

24Q2 点评：利润大超预期，首次披露汽车业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-26

收盘价（港元）	18.72
近 12 个月最高/最低（港元）	20.35/9.86
总股本（百万股）	24921
流通股本（百万股）	24921
流通股比例（%）	100
总市值（亿港元）	4,665
流通市值（亿港元）	4,665

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.小米集团-W：制胜于生态，人车家
链路全打通 2023-12-26

主要观点：

● 24Q2 业绩：

整体表现：收入录得 888.9 亿元 (yoy+32%)，超过彭博预期的 867.5 亿元；毛利率 20.69%，略高于彭博预期的 19.57%；经营利润 58.9 亿元 (yoy+45.7%)，大幅超过彭博预期的 40.9 亿元；GAAP 净利润录得 50.7 亿元 (yoy+38.3%)，明显超过彭博预期的 37.8 亿元；经调整净利润 61.7 亿元 (yoy+20.1%)，明显超过彭博预期的 48.5 亿元。

分业务来看：1) **手机业务：**收入录得 465.2 亿元 (yoy+27.1%)，略高于彭博预期的 462.7 亿元，毛利率为 12.10% (yoy-1.2pct, qoq-2.7pct)；2) **IoT 业务：**收入录得 267.6 亿元 (yoy+20.3%)，高于彭博预期的 254.4 亿元，毛利率为 19.70% (yoy+2.1pct, qoq-0.2pct)；3) **互联网业务：**收入录得 82.7 亿元 (yoy+11.0%)，略高于彭博预期的 81.0 亿元，毛利率为 78.30% (yoy+4.2pct, qoq+4.1pct)；4) **智能汽车等创新业务收入**录得 64 亿元，毛利率达 15.4%。

● 手机出货量高于大盘增长，后续关注手机业务毛利率趋势

1) **出货量增长快于大盘，高端化趋势明显：**二季度小米手机出货量同比增长 27.2%，明显高于大盘增速 (11.9%)，主要是受拉美、中东、东南亚和非洲地区高增长驱动 (二季度小米手机出货量同比增速：拉美+35%，非洲+45%，中东+37%，东南亚+41%)，同时大陆地区手机高端化趋势明显 (3k-4k 元手机市占率同比提升 5.3%至 16.8%；4k-5k 元手机市占率同比提升 3.5%至 20.1%；5k-6k 元手机市占率同比提升 2.3%至 8.9%)，一定程度抵消海外低 ASP 新兴市场销量高增长带来的影响，ASP 同比仅减少 0.8%至 1103.5 元。2) **受元器件成本上涨影响，手机业务毛利率处于下行区间，建议关注后续手机毛利率趋势：**二季度手机业务毛利率为 12.10%，同比下降 1.2pct，环比下降 2.7pct，建议关注后续毛利率趋势。

● IoT 和互联网业务毛利率优化明显，收入端维持亮眼增长

1) **收入端：**① **IoT 业务**录得 20.3%的同比增速至 268 亿元，创历史新高，主要系大陆大家电和 IoT 海外收入增加驱动。② **互联网业务**收入录得 82.7 亿元，同比+11.0%；2) **利润端：**① **IoT 核心产品**有代工转自产趋势，毛利率同比增长 2.1pct 至 19.7%。② **互联网业务**毛利率同比增长 4.2pct，环比增长 4.1pct 至 78.3%，主要受海外收入占比提升 (海外付费意识更强)、产品结构优化 (高端机带来优质客户) 以及用户数增长带来的高溢价权驱动。

● 首次披露汽车业务，毛利率高达 15.4%

本季度智能汽车等创新业务收入录得 64 亿元，其中汽车收入为 62 亿元。二季度小米 SU7 系列汽车共交付 2.7 万余辆，ASP 为 22.9 万元。今年 6 月，小米汽车工厂已开启双班生产，产能得到大幅优化，建议关注后续产能及汽车交付节奏。利润侧，产能提升后，规模效益显现，同时订

单量规模较高的情况下，小米对供应商的议价能力比较强，本季度小米汽车业务毛利率高达 15.4%，建议持续关注后续汽车业务毛利率水平。

● **投资建议**

我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 3436/4025/4506 亿元，实现同比+26.8%/+17.1%/+11.9%；预计实现经调整净利润 214 /237 /277 亿元，实现同比+11.1%/+10.7%/+16.9%，维持“买入”评级。

● **风险提示**

硬件业务原材料成本上升；汽车业务产能不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	270,970	343,629	402,549	450,643
收入同比 (%)	-3.2%	26.8%	17.1%	11.9%
经调整净利润 (百万元)	19,273	21,407	23,690	27,684
同比 (%)	126.3%	11.1%	10.7%	16.9%
每股收益 EPS	0.68	0.63	0.76	0.90
市盈率 (P/E)	25	27	22	19

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。