

小米集团-W (01810.HK)

2024 年前三季度业绩点评：业绩超预期，人车家携手共进

买入（维持）

2024 年 11 月 19 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

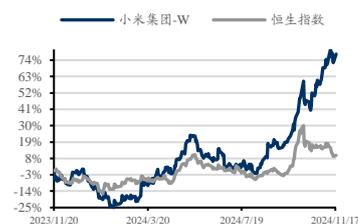
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	280044	270970	342200	395051	474200
同比(%)	(14.78)	(3.24)	26.29	15.44	20.04
归母净利润（百万元）	2474	17475	19760	23174	27735
同比(%)	(87.21)	606.34	13.07	17.28	19.68
EPS-最新摊薄（元/股）	0.10	0.70	0.79	0.93	1.11
P/E（现价&最新摊薄）	265.55	37.60	33.25	28.35	23.69

关键词：#第二曲线

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年前三季度业绩，2024 年前三季度公司实现收入 2569.0 亿元，同比+29.9%；归母净利润 146.3 亿元，同比+14.8%。2024 年三季度公司实现营业收入 925.1 亿元，同比+30.5%，环比+4.1%；归母净利润 53.5 亿元，同比+9.8%，环比+5.0%。公司业绩超出市场预期。
- **汽车毛利率持续超预期，全年冲击 13 万台。**2024Q3 智能汽车业务营收环比+52.3%至 97.0 亿元。毛利率环比+1.7pct 至 17.1%，主要系核心零部件价格降低及销量增加摊薄单位制造成本。汽车业务单季经调整净亏损为 15 亿元，环比收窄 16.6%。2024M10 单月交付量突破 2 万台，公司再次上调全年交付量目标至 13 万台。2024Q3 SU7 Pro & SU7 Max 占比提升，驱动 ASP 环比+4.4%至 23.9 万元/辆。考虑新品 SU7 Ultra 预计于 2025M3 正式发布，有望提升锚定品牌定位，进一步提高产品吸引力。我们预计随着公司附赠锁单权益订单交付完毕，汽车毛利率仍有进一步上行空间，期待二期产能落地后产品交付亦进一步加速。
- **手机国内市场份额提升，高端化卓有成效。**2024Q3 智能手机业务实现营收 474.5 亿元，同比+13.9%，环比+2.0%。毛利率同比-4.9pct 至 11.7%，主要系核心零部件成本上升。根据 Canalys，公司 2024Q3 手机出货量同比+3.2%至 4280 万台，其中在中国大陆地区出货量同比+12.5%至 1020 万台，公司指引 2024 年销量同比+16.4%至 1.7 亿台。2024Q3 公司中国大陆市占率同比+1.2 pct 至 14.7%，出货量连续十七个季度稳居全球前三。2024M10 推出新旗舰小米 15 系列与澎湃 OS 2，高端化卓有成效。2024Q3 中国大陆地区高端手机出货量占比同比+7.9pct 至 20.1%。其中 3-4 千/4-5 千/5-6 千元市占率分别同比+9.3/+9.7/+2.4pct 至 18.1%/22.6%/6.9%，智能手机 ASP 同比+10.6%至 1102 元。我们预期公司手机出货增速继续超过大盘，高端化持续见效，业绩有望进一步提升。
- **新零售拓展叠加产品创新，空冰洗出货量高增。**2024Q3 IOT 业务实现营收 261.0 亿元，同比+26.3%，环比-2.5%。毛利率同比+3.0pct 至 20.8%。其中，智能大家电收入因空调销售季节性因素环比-30.7%。2024Q3 线下零售店超 1.3 万家，公司指引 2024 年底/2025 年底增加至约 1.5/2.0 万家，大幅提速，持续调优店面位置及扩大面积。受益于线下新零售拓展，前三季度平板/智能大家电/可穿戴产品出货量分别同比+85%/+44%/+52%，其中第三季度空调/冰箱/洗衣机出货量分别同比增长 55%/+20%/+50%+至 170+/81+/48+万台增长强劲。我们认为公司海内外市场双向发力，IoT 业务天花板可持续打开。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司手机×AIoT 业务将持续受益于高端化及全球化布局，汽车业务将凭借领先的产品号召力、供应链管理能力和产能部署能力持续提高市场地位、提升财务表现，同时考虑到今年汽车业务继续高研发投入，因此我们将公司 2024/2025/2026 年预期归母净利润由 207/230/267 亿元调整至 198/232/277 亿元，2024 年 11 月 19 日收盘对应 PE 分别为 33.3/28.4/23.7 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，汽车需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	28.80
一年最低/最高价	11.84/29.70
市净率(倍)	4.06
港股流通市值(百万港元)	588,817.47

基础数据

每股净资产(元)	7.10
资产负债率(%)	49.33
总股本(百万股)	24,962.56
流通股本(百万股)	20,445.05

相关研究

- 《小米集团-W(01810.HK.): 2024 年中期业绩点评：业绩超预期，汽车毛利率带来惊喜，手机×AIoT 全面增长》
2024-08-25
- 《小米集团-W(01810.HK.): 2024 年一季报点评：业绩超预期，“人车家”齐头并进》
2024-05-26

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	224,612.04	263,526.65	319,584.03	营业总收入	270,970.14	342,199.81	395,051.43	474,200.23
现金及现金等价物	33,631.31	37,965.97	58,481.12	90,467.74	营业成本	213,493.90	270,332.30	312,380.94	374,703.42
应收账款及票据	12,150.93	14,258.33	16,460.48	19,758.34	销售费用	19,226.54	23,611.79	25,678.34	30,823.01
存货	44,422.84	52,564.61	59,005.29	67,654.78	管理费用	5,126.80	5,475.20	6,913.40	8,251.08
其他流动资产	108,847.62	119,823.12	129,579.77	141,703.16	研发费用	19,097.70	23,953.99	27,258.55	32,719.82
非流动资产	125,194.74	143,334.84	151,017.93	155,423.56	其他费用	0.68	0.00	0.00	0.00
固定资产	13,720.83	13,512.70	16,295.80	15,701.43	经营利润	14,024.52	18,826.54	22,820.20	27,702.89
商誉及无形资产	18,607.63	20,607.63	22,607.63	24,607.63	利息收入	3,558.35	3,845.25	4,118.64	4,939.24
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	81,145.47	83,145.47	85,145.47	87,145.47	其他收益	5,984.15	2,077.22	2,086.22	2,096.22
其他非流动资产	4,798.57	18,346.79	18,346.79	18,346.79	利润总额	22,011.05	24,749.01	29,025.06	34,738.36
资产总计	324,247.44	367,946.87	414,544.58	475,007.59	所得税	4,536.85	4,949.80	5,805.01	6,947.67
流动负债	115,587.60	140,071.27	163,395.18	196,013.75	净利润	17,474.20	19,799.21	23,220.05	27,790.69
短期借款	6,183.38	8,183.38	10,183.38	12,183.38	少数股东损益	(0.98)	39.60	46.44	55.58
应付账款及票据	62,098.50	78,846.92	91,978.83	110,329.34	归属母公司净利润	17,475.17	19,759.61	23,173.61	27,735.11
其他	47,305.72	53,040.97	61,232.97	73,501.04	EBIT	20,008.67	20,903.76	24,906.42	29,799.12
非流动负债	44,398.08	43,760.88	43,760.88	43,760.88	EBITDA	24,844.96	23,111.88	27,323.33	32,393.49
长期借款	21,673.97	21,673.97	21,673.97	21,673.97					
其他	22,724.11	22,086.91	22,086.91	22,086.91					
负债合计	159,985.67	183,832.15	207,156.06	239,774.63					
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	266.28	305.88	352.32	407.90	每股收益(元)	0.70	0.79	0.93	1.11
归属母公司股东权益	163,995.49	183,808.84	207,036.20	234,825.05	每股净资产(元)	6.54	7.36	8.29	9.41
负债和股东权益	324,247.44	367,946.87	414,544.58	475,007.59	发行在外股份(百万股)	24,962.56	24,962.56	24,962.56	24,962.56
					ROIC(%)	8.83	8.24	8.79	9.38
					ROE(%)	10.66	10.75	11.19	11.81
					毛利率(%)	21.21	21.00	20.93	20.98
					销售净利率(%)	6.45	5.77	5.87	5.85
					资产负债率(%)	49.34	49.96	49.97	50.48
					收入增长率(%)	(3.24)	26.29	15.44	20.04
					净利润增长率(%)	606.34	13.07	17.28	19.68
					P/E	37.60	33.25	28.35	23.69
					P/B	4.02	3.57	3.17	2.80
					EV/EBITDA	14.41	28.08	23.07	18.53

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,港元汇率为2024年11月19日的0.93,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>