

## 公司研究

# Mimo-V2-Flash 大模型发布，小米 AI 战略是耐力赛而非单点冲刺

——小米集团（1810.HK）2025“人车家全生态”合作伙伴大会点评

## 要点

**事件：**12月17日，小米集团举办2025年“人车家全生态”合作伙伴大会，核心亮点集中于大模型技术突破、全生态协同深化与开放生态扩容。

**Mimo-V2-Flash 大模型：速度+成本双优，期待未来的硬件融合与商业化进展。**小米发布新一代基座大模型 Mimo-V2-Flash，**1)性能上**，该模型以“309B 总参数 + 15B 激活参数”的轻量化设计，在代码能力与 Agent 能力的全球开源模型评测中位列 Top2，核心评测指标超越参数量 2~3 倍的 DeepSeek V3.2 与 Kimi K2-Thinking，技术实力行业领先。**2)技术架构上**，Mimo-V2-Flash 采用 5:1 比例的 Hybrid SWA（滑动窗口注意力+全注意力）架构，固定 KV Cache 适配主流推理框架，并搭配 3 层 MTP 推理优化，实现 2.0~2.6 倍推理提速，单机吞吐量 5000~15000 token/秒，单请求吞吐量 115~150 token/秒。**3)推理效率上**，Mimo-V2-Flash 成本与速度优势显著，其推理速度是推理成本相似的 DeepSeek V3.2 的 3 倍，推理成本是推理速度相似的 Gemini 2.5 Pro 的 1/20，能够有效解决大模型规模化落地的效率与成本痛点，为小米“人车家”全场景实时交互提供核心技术支撑。**4)目前模型已全面开源**，同步开放 API 与体验 Web，有望吸引全球开发者积累应用案例、反哺模型迭代，最终形成“小米模型-开发者-终端用户”的良性循环。

**硬件生态：规模打底+协同破界，筑牢 AI 落地基础。**目前小米已构建全球最大消费级硬件平台，全球硬件连接设备达 18 亿台，其中手机月活用户 7.4 亿、IoT 连接设备超 10 亿、汽车已累计交付超 50 万台，CarIoT 已开放 30 余种后装生态件，形成“个人设备+出行设备+家庭设备”的全场景硬件覆盖。我们认为，小米硬件终端的规模优势与多品类协同，有望为其 AI 技术提供广阔的落地场景与数据来源。

**软件体系：技术底座+开源生态，打通 AI 协同链路。****1)澎湃 OS 3：**于 2025 年 8 月发布，作为生态协同核心底座，实现四大能力升级。**①全生态应用方面**，超级岛功能接入 60+ 应用、适配 70+ 场景，支持一次适配多终端展示，已适配应用安装量达 1.28 亿；**②互连能力方面**，小米已构建日活 4.1 亿的庞大互连生态，日均互连操作超 2.7 亿次，实现跨苹果、Windows 生态的无感互连，支持云相册同步、跨设备解锁等刚需功能；**③智能体验方面**，小米的系统级 AI 功能渗透率持续提升，在手机与平板端的月活用户达 1.2 亿、日均使用次数超 6500 万次。超级小爱作为核心 AI 入口，能力实现问答、场景感知、圈屏、一步直达四大升级；**④安全隐私方面**，新一代权限体系简化开发者接入流程，实现跨安卓厂商统一适配，为 AI 应用提供安全保障。**2)辅助软件生态：**Vela 轻量化系统作为澎湃 OS 子系统，已赋能 1.6 亿台智能设备，开源生态伙伴突破 100 家，实现从 IoT 芯片到车用 MCU 的关键拓展，支撑多终端轻量化 AI 部署；MINT 平台作为端到端 AI 开发流水线，整合 3.9T 数据与 20+ 成熟算法，助力开发者快速完成高复杂度 AI 部署，已在门锁 AI 猫眼、扫地机器人 AI 避障等产品中落地验证。

**盈利预测、估值与评级：**本次会议小米强调未来五年计划超 2000 亿元的研发投入规划（其中 2026 年预计 400 亿元），我们认为小米的 AI 战略是长跑而非短跑，中长期维度，我们看好小米自研芯片+澎湃 OS+AI 基座大模型的全面布局，而“人车家”生态协同将为公司未来 AI 规模化应用提供场景土壤。盈利预测方面，我们维持 25-27 年 Non-IFRS 净利润 426/438/510 亿元预测，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**手机出货承压、IoT 毛利率不及预期、AI 拓展不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	270,970	365,906	475,994	549,073	635,307
营业收入增长率（%）	(3.2)	35.0	30.1	15.4	15.7
Non-IFRs 净利润（百万人民币）	19,273	27,235	42,581	43,764	50,972
Non-IFRs 净利润增长率（%）	126.3	41.3	56.4	2.8	16.5
Non-IFRs 每股收益（人民币）	0.77	1.10	1.63	1.68	1.96
调整后 P/E	47	33	22	22	19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-18，汇率 1HKD=0.9049CNY

## 买入（维持）

当前价: 40.20 港元

### 作者

**分析师: 付天姿**

执业证书编号: S0930517040002  
021-52523692  
futz@ebscn.com

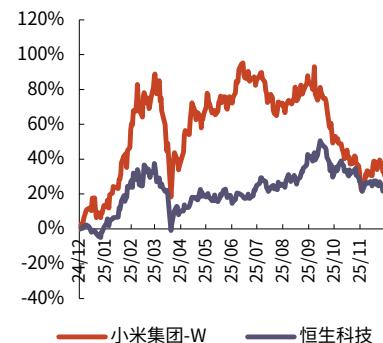
**分析师: 黄铮**

执业证书编号: S0930524070009  
021-52523825  
huangzheng1@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	260.45
总市值(亿港元):	10,470.24
一年最低/最高(港元):	30-61.45
近 3 月换手率 (%) :	88.7

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.6	-15.7	9.3
绝对	-1.4	-29.3	30.5

资料来源: Wind

### 相关研报

汽车业务首次单季盈利转正，但手机&汽车毛利率或将面临压力——小米集团（1810.HK）2025年三季度业绩点评（2025-11-20）

汽车业务毛利率亮眼再创新高，但智能手机业务短期承压——小米集团（1810.HK）2025年二季度业绩点评（2025-08-20）

智能手机出货份额重回国内第一，单季营收及经调整净利润再创新高——小米集团（1810.HK）1Q25 业绩点评(2025-05-29)

4Q24 营收有望突破千亿元，AI 终端龙头估值迎来重塑——小米集团（1810.HK）4Q24 业绩前瞻（2025-02-18）

图 1：小米预计 2026-2030 研发投入预计超过 2000 亿元



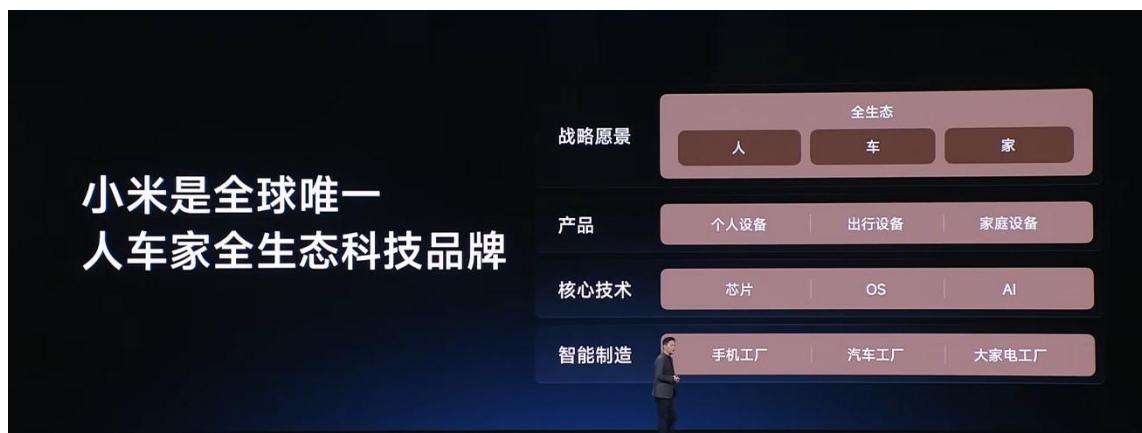
资料来源：2025 小米“人车家全生态”合作伙伴大会

图 2：小米汽车已累计交付超 50 万台



资料来源：2025 小米“人车家全生态”合作伙伴大会

图 3：小米人车家全生态战略布局



资料来源：2025 小米“人车家全生态”合作伙伴大会

图 4: MiMo-V2-Flash 模型具备 309B 总参数 + 15B 激活参数的轻量化设计, 但性能比肩全球头部开源模型

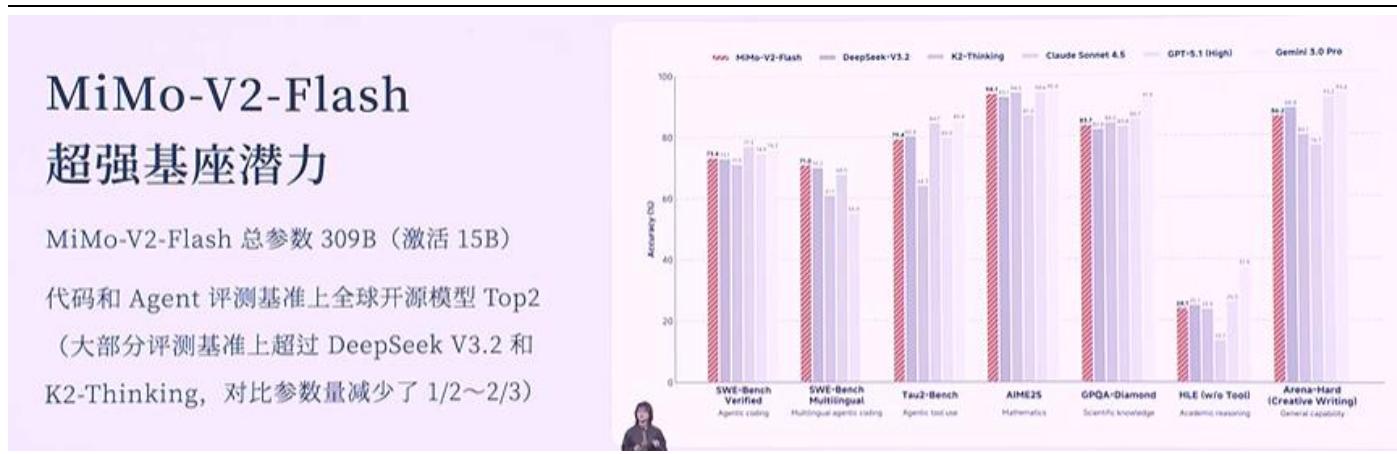


图 5: 小米互联网生态矩阵持续繁荣



图 6: 小米澎湃 OS 为更顺畅的生态互联提供基础



表 1: 小米集团 (1810.HK) 损益表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营收入</b>	270,970	365,906	475,994	549,073	635,307
智能手机	157,461	191,759	199,609	199,769	205,802
IoT 与生活消费产品	80,108	104,104	128,048	137,011	146,602
互联网服务	30,107	34,115	37,484	40,043	41,589
其他	3,294	3,174	4,000	4,500	5,000
汽车	0	32,754	106,854	167,750	236,313
<b>营业成本</b>	-213,494	-289,346	-371,004	-428,154	-491,301
毛利	57,476	76,560	104,990	120,919	144,006
其它收入	5,938	2,707	22,718	18,481	20,299
营业开支	-43,451	-55,041	-72,606	-82,819	-100,682
营业利润	19,963	24,226	55,102	56,582	63,623
财务成本净额	2,002	3,624	-552	-698	898
应占利润及亏损	46	277	700	800	900
<b>税前利润</b>	22,011	28,127	55,250	56,684	65,421
所得税开支	-4,537	-4,548	-9,669	-9,920	-11,449
净利润	17,474	23,578	45,581	46,764	53,972
少数股东权益	1	80	68	70	81
<b>归母净利润</b>	17,475	23,658	45,650	46,834	54,053
<b>Non-IFRS 净利润</b>	19,273	27,235	42,581	43,764	50,972
息税折旧前利润	21,141	29,195	59,555	64,329	74,475
息税前利润	16,304	22,877	53,302	54,182	61,023
每股收益 (元)	0.70	0.95	1.75	1.80	2.08
<b>Non-IFRS 每股收益(元)</b>	0.77	1.10	1.64	1.68	1.96

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 小米集团 (1810.HK) 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总资产</b>	324,247	403,155	507,121	580,223	670,387
<b>流动资产</b>	199,053	225,709	255,957	285,210	334,751
现金及短期投资	91,223	75,488	80,919	98,833	137,630
有价证券及短期投资	21,279	36,806	36,806	36,806	36,806
应收账款	12,151	14,589	18,278	18,353	18,106
存货	44,423	62,510	71,701	79,349	86,934
其它流动资产	29,977	36,316	48,253	51,868	55,274
<b>非流动资产</b>	125,195	177,447	251,164	295,013	335,636
长期投资	6,922	6,151	6,501	6,901	7,351
固定资产净额	9,494	13,966	76,451	117,177	155,081
其他非流动资产	108,779	157,329	168,212	170,936	173,205
<b>总负债</b>	159,986	213,950	272,500	298,838	335,029
<b>流动负债</b>	115,588	175,385	233,364	259,012	294,653
应付账款	62,099	98,281	129,851	158,417	191,607
短期借货	6,183	13,327	24,227	10,662	0
其它流动负债	47,306	63,777	79,285	89,932	103,046
<b>长期负债</b>	44,398	38,565	39,136	39,826	40,376
长期债务	21,674	17,276	17,876	18,476	19,076
其它	22,724	21,289	21,261	21,351	21,300
<b>股东权益合计</b>	164,262	189,205	234,621	281,385	335,358
股东权益	163,995	188,738	234,222	281,057	335,110
少数股东权益	266	467	399	329	248
<b>负债及股东权益总额</b>	324,247	403,155	507,121	580,223	670,387

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

**表 3: 小米集团 (1810.HK) 现金流量表**

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	41,300	39,295	72,721	82,202	98,518
净利润	17,475	23,658	45,650	46,834	54,053
折旧与摊销	4,836	6,318	6,253	10,147	13,453
营运资本变动	14,664	15,658	18,690	20,843	25,852
其它	4,325	-6,338	2,129	4,378	5,160
<b>投资活动现金流</b>	-35,169	-35,386	-78,073	-50,625	-50,558
资本性支出净额	-6,196	-6,939	-80,105	-50,125	-50,145
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	1,010	771	-350	-400	-450
其它资产变化	-29,983	-29,219	2,382	-100	38
自由现金流	39,565	33,190	-42,492	1,079	69,561
<b>融资活动现金流</b>	-505	-3,999	10,783	-13,663	-9,164
股本变动	414	2,137	-165	0	0
净债务变化	4,213	2,746	11,500	-12,965	-10,062
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	-5,132	-8,882	-552	-698	898
<b>净现金流</b>	5,626	-90	5,431	17,914	38,797

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闸路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

**中国光大证券国际有限公司**  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

**Everbright Securities(UK) Company Limited**  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP