

小米集团-W (01810.HK)

2024Q4 前瞻：销量提升亮眼，看好 2025 增长

小米手机 2024Q4 出货 4270 万台。IDC 数据显示，小米集团 2024Q4 全球手机出货 4270 万台，同比增长 4.8%，市占率 12.9%，稳居全球前三，且是前三中唯一出货增长的企业。就中国市场而言，IDC 数据显示，中国手机 2024Q4 出货 7640 万台，在新机和部分地区补贴的驱动下同比增长 3.9%；其中小米手机在中国地区份额约 16%，对应出货约 1222 万台，同比增长 28.4%，在国内前五大厂商中增速领先。我们认为这一增长，一方面来自小米 15 系列的畅销，一方面也来自地方补贴对于高端机的拉动。

展望 2025，我们判断随着小米 15 Ultra 新机上市和补贴进行，Q1 小米手机出货有望延续可观增速，ASP 也有望随着高端机销售比重增加而提升。

IoT：2024 家电以旧换新补贴见成效。2024 年家电以旧换新政策成效明显。商务部相关发言人表示，2024 年超过 3600 万名消费者购买了八大类家电产品 5600 多万台，带动销售额 2400 亿元；家装厨卫“焕新”带动销售相关产品近 6000 万件，销售额约 1200 亿元。我们认为 2024Q4 小米的 IOT 业务也受益于此，有望录得可观收入增长。

展望 2025，我们认为随着产品力提升、出海渠道搭建，小米 IoT 业务在国内外均有望保持可观增速。随着核心品类从生态链模式向自研模式的切换，品质和成本效率有望继续改善，我们预计 IoT 毛利率提升趋势将延续。

汽车：2024 首年交付 13.5 万台，2025 年目标交付 30 万台。根据证券时报报道，2024 年小米 SU7 交付超过 13.5 万辆，2025 年交付目标 30 万辆。小米汽车官方预告 2 月底 SU7 Ultra 将亮相发布会，有望进一步充足产品矩阵、提升产品力和品牌力。

此外根据小米官方预告，SUV 新车型——小米 YU7 将在 2025 年 6、7 月正式上市。小米 YU7 将在上市前经历更全面、更细致的长时间大规模测试，以提供质量更稳定可靠的产品体验。

重申“买入”评级。我们预计 2024-2026 年：1) 公司收入为 3629/4562/5968 亿元，yoy+34%/+26%/+31%。2) 消费电子主业经调整净利为 323/355/412 亿元，yoy+21%/+10%/+16%。3) 汽车经调整净利为-68/-34/9 亿。由于估值切换至新一年，基于消费电子主业 20x 2026e P/E、汽车 2x 2026e P/S、我们认为小米集团合理目标价为 54 港元，重申“买入”评级。

风险提示：手机竞争超预期、IoT 进展不及预期、智能车竞争超预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	280,044	270,970	362,902	456,242	596,801
增长率 YoY (%)	-15	-3	34	26	31
non-GAAP 净利润(百万元)	8,518	19,273	25,552	32,105	42,184
non-GAAP 核心净利(百万元)	11,583	26,773	32,314	35,469	41,242
增长率 YoY (%)	-	131	21	10	16
non-GAAP 核心 EPS(元/股)	0.5	1.1	1.3	1.4	1.6
P/E (倍)	91	40	33	30	26
P/B (倍)	7.2	6.3	5.6	4.9	4.2

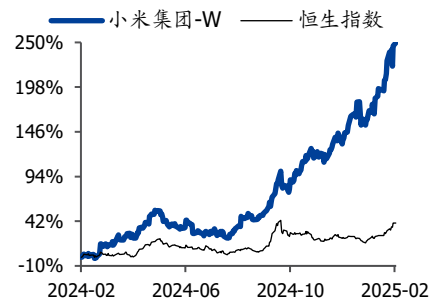
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 02 月 17 日收盘价，HKD/CNY=0.93

买入（维持）

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
02 月 17 日收盘价(港元)	45.15
总市值(百万港元)	1,133,632.01
总股本(百万股)	24,797.41
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	194.45

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

相关研究

- 1、《小米集团-W (01810.HK)：产品力持续提升，看好利润率扩张》 2024-11-20
- 2、《小米集团-W (01810.HK)：新机发布，看好多业态进展提速》 2024-11-03
- 3、《小米集团-W (01810.HK)：手机市占率扩张，汽车毛利率可观》 2024-08-24

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
流动资产	160,415	199,053	264,314	302,712	407,523
现金	61,439	91,223	94,384	115,455	156,527
应收账款	11,795	12,151	19,919	20,400	32,341
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	18,578	20,079	31,694	33,395	51,746
存货	50,438	44,423	83,111	96,222	122,573
其他流动资产	18,165	31,177	35,206	37,240	44,336
非流动资产	113,092	125,195	123,628	123,865	124,766
长期投资	63,912	67,122	67,122	67,122	67,122
固定资产	9,138	13,721	16,691	19,080	21,001
无形资产	4,630	8,629	4,092	1,940	920
其他非流动资产	35,412	35,723	35,723	35,723	35,723
资产总计	273,507	324,247	387,942	426,578	532,289
流动负债	89,628	115,588	158,458	169,264	238,385
短期借款	2,151	6,183	6,483	6,783	7,083
应付账款	53,094	62,099	92,728	92,583	139,082
其他流动负债	34,383	47,306	59,247	69,898	92,219
非流动负债	39,957	44,398	44,398	44,398	44,398
长期借款	21,493	21,674	21,674	21,674	21,674
其他非流动负债	18,463	22,724	22,724	22,724	22,724
负债合计	129,584	159,986	202,856	213,662	282,783
少数股东权益	265	266	205	156	108
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
留存收益	143,658	163,995	184,880	212,758	249,398
资本公积	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	143,658	163,995	184,881	212,759	249,398
负债和股东权益	273,507	324,247	387,942	426,578	532,289

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-4,390	41,300	5,157	21,820	39,374
净利润	3,934	22,011	23,920	34,787	45,739
折旧摊销	3,707	4,836	7,836	6,032	5,368
财务费用	-1,117	-2,002	-3,974	-5,220	-7,666
投资损失	5,430	-1,873	0	0	0
营运资金变动	-16,347	17,319	-19,530	-6,821	5,081
其他经营现金流	3	1,009	-3,096	-6,957	-9,148
投资活动现金流	15,549	-35,169	-6,269	-6,269	-6,269
资本支出	-5,800	-6,269	-6,269	-6,269	-6,269
长期投资	-4,894	944	0	0	0
其他投资现金流	26,243	-29,844	0	0	0
筹资活动现金流	-7,855	-505	4,274	5,520	7,966
短期借款	-2,791	4,844	300	300	300
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	806	1,417	0	0	0
其他筹资现金流	-5,869	-6,766	3,974	5,220	7,666
现金净增加额	3,304	5,626	3,161	21,071	41,071

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	280,044	270,970	362,902	456,242	596,801
营业成本	232,467	213,494	286,952	358,666	463,329
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	21,323	19,227	26,213	33,017	44,459
管理及研发费用	21,142	24,224	30,242	37,186	53,135
财务收入净额	-1,117	-2,002	-3,974	-5,220	-7,666
资产减值损失	-1,369	1,697	430	0	0
公允价值变动收益	-1,662	3,501	-979	2,194	2,194
投资净收益	-400	46	279	0	0
营业利润	2,798	21,271	23,199	34,787	45,739
营业外收入	1,136	740	721	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	3,934	22,011	23,920	34,787	45,739
所得税	1,431	4,537	3,096	6,957	9,148
净利润	2,503	17,474	20,824	27,829	36,591
少数股东损益	29	-1	-61	-48	-48
归属母公司净利润	2,474	17,475	20,885	27,878	36,640
经调整净利	8,518	19,273	25,552	32,105	42,184
经调整净利-主业	11,583	26,773	32,314	35,469	41,242
经调整 EPS-主业 (元/股)	0.5	1.1	1.3	1.4	1.6

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-14.7	-3.2	33.9	25.7	30.8
营业利润 (%)	-88.1	660.1	9.1	49.9	31.5
归属于母公司净利润 (%)	-61.4	126.3	32.6	25.6	31.4
获利能力					
毛利率 (%)	17.0	21.2	20.9	21.4	22.4
净利率 (%)	0.9	6.4	5.7	6.1	6.1
ROE (%)	1.7	10.7	11.3	13.1	14.7
ROIC (%)	1.1	8.3	8.1	9.8	10.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.4	49.3	52.3	50.1	53.1
净负债比率 (%)	38.7	40.7	45.0	43.4	47.7
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	18.8	22.6	22.6	22.6	22.6
应付账款周转率	4.4	4.7	4.7	4.9	5.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.5	1.1	1.3	1.4	1.6
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.2	1.7	0.2	0.9	1.6
每股净资产 (最新摊薄)	5.8	6.6	7.5	8.6	10.1
估值比率					
P/E	91	40	33	30	26
P/B	7.2	6.3	5.6	4.9	4.2
P/S	3.7	3.8	2.9	2.3	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 02 月 17 日收盘价

图表 1: 小米集团财务预测: 年度

亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (亿元)	2,800	2,710	3,629	4,562	5,968
智能手机	1,672	1,575	1,903	2,055	2,199
智能手机出货量 (百万)	151	146	169	179	188
其中: 国内	39	36	42	45	47
海外	112	110	126	134	141
ASP (元)	1,111	1,081	1,129	1,150	1,172
IoT 与消费产品	798	801	1,031	1,163	1,281
互联网服务	283	301	337	375	416
汽车	-	-	326	938	2,043
汽车销量 (万辆)			14	34	70
其他	47	33	31	30	29
收入增速	-15%	-3%	34%	26%	31%
智能手机	-20%	-6%	21%	8%	7%
IoT 与消费产品	-6%	0%	29%	13%	10%
互联网服务	0%	6%	12%	11%	11%
汽车			-	188%	118%
其他	-25%	-30%	-5%	-3%	-3%
毛利率	17.0%	21.2%	20.9%	21.4%	22.4%
智能手机	9.0%	14.6%	12.6%	12.6%	13.0%
IoT 与消费产品	14.4%	16.3%	20.1%	20.8%	21.0%
互联网服务	71.8%	74.2%	76.2%	75.0%	75.0%
汽车			18.1%	21.1%	23.1%
其他	16.2%	-27.8%	-14.0%	-15.0%	-15.0%
经调整净利 (亿元)	85	193	256	321	422
经调整净利润率	3.0%	7.1%	7.0%	7.0%	7.1%
yoy	-61%	126%	33%	26%	31%
经调整净利-主业 (亿元)	116	268	323	355	412
经调整 NPM- 主业	4.1%	9.9%	8.9%	7.8%	6.9%
yoy		131%	21%	10%	16%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有消费电子业务。

图表 2: 小米集团财务预测: 季度

亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4e	2025Q1e	2025Q2e	2025Q3e	2025Q4e
收入 (亿元)	755	889	925	1,060	987	1,119	1,169	1,288
智能手机	465	465	475	499	502	502	512	539
手机出货量 (百万)	40.6	42.2	43.1	42.7	43.0	44.7	45.7	45.3
其中: 大陆	9.9	10.0	10.2	12.2	10.5	10.6	10.8	13.0
海外	30.7	32.2	32.9	30.5	32.6	34.1	34.9	32.3
ASP (元)	1,145	1,102	1,101	1,168	1,166	1,122	1,121	1,192
IoT 与消费产品	204	268	261	299	231	303	300	329
互联网服务	80	83	85	89	90	92	94	99
汽车	-	64	97	166	158	213	255	312
汽车销量 (万辆)	-	2.7	4.0	6.8	6.0	7.5	9.0	11.0
其他	6	10	8	8	6	9	8	7
收入增速	27%	32%	30%	45%	31%	26%	26%	21%
智能手机	33%	27%	14%	13%	8%	8%	8%	8%
IoT 与消费产品	21%	20%	26%	47%	14%	13%	15%	10%
互联网服务	15%	11%	9%	13%	11%	11%	11%	11%
汽车	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-4%	-8%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
综合毛利率	22%	21%	20.4%	20.6%	21.0%	21.2%	21.5%	21.7%
智能手机	14.8%	12.1%	11.7%	11.9%	12.2%	12.5%	12.8%	13.0%
IoT 与消费产品	19.9%	19.7%	20.8%	20.1%	20.6%	20.9%	20.7%	20.8%
互联网服务	74.2%	78.3%	77.5%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
汽车		15.4%	17.1%	19.7%	20.2%	20.7%	21.2%	21.7%
其他	-12%	1%	-38%	-10%	-15%	-15%	-15%	-15%
经调整净利 (亿元)	64.9	61.8	62.5	66.3	69.0	80.7	86.0	85.5
经调整净利润率	8.6%	6.9%	6.8%	6.3%	7.0%	7.2%	7.4%	6.6%
yoy	100.8%	20.1%	4.4%	35.1%	6.2%	30.6%	37.5%	28.8%
经调整净利-主业 (亿元)	89.9	79.8	77.5	76.0	76.9	89.6	94.6	93.6
经调整 NPM-主业	11.9%	9.0%	8.4%	7.2%	7.8%	8.0%	8.1%	7.3%
yoy	96%	17%	-2%	1%	-14%	12%	22%	23%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有消费电子业务。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com