

公司研究

多重因素拖累公司业绩，期待汽车业务打开成长新空间

——小米集团（1810.HK）2022年二季度业绩点评

要点

事件：公司发布 2Q22 业绩，实现收入 702 亿人民币，同比下滑 20%，主要由于受疫情和全球宏观经济环境影响，公司智能手机业务收入同比下滑 28.5%；同时 IoT 业务收入和互联网业务收入分别同比下滑 4.5%/0.9%。公司实现毛利率 16.8%，实现 Non-IFRs 净利润 21 亿人民币，同比下滑 67%，环比下滑 27%，对应 Non-IFRs 净利率 3.0%，其中智能电动汽车等创新业务费用为 6 亿人民币。

手机需求持续疲软，新机发布有望提振业绩：2Q22 公司智能手机业务收入 423 亿人民币，环比下滑 7.6%。其中出货量受消费需求疲软和疫情影响，同比下滑 26%至 39.1 百万台，不及我们预期，但是环比增长 1.5%，优于行业表现（2Q22 全球手机出货量环比下滑 9%），主要由于公司积极全球布局拉丁美洲、非洲等新市场为公司带来增量；而 ASP 则受公司积极去库存加大了促销力度、以及高端机型发布节奏延后影响，环比下滑 9%至 1082 元；对应手机业务毛利率从 1Q22 的 9.9%下滑至 2Q22 的 8.7%。公司在 7-8 月密集发布小米 12s 系列、MIX FOLD 2 等高端机型，我们认为有望驱动公司手机出货量和 ASP 提升，预计 2022 年全年公司手机出货量将达到 1.7 亿台，对应 2H22 出货量相比 1H22 增加 15%。

IoT 需求暂时疲软，海外市场打开互联网业务未来成长性：2Q22 海外 IoT 市场的消费需求继续疲软，但受国内 618 电商购物节拉动，公司 IoT 业务收入环比增长 1.7%至 198 亿元。考虑到地缘政治因素影响海外需求，我们预计 22 年公司 IoT 业务营收同比下滑个位数，但毛利率受益于上游面板价格下降、以及空冰洗等高毛利率产品出货的增加，有望提升。2Q22 公司实现互联网业务收入 70 亿元，环比下滑 2%，主要由于游戏业务的季节性减少，其中海外互联网业务收入环比增长 6%。我们预计来自国内的互联网业务收入增速放缓，未来成长性将主要来自于海外市场。

盈利预测、估值与评级：考虑到疫情和宏观环境影响，公司业绩承压，下调 22-24 年 non-IFRs 净利润预测 33%/15%/9%至 111/151/191 亿元，对应同比增速-50%/37%/26%。公司积极布局智能汽车，目前汽车研发团队规模已超 1000 人，公司预计 1H24 推出首款量产车型；同时 8 月 11 日小米首款全尺寸人形仿生机器人 CyberOne 全球首发，该技术与智能驾驶同源，能够实现协同开发。我们认为需求疲软背景下，公司业绩短期承压，后期在全球化和高端化战略下，公司业绩有望边际改善，而汽车与机器人量产后将打开公司新的成长空间，维持“增持”评级。

风险提示：手机出货不及预期；海外市场拓展不及预期；互联网变现不及预期

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万人民币）	245,866	328,309	306,300	349,294	383,426
营业收入增长率（%）	19.4	33.5	(6.7)	14.0	9.8
Non-IFRs 净利润（百万人民币）	13,006	22,039	11,082	15,149	19,100
Non-IFRs 净利润增长率（%）	12.8	69.5	(49.7)	36.7	26.1
Non-IFRs 每股收益（人民币）	0.54	0.88	0.44	0.61	0.76
调整后 P/E	19	11	23	17	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-19，汇率 1 港币=0.8674 人民币

增持（维持）

当前价：11.66 港币

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：张可

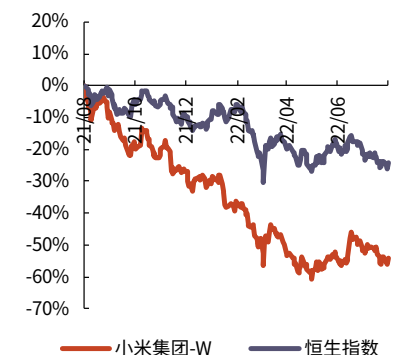
021-52523681

kezhang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	249.57
总市值(亿港元):	2,910.03
一年最低/最高(港币):	10.3-26.05
近 3 月换手率 (%) :	45.9

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.5	3.9	-29.5
绝对	-9.9	-0.7	-51.4

资料来源：Wind

相关研报

等待海外出货恢复，公司业绩有望逐季度改善……………2022-03-23
多重外部因素下公司业绩承压，疫情控制后表现或更为明朗……………2022-05-23

表 1: 小米集团 (1810.HK) 损益表

(单位: 百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	245,866	328,309	306,300	349,294	383,426
智能手机	152,191	208,869	191,488	212,499	234,213
IoT 与生活消费产品	67,411	84,980	78,601	97,943	107,484
互联网服务	23,755	28,212	29,025	30,588	32,225
其他	2,509	6,248	7,186	8,264	9,503
营业成本	(209,114)	(270,048)	(253,635)	(289,659)	(318,040)
毛利	36,752	58,261	52,664	59,635	65,386
其它收入	13,444	10,247	5,802	6,800	7,600
营业开支	(27,542)	(42,755)	(44,289)	(47,810)	(48,617)
营业利润	22,654	25,754	14,177	18,624	24,369
财务成本净额	(2,401)	(1,612)	249	1,260	1,328
应占利润及亏损	1,381	275	800	800	800
税前利润	21,633	24,417	15,225	20,684	26,497
所得税开支	(1,321)	(5,134)	(3,045)	(4,137)	(5,299)
税后经营利润	20,313	19,283	12,180	16,547	21,198
少数股东权益	43	0	35	48	61
净利润	20,356	19,283	12,216	16,595	21,259
Non-IFRs 净利润	13,006	22,039	11,082	15,149	19,100
息税折旧前利润	11,107	19,216	10,350	14,019	19,187
息税前利润	9,399	16,155	8,477	11,924	16,869
每股收益 (元)	0.85	0.77	0.49	0.66	0.85
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 小米集团 (1810.HK) 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	253,680	292,892	312,388	349,980	388,136
流动资产	176,283	185,851	234,941	262,678	291,471
现金及短期投资	75,977	58,872	112,002	129,800	151,975
有价证券及短期投资	23,174	0	0	0	0
应收账款	10,161	17,986	9,143	10,426	11,445
存货	41,671	52,398	38,951	41,518	42,295
其它流动资产	25,301	56,596	74,846	80,934	85,757
非流动资产	77,397	107,040	77,447	87,302	96,665
长期投资	12,782	10,231	10,631	11,031	11,431
固定资产净额	4,630	5,258	7,698	9,921	11,930
其他非流动资产	59,985	91,552	59,118	66,351	73,305
总负债	129,666	155,459	162,431	183,476	200,435
流动负债	107,927	115,727	124,585	140,203	153,115
应付账款	72,199	74,643	91,309	104,277	114,495
短期借贷	6,962	5,527	0	0	0
其它流动负债	28,766	35,557	33,277	35,926	38,621
长期负债	21,739	39,732	37,846	43,273	47,319
长期债务	10,635	20,720	21,320	21,920	22,520
其它	11,105	19,012	16,526	21,353	24,800
股东权益合计	124,014	137,432	149,957	166,504	187,702
股东权益	123,692	137,213	149,772	166,368	187,627
少数股东权益	322	220	184	136	75
负债及股东权益总额	253,680	292,892	312,388	349,980	388,136
净现金/(负债)	47,275	13,613	74,156	86,527	104,655
营运资本	(20,367)	(4,260)	(43,215)	(52,333)	(60,755)
长期可运用资本	145,753	177,164	187,803	209,777	235,021
股东及少数股东权益	124,014	137,432	149,957	166,504	187,702

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 小米集团 (1810.HK) 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	21,879	9,785	25,373	15,497	20,245
净利润	20,356	19,283	12,216	16,595	21,259
折旧与摊销	1,708	3,062	1,873	2,095	2,318
营运资本变动	(426)	(434)	38,956	9,118	8,422
其它	240	(12,126)	(27,671)	(12,311)	(11,754)
投资活动现金流	(17,679)	(45,008)	34,126	(4,387)	(3,294)
资本性支出净额	(2,962)	(7,134)	(3,085)	(3,105)	(3,125)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(3,481)	2,551	(400)	(400)	(400)
其它资产变化	(11,235)	(40,425)	37,611	(882)	231
自由现金流	20,059	(42,221)	28,497	5,835	12,381
融资活动现金流	26,216	4,499	(6,369)	6,687	5,224
股本变动	23,591	3,554	344	0	0
净债务变化	(27)	8,650	(4,927)	600	600
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	2,651	(7,705)	(1,786)	6,087	4,624
净现金流	30,415	(30,724)	53,130	17,798	22,175

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE