

逆风显韧劲

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2019 年上半年实现营业收入 957.1 亿元, 同比增长 20.2%; 实现经调整净利润 57.2 亿元, 同比增长 49.8%。其中 Q2 单季度实现营收 519.5 亿元, 同比增长 14.8%, 环比增长 18.7%; 实现经调整净利润 36.4 亿元, 同比增长 71.7%, 环比增长 74.7%。公司 Q2 整体毛利率 14%, 同比提升 1.5pp, 环比改善 2.1pp, 主要由于智能手机业务毛利率环比大幅改善 4.8pp。
- **智能手机业务毛利率大幅改善, 结构调整备战 5G 时代。** 19Q2 公司智能手机出货 3210 万部, 与 18Q2 基本持平; 实现营收 320.2 亿元, 同比微增 5%, 环比增长 18.6%; ASP 继续提升至 998.7 元, 同比增长 4.8%, 其中国内市场 ASP 同比提升 13.3%, 国际市场 ASP 同比增长 6.7%。19Q2 公司智能手机业务毛利率达到 8.1%, 环比大幅改善 4.8pp, 主要由于 19Q1 公司多机型促销带来低基数及 19Q2 公司产品组合优化效果显著。2019 年 7 月, 公司推出全新产品线小米 CC 系列, 定位全球年轻客户, 完成品牌梳理。随着中国大陆 5G 商用牌照陆续发放, 小米第二款 5G 智能手机也将于下半年在国内上市。
- **智能电视进入全球前五, IoT 业务保持中高速增长。** 19Q2 公司 IoT 与生活消费品实现收入 149.4 亿元, 同比增长 44%。智能电视业务继续保持强势领先地位, 19Q2 出货量 270 万台, 同比增长 41.1%, 稳居 2019 上半年中国大陆市场份额第一位, 同时上半年出货量达到全球前五位, 在印度市场连续 5 个季度保持销量第一。此外, 米家空调、笔记本电脑、小米手环等智能 IoT 产品出货表现亮眼, 产品互联互通持续强化。
- **互联网服务多元化变现持续增强, 广告业务短期承压。** 19Q2 公司互联网服务收入 45.8 亿元, 同比增长 15.7%; 其中互联网增值服务实现收入 20.8 亿元, 同比增长 42.7%, 除游戏外的其他增值服务收入 14 亿元, 大幅增长 89.9%, 主要由于公司变现渠道持续多元化, 金融科技和有品电商平台收入迅速增长。19Q2 广告收入 25 亿元, 同比略降 0.6%, 主要受中国大陆广告市场疲软影响。
- **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 17 倍、13 倍、10 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	24	17	13	10

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: 陈杭
执业证号: S1250519060004
电话: 021-68415309
邮箱: chenhang@swsc.com.cn
联系人: 李少青
电话: 021-68415309
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)	8.65-17.68
3 个月平均成交量(百万)	71.3
流通股数(亿)	239.64
市值(亿)	2,259.79

相关研究

1. 小米集团-W (1810.HK): 连续回购彰显信心 (2019-07-02)
2. 小米集团-W (1810.HK): 从 ROKU 看小米 TV (2019-06-22)
3. 小米集团-W (1810.HK): 小米挺进厨房 (2019-06-12)
4. 小米集团-W (1810.HK): 小米集团一季报的秘密 (2019-05-21)
5. 小米集团-W (1810.HK): 不断进化, 持续增长 (2019-03-21)
6. 小米集团-W (1810.HK): 组织架构再进化, 持续强化技术基因 (2019-02-27)

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	營運資本變動	-7,534	-11,925	1,955	-11,752	-7,388
財務收入(費用)	27	216	359	1,164	827	經營現金流量	-4,521	-155,831	-141,167	10,268	25,695
聯營公司	-232	-615	-354	-956	-1,236	資本開支	-1,063	-3,613	-2,359	-3,185	-4,121
非經常性項目	0	0	0	0	1	自由現金流量	-5,584	-159,443	-143,527	7,082	21,574
稅前利潤	-41,829	13,927	18,363	24,296	33,718	股息	2,350	670	0	0	0
稅項	-2,060	-449	-2,387	-3,401	-5,058	其他非流動資產變動	-7,825	-7,610	0	-0	0
非控股權益	-63	-76	-55	-243	-337	股本變動	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
淨利潤(归屬母公司)	-43,826	13,554	15,920	20,652	28,323	淨現金流量	-2,449	18,448	47,771	6,839	21,237
						期初淨現金(負債)	5,954	5,954	3,697	100,986	110,250
						期終淨現金(負債)	3,697	22,145	69,916	76,755	97,992
資產負債表						財務比率					
12月31年结(百万 CNY)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	12月31年结	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
現金及現金等價物	14,500	33,076	83,934	94,543	116,609	增長(%)					
應收賬款	13,614	15,892	15,429	26,191	36,804	收入	67.5	52.6	34.9	35.0	29.4
存貨	16,343	29,481	29,541	43,681	58,118	EBITDA	172.1	--	382.8	31.4	41.7
其他流動資產	16,682	27,563	-8,286	-2,779	-928	EBIT	178.6	--	481.3	31.2	41.7
物業、廠房及設備	1,731	5,068	3,590	6,076	9,197	淨利潤	--	--	17.5	29.7	37.1
無形資產	2,274	2,061	2,274	2,274	2,274	每股盈利	--	--	16.0	29.7	37.1
其他非流動資產	24,726	32,086	24,372	23,417	22,180	利潤率(%)					
總資產	89,870	145,228	150,855	193,402	244,254	毛利	13.2	12.7	13.9	14.2	14.9
應付賬款	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
其他流動負債	9,579	12,578	9,358	10,087	12,734	淨利潤	(38.2)	7.7	6.7	6.5	6.9
長期借款	7,251	7,856	7,251	7,251	7,251	其他比率					
遞延稅項負債	162,696	4,182	1,200	1,200	1,200	ROE(%)	34.5	19.0	19.9	20.5	21.9
其他非流動負債	0	0	0	0	0	ROA(%)	(48.8)	9.3	10.6	10.7	11.6
總負債	217,080	73,978	70,793	92,688	115,217	淨負債率	17.4	(98.1)	(87.3)	(76.2)	(75.9)
股本	0.15	0.38	0.38	0.38	0.38	利息覆蓋率(倍)	42.8	14.6	241.3	253.7	287.0
儲備	-127,273	71,323	80,000	100,652	128,975	應收賬款周轉天數	43.4	33.2	23.9	30.0	32.6
股東權益	-127,272	71,323	80,000	100,652	128,975	應付賬款周轉天數	124.8	110.6	83.0	85.0	86.0
非控股權益	62	-73	62	62	62	存貨周轉天數	60.0	70.5	53.1	58.4	60.5
總權益	-127,211	71,250	80,062	100,714	129,037	有效稅率(%)	(4.9)	3.2	13.0	14.0	15.0
淨現金(負債)	3,697	22,145	69,916	76,755	97,992						

数据来源：公司資料，西南證券

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
	增持：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-10%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
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn