

小米 (1810.HK): 配售及可转债为快速抢夺市场补充弹药

事件: 小米可转债+配售

在 12 月 2 日晚间, 小米公告将发行可转债和配售股份。根据[公告](#)计算, 此次小米将募集共约 300 亿港元, 对应稀释现有股份约 4.9% (详情参见图表 1: 小米可转债+配售详情)。

解读:

短期内, 由于股份的稀释效应, 我们认为小米的股价会承受压力。但是, 从明年和中长期来看, 我们认为此次规模较大的资金募集有利于小米的发展。

经过和小米的交流, 我们了解到小米此次募资的考量主要从资本市场和业务市场两个方面出发。从资本市场来看, 当下资金的成本较低, 因而小米可以用更低的价格取得非常充裕的资金弹药。从业务市场来看, 小米希望投入资源用更快的速度抢占智能手机市场份额。

因此, 我们解读这次募集资金的主要用途还是在于智能手机市场的扩张, 尤其是考虑到华为有可能让出的空间。具体可以用于高端机型的研发、品牌的宣传、中国国内线下店的铺设、欧洲运营商渠道的拓展、内部智能工厂产能的扩建等。这些动作都有助于增加小米明年的智能手机快速增长的确定性。另外, 保持充足的资金弹药是小米长期的考量, 在小米遇到机会时, 如此次智能手机头部品牌格局变化, 可以迅速出手抓住机会。

在三季度, 小米智能手机出货量 (参见图表 2: 小米三季度智能手机出货量和市场份额) 超过之前市场预期。小米此次快速的动作也有利于保护三季度的成果。我们维持对小米的“买入”评级和 35 港元的目标价。

关于小米分业务解读参见下文 ([小米分业务解读](#))。

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

杨子超

助理分析师

charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2020 年 12 月 4 日

评级

买入

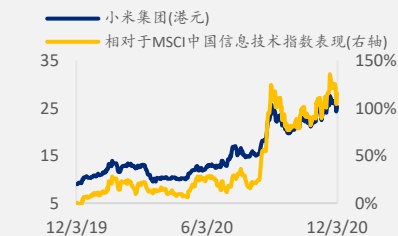
目标价 (港元)	35.0
潜在升幅/降幅	+38.3%
目前股价 (港元)	25.3
52 周内股价区间 (港元)	8.8-28.4
总市值 (百万港元)	610,793
近 3 月日均成交额 (百万港元)	5,169

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《小米 3Q20 业绩: 智能手机增长确定性日趋明朗》(2020-11-25)

《小米智能手机空间再分析: 华为荣耀 vs 小米》(2020-10-15)

《华为的空间和小米的估值再探讨》(2020-09-17)

《中国智能手机品牌征战全球》(2020-09-01)

● 可转债+配售

图表 1: 小米可转债+配售详情

可转债	
金额	
(百万美元)	855
(百万港币)	6,628
转换价格 (港元)	36.74
全部转换	
对应股份稀释	0.8%
配售	
价格 (港元)	23.7
股份占比	4.10%
总金额 (百万港元)	23,459
可转债+配售 合计	
金额 (百万港元)	30,087
对应股份稀释	4.9%

资料来源: 公司公告、浦银国际

● 小米三季度智能手机出货量

图表 2: 小米三季度智能手机出货量和市场份额

出货量 百万	3Q20	3Q19	同比	2Q20	环比
中国	11.0	9.7	13%	9.1	21%
印度	13.5	12.6	7%	5.4	153%
其他	21.9	10.3	113%	14.0	57%
全球	46.5	32.6	43%	28.4	63%
市占率	3Q20	3Q19	百分点	2Q20	百分点
中国	13.0%	9.8%	3.2	10.4%	2.6
印度	25.0%	27.0%	(2.1)	29.4%	(4.5)
其他	10.2%	4.8%	5.3	8.2%	2.0
全球	13.1%	9.1%	4.0	10.3%	2.8

资料来源: 公司公告、IDC、浦银国际

● 小米分业务解读

近期，与小米沟通之后，我们将小米三大业务板块中市场关注度较高的话题和我们的观点整理如下：

智能手机业务：

- 明年针对高端手机市场的准备会更加充足，包括宣传会更到位、研发更加给力；
- 国内市场增加小米之家县城的覆盖率；
- 海外渠道拓展，尤其是东西欧运营商渠道，增加渠道营销费用以建立品牌形象；
- 全产业链有缺货现象，但是小米供应有保障，将继续加大和供应商的合作以确保供货。

IoT 业务：

- 3Q20 毛利率较高，主要原因电视毛利率高（发布电视大师系列）；
- 增速比较快产品：扫地机器人、智能门锁（单价高、毛利率好）等；品类占比较高的：手环、小家电等；
- 海外收入占比有提升，为 IoT 业务增长提供动力；
- 扩充白电战略继续保持，继续优化供应链；
- IoT 市场规模较大：对比美的和苏宁等的小家电营收，小米还有巨大空间。

互联网业务：

- 广告收入依靠用户量的增长
 - 国内手机出货量份额的提升传导到用户量或者装机量的增长需要时间；
 - 海外主要收入来自预装、搜索和广告；
 - 欧洲等发达地区 ARPU（Average Revenue per User，每用户平均收入）更高也会推动广告业务增长。
- 游戏业务，短期增速放缓，长期保持健康
 - 在三季度有 1-2 个游戏没有进入小米商城，因而影响收入增速；
 - 长期看，小米也考虑更多模式，不仅仅是下载分成。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼