

小米：硬件净利率不超过 “5%”的神秘面纱^{*}

姚远 叶志锋

(广西财经学院会计与审计学院)

【摘要】文章经过探索小米创始人雷军的初心，并结合国际国内同行硬件综合净利率的比较分析发现，认为小米定于5%的硬件净利率水平，不仅对小米自身而言，而且对大部分国产手机来说，在目前激烈的全球竞争形势下都难以实现。但换个角度来看，小米仍能通过自己独特的商业模式，并依靠其创造利润的两大法宝，形成具有小米特色的利润来源。

【关键词】硬件综合净利率；互联网服务；股东利益；营业收入；净利润

【中图分类号】F275

在2018年4月25日的小米6X手机发布会上，董事长雷军作出承诺：小米每年硬件综合净利润率永远不超过5%，包括手机和各种生态链产品的综合净利率不超过5%，如超过，将把超过部分用合理的方式返还给用户。岁月如梭，时光荏苒，转眼到了2022年，小米承诺硬件净利率不超过“5%”究竟是暗藏玄机，还是真的普惠大众？揭开小米“承诺”神秘面纱的背后，是中国手机企业都难以突破的利润关卡。

一、不忘初心为顾客，创造效率性价比

小米5%承诺一经公开，就引发了社会各界的关注和评论，各种声音众说纷纭。有人认为雷军是反其道而行之，选择与消费者站在一起；也有人认为雷军这是在说“漂亮话”，欺负外行不懂行。荣耀手机的总裁赵明曾对记者表示，国产手机企业净利润率能达到5%，不是很容易。面对这么多不同

的声音，需要从雷军的初心中寻找答案。

(一) 致敬百年企业

提到利润，最关心的自然还是公司的股东。所以，雷军要顺利做出这个承诺自然也不是容易的事情，曾经遭到过不少股东的反对。而雷军作为股东之一，他又是怎么说服自己的？

在小米创立之初，雷军就决心要打造一家百年企业，他想到了中国的同仁堂和美国的开市客、沃尔玛。同仁堂的“真材实料”，开市客和沃尔玛的“低毛利，高效率”，都是小米的借鉴之处，同时也深刻影响着作为创始人的雷军。因此，小米自创办时起，创始人就拥有了“感动人心，价格厚道”的认知，这自然而然成为了小米的信条。

(二) 极具性价比的商业模式

小米的商业模式可以分为两个阶段。2010—2016年，由硬件、软件和互联网三大要素组成（见图1），称为小米的“铁人三项”；2017年至今，升级为“硬件+电商及新零售+互联网服务”（见图2），这一阶段无非就是在原来线上销售为主的基础上，增强了线下渠道的发展。而无论是哪一个阶段，小米都在向外界证明其与众不同的商业模式——极具性价比的商业模式。因为不管是线上电商渠道还是线下旗舰店（小米之家），都是为了能让产品直面消费者，抹除一切中间商成本，降低消费者的买入成本，让消费者真正体验到货真价实的产品。

^{*} 基金项目：广西财经学院博士启动基金项目“企业家的会计思维对企业成长的作用机理、路径与证据”（项目编号：K9-9999-15-00-00-035）

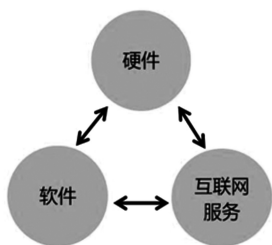


图1 2010—2016：小米“铁人三项”

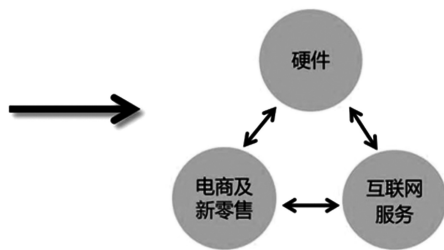


图2 2017至今：小米新“铁人三项”

如果再往深层次分析，小米的性价比，本质上是商业效率得到提升。首先，因为有了最直接有效的电商渠道和线下旗舰店，硬件的销售成本可以最大程度地降低，从而促成非常可观的销量，这是销售效率的提升；其次，由于销量的增加，小米所有供应链企业产生了“鲑鱼效应”，它们不得不跟上小米的节奏，这是生产效率的提升；最后，因为硬件的销售为小米创造了巨大的用户流量，而这些流量都是互联网服务实现盈利的重要保障。因此，为了营造更好的口碑和提供更完美的用户体验，小米一直在驱动自身不断地进行系统优化，以最终实现总体效率的最优化。

雷军曾经说过，“小米的本质是把商业效率摆在第一，只有具备超高的效益、永恒的效率，才能保持永恒的性价比”，而引发一场深刻的商业效率革命正是雷军创办小米的直接驱动因素。

总之，小米独特的商业模式给小米带来的效益是巨大的，不仅表现在小米赢得了越来越多的用户好感上，也表现为买小米产品的用户在不断增加。这就是小米商业模式的核心，是小米商业模式的优势所在，也是所有小米人共同追求的目标。

二、回到现实的选择，是“望梅止渴”般的无奈

根据小米集团的年度报告，2018—2020年的硬件综合净利率均为1%以下，2021年为2%以下，如果仅从字面数据来看，小米确实是完美兑现了承诺。但是，俗话说“无风不起浪”，事出必有因果，外界对小米的质疑绝不是空穴来风。至于5%为何能引起这么大的争议，我们需要通过同行比较来寻

找原因。

（一）国际国内同行硬件综合净利率的比较

如图3所示，2018—2021年，苹果的硬件综合净利率最高达到了21.04%，最低为16.82%，出现小幅度的下滑主要是受疫情

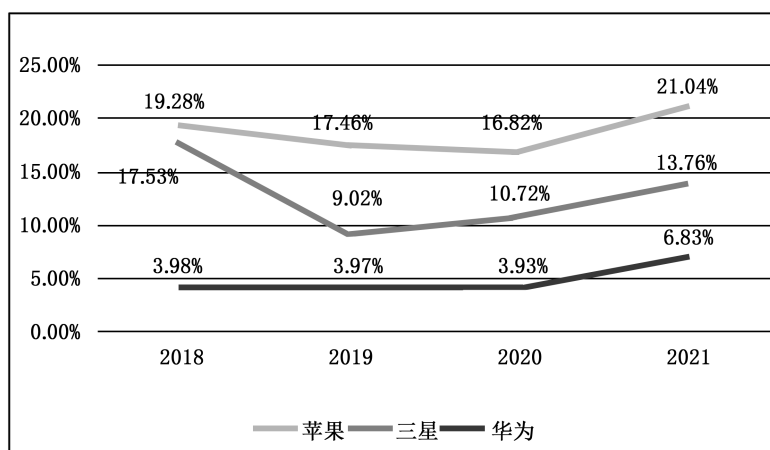
方面的影响，随着2021年疫情形势有所好转，其硬件综合净利率也随之提升，是所有手机中硬件综合净利率最高的。三星和苹果的趋势有相似之处，最高时达到17.53%，最低时为9.02%，虽然2019年有较大幅度下跌，但往后也有明显回升。华为前三年几乎“波澜不惊”，均保持在3.9%左右的水平，而2021年出现异常性的反弹主要由于出售部分业务的收益、经营质量的改善和产品结构的优化。

反观小米，虽然2018—2021年硬件综合净利率均为正数，但通过计算，总体净利润率分别为4.89%、5.60%、5.29%和6.71%，这说明在全部利润中，硬件净利润发挥的作用并不大。

（二）小米硬件净利率的现实选择

至于海外手机品牌与国产手机品牌之间会产生如此差距，是因为手机定位的市场不同，高端市场主要被苹果和三星这样的手机巨头所垄断，而国产手机主要占据中低端市场。比如在Counterpoint Research发布的2021年第一季度的全球手机跟踪数据中，按收入份额计算，前10的席位苹果和三星共占据了9个，只有华为的Mate40 Pro是国产手机中唯一入榜的。

从利润率来看，在中国本土，2021年第一季度苹果的份额虽然仅有13%，但却赚取了接近66%的市场利润，而国产手机的市场份额总和达到了67%，却只分得17%的市场利润，如果分摊至每个手机品牌之后，实际利润率会更低。归根到底，还是市场对国产手机品牌的认可度没有得到有效提升，就像大部分消费者对于苹果的高售价会表示理所应当，而如果国产手机定价过高，可能只会引来吐槽声不断。



数据来源：各公司财务报表

图3 2018—2021年苹果、三星和华为的硬件综合净利率

综上所述，关于小米承诺的“硬件净利率不超过5%”其实是一个很高的水平，不仅自身的实力在目前看来还远无法达到，而且大多国产手机也同样不具备这样的实力。因此，评价雷军在说“漂亮话”的，不是没有道理。

三、锁住硬件净利率底线，却不压榨股东的利益

对于小米的承诺，还有一个非常现实的问题摆在眼前：把硬件净利润率永远控制在5%以内，究竟会不会对股东的利益造成不好的影响？其实从长远来看，股东的利益是有保障的。

（一）归属于大股东的利润呈现良好态势

随着小米上市以来的良好表现，经营呈现较佳状态，其年度利润逐年提升，股东得到的回报也随之提高。从其报表来看，小米年度利润自2018年开始扭亏为盈，2019年增速虽有所下跌，但并未影响到2020年的大幅提升，而2021只有小幅度下跌，对最终经调整净利润的增长无较大影响。公司拥有者应占利润与年度利润的变化趋势基本重合，至于年度利润会微小于本公司拥有者应占利润，是因为非控股权益也就是少数股东权益为负数，导致两者相加得出的最终年度利润会小于大股东应占利润。尽管如此，这些数据依然能够表明小米管理层在很大程度上保障了大股东的利益，

而在对小股东方面，也并未出现侵害其利益的行为。

（二）净资产收益率未来可期

净资产收益率表示股东们每投入1元钱所能赚取的利润，反映了股东权益的收益水平，体现自有资本获得净收益的能力，用以衡量公司运用自有资本的效率。ROE指标值越高，说明投资带来的收益越高。在销售净利率的变动幅度在1%~2%之间波动的情况下，小米通过高效的总资产周转率以及并不算高的财务杠杆，将ROE

维持在了10%以上，2021年更是达到了16.86%。而对比苹果、三星和华为等企业，虽然它们的ROE都普遍高于小米，但总资产周转率在小米面前也只能甘拜下风（2021年三星略高于小米除外）。相反，观察财务杠杆方面，只有三星不及小米，而华为和苹果是小米的1~2倍不止。由此看来，小米的ROE算是健康水平，而更值得注意的是，小米与同行相比仍有很大的提升空间，这就意味着股东只要长期持有小米，未来的收益并非不可观。

四、两大“法宝”，撑起小米利润的一片天

正所谓“底气足，腰杆子就能挺得直”。小米之所以敢对外做出这样的承诺，其创造利润的两大法宝功不可没。一是具有小米“硬件”之称的智能手机、IOT与生活消费产品；二是互联网服务。在这两大业务板块的相互加持下，小米不仅向外兑现了承诺，同时也实现了每年净利润的正增长。更全面来说，小米并不是单纯的硬件公司，而是创新驱动的互联网公司。

（一）市场占有率与营业收入不断增加

根据小米2018—2021年的主营业务收入构成情况，如表1所示，智能手机占收入比重维持在59%~65%的区间，IOT与生活消费产品则维持在25%~30%的区间，两者总和占到总收入的90%左右，是小米最主要的收入来源。而与收入成正比的是

表 1 2018—2021 年小米主营业务收入构成情况 (单位: 亿元)

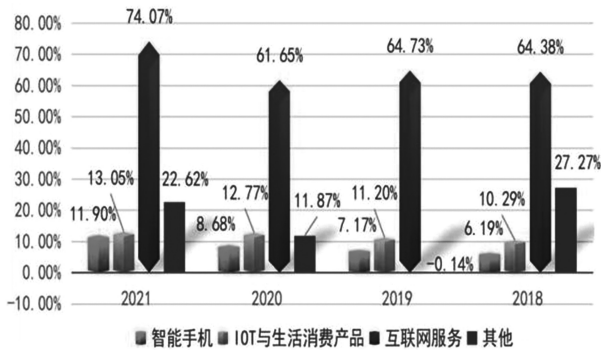
项目	2021		2020		2019		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
智能手机	2 088.69	63.62%	1 521.91	61.90%	1 220.95	59.32%	1 138.00	65.06%
IOT 与生活消费产品	849.80	25.88%	674.11	27.42%	620.88	30.16%	438.17	25.05%
互联网服务	282.12	8.59%	237.55	9.66%	198.42	9.64%	159.56	9.12%
其他	62.48	1.91%	25.09	1.02%	18.14	0.88%	13.43	0.77%

数据来源: 小米集团报表

表 2 2018—2021 年小米手机硬件情况

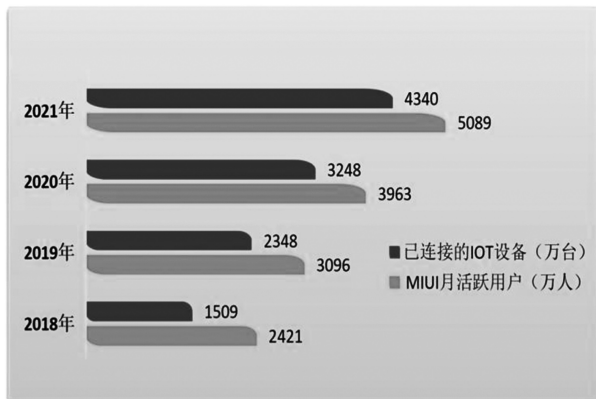
	2021 年	同比增速	2020 年	同比增速	2019 年	同比增速	2018 年
手机销量 (万台)	1903	29.81%	1466	17.66%	1246	4.97%	1187
智能手机平均售价 ASP (元)	1 097.5	5.55%	1 039.8	6.11%	979.9	2.17%	959.1

数据来源: 小米集团报表



数据来源: 小米集团报表

图 4 2018—2021 年小米各业务毛利率情况



数据来源: 小米集团报表

图 5 2018—2021 年小米活跃用户情况

销量、平均售价的增长。如表 2 所示, 2018—2021 年小米的智能手机销量从 1187 万台增长至 1903 万台, 增长率超过 60%; 平均售价 (ASP) 从 959.1 元

增加到 1 097.5 元, 增长率达到 14.43%。不断增长的数据, 代表着小米的市场占有率与营业收入不断增加。

(二) 互联网服务毛利率高且用户数增长迅速

尽管互联网服务为小米创造的收入只占不到 10%, 但通过计算毛利率, 发现贡

献毛利最多的业务却是互联网服务, 2018—2020 年均 在 60% 以上, 2021 年甚至上升到了 74.07%, 远超硬件业务的毛利率, 如图 4 所示。这说明硬件只是小米打开互联网服务的窗口, 互联网服务才是小米赚取利润的“杀手锏”。换句话说, 如果没有如此庞大的硬件收入规模, 互联网的收入也不可能得到保证。而互联网业务能为小米立下这样的汗马功劳, 与其全球互联网用户规模的不断增长离不开关系。如图 5 所示, 2018—2021 年, MIUI 月活跃用户从 2421 万人增长到 5089 万人, 已连接的 IOT 设备也从 1509 万台上升到了 3248 万台, 相当于平均每一台手机连接 2 台 IOT 设备, 平均每人连接 1 台 IOT 设备。正是因为小米得到如此多“忠实粉丝”的支持, 才让小米赢得了可观的市场份额, 在这个竞争激烈的手机市场中占据一席之地。

主要参考文献:

[1] 范海涛. 一往无前 [M]: 北京: 中信出版社, 2020: 290-295.
 [2] 何振红. 独家对话雷军: 很多人没看懂小米 [J]. 中国企业家, 2020(5): 6, 8-21.
 [3] 李亚婷. 雷军的野心时代 [J]. 中国企业家, 2017(24): 6, 24-37.
 [4] 李碧雯. 小米爬坡 [J]. 中国企业家, 2018(14): 6, 24-33.
 [5] 马钺. 雷军的 5% 和王石的 25% [J]. 中国企业家, 2018(9): 2.

责编: 险峰 END