

24Q4 业绩点评：业绩全面创新高，“人车家”全生态协同发展

核心观点

公司 2024 年 Q4 实现营收 1090 亿元，同比增长 49%；其中手机、IoT、互联网分别为 513/309/93 亿元（YoY+16%/+52%/+19%）；整体毛利率由于 IoT +高毛利的互联网业务强劲，环比持续提升至 20.6%（YoY-0.7 pct）；Q4 调后净利润大超预期为 83 亿元（beat consensus 27%），YoY+69%，造车等创新业务亏损为 7 亿元，对应核心业务调后净利润为 90 亿元，YoY+23%，全年核心业务调后净利润达到 334 亿元。SU7 目前处于以产定销状态，24 年共交付 13.7 万台，公司指引 2025 年交付 35 万台。

简评

手机业务：毛利率止跌回升，高端化&新零售驱动增长。24 全年，小米全球智能手机出货量达到 1.69 亿台，yoy+16%，全球/大陆市占率同比增加 1.0pct/3.0pct 至 13.8%/15.8%；ASP 端四季度同比+10%至 1202 元，主要系国内手机出货量增加。Q4 手机毛利率止跌回升至 12.0%，qoq+0.3pct，伴随之后供应链成本回落，手机业务毛利率有望打开向上增长通道。高端化再推进，2024 年小米国内高端智能机出货量占比同比+3.0pct 至 23.3%，同时 2 月底小米 15ultra 销量超预期，较去年同期大幅提升。2025 年预计手机出货量有望达到 1.8 亿台，受益于高端化 ASP 有望同比提升+5%。

AIoT：自研红利释放下 IOT 突破 1000 亿收入，2025 年加速拓展海外市场。2024 年 IoT 收入达到 1041 亿元（yoy+30%），Q4 收入达 309 亿元（yoy+52%），得益于国补政策，本季度小米大家电出货量强劲，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%+。2025 年 IOT 将加速海外拓展，旨在形成最小范围内的商业闭环，为小米全生态&新零售奠定基石。

汽车 25 年目标交付 35 万台，新品有望带动盈利能力持续提升。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。2 月底 su7ultra 发布后首销超预期，三天锁单量破万，叠加 25 年中 yu7 发布，新品有望大幅贡献业绩增量，公司指引 2025 年将交付 35 万台，我们预计随着规模的持续扩大、汽车配置赠送权益的减少、新品发布等，汽车毛利率将会持续提高，汽车业务 25 年有望实现盈利。

盈利预测及估值：手机出货量稳健，IOT 自研+出海红利释放以及人车家生态全面落地的驱动下，我们预计小米集团 2025/2026 年收入 4980/6123 亿元（yoy+36%/+23%），调整后净利润 428/525 亿元（yoy+57%/+23%），我们给与核心主业 25 年 22x PE，汽车 26 年 3x PS，目标价 59.2 港币，给予“买入”评级。

小米集团-W(1810.HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

发布日期：2025 年 04 月 26 日

当前股价：48.20 港元

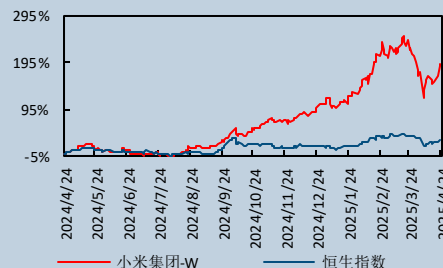
目标价格 6 个月：59.2 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-11.88/-4.37	39.71/28.50	197.90/167.71
12 月最高/最低价（港元）		58.20/15.82
总股本（万股）		2,591,697.12
流通 H 股（万股）		2,591,697.12
总市值（亿港元）		11,323.77
流通市值（亿港元）		12,102.12
近 3 月日均成交量（万）		35169.04
主要股东		
Smart Mobile Holdings Limited		23.59%

股价表现



相关研究报告

24.08.09	【中信建投海外研究】小米集团-W(1810):24Q2 业绩前瞻：手机出货量跑赢大盘，618+空调旺季下 IOT 业务增长强劲
24.06.04	【中信建投海外研究】小米集团-W(1810):24Q1 业绩：利润创单季新高，汽车业务全年交付目标冲刺 12 万台
24.05.09	【中信建投海外研究】小米集团-W(1810):24Q1 业绩前瞻：手机出货量复苏，IOT 毛利率提升带动整体利润稳健

表 1: 小米三表预测 (百万元)

资产负债表							利润表						
	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	185,851	160,415	199,053	225,709	278,835	354,556	营业收入	328,309	280,044	270,970	365,906	497,988	612,280
总非流动资产	107,040	113,092	125,195	177,447	171,956	178,115	营业成本	270,048	232,467	213,494	289,346	387,427	474,650
总资产	292,892	273,508	324,247	403,155	450,792	532,670	销售费用	20,981	21,323	19,227	25,389	31,373	37,961
总流动负债	115,727	89,628	115,588	175,385	191,270	229,063	管理费用	4,739	5,114	5,127	5,601	6,474	7,347
总非流动负债	39,732	39,957	44,398	38,565	41,678	42,987	研发费用	13,167	16,028	19,098	24,051	30,875	38,574
总负债	155,459	129,585	159,986	213,950	232,948	272,050	投资公允价值变动	8,132	(1,662)	3,501	1,051	1,000	0
股本	0.41	0.41	1.41	0.41	0.41	0.41	分占按权益法入账之						
储备	137,212	139,686	163,995	188,737	217,843	260,620	投资亏损	275	(400)	46	277	200	200
优先股	0	0	0	0	0	0	其他收入	827	1,136	740	1,667	1,667	1,667
归属母公司股东权益	137,213	143,658	163,995	188,940	217,578	260,354	其他收益	(2,580)	(1,370)	1,697	(10)	(10)	(10)
少数股东权益	266	265	266	265	265	266	经营利润	26,029	2,816	20,008	24,502	44,695	55,604
股东权益合计	137,479	143,923	164,262	189,205	217,843	260,620	财务收入净额	(1,612)	1,117	2,003	3,624	3,624	3,624
总权益及负债	292,892	273,508	324,247	403,155	450,792	532,670	可转换可赎回优先股	0	0	0	0	0	0
现金流量表							除所得税前利润	24,417	3,934	22,017	28,127	48,319	59,228
							所得税	(5,134)	(1,431)	(4,537)	(4,548)	(9,957)	(12,205)
							净利润	19,283	2,503	17,474	23,578	38,362	47,023
							调后净利润	22,040	8,518	19,272	27,234	42,781	52,470
							调后核心业务净利润		11,618	25,922	33,534	38,019	41,626
经营活动所得现金净额	9,785	(4,390)	41,300	39,295	37,107	59,649	关键比率						
投资活动所得现金净额	(45,008)	15,549	(35,169)	(35,386)	(12,682)	(12,622)	营业收入 YOY	33.5%	-14.7%	-3.2%	35.0%	36.1%	23.0%
融资活动所得现金净额	4,499	(7,855)	(505)	(3,999)	4,365	2,352	净利润 YOY	-5.1%	-87.0%	598.1%	34.9%	62.7%	22.6%
汇率变动	(517)	791	398	120		0	GM	17.7%	17.0%	21.2%	20.9%	22.2%	22.5%
现金及现金等价物变动	(30,724)	3,304	27,607	33,631	33,661	62,451	OPM	7.9%	1.0%	7.4%	6.7%	9.0%	9.1%
年末现金及现金等价物	23,512	27,607	33,631	33,661	62,451	111,830	NM	5.9%	0.9%	6.4%	6.4%	7.7%	7.7%

数据来源: 公司公告, 中信建投证券测算

风险分析：新产品出货量不及预期；手机市场下行风险，大盘出货量下跌，新品推广不及预期的风险；存货减值拨备的风险；政策管理风险，国内互联网业务发展受限；海外产品竞争加剧等；IoT 周期属性较强，需求端疲软；宏观经济下行导致 3C 类产品需求下降；欧洲能源紧缺的影响；汇率波动风险；地缘政治风险导致部分国家业务受损；互联网业务受宏观经济影响，广告业务持续受到冲击；造车等新产品业务造成的研发费用呈长期上升态势，带来利润端压力。

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk