

电子

2025 年 05 月 23 日

小米集团-W (01810)

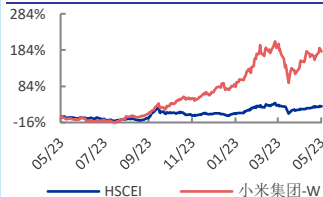
——发布 SUV YU7 等战略新品, 3nm 旗舰 SoC 及 4G 基带彰显芯片硬实力

报告原因: 有信息公开需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2025 年 05 月 23 日
收盘价 (港币)	53.00
恒生中国企业指数	8583.86
52 周最高/最低 (港币)	59.45/15.36
H 股市值 (亿港元)	13,752.11
流通 H 股 (百万股)	21,431.10
汇率 (人民币/港币)	1.0886

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

相关研究

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com

联系人

陈俊兆
(8621)23297818×
chenjz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 事件:** 小米集团重申指引 2025 年研发投入 300 亿元, 指引 2026-2030 年研发投入 2000 亿元。发布首款 SUV YU7、3nm 旗舰 SoC 玄戒 O1、集成自研 4G 基带的玄戒 T1, 以及搭载玄戒芯片的三款旗舰新品 15S Pro(O1)、平板 7 Ultra(O1)、Watch S4 eSIM 15 周年纪念版(T1)。此外, 还发布了 Civi 5 Pro 和小米电视 S Mini LED 2025 等多款新家电。
- YU7 全系标配激光雷达+英伟达 Thor, 在中大型纯电 SUV 中续航领先, 7 月正式上市。** YU7 定位“豪华高性能 SUV”。车身长宽高分别为 4999/1996/1600mm, 轴距为 3000mm。外观上提供全新配色宝石绿、钛金属、熔岩橙。标准版/Pro/Max 版为单电机后驱、双电机四驱、双电机高性能四驱; CLTC 续航里程分别为 835/770/760km。基于四合一“智驾+座舱+T-BOX+整车”中央计算架构, 全系标配激光雷达+英伟达 Thor (700TOPS)。内饰方面的亮点是采用了天际屏全景显示 HyperVision。
- 3nm 旗舰 SoC 玄戒 O1 首发搭载 15S Pro 和 Pad 7 Ultra。** O1 采用第二代 3nm 工艺。晶体管数量 190 亿颗, 芯片面积仅 109 平方毫米。CPU 配置为 10 核“2+4+2+2”四丛集架构, 包括 2 颗主频 3.9GHz 的 Cortex-X925 超大核、4 颗主频 3.4GHz 的 Cortex-A725 性能大核、2 颗主频 1.9GHz 的 Cortex-A725 能效大核, 以及 2 颗主频 1.8GHz 的 Cortex-A520 小核。GPU 采用 16 核 Immortalis-G925, 支持动态性能调度。自研 ISP 已迭代至第 4 代, 基于双硬件计算单元, 处理速度高达 87 亿像素/s, 强调夜景表现。6 核 NPU 提供 44TOPS 算力。
- 手表 SoC 玄戒 T1 集成自研 4G 基带, 系小米在通信底层技术的关键突破。**小米 Watch S4 eSIM 15 周年纪念版搭载玄戒 T1, 集成 4G 基带, 蜂窝通信全链路自主设计, 支持 4G-eSIM 独立通信。该基带研发通过了复杂的实验室验证, 完整覆盖 4G-LTE 各层协议, 多达 7000+ 测试用例; 海量的现网适配覆盖 100+城市, 累计测试里程 15 万公里。
- 小米造芯乃厚积薄发, 将助力品牌心智高端化。**根据小米公司公众号, 小米早在 2014 年即开始造芯, 第一代 SoC 澎湃 S1 未能取得理想成效。而后调整策略为研发外围功能芯片, 包括 ISP、充电芯片、电源管理芯片、信号增强芯片、信号协调芯片等。玄戒于 2021 年初立项, 计划十年内投资 500 亿元, 截至 2025M4 累计研发投入 135 亿元。当前研发团队规模超 2,500 人。2025E 研发预算超 60 亿元。
- 投资分析意见: 高端化战略将兑现为产品力强化、利润率提升和估值提升; 维持买入评级。**公司此前已申明 AI+OS+芯片为三项核心技术, YU7、玄戒 O1/T1 的发布标志着产品组合继续强化、技术护城河进一步巩固, 也是商业模式高端化的连续验证之一。公司具备稀缺的“人车家全生态”业务组合与竞争优势。维持 2025-27 年预测营收为 4,694 亿、5,720 亿、6,844 亿; 调整后归母净利润为 376 亿、457 亿、558 亿。2025/26 年 PE 为 34/28X。
- 风险提示:** 1) 市场竞争风险; 2) 新产品口碑低于预期

财务数据及盈利预测

币种: 人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	270,970	365,906	469,359	572,035	684,427
同比增长率 (%)	-3	35	28	22	20
归母净利润 (百万元)	19,274	27,314	37,624	45,739	55,769
同比增长率 (%)	127	42	38	22	22
每股收益 (元/股)	.	.	.	.	.
净资产收益率 (%)	.	.	.	.	.
市盈率	66	46	34	28	23
市净率	8	7	6	5	4

注: “每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本; 净利润、每股收益口径为 Non-IFRS

合并利润表

单位：百万元人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	469,359	572,035	684,427
营业成本	213,494	289,346	364,872	442,836	528,536
销售费用	19,227	25,389	29,100	35,180	42,092
管理费用	5,127	5,601	6,571	8,581	10,266
研发费用	19,098	24,051	30,000	38,275	45,797
公允价值变动收益	3,501	1,051	-	-	-
投资收益	46	277	-	-	-
其他收入	740	1,667	-	-	-
其他损益	1,697	-10	-	-	-
营业利润	20,009	24,503	38,816	47,164	57,734
财务净收入	2,002	3,624	2,347	2,860	3,422
利润总额	22,011	28,127	41,163	50,024	61,156
所得税	4,537	4,548	8,233	10,005	12,231
净利润	17,474	23,578	32,930	40,019	48,925
少数股东损益	-1	-80	-	-	-
IFRS 归母净利润	17,475	23,658	32,930	40,019	48,925
Non-IFRS 归母净利润	19,274	27,314	37,624	45,739	55,769

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。