



小米 (1810.HK): 静待智能手机行业需求复苏

重申小米的“买入”评级，上调目标价至 15.4 港元，潜在升幅 27%。

- 重申小米的“买入”评级：**受到短期智能手机需求疲软的影响，今年上半年预计小米的业绩依然承受压力，但是，我们认为小米下半年会受益于智能手机等消费电子需求逐步复苏，迎来收入端和毛利率的双重提升。并且，进入 2024 年，公司的智能电动车业务带来的收入增量，从而提升估值空间。目前，小米自身及二级市场对公司的预期已经在筑底向上。因此，我们重申小米“买入”评级。
- 下调全球智能手机出货量预测，但是高端机型和折叠屏有望推动高端需求稳定增长：**与去年 12 月科技展望中预测相比，我们下调 2023 年全球智能手机出货量预测至 11.8 亿部，同比下降 2.4%。但是，我们预期全球智能将在今年下半年迈入缓慢的复苏通道。渠道库存回归健康水位、外部宏观环境改善、终端消费信心提振都将推动下半年的边际改善。并且，我们也关注到折叠屏的机型高速增长有望维持高端机型的稳定增长。
- 预期小米 2024 年有明显的利润增长和业绩释放：**小米四季度的营业利润存在压力，主要由于电动车业务的高投入。我们预期相关费用投入将在 2023 年持续。但是，进入 2024 年，小米老业务（手机、IoT、互联网）随着规模与利润战略重心转移，有望迎来利润提升。同时，新能源车带来的收入贡献，也将带来估值和市值的加成。
- 估值：**我们采用分部加总估值法对小米进行估值。我们分别给予小米 2024 年智能手机、IoT 和互联网业务 18.0x、25.0x、18.0x 的目标市盈率，给予其他业务（主要是智能电动车）2.5x 的目标市销率，得到 15.4 港元的目标价，潜在升幅 27%。
- 投资风险：**智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期，下半年增长较为乏力。手机终端及供应链去库存的速度弱于预期，拖累手机品牌的出货量。行业竞争再次加剧，玩家利润率承压。海外宏观环境波动影响海外消费电子需求。新能源车进展不如预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万元	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
营业收入	328,309	280,044	275,026	308,519	345,621
同比增速	34%	-15%	-2%	12%	12%
股东应占净利润	19,339	2,474	3,114	3,579	4,447
同比增速	-5%	-87%	26%	15%	24%
目标 PE (x)	17.4	135.4	108.2	94.2	75.8
目标 PB (x)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

2023 年 3 月 30 日

评级

买入

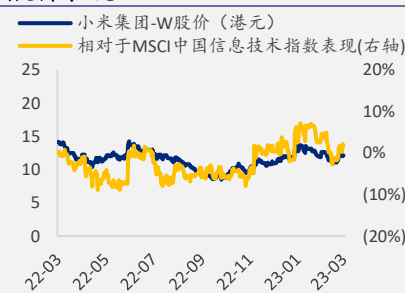
目标价 (港元)	15.4
潜在升幅/降幅	27%
目前股价 (港元)	12.1
52 周内股价区间 (港元)	8.3-14.6
总市值 (百万港元)	302,264
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,022

注：截至 2023 年 3 月 29 日收盘价

市场预期区间



股价表现



扫码关注
浦银国际研究

目录

预期全球智能手机出货量上半年承压，下半年缓和复苏	4
略微下调全球智能手机出货量预测	4
预期全球智能手机下半年温和复苏，高端和折叠屏都将推动行业成长	6
小米业绩回顾及展望	8
4Q22 业绩：营收高于市场预期，毛利率相对稳定，经营利润承受压力	8
预期小米 2024 年将有明显的利润增长和业绩释放	10
小米估值	11
SPDBI 乐观与悲观情景假设	13

图表目录

图表 1：盈利预测和财务指标（2021-2025E）	1
图表 2：全球智能手机出货量及预测（2015-2025E）	5
图表 3：全球智能手机季度出货量及预测（1Q22-4Q23E）	5
图表 4：中国智能手机季度出货量及预测（1Q22-4Q23E）	5
图表 5：印度智能手机季度出货量及预测（1Q22-4Q23E）	5
图表 6：全球智能手机出货量：新预测 vs 前预测（2023E-2024E）	5
图表 7：全球智能手机出货量份额按价格拆分（1Q21-4Q22）	7
图表 8：全球智能手机季度出货量同比增速按照价格拆分（1Q21-4Q22）	7
图表 9：小米 4Q22 业绩详情	9
图表 10：小米业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E&2024E）	10
图表 11：小米分部加总估值法（2024 年）	11
图表 12：小米市盈率估值	11
图表 13：小米盈利预测季度环比历史趋势	11
图表 14：SPDBI 目标价：小米集团	12
图表 15：SPDBI 科技行业覆盖公司	12
图表 16：小米集团市场普遍预期	13
图表 17：小米集团 SPDBI 情景假设	13

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	328,309	280,044	275,026	308,519	345,621
销售成本	(270,048)	(232,467)	(225,048)	(253,183)	(284,078)
毛利润	58,261	47,577	49,978	55,337	61,543
经营支出	(38,887)	(42,465)	(46,903)	(51,613)	(56,651)
销售费用	(20,981)	(21,323)	(23,219)	(25,540)	(28,042)
管理费用	(4,739)	(5,114)	(5,083)	(5,593)	(6,140)
研发费用	(13,167)	(16,028)	(18,602)	(20,480)	(22,469)
经营利润	19,374	5,112	3,075	3,724	4,891
非经营收入	5,043	(1,178)	958	914	865
财务费用	(1,612)	1,117	1,117	1,117	1,117
投资收益	8,407	(2,062)	74	30	(19)
其他	(1,753)	(233)	(233)	(233)	(233)
税前利润	24,417	3,934	4,033	4,637	5,757
税务费用	(5,134)	(1,431)	(890)	(1,030)	(1,281)
税后利润含少数股东权益	19,283	2,503	3,143	3,608	4,476
少数股东权益	(56)	29	29	29	29
净利润	19,339	2,474	3,114	3,579	4,447
基本股数 (百万)	24,927	24,828	24,980	24,980	24,980
摊销股数 (百万)	25,509	25,297	25,297	25,297	25,297
基本每股收益 (元)	0.78	0.10	0.12	0.14	0.18
摊销每股收益 (元)	0.76	0.10	0.12	0.14	0.18

资产负债表

人民币百万元	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
货币资金	23,512	20,414	14,533	6,946	(531)
受限制资金	35,361	35,361	35,361	35,361	35,361
短期投资	35,132	29,967	29,430	33,014	36,984
应收账款和应收票据	17,986	15,341	15,067	16,901	18,934
存货	52,398	45,106	43,666	49,125	55,120
其他流动资产	21,464	18,308	17,980	20,170	22,596
流动资产合计	185,851	164,498	156,037	161,517	168,463
物业、厂房及设备	6,965	11,087	13,920	16,674	19,450
无形资产	5,579	3,935	2,775	1,957	1,380
长期投资收益	60,344	66,379	73,017	80,318	88,350
其他非流动资产	34,152	34,152	34,152	34,152	34,152
总资产	292,892	280,051	279,901	294,619	311,796
短期借款	5,527	5,827	5,158	4,892	5,064
应付账款和应付票据	74,643	64,255	62,205	69,981	78,521
其他流动负债	35,557	30,330	29,787	33,414	37,432
流动负债合计	115,727	100,412	97,149	108,288	121,017
长期借款	20,720	20,720	20,720	20,720	20,720
其他非流动负债	19,012	19,012	19,012	19,012	19,012
总负债	155,459	140,144	136,881	148,019	160,749
股本	0	0	0	0	0
储备	137,212	139,686	142,801	146,380	150,827
少数股东权益	220	220	220	220	220
其他	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益总额	137,432	139,906	143,021	146,600	151,047
总负债和股东权益	292,892	280,051	279,901	294,619	311,796

现金流量表

人民币百万元	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,785	3,588	6,895	10,301	11,900
税前利润	24,417	3,934	4,033	4,637	5,757
折旧	1,804	1,993	3,172	3,983	4,771
摊销	1,257	1,645	1,160	818	577
其他经营活动现金流	(1,137)	1,089	1,089	1,089	1,089
营运资金变动	(15,725)	(2,524)	(552)	1,921	2,105
应收账款减少 (增加)	(7,549)	2,644	275	(1,835)	(2,032)
库存减少 (增加)	(13,747)	7,292	1,440	(5,459)	(5,995)
应付账款增加 (减少)	2,456	(10,388)	(2,051)	7,777	8,540
其他经营资金变动	3,114	(2,072)	(215)	1,438	1,593
税务费用	(2,442)	(1,431)	(890)	(1,030)	(1,281)
利息收入 (支出)	1,612	(1,117)	(1,117)	(1,117)	(1,117)
投资活动现金流	(45,008)	(6,985)	(12,107)	(17,623)	(19,549)
资本支出	(7,169)	(6,115)	(6,006)	(6,737)	(7,547)
取得或购买长期投资	(14,185)	(6,034)	(6,638)	(7,302)	(8,032)
银行存款增加	(13,902)	-	-	-	-
短期投资	(6,312)	5,165	537	(3,584)	(3,970)
其他	(3,439)	-	-	-	-
融资活动现金流	4,499	300	(670)	(265)	172
借款	9,227	300	(670)	(265)	172
发行股份	-	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
其他	(4,729)	-	-	-	-
外汇损益	(517)	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(31,241)	(3,097)	(5,881)	(7,587)	(7,477)
期初现金及现金等价物	54,752	23,512	20,414	14,533	6,946
期末现金及现金等价物	23,512	20,414	14,533	6,946	(531)

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	33.5%	-14.7%	-1.8%	12.2%	12.0%
毛利润增速	58.5%	-18.3%	5.0%	10.7%	11.2%
营业利润增速	110.4%	-73.6%	-39.8%	21.1%	31.4%
净利润增速	-5.0%	-87.2%	25.9%	14.9%	24.3%
盈利能力					
净资产收益率	14.8%	1.8%	2.2%	2.5%	3.0%
总资产报酬率	7.1%	0.9%	1.1%	1.2%	1.5%
投入资本回报率	8.7%	2.2%	1.3%	1.6%	2.0%
利润率					
毛利率	17.7%	17.0%	18.2%	17.9%	17.8%
营业利润率	5.9%	1.8%	1.1%	1.2%	1.4%
净利润率	5.9%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%
营运能力					
现金循环周期	(20)	(11)	(10)	(9)	(10)
应收账款周转天数	16	22	20	19	19
存货周转天数	64	77	72	67	67
应付账款周转天数	99	109	103	95	95
净债务 (净现金)	(32,626)	(29,228)	(24,016)	(16,694)	(9,046)
自由现金流	(2,901)	(1,321)	(40)	2,679	3,516

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

预期全球智能手机出货量上半年承压，下半年缓和复苏

● 略微下调全球智能手机出货量预测

与去年 12 月[科技展望](#)中的预测相比，我们下调 2023 年全球智能手机的预测。调整后，我们预期 2023 年全球智能手机出货量将同比较轻微下降 2.4%，至 11.8 亿部，进一步下探 2013 年以来的全球智能手机新低。

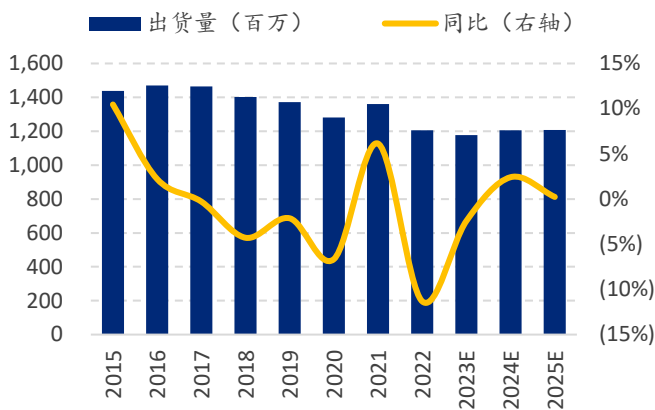
我们下调全球智能手机出货量主要基于如下几个判断。

- 首先，从今年前几个月的中国智能手机出货量来看，除了春节期间有相对明显的同比增长，春节后以及 3 月份的出货量同比增速依然有压力。我们预计中国一季度智能手机出货量将同比下降 7%。

而部分海外地区也同样面临去年四季度以来需求快速下滑的情况。印度、东南亚地区预计也有 20%左右的出货量同比下滑。

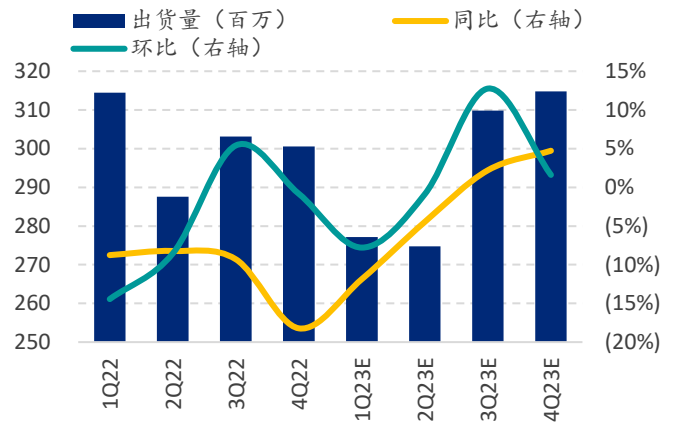
- 其次，从渠道调研来看，头部手机品牌，尤其是安卓阵营，在今年一季度和二季度依然会有少量去库存的压力。手机终端库存主要集中在渠道端。印度地区压力也比较大。因此，我们认为今年手机品牌的智能手机出货量会弱于终端零售出货量。
- 最后，据我们和手机供应链上下游的沟通（[调研报告](#)）来看，大部分零部件供应链在今年 1、2 月份并未看到手机品牌上调全年预测，依然维持去年年底较为谨慎保守的判断。因此，我们对今年上半年全球智能手机出货量的预测也相对谨慎。

图表 2：全球智能手机出货量及预测（2015-2025E）



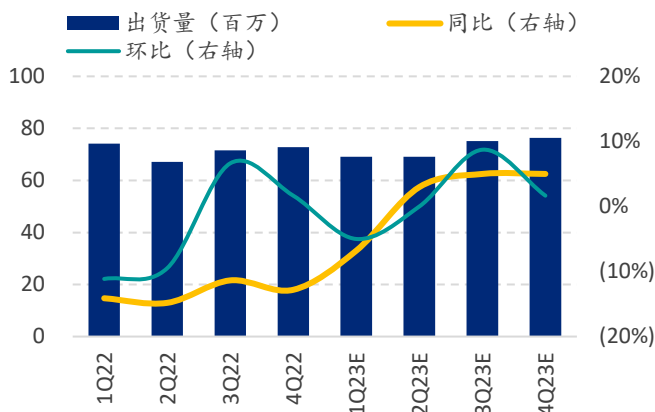
E=浦银国际预测
资料来源：IDC、Bloomberg、浦银国际

图表 3：全球智能手机季度出货量及预测（1Q22-4Q23E）



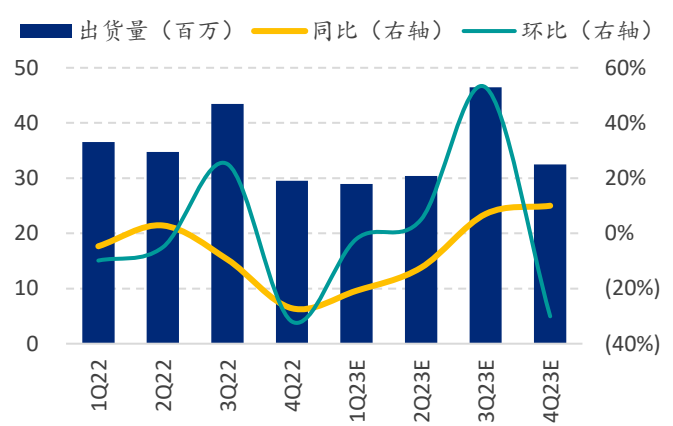
E=浦银国际预测
资料来源：IDC、Bloomberg、浦银国际

图表 4：中国智能手机季度出货量及预测（1Q22-4Q23E）



E=浦银国际预测
资料来源：IDC、Bloomberg、浦银国际

图表 5：印度智能手机季度出货量及预测（1Q22-4Q23E）



E=浦银国际预测
资料来源：IDC、Bloomberg、浦银国际

图表 6：全球智能手机出货量：新预测 vs 前预测（2023E-2024E）

出货量 百万	2023E			2024E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
中国	290	296	(2%)	295	296	(0%)
印度	138	163	(15%)	149	174	(14%)
亚洲其他	167	184	(10%)	172	175	(2%)
EMEA	321	335	(4%)	327	328	(0%)
北美	142	159	(11%)	142	154	(8%)
拉美	119	131	(9%)	119	124	(4%)
总计	1,177	1,267	(7%)	1,205	1,251	(4%)

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

● 预期全球智能手机下半年温和复苏，高端和折叠屏都将推动行业成长

虽然我们下调了全球智能手机出货量的预测，但是智能手机行业依然有几点亮点，而这也是行业的 Beta 提供基本面的基础。

- 首先，我们预计全球智能手机的大盘有望从今年下半年进入复苏通道并向 2024 年延续。我们预期今年一、二季度全球智能手机出货量将同比下降 12% 和 4%，而今年三、四季度全球智能手机出货量将同比增长 2% 和 3%。

从手机品牌/渠道库存来看，今年二季度的清库存的压力预计会显著下降。上游半导体芯片清理库存或将延续到今年二、三季度。这也是我们判断全球智能手机出货量将从三季度开始温和提升的主要因素之一。

同时，去年下半年，全球智能出货量到达近几年的极低点，换机周期则达到近几年高点。今年中国经济复苏，以及海外宏观环境改善，都为推动消费者购买手机的奠定基础，需求有望将从低点迎来复苏。

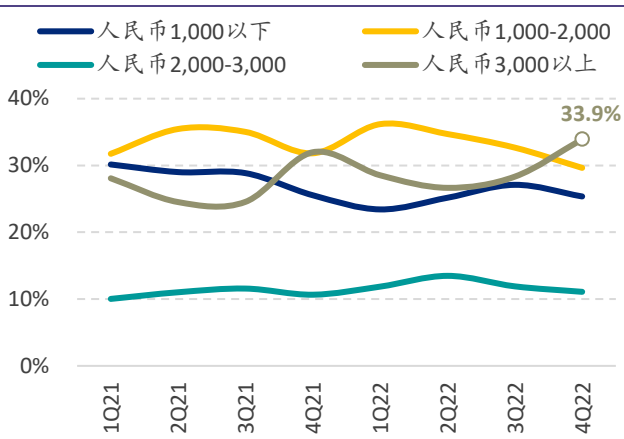
- 其次，去年尤其四季度，全球智能手机出货量都比较疲软，在此背景下，**高端智能手机出货量的韧性更强**，同比下降幅度更低，出货量占比提升。在 4Q22，全球 450 美元（约人民币 3,000 元）以上的智能手机出货量同比下降 13%，好于全球手机整体降幅（18%），而出货量份额也达到 33.9%，为 2014 年以来的最高点。

我们预期，高端智能手机出货量仍能够保持相对稳定的增长，从而推升全球智能手机行业收入的整体提升，给予供应链更多的价值空间。而下半年宏观负面因素减轻，如通胀缓和、局部地缘冲突减少等，也将缓解低端智能手机出货量压力，进而释放部分需求。

- 第三，**折叠屏手机仍然是今年产业链关注的重点**。我们预计折叠屏智能手机今年出货量有望维持高速增长。其中，小折叠屏智能机帮助行业进一步下探成本和价格的下限，成为该细分品类中最强劲的增长动能。

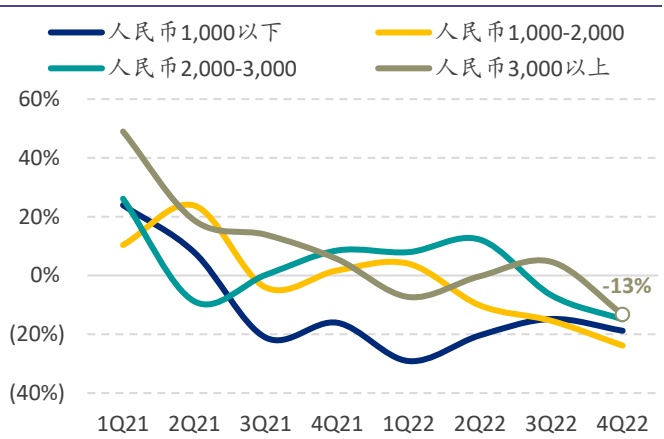
我们预期折叠屏手机有望成为长期的趋势，并在整个智能手机大盘中占据重要份额。同时，国内的安卓品牌也有望借助折叠屏的品类，上探高端机型的价格段，为自身高端份额提升奠定基础。

图表 7: 全球智能手机出货量份额按价格拆分 (1Q21-4Q22)



资料来源: IDC、Bloomberg、浦银国际

图表 8: 全球智能手机季度出货量同比增速按照价格拆分 (1Q21-4Q22)



资料来源: IDC、Bloomberg、浦银国际

小米业绩回顾及展望

● 4Q22 业绩：营收高于市场预期，毛利率相对稳定，经营利润承受压力

4Q22 营收略高于市场预期，毛利率同比、环比微降，与市场预期大致持平。受宏观经济环境及市场需求疲软影响，全球智能手机出货量同比、环比皆有较大幅度下滑。

小米 2022 财务情况

- 营业收入为 2,800.4 亿人民币，同比下降 15%，主要受到复杂宏观环境和行业变化带来的影响。
- 毛利率为 17.0%，同比下降 0.8 个百分点。其中，智能手机、IoT 产品、互联网服务及其他业务的毛利率分别为 9.0%、14.4%、71.8%、16.2%。
- 全球智能手机出货量 1.53 亿台，同比下降 20%。

小米 4Q22 财务情况

- 营业收入为 660.5 亿人民币，同比下降 23%，环比下降 6%，略高于市场预期。其中，智能手机收入 366.7 亿人民币，同比下降 27%，环比下降 14%；IoT 产品收入 214.5 亿人民币，同比下降 14%，环比增长 13%；互联网服务收入 71.7 亿人民币，同比下降 1%，环比增长 1%。三项收入中惟智能手机收入略低于市场预期，总体而言与市场预期并无太大出入。
- 毛利率为 17.2%，同比微降 0.1 个百分点，环比微降 0.6 个百分点，与市场预期大体持平。其中，智能手机、IoT 产品、互联网服务及其他业务的毛利率分别为 8.2%、14.3%、71.5%、24.9%，除 IoT 产品外，其余业务分部的毛利率同比表现均有一定程度下滑。
- 根据 IDC，全球智能手机出货量为 3,319 万台，同比下降 26%，环比下降 18%，不及市场预期。其中，中国市场出货量 846 万台，同比下降 36%，环比下降 6%；印度市场出货量 550 万台，同比下降 38%，环比下降 40%。
- 营业亏损为 4.7 亿人民币，不及市场预期。
- 净利润为 31.5 亿人民币，同比增长 27%，明显好于市场预期。

图表 9：小米 4Q22 业绩详情

人民币 百万	4Q22	4Q21	同比	3Q22	环比
营业收入	66,047	85,575	(23%)	70,474	(6%)
毛利润	11,378	14,659	(22%)	11,722	(3%)
营业利润	(474)	3,226	NM	1,514	NM
净利润 (损失)	3,151	2,486	27%	(1,476)	NM
基本每股收益 (人民币)	0.13	0.11	19%	(0.06)	NM

利润率	4Q22	4Q21	同比 百分点	3Q22	环比 百分点
毛利率	17.2%	17.1%	0.1	16.6%	0.6
营业费用率	17.9%	13.4%	4.6	14.5%	3.5
营业利润率	(0.7%)	3.8%	NM	2.1%	NM
净利率	4.8%	2.9%	1.9	(2.1%)	NM

人民币 百万	4Q22	4Q21	同比	3Q22	环比
智能手机	36,672	50,464	(27%)	42,514	(14%)
IoT产品	21,447	25,067	(14%)	19,059	13%
互联网服务	7,171	7,270	(1%)	7,067	1%
其他	757	2,775	(73%)	1,835	(59%)
总收入	66,047	85,575	(23%)	70,474	(6%)

毛利率	4Q22	4Q21	同比 百分点	3Q22	环比 百分点
智能手机	8.2%	10.1%	(2.0)	8.9%	(0.7)
IoT产品	14.3%	13.0%	1.2	13.5%	0.8
互联网服务	71.5%	76.1%	(4.5)	72.1%	(0.5)
其他	24.9%	26.7%	(1.8)	15.0%	9.8
综合毛利率	17.2%	17.1%	0.1	16.6%	0.6

出货量 (百万)	4Q22	4Q21	同比	3Q22	环比
智能手机	33.2	45.0	(26%)	40.5	(18%)

小米出货量 百万	4Q22	4Q21	同比	3Q22	环比
中国	8.5	13.2	(36%)	9.0	(6%)
印度	5.5	8.9	(38%)	9.2	(40%)
其他	19.2	22.9	(16%)	22.3	(14%)
合计	33.2	45.0	(26%)	40.5	(18%)

市占率	4Q22	4Q21	同比 百分点	3Q22	环比 百分点
中国	12%	16%	(4.2)	13%	(1.0)
印度	19%	22%	(3.4)	21%	(2.6)
其他	10%	9%	0.3	12%	(2.2)
合计	11%	12%	(1.2)	13%	(2.3)

全球 智能手机	4Q22	4Q21	同比	3Q22	环比
中国	73	83	(13%)	72	2%
印度	30	41	(27%)	43	(32%)
其他	198	244	(19%)	188	5%
合计	301	368	(18%)	303	(1%)

资料来源：公司公告、浦银国际

● 预期小米 2024 年将有明显的利润增长和业绩释放

2022 年四季度小米的营业利润端压力，预计在 2023 年仍会延续。这主要是由收入增速放缓以及新能源车等业务费用大幅提升所导致。因此，我们对于小米 2023 年经营利润端的预测会相对保守。

我们预计 2023 年小米智能手机出货量将达到 1.47 亿部，同比下降 4%。与全球智能手机出货量趋势保持一致。其中，印度库存消化将导致小米手机出货量低于终端零售数据。

同时，尽管大家电、平板等品类可以保持稳定增长，IoT 产品需求也同样受到消费电子需求疲软的影响，且恢复仍需要一定时间。

最后，今年小米的互联网业务因互联网巨头客户降本增效的影响，该业务板块预计将维持相对稳定。

但是，小米今年的战略重心将转向规模和利润并重。因此，我们预期小米 2023 年毛利率将较去年有明显提升，预计将同比提升 1.2 个百分点至 18.2%，其中，硬件（包括手机和 IoT 产品）的毛利率改善是最重要的增长来源。

同时，我们建议投资人可以期待小米 2024 年的业绩释放。1) 2024 年，手机等消费电子有望在 2023 年下半年基础上进一步复苏，将推动公司经营杠杆放大利润弹性；2) 届时小米的新能源车进入正式交付阶段，相关的业务开始贡献收入，从而提供估值和市值的增量。

图表 10：小米业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E&2024E）

人民币百万	2023E			2024E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
收入	275,026	426,690	(36%)	308,519	488,376	(37%)
毛利润	49,978	76,972	(35%)	55,337	89,627	(38%)
经营利润	3,075	20,423	(85%)	3,724	25,501	(85%)
净利润	3,114	15,094	(79%)	3,579	19,029	(81%)
基本每股收益（元）	0.12	0.60	(79%)	0.14	0.76	(81%)
利润率			百分点			百分点
毛利率	18.2%	18.0%	0.1	17.9%	18.4%	(0.4)
费用率	17.1%	13.3%	3.8	16.7%	13.1%	3.6
经营利润率	1.1%	4.8%	(3.7)	1.2%	5.2%	(4.0)
净利率	1.1%	3.5%	(2.4)	1.2%	3.9%	(2.7)

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

● 小米估值

我们采用分部加总估值法对小米进行估值。我们分别给予小米 2024 年智能手机、IoT 和互联网业务 18.0x、25.0x、18.0x 市盈率，给予小米其他业务（主要是新能源车）2.5x 的市销率，得到 15.4 港元的目标价，潜在升幅 27%。我们再次重申小米的“买入”评级。

我们预计 2023 年小米新能源车业务投入将带来 75 亿至 80 亿元的费用上升，因而经营利润和净利润都会承压。这也会使小米的市盈率估值短期内看起来偏高。

但是，我们认为应从两个方向来重新解读小米的估值：**1) 新老业务拆解：**关注老业务核心利润的提升，为新业务提供了长期弹药。**2) 市场预期：**对于小米的预期已经进入较为底部的区域，基本面预期进一步下行风险较小。智能手机市场需求进入边际改善后，预期上行弹性较大。

图表 11：小米分部加总估值法（2024 年）

人民币百万	2024E 收入	净利润率	净利润	净利润增速	目标估值 (x)	估值
智能手机	179,630	2.1%	3,772	53%	18.0	67,900
IoT	84,810	6.5%	5,513	42%	25.0	137,817
互联网	29,660	17.8%	5,294	41%	18.0	95,298
其他	14,419		(11,000)	57%	2.5	36,047
合计			3,579	15%	94.2	337,062
人民币/港币						0.8758
市值						384,862
股数（百万）						24,980
目标价（港元）						15.4

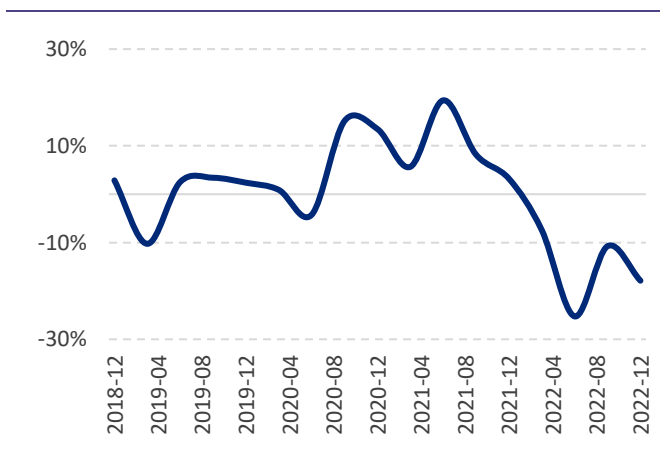
资料来源：浦银国际预测

图表 12：小米市盈率估值



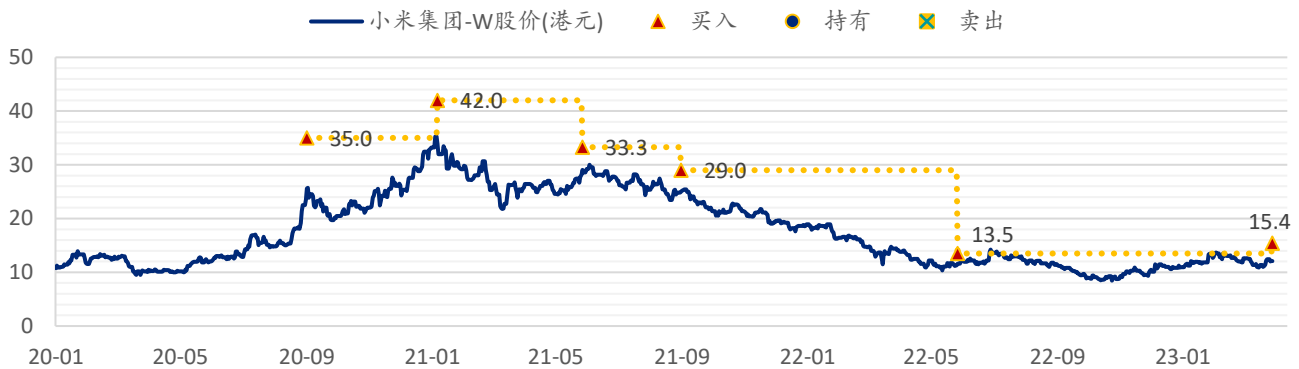
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 13：小米盈利预测季度环比历史趋势



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 14: SPDBI 目标价: 小米集团



注: 截至 2023 年 3 月 29 日收盘价 资料来源: Bloomberg、浦银国际

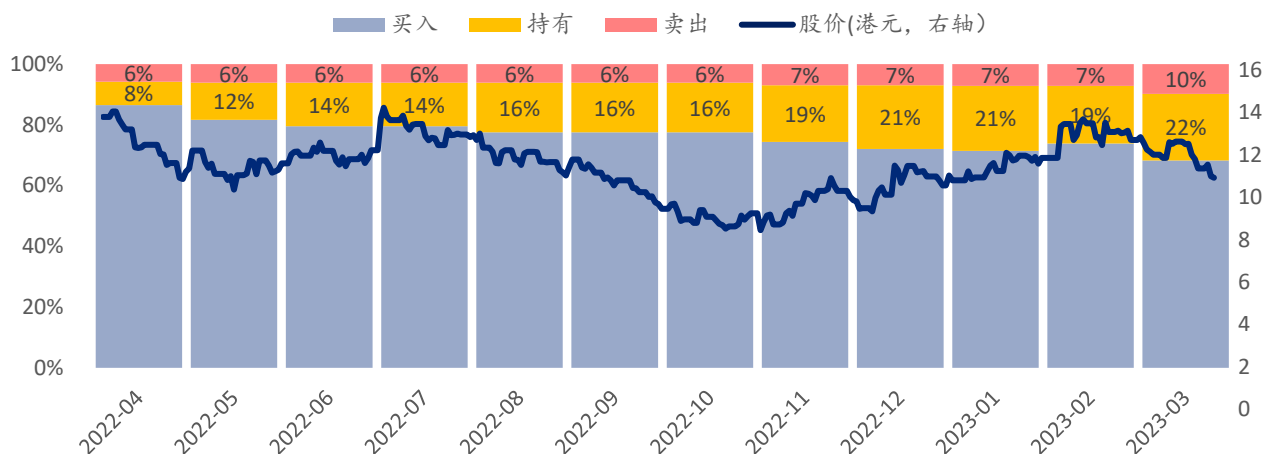
图表 15: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	12.1	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	101.0	买入	107.4	2022/5/27	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	22.5	买入	19.2	2022/5/27	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	55.4	买入	79.2	2022/5/27	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	30.2	买入	41.3	2022/5/27	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.4	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	19.1	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	96.0	买入	156.7	2022/5/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.4	买入	6.4	2022/5/27	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	90.0	买入	192.8	2022/5/27	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	9.2	买入	25.6	2022/9/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	72.3	买入	201.0	2022/9/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	10.3	买入	23.0	2022/9/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	41.3	买入	90.2	2022/9/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	24.8	买入	31.6	2022/9/15	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	98.0	买入	124.1	2022/9/15	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	37.4	买入	27.0	2022/11/29	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	189.2	持有	266.8	2022/5/30	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	218.0	买入	328.0	2022/9/15	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	247.7	买入	360.4	2022/9/15	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	17.9	买入	24.3	2022/6/17	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	49.4	买入	58.6	2022/6/17	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	34.8	买入	34.7	2022/6/17	晶圆代工

注: 港股、A股截至 2023 年 3 月 29 日收盘价; 美股为截至 2023 年 3 月 28 日收盘价 资料来源: Bloomberg、浦银国际

SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 16: 小米集团市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 17: 小米集团 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 20.6 港元
(概率: 25%)

- 小米海外渠道拓展速度快于预期, 拉动智能手机出货增长迅猛
- 高端智能手机拓展比较顺利, 提升小米智能手机平均单价, 2023 年提升毛利率幅度较大
- IoT 产品, 尤其是大家电业务, 增长速度比较快
- 小米“规模与利润并增”经营理念落地良好, 运营效率持续提升

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 8.6 港元
(概率: 5%)

- 外部环境不稳定拖累全球智能手机需求复苏, 低于全年的出货预期
- 国内竞争加剧, 智能手机毛利率下滑, 从而导致利润增速下滑
- 降本增效不及预期

资料来源: 浦银国际

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人士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人士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

- 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 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。
- 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

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

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