



联合研究 | 港股公司深度 | 小米集团-W (1810.HK)

小米系列深度报告之三：家电篇

——志揽星河，初绽华彩

报告要点

公司家电业务近年来保持高增，内部战略地位持续升级，由一开始作为 IoT 生态链的补充，演变至当前成为“人车家”全生态战略闭环的重要构成。在外部因素利好性价比品牌的基础上，公司自身也凭借其生态链模式、爆品模式与高效的营销能力等构建起较好的相对优势。在此基础上，随着汽车业务的发展，公司线下渠道体系有望得到优化，同时正积极推动大家电出海计划，家电板块的长期成长性有望进一步打开。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101

2025-07-27

小米集团-W (1810.HK)

小米系列深度报告之三：家电篇

——志揽星河，初绽华彩

联合研究 | 港股公司深度

投资评级 买入 | 维持

小米家电：战略升级，规模突破

小米集团以 MIUI 系统为起点，历经十余年发展构建“人车家”生态闭环，而家电产品作为“家”生态的核心业务，近年来实现较好发展，对应 2020-2024 年智能大家电业务收入 CAGR 高达 48.8%。凭借较强的自研能力与生态链布局，公司当前已基本实现家电全品类覆盖，其中白电与黑电以小米自主开发为主，其余品类基本采取生态链模式。我们认为，无论是从顶层战略、组织架构或具体打法出发，家电业务已成为公司重要战略组成部分。

外因：差异定位，顺势卡位

面对国内家电行业长期固化的竞争格局，我们认为小米之所以能够快速取得突破，消费环境偏谨慎以及龙头策略转向是两个重要的客观因素。一方面，近几年外部环境相对偏弱，更多消费者开始选择高性价比供给，小米目标客群快速扩张，带动其市场份额快速提升。另一方面，头部企业近年来更加注重盈利质量，前者价格的向上偏离释放了较好的生态位红利，同时使小米的性价比优势进一步凸显。

内因：生态助力，创新突围

外部环境利好性价比品牌是一方面，但无论是较快的份额提升节奏，还是高端化战略的短期顺利落地，都表明小米家电的竞争力正逐步受到市场认可。我们认为小米家电的竞争力主要体现在三个方面：其一，在生态链模式实现品类快速裂变的基础上，小米 AIoT 通过深度技术整合与场景化协同，加速了用户黏度与忠诚度的形成；其二，小米爆品模式使其在成本与费用端相较同规模企业具备一定相对优势，形成对消费者的让利；其三，小米具备较强的营销与用户运营能力，高知名度与影响力的加持下，公司可以实现用户需求的快速捕捉。

潜力：初具基础，前景可期

展望未来，我们认为小米家电具备较大增长潜力。具体来看，行业空间方面，我们预计现阶段国内白电（除空调）、黑电及偏必选厨电渗透率相对较高，环电与清洁电器仍有较大空间，而小家电或存在一定分化；公司方面，单国内线上市场来看，小米在空调、洗碗机、电烤箱等领域行业、份额、结构空间兼具，增长确定性较强。同时，随着国内线下渠道体系的优化以及大家电产品全球化的推进，我们认为公司家电业务长期增长可期。

投资建议：把握多元发展潜力龙头

公司全球领先的“人车家”智能终端平台布局已经形成，在品牌生态的推广下 IoT 业务稳步增长。聚焦家电业务，近年来偏谨慎的消费环境与龙头重盈利的行业特征赋予了小米较好的发展环境，同时公司自身也凭借生态链模式、爆品模式、较强的营销与用户运营能力等构建了较强的相对竞争优势，随着高端化与全球化战略的推进，公司家电业务或长期为公司提供较强的增长势能。基于小米智能手机以及 IoT 业务基本盘有望持续实现较高增长，以及新业务汽车迅速放量，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 423.90、557.49 和 700.84 亿元，对应 PE 估值分别为 32.6、24.8 和 19.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动风险；2、海外业务运营风险；3、市场竞争加剧导致盈利回落风险；4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 58.40

注：股价为 2025 年 7 月 23 日收盘价

相关研究

- 《Yu7 正式发布，初代 AI 眼镜面向未来》2025-06-30
- 《小米模式构筑护城河，人车家高端化行则将至》2025-06-04
- 《业绩创历史新高，人车家全面突破》2025-06-02

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

小米家电：战略升级，规模突破	6
外因：差异定位，顺势卡位	9
消费趋于谨慎，小米性价比破局	10
龙头盈利导向，释放生态位红利	13
内因：生态助力，创新突围	15
精研破壁，生态织网	16
痛点掘金，爆品制胜	19
用户共筑，IP 聚势	21
触点重构，场景升维	24
潜力：初具基础，前景可期	26
投资建议：把握多元发展潜力龙头	29
风险提示	30

图表目录

图 1：公司部分家电产品矩阵	6
图 2：2024 年公司各品类家电线上销售额及份额排名（单位：亿元）	7
图 3：公司近年白电产品出货量显著提升（单位：万台）	7
图 4：2020-2024 年公司 IoT 与生活消费产品收入 CAGR 为 11.48%	7
图 5：公司智能大家电业务收入增速持续高于 IoT 与生活消费产品	8
图 6：2025Q1 公司 IoT 与生活消费产品毛利率超过公司整体	8
图 7：公司家电业务发展历程梳理	9
图 8：公司白电品类线上销量份额持续提升	9
图 9：2025 年前四个月，公司大家电线上销额份额提升幅度更大	9
图 10：近年来线上空调市场低价产品销量占比明显提升（价格单位：元）	10
图 11：线下市场空调销量结构相对稳定（价格单位：元）	10
图 12：2025 年 4 月，线上市场中低价格段挂机销量占比同比提升	10
图 13：2025 年 4 月，线上市场 4500 元以下柜机销量份额为 36.3%	10
图 14：2020 年至今，冰箱、洗衣机与电视线上市场销量结构	11
图 15：2020 年至今，冰箱、洗衣机与电视线上市场分价格带销量结构	11
图 16：2020 年至今，高端冰箱、洗衣机与彩电产品均价走势（单位：元）	12
图 17：2022-2024 年小米家电产品线上市场分价格段销量内占比	12
图 18：2024 年各品牌空调、冰箱与洗衣机产品线上市场分价格段销量内占比	14
图 19：2023 年小米空调线上均价仅为行业的 76%	14
图 20：小米冰箱线上均价处于行业较低水平	14
图 21：2021 年以来小米洗衣机与行业整体的价差有所缩小	15
图 22：2024 年红米品牌电视线上均价仅为行业的 68%	15
图 23：2020 年至今各品牌空调线上均价及销售量份额	15
图 24：2025 年 1-4 月，各品牌空调线上分价格带市占率	16

图 25: 小米生态链产品框架	17
图 26: 小米生态链合作业务流程	17
图 27: 小米与生态链企业有两种利益分配模式	17
图 28: 截至 2024 年末, 公司共投资约 430 家企业	18
图 29: 公司部分家电生态链企业定制产品梳理	18
图 30: 小米“铁人三项”模式	18
图 31: 小米澎湃 OS 全面打通人、车、家三大场景	18
图 32: 43.8%的小米手机原用户更换设备时仍愿意选择小米	19
图 33: 2024 年末小米 AIoT 平台已连接的设备数超 9 亿台	19
图 34: 小米硬件忠诚用户数量持续提升	19
图 35: 2024 年米家 APP 月活跃用户数超 1 亿人	19
图 36: 公司打造爆品的方法论	20
图 37: 白电主要企业线上市场在售机型数量	20
图 38: 2024 年线上市场各品牌 TOP 10 机型销量贡献率	21
图 39: 2024 年线上市场各品牌销量 TOP 1 机型的销量 (单位: 万台)	21
图 40: 2024 年小米“手机 x AIoT”分部营业费用率为 12.6%	21
图 41: 小米员工针对用户反映的问题进行定期反馈	22
图 42: 小米社区组织产品负责人与“米粉”互动	22
图 43: 雷军在抖音和新浪微博平台拥有千万级关注量 (单位: 万人)	23
图 44: 雷军在分享生活的同时为公司产品带货	23
图 45: 小米集团连续三年获得中国全球化品牌榜第二名	23
图 46: 2024 年小米位列中国国货消费品牌排名第七位 (单位: 分)	23
图 47: “小米”百度搜索指数	24
图 48: “美的”、“海尔”与“格力”的百度搜索指数	24
图 49: 小米 SU7 分为三个版本	24
图 50: 小米 SU7 Ultra 在国内多个赛道打破最速量产车记录	24
图 51: 小米 SU7 批发量中枢持续提升 (单位: 辆)	25
图 52: 小米 SU7 与主要竞品月度批发量份额对比	25
图 53: 小米 SU7 获 2024 版 C-NCAP 五星认证	25
图 54: 2023 年美的国内智能家居业务线下渠道收入占比为 48%	26
图 55: 2025Q1 中国大陆地区小米之家门店数量约 1.6 万家 (单位: 家)	26
图 56: 小米之家温州市融合大店 (汽车部分)	26
图 57: 小米之家温州市融合大店 (手机及家电部分)	26
图 58: 2024 年国内空调综合百户拥有量约 155 台 (单位: 台/百户)	27
图 59: 2024 年中国灶具拥有率为 87.6%	27
图 60: 2024 年各品类家电行业规模与线上竞争格局	28
图 61: 2024 年各家电产品线下市场小米品牌销售量份额	28
表 1: 各品牌 1.5 匹挂机空调参数对比	13
表 2: 公司收入和利润敏感性分析 (单位: 百万元)	30

小米家电：战略升级，规模突破

小米集团以 MIUI 系统为起点，历经十余年发展构建“人车家”生态闭环，而家电产品作为公司“家”生态的核心业务，近年来实现较好发展。凭借较强的自研能力与生态链企业布局，公司家电品类迅速扩充；根据小米官方商城，其当前在售家电产品超 25 大类，基本做到白电、黑电、厨电、小家电、环电与清洁电器等全品类覆盖；其中，白电与黑电产品以小米自主开发为主，其余品类采用小米授权，生态链企业单独开发或与小米总部联合开发的模式。

图 1：公司部分家电产品矩阵

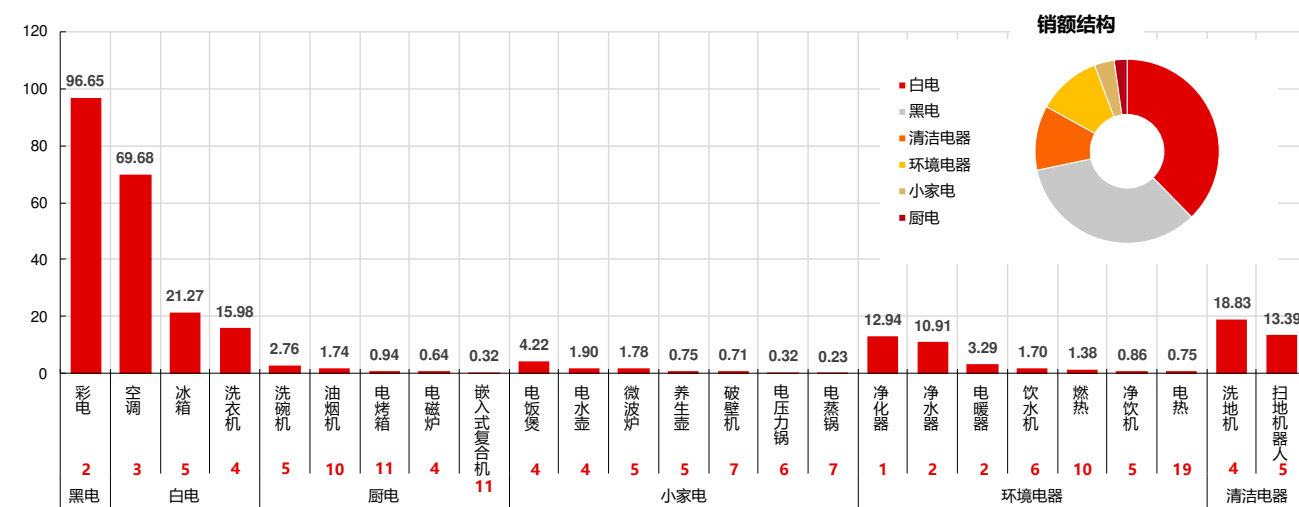


资料来源：小米商城，长江证券研究所（注：截至 2025 年 6 月 16 日）

终端规模方面，2024 年公司彩电产品在样本品类中的线上销售规模最大（96.65 亿元），其次是空调（69.68 亿元）、冰箱（21.27 亿元）和洗地机（18.83 亿元），同时洗衣机、扫地机器人、净化器与净水器产品的销售额也已突破十亿元。剔除行业本身规模差异的影响，公司在净化器领域具备较强的领先优势，2024 年线上销售额位列行业首位，彩电（小米系）¹、空调、净水器与电暖器品类销售额份额也均进入行业三强。

¹ 小米系指小米和红米品牌，小米系份额仅次于海信系（海信与 Vidda 品牌）

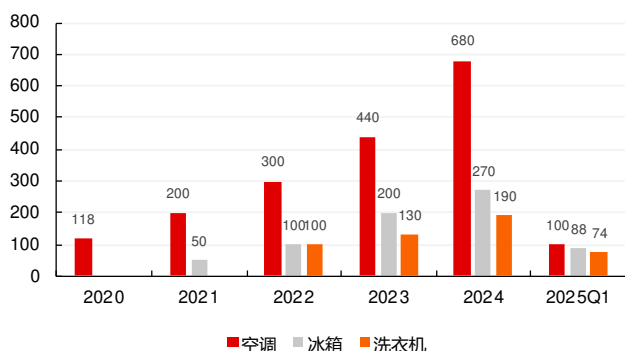
图 2：2024 年公司各品类家电线上销售额及份额排名（单位：亿元）



资料来源：奥维云网，长江证券研究所（注：彩电品类包括小米与红米品牌；红色字体为销售额份额排名）

从公司披露的数据来看，2024 年小米空调、冰箱与洗衣机产品出货量分别约为 680 万台、270 万台和 190 万台，较 2023 年分别提升约 50%、30%和 45%，2025Q1 规模增长进一步提速，同比增速分别超 65%、65%和 100%。对应到报表端，2021-2024 年公司智能大家电业务（空调+冰箱+洗衣机）收入增速始终保持在 40%及以上水平，对应 2020-2024 年复合增速高达约 48.8%，远超 IoT 与生活消费产品及集团整体的 16.0%和 10.5%，已成为公司重要的增长引擎之一。同时，随着规模效应的显现与近两年高端化战略的推进，2024 年公司 IoT 与生活消费产品毛利率提升至 20.3%，与集团整体毛利率的差距明显缩小，2025Q1 进一步优化至 25.2%，高于集团整体水平。

图 3：公司近年白电产品出货量显著提升（单位：万台）



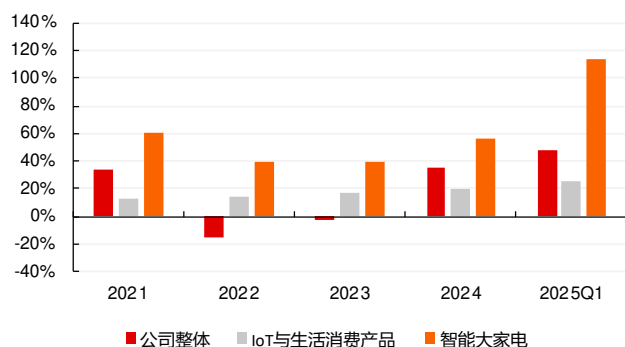
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：2020-2024 年公司 IoT 与生活消费产品收入 CAGR 为 11.48%



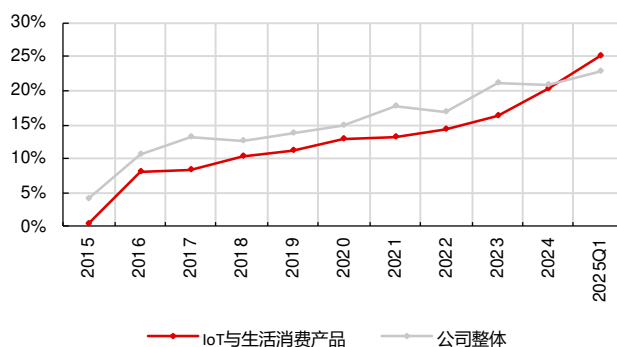
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 5：公司智能大家电业务收入增速持续高于 IoT 与生活消费产品



资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

图 6：2025Q1 公司 IoT 与生活消费产品毛利率超过公司整体

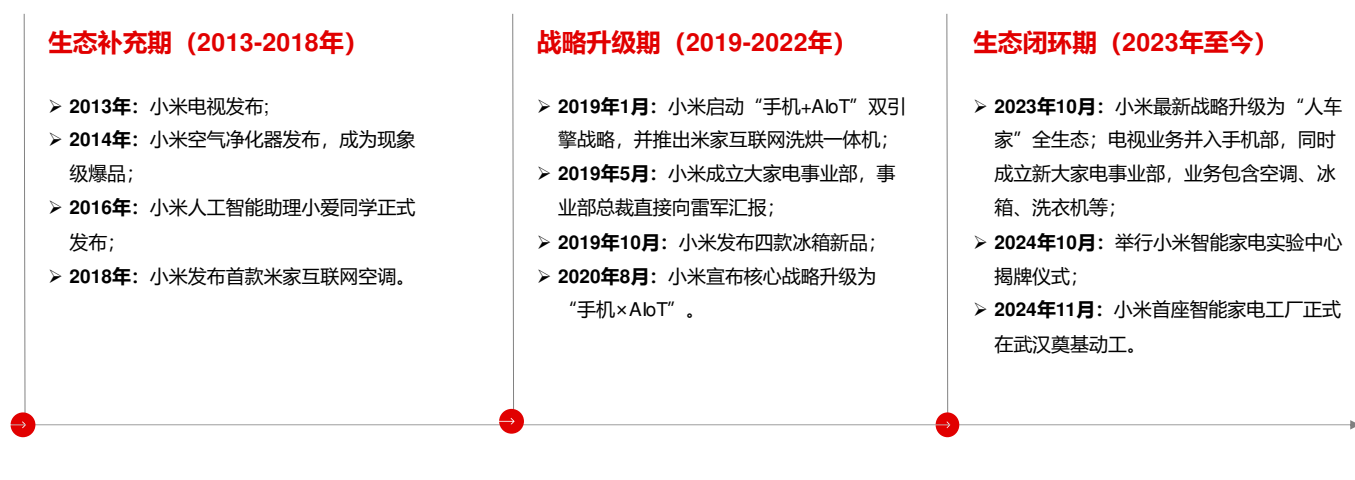


资料来源：Wind，长江证券研究所

家电业务战略地位随时间层层递进，为其快速发展奠定基础。复盘集团家电相关业务发展历程，我们认为可以被分为三个主要阶段：

- **生态补充期（2013-2018 年）**：2013 年 9 月小米电视的发布标志着公司正式进军家电产业，后续几年发布了一系列生活家电产品，大部分以生态链模式进行（即公司参股生态链企业，并给予品牌授权，由生态链企业进行产品开发等），如石头科技便作为 ODM 原始设计商，为小米提供“米家智能扫地机器人”及相关配件，其中石头科技负责产品的整体开发、生产和供货，小米负责产品的销售。该时期公司硬件业务仍处于以手机为核心的单点突破阶段，家电等其他硬件产品更多的是作为小米 IoT 生态链的补充。
- **战略升级期（2019-2022 年）**：2018 年 8 月，集团总部操盘发布了首款米家互联网空调，次年推出洗衣机与冰箱产品，补齐了其在大家电领域的布局。此外，在智能手机行业整体景气承压的背景下，公司于 2019 年启动“手机+AIoT”双引擎战略，并于同年五月成立大家电事业部，事业部总裁需直接向雷军汇报。虽然家电业务的战略地位已有所升级，但正如雷军在 2020 年的公开信中所称，智能手机仍是公司的核心业务，AIoT 业务将围绕手机核心业务构建智能生活，做小米的价值放大器。
- **生态闭环期（2023 年至今）**：2023 年 10 月，公司启动“人车家全生态”战略，通过深度融合手机、汽车与智能家居终端，构建全球领先的科技生态体系，其中家电或被定位为“家”场景的关键支柱。为强化资源协同，公司同步推动组织架构变革：将黑电业务并入手机部门，实现底层技术与资源的协同复用；同时成立全新大家电事业部，聚焦空调、冰箱、洗衣机等白电产品的研发与市场拓展。在落地举措上，小米持续加码智能家电的自主研发与制造能力——2024 年启动武汉智能家电工厂建设，并设立智能家电研发基地，推动核心技术向家电迁移，构建从研发、生产到销售的全链路闭环。

图 7：公司家电业务发展历程梳理



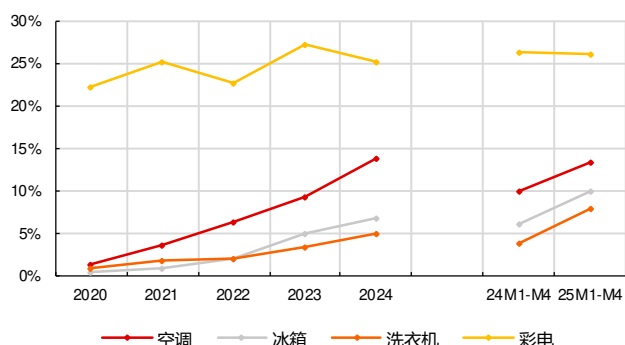
资料来源：证券时报，长江日报，北京商报，澎湃新闻，公司官网，新浪财经，中国家电网，长江证券研究所

无论是从顶层战略、组织架构或具体打法出发，都足以印证当前家电已经成为公司最为重要的业务之一。在此基础上，2025 年同样是小米大家电的出海元年，公司空调、冰箱与洗衣机等产品将率先被销往海外，增长天花板被进一步打开。我们认为依托国内业务的深化与全球化纵深布局，家电业务有望持续成为公司长期增长的重要引擎。

外因：差异定位，顺势卡位

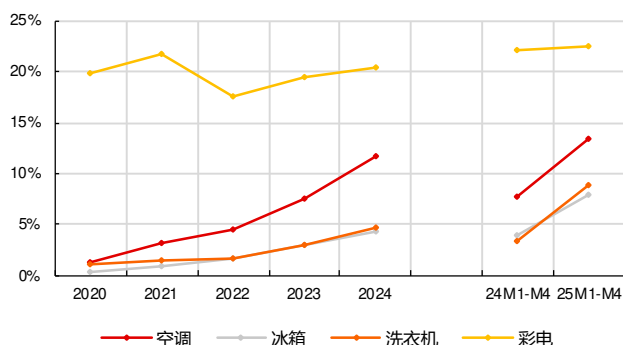
国内大家电行业 2010 年前后便已步入成熟期，龙头先发优势显著，格局长期固化；那么为何小米能够快速地在成熟的大家电市场取得突破？我们认为外因与内因都有贡献，其中外部因素主要有两点：一是近年来国内消费偏谨慎，小米目标客群快速扩容，二是头部企业更重盈利，为小米留下充足的“生态位”。

图 8：公司白电品类线上销量份额持续提升



资料来源：奥维云网，长江证券研究所（注：彩电为小米和红米品牌合计份额）

图 9：2025 年前四个月，公司大家电线上销额份额提升幅度更大

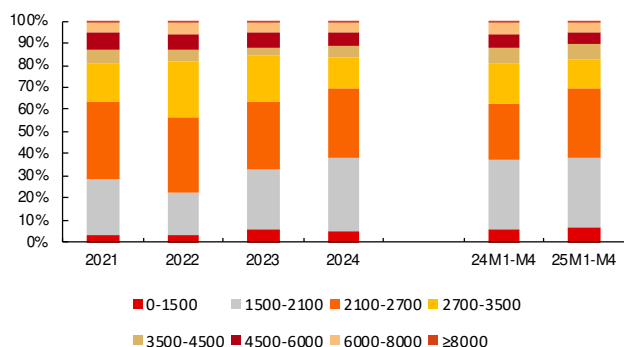


资料来源：奥维云网，长江证券研究所（注：彩电为小米和红米品牌合计份额）

消费趋于谨慎，小米性价比破局

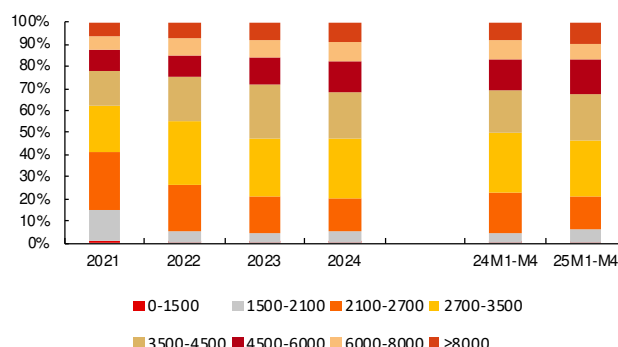
空调产品因技术已较为成熟且功能相对单一，偏理性的环境下价格因素对消费者决策的影响有所提升，其中价格敏感度更高的线上市场更是如此。根据奥维云网，近两年线上中低价格带空调结构占比显著提升，2024 年 2100 元以下空调销量占比高达 37.8%，较 2022 年大幅提升 15.9pct，2025 年年初至今消费谨慎趋势依然延续。

图 10：近年来线上空调市场低价产品销量占比明显提升（价格单位：元）



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

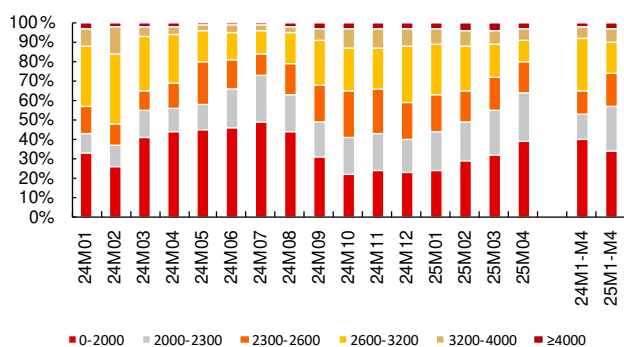
图 11：线下市场空调销量结构相对稳定（价格单位：元）



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

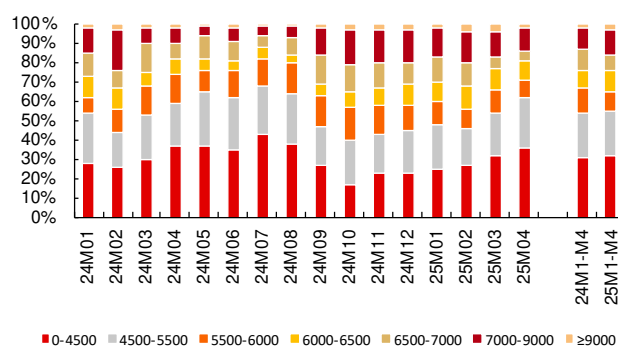
剔除产品结构影响进一步拆分来看，2025 年 1-4 月，2300 元以下挂机产品销量占比同比提升 4.3pct 至 57.2%，5500 元以下柜机产品销量份额同比提升 0.6pct 至 54.8%。基于此，我们认为从消费者的角度出发，其消费行为明显趋于理性——在选购空调时优先考虑产品的核心功能，而不是品牌或非核心的附加功能。

图 12：2025 年 4 月，线上市场中低价格段挂机销量占比同比提升



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

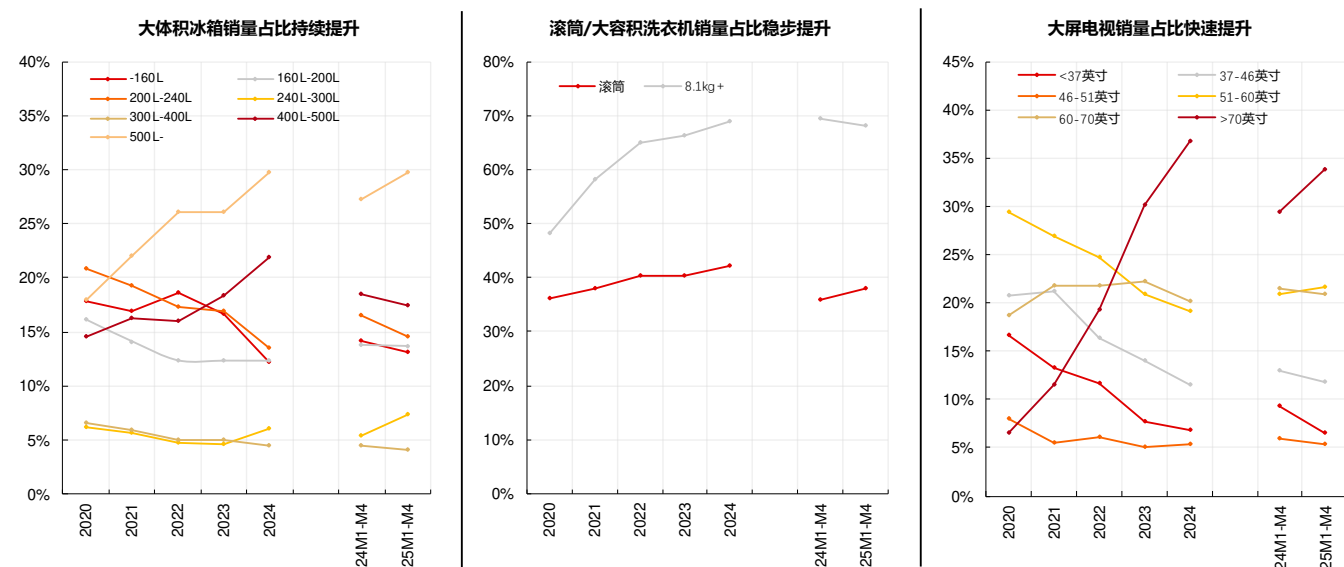
图 13：2025 年 4 月，线上市场 4500 元以下柜机销量份额为 36.3%



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

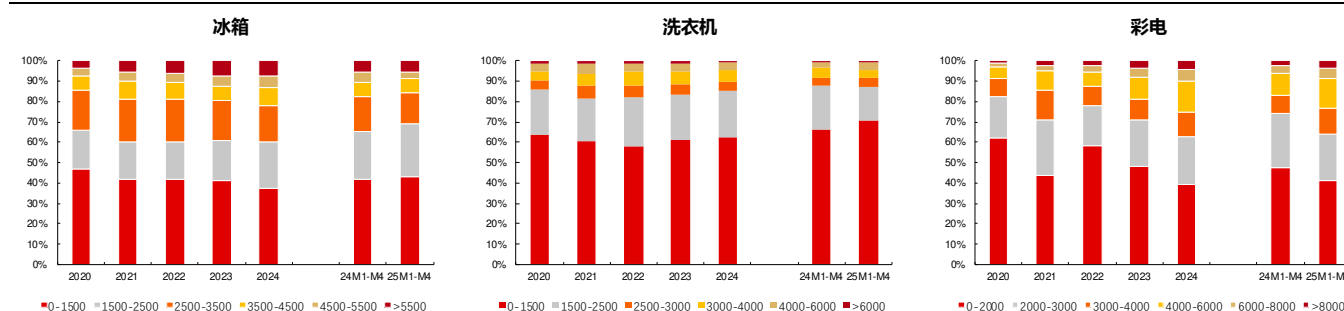
冰箱、洗衣机和彩电等家电的功能仍处于迭代的过程中，近年来高端需求占比逐步提升。与空调不同，冰洗与彩电产品功能点相对丰富，当前仍处于升级迭代的阶段，并且行业主要以更新需求为主，而消费者在换新时通常更倾向于购买款式更新或功能更全的产品；因此，近几年需求结构持续升级，大体积冰箱、大容积洗衣机与大屏电视等产品线上销量占比均实现大幅提升。同时，结构端的优化也带动了其整体均价的上涨，尤其是彩电品类，由于功能升级点较多，中高价格带销量占比自 2022 年以来便迅速扩容。

图 14：2020 年至今，冰箱、洗衣机与电视线上市场销量结构



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

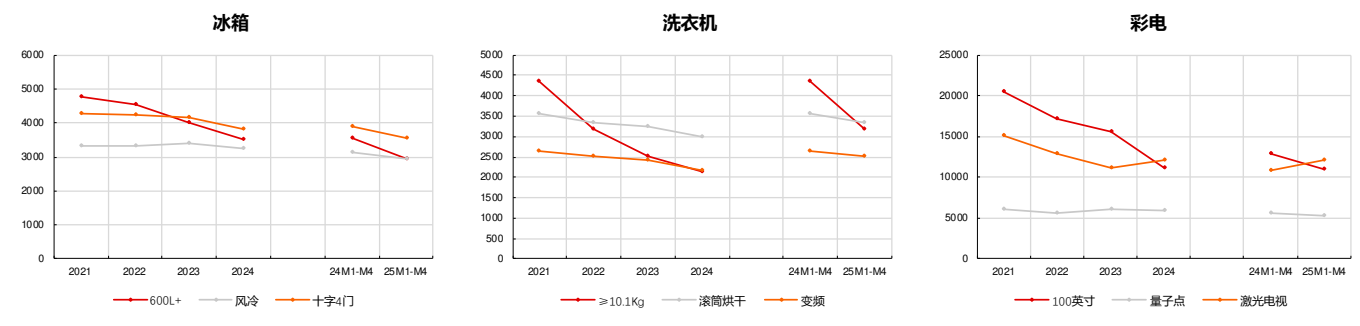
图 15：2020 年至今，冰箱、洗衣机与电视线上市场分价格带销量结构



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

但是，这与当下国内需求环境偏理性的观点并不冲突，若锚定某一高端产品形态，其终端均价同样呈回落趋势，例如近年来大容量洗衣机、大屏电视与高刷新率电视的终端价格也有明显下降。基于此，我们认为当下国内消费者表现出追求性价比最大化的消费特征，即既希望产品功能或使用体验得到优化，但同时也期望所支付的价格具备足够的竞争力。

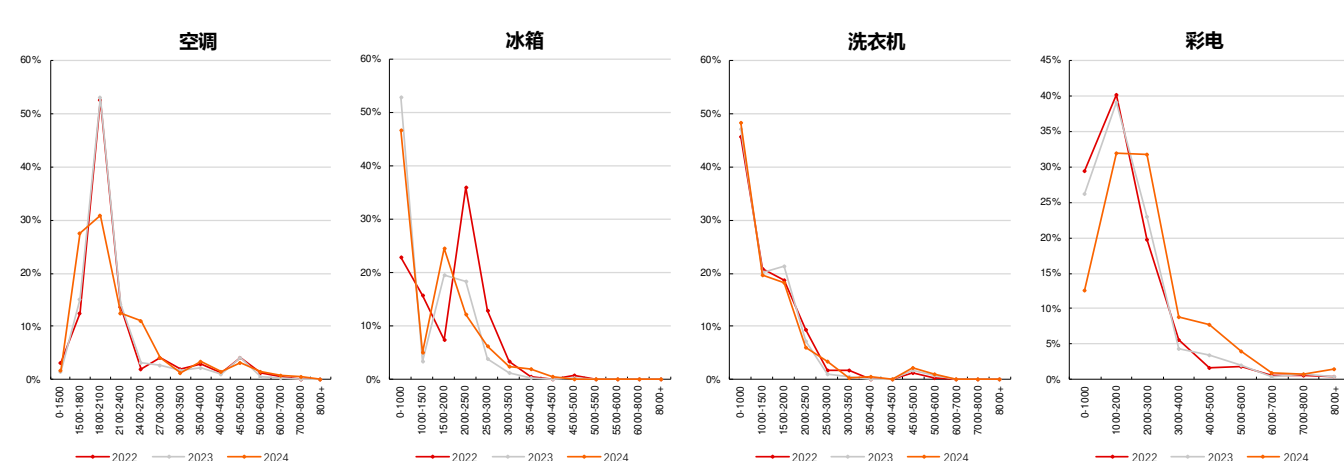
图 16：2020 年至今，高端冰箱、洗衣机与彩电产品均价走势（单位：元）



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

拆分公司各家电品类销量结构，虽然在高端化战略的推动下，其结构端有所上提，但主力产品仍然集中在中低端市场，2024 年线上市场小米品牌 2100 元以下空调、2000 元以下冰箱、2000 元以下洗衣机与 3000 元以下彩电销量内占比分别高达 60.1%、76.4%、86.5%和 76.2%。正如前文所述，这两年更多消费者开始选择高性价比供给，而对于小米来说，其目标群体的数量正在逆势扩张，从而带动整体市占率的快速提升。

图 17：2022-2024 年小米家电产品线上市场分价格段销量内占比



资料来源：奥维云网，长江证券研究所（注：彩电品类为小米系整体情况）

小米家电并非走“低价低配”路线，相较传统龙头具备较强质价比优势。以空调为例，对比各品牌热门款 1.5 匹挂机产品，小米在主要硬件参数上相较传统白电龙头并无明显落后，同时受益于互联网基因，前者在智能化方面明显更强。因此，我们认为小米家电的快速崛起不能完全理解为“低价策略”，其产品本身同样具备一定竞争力。但值得关注的是，用户满意度方面（截至 2025 年 6 月 17 日），小米空调京东好评率为 98%，略低于格力、美的和海尔的 99%，差评主要集中在“噪音较大”与“装配服务较差”等方面；客观来讲，小米家电由于是代工生产，且线下渠道布局相对较弱，在质量管控与服务能力等方面存在较大改善空间。

表 1：各品牌 1.5 匹挂机空调参数对比

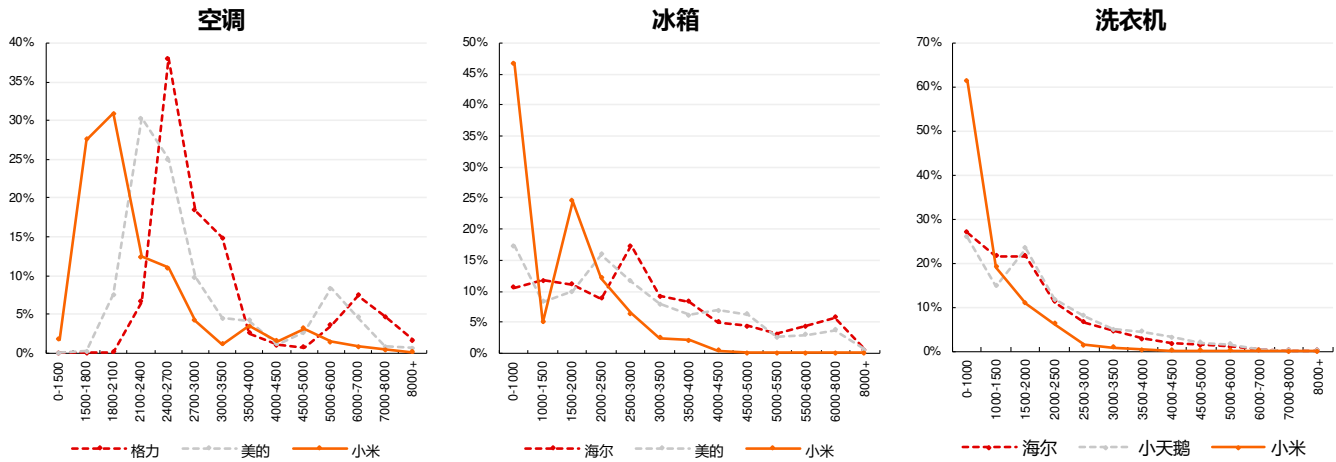
品牌	小米	格力	美的	海尔
型号	KFR-35GW/N1A1	KFR-35GW/(35504)FNhAa-B1	KFR-35GW/N8KS1-1	KFR-35GW/E1-1
产品图示				
能效等级	一级	一级	一级	一级
APF 值	5.27	5.27	5.3	5.34
循环风量 (m³/h)	680	640	750	800
额定制热量 (W)	5000	5010	5010	5110
额定制冷量 (W)	3500	3510	3510	3510
内机噪音 (dB(A))	37-41	35-41	35-41	35-41
控制方式	遥控+智能 APP	键控/遥控	遥控+智能 APP	遥控+智能 APP
内机净重 (kg)	10	9.5	10.5	12
外机净重 (kg)	25	27.5	26	24
智能化功能	智能除霜、智能辅热、童锁保护、智能防直吹等	智能除霜、制热防冷风、缺氟保护等	AI 算法省电、一键防直吹等	AI 省电、冷风不吹头等
售后服务	六年质保	十年免费包修	六年免费包修	六年质保
用户评分	98%好评（累计评价超 10 万条）	99%好评（累计评价超 50 万条）	99%好评（累计评价超 2 万条）	99%好评（累计评价超 10 万条）
京东标价 (元)	1699	2399	2099	1849

资料来源：各品牌京东旗舰店，长江证券研究所（注：数据截至 2025 年 6 月 17 日）

龙头盈利导向，释放生态位红利

小米家电发展较好的另一个外因是头部企业近几年更加看重盈利，为公司留下足够的生态位。静态来看，白电龙头与小米的主力价格带本身便有所区隔，例如线上空调市场中小米品牌主打 1500-2100 元，美的主打 2100-2700 元，格力则相对更高；较低的价格重合度意味着小米在一定程度上可以避免与龙头的直接竞争，而在与非头部企业的竞争中，其相对优势会更加明显。但是，相对于空调品类，冰洗龙头更倾向于全价格带布局，主要是，一方面，国内冰洗已基本进入存量阶段，企业为实现规模增长需要深度挖掘各细分市场的潜在需求，另一方面，冰洗行业更接近双寡头格局，竞争形势更为紧张，头部企业无法轻易放弃各价格带的市场。因此，冰洗行业不存在明显的“龙头竞争缺位”现象，这或许是小米冰洗份额提升节奏不如空调的原因之一。

图 18：2024 年各品牌空调、冰箱与洗衣机产品线上市场分价格段销量内占比



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

动态来看，根据奥维云网线上监测数据，2020 年起小米白电价格指数²与行业龙头呈分化态势。以空调品类为例，2020-2023 年，小米品牌线上价格指数由 93%降低至 76%，而格力、美的与海尔价格指数由 117%、97%和 102%分别提升至 125%、113%和 117%；直到 2024 年年中受制于阶段性景气压力，龙头品牌才对价格策略进行了调整，同时美的和海尔加大了对副品牌华凌与统帅的推广力度。对于小米而言，过去几年头部品牌价格的向上偏离使其性价比优势进一步凸显，进而为公司在业务发展初期提供了良好的竞争环境。

图 19：2023 年小米空调线上均价仅为行业的 76%

	2020	2021	2022	2023	2024
格力	117%	120%	122%	125%	129%
美的	97%	99%	106%	113%	115%
小米	93%	85%	77%	76%	86%
海尔	102%	108%	114%	117%	109%
奥克斯	96%	89%	87%	88%	80%
华凌	83%	77%	80%	86%	84%
TCL	74%	77%	83%	81%	84%
海信	100%	99%	98%	96%	97%

资料来源：奥维云网，长江证券研究所

图 20：小米冰箱线上均价处于行业较低水平

	2020	2021	2022	2023	2024
海尔	123%	123%	132%	129%	127%
容声	110%	114%	123%	132%	128%
美的	108%	116%	121%	130%	118%
小米	89%	84%	87%	64%	66%
西门子	242%	251%	246%	252%	223%
美菱	112%	112%	113%	134%	116%
TCL	70%	61%	86%	70%	74%
松下	199%	251%	230%	233%	228%

资料来源：奥维云网，长江证券研究所

² 价格指数=品牌均价/行业均价

图 21：2021 年以来小米洗衣机与行业整体的价差有所缩小

	2020	2021	2022	2023	2024
海尔	115%	118%	125%	134%	125%
小天鹅	116%	120%	126%	136%	135%
美的	93%	90%	86%	89%	77%
小米	112%	89%	90%	92%	97%
西门子	267%	254%	264%	269%	245%
松下	176%	172%	174%	188%	184%
TCL	64%	62%	67%	78%	72%
海信	81%	80%	77%	71%	77%

资料来源：奥维云网，长江证券研究所

图 22：2024 年红米品牌电视线上均价仅为行业的 68%

	2020	2021	2022	2023	2024
海信	115%	121%	130%	132%	138%
TCL	110%	107%	142%	160%	143%
红米	104%	86%	91%	73%	68%
创维	98%	104%	106%	112%	121%
Vidda	73%	69%	72%	76%	81%
雷鸟	166%	164%	110%	95%	92%
小米	87%	86%	79%	76%	103%
长虹	89%	87%	86%	80%	80%

资料来源：奥维云网，长江证券研究所

内因：生态助力，创新突围

外部环境利好性价比品牌是一方面，但同时小米也已逐步构建起竞争优势，持续跑出自身的“α”。同样以空调为例，首先，小米空调虽然相对龙头来说有明显的价格优势，但其均价始终都不处于行业最低档，而其余性价比品牌大多都没有实现份额端的持续突破，因此纯低价逻辑并不能完全成立。

图 23：2020 年至今各品牌空调线上均价及销售量份额

	线上均价 (元)							线上销量份额						
	2020	2021	2022	2023	2024	24M1-M4	25M1-M4	2020	2021	2022	2023	2024	24M1-M4	25M1-M4
美的	2507	2910	3197	3264	3167	3491	3041	35.2%	30.3%	26.8%	20.0%	21.8%	21.4%	23.3%
格力	3019	3521	3683	3611	3542	3786	3575	24.8%	26.3%	23.8%	21.6%	19.6%	18.6%	19.4%
小米	2397	2505	2331	2248	2366	2223	2766	1.4%	3.7%	5.9%	9.5%	13.8%	10.0%	13.5%
华凌	2151	2266	2414	2550	2317	2457	2065	1.9%	5.8%	6.8%	10.2%	9.7%	10.3%	10.1%
TCL	1913	2270	2509	2397	2315	2390	2225	4.8%	4.6%	5.5%	6.4%	5.8%	6.7%	6.9%
海尔	2619	3167	3183	3213	3014	3090	2854	10.5%	10.1%	11.7%	4.6%	4.9%	4.1%	6.6%
统帅	-	-	-	2273	2171	2274	1965	-	-	-	2.3%	3.6%	3.5%	4.5%
奥克斯	2474	2598	2631	2486	2207	2382	2342	10.6%	7.7%	6.9%	7.0%	7.3%	7.0%	5.4%
科龙	2514	2574	2333	2325	2238	2240	2062	1.9%	1.6%	1.6%	2.6%	2.3%	2.8%	2.6%
海信	2590	2916	2975	2794	2658	2617	2512	2.3%	2.3%	2.5%	3.4%	3.7%	4.1%	3.3%
长虹	2252	2781	2749	2641	2192	2282	2287	0.8%	0.7%	1.1%	1.3%	1.7%	1.9%	1.5%
康佳	1506	1716	2218	2159	1669	1729	1793	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	1.5%	2.1%	0.8%

资料来源：奥维云网，长江证券研究所（注：统帅与卡萨帝品牌 2020-2023 年计入海尔品牌）

其次，2024 年下半年以来，美的与海尔通过下探子品牌价格的方式抢占中低端市场，导致小米在低价市场的份额有所流失（例如 2025 年 1-4 月，线上市场 1500-1800 元价格带小米品牌空调份额同比下降约 19.1 个百分点），但小米高端化战略的成效也同样显著，面对龙头的直接竞争，2025 年 1-4 月小米空调在线上 2100 元以上各价格带份额均实现明显提升。在此基础上，小米还是今年年初以来（截至 4 月）在行业均价普遍回落的背景下实现份额与价格双升的品牌。

图 24：2025 年 1-4 月，各品牌空调线上分价格带市占率

2025年1-4月分价格段销量份额															
单位：元	整体	0-1500	1500-1800	1800-2100	2100-2400	2400-2700	2700-3000	3000-3500	3500-4000	4000-4500	4500-5000	5000-6000	6000-7000	7000-8000	≥8000
美的	23.3%	0.1%	1.0%	29.9%	44.2%	24.2%	20.1%	28.2%	12.7%	11.1%	37.1%	45.2%	32.8%	24.1%	19.5%
格力	19.4%	0.1%	0.0%	1.2%	8.0%	43.4%	43.5%	43.7%	19.3%	35.3%	3.1%	18.2%	47.5%	58.2%	55.9%
小米	13.5%	0.0%	2.3%	24.6%	19.5%	16.7%	9.9%	5.4%	15.1%	12.5%	27.9%	11.2%	5.9%	6.9%	6.7%
华凌	10.1%	34.8%	23.5%	9.2%	4.1%	4.7%	8.1%	1.4%	9.6%	3.8%	5.4%	3.9%	0.1%	0.2%	0.0%
海尔	6.6%	0.0%	1.7%	12.6%	10.2%	4.3%	6.3%	8.0%	5.1%	5.7%	4.3%	11.6%	6.4%	7.2%	1.3%
奥克斯	5.4%	1.4%	10.8%	10.1%	5.0%	0.8%	2.9%	1.5%	7.0%	7.3%	9.1%	0.6%	1.4%	0.2%	0.2%
海信	3.3%	0.7%	7.0%	5.0%	1.5%	1.0%	2.0%	4.6%	4.2%	7.1%	4.4%	2.3%	1.0%	0.2%	0.3%
统帅	4.5%	5.2%	19.2%	2.1%	1.3%	2.8%	0.4%	0.3%	1.9%	5.1%	1.8%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%
2025年1-4月分价格段销量份额同比变化 (pct)															
单位：元	整体	0-1500	1500-1800	1800-2100	2100-2400	2400-2700	2700-3000	3000-3500	3500-4000	4000-4500	4500-5000	5000-6000	6000-7000	7000-8000	≥8000
美的	1.9	0.1	1.0	28.9	27.0	-30.1	-6.4	6.9	-21.2	-12.2	28.1	-2.2	-11.4	5.5	-19.2
格力	0.8	0.1	0.0	1.2	2.2	20.8	-11.3	-4.0	9.0	24.5	-6.7	-4.5	0.0	-16.9	19.9
小米	3.5	-2.0	-19.1	-1.0	16.2	12.5	7.0	2.7	6.9	6.0	15.5	9.6	4.8	6.2	6.6
华凌	-0.2	34.8	18.2	-11.4	-26.7	2.1	2.7	-1.7	8.3	-9.1	-25.5	2.1	-0.4	0.2	0.0
海尔	2.6	0.0	1.2	9.0	-2.7	-1.0	4.9	7.6	2.7	2.7	0.5	-0.4	2.8	5.9	-3.7
奥克斯	-1.7	-0.9	-0.8	-3.2	-9.5	0.0	1.9	-1.6	-4.5	-2.5	4.4	-5.1	1.3	-0.7	0.2
海信	-0.7	0.7	5.2	-3.9	-2.9	-1.5	0.1	1.2	-4.0	1.4	-5.5	0.6	0.8	0.1	0.1
统帅	1.0	5.2	17.3	-10.1	-0.7	1.9	-1.4	0.2	0.7	3.1	-5.4	-0.2	-0.2	0.0	0.0

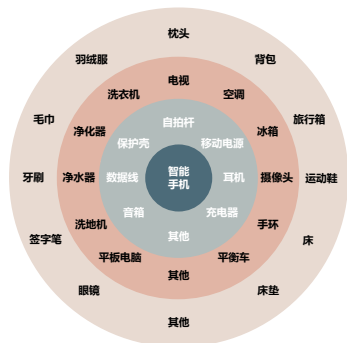
资料来源：奥维云网，长江证券研究所

无论是较快的份额提升节奏，还是高端化战略短期的顺利落地，都表明小米家电产业的竞争力正逐步受到市场认可，其较低定位的固有标签也正逐步被市场淡化。我们认为小米家电业务自身的竞争力主要体现在：1）生态链模式快速实现品类裂变并提升用户黏度；2）爆品模式优化公司成本及费用结构，支撑前期的高性价比策略；3）高效的营销与用户运营体系构建品牌知名度与影响力，进一步催化家电业务的规模增长。

精研破壁，生态织网

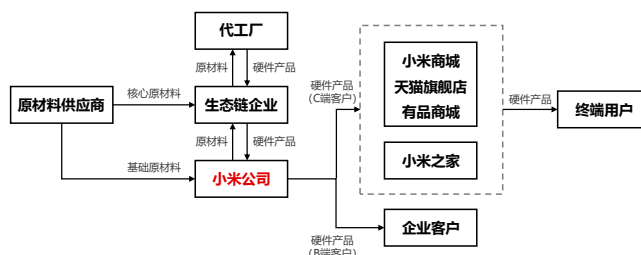
小米强大的生态链协同与互补效应是支撑其家电产业实现较快品类延展与规模增长的底层基础。在意识到智能硬件与 IoT 的潜在趋势后，小米决定将产品范围延伸至手机周边、智能硬件与生活耗材等品类，并于 2014 年成立生态链部门。生态链模式下，小米采用“投资+孵化”的合作方式，实行“占股不控股，被投资公司独立”的原则。对于合作对象的选择，小米强调资源互补性，倾向于选择成立时间较短、专注单一产品以及在特定行业内具备一定产品、研发、客户资源优势的企业。具体合作流程方面，小米提供“小米”或“米家”品牌授权，同时给予生态链企业一定资源支持，由后者单独开发或双方联合开发产品，并按照小米订单需求组织代工厂进行生产，成品通过小米渠道销售给终端客户。

图 25: 小米生态链产品框架



资料来源：联通研究院，新财富公众号，长江证券研究所

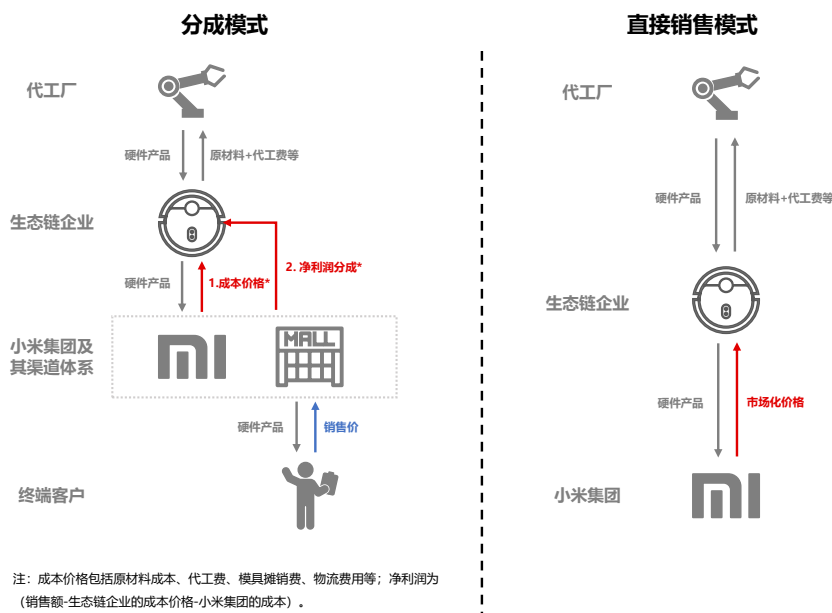
图 26: 小米生态链合作业务流程



资料来源：联通研究院，新财富公众号，长江证券研究所

利润分配方面，根据石头科技招股说明书，小米生态链企业向小米集团销售定制产品的利益分配分为分成与直接销售两种模式。其中，分成模式指生态链企业按照成本价格将产品销售给小米（成本价格包含原材料成本、代工费、模具摊销费、物流费用等），产品在后者渠道体系内完成销售所产生的净利润按照双方约定的比例分成；直接销售模式指生态链企业按照双方协商的市场化价格将产品直接销售给小米。

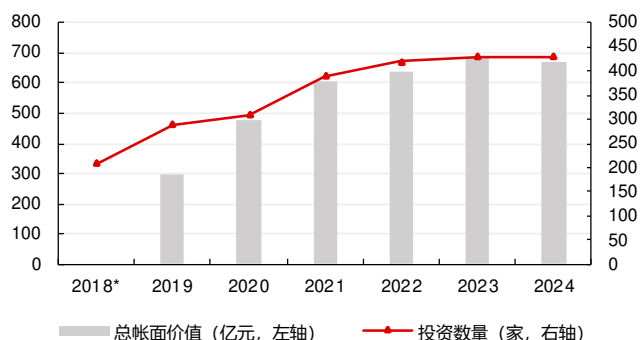
图 27: 小米与生态链企业有两种利益分配模式



资料来源：石头科技招股说明书，长江证券研究所

自 2014 年小米成立生态链部门以来，其生态链布局成效颇丰。根据公司招股说明书，截至 2018 年 3 月末，小米投资和管理的生态链公司已超 210 家，其中超 90 家专注于研发智能硬件和生活消费产品，近几年投资节奏有所放缓，2024 年末共计投资约 430 家企业，对应总账面价值 671 亿元。聚焦家电产业来看，小米生态链已孕育出生包括云米科技、纯米科技、智米科技、石头科技与追觅等优秀企业，其中云米科技、石头科技已分别在美股和 A 股上市，纯米科技也已申请在新三板挂牌。

图 28：截至 2024 年末，公司共投资约 430 家企业



资料来源：公司招股说明书，公司公告，长江证券研究所（注：2018 年数据截至 3 月末，且 210 家均为生态链企业，后续几年未注明是否为生态链企业）

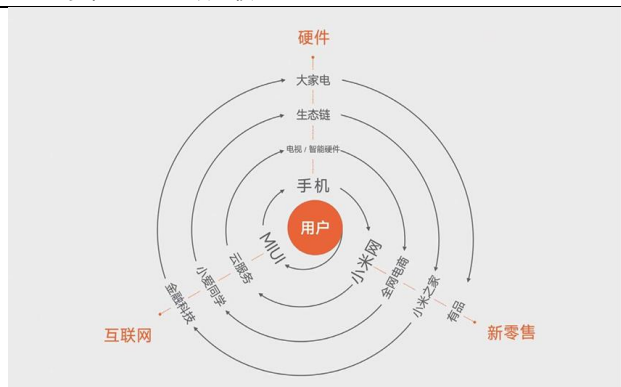
图 29：公司部分家电生态链企业定制产品梳理

生态链企业	定制家电产品
云米科技	油烟机、洗碗机、净水器、电热、燃热、饮水机、电水壶等
纯米科技	嵌入式复合机、净饮机、微波炉、电烤箱、电磁炉、电饭煲、电压力锅等
智米科技	净化器、电暖器等
德尔玛	破壁机、养生壶等
石头科技	扫地机器人等
追觅	扫地机器人等
顺造科技	洗地机等

资料来源：米家 APP，长江证券研究所（注：截至 2025 年 6 月 17 日；每类家电或由多家生态链企业开发，这里仅列举较有代表性的企业）

这种生态链模式的显性优势在于，对于小米集团来说，可以通过轻资产、低风险的模式快速拓展商业边界，搭建高增长的生态模型；对于生态链企业来说，既能在发展初期获得大集团在资金、供应链、品牌与用户资源等方面的支持，同时又能独立发展自有品牌，成为其企业价值提升的加速器。然而，真正赋予小米硬件生态链深层含义的是公司较强的软件能力。作为小米的技术基座，HyperOS 能够实现手机与 IoT 设备的底层协同，使平板、耳机、电视与空调等终端无需重复配网，一键接入米家生态，从而实现“万物互联”的愿景；2023 年三季度末，小米 HyperOS 支持连接的硬件品类已超 200 类，可覆盖 95% 以上的用户生活场景。

图 30：小米“铁人三项”模式



资料来源：徐洁云《小米创业思考（2022）》，长江证券研究所

图 31：小米澎湃 OS 全面打通人、车、家三大场景



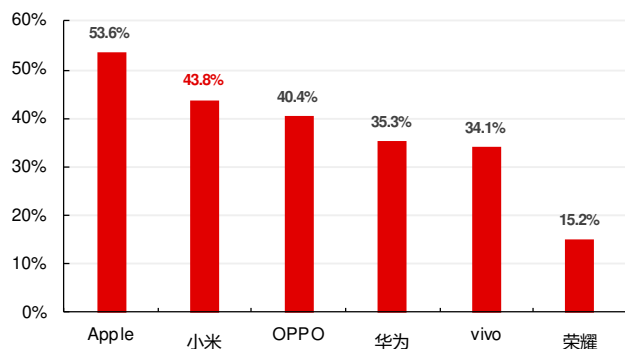
资料来源：小米集团官网，长江证券研究所

小米 AIoT 生态通过深度技术整合与场景化协同，构建了独特的“生态吸附效应”。举例来说，小米智能音箱可通过 HyperOS 对周边 IoT 设备进行语音指令（例如要求开关电视、启动扫地机器人等），当消费者因单一需求购入该入口产品后，从操控便利性角度出发，其购买该生态内其余产品的可能性或大幅增加。当用户深入生态后，其资金沉没成本、行为习惯成本与数据资产成本等迁移成本将逐步形成，进而提高用户黏度。根据公司年报，截至 2024 年末，小米 AIoT 平台已连接设备数（不包括智能手机、平板或笔记本电脑）超过 9 亿台，其中拥有五件及以上设备连接至 AIoT 平台的用户数量已高达 1830 万人。同时，第三方数据显示，小米用户买手机后顺手下单家电的转化率高达 42%，

其“手机用户→家电用户→汽车用户”的链条使公司的获客成本仅为行业均值的三分之

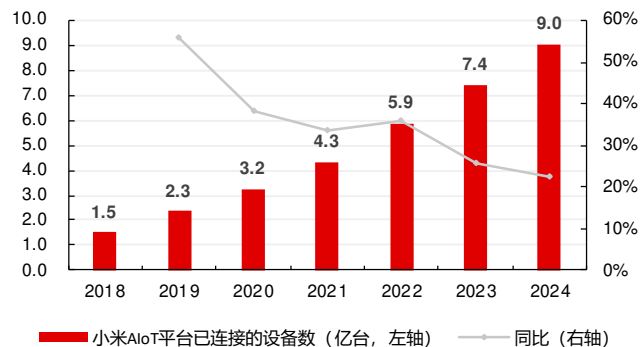
一。

图 32：43.8%的小米手机原用户更换设备时仍愿意选择小米



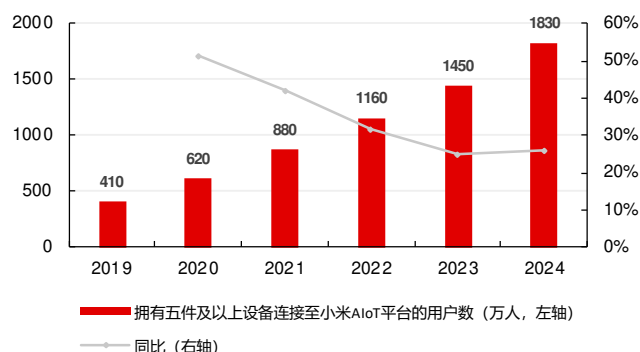
资料来源：QuestMobile，长江证券研究所（注：统计时间为 2024 年 2 月）

图 33：2024 年末小米 AIoT 平台已连接的设备数超 9 亿台



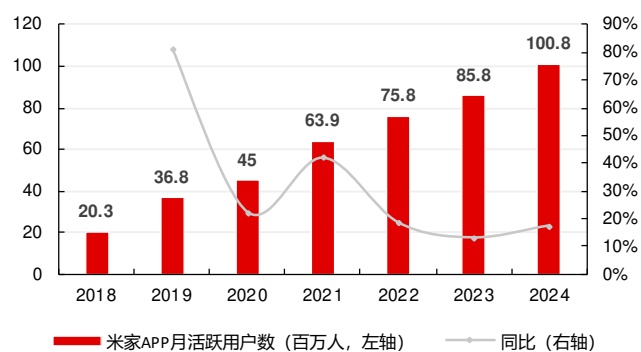
资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：不包括智能手机、平板或笔记本电脑）

图 34：小米硬件忠诚用户数量持续提升



资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：不包括智能手机、平板或笔记本电脑）

图 35：2024 年米家 APP 月活跃用户数超 1 亿人



资料来源：公司公告，长江证券研究所

基于此，我们认为小米通过投资生态链企业能够实现 IoT 品类的快速补齐，加速用户黏度或忠诚度的形成；即使部分生活电器品类行业规模相对较小，对营收端的贡献比较有限，但也有利于生态链完整度的优化。

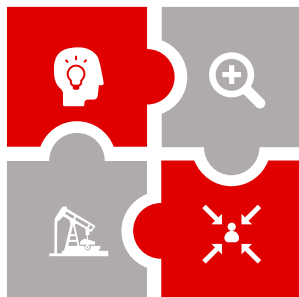
痛点掘金，爆品制胜

在生态链体系助力小米实现品类快速裂变的基础上，爆品策略为公司单品类规模的快速提升创造了更大的可能性。根据《小米创业思考》，雷军将“爆品”定义为“产品定义、性能、品质或价格与现有产品明显不同，大大超出用户期望并引发口碑热烈传播和热销的现象级产品”。对于企业来说，若能够做出一款爆品，或许存在运气的成分，而小米却能够持续推出多款爆品，其背后是公司总结的一套完整的方法论。

图 36：公司打造爆品的方法论

1. 洞察未来：产品要有“明天属性”

为用户提供代表先进趋势的、令其向往的全新体验。因为人人都向往，所以爆品拥有强大的自传播力。



3. 创新实现：重组技术和供应链

在产品精准定义之外，爆品要做到超预期，还需要大量独特的创新（如新材料、新工艺等），而这些创新需要通过对技术和供应链资源的重组来实现。

2. 洞察用户：精准取舍功能

首先，切中用户未满足的需求，将产品做到极致，甚至超预期。其次，从产品定义来看，爆品的第一法则是做减法，公司有一条产品定义取舍法则——满足80%用户的80%需求。

4. 精准触达：直达目标用户

在找到用户需求、做出超预期产品并给出低于用户预期价格的基础上，还需将产品更直接充分地展示、送达给目标受众。

资料来源：徐洁云《小米创业思考（2022）》，长江证券研究所

聚焦家电品类来看，公司 SKU 较为精简，且核心产品销售贡献率高，有利于成本的集约与资源的高效转化。纵向来看，随着公司逐步向上延展价格带布局，小米白电产品在售 SKU 数量有所增加。但横向来看，公司 SKU 仍然处于最少的一档，其中 2025 年四月份小米空调线上在售机型仅有 55 款（在重点品牌中仅高于龙头副牌统帅和华凌），冰箱在售机型仅有 44 款（仅高于华凌），洗衣机在售机型仅有 40 款（为重点品牌中最低），而传统龙头的 SKU 数量基本都在前者的三倍及以上。

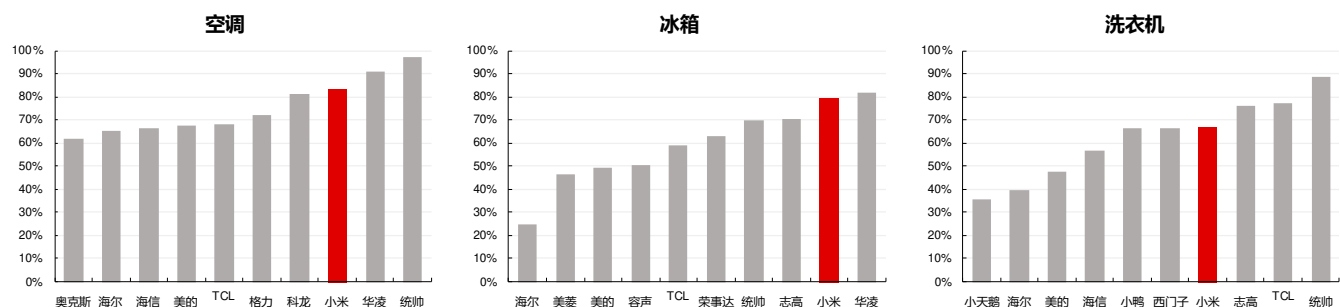
图 37：白电主要企业线上市场在售机型数量

空调线上在售机型数量（个）					冰箱线上在售机型数量（个）					洗衣机线上在售机型数量（个）				
	22M12	23M12	24M12	25M4		22M12	23M12	24M12	25M4		22M12	23M12	24M12	25M4
美的	246	195	233	221	海尔	383	289	324	322	海尔	487	389	447	449
格力	387	265	290	248	美的	151	148	164	154	小天鹅	202	250	268	244
小米	42	43	53	55	容声	113	121	173	168	美的	152	162	137	148
华凌	33	35	38	40	小米	19	32	46	44	统帅	-	50	76	72
TCL	103	81	92	102	统帅	-	56	73	79	小米	21	27	46	40
海尔	291	149	143	153	志高	-	-	124	133	志高	83	72	70	64
统帅	-	32	23	35	荣事达	-	64	64	79	TCL	96	58	59	65
奥克斯	139	134	130	137	华凌	-	-	30	28	小鸭	128	-	95	-
科龙	70	48	45	47	美菱	122	139	166	-	海信	-	-	85	68
海信	101	95	89	78	TCL	73	70	124	-	西门子	106	80	85	70

资料来源：奥维云网，长江证券研究所

在 SKU 较为精简的基础上，公司核心产品销售贡献率位于行业前列。2024 年累计来看，小米空调、冰箱与洗衣机 TOP 10 机型线上销量贡献率分别高达 83.3%、79.5%和 66.9%，位列重点品牌的第三、第二和第四位。但值得关注的是，华凌与统帅等高销售集中度品牌的主攻价格带均相对较窄，而小米近年的高端化战略使其集中度被大幅稀释。当然，并不是所有品类的爆品策略都能够完全奏效，例如全行业整体来看，冰洗产品的销售集中度就明显低于空调，主要是因为前者的产品差异化程度更高，厂商难以打造标品以覆盖不同消费者的需求。

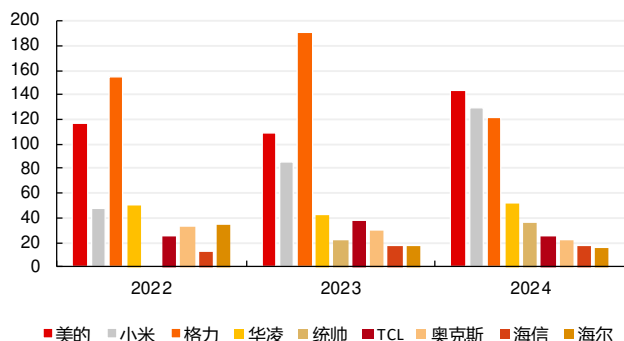
图 38：2024 年线上市场各品牌 TOP 10 机型销量贡献率



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

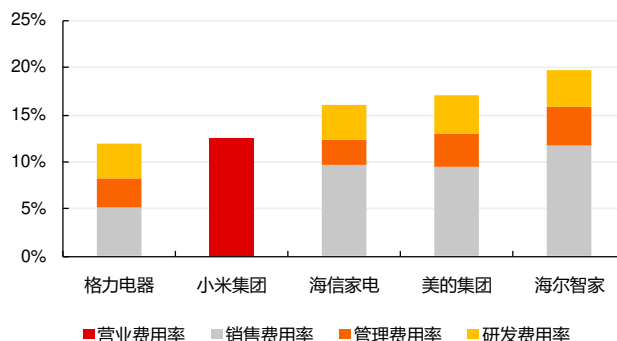
爆品模式对公司的增益主要体现在成本与效率两个方面。成本端，当前公司家电产品主要采取委外加工模式，精简化的 SKU 意味着更低的供应链复杂度，集中采购可增强公司对原材料供应商的议价能力。同时，公司于 2020 年 11 月发布的爆款空调小米巨省电 1.5 匹挂机（机型“KFR-35GW/N1A1”）已连续数年成为其线上市场的销量冠军，2024 年线上销量高达 129 万台，单 SKU 销量与之相近的仅美的和格力的各一款产品；因此，若拆分独立的 SKU，小米空调的规模效应或已接近两大龙头。效率端，爆品模式能够缩减非核心 SKU 的研发投入，优化库存的周转效率，降低安全库存的仓储成本及资金占用，同时实现营销资源的精准投放等，从而带来费用的集约。

图 39：2024 年线上市场各品牌销量 TOP 1 机型的销量（单位：万台）



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

图 40：2024 年小米“手机 x AIoT”分部营业费用率为 12.6%



资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所（注：小米集团为“手机 x AIoT”分部数据，其余企业为整体数据）

总结来说，我们认为小米家电前期之所以能够在规模较小且产业链一体化能力偏弱的情况下采取性价比策略抢占市场，其核心支撑便是爆品模式下公司在成本与费用端相较于规模企业具备一定相对优势，从而对消费者形成一定让利。

用户共筑，IP 聚势

家电产业相对成熟后，还没有新进入者能够像小米一样持续对固化的行业格局造成扰动。我们认为小米家电的崛起在很大程度上得益于其在该行业特有的竞争优势——较强的营销与用户运营能力。家电产业进入成熟期较早，且技术壁垒相对较低，同类别产品同

质化严重，尤其是白电品类，头部与普通品牌在表现参数上几乎很少有明显的差距；在产品价值难以被精确感知的情况下，品牌知名度或成为企业增长的催化剂。有别于传统企业主要采取明星代言或节目赞助等方式开展营销活动，小米构建了一套以用户共创、与创始人 IP 为核心主体的营销体系。

用户共创：让消费者成为品牌传播者

用户共创是小米自创立之初沿用至今的模式，其核心在于将用户深度融入产品研发、测试、营销及服务全流程。创业初期，公司便建立了聚集手机发烧友的 MIUI 社区论坛，并要求团队全员每天在论坛里收集用户的建议与反馈，当时 MIUI 每周更新的功能基本全部由社区用户投票产生。这种“互联网开发模式”一直被沿用到现在，当前用户仍然可以在小米论坛中分享产品使用心得、寻求技术支持或反馈设备故障等，小米员工也会针对用户反映的问题定期处理回复。同时，公司还会通过小米社区招募用户参与到产品的测试与优化过程中，并组织“负责人在线”等活动，让产品经理直接对用户的疑问进行解答。这套模式的好处在于，对于公司而言，可以相对容易地对用户的真实需求与痛点进行精确捕捉，从而提高打造爆品的成功率并降低试错成本；对于用户而言，被赋予“产品共创者”的身份后，用户的身份认同感和参与感会在很大程度上被强化，从而自发性地帮助品牌进行口碑传播。

图 41：小米员工针对用户反映的问题进行定期反馈



资料来源：小米社区，长江证券研究所

图 42：小米社区组织产品负责人与“米粉”互动



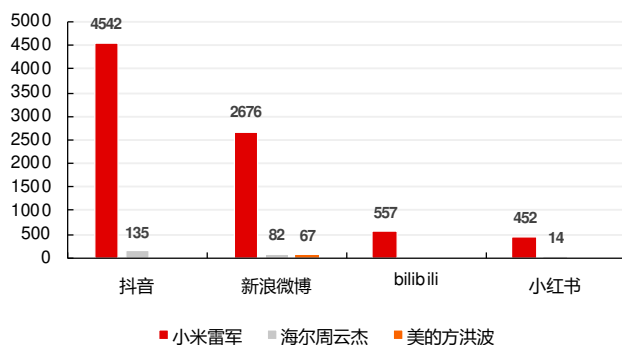
资料来源：小米社区，长江证券研究所

创始人 IP：高效低成本代言

流量主导的时代下，打造高管 IP 能够使品牌形象更加立体化，企业形象更加人格化，更好地同消费者构筑情感链接。对小米来说，创始人雷军的个人形象已经超越了单一的企业管理者角色，内化成为品牌核心竞争力的重要组成部分。通过在社交媒体上的频繁互动，雷军塑造了“平易近人”、“接地气”及“幽默风趣”等风格鲜明的个人的形象，与其“企业管理者”、“理工男”及“精英人群”等标签形成了巨大的反差，从而成功拉近了与消费者的心理距离。对比聘请三方代言人等其他宣传方式，利用创始人 IP 营销的成本明显更低，而且该方式更有利于实现管理层与企业经营的深度绑定，消费者透过社媒平台窥见管理层的日常工作以及管理层视角下的企业运维，可以加深其对企业的了解与信任程度，进而使品牌营销的综合效率大幅提升。截至 2025 年 6 月 24 日，雷军

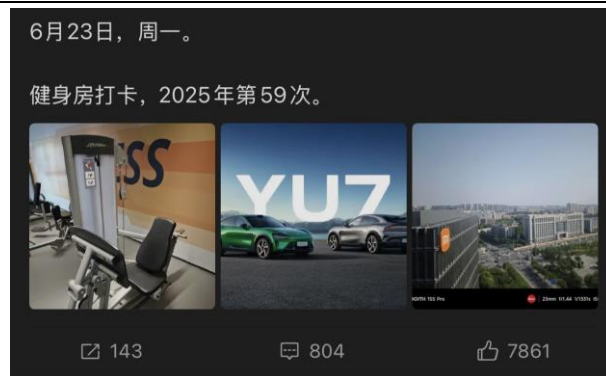
在抖音与新浪微博两大平台均已拥有千万级别的粉丝规模，在 bilibili 和小红书的关注量也分别高达约 557 和 452 万人。

图 43：雷军在抖音和新浪微博平台拥有千万级关注量（单位：万人）



资料来源：抖音，新浪微博，bilibili，小红书，长江证券研究所（注：数据截至 2025 年 6 月 24 日）

图 44：雷军在分享生活的同时为公司产品带货



资料来源：新浪微博，长江证券研究所（注：截图取自 2025 年 7 月 23 日）

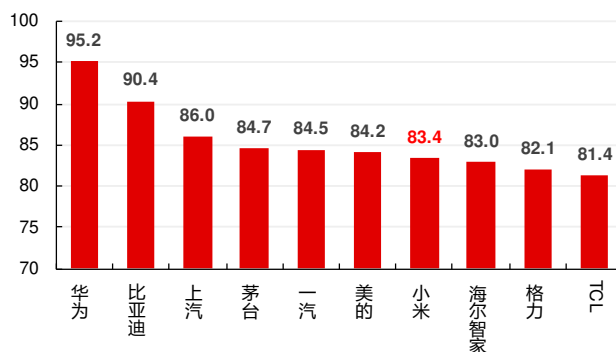
凭借成熟的用户运营与品牌营销体系，小米在国内外已构建起较强的品牌知名度与影响力。全球市场方面，2023-2025 年，小米集团已连续三年获得凯度与谷歌联合发布的《Brand Z 中国全球化品牌榜》³第二名，仅次于字节跳动，同时高于家电国牌海尔、海信与 TCL。国内市场方面，小米在 2024 年艾媒金榜评选的《中国国货消费品牌 500 强》中获得 83.4 分⁴，位列榜单第七位，与传统家电企业相比仅落后于美的。在此基础上，用户对品牌的实际搜索情况或能够更好地反映其受关注的程度；根据百度搜索指数，2024 年以“小米”为关键词的周度平均搜索指数高达 22691，明显高于“美的”、“海尔”与“格力”的 4885、3403 和 2102。

图 45：小米集团连续三年获得中国全球化品牌榜第二名

排名	2021	2022	2023	2024	2025
1	阿里巴巴	字节跳动	字节跳动	字节跳动	字节跳动
2	字节跳动	阿里巴巴	小米集团	小米集团	小米集团
3	华为	联想	联想	希音	希音
4	小米集团	小米集团	希音	联想	联想
5	联想	华为	阿里巴巴	华为	华为
6	OPPO	OPPO	华为	阿里巴巴	海尔
7	海信	海信	OPPO	海尔	阿里巴巴
8	海尔	一加手机	海尔	TEMU	海信
9	一加手机	海尔	海信	OPPO	OPPO
10	VIVO	希音	VIVO	海信	TCL

资料来源：凯度《Brand Z 中国全球化品牌榜》，长江证券研究所

图 46：2024 年小米位列中国国货消费品牌排名第七位（单位：分）

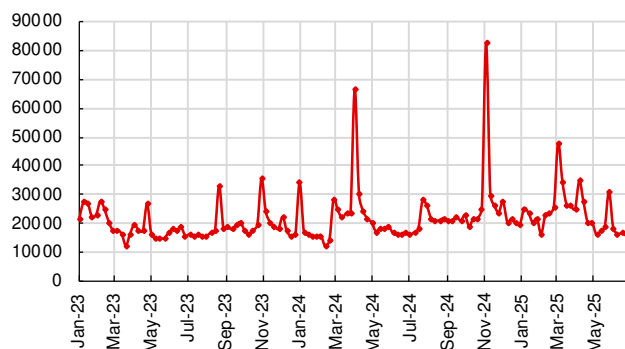


资料来源：艾媒金榜，长江证券研究所

³ 该榜单主要衡量海外消费者对中国全球化品牌的感知

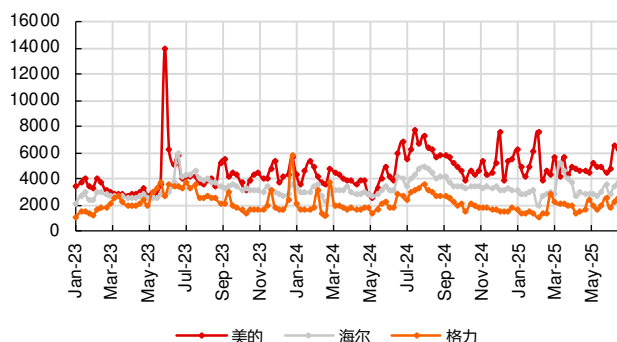
⁴ 根据企业基础实力、营收规模、市值/估值、品牌知名度等数据指标打分，侧重营收、市值/估值等评价因子

图 47：“小米”百度搜索指数



资料来源：百度指数，长江证券研究所

图 48：“美的”、“海尔”与“格力”的百度搜索指数



资料来源：百度指数，长江证券研究所

触点重构，场景升维

除上述竞争优势以外，小米进军汽车产业或也有利于其家电高端化的推进与线下渠道的优化。小米 SU7 于 2024 年 3 月上市，24 小时内便大定 8.9 万辆，截至 2024 年 4 月 30 日，锁单量高达 8.8 万辆，上市即成为爆款。此外，2024 年 7 月，雷军展示了 SU7 系列顶级豪华性能版 SU7 Ultra 原型车的强大性能，并于同年 10 月开启量产版预售（预售价为 81.49 万元），同时发布 Ultra 原型车纽北赛道成绩，成为“纽北”最速四门车，发布会结束后 SU7 Ultra 量产版小订突破 3680 辆。2025 年 2 月，SU7 Ultra 正式定价下调至 52.99 万元，2 小时内大定超过 1 万辆，3 天内大定高达 1.9 万辆，锁单量超过 1 万辆，提前完成全年销量目标。

图 49：小米 SU7 分为三个版本

小米 SU7	小米 SU7 Pro	小米 SU7 Max
700km CLTC 纯电续航里程 标配 400V 碳化硅平台	830km CLTC 纯电续航里程 标配 400V 碳化硅平台	800km CLTC 纯电续航里程 标配 400V 碳化硅平台
单电机后驱 最大功率 150kW 峰值扭矩 254N·m 最高车速 205km/h	单电机后驱 最大功率 150kW 峰值扭矩 254N·m 最高车速 205km/h	双电机四驱 最大功率 250kW 峰值扭矩 426N·m 最高车速 255km/h
澎湃智能座舱 骁龙 8295 12.8 英寸大屏 小米澎湃 OS	澎湃智能座舱 骁龙 8295 12.8 英寸大屏 小米澎湃 OS	澎湃智能座舱 骁龙 8295 12.8 英寸大屏 小米澎湃 OS
Xiaomi Pilot Pro 最高车速 120km/h 0-100km/h 加速 6.7s 最高车速 120km/h	Xiaomi HAD 最高车速 120km/h 0-100km/h 加速 6.7s 最高车速 120km/h	Xiaomi HAD 最高车速 120km/h 0-100km/h 加速 6.7s 最高车速 120km/h
其他配置 12 扬声器 Hi-Fi 级音质 21 英寸轮毂 可选装激光雷达	其他配置 12 扬声器 Hi-Fi 级音质 21 英寸轮毂 可选装激光雷达	其他配置 12 扬声器 Hi-Fi 级音质 21 英寸轮毂 可选装激光雷达

资料来源：小米汽车官网，长江证券研究所

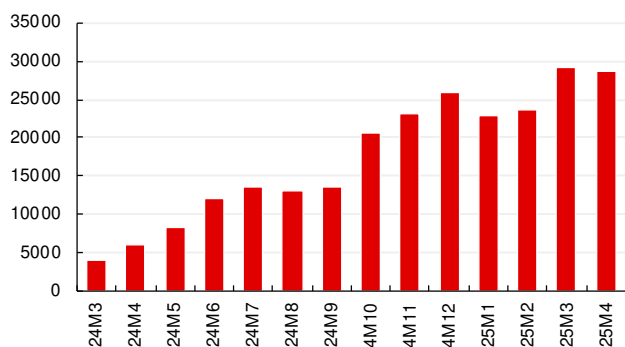
图 50：小米 SU7 Ultra 在国内多个赛道打破最速量产车记录



资料来源：小米汽车官网，长江证券研究所

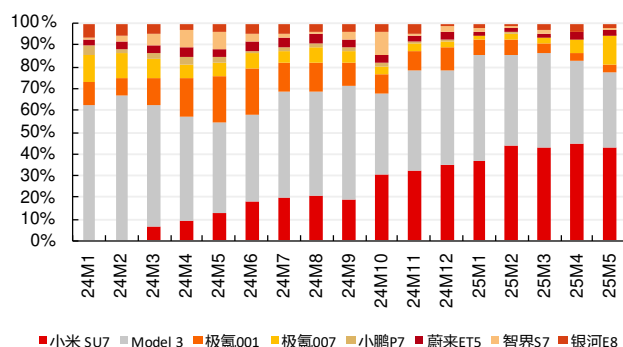
后续的市场表现同样表明小米已在汽车领域取得了一定成功。根据中汽协，小米 SU7 月度批发量自 2024 年 3 月发布以来中枢呈显著增长态势，截至 2025 年 5 月，累计批发量已超 27 万辆，剔除上市前三个月后的稳态月均批发量高达 2.1 万台。对比主要竞品，2025 年 2-5 月，小米 SU7 月度批发量份额均保持在 40% 以上水平，且与第二名特斯拉 Model 3 的差距仍在进一步拉大。

图 51：小米 SU7 批发量中枢持续提升（单位：辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

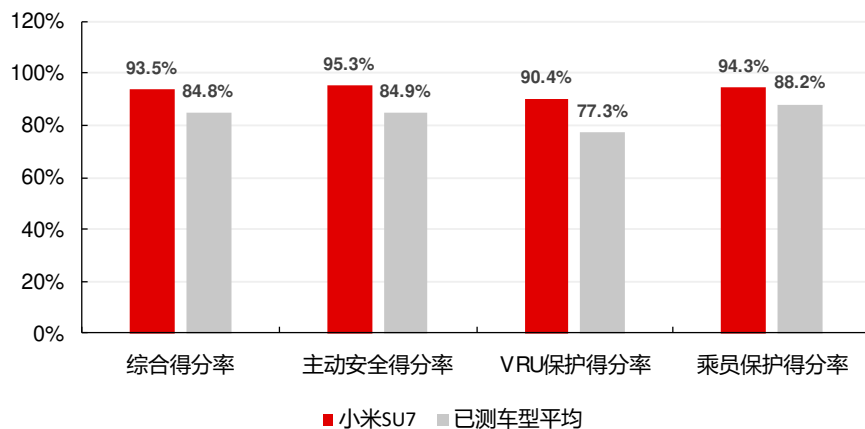
图 52：小米 SU7 与主要竞品月度批发量份额对比



资料来源：中汽协，长江证券研究所

小米汽车在中高端市场的成功突破，或有效重构消费者对品牌的传统认知框架，有利于家电业务向中高端市场延展。一方面，SU7 系列凭借高性能定位与技术标杆的形象，或可以弱化消费者对小米硬件产品中低端定位的固有认知，实现品牌价值锚点的迁移；另一方面，汽车作为复杂工业品的成功量产，或使消费者对小米研发、技术等方面的信任度实现增强，从而提升全品类产品的信任度溢价空间。

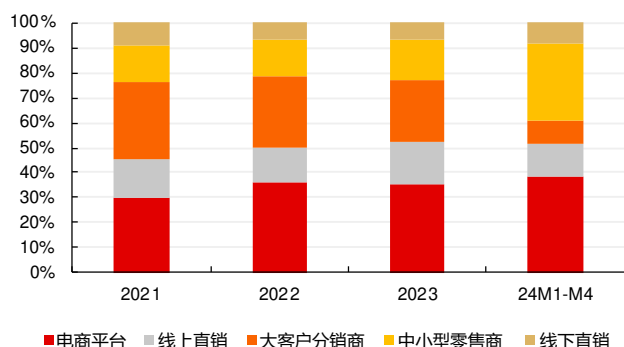
图 53：小米 SU7 获 2024 版 C-NCAP 五星认证



资料来源：小米汽车公众号，长江证券研究所

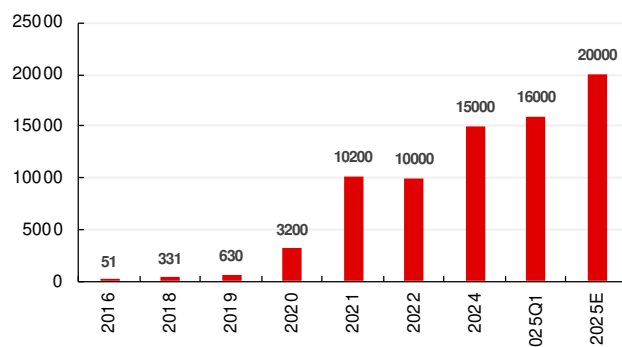
在此基础上，小米造车形成的线下渠道规模化与结构化升级，将为家电业务创造增量潜力，有望加速其在线下市场的发展。尽管目前国内家电线上渠道已十分成熟，但线下市场仍保持着较高的销售占比，以美的集团为例，2021-2023 年其国内智能家居业务收入中仍有一半左右来自线下。若想在家电产业实现持续性的增长，小米或需要对其线下业务进行补强。我们认为近几年小米家电在线下发展较缓的主要原因之一是其销售网络相对偏弱：截至 2025Q1，公司中国大陆地区小米之家的门店数量约 1.6 万家，较传统家电龙头在数量上仍有较大差距（格力线下网点及第三方电商平台旗舰店合计超 3 万家）。更重要的是，小米之家早期的重心在手机销售，对面积的要求较小，部分门店难以承载家电产品的陈列、展示与销售，从而限制了家电产品在其线下体系的渗透率。

图 54：2023 年美的国内智能家居业务线下渠道收入占比为 48%



资料来源：美的集团港股招股说明书，长江证券研究所

图 55：2025Q1 中国大陆地区小米之家门店数量约 1.6 万家（单位：家）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

根据 2025 年一季报，小米计划于今年年底之前将国内线下门店数量拓展至两万家左右，预计与发展汽车业务有一定关联。同时，根据小米集团总裁卢伟冰，2025 年公司目标将 500 平方米以上、包含汽车和 3C 产品的融合大店开至 400 家。融合大店的选址通常位于城市核心商圈，按照面积和所属关系的不同，又细分为小米之家汽车体验店和小米之家旗舰店；其中体验店面积在 500 平方米以上，包含加盟商，旗舰店面积更大，通常高于 800 平方米，为公司自营。我们认为小米销售网络的升级对家电业务主要有三个方面的赋能：其一，门店数量的扩张可以直接优化小米的渠道覆盖率，缩小与龙头企业的差距；其二，根据企业动向推断，未来在小米的销售体系中，家电产品的渗透率或将持续提升；其三，融合大店的调性较高，通过场景化陈列与沉浸式交互，有望支撑家电业务的高端化转型。

图 56：小米之家温州市融合大店（汽车部分）



资料来源：公司副总裁王晓雁新浪微博，长江证券研究所

图 57：小米之家温州市融合大店（手机及家电部分）



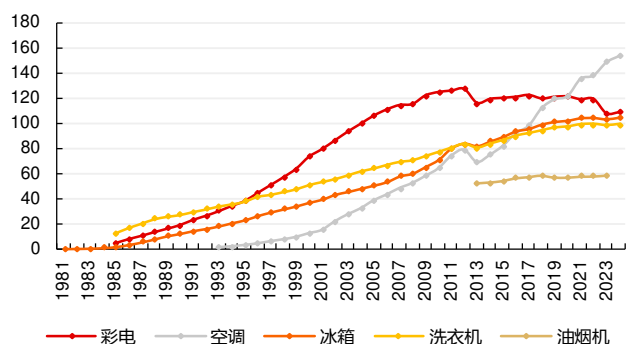
资料来源：公司副总裁王晓雁新浪微博，长江证券研究所

潜力：初具基础，前景可期

基于上述分析，我们认为小米在家电产业已具备一定竞争优势，但展望未来，其家电业务的发展前景如何？为回答该问题，本部分我们基于长期空间、竞争格局等综合维度对公司各类家电产品的增长潜力与确定性进行分析与归类。

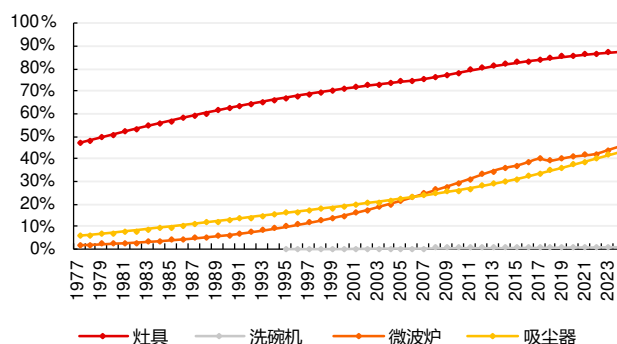
行业空间方面，根据国家统计局，2024 年国内彩电、冰箱与洗衣机产品综合百户保有量分别为 108.6、104.5 和 99.2 台，基本达到稳态，更新需求主导下后续行业量端规模或保持相对平稳，但结构仍存在进一步升级的可能性；空调（截至 2024 年）与油烟机产品（截至 2023 年）综合百户保有量分别约为 154.5 和 58.7 台，存在较大增量空间。欧睿拥有率口径来看，国内传统灶具品类拥有率目前处于较高水平，但新兴厨电洗碗机拥有率仍处于极低位置，同时微波炉与吸尘器的渗透率也暂未行至半程，理论成长空间较大。虽然参考资料有限，但我们预计现阶段国内白电（除空调）、黑电及偏必选厨电渗透率相对较高，环境电器与清洁电器仍有较大增长潜力，而小家电或存在一定分化。值得注意的是，环境电器、清洁电器以及部分厨电和小家电品类具备偏可选属性，规模天花板及保有量提升节奏或在较大程度上受到外部经济环境影响。

图 58：2024 年国内空调综合百户拥有量约 155 台（单位：台/百户）⁵



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 59：2024 年中国灶具拥有率为 87.6%



资料来源：欧睿，长江证券研究所

竞争格局方面，近年来，公司在家电主要细分行业线上份额基本均实现提升，但除部分优势品类之外（如空调、彩电、净化器、净水器等），其余产品的市占率仍然较低。因此，我们认为后续来看，公司在大部分细分领域均具备份额提升的潜力，尤其考虑到厨电与小家电部分品类当前格局相对分散，公司凭借较强的品牌力有望持续抢占中小企业份额。同时，公司在结构端亦保有较大向上空间。由于此前的性价比定位，2024 年小米很大一部分产品的均价显著低于行业均值，例如冰箱、洗碗机与扫地机器人的价格仅为行业的 65.8%、60.06%和 63.3%，随着高端化战略的推进，即使保守假设这些品类的价格与行业趋平，也能够带来接近 40%的收入增量。总结来说，我们认为单国内线上市场来看，小米家电业务整体增长逻辑较为清晰且弹性较大，其中空调、洗碗机、电烤箱、扫地机品类行业、份额、结构空间兼具，理论上增长确定性最强，新兴小家电与环境电器部分品类次之，而黑电由于小米系市场份额已处于较高水平，且行业增量有限，预计成长性相对偏弱。

⁵ 综合百户拥有量=城镇地区百户拥有量*城镇化率+农村地区百户拥有量*（1-城镇化率）

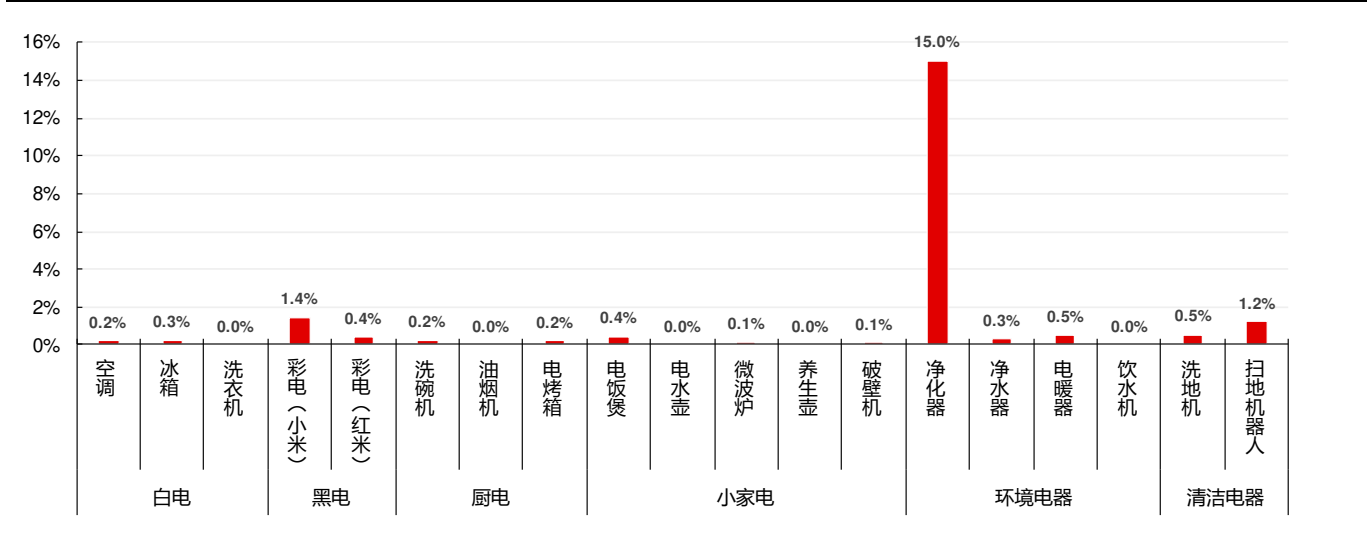
图 60：2024 年各品类家电行业规模与线上竞争格局

品类	细分产品	2024年行业全渠道销量（万台）	2022-2024年行业销量CAGR	小米线上销量份额			2024年小米份额排名	2024年CR3	2024年CR5	2024年小米价格指数	理论增长逻辑
				2022	2023	2024					
白电	空调	10445	11.3%	5.9%	9.5%	13.8%	3	55.3%	72.3%	85.9%	保有量提升+份额提升+结构优化
	冰箱	4484	4.3%	2.1%	5.0%	7.0%	4	53.4%	65.1%	65.8%	份额提升+结构优化
	洗衣机	4482	5.4%	2.0%	3.5%	5.1%	5	60.9%	73.6%	97.2%	份额提升
黑电	彩电（小米）	3086	-7.9%	16.8%	19.4%	11.5%	3	39.4%	61.3%	102.9%	
	彩电（红米）	3086	-7.9%	5.9%	7.9%	13.7%	2	39.4%	61.3%	67.9%	
厨电	洗碗机	229	9.9%	4.3%	6.4%	8.0%	5	49.0%	68.1%	60.6%	保有量提升+份额提升+结构优化
	油烟机	2083	6.5%	-	0.8%	1.6%	17	27.5%	40.7%	138.2%	保有量提升+份额提升
	电烤箱	312	-20.2%	1.8%	2.0%	2.8%	10	53.3%	64.6%	82.0%	保有量提升+份额提升+结构优化
小家电	电饭煲	4421	-1.8%	9.3%	8.4%	9.7%	4	66.0%	80.9%	90.6%	
	电水壶	4519	1.7%	6.8%	7.4%	7.7%	4	63.9%	77.6%	99.8%	
	微波炉	1040	5.9%	2.3%	2.7%	4.4%	3	94.7%	98.1%	104.4%	保有量提升
	养生壶	1684	13.6%	2.1%	1.9%	4.1%	5	55.8%	74.7%	100.8%	保有量提升+份额提升
	破壁机	764	-3.5%	1.5%	1.5%	2.8%	7	69.7%	78.1%	97.7%	保有量提升+份额提升
环境电器	净化器	357	14.9%	39.6%	40.3%	41.1%	1	61.1%	70.6%	86.1%	保有量提升+结构优化
	净水器	877	8.9%	13.7%	12.1%	15.4%	2	44.1%	54.4%	103.1%	保有量提升+份额提升
	电暖器	1659	-14.3%	3.5%	4.3%	7.3%	3	36.1%	49.3%	161.0%	份额提升
	饮水机	1301	3.2%	2.8%	3.2%	4.6%	7	53.4%	64.5%	95.5%	保有量提升+份额提升
清洁电器	洗地机	438	33.3%	3.8%	4.5%	6.4%	3	64.8%	76.5%	79.0%	保有量提升+份额提升+结构优化
	扫地机器人	604	16.9%	15.5%	15.8%	14.3%	4	62.4%	89.2%	63.3%	保有量提升+结构优化

资料来源：产业在线，奥维云网，长江证券研究所（注：空调、冰箱、洗衣机行业销量采用产业在线数据，其余品类采用奥维云网数据；“-”代表小米销量份额未进入行业前二十；价格指数=小米均价/行业均价）

在此基础上，2024 年小米绝大部分产品线线下销售量份额仅不到 1%，在国内线下市场的可挖掘空间巨大。正如前文所述，进军汽车产业会对公司线下渠道体系提出更高的要求，2024 年以来公司已加速线下门店的拓展，同时在“大店化”的趋势下，我们预计家电产品的进店比例或持续增加，有望为公司家电线下业务的发展奠定良好基础。同时，公司正积极推进大家电业务全球化，长期想象空间有望进一步打开。

图 61：2024 年各家电产品线下市场小米品牌销售量份额



资料来源：奥维云网，长江证券研究所（注：“0.0%”代表小米销量份额未进入行业前二十）

投资建议：把握多元发展潜力龙头

公司全球领先的“人车家”智能终端平台布局已经形成，在品牌生态的推广下 IoT 业务稳步增长。聚焦家电业务，近年来偏谨慎的消费环境与龙头重盈利的行业特征赋予了小米较好的发展环境，同时公司自身也凭借生态链模式、爆品模式、较强的营销与用户运营能力等构建了较强的相对竞争优势，随着高端化与全球化战略的推进，公司家电业务或长期为公司提供较强的增长势能。基于小米智能手机以及 IoT 业务基本盘有望持续实现较高增长，以及新业务汽车迅速放量，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 423.90、557.49 和 700.84 亿元，对应 PE 估值分别为 32.6、24.8 和 19.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动风险。公司各类消费电子、家电与汽车等业务市场需求受经济形势和宏观调控的影响较大，如果全球经济出现重大波动，国内外宏观经济或消费需求增长出现放缓趋势，则公司所处的相关市场增长也将随之减速，进而对于产品销售造成影响。

2、海外业务运营风险。公司业务全球化稳步发展，而海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对公司当地运营形成一定风险。

3、市场竞争加剧导致盈利回落风险。消费电子、家电与汽车行业充分竞争，竞争加剧可能会导致价格战等风险，从而可能会带来行业毛利率波动的风险，同时可能带来相应营销费用投放加大、产出效率降低问题，进而可能综合带来企业端盈利的回落。

4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。由于市场环境变化相对较快，比如原材料价格、汇率等因素可能存在变化，从而有可能带来对公司毛利率等指标的波动，进而带来整体盈利预测跟最终实际情况存在差异的可能。

若我们的假设不成立或者不及预期，盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等。极端悲观假设下，若终端需求有所走弱，或原材料价格持续处于高位，公司未来收入/业绩可能会有所下滑，假设极端悲观情况下，2025-2027 年营业总收入增速分别降至 33.00%、26.00%和 21.00%，且毛利率分别降至 24.68%、25.29%和 25.49%，则对应测算归母净利润同比增速将分别降至 74.65%、29.99%和 23.48%。

表 2：公司收入和利润敏感性分析（单位：百万元）

项目	基准情形				悲观情形			
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	365906	496351	634824	783473	365906	486655	613186	741955
yoy	35.04%	35.65%	27.90%	23.42%	35.04%	33.00%	26.00%	21.00%
毛利率	20.92%	24.72%	25.32%	25.51%	20.92%	24.68%	25.29%	25.49%
归母净利润	23658	42390	55749	70084	23658	41320	53710	66322
yoy	35.38%	79.18%	31.51%	25.71%	35.38%	74.65%	29.99%	23.48%

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。