

今日焦點:

► 小米集團 (1810 HK, HK\$58.90 市值 HK\$1.53 萬億)

電動車業務驅動盈利增長

小米是領先的中國品牌，以其創新且價格相宜的消費產品聞名，產品涵蓋電動車 (EV)、智能設備及智能家電。上週，公司推出其第二款電動車型號——YU7 SUV，並錄得龐大的預訂需求。據報導，新車發佈首三分鐘內訂單量已達約 20 萬輛，當晚累計訂單量更高達 24 萬輛，創下汽車行業新的銷售紀錄，勢頭遠超此前其 SU7 車型的表現。

YU7 於性能與科技層面脫穎而出。相較特斯拉 Model Y 等同級車型，YU7 被認為在定價、電池容量、續航里程、快充能力方面更具競爭力，並獨特地於全系車型標配 LiDAR（光學雷達）及雙腔空氣懸掛。其智能座艙整合了高通旗艦芯片及 1.1 米超大尺寸 P-HUD（投影式抬頭顯示器），提供沉浸式交互體驗。先進的安全性能則透過 LiDAR 及多傳感器融合技術實現，支援高階自動駕駛功能。

雙車型策略拓展不同消費力用戶群。SU7 與 YU7 構成階梯式產品線，針對不同細分市場。YU7 的三個版本以人民幣 3 萬元價差區隔，與 SU7 形成互補，滿足多元化需求的同時提升銷售結構。其中 Max 版本憑藉更大空間及高端配置，吸引追求高質素的買家。兩款車型共同推動規模增長、提升品牌價值並發揮營運槓桿效應。收緊外傭貸款規管提案對ACSA影響有限。

小米正積極提升電動車產能以應對飆升需求。其位於北京亦莊的一期工廠目前正以雙班制運作，達至設計年產能 15 萬輛。2025 年 5 月，該廠房已實現年化產能 34 萬輛。額外產能已在建設中：二期工廠（15 萬輛）預計於今年 6 月完工，三期工廠（逾 10 萬輛）建成後，總年產能將超過 80 萬輛。然而，目前 SU7 與 YU7 的累積未交付訂單總計約 55 萬輛，SU7 交付等候期更超過 30 週，短期產能瓶頸仍然存在。小米計劃躋身全球前五大電動車生產商之列，目標於 2026 年前建成共六座工廠，屆時年產能將達 600 萬輛。預計 2025 至 2027 年的交付量將分別達到 40 萬輛、70 萬輛及 100 萬輛。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		24,284	-0.2%	21.1%
中資企業指數		8,762	-0.5%	20.2%
紅籌指數		4,066	-1.5%	7.6%
滬深300指數		3,921	-0.6%	-0.3%
上海A股		3,589	-0.7%	-3.4%
上海B股		258	-0.2%	-3.4%
深圳A股		2,147	0.4%	4.9%
深圳B股		1,201	0.4%	-0.9%

主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		43,819	1.0%	3.0%
標普500		6,173	0.5%	5.0%
美國納斯達克指數		20,273	0.5%	5.0%
日經平均指數		40,688	1.3%	2.0%
英國富時指數		8,798	0.7%	7.7%
法國證券公會指數		7,691	1.8%	4.2%
德國法蘭克福指數		24,033	1.6%	20.7%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	3,274	-1.6%	24.4%
銅價	(美元/盎司)	2,004	3.5%	12.2%
銀價	(美元/盎司)	35	-1.8%	23.9%
原油	(美元/桶)	65	0.4%	-10.0%
銅價	(美元/盎司)	9,878	1.7%	12.7%
鋁價	(美元/盎司)	2,595	1.2%	1.7%
鉛價	(美元/盎司)	1,341	-5.7%	48.3%
錫價	(美元/盎司)	2,779	2.8%	-6.7%
小麥	(美分/蒲式耳)	524	0.7%	-4.4%
玉米	(美分/蒲式耳)	411	1.9%	-6.9%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,024	0.8%	0.2%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數		299	1.1%	3.0%
BDI			-8.6%	52.6%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	144.7	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.2		169.5	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	181.1		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.2	0.1	

市場情緒		目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期			
希臘		N/A	N/A
愛爾蘭		83	-2.4%
義大利		139	-0.6%
葡萄牙		207	-0.0%
西班牙		108	0.3%
波動率指數		16	-20.9%

我們的觀點： 與傳統車企不同，小米的優勢在於其強大的生態系統、敏捷的營運能力及堅定的用戶導向。其整合所有設備以創造統一體驗，顯著提升客戶忠誠度。

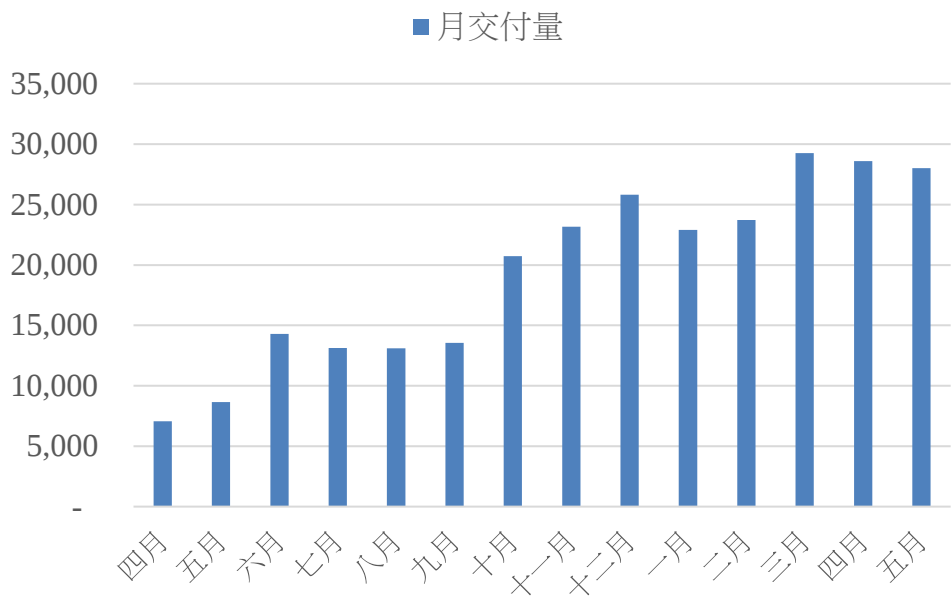
2025 年第一季度，小米汽車業務實現 毛利率（GPM）23.7%，平均售價（ASP）約為人民幣 23 萬元。展望未來，憑藉 YU7 更高的平均售價及更佳的規模經濟效益，有望驅動小米汽車業務於今年實現盈利。據估算，若以單車淨利人民幣 1 萬元 及 2027 年 100 萬輛 的目標銷量計，該業務板塊利潤可達人民幣 260 億元，為持續擴張繪就清晰路徑。

在特斯拉及德國豪華品牌年銷量各約 60 萬至 80 萬輛 的市場中，小米憑藉其電動車產品，配合強大的產品創新及高效營運，具備顯著提升市佔率的優勢。基於以上因素，我們認為小米目前 33.7 倍的預測市盈率（Forward PE） 尚未充分反映其潛力。（研究部）

	小米YU 7	Tesla Model Y
續航里程	760–835 公里 (CLTC)	593–719 公里 (CLTC)
電池容量	96.3–101.7 kWh	62.5–78.4 kWh
充電平台	800V 高壓平台	400V 平台
充電效率	5.2C 充電倍率，10–80% 充電僅需 12 分鐘	10–80% 充電約需 23 分鐘
駕駛芯片	NVIDIA Thor（700 TOPS）	Tesla AI 4（720 TOPS）
傳感器配置	光學雷達 (LiDAR) + 多鏡頭	純視覺系統 (Pure vision system)
智能座艙芯片	高通驍龍 8 Gen 3 (4納米製程)	AMD Ryzen
抬頭顯示器	P-HUD (1.1米寬，全系標配)	無此配置
懸掛系統	雙腔空氣懸掛 + CDC (Pro版及以上配備)	無此配置
車身尺寸	長：4999毫米 寬：1996毫米 軸距：3000毫米	長：4797毫米 寬：1920毫米 軸距：2890毫米

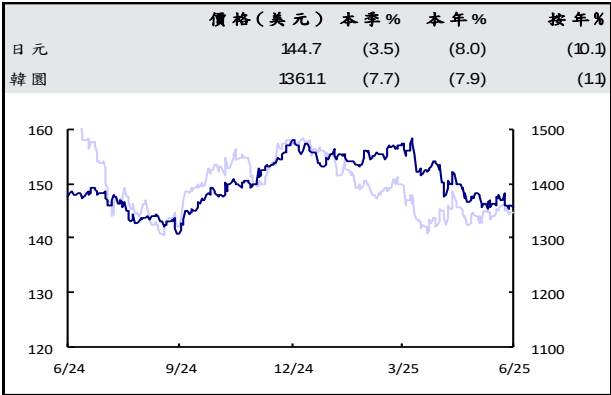
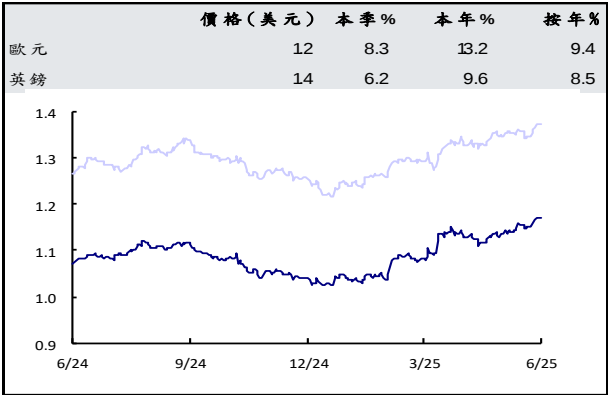
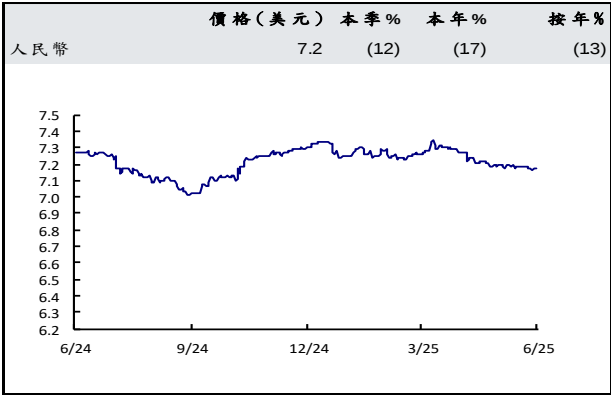
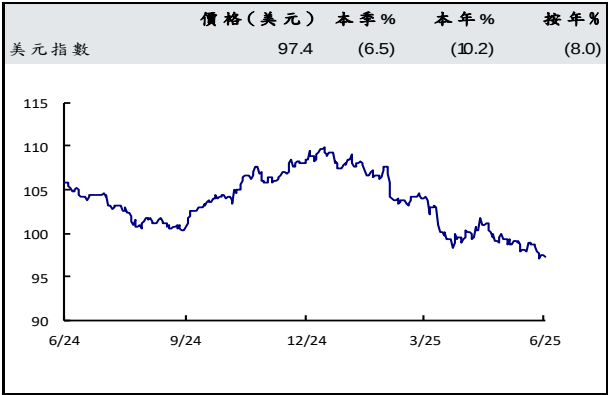
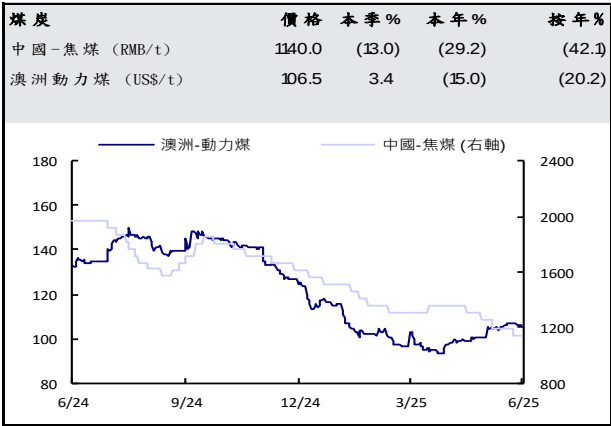
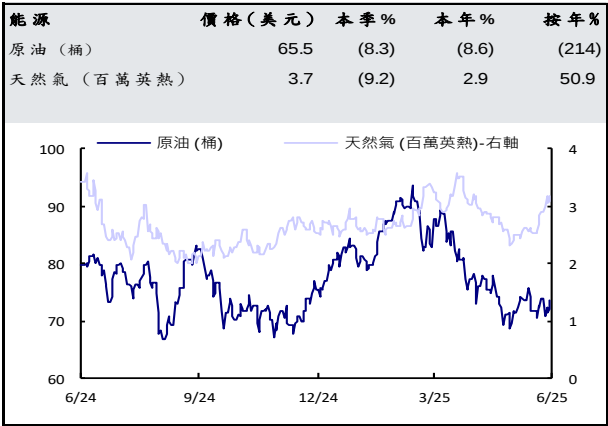
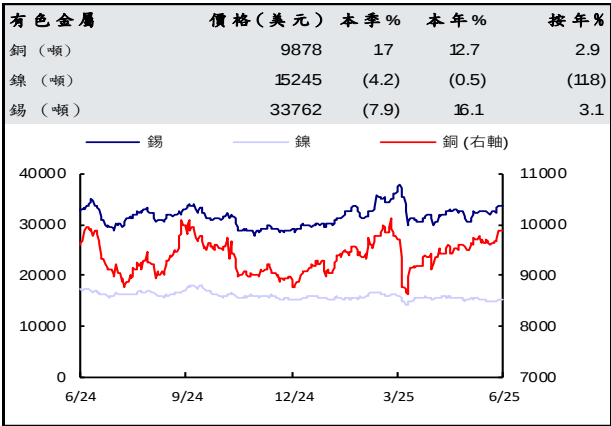
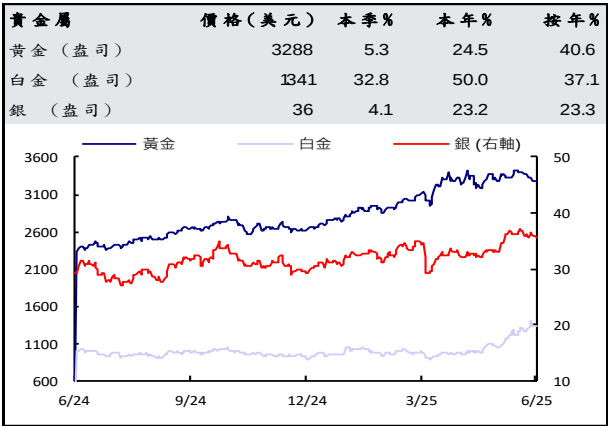
車型	标准版 (RMB)	Pro (RMB)	Max (RMB)
小米YU 7	253,500	279,900	329,900
小米 SU7	215,900	245,900	299,900
Tesla Model Y	263,500	313,500	

图一：小米每月交付量



资料来源：公司数据，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月1日
貿易收支	月		25年7月3日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月3日
耐久財訂單	月		25年7月3日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
批發庫存	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
工業生產指數	月		25年7月16日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18日
成屋銷售量	月		25年7月23日
新屋銷售	月		25年7月24日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年6月30日
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
零售業銷售額	月		25年7月15日
工業生產報告	月		25年7月15日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21日
貿易收支	月		25年7月28日
國內生產毛額	季		25年7月31日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

这份研究报告是由永旺信貸（900.HK）委托并给予報價。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam