

业绩高增，IOT 协同效应显现

云米科技定义“未来家”

事件

2019 年 3 月 19 日，小米公司旗下生态链企业云米科技（VIOT.O）发布 2018 年报，2018 年全年营业收入 25.61 亿元，同比增加 193.3%，净利润 6540 万元，非 GAAP 净利润为 1.82 亿元，同比增长 83.65%。

分季度来看，2018 年 Q4 公司实现营业总收入 9.56 亿元，同比增长 142.6%，净利润 5490 万元，同比增长 15.6%，非 GAAP 净利润为 6510 万元，较 2017 年 Q4 增长 37.6%。

我们的分析和判断

营收高速增长，产品极大丰富，智能厨房产品表现亮眼

公司 2018 年全年实现营收 25.61 亿元，同比增加 193.3%，其中 IOT 智能产品收入 20.81 亿元，同比增长 192.2%，耗材产品收入 1.42 亿元，同比增长 62.2%，增值业务收入 3.38 亿元，同比增长 360.5%。

2018 年 Q4 实现营业总收入 9.56 亿元，同比增长 142.6%。分品类看，IOT 产品营收达到 7.71 亿元，同比增长 149.9%，其中智能净水产品营收达 2.86 亿元，同比增长 21.8%；智能厨房产品营收达 2.61 亿元，同比增长 618.0%；其他智能产品营收 2.22 亿元，同比增长 498.4%；耗材产品营收为 4190 万元，同比增长 12.0%；增值收入为 1.42 亿元，同比增长 197.7%。IOT 产品继续维持高速增长，主要源自于公司持续推智能系列产品，目前云米科技产品线已覆盖厨房、客厅、卧室、卫生间多个家庭场景，共计 60 多个品类，另外智能厨房产品表现亮眼，成为公司高速增长的有力驱动。

盈利能力稳健，产品结构变动致营业费用大幅提升

2018 年全年净利润 6540 万元，非 GAAP 净利润为 1.82 亿元，同比增长 83.65%。毛利率 28.0%，同比下滑 3.5pct；2018 年 Q4 净利润 5490 万元，同比增长 15.6%，非 GAAP 净利润为 6510 万元，较 2017 年 Q4 增长 37.6%。毛利率 27.0%，同比下滑 5.4pct。

家用电器

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

发布日期：2019 年 3 月 19 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
——乘小米东风，物联网家电新贵崛起

全年净利润由于扣除公司股权激励费用 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，盈利水平保持稳定增长。全年毛利率方面同比下滑 3.5pct，Q4 毛利率下滑 5.4pct，主要由于产品结构变动，新品推出毛利水平不及原有业务结构所致。

营业费用方面，全年营业费用 6.39 亿元，同比增长 272.2%，Q4 营业费用 1.99 亿元同比增长 165.0%，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 IOT 产品有望通过规模效应提升盈利能力。

2019 年预计推出 56 种新品，丰富智能物联网家居产品组合

3 月 13 日，云米新品发布会正式推出新产品“5G Face”智能冰箱，“21Face”系列智能冰箱，“AirBot”高档抽油烟机，“Zero”系列即热式热水器等产品，截止目前云米产品种类已经突破 60 种，产品线进一步丰富。同时，预计在 2019 年将继续完善 9 大类布局，相继推出 56 款趋势性新品，丰富智能物联网家居产品组合，真正实现“全屋互联、场景智能”。

销售网络渠道持续扩大，线下体验店短期目标 2000 家

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 12 月，云米线下体验店数达到约 1500 家，2019 年短期目标 2000 家店铺。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。

用户数持续大幅提升，物联网系统协同效应显现

2018 年 Q4 用户数达到 170 万，较 2018Q3 增加了 30 万用户，同 2017 年底相比增加 80 万。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 9 月份的 13.2%，提升至 14.3%。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。

精准把握物联网六大趋势，云米科技定义“未来家”

2019 年 3 月 13 日，云米科技联合 IDC 发布《全球消费物联网趋势展望 2020》白皮书，围绕着智能、链接、终端三大核心要素，从六大趋势解读了家庭物联网的新技术、新标准以及新形态。同时，云米科技对“未来家”给出了三个图景和解决方案：全屋互联、布满屏幕、AI 智能、人-车-家互联。体现出云米科技对未来 IOT 趋势的准确把控，公司的发展路径日渐清晰，从产品上来看，沿着“净水器—厨房家电—白电—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，具备高成长性。

图表1： 全球消费物联网六大趋势

	内容	影响
趋势一	AI 赋能 IOT	未来终端将更加智能
趋势二	5G 时代+自组网	随时随地连接更有效
趋势三	边缘计算与本地存储广泛应用	提高效率和安全

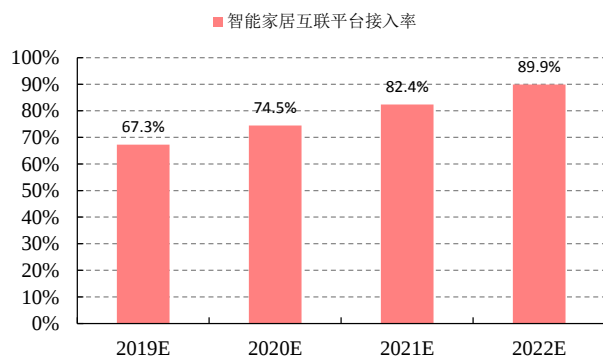
趋势四 打破产品、平台、场景三重界限 智能终端一体化互联
趋势五 自然的交互方式 迎来物联网感知时代
趋势六 终端数量普及 成为未来丰富服务的应用基础

资料来源：云米科技、IDC、中信建投证券研究发展部

全球消费物联网快速增长，2019 市场规模或达 1081 亿美元

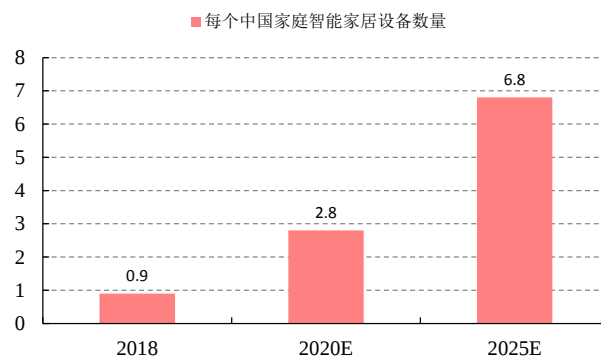
根据云米科技和 IDC 预测，2019 年全球消费物联网市场规模将达到 1081 亿美元，同比增长 19.1%，其中国内市场规模将达到 175 亿美元，占全球市场规模约为 16.9%。从智能家居互联平台接入率来看，2019 年预计将达到 67.3%，到 2022 年预计将会达到 89.9%，四年累计增长约 22 个百分点；从单位家庭智能家居数量来看，预计到 2025 年，单位家庭智能家居数量将从 2018 年的不足 1 个增长至 6.8 个。云米科技智能家居的倡导者，同时借助小米集团移动终端布局，将会从中分取巨大 IOT 市场发展红利。

图表2： 2019-2022 年中国智能家居互联平台接入率预测



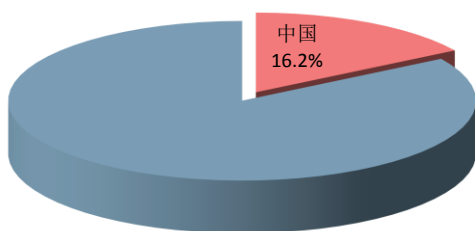
资料来源：云米科技、IDC、中信建投证券研究发展部

图表3： 2025 年每个中国家庭智能家居设备数量为 6.8 台



资料来源：云米科技、IDC、中信建投证券研究发展部

图表4： 2019 年全球消费物联网市场规模占比预测



资料来源：云米科技、IDC、中信建投证券研究发展部

2019 年 Q1 业绩仍将维持高增长

2019 年国内消费物联网市场规模将继续维持高速增长，同时云米科技持续推出创新性新产品，销售网络渠道日益成熟，物联网系统协同效应显现。根据云米公司预测，预计 2019 年一季度，云米科技将继续保持高速增长

长态势，总销售收入将达到 6.6~6.9 亿元，预计同比增长 99.5%~108.6%。

投资建议：

云米科技业绩持续高增长，用户规模持续扩大，销售网路日益成熟，物联网协同效应开始显现，公司具备高成长性，看好公司未来增长。

图表5：云米科技主要财务数据（单位：亿元）

	2016	2017	2018
营业总收入	3.13	8.73	25.6
同比(%)		179.36	193.30
净利润	0.16	0.93	0.65
同比(%)		473.47	
研发费用	0.30	0.61	1.24
销售毛利率(%)	25.60	31.51	28.00
销售净利率(%)	5.20	10.68	2.5

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表6：云米科技营业收入构成（单位：亿元）

	2016	2017	2018
物联网智能家电产品	2.73	7.12	20.81
占比(%)	87.43	81.57	81.29
同比(%)	-	160.65	192.2
耗材和增值业务	0.39	1.61	4.8
占比(%)	12.46	18.44	18.71
同比(%)		312.82	198.14
营业收入合计	3.13	8.73	25.6
同比(%)	-	179.36	193.30

资料来源：招股说明书 中信建投证券研究发展部

图表7：云米科技产品活跃用户数量及产品销量

	2016	2017	2018
家庭用户数量（万人）	34.81	89.41	170

资料来源：招股说明书 中信建投证券研究发展部

图表8：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9： 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
智能白电	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%
智能黑电	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%
智能小家电	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%
其他	173	217	274	378	592	857	1139	1410	1632	1764
智能家电合计	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。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

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
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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/或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