

小米集团-W

人车家全生态齐头并进，Q3 营收再创历史新高

事件：公司发布第三季度业绩，24Q3 总营收 925.1 亿元，同比+30.5%/环比+4.1%；经调整净利润 62.5 亿元，同比+4.4%/环比+1.2%；截至 2024 年 9 月 30 日，集团现金储备人民币 1516 亿元，再创历史新高。我们点评如下：

□ 单季度营收再创历史新高，经调整净利润同环比提升。公司 24Q3 营收 925.1 亿元，同比+30.5%/环比+4.1%，单季营收连续三个季度强劲增长；智能手机/IoT 与生活消费品/互联网服务/智能电动汽车等创新业务营收分别为 474.5/261.0/84.6/97.0 亿元，占总营收比重分别为 51.3%/28.2%/9.1%/10.5%。24Q3 公司经调整净利润 62.5 亿元，同比+4.4%/环比+1.2%，其中包括智能电动汽车等创新业务经调整净亏损人民币 15 亿元。毛利率 20.4%，同比-2.3pcts/环比-0.3pcts，其中手机 x AIoT 分部毛利率 20.8%，智能电动汽车等创新业务分部毛利率为 17.1%。公司降本增效成果持续显现，24Q3 总体营业费用率 14.8%，同比-0.9pct；持续加大研发投入，24Q3 研发费用 60 亿元，同比+19.9%/环比+8.3%；截止 24Q3 末研发人员达 2.04 万人，环比 24Q2 末增加 11.7%，占员工总数 48.6%。受益于主营业务高速增长，公司 24Q3 末现金储备 1516 亿元，同比+18.7%，充沛的现金流为核心业务及新业务拓展提供坚实基础。

□ 智能手机：24Q3 出货量及营收同比持续增长，毛利率阶段性承压；小米 15 系列助力高端化稳步推进。24Q3 公司智能手机业务营收 474.5 亿元，同比+13.9%/环比+2.0%；毛利率 11.7%，同比-5.0pct/环比-0.4pct，毛利率下降主要系核心零部件价格上升及竞争加剧。出货量方面，24Q3 小米全球智能手机出货量达 43.1 百万台，同比+3.1%，出货量连续 17 个季度排名稳居全球前三，市场份额为 13.8%。ASP 方面，24Q3 公司智能手机 ASP 1102 元，同比+10.6%/环比持平。公司高端化战略持续推进，24Q3 公司在中国大陆的高端智能手机出货量在整体智能手机出货量中的占比达 20.1%，同比+7.9pct；24 年 10 月发布的小米 15 系列在起售价高于小米 14 系列的情况下，更快实现了 100 万台销量的突破。全球化布局成效显著，在中国大陆/欧洲/印度/拉美/中东/东南亚/非洲市场市占率 14.7%/20.4%/16.7%/16.4%/16.4%/15.5%/11.7%，在 69 个市场排名前五。展望未来，伴随供应链成本回落，公司预计 Q4 手机毛利率表现会更好；预计 25 年手机销量仍将延续增长趋势。

□ IoT 及互联网：IoT 业务营收同比增速强劲，毛利率再上新台阶；互联网业务稳健增长。IoT 业务方面，24Q3 营收 261.0 亿元，同比+26.3%/环比-2.5%，同比高增主要系智能大家电、平板及可穿戴产品收入增长带动：1) 智能大家电：24Q3 收入同比+54.9%，主要系国内空调出货量增加；公司认为白电行业仍有产品创新和商业效率提升空间，预计 2025 年大家电业务增长势能依然强劲。2) 平板：24Q3 收入同比+36.5%，主要系境外市场推出的 Redmi Pad SE 8.7、Redmi Pad Pro 系列平板收入增加；3) 可穿戴产品：24Q3 收入同比+40.2%，主要系 TWS 耳机及智能手表出货量增加。24Q3 IoT 业务毛利率 20.8%，同比+2.9pct/环比+1.1pct，连续 3 个季度维持较高水平，充分体现公司产品结构改善以及核心自研能力提升的效果。互联网业务方面，24Q3 营收 84.6 亿元，同比+9.1%/环比+2.4%；毛利率 77.5%，同比+3.1pct/环比-0.8pct；营收及毛利率同比改善主要系广告业务收入增加所致。Q3 公司全球互联网服务用户规模持续扩大、境外互联网业务收入再创新高，境外收入在整体互联网服务收入占比 32.5%，同比+2.5pct。

□ 汽车：24Q3 毛利率环比提升至 17.1%，产能爬坡、智驾进展提速，全年冲击 13 万台交付目标。24Q3 公司智能电动汽车等创新业务营收 97.0 亿元；毛

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/电子

目标估值：NA

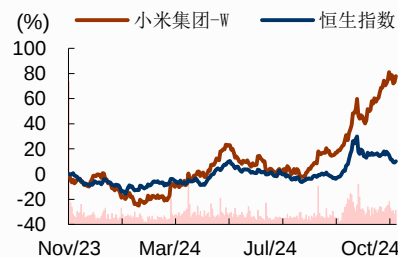
当前股价：28.8 港元

基础数据

总股本（百万股）	25072
香港股（百万股）	20445
总市值（十亿港元）	722.1
香港股市值（十亿港元）	588.8
每股净资产（港元）	9.6
ROE（TTM）	10.9
资产负债率	49.3%
主要股东	Smart Mobile Holdings Limited
主要股东持股比例	64.15%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	25	45	83
相对表现	31	45	71



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《小米集团-W（01810）—重磅发布小米 15、澎湃 OS2、小米 SU7Ultra，迈向 AI 全生态》2024-10-31
- 《小米集团-W（1810.HK）—Q2 总体营收创历史新高，汽车业务毛利率超预期》2024-08-22
- 《小米集团-W（1810.HK）—大小折叠屏手机等 8 款新品亮相，小米 SU7Ultra10 月冲击纽北》2024-07-21

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

赵琳 研究助理

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

利率 17.1%，环比+1.7pct；经调整净亏损人民币 15 亿元。Q3 智能电动车的单车 ASP 23.9 万元，环比+4.4%，主要系本季度交付的 SU7 Pro 及 Max 占比提升。毛利率环比改善明显，主要系 ASP 提升及大单品策略带来的规模效应所致；预计 24Q4 毛利率将环比持续改善。公司汽车产能持续爬坡，24Q3 小米 SU7 交付达 3.98 万辆，目前已完成交付 10 万辆目标，上调全年交付目标至 13 万辆。自动驾驶进展提速，11 月正式发布超级驾驶系统（HAD），将全面接入端到端大模型，预计 12 月底开启先锋版推送。我们预计未来两三年公司还将陆续发布多款车型补齐产品矩阵，中长期看，我们认为小米有望凭借自身生态壁垒、品牌基础、供应链、营销网络等多领域的核心优势，跻身新势力销量第一梯队，并努力向 15-20 年跻身全球前五车厂的目标进军。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司作为全球头部的手机品牌商，积极推进高端化战略及国际化扩展，我们看好公司未来手机份额扩张及产品结构优化，同时公司拥有全球最大的 AIoT 智能硬件平台以及庞大的高忠诚度用户规模，AIoT 及互联网业务有望持续稳健增长；首款智能电动车毛利率表现超预期，产能爬坡持续提速，伴随后续车型矩阵进一步完善及生态链的协同效应，我们认为公司有望跻身国内新势力第一梯队，并努力向 15-20 年跻身全球前五车厂的目标进军。我们预测公司 24/25/26 年总营收为 3567/4471/5172 亿元，调整后净利润为 244/309/378 亿元，当前市值对应 PE 为 26.9/21.3/17.4 倍；归母净利润 200/271/340 亿元，当前市值对应 PE 为 32.8/24.3/19.3 倍。维持“强烈推荐”评级，看好公司中长期市值上升空间。

□ **风险提示：**宏观经济不及预期风险，原材料价格波动风险，高端化不及预期风险，海外业务不及预期风险，智能电动汽车进展不及预期风险。

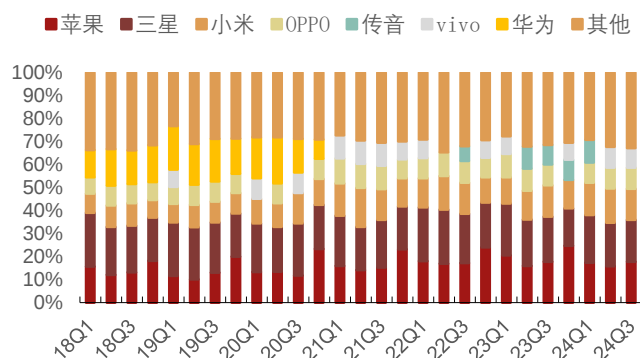
财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	280044	270970	356750	447082	517181
同比增长	-15%	-3%	32%	25%	16%
营业利润(百万元)	5065	14025	21584	31168	39980
同比增长	-74%	177%	54%	44%	28%
归母净利润(百万元)	2474	17475	20006	27071	33996
同比增长	-87%	606%	14%	35%	26%
每股收益(元)	0.10	0.70	0.80	1.08	1.36
PE	264.1	37.6	32.8	24.3	19.3
PB	4.5	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

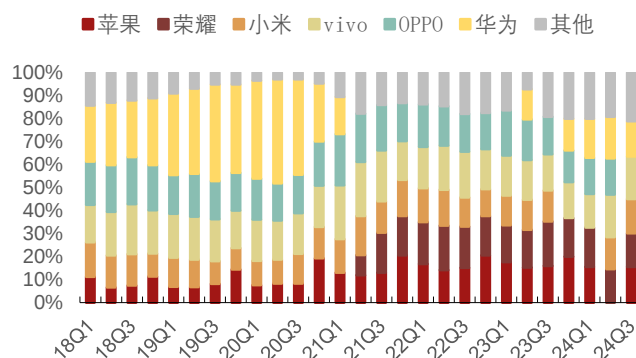
附录

图 1: 全球智能手机出货份额



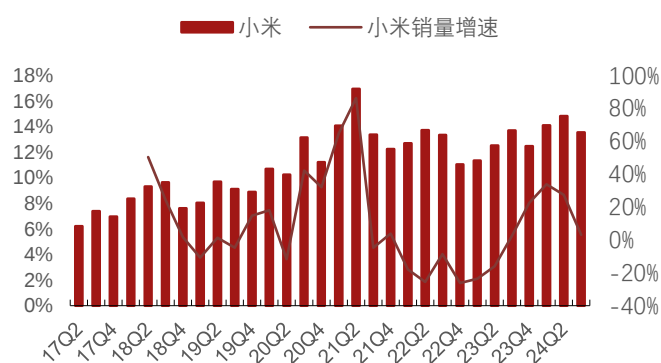
资料来源: IDC, 招商证券

图 2: 国内智能手机出货份额



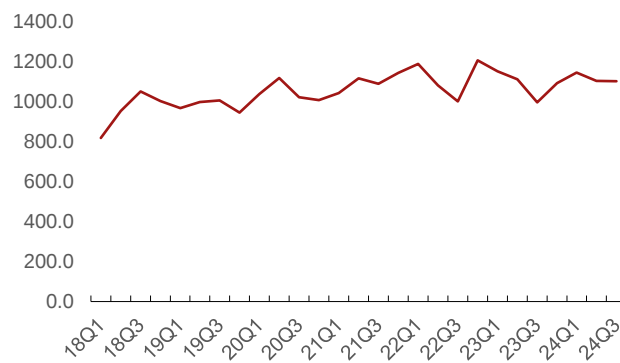
资料来源: IDC, 招商证券

图 3: 小米手机销量 (百万台)



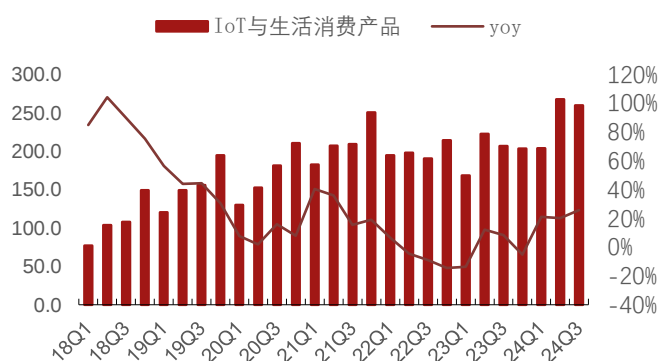
资料来源: IDC, 招商证券

图 4: 小米手机 ASP (元)



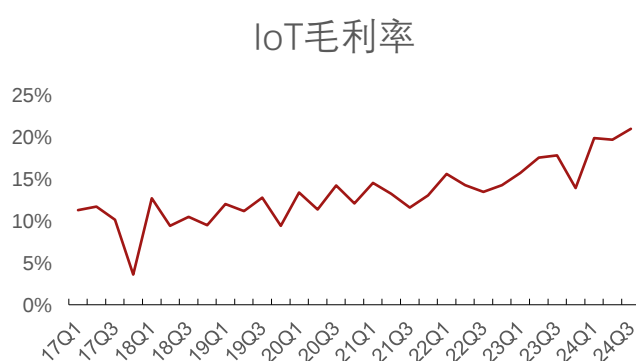
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 5: 小米 IoT 业务营收 (亿元) 及增速



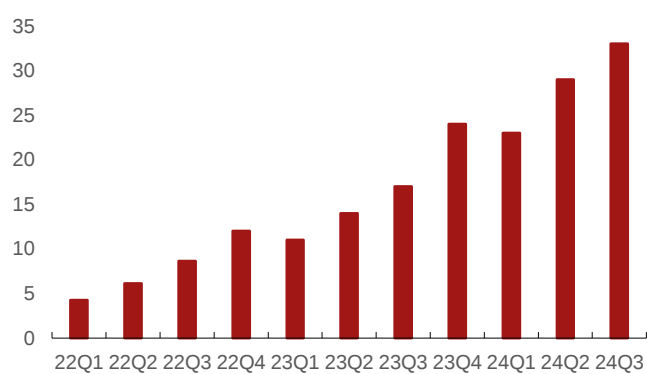
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 6: 小米 IoT 业务毛利率



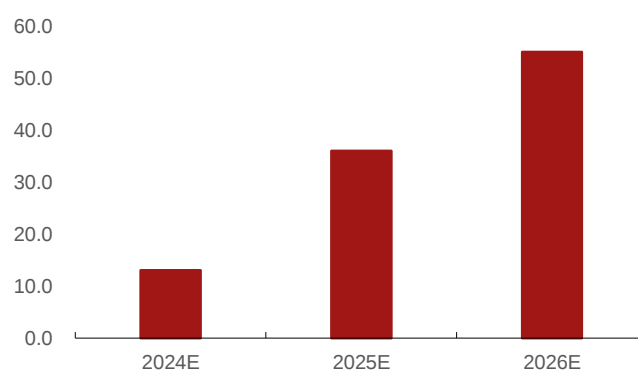
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 7：小米智能汽车等创新业务费用（亿元）



资料来源：公司公告，招商证券

图 8：小米汽车销量预测（万台）



资料来源：招商证券预测

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	160415	199053	251709	311811	365952
现金及现金等价物	27607	33631	60427	93134	126549
交易性金融资产	10335	20901	20901	20901	20901
其他短期投资	37706	63124	63124	63124	63124
应收账款及票据	11795	12151	15997	20048	23192
其它应收款	18577	20028	26369	33046	38227
存货	50438	44423	58580	73648	84809
其他流动资产	3957	4794	6312	7910	9150
非流动资产	113092	125195	119466	116161	114255
长期投资	83970	88068	88068	88068	88068
固定资产	9138	13721	7992	4688	2781
无形资产	14995	18608	18608	18608	18608
其他	4990	4799	4799	4799	4799
资产总计	273507	324247	371176	427973	480207
流动负债	89628	115588	143158	179086	205698
应付账款	53094	62099	81888	102952	118554
应交税金	2270	3487	3487	3487	3487
短期借款	2151	6183	0	0	0
其他	32113	43819	57784	72647	83657
长期负债	39957	44398	44398	44398	44398
长期借款	21493	21674	21674	21674	21674
其他	18463	22724	22724	22724	22724
负债合计	129584	159986	187556	223484	250096
股本	0	0	0	0	0
储备	137900	144040	164872	184376	205445
少数股东权益	265	266	119	(80)	(332)
归属于母公司所有者权益	143658	163995	183500	204569	230443
负债及权益合计	273507	324247	371176	427973	480207

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(4390)	41300	31558	37786	40613
净利润	2474	17475	20006	27071	33996
折旧与摊销	3707	4836	5806	3382	1983
营运资本变动	(21255)	17319	7893	8534	5886
其他非现金调整	10684	1670	(2147)	(1200)	(1252)
投资活动现金流	15549	(35169)	3923	2923	2923
资本性支出	(5800)	(6269)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	17	73	73	73	73
投资增减	319881	310337	0	0	0
其它	1904	3811	4000	3000	3000
筹资活动现金流	(7855)	(505)	(8685)	(8002)	(10121)
债务增减	(5080)	3646	(6183)	0	0
股本增减	(2302)	(1287)	0	0	0
股利支付	256	2884	501	6002	8121
其它筹资	(217)	20	(2000)	(2000)	(2000)
其它调整	(511)	(5768)	(1003)	(12003)	(16242)
现金净增加额	4096	6024	26796	32707	33415

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	280044	270970	356750	447082	517181
主营收入	280044	270970	356750	447082	517181
营业成本	232467	213494	281530	353949	407589
毛利	47577	57476	75220	93133	109592
营业支出	42512	43452	53636	61966	69613
营业利润	5065	14025	21584	31168	39980
利息支出	546	1556	2000	2000	2000
利息收入	1664	3558	3000	2000	2000
权益性投资损益 (851)	38	1000	1000	1000	1000
其他非经营性损益 (575)	425	0	0	0	0
非经常项目损益 (823)	5520	1500	2000	2000	2000
除税前利润	3934	22011	25084	34168	42980
所得税	1431	4537	5225	7297	9236
少数股东损益	29	(1)	(147)	(200)	(252)
归属普通股股东净利润	2474	17475	20006	27071	33996
EPS(元)	0.10	0.70	0.80	1.08	1.36

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	-15%	-3%	32%	25%	16%
营业利润	-74%	177%	54%	44%	28%
净利润	-87%	606%	14%	35%	26%
获利能力					
毛利率	17.0%	21.2%	21.1%	20.8%	21.2%
净利率	0.9%	6.4%	5.6%	6.1%	6.6%
ROE	1.7%	10.7%	10.9%	13.2%	14.8%
ROIC	2.2%	7.5%	9.8%	11.8%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	47.4%	49.3%	50.5%	52.2%	52.1%
净负债比率	8.6%	8.6%	5.8%	5.1%	4.5%
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
资产周转率	1.0	0.8	1.0	1.0	1.1
存货周转率	4.5	4.5	5.5	5.4	5.1
应收帐款周转率	8.2	8.7	9.6	9.4	9.0
应付帐款周转率	3.6	3.7	3.9	3.8	3.7
每股资料(元)					
每股收益	0.10	0.70	0.80	1.08	1.36
每股经营现金	-0.18	1.65	1.26	1.51	1.62
每股净资产	5.76	6.54	7.32	8.16	9.19
每股股利	0.02	0.02	0.24	0.32	0.41
估值比率					
PE	264.1	37.6	32.8	24.3	19.3
PB	4.5	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	86.9	34.2	24.9	20.9	17.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。