

小米集团-W

Q4 营收首超千亿，汽车及 IOT 业务进展超预期

事件：公司发布 2024 年全年及 Q4 业绩，2024 年全年营收 3659 亿元，同比+35.0%；经调整净利润人民币 272 亿元，同比+41.3%。24Q4 营收 1090 亿元，同比+48.8%；经调整净利润人民币 83 亿元，同比+69.4%。我们点评如下：

- 公司 24Q4 营收首超千亿，24 全年多指标创全面新高。2024 年全年公司总营收 3659 亿元，同比+35.0%，创历史新高，经调整净利润 272 亿元，同比+41.3%，其中包括智能电动汽车等创新业务净亏损人民币 62 亿元；单季度看，24Q4 营收 1090 亿元，同比+48.8%，创单季收入历史新高；经调整净利润 83 亿元，创历史新高，同比+69.4%，其中智能电动汽车等创新业务亏损 7 亿元。公司持续大规模投入底层核心技术，2024 年研发支出 241 亿元，同比+25.9%。截至 24 年底公司研发人员数达 2.12 万人，占员工总数 48.5%；获得专利超 4.2 万件，其中智能电动汽车相关专利授权超过 1000 项。
- 手机：高端化和全球化稳步推进，国内市占率持续提升，国补政策有望带动 25 年需求。2024 年公司手机业务营收 1918 亿元，同比+21.8%；毛利率 12.6%，同比-2.0pct；2024 年小米智能手机出货量达 1.69 亿台，同比+15.7%，市占率 13.8%，同比+1.0 pct。单季度看，24Q4 公司手机业务营收 513 亿元，同比+16.0%/环比+8.1%；毛利率 12.0%，同比-4.4%/环比+0.3%；出货量 42.7 百万台，同比+5.3%，全球排名稳居前三。公司手机业务高端化稳步推进，2024 年国内 4000-5000 元价位段市占率 24.3%，排名第一；5000-6000 元价位段市占率 9.7%。公司智能手机在全球所有主要市场保持领先地位，国内市场连续 4 个季度市占率提升，24Q4 小米手机国内市占率 15.8%。看好 25 年国补对手机销量的催化，以及汽车业务对手机品牌高端化的协同效应。
- IoT：Q4 营收同环比持续高增，白电业务高增长；高端化及出海战略助力未来成长。2024 年 IoT 业务营收 1041 亿元，同比+30.0%；毛利率提升至 20.3%，同比+3.9pct。其中智能大家电业务延续高增长，2024 年空调/冰箱/洗衣机出货量同比+50%/30%/45%。24Q4 单季度营收 309 亿元，同比+51.7%/环比+18.3%；毛利率 20.5%，同比+6.6pct/环比-0.3pct。公司持续推进 IoT 业务高端化，2025 年 2 月推出米家中央空调 Pro，性能表现、智能化向上突破；家电用户服务再上台阶，截止 2024 年底已在 6 大核心品类完成送拆装一站式服务升级，覆盖全国 2898 个区县。公司白电业务发展较快且空间仍大，冰箱、洗衣机有望复制空调的高增长，同时预计 5 年时间在海外开 1 万家小米之家，出海空间有望带来的高成长。
- 互联网：Q4 营收同环比实现高增长，广告业务、全球布局持续进展。2024 年互联网业务营收及毛利率均创历史新高，全年营收同比+13.3%至 341 亿元；毛利率同比+2.4pct 至 76.6%。24Q4 单季度营收 94 亿元，同比+18.5%/环比+10.3%；毛利率 76.5%，同比+0.8pct/环比-0.9pct。公司互联网用户规模持续增长，24M12 全球月活跃用户数同比+9.5%至 702.3 百万，再创历史新高。平台运营效率不断优化，24 全年广告业务营收 247 亿元，同比+20.5%；持续深化全球布局，24 全年境外互联网服务收入同比+30.0%至 110 亿元，占互联网服务总收入的 32.2%，同比+4.1pct。
- 汽车：营收及毛利率环比逐季提升，Ultra 高端车销量超预期，看好今年 YU7 及后续全系列车型布局。2024 年智能电动汽车等创新业务营收 328 亿元，经调整净亏损 62 亿元，毛利率 18.5%。单季度看，24Q4 营收 167 亿元，环比+72.2%，超市场预期；单季度毛利率 20.4%，环比+3.3pct，实现逐季快速提升。公司 24M11 发布端到端的超级驾驶系统 HAD，智能驾驶已经迈入行业第一梯队；全年订单及产能持续突破，2024 年小米 SU7 销售锁单 24.8 万辆，

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/电子
目标估值：NA
当前股价：57.65 港元

基础数据

总股本（百万股）	25112
香港股（百万股）	20595
总市值（十亿港元）	1447.7
香港股市值（十亿港元）	1187.3
每股净资产（港元）	7.5
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	53.1%
主要股东	Smart Mobile Holdings Limited
主要股东持股比例	23.59%

股价表现



相关报告

- 《小米集团-W (01810) 一发布手机&汽车双 Ultra 新品，正式进发起高端市场》2025-02-28
- 《小米集团-W (1810.HK) 一生态、AI、出海赋能，看好多业务条线长期成长空间》2024-12-30
- 《小米集团-W (01810) 一人车家全生态齐头并进，Q3 营收再创历史新高》2024-11-19

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
王恬 S1090522090002
✉ wangtian2@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
✉ chengxin2@cmschina.com.cn
赵琳 研究助理
✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

交付 13.5 万辆；25 年汽车交付目标上调至 35 万台。2025 小米 SU7 订单持续火爆，2 月底正式发布小米 SU7 Ultra，3 天大定突破 1.9 万台超市场预期，看好今年 YU7 发布及后续全系列车型布局。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**小米作为智能手机全球出货前三厂商、全球最大的 AIoT 智能硬件平台，我们看好其在 AI 加速产业重构过程中的端侧龙头卡位优势。同时我们看好公司各项业务的持续向上空间：手机业务积极推进高端化战略及国际化扩展，看好未来手机份额扩张及产品结构优化；IoT 业务有望持续受益于核心自研能力提升和出海广阔空间；互联网业务预计将伴随硬件业务实现持续稳健增长；小米 SU7 和 SU7 Ultra 订单持续火爆，盈利能力持续提升，智能驾驶进入第一梯队，伴随后续 YU7 等车型矩阵进一步完善及生态链的协同效应，看好公司向 15-20 年跻身全球前五车厂的目标进军。考虑到公司汽车、IoT 等业务进展持续超预期，业绩未来三年成长确定性较高，我们上调盈利预测，预计公司 25/26/27 年总营收为 5179/7014/8956 亿元，调整后净利润为 438/676/893 亿元，当前市值对应 PE 为 30.2/19.5/14.8 倍；归母净利润 398/636/853 亿元，当前市值对应 PE 为 33.2/20.8/15.5 倍。维持“强烈推荐”评级，看好公司中长期市值上升空间。

□ **风险提示：宏观经济不及预期风险，原材料价格波动风险，高端化不及预期风险，海外业务不及预期风险，智能电动汽车进展不及预期风险。**

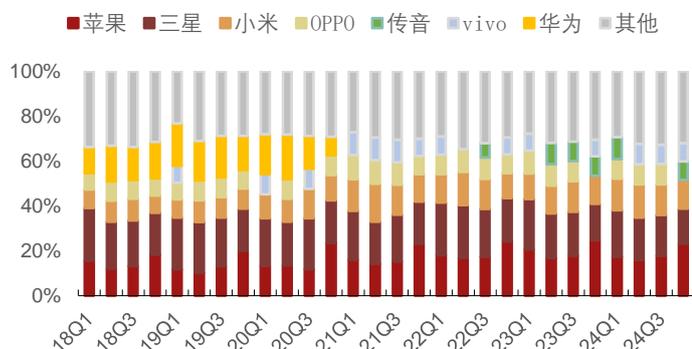
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	270970	365906	517851	701378	895624
同比增长	-3%	35%	42%	35%	28%
营业利润(百万元)	14025	21509	46554	76912	104694
同比增长	177%	53%	116%	65%	36%
归母净利润(百万元)	17475	23658	39795	63560	85309
同比增长	606%	35%	68%	60%	34%
每股收益(元)	0.70	0.94	1.58	2.52	3.39
PE	75.2	55.8	33.2	20.8	15.5
PB	8.0	7.0	5.8	4.7	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

附录

图 1: 全球智能手机出货份额



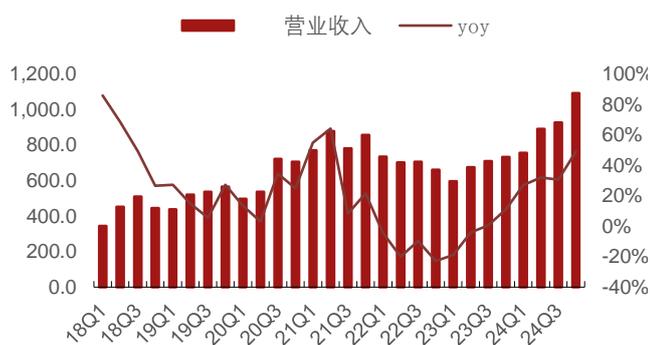
资料来源: IDC, 招商证券

图 2: 小米手机销量 (百万台)



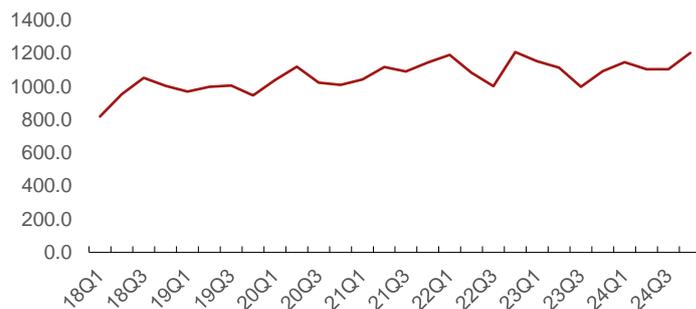
资料来源: IDC, 招商证券

图 3: 小米总营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 4: 小米智能手机 ASP (元)



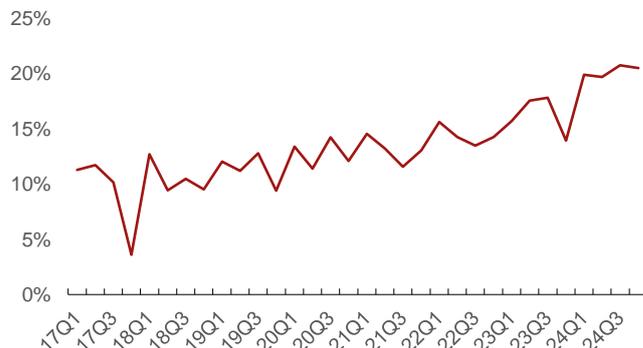
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 5: 小米 IoT 业务营收 (亿元) 及增速



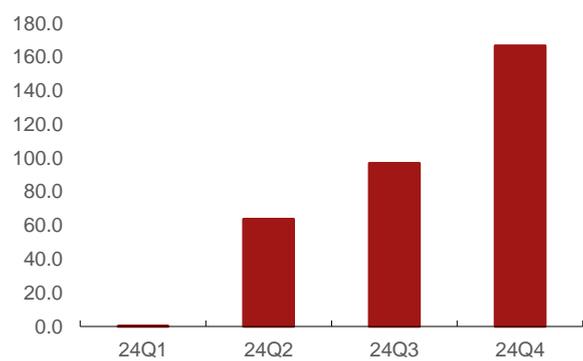
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 6: 小米 IoT 业务毛利率



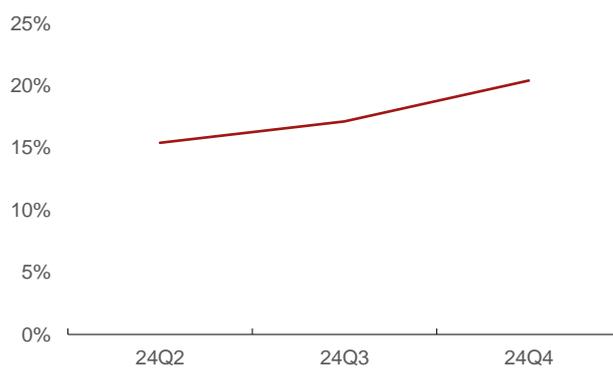
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 7: 小米智能汽车等创新业务营收 (亿元)



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 8: 小米智能汽车等创新业务毛利率



资料来源: 公司公告, 招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	199053	225709	312652	438098	585647
现金及现金等价物	33631	33661	75983	147456	236604
交易性金融资产	20901	31061	31061	31061	31061
其他短期投资	63124	49312	49312	49312	49312
应收账款及票据	12151	14589	20647	27964	35708
其它应收款	20028	29100	41184	55780	71228
存货	44423	62510	86715	116028	148329
其他流动资产	4794	5476	7751	10497	13405
非流动资产	125195	177447	177597	177747	177897
长期投资	88068	130003	130003	130003	130003
固定资产	13721	18088	18238	18388	18538
无形资产	18608	8153	8153	8153	8153
其他	4799	21203	21203	21203	21203
资产总计	324247	403155	490248	615844	763544
流动负债	115588	175385	223330	297534	379299
应付账款	62099	98281	136337	182425	233210
应交税金	3487	3822	3822	3822	3822
短期借款	6183	13327	0	0	0
其他	43819	59955	83171	111287	142267
长期负债	44398	38565	38565	38565	38565
长期借款	21674	17276	17276	17276	17276
其他	22724	21289	21289	21289	21289
负债合计	159986	213950	261895	336099	417865
股本	0	0	0	0	0
储备	144040	164872	188737	228028	279650
少数股东权益	266	467	324	95	(213)
归属于母公司所有者权益	163995	188738	228029	279651	345892
负债及权益合计	324247	403155	490248	615844	763544

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41301	39296	54303	81561	106366
净利润	17475	23658	39795	63560	85309
折旧与摊销	4836				
营运资本变动	17320				
其他非现金调整	1670	15637	(2143)	(2229)	(2308)
投资活动现金流	(35169)				
资本性支出	(6269)				
出售资产获得的现金	73				
投资增减	310337				
其它	3811	(35386)	4000	4000	4000
筹资活动现金流	(505)	(3999)	(15831)	(13938)	(21068)
债务增减	3646				
股本增减	(1287)				
股利支付	2884				
其它筹资	20	(3999)	(2000)	(2000)	(2000)
其它调整	(5769)	0	(1008)	(23877)	(38136)
现金净增加额	6024	30			

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	270970	365906	517851	701378	895624
主营业务收入	270970	365906	517851	701378	895624
营业成本	213494	289346	401388	537075	686590
毛利	57476	76560	116463	164303	209034
营业支出	43452	55052	69910	87392	104340
营业利润	14025	21509	46554	76912	104694
利息支出	1556	212	2000	2000	2000
利息收入	3558	3836	2000	2000	2000
权益性投资损益	38	277	1000	1000	1000
其他非经营性损益	425	1667	1000	1000	1000
非经常项目损益	5520	1051	2000	2000	2000
除税前利润	22011	28127	50554	80912	108694
所得税	4537	4548	10902	17581	23693
少数股东损益	(1)	(80)	(143)	(229)	(308)
归属普通股股东净利润	17475	23658	39795	63560	85309
EPS(元)	0.70	0.94	1.58	2.52	3.39

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-3%	35%	42%	35%	28%
营业利润	177%	53%	116%	65%	36%
净利润	606%	35%	68%	60%	34%
获利能力					
毛利率	21.2%	20.9%	22.5%	23.4%	23.3%
净利率	6.4%	6.5%	7.7%	9.1%	9.5%
ROE	10.7%	12.5%	17.5%	22.7%	24.7%
ROIC	7.5%	10.4%	16.1%	21.2%	23.4%
偿债能力					
资产负债率	49.3%	53.1%	53.4%	54.6%	54.7%
净负债比率	8.6%	7.6%	3.5%	2.8%	2.3%
流动比率	1.7	1.3	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2
存货周转率	4.5	5.4	5.4	5.3	5.2
应收帐款周转率	8.7	9.6	9.8	9.6	9.4
应付帐款周转率	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3
每股资料(元)					
每股收益	0.70	0.94	1.58	2.52	3.39
每股经营现金	1.65	1.56	2.16	3.24	4.22
每股净资产	6.54	7.49	9.05	11.10	13.73
每股股利					
估值比率					
PE	75.2	55.8	33.2	20.8	15.5
PB	8.0	7.0	5.8	4.7	3.8
EV/EBITDA	63.0	52.8	28.5	17.8	13.3

资料来源：公司数据、招商证券 注：公司 2024 年现金流量表暂未公布，表中数据以 NA 列示。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。