

評級

買入，目標價：HKD15，由HKD12.4上調

公司簡介

集團主要於中國及其他國家研發及銷售智能手機、物聯網 (IoT) 及生活消費產品、提供互聯網服務及從事投資控股業務。

投資亮點

2018年業績不俗：由於智能手機收入疲軟，第四季收入為444億元人民幣，按年增長27%，按季下降13%，低於市場預期4%，但以非國際財務報告準則計純利19億元人民幣，超過市場預期，主要因一次性退稅及遞延稅項資產增加。毛利率為12.7%，高於市場預期為12.2%，可能是由於：(1) 收入組合改善和(2) 保修撥備重估抵銷了高庫存撥備的負面影響。展望小米將在未來五年內以100億元人民幣投資AIoT (人工智能+物聯網)，實施智能手機和AIoT的雙核戰略。

用戶群龐大具變現空間：在2018年第四季，MIUI月活躍用戶 (MAU) 已達到2.42億，按年增長42%，受智能手機銷量和用戶採用率的支撐，特別是在海外市場。截至4Q18，MiTV和MiBox的MAU分段達到1,860萬。截至2018年第四季，公司有超過1.5億小米物聯網設備 (不包括智能手機和筆記本電腦)，近230萬用戶擁有超過5個物聯網設備，按季及按年分別增長16%/110%。我們認為其智能手機多品牌戰略繼續支持其滲透到具有不同價格點的不同用戶群，而物聯網生態系統並有助於其用戶增長。

多品牌策略：Redmi與POCO重新合作，致力於中低端市場及電子商務渠道。另外，與美圖合作可專注於女性用戶及中端用戶，並與Vivo和Oppo競爭。MiMix品牌面向高端用戶。我們認為這可提供靈活性及減輕智能手機下行週期壓力。

互聯網服務及物聯網引擎：小米將受益於其互聯網服務增長，收入將主要受到來自MiTV廣告、金融服務及其他增值服務之每用戶平均收入 (ARPU) 所推動。同時，小米有意在香港取得虛擬銀行牌照，以便於香港發行信用卡，金管局正處理有關牌照申請，料為未來收入帶來催化。另外，物聯網和生活方式產品亦將受益於(1) 新興市場的地域擴張及(2) 產品類別擴張。

風險因素

- (1) 智能手機更換周期延長，出貨量弱於預期
- (2) 宏觀經濟疲弱 (尤其是新興市場)，令手機需求減少

彭博盈利分析及預測

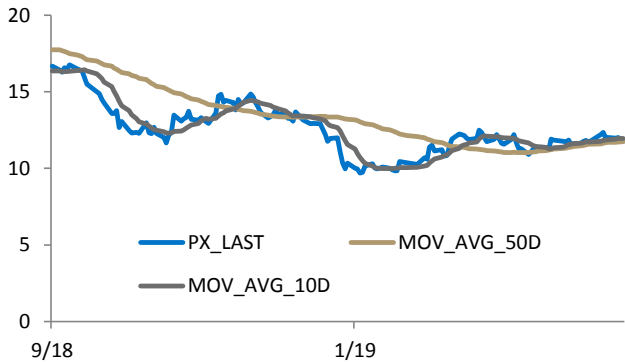
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	13.2	12.7	13.4	14.0
EBITDA利潤率(%)	5.2	-1.4	5.4	6.0
經營利潤率(%)	10.7	0.7	4.8	5.3
淨利潤率(%)	-38.2	7.7	4.8	5.2
資產回報率(%)	-11.8	0.6	6.8	7.8
股本回報率(%)	NA	NA	13.9	15.7
收入增長(%)	67.5	52.6	28.6	25.3
盈利增長(%)	NA	NA	-20.4	36.9
每股盈利增長(%)	NA	NA	-11.5	33.3
股息率(%)	NA	NA	0.0	0.0

數據來源：時富、彭博

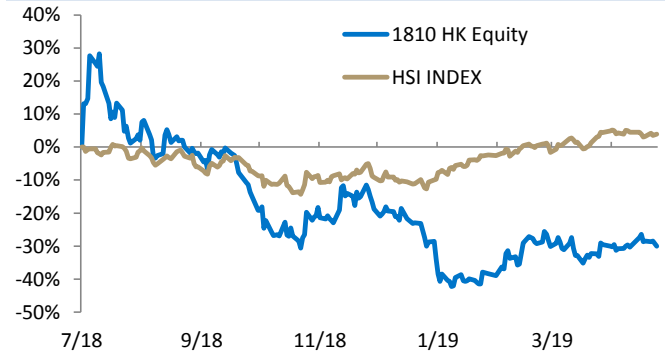
基本數據 (港元)

現價	11.80	市盈率(倍)	12.0
52週低/高	9.44-22.2	市帳率(倍)	3.3
市值(百萬)	282,851	日均成交(股)	82,023,910

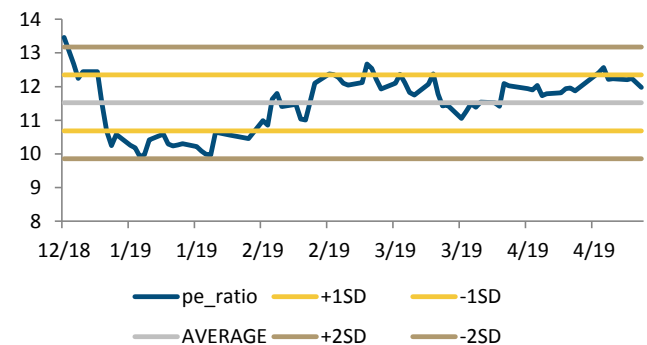
股價表現



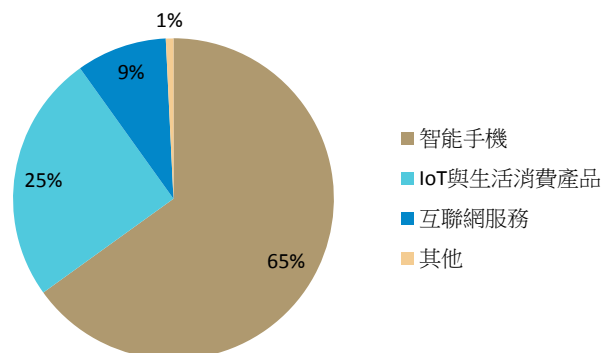
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。