

小米汽车专题系列之三

小米 Su7 Ultra 发布，2 小时大定过 1 万辆

优于大市

核心观点

事件：小米汽车 Su7 Ultra 正式上市，大定 2 小时过 1 万辆。2025 年 2 月 27 日晚，小米汽车新豪华车型 Su7 Ultra 正式发布。Su7 Ultra 标准版 52.99 万，首销期送 9 万元权益；选装竞速套装 10 万元；纽北限量款 81.49 万元。相比于预售价格超 80 万元，正式发布的标准版价格远低于预售价。Su7 Ultra 发布会后两个小时，大定突破 1 万辆。

发布会总结了小米汽车 2024 年成绩并更新了智能化进展。2024 年小米 Su7 锁单达到了 24.8 万辆，交付达到了 13.5 万辆，并且获得多项业内奖项。2025 年研发费用预计投入 300 亿元，其中四分之一将用于 AI 领域研发。小米汽车端到端全场景智能驾驶系统 XIAOMI HAD 现已开启全量推送；3 月，小米将推出“漫游寻位泊车”、“极窄库位泊出”两大功能。小米在端到端全场景智能驾驶方面已经储备了大量的资源，高机动算力储备达到 11.45EFLOPS，优质场景片段积累超 1000 万 Clips。

小米汽车的成功由多重因素推动。小米 SU7 自 2024 年上市之后获得巨大成功，订单、爬产、交付三个环节均表现优秀。小米汽车业务取得开门红的原因，主要有：1、造车布局已久，储备充分；2、借力庞大的投资生态圈，汲取资源和经验；3、研发端有整个集团支持，尤其在智能化领域；4、产品力和产品质量过硬；5、用户基础好，品牌影响力大等。

小米汽车进入 1-N 阶段。小米汽车智能化上储备充足，端到端智驾在 2024 年底开启推送，储备有全主动悬架、四电机系统、48V 线控底盘等前沿技术。小米的一期产能已经扩产，二期产能建设中。小米汽车车型上，走大单品策略，2025 年进军 SUV 领域；纯电 SUV 车型小米 YU7 工信部备案，有望成为新的热销车型。我们预计 2025 年小米汽车全年销量有望超 40 万辆。

小米加大 AI 投入，为具身智能时代蓄力。小米在 AI 算力和人才上都在加大投入，小米自研的 MiLM 大语言模型通过备案，小米积极招募 AI 领域稀缺人才。雷军在本次发布会上表示，小米智驾要站稳第一梯队；而智驾算法与具身智能算法在技术架构、数据驱动、场景应对和技术挑战等方面高度相通，领先的智驾算法和基座大模型，为具身智能做储备。小米布局机器人多年，有望在具身智能领域正式发力；小米已发布四足仿生机器人 CyberDog、全尺寸人形仿生机器人 CyberOne 和全新的仿生四足机器人 CyberDog2。

风险提示：1、汽车行业总量风险；2、竞争恶化；3、海内外政策因素；4、技术人才流失。

投资建议：重点关注小米集团（电子、互联网联合覆盖）、拓普集团、银轮股份、均胜电子、华阳集团、精锻科技、保隆科技。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
1810.HK	小米集团	优于大市	53.1	1333242	0.75	0.94	71	56
002906.SZ	华阳集团	优于大市	35.35	18655	1.23	1.76	29	20
601689.SH	拓普集团	优于大市	67.01	113081	1.75	2.3	38	29
002126.SZ	银轮股份	优于大市	33	27542	1.04	1.34	32	25
600699.SH	均胜电子	优于大市	20.25	28526	0.93	1.12	22	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

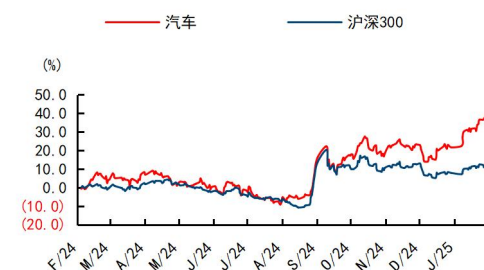
汽车

优于大市 · 维持

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：贾济恺
021-61761026
jiajikai@guosen.com.cn
S0980524090004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《汽车行业周报（25 年第 8 周）-上汽与华为签署深度合作协议，多家车企切入人形机器人赛道》——2025-02-24
《人形机器人行业周报（第三期）-Figure AI 机器人多模态能力升级，中鼎战略合作众擎机器人》——2025-02-23
《汽车行业周报（25 年第 6 周）——多家车企接入 Deepseek，智驾平权时代来临》——2025-02-18
《人形机器人行业周报（第二期）-浙江荣泰拟收购狄兹精密，宇树发布机器人跳舞视频》——2025-02-17
《汽车行业 2025 年 2 月投资策略-智驾平权，AI 推动板块估值提升》——2025-02-11

内容目录

事件：小米汽车 Su7 Ultra 正式上市	5
小米 Su7 Ultra 于 2025 年 2 月 27 日晚正式发布	5
发布会更新了小米汽车成绩和智能化进展	7
小米汽车进入 1-N 阶段，储备具身智能	9
小米汽车 2024 年开门红	9
2025 年展望：技术、产能、车型储备充足，小米汽车进入从 1 到 N 新阶段	13
小米加大 AI 投入，为具身智能时代蓄力	15
小米汽车产业链重点公司估值情况	18
风险提示	20

图表目录

图1: 小米 Su7 Ultra 正式发布	5
图2: 小米 Su7 Ultra 极致的性能表现	5
图3: 小米 Su7 Ultra 的用料与外观配色	6
图4: 小米 Su7 Ultra 兼顾实用和舒适性	6
图5: 小米 Su7 Ultra 针对女性车主的贴心设计	7
图6: 小米 Su7 Ultra 的安全性配置	7
图7: 小米 Su7 在 2024 年取得的成绩	8
图8: 小米汽车充电网络进展	8
图9: 小米将加大研发投入	8
图10: 小米汽车智驾不断进化	9
图11: 小米 SU7 于 2024 年 3 月 28 日正式发布	10
图12: 小米 SU7 上市以来月销(辆)	10
图13: SU7 与可比车型 2024 年销量(万辆)	10
图14: 小米造车历程	11
图15: 集团赋能汽车智能化	12
图16: 小米澎湃 OS 架构	12
图17: 小米月活数据	13
图18: 小米汽车端到端大模型	13
图19: 小米汽车预研的全主动悬架	13
图20: 小米汽车端到端大模型	13
图21: 小米汽车预研的全主动悬架	13
图22: Xiaomi YU7	14
图23: 2024 年 B 级及以上纯电 SUV 销量(万辆)	14
图24: 小米大语言模型 MiLM 通过大模型备案	15
图25: 小米 AI 发展历程	15
图26: 小米智驾接入 VLM 大语言模型	16
图27: 小米的端到端大模型架构	16
图28: 理想讲解 VLM 模型架构	16
图29: 理想讲解车云模型设计和训练架构	16
图30: 小米 CyberOne 人形机器人硬件	17
图31: 小米 CyberOne 人形机器人算法	17

表1：小米投资生态圈（部分）	11
表2：小米产业链标的（部分）	18
表3：重点公司盈利预测及估值	19

事件：小米汽车 Su7 Ultra 正式上市

小米 Su7 Ultra 于 2025 年 2 月 27 日晚正式发布

小米 Su7 Ultra 正式发布，价格大超预期。2025 年 2 月 27 日晚，小米汽车新豪华车型 Su7 Ultra 正式发布。Su7 Ultra 标准版 52.99 万，首销赠送 9 万元权益；选装竞速套装 10 万元；纽北限量款 81.49 万元。相比于预售价格超 80 万元，正式发布的标准版价格大超市场预期。意味着，Su7 Ultra 不再是小众的超豪华产品，而是以超豪华的品质走进更广大的消费群体。

图1：小米 Su7 Ultra 正式发布



资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

小米 Su7 Ultra 有着极致的性能表现，打破了多个赛车场“最速四门量产车”记录，全系搭载高性能刹车套件。搭载三电机系统（双 V8s 电机+V6 电机），综合最大功率 1548 马力，0-100km/h 加速仅需 1.98 秒，0-200km/h 加速时间为 5.86 秒，最高时速超过 359km/h。小米 Su7 Ultra 已在成都天府赛道、株洲国际赛道、珠海国际赛车场和上海国际赛车场刷新“最速四门量产车”记录。

图2：小米 Su7 Ultra 极致的性能表现



资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

小米 Su7 Ultra 外观运动激进，同时兼顾了优雅与豪华，采用大量的碳纤维和

ALCANTARA 材料，配有五种颜色。全车采用大量空气动力学设计，最大下压力达到 285kg，配备碳纤维固定尾翼、主动扩散器等空气动力学套件。外观采用极具攻击性的设计语言，配备超大尺寸前铲、U 形风刀、21 英寸熏黑轮毂。全车 ALCANTARA 用料超 5 平米，碳纤维用料超 5.5 平米。

图3: 小米 Su7 Ultra 的用料与外观配色



资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

追求极致性能的同时，小米 Su7 Ultra 兼顾了舒适性。全车运动座椅在舒适度上进行了升级，并且支持座椅通风、加热与按摩。NVH 上，新车型采用全车四门夹层玻璃和静音胎，提升行驶感受。座舱音箱系统具备 25 个扬声器，支持主动降噪功能。电动前备箱容量高达 105 升，兼顾了实用性需求。

图4: 小米 Su7 Ultra 兼顾实用和舒适性



资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

Su7 消费者中有较高的女性占比，Su7 Ultra 特地为女性车主增加了多项贴心设计。Su7 Ultra 升级了原 Su7 上的防晒性能，搭配了全车四门防晒和全新隔热涂

层。化妆镜设置了三挡亮度可调和三挡色温可调。

图5: 小米 Su7 Ultra 针对女性车主的贴心设计



资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

作为高性能车型，Su7 Ultra 增加了针对性的安全功能。新功能“误踩油门不加速”可以有效避免误踩油门带来的事故。全车在被动安全、主动安全、电池安全和隐私安全上都有相应配置。

图6: 小米 Su7 Ultra 的安全性配置



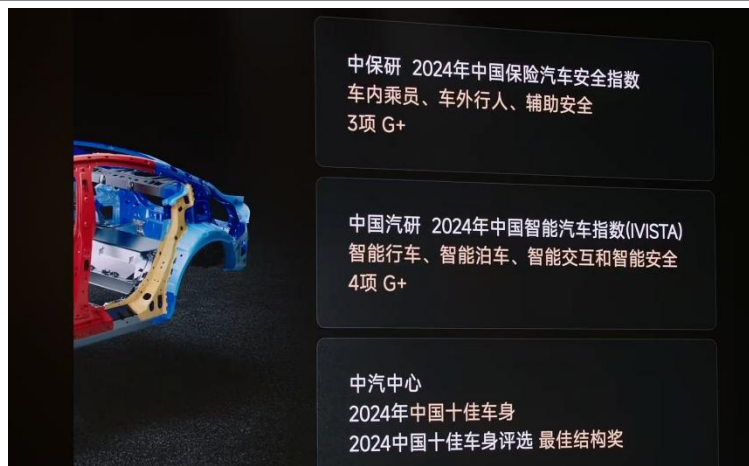
资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

Su7 Ultra 发布会大超预期，发布会后两个小时，大定突破 1 万辆。在此之前，雷军在微博中透露，Su7 Ultra 预期有很大概率年销量突破 1 万辆，这一数字在发布会后 2 个小时即刻完成。

发布会更新了小米汽车成绩和智能化进展

2024 年小米 Su7 锁单达到了 24.8 万辆，交付达到了 13.5 万辆，并且获得多项业内奖项。发布会总结了小米 SU7 在 2024 年取得的成绩，除了优异的订单、交付成绩之外，SU7 也获得了中保研、中国汽研、中汽中心等多家权威机构的高度评价，并获得“年度之车”称号。

图7: 小米 Su7 在 2024 年取得的成绩



资料来源: 小米 Su7 发布会, 国信证券经济研究所整理

小米充电网络建设进展快速。小米的充电网络目前接入了 102 万根公用充电桩, 覆盖 365 个城市, 覆盖 88.1%高速服务区。

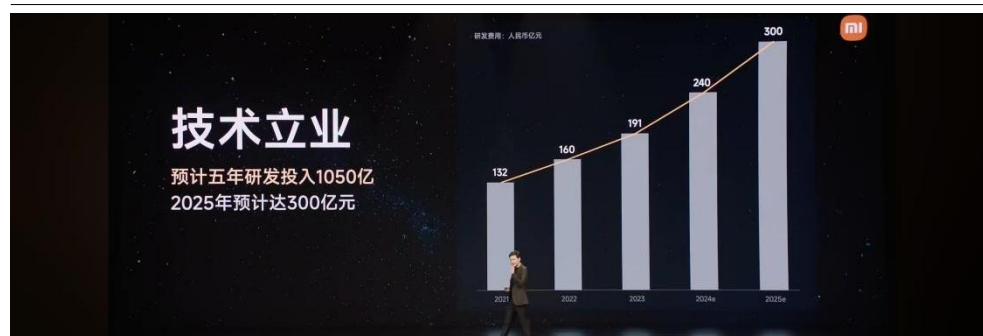
图8: 小米汽车充电网络进展



资料来源: 小米 Su7 发布会, 国信证券经济研究所整理

智能化方面, 小米将进一步加大 AI 方向上的研发投入。发布会公布了小米集团 2025 年研发预算, 2025 年研发费用预计投入 300 亿元, 其中四分之一将用于 AI 领域研发。预计五年研发投入 1050 亿元。

图9: 小米将加大研发投入



资料来源: 小米 Su7 发布会, 国信证券经济研究所整理

小米汽车在智驾领域不断进化, 智能驾驶总算力储备高达 11.45EFLOPS。小米汽

车端到端全场景智能驾驶系统 XIAOMI HAD 现已开启全量推送；3 月，小米将推出“漫游寻位泊车”、“极窄库位泊出”两大功能。小米在端到端全场景智能驾驶方面已经储备了大量的资源，高机动算力储备达到 11.45EFLOPS，优质场景片段积累超 1000 万 Clips。小米还为智驾推出了保险服务，和保险公司合作为智驾提供最高 300 万保障金额。

图10：小米汽车智驾不断进化



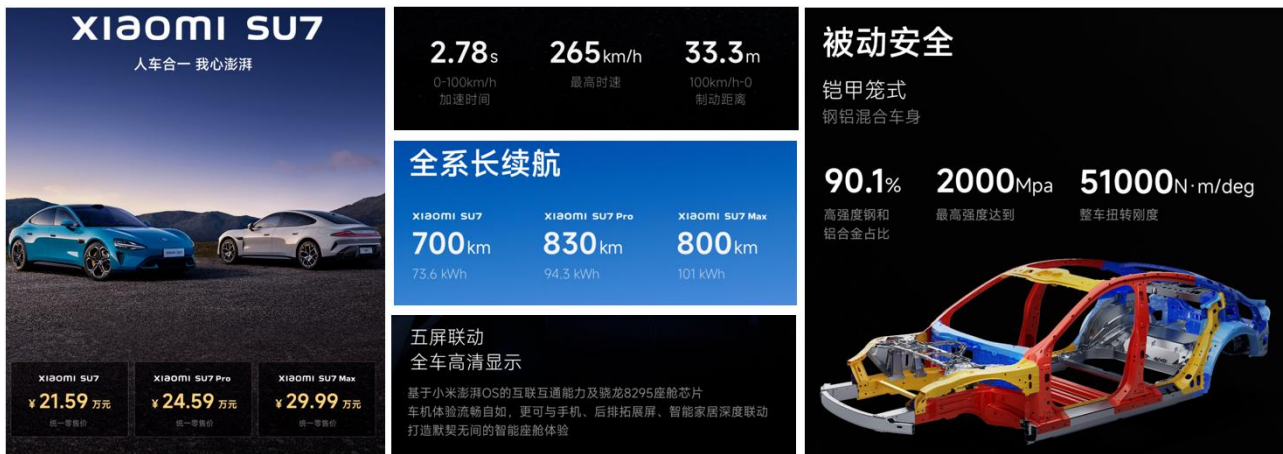
资料来源：小米 Su7 发布会，国信证券经济研究所整理

小米汽车进入 1-N 阶段，储备具身智能

小米汽车 2024 年开门红

小米首款车型 SU7 于 2024 年 3 月 28 日正式上市，其强大的动态性能和时尚外形受到市场高度关注。SU7 在 3 月 28 日正式上市，共发布三款车型 SU7/SU7 PRO/SU7 MAX，售价分别为 21.59/24.59/29.99 万元。SU7 外形优雅市场，广受市场关注；动态性能卓越，顶配版本百公里加速 2.78 秒，最高时速可达 265 公里每小时，全系续航在 700 公里以上。车身采用了钢铝混合车身，较多采用了一体化压铸，高强度钢材和铝合金占比超 90%。SU7 除了优秀的机械素质之外，智能座舱、可拓展性也符合市场对小米的高预期，智能语音、可分屏的主控屏、澎湃系统的快捷链接等功能都展现了小米在 3C 领域的功底，此外小米还专为汽车业务成立车载 IoT 子品类，丰富产品的使用体验。

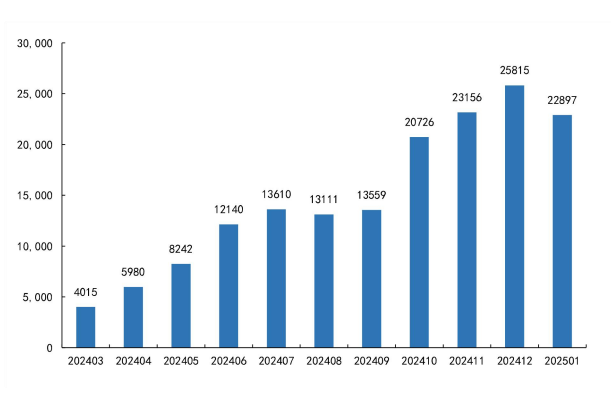
图11: 小米 SU7 于 2024 年 3 月 28 日正式发布



资料来源: 小米汽车官方公众号, 国信证券经济研究所整理

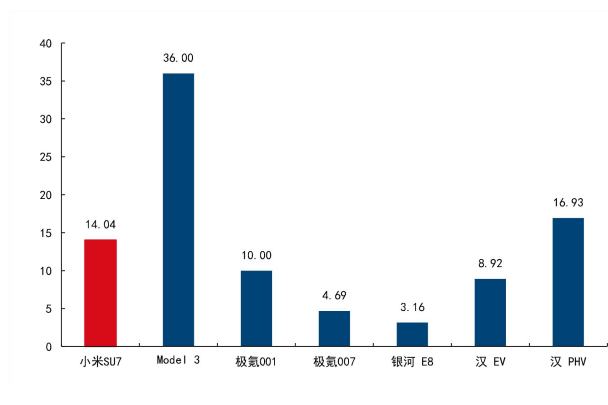
小米 SU7 上市之后获得巨大成功，订单、爬产、交付三个环节均超市场预期。小米 SU7 上市 24 小时，大定达到 88898 台，尽管有犹豫期，但仍反映出产品的高热度。车型发布后，公司在四个月内实现爬产，又在 3-4 个月内实现扩产；公司一期产能为 15 万/年，在交付的第四个月，单月交付水平基本达到了规划产能上限；公司在随后的 3-4 个月里，通过增加人员、设备、供应链管理、多班制等措施，实现了快速扩产，目前单月交付能力在 2 万以上，年化 24 万台以上。SU7 在 2024 年全年实现批发销量 14.04 万辆，在较长提车周期的情况下，月均新增订单依然可观。2024 年，小米 Su7 与同级别 B/C 级新能源轿车相比，和 Model 3 销量尚有一定差距；但考虑 Su7 发布、爬产过程，以稳定交付后的超年化 24 万辆看，已经可以比肩纯电+混动的比亚迪汉的销量。

图12: 小米 SU7 上市以来月销（辆）



资料来源: Marklines, 国信证券经济研究所整理

图13: SU7 与可比车型 2024 年销量（万辆）



资料来源: Marklines, 国信证券经济研究所整理

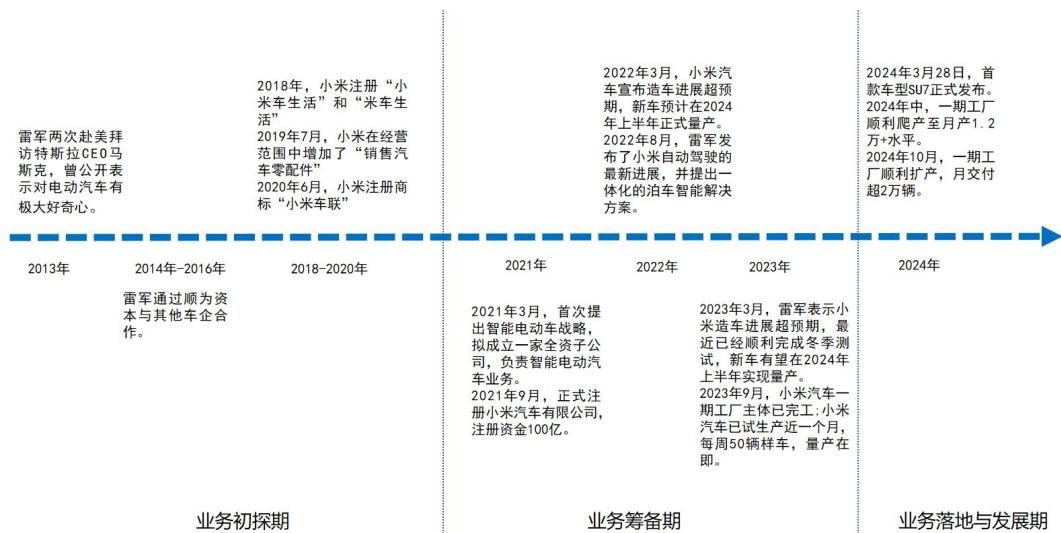
小米汽车开门红的原因

小米汽车一经上市就大超市场预期，背后有多重因素的催化。我们认为核心原因有五点：1、造车布局已久，储备充分；2、借力庞大的投资生态圈，汲取资源和经验；3、研发端有整个集团支持，尤其在智能化领域；4、产品力和产品质量过

硬；5、用户基础好，品牌影响力大等。

小米汽车业务并非一蹴而就，而是布局了十余年，具备后发优势。最早在 2013 年雷军两次赴美拜访马斯克，在 2014 年之后，通过顺为投资、小米战投等部门，参与进汽车及其供应链产业；2021 年小米正式提出造车，经过研发、建厂、设计、申请资质等一系列工作，于 2024 年正式发布第一款车型；车型发布后获得成功，小米经受住了市场端考验，并顺利爬产、扩产，保质保量提前完成交付目标，小米造车制造端能力得到了打磨。

图 14：小米造车历程



资料来源：太平洋汽车，国信证券经济研究所整理

小米通过顺为投资、小米战投，积极投资汽车产业链，吸收产业资源和经验。小米多年来投资了众多汽车相关产业，领域包括了整车、智驾芯片及系统、传感器、三电、底盘、后市场等，覆盖了新能源车产业的核心环节。

表 1：小米投资生态圈（部分）

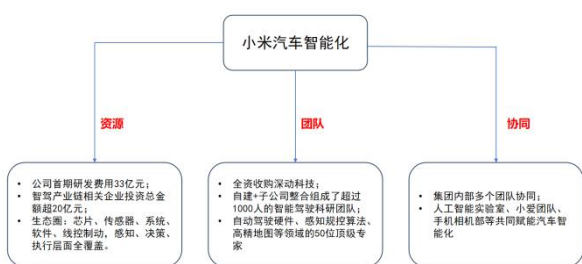
领域	企业名称	主营业务
整车	广州橙行智动汽车科技有限公司	小鹏汽车生产
	上海蔚来汽车有限公司	蔚来汽车
智驾芯片&系统	慷智集成电路（上海）有限公司	实时高清视频传输芯片；深度学习+增强现实+视觉计算 SoC 芯片
	纵目科技（上海）股份有限公司	提供最具竞争力的环视 ADAS 市场，在同一硬件平台上集成 3D 全景泊车，车道偏离预警，盲点检测和移动物体检测等多种 ADAS 功能
	深动科技（北京）有限公司	研发下一代立体视觉 ADAS 设备，以及下一代服务于自动驾驶的视觉众包高精地图
	黑芝麻智能科技（上海）有限公司	主攻嵌入式图像、计算机视觉等领域。公司核心业务为提供图像处理、计算图像的解决方案，以及基于人工智能的嵌入式视觉感知平台
	上海几何伙伴智能驾驶有限公司	自主研发的 4D 毫米波成像雷达为主传感，结合可见光视觉、红外成像等传感器打造全天候像素级融合感知系统，自主研发了集“感知、决策、规划、控制”为一体的全栈式自动驾驶系统软件
	北京智行者科技股份有限公司	采用毫米波雷达、超声波传感器、单目相、环视摄像头相结合的设计来降低自动驾驶的成本方案，并且利用深度学习来训练一个优秀驾驶员决策模型。
传感器	思特威（上海）电子科技股份有限公司	主要产品是高性能 CMOS 安防监控图像传感器芯片，可应用在安防监控、机器视觉、汽车影像、手机等领域
	赛恩领动（上海）智能科技有限公司	发展满足自动驾驶 L3+ 系统需求的传感器业务，包括传感器硬件产品开发、传感器算法及软件开发以及基于人工智能的感知产品的研发与量产落地
	珠海微度芯创科技有限责任公司	基于毫米波雷达传感器技术，设备能够全天候工作，现主要应用于汽车主动安全领域

图达通智能科技（苏州）有限公司		致力于激光雷达产品的持续研究
上海禾赛科技有限公司		主营业务为自动驾驶激光雷达
三电	中创新航科技集团股份有限公司	主要从事新能源动力电池、电源系统研发及生产，主要产品包括乘用车用电源、环卫车用电源、大巴车用电源等
	蜂巢能源科技股份有限公司	专注于锂离子动力电池及其正极材料、储能电池等方面的开发和销售，为用户提供新能源汽车充电桩、电池利用回收等产品解决方案
	江西赣锋锂电科技股份有限公司	产品包含消费类电池、聚合物小电池、动力电池、储能系统、固态电池五大类二十余种
	武汉嘉晨电子技术有限公司	新能源汽车电控系统产品的研发及生产，设计软件包括 PRO/E2001、CATIA V5、PROTEL2004 等
	深圳市中驱电机有限公司	生产各类超高速电机、轮毂电机、直流无刷电机、驱动控制系统、减速电机、直流微特电机等
底盘	浙江孔辉汽车科技有限公司	汽车电控悬架控制器软硬件、空气弹簧总成、分配阀及气泵总成、内外置电磁阀（用于电控减振器）等
	上海千顾汽车科技有限公司	主营 EBS 线控制动系统、ESC 车辆稳定控制系统、ABS 车轮防抱死系统、REP 冗余电子驻车系统以及满足 L3、L4 自动驾驶完整线控底盘的核心产品

资料来源：企查查，国信证券经济研究所整理

电动车相关研发上，整个集团赋能汽车业务，作为科技领域头部企业，小米汽车在智能化领域的研发上，具备独特优势。资源方面，集团可以给汽车业务提供充足的研发费用，以及产业资源的协同；团队和协同方面，底层算法、AI 大模型、车机系统等，都受益于整个集团的技术储备，小米汽车子公司外部依然有强大的技术支持，子公司内部积极扩充研发团队，目前已有千人以上的智驾研发团队。

图15：集团赋能汽车智能化



资料来源：小米官网，企查查，小米年报，国信证券经济研究所整理

图16：小米澎湃 OS 架构

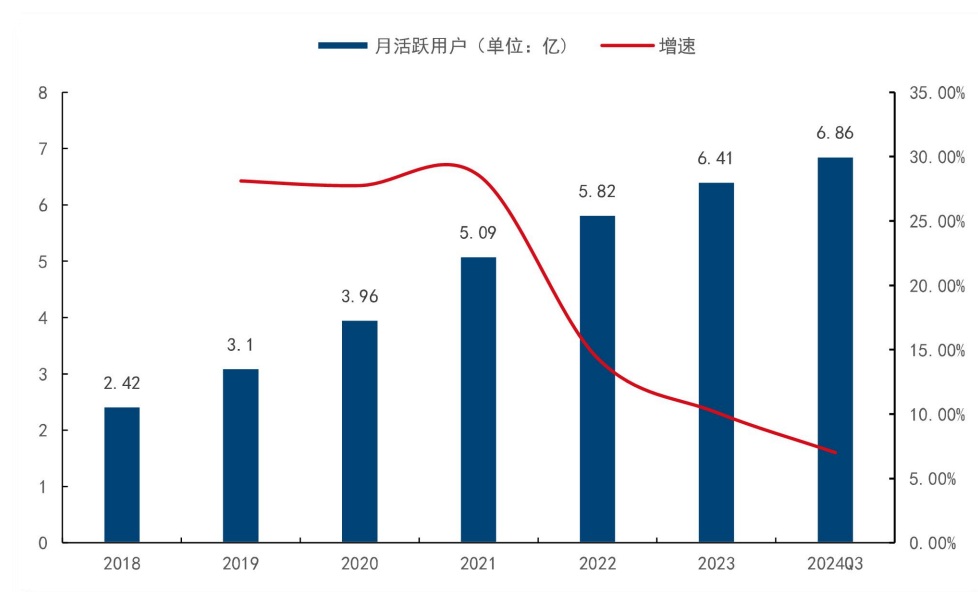


资料来源：小米澎湃 OS 官方微博，国信证券经济研究所整理

同时作为大型科技集团和汽车界“新人”，小米在造车上相对薄弱的环节是产品设计、制造经验，但小米交出了优秀的答卷，经受住了消费者考验。SU7 产品力过硬：外形上采用了经典设计，尽管会承受一定质疑，但避免了外形过于平庸或过于超前，市场端得到认可；轿跑车型对性能、操控、底盘等要求比较高，小米的首发车型展现了优秀的机械素质。产品质量上：一期工厂开工不久便开始满产甚至扩产，至今并未发生严重的召回级别的质量危机，小米的制造端稳定性得到了压力测试。

小米手机用户群体庞大、品牌影响力大，配合上营销，汽车产品得以快速上量。作为国民品牌，小米的消费电子节节攀升，积累了庞大的用户群体，2024 年三季度小米手机/平板的全球月活用户已经达到 6.86 亿人；小米手机用户质量也在提升，24 年三季度小米高端手机在 4000-5000 元市占率 22.6%，同比提升 9.7pct，5000-6000 元价格带市占率 6.9%，同比提升 2.4pct。

图17: 小米月活数据



资料来源: 小米公告, 国信证券经济研究所整理

2025 年展望：技术、产能、车型储备充足，小米汽车进入从 1 到 N 新阶段

小米汽车智能化上储备充足，端到端智驾在 2024 年底开启推送，储备有全主动悬架、四电机系统、48V 线控底盘等前沿技术。小米汽车最新智驾系统名为 Xiaomi HAD, Xiaomi HAD 全面接入小米端到端大模型，可以实现包含了 ETC、闸机口等场景的车位到车位全场景智驾，Xiaomi HAD 先锋版于 2024 年 12 月底开启推送。

图18: 小米汽车端到端大模型



资料来源: 小米汽车官方公众号, 国信证券经济研究所整理

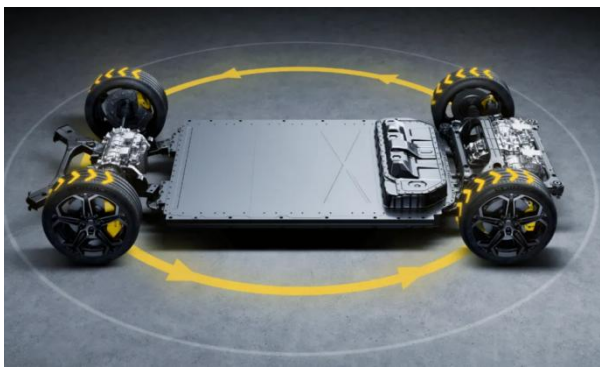
图20: 小米汽车端到端大模型

图19: 小米汽车预研的全主动悬架



资料来源: 小米汽车官方公众号, 国信证券经济研究所整理

图21: 小米汽车预研的全主动悬架



资料来源：小米汽车官方公众号，国信证券经济研究所整理



资料来源：小米汽车官方公众号，国信证券经济研究所整理

小米的一期产能已经扩产，二期产能建设中。小米亦庄工厂一期产能，原计划 15 万辆/年，目前扩产至 2 万辆/月，年化 24 万辆。根据卫星地图显示，二期产能目前已封顶。二期产能原规划 15 万辆/年，预计 25 年二季度完工。不考虑追加规划产能的情况，参考一期扩产的幅度，二期工厂理论产能上限可达年化 24 万辆，一二期工厂合计具备 48 万辆/年的产能潜力，可以有效应对新品发布以后得订单需求。若考虑二期的设计产能，在原计划的基础上有望做一定补充，一二期工厂在双班制情况下有望提升至超 50 万辆/年的产能。

小米汽车车型上，走大单品策略，2025 年进军 SUV 领域。小米目前待发布车型为纯电 SUV——小米 YU7。根据工信部信息，YU7 长 4999mm、宽 1996mm、高 1600mm，轴距为 3000mm，达到了中大型 SUV 的标准；后驱版，采用磷酸铁锂电池，续航里程最高达 820km，单电机最大功率 220kW；四驱版，采用三元锂电池，续航里程最高为 760km，双电机综合功率 508kW（前电机 220kW，后电机 288kW），此外还配有低功率四驱版本。小米 Yu7 预计在 2025 年 6-7 月上市。

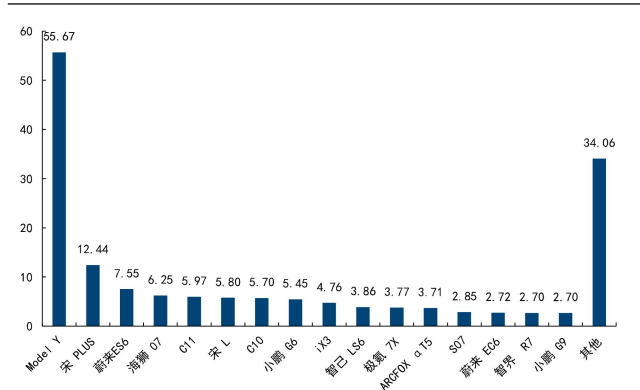
小米 Yu7 有望打破 Model Y 在纯电 SUV 领域的统治地位。目前国内 B 级及以上纯电 SUV 赛道，Model Y 一家独大，其余车型集中度分散。2024 年，国内市场 B 级及以上纯电 SUV 累计销量约 166 万辆，其中 Model Y 高达 55.67 万辆，断档领先。根据目前小米汽车获得订单的节奏，以及 SU7 ULTRA 的火热，预计小米汽车在 2025 年销量可以逼近产能上限，意味着 YU7 将成为 Model Y 之后，新一款热销中高端纯电 SUV 车型。

图22: Xiaomi YU7



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

图23: 2024 年 B 级及以上纯电 SUV 销量（万辆）



资料来源：Marklines，国信证券经济研究所整理

根据小米汽车当前的订单以及新品节奏，我们预计小米汽车 2025 年销量有望超

过 40 万辆。小米汽车热度持续高增，且 Yu7 潜在市场空间巨大，我们预计小米汽车在 2025 年依然销售端火热，产能利用率继续维持满产。根据 1 月小米 SU7 销量，以及 SU7 Ultra 热度，预计 2025 年合计可以达到 30 万辆；YU7 上市后预计保持月均 2 万辆以上的交付。综上，我们预计小米汽车在 2025 年销量有望超过 40 万辆。

小米加大 AI 投入，为具身智能时代蓄力

小米在 AI 算力和人才上都在加大投入，自研小米 MiLM 大语言模型。本次发布会，雷军透露了小米在 2025 年预计在 AI 领域投入 75 亿元，为智驾储备的算力达到了 11.45EFLOPS。同时，小米也在积极扩充 AI 团队，挖掘 AI 领域稀缺人才。小米 AI 团队起始于 2016 年；2023 年 4 月，小米正式组建了 AI 大模型团队；2024 年 11 月，小米成立了专门的 AI 平台部；目前，小米的 AI 团队已经超过 3000 人。小米近期也为 AI 大模型团队积极招募业内稀缺人才。

图24：小米大语言模型 MiLM 通过大模型备案



资料来源：小米公司公众号，国信证券经济研究所整理

图25：小米 AI 发展历程



资料来源：小米公司公众号，国信证券经济研究所整理

雷军在本次发布会上表示，小米智驾要站稳第一梯队。小米的端到端智驾+VLM 大模型——XIAOMI HAD 于 2024 年 12 月先锋推送，并于此次发布会前开启全量推送。小米汽车的智能驾驶技术迅速迭代：从最初的高速领航辅助，到全场景端到端自动驾驶系统，小米智驾历时不到一年时间便完成了技术积累和迭代。Xiaomi HAD 全场景智驾系统支持「车位到车位」的端到端智能驾驶，覆盖车位启动、路边激活、城市与高速道路通行、靠边降速、ETC 无感通行等场景。

图26: 小米智驾接入 VLM 大语言模型



资料来源：小米汽车公众号，国信证券经济研究所整理

图27: 小米的端到端大模型架构



资料来源：小米汽车公众号，国信证券经济研究所整理

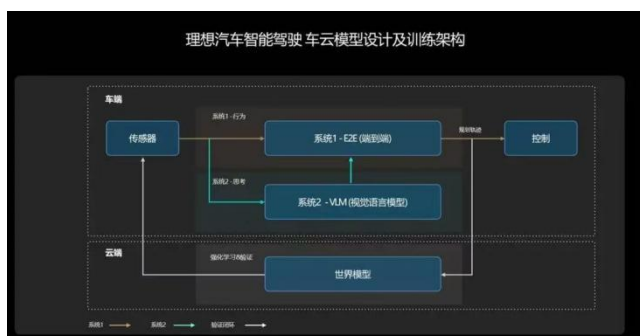
端到端+VLM 智驾算法与机器人所需算法在技术架构、数据驱动、场景应对和技术挑战等方面高度相通。无论是智驾系统还是机器人，端到端模型都强调从输入到输出的直接映射，减少了中间模块的分割和人工规则的干预；VLM 赋予智驾系统和机器人逻辑推理能力，两者都需要在动态环境中实时调整行为。参考李想在 AI Talk 中的观点，达到 L3 级别的端到端智驾是 L4 级智驾的入场券，而 L4 级智驾则是具身智能时代的入场券。

图28: 理想讲解 VLM 模型架构



资料来源：理想汽车公众号，国信证券经济研究所整理

图29: 理想讲解车云模型设计和训练架构



资料来源：理想汽车公众号，国信证券经济研究所整理

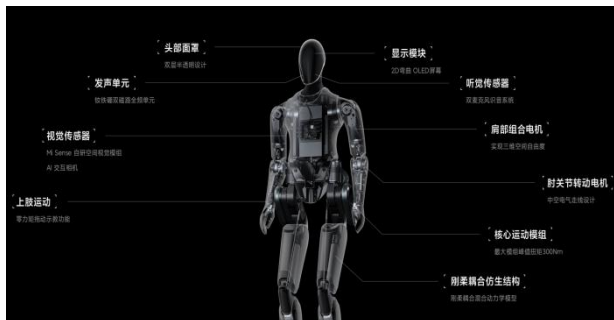
小米布局机器人多年，有望在 AI 终端领域正式发力。小米集团自 2017 年初探索机器人领域，到 2021 年成立机器人事业部，再到 2025 年陆续获得多项机器人相关专利。小米集团有望依托自身强大的研发能力和产业链整合能力，正式进入具身智能领域，再创佳绩。

小米切入机器人领域的方式与进入汽车行业相似，都是通过产业投资方式进入行业。根据高工机器人统计，2015 年至今，小米系在机器人领域共计投资近 50 家企业，涵盖机器人及自动化、智能驾驶、高端装备等，总计融资额超 150 亿元，其中包括宇树科技等。

小米在人形机器人上节奏预计与特斯拉类似，透过智能汽车的技术迁移，首先打造应用于工业制造端的专用机器人，且先在自家工厂尝试落地试点，后续再逐步拓展到更多场景与不同行业。目前小米已发布四足仿生机器人 CyberDog、全尺寸人形仿生机器人 CyberOne 和全新的仿生四足机器人 CyberDog2，其中 CyberDog2 搭载小米自研的 CyberGear 微电机及自研算法。CyberOne 机器人身高 177cm，体

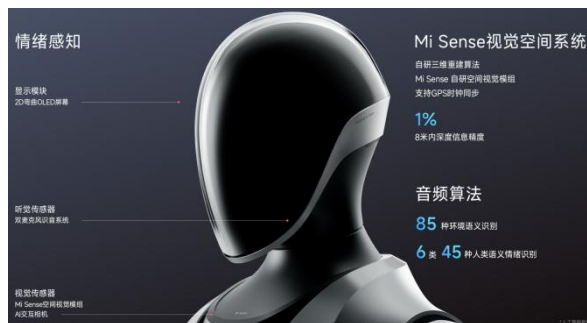
重 52kg，机械关节模组最大提供 300Nm 峰值扭矩，96Nm/kg 峰值扭矩密度，全身自由度 21 个，时速达到 3.6km/h，背后的智能、机械能力，由小米机器人实验室自研完成。

图30: 小米 CyberOne 人形机器人硬件



资料来源：小米机器人官网，国信证券经济研究所整理

图31: 小米 CyberOne 人形机器人算法



资料来源：小米机器人官网，国信证券经济研究所整理

小米汽车产业链重点公司估值情况

关注小米汽车与供应链的合作情况。

表2: 小米产业链标的（部分）

公司简称	市值（2025年2月27日，单位：亿元）	公告内容/投资者问答内容
拓普集团	1130	公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为-金康、理想、BYD、小米、合创、高合、上汽等客户的定点。
华域汽车	582	汽车内饰、电驱动铝壳盖、传动轴、前副车架、制动卡钳、车灯、电动空调压缩机等新获特斯拉、蔚来汽车、BYD、小鹏汽车、小米汽车等相关车型的部分配套供货。
均胜电子	285	公司与小米汽车有相关业务合作。
万向钱潮	223	公司等速驱动轴产品已经供货给小米汽车。
银轮股份	275	公司新拓展小米汽车等客户，已经获得客户多个热管理产品定点。
奥特佳	106	公司预计将向小米提供汽车热管理产品。
博俊科技	124	有部分产品通过 Tier 1 客户间接供货小米汽车。
模塑科技	71	公司参股公司北汽模塑（持股 49%）是小米汽车供应商。
海泰科	20	公司专注于汽车注塑模具的研发、生产和销售，主要客户包含小米汽车。
无锡振华	80	公司和小米汽车构建了良好的合作关系，子公司廊坊工厂主要为小米汽车配套服务，提供车身零部件
富特科技	46	小米汽车是公司的重要客户之一
卡倍亿	61	公司的部分产品 已被应用在小米汽车上
富临精工	234	公司与包括小米汽车在内的国内主要自主品牌及合资品牌建立了客户合作关系。
飞龙股份	106	民用领域主要客户包括小米汽车等
华阳集团	186	小米是公司重要客户之一
金博股份	54	公司与小米汽车等重点客户建立了深入合作关系
精锻科技	66	公司产品主要配套于奥迪、奔驰、大众、通用、福特、丰田、日产、克莱斯勒、沃尔沃、北美电动车大客户、蔚来、理想、小鹏、小米、长城、奇瑞、吉利、比亚迪等终端客户
长华集团	61	公司同金博股份建立了战略合作关系，资源共享，互惠互利，共同开拓碳陶刹车系统应用市场
豪能股份	113	直接或间接配套于国际、国内的主流汽车品牌，如比亚迪、问界、小米、理想、奔驰、宝马、奥迪、大众、红旗、长城、吉利、长安、奇瑞、重汽、福田等
保隆科技	111	配置空气悬架车型，包括小米 SU7 部分车型
常熟汽饰	56	公司的新能源客户持续增长，与比亚迪、特斯拉、大众、奔驰、宝马、蔚来、理想、小鹏、零跑、北汽极狐、奇瑞新能源、小米等保持稳定良好的合作伙伴关系
凌云股份	151	向小米汽车提供热成型和保险杠产品
金鸿顺	49	子公司新思考是微型驱动马达头部企业，产品应用领域广泛，正在积极布局汽车电子行业，并已实现产品批量出货，终端客户包括小米汽车
经纬恒润	124	公司与吉利、一汽集团、北汽集团、江铃集团、上汽集团、东风集团、小米、安通林等国内外知名大型整车厂或一级供应商存在业务关系
天汽模	62	公司是小米汽车的二级供应商，向小米的一级供应商提供部分车身零件
鹏翎股份	39	公司将为小米汽车配套流体管路产品。
双林股份	182	公司的部分内外饰件产品已间接供货小米汽车，但是尚未实现量产。
凯众股份	34	公司的减振产品与小米汽车有同步开发业务，公司投资的炯熠电子（苏州）有限公司在线控制动产品领域与小米汽车也有同步开发业务。
德迈仕	38	公司产品不直接供应给小米汽车，公司生产的 1 款方向丝杠最终用于小米汽车中。

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

小米汽车产业链相关标的方面，重点关注：小米集团（电子、互联网联合覆盖）、拓普集团、银轮股份、均胜电子、华阳集团、精锻科技、保隆科技。

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	2025/2/27	总市值	EPS			PE		
代码	名称	评级	收盘（元）	（亿元）	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
1810. HK	小米集团	优于大市	53.1	13332	0.70	0.75	0.94	76	71	56
002906. SZ	华阳集团	优于大市	35.35	186	0.89	1.23	1.76	40	29	20
601689. SH	拓普集团	优于大市	67.01	1130	1.95	1.75	2.3	34	38	29
002126. SZ	银轮股份	优于大市	33	275	0.76	1.04	1.34	43	32	25
600699. SH	均胜电子	优于大市	20.25	285	0.77	0.93	1.12	26	22	18
300258. SZ	精锻科技	优于大市	13.8	66	0.49	0.47	0.59	28	29	23
603197. SH	保隆科技	优于大市	52.22	111	1.79	1.87	2.82	29	28	19

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

风险提示

汽车行业总量风险

国内乘用车需求降低的风险：当前国内“以旧换新补贴”和“转让置换补贴”等多重政策刺激，车市整体需求稳定。若未来汽车消费需求存在被透支的情况，可能产生国内乘用车整体需求降低的风险。

海外乘用车需求降低的风险：目前海外几个主要区域乘用车销量规模呈现企稳回升的状态。但面对错综复杂的国际形势或不可抗力因素，以及可能存在的海外经济衰退，海外乘用车需求有降低的风险。进而影响未来小米汽车的出海。

竞争加剧的风险

国内市场竞争进一步加剧的风险：豪华车赛道中，友商也在积极推进，竞争有可能加剧。

海外市场竞争加剧的风险：当前海外市场竞争较为宽松，中系车型占比整体较低。但随着自主品牌出海进程的加速，可能加剧海外市场的竞争烈度，从而导致海外售价下降或销量降低。自主品牌在海外也可能产生竞争，进而影响出海业务毛利率。

政策风险

国内政策收缩的风险：当前国内汽车消费政策刺激力度仍大，但不排除有政策收缩的风险。

海外关税政策的风险：目前海外多数地区关税政策落地，但不排除未来关税政策进一步收紧的可能。

技术风险

关键技术人才流失风险：关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。随着行业竞争格局的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，可能导致现有核心技术人员流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032