



小米2018年财报分析

重案四组

2019/08/24



目录

Part 1 收入结构与变化趋势

Part 2 关键业务指标解读

- 2.1 盈利能力分析
- 2.2 营运能力分析
- 2.3 偿债能力分析
- 2.4 现金流能力分析

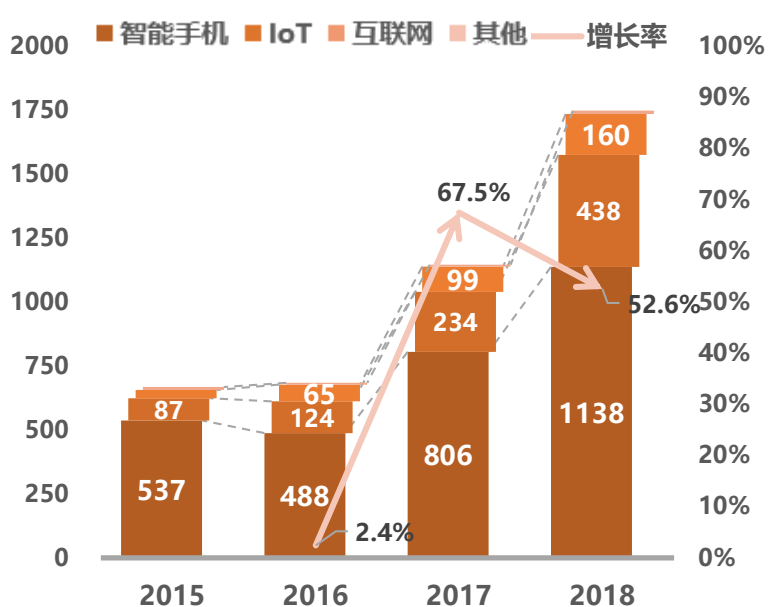
Part 3 智能手机市场分析

- 3.1 国内外智能手机市场格局分析
- 3.2 智能手机龙头企业优劣势分析
- 3.3 行业竞争格局分析

小米集团总收入逐年增加，智能手机核心业务地位不变但比例逐年减少，IoT业务收入比例呈逐年上升趋势，互联网业务营收占比稳定；此外，国际业务对整体收入贡献逐年增大

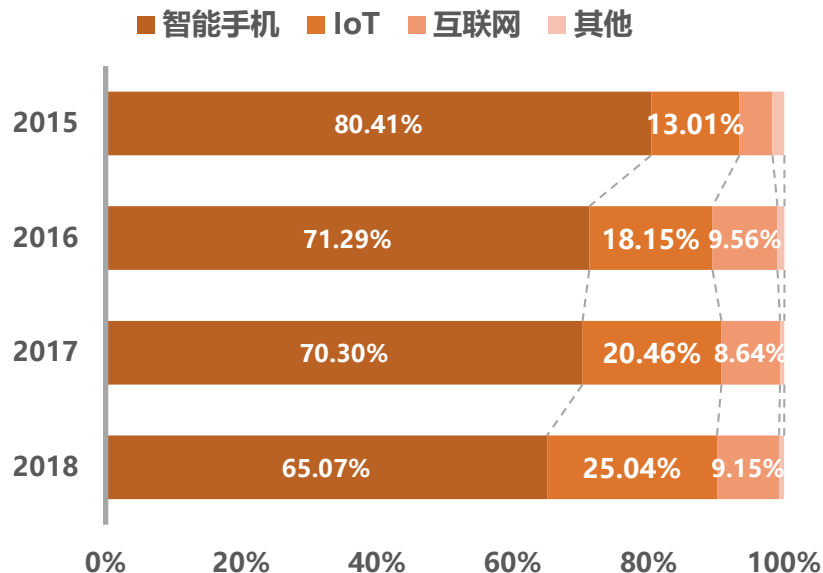
年收入变化趋势

(单位：亿元人民币)



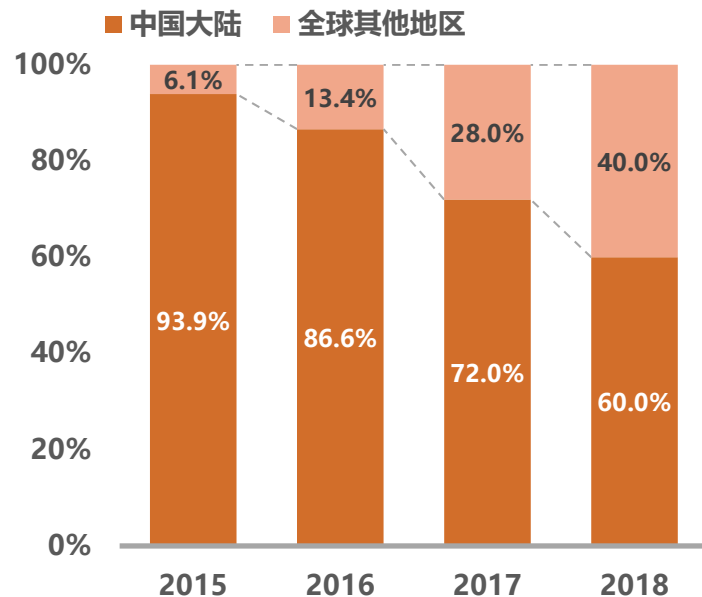
- 总体收入逐年增加
- 2018年增长率有所下滑

主营业务收入结构年变化趋势



- 智能手机仍是核心业务，但比例逐年减少
- IoT业务收入占比持续稳定增加
- 互联网业务占比保持不变

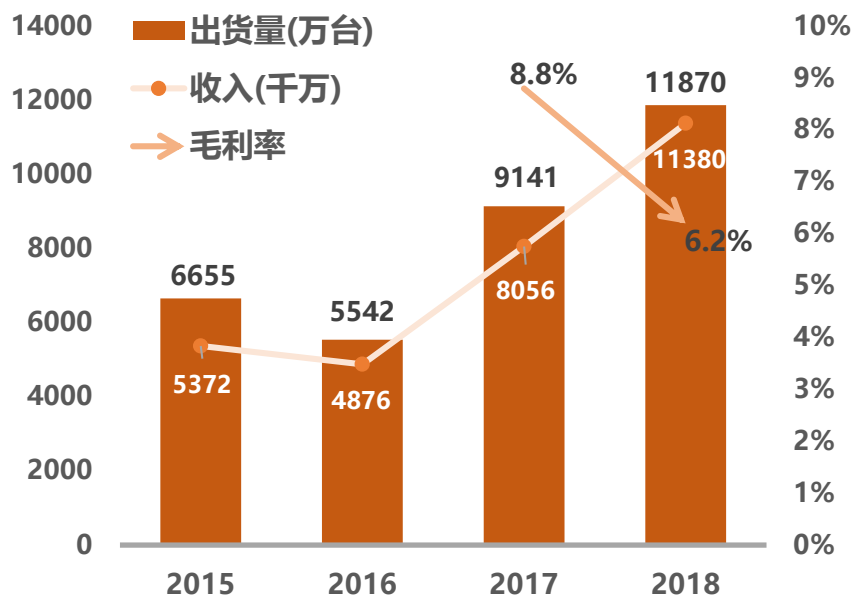
国内外业务年收入结构变化趋势



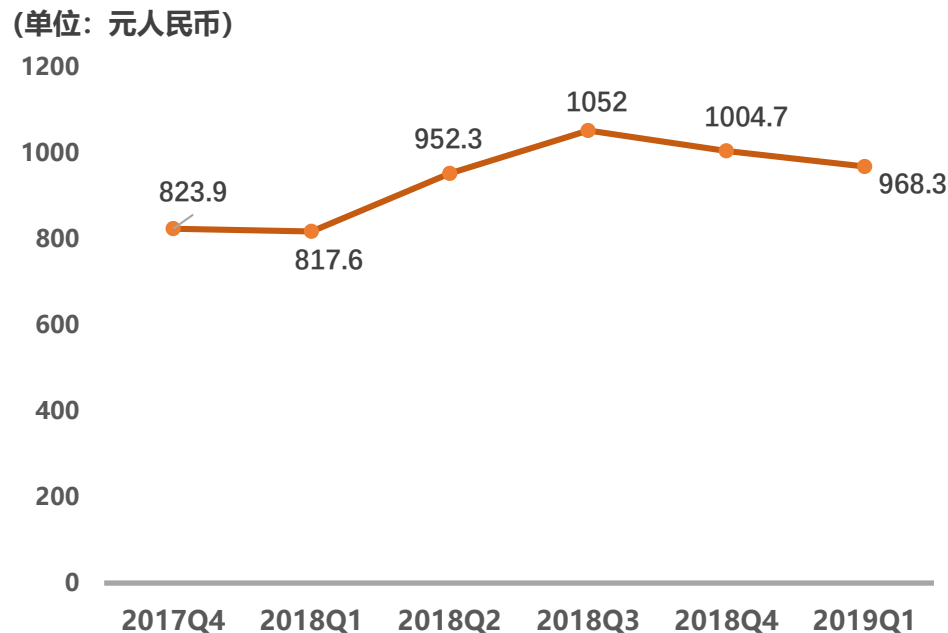
- 国际业务收入占整体业务收入比例逐年增大

小米智能手机业务形势不容乐观，虽然营收与出货量成正比，整体呈上升趋势，但2018年智能手机业务毛利率不升反降；此外，在消费升级常态中，其智能手机ASP仍在千元上下徘徊

年出货量、营收与毛利变化趋势



2018年小米智能手机ASP(单台均价)

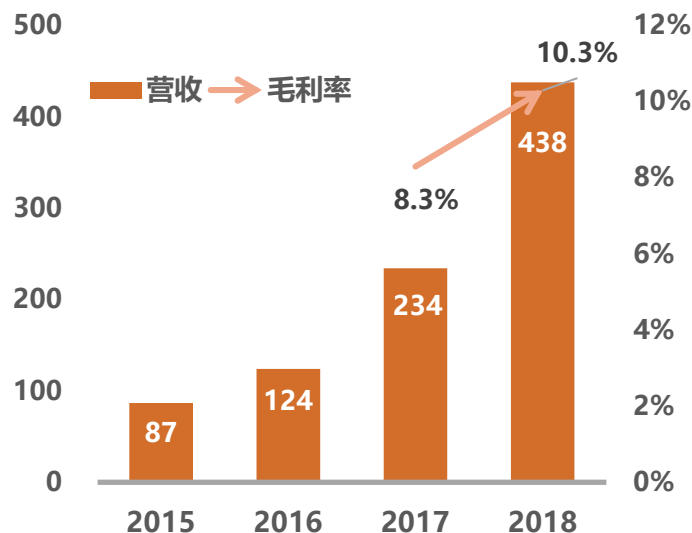


- 收入与出货量成正比，除2016年稍下降，整体均成上升趋势
- 2018年毛利率相比2017年下降2.2%，这说明小米智能手机业务的盈利水平有所下降，也反映出当前手机市场相对饱和，小米对潜在消费者吸引力不大，盈利水平有所降低。

IoT营收成为亮点，收益与毛利均呈逐年上升趋势，IoT设备活跃用户与日俱增，米家生态链基础用户初步成型，用户黏性较高，未来盈利发展前景较好

营收与毛利年变化趋势

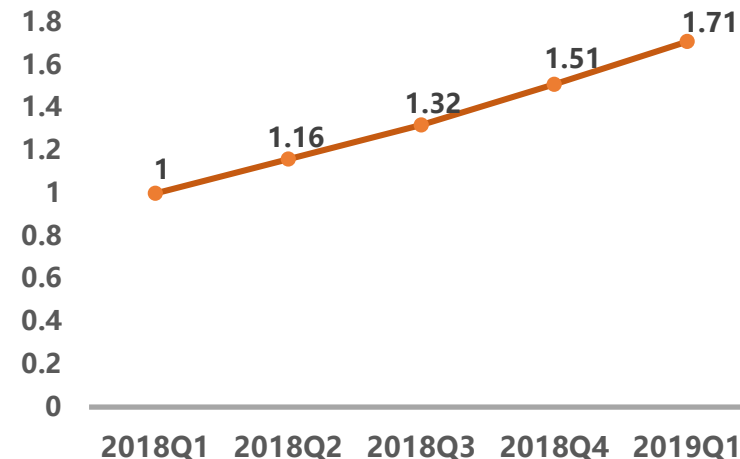
(单位：亿元人民币)



- 营收与毛利率呈逐年上升趋势，且2018年毛利率超过智能手机业务(10.3%)
- 主要得益于小米IoT业务的大力发展，如智能电视销量的增加。目前IoT战略已经搭建完成，发展前景良好

IoT设备连接数

(单位：亿台)



- IoT连接设备数逐年稳步增加

截至2018年12月31日，拥有超过**五个**小米IoT设备（不包括智能手机及笔记本电脑）的用户约为**230万**名，环比增长16.2%，同比增长109.5%。

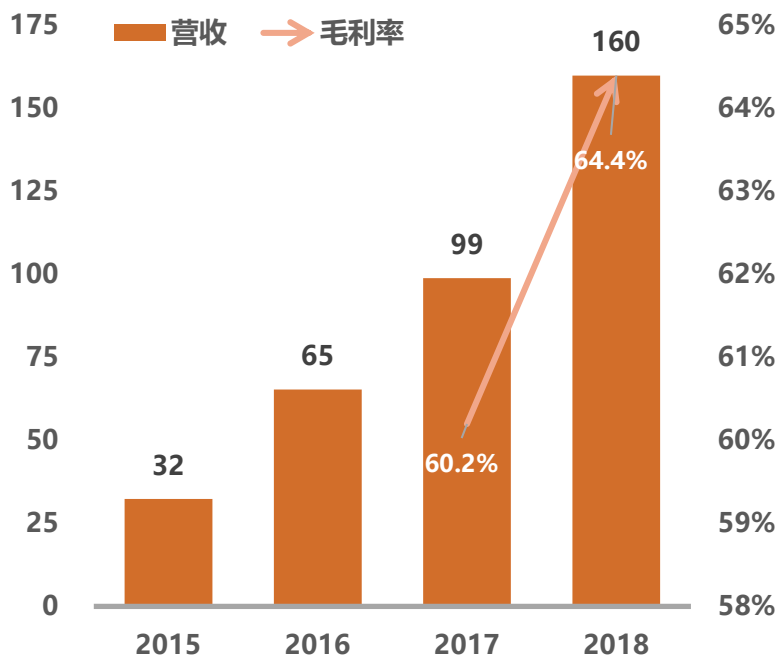
——《2018年小米财报》

- 米家生态系统初步成型，用户黏性较高

互联网服务业务营收逐年升高，且毛利率较大，但盈利严重依赖广告，可能会降低用户体验

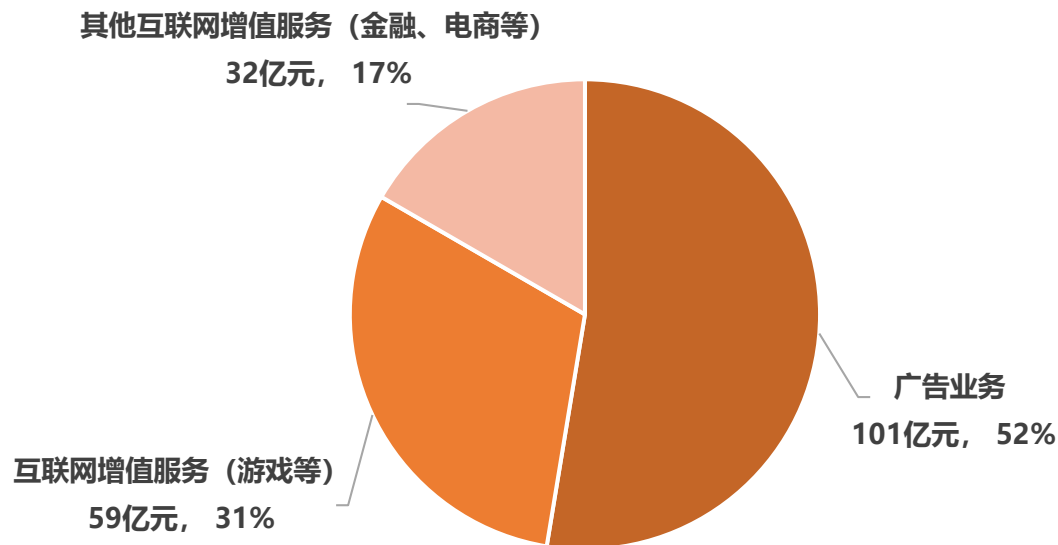
互联网服务业务营收与毛利率趋势

(单位: 亿元人民币)



- 互联网服务业务营收逐年升高
- 互联网业务毛利较高

互联网服务业务收入结构

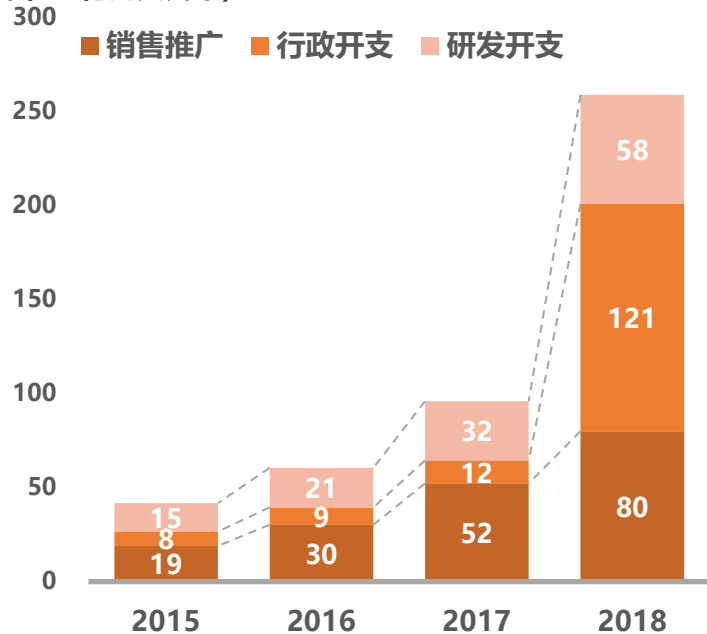


- 广告业务比重最大，超过互联网业务营收的50%
- 游戏等增值业务发展前景良好

小米各类营业成本开支均逐年增加，研发开支增长明显，但所占比例与其他智能手机巨头公司相比较小，这或许会让小米不足以抓住即将到来的5G机遇

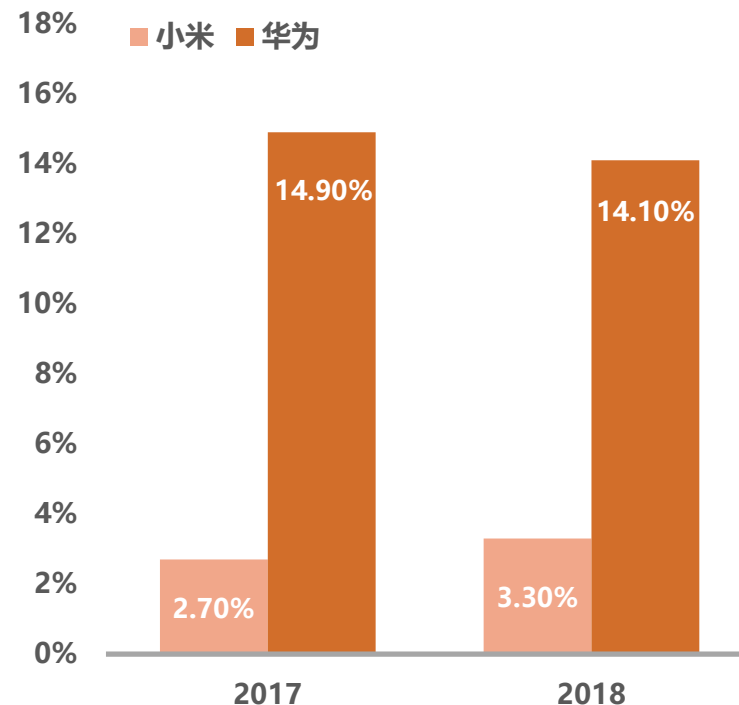
各类营业成本支出

(单位: 亿元人民币)



- 各类营业成本支出均呈逐年增加趋势
- 2018年行政开支增幅10倍，而销售推广和研发开支增幅仅分别为1.5倍和1.8倍

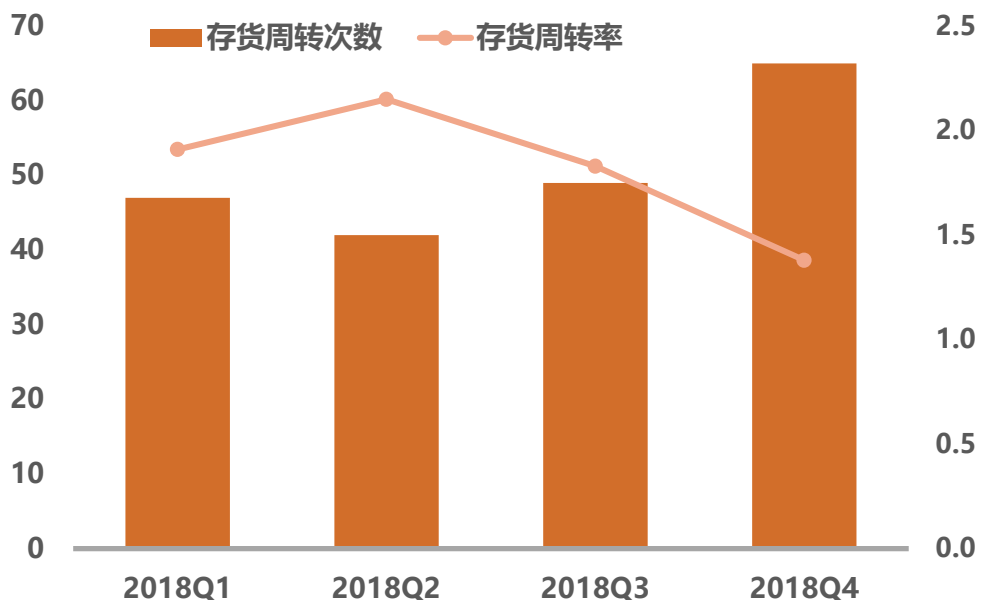
研发投入比率：小米 VS 华为



- 小米研发投入比率较2017年有所提高，但与华为相比，研发投入明显不足

存货和应收账款周转率提高，说明供应链管理系统随着公司规模的扩张效率上升

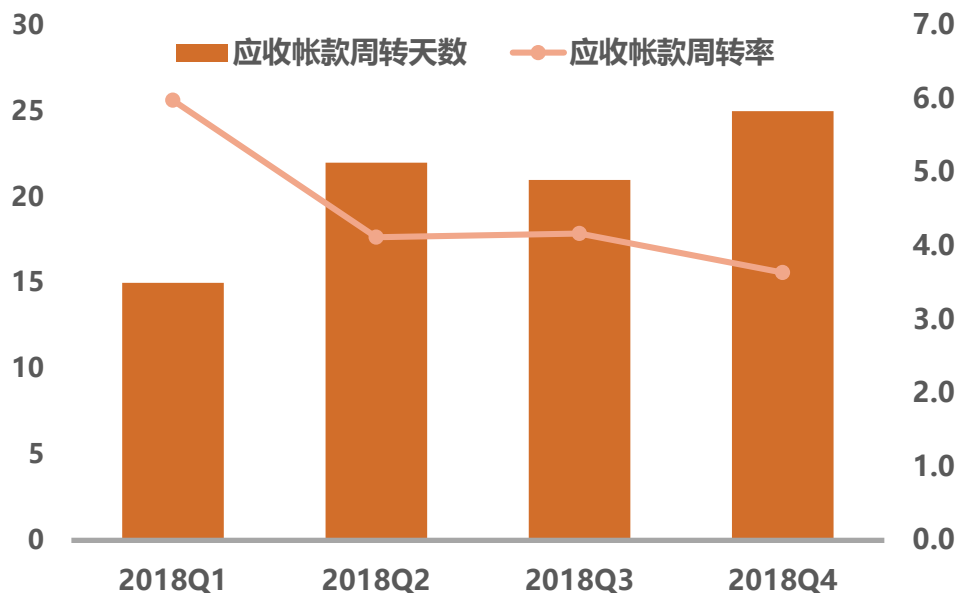
存货周转次数和周转率



小米18年四季度的存货周转次数分别为47、42、49、65，存货周转率较高，18年底有明显的增长，存货周转次数增幅达到33%。主要原因在于，小米生态链中，硬件设备的发布频率几乎是一月一款，而手机的更新周期也普遍为六个月。

对于小米来说，压缩存货周期是驱动公司前进的必要且有效的方式。小米采用零库存的库存管理战略，使用反向的C2B模型做销售——用户线上预购，小米按订单数确定生产数量。

应收帐款周转次数和周转率

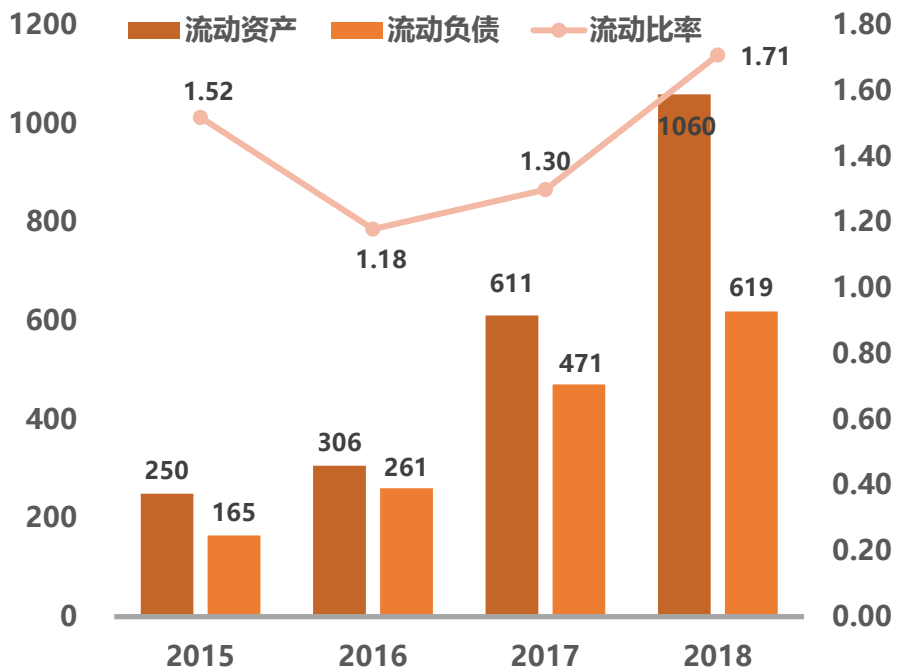


小米18年应收帐款周转次数上升，企业有意识提高应收账款快回收速度，使企业资产流动性加快。

小米偿债能力有所提升，但应付款项和借款占比较大，一旦资金链中断，面临的偿债风险极大

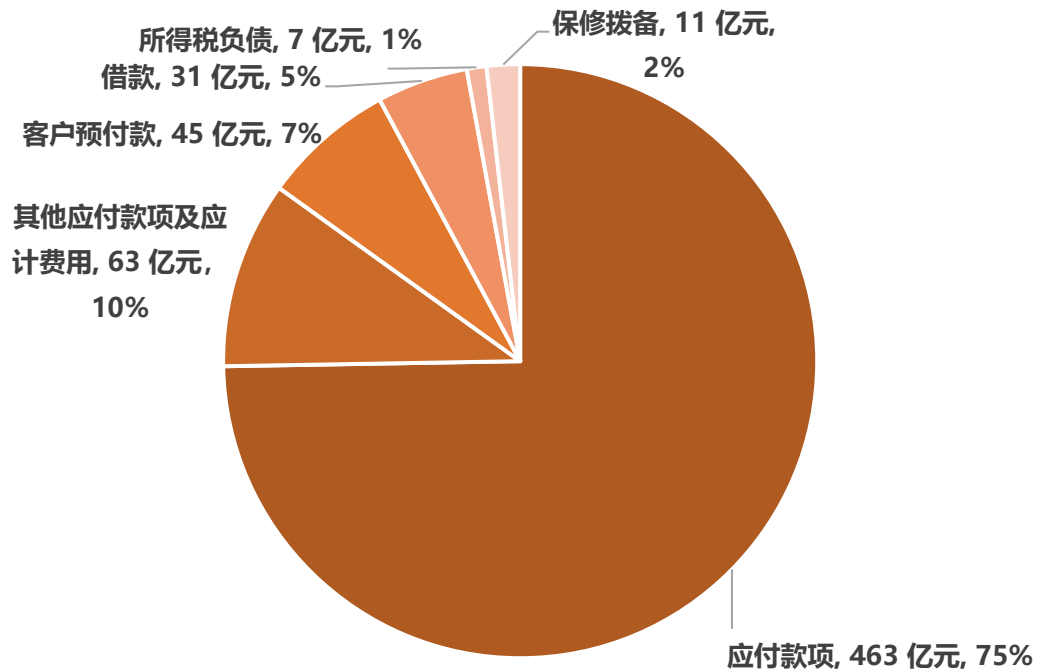
流动比率

(单位: 亿元人民币)



- 2018年流动比率比2017年有所增长，但由于企业流动资产基数小，因此短期偿债能力稍弱

2018年流动负债构成



- 存货增幅达到了80.38%，有助于企业流动比率增加，但存货的流动性相对较差，所以企业短期偿债能力难以提高
- 预付账款及其它应收款也有较大增幅，达83.56%
- 短期银行存款、现金及现金等价物增幅分别达到505.71%和161.43%

资产负债结构相对合理，有助于业务的开展

资产负债增减变动趋势表

企业	项目	2018年比2017年	
		增加额(千元)	百分比
小米	流动资产	44,874,100	73.39%
	固定资产	10,484,089	36.49%
	资产总计	55,358,249	61.59%
	负债	-143,102,631	-65.92%
	股东权益	198,460,820	156.00%

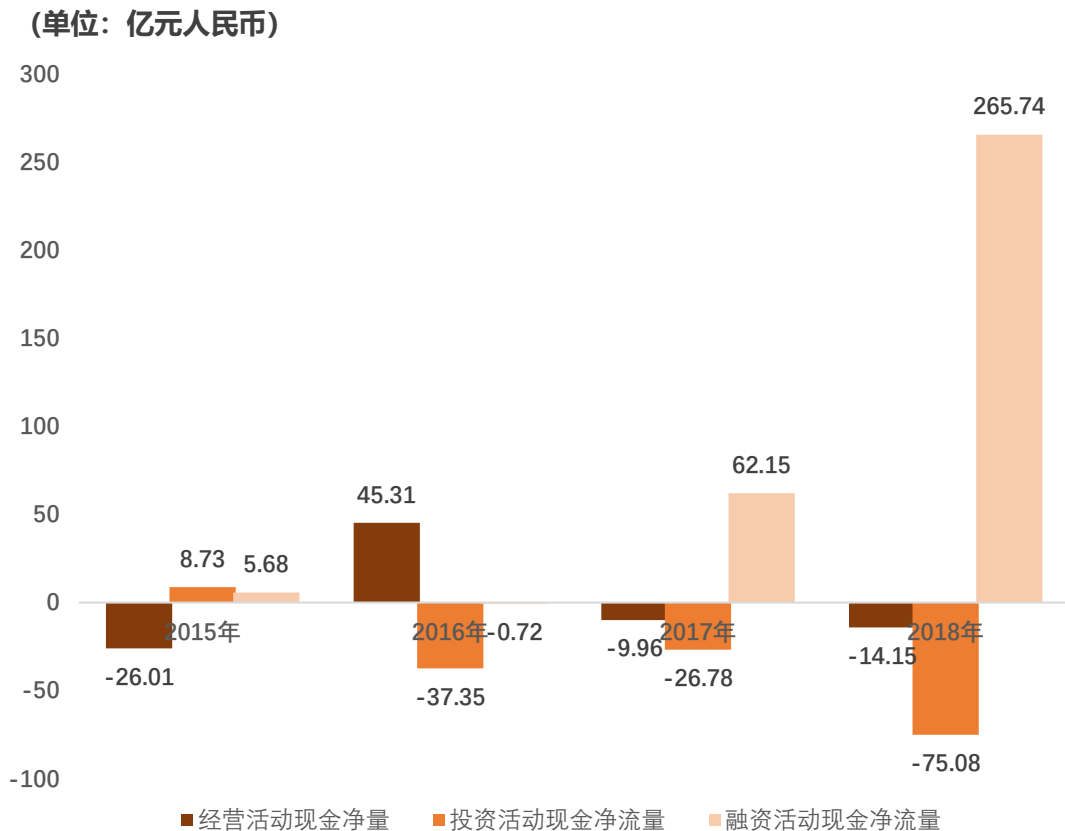
小米2017年资产负债率高达241.55%，2018年降至50.94%，说明企业有意识地调整了自身的资本结构。资产负债率达到较合适的水平，有效降低财务风险，保证了企业的长期偿债能力。

原因分析:

- 负债的减少原因主要在于可转换可赎回优先股的股票负债161,451,203降至0。
- 所有者权益的增长主要得益于企业增发股票，非控制性权益的下降也表明企业在一年中卖出了大量股票，使得企业留存收益大幅增加。

现金流过于依赖融资，容易产生财务风险

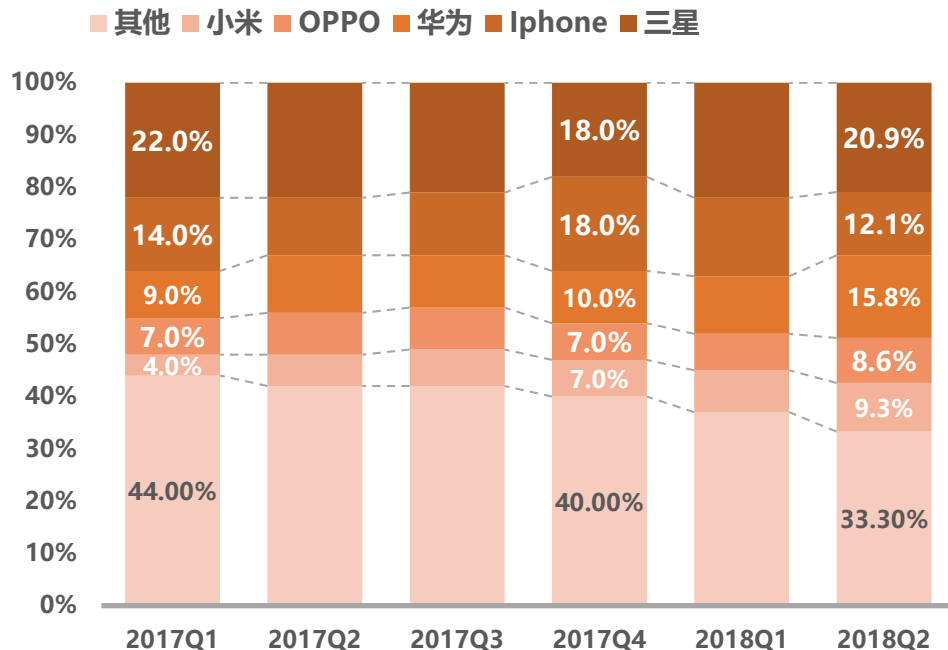
经营、投资、融资现金净流量情况



- **经营**现金流波动较大，这与其业务的发展之间有着密切的联系。小米旗下的小米金融就像一个“吸血鬼”，有贷款业务向贷款用户不断放贷，消耗着经营现金。
- **投资**力度不断加大，大力对生态链公司进行投资，这对小米同样有积极的作用，仅销售而言，2017年小米生态链的销售达到了200亿。除了丰富小米之家的产品选择，生态链的产品对小米的利润有直接的贡献。
- **融资**活动在2018年有了迅速的增加，主要是因为小米进行了大量的借款。虽然在一定程度上有利于发展，一旦资金链发生断裂，可能会面临严重的财务风险。

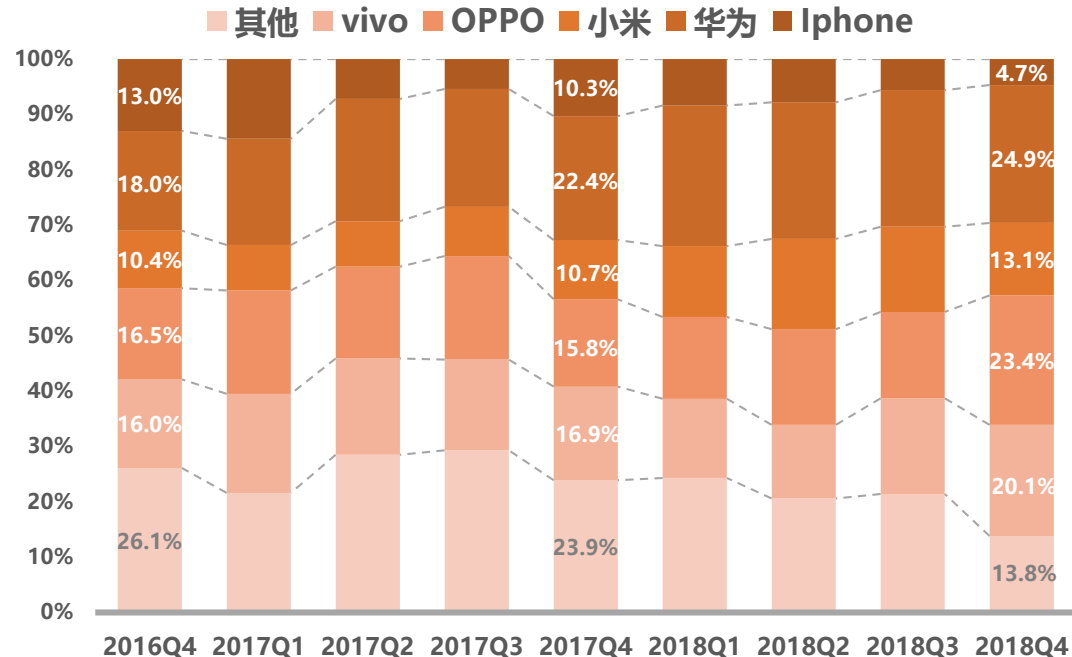
全球智能手机市场集中度不断增高，国产品牌不断崛起；国内智能手机市场混战基本结束，市场格局趋于稳定且高度集中，Top5玩家各有所长

全球智能手机Top5出货量变化趋势



- **Top 5竞争者：**三星、华为、苹果、**小米**、OPPO
- **市场集中度：**CR5从2017年Q1的**56.0%**增长到2018年Q2的**66.7%**，市场集中度越来越高
- 国产品牌不断崛起，不断扩大全球市场

国内智能手机Top5出货量变化趋势



- **Top 5竞争者：**华为、OPPO、VIVO、**小米**、苹果
- **市场集中度：**CR5从2016年Q4的**73.9%**增长到2018年Q4的**86.2%**，市场集中度越来越高
- 国产品牌是市场的主力，并且正进一步侵蚀外资品牌的市场

低价策略遭遇劲敌，核心技术受人所制，模仿对象不再领跑，小米之“局”唯IoT不破

面对“5G”时代，手机市场即将重新洗牌，小米是英雄迟暮还是将脱颖而出

				
优势	<ul style="list-style-type: none"> • 通讯公司起家 • 供应链与产品深度结合 • 独立组网的5G通讯和芯片技术 	<ul style="list-style-type: none"> • 曾经智能手机领跑者 • 安全、独立的生态系统（IOS） • 供应链与产品深度结合 • 系统用户体验较好 	<ul style="list-style-type: none"> • 供应链管理很好 • 国际一流IoT生态系统（米家生态） • 手机系统用户体验较好 • 低价策略 	<ul style="list-style-type: none"> • 后起之秀，质量本身过硬 • 供应链管理较好 • 地推渠道优势 • 低价策略
劣势	<ul style="list-style-type: none"> • 手机系统用户体验稍差 • IoT未成规模 	<ul style="list-style-type: none"> • 创新减少，逐渐变为跟跑者 • 专注核心系统与硬件设计研发，一旦无创新，转为劣势 • 无IoT • 缺乏独立组网5G技术 	<ul style="list-style-type: none"> • 智能手机利润太低 • 研发投入跟不上 • 低价策略难研发旗舰高端机，是优势也是劣势 • 缺乏独立组网5G技术 • 口碑差（饥饿营销，广告多） 	<ul style="list-style-type: none"> • 技术创新起步较晚 • 主流产品线性价比比较低 • 缺乏独立组网5G技术
威胁	<ul style="list-style-type: none"> • 产业链突变（断供） 	<ul style="list-style-type: none"> • 自己 	<ul style="list-style-type: none"> • 产业链突变（断供） • OPPO与VIVO大胆创新造成冲击 	<ul style="list-style-type: none"> • 产业链突变（断供） • 小米低价策略竞争
机会	<ul style="list-style-type: none"> • 5G独立组网技术 	<ul style="list-style-type: none"> • 智能可穿戴设备 	<ul style="list-style-type: none"> • 持续打造IoT生态链 	<ul style="list-style-type: none"> • 低价的同时保持质量稳定 • 技术突破