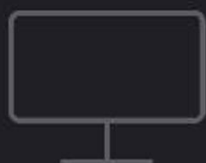


XIAOMI

Бизнес-империя
без аналогов



ГЛАВНЫЙ ВОПРОС

Почему его
не смогли
повторить?



Как устроена компания Лэй Цзюня

АДРИАН НОРТВЕЙЛ

Адриан Нортвейл

**Хіаомі. Бизнес-империя
без аналогов. Как устроена
компания Лэй Цзюня**

«Автор»

2026

Нортвейл А.

Хиаоми. Бизнес-империя без аналогов. Как устроена компания Лэй Цзюня / А. Нортвейл — «Автор», 2026

Вы думаете, Хиаоми - это смартфоны? Тогда вы видите только один кусок машины, которую даже аналитики не умеют оценивать целиком. Пять отчетов называют Хиаоми производителем устройств, интернет-компанией, автопроизводителем, экосистемой и ИИ-бизнесом. Эта книга собирает эти версии в одну карту и показывает логику империи Лэй Цзюня: как один телефон превратился в систему, которая входит в дом, автомобиль, завод и повседневную жизнь. Здесь есть механизм экспансии, экономика экосистемы, международные границы, уязвимости модели, сценарии будущего и семилетний взгляд инвестора изнутри. Хотите понять не очередной китайский бренд, а новую форму бизнеса, которую старые категории уже не объясняют? Открывайте эту книгу. При редактировании и структурировании материала использовался ChatGPT

© Нортвейл А., 2026

© Автор, 2026

Содержание

Часть первая. Понимание Хиаоми	5
Вступление: пять аналитиков, пять отчетов	6
Вступление: недоумение, вызванное финансовым отчётом	21
Вступление: когда компания начинает проникать в вашу жизнь	30
Заключение	32
Конец ознакомительного фрагмента.	36

Адриан Нортвейл

Xiaomi. Бизнес-империя без аналогов.

Как устроена компания Лэй Цзюня

Часть первая. Понимание Xiaomi

Эта книга дает ответы на два самых основных вопроса: что такое «Xiaomi» и почему она так долго неправильно воспринималась на рынках капитала. От определения до заблуждений и сравнения в историческом контексте — мы создаем когнитивную модель для понимания «Xiaomi».

Глава 1.

Неподдающийся классификации вид: что такое Xiaomi?

Xiaomi — это не чисто аппаратная компания и не чисто интернет-компания; мы — компания, объединяющая аппаратное обеспечение, программное обеспечение и интернет в одно целое. — Лэй Цзюнь, роуд-шоу по IPO Xiaomi [5]

Вступление: пять аналитиков, пять отчетов

В начале 2026 года я сделал следующее: собрал последние аналитические отчеты пяти известных инвестиционных банков по Xiaomi.

Не для того, чтобы посмотреть целевую цену — за семь лет я уже привык к резким колебаниям цифр. Я хотел проверить одно предположение: будут ли одинаковыми выводы в этих отчетах, написанных об одной и той же компании, на основе одной и той же финансовой отчетности и одного и того же набора данных?

Ответ меня удивил. Дело не в том, что выводы различались, а в том, что они были совершенно несовместимы.

В первом отчете говорилось: Xiaomi — это компания-производитель смартфонов. Аналитическая основа: глобальный объем поставок, ASP (средняя цена продажи), доля рынка. Метод оценки: 15-кратный PE. Вывод: целевая цена — 22 гонконгских доллара. Формулировки осторожные, тон нейтральный, как в отчете о медицинском обследовании — все показатели в норме, никаких сюрпризов.

Во втором отчете говорилось: Xiaomi — компания, предоставляющая интернет-услуги. Аналитическая основа: количество активных пользователей MIUI в месяц, доходы от рекламы, доля доходов от игр, валовая рентабельность интернет-услуг. Метод оценки: 25-кратный PE — ведь у интернет-компаний PE должен быть выше, чем у производителей оборудования. Вывод: целевая цена — 35 гонконгских долларов. На 60 % выше, чем в первом отчете.

В третьем отчете говорится: Xiaomi — это автомобилестроительная компания нового поколения. Аналитическая основа: объемы поставок SU7 и YU7, валовая рентабельность, темпы наращивания производственных мощностей, сравнение с BYD и Tesla. Метод оценки: 2,5-кратный показатель PS. Вывод: целевая цена — 28 гонконгских долларов. В тоне проскальзывает и легкое волнение, и легкое сомнение — в конце концов, производство автомобилей требует огромных вложений, а до прибыли ещё далеко.

В четвертом отчете говорится: Xiaomi — это платформа экосистемы. Аналитическая основа: количество подключенных к IoT устройств, количество компаний в экосистеме, GMV платформы Yourin. При переходе к разделу оценки аналитик засомневался — невозможно дать единую оценку, поэтому он предложил метод SOTP (суммирование отдельных частей). Вывод: целевая цена — 25–40 гонконгских долларов. Диапазон в 15 гонконгских долларов — это, честно говоря, признание того, что я не знаю.

-й отчет гласит: Xiaomi — это компания, занимающаяся искусственным интеллектом. Аналитическая основа: прогресс в разработке большой модели MiMo, уровень проникновения смартфонов с ИИ, перспективы коммерциализации роботов. Однако в конце отчета аналитик признает: поскольку бизнес в сфере ИИ не выделен в отдельное подразделение, его сложно количественно оценить. Вывод: целевая цена — «держаться». Это не оптимистичный прогноз, не пессимистичный — просто ситуация неясна.

Пять отчетов — пять ответов. Целевая цена варьируется от 22 до 40 гонконгских долларов — разница почти вдвое.

Все они правы — каждый отчет отражает реальный аспект бизнес-модели Xiaomi. Но если сопоставить все пять отчетов, становится очевидным один неудобный факт: они анализируют пять разных компаний.

Это напоминает мне старинную притчу. Пять слепцов, ощупывающих слона: один нащупал хобот и сказал, что слон похож на змею; другой — ногу и сказал, что слон похож на столб; третий — ухо и сказал, что слон похож на веер; четвертый — туловище и сказал, что слон похож на стену; пятый — хвост и сказал, что слон похож на веревку. Каждый из них нащупал часть реальности, но никто не смог описать полную картину.

Xiaomi — именно такой слон. Не потому, что он большой — хотя он действительно немаленький, — а потому, что его форма выходит за пределы существующих рамок бизнес-классификации.

Это подводит нас к центральному вопросу этой книги:

если существующий бизнес-язык не способен описать его, сможем ли мы создать новый язык?

1. Бизнес-сфера Xiaomi: почему диверсификации уже недостаточно

Чтобы ответить на вопрос, что такое Xiaomi, сначала давайте посмотрим, чем она занимается.

По состоянию на середину 2026 года бизнес-сферу Xiaomi можно разделить на четыре уровня:

Рис. 1-1. Структура бизнеса Xiaomi (данные по состоянию на середину 2026 года)

Уровень основного оборудования. Смартфоны (в тройке лидеров по объему поставок в мире), устройства AIoT (более 1,04 млрд подключенных устройств, более 270 компаний в экосистеме), умные автомобили (модель SU7 представлена 28 марта 2024 года, модель YU7 будет представлена в 2025 году), роботы (антропоморфные роботы уже используются на автомобильных заводах). [6][7]

Уровень базовых технологий. Чипы (Xuanjie O1, 3-нм технологический процесс), ИИ (большая модель MiMo, занявшая первое место в ежедневном и еженедельном рейтингах зарубежной платформы OpenRouter), операционная система (Pengpai OS, единая платформа для подключения смартфонов, автомобилей, домашней техники и носимых устройств).

Уровень услуг и финансов. Интернет-услуги (реклама, игры, распространение контента), Xiaomi Pay, Tianxing Finance (страхование, кредитование), Xiaomi Mall, Youpin.

Уровень инвестиций и экосистемы. Shunwei Capital, а также тысячи предприятий, в которые инвестировал фонд Xiaomi Changjiang Industrial Fund, охватывающие такие области, как полупроводники, новые источники энергии, интеллектуальное производство и бытовая электроника.

Если показать эту схему традиционному бизнес-аналитику, его первой реакцией, вероятно, будет: «А, диверсифицированный концерн».

Но вскоре он обнаружит, что термин «диверсификация» здесь не подходит.

General Electric когда-то была самой диверсифицированной компанией в мире — авиационные двигатели, медицинское оборудование, финансы, освещение, производство электроэнергии — каждый бизнес-направление работало независимо, вело самостоятельный учет и проходило отдельную оценку. Между направлениями иногда возникала технологическая синергия, но по сути это был пазл: не связанные между собой части складывались в единый концерн.

Xiaomi устроена иначе. Её диверсификация отличается четырьмя принципиальными особенностями:

Отличие первое: это не диверсификация по типу «пазла», а диверсификация по типу «корневой системы».

Направления деятельности General Electric похожи на пазл: каждый элемент существует отдельно, и удаление одного не влияет на остальные. Направления деятельности Xiaomi же напоминают корневую систему бамбука — смартфоны являются стволом, экосистема — боковыми ветвями, чипы и ИИ — корневой системой, а платежи и страхование — питательными веществами. Трудно сказать, какой из направлений деятельности является самостоятельным. Успех смартфонов привлёк пользовательскую базу, пользовательская база породила экосистему, данные экосистемы питают ИИ, возможности ИИ, в свою очередь, способствуют развитию автомобильного бизнеса, а премия за бренд автомобилей, в свою очередь, повышает

имидж смартфонов. Каждое направление деятельности не является равноправным, а вырастает из одного корневого ствола, растягиваясь в разные стороны.

Различие второе: диверсификация обусловлена не капиталом, а сценариями использования.

Samsung вышел на рынок страхования, потому что необходимо было разместить капитал — у концерна были прибыли, и нужно было найти им применение. Xiaomi вышла на рынок страхования, потому что пользователям естественным образом требуется страхование при использовании автомобилей и в быту — владельцам SU7 нужна автостраховка, а пользователям умного дома — страхование имущества. По логике Xiaomi отправной точкой расширения бизнеса является не то, куда вложить деньги, а то, что ещё нужно пользователям. Движателем расширения являются сценарии, а не капитал.

Различие третье: не диверсификация с независимым учетом, а диверсификация на основе взаимодействия данных.

Между подразделениями GE, производящими авиационные двигатели и холодильники, практически отсутствует обмен данными. Холодильник GE не знает о состоянии работы двигателя GE и не нуждается в этой информации. Но смартфоны, автомобили и устройства для дома Xiaomi работают на одной и той же операционной системе Pengrai OS. Ваш смартфон знает, во сколько вы просыпаетесь (данные будильника), ваш фитнес-браслет знает, сколько часов вы спали прошлой ночью (данные о сне), ваш SU7 знает, во сколько вы каждый день выходите из дома и по какому маршруту едете (данные навигации), ваш кондиционер знает, какую температуру вы предпочитаете (данные об окружающей среде). Эти данные не являются изолированными — они циркулируют между различными направлениями бизнеса и при этом умножаются. Когда пользователь остается в экосистеме Xiaomi благодаря удобству MIUI, эта ценность не отражается ни в одном отчете по отдельному подразделению. Когда пользователь автомобиля Xiaomi покупает продукты для дома Xiaomi благодаря операционной системе Pengrai OS, ценность этой перекрестной продажи не учитывается в оценке ни одного отдельного направления бизнеса.

Различие № 4: важно не разнообразие доходов для акционеров, а разнообразие ценности для потребителей.

Когда General Electric выходит на каждый новый рынок, первый вопрос, который задает совет директоров: «Какую прибыль это принесет акционерам?» Когда Xiaomi выходит на каждый новый рынок, первый вопрос, который задают внутри компании: «Сможем ли мы сделать пользовательский опыт более полноценным и снизить затраты?» Это не значит, что Xiaomi не заботится о прибыли — конечно, заботится — но приоритеты другие. Когда возникает конфликт при принятии решений о ценообразовании, приоритет «сделать продукт доступным для большего числа людей» зачастую преобладает над приоритетом «максимизации рентабельности». Процесс ценообразования для SU7 в конце 2023 года является тому примером: финансовая модель указывала на цену выше 250 000 юаней, но в итоге была объявлена цена 215 900 юаней — в четвертой главе будет подробно раскрыта логика принятия решений, лежащая в основе этого примера.[8]

Эти четыре различия указывают на один и тот же вывод: Xiaomi — не диверсифицированная компания. Это форма экономической организации, для которой у нас пока нет готового названия.

2. Предварительное название: микроэкономическая и управленческая единица

В истории бизнеса появление любой новой организационной формы само по себе является важным теоретическим событием.

В конце XIX века, когда Рокфеллер и Карнеги объединили производство, транспортировку и сбыт под одной крышей, был придуман термин «современная компания». В начале XX века, когда Форд стал самостоятельно производить всё — от железной руды до готовых

автомобилей, — это называли вертикальной интеграцией. В середине XX века, когда межотраслевые слияния и поглощения стали тенденцией, появились диверсифицированные холдинги. В конце XX века, когда платформы стали связывать продавцов и покупателей, не владея при этом никакими материальными активами, «экосистема платформы» стала новым ключевым термином.

Каждое из этих названий отражает ключевые инновации своей эпохи. Каждое из них позволяет последующим поколениям быстрее понять: «А, ты имеешь в виду вот это».

В 2020-х годах XXI века, когда Xiaomi объединила в единое целое аппаратное обеспечение, программное обеспечение, услуги, финансы, автомобилестроение, искусственный интеллект и робототехнику, у нас ещё не было подходящего термина.

Я попробую предложить два.

Академическая позиция: микроэкономика и единица управления

Это название звучит громоздко, но каждый его слог имеет свой смысл.

«Микро» — потому что его границы чётки. У него есть свои пользователи (к концу 2025 года — 742 млн активных пользователей в месяц по всему миру), своё средство обмена (Mi Coin, Xiaomi Pay), свой рынок (Xiaomi Mall, Youpin) и свои правила управления (сообщество, итерации продуктов, движимые отзывами пользователей). Это не расплывчатое экосистемное понятие, а четко очерченная, наблюдаемая и интерактивная сущность. Внутри нее можно делать покупки, вносить предложения, получать услуги, а также можно уйти.[9]

Экономика — потому что она полностью охватывает четыре этапа создания стоимости. Определение стоимости (чипы, ИИ — Xiaomi определяет, что важно в базовых технологиях), создание стоимости (умное производство, экосистемная цепочка — Xiaomi производит продукты), обращение стоимости (Youpin, Xiaomi Mall — Xiaomi доставляет товары вам в руки), распределение стоимости (платежи, страхование — Xiaomi помогает вам управлять тратами и рисками). Традиционно эти четыре этапа выполняются разными типами компаний: чип-производители занимаются определением, производственные предприятия — созданием, розничные платформы — оборотом, а финансовые учреждения — распределением. Xiaomi объединила их все в одно целое.

Управление — потому что компания не просто продает продукты. Когда вы пользуетесь смартфоном Xiaomi, ездите на автомобиле Xiaomi, живете в умном доме Xiaomi, используете платежную систему Xiaomi, компания Xiaomi уже становится инфраструктурой вашей повседневной жизни — во сколько вы просыпаетесь (будильник на фитнес-браслете), какая температура в доме (автоматическая регулировка кондиционера), по какому маршруту вы едете (автомобильная навигация), где хранятся ваши деньги (Tianxing Finance). Компания управляет вашими жизненными сценариями. Это не контроль — вы можете в любой момент перейти на другие бренды — но пока вы остаетесь в этой экосистеме, она управляет вашей повседневной жизнью.

«Единица» — потому что она не изолирована. Она встроена в более широкие экономические, политические и культурные системы. Это не империя в традиционном понимании — империя подразумевает власть «сверху вниз» — а узел в сети. Просто плотность связей и влияние этого узла намного превосходят другие узлы.

Массовое самовыражение: создатели инфраструктуры жизни

Если термин «микроэкономика и управление» звучит слишком академично, давайте попробуем выразиться проще.

Инфраструктура человечества прошла через два поколения:

Первое поколение — это физическая инфраструктура: вода, электричество, газ, дороги. Её обеспечивает государство, решая вопросы выживания. Вам не нужно знать, с какой электростанции поступает электричество — достаточно просто вставить вилку в розетку. Это фундамент индустриальной цивилизации.

Второе поколение — это цифровая инфраструктура: WeChat, Alipay, Taobao, Meituan. Её обеспечивают платформы, решая проблему связи. Вам не нужно знать, как сообщение доходит до телефона адресата — достаточно нажать кнопку «Отправить». Это основа информационной цивилизации.

Xiaomi стремится стать инфраструктурой третьего поколения: цифровой основой вашего физического жизненного пространства — дома, автомобиля, носимых устройств. Ваш смартфон, часы, телевизор, кондиционер, робот-пылесос, автомобиль — все это больше не набор независимых «железных коробок», а органы, работающие на одной операционной системе и вместе составляющие систему жизни, которую можно воспринимать, регулировать и оптимизировать.

В этом названии есть один риск: оно звучит так, будто Xiaomi захватывает вашу жизнь. Но если честно, захват Xiaomi происходит не с помощью насилия или монополии, а благодаря удобству, низким ценам и удовольствию. Вы остаетесь в этой экосистеме не потому, что не можете от нее отказаться, а потому, что она вполне хороша. ОС Pengraі не держит вас в плену — вы в любой момент можете перепрошить устройство и установить другую систему, в любой момент можете перейти на Huawei или Apple. Но большинство людей не станет этого делать, так же как большинство людей не станет сносить всю кухню ради того, чтобы заменить трубу одной марки на другую.

Стоимость перехода заключается не в правовых ограничениях, а в привычках, удобстве и накопленных данных. Это не клетка, а зона комфорта.

3. Три принципа равенства: базовая структура ценностей как рамка для наблюдения

Наблюдая за Xiaomi на протяжении пятнадцати лет, я обнаружил, что её поведение демонстрирует поразительную согласованность в трёх измерениях.

Эта согласованность не является стратегией, провозглашённой самой Xiaomi. Я не нашел термина «равновесие» в годовых отчётах Xiaomi, как и не обнаружил его систематического изложения в выступлениях Лэй Цзюня. Это скорее аналитическая рамка, которую я постепенно выработал в процессе длительного наблюдения, анализируя ценообразование на продукцию, отношения с пользователями и решения в области капитала.

Эта концепция, возможно, ошибочна. Но она, по крайней мере, объясняет многие нестандартные действия Xiaomi. Я называю её «тремя принципами равенства».

Равенство в сфере технологий: чтобы больше людей могли пользоваться качественными продуктами

В 2011 году цена на смартфон Xiaomi 1 составляла 1999 юаней. В то же время флагманские модели того времени — Apple 4 и Samsung Galaxy S2 — стоили около 5000 юаней. Xiaomi предлагала производительность, близкую к флагманской, по цене менее чем в половину от них. [10]

Это была не случайная ценовая стратегия. Если проанализировать линейку продуктов Xiaomi за последние пятнадцать лет, то можно увидеть, что эта логика повторяется снова и снова: серия Redmi охватывает массовый рынок благодаря превосходному соотношению цены и качества; адаптированный для пожилых пользователей дизайн MIUI — это не проект в рамках социальной ответственности, а естественное продолжение логики продукта — хорошие технологии не должны быть доступны только молодым и богатым; флагманские чипы в первую очередь используются в серии Digital (например, в Xiaomi 15), а не оставляются исключительно для топовых моделей стоимостью свыше 10 000 юаней.

Противоположностью равенства в доступе к технологиям является технологическая привилегия — только те, кто может себе это позволить, могут пользоваться новейшими технологиями. Логика ценообразования Apple является типичным примером технологической привилегии: самые передовые чипы, лучшие экраны, самая плавная работа системы — всё это

доступно только в самых дорогих моделях. Если вы не можете заплатить 8000 юаней, вам приходится довольствоваться технологиями предыдущего поколения.

Логика ценообразования Xiaomi представляет собой системный вызов технологической привилегии. Она гласит: новейшие технологии должны в первую очередь служить интересам большинства людей, а не самых богатых.

Духовная суть такого подхода находит структурный отклик в некоторых древних положениях китайской философской традиции — хотя ценовая стратегия Xiaomi и её отношения с пользователями в большей степени обусловлены давлением рыночной конкуренции и личными ценностями Лэй Цзюня, а не сознательным применением философских принципов.

Мо-цзы говорил: «Все должны любить друг друга и приносить друг другу пользу». Он выступал против «разделения» — разграничения по степени близости и социальному положению; он отстаивал «всеобъемлемость» — распространение благ на всех. Когда компания предлагает флагманскую конфигурацию по цене 1999 юаней, её действия имеют структурное сходство с идеалом Мо-цзы, согласно которому «сильные должны помогать другим, а богатые — делиться с другими»: технические возможности заменяют силу, а маржа — богатство, и в конечном итоге цель одна — принести пользу большему числу людей.

Следует уточнить: речь не идет о том, что Xiaomi применяет идеи Мо-цзы. Это лишь апостериорное наблюдение: бизнес-практика, укорененная в местной культуре, естественным образом вступает в резонанс с местными интеллектуальными традициями.

Равенство в опыте: дать большему количеству людей возможность наслаждаться хорошей жизнью

28 марта 2024 года на презентации Xiaomi SU7 Лэй Цзюнь сказал: «Раньше индивидуализированные услуги могли себе позволить лишь несколько люксовых брендов, а мы хотим, чтобы как можно больше людей смогли насладиться опытом, характерным для автомобилей высшего класса». [11]

Это не стратегия низких цен. Подтекст стратегии низких цен заключается в том, что «дешевое — не качественное», но «пойдет». Xiaomi действует иначе: компания пытается сделать доступными для массового рынка благодаря технологиям и эффекту масштаба те возможности, которыми раньше могли наслаждаться лишь избранные — индивидуальные услуги, высококачественные материалы, интеллектуальное взаимодействие.

Интеллектуальный салон, голосовое управление и автоматическая парковка, входящие в стандартную комплектацию SU7, в традиционных роскошных автомобилях либо являются опциями, либо доступны только в топовых комплектациях. Xiaomi сделала их стандартной комплектацией, позволив владельцам автомобилей стоимостью чуть более 200 000 получить опыт, характерный для автомобилей класса 400 000–500 000.

По сути это не снижение цены, а «снижение измерения» — с помощью технологического прогресса и эффекта масштаба перенос опыта, изначально принадлежавшего вершине пирамиды, в её средний и даже нижний уровни.

Здесь также прослеживается культурный резонанс. Конфуций говорил о «образовании без различия» — не спрашивать о происхождении учеников, позволять детям аристократов и бедняков сидеть в одном классе, изучать один и тот же материал и следовать одним и тем же стандартам. Суть «образования без различия» заключается не в снижении стандартов, а в том, чтобы, сохраняя самые высокие стандарты, дать всем возможность попасть в зону их действия.

Равенство в пользовательском опыте, предлагаемое Xiaomi, структурно схоже с этим принципом: одна и та же ОС «Pengpai» охватывает все ценовые сегменты — от телефонов за 1000 юаней до флагманских моделей за 10 000 юаней, а интеллектуальный салон, входящий в стандартную комплектацию SU7, в традиционных роскошных автомобилях, возможно, был бы опцией. Это не применение идей Конфуция, а естественный резонанс между местной бизнес-логикой и генетикой местной культуры.

Равенство в доходах: дать большему количеству людей возможность разделить плоды успеха

Это самый сложный и самый спорный из трех аспектов.

Начнём с потребителей. В августе 2021 года Лэй Цзюнь полностью вернул деньги за покупку телефонов первой партии, приобретённых десять лет назад.

Такой шаг крайне редко встречается в истории бизнеса. Это не скидка, не купон, а возврат реальных денег.

Это послало сигнал: пользователи — не просто потребители, они — участники роста компании. Вы вложили 1999 юаней в мечту Xiaomi, а десять лет спустя Xiaomi отблагодарила вас за это доверие, вернув те же 1999 юаней.

Кроме того, в 2018 году, накануне выхода Xiaomi на биржу, Лэй Цзюнь дал обещание: совокупная чистая рентабельность аппаратного обеспечения Xiaomi никогда не превысит 5 %. Если она превысит этот показатель, превышающая часть будет возвращена пользователям. Это обещание до сих пор не нарушено. Xiaomi добровольно установила для своей прибыльности верхний предел — в рамках традиционной бизнес-логики это непостижимо.

Это означает, что Xiaomi добровольно ограничивает свою прибыль — превышающая часть либо передается потребителям в виде скидок, либо реинвестируется в исследования и разработки. Это не благотворительность, а определённая иерархия ценностей: потребители важнее инвесторов, а принесение пользы большему числу людей важнее получения прибыли небольшой группой.

Здесь также прослеживаются следы культурного резонанса — хотя «Xiaomi» никогда сознательно не связывала себя с Лао-цзы или «Лицзи».

Лао-цзы говорил: «Путь Неба — отнимать у тех, у кого есть избыток, и дополнять тех, у кого не хватает». Всё в природе — реки текут с высоты вниз, дождь падает с неба на землю — делает одно и то же: превращает дисбаланс в равновесие. Когда компания обязуется не превышать чистую рентабельность аппаратного обеспечения на уровне 5% — сокращая избыточную маржу — и передает сэкономленную часть потребителям — давая больше тем, у кого не хватает, — она структурно делает то же самое, что и «Путь Неба», описанный Лао-цзы.

В «Лицзи-Лиюнь» же описывается иная концепция: «Когда Великий Путь реализуется, мир становится общим достоянием». — Плоды развития разделяются всеми, а не монополизируются немногими. Эксперимент Xiaomi по выравниванию доходов — щедрость по отношению к потребителям и отсрочка возврата инвестиций — в духе отдаленно перекликается с этой концепцией «мира как общего достояния».

Конечно, это не означает, что «Xiaomi» воплощает в жизнь «Путь Неба» Лао-цзы или конфуцианские идеалы. Более правильным будет понимать это так: когда система коммерческой логики развивается на определённой культурной почве, она естественным образом вступает в резонанс с интеллектуальной традицией, укоренившейся на этой почве на протяжении тысячелетий. Три принципа равенства — это не философский манифест «Xiaomi», а проекция этого резонанса на коммерческом уровне.

Однако с точки зрения инвесторов ситуация совершенно иная. Xiaomi вышла на Гонконгскую фондовую биржу 9 июля 2018 года и до конца 2025 года ни разу не выплачивала дивиденды. В марте 2025 года Xiaomi провела размещение акций по высокой цене для привлечения финансирования, в результате чего доля участия существующих акционеров была размыта.

«Равенство в доходах» в настоящее время реализуется лишь на потребительском уровне, а со стороны инвесторов остаётся практически нереализованным. Это самый главный парадокс Xiaomi: сможет ли теоретическая логика сработать на практике? С какими вызовами она сталкивается? Возможно ли превратить единичные благотворительные акции в устойчивую систему?

Эти вопросы настолько важны, что заслуживают отдельной главы. Им будет посвящена седьмая глава.

Краткое резюме

Уровни выравнивания

Ключевые вопросы

Культурный резонанс (не причинно-следственный, не прикладной)

Практика Xiaomi

Равенство в сфере технологий

Можно ли этим воспользоваться?

«Моцзы: все любят друг друга, все приносят друг другу пользу» — чтобы выгода досталась всем

Флагманская комплектация за половину цены

Равный доступ к опыту

Как это работает?

Конфуций учил, что образование должно быть доступно всем без исключения — соблюдая высочайшие стандарты и охватывая при этом всех

Одна и та же операционная система Pengpai OS для всех ценовых сегментов

Равные возможности в получении прибыли

Кто получает плоды?

Лао-цзы: «Отнимать у тех, у кого есть излишки, и дополнять тех, у кого не хватает»;

«Лицзи»: «Мир принадлежит всем»

Предельный уровень чистой прибыли — 5%, возврат средств пользователям

Примечание: «Культурная резонанс» в таблице означает структурное сходство практики Xiaomi с традициями китайской философии; это апостериорное наблюдение, а не утверждение о том, что Xiaomi сознательно применяет эти идеи. Ценовая стратегия Xiaomi и отношения с пользователями в большей степени обусловлены давлением рыночной конкуренции и личными ценностными ориентациями Лэй Цзюня.

Вышеприведенное сопоставление трех принципов равенства Xiaomi с учениями Мо-цзы, Конфуция, Лао-цзы и «Лицзи» не является утверждением того, что Xiaomi сознательно применяет эти идеи — компания никогда не проводила семинаров от имени каких-либо древних мыслителей, а Лэй Цзюнь никогда не цитировал в своих внутренних выступлениях концепции «всеобщей любви» или «отнимать у тех, у кого есть излишки, и дополнять тех, у кого не хватает» для объяснения ценовой стратегии.

Логика ценообразования Xiaomi, отношения с пользователями и практика распределения прибыли в большей степени обусловлены тремя реальными факторами: давлением рыночной конкуренции (без максимального соотношения цены и качества невозможно выжить в условиях давления со стороны гигантов), личными ценностями Лэй Цзюня (его идея о том, что каждый должен иметь возможность наслаждаться технологиями, высказанная им в многочисленных выступлениях, является простым интуитивным убеждением) и бизнес-культурой китайской интернет-индустрии, в которой сначала ставится цель достижения масштаба, а уже потом — получения прибыли.[12]

Так почему же тогда стоит обсуждать здесь эти давно известные идеи?

Потому что практика, выросшая на китайской коммерческой почве, укореняется в культурных генах этой почвы гораздо глубже, чем осознают сами её практикующие. «Всеобщая

любовь» Мо-цзы, «Обучение без различия» Конфуция, «Уменьшать избыток и восполнять недостаток» Лао-цзы — всё это не является источником стратегии Xiaomi, но, возможно, именно они и составляют ту культурную почву, благодаря которой стратегия Xiaomi смогла выжить и процветать на этой земле.

Другими словами: успех Xiaomi в первую очередь обусловлен рыночной конкуренцией и безупречным исполнением, а не философским самосознанием. Однако понимание культурного фона этой почвы может помочь нам объяснить, почему одна и та же бизнес-модель, возможно, не прижилась бы в Кремниевой долине, а в Китае смогла породить такой новый вид, как Xiaomi.

Культурный резонанс — это не причинно-следственное объяснение, а рамка для понимания. Такова основная позиция, с которой в этой книге рассматриваются ресурсы традиционной китайской мысли.

В заключение необходимо ещё раз подчеркнуть: эти три принципа равенства представляют собой рамки интерпретации, разработанные мной как наблюдателем, а не стратегическое заявление самой компании Xiaomi. Слова Лэй Цзюня о том, что каждый должен иметь возможность наслаждаться технологиями, в большей степени отражают простое интуитивное ощущение, а не целостную философскую систему.

Но порой простая интуиция оказывается сильнее тщательно продуманной стратегии — ведь она не придумана, а выросла сама собой.

4. От трех принципов равенства к эксперименту с приоритетом потребителя

Вышеупомянутые три принципа равенства — равенство в доступе к технологиям, равенство в пользовательском опыте и равенство в выгодах — представляют собой рамку интерпретации, которую я выделил на основе действий компании Xiaomi. Все они указывают на более глубокую проблему: способна ли компания поставить интересы потребителей выше интересов инвесторов, сделать это своей основной ценностной ориентацией и успешно реализовывать эту стратегию в долгосрочной перспективе?

Я называю это «экспериментом с приоритетом потребителя» (Consumer Primacy).

Приоритет потребителя — это не стратегия, которой самопровозглашает себя «Xiaomi», а аналитический общий термин, введенный в данной книге. Он отличается от критической концепции «потребительского капитализма» в академической истории — последняя фокусируется на том, как капитал манипулирует потребительским спросом с помощью маркетинга; в данной книге же этот термин используется в буквальном смысле для изучения новой бизнес-логики, при которой компания добровольно ограничивает собственную прибыль, делится ценностью с потребителями и рассматривает пользователей как соавторов.

Xiaomi является пионером этого эксперимента. Его практика включает: институциональное обязательство не превышать 5 % совокупной чистой рентабельности по аппаратному обеспечению, знаковое событие — возврат 1999 юаней первым пользователям, а также механизм совместного творчества пользователей, существующий уже пятнадцать лет и созданный через форум MIUI. Но превратились ли эти практики из единичных благотворительных акций в устойчивую систему? Означает ли приоритет потребителя неизбежно отсроченную отдачу для инвесторов? Сможет ли этот эксперимент выжить на рынке капитала, где в центре внимания стоит максимизация акционерной стоимости?

На эти вопросы нет готовых ответов. Xiaomi пишет именно незавершённый отчёт об эксперименте. В последующих главах этой книги будет проведён анализ принципа приоритета потребителя, в ходе которого будут рассмотрены его достоинства, парадоксы и будущие перспективы.

5. Мышление Xiaomi: от явлений к истокам

Отвечив на вопрос «Что такое Xiaomi?», необходимо ответить ещё на один вопрос: почему Xiaomi мыслит именно так?

Оглядываясь на пятнадцатилетний опыт Xiaomi, можно выделить четыре группы управленческих явлений, которые повторяются как поведенческая инерция, заложенная в самой организации.

(1) Экосистема: не контролировать, а только давать возможности

В 2013 году Xiaomi начала делать то, что на тот момент казалось довольно необычным: вместо того чтобы самостоятельно производить портативные зарядные устройства, очистители воздуха и рисоварки, компания инвестировала в ряд стартапов, помогая им в определении спецификаций продуктов, управлении цепочкой поставок и контроле качества, а затем продавала эти продукты под брендами Xiaomi или Mi Home.

К 2025 году число компаний экосистемы превысило 270. Они работают независимо, Xiaomi не владеет контрольным пакетом акций, но с ними объединены цепочка поставок, стиль дизайна, каналы сбыта и бренды. Некоторые называют это «экосистемой бамбукового леса» — каждый стебель бамбука растет независимо, но подземные корни соединены между собой.

Эта система принципиально отличается от традиционного управления цепочкой поставок. Основой традиционной цепочки поставок является договор: в какое время, по какой цене и с каким качеством будет поставлен продукт. За нарушение договора предусмотрены штрафные санкции, а споры решаются на основании контракта. Поставщики рассматриваются как заменяемые детали, а отношения с ними точны и ограничены.

В то же время ядром экосистемы Xiaomi являются отношения. Степень близости или отдаленности определяет приоритеты распределения ресурсов, уровень доверия и границы помощи. Когда одна из компаний экосистемы сталкивается с техническим препятствием, Xiaomi направляет инженеров для оказания бесплатной помощи. В логике договора это трудно представить — зачем помогать, если за это не платят? Но в логике отношений помощь со стороны «своих» не требует немедленной оплаты, она способствует укреплению долгосрочного доверия.

В проспекте эмиссии Huami Technology раскрыты детали функционирования этой системы: Xiaomi предоставляет определение продукта, лицензию на использование бренда и поддержку каналов сбыта, а Huami отвечает за исследования, разработку и производство; прибыль делится в соотношении 50:50, а права на интеллектуальную собственность принадлежат обеим сторонам. Генеральный директор RoboRock Чан Цзин также отмечал, что поддержка со стороны Xiaomi не ограничивается брендом и каналами сбыта, но также включает совместное использование ресурсов цепочки поставок и передачу методологии разработки продуктов.

В основе этой системы лежит естественное продолжение традиционной китайской социальной иерархии — с собственным «я» в центре, расширяющейся наружу в зависимости от степени близости и отдаленности, подобно кругам на воде, возникающим при падении камня. Экосистема Xiaomi представляет собой именно такие круги: самый внутренний круг — собственный бизнес, второй круг — компании экосистемы, третий круг — компании, в которые вложены средства, а самый внешний круг — сторонние бренды в интернет-магазине. Чем ближе к центру, тем глубже отношения и тем больше ресурсов выделяется.

Однако акцент на отношениях не означает отрицания договорных отношений. Xiaomi нашла способ сосуществования сетей отношений и сетей договорных отношений — не заменяя договоры отношениями и не перекрывая отношения договорами, а применяя их по уровням: отношения снижают издержки доверия, а договоры фиксируют коммерческие границы. Продукция Mi Home должна проходить строгий контроль качества, а в договорах четко оговариваются принадлежность прав интеллектуальной собственности, пропорции распределения прибыли и условия эксклюзивности; помимо контрактов, Xiaomi поддерживает теплые отношения с помощью постоянной поддержки продукции и технического сопровождения. Это не ценностное суждение, предполагающее выбор между тем или другим, а приоритетная последовательность распределения ресурсов: на ранних этапах, когда необходимо быстро устано-

вить доверие и распределить риски, на первый план выходят отношения; на этапе реализации, когда требуется четко определить права и обязанности и гарантировать качество, на смену им приходят контракты.

Xiaomi не разрабатывала эту систему. Она выросла из самой почвы. На ранних этапах, когда ресурсы были ограничены, вместо того чтобы связывать контрактами группу поставщиков, было лучше объединить несколько стартапов в одну систему и дать им возможность развиваться самостоятельно. Качество зависит от системы, а доверие — от отношений; они дополняют друг друга, а не заменяют. Xiaomi выбрала средний путь: использовать отношения для снижения транзакционных издержек, а договоры — для защиты коммерческих интересов.

(2) Принятие решений: сначала действовать, потом корректировать

В марте 2021 года Xiaomi объявила о начале производства автомобилей. В традиционных автомобильных компаниях такое решение требует пятилетнего планирования, утверждения бюджета в размере 10 млрд, многоуровневого голосования на собрании акционеров, а процесс от технико-экономического обоснования до одобрения советом директоров обычно занимает от 18 до 24 месяцев. У Xiaomi таких процедур нет.

Лэй Цзюнь сделал одно: он протестировал более сотни автомобилей своих коллег — от автомобилей с двигателями внутреннего сгорания до электромобилей, от семейных седанов до роскошных спорткаров. Он получил гоночные права и лично выезжал на трассу. Перед презентацией SU7 он провел прямую трансляцию в социальных сетях, где демонстрировал дрифт — это было не только для маркетинга, но и для того, чтобы лично проверить, где пролегают пределы возможностей автомобиля.

Разработка SU7 началась не тогда, когда всё было готово. От объявления о производстве автомобилей в марте 2021 года до выхода на рынок в марте 2024 года прошло всего около 1000 дней. Это не опрометчивость, а иная философия принятия решений: в условиях высокой неопределённости издержки ожидания полной информации гораздо выше, чем издержки проб и ошибок. Люди никогда не могут до конца всё обдумать до того, как приступить к действию — можно лишь определить примерное направление, действовать быстро и исправлять ошибки по ходу дела.

Риски такого подхода к принятию решений очевидны: он в значительной степени зависит от личного суждения и интуиции лица, принимающего решение. Стратегия Xiaomi заключается в том, чтобы обменять скорость на определённость — если направление оказалось неверным, затраты на быстрое исправление будут ниже, чем затраты на медленную проверку. Два реальных примера могут проиллюстрировать эту разницу:

Цена традиционной модели: около 2020 года «Фольксваген» сделал ставку на собственную разработку программного обеспечения (CARIAD), вложив в проект несколько десятков миллиардов евро, но из-за низкой эффективности разработки и неоднократных задержек с выпуском моделей на рынок был вынужден отказаться от этой стратегии только в конце 2025 года — от принятия решения до выявления ошибки прошло почти пять лет.

Корректировка по модели Xiaomi: в 2015 году компания Xiaomi столкнулась с кризисом, когда Samsung прекратила поставки дисплеев из-за ошибок в переговорах по цепочке поставок. Лэй Цзюнь не стал ждать отчетов по цепочке, а лично полетел в Южную Корею для ведения переговоров, одновременно продвигая диверсификацию поставщиков дисплеев. От момента возникновения кризиса до восстановления стабильности цепочки поставок прошло менее года, и объемы поставок смартфонов Xiaomi продемонстрировали V-образный рост.

(3) Отношения с пользователями: от внимания к действию

Суть отношений Xiaomi с пользователями заключается не в обслуживании клиентов, а в сопереживании — компания способна улавливать мельчайшие проблемы, которые пользователи сами не всегда могут четко описать, а затем реагировать на них с помощью своих продуктов.

Форум MIUI стал одним из первых каналов обратной связи. Запущенный в 2010 году, он позволял 100 «спонсорам мечты» оставлять там предложения и сообщать о недостатках, а менеджеры по продуктам отвечали на сообщения, обновляя информацию каждую пятницу. Позже эта логика была распространена на все продуктовые линейки. Форум — лишь один из каналов, но гораздо важнее то, что Xiaomi создала систему преобразования отзывов пользователей в конкретные детали продукта.

Несколько небольших примеров могут проиллюстрировать степень детализации этого преобразования:

Стиральная машина с двумя отсеками: пользователи жаловались, что стирка нижнего белья и верхней одежды по отдельности слишком хлопотна, поэтому Xiaomi встроила в стандартный барабан небольшой барабан, создав таким образом «один аппарат — два барабана».

Настольный робот: чтобы не пропадали зря старые фитнес-браслеты, Xiaomi разработала подставку стоимостью менее 200 юаней, благодаря которой старый браслет превращается в настольные часы и будильник.

Удлинитель: у традиционных удлинителей расстояние между розетками слишком мало, и крупные зарядные устройства часто занимают сразу две розетки. Xiaomi увеличила расстояние до 41 миллиметра, решив таким образом повседневную проблему «столкновения» вилок.

Зонт: обычный зонт после складывания остается мокрым и капает повсюду. Xiaomi использовала сверхгидрофобное покрытие и конструкцию с обратным складыванием: достаточно одного взмаха, чтобы он высох, не намочив ни машину, ни землю. Кроме того, для владельцев SU7 была создана специальная версия в цвете кузова, которая идеально помещается в нишу двери.

В этих продуктах не используются революционных передовых технологий, но все они делают одно: серьезно решают проблему, с которой многие просто мирятся, считая, что это «пройдет само собой». Пользователь на форуме просто спрашивает: «А можно ли добавить такую-то функцию?», и через несколько месяцев продукт появляется в продаже — это ощущение, что к тебе прислушиваются, удерживает пользователей гораздо лучше, чем любые скидки.

Когда предложения пользователей действительно воплощаются в продукты, отношения между брендом и пользователями перестают быть просто сделкой и превращаются в совместное творчество. Данные показывают, что пользователи, участвовавшие в совместном создании продуктов, тратят в среднем в 3,2 раза больше, чем обычные пользователи, а их чистый показатель рекомендаций выше на 58 процентных пунктов.

Часто цитируются слова Лэй Цзюня: «Мы не заключаем сделки с пользователями, мы дружим с ними».

(4) Стратегический ритм: в каждый период сосредотачиваться только на одном главном противоречии

Оглядываясь на пятнадцать лет истории Xiaomi, можно четко проследить каждый сдвиг стратегического фокуса:

С 2010 по 2013 год основной задачей было создание смартфона, ставшего настоящим хитом. На этом этапе одновременно велась разработка MIUI, управление сообществом и создание системы электронной коммерции, но все ресурсы были сосредоточены на одной цели: сделать смартфоны Xiaomi известными с первого раза. Смартфоны были единственным стратегическим прорывом в то время, а все остальное играло второстепенную роль.

С 2013 по 2020 год основное внимание перешло со смартфонов на экосистему. Смартфоны уже прочно закрепились на рынке, и возникла новая проблема: как удержать пользователей в экосистеме Xiaomi? Ответ заключался в быстром развертывании продуктов Интернета вещей (IoT) в бытовых сценариях, ориентированных на пользователей смартфонов. На этом этапе Xiaomi по-прежнему выпускала смартфоны, и объемы продаж даже продолжали расти, но стратегический акцент сместился на инвестиции в компании экосистемы, развитие бренда

Mi Home и увеличение количества подключенных к IoT устройств. Смартфоны из основного направления деятельности превратились в источник трафика.

С 2021 года по настоящее время основная задача вновь изменилась — от подключенных устройств к единому «мозгу». Когда количество устройств IoT превысило 1 миллиард, отсутствие единого языка и обмена данными между устройствами стало новым узким местом. Таким образом, операционная система Pengpai OS, автомобили и крупные модели искусственного интеллекта стали новыми приоритетными направлениями. На данном этапе Xiaomi по-прежнему продает смартфоны и продукты IoT, но ключевыми направлениями борьбы являются производство автомобилей, разработка собственной операционной системы и крупных моделей ИИ — именно они являются стратегическими высотами на ближайшие десять лет.

Это не стратегия диверсификации (одночасно заниматься всем), а управление темпом, при котором в каждый период уделяется внимание только одному основному противоречию. Почему так поступают? Потому что ресурсы и силы ограничены. Если одновременно рассматривать смартфоны, экосистему, ИИ и автомобили как первоочередные приоритеты, на каждое из этих направлений придется лишь 10 % ресурсов, и в результате, возможно, ни одно из десяти дел не будет выполнено должным образом. Если же сконцентрировать 70–80 % ресурсов на решении одного ключевого противоречия, вероятность успеха будет гораздо выше.

Кроме того, как только эта задача будет решена, создаваемая ею потенциальная энергия будет автоматически стимулировать продвижение других направлений — успех в сфере мобильных телефонов принес пользовательскую базу, пользовательская база породила экосистему, данные экосистемы питают ИИ, а возможности ИИ, в свою очередь, способствуют развитию автомобильной отрасли. Это не сложение, а умножение: решение основного противоречия создает новые условия для решения второстепенных противоречий.

(5) Общая причина: бессознательность

Четыре группы явлений, описанных выше — сеть взаимоотношений в экосистеме, подход «сначала действуй, потом думай» при принятии решений, переход от «слушать» к «делать» в отношениях с пользователями, а также фокус на главном противоречии при определении стратегического ритма — кажутся независимыми друг от друга, но их объединяет одна методологическая особенность: ни одно из них не было заранее спланировано, а возникло естественным образом в процессе решения реальных проблем.

У Xiaomi нет ни одного руководства для сотрудников, в котором была бы изложена методология управления сетью взаимоотношений. Компания применяет к предприятиям экосистемы модель «инвестирования без контроля», поскольку на ранних этапах ресурсы были ограничены: вместо того чтобы связывать группу поставщиков договорными обязательствами, было лучше объединить группу стартапов в одну систему и дать им возможность развиваться самостоятельно. В процессе этого развития и сформировался сегодняшний «эффект бамбукового леса».

У Xiaomi также нет внутреннего документа под названием «Философия принятия решений: сначала действуй, потом корректируй». Лэй Цзюнь протестировал сотни автомобилей, сдал экзамен на гоночные права и показывал дрифт в прямом эфире не потому, что прочитал какую-то книгу по менеджменту, а потому, что ещё со времён работы в Jinshan у него сформировалась привычка: если не потрогать вещь собственными руками, он не будет уверен в ней.

Что касается взаимодействия с пользователями, то изначально это было просто повседневной практикой нескольких инженеров, отвечавших на сообщения на форуме MIUI по выходным. Никто не планировал стратегию совместного творчества с пользователями — просто менеджеры по продуктам считали, что пользователи правы, и на следующей неделе вносили изменения. В результате постепенно сформировалась цепочка, связывающая отзывы на форуме с внедрением изменений в продукт.

Контроль над ритмом реализации стратегии также не был результатом предложений консалтинговых компаний. Причина, по которой Xiaomi в течение определенного периода занималась только одним делом, заключалась в том, что ресурсов просто не хватало на одновременное выполнение множества задач — это был выбор, продиктованный реальностью, а не плод теоретических рассуждений.

Эти четыре группы методологий можно обобщить как нечто бессознательное: они не являются задуманными догмами, а представляют собой практическую мудрость, естественным образом выросшую на почве китайского бизнеса. Руководство Xiaomi ни разу не проводило совещаний на тему «Как сегодня применить дифференцированную структуру» или «Давайте разработаем стратегию с помощью метода анализа противоречий». Они просто в процессе решения реальных проблем делали правильные вещи, а затем сохраняли правильные методы, постепенно формируя сегодняшнюю стратегию действий.

Эта «бессознательность» является уникальным преимуществом Xiaomi — она позволяет методологии оставаться гибкой и не быть скованной догмами. Когда окружающая среда меняется, эти выросшие из практики методы способны быстро самонастраиваться, поскольку они не превратились в систему, которую необходимо строго соблюдать.

Но это также и самое уязвимое место. Если набор методов является лишь интуицией организации, он в значительной степени зависит от присутствия ключевых фигур. Когда люди, обладающие такой интуицией, уходят, интуиция исчезает вместе с ними. Решение, принятое Лэй Цзюнем после тест-драйва сотен автомобилей, не может быть такого же качества, как решение, принятое менеджером по продукту, который ни разу не брал в руки руль.

Когда организация разрастается с нескольких сотен до 56 тысяч человек, эффективность передачи интуиции неизбежно снижается. Основатель не может поделиться своим практическим опытом с каждым менеджером среднего звена. В этом заключается цена бессознательности: лучшее зачастую сложнее всего скопировать, в том числе при передаче от одного поколения к другому внутри организации.

Понимание этих четырёх групп явлений позволяет понять предпосылки всех действий Xiaomi: это не китайская компания, вооружённая западными инструментами управления, а технологическая компания, выросшая на китайской коммерческой почве. Её методология не скопирована из учебников, а сформировалась самостоятельно. Она не обязательно выглядит красиво, но у неё глубокие корни.

Отправная точка всей книги

Вернёмся к пяти аналитикам и пяти отчётам, упомянутым в начале.

Они не ошибаются — они просто не дают полной картины. Это как слепые, ощупывающие слона: каждый ощупал часть реальности, но никто не смог описать ее целиком.

Если смотреть на Xiaomi через призму производителя мобильных телефонов, вы увидите только телефоны; если смотреть через призму автопроизводителя — только автомобили; если смотреть через призму компании, занимающейся искусственным интеллектом, — только крупные модели. А когда вы накладываете все эти рамки друг на друга, вы получаете не полную картину, а набор противоречивых обрывков.

Цель этой книги — не добавить ещё один аналитический отчёт, а предложить иной взгляд на вещи.

Не стоит думать: «Xiaomi — это компания-производитель смартфонов, поэтому нужно анализировать её через призму этой отрасли».

А что такое Xiaomi? Можем ли мы вывести из её поведения собственную логику?

Единственный вопрос, который ставится на протяжении всей книги, заключается в следующем:

какой же на самом деле вид представляет собой Xiaomi?

Если существующий бизнес-язык не способен описать её, сможем ли мы создать новый язык? Если она бессознательно формирует новую модель, сможем ли мы помочь ей осознанно довести этот эксперимент до конца?

В следующей главе мы рассмотрим вопрос с более фундаментальной точки зрения: почему Xiaomi на протяжении долгого времени неправильно понимается рынком капитала?

7. Краткое резюме главы

Пять отчетов пяти инвестиционных банков содержат пять различных оценок стоимости (22–40 гонконгских долларов), что свидетельствует о том, что Xiaomi невозможно полностью объяснить с помощью существующих рамок бизнес-классификации. Каждая классификация отражает один реальный аспект, но ни одна из них не способна дать полную картину.

Бизнес-модель Xiaomi отличается от традиционной диверсификации четырьмя фундаментальными особенностями: «корневая» модель против «пазловой», ориентация на сценарии против ориентации на капитал, синергия данных против независимого учета, приоритет потребительской ценности против приоритета доходности акционеров. Эти четыре отличия указывают на один и тот же вывод: Xiaomi представляет собой форму экономической организации, которая пока не имеет названия.

Предложим два названия для описания Xiaomi: «микроэкономическая и управленческая единица» (академическая формулировка) и «создатель инфраструктуры повседневной жизни» (популярное выражение).

Три принципа равенства (равенство в доступе к технологиям, равенство в потребительском опыте, равенство в доходах) представляют собой интерпретационную рамку, выделенную наблюдателями на основе анализа поведения Xiaomi. При этом равенство в доходах является ключевым парадоксом — противоречием между щедростью по отношению к потребителям и отсроченной отдачей для инвесторов — который будет подробно рассмотрен в седьмой главе.

«Приоритет потребителя» — это общее название, данное в данной книге экспериментам по трем видам равенства, в рамках которого исследуется новая бизнес-логика, при которой компания добровольно ставит интересы потребителей выше интересов инвесторов. Это эксперимент, который находится в стадии проверки, а не модель, уже доказавшая свою успешность.

Особенности мышления компании Xiaomi можно обобщить на основе четырёх групп управленческих явлений: сеть взаимоотношений в экосистеме, подход «сначала действуй, потом думай» при принятии решений, совместное формирование отношений с пользователями на форумах и основные противоречия в ритме реализации стратегии. Их объединяет бессознательность — это не специально разработанные догмы, а методология, естественным образом вытекающая из процесса решения проблем.

Неосознанность — это и сила, и слабость: она позволяет методологии оставаться гибкой, но также означает отсутствие институциональных гарантий. Когда организация разрастается до 56 000 человек, эффективность передачи интуиции сталкивается с серьезными вызовами.

Глава 2.

Непонятный Xiaomi: почему рынки капитала долгое время неправильно его понимали

Если вы не понимаете Xiaomi, посмотрите на неё с точки зрения десятилетия. — Лэй Цзюнь, публичное выступление [4]

Вступление: недоумение, вызванное финансовым отчётом

В ноябре 2025 года Xiaomi опубликовала финансовый отчет за третий квартал.

Рост выручки превысил 30 %, объем поставок автомобилей достиг рекордного уровня, а выручка от бизнеса в сфере искусственного интеллекта впервые была отражена отдельно. С любой точки зрения это был неплохой отчет.

Но на следующий день курс акций упал на 4 %.

Я заглянул в раздел комментариев. Смущение инвесторов было практически одинаковым:

компания по-прежнему терпит убытки.

Сколько сотен миллионов потрачено на ИИ?

Когда будут выплачены дивиденды?

В ту же неделю количество заказов на Xiaomi SU7 превысило 200 тысяч, а срок поставки растянулся на шесть месяцев. Перед офлайн-магазинами компании по-прежнему выстраивались длинные очереди: пользователи, держа в руках смартфоны, фотографировали демонстрационные экземпляры YU7 и обсуждали, стоит ли продать старую машину, чтобы купить новую. [13]

С одной стороны — непрекращающийся ажиотаж вокруг продукции, с другой — постоянная прохладность со стороны рынка капитала.

Этот разрыв — не проблема отдельного финансового отчета, а структурное несоответствие. Оно длится уже семь лет, начиная с первого дня листинга.

9 июля 2018 года компания Xiaomi вышла на биржу с ценой размещения 17 гонконгских долларов, и уже в первый день курс акций упал ниже этой отметки. Лэй Цзюнь на банкете по случаю успешного размещения заявил: «Мы сделаем так, чтобы инвесторы, купившие акции Xiaomi в первый день торгов, удвоили свои вложения». Эта фраза впоследствии стала предметом скриншотов, насмешек и неоднократных упоминаний.

Прошло семь лет. Курс акций колебался от 17 до 8, от 8 до 35, от 35 до 20, а максимальный показатель превысил 60. На каждом этапе рынок рассматривал Xiaomi через призму одной и той же логики, а затем приходил к одному и тому же вопросу: сколько же на самом деле стоит эта компания?

В этой главе мы постараемся ответить на вопрос: почему компания, пользующаяся популярностью у пользователей, на протяжении долгого времени недооценивается инвесторами? Что же произошло?

1. Временные рамки рынка и временные рамки Xiaomi

Чтобы понять, почему рынок не может разобраться в Xiaomi, сначала нужно понять, как рынок смотрит на ситуацию.

Временные рамки рынка: краткосрочные, линейные, поддающиеся количественной оценке

Функционирование рынков капитала основано на точной системе отсчёта времени.

Каждый квартал публикуется отчет о финансовых результатах, отражающий прибыль за последние три месяца. Аналитики используют модель DCF (дисконтированные денежные потоки) для прогнозирования будущих денежных потоков, но прогнозный период в подавляющем большинстве моделей составляет всего 3–5 лет — поскольку более отдаленные перспективы невозможно определить с достаточной точностью. Каждое колебание курса акций отражает оценку прибыли текущего и следующего кварталов.

Эта временная рамка имеет три особенности:

Краткосрочность. Средний срок владения акциями инвесторами становится всё короче. Высоочастотная торговля, квантитативные фонды и институциональные инвесторы, ориентирующиеся на квартальные отчёты, совместно сформировали систему оценки, основанную на квартальных показателях. Если прибыль компании снижается два-три квартала подряд, ей сразу же приклеивают ярлык «ухудшение результатов» — даже если её долгосрочная конкурентоспособность растёт.

Линейное допущение. Основные инструменты оценки, такие как модель DCF, коэффициент P/E и коэффициент P/B, все основываются на допущении, что будущий рост предсказуем, а прошлые тенденции будут линейно экстраполироваться. Однако в реальной бизнес-среде создание стоимости зачастую носит нелинейный характер: на начальном этапе вложения огромны, а доходность равна нулю или даже отрицательна, а затем, после достижения критической точки, происходит резкий скачок.

Требование количественной оценки. Все, что нельзя количественно оценить, не учитывается при ценообразовании. Доверие к бренду, экосистема пользователей, данные, организационные способности — эти нематериальные активы либо не отражаются в финансовой отчетности, либо серьезно недооцениваются. Аналитики знают об их существовании, но не могут включить их в свои модели.

Эта система временных рамок эффективна в зрелой и стабильной бизнес-среде. Изначально она была разработана именно для того, чтобы защитить инвесторов от обмана со стороны компаний, которые просто «рассказывают истории». Нельзя позволять компании получить высокую оценку только за счёт нескольких диаграмм в презентации — её необходимо проверять с помощью таких «твёрдых» показателей, как прибыль, денежный поток и доля рынка.

В этой логике нет ошибки. Но когда темпы создания стоимости компанией не соответствуют этой системе, возникает несоответствие.

Временные рамки Xiaomi: долгосрочные, нелинейные, многомерные

Логика создания стоимости Xiaomi основана на иных временных рамках.

Долгосрочность. С момента основания в 2010 году до объявления о производстве автомобилей в 2021 году Xiaomi потребовалось 11 лет, чтобы завершить формирование экосистемы «смартфоны x AIoT». От объявления о производстве автомобилей в 2021 году до выхода SU7 на рынок в 2024 году прошло 3 года. Цикл любой ключевой кампании измеряется годами, а не кварталами. В 2021 году Лэй Цзюнь заявил, что это последний крупный стартап в его жизни — эти слова не были просто сентиментальным высказыванием, а декларацией временных рамок: стартап не может быть завершён за 3–5 лет, для его проверки требуется 10 лет или даже больше.[14]

Нелинейность. Рост числа пользователей MIUI не был линейным — на привлечение первых 1 миллиона пользователей ушло почти год, но для перехода от 1 миллиона до 100 миллионов потребовалось менее двух лет. Расширение экосистемы также не было линейным — на привлечение первых 50 компаний экосистемы ушло пять лет, но на последующее привлечение 200 новых компаний — всего три года. Точка безубыточности в автомобильном бизнесе не является линейной — после значительных вложений на начальном этапе, как только будет преодолен определенный порог объема поставок, валовая рентабельность может быстро улучшиться.

Нелинейное создание стоимости на рынке часто ошибочно интерпретируется как неопределенность или даже риск. Однако другая сторона нелинейности заключается в том, что как только критический порог преодолен, скорость и масштаб возврата инвестиций могут значительно превзойти линейные прогнозы. История Amazon AWS является лучшим тому подтверждением — после более чем десяти лет непрерывных убытков, как только был преодолен порог рентабельности, прибыль начала расти в геометрической прогрессии.

Многомерность. Создаваемую Xiaomi ценность невозможно измерить с помощью одного-единственного финансового показателя. Когда пользователь остается в экосистеме Xiaomi из-за удобства использования MIUI, эта ценность не отражается в отчете о прибылях и убытках. Когда пользователь Xiaomi Auto решает приобрести продукты Xiaomi для дома благодаря операционной системе Pengpai OS, стоимость этого перекрестного продажа не учитывается в оценке ни одного из отдельных направлений бизнеса. Когда компании экосистемы растут благодаря поддержке Xiaomi, прирост их стоимости не отражается в балансе Xiaomi.

Последствия такого несоответствия таковы: при каждой публикации финансового отчёта Xiaomi сталкивается с одной и той же дилеммой — аналитики спрашивают, когда автомобильное подразделение начнёт приносить прибыль, а Xiaomi отвечает, что сначала необходимо достичь определённого масштаба; аналитики спрашивают, когда будут выплачены дивиденды, а Xiaomi отвечает, что прибыль необходимо реинвестировать в рост.

Это не значит, что Xiaomi уклоняется от ответов. Компания просто дает правильные ответы в рамках своих временных горизонтов на правильные вопросы, задаваемые в рамках временных горизонтов рынка. Оба временных горизонта оправданы, но диалог между ними несопоставим — это как если бы один человек спросил вас, что вы сегодня ели, а другой ответил: «Я сажаю фруктовое дерево». Оба ответа связаны с едой, но они находятся в разных временных масштабах.

2. Синергетическая ценность: почему $1 + 1 > 2$

Если несовпадение временных рамок — это непонятная поверхностная причина, то более глубокая причина заключается в том, что самая сущностная ценность Xiaomi — это как раз та ценность, которую труднее всего увидеть.

Эта ценность называется синергией: смартфоны привлекают трафик к автомобилям, автомобили повышают узнаваемость бренда смартфонов, ИИ расширяет возможности всех устройств, а данные экосистемы питают большую модель. Отношения между ними — это не $1 + 1 = 2$, а $1 + 1 = 1,5 \times 2$: прирост происходит за счёт того, что два направления бизнеса создают новую ценность друг для друга, и эту ценность невозможно отнести к какому-либо одному направлению.

Синергия № 1: Большая модель MiMo — самый мощный двигатель «маховика данных»

Большая модель MiMo компании Xiaomi обладает преимуществом, которого нет у большинства ИИ-компаний: данными из реального мира, генерируемыми 1,04 млрд подключенных устройств.

Эти данные принципиально отличаются от открытых интернет-корпусов.

Когда пользователь просит «Xiao Ai» настроить кондиционер на 26 градусов, модель не только запоминает команду по регулировке температуры, но и понимает, что пользователь обычно так поступает в данный момент времени и в данное время года — данные уже содержат метки сценариев.

Когда пользователь использует MiMo в SU7 для планирования маршрута, модель узнает, был ли этот маршрут проложен в реальности и не был ли он прерван из-за пробок — это полный замкнутый цикл «действие — обратная связь — оптимизация». Модели чисто ИИ-компаний, выдав рекомендацию по навигации, не знают, принял ли её пользователь и каков был результат. Модель Xiaomi знает: если пользователь принял рекомендацию и прибыл вовремя — это хороший результат, и модель усиливает такое поведение; если пользователь отказался от маршрута и выбрал другой — это плохой результат, и модель корректирует своё поведение.

Когда пользователь ищет на смартфоне ближайшие зарядные станции, эта информация сохраняется в MiMo. При входе в SU7 навигационная система автоматически рекомендует местоположение зарядных станций — данные перемещаются между различными сценариями.

Ни одна компания, специализирующаяся исключительно на ИИ, не может скопировать такие ресурсы. Дело в том, что их данные генерируются искусственно (с помощью веб-краулеров), а данные Xiaomi получаются в ходе реальных задач; после выдачи рекомендаций они не знают результатов, а Xiaomi знает, принял ли пользователь рекомендацию и каков был результат.

В 2026 году темпы развития MiMo значительно ускорились. Началось закрытое тестирование мобильного продукта Agent, состоялся централизованный релиз нескольких крупных моделей собственной разработки, а также запущена программа поддержки с бюджетом в 10 миллиардов токенов. Последние данные показывают, что большая модель MiMo заняла первое место как в дневном, так и в недельном рейтингах зарубежной платформы OpenRouter, став предпочтительным движком для вывода заключений среди самых быстрорастущих открытых интеллектуальных систем в мире. Что ещё более важно, серия MiMo официально стала открытой, использует либеральное лицензионное соглашение и поддерживает коммерческое развертывание.

Это стратегический сигнал: Xiaomi рассматривает большие модели не просто как внутренний ресурс, а строит экосистему разработчиков, «мозгом» которой является MiMo. В случае успеха MiMo станет «операционной системой над операционной системой» экосистемы Xiaomi — она будет обслуживать не только собственные устройства Xiaomi, но и всех сторонних разработчиков, подключенных к этой экосистеме.

Взаимодействие № 2: двунаправленное взаимодействие между смартфонами и автомобилями — перекрестная добавленная стоимость трафика и бренда

После запуска SU7 официальные данные Xiaomi показали: более 50 % пользователей, оформивших предзаказ, уже были владельцами смартфонов Xiaomi.

Это означает, что Xiaomi Auto практически не потратила ни цента на традиционную рекламу — её каналом привлечения клиентов стали смартфоны сотен миллионов существующих пользователей. Если исходить из того, что у традиционных автопроизводителей каждый эффективный лид стоит 200 юаней, то несколько сотен тысяч лидов по предзаказам, полученных в начальный период продаж SU7, эквивалентны экономии маркетинговых расходов в размере нескольких сотен миллионов юаней. Эта скрытая ценность никогда не отражалась в финансовой отчетности Xiaomi Auto.[15]

В свою очередь, SU7 также оказывает положительное влияние на смартфоны. Исследования сторонних организаций показывают, что после презентации SU7 узнаваемость Xiaomi как бренда премиум-класса среди потенциальных покупателей автомобилей выросла на 15–20 ба. Это означает, что пользователь, готовый потратить 250 000 юаней на SU7, больше не считает смартфон Xiaomi за 4 000 юаней дорогостоящим. Автомобиль стал рычагом для бренда смартфонов — благодаря своему ценовому ориентиру он переопределил восприятие бренда Xiaomi пользователями.[16]

Ценность такого двустороннего взаимодействия не отражена ни в одном из сегментных отчетов. В отчетах по автомобильному бизнесу не указаны маркетинговые расходы, сэкономленные за счет перенаправления пользователей мобильных телефонов, а в отчетах по мобильному бизнесу — не указана премия за бренд, полученная благодаря выпуску автомобилей. Однако эти эффекты действительно существуют, и их масштаб весьма значителен.

Синергия № 3: Экосистемная привязка операционной системы Pengpai OS — от затрат на смену продукта к затратам на смену образа жизни

Когда ваш смартфон, часы, телевизор, колонки, кондиционер, робот-пылесос и автомобиль работают на одной и той же операционной системе, объектом перехода становится не отдельный продукт, а целая жизненная сцена.

Будильник на смартфоне синхронизируется с автомобилем и часами; пункт назначения из навигатора в автомобиле отправляется в календарь смартфона; режим «Выход из дома» в

системе домашней автоматизации запускает автоматическое включение кондиционера в автомобиле. Как только пользователь привыкает к этой незаметной интеграции, стоимость перехода на другой бренд уже не сводится к разнице в цене отдельного продукта — это становится полной перестройкой жизненной среды.

По расчетам исследовательских организаций, когда у пользователя есть более 5 устройств Xiaomi IoT, вероятность того, что он купит ещё одно устройство Xiaomi в течение следующих 12 месяцев, превышает вероятность для пользователя, владеющего одним устройством, более чем в 3 раза. Когда пользователь одновременно владеет смартфоном, автомобилем и домашними устройствами, его годовой ARPU (средний доход на одного пользователя) в рамках всей экосистемы составляет 4–5 раз больше, чем у пользователя, владеющего только смартфоном.[17][18]

Что это означает? Это означает, что каждый новый продукт Xiaomi не только становится дополнительным источником дохода, но и повышает издержки ухода пользователя, а также увеличивает вероятность покупки им следующего продукта. Такой мультипликативный эффект не имеет соответствующего параметра в модели оценки SOTP.

Синергия № 4: Цикл положительной и отрицательной обратной связи между данными экосистемы и ИИ — чем больше устройств, тем «умнее» экосистема

Это один из четырёх синергических эффектов, обладающий наиболее выраженным «маховиковым эффектом».

Xiaomi владеет крупнейшей в мире сетью IoT потребительского уровня — 1,04 млрд подключенных устройств, расположенных в домах, карманах, на запястьях и в гаражах сотен миллионов пользователей. Каждое устройство генерирует данные, которые являются уникальным источником питания для большой модели MiMo.

Как работает «маховик» данных?

Первый круг: устройства генерируют данные. Робот-пылесос Mi Home собирает данные о планировке комнаты в процессе уборки; фитнес-браслет Xiaomi фиксирует частоту сердечных сокращений, сон и траектории движения; SU7 собирает данные о поведении водителя, предпочтениях в отношении дорожных условий и привычках зарядки.

Второй круг: данные обучают модель. Эти данные из реальных сценариев после обезличивания используются для обучения большой модели MiMo. Данные уже имеют метки задач — робот-пылесос знает, что здесь он наткнулся, а SU7 знает, что на этом перекрестке часто бывают пробки.

Третий цикл: модель оптимизирует пользовательский опыт. Более «умная» версия MiMo возвращается в устройства: робот-пылесос учится обходить стул, о который раньше часто ударялся, а SU7 — предлагать более оптимальные маршруты объезда.

Четвертый цикл: улучшение пользовательского опыта способствует удержанию пользователей и покупке новых устройств. Пользователи замечают, что ИИ Xiaomi все лучше меня понимает, поэтому они все меньше хотят покинуть экосистему и с большей готовностью покупают новые устройства Xiaomi. Затем цикл возвращается к первому этапу, и объем данных еще больше увеличивается.

Почему компании, занимающиеся исключительно ИИ, не могут повторить этот «маховик»? Потому что у них нет «тела» — нет устройств для выполнения задач, нет датчиков для получения результатов. После того как их модель выдает ответ, она не знает, удовлетворен ли пользователь. А модель Xiaomi знает: если робот-пылесос наткнется на стул — это плохой результат, которого нужно избегать в следующий раз; если маршрут, предложенный SU7, принимается пользователем и позволяет прибыть вовремя — это хороший результат, и модель будет его усиливать.

Это ИИ, обладающий «телом» и обратной связью. Модели компаний, специализирующихся исключительно на ИИ, — это «мозг», а модели Xiaomi — это «мозг + тело».

Взаимодействие четырёх видов синергии: почему суммарный эффект значительно превосходит сумму отдельных составляющих

Четыре основных вида синергии не существуют изолированно друг от друга, между ними существует цикл положительной обратной связи:

MiMo нуждается в данных, которые поступают с мобильных телефонов, автомобилей и домашних устройств (синергия № 1 зависит от синергий № 2, 3 и 4).

Автомобильному бизнесу нужен пользовательский трафик, который поступает от существующих пользователей мобильных телефонов (синергия № 2 зависит от масштаба мобильного бизнеса).

Экосистемная привязка требует количества устройств и межсценевого опыта, что зависит от интеллектуальных возможностей MiMo и широты экосистемной цепочки (синергия № 3 зависит от синергии № 1 и экосистемной цепочки).

«Маховик данных» требует масштаба устройств и активности пользователей, что, в свою очередь, зависит от глубины экосистемной привязки (синергия № 4 зависит от синергии № 3).

Этот синергетический эффект взаимодействия синергий является самым глубоким структурным преимуществом Xiaomi. Любая компания, возможно, сможет скопировать одну или две из этих синергий, но не сможет одновременно скопировать все четыре и заставить их взаимно усиливать друг друга — ведь для этого требуется более десяти лет накопления экосистемы, данные о поведении сотен миллионов пользователей, а также полный технологический стек — от чипов до ОС, от ИИ до аппаратного обеспечения.

Почему рынок не может оценить ценность синергии

Основной метод оценки SOTP (метод суммирования стоимости отдельных подразделений) основан на трёх предпосылках: бизнес-направления могут оцениваться независимо друг от друга; общая стоимость равна простой сумме стоимости отдельных частей; границы бизнес-направлений чётко определены.

В случае с Xiaomi все три предпосылки нарушены.

MiMo нельзя отнести исключительно к мобильным телефонам, автомобилям или умному дому — его ценность заключается в межсценевого потоке данных. Синергия между мобильными телефонами и автомобилями создает дополнительную инкрементную ценность, но её невозможно отнести к какому-либо отдельному сегменту. С обновлением операционной системы Pengpai OS постоянно появляются новые формы синергии — например, MiMo начала поддерживать взаимодействие между автомобильными и домашними сценариями, что представляет собой совершенно новый вид ценности, для которого в старой модели SOTP вообще не существует соответствующего бизнес-подразделения.

Аналитики не то чтобы не знают о существовании синергетической ценности. Но они не могут учесть её с помощью существующих моделей.

Если использовать неподходящий инструмент для оценки нового явления, результат неизбежно будет заниженным.

3. Конфликт двух логик капитала

Расхождение временных горизонтов и невозможность оценить стоимость синергии объясняют, почему рынок не может точно определить стоимость Xiaomi. Но есть ещё одна, более острая проблема: почему рынок не доверяет Xiaomi?

Корень проблемы доверия лежит не в цифрах, а в логике. Xiaomi и рынки капитала функционируют по двум разным логикам капитала — конфликт между ними вызван не каким-то отдельным решением, а носит структурный характер.

Парадокс нулевых дивидендов

В 2021 году Xiaomi вернула деньги за покупку смартфона Xiaomi 1 первым покупателям. Это редкий случай в истории бизнеса — компания напрямую поделилась частью плодов своего роста с ранними пользователями.

Однако эта же компания за семь лет с момента выхода на биржу ни разу не выплачивала дивидендов. В марте 2025 года она также провела размещение акций по цене около 42 гонконгских долларов, привлекая 42,5 млрд гонконгских долларов, что привело к размыванию доли существующих акционеров примерно на 4%. [19]

Щедрость по отношению к потребителям и скупость по отношению к инвесторам — это противоречие сбивает с толку бесчисленное количество инвесторов.

Причина этого противоречия кроется в разном расстановке приоритетов.

В системе приоритетов Xiaomi потребители стоят выше сотрудников, а сотрудники — выше инвесторов. Прибыль не идет на выплату дивидендов, а реинвестируется в снижение цен, улучшение пользовательского опыта и поощрение пользователей. Инвесторы превратились в инструмент — они являются источником капитала для реализации принципа «потребитель прежде всего», а не конечной целью обслуживания.

Эта иерархия, как показано на сайте, теоретически является внутренне согласованной. Ранний Amazon руководствовался той же логикой: почти двадцать лет подряд компания терпела убытки, не выплачивала дивидендов и реинвестировала всю прибыль в логистику и AWS. В письме к акционерам от 1997 года Безос писал: «Мы будем и впредь принимать инвестиционные решения, исходя из соображений долгосрочного лидерства на рынке, а не из соображений краткосрочной прибыли или краткосрочной реакции Уолл-стрит». [20]

Период недопонимания в отношении Amazon длился около 18 лет. Лишь примерно в 2015 году, когда AWS начал приносить значительную прибыль, рынок внезапно понял эту логику, и в последующие 5 лет курс акций вырос примерно на 500%.

Xiaomi сейчас находится в ситуации, схожей с той, в которой была Amazon в 2014 году. Будет ли рынок готов ждать, зависит от того, смогут ли автомобильный бизнес и направление искусственного интеллекта оправдать ожидания роста в ближайшие несколько лет.

Парадокс концентрации власти

К концу 2025 года компания Xiaomi Technology завершила процедуру изменения регистрационных данных, в результате чего доля участия Лэй Цзюня выросла до 97,48%; с учётом акций класса А с повышенным правом голоса он обладает абсолютным контролем.

Это вызывает опасения в плане корпоративного управления: отсутствие дивидендов, привлечение финансирования на высоких условиях, программы поощрения акциями — все эти решения принимаются без согласия других акционеров. Если Лэй Цзюнь допустит ошибку в оценке ситуации, ничто не сможет это исправить.

Однако с другой стороны можно посмотреть так: Xiaomi — пятый стартап Лэй Цзюня, и его личная репутация тесно связана с компанией. Высокая централизация власти является наиболее эффективной моделью управления на этапах стартапа и трансформации — у Amazon, Tesla и Meta есть аналогичные структуры, в которых доминирует основатель. Примут ли это инвесторы или нет, зависит от того, доверяют ли они суждениям Лэй Цзюня.

Результатом «голосования ногами» рынка стало то, что оценка Xiaomi в долгосрочной перспективе ниже, чем у сопоставимых компаний с распределенным управлением. Это дисконт, который инвесторы взимают за риск концентрации власти.

Обоснована ли эта дисконтированная оценка? Это зависит от того, какие временные рамки вы используете для оценки. В краткосрочной перспективе концентрация власти представляет собой риск — из-за отсутствия механизмов исправления ошибок. В долгосрочной перспективе концентрация власти может быть преимуществом — благодаря более быстрому принятию решений и большей стратегической согласованности. Обе точки зрения имеют право на существование, просто они основаны на разных временных масштабах.

4. Зеркало истории: почему концепция «полного охвата» всегда неправильно понимается

Если мы отвлечёмся от финансовых данных и моделей оценки и посмотрим на ситуацию в более длительной исторической перспективе, то обнаружим интересное явление: недопонимание в отношении Xiaomi — не единичный случай. В истории каждая коммерческая организация, пытавшаяся охватить все сферы человеческой жизни, проходила через подобный цикл недопонимания.

Это наблюдение не предназначено для того, чтобы защищать Xiaomi — непонимание не равнозначно недооценке, и иногда рынок прав. Но оно дает нам точку отсчета, позволяющую увидеть: сколько времени требуется рынку, чтобы понять компанию, когда форма её деятельности выходит за рамки существующих представлений.

Ранний Amazon (1997–2015): почти двадцать лет подряд компания терпела убытки, и рынок постоянно задавался вопросом, когда же она наконец начнёт приносить прибыль. Только после взрывного роста прибыли AWS рынок понял логику Безоса — он не терпел убытки, а инвестировал в будущее. Цикл недопонимания длился около 18 лет.

Ранняя Tesla (2010–2020): более десяти лет непрерывных убытков, «ад производственных мощностей», волна коротких продаж, постоянные слухи о банкротстве. Только после запуска завода в Шанхае и превышения объема поставок в 500 000 автомобилей рынок начал признавать, что электромобили — это не выдумка, а реальность. Период недопонимания составил около 10 лет.

Эти примеры не доказывают, что Xiaomi обязательно права. Но они показывают: когда логика создания стоимости компании не соответствует рыночной модели ценообразования, недооценка — это не случайность, а структурная неизбежность.

Сколько времени понадобится Xiaomi, чтобы быть понятой? Это зависит от способности компании реализовать потенциал своих автомобильного и ИИ-направлений. Если всё пойдёт гладко, 2028–2030 годы могут стать переломным моментом в восприятии рынка. Если же нет, то недопонимание может превратиться в постоянную ошибку в ценообразовании — но корректировка будет в сторону понижения, а не повышения.

В следующей главе мы рассмотрим Xiaomi в более широком историческом контексте — от японских заигатов XIX века до «Кэйренкай» и южнокорейских заигатов XX века — и проанализируем общие вызовы, с которыми сталкиваются организации, охватывающие все сферы жизни. Цель не в том, чтобы навесить на Xiaomi ярлык, а в том, чтобы понять: с какими эпохальными структурными проблемами сталкивается компания, когда начинает проникать во все сферы человеческой жизни?

5. Заключение к этой главе

1. Рынок и Xiaomi руководствуются двумя разными временными рамками. Рынок — краткосрочный, линейный, поддающийся количественной оценке; Xiaomi — долгосрочный, нелинейный, многомерный. Разногласие между ними является структурной причиной недопонимания. Аналитики не глупы, просто инструменты, которые они используют — DCF, PE, SOTP — были разработаны для совершенно иного вида.

2. Синергетическая ценность является основным источником эффекта «1+1>2» для Xiaomi, но основная модель оценки SOTP не способна её учесть. Четыре основных вида синергии — «маховик» данных MiMo, двунаправленное взаимодействие между смартфонами и автомобилями, экосистемная привязка на базе операционной системы Pengraí OS, а также цикл положительной и отрицательной обратной связи между данными экосистемы и ИИ — взаимно усиливают друг друга, формируя синергетический эффект синергии. Оценка любого отдельного подразделения не может отразить этот суммарный эффект.

3. Парадокс «равноправия доходов» — щедрость по отношению к потребителям и скупость по отношению к инвесторам — это не раздвоение личности, а выбор приоритетов ценностей (потребители > сотрудники > инвесторы). Этот порядок несовместим с правилом максимизации акционерной стоимости, принятым на рынках капитала. На раннем этапе развития

Amazon пережила почти точно такой же цикл недопонимания, и на его преодоление ушло около 18 лет.

4. Концентрация власти (Лэй Цзюнь владеет 97,48 % акций) является типичной чертой предпринимательского капитализма. Рынок уже выразил свои опасения по поводу рисков, связанных с концентрацией власти, в виде дисконта к оценке. Такой дисконт оправдан в краткосрочной перспективе, но в долгосрочной может оказаться чрезмерным.

5. Непонимание в отношении Xiaomi — не единичный случай. На ранних этапах развития Amazon и Tesla переживали практически такой же цикл непонимания — от 10 до 18 лет. Сколько времени понадобится Xiaomi, зависит от способности компании реализовать потенциал своих автомобильного и ИИ-направлений. 2028–2030 годы, вероятно, станут ключевым периодом проверки.

6. Понимание этих несоответствий нужно не для того, чтобы оправдывать Xiaomi, а для того, чтобы ясно увидеть один факт: когда логика создания стоимости компании не совпадает с рыночной моделью ценообразования, недооценка становится структурной неизбежностью. А сможет ли это несоответствие быть исправлено, зависит от того, сможет ли Xiaomi в ближайшие годы выполнить свои два обещания — обеспечить прибыльность автомобильного бизнеса и коммерциализировать ИИ.

Глава 3.

Полный спектр: от чеболей до Xiaomi — редкая форма в современной истории бизнеса

«Xiaomi стремится создать для пользователей умную жизнь, а не просто продавать смартфоны». — Лэй Цзюнь, публичное выступление [21]

Вступление: когда компания начинает проникать в вашу жизнь

Бывали ли у вас такие моменты —

утром зазвенел будильник на телефоне, и «Сяо Ай» своим знакомым голосом разбудила вас. Во время умывания фитнес-браслет Xiaomi напомнил вам о плохом качестве сна прошлой ночью. Перед выходом из дома вы сказали колонке Xiaomi: «Я ухожу», — и ворота гаража автоматически открылись, а кондиционер в SU7 уже был настроен на вашу любимую температуру. Сев в машину, вы видите на центральном экране время и место вашей первой сегодняшней встречи, а навигатор уже проложил маршрут. По дороге домой с работы вы заказываете еду на вынос с помощью голосового управления в автомобиле и заодно просматриваете отчет об уборке домашнего робота-пылесоса Mi Home. Придя домой, освещение автоматически переключается в режим «дома», а по телевизору идет сериал, который вы не досмотрели вчера вечером.

Вы даже не осознаете: с момента пробуждения до засыпания ваша жизнь уже связана воедино продуктами и услугами одной и той же компании.

Это не сюжет из научно-фантастического фильма. Это повседневная жизнь обычного пользователя Xiaomi в 2026 году.

Когда я впервые полностью проанализировал все «моменты Xiaomi» этого дня, я почувствовал не восторг, а какое-то смутное беспокойство. И не потому, что эти продукты неудобны в использовании — как раз наоборот, они настолько удобны, что вы даже не задумываетесь о том, принадлежат ли они одной и той же компании.

Меня беспокоит другой вопрос: были ли в истории бизнеса подобные компании? — Не просто компании, которые также производят смартфоны или автомобили, а компании, которые одновременно становятся инфраструктурой жизни человека, охватывая все аспекты его проживания, передвижения, потребления, доступа к информации и даже финансовых услуг?

Я долго искал ответ на этот вопрос. В современной истории таких примеров нет, а в новейшей истории — очень мало.

Но когда я обратил взгляд на современный бизнес-ландшафт Азии, начал вырисовываться спектр — спектр с несколькими ключевыми точками: японские заигаты XIX века и сегодняшний Кэйренкай, корейские заигаты второй половины XX века, а также — Xiaomi XXI века.

Они представляют разные уровни «полного охвата». И понимание этого спектра является ключом к пониманию уникальности Xiaomi.

1. Полное покрытие Xiaomi: насколько оно уникально?

Прежде чем перейти к обсуждению истории, необходимо сначала определить исходную посылку: насколько уникальна «всеобъемлющая стратегия» Xiaomi?

Мы можем оценить это по двум параметрам.

Аспект первый: охват физического пространства

Продукты Xiaomi проникли практически во все физические пространства повседневной жизни человека:

Мобильное пространство: смартфоны, планшеты, наушники, портативные зарядные устройства, умные браслеты/часы

Жилое пространство: телевизоры, кондиционеры, холодильники, стиральные машины, фильтры для воды, роботы-пылесосы, умные колонки, рисоварки, очистители воздуха, умные дверные замки, камеры

Источник: Пространство для передвижения: автомобили SU7/YU7, электросамокаты, автомобильные аксессуары

Офисное/учебное пространство: ноутбуки, мониторы, роутеры, принтеры

Зона личного здоровья: весы, тонометр, электрическая зубная щетка, массажер

Ни одна другая современная компания не охватывает одновременно все эти пять сфер.

Apple охватывает мобильные устройства и офис, но у компании есть слабые места в сферах дома и транспорта — CarPlay представляет собой лишь программное обеспечение, а не аппаратное, и Apple никогда не производила ни одного кондиционера или автомобиля. Tesla охватывает сферу транспорта, но практически полностью отсутствует в сфере дома — на официальном сайте Tesla вы не сможете купить холодильник. Huawei охватывает мобильные устройства, офис и часть домашнего пространства, но в сфере автомобилей представлена маркой AITO (в сотрудничестве с Seres, а не собственной разработкой), а экосистема устройств HarmonyOS Smart Connect по широте ассортимента по-прежнему уступает Mi Home.

Xiaomi — единственная компания, которая во всех пяти физических пространствах предлагает продукты собственной разработки или глубоко настроенные под свои нужды.

Второй аспект: охват жизненного времени

От пробуждения утром до засыпания вечером продукты и услуги Xiaomi охватывают практически все периоды дня:

Утро: будильник на фитнес-браслете, объявление прогноза погоды через динамики

Поездки на работу: навигация на смартфоне, управление автомобилем, развлечения в машине

Работа: ноутбук/, планшет для работы, маршрутизатор для сети

Дома: развлечения на телевизоре, управление кондиционером/очистителем воздуха, уборка с помощью робота-пылесоса, приготовление еды в рисоварке

Здоровье: мониторинг с помощью фитнес-браслета, запись данных с весов, измерение артериального давления с помощью тонометра

Финансы: Xiaomi Pay, страхование/кредиты Tianxing

Социальные сети: обмен контентом на уровне ОС Pengpai

Ни одна другая современная компания не охватывает одновременно столько сфер жизни. Интернет-компании охватывают социальные сети и развлечения, но у них нет доступа к аппаратному обеспечению. Производители оборудования охватывают сферу домашнего хозяйства, но у них нет доступа к мобильным устройствам и транспортным сценариям. Автопроизводители охватывают транспортную сферу, но у них нет доступа к домашнему хозяйству и мобильным сценариям.

Заключение

Полное покрытие Xiaomi является уникальным явлением в современном мире бизнеса. Невозможно смоделировать Xiaomi, просто объединив примеры Apple, Tesla, Haier и Alipay — ведь их системы не взаимодействуют, данные не обмениваются, а пользовательский опыт не является целостным. А операционная система Pengrai OS от Xiaomi объединяет все сценарии в единое целое.

Однако эта уникальность создает когнитивную дилемму: что делать, когда мы не можем найти современный аналог?

Я обратился к истории и обнаружил на современной азиатской бизнес-арене две неожиданные точки отсчёта для сравнения.

2. Спектр полного охвата: от чаблелей до Xiaomi

В истории бизнеса нередко встречаются компании, охватывающие несколько сфер деятельности. Японские «Кэйренкай» и корейские «чаблеи» являются типичными примерами многоотраслевых корпораций. Однако глубина охвата у них значительно различается: одни компании охватывают промышленный ландшафт, другие — сферу личной жизни.

Я попытался создать аналитический инструмент: спектр глубины охвата. Это не точный количественный показатель, а концептуальная рамка, помогающая понять суть явления.

Рис. 4-1. Спектр полного охвата: от чаблелей до империй

На приведенном выше рисунке наглядно показаны различия между тремя типами организаций с полным охватом в плане широты сфер деятельности и глубины данных.

Таблица 1. Сравнение спектра организаций с полным охватом

Источник данных: составлено автором на основе открытых данных

Координаты

Обозначение

Логика охвата

Отношение к личной жизни

Связь данных

Эпоха

Охват отраслей

Японская федерация экономических союзов

Капитальные связи + взаимный обмен кадрами + система «банка-партнера»

Непрямые, слабые

С конца XIX века по настоящее время

География охвата

Корейские чаблеи

Семейный контроль + полная производственная цепочка

Косвенное участие, затрагивающее сферы потребления, но без взаимосвязи

С 1960-х годов по настоящее время

Охват сферы быта

Xiaomi

Операционная система + поток данных + учетная запись пользователя
Прямой, непрерывный, добровольный

С 2010 года по настоящее время

Ключевой вывод, лежащий в основе этого спектра, заключается в следующем: решающим фактором является не широта охватываемых областей, а глубина охватываемых данных.

Позвольте мне рассмотреть каждый пункт по отдельности.

2.1 Японская федерация экономических союзов: типичный пример отраслевого охвата

Предшественниками японских кейрецу (keiretsu) были довоенные заибацу (zaibatsu) — коммерческие империи, контролируемые такими семьями, как Мицуи, Мицубиси, Сумото и Ясуда. После войны они были распущены по приказу американских оккупационных властей, но впоследствии реорганизовались в форму «кейрецу»: между предприятиями сформировался рыхлый альянс посредством перекрестного владения акциями, взаимного обмена кадрами (ротация руководителей между связанными компаниями) и системы «главного банка» (один банк выступает в качестве основного источника финансирования для всей корпоративной группы).

Группа «Мицубиси» является наиболее типичным примером. «Мицубиси Хеви Индастриз», «Мицубиси Коджо», «Мицубиси Электрик», «Мицубиси Моторс», «Мицубиси УФДж Банк» — эти компании используют общий бренд «Мицубиси» и связаны между собой через долевые и кадровые связи, но с юридической точки зрения являются независимыми субъектами. Они охватывают такие сферы, как финансы, горнодобывающая промышленность, производство, торговля и недвижимость — с точки зрения широты охвата бизнес-деятельность компаний «Мицубиси» простирается на все аспекты японской экономики.

Однако «сеть Мицубиси» не вмешивается в вашу повседневную жизнь. Вы купили лифт «Мицубиси», но «Мицубиси» не знает, во сколько вы возвращаетесь домой. Вы ездите на автомобиле «Мицубиси», но «Мицубиси» не знает, какую температуру вы предпочитаете. «Мицубиси Хеви Индастриз» построила систему кондиционирования в вашем офисе, но кондиционер «Мицубиси Электрик» не будет делиться данными о ваших предпочтениях с «Мицубиси Моторс».

Группа «Мицубиси» охватывает промышленность — она вездесуща в экономической системе, но остается незаметной в вашей личной жизни.

Из истории можно извлечь один урок: после войны «Кэйренкай» (и его предшественник — «дзайбацу») был распущен американскими оккупационными властями, а затем реорганизован в новой форме — это показывает, что организации, охватывающие всю отрасль, уязвимы под политическим давлением. Если однажды регулирующие органы потребуют, чтобы ОС «Pengrai» компании Хиаоми открыла интерфейсы для устройств сторонних производителей, «экосистемная привязка» Хиаоми столкнется с аналогичным структурным давлением.

Еще один урок: система пожизненного найма в рамках японской Керен-кай представляет собой распределение выгод между сотрудниками — компания обязуется не увольнять сотрудников, а сотрудники обязуются оставаться верными компании. Это имеет определенное структурное сходство с политикой равного распределения выгод, проводимой Хиаоми в отношении потребителей (ограничение чистой прибыли на аппаратное обеспечение, возврат 1999 юаней). Однако система пожизненного найма стала тяжёлым бременем в период экономического застоя в Японии (с 1990-х годов), когда предприятия не могли гибко корректировать затраты на рабочую силу. Урок для Хиаоми заключается в следующем: если система равного распределения прибыли будет институционализирована, необходимо учитывать гибкость в условиях экономических циклов — щедрость не должна превращаться в оковы.

2.2 Южнокорейские чеболи: типичный пример территориального охвата

Южнокорейские чеболи (chaebol) являются одной из самых примечательных организационных форм в истории азиатского бизнеса второй половины XX века. Samsung, Hyundai, LG, SK — эти семейные бизнес-группы быстро расширились при поддержке промышленной политики южнокорейского правительства и охватили практически все отрасли: электронику, автомобилестроение, судостроение, строительство, нефтехимию, финансы, страхование, больницы, гостиницы и т. д.

Группа «Самсунг» является наиболее характерным примером. К 20-м годам XXI века «Самсунг Электроникс» была крупнейшим в мире производителем смартфонов и микросхем памяти; «Самсунг Коп» — одной из ведущих мировых строительных компаний; «Самсунг Лайф Иншуранс» — крупнейшей страховой компанией Южной Кореи; а «Больница Самсунг» — одним из лучших медицинских учреждений страны. Семья Ли контролирует всю группу через сложную структуру перекрестного владения акциями.

С точки зрения масштабов деятельности Samsung охватывает гораздо больше сфер, чем Xiaomi — Xiaomi не занимается судостроением, не работает в нефтехимической отрасли и не открывает больниц. Однако связь Samsung с повседневной жизнью людей принципиально отличается от связи Xiaomi.

Основное различие № 1: «модель пазла» против «модели корневой системы».

Между «Samsung Electronics» и «Samsung Life Insurance» практически отсутствует синергия. Корейский потребитель, купивший смартфон Samsung, не станет из-за этого с большей вероятностью приобретать страховку Samsung. Данные о пользователях смартфонов Samsung не попадают в актуарные модели «Samsung Life Insurance». Предпочтения в просмотре телепрограмм на телевизорах Samsung не влияют на схемы лечения в больницах Samsung.

У Xiaomi всё по-другому. Пользователи смартфонов Xiaomi с большей вероятностью купят автомобиль Xiaomi — более 50 % ранних предзаказов на SU7 поступило от пользователей смартфонов Xiaomi. Пользователи автомобилей Xiaomi с большей вероятностью купят продукты Xiaomi для дома — межсценарная интеграция операционной системы Pengpai OS создает естественное продолжение пути от поездок до дома. Данные о здоровье с фитнес-браслета Xiaomi могут интегрироваться с данными весов и тонометра Xiaomi, формируя личную медицинскую карту.

Бизнес Samsung построен по принципу параллельности — как пазл, где каждый элемент существует независимо. Бизнес Xiaomi построен по принципу последовательности — как корневая система дерева, которая отходит от одного ствола, растёт в разных направлениях и обеспечивает взаимный обмен питательными веществами.

Основное отличие № 2: отсутствие «маховика данных».

Каждое направление бизнеса Samsung ведёт независимый учёт, работает автономно и использует собственные данные. Подразделение полупроводников Samsung Electronics поставляет продукцию клиентам по всему миру, но эти данные не используются для оптимизации дизайна смартфонов Samsung — поскольку они представляют собой независимые центры прибыли, и обмен данными между ними отсутствует. Даже если бы у Samsung было столько же устройств (по объёмам поставок смартфонов Samsung Electronics долгое время занимает первое место в мире), компания не смогла бы создать такой же эффект «маховика данных», как у Xiaomi, — потому что данные заперты в отдельных «силосах».

1,04 млрд устройств Xiaomi работают на одной и той же ОС «Pengpai», данные циркулируют между устройствами, между сценариями использования и на протяжении всего жизненного цикла пользователя. Это не конкуренция по количеству устройств, а конкуренция по взаимосвязанности данных.

Третье ключевое отличие: отсутствие экспериментов, ориентированных на потребителя.

Samsung никогда не давала обещаний относительно верхнего предела рентабельности аппаратного обеспечения. Samsung Electronics ежегодно выплачивает стабильные дивиденды — в 2023 году коэффициент выплаты дивидендов составил около 25 %. Приоритеты Samsung типично ориентированы на максимизацию акционерной стоимости — в этом нет ничего плохого, но это кардинально отличается от приоритетов Xiaomi: потребители > сотрудники > инвесторы. [22]

Четвёртое ключевое отличие: отсутствие механизма совместного создания продукта с пользователями.

У Samsung нет пользовательского сообщества уровня форума MIUI. Разработка продуктов Samsung носит закрытый, нисходящий характер. Вы можете оставить отзыв на официальном сайте Samsung, но вы не увидите, как в сообществе Xiaomi, что менеджер по продукту отвечает на ваш пост как друг, и тем более не увидите, что ваши предложения будут реализованы в обновлении системы на следующей неделе.

Один сравнительный пример поможет наглядно продемонстрировать эти различия:

кореец утром пользуется телефоном Samsung, едет на работу на автомобиле Hyundai, в полдень проходит медосмотр в больнице Samsung, а вечером возвращается домой и смотрит телевизор Samsung. Эти взаимодействия происходят параллельно — телефон Samsung не обменивается данными о предпочтениях просмотра с телевизором Samsung, а автомобиль Hyundai не делится навигационными данными с телефоном Samsung. Он может в любой момент сменить телевизор на LG или телефон на Apple, и это никак не повлияет на его опыт использования других продуктов Samsung.

Тот же день в жизни китайца: данные о сне с фитнес-браслета Xiaomi влияют на время будильника в «Xiao Ai», расписание со смартфона синхронизируется с центральным экраном SU7, а «режим возвращения домой» автоматически включает освещение и кондиционер, когда SU7 въезжает в жилой комплекс. Эти взаимодействия связаны между собой — поскольку они работают на одной и той же операционной системе Pengpai OS. Если же он перейдет на смартфон Huawei, то не только придется заново привыкать к новому телефону, но и вся автоматизация повседневных сценариев жизни прервется.

Это сравнение позволяет читателю мгновенно понять: полное покрытие Xiaomi и многоотраслевая деятельность корейских конгломератов — это совершенно разные уровни. У Samsung более обширная сфера деятельности, но Xiaomi проникло в жизнь потребителей гораздо глубже.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.