

小米集团-W (1810 HK)

融资摊薄效应有限，有助把握市场机遇

集资约 39.9 亿美元，用于业务扩张

公司 12 月 2 日午间公告 (1) 建议发行可转换为公司 B 类普通股的 8.55 亿美元 7 年期零息有担保可转换债券，发行价为债券本金额的 105.25%，初步换股价 (可予调整) 为每股 36.74 港元，较 12 月 1 日收市价 26.15 港元溢价约 40.5%，债券持有人可于 5 年后选择赎回，公司筹集资金净额约 8.9 亿美元；(2) 将按每股 23.7 港元 (12 月 1 日收市价折让约 9.4%) 以先后后新的方式增发 10 亿股份，禁售期为 90 日，筹集资金净额约 31 亿美元。本次集资所得总净额约主要用于增加运营资金以扩大业务、投资以增加主要市场的市场份额、投资战略生态系统及其他一般公司用途。

盈利摊薄有限，利好中长期发展

债券如果按初步换股价悉数转换，可转换为约 1.8 亿股，会导致总股本增加 0.7%，摊薄效应较小；本次股票增发虽然会导致总股本增加 4.1%，摊薄每股盈利有限。虽然公司当前现金足以支持平稳发展，但其增长势头足，无论在中国还是海外手机市场均存在加速扩大市占率的机遇，因此我们认为公司在此时融资有助通过加大研发投入增强产品竞争力、增强渠道布局及营销力度等方式扩大市占率，巩固竞争地位，中长期利好发展。此外，融资亦可为公司引入长期投资者。

略微下调目标价至 31.4 港元，重申至“买入”评级

略微调整盈利预测以反映摊薄效应，20-22E EPS 分别为 0.55/0.70/0.83 元人民币，预期智能手机、互联网及 IoT 将分别为短、中、长期提供增长动力，智能手机出货量高速增长还将助力互联网服务变现及 IoT 生态圈不断扩大，未来发展空间巨大，维持 39 倍 21E PE 估值，相应略微下调目标价至 31.40 港元，潜在升幅 29.2%，重申至“买入”评级。

风险提示：(一) 全球疫情影响扩大；(二) 市场竞争加剧

主要财务数据 (百万人民币) (估值更新至 2020 年 12 月 2 日)

年结:12月31日	18A	19A	20E	21E	22E
收入	174,915	205,839	245,444	317,896	392,874
增长率	52.6%	17.7%	19.2%	29.5%	23.6%
净利润	8,555	11,532	12,645	15,854	18,894
增长率	-130.9%	-25.9%	36.6%	26.4%	17.5%
每股基本盈利 (人民币)	0.84	0.42	0.56	0.70	0.83
市盈率	13.6	22.8	38.2	30.2	25.7
市净率	3.8	2.1	4.5	3.8	3.3

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

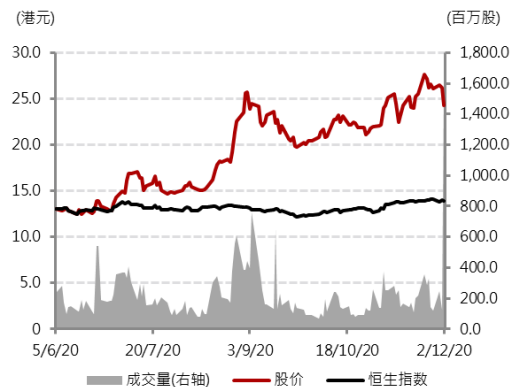
目标价：31.40 港元

股票资料 (更新至 2020 年 12 月 2 日)

现价	24.30 港元
总市值	586,650.87 百万 港元
流通股比例	40.01%
已发行总股本	19,448.92 百万
52 周价格区间	8.8-28.40 港元
3 个月日均成交额	4,864.54 百万 港元
主要股东	雷军 (27.6%)

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20200827 - 小米集团-W (1810 HK) 更新报告：
2Q20 业绩：疫情下海外市场仍有突破，中国市场将迎机遇

20201126 - 小米集团-W (1810 HK) 更新报告：
3Q20 业绩：智能手机竞争力增强，互联网服务短线放缓不影响未来增长

分析师

秦越, CFA

+852 2359 1871

angela.qin@ztsc.com.hk

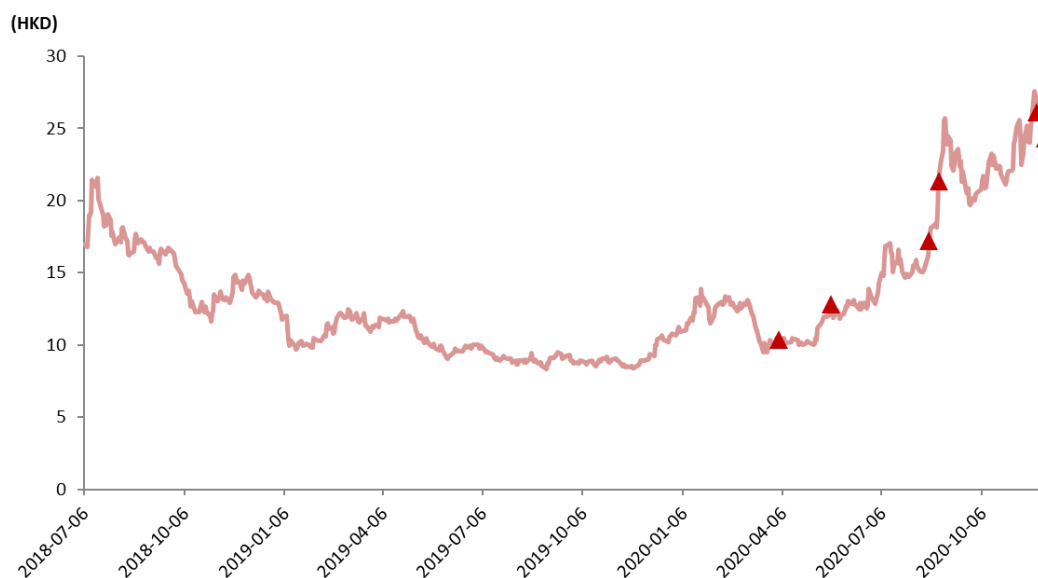
图表 1: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

利润表	18A	19A	20E	21E	22E	现金流量表	18A	19A	20E	21E	22E
收入	174,915	205,839	245,444	317,896	392,874	除所得税前利润/(亏损)	13,927	12,163	15,485	19,559	22,974
销售成本	-152,723	-177,285	-213,042	-277,031	-342,448	物业及设备折旧	220	324	450	597	744
毛利	22,192	28,554	32,402	40,865	50,426	无形资产摊销	529	486	509	541	579
销售及推广开支	-7,993	-10,378	-11,290	-14,623	-18,072	其他	-1,157	2,856	-425	-1,088	-1,540
行政开支	-12,099	-3,104	-2,700	-3,179	-3,929	运营资金变动	-13,396	9,553	1,329	2,076	1,948
研发开支	-5,777	-7,493	-10,000	-11,444	-14,143	已付所得税	-1,537	-2,142	-1,703	-2,151	-2,527
其他	4,874	4,181	5,880	6,084	6,384	经营活动所得现金净额	-1,415	23,239	15,645	19,533	22,178
经营利润	1,196	11,760	14,292	17,703	20,666	资本开支	-3,785	-3,405	-3,322	-3,349	-3,400
财务(费用)/收入净额	216	402	1,193	1,856	2,308	其他	-3,723	-28,165	1,913	2,577	3,028
可转换可赎回优先股公允价值变动	12,514	0	0	0	0	投资活动所用现金净额	-7,508	-31,570	-1,408	-772	-371
除所得税前利润/(亏损)	13,927	12,163	15,485	19,559	22,974	普通股发行	23,249	0	0	0	0
所得税费用	-449	-2,060	-1,703	-2,151	-2,527	其他	3,326	3,121	26,419	-373	-373
年内利润/(亏损)	13,478	10,103	13,782	17,407	20,447	融资活动所得现金净额	26,574	3,121	26,419	-373	-373
净利润	13,554	10,044	13,723	17,348	20,388	年初现金及现金等价物	11,563	30,230	25,349	66,005	84,393
经调整净利润	8,555	11,532	12,645	15,854	18,894	现金及现金等价物增加净额	17,652	-5,209	40,656	18,388	21,433
EBITDA	-2,084	9,655	9,766	14,028	17,176	汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,015	328	0	0	0
经调整EBITDA	10,297	11,857	12,013	16,275	19,423	年末现金及现金等价物	30,230	25,349	66,005	84,393	#####
每股基本盈利(人民币)	0.84	0.42	0.56	0.70	0.83						
每股摊薄盈利(人民币)	0.04	0.41	0.54	0.68	0.80						
资产负债表	18A	19A	20E	21E	22E	重要指标	18A	19A	20E	21E	22E
资产总额	145,228	183,629	241,264	288,543	339,481	增长率					
流动资产	106,013	137,539	191,798	235,854	283,702	收入	52.6%	17.7%	19.2%	29.5%	23.6%
存货	29,481	32,585	39,158	50,919	62,943	毛利	46.4%	28.7%	13.5%	26.1%	23.4%
贸易应收款项	5,598	6,949	8,286	10,731	13,262	净利润	-130.9%	-25.9%	36.6%	26.4%	17.5%
应收贷款	10,294	12,724	15,172	19,650	24,285	经调整净利润	59.5%	34.8%	9.6%	25.4%	19.2%
预付款项及其他应收款项	20,915	19,837	23,654	30,636	37,862	EBITDA	盈转亏	亏转盈	1.2%	43.6%	22.4%
现金及现金等价物	30,230	25,920	66,005	84,393	105,826	经调整EBITDA	41.6%	15.2%	1.3%	35.5%	19.3%
其他流动资产	9,495	39,525	39,525	39,525	39,525	每股基本盈利	-49.9%	31.8%	26.4%	17.5%	
非流动资产	39,215	46,090	49,466	52,689	55,779	盈利能力					
土地使用权	3,403	0	0	0	0	毛利率	12.7%	13.9%	13.2%	12.9%	12.8%
物业及设备	5,068	6,992	9,675	12,211	14,599	净利润率	7.7%	4.9%	5.6%	5.5%	5.2%
无形资产	2,061	1,672	1,352	1,028	715	经调整净利润率	4.9%	5.6%	5.2%	5.0%	4.8%
按权益法入账之投资	8,639	9,301	10,313	11,326	12,339	经调整EBITDA利润率	5.9%	5.8%	4.9%	5.1%	4.9%
按公允价值计入损益之长期投资	18,636	20,679	20,679	20,679	20,679	资产回报率(ROA)	11.5%	6.1%	6.5%	6.5%	6.5%
其他非流动资产	1,408	7,446	7,446	7,446	7,446	股本回报率(ROE)	-48.4%	13.1%	13.7%	13.6%	13.7%
负债总额	73,978	101,972	123,144	150,888	179,251	债务偿还能力					
流动负债	61,940	92,181	107,684	135,428	163,792	负债股权比率	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
贸易应付款项	46,287	59,528	71,535	93,020	114,986	权益乘数	2.0	2.2	2.0	2.1	2.1
借款	3,075	12,837	12,837	12,837	12,837	利息覆盖率	-5.4	18.3	26.2	37.6	46.0
其他流动负债	12,578	19,816	23,313	29,571	35,969	流动比率	1.7	1.5	1.8	1.7	1.7
非流动负债	12,038	9,791	15,459	15,459	15,459	速动比率	1.2	1.1	1.4	1.4	1.3
借款	7,856	4,787	4,787	4,787	4,787	其他					
其他非流动负债	4,182	5,004	10,673	10,673	10,673	资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.3
权益总额	71,250	81,658	118,120	137,655	160,230						
本公司拥有人应占权益	71,323	81,331	117,734	137,210	159,726						
非控股权益	-73	327	386	445	504						
净现金/(负债)	23,376	32,531	72,616	91,003	112,437						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

小米集团-W (1810 HK) 股价表现及评级时间表



来源：公司资料，中泰国际研究部预测

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2020-04-03	HK\$10.26	买入（首次覆盖）	HK\$13.20
2	2020-05-21	HK\$12.70	买入	HK\$16.00
3	2020-08-19	HK\$17.24	买入	HK\$20.70
4	2020-08-27	HK\$21.35	买入→增持	HK\$23.00
5	2020-11-25	HK\$26.15	增持→买入	HK\$31.50
6	2020-12-03	HK\$24.30	买入	HK\$31.40

附注：股价已反映股息、股本合并及分拆等调整因素

来源：公司资料，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 5% 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 5% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805