

小米集团-W (01810.HK)

2024 年业绩点评: 业绩超预期, 继续看好“人车家”生态全面发展

买入 (维持)

2025 年 03 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

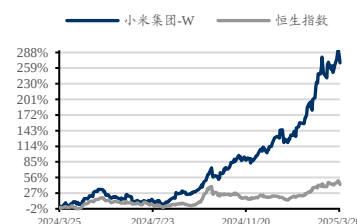
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	270970	365906	483501	608292	691155
同比(%)	(3.24)	35.04	32.14	25.81	13.62
归母净利润 (百万元)	17475	23658	34309	46683	59281
同比(%)	606.34	35.38	45.02	36.07	26.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.94	1.37	1.86	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	73.10	54.00	37.23	27.36	21.55

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩。2024Q4 公司实现收入 1090.1 亿元, 同比+49%, 环比+18%; 归母净利润 90.0 亿元, 同比+90%, 环比+68%。2024 年公司实现收入 3659.1 亿元, 同比+35%; 归母净利润 236.6 亿元, 同比+35%。加回汽车业务亏损后经调整净利润 334 亿元, 同比+29%。公司业绩超出市场预期。
- **汽车毛利率逐季提升, 25 年目标销量 35 万台。** Q4 智能汽车业务收入环比+72%至 166.9 亿元, 毛利率环比+3.3pct 至 20.4%, 单季亏损逐季收窄至 7 亿元。截至 2024 年末, SU7 交付量达 136,854 辆, Q4 出货量加速增长, 公司指引 2025 年交付 35 万台。智驾能力不断迭代, 2025M2 端到端全场景智能驾驶开启全量推送。新品方面, SU7 Ultra 已于 2025M2 发布, 三天锁单量破万, YU7 将于 25 年中上市。
- **手机格局稳固份额提升, 高端化&新零售驱动增长。** Q4 智能手机业务收入 513.1 亿元, 同比+16%, 环比+8%; 毛利率环比+0.3pct 至 12.0%。24 年手机总出货量同比+15.7%至 168.5 百万台, 在全球 56/69 个国家&地区出货量排名前三/前五, 全球/大陆市占率同比增加 1.0pct/3.0pct 至 13.8%/15.8%。高端化再推进, 24 年国内高端智能机出货量占比同比+3.0pct 至 23.3%; Q4 总体 ASP 同比+10.1%至 1202 元。新零售拓至海外, 24 年国内线下渠道出货量市占率同比+1.9pct 至 10.3%, 公司指引未来五年新增境外小米之家约一万家。
- **智能家电出货高增, 海外市场空间客观。** Q4 IoT 收入 308.7 亿元, 同比+52%, 环比+18%; 24 年 IoT 毛利率同比+3.9pct 至 20.3%。大单品增速迅猛, 24 年空调/冰箱/洗衣机出货量达 680+/270+/190+万台, 同比增速 50%+/30%+/45%+。公司总裁卢伟冰在业绩会上表示目前公司 IoT 业务在海外市场体量为国内的二分之一左右, 海外潜在市场空间为国内 2 倍, 因此海外业务体量仍有四倍潜在空间。
- **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司手机×AIoT 业务将持续受益于高端化及全球化布局, 汽车业务将凭借领先的产品号召力、供应链管理能力和产能部署能力持续提高市场地位。我们将公司 2025/2026 预期归母净利润由 232/277 亿元上调至 343/467 亿元, 并预期公司 2027 年归母净利润为 593 亿元, 2025 年 3 月 21 日收盘对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 37/27/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 竞争加剧, 下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	54.70
一年最低/最高价	14.70/59.45
市净率(倍)	7.27
港股流通市值(百万港元)	1,126,568.63

基础数据

每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	53.07
总股本(百万股)	25,111.69
流通股本(百万股)	20,595.40

相关研究

《小米集团-W(01810.HK.): 2024 年前三季度业绩点评: 业绩超预期, 人车家携手共进》

2024-11-19

《小米集团-W(01810.HK.): 2024 年中期业绩点评: 业绩超预期, 汽车毛利率带来惊喜, 手机×AIoT 全面增长》

2024-08-25

小米集团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	225,708.77	265,742.53	340,688.97	411,746.94	营业总收入	365,906.35	483,501.17	608,292.42	691,154.90
现金及现金等价物	33,661.44	45,294.54	84,614.66	132,058.83	营业成本	289,346.16	378,076.59	474,147.37	536,013.98
应收账款及票据	14,588.58	20,145.88	25,345.52	28,798.12	销售费用	25,389.63	31,911.08	38,930.71	41,469.29
存货	62,509.68	71,414.47	85,609.94	92,313.52	管理费用	5,601.25	6,769.02	7,907.80	7,602.70
其他流动资产	114,949.06	128,887.64	145,118.85	158,576.47	研发费用	24,050.48	29,977.07	35,889.25	38,013.52
非流动资产	177,446.52	189,418.11	202,698.20	213,320.09	其他费用	10.33	6.04	7.60	8.64
固定资产	18,087.58	26,474.45	36,378.28	45,721.54	经营利润	21,508.50	36,761.37	51,409.68	68,046.76
商誉及无形资产	8,152.72	9,237.45	10,213.70	11,092.33	利息收入	3,836.20	3,946.46	4,411.78	3,384.59
长期投资	6,151.06	6,651.06	7,051.06	7,451.06	利息支出	212.45	788.79	663.79	563.79
其他长期投资	123,851.96	125,851.96	127,851.96	127,851.96	其他收益	2,994.40	3,053.22	3,312.81	3,382.31
其他非流动资产	21,203.21	21,203.21	21,203.21	21,203.21	利润总额	28,126.65	42,972.27	58,470.48	74,249.87
资产总计	403,155.29	455,160.64	543,387.17	625,067.03	所得税	4,548.20	8,594.45	11,694.10	14,849.97
流动负债	175,384.99	201,592.53	251,222.68	282,282.65	净利润	23,578.45	34,377.81	46,776.38	59,399.90
短期借款	13,327.30	15,327.30	17,327.30	17,327.30	少数股东损益	(79.68)	68.76	93.55	118.80
应付账款及票据	98,280.59	111,322.55	139,610.06	157,826.34	归属母公司净利润	23,658.13	34,309.06	46,682.83	59,281.10
其他	63,777.11	74,942.68	94,285.32	107,129.01	EBIT	24,502.90	39,814.60	54,722.48	71,429.07
非流动负债	38,565.18	35,565.18	33,565.18	31,565.18	EBITDA	24,502.90	44,343.01	60,842.39	79,207.18
长期借款	17,275.72	14,275.72	12,275.72	10,275.72					
其他	21,289.46	21,289.46	21,289.46	21,289.46					
负债合计	213,950.17	237,157.71	284,787.86	313,847.83					
股本	0.41	0.40	0.40	0.39	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	467.34	536.10	629.65	748.45	每股收益(元)	0.94	1.37	1.86	2.36
归属母公司股东权益	188,737.78	217,466.83	257,969.66	310,470.75	每股净资产(元)	7.52	8.66	10.27	12.36
负债和股东权益	403,155.29	455,160.64	543,387.17	625,067.03	发行在外股份(百万股)	25,111.69	25,111.69	25,111.69	25,111.69
					ROIC(%)	9.97	13.63	16.34	18.23
					ROE(%)	12.53	15.78	18.10	19.09
					毛利率(%)	20.92	21.80	22.05	22.45
					销售净利率(%)	6.47	7.10	7.67	8.58
					资产负债率(%)	53.07	52.10	52.41	50.21
					收入增长率(%)	35.04	32.14	25.81	13.62
					净利润增长率(%)	35.38	45.02	36.07	26.99
					P/E	54.00	37.23	27.36	21.55
					P/B	6.77	5.87	4.95	4.11
					EV/EBITDA	32.74	28.45	20.09	14.81
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	39,295.50	37,448.66	67,251.10	77,805.65					
投资活动现金流	(35,386.39)	(18,446.78)	(21,087.19)	(21,017.69)					
筹资活动现金流	(3,998.98)	(7,488.79)	(6,963.79)	(9,463.79)					
现金净增加额	30.13	11,633.10	39,320.12	47,444.17					
折旧和摊销	-	4,528.41	6,119.91	7,778.11					
资本开支	-	(14,000.00)	(17,000.00)	(18,000.00)					
营运资本变动	-	806.88	17,003.83	13,446.16					

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 公司尚未披露 2024 年现金流量表, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2025 年 3 月 24 日的 0.93, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>