

小米集团-W (01810.HK)

25Q1 业绩再创新高，汽车、IoT 表现超预期

事件：公司发布 2025 年一季度业绩，25Q1 营收 1113 亿元，同比+47.4%/环比+2.1%；经调整净利润 106.8 亿元，同比+64.5%/环比+28.4%，首次突破百亿大关。我们评论如下：

□ **25Q1 营收持续超千亿，经调整净利润首次突破百亿。**25Q1 公司总营收 1113 亿元，同比+47.4%/环比+2.1%，连续两个季度超千亿；毛利率 22.8%，同比+0.5pct/环比+2.2pct 创历史新高；经调整净利润 106.8 亿元，同比+64.5%/环比+28.4%，首次突破百亿大关，其中智能电动汽车及 AI 等创新业务亏损 5 亿元。公司稳步执行“新十年目标”，大规模投入底层核心技术，25Q1 研发支出 67 亿元，同比+30.1%。截至 25Q1 末公司研发人员 2.17 万人创历史新高，占员工总数 47.7%；获得专利超 4.3 万件；4 月推出 XiaomiMiMo 开源大模型，推理能力显著提升；5 月正式发布自研芯片玄戒 O1、玄戒 T1，开启硬核科技新起点。

□ **手机：25Q1 国内市场表现亮眼，高端化成效显著。**25Q1 公司手机业务营收 506 亿元，同比+8.9%/环比-1.4%；毛利率 12.4%，同比-2.4pct/环比+0.4pct。25Q1 公司智能手机出货量 41.8 百万部，同比+3%/环比-2%，持续 7 个季度同比增长，全球排名稳居前三，环比下降主要系印度等境外市场需求疲软所致，部分被国内市场出货增长抵消；ASP 同比+5.8%至 1211 元，创历史新高，主要系国内手机销量占比提升及红米 Note14 系列发布带动。国内市场表现亮眼，25Q1 小米智能手机国内市占率同比+4.7pct 至 18.8%，重回出货量第一；25Q1 在国内 4000-5000 价格带智能手机销量市占率排名第一，份额同比+4.6pct 至 24.4%。展望 25 全年，公司预计国内智能手机市场销量同比+3%，全球总体增速低于国内；我们预计公司全年销量表现将高于行业增速，此外高端化及产品结构的改善将更为显著。

□ **IoT：Q1 收入、毛利率表现超预期，科技家电等多品类表现亮眼。**25Q1 公司 IoT 业务营收 323 亿元，同比+58.7%/环比+4.8%；毛利率 25.2%，同比+5.4pct/环比+4.7pct，同比高增主要系公司产业能力及品牌影响力提升、零售渠道拓展及国补推动。其中智能大家电业务 25Q1 营收同比+114%延续高增长，空调/冰箱/洗衣机出货分别超 110 万/88 万/74 万台，同比增速超 65%/65%/100%。此外可穿戴产品、平板收入亦实现了同比+56.5%/+72.7%的高增长。我们认为公司白电业务发展较快且空间仍大，25Q1 冰箱、洗衣机出货量均创新高，有望复制空调的高增长，同时预计到 25 年底中国大陆线下零售店将从 25Q1 的 1.6 万家增至 2 万家；未来 5 年预计新增境外小米之家约一万家，出海空间有望带来的高成长。

□ **互联网：25Q1 业务同比稳步增长，毛利率同环比提升。**25Q1 营收 91 亿元，同比+12.8%/环比-2.8%，毛利率 76.9%，同比+2.7pct/环比+0.4pct，同比增长主要系公司硬件平台业务扩张等带动广告业务增长，环比小幅下滑主要系季节性因素影响。公司互联网用户规模持续扩大，25M3 小米全球月活用户数量同比+9.2%至 719 百万，再创历史新高；广告业务同比持续增长，25Q1 营收同比+20%至 66 亿元。

□ **汽车：Q1 毛利率环比高增、亏损持续收窄，预计 Q2 及后续 YU7 上市后业绩持续向好。**25Q1 智能电动汽车及 AI 等创新业务收入 186 亿元，环比+11.5%；毛利率 23.2%，环比+2.8pct，延续逐季快速提升；经营亏损 5 亿元，较上季度经调整净亏损 7 亿元亦有显著提升。小米 SU7 一季度交付 7.6 万台，4 月交付超 2.8 万台，连续 6 个月单月交付超 2 万；公司还将扩充产能以应对汽车业务的持续增长。5 月小米 YU7 预发布，全系标配 800V 碳化硅高压平

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/电子

目标估值：NA

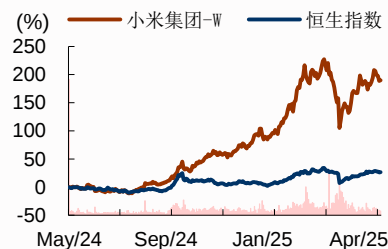
当前股价：51.3 港元

基础数据

总股本（百万股）	25947
香港股（百万股）	21431
总市值（十亿港元）	1331.1
香港股市值（十亿港元）	1331.1
每股净资产（港元）	7.3
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	53.1%
主要股东	Smart Mobile Holdings Limited
主要股东持股比例	23.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	90	182
相对表现	1	70	158



相关报告

- 1、《小米集团-W (01810) —玄戒 O1 开启硬核科技新起点，YU7 激光雷达、超长续航全系标配》2025-05-24
- 2、《小米集团-W (01810) —Q4 营收首超千亿，汽车及 IOT 业务进展超预期（更新）》2025-03-19
- 3、《小米集团-W (01810) —发布手机&汽车双 Ultra 新品，正式进发超高端市场》2025-02-28

郝凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

赵琳 研究助理

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

台+英伟达 Thor 芯片+激光雷达等，车身强度和安全性全面提升，7 月将正式上市。持续看好今年 YU7 发布及后续全系列车型布局，并看好新车型上量对于车业务营收、毛利率及净利润的带动。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**小米作为全球智能手机出货前三厂商、全球最大的 AIoT 智能硬件平台，我们看好其在 AI 加速产业重构过程中的端侧龙头卡位优势；发布 3nm 自研芯片玄戒 O1，成为公司突破硬核科技、推动高端化、实现人车家全生态闭环的里程碑。公司各项业务持续向上：手机业务积极推进高端化战略及国际化扩展；IoT 业务有望持续受益于核心自研能力提升和出海广阔空间；互联网业务预计将伴随硬件业务实现持续稳健增长；小米汽车产能及盈利能力持续提升，智能驾驶进入第一梯队，伴随 YU7 等车型矩阵进一步完善及生态链的协同效应，看好公司向 15-20 年跻身全球前五车厂的目标进军。我们预计公司 25/26/27 年总营收为 5191/7067/9075 亿元，调整后净利润为 458/677/926 亿元，当前市值对应 PE 为 25.8/17.4/12.8 倍；归母净利润 418/637/886 亿元，当前市值对应 PE 为 34.7/22.8/16.4 倍。维持“强烈推荐”评级，看好公司中长期市值上升空间。

□ **风险提示：**宏观经济不及预期风险，原材料价格波动风险，高端化不及预期风险，海外业务不及预期风险，智能电动汽车进展不及预期风险。

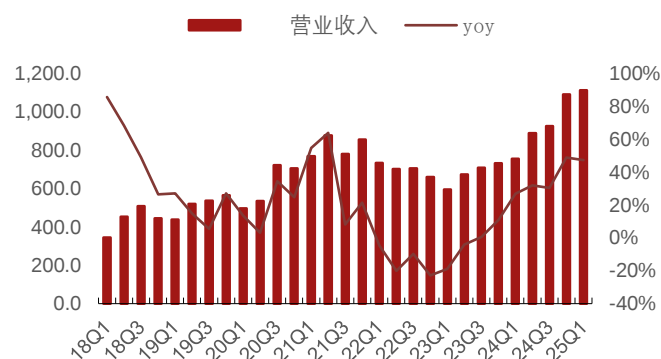
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	270970	365906	519060	706706	907516
同比增长	-3%	35%	42%	36%	28%
营业利润(百万元)	14025	21509	49085	77015	108775
同比增长	177%	53%	128%	57%	41%
归母净利润(百万元)	17475	23658	41834	63698	88561
同比增长	606%	35%	77%	52%	39%
每股收益(元)	0.70	0.94	1.61	2.45	3.41
PE	80.3	59.6	34.7	22.8	16.4
PB	8.6	7.5	5.4	4.4	3.5

资料来源：公司数据、招商证券

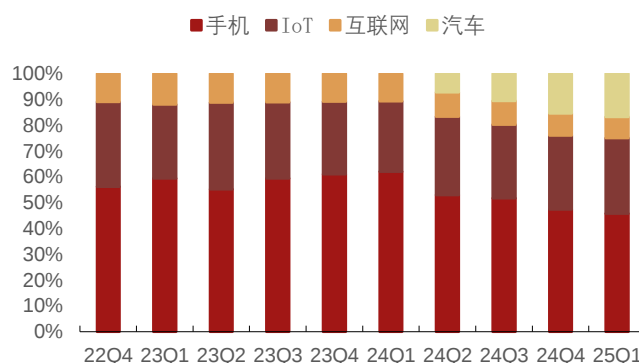
附录

图 1: 小米总营收 (亿元) 及同比增速



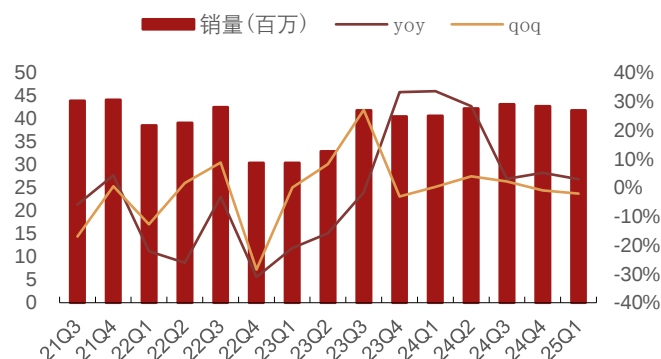
资料来源: IDC, 招商证券

图 2: 小米分业务营收占比



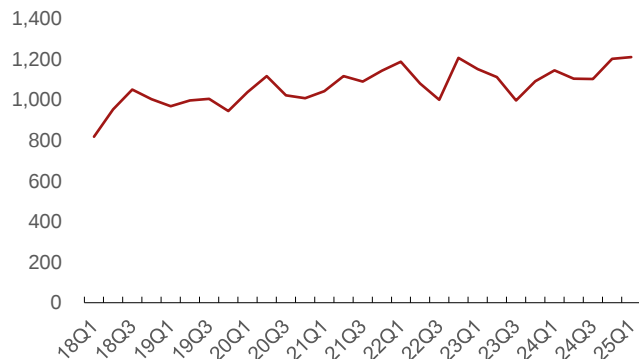
资料来源: IDC, 招商证券

图 3: 小米手机销量及同环比增速



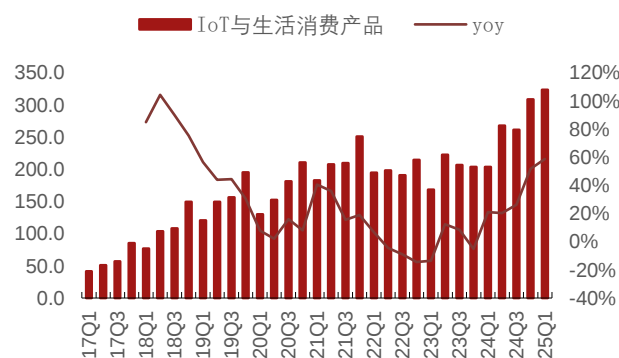
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 4: 小米智能手机 ASP (元)



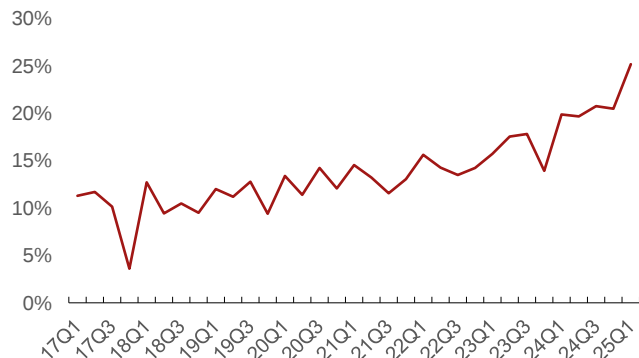
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 5: 小米 IoT 业务营收 (亿元) 及增速



资料来源: 公司公告, 招商证券

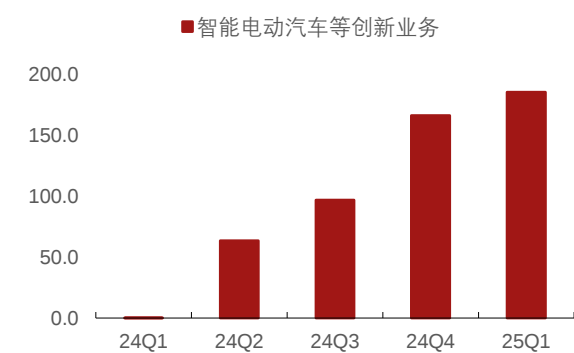
图 6: 小米 IoT 业务毛利率



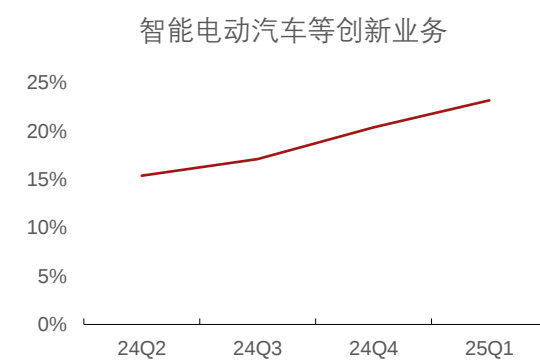
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 7：小米智能汽车及 AI 等创新业务营收（亿元）

图 8：小米智能汽车及 AI 等创新业务毛利率



资料来源：公司公告，招商证券



资料来源：公司公告，招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	199053	225709	313054	450830	617232
现金及现金等价物	33631	33661	76544	158486	265203
交易性金融资产	20901	31061	31061	31061	31061
其他短期投资	63124	49312	49312	49312	49312
应收账款及票据	12151	14589	20695	28176	36182
其它应收款	20028	29100	41280	56204	72174
存货	44423	62510	86394	117014	149718
其他流动资产	4794	5476	7769	10577	13583
非流动资产	125195	177447	217094	217369	217535
长期投资	88068	130003	130003	130003	130003
固定资产	13721	18088	18543	18818	18984
无形资产	18608	8153	47345	47345	47345
其他	4799	21203	21203	21203	21203
资产总计	324247	403155	530148	668199	834766
流动负债	115588	175385	222518	300028	382814
应付账款	62099	98281	135832	183974	235393
应交税金	3487	3822	3822	3822	3822
短期借款	6183	13327	0	0	0
其他	43819	59955	82863	112232	143599
长期负债	44398	38565	38565	38565	38565
长期借款	21674	17276	17276	17276	17276
其他	22724	21289	21289	21289	21289
负债合计	159986	213950	261083	338593	421379
股本	0	0	0	0	0
储备	164872	188737	267997	328767	412870
少数股东权益	266	467	316	86	(234)
归属于母公司所有者权益	163995	188738	268749	329519	413622
负债及权益合计	324247	403155	530148	668199	834766

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41301	39295	61589	89236	115540
净利润	17475	23658	41834	63698	88561
折旧与摊销	4836	6318	7186	7367	7476
营运资本变动	17320	3995	15997	21678	23100
其他非现金调整	1670	5324	(3428)	(3507)	(3597)
投资活动现金流	(35169)	(35386)	(3365)	(3365)	(3365)
资本性支出	(6269)	(7297)	(8000)	(8000)	(8000)
出售资产及现金	73	358	358	358	358
投资增减	(32784)	(34509)	0	0	0
其它	3811	6061	4277	4277	4277
筹资活动现金流	(505)	(3999)	(15342)	(3928)	(5459)
债务增减	3646	4256	(13327)	0	0
股本增减	(1287)	(3964)	752	0	0
股利支付	(2884)	(1767)	(1767)	(2928)	(4459)
其它筹资	20	(2524)	(1000)	(1000)	(1000)
其它调整	(0)	0	0	0	0
现金净增加额	6024	30	42882	81943	106716

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	270970	365906	519060	706706	907516
主营收入	270970	365906	519060	706706	907516
营业成本	213494	289346	399902	541636	693016
毛利	57476	76560	119158	165070	214500
营业支出	43452	55052	70073	88056	105726
营业利润	14025	21509	49085	77015	108775
利息支出	1556	212	1000	1000	1000
利息收入	3558	3836	3000	3000	3000
权益性投资损益	38	277	277	277	277
其他非经营性损益	425	1667	1000	1000	1000
非经常项目损益	5520	1051	1000	1000	1000
除税前利润	22011	28127	53362	81291	113052
所得税	4537	4548	11679	17823	24810
少数股东损益	(1)	(80)	(151)	(230)	(320)
归属普通股股东净利润	17475	23658	41834	63698	88561
EPS(元)	0.70	0.94	1.61	2.45	3.41

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-3%	35%	42%	36%	28%
营业利润	177%	53%	128%	57%	41%
净利润	606%	35%	77%	52%	39%
获利能力					
毛利率	21.2%	20.9%	23.0%	23.4%	23.6%
净利率	6.4%	6.5%	8.1%	9.0%	9.8%
ROE	10.7%	12.5%	15.6%	19.3%	21.4%
ROIC	7.5%	10.4%	14.5%	18.3%	20.5%
偿债能力					
资产负债率	49.3%	53.1%	49.2%	50.7%	50.5%
净负债比率	8.6%	7.6%	3.3%	2.6%	2.1%
流动比率	1.7	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	4.5	5.4	5.4	5.3	5.2
应收帐款周转率	8.7	9.6	9.8	9.7	9.4
应付帐款周转率	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3
每股资料(元)					
每股收益	0.70	0.94	1.61	2.45	3.41
每股经营现金	1.65	1.56	2.37	3.44	4.45
每股净资产	6.54	7.49	10.36	12.70	15.94
每股股利	0.12	0.07	0.11	0.17	0.24
估值比率					
PE	80.3	59.6	34.7	22.8	16.4
PB	8.6	7.5	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA	66.9	45.5	25.3	17.3	12.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。