

产品落地能力继续提升，汽车月交付量创新高

核心观点

事件：根据小米汽车公众号，2025 年 7 月小米汽车交付量超过 30000 台。

- **小米产品落地能力有望继续提升，人车家全生态竞争力持续增强。**部分投资者认为小米未来可能受制于技术创新和制造能力等方面的限制，对汽车及 IoT 等业务的成长持续性有一定担忧。而我们认为，小米过去几年在研发、制造、线下渠道等方面的竞争力大幅提升，构筑起更为强大的企业经营生态，产品创新及落地放量的能力有望大幅增强。未来，小米人车家各项业务有望凭借公司强大的产品落地能力继续实现稳步增长。
- **小米汽车月交付量突破 30000 台，充分体现产能扩充能力。**2025 年 3 月，小米汽车单月最高交付量便超 29000 台，产量远超小米汽车超级工厂一期的设计产能，充分说明小米的生产把控能力以及产能爬坡能力。2025 年 7 月，小米汽车月交付量继续提升，单月超过 30000 台，再创历史新高。展望未来，随着新产能逐步落地，小米汽车交付能力有望持续提升，助力小米完成全年汽车交付量目标。
- **25Q2 小米平板出货量同比大幅增长，手机出货量实现增长。**在平板业务方面，根据 Canalys 数据，2025 年第二季度小米平板出货量为 305.1 万台，同比大幅增长 42.3%，市场份额 7.8%。小米以强大的技术创新能力助力平板产品提升性能表现，2025 年 5 月发布的小米平板 7 Ultra 和 6 月发布的 7S Pro 12.5 均搭载小米自研的玄戒 O1 芯片。在手机业务方面，根据 Canalys 数据，2025 年第二季度小米智能手机出货量为 42.4 百万台，去年同期为 42.3 百万台。其中在中国大陆市场，2025 年第二季度小米智能手机出货量为 10.4 百万台，同比增长 3%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.42/1.99/2.53 元（原预测 1.35/1.82/2.27 元），根据小米汽车业务的产能落地情况以及公司多品类产品的进展，调整了营业收入及毛利率等指标。按可比公司 26 年 29 倍 PE 估值，对应目标价为 63.20 港币（人民币港币汇率采用 1: 1.093），维持买入评级。

风险提示

- 手机销量不及预期，汽车业务不及预期，AI 落地不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270,970	365,905	475,912	593,677	728,851
同比增长(%)	-3%	35%	30%	25%	23%
营业利润(百万元)	20,009	24,503	45,708	57,831	72,781
同比增长(%)	610%	22%	87%	27%	26%
归属母公司净利润(百万元)	17,475	23,658	36,964	51,824	65,825
同比增长(%)	606%	35%	56%	40%	27%
每股收益(元)	0.67	0.91	1.42	1.99	2.53
毛利率(%)	21.7%	20.9%	23.1%	23.4%	23.7%
净利率(%)	6.4%	6.5%	7.8%	8.7%	9.0%
净资产收益率(%)	10.6%	12.5%	16.4%	18.6%	19.1%
市盈率(倍)	74	54	35	25	20
市净率(倍)	7.8	6.8	5.7	4.6	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年08月07日）	51.85 港元
目标价格	63.20 港元
52 周最高价/最低价	61.45/15.58 港元
总股本/流通 H 股（万股）	2,596,691/2,145,062
H 股市值（百万港币）	1,346,384
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 08 月 08 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.45	-9.51	3.49	226.1
相对表现%	-3.69	-14.51	-7.04	177.49
恒生指数%	1.24	5	10.53	48.61



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

小米发布 YU7 及 AI 眼镜等产品，人车家全生态迈上新台阶	2025-06-28
营收和经调整净利润创季度新高	2025-05-28
手机重返中国出货量第一，积极推进大模型应用	2025-05-06

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.42/1.99/2.53 元（原预测 1.35/1.82/2.27 元），根据小米汽车业务的产能落地情况以及公司多品类产品的进展，调整了营业收入及毛利率等指标。按可比公司 26 年 29 倍 PE 估值，对应目标价为 63.20 港币（人民币港币汇率采用 1：1.093），维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司名称	公司代码	最新股价	每股收益					市盈率			
		2025/8/7	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
苹果	AAPL.O	213.25	6.08	7.31	8.02	8.60	35.07	29.17	26.58	24.80	
特斯拉	TSLA.O	319.91	2.03	2.13	3.05	3.94	157.59	150.26	104.90	81.20	
恒玄科技	688608	224.51	3.86	5.16	7.18	9.54	58.19	43.49	31.26	23.53	
腾讯控股	00700	567.00	22.12	25.79	29.10	32.47	25.63	21.99	19.49	17.46	
萤石网络	688475	34.90	0.64	0.82	1.00	1.20	54.54	42.82	34.97	28.97	
涂鸦智能-W	02391	18.95	0.08	0.61	0.82	1.11	244.12	31.11	23.21	17.11	
	最大值						244.1	150.3	104.9	81.2	
	最小值						25.6	22.0	19.5	17.1	
	平均数						95.9	53.1	40.1	32.2	
	调整后平均						76	37	29	24	

注：美股公司股价和每股收益的货币单位为美元，港股公司股价和每股收益货币单位为港元，A 股公司股价和每股收益的货币单位为人民币元；

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：公司季度盈利及预测

百万元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2E	25Q3E	25Q4E
收入	75,507	88,888	92,507	109,005	111,293	114,077	120,212	130,329
营业成本	(58,677)	(70,494)	(73,625)	(86,550)	(85,887)	(87,623)	(92,483)	(100,149)
毛利	16,830	18,394	18,881	22,455	25,406	26,454	27,729	30,180
销售费用	(5,481)	(5,899)	(6,280)	(7,729)	(7,200)	(7,696)	(8,110)	(8,792)
管理费用	(1,523)	(1,183)	(1,415)	(1,480)	(1,530)	(1,595)	(1,681)	(1,822)
研发费用	(5,159)	(5,498)	(5,957)	(7,437)	(6,712)	(7,266)	(7,657)	(8,301)
营业利润	3,683	5,889	6,041	8,890	13,125	10,364	10,622	11,596
除税前溢利	5,222	6,679	6,817	9,408	13,168	10,407	10,665	11,639
所得税	(1,049)	(1,610)	(1,477)	(412)	(2,275)	(2,081)	(2,240)	(2,444)
净利润	4,173	5,070	5,340	8,995	10,893	8,325	8,425	9,195
少数股东损益	(9)	(28)	(12)	(30)	(32)	(32)	(32)	(32)
归母净利润	4,182	5,098	5,352	9,026	10,924	8,357	8,457	9,226
经调整净利润	6,491	6,175	6,252	8,316	10,676	9,549	9,649	10,418

数据来源：公司官网、东方证券研究所

风险提示

手机销量不及预期，汽车业务不及预期，AI 落地不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	单位: 百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
存货	44,423	62,510	79,101	98,308	120,116	营业收入	270,970	365,905	475,912	593,677	728,851
应收账款	12,151	14,589	18,975	23,670	29,059	营业成本	(212,235)	(289,345)	(366,142)	(455,046)	(555,992)
应收贷款	9,773	12,261	12,629	13,008	13,398	毛利	58,735	76,560	109,770	138,631	172,859
其他应收及预付款项	20,079	29,100	37,849	47,215	57,965	销售费用	(19,227)	(25,389)	(31,798)	(39,667)	(48,698)
以摊余成本计量的贷款持有投资	503	700	0	0	0	管理费用	(5,127)	(5,601)	(6,629)	(8,269)	(10,152)
按公允价值计入损益账之股权投资	20,901	31,061	32,614	34,244	35,957	研发费用	(19,098)	(24,051)	(29,935)	(37,343)	(45,846)
货币资金/短期存款/受限现金	91,223	75,488	98,936	152,659	223,067	投资公允价值变动	3,501	1,051	3,427	2,660	2,379
流动资产合计	199,053	225,709	280,103	369,103	479,562	分占按权益法入账的投资亏损	46	277	254	192	241
固定资产	13,721	18,088	19,763	22,140	24,164	其他收入	740	1,667	647	1,627	1,997
无形资产	8,629	8,153	8,478	8,772	8,949	其他经营净收益	1,697	(10)	(28)	0	0
权益法核算的投资	6,922	6,151	6,459	6,782	7,121	营业利润	20,009	24,503	45,708	57,831	72,781
指定按公允价值计入损益的投资	60,200	62,112	65,218	68,479	71,903	财务收入/(费用)	2,002	3,624	170	6,986	9,537
递延所得税资产	2,161	2,782	3,618	4,514	5,541	可转换可赎回优先股的公允价值变动收益/(亏损)	0	0	0	0	0
其他非流动资产	33,562	80,161	82,566	85,043	87,594	除税前溢利	22,011	28,127	45,878	64,817	82,318
非流动资产合计	125,195	177,447	186,101	195,729	205,271	所得税	(4,537)	(4,548)	(9,040)	(12,963)	(16,464)
资产总计	324,247	403,155	466,205	564,832	684,833	净利润	17,474	23,578	36,838	51,854	65,855
应付账款	62,099	98,281	109,065	136,054	167,032	少数股东损益	(1)	(80)	(126)	30	30
应付负债及其他应付款项	25,615	36,372	44,988	56,120	68,898	归母净利润	17,475	23,658	36,964	51,824	65,825
客户预付款	13,615	16,581	23,912	29,829	36,621	经调整净利润	19,273	27,235	40,292	52,581	66,460
短期借款	6,183	13,327	5,328	5,000	5,000	每股收益摊薄(元)	0.67	0.91	1.42	1.99	2.53
保修拨备	6,238	7,002	10,956	13,667	16,779						
应交所得税	1,838	3,822	3,822	3,822	3,822						
流动负债合计	115,588	175,385	198,071	244,492	298,152						
长期借款	21,674	17,276	15,976	14,676	13,376						
递延所得税负债	1,494	1,282	1,494	1,494	1,494						
质保金拨备	1,216	1,695	2,135	2,663	3,270						
可赎回可换股优先股	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	20,014	18,312	22,486	23,610	24,791						
非流动负债合计	44,398	38,565	42,091	42,444	42,930						
负债合计	159,986	213,950	240,162	286,935	341,082						
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41						
储备	163,995	188,737	225,702	277,525	343,350						
少数股东权益	266	467	341	371	401						
股东权益合计	164,262	189,205	226,043	277,897	343,751						
负债和股东权益总计	324,247	403,155	466,205	564,832	684,833						

现金流量表					
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
净利润	17,474	23,578	36,838	51,854	65,855
折旧摊销	4,836	6,318	6,540	7,531	9,108
营运资金变动	17,319	20,265	407	12,735	14,900
其它	1,671	(10,867)	(4,471)	(11,465)	(14,154)
经营活动现金流	41,300	39,295	39,314	60,655	75,708
资本支出	(6,269)	(56,808)	(10,946)	(12,680)	(13,860)
其他	(28,900)	21,421	34	(736)	(858)
投资活动现金流	(35,169)	(35,386)	(10,911)	(13,416)	(14,718)
股权融资	(6,887)	0	0	0	0
债券融资	6,382	(3,998)	(4,955)	6,483	9,418
筹资活动现金流	(505)	(3,998)	(4,955)	6,483	9,418
汇率变动影响	398	119	0	0	0
现金净流量	5,626	(89)	23,448	53,723	70,408

主要财务比率					
	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-3%	35%	30%	25%	23%
除税前溢利	460%	28%	63%	41%	27%
净利润	606%	35%	56%	40%	27%
获利能力					
毛利率	21.7%	20.9%	23.1%	23.4%	23.7%
净利率	6.4%	6.5%	7.8%	8.7%	9.0%
ROE	11.4%	13.4%	17.8%	20.6%	21.2%
ROIC	9.7%	11.5%	15.8%	19.1%	20.0%
偿债能力					
资产负债率	49.3%	53.1%	51.5%	50.8%	49.8%
流动比率	1.72	1.29	1.41	1.51	1.61
速动比率	1.34	0.93	1.01	1.11	1.21
营运能力					
应收账款周转率	22.6	27.4	28.4	27.8	27.6
存货周转率	4.5	5.4	5.2	5.1	5.1
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.91	1.42	1.99	2.53
每股经营现金流	1.59	1.51	1.51	2.33	2.91
每股净资产	6.30	7.25	8.67	10.66	13.19
估值比率					
市盈率	74	54	35	25	20
市净率	7.8	6.8	5.7	4.6	3.7

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。