

2019-06-23 公司点评报告 **买入/维持**

水米集团 (1810. HK)

目标价: 16.00 昨收盘: 9.80

新消费&新零售

小米即将发布 CC 系列产品专攻年轻用户市场,完成手机业务全系列梳理

事件:

小米即将发布小米 CC 系列手机,该系列是专攻年轻用户的"双C位"的拍照旗舰,至此,小米完成数字系列、CC 系列、MIX 系列的梳理。

点评:

小米与美图合作后首次推出产品,专攻年轻用户,特别是女性用户。从极光大数据发布的小米用户数据报告来看,小米男性用户接近70%,尴尬的男女用户比例一方面是由于小米从成立之初,立足手机发烧友这一群体,本身品牌和产品定位更加偏向男性,甚至被竞品"嘲笑"为直男品牌,另一方面,小米在产品设计团队的构成主要以"理工男"、"工程师"团队为主,男性更喜欢的设计风格会更加占据主导。而小米 CC 产品团队中艺术和美术专业出身超过半数,凭着"艺术生"的追求和审美去设计自己喜欢的产品,虽然新产品下个月才发布,我们认为公司相比之前更有可能设计出女性用户喜欢的产品。

预计对标华为 NOVA 系列,小米完成手机全系列的梳理。从竞争对手的情况来看,从华为的产品矩阵中最重要的三个系列是 Mate 系列、P系列、NOVA 系列,其中 Mate 系列和小米 MIX 系列对标,更偏重高端商务,而 P 系列和小米数字系列对标 NOVA 系列则主打轻旗舰,年轻人市场,当初华为发布 nova 新系列品牌,最大的战略意义就在于把中档手机的定位和使命提升到更高层面,与 Mate 和 P 系列形成互补之势,同时强化了拍照和音乐等体验,在中端市场抢夺更多份额。此次发布 CC 系列手机之后,小米手机完成了全系列的梳理,MIX,数字,以及 CC 系列将占据主导,我们预计之前的 Note、MAX、Play、X 等系列,其中一部分产品或将由 Redmi 继承,另一部分可能会从此消失。

美图已经于今年关闭手机业务,未来将专注于技术层面的研发。从双方的合作来说,我们认为确实属于强强联合,美图进入手机行业6年,中间创造过辉煌,但最后选择退出手机行业应该来说也是迫不得已的选择,本身最近一年国内市场从智能手机行业出货量来说处于萎缩状态,竞争激烈程度直线上升,厂商净利润持续下降,营销费用逐渐高企等因素确实不太利于规模不大的厂商生存。但不可否认的是美图手机这几年来积累的众多女性粉丝,和强大的美颜算法也是小米所缺少的.两者的结合也让我们更加有理由看好未来小米 CC 系列的

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002



销售。

我们看好公司在 IoT 领域的先发优势,"手机+AIoT"战略的持续发力,以及实施双品牌战略之后智能手机业务有望实现量价齐升,我们预计公司 2019-2021 年 NON-GAAP 每股收益分别为 0.46、0.55 和 0.65 元,对应 2019-2020 年经调整 PE 分别为 21.3、17.82、15.08 倍,维持"买入"评级。

风险提示: 用户活跃度下降风险、业务发展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	174915	237885	298546	358255
(+/-%)	52.60%	36%	25.5%	20%
NON-GAAP 净利润 (百万元)	8555	10865	13038	15385
(+/-%)	59.55%	27.00%	20.00%	18.00%
NON-GAAP 每股 收益	0.36	0.46	0.55	0.65
经调整 PE	33.89	21.30	17.82	15.08

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算





资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11563	30230	175892	204695	208147
应收和预付款项	25008	36807	11500	12550	13050
存货	16343	29481	15000	15500	16000
其他流动资产	26855	26580	9000	9500	10500
流动资产合计	61138	106013	211392	242245	247697
长期股权投资	1744	1388	0	0	0
投资性房地产	0.00	0. 00	0	0	0
固定资产	274	298	(1000)	(2000)	(3000)
在建工程	1601		0	0	0
无形资产开发支出		1864	0	0	0
: 期待摊费用	5690	4895	0	0	0
其他非流动资产	197	202	15000	16000	17000
资产总计	26638	26554	225392	256245	261697
短期借款	89870	145228	0	0	0
应付和预收款项	3551	3075	33500	37500	13100
长期借款	41618	57080	0	0	0
其他负债	7251	7856	174700	179720	184750
负债合计	165887	63458	208200	217220	197850
股本	217080	73978	0	0	0
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	4592	5098	17020	38635	63208
日母公司股东权益	127210	71250	17020	38635	63208
少数股东权益	127210	71322	172	390	638
股东权益合计	62	-73	17192	39025	63847
负债和股东权益	127211	71250	225392	256245	261697
现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	-996	-1415	22484	20848	(5327)
投资性现金流	-2678	-7508	151649	4149	4649
融资性现金流	6215	26574	1759	3806	4128
现金增加额	2542	17652	175892	28803	3451

资料来源: WIND, 太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上:

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间; 持有: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间; 减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com





研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告,视为同意以上声明。