

小米X宜家，AIoT 赋能未来智能之家

投资要点

- **事件:** 2018年11月28日小米在 MIDC 大会上宣布与宜家达成全球战略合作，宜家的全系统智能照明产品将接入小米 IoT 平台，支持米家 APP 及小爱同学语音控制，这一计划预计将于 12 月上线。宜家作为全球家居巨头，以“为大众创造更美好的日常生活”为愿景，此次携手以“让每个人都能享受科技的乐趣”为愿景的小米，将加速 AIoT 赋能未来智能之家。
- **米家X宜家：以智能照明为始，拥抱智能家居新时代。** 此次小米和宜家合作的第一个领域是智能照明，照明作为家庭应用最广泛的家居产品之一市场前景广阔，同时在经历了历代更新发展之后仍然有一些痛点亟待解决。据统计，一个中国家庭中平均有 17 个开关，一个典型用户每年要开关灯 25000 次，但家庭照明在远程控制和灯光智能控制的发展上仍然存在技术和体验痛点。小米 AIoT 赋能宜家，未来宜家的全系统照明产品将接入米家 APP 和小爱语音控制，作为全球最大的家居巨头，宜家广泛协同的客户群体将为小米带来大量潜在目标客户。
- **互联+开放：小米 IoT 平台实现真正的万物互联。** 宜家从 5 年前开启智能家居研发，最终选择小米作为其在中国合作的第一家科技企业，得益于小米在 IoT 布局方面的成功。截至 2018 年 9 月 30 日，小米 IoT 平台支持设备近 2000 款，智能设备连接数超过 1.32 亿台，已成为全球最大的智能硬件 IoT 平台；同时小米从 2017 年正式宣布 IoT 开放战略，不仅对内赋能米家全产品矩阵，还开放开源的对外赋能，过去一年已接入第三方产品 1000+，培育超过 100 家生态链公司。未来小米将跨越移动互联红利真空期，抢先布局 IoT 大赛道，小米不是单纯的传统互联网公司，而是能实现技术外溢的物联网公司。
- **AI 赋能 IoT：智能语音助手带来 IoT 设备巨大技术革命。** AI+IoT 作为小米的核心战略之一，小米将围绕核心场景搭建 AI 技术和产品，赋能小米核心业务。小米在 AI 上具有硬件、大数据、丰富的生态链布局等优势，截至 2018 年三季度，小爱同学累计激活设备数超过 1 亿台，累计被唤醒 80 多亿次，月活跃用户数达到 3400 万以上。除了此次合作带来家庭场景的 IoT 落地，小米同时发布了诸如汽车、酒店等新的场景，将持续打开小米 AIoT 未来更大的想象空间。
- **盈利预测与评级：** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.4 元、0.65 元、0.86 元，我们持续看好后续小米业务，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；汇率波动风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元人民币)	114,625	179,841	257,852	372,992
增长率	67.5%	56.9%	43.4%	44.7%
归属母公司净利润(百万元人民币)	-43,826	8,956	14,708	19,397
增长率	--	--	64.2%	31.9%
每股收益 EPS	--	0.40	0.65	0.86
净资产收益率	34.5%	6.9%	10.2%	11.8%
PE	-	33	20	15

数据来源：公司资料，西南证券

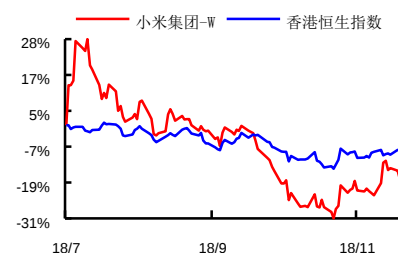
西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：陈杭
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)	11.66-21.55
3 个月平均成交量(百万)	32.62
流通股数(亿)	225.78
市值(亿)	3,273.75

相关研究

1. 小米集团-W (1810.HK)：一个突破，两大亮点，三大潜力 (2018-11-23)
2. 小米集团-W (1810.HK)：从云米看小米的生态链赋能 (2018-10-09)
3. 小米集团-W (1810.HK)：组织调整布局下半场，“442 阵型”强化互联网属性 (2018-09-16)
4. 小米集团-W (1810.HK)：Q2 业绩增长超预期，生态链赋能效果显著 (2018-08-23)
5. 小米集团-W (1810.HK)：从亚马逊飞轮看小米的护城河 (2018-08-01)

小米的第三层飞轮加速启动中

我们在前述报告《从亚马逊飞轮看小米的护城河》中借鉴亚马逊的飞轮模型提出了小米的飞轮模型，包括：底层飞轮——客户的网络效应、第二层飞轮——供应商的网络效应以及第三层飞轮——技术赋能的超维网络效应。目前来看，随着小米 AI+IoT 核心战略的确立，以及小米 IoT 平台开放战略的持续推进，小米 AIoT 开放生态正在向更多第三方厂商和产品进行技术赋能，小米的第三层飞轮——技术赋能的超维网络效应正在加速启动与运转，有望打开小米新的成长空间。

图 1：小米 AIoT 开放生态

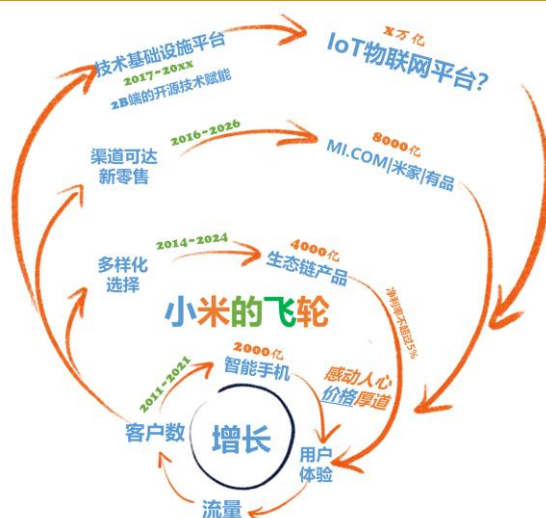


数据来源：西南证券

小米的“飞轮模型”

“飞轮效应”是亚马逊创始人贝佐斯提出的诠释亚马逊增长逻辑的核心运营思想，是一个可以从任何一个点开始但没有终点的闭环循环，核心在于以提升用户体验为中心推动公司的持续增长。我们基于亚马逊原始飞轮的核心思想，将亚马逊提出的飞轮效应与网络效应相结合，从三大网络效应、四个层次构建了小米发展的飞轮模型。

图 2：小米的飞轮模型



数据来源：西南证券

(1) 底层飞轮，核心在于形成客户的网络效应，是指客户效用随着平台用户数或使用产品用户数的增加而增加。是小米的“核心智能硬件+互联网服务”，是让静止飞轮转动起来的核心所在。小米以智能手机为核心的自研硬件业务是完成客户原始积累的业务，互联网服务则加速客户端网络效应的形成，是贝佐斯所说的“推动静止轮子转动，需要耗费很大力气”的核心底层飞轮。小米在完成客户原始积累、形成客户网络效应的过程中坚持了和亚马逊相同的经营理念：首先通过质优价廉（感动人心，价格厚道）的产品吸引客户，然后围绕提升用户体验，通过提供优质的服务来留住客户，增强客户间的网络效应，进一步扩大客户流量，从而形成正向循环，带动飞轮的高速运转。**小米的客户网络效应则主要体现在：**随着小米硬件产品用户数的不断增加，用户关于小米硬件和软件服务的需求和改善诉求不断增加，在小米硬件和软件生态系统下的代际关系更加完善，可能带来硬件生产商和软件开发更高频次和更高质量的创新迭代，综合提升用户效用。

(2) 第二层飞轮，核心在于形成供应商的网络效应，是指供应商的效用通过同一平台上或同一系统内供应商数量的增加带来的流量和用户数量的增加而增加。主要指小米的“物联网生态链业务”，是完成产品流通另一端——供应商网络效应的重要业务，也是推动飞轮加速转动的核心业务之一。围绕满足客户需求，提升客户体验，小米选择投资生态链模式扩大供应商和产品矩阵。此过程中供应商的网络效应主要体现为间接网络效应，产生于产品多样性导致的客户流量的增加和产品需求上的相互依赖性，客户流量和产品需求的增加反过来带动供应商效用的增加。

(3) “新零售”：打通全渠道，助力双边网络效应。主要指小米对线上服务、线下体验以及现代物流进行全渠道深度融合的零售新模式，这项业务主要起到连接客户与供应商，增强二者双边效应的作用，是推动飞轮加速转动的另一核心业务。小米成立初期主要以电商渠道为主，随着时代变迁，在消费升级的驱动下，消费者对商品和服务质量的要求越来越高，更加注重参与感与分享，在此背景下，打通线上线下全渠道的“新零售”应运而生。新零售以用户体验为核心，背靠以大数据为核心的泛零售形态，为客户和供应商网络效应提供了有力支撑。

(4) 第三层飞轮，核心在于形成技术赋能的超维网络效应。主要指小米的 IOT 平台业务，是超越企业内部的对其他企业进行技术赋能的超维网络效应，是飞轮快速转动之后衍生出的新一层飞轮，带动飞轮超高速运转。小米的 IOT 生态是在企业客户网络效应和供应商网络效应基础上的派生生态，通过技术赋能其他企业，摊薄平台极高的研发和运维成本，带动网络规模呈几何级数增加，从而形成超高价值的网络效应。

截至 2018 年 9 月 30 日，小米 IoT 平台已连接超 1.32 亿智能设备（不含智能手机和笔记本），覆盖全球超过 200 个国家和地区，支持近 2000 款设备，成为全球最大的消费级 IoT 平台。AI 赋能 IoT 的核心产品，小米 AI 智能助理小爱同学已累计唤醒 80 亿次，激活设备数约 1 亿，MAU 达 3400 万。自小米 2017 年正式宣布 IoT 开放战略一年以来，小米 IoT 平台已接入第三方产品 1000+，培育超过 100 家生态链公司，多设备联动调用次数 8000 万次以上，每日处理设备请求 800 亿次。此外，小米已将入门级 WiFi 模组成本控制在了十元以内，大大降低了 IoT 连接成本，加速 IoT 行业发展趋势。同时，小米在今年 IoT 开发者大会上宣布了与家居巨头宜家、智能电动车公司车和家、家装互联网公司爱空间以及全季酒店的合作；小米还宣布将为 AIoT 开发者打造亿元基金用于激励 AI 技能开发者、硬件设备厂商和 AI 技术公司，我们认为这些战略措施都将进一步推动小米第三层飞轮加速运转。

附：财务报表

损益表						现金流量表					
12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E	12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
收入	68,434	114,625	179,841	257,852	372,992	税前利润	1,176	-41,829	10,701	17,102	22,554
毛利	7,249	15,154	24,775	36,585	52,661	税项	9,779	54,893	-162,339	-2,582	-1,865
EBIT	3,493	9,503	11,104	16,966	23,523	營運資本變動	-626	-7,534	1,671	-3,980	-5,195
財務收入(費用)	-86	27	367	1,609	1,150	經營現金流量	10,626	6,089	-149,197	12,014	17,613
聯營公司	-150	-232	-270	-774	-1,119	資本開支	-706	-1,769	-1,798	-2,579	-3,730
非經常性項目	0	0	0	0	1	自由現金流量	9,920	4,320	-150,996	9,435	13,883
稅前利潤	1,176	-41,829	10,701	17,102	22,555	股息	1,721	4,071	0	0	0
稅項	-684	-2,060	-1,712	-2,223	-2,932	其他非流動資產變動	-5,538	-13,338	-0	-0	0
非控股權益	-62	-63	-32	-171	-226	股本變動	0	0	0.2	0	0
已终止经营业务利润	--	--	--	--	--	其他	-6,034	3,191	248,284	-171	-226
淨利潤(歸屬母公司)	553	-43,826	8,956	14,708	19,397	淨現金流量	69	-1,756	97,289	9,264	13,658
資產負債表						期初淨現金 (負債)	5,954	5,954	3,697	100,986	110,250
12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E	期終淨現金 (負債)	6,023	4,198	100,986	110,250	123,908
現金及現金等價物	10,304	14,500	113,395	127,362	143,331	財務比率					
應收賬款	3,688	13,614	11,760	20,460	32,762	12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
存貨	8,378	16,343	22,539	32,938	48,958	增長(%)					
其他流動資產	8,266	16,682	10,162	11,703	12,850	收入	2.4	67.5	56.9	43.4	44.7
物業、廠房及設備	848	1,731	3,029	4,908	7,638	EBITDA	1019.4	172.1	16.8	52.8	38.6
無形資產	1,120	2,274	2,274	2,274	2,274	EBIT	1920.8	178.6	14.9	53.4	38.5
其他非流動資產	18,161	24,726	24,456	23,683	22,564	淨利潤	--	--	--	64.2	31.9
總資產	50,766	89,870	187,616	223,329	270,378	每股盈利	--	--	--	64.2	31.9
應付賬款	17,578	34,003	35,262	51,528	75,475	利潤率(%)					
短期借款	3,769	3,551	5,158	9,861	12,172	毛利	10.6	13.2	13.8	14.2	14.1
其他流動負債	4,717	9,579	8,683	8,719	10,112	EBITDA	5.1	8.3	6.2	6.6	6.3
長期借款	390	7,251	7,251	7,251	7,251	EBIT	4.8	8.0	5.9	6.3	6.0
遞延稅項負債	116,370	162,696	1,200	1,200	1,200	淨利潤	0.8	--	5.0	5.7	5.2
其他非流動負債	0	0	0	0	0	其他比率					
總負債	142,823	217,080	57,554	78,559	106,211	ROE(%)	(0.6)	34.5	6.9	10.2	11.8
股本	0.15	0.15	0.36	0.36	0.36	ROA(%)	1.1	(48.8)	4.8	6.6	7.2
儲備	-92,192	-127,273	130,000	144,708	164,105	淨負債率	6.5	3.3	(77.6)	(76.2)	(75.5)
股東權益	-92,192	-127,272	130,000	144,708	164,106	利息覆蓋率(倍)	18.9	42.8	155.8	177.7	182.0
非控股權益	134	62	62	62	62	應收賬款周轉天數	19.7	43.4	23.9	29.0	32.1
總權益	-92,058	-127,211	130,062	144,770	164,167	應付賬款周轉天數	104.9	124.8	83.0	85.0	86.0
淨現金 (負債)	6,146	3,697	100,986	110,250	123,908	存貨周轉天數	50.0	60.0	53.1	54.3	55.8
						有效稅率(%)	58.2	(4.9)	16.0	13.0	13.0

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@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
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@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
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn