

业绩受疫情拖累，下半年有望回升

小米集团 22Q2 业绩前瞻

核心观点

- **业绩受全球宏观环境及疫情影响，期待逐季改善。**由于俄乌冲突、欧美通胀、国内外疫情等因素的多重影响，公司智能手机、IoT 产品出货承压，同时手机需求的疲弱也对互联网业务的短期弹性产生一定影响。我们预计 Q2 公司营收约 695 亿元，经调整净利润 19.4 亿元。
- **智能手机需求疲软，长期改善值得期待。**根据 IDC，22Q2 全球智能手机出货量为 2.9 亿台，同比下降 8.7%，其中小米份额为 13.8%，同比下滑 3.1pct。二季度全球手机市场疲软部分原因是俄乌冲突继续影响全球经济，并造成中东欧需求下降。另一方面则是来自于中国地区的出货量下降。根据 IDC，中国大陆二季度智能手机出货量为 6720 万台，同比下降 14.7%，其中小米出货约 1050 万台，占比 15.6%，主要受国内新一轮的疫情封控影响。但从长远来看，手机业务的恢复态势仍然值得期待，公司高端化战略效果已经显现，一季度智能手机 ASP 同比上升 14.1% 至 1189 元。同时，小米越南工厂智能手机的正式交付也体现了小米继续扩展东南亚市场，持续全球化布局的决心，盈利能力也有望迎来改善。
- **IoT 业务产品布局不断拓展，汽车业务进展顺利。**尽管受到宏观经济环境、新冠疫情以及境外物流等因素的影响，但随着公司产品矩阵的不断拓宽，IoT 业务仍然韧性十足。二季度以来，小米陆续公布激光打印机、智能门锁、眼镜相机等产品，纵向拓展 IoT 产品深度，有利于进一步开拓增量空间。此外，二季度面板价格相比一季度持续下降，也为公司相关 IoT 业务带来盈利韧性。据新浪科技报道，小米汽车项目将于 9 月进入软模车下线阶段，后续将如期进入场测和冬测周期，驶入智能电动车蓝海赛道可期。
- **互联网业务短期受限于手机需求影响，长期增长态势不变。**二季度国内外智能手机出货量波动，短期或影响公司互联网业务的发展。长远来看，预计公司境外互联网业务将继续保持强劲增长，截至 Q1 公司 MIUI 月活跃人数已超 5 亿，并呈稳步提升趋势，为互联网业务的发展奠定良好基础。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.42/0.68/0.93 元（原 22-24 年预测为 0.60/0.86/1.11 元，主要下调各业务收入及智能手机业务毛利率），根据可比公司 23 年 17 倍 PE 估值，对应目标价为 13.90 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.168），维持买入评级。

风险提示

- 手机销量不及预期、用户 APRU 恶化、IOT 业务放缓、假设条件不及预期、投资公允价值损益波动风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	245,866	328,309	328,952	386,359	441,351
同比增长(%)	20%	34%	0%	17%	14%
营业利润(百万元)	21,633	24,417	12,355	20,051	27,506
同比增长(%)	78%	13%	-49%	62%	37%
归属母公司净利润(百万元)	20,356	19,339	10,485	17,002	23,314
同比增长(%)	103%	-5%	-46%	62%	37%
每股收益(元)	0.82	0.77	0.42	0.68	0.93
毛利率(%)	15.0%	17.7%	17.3%	17.9%	18.5%
净利率(%)	8.3%	5.9%	3.2%	4.4%	5.3%
净资产收益率(%)	16.4%	14.1%	9.9%	12.3%	13.8%
市盈率(倍)	12	13	24	15	11
市净率(倍)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月03日）	11.6 港元
目标价格	13.90 港元
52 周最高价/最低价	27.9/10.3 港元
总股本/流通 H 股（万股）	2,495,476/2,034,158
H 股市值（百万港币）	289,475
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022 年 08 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.66	-14.96	-0.51	-55.21
相对表现	-4.29	-5.39	5.82	-30.67
恒生指数	-4.37	-9.57	-6.33	-24.54



证券分析师

蒯剑 021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

IOT 及互联网业务逆势增长，静待外部扰动消退	2022-05-23
业绩短期承压，逐季改善可期：小米集团 2022Q1 业绩前瞻	2022-05-11
业绩表现亮眼，百亿港元大手笔回购	2022-03-23

盈利预测与投资建议

我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.42/0.68/0.93 元（原 22-24 年预测为 0.60/0.86/1.11 元，主要下调各业务收入及智能手机业务毛利率），根据可比公司 23 年 17 倍 PE 估值，对应目标价为 13.90 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.168），维持买入评级。

图 1：核心假设及盈利预测变动分析表

	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
智能手机收入						
（百万元）	225,396	261,024	290,427	200,603	232,835	259,375
变动幅度				-11.0%	-10.8%	-10.7%
毛利率	11.4%	11.6%	11.8%	10.0%	10.8%	11.5%
变动幅度				-1.4%	-0.8%	-0.3%
IOT 收入（百万元）	102,108	118,115	140,195	92,612	111,193	133,648
变动幅度				-9.3%	-5.9%	-4.7%
毛利率	15.6%	15.9%	16.1%	15.4%	15.6%	15.9%
变动幅度				-0.2%	-0.2%	-0.2%
互联网业务收入						
（百万元）	32,140	38,887	44,964	30,516	36,849	42,571
变动幅度				-5.1%	-5.2%	-5.3%
毛利率	72.0%	70.0%	70.0%	72.3%	71.0%	70.0%
变动幅度				0.3%	1.0%	0.0%
整体收入（百万元）	364,866	423,509	481,342	328,952	386,359	441,351
变动幅度				-9.8%	-8.8%	-8.3%
综合毛利率	17.9%	18.1%	18.5%	17.3%	17.9%	18.5%
变动幅度				-0.6%	-0.2%	0.0%
销售费用率	-6.5%	-5.7%	-5.6%	-6.7%	-6.1%	-6.0%
变动幅度				-0.2%	-0.4%	-0.4%
研发费用率	-4.8%	-5.0%	-4.7%	-4.9%	-5.1%	-4.8%
变动幅度				-0.1%	-0.1%	-0.1%

数据来源：东方证券研究所

图 2：主要财务数据变动分析表

	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	364,866	423,509	481,342	328,952	386,359	441,351
变动幅度				-9.8%	-8.8%	-8.3%
除税前溢利(百万元)	17,735	25,176	32,642	12,355	20,051	27,506
变动幅度				-30.3%	-20.4%	-15.7%
归母净利润(百万元)	15,112	21,444	27,797	10,485	17,002	23,314
变动幅度				-30.6%	-20.7%	-16.1%
每股收益(元)	0.61	0.86	1.11	0.42	0.68	0.93
变动幅度				-30.6%	-20.7%	-16.1%
毛利率	17.9%	18.1%	18.5%	17.3%	17.9%	18.5%
变动幅度				-0.6%	-0.2%	0.0%
净利率	4.1%	5.1%	5.8%	3.2%	4.4%	5.3%
变动幅度				-1.0%	-0.7%	-0.5%

数据来源：东方证券研究所

图 3：可比公司估值

公司名称	公司代码	最新股价	每股收益			市盈率			货币
		2022/8/3	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
苹果	AAPL.O	160.0	5.61	6.43	6.78	28.5	24.9	23.6	美元
腾讯控股	0700.HK	302.6	26.95	16.07	19.70	11.2	18.8	15.4	港币
阿里巴巴	9988.HK	90.4	3.30	5.33	6.59	27.4	16.9	13.7	港币
海尔智家	600690	23.3	1.39	1.61	1.86	16.8	14.5	12.5	元
百度	9888.HK	130.3	4.08	3.16	5.59	31.9	41.2	23.3	港币
调整后平均							20	17	

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 4：公司季度盈利及预测

百万元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2E	22Q3E	22Q4E
收入	76,882	87,789	78,063	85,575	73,352	69,525	86,886	99,190
营业成本	(62,721)	(72,641)	(63,771)	(70,916)	(60,642)	(57,545)	(71,639)	(82,101)
毛利	14,161	15,148	14,292	14,660	12,710	11,980	15,247	17,089
销售费用	(4,163)	(5,681)	(4,882)	(6,254)	(5,256)	(4,867)	(5,648)	(6,150)
管理费用	(988)	(1,150)	(1,275)	(1,326)	(1,245)	(1,112)	(1,130)	(1,289)
研发费用	(3,012)	(3,064)	(3,238)	(3,853)	(3,495)	(3,546)	(4,171)	(4,761)
投资公允价值变动	2,063	4,165	(1,976)	3,879	(3,550)	500	1,000	1,000
分占按权益法入账的投资亏损	9	(26)	45	247	(201)	0	0	0
其他收入	152	235	235	205	165	139	174	198
其他经营净收益	(65)	1,099	(472)	(3,142)	(39)	(104)	(130)	(149)
营业利润	8,157	10,726	2,730	4,416	(911)	2,990	5,342	5,939
财务收入/(费用)	909	(1,047)	(943)	(531)	495	(500)	(500)	(500)
除税前溢利	9,066	9,679	1,787	3,885	(416)	2,490	4,842	5,439
所得税	(1,278)	(1,415)	(999)	(1,442)	(115)	(349)	(678)	(761)
净利润	7,788	8,264	788	2,443	(531)	2,141	4,164	4,677
少数股东损益	(4)	(5)	(4)	(43)	57	(30)	(30)	(30)
归母净利润	7,792	8,269	792	2,486	(588)	2,171	4,194	4,707
经调整净利润	6,069	6,322	5,176	4,473	2,859	1,943	3,967	4,479

数据来源：公司公告、东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021	2022E	2023E	2023E	单位:百万元	2020A	2021	2022E	2023E	2024E
存货	41,671	52,398	52,762	61,521	69,830	营业收入	245,866	328,309	328,952	386,359	441,351
应收账款	10,161	17,986	15,079	17,503	19,893	营业成本	(209,114)	(270,049)	(271,927)	(317,065)	(359,887)
应收贷款	8,919	5,109	5,262	5,420	5,583	毛利	36,752	58,260	57,026	69,294	81,463
其他应收及预付款项	16,182	19,852	19,891	23,362	26,687	销售费用	(14,539)	(20,981)	(21,920)	(23,568)	(26,481)
以摊余成本计量的贷款持有投资	0	1,598	0	0	0	管理费用	(3,746)	(4,739)	(4,776)	(5,609)	(6,408)
按公允价值计入损益之股权投资	23,374	30,037	33,040	36,344	38,162	研发费用	(9,256)	(13,167)	(15,972)	(19,532)	(20,988)
货币资金/短期存款/受限现金	75,977	58,872	82,932	111,536	143,433	投资公允价值变动	13,173	8,132	(1,050)	500	1,000
流动资产合计	176,283	185,851	216,475	263,676	312,320	分占按权益法入账的投资亏损	1,381	275	(201)	-	-
固定资产	6,306	6,965	6,802	7,339	7,636	其他收入	643	827	676	794	907
无形资产	4,266	5,579	5,104	5,124	5,144	其他经营净收益	(372)	(2,580)	(423)	(773)	(883)
权益法核算的投资	12,782	10,231	10,742	11,843	11,279	营业利润	24,035	26,029	13,360	21,106	28,611
指定按公允价值计入损益的投资	35,215	50,114	52,619	55,250	58,013	财务收入/(费用)	(2,401)	(1,612)	(1,005)	(1,055)	(1,105)
递延所得税资产	2,011	1,662	1,665	1,956	2,234	可转换可赎回优先股的公允价值	-	-	-	-	-
其他非流动资产	16,817	32,490	33,465	34,469	35,503	变动收益/(亏损)	-	-	-	-	-
非流动资产合计	77,397	107,040	110,397	115,418	120,374	除税前溢利	21,633	24,417	12,355	20,051	27,506
资产总计	253,680	292,892	327,054	379,282	432,896	所得税	(1,321)	(5,134)	(1,903)	(3,088)	(4,236)
应付账款	72,199	74,643	74,789	87,841	100,344	净利润	20,313	19,283	10,452	16,964	23,270
应付账款及其他应付款项	13,620	20,225	20,264	23,801	27,188	少数股东损益	(43)	(56)	(33)	(39)	(44)
客户预付款	11,999	9,289	9,307	13,573	13,493	归母净利润	20,356	19,339	10,485	17,002	23,314
短期借款	6,962	5,527	4,000	4,000	4,000	经调整净利润	13,006	22,039	13,248	17,002	23,314
保修拨备	2,473	3,709	3,716	4,364	4,986	每股收益摊薄(元)	0.82	0.77	0.42	0.68	0.93
应交所得税	674	2,335	2,335	2,335	2,335						
流动负债合计	107,927	115,727	126,211	148,373	165,576						
长期借款	10,635	20,720	29,220	37,720	46,220	主要财务比率					
递延所得税负债	301	1,203	1,203	1,203	1,203						
质保金拨备	803	896	898	1,054	1,204						
可赎回可换股优先股	0	0	0	0	0	成长能力					
其他非流动负债	10,001	16,914	16,914	16,914	16,914	营业收入	20%	34%	0%	17%	14%
非流动负债合计	21,739	39,732	48,234	56,890	65,540	除税前溢利	78%	13%	-49%	62%	37%
负债合计	129,666	155,459	174,543	205,365	231,225	净利润	103%	-5%	-46%	62%	37%
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	获利能力					
储备	123,691	137,213	147,698	164,700	188,015	毛利率	15.0%	17.7%	17.3%	17.9%	18.5%
少数股东权益	322	220	187	148	104	净利率	8.3%	5.9%	3.2%	4.4%	5.3%
股东权益合计	124,014	137,433	147,885	164,848	188,119	ROE	19.9%	14.8%	7.4%	10.9%	13.2%
负债和股东权益总计	253,680	292,892	327,054	379,282	432,896	ROIC	16.9%	12.7%	8.6%	10.7%	11.9%
						偿债能力					
现金流量表						资产负债率	51.1%	53.1%	53.4%	54.1%	53.4%
单位:百万元	2020A	2021	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.63	1.61	1.72	1.78	1.89
净利润	20,313	19,283	10,452	16,964	23,270	速动比率	1.25	1.15	1.25	1.32	1.43
折旧摊销	1,708	3,062	1,434	1,688	2,019	营运能力					
营运资金变动	4,320	(15,725)	6,767	6,732	2,138	应收账款周转率	28.7	23.3	22.1	26.0	25.7
其它	(4,463)	3,165	2,003	533	80	存货周转率	5.6	5.7	5.2	5.5	5.5
经营活动现金流	21,879	9,785	24,764	30,360	31,991	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
资本支出	(3,026)	(7,169)	(1,770)	(3,250)	(3,369)	每股指标(元)					
其他	(14,653)	(37,839)	(4,601)	(5,951)	(4,119)	每股收益	0.82	0.77	0.42	0.68	0.93
投资活动现金流	(17,679)	(45,008)	(6,371)	(9,201)	(7,489)	每股经营现金流	0.88	0.39	0.99	1.21	1.28
股权融资	28793	(2634)	0	0	0	每股净资产	4.96	5.50	5.92	6.60	7.53
债券融资	(2577)	7132	5,968	7,445	7,395	估值比率					
筹资活动现金流	26,216	4,499	5,968	7,445	7,395	市盈率	12	13	24	15	11
汇率变动影响	(1583)	(517)	0	0	0	市净率	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3
现金净流量	30,415	(30,724)	24,879	28,604	31,897						

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn