

小米集团-W (01810.HK)

小米 YU7 大定数量亮眼，发布 AI 眼镜加速个人端智能化布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	270,970.14	365,906.35	482,996.38	576,118.08	673,424.43
增长率 yoy (%)	-3.24	35.04	32.00	19.28	16.89
归母净利润 (百万元)	17,475.17	23,658.13	39,547.43	49,793.16	59,665.28
增长率 yoy (%)	606.34	35.38	67.16	25.91	19.83
ROE (%)	10.66	12.53	17.32	17.91	17.67
EPS 最新摊薄 (元)	0.67	0.91	1.52	1.92	2.30
P/E (倍)	87.54	64.66	38.68	30.72	25.64
P/B (倍)	9.33	8.10	6.70	5.50	4.53

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。6月26日小米举办“人车家全生态”发布会，正式推出小米 YU7、小米 MIX Flip2 和小米 AI 眼镜等众多新产品，并在 26 日晚十点正式开启小米汽车 YU7 下定通道。

不断开拓 AI 领域智能产品，推出首款 AI 眼镜。小米在家庭场景、智能汽车、智能手机等领域不断拓展出新，在个人至家庭等智能设备方面不断深耕。此次发布会公司推出首款 AI 眼镜，拥有多模态智能交互能力，根据语音指令完成拍照、录像、问答和翻译等任务，并计划和支付宝达成线上扫码安全支付的合作，使 AI 眼镜达到语音操控支付的能力。此款 AI 眼镜具备支持第三方 App 视频通话与直播能力，呈现出小米系统较好的兼容能力。目前，全球各大厂商已推出多款 AI 眼镜，包括 Meta、Google、Ray-Ban 在内。根据 GMInsights 的统计显示，2024 年全球可穿戴 AI 市场规模为 397 亿美元，预计 2025 年到 2034 年间 CAGR 市场将达到 27.7%；其中 AI 眼镜市场规模也在持续增长。Wellsenn XR 数据显示，2024 年全球 AI 眼镜销量达到 152 万副，预计 2025 年将达到 350 万副，2029 年将达到 6000 万副，到 2035 年可能达到 14 亿副，中国市场占很大份额。我们认为，小米作为目前国内智能制造行业的领军人物，在 AI 眼镜领域的入局将推动市场对智能眼镜行业发展的信心，也将助力公司在个人智能领域不断完善产品矩阵。

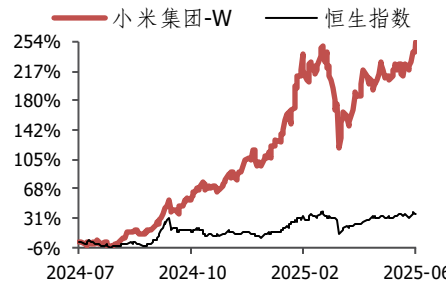
小米 YU7 正式发布，大定数据亮眼。小米 YU7 作为高性能智能汽车，搭载的电子电气架构采用行业领先的四合一域控制器模块，将辅助驾驶、智能座舱、整车控制器和通讯模块集成，更高的提升控制效率，减少多模块带来的能耗。YU7 智能座舱的 SoC 芯片采用 4nm 第三代骁龙 8 移动平台；辅助驾驶芯片采用全新 NVIDIA DRIVE AGX Thor™ 车载计算平台，算力高达 700TOPS。小米将其端侧大模型超级小爱应用至眼镜、汽车等多场景中，可满足使用者无网环境的需求。小米 YU7 全套硬件配备包含英伟达最新 Thor 芯片，算力 700TOPS，还标配激光雷达、4D 毫米波雷达、11 颗高清摄像头、12 颗超声波雷达。6月26日晚十点，小米 YU7 正式开启大定通道，一小时大定突破 28.9 万台。我们认为，小米在汽车领域持续提升智能化水平，SU7、YU7 等汽车销量订单或将不断增长，助力公司长期在智能制造领域深耕。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 6 月 27 日收盘价 (港元)	58.950
总市值 (百万港元)	1,529,703.55
流通市值 (百万港元)	1,529,703.55
总股本 (百万股)	25,949.17
流通股本 (百万股)	25,949.17
近 3 月日均成交额 (百万港元)	11,594.34

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《自研“玄戒 O1”正式发布，持续完善“人车家”全生态—小米事件点评》2025-05-29
- 《全年业绩创历史新高，手机及汽车业务稳步提升助力公司发展—小米 2024 年业绩点评》2025-03-20
- 《手机×AIoT 基本盘业务稳固，开辟智能电动汽车业务助力未来发展—小米首次覆盖点评》2025-02-11

盈利预测与投资评级。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 395.47/497.93/596.65 亿元，当前股价对应 PE 分别为 39/31/26 倍。我们认为，公司手机、平板等业务基本盘业务稳固，出货量和市占率持续提升；同时积极布局智能电动汽车等创新业务，在新能源汽车、智能驾驶的大趋势下，有望开辟公司第二增长曲线。随着公司“人车家全生态”集团战略的稳步推进，看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；新产品技术开发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	199,052.70	225,708.77	288,150.05	374,639.98	472,646.64
现金	38,425.34	39,137.86	42,080.95	86,920.36	141,800.82
应收票据及应收账款	12,276.59	15,844.35	21,069.78	25,132.04	29,376.84
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	22,603.36	31,508.75	39,807.24	47,482.08	55,501.80
存货	44,422.84	62,509.68	79,267.82	94,181.32	109,369.01
其他流动资产	81,324.57	76,708.13	105,924.25	120,924.18	136,598.17
非流动资产	125,194.74	177,446.52	175,656.62	173,322.05	170,381.98
长期股权投资	6,922.24	6,151.06	6,151.06	6,151.06	6,151.06
固定资产	13,720.83	18,087.58	16,223.69	15,065.14	13,351.09
无形资产	6,932.10	6,456.08	5,380.07	4,304.05	3,228.04
其他非流动资产	97,619.57	146,751.80	147,901.80	147,801.80	147,651.80
资产总计	324,247.44	403,155.29	463,806.67	547,962.03	643,028.63
流动负债	115,587.60	175,384.99	194,305.37	228,551.30	263,813.30
短期借款	6,183.38	13,327.30	13,327.30	13,327.30	13,327.30
应付票据及应付账款	62,098.50	98,280.59	106,203.45	126,184.63	146,533.18
其他流动负债	47,305.72	63,777.11	74,774.62	89,039.37	103,952.82
非流动负债	44,398.08	38,565.18	40,656.41	40,656.41	40,656.41
长期借款	21,673.97	17,275.72	19,366.95	19,366.95	19,366.95
其他非流动负债	22,724.11	21,289.46	21,289.46	21,289.46	21,289.46
负债合计	159,985.67	213,950.17	234,961.78	269,207.71	304,469.70
少数股东权益	266.28	467.34	572.66	705.27	864.17
股本	0.407	0.407	0.40	0.40	0.39
归属母公司股东权益	163,995.49	188,737.78	228,272.23	278,049.05	337,694.75
负债和股东权益	324,247.44	403,155.29	463,806.67	547,962.03	643,028.63

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41300.50	39295.50	2623.58	46386.08	55962.61
净利润	17474.20	23578.45	39652.75	49925.77	59824.18
折旧摊销	4836.29	6318.27	4089.90	4434.57	4740.07
财务费用	-2002.38	-3623.76	1326.19	1293.28	1118.77
其他经营现金流	20992.39	13022.54	-42445.26	-9267.53	-9720.41
投资活动现金流	-35169.05	-35386.39	-432.55	-237.05	56.20
资本支出	-2008.15	-8731.95	-2300.00	-2100.00	-1800.00
其他投资现金流	-33160.90	-26654.44	1867.45	1862.95	1856.20
筹资活动现金流	-504.97	-3998.98	752.06	-1309.62	-1138.35
短期借款	4032.64	7143.92	0.00	0.00	0.00
长期借款	180.71	-4398.25	2091.23	0.00	0.00
其他筹资现金流	-4718.32	-6744.65	-1339.16	-1309.62	-1138.35
现金净增加额	5626.47	-89.87	2943.09	44839.41	54880.46

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970.14	365,906.35	482,996.38	576,118.08	673,424.43
营业成本	213,493.90	289,346.16	370,941.22	440,730.33	511,802.57
销售费用	19,226.54	25,389.63	29,462.78	33,414.85	39,058.62
管理费用	24,224.50	29,651.73	35,741.73	42,632.74	51,180.26
财务费用	-2,002.38	-3,623.76	1,326.19	1,293.28	1,118.77
投资净收益	45.62	276.85	0.00	0.00	0.00
营业利润	16,073.19	25,419.44	45,524.46	58,046.88	70,264.22
其他非经营损益	5,937.86	2,707.22	2,249.94	2,249.94	2,249.94
利润总额	22,011.05	28,126.65	47,774.40	60,296.82	72,514.15
所得税	4,536.85	4,548.20	8,121.65	10,371.05	12,689.98
净利润	17,474.20	23,578.45	39,652.75	49,925.77	59,824.18
少数股东损益	-0.98	-79.68	105.32	132.61	158.90
归属母公司净利润	17,475.17	23,658.13	39,547.43	49,793.16	59,665.28
EBITDA	24,844.96	30,821.17	53,190.49	66,024.67	78,373.00
EPS（元/股）	0.67	0.91	1.52	1.92	2.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	-3.24	35.04	32.00	19.28	16.89
归属母公司净利润（%）	598.25	34.93	68.17	25.91	19.83
获利能力					
毛利率（%）	21.21	20.92	23.20	23.50	24.00
净利率（%）	6.45	6.44	8.21	8.67	8.88
ROE（%）	10.66	12.53	17.32	17.91	17.67
ROIC（%）	7.25	11.38	20.56	21.05	23.18
偿债能力					
资产负债率（%）	49.34	53.07	50.66	49.13	47.35
净负债比率（%）	-6.43	-4.51	-4.10	-19.45	-32.23
流动比率	1.72	1.29	1.48	1.64	1.79
速动比率	0.81	0.65	0.67	0.82	0.97
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.91	1.04	1.05	1.05
应收账款周转率	22.07	23.09	22.92	22.92	22.92
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.67	0.91	1.52	1.92	2.30
每股经营现金流（最新摊薄）	1.59	1.51	0.10	1.79	2.16
每股净资产（最新摊薄）	6.32	7.27	8.80	10.72	13.01
估值比率					
P/E	87.54	64.66	38.68	30.72	25.64
P/B	9.33	8.10	6.70	5.50	4.53
EV/EBITDA	-0.14	0.01	0.10	-0.36	-0.88

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686