

电子

2025 年 03 月 01 日

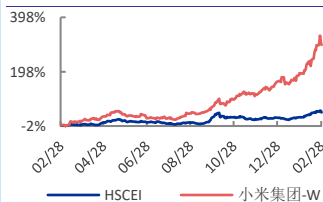
报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 02 月 28 日

收盘价（港币）	51.85
恒生中国企业指数	8417.43
52 周最高/最低（港币）	58.70/12.56
H 股市值（亿港元）	13,018.56
流通 H 股（百万股）	20,590.62
汇率（人民币/港币）	1.0839

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

陈俊兆
(8621)23297818x
chenjz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

小米集团-W (01810)

——高端化战略里程碑，小米发布 SU7 Ultra 和 15 Ultra

投资要点：

- **事件：**北京时间 2 月 27 日晚，小米集团举行 15 Ultra 暨小米 SU7 Ultra 新品发布会。我们认为，这是小米集团高端化战略的里程碑。
- **SU7 Ultra 重新定义科技新豪车。**根据小米汽车公众号，SU7 Ultra 的产品定位为“性能比肩保时捷、科技紧追特斯拉、豪华媲美 BBA，重新定义豪车新标准”。**1) 性能：**目标是成为地表最快四门量产车。该车型搭载超级三电机系统，1548PS 马力，零百加速 1.98s，极速 350km/h。根据懂车帝，竞品 2024 款保时捷 Taycan Turbo GT 为双电机，1034PS 马力，零百加速 2.3s，极速 290km/h。**2) 科技：**出厂即搭载小米 HAD 端到端全景智驾、澎湃智能座舱以及全面接入大模型的小爱同学。**3) 豪华：**拥有运动豪华的内饰设计以及出众的驾驶质感。
- **赛车成绩有望成为智能电动汽车业务高端化的胜负手。**纵观全球汽车工业史，豪华汽车品牌多数具有浓厚的赛车文化血统。根据英国“品牌金融”发布的“2024 全球高档和奢侈品牌价值 50 强”排行榜，前 10 名中的汽车品牌仅有保时捷（第 1）、法拉利（第 9），其余均为服饰/珠宝/钟表品牌。小米 SU7 Ultra 在上海国际赛车场成功超越了保时捷 Taycan Turbo GT 的圈速，成为上赛最速量产车。下一站将挑战全球汽车竞速圣地纽博格林-北环。而高端化的小米汽车品牌形象有望反哺传统主业的高端化进阶。
- **SU7 Ultra 的定价策略超预期，有望在豪华电动车市场再造爆款。**SU7 Ultra 开售 2 小时，大定过 10000 台（也即管理层 2025 年交付目标）。SU7 Ultra 标准版 52.99 万元，纽北限量版 81.49 万元，树立较高质价比。根据懂车帝数据，高性能电动车竞品及其起售价为保时捷 Taycan（91.8 万元），特斯拉 Model S（68.49 万元），极氪 001 FR（76.9 万元）。基于超豪华+高科技属性以及较为激进的定价策略，SU7 Ultra 有望在高性能电动车市场复制 SU7 的现象级成功（截至 1 月 25 日累计交付 15 万台，连续 4 个月交付超 2 万台）。
- **重申“手机×AIoT”高端化战略。**小米 15 Ultra 定位巅峰影像科技旗舰，起售 6499 元，搭载“夜神”1 英寸超大底主摄+200MP 潜望长焦，并配备星辰通信技术、徕卡超纯光学系统、金沙江电池。管理层目标未来 5 年实现 6K+ 超高端市场的全面突破，视 iPhone 为唯一对手，产品与服务全面对标，并且通过兼容苹果生态以争取潜在用户。其他新品还包括 Xiaomi Buds 5 Pro、REDMI Book Pro 2025 系列、Xiaomi 智能音箱 Pro 以及米家中央空调 Pro、米家智能变频除湿机、米家冰箱 Pro 双系统、米家洗烘套装 Pro。
- **维持“买入”评级。**小米的效率模型-商业模式正在实现进阶，丰裕的科技+制造+产品定义能力使其向高端消费科技品牌进化。公司具备独特的业务组合和竞争优势：全球化布局，“人×车×家”生态系统以及端侧 AI 能力。我们维持小米集团 2024-2026 年 Non-IFRS 归母净利润预测为 244/295/367 亿元，2025E/2026E PE 为 41X/33X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险，新产品口碑低于预期

财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	280,044	270,970	353,967	433,727	497,949
同比增长率（%）	-15	-3	31	23	15
归母净利润（百万元）	8,490	19,274	24,388	29,490	36,744
同比增长率（%）	-62	127	27	21	25
每股收益（元/股）	0.34	0.76	0.96	1.16	1.45
净资产收益率（%）	.	.	.	.	.
市盈率	141	62	49	41	33
市净率	8.36	7.32	6.56	5.78	5.03

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本；净利润、每股收益口径为 Non-IFRS

合并损益表

单位: 百万元人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	280,044	270,970	353,967	433,727	497,949
营业成本	232,467	213,494	279,542	340,429	389,915
销售费用	21,323	19,227	23,969	26,891	30,624
管理费用	5,114	5,127	5,606	6,072	7,469
研发费用	16,028	19,098	24,185	31,604	33,347
公允价值变动收益	-1,662	3,501	-1,527	-	-
投资收益	-400	46	279	-	-
其他收入	1,136	740	721	-	-
其他损益	-1,369	1,697	430	-	-
营业利润	2,817	20,009	20,568	28,730	36,594
财务净收入	1,118	2,002	3,591	2,169	2,490
利润总额	3,934	22,011	24,159	30,898	39,083
所得税	1,431	4,537	5,224	6,180	7,817
净利润	2,503	17,474	18,935	24,719	31,267
少数股东损益	29	-1	-49	-	-
IFRS 归母净利润	2,474	17,475	18,985	24,719	31,267
Non-IFRS 归母净利润	8,490	19,274	24,388	29,490	36,744

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。