

## 宏观环境叠加疫情拖累业绩表现

### 核心观点

- 受宏观环境和疫情影响，公司上半年实现营业收入 1435 亿元，同比下降 13%，归母净利润 8 亿元，同比下降 95%，经调整净利润 49 亿元，同比下降 60%，整体略好于我们的前瞻预期。二季度毛利率为 16.8%，同比环比均下降 0.5pct，主要由于促销力度加强。上半年研发投入 73 亿元，同比增长 19%。
- **智能手机市占率环比提升，渠道布局稳步发展：**二季度智能手机业务收入为 423 亿元，同比下降 28.5%。根据 Canalsys 数据，二季度小米智能手机出货量 3910 万台，全球排名保持第三，市占率为 13.8%，连续两个季度实现市场份额环比提升。公司坚定执行高端化战略，二季度在大陆市场定价 3 千到 4 千元、4 千到 5 千元机型份额分别同比提升 3.5、2.0pct。同时公司新零售布局稳步发展，618 期间 GMV 突破 187 亿元，包揽京东、天猫等平台安卓手机销量及销售额第一。截至 6 月 30 日，中国大陆地区线下零售店数量已超 10,600 家。
- **家电电视销售增长，新品推出顺利：**二季度 IoT 与生活消费产品收入为 198 亿元，同比下降 4.5%。其中智能大家电品类（包括智能空调、冰箱及洗衣机）保持强劲发展势头，收入同比增长超过 25%；电视出货量同比逆势增长至 260 万台，在中国大陆和全球市场分别稳居第一和第五。同时面板价格持续下降使得智能电视毛利率显著提升。上半年新风空调立式 3 匹、米家冰箱对开门 610L 墨羽岩、米家分区洗烘一体机 15kg、小米平板 5 Pro 12.4、小米手环 7Pro、Xiaomi Buds 4 Pro、Xiaomi Watch S1 Pro 等新品销售表现良好，为公司收入带来增量空间。
- **月活用户数量创新高，游戏用户粘性增强：**二季度互联网服务收入为 70 亿元，同比下降 0.9%。其中海外收入 17 亿元，同比增长 52.1%，创季度新高。截止 6 月，全球 MIUI 月活用户同比增长 21% 到 5.5 亿人，中国 MIUI 月活用户同比增长 13% 到 1.4 亿人。分业务来看，广告业务收入 45 亿元，同比增长 0.6%；游戏业务收入 10 亿元，同比逆势增长 4.7%，主要得益于游戏活跃用户增加及用户粘性增强；其他增值服务收入 14 亿元，同比下降 9.7%，主要由于金融科技业务规模收缩。

### 盈利预测与投资建议

- 我们维持预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.42/0.68/0.93 元，维持可比公司 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  | 27,505  |
| 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%   | 7.1%    | 10.3%   | 12.4%   |
| 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19日） | 11.66 港元            |
| 目标价格            | 13.90 港元            |
| 52周最高价/最低价      | 26.05/10.3 港元       |
| 总股本/流通H股（万股）    | 2,495,736/2,034,417 |
| H股市值（百万港币）      | 291,003             |
| 国家/地区           | 中国                  |
| 行业              | 电子                  |
| 报告发布日期          | 2022年08月21日         |

| 股价表现 | 1周    | 1月    | 3月    | 12月    |
|------|-------|-------|-------|--------|
| 绝对表现 | -3.95 | -9.75 | 5.23  | -51.42 |
| 相对表现 | -1.95 | -5.45 | 6.96  | -29.52 |
| 恒生指数 | -2    | -4.3  | -1.73 | -21.9  |



### 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

业绩受疫情拖累，下半年有望回升：小米集团 22Q2 业绩前瞻 2022-08-03  
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

## 盈利预测与投资建议

### 盈利预测

我们维持预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.42/0.68/0.93 元，维持可比公司 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：公司季度盈利及预测

| 百万元           | 21Q1    | 21Q2    | 21Q3    | 21Q4    | 22Q1    | 22Q2    | 22Q3    | 22Q4    |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入          | 76882   | 87789   | 78063   | 85575   | 73352   | 70171   | 86267   | 99162   |
| 营业成本          | (62721) | (72641) | (63771) | (70916) | (60642) | (58403) | (70954) | (81928) |
| 毛利            | 14161   | 15148   | 14292   | 14660   | 12710   | 11768   | 15313   | 17235   |
| 销售费用          | (4163)  | (5681)  | (4882)  | (6254)  | (5256)  | (5332)  | (5090)  | (6242)  |
| 管理费用          | (988)   | (1150)  | (1275)  | (1326)  | (1245)  | (1315)  | (930)   | (1286)  |
| 研发费用          | (3012)  | (3064)  | (3238)  | (3853)  | (3495)  | (3763)  | (4055)  | (4660)  |
| 投资公允价值变动      | 2063    | 4165    | (1976)  | 3879    | (3550)  | 514     | 900     | 1000    |
| 分占按权益法入账的投资亏损 | 9       | (26)    | 45      | 247     | (201)   | 63      | 0       | 0       |
| 其他收入          | 152     | 235     | 235     | 205     | 165     | 186     | 250     | 288     |
| 其他经营净收益       | (65)    | 1099    | (472)   | (3142)  | (39)    | (386)   | (86)    | (99)    |
| 营业利润          | 8157    | 10726   | 2730    | 4416    | (911)   | 1733    | 6303    | 6235    |
| 财务收入/(费用)     | 909     | (1047)  | (943)   | (531)   | 495     | 4       | (752)   | (752)   |
| 除税前溢利         | 9066    | 9679    | 1787    | 3885    | (416)   | 1737    | 5551    | 5483    |
| 所得税           | (1278)  | (1415)  | (999)   | (1442)  | (115)   | (372)   | (713)   | (704)   |
| 净利润           | 7788    | 8264    | 788     | 2443    | (531)   | 1365    | 4838    | 4779    |
| 少数股东损益        | (4)     | (5)     | (4)     | (43)    | 57      | (21)    | (35)    | (35)    |
| 归母净利润         | 7792    | 8269    | 792     | 2486    | (588)   | 1386    | 4873    | 4814    |
| 经调整净利润        | 6069    | 6322    | 5176    | 4473    | 2859    | 2081    | 4783    | 3525    |

数据来源：公司公告、东方证券研究所

### 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。

**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         | 13,595         | 15,967         | 18,240         | 营业成本                    | (209,114)     | (270,049)     | (271,926)     | (317,065)     | (359,888)     |
| 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         | 77,305         | 99,619         | 127,127        | 投资公允价值变动                | 13,173        | 8,132         | (1,137)       | 500           | 1,000         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>176,283</b> | <b>185,851</b> | <b>201,855</b> | <b>242,233</b> | <b>285,629</b> | 分占按权益法入账的投资亏损           | 1,381         | 275           | (139)         | -             | -             |
| 固定资产             | 6,306          | 6,965          | 6,802          | 7,339          | 7,636          | 其他收入                    | 643           | 827           | 889           | 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)       | (611)         | (773)         | (883)         |
| 权益法核算的投资         | 12,782         | 10,231         | 10,742         | 11,279         | 11,843         | <b>营业利润</b>             | <b>24,035</b> | <b>26,029</b> | <b>13,360</b> | <b>21,106</b> | <b>28,610</b> |
| 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变动收益/(亏损) | -             | -             | -             | -             | -             |
| 其他非流动资产          | 16,817         | 32,490         | 33,465         | 34,469         | 35,503         | 除税前溢利                   | 21,633        | 24,417        | 12,355        | 20,051        | 27,505        |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>77,397</b>  | <b>107,040</b> | <b>110,397</b> | <b>115,418</b> | <b>120,374</b> | 所得税                     | (1,321)       | (5,134)       | (1,903)       | (3,088)       | (4,237)       |
| <b>资产总计</b>      | <b>253,680</b> | <b>292,892</b> | <b>312,252</b> | <b>357,651</b> | <b>406,002</b> | <b>净利润</b>              | <b>20,313</b> | <b>19,283</b> | <b>10,452</b> | <b>16,963</b> | <b>23,269</b> |
| 应付账款             | 72,199         | 74,643         | 74,789         | 87,841         | 100,344        | 少数股东损益                  | (43)          | (56)          | (33)          | (39)          | (45)          |
| 应付及其他应付款项        | 13,620         | 20,225         | 20,264         | 23,800         | 27,188         | <b>归母净利润</b>            | <b>20,356</b> | <b>19,339</b> | <b>10,485</b> | <b>17,002</b> | <b>23,314</b> |
| 客户预付款            | 11,999         | 9,289          | 9,307          | 13,573         | 13,493         | 经调整净利润                  | 13,006        | 22,039        | 13,248        | 17,002        | 23,314        |
| 短期借款             | 6,962          | 5,527          | 5,723          | 4,000          | 4,000          | 每股收益摊薄(元)               | 0.82          | 0.77          | 0.42          | 0.68          | 0.93          |
| 保修拨备             | 2,473          | 3,709          | 3,716          | 4,364          | 4,986          |                         |               |               |               |               |               |
| 应交所得税            | 674            | 2,335          | 2,335          | 2,335          | 2,335          |                         |               |               |               |               |               |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>107,927</b> | <b>115,727</b> | <b>116,134</b> | <b>135,914</b> | <b>152,346</b> |                         |               |               |               |               |               |
| 长期借款             | 10,635         | 20,720         | 29,220         | 37,720         | 46,220         |                         |               |               |               |               |               |
| 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              |                         |               |               |               |               |               |
| 其他非流动负债          | 10,001         | 16,914         | 16,914         | 16,914         | 16,914         |                         |               |               |               |               |               |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>21,739</b>  | <b>39,732</b>  | <b>48,234</b>  | <b>56,890</b>  | <b>65,540</b>  |                         |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>129,666</b> | <b>155,459</b> | <b>164,368</b> | <b>192,804</b> | <b>217,886</b> |                         |               |               |               |               |               |
| 股本               | 0.41           | 0.41           | 0.41           | 0.41           | 0.41           |                         |               |               |               |               |               |
| 储备               | 123,691        | 137,213        | 147,698        | 164,700        | 188,014        |                         |               |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 322            | 220            | 186            | 147            | 102            |                         |               |               |               |               |               |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>124,014</b> | <b>137,433</b> | <b>147,884</b> | <b>164,847</b> | <b>188,116</b> |                         |               |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>253,680</b> | <b>292,892</b> | <b>312,252</b> | <b>357,651</b> | <b>406,002</b> |                         |               |               |               |               |               |

  

| 主要财务比率         |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                | 2020A | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业收入           | 20%   | 34%   | 0%    | 17%   | 14%   |
| 除税前溢利          | 78%   | 13%   | -49%  | 62%   | 37%   |
| 净利润            | 103%  | -5%   | -46%  | 62%   | 37%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 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%  |
| ROE            | 19.9% | 14.8% | 7.4%  | 10.9% | 13.2% |
| ROIC           | 16.9% | 12.7% | 6.0%  | 8.7%  | 10.5% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 51.1% | 53.1% | 52.6% | 53.9% | 53.7% |
| 流动比率           | 1.63  | 1.61  | 1.74  | 1.78  | 1.87  |
| 速动比率           | 1.25  | 1.15  | 1.28  | 1.33  | 1.42  |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 应收账款周转率        | 28.7  | 23.3  | 20.8  | 26.1  | 25.8  |
| 存货周转率          | 5.6   | 5.7   | 5.2   | 5.5   | 5.5   |
| 总资产周转率         | 1.1   | 1.2   | 1.1   | 1.2   | 1.2   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.82  | 0.77  | 0.42  | 0.68  | 0.93  |
| 每股经营现金流        | 0.88  | 0.39  | 0.72  | 1.03  | 1.11  |
| 每股净资产          | 4.96  | 5.50  | 5.92  | 6.60  | 7.53  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| 市盈率            | 12    | 13    | 24    | 15    | 11    |
| 市净率            | 2.0   | 1.8   | 1.7   | 1.5   | 1.3   |

  

| 现金流量表          |                 |                 |                |                |                |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 单位:百万元         | 2020A           | 2021            | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
| 净利润            | 20,313          | 19,283          | 10,452         | 16,963         | 23,269         |
| 折旧摊销           | 1,708           | 3,062           | 1,434          | 1,688          | 2,019          |
| 营运资金变动         | 4,320           | (15,725)        | 4,044          | 6,608          | 2,234          |
| 其它             | (4,463)         | 3,165           | 2,002          | 534            | 81             |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>21,879</b>   | <b>9,785</b>    | <b>17,932</b>  | <b>25,793</b>  | <b>27,602</b>  |
| 资本支出           | (3,026)         | (7,169)         | (1,770)        | (3,250)        | (3,369)        |
| 其他             | (14,653)        | (37,839)        | (4,601)        | (5,951)        | (4,119)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(17,679)</b> | <b>(45,008)</b> | <b>(6,371)</b> | <b>(9,201)</b> | <b>(7,489)</b> |
| 股权融资           | 28793           | (2634)          | 0              | 0              | 0              |
| 债券融资           | (2577)          | 7132            | 7,691          | 5,722          | 7,395          |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>26,216</b>   | <b>4,499</b>    | <b>7,691</b>   | <b>5,722</b>   | <b>7,395</b>   |
| 汇率变动影响         | (1583)          | (517)           | 0              | 0              | 0              |
| <b>现金净流量</b>   | <b>30,415</b>   | <b>(30,724)</b> | <b>19,252</b>  | <b>22,314</b>  | <b>27,508</b>  |

## 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](http://www.dfzq.com.cn)