

2025年5月23日

朱吉翔  
H70138@capital.com.tw  
目标价(港币) 65.0

公司基本资讯

产业别	电子
H 股价(2025/05/22)	53.20
恒生指数(2025/05/22)	23,544.3
股价 12 个月高/低	58.2/15.82
总发行股数(百万)	25,947.38
H 股数(百万)	21,431.10
H 市值(亿元)	5,127.34
主要股东	ARK Trust (Hong Kong) Limited(24.86%)
每股净值(元)	7.52
股价/账面净值	7.07
股价涨跌(%)	一个月 174% 三个月 9.9% 一年 19.8%

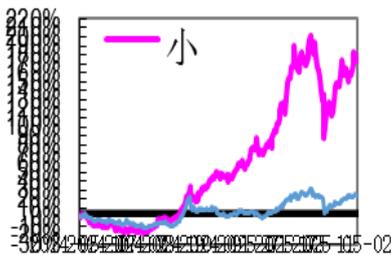
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-08-22	19.10	买进

产品组合

汽车	9%
手机&IOT	91%

股价相对大盘走势



小米集团 (01810.HK)

BUY 买进

手机 SOC 玄戒芯片测试性能超预期

结论与建议:

公司发布了 Yu7 新车、玄戒 O1、T1 芯片、小米 15S Pro 在内的多个新产品，其中手机 SOC O1 芯片测试性能超出预期，T1 芯片搭载自研 4G 基带。表明公司过去几年在芯片领域持续研发投入逐步进入收获期，也为公司未来长期发展奠定更为坚实的基础。

展望未来，公司“人车家”生态战略成效不断显现，汽车成为未来重要成长动能来源。且公司创始人对于消费者影响力不断的提升，为后续新产品放量奠定良好的基础。给予港股目标价 65 元港币，给予买进评级。

- **多款新品亮相，芯片接近国际大厂水平，奠定业绩长期增长基础：**公司发布 Yu7 新车、玄戒 O1、T1 芯片、小米 15S Pro 在内的多个新产品。其中 O1 芯片为十核 SOC，包含 2 颗 3.9Ghz x925 大核（竞品天玑 9400 仅一颗 3.6Ghz x925 大核），10.5M 二级缓存（天玑 9400 7M），16M 三级缓存（天玑 9400 12M），外挂联发科 T800 5G 基带。跑分方面，多核性能跑赢苹果 A18 Pro，除目前 5G 环境下功耗略高于竞品外，玄戒 O1 整体接近国际大厂水准，测试表现超出预期。另外，T1 芯片搭载自研 4G 基带（手表应用），显示公司在基带技术领域的积累，给予未来 SOC 能力更多想象空间。新车 Yu7 标准版的续航达到 835km（续航在大中型 SUV 中名列前茅），零百加速 5.88s，全系标配英伟达 Thor+激光雷达，预计将对 SUV 市场形成较强的冲击。
- **4Q24 业绩创历史新高，1Q25 家电产品销售超预期：**2024 年公司实现营业收入 3659 亿元，同比增长 35%，实现净利润 237 亿元，同比增 35%，经调整净利润 272 亿元，同比增长 41.3%。相应的，4Q24 公司实现营业收入 1090 亿元，同比增长 49%，经调整净利润 90 亿元，同比增 69.4%。1Q25 公司家电业务取得靓丽成就，空调销量同比增长 103%；冰箱增长 145%；洗衣机增长 184%；净水器增长 78%，反映公司产品力的持续提升以及国补带来的刺激作用，表现超出预期。
- **投资建议：**由于家电业务表现超预期，我们上调全年盈利预测 18%，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 393 亿元、482 亿元和 603 亿元，分别同比增长 66%、23%和 25%，EPS 分别为 1.57 元、1.92 元和 2.4 元，目标股价对应 PE 分别为 32 倍、26 倍和 21 倍，给予港股 65 元的目标价格，给予买进的建议。

- **风险提示：**汽车需求不及预期，手机、家电销售不及预期

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17,475	23,658	39,320	48,253	60,277
同比增减	%	606%	35%	66%	23%	25%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.70	0.94	1.57	1.92	2.40
同比增减	%	600%	35%	66%	23%	25%
H 股市市盈率(P/E)	X	70.5	52.3	31.5	25.7	20.5
股利 (DPS)	HKD 元	0	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0	0

【投资评等說明】

評等	定義
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并利润表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	270970	365906	495673	615505	726351
销售成本	213494	289346	385670	476416	559543
毛利	57476	76560	110003	139090	166808
其他收入	740	1667	1300	1500	1700
销售及分销费用	19227	25390	32233	39906	44092
行政开支	5127	5601	8095	9130	10165
重估盈余	3501	1051	7475	7250	7025
研发费用	19098	24050	32070	41239	48665
其他支出	0	-277	0	0	0
经营溢利	20009	24503	47180	58564	73811
除税后溢利	17474	23578	39370	48403	60527
少数股东损益	-1	23578	50	150	250
股东应占溢利	17475	-80	39320	48253	60277

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
非流动资产合计(百万元)	125,195	177,447	190418	207958	217796
存货(百万元)	44,423	62,510	70211	77372	85181
流动资产合计(百万元)	199,053	225,709	251237	263601	287143
总资产(百万元)	324,247	403,155	441655	471558	504939
总负债(百万元)	159,986	213,950	221101	210077	195689
少数股东权益(百万元)	266	467	517	667	917
归属于母公司股东权益合计(百万元)	163,995	188,738	220504	261331	309000
股东权益合计(百万元)	164,262	189,205	220554	261481	309250
总权益及总负债(百万元)	324,247	403155	441655	471558	504939

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	41,301	39,296	45,533	50,871	51,203
投资活动产生的现金流量净额	-35,169	-35,386	-39,271	-44,738	-45,206
筹资活动产生的现金流量净额	-505	-3,999	-1,500	-2,000	-2,000
现金及现金等价物净增加额	5,626	-90	4,762	4,133	3,997

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。