

“双 Ultra” 新品发布，端到端智驾开启全量推送

2025 年 03 月 02 日

➤ **事件：**2025 年 2 月 27 日，小米召开小米 15 Ultra 暨小米 SU7 Ultra 新品发布会，推出了涵盖手机、电脑、智能家居、汽车多个领域的新品。小米汽车端到端全场景智能驾驶已在 2 月 25 日开始全量推送，小米 SU7 Ultra 出厂即搭载 Xiaomi HAD 端到端全场景智能驾驶。

➤ **手机：**小米 15 Ultra 起售价 6499 元，与上一代保持一致，但据卢伟冰透露，下一代 Ultra 产品将会涨价。光学仍然是该产品的核心创新点之一。小米 15 Ultra 搭载徕卡超纯光学系统，超大底+超大光圈主摄叠加超级长焦，提升了夜景和超远距离拍摄效果。此外，小米 15 Ultra 还支持天通、北斗双卫星通信；内置 6000mAh 金沙江电池，并成为小米史上续航实力最强的 Ultra 机型。

➤ **AIOT：**主要包括 REDMI Book Pro 16 2025、Xiaomi Buds 5 Pro 以及小米智能音箱 Pro 等五款智能家居产品。其中，REDMI Book Pro 16 2025 首次搭载小米 AIPC 引擎；Xiaomi Buds 5 Pro 首发 Wi-Fi 音频传输，最高传输速率达 4.2Mbps，拥有母带级无损音质，且对苹果用户生态友好；小米智能音箱 Pro 定位为“家生态”中控系统，搭载超级小爱，可实现连续指令语控、自然连续对话、AI 大模型问答、一句话远程备车等功能。

➤ **汽车：**小米 SU7 上市 9 个月时间销售锁单 24.8 万辆，交付 13.5 万辆。本次发布的小米 SU7 Ultra，定价 52.99 万元，较此前透露的 81.49 万元有大幅下降，但纽北限量版维持在 81.49 万元的价格。小米 SU7 Ultra 的初衷，就是打造属于这个时代的新豪车。小米 SU7 Ultra 开售 2 小时大定突破 1 万辆，提前完成此前公司 2025 年全年 1 万台的销售目标。

➤ **智能驾驶：**小米汽车端到端全场景智能驾驶已在 2 月 25 日开启全量推送。当前小米智驾总算力达到 10.68 EFLOPS，学习片段超 1000 万 Clips，支持漫游寻位泊车、极窄库位泊车以及检测到用户误将油门当刹车会触发 AEB 体现出小米智驾的全面和细节。2 月 10 日，比亚迪发布“天神之眼”高阶智驾系统，开启全民智驾时代，汽车智驾能力成为各车企竞争的高地，小米也积极参与布局，小米智驾 25 年的目标是站稳智驾第一梯队。

➤ **投资建议：**我们看好公司作为知名消费电子品牌积累的用户和供应链资源优势，随着智能手机高端化战略推进、AIOT 产品矩阵的不断丰富以及汽车业务的发展，公司有望打开长期成长空间，我们预计公司 24-26 年分别实现营收 3662.62/5027.53/6208.62 亿元，归母净利润 218.21/294.93/394.36 亿元，对应 PE 分别为 54/40/30 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，新品类拓展不及预期，上游原材料涨价

推荐

维持评级

当前价格：

51.85 港元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书：S0100524090002

邮箱：luruiqi@mszq.com

相关研究

1.小米集团-W (1810.HK) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩持续增长，汽车业务规模效应凸显-2024/11/19

2.小米集团-W (1810.HK) 深度报告：“人车家全生态”谱曲新十年-2024/09/19

3.小米集团-W (1810.HK) 2024 年中报点评：业绩超预期，人车家全生态谱曲新十年-2024/08/22

4.小米集团-W (1810.HK) 事件点评：小米汽车 SU7 重磅发布，人车家全生态版图完善-2024/03/29

5.小米集团-W (1810.HK) 2023 年年报点评：规模与利润并重，人车家全生态路径清晰-2024/03/20

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270,970	366,262	502,753	620,862
增长率(%)	-3.2	35.2	37.3	23.5
归母净利润	17,475	21,821	29,493	39,436
增长率(%)	606.3	24.9	35.2	33.7
EPS	0.70	0.87	1.17	1.57
P/E	68	54	40	30
P/B	7.2	6.4	5.5	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价，汇率 1HKD=0.91RMB）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	199,053	241,334	321,122	403,548
现金及现金等价物	33,631	65,518	113,487	169,912
应收账款及票据	12,151	12,209	16,758	20,695
存货	44,423	56,619	77,604	95,038
其他	108,848	106,989	113,273	117,903
非流动资产合计	125,195	129,433	130,768	131,948
固定资产	13,721	15,825	16,226	16,567
商誉及无形资产	18,608	20,441	21,075	21,614
其他	92,866	93,166	93,466	93,766
资产合计	324,247	370,767	451,890	535,496
流动负债合计	115,588	138,848	189,395	232,471
短期借贷	6,183	8,183	10,183	12,183
应付账款及票据	62,099	72,795	99,777	122,192
其他	47,306	57,869	79,435	98,096
非流动负债合计	44,398	45,761	46,761	47,761
长期借贷	21,674	23,674	24,674	25,674
其他	22,724	22,087	22,087	22,087
负债合计	159,986	184,609	236,156	280,232
普通股股本	0	0	0	0
储备	163,995	185,870	215,416	254,906
归属母公司股东权益	163,995	185,870	215,416	254,906
少数股东权益	266	288	318	357
股东权益合计	164,262	186,158	215,734	255,263
负债和股东权益合计	324,247	370,767	451,890	535,496

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41,300	27,317	45,174	53,553
净利润	17,475	21,821	29,493	39,436
少数股东权益	-1	22	30	39
折旧摊销	4,836	5,562	5,965	6,120
营运资金变动及其他	18,990	-88	9,687	7,958
投资活动现金流	-35,169	2,171	1,524	1,711
资本支出	-6,269	-9,500	-7,000	-7,000
其他投资	-28,900	11,671	8,524	8,711
筹资活动现金流	-505	2,345	1,216	1,107
借款增加	3,646	4,000	3,000	3,000
普通股增加	-1,287	0	0	0
已付股利	-2,884	0	0	0
其他	20	-1,655	-1,784	-1,893
现金净增加额	6,024	31,887	47,968	56,425

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270,970	366,262	502,753	620,862
其他收入	0	0	0	0
营业成本	213,494	291,182	399,106	488,767
销售费用	19,227	24,906	33,684	40,977
管理费用	5,127	6,226	8,295	9,623
研发费用	19,098	21,976	30,165	37,873
财务费用	-2,002	-2,934	-2,863	-3,093
权益性投资损益	38	34	35	36
其他损益	5,945	2,574	2,788	2,973
除税前利润	22,011	27,514	37,187	49,725
所得税	4,537	5,671	7,665	10,249
净利润	17,474	21,843	29,522	39,476
少数股东损益	-1	22	30	39
归属母公司净利润	17,475	21,821	29,493	39,436
EBIT	20,009	24,580	34,324	46,631
EBITDA	24,845	30,142	40,289	52,752
EPS (元)	0.70	0.87	1.17	1.57

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	-3.24	35.17	37.27	23.49
归属母公司净利润	606.34	24.87	35.16	33.71
盈利能力(%)				
毛利率	21.21	20.50	20.62	21.28
净利率	6.45	5.96	5.87	6.35
ROE	10.66	11.74	13.69	15.47
ROIC	8.27	8.95	10.87	12.63
偿债能力				
资产负债率(%)	49.34	49.79	52.26	52.33
净负债比率(%)	-3.52	-18.08	-36.45	-51.73
流动比率	1.72	1.74	1.70	1.74
速动比率	0.75	0.86	0.93	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.05	1.22	1.26
应收账款周转率	22.63	30.07	34.71	33.15
应付账款周转率	3.71	4.32	4.63	4.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.87	1.17	1.57
每股经营现金流	1.64	1.09	1.80	2.13
每股净资产	6.53	7.40	8.58	10.15
估值比率				
P/E	68	54	40	30
P/B	7.2	6.4	5.5	4.6
EV/EBITDA	47.10	38.83	29.05	22.19

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048