

➤ **事件:** 8 月 21 日,小米集团发布 2024 年中报,公司 2Q24 实现营收 888.88 亿元,同比+32.0%;经调整净利润达 61.75 亿元,同比+20.1%。其中,智能电动汽车等创新业务经调整净亏损 18 亿元。

➤ **业绩超预期,营收再上新台阶。** 2Q24 小米整体发展势头稳定,集团收入及盈利均再次实现显著增长,2Q24 营收 889 亿元,创历史新高。**分业务层面,** 2Q24 手机×AIoT 业务收入为 825 亿元, YOY+22.5%, 毛利率达 21.1%, 其中,智能手机业务收入为 465 亿元, YOY+27.1%, 毛利率 12.1%。小米智能手机全球出货量 42.2 百万台, YOY+28.1%, 全球智能手机出货量排名稳居全球前三, 全球市占率 14.6%; IoT 与生活消费产品收入为 268 亿元, YOY+20.3%, 创历史新高, 毛利率为 19.7%, YOY+2.2pct, 其中大家电业务收入同比增长 38.7%; 互联网服务收入 83 亿元, YOY+11.0%, 毛利率达 78.3%, YOY+4.2pct, 小米全球及中国大陆的月活跃用户数创历史新高。

➤ **规模与利润并重,海内外齐头并进。** 2024 年小米集团贯彻规模与利润并重,推动智能手机高端化战略,其中 2Q24 中国大陆高端智能手机出货量在整体智能手机出货量中的占比达 22.1%, YOY+2.0pct。此外,2Q24 小米在中国地区价位段 5000-6000 元的智能机市占率同比提升 2.3pct 至 8.9%。此外,公司深耕全球布局,24Q2 海外市场收入达 381 亿元,占比 43%。在全球 58 个国家和地区的智能机出货量排名前三,在 70 个国家和地区的出货量排名前五。公司积极开拓新兴市场,2Q24 首次在拉美地区智能手机出货量排名前二,境外 AIoT 业务也在稳步增长。

➤ **汽车业务毛利率亮眼,人车家全生态路径清晰。** 2Q24 公司研发投入达 55 亿元,同比增长 20.7%。**智能电动汽车等创新业务方面,2Q24 实现收入 62 亿元,毛利率达 15.4%,Xiaomi SU7 系列交付新车达 27,307 辆。** 公司预计将于 2024 年 11 月提前完成 Xiaomi SU7 系列累计交付新车 10 万辆的目标,2024 年全年 Xiaomi SU7 系列累计交付新车冲刺 12 万辆的新目标。截至 2024 年 6 月 30 日,小米在中国大陆 30 个城市开业了 87 家汽车销售门店。智能驾驶方面,小米于 2024 年 6 月 6 日在中国大陆地区 10 个城市开通城市领航辅助功能(城市 NOA),并计划于 2024 年 8 月在全国开通城市 NOA。

➤ **投资建议:** 我们看好公司“人车家全生态”的发展战略及持续的 AI 布局,伴随着智能手机行业复苏及 AI 赋能换机需求,以及智能电动汽车等创新业务的发展,我们预计公司 24-26 年将实现营收人民币 3330.98/3799.67/4279.69 亿元,归母净利润人民币 177.96/202.34/247.06 亿元,对应现价 PE 分别为 25/22/18 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争加剧;海内外政策波动;造车等新业务进展不及预期。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270,970	333,098	379,967	427,969
增长率 (%)	-3.2	22.9	14.1	12.6
归母净利润	17,475	17,796	20,234	24,706
增长率 (%)	606.3	1.8	13.7	22.1
EPS	0.70	0.71	0.81	0.99
P/E	25	25	22	18
P/B	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级
当前价格:
19.10 港元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

- 小米集团-W (1810.HK) 事件点评: 小米汽车 SU7 重磅发布, 人车家全生态版图完善-2024/03/29
- 小米集团-W (1810.HK) 2023 年年报点评: 规模与利润并重, 人车家全生态路径清晰-2024/03/20
- 小米集团-W (1810.HK) 2023 年三季度报点评: Q3 盈利能力显著提升, 汽车研发持续加速-2023/11/22
- 小米集团-W (1810.HK) 事件点评: 全能旗舰小米 14 跨越升级, 澎湃 OS 打造人车家全生态-2023/10/31
- 小米集团-W (1810.HK) 事件点评: MIX Fold 3 引领折叠旗舰, 仿生机器人亮眼发布-2023/08/16

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	199,053	206,319	238,685	276,189
现金及现金等价物	33,631	40,212	65,385	95,765
应收账款及票据	12,151	11,103	12,666	14,266
存货	44,423	51,000	58,412	65,616
其他	108,848	104,004	102,222	100,542
非流动资产合计	125,195	145,028	151,820	157,854
固定资产	13,721	16,288	18,470	20,324
商誉及无形资产	18,608	23,397	27,707	31,586
其他	92,866	105,343	105,643	105,943
资产合计	324,247	351,347	390,505	434,043
流动负债合计	115,588	124,384	141,319	158,166
短期借贷	6,183	6,183	6,183	6,183
应付账款及票据	62,099	65,572	75,101	84,363
其他	47,306	52,629	60,035	67,619
非流动负债合计	44,398	43,613	43,613	43,613
长期借贷	21,674	21,674	21,674	21,674
其他	22,724	21,939	21,939	21,939
负债合计	159,986	167,998	184,932	201,779
普通股股本	0	0	0	0
储备	163,995	183,100	205,344	232,060
归属母公司股东权益	163,995	183,101	205,344	232,060
少数股东权益	266	249	228	204
股东权益合计	164,262	183,349	205,573	232,264
负债和股东权益合计	324,247	351,347	390,505	434,043

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41,300	19,056	27,913	33,042
净利润	17,475	17,796	20,234	24,706
少数股东权益	-1	-18	-20	-25
折旧摊销	4,836	4,644	5,508	6,266
营运资金变动及其他	18,990	-3,365	2,191	2,095
投资活动现金流	-35,169	-12,705	-3,669	-3,592
资本支出	-6,269	-12,000	-12,000	-12,000
其他投资	-28,900	-705	8,331	8,408
筹资活动现金流	-505	220	920	920
借款增加	3,646	0	0	0
普通股增加	-1,287	0	0	0
已付股利	-2,884	0	0	0
其他	20	220	920	920
现金净增加额	6,024	6,580	25,174	30,380

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270,970	333,098	379,967	427,969
其他收入	0	0	0	0
营业成本	213,494	262,287	300,402	337,454
销售费用	19,227	22,651	24,698	27,818
管理费用	5,127	5,663	6,459	7,061
研发费用	19,098	23,983	26,978	29,958
财务费用	-2,002	-1,323	-1,402	-2,704
权益性投资损益	38	34	35	36
其他损益	5,945	2,522	2,595	2,671
除税前利润	22,011	22,393	25,462	31,090
所得税	4,537	4,616	5,248	6,408
净利润	17,474	17,778	20,214	24,682
少数股东损益	-1	-18	-20	-25
归属母公司净利润	17,475	17,796	20,234	24,706
EBIT	20,009	21,070	24,060	28,385
EBITDA	24,845	25,714	29,568	34,651
EPS (元)	0.70	0.71	0.81	0.99

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	-3.24	22.93	14.07	12.63
归属母公司净利润	606.34	1.83	13.70	22.10
盈利能力(%)				
毛利率	21.21	21.26	20.94	21.15
净利率	6.45	5.34	5.33	5.77
ROE	10.66	9.72	9.85	10.65
ROIC	8.27	7.92	8.18	8.66
偿债能力				
资产负债率(%)	49.34	47.82	47.36	46.49
净负债比率(%)	-3.52	-6.74	-18.26	-29.24
流动比率	1.72	1.66	1.69	1.75
速动比率	0.75	0.73	0.82	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.99	1.02	1.04
应收账款周转率	22.63	28.65	31.97	31.78
应付账款周转率	3.71	4.11	4.27	4.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.71	0.81	0.99
每股经营现金流	1.66	0.76	1.12	1.33
每股净资产	6.58	7.35	8.24	9.31
估值比率				
P/E	25	25	22	18
P/B	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	17.25	16.67	14.49	12.37

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026