

小米集团-W(01810)

报告日期: 2025 年 05 月 22 日

小米战略新品发布会前瞻

——小米集团点评报告

投资要点

- 小米将于 2025 年 5 月 22 日晚上 7 点举行战略新品发布会，带来手机 SoC 芯片小米玄戒 o1、小米 15SPro、小米平板 7 Ultra、小米首款 SUV 等。
- 手机 SoC 芯片首次亮相，终端产品力有望再上一层楼，为产品高端化提供支持。

本次发布会手机芯片 SoC 芯片玄戒 o1 将亮相，小米成为继苹果、高通、联发科后全球第四家发布自主研发设计 3nm 制程手机芯片的企业。雷军在官方微博中提及，小米从 2014 年开启手机芯片研发之旅，期间小芯片陆续面世，如快充芯片、电池管理芯片、影像芯片、天线增强芯片等，并于 2021 年重新开始研发 SoC，并制定了至少投入 10 年，至少投资 500 亿的长期计划。截至 25 年 4 月底玄戒累计研发投入已经超过 135 亿人民币，预计 25 年研发投入超过 60 亿，研发团队超过 2500 人。

- 将发布小米 15S Pro，搭载玄戒 o1，产品体验值得期待，也为小米产品在 AI 时代保持竞争力提供基础。

我们能从苹果和华为的案例看到，搭载自研芯片+OS 的产品能带来差异化的产品体验，并提升品牌价值。在“小米终端+玄戒 SoC+澎湃 OS+MiMo 推理模型”的全自研产品矩阵下，可以期待 15S Pro 带来超预期的产品体验和销量。

- YU7 发布会有望开启小订，时间节奏上超市场预期。

YU7 作为公司第二款车型，面向更为广阔的 SUV 市场。考虑到 20-30 万价格带 SUV 市场规模超过轿车市场规模 70%，参考 SU7 上市 24 小时 88898 台大定，以及目前小米汽车紧张的产能，如果发布会开启小订，我们预计 24 小时订单有望突破 15 万台。

- 盈利预测与估值

我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 4818.44 亿元、6364.75 亿元、7164.71 亿元，同比增速为 31.7%、32.1%和 12.6%；预测公司 2025-2027 年经调整净利润为 416.42 亿元、613.35 亿元、655.96 亿元，同比增速为 52.9%、47.3%、6.9%。我们对公司进行分部估值，其中主业按照 2025 年经调整净利润，给予 20xPE（可比公司 PE 为 21 倍，给予公司一定的流动性折价），智能汽车业务按照 2026 年营收，给予 3xPS（可比公司平均 PS 为 1 倍，考虑到公司汽车业务仍处于早期阶段，增速高，空间大，给予估值溢价），按 8%折算至 25 年，对应合理市值为 1.46 万亿港币，目标价为 56.28 港币/股。维持“买入”评级。

- 风险提示

芯片制造供应链风险、政策变更风险、汽车销量不及预期风险

投资评级：买入(维持)

分析师：冯翠婷

执业证书号：S1230525010001

fengcuiting@stocke.com.cn

分析师：徐紫薇

执业证书号：S1230524120005

xuziwei@stocke.com.cn

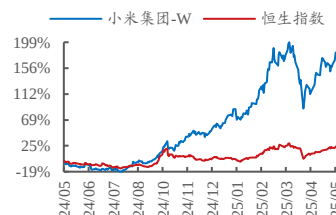
基本数据

收盘价 HK\$54.45

总市值(百万港元) 1,412,834.91

总股本(百万股) 25,947.38

股票走势图



相关报告

- 《利润+壁垒双杀器：解码汽车业务对小米的意义》 2025.04.23
- 《手机业务持续高端化，管理营销费用或明显优化》 2023.05.22
- 《手机销量疲软，23 年有望迎来周期性复苏》 2023.03.29

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365906	481844	636475	716471
(+/-) (%)	35%	32%	32%	13%
归母净利润	23658	32198	51439	55423
(+/-) (%)	35%	36%	60%	8%
每股收益(元)	0.95	1.24	1.98	2.14
P/E	33.59	40.59	25.41	23.58

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

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	225,709	314,493	366,609	433,714	营业收入	365,906	481,844	636,475	716,471
现金	33,661	81,759	94,654	141,965	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	14,589	22,320	32,266	36,321	营业成本	289,346	373,848	492,126	554,219
存货	62,510	95,466	124,740	140,479	销售费用	25,390	30,625	35,917	44,438
其他	114,949	114,949	114,949	114,949	管理费用	5,601	5,830	6,856	7,565
非流动资产	177,447	179,919	183,151	185,098	研发费用	24,050	32,788	40,659	44,859
固定资产	18,088	20,560	23,792	25,739	财务费用	(3,624)	64	(1,811)	(2,314)
无形资产	8,153	8,153	8,153	8,153	除税前溢利	28,127	39,887	63,928	68,905
其他	151,206	151,206	151,206	151,206	所得税	4,548	7,738	12,539	13,533
资产总计	403,155	494,412	549,760	618,812	净利润	23,578	32,150	51,389	55,373
流动负债	175,385	194,938	198,777	212,336	少数股东损益	(80)	(48)	(50)	(50)
短期借款	13,327	13,327	13,327	13,327	归属母公司净利润	23,658	32,198	51,439	55,423
应付账款及票据	98,281	113,052	116,037	124,870					
其他	63,777	68,559	69,412	74,139	EBIT	24,503	39,952	62,117	66,591
非流动负债	38,565	38,565	38,565	38,565	EBITDA	30,821	47,117	70,340	76,108
长期债务	17,276	17,276	17,276	17,276	EPS (元)	0.95	1.24	1.98	2.14
其他	21,289	21,289	21,289	21,289					
负债合计	213,950	233,503	237,342	250,901					
普通股股本	0	743	743	743	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	188,737	259,746	311,306	366,848	成长能力				
归属母公司股东权益	188,738	260,489	312,049	367,591	营业收入	35.04%	31.68%	32.09%	12.57%
少数股东权益	467	419	369	319	归属母公司净利润	35.38%	36.10%	59.76%	7.74%
股东权益合计	189,205	260,909	312,418	367,911	获利能力				
负债和股东权益	403,155	494,412	549,760	618,812	毛利率	20.92%	22.41%	22.68%	22.65%
					销售净利率	6.47%	6.68%	8.08%	7.74%
					ROE	12.53%	12.36%	16.48%	15.08%
					ROIC	9.34%	11.05%	14.56%	13.43%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	39,295	18,357	24,409	58,832	资产负债率	53.07%	47.23%	43.17%	40.55%
净利润	23,658	32,198	51,439	55,423	净负债比率	-1.62%	-19.61%	-20.50%	-30.27%
少数股东权益	(80)	(48)	(50)	(50)	流动比率	1.29	1.61	1.84	2.04
折旧摊销	6,318	7,165	8,224	9,517	速动比率	0.90	1.10	1.19	1.36
营运资金变动及其他	9,399	(20,957)	(35,205)	(6,057)	营运能力				
投资活动现金流	(35,386)	(8,437)	(10,257)	(10,264)	总资产周转率	1.01	1.07	1.22	1.23
资本支出	(10,480)	(9,637)	(11,457)	(11,464)	应收账款周转率	27.37	26.11	23.32	20.89
其他投资	(24,906)	1,200	1,200	1,200	应付账款周转率	3.61	3.54	4.30	4.60
筹资活动现金流	(3,999)	38,057	(1,377)	(1,377)	每股指标 (元)				
借款增加	0	0	0	0	每股收益	0.95	1.24	1.98	2.14
普通股增加	0	39,434	0	0	每股经营现金流	1.57	0.71	0.94	2.27
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	7.52	10.04	12.03	14.17
其他	(3,999)	(1,377)	(1,377)	(1,377)	估值比率				
现金净增加额	30	48,097	12,895	47,311	P/E	33.59	40.59	25.41	23.58
					P/B	4.24	5.02	4.19	3.56
					EV/EBITDA	25.89	26.65	17.67	15.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>