

YU7 大定超预期，品牌力和生态的深度结合

2025 年 06 月 29 日

➤ **事件:** 6月26日,小米集团召开人车家全生态发布会,推出了包括首款 SUV YU7,和面向下一个时代的个人智能设备——小米眼镜,以及手机、平板、可穿戴、科技家电等其他 13 款新品。小米 YU7 开放大定仅 3 分钟,大定就突破 20 万,1 小时后突破 28.9 万,开售 18 小时,小米 YU7 锁单量已突破 24 万台。

➤ **在强大的品牌力和产品力之下,小米 YU7 大定及锁单数据超预期。**小米 YU7 对标特斯拉 Model Y,但从各项参数指标来看性价比更高:小米 YU7 全系标配 800V 碳化硅平台+全新 1000 万 Clips 版本端到端辅助驾驶+激光雷达,标准版/Pro 版/MAX 版定价分别为 25.35/27.99/32.99 万元。此外,小米 YU7 延续了小米 SU7 以来的设计思路,在外观和内饰打造上依然十分精细。小米 YU7 开放大定仅 3 分钟,大定就突破 20 万,1 小时后突破 28.9 万,开售 18 小时,小米 YU7 锁单量已突破 24 万台。

➤ **供不应求加剧,小米汽车 25 年交付量主要取决于产能。**截至目前,小米 SU7 仍有大量定单尚未交付,据小米汽车 APP 显示,锁单后交付时间在 30 周以上。相比之下,小米汽车产能非常吃紧,目前,小米二期工厂尚未竣工,预计近期有望开始投产;一期工厂设计产能 15 万台,据雷军,双班倒之下目前每月也只能生产两三万台。因此,我们认为今年小米汽车交付量主要取决于产能情况。小米汽车 25 年的交付目标是 35 万台,截至 5 月已交付 12.5 万台。

➤ **手机等传统 3C 产品及科技家电表现强势,持续看好公司人车家生态。**深度受益于国补,据 Canalsys,小米领跑 25Q1 中国智能手机市场,以 19%的份额登顶市场销量第一。此外,25Q1 科技家电业务实现收入翻倍,平板出货量同比增长 56.1%,IOT 业务在规模效应之下毛利率提升明显。同时,继“手机工厂”、“汽车工厂”之后,小米第 3 座大型智能工厂,也是小米首座“智能家电”工厂正式奠基,这意味着小米人车家全生态战略在大型自建智能工厂方面完成闭环。小米智能家电工厂一期聚焦“空调”品类,计划于今年正式投产,26 年开始大规模量产。此外,小米在 15 周年战略新品发布会上重磅推出的自研玄戒芯片,也将助推手机及平板等 IOT 产品的高端化战略,而人车家拼图的完成及各类终端的互联互通则进一步增强了小米的生态能力。

➤ **投资建议:**我们看好公司作为知名消费电子品牌积累的用户和供应链资源优势,随着自研芯片及 YU7 的落地,小米手机高端化战略将更进一步,汽车业务也有望快速发展成为公司的第三成长曲线,因此上修业绩预测,预计公司 25-27 年分别实现营收 5232.65/6532.13/7596.38 亿元,归母净利润 389.71/531.79/690.38 亿元,对应 PE 分别为 37/27/21 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**下游需求不及预期,新品类拓展不及预期,上游原材料涨价。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	523,265	653,213	759,638
增长率(%)	35.0	43.0	24.8	16.3
归母净利润	23,658	38,971	53,179	69,038
增长率(%)	35.4	64.7	36.5	29.8
EPS	0.91	1.50	2.05	2.66
P/E	60	37	27	21
P/B	7.5	6.2	5.1	4.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 6 月 27 日收盘价, 汇率 1HKD=0.93RMB)

推荐
维持评级
当前价格:
58.95 港元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书: S0100524090002

邮箱: luruiqi@mszq.com

相关研究

- 1.小米集团-W (1810.HK) 2025Q1 业绩点评: IOT 业务高速增长,单季度业绩再创新高-2025/05/29
- 2.小米集团-W (1810.HK) 事件点评: 玄戒芯片 & YU7 正式亮相,15 周年再起航-2025/05/25
- 3.小米集团-W (1810.HK) 2024 年年报点评: 人车家全生态落地首年,全面新高-2025/04/29
- 4.小米集团-W (1810.HK) 事件点评: “双 Ultra”新品发布,端到端智驾开启全量推送-2025/03/02
- 5.小米集团-W (1810.HK) 2024 年三季度报点评: 24Q3 业绩持续增长,汽车业务规模效应凸显-2024/11/19

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	225,709	289,745	370,051	455,146
现金及现金等价物	33,661	61,467	110,930	173,075
应收账款及票据	14,589	20,349	25,403	29,541
存货	62,510	86,463	106,557	121,789
其他	114,949	121,466	127,162	130,740
非流动资产合计	177,447	189,880	201,719	213,019
固定资产	18,088	19,588	20,588	21,088
商誉及无形资产	21,569	22,202	22,741	23,241
其他	137,790	148,090	158,390	168,690
资产合计	403,155	479,625	571,770	668,165
流动负债合计	175,385	215,568	255,147	283,037
短期借贷	13,327	8,327	5,327	3,327
应付账款及票据	98,281	123,518	145,305	158,167
其他	63,777	83,722	104,514	121,542
非流动负债合计	38,565	35,565	34,565	33,565
长期借贷	17,276	14,276	13,276	12,276
其他	21,289	21,289	21,289	21,289
负债合计	213,950	251,133	289,712	316,602
普通股股本	0	0	0	0
储备	188,737	227,829	281,127	350,285
归属母公司股东权益	188,738	227,829	281,128	350,286
少数股东权益	467	663	930	1,277
股东权益合计	189,205	228,492	282,058	351,563
负债和股东权益合计	403,155	479,625	571,770	668,165

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39,295	45,908	62,787	73,767
净利润	23,658	38,971	53,179	69,038
少数股东权益	-80	196	267	347
折旧摊销	6,318	6,366	6,461	6,500
营运资金变动及其他	9,399	375	2,879	-2,118
投资活动现金流	-35,386	-9,718	-8,957	-8,281
资本支出	-7,297	-8,500	-8,000	-7,500
其他投资	-28,089	-1,218	-957	-781
筹资活动现金流	-3,999	-8,505	-4,487	-3,460
借款增加	4,256	-8,000	-4,000	-3,000
普通股增加	-3,964	0	0	0
已付股利	-1,767	0	0	0
其他	-2,524	-505	-487	-460
现金净增加额	30	27,805	49,463	62,146

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	523,265	653,213	759,638
其他收入	0	0	0	0
营业成本	289,346	404,241	498,190	569,402
销售费用	25,390	35,059	43,112	49,376
管理费用	5,601	7,849	9,668	11,167
研发费用	24,050	35,059	44,418	53,175
财务费用	-3,624	-2,585	-2,589	-2,731
权益性投资损益	277	35	36	0
其他损益	2,707	3,045	3,305	3,519
除税前利润	28,127	46,722	63,755	82,768
所得税	4,548	7,555	10,309	13,384
净利润	23,578	39,167	53,446	69,385
少数股东损益	-80	196	267	347
归属母公司净利润	23,658	38,971	53,179	69,038
EBIT	24,503	44,137	61,166	80,037
EBITDA	30,821	50,504	67,628	86,537
EPS (元)	0.91	1.50	2.05	2.66

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	35.04	43.01	24.83	16.29
归属母公司净利润	35.38	64.73	36.46	29.82
盈利能力(%)				
毛利率	20.92	22.75	23.73	25.04
净利率	6.47	7.45	8.14	9.09
ROE	12.53	17.11	18.92	19.71
ROIC	9.34	14.74	17.05	18.27
偿债能力				
资产负债率(%)	53.07	52.36	50.67	47.38
净负债比率(%)	-1.62	-17.01	-32.73	-44.79
流动比率	1.29	1.34	1.45	1.61
速动比率	0.62	0.68	0.81	0.97
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.19	1.24	1.23
应收账款周转率	27.37	29.95	28.55	27.65
应付账款周转率	3.61	3.65	3.71	3.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.50	2.05	2.66
每股经营现金流	1.51	1.77	2.42	2.84
每股净资产	7.27	8.78	10.83	13.50
估值比率				
P/E	60	37	27	21
P/B	7.5	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	46.06	28.11	20.99	16.40

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048