

## 公司研究

## 4Q24 营收有望突破千亿元，AI 终端龙头估值迎来重塑

——小米集团（1810.HK）2024 年四季度业绩前瞻

## 要点

**事件：公司 4Q24 业绩前瞻：**我们预计小米集团 4Q24 总收入将同比提升 44% 至 1054 亿元；预计 4Q24 公司 Non-IFRs 净利润有望同比增长 36% 至 67 亿元，其中智能电动汽车等创新业务的亏损将降至 9 亿元左右。

**4Q24 小米手机中国地区出货亮眼，预计毛利率环比提升。**1) 出货量方面，根据 Canalys，4Q24 小米手机全球出货同比增长 5% 至 4270 万台，其中小米在中国地区单季出货 1220 万台，yoy+29% (vs 中国智能手机市场出货量 yoy+5%)；2) ASP 方面，我们预计 4Q24 小米手机 ASP 有望实现同/环比双升，主要系 4Q24 中国部分省市进行智能手机政策补贴(如江苏/贵州/合肥)+小米 15 系列新品发布+ASP 较高的中国地区出货占比提升。3) 毛利率方面，10M24 小米 15 系列作为年度旗舰新机发布，我们预计将带动 4Q24 手机业务毛利率环比提升至 12% 左右。

**国补有望带动 4Q24 IoT 收入实现历史新高，互联网单季营收有望突破 90 亿元。**1) IoT 业务：受益于 4Q24 家电国补政策刺激，预计 4Q24 小米 IoT 业务营收有望超 300 亿元，同比幅度有望近 50%；毛利率方面，虽然 Q4 处于传统促销季，但预计平板、可穿戴产品、智能空冰洗等高毛利产品的出货占比将持续提升，4Q24 IoT 业务毛利率有望维持在 20% 水平。我们看好 IoT 业务在自研品类加强布局+出海背景下的业务增长前景，2025 年小米之家目标增加至 2 万家门店，有望进一步促进 IoT 销售。2) 互联网业务：预计 4Q24 互联网业务营收有望同比提升 16% 至 92 亿元，这意味着互联网业务正式突破单季 90 亿元营收大关，核心受益于小米手机出货提升+高端化持续推进+Q4 广告电商投入旺季，预计 4Q24 互联网业务毛利率达 77% 左右。

**4Q24 汽车毛利率有望接近 20%，SU7 Ultra 即将开启交付。**据小米集团董事长雷军在 2024 年 12 月 31 日的跨年直播中透露，2024 年小米汽车交付超过 13.5 万辆，对应 4Q24 交付约 6.8 万辆、月均交付近 2.3 万辆；根据小米汽车官方，截至 2025 年 2 月 17 日小米 SU7/SU7 Pro/SU7 Max 三款车型锁单后等待周期仍长达 24-33 周，这说明在小米汽车产能加码提升的同时，用户需求持续火爆。我们认为伴随产能稳步提升，小米汽车的生产规模优势将持续显现，并带动对供应链议价权和把控能力的提升，均有望带动 4Q24 汽车毛利率继续环比提升至近 20% 水平，同时我们预计 2025 年小米汽车毛利率将进一步提升，有望带动 2025 全年小米汽车业务实现扭亏为盈。

**盈利预测、估值与评级：**我们看好 AI 时代下，小米作为拥有手机、IoT、汽车、机器人等多元场景的 AI 智能终端龙头定位，同时预计三项基础业务持续向好+汽车业务盈利能力提升，我们上调 24-26 年 Non-IFRS 净利润预测至 257/410/567 亿元(上调幅度 8%/42%/60%，25-26 年上调幅度较大主要系汽车研发费用投入节奏稳健、减亏节奏超预期)，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**手机出货承压；海外市场拓展不及预期；互联网变现不及预期

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万人民币)	280,044	270,970	361,938	481,625	572,272
营业收入增长率 (%)	(14.7)	(3.2)	33.6	33.1	18.8
Non-IFRs 净利润(百万人民币)	8,518	19,273	25,651	40,983	55,574
Non-IFRs 净利润增长率 (%)	(61.4)	126.3	33.1	59.8	35.6
Non-IFRs 每股收益(人民币)	0.34	0.77	1.02	1.63	2.21
调整后 P/E	123	54	41	26	19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-02-17, 汇率 1 港元=0.9336 人民币

## 买入 (维持)

当前价: 45.15 港元

## 作者

分析师: 付天姿

执业证书编号: S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师: 黄铮

执业证书编号: S0930524070009

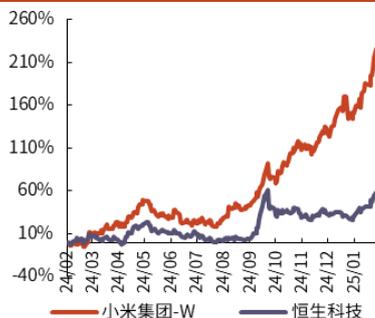
021-52523825

huangzheng1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	251.08
总市值(亿港元):	11,336.32
一年最低/最高(港元):	12.56-45.45
近 3 月换手率 (%) :	83.3

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.4	34.4	180.4
绝对	29.2	59.5	249.5

资料来源: Wind

## 相关研报

IoT 营收&毛利率有望强劲增长，SU7 Ultra 量产版发布卡位 80+万价格带——小米集团（1810.HK）2024 年三季度业绩前瞻（2024-11-02）

三项核心业务驱动业绩稳健增长，SU7 毛利率表现出色——小米集团（1810.HK）2Q24 业绩点评（2024-08-26）

1Q24 经调整净利润率历史新高，SU7 全年交付冲刺 12 万辆——小米集团 1Q24 业绩点评（2024-05-26）

2023 盈利实现翻倍增长，2024 年核心策略为稳健进取——小米集团 2023 年度业绩点评（2024-03-20）

表 1: 小米集团 (1810.HK) 损益表

(单位: 百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营收入</b>	280,044	270,970	361,938	481,625	572,272
智能手机	167,217	157,461	189,881	212,333	228,288
IoT 与生活消费产品	79,795	80,108	103,436	127,768	151,861
互联网服务	28,321	30,107	33,941	37,764	41,522
其他	4,711	3,294	2,548	1,700	1,700
汽车	0	0	32,131	102,059	148,900
<b>营业成本</b>	-232,467	-213,494	-285,397	-377,594	-442,556
毛利	47,577	57,476	76,541	104,031	129,715
其它收入	-1,895	5,938	2,837	7,493	10,453
营业开支	-42,465	-43,451	-54,936	-66,924	-78,769
营业利润	3,217	19,963	24,442	44,601	61,399
财务成本净额	1,117	2,002	979	1,427	2,468
应占利润及亏损	-400	46	100	200	600
<b>税前利润</b>	3,934	22,011	25,521	46,228	64,467
所得税开支	-1,431	-4,537	-5,870	-9,246	-12,893
净利润	2,503	17,474	19,651	36,983	51,574
少数股东权益	-29	1	-20	-37	-52
<b>归母净利润</b>	2,474	17,475	19,631	36,946	51,522
<b>Non-IFRS 净利润</b>	8,518	19,273	25,651	40,983	55,574
息税折旧前利润	8,461	21,141	25,935	45,696	62,796
息税前利润	4,753	16,304	22,442	41,901	58,699
每股收益 (元)	0.10	0.70	0.78	1.47	2.05
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Non-IFRS 每股收益(元)</b>	0.34	0.77	1.02	1.63	2.21

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 小米集团 (1810.HK) 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总资产</b>	273,507	324,247	368,514	450,836	537,216
<b>流动资产</b>	160,415	199,053	233,505	305,996	383,949
现金及短期投资	61,439	91,223	108,860	155,019	220,304
有价证券及短期投资	10,295	21,279	21,279	21,279	21,279
应收账款	11,795	12,151	14,333	16,688	16,996
存货	50,438	44,423	55,079	70,743	78,760
其它流动资产	26,448	29,977	33,954	42,267	46,610
<b>非流动资产</b>	113,092	125,195	135,009	144,840	153,267
长期投资	7,932	6,922	6,972	7,072	7,372
固定资产净额	6,261	1,937	5,103	7,933	10,442
其他非流动资产	98,899	116,335	122,934	129,835	135,453
<b>总负债</b>	129,584	159,986	184,601	229,941	264,747
<b>流动负债</b>	89,628	115,588	135,322	174,069	203,659
应付账款	53,094	62,099	79,911	105,726	123,916
短期借贷	2,151	6,183	0	0	0
其它流动负债	34,383	47,306	55,411	68,343	79,743
<b>长期负债</b>	39,957	44,398	49,279	55,871	61,087
长期债务	21,493	21,674	22,274	22,874	23,474
其它	18,463	22,724	27,005	32,997	37,613
<b>股东权益合计</b>	143,923	164,262	183,913	220,895	272,469
股东权益	143,658	163,995	183,627	220,572	272,095
少数股东权益	265	266	286	323	374
<b>负债及股东权益总额</b>	273,507	324,247	368,514	450,836	537,216

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 小米集团 (1810.HK) 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-4,390	41,300	29,182	48,757	66,825
净利润	2,474	17,475	19,631	36,946	51,522
折旧与摊销	3,707	4,836	3,493	3,795	4,096
营运资本变动	-4,260	9,139	-5,525	-10,499	-18,295
其它	-10,146	4,325	1,084	220	1,342
<b>投资活动现金流</b>	15,549	-35,169	-11,489	-10,609	-9,140
资本性支出净额	-5,782	-6,196	-4,105	-4,125	-4,145
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	2,299	1,010	-50	-100	-300
其它资产变化	19,032	-29,983	-7,334	-6,384	-4,695
自由现金流	3,247	39,837	6,979	17,208	39,628
<b>融资活动现金流</b>	-7,855	-505	-56	8,012	7,601
股本变动	634	414	0	0	0
净债务变化	-2,603	4,213	-5,583	600	600
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	-5,886	-5,132	5,527	7,412	7,001
<b>净现金流</b>	3,304	5,626	17,637	46,159	65,285

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明:</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP