

小米集团-W (01810.HK)

持续推进高端化国际化

手机：国内份额重回第一、全球份额持续扩张。Canalys 数据显示，2025Q1 全球智能手机出货量实现 0.2% 的温和增长。而小米手机凭借其丰富的生态产品组合、助力其在中国本土市场和海外新兴市场强化品牌优势，本季全球出货量达 4180 万台，同比增长 3%，全球份额达 14%。其中在中国市场，小米手机出货量达 1330 万部，同比增长 40%，份额达 19%，时隔十年重回国内市占率第一。

IoT：践行高端化和国际化、大家电出海突破。公司公告表示，持续推进 IoT 业务的高端化战略。例如，2025 年 2 月公司推出的米家中央空调 Pro 在性能和智能化方面都更加强劲。同时，2025 年是小米大家电产品出海元年。公司希望 2025-2029 年努力在海外建立 1 万家小米之家，为小米全系产品搭载海外渠道。我们预期 2025Q1 小米 IoT 业务在高端化、换新补贴、出海的驱动下，收入增速有望高企，毛利率亦有望上行。

汽车：SU7 Ultra 订单亮眼，期待 YU7 亮相。根据小米汽车官方公众号，2025 年 1-3 月，小米 SU7 交付量各超 2 万/2 万/2.9 万台。2025 年 2 月 SU7 Ultra 亮相、标准版 52.99 万元起售，开售三天锁单突破 1 万台，订单亮眼。此外根据小米官方预告，SUV 新车型——小米 YU7 将在 2025 年 6、7 月正式上市。我们预计凭借强劲车型储备，小米汽车在 2025 年有望冲刺或超越其 35 万台的年度交付目标。

大模型：小米开源首个推理大模型“Xiaomi MiMo”。4 月 30 日，小米宣布开源其首个推理大模型“Xiaomi MiMo”。根据其官方公众号，在数学推理 (AIME 24-25) 和代码竞赛 (LiveCodeBench v5) 公开测试中，MiMo 仅用 7B 参数，就超越了 OpenAI o1-mini 和 QwQ-32B-Preview。我们期待，长期，小米手机和小米汽车等终端有望引领 AI 硬件技术前沿。

重申“买入”评级。我们预计 2025-2027 年：1) 公司收入为 4886/6433/7924 亿元，yoy+34%/+32%/+23%。2) 消费电子主业经调整净利为 390/496/591 亿元，yoy+17%/+27%/+19%。3) 汽车经调整净利为 15/100/173 亿元。基于消费电子主业 20x 2026e P/E、汽车 2x 2026e P/S、我们给予小米集团合理目标价 60 港元，重申“买入”评级。

风险提示：手机竞争超预期、IoT 进展不及预期、智能车竞争超预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	270,970	365,906	488,618	643,330	792,432
增长率 YoY (%)	-3	35	34	32	23
non-GAAP 净利润 (百万元)	19,273	27,235	40,423	59,536	76,410
non-GAAP 核心净利 (百万元)	26,773	33,435	38,952	49,570	59,095
增长率 YoY (%)	131	25	17	27	19
non-GAAP EPS (元/股)	0.8	1.1	1.6	2.4	3.1
P/E (倍)	60	43	29	20	15
P/B (倍)	7.1	6.1	5.2	4.2	3.3

资料来源：Wind、国盛证券研究所。

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价，HKD/CNY=0.9375

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (港元)	49.95
总市值 (百万港元)	1,296,058.61
总股本 (百万股)	24,825.17
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	391.55

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

相关研究

- 1、《小米集团-W(01810.HK)：人车家全生态积极增长》 2025-04-06
- 2、《小米集团-W(01810.HK)：2024Q4 前瞻：销量提升亮眼，看好 2025 增长》 2025-02-18
- 3、《小米集团-W(01810.HK)：产品力持续提升，看好利润率扩张》 2024-11-20

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	199,053	225,709	292,489	415,221	511,241
现金	91,223	75,488	107,315	181,280	245,403
应收账款	12,151	14,589	21,118	25,895	32,014
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	20,079	29,100	36,572	49,894	56,612
存货	44,423	62,510	78,562	104,814	119,311
其他流动资产	31,177	44,022	48,923	53,339	57,901
非流动资产	125,195	177,447	177,662	178,096	178,619
长期投资	67,122	68,263	68,263	68,263	68,263
固定资产	13,721	18,088	20,847	23,030	24,758
无形资产	8,629	8,153	5,609	3,859	2,655
其他非流动资产	35,723	82,943	82,943	82,943	82,943
资产总计	324,247	403,155	470,152	593,316	689,861
流动负债	115,588	175,385	206,411	275,902	303,256
短期借款	6,183	13,327	13,627	13,927	14,227
应付账款	62,099	98,281	113,301	161,729	174,417
其他流动负债	47,306	63,777	79,483	100,246	114,612
非流动负债	44,398	38,565	38,565	38,565	38,565
长期借款	21,674	17,276	17,276	17,276	17,276
其他非流动负债	22,724	21,289	21,289	21,289	21,289
负债合计	159,986	213,950	244,976	314,467	341,822
少数股东权益	266	467	346	224	103
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
留存收益	163,995	188,737	224,829	278,625	347,936
资本公积	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	163,995	188,738	224,830	278,625	347,936
负债和股东权益	324,247	403,155	470,152	593,316	689,861

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41,300	39,295	38,824	80,963	71,120
净利润	22,011	28,127	42,318	63,146	81,399
折旧摊销	4,836	6,318	7,081	6,864	6,774
财务费用	-2,002	-3,624	0	0	0
投资损失	-1,873	2,082	0	0	0
营运资金变动	17,319	3,995	-4,228	20,425	-4,843
其他经营现金流	1,009	2,397	-6,348	-9,472	-12,210
投资活动现金流	-35,169	-35,386	-7,297	-7,297	-7,297
资本支出	-6,269	-7,297	-7,297	-7,297	-7,297
长期投资	944	860	0	0	0
其他投资现金流	-29,844	-28,949	0	0	0
筹资活动现金流	-505	-3,999	300	300	300
短期借款	4,844	6,733	300	300	300
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1,417	1,653	0	0	0
其他筹资现金流	-6,766	-12,385	0	0	0
现金净增加额	5,626	-90	31,827	73,965	64,123

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	488,618	643,330	792,432
营业成本	213,494	289,346	381,722	496,191	606,454
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19,227	25,390	33,936	44,654	55,045
管理及研发费用	24,224	29,652	38,975	51,327	63,213
财务收入净额	-2,002	-3,624	-5,349	-9,005	-10,695
资产减值损失	1,697	-10	-10	-10	-10
公允价值变动收益	3,501	1,051	1,051	1,051	1,051
投资净收益	46	277	277	277	277
营业利润	21,271	26,460	40,651	61,479	79,732
营业外收入	740	1,667	1,667	1,667	1,667
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	22,011	28,127	42,318	63,146	81,399
所得税	4,537	4,548	6,348	9,472	12,210
净利润	17,474	23,578	35,970	53,674	69,189
少数股东损益	-1	-80	-122	-122	-122
归属母公司净利润	17,475	23,658	36,092	53,796	69,311
经调整净利	19,273	27,235	40,423	59,536	76,410
经调整净利-主业	26,773	33,435	38,952	49,570	59,095
经调整 EPS (元/股)	0.8	1.1	1.6	2.4	3.1

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.2	35.0	33.5	31.7	23.2
营业利润 (%)	660.1	24.4	53.6	51.2	29.7
归属于母公司净利润 (%)	126.3	41.3	48.4	47.3	28.3
获利能力					
毛利率 (%)	21.2	20.9	21.9	22.9	23.5
净利率 (%)	6.4	6.4	7.4	8.3	8.7
ROE (%)	10.7	12.5	16.1	19.3	19.9
ROIC (%)	8.3	9.3	12.3	14.8	15.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.3	53.1	52.1	53.0	49.5
净负债比率 (%)	40.7	45.5	45.5	47.7	45.0
流动比率	1.7	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	22.6	27.4	27.4	27.4	27.4
应付账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.8	1.1	1.6	2.4	3.1
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.7	1.6	1.6	3.3	2.9
每股净资产 (最新摊薄)	6.6	7.6	9.1	11.2	14.0
估值比率					
P/E	60	43	29	20	15
P/B	7.1	6.1	5.2	4.2	3.3
P/S	4.3	3.2	2.4	1.8	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

图表 1: 小米集团财务预测: 年度

亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (亿元)	2,710	3,659	4,886	6,433	7,924
智能手机	1,575	1,918	2,114	2,242	2,384
智能手机出货量 (百万)	146	169	179	188	198
其中: 国内	36	42	51	53	56
海外	110	127	129	135	142
ASP (元)	1,081	1,137	1,178	1,190	1,203
IoT 与消费产品	801	1,041	1,377	1,735	2,132
互联网服务	301	341	384	433	485
汽车	-	328	978	1,988	2,886
汽车销量 (万辆)		14	41	86	126
其他	33	32	33	35	37
收入增速	-3%	35%	34%	32%	23%
智能手机	-6%	22%	10%	6%	6%
IoT 与消费产品	0%	30%	32%	26%	23%
互联网服务	6%	13%	13%	13%	12%
汽车		-	199%	103%	45%
其他	-30%	-4%	5%	5%	5%
毛利率	21.2%	20.9%	21.9%	22.9%	23.5%
智能手机	14.6%	12.6%	12.5%	12.7%	12.9%
IoT 与消费产品	16.3%	20.3%	21.6%	21.9%	22.1%
互联网服务	74.2%	76.6%	76.0%	76.0%	76.0%
汽车		18.5%	22.4%	24.3%	24.8%
其他	-27.8%	-31.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%
经调整净利 (亿元)	193	272	404	595	764
经调整净利润率	7.1%	7.4%	8.3%	9.3%	9.6%
yoy	126%	41%	48%	47%	28%
经调整净利-主业 (亿元)	268	334	390	496	591
经调整 NPM- 主业	9.9%	10.0%	10.0%	11.2%	11.7%
yoy	131%	25%	17%	27%	19%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有消费电子业务。

图表 2: 小米集团财务预测: 季度

亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1e	2025Q2e	2025Q3e	2025Q4e
收入 (亿元)	755	889	925	1,090	1,090	1,129	1,246	1,422
智能手机	465	465	475	513	508	512	523	571
手机出货量 (百万)	40.6	42.2	43.1	42.7	41.8	45.3	46.3	46.1
其中: 大陆	9.5	10.0	10.2	12.2	13.3	11.5	11.7	14.1
海外	31.1	32.2	32.9	30.5	28.5	33.8	34.6	32.0
ASP (元)	1,145	1,102	1,101	1,202	1,216	1,130	1,130	1,239
IoT 与消费产品	204	268	261	309	304	335	339	400
互联网服务	80	83	85	93	90	93	96	106
汽车	-	64	97	167	182	179	280	337
汽车销量 (万辆)	-	2.7	4.0	7.0	7.6	7.5	11.7	14.1
其他	6	10	8	8	6	10	8	9
收入增速	27%	32%	30%	49%	44%	27%	35%	30%
智能手机	33%	27%	14%	16%	9%	10%	10%	11%
IoT 与消费产品	21%	20%	26%	52%	49%	25%	30%	29%
互联网服务	15%	11%	9%	19%	12%	12%	13%	13%
汽车	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-8%	-8%	-3%	5%	5%	5%	5%	5%
综合毛利率	22%	21%	20.4%	20.6%	21.6%	21.5%	21.9%	22.3%
智能手机	14.8%	12.1%	11.7%	12.0%	12.2%	12.4%	12.6%	12.8%
IoT 与消费产品	19.9%	19.7%	20.8%	20.5%	22.2%	21.1%	21.4%	21.8%
互联网服务	74.2%	78.3%	77.5%	76.5%	76.0%	76.0%	76.0%	76.0%
汽车		15.4%	17.1%	20.4%	21.1%	21.8%	22.5%	23.2%
其他	-17%	1%	-38%	-72%	-15%	-15%	-15%	-15%
经调整净利 (亿元)	64.9	61.8	62.5	83.2	93.7	90.4	100.1	120.1
经调整净利润率	8.6%	6.9%	6.8%	7.6%	8.6%	8.0%	8.0%	8.4%
yoy	100.8%	20.1%	4.4%	69.4%	44.3%	46.4%	60.0%	44.4%
经调整净利-主业 (亿元)	90	80	78	83	95	90	95	109
经调整 NPM-主业	11.9%	9.7%	9.4%	9.4%	10.5%	9.4%	9.8%	10.1%
yoy	96%	17%	-2%	11%	6%	12%	23%	32%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有消费电子业务。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com