

小米集团-W (01810.HK)

发布 YU7 及玄戒芯片等新品，继续看好“人车家”全生态齐头并进

买入（维持）

2025 年 05 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	270,970	365,906	483,501	608,292	691,155
同比(%)	(3.24)	35.04	32.14	25.81	13.62
归母净利润（百万元）	17,475	23,658	34,309	46,726	59,309
同比(%)	606.34	35.38	45.02	36.19	26.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.91	1.32	1.80	2.29
P/E（现价&最新摊薄）	73.19	54.06	37.28	27.37	21.56

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**公司召开“小米 15 周年战略新品发布会”，发布玄戒 O1、T1 芯片、YU7 SUV、15S Pro 手机、7 Ultra 平板及各科技家电等多款新品。
- **小米 YU7 亮相，性能、续航及智驾硬件实力强劲。**YU7 定位中大型豪华高性能 SUV，预计将于 2025M7 上市。YU7 全系标配小米天际屏，通过全景曲面投影技术实现 1.1m 全景显示；性能方面，最大马力达 690 PS，零百加速 3.2 秒，最高时速 253km/h；续航方面，标准版续航 835km 为中大型纯电 SUV 第一；智驾方面，YU7 全系标配 700 TOPS 英伟达 Thor 芯片及激光雷达。截至 2025M5，SU7 累计交付量超 25.8 万台，2025M4 交付超 2.8 万台，为 20 万+价位销量第一。在 YU7 扩充汽车产品序列，且二期产能陆续落地后，汽车业务有望开启新的产品增长曲线。
- **玄戒芯片落地，软硬一体打开产品力天花板。**公司自研手机 SoC 玄戒 O1 将首发搭载于 15S Pro 手机及 7 Ultra 平板。公司成为继苹果、高通和联发科后，全球第四家自研设计 3nm 制程手机 SoC 的企业。玄戒 O1 采用第二代 3nm 制程，集成 190 亿个晶体管，大核主频达 3.9GHz；同时公司发布集成了自研 4G 基带的玄戒 T1 芯片，首发搭载于 Watch S4 15 周年纪念版。目前公司芯片研发团队超 2500 人，累计研发投入超 135 亿元，规模及投入位居行业前三，公司指引 25 年芯片投入超 60 亿，26-30 年核心技术研发投入 2000 亿。继自研操作系统后，公司在芯片领域的突破有望进一步打开产品力天花板。
- **人车家齐头并进，高端化新零售驱动增长。**24 年手机总出货量同比+15.7%至 168.5 百万台，在全球 56/69 个国家&地区出货量排名前三/前五，全球/大陆市占率同比增加 1.0pct/3.0pct 至 13.8%/15.8%。近年来公司通过自建产能、自研芯片操作系统、扩汽车及 IoT 科技品类提升品牌形象，高端化战略稳步推进，24 年国内高端智能机出货量占比同比+3.0pct 至 23.3%；Q4 总体 ASP 同比+10.1%至 1202 元。新零售拓至海外，24 年国内线下渠道出货量市占率同比+1.9pct 至 10.3%，公司指引未来五年新增境外小米之家约一万家，再提增长动能。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025/2026/2027 归母净利润 343/467/593 亿元的预期，2025 年 5 月 23 日收盘对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 37.3/27.4/21.6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，宏观经济波动，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	53.00
一年最低/最高价	15.36/59.45
市净率(倍)	6.47
港股流通市值(百万港元)	1,043,390.22

基础数据

每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	53.07
总股本(百万股)	25,947.38
流通股本(百万股)	21,431.10

相关研究

《小米集团-W(01810.HK): 2024 年业绩点评：业绩超预期，继续看好“人车家”生态全面发展》

2025-03-24

《小米集团-W(01810.HK): 2024 年前三季度业绩点评：业绩超预期，人车家携手共进》

2024-11-19

小米集团-W 三大财务预测表

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	225,708.77	267,084.12	343,280.92	415,453.24	营业总收入	365,906.35	483,501.17	608,292.42	691,154.90
现金及现金等价物	33,661.44	46,636.13	87,206.62	135,765.12	营业成本	289,346.16	378,076.59	474,147.37	536,013.98
应收账款及票据	14,588.58	20,145.88	25,345.52	28,798.12	销售费用	25,389.63	31,911.08	38,930.71	41,469.29
存货	62,509.68	71,414.47	85,609.94	92,313.52	管理费用	5,601.25	6,769.02	7,907.80	7,602.70
其他流动资产	114,949.06	128,887.64	145,118.85	158,576.47	研发费用	24,050.48	29,977.07	35,889.25	38,082.63
非流动资产	177,446.52	188,076.52	200,149.18	209,684.37	其他费用	0.00	6.04	7.60	8.64
固定资产	18,087.58	26,474.45	36,378.28	45,721.54	经营利润	21,518.83	36,761.37	51,409.68	67,977.64
商誉及无形资产	21,568.65	21,311.78	21,080.60	20,872.54	利息收入	3,836.20	3,946.46	4,465.45	3,488.26
长期投资	6,151.06	6,651.06	7,051.06	7,451.06	利息支出	212.45	788.79	663.79	563.79
其他长期投资	126,106.12	128,106.12	130,106.12	130,106.12	其他收益	2,984.06	3,053.22	3,312.81	3,382.31
其他非流动资产	5,533.13	5,533.13	5,533.13	5,533.13	利润总额	28,126.65	42,972.27	58,524.14	74,284.43
资产总计	403,155.29	455,160.64	543,430.10	625,137.61	所得税	4,548.20	8,594.45	11,704.83	14,856.89
流动负债	175,384.99	201,592.53	251,222.68	282,282.65	净利润	23,578.45	34,377.81	46,819.31	59,427.55
短期借款	13,327.30	15,327.30	17,327.30	17,327.30	少数股东损益	(79.68)	68.76	93.64	118.86
应付账款及票据	98,280.59	111,322.55	139,610.06	157,826.34	归属母公司净利润	23,658.13	34,309.06	46,725.67	59,308.69
其他	63,777.11	74,942.68	94,285.32	107,129.01	EBIT	24,502.90	39,814.60	54,722.48	71,359.95
非流动负债	38,565.18	35,565.18	33,565.18	31,565.18	EBITDA	30,821.17	45,684.60	62,049.83	80,224.76
长期借款	17,275.72	14,275.72	12,275.72	10,275.72					
其他	21,289.46	21,289.46	21,289.46	21,289.46					
负债合计	213,950.17	237,157.71	284,787.86	313,847.83					
股本	0.41	0.40	0.40	0.39	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	467.34	536.10	629.74	748.59	每股收益(元)	0.91	1.32	1.80	2.29
归属母公司股东权益	188,737.78	217,466.83	258,012.50	310,541.19	每股净资产(元)	7.52	8.38	9.94	11.97
负债和股东权益	403,155.29	455,160.64	543,430.10	625,137.61	发行在外股份(百万股)	25,947.38	25,947.38	25,947.38	25,947.38
					ROIC(%)	9.97	13.63	16.34	18.21
					ROE(%)	12.53	15.78	18.11	19.10
					毛利率(%)	20.92	21.80	22.05	22.45
					销售净利率(%)	6.47	7.10	7.68	8.58
					资产负债率(%)	53.07	52.10	52.41	50.20
					收入增长率(%)	35.04	32.14	25.81	13.62
					净利润增长率(%)	35.38	45.02	36.19	26.93
					P/E	54.06	37.28	27.37	21.56
					P/B	6.55	5.88	4.96	4.12
					EV/EBITDA	26.03	27.62	19.68	14.59
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	39,295.50	38,790.26	68,501.47	78,919.99					
投资活动现金流	(35,386.39)	(18,446.78)	(21,087.19)	(21,017.69)					
筹资活动现金流	(3,998.98)	(7,488.79)	(6,963.79)	(9,463.79)					
现金净增加额	30.13	12,974.69	40,570.48	48,558.51					
折旧和摊销	6,318.27	5,870.00	7,327.34	8,864.80					
资本开支	(7,297.31)	(14,000.00)	(17,000.00)	(18,000.00)					
营运资本变动	3,994.61	806.88	17,003.83	13,446.16					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年5月23日的0.9186,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>