

# 小米 9 主打 AI 相机，销量有望超预期

小米集团-W (01810.HK) 事项点评 | 2019.2.21



**许英博**  
科技产业首席分析师  
S1010510120041



**徐涛**  
首席电子分析师  
S1010517080003



联系人：苗丰

## 核心观点

小米于 2 月 20 日发布了年度旗舰机型小米 9，搭载骁龙 855 处理器，20W 无线闪充，索尼 4800 万超广角微距三摄，全曲面全息幻彩机身，第五代屏幕指纹，售价 2999 元起。此外还有小米 9 透明尊享版，售价 3999 元；小米 9SE，售价 1999 元起。小米集团创始人、董事长兼 CEO 雷军称，这可能是最后一次小米旗舰机定价在 3000 元以内。对此，我们点评如下：

■ **AI 相机：超广角微距三摄，拍照全球前三。**小米 9 后置三摄像头：索尼 4800 万超高解析力广角镜头；1200 万人像镜头，背景虚化，2 倍光学变焦；1600 万超广角镜头，同时支持 4cm 微距。前置 2000 万美颜相机，支持小米 AI 美颜所有功能。在硬件升级的基础上，AI 算法显著提升拍照及视频品质，最新的 DxOMark 排行榜显示，小米 9 相机评分 107 分，拍照排名世界前三，视频排名世界第一，直击年轻消费者痛点。

■ **受众：王源代言+抖音合作，主打年轻市场。**小米 9 由王源代言，并推出王源定制手机壳、王源定制主题，以及小爱同学 x 王源定制语音。此外，小米 9 还成为抖音独家视频体验优化合作伙伴，内置抖音的多种热门功能，包括变速、滤镜、道具等，手机直接拍出抖音的酷炫效果。据极光大数据统计，截至 2018Q2 小米手机的用户特点为男性、80 后。我们认为，当前小米多种宣发举措有望在女性用户、年轻群体中提升影响力，有望优化用户结构，进一步提升销量空间。

■ **外观：精致设计+领先工艺，打造最美旗舰机。**小米 9 全曲面全息幻彩机身，采用纳米全息纹+双层纳米镀膜技术，有全息幻彩蓝、全息幻彩紫两个渐变配色以及深空灰色。正面采用 6.39"水滴屏设计，3.6mm 超窄下巴，90.7%超高屏占比。采用三星 AMOLED 屏幕，康宁第 6 代大猩猩玻璃盖板。机身更加轻薄，整机仅 173g，机身最薄处 7.61mm，边框厚度 3.5mm。在红米品牌独立运营后，小米品牌更加侧重中高端。我们认为，以小米 9 为契机，以设计及外观为重要入口，小米手机有望逐步摆脱低价的刻板印象，均价亦有望持续上探。

■ **无线充电：20W 无线闪充，多个配件支持各种场景无线充电。**小米 9 采用 20W 高效无线充电架构，充满电仅需 90 分钟，对比当前主流品牌的有线快充功率普遍在 20~30W。此外还提供 20W 小米无线充电器（99 元）、无线充电宝（149 元）、无线车充（169 元），适用各种场景。此外，全系标配 27W 有线快充，60 分钟即可充满。

■ **其他：小爱触屏音箱，AIoT 持续扩张。**小爱音箱新增触屏版，4 英寸屏“mini 电视”，成为新一代智能家居控制中心。此次小米提出了“手机+AIoT”双引擎战略，以及“1+4+X”产品组合战略（1 为手机，4 为小爱音箱、路由器、电视、笔记本，X 为生态链产品矩阵）。我们认为，小米在 IoT 领域先发优势明显，有望成为从移动互联网到物联网时代切换的最大受益者。

■ **风险因素：**手机及智能硬件销量不达预期的风险；国际化业务风险；品类持续扩张导致品牌和声誉受损的风险等。

■ **投资建议：**我们长期看好小米独特的“硬件+互联网服务+新零售”的铁人三项商业模式，看好公司长期市场空间和成长性。

小米集团-W	01810.HK
当前价	10.84 港元
总股本	239 亿股
流通股本	172 亿股
近 1 月绝对涨幅	6.69%
近 6 月绝对涨幅	-34.14%

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	684.3	1146.2	1776.9	2300.6	2891.3
增长率 YoY%	2.42%	67.50%	55.03%	29.47%	25.68%
净利润(亿元)	19.0	53.6	85.3	117.7	165
增长率 YoY%	-733.33%	182.11%	59.14%	37.98%	40.19%
调整后 EPS(基本)(元)	0.08	0.24	0.39	0.52	0.71
毛利率%	10.60%	13.20%	12.66%	13.72%	14.47%
PE (倍)	117	39	24	18	13

资料来源：路透一致预测

注：股价为 2019 年 2 月 20 日收盘价

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”) 除外) 分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd. (公司注册编号：198703750W) 分发；在欧盟由CLSA (UK) 分发；在印度由CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ00001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc. (菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员) 分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd. (资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问)，仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd. (电话：+65 6416 7888)。MCI (P) 071/10/2018。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。