

小米集团-W (01810.HK)

优于大市

发布小米 YU7 及 AI 眼镜等产品，进一步完善人车家全生态

◆ 公司研究·海外公司快评

◆ 电子·消费电子

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：	胡剑	021-60893306	hujian1@guosen.com.cn	执证编码：S0980521080001
证券分析师：	张伦可	0755-81982651	zhanglunke@guosen.com.cn	执证编码：S0980521120004
证券分析师：	唐旭霞	0755-81981814	tangxx@guosen.com.cn	执证编码：S0980519080002
联系人：	连欣然	010-88005482	lianxinran@guosen.com.cn	
联系人：	刘子谭		liuzitan@guosen.com.cn	

事项：

6月26日晚，公司召开人车家全生态发布会，正式发布小米 YU7、小米 MIX Flip 2 与小米 AI 眼镜等产品。小米 YU7 共三款配置，标准版、Pro 版以及 Max 版，支持车外小爱语音，共有九种颜色，开售 3 分钟大定突破 20 万台。小米 AI 眼镜定义为面向下一个时代的个人智能设备、随身 AI 的入口，镜架重量 40g，搭载 1200 万像素摄像头，可拍照、录制视频，支持第三方 APP 视频通话、直播，定价 1999 元起。公司坚持技术为本，坚持高端化引领，预计未来五年将在核心技术领域投入 2000 亿研发费用。

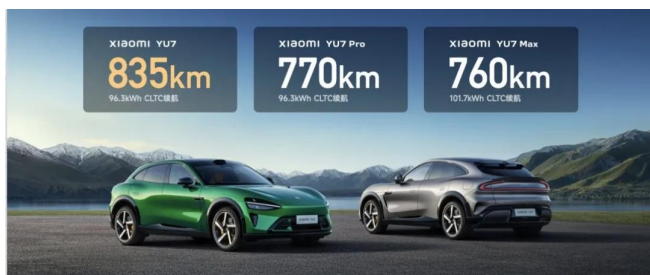
国信电子观点：我们认为，公司发布小米 YU7、AI 眼镜等产品，产品矩阵丰富，人车家全生态进一步完善。长期看好公司重视研发投入，布局芯片、AI、OS 等领域。作为 To C 企业准确把握消费者需求，在人车家全生态战略布局引领下，公司业务全面覆盖 AI 应用终端，实现 AI+手机、汽车、智能家居全场景覆盖。AI 应用加速发展背景下，公司有望受益。上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 35.7%/27.2%/14.8% 至 4967/6318/7251 亿元（前值：4842/6110/7220 亿元），归母净利润同比增长 64.2%/28.4%/32.7% 至 388/499/661 亿元（前值：362/464/660 亿元），当前股价对应 PE 分别为 36.7/28.6/21.6 倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 公司发布 SUV 车型小米 YU7，开售 3 分钟大定超 20 万台

6月26日晚公司发布小米 YU7，全系搭载小米超级电机 V6s Plus，最高转速 22000rpm，功率、扭矩、转速实现显著提升。小米 YU7 推出三个版本，标准版/Pro/Max 续航分别为 835/770/760km，全系搭载 800V 碳化硅高压平台。辅助驾驶方面，小米 YU7 全系标配高规格辅助驾驶全套硬件，包含英伟达最新 Thor 芯片，算力 700TOPS，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。小米 YU7 标准版/Pro/Max 定价分别为 25.35/27.99/32.99 万元。根据公司官网，小米 YU7 开售 3 分钟大定超过 20 万台，开售 1 小时大定超过 28.9 万台，开售 18 小时锁单量突破 24 万台。

图1: 小米 YU7



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图2: 小米 YU7 销售情况



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ 发布首款 AI 眼镜，定位随身的 AI 入口

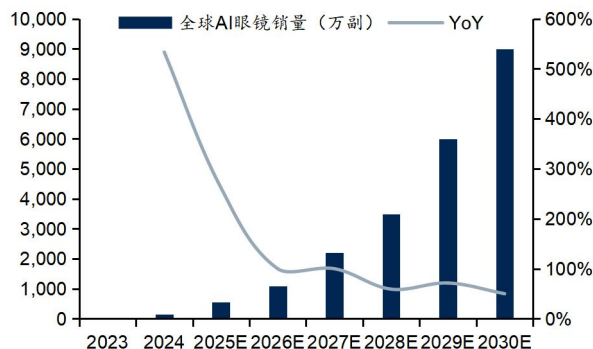
公司发布首款 AI 眼镜，是面向下一个时代的个人智能设备，随身 AI 的入口。小米 AI 眼镜采用 D 型方框设计，镜架重量 40g，搭载 1200 万像素超透光学镜头，共推出三种颜色。镜片方面全国支持 400 家合作眼镜门店专业验光及配镜服务，同时小米商城可定制明月光学镜片。小米 AI 眼镜可实现拍照、录制视频、支持第三方 App 视频通话与直播，内置超级小爱使得小米 AI 眼镜拥有多模态智能交互能力，可通过语音指令完成拍照、录像、百科问答、翻译等，后续预计上线与支付宝合作的扫码安全支付功能。据 WellSenn XR，1Q25 全球 AI 智能眼镜出货量 60 万台，同比增长 216%，预计 2025 年全球 AI 眼镜销量将达到 550 万台。

图3: 小米 AI 眼镜



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图4: 全球 AI 眼镜销量（万副）



资料来源：WellSenn XR，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：公司发布小米 YU7、AI 眼镜等产品，产品矩阵丰富，人车家全生态进一步完善，维持“优于大市”评级

我们认为，公司发布小米 YU7、AI 眼镜等产品，产品矩阵丰富，人车家全生态进一步完善。长期看好公司重视研发投入，布局芯片、AI、OS 等领域。作为 To C 企业准确把握消费者需求，在人车家全生态战略布局引领下，公司业务全面覆盖 AI 应用终端，实现 AI+手机、汽车、智能家居全场景覆盖。AI 应用加速发展背景下，公司有望受益。上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 35.7%/27.2%/14.8% 至 4967/6318/7251 亿元（前值：4842/6110/7220 亿元），归母净利润同比增长 64.2%/28.4%/32.7% 至 388/499/661 亿元（前值：362/464/660 亿元），当前股价对应 PE 分别为 36.7/28.6/21.6 倍，维持“优

于大市”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险。

相关研究报告：

《小米集团-W（01810.HK）-1Q25 营收、利润创历史新高，智能电动汽车业务亏损收窄》——2025-06-03

《小米集团-W（01810.HK）24Q4 财报点评-收入利润强劲，持续推动产品高端化和生态协同》——
2025-03-31

《小米集团-W（01810.HK）-2024 年营收利润创历史新高，人车家全生态战略全面落地》——2025-03-21

《小米集团-W（01810.HK）-智能电动汽车拓展业务新版图，实现人车家全生态布局》——2024-12-05

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	33631	33661	38693	40241	77210	营业收入	270970	365906	496674	631787	725112
应收款项	32179	43689	57384	78210	91041	营业成本	213494	289346	382876	485684	551977
存货净额	44423	62510	81516	103467	117589	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	4794	5476	6972	8752	9219	销售费用	19227	25390	29245	38274	42387
流动资产合计	199053	225709	255377	302899	368733	管理费用及研发费用	26659	32344	42406	52285	57125
固定资产	13721	18088	22648	27318	32034	财务费用	2002	3624	2526	2550	2736
无形资产及其他	18608	21569	16176	10784	5392	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	4799	5533	5533	5533	5533	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	88068	132257	156401	190567	219723	其他收入	6902	11873	7287	7501	7792
资产总计	324247	403155	456136	537102	631415	营业利润	16491	27076	46908	60495	78678
短期借款及交易性金融负债	6183	13327	24582	10408	9819	营业外净收支	5520	1051	520	381	312
应付款项	65585	104204	104688	132879	151016	利润总额	22011	28127	47427	60876	78991
其他流动负债	43819	57853	61682	78439	88776	所得税费用	4537	4548	8722	11196	13075
流动负债合计	115588	175385	190952	221726	249611	少数股东损益	(1)	(80)	(134)	(172)	(224)
长期借款及应付债券	21674	17276	17276	17276	17276	归属于母公司净利润	17475	23658	38839	49853	66140
其他长期负债	22724	21289	19998	20510	21022						
长期负债合计	44398	38565	37274	37786	38297	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	159986	213950	228226	259511	287908	净利润	17475	23658	38839	49853	66140
少数股东权益	266	467	333	161	(63)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	163995	188738	227577	277430	343570	折旧摊销	4836	6318	7287	7501	7792
负债和股东权益总计	324247	403155	456136	537102	631415	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	2002	3624	2526	2550	2736
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	29749	20206	(31175)	902	1566
每股收益	0.67	0.91	1.50	1.92	2.55	其它	(1)	(80)	(134)	(172)	(224)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	52060	50102	14816	58083	75274
每股净资产	6.32	7.27	8.77	10.69	13.24	资本开支	0	(7993)	(6455)	(6778)	(7117)
ROIC	10%	15%	23%	23%	27%	其它投资现金流	(35984)	3653	9560	(1416)	(1445)
ROE	11%	13%	17%	18%	19%	投资活动现金流	(40082)	(48530)	(21039)	(42361)	(37717)
毛利率	21%	21%	23%	23%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	8%	9%	10%	负债净变化	181	(4398)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	10%	10%	11%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-3%	35%	36%	27%	15%	其它融资现金流	(6315)	7254	11255	(14174)	(589)
净利润增长率	606%	35%	64%	28%	33%	融资活动现金流	(5954)	(1542)	11255	(14174)	(589)
资产负债率	49%	53%	50%	48%	46%	现金净变动	6024	30	5032	1548	36969
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	27607	33631	33661	38693	40241
P/E	81.6	60.3	36.7	28.6	21.6	货币资金的期末余额	33631	33661	38693	40241	77210
P/B	8.7	7.6	6.3	5.1	4.1	企业自由现金流	0	34313	4052	46954	63678
EV/EBITDA	103	69	36	28	22	权益自由现金流	0	34131	13245	30698	60806

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032