

## 案例正文：

# 横看成岭侧成峰，远近高低各不同

## —小米、美团估值之谜<sup>1</sup>

**摘要：**在 20 世纪 90 年代以来，经济全球化、金融市场全球化以及信息技术全球化高速发展，许多新经济企业如雨后春笋般涌现出来，在新的商业模式下，这些企业的新模式、新型态、新理念导致原有的企业价值评估方法受到极大的挑战，企业出现估值泡沫现象，如何结合新经济发展的背景下，从商业模式创新的角度来看待互联网企业价值评估，这对于资本市场具有重大的意义。本案例以 2018 年先后在港股上市的小米集团、美团点评为分析对象，分析了二者上市以来市值差异巨大的原因，以商业模式的视角从利润、公司定位、用户资源、成长性和发展空间等方面探讨了小米集团、美团点评的价值影响因素以及估值方法，说明了从产品盈利、产业链盈利、平台盈利到生态盈利的企业估值参考因素的变化逻辑。研究表明，二者间的巨大差异是投资者对企业发展的预期的选择，反映了对企业未来发展的价值趋势的判断，美团点评作为生态型企业以及行业龙头，未来的发展空间更大。

**关键词：**新经济、商业模式、估值

## 0 引言

<sup>2</sup>2019 年 8 月 9 日，小米股价再次创下历史新低，当日收盘，报收 8.80 港元/股，刷新了此前保持的 8.91 港元/股的历史记录，市值缩水至 2108 亿港元的新低，约合人民币 1870 亿。看着如此“跌跌不休”的小米股价，这让作为小米投资人的朱董事长十分发愁，朱董事长掌管着国内某一家投资公司，也是小米主要投资人之一。小米股价的一天天下降，坐在办公室里的朱董事长心里思绪万千，既心疼又无奈，他一遍遍的在问自己：“小米股价持续下跌，究竟是市场错杀还是

---

1.本案例由哈尔滨商业大学会计学院的李唯滨、张玉静共同撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2.本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3.由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4.本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

存在估值泡沫？应该采用什么样的方式估值更加合理？与此同期上市的美团怎么市值持续走高？当时为什么会选择投资小米呢？”今日的夜晚似乎格外喧嚣，朱董事长望着上海刺眼的璀璨霓虹，看着天空的一轮明月，思绪不禁飘回了一年前……

## 1. 横看成岭侧成峰

2018年6月21日在香港香格里拉酒店举行的小米集团（以下简称小米）IPO路演的余温还未褪去，另一家互联网巨头“美团点评”（下文简称美团）也加入了赴港上市的行列当中。9月20日，美团在港上市，上市当天市值就达到483亿美元，超过小米300亿美元的市值。

小米、美团不约而同地纷纷在港股上市，再次把以“独角兽”为代表的新经济企业的价值评估问题再次推到了风头浪尖上，作为投资人的朱董事长自然也不可能置身事外，这不，一大早，就安排秘书去通知公司精英召开投资决策会议，自己也起身朝会议室走去。

坐在会议室的主位上，看人差不多都到齐了，朱董事长便直入主题，说：“小米和美团同期在港股上市，估值相当，今天请大伙过来，主要是想谈一谈哪家企业更有投资前景？谁又更胜一筹呢？”

朱董事长看了看离自己最近，也是自己得力干将的财务经理，笑了笑说，“就由你为大家开个头吧”。财务经理心领神会地点了点头，说：“从财务分析状况来看，小米更值得投资。如图1所示，在盈利方面：小米集团从2016年到2018年，营业总收入以及毛利润均保持增长，在2018年，小米总收入达到人民币1749亿元，同比增长52.6%，毛利为人民币222亿元，同比增加46.4%，经调整后的净利润达到人民币86亿元，同比增长59.5%。偿债方面：小米作为硬件业务较强的公司，在2017年之前资产负债率一直偏高，高达241.5%，但在2018年这一状况得到改善，资产负债率下降到了50.9%，长期偿债风险大幅减轻，短期偿债能力方面小米一直做得很好，流动比率和速动比率呈持续上升趋势，2018年流动比率和速动比率分别为1.71倍和1.29倍，短期偿债风险较低。营运能力方面更是出色，小米平均四十多天的存货周转天数也在行业中非常突出，根据Gartner公布的《2017年全球供应链25强》榜单，百货公司沃尔玛的存货周期为45天，快消时尚品牌H&M的存货周期为121天，也即意味着小米作为一家硬件零售企业，其存货周转效率与沃尔玛几乎持平，供应链管理效率优秀。而众所周知，美团最近几年一直亏损，投资的摩拜单车更像是美团盈利的黑洞，怎么也填不满，因为美团2018年一年时间就亏损达到1154个亿，更是遭人调侃说美团

每天亏损一两个亿。所以从财务方面来说，投资小米是个不错的选择！”



资料来源：近三年年报整理 图 1 小米盈利状况分析

“说的不错”。财务顾问小李不慌不忙地打开自己的电脑里提前准备好的资料，接着说道：“不仅小米的财务状况比美团好很多，而且小米商业模式更是令人称道，这使小米业务更加均衡，盈利模式更加的稳定。小米的“铁人三项”商业模式由硬件、新零售和互联网服务三大板块组成，各业务之间形成相互协作、相互支撑的关系。下面从商业模式中最为看重的产品经营模式和盈利模式进行介绍。”

“说着从容地把 PPT 翻到下一页，“经营模式中的硬件可以进一步分为手机和 IoT（物联网）及生活消费品。手机方面小米一直主打低价战略，永远坚持硬件综合净利率不超过 5%，小米产品线上的小米和红米系列以可靠的质量和价格优势在市场上取得了巨大的成功，从 2017 年小米智能手机出货量就超过了一亿台，同时这几年在印度、印度尼西亚也取得了不菲的成绩，2017 年的第四季度小米在印度的线上智能手机出货量排名第一。随着全球智能手机销量下降，有行业触顶的风险，小米手机开始布局多渠道销售手机，线上渠道有小米商城、淘宝旗舰店直接发送到个人用户，线下又”小米之家“进行产品展示，给客户良好的体验平台并进行零售，力图拉回销量，占领市场；IoT（物联网）及生活消费品分为自营产品和生态链产品。自营产品就是小米自己生产研发的小米电视、小米笔记本电脑等，生态链产品就是小米投资的生态链公司进行生产和研发，再由小米布局的渠道进行销售的产品。小米从 2015 年拓宽产品线，开始生产可穿戴产品，如小米手环等，小米也积极寻找商业团队，扩大生态链系统，生态链上的产品销售方式和手机类似，有线上网店和线下的零售店相结合。小米生态链系统发展很快，在 2018 年第一季度，小米通过投资和管理的生态链公司超过 210 家，连接

了超过一亿台设备；小米互联网服务业务的经营方式依赖于自己研发的操作系统-MIUI 系统，通过这个系统，小米将小米商店，小米浏览器，小爱同学等一系列互联网产品放在其中，用来扩宽用户群体。”

“通过不断更新迭代的硬件产品和线上线下互补的销售渠道，小米积累了大量用户数，2017 年智能手机出货量达到了一亿台，智能电视以及小米盒子的月活用户同比增长 55.3%，在 2018 年 12 月达到了 1860 亿元，MIUI 月活跃用户数由 2017 年 12 月的 1.71 亿人，增长到 2018 年 12 月的 2.42 亿人，同比增长 41.7%。”

说到这里，李顾问停顿了一下，拿起桌上的水杯猛喝了几口，似乎要开始讲重要内容了。“接下来要说一下小米的盈利模式，资本市场一直对小米定位有偏见，其实从盈利模式可以看出，小米仅仅是以硬件业务作为导流平台，获得用户资源，目的是为了在互联网的广告和游戏业务中获得高利润，实现创收。所以小米盈利方式有两种，一个是出售小米硬件获取利润并保留客户，二是利用硬件积累的客户在互联网上再次获取利润。智能手机是小米增加用户体验获得广告收益的重要平台，2018 年，小米智能手机业务的营业收入达到 1138 亿元人民币，占总收入的 65.1%；IoT（物联网）及生活消费品也是互联网硬件的重要组成部分，通过网络连接与手机相连，2018 年 IoT 及生活消费品收入达到了 438 亿元人民币，同比增加 86.9%，占总收入的 25.1%，相较于其他通过烧钱（美团）获得用户资源的互联网企业来说，小米的获客本身就是盈利的；互联网服务业务部分是重要的获利部分且快速增长，2018 年互联网服务收入达到了 160 亿元人民币，同比增长 61.2%，互联网服务的毛利率是所有业务中最高的，2018 年毛利率占比增加到 64.4%。这种商业模式的创新让小米业务发展更加的均衡，盈利的框架更加的牢固，同时也保证了小米持续高速的成长环境。”

“并且自小米有上市意愿以来，不少研究机构就对小米的估值进行过各种方法的测算，根据小米招股书，对小米的估值基于现金流折现法得出企业在 7 月 15 日的价值 2909 亿元人民币，每股价值在 13 元。如表 1 所示：”

**表 1 现金流折现对小米集团的价值评估**

FCFF 估值	现金流折现值（百万元）	价值百分比
第一阶段	9922.60	2.26%
第二阶段	88772.46	20.19%
第三阶段（终值）	341027.11	77.56%

企业价值 AEV	439722.17	100.00%
加：非经营性净资产价值	23604.85	5.37%
减：少数股东权益（市值）	123.34	-0.03%
减：债务价值	172253.32	-39.17%
总股本价值	290950.36	66.17%
股本（百万股）	22376.13	
每股价值（元人民币）	13.00	

资料来源：光大证券研究所

会议室里许多人纷纷点头微笑表示附和，仿佛已经看到了小米所追求的“星辰大海”。

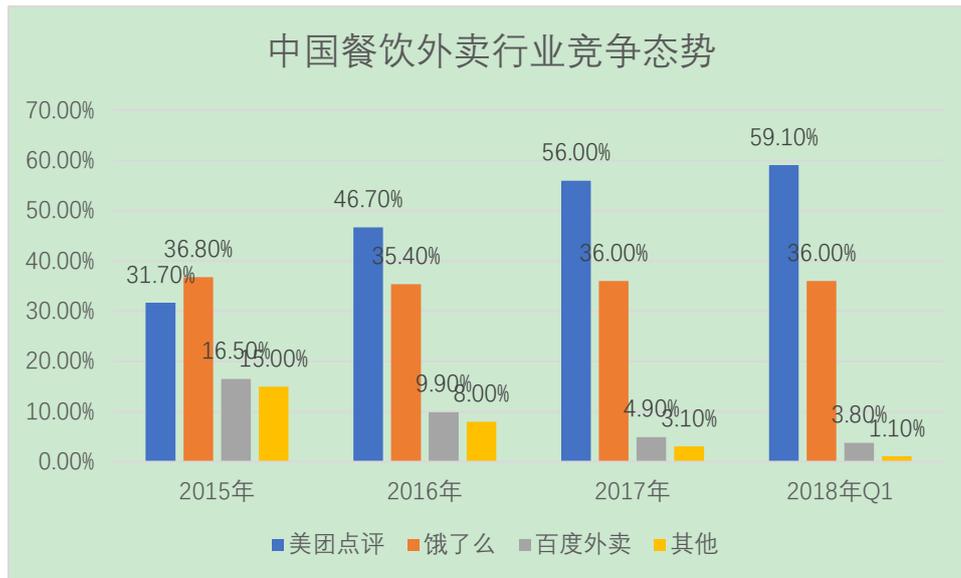
听完这些，坐在会议桌另一边的财务顾问小刘终于按捺不住了，说：“我虽然同意大家的观点，可我却认为美团比小米更值得投资。大家可以看到，尽管小米具有良好的持续发展能力和盈利能力，却在上市之日惨遭破发，美团虽连年亏损，可上市市值却直逼 BAT，说明与此类似的新经济企业的财务业绩只是估值的冰山一角，仅以此来判断企业价值有些不适用了。而且近几年以“独角兽”为代表的新经济企业如雨后春笋般涌现出来，这些互联网企业有着全新的价值观和独特的商业模式，都是不错的投资项目，但是它们一般经营不稳定，商业模式多样化，前期亏损严重，传统估值方法会出现较大差异。除此之外，许多互联网公司，像亚马逊曾经也是亏损多年，京东、阿里巴巴也是从亏损中一路走来。所以，在我看来，要对这样的新经济互联网企业有一个公正的价值评估，更要注重企业的“未来价值”。

话音未落，大家把目光都聚集在了小刘身上。“那美团的未来价值体现在哪了呢？为何你这么看好亏损的美团呢？”朱董事长疑惑的问道。

刘顾问看着大家，缓缓起身，回答道：“小米和美团作为新经济互联网企业的领航者，一些财务指标的考察固然重要，但随着时代的发展，非财务指标对企业价值的影响也不容小觑。首先，美团有一个“无边界”的商业模式。美团点评的商业模式是以“吃”为首打造最大的生活服务平台，通过美团外卖打开市场入口，吸引大量的商家和消费者，之后拓展到酒店住宿，出行、生鲜等其他方面，形成一个巨大的商业闭环。这些业务都有一个共同的特点—都属于无限杠杆业务，这

为美团带来了庞大的数字资源，根据 IPO 招股书显示，美团的经营规模很庞大，在 2017 年的营业收入总额为 339.28 亿元人民币，比上年同期增加了 161%，2016 年的营业收入总额是 2015 年的三倍之多，可谓是飞速增长，另外，2017 年美团点评完成了超过 58 亿笔交易，交易金额人民币 3570 亿元，为 3.1 亿交易用户及约 440 万活跃商家提供了服务，业务覆盖了 2800 多个市县。美团平台包括这么多人们的高频需求，拥有这么多的高活跃，高粘性的用户，盈利还不是早晚的事情？”

“第二个方面，美团业务的市场地位无人撼动。美团外卖作为美团点评最主要的，也是最重要的业务，行业内处于霸主地位，美团从 2016 年开始重点铺设外卖道路。从图 2 可以看出，收入类型上，2016 年末外卖营收占比达到 40.3%，但到 2017 年美团外卖就成为美团的支柱产业，占比达到 62%，金额为 210 亿元人民币。美团外卖的市场份额占据市场一半的比例，从下图中可见，在中国餐饮外卖行业，美团从 2016 年开始就赶超过了在前一年排名第一的饿了么，并且在此之后都蝉联第一，市场份额越来越高。而饿了么的市场份额几乎没有出现变化，就目前来看，美团与饿了么之间差了 6 个百度外卖，优势还是非常明显的。据艾瑞机构预测，2023 年，食品零售行业和餐饮服务行业在中国的规模可以达到 14.1 万亿元，预计未来餐饮行业还会继续扩大，因此作为餐饮行业龙头的美团外卖必将占据更大的市场份额，吸收更多利润。另外，得益于早期“百团大战”时积累下来的规模，美团的到店业务优势也很明显。根据极光大数据，2018 年 8 月美团、大众点评和口碑 MAU 分别为 24200.0、6372.4 和 567.7 万人，使用率分别为 94.3%、48.8%、35.3%，美团和大众点评活跃用户数远大于口碑，使用率也远高于口碑。美团和大众点评 APP 在 2017 年到 2018 年期间日新增用户数达百万级，口碑仅达万级，新增用户趋势来看美团和大众点评也占据巨大优势。”



资料来源：根据年报整理 图 2 中国餐饮外卖行业竞争态势图

“除了美团的外卖和到店业务势头强势之外，美团的新业务板块更是创造了新的盈利点，前景广阔。美团的新业务目前比较值得看好的就是美团生鲜、共享单车和网约车这三块业务。我们知道，美团的日均活跃配送骑手数量达 53 万人，已经建立起世界上规模最大的同城配送网络，这是京东和阿里巴巴都没有达到的规模，有了这个骑手大军，线下所有商品都可以进行连接，尤其要提到的是另一个巨大的市场——生鲜。根据中商产业研究院数据，生鲜电商市场高频刚需，市场前景巨大，几乎所有的巨头公司和创业公司都对此垂涎欲滴，而最可能拿下这块肥肉的就是美团。另一项业务是美团单车，美团王兴花巨额资金收购摩拜单车，就是看中其未来价值——消费者的使用频率，据 4 月份的统计调查，摩拜当月总共完成 2.6 亿次骑行，相当于日均订单 1000 万，虽然美团单车尚未盈利，但在这个崇尚环保出行的时代框架下，未来单车出行是一种趋势，这将会成为一种高频、大众的服务，到时其价值就会展现出来。如今，摩拜和 OFO 共同占据共享单车市场，而 OFO 日渐衰弱，未来美团独占这块大蛋糕相当可期。与此同时，美团开始试点网约车服务，从 2018 年 6 月开始，网约车 APP 用户规模呈现整体出现持续上涨的趋势，用户规模的峰值出现在 8 月和 9 月，达 1.97 亿，美团打车对于实现用户粘性有很大的作用，使本地从家到店无缝衔接，这样的全方位的生活平台又如何不能称霸天下呢？”

科技让生活变得更美好，美团也确实在“既往不恋，纵情向前”地实践着这一使命。

这时，拥有多年市场经验的市场部经理憧憬着未来，满怀希望地说道：“美团作为一个生态型企业，企业价值除了体现在已有的企业规模、盈利之外，用户

数量的潜在价值不容忽视，这也是许多互联网企业产生估值泡沫的原因所在，美团的年报显示，2016年美团的交易用户是2.6亿，2017年增加到3.1亿，2018年达到4亿人。根据梅特卡夫定律可知，一个网络的价值等于该网络内的节点数量的平方，而网络的价值与互联网的用户数的平方成正比，这也就是说，互联网企业的用户数量越多，那么整个网络的内的创造的价值就越大。当然也可以从市盈率、市净率，现金流贴现等方法进行估值，要明白美团现在扩展打车，卖菜业务，未来也可以卖服装，未来产生现金流的方向现在还不好确定，但拥有了稳定的项目和庞大的数量，相信未来美团的市值可不止是现在的5000亿港元而已啊！”

“也有可能想象很美好，现实很残酷啊，美团的共享单车业务至今都未盈利过，谁又能说它会成为一块肥肉呢？”

“小米上市惨遭破发，就说明资本市场不看好小米啊，而企业估值看的就是资本市场的意见……”

朱董事长看局势有些硝烟四起，立马起身摆手示意：“行了，行了，不要争执了，小米、美团各有千秋，但就目前来看，资本市场对小米集团估值的认知偏差在于：小米到底是一家创新型驱动的互联网公司？还是一家硬件制造公司？但是在2013年，小米集团就被放在中国互联网协会组织的互联网企业排行榜中，并且在2018年发布的互联网企业100强当中，位列第十，并被称为独角兽企业。这就很明显的代表了目前互联网业界对小米互联网属性的认可。而且从企业规模、盈利和成长性来看，小米也确实比美团更胜一筹，所以我相信投资小米是一个最优的选择，大家都下手去准备吧！”

## 2.拨开迷雾见蓝天

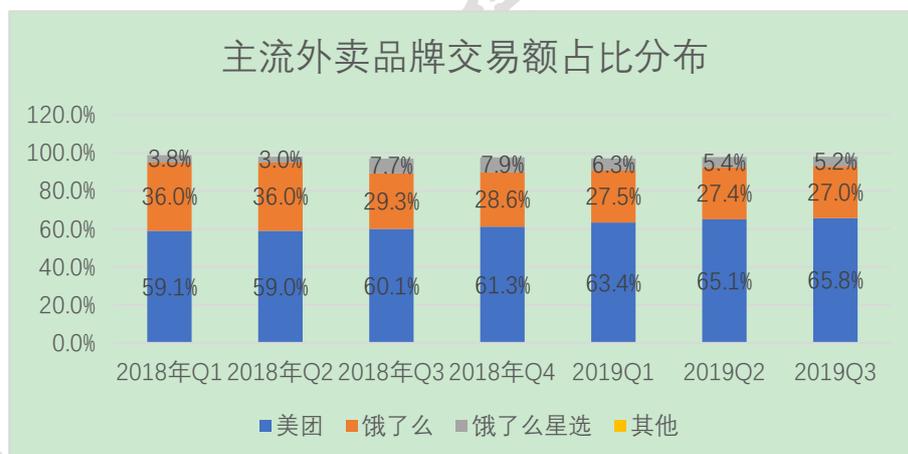
想到这里，朱董事长回过神来，思绪难定，似乎还沉浸在去年那场激烈的投资辩论中。时隔一年，很多事情都已物是人非，小米集团从上市股价破发到现在也慢慢找回属于自己的节奏，当年不太看好的美团点评市值却节节攀升，如今已突破6000亿大关，大概是小米两倍了，孰是孰非的真相，似乎已经浮出水面了。

通过两家行业独角兽企业的上市市值的对比分析，可以看出小米的颓势就在于商业模式还不够完善，生态格局不够广阔，美团的脱颖而出，恰恰验证了在当今新经济互联网的大时代当中，一些非财务因素确实起到扭转乾坤的作用，美团处心积虑铺垫的“未来”正在一一实现。

首先，美团自第二季度盈利以来，就涨势强劲，收入和利润一片大好，这给

美团的市值更是锦上添花。过去三个季度，美团整体财务情况不断改善。第一季度亏损净额 10.39 亿元，经调整 EBITDA 首次转为正值；第二季度经调整的 EBITDA 达 23 亿元，经调整净利润 15 亿元，首次实现整体盈利。紧接着第三季度美团继续扩大盈利，经调整的净利润为 19.4 亿元人民币。被称为“亏损王”的王兴也终于得以摘帽。

然后，分业务来看，各方面也是涨势强劲，这进一步增强了美团各个业务行业内的霸主地位。如图 3 所示，其一：餐饮外卖业务仍然是美团的支柱。2019 年第三季度美团的餐饮外卖业务交易金额高达 1119 亿元人民币，和去年同期相比增长了 40.0%，仍然在餐饮外卖行业遥遥领先，同时第三季度的餐饮外卖的订单量为 25 亿笔，同比上升 38.1%；除此之外，美团外卖的市场份额继续扩大，在第三季度，美团点评的外卖业务市场份额达到 65.8% 从这可以看出，阿里收购百度外卖是不成功的，饿了么星选也在持续下降。自此，外卖的份额趋于 2(美团)：1(饿了么)的格局基本形成。从外卖平台独立 APP 黏性来看，美团外卖用户粘性达 21.3%，高于饿了么的 18.3% 和饿了么星选的 15.1%，处于领头地位。据统计，美团第三季度商家的净增数为 30 万，约为饿了么的两倍，美团在外卖业务上可谓是龙头老大，这在小米所注重的智能手机方面是万万不可与之相比的，小米一直处于苹果、华为的打压之下，想要超越似乎还需要些力气。



资料来源：Trustdata，国信证券经济研究所整理

图 3 外卖品牌市场占比

其二：美团的到店、酒店及旅游业务也表现不错。到店业务营业收入同比增长 39%，达到 61 亿元。由于商家基础进一步扩大促进了在线营销服务收入的增长、交易类服务收入增长以及酒店预订业务的规模加速增长，致使到店、酒店及旅游业务的交易金额增长加速，由 2018 年同期的 493 亿元增长 29.4% 至 2019 年 Q3 的 639 亿元，酒店预订业务进一步巩固了行业领导地位。

最后，美团强大的用户资源令人闻风丧胆。根据 QuestMobile 数据显示，截至 2019 年 12 月 31 日，美团日活用户已经达到 6985.86 万，即将突破 7000 万大关，而同期的饿了么日活跃用户为 1097.03 万，在目前四大生活服务类 APP 中处于第三位，低于大众点评的 1317 万。就目前来看，美团在生活服务类市场的格局已定。

朱董事长更加清晰的体会到“传统的公司是以产品为中心，追求的是利润的最大化，而未来的互联网企业是以用户为核心，追求估值、市值的最大化”这句话的深刻意义！这类企业的价值更多的还是体现在用户数量和用户价值之上，尤其是在美团身上得到了很好的体现，通过近三年的数据分析可以看出，美团非常符合网络的价值是随着互联网的用户数增长而不断增长这个规律。若用梅特卡夫法则进行估算，可以得出表 2 的结果。对于企业的估值是复杂多样的，不同的企业情况应该采取不同的估值方法，绝对估值法是基于现金流量等现有的财务数据对公司价值进行评估的估值方法，相对估值法是确定一个适当的比率反应资产的实际价值，需要一个可靠的可比公司的列表，即使是从传统的现金流折现法来看美团的价值，作为一个平台型的生态企业，美团未来产生现金流的平台现在还不能确定，只能说未来想象的空间非常大，作为后起之秀，美团确实值得期待！

**表 2 基于梅特卡夫的估值测算**

项目	2017 年	2018 年	2019-09-30
市场占有率	56%	64%	68.5%
用户数量（亿）	3.1	4.0	4.35
单位用户平均贡献值（元）	116.9	163	216.6

**资料来源：**近三年年报及今日头条整理

对美团点评而言，从千团大战到外卖再到 food+platform，一直是秉持“帮大家吃得更好，生活更好”的公司使命，正确的战略加上强大的团队执行力，才让美团屡次实现弯道超越，最后体现在股价上。由此看来，美团可以撑得起 6000 亿的高市值。王兴曾经说过：“美团没有边界。”美团的未来能走到多远，主要看王兴的野心有多大了。

### 3. 尾声

经过一系列的股价风波，资本市场渐渐回归平静，这场由小米、美团引起的

估值故事似乎到此就要结束了，可是却留下了许多值得思考的地方：“为何小米上市惨遭破发，美团却节节攀升？”“哪些方面最能影响新经济互联网企业的价值？”“通过小米美团的上市市值对比结论能带给我们什么启示？”

就像股神巴菲特说过：“在股票市场上，寻求别人还没有意识到的突变。”在资本市场谁能有敏锐的洞察能力，往往就会发现巨大的财富，不能刚买的一只股票，就期待明天早上就会上涨。顺应历史发展，抓住潮流趋势，才会一往无前。

（案例正文字数：8787）

## On the side of the ridge, the peaks are different

### ——The Mystery of Valuations for Xiaomi and Meituan

#### Abstract:

Since the 1990s, with the rapid development of economic globalization, financial market globalization and information technology globalization, many new economic enterprises have sprung up. Under the new business model, the new models, new patterns and new ideas of these enterprises have caused great challenges to the original enterprise value evaluation methods. This case takes Xiaomi Group and Meituan Dianping listed in Hong Kong stock successively in 2018 as the analysis object, divides This paper analyzes the reasons for the huge difference of market value since the listing of the two companies, discusses the value influencing factors and valuation methods of Xiaomi Group and Meituan Dianping from the perspective of profit, company positioning, user resources, growth and development space, and explains the change logic of enterprise valuation reference factors from product profit, industry chain profit, platform profit to ecological profit. The research shows that the huge difference between the two is the investor's expectation choice to the enterprise development, which reflects the judgment of the value trend of the enterprise's future development. Meituan Dianping, as an ecological enterprise and industry leader, has more room for future development.

**Keywords:** New economy、 business model、 valuation

## 附录：

## 小米集团和美团点评的财务报表和财务数据

## 1. 小米集团 2016-2018 财务报表和财务数据

## (1) 资产负债表，请见表 3

表 3 小米集团各年资产负债表 (单位：亿元)

日期	2018 年	2017 年	2016 年
资产总额	1,452.28	898.70	507.66
负债总额	739.78	2,170.80	1,428.23
归属母公司股东权益	713.23	-1,272.72	-921.92

## (2) 利润表，请见表 4

表 4 小米集团各年利润表 (单位：亿元)

日期	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	1,749.15	1,146.25	684.34
毛利	221.92	151.54	72.49
经营利润	11.96	122.15	37.85
净利润	134.78	101.82	4.92

## (3) 现金流量表，请见表 5

表 5 小米集团各年现金流量表 (单位：亿元)

日期	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流	-14.15	-9.96	45.31
投资活动产生的现金流量	-75.08	-26.78	-37.35
融资活动产生的现金流量	265.74	62.15	-7,214.10
现金及现金等价物的期末余额	302.30	115.63	92.30

## 2. 美团点评 2016-2019 的财务报表和财务数据

**(1) 资产负债表，请见表 6****表 6 美团点评各年资产负债表**（单位：亿元）

日期	2019-09-30	2018 年	2017 年	2016 年
资产总额	1278.72	1,206.62	836.34	517.17
负债总额	374.86	341.52	1,241.36	772.92
归属母公司股东权益	903.85	865.04	-405.59	-256.22
股东权益合计	903.86	865.10	-405.01	-255.75

**(2) 利润表，请见表 7****表 7 美团点评各年利润表**（单位：亿元）

日期	2019-09-30	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	274.94	652.27	339.28	129.88
毛利	95.92	151.05	122.2	59.41
经营利润	14.47	-110.86	-38.26	-62.55
净利润	19.42	-1154.93	-189.88	-57.95

**(3) 现金流量表，请见表 8****表 8 美团点评各年现金流量表**（单位：亿元）

日期	2019-09-30	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流	26.09	-91.80	-3.10	-19.18
投资活动产生的现金流量	21.84	-234.39	-151.57	-95.57
融资活动产生的现金流量	0.43	292.95	255.08	38.05
现金及现金等价物的期末余额	151.40	170.44	194.09	93.77

**3. 美团点评的用户数量、交易笔数和活跃商家，请见表 9**

表 9 美团点评用户数量、交易笔数和活跃商家

年份	2019-09-30	2018 年	2017 年	2016 年
交易用户（百万）	435.8	400	310	259
每位交易用户平均每年交易笔数（笔）	26.5	23.8	18.8	12.9
活跃商家（万）	5.9	580	440	400