

买入

YU7 即将发布，增长动力持续加强

小米集团 (1810.HK)

2025-6-24 星期二

【投资要点】

目标价： 66.37 港元

现价： 54.85 港元

预计升幅： 21%

重要数据

日期	2025-6-23
收盘价 (港元)	54.85
总股本 (亿股)	259.49
总市值 (万亿港元)	1.47
净资产 (亿元)	1,892.05
总资产 (亿元)	4,031.55
52 周高低 (港元)	59.45/15.36
每股净资产 (港元)	7.93

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Smart Mobile Holdings Limited	23.52%
Apex Star LLC	8.59%

相关报告

小米集团-W (1810.HK) -深度报告：品牌上行赋能全系产品，人车家进入正反馈通道
-YS-20240722

研究部

姓名：杨森
SFC: BJO644
电话：0755-21519178
Email: yangsen@gyzq.com.hk

➤ 2025 年 Q1 收入同比增 47%，净利润增 64.5%，均创历史新高

2025 年 Q1 公司营收达到人民币 1,113 亿元(人民币,下同),同比增长 47.4%。其中,“手机×AIoT”业务收入达人民币 927 亿元,同比增长 22.8%;智能电动汽车及 AI 等创新业务环比增长 11.5%至 186 亿元。经调整净利润同比增 64.5%至人民币 107 亿元。收入和净利润均创下历史同期最高记录。

➤ SU7 销量环比持续提升，车业务有望 2025 年 H2 实现盈利

2025 年 Q1, SU7 系列交付 75,869 辆,环比增长 8.9%。截至 2025 年 3 月末, SU7 系列累计交付量已突破 25.8 万辆。2025 年 Q1, 公司智能电动汽车收入人民币 181 亿元, 其他相关业务收入人民币 5 亿元。智能电动汽车及 AI 等创新业务分部毛利率为 23.2%。智能电动汽车及 AI 等创新业务分部经营亏损为人民币 5 亿元。受益于 SU7 交付量持续攀升带来的规模效应, 公司汽车业务亏损快速收窄, 按此速度, 有望于 2025 年 Q3 或 Q4 实现盈利。

➤ 首款 SUV YU7 或将于 6 月底发布，提升市场关注热度

公司计划于 6 月 26 日晚举办新品发布会, 届时 YU7 有望将正式亮相。在续航方面, 预计全系标配超长续航, 标准版 CLTC 续航高达 835km, 在中大型纯电 SUV 领域中位居前列。辅助驾驶方面, 全系标配最新 Thor 芯片, 具备 700TOPS 算力, 并且全系标配激光雷达, 大幅提升驾驶安全性。如果 YU7 的高端和运动风格在有竞争力的定价策略下获得消费者认可, 其销量有可能超越市场目前预期。

➤ 维持“买入”评级，目标价 66.37 港元/股

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 4,932.32 (+34.8%)、6,003.07 (+21.7%)和 7,156.87(+19.2%)亿元人民币, 归母净利润 377.24(+59.5%)、517.00 (+37%)和 667.58 (+29.1%)亿元人民币。按 2025 年 42 倍 PE 估值是合理的, 对应目标价 66.37 港元/股, 距离现价有 21%的上升空间, 给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970.1	365,906.4	493,232.3	600,307.1	715,686.8
同比增长		35.0%	34.8%	21.7%	19.2%
归母净利润	17,475.3	23,658.2	37,723.5	51,699.8	66,758.1
同比增长		35.4%	59.5%	37.0%	29.1%
毛利率	21.2%	20.9%	22.8%	22.9%	23.0%
每股收益(元)	0.67	0.91	1.45	1.99	2.57
PE@54.85HKD	74.9	55.3	34.7	25.3	19.6

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

【报告正文】

➤ 2025 年 Q1 收入同比增 47%，净利润增 64.5%，均创历史新高

2025 年 Q1 公司营收达到人民币 1,113 亿元（人民币，下同），同比增长 47.4%。其中，“手机×AIoT”业务收入达人民币 927 亿元，同比增长 22.8%；智能电动汽车及 AI 等创新业务环比增长 11.5% 至 186 亿元。经调整净利润同比增 64.5% 至人民币 107 亿元。收入和净利润均创下历史同期最高记录。

图 1：2025Q1 公司业绩



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

➤ SU7 销量环比持续提升，盈利能力快速增强

2025 年 Q1，SU7 系列交付 75,869 辆，环比增长 8.9%。截至 2025 年 3 月末，SU7 系列累计交付量已突破 25.8 万辆。

图 2：小米 SU7 季度交付量持续提升，累计交付突破 25.8 万辆



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

销售网络也实现快速扩张。2024 年上半年，公司在全国 30 座城市开设 87 家智能电动汽车销售中心；至年底，网络已拓展至 58 座城市，门店总数超过 200 家，实现季度环比超 230% 的扩张幅度，有效支撑了下半年的交付高峰。进入 2025 年，公司持续推进终端网络布局，截至 3 月 31 日，已在中国大陆地区 65 座城市开设 235 家汽车销售门店，为多 SKU 产品的交付和服务提供有力支持。

图 3:汽车销售网络持续扩张，已覆盖 74 城、269 家门店



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

2025 年 Q1, 公司智能电动汽车及 AI 等创新业务分部总收入为人民币 186 亿元，其中，智能电动汽车收入人民币 181 亿元，其他相关业务收入人民币 5 亿元。智能电动汽车及 AI 等创新业务分部毛利率为 23.2%。智能电动汽车及 AI 等创新业务分部经营亏损为人民币 5 亿元。受益于 SU7 交付量持续攀升带来的规模效应，公司汽车业务亏损快速收窄，按此速度，有望于 2025 年 Q3 或 Q4 实现盈利。

➤ 首款 SUV YU7 或将于 6 月底发布，提升市场关注热度

2025 年 5 月，公司推出第二款智能电动汽车——XiaomiYU7 系列，定位为豪华高性能纯电 SUV。

公司将于 6 月 26 日晚 7 点举办新品发布会，届时 YU7 有望将正式亮相。在续航方面，预计全系标配超长续航，标准版 CLTC 续航高达 835km，在中大型纯电 SUV 领域中位居前列。辅助驾驶方面，全系标配最新 Thor 芯片，具备 700TOPS 算力，并且全系标配激光雷达，大幅提升驾驶安全性。

如果 YU7 的高端和运动风格在有竞争力的定价策略下获得消费者认可，其销量有可能超越市场目前预期。

图 4:小米 YU7：豪华高性能 SUV



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

➤ 智能手机出货量连续 19 个季度全球前三

2025 年 Q1, 公司“手机×AIoT”分部实现收入人民币 927 亿元, 同比增长 22.8%; 毛利率提升至 22.8%, 同比上升 0.5 个百分点。

智能手机业务实现收入人民币 506 亿元, 同比增长 8.9%, 毛利率为 12.4%。单季出货量达 4,180 万部, 同比增长 3.0%, 实现连续七个季度同比增长。根据 Canalys 数据, 公司 2025 年 Q1 全球智能手机出货量排名前三, 市占率为 14.1%, 已连续 19 个季度保持全球前三。在全球 58 个国家和地区出货量进入前三, 在 69 个市场跻身前五。其中, 中国大陆市场表现尤为突出, 市占率同比提升 4.7 个百分点至 18.8%, 连续五个季度同比提升, 时隔十年重回出货量第一。

智能手机 ASP 达人民币 1,211 元, 创历史新高, 同比增长 5.8%。

图 5:全球出货量连续 19 个季度跻身前三, 2025Q1 市占率达 14.1%

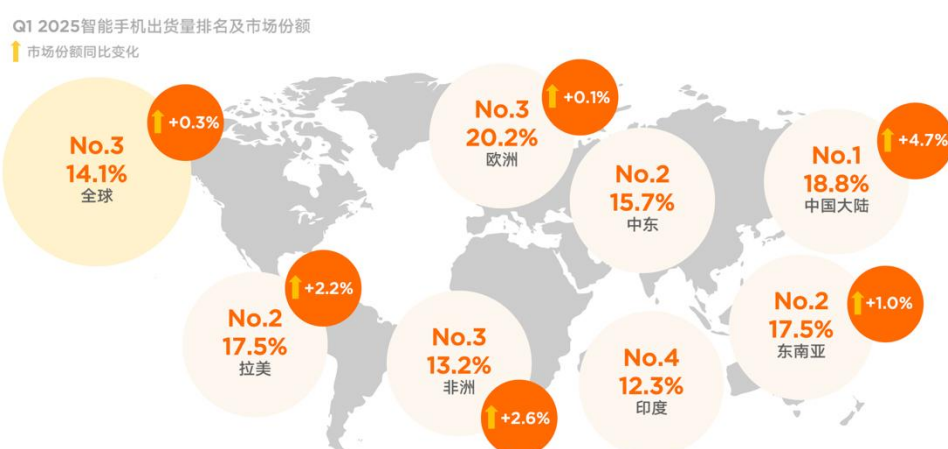
手机厂商	Q1 2025 出货量 (百万台)	Q1 2025 市场份额	出货量同比变化
三星	60.5	20.4%	0.9%
苹果	55.0	18.5%	13.0%
小米	41.8	14.1%	2.6%
vivo	22.9	7.7%	6.9%
OPPO	22.7	7.7%	-9.0%
其他	94.0	31.7%	-6.4%
总计	296.9	100.0%	0.2%



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

从区域维度看，公司持续推进全球化布局，2024 年境外收入达人民币 1,533 亿元，占总收入的 41.9%，或占“手机×AIoT”分部收入的 46.0%。公司在全球 56 个国家和地区的智能手机出货量跻身前三，在 69 个市场进入前五。非洲、东南亚及中东市场表现尤为突出，市场份额分别同比提升 2.4、2.0 和 1.5 个百分点。公司通过本地化运营与旗舰产品策略相结合，持续深化渠道覆盖与品牌渗透，在新兴市场扩大规模的同时，也在全球范围内进一步夯实市场份额与品牌影响力。

图 6:全球 58 个市场跻身前三，中国大陆市占率升至 18.8%



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

➤ 从端到云的 AI 部署能力形成，推动生态智能全面落地

2025 年，公司持续围绕“人车家全生态”战略，推动核心技术体系深化融合，加速技术平台的系统落地与跨终端协同。自 2024 年正式发布澎湃 OS2 以来，公司已在智能手机、智能家居及智能电动汽车终端完成统一部署，打造“万物互联的公有底座”，构建人、车、家之间的系统级连接能力。澎湃 OS2 整合系统内核 HyperCore、跨设备连接框架 HyperConnect 与智能引擎 HyperAI 三大自研技术模块，围绕性能、图形、网络与安全持续优化，为多终端协同和用户体验升级提供底层支持。

图 7:OS×AI 生态持续演进，构建“人车家”多终端协同与 AI 平台底座



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

在 AI 战略方面，公司推出第二代自研大语言模型 MiLM2，聚焦“轻量化”“本地部署”“设备-云协同”等核心方向，在性能与适应性上全面升级。MiLM2 覆盖生成、问答、翻译、代码处理等 10 项核心能力，共计完成 170 项测试，平均性能较前代提升超过 45%，在指令遵循、情感对话等关键维度表现行业领先。MiLM2 具备“从端到云”的灵活部署能力，既可在智能手机和 IoT 终端本地运行，也可在云端支持高算力推理，覆盖多种使用场景。同时，公司通过引入高效的 AI 架构，在保障模型准确率的同时显著提升运行速度与能效，为 AI 应用的日常化提供性能基础。

该模型已深度融合至澎湃 OS2 与 AI 助手“超级小爱”，并面向“人车家”生态多个终端产品陆续落地，为搜索、识别、对话、AI 写作、个性推荐等智能功能提供底层能力支撑，加速 AI 体验全面融入用户日常使用场景。

➤ 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 4,932.32 (+34.8%)、6,003.07 (+21.7%) 和 7,156.87 (+19.2%) 亿元人民币，归母净利润 377.24 (+59.5%)、517.00 (+37%) 和 667.58 (+29.1%) 亿元人民币。

我们认为公司已在智能硬件、操作系统、AI 平台与电动汽车等多个关键领域构建起清晰的成长曲线。公司正在从传统消费电子企业转型为平台型科技公司，理应享有估值溢价。综上我们认为按未来三年平均利润增速 42% 来计算 1 倍 PEG，以 2025 年 42 倍 PE 是公司的合理估值，对应目标价 66.37 港元/股，距离现价有 21% 的上升空间，维持“买入”评级。

【风险提示】

1. 业务拓展不及预期；
2. 市场竞争导致全行业盈利能力不及预期。

表 1：消费电子行业估值（20250623）

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿港元)	总收入（亿元人民币）			归母净利润（亿元人民币）			PE	
				2024A	2025E	增速	2024A	2025E	增速	2024A	2025E
0285.HK	比亚迪电子	31.95	659.0	1,773.06	1,992.0	12.3%	42.66	54.8	28.5%	20.6	12.0
2018.HK	瑞声科技	38.65	424.0	273.28	308.2	12.8%	17.97	23.9	33.2%	23.2	17.7
2382.HK	舜宇光学科技	65.30	654.4	382.94	432.0	12.8%	26.99	34.1	26.3%	25.9	19.2
1478.HK	丘钛科技	6.76	73.6	161.51	184.4	14.2%	2.79	5.3	90.7%	25.5	13.8
1415.HK	高伟电子	24.45	193.1	179.30	263.8	47.2%	8.56	13.3	55.3%	26.4	14.5
AAPL.O	苹果(APPLE)	1,581.12	216,198.9	27,411.94	29,446.8	7.4%	6,570.99	7,829.3	19.1%	40.2	27.8
平均						19.9%			46.8%	24.3	15.5
	小米集团-W	53.45	12,696.0	3,659.1	4,864.4		236.58	374.0	58.1%		

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）整理

【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	损益表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:						营业总收入	270,970.1	365,906.4	493,232.3	600,307.1	715,686.8
现金及现金等价物	33,631.3	33,661.4	36,222.4	44,500.2	51,889.3	主营业务收入	270,970.1	365,906.4	493,232.3	600,307.1	715,686.8
应收款项合计	32,179.4	43,688.7	59,187.9	78,039.9	100,196.2	其他营业收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货	44,422.8	62,509.7	73,984.8	96,049.1	121,666.8	营业总支出	256,945.6	344,387.5	448,771.4	537,607.6	633,597.0
其他流动资产	88,819.2	85,849.0	90,141.4	103,662.6	121,810.3	营业成本	213,493.9	289,346.2	380,578.8	462,595.7	551,084.0
流动资产合计	199,052.7	225,708.8	259,536.5	322,251.9	395,562.5	营业开支	43,451.7	55,041.4	68,192.6	75,011.9	82,513.0
非流动资产:						营业利润	14,024.5	21,518.8	44,460.9	62,699.5	82,089.8
固定资产净值	13,720.8	18,087.6	19,896.3	21,886.0	24,074.6	净利息和其他非经常性收益	7,986.5	6,607.8	2,643.1	1,850.2	1,295.1
权益性资产和其他长期投资	88,067.7	132,257.2	145,482.9	160,031.2	176,034.3	除税前利润	22,011.1	28,126.7	47,104.0	64,549.7	83,384.9
商誉及无形资产	18,607.6	21,568.7	22,647.1	22,873.6	23,102.3	减: 所得税	4,536.9	4,548.2	9,420.8	12,909.9	16,677.0
其他非流动资产	4,798.6	5,533.1	5,809.8	6,390.8	8,463.7	少数股东损益	-1.0	-79.7	-40.3	-60.0	-50.2
非流动资产合计	125,194.7	177,446.5	193,836.1	211,181.5	231,674.9	持续经营净利润	17,475.3	23,658.2	37,723.5	51,699.8	66,758.1
总资产	324,247.3	403,155.3	453,372.6	533,433.4	627,237.4	净利润	17,475.3	23,658.2	37,723.5	51,699.8	66,758.1
流动负债:						归属普通股股东净利润	17,475.3	23,658.2	37,723.5	51,699.8	66,758.1
应付账款及票据	62,098.5	98,280.6	91,338.9	101,771.1	121,238.5						
应交税金	3,486.5	5,923.7	7,985.0	9,718.4	11,586.3						
交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
短期借贷及长期借贷当期到期部	6,183.4	13,327.3	17,964.9	21,864.8	22,958.1						
其他流动负债	43,819.2	57,853.4	60,746.1	63,783.4	66,972.6						
流动负债合计	115,587.6	175,385.0	178,034.8	197,137.7	222,755.4						
非流动负债:						现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借贷	21,674.0	17,275.7	21,594.7	26,993.3	33,741.6	经营活动产生的现金流量净额	41,300.5	39,295.5	52,969.3	64,468.3	67,691.7
其他非流动负债	22,723.9	21,289.5	26,567.0	30,158.5	24,789.4	投资活动产生的现金流量净额	-35,169.1	-35,386.4	-44,233.0	-48,656.3	-53,521.9
非流动负债合计	44,397.9	38,565.2	48,161.7	57,151.8	58,531.0	筹资活动产生的现金流量净额	-505.0	-3,999.0	-6,190.3	-7,534.2	-6,780.7
总负债	159,985.5	213,950.2	226,196.5	254,289.5	281,286.4	汇率变动的影响	397.6	120.0	14.9	-	-
股东权益:						现金净流量:					
普通股股本	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	现金及现金等价物净增加额	6,024.0	30.1	2,560.9	8,277.9	7,389.1
储备和库存股	163,000.4	186,475.7	224,199.2	275,899.0	342,657.1	现金及现金等价物期初余额	27,607.3	33,631.3	33,661.4	36,222.4	44,500.2
其他综合性收益	1,433.0	2,296.4	2,526.0	2,778.6	2,806.4	现金及现金等价物期末余额	33,631.3	33,661.4	36,222.4	44,500.2	51,889.3
归属母公司股东权益	163,995.5	188,737.8	226,725.6	278,678.0	345,463.9						
少数股东权益	266.3	467.3	450.5	465.9	487.1						
股东权益合计	164,261.8	189,205.1	227,176.1	279,143.9	345,951.0						
总负债及总权益	324,247.4	403,155.2	453,372.6	533,433.4	627,237.4						
						(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
						营业收入	270,970.1	365,906.4	493,232.3	600,307.1	715,686.8
						同比增长	-3.2%	35.0%	34.8%	21.7%	19.2%
						归母净利润	17,475.3	23,658.2	37,723.5	51,699.8	66,758.1
						同比增长	606.3%	35.4%	59.5%	37.0%	29.1%
						毛利率	21.2%	20.9%	22.8%	22.9%	23.0%
						每股收益(元)	0.67	0.91	1.45	1.99	2.57
						PE@54.85HKD	74.9	55.3	34.7	25.3	19.6

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>