

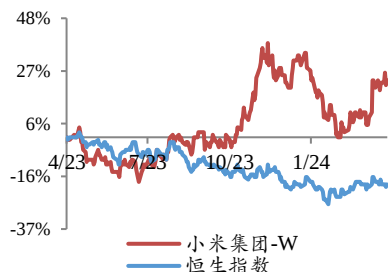
SU7 大定超出预期，人车家全生态正式闭环

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-03

收盘价（港元）	16.28
近 12 个月最高/最低（港元）	16.28/9.86
总股本（百万股）	24,949
流通股本（百万股）	20,412
流通股比例（%）	81.81
总市值（亿港元）	4,062
流通市值（亿港元）	3,323

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 制胜于生态，人车家链路全打通
2023-12-26

主要观点：

● Q423 业绩：利润侧大超预期，践行规模与利润并重

1)23Q4:小米集团 23 年第四季度营收为 732 亿元，同比增长 10.9%；净利润为 47 亿元，同比增长 50.3%；经调整净利润为 49 亿元，同比增长 236.1%。**2)2023 年全年:**小米营收为 2710 亿元，同比下滑 3.2%。净利润 175 亿元，同比增长 598.3%；调整净利润 193 亿元，同比增长 126.3%。本年度小米智能汽车等创新业务费用增长至 67 亿元，其中，第四季度为 24 亿元。

利润测:小米 2023 年全年实现整体毛利率 21.2%，同比提升 4.2 个百分点，创下历史新高；智能手机业务毛利率同比提升 5.6 个百分点至 14.6%，IoT 与生活消费产品业务毛利率同比提升 1.9 个百分点至 16.3%，互联网业务毛利率同比提升 2.4 个百分点至 74.2%。

● SU7 正式上市，低价高配尽显核心竞争优势

3 月 28 日小米汽车上市发布会召开，首款车型 SU7 共提供 3 种配置，分别为标准版、Pro、Max 版本，定价为 21.59 万元、24.59 万元、29.99 万元。**1) 动力方面：**小米 SU7 有两种配置（单电机和双电机），单电机配备在标准版和 Pro 版中，双电机配备在 MAX 版中。单电机版本配备 220 千瓦驱动电机，最大功率 299 马力、最大扭矩 400 牛米。MAX 版装配了前后两个高功率电机，前电机最大功率为 220 千瓦加上后电机 275 千瓦，系统最大总功率高达 495 千瓦，系统峰值扭矩 838 牛米，百公里加速时间为 2.78 秒，最高车速 265 公里/小时；**2) 续航方面：**MAX 版配备 101 千瓦时电池组，CLTC 纯电续航 800 公里，支持 800V 充电架构。标准版配备 73.6 千瓦时电池组，纯电续航里程 700 公里，Pro 版配备 94.3 千瓦时电池组，纯电续航里程 830 公里；**3) 智驾方面：**小米智能驾驶分成纯视觉方案和视觉+激光雷达方案两个版本。目前两个版本都支持高速 NOA、代客泊车、智能泊车功能；Max 版本支持城市 NOA，预计今年 8 月份实现全国范围内开通。除此之外，SU7 也全面搭载了小爱同学 AI 大模型，可实现实现控制车窗、HUD 等深度人车交互。

● SU7 市场热度高涨，大定情况大超预期

SU7 上市后仅 27 分钟，大定突破 5 万，24 小时大定近 9 万辆，市场热度高涨。根据官方口径，4 月底预先交付标准版、Max 版，5 月底交付 Pro 版，我们预计 2024 年小米 SU7 销量将会在 8 万辆左右，有望实现月销 1 万辆，具体关注后续产能情况。

● 投资建议

看好小米汽车流量+渠道+智能化+生态+性价比五大核心优势，有望打开公司新的收入增长曲线。我们预计 2024/2025/2026 年公司收入 3181/3619/4023 亿元，实现同比+17%/+14%/+11%；预计实现经调整净利润 146.9/178.9/206.8 亿元，实现同比-24%/+22%/+16%，维持“买

入”评级。

● 风险提示

硬件业务原材料成本上升；汽车业务产能不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	270,970	318,081	361,961	402,311
收入同比 (%)	-3%	17%	14%	11%
经调整净利润 (百万元)	19,273	14,699	17,891	20,684
同比 (%)	126%	-24%	22%	16%
每股收益 EPS	0.69	0.50	0.65	0.76
市盈率 (P/E)	22	30	23	20

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	199,053	180,378	199,015	202,971	营业收入	270,970	318,081	361,961	402,311
存货	44,423	57,767	58,305	70,469	营业成本	213,494	255,476	290,182	321,936
贸易应收款项	12,151	11,795	11,795	11,796	毛利	57,476	62,606	71,779	80,376
应收贷款	9,773	3,763	11,975	5,145	销售及营销开支	19,227	23,183	24,626	26,567
预付款项及其他应	20,079	11,729	24,467	13,848	研发开支	19,098	24,013	26,061	28,966
短期银行存款	52,798	28,627	32,577	36,208	一般及行政开支	5,127	6,163	6,877	7,644
其他	59,830	66,696	59,897	65,504	投资公允价值变动	3501	3181	3620	4023
非流动资产	125,195	169,688	197,657	205,258	权益法入账之投资	46	365	415	461
物业及设备	13,721	11,436	12,585	12,011	其他收入	740	1137	1293	1437
无形资产	8,629	6,629	7,629	7,129	其他收益净额	1697	-1590	-1810	-2012
按公允价值计入损	60,200	57,255	61,533	68,393	营业利润	20,009	12,338	17,732	21,109
长期银行存款	18,294	15,904	16,288	18,104	财务收入	0	0	0	0
按权益法入账之投	6,922	6,922	6,922	6,922	财务成本	0	0	0	0
其他	17,429	71,542	92,699	92,700	除税前利润	22,011	15,318	19,732	23,109
资产总计	324,247	350,066	396,672	408,229	所得税	4,537	2,619	3,373	3,950
流动负债	115,588	123,937	131,758	117,957	净利润	17,474	12,699	16,359	19,158
贸易应付款项	62,099	79,271	81,601	64,694	归母净利润	17,275	12,555	16,173	18,940
其他应付款项及应	25,615	18,441	18,441	18,442	少数股东权益	199	145	187	218
客户预付款	13,615	13,436	16,738	17,799	净利润(NON-IFRS)	19,273	14,699	17,891	20,684
借款	6,183	7,420	8,904	10,685	主要财务比率				
所得税负债	1,838	1,384	1,384	1,385	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
其他	6,238	3,985	4,690	4,952	回报率				
非流动负债	159,986	171,960	185,687	178,392	净资产收益率	11.75%	8.27%	8.49%	9.01%
借款	21,674	26,009	31,211	37,453	总资产收益率	5.94%	4.51%	5.07%	5.07%
递延所得税负债	1,494	1,494	1,494	1,494	投入资本收益率	10.03%	7.12%	7.44%	7.44%
保修拨备	1,216	3,985	4,690	4,952	增长率				
其他	135,602	140,472	148,292	134,493	营业总收入增长率	-3.24%	13.80%	11.15%	11.15%
负债合计	275,573	295,897	317,444	296,349	净利润增长率	-23.73%	21.72%	15.61%	15.61%
权益合计	164,262	178,106	210,985	229,837	总资产增长率	7.96%	13.31%	2.91%	2.91%
负债和股东权益	324,247	350,066	396,672	408,229	资产管理能力				
现金流量表					应收款项周转天数	13.5	11.9	10.7	10.7
单位:百万元					应付款项周转天数	91.0	82.3	58.7	58.7
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	存货周转天数	66.3	58.8	63.9	63.9
存货增加	-6,015	13,345	538	12,163	总资产周转率	91%	91%	99%	99%
贸易应付款项增加	9,005	17,172	2,330	-16,907	偿债能力				
客户预付款增加	4,027	-179	3,302	1,061	资产负债率	84.53%	80.03%	72.59%	72.59%
预付款项及其他应	1,500	-8,350	12,738	-10,618	流动比率	1.5	1.5	1.7	1.7
其他调整	10,043	-15,578	6,543	-11,016					
经营活动现金净流	40,571	22,840	45,183	-2,208					
存入短期银行存款	22,923	-24,171	3,949	3,632					
存入长期银行存款	1,505	-2,390	384	1,816					
按公允价值入损益	10,348	-2,750	5,969	630					
其他	4,220	-2,945	4,279	6,860					
投资活动现金净流	38,996	-32,255	14,581	12,937					
借款所得款项	4,213	5,571	6,686	8,023					
其他	0	0	0	1					
筹资活动现金净流	4,213	5,571	6,686	8,023					
现金及现金等价物	83,780	-3,844	66,450	18,752					
期初现金	27,607	111,387	107,544	173,993					
期末现金	111,387	107,544	173,993	192,745					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。