

内容目录

创新型科技企业，布局人车家全生态	5
以智能手机业务起家，布局人车家全生态	5
业务多元化发展，盈利能力持续提升	7
推进智能手机高端化策略，AIoT 平台持续拓展	9
智能手机双品牌策略，持续推进产品高端化	9
广泛覆盖智能家居产品，AIoT 平台连接设备数量持续增长	13
互联网业务用户规模稳定增长	16
五大核心技术加持，电动汽车成为公司增长新动能	17
2021 年电动汽车业务立项，打造汽车超级工厂	17
核心技术加持下 Xiaomi SU7 展现不凡性能	19
智驾搭配高算力芯片，软硬件深度协同	22
新能源汽车渗透率不断提升，小米汽车出货顺利	24
盈利预测	26
假设前提	26
未来 3 年业绩预测	27
盈利预测情景分析	28
估值与投资建议	29
投资建议	30
风险提示	31
附表：财务预测与估值	33

图表目录

图 1: 公司业务布局	5
图 2: AI 业务布局	6
图 3: 公司股权情况 (截至 1H24)	6
图 4: 公司营收及同比增速	7
图 5: 公司归母净利润及同比增速	7
图 6: 公司分产品营收占比	7
图 7: 公司各业务毛利率	7
图 8: 公司毛利率及净利率	8
图 9: 公司期间费用	8
图 10: 公司对外投资模式概况	8
图 11: 2014-2022 公司不同领域投资情况 (披露投资案例数, 起)	8
图 12: 小米手机出货量及出货机型	9
图 13: 小米智能手机分区域占比	9
图 14: 中国各品牌智能手机份额	10
图 15: 中国市场各品牌智能手机 ASP (美元)	10
图 16: 中国除港澳台地区高端智能手机在整体手机销量的占比	10
图 17: 分价格段手机出货量占比 (中国除港澳台地区)	10
图 18: 小米手机销量分价格段占比	11
图 19: 小米折叠机出货量 (万部)	11
图 20: 小米智能手机及折叠机 ASP (美元)	11
图 21: 小米手机 AI 布局	12
图 22: 全球智能手机出货量 (亿部)	12
图 23: 全球智能手机 ASP (美元)	12
图 24: 小米 IoT 与生活消费产品	13
图 25: 小米 AIoT 平台连接设备数量 (百万)	13
图 26: 五件及以上连接至 AIoT 平台的设备用户数 (百万)	13
图 27: 全球 TWS 耳机出货量、市场份额及小米 TWS 耳机出货量	14
图 28: 全球智能手环出货量及市场份额、小米智能手环出货量	14
图 29: 公司 IoT 与生活消费品营收 (亿元)	15
图 30: 公司互联网业务营收 (十亿元)	16
图 31: 公司境外互联网业务占比	16
图 32: 全球月活跃用户数 (百万)	16
图 33: 中国 (除港澳台地区) 月活跃用户数 (百万)	16
图 34: 小米汽车超级工厂	17
图 35: 小米汽车工厂六大车间	17
图 36: 小米 SU7 Ultra	18
图 37: 小米超级电机	19

图 38: 小米碳化硅高压平台	19
图 39: 小米汽车电池结构	20
图 40: 小米智能驾驶	22
图 41: 小米智能座舱	22
图 42: 2020-2024 年全国新能源汽车产销量情况 (万辆)	24
图 43: 全国新能源汽车市场销量 (按动力, 万辆)	24
图 44: 23-24 年新能源上险乘用车 800V 车型 SiC MOSFET 模块渗透率 (%)	24
图 45: 2024 年 1-9 月我国新能源上险乘用车碳化硅车型车企分布 (%)	24
图 46: 小米汽车出货量 (万台)	25
图 47: 9 月纯电动车车型销量前十	25
图 48: 3Q24 新能源车企毛利率	25
表 1: 小米车型参数对比	18
表 2: 小米汽车热失效参数	20
表 3: 电动汽车电池、性能对比	21
表 4: 智能座舱及智能驾驶车型对比	23
表 5: 公司业务拆分	27
表 6: 未来 3 年盈利预测表 (亿元)	27
表 7: 情景分析 (乐观、中性、悲观)	28
表 8: 可比公司估值比较 (股价截至 2024 年 12 月 3 日)	30
表 9: 可比公司估值比较 (股价截至 2024 年 12 月 3 日)	30

创新型科技企业，布局人车家全生态

以智能手机业务起家，布局人车家全生态

公司核心业务是智能手机、智能硬件及 IoT 平台，2024 年智能电动车开始交付。公司于 2010 年 4 月成立，于 2018 年 7 月在香港联交所主板上市，是一家以智能手机、智能硬件和 IoT 平台为核心的消费电子及智能制造公司。公司建立了世界领先的消费级 AIoT (AI+IoT) 平台，截至 2023 年底，AIoT 平台已连接的 IoT 设备数（不包括智能手机、平板及笔记本电脑）已达到 7.40 亿。公司产品遍布全球 100 多个国家和地区。2023 年 10 月集团最新战略升级为“人车家全生态”，同时发布小米澎湃 OS (Xiaomi HyperOS)，2023 年 12 月公司首款汽车产品 Xiaomi SU7 系列首次亮相，2024 年 3 月 Xiaomi SU7 系列正式发布，2024 年二季度 Xiaomi SU7 系列开始交付。

图1：公司业务布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

紧跟 AI 潮流，以澎湃 OS 为基础打造“人车家全生态”。公司持续拓展 AI 全面赋能，致力于用 AI 增强产品能力和用户体验，2024 年 7 月公司首次发布声音大模型并搭载在 Xiaomi SU7 上。公司升级了智能音箱小爱同学的多模态识别和理解能力，为用户提供 AI 文档问答、AI 智能成片等功能。公司将对手机、平板、电视、音箱等产品进行大模型小爱的全量升级。小米“人车家全生态”通过小米澎湃 OS 生态操作系统，打通人、车、家三大场景，实现硬件设备的无缝衔接以及实时协同。

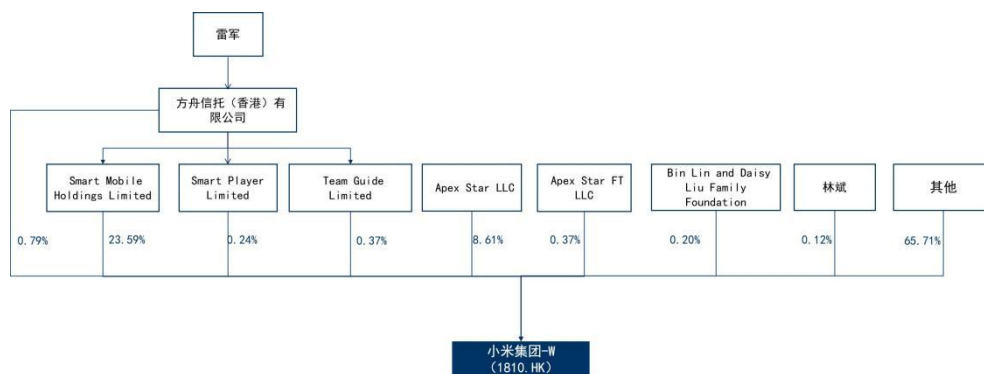
图2: AI 业务布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司董事长雷军持有公司 25% 的股份。据公司公告，Smart Mobile Holdings Limited、Smart Player Limited 及 Team Guide Limited 的全部权益由方舟信托（香港）有限公司以受托人身份代表由雷军（作为委托人）成立并以雷军及其家族为受益人的信托持有。截至 2024 年 6 月 30 日，公司董事长雷军通过方舟信托（香港）有限公司合计持有公司 24.99% 的股份。

图3: 公司股权情况（截至 1H24）

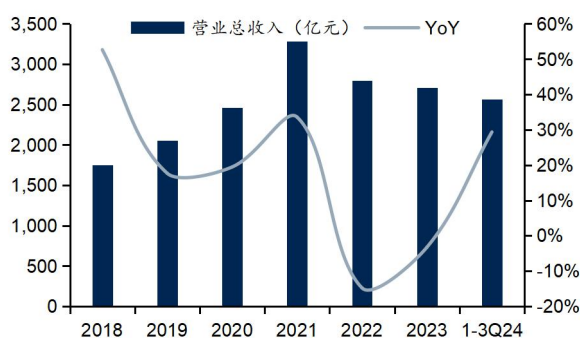


资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

业务多元化发展，盈利能力持续提升

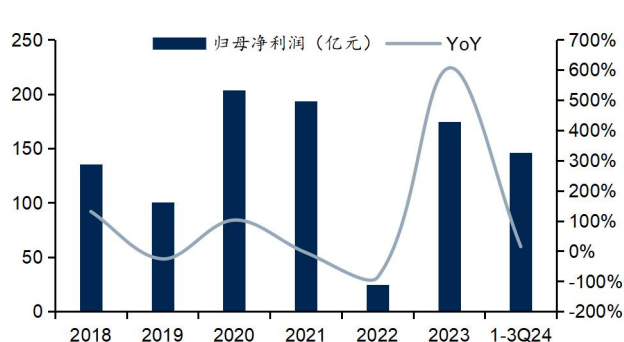
1-3Q24 营收及归母净利润实现显著增长。公司营收在 2018-2021 年持续增长，由 2018 年的 1749.88 亿元增长至 2021 年的 3286.15 亿元，2022 年受全球宏观经济环境及地缘政治等因素影响，公司智能手机业务营收同比下滑 19.9%，公司整体营收同比下滑 14.7%至 2800.44 亿元。公司归母净利润近几年呈现波动趋势，2020 年达到近几年的高点 203.56 亿元，2022 年公司增强了清理存货的力度，叠加美元升值及存货减值拨备增加导致公司归母净利润同比下滑 87.21%至 24.74 亿元，2023 年由于零部件价格下降以及公司高端化战略带来的产品结构优化，公司智能手机业务毛利率同比提升 5.6pct，公司归母净利润恢复至 174.75 亿元。1-3Q24 公司总收入 2569 亿元，同比增长 29.4%，归母净利润 146 亿元，同比增长 14.79%。

图4：公司营收及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

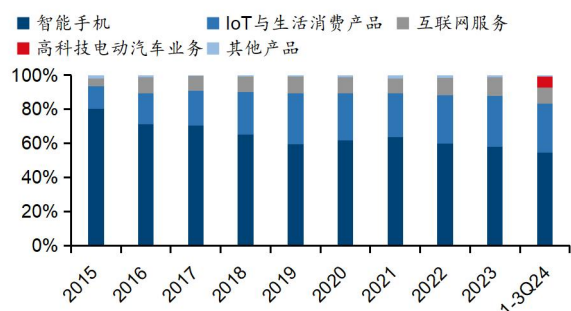
图5：公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

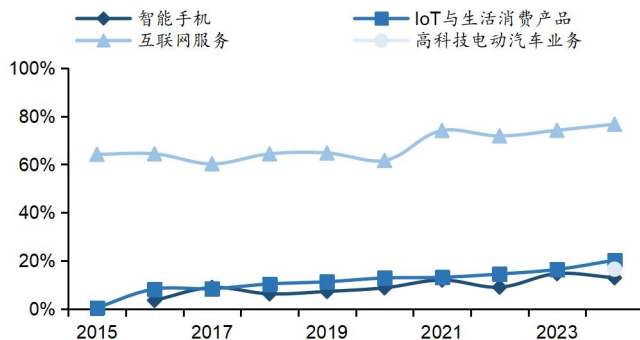
以消费电子为基础，公司业务多元化发展。公司成立之初主要业务是智能手机，2015 年智能手机业务营收占公司总营收 80%。2015-2023 年公司 IoT 与生活消费产品营收占比逐步增加，由 2015 年的 13.0%扩大至 2023 年的 29.6%。2024 年上半年公司新增智能电动车业务，1-3Q24 智能电动车业务营收占总营收的 6.3%。从盈利能力看，公司各项业务毛利率呈现上升趋势，公司互联网服务业务盈利能力较强，毛利率维持在 60%以上。智能手机业务毛利率由 2016 年的 3.45%增长至 2023 年的 14.59%，IoT 与生活消费产品毛利率由 2016 年的 8.16%增长至 2023 年的 16.33%。1-3Q24 智能手机、IoT 与生活消费产品、互联网服务以及智能电动汽车业务的毛利率分别为 12.9%、20.1%、76.7%、16.4%。

图6：公司分产品营收占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司各业务毛利率

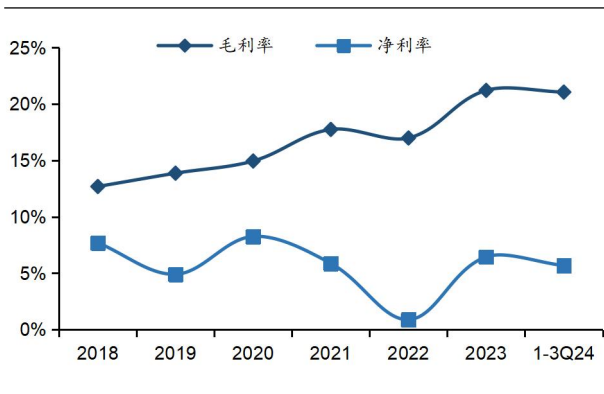


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

毛利率稳中有升，研发费用占比提升。从公司整体盈利能力看，公司近五年毛利

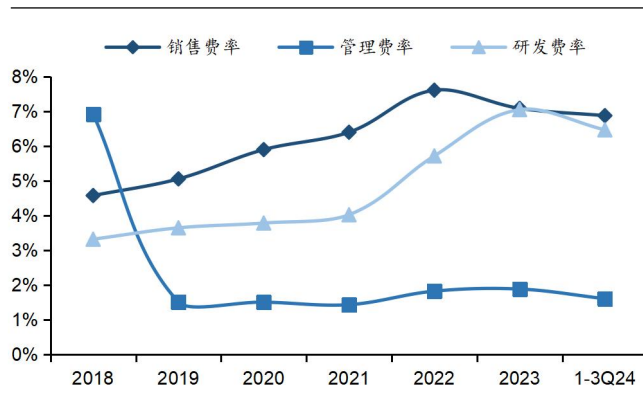
率呈现上升趋势,由 2018 年的 12.69%增长至 2023 年的 21.21%。净利率波动较大,2022 年公司净利率下滑至 0.89%,2023 年公司净利率回升至 6.45%。公司重视研发,2023 年研发费用率同比提升 1.33pct 至 7.05%。1-3Q24 公司研发支出 166 亿元,同比增长 21.9%。截至 2024 年 9 月 30 日,公司研发人员 20436 人,占员工总数的 48.6%。2018 年公司管理费用出现大幅增长,主要由于一次性的以股份为基础的薪酬以及行政部门扩张所致。

图8: 公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

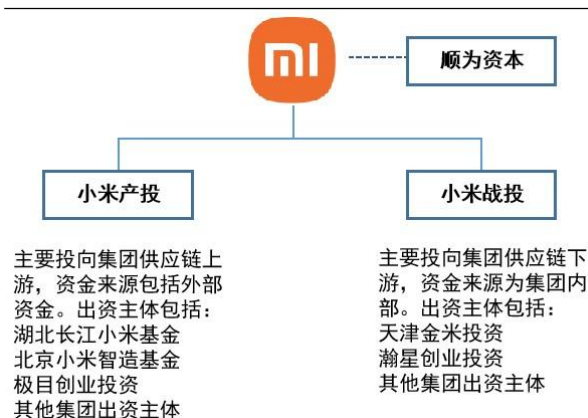
图9: 公司期间费用



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

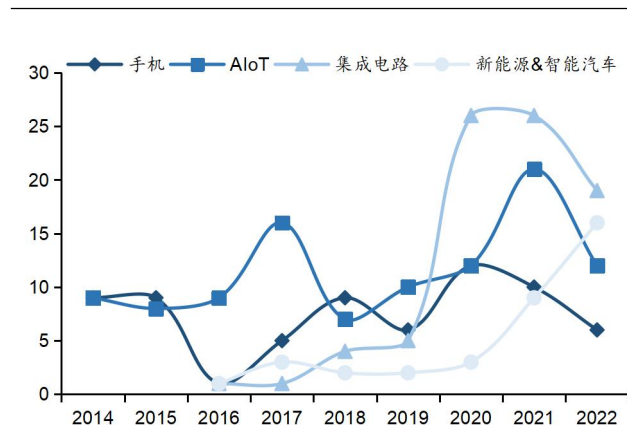
公司在对外投资方面聚焦智能电动汽车及集成电路方向。在投资方面,小米集团对外投资主要通过小米产投以及小米战投两个平台,其中小米产投主要投向集团供应链上游,小米战投主要投向集团供应链下游。据清科研究中心,2021-2022 年公司投资聚焦集成电路、新能源&智能汽车领域。在所持投资方面,截至 2024 年 9 月 30 日,公司共投资 430 家公司,总帐面价值 649 亿元,3Q24 公司自处置投资税后净收益 3 亿元。

图10: 公司对外投资模式概况



资料来源: 清科研究中心, 国信证券经济研究所整理

图11: 2014-2022 公司不同领域投资情况(披露投资案例数,起)



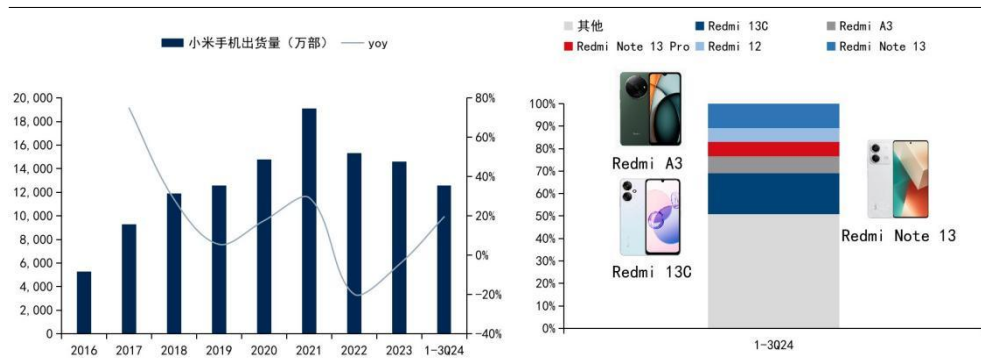
资料来源: 清科研究中心, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

推进智能手机高端化策略，AIoT 平台持续拓展

智能手机双品牌策略，持续推进产品高端化

智能手机业务是公司营收贡献最大的业务，近几年占公司总营收的 55% 以上。2011 年小米推出首款手机，目前小米已成为全球领先的智能手机品牌，智能手机出货量稳居全球前三位。公司在智能手机业务方面坚定执行双品牌策略，通过 Xiaomi 以及 Redmi 两个品牌推出智能手机产品。据 IDC 数据，1-3Q24 小米智能手机出货 1.26 亿部，同比增长 19.57%，分机型看 Redmi 13C、Redmi Note 13 以及 Redmi A3 是小米出货量前三位的机型，分别出货 2302、1357、948 万部。1-3Q24 公司智能手机业务营收 1404 亿元，同比增长 24.0%，占总营收的 54.7%。

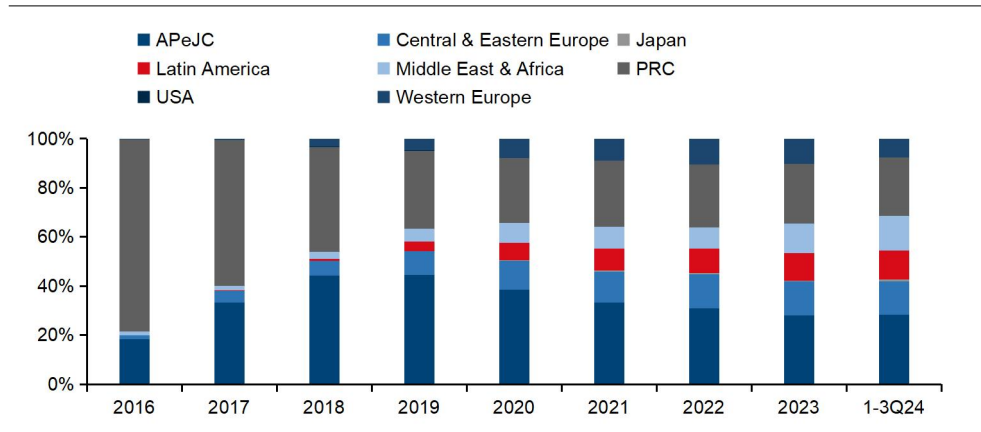
图12: 小米手机出货量及出货机型



资料来源：IDC、公司官网，国信证券经济研究所整理

公司智能手机业务全球化发展。分地区看，公司销售区域逐步扩大，据 IDC 数据，2016 年小米智能手机主要销售地区为中国 78.27%、亚太地区（不包括日本和中国）18.43%，随着公司销售区域的拓展，目前公司在主要地区都有覆盖，1-3Q24 分地区占比前三位为亚太地区 28.22%、中国 23.66%、中东及非洲 14.15%。公司新兴国家市场份额持续增长，据 CanaIys 数据，3Q24 小米智能手机在全球市场份额达到 13.8%，位于第三位，公司智能手机市场份额在全球 52 个市场排名前三，在 69 个市场排名前五。

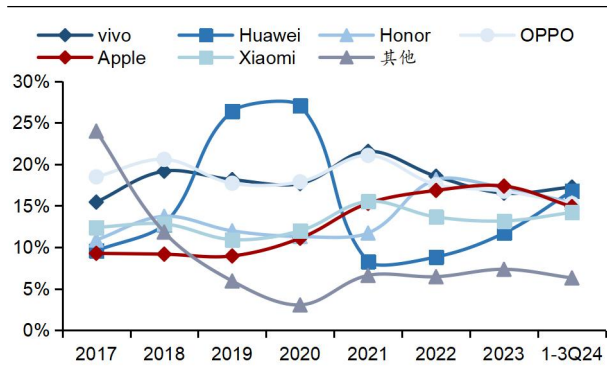
图13: 小米智能手机分区域占比



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

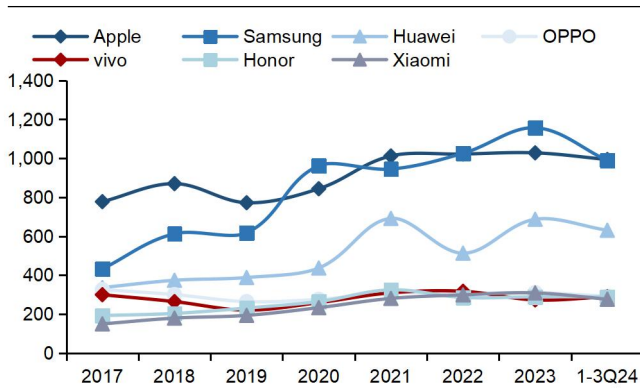
中国智能手机品牌市场份额趋于稳定，前五大品牌市场份额位于 14-18% 之间。据 IDC 数据，中国智能手机市场品牌的市场份额自 2022 年开始逐步趋于稳定，前六大品牌市场份额较为接近，1-3Q24 中国智能手机品牌市场份额前五名分别为 vivo、Huawei、Honor、OPPO、Apple，市场份额分别为 17.2%、16.8%、15.4%、15.3%、14.9%。其中小米市场份额由 2017 年的 12.4% 提升至 1-3Q24 的 14.2%。从中国市场智能手机 ASP 来看，公司手机仍有较大提价空间，苹果及三星的均价较高，1-3Q24 分别为 994、989 美元/部，Huawei 均价 630 美元/部，vivo、OPPO、Honor、Xiaomi 的均价接近，大致为 275-291 美元/部。

图14: 中国各品牌智能手机份额



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

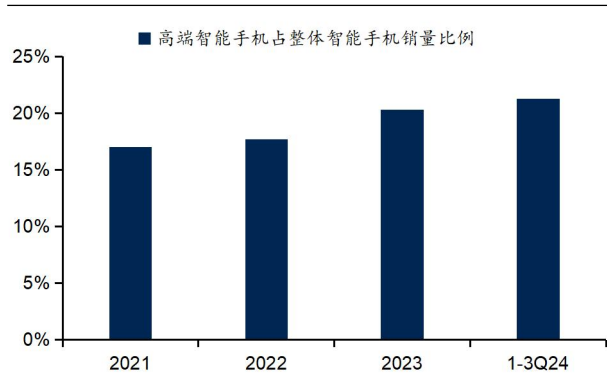
图15: 中国市场各品牌智能手机 ASP (美元)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

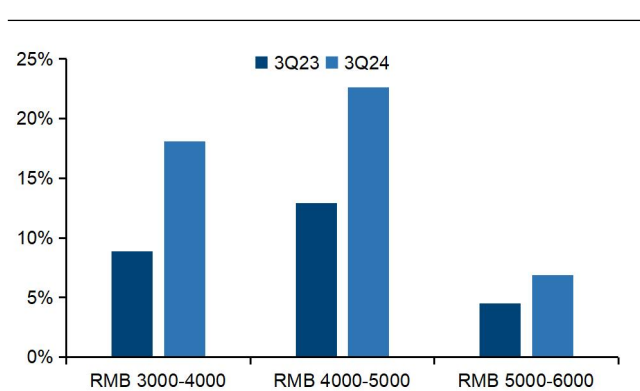
智能手机方面公司持续推进高端化策略。公司持续提升高端手机市场份额，在中国除港澳台地区高端智能手机占整体智能手机销量比例持续提升，由 2021 年的 17% 提升至 1-3Q24 的 21.3%。分价位段看，1-3Q24 3000-4000 元的手机占比同比提升 9.2pct 至 18.1%，4000-5000 元的手机占比同比提升 9.7pct 至 22.6%，5000-6000 元的手机占比同比提升 2.4pct 至 6.9%。

图16: 中国除港澳台地区高端智能手机在整体手机销量的占比



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

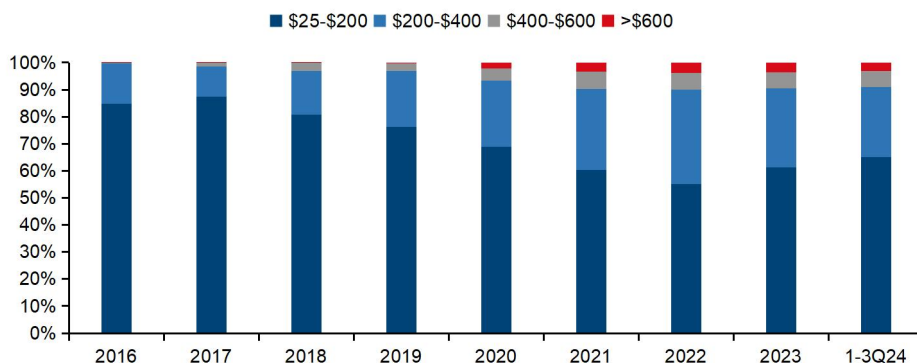
图17: 分价格段手机出货量占比 (中国除港澳台地区)



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

注: 高端智能手机为零售价人民币 3000 元以上机型

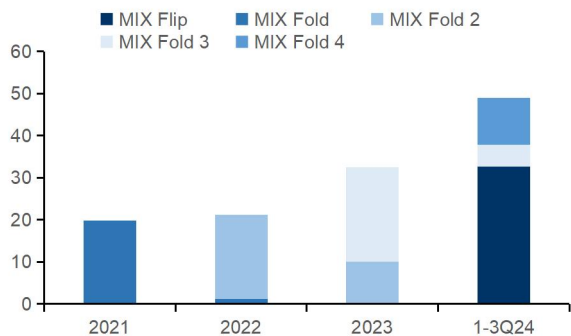
图18: 小米手机销量分价格段占比



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

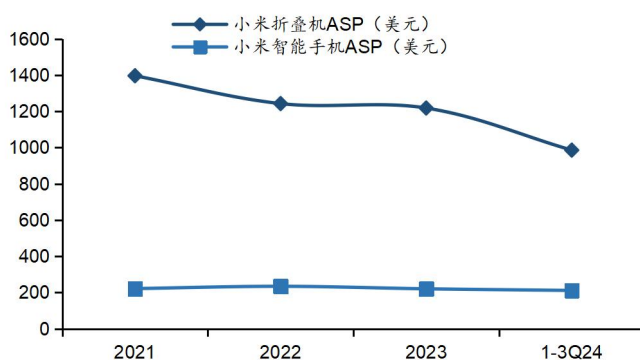
折叠、旗舰机型带动公司智能手机ASP提升。2021年小米发布首款折叠机型Xiaomi MIX FOLD, 采用内折设计和侧边指纹方案, 内屏尺寸8.01英寸。2024年7月小米发布新一代折叠机MIX FOLD 4以及首款小折叠屏手机Xiaomi MIX Flip, 小折叠屏手机采用翻盖设计, 据IDC数据, 1-3Q24小米MIX Flip、MIX Fold 4出货量分别为32.71、11.05万部, 1-3Q24小米折叠机型平均单价986美元/部, 显著高于小米智能手机平均单价212美元/部。

图19: 小米折叠机出货量 (万部)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图20: 小米智能手机及折叠机ASP (美元)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

AI手机创新有望带来智能手机换机潮, 公司聚焦AI端侧大模型。AI浪潮下, 各品牌厂商开始陆续推出AI功能的高端手机, 支持生成式AI的手机对芯片算力及内存等元件的要求更高, 有望带动高端机市场的增长。IDC预计2024年AI智能手机将同比增长344%, 占整体手机市场18%的份额。公司持续发力端侧大模型, 聚焦大模型轻量化部署, 推进端云结合。在手机方面, 公司将AI大模型与小米澎湃OS深度融合, 提供实时字幕、文生图、AI写真等功能。

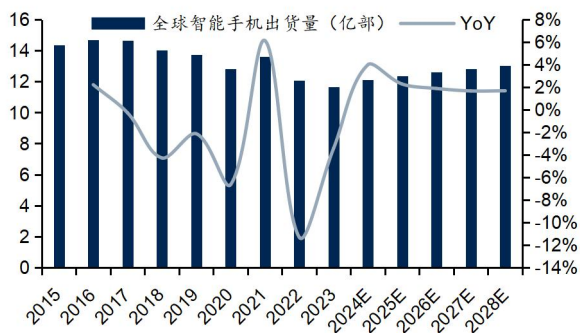
图21: 小米手机 AI 布局



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

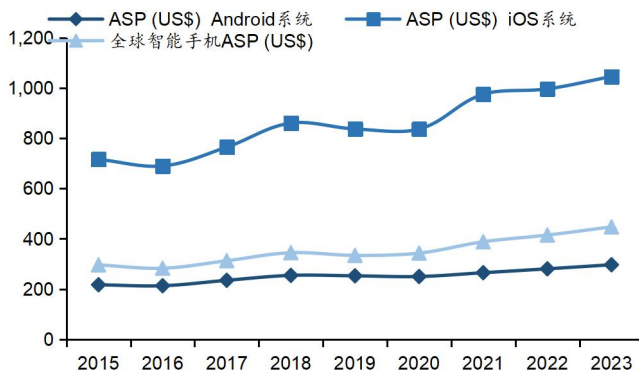
2024 年全球智能手机市场温和复苏。据 IDC, 2023 年全球智能手机出货量 11.64 亿部, 同比下滑 3.4%, 2024 年在 AI 手机换机潮带动下全球智能手机出货量将同比增长 4.0%至 12.11 亿部, 预计智能手机市场在 2024-2028 年保持温和增长。

图22: 全球智能手机出货量 (亿部)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图23: 全球智能手机 ASP (美元)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

广泛覆盖智能家居产品，AIoT 平台连接设备数量持续增长

小米集团自 2013 年开始布局 AIoT 的布局，最初的产品包括小米盒子、小米电视、路由器、移动电源等，2014 年推出小米智能手环和小米空气净化器。2016 年推出米家品牌，布局智能家居市场。2019 年小米应用手机+AIoT 双引擎战略，确立“1+4+N”业务布局，其中 1 是手机，4 是电视、笔记本电脑、智能家居、穿戴设备，N 是智能硬件产品。

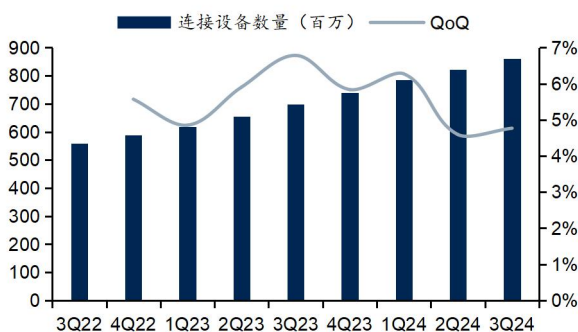
图24: 小米 IoT 与生活消费产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

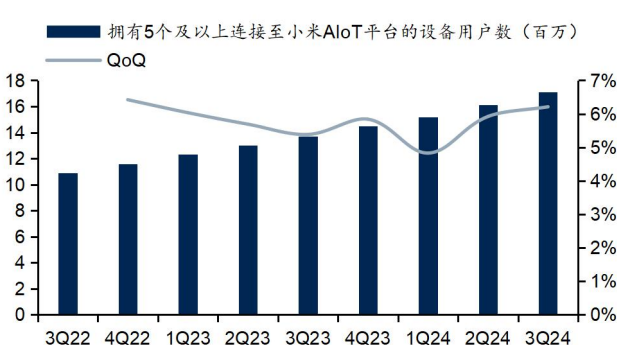
小米 AIoT 平台连接设备数量持续增长。3Q24 小米 AIoT 平台已连接的 IoT 设备（不包括智能手机、平板及笔记本电脑）数量达到 8.61 亿，同比增长 23.2%，拥有五件及以上连接至 AIoT 平台的设备用户数达到 1710 万，同比增长 24.9%。9 月米家 APP 月活跃用户数同比增长 19.2%至 1.0 亿，小爱同学的月活跃用户数同比增长 8.5%至 1.35 亿。

图25: 小米 AIoT 平台连接设备数量（百万）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

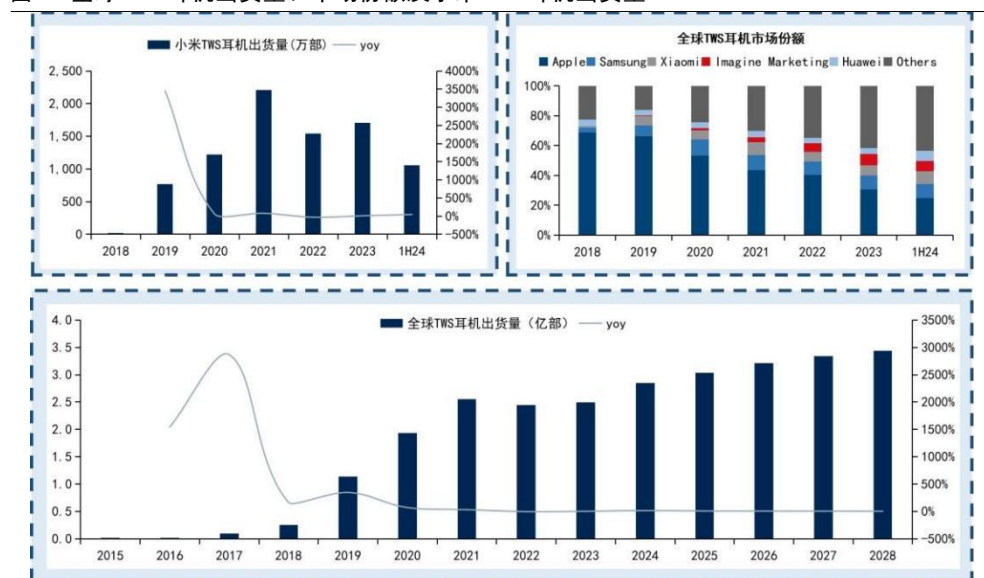
图26: 五件及以上连接至 AIoT 平台的设备用户数（百万）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司 TWS 耳机出货量位于全球第三位，1H24 公司 TWS 耳机出货量同比增长 47%。据 IDC 数据，1H24 公司 TWS 耳机出货量 1054 万部，同比增长 46.99%，公司在 TWS 耳机的市占率逐步提升，1H24 公司位于全球 TWS 耳机出货量第三位，市占率由 2018 年的 0.85% 提升至 1H24 的 8.51%。IDC 预计 2024-2028 年全球 TWS 耳机市场温和增长，CAGR 4.84%。

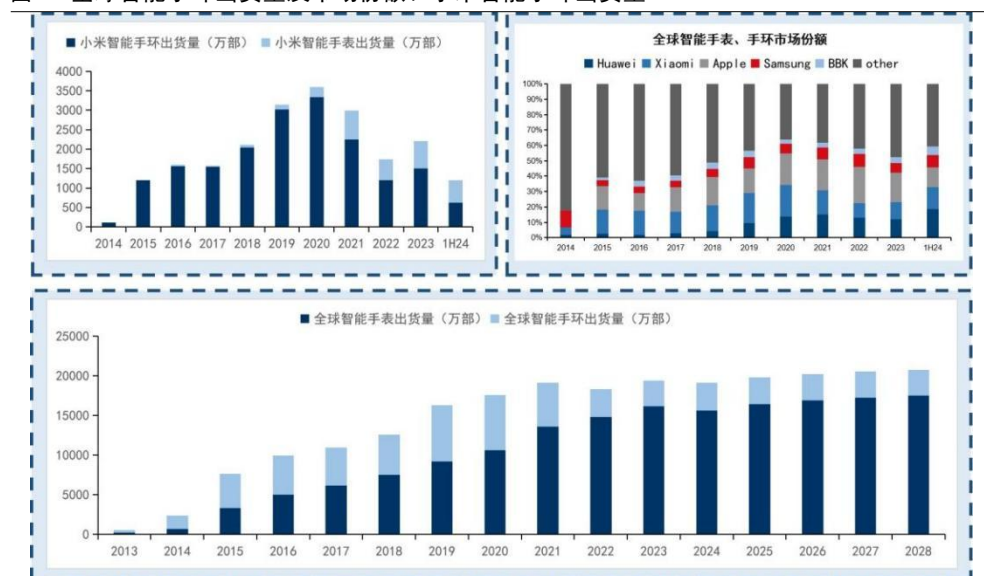
图27: 全球 TWS 耳机出货量、市场份额及小米 TWS 耳机出货量



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

1H24 公司智能手表及智能手环总出货量同比增长，智能手表出货量增速较快。据 IDC 数据，1H24 公司智能手环及智能手表出货量 1197 万部，同比增长 26.8%；其中，公司 1H24 智能手环出货量 617 万部，同比下滑 6.86%，智能手表出货量 580 万部，同比增长 105.7%。IDC 预计 2024 年全球智能手环及智能手表市场出货量同比下滑 1.21% 至 1.91 亿部，整体市场在 2024-2028 年保持稳定。

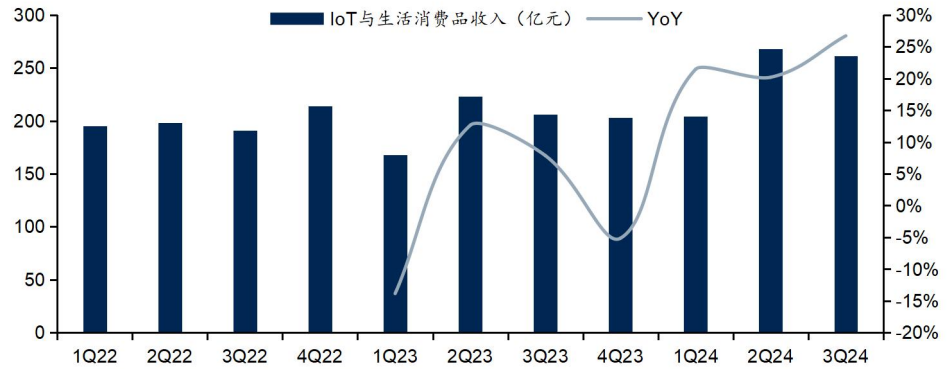
图28: 全球智能手环出货量及市场份额、小米智能手环出货量



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

公司 IoT 与生活消费品营收持续增长，毛利率逐步提升。3Q24 公司 IoT 与生活消费品营收 261 亿元，同比增长 26.3%；毛利率 20.8%，同比提升 2.9pct，创历史新高。3Q24 智能大家电强劲增长，空调出货量 170 万台，同比增长超 55%；冰箱出货量超 81 万台，同比增长超 20%；洗衣机出货量超 48 万台，同比增长超 50%。

图29: 公司 IoT 与生活消费品营收（亿元）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

互联网业务用户规模稳定增长

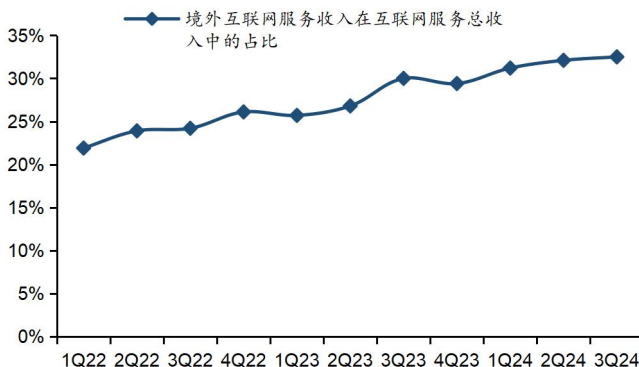
公司互联网业务分为广告、游戏、其他服务等，广告的收入占比最高。3Q24 公司互联网业务营收同比增长 9.1%至 85 亿元，创历史新高，毛利率同比提升 3.1pct 至 77.5%。其中，广告营收 62 亿元，同比增长 14.4%；游戏营收 11 亿元。境外互联网业务占比逐步提高，3Q24 境外互联网业务营收 27 亿元，同比增长 18.3%，创历史新高，占互联网服务总营收的 32.5%，同比提升 2.5pct。

图30: 公司互联网业务营收（十亿元）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图31: 公司境外互联网业务占比



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

用户规模持续扩大，全球及中国（除港澳台地区）月活跃用户数创历史新高。公司互联网业务月活跃用户（包含智能手机和平板）持续增长，3Q24 全球月活跃用户数 6.86 亿，同比增长 10.1%，中国除港澳台地区月活跃用户数 1.68 亿，同比增长 10.6%。

图32: 全球月活跃用户数（百万）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图33: 中国（除港澳台地区）月活跃用户数（百万）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

五大核心技术加持，电动汽车成为公司增长新动能

2021 年电动汽车业务立项，打造汽车超级工厂

2021 年公司董事会正式批准电动汽车业务立项，成立全资子公司负责智能电动汽车业务，首期投资 100 亿人民币，预计未来 10 年投资额 100 亿美元。小米汽车超级工厂位于北京经济技术开发区，占地面积 71.8 万平方米，包括研发试验基地、新能源车专属打造的六大车间、总长 2.5km 的测试跑道、小米汽车工厂店，集研发、生产、销售、体验于一体。公司持续扩张汽车销售网络，截至 2024 年 10 月 31 日，公司汽车销售门店 138 家，全国覆盖 38 个城市。

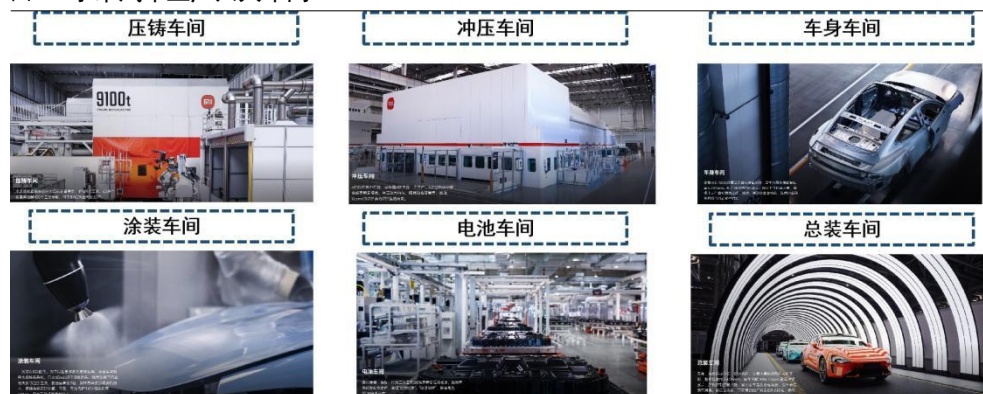
图 34: 小米汽车超级工厂



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

小米汽车工厂针对新能源领域专属打造六大车间，实现一体化压铸后地板+CTB 电池等关键器件自主生产。公司汽车工厂六大车间分别为压铸、冲压、车身、涂装、电池、总装车间。同时引入超过 700 个机器人，以先进的自动化生产实现高品质交付。

图 35: 小米汽车工厂六大车间



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

五大核心技术支撑，Xiaomi SU7 展现不凡性能。公司电动车拥有五大核心技术，分别为超级电机、高压平台、超级大压铸、智能驾驶以及智能座舱。小米新能源汽车共三种车型，分别是 Xiaomi SU7、SU7 Pro、SU7 Max，售价分别为 21.59、24.59、29.99 万元。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/377015160143010006>