

| 科技 | 收盘价      | 目标价       | 潜在涨幅   |
|----|----------|-----------|--------|
|    | 港元 58.95 | 港元 67.00个 | +13.7% |

2025 年 6 月 27 日

## 小米集团 (1810 HK)

### 小米 YU7 正式发布，关注产能爬坡进度

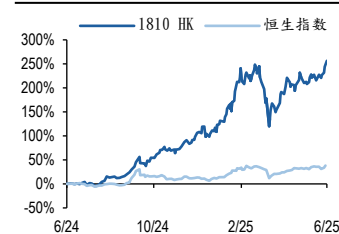
2025 年 6 月 26 日晚，小米召开人车家全生态发布会，会上正式发布了小米 YU7、小米 MIX Flip2、小米 AI 眼镜等产品。我们上调小米汽车 2025/26 年销量预测，并上调目标价至 67 港元，维持买入评级。

- ⊕ **豪华高性能小米 YU7 正式发布：**小米 YU7 搭载小米超级电机 V6s Plus，零百加速时间 3.23 秒，最高时速 253km/h。YU7 标准版拥 835km 超长续航，在中大型纯电 SUV 中续航领先。充电方面，YU7 全系采用 800V 碳化硅高压平台，10-80%最快 12 分钟，最快 15 分钟充电 620km。YU7 智能座舱搭载高通骁龙 4nm SoC 芯片；辅助驾驶搭载英伟达 Thor 芯片，拥 700TOPS 算力。YU7/YU7 Pro/YU7 Max 起售价分别为 25.35/27.99/32.99 万元（人民币，下同），开售后一小时大定超 28.9 万台，超市场预期。
- ⊕ **首款 AI 眼镜有长期增长潜力：**小米首款 AI 眼镜重量轻至 40g，采用金沙江电池技术，电池容量相比同类产品提升 64%。音视频方面，小米 AI 眼镜搭载 1,200 万像素超透光学镜头，内置五麦克风阵列组合。AI 应用方面，搭载超级小爱 AI 助手，并支持付款功能。定价方面，AI 眼镜的基础版/电致变色版/彩色电致变色版售价分别为 1,999/2,699/2,999 元。我们认为此定价略超市场预期，AI 眼镜的发布有望进一步强化其人车家生态闭环。
- ⊕ **上调目标价至 67 港元。**我们认为，小米汽车产能或为之后影响其汽车业务收入的关键因素。我们预测小米二期之后的新工厂（三期）或将在 2026 年下半年开始贡献产能，三个工厂在 2026 年分别提供 30/30/10 万辆的产量。基于这个假设，我们上调小米汽车 2025/26 年销量至 40.0/70.0 万辆（前值 39.5/58.2 万辆）。分车型看，我们预测 YU7 系列在 2026 年贡献 SU7 系列两倍以上销量。我们上调 2026/27 年收入预测至 6,462/7,785 亿元（前值 6,159/7,128 亿元），上调 2026 年经调整 EPS 至 2.17 元（前值 2.14 元）。基于 2026 年手机 x AIoT 26 倍（维持前值不变）市盈率和汽车业务 2.2 倍（前值 2 倍）市销率，综合汇率因素，我们上调目标价到 67 港元，维持**买入**评级。

### 个股评级

#### 买入

### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

|              |              |
|--------------|--------------|
| 52周高位 (港元)   | 58.95        |
| 52周低位 (港元)   | 15.82        |
| 市值 (百万港元)    | 1,262,818.65 |
| 日均成交量 (百万)   | 481.22       |
| 年初至今变化 (%)   | 70.87        |
| 200天平均价 (港元) | 46.06        |

资料来源: FactSet

### 童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com  
(852) 3766 1804

### 王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com  
(852) 3766 1867

### 财务数据一览

| 年结12月31日      | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 收入 (百万人民币)    | 270,970 | 365,906 | 504,404 | 646,164 | 778,515 |
| 同比增长 (%)      | -3.2    | 35.0    | 37.9    | 28.1    | 20.5    |
| 净利润 (百万人民币)   | 17,475  | 23,658  | 43,233  | 53,867  | 65,250  |
| 每股盈利 (人民币)    | 0.77    | 1.10    | 1.80    | 2.17    | 2.61    |
| 同比增长 (%)      | 125.7   | 41.6    | 64.0    | 20.5    | 20.5    |
| 前EPS预测值 (人民币) |         |         | 1.87    | 2.14    | 2.46    |
| 调整幅度 (%)      |         |         | -4.0    | 1.3     | 6.3     |
| 市盈率 (倍)       | 69.5    | 49.1    | 29.9    | 24.8    | 20.6    |
| 每股账面净值 (人民币)  | 6.61    | 7.62    | 10.76   | 12.76   | 15.30   |
| 市账率 (倍)       | 8.15    | 7.07    | 5.00    | 4.22    | 3.52    |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：小米 AI 眼镜



资料来源：公司资料，交银国际

图表 2：Xiaomi MIX Flips 2



资料来源：公司资料，交银国际

图表 3：小米 YU7 全系超长续航



资料来源：公司资料，交银国际

图表 4：小米 YU7 智能座舱和辅助驾驶芯片



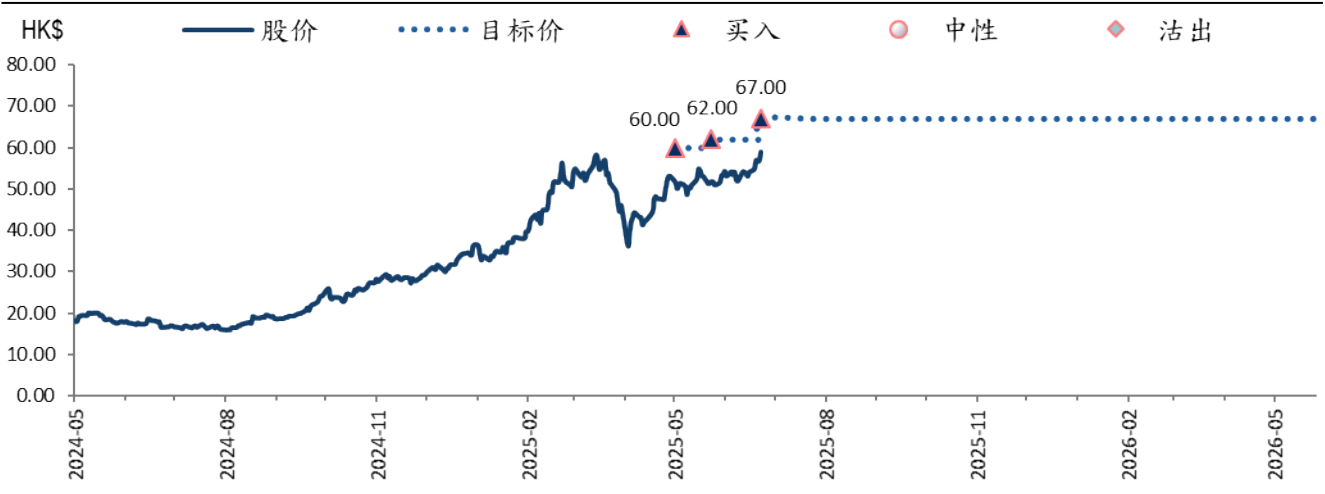
资料来源：公司资料，交银国际

图表 5：小米集团 SOTP 估值（2026 年）

| 2026 年<br>百万人民币  | 收入      | 经调整<br>净利润 | P/E  | P/S | 估值<br>(百万港元) |
|------------------|---------|------------|------|-----|--------------|
| 手机 x AIOT        | 464,479 | 44,988     | 26.0 |     | 1,280,579    |
| 智能电动汽车及 AI 等创新业务 | 181,685 | 10,839     |      | 2.2 | 437,603      |
| 总计               | 646,164 | 55,827     |      |     | 1,718,182    |
| 港元兑人民币           |         |            |      |     | 0.9134       |
| 股数（百万股）          |         |            |      |     | 25,762       |
| 目标价（每股港元）        |         |            |      |     | 67           |

资料来源：交银国际预测

图表 6：小米集团 (1810 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 7：交银国际科技行业覆盖公司

| 股票代码      | 公司名称  | 评级 | 收盘价<br>(交易货币) | 目标价<br>(交易货币) | 潜在涨幅  | 最新目标价/评级<br>发表日期 | 子行业   |
|-----------|-------|----|---------------|---------------|-------|------------------|-------|
| 1810 HK   | 小米集团  | 买入 | 58.95         | 67.00         | 13.7% | 2025 年 06 月 27 日 | 消费电子  |
| 1347 HK   | 华虹半导体 | 买入 | 34.95         | 37.00         | 5.9%  | 2025 年 05 月 12 日 | 晶圆代工  |
| TSM US    | 台积电   | 买入 | 224.01        | 225.00        | 0.4%  | 2025 年 05 月 12 日 | 晶圆代工  |
| 981 HK    | 中芯国际  | 中性 | 44.85         | 45.00         | 0.3%  | 2025 年 05 月 09 日 | 晶圆代工  |
| NVDA US   | 英伟达   | 买入 | 155.02        | 175.00        | 12.9% | 2025 年 05 月 29 日 | 半导体设计 |
| AMD US    | 超微半导体 | 买入 | 143.68        | 150.00        | 4.4%  | 2025 年 06 月 19 日 | 半导体设计 |
| 603501 CH | 豪威集团  | 买入 | 126.30        | 180.00        | 42.5% | 2025 年 04 月 30 日 | 半导体设计 |

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2025 年 6 月 27 日

## 财务数据

| 损益表 (百万元人民币)   |               |               |                |                |                |
|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 年结12月31日       | 2023          | 2024          | 2025E          | 2026E          | 2027E          |
| 收入             | 270,970       | 365,906       | 504,404        | 646,164        | 778,515        |
| 主营业务成本         | (213,494)     | (289,346)     | (391,421)      | (494,755)      | (591,272)      |
| <b>毛利</b>      | <b>57,476</b> | <b>76,560</b> | <b>112,983</b> | <b>151,410</b> | <b>187,243</b> |
| 销售及管理费用        | (24,353)      | (30,991)      | (40,551)       | (50,744)       | (60,295)       |
| 研发费用           | (19,098)      | (24,050)      | (31,620)       | (41,372)       | (50,603)       |
| 其他经营净收入/费用     | 5,983         | 2,984         | 9,461          | 5,000          | 2,000          |
| <b>经营利润</b>    | <b>20,009</b> | <b>24,503</b> | <b>50,273</b>  | <b>64,293</b>  | <b>78,345</b>  |
| 财务成本净额         | 2,002         | 3,624         | 172            | 175            | 179            |
| 其他非经营净收入/费用    | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              |
| <b>税前利润</b>    | <b>22,011</b> | <b>28,127</b> | <b>50,444</b>  | <b>64,468</b>  | <b>78,523</b>  |
| 税费             | (4,537)       | (4,548)       | (7,290)        | (10,672)       | (13,349)       |
| 非控股权益          | 1             | 80            | 79             | 71             | 76             |
| <b>净利润</b>     | <b>17,475</b> | <b>23,658</b> | <b>43,233</b>  | <b>53,867</b>  | <b>65,250</b>  |
| 作每股收益计算的净利润    | 17,475        | 23,658        | 43,233         | 53,867         | 65,250         |
| Non-GAAP标准的净利润 | 19,273        | 27,235        | 45,984         | 55,827         | 67,250         |

| 资产负债表 (百万元人民币) |                |                |                |                |                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 截至12月31日       | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |
| 现金及现金等价物       | 33,631         | 33,661         | 75,018         | 79,435         | 88,740         |
| 有价证券           | 88,140         | 83,893         | 96,477         | 101,301        | 106,366        |
| 应收账款及票据        | 12,151         | 14,589         | 20,110         | 25,762         | 31,039         |
| 存货             | 44,423         | 62,510         | 76,106         | 86,577         | 93,120         |
| 其他流动资产         | 20,707         | 31,056         | 34,249         | 35,099         | 33,831         |
| <b>总流动资产</b>   | <b>199,053</b> | <b>225,709</b> | <b>301,960</b> | <b>328,175</b> | <b>353,096</b> |
| 物业、厂房及设备       | 13,721         | 18,088         | 24,920         | 32,805         | 42,297         |
| 无形资产           | 8,629          | 8,153          | 7,446          | 6,364          | 5,088          |
| 合资企业/联营公司投资    | 67,122         | 68,263         | 80,626         | 88,073         | 96,234         |
| 其他长期资产         | 35,723         | 82,943         | 81,284         | 93,477         | 107,498        |
| <b>总长期资产</b>   | <b>125,195</b> | <b>177,447</b> | <b>194,275</b> | <b>220,718</b> | <b>251,118</b> |
| <b>总资产</b>     | <b>324,247</b> | <b>403,155</b> | <b>496,235</b> | <b>548,893</b> | <b>604,214</b> |
| 短期贷款           | 6,183          | 13,327         | 16,226         | 18,459         | 19,854         |
| 应付账款           | 62,099         | 98,281         | 106,361        | 107,552        | 102,827        |
| 其他短期负债         | 47,306         | 63,777         | 57,399         | 51,659         | 46,494         |
| <b>总流动负债</b>   | <b>115,588</b> | <b>175,385</b> | <b>179,987</b> | <b>177,670</b> | <b>169,174</b> |
| 长期贷款           | 21,674         | 17,276         | 18,171         | 19,020         | 18,611         |
| 其他长期负债         | 22,724         | 21,289         | 23,040         | 23,298         | 22,274         |
| <b>总长期负债</b>   | <b>44,398</b>  | <b>38,565</b>  | <b>41,210</b>  | <b>42,318</b>  | <b>40,885</b>  |
| <b>总负债</b>     | <b>159,986</b> | <b>213,950</b> | <b>221,197</b> | <b>219,988</b> | <b>210,059</b> |
| 股本             | 407            | 407            | 407            | 407            | 407            |
| 储备及其他资本项目      | 163,995        | 188,737        | 274,570        | 328,437        | 393,687        |
| <b>股东权益</b>    | <b>164,402</b> | <b>189,144</b> | <b>274,977</b> | <b>328,844</b> | <b>394,094</b> |
| 非控股权益          | (140)          | 61             | 61             | 61             | 61             |
| <b>总权益</b>     | <b>164,262</b> | <b>189,205</b> | <b>275,038</b> | <b>328,905</b> | <b>394,155</b> |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

| 现金流量表 (百万元人民币) |                 |                 |                 |                 |                 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 年结12月31日       | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
| 净利润            | 22,011          | 28,127          | 50,444          | 64,468          | 78,523          |
| 折旧及摊销          | 4,836           | 6,318           | 8,547           | 10,804          | 12,911          |
| 营运资本变动         | 17,319          | 3,995           | (20,607)        | (21,523)        | (20,442)        |
| 利息调整           | (2,002)         | (3,624)         | (172)           | (175)           | (179)           |
| 税费             | (3,012)         | (3,467)         | (4,161)         | (4,577)         | (5,034)         |
| 其他经营活动现金流      | 2,148           | 7,947           | 530             | (17,784)        | (23,105)        |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>41,300</b>   | <b>39,295</b>   | <b>34,582</b>   | <b>31,213</b>   | <b>42,674</b>   |
| 资本开支           | (6,269)         | (10,480)        | (14,672)        | (17,607)        | (21,128)        |
| 投资活动           | (14,804)        | (14,585)        | (18,672)        | (9,866)         | (10,701)        |
| 其他投资活动现金流      | (14,097)        | (10,321)        | (6,274)         | (2,405)         | (2,525)         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(35,169)</b> | <b>(35,386)</b> | <b>(39,619)</b> | <b>(29,878)</b> | <b>(34,355)</b> |
| 负债净变动          | 4,844           | 6,733           | 3,794           | 3,082           | 986             |
| 权益净变动          | 0               | 0               | 42,600          | 0               | 0               |
| 股息             | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 其他融资活动现金流      | (5,349)         | (10,732)        | 0               | 0               | 0               |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>(505)</b>    | <b>(3,999)</b>  | <b>46,394</b>   | <b>3,082</b>    | <b>986</b>      |
| 汇率收益/损失        | 398             | 120             | 0               | 0               | 0               |
| <b>年初现金</b>    | <b>27,607</b>   | <b>33,631</b>   | <b>33,661</b>   | <b>75,018</b>   | <b>79,435</b>   |
| <b>年末现金</b>    | <b>33,631</b>   | <b>33,661</b>   | <b>75,018</b>   | <b>79,435</b>   | <b>88,740</b>   |

| 财务比率             |       |       |        |        |        |
|------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 年结12月31日         | 2023  | 2024  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| <b>每股指标(人民币)</b> |       |       |        |        |        |
| 核心每股收益           | 0.774 | 1.097 | 1.799  | 2.167  | 2.610  |
| 每股账面值            | 6.607 | 7.619 | 10.757 | 12.764 | 15.297 |
| <b>利润率分析(%)</b>  |       |       |        |        |        |
| 毛利率              | 21.2  | 20.9  | 22.4   | 23.4   | 24.1   |
| EBITDA利润率        | 9.2   | 8.4   | 11.7   | 11.6   | 11.7   |
| EBIT利润率          | 7.4   | 6.7   | 10.0   | 9.9    | 10.1   |
| 净利率              | 6.4   | 6.5   | 8.6    | 8.3    | 8.4    |
| <b>盈利能力(%)</b>   |       |       |        |        |        |
| ROA              | 5.8   | 6.5   | 9.6    | 10.3   | 11.3   |
| ROE              | 11.3  | 13.4  | 18.6   | 17.8   | 18.0   |
| ROIC             | 9.7   | 11.5  | 16.3   | 15.9   | 16.3   |
| <b>其他</b>        |       |       |        |        |        |
| 净负债权益比(%)        | 净现金   | 净现金   | 净现金    | 净现金    | 净现金    |
| 流动比率             | 1.7   | 1.3   | 1.7    | 1.8    | 2.1    |
| 存货周转天数           | 81.1  | 67.4  | 64.6   | 60.0   | 55.5   |
| 应收账款周转天数         | 16.1  | 13.3  | 12.6   | 13.0   | 13.3   |
| 应付账款周转天数         | 98.5  | 101.2 | 95.4   | 78.9   | 64.9   |

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司及富卫集团有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**