

小米 (1810.HK): 小米造车, 生生不息

事件

在 2021 年 3 月 30 日, 小米发布公告, 智能电动车业务正式立项。在公告中, 小米表示拟成立一家全资子公司, 负责智能电动汽车业务。首期投资为 100 亿人民币, 预计未来 10 年投资额 100 亿美元。

解读

首先, 从行业角度出发, 我们于去年 12 月发布了新能源汽车行业首次覆盖报告《[新能源汽车投资手册: 站在黄金十年的起点, 买还是不买?](#)》, 我们认为, 新能源汽车行业处于爆发增长的起点, 预计中国新能源汽车销量未来 15 年的复合增长率将达到 11%。我们相信, 该行业未来黄金十年的发展将孕育巨大的机会。

另外, 当前中国的造车新势力, 包括蔚来、小鹏、理想等, 已经完成了中国新能源车企最初的积累, 完成了产品定义, 走通了汽车供应链, 也培养了最初的中国新能源汽车产业人。这是当下的行业优势。

其次, 从公司的角度, 我们认为小米进入新能源汽车行业有如下优势:

- 小米有非常丰富的智能手机系统开发能力, 利于小米开发智能汽车系统;
- 小米背后强大的智能手机供应链, 可以协助小米打造智能电动车的部分零部件;
- 小米已经完成品牌的打造, 从智能手机到 IoT 品类, 具有较为初始的忠诚用户。

最后, 从小米的财务角度, 我们认为公司也有能力进军该行业:

- 小米在 2020 年 12 月配售之后, 小米账上的现金及现金等价物已经从 3Q20 的 476.7 亿增加到 4Q20 的 759.8 亿, 显著高于造车新势力蔚来、小鹏、理想账上 400 亿上下的现金, 资金弹药非常充足;
- 小米的智能手机、IoT、互联网业务均有获利能力, 且处于成长期, 可以源源不断地为新能源汽车的投入输血。

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

2021 年 3 月 31 日

评级 买入

目标价 (港元)	42.0
潜在升幅/降幅	64.1%
目前股价 (港元)	25.6
52 周内股价区间 (港元)	9.8-35.9
总市值 (百万港元)	645,154
近 3 月日均成交额 (百万港元)	7,588

注: 截至 2021 年 3 月 30 日收盘价

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:

智能手机

《小米 (1810.HK) 4Q20 业绩: 毛利率改善, 费用率提升》(2021-03-25)

《小米 (1810.HK): 2021 年高成长高确定》(2021-01-06)

《中国智能手机品牌征战全球》(2020-09-01)

新能源汽车

《从极热回归理性, 新能源汽车可以买了么》(2021-03-19)

《新能源汽车投资手册: 站在黄金十年的起点, 买还是不买?》(2020-12-14)

● 新能源汽车行业高速发展

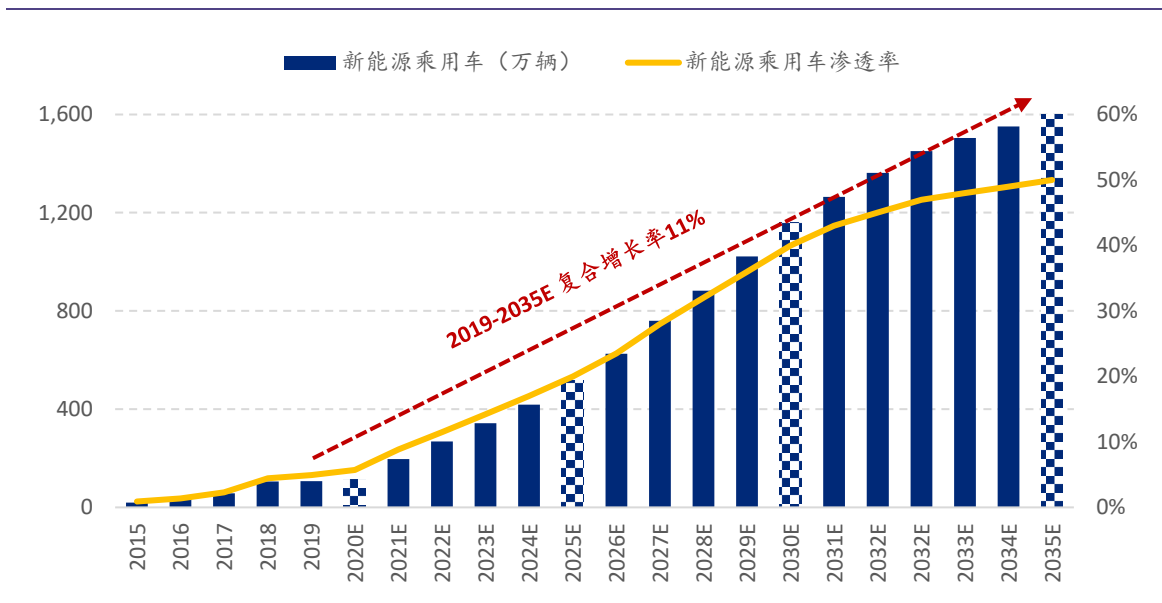
根据我们此前的预测，中国新能源汽车销量渗透有望在 2025 年达到 20%，2030 年到 40%，2035 年到 50%，对应未来 15 年的复合增长率为 11%，是高速发展的行业。

长期展望，若按照新能源汽车 50%渗透率计算，新能源汽车行业规模(约 1.5 亿美元)将会是手机行业规模(约 5000 亿美金)的 3 倍。

而且，目前新能源汽车渗透率还比较低，接近于智能手机渗透率爆发初期的水平。未来全球新能源汽车的渗透率有望快速提升。

综上，我们认为，从长期看，小米进入新能源汽车有望进一步打开公司增量天花板。

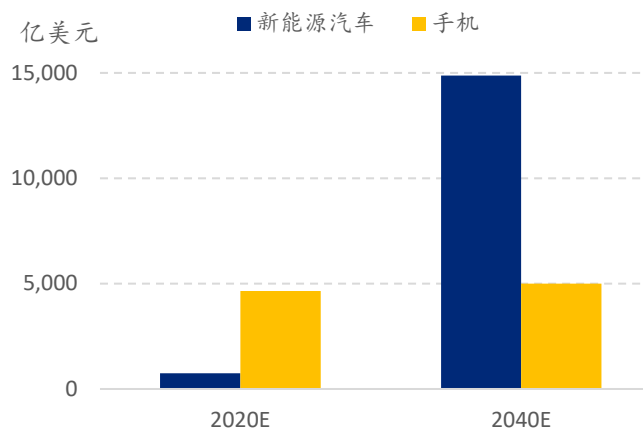
图表 1：中国新能源汽车销量预测



E=浦银国际预测

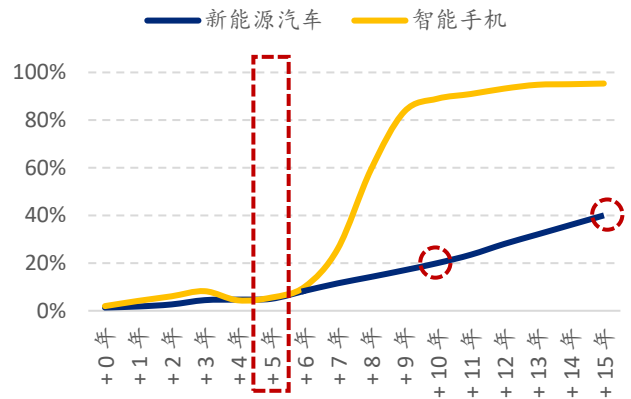
资料来源：中国汽车工业协会、Wind、浦银国际

图表 2: 全球新能源汽车行业规模 vs 手机行业规模



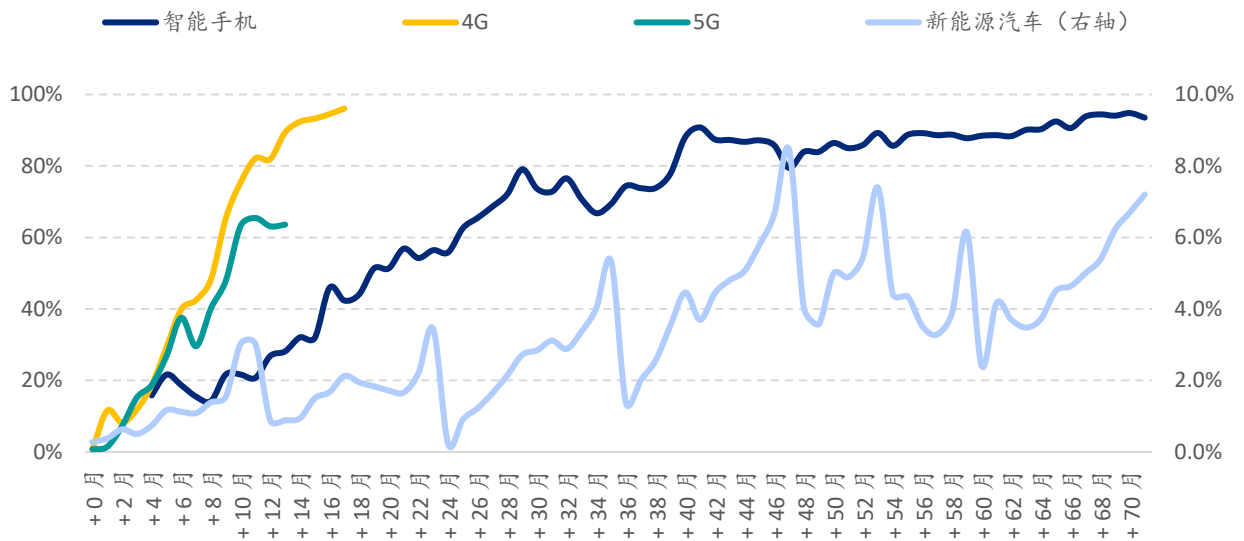
E=浦银国际预测
资料来源: IBIS World、IDC、国家统计局、浦银国际

图表 3: 中国新能源汽车渗透率与中国智能手机渗透率趋势比较



注: 智能手机从 2004 年开始统计; 新能源汽车从 2015 年开始统计; +6 年后的新能源汽车渗透率为浦银国际预测
资料来源: 中国汽车工业协会、IDC、Bloomberg、浦银国际及预测

图表 4: 中国渗透率比较: 智能手机 vs. 4G 手机 vs. 5G 手机 vs. 新能源汽车



资料来源: 工信部、中汽协、浦银国际

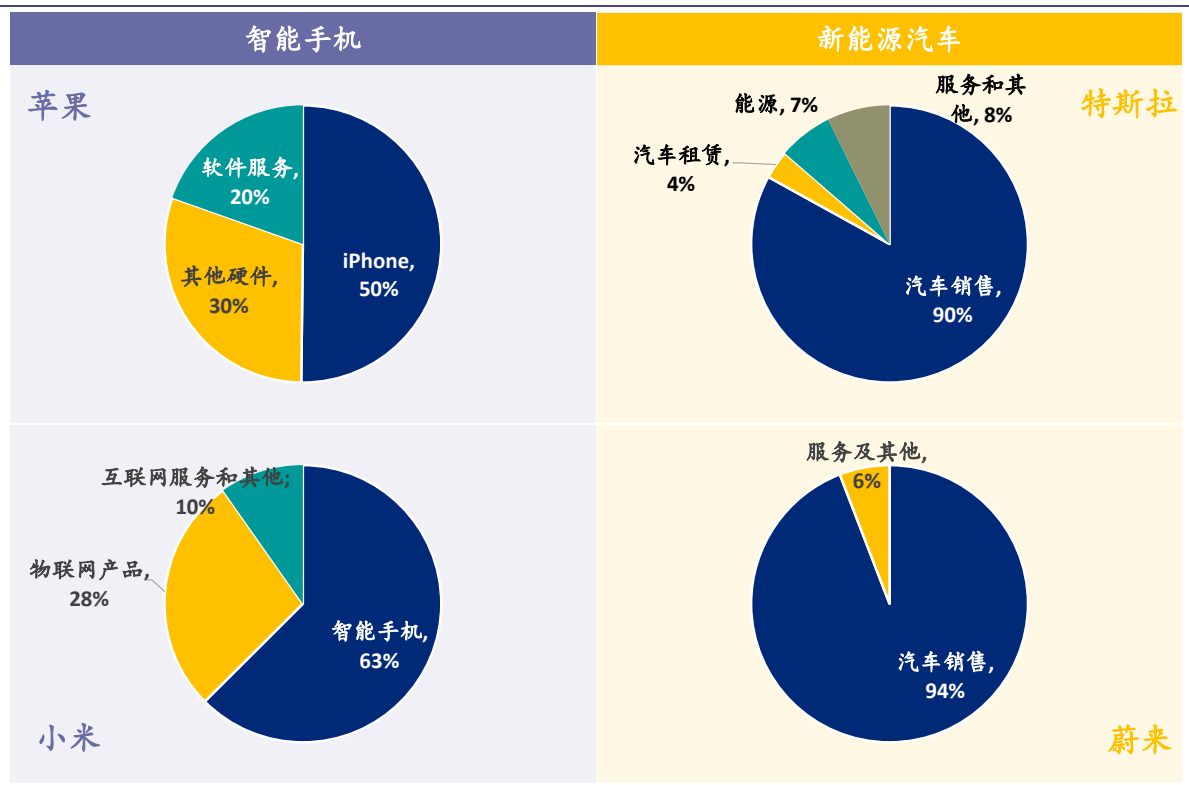
● 小米有进入新能源汽车行业的优势

小米本身是在智能手机的初期创业进入该行业的，因此有较好进入新行业的创业经验。这有利于小米再次踏入一个处于行业发展初期的新行业。

另外，小米本身已经是全球第三的智能手机厂商，与头部的智能手机巨头苹果相比，业务结构相似度比较高，具备较为完善从硬件到软件的商业盈利模式。而相比于特斯拉、蔚来等新兴的电动车企，小米已经具备优异的系统开发能力、部分的供应链能力，完善的品牌认知以及初期的忠实用户。

例如，小米目前拥有 1 万多人的研发团队，预计为新能源汽车还会大幅扩张研发团队。作为对比，自动驾驶研发较为靠前的小鹏的研发团队正在从约 1500 人向 3000 人扩张。

图表 5：收入拆分：智能手机玩家 vs 汽车玩家

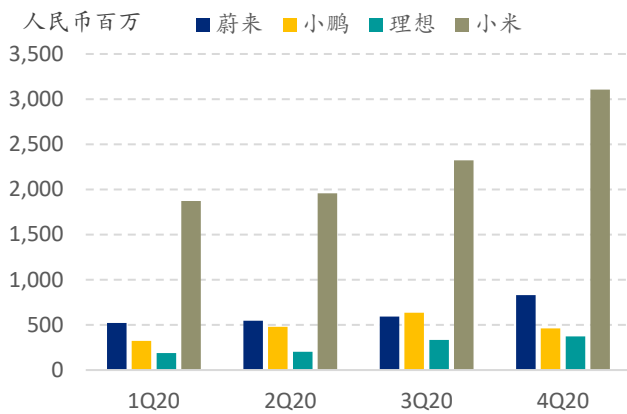


资料来源：Bloomberg、浦银国际

● 小米财务雄厚

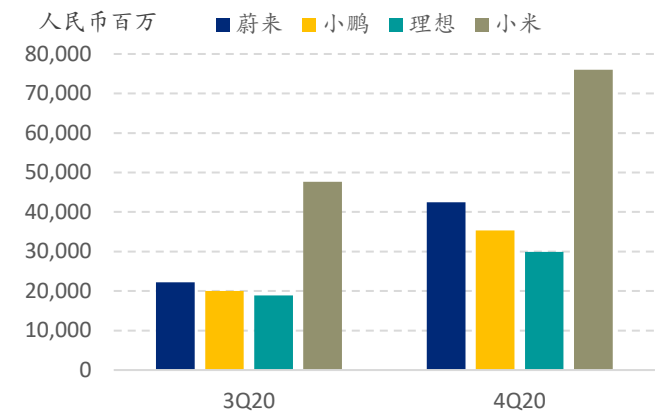
从中国造车新势力的历史融资看，从零出发到量产交付，总融资额大约在 50 亿至 100 亿美金。而小米已经做好未来十年投入 100 亿美金的准备。从 4Q20 的年报可以看到，小米账上的现金及现金等价物超 700 亿人民币，远超国内的三大造车新势力。

图表 6: 小米 vs 造车新势力：研发费用



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: 小米 vs 造车新势力：现金储备



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8: 新势力能源汽车融资总结

蔚来			小鹏			理想		
时间	融资轮次	融资金额	时间	融资轮次	融资金额	时间	融资轮次	融资金额
2015年6月	A	1亿美元	2015年4月	天使	未披露	2015年10月	天使	未披露
2015年9月	B	5亿美元	2016年3月	Pre-A	0.42亿美元	2016年5月	A	7.8亿人民币
2016年6月	C	1亿美元	2017年6月	A	22亿人民币	2017年9月	A+	6.2亿人民币
2017年3月	战略	6亿美元	2017年12月	A+	未披露	2017年10月	Pre-B	数千万人民币
2017年11月	D	10亿美元	2018年1月	B	22亿人民币	2018年3月	B	30亿人民币
上市前融资额		约 33 亿美元	2018年2月	战略	3亿人民币	2019年4月	B+	10亿人民币
2018年9月	IPO	10亿美元	2018年8月	B+	40亿人民币	2019年8月	C	5.3亿美元
2019年5月	可转债	6.5亿美元	2019年11月	C	4亿美元	2020年6月	D	5.5亿美元
2020年2月	可转债	1亿美元	2020年7月	C+	5亿美元	2020年7月	战略	3.8亿美元
2020年2月	战略	3亿美元	2020年8月	C++	3亿美元	上市前融资额		约 23 亿美元
2020年2月	可转债	2.35亿美元	上市前融资额		约 16 亿美元	2020年7月	IPO	10.9亿美元
2020年4月	战略	70亿人民币	2020年8月	IPO	15亿美元	2020年12月	发股	约 16 亿美元
2020年6月	战略	0.1亿美元	2020年9月	战略	40亿人民币	合计		约 50 亿美元
2020年6月	发股	约 4.3 亿美元	2020年12月	发股	约 22 亿美元			
2020年6月	发股	约 17.3 亿美元	合计		约 59 亿美元			
2020年12月	发股	约 27 亿美元						
合计		约 105 亿美元						

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际

● 风险解读

1. 汽车，即使是新能源汽车，也是与智能手机非常不同的产品。汽车的安全性、供应链都与智能手机完全不同，小米在手机行业拥有的能力不能完全迁移至新能源汽车；
2. 新能源汽车行业投入非常高，需要经得住多年的亏损。智能电动车全资子公司有可能拖累小米的财务表现；
3. 小米当前的业务板块依然处于成长期。进入新能源汽车有可能分散小米现有精力，无法聚焦现有的成长业务；
4. 中国新能源汽车行业已经跑出多家龙头造车新势力，小米作为追赶者，不具备先发优势。

总结来说，我们看好新能源汽车行业未来十年的黄金发展。小米进入该行业，机遇与挑战并存。我们期待小米再次起航的表现，希望小米生生不息。

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):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-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经授权的行为。

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) 浦银国际持有本报告所述公司(小米集团 1810.HK)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