小米集团综合案例分析资料

小米集团成立于 2010 年 4 月，是一家专注于高端智能手机、互联网电视以及智能家居生态链建设的创新型科技企业。小米集团于 2018 年 7 月 9 日正式在港交所挂牌交易，成为港股上市公司中首只采用不同投票权架构的公司。

“让每个人都能享受科技的乐趣”是小米集团的愿景。小米集团应用了互联网开发产品的模式，用极客精神做产品，用互联网模式干掉中间环节，致力于让全球每个人都能享用来自中国的优质科技产品。

小米集团自创办以来，保持了令世界惊讶的增长速度。小米集团在 2012 年全年售出手机 719 万台，2013 年售出手机 1 870 万台，2014 年售出手机 6 112 万台，2015 年售出手机 6 654 万台，2016 年下滑至 5 542 万台，但 2017 年又迅速增长至 9 141 万台，2018 年已经超过 1 亿台。

小米集团在互联网电视机顶盒、互联网智能电视，以及家用智能路由器和智能家居产品等领域也颠覆了传统市场。截至 2016 年年底，小米集团旗下生态链企业已达 77 家，其中紫米科技的小米移动电源、华米科技的小米手环、智米科技的小米空气净化器、万魔声学的小米活塞耳机等产品均在短时间内迅速成为影响整个中国消费电子市场的明星产品。

2016 年 3 月 29 日，小米集团对小米生态链进行战略升级，推出全新品牌——MIJIA，中文名为“米家”。米家品牌名称取自小米智能家庭当中的“米”和“家”字，理念是“做生活中的艺术品”。小米生态链建设将秉承开放、不排他、非独家的合作策略，和业界合作伙伴一起推动智能生态链建设。

小米集团拥有庞大且高度活跃的全球用户群。截至 2018 年 3 月，MIUI 月活跃用户大约 1.9 亿。截至 2018 年 3 月 31 日，拥有 5 个以上非智能手机或笔记本电脑的小米互联产品的“米粉”数超过 140 万。

小米集团的创始人雷军于 1992 年参与创办金山软件，1998 年出任金山软件 CEO。2007 年，金山软件上市后，雷军卸任金山软件 CEO，转任副董事长。2011 年 7 月，雷军重返金山软件，任金山软件公司董事长。2000 年雷军又创办了卓越网，2004 年出售给亚马逊。同时，雷军作为天使投资人，投资了 YY，UC 等多家创新型企业。2010 年 4 月 6 日，雷军选择重新创业，建立了小米集团。表 1 是小米集团的重要发展经历。

表 1　小米集团的主要发展经历

时间	主要成就
2011 年	小米手机正式开放网络预订，两天内预订超 30 万台
2012 年	年销售额突破 10 亿美元
2013 年	小米路由器发布
2014 年	成为中国大陆市场出货量排名第一的智能手机公司（根据 IDC 统计，在推出首款智能手机 3 年后实现）
2014 年	年销售额突破 100 亿美元（成立 4 年后实现，根据艾瑞咨询，为史上最快）
2015 年	MIUI 系统月活跃用户超过 1 亿
2016 年	小米 11.11 销售总金额达 12.95 亿元，红米 4A 破 100 万台，手机单品销量第一
2017 年	成为全球最大智能硬件 IoT 平台
2017 年	2017 年第四季度成为印度市场出货量排名第一的智能手机公司（根据 IDC 统计，正式进入印度市场三年半后实现）
2017 年	根据艾瑞咨询，2017 年，与全球收入超过人民币 1 千亿元且与盈利的上市公司相比，按收入增长速度计算，小米在互联网公司中排名第一，在所有公司中排名第二
2018 年	小米集团在香港主板上市

资料一：小米集团的财务报表

小米集团上市时首次披露了上市前三年的财务报表。上市前三年的主要财务数据如表 2-表 7 所示。

表 2　小米集团合并损益表　　单位：千元（人民币）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
收入	66 811 258	68 434 161	114 624 742
销售成本	（64 111 325）	（61 184 806）	（99 470 537）
毛利	2 699 933	7 249 355	15 154 205
销售及推广开支	（1 912 765）	（3 022 313）	（5 231 540）
行政开支	（766 252）	（926 833）	（1 216 110）
研发开支	（1 511 815）	（2 104 226）	（3 151 401）
按公允价值计入损益之投资公允价值变动	2 813 353	2 727 283	6 371 098
分占按权益法入账之投资（亏损）/收益	（92 781）	（150 445）	（231 496）

其他收入	522 436	540 493	448 671
其他（亏损）/收益净额	（379 439）	（528 250）	72 040
经营利润	1 372 670	3 785 064	12 215 467
财务（费用）/收入净额	（85 867）	（86 246）	26 784
可转换可赎回优先股公允价值变动	（8 759 314）	（2 523 309）	（54 071 603）
除所得税前（亏损）/利润	（7 472 511）	1 175 509	（41 829 352）
所得税费用	（154 519）	（683 903）	（2 059 763）
年度/期间（亏损）/利润	（7 627 030）	491 606	（43 889 115）
非国际财务报告准则计量：			
经调整（亏损）/利润（未经审核）	（303 887）	1 895 657	5 361 876

表 3　小米集团分部收入表　　单位：千元（人民币）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
智能手机	53 715 410	48 764 139	80 563 594
IoT 与生活消费产品	8 690 563	12 415 438	23 447 823
互联网服务	3 239 454	6 537 769	9 896 389
广告服务	1 820 637	3 838 420	5 614 389
互联网增值服务	1 418 817	2 699 349	4 282 000
其他	1 165 831	716 815	716 936
总计	66 811 258	68 434 161	114 624 742

表 4　小米集团分部毛利表　　单位：千元（人民币）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
智能手机	（170 899）	1 681 762	7 101 339
IoT 与生活消费产品	34 877	1 012 873	1 950 865
互联网服务	2 078 677	4 208 475	5 960 751
广告服务	1 658 278	3 285 471	4 589 808
互联网增值服务	420 399	923 004	1 370 943
其他	757 278	346 245	141 250
总计	2 699 933	7 249 355	15 154 205

表 5　小米集团分地区收入表　　单位：千元（人民币）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
中国大陆	62 755 575	59 279 381	82 543 462
全球其他地区	4 055 683	9 154 780	32 081 280
总计	66 811 258	68 434 161	114 624 742

表 6　小米集团合并资产负债表　　单位：千元（人民币）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产			
非流动资产			
土地使用权	—	3 494 041	3 416 359
物业及设备	290 183	848 377	1 730 872
无形资产	553 759	1 120 133	2 274 352
按权益法入账之投资	1 729 269	1 852 563	1 710 819
按公允价值计入损益之长期投资	8 390 794	12 349 198	18 856 961
递延所得税资产	394 144	446 303	591 576
土地使用权预付款	2 600 552	—	—
其他非流动资产	225 309	18 668	150 361
	14 184 010	20 129 283	28 731 300
流动资产			
存货	8 643 183	8 378 342	16 342 928
贸易应收款项	1 470 155	2 089 518	5 469 507
应收贷款	100 980	1 598 063	8 144 493
预付款项及其他应收款项	3 118 768	4 748 418	11 393 910
按摊余成本计量之短期投资	1 629 000	80 000	800 000
按公允价值计入损益之短期投资	789 943	3 437 537	4 488 076
短期银行存款	739 360	440 156	225 146
受限制现金	67 060	633 964	2 711 119
现金及现金等价物	8 394 078	9 230 320	11 563 282
	24 952 527	30 636 318	61 138 461

资产总额	39 136 537	50 765 601	89 869 761
权益及负债			
公司拥有人应占权益			
股本	150	150	150
储备	（86 714 628）	（92 191 820）	（127 272 511）
	（86 714 478）	（92 191 670）	（127 272 361）
非控股权益	76 170	133 795	61 670
权益总额	（86 638 308）	（92 057 875）	（127 210 691）
负债			
非流动负债			
借款	3 246 800	390 000	7 251 312
递延所得税负债	103 564	458 289	1 018 651
保修拨备	11 963	101 970	191 404
可转换可赎回优先股	105 932 869	115 802 177	161 451 203
其他非流动负债	15 369	7 778	35 211
	109 310 565	116 760 214	169 947 781
流动负债			
贸易应付款项	14 225 540	17 577 702	34 003 331
其他应付款项及应计费用	1 275 068	1 876 267	4 223 979
客户预付款	530 675	1 836 174	3 390 650
借款	—	3 768 500	3 550 801
所得税负债	101 345	257 558	421 113
保修拨备	331 652	747 061	1 542 797
	16 464 280	26 063 262	47 132 671
负债总额	125 774 845	142 823 476	217 080 452
权益及负债总额	39 136 537	50 765 601	89 869 761

表 7　小米集团合并现金流量表　　单位：千元（人民币）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流量			
经营（所用）/所得现金	（2 293 755）	4 714 517	527 321
已付所得税	（307 556）	（183 253）	（1 522 990）
经营活动（所用）/所得现金净额	（2 601 311）	4 531 264	（995 669）
投资活动现金流量			
资本开支	（2 524 356）	（1 826 245）	（1 217 806）
处置物业及设备所得款项	398	49 855	1 531
存入短期银行存款	（739 360）	（1 847 920）	（255 262）
提取短期银行存款	753 894	2 147 124	448 690
购买按公允价值计入损益之短期投资	（57 474 480）	（53 086 000）	（104 284 000）
按公允价值计入损益之短期投资到期所得款项	62 873 480	50 442 943	103 254 537
购买按摊余成本计量之短期投资	（15 405 000）	（1 151 000）	（10 641 000）
按摊余成本计量之短期投资到期所得款项	15 607 000	2 700 000	9 921 000
已收利息收入	198 285	106 983	266 054
已收投资收入	292 055	98 837	162 702
购买按公允价值计入损益之长期投资	（2 891 017）	（809 882）	（813 175）
处置按公允价值计入损益之长期投资所得款项	742 011	260 391	494 018
购买按权益法入账之投资	（567 025）	（924 608）	（156 551）
已收股利	7 510	104 255	141 548
投资活动所得/（所用）现金净额	873 395	（3 735 267）	（2 677 714）
融资活动现金流量			
发行可转换可赎回优先股所得款项	1 390 492	—	67 573
借款所得款项	3 246 800	740 000	11 174 861
偿还借款	（4 001 826）	（50 000）	（4 531 248）
已付财务费用	（67 083）	（137 811）	（207 384）

存入受限制现金	—	（624 330）	（913 202）
提取受限制现金	—	—	624 330
收购非全资附属公司非控股权益的付款	—	—	—
融资活动所得/（所用）现金净额	568 383	（72 141）	6 214 930
现金及现金等价物（减少）/增加净额	（1 159 533）	723 856	2 541 547
年初/期初现金及现金等价物	9 264 955	8 394 078	9 230 320
汇率变动对现金及现金等价物的影响	288 656	112 386	（208 585）
年末/期末现金及现金等价物	8 394 078	9 230 320	11 563 282

资料二：可转换可赎回优先股

自注册成立日期起，小米集团通过发行 10 512 504 810 股可转换可赎回优先股完成数轮融资。小米集团招股说明书中关于可转换可赎回优先股信息如下：

我们发行的优先股可自开始赎回日期（即 2019 年 12 月 23 日）起随时按持有人选择赎回。该工具可于 2015 年 7 月 3 日后按持有人选择转换为 B 类股份，或于小米集团发生合资格公开发售结束或经过半数发行在外 A 系列优先股持有人书面同意或经三分之二以上发行在外优先股（A 系列优先股除外）持有人书面同意后自动转换为 B 类股份。

我们将优先股指定为按公允价值计入损益的金融负债，初始按公允价值确认。初始确认后，优先股以公允价值列账，公允价值变动于合并损益表确认。

在公司所适用的会计政策下，可转换可赎回优先股在资产负债表中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债计量，金融负债公允价值的增加会在当期损益表中体现为亏损。截至 2015 年、2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度与 2018 年第一季度，可转换可赎回优先股公允价值变动分别为人民币 88 亿元、人民币 25 亿元、人民币 541 亿元及人民币 101 亿元，小米集团的净利润分别为人民币-76 亿元、人民币 5 亿元、人民币-439 亿、人民币-703 亿元。

资料三：小米集团的不同投票权架构

小米集团招股说明书披露，小米集团采用了不同投票权架构这一特殊的公司治理架构。小米集团也成为港交所首家采用同股不同权架构的上市公司。小米集团招股说明书中关于这一特殊的股权架构的信息如下：

（一）法定已发行股本

以下为紧接及紧随全球发售完成前后本公司的法定及已发行股本概述，乃假设（i）全球发售成为无条件且发售股份已根据全球发售发行；（ii）并无行使超额配股权；（iii）并无行使根据首次公开发售前雇员购股权计划授出的购股权；（iv）每股优先股转换为一股 B 类股份；（v）A 类股份概无转换成 B 类股份。

1.于本招股章程日期的股本（假设每股优先股转换为一股 B 类股份）

（i）法定股本

股份数量	股份概述	股份概约总面值
6 883 856 790 股	A 类股份	17 209.64 美元
38 524 586 180 股	B 类股份	96 311.47 美元
总计		113 521.11 美元

（ii）已发行及将发行缴足或入账列为缴足

股份数量	股份概述	股份概约总面值
6 695 187 720 股	已发行 A 类股份	16 737.97 美元
14 246 503 110 股	已发行 B 类股份	35 616.26 美元
总计		52 354.23 美元

2.紧随全球发售完成后的股本

（i）法定股本

股份数量	股份概述	股份概约总面值
70 000 000 000 股	A 类股份	175 000.00 美元
200 000 000 000 股	B 类股份	500 000.00 美元
总计		675 000.00 美元

（ii）已发行及将发行缴足或入账列为缴足

股份数量	股份概述	股份概约总面值
6 695 187 720 股	已发行 A 类股份	16 737.97 美元
6 695 187 720 股	已发行 B 类股份	35 616.26 美元
14 246 503 110 股	根据全球发售将发行的 B 类股份	3 586.10 美元
总计		55 940.33 美元

（二）不同投票权架构

本公司正建议采用不同投票权架构，紧随全球发售完成后生效。根据该架构，本公司股本将分为 A 类股份及 B 类股份。对于提呈本公司股东大会的任何决议案，A 类股份持有人每股可投 10 票，而 B 类股份持有人则每股可投一票，惟就极少数保留事项有关的决议案投票除外，在此情况下，每股股份享有一票投票权。

紧随全球发售完成后，不同投票权受益人为雷军及林斌。雷军将实益拥有 4 295 187 720 股 A 类股份，约占本公司就除保留事项以外事项的股东决议案投票权的 51.98%（假设并无行使超额配股权及根据首次公开发售前雇员购股权计划授出的购股权）。A 类股份由 Smart Mobile Holdings Limited（由雷军（作为委托人）以其本身及家族为受益人成立的信托间接全资拥有的公司）持有。林斌将实益拥有 2 400 000 000 股 A 类股份，约占本公司就除保留事项以外事项的股东决议案投票权的 29.04%（假设

并无行使超额配股权及根据首次公开发售前雇员购股权计划授出的购股权）。A 类股份由林斌作为林斌信托受托人代林斌及其家族持有。

本公司采用不同投票权架构，尽管不同投票权受益人并不拥有本公司股本的大部分经济利益，但不同投票权受益人可对本公司行使投票控制权。不同投票权受益人目光长远，实施长期策略，其远见及领导能使本公司长期受益。

下表载列于全球发售完成后不同投票权受益人将持有的所有权及投票权：

项目	股份数量	已发行股本占比	投票权占比
不同投票权受益人所持 A 类股份	6 695 187 720	29.92%	81.02%
不同投票权受益人所持 B 类股份	2 674 339 990	11.95%	3.24%
总计	9 369 527 710	41.87%	84.26%

换为一股 B 类股份。所有已发行在外的 A 类股份全部转换为 B 类股份后，本公司将发行 6 695 187 720 股 B 类股份，相当于本公司已发行流通的 B 类股份总数约 42.70%或经扩大已发行股本约 29.92%（假设并无行使超额配股权及根据首次公开发售前雇员购股权计划授出的购股权且并无发行其他股份）。

资料四：雷军与董明珠的“十亿赌约”

2013 年，在央视年度经济人的颁奖晚会上，董明珠与雷军的“十亿赌约”点燃了全场。

董明珠：“雷军刚才台后就跟我杠起来了，他说我相信五年以后我超过你，我就没回应他，我现在在台上说不可能。”

雷军：“小米模式能不能战胜格力模式，我觉得看未来五年。请全国人民作证，五年之内，如果我们的营业额击败格力的话，董明珠董总输我一块钱就行了。”

董明珠：“我告诉你说，一块钱不要在这说，第一，我告诉你不可能；第二，要赌不是一亿，我跟你赌 10 个亿。”

雷军：“刚才董总跟我挑战 10 亿人民币，你们觉得打不打赌。好，我们请马云担保。请支付宝担保。”

董明珠：“我觉得手机确实消费品和我们这种家电产品有很多的不同，比如手机抓在手上，我用半年就坏了，那是你的问题，你拿到手上，可能扔了、摔了，所以自己负责，而厂家不负责任。一样，小米电视坏了，拿来修，我赚你维修费，格力是六年免费服务，你敢做六年免费服务吗？如果小米像你这种只抓营销，没人买你的手机。而且，我们是中国制造，中国创造。格力肯定是赢的一方。”

雷军：“我们是中国创造，你是中国制造。所以 10 亿人民币，我们必胜。”

如今，10 亿赌局即将到期。2018 中国企业领袖年会期间，格力电器董事长董明珠在接受采访时表示，与雷军的赌局已经基本胜出。董明珠宣布，格力电器在 2018 年的营业收入

增长超过 500 亿元，而格力电器在 2017 年的营收为 1 482.86 亿元，也就是说格力电器在 2018 年的营收将达到 2 000 亿元。

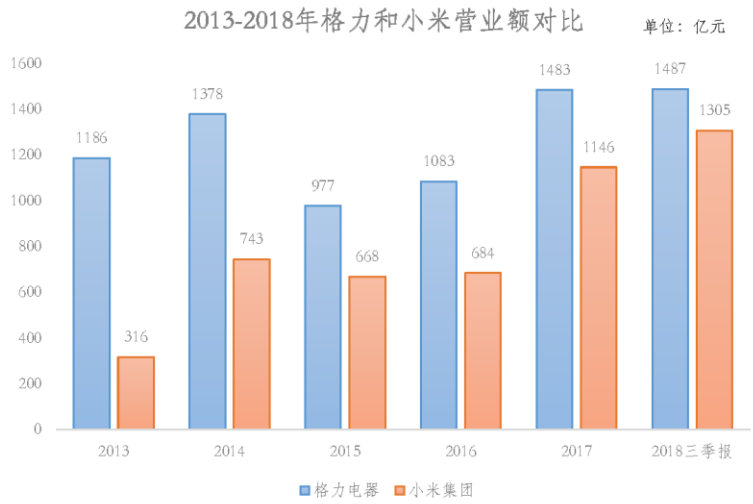

图 1　格力电器和小米集团历年营业额对比图

资料五：小米公司的估值及其争议

在小米集团招股说明书的董事长公开信部分，董事长雷军说到：“小米不是单纯的硬件公司，而是创新驱动的互联网公司。具体而言，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。”然而，小米集团到底是硬件公司，还是互联网公司，市场对此存在严重分歧。怎么定位，对小米集团相应的估值影响巨大。

从互联网角度，截至 2018 年 3 月，MIUI 月活用户超过 1.9 亿，用户每天使用小米手机的平均时间约 4.5 小时，2015 到 2017 年小米集团互联网服务收入年复合增长率 74.7%，毛利年复合增长率 69.3%。小米集团从用户规模、黏性及活跃度都达到全球一流互联网公司水平，有很好的变现能力。

从消费和制造的角度，2017 年小米手机销量达 9140 万台，较 2016 年大幅增长 64.9%，位居全球第四；2017 年小米集团海外市场收入超过 320 亿元，已进入全球 74 个国家和地区，并在全球 15 个国家和地区进入智能手机销量前五名；小米集团建成了世界最大的消费级 IoT 物联网平台，连接了超过 1 亿台智能设备（不含手机和笔记本电脑）；小米集团还投资或孵化了超过 90 家专注于发展智能硬件及生活消费产品的公司，构建起手机周边、智能硬件、生活消费品三层产品矩阵；最后，小米商城是中国第三大 3C 与家电类电商平台，线下坪效位居全球第二，仅次于苹果。

市场往往认为传统的硬件制造（如手机）并不是一个“好”的商业模式。其一，市场充分竞争，很难获得超额收益；其二，行业更迭速度极快，需要持续进行投资。然而对于互联网企业的估值则不同，由于互联网企业发展周期短、企业更迭快、盈利性变化较大，市场往往更在乎企业的未来而非现在，对企业更加期待爆发式的增长。

图 2 展示了小米集团上市后的市值变化，其中，上市首日的总市值是 3 759 亿港元，截至 2018 年 12 月 20 日，小米的总市值下跌到 2 953 亿港元。

图 2　小米集团上市后股价变化图

资料六：发布会上的承诺

2018 年 4 月 25 日在武汉大学举行的小米 6X 发布会上，雷军向所有用户承诺，小米整体硬件业务的综合净利率，永远不会超过 5%，超过部分以合适方式返还给消费者。小米集团目前的毛利率情况如下表 8 所示。

表 8　小米集团毛利率表

项目	2015 年	2016 年	2017 年
硬件（%）	（0.2）	4.4	8.7
互联网服务分部（%）	64.2	64.4	60.2
广告服务（%）	91.1	85.6	81.8
互联网增值服务（%）	29.6	34.2	32.0

资料来源：

1. 小米集团招股说明书：
https://i01.appmifile.com/webfile/globalweb/company/ir/announcement_cn/Prospectus-E.pdf
2. 小米集团 2018 年三季报：
https://i01.appmifile.com/webfile/globalweb/company/ir/announcement_cn/RESULTS_ANNOUNCEMENT_Q3_2018.pdf
3. 小米官方网站：https://www.mi.com/about/
4. 新浪财经：http://finance.sina.com.cn/stock/s/2018-12-12/doc-ihmutuec8357742.shtml
5. 凤凰网科技：http://tech.ifeng.com/a/20180504/44980816_0.shtml

结合上述材料，讨论如下问题：

问题一：结合小米集团的财务报表，探讨小米集团的亏损及其影响？同时，请结合国际财务报告准则（IFRS）和中国企业会计准则讨论可转换可赎回优先股如何进行会计确认、计量与报告才能更好地提供决策有用的信息？

问题二：探讨小米集团为何要采用不同投票权架构？实施不同投票权架构会对小米集团的创始团队、公众股东以及长期价值产生何种影响？

问题三：小米集团宣称硬件业务的综合税后净利率不超过 5%，请结合小米集团的财务报表和上市时的估值，分析小米集团更具有制造业公司的属性，还是互联网公司的属性？

问题四：2018 年底雷军和董明珠的“十亿赌约”到期，由于赌约是基于营业额孰高孰低，董明珠认为格力已经获胜。如果赌约再延长，请从公司战略、商业模式、企业估值等视角（包括但不限于）分析，小米和格力谁更优秀？