

## 小米集团-W (01810.HK)

## 手机 × AIoT 基本盘业务稳固, 开辟智能电动汽车业务助力未来发展

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	280,044.02	270,970.14	350,499.88	418,076.25	488,689.33
增长率 yoy (%)	-14.70	-3.24	29.35	19.28	16.89
归母净利润 (百万元)	2,474.03	17,475.17	19,218.80	25,202.94	30,845.21
增长率 yoy (%)	-87.21	606.34	9.98	31.14	22.39
ROE (%)	1.72	10.66	10.49	12.09	12.89
EPS 最新摊薄 (元)	0.10	0.70	0.77	1.00	1.23
P/E (倍)	430.81	60.99	55.46	42.29	34.55
P/B (倍)	7.42	6.50	5.82	5.11	4.45

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

三季度收入创新高, 利润端实现稳步提升。2023 年, 公司稳步执行规模与利润并重的经营策略, 在保持全球行业领先地位的同时, 聚焦于能力提升, 通过全面优化运营效率实现盈利面大幅改善, 公司实现营业收入 2709.70 亿元, 同比减少 3.24%; 实现归母净利润 174.75 亿元, 同比增长 606.34%。单季度来看, 2024 年 Q3, 公司收入创历史新高, 实现营业收入 925.07 亿元, 同比增长 30.03%; 实现归母净利润 53.52 亿元, 同比增长 9.82%, 盈利实现稳健增长。从净利率情况来看, 2023 年公司净利率为 6.45%, 同比增加 5.56pct, 实现大幅改善。2024 年 Q3 净利率为 5.79%, 同比减少 1.06pct。

基本盘业务实现稳健增长, 开辟智能电动汽车等创新业务。公司持续推进“人车家全生态”集团战略。2024 年 Q3, 公司手机 × AIoT 业务实现营收 828.09 亿元, 同比增长 16.81%, 占总营收比重为 89.5%。公司全球智能手机出货量达到 4310 万台, 同比增长 3.1%。据 Canalys 数据, 公司全球智能手机出货量排名前三, 市占率为 13.8%, 连续十七个季度排名稳居全球前三。同时, 公司用户生态持续扩大。2024 年 9 月, 公司全球月活跃用户数再创历史新高, 达到 6.86 亿, 同比增长 10.1%。AIoT 平台已连接的 IoT 设备数增长至 8.61 亿, 同比增长 23.2%。公司智能电动汽车等创新业务实现营收 96.97 亿元, 占总营收比重为 10.5%。2024 年 10 月, 公司的单月新车交付量突破 2 万辆, 2024 年全年实现交付 13 万辆 Xiaomi SU7 系列目标, 实现交付 13.5 万辆。

持续加大研发投入, 掌握多种核心技术。2023 年公司研发投入达 190.98 亿元, 同比增长 19.15%。单 2024 年 Q3 来看, 公司研发投入达 59.57 亿元, 同比增长 19.95%, 近年的研发投入增长主要因为智能电动汽车及其他创新业务相关的研发开支的增加所致。截至 2024 年 Q3, 研发人员数达到 2.04 万人, 占员工总数 48.6%。此外, 公司继续延展集团知识产权能力, 小米集团已在全球获得超 4.1 万件专利, 在 2024 年的 5G 标准必要专利声明有效全球专利族企业排名中, 排名提升至全球第 8, 展现在通信技术领域的突出研发成果。我们认为, 随着公司持续坚持研发投入和自主创新, 公司稳固基本盘业务的同时, 积极开辟智能电动汽车等创新业务有望开辟第二增长曲线, 新产品及技术有望加速迭代, 未来业绩有望持续受益。

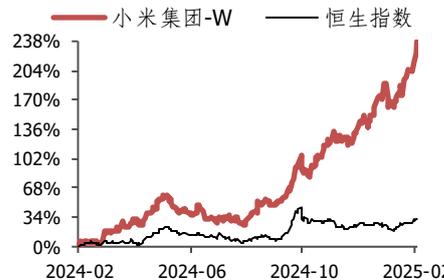
盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为

## 买入 (首次评级)

## 股票信息

行业	电子
2025 年 2 月 7 日收盘价 (港元)	42.450
总市值 (百万港元)	1,065,840.06
流通市值 (百万港元)	1,065,840.06
总股本 (百万股)	25,108.13
流通股本 (百万股)	25,108.13
近 3 月日均成交额 (百万港元)	5,282.39

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

## 联系人 李心怡

执业证书编号: S1070123110024

邮箱: lixinyi@cgws.com

## 相关研究

192.19/252.03/308.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 55/42/35 倍。我们认为，1) 公司手机×AIoT 业务基本盘业务稳固，出货量和市占率持续提升，营收持续增长。同时积极推进产品迭代，推出 AI 功能，有望增强用户粘性，巩固小米生态。2) 公司积极布局智能电动汽车等创新业务，在新能源汽车、智能驾驶的大趋势下，有望开辟公司第二增长曲线。3) 公司持续加大研发投入，坚持自主创新，将持续赋能各业务领域。随着公司“人车家全生态”集团战略的稳步推进，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；新产品技术开发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

## 内容目录

1. 手机×AIoT 基本盘业务稳固，开辟智能电动汽车第二增长曲线.....	4
2. 盈利预测与投资评级.....	6
3. 风险提示.....	6

## 图表目录

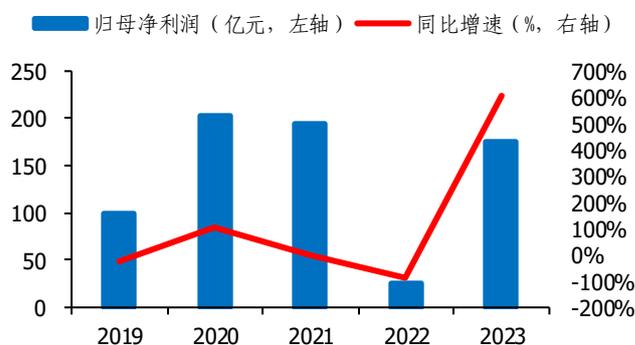
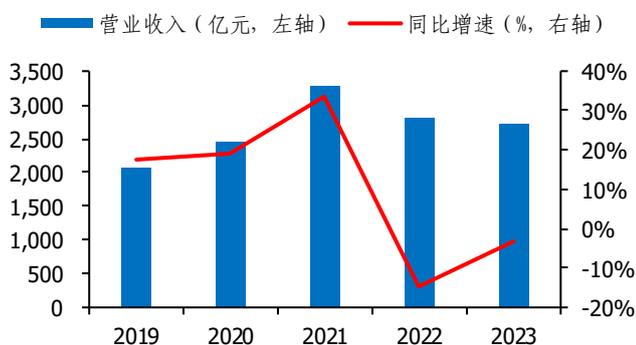
图表 1: 2019-2023 年小米集团营业收入及增速.....	4
图表 2: 2019-2023 年小米集团归母净利润及增速.....	4
图表 3: 2023Q1-2024Q3 小米集团营业收入及增速.....	4
图表 4: 2023Q1-2024Q3 小米集团归母净利润及增速.....	4
图表 5: 2019-2024 年 Q3 小米集团销售毛利率和销售净利率水平 (%).....	5
图表 6: 2019-2024 年 Q3 小米集团研发投入规模及增速 (亿元, %).....	5

## 1. 手机 × AIoT 基本盘业务稳固，开辟智能电动汽车第二增长曲线

三季度收入创新高，利润端实现稳步提升。2023 年，公司稳步执行规模与利润并重的经营策略，在保持全球行业领先地位的同时，聚焦于能力提升，通过全面优化运营效率实现盈利面大幅改善，公司实现营业收入 2709.70 亿元，同比减少 3.24%；实现归母净利润 174.75 亿元，同比增长 606.34%。单季度来看，2024 年 Q3，公司收入创历史新高，实现营业收入 925.07 亿元，同比增长 30.03%；实现归母净利润 53.52 亿元，同比增长 9.82%，盈利实现稳健增长。

图表1: 2019-2023 年小米集团营业收入及增速

图表2: 2019-2023 年小米集团归母净利润及增速

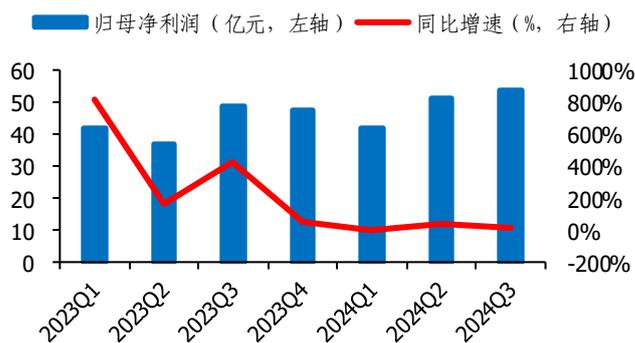
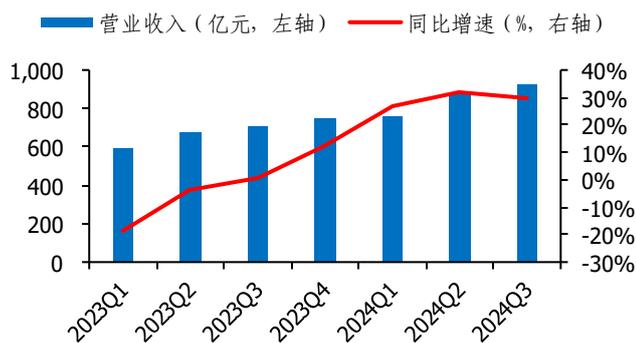


资料来源: Wind, 公司 2019-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: Wind, 公司 2019-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

图表3: 2023Q1-2024Q3 小米集团营业收入及增速

图表4: 2023Q1-2024Q3 小米集团归母净利润及增速



资料来源: Wind, 公司 2023Q1-2024Q3 财报, 长城证券产业金融研究院

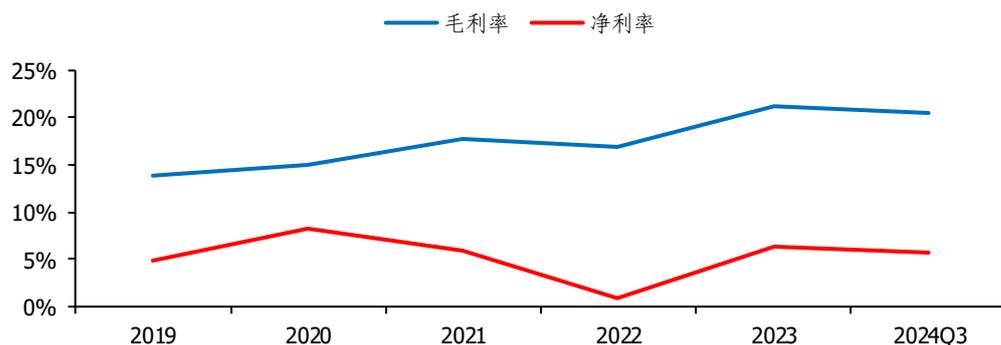
资料来源: Wind, 公司 2023Q1-2024Q3 财报, 长城证券产业金融研究院

基本盘业务实现稳健增长，开辟智能电动汽车等创新业务。分产品业务看，2024 年 Q3，公司手机 × AIoT 业务实现营收 828.09 亿元，同比增长 16.81%，占总营收比重为 89.5%，其中，1) 智能手机业务实现营收 474.52 亿元，同比增长 13.93%，主要因为平均售价及出货量的增加；2) IoT 与生活消费产品业务实现营收 261.02 亿元，同比增长 26.26%，主要因为中国大陆的智能大家电及生活消费产品、境外市场的平板及全球市场的可穿戴产品收入增加；3) 互联网服务实现营收 84.63 亿元，同比增长 9.12%，主要受广告业务收入增加所驱动。公司智能电动汽车等创新业务实现营收 96.97 亿元，占总营收比重为 10.5%。

净利率保持稳健，盈利能力持续改善。2024年Q3，公司毛利率为20.4%，同比减少2.3pct。手机×AIoT业务毛利率为20.8%，同比减少1.9pct，其中，1)智能手机业务毛利率为11.7%，同比减少4.9pct，主要因为核心零部件价格上升及竞争加剧所影响；2)IoT与生活消费产品业务毛利率为20.8%，同比增加3.0pct，主要由于毛利率较高的产品，如可穿戴产品及智能大家电等的收入占比及毛利率增加所致；3)互联网服务毛利率为77.5%，同比增加3.1pct，主要由于广告业务收入占比增加所致。公司智能电动汽车等创新业务在该季度的毛利率为17.1%。

从净利率情况来看，2023年公司净利率为6.45%，同比增加5.56pct，实现大幅改善。2024年Q3净利率为5.79%，同比减少1.06pct。

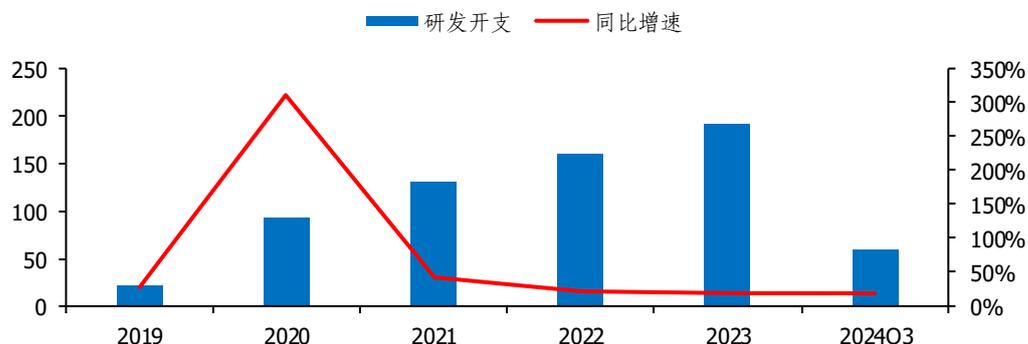
图表5: 2019-2024年Q3小米集团销售毛利率和销售净利率水平(%)



资料来源: Wind, 公司2019-2024年三季度财报, 长城证券产业金融研究院

持续加大研发投入，掌握多种核心技术。2023年公司研发投入达190.98亿元，同比增长19.15%。单2024年Q3来看，公司研发投入达59.57亿元，同比增长19.95%，近年的研发投入增长主要因为智能电动汽车及其他创新业务相关的研发开支的增加所致。截至2024年Q3，研发人员数达到2.04万人，占员工总数48.6%。此外，公司继续延展集团知识产权能力，小米集团已在全球获得超4.1万件专利，在2024年的5G标准必要专利声明有效全球专利族企业排名中，排名提升至全球第8，展现在通信技术领域的突出研发成果。

图表6: 2019-2024年Q3小米集团研发投入规模及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 公司2019-2024年三季度财报, 长城证券产业金融研究院

持续推进“人车家全生态”集团战略。2024年三季度，公司各大业务均实现一系列新突破。

智能手机: 2024年Q3公司全球智能手机出货量达4310万台，同比增长3.1%。据Canalys数据，该季度公司全球智能手机出货量排名前三，市占率为13.8%，连续十七个季度排名稳居全球前三。2024年10月，公司发布了新一代智能旗舰手机Xiaomi 15系列，内

置全新的 Xiaomi HyperOS 2，首发骁龙 8 至尊版移动平台处理器，实现性能跃升。在起售价高于 Xiaomi 14 系列的同时，Xiaomi 15 系列以比上一代更快的速度，实现了 100 万台销量的突破。

**互联网服务：**公司的用户生态持续扩大，2024 年 Q3 全球月活跃用户数再创历史新高，达到 6.86 亿，同比增长 10.1%。其中，中国大陆月活用户数达到 1.68 亿，同比增长 10.6%。

**IoT 与生活消费产品：**截至 2024 年 Q3，公司 AIoT 平台已连接的 IoT 设备（不包括智能手机、平板及笔记本电脑）数增长至 8.61 亿，同比增长 23.2%。据 Canalys 数据，2024 年 Q3 公司平板产品全球出货量同比增长 58.4%，全球排名稳居前五，中国大陆地区排名稳居第三。同时公司继续保持在可穿戴产品领域的领先优势，全球产品出货量同比增长超过 50%，其中，智能手表及 TWS 耳机出货量均创历史新高。

**智能电动汽车等创新业务：**公司产能持续爬坡，截至 2024 年 11 月 13 日已实现累计生产 10 万辆新车的目标。2024 年 10 月，公司的单月新车交付量突破 2 万辆，2024 年全年实现交付 13 万辆 Xiaomi SU7 系列目标，实现交付 13.5 万辆。公司坚持技术全栈自研，持续提升用户的智能化体验，2024 年 10 月底，Xiaomi SU7 Pro 和 Xiaomi SU7 Max 开启全量推送城市领航辅助功能（城市 NOA）。此外，公司在 2024 年 10 月发布了 Xiaomi SU7 Ultra，并计划于 2025 年 3 月正式发布。

我们认为，随着公司持续坚持研发投入和自主创新，公司稳固基本盘业务的同时，积极开辟智能电动汽车等创新业务有望开辟第二增长曲线，新产品及技术有望加速迭代，未来业绩有望持续受益。

## 2. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 192.19/252.03/308.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 55/42/35 倍。我们认为，1) 公司手机 × AIoT 业务基本盘业务稳固，出货量和市占率持续提升，营收持续增长。同时积极推进产品迭代，推出 AI 功能，有望增强用户粘性，巩固小米生态。2) 公司积极布局智能电动汽车等创新业务，在新能源汽车、智能驾驶的大趋势下，有望开辟公司第二增长曲线。3) 公司持续加大研发投入，坚持自主创新，将持续赋能各业务领域。随着公司“人车家全生态”集团战略的稳步推进，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 3. 风险提示

宏观经济波动风险；新产品技术开发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>160,414.80</b>	<b>199,052.70</b>	<b>228,788.89</b>	<b>278,072.12</b>	<b>335,218.97</b>
现金	31,564.05	38,425.34	55,613.37	75,772.67	102,061.01
应收票据及应收账款	11,835.08	12,276.59	16,636.19	19,843.64	23,195.23
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	21,766.10	22,603.36	25,906.93	30,901.78	36,121.10
存货	50,437.89	44,422.84	55,823.23	66,214.97	77,499.52
其他流动资产	44,811.68	81,324.57	74,809.18	85,339.06	96,342.11
<b>非流动资产</b>	<b>113,092.42</b>	<b>125,194.74</b>	<b>124,009.63</b>	<b>122,279.85</b>	<b>119,944.57</b>
长期股权投资	7,932.19	6,922.24	6,922.24	6,922.24	6,922.24
固定资产	9,138.22	13,720.83	12,541.06	12,066.63	11,036.70
无形资产	2,933.04	6,932.10	5,776.75	4,621.40	3,466.05
其他非流动资产	93,088.97	97,619.57	98,769.57	98,669.57	98,519.57
<b>资产总计</b>	<b>273,507.21</b>	<b>324,247.44</b>	<b>352,798.52</b>	<b>400,351.97</b>	<b>455,163.54</b>
<b>流动负债</b>	<b>89,627.53</b>	<b>115,587.60</b>	<b>124,865.66</b>	<b>147,145.08</b>	<b>171,024.43</b>
短期借款	2,150.74	6,183.38	6,183.38	6,183.38	6,183.38
应付票据及应付账款	53,093.54	62,098.50	71,746.74	85,102.71	99,606.17
其他流动负债	34,383.25	47,305.72	46,935.55	55,858.99	65,234.88
<b>非流动负债</b>	<b>39,956.62</b>	<b>44,398.08</b>	<b>44,398.08</b>	<b>44,398.08</b>	<b>44,398.08</b>
长期借款	21,493.26	21,673.97	21,673.97	21,673.97	21,673.97
其他非流动负债	18,463.36	22,724.11	22,724.11	22,724.11	22,724.11
<b>负债合计</b>	<b>129,584.15</b>	<b>159,985.67</b>	<b>169,263.74</b>	<b>191,543.15</b>	<b>215,422.51</b>
少数股东权益	264.60	266.28	320.49	391.59	478.60
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
资本公积	143,658.05	163,995.08	163,995.08	163,995.08	163,995.08
留存收益	0.00	0.00	19,218.80	44,421.74	75,266.94
归属母公司股东权益	143,658.46	163,995.49	183,214.29	208,417.23	239,262.43
<b>负债和股东权益</b>	<b>273,507.21</b>	<b>324,247.44</b>	<b>352,798.52</b>	<b>400,351.97</b>	<b>455,163.54</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-4389.73</b>	<b>41300.50</b>	<b>18073.11</b>	<b>20779.03</b>	<b>26526.78</b>
净利润	2502.57	17474.20	19273.01	25274.03	30932.22
折旧摊销	3707.39	4836.29	3485.11	3829.78	4135.28
财务费用	-1117.46	-2002.38	1155.60	1090.24	1008.96
其他经营现金流	-9482.23	20992.39	-5840.62	-9415.03	-9549.68
<b>投资活动现金流</b>	<b>15548.77</b>	<b>-35169.05</b>	<b>270.52</b>	<b>470.52</b>	<b>770.52</b>
资本支出	-6348.33	-2008.15	-2300.00	-2100.00	-1800.00
其他投资现金流	21897.10	-33160.90	2570.52	2570.52	2570.52
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-7854.80</b>	<b>-504.97</b>	<b>-1155.60</b>	<b>-1090.24</b>	<b>-1008.96</b>
短期借款	-3376.31	4032.64	0.00	0.00	0.00
长期借款	773.47	180.71	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-5251.96	-4718.32	-1155.60	-1090.24	-1008.96
<b>现金净增加额</b>	<b>3304.24</b>	<b>5626.47</b>	<b>17188.03</b>	<b>20159.30</b>	<b>26288.34</b>

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>280,044.02</b>	<b>270,970.14</b>	<b>350,499.88</b>	<b>418,076.25</b>	<b>488,689.33</b>
营业成本	232,466.83	213,493.90	270,515.81	320,873.52	375,557.75
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	21,323.32	19,226.54	25,235.99	29,892.45	34,696.94
管理费用	21,142.01	24,224.50	31,019.24	35,536.48	39,095.15
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-1,117.46	-2,002.38	1,155.60	1,090.24	1,008.96
投资净收益	-400.10	45.62	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>5,829.22</b>	<b>16,073.19</b>	<b>22,573.25</b>	<b>30,683.56</b>	<b>38,330.54</b>
其他非经营损益	-1,895.26	5,937.86	3,474.03	3,474.03	3,474.03
<b>利润总额</b>	<b>3,933.96</b>	<b>22,011.05</b>	<b>26,047.27</b>	<b>34,157.58</b>	<b>41,804.56</b>
所得税	1,431.39	4,536.85	6,774.26	8,883.55	10,872.34
<b>净利润</b>	<b>2,502.57</b>	<b>17,474.20</b>	<b>19,273.01</b>	<b>25,274.03</b>	<b>30,932.22</b>
少数股东损益	28.54	-0.98	54.22	71.10	87.01
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,474.03</b>	<b>17,475.17</b>	<b>19,218.80</b>	<b>25,202.94</b>	<b>30,845.21</b>
EBITDA	6,523.89	24,844.96	30,687.98	39,077.60	46,948.80
EPS (元/股)	0.10	0.70	0.77	1.00	1.23

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-14.70	-3.24	29.35	19.28	16.89
归属母公司净利润 (%)	-87.02	598.25	10.29	31.14	22.39
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	16.99	21.21	22.82	23.25	23.15
净利率 (%)	0.89	6.45	5.50	6.05	6.33
ROE (%)	1.72	10.66	10.49	12.09	12.89
ROIC (%)	2.74	7.25	10.93	13.78	15.95
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.38	49.34	47.98	47.84	47.33
净负债比率 (%)	-5.50	-6.43	-15.12	-22.95	-30.95
流动比率	1.79	1.72	1.83	1.89	1.96
速动比率	0.84	0.81	0.95	1.00	1.06
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.02	0.84	0.99	1.04	1.07
应收账款周转率	23.66	22.07	21.07	21.07	21.07
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.70	0.77	1.00	1.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.17	1.64	0.72	0.83	1.06
每股净资产 (最新摊薄)	5.72	6.53	7.30	8.30	9.53
<b>估值比率</b>					
P/E	430.81	60.99	55.46	42.29	34.55
P/B	7.42	6.50	5.82	5.11	4.45
EV/EBITDA	1.61	-0.14	-0.41	-0.66	-0.96

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686