

商贸零售

证券研究报告

2020年04月02日

19Q4/小米集团：硬件产品组合持续优化，互联网业务多样化盈利能力提升

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

小米集团发布 2019Q4 财报及 2019 年报。

2019 年实现营收 2058 亿元，同比增长 17.7%。2019Q4 实现营收 564.70 亿元，同比增长 27.12%，增速环比增加 21.59pct。产品上，公司收入增长主要由 IOT 业务带动，地区上，公司收入增长主要由海外业务带动。

从盈利能力上看，公司 2019 年毛利率为 13.9%，同比增加 1.2pct；2019Q4 毛利率为 13.89%，同比增加 1.15pct，主要由于硬件产品组合持续优化趋势显现。2019Q4 Non-IFRS 净利润为 23.44 亿元，同比增长 26.51%，Non-IFRS 净利率为 4.15%。本季度盈利增长，主要是由于手机产品组合持续优化，互联网业务多样化下盈利能力增强，规模扩张。

投资情况：截至 2019 年末，小米共投资超过 290 家公司，总账面价值约 300 亿元。小米将投资扩展至供应链公司，支持创新的技术和应用，赋能 5G、物联网和人工智能领域的材料、芯片和零部件企业，为先进制造和工业互联网相关的软硬件技术提供支持，带来产业的协同发展，构建互惠互利的生态系统。2020 年 2 月，公司投资的石头科技在科创板上市。2019Q4，公司处置投资录得税后净收益 8.69 亿元。

经营数据：

①**智能手机：**2019Q4 智能手机销量 3260 万部，同比增长 30.47%。

②**IOT：**2019Q4 公司 IOT 平台连接全球智能设备 2.35 亿台，同比增长 10.13%。

③**互联网服务：**2019Q4 MIUI 月活达 3.1 亿，同比增长 27.9%。

小米集团 2020 年展望及策略：启动“5G+AIoT”战略：

①**始终重视创新、品质、设计和用户体验：将重点投资 5G+AIoT 方向的研究，并计划在未来五年里在 5G+AIoT 领域投入 500 亿元。**

②**巩固 AIoT 领先地位：**继续扩展产品组合，增强设备跨平台的连接性和兼容性，进一步开放 AIoTP 平台，丰富平台的产品和服务。

③**保持极致高效：**继续强化高效的线上和线下零售渠道，提高供应链效率和分销效率。

④**丰富互联网服务：**多元化互联网服务有利于扩大用户规模，提升商业化能力。将利用先进的大数据和 AI 技术来分析专有数据，提供更智能化、定制化的服务。

⑤**深化国际扩张：**公司在印度、欧洲、东南亚、拉丁美洲已经建立了稳固业务基础的市场，将致力于进一步提升市场份额。同时，也将积极探索在其他新市场的发展机遇。

⑥**投资并扩展生态链：**在 IoT 和移动互联网服务领域，持续发现、投资和孵化有发展前景的企业，通过扩展生态链加快新产品和服务的推出，进一步提升在中国大陆和全球的用户规模。

风险提示：疫情后消费恢复不及预期，疫情或进一步发展导致供应链受影响



1. 小米集团 2019Q4 财报及 2019 年报核心情况

小米集团发布 2019Q4 财报及 2019 年报。

2019 年实现营收 2058 亿元，同比增长 17.7%。2019Q4 实现营收 564.70 亿元，同比增长 27.12%，增速环比增加 21.59pct。产品上，公司收入增长主要由 IOT 业务带动，地区上，公司收入增长主要由海外业务带动。

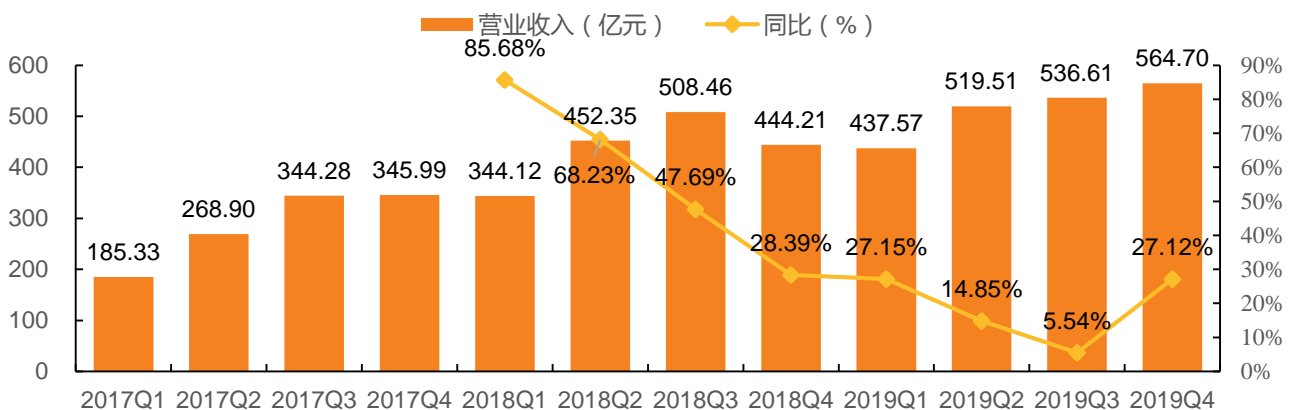
从盈利能力上看，公司 2019 年毛利率为 13.9%，同比增加 1.2pct；2019Q4 毛利率为 13.89%，同比增加 1.15pct，主要由于硬件产品组合持续优化趋势显现。2019Q4 Non-IFRS 净利润为 23.44 亿元，同比增长 26.51%，Non-IFRS 净利率为 4.15%。本季度盈利增长，主要是由于手机产品组合持续优化，互联网业务多样化下盈利能力增强，规模扩张。

2. 小米集团 2019Q4 财报点评

2.1. 营业收入：收入高速增长，主要由 IOT 业务/海外业务收入增长带动

营业收入：2019 年实现营收 2058 亿元，同比增长 17.7%。其中，海外收入 912 亿元，同比增长 30.4%。2019Q4 实现营收 564.70 亿元，同比增长 27.12%，增速环比增加 21.59pct。其中，海外收入 264 亿，同比增长 40.70%，占比为 46.8%。

图 1：2019Q4 实现营收 564.70 亿元，同比增长 27.12%，增速环比增加 21.59pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

① 分品类：

智能手机方面：2019 年智能手机收入达 1221 亿元，同比增长 7.3%。2019Q4 智能手机收入达 308 亿元，同比增长 22.81%，占比 54.54%。2019 年智能手机 ASP 同比提升 2.2%。2020 年公司着重发展 5G 手机市场，并在高端手机市场持续发力，使 ASP 保持上升趋势。2019Q4 智能手机销量达 3260 万部，同比增长 30.5%。2019 年公司手机双品牌策略成果显著，小米品牌不断探索和应用前沿科技，站稳高端手机市场，Redmi 品牌秉承“高端产品大众化、大众产品品质化”的理念，着力打造兼具极致用户体验与性价比的智能手机，把创新技术推向大众市场。根据 Canalys 资料，2019Q4 公司在全球前五大智能手机厂商中出货量同比增速名列首位。

IOT 与生活消费产品方面：2019 年收入 621 亿元，同比增长 41.7%；2019Q4 收入 195 亿元，同比增长 30.5%，占比 34.52%。IOT 与生活消费产品收入同比增长主要是由于智能电视、家电和小米手环、米家电动滑板车及小米空气净化器等其他 IOT 产品需求快速增长。2019 年智能电视机笔记本电脑收入 242 亿元，同比增长 33.1%。

截至 2019 年已连接 IOT 设备（不包括智能手机和笔记本电脑）数量达 2.348 亿元，同比增长 55.6%。①**小爱同学**：2019 年 12 月小爱同学月活达 6040 万，同比增长 55.7%。②**小米电视**：2019 年小米电视全球出货量达 1280 万台，同比增长 51.9%，在中国大陆出货量突破一千万台。根据奥维云网，按出货量计，2019 年小米电视位居中国大陆市场第一，全球第五。IDC 数据显示，2019Q4 小米电视出货量已连续第 7 个季度在印度智能电视市场位居第一位。③**智能可穿戴设备**：据 Canalsy 统计，2019 年小米在全球智能可穿戴设备（包括智能手表和手环）出货量排名第一。④**智能音箱**：据 IDC，2019 年公司智能音箱出货量在中国大陆市场居前三位。⑤**其他智能家居产品**：2019 年公司还继续扩展在智能家居领域的产品组合，推出了智能冰箱和洗衣机等新产品。

互联网服务方面：2019 年收入达 198 亿元，同比增长 24.4%，2019Q4 收入达 57 亿元，同比增长 41.1%，占比 10.09%。公司所有主要的互联网服务业务都在 2019 年保持稳健的收入增长。2019 年 12 月，MIUI 月活跃用户数达 3.096 亿，同比增长 27.9%，其中中国大陆地区 MIUI 月活跃用户数 1.09 亿。**具体来看**：

广告业务：2019Q4 收入达 30 亿元，同比增长 17.8%，得益于公司持续优化移动互联网产品，增强用户粘性。公司将通过优化推荐算法，提升匹配效果，推进商业化效率，并不断拓展广告主来源的多样化。

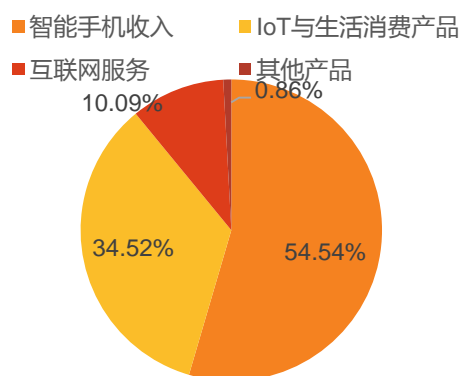
游戏业务：2019Q4 收入达 8.744 亿元，同比增长 44.4%，主要受益于公司平台上多款游戏受到玩家的追捧，表现良好。

其他互联网增值服务：2019Q4 同比增长 112.6%，占比互联网总收入 43%。2019 年有品电商 GMV 突破 100 亿元，主要系活跃买家数强劲增长。2019Q4 金融科技业务收入快速增长，主要受到消费贷款业务增长的拉动。小米金融在 2020 年 1 月获得了中国银保监会颁发的消费金融牌照。2019Q4 电视互联网收入保持增长势头，主要受益于付费订阅收入增长。2019 年 12 月，智能电视机小米盒子月活用户数达 2770 万，同比增长 49.1%。截至 2019 年 12 月 31 日，付费用户数超 370 万，同比增长 62.9%。

② 分地区：

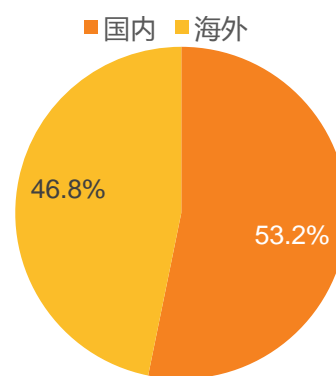
2019 年中国大陆地区收入 1146 亿元，同比增长 9%；国际地区收入 912 亿元，同比增长 30%。2019Q4 中国大陆地区收入 301 亿元，同比增长 53%；国际地区收入 264 亿元，同比增长 47%。2019 年处于 4G 向 5G 技术切换的过渡时期，公司在中国市场坚持稳健经营策略，保持健康现金流和库存水平。截至 2019 年末，公司产品在全球销往 90 多个国家和地区，据 Canalsy，2019 年公司在 45 个国家和地区的智能手机出货量排在前五位。

图 2：2019Q4 智能手机/IOT/互联网收入占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：2019Q4 中国大陆地区收入/国际地区收入占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 毛利率：硬件产品组合优化推动毛利率提升

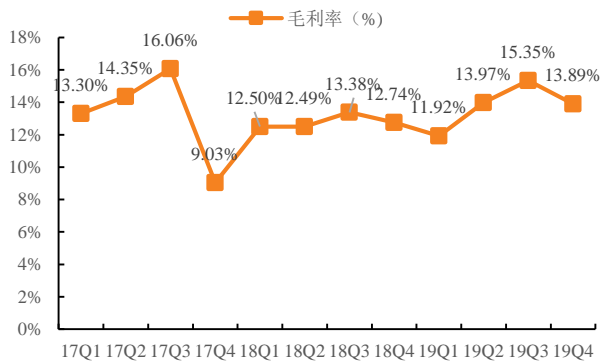
公司 2019 年毛利率为 13.9%，同比增加 1.2pct；2019Q4 毛利率为 13.89%，同比增加 1.15pct。

分产品看，2019 年智能手机毛利率为 7.2%，同比增加 1pct，主要由于公司产品组合的改善且公司在中国大陆 4G 到 5G 技术转换初期更加地严谨经营。

2019 年 IOT 与生活消费品毛利率为 11.2%，同比增加 0.9pct，主要是由于智能电视和笔记本电脑毛利率提高。

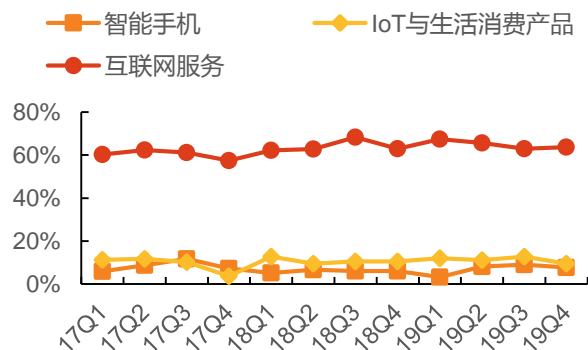
2019 年互联网服务毛利率为 64.7%，同比增加 0.3pct。

图 4：公司 2019Q4 毛利率为 13.89%，同比增加 1.15pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：2019Q4 智能手机/IOT/互联网服务毛利率为 7.77%/ 9.41%/ 63.68%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3. 期间费用率：海外品牌宣传导致销售费用率略增，研发投入持续增加

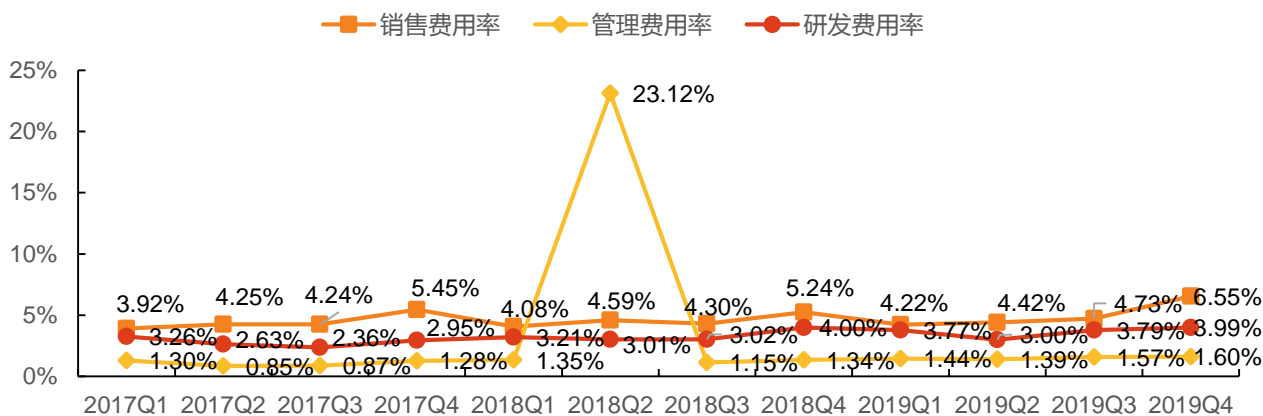
公司 2019Q4 期间费用率为 12.15%，+1.57pct。

①**销售费用率**：公司 2019Q4 销售费用率 6.55%，同比增加 1.31pct，主要是由于宣传与广告开支上升以及包装与运输开支增加。宣传与广告开支 2019Q4 达 15.28 亿元，同比增长 148.8%，主要由于 2019Q4 在海外市场为提高品牌认知度所致。

②**管理费用率**：公司 2019Q4 管理费用率为 1.60%，同比增加 0.27pct。

③**研发费用率**：公司 2019Q4 研发费用率为 3.99%，同比降低 0.01pct。公司加大研发投入，2019Q4 研发开支 23 亿元，同比增长 26.9%，研发费用率被收入规模扩张摊薄。

图 6：公司 2019Q4 期间费用率为 10.09%，+1.62pct

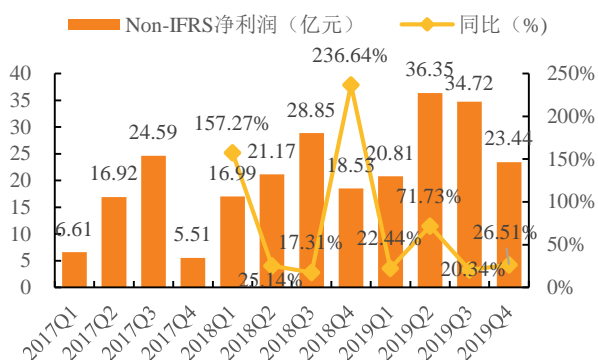


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.4. Non-IFRS 净利润：收入&毛利率增长推动 Non-IFRS 净利润增长

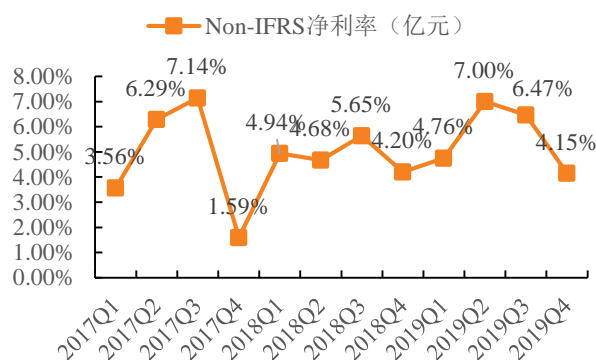
公司 2019Q4 Non-IFRS 净利润为 23.44 亿元，同比增长 26.51%，Non-IFRS 净利率为 4.15%。

图 7：公司 2019Q4 Non-IFRS 净利润为 23.44 亿元，+26.51%yoy



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：公司 2019Q4 Non-IFRS 净利率 4.15%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.5. 现金流：账面现金充足，有力把握 5G 应用市场机遇

公司 2019 年底现金总储备 660 亿元。公司充沛的现金储备以及健康的库存水平，使公司可以有力把握 2020 年 5G 应用带来的市场机遇。

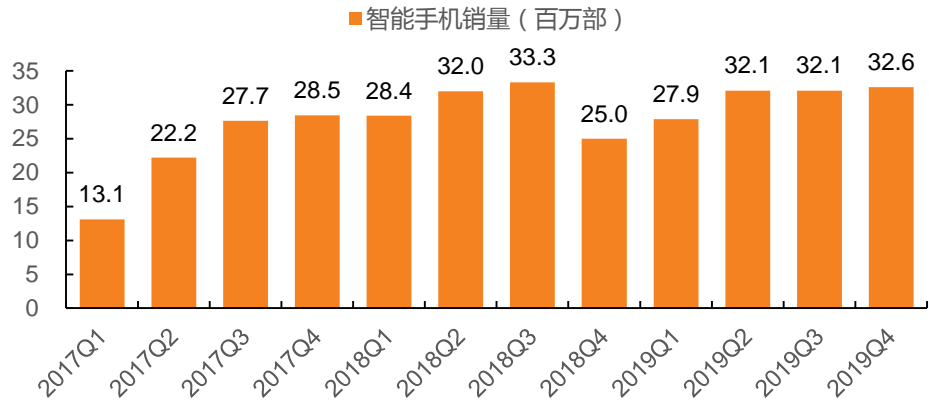
2.6. 投资情况

截至 2019 年末，小米共投资超过 290 家公司，总账面价值约 300 亿元。小米将投资扩展至供应链公司，支持创新的技术和应用，赋能 5G、物联网和人工智能领域的材料、芯片和零部件企业，为先进制造和工业互联网相关的软硬件技术提供支持，带来产业的协同发展，构建互惠互利的生态系统。2020 年 2 月，公司投资的石头科技在科创板上市。2019Q4，公司处置投资录得税后净收益 8.69 亿元。

2.7. 经营数据：海外手机数据依旧亮眼，IoT 业务品类仍需继续突破

①智能手机：2019Q4 智能手机销量 3260 万部，同比增长 30.47%。

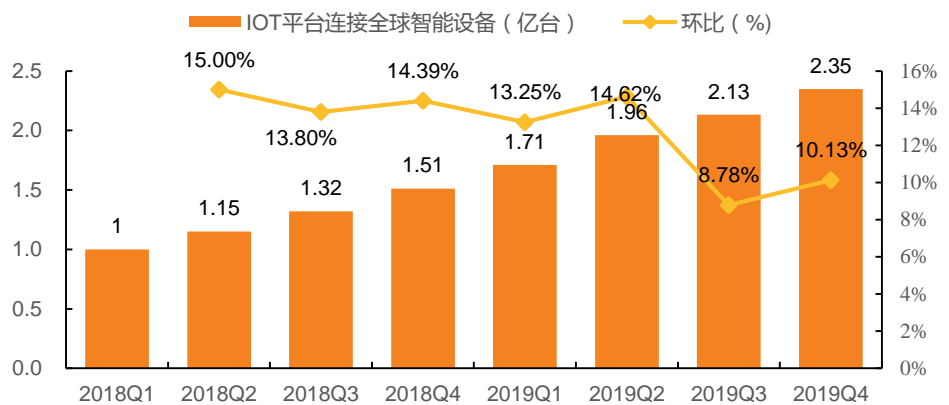
图 9：2019Q4 智能手机销量 3260 万部，同比增长 30.47%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

② IOT：2019Q4 公司 IOT 平台连接全球智能设备 2.35 亿台，同比增长 10.13%。

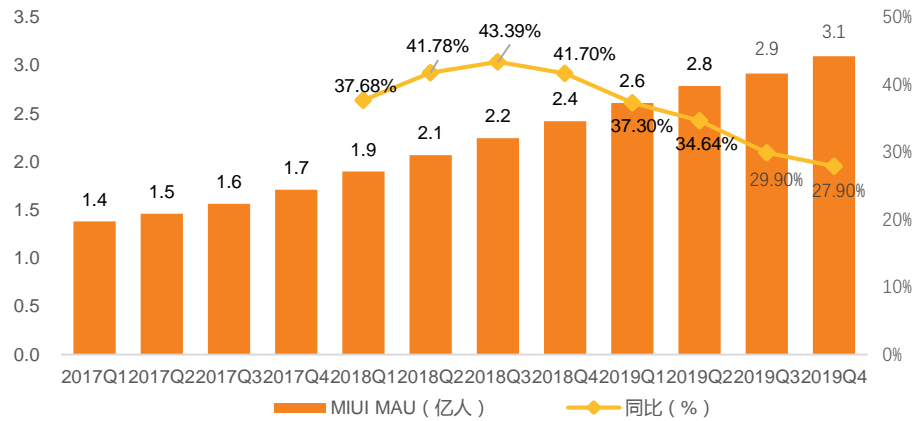
图 10：2019Q4 公司 IOT 平台连接全球智能设备 2.35 亿台，同比增长 10.13%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

③ 互联网服务：2019Q4 MIUI 月活达 3.1 亿，同比增长 27.9%。

图 11：2019Q4 MIUI 月活达 3.1 亿，同比增长 27.9%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.8. 小米集团 2020 年展望及策略：启动“5G+AIoT”战略

- ①始终重视创新、品质、设计和用户体验：将重点投资 5G+AIoT 方向的研发，并计划在未来五年里在 5G+AIoT 领域投入 500 亿元。
- ②巩固 AIoT 领先地位：继续扩展产品组合，增强设备跨平台的连接性和兼容性，进一步开放 AIoTP 平台，丰富平台的产品和服务。
- ③保持极致高效：继续强化高效的线上和线下零售渠道，提高供应链效率和分销效率。
- ④丰富互联网服务：多元化互联网服务有利于扩大用户规模，提升商业化能力。将利用先进的大数据和 AI 技术来分析专有数据，提供更智能化、定制化的服务。
- ⑤深化国际扩张：公司在印度、欧洲、东南亚、拉丁美洲已经建立了稳固业务基础的市场，将致力于进一步提升市场份额。同时，也将积极探索在其他新市场的发展机遇。
- ⑥投资并扩展生态链：在 IoT 和移动互联网服务领域，持续发现、投资和孵化有发展前景的企业，通过扩展生态链加快新产品和服务的推出，进一步提升在中国大陆和全球的用户规模。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com