

产品高端化，重点投入 AI

——小米集团（01810）产品发布会点评



买入(维持)

行业：传媒

日期：2025年03月07日

分析师：应豪

E-mail: yinghao@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524050002

分析师：黄伯乐

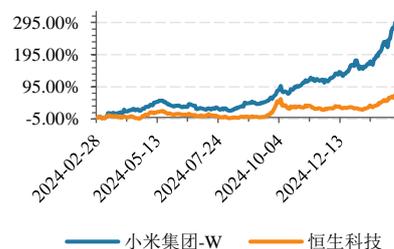
E-mail: huangbole@yongxingsec.com

SAC编号: S1760520110001

基本数据

收盘价(港元)	54.9
12mthA 股价格区间(港元)	12.56-58.70
总股本(百万股)	25108.13
无限售 A 股/总股本	82.01%
流通市值(亿港元)	11309.4

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《新十年目标与征程，“人车家”全生态迈进》

——2025年02月27日

事件描述

据第一财经报道，2月27日，小米举行 Xiaomi 15 Ultra 暨 Xiaomi SU7 Ultra 新品发布会。

核心观点

小米手机高端化，高端产品持续突破：根据证券时报报道，小米 15Ultra 定位为“巅峰影像，科技旗舰”。包括白色、黑色、拼色等多款配色。发布会透露，新品售价 6499 元起。整体来看，搭载徕卡超纯光学系统，双卫星通信，7km 无网通和 6000mAh 超长续航，苹果生态支持更强，成为重要特色。卢伟冰在发布会上介绍，从 2020 年开始，开启小米手机的高端化，至今已经五年。卢伟冰表示，“我们到现在已经牢牢占有了 4000 元到 6000 元价格段，我们开始从中国走到了海外的市场。在未来的五年我们最重要是要实现在 6000 元以上的超高端的全面突破，过去我们在产品上全面对标 iPhone，未来我们会从产品服务和生态兼容方面全面对标苹果。”

小米 SU7Ultra 售价超预期：根据证券时报报道，在 2024 年 10 月 29 日，小米 SU7Ultra 量产车曾亮相，预售价格 81.49 万元。但实际定价为 52.99 万元，较预售价降低了 28.5 万元。雷军还表示，3 月 31 日 24 点前支付 2 万元定金，即可享至高价值 9 万元购车权益。

AI 是公司未来重点方向。据第一财经报道，小米集团 CEO 雷军表示，预计 2021-2025 年五年研发投入 1050 亿元，2025 年预计达 300 亿元，AI 及相关业务将占四分之一。

投资建议

我们维持公司盈利预测，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润约为 194.89 亿元、245.70 亿元和 295.51 亿元。我们持续看好公司公司产品高端化带来的毛利率提升，此外公司重点投入 AI，未来有望在 AI 产品方面有所突破，维持公司“买入”评级。

风险提示

下游消费电子需求放缓风险、汽车行业整体需求持续放缓风险、行业竞争加剧风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270970	362200	460095	558812
年增长率 (%)	-3.24%	33.67%	27.03%	21.46%
归属于母公司的净利润	17475	19489	24570	29551
年增长率 (%)	606.34%	11.52%	26.07%	20.27%
经调整净利润	19273	25315	31916	38386
年增长率 (%)	126.26%	31.35%	26.07%	20.27%
EPS (经调整)	0.77	1.01	1.27	1.53
P/E (经调整)	21.51	57.72	45.78	38.06

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年3月6日收盘价）

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	199,053	249,421	307,944	371,119
现金	33,631	44,750	61,685	82,351
应收账款及票据	12,151	16,242	20,632	25,058
存货	44,423	59,850	76,138	92,637
其他	108,848	128,579	149,489	171,072
非流动资产	125,195	131,763	137,596	144,167
固定资产	13,721	16,114	18,370	20,521
无形资产	18,608	18,584	17,871	17,919
其他	92,866	97,065	101,355	105,727
资产总计	324,247	381,184	445,540	515,286
流动负债	115,588	152,821	192,408	232,419
短期借款	6,183	5,924	5,651	5,365
应付账款及票据	62,099	83,664	106,434	129,497
其他	47,306	63,233	80,323	97,557
非流动负债	44,398	44,561	44,707	44,839
长期债务	21,674	21,837	21,983	22,115
其他	22,724	22,724	22,724	22,724
负债合计	159,986	197,381	237,115	277,258
普通股股本	0	0	0	0
储备	163,000	182,543	207,167	236,771
归属母公司股东权益	163,995	183,538	208,162	237,766
少数股东权益	266	265	264	262
股东权益合计	164,262	183,803	208,425	238,028
负债和股东权益	324,247	381,184	445,540	515,286

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270,970	362,200	460,095	558,812
其他收入	0	0	0	0
营业成本	213,494	287,637	365,917	445,209
销售费用	19,227	25,700	32,646	39,650
管理费用	5,127	6,853	8,705	10,573
研发费用	19,098	25,527	32,427	39,384
财务费用	-2,002	-84	-425	-941
除税前溢利	22,011	24,547	30,948	37,221
所得税	4,537	5,060	6,379	7,672
净利润	17,474	19,487	24,569	29,549
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	17,475	19,489	24,570	29,551

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41,300	27,483	31,328	34,556
净利润	17,475	19,489	24,570	29,551
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
折旧摊销	4,836	5,435	5,752	6,055
营运资金变动及其他	18,990	2,561	1,007	-1,048
投资活动现金流	-35,169	-15,396	-13,404	-12,880
资本支出	-6,269	-7,804	-7,295	-8,254
其他投资	-28,900	-7,592	-6,108	-4,625
筹资活动现金流	-505	-1,022	-1,044	-1,064
借款增加	3,646	-97	-126	-154
普通股增加	-1,287	0	0	0
已付股利	-2,884	-925	-918	-909
其他	20	0	0	0
现金净增加额	6,024	11,119	16,934	20,667

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3.24%	33.67%	27.03%	21.46%
归属母公司净利润	606.34%	11.52%	26.07%	20.27%
获利能力				
毛利率	21.21%	20.59%	20.47%	20.33%
销售净利率	6.45%	5.38%	5.34%	5.29%
ROE	10.66%	10.62%	11.80%	12.43%
ROIC	8.27%	9.18%	10.26%	10.85%
偿债能力				
资产负债率	49.34%	51.78%	53.22%	53.81%
净负债比率	-3.52%	-9.24%	-16.34%	-23.05%
流动比率	1.72	1.63	1.60	1.60
速动比率	1.30	1.20	1.16	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.03	1.11	1.16
应收账款周转率	22.63	25.51	24.96	24.46
应付账款周转率	3.71	3.95	3.85	3.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.01	1.27	1.53
每股经营现金流	1.65	1.09	1.25	1.38
每股净资产	6.54	7.31	8.29	9.47
估值比率				
P/E	21.51	57.72	45.78	38.06
P/B	2.53	7.96	7.02	6.15
EV/EBITDA	16.46	48.30	39.34	33.22

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。