



PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

MARKET DATA

LAST CLOSE	3M AVG DAILY VOL (M)	TRAILING P/E	FOWARD P/E	1-MONTH RETURN	3-MONTH RETURN
11.6 (HKD)	101.3	21.2	15.4	7.0%	-11.3%
MARKET CAP (B)	52-WEEK HIGH	52-WEEK LOW	EPS	ROE	DIVIDEND YIELD
277.6	22.2	9.44	0.09	N/A	N/A

RECOMMENDATION: SELL

TARGET PRICE: 8.51

由於小米 2018 年第二季度產生的一次性以股份為基礎的薪酬人民幣 99 億元給小米創辦人雷軍, 加上在 2018 年尾增發股份給雷軍及其家族為受益人的信託基金 ARK Trust (Hong Kong) Limited 約 80 億元, 使公司期內收入增加波動性. 令部份投資者對公司失去信心.

根據 Gartner 統計, 智能手機業務於 2018 年只有 1.2% 增長, 顯示市場開始飽和. 加上華為市佔率上升強勁, 為小米智能手機帶來不明朗因素.

另一方面, 小米開始部署擴展中階及高階機市場. 但市場能否接受則有待觀察.

智能手機分部毛利率由 2017 年第四季度的 7.3% 降至 2018 年第四季度的 6.1%。

2018 年全球智慧型手機廠商銷售量 (單位: 千台)

廠商	2018 銷售量	2018 市占率 (%)	2017 銷售量	2017 市占率 (%)
三星	295,043.7	19.0	321,263.3	20.9
蘋果	209,048.4	13.4	214,924.4	14.0
華為	202,901.4	13.0	150,534.3	9.8
小米	122,387.0	7.9	88,926.8	5.8
OPPO	118,837.5	7.6	112,124.0	7.3
其他	607,049.0	39.0	648,762.7	42.2
總計	1,555,267.0	100.0	1,536,535.5	100.0

數字可能因四捨五入而與整數有些微出入。

資料來源: Gartner (2019 年 2 月)

BTL Internal Research Report

小米集團-W (3690.HK)

科技 - 綜合科技

Report Date: 2019 March 20



PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

智能手機		P/E
Apple	AAPL US Equity	14.44
Samsung	005930 KS Equity	9.02
ZTE	000063 CH Equity	20.5
LG	066570 KS Equity	7.8
Average		12.9

IoT 與生活消費產品		P/E
Panasonic	6752 JP Equity	9.64
Samsung	005930 KS Equity	9.02
Sony	6758 JP Equity	10.62
LG	066570 KS Equity	7.8
Average		9.27

互聯網服務		P/E
ShangHai Gangl	300226 CH Equity	53.3
Grubhub	GRUB US Equity	30.1
GoDaddy	GDDY US Equity	54.6
Average		46.0

2019 年(F)	智能手機	IOT 與生活消費產品	互聯網服務
Total EPS(adj+) (CNY)	0.47		
業務佔比 %	0.6	0.3	0.1
Section EPS	0.282	0.141	0.047
估值 P/E	14.4x	9.3x	46.0x
估值(CNY)	3.64	1.29	2.16
目標價(CNY)	7.09		
目標價(HKD) (*1.18)	8.36		

目標價假設:

- 預期手機業務收入比率會繼續減少, 因為對手華為強勁, 加上手機市場飽和, IoT 產品收入比率則會上升, 互聯網服務比率不變
- 人民幣匯港元 = 1.18

BUSINESS SUMMARY

主要於中華人民共和國及其他國家或地區研發及銷售智能手機、物聯網 (「IoT」) 及生活消費產品、提供互聯網服務及從事投資控股業務。



PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

PRICE AND VOLUME CHART



PEER ANALYSIS

TICKER	PRICE	1 MONTH RETURN %	3 MONTH RETURN %	1 YEAR RETURN %	MARKET CAP (M)	TRAILING P/E	FORWA RD P/E	DIVIDEND YIELD
1810 HK Equity	11.6	7.01	-11.31	N/A	277580.7	21.2	15.4	N/A
763 HK Equity	22.55	15.52	51.34	-21.15	133322.9	N/A	19.9	N/A
AAPL US Equity	186.53	8.43	18.94	6.44		16.27	14.41	N/A
005930 KS Equity	44050	-6.08	13.97	-13.96		10.61	8.83	N/A

PEER COMPANIES

1810.HK	小米集團	AAPL.	蘋果
763.HK	中興通訊	005930	Samsung



PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

REVENUE

NEUTRAL

Outlook: 收入仍有望在 2019 年增長

REVENUE (B)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Q1 Mar	-	-	43.0		-
Q2 Jun	-	45.2	54.3		-
Q3 Sep	-	50.8	62.1		-
Q4 Dec	-	44.4	61.9		-
Year	-	174.9	224.9	280.54	351.08
Cal Yr	-	174.9	224.9	280.54	351.08

%	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Q1 Mar	-	-			-
Q2 Jun	-	-	20		-
Q3 Sep	-	-	-		-
Q4 Dec	-	-	39	-	-
Year	-	-	29	25	25
Cal Yr	-	-	29	25	25

小米在 2018 年總收入人民幣 1,749 億元，同比增長 52.6%。智能手機佔收入 65.1%，IoT 與生活消費產品佔 25.1% 互聯網服務佔 9.1%，其他佔 0.7%。

Q4 收入比 Q3 收入減少了 12.6%，原因是 Q4 只發售了兩款智能電話(小米 MIX3 及小米 Play)，加上手機市場增長放緩。IoT 與生活消費產品，互聯網服務及其他收入則在 Q4 有些微增長。



PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

NET INCOME

NEGATIVE

NET INCOME (B)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Q1 Mar	-	-	-7.02		
Q2 Jun	-	-	14.6		
Q3 Sep	-	-	2.48		
Q4 Dec	-	-	3.39		
Year	-	-	13.9		
Cal Yr	-	-	13.9		

可轉換可贖回優先股的公允價值變動

可轉換可贖回優先股公允價值變動入賬列為「可轉換可贖回優先股公允價值變動」。可轉換可贖回優先股公允價值變動由截至 2018 年 6 月 30 日止三個月的收益人民幣 225 億元減至截至 2018 年 9 月 30 日止三個月的收益人民幣 52.9 百萬元。2018 年第四季度並無發生可轉換可贖回優先股公允價值變動。全球發售完成後，所有可轉換可贖回優先股已自動轉換為 B 類股份，因此 2018 年第四季度及之後不會發生可轉換可贖回優先股公允價值變動。

智能手機

智能手機收入佔比從 2017 年的 70.3% 下降到 65.1%。在 2018 年手機售出約 118.7 百萬部，而在 2017 年則出售約 91.4 百萬部。智能手機 ASP 由 881.3 元上升至 959.1 元。

IoT 與生活消費產品

IoT 與生活消費產品分部收入由截至 2017 年 12 月 31 日止年度的人民幣 234 億元增加 86.9% 至報告期的人民幣 438 億元，主要是由於智能電視和小米手環、米家電動滑板車及米家掃地機器人等若干熱銷生態鏈產品需求快速增長。智能電視及筆記本電腦的收入由截至 2017 年 12 月 31 日止年度的人民幣 83 億元增加 118.4% 至報告期的人民幣 182 億元。

互聯網服務

互聯網服務分部收入由截至 2017 年 12 月 31 日止年度的人民幣 99 億元增加 61.2% 至報告期的人民幣 160 億元，主要是由於廣告及其他互聯網增值服務發展。MIUI 的月活躍用戶數由 2017 年 12 月的 170.8 百萬人增加 41.7% 至 2018 年 12 月的 242.1 百萬人。

其他

其他收入由截至 2017 年 12 月 31 日止年度的人民幣 716.9 百萬元增加 87.3% 至報告期的人民幣 1,342.5 百萬元，主要是由於向用戶提供的保外服務收入隨著硬件銷售額上升而增加。



PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

COMPANY RATIOS

NEGATIVE

Rev -1 Yr Gr	92.3%	Current Ratio	2.3	EBIT	-11,310.43M
P/B	2.07	Debt/Asset	4.7%	EBITDA	-6394.87M
BK Val Per Sh	21.73	ROA	-113.0%	Adjusted EBITDA	-5024.37M
EPS	-42.4	ROE	N/A		

RISK

NEGATIVE

Outlook: The beta is high in risk, the standard deviation of 3 month is higher than that in a year, implies that SHOP is more volatile during last 3 months.

Standard Deviation		vs HSI	
1M	0.61	Beta	1.02
3M	1.51	Correlation	0.39

PEER	1M STD DEV	3M STD DEV	1M AVG VOLUME	3M AVG VOLUME	1M INTERVAL	3M INTERVAL
1810 HK	0.61	1.51	123029500	101310900	11.60	12.16
763 HK	3.07	3.50	22612780	15260770	21.73	17.53
AAPL US	5.36	13.91	25568090	34344820	175.28	170.05
005930 KS	1285.90	2718.20	11665810	12238130	45348.33	42863.33

BTL Internal Research Report**小米集團-W (3690.HK)****科技 - 綜合科技****Report Date: 2019 March 20**

PREPARED BY LEO CHAN HIU FUNG, CFA

TOP INSTITUTIONAL HOLDERS

INSTITUTION NAME	SHARES HELD	% OUTSTANDING	REPORT DATE
Morningside China TMT Fund I LP	2,438,349,780	14.14	1/15/2019
SMART MOBILE HOLDINGS LTD	2,227,472,013	12.92	2/1/2019
Apoletto Ltd	855,352,664	4.96	1/9/2019
Qiming Corporate GP Ltd	832,575,500	4.83	1/2/2019
Kong Kat Wong	677,986,900	3.93	6/25/2018



GENERAL DISCLOSURES

This document is strictly private, confidential and personal for internal circulation only, and should not be copied, distributed or reproduced in whole or in part, nor passed to any third party

The content of this report (BTL Internal Research Report (“BTLIRR”)) has been prepared for informational purposes only without regard to any particular user's investment objectives or financial situation. The fact that BTL has made BTLIRR available to you constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described on BTLIRR is suitable or appropriate for you.

None of the material in BTLIRR is to be construed as a solicitation, recommendation or offer to buy or sell any security, financial product or instrument.

Many of the products described in BTLIRR involve significant risks, and you should not enter into any transactions unless you have fully understood all such risks and have independently determined that such transactions are appropriate for you.

Special Message for BTL Private Wealth Management (“BTLPWM”) Employees

To the extent this research will be distributed to BTLPWM employees, this research are intended only to facilitate such employees' discussions with BTLPWM clients. As a result, this research should not be considered comprehensive, and should not be relied upon in making an investment decision. In addition, this research are not intended to be used as a general guide to investing. They make no implied or express recommendations concerning the manner in which any client's account should or would be handled, as finding the appropriate investment strategies for a client will depend upon the client's investment objectives.

The information provided is as of the data subject to change and certain information has been obtained from third-party sources we consider reliable, but we do not guarantee that such information is accurate or complete.