

证券研究报告—动态报告/海外公司快评

港股

(HS) 电子元器件

小米集团-W (01810)

重大事件快评

增持

(维持评级)

2019年11月15日

# Q3 智能手机出货量下降，预计全年出货 1.2 亿部

证券分析师：何立中 010-88005322

helz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516110003

## 事项：

IDC 发布智能手机出货量数据：2019 年第三季度全球智能手机共出货 3.583 亿台，同比增长 0.8%。其中，三星出货 7820 万台的，同比增长 8.3%。华为(包含荣耀)出货量 6660 万台增长 28.2%，小米集团出货量 3270 万部，同比下降 4.7%。

### 国信观点：

1. 根据小米集团 2019 年经营策略的调整，以及新品发布情况看，预计全年智能手机出货量与去年持平，或微增至 1.2 亿部。主要原因时海外销量在提升，国内销量下降。2. 明年进入 5G 手机更新换代周期，小米手机业务和 IOT 业务有望实现较高增长。3. 单季度看，由于 Q3 手机出货量下降，我们预计小米集团 2019Q3 收入 530 亿人民币左右，同比增速放缓至 5% 左右。我们下调公司全年盈利预测，维持“增持”评级。

## 评论：

### ■ 2019 前三季度小米集团智能手机全球出货量维持稳定

根据 IDC 公布数据，小米集团 2019Q3 手机出货量 3270 万部，同比下降 4.7%。全球市场三季度智能手机出货量 3.58 亿部，同比增长 0.8%，其中华为手机增长 28.1%。小米集团 2019 年前三季度全球智能手机出货量 9250 万部，同比减少 1.4%。小米集团 2018 年智能手机出货量 1.19 亿部，我们预计全年出货量维持在 1.2 亿部左右。

图 1：小米集团手机季度出货量（2019Q1 按照小米公布的 2790 万，IDC 数据 2500 万）

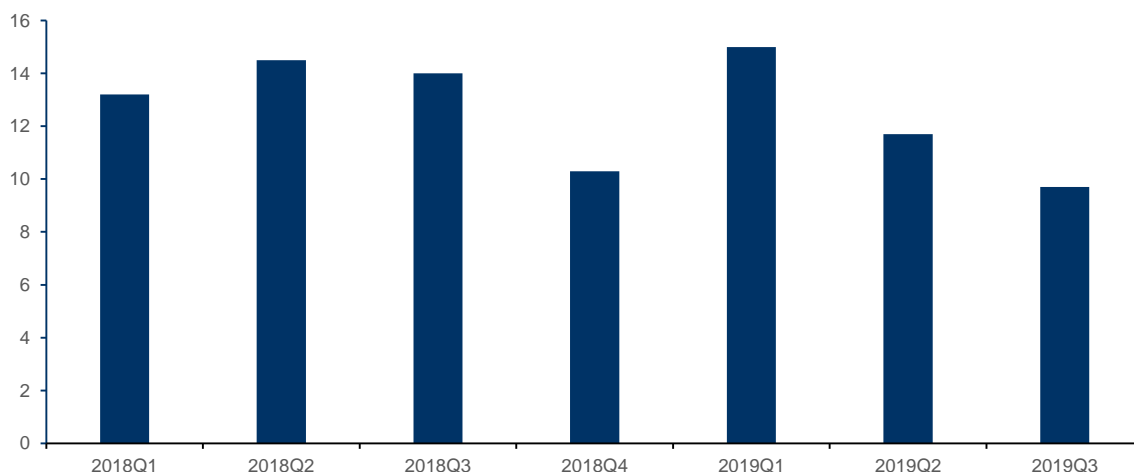


资料来源：IDC，小米集团，国信证券经济研究所整理

### ■ 小米集团智能手机国内出货量下降

2019年Q3小米集团国内智能手机出货量970万部（IDC数据），2019年前三个季度国内手机出货量分别为1500万部、1170万部、970万部。2019前三季度智能手机出国内货量3640万部，同比减少12.7%。

图2：小米集团国内智能手机出货量（百万）



资料来源：IDC, Canalsy, 国信证券经济研究所整理

### ■ 智能手机增速有限，下调盈利预测，维持“增持”评级

单季度看，由于Q3手机出货量下降，我们预计小米集团2019Q3收入530亿人民币左右，同比增速放缓至5%左右。全年看，我们预计公司2019~2021年收入分别为2051亿元/2562亿元/3171亿元（原预测2393亿元/3036亿元/3757亿元），增速分别为17.3%/26.4%/23.8%，2019~2021调整后净利润(NONGAAP)分别102亿元/131亿元/177亿元，增速分别为19.2%/28.8%/34.9%。公司合理估值范围20~21倍市盈率，对应股价9.5~10元港币（原目标价10.5~10.9港币），维持“增持”评级。

表1：盈利预测及市场重要数据

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	174,915	205,176	256,265	317,181
(+/-%)	52.6%	17.3%	24.9%	23.8%
净利润(百万元)	8,555	10,200	13,141	17,729
(+/-%)	59.5%	19.2%	28.8%	34.9%
每股收益(元)	0.36	0.43	0.55	0.74
毛利率	12.7%	13.6%	14.0%	14.5%
EBIT Margin	-1.8%	5.0%	5.1%	5.6%
净利率	4.9%	5.0%	5.1%	5.6%
净资产收益率(ROE)	12.0%	13.7%	16.8%	21.2%
市盈率(PE)	21.9	18.3	14.2	10.5
EV/EBITDA	-67.0	25.1	20.5	16.3
市净率(PB)	2.62	2.51	2.39	2.23

资料来源：国信证券经济研究所整理预测

### ■ 风险提示

智能手机出货量继续下降，竞争格局发生变化，IOT和互联网业务增速不及预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2254	5986	8968	13663	营业收入	174915	205176	256265	317181
应收款项	6244	6734	5988	4319	营业成本	(152723)	(177272)	(220388)	(271190)
存货净额	3074	4192	4608	4950	毛利	22192	27904	35877	45991
其他流动资产	5196	5232	5294	5357	销售费用	(7993)	(9438)	(11788)	(14590)
<b>流动资产合计</b>	<b>16768</b>	<b>22145</b>	<b>24858</b>	<b>28289</b>	管理费用	(17876)	(8207)	(10814)	(13417)
固定资产	4680	6749	8637	10351	EBITDA	(3897)	10898	14171	19133
无形资产及其他	349	335	321	307	折旧摊销	748	(721)	(979)	(1232)
投资性房地产	1055	1055	1043	1031	EBIT	(3148)	10176	13192	17902
长期股权投资	6084	8139	10001	11689	财务费用	27	198	197	190
<b>资产总计</b>	<b>22852</b>	<b>30284</b>	<b>34860</b>	<b>39978</b>	营业外净收支	521	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1482	1482	1631	1794	其他损益	17056	0	0	0
应付款项	6194	12196	14895	17777	税前利润	13927	10457	13471	18174
其他流动负债	1001	1377	1699	2037	所得税费用	(449)	(314)	(404)	(545)
<b>流动负债合计</b>	<b>8677</b>	<b>15056</b>	<b>18225</b>	<b>21607</b>	少数股东损益	(76)	(57)	(74)	(99)
长期借款及应付债券	4080	4080	4080	4080	归属于母公司净利润	8555	10200	13141	17729
其他长期负债	807	807	807	807					
<b>长期负债合计</b>	<b>4887</b>	<b>4887</b>	<b>4887</b>	<b>4887</b>					
<b>负债合计</b>	<b>13564</b>	<b>19942</b>	<b>23111</b>	<b>26494</b>					
少数股东权益	54	63	75	90					
股东权益	9234	10279	11673	13394					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22852</b>	<b>30284</b>	<b>34860</b>	<b>39978</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>8555</b>	<b>10200</b>	<b>13141</b>	<b>17729</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(748)	721	979	1232
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(27)	(198)	(197)	(190)
营运资本变动	(165111)	11017	6793	8512
其它				
<b>经营活动现金流</b>	<b>(3230)</b>	<b>(3785)</b>	<b>(3785)</b>	<b>(3785)</b>
资本开支	(3230)	(3785)	(3785)	(3785)
其它投资现金流	(4596)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(14755)</b>	<b>(3785)</b>	<b>(3785)</b>	<b>(3785)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	605	0	0	0
支付股利、利息		(7140)	(9198)	(12410)
其它融资现金流		0	308	338
<b>融资活动现金流</b>	<b>11563</b>	<b>30230</b>	<b>(8891)</b>	<b>(12072)</b>
货币资金的期初余额	11563	30230	30230	30538
货币资金的期末余额				
企业自由现金流	(172136)	17824	16784	23323
权益自由现金流		18016	17282	23845

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.36	0.43	0.55	0.74
每股红利		0.30	0.39	0.52
每股净资产	2.99	3.11	3.28	3.50
ROIC	9.3%	19.4%	28.4%	43.3%
ROE	12.0%	13.7%	16.8%	21.2%
毛利率	12.7%	13.6%	14.0%	14.5%
净利率	4.9%	5.0%	5.1%	5.6%
EBIT Margin	-1.8%	5.0%	5.1%	5.6%
EBITDA Margin	-2.2%	5.3%	5.5%	6.0%
收入增长	52.6%	17.3%	24.9%	23.8%
净利润增长率	59.5%	19.2%	28.8%	34.9%
息率		3.8%	4.9%	6.6%
P/E	21.9	18.3	14.2	10.5
P/B	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	-67.0	22.2	20.5	16.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告

小米集团-W-01810.HK-财报点评：手机收入增速放缓毛利率上升——2019-08-22

小米集团-W-01810.HK-手机毛利率下降，非手机占比提升——2019-05-21

小米集团-W-01810.HK-非手机业务壮大，国际化程度提升——2019-03-22

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032