

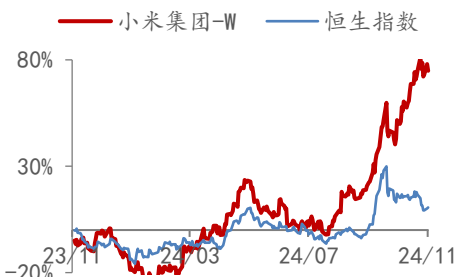
24Q3 点评：利润超预期，汽车毛利率进一步改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-21

收盘价（港元）	28.00
近 12 个月最高/最低（港元）	29.70/9.86
总股本（百万股）	24,963
流通股本（百万股）	24,963
流通股比例（%）	100
总市值（亿港元）	6,990
流通市值（亿港元）	6,990

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

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@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：

● 24Q3 业绩

整体表现：收入创季度历史新高，利润显著超彭博一致预期。三季度，小米收入 925 亿元，yoy+30.5%，超彭博一致预期 2.5%；GAAP 经营利润录得 60.4 亿元，超彭博一致预期 17.7%；调整后净利润 62.5 亿元，超彭博一致预期 5.8%；

分业务来看：1) **手机业务：**收入录得 474.5 亿元 (yoy+13.9%)，略高于彭博预期 1.8%；2) **IoT 业务：**收入录得 261.0 亿元 (yoy+26.3%)，高于彭博预期 3.8%；3) **互联网业务：**收入录得 84.6 亿元 (yoy+9.1%)，略高于彭博预期 0.4%；4) **智能汽车等创新业务**收入录得 97 亿元，超彭博预期 8.9%。

● 汽车毛利率提升至 17%，预计 Q4 将迎来进一步改善

1) **汽车业务超市场预期，量价齐升，全年交付目标上调至 13 万辆。**汽车&创新业务收入 97 亿元，超市场预期 8.9%；汽车交付量近 4 万辆（上季度为 2.7 万辆），ASP 为 23.9 万元（上季度 22.9 万元）；

2) **汽车业务毛利率提升明显，显著超市场预期。**汽车业务毛利率达 17.1%，环比提升显著，高于 BBG 一致预期的 12.1%。汽车毛利率持续优化原因是因为产能利用率持续提升，规模效应显现。今年 10 月份，小米 su7 交付量突破 2 万台，产能利用继续提升，预计单位生产成本会进一步下降，且后续交付订单权益赠送降低，我们判断 Q4 汽车毛利率依然会环比提升。

● 手机高端化较为显著，ASP 提升明显，手机毛利率环比降幅收窄

1) **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%，国内市场份额连续四个季度环比提升，ASP 端三季度同比+10.6%，年内首次增速转正。**高端化战略卓有成效，国内 3000 元以上机型，前 9 个月小米市占率达 21.3%（去年同期为 17.4%）。三季度国内 3k-4k 元机型小米市占率同比+9.2ct 至 18.1%，4k-5k 元机型市占率同比+9.7pct 至 22.6%。

2) **手机毛利率降幅环比收窄，有企稳迹象，伴随之后供应链成本回落，手机业务毛利率有望打开向上增长通道，建议持续关注后续手机毛利率变化。**三季度手机毛利率为 11.7%，环比-0.4pct（今年 Q1-Q2 手机毛利率为 14.8%和 12.1%）。

3) **小米 15 销量火爆，建议关注 AI 驱动下的换机需求增长。**今年 10 月底，小米发布小米 15 系列以及系统级 AI 澎湃 OS2，市场反应强烈，小米 15 系列比 14 系列以更快的速度实现了 100 万台销量突破。建议关注后续 AI 功能升级带来的换机需求增长，同时由于小米 15 系列的定价提升，四季度手机业务 ASP 有望进一步增长。

● IoT 维持强劲增长，大家电带动毛利提升

本季度小米洗衣机和冰箱出货量创下历史新高，冰箱出货量超 81 万台，

同比超 20%，洗衣机出货量超 48 万台，同比超 50%，空调出货量超 170 万台，同比超 55%。智能大家电高增长推动下，IoT 业务毛利率进一步优化，本季度毛利率达 20.8%，环比+1.1pct。今年 10 月，小米智能家电实验中心正式挂牌运营，IoT 核心自研能力有望进一步提升。

● **投资建议**

我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 3574/4360/5157 亿元，实现同比+32%/+22%/+18%；预计实现经调整净利润 240 /281 /357 亿元，实现同比+25%/+17%/+27%，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	357,375	435,992	515,677
收入同比 (%)	-3.2%	31.9%	22.0%	18.3%
经调整净利润 (百万元)	19,273	24,010	28,054	35,733
同比 (%)	126.3%	24.6%	16.8%	27.4%
每股收益 EPS	0.68	0.73	0.92	1.18
市盈率 (P/E)	37	35	28	22

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达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。