



2019-12-10

公司点评报告

买入/维持

小米集团 (1810.HK)

目标价: 16.00

昨收盘: 9.21

新消费&新零售

5G 手机价格直接进入 1 时代，看好小米手机增长提速

事件：

小米 12 月 10 日在北京召开 Redmi5G 手机及 IOT 产品发布会，发布了 Redmi K30 的 4G 和 5G 版本，13 寸笔记本电脑 Redmi Book13,Redmi 路由器 AC2100 和 Redmi 小爱音箱。

同时，公司披露了以下经营数据：1) 红米 note7 系列 11 个月销量 2600 万台；2) 红米 K20 系列 6 个月销量 450 万台；3) 红米 note8 系列“6400 万四摄小金刚”3 个月销量 1000 万台；4) 红米 airdots 无线蓝牙耳机 8 个月销量 750 万个；5) Redmi Book 14 6 个月京东笔记本销量 40 万台，单品第一，市占率 17%；6) Redmi 70”电视上市三个月在相同尺寸巨屏电视市占率 34.2%；7) 小爱音箱累计售出 1500 万台，累计唤醒 160 亿次。

点评：

从产品本来说，此次发布会最受关注的无疑是 K30 5G 版本，配置来看，双模 5G 骁龙 765G 芯片，索尼 IMX 686 相机双首发+120Hz 屏幕应该来说是非常亮眼，其中骁龙 765G 集成骁龙 X52 基带芯片，支持 SA/NSA 双模 5G 网络，使用目前最先进的 7nm EUV 工艺制程，比传统 7nm 的分离式 5G 方案更加精密、集成度提升的同时，芯片整体体积更小，真正实现 1+1<2 的高效集成。相机方面首发 IMX 686 6400 万像素相机，传感器尺寸相比上一代旗舰 IMAX586 提高接近 34%。

我们认为比产品本身更值得关注的是价格，本次 K30 直接把 5G 双模手机的门槛从荣耀 V30 的 3299 下降至 1999，定价直接进入 1 时代。我们认为至少在手机策略上来说，2019 年作为国内手机市场从 4G 向 5G 手机切换的一年，小米的保守过冬策略导致其在国内市场的份额有了比较大的压力，展望 2020 年我们认为小米大力投入 5G 的第一年，也是至关重要的一年，此次 K30 5G 版本的定价应该来说对消费者是有巨大吸引力的。如果在明年 1 月正式开卖的时候，备货有保障的话，我们认为大卖几乎是板上钉钉的事情，从某种程度上来说，小米如此激进的定价策略甚至可能会很大程度上影响到友商的手机发布和整体节奏。并且，此前市场普遍预期 5G 手机进入 1 时代至少要等到 2020 年四季度，因此小米的定价策略大概率是超越了所有人的预期。

IoT 方面，此次发布会发布了 Redmi Book 14，路由器 AC2100 和

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

Redmi 小爱音箱。其中小爱音箱作为智能家居的重要入口在配置了 350CC 大音腔，Mesh 网管且内置第三地小爱同学的情况下，价格达到了惊人的 79 元，我们认为智能音箱（包括智能电视）等设备作为 IoT 和未来智能家居的入口级设备，低门槛是非常正确的策略，5G 时代的到来一定会改变消费和生活场景，而入口级设备一定是重中之重。

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份额稳步上升，我们预计公司 2019-2021 年 NON-GAAP 每股收益分别为 0.46、0.55、0.65 元，对应 2019-2020 年经调整 PE 分别为 18、15 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	202400	265618	318741
(+/-%)	52.60%	15.71%	31.23%	20.00%
NON-GAAP 净利润 (百万元)	8555	10800	12960	15293
(+/-%)	59.55%	26%	20%	18%
NON-GAAP 每股 收益	0.36	0.46	0.55	0.65
经调整 PE	22	18	15	12

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

图表：小米集团季度拆分表

P&L (Rmb million)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
revenue	18,532	26,879	34,100	35,114	34,412	45,235	50,846	44,421	43,757	51,951	53661	53,802
Smartphones	12,194	19,219	25,711	23,440	23,239	30,501	34,983	25,077	27,009	32,021	32268	27,434
IoT & Lifestyle products	4,161	5,081	5,692	8,514	7,697	10,379	10,805	14,937	12,043	14,945	15606	21,509
Internet services	2,028	2,420	2,550	2,898	3,231	3,958	4,729	4,037	4,257	4,580	5309	4,481
Others	148	160	147	262	245	397	330	370	448	405	477	377
COGS	-16,068	-23,031	-28,898	-31,474	-30,111	-39,584	-44,269	-38,760	-38,541	-44,692	-45425	-47,184
Gross profit	2,464	3,848	5,202	3,640	4,301	5,652	6,578	5,661	5,216	7,259	8236	6,618
Gross margin	-27%	14%	15%	10%	13%	13%	13%	13%	12%	14%	15.35%	12%
Selling and marketing expenses	-727	-1,144	-1,447	-1,914	-1,403	-2,076	-2,187	-2,328	-1,845	-2,295	-2537	-2,313
S&M ratio	-3.9%	-4.3%	-4.2%	-5.5%	-4.1%	-4.6%	-4.3%	-5.2%	-4.2%	-4.4%	-4.7%	-4.3%
Administrative expenses	-240	-229	-297	-450	-465	-10,457	-583	-594	-632	-724	-844	-646
G&A ratio	-1.3%	-0.9%	-0.9%	-1.3%	-1.4%	-23.1%	-1.1%	-1.3%	-1.4%	-1.4%	-1.6%	-1.2%
R&D	-604	-707	-805	-1,035	-1,104	-1,364	-1,534	-1,775	-1,651	-1,556	-2033	-2,421
R&D ratio	-3.3%	-2.6%	-2.4%	-2.9%	-3.2%	-3.0%	-3.0%	-4.0%	-3.8%	-3.0%	-3.8%	-4.5%
Fair value changes on investments	1,180	1,738	0	3,453	1,763	527	65	2,075	2,633	1,059	33	568
Share of losses of investments	-65	-85	-67	-14	16	-129	-184	-318	-145	-12	-240.60	-111
Other income	24	173	106	146	158	207	259	220	60	406	448.4	180
Other gains, net	-75	65	222	-140	98	47	-202	271	-22	-71	49.9	13
Operating profit	1,958	3,659	2,914	3,686	3,364	-7,593	2,212	3,212	3,614	4,066	3,113	1,887
Finance Income, net	-9,480	-14,999	-13,178	-16,389	-10,053	22,501	152	132	103	106	182.1	120
Profit before tax	-7,522	-11,340	-10,264	-12,703	-6,689	14,908	2,364	3,344	3,717	2,434	3,295	2,007
Income tax expenses	-345	-626	-729	-360	-338	-276	117	48	-525	-479	-775.4	-415
profit for the year	-7,866	-11,967	-10,993	-13,063	-7,027	14,633	2,481	3,392	3,192	1,956	2,519	2,422
Minority interest	-21	-6	-3	-33	-22	-19	-18	-17	66	4	11	-15
Attributable profit	-7,845	-11,961	-10,990	-13,030	-7,005	14,651	2,499	3,409	3,126	1,952	2,508	2,437
Adjusted net profit(Non-GAAP)	662	1,691	2,459	550	1,699	2,117	2,885	1,853	2,081	3,635	3,472.10	2,168
Yoy %												
Total revenue					85.7%	68.3%	49.1%	26.5%	27.2%	14.8%	5.5%	21.1%
Smartphones					90.6%	58.7%	36.1%	7.0%	16.2%	5.0%	-7.8%	9.4%
IoT and lifestyle products					85.0%	104.3%	89.8%	75.4%	56.5%	44.0%	44.4%	44.0%
Internet services					59.3%	63.6%	85.5%	39.3%	31.8%	15.7%	12.3%	11.0%
Others					65.5%	148.4%	124.5%	41.2%	82.9%	2.0%	44.6%	2.0%
Gross profit					74.6%	46.9%	26.5%	55.5%	21.3%	28.4%	25.2%	16.9%
Adjusted net profit(Non-GAAP)					156.6%	25.2%	17.3%	236.9%	22.5%	71.7%	20.4%	17.0%

数据来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11563	30230	175892	204695	208147	营业收入	114625	174915	202400	265618	318741
应收和预付款项	25008	36807	11500	12550	13050	营业成本	99471	152723	204824	256995	308037
存货	16343	29481	15000	15500	16000	营业税金及附加	47	68	593	833	1142
其他流动资产	26855	26580	9000	9500	10500	销售费用	388	519	8295	10411	12493
流动资产合计	61138	106013	211392	242245	247697	管理费用	404	606	4740	7436	10708
长期股权投资	1744	1388	0	0	0	财务费用	-5	10	(1285)	(3211)	(3415)
投资性房地产	0.00	0.00	0	0	0	资产减值损失	7	8	1000	1000	1000
固定资产	274	298	(1000)	(2000)	(3000)	投资收益	6	34	0	0	0
在建工程	1601		0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出		1864	0	0	0	营业利润	821	1182	16843	21484	24472
长期待摊费用	5690	4895	0	0	0	其他非经营损益	10	0	50	50	50
其他非流动资产	197	202	15000	16000	17000	利润总额	831	1181	16893	21534	24522
资产总计	26638	26554	225392	256245	261697	所得税	193	277	(299)	(299)	(299)
短期借款	89870	145228	0	0	0	净利润	-43889	13478	16174	19247	21749
应付和预收款项	3551	3075	33500	37500	13100	少数股东损益	-27	-2	172	218	248
长期借款	41618	57080	0	0	0	归母股东净利润	3466	-3902	16002	19029	21501
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						
归母公司股东权益	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						

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	36.57%	38.17%	13.6%	13.6%	13.7%
销售净利率	14.66%	14.72%	7.3%	7.3%	7.0%
销售收入增长率	41.75%	36.02%	35.5%	25.5%	20.0%
EBIT 增长率	39.26%	44.18%	677.9%	17.1%	15.0%
净利润增长率	44.66%	36.56%	959.3%	27.0%	13.7%
ROE	17.08%	20.28%	100.0%	55.9%	38.9%
ROA	12.44%	12.84%	6.7%	6.9%	7.8%
ROIC	23.78%	25.53%	-10.3%	-11.2%	-12.4%
EPS (X)	1.48	0.98	0.71	0.90	1.03
PE (X)	38.41	23.47	19.39	16.16	13.70
PB (X)	4.37	3.46	17.15	7.56	4.62
PS (X)	3.75	2.51	1.23	0.98	0.82
EV/EBITDA (X)	16.11	10.14	(11.72)	(11.61)	(10.22)

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。