

24Q3 业绩持续增长，汽车业务规模效应凸显

2024 年 11 月 18 日

事件: 11 月 18 日, 小米集团发布 2024 年三季度报, 公司 2024Q3 实现营收 925.07 亿元(YoY+30.0%, QoQ+4.1%), 经调整净利润 62.52 亿元(YoY+4.4%, QoQ+1.2%)。24Q3 毛利率为 20.41% (YoY-2.3pct, QoQ-0.3pct), 净利率为 5.77% (YoY-1.1pct, QoQ+0.1pct)。

24Q3 业绩表现强劲, 单季营收创历史新高, 净利率逐季提升。 24Q3, 公司实现营收 925.07 亿元 (YoY+30.0%, QoQ+4.1%), 创历史新高, 分业务来看, 智能手机/IoT 与生活消费产品/互联网服务/高科技电动汽车业务分别实现营收 475/261/85/97 亿元, 同比分别增长 13.9%/26.3%/9.1%/-, 在总营收中的占比分别为 54.7%/28.5%/9.6%/6.3%。公司盈利实现稳健增长, 经调整净利润 62.52 亿元 (YoY+4.4%, QoQ+1.2%), 其中, 智能电动汽车等创新业务经调整净亏损为 15 亿元; 利润率方面, 毛利率为 20.41% (YoY-2.3pct, QoQ-0.3pct), 净利率为 5.77% (YoY-1.1pct, QoQ+0.1pct), 自 24Q1 以来逐季提升。

智能手机高端化战略卓有成效, 智能电动汽车业务规模效应凸显。公司持续推进“人车家”全生态集团战略有望充分发挥出各业务的协同效应。智能手机业务方面, 24Q3, 小米在全球的智能手机出货量达到 4310 万台, 同比增长 3.1%, 据 Canalys, 对应市占率 13.8%。高端化战略取得显著成效, 产品力持续提升, 公司在大陆地区 3000~6000 元价位段手机的市占率同比有较大幅度的提升。此外, 新一代旗舰手机小米 15 系列在起售价高于小米 14 系列的情况下以比上一代更快的速度实现了 100 万台销量的突破, 我们认为小米 15 系列有望在全生命周期内相较于 14 系列取得更好的总销量成绩; **智能电动汽车业务方面,** 24Q3 在规模效应之下毛利率进一步攀升至 17.1%, 目前净利率约为-15.5%, 主要系小米汽车业务仍处于早期阶段, 随着交付规模的提升, 规模效应会更加凸显, 亏损有望逐渐收窄。截至 11 月 18 日, 小米已经提前完成新车交付 10 万台目标, 正在向全年 13 万台的新目标前进。此外, 端到端全场景智能驾驶预计将于 12 月底开始推送先锋版, 进一步提升小米汽车用户体验; **IoT 与生活消费产品方面,** 24Q3 毛利率达到 20.8%, YoY+2.9pct, 分品类来看, 平板、可穿戴产品、空调和洗衣机等家电出货量同比增长超过 50%; **互联网服务方面,** 24Q3 毛利率达到 77.5%, YoY+3.1pct, 受益于用户规模的扩大, 该业务收入创历史新高。

投资建议: 我们看好公司作为知名消费电子品牌积累的用户和供应链资源优势, 随着汽车业务的发展及 AIoT 产品矩阵的不断丰富, 公司有望打开长期成长空间, 我们预计公司 24-26 年实现营收 3445.79/3979.66/4628.33 亿元, 归母净利润 196.66/228.85/283.53 亿元, 对应 PE 33/29/23 倍。

风险提示: 下游需求不及预期, 新品类拓展不及预期, 上游原材料涨价。

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	344,579	397,966	462,833
增长率(%)	-3.2	27.2	15.5	16.3
归母净利润	17,475	19,666	22,885	28,353
增长率(%)	606.3	12.5	16.4	23.9
EPS	0.70	0.79	0.92	1.14
P/E	37	33	29	23
P/B	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 18 日收盘价, 汇率 1HKD=0.91RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

28.80 港元


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书: S0100524090002

邮箱: luruiqi@mszq.com

相关研究

- 小米集团-W (1810.HK) 深度报告: “人车家全生态” 谱曲新十年-2024/09/19
- 小米集团-W (1810.HK) 2024 年中报点评: 业绩超预期, 人车家全生态谱曲新十年-2024/08/22
- 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

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	230,452	273,938	326,688
现金及现金等价物	33,631	61,432	96,226	137,451
应收账款及票据	12,151	11,486	13,266	15,428
存货	44,423	52,497	60,605	70,129
其他	108,848	105,037	103,842	103,680
非流动资产合计	125,195	129,433	130,768	131,948
固定资产	13,721	15,825	16,226	16,567
商誉及无形资产	18,608	20,441	21,075	21,614
其他	92,866	93,166	93,466	93,766
资产合计	324,247	359,885	404,706	458,636
流动负债合计	115,588	130,123	150,982	175,477
短期借贷	6,183	8,183	10,183	12,183
应付账款及票据	62,099	67,496	77,920	90,166
其他	47,306	54,444	62,879	73,128
非流动负债合计	44,398	45,761	46,761	47,761
长期借贷	21,674	23,674	24,674	25,674
其他	22,724	22,087	22,087	22,087
负债合计	159,986	175,884	197,743	223,238
普通股股本	0	0	0	0
储备	163,995	183,714	206,654	235,060
归属母公司股东权益	163,995	183,715	206,654	235,061
少数股东权益	266	286	309	337
股东权益合计	164,262	184,001	206,963	235,398
负债和股东权益合计	324,247	359,885	404,706	458,636

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41,300	23,264	32,165	38,602
净利润	17,475	19,666	22,885	28,353
少数股东权益	-1	20	23	28
折旧摊销	4,836	5,562	5,965	6,120
营运资金变动及其他	18,990	-1,983	3,291	4,100
投资活动现金流	-35,169	2,137	1,360	1,463
资本支出	-6,269	-9,500	-7,000	-7,000
其他投资	-28,900	11,637	8,360	8,463
筹资活动现金流	-505	2,345	1,216	1,107
借款增加	3,646	4,000	3,000	3,000
普通股增加	-1,287	0	0	0
已付股利	-2,884	0	0	0
其他	20	-1,655	-1,784	-1,893
现金净增加额	6,024	27,800	34,794	41,225

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	344,579	397,966	462,833
其他收入	0	0	0	0
营业成本	213,494	269,985	311,681	360,665
销售费用	19,227	24,121	27,460	31,473
管理费用	5,127	6,375	7,163	8,100
研发费用	19,098	24,810	28,256	32,398
财务费用	-2,002	-2,934	-2,791	-2,791
权益性投资损益	38	34	35	36
其他损益	5,945	2,540	2,624	2,725
除税前利润	22,011	24,796	28,856	35,750
所得税	4,537	5,111	5,948	7,369
净利润	17,474	19,685	22,908	28,381
少数股东损益	-1	20	23	28
归属母公司净利润	17,475	19,666	22,885	28,353
EBIT	20,009	21,863	26,065	32,959
EBITDA	24,845	27,424	32,030	39,079
EPS (元)	0.70	0.79	0.92	1.14

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	-3.24	27.17	15.49	16.30
归属母公司净利润	606.34	12.53	16.37	23.89
盈利能力(%)				
毛利率	21.21	21.65	21.68	22.07
净利率	6.45	5.71	5.75	6.13
ROE	10.66	10.70	11.07	12.06
ROIC	8.27	8.04	8.56	9.58
偿债能力				
资产负债率(%)	49.34	48.87	48.86	48.67
净负债比率(%)	-3.52	-16.07	-29.65	-42.31
流动比率	1.72	1.77	1.81	1.86
速动比率	0.75	0.87	0.98	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.01	1.04	1.07
应收账款周转率	22.63	29.16	32.16	32.26
应付账款周转率	3.71	4.17	4.29	4.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.79	0.92	1.14
每股经营现金流	1.65	0.93	1.29	1.55
每股净资产	6.57	7.36	8.28	9.42
估值比率				
P/E	37	33	29	23
P/B	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	25.79	23.37	20.01	16.40

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