

小米集团-W (01810)

证券研究报告
2020年05月31日

疫情影响逐渐缓解，5G 手机业务进展积极

小米集团一季度收入和经调整净利润均超市场预期。1Q20 小米实现收入 RMB497.0 亿，同比增长 13.6%，环比减少 12.0%，超市场一致预期 3.8%；经调整净利润为 RMB23.0 亿，同比增长 10.6%，环比减少 1.9%，超市场预期 8.2%。

智能手机：1Q20 小米智能手机出货量达 2,920 万部，同比增长 4.7%，环比减少 10.4%，在全球市场受疫情影响整体下滑的情况下，同比增速在全球 Top5 厂商中位列第一，在全球市场占有率提升至 11.1%，位列全球第四；智能手机 ASP 为 RMB1,038 元，同比增长 7.2%，环比增长 9.8%，主要是因为 1Q20 发布 5G 及其他高端智能手机型号带动，其中，中国内地市场 ASP 同比增长 18.7%，海外市场 ASP 同比增长 13.7%。5G 手机业务方面，2020 年 3 月小米在中国内地 5G 智能手机销量市占率已达到 14.1%。1Q20 小米智能手机收入同比增长 12.3%至 RMB303.2 亿，环比减少 1.5%，占总收入的比例为 61.0%；毛利率为 8.1%，同比提升 4.8 个百分点，环比提升 0.3 个百分点。

IoT 与生活消费产品：1Q20 收入达到 RMB129.8 亿，同比增长 7.8%，环比减少 33.4%，占总收入的比例为 26.1%，尽管部分品类如大家电等的生产、运输及安装受疫情影响较大，但受益于 IoT 品类多样化等仍实现同比增长；毛利率为 13.4%，同比和环比分别提升 1.4 个百分点和 4.0 百分点。截至 1Q20 末，小米 IoT 平台已连接设备数达 2.52 亿部，同比增长 42.6%，环比增长 7.3%，拥有 5 件及以上设备的用户数达到约 460 万，同比增长 67.9%，环比增长 12.2%。分产品看，小米电视在全球电视市场销量整体下滑的情况下，1Q20 全球出货量同比增长 3.0%至 270 万台，连续 5 个季度出货量位居中国内地市场第一、全球前五，智能电视及小米盒子付费用户数同比增长 53.7%至 430 万；AI 助理“小爱同学”2020 年 3 月 MAU 达到 7,050 万，同比增长 54.9%。

互联网服务：1Q20 小米互联网服务收入达到 RMB59.0 亿，同比增长 38.6%，环比增长 3.6%，占总收入的 11.9%。其中，广告业务收入为 RMB27 亿，同比增长 16.6%，环比减少约 10%，占互联网服务收入的约 45.8%；游戏业务收入为 RMB15 亿，同比增长 80.5%，环比增长约 71.5%，占互联网服务收入的 25.4%；有品电商、金融科技、电视及海外互联网服务等收入约 RMB22.5 亿，同比增长 71.5%，环比减少 8%，占互联网服务总收入的 38.1%。本季度互联网服务毛利润为 RMB33.7 亿，占小米集团总毛利的 44.6%；毛利率为 57.1%，同比下降 10.3 个百分点，环比下降 6.5 个百分点。截至 2020 年 3 月，MIUI 月活跃用户同比增长 26.7%至 3.3 亿，环比净增 2,100 万，主要是受益于全球手机市占率提升，其中，中国内地 MAU 为 1.12 亿，占比为 33.7%；有品电商 1Q20 新增用户数大幅提升。

疫情影响逐渐缓解，国内手机业务基本恢复，海外市场二季度承压。国内市场来看，供应端复工复产顺利，需求端反弹趋势明显，手机销量在 2020 年 3 月起已逐渐回到疫情前水平。海外市场方面，疫情预计将对二季度业绩造成影响，但各地限制措施已开始放松，其中印度 5 月起分阶段解除生产销售活动限制，已开放地区需求反弹趋势与中国相似。

投资建议：我们看好小米集团在“5G+AIoT”双引擎驱动下持续强化长期竞争力，维持此前盈利预测，预计公司 2020 年收入为 RMB2,555.3 亿元，同比增长 24%，经调整净利润为 RMB120.1 亿元，同比增长 4%。当前市值对应 FY2020 的市盈率为 22x。维持买入评级。

风险提示：疫情对消费影响恢复不及预期，海外疫情对供应链影响恢复不及预期，5G 建设不及预期，生态链变现不及预期，互联网变现不及预期，行业竞争加剧

投资评级

行业	资讯科技业/资讯科技器材
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.02 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	24,030.91
港股总市值(百万港元)	288,851.52
每股净资产(港元)	3.56
资产负债率(%)	51.69
一年内最高/最低(港元)	14.00/8.28

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	
潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
周奕纯	分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070005	
zhouyichun@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

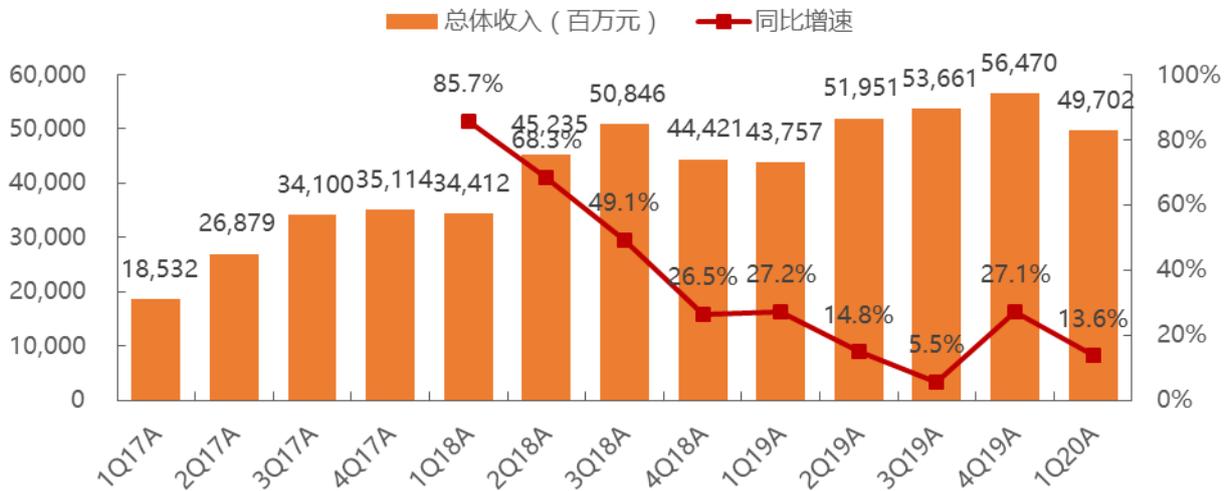
相关报告

- 1 《小米集团-W-公司点评:疫情短期影响可控，持续投入 5G+AIoT》2020-04-06
- 2 《小米集团-W-公司深度研究:创新驱动的互联网公司，生态链变现显成效》2020-02-16

1. 财务数据分析

收入：1Q20 小米实现收入 RMB497.0 亿，同比增长 13.6%，环比减少 12.0%，超市场预期 3.8%。其中，主要来自印度、印尼及西欧的**海外收入**同比增长 47.8%至 RMB248.3 亿，**海外收入占比首次达到 50%**，同比提升 11.6 个百分点，环比提升 3.1 个百分点。

图 1：小米总体收入及同比增速（1Q17A-1Q20A）

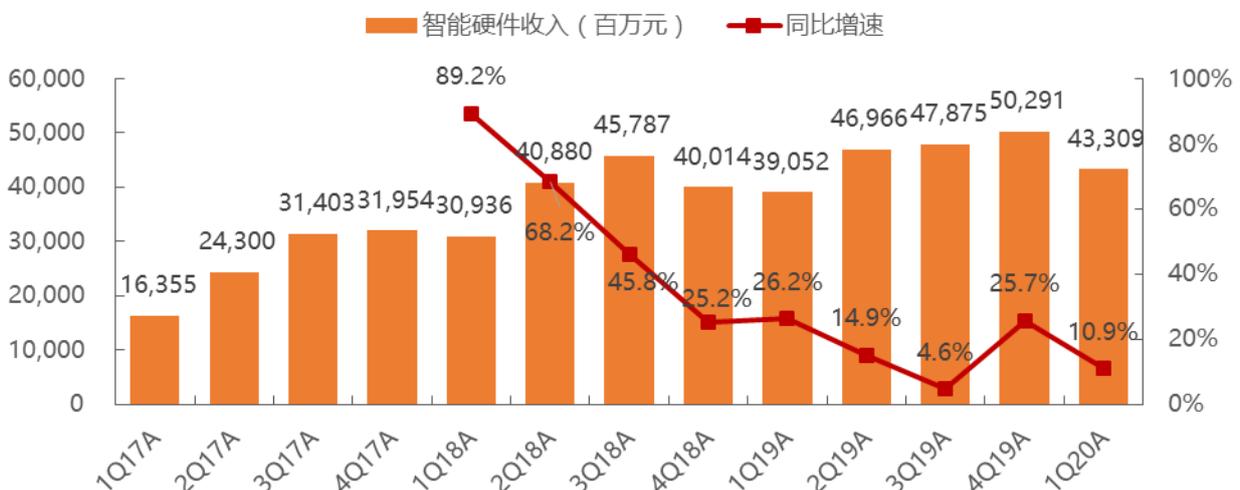


资料来源：公司公告，天风证券研究所

1) 硬件业务：1Q20 收入为 RMB433.1 亿，同比增长 10.9%，环比减少 13.9%，占总收入的 87.1%，同比下降 2.1 个百分点，环比下降 2.0 个百分点。

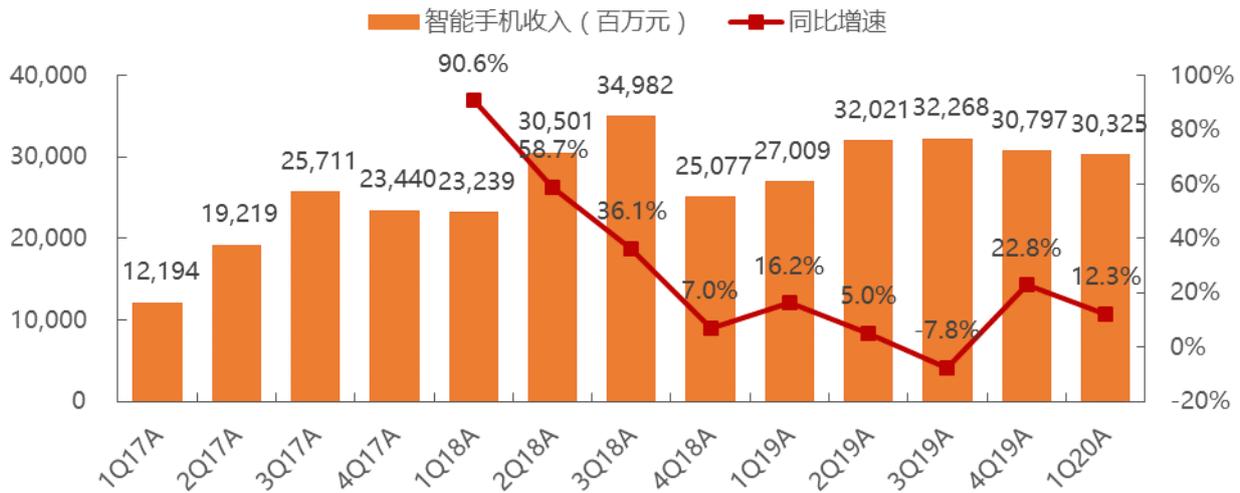
- 智能手机：**1Q20 收入同比增长 12.3%至 RMB303.2 亿，环比减少 1.5%，占总收入的比例为 61.0%，同比下降 0.7 个百分点，环比提升 6.5 个百分点，主要是疫情影响导致销售活动减少及生产中断；
- IoT 与生活消费产品：**1Q20 收入达到 RMB129.8 亿，同比增长 7.8%，环比减少 33.4%，占总收入的比例为 26.1%，同比下降 1.4 个百分点，环比下降 8.4 个百分点，尽管部分品类如大家电等的生产、运输及安装受疫情影响较大，但受益于 IoT 品类多样化等仍实现同比增长，主要是智能手环及路由器等需求快速增长。**智能电视及笔记本电脑**收入为 RMB46 亿，同比减少 8.2%，环比减少 41.4%，占 IoT 产品收入的约 35.4%，主要是疫情导致销售活动减少及生产中断。

图 2：小米智能硬件业务收入及同比增速（1Q17A-1Q20A）



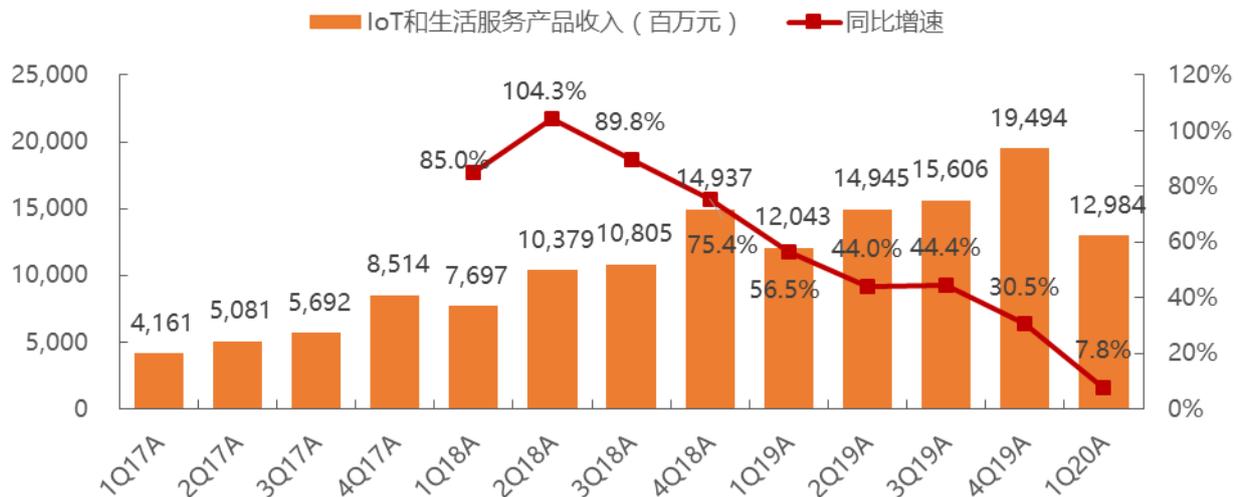
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：小米智能手机业务收入及同比增速（1Q17A-1Q20A）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：小米 IoT 与生活服务产品收入及同比增速（1Q17A-1Q20A）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2) **互联网服务**：1Q20 收入达到 RMB59.0 亿，同比增长 38.6%，环比增长 3.6%，占总收入的比例提升至 11.9%，同比提升 2.2 个百分点，环比提升 1.8 个百分点，主要受益于用户活跃度和使用时长明显增加。

- **广告业务**：1Q20 收入为 RMB27 亿，同比增长 16.6%，环比减少约 10%，占互联网服务收入的约 45.8%，同比下降 8.2 个百分点，环比下降 6.9 个百分点，主要是通过搜索、预装、信息流等多元化变现，拓展更多垂直行业客户，持续优化算法，来部分抵消疫情带来的负面影响，同时境外广告收入增长强劲；
- **游戏业务**：1Q20 收入为 RMB15 亿，同比增长 80.5%，环比增长约 71.5%，占互联网服务收入的约 25.4%，环比提升 10 个百分点，主要受益于国内游戏市场增长以及小米高端手机带来较高的 ARPU；
- **有品电商、金融科技、电视及海外互联网服务等**：1Q20 收入约 RMB22.5 亿，同比增长 71.5%，环比减少 8%，占互联网服务总收入的 38.1%，环比下降 5 个百分点。

图 5：小米互联网服务收入及同比增速（1Q17A-1Q20A）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

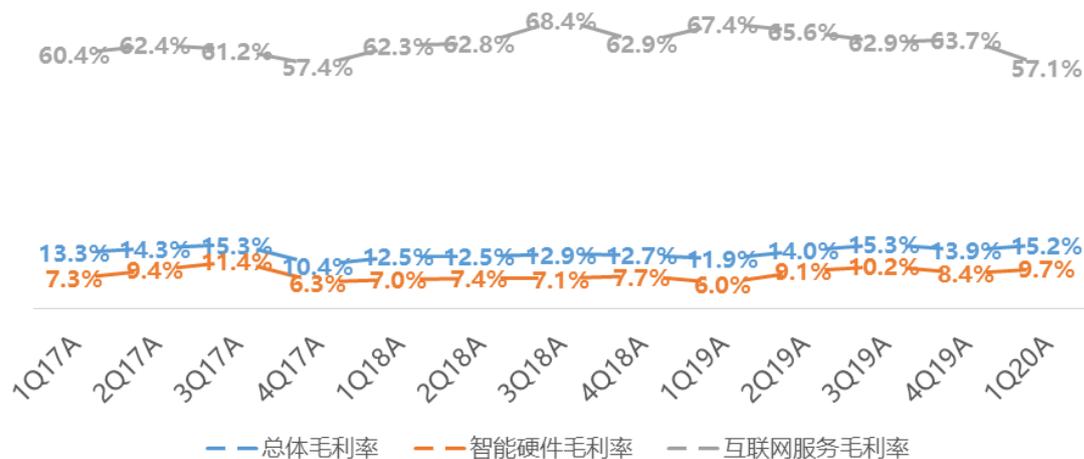
毛利率：1Q20 综合毛利率为 15.2%，同比提升 3.3 个百分点，环比提升 1.3 个百分点，高出市场预期 1.8 个百分点。

1) **硬件业务：**毛利率为 9.7%，同比提升 3.7 个百分点，环比提升 1.3 个百分点。

- **智能手机**利率为 8.1%，同比提升 4.8 个百分点，环比提升 0.3 个百分点，主要是本季度发布的小米 10 和小米 10 Pro 等多款新产品表现较好，同时去年一季度对部分手机型号进行促销；
- **IoT 与生活消费产品**毛利率为 13.4%，同比和环比分别提升 1.4 个百分点和 4.0 个百分点，主要是毛利率较高的 IoT 产品收入占比提升。

2) **互联网服务：**1Q20 互联网服务毛利润为 RMB33.7 亿，占总毛利的 44.6%；毛利率为 57.1%，同比下降 10.3 个百分点，环比下降 6.5 个百分点，主要是游戏及其他增值服务收入占比提升(毛利率低于广告)，同时金融科技业务毛利率下降。

图 6：小米总体毛利率及分业务毛利率（1Q17A-1Q20A）

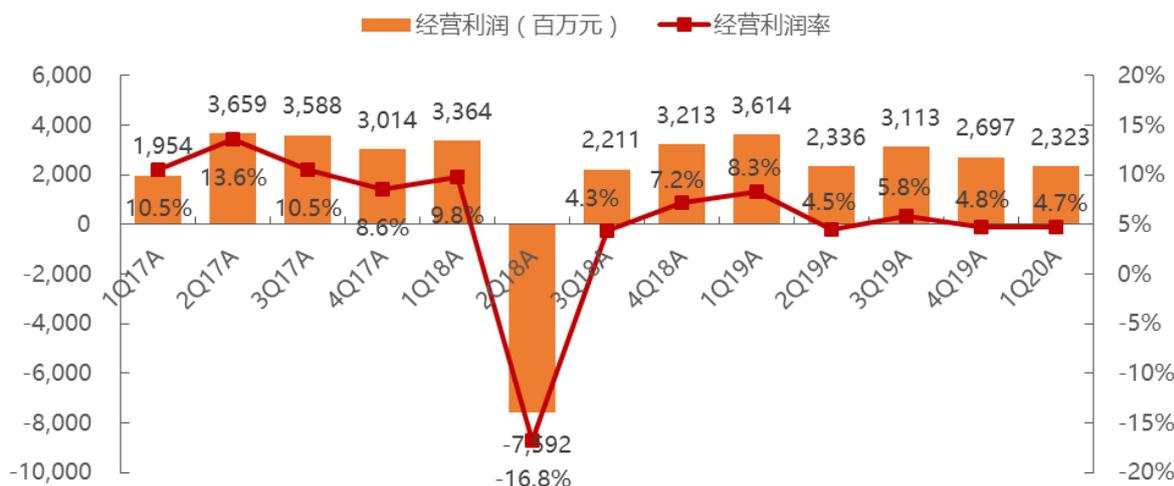


资料来源：公司公告，天风证券研究所

研发投入：1Q20 研发费用为 RMB18.7 亿，同比增长 13.4%，环比减少 16.9%，占总收入的 3.8%，同比持平，环比下降 0.2 个百分点。公司计划未来五年在 5G+AIoT 领域投入 RMB500 亿。

经营利润：1Q20 为 RMB23.2 亿，同比和环比分别减少 35.7%和 13.9%；经营利润率环比略降 0.1 个百分点至 4.7%，同比下降 3.6 个百分点。

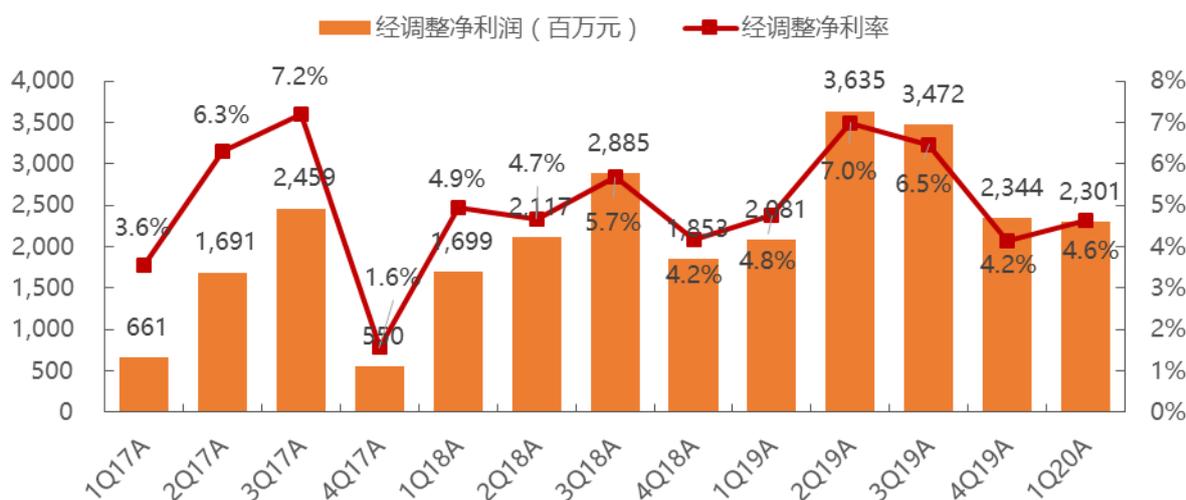
图 7：小米经营利润及经营利润率（1Q17A-1Q20A）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

经调整净利润：1Q20 经调整净利润为 RMB23.0 亿，同比增长 10.6%，环比减少 1.9%，超市场预期 8.2%；经调整净利率为 4.6%，同比略降 0.1 百分点，环比提升 0.5 百分点。

图 8：小米经调整净利润及净利率（1Q17A-1Q20A）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

现金及现金等价物：截至 2020 年 3 月 31 日，现金及现金等价物为 RMB251 亿。

图 9：小米业绩与一致预期对比表（1Q20）

in RMB mn	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	1Q20	
						Consensus 20 May	Actual vs. Consensus
总收入	43,757	51,951	53,661	56,470	49,702	47,867	3.8%
<i>QoQ % Change</i>	-1.5%	18.7%	3.3%	5.2%	-12.0%		
<i>YoY % Change</i>	27.2%	14.8%	5.5%	27.1%	13.6%		
成本	38,541	44,692	45,425	48,626	42,144		
毛利	5,216	7,259	8,236	7,843	7,558		
<i>QoQ % Change</i>	-7.9%	39.2%	13.5%	-4.8%	-3.6%		
<i>YoY % Change</i>	21.3%	28.4%	25.2%	38.5%	44.9%		
毛利率	11.9%	14.0%	15.3%	13.9%	15.2%	13.4%	1.8%
经营利润	3,614	2,336	3,113	2,697	2,323		
<i>QoQ % Change</i>	12.5%	-35.4%	33.2%	-13.4%	-13.9%		
<i>YoY % Change</i>	7.4%	0.0%	40.8%	-16.1%	-35.7%		
经营利润率	8.3%	4.5%	5.8%	4.8%	4.7%		
经调整净利润	2,081	3,635	3,472	2,344	2,301	2,126	8.2%
<i>QoQ % Change</i>	12.3%	74.7%	-4.5%	-32.5%	-1.9%		
<i>YoY % Change</i>	22.4%	71.7%	20.3%	26.5%	10.6%		
经调整净利率	4.8%	7.0%	6.5%	4.2%	4.6%	4.4%	0.2%

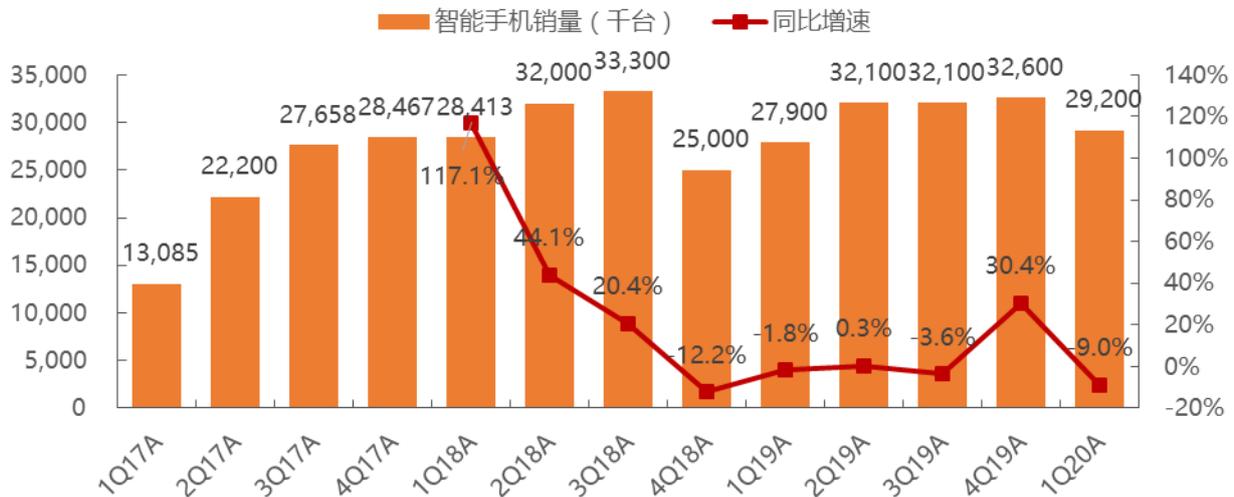
资料来源：公司公告，Bloomberg，天风证券研究所

2. 核心运营数据

智能手机出货量: 本季度小米智能手机出货量达 2,920 万部, 同比增长 4.7%, 环比减少 10.4%。根据 Canalys 数据, 在全球市场受疫情影响整体下滑的情况下, **小米出货量同比增速在全球 Top5 厂商中位列第一**(仅 2 家实现同比正增长), 小米在全球市场占有率提升至 11.1%, 位列全球第四。

- **印度:** 1Q20 智能手机出货量连续 11 个季度在印度市场位居第一, 市场份额约为 31.2%;
- **欧洲:** 1Q20 欧洲智能手机出货量同比增长 58.3%, 市场占有率达到 14.3%, 位列前四; 西欧手机出货量同比增长 79.3%, 其中西班牙市场首次取得市占率第一, 达到 28.0%; 意大利、法国、德国市场出货量均位居前四;
- **拉丁美洲:** 在整体市场下滑的情况下, 1Q20 出货量同比增长 236.1%, 市占率排名前五;
- **中东:** 1Q20 智能手机出货量同比增长 55.2%;
- **非洲:** 1Q20 智能手机出货量同比增长 284.9%;
- **分产品:** 小米 10 和小米 10 Pro 于 2020 年 2 月发售, 2 个月累计出货量超过 100 万台;
- **5G 手机:** 2020 年 3 月小米在中国内地 5G 智能手机销量市占率已达到 14.1%。根据 Canalys 数据, 小米在中国内地市场实现 25.9% 的 5G 市场渗透率, 高于市场平均。

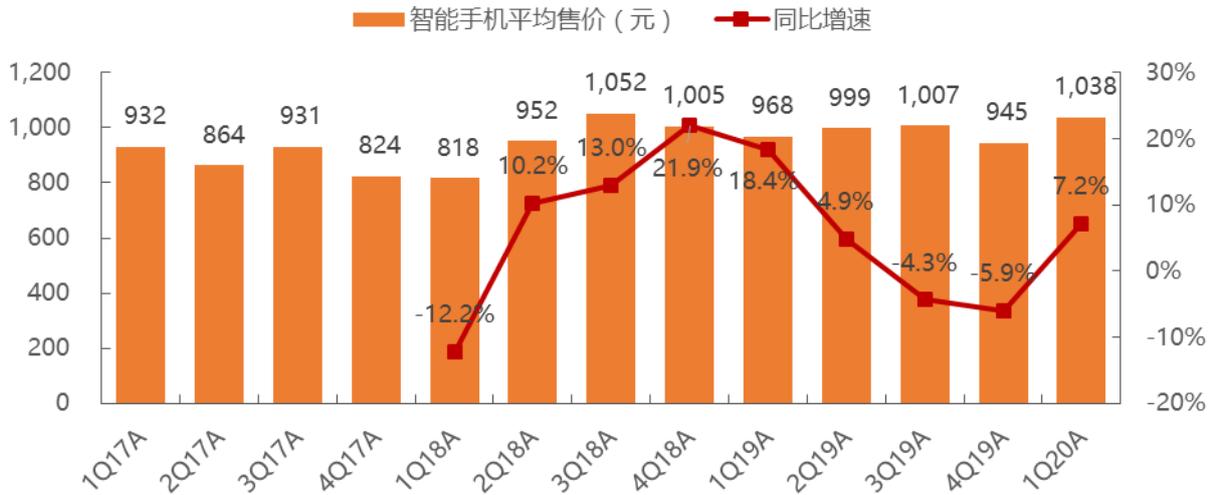
图 10: 小米智能手机销量及同比增速 (1Q17A-1Q20A)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

智能手机 ASP: 本季度智能手机 ASP 为 RMB1,038 元, 同比增长 7.2%, 环比增长 9.8%, 主要是因为 1Q20 发布 5G 及其他高端智能手机型号带动。其中, 中国内地市场 ASP 同比增长 18.7%, 海外市场 ASP 同比增长 13.7%。

图 11: 小米智能手机 ASP 及同比增速 (1Q17A-1Q20A)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

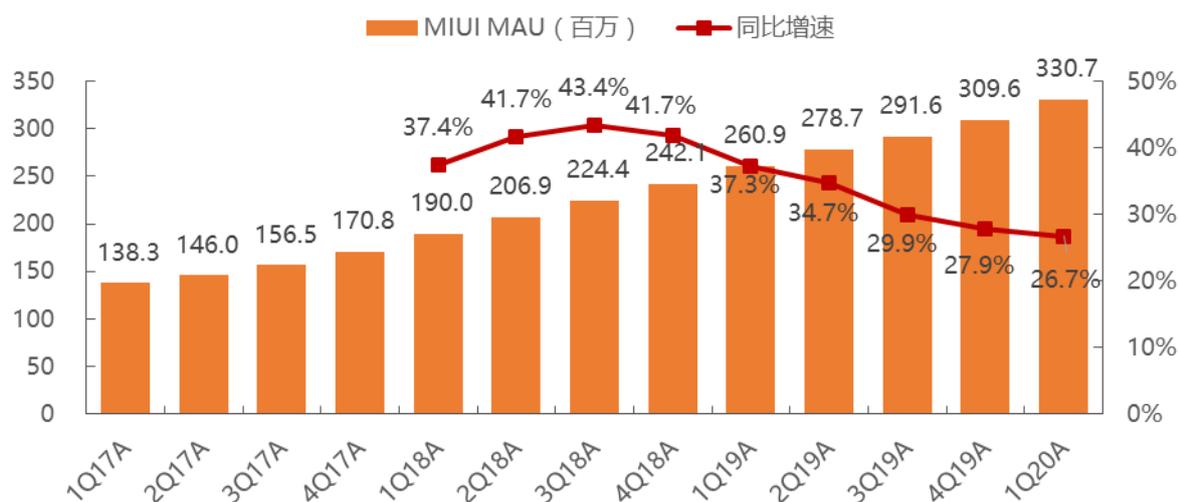
IoT:截至 1Q20 末,小米 IoT 平台已连接设备数达 2.52 亿部(不含智能手机和笔记本电脑),同比增长 42.6%,环比增长 7.3%;拥有 5 件及以上设备的用户数达到 460 万,同比增长 67.9%,环比增长 12.2%。

- **智能电视:** 在全球电视市场销量整体下滑的情况下, 1Q20 小米电视全球出货量同比增长 3.0%至 270 万台, 连续 5 个季度出货量位居中国内地市场第一、全球前五; **智能电视及小米盒子** 2020 年 3 月 MAU 达到 3,040 万, 同比增长 46.8%, 付费用户数同比增长 53.7%至 430 万, 付费订阅收入高速增长;
- **耳机:** 小米真无线蓝牙耳机 1Q20 收入同比增长 619.6%, 2019 年销量全球第三;
- **可穿戴设备:** 小米手环 1Q20 收入同比增长 56%; 2019 年销量位居全球第一;
- **AI 助理:** 2020 年 3 月“小爱同学” MAU 达到 7,050 万, 同比增长 54.9%, 环比增长 16.7%;
- **米家 APP:** 2020 年 3 月 MAU 达到 4,000 万, 同比增长 53.4%。

MIUI MAU: 截至 2020 年 3 月, MIUI 月活跃用户同比增长 26.7%至 3.3 亿, 环比净增约 2,100 万, 主要是受益于全球手机市占率提升。其中, 中国内地 MAU 为 1.12 亿, 占比为 33.7%。

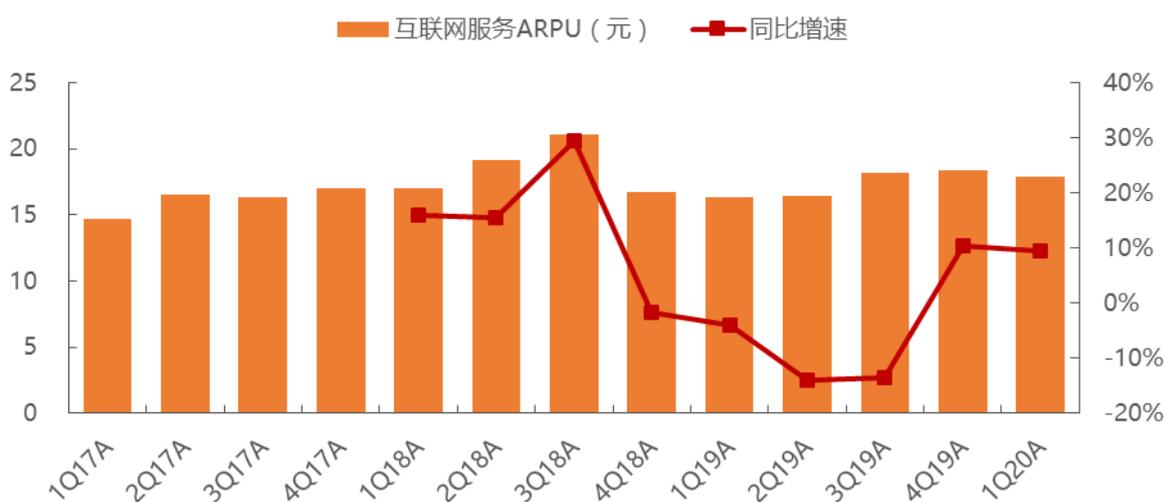
- **有品电商:** 1Q20 新增用户数大幅提升。

图 12: 小米 MIUI MAU 及同比增速 (1Q17A-1Q20A)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 13: 小米互联网服务 ARPU 及同比增速 (1Q17A-1Q20A)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

投资: 截至 1Q20 末, 小米共投资超过 300 家公司, 总账面价值达到 RMB323 亿, 同比增长 11.4%。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com