

小米集团-W (01810.HK) 24Q4 财报点评

收入利润强劲，持续推动产品高端化和生态协同

优于大市

核心观点

总览：收入利润增长强劲，经营利润率与净利润率持续提升。2024Q4 收入 1090 亿元，同比+49%。毛利率 20.6%，同比-0.7pct、环比+0.2pct。2024Q4 经营利润为 88.90 亿元，同比+76%，经营利润率为 8.2%，同比+4.4pct，除了汽车业务利润提升，非经常性收入和税率也有正面影响。净利润为 89.95 亿元，净利润率为 8.3%，同比+1.9pct。

智能电动汽车：明星业务继续表现亮眼，上调 2025 年交付目标，指引利润率趋势积极。2024Q4 收入 167 亿元，交付量稳步提升、新车型市场认可度较高。2024 年交付 13.7 万辆，2025 年将交付量目标从 30 万上调到 35 万(同增 250%+)。2024Q4 毛利率 20.4%，持续优化，继续推动小米之家融合汽车。

智能手机：整体份额提升，高端化推进。2024 全年出货量 1.68 亿台，ASP 为 1138 元、同比+5.2%，4-5000 元机国内份额提升至 24%，公司 2025 年目标实现 1.8 亿出货量。2024Q4 收入同比+16%，全球智能手机市占率 13.8%。随着国补政策、产品迭代带动出货量上升。毛利率 12.0%，同比-4pcts、环比+0.3pct，去年元器件成本上涨、年末企稳，预计今年对毛利影响有限。

IoT：24 年出货量高增长，2025 年大家电增长目标超 50%，持续海外市场布局。2024Q4 收入 309 亿元，同比+52%，得益于国补政策以及产品生态不断完善，2024 年出货量增速空调超 50%、冰箱超 30%、洗衣机超 45%。毛利 63 亿元，毛利率 20.5%，同比+5.5pct，利润提升包括规模效应和高附加值产品占比增加。未来一是将扩大中国销售网络，二是将继续推动海外市场布局，特别是东南亚、欧洲、日韩区域布局。

互联网服务：活跃用户增长与高端化，驱动服务收入盈利创新高。24Q4 收入 93 亿元，同比+19%，得益于用户规模扩大、广告收入占比与高端机占比提升、用户活跃度增加。24Q4 月活超过 7 亿、APRU 同比提升 8%，生态持续壮大。互联网业务本质是流量的变现，流量的本质是用户价值（黏性以及生态嵌入深度）的体现，生态越完整未来业务加速越快、壁垒越高、利润越易释放。同时，其高频、高粘性生态入口为未来 AI Agent 落地提供了极好的土壤。

AI 相关：2024 年资本开支超过 100 亿，公司预计今年 300 亿的研发费用中 AI 投入占比约 1/4。

投资建议：小米集团（电子、汽车联合覆盖）持续推进高端化和生态协同，看好长期潜力，预计 25-27 年净利润 316/424/608 亿元，维持优于大市评级。

风险提示：行业竞争超预期；下游需求风险；新品和高端化进展低于预期；地缘与监管风险；海外业务汇率风险。

公司研究·海外公司财报点评

电子·消费电子

证券分析师：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：胡剑 021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：唐旭霞 0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：刘子譞

liuzitan@guosen.com.cn

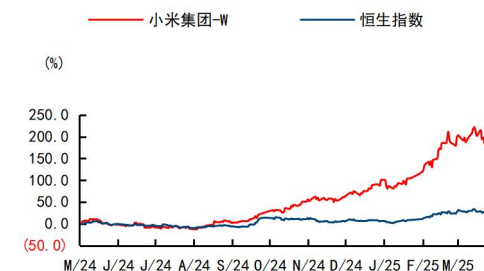
联系人：连欣然
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	57.00 港元
总市值/流通市值	1431366/1173938 百万港元
52 周最高价/最低价	59.45/14.70 港元
近 3 个月日均成交额	11450.42 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《小米集团-W (01810.HK) -2024 年营收利润创历史新高，人车家全生态战略全面落地》——2025-03-21

《小米集团-W (01810.HK) -智能电动汽车拓展业务新版图，实现人车家全生态布局》——2024-12-05

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270,970	365,906	474,423	598,695	707,266
(+/-%)	-3.2%	35.0%	29.7%	26.2%	18.1%
归母净利润(百万元)	17475	23658	31616	42366	60751
(+/-%)	606.3%	35.4%	33.6%	34.0%	43.4%
每股收益(元)	0.70	0.94	1.26	1.69	2.42
EBIT Margin	4.3%	5.1%	7.8%	8.4%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	12.5%	14.3%	16.1%	18.8%
市盈率 (PE)	77.9	57.6	43.1	32.2	22.4
EV/EBITDA	98.7	66.6	41.5	31.8	22.8
市净率 (PB)	8.31	7.22	6.18	5.18	4.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

收入利润增长强劲，利润率持续改善

小米全年总营收 3659 亿元，同比增长 35%。2024Q4，小米实现总收入 1090 亿元（+49% YoY），其中：

- ◆ 分业务分部来看，四季度智能手机/IoT/互联网服务收入分别有着不同程度的增长，同比增长 16%/52%/19%，智能电动汽车收入 167 亿元。

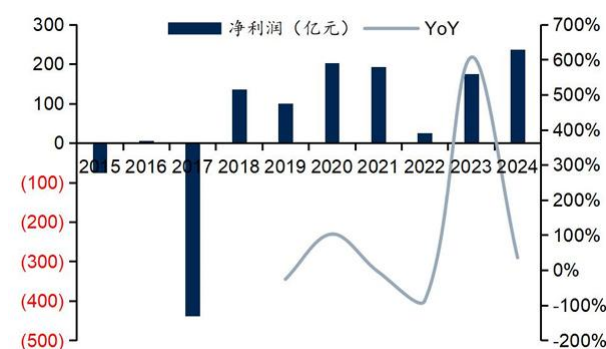
2024Q4，毛利率 20.6%，同比-0.7pct、环比+0.2pct。营销费率/管理费率/研发费率分别为 7.1%/1.4%/6.8%，同比分别下降 1.0pct/0.6pct/0.7pct。2024Q4 经营利润为 88.90 亿元，同比+76%，经营利润率为 8.2%，同比+4.4pct，除了汽车业务利润提升，非经常性收入和税率也有正面影响。2024Q4 净利润为 89.95 亿元，净利率为 8.3%，同比+1.9pct。

图1：小米集团营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：小米集团净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

小米集团持续推动产品高端化和生态协同

本财报显示小米生态的协同效应愈发明显、且有很大的提升空间。IoT 手机车各项产品 ASP 创下新高。小米从车的出圈开始，用户画像和圈层处在明确上升期，产品的高端化和生态协同效应将会极大的提升所有业务的份额、壁垒和利润。

智能电动汽车：上调 2025 年交付目标，指引利润率趋势积极。2024 年总收入 328 亿元，交付 13.7 万辆，2025 年交付量目标从 30 万上调到 35 万，将提升现有产线的潜力以扩充产能。2024Q4 毛利 34 亿元、毛利率 20.4%，指引 2025 年毛利率持续优化。业绩会表示目前处于发展初期，尚未预期盈利的时间点。

公司表示将继续推动小米之家融合汽车业务，24 年融合汽车业务的约 200 家门店，25 年目标达到 400+家门店。小米之家的布局极大的推动小米汽车曝光、吸引目标客户。公司表示在汽车销售的淡季春节期间，由于大部分门店开在商场，反而带动 SU7 销量提升。

智能手机：整体份额提升，高端化推进，预计今年毛利率稳定。2024 全年出货量 1.68 亿台，ASP 为 1138 元、同比+5.2%，4-5000 元机国内份额提升至 24%。2024Q4 收入 513 亿元，同比+16%，全球智能手机市占率 13.8%。

公司 2025 年目标实现 1.8 亿出货量，产品持续升级，随着国补政策、产品迭代带动出货量上升和市场份额提高。毛利为 62 亿元，毛利率为 12.0%，同比-4pcts、环比+0.3pct，

去年元器件成本上涨、年末企稳，预计今年对毛利影响有限。

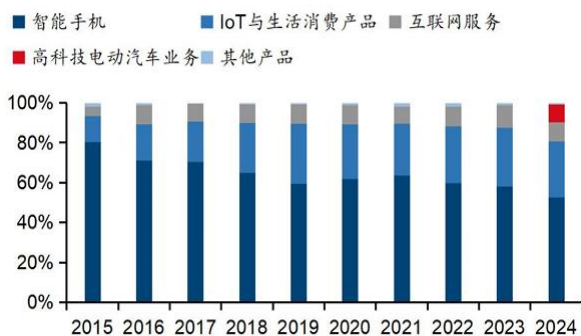
IoT：24 年出货量高增长，2025 年大家电增长目标超 50%。2024Q4 收入 309 亿元，同比+52%，得益于国补政策以及产品生态不断完善，2024 年出货量增速空调超 50%、冰箱超 30%、洗衣机超 45%。毛利 63 亿元，毛利率 20.5%，同比+5.5pct，利润提升包括规模效应和高附加值产品占比增加。

公司表示 24 年收入海外占 1/3、国内占 2/3。但由于海外市场规模是国内市场的两倍，因此预计 IoT 成长空间广阔。未来公司一是将扩大中国销售网络、持续提升份额，二是将继续推动海外市场布局，特别是东南亚、欧洲、日韩区域。

互联网服务：活跃用户增长与高端化，驱动服务收入盈利创新高。2024Q4 收入 93 亿元，同比+19%，得益于用户规模扩大、广告收入占比与高端机用户占比提升、用户活跃度增加，毛利 71 亿元，毛利率 76.5%。2024Q4 月活超过 7 亿，APRU 同比提升 8%。

从用户数、粘性等层面都反映出小米生态持续壮大。互联网业务本质是流量的变现，流量的本质是用户价值（黏性以及生态嵌入深度）的体现，生态越完整未来业务加速越快、壁垒越高、利润越易释放。同时，其高频、高粘性生态入口为未来 AI Agent 落地提供了极好的土壤。未来的 AI 应用的争夺更多来自于对数据和高频场景的抢占，小米凭借其极佳的产品生态以及从耳机、手机、家居到汽车各类终端产品的布局，预计将在端侧 AI 领域具备独特竞争优势。

图3：小米公司各业务营收占比（%）



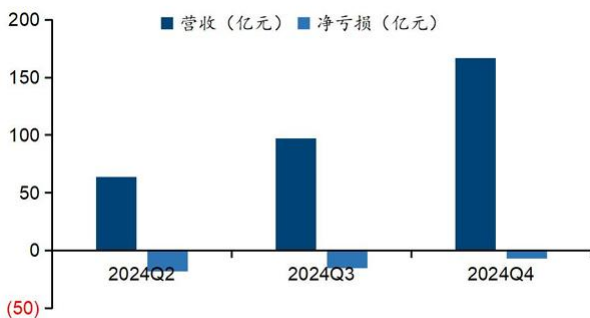
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：智能手机营收（亿元）



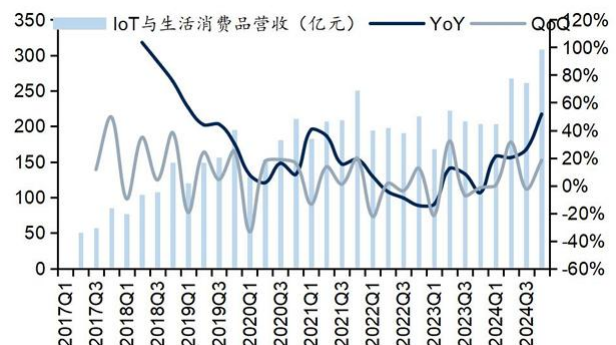
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司智能电动汽车营收及经调整净亏损（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：IoT与生活消费品营收（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议

公司产品出色，持续推进高端化和生态协同，看好长期潜力，预计 2025-2027 年归母净利润 316/424/608 亿元，维持优于大市评级。

风险提示

行业竞争超预期；下游需求风险；新品和高端化进展低于预期；地缘与监管风险；海外业务汇率风险。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	33631	33661	38693	40241	58881	营业收入	270970	365906	474423	598695	707266
应收款项	32179	43689	54813	74114	88800	营业成本	213494	289346	372248	466673	544380
存货净额	44423	62510	79247	99419	116005	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	4794	5476	6659	8294	8992	销售费用	19227	25390	29930	37660	42383
流动资产合计	199053	225709	250225	294296	346352	管理费用及研发费用	26659	32344	35406	44107	48095
固定资产	13721	18088	20240	22448	24677	财务费用	2002	3624	2660	2957	2780
无形资产及其他	18608	8153	6115	4076	2038	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	4799	21203	21203	21203	21203	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	88068	130003	153020	185496	213242	其他收入	6902	11873	3908	4055	4244
资产总计	324247	403155	450803	527519	607512	营业利润	16491	27076	38087	51353	73871
短期借款及交易性金融负债	6183	13327	31247	24060	9819	营业外净收支	5520	1051	520	381	312
应付款项	65585	102103	100957	126655	147785	利润总额	22011	28127	38607	51734	74184
其他流动负债	43819	59955	60613	76087	88138	所得税费用	4537	4548	7100	9514	13643
流动负债合计	115588	175385	192817	226802	245743	少数股东损益	(1)	(80)	(109)	(147)	(210)
长期借款及应付债券	21674	17276	17276	17276	17276	归属于母公司净利润	17475	23658	31616	42366	60751
其他长期负债	22724	21289	19998	20510	21022						
长期负债合计	44398	38565	37274	37786	38297	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	159986	213950	230091	264588	284040	净利润	17475	23658	31616	42366	60751
少数股东权益	266	467	358	211	1	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	163995	188738	220354	262720	323471	折旧摊销	4836	6318	3908	4055	4244
负债和股东权益总计	324247	403155	450803	527519	607512	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	2002	3624	2660	2957	2780
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	29749	4536	(30823)	576	1722
每股收益	0.70	0.94	1.26	1.69	2.42	其它	(1)	(80)	(109)	(147)	(210)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	52060	34432	4592	46851	66507
每股净资产	6.53	7.52	8.77	10.46	12.88	资本开支	0	(7993)	(4023)	(4224)	(4435)
ROIC	10%	15%	19%	20%	25%	其它投资现金流	(35984)	3653	9560	(1416)	(1445)
ROE	11%	13%	14%	16%	19%	投资活动现金流	(40082)	(46276)	(17480)	(38116)	(33626)
毛利率	21%	21%	22%	22%	23%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	8%	8%	10%	负债净变化	181	(4398)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	9%	9%	11%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-3%	35%	30%	26%	18%	其它融资现金流	(6315)	20670	17920	(7187)	(14241)
净利润增长率	606%	35%	34%	34%	43%	融资活动现金流	(5954)	11873	17920	(7187)	(14241)
资产负债率	49%	53%	51%	50%	47%	现金净变动	6024	30	5032	1548	18640
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	27607	33631	33661	38693	40241
P/E	77.9	57.6	43.1	32.2	22.4	货币资金的期末余额	33631	33661	38693	40241	58881
P/B	8.3	7.2	6.2	5.2	4.2	企业自由现金流	0	18643	(874)	41419	60622
EV/EBITDA	99	67	42	32	23	权益自由现金流	0	31877	14875	31820	44112

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032