

小米集团-W (01810)

证券研究报告

2025年05月18日

小米蜕变时刻：自研首款手机 SoC 玄戒 O1 发布

小米首次发布手机 SoC，跻身全球头部手机硬件厂商：从松果、澎湃到玄戒，小米自从 2014 年对芯片业务首次进行投入后，终于在 2025 年迎来历史性时刻，小米自主研发设计的手机 SoC 芯片玄戒 O1 即将在 5 月下旬发布。目前小米是国内唯二两家具备自研芯片能力的手机厂商。

为何小米要坚持自研芯片？手机 SoC 是为移动终端服务的定制化技术，其投入的资金和人才需求远高于智能手机行业，此前手机厂商在芯片领域面临的技术和商业模式问题相对较大。而小米芯片团队吸收此前经验，归属手机部旗下，在商业模式上吸取前期松果团队经验。

我们认为此次小米造芯，核心业务企稳和汽车业务第二曲线为芯片提供了充分的支持条件；另一方面，国内手机高端市场价格带（6000 元以上）依然是小米需要攻克的市场，此前小米已在可穿戴产品上验证硬件底层框架重构和系统策略优化后的续航提升。

旗舰 SOC 芯片对小米的意义是什么？首先我们认为旗舰 SOC 芯片手机发布是一次用户破圈，而对芯片、AI、OS 等底层技术的长期耐心投入，使得小米作为科技消费品公司逐步拥有一定护城河，在手机市场竞争中，自研芯片带来的体验优势和规模效应使得小米具备高端化的基础要素，我们预计自研芯片或有望提升小米高端手机的综合体验。

芯片业务和汽车业务或有相似的经营逻辑：汽车业务在核心技术领域十倍投入，守正出奇后首款产品取得成功；而我们认为小米在芯片业务的经营逻辑或也类似，即提供充足的资金和人才在更长的投资周期中持续迭代出首款产品，确保其性价比和性能不落后主流旗舰产品，最终首款产品销售成功摊平研发费用后有望进入正向的循环迭代周期。

投资建议：我们预计小米发布自研芯片后，国产手机高端竞争格局或开始加速变化，而头部具备自研底层硬件能力的手机厂商的市占率提升或是小米估值提升的核心逻辑之一，此外自研芯片带来的关注度、用户体验和公司科技形象更为重要。目前来看小米在手机、OS、芯片层面的多年自研和投入已逐渐开始兑现，此外手机、OS、芯片的协同效应正在汽车业务持续发展下推动，例如自研芯片或在手机以外的产品端使用，系统的优化规模效应或跨平台体现。

我们持续看好小米在自研芯片、新车周期下的加速升级，我们预测小米 2025~2026 年总收入至 4718/6797 亿元，其中电动车和创新业务收入 964/2506 亿元，归母调后净利润 429/855 亿元，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

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 港元
目标价格	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)	1,323,316.45
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

- 《小米集团-W-公司点评:手机中国出货量重回第一,汽车业务迎来关键节点》 2025-05-11
- 《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
- 《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

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