

小米 2024 年投资者日：新十年目标 致力于成为全球硬核科技引导者

4月23日，小米在北京小米科技园举行了2024年投资者活动。小米的创始人及管理层，包括雷军、卢伟冰、林世伟、曾学忠、金凡、屈恒等，就公司业务战略等发表主题演讲，并参与投资人的问答沟通。

明确2020-2030年的新十年目标和总体战略，重新诠释文化价值观。随着小米SU7上市的初步成功以及小米集团业务重回增长轨道，我们感受到公司管理层对于自身业务展望表现出较强的底气和自信。小米对于手机、汽车等终端业务形成了较为完善的方法论，包括对于消费者需求的把握以及高端的品牌力的构建。在2020年-2030年，小米致力于成为全球硬核科技引领者。小米明确了“人车家全生态”的总战略，并将重心放在高端化、产业能力领先、OS、AI、芯片、新零售6个战略方向。与此同时，小米重新诠释自身的文化价值观，并将其渗透至公司的员工。

2024年稳健进取，以能力的确定性应对外部环境的不确定。公司管理层给到2024年的公司经营目标或指引主要为：1) 主营业务收入超过人民币3,000亿元；2) 手机出货量同比增长1,500万-2,000万台；3) 主营业务费用率同比持平；4) 小米汽车交付目标10万台，毛利率或将落在5%-10%之间，该业务预计投资人民币110亿-120亿元；5) 全年研发投入人民币240亿元。2024年，尽管面临全球地缘不确定、国内经济不确定、手机大盘不确定的外部环境，小米依然坚定投入底层技术、坚定构建和发展“人车家全生态”。我们预期小米2024年核心主营业务利润稳中有升，汽车放量贡献收入和毛利，稳步推动集团业务的增长。

小米汽车依然是目前投资人关注小米公司重点中的重点。

截至4月20日，小米汽车锁单超7万台。其中，小米SU7 Max占比43%，管理层预期之后小米SU7 Pro版本将会在当前28%的占比基础上有所提升。从用户画像看，小米汽车约46%的用户来自于苹果手机用户，证明了小米汽车品牌占位高端。女性购买者占比28%，小米预计实际女性用户占比可能在40%-50%之间。

根据小米公布的媒体测评结果，小米SU7的智能驾驶能力位于行业前列。当前小米汽车的智能驾驶激活率达到79%，激活使用2.61万次，行驶里程超25万公里。公司计划在5月开通包括北上广深在内等10城的城市NOA功能。

展望2024年，小米预计开设小米汽车销售门店219家，覆盖46座城市；开设服务中心139家，覆盖82座城市。目前，小米全力扩充汽车产能，4月SU7标准版、Max版开始交付，5月份Pro版也将开始交付，预期6月份交付超过1万辆，全年交付量目标10万台。

沈岱

首席科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

马智焱

科技分析师
ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

2024年4月25日



扫码关注浦银国际研究

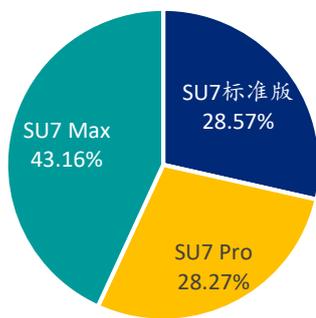
当前小米的订单和交付能力与我们调研看到的情况大体类似。我们预期随着 SUV 车型的上市和交付，明年小米汽车总交付量有望冲击 20 万台。我们认为小米 SU7 的现象级破圈成功，不仅可以长期反哺小米流量以及手机高端化能力，更可以夯实小米当前的终端业务增长的方法论。同时，小米人车家全生态业务形成闭环，将有效摊薄公司在澎湃 OS、AI 等基础共通能力的研发投入。

小米集团的长期估值有望得到提升：我们认为小米正处于新一轮增长阶段的起点。随着小米 SU7 交付量快速提升以及小米手机全球份额和高端出货量的稳定增长，小米的估值中枢有望在当前的 26.3x 市盈率逐步提升，从而释放作为潜在的长期科技产业引领者的估值溢价，带动市值再上台阶。我们重申小米的“买入”评级。

投资风险：新能源车行业需求增速放缓，不及预期；公司汽车订单表现不及预期；行业竞争加剧，上游成本压力拖累汽车和手机毛利率；线下门店扩张进度不及预期；超充网络建设不及预期，自动驾驶落地速度较慢；智能手机、IoT、互联网等业务运营波动。

图表 1：小米汽车用户画像：车型占比

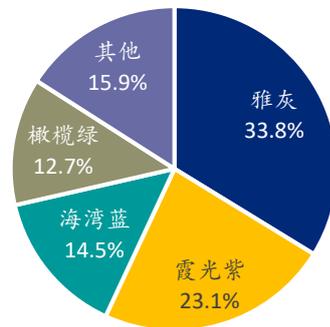
■ SU7标准版 ■ SU7 Pro ■ SU7 Max



资料来源：小米 2024 年投资者日、浦银国际

图表 2：小米汽车用户画像：颜色占比

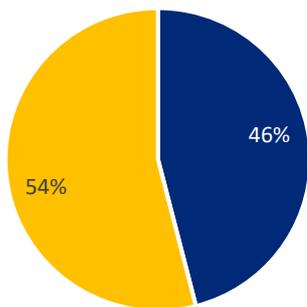
■ 雅灰 ■ 霞光紫 ■ 海湾蓝 ■ 橄榄绿 ■ 其他



资料来源：小米 2024 年投资者日、浦银国际

图表 3：小米汽车用户画像：苹果手机用户占比

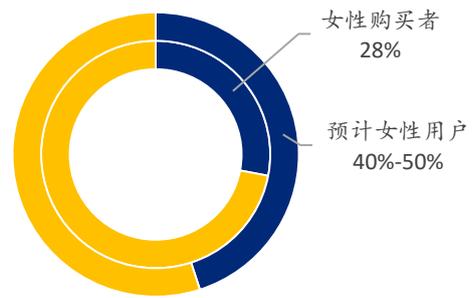
■ 苹果手机用户 ■ 其他手机用户



资料来源：小米 2024 年投资者日、浦银国际

图表 4：小米汽车用户画像：女性用户占比

■ 女性 ■ 男性



资料来源：小米 2024 年投资者日、浦银国际

近期相关报告

[大众、小鹏再携手，联合研发电子电气架构，双方合作加深提速](#)
(2024-04-19)

[小米汽车 SU7 发布会及小米汽车超级工厂调研](#) (2024-03-30)

[小米集团 \(1810.HK\): 核心业务利润维持高位稳定，智能电动车业务有望释放估值](#) (2024-03-21)

[英伟达 GTC 2024 主题演讲：见证 AI 的变革时刻](#) (2024-03-19)

[新能源汽车行业观察：价格竞争依然激烈，电池降本让利用户](#)
(2024-03-18)

[科技行业更新：基本面大体稳定，市场情绪仍待进一步修复](#) (2024-03-08)

[理想汽车 2024 春季发布会：高压纯电正式发车，开启新产品周期](#)
(2024-03-04)

[MWC 2024 回顾：5G-A 加速到来，AI 持续赋能万物互联](#) (2024-03-04)

[新能源汽车行业 2024 年展望：增量竞争态势延续，行业维持高速增长](#)
(2023-12-15)

[新能源汽车行业投资手册系列报告 \(九\)：中国新能源车的百花齐放](#)
(2023-12-07)

[2023 年广州车展调研速览：中国新能源车的自主化、高端化与智能化](#)
(2023-11-27)

[Stellantis 入股零跑打通零跑海外销售网络，实现共赢](#) (2023-10-30)

[小鹏汽车 1024 科技日：城市智驾，落地在即](#) (2023-10-25)

[大众入股小鹏奠定双方长期战略合作基础，打开双赢局面](#) (2023-07-27)

[新能源车行业投资手册系列报告 \(八\)：囚徒困境的谜与思](#) (2023-06-15)

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。

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

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

