

可选消费品

小米集团-W (1810)

评级: **增持**

当前价格 (港元): 9.43

2019.08.21

业绩超预期, 手机逆势发力, IoT 优势强化

——小米集团 2019H1 财报点评

	瞿猛 (分析师)	彭璞 (分析师)
	021-38676442	021-38674933
	zimeng@gtjas.com	pengying@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880517120002

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	8.37-22.20
当前股本 (百万股)	23964
当前市值 (十亿港元)	225.98

本报告导读:

手机多品牌战略成效显著, 市场份额逆势上升, 5G 时代到来有望持续助力手机份额提升和收入增长。IoT 优势品类不断拓展, 继电视之后笔记本电脑、空调等持续发力。

摘要:

- **投资建议:** 智能手机逆势增长, 预计产品结构优化和 5G 到来将持续助力手机业务市场份额提升和收入增长, AIoT 优势强化, 互联网增值服务强劲增长有望延续。考虑到智能手机整体出货量下滑, 小幅下调 2019-2020 年收入预测至 2293 (-6%)、2910 (-10%) 亿元, 给予 19 年调整后利润 28X PE 小幅下调目标价至 14.41 港币, 维持增持评级。
- **H1 收入稳健增长符合预期, 利润强劲增长超预期。** 2019H1 收入 957.1 亿元, 同比+20.2%, 调整后净利 57.2 亿元, 同比+49.8, 对应 Q2 收入同比+14.8%; 调整后净利同比+71.7%, 经调整利润率 7% (同比+2.3pct)。其中: 手机营收同比+5%; IoT 与生活消费产品营收同比+44%, 其中电视及笔记本电脑收入+30.6%; 互联网服务营收同比+15.7%。各项业务毛利率同步提升使得综合毛利率+1.8pct 至 14%。由于 2018Q2 存在一次性股份激励导致本期行政开支大幅减少, 不考虑相关影响 Q2 销售、行政、研发费用率 4.4%/1.4%/3%, 基本持平。
- **手机市场份额逆势上涨, ASP 和盈利能力同步提升。** 根据 Strategy Analytics 2019Q2 全球智能手机出货量同比下降 2.6%, 而小米的市场份额同比提升 0.3pct 至 9.4%, 实属难能可贵。新品上市带动产品结构优化, 2019Q2 大陆和海外手机 ASP 分别提升 13.3%和 6.7%, 售价 2000 元以上的智能手机占手机总收入的 32.3% (环比+0.5pct), 产品结构优化带动手机业务毛利率同比+1.4pct 至 8.1%。
- **AIoT 竞争优势强化, 互联网增值服务增长强劲。** 2019 年 6 月 MIUI 月活用户 2.79 亿, 同比+34.7%/环比+6.8%, IoT 平台已连接的 IoT 设备达到 1.96 亿台, 同比+69.5%/环比+14.6%。Q2 小米电视全球出货量 270 万台 (同比+41.1%), 稳居大陆第一, 世界前五, 笔记本电脑大陆地区市场份额同比+3.2pct。2019H1 空调出货量已达约 100 万台。Q2 互联网服务中广告/游戏/增值服务收入分别-0.6%/-4.1%/+89.9%。
- **风险提示:** 手机行业整体增长乏力竞争加剧, 汇率波动较大等。

相关报告

《业绩超预期, 手机、IoT 双核驱动成长》
2019.05.21

《改弦更张之年, 续奏发展强音》2019.03.20

《Q3 业绩稳定增长, 战略进入新征程》
2018.11.20

财务摘要 (十亿港元)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019H1	2019E	2020E
营业收入	66.83	68.44	114.63	174.9	95.71	227.37	291.03
(+/-)%		2%	67%	52.6%	20.2%	30%	28%
毛利润	2.7	7.25	15.15	22.19	12.47	29.80	38.74
Non-GAAP 净利润	-0.3	1.90	5.36	8.55	5.72	12.23	16.51
(+/-)%			182.8%	59.6%	49.8%	43%	35%
PE (对应调整后净利润)				26	--	18	14
PB				2.7	2.6	2.5	2.4

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 手机逆势发力, IoT 优势强化, 增值服务增长强劲

2019H1 公司实现营收 957.1 亿元, 同比+20.2%, 调整后净利 57.2 亿元, 同比+49.8%, 其中 2019Q2 公司收入 520 亿元, 同比+14.8%; 经调整净利润 36 亿元, 同比+71.7%; 经调整利润率 7% (同比+2.3pct)。

分业务看:

- 1) **手机营收同比+5%至 320 亿元;** 新品销售情况喜人, Redmi Note 7 系列上市 7 个月全球销量达 2000 万台, 旗舰 K20 系列上市首月销量超 100 万台, 针对年轻用户的小米 CC9 和女性用户的 CC9 美图版有望在 Q3 发力, 2019Q2 大陆和海外手机 ASP 分别提升 13.3% 和 6.7%, 售价 2000 元以上的智能手机占手机总收入的 32.3% (环比+0.5pct)。随着 5G 时代来临, 公司或将迎来新一轮发展机遇。
- 2) **IoT 与生活消费产品营收同比+44%至 149 亿元;** 其中电视及笔记本电脑收入+30.6%至 55 亿元; 2019 年 6 月 MIUI 月活用户 2.79 亿, 同比+34.7%/环比+6.8%, IoT 平台已连接的 IoT 设备达到 1.96 亿台, 同比+69.5%/环比+14.6%, 小爱同学月活用户 4990 万人, 同比+88.3%/环比+9.7%。小米电视优势强化, 全球出货量 270 万台 (同比+41.1%), 稳居大陆第一, 世界前五, 在印度市场也连续五个季度销量第一。笔记本电脑放量, 大陆地区出货量市场份额同比+3.2pct。
- 3) **互联网服务营收同比+15.7%至 46 亿元;** Q2 互联网服务出现分化, 广告/游戏/增值服务收入分别-0.6%/-4.1%/+89.9%, 广告和游戏收入下滑主要受市场环境影响, 增值服务依靠金融科技和有品电商实现强劲增长, 2019H1 有品电商 GMV 同比+113.9%至 38 亿元, 金融科技收入同比+62.7%至 7.92 亿元。

表 1: 手机收入逆势增长, IOT 与生活消费产品延续高增长, 互联网增值服务强劲增长

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
1、智能手机						
收入 (百万元)	23,239.50	30,501.10	34,982.50	25,077.30	27,008.70	32,021.00
yoy	91%	59%	36%	7%	16%	5%
销量 (百万部)	28.4	32.0	33.3	25	27.9	32.1
yoy	117%	44%	20%	-12%	-2%	0%
平均售价 (元)	818	953	1051	1003	968	999
yoy	-12%	10%	13%	22%	18%	5%
2、IoT 与生活消费产品						
收入 (百万元)	7,696.57	10,378.80	10,804.80	14,936.70	12,043.00	14,944.70
yoy	85%	131%	90%	75%	56%	44%
3、互联网服务						
收入 (百万元)	3,231.35	3,958.20	4,728.70	4037.3	4257.3	4,580.20
yoy	59%	64%	86%	39%	32%	16%
广告服务	1,874.02	2500	3200	2,526.0	2,282.6	2,485.0
yoy		69.6%	109.80%	57%	21.8%	-0.6%

互联网服务	1,357.33	1500	1,545.2	1,511.324	2,023.1	2,095.2
yoy					49.1%	39.68%
其中, 游戏收入	770.7	703.9	652.5	604.9	823.1	675.1
yoy		25.5%	12.0%	-17%	6.8%	-4.1%
其中, 其他增值服务	586.6	796.1	892.7	906.5	1,200.0	1,420.1
						89.9%
收入合计	34,412.3	45,235.5	50,846.2	44,421.3	43,756.8	51,951.1
yoy	86%	72%	49%	24%	27%	15%

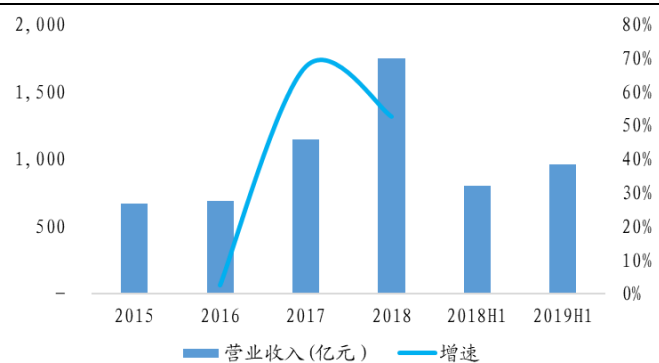
数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

表 2: 2019Q2 小米市场份额逆势提高 0.3pct

	2019Q2 出货量 (百万台)	市场份额	2018Q2 出货量 (百万台)	市场份额
三星	76.3	22.30%	71.5	20.40%
华为	58.7	17.20%	54.2	15.50%
苹果	38	11.10%	41.3	11.80%
小米	32	9.40%	32	9.10%
OPPO	29.8	8.70%	30.2	8.60%
其他	106.6	31.20%	121.2	34.60%
总和	341.4	100.00%	350.4	100.00%

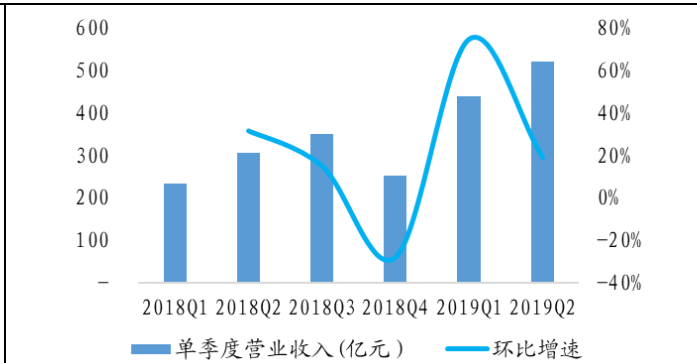
数据来源: Strategy Analytics, 国泰君安证券研究

图 1: 19H1 收入+20%, 稳健增长



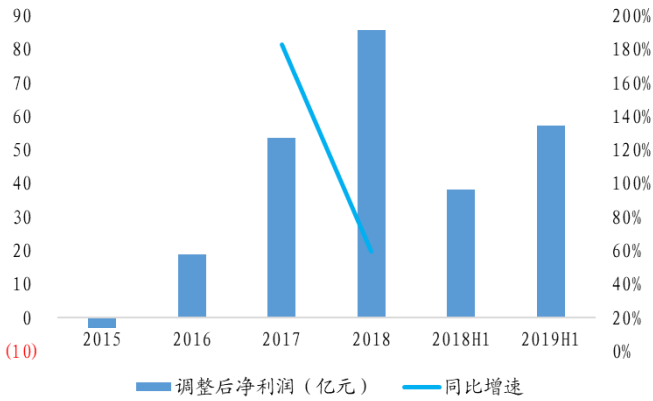
数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 2: 19Q2 收入+14.8%, 符合预期



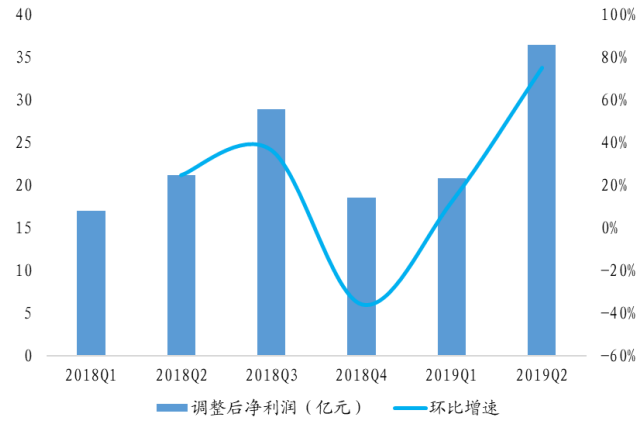
数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 3: 19H1 调整后净利润+50%，超预期



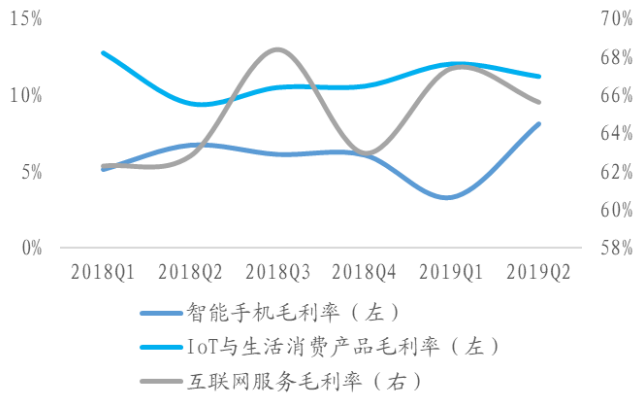
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 4: 19Q2 调整后净利润+72%，超预期



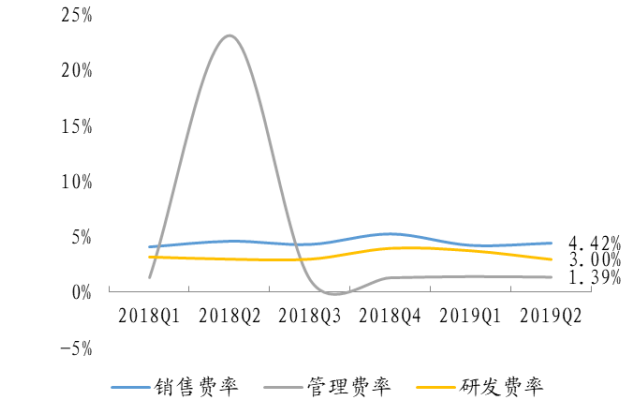
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 5: 19Q2 智能手机毛利率大幅提升



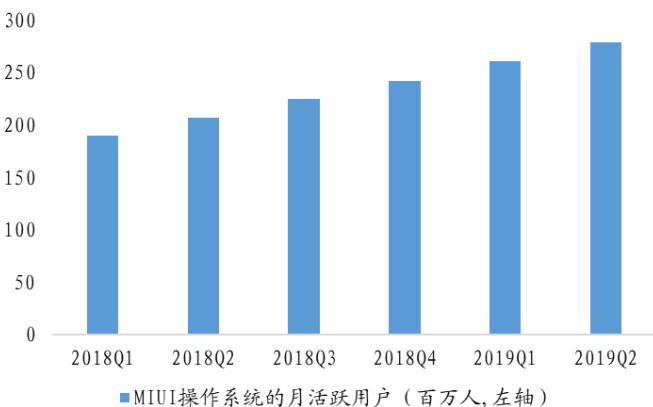
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 6: 18Q2 一次性股份激励导致 19Q2 管理费用率大幅下降



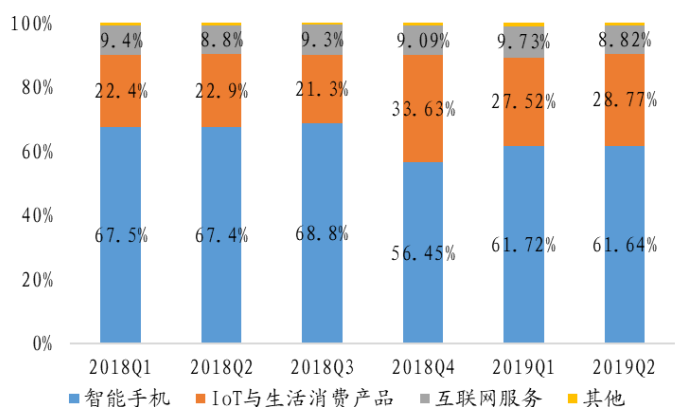
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 7: MIUI 月活用户稳健增长



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 8: IoT 与生活消费产品收入占比同比提升 5.9pct



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

2. 投资建议

投资建议： 智能手机逆势增长，预计产品结构优化和 5G 到来将持续助力手机业务市场份额提升和收入增长，AIoT 优势强化，互联网增值服务强劲增长有望延续。考虑到智能手机整体出货量下滑，小幅下调

2019-2020 年收入预测至 2293 (-6%)、2910 (-10%) 亿元，给予 19 年调整后利润 28X PE 小幅下调目标价至 14.41 港币，维持增持评级。

3. 风险因素

- 1、手机行业出货量下滑，市场竞争加剧；
- 2、经济增速放缓影响可选消费；
- 3、公司海外收入占比较高，汇率波动较大将影响毛利率；
- 4、中美贸易摩擦加剧等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
2. 投资建议的比较标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路669号博华广场20层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心南楼18层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		