

小米“百亿级”烧钱造车，胜算几何？

一、外有苹果，内有荣耀，红海之下手机销售主营增长乏力

11月23日，小米发布2021财年第三季度成绩单后，次日股价遭到用脚投票，收跌6.96%，报收19.26港元。市场对小米悲观的最直接原因，是小米手机出货量无论是全球还是国内，都出现了下滑。全球的排名由第二季度的第二名重回第三的位置，国内的排名由第二季度的第三名滑落到第四名。全球是受制于iPhone13的影响，国内则缘于荣耀手机凭借17.3%的市占率挤进前三。

三季报显示，小米三大业务智能手机、IoT与生活消费产品、互联网服务收入在营收中的占比分别为61.26%、26.82%、9.40%。作为营收绝对主力，智能手机这个主阵地，小米绝对不可失。

在智能手机时代，卖硬件赚软件的钱，成了苹果取胜的逻辑，而小米对外传递的声音以及一系列的运作，可以看出其也在遵循这个逻辑。但不可否认，手机销售依然是小米收入来源的绝对主力，否则“卖硬件赚软件甚至赚生态的钱”都只是“故事”。

小米一直对外称是互联网公司，但其市场对其估值更多则是硬件企业，小米也依然靠非常辛苦地卖手机赚钱。而其“主打性价比”的标签，对利润空间也形成掣肘。且自小米上市以来，机构多是以手机硬件制造商来对其进行估值，手机出货量直接影响买入和卖出评级。

当下的小米，外有苹果，内有荣耀挤压，而除了自身竞争格局不佳之外，智能手机整体大环境也较为一般，红海之下缺乏想象力。业界普遍认知，2017年时智能手机出货量已经达到峰值，未来出货量增长乏力将成为常态。

“小米股价大跌，表现出了投资人对手机市占率下滑的担忧，而且担心这种下滑在第四季度是否能得到改善还是未知。预期的全年2亿台手机的目标可能达不到了。现在最大的问题就是荣耀带来的不确定性，这个要等到年底看看荣耀的后劲怎么样了。”专注于物联网平台和硬件研发的财经博主@小米首席粉特斯拉对《红周刊》表示。

二、小米造车在安全性不占优势，长期发展受困于苹果压制

小米以什么方式应对智能手机见顶之态呢？“造车”被市场解读为应对的举措。

从今年3月份小米宣布进军智能电动车领域后，关于小米造车的新闻就不停被刷屏。三季报显示，小米智能电动汽车团队成员超过500人，财报也再次重申，小米汽车预计2024年上半年正式量产。雷军也喊出“所有积累的战绩和声誉，为小米汽车而战”。

不可否认，智能电动车是当下最大的风口之一，错失这个市场的机会成本很大。

一直以来，不仅仅是苹果，小米这类手机厂商热衷于造车，不少车企也对手机感兴趣，如吉利宣称进军手机行业，特斯拉造手机的消息也闹得沸沸扬扬。

“手机和智能汽车的关联性很强，两者

才会相互跨界，未来很可能汽车就是一个移动的‘手机’。”小米长期跟踪研究者、财经博主@粮厂研究员Will对记者表示。在他看来，小米选择造车并不奇怪。而且小米的优势在于软硬结合，而外界分析的其零售渠道也可以顺理成章地类比传统汽车4S店、月活超5亿的用户可以构成小米汽车未来的潜在购买力也是有道理的。

但就小米而言，其造车面临的困难也是真实存在的。“首先，造车的工艺非常复杂，投入也很大，从硬件的角度看，手机到汽车，难度是需要‘升级’的。其次，小米在无人驾驶等领域并不具备技术优势。虽然小米可以通过投资来进行资源整合，但如何将资源内化为自己的技术，也充满挑战。第三，造车将会对人员及各种资源造成极大的消耗，这是否会集中精力做好现有主业，也是值得思考的。”@粮厂研究员Will对记者表示。

顺着这个思路，记者发现单就供应链来说汽车就比手机复杂得多得多。比如苹果的供应商数量大概在700-800家之间，核心供应商的数量200家左右。而传统燃油汽车零部件的数量达到3万左右，其量级是智能手机的百倍，这也是汽车供应链复杂度比较高的原因之一。

而在汽车领域的专业人士看，智能电动汽车也不改变其作为汽车的本质，对于汽车来说安全性、可靠性依然是最重要的。乘联会秘书长崔东树对《红周刊》表示。“与美国的特斯拉，中国的比亚迪等整车企业相比，新能源车更需要的是体系化的能力，小米在这方面并未体现出特别强的优势，产业技术亮点并不突出，核心技术能力的缺失，让消费者比较担心小米造车是否具备发展潜力。从安全、可靠性来说小米并不具备优势。”

而当下智能电动汽车领域也是名副其实的红海，市场中主要有四大主流派系，即造车新势力、智能手机、互联网巨头和传统车企。最新消息，苹果将在2025年推出完全自主的汽车，而摩根士丹利的观点是，苹果进入自动驾驶可能对其他大部分只能电动车都会产生负面影响。

可见，除了和传统车企比安全和可靠性的优势不足外，小米在汽车软件上也被苹果压制。因为苹果在软件和生态方面都取得了成功，而小米当下还在苦于如何保住被侵蚀的手机销售市场。

三、科技属性不足，烧钱造车，未来能否赢得市场仍是未知

由于缺少整车平台设计制造能力及自动驾驶相关汽车技术积累，当前的造车新势力，像蔚来、小鹏等，均采用了类似苹果手机制造的代工模式。这样的方式，一方面可以借助传统车厂强大的汽车制造能力，快速实现车辆的量产；另一方面还可在三电系统、自动驾驶等领域采用或自研投入，或与第三方供应商合作等方式，增加对关键部件或能力的掌控。

小米也是相似的思路。在宣布造车前，

小米系资本已布局智能汽车领域。据不完全统计，截至2021年9月底，小米在智能汽车领域投资布局的企业合计62家，其中智能驾驶17家，智能电动13家，智能座舱6家，有22家企业是2021年新增投资。大力投资虽是一种布局方式，不过，也恰恰暴露了小米的科技短板。

谈及科技DNA，小米饱受诟病。在外界看来，小米不是靠做出创新性的技术引领世界从而获得市场的，而是靠模仿和跟随、主打性价比而获得市场的，因此不看好企业的竞争力。比如，目前小米的主芯片的自研能力较弱，虽然小米在2017年推出过自研的澎湃S1处理器，但是后续面临困难，并没有持续推出新的产品。而反观智能手机发展史，外观和供应链都极易被模仿借鉴。相比之下，苹果的利润之所以超过所有竞争对手总和，核心就在于自研A系列芯片、iOS系统，并打造应用生态和高端品牌。

对于小米是否具有科技DNA这个问题，野村综研TMT行业资深专家蔡建军对《红周刊》表示：“一家成功的科技公司，本身不应该只关注其技术本身，而要强化技术运用和业务的融合，小米能够在手机市场杀出重围，产品做到极致，背后离不开技术和科技的支撑。但是如果要说硬核科技、核心科技，目前小米确实没有突破，手机和终端的硬核科技无非是操作系统、芯片、传感等卡脖子技术，这些小米有探索，未突破。相反，华为做得很好。所以，如果用硬核科技来评判，那么小米缺少科技基因。所以，要回答这个问题，还得要回归问题本身。”

在造车市场内卷，且公司自身缺少技术优势下，起步较晚的小米选择大力烧钱追赶。三季报中，公司强调当前有足够的现金和现金流来支持公司造车业务，小米汽车未考虑单独上市融资。

众所周知，造车是一项极其烧钱的事业。以“老大哥”特斯拉为例，公司于2020年实现全年盈利，是成立17年来的首次盈利。但让其盈利的不是卖车而是通过向其他车企出售碳排放额度获得收益。另外，特斯拉历年研发强度基本在10%以上，远超传统车企5%的平均水平。

相比之下，小米有多少钱可以烧，又能做出多大的研发成果，值得深思。

财报显示，2021年9月30日及2021年6月30日，公司现金及现金等价物分别为326亿元及319亿元。截至2020年底，小米账上现金余额约1080亿元人民币。小米造车初期预计投入的100亿元及未来10年的100亿美元，小米辛苦赚取的现金流，究竟能否支撑公司在智能电动车占有一席之地以及对整体发展经营造成怎样的影响，尚需打个问号。至少在2024年之前，汽车业务对小米来说是高投入零创收，同时还要面对其他造车企业的激烈竞争。

而前期因为造车的需要，高薪挖人、投资的支出在没有创收之前，都会计入公司的管理和研发费用当中。三季报可以看出，小

米的管理和研发费用已经在持续飙升，这个季度公司收入增速不到10%的情况下，研发费用增长40%，管理费用增长50%。

四、小米深陷估值博弈之争，第二增长曲线造车或不如深耕智能家居

回到资本市场，面对小米今年40%的市值缩水，投资者和研究机构的分歧很大。

在3月份小米发布造车的消息后，市场并没有对小米的造车预期进行估值，股价依然是跌跌不休。本周小米发布三季报后，有的机构调低评级有的机构调高评级。采访中，有投资者对记者直言“小米跌得太惨了”，并表示不愿意多说且不关注这家公司，“已经头破血流了，不说也罢！”

对于小米仍持续关注的人表示，小米底蕴确实不足，但底蕴只能靠时间来积累，时间够了小米也可以靠生态赚钱。“小米和联想还是有区别的，联想因为历史原因一直没重视研发。但雷军毕竟是研发出身，不会不重视研发。但小米前五年主要是重视软件开发轻视了硬件研发，以为掌握了互联网大法就瞧不起制造业，所以犯了错误，但现在正在转变。”财经博主@小米首席粉特斯拉对《红周刊》表示。

但如前文提到的，小米看财报就是手机销售的硬件企业，所以无论是市场还是研究机构都是据此进行的估值。

对互联网商业模式有深入研究的投资者原炜对《红周刊》表示，“小米的榜样好市多超市就走的性价比、好货不贵路线，也是很成功的企业。所以在我看来小米未来的发力方向也不一定非要往高利润空间方向走。但需要好好打造生态系统，在核心技术创新上取得突破。”在他看来，小米的第二增长曲线应该来自智能家居或电动汽车，由于在电动车领域没有先发优势，缺乏核心技术，加之竞争激烈，小米想要脱颖而出是很困难的。相对而言，可能还是在智能家居领域更具优势，在这个领域深耕更容易取得成功，成为第二曲线的可能性更大。

三季报显示，小米AIoT与生活消费产品在营收中的占比已达到26.82%，是仅次于智能手机的第二大业务。2016年至2020年，小米IoT与生活消费产品收入CAGR达到53%。公司IoT平台已连接设备数（不含智能手机及笔记本电脑）达4亿台，同比及环比分别增长33.1%及6.8%；米家APP月活跃用户数增至5990万，同比增长39.0%，环比增长6.0%；人工智能助理“小爱同学”月活跃用户数首度超过1亿，同比增长34.1%，环比增长3%。《2020中国智能家居生态发展白皮书》显示，2019年底中国已成为全球最大的物联网市场，全球15亿台蜂窝网络连接设备中9.6亿台来自中国，占比64%，中国将成为全球最大的智能家居市场消费国。

或许是当局者迷旁观者清。从当下投入和对外宣传看，小米俨然把造车当成公司的第二增长曲线在打造。主营业务乏力，而小米能否靠造车成功突围也只有时间才能给出答案。

国产手机抢骁龙8Gen1首发与苹果时隔6年再问鼎中国市场第一的反差

高通公司的新版芯片发布了，骁龙8 Gen1被誉为“后5G时代”的旗舰芯片。5G对于很多用户来说，还没有真正使用上，如今国产手机厂商已经开始竞争“后5G时代”的市场话语权了。这个速度多少还是让人有点看不懂。

当高通推出新款芯片的时候，总是有国产手机厂商会抢第一款产品的发布权，好像沾了第一的光，就真的能让自己的产品多畅销似的。但事实上，我们看到，时隔6年之后，苹果公司的iPhone系列产品再次成为中国市场的销量冠军，这是在华为退出市场竞争之后，苹果公司再次在中国市场获得独一份的优势。

也就是说，华为退出竞争之后，其他的国产手机厂商无法和苹果抗衡，不能不说是令人遗憾的事情。我们不禁而问，为何其他的手机厂商就没有和苹果公司抗衡的能力呢？是技术不行，还是研发不行？是产品价格不行，还是质量不行？

当我们的手机厂商热衷抢高通新版芯片的第一款产品时，是不是也应该眼睛向内地多找找自身的差距和不足？

雷军忙着抢“全球首发”，真的有必要吗？

高通发布的骁龙8 Gen1芯片是首款采用4nm制程工艺的高通芯片产品。按照现

在的工艺制程来说，无疑是最先进的。但是真正能够发出来的量能有多少？

据悉，在高通的发布会进行中，雷军以视频的形式远程连线，并表示小米12系列手机将全球首发骁龙8 Gen1。随后，多家手机厂商也表示即将发布搭载上述平台的手产品。可以看出国产手机厂商是非常热衷于抢所谓的“第一”。

媒体给出的最新消息是，搭载骁龙8 Gen1的商用终端最快将于今年年底上市，台积电的4nm制程给高通的产能有多大目前还不得而知，如果台积电给高通代工不出多少芯片，不知道手机厂商热衷于抢所谓的“第一”的意义又有多大？

有意思的是，在高通之前，联发科也发布了自己的最新5G旗舰产品，号称也是采用了台积电4nm制程，如今“神仙打架”，高通和联发科都要争第一。

苹果时隔6年再回中国手机的霸主位置，为何国产手机厂商都鸦雀无声了？

据调研公司Counterpoint Research最新数据显示，今年10月份，苹果公司iPhone手机在中国市场的销量环比增长46%，一举成为中国市场上最大的智能手机厂商。该报告指出，10月份苹果在中国市场的iPhone销量环比增长46%，成为最大的智能手机厂商，这也是2015年12月以来的首次。

尤其值得关注的是，10月份，中国手机智能手机市场环比涨幅为2%。在iPhone销量增长的同时，其他主要手机制造商的销量则出现了下滑。这才是最可怕的地方。

更主要的是，Counterpoint Research表示：“如果不是芯片短缺，苹果可能赢得更多市场份额。”当然，其他手机厂商受到芯片短缺的压力或许更大，这也是市场份额下滑的原因之一。

有意思的是，在高通发布骁龙8 Gen1的时候，还有一些其他的国产手机厂商也在纷纷表示，自己抢得高通8 Gen1处理器的全球首发权。这多少让人有点诧异了。这个全球第一真的很重要吗？此外，即使抢不到全球第一首发的机会，很多国产手机厂商也表示，自己搭载骁龙8 Gen1的产品也将很快上市。

苹果公司从来不争这些所谓的第一，但是人家的市场份额和利润却是无人可以撼动的。

高通这次的改名实在是俗不可耐了。以前是三位数字为代表，这次直接用一位数字加产品代数组合来代替。

骁龙8 Gen1搭载高通第四代骁龙X65 5G基带芯片，X65是全球首个10 Gb 5G调制解调器射频解决方案，全球首个3GPP Release 16 5G解决方案；全球首个5G上行



载波聚合。

在拍照方面，这次骁龙8 Gen1带来8K HDR视频拍摄能力，并支持HDR10+格式，加载超过10亿色调的颜色。

此外，在网络连接、游戏、AI、音质、安全等诸多方面都有了显著提升。而且，高通还表示，与谷歌云宣布达成合作，高通的AI引擎将携手谷歌云的Vertex AI神经结构搜索(NAS)，推动高通骁龙移动平台、XR平台、ACPC(笔记本平台)、车平台以及IoT平台加速神经网络发展。高通其实也有压力，那就是联发科的竞争，尤其是联发科也开始向高端渗透，这是挑战高通江湖地位的尝试。如果联发科的技术逐步提升，那么挑战高通的机会会更大，这也是高通非常在意的地方。同样制程的芯片，在价格方面又有差异，吸引不同的厂商参与，对市场价格的分化也是大有裨益的。