

小米 SU7 十月交付量超两万台，智能手机出货量持续同增

核心观点

- 智能手机出货量持续同比增长，坚持高端化战略，小米 15 系列发布。**根据 Canalsys 最新数据，全球智能手机出货量 24Q3 同比增长 5%，达到约 3.10 亿部，是自 2021 年以来最强劲的第三季度表现。小米本季度出货量为 4280 万，同比增长 3%，连续五个季度保持增长，稳居全球第三，占据 14% 市场份额。10 月 29 日，小米 15 系列正式发布，小米 15 配备了高通最新发布的骁龙 8 至尊版旗舰处理器，搭载新一代翼型环冷散热系统，电池容量提升到 5400mAh，配备澎湃 P3 快充芯片 + 澎湃 G1 电池管理芯片，并才有超声波指纹识别。
- 智能电动汽车 SU7 十月交付量超两万台，开启城市 NOA 全量推送。**据小米汽车官方微博消息，小米 SU7 单月交付量在 10 月首次突破 2 万台，预计 11 月将提前完成 10 万台全年交付目标。小米 SU7 OTA 1.4.0 已经开启推送，带来城市 NOA 和澎湃智能座舱升级等更新。小米城市 NOA 实现“全国都能开”的城市 NOA 城市领航辅助，车端导航能到，城市 NOA 就能到，有路就能开，无区域范围限制。搭载端到端大模型的小米智能驾驶先锋版将于 12 月底实现推送。小米近期也推出了小米 SU7 Ultra 量产版，最高车速超 350km/h，上市十分钟订单突破 3680 辆。
- 小米澎湃 OS 2 发布，迈出向“AI 全生态”的关键一步。**小米澎湃 OS 2 已发布，带来 HyperCore（澎湃系统内核）、HyperConnect（澎湃智联架构）和 HyperAI 三项革新。澎湃 OS 2 采用端云混合大模型架构，并在端侧以及云端全局部署小米大模型矩阵，覆盖从 0.3B 到 30B。端侧感知引擎和记忆架构可实现多模态的感知以及理解、记录，提升感知和记忆能力。基于 HyperAI 系统，小米打造了全生态 AI 智能助手——超级小爱，帮助用户解决生活中使用智能设备的高频小问题。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益为 0.79、1.00、1.26 元（原 24-26 年预测为 0.62、0.77、0.93 元，主要调整了主营业务营收及毛利率预测）。根据可比公司 25 年 27 倍 PE 估值，对应目标价为 29.40 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.092），维持买入评级。

风险提示

- 手机销量不及预期，汽车业务不及预期，AI 落地不及预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	280,044	270,970	347,333	396,871	461,396
同比增长(%)	-15%	-3%	28%	14%	16%
营业利润(百万元)	2,816	20,009	21,051	27,443	35,192
同比增长(%)	-89%	610%	5%	30%	28%
归属母公司净利润(百万元)	2,474	17,475	19,656	24,886	31,401
同比增长(%)	-87%	606%	12%	27%	26%
每股收益(元)	0.10	0.70	0.79	1.00	1.26
毛利率(%)	17.0%	21.2%	20.9%	21.5%	22.1%
净利率(%)	0.9%	6.4%	5.7%	6.3%	6.8%
净资产收益率(%)	1.7%	10.6%	10.7%	11.9%	13.1%
市盈率(倍)	246	35	31	24	19
市净率(倍)	4.2	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2024 年 11 月 01 日）	27.3 港元
目标价格	29.40 港元
52 周最高价/最低价	27.45/11.84 港元
总股本/流通 H 股（万股）	2,495,683/2,043,901
H 股市值（百万港币）	681,321
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 11 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.2	21.33	63.67	91.98
相对表现%	5.61	24.3	45.17	72.07
恒生指数%	-0.41	-2.97	18.5	19.91



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

智能手机出货量保持同比高增，持续加码	2024-08-04
智能制造	
24Q1 经调整净利润同比高增	2024-05-31
盈利同比高增长，首车 SU7 将问世	2024-03-28

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.79、1.00、1.26 元（原 24-26 年预测为 0.62、0.77、0.93 元），根据近期行业景气度，小米集团“人车家全生态战略”的推进以及公司高端化战略的进展，上调了主营业务营收并上调了毛利率预测。根据可比公司 25 年 27 倍 PE 估值，对应目标价为 29.40 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.092），维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司名称	公司代码	最新股价	每股收益			市盈率		
		2024/11/1	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
苹果	AAPL.O	222.91	6.13	6.08	7.39	36.36	36.66	30.16
特斯拉	TSLA.O	248.98	4.30	2.33	3.38	57.90	106.86	73.66
舜宇光学科技	02382	44.70	1.00	2.10	2.59	44.51	21.28	17.26
腾讯控股	00700	383.95	12.42	19.25	21.74	30.92	19.95	17.66
萤石网络	688475	30.98	0.71	0.78	0.97	43.34	39.56	31.84
	最大值					57.9	106.9	73.7
	最小值					30.9	19.9	17.3
	平均数					42.6	44.9	34.1
	调整后平均					41	33	27

注：美股公司股价和每股收益的货币单位为美元，港股和 A 股公司股价和每股收益的货币单位为人民币元

数据来源：Wind、东方证券研究所

表 2：公司季度盈利及预测

百万元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3E	24Q4E
收入	59,477	67,355	70,894	73,244	75,507	88,888	90,894	92,044
营业成本	(47,886)	(53,194)	(54,785)	(57,630)	(58,677)	(70,494)	(72,443)	(73,125)
毛利	11,592	14,161	16,110	15,614	16,830	18,394	18,452	18,919
销售费用	(4,104)	(4,477)	(4,736)	(5,910)	(5,481)	(5,899)	(6,032)	(6,109)
管理费用	(1,135)	(1,143)	(1,365)	(1,483)	(1,523)	(1,183)	(1,209)	(1,225)
研发费用	(4,113)	(4,555)	(4,966)	(5,463)	(5,159)	(5,498)	(5,817)	(5,891)
投资公允价值变动	3,453	(276)	(300)	624	(1,227)	(849)	(200)	(200)
分占按权益法入账的投资亏损	(133)	74	21	84	155	86	87	103
其他收入-经营	165	185	129	262	157	287	100	202
其他经营净收益	176	71.22	120	1,330	(70)	550	300	0
营业利润	5,900	4,041	5,011	5,057	3,683	5,889	5,680	5,800
财务收入/(费用)	(430)	915	876	641	1,539	791	791	791
除税前溢利	5,471	4,956	5,887	5,698	5,222	6,680	6,471	6,591
所得税	(1,255)	(1,290)	(1,018)	(974)	(1,049)	(1,610)	(1,359)	(1,384)
净利润	4,216	3,666	4,869	4,724	4,173	5,070	5,112	5,207
少数股东损益	12	(4)	(5)	(4)	(9)	(28)	(28)	(28)
归母净利润	4,204	3,670	4,874	4,728	4,182	5,098	5,140	5,235
经调整净利润	3,233	5,140	5,990	4,910	6,491	6,176	6,093	6,088

数据来源：公司官网、东方证券研究所

风险提示

手机销量不及预期，汽车业务不及预期，AI 落地不及预期。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
存货	50,438	44,423	57,166	64,855	74,756	营业收入	280,044	270,970	347,333	396,871	461,396
应收账款	11,795	12,151	15,575	17,797	20,690	营业成本	(232,467)	(213,494)	(274,738)	(311,689)	(359,272)
应收贷款	7,830	9,773	10,066	10,368	10,679	毛利	47,577	57,476	72,595	85,182	102,124
其他应收及预付款项	18,578	20,079	25,737	29,408	34,189	销售费用	(21,323)	(19,227)	(23,521)	(27,272)	(31,706)
以摊余成本计量的贷款持有投资	0	503	0	0	0	管理费用	(5,114)	(5,127)	(5,139)	(5,872)	(6,827)
按公允价值计入损益账之股权投资	10,335	20,901	21,947	23,044	24,196	研发费用	(16,028)	(19,098)	(22,365)	(25,400)	(29,991)
货币资金/短期存款/受限现金	61,439	91,223	120,112	136,966	160,853	投资公允价值变动	(1,662)	3,501	(2,476)	(212)	271
流动资产合计	160,415	199,053	250,603	282,437	325,363	分占按权益法入账的投资亏损	(400)	46	431	26	168
固定资产	9,138	13,721	16,961	18,963	20,841	其他收入	1,136	740	746	992	1,153
无形资产	4,630	8,629	8,727	9,570	10,336	其他经营净收益	(1,369)	1,697	780	0	0
权益法核算的投资	7,932	6,922	7,268	7,632	8,013	营业利润	2,816	20,009	21,051	27,443	35,192
指定按公允价值计入损益的投资	55,980	60,200	63,210	66,370	69,689	财务收入/(费用)	1,117	2,002	3,912	4,353	4,918
递延所得税资产	2,278	2,161	2,770	3,165	3,679	可转换可赎回优先股的公允价值	0	0	0	0	0
其他非流动资产	33,134	33,562	34,569	35,606	36,675	变动收益/(亏损)	0.10	0.70	0.79	1.00	1.26
非流动资产合计	113,092	125,195	133,505	141,306	149,233	除税前溢利	3,934	22,011	24,964	31,797	40,110
资产总计	273,507	324,247	384,108	423,743	474,597	所得税	(1,431)	(4,537)	(5,402)	(6,880)	(8,679)
应付账款	53,094	62,099	79,599	90,951	105,739	净利润	2,503	17,474	19,562	24,916	31,431
应付负债及其他应付款项	18,441	25,615	32,833	37,516	43,616	少数股东损益	29	(1)	(94)	30	30
客户预付款	9,588	13,615	17,452	19,941	23,183	归母净利润	2,474	17,475	19,656	24,886	31,401
短期借款	2,151	6,183	17,244	12,305	6,000	经调整净利润	8,518	19,273	24,848	25,268	31,676
保修拨备	4,970	6,238	7,996	9,136	10,622	每股收益摊薄(元)	0.10	0.70	0.79	1.00	1.26
应交所得税	1,384	1,838	1,838	1,838	1,838	主要财务比率					
流动负债合计	89,628	115,588	156,962	171,687	190,997		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	21,493	21,674	18,855	17,555	16,255	成长能力					
递延所得税负债	983	1,494	1,494	1,494	1,494	营业收入	-15%	-3%	28%	14%	16%
质保金拨备	945	1,216	1,558	1,780	2,070	除税前溢利	-84%	460%	13%	27%	26%
可赎回可换股优先股	0	0	0	0	0	净利润	-87%	606%	12%	27%	26%
其他非流动负债	16,535	20,014	21,415	22,486	23,610	获利能力					
非流动负债合计	39,957	44,398	43,322	43,315	43,429	毛利率	17.0%	21.2%	20.9%	21.5%	22.1%
负债合计	129,584	159,986	200,284	215,003	234,426.09	净利率	0.9%	6.4%	5.7%	6.3%	6.8%
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	ROE	1.8%	11.4%	11.3%	12.7%	14.0%
储备	143,658	163,995	183,651	208,537	239,938	ROIC	1.5%	9.7%	9.5%	10.9%	12.6%
少数股东权益	265	266	172	202	232	偿债能力					
股东权益合计	143,923	164,262	183,824	208,740	240,171	资产负债率	47.4%	49.3%	52.1%	50.7%	49.4%
负债和股东权益总计	273,507	324,247	384,108	423,743	474,597	流动比率	1.79	1.72	1.60	1.65	1.70
现金流量表						速动比率	1.23	1.34	1.23	1.27	1.31
单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运能力					
净利润	2,503	17,474	19,562	24,916	31,431	应收账款周转率	18.8	22.6	25.1	23.8	24.0
折旧摊销	3,707	4,836	4,997	6,649	7,688	存货周转率	4.5	4.5	5.4	5.1	5.1
营运资金变动	(21,255)	17,319	7,928	5,609	7,503	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
其它	10,655	1,671	(3,394)	(5,159)	(6,510)	每股指标(元)					
经营活动现金流	(4,390)	41,300	29,092	32,016	40,111	每股收益	0.10	0.70	0.79	1.00	1.26
资本支出	(5,800)	(6,269)	(9,342)	(10,531)	(11,401)	每股经营现金流	(0.18)	1.65	1.17	1.28	1.61
其他	21,348	(28,900)	(4,417)	(3,816)	(3,260)	每股净资产	5.76	6.57	7.36	8.36	9.61
投资活动现金流	15,549	(35,169)	(13,759)	(14,347)	(14,661)	估值比率					
股权融资	343	(6,887)	0	0	0	市盈率	252	36	32	25	20
债券融资	(8,198)	6,382	13,555	(815)	(1,563)	市净率	4.3	3.8	3.4	3.0	2.6
筹资活动现金流	(7,855)	(505)	13,555	(815)	(1,563)						
汇率变动影响	791	398	0	0	1						
现金净流量	3,304	5,626	28,889	16,854	23,887						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。