小米集团-W（1810）

业绩超预期，手机、IoT 双核驱动成长

——小米集团 2019 年 Q1 财报点评

	訾猛（分析师）	李梓语（研究助理）
	021-38676442	021-38032691
	zimeng@gtjas.com	liziyu@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880117090058

评级:	增持
当前价格（港元）:	9.89
	2019.05.21

交易数据

52 周内股价区间（港元）	9.44-22.20
当前股本（百万股）	25090
当前市值（十亿港元）	248.14

相关报告

《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

本报告导读:

2019Q1 业绩超预期，智能手机多品牌运营下 ASP、市占率双升，预计未来持续强化 IoT 和大家电业务，战略升级“手机+IoT”双核驱动成长，

摘要:

- **投资建议：**2019Q1 业绩超预期，智能手机产品组合优化效果明显，AIoT 业务竞争优势持续扩大，预计未来持续强化 IoT 和大家电业务，战略升级“手机+IoT”双核驱动成长，预计 2019-2020 年收入 2425、3233 亿元，目标价 17.78 港币，建议增持。
- **手机+IoT 双核驱动，业绩超预期。**2019Q1 实现收入 437.6 亿元，同比+27.2%，其中国际市场收入同比+34.7%至 168 亿元；利润 32 亿元；经调整净利润 21 亿元，同比增长 22.4%；经调整利润率 4.8%。分业务看：1）手机营收同比+16.2%至 270 亿元，其中：销量同比-2%至 2790 万部，ASP 同比+18%至 968 元。2）IoT 与生活消费产品同比+56.5%至 230 亿元，电视业务继续表现强势，出货量同比+99.8%至 260 万部。3）互联网服务同比+31.8%至 43 亿元，其中广告同比 21.8%至 23 亿元、游戏同比+6.8%至 8 亿、其他同比+96.4%至 12 亿元，互联网服务多元化趋势明显，非中国智能手机和广告之外的互联网收入占比提升至 31.8%/同比增速 167%。
- **IoT 与互联网盈利能力提升，费用端稳定维持高效管控。**整体毛利率 11.9%，同比略微-0.6pct，智能手机毛利率同比-2.5pct 至 5.8%，其中中国大陆毛利率上升，海外毛利率下滑主要由于产品切换促销导致，4 月已回升。IoT 毛利率同比+1.3pct 至 12%，主要得益于智能电视业务毛利率提升；得益于游戏业务，互联网服务毛利率同比+5pct 至 67.4%。销售、行政、研发费用率 4.2%、1.4%、3.8%，基本持平。
- **AIoT 已取得显著优势。**截至 2019 年 3 月，MIUI 月活跃用户同比+37%至 2.6 人次，IoT 平台已连接的 IoT 设备达到 1.71 亿台，同比+70%/环比+13.7%，小爱同学月活超过 4550 万/同比+247.2%，同时发布新入口小爱触屏音箱，AIoT 先发优势带来用户生态的持续扩张，米家 APP 月活 2610 万，非小米手机用户占比超过 50%。
- 风险因素：经济下滑拖累消费，汇率波动较大等。

财务摘要（十亿港元）	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	66.83	68.44	114.63	174.9	242.54	323.33
(+/-)%		2%	67%	52.6%	39%	33%
毛利润	2.7	7.25	15.15	22.19	30.32	39.00
净利润	-75.81	5.53	-438.26	13.54	18.77	25
(+/-)%		107%	-8022%	131%	38%	32%
PE				21.6	15.6	11.7
PB						

1. 业绩超预期，手机+IoT 双核驱动成长

业绩要点：2019Q1 实现收入 437.6 亿元，同比+27.2%，其中国际市场收入同比+34.7%至 168 亿元；利润 32 亿元；经调整净利润 21 亿元，同比增长 22.4%；经调整利润率 4.8%。

手机+IoT 双核驱动，业绩超预期。分业务看：

1）**手机营收同比+16.2%至 270 亿元，**其中：销量同比-2%至 2790 万部，ASP 同比+18%至 968 元。拆分 Redmi 后多品牌战略明确，新品小米 9 系列助力份额提升，2019Q1 在中国大陆智能手机出货量整体同比-2.9%的下行趋势下小米市占率由 1 月 9.5%上升至 3 月的 11.8%，产品结构优化促进中国大陆 ASP 同比+29.9%/海外 ASP12.1%。印度市场巩固领先地位，2019Q1 线上市占率 51%/线下 40%+。

2）IoT 与生活消费产品同比+56.5%至 230 亿元，电视业务继续表现强势，出货量同比+99.8%至 260 万部，近期小米再度调整业务结构组建大家电事业部，电视业务的成功经验配合架构调整有望传导落实至大家电业务板块。

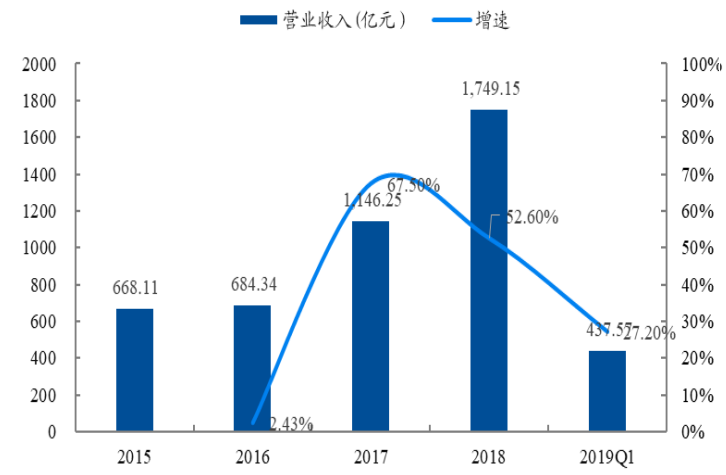
3）互联网服务同比+31.8%至 43 亿元，其中广告同比 21.8%至 23 亿元、游戏同比+6.8%至 8 亿、其他同比+96.4%至 12 亿元，互联网服务多元化趋势明显，非中国智能手机和广告之外的互联网收入占比提升至 31.8%/同比增速 167%。

表 1：业绩超预期，手机+IoT 双核驱动成长

		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
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**
	yoy	91%	59%	36%	7%	16%
销量（百万部）						
		28.4	32.0	33.3	25	27.9
	yoy	117%	44%	20%	-12%	-2%
平均售价（ASP，元）						
		818	953	1051	1003	968
	yoy	-12%	10%	13%	22%	18%
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**
	yoy	85%	131%	90%	75%	56%
3、互联网服务						
收入（百万元）		**3,231.35**	**3,958.20**	**4,728.70**	**4037.3**	**4257.3**
	yoy	59%	64%	86%	39%	32%
其中：广告服务		1,874.02	2500	3200	2,526.0	2,282.6
	yoy		69.6%	109.80%	57%	21.8%
游戏		770.7	703.9	652.5	604.9	823.1
	yoy		25.5%	12.0%	-17%	6.8%
收入合计（百万元）		**34,412.3**	**45,235.5**	**50,846.2**	**44,051.3**	**43,756.8**
	yoy	**86%**	**72%**	**49%**	**23%**	**27%**

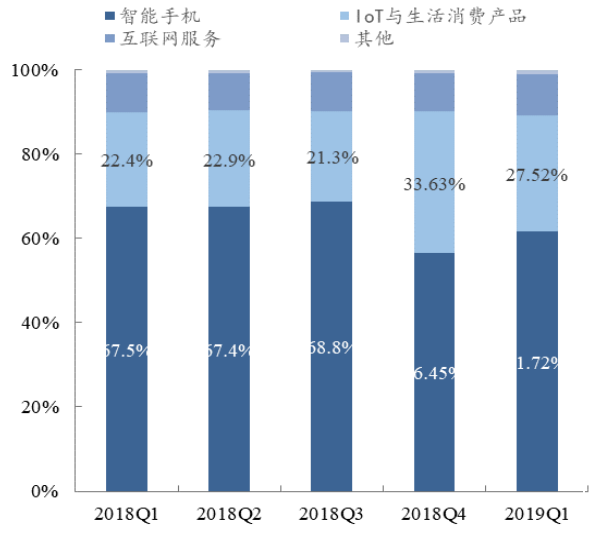
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 1：营收稳增长



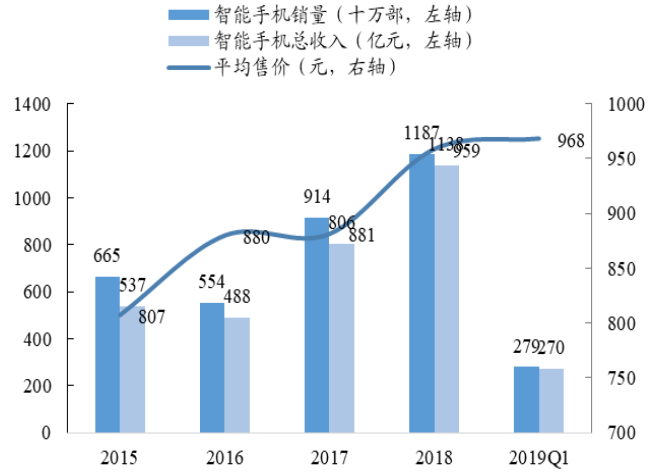
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 2：IoT 业务持续发力，占比提升



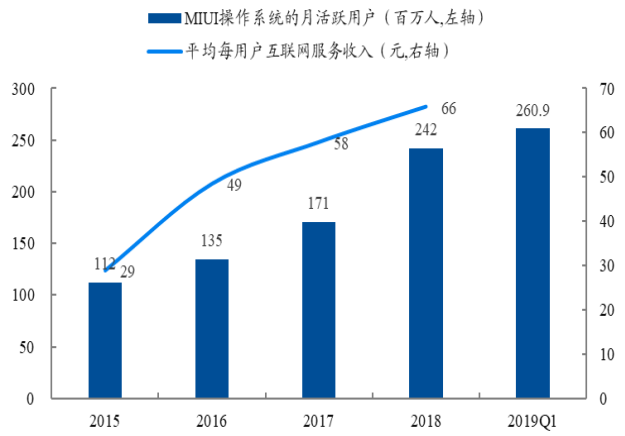
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 3：手机 ASP 维持上行趋势



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 4：MIUI 月活达到 2.6 亿人次

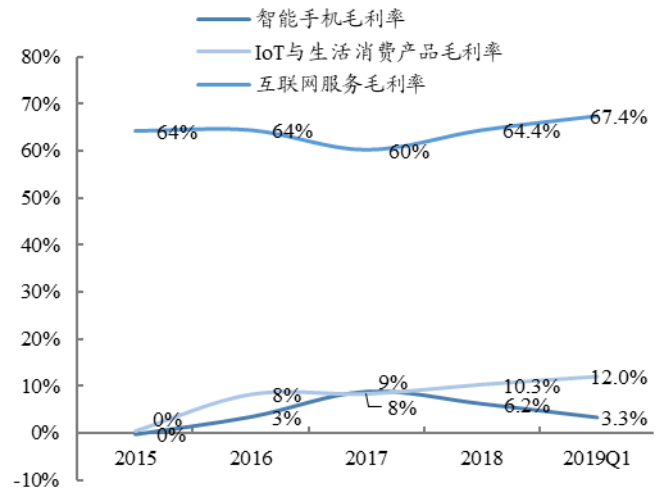


数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

IoT 与互联网盈利能力提升，费用端稳定维持高效管控。整体毛利率 11.9%，同比略微下滑-0.6pct，智能手机毛利率同比-2.5pct 至 5.8%，其中中国大陆毛利率上升，海外毛利率下滑主要由于产品切换促销导致，4 月已回升。IoT 毛利率同比+1.3pct 至 12%，主要得益于智能电视业务毛利率提升；得益于游戏业务，互联网服务毛利率同比+5pct 至 67.4%。费用端销售、行政、研发费用率 4.2%、1.4%、3.8%，基本持平。

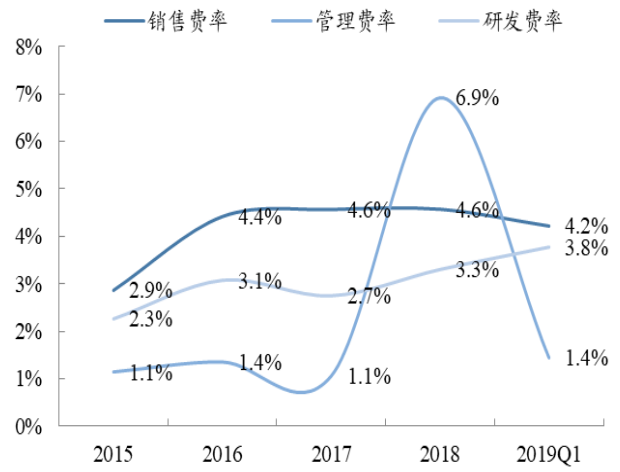
AIoT 已取得显著优势。截至 2019 年 3 月，MIUI 月活跃用户同比+37%至 2.6 人次，IoT 平台已连接的 IoT 设备达到 1.71 亿台，同比+70%/环比+13.7%，小爱同学月活超过 4550 万/同比+247.2%，同时发布新入口小爱触屏音箱，AIoT 先发优势带来用户生态的持续扩张，米家 APP 月活 2610 万，非小米手机用户占比超过 50%。

图 5：IoT、互联网业务毛利率上行



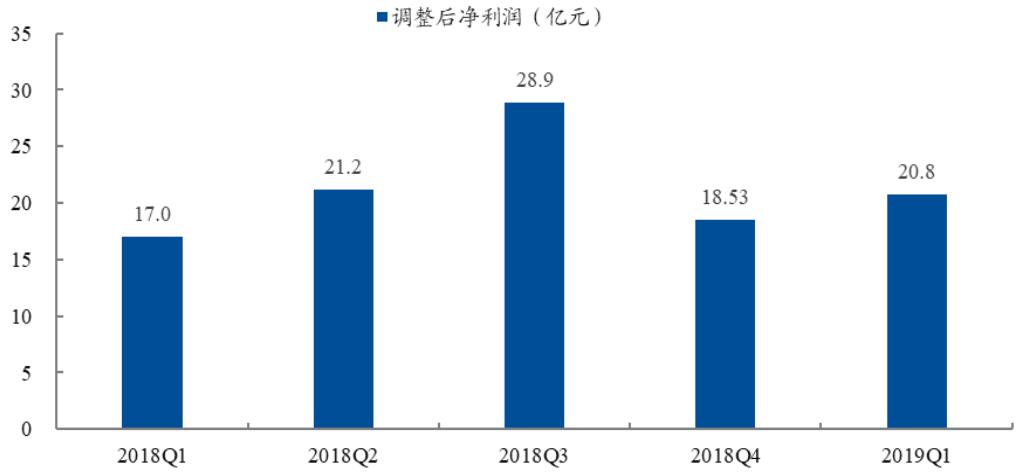
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 6：费用端稳定维持高效管控



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 7：调整后利润 20.8 亿元



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：2019Q1 业绩超预期，智能手机产品组合优化效果明显，AIoT 业务竞争优势持续扩大，预计未来持续强化 IoT 和大家电业务，战略升级“手机+IoT”双核驱动成长，预计 2019-2020 年收入 2425、3233 亿元，目标价 17.78 港币，建议增持。

3. 风险因素

1、 手机行业低迷，竞争加剧；

手机行业整体出货量出现下滑趋势，且竞争持续加剧，小米集团手机业务占营收比重较高，若手机行业整体低迷，公司业务承压。

2、 经济增速放缓影响消费;

经济增速放缓，若非必需性开支持续下降，消费环境将受影响。

3、 汇率波动影响毛利率;

中若人民币或卢比持续贬值，公司智能手机等产品毛利承压。

4、 中美贸易摩擦加剧。

中美贸易摩擦加剧，进出口环境恶化对公司经营业务产生负面影响。

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，需在允许的范围内使用，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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com