

小米 10 系列旗舰发布，正式冲击高端手机市场

投资要点

- **事件:** 2月13日，小米举办了2020年第一场纯线上旗舰手机发布会，正式发布年度旗舰小米10系列，售价3999元起，标志着小米正式冲击高端手机市场。
- **打造极致性能和体验，全力冲击高端手机市场:** 作为与Redmi品牌分拆后，小米品牌发布的第一款高端旗舰机型，小米10系列在产品技术与性能都做到了极致追求。1) **首发5G旗舰处理器骁龙865，全系标配LPDDR5+UFS 3.0+WiFi 6。** 骁龙865采用最新的arm A77架构，CPU性能提升25%，GPU和AI性能也大幅提升；配置LPDDR5新时代内存标准，最高支持5500Mbps传输速率，同时匹配目前业界最快的UFS 3.0闪存和最新的无线通讯网络标准WiFi 6。2) **1亿像素+对称式立体声，DXOMARK双第一。** 小米10系列搭载1亿像素四摄，率先支持8K超高清视频录制，全系标配对称式双立体扬声器，小米10 Pro包揽DXOMARK专业测评拍照和视频双第一。3) **高端AMOLED柔性曲面屏，三重快充技术+立体式散热系统。** 小米10系列搭载了柔性AMOLED超小孔曲面屏，同时采用超大面积VC液冷板和9个温度传感器改进散热系统。
- **轻装上阵备战5G，加码研发大有可为:** 2019年智能手机处于从4G向5G切换的过渡时期，且国内市场竞争日趋激烈，因此公司在19年保持稳健经营策略，保证了公司健康的现金流及合理库存水平，蓄力备战5G时代。2020年作为5G手机商用元年，公司战略清晰，分品牌（小米+Redmi）、全产品线部署了超过10款5G手机；小米10系列作为小米品牌分拆后冲击高端市场的第一款机型，研发投入超过10亿元，2020年小米将继续投入约100亿到5G手机和AIoT的研发中去。目前小米国内手机市场份额基本见底，我们认为在清晰的战略和大力的研发投入下，小米手机在2020年5G时代将大有可为。
- **AIoT保持先发优势，尽享行业增长红利:** 本次发布会除了发布小米10系列旗舰手机，还发布了首款WiFi 6路由器、GaN充电器65W和无线充蓝牙音箱等产品，继续保持在AIoT领域的先发优势，有望充分受益5G时代AIoT高增长。
- **盈利预测与评级:** 预计公司2019-2021年EPS分别为0.50元、0.67元、0.86元，对应当前股价动态PE分别为24倍、18倍、14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 硬件销量或不及预期的风险；互联网服务变现或不及预期的风险；海外业务经营风险；汇率波动风险。

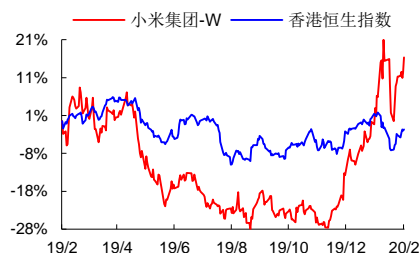
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元人民币)	174,915	235,945	318,532	412,096
增长率	52.6%	34.9%	35.0%	29.4%
归属母公司净利润(百万元人民币)	13,554	15,920	20,652	28,323
增长率	--	17.5%	29.7%	37.1%
Non-GAAP 净利润(百万元人民币)	8,555	12,033	15,927	20,605
每股收益 EPS	0.36	0.50	0.67	0.86
净资产收益率	19.0%	19.9%	20.5%	21.9%
PE	33	24	18	14

数据来源: 公司资料, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 仇文妍
执业证号: S1250519010003
电话: 021-68415409
邮箱: cwz@swsc.com.cn
联系人: 李少青
电话: 021-68415409
邮箱: lisq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52周区间(港元)	8.35-13.9
3个月平均成交量(百万)	199.8
流通股数(亿)	240.12
市值(亿)	3,145.62

相关研究

1. 小米集团-W (1810.HK): 稳健经营, 蓄力待发 (2019-11-28)
2. 小米集团-W (1810.HK): 逆风显韧劲 (2019-08-21)
3. 小米集团-W (1810.HK): 连续回购彰显信心 (2019-07-02)
4. 小米集团-W (1810.HK): 从ROKU看小米TV (2019-06-22)
5. 小米集团-W (1810.HK): 小米挺进厨房 (2019-06-12)
6. 小米集团-W (1810.HK): 小米集团一季报的秘密 (2019-05-21)

附：财务报表

损益表						现金流量表					
12月31年结(百万CNY)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	12月31年结(百万CNY)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
收入	114,625	174,915	235,945	318,532	412,096	税前利润	-41,829	13,927	18,363	24,296	33,717
毛利	15,154	22,192	32,703	45,365	61,243	税项	44,430	-158,724	-162,339	-3,932	-2,871
EBIT	9,227	3,158	18,358	24,087	34,127	营运资本变动	-7,534	-11,925	1,955	-11,752	-7,388
财务收入(费用)	27	216	359	1,164	827	经营现金流量	-4,521	-155,831	-141,167	10,268	25,695
联营公司	-232	-615	-354	-956	-1,236	资本开支	-1,063	-3,613	-2,359	-3,185	-4,121
非经常性项目	0	0	0	0	1	自由现金流量	-5,584	-159,443	-143,527	7,082	21,574
税前利润	-41,829	13,927	18,363	24,296	33,718	股息	2,350	670	0	0	0
税项	-2,060	-449	-2,387	-3,401	-5,058	其他非流动资产变动	-7,825	-7,610	0	-0	0
非控股权益	-63	-76	-55	-243	-337	股本变动	0.0	0.2	0.2	0	0
已终止经营业务利润	--	--	--	--	--	其他	8,610	184,831	191,297	-243	-337
净利润(归属母公司)	-43,826	13,554	15,920	20,652	28,323	净现金流量	-2,449	18,448	47,771	6,839	21,237
						期初净现金(负债)	5,954	5,954	3,697	100,986	110,250
						期末净现金(负债)	3,697	22,145	69,916	76,755	97,992
资产负债表						财务比率					
12月31年结(百万CNY)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	12月31年结	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
现金及现金等价物	14,500	33,076	83,934	94,543	116,609	增长(%)					
应收账款	13,614	15,892	15,429	26,191	36,804	收入	67.5	52.6	34.9	35.0	29.4
存货	16,343	29,481	29,541	43,681	58,118	EBITDA	172.1	--	382.8	31.4	41.7
其他流动资产	16,682	27,563	-8,286	-2,779	-928	EBIT	178.6	--	481.3	31.2	41.7
物业、厂房及设备	1,731	5,068	3,590	6,076	9,197	净利润	--	--	17.5	29.7	37.1
无形资产	2,274	2,061	2,274	2,274	2,274	每股盈利	--	--	16.0	29.7	37.1
其他非流动资产	24,726	32,086	24,372	23,417	22,180	利润率(%)					
总资产	89,870	145,228	150,855	193,402	244,254	毛利	13.2	12.7	13.9	14.2	14.9
应付账款	34,003	46,287	46,217	63,614	82,667	EBITDA	8.3	2.2	8.0	7.8	8.5
短期借款	3,551	3,075	6,767	10,536	11,365	EBIT	8.0	1.8	7.8	7.6	8.3
其他流动负债	9,579	12,578	9,358	10,087	12,734	净利润	(38.2)	7.7	6.7	6.5	6.9
长期借款	7,251	7,856	7,251	7,251	7,251	其他比率					
递延税项负债	162,696	4,182	1,200	1,200	1,200	ROE(%)	34.5	19.0	19.9	20.5	21.9
其他非流动负债	0	0	0	0	0	ROA(%)	(48.8)	9.3	10.6	10.7	11.6
总负债	217,080	73,978	70,793	92,688	115,217	净负债率	17.4	(98.1)	(87.3)	(76.2)	(75.9)
股本	0.15	0.38	0.38	0.38	0.38	利息覆盖率(倍)	42.8	14.6	241.3	253.7	287.0
储备	-127,273	71,323	80,000	100,652	128,975	应收账款周转天数	43.4	33.2	23.9	30.0	32.6
股东权益	-127,272	71,323	80,000	100,652	128,975	应付账款周转天数	124.8	110.6	83.0	85.0	86.0
非控股权益	62	-73	62	62	62	存货周转天数	60.0	70.5	53.1	58.4	60.5
总权益	-127,211	71,250	80,062	100,714	129,037	有效税率(%)	(4.9)	3.2	13.0	14.0	15.0
净现金(负债)	3,697	22,145	69,916	76,755	97,992						

数据来源：公司资料，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn