

小米集团-W (01810)

手机中国出货量重回第一，汽车业务迎来关键节点

一季度小米手机出货量重返中国区第一，：据 Canalys 最新数据显示，2025 年第一季度，中国智能手机市场出货量达 7090 万部，同比增长 5%，延续了自 2024 年开启的复苏趋势。其中小米集团手机出货量达 1330 万部，同比增长 40%，时隔十年重回第一，市场份额 19%。一方面国补利好小米这类型线上&线下定价策略统一的品牌，同时人、车、家生态的优势和多场景捆绑消费和国补形成良好共振。我们预计 25Q1 小米手机业务同比增长 8%至 504.2 亿元，毛利率稳健提升至 12.5%。

家电方面自研工厂提前落地，补齐 AIOT 领域生产制造能力：目前小米空调已经完成全产品线布局 and 全栈自研，小米空调智能制造工厂会在今年年内投产，目前已实现全面封顶，总体工程量完成度已达 80%，预计提前两个月以上交付使用。小米智能家电工厂是小米集团继汽车超级工厂、手机智能工厂后的第 3 座智能工厂，规划产能 600 万台，初期 300 万产能。我们预计 25Q1 AIoT 收入同比增长 52%至 309.25 亿元，毛利率在业务逻辑切换的背景下继续延续上升趋势至 24.1%。

YU7 预计 6~7 月上市，全年产能或仍有提升空间：根据工信部最新消息，小米 YU7 新增了 835 公里续航版本。至此小米 YU7 单电机车型已包含 835 公里、820 公里、810 公里和 725 公里共四个续航版本，预计将于今年 6 月至 7 月正式发布。我们预计 YU7 作为 SUV 车型，其热销程度或延续 SU7 现象级热度。

小米二期产能和扩产计划或逐步推进：目前北京二期工厂进展迅速，多座建筑已封顶，或预计年中投产，两座工厂有望提供 30 万辆的额定产能。此外小米后续产能拓展计划或从武汉展开，从而和北京工厂形成区域优势互补，预计 2026 年小米多地汽车工厂产能仍有提升空间。

根据中汽数研，1Q25 小米 SU7 交付量达 7.6 万台，我们预计对应收入 188 亿元，毛利率环比提升至 22.5%，此外根据现有小米产品图谱和产能规划，我们上调预测 2025 年小米汽车出货量为 40 万台。

投资建议：全新端侧 AI 时代，小米卡位优势凸显。我们认为小米 AIOT 生态链的过往优势，在全新的端侧 AI 和个人助理时代依旧通用，且过去通常伴随需求洞察或技术推进，符合端侧 AI 时代下的指征。我们核心看好小米未来在品牌向上趋势和 AIOT 及出海加速延续手机份额提升，并在手机主营业务的带动下 AIOT 和互联网收入加速，汽车业务有望延续 SU7 热销趋势，并在全球化路径下加速出海。在汽车等创新业务的带动下，我们上调预测小米 2025~2026 年总收入至 4718/6797 亿元（前值 4392/5124 亿元），其中电动车和创新业务收入 965/2506 亿元（前值 723/1116 亿元），归母调后净利润 429/855 亿元（前值 307/361 亿元）。选取苹果、理想汽车、传音控股、萤石网络为可比公司，计算 2026 年平均 PE 为 21X。

参考可比公司平均估值水平，考虑小米集团在汽车业务扩张潜力、毛利释放、全球化出海等方面的竞争优势，考虑到不同市场估值体系差异和小米商业模式的独特性，给予小米 2026 年估值 21X，对应目标市值 17955 亿元（19296 亿港元），目标价 71.53 元（76.88 港币），维持“买入”评级。

风险提示：新车型发布不及预期、消费电子市场需求变化、端侧 AI 发展不及预期、全球宏观环境变化、跨市场选取可比公司相应风险等

证券研究报告
2025 年 05 月 11 日

投资评级

行业 资讯科技业/资讯科技器材

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 51.35 港元

目标价格 76.88 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 25,947.38
港股总市值(百万港元) 1,332,398.03
每股净资产(港元) 8.12
资产负债率(%) 53.07
一年内最高/最低(港元) 59.45/15.36

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002
kongrong@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《小米集团-W-公司点评:小米双 Ultra 发布会前瞻：五年高端化历史节点》 2025-02-27
- 2 《小米集团-W-公司点评:供应链短缺影响短期业绩增速，看好产品策略升级+渠道拓展》 2021-11-24
- 3 《小米集团-W-公司点评:营收利润创新高，小米汽车正式注册，造车稳步推进》 2021-09-02

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com