

买入

智能手机份额与 ASP 同步提升，业务生态持续优化

小米集团-W (1810.HK)

2020-08-27 星期四

投资要点

目标价:	23 港元
现价:	19.16 港元
预计升幅:	20%

重要数据

日期	2020-8-26
收盘价 (港元)	19.16
总股本 (亿股)	240.80
总市值 (亿港元)	4613.70
净资产 (百万元)	81,658
总资产 (百万元)	183,629
52 周高低 (港元)	19.16/8.28
每股净资产 (元)	0.48

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

雷军 (27.74%)

相关报告

小米集团-W(1810.HK)深度报告: 5G 推动手机与 IoT 外延发展, 品牌与生态打造内生动力-20200703

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyqz.com.hk

➤ 上半年业绩超预期

公司 2020 年 H1 收入 1032.4 亿元, YoY+7.9%, 调整后净利润 56.7 亿元, YoY-0.7%。其中 Q2 收入 535.4 亿元, YoY+3.1%, 调整后净利润 33.7 亿元, YoY-7.2%。在疫情对全球经济和智能手机行业产生重大不利影响的背景下, 公司收入仍取得正增长, 超出市场预期。

➤ 智能手机全球市场份额持续提升, 高端阵营不断扩大

根据彭博数据, 2020 年 H1, 全球智能手机出货量同比下降 18%。公司 H1 手机销量 5.75 亿部, 同比仅下降 4.2%。公司 H1 占全球手机份额约 8.4%, Q2 占全球智能手机份额 10.1%, 排名全球第四。尤其在欧洲市场, Q2 出货量增长 65%至市场前三。

公司推出 Redmi K30 Pro 和小米 10 等高端机型, 取得良好销售业绩。其中境外市场定价在 300 欧元及以上的高端手机出货量在二季度同比增长 99.2%。中高端和 5G 手机的推出, 利于公司手机 ASP 持续提升。

➤ IoT 和生活消费产品稳健增长

Q2, IoT 与生活消费产品部分收入为人民币 153 亿元, 较去年同期增长 2.1%。整体增速放缓主要是疫情所致。Q2 全球电视市场出货整体放缓, 小米智能电视的全球出货量仍达到 2.8 百万台, 保持同比增长。根据奥维云网统计, 2020 年 Q2 小米电视出货量连续 6 个季度稳居中国大陆电视出货量第一位。

➤ 互联网服务: MIUI 月活用户快速增长

Q2, 公司互联网服务收入达到人民币 59 亿元, 同比增长 29.0%, 占总收入的 11.0%。2020 年 6 月, MIUI 月活跃用户增长至 343.5 百万人, 同比增长 23.3%。

➤ 上调目标价至 23 港元, 维持“买入”评级:

我们上调 20/21 年公司实现营业收入分别为 2466/3179 亿, yoy+20%/+29%; 归母净利润分别为 111.2/163 亿, yoy+10.7%/+45.8%。我们认为公司智能手机市场份额有望超预期增长, 进而带动小米生态的发展更加快速和稳固。上调目标价至 23 港元, 对应 2020/2021 PE 为 45 和 32。

人民币百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业额	174,915	205,839	246,587	317,938	391,846
同比增长(%)	52.6%	17.7%	19.8%	28.9%	23.2%
归母净利润	13,554	10,044	11,117	16,208	20,774
同比增长(%)	130.9%	-25.9%	10.7%	45.8%	28.2%
归母净利润率	7.7%	4.9%	4.5%	5.1%	5.3%
每股盈利 (元)	0.84	0.42	0.46	0.64	0.79
PE@19.16HKD	14.70	29.30	37.67	27.13	22.23

数据来源: 公司年报、国元证券经纪(香港)预测

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313