

小米集团-W (1810)

Q3 业绩稳定增长，战略进入新征程

——小米集团 2018 年三季度报点评

| | | |
|---|------------------|-------------------|
|  | 曹猛 (分析师) | 李梓语 (研究助理) |
|  | 021-38676442 | 021-38032691 |
|  | zimeng@gtjas.com | liziyu@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880513120002 | S0880117090058 |

本报告导读:

Q3 业绩稳定发展，国际业务、IoT 以及生活消费品、互联网服务快速增长，新零售释放势能，小米进入新一轮战略布局发展阶段，开启发展新征程。

摘要:

- **投资建议:** Q3 业绩稳定增长，海外市场、IoT 以及生活消费品、互联网服务快速增长，牵手美图强化拍照体验、吸引女性用户。小米目前已经进入业务升级协同新阶段，加固中高端市场、进军海外、新零售推进、AI+IoT、互联网变现等策略相辅相成有望放大协同效应，全新组织架构助力公司实现潜力。
- **业绩要点:** 小米 Q3 实现收入 508 亿元，同比+49.1%，国际业务同比+112.7%至 223 亿元，占比提升至 43.9%。经调整利润 29 亿元，同比+17.3%。Q1-Q3 累计实现营收 1305 亿元/同比+64.1%，经调整利润 67 亿元/同比+39.3%。
- **三大业务齐发力，海外市场、IoT 以及生活消费品、互联网服务增速亮眼。** 1) 手机业务量价齐升，结构优化奠定发展基础。Q3 智能手机收入 350 亿元，同比+36.1%，其中销量同比+20.4%至 3330 万部/ASP 同比+13%至 1051 元 (中国大陆同比+16%/环比+4%，大陆境外同比+18%)，继续发力加固中高端手机市场，推进多品牌战略。2) IoT 与生活消费发力，IoT 与生活消费产品 Q3 收入 108 亿元，智能电视单品为王。3) 互联网进入收割期，新零售战略释放势能。Q3 互联网业务同比+85.5%至 47 亿元，其中广告收入大增同比+109.8%，海外互联网收入占 4.4%。目前小米之家数量达到 515 家，授权体验店 1183 家，线上线下融合在双 11 递交完美答卷，当天全渠道销售额 52.51 亿元。
- **手机业务毛利率面临汇率压力，费用平稳运行，牵手美图开启新合作。** Q3 智能手机/IoT 与生活消费产品/互联网服务毛利率 6.1% (-5.6pct) /10.5% (+0.3pct) /68.4% (+7.2pct)，整体毛利率同比-2.4pct 至 12.9%，营业费用率 8.5%维持稳定。与美图签订战略合作获得其手机的品牌、影像技术以及大部分智能硬件的 30 年全球独家授权，进入 2018 年小米发力相机，牵手美图进一步优化用户拍摄体验，吸引女性用户。
- **风险因素:** 经济下滑拖累消费，汇率波动较大等。

| 财务摘要 (十亿港元) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018Q3 |
|-------------|--------|-------|---------|--------|
| 营业收入 | 66.83 | 68.44 | 114.63 | 131.12 |
| (+/-)% | | 2% | 67% | 64% |
| 毛利润 | 27 | 72.48 | 151.53 | 166.13 |
| 净利润 | -75.81 | 5.53 | -438.26 | 101.45 |
| (+/-)% | | 107% | -8022% | 133% |
| PE (TTM) | | | | -18.02 |
| PB (MRQ) | | | | -2.67 |

评级: **增持**

当前价格 (港元): 13.60

2018.11.20

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周内股价区间 (港元) | 11.40-22.20 |
| 当前股本 (百万股) | 22,577.62 |
| 当前市值 (十亿港元) | 307.06 |

相关报告

批发零售业:《还原真实小米商业帝国——小米专题研究》 2018.06.06

1. 三大业务齐发力

小米 Q3 实现收入 508 亿元，同比+49.1%，国际业务同比+112.7%至 223 亿元，占比提升至 43.9%。经调整利润 29 亿元，同比+17.3%。Q1-Q3 累计实现营收 1305 亿元/同比+64.1%，经调整利润 67 亿元/同比+39.3%。

图 1：小米营收快速增长

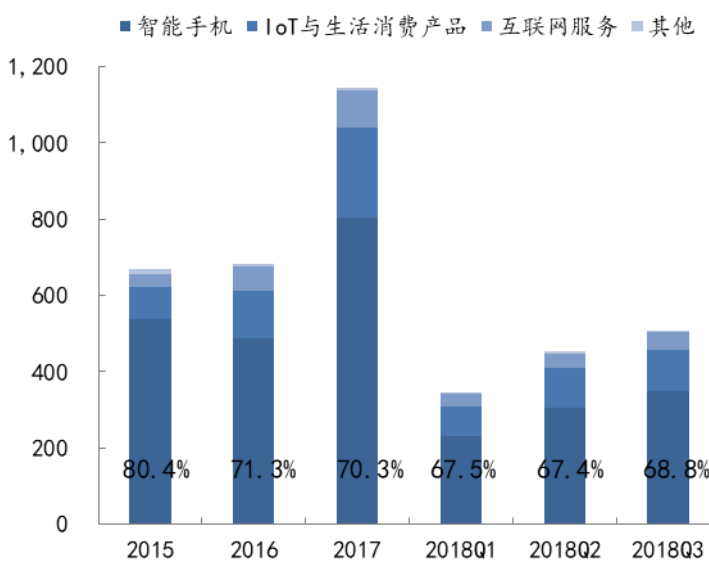
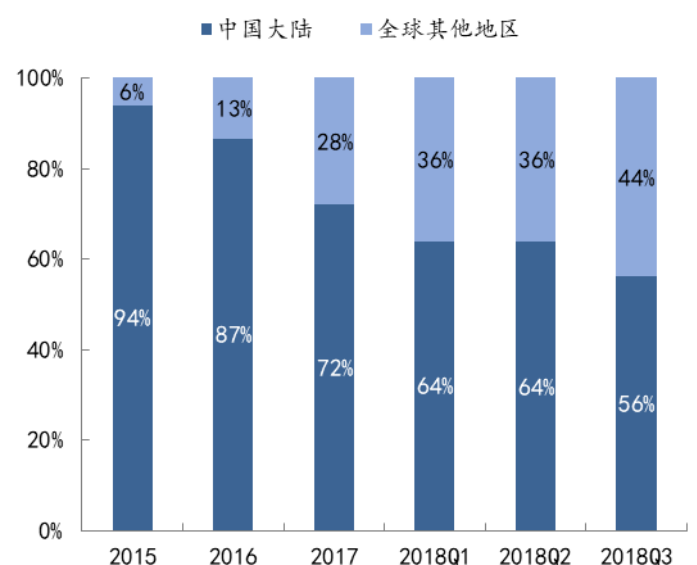


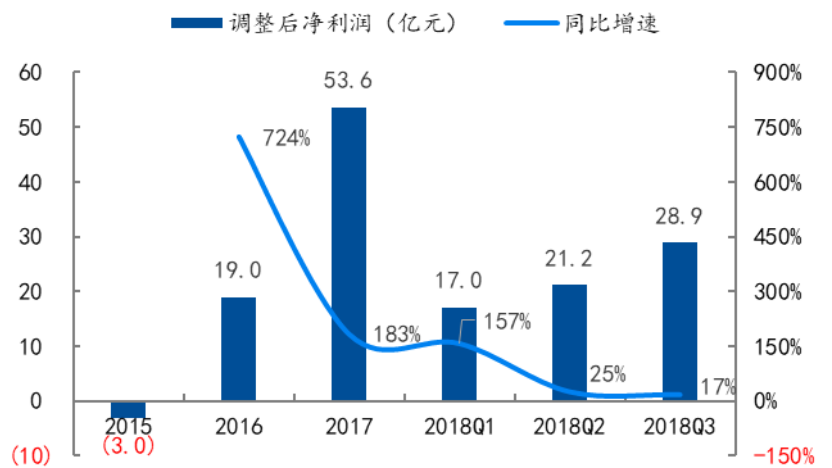
图 2：小米海外市场增长迅猛



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 3：小米调整后净利润稳步增长

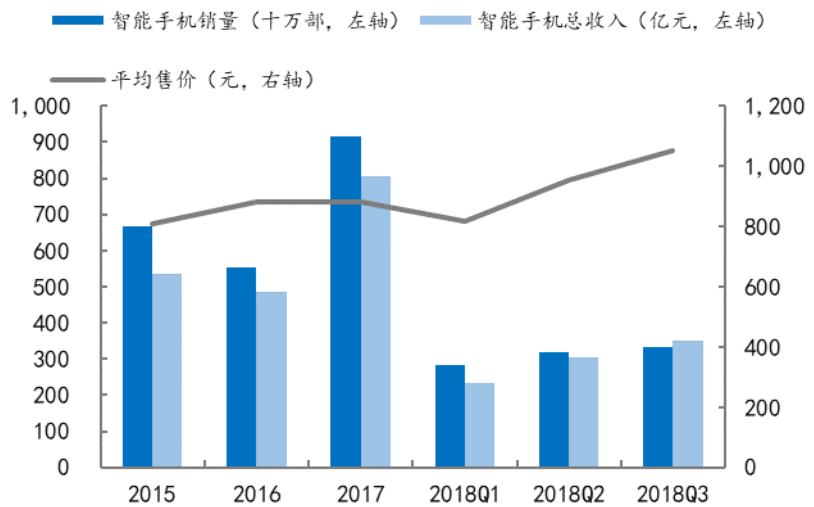


数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

手机业务量价齐升，结构优化奠定发展基础。 Q3 智能手机收入 350 亿元，同比+36.1%，其中销量同比+20.4%至 3330 万部/平均售价同比+13%至 1051 元（中国大陆 ASP 同比+16%/环比+4%，大陆境外同比+18%）。Q3 来自 2000 元+智能手机收入占手机业务比重达到 31%，双 11 包揽各大平台中高端机型第一，小米 8 在天猫、京东获得价格段 2,000-3,000 元/在苏宁易购获得价格段 2,000-2,499 元智能手机销量第一。继续发力加固中高端手机市场，为未来 IoT 价值变现奠定了良好的用户基础。推进

多品牌战略，发布面向游戏人群的手机品牌黑鲨和国际市场高性能机型 POCO，扩大服务人群。

图 4：中高端手机市场份额增加，平均售价持续提升



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

IoT 与生活消费发力，智能电视单品为王，AI+IoT 继续圈粉。 IoT 与生活消费产品 Q3 收入 108 亿元，同比+89.8%，智能电视全球销量同比+198.5%，1-9 月销售累计达 520 万部，10 月单月销售首次超 100 万部，双 11 期间智能销量/销售额稳居天猫、京东、苏宁各大平台第一名，2018 年 2 月进入印度市场目前已成为领先品牌。截至 2018 年 Q3 末，IoT 设备连接数环比+13.8%至 1.32 亿台，拥有五台以上小米 IoT 设备（不包括智能手机及笔记本电脑）的用户数环比+16.5%至 1980 万，智能助理小爱同学月活超过 3400 万。

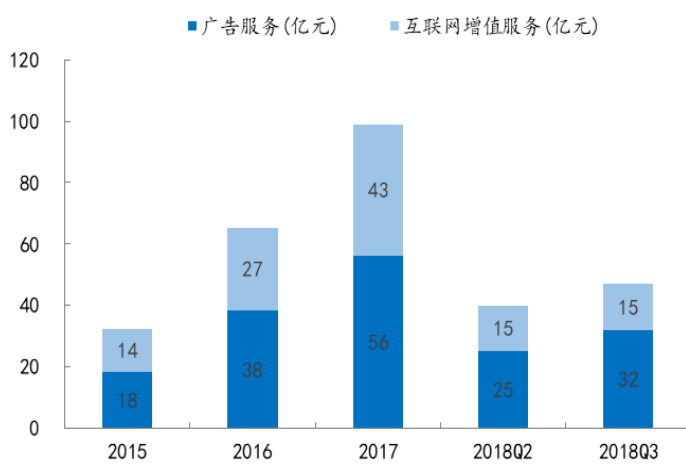
互联网进入收割期，新零售战略释放势能。 Q3 互联网业务同比+85.5%至 47 亿元，其中广告收入大增同比+109.8%，海外互联网收入占 4.4%。MIUI 月活同比+43.4%至 2.24 亿人，ARPU 同比+29.4%至 21.1 元；截止 9 月小米电视、小米盒子月活达到 1590 万人，电视业务放量有望进一步提升互联网变现能力，Q3 电视互联网服务收入占 5.4%。目前小米之家数量达到 515 家，覆盖多个一、二线城市，授权体验店 1183 家，线上线下融合在双 11 递交完美答卷，当天全渠道销售额 52.51 亿元。

表 1：小米线下门店不断扩张

| 年份 | 2017 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 |
|--------|------|--------|--------|--------|
| 小米之家数量 | 287 | 331 | 400 | 499 |
| 新增数量 | 235 | 44 | 69 | 99 |
| 授权店数量 | - | - | 360 | 1100 |
| 新增数量 | - | - | - | 740 |

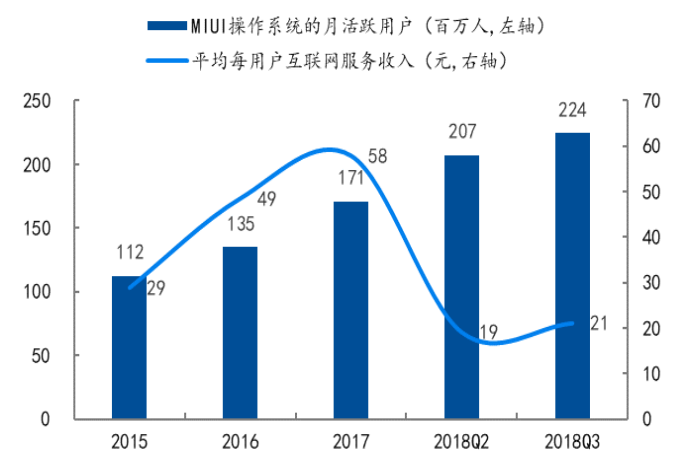
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 5: 互联网服务总体营收提高, 广告收入增长强劲



数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 6: MIUI 月活跃用户与平均收入齐升

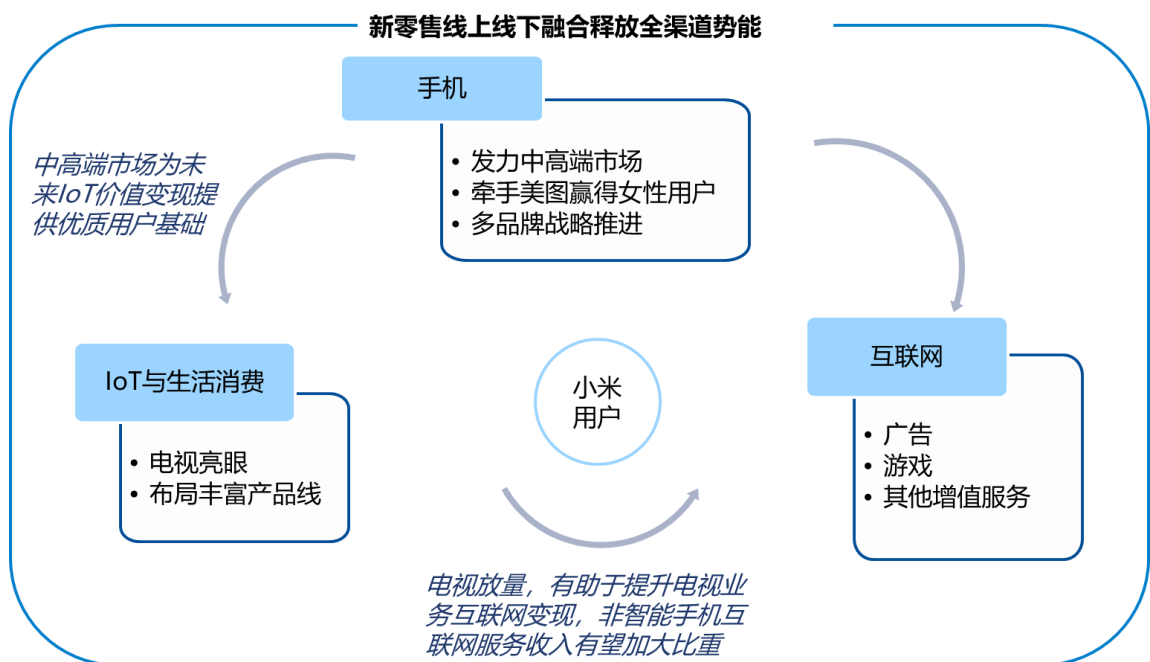


数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

2. 运营效率稳定, 牵手美图开启新合作

手机业务毛利率面临汇率压力, 费用平稳运行, 牵手美图开启新合作。Q3 智能手机/IoT 与生活消费产品/互联网服务毛利率分别为 6.1% (-5.6pct) /10.5% (+0.3pct) /68.4% (+7.2pct), 整体毛利率同比-2.4pct 至 12.9%, 营业费用率 8.5% 维持稳定。与美图签订战略合作获得其手机的品牌、影像技术以及大部分智能硬件的 30 年全球独家授权, 小米负责研发、生产、销售和推广, 美图每台智能硬件销售毛利润 15%, 进入 2018 年发力相机业务, 牵手美图进一步优化用户拍摄体验, 吸引女性用户扩大用户基数。

图 7: 小米战略突破效果喜人, 目前进入新一轮战略布局征程



数据来源: 国泰君安证券研究

3. 风险提示

- 1、经济下滑影响消费；
- 2、汇率波动影响毛利率；
- 3、门店租金、人工成本逐年攀升。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|------|-----------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。 | 增持 | 相对香港恒生指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5% |
| | 减持 | 相对香港恒生指数下跌 5%以上 |
| 2. 投资建议的比较标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。 | 增持 | 明显强于香港恒生指数 |
| | 中性 | 基本与香港恒生指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于香港恒生指数 |

国泰君安证券研究所

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|
| 地址 | 上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层 | 深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层 | 北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层 |
| 邮编 | 200120 | 518026 | 100140 |
| 电话 | (021) 38676666 | (0755) 23976888 | (010) 59312799 |
| E-mail: | gt.jaresearch@gt.jas.com | | |