

小米集团-W (1810.HK)

浦银国际启航 2022 企业日纪要

1月12日，我们邀请了小米投资者关系团队来参加我们的浦银企业日。展望2022年，公司管理层预计小米智能手机业务在中国、印度、欧洲依然有成长空间；IoT业务，海外IoT市场增长空间广阔；互联网服务业务，广告、游戏业务持续增长。我们认为，当前小米估值吸引人，重申“买入”评级。

- 2022 成长可期，千亿研发铺垫长线；估值低点，适合进入。** 我们预计小米2021年智能手机出货量将达到约1.9亿部。虽然受供应链紧缺等影响，市场预期小米2021年智能手机出货量从2021年年初的高点向下调整，但是依然有望较2020年的1.46亿部有较大成长。展望2022年，公司管理层预期智能手机供应链“缺芯”状况好转，小米智能手机出货量有望继续稳健增长，并且在中国、印度和欧洲三个区域依然有增量空间。长期看，小米计划加大研发投入，并预计未来五年投入超过1,000亿人民币的研发，用于包括5G、智能制造、工业互联网、云服务方向，具体包括高端机型、小爱同学、可穿戴产品等。这些研发投入将帮助小米保持竞争力、打开高端市场、提升品牌形象，从在财务上反哺毛利率的提升。我们认为，今年一季度智能手机行业同比高基数的阶段，将会是小米估值的低点，适合进入，重申“买入”评级。

- 智能手机业务在中国、印度、欧洲依然有成长空间。** 在《[科技行业2022年展望](#)》中，我们预计全球智能手机需求从明年二季度后有所改善，明年二、三、四季度分别有6%、8%、5%的同比增长，呈现前低后高的基本年走势。小米也大体符合这一趋势。公司表示，短期内，西安疫情对于备货较为充足的小米影响较小。从2022年全年看，中国、印度、欧洲将依然贡献可观的智能手机增量。在中国，小米线下覆盖率有望继续提升。线下小米之家在2021年实现了从3,000多家到1万多家的快速增长，目前基本实现县城全覆盖，并会在2022年继续提升乡镇覆盖率。小米在印度智能手机市场基本维持30%左右的市占率，将继续享受印度功能机用户转换智能机的行业红利。欧洲市场增长空间主要来自小米运营商渠道的增长。因此，我们对小米2022年智能手机的稳健增长保持乐观。同时，手机出货量增长，带动用户基数成长，推动互联网业务成长水到渠成。

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

童钰枫

助理分析师

carrie_tong@spdbi.com

(852) 2808 6447

2022年1月19日

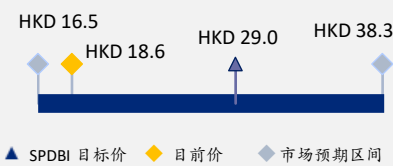
评级


买入

目标价 (港元)	29.0
潜在升幅/降幅	55.7%
目前股价 (港元)	18.6
52周内股价区间 (港元)	17.5-32.5
总市值 (百万港元)	466,027
近3月日均成交额 (百万港元)	1,621

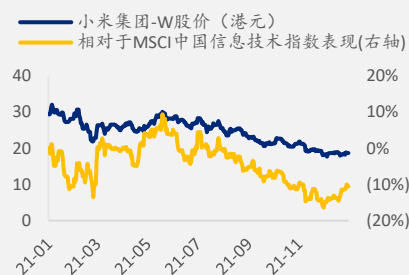
注：截至2022年1月14日收盘价

市场预期区间



资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



扫码关注浦银国际研究

- 智能工厂持续推进，在高连接性业务上力争实现“小米智造”。**
 公司表示，亦庄一期智能工厂手机年产量约 100 万台，昌平在建二期智能工厂年产量达 1,000 万台。我们认为，虽然自建工厂产能在小米体系中并不大，但却是小米提升品牌形象、力争高端产品的重要一步。未来，小米计划在和手机相关的连接性更强的业务上，包括可穿戴设备、路由器、智能冰箱等，将进一步提升自主研发和生产能力，实现“小米智造”。
- IoT 业务，面板涨价和国际海运成为 2021 年的阻碍，但海外 IoT 业务也给予 2022 年更大成长空间。**在 2021 年三季度，受面板涨价和国际海运的不利影响，小米 IoT 业务毛利率同比下滑 1.6 个百分点。公司预计这两个不利因素会在 2022 年得到有效缓解，从而推动小米该业务板块的增长。进入 2022 年，公司认为 OLED 电视、十字四门冰箱、新风空调等家电产品都会为小米 2022 成长带来成长。长期来看，公司估算海外 IoT 市场体量有望达到中国市场体量的 3-4 倍，因而小米海外 IoT 收入有望从当前约 30% 的营收占比基础上继续增长；同时，海外 IoT 业务较中国 IoT 业务的毛利更高，有望推动该业务平均毛利率的提升。我们认为由手机带动的智能硬件也会维持高速增长，并在 2025 年贡献电子行业约 55% 的规模（详情见 [2022 年科技行业展望](#)），因此小米该业务板块也有望长期受益。

图表 1：小米集团-W 市盈率：当前 15.4x vs 上市以来均值 24.2x vs 上市以来均值以下 1 个标准差 16.9x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 2: 浦银国际目标价: 小米集团-W



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价	评级	目标价	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	18.6	买入	29.0	2021/8/31	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	148.8	买入	179.1	2021/8/31	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	27.0	买入	36.0	2021/12/16	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	119.2	买入	146.9	2022/1/19	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	46.3	买入	58.3	2021/12/16	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.2	买入	28.0	2021/12/16	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	32.7	买入	38.2	2021/12/16	结构件
NIO US Equity	蔚来	31.0	买入	53.9	2021/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	49.7	买入	48.3	2021/7/14	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	188.3	买入	187.6	2021/7/14	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	31.1	买入	35.4	2021/6/25	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	1,049.6	卖出	638.3	2021/9/6	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	263.8	买入	307.7	2021/9/6	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	253.1	买入	320.3	2021/9/6	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇光学科技	219.8	买入	253.8	2021/8/31	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.7	买入	15.9	2021/8/31	手机光学

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 1 月 14 日收盘价

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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

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逾 1%的财务权益。
- 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。

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。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

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

