

业绩持续高增，重视汽车和 AI 投入

核心观点

- 公司发布 24 年业绩。24 年公司营业收入同增 35% 至 3659 亿元，经调整净利润同增 41% 达 272 亿元；第四季度单季营收首破千亿，同比增长 49% 达 1090 亿元。
- 手机销量稳居全球前三，持续推进双品牌策略：24 年公司智能手机业务收入同增 22% 达 1918 亿元，公司全球智能手机出货量达 168.5 百万台，同比增长 16%，市场份额为 13.8%，连续 18 个季度稳居全球前三。高端化战略持续进步，四季度在中国大陆高端手机（3000 元及以上单价）占公司整体销量的比例提升至 29%，全年来看，小米在中国大陆 4000-5000 元单价的高端手机份额提升至 24.3%。
- AIoT 业务呈现多品类高增长态势：24 年公司 IoT 与生活消费产品业务收入同增 30% 到 1041 亿元，毛利率达 20.3%，收入和毛利率均创历史新高。空调、冰箱与洗衣机的出货量均创历史新高。据 Canalys，公司平板业务延续高增，24 年全球出货量同比增长 73%，居全球前五；24 年可穿戴腕带设备在全球和中国大陆均排名第二，TWS 耳机在中国大陆出货量排名第一。截至 24 年底，小米 AIoT 平台已连接 IoT 设备数（不包括智能手机、平板及笔记本电脑）同增 22% 至 9.05 亿，米家 APP 月活跃用户数同增 17% 至 1.01 亿，小爱同学月活跃用户数同增 12% 至 1.37 亿。
- 汽车业务进展顺利，25 年交付目标上调到 35 万台：24 年公司智能电动汽车等创新业务总收入为人民币 328 亿元，全年小米 SU7 系列交付量达 136,854 辆，截至 24 年底已在中国大陆地区 58 个城市开业了 200 家汽车销售门店。公司将继续扩充产能，保障交付，25 年交付目标为 35 万台，并持续布局销售服务网络。
- 重视 AI 研发，开拓海外市场：公司预计 25 年将投入 70 亿以上资金用于 AI 研发，约占总研发经费的 1/4，重点聚焦 AI 基础设施、大模型开发及应用场景搭建。此前，澎湃 OS 2 系统的超级小爱助手已接入 DeepSeek-R1 模型。海外市场方面，公司计划未来五年内在全球范围内设立 1 万家“小米之家”，旨在深化新零售模式。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益为 1.27/1.70/2.13 元（原 25-26 年预测为 1.06/1.37 元，主要调整主营业务营收预测）。据可比公司 26 年 31 倍 PE 估值，对应目标价为 57.16 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.083），维持买入评级。

风险提示

- 手机销量不及预期，汽车业务不及预期，AI 落地不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2026E
营业收入(百万元)	270,970	365,905	465,845	563,567	677,196
同比增长(%)	-3%	35%	27%	21%	20%
营业利润(百万元)	20,009	24,503	32,703	44,782	55,672
同比增长(%)	610%	22%	33%	37%	24%
归属母公司净利润(百万元)	17,475	23,658	31,957	42,754	53,414
同比增长(%)	606%	35%	35%	34%	25%
每股收益(元)	0.70	0.94	1.27	1.70	2.13
毛利率(%)	21.2%	20.9%	21.4%	22.1%	22.5%
净利率(%)	6.4%	6.5%	6.9%	7.6%	7.9%
净资产收益率(%)	10.6%	12.5%	14.5%	16.2%	16.8%
市盈率(倍)	73	54	40	30	24
市净率(倍)	7.7	6.7	5.7	4.8	4.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年03月21日）	54.7 港元
目标价格	57.16 港元
52 周最高价/最低价	59.45/14.52 港元
总股本/流通 H 股（万股）	2,511,169/2,059,540
H 股市值（百万港币）	1,373,609
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 03 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.58	5.8	72.83	270.6
相对表现%	2.71	4.9	52.7	230.12
恒生指数%	-1.13	0.9	20.13	40.48



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

汽车维持长交期，接入 DeepSeek 大模型	2025-02-19
小米 SU7 十月交付量超两万台，智能手机出货量持续同增	2024-11-04
智能手机出货量保持同比高增，持续加码智能制造	2024-08-04

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.27/1.7/2.13 元（原 25-26 年预测为 1.06/1.37 元），根据近期行业景气度，小米集团“人车家全生态战略”的推进以及公司多品类产品的进展，上调了主营业务营收预测。据可比公司 26 年 31 倍 PE 估值，对应目标价为 57.16 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.083），维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司名称	公司代码	最新股价	每股收益					市盈率			
		2023/3/21	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
苹果	AAPL.O	218.27	6.13	6.75	7.33	8.203	35.61	32.34	29.79	26.61	
特斯拉	TSLA.O	248.71	4.30	2.42	2.88	3.86	57.84	102.77	86.39	64.37	
舜宇光学科技	02382	78.85	1.00	2.44	3.15	3.74	78.52	32.36	25.05	21.09	
腾讯控股	00700	476.72	12.53	21.10	22.96	25.62	38.05	22.59	20.77	18.61	
萤石网络	688475	37.06	0.71	0.64	0.90	1.12	51.85	57.91	41.34	33.15	
涂鸦智能-W	02391	24.84	-0.71	0.06	0.32	0.56	-34.99	422.41	78.31	44.15	
	最大值						78.5	422.4	86.4	64.4	
	最小值						-35.0	22.6	20.8	18.6	
	平均数						37.8	111.7	46.9	34.7	
	调整后平均						46	56	44	31	

注：美股公司股价和每股收益的货币单位为美元，港股和 A 股公司股价和每股收益的货币单位为人民币元；

数据来源：Bloomberg、Wind、东方证券研究所

表 2：公司季度盈利及预测

百万元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1E	25Q2E	25Q3E	25Q4E
收入	75,507	88,888	92,507	109,005	103,119	114,528	117,753	130,472
营业成本	(58,677)	(70,494)	(73,625)	(86,550)	(81,228)	(90,173)	(92,317)	(102,415)
毛利	16,830	18,394	18,881	22,455	21,892	24,354	25,437	28,058
销售费用	(5,481)	(5,899)	(6,280)	(7,729)	(7,209)	(8,006)	(8,232)	(9,121)
管理费用	(1,523)	(1,183)	(1,415)	(1,480)	(1,297)	(1,441)	(1,481)	(1,641)
研发费用	(5,159)	(5,498)	(5,957)	(7,437)	(6,932)	(7,584)	(7,680)	(8,379)
投资公允价值变动	(1,227)	(849)	549	2,578	241	241	241	241
分占按权益法入账的投资亏损	155	86	38	(3)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收入-经营	157	287	276	946	319	319	319	319
其他经营净收益	(70)	550	(50)	(440)	(3)	14	(120)	(137)
营业利润	3,683	5,889	6,041	8,890	7,004	7,890	8,477	9,332
财务收入/(费用)	1,539	791	776	518	1,157	1,157	1,157	1,157
除税前溢利	5,222	6,680	6,817	9,408	8,161	9,047	9,634	10,489
所得税	(1,049)	(1,610)	(1,477)	(412)	(1,224)	(1,357)	(1,445)	(1,468)
净利润	4,173	5,070	5,340	8,995	6,937	7,690	8,189	9,020
少数股东损益	(9)	(28)	(12)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
归母净利润	4,182	5,098	5,352	9026	6,967	7,720	8,219	9,051
经调整净利润	6,491	6,176	6,252	8316	7,671	8,424	8,923	9,755

数据来源：公司官网、东方证券研究所

风险提示

手机销量不及预期，汽车业务不及预期，AI 落地不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
存货	44,423	62,510	79,093	94,872	113,398	营业收入	270,970	365,905	465,845	563,567	677,196
应收账款	12,151	14,589	18,573	22,469	27,000	营业成本	(213,494)	(289,345)	(366,104)	(439,143)	(524,898)
应收贷款	9,773	12,261	12,629	13,008	13,398	毛利	57,476	76,560	99,740	124,424	152,298
其他应收及预付款项	20,079	29,100	37,048	44,820	53,857	销售费用	(19,227)	(25,389)	(32,569)	(39,401)	(47,345)
以摊余成本计量的贷款持有投资	503	700	0	0	0	管理费用	(5,127)	(5,601)	(5,861)	(7,090)	(8,520)
按公允价值计入损益账之股权投资	20,901	31,061	32,614	34,244	35,957	研发费用	(19,098)	(24,051)	(30,576)	(36,632)	(44,018)
货币资金/短期存款/受限现金	91,223	75,488	97,728	133,758	189,124	投资公允价值变动	3,501	1,051	963	1,838	1,284
流动资产合计	199,053	225,709	277,685	343,171	432,734	分占按权益法入账的投资亏损	46	277	(26)	99	117
固定资产	13,721	18,088	19,763	22,140	24,164	其他收入	740	1,667	1,276	1,544	1,856
无形资产	8,629	8,153	8,478	8,772	8,949	其他经营净收益	1,697	(10)	(245)	0	0
权益法核算的投资	6,922	6,151	6,459	6,782	7,121	营业利润	20,009	24,503	32,703	44,782	55,672
指定按公允价值计入损益的投资	60,200	62,112	65,218	68,479	71,903	财务收入/(费用)	2,002	3,624	4,626	6,151	7,952
递延所得税资产	2,161	2,782	3,542	4,285	5,149	可转换可赎回优先股的公允价值变动收益/(亏损)	0	0	0	0	0
其他非流动资产	33,562	80,161	82,566	85,043	87,594	除税前溢利	22,011	28,127	37,330	50,933	63,624
非流动资产合计	125,195	177,447	186,025	195,500	204,879	所得税	(4,537)	(4,548)	(5,495)	(8,149)	(10,180)
资产总计	324,247	403,155	463,710	538,671	637,612	净利润	17,474	23,578	31,835	42,784	53,444
应付账款	62,099	98,281	106,758	129,153	155,194	少数股东损益	(1)	(80)	(122)	30	30
应付负债及其他应付款项	25,615	36,372	44,036	53,274	64,015	归母净利润	17,475	23,658	31,957	42,754	53,414
客户预付款	13,615	16,581	23,406	28,316	34,025	经调整净利润	19,273	27,235	34,772	45,499	56,136
短期借款	6,183	13,327	11,877	5,000	5,000	每股收益摊薄(元)	0.70	0.94	1.27	1.70	2.13
保修拨备	6,238	7,002	10,724	12,974	15,590						
应交所得税	1,838	3,822	3,822	3,822	3,822	主要财务比率					
流动负债合计	115,588	175,385	200,624	232,539	277,646		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	21,674	17,276	15,976	14,676	13,376	成长能力					
递延所得税负债	1,494	1,282	1,494	1,494	1,494	营业收入	-3%	35%	27%	21%	20%
质保金拨备	1,216	1,695	2,090	2,528	3,038	除税前溢利	460%	28%	33%	36%	25%
可赎回可换股优先股	0	0	0	0	0	净利润	606%	35%	35%	34%	25%
其他非流动负债	20,014	18,312	22,486	23,610	24,791	获利能力					
非流动负债合计	44,398	38,565	42,046	42,308	42,699	毛利率	21.2%	20.9%	21.4%	22.1%	22.5%
负债合计	159,986	213,950	242,670	274,848	320,345	净利率	6.4%	6.5%	6.9%	7.6%	7.9%
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	ROE	11.4%	13.4%	15.6%	17.7%	18.4%
储备	163,995	188,737	220,694	263,448	316,861	ROIC	9.7%	11.5%	13.6%	16.1%	17.3%
少数股东权益	266	467	346	376	406	偿债能力					
股东权益合计	164,262	189,205	221,040	263,824	317,268	资产负债率	49.3%	53.1%	52.3%	51.0%	50.2%
负债和股东权益总计	324,247	403,155	463,710	538,671	637,612	流动比率	1.72	1.29	1.38	1.48	1.56
						速动比率	1.34	0.93	0.99	1.07	1.15
现金流量表						营运能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应收账款周转率	22.6	27.4	28.1	27.5	27.4
净利润	17,474	23,578	31,835	42,784	53,444	存货周转率	4.5	5.4	5.2	5.0	5.0
折旧摊销	4,836	6,318	6,540	7,531	9,108	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
营运资金变动	17,319	20,265	(2,348)	10,662	12,269	每股指标(元)					
其它	1,671	(10,867)	(6,595)	(9,632)	(11,208)	每股收益	0.70	0.94	1.27	1.70	2.13
经营活动现金流	41,300	39,295	29,433	51,345	63,612	每股经营现金流	1.64	1.56	1.17	2.04	2.53
资本支出	(6,269)	(56,808)	(10,946)	(12,680)	(13,860)	每股净资产	6.53	7.52	8.79	10.49	12.62
其他	(28,900)	21,421	(2,297)	(1,733)	(2,219)	估值比率					
投资活动现金流	(35,169)	(35,386)	(13,243)	(14,413)	(16,079)	市盈率	73	54	40	30	24
股权融资	(6,887)	0	0	0	0	市净率	7.7	6.7	5.7	4.8	4.0
债券融资	6,382	(3,998)	6,050	(902)	7,832						
筹资活动现金流	(505)	(3,998)	6,050	(902)	7,832						
汇率变动影响	398	119	0	0	0						
现金净流量	5,626	(89)	22,240	36,030	55,366						

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。