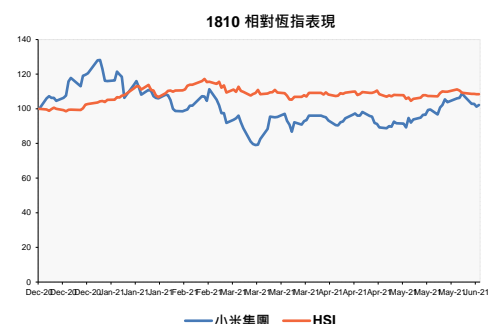


股份評論-小米集團-W (01810)

2021年06月10日

首季業績增長強勁 AIoT 戰略前景廣闊
行業：電子消費品
評級：買入
01810.HK, 1810HK
收市價：HKD28.15
目標價：HKD34.00
潛在升幅：20.78%

股價表現 (HKD)			
價格	28.15	1個月相對表現	13.8%
52週最高	35.90	6個月相對表現	1.6%
52週最低	12.30	52周相對表現	118.4%
52週Beta	1.23	年至今相對表現	-15.7%



資料來源：彭博 10/06/2021

公司簡介：

集團主要從事研發及銷售智能手機、物聯網及生活消費產品、以及提供互聯網服務。

基礎分析：

- 首季業績超市場預期，智能手機業務增長強勁：**小米集團首季度經調整純利按年增 163.8% 至人民幣約 61 億元。若對比 2019 年同期，增幅為 191.0%，反映業績優異並非疫情原因造成的低基數影響，主要受惠手機首季出貨量於全球範圍的強勁增長，同比增 69.1%，市佔率達 14.1%。並且，集團產品組合持續豐富，高端手機市場競爭力顯著提高。中國內地人民幣 4,000 至 6,000 元區間的智能手機中，集團市場份額由去年同期的 5.5% 提升至本季度的 16.1%；定價該區間的安卓手機中小米 11 系列銷量排第一。另外，集團於海外市場的增幅亦十分顯著，首季出貨量於歐洲、拉美地區、中東地區和非洲市場同比增速分別達 85.1%、161.7%、87.8% 和 191.0%。
- AIoT 戰略前景廣闊，相關業務高速增長：**AIoT 即人工智能物聯網，截至首季末，擁有五件及以上連接至小米 AIoT 平台的設備(不包括手機及筆記本電腦)的用戶數達到 680 萬，同比增長 48.9%。相關消費產品廣受市場歡迎，小米電視在中國內地出貨量連續九個季度居第一，全球智能電視出貨量穩居前五；首季智能手錶收入同比增速超過 300%；境外 IoT 及生活消費產品收入同比增長 81.1%。其中滑板車、空氣淨化器、小米盒子等產品較為暢銷。集團重視研發，有助於持續提升產品競爭力，首季研發開支同比增 61% 至人民幣 30 億元。未來伴隨高速網絡的加持，智能設備互聯互通，更深層次便利生活將成為大勢所趨，AIoT 具極大的發展空間和潛能。

買賣策略：

集團股價近期突破多條重要平均線後正處於整固階段，企穩後有機會繼續向上，可考慮候股價回落於 \$27.0 附近收集，先上望一月高位 \$34.0，明確跌穿橫行區底部約 \$24 止蝕。

風險提示：國際政治經濟環境變化，突發事件影響集團供應鏈；手機及 LOT 業務增長不及預期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 03 月 31 日止季度):

集團截至 2021 年 03 月 31 日止首季度實現收入約人民幣 768.82 億元，同比增長 54.7%：

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Quarterly (FQ) 年份選取: 3

損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	89,232	80,547	273,046	76,882	70,463	72,163
經營溢利	6,841	6,346	29,222	8,149	9,840	6,707
稅前淨利	7,214	6,797	28,246	9,067	8,861	5,451
非常項目前收入	5,581	4,950	25,942	7,789	8,795	4,864
淨利潤	5,896	5,193	25,985	7,793	8,813	4,881
非常項目前每股收益	0.21	0.20	0.32	0.12	0.02	0.06
每股收益	0.23	0.20	1.07	0.31	0.36	0.20
非常項前稀釋每股收益	-	-	0.31	0.12	0.02	0.06
稀釋每股收益	-	-	1.03	0.30	0.35	0.20
每股股利	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	6,637	5,759	31,236	8,806	10,430	7,101
股本回報率	11.12	10.02	-	24.00	19.86	16.06

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	63.5x	49.6x	44.2x	29.3x	24.0x	20.2x
EV/EBIT	-	183.9x	16.0x	27.0x	25.1x	21.6x	18.6x
EV/EBITDA	-	117.0x	14.3x	25.1x	21.9x	18.7x	15.5x
P/S	-	1.0x	1.1x	2.7x	1.7x	1.4x	1.2x
P/B	-	3.8x	2.8x	5.7x	4.0x	3.5x	2.9x
股利率	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

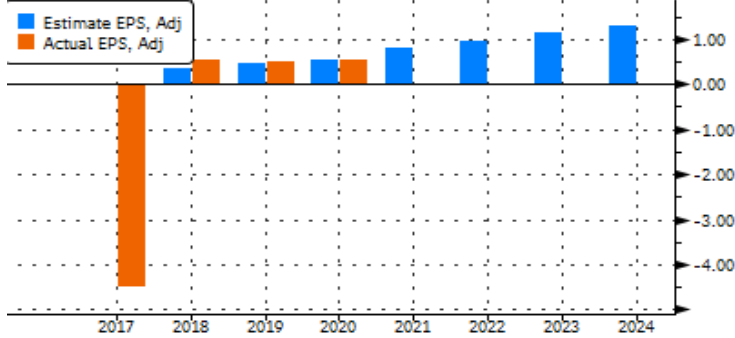
權率比率 %	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	13.2	12.7	13.9	14.9	15.9	15.7	16.0
EBITDA 獲利率	11.0	1.2	6.3	10.2	6.9	6.6	6.8
營業利率	10.7	0.7	5.7	9.5	7.1	6.7	7.2
獲利率	-38.2	7.7	4.9	8.3	5.9	5.9	6.1
資產報酬率	-62.3	11.5	6.1	9.3	8.0	7.9	8.3
股本回報率	-	-	13.2	19.9	15.3	15.0	15.2

槓桿和覆蓋率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.3	1.7	1.5	1.6
速動比率	0.5	0.7	0.8	1.0
EBIT/利息	47.5	2.9	17.7	6.9
總債務/資本	3.8	0.1	0.2	0.1
總債務/權益	-	0.2	0.2	0.2
有效稅率 %	-	3.2	16.9	6.1

資料來源：彭博 10/06/2021

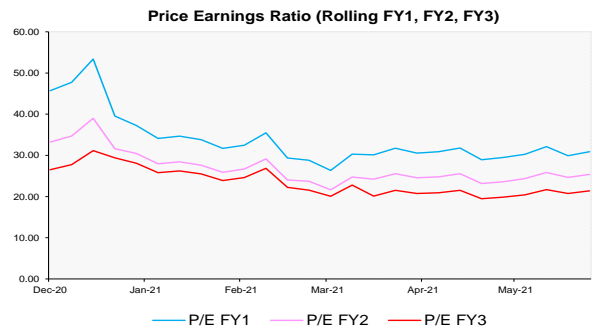
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 10/06/2021)

預測盈利：



資料來源：彭博 10/06/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 10/06/2021

同業市盈率比較：

				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	9,788	-8.2%	-41.2%	10.1x	13.2x	5.8x	3.8x	7.7x	6.8x	5.7x		
				最大	139,246	14.1%	0.8%	29.8x	13.2x	44.9x	50.2x	25.0x	20.2x	16.7x		
				平均	57,304	2.3%	-20.3%	22.5x	13.2x	25.8x	27.0x	15.6x	13.8x	12.9x		
1810	小米集團	Technology Hardware, Storage &	HKD	701,998	579,265	13.5%	-0.7%	43.4x	47.6x	42.6x	29.3x	24.0x	20.3x			
1070	T C L 電子	Consumer Electronics	HKD	11,908	9,788	-8.2%	-20.5%	10.1x	13.2x	5.8x	3.8x	7.7x	6.8x	5.7x		
000063 CH	中興通訊	Communications Equipment	CNY	139,246	139,246	14.1%	0.8%	29.8x	13.2x	44.9x	50.2x	25.0x	20.2x	16.7x		
002456 CH	歐菲光	Electronic Components	CNY	22,878	22,878	1.2%	-41.2%	27.7x	13.2x	26.6x	50.2x	25.0x	20.2x	16.7x		

資料來源：彭博 10/06/2021

同業股本回報率比較：

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	9,788	-8.2%	-41.2%	9.6%	-21.9%	5.6%	-23.0%	9.4%	9.4%	10.3%		
				最大	139,246	14.1%	0.8%	13.6%	11.9%	21.2%	25.9%	12.1%	13.2%	14.0%		
				平均	57,304	2.3%	-20.3%	11.6%	-5.3%	15.6%	4.9%	10.4%	11.6%	12.3%		
1810	小米集團	Technology Hardware, Storage &	HKD	701,998	579,265	13.5%	-0.7%	14.9%	13.2%	19.9%	15.3%	15.0%	15.2%			
1070	T C L 電子	Consumer Electronics	HKD	11,908	9,788	-8.2%	-20.5%	11.6%	11.9%	21.2%	25.9%	9.4%	9.4%	10.3%		
000063 CH	中興通訊	Communications Equipment	CNY	139,246	139,246	14.1%	0.8%	13.6%	-21.9%	19.9%	11.8%	12.1%	13.2%	14.0%		
002456 CH	歐菲光	Electronic Components	CNY	22,878	22,878	1.2%	-41.2%	9.6%	-5.9%	5.6%	-23.0%	9.8%	12.1%	12.7%		

資料來源：彭博 10/06/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

CNY(百萬元)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	205,839	245,866	335,542	410,664	475,862	流動資產總額	137,539	176,283			
- 銷售成本	177,285	209,114				+ 現金及約當現金項目	47,443	72,351			
毛利	28,554	36,752	53,395	64,462	75,924	+ 短期投資	16,463	23,374			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	17,423	14,048				+ 應收帳款及票據	6,949	10,161			
	7,493	9,256				+ 存貨	32,585	41,671			
						+ 其他流動資產	34,099	28,726			
經營溢利	11,664	23,266	23,670	27,658	34,070	長期資產總額	46,090	77,397			
- 利息費用	528	3,365				+ 長期投資	22,520	46,270			
- 匯兌損益	-35	693				固定資產總額	11,782	13,135			
- 淨營業外損失(收益)	-993	-2,426				累計折舊	957	1,464			
稅前淨利	12,163	21,633	24,915	28,133	34,005	+ 固定資產淨額	10,825	11,671			
- 所得稅費用	2,060	1,321				+ 其他長期資產	12,744	19,456			
非常項目前收入	10,103	20,313				流動負債總額	92,181	107,927			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	59,528	72,199			
- 少數股東權益	59	-43				+ 短期借款	13,236	7,689			
非常項前稀釋每股收益	0.41	0.83				+ 其他短期負債	19,417	28,039			
調整後淨利潤*	11,532	13,006	19,835	24,082	29,199	總長期負債	9,791	21,739			
調整後每股收益	0.49	0.54	0.79	0.96	1.14	+ 長期借款	5,348	11,151			
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	+ 其他長期借款	4,443	10,588			
股利支付比%	0.0	0.0	0.00	0.00	0.01	總負債	101,972	129,666			
總流通股數	23,977	25,183				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	24,509	24,668				+ 少數股權	327	322			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	13,045	24,974	23,045	26,969	32,515	+ 股本及資本公積	43,579	64,656			
						+ 保單溢利及其他權益	37,751	59,035			
						股東權益合計	81,658	124,014			
						總負債及權益	183,629	253,680			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						每股帳面價值	3.39	4.91	5.81	6.61	7.84
						每股有形資產帳面價值	3.32	4.74			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	10,044	20,356	21,908	23,980	28,470	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,381	1,708				市盈率	49.7x	44.3x	29.3x	24.0x	20.3x
+ 其他非現金調整數	4,211	-3,195				EV to EBIT	16.0x	27.0x			
+ 非現金資金變動	9,553	4,320				EV to EBITDA	14.3x	25.1x	22.0x	18.8x	15.6x
營業活動現金流量	25,189	23,189				價格/營收	1.1x	2.7x	1.7x	1.4x	1.2x
+ 固定資產處分	68	63				價格/帳面價值	2.8x	5.7x	4.0x	3.5x	2.9x
+ 資本支出	-3,405	-3,026	-3,890	-4,530	-5,086	股利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
+ 投資增加	-4,777	-18,433				獲利比率					
+ 投資減少	4,926	4,974				毛利率	13.9%	14.9%	15.9%	15.7%	16.0%
+ 其他投資活動	-29,979	-3,067				EBITDA 獲利率	6.3%	10.2%	6.9%	6.6%	6.8%
投資活動現金流量	-33,168	-19,489				營業利率	5.7%	9.5%	7.1%	6.7%	7.2%
+ 支付股利	0	0				淨利率	4.9%	8.3%	5.9%	5.9%	6.1%
+ 短期借款變動						資產報酬率	6.1%	9.3%	8.0%	7.9%	8.3%
+ 長期借款增加	17,037	30,582				股本回報率	13.2%	19.9%	15.3%	15.0%	15.2%
+ 長期借款減少	-10,995	-33,080				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	187	25,963				流動比率	1.49	1.63			
+ 股本減少	-2,931	-455				速動比率	0.77	0.98			
+ 其他融資活動	373	2,122				利息保障率(EBIT/I)	17.73	6.86			
融資活動現金流量	3,668	25,133				總債務/資本	0.19	0.13			
現金淨變動	-4,310	28,833				總負債/股東權益	0.23	0.15			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	21,784	20,163	15,684	22,791	26,552	其他					
公司自由現金流量	22,223	23,323				資產週轉率	1.25	1.12			
權益自由現金流量	27,893	17,728				應收帳款週轉率	32.81	28.74			
每股可用現金流量	0.92	0.84				應付帳款週轉率	3.41	3.31			
						存貨週轉率	5.71	5.63			
						有效稅率	16.9%	6.1%			

資料來源：彭博 10/06/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司