

## 港股研究 | 公司点评 | 小米集团-W (1810.HK)

# 小米模式构筑护城河，人车家高端化行则将至

### 报告要点

6月3日，小米召开2025年投资者日大会，在2025Q1财报卓越业绩的基础上，小米创始人雷军与小米集团总裁卢伟冰对小米的高端化战略、新零售业态进行解读，小米的护城河在于小米模式的内核，小米未来仍将锚定“芯片、AI、OS”筑牢硬核科技的三大基座，持续深耕底层硬核技术赛道。通过软硬件融合，持续赋能人车家全生态。

### 分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012  
SFC: BUW100



高伊楠

SAC: S0490517060001  
SFC: BUW101



陈亮

SAC: S0490517070017  
SFC: BUW408



张永乾

SAC: S0490524030002

# 小米模式构筑护城河，人车家高端化行则将至

## 事件描述

6月3日，小米召开2025年投资者日大会，在2025Q1财报卓越业绩的基础上，小米创始人雷军与小米集团总裁卢伟冰对小米的高端化战略、新零售业态进行解读，小米的护城河在于小米模式的内核，小米未来仍将锚定“芯片、AI、OS”筑牢硬核科技的三大基座，持续深耕底层硬核技术赛道。通过软硬件融合，持续赋能人车家全生态。

## 事件评论

- 智能手机与消费电子：全面进击，小米进入均衡发展年。**根据小米集团合伙人、总裁卢伟冰，2024年小米手机在中国市场净流入用户超1300万，2020-2024五年间份额+5.3pct，全市场领先。**用户大幅净流入，小米智能手机业务快速增长，高端化成效凸显，全球发展凸显潜力，目标全球2亿部；**2025Q1小米智能手机全球总销量4180万台，同比+3.0%，全球市占率14.1%，同比提升0.3pct；中国大陆销量1330万台，同比+40.0%，市占率18.8%，时隔10年重回第一；高端化方面，2025Q1小米手机均价1210.5元，同比+5.7%，且在中国大陆4k-5k价格端份额达到24.4%，位列第一；全球化方面，2025Q1小米在尼日利亚市场份额达到26.2%，较2022Q1的5.4%大幅提高20.8pct。**生态再度进化，进入均衡发展年；**小米将2024年定义为生态升级年，小米之家大陆门店数超过15000家，并定义2025年为均衡发展年，计划小米之家大陆门店数达到20000家。
- IoT业务：2025Q1公司IoT与生活消费产品业务实现营业收入323亿元，同比增长58.7%，**毛利率为25.2%，同比提升5.4个百分点，收入与毛利率均创历史新高。**大家电收入规模实现翻倍以上增长，高端化战略初步见效。**在智能大家电方面，2025Q1公司智能大家电收入同比增长113.9%，其中空调产品出货量超110万台，同比增长超65%，冰箱产品出货量超88万台，同比增长超65%，洗衣机产品出货量超74万台，同比增长超100%。
- 汽车业务：亏损逐步收窄，人车家全生态助力高端化战略加速兑现。**当前汽车业务主要以SU7系列车型为主，2025Q1亏损额为5亿元，环比大幅收窄50.2%。公司持续推进新车型落地，YU7车型预计于7月上市。YU7延续SU7产品定位逻辑，兼顾美观、性能等，具备极致性价比，有望再续爆款。伴随着YU7落地，汽车业务进入强车型周期，规模化效应持续摊薄期间费用投入。同时，公司持续加大渠道建设，持续提升门店效率，为产品矩阵丰富提供交付基础。多举措并行，盈利能力进一步优化，汽车业务预计将在今年第三到第四季度实现盈利。展望远期，伴随着汽车业务车型的不断完善，人车家全生态持续丰富，小米高端化持续落地。
- 综合小米“人车家”生态全面推进，智能手机稳健增长，IoT大家电与汽车业务高速增长，**预计小米集团25-27归母净利润分别为423.9/557.5/700.8亿元，维持“买入”评级。**

## 风险提示

- 1、汽车新产品销量不及预期；
- 2、技术研发进展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 53.20

注：股价为2025年6月3日收盘价

## 相关研究

- 《业绩创历史新高，人车家全面突破》2025-06-02
- 《玄戒 Yu7 纵横开拓，品牌高端化迎来里程碑》2025-05-23
- 《小米系列深度报告之二：汽车篇——新消费定义高端豪华，方法论支撑车攀巅峰》2025-04-29



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、汽车新产品销量不及预期：小米发布会发布 Yu7 汽车新产品，汽车业务作为小米最大的增长动能，若销量不及预期，则会对小米业绩增长造成较大影响。
- 2、技术研发进展不及预期：小米发布了玄界 O1 芯片，若芯片性能或后续技术迭代进展不及预期，则会对小米品牌高端化造成较大影响。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。