



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

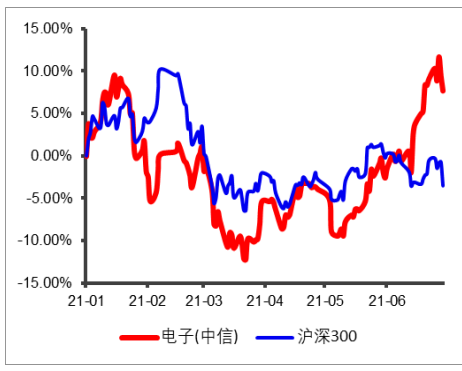
小米移动互联网业务概览

——上证电子行业周报 20210815

增持（维持）

行业： 电子行业
日期： 2021年08月16日
分析师： 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 编号: S0870520020001
研究助理： 席钊耀
Tel: 021-53686153
E-mail: xiqian Yao@shzq.com
SAC 编号: S0870120080006
研究助理： 李挺
Tel: 021-53686154
E-mail: liting@shzq.com
SAC 编号: S0870121070008

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 一周专题

移动终端厂商依托硬件存量开展移动互联网业务是提升盈利能力的重要手段。无论是小米的互联网营销模式，抑或是苹果的封闭生态链，都在通过移动互联网提升成长天花板。本周针对小米移动互联网业务进行业务分析。

2019-2020 年小米移动互联网业务营收分别为 198.42 亿元和 237.55 亿元，营收占比分别为 9.6%和 9.7%。同期移动互联网业务毛利分别为 128.43 亿元和 146.44 亿元，毛利占比分别为 45%和 40%。互联网业务毛利占比高主要受益于互联网业务毛利率。从 2020 年年报来看，公司智能手机业务、IoT 与生活消费以及互联网服务业务毛利率分别为 9%、13%和 62%。

小米移动互联网业务主要包括广告、游戏业务，其他还包括电商、金融科技、电视互联网、海外互联网业务等。从历年互联网业务分拆来看，公司广告业务占主要份额，其他业务营收占比逐步提升。2020 年，公司广告业务营收 127 亿元，游戏业务营收 42 亿元，其他业务 68.6 亿元。移动互联网业务的开展主要依托用户流量，小米的移动互联网业务用户基础主要依托小米手机、小米电视等智能终端。我们根据 MIUI 用户数量与移动互联网营收体量进行分析，对应单一用户为移动互联网业务的年营收贡献约 60 元。

■ 投资建议

中国手机品牌海外市占率呈现稳健上升的趋势，拥有智能终端产品品牌的企业将持续获得海外市场开拓的成长空间，关注 A 股产业链相关企业 **传音控股**；全社会含硅量的提升带动全球 IC 载板需求高景气，IC 载板国产化进度经历长期积淀，并在自主可控产业政策加码的背景下有望迎来产业加速突破，关注核心资产 **兴森科技**；各国针对车联网发展推出大量产业政策，特别关注商用车智能化产业周期带来的投资机会。我国各类卡车年出货量在 300 万辆以上，另外叉车、非道路移动器械、客车等年出货 170 万辆。庞大的载货车出货量为商用车辅助驾驶市场奠定基础，同时载货车较高的市场集中度有望为辅助驾驶方案商带来业绩脉冲效应，关注产业链企业 **鸿泉物联**。智能驾驶投资风向包括智能硬件增量、软件定义整车、智能驾驶服务三波浪潮。随着智能驾驶硬件逐步成熟，面向智能驾驶应用各类商业雏形已经逐步清晰，智驾服务的投资风口已经悄然而至，关注智驾服务独角兽 **图森未来**。

■ 风险提示

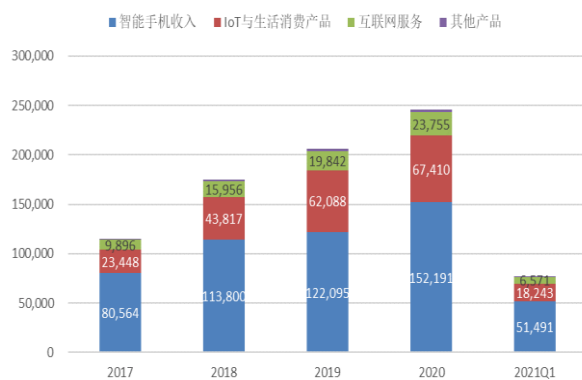
(1) 消费终端升级不及预期；(2) 疫情波动导致市场需求不确定性。

一、一周专题

移动终端厂商依托硬件存量开展移动互联网业务是提升盈利能力的重要手段。无论是小米的互联网营销模式，抑或是苹果的封闭生态链，都在通过移动互联网提升成长天花板。本周针对小米移动互联网业务进行业务分析。

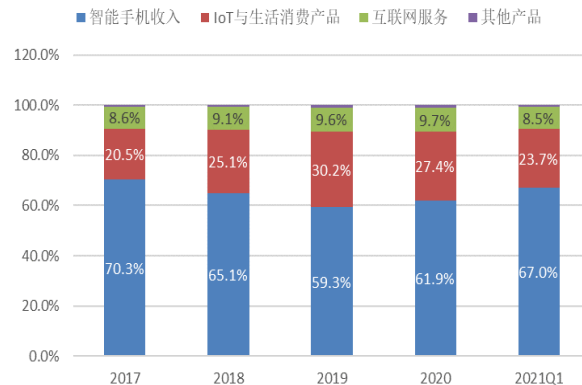
2019-2020 年小米移动互联网业务营收分别为 198.42 亿元和 237.55 亿元,营收占比分别为 9.6%和 9.7%。2021 年一季度营收 65.71 亿元,营收占比 8.5%。

图 1 小米历年营收拆分



数据来源：小米集团，上海证券研究所

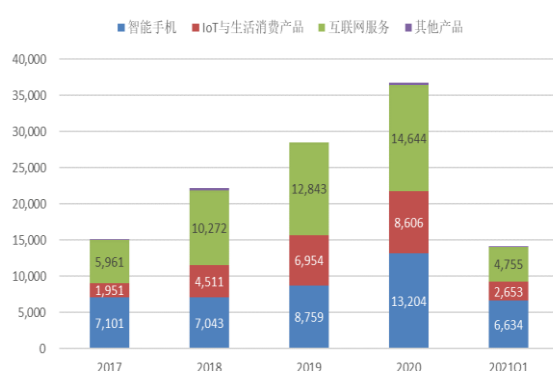
图 2 小米历年营收占比



数据来源：小米集团，上海证券研究所

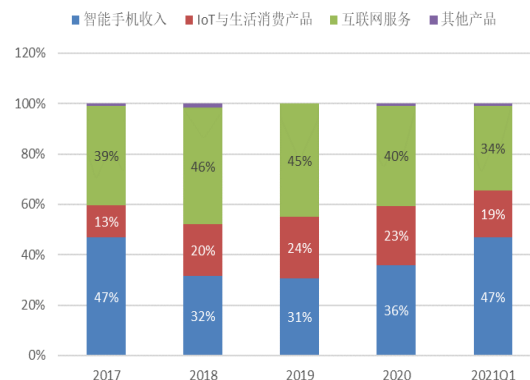
从业务毛利来看，2019-2020 年小米移动互联网业务毛利分别为 128.43 亿元和 146.44 亿元,毛利占比分别为 45%和 40%。2021 年一季度毛利为 47.55 亿元,毛利占比 34%。移动互联网营收毛利占比显著高于营收占比。

图 3 小米历年毛利拆分



数据来源：小米集团，上海证券研究所

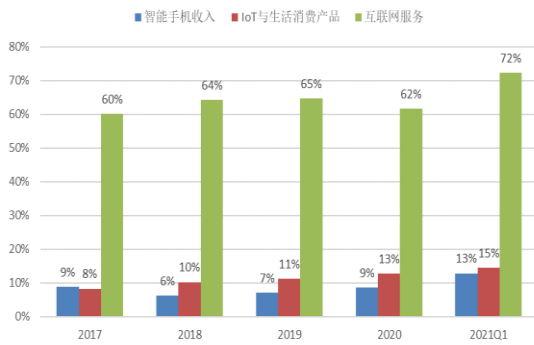
图 4 小米历年毛利占比



数据来源：小米集团，上海证券研究所

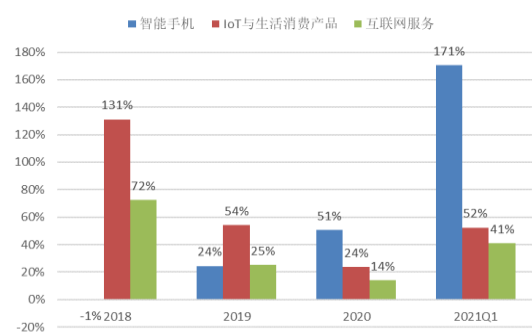
互联网业务毛利占比高主要受益于互联网业务毛利率。从 2020 年年报来看，公司智能手机业务、IoT 与生活消费以及互联网服务业务毛利率分别为 9%、13%和 62%。2021 年一季度，由于基数效应，各业务线均呈现上涨。小米互联网业务营收 65.71 亿元，同比增长 41%，业务毛利率 72%。

图 5 小米各业务毛利率



数据来源：小米集团，上海证券研究所

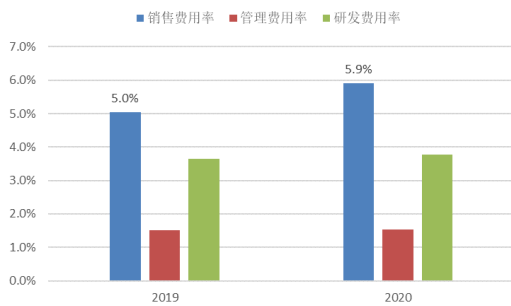
图 6 小米各业务营收同比



数据来源：小米集团，上海证券研究所

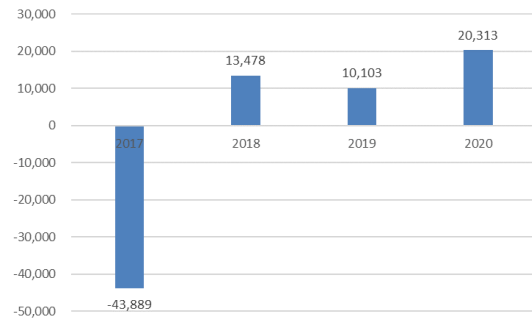
小米近两年费用率教稳定,2019-2020 年公司利润分别为 101.03 亿元和 203.13 亿元。

图 7 小米各项费用率一览



数据来源：小米集团，上海证券研究所

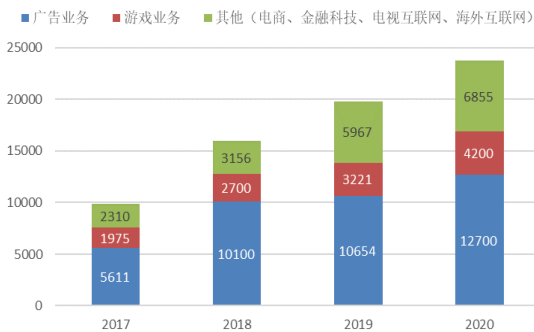
图 8 小米历年净利润（百万元）



数据来源：小米集团，上海证券研究所

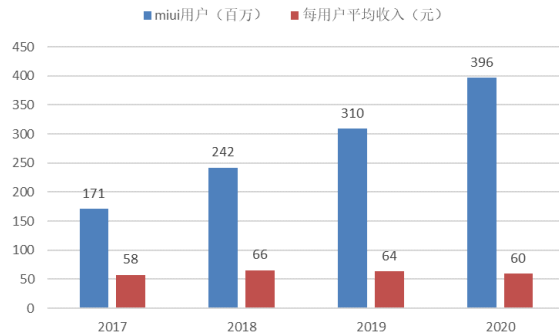
公司移动互联网业务主要包括广告、游戏业务，其他还包括电商、金融科技、电视互联网、海外互联网业务等。从历年互联网业务分拆来看，公司广告业务占主要份额，其他业务营收占比逐步提升。2020 年，公司广告业务营收 127 亿元，游戏业务营收 42 亿元，其他业务 68.6 亿元。移动互联网业务的开展主要依托用户流量，小米的移动互联网业务用户基础主要依托小米手机、小米电视等智能终端。我们根据 MIUI 用户数量与移动互联网营收体量进行分析，对应单一用户为移动互联网业务的年营收贡献约 60 元。

图 9 小米互联网业务营收拆分（百万元）



数据来源：小米集团，上海证券研究所

图 10 小米 miui 用户数量与户均收入



数据来源：小米集团，上海证券研究所

二、电子产业信息

【半导体】

半导体电子材料厂商兴福电子拟上市

8月13日，兴发集团发布公告称，根据公司整体战略布局，结合公司控股子公司兴福电子自身业务发展需要，董事会授权公司及兴福电子管理层启动兴福电子上市的前期准备工作。兴福电子成立于2008年，注册资本为3.6亿元，从产品应用来看，主要包括集成电路、液晶面板和太阳能光伏制造三大板块，主要产品有电子级磷酸、电子级硫酸、铝蚀刻液、ITO蚀刻液、显影液、剥膜液、RGB再生剂、清洗剂、减薄剂、多晶硅等各类高纯电子化学品，产品质量达到了“国内领先、国际先进”的水平。目前，兴福电子与中芯国际、长江存储、厦门联芯、南京台积电、合肥长鑫、上海华虹等国内知名的芯片制造企业签订有长期订单，且市场份额不断提升。（来源：集微网）

华润微将在重庆建12英寸功率半导体晶圆产线和封装基地

8月12日，公众号“重庆发布”发文指出，华润微电子控股有限公司（以下简称“华微控股”）决定追加投资42亿元，建设功率半导体封装基地，包含功率封装测试与先进封装测试两大工艺生产线。达产后，功率封装产量达到每月220万颗。重庆高新区改革发展局相关负责人表示，目前，该项目可研方案拟提交国家发改委，后期将积极对接市发改委加快通过项目评审。华润微的全资子公司华微控股已在重庆投资成立润西微电子负责12英寸功率半导体晶圆生产项目（75.5亿元），建成后预计将形成月产3万片12英寸中高端功率半导体晶圆生产能力，并配套建设12英寸外延及薄片工艺能力。这意味着华润微在重庆的投资金额将达117.5亿元。（来源：全球半导体观察）

【面板】

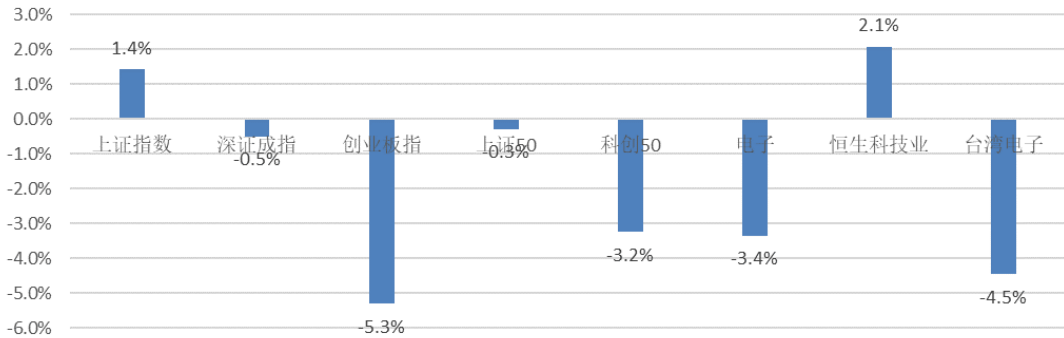
联建光电发布2021年半年报

联建光电发布2021年半年报。根据该报告，联建光电2021年上半年实现营业收入5.02亿元，同比下滑15.02%；实现归母净利润7236.43万元，同比扭亏为盈。（来源：LED网）

三、板块涨跌幅

上周上证综指上涨 1.4%、深证成指上涨-0.5%、创业板指上涨-5.3%、上证 50 上涨-0.3%、科创 50 上涨-3.2%、电子指数上涨-3.4%、恒生资讯科技上涨 2.1%、台湾电子指数上涨-4.5%。

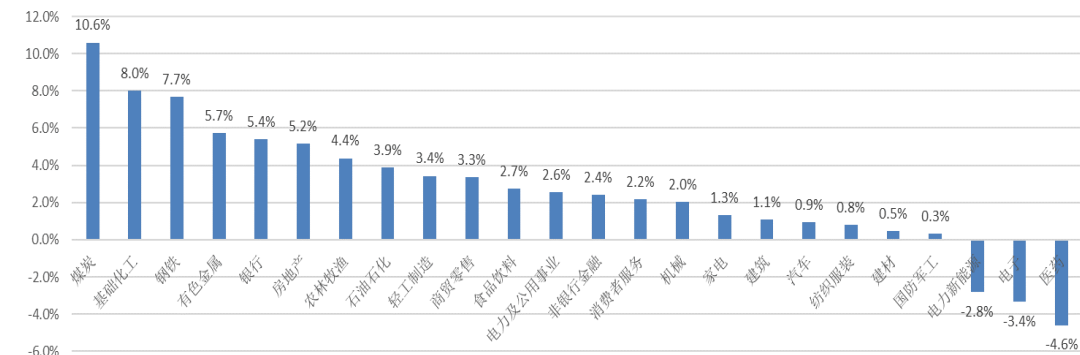
图 11 一周 A 股指数表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

今日中信各行业指数中, 电子排名第 23。指数涨幅靠前为煤炭、基础化工、钢铁; 指数涨幅靠后包括电力新能源、电子和医药。

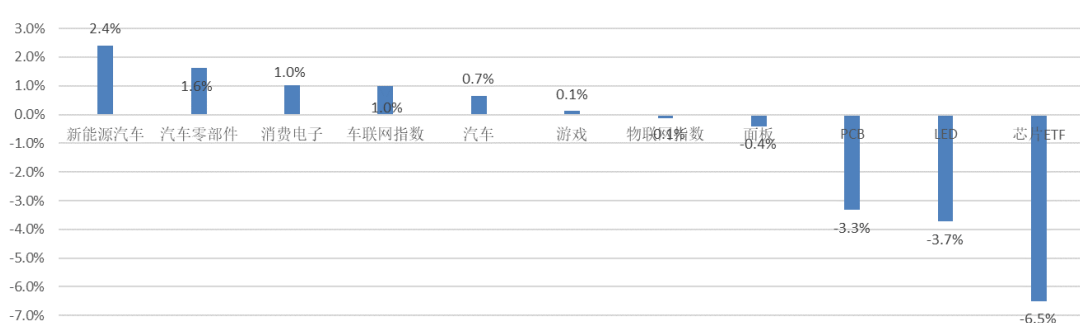
图 12 一周中信一级行业涨跌幅一览 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

今日从电子二级行业以及汽车电子相关指数来看新能源汽车、汽车零部件和消费电子涨幅靠前, PCB、LED 和芯片 ETF 涨幅靠后。

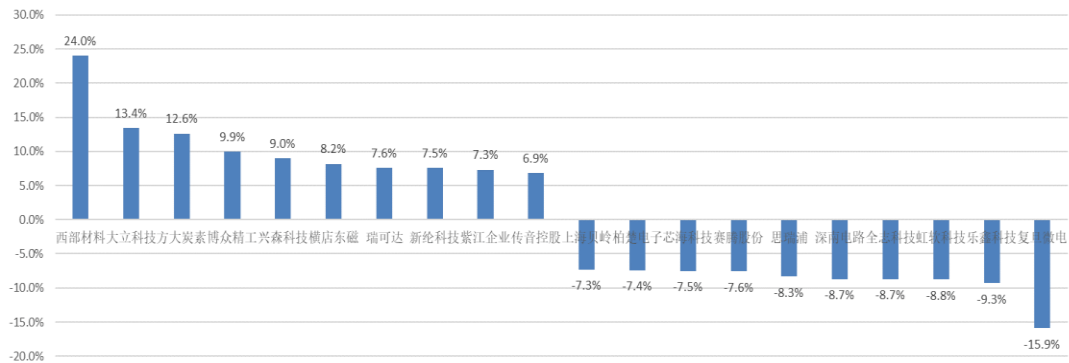
图 13 一周电子二级行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

我们关注的消费电子标的中涨幅前三包括西部材料、大立科技、方大炭素；涨幅靠后虹软科技、乐鑫科技、复旦微电。

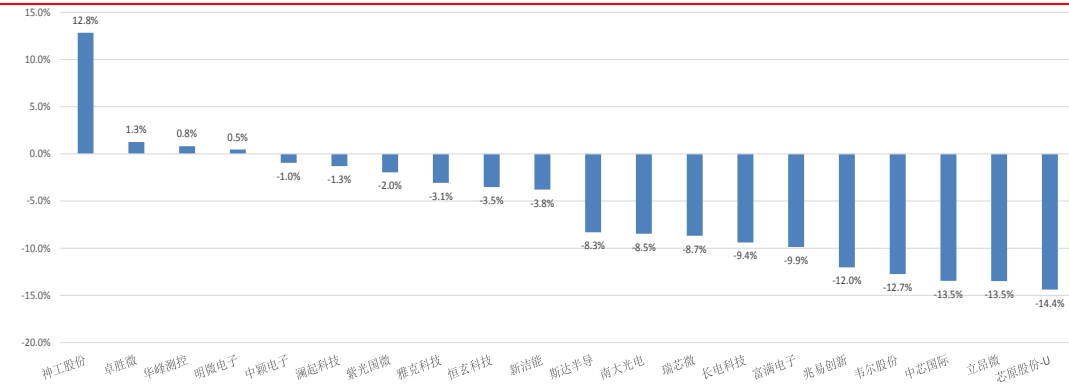
图 14 一周 A 股消费电子个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

我们关注的半导体标的中涨幅前三包括神工股份、卓胜微和华峰测控，涨幅靠后包括芯原股份-U、立昂微和中芯国际。

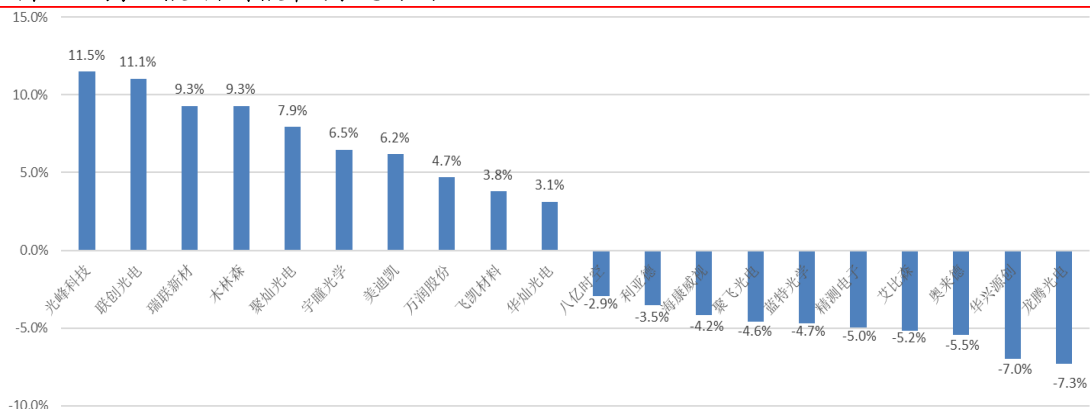
图 15 一周 A 股半导体个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

我们关注的面板上市公司中，涨幅前三包括光峰科技、联创光电、瑞联新材；涨幅靠后标的包括奥来德、华兴源创、龙腾光电。

图 16 一周 A 股面板个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

从公司公告来看，闻泰科技发布对外投资进展公告，中环股份发布增发预案。

表 1 今日电子行业公司动态

公司简称	代码	事件	内容
闻泰科技	600745.SH	对外投资	2021年8月12日安世半导体确认了安世半导体持有NWF母公司NEPTUNE 6 LIMITED全部股东权益。
华润微	688396.SH	人事变动	公司核心技术人员计建新先生近日因个人原因申请辞去相关职务并办理完成离职手续，离职后计建新先生不再担任公司任何职务。
神工股份	688233.SH	股东减持	公司股东航天科工创投已累计减持股数170万股，减持比例为1.06%，减持后持有公司股本比例为14.28%，本次减持计划尚未实施完毕。
中环股份	002129.SZ	增发预案	公司发布《关于公司2021年非公开发行A股股票预案（修订稿）的议案》。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

四、主要风险因素

(1) 消费终端升级不及预期；(2) 疫情波动导致市场需求不确定。

分析师声明

袁威津 席钊耀 李挺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入 股价表现将强于基准指数 20% 以上

增持 股价表现将强于基准指数 5-20%

中性 股价表现将介于基准指数±5%之间

减持 股价表现将弱于基准指数 5% 以上

无评级 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级

行业投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数

中性 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平

减持 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。