

2024年11月20日
小米集团(1810.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

电讯设备

投资评级: 买入

维持评级

6个月目标价 34.1 港元

股价 2024-11-19 28.3 港元

汽车业务加速增长, Q3 业绩表现超预期

事件: 2024Q3 小米集团总收入达 925.1 亿元, 同比增长 30.5%, 创历史新高并略超市场预期。各业务板块均录得稳健增长。其中“手机 X AIoT”分部收入同比增长 16.8%至 828 亿元, 智能电动汽车等创新业务”分部收入 97 亿元, Q3 交付近 4 万量 SU7 汽车, 目标全年交付 13 万辆。Q3 经调整净利润为 62.5 亿元同比增长 4.4%, 略超市场预期。

报告摘要

智能手机与 IoT 均表现出色 2024Q3 智能手机录得收入 475 亿元, 同比增长 13.9%, 出货量 4310 万台, 同比增长 3.1%, ASP 每部 1102.2 元, 同比增长 10.6%, 中国大陆地区出货量排名上升至第四, 市场份额同比提升 1.2 个百分点至 14.7%, 连续 3 个季度实现市占率提升。高端化战略成效显著, 在中国大陆地区高端智能手机出货量占比达 20.1%, 同比提升 7.9 个百分点。智能手机毛利率由于内存价格上涨和产品发布周期影响, 环比继续下滑至 11.7%。IoT 与生活消费产品收入 261 亿元, 同比增长 26.3%, 毛利率达 20.8%, 创历史新高, 同比提升 2.9 个百分点。

互联网业务稳健增长 2024Q3 小米互联网业务收入达到人民币 85 亿元, 创历史新高, 同比增长 9.1%, 境外互联网服务收入同比增长 18.3%至人民币 27 亿元, 占比为 32.5%, 同比提升 2.5 个百分点。2024 年 9 月, 全球月活跃用户数达 685.8 百万, 同比增长 10.1%。互联网那个业务毛利率同比提升 3.1 个百分点至 77.5%, 利润率依旧高企。

汽车业务加速增长 Q3 SU7 系列交付新车达 39,790 辆, 产能持续爬坡, 于 2024 年 11 月 13 日实现累计生产 100,000 辆新车的目标。2024 年 10 月单月新车交付量突破 20,000 辆。Q3 智能电动汽车等创新业务分部总收入为人民币 97 亿元, 分部毛利率为 17.1%, 经调整净亏损 15 亿元, 亏损幅度依旧可控。

投资建议 2024Q3 公司业绩再次实现超预期增长, 硬件与软件业务均实现较快增长, 最大的亮点来自于汽车业务增长加速与亏损控制能力较强。我们按照 SOTP 估值, 按 2024 财年非造车业务净利润 20.0x 市盈率, 汽车业务 5.0x 市销率, 给予公司 34.1 港元的每股目标价, 与最近收盘价有 20.5% 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。

财务及估值摘要

千元人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	280,044,016	270,970,141	353,325,476	420,946,567	493,522,877
YoY%	-14.7%	-3.2%	30.4%	19.1%	17.2%
毛利率	17.0%	21.2%	21.1%	21.1%	21.3%
归母净利润	2,474,030	17,475,173	19,615,742	25,651,662	31,585,121
YoY%	-87.2%	606.3%	12.2%	30.8%	23.1%
经调整净利润	8,518,007	19,272,753	24,150,803	27,156,285	33,078,596
经调整净利率	3.0%	7.1%	6.8%	6.5%	6.7%
YoY%	-61.4%	126.3%	25.3%	12.4%	21.8%
@28.3港元的市盈率	76.5	33.8	27.0	24.0	19.7

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

总市值(百万港元)	718,922
流通市值(百万港元)	718,922
总股本(百万)	24,963
流通股本(百万)	24,963
12个月低/高(港元)	12.12/29.3
平均成交(百万港元)	2202.8

股东结构

雷军	24.2%
林斌	9.3%
其他 H 股	66.5%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	23.2	51.1	68.5
绝对收益	17.3	62.9	80.7

数据来源: 彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

图表 1：季度财务报表预测

单位：千元人民币	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
营业收入	70,894,412	73,243,687	75,532,854	88,887,828	92,506,541	96,398,253
同比	0.6%	10.9%	27.0%	32.0%	30.5%	31.6%
总毛利润	16,109,711	15,613,945	16,832,992	18,394,177	18,881,410	20,326,761
总毛利率	22.7%	21.3%	22.3%	20.7%	20.4%	21.1%
销售费用	-4,966,220	-5,679,700	-5,159,387	-5,899,052	-6,280,146	-6,555,081
行政开支	-1,365,291	-1,483,144	-1,523,007	-1,182,524	-1,415,369	-1,542,372
研发开支	-4,736,265	-5,693,271	-5,481,047	-5,497,729	-5,956,784	-6,265,886
其他收益总额	-30,722	2,298,892	-983,238	73,849	812,152	240,996
投资公允价值变动	-299,895	623,473	-1,226,492	-849,410	548,514	0
分占按权益法入账的投资亏损	20,633	84,017	155,391	86,385	37,739	0
其他收入-经营	128,734	261,747	157,407	287,246	275,902	240,996
其他经营净收益	119,806	1,329,655	-69,544	549,628	-50,003	0
经营利润	5,011,213	5,056,722	3,686,313	5,888,721	6,041,263	6,204,417
财务收入/(费用)净额	971,589	2,164,981	1,019,435	876,875	933,119	500,000
财务成本	-95,602	-1,524,250	519,905	-86,211	-157,188	0
税前利润	5,887,200	5,697,453	5,225,653	6,679,385	6,817,194	6,704,417
所得税	-1,018,128	-973,991	-1,049,166	-1,609,716	-1,476,902	-1,729,392
净利润	4,869,072	4,723,462	4,176,487	5,069,669	5,340,292	4,975,025
少数股东损益	-4,789	-4,036	-8,849	-28,333	-12,112	-4,975
归属于上市公司净利润	4,873,861	4,727,498	4,185,336	5,098,002	5,352,404	4,980,000
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	866,909	200,003
投资公允增益净值	503,364	-1,167,028	2,223,661	629,488	166,903	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	-218,605	0
所得税影响	-75,930	328,195	-127,677	-188,271	60,464	18,178
Non-GAAP 经调整净利润 (千元)	5,989,550	4,909,666	6,494,206	6,175,424	6,251,965	5,229,208

数据来源：公司资料，国证国际预测

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	353,325,476	420,946,567	493,522,877	毛利率	17.0%	21.2%	21.1%	21.1%
毛利	47,577,190	57,476,239	74,435,340	88,849,602	105,145,096	营业利润率	1.0%	7.4%	6.2%	7.0%
销售费用	-21,323,323	-19,226,542	-23,893,666	-27,361,527	-31,585,464	净利率	0.9%	6.4%	5.5%	6.1%
行政费用	-5,113,877	-5,126,798	-5,663,272	-6,735,145	-7,896,366	经调整剔除造车后净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发开支	-16,028,132	-19,097,699	-23,201,446	-26,940,580	-31,091,941	营运表现				
投资公允价值变动	-1,662,010	3,501,053	-1,527,388	-	-	销售费用率	7.6%	7.1%	6.8%	6.5%
投资溢利/(亏损)	-400,100	45,615	279,515	-	-	行政费用率	1.8%	1.9%	1.6%	1.6%
其他收入	1,135,560	740,091	961,551	1,145,577	1,343,088	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	430,081	512,392	600,735	税率(所得税/营业利润)	-50.8%	-22.7%	-26.9%	-26.0%
经营利润	2,816,498	20,008,670	21,820,714	29,470,319	36,515,147	财务费用/营业利润	-0.2%	1.3%	0.9%	1.0%
财务收入(费用)	-546,483	3,558,347	3,329,429	4,209,466	4,935,229	存货周转天数	79.6	80.0	66.1	68.8
税前利润	3,933,956	22,011,047	25,426,649	33,258,838	40,956,853	应收账款周转天数	19.1	15.9	14.3	14.8
所得税	-1,431,388	-4,536,851	-5,865,176	-7,671,831	-9,447,535	应付账款周转天数	98.9	97.1	92.3	96.2
净利润	2,502,568	17,474,196	19,561,473	25,587,007	31,509,318	财务状况				
本公司股东应占利润	2,474,030	17,475,173	19,615,742	25,651,662	31,585,121	总负债/总资产	47.4%	49.3%	45.5%	44.7%
少数股东净利润	2,474,030	-977	-54,269	-64,655	-75,803	收入/净资产	194.6%	165.0%	192.2%	201.0%
经调整净利润	8,518,007	19,272,753	24,150,803	27,156,285	33,078,596	经营性现金流/收入	-1.6%	17.6%	4.8%	5.8%
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	57,924,168	69,009,968	80,908,126	除税前利润	280,044,016	22,011,047	25,426,649	33,258,838
贸易应收款项	11,795,074	12,150,928	15,843,932	18,876,218	22,130,708	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	-4,423,406	-3,632,012
现金及现金等价物	27,607,261	33,631,313	81,092,909	100,651,719	104,411,385	已付所得税	-3,420,277	-4,536,851	-5,865,176	-7,671,831
其他流动资产	62,745,006	99,075,033	105,177,560	110,188,279	115,566,181	其他	-275,747,048	5,121,018	3,582,515	4,532,797
总流动资产	160,414,795	199,052,700	269,811,158	308,498,773	332,788,988	营运现金流	-4,389,730	47,789,353	16,869,596	24,479,756
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	393,427,029	434,510,830	482,652,537	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	80,971,955	96,468,749	113,101,135	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	276,506	-420,947
流动负债	89,627,533	115,587,596	134,461,051	149,957,845	166,590,231	融资活动现金流	-7,854,799	-1,375,262	276,506	-420,947
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	12,146,102	19,558,809
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	81,092,909
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	178,859,126	194,355,920	210,988,306	期末持有现金	27,332,716	68,946,807	81,092,909	100,651,719
股东权益	143,923,060	164,261,768	183,823,241	209,410,248	240,919,566					
少数股东权益	264,602	266,279	212,010	147,355	71,552					
归属股东权益	143,658,458	163,995,489	183,611,231	209,262,894	240,848,014					

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

本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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，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，而应按照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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际，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到日本、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规则的解释)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

国证国际证券(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：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010