



# 时富金融服务集团

## 个股点评

### 1810.HK 小米

分析员：张浩铨

2019年5月2日

#### 评级

买入 · 目标价：HKD15 · 由HKD12.4上调

#### 公司简介

集团主要于中国及其他国家研发及销售智能手机、物联网 (IoT) 及生活消费产品、提供互联网服务及从事投资控股业务。

#### 投资亮点

**2018年业绩不俗：**由于智能手机收入疲软，第四季收入为444亿元人民币，按年增长27%，按季下降13%，低于市场预期4%，但以非国际财务报告准则计纯利19亿元人民币，超过市场预期，主要因一次性退税及递延税项资产增加。毛利率为12.7%，高于市场预期为12.2%，可能是由于：(1) 收入组合改善和(2) 保修拨备重估抵销了高库存拨备的负面影响。展望小米将在未来五年内以100亿元人民币投资AIoT (人工智能+物联网)，实施智能手机和AIoT的双核战略。

**用户群庞大具变现空间：**在2018年第四季，MIUI月活跃用户 (MAU) 已达到2.42亿，按年增长42%，受智能手机销量和用户采用率的支撑，特别是在海外市场。截至4Q18，MiTV和MiBox的MAU分段达到1,860万。截至2018年第四季，公司有超过1.5亿小米物联网设备 (不包括智能手机和笔记本电脑)，近230万用户拥有超过5个物联网设备，按季及按年分别增长16%/11.0%。我们认为，其智能手机多品牌战略会继续支持其渗透到具有不同价格点的不同用户群，而物联网生态系统并有助于其用户增长。

**多品牌策略：**Redmi与POCO重新合作，致力于中低端市场及电子商务渠道。另外，与美图合作可专注于女性用户及中端用户，并与Vivo和Oppo竞争。MiMix品牌面向高端用户。我们认为这可提供灵活性及减轻智能手机下行周期压力。

**互联网服务及物联网引擎：**小米将受益于其互联网服务增长，收入将主要受到来自MiTV广告、金融服务及其他增值服务之每用户平均收入 (ARPU) 所推动。同时，小米有意在香港取得虚拟银行牌照，以便于香港发行信用卡，金管局正处理有关牌照申请，料为未来收入带来催化。另外，物联网和生活方式产品亦将受益于 (1) 新兴市场的地域扩张及 (2) 产品类别扩张。

#### 风险因素

- (1) 智能手机更换周期延长，出货量弱于预期
- (2) 宏观经济疲弱 (尤其是新兴市场)，令手机需求减少

#### 彭博盈利分析及预测

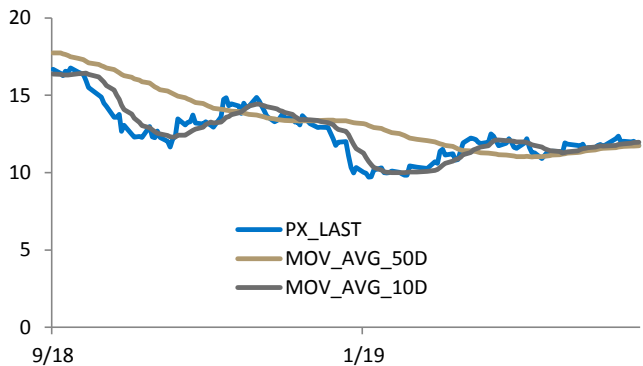
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	13.2	12.7	13.4	14.0
EBITDA利润率(%)	5.2	-1.4	5.4	6.0
经营利润率(%)	10.7	0.7	4.8	5.3
净利润率(%)	-38.2	7.7	4.8	5.2
资产回报率(%)	-11.8	0.6	6.8	7.8
股本回报率(%)	NA	NA	13.9	15.7
收入增长(%)	67.5	52.6	28.6	25.3
盈利增长(%)	NA	NA	-20.4	36.9
每股盈利增长(%)	NA	NA	-11.5	33.3
股息率(%)	NA	NA	0.0	0.0

数据来源：时富、彭博

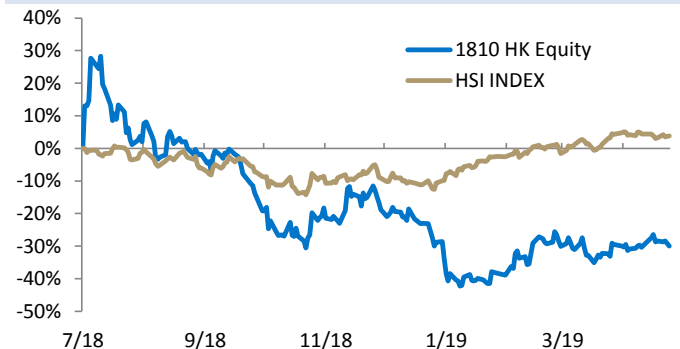
#### 基本数据 (港元)

现价	11.80	市盈率(倍)	12.0
52周低/高	9.44-22.2	市帐率(倍)	3.3
市值(百万)	282,851	日均成交(股)	82,023,910

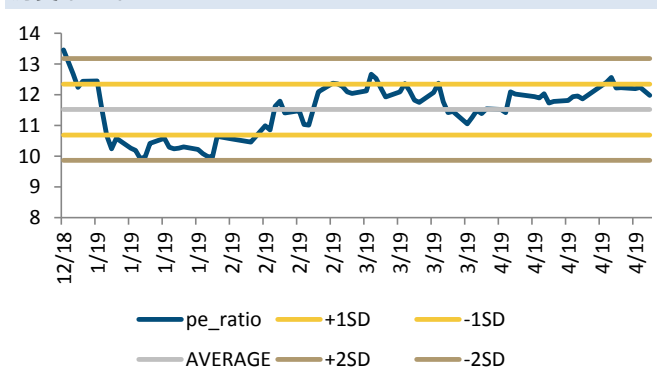
#### 股价表现



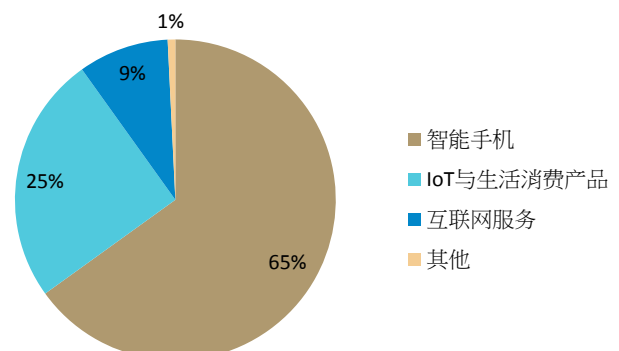
#### 相对市场表现



#### 历史市盈率



#### 最新按业务划分的收入贡献





## 参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

## 联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	( 852 ) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	( 852 ) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。