

➤ **事件:** 5月27日,小米集团发布2025Q1业绩,公司25Q1实现营收1112.93亿元, YOY+47.4%; 经调整净利润106.76亿元, YOY+64.5%; 毛利率为22.8%, YOY+0.5pcts; 经调整净利率为9.6%, YOY+1.0pcts。

➤ **人车家全生态战略持续推进,单季度业绩再创新高。**25Q1,公司实现营收1112.93亿元,创历史新高, YOY+47.4%, QOQ+2.1%。分业务来看,手机×AIOT分部实现营收927.13亿元, YOY+22.8%; 智能电动汽车及AI等创新业务分部实现营收185.80亿元。本季度,公司整体毛利率达22.8%, YOY+0.5pcts。公司持续进行降本增效,本季度整体费用率为13.9%, YOY-2.2pcts。其中,手机×AIOT分部营业费用率为11.4%, YOY-1.4pcts。本季度,公司经调整净利润为106.76亿元,同样创历史新高, YOY+64.5%, QOQ+28.4%, 对应经调整净利率为9.6%。

➤ **受益于科技家电收入翻倍, IOT 业务高增; 手机汽车业务稳健增长。智能手机业务**实现营收506.12亿元, YOY+8.9%, 在总营收中的占比为45.5%, 实现毛利率12.4%, YOY-2.4pcts。小米智能手机25Q1出货量达4180万台, 同比增长3.0%, 连续七个季度实现同比增长。据Canalys, 25Q1, 小米全球智能手机出货量排名前三, 对应市场份额为14.1%。其中, 公司在大陆地区表现尤为亮眼, 市场份额提升至18.8%, 时隔十年重回出货量第一。**IOT 业务**实现营收323.39亿元, YOY+58.7%, 在总营收中的占比为29.1%, 实现毛利率25.2%, YOY+5.3pcts。IOT 的高速增长来源于科技家电板块的收入翻倍, 此外, 叠加平板产品矩阵的完善和国补对可穿戴产品的拉动, 规模效应之下毛利率提升显著。**互联网服务业务**实现营收90.76亿元, YOY+12.8%, 在总营收中的占比为8.2%, 实现毛利率76.9%, YOY+2.7pcts。其中, 广告业务收入为66亿元, YOY+19.7%; 游戏业务收入为12亿元。25Q1, 中国大陆地区互联网服务收入创历史新高至64亿元, YOY+14.8%。**汽车业务**实现营收185.80亿元, 在总营收中的占比为16.7%, 实现毛利率23.2%, QOQ+2.8pcts, 本季度该分部经营亏损为5亿元。拆分来看, 智能电动汽车实现营收181亿元, 其他相关业务实现营收5亿元。25Q1, 小米SU7系列交付新车达75869台, 对应ASP约23.9万/台。小米SU7系列自上市以来累计交付已突破25.8万台。

➤ **持续深耕底层核心技术, 未来五年再投2000亿元。**25Q1公司研发支出达67亿元, 同比增长30.1%, 公司预计全年研发支出300亿元。目前, 小米自研3nm旗舰SoC芯片玄戒O1已正式发布; 并开源了首个推理大模型Xiaomi MiMo (7B参数量)。

➤ **投资建议:** 我们看好公司作为知名消费电子品牌积累的用户和供应链资源优势, 随着自研芯片及YU7的发布, 小米手机高端化战略将更进一步, 汽车业务也有望快速发展成为公司的第三增长曲线。我们预计公司25-27年分别实现营收5062.65/6052.13/7008.88亿元, 归母净利润357.09/457.75/598.89亿元, 对应PE分别为35/27/21倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期, 新品类拓展不及预期, 上游原材料涨价。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	506,265	605,213	700,888
增长率(%)	35.0	38.4	19.5	15.8
归母净利润	23,658	35,709	45,775	59,889
增长率(%)	35.4	50.9	28.2	30.8
EPS	0.91	1.38	1.76	2.31
P/E	53	35	27	21
P/B	6.6	5.6	4.6	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年5月28日收盘价, 汇率1HKD=0.93RMB)

推荐

维持评级
当前价格:
51.75 港元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书: S0100524090002

邮箱: luruiqi@mszq.com

相关研究

- 小米集团-W (1810.HK) 事件点评: 玄戒芯片 & YU7 正式亮相, 15周年再起航-2025/05/25
- 小米集团-W (1810.HK) 2024 年年报点评: 人车家全生态落地首年, 全面新高-2025/04/29
- 小米集团-W (1810.HK) 事件点评: “双 Ultra” 新品发布, 端到端智驾开启全量推送-2025/03/02
- 小米集团-W (1810.HK) 2024 年三季度报点评: 24Q3 业绩持续增长, 汽车业务规模效应凸显-2024/11/19
- 小米集团-W (1810.HK) 深度报告: “人车家全生态” 谱曲新十年-2024/09/19

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	225,709	280,511	342,271	414,897
现金及现金等价物	33,661	56,688	96,215	148,818
应收账款及票据	14,589	19,688	23,536	27,257
存货	62,510	84,198	99,679	113,370
其他	114,949	119,936	122,842	125,452
非流动资产合计	177,447	189,880	201,719	213,019
固定资产	18,088	19,588	20,588	21,088
商誉及无形资产	21,569	22,202	22,741	23,241
其他	137,790	148,090	158,390	168,690
资产合计	403,155	470,391	543,990	627,916
流动负债合计	175,385	209,612	238,087	262,703
短期借贷	13,327	8,327	5,327	3,327
应付账款及票据	98,281	120,282	135,925	147,233
其他	63,777	81,002	96,834	112,142
非流动负债合计	38,565	35,565	34,565	33,565
长期借贷	17,276	14,276	13,276	12,276
其他	21,289	21,289	21,289	21,289
负债合计	213,950	245,177	272,652	296,268
普通股股本	0	0	0	0
储备	188,737	224,566	270,461	330,470
归属母公司股东权益	188,738	224,567	270,461	330,471
少数股东权益	467	647	877	1,178
股东权益合计	189,205	225,214	271,338	331,648
负债和股东权益合计	403,155	470,391	543,990	627,916

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39,295	41,164	52,946	64,342
净利润	23,658	35,709	45,775	59,889
少数股东权益	-80	179	230	301
折旧摊销	6,318	6,366	6,461	6,500
营运资金变动及其他	9,399	-1,091	480	-2,348
投资活动现金流	-35,386	-9,752	-9,053	-8,398
资本支出	-7,297	-8,500	-8,000	-7,500
其他投资	-28,089	-1,252	-1,053	-898
筹资活动现金流	-3,999	-8,505	-4,487	-3,460
借款增加	4,256	-8,000	-4,000	-3,000
普通股增加	-3,964	0	0	0
已付股利	-1,767	0	0	0
其他	-2,524	-505	-487	-460
现金净增加额	30	23,027	39,526	52,604

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	506,265	605,213	700,888
其他收入	0	0	0	0
营业成本	289,346	393,651	466,030	530,039
销售费用	25,390	33,920	39,944	45,558
管理费用	5,601	7,594	8,957	10,303
研发费用	24,050	33,920	41,154	49,062
财务费用	-3,624	-2,585	-2,505	-2,473
权益性投资损益	277	35	36	0
其他损益	2,707	3,011	3,209	3,402
除税前利润	28,127	42,811	54,878	71,801
所得税	4,548	6,923	8,874	11,610
净利润	23,578	35,888	46,005	60,190
少数股东损益	-80	179	230	301
归属母公司净利润	23,658	35,709	45,775	59,889
EBIT	24,503	40,226	52,373	69,327
EBITDA	30,821	46,593	58,834	75,827
EPS (元)	0.91	1.38	1.76	2.31

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	35.04	38.36	19.54	15.81
归属母公司净利润	35.38	50.94	28.19	30.84
盈利能力(%)				
毛利率	20.92	22.24	23.00	24.38
净利率	6.47	7.05	7.56	8.54
ROE	12.53	15.90	16.92	18.12
ROIC	9.34	13.61	15.14	16.74
偿债能力				
资产负债率(%)	53.07	52.12	50.12	47.18
净负债比率(%)	-1.62	-15.13	-28.60	-40.17
流动比率	1.29	1.34	1.44	1.58
速动比率	0.62	0.67	0.78	0.93
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.16	1.19	1.20
应收账款周转率	27.37	29.54	28.00	27.60
应付账款周转率	3.61	3.60	3.64	3.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.38	1.76	2.31
每股经营现金流	1.51	1.59	2.04	2.48
每股净资产	7.27	8.65	10.42	12.74
估值比率				
P/E	53	35	27	21
P/B	6.6	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	40.42	26.74	21.17	16.43

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048