摘要

面对日益激烈的市场竞争,众多企业纷纷选择通过商业模式的重构来提升企业价值,提高企业的竞争能力。国内外学者也越来越热衷于研究商业模式。但在梳理国内外相关文献时,发现现有文献主要采用实证的方法分析商业模式与企业价值的关系,以典型案例分析商业模式影响企业价值的文献较少,以商业模式构成要素视角论证商业模式与企业价值关系的更少。2018年7月9日,小米集团在香港交易所公开发行人上市。2019年7月22日,小米集团登榜美国《财富》杂志世界500强,距离小米2010年成立只用了短短9年时间。小米集团是如何在激烈的行业竞争环境中快速成长,企业价值得到大幅提升?众所周知,是源于小米出色的商业模式。那么,小米的商业模式有哪些特征,是如何影响小米的企业价值?本文在研究大量文献的基础上,基于魏朱六要素模型对小米商业模式进行论述与分析,深入探讨商业模式对企业价值的影响过程。研究发现:(1)商业模式的构成要素分别通过何种路径影响企业价值,一方面,商业模式的构成要素直接影响企业价值,另一方面,商业模式的构成要素通过影响其他要素间接影响企业价值;(2)商业模式各要素之间存在相互制约或促进的关系。本文结合具体案例研究商业模式与企业价值创造的关系,运用多个指标论证商业模式对企业价值的影响,对单一案例的研究问题深入挖掘,对小米的商业模式特点和问题进行归纳总结,为其他企业如何更有效的构建商业模式起到参考作用。作为以商业模式著称,在成立后短短几年便取得多项行业领先地位的互联网企业,小米集团的案例能够对其他企业提供一定的借鉴和启示,推动商业模式的研究更进一步。

**关键词:** 商业模式; 魏朱六要素; 企业价值; 小米集团

## ABSTRACT

In the face of increasingly fierce market competition, many enterprises have chosen to improve the value and competitiveness of enterprises through the reconstruction of business model. Scholars at home and abroad are more and more keen to study business models. However, when combing the relevant literature at home and abroad, it is found that the existing literature mainly uses empirical methods to analyze the relationship between business model and enterprise value. There are fewer literatures that use typical cases to analyze the impact of business model on enterprise value, and fewer documents that use the perspective of business model elements to demonstrate the relationship between business model and enterprise value. On July 9, 2018, Xiaomi group was publicly listed on the Hong Kong stock exchange. On July 22, 2019, Xiaomi group was listed as the Fortune 500 of the United States, only 9 years since Xiaomi was founded in 2010. How does Xiaomi group grow rapidly in the fierce industry competition environment and its enterprise value is greatly improved? As we all know, it comes from Xiaomi's excellent business model. So, what are the characteristics of Xiaomi's business model and how do they affect Xiaomi's enterprise value? Based on a large number of documents, this paper discusses and analyzes Xiaomi's business model based on Wei Zhu's six factor model, and deeply discusses the process of the influence of business model on enterprise value. It is found that: (1) which path does the elements of business model influence enterprise value respectively, on the one hand, the elements of business model directly affect enterprise value, on the other hand, the elements of business model indirectly affect enterprise value by influencing other elements; (2) there is a mutual restriction or promotion relationship between the elements of business model. This paper studies the relationship between business model and enterprise value creation in combination with specific cases, demonstrates the impact of business model on enterprise value by using multiple indicators, deeply excavates the research problems of a single case, summarizes the characteristics and problems of Xiaomi's business model, and plays a reference role for other enterprises in how to build a more effective business model. As an Internet enterprise famous for its business model, which has achieved many leading positions in the industry in just a few years after its establishment, Xiaomi group's case can provide certain reference and inspiration to other enterprises, and

promote the further research of business model.

**Key words:** Business model; Business model components; Company value; Xiaomi Group

## 目 录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 摘要 .....                     | i  |
| ABSTRACT .....               | ii |
| 1 引言 .....                   | 1  |
| 1.1 研究背景与研究问题 .....          | 1  |
| 1.2 研究意义与本文创新 .....          | 1  |
| 1.3 研究思路与研究方法 .....          | 1  |
| 1.3.1 研究思路 .....             | 1  |
| 1.3.2 研究方法 .....             | 2  |
| 1.4 本文写作的结构安排 .....          | 2  |
| 2 文献回顾 .....                 | 3  |
| 2.1 商业模式 .....               | 3  |
| 2.2 商业模式与财务价值 .....          | 4  |
| 2.3 商业模式与资源配置 .....          | 5  |
| 2.4 商业模式与企业价值 .....          | 5  |
| 2.5 已有研究文献综述 .....           | 6  |
| 3 理论基础 .....                 | 7  |
| 3.1 利益相关者理论 .....            | 7  |
| 3.2 企业价值理论 .....             | 7  |
| 3.3 商业模式与企业价值 .....          | 8  |
| 4 案例概况 .....                 | 10 |
| 4.1 案例背景 .....               | 10 |
| 4.1.1 政策背景 .....             | 10 |
| 4.1.2 行业背景 .....             | 10 |
| 4.2 案例情况 .....               | 10 |
| 4.2.1 公司简介 .....             | 10 |
| 4.2.2 组织架构 .....             | 11 |
| 4.2.3 主营产品 .....             | 13 |
| 4.3 小米商业模式发展过程 .....         | 13 |
| 5 小米商业模式对企业价值的影响分析 .....     | 17 |
| 5.1 基于魏朱六要素模型的小米商业模式分析 ..... | 17 |
| 5.1.1 业务系统要素 .....           | 17 |
| 5.1.2 定位要素 .....             | 20 |



|                              |    |
|------------------------------|----|
| 5.1.3 关键资源能力要素 .....         | 20 |
| 5.1.4 盈利模式要素 .....           | 21 |
| 5.1.5 现金流结构要素 .....          | 22 |
| 5.1.6 企业价值要素 .....           | 22 |
| 5.2 小米集团企业价值表现分析 .....       | 22 |
| 5.2.1 以财务价值体现的小米企业价值 .....   | 22 |
| 5.2.2 以运营价值体现的小米企业价值 .....   | 30 |
| 5.2.3 以投资价值体现的小米企业价值 .....   | 33 |
| 5.3 小米模式对企业价值的影响分析 .....     | 37 |
| 5.3.1 业务系统要素对企业价值的影响 .....   | 37 |
| 5.3.2 定位要素对企业价值的影响 .....     | 50 |
| 5.3.3 关键资源能力要素对企业价值的影响 ..... | 54 |
| 5.3.4 盈利模式要素对企业价值的影响 .....   | 55 |
| 5.3.5 现金流结构要素对企业价值的影响 .....  | 59 |
| 5.4 案例讨论 .....               | 61 |
| 6 研究结论与启示 .....              | 63 |
| 6.1 案例研究结论 .....             | 63 |
| 6.2 案例研究启示 .....             | 64 |
| 6.3 本文研究不足 .....             | 64 |
| 参考文献 .....                   | 65 |
| 作者简历及攻读硕士学位期间取得的研究成果 .....   | 68 |
| 独创性声明 .....                  | 69 |
| 学位论文数据集 .....                | 70 |

# 1 引言

## 1.1 研究背景与研究问题

近年来,由于信息技术及其他技术的飞速进步,企业所面临的生存环境更加复杂多变,传统的经营模式已经不再适应多变的市场。企业想要在竞争激烈的市场中发展,必须对自身进行调整、升级和转型。在此背景下,企业纷纷开始寻求商业模式的突破,以便巩固企业的竞争能力,提高企业的价值。

小米于 2010 年成立,2017 年销售收入便突破千亿大关,2018 年销售额达到 1746 亿人民币,其销量在全球智能手机行业排名第四位。2019 年 7 月 22 日,小米集团作为“互联网服务和零售”行业企业,以 468 位的排名首次登榜美国《财富》杂志发布的世界 500 强名单。从公司创立到成为世界 500 强,小米仅用了不到 10 年的时间,速度远远高于京东、阿里巴巴、华为等企业。小米的企业价值快速提升背后,商业模式的作用不可忽视。

**本文研究的基本问题是:商业模式是如何影响企业价值的?**带着这些问题,本文对小米集团的商业模式与企业价值的关系展开深入研究,试图得到以上问题的答案。

## 1.2 研究意义与本文创新

由于行业和市场的快速变化,企业希望通过商业模式的变革重塑自身的价值创造模式,以获取更多的利润或更大的市场份额,提高企业的竞争能力。通过对成功的商业模式案例进行研究,能够给其他企业提供更多学习和借鉴的素材。

**选择小米集团作为研究对象具有典型的代表意义。**小米集团凭借独特的商业模式,从一个成立不久的初创企业,短短几年在智能手机、物联网和互联网行业中上升到重要地位,其案例本身具有一定的代表性。

**本文可能产生的贡献:**第一,梳理众多学者对商业模式相关的文献和理论,作为案例分析的理论依据;第二,单一案例深入研究,全面展现小米商业模式,结合小米上市后最新数据资料,对小米商业模式具有哪些特殊性、如何影响企业价值展开多维度的研究。

## 1.3 研究思路与研究方法

### 1.3.1 研究思路

商业模式作为企业创造和实现价值的驱动路径,有助于提高企业竞争优势。本文在梳理商业模式相关文献和理论的基础上,深入分析小米集团的商业模式,探讨小米商业模式如何影响企业价值。

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

本文通过大量收集与商业模式、企业价值等相关的文献（包括期刊、学术论文、书籍、网络资源等），对商业模式和企业价值的关系和作用机理等进行梳理。

(2) 案例分析法

本文通过对小米公司的单一案例进行深入挖掘，从企业经营的各方面探索小米的商业模式具有什么样的特点，更有利于企业价值的影响的创造。

1.4 本文写作的结构安排

第二部分，文献回顾。整理商业模式的概念，商业模式企业价值的关系相关文献，对已有文献总结述评。

第三部分，理论基础。梳理与商业模式和企业价值相关的理论，如商业模式相关的利益相关者理论，以及企业价值相关的企业价值最大化理论、有效市场假设。

第四部分，案例概况。较为全面地描述了研究对象的情况，如案例背景、公司介绍、商业模式发展情况等，为案例分析做铺垫。

第五部分，案例分析。以魏朱六要素模型为中心，论证了商业模式影响企业价值的过程，展示了小米企业价值的结果。并对案例进行讨论。

第六部分，研究结论。全篇论文的总结概括。

本文的结构安排如图 1-1 所示：

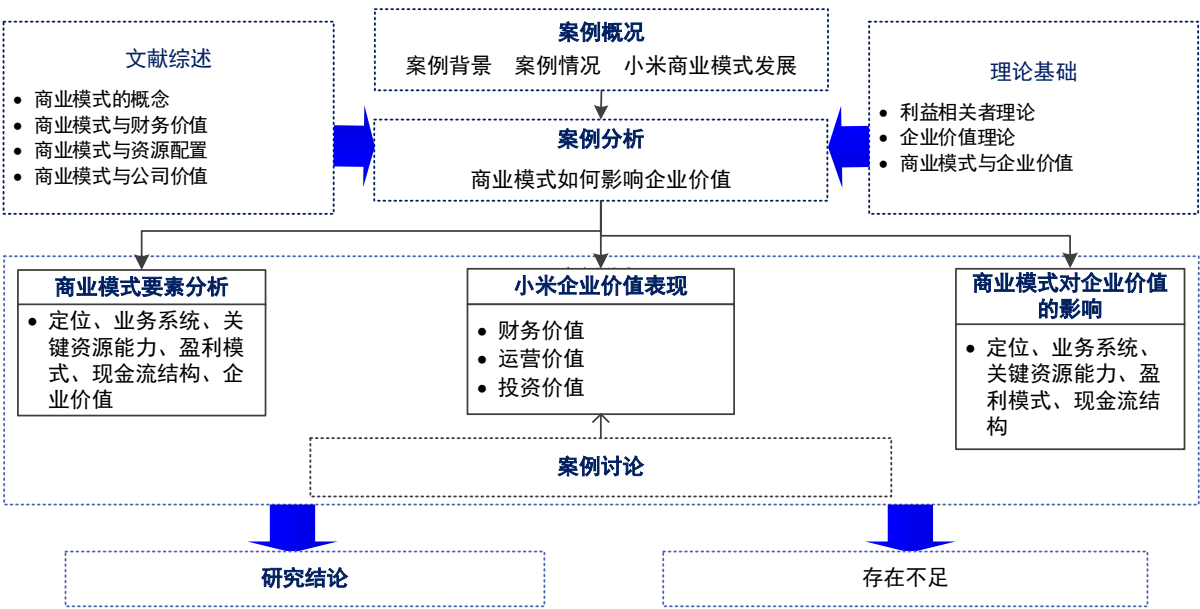


图 1-1 本文结构安排

资料资源：作者整理

## 2 文献回顾

国外学者对商业模式的研究起步较早，1929 年在文献资料中出现“商业模式”这一词汇（邱杰威，2010）。此后商业模式这一概念开始走入不同学科领域的学者的视野。90 年代后期由于信息技术与互联网的迅猛发展，商业模式成为独立的研究对象，并且呈现出爆发式的增长。

而通过对商业模式相关研究领域的统计发现，对商业模式的研究，基本集中在经济、管理和金融三大领域。排名靠前的为商业经济、工商管理、金融、工业经济、通信经济五个细分领域，这五个领域文献数量占比分别为 24.2%、19.3%、17.9%、13.3%、12.8%。其他还有城市经济、国民经济、交通运输经济、农业经济、物流经济等。而最早 90 年代后期商业模式成为独立的研究对象，相关文献数量开始爆发之初，主要体现在电子商务和互联网这两个新兴行业。

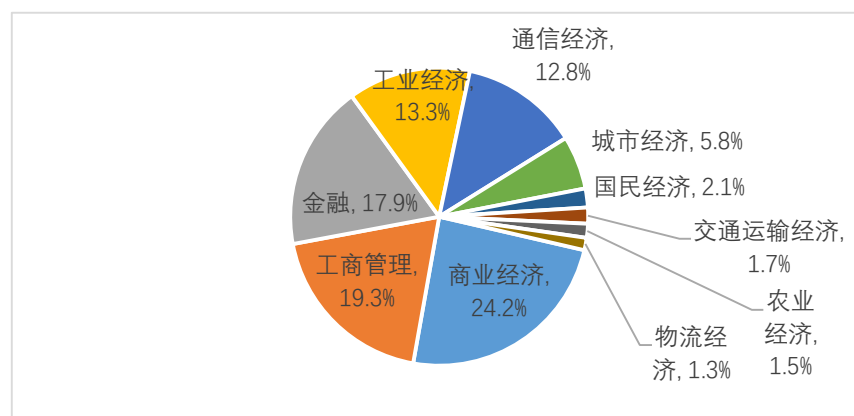


图 2-1 1987-2018 年以商业模式为主题词统计各研究领域文献数量占比  
数据来源：中国知网。

### 2.1 商业模式

学术界对于商业模式的概念没有统一的定义，国内外学者从不同的角度研究商业模式，积累了大量的文献。其中，企业价值创造和交易类角度的研究文献较多，也最普遍。

国外学者 Timmers（1998）最早从价值角度对商业模式做出定义，他认为商业模式是“企业价值创造的基本逻辑”。Afuah&Tucci（2001）站在客户的角度，提出了客户价值和资源使用的概念，认为商业模式是“为客户创造价值的活动、资源及其联系的体系”。刘玮（2018）综合了经济学研究和企业运营管理两个方面对商业模式的定义，认为商业模式是企业投入与产出的逻辑组合，是一个企业的立足之本。王露，苏雪琦（2017）认为生态链是专业化分工逻辑的产物，即生态链的本质就是专业化分工。韩玮（2016）认为业务模式是一种资源整合的能力，业务模式的创新所带来的价值常常大于某些单一

技术带来的价值。高金余（2006）认为商业模式是一种企业的运作方式，目的是为了企业获利。荆林波（2000）认为商业模式是某一特定公司在其所属的特定领域市场，为本公司所做的市场定位和盈利目标，以及为了满足客户群体的需要所设计的整体的、一系列的战略组合。汪蓉,黄培,季建华（2002）认为商业模式就是企业在经营运作过程中，为了使收入回报大于投入成本从而取得利润，所采用的的方法和方式。陈丽清（2002）认为商业模式是一种价值创新，是企业利用企业与企业有关的联系去为客户创造价值的一系列活动。

从交易类角度研究商业模式的代表人物是 Amit & Zott(2001)，他们认为商业模式就是“为了利用商业机会创造价值而设计的交易内容、交易结构和交易治理机制”。我国学者魏炜、朱武祥等（2009）承袭了从交易角度研究商业模式，他们认为，商业模式的本质是“利益相关者的交易结构”，具体包括业务系统、定位、关键资源能力、盈利模式、自由现金流结构、企业价值六个要素，最终目标是实现企业价值。

笔者更认同商业模式“利益相关者的交易结构”的定义。因此，本文将采用魏朱商业模式理论进行案例研究。

## 2.2 商业模式与财务价值

通过搜索文献发现，学者对商业模式与财务绩效关系的研究文献较多。**多数学者通过理论模型研究、实证检验研究和案例分析研究等不同方法得出了商业模式和财务绩效之间存在不同程度的关系。**

刘子怡（2016）在“魏朱六要素商业模型”的理论基础上，研究得出了商业模式影响财务绩效的传导机理。认为利益相关者认同某一商业模式进而参与其中，导致多元化的资本投入，由于资本的质量和共生支持的作用，首先提升了企业整体的业绩，再通过利益相关者之间的协议进行分配，最终能够体现到各自的财务绩效提升。陈亚光等（2017）将商业模式的类型分为效率型和新颖型。通过加入市场绩效和不确定性两个变量，搭建了商业模式对财务绩效影响的理论模型。通过该模型研究发现，效率型商业模式和新颖型商业模式均能提高企业财务绩效，并且效率型的影响作用大于新颖型。但在环境存在不确定性的情况下，新颖型商业模式与企业财务绩效存在负相关的关系。王丽等（2016）通过实证分析的方法，对不同商业模式与财务绩效的关系研究表明，商业模式对财务绩效产生的影响与商业模式的构成要素之间有很强的关联性。纪建悦,王蒙蒙（2016）通过选取上市银行经验数据采取实证研究的分析方法表明，商业模式的变化是引起财务绩效发生变化的原因。并且从较长的时期来看，财务绩效的变化同样的会反作用于商业模式。蔡俊亚,党兴华（2015）在一定的理论假设基础上，对大量新兴技术企业进行了实证研究，结果表明效率型商业模式和新颖型商业模式均能够提高财务绩效。在不成熟和存在不正当竞争的市场环境下，效率型的商业模式对财务绩效的影响作用会加强，而新

颖型的商业模式对财务绩效的影响作用则会在不正当竞争的市场环境下被减弱。郭艳（2017）通过对海澜之家的轻资产商业模式进行案例分析，得出其轻资产的商业模式提升了财务绩效中的盈利能力和收入增长能力，但由于存货和供应链管理不善以及资源整合能力不足，导致营运能力和偿债能力较差。张云（2015）对腾讯公司的商业模式分阶段分析了其对财务绩效的影响。分析结果发现，在互联网环境下，简单复制和模仿其他企业的商业模式对财务绩效不具有持续的作用，思考商业模式如何变革至关重要。不仅影响企业的竞争能力，同样影响到企业的财务绩效表现。

## 2.3 商业模式与资源配置

商业模式与资源配置有着什么样的内在联系？商业模式能否对企业资源配置产生积极的影响？许多学者通过研究发现，资源配置本身是商业模式基本组成部分，因此高效的商业模式一定是具有高效资源配置效率的商业模式。王媚（2019）在前人研究的基础上，分别对商业模式和企业价值做了定量的研究，搭建了评价商业模式有效性的框架体系，该模型分为五个维度，分别为：创新能力、客户价值、资源配置、价值创造、品牌建设，每个维度又各自分出三个子维度，并给予了权重赋值。同时，选择企业市价与重置成本的比值作为企业价值的计量指标，与商业模式评价指标进行拟合分析，从而得出商业模式能够正向影响企业价值。Hamel（2000）认为商业模式由顾客、企业战略、关键资源和关系这四个要素构成，四个要素之间相互作用相互影响，进而形成了顾客价值、资源配置、企业边界三个交界面，商业模式的构成元素和交界面维度形成了有机统一的联动体。王东升（2016）从盈利驱动、资源配置和价值创造三个维度，推演了商业模式、投资战略、筹资战略和企业价值之间的逻辑递进关系。

## 2.4 商业模式与企业价值

商业模式是否能够提高企业价值？商业模式是如何作用于企业价值的？对于这一问题需要对商业模式和企业价值及其作用机理进行研究分析后得出。不同的学者研究了不同类型商业模式对企业价值的影响，并探索了商业模式影响企业价值的作用和传导机制。王江哲（2019）研究表明资源柔性在商业模式价值创造整合、价值获取整合和商业模式冲突间起显著调节作用，资源柔性越高商业模式价值创造整合、价值获取整合对商业模式冲突的抑制作用越高。陈丽清（2002）认为商业模式包括运营性模式和策略性模式。运营性模式要解决如何为投资者、员工及客户创造价值，同时保持销售收入和利润的增长，从而创造企业价值；策略性模式解决企业在动态的市场环境中如何改变自身，从而达到持续盈利的目的。江积海，王烽权（2019）把商业模式创新分为效率型商业模式和价值性商业模式，并通过对 O2O 创业失败的案例进行实证分析，得出商业模式创新与 O2O 创业失败的关系。认为具有较高效率性和价值性的商业模式，企业价值

越高，越不容易失败。在行业环境较好时，采用效率型商业模式的企业价值越高，越不容易失败；在行业竞争激烈时，采用价值性商业模式的企业价值较高，而采用效率型商业模式的公司越容易失败。ZottC（2001）提出商业模式是能够对企业创造价值起决定性的来源。Zott 和 Amit（2001）和 Chesbrough H（2010）认为商业模式是连接技术和顾客价值主张实现价值创造的机制，是企业创造价值的逻辑，是一个转化机制。汤莉，杜善重（2018）从企业价值的角度，对商业模式和财务活动的构成要素进行了分解，构建了商业模式与财务管理活动的匹配模型，从而得出以下结论：企业价值最大化是商业模式的结果和逻辑，同时也是财务管理活动的目标。在给予这共同的目标和结果的前提下，商业模式和财务管理活动的构成要素之间存在匹配一致的关系。南楠（2016）通过研究提出了商业模式影响企业价值创造的传导路径，即商业模式影响财务状况，财务状况影响财务战略，财务战略影响企业价值创造。并且揭示商业模式、竞争能力、财务决策活动和企业价值之间的内在联系。王学军,孙炳（2017）通过实证研究发现，效率型商业模式通过直接促进以及通过营销开发和探索能力作为中介两条路径作用于企业价值创造。同时发现，这两条路径相互匹配时与企业价值呈正相关关系，路径发生交互时与企业价值呈负相关关系。

## 2.5 已有研究文献综述

总体而言，已有文献对商业模式的概念、构成要素与功能进行了较为全面的探讨，也论述了商业模式与企业价值之间的关系，认为商业模式能够提高财务绩效、资产配置效率和企业价值。

然而，已有文献重点是理论或实证探讨，单体个案的深入分析较少，**案例分析文献的典型样本不足**。因此，区别于已有研究，本文通过单个案例研究方法，对典型的以商业模式著称的小米公司的商业模式对企业价值的影响进行深入探讨，揭示背后的一般机理，以期丰富案例分析对于理论结果的验证。

### 3 理论基础

本部分就商业模式、企业价值以及商业模式和企业价值的关系涉及的相关理论进行论述和分析，为案例分析部分做好铺垫。

#### 3.1 利益相关者理论

利益相关者理论主要从公司治理理论中发展而来，该概念发起于 20 世纪 80 年代。利益相关者理论认为，凡是能够对企业目标的实现产生影响，或者会在企业在实现目标的过程中被影响的个人或组织，都是企业的利益相关者（魏炜，朱武祥，林桂平，2012）。这个概念的提出主要是为了拓展和界定企业的责任边界，提示企业不仅要承担经济责任，还有很多其他重要的责任需要关注和承担，如社会责任、环境责任和法律责任等（Carroll, 1993）。

站在利益相关者视角，企业的边界从狭义的组织、治理等边界拓展到了广义的利益相关者边界。利益相关者理论认为，企业在进行决策时，应该把所有与企业存在利益相关关系的主体需求均考虑进来。按照与企业的关系分类，利益相关者可以分为内部利益相关者、类内部利益相关者和外部利益相关者三类。内部利益相关者包括企业的员工、可独立的部门或事业部、直营店等主体；类内部利益相关者主要指与企业存在各种形式的合作伙伴关系的外部主体，如加盟店；外部利益相关者包括供应商、客户等主体。利益相关者理论为企业提高企业价值提供了新的角度。利益相关者视角能够帮助企业寻找获得新的关键资源和能力的路径，指导企业如何在不损害利益相关者的成长和发展的前提下，将利益相关者的资源为我所用，并不断创造新的资源能力。同时，企业与内外部利益相关者共同创新，实现资源共享、利益共享和风险共担。企业的价值更多的源于通过与利益相关者之间的交易结构设计，是否能够与利益相关者实现跨领域协同，以及能够多大程度地支配利益相关者拥有的资源和能力，而不再受到自身现有的资源和能力的约束。

#### 3.2 企业价值理论

企业价值最大化理论：企业价值最大化是指，企业通过整合和运作内外部一切有效资源，不断提高企业的经营价值和财务价值，最终实现企业价值最大化的理论。企业价值理论强调企业在实现自身价值最大化的同时，应同时满足与企业相关的各方的利益，与利益相关方共同成长。如果只强调本企业利益，而置其他相关方的利益于不顾，最终将不利于企业价值增长的可持续性。

企业价值最大化首先是在财务领域中提出的，指企业选择最有利的财务战略，提高公司各项财务指标和非财务指标，最终实现企业价值最大化。通过业务影响财务，财务



反作用于业务的原理，业务和财务相互影响，最终实现“业财融合”的匹配关系，共同作用于企业价值。既然企业所有的行为都是为了实现企业价值最大化，那么，商业模式变革作为企业试图改善公司经营管理的尝试，也应该对企业价值的提升起到一定的作用。

有效市场假说：有效市场假说认为，如果市场的价格能够充分地体现所有可用的信息，那么这个市场可以被成为是有效的。有效市场假说的贡献是给了资本市场对公司信息反映程度的一个概念表达，改变了人们对于资本市场的看法。因为通过市场交易者之间的竞争，市场价格可以理解为反映了所有的情况，所以市场价格可以给人们信心。显然，现实生活中并不存在这样一个强势有效的市场，事实上可能会存在一些内部人操作或内幕消息等利用信息优势而获利。

有效市场假说给了我们一个评价企业价值的直接方法，即根据公开市场公司的市值来反映企业价值，或者根据资本市场对非上市企业的估值来评估企业价值。

### 3.3 商业模式与企业价值

魏炜、朱武祥两位学者在企业理论、企业的资源能力理论和利益相关者理论等系列理论的基础上，提出了商业模式的定义——“利益相关者的交易结构”，建构了包括业务系统、定位、盈利模式、关键资源能力、现金流结构和企业价值等在内的“魏朱六要素商业模式”，形成了描述、重构、设计和解释商业模式的一套理论体系（魏炜，朱武祥，林桂平，2012）。该理论重新定义了企业的边界和可塑条件，把企业讨论从古典企业中的清晰边界，拓展为内部、类内部和外部等多层次、动态的企业边界。“魏朱六要素商业模式”认为交易价值、交易成本和交易风险都会影响交易结构的建立，并最终造成企业价值的差异。为后来的学者研究商业模式与企业价值的关系提供了新的理论视角。

商业模式的关键词是“利益相关者”和“交易结构”，企业在确定其战略方向和目标后，通过选择利益相关者，并设计与利益相关者之间的交易结构，进而开展公司的各项业务活动和资产配置，而公司的各项业务活动和资产配置效率会反映在资产的增长或者减少，最终影响到企业价值能否实现。因此，商业模式是连接企业战略和企业价值的桥梁，通过交易结构为企业的各个利益相关者提供了联结的纽带。一个优秀的商业模式往往能够获得产品市场和资本市场的认同，从而体现出其独特的企业价值。

企业的利益相关者不仅包括公司的股东、员工、事业部或部门等公司内部的组织或个人，也客户、供应商及合作伙伴等外部组织或个人，以及合作伙伴等类内部组织或个人。企业与其利益相关者之间通过交易结构产生联结，彼此交换资源或价值，从而实现自身的价值提升。如企业为其客户提供优质的产品和服务，从而交换得到企业赖以安身立命的收入以及行业口碑等。又如企业选择与其有互补资源和能力的组织或个人作为合作伙伴，整合双方优势资源，提高企业的竞争地位和运营效率，同时降低经营风险和运营成本。由此可见，企业在正确的选择利益相关者以及正确的设计与其相关的交易结构，

有助于企业价值的提升。

商业模式是一个复杂的系统，魏朱模型的六个要素之间相互影响，构成有机的商业模式体系。其中，业务系统要素是整个模型的核心，强调构成交易结构的企业与利益相关方、交易模式和企业与各利益相关方之间的关系。定位要素重点解决企业如何满足利益相关者的需求，盈利模式要素是指企业的利润的来源和方式，关键资源能力要素是指需要具备哪些资源和能力来支持其与利益相关方的交易结构。现金流结构要素强调企业的现金流入和现金流入在时间上如何分布。定位、关键资源能力、盈利模式和现金流量结构四个要素是业务系统要素在不同侧面的体现。企业价值要素是整个商业模式的最终目标和结果。魏朱商业模式理论认为商业模式是企业价值的根本逻辑，商业模式构成的其他五个要素会在不同角度影响到企业价值。

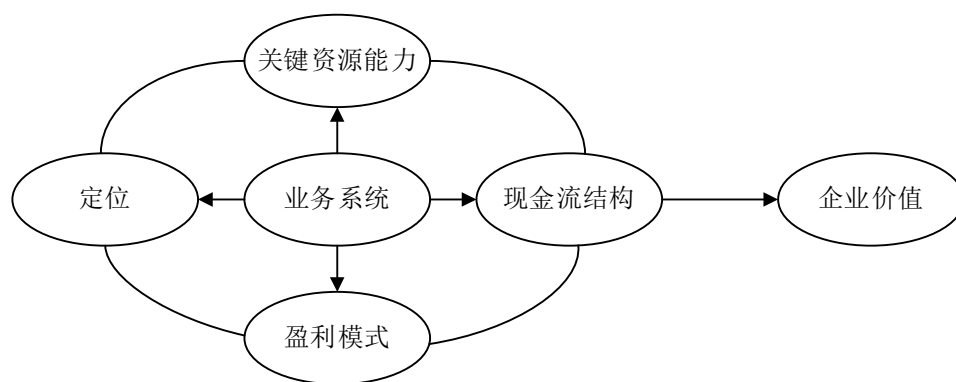


图 3-1 魏朱六要素模型

资料来源：魏炜、朱武祥所著《商业模式的经济解释》

本文将小米集团为例，在魏朱六要素模型的基础上探讨商业模式的构成要素如何影响企业价值。

## 4 案例概况

### 4.1 案例背景

#### 4.1.1 政策背景

国家高度重视制造业，致力于打造制造强国，2015 年国务院印发了《中国制造 2025》，该文件明确了实现制造强国的路径。2016 年工信部和财政部联合制定了自 2016 年开始的 5 年智能制造发展规划，提出将会出台相关政策以及布局配套设施支持智能制造，将智能制造上升到国家战略。互联网行业也引起了国家的高度重视，将互联网行业作为推动国家经济发展的重要战略，支持和鼓励企业充分利用互联网的优势来发展自身。

同时，国家支持信息基础设施的建设，2017 年，由国家发改委和工信部联合制定的《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》，提出了在全国范围内完善电信基础设施。而对于人工智能、大数据、云计算等新兴技术，在国务院《政府工作报告》中亦明确要支持和鼓励企业进入的态度。

小米所在的智能手机、互联网服务，以及基于大数据、云计算和人工智能的物联网行业，均将因为国家政策和资源的支持，而拥有良好的发展前景和机会。

#### 4.1.2 行业背景

公司所在的智能手机行业属于高科技行业，前期需要投入大量的时间和精力进行研发和设计，先进入的厂商具有稳定的供应链和成熟的分销渠道，因此准入门槛较高。互联网行业竞争激烈，各大电商巨头为了抢占市场份额，花费巨资通过广告推广、用户补贴等方式吸引用户。小米在这样的行业背景下，成功运用独特的商业模式，成为智能手机行业和互联网行业的黑马。在物联网行业，小米成功地遇见了物联网时代的到来，布局生态链企业，并做到了物联网平台设备连接数量第一。

### 4.2 案例情况

#### 4.2.1 公司简介

小米成立于 2010 年初，起初是一家专注于打造高性价比智能手机的企业，随后公司沿着手机周边、智能硬件、生活耗材方向，以“投资+孵化”的方式培养一批生态链企业，组建成为小米生态系统，公司的产品按照产品功能、形态及模式，大体上可以划分为智能手机、IoT 和生活消费产品、互联网服务产品。

2019 年三季度，小米的全球智能手机出货量排名第四，在 40 多个国家和地区的手机市场中位列前五，在印度已连续 9 个季度保持智能手机出货量第一，同时 IOT 平台已连接的设备超过 2.1 亿台。

2018 年 7 月 9 日,小米在港交所首发上市成功,成为首个以同股不同权的股权模式在香港上市的公司。公司的发展历程如下:

**表 4-1 小米集团发展历程**

| 公司性质   | 核心产品 | 时间跨度        | 年份     | 里程碑                                  |
|--------|------|-------------|--------|--------------------------------------|
| 软件公司   | MIUI | 2010-2011 年 | 2010 年 | 小米公司成立                               |
| 消费电子公司 | 手机   | 2012-2015 年 | 2012 年 | 年收入突破 10 亿美元                         |
|        |      |             | 2014 年 | 年收入突破 100 亿美元,成为中国大陆市场出货量排名第一的智能手机公司 |
|        |      |             | 2015 年 | MIUI 系统月活用户超过一亿                      |
| 消费品公司  | 生态链  | 2015 年至今    | 2017 年 | 全球收入超过 1 千亿元,成为全球最大的消费级 IoT 平台       |
|        |      |             | 2018 年 | 香港 IPO 上市                            |

资料来源:依据上市公司招股说明书及年报整理。

#### 4.2.2 组织架构

##### (1) 不同股票权架构

根据小米招股说明书,小米的股本架构为“不同股票权”架构,即我们平常所说的“同股不同权”。具体方式为,小米公司的股本分为 A、B 两类股份。除极少数保留事项有关的决议案投票为每股股票均享有一票投票权外,A 类股东每股可享 10 份投票权,而 B 类股东每股只有 1 份投票权。A 类股票的持有人被称为“不同股票权受益人”。小米集团的不同股票权受益人只包括董事长兼首席执行官雷军和总裁林斌,而两者将合计共占有集团已扩大股本中的 41.87%,并合共持有 84.26%的投票权。

尽管不同股票权受益人并不拥有本公司股本的大部分经济利益,但不同股票权受益人可对本公司行使投票控制权。小米表示,不同股票权受益人目光长远,实施长期策略,其远见及领导能够使公司长期受益。

**表 4-2 小米 IPO 完成后不同股票权架构**

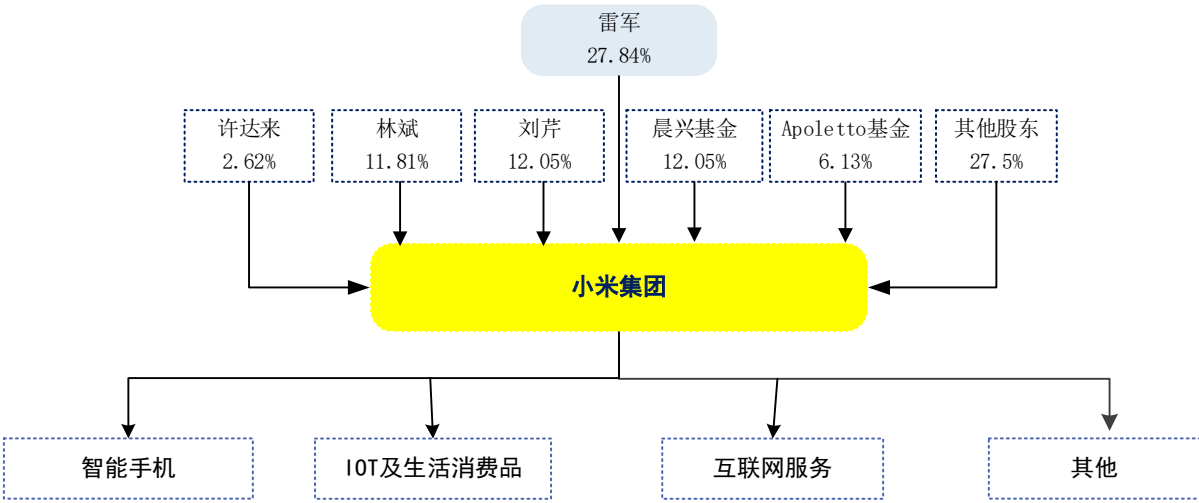
| 股份               | 股份数目           | 所占已发行股份百分比 | 所占投票权百分比 |
|------------------|----------------|------------|----------|
| 不同股票权受益人所持 A 类股份 | 6,695,187,720  | 29.92%     | 81.02%   |
| -雷军              | 4,295,187,720  |            | 51.98%   |
| -林斌              | 2,400,000,000  |            | 29.04%   |
| 不同股票权受益人所持 B 类股份 | 2,674,339,990  | 11.95%     | 3.24%    |
| 其他股东所持 B 类股份     | 13,006,603,120 | 58.13%     | 15.74%   |
| 总计               | 22,376,130,830 | 100.00%    | 100.00%  |

资料来源:依据招股说明书及研报整理。

由上表可知,公司创始人雷军仅 A 类股份即可拥有公司 51.98%的投票权,能够对公司实施控制,是小米公司的实际控制人。其与公司联合创始人林斌合计拥有公司 84.26%的投票权,即超过三分之二的投票权,能够对公司实施绝对控制。

##### (2) 股权架构

小米的股东由雷军等创始人及高管团队、机构投资者、其他首次公开发售前投资者及公众股东构成。实际控制人为雷军。



注：其他股东指其他公开发售前投资者及公众股东

图 4-1 小米股权架构

资料来源：股权架构来自同花顺数据库，部门信息来自研报

(2) 治理架构

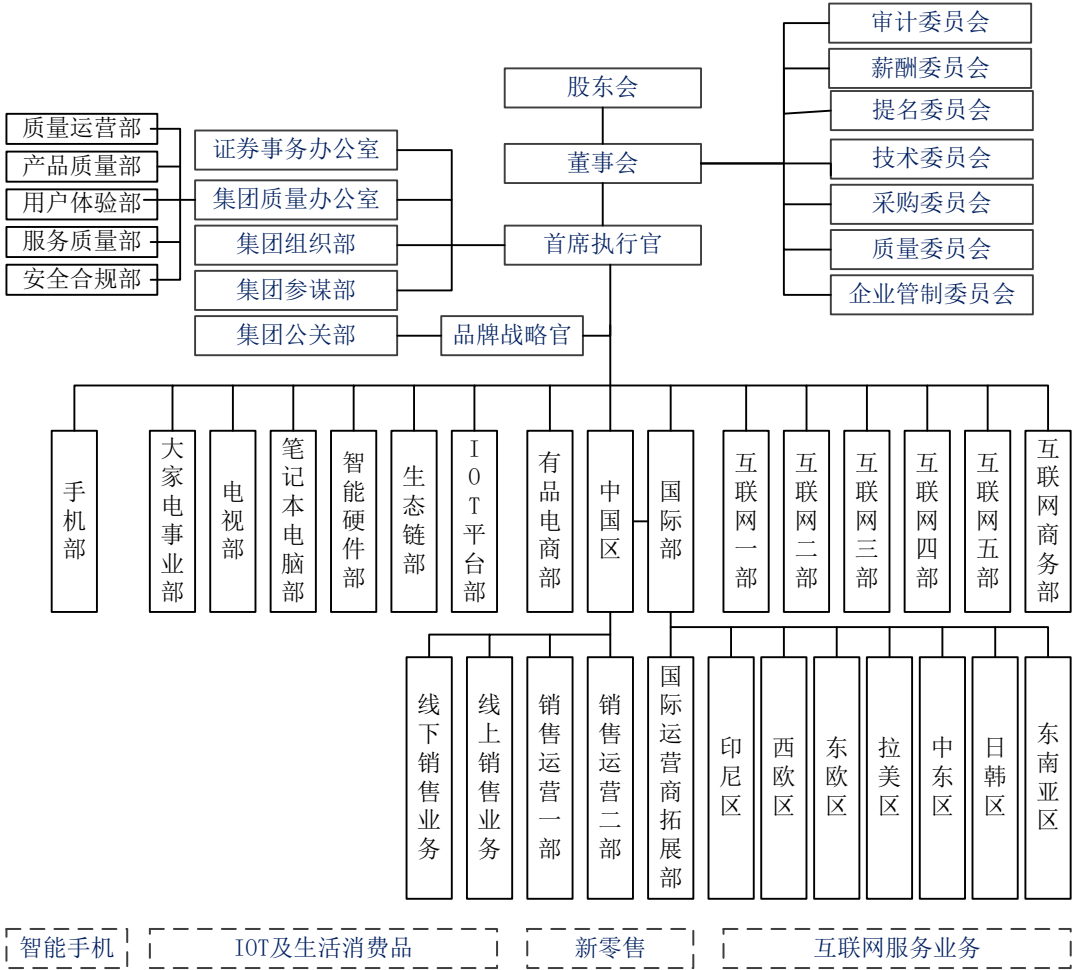


图 4-2 小米集团治理架构

资料来源：小米集团公告

为了提高效率和执行力，减少中间冗余，小米的部门采取扁平化的设置方式，组织架构同样反映了小米的汇报层级。并且根据业务的变化多次调整组织架构，以适应新的业务。

#### 4.2.3 主营产品

表 4-3 小米主营产品及服务

| 大类      | 小类               |         | 明细   |   |
|---------|------------------|---------|--|---|
| 硬件      | 核心自主产品           |         | 智能手机<br>笔记本电脑<br>智能路由器                     | 智能电视<br>人工智能音箱                            |
|         | 与生态链企业合作生产的产品    | 手机周边    | 移动电源<br>耳机                                 |   |
|         |                  | 智能硬件产品  | 空气净化器<br>扫地机器人<br>净水器<br>智能摄像头             | 运动手环<br>电动滑板车/平衡车<br>电磁加热电饭煲<br>激光投影电视等   |
|         |                  | 生活消费产品  | 箱包文具<br>生活用品等                              |   |
| 新零售渠道   | 线上销售渠道           | 线上自有渠道  | 小米商城<br>有品商城                               |   |
|         |                  | 线上第三方渠道 | 中国：天猫、京东、苏宁等<br>印度及其他：Flipkart 和亚马逊等       |   |
|         | 线下销售渠道           | 线下自有渠道  | 小米之家<br>小米专卖店                              |   |
|         |                  | 线下第三方渠道 | 电信运营商分销<br>消费电子零售连锁店以及直供店分销<br>特定国家或地区的经销商 |   |
| 互联网服务产品 | MIUI 及相关应用       |         | 小米云服务<br>小米浏览器<br>小米游戏中心<br>小米音乐<br>小米直播   | 小米应用商店<br>小米安全中心<br>小米视频<br>多看阅读<br>互联网金融 |
|         | 基于 MIUI 的互联网变现方式 | 互联网广告   | 效果类广告服务<br>展示类广告服务<br>其他广告服务               |   |
|         |                  | 移动游戏运营  | 授权运营模式<br>独家代理运营模式                         |   |

资料来源：依据上市公司招股说明书及年报整理。

### 4.3 小米商业模式发展过程

商业模式，重在从企业整体层面上如何切入市场，与各利益关系人形成商业生态系统的交易结构，在这个交易结构中，各利益相关方以自身的资源禀赋投入其资源能力，

并按照一定的方式分配新创造的价值。小米基于其战略选择,以“效率”为导向,打造了复杂的、阶段性的、发展变化的商业模式。从起初的“软件+互联网”,随后“硬件+软件+互联网”,到如今的“硬件+新零售+互联网”铁人三项;同时商业模式的变化也体现了公司属性的变化,从软件公司,到消费电子产品公司,如今成为互联网公司。小米公司商业模式的发展演变历程如下:

**表 4-4 小米商业模式的发展**

| 项目   | 2010 年-2011 年 | 2011 年-2015 年 | 2015 年-至今             |
|------|---------------|---------------|-----------------------|
| 商业模式 | 软件+互联网        | 硬件+软件+互联网     | 硬件+新零售+互联网            |
| 核心产品 | MIUI          | 手机            | 生态链                   |
| 公司性质 | 软件公司          | 消费电子产品公司      | 消费品公司                 |
| 行业背景 | 安卓系统存在缺陷      | 智能手机爆发增长      | 智能手机进入存量时代,消费升级,物联网兴起 |

数据来源:依据小米研报整理。

### (1) MIUI 时期商业模式

小米在成立初期是一家软件公司,产品是一款手机操作系统 MIUI,商业模式为“软件+互联网”。MIUI 系统通过产品的高速改善和迭代,提高了用户体验,积累了大量的发烧友和大众粉丝。通过小米社区和小米论坛与客户建立了深度联系,粉丝的口碑传播又为小米带来了更多的客户。为小米手机及其他硬件产品的推出与热销奠定了坚实的流量基础。

### (2) 手机时期商业模式

2011 年-2015 年,小米进军智能手机行业,变为一家消费电子产品公司,这时小米的商业模式为“软件+互联网+硬件”。

2011-2015 年,在移动互联网快速发展和智能手机普及的行业背景以及 MIUI 系统奠定的流量基础下,小米顺势而为推出了智能手机业务,正式进军硬件行业。在这一时期,小米形成了以高效为核心的商业模式,用极致和高性价比的产品、低费用的营销策略和自建的网上营销渠道,再一次取得了成功,智能手机的成功带领小米营业收入突破了千亿大关,手机出货量超过三星成为智能手机行业的龙头。不仅变现了 MIUI 系统积累的流量,又在 MIUI 系统的基础上进一步放大,产生更多忠诚度较高的米粉,品牌知名度范围更加广泛,为后期物联网 IOT 生态链的发展提供品牌、渠道、供应链等优势基础。

### (3) 小米新时代商业模式 (2015-至今):“硬件+互联网+新零售”铁人三项模式

小米从 2011 年起到现在的商业模式就是著名的“铁人三项”模式,包括硬件、软件和新零售。

铁人三项商业模式的行业背景:从 2015 年开始,智能手机行业的市场增长乏力,销售增长节奏放缓。与此同时,物联网技术的兴起,使得 IOT 行业成为了新的发展方

向和趋势，作为 IOT 万物互联基础的智能硬件产品遍地开花。另外一方面，在消费升级的背景下，拓展线下渠道变得尤为重要。因此，IOT 与智能硬件、新零售进入了小米的商业模式版图。

公司层面，小米在拥有了手机领域的成功经验后，获得了巨大的线上流量，在智能硬件和 IoT 的趋势下，公司可以通过布局智能硬件领域实现流量的二次变现，而采用生态链的模式也会提高生态链公司和小米自身的商业效率。公司在小米手机取得巨大成功的基础上，也认识到产品必须拥有梯度，才能突破企业的瓶颈，所以小米希望通过复制 N 个“小米公司”来布局 IoT，并沿着“手机周边、智能硬件、生活耗材”方向，采取“投资+孵化”的形式来创建小米生态链。并利用自己庞大的手机和 MIUI 的粉丝基础实现流量的二次变现，将客户引流至其他的智能硬件；另外，小米利用自身渠道、资金和品牌优势，给小米生态链中的企业成长赋能，帮助他们迅速打开市场，这样的模式使小米和小米生态链上的企业专注于自己的主业和产品，提升了双方的商业效率。

小米的铁人三项商业模式各模块之间的关系，可以用下图来简单描述。其中，硬件产品采用“感动人心”的高质低价和卓越的用户体验吸引消费者，成为流量入口；新零售扩大用户群体，提升购物体验和客户忠诚度，强化品牌粘性；互联网依靠硬件和新零售的引流降本，为公司创造利润，并随着互联网服务收入占比的增加，越来越成为公司利润的主要来源。

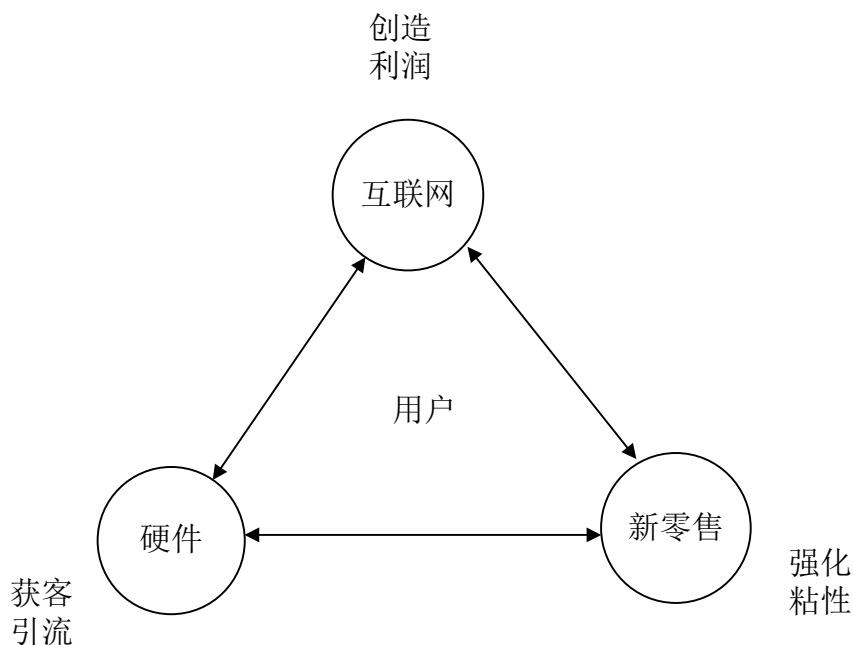


图 4-9 小米铁人三项商业模式：硬件+互联网+新零售的消费品公司

资料来源：小米招股说明书

#### （4）小米商业模式总结

通过小米模式的形成和发展历程我们可以看到，小米的发展是一个循序渐进，步步



为营的过程，每一个新阶段都是在前期铺垫的基础上开始的。第一阶段的 MIUI 系统为第二阶段以小米手机为代表的智能硬件提供了良好的口碑和流量基础。而第二阶段手机业务取得的巨大成功也为第三阶段生态链布局和新零售、物联网奠定了坚实的基础。

**小米商业模式带来高效协同的同时，也存在一些风险。**各模块之间的强相关和依赖性，降低了各自的独立性。互联网服务过于依赖硬件带来的流量，减弱了其经营的独立性，如果硬件业务增长受阻，也会显著影响互联网服务业务的收入。硬件的低价模式和较高的结构占比，会显著降低集团整体的盈利性，给集团的可持续发展带来不利因素。

## 5 小米商业模式对企业价值的影响分析

小米商业模式的构成要素是怎样的,对小米的企业价值造成了怎样的影响?以及对企业价值的影响过程是怎样的?下面将对这些问题展开论述。

### 5.1 基于魏朱六要素模型的小米商业模式分析

本节以魏朱六要素模型为中心,对小米商业模式进行分析解构。

#### 5.1.1 业务系统要素

业务系统要素是指企业选择哪些行为主体作为其内部或者外部的利益相关者,以及企业与利益相关者之间的连接结构和关系。

##### (1) 利益相关者

公司的利益相关者可以分为内部利益相关者、外部利益相关者和类内部利益相关者。内部利益相关者包括员工、直营店等;外部利益相关者包括供应商、广告商、广告代理商、游戏发行商、代加工厂、用户、企业客户和个人客户、加盟店、经销商、股东。公司与类内部利益相关者之间存在合作伙伴的关系,包括生态链企业、加盟店、战略合作伙伴等。

##### (2) 交易模式

###### 1.小米自营硬件模式

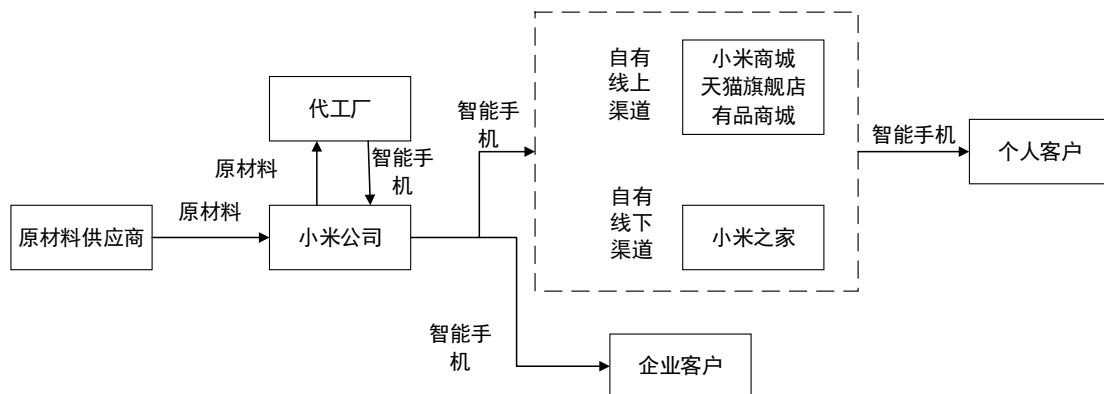


图 5-1 小米智能手机及自主研发智能硬件业务模式

资料来源：上市公司招股说明书。

硬件产品的采购模式为公司直接从供应商处下订单采购原材料,供应商将原材料运送到小米指定的加工厂。生产模式采用第三方代工模式,小米自行从供应商处购买原材料,运送到代工厂进行加工,小米支付代工厂加工费,代工厂将加工完毕的合格产品发

货给小米。在海外市场，中国小米公司外购原材料运送到海外小米的代工厂，代工厂加工完毕后将产品发货给海外当地的小米公司。小米硬件的销售模式分为线上和线下两种，线上销售分为直销和分销，直销直接面对消费者，直销渠道包括小米商城、有品商城、天猫旗舰店。线上分销通过京东、苏宁等第三方电商平台向销售者销售。线下也分为直销和经销两种，线下直销渠道为小米线下零售店“小米之家”，小米之家包括自营和授权经营两种模式。线下经销渠道为联通、电信等电信运营商。小米的销售回款主要为预收和赊销两种方式，其中赊销一般信用期都在 30 天以内。

## 2. 小米生态链产品业务模式

生态链产品的原材料分为自行采购和使用小米供应链资源两种，使用小米供应链资源的，由小米根据生态链企业的生产需求集中采购，再以接近成本价销售给生态链企业或其代工厂。生态链企业获得授权，使用小米系列品牌，按照小米的产品定义、设计和质量要求，通过第三方代工厂生产相关的智能硬件产品。生态链产品的销售模式和渠道与小米自有品牌相同。

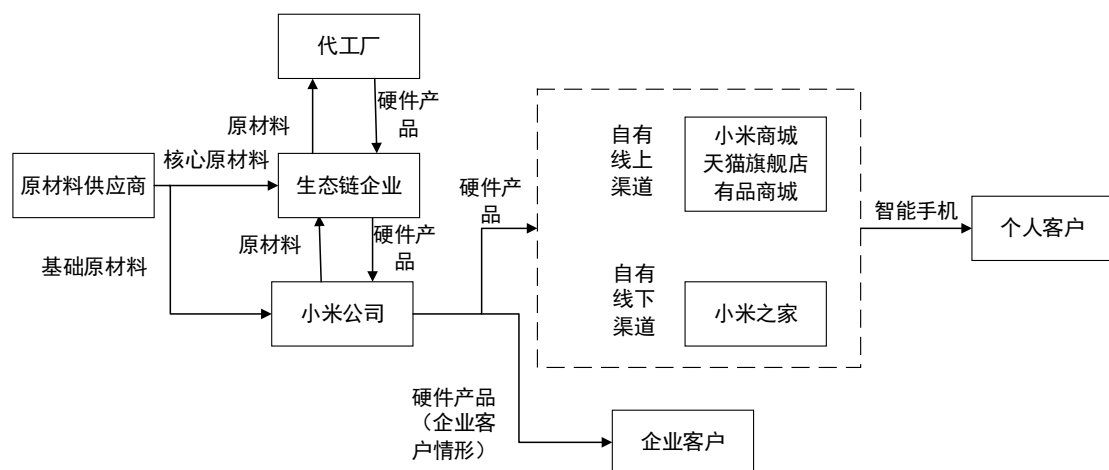


图 5-2 小米与生态链企业合作的智能硬件产品业务模式

资料来源：上市公司招股说明书。

## 3. 广告推广业务模式

小米的互联网服务主要来源为广告推广业务和游戏运营业务。其中，广告推广业务的运行载体主要为小米自有的 MIUI 系统或小米电视等终端，无需对外进行广告位资源的采购。广告推广服务的受众主要为 MIUI 的用户，省去了流量资源的采购。只需要购置电脑硬件设备用于软件和广告运营，以及租赁 IDC 机房、服务器、带宽和购买办公软件，成本支出较少，其中主要成本为租赁服务器和带宽。公司在收到广告主或代理商的推广需求后，为其设计符合要求的广告形式，并在约定的时间和区域进行展示，同时提供检测服务。小米主要采用应用分发、效果推广和品牌传播等形式进行广告的推广。

在广告推广业务中，小米主要担任平台的角色。该业务的的销售模式分为直客和代理两种。针对大型重点客户，主要采用直客的模式，由小米和广告主直接合作。其他客户大部分采用代理模式，公司与代理商进行合作，无需直接对接广告主。广告业务的销售定价主要采用竞价类和固定收费类两种模式。

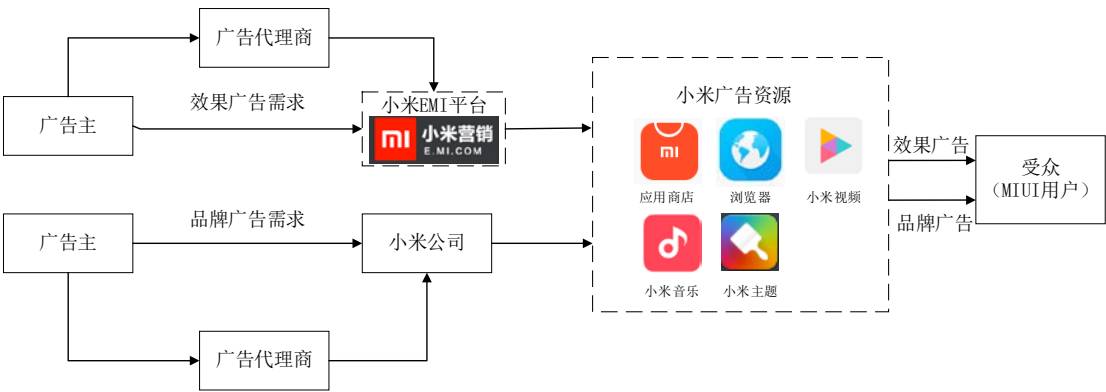


图 5-3 小米互联网服务之广告推广业务模式

资料来源：上市公司招股说明书。

4.游戏运营业务模式

游戏运营业务主要的运行载体与广告推广业务相同，主要是自有的 MIUI 系统以及小米电视等终端，用户同样主要为 MIUI 用户，无需对外采购游戏运营平台资源和流量资源。因此，游戏运营业务只需要采购用于软件和广告运营所需电脑等硬件设备以及租赁 IDC 机房、服务器、带宽以及购买办公软件等相关项目，其中以租赁服务器和带宽等项目为主。

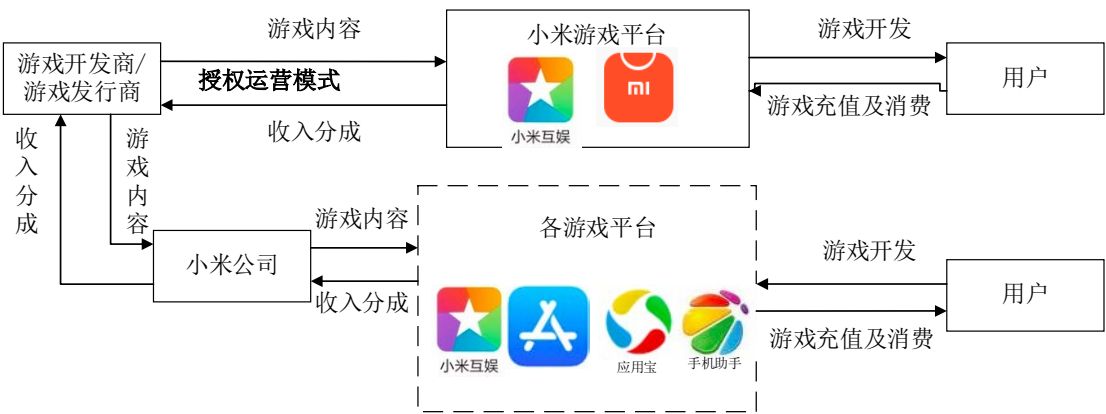


图 5-4 小米互联网服务之游戏运营业务模式

资料来源：上市公司招股说明书。

游戏运营业务分为授权运营和代理运营两种模式。在授权运营模式下，主要是小米

为游戏产品提供应用分发服务,即公司通过大数据分析,综合考虑游戏的收入、下载量、转化率、在线时长、留存率、付费率等指标,为用户提供个性化的游戏排名,以及游戏产品的搜索、下载、充值、客服等服务。在代理运营模式下,小米从游戏开发商获得独家代理授权,负责将游戏推广至游戏运营平台,包括小米游戏平台 and 外部第三方游戏运营平台。用户通过小米、游戏开发商或发行商提供的充值渠道进行充值,在授权运营模式下,小米按照约定的比例向游戏开发商或发行商对游戏充值收入进行分成。在代理运营模式下,小米按照约定的比例向游戏开发商和第三方游戏运营平台进行分成。

### 5.生态链业务模式

公司选择生态链企业的原则主要为:拥有核心资源和技术,生产的产品符合小米价值观,认同小米未来发展战略。小米寻找各个细分产品领域内公司认为最具竞争力的合作方或团队,在其认同小米价值观的基础上与其进行业务合作。公司对于大部分生态链企业的投资理念与管理模式基本相同,只参股不控股。公司与生态链企业双方共同设计和研发,主要包含产品定义、外观、性能、结构设计、品质标准建立等,也包含成本管控方面。小米与生态链企业约定,生态链企业只能将合同约定的定制小米产品出售给小米,不能私自对外销售。销售完成后,公司按照合同事先约定的比例将实现的利润金额分成给生态链企业,公司对于分成部分作为成本项核算。从投后管理的角度,公司的产品经理和投资经理均会与投资企业深入沟通企业发展情况,定期了解企业的生产经营情况,另外,通常公司会视投资规模与战略上的重要程度选择性地向生态链企业派驻董事,参与生态链企业的重要经营决策。

小米对生态链企业进行投资,一般均作为业务合作伙伴,不对生态链形成控制。小米通过深度参与生态链企业设计研发、品牌赋能、提供销售渠道等方式和生态链企业进行业务合作,是生态链企业的重要的业务合作伙伴。

#### 5.1.2 定位要素

定位是指企业满足利益相关者需求的方式。在这个定义中,关键词是方式,关注企业以何种方式满足利益相关者的需求。

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。小米的产品定位“高品质,高性价比”。公司主张通过“让用户尖叫”的高品质产品,让用户产生极致的体验,以此来与其他手机厂商区别开来,吸引用户。

#### 5.1.3 关键资源能力要素

关键资源能力是指支撑交易结构背后的重要资源和能力。小米拥有很多在成立之初由创始人带来的和公司经营过程中形成的关键资源能力。

其中关键资源有优质元件、人才库、销售渠道、市场数据、服务体系、庞大的用户群,品牌声誉、智能硬件生态系统等。小米与生俱来拥有创始人带来的、通过小米

手机固化在企业资源中，与品牌供应商的合作关系，因此能够得到大品牌的优质元件；人力资源方面，小米拥有制造全价值链的专业人才，且各领域专家善于筛选人才；销售渠道方面，小米有拥有小米商城等线上销售渠道、具有爆品经验的营销团队、正在布局的线下实体店；市场数据方面，有来自终端用户的大量统计数据，小米能发现用户偏好；服务体系方面，小米有用强大的配送安装和售后服务体系，客户体验良好；用户群方面，手机积累的超过 2 亿以 17 岁到 35 岁的理工男为主的米粉，且正向女性和高年龄扩张；品牌方面，小米品牌已形成口碑。小米构建了拥有上百家智能硬件生态链企业，产品品类丰富。

关键能力包括行业发展预见能力、硬件品质控制经验、供应链管理能力和市场洞察与产品定义能力、大公司谈判地位与信用背书能力、投资能力。硬件品质控制经验是小米在手机等精密硬件领域品质控制经验；供应链管理能力和市场洞察与产品定义能力是指创始人带来的、通过小米手机固化在企业资源中的，全球范围的供应链体系。市场洞察与产品定义能力指基于大数据和经验，善于发现精准匹配用户需求的爆款产品。大公司谈判地位与信用背书能力指小米在价格谈判中有更大话语权，可对关键或大量元器件进行集采。投资能力指小米与雷军系顺为基金及外部 VC 机构有紧密合作关系。

#### 5.1.4 盈利模式要素

盈利模式是指以利益相关者划分的收支(或计价)来源以及相应的收支方式。因此，盈利模式包括盈利的来源和计价的方式。

##### (1) 盈利的来源

硬件产品业务：让渡产品所有权，获得产品销售收入。

生态链业务：小米与生态链企业之间的收益来源包括小米生态链产品为的分成收益，生态链企业自有品牌佣金收入，以及小米参股生态链企业的投资收益。

广告服务业务：小米收取广告主和广告代理商的广告服务费。

游戏运营业务：在授权模式下，小米与游戏开发商或发行商分成游戏充值收入；在代理运营模式下，小米与游戏开发商和第三方游戏运营平台分成充值收入。

##### (2) 计价的方式

硬件产品业务：按件计价。小米的产品价格紧贴成本定价，即“价格厚道”。小米承诺，小米硬件综合利润率永远不会超过 5%，如有超出部分，将超出部分全部返还给用户。

生态链业务：生态链产品按照销售利润约定比例进行分成，生态链企业自有品牌按实际销售额计价佣金，小米参股生态链企业的投资收益按照持股比例计价。

广告服务业务：广告推广服务费计价方式包括竞价类和固定收费类。

游戏运营业务：游戏充值收入按照约定比例分成。

### 5.1.5 现金流结构要素

现金流结构是以利益相关者划分的企业现金流入的结构和流出的结构以及相应的现金流的形态。不同的商业模式，现金流结构不同。可以是一次性投资、一次性收入；也可以是一次性投资，多次收入，还可以多次投入，多年现金流入。

小米硬件产品销售业务的现金流结构为多次投入，多次现金流入。

小米广告推广服务业务的现金流结构为购置用于软件和广告运营所需电脑等硬件设备为主的前期一次性投入，租赁 IDC 机房、服务器、带宽以及购买办公软件等相关项目的多次投入，以及多次广告服务费现金流入。

小米游戏运营业务的现金流结构为购置用于软件开发和游戏运营所需的电脑等硬件设备以及购买办公软件和技术软件等相关项目的前期一次性投入，租赁 IDC 机房、服务器、带宽外，对外采购游戏运营平台资源的多次投入，以及多次充值收入分成现金流入。

小米对生态链企业股权投资的现金流结构为前期一次性较大规模投入，以后年度或者由于生态链企业上市，一次性或多次转让股份获得股价转让收入。或者分次获得生态链企业分配的股利收入

### 5.1.6 企业价值要素

企业价值是商业模式的落脚点和最终目标。评判商业模式优劣的最终标准就是企业价值的高低。企业价值要素受业务系统、定位、关键资源能力、盈利能力和现金流结构等其他五个要素共同作用和影响。

## 5.2 小米集团企业价值表现分析

企业价值既包括以财务指标体现的财务价值，又包括以非财务指标体现的经营价值、投资价值等，下面从财务价值、经营价值及投资价值三个角度来选择相应指标分析小米的企业价值表现。

### 5.2.1 以财务价值体现的小米企业价值

#### （1）成长能力

成长能力表示公司业务扩张的能力，成长能力在企业创业之初资金短缺的时期尤为重要，表示公司产品符合市场需求的能力，较高的成长能力有利于公司在资本市场进行融资。我们选取小米的收入指标来表示成长能力。

智能手机是小米收入的主要来源。小米自 2011 年发布第一款智能手机，在之后的三年里，实现了销量的跨越式发展。2015 年增长趋势放缓，2016 年更是出现了销量大幅下滑的情况，而 2017 年重新回归高速增长，2018 年增速降低，但仍然有不错的表现。

**表 5-1 小米集团收入增长（2015-2018 年）**

| 业务         | 2015 年 |        |       | 2016 年 |        |        |
|------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
|            | 营业收入   | 占比     | 增长率   | 营业收入   | 占比     | 增长率    |
| 智能手机       | 537    | 80.50  | -     | 488    | 71.33  | -9.22  |
| IoT 与生活消费品 | 87     | 13.02  | -     | 124    | 18.16  | 42.86  |
| 互联网服务      | 32     | 4.86   | -     | 65     | 9.57   | 101.82 |
| 其他         | 11     | 1.62   | -     | 6      | 0.94   | -40.50 |
| 合计         | 667    | 100.00 | -     | 684    | 100.00 | 2.45   |
| 业务         | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |        |
|            | 营业收入   | 占比     | 增长率   | 营业收入   | 占比     | 增长率    |
| 智能手机       | 806    | 70.28  | 65.21 | 1,138  | 65.06  | 41.26  |
| IoT 与生活消费品 | 234    | 20.46  | 88.86 | 438    | 25.05  | 86.87  |
| 互联网服务      | 99     | 8.63   | 51.37 | 160    | 9.12   | 61.23  |
| 其他         | 7      | 0.63   | 11.62 | 13     | 0.77   | 87.27  |
| 合计         | 1,146  | 100.00 | 67.68 | 1,749  | 100.00 | 52.60  |

数据来源：同花顺 iFind 数据库

## (2) 盈利能力

盈利能力是指通过一系列生产经营活动产生利润的能力。是衡量企业财务绩效最重要的标准，是企业价值管理的核心基础，对提高股东投资回报率产生重大影响。我们选取公司毛利率和净利率两个指标来评价小米的盈利能力。

表 5-2 小米集团经营成果总体情况（2015-2018 年）

| 项目                         | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入                     | 668    | 684    | 1,146  | 1,749  |
| 智能手机                       | 537    | 488    | 806    | 1,138  |
| IoT 与生活消费品                 | 87     | 124    | 234    | 438    |
| 互联网服务                      | 32     | 65     | 99     | 160    |
| 其他                         | 12     | 7      | 7      | 13     |
| 二、营业毛利                     | 48     | 87     | 181    | 222    |
| 智能手机                       | 17     | 28     | 93     | 70     |
| IoT 与生活消费品                 | 2      | 13     | 23     | 45     |
| 互联网服务                      | 21     | 43     | 63     | 103    |
| 其他                         | 8      | 3      | 1      | 4      |
| 三、营业利润                     | -76    | 8      | -418   | 145    |
| 四、利润总额                     | -75    | 12     | -418   | 139    |
| 五、净利润                      | -76    | 5      | -439   | 135    |
| 六、扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润 | -22    | 2      | 39     | 86     |

数据来源：同花顺 iFind 数据库

公司利润主要来源于智能手机、IoT 和生活消费产品、互联网服务业务，公司前述各项业务发展良好，营业收入和营业毛利持续增长，按照调整后的净利润，公司盈利状况良好且盈利能力持续增强。

## (1) 毛利率



公司互联网服务的毛利率正在逐渐替代智能手机成为盈利的主要来源。公司主要业务毛利率变动分析如下：

### 1) 硬件低价引流模式影响硬件产品盈利性。

公司受硬件低价引流战略的影响，整体硬件毛利率偏低。

**表 5-3 销售毛利率（2015-2018 年）**

| 公司 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| 小米 | 4.0    | 10.6   | 13.2   | 12.7   |
| 苹果 | 40.1   | 39.1   | 38.5   | 38.3   |
| 华为 | 41.7   | 40.3   | 39.5   | 38.6   |

数据来源：同花顺 iFind 数据库

由上表可知，公司整体毛利率较苹果、华为低出很多，主要由于收入占比最大的智能手机业务毛利率偏低。偏低的原因是公司一贯奉行的质优价低及让利消费者模式，公司选择性的优先考虑收入高增长而非毛利率，以获得关键产品的市场份额。

### 2) 生态链规模经济效应提高生态链产品盈利能力

生态链产品的毛利额逐年递增，毛利率也基本处于每年递增的趋势。生态链盈利能力的提升源于生态链产品销售收入的高速增长，形成了规模效应，降低了生态链产品的生产成本。

### 3) 硬件产品引流策略提高互联网服务盈利能力

公司互联网服务业务毛利率与同行业可比公司比较情况如下：

**表 5-4 销售毛利率（2015-2018 年）**

| 公司   | 2015 年       | 2016 年       | 2017 年       | 2018 年       |
|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 百度   | 58.64        | 49.99        | 49.22        | 49.41        |
| 阿里巴巴 | 66.03        | 62.42        | 57.23        | 46.60        |
| 腾讯   | 59.53        | 55.61        | 49.18        | 45.45        |
| 平均值  | <b>61.40</b> | <b>56.01</b> | <b>51.88</b> | <b>47.15</b> |
| 小米   | 64.81        | 65.54        | 64.10        | 64.38        |

数据来源：同花顺 iFind 数据库

由上表可知，小米的互联网服务业务毛利率水平高于百度、阿里巴巴、腾讯等行业可比公司，主要原因为：小米公司获取互联网服务收入的方式与其他公司不同。百度、阿里巴巴和腾讯均属于单纯的互联网企业，其获得收入需要投入响应的获客成本。而小米的模式是靠销售硬件产品带来客户流量，所产生的成本要远远低于其他公司。

**表 5-5 全球领先的互联网公司每名新月活跃用户的获客成本**

| 项目         | 领先的全球社交媒体平台 | 中国领先的电子商务平台 | 中国领先的互联网公司 | 中国领先的互联网公司 | 领先的全球社交网络平台 |
|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 平均获客成本(美元) | 54.1        | 34.9        | 18.1       | 17.5       | 17.5        |

资料来源：依据小米（存托凭证）招股说明书。

## （2）净利率

公司的净利率除了受毛利率影响外，还受到期间费用的影响。如果说毛利率反映了产品的盈利能力，那么净利率反映了公司整体的运营水平与盈利能力。

**表 5-6 净利率指标对比**

| 指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| 苹果 | 22.85  | 21.19  | 21.09  | 22.41  |
| 华为 | 9.34   | 7.10   | 7.86   | 8.23   |
| 小米 | -0.45  | 2.11   | 4.68   | 4.89   |

数据来源：依据招股说明书和 2018 年度报告。

小米的净利率远远低于苹果和华为，主要由于小米的盈利模式导致的毛利率水平较低。但同时发现，小米净利率与两个公司的差异小于毛利率的差异，原因在于小米优秀的费用管控能力导致小米期间费用较少。

如表 5-7 所示，小米公司的期间费用占比略低于苹果公司，远远低于华为公司。

**表 5-7 小米、苹果、华为期间费用收入占比分析（2015-2018 年）**

| 公司 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| 小米 | 4.0    | 5.8    | 5.6    | 5.8    |
| 苹果 | 6.1    | 6.6    | 6.7    | 6.3    |
| 华为 | 15.8   | 16.6   | 15.4   | 14.6   |

资料来源：依据同花顺数据库及公司年报数据整理而得。

小米生产外包以及对生态链公司参股不控股的轻资产运营模式，小米及旗下生态链企业将成本聚焦在产品本身，大大降低了小米的运营费用，同时利用其粉丝、口碑营销模式及小米自建渠道，降低各种渠道、销售费用，提高企业运营效率。

## （3）偿债能力

偿债能力是横向公司偿还债权人负债的能力。为了便于分析小米集团的偿债能力，以下选取小米集团 2015-2018 年的流动比率、速动比率、资产负债率、经营性现金净流量/流动负债作为研究样本，并通过结合行业其他公司如苹果、华为的指标进行横向比较，提出可行性分析。流动比率是用流动资产比流动负债，表示公司流动资产偿还流动负债的能力，速动比率是用速动资产比流动负债，表示公司用速动资产偿还流动负债的水平，速动资产一般是流动资产扣除变现能力稍差的存货后，剩余变现能力较强的资产，比如货币资金、应收账款等。这两个指标越大，表明公司资产用于偿还负债的能力越强，债务风险越低。资产负债率是用总负债比总资产，表示公司全部资产用于偿还负债的能力，是一项长期偿债能力指标。该指标越低，说明长期偿债能力越高，但同时也表示公司的财务杠杆越低，即公司运用负债盈利的水平越低。因此，该指标并非越低越好，也并非越高越好，要结合公司的实际运营情况，做出合理的判断。经营性现金流量与流动负债的比值表示公司经营活动所得的资金偿还流动负债的能力，该指标越高，表明公司

经营性现金流量规模越大, 抵御债务风险和用于投资发展的资金充裕。因此此指标越高越好。

**表 5-8 公司偿债能力指标年度对比**

| 指标            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率          | 1.52   | 1.18   | 1.30   | 1.71   |
| 速动比率          | 0.99   | 0.85   | 0.95   | 1.24   |
| 资产负债率         | 321.37 | 281.34 | 241.55 | 50.94  |
| 经营性现金净流量/流动负债 | -0.16  | 0.17   | -0.02  | -0.02  |

数据来源: 依据招股说明书和 2018 年度报告。

由以上指标可以看到, 小米的流动比率和速动比率在 2016 年出现了下降, 而当年经营性现金净流量与流动负债的比值为正值。原因是 2016 年应付账款、预收账款和一年内到期的长期借款增加。预收账款增加的原因是海外销售增长, 海外采取分销商模式, 得到的分销商预付货款增加所致。而由于应付账款和预收账款的增加, 公司经营性现金流较为充裕, 首次出现了正的现金流, 因此经营性现金净流量与流动负债的比率较高。而除了 2016 年, 其他年份的经营性现金净流量均为负数, 表明企业经营性业务获得资金的水平较低, 主要原因是公司的低价销售模式所致。2015-2018 年的资产负债率超过 100%, 表明负债大于资产, 所有者权益为负数, 属于资不抵债的情况。形成这种结构的原因是公司发行的可转换可赎回优先股的会计处理所致。可转换可赎回优先股是一种兼具负债和股权融资性质的融资, 小米的会计处理方式是以公允价值计量, 并且作为一种负债在长期负债列示。由于以公允价值计量, 即每年评估公司整体的估值, 在该估值的基础上, 计算优先股部分的价值。该负债价值并非负债的实际偿还价值。而 2015-2017 年资产负债率逐年下降表明小米的市场估值在降低。2018 年小米成功上市, 该部分优先股全部转换为普通股, 资产负债率降到 50%。

**表 5-9 2018 年公司偿债能力指标横向对比**

| 公司 | 流动比率 | 速动比率 | 资产负债率 | 经营性现金净流量/流动负债 |
|----|------|------|-------|---------------|
| 苹果 | 1.12 | 1.09 | 70.7  | 0.66          |
| 华为 | 1.48 | 0.11 | 64.99 | 0.21          |
| 小米 | 1.71 | 1.24 | 50.94 | -0.02         |

数据来源: 依据招股说明书和 2018 年度报告。

从与行业标杆苹果和华为对比看出, 小米公司的流动比率、速动比率高于后者, 资产负债率低于后者。说明小米公司的资产偿还负债的能力较高, 但同时说明小米并没有很好的利用财务杠杆, 说明小米在融资结构和资本结构方面, 选择了低风险的资本结构和融资结构。而从经营性现金净流量上来看, 小米的数值为负数, 远远低于苹果的 0.66 和华为的 0.21, 表明公司经营性现金流量的创造能力较差, 用现金偿还负债的能力较低。原因是小米选择的低价策略, 使小米的毛利率远远低于苹果和华为。

#### (4) 营运能力

营运能力指资产从产生到变现的周期或频率,是反映企业资产管理效率的能力。可以用总资产周转率、流动资产周转率、非流动资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等来评价。如果周转率来表示,那么该数值越大,说明资产变现越快,企业运营越有效率,反之,如果数值越低,说明资产变现越慢,企业运营效率越低。

表 5-10 小米与苹果营运指标情况

| 公司 | 营运指标        | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 小米 | 存货周转率(次)    | 7.4    | 7.2    | 8.1    | 6.7    |
|    | 应收账款周转率(次)  | 45.5   | 38.5   | 30.3   | 31.6   |
|    | 流动资产周转率(次)  | 2.7    | 2.5    | 2.5    | 2.1    |
|    | 非流动资产周转率(次) | 230.2  | 120.2  | 88.9   | 51.5   |
|    | 总资产周转率(次)   | 1.7    | 1.5    | 1.6    | 1.5    |
| 苹果 | 存货周转率(次)    | 62.8   | 58.6   | 40.4   | 37.2   |
|    | 应收账款周转率(次)  | 13.6   | 13.2   | 13.6   | 12.9   |
|    | 流动资产周转率(次)  | 3.0    | 2.2    | 2.0    | 2.0    |
|    | 非流动资产周转率(次) | 10.9   | 8.7    | 7.5    | 7.1    |
|    | 总资产周转率(次)   | 0.9    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |

资料来源:依据同花顺数据库整理。

##### 1) 存货周转率分析。

存货周转率表示存货在一年内周转的次数,计算方法为营业成本除以平均存货金额。该指标用来衡量企业各类存货从采购入库开始,经过生产加工等内部流转,最终销售出库整个运作流程的效率。该指标数值越大,说明存货转为销售的速度越快,存货的数量相对越低。一般来说,该指标越高越好。但要注意一种情况,即存货水平过低时,可能会出现短缺的风险,影响生产和销售的持续能力。因此,在公司确保供应链能够跟得上,不会出现原材料或产成品供应不上的情况下,该指标越高越好。在分析存货周转率时,还可以将存货进一步细分为原材料、在产品、产成品等,以反映具体哪类存货影响了该指标,以便查明影响存货周转率的具体原因。

影响存货周转率的企业经营因素主要有以下几种:一是公司业务模式的影响。例如采用预售的销售模式较采用非预售的销售模式的产成品存货水平要低,相应的存货周转率要更高,因为预售模式的销售不确定性减少,不需储备大量的存货以满足不确定的销售的需要。二是公司组织模式的影响。例如自建物流仓储的公司,由于各地库房都至少储备一部分存货以防断货。因此库房越多,需要的存货越多,相应的存货周转率越低。三是产品生产周期的影响,产品生产周期越长,表示从原材料入库到成品出库的时间越长,相同时间内转化为销售的速度越慢,存货周转率就越低。四是供应商的供货周期或供应链端的管理能力。供应商的供货周期越长,企业需要提前更长时间储备原料,导致存货在企业的时间越长,存货周转率越低。而如果企业的供应链管理能力强,供应商的供货周期很短,那么企业就不需要太早储备原材料,存货在企业的时间越短,存货

周转率越高。

**表 5-11 小米与同行业存货周转率对比（次）**

| 公司     | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 苹果     | 62.8   | 58.6   | 40.4   | 37.2   |
| 格力电器   | 7.3    | 7.9    | 7.8    | 7.6    |
| 小米     | 7.4    | 7.2    | 8.1    | 6.7    |
| 美的集团   | 8.1    | 8.9    | 8.0    | 6.3    |
| TCL 集团 | 9.5    | 8.1    | 6.9    | 5.6    |
| 华为     | 3.8    | 4.6    | 5.0    | 5.3    |

资料来源：依据同花顺数据库整理。

苹果的存货周转率远远高于包括小米在内的其他国内电器公司，原因是苹果产品的品种较少，销量较大，形成了规模化和零件标准化的优势，减少了原材料的备货数量和时间，同时苹果采用生产外包的轻资产模式，因此存货周转率非常高。华为存货周转率低主要因为存货中的发出商品占总存货金额的三分之一，降低了存货周转率，若这部分确认收入，将显著提高存货周转率的数值。小米与苹果相比，仍存在较大的效率提升空间。但小米与国内各大知名电器及电子公司基本在一个水平阶段上。

纵向分析来看，小米的存货周转率从 2017 年的 8.1 下降到 2018 年的 6.7，下降幅度较大。通过小米 2018 年报我们可以看到，小米新零售的线下店面新增较多，截止年底小米之家达到 586 家，授权店则达到 1378 家。而截止 2018 年 3 月小米之家仅 331 家，截止 2017 年底授权店仅有 62 家。店面增加会导致存货相应的增加。另外，小米四季度推出一款新品小米 8，新品节奏放缓，以及手机品牌结构策略调整，拆分了红米等一系列业务调整，也会相应导致存货积存。

## 2) 应收账款周转率分析

**表 5-12 小米与同行业应收账款周转率对比（次）**

| 公司     | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 小米     | 45.5   | 38.5   | 30.3   | 31.6   |
| 格力电器   | 35.3   | 37.1   | 33.8   | 29.3   |
| 美的集团   | 14.0   | 13.4   | 15.5   | --     |
| 苹果     | 13.6   | 13.2   | 13.6   | 12.9   |
| TCL 集团 | 7.9    | 7.8    | 7.8    | --     |
| 华为     | 4.3    | 5.2    | 5.6    | 7.3    |

资料来源：依据同花顺数据库整理。

公司的主营业务包括智能硬件销售和互联网服务，其中绝大部分硬件销售业务均采用预收款的方式交易（印度等部分海外市场除外），均需要先收款后发货，从而降低公司的信用风险。因此在该业务模式下不存在重大应收账款。而互联网服务由于收入占比较小，对应收账款的影响很少。2015 年以后，公司的应收账款周转率呈现下降的趋势，主要系公司印度手机业务发展较快，而印度的商业模式下给予客户一定的信用周期，所以应收账款余额上升较大。

### 3) 总资产周转率分析

总资产周转率使用营业收入比总资产计算得出,总资产周转率表明公司整体利用资产取得收入的水平,该指标越高,说明总资产的周转速度越快,资产运营效率越高。

**表 5-13 小米与同行业总资产周转率对比 (次)**

| 公司     | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 小米     | 1.7    | 1.5    | 1.6    | 1.5    |
| 华为     | 1.1    | 1.3    | 1.3    | 1.2    |
| 美的集团   | 1.1    | 1.1    | 1.2    | 1.0    |
| 格力电器   | 0.6    | 0.6    | 0.8    | 0.9    |
| 苹果     | 0.9    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| TCL 集团 | 1.0    | 0.8    | 0.7    | 0.6    |

资料来源:依据同花顺数据库整理。

小米从成立之初起,一直采用互联网的经营模式,坚持“微笑曲线”的轻资产运营。小米集中精力在具有更高附加值的业务,专注于研发投入、质量标准把控、拓展供应链和销售渠道、提升品牌力和口碑。剥离附加值较低的中间制造环节,将生产外包,对生态链企业投资不控股,由生态链企业自行完成产品的除销售端外的流程。这些举措大大提高了小米总资产的运营效率。

**表 5-14 小米及苹果的资产结构占比情况**

| 公司 | 项目      | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|---------|--------|--------|--------|--------|
| 小米 | 流动资产占比  | 63.76  | 60.35  | 68.03  | 73.00  |
|    | 非流动资产占比 | 36.24  | 39.65  | 31.97  | 27.00  |
| 苹果 | 流动资产占比  | 30.77  | 33.22  | 34.28  | 35.91  |
|    | 非流动资产占比 | 69.23  | 69.78  | 65.72  | 64.09  |

数据来源:依据同花顺数据库整理。

小米的流动资产周转率与苹果相近,固定资产及总资产周转率均远远高于苹果。

**综上分析,小米的商业模式提高了成长能力。**小米手机凭借高效的商业模式,乘着时代的风口浪尖,在成立之初到 2014 年取得了高速增长。2015 年-2016 年由于行业环境和市场趋势的变化,原来的商业模式不再适应当前的形势,小米成长受阻。高效的小米迅速做出决断,实施商业模式转型,踏着新的市场风口重新扬帆起航,取得了不俗的成绩。

**小米的商业模式降低了盈利能力。**由于小米的主动低价模式,虽然获得了较高的收入增长和市场份额,但却不可避免的造成较低的产品盈利水平,同时虽然费用控制较好,由于毛利率低,导致营业利润和净利润率也较低。虽然互联网服务的盈利性较好,但目前其收入占比较小,且对硬件的依赖程度高,对利润的贡献较低。以市场份额牺牲盈利的模式,导致小米智能依靠融资作为资金来源,以获得为了高速发展所需的庞大投入。

**小米的商业模式降低了偿债能力。**受限于小米的盈利水平，小米的融资渠道不多，小米上市前基本采用发行可赎回可转换优先股的方式进行多轮融资。这些融资在小米上市前作为负债列示在资产负债表上，导致小米的负债率较高，更降低了小米的偿债能力指标。在公司上市后，这部分优先股转为普通股，小米的资产负债率下降。从流动比率、速动比率和资产负债比率的行业对比来看，**公司用资产偿债的风险较低，可以看出小米选择了低收益低风险的资本结构。**但由于硬件低毛利率导致的盈利能力较低，降低了小米经营性现金净流量，**小米用经营性现金偿还流动负债的能力降低。**

**小米的商业模式提高了营运能力。**由于小米采用轻资产的运营模式，资产总额规模较小。高效的销售模式和应收账款信用政策，以及良好的供应链和存货管理，也使得小米的应收账款和存货水平较低，而在轻资产模式下，小米重视产品研发设计端和销售端，使得小米取得了很高的收入，最终提高了小米的资产营运能力。

### 5.2.2 以运营价值体现的小米企业价值

小米的运营价值表现如何？本文选取品牌价值、运营效率、客户价值三个指标展现小米的运营价值。

#### （1）品牌价值

小米的品牌价值表现如何？本文选取权威机构的品牌排行榜排名及市场占有率两个指标来展现小米的品牌价值。

##### 1.品牌排行榜

2019年5月6日，“BrandZ2019 最具价值中国品牌 100 强”排行榜发布，小米集团作为“互联网+”创新型代表企业，以 206 亿美元的品牌价值和第 11 位的排名，初次入围中国品牌 100 强。其品牌价值与排名第 10 的京东集团只差 5 亿美元。另外，在该机构今年 3 月底发布的“BrandZ2019 中国出海品牌 50 强”榜单中，小米位列第 4 位，其表现同样亮眼。

##### 2.市场占有率

##### ① 智能手机业务的市场占有率

表 5-15 2018 年全球前五大手机厂商出货量及市占率（单位：百万部）

| 排名 | 品牌   | 全球    |        | 品牌   | 中国大陆  |        | 品牌   | 印度    |        |
|----|------|-------|--------|------|-------|--------|------|-------|--------|
|    |      | 出货量   | 市占率    |      | 出货量   | 市占率    |      | 出货量   | 市占率    |
| 1  | 三星   | 292.3 | 20.80% | 华为   | 105   | 26.40% | 小米   | 41.1  | 28.90% |
| 2  | 苹果   | 208.8 | 14.90% | Oppe | 78.9  | 19.80% | 三星   | 31.9  | 22.40% |
| 3  | 华为   | 206   | 14.70% | Vivo | 76    | 19.10% | Vivo | 14.2  | 10.00% |
| 4  | 小米   | 122.6 | 8.70%  | 小米   | 52    | 13.10% | Oppe | 10.2  | 7.20%  |
| 5  | Oppe | 113.1 | 8.10%  | 苹果   | 36.3  | 9.10%  | 传音   | 9     | 4.50%  |
|    | 合计   | 942.8 | 67.20% | 合计   | 348.2 | 87.50% | 合计   | 106.4 | 73.00% |

资料来源：小米研报

小米公告公布了 2019 年第三季度印度线上手机市场的销量排名。在 2019 年第三季

度的印度线上智能手机市场，小米继续保持第一名的位置。

## ② IoT 业务的市场占有率

2018 年第一季度，小米以 1.9% 的市场份额排名全球消费级 IOT 平台第一，接近苹果和三星之和，领先优势明显。截至 2019 年底，小米的 IOT 业务营业收入总额达到 438 亿元，设备连接数同比增长 193%，达到了 1.51 亿台。

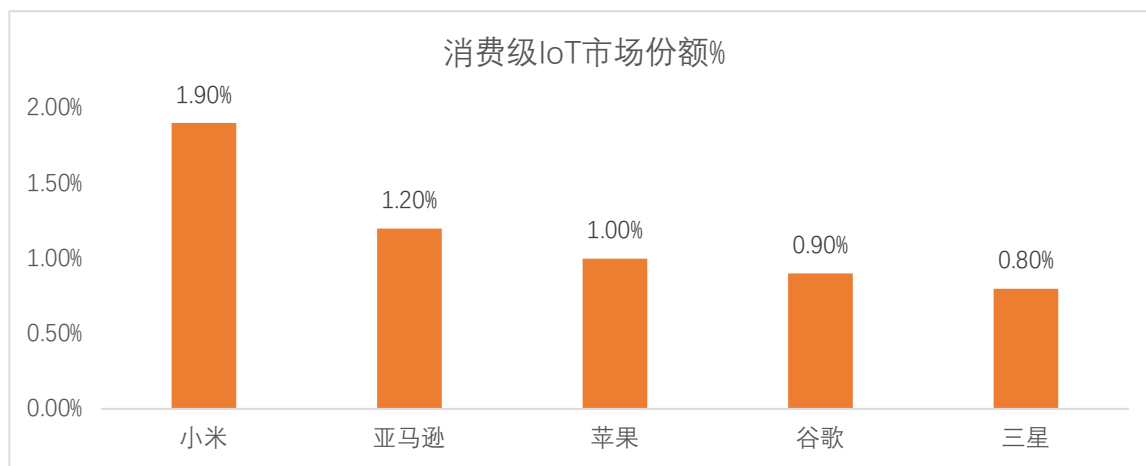


图 5-5 消费级 IOT 市场份额

资料来源：小米研报

根据小米最新年报，小米 2018 年在智能手机之外的其他硬件，包括生态链企业的硬件产品都表现不俗。小米可穿戴式设备出货量在全球排名第二，小米智能电视 2018 年 2 月进入印度市场，2018 年底在该市场电视行业出货量排名第一，米家扫地机器人的出货量在国内市场排名第二。

## ③ 互联网服务业务的市场占有率

小米互联网服务业务的构成主要是广告服务业务和网络游戏。这两个领域的竞争较为激烈，从市场占有率方面，各大型互联网公司牢牢占据优势地位。

小米在互联网服务方面的优势在于受益于硬件引流模式的低获客成本，这一点是其他以平台端作为互联网服务切入点的互联网公司无法企及的。因此小米的毛利率要显著高于其他互联网公司。

### (2) 运营效率

小米的运营效率表现如何？本文选取小米手机上市初期火爆程度、自营线上渠道小米商城的市场份额以及线下实体店小米之家的坪效三个指标来展现小米的渠道价值。

#### 1. 小米手机上市初期火爆程度

2011 年，在行业进入移动互联网时代和智能手机即将大放光彩的背景下，小米凭着 MIUI 积累的口碑和用户流量，以轻资产的模式进军智能手机市场，取得了巨大成功。2011 年 12 月 18 日，小米手机第一轮开放购买的 10 万台手机在 3 小时内抢购完毕，2012



年 2 月 28 日，第四轮开放预定的 15 万台手机在 30 分钟内抢购完毕。小米手机上市初期销售的火爆程度，说明小米手机深受消费者的喜爱和关注，也体现了小米的品牌价值。

2. 自营线上渠道销售额的市场份额

2016 小米自营的线上渠道小米商城销售额以 1% 的市场份额位居世界第八大电商。

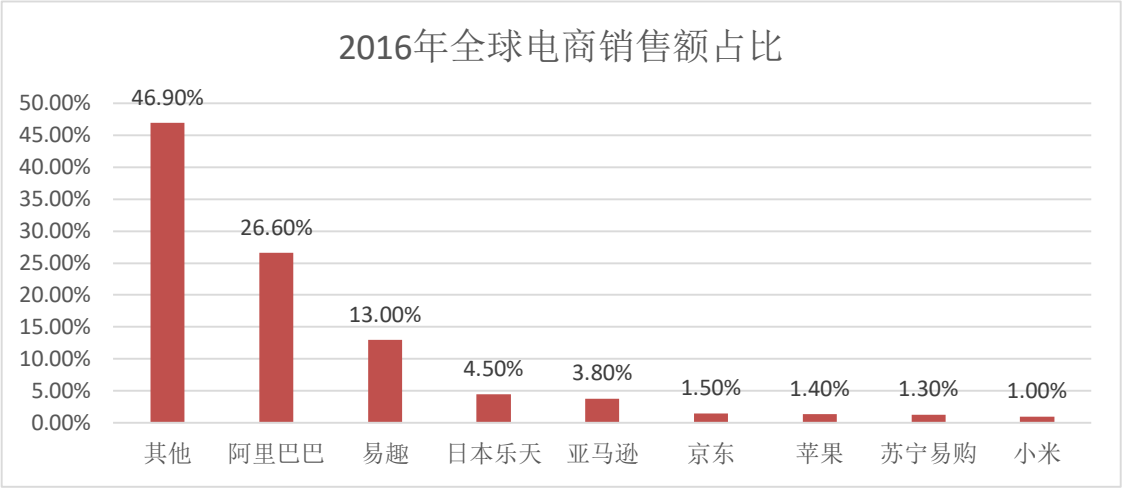


图 5-6 2016 全球电商销售额占比

资料来源：小米研报

3. 线下渠道小米之家的坪效

2017 年小米之家门店坪效以 27 万元/平位居全球第二，第一名为苹果。

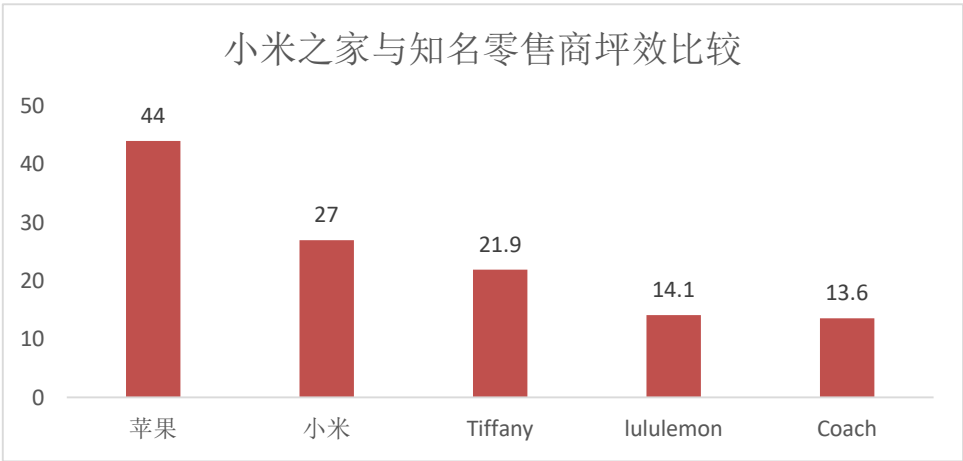


图 5-7 2016 全球电商销售额占比

资料来源：小米研报

(3) 客户价值

权明富（2004）认为，客户价值评价体系应当从当前价值和潜在价值两个方面进行设计。当前价值可以采用毛利润、购买量和服务成本三个指标来描述，潜在价值可以通过顾客满意度、忠诚度和信任度三个指标来描述。其中，忠诚度可以通过价格贴水率和重复购买率来体现。本文采用手机销量体现当前客户价值，用 MIUI 月活跃用户数量来

表示重复购买率，即潜在客户价值。

小米 MIUI 系统从上市以来，月活跃用户数一直保持良好的持续增长趋势。自 2015 年至 2018 年,MIUI 月活跃用户数从 1.12 亿增加到了 2.42 亿人。而 2016 年至 2018 年，小米手机的年销量从 5540 万部提高到 1.18 亿部。我们分别通过将小米手机年销量和 MIUI 月活跃用户数的每年净增加人数，以及 MIUI 每年的月活跃用户数与小米互联网服务人均收入两组数据的趋势分别对比发现，手机年销量的趋势与 MIUI 月活跃用户净增加人数的趋势呈一定的正相关关系，而月活用户数量和互联网服务的年均收入也保持了一定的正向关系，因此可以初步认为，手机销量促进了 MIUI 月活跃用户的增加，而月活跃用户增加也促进了互联网服务的增加。

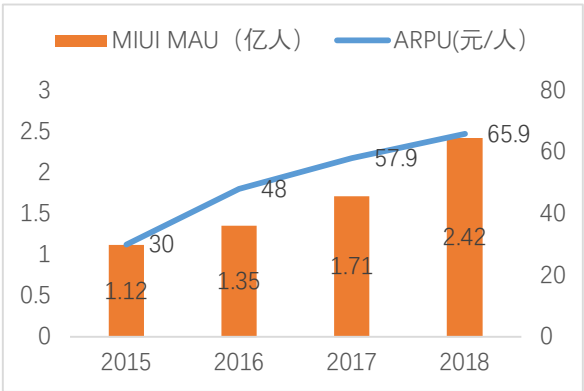


图 5-8 小米 MIUI 月活数及互联网服务人均收入  
资料来源：小米招股说明书及 2018 年报

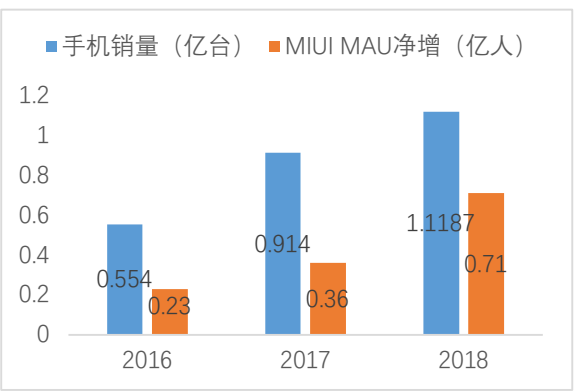


图 5-9 手机销量与 MIUI 的月活增长  
资料来源：小米招股说明书及 2018 年报

5.2.3 以投资价值体现的小米企业价值

定量指标方面，本文选择反映企业当前投资价值的净资产收益率指标，以及反映未来投资价值潜力的自由现金流量指标；定性指标方面，选择融资能力指标

(1) 净资产收益率

以净资产收益率作为公司价值衡量指标的相关数据如下表 5-5 所示：

| 表 5-16 净资产收益率对比数据（扣除非经常损益） |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 公司                         | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
| 美的集团                       | 28.66  | 26.62  | 25.63  | 25.80  |
| 格力电器                       | 27.34  | 30.42  | 37.51  | 33.40  |
| 苹果                         | 46.25  | 36.90  | 36.87  | 49.36  |
| 华为                         | 31.00  | 26.44  | 27.02  | 25.46  |
| 小米                         | -1.57  | 7.98   | 15.66  | 12.01  |

注：小米集团净资产收益率调整：1. 将 2015-2017 年可转换可赎回优先股由负债调整到了所有者权益；2. 净利润为扣除了非经常损益后的调整利润。

数据来源：同花顺数据库、招股说明书及 2018 年报。

由上表可以看出,小米集团净资产收益率 2015 年-2017 年有了很大的提升,2018 年下降了 3 个百分点。小米的净资产收益率指标远远低于美的集团、格力电器、苹果和华为等公司。

**表 5-17 净资产收益率分解对比 (2018 年)**

| 指标         | 美的集团 | 格力电器  | 苹果    | 华为    | 小米    |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 净资产收益率 (%) | 25.8 | 33.40 | 49.36 | 25.46 | 12.01 |
| 净利率 (%)    | 8.34 | 13.31 | 22.41 | 8.23  | 4.89  |
| 资产周转率 (倍)  | 1.01 | 0.85  | 0.72  | 1.08  | 1.20  |
| 权益乘数       | 3.26 | 2.97  | 3.07  | 2.86  | 2.04  |

数据来源:同花顺数据库及 2018 年报。

选取各公司 2018 年净资产收益率指标进行分解横向对比可以看出,小米集团净资产收益率低的原因主要为净利率低于其他公司,其次是权益乘数较低。而资产周转率高于其他四家公司。

质优价低策略牺牲净利率,抢占市场份额。小米集团为 2010 年后成立的公司,起步较晚,为能够在苹果、华为、诺基亚等巨头林立的激烈竞争中占有一席之地,小米采用了“质优价低”的销售策略,牺牲盈利,迅速提高市场份额。2018 年更是承诺小米硬件综合净利率永远不超过 5%,因此,小米的净利率远低于其他公司。

小米融资能力影响资本结构。小米集团由于轻资产经营模式及盈利能力较低,导致其债务融资比率较低。同时由于其优秀的商业模式及市场表现,投资者看重其未来发展潜力,其融资主要依靠股权融资。其中主要为上市前的九轮优先股融资以及上市时的公开发行。因此小米权益乘数低于其他公司。

小米高效的运营能力提高资产周转率。小米采用轻资产运营模式,将生产外包,利用粉丝经济吸引客户流量,对生态链企业的投资采用参股不控股的方式,大大提高了资产的运营效率。

**表 5-18 调整非经常损益及优先股会计处理影响后的净资产收益率**

| 指标         | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 净资产收益率 (%) | -1.57  | 7.98   | 15.66  | 12.01  |
| 净利率 (%)    | -0.45  | 2.77   | 4.68   | 4.89   |
| 资产周转率 (倍)  | 1.71   | 1.35   | 1.28   | 1.20   |
| 权益乘数       | 2.03   | 2.14   | 2.62   | 2.04   |

注:1. 将 2015-2017 年可转换可赎回优先股由负债调整到了所有者权益;2. 净利润为扣除了非经常损益后的调整利润。

数据来源:同花顺数据库、招股说明书及 2018 年报。

**纵向来看**,小米 2015 年至 2017 年净资产收益率的大幅提高主要由于成本控制及盈利能力高的互联网服务业务提高了销售净利率。而 2018 年净资产收益率下降主要由于

当年 IPO 公开发行形成的大额股票溢价提高了股东权益金额及占比, 因此降低了权益乘数。

## (2) 自由现金流量

《投资者报》研究发现, 小米集团在 2017 年的自由现金流为-22 亿港元, 2018 年前为-90 多亿港元; 而同做智能手机的苹果公司和在香港上市的腾讯公司自由现金流一直为正。2018 年两者自由现金流量分别为 552 亿美元和 578 亿港元。

## (3) 融资能力

融资能力是指企业根据资本市场的资金供给和自身的盈利水平和发展战略, 在适当的时机选择合适的方式筹集资金的一种能力 (廖俊平, 罗党论, 齐勇, 2010), 即获取资本资源的能力。资本资源是一种稀缺性资源, 企业能否从资本市场获得发展所需资金, 以及获得资金金额的多少, 取决于自身的融资能力。企业获得融资, 即资本市场认可企业的价值, 愿意对企业进行投资。企业的融资能力越大, 对于资本市场的投资价值越高。

### 1. 公司上市前的优先股融资

小米前期融资主要以优先股方式进行融资。小米自成立以来至 2018 年上市前, 共进行了九轮融资, 融资总额 15.8 亿美元。历次融资均采用可转换可赎回优先股的方式, 分别为 A 轮、B 轮、B+轮、B++轮、C 轮、C+轮、D 轮、E 轮、F 轮。

表 5-19 小米上市前历次优先股融资情况

| 轮次       | 发行日期             | 发行价格 (美元) |         | 股份数目      |           | 募集资金总额 (万美元) |
|----------|------------------|-----------|---------|-----------|-----------|--------------|
|          |                  | 股份分拆前     | 股份分拆后   | 股份分拆前     | 股份分拆后     |              |
| A 系列优先股  | 2010 年 9 月 28 日  | 0.1       | 0.025   | 100000000 | 400000000 | 1,000        |
| A 系列优先股  | 2010 年 12 月 21 日 | 0.1       | 0.025   | 2500000   | 10000000  | 25           |
| B1 系列优先股 | 2010 年 12 月 21 日 | 0.4113    | 0.1028  | 60775862  | 243103448 | 2,500        |
| B2 系列优先股 | 2010 年 12 月 21 日 | 0.5818    | 0.1454  | 4297283   | 17189132  | 250          |
| B+系列优先股  | 2011 年 4 月 11 日  | 0.5818    | 0.1454  | 4727011   | 18908044  | 275          |
| B++系列优先股 | 2011 年 8 月 24 日  | 0.5818    | 0.1454  | 1031347   | 4125388   | 60           |
| C 系列优先股  | 2011 年 9 月 30 日  | 2.0942    | 0.5236  | 21010411  | 84041644  | 4,400        |
| C+系列优先股  | 2011 年 11 月 10 日 | 2.0942    | 0.5236  | 1002765   | 4011060   | 210          |
| C 系列优先股  | 2012 年 3 月 29 日  | 2.0942    | 0.5236  | 21010411  | 84041644  | 4,400        |
| D 系列优先股  | 2012 年 6 月 22 日  | 8.1882    | 2.0471  | 13189777  | 52759108  | 10,800       |
| D 系列优先股  | 2012 年 12 月 21 日 | 8.1882    | 2.0471  | 13189777  | 52759108  | 10,800       |
| E1 系列优先股 | 2013 年 8 月 5 日   | 15.0392   | 3.7598  | 5319419   | 21277676  | 8,000        |
| E2 系列优先股 | 2013 年 8 月 5 日   | 18.7614   | 4.6904  | 1066016   | 4264064   | 2,000        |
| F1 系列优先股 | 2014 年 12 月 23 日 | 不适用       | 20.1682 | 不适用       | 37226830  | 75,080       |
| F2 系列优先股 | 2014 年 12 月 23 日 | 不适用       | 17.9273 | 不适用       | 8376037   | 15,016       |
| F1 系列优先股 | 2015 年 3 月 25 日  | 不适用       | 20.1682 | 不适用       | 1147843   | 2,315        |
| F1 系列优先股 | 2015 年 7 月 3 日   | 不适用       | 20.1682 | 不适用       | 9916601   | 20,000       |
| F1 系列优先股 | 2015 年 8 月 24 日  | 不适用       | 20.1682 | 不适用       | 495830    | 1,000        |

数据来源：招股说明书及研报。

对于小米这样的初创科技型民营企业，融资来源渠道很少，很难通过银行借款等纯债务融资的方式获得资金。而高科技、互联网以及独特的商业模式等概念，却可以得到资本市场的追捧。尤其小米在 2011-2015 年间销售成长的突出表现，更奠定了其在资本市场的话语权。选择可转换可赎回优先股的方式融资，从小米的角度考虑，由于公司资产规模小，注册资金少，公司前期的溢价也较低，如果采用普通股融资，容易造成公司控制权的分散，甚至埋下日后大权旁落的风险。而优先股没有控制权，选用优先股可以避免这一问题。小米公司在首次发行上市时，由于其同股不同权的股权设计，公司全部优先股在上市之初变全部转换为投票权较少的 B 类普通股份，不会影响到公司的控制权。从投资人的角度考虑，如果公司出现经营不善，可以要求公司赎回优先股，能够得到 8% 的固定利率的利息收益。如果公司表现良好甚至能够发行上市，优先股可以转换为上市公司的普通股，在二级市场获得股权溢价的收益。因此，在小米前期大规模扩张但长期亏损时，投资者能够看中小米模式的潜力而进行投资。

表 5-20 小米历次融资的价格及募集金额趋势分析

| 指标        | A 轮 | B 轮       | C 轮  | D 轮  | E 轮         | F 轮         |
|-----------|-----|-----------|------|------|-------------|-------------|
| 发行价格（美元）  | 0.1 | 0.41&0.58 | 2.09 | 8.19 | 15.04&18.56 | 17.93&20.17 |
| 筹集金额（亿美元） | 0.1 | 0.3       | 0.9  | 2.16 | 1           | 11.3        |

数据来源：作者整理。

从小米历次融资的情况可以看出，股份发行价格连年大幅上升，从 2010 年到 2015 年的六年时间，价格从 0.1 美元一路高歌涨到 20 美元，翻了 200 倍。说明资本市场对小米的信心不断提升，小米公司的估值随之快速提高。小米公司的估值一直受到市场的高度关注。2011 年-2014 年，受益于小米手机业务的高速增长，小米公司的估值一路从 2011 年的 10 亿美元到 2014 年底以 450 亿美元估值完成 F 轮融资，而在小米上市之前更是炒到 2000 亿美元的估值，其成长不可谓不惊人。筹集金额从 2010 年 A 轮融资的 1000 万美元，到 2014 年和 2015 年 F 轮融资的 11.3 亿美元，也充分证明了小米的融资能力。

## 2. 公开发行情况

小米 2018 年 7 月 9 日在香港交易所公开发行上市，共募集 2179958.5 万股，发行价格 17 元/股，合计募集 278 亿元。募集资金的用途为加强产品研发、扩大 IOT 物联网生态圈、扩展互联网服务、拓展海外业务等。上市首日公司股价较发行价下跌 1.18%，P/E、P/S、P/B 分别为-7.1686、-2.6510、2.3568。市盈率和市净率为负主要是由于可转换可赎回优先股形成的净资产为负，在公开发行后优先股即全部转化为 B 类普通股，因此 2018 年度小米净资产为正，市盈率和市净率变为正数。

虽然由于市场对小米业绩的担心等原因，小米上市前的估值多次被下调，上市首日

收盘价以-1.18%的降幅跌破发行价，其市盈率、市净率及市销率均较低。但其首发上市融资成功，本身说明资本市场对小米未来潜力的兴趣。在小米盈利能力较同行业低的情况下，投资者仍然愿意投资小米，愿意相信小米未来会有一个更好的发展，原因即是认可小米高效的商业理念及独特的商业模式。

表 5-21 小米集团公开发行情况

| 定价     | 收盘价      | 涨幅     | P/E     | P/S     | P/B    | 募集资金用途  |
|--------|----------|--------|---------|---------|--------|---|
| 17 元/股 | 16.8 元/股 | -1.18% | -7.1686 | -2.6510 | 2.3568 | 募集资金总额 278 亿。其中 30% 用于核心产品的研发，30%用于生态链，40%用于海外业务布局。 |

数据来源：依据同花顺数据库及招股说明书。

5.3 小米模式对企业价值的影响分析

企业价值最大化理论强调在企业价值增长中应满足各方利益关系，不断增加企业财富，使企业总价值达到最大化。企业价值是这些利益集团共同作用和相互协调的结果。而魏炜等对商业模式定义为“利益相关者的交易结构”，指的是商业模式是通过选择利益相关者，为满足利益相关者的需求，对利益相关者之间的交易结构进行设计，以实现价值创造。由此可见，实现企业价值是商业模式的最终目标。那么，商业模式是通过何种路径以及怎样影响企业价值的呢？本文以魏朱六要素模型为中心，论证小米商业模式与企业价值的关系，从商业模式构成要素的角度研究商业模式如何影响企业价值。

5.3.1 业务系统要素对企业价值的影响

业务系统对企业价值的的影响路径如图 5-10 所示：

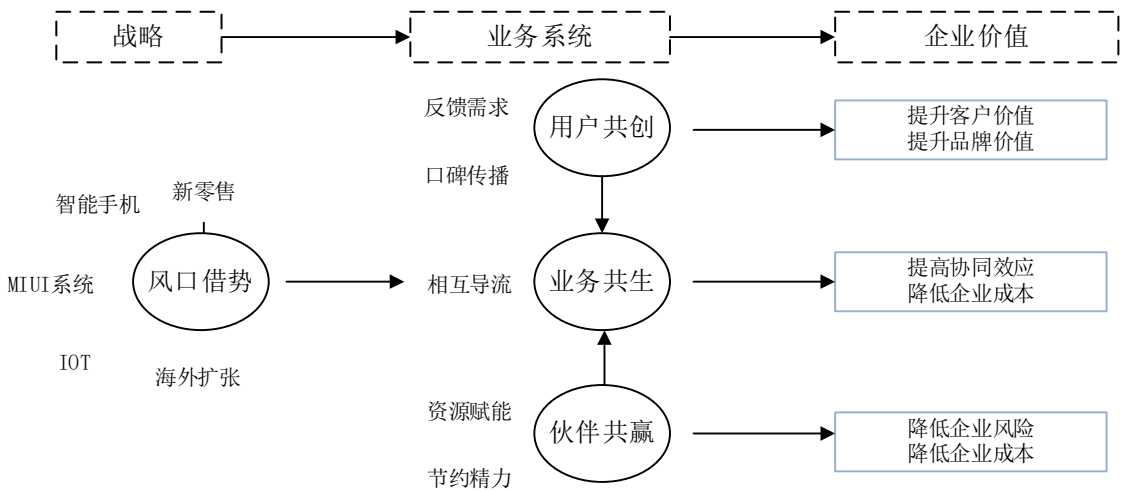


图 5-10 小米业务系统影响企业价值

数据来源：作者整理

商业模式的业务系统通过与利益相关者之间交易结构的设计,加强与各利益相关者的关系协同与资源整合,共享资源、共担风险、相互满足、彼此成就,可有效扩大关键资源的变现能力,提高交易价值,降低交易费用和企业风险。另外业务系统的各业务之间相互协同,形成良性循环,提高资产配置效率,节约企业成本,进而提高企业价值。一方面,企业可以通过与利益相关者之间交易模式的设计产生优势资源、能力,另一方面,企业通过与交易模式的设计与利益相关者实现双方资源的整合,使各自已有的优势资源得到更充分的利用,变过剩资源和无效资源为有效资源,甚至转化为竞争优势,创造更大的价值。另外,当业务系统与行业和市场环境不再匹配时,会降低企业的价值,要及时地改进或者重构业务系统,使业务系统和环境再次匹配,以便提高企业价值。

小米的业务系统特点以及影响企业价值的方式可以总结为“借势、共赢、共创、共生”八个字,下面将围绕小米业务系统的这四个特点,论述业务系统要素对企业价值的影响。

**(1) 抓住行业风口, 借势快速发展**

小米成立于 2010 年,至 2017 年不到 8 年时间收入破千亿,2019 年不到 10 年时间登榜世界财富 500 强,在国内拥有很高的品牌知名度和话题度,企业价值得到了广泛认可,小米创造了一个又一个奇迹。对于这个奇迹,雷军用了一句话来进行概括:“站在风口上,猪也会飞起来”,这便是常说的大势所趋。懂得借势,在合适的时间做合适的事情,企业的发展之路会更为顺利。小米的发展之路经历了四个关键节点,每次都站在了时代的风口,取得了巨大成功。

**1.发现安卓初期问题, 成功推出 MIUI 系统**

小米抓住安卓系统初期的问题,通过 MIUI 高速迭代改善用户体验和提升效率,积累了大量忠实粉丝,不仅靠 MIUI 系统成功创业,更为小米之后的快速发展与流量变现奠定了坚实基础。

**表 5-22 MIUI 用户数量 (单位: 万人)**

| 年份 | 2013 年<br>1 月 9 日 | 2013 年<br>7 月 16 日 | 2013 年<br>12 月 24 日 | 2014 年<br>5 月 15 日 | 2014 年<br>8 月 16 日 | 2015 年<br>2 月 13 日 | 2017 年<br>7 月 26 日 | 2018<br>年 |
|----|-------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------|
| 人数 | 1000              | 2000               | 3000                | 5000               | 7000               | 10000              | 28000              | 30000     |

数据来源: 根据百度百科及研报整理。

小米公司在创立之初一年内,仅推出一款软件产品即 MIUI。MIUI 是一款基于安卓系统的手机操作系统,是小米用户界面的英文缩写。MIUI 推出的背景是安卓系统由于存在硬件和软件缺陷,操作不流畅,且版本更新较慢,用户体验差。小米正是抓住这个机遇,推出了在安卓的基础上优化后的 MIUI 内测版,提高了用户体验。这使得 MIUI 在上市之初便大受欢迎,之后更是发展迅速,从 2010 年到 2018 年的 9 年间,MIUI 系统用户数量从最初的 100 人发展到突破了 3 亿人, 每月 2.4 亿人的活跃用户,用户遍

布全球 142 个国家和地区，语言版本达到 55 个，拥有庞大的粉丝用户基础。对于软件行业来说，最重要的就是流量，而庞大的用户数量尤其是有忠诚度的用户数量，更是构成了公司庞大的流量基础。

MIUI 优化了系统功能，使用 MIUI 的用户不必更新硬件，用户的体验更好。同时，小米以极高的效率对产品进行高频的更新迭代，不断升级和优化系统性能。小米 2010 年 8 月推出首款 MIUI，同年 10 月推出了 MIUI V2，此后每年发布一个大版本。截止到目前，已经发布了 12 个大版本，更新到 MIUI V11 版了。除了更新大版本，还有小版本以更高的频次更新，包括稳定版、开发版和体验版。稳定版指的是更新后性能比较稳定，相对需要较长的时间；开发版不如稳定版，但早于稳定版体验新功能；体验版则最早体验新功能和修复问题，稳定性最差。稳定版不定期更新，大约以月为单位；开发版每周更新；体验版每天更新。如此快的软件迭代速度是其他公司所没有的。追求极致的设计、高频的迭代、良好的体验使 MIUI 快速在手机发烧友中积累了人气。为加深与用户的交流，小米成立了 MIUI 社区。发烧友成了 MIUI 设计的测评和技术顾问，小米常常能够得到这些专业用户给出的建议，小米可以通过社区深入挖掘用户的需求，提升了用户的体验。小米的用户由于具有极高的忠诚度，被称为“米粉”。小米将这些粉丝细分为“发烧粉”和“大众粉”。发烧粉指的是发烧友，作为专业级别的粉丝用户，这些粉丝给小米带来了大量有价值的建议，帮助小米把 MIUI 做的更加完善，并且这些建议是免费的，小米相当于获得了免费的研发人员，节约了成本。“大众粉”指的是对小米有深厚情感的非专业粉丝用户。这类粉丝从情感方面给予小米对系统问题的反馈，同时，会自发向外传播和扩散小米的口碑，帮助小米吸引更多的用户，为小米做免费的营销。小米在这种模式下，不仅获得了更多忠诚的客户，更多的流量，也节约的大量的营销成本。由表 5-3 可知，小米社区的注册人数从 2011 年的 500 万人，增加到 2018 年的 1.3 亿人，增长速度之快，数量之巨大，不得不说是一个奇迹。

表 5-23 小米社区注册人数（单位：万人）

| 年份       | 2011 年 | 2013 年 | 2016 年 | 2018 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 小米社区注册人数 | 500    | 3000   | 7000   | 13000  |

数据来源：根据百度百科网络资源整理。

## 2. 智能手机普及风口，小米手机应运而生

2011 年，小米意识到国内互联网将朝着移动互联网的方向快速过渡，而移动互联网需要以智能手机作为载体，因此预期智能手机将会快速、大量普及。同时，在公司层面，MIUI 系统的用户数也遇到了瓶颈。由于 MIUI 系统是安卓系统的优化版本，用户必须在手机上将原安卓系统卸载，再安装上 MIUI 系统，给用户带来了极大的不便。除了手机发烧友，大部分的大众用户不会主动更改出厂设置，因此小米的用户数的发展



存在瓶颈。小米手机的推出能够提供 MIUI 系统的载体，扩大用户流量以及变现 MIUI 系统前期积累的用户流量。于是，2011-2015 年，在移动互联网快速发展和智能手机普及的行业背景以及 MIUI 系统奠定的流量基础下，小米顺势而为推出了智能手机业务，正式进军硬件行业。在这一时期，小米形成了以高效为核心的商业模式，用极致和高性价比的产品、低费用的营销策略和自建的网上营销渠道，再一次取得了成功，智能手机的成功带领小米营业收入突破了千亿大关，手机出货量超过三星成为智能手机行业的龙头。不仅变现了 MIUI 系统积累的流量，又在 MIUI 系统的基础上进一步放大，产生更多忠诚度较高的米粉，品牌知名度范围更加广泛，为后期物联网 IOT 生态链的发展提供品牌、渠道、供应链等优势基础。

**表 5-24 小米手机历年出货量（单位：万台）**

| 指标 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销量 | 30     | 719    | 1870   | 6112   | 6654.6 | 5541.9 | 9141   | 11870  |

数据来源：小米招股说明书及年报（2011-2014 年数据来源公司研报）。

### 3. 抢占物联网风口，寻求增长突破点

继移动互联网之后，IOT 物联网成为了时代发展的趋势和潮流，在万物互联的背景下，小米以生态链的模式进军物联网行业。2015 年开始，全球智能手机进入存量时代，智能手机增长红利开始消失，行业增速整体放缓。2015 年国内市场手机出货量同比增长率为 1.2%，远远低于 2014 年 19.7% 的增长率。与此同时，智能硬件和以智能硬件为载体的 IOT 物联网成为继移动互联网之后的又一个行业风口。

在公司层面，小米手机在实现爆发式增长后，由于无法对供应链进行有效掌控，制约了小米的成长。2015 年，因为供应链出现问题，小米 MI5 不得不推迟发布。导致 2015 年全年没有重量级的新品作为支撑，小米的市场份额不断缩水。小米意识到产品必须拉开梯度层次，才能突破成长瓶颈。小米希望通过复制小米模式的方式来快速增加产品品类，布局 IOT 市场。为此，小米开始加快布局生态链。

小米的生态链自 2013 年下半年开始布局，截止目前投资了超过 100 家生态链公司。其中超过 50 家生态链企业正式发布了产品，华米等 5 家公司已经成功上市。小米生态链的产品销售平均每年都达到 80% 以上的增长。整个生态链以手机为核心，布局了手机周边、智能硬件、生活耗材三大圈层。在此后小米手机产品发展遇冷的阶段，这些生态链产品很好低维持了小米的品牌热度，帮助小米成功抢占了物联网风口。2018 年 1 季度，小米搭建的物联网平台排名全球消费级 IOT 平台第一。

2015-2018 年小米集团的手机和生态链产品收入情况如下：

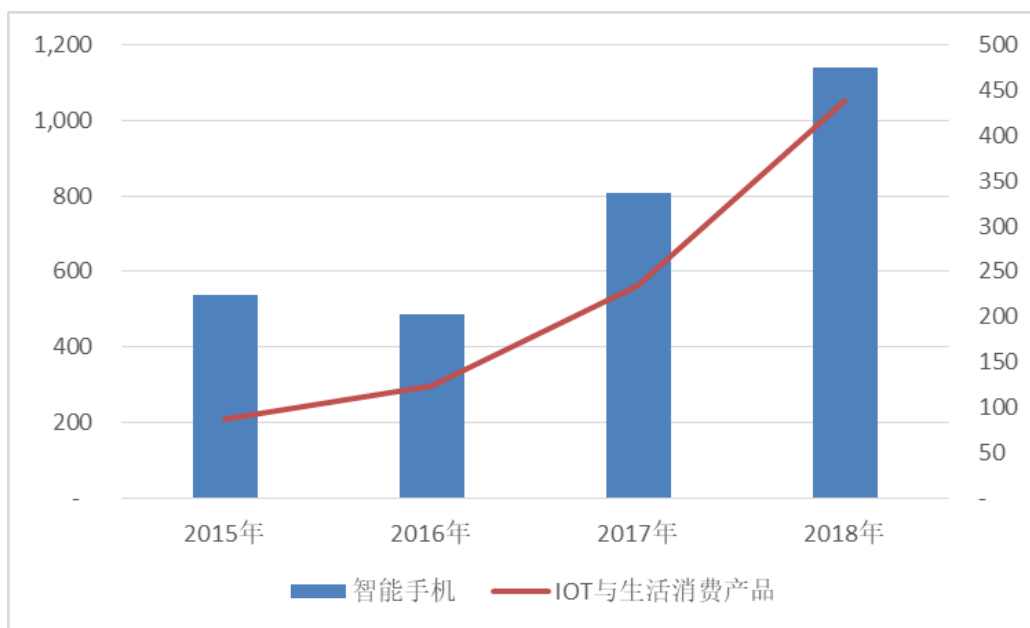


图 5-11 小米生态链产品收入弥补下滑的手机收入

数据来源：同花顺数据库

#### 4.全面布局新零售，手机销量逆势上扬

2015-2016 年，由于行业背景和市场竞争环境发生了变化，同时小米内部管理也出现了问题，小米的发展陷入了低谷。首先线上销售渠道主要为一二线城市市场，经过多年的高速发展，已接近饱和，增长速度放缓。而与其他公司不同的是，小米的销售主要依靠线上渠道，基本没有分销商等线下渠道。这对小米的冲击更大。其次，以华为、中心为首的多个国产品牌开始崭露头角，加剧了市场竞争。另外小米的供应链管理也出现了问题，出现了断货的情况。小米 2015 年虽然仍然占据国内第一的位置，但未能达到预期的销量。2016 年的销量更是下降了 17%，在全球市场的市场占有率和排名也出现了大幅下滑。

在严峻的内忧外患的形势下，小米迅速做出调整，大力发展新零售。聘请明星为产品代言，在主流媒体渠道投放广告，开始进行一些营销推广活动。发展线下销售渠道，在全国快速铺展小米之家及小米授权店，提升用户的现场体验，抢夺一二线城市的线下客户流量及三四线城市的客户。同时推出平台型线上渠道“有品商城”，并将其打造成为主流品质电商。另外，加强内部管理，提高供应链管理能力和避免再出现产品供货问题。

转变商业模式后，2017 年手机销量得到了大幅增长，线下销售和海外销售占比大幅提升，市场份额跃至全球智能手机市场第四位。同时，小米商城也成为全球排名第八的电商渠道。IOT 及生活消费品收入大幅提升，小米成为全球消费级 IOT 市场份额第一。新零售方面，小米之家的坪效达到全球第二位，仅次于苹果店。海外市场方面，成

为印度手机出货量第一手机企业。

表 5-25 2015-2016 年小米商业模式转型

| 内部策略 | 2015 年以前     | 2015 年以后                        |
|------|--------------|---------------------------------|
| 工作重心 | 以用户体验为中心     | 重视用户体验，也重视营收                    |
| 销售渠道 | 主要依靠互联网销售    | 重视线下，有直营店，加盟店和合作零售店             |
| 广告   | 线上口碑营销为主     | 红米邀请三位代言人，注重线下广告投放              |
| 供应链  | 小米联合创始人副总裁负责 | 雷军亲自负责供应链，通过引进人才和改善供应商关系提高供应链管理 |

数据来源：依据小米研报。

（2）布局生态链企业，实现双方共赢

小米选择投资生态链企业的模式解决小米发展中的瓶颈，共同开发新产品，双方优势资源互补和共享，业务协同，风险共担，实现了双方共赢的局面。

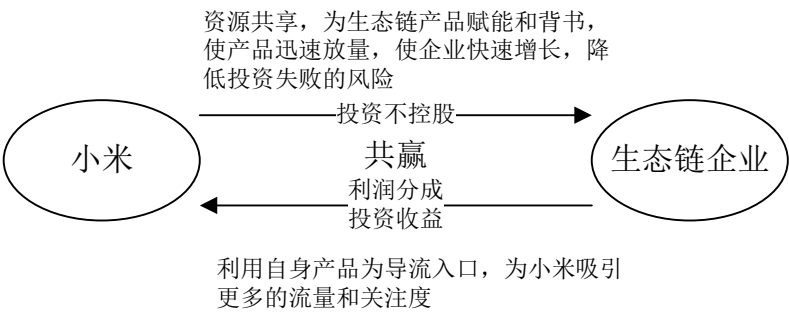


图 5-12 小米与生态链企业的关系

资料来源：作者整理

小米生态链的“分工合作”模式提高运营效率，降低企业风险。众所周知，专业化分工，让专业的人做专业的事，能够大大提高工作效率，而分工之后的协作，更是一种在有需求的前提下的资源互补。对高速发展的公司来说，“大而全”往往意味着人员庞大，机构臃肿以及负重前行，不利于公司的发展。因此，“分工合作”经常比“大而全”更能提高效率。小米与生态链公司的关系更像是一种分工合作的关系。小米对生态链进行投资，但并不构成控制，只是少量的参股。因此这种投资更像是一种维系关系的纽带作用，也起到一定的支持作用。小米采用并购的方式，并购以后管理上的协同和整合，会分散小米致力于产品和发展的精力，还会面临整合失败的风险，不利于小米的快速发展。在不控股的情况下，生态链企业的所有者出于自身利益的，也会努力提高经营管理能力，降低费用，节约成本，提高生态链企业的盈利能力。这对小米和生态链企业来说，是双赢的局面。

**生态链模式节约小米研发支出和期间费用。**小米的研发支出只针对自营产品。对于生态链产品，其研发支出由生态链企业自行承担，小米利用已有的资源对其赋能，如

品牌影响力、销售渠道、供应链渠道、客户流量等。小米利用自身的资源的溢出效应，几乎花费很少的精力和成本。

**表 5-26 小米、苹果、华为研发支出占比分析（2015-2018 年）**

| 指标           | 公司 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|----|--------|--------|--------|--------|
| 研发费用<br>(亿元) | 小米 | 15     | 21     | 32     | 58     |
|              | 苹果 | 81     | 100    | 116    | 142    |
|              | 华为 | 596    | 764    | 897    | 1,015  |
| 收入占比%        | 小米 | 2.26   | 3.07   | 2.75   | 3.30   |
|              | 苹果 | 3.45   | 4.66   | 5.05   | 5.36   |
|              | 华为 | 15.09  | 14.65  | 14.86  | 14.07  |

资料来源：依据同花顺数据库及公司年报数据整理而得

由上表可以看出，小米的研发支出和期间费用无论从规模还是收入占比上，均远远低于苹果和华为。

对生态链企业的投资我们可以通过招股书上非流动资产中的“按权益法入账之投资”及“按公允价值计量之长期投资”来看。通过招股说明书，按权益法入账投资主要系迅雷及新网银行。这部分投资显出较强的联营性，小米对相关公司影响较大。按公允价值计入损益之长期投资 2015 年~2017 年分别为 83.9 亿，123.5 亿，188.6 亿，占比为 83%、87%、92%，这部分投资多为生态链企业，多采用优先股投资。说明小米对外投资公司大多占股比例较低或采用不影响被偷公司管理权的优先股方式，整体采用“参而不控”的策略，可以最大限度的帮助生态链公司发展。2018 年按权益法入账之投资增加 69 亿，主要系有华米、iQIYI、VIOT 三家生态链公司在当年首发上市，公司所持的优先股转化为普通股，其后将原按公允价值计入损益的长期股权投资重新分类为按权益法入账的投资所致。

**表 5-27 公司非流动资产明细（亿元）**

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 土地使用权          |        | 34.94  | 34.16  | 34.03  |
| 物业及设备          | 2.9    | 8.48   | 17.31  | 50.68  |
| 无形资产           | 5.54   | 11.2   | 22.74  | 20.61  |
| 按权益法入账之投资      | 17.29  | 18.53  | 17.11  | 86.39  |
| 按公允价值计入损益之长期投资 | 83.91  | 123.49 | 188.57 | 186.36 |
| 递延所得税资产        | 3.94   | 4.46   | 5.92   | 13.12  |
| 土地使用权预付款       | 26.01  |        |        |        |
| 其他非流动资产        | 2.25   | 0.19   | 1.5    | 0.95   |

数据来源：依据招股说明书和 2018 年度报告。

小米对生态链企业采取参而不控的投资模式，使生态链上的每家企业都是独立公司，作为小米的合作伙伴而非受控制的子公司，能够不受约束地自由成长。小米选择这样的方式来创建生态链，一方面是提升效率的需要，另一方面可以对生态链企业起到激励的

作用。如果小米把所有的产品都自己来做，将会因为精力过于分散而导致效率降低，而选择让专业的团队做专业的事情，更加有利于将每一款产品都做到极致，并且大大提升双方的效率，以最快的速度布局市场。小米对于小米生态链企业只占较少的股份，参而不控的战略在充分提升效率的同时，也能保证小米和生态链企业各自的专注，同时给予生态链企业充分的发挥和发展空间。小米投资的核心思路在于在生态链企业身上复制小米成功的模式，所以小米对于生态链企业更多的是关注团队和产品的潜力。由于生态链的每一家公司都是独立的，那么团队会更有积极性，会更有热情和干劲，从而实现双赢。小米对于生态链企业能够产生重大影响但不能替代决策，能够保证小米做到帮忙但不过多干预，使生态链企业的自主性和创新性得到充分发挥，专注于做好产品，有利于企业持久的发展和双方长久的合作。

小米选择生态链企业的原则和条件，降低了小米投资失败的风险。小米遵循的原则主要有产品市场规模大、解决用户痛点、产品可迭代、行业关注度高、符合小米的用户群以及拥有和小米一直的价值观等。

小米合作的生态链企业大多为初创企业，缺乏资金、品质供应商以及成功经验等资源和能力，投资的风险较大。因此在合作初期，小米利用自身已有的资源优势向生产链企业提供支持，包括品牌资源、供应链资源、渠道资源等，复制小米成功模式，帮助生态链企业迅速成长。对于初创型的生态链企业来说，有了小米强大的资源支持，生态链企业能够短时间内获得良好的品牌形象、优质的供应商资源、强大的线上及线下销售渠道、庞大的用户群等资源。降低了生态链企业创业失败的风险，使生态链企业在短时间内迅速平稳成长，甚至能够成功上市，并处于行业领先地位，积累优势，为企业后续的发展保驾护航。

生态链模式可以使小米在不占用过多管理精力及研发费用的情况下，高效拓展产品品类，帮助小米迅速占领市场份额，实现海量客户流量的导流作用，提高消费 IoT 平台的设备连接数量，成为 IoT 平台成功的基础，同时其带来的高流量反馈进一步帮助新零售线上渠道流量的进一步提升与线下渠道的搭建。

表 5-28 小米对生态链企业提供的支持

| 项目       | 说明  |
|----------|---|
| 品牌支持     | 对符合小米品牌要求并通过小米内部测试的生态链产品，小米根据自身品牌定位分别给予“小米”品牌和“米家”品牌                                  |
| 供应链支持    | 初创公司因自身规模小和缺乏资源的原因，供应链管理方面往往较弱。作为小米的生态链企业可以分享小米的优质供应商资源，降低成本                          |
| 渠道支持     | 对于小米和米家品牌，小米向其开放自家的所有销售线上线下销售渠道。小米产品品类的精炼更容易被消费者注意。小米的自有渠道可以为生态链产品带来更多的关注度和流量，提高产品销量。 |
| 活跃的粉丝用户群 | 小米现已积累庞大的粉丝用户群，帮助小米生态链企业的产品得到更多的销售机会和曝光度，从而实现爆款的销售。                                   |
| 投融资支     | 以小米的口碑，小米对生态链企业的认可会使资本市场对小米生态链企业更具信心；同  |

|         |  |
|---------|--|
| 持       | 时小米除了自己投资，也会根据生态链企业的发展阶段，利用自身资源为其要求投资机构为其进行融资支持。         |
| 团队支持    | 小米运用自身技术团队和成功经验帮助生态链企业提升工业设计能力和技术能力，共同设计和研发生态链产品，提升爆款几率。 |
| 设计支持    | 小米有专门的 ID 部门评价生态链公司的产品是否合格。                              |
| 产品方法论支持 | 小米把自己的产品方法论和价值观渗透给生态链企业，使生态链产品更符合小米的品质要求。                |

数据来源：依据小米研报。

（3）粉丝参与经营，与企业共创佳绩

小米主张“与用户做朋友”，重视维护公司与用户、粉丝的关系，以用户需求为导向，和粉丝朋友，强调参与感，通过论坛、微博、微信等社会化媒体以及线下交流活动，让用户和粉丝参与到产品研发设计、营销等环节，使产品的设计更加符合用户需求，更容易被用户认可，定价更加合理，营销方式更容易被接受，同时节约了公司的成本支出。

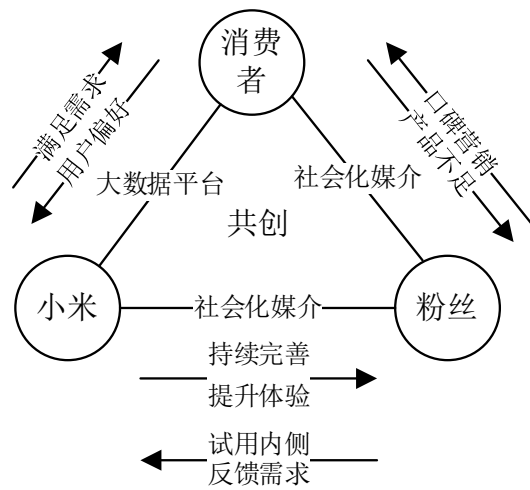


图 5-13 小米与用户共创关系图

数据来源：作者整理

在 MIUI 系统的改进过程中，小米提高开放程度，吸引用户参与，根据用户需求及意见反馈进行产品改进与优化，不断满足用户的期待，小米 MIUI 的开放性吸引了发烧与用户深度参与。粉丝会参与到小米 MIUI 系统的产品需求、测试及发布等多个环节，反馈了大量的建议和意见，帮小米做了大量的研发工作。工程师根据用户提供的反馈信息对系统进行更新迭代，使用户能够持续体验到各种新功能，并保证了 MIUI 系统的更新速度。在大量米粉的参与下，小米将 MIUI 系统打造成了一项符合国人使用习惯的创新系统。如符合国内用户拼音四关的九宫格键盘、自动屏蔽恶意电话等上百项改进。

小米在网上发动了数百万“粉丝”跟小米的团队一起做手机，充分发挥粉丝的指挥，把原有的封闭的研发模式变成一个完全开放的模式。因此，小米的手机开发出来上市以后，产品定义的准确度很高。

小米手机的超高性价比、科技感等优势能够真正为用户创造价值。同时十分注重自身的媒体化运营及用户管理，充分发挥了社会化媒体的传播优势，使用户参与到企业的传播过程中，自发进行产品与品牌推广。据悉，有不少米粉主动向亲友推荐并帮忙购买多部小米手机。小米在前期并没有邀请任何明星代言，而是在社交平台和小米论坛上进行销售信息的发布，达到零广告宣传费，并充分利用其前期拥有的用户基础和粉丝热度进行销售。

#### （4）各业务模块相互协同，打造共生体提高效率

小米的商业模式各个业务模块均不是孤立发展的，他们之间相互影响相互促进，达到了各业务模块共生的效果，提高了资产运营效率，降低了成本费用。

**1.硬件销售的增长维持 MIUI 系统高活跃度。**小米的互联网服务很大一部分在 MIUI 系统上进行，而 MIUI 系统主要源于小米硬件销售。因此，小米手机及其他硬件的销售可以促进 MIUI 系统客户的增长，进而有助于互联网服务收入的增长。

**2.小米硬件销售向互联网服务引流，降低互联网服务获客成本，提高互联网服务盈利能力。**互联网行业的成本，很大一部分在获取客户流量上，流量是互联网能否成功的关键所在，然后是服务本身的基础成本。小米的互联网服务主要包括互联网广告和游戏运营，都是基于小米硬件的销售来获得客户。因此，小米互联网广告和游戏的推广都是在硬件如小米手机和小米电视上进行。省去很大一部分直接获取流量的成本以及服务内容的采购成本，只需要付出一些互联网服务基础设施的费用。而其他专注互联网服务的企业，需要在获取流量以及采购广告位资源上花费大量的成本。下表是全球领先的互联网相关公司的获客成本，最高 54.1 美元/人，最低 17.5 美元/人。小米公司 2018 年的互联网服务收入为 160 亿元人民币，人均收入 65.9 元/人，得出计算人均收入的技术是 2.42 亿人，恰好是小米 MIUI 系统的月活跃人数。按照 2.42 亿人的技术以及互联网服务最低的 17.5 美元的获客成本，硬件引流的模式 2018 年至少为小米节约了 42 亿美元的获客成本。小米互联网服务目前大部分能来自于广告业务，因此较高的广告业务毛利率提高了小米整个互联网服务的盈利能力。

**表 5-29 全球领先的互联网公司每名新月活跃用户的获客成本**

| 项目         | 领先的全球社交媒体平台 | 中国领先的电子商务平台 | 中国领先的互联网公司 | 中国领先的互联网公司 | 领先的全球社交网络平台 |
|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 平均获客成本(美元) | 54.1        | 34.9        | 18.1       | 17.5       | 17.5        |

资料来源：依据小米（存托凭证）招股说明书。

#### 3.MIUI 作为媒介连接互联网服务和硬件产品

MIUI 系统作为小米互联网服务业务的主要平台，承载了包括金融、娱乐等内容在内的多样化的互联网服务。据小米招股书记载，MIUI 用户平均每天的使用时间不低于 4.5 小时，其中约五分之一的时间是花在小米开发的应用上。MIUI 系统在小米消费级物

联网 IOT 生态圈中的地位同样非常重要。小米的 IOT 战略围绕小米手机打造了一个生态圈,分为三个层次,最内一层是手机周边,其次是智能设备,最外层是生活消费产品。而所有的智能联网设备都可以通过小米 MIUI 系统上的应用进行统一控制,并且能够通过 MIUI 平台上的互联网服务内容为用户提供个性化的服务。因此,通过 MIUI 系统将互联网服务和小米硬件产品深度融合在一起,三者互相渗透,能够最大程度的发挥协同效应。

#### 4.生态链产品丰富产品品类,向手机业务导流。

小米以最初的 MIUI 系统和手机两个产品为基础,逐层向外延伸发展到智能设备、生活消费品等更广泛的应用场景,通过自营、与生态链企业和战略合作企业建立伙伴网络关系的方式,打造了以 IOT 平台为核心、通过米家 APP 统一集成控制的具有多品类、高性价比的硬件设备的生态系统。2017 年,小米 IOT 平台已经成为全球消费级 IOT 平台中连接设备数量排名第一的企业。2018 年底,连接设备达到了 1.51 亿台。作为设备连接中心的米家 APP,可以在很多品牌的手机上下载。但米家 APP 属于小米的品牌,在用户用米家 APP 下连接了更多的智能硬件产品后,在出现更换手机的需求时,大概率会首先考虑小米手机。也就是说深入到小米 IOT 生态圈的用户,对小米产品的粘性增加,会愿意使用更多的小米产品,因为更统一和更方便。所以说,先是小米手机的牌向小米生态圈的其他产品导流,促进小米生态圈的形成和巩固。在小米生态圈形成后,能够向小米手机和其他小米相关品牌的硬件产品导流,形成协同作用。

#### 5.严控期间费用,支持硬件低利润。

小米在 2018 年向消费者承诺,自 2018 年以后,硬件业务的综合净利率永不高于 5%,如果超过,将全部回馈消费者。这表明小米以硬件高性价比策略吸引用户的决心。小米的截止目前的收入主要来自于硬件业务,低价意味着低毛利,意味着盈利水平低,很容易导致公司出现亏损的局面。而亏损是所有公司最不愿看到的,会影响到公司的发展缺少资金,如果没有资金支撑,公司的收入的成长也会受到威胁,进而导致融资困难,严重威胁到公司的生存。因此,选了这样一条危险的路径,小米是在逼自己和所有员工,用一切办法节约开支、提高效率,以保证公司的可持续经营。事实也正是如此。小米的费用控制水平在同行业中处于领先地位,小米 2015 年到 2018 年的期间费用率均不到 6%,低于苹果的 6.4%,更远低于华为的 15%。资产周转率也处在较高的水平,与美的、格力、华为等不相上下。

表 5-30 小米、苹果、华为期间费用收入占比分析(2015-2018 年)(单位: %)

| 公司 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| 小米 | 4.0    | 5.8    | 5.6    | 5.8    |
| 苹果 | 6.1    | 6.6    | 6.7    | 6.3    |
| 华为 | 15.8   | 16.6   | 15.4   | 14.6   |

资料来源:依据同花顺数据库及公司年报数据整理而得。



## 6.新零售模式强化用户黏性

小米的新零售模式是综合了自营模式和平台模式,以及电商模式和实体店模式的新型渠道模式。因此,兼具了各个模式的优点,并且很大程度弥补了各个模式的缺点。

表 5-31 小米新零售模式

| 项目    | 自营模式      | 平台模式      |
|-------|-----------|-----------|
| 线上模式  | 小米商城      | 小米有品      |
| 实体店模式 | 小米之家(直营店) | 小米之家(授权店) |

数据来源:作者依据小米研报整理。

新零售模式的特点是采取一切可能的方式,全方位触达所有的用户群体,扩大品牌影响范围,吸引更多的用户流量,强化用户黏性。小米早期由于用户群体的特点及节约成本、提高效率的考虑,主要采取自营电商平台销售的方式。但由于业务规模的扩大,用户细分市场的饱和,现有的销售渠道显得过于单一,不能满足公司发展的需要。因此公司转变思路,增加渠道布局建设,线上线下多种渠道同时进行,尽可能的满足更多群体的需求。**线上方面**,除了原来自营的小米商场,增加了同时销售其他第三方品牌的有品商城,走阿里巴巴的平台式的路径,但与阿里巴巴不同的是,小米一开始就对平台的产品质量严格把关,保证品质,维护小米的品牌形象,以获得消费者的信任。选品追求种类多,但同一品种的品牌少而精,让客户买的放心,节约选择时间,提高用户体验。由于产品品类多,扩大了用户群,在用户养成了买东西就去有品商城后,也会为小米自营和生态链企业的产品带来引流的作用,提高小米硬件的销售收入。**线下方面**,在全国各地广泛设立自营的小米之家及其他形式运营的小米店。实体店的建设,不仅解决了线上购物使消费者无法享受产品体验的弊端,也拓展了没有线上购物习惯的广大客户群体,还广泛传播了小米的品牌形象。而为了避免实体店增加成本,影响企业盈利的问题,小米采用互联网思维提高实体店坪效,提高实体店的毛利率。小米之家的坪效之高已经位居全球第二。同时,线下还发展了分销商模式。虽然分销商会分流很大一部分产品的利润,但分销商可以帮助公司触达一些较难进入的地域,扩大小米客户量,出于战略考虑,也要适当的发展一部分分销商。

由于线上渠道手机市场饱和及忽略线下三四线县市及乡镇客户群体,小米 2016 年销量首次出现下滑。得益于生态链企业对小米品类的扩充,丰富了小米品牌产品链,小米开始快速布局线下,同时推出线上电商品牌“有品商城”,全方位拓展销售渠道,吸引更多广泛的客户群体,扩大品牌知名度,提高销售收入。

下表是小米新零售的渠道情况。

表 5-32 小米新零售销售渠道简介

|   | 渠道   | 简介                           | 入驻条件               | 价值创造              |
|---|------|------------------------------|--------------------|-------------------|
| 线 | 小米商城 | 小米公司官网,小米最主要的线上零售直销平台,在中国和印度 | 小米品牌的产品,包括小米自营和小米生 | 符合用户群体的特点<br>节约成本 |

|      |                                     |   |                                  |  |
|------|-------------------------------------|---|----------------------------------|--|
| 上渠道  |                                     | 均排名第三，精选 2000 个 SKU，主打小米品牌爆款畅销产品；   | 态链产品                             | 提高效率                                   |
|      | 有品                                  | 小米推出的精品电商，米系品牌及第三方品牌，包括家居生活、智能硬件等 15 个类目的产品；目前 SKU 已将近 3000 个                   | 小米自营产品<br>生态链产品<br>精选第三方企业的优质产品  | 扩大产品品类<br>扩大用户范围和数量<br>提高销售额<br>扩大融资来源 |
|      | 第三方电商平台旗舰店（包括天猫、京东、苏宁易购及海外电商等平台旗舰店） | 主要销售小米品牌的爆款产品，品牌型号在 2000 个左右；2017 年双 11 小米天猫旗舰店总支付金额超过 24.64 亿元，手机销量连续五个年排名第一   | 小米品牌的产品。                         | 拓展销售渠道，使用不同用户消费习惯                      |
| 线下渠道 | 小米之家                                | 官方直营零售体验店，销售小米产品和手机配件，小米的服务支持点。SKU 精简到 200 个以内。根据当地受欢迎程度配置不同产品；2018 年年底达到 568 家 | 小米之家分为官方直营和联合运营的模式。              | 扩大用户群体<br>提高用户体验<br>提高运营效率             |
|      | 小米小店                                | 前身是小米直供店，官方直供货源，针对县乡市场，准入门槛低，分销代理体系只有一级，小米按照销售情况向店长支付酬劳与销售提成，目前签约直供点达到 8726 个   | 对小米小店的规定：所有商品不准加价；不准跨区域销售；禁止恶意刷机 | 减少管理成本<br>复制小米模式<br>增加渠道数量             |
|      | 第三方线下分销渠道                           | 国内为电信和零售连锁店，海外为分销商。   | 2017 年全球分销商数量达到 1103 家           | 打入新兴市场                                 |

数据来源：依据小米研报。

### 1.线上推出“有品商城”平台，扩大用户群

为做大线上电商平台，扩大销售额，小米 2017 年推出了新的线上品牌有品商城。有品延续了小的理念，但品类更加多样，不仅包括小米自营和小米生态链品牌，另有一半为第三方产品。第三方产品的选择方面，小米精益求精，只选择符合小米理念的产品，严把商品品质关，以确保平台的口碑形象。有品商城上市以来，**拓展了小米的用户范围**。原小米商城的消费者大多来自购买了小米手机用户，而有品商城的消费者大部分不是小米手机用户，还包括为数不少的苹果用户。并且，有品商城改变了原来以男性消费者为主的小米手机和小米商城的客户，提升了女性客户比例。另外，由于小米在布局物联网 IOT 平台，需要有更多的智能设备基础。另外，小米也需要更多高品质的产品以便更好的满足不同客户群体的需求，扩大客户数量，提高销售额。因此，小米的品类仍有快速扩张的需求，小米的生态链企业还在不断的发展壮大中。有品商城作为销售平台，可以吸引大量有优质产品理念的企业主动找到小米。能够使小米更快的发现有潜力能够发展成小米生态链的优质企业，壮大小米生态链队伍。

商城除了是销售平台，还兼具众筹的功能，能够帮助解决一些企业研发新品所需的资金问题，扩大了融资来源。

## 2. 线下开设“小米之家”，提升客户体验

为弥补线下渠道的不足，同时提高客户的产品体验，快速扩大用户数量。小米 2016 年发力线下零售店。截止 2018 年底，小米之家已经发展到 586 家，小米授权店达到 1378 家。其中小米之家 2017 年的销售额达到了 10 亿美元。为了提高店铺坪效，尽可能多的获利，必须提升零售店铺的效率。小米从坪效的影响因素入手，在提高流量、转化率、客单价和复购率四个方面进行下功夫采取有效措施，提高了店铺坪效，具体举措可见下表。目前小米的坪效达到了 27 万元/年/平米，在全球零售店坪效排名中占据到第二名的位置，仅次于排在第一名的苹果，苹果为 40 万元/年/平米。

**表 5-33：小米零售店提升坪效的举措**

| 战略      | 具体解释   | 目标             |
|---------|--|----------------|
| 对标快时尚选址 | 对标星巴克等时尚品牌，选址核心位置                                    | 获得大流量          |
| 低频变高频   | 优化产品组合，将多个低频组合变为高频                                   | 提升消费频率，低效流量变高效 |
| 爆品战略    | 产品类别讲究少而精，基本选择线上口碑好的爆品销售                             | 提升转化率          |
| 大数据选品   | 利用大数据为不同地区的店铺精准定位适合的商品                               | 提升转化率          |
| 提高连带率   | 小米及生态链的产品互相间关联性和协同性较强，外观和设计风格简约且统一，                  | 提升客单价          |
| 增加体验感   | 装修配色简单舒适，同时给客户充分的时间体验和选择产品                           | 提升客单价          |
| 强化品牌认知  | 用多种方式不断向前来选购的客户渗透小米的品牌文化，如在墙上写小米的口号标语等               | 增加复购率          |
| 打通全渠道   | 线下向线上引流，店铺员工会在征得客户同意的情况下，帮助客户安装小米商城 APP，方便客户再次购买小米产品 | 增加复购率          |

数据来源：依据小米研报。

新零售模式有效拓宽了小米及生态链产品的销售渠道，在提高了产品销量的同时，加深了品牌认可度，为小米各产品及互联网服务带来了新的可观的流量。因此，新零售既是销售的终点，又是流量的起点，是小米生态系统的循环和闭环的关键节点。

### 5.3.2 定位要素对企业价值的影响

定位是企业为了使自己的产品或服务能够区别于其他企业，从而设计出的一系列策略，能够使自己的产品或服务在用户或消费者心中形成深刻、独特的印象，更好地满足客户的需求，使企业建立良好的品牌形象，提升客户价值和品牌价值。正确的定位有利于企业开拓一片新的市场，也有利于增强企业竞争能力。因此，定位要素对企业价值的影响在于依靠差异化的精准定位，狠抓和解决用户痛点，施行品牌运作模式，提高竞争优势，迅速占领市场，获得市场份额的同时，提升企业独特的品牌价值，并且满

足客户需求，提升客户价值。

小米手机在上市之初，市场知名度较低。在竞争激烈的中国智能手机市场，中高端手机市场一直被苹果、三星等知名大品牌垄断，而低端市场被魅族、OPPO、步步高、酷派等众多品牌瓜分，没有形成某几家企业占据主导地位的局面。为了区别于其他手机企业，突出产品特色和企业形象，将手机定位于品质“感动人心”，价格“厚道”的高性价比产品，将客户群定位于“发烧友”。并在此后其他产品的开发以及生态链硬件产品的定位均延续了优质平价的思路。然后通过各路媒介的宣传，传播了小米手机的特色，突出了小米的优质服务，在用户心中树立了良好的企业形象。小米差异化的精准定位不仅避免了与苹果、三星等知名品牌的直接竞争，还通过高性价比将海量需求汇聚到一起，扩大单品所占市场规模，以此迅速占领市场。另外通过规模效应使供应链效率得到进一步提升，对采购成本进行有效管控，通过自建线上渠道进行销售，减少中间层级，节约成本，从而对产品的终端价格进行优化，让消费者需求得到充分释放。那么，小米如何做到了高性价比？

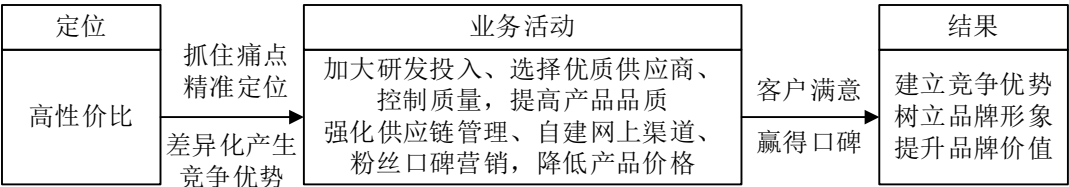


图 5-14 定位要素对企业价值的影响

数据来源：作者整理

(1) 提升产品品质，树立品牌形象

小米从研发设计、零部件采购到加工生产，均秉承高技术含量、高配置、高质量和高使用体验的原则，致力于生产让“用户尖叫”的极致产品。极好的品质和使用体验树立了小米在用户心中的品牌形象，提高了品牌价值。

1.加大研发投入，保持技术领先

公司所处的行业技术发展迅速，研发并推出新产品、服务及技术的能力，决定了公司能否在竞争中获胜。公司不断加大研发的资金和人力投入，热衷于研发创新性技术，不断更新及完善技术基础设施，以提升现有产品及服务。公司通过内部研发、获得第三方知识产权授权及收购第三方业务及技术等途径拓宽技术获取渠道。

①加强研发资金投入

小米一直重视研发投入，2017 年 2 月，小米的第一款手机芯片上市，成为继华为公司之后，国内第二家拥有自主研发芯片的手机企业。

由表 5-34 可见，公司研发投入金额快速增长，研发费用占营业收入的比例保持在较为稳定的水平。

表 5-34 小米历年研发投入情况

| 指标          | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 研发费用（人民币亿元） | 15     | 21     | 32     | 58     |
| 收入占比        | 2.26%  | 3.07%  | 2.75%  | 3.30%  |
| 研发费用增长率     | ——     | 39%    | 50%    | 83%    |

数据来源：同花顺数据库及 2018 年报。

## ②重视研发人才引进

小米一贯重视人力资源，通过各种渠道和方式吸引和培养人才，建立起具有行业领先水平的研发团队。涵盖了在云计算、大数据、人工智能等领域的高科技人才，以及拥有丰富软硬件开发经验的工程师队伍。根据小米招股说明书，截至 2018 年 3 月底，小米拥有 5,515 名研发技术人员，超过小米总员工人数 14,513 人的三分之一。小米的创始人团队也均为来自手机、互联网和软件等相关行业龙头企业，拥有这些行业丰富的经营管理和技术经验。

## 2.选择优质供应商，保证产品品质和质量

小米的供应商很多都是所在行业的龙头公司和上市公司，几乎覆盖了手机行业的所有核心企业。小米的核心零部件供应商以及代加工供应商基本都是三星、苹果的供应商，均具有很高的资质，能够保障小米手机零部件的品质和质量，并且有实力提供稳定的供货。

表 5-35 小米手机核心供应商

| 项目     | 供应商                |
|--------|--------------------|
| 研发制造   | ODM 龙旗 华勤 闻泰       |
|        | OEM 英业达 富士康        |
| 屏幕     | 面板 深超 京东方 天马       |
|        | 前盖 智诚 伯恩 蓝思        |
|        | 后盖 三环 长盈 通达        |
| CPU 内存 | CPU 松果 MTK 高通      |
|        | 内存 镁光 海力士 三星       |
| 摄像头    | 模组 欧菲 舜宇 丘钛        |
|        | 芯片 OV 索尼 三星        |
|        | 马达 新思考 美拓斯 三星电机 浩泽 |
|        | 镜头 大立光 三星电机        |
| 其他     | 电池 欣旺达 飞毛腿 光宇      |
|        | 指纹模组 欧菲 丘钛 东聚      |
|        | 指纹芯片 FPC 汇顶        |
|        | 电感器 顺络电子           |

资料来源：网络资源《看清小米的价值:现金流、供应链、生态链》。

## 3.建立并执行严格的质量管理体系，控制产品质量

小米一直十分重视用户体验，对产品的质量有着极高的要求。因为一旦发生产品质

量问题，不仅会提高公司的售后服务成本，还会有损消费者对企业的信任，影响企业的品牌形象。小米建立了严格的质量控制体系，并从治理架构和组织架构上保障了质量控制体系的执行。对于自营硬件产品，由于小米采用代工厂的方式生产，小米与代工厂在代工协议中约定质量相关要求与追责条款，并与代工厂共同制定《技术手册》，以明确产品的检验检测标准。对于生态链产品，小米在筛选生态链企业时，就把质量因素考虑在内。同时，小米与生态链企业签署一系列协议，对生态链产品完全按照自由产品的标准进行验收。另外，小米设置了质量委员会，2019年5月，小米成立了集团质量办公室，下设用户体验部、产品质量部、服务质量部等5个部门，完善了质量管理的职能。

## （2）严控产业链成本，低价保持竞争力

低价是小米实现“高性价比”定位重要环节，与高品质一起构成了差异化的定位。一方面，合理的价格能够在消费者心中形成“厚道”的品牌形象，赢得消费者的好感和口碑。另一方面，持久的低价能够使企业为了获取生存所需的利润而提高产业链上各环节的效率，保持成本领先，增强企业竞争力。那么，小米是如何做到在能够产生利润的同时保持低价呢？原因是小米极力优化产业链上各环节的运作模式，提高运营效率，降低了企业成本，而非牺牲产品品质来达到盈利的目的。这也是小米模式区别于其他中低端手机厂商的地方。

### 1. 强化供应链管理，降低成本

小米初期采取网上预售的方式销售智能手机，先拿到客户订单后生产。由于小米精准的品牌定位，其智能手机上市之初便异常火爆，订单往往在很短的时间内便被全部抢完。有海量订单在手的小米，形成了一定的规模，便拥有了与供应商的议价权，因此能够以较低的价格采购原材料以及代工生产。同时，预售的模式意味着按需生产，不会产生库存积压，几乎可以实现零库存，极大的降低了仓储费和存货的资金占用。

### 2. 自建网上渠道，降低销售费用

小米在创业初期资金紧张的情况下，将大部分资金投入到了研发设计中，因此在营销和推广方面必须想尽一切办法节约成本。小米突破性的在小米官网上通过订购和直销的方式销售手机。此举省去了中间环节的市场、渠道和终端销售，公司直接触达消费者，不仅提高了效率，拉近了与消费者的距离，更节约了大量的中间渠道成本。与此同时，小米获得与中国联通和中国电信合作的机会，小米手机被两家运营商选为定制手机。因此，小米手机能够进入运营商各地数量惊人的营业厅进行销售，不仅极大地增加了小米的销售端，更节省了小米的渠道和推广费用。

### 3. 粉丝口碑营销，降低推广费用

在产品推广方面，小米前期没有选择价格高昂的明星代言，而是基于前期积累的大量粉丝、客户，以及前期建立起的沟通渠道，借助于几乎没有成本的互联网广告和粉丝的口碑营销。小米在微博等社交平台以及小米论坛上发布产品上市消息，利用忠诚度极

高的粉丝和前期体验到小米产品的用户进行口碑传播，大大降低了推广费用。

### 5.3.3 关键资源能力要素对企业价值的影响

关键资源能力首先具有稀缺的特点，是只有少数企业拥有而其他大多数企业不具备的，在这种情况下就产生了竞争壁垒，提高了企业的竞争优势。另一方面，关键资源能力通过与商业模式中其他构成因素的匹配，帮助商业模式提高运作效果，更好的实现商业模式目标。企业可以依靠自身已有的关键资源能力，与其他利益相关方进行资源共享和资源交换，以扩大资源变现来源和获取更多可利用的资源。再者，关键资源能力通过业务系统的运作和放大，能够产生和积累更多的关键资源能力，形成良性循环。如果企业的关键资源能力不具有稀缺性、无法产生竞争壁垒，或者无法与其他商业模式要素很好地匹配而发挥作用，就失去了本身的价值。成为无效的资源或过剩的资源，最终反而成为企业的负担，成为劣势，不利于企业价值创造。而没有关键资源能力的有力支撑，商业模式的业务系统难以达到预期的结果。

小米的优质元件供应商资源，保证了小米硬件产品能够以合理的价格获得优质原材料，在降低成本的同时提升了产品品质，符合小米极致的定位，有利于顾客价值的实现。人才是企业成功的奥秘，企业的一切活动离不开人的参与和执行。小米全价值链的专业人才是宝贵的人力资源，有助于**企业高效运营**。而善于筛选人才的各领域专家是企业的“伯乐”，能够为企业带来更多更好的人力资源。小米自建的线上销售平台既节约了大量销售费用，同时能够收集用户偏好等相关市场数据，便于为客户提供更好的服务。线下的小米之家提升了客户体验，便于全方位的触达更多的消费者，扩大消费者群体。小米强大的服务体系提升了客户体验，提高了客户黏性。小米 2 亿庞大的中青年男性客户群，对产品品质和科技含量有更高的追求，品牌忠诚度高，重复消费概率大。小米良好的品牌声誉是免费的广告，不仅能够产生更多的“回头客”，也能够为小米带来更多的用户。小米与其智能硬件生态系统中的生态链企业之间是合作伙伴的关系，具有资源优势互补的作用，增加了小米自身优势资源的变现渠道，使小米以较低的成本快速扩大了产品品类和销售来源，有利于风险共担。同时由于小米与生态链企业之间有参股的投资关系，当生态链企业发展较好时，小米可获得投资收益。若生态链企业成功上市，能够在资本市场变现。

小米捕捉具有以顺应时代背景，预见行业的空白与市场发展，并快速转变商业模式，以极高的效率布局新的行业和市场。创业之初，小米抓住安卓系统的漏洞和缺陷，发布了性能更加优越的 MIUI 系统，并不断更新优化。取得了快速发展。之后，看到移动互联网的发展和国内智能手机的空白，抢在华为、vivo 和 oppo 等国产品牌之前进入智能手机行业的中低端市场，趁着智能手机快速发展的浪潮，站稳了智能手机市场的领先地位。随着物联网技术的兴起和消费升级趋势，小米又快速布局物联网，发展生态链。截

至目前已占据全球消费级 IOT 市场份额第一的地位。而苹果公司的模式为“软件+硬件+互联网服务”，还停留在小米模式的第二阶段。

小米的硬件品质控制经验保证了产品品质，降低了退货率。小米曾经因为供应链管理问题影响了产品供货，给企业的形象带来了负面影响。之后下大力气改进供应链管理，避免了供货不足的问题，减少了负面影响。小米的市场洞察与产品定义能力有利于小米开发出深受用户喜爱的爆款产品，提高了销量。小米拥有大公司谈判地位与信用背书能力，在与外部利益相关者的谈判中有更大的话语权。小米与雷军系顺为基金及外部 VC 机构有紧密合作关系，方便小米在资金周转不足或对外投资时及时补充资金。

### 5.3.4 盈利模式要素对企业价值的影响

盈利模式直接影响了企业的获利空间和能力，以及企业的成长空间，从而通过影响财务绩效和投资者的预期而影响企业价值。好的盈利模式必定是有着良好的成长空间，企业可以通过扩大盈利来源，将成本和收入灵活转化来提高盈利能力，降低企业成本。另外，盈利模式决定了收支来源和资金流入的时间，因此，盈利模式还可通过影响现金流结构对企业价值产生影响。

小米的盈利模式特点可以总结为：低利润率硬件业务+高利润率互联网服务，也即围绕硬件的互联网服务。互联网服务收入占比的提升将带动集团整体盈利能力的提高，硬件低价的引流作用为互联网节约的获客成本，投资生态链企业产生的投资收益，新零售线上线下渠道带来的高效都将成为小米盈利的有力驱动。在这种盈利模式下，小米的硬件业务即是收入和利润的来源，又是互联网服务的成本，提高了两项业务之间的协同能力。

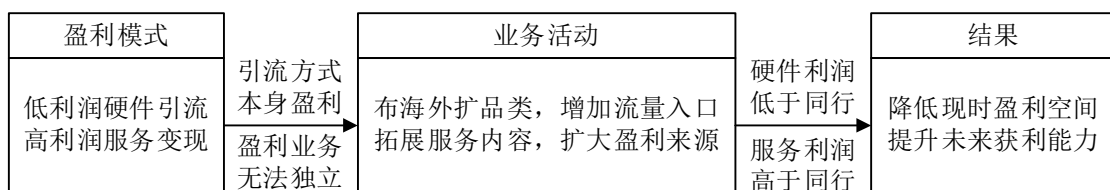


图 5-15 盈利模式要素对企业价值的影响

数据来源：作者整理

2018 年小米实现营业收入共计 1745 亿元，其中智能手机占比 65.1%，毛利占比仅有 31.7%，IoT 与生活消费品收入占比 25%，而互联网服务收入的占比只有 9.12%，实现的毛利额占比达到 46.29%。从毛净利率来看，小米智能手机业务的毛利率仅有 6.19%，而互联网服务毛利率达到 64.38%。从净利率来看，小米硬件业务的净利率为 1%左右，而互联网服务的净利率在 40%以上。从以上可知，小米的主要收入来源于智能手机和其他智能硬件产品，而毛利主要来源于互联网服务收入。这是由小米“低利润率硬件业



务+高利润率互联网服务”的盈利模式决定的。该模式的优点在于，优质低价的硬件产品在带来大量销售收入的同时，也为互联网服务业务带来了大量的用户流量，充当了互联网服务的获客成本的角色，显著降低了互联网服务的成本，提高了互联网服务利润率。当互联网服务收入的占比提高到主导地位时，小米整体的盈利水平也会随之提高。因此，小米一方面不断增加互联网服务的多样性，扩大盈利来源，另一方面，通过布局海外市场进行地域扩张，布局生态链进行品类扩张，既提高了收入和盈利来源，同时又增加了互联网收入的流量入口。

### **(1) 布局生态链和海外市场，增加流量入口**

硬件业务是小米营收的主要来源，也是小米的基础业务，其中包括小米智能手机和IoT生活消费产品，但是由于小米对于硬件产品遵循高性价比的准则，毛净利率相对较低，并不是公司的主要盈利来源。小米承诺公司硬件的综合净利率不超过5%，这也就表示公司的硬件主要作为其流量的入口，为其互联网服务提供必要条件。2017年小米智能手机的毛利率仅为8.8%，IoT生活消费产品的毛利率仅为8.3%，硬件产品的净利率在2.5%左右。

小米通过硬件产品获取流量和客户，相比于BAT三大互联网公司巨头较高的获客成本，小米通过硬件销售获得用户本身的过程是盈利的。对于手机及IoT生活消费产品，小米通过协同供应商、自建渠道等方式提升效率，将成本压缩到极致，以手机为例，其核心机型的价格是竞争对手同类价格的一半左右，其他硬件产品的价格相比同类产品也具备极高的性价比。

小米的互联网服务业务建立在小米手机及其他智能硬件产品的销售业务之上，智能硬件产品是小米互联网服务的入口和载体。每一位硬件产品的用户都是互联网服务业务的潜在消费者，使用硬件产品的用户越多，小米就有机会为更多的人群提供互联网服务，取得更多的互联网服务收入。而由于小米的互联网服务成本低、利润高，因此，提高手机及其他智能硬件产品的销售，能够显著提高公司整体的利润率，并且实现更多的利润。

手机及其他硬件业务作为小米的流量入口，经过几年的成长，积累了大量的核心资源和能力，如优秀的人力资源、品质元器件供应商资源、供应链管理能力和核心技术能力、品控能力、品牌影响力、产品定义能力等。小米通过与生态链企业合作以及积极进行全球布局与海外扩张，快速复制小米模式，提高了销售收入，增加了流量入口。前者通过产品品类的拓展，扩大了客户范围，提高了客户黏性，增加了销售收入。后者通过在地域上的拓展，扩大了销售群体，提高了销售收入。

#### **1. 布局生态链，快速实现产品品类扩张**

目前，公司通过硬件产品的相互连通实现海量用户的导流，随着未来生态链产品越来越丰富，公司拥有的导流入口将会逐渐增多，那么将会促进互联网增值服务等业务的流量变现，从而成为公司盈利的重要发力点。

小米与生态链合作，很大一部分原因是快速扩展产品品类的需要。小米是做手机出身，手机研发是小米的专长，另外还有小米电视，小米电脑等少量的其他电子产品，小米做每一个产品都是“极致”的思维，在这种理念下，必定每一个都要投入大量的人力和精力。如果想要快速发展，现有的人员和机构根本满足不了小米迅速扩充产品品类的需求。在这种情况下，通过资源共享的方式，寻找其他有用专业技术并且与小米的理念一致的合作伙伴，就显得非常有意义。每一家生态链公司就好像一个个产品孵化器，能否基本独立的按照小米的要求和标准生产出符合小米理念的产品，重要的是多家生态链企业同时进行，节省了时间。

小米的生态链自 2013 年下半年开始布局，截止目前投资了超过 100 家生态链公司。目前超过 50 家企业正式发布了产品，华米等 5 家公司已经成功上市。小米生态链业务平均每年都达到 80% 以上的增长，截至 2017 年年底小米生态链企业总销售额突破 200 亿元，2018 年小米生态链公司销售额突破 400 亿元。

## 2. 布局海外市场，迅速实现地域扩张

2014 年 3 月，小米进军新加坡市场。自此，小米开始了海外市场的布局，在印度及众多发展中国家，以及部分发达国家快速复制小米模式，并取得了不俗的成绩。

表 5-36 小米历年海外收入情况

| 指标            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 海外收入金额（人民币亿元） | 40.56  | 91.55  | 320.81 | 699.71 |
| 海外收入占比（%）     | 6.07   | 13.38  | 27.99  | 40     |
| 海外收入增长率       | ——     | 126    | 250    | 118    |

数据来源：同花顺数据库及 2018 年报。

2019 年第三季度，小米的智能手机出货量在 40 多个国家和地区中位列前五。其中，在印度连续九个季度保持出货量第一。在西欧市场，小米智能手机按出货量排名第四名，出货量同比增长 90.9%。西班牙智能手机出货量在公开渠道排名第一并在整个市场位列第二，市场占有率达到 22.9%。

### （2）拓展服务内容，增加变现方式

小米的硬件为用户提供使用其互联网服务的平台，让小米透过广告及多元化互联网增值服务变现，目前互联网服务是小米的最重要的盈利业务，是提高未来盈利预期的关键所在。主要分为广告收入、以游戏为主的互联网增值服务和其他增值服务，小米的盈利方式强调在不牺牲卓越的用户体验的前提下的长期可持续的变现能力。公司在其庞大、高度参与且持续迅速增长的用户群基础上，积极有效地拓展服务品类，以提高集团盈利来源。

#### 1. 以广告收入为主的互联网服务业务

小米主要通过线上分销渠道提供广告获得收入，渠道主要包括手机应用程序及智能

电视；广告主要分为展示类及效果类广告。对于效果类广告来说，小米按照实际效果衡量标准确认，基于用户点击广告内容时每点击为基准，向用户播放广告内容时按每显示基准或用户下载第三方应用程序时按每下载基准确认收入；展示类广告则按照合约期直接计入营收。

从应用程序的渠道来看，小米应用商店在中国大陆全部安卓移动应用程序中排名第三，在中国大陆手机厂商的全部应用商店中居首位，拥有强大的分发能力。根据招股书和小米营销网站显示，2018年3月，在小米智能手机上首次安装的应用程序中有超过85%透过小米应用商店下载。目前日下载量超过5000万，总分发量超过100亿。应用商店广告均采用CPD竞价方式，即推广费用=下载单价\*应用下载数量。另外，小米浏览器是小米手机的默认浏览器，为用户提供优秀的网页访问体验，月活跃用户数5千万，导航站点累计点击1亿次。按点击计费的导航广告可为广告商站点推广贡献力量。

#### □ 2.以游戏为主的互联网增值服务

小米以游戏为主的互联网增值服务收入主要来自于销售虚拟货币用于购买所运营的虚拟物品，并与第三方游戏开发商进行收入分成。小米向第三方游戏开发商提供精简数字销售、分销及运营支持服务，并提供广泛的运营支持，共同提升用户参与度及增加盈利。例如，小米密切监视并分析游戏关键性能指针，包括每日活跃用户、每日平均在线时长、付费用户转化率及保留率。基于该等指针及凭借小米的大数据功能，小米的游戏运营团队主动发现有待改进之处并为游戏开发商提供诊断建议。17年小米通过线上游戏实现营收25.46亿元，同比增长19.25%。

截至2018年3月31日，小米游戏中心有超过30,000款游戏，涵盖休闲、动作与冒险、角色扮演及策略等主要类型。小米寻求与领先的游戏装备商及个体开发商合作，为用户提供最广泛的游戏选择用户可找到最新的动作类热门游戏及流行休闲游戏。通过大数据分析功能，小米根据各种因素定义主页显示及游戏排名。因此，用户可获得精选游戏及个性化的游戏体验。此外，小米提供直播服务，让玩家创建、分享及发现各类手机游戏相关内容。

#### □ 3.其他增值类服务

其他互联网增值服务主要是用户付费订阅优质娱乐内容(例如在线视频、文学和音乐)，直播和金融科技服务、信息流服务、搜索服务等。以小米视频为例，小米视频是小米智能手机主要的视频内容分销平台，内容来自第三方。小米与主流内容提供商合作，扩展并丰富内容库以为用户提供优质内容。小米基于大数据分析用户浏览习惯，学习用户品味及偏好，于小米视频首页动态更新用户最喜爱的内容。会员服务通常为付费订阅用户提供多样会员特权，尽享极致影音体验。根据艾瑞咨询，按2017年平均月活跃用户计，小米视频于中国大陆整体排名第四，按2017年平均月活跃用户计，小米视频于视频聚合类别名列第一。小米于2015年推出互联网金融业务。其后，小米研发了创新

金融产品及互联网支付平台。

表 5-37 小米互联网服务及其内容

| 服务     | 服务内容  |
|--------|---|
| 小米云服务  | 公司的云储存及云计算服务,为用户个人数据的储存及备份需求提供一站式解决方案   |
| 小米应用商店 | 安卓移动应用程序的分发平台   |
| 小米浏览器  | 为用户提供快速安全的浏览体验  |
| 小米安全中心 | 互联网安全应用程序,可供移动设备免费下载,集合杀毒、防恶意软件、防钓鱼、屏蔽恶意网站及保护在线购物安全功能于一身,利用云数据分析引擎,保护用户免受已知及未知安全威胁及恶意应用程序 |
| 小米游戏中心 | 提供精选游戏及个性化的游戏体验,以及直播服务  |
| 小米视频   | 主要的视频内容聚合平台,内容来自第三方   |
| 小米音乐   | 涵盖所有主流音乐类型,如流行、节奏布鲁斯、古典及中国传统音乐等,亦提供播客及脱口秀供用户订阅。   |
| 多看阅读   | 移动电子阅读平台,读者可轻松访问内容库中多种多样的第三方内容。   |
| 小米直播   | 提供在线娱乐直播服务的合并互动直播平台,用户可享受多渠道的直播服务及内容  |
| 金融科技服务 | 包括互联网小额贷款业务、供应链融资业务、支付业务、理财产品代销业务等。   |
| 其他     | 其他新增有信息流服务、搜索服务、有品电商平台服务等。  |

资料来源:依据上市公司招股说明书及年报整理。

在 MIUI 体系之外,小米还通过小米商城网站及 APP、全网精选电商平台“有品”、智能硬件控制中心“米家 APP”,以及与生态链企业华米科技合作的小米运动 APP 等多种渠道向全网用户提供互联网服务。这些服务拓展了公司的用户群体,让小米整体生态更加丰富、活跃和繁荣。

### 5.3.5 现金流结构要素对企业价值的影响

现金流结构是企业的现金流入和流出在时间序列上的表现形式。现金流结构可以反映商业模式的业务系统等其他要素对企业现金流产生的影响。企业未来可自由支配的现金流的现值是企业投资价值的评价指标之一,而现金流在时间上的结构直接影响到企业未来现金流的现值。好的现金流结构要具备可持续性和高预期的特点,可持续性降低了企业会发生资金链断裂的风险,保证企业能够持久的运作下去。有些初期投入较大的企业,由于投入的资金产生了提高竞争门槛的效果,一定程度上保障了企业未来稳定的盈利和现金流,提高了未来预期,从而能够从资本市场获得融资,提高了企业创造价值的的能力。

表 5-38 小米历年现金流量结构(单位:亿元)

| 项目        | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 经营性现金流量净额 | -26    | 45     | -10    | -14    |
| 投资性现金流量净额 | 8.73   | -37.35 | -26.78 | -75.08 |
| 筹资性现金流量净额 | 5.68   | -0.72  | 62.15  | 265.74 |
| 期末现金余额    | 83.9   | 92.3   | 115.6  | 302.3  |

资料来源：同花顺 iFind 数据库。

从小米历年现金流量结构可以看到，除 2016 年由于对供应商支付金额较少，经营性现金流量金额为正外，其他年份的经营性现金流量金额均为负数，经营现金流为负主要是由于支付其他与经营活动有关的现金大幅增加所致，主要原因为公司互联网金融业务发展导致应收贷款及利息增加，对应现金流出使得支付其他与经营活动有关的现金大幅增加。2017 年和 2018 年小米金融应收贷款变化分别为 68.57 亿元和 27.52 亿元，扣除互联网金融业务导致的应收贷款及利息增长影响后，小米 2017 年和 2018 年的经营性现金流量净额分别为 58.7 亿元和 13.37 亿元，2016 年、2017 年和 2018 年的现金收入比分别为 6%、5%、0.7%，说明小米的经营活动能够产生正的净现金流量，但处于较低的水平。公司的投资支出增长较快，主要用于投资生态链企业，未来可以产生投资收益。由于公司的经营性净现金流量较少，公司的投资支出主要来源于筹资活动。

是什么原因造成了小米拥有千亿量级的销售规模，却有如此低的经营性现金流量净额呢？经营性现金流量净额主要由盈利水平、销售回款和采购付款影响，我们先来看看小米的销售回款和采购付款情况。

表 5-39 小米历年应收账款及应付账款对比（单位：亿元）

| 项目        | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 销售收入      | 667    | 684    | 1,146  | 1,749  |
| 应收账款      | 15     | 21     | 55     | 56     |
| 应收账款/销售收入 | 2.2%   | 3.05%  | 3.83%  | 3.2%   |
| 销售成本      | 641    | 612    | 995    | 1,527  |
| 存货账面余额    | 94     | 86     | 170    | 313    |
| 当年不含税采购金额 | ——     | 604    | 1249   | 1670   |
| 应付账款      | 142    | 176    | 340    | 463    |
| 应付账款/采购金额 | ——     | 29%    | 27%    | 28%    |

注：不含税采购金额=（期末存货+销售成本-期初存货）

资料来源：同花顺 iFind 数据库。

由表 5-2 可以看出，小米的应收账款远远低于销售收入，说明而小米的销售回款情况较好。小米的收入主要来源于硬件产品的销售收入，小米的硬件产品业务主要采用预收款的方式进行交易，海外以及少部分国内采用赊销的方式，但账期通常不超过 30 天，因此，小米的现金回流的能力较高。

再来看下采购付款，小米每年的应付账款基本占当年采购金额的接近三分之一，根据小米年报披露，小米的应付账款账龄绝大部分在三个月以内，说明小米在与众多供应商的关系中，小米拥有话语权的供应商范围较大，对供应商的管理能力较强。

由此可见，小米较低的现金流量净额原因在于小米的高性价比定位，以及低利润硬件收入引流的盈利模式所导致的较低的利润率。

自由现金流量的好坏可以粗略地由经营性现金流量净额和投资性现金流量净额来

判断。现在的净现金流量较低,是由于低利润硬件业务向互联网增值服务业务引流所致,由于互联网增值服务基本属于零变动成本,边际收益非常高,如果互联网增值服务业务能够有较高的成长性,公司未来会产生较大的经营性净现金流量投资金额。而小米目前投资支出较大,是为了支持生态链企业,将来生态链企业发展壮大后,能够取得稳定的投资收益,以及较多的生态链产品销售的利润分成。主营业务产生的经营性现金流量净额和投资收益相比,投资者更看重的是经营性现金流量净额,它能够反映小米的盈利质量。小米的低经营性现金净流量和高投资性支出,意味着前期大量的投入。投入的方向是获得大量用户基础,扩大 IOT 平台基础,并且效果显著。这些投入建立起了巨大的客户群体和门槛,换取以后互联网增值服务长期稳定的盈利回报。是有价值的。因此,投资者对小米集团投资价值的判断,主要在于是否看到小米未来盈利重点的互联网服务。如果投资者认为未来能够如小米预期的一样,互联网服务能够成长为公司的主要收入,那么,对小米投资价值的评价会较高。反之,对小米投资价值的评价会较低。

#### 5.4 案例讨论

通过分析可以看到,小米“高性价比”的差异化精准定位,不仅解决了客户的痛点,又很好地与其他竞争企业相区别开来,形成了企业“高品质”“厚道”的辨识度较高的企业形象,提升了企业的品牌价值和客户价值。小米几次抓住风口,借势发展,构建了智能硬件、互联网服务和新零售构成的“铁人三项”商业模式。其中,“和用户做朋友”的用户模式,加深了小米和用户之间的关系,使企业在更好地服务用户的同时,降低了运营成本,取得了千亿量级的收入,得到自身价值的实现。硬件、互联网和新零售三者之间相互导流,协同作用,形成了坚实的共生体。采用参股不控股的生态链模式扩大产品品类,在帮助生态链企业成长的同时,为小米的手机业务和互联网业务带来了更多的用户群体。另外,生态链企业的硬件销售为小米的收入成长做出了重要的贡献,甚至在小米手机销量不佳时,帮助维持了小米整体收入的成长。小米拥有的粉丝及粉丝文化、庞大的用户基础和强大的品牌影响力等关键资源能力,大部分企业难以企及,形成了有效的竞争壁垒,提高了企业的竞争优势。同时企业通过投资生态链的模式设计,利用已有的关键资源能力为生态链赋值和背书,迅速地扩大了小米的产品品类,增加了小米的盈利来源,使小米的关键资源能力发挥了更大的价值。小米“低利润硬件引流,高利润互联网服务盈利”的盈利模式,在扩大盈利来源的同时,实现了互联网获客成本从成本到收入的转换,利用本身盈利的硬件业务作为互联网服务的获客成本,提高了互联网服务业务的盈利能力。但小米的互联网增值服务业务没有形成清晰的成长模式,过于依赖小米手机的销售,缺乏独立成长性。一旦手机销售增长乏力,互联网服务的利润会受到很大的影响,降低企业的获利能力。因此小米应当尽快建立互联网服务的独立性,找到互联网服务业务增长的清晰路径,以便提高投资者对小米成长空间的预期,提高小

米的投资价值。由于小米硬件“高性价比”的定位，以及“高收入、低利润”硬件业务为“低收入、高利润”互联网服务引流的盈利模式，小米的经营性净现金流较低，加之大规模投资生态链企业，小米现在的自由现金流较低，同时互联网服务缺少清晰的盈利成长路径，影响了小米的投资价值。

6 研究结论与启示

6.1 案例研究结论

本文基于对小米集团商业模式的兴趣，带着种种疑问，研究了大量的与商业模式相关的文献及小米的研究报告等相关资料，确定了本文的选题。之后，在梳理和总结相关文献和理论的基础上，详细介绍了小米商业模式的基本情况，基于魏朱六要素模型，论证了小米商业模式的构成要素对企业价值的影响。

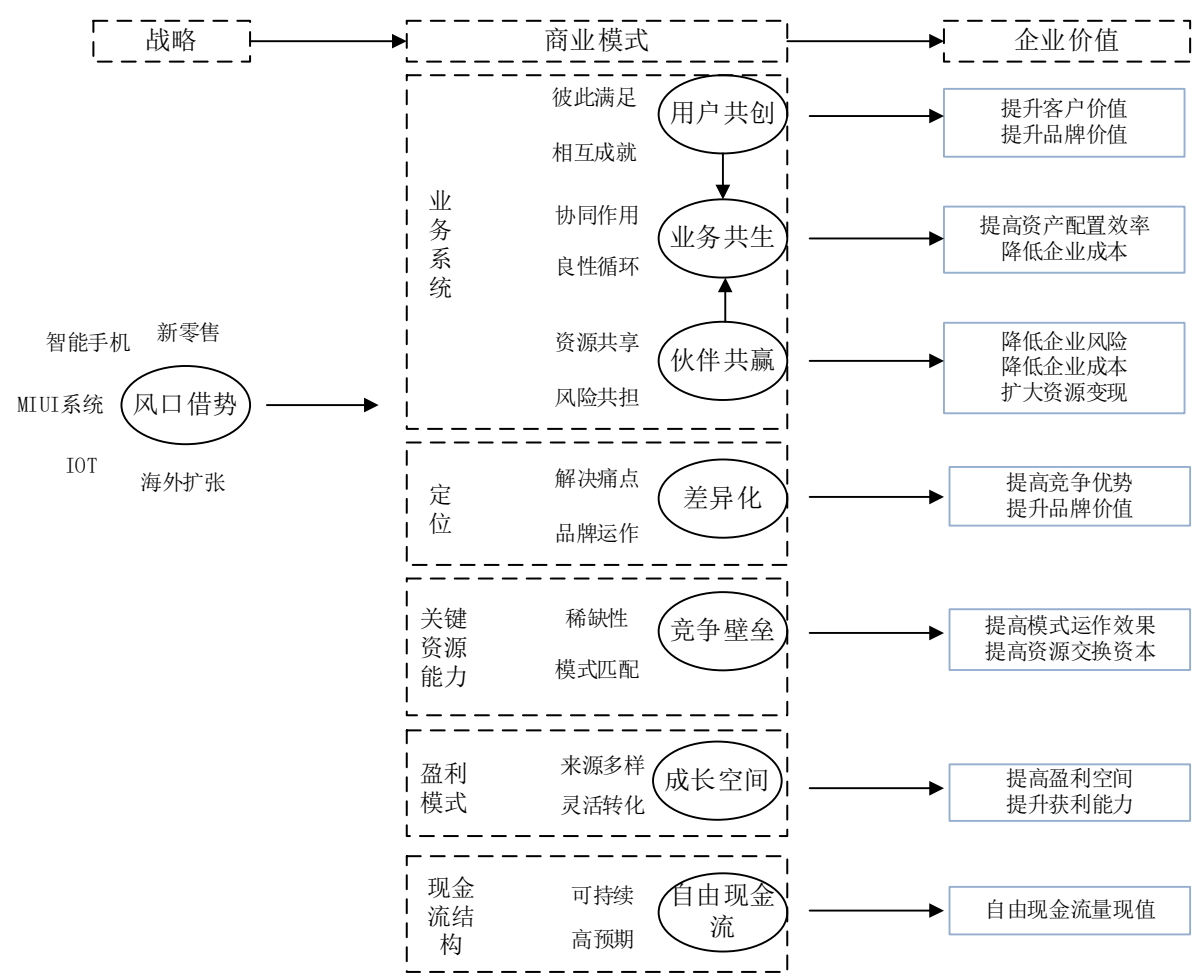


图 6-1 小米商业模式影响企业价值路径总结

数据来源：作者整理

在基于“商业模式是利益相关者的交易结构”的商业模式定义下，通过对小米公司商业模式构成要素及其与企业价值的关系研究，从利益相关者角度论证了商业模式构成要素如何影响企业价值。本文得出如下结论：商业模式承接企业战略布局，通过与利益相关者之间交易结构的设计，影响企业的各项业务活动，影响企业资产的变化，从而影响企业价值。其中，**业务系统要素**通过与客户和供应商实现彼此满足和相互成就实现共



创、通过业务之间的相互协同，形成良性循环实现业务的共生，通过与合作伙伴资源共享、风险共担实现共赢，具有这些特征的交易结构更有利于提升企业价值。**定位要素**通过差异化的精准定位，抓住客户痛点，解决用户需求，同时进行品牌运作的模式，即实现了客户价值，又树立了品牌形象，提高了品牌价值，从而提升企业价值。**关键资源能力要素**的稀缺性能够使企业产生竞争壁垒，在与行业内其他竞争对手的竞争中更有优势。同时，关键资源能力需要与商业模式的业务系统相匹配，提高业务系统的运作效果，从而更好的实现企业价值。企业还可以利用已有的关键资源能力，增加与利益相关者谈判的资本，相互之间进行资源共享和资源交换，从而实现更大的价值。**盈利模式要素**决定了其收入和利润的成长空间，进而影响企业的获利能力和盈利空间，从而影响企业价值。企业可以通过增加盈利来源多样化来优化盈利模式，从而提高企业价值。**现金流结构要素**对现金流入和流出的金额和时间上的设计，决定了企业自由现金流及其现值。自由现金流现值是投资者衡量企业的投资价值非常重要的一项指标，因此，商业模式的现金流结构要素通过影响自由现金流量现值，进而影响企业价值。最后，企业的商业模式需要顺应形势，与企业所处的行业、市场和消费者偏好相适应，利用风口借势发展，可以获得事半功倍的效果。如果原有的商业模式不再适应企业所处的环境，需要及时主动地对其作出改变，以便重新适应新的环境。否则，商业模式便成了制约企业价值实现的障碍。

## 6.2 案例研究启示

本文通过小米集团的案例研究发现，高效、顺应时代变化、具有强大生命力是商业模式取得成功的致胜法宝。原因在于国家政策、行业背景和市场环境在客观上处于快速发展变化中，无论什么样的商业模式，基于效率的模式能够给企业带来持久的动力，顺应时代变化能够借势发展，而商业模式本身的生命力能够取得事半功倍的效果。

本文的研究结论，将有助于读者了解商业模式的构成要素如何影响企业价值创造，以及在设计和运用商业模式时需要注意哪些问题。

## 6.3 本文研究不足

本文的不足之处在于：一是作者写作水平有限，可能存在对选题的认识和分析过于浮于表面，不够深刻，搜集的资料不够全面导致论证力度稍差。二是本文选题的论证维度和角度还可以更加丰富和合理。

## 参考文献

- [1] 刘玮. 2018. 小米商业模式分析[J]. 现代商贸工业, 28:48-50
- [2] 迈克尔·波特. 1997. 竞争优势[M], 华夏出版社.
- [3] 魏伟, 朱武祥. 2009. 发现商业模式[M], 机械工业出版社.
- [4] 谭智佳, 魏伟, 朱武祥. 商业生态系统的构建与价值创造——小米智能硬件生态链案例分析[J]. 管理评论, 2019, 31(07):172-185.
- [5] 魏伟, 朱武祥, 林桂平. 2012. 基于利益相关者交易结构的商业模式理论[J]. 管理世界, 12:125-131.
- [6] 白云霞, 邱穆青, 李伟. 2016. 投融[J]. 中国工业经济, 7:23-43
- [7] 魏伟. 从攻山头到建山头——再造你的商业模式[J]. 商界(评论), 2011(01):94-98
- [8] 汪蓉, 黄培, 季建华. 2002. 制造企业的商业模式的转型与创新[J]. 工业工程与管理, 6:33-36
- [9] 陈丽清. 2002. 入世与商业模式的重塑[J]. 北京工商大学学报, 11:15-18
- [10] 江积海, 王烽权. 2019. O2O 商业模式的创新导向: 效率还是价值? ——基于 O2O 创业失败样本的实证研究[J]. 中国管理科学, 4:56-69
- [11] 王勉, 黄颖, 杨颖. 2019. 互联网平台下商业模式创新的路径、经验和启示[J]. 科技和产业, 4:92-98
- [12] 李鸿磊, 柳谊生. 商业模式理论发展及价值研究述评[J]. 经济管理, 2016, 38(09):186-199.
- [13] 王媚. 2019. 财务视角下商业模式与企业价值研究[J]. 商务必读, 4:203-205
- [14] 汤莉, 杜善重. 2018. 从企业价值角度构建商业模式要素与财务管理活动匹配关系[J]. 财会月刊, 15:16-25
- [15] 王丽, 王溪若, 张嫻, 黄杰敏. 2016. 商业模式对信息技术业财务绩效的影响分析[J]. 财会通讯, 35:41-44.
- [16] 邱洁威. 国外商业模式理论研究综述(1929~1999 年)[J]. 福建论坛(社科教育版), 2010(08):49-53.
- [17] 刘子怡. 2016. 商业模式影响企业财务绩效的传导机理——基于利益相关者理论的解释框架[J]. 新会计, 02:25-27
- [18] 廖俊平, 罗党论, 齐勇. 房地产企业的融资能力、经营效率与企业价值——基于中国房地产上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2010(08):43-50.
- [19] 蔡俊亚, 党兴华. 2015. 商业模式创新对财务绩效的影响研究: 基于新兴技术企业的实证[J]. 运筹与管理, 24(02):272-280
- [20] 张云. 2015. 腾讯控股商业模式变革对财务绩效的影响研究[D]. 浙江工商大学
- [21] 陈亚光, 吴月燕, 杨智. 2017. 商业模式创新对财务绩效的影响: 一个整合模型[J]. 中国科技论坛, 03:156-162
- [22] 南楠. 2016. 基于“旅游+地产”商业模式下企业价值创造的研究——以华侨城为例[J]. 现代经济

信息,12:36

- [23] 弗里曼. 2006. 战略管理——利益相关者方法[M], 上海译文出版社.
- [24] 王东升. 2016. 商业模式、财务战略与企业价值[D]. 山西财经大学
- [25] 吕本波. 基于生态化的企业商业模式的架构及动力机制研究[J]. 经济论坛, 2014(06): 132-135
- [26] 权明富. 客户价值评价指标体系设计[A]. 中国通信学会无线及移动通信委员会. 2004' 中国通信学会无线及移动通信委员会学术年会论文集[C]. 中国通信学会无线及移动通信委员会: 中国通信学会, 2004: 10.
- [27] 荆浩, 张冬秀. 面向生态创新的商业模式与企业绩效研究述评[J]. 中国科技论坛, 2013(09): 76-82
- [28] 吴建材, 王安民. 商业生态系统进化模式探讨[J]. 商业时代, 2012(33): 16-18
- [29] 孙连才, 王宗军. 基于动态能力理论的商业生态系统下企业商业模式指标评价体系[J]. 管理世界, 2011(05): 184-185
- [30] 付新华. 从“商业模式”到“商业生态”[J]. 中国商贸, 2009(Z1): 135
- [31] 赵湘莲, 陈桂英. 未来新的商业模式——商业生态系统[J]. 经济纵横, 2007(08): 79-81
- [32] 牛贵宏, 李永发. 剖析企业发展的商业生态系统模式[J]. 特区经济, 2006(09): 325-327
- [33] 杨凤阁. 商业模式创新对企业生态位优化的效应分析[J]. 商业时代, 2010(31): 83-84
- [34] 肖飒, 任晔. O2O 盈利模式对企业价值的影响研究——以滴滴出行为例[J]. 财会通讯, 2017(32): 91-95
- [35] 董洁林, 陈娟. 互联网时代制造商如何重塑与用户的关系——基于小米商业模式的案例研究[J]. 中国软科学, 2015(08): 22-33
- [36] 李鸿磊, 柳谊生. 商业模式理论发展及价值研究述评[J]. 经济管理, 2016, 38(09): 186-199
- [37] 何谨. 小米估值下调背后的商业模式思考[J]. 科技智囊, 2018(08): 30-41.
- [38] 桂玉娟. 商业模式创新对财务会计影响的若干思考——基于对小米、拼多多上市财务数据的比较[J]. 商业会计, 2018(21): 56-58
- [39] 张维. 2016. 资源配置、治理机制与企业价值——以美的集团整体上市为例[D]. 北京交通大学
- [40] 张仁建. 2007. 企业竞争能力研究[J]. 会计之友, 5: 6
- [41] 廖俊平, 罗党论, 齐勇. 房地产企业的融资能力、经营效率与企业价值——基于中国房地产上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2010(08): 43-50.
- [42] AMIT R, ZOTT C. 2001. Value creation in e-business[J]. Strategic Management Journal, 22(6/7): 493-520
- [43] Peter F. Drucker. 1994. The theory of the business [J]. Harvard Business Review, 5: 95-104
- [44] Zott C, Amit R. . 2007. Business model design and the performance of entrepreneurial firms [J]. Organization Science, 2: 181-199
- [45] Timmers P. 1998. Business models for electronic markets [J]. Electronic Markets, 2: 3-8
- [46] Magretta J. 2002. Why business models matter [J]. Harvard Business Review, 5: 86
- [47] Porter M. . The competitive advantage of nations [M]. New York: Free Press, 1990: 35-42

- [48] Afuah A., Tucci C.. Internet business models and strategies: Text and cases [M]. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2001: 35-39
- [49] Weill P., Vitale M. R.. Place to space: Migrating to e-business models [M]. Cambridge: Harvard Business School Press, 2001: 96-101
- [50] Teece D. J.. 2010. Business models, business strategy and innovation [ J]. Long Range Planning, 3: 172-194
- [51] Osterwalder A., Pigneur Y., Tucci C. L.. 2005. Clarifying business models. Origins, present, and future of the concept [ J]. Communications of the Association for Information Systems, 16: 751-775
- [52] Gordijn J.. E - value. 2001. Design and evaluation of e - business models [J]. IEEE Intelligent Systems, 2: 5-22
- [53] MITR,ZOTTC. 2010. Business Model Design: An Activity System Perspective[J]Long Range Planning,43(2):216-226
- [54] Freeman, R. E. 1984. A Stake holder Approach [J] Strategic Management
- [55] MITR,ZOTTC. 2010. Business Model Design: An Activity System Perspective[J]Long Range Planning,43(2):216-226

## 作者简历及攻读硕士学位期间取得的研究成果

### 一、作者简历

2004 年 9 月至 2008 年 6 月，就读于石家庄经济学院（现河北地质大学）会计学院会计学专业，获得管理学学士学位；

2014 年 9 月至 2020 年 1 月，就读于北京交通大学经济管理学院工商管理专业，获得硕士学位。

### 二、科研成果

无

## 独创性声明

本人声明所呈交的学位论文是本人在导师指导下进行的研究工作和取得的研究成果，除了文中特别加以标注和致谢之处外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含为获得北京交通大学或其他教育机构的学位或证书而使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名：王晓净 签字日期：2019 年 12 月 20 日

## 学位论文数据集

表 1.1: 数据集页

|   |                  |                |                        |          |
|---|------------------|----------------|------------------------|----------|
| 关键词*  | 密级*              | 中图分类号          | UDC                    | 论文资助     |
| 商业模式, 魏朱六要素, 企业价值, 小米集团   | 公开               |                |                        |          |
| 学位授予单位名称*   |                  | 学位授予单位代码*      | 学位类别*                  | 学位级别*    |
| 北京交通大学  |                  | 10004          | 管理学                    | 硕士       |
| 论文题名*   |                  | 并列题名*          |                        | 论文语种*    |
| 商业模式与企业价值——以小米集团为例  |                  |                |                        | 中文       |
| 作者姓名*   | 王晓净              |                | 学号*                    | 14125530 |
| 培养单位名称*   |                  | 培养单位代码*        | 培养单位地址                 | 邮编       |
| 北京交通大学  |                  | 10004          | 北京市海淀区西直门外上园村 3 号      | 100044   |
| 专业学位*   |                  | 研究方向*          | 学制*                    | 学位授予年*   |
| 工商管理  |                  | 企业管理           | 全日制                    | 2020 年   |
| 论文提交日期*   | 2019 年 12 月 24 日 |                |                        |          |
| 导师姓名*   | 马忠               |                | 职称*                    | 教授       |
| 评阅人   | 答辩委员会主席*         |                | 答辩委员会成员                |          |
|   | 张文松              |                | 顾元勋<br>黎群<br>吕海军<br>冯奎 |          |
| 电子版论文提交格式 文本 ( ) 图像 ( ) 视频 ( ) 音频 ( ) 多媒体 ( ) 其他 ( )<br>推荐格式: application/msword; application/pdf |                  |                |                        |          |
| 电子版论文出版 (发布) 者  |                  | 电子版论文出版 (发布) 地 |                        | 权限声明     |
|   |                  |                |                        |          |
| 论文总页数*  | 74 页             |                |                        |          |
| 共 33 项, 其中带*为必填数据, 为 21 项。  |                  |                |                        |          |

## 第 1 次 (2019-10-20) 论文修改

| 序号 | 问题定位与问题说明  | 修改思路 (标明页码+行数)                           | 修改效果    |
|----|--|--|---------|
| 1  | 对商业模式的定义等的理解存在错误, 如商业模式的本质是公司整个经营活动各个环节的运营方式, 不能 | 对于文中有关定义、理论的描述, 均以已有学者的研究结论为依据, 删除无根据的描述 | 提高论文严谨性 |

|   |  |   |                 |
|---|--|---|-----------------|
|   | 在百度上随便搜索，要有专门的书籍，例如：朱武祥、魏炜的书。                |   |                 |
| 2 | 论文试着回答“小米的商业模式为什么是优秀的商业模式，为什么更有利于价值创造”来展开论述。 | 文章结构框架做了调整和修改，在案例分析部分解答小米商业模式为什么是优秀的商业模式，更有利于企业价值创造 | 论文研究的问题和论证逻辑更清晰 |

## 第2次（2019-11-17）论文修改说明（匿名评审阶段）

| 序号 | 问题定位与问题说明   | 修改思路（标明页码+行数）  | 修改效果                        |
|----|---|--|-----------------------------|
| 1  | 论文主题目的与实际内容偏离太大，无法体现出商业模式与企业价值的关系。  | 题目改为商业模式特点与企业价值创造，文章结构框架也做了调整和修改，解答小米商业模式为什么是优秀的商业模式，更有利于企业价值创造                              | 问题更聚焦，题目与实际内容一致             |
| 2  | 论文对于小米商业模式的论述都是经验描述，缺乏理论与概念的抽象，因此无法判断正文对于小米的描述哪些是商业模式哪些是战略。这些感觉式的表达严重影响了论文结论的可信度。 | 运用已有的研究理论描述与分析商业模式，提升论文的理论水平。加入 4.4 商业模式构成要素分析，采用魏朱六要素对商业模式进行解构，4.5 有利于企业价值创造的商业模式特点分析       | 运用现有理论对小米商业模式进行分析，提升论文的可信度。 |
| 3  | 给予？   | 用词错误，应为“基于”。第一处：本文的研究思路：本文基于作者对小米集团商业模式的兴趣；第二处：在基于这共同的目标和结果的前提下，商业模式和财务管理活动的构成要素之间存在匹配一致的关系。 | 改正错词，提高论文的严肃性。              |
| 4  | 首次，去掉，英文文献 2008 年就有文献了。   | 去掉“首次”。2.文献回顾  | 减少了论文的错误描述                  |
| 5  | 微笑曲线不是理论，仅是经验。  | 去掉正文中 3.2 微笑曲线理论，改为 3.2 利益相关者理论  | 减少了论文的错误描述                  |
| 6  | 1929 年出现商业模式的文献依据是什么？   | 2.文献回顾 依据：邱洁威.国外商业模式理论研究综述(1929~1999 年)[J].福建论坛(社科教育版),2010(08):49-53。参考文献[15]               | 增加了引用文献，提高论文可信度和可追踪度        |



|    |   |   |                                    |
|----|---|---|------------------------------------|
| 7  | 2019 年的论文, 为何文献统计截止到 2018 年?  | 增加 2019 年新文献。2.4 商业模式与竞争能力, 2.5 商业模式与企业价值   | 论文体现最新研究成果                         |
| 8  | 关于商业模式的文献, 缺少国外主要文献的综述。   | 增加国外商业模式的文献综述。2.1 商业模式的概念 (10-11)   | 增加海外主要文献的统计, 使论文更加严谨。              |
| 9  | 1985 年, 迈克尔波特提出了价值链理论等等理论都必须得引用文献。  | 文中出现的各个理论都增加引用标识, 并在引用文献中体现。3.1 价值链理论 (迈克尔·波特, 1997); 3.2 利益相关者理论 (弗里曼, 2006)                                       | 增加了理论的引用文献                         |
| 10 | 论文不清楚研究的问题在哪里? 现有的公司估值有哪些问题, 为什么结合商业模式、盈利模式和业务模式来分析小米的财务价值、竞争能力和企业价值的影响呢? | 题目改为小米商业模式特点与企业价值创造, 研究的问题是小米商业模式为什么是优秀的商业模式, 为什么更有利于企业价值创造。<br>调整结构, 将盈利模式和业务模式作为商业模式的下级标题, 成为商业模式介绍的一部分, 增加论述层次感。 | 明确论文研究的问题, 调整商业模式分析结构, 增加论述层次感。    |
| 11 | 论文研究非常宽泛, 要聚焦一些。  | 题目改为小米商业模式特点与企业价值创造, 问题聚焦在是小米商业模式为什么是优秀的商业模式, 为什么更有利于企业价值创造。  | 论文研究的问题更加聚焦和明确                     |
| 12 | 不清楚得到了什么结论。   | 分析小米的商业模式的特点, 定性论述小米商业模式是优秀的商业模式, 更有利于企业价值创造。   | 结论是小米具有哪些优秀商业模式的特点, 是如何有利于企业价值创造的。 |

## 第 3 次 (2019-11-28) 论文修改说明 (二次评审阶段)

| 序号 | 问题定位与问题说明                  | 修改思路  | 预期效果   |
|----|----------------------------|---|--|
| 1  | 建议以 4.4 魏朱六要素模型为中心, 组织案例内容 | <ol style="list-style-type: none"> <li>以魏朱六要素模型为中心, 结合利益相关者理论, 从利益相关者角度分析小米商业模式的六要素。详见&lt;5.1 基于魏朱六要素模型的小米商业模式分析&gt;。</li> <li>将 4.3 商业模式的介绍部分, 保留商业模式的发展过程, 而将业务模式、业务流程等关于商业模式的详细介绍转移到 5.1 的六要素分析中。</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>基于魏朱六要素模型, 结合利益相关者理论, 提高论文的理论高度和可信性。</li> <li>将对商业模式感觉式的表达, 改为按照魏朱六要素分类、归纳, 提高论文可信度。</li> </ol> |

|   |  |   |  |
|---|--|---|--|
| 2 | 建立六要素与价值间的关系, 体现出六要素如何影响企业价值(财务价值、运营价值等等), 既可以体现影响过程, 也可以体现影响结果  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 增加&lt;5.3 小米模式对企业价值的影响分析&gt;, <b>建立六要素与企业价值间的关系, 分析六要素如何影响企业价值。</b>并且此部分为论文的重点章节, 应加大论证篇幅, 提高论证力度。</li> <li>2. 增加&lt;5.2 小米集团企业价值表现分析&gt;, 其中企业价值分为财务价值、运营价值、投资价值三个指标。</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>体现商业模式构成要素对企业价值的影响过程, 提高论证力度。</b></li> <li>2. <b>体现商业模式六要素对企业价值影响的结果。</b></li> </ol>                    |
| 3 | 4.4 中提出的六要素变为 3 个——交易主体、交易方式、交易定价, 这是另外的理论了(参见 Amit & Zott, 2001; 顾元勋 2014), 这种创新也可以作, 但得需要一篇论文的篇幅而不是一句话, 否则就是歪解已有的理论。 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>删除关于交易主体、交易方式和交易定价的要素归类, 改为纯粹按照魏朱六要素模型分析。</b></li> <li>2. 购买并查阅魏炜系列书籍的《发现商业模式》《商业模式经济解释》《超越战略-商业模式视角下的竞争优势构建》, <b>提高对魏朱六要素模型的理解水平。</b></li> </ol>                              | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>避免论文中出现对已有理论的歪解, 提高论文的严谨性。</b></li> <li>2. <b>提高对魏朱六要素模型的系统性理解, 避免由于对商业模式碎片化的理解降低论文的严谨性。</b></li> </ol> |

## 第 4 次 (2019-12-2) 论文修改说明 (三次评审阶段)

| 序号 | 问题定位与问题说明                               | 修改思路  | 预期效果                 |
|----|---|---|----------------------|
| 4  | 建议加强商业模式与企业价值关系的理论基础补充, 并针对小米案例给出深入的阐释。 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在理论基础部分增加&lt;3.4 商业模式与企业价值的关系&gt;。</li> <li>2. 在 5.3 部分增加商业模式与企业价值关系理论针对小米案例的阐释。</li> </ol> | <b>增加理论与案例分析的结合度</b> |
| 5  | 建议把摘要汇总成一段, 目前的写法太分散。                   | 将摘要汇总为一段文字  | 避免摘要写的过于松散           |

## 第 5 次 (2019-12-23) 论文修改说明 (答辩评审阶段)

| 序号 | 问题定位与问题说明            | 修改思路                      | 预期效果    |
|----|----------------------|---------------------------|---------|
| 1  | 文章多处表格格式不规范          | 将所有的表格和图表重新梳理一遍, 按照论文规范修改 | 提高论文严谨性 |
| 2  | 理论部分不能大拼盘, 不能超过三个理论。 | 将 3.理论基础的理论部分精简到三个理论      | 论文更为简练  |

|   |  |                                       |            |
|---|--|---------------------------------------|------------|
| 3 | 主要针对商业模式的特殊性在什么地方，对业绩或价值是如何影响的，即通过什么路径以及怎样影响的，而不是生硬的套用六要素，然后想象是影响的，但如何影响没有说清楚。 | 在 5.案例分析增加逻辑关系图，以便更直观的看到商业模式影响企业价值的路径 | 论文论证逻辑更加清晰 |
|---|--|---------------------------------------|------------|