

2025年3月20日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(港币) 65.0

公司基本资讯

产业别	电子
H 股价(2025/03/20)	56.50
恒生指数(2025/03/20)	24,220.0
股价 12 个月高/低	58.2/13.08
总发行股数(百万)	25,111.69
H 股数(百万)	20,595.40
H 市值(亿元)	5,127.34
主要股东	ARK Trust (Hong Kong) Limited(25.02%)
每股净值(元)	7.52
股价/账面净值	7.51
股价涨跌(%)	一个月 14.26 三个月 80.22 一年 331.96

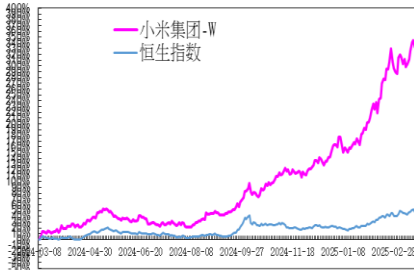
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-08-22	19.10	买进

产品组合

汽车	7.2%
手机&IOT	92.8%

股价相对大盘走势



小米集团 (01810.HK)

Trading BUY 区间操作

各业务线均表现出色，估值合理

结论与建议：

公司发布 2024 年业绩，营收、净利润均录得大幅增长。各业务线表现优异，汽车业务势头尤为强劲。

展望未来，公司“人车家”生态战略成效不断显现，汽车成为未来重要成长动能来源。且公司创始人对于消费者影响力不断的提升，为后续新产品放量奠定良好的基础。给予港股目标价 65 元港币，区间操作评级。

- **2024 业绩高增，4Q24 业绩创历史新高：**2024 年公司实现营收 3659 亿元，同比增长 35%，实现净利润 237 亿元，同比增 35%，经调整净利润 272 亿元，同比增长 41.3%。相应的，4Q24 公司实现营收 1090 亿元，同比增长 49%，经调整净利润 90 亿元，同比增 69.4%。业绩超预期并创历史新高。
- **核心业务表现优异，汽车业务大超预期：**分业务来看：1. 得益于手机销量增长 15.7% (全球前五中增速最高) 至 1.69 亿台 (全球第三) 以及 ASP 提升 5.2% 至 1138 元/台，2024 年公司手机业务收入 1918 亿元，同比增 21.8%；2. 得益于空调、冰箱及洗衣机等智能大家电收入同比增长 56%，2024 年公司 IOT 与生活消费产品业务同比增 30% 至 1041 亿元，同时毛利率较上年同期同时 4 个百分点至 20.3%；3. 广告收入增加带动互联网服务收入同比增 13% 至 341 亿元；4. 累计交付 13.7 万辆 Su7 电动车，2024 年汽车业务录得 328 亿元收入 (仅 9 个月时间)，且毛利率达到 18.5%，并且汽车业务亏损逐季收窄，全年累计亏损 62 亿元，该业务整体表现大幅好于预期。
- **汽车业务 2025 年仍然有较多亮点：**截止 2 月末，小米汽车已经连续 5 月交付量超过 2 万台，全年将挑战 35 万辆的销售目标，好于我们此前预期。同时，从结构上来看，Su7 Ultra 车型正式发布后，3 天大订超 1.9 万辆，首销大超预期，并且单价超过 50 万，直接冲击性能豪车市场的同时将继续提升公司汽车业务的盈利能力。
- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 318 亿元、408 亿元和 477 亿元，分别同比增长 34%、29% 和 17%，EPS 分别为 1.27 元、1.63 元和 1.90 元，目标股价对应 PE 分别为 42 倍、32 倍和 28 倍，给予港股 65 元的目标价格，区间操作评级。
- **风险提示：**汽车需求不及预期，手机、家电销售不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17,475	23,658	31,766	40,827	47,669
同比增减	%	606%	35%	34%	29%	17%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.70	0.94	1.27	1.63	1.90
同比增减	%	600%	35%	34%	29%	17%
H 股市盈率 (P/E)	X	75.1	55.8	41.6	32.4	27.7
股利 (DPS)	HKD 元	0	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0	0

【投资评等說明】

評等	定義
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并利润表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	2,710	3,659	4,765	5,917	6,962
销售成本	2,135	2,893	3,734	4,612	5,402
毛利	575	766	1,031	1,305	1,560
其他收入	7	17	13	15	17
销售及分销费用	192	254	335	404	489
行政开支	51	56	81	91	102
重估盈余	35	11	75	73	70
研发费用	191	241	334	414	487
其他支出	0	-3	0	0	0
经营溢利	200	245	377	493	581
除税后溢利	175	236	318	410	479
少数股东损益	0	236	1	2	3
股东应占溢利	175	-1	318	408	477

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
非流动资产合计(百万元)	125,195	177,447	190,418	207,958	217,796
存货(百万元)	44,423	62,510	70,211	77,372	85,181
流动资产合计(百万元)	199,053	225,709	251,237	263,601	287,143
总资产(百万元)	324,247	403,155	441,655	471,558	504,939
总负债(百万元)	159,986	213,950	221,101	210,077	195,689
少数股东权益(百万元)	266	467	517	667	917
归属于母公司股东权益合计(百万元)	163,995	188,738	220,504	261,331	309,000
股东权益合计(百万元)	164,262	189,205	220,554	261,481	309,250
总权益及总负债(百万元)	324,247	403,155	441,655	471,558	504,939

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	41,301	39,296	45,533	50,871	51,203
投资活动产生的现金流量净额	-35,169	-35,386	-39,271	-44,738	-45,206
筹资活动产生的现金流量净额	-505	-3,999	-1,500	-2,000	-2,000
现金及现金等价物净增加额	5,626	-90	4,762	4,133	3,997

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。