

2024 年 8 月 22 日

小米集团 (1810.HK)

手机 x AIoT 与汽车齐发力，Q2 业绩大超预期

事件：2024Q2 小米集团总收入达到 889 亿元，创历史新高，同比增长 32.0%，智能电动汽车首次实现完整季度销售贡献的同时，手机、IOT 与互联网服务收入均实现快速增长。“手机×AIoT”分部收入为 825 亿元，同比增长 22.5%；“智能电动汽车等创新业务”分部收入为 64 亿元。收入增长的同时，公司营业费用率下降 1.0 个百分点至 14.2%，运营效率有所提升；Q2 期间经调整的净利润同比增长 20.1%至 62 亿元，大超此前市场预期，削弱了对新业务拖累整体业绩的担忧。

报告摘要

智能手机业务表现出色 24Q2 小米集团智能手机业务收入同比增长 27.1%至 465.2 亿元，在全球智能手机出货量达到 4220 万台，同比增长 28.1%，全球排名前三，市占率为 14.6%，是前五名中出货量同比增速最快的品牌。在中国大陆地区出货量排名重回前五，市场份额同比提升。同时，高端智能手机出货量在整体智能手机出货量中的占比达到 22.1%，同比提升 2.0 个百分点，在多个价格段位的市占率也实现同比提升。

互联网与 IOT 业绩质效双增 IoT 与生活消费产品业务收入同比增长 20.3%达到 268 亿元，互联网业务收入同比增长 11.0%达到 83 亿元，均创历史新高。小米用户规模持续扩大，全球及中国大陆的月活跃用户数创历史新高。其中，全球月活跃用户数达到 6.76 亿，同比增长 11.5%；中国大陆月活跃用户数达到 1.64 亿，同比增长 10.1%。毛利率方面互联网业务达到 78.3%，同比提升 4.2 个百分点，IOT 业务达到 19.7%，同比提升 2.1 个百分点。

智能电动汽车业务开局顺利 2024Q2 智能电动汽车等创新业务分部总收入 64 亿元，分部毛利率 15.4%，XiaomiSU7 系列交付新车达 27,307 辆，Q2 智能电动汽车业务经调整净亏损人民币 18 亿元，亏损幅度小于此前我们的预期 30 亿元。小米汽车工厂已于 2024 年 6 月开启双班生产，并于 2024 年 7 月进行了产线调优维护，正在持续扩充产能，预计将于 2024 年 11 月提前完成 XiaomiSU7 系列累计交付新车 100,000 辆的目标，并将冲刺 2024 年全年累计交付新车 120,000 辆的新目标。

投资建议 2024Q2 公司智能手机整体出货量表现优于同行，互联网和 IOT 业务增速亮眼，最大的亮点来自于汽车业务成本与亏损控制能力较强，智能电动汽车顺利打开局面。我们按照 2024 年剔除剔除造车业务净利润 20.0x 市盈率，给予公司 24.9 港元的每股目标价，对应 2024 年整体的经调整净利润市盈率 25.0x，与最近收盘价有 42.1%的上涨空间，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济运行压力，手机和汽车销量不达预期，行业竞争加剧等。

千元人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	280,044,016	270,970,141	341,197,204	404,471,494	472,879,056
YoY%	-14.7%	-3.2%	25.9%	18.5%	16.9%
毛利率	17.0%	21.2%	21.4%	21.3%	21.4%
归母净利润	2,474,030	17,475,173	19,056,901	24,889,208	30,394,479
YoY%	-87.2%	606.3%	9.1%	30.6%	22.1%
经调整净利润	8,518,007	19,272,753	22,888,599	25,859,051	31,354,910
经调整净利率	3.0%	7.1%	6.7%	6.4%	6.6%
YoY%	-61.4%	126.3%	18.8%	13.0%	21.3%
@17.52港元的市盈率	47.3	20.9	17.6	15.6	12.9

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

公司动态分析

证券研究报告

TMT 消费电子

投资评级： 买入

目标价格： 24.9 港元

现价 (2024-8-21): 17.5 港元

总市值(百万港元)	436,623
流通市值(百万港元)	436,623
总股本(百万)	24,921
流通股本(百万)	24,921
12 个月低/高(港元)	11.48/19.98
平均成交(百万港元)	1581.8

股东结构

雷军	24.26%
林斌	9.38%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.1	0.3	54.9
绝对收益	1.7	-7.5	52.6

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-22131400

alexwang@eif.com.hk

图表 1：季度财务报表预测

单位：千元人民币	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
营业收入	70,894,412	73,243,687	75,532,854	88,887,828	86,659,591	90,116,931
同比	0.6%	10.9%	27.0%	32.0%	22.2%	23.0%
总毛利润	16,109,711	15,613,945	16,832,992	18,394,177	18,375,347	19,517,664
总毛利率	22.7%	21.3%	22.3%	20.7%	21.2%	21.7%
销售费用	-4,966,220	-5,679,700	-5,159,387	-5,899,052	-5,806,193	-6,037,834
行政开支	-1,365,291	-1,483,144	-1,523,007	-1,182,524	-1,299,894	-1,712,222
研发开支	-4,736,265	-5,693,271	-5,481,047	-5,497,729	-5,459,554	-6,127,951
其他收益总额	-30,722	2,298,892	-983,238	73,849	86,660	90,117
投资公允价值变动	-299,895	623,473	-1,226,492	-849,410	0	0
分占按权益法入账的投资亏损	20,633	84,017	155,391	86,385	0	0
其他收入-经营	128,734	261,747	157,407	287,246	86,660	90,117
其他经营净收益	119,806	1,329,655	-69,544	549,628	0	0
经营利润	5,011,213	5,056,722	3,686,313	5,888,721	5,896,366	5,729,774
财务收入/(费用)净额	971,589	2,164,981	1,019,435	876,875	500,000	500,000
财务成本	-95,602	-1,524,250	519,905	-86,211	0	0
税前利润	5,887,200	5,697,453	5,225,653	6,679,385	6,396,366	6,229,774
所得税	-1,018,128	-973,991	-1,049,166	-1,609,716	-1,452,427	-1,409,914
净利润	4,869,072	4,723,462	4,176,487	5,069,669	4,943,939	4,819,859
少数股东损益	-4,789	-4,036	-8,849	-28,333	-4,944	-4,820
归属于上市公司净利润	4,873,861	4,727,498	4,185,336	5,098,002	4,948,883	4,824,679
可转换可赎回优先股的公允价值变动	0	0	0	0	0	0
以股份为基础的薪酬支付	898,831	874,020	950,246	909,024	200,002	200,003
投资公允增益净值	503,364	-1,167,028	2,223,661	629,488	0	0
收购所得无形资产摊销	36,002	36,002	36,002	36,002	36,002	36,002
基金投资者的金融负债公允价值变动	-241,789	115,015	-764,513	-280,488	0	0
所得税影响	-75,930	328,195	-127,677	-188,271	-15,921	-918
Non-GAAP经调整净利润（千元）	5,989,550	4,909,666	6,494,206	6,175,424	5,164,023	5,054,946

资料来源：公司公告，安信国际证券研究预测

附表：财务报表预测

利润表						财务分析				
<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>										
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	280,044,016	270,970,141	341,197,204	404,471,494	472,879,056	毛利率	17.0%	21.2%	21.4%	21.3%
毛利	47,577,190	57,476,239	73,120,180	86,152,985	100,977,406	营业利润率	1.0%	7.4%	6.2%	7.0%
销售费用	-21,323,323	-19,226,542	-22,902,466	-26,290,647	-30,264,260	净利率	0.9%	6.4%	5.6%	6.1%
行政费用	-5,113,877	-5,126,798	-5,717,647	-6,876,015	-7,566,065	经调整剔除造车后净利 ^注	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发开支	-16,028,132	-19,097,699	-22,566,282	-25,886,176	-29,791,381	营运表现				
投资公允价值变动	-1,662,010	3,501,053	-2,075,902	-	-	销售费用率	7.6%	7.1%	6.7%	6.5%
投资溢利/(亏损)	-400,100	45,615	241,776	-	-	行政费用率	1.8%	1.9%	1.7%	1.7%
其他收入	1,135,560	740,091	621,430	736,672	861,264	研发费用率	5.7%	7.0%	6.6%	6.4%
其他收益净额	-1,368,810	1,696,711	480,084	569,115	665,368	税率(所得税/营业利润)	-50.8%	-22.7%	-26.0%	-25.4%
经营利润	2,816,498	20,008,670	21,201,174	28,405,934	34,882,334	财务费用/营业利润	-0.2%	1.3%	0.8%	1.0%
财务收入(费用)	-546,483	3,558,347	2,896,310	4,044,715	4,728,791	存货周转天数	79.6	80.0	67.4	69.1
税前利润	3,933,956	22,011,047	24,531,178	32,046,177	39,138,245	应收账款周转天数	19.1	15.9	14.5	14.9
所得税	-1,431,388	-4,536,851	-5,521,223	-7,212,621	-8,808,830	应付账款周转天数	98.9	97.1	94.2	96.6
净利润	2,502,568	17,474,196	19,009,955	24,833,557	30,329,415	财务状况				
本公司股东应占利润	2,474,030	17,475,173	19,056,901	24,889,208	30,394,479	总负债/总资产	47.4%	49.3%	45.1%	44.4%
少数股东净利润	2,474,030	-977	-46,946	-55,652	-65,064	收入/净资产	194.6%	165.0%	186.2%	194.4%
经调整净利润	8,518,007	19,272,753	22,888,599	25,859,051	31,354,910	经营性现金流/收入	-1.6%	17.6%	4.9%	5.9%
资产负债表						现金流量表				
<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>				
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
存货	50,437,891	44,422,837	55,935,860	66,309,045	77,523,779	除税前利润	280,044,016	22,011,047	24,531,178	32,046,177
贸易应收款项	11,795,074	12,150,928	15,300,072	18,137,438	21,204,991	折旧摊销	0	-1,714,063	-1,850,985	-2,008,036
应收贷款	7,829,563	9,772,589	9,772,589	9,772,589	9,772,589	营运资金变化	-5,266,421	26,908,202	-3,771,982	-3,398,540
现金及现金等价物	27,607,261	33,631,313	81,192,816	100,231,646	103,035,318	已付所得税	-3,420,277	-4,536,851	-5,521,223	-7,212,621
其他流动资产	62,745,006	99,075,033	104,278,855	108,967,477	114,036,474	其他	-275,747,048	5,121,018	3,425,327	4,516,322
总流动资产	160,414,795	199,052,700	266,480,191	303,418,195	325,573,151	营运现金流	-4,389,730	47,789,353	16,812,315	23,943,302
固定资产	9,138,221	13,720,825	15,502,167	18,052,059	42,026,514	短期投资	-72,822,699	0	0	0
无形资产	4,629,676	8,628,739	5,268,529	5,114,824	4,991,859	资本开支	-5,799,570	-4,800,000	-5,000,000	-4,500,000
长期投资	55,979,974	60,199,798	60,199,798	60,199,798	60,199,798	收取利息	1,301,900	0	0	0
其他固定资产	43,344,545	42,645,377	42,645,377	42,645,377	42,645,378	长期投资	-7,687,992	0	0	0
非流动资产	113,092,416	125,194,739	123,615,871	126,012,057	149,863,549	其他投资活动	100,557,134	0	0	0
总资产	273,507,211	324,247,439	390,096,063	429,430,252	475,436,700	投资活动现金流	15,548,773	-4,800,000	-5,000,000	-4,500,000
应付账款	53,093,543	62,098,500	78,192,507	92,693,140	108,370,169	负债变化	-2,791,338	180,708	0	0
短期借款	2,150,741	6,183,376	6,183,376	6,183,376	6,183,376	股本变化	-2,386,143	0	0	0
其他应付款项及应计费	18,440,716	25,614,650	25,614,650	25,614,650	25,614,650	其他融资活动	-1,657,089	0	0	0
其他短期负债	15,942,533	21,691,070	21,691,070	21,691,070	21,691,070	分红与利息支出	-1,020,229	-1,555,970	433,694	-404,471
流动负债	89,627,533	115,587,596	131,681,603	146,182,236	161,859,265	融资活动现金流	-7,854,799	-1,375,262	433,694	-404,471
长期借款	21,493,261	21,673,969	21,673,969	21,673,969	21,673,969	现金变化	3,304,244	41,614,091	12,246,009	19,038,831
其他负债	18,463,357	22,724,106	22,724,106	22,724,106	22,724,106	期初持有现金	24,028,472	27,332,716	68,946,807	81,192,816
非流动负债	39,956,618	44,398,075	44,398,075	44,398,075	44,398,075	汇兑变化	0	0	0	0
总负债	129,584,151	159,985,671	176,079,678	190,580,311	206,257,340	期末持有现金	27,332,716	68,946,807	81,192,816	100,231,646
股东权益	143,923,060	164,261,768	183,271,723	208,105,279	238,434,695					
少数股东权益	264,602	266,279	219,333	163,681	98,617					
归属股东权益	143,658,458	163,995,489	183,052,390	207,941,598	238,336,077					

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；

增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；

中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；

减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；

卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010