

小米集团-W (01810.HK)

2022 半年报点评：消费需求疲弱持续，关注智能驾驶及机器人进展

买入（维持）

2022年08月20日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 卞学清

执业证书：S0600121070043

bianxq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	328,309	288,269	336,158	385,425
同比	33.5%	-12.2%	16.6%	14.7%
归属母公司净利润（百万元）	19,339	13,073	16,002	19,476
同比	-5.0%	-32.4%	22.4%	21.7%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.8	0.5	0.6	0.8
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.9	19.1	15.6	12.8

股价走势



投资要点

- **事件：**2022Q2，小米集团总收入人民币 701.7 亿元，同比下降 20.1%；经调整净利润人民币 20.8 亿元，同比下降 67.1%。营收、利润继续承压。
- **手机持续下修，期待 Q3 回暖。**根据 Canalys 数据，2022Q2，全球智能手机市场出货量同比下滑 9%，全球经济的不确定性使得消费意愿大幅下降。2022Q2 公司手机业务营收为 423 亿元，同比下降 28.5%；出货量为 39.1 百万部，同比减少 26.2%。由于 618 电商促销，公司手机 ASP 出现同比倒退，由 2021Q2 的 1116.7 元人民币同比下降 3.1%至 1081.7 元；22Q2 手机毛利率也同步降至 8.7%。考虑到公司库存逐渐消化，下半年的“双十一”旺季有望拉动部分消费需求，Q2 可能为业绩低点。
- **IoT 业务与手机趋同，需求不足的影响超预期。**2022Q2，公司 IoT 业务营收 198 亿元，同比减少 4.5%。欧洲等地冲突的影响，使得需求持续萎靡。公司依靠在大陆的冰箱及空调出货量增长，做一定的对冲。毛利率方面，同样承压，期待下半年企稳回升。
- **海外互联网业务保持韧性，重视境外运营商渠道建设。**2022Q2，公司互联网收入 70 亿元，同比下降 1%。广告、游戏业务均实现个位数的同比增长，主要受益于活跃用户数提升及粘性增强。公司重视境外渠道建设，欧洲、拉丁美洲地区运营商渠道市场份额均有提升。
- **立足远期投研发，关注自动驾驶及机器人进展。**公司于 8 月 11 日更新了造车的进展，雷军演讲中提到，目标“2024 年进入自动驾驶行业第一阵营”，同时释放自动驾驶测试视频，覆盖泊车、高速及城市三大场景。我们看好造车成为公司第二曲线。此外，公司推出首款“全尺寸人形仿生机器人”CyberOne，造价成本 60-70 万人民币，对标特斯拉人形机器人，彰显产业长期发展方向。
- **盈利预测与投资评级：**由于需求不振超预期，我们将公司 2022-2024 年 EPS0.6/0.8/0.9 元下调为 0.5/0.6/0.8 元。对应 PE 分别为 19.1/15.6/12.8 倍（取 2022 年 8 月 19 日汇率，港币/人民币=0.87）。考虑到手机端市场预期已极度悲观，公司高端化持续推进、互联网业务持续发展、造车有望提供远期增长动能，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，疫情严重程度超预期，技术升级风险，贸易战风险，港股流动性风险

市场数据

收盘价(港元)	11.66
一年最低/最高价	10.36/25.40
市净率(倍)	2.07
港股流通市值(百万港元)	237,213.05

基础数据

每股净资产(港元)	5.63
资产负债率(%)	51.95
总股本(百万股)	24,957.36
流通股本(百万股)	20,344.17

相关研究

《小米集团-W(01810.HK.): 2022 一季报点评: 需求端疲弱影响显现, 转型期保持耐心》

2022-05-21

《小米集团-W(01810.HK.): 2021 年报点评: 回购稳定信心, 2022 业绩前低后高, 造车进展值得期待》

2022-03-24

小米集团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	58,872	84,239	89,292	91,281	营业收入	328,309	288,269	336,158	385,425
应收账款	17,986	15,712	18,229	20,793	营业成本	270,048	238,610	277,200	316,561
应收贷款-流动资产	5,109	4,486	5,231	5,998	销售费用	20,981	21,044	22,523	24,667
预付账款	19,852	21,395	22,466	25,890	管理费用	4,739	4,612	5,379	6,167
存货	52,398	45,901	54,116	61,373	研发费用	13,167	14,413	16,136	18,500
其他流动资产-股权投资	30,910	27,140	31,649	36,287	营业利润	20,604	10,592	16,985	21,690
流动资产合计	185,127	198,872	220,983	241,623	财务费用	-1,230	-1,003	-2,064	-2,160
固定资产	6,965	6,696	6,676	6,946	投资收益	8,407	9,946	7,923	8,294
无形资产	5,579	5,896	6,525	7,477	利润总额	24,417	16,505	20,204	24,590
权益法核算的投资	10,582	9,292	10,835	12,423	所得税	5,134	3,470	4,248	5,170
按公允价值计入损益的投资	50,825	44,626	52,040	59,667	净利润	19,283	13,035	15,956	19,420
其他非流动资产	33,815	29,691	34,623	39,698	少数股东损益	-56	-38	-46	-56
非流动资产合计	107,765	96,201	110,700	126,210	归母净利润	19,339	13,073	16,002	19,476
资产合计	292,892	295,073	331,683	367,833	EBITDA	19,436	11,277	16,333	20,623
短期借款	5,527	5,027	4,527	4,027	EBIT	19,374	9,590	14,921	19,530
应付账款	74,643	76,152	86,931	95,935	NOPLAT	15,301	7,574	11,784	15,423
应计负债及其他应付款	20,225	17,758	20,708	23,743					
预收账款	9,289	11,254	13,013	13,624					
其他负债	6,044	5,675	6,147	6,597					
流动负债合计	115,727	115,865	131,326	143,926					
长期借款	20,720	12,047	14,467	15,745					
质保金拨备	896	787	917	1,052					
其他非流动负债	18,116	15,907	18,549	21,268					
非流动负债合计	39,732	28,741	33,934	38,064					
归属母公司所有者权益	137,213	150,285	166,288	185,764					
少数股东权益	220	182	135	79					
所有者权益合计	137,433	150,467	166,423	185,843					
负债和股东权益	292,892	295,073	331,683	367,833					

现金流量表 (百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,373	14,757	13,702	12,483	每股收益(元)	0.8	0.5	0.6	0.8
投资活动现金流	-32,401	21,099	-15,406	-16,285	每股净资产(元)	5.5	6.0	6.6	7.4
筹资活动现金流	11,923	-10,489	6,757	5,791	发行在外股份(百万股)	24992	24957	24957	24957
现金净增加额	-17,104	25,366	5,053	1,989	ROIC(%)	16.9%	7.3%	10.7%	12.9%
折旧和摊销	62	1,687	1,412	1,093	ROE(%)	14.1%	8.7%	9.6%	10.5%
资本开支	2,034	1,736	2,021	2,315	毛利率(%)	17.7%	17.2%	17.5%	17.9%
营运资本变动	9177	-8489	-3412	912	销售净利率(%)	5.9%	4.5%	4.8%	5.1%
					资产负债率(%)	53.1%	49.0%	49.8%	49.5%
					收入增长率(%)	33.5%	-12.2%	16.6%	14.7%
					净利润增长率(%)	-5.0%	-32.4%	22.4%	21.7%
					资产负债率(%)	12.9	19.1	15.6	12.8
					收入增长率(%)	1.8	1.7	1.5	1.3
					净利润增长率(%)	14	24	16	13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所,

全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为2022年8月19日的0.87, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

