

# 云米科技业绩高增， 渠道结构大幅改善

## 事件

小米公司旗下生态链企业云米科技（VIOT.O）发布 2018 年三季度报，2018 年前三季度营业收入 16.06 亿元，同比增加 235.0%，净利润 1050 万元，非 GAAP 净利润为 1.17 万元，同比增长 126.6%。

2018 年公司 Q3 实现营业总收入 5.65 亿元，同比增长 170.9%，净利润-5980 万元，非 GAAP 净利润为 3875 万元，较 2017 年第三季度增长 35.6%。

## 我们的分析和判断

### 营收高速增长，产品极大丰富

2018 年 Q3 实现营业总收入 5.65 亿元，同比增长 170.9%。分品类看，IOT 产品销售收入达 4.82 亿，同比增长 181.7%；耗材和增值业务收入 0.83 亿，同比增长 121.4%。IOT 产品高歌猛进，主要源于 Q3 成功推出 15 个新产品种类，包括冰箱、洗衣机、热水器等，目前 IOT 产品组合多大 60 余中，丰富了 IOT 产品阵容，成为公司高速增长的强力增长极。

总体来看，IOT 产品增速方面 IOT 产品增长略高于总营收增速，Q3 收入占营收比重达 85.3%，同比+3.2pct。耗材产品主要包括物联网产品的配套产品，如净水系统的过滤器等。随着云米智能家电用户群体扩大，耗材收入形成一定的增长基础。

### 盈利能力稳健，多品类发力致营业费用大幅提升

2018 年 Q3 净利润-5980 万元，非 GAAP 净利润为 3875 万元，同比增长 35.6%。毛利率 30.0%，同比下滑 2.2pct。

净利润在扣除公司三季度股权激励费用 9858 万元后，较同期有所下滑，非 GAAP 净利润更加真实的反应公司的经营情况，同比增长 35.6%，盈利水平稳定增长。毛利率方面同比下滑 2.2pct，主要由于产品结构的变动，新品推出毛利水平不及原有业务结构所致，在牺牲短期小幅毛利率获取更丰富的品类是明智之选。营业费用方面同比增长 531.5%至 2.30 亿元，伴随公司新品集中推出，营业费用大幅增加，短期内对净利润有扰动属正常现象。后续随着物联网智能产品不断导入市场、获得更多市场份额，云米

## 家用电器

维持

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2018 年 11 月 27 日

### 市场表现



### 相关研究报告

2018.10.16

小米生态链系列研究一：云米科技  
一乘小米东风，物联网家电新贵崛起

IOT 产品有望通过规模效应提升盈利能力。

#### 渠道结构大幅改善，第三方渠道占比不断提高

2018Q3 小米渠道收入 2.44 亿，占总收入比重 43.01%，去年同期占比 86.29%。第三方销售收入占比大幅提高，公司走出了独立于小米的自有渠道模式，为后续多元化销售策略的能动性打下了坚实基础。销售费用方面，2018Q3 达到 9744 万元。

#### “F2C”新零售模式进展顺利，云米线下体验店基本覆盖主要城市

公司打造的“F2C”的新零售概念是从工厂直接到消费者的模式。以建立线下体验店为核心，形成线上与线下销售一体化。截止 9 月，云米线下体验店数达到约 1200 家，年末计划达到 1500 家。在云米的线下体验店中，消费者可以体验云米高科技互联网家电的全方位场景，并用手机扫描产品标签二维码，进入天猫云米旗舰店进行下单，产品由云米工厂配送至消费者家中，减少了中间层商家环节，保证低价、高品质的产品服务，使产品具备价格优势。线下体验店公司预期布局 2000 家左右。

#### 用户数大幅提升，物联网模式粉丝经济效果显著

2018 年 Q3 用户数达到 140 万，较 2018H1 增加了 20 万用户，其中 3.5 万用户为拥有单一云米智能产品的老用户再次消费。其中至少拥有 2 件云米智能互联产品的用户比例由 6 月份的 12.5%，提升至 13.2%。由 Q3 单季度推算客单价约 2500 元，在用户数和智能品类不断提高的背景下，物联网系统的协同效应将不断显现，全屋互联持续渗透为公司业绩起到助推器作用。

#### 2018 年业绩展望

公司预计 2018 年总销售收入 24.6-24.9 亿，同比增长 181.2%-184.6%。继公司成功推出 21Face 智能冰箱、互联网洗衣机、互联网热水器等物联网新产品之后，并将推出 Eyebot 智能抽油烟机、VioV 智能音箱、智能镜子等新产品。整体上，公司产品线沿着“净水器—厨房家电—洗衣机—其他小家电”拓展顺序不断丰富，由点及面，从净水优势领域逐步拓展至全屋智能。

#### 投资建议：

对家电行业维持“买入”评级。

#### 风险提示：

原材料成本上升；行业竞争加剧；有效需求不足。

**图表 1：云米科技主要财务数据**

	2016	2017	2018Q1-3
营业总收入	3.13	8.73	16.06
同比(%)		179.36	235.00
净利润	0.16	0.93	0.11
同比(%)		473.47	
研发费用	0.30	0.61	0.82
销售毛利率(%)	25.60	31.51	28.60
销售净利率(%)	5.20	10.68	0.65

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 2：云米科技营业收入构成（单位：亿元）**

	2016	2017	2018Q1-3
物联网智能家电产品	2.73	7.12	13.11
占比(%)	87.43	81.57	81.63
同比(%)	-	160.65	224.5
耗材和增值业务	0.39	1.61	2.95
占比(%)	12.46	18.44	18.37
同比(%)		312.82	83.23
营业收入合计	3.13	8.73	16.06
同比(%)	-	179.36	284.36

资料来源: 招股说明书 中信建投证券研究发展部

**图表 3：云米科技产品活跃用户数量及产品销量**

	2016	2017	2018Q1-3
家庭用户数量(万人)	34.81	89.41	140

资料来源: 招股说明书 中信建投证券研究发展部

**图表 4：家用电器行业市场规模及增速（亿元、%）**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
白电	3615	3745	3734	3859	4570	5342	6074	6699	7249	7814
同比		3.60%	-0.29%	3.35%	18.42%	16.89%	13.70%	10.29%	8.21%	7.79%
黑电	1375	1462	1572	1560	1630	1697	1753	1800	1840	1875
同比		6.33%	7.52%	-0.76%	4.49%	4.11%	3.30%	2.68%	2.22%	1.90%
小家电	1305	1387	1364	1564	1805	1879	1913	1944	1969	1991
同比		6.28%	-1.66%	14.66%	15.41%	4.10%	1.81%	1.62%	1.29%	1.12%
家用电器合计	6295	6594	6670	6983	8005	8918	9740	10443	11058	11680
同比		4.75%	1.15%	4.69%	14.64%	11.40%	9.22%	7.22%	5.89%	5.62%

资料来源: 招股说明书 中信建投证券研究发展部

**图表 5：智能家用电器行业市场规模及增速（亿元、%）**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>智能白电</b>	117	174	308	569	1095	1867	2572	3323	3908	4361
同比		48.72%	77.01%	84.74%	92.44%	70.50%	37.76%	29.20%	17.60%	11.59%
<b>智能黑电</b>	1003	1105	1216	1367	1445	1549	1647	1731	1803	1858
同比		10.17%	10.05%	12.42%	5.71%	7.20%	6.33%	5.10%	4.16%	3.05%
<b>智能小家电</b>	56	97	128	222	323	425	494	556	614	670
同比		73.21%	31.96%	73.44%	45.50%	31.58%	16.24%	12.55%	10.43%	9.12%
<b>其他</b>	173	217	274	378	592	857	1139	1410	1632	1764
<b>智能家电合计</b>	1348	1593	1926	2536	3456	4698	5852	7020	7957	8652
同比		18.18%	20.90%	31.67%	36.28%	35.94%	24.56%	19.96%	13.35%	8.73%

资料来源: iResearch 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**陈伟奇**：中信建投家电消费行业分析师，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

**花小伟**：中信建投大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

## 报告贡献人

**肖垚** 0755-82533319 xiaoyao@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座  
12 层

邮编：100010

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券  
大厦北塔 22 楼 2201 室

邮编：200120

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中  
心 B 座 22 层

邮编：518035

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859