

小米集团-W (01810.HK)

2023 全年业绩点评: 盈利能力全线提升, “人车家”生态未来可期

买入 (维持)

2024 年 03 月 22 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	280,044	270,970	310,777	344,039	334,074
同比	-14.78%	-3.24%	14.69%	10.70%	-2.90%
归母净利润 (百万元)	2,474	17,475	15,938	18,905	21,169
同比	-87.21%	606.34%	-8.79%	18.61%	11.98%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.10	0.70	0.64	0.76	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	148.84	21.07	23.10	19.48	17.39

关键词: #业绩超预期 #第二曲线

投资要点

■ **事件:** 小米集团发布 2023 年 4 季度及全年业绩, 2023 全年公司实现收入 2710 亿人民币, 同比-3%, 经调整净利润达 193 亿元, 同比+126%, 经调整经营性现金流同比转正达 423 亿人民币, 其中计入了汽车等新业务的 67 亿元费用; 2023 年 4 季度公司实现收入 732 亿元, 同比+11%, 经调整净利润达 49 亿元, 同比+236%。公司业绩超过市场一致预期。

■ 手机: 高端化战略见成效, 毛利率创新高

手机业务 2023 全年收入 1575 亿元, 同比-6%, 毛利 230 亿元, 同比+54%, 毛利率同比增加 5.5 个百分点达到 15.5%, 创历史新高, 主要系产品结构优化、核心零部件成本降低以及境外市场存货减值拨备减少。

受益于高端化战略, 2023 年公司在大陆市场产品的 ASP 同比提升超 19%, 这也抵消了 23H1 去库存和 23H2 低 ASP 新兴市场出货增加对总体 ASP 的部分影响, 公司全年 ASP 同比降低 2.7% 达 1082 元。

2023 年公司手机出货量达 1.5 亿部, 市占率达 12.8%, 位居全球第三位。公司预计 2024 年全球智能手机市场有 2% 左右的增长, 我们认为公司有望基于持续进行的高端化策略以及稳定的市场份额表现实现超出市场的出货表现。

■ IoT 产品矩阵优化助毛利率创新高, 互联网服务月活创佳绩

IoT 业务 2023 全年收入 801 亿元, 同比+0.4%, 其中智能大家电及平板销售额增加, 智能电视及笔记本电脑销售额减少; 毛利率同比增加 1.9 个百分点达 16.3%, 创历史新高, 主要系高毛利产品的毛利率与收入占比双增, 以及元器件成本降低。

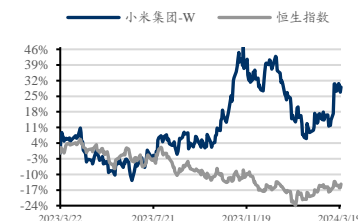
公司 IoT 产品在大陆市场收入占比约 50%, 相比之下海外市场占比约 20%, 仍存在潜在渗透空间, 公司有望借助在海外手机市场的积淀逐渐完善海外 IoT 销售体系, 实现销售增长。

互联网服务业务 2023 全年收入 301 亿元, 同比+6%, 毛利率同比增加 2.4 个百分点达 74.2%, 毛利率增长主要系广告业务毛利率与收入占比双增。2023 年 12 月公司全球月活、中国大陆月活以及全球电视服务月活均创新高, 公司互联网服务业务有望借助手机及 IoT 业务东风持续增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司既有业务循高端化战略处于良性发展的轨道上, 即将发布的 EV 车型 SU7 有望实现快速交付上量, “人车家”生态可实现闭环, 汽车业务的短期投入和长期增长态势有望逐渐清晰。因此我们将公司 2024/2025 年归母净利润由 153/185 亿元上调至 159/189 亿元, 并预测公司 2026 年归母净利润为 212 亿元, 2024 年 3 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 23/19/17 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 技术升级风险, 产品需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	14.76
一年最低/最高价	9.86/16.98
市净率(倍)	2.26
港股流通市值(百万港元)	301,262.40

基础数据

每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	49.34
总股本(百万股)	24,948.39
流通股本(百万股)	20,410.73

相关研究

《小米集团-W(01810.HK.): 2023Q3 业绩点评: 收入增速触底反弹, 毛利率创新高》

2023-11-23

《小米集团-W(01810.HK.): 2023 半年报点评: 降本增效持续兑现, IoT 表现强劲, 关注华为回归影响》

2023-08-31

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	199,052.70	220,514.30	248,563.23	262,710.21	营业总收入	270,970.14	310,776.86	344,039.01	334,073.74
现金及现金等价物	33,631.31	31,500.48	36,660.67	41,091.81	营业成本	213,493.90	248,178.23	273,566.71	264,347.08
应收账款及票据	12,150.93	13,812.30	15,290.62	14,847.72	销售费用	19,226.54	21,909.77	24,082.73	23,385.16
存货	44,422.84	48,256.88	51,673.71	47,729.33	管理费用	5,126.80	5,811.53	6,467.93	6,213.77
其他流动资产	108,847.62	126,944.63	144,938.23	159,041.35	研发费用	19,097.70	22,686.71	24,082.73	21,714.79
非流动资产	125,194.74	129,773.74	135,235.25	140,549.45	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13,720.83	13,512.70	13,335.80	13,185.43	经营利润	16,462.00	12,190.62	15,838.90	18,412.94
商誉及无形资产	8,628.74	10,615.87	13,354.28	15,818.85	利息收入	3,558.35	3,845.25	3,860.02	4,066.43
长期投资	6,922.24	7,722.24	8,622.24	9,622.24	利息支出	1,555.97	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	78,857.92	80,857.92	82,857.92	84,857.92	其他收益	3,546.67	3,887.17	3,932.17	3,982.17
其他非流动资产	17,065.01	17,065.01	17,065.01	17,065.01	利润总额	22,011.05	19,923.04	23,631.09	26,461.53
资产总计	324,247.44	350,288.04	383,798.48	403,259.67	所得税	4,536.85	3,984.61	4,726.22	5,292.31
流动负债	115,587.60	125,292.19	139,500.17	137,394.55	净利润	17,474.20	15,938.43	18,904.87	21,169.22
短期借款	6,183.38	8,183.38	10,183.38	12,183.38	少数股东损益	(0.98)	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	62,098.50	68,938.40	75,990.75	73,429.74	归属母公司净利润	17,475.17	15,938.43	18,904.87	21,169.22
其他	47,305.72	48,170.41	53,326.05	51,781.43	EBIT	20,008.67	16,077.78	19,771.07	22,395.10
非流动负债	44,398.08	44,398.08	44,398.08	44,398.08	EBITDA	20,008.67	19,298.78	23,209.56	26,080.90
长期借款	21,673.97	21,673.97	21,673.97	21,673.97					
其他	22,724.11	22,724.11	22,724.11	22,724.11					
负债合计	159,985.67	169,690.26	183,898.25	181,792.63					
少数股东权益	266.28	266.28	266.28	266.28	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	163,995.49	180,331.50	199,633.95	221,200.76	每股收益(元)	0.70	0.64	0.76	0.85
负债和股东权益	324,247.44	350,288.04	383,798.48	403,259.67	每股净资产(元)	6.55	7.24	8.01	8.88
					发行在外股份(百万股)	24,948.39	24,948.39	24,948.39	24,948.39
					ROIC(%)	8.83	6.39	7.15	7.36
					ROE(%)	10.66	8.84	9.47	9.57
					毛利率(%)	21.21	20.14	20.48	20.87
					销售净利率(%)	6.45	5.13	5.49	6.34
					资产负债率(%)	49.34	48.44	47.92	45.08
					收入增长率(%)	(3.24)	14.69	10.70	(2.90)
					净利润增长率(%)	606.34	(8.79)	18.61	11.98
					P/E	21.07	23.10	19.48	17.39
					P/B	2.25	2.04	1.84	1.66
					EV/EBITDA	19.26	19.00	15.66	13.84

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,港元兑人民币汇率为2024年3月21日的0.92,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>