

小米集团-W (01810)

证券研究报告

2025年02月27日

小米双 Ultra 发布会前瞻：五年高端化历史节点

双 Ultra 发布会意味着什么？对于小米我们认为是过去五年高端化的重要节点，是手机业务提出 Ultra 超大杯概念以来的跨产品部门联动（汽车+手机），首次挑战超豪华汽车的业务尝试，是小米过去五年高端探索的成果的一次性展示，也是小米向超高端进发的开始。

1) 我们预计 Ultra 发布会小米或将宣布赛车产业相关重要布局：2022 年小米首次联合徕卡发布小米 12S 系列手机，首发索尼 IMX989 一英寸专业大底主摄，这是移动影像第一次真正在硬件规格上接近相机水准，并通过全链路的深度联合研制把徕卡专业光学镜头和徕卡影响等体验首次展现在影像旗舰中，是小米手机影像高端的关键一步。

而 SU7 Ultra 作为汽车高端化的重要产品，搭载三电机四驱系统（V8s+V8s+V6s, 1548PS 马力），零百加速 1.98 秒，最高时速 350km/h，以 2 分 09 秒 944 的成绩刷新上海国际赛车场最速量产车纪录，超越保时捷 Taycan Turbo GT 近 2 秒。因此在速度这一高端车基础评价标准体系中小米已具备挑战资质，而下一步我们认为小米汽车或将通过联合主流赛车产业（F1）展开如赛事、赛道、赛车文化相关的重要布局。

2) 我们预计 SU7 Ultra 订单有望再超预期：围绕设计、科技和运动提供全新的豪华配置，在展现性能的同时不放弃对智能化和设计的追求。公司预计小米 SU7 Ultra 订单目标在 10000 辆，我们预计 SU7 Ultra 在赛车产业文化布局+产品实力的推动下或超出公司指引。

3) 超旗舰理念有望从手机逐渐向全业务展开：5 年前小米十周年发布首款超高端手机小米 10 至尊纪念版，自建智能工厂生产、延续 MIX 等经典机身材质、参数层面顶级配置使得其成为经典一代。而类似的超旗舰理念是在手机从增量市场转变为存量市场时，促进走量版本销量提升的重要手段。

因此我们预计，在标准、Pro、Max、Ultra 一套定价体系经过手机和汽车的验证后，小米或将在 AIOT 产业持续推进类似产品定价方式。Ultra 的超旗舰概念符合小米高端化逻辑，代表小米持续向最高端产品对标；此外我们预计在 Ultra 产品线的带动下有望反哺小米研发动力，推动核心技术不断向下平权。

投资建议：我们看好双 Ultra 发布会下小米高端化价值重估和相关业务逻辑借助 Ultra 理念各司其职，实现量和利润双升。建议持续关注小米汽车销量和我们预期的相关汽车赛道布局，重视小米汽车品牌向上带来的高端化重要节点。我们预计小米 2024~2026 年总收入 3534/4392/5124 亿元，其中电动车和创新业务收入 290/723/1116 亿元，归母调后净利润 261/307/361 亿元。

风险提示：车型发布不及预期、消费电子市场需求变化、端侧 AI 发展不及预期、全球宏观环境变化

投资评级

行业	资讯科技业/资讯科技器材
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	53.1 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	25,108.13
港股总市值(百万港元)	1,333,241.63
每股净资产(港元)	7.88
资产负债率(%)	49.33
一年内最高/最低(港元)	58.70/12.56

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002 kongrong@tfzq.com	
潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005 panjian@tfzq.com	
孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com	
樊程安吉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524080001 fanchenganjiji@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《小米集团-W-公司点评:供应链短缺影响短期业绩增速，看好产品策略升级+渠道拓展》 2021-11-24
- 《小米集团-W-公司点评:营收利润创新高，小米汽车正式注册，造车稳步推进》 2021-09-02
- 《小米集团-W-公司点评:一季度业绩超预期，智能手机和 IoT 发力》 2021-05-31

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com