

小米集团-W (01810.HK)

产品力继续提升，看好利润率扩张

小米集团发布2024Q3财报。小米集团2024Q3收入925亿，同增30.5%。其中，手机/IoT/互联网/汽车收入各达475/261/85/97亿，同增14%/26%/9%/na；毛利率11.7%/20.8%/77.5%/17.1%。本季公司经调整净利62.5亿元，其中汽车经调整亏损15亿，消费电子主业经调整净利77.5亿元。

手机：市占率望继续提升，成本周期改善。2024Q3小米手机出货4310万台，根据Canalys数据，Q3公司全球手机出货量排名第三，份额约13.8%。我们预计Q4及后续小米手机有望展现“量、价、毛利齐升”的趋势。

- 1) 出货量：国内，小米手机市占率提升至14.7%，连续三个季度份额提升。海外，小米在非洲拉美等地区势头强劲，性价比优势及渠道铺设有望进一步拉升份额。
- 2) 均价：小米国内手机的高端化占比达20.1%；小米15系列手机起售价更高，但较上一代更快实现了100万台销量的突破。
- 3) 毛利率：我们预计随着成本周期改善，手机毛利率有望后续有所提升。

IoT：收入及毛利率齐扩张。2024Q3小米IOT收入达261亿，同比增长26%；毛利率达20.8%，创历史新高。展望后续，我们预计IoT业务有望收入和毛利率齐扩张。

- 1) 收入端：11月8日人大常委会发布会提到，结合明年经济社会发展目标，“加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模”。我们预计，消费提振措施的实行、结合公司在IoT销售渠道的改进、服务的变革，IoT收入有望继续提升。
- 2) 毛利率：IoT模式核心品类从生态链模式向自研模式的切换，对品质、成本都有立竿见影的效果。我们预计IoT毛利率提升趋势将延续。

汽车：毛利率有望继续提升。公司截至11月13日已累计生产10万台车，今年交付目标为13万台车。我们预计，交付规模的提升、交付批次的变化（初期权益批次交付完成）均有望驱动Q4汽车毛利率继续提升。

重申“买入”评级。我们预计2024-2026年：1)公司收入为3568/4568/5299亿元，yoy+32%/+28%/+16%。2)消费电子主业经调整净利为317/359/422亿元，yoy+19%/+13%/+17%。3)汽车经调整净利为-72/-25/25亿。基于小米消费电子主业15x 2025e P/E、汽车2x 2025e P/S、我们认为小米集团合理目标价为33港元，重申“买入”评级。

风险提示：手机竞争加剧、IoT进展不及预期、智能车竞争加剧等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	280,044	270,970	356,844	456,793	529,888
增长率YoY(%)	-15	-3	32	28	16
non-GAAP净利润(百万元)	8,518	19,273	24,497	33,417	44,692
non-GAAP核心净利润(百万元)	11,583	26,773	31,738	35,895	42,153
增长率YoY(%)	-	131	19	13	17
non-GAAP核心EPS(元/股)	0.5	1.1	1.2	1.4	1.7
P/E(倍)	56	24	20	18	15
P/B(倍)	4.2	3.7	3.3	2.9	2.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年11月19日收盘价，HKD/CNY=0.9

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
11月19日收盘价(港元)	28.30
总市值(百万港元)	706,440.48
总股本(百万股)	24,962.56
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	180.51

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

相关研究

- 1、《小米集团-W (01810.HK)：新机发布，看好多业务进展提速》 2024-11-03
- 2、《小米集团-W (01810.HK)：手机市占率扩张，汽车毛利率可观》 2024-08-24
- 3、《小米集团-W (01810.HK)：手机市占率提升，上调SU7交付目标》 2024-05-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	160,415	199,053	259,245	307,400	364,773
现金	61,439	91,223	93,225	115,884	162,068
应收账款	11,795	12,151	19,384	20,984	25,843
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	18,578	20,079	30,829	34,338	41,257
存货	50,438	44,423	80,995	98,524	96,043
其他流动资产	18,165	31,177	34,812	37,670	39,560
非流动资产	113,092	125,195	123,628	123,865	124,766
长期投资	63,912	67,122	67,122	67,122	67,122
固定资产	9,138	13,721	16,691	19,080	21,001
无形资产	4,630	8,629	4,092	1,940	920
其他非流动资产	35,412	35,723	35,723	35,723	35,723
资产总计	273,507	324,247	382,873	431,265	489,539
流动负债	89,628	115,588	154,388	173,644	192,191
短期借款	2,151	6,183	6,483	6,783	7,083
应付账款	53,094	62,099	90,159	95,344	110,668
其他流动负债	34,383	47,306	57,746	71,516	74,439
非流动负债	39,957	44,398	44,398	44,398	44,398
长期借款	21,493	21,674	21,674	21,674	21,674
其他非流动负债	18,463	22,724	22,724	22,724	22,724
负债合计	129,584	159,986	198,787	218,042	236,589
少数股东权益	265	266	205	156	108
股本	0	0	0	0	0
资本公积	143,658	163,995	183,881	213,067	252,841
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	143,658	163,995	183,882	213,067	252,842
负债和股东权益	273,507	324,247	382,873	431,265	489,539

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-4,390	41,300	4,067	23,383	44,154
净利润	3,934	22,011	23,087	36,421	49,658
折旧摊销	3,707	4,836	7,836	6,032	5,368
财务费用	-1,117	-2,002	-3,904	-5,246	-7,999
投资损失	5,430	-1,873	0	0	0
营运资金变动	-16,347	17,319	-19,690	-6,540	7,059
其他经营现金流	3	1,009	-3,262	-7,284	-9,932
投资活动现金流	15,549	-35,169	-6,269	-6,269	-6,269
资本支出	-5,800	-6,269	-6,269	-6,269	-6,269
长期投资	-4,894	944	0	0	0
其他投资现金流	26,243	-29,844	0	0	0
筹资活动现金流	-7,855	-505	4,204	5,546	8,299
短期借款	-2,791	4,844	300	300	300
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	806	1,417	0	0	0
其他筹资现金流	-5,869	-6,766	3,904	5,246	7,999
现金净增加额	3,304	5,626	2,002	22,659	46,184

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	280,044	270,970	356,844	456,793	529,888
营业成本	232,467	213,494	282,189	359,038	412,026
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	21,323	19,227	26,024	31,298	35,460
管理及研发费用	21,142	24,224	29,899	37,476	42,938
财务收入净额	-1,117	-2,002	-3,904	-5,246	-7,999
资产减值损失	-1,369	1,697	430	0	0
公允价值变动收益	-1,662	3,501	-979	2,194	2,194
投资净收益	-400	46	279	0	0
营业利润	2,798	21,271	22,367	36,421	49,658
营业外收入	1,136	740	721	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	3,934	22,011	23,087	36,421	49,658
所得税	1,431	4,537	3,262	7,284	9,932
净利润	2,503	17,474	19,825	29,137	39,726
少数股东损益	29	-1	-61	-48	-48
归属母公司净利润	2,474	17,475	19,886	29,185	39,775
经调整净利	8,518	19,273	24,497	33,417	44,692
经调整净利-主业	11,583	26,773	31,738	35,895	42,153
经调整 EPS-主业 (元/股)	0.5	1.1	1.2	1.4	1.7

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-14.7	-3.2	31.7	28.0	16.0
营业利润 (%)	-88.1	660.1	5.2	62.8	36.3
归属于母公司净利润 (%)	-61.4	126.3	27.1	36.4	33.7
获利能力					
毛利率 (%)	17.0	21.2	20.9	21.4	22.2
净利率 (%)	0.9	6.4	5.6	6.4	7.5
ROE (%)	1.7	10.7	10.8	13.7	15.7
ROIC (%)	1.1	8.3	7.8	10.3	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.4	49.3	51.9	50.6	48.3
净负债比率 (%)	38.7	40.7	44.6	44.0	42.5
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	18.8	22.6	22.6	22.6	22.6
应付账款周转率	4.4	4.7	4.7	4.9	5.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.5	1.1	1.2	1.4	1.7
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.2	1.7	0.2	1.0	1.8
每股净资产 (最新摊薄)	6.0	6.8	7.7	8.9	10.5
估值比率					
P/E	56	24	20	18	15
P/B	4.2	3.7	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	43.4	19.2	15.1	11.1	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 19 日收盘价

图表 1: 小米集团财务预测: 年度

亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (亿元)	2,800	2,710	3,568	4,568	5,299
智能手机	1,672	1,575	1,907	2,090	2,258
智能手机出货量 (百万)	151	146	170	180	189
其中: 国内	39	36	41	43	45
海外	112	110	129	137	144
ASP (元)	1,111	1,081	1,124	1,162	1,195
IoT 与消费产品	798	801	983	1,112	1,229
互联网服务	283	301	334	363	395
汽车	-	-	313	972	1,387
汽车销量 (万辆)			13	34	46
其他	47	33	31	30	29
收入增速	-15%	-3%	32%	28%	16%
智能手机	-20%	-6%	21%	10%	8%
IoT 与消费产品	-6%	0%	23%	13%	11%
互联网服务	0%	6%	11%	9%	9%
汽车			-	211%	43%
其他	-25%	-30%	-5%	-3%	-3%
毛利率	17.0%	21.2%	20.9%	21.4%	22.2%
智能手机	9.0%	14.6%	12.7%	13.0%	13.7%
IoT 与消费产品	14.4%	16.3%	20.1%	21.6%	22.1%
互联网服务	71.8%	74.2%	76.9%	77.5%	77.5%
汽车			17.3%	19.5%	21.4%
其他	16.2%	-27.8%	-14.0%	-15.0%	-15.0%
经调整净利 (亿元)	85	193	245	334	447
经调整净利润率	3.0%	7.1%	6.9%	7.3%	8.4%
YOY	-61%	126%	27%	36%	34%
经调整净利-主业 (亿元)	116	268	317	359	422
经调整 NPM-主业	4.1%	9.9%	8.9%	7.9%	8.0%
YOY		131%	19%	13%	17%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有消费电子业务。

图表 2: 小米集团财务预测: 季度

亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4e	2025Q1e	2025Q2e	2025Q3e	2025Q4e
收入 (亿元)	755	889	925	999	1,001	1,131	1,183	1,253
智能手机	465	465	475	502	512	509	519	551
手机出货量 (百万)	40.6	42.2	43.1	43.8	43.0	44.7	45.7	46.4
其中: 大陆	9.9	10.0	10.2	10.5	10.5	10.6	10.8	11.1
海外	30.7	32.2	32.9	33.3	32.6	34.1	34.9	35.3
ASP (元)	1,145	1,102	1,101	1,147	1,189	1,137	1,137	1,186
IoT 与消费产品	204	268	261	251	231	303	300	278
互联网服务	80	83	85	86	88	90	92	94
汽车	-	64	97	152	164	220	264	323
汽车销量 (万辆)	-	3	4	6	6	8	9	11
其他	6	10	8	8	6	9	8	7
收入增速	27%	32%	30%	36%	33%	27%	28%	25%
智能手机	33%	27%	14%	14%	10%	9%	9%	10%
IoT 与消费产品	21%	20%	26%	23%	14%	13%	15%	11%
互联网服务	15%	11%	9%	10%	9%	9%	9%	9%
汽车	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-4%	-8%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
综合毛利率	22%	21%	20.4%	20.6%	21.1%	21.3%	21.6%	21.6%
智能手机	14.8%	12.1%	11.7%	12.2%	12.5%	12.8%	13.1%	13.4%
IoT 与消费产品	19.9%	19.7%	20.8%	20.1%	21.4%	21.7%	21.8%	21.5%
互联网服务	74.2%	78.3%	77.5%	77.5%	77.5%	77.5%	77.5%	77.5%
汽车		15.4%	17.1%	18.1%	18.6%	19.1%	19.6%	20.1%
其他	-12%	1%	-38%	-10%	-15%	-15%	-15%	-15%
经调整净利 (亿元)	64.9	61.8	62.5	55.8	72.8	84.8	92.6	83.9
经调整净利润率	8.6%	6.9%	6.8%	5.6%	7.3%	7.5%	7.8%	6.7%
YOY	100.8%	20.1%	4.4%	13.6%	12.2%	37.4%	48.1%	50.5%
经调整净利-主业 (亿元)	89.9	79.8	77.5	70.2	84.3	94.7	97.8	82.2
经调整 NPM-主业	11.9%	9.0%	8.4%	7.0%	8.4%	8.4%	8.3%	6.6%
YOY	96%	17%	-2%	-7%	-6%	19%	26%	17%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有消费电子业务。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com