

小米集团-W(1810.HK)

一季度业绩超预期，汽车业务亏损收窄

推荐（维持）

股价：51.75 元（港币）

主要数据

行业	汽车、电子
公司网址	www.mi.com
大股东/持股	
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	25947.38
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	12315.95
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	9.24
资产负债率(%)	46.70

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年一季度业绩报告。2025 年一季度，公司实现营业收入 1113 亿元（同比+47.4%），经调整净利润达到 107 亿元（同比+64.5%）。

平安观点：

- 汽车 ASP、毛利率提升，单季度经营亏损已收窄至 5 亿元。根据公司披露，一季度公司 SU7 系列交付达到 75869 台，连续 6 个月单月交付超过 2 万台，汽车等创新业务一季度实现营收 186 亿元（环比+11.5%），其中汽车业务营收 181 亿元，单车 ASP 达到 23.9 万元（环比+0.5 万元）。毛利率方面，公司汽车业务毛利率保持较高水平且持续提升，一季度公司汽车相关业务毛利率达到 23.2%（环比+2.7 个百分点）。亏损方面，一季度汽车相关业务经营亏损（毛利润-经营开支）收窄至 5 亿元。
- YU7 高举高打，配置相比 SU7 有较大幅度提升。YU7 已经亮相，根据公司规划，YU7 预计将于 7 月份正式发布上市。根据公司披露的 YU7 配置信息，YU7 将推出三个版本，标准版、Pro 和 Max，且全系超长续航，标准版即搭载 96.3 度电池包，CLTC 续航里程达到 835km。在其他配置方面，YU7 相比 SU7 也有较大幅度升级，如 YU7 全系搭载英伟达 Thor 平台和激光雷达，全系搭载小米天际屏全景显示，此外，Pro 和 Max 版本均搭载双电机四驱以及闭式双腔空簧。我们认为 YU7 在配置方面相较 SU7 有较大幅度提升，同时考虑到公司汽车产能依然紧张，因此我们认为 YU7 的定价会采取高举高打的策略，价格中枢相较 SU7 会有明显提升。
- 手机高端化战略推进，中国大陆市场份额排名重回第一。根据公司以及 Canalys 披露，一季度公司手机出货量、手机营收分别达到 4180 万台/506 亿元，智能手机 ASP 达到 1211 元（同比+5.8%）。市占率方面，一季度公司智能手机全球市占率达到 14.1%，居全球第三位，其中中国大陆地区市占率达到 18.8%（同比+4.7 个百分点），市占率重回第一。高端化方面，根据公司披露，公司国内市场高端手机出货量占比 25.0%（同比+3.3 个百分点），4000 元以上价位段市占率达 9.6%（同比+2.9 个百分点）。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270970	365906	502423	649605	819194
YOY(%)	-3.2	35.0	37.3	29.3	26.1
净利润(百万元)	17475	23658	41774	53447	66575
YOY(%)	606.3	35.4	76.6	27.9	24.6
毛利率(%)	21.2	20.9	22.9	23.0	23.1
净利率(%)	6.4	6.4	8.3	8.2	8.1
ROE(%)	10.7	12.5	18.1	18.8	19.0
EPS(摊薄/元)	0.67	0.91	1.61	2.06	2.57
P/E(倍)	70.5	52.1	29.5	23.0	18.5
P/B(倍)	7.5	6.5	5.3	4.3	3.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **智能大家电业务快速增长, IoT 与生活消费品业务毛利率超预期。**根据公司披露,一季度公司智能大家电收入同比增长 113.8%, 其中空调出货量超 110 万台(同比+65%+), 冰箱出货量超 88 万台(同比+65%+), 洗衣机出货量超 74 万台(同比+100%+)。受智能大家电业务增长的影响,一季度公司 IoT 与生活消费品业务营收达到 323 亿元(同比+58.7%), 毛利率达到 25.2%(同比+5.3 个百分点)。
- **盈利预测与投资建议:** 公司的汽车业务以及智能大家电业务处于快速增长期, 且汽车业务亏损逐渐收窄, 同时公司自研的旗舰手机 SoC 芯片玄戒 O1 已正式量产装机, 手机高端化战略更进一步, 考虑到公司一季度业绩超预期, 多项业务毛利率稳中有升, 我们调整公司 2025~2027 年净利润预测分别为 418 亿/534 亿/666 亿元(原净利润预测为 354 亿/496 亿/626 亿元), 依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 公司汽车产能节奏释放不达预期的风险: 短期看, 公司的汽车销量规模很大程度上取决于产能释放节奏, 但用户提车周期过长可能导致公司潜在订单流失, 而如果公司在未来几年的产能释放不达预期, 公司的汽车销量规模可能低于我们预期; 2) 汽车业务达到盈亏平衡的节奏可能低于预期: 新能源汽车市场竞争激烈, 而公司汽车业务处于快速扩张期, 前期研发、渠道等费用投入较大, 这可能导致公司汽车业务达到盈亏平衡点的节奏低于预期; 3) 智能手机、IoT 产品市场份额下滑的风险: 目前智能手机业务是公司的基本盘, 而全球智能手机市场已进入存量竞争阶段, 公司的市场份额可能存在下滑的风险; 4) 公司估值回调的风险: 倘若公司业务发展节奏低于预期, 或者市场整体出现回调时, 公司估值可能面临回调风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	39138	50242	104667	181125
应收账款	15844	21917	28338	35736
预付款项、现金及其他	31509	41408	53539	67516
其他应收款	0	0	0	0
存货	62510	82831	106849	134618
其他流动资产	76708	109053	132761	160079
流动资产总计	225709	305453	426154	579073
长期股权投资	6151	6431	6731	7051
固定资产	18088	31340	58569	81862
在建工程	0	19075	20115	21690
无形资产	6456	5380	4304	3228
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	146752	146752	146752	146752
非流动资产合计	177447	208978	236470	260583
资产总计	403155	514431	662624	839656
短期借款	13327	32357	57778	86721
应付账款	98281	132746	178086	232999
其他流动负债	63777	77800	100529	126743
流动负债合计	175385	242903	336394	446463
长期借款	17276	19398	20831	21440
其他非流动负债	21289	21289	21289	21289
非流动负债合计	38565	40687	42120	42729
负债合计	213950	283590	378514	489192
股本	0	0	0	0
储备	188737	188737	188737	188737
留存收益	0	41760	95190	161743
归属于母公司股东权益	188738	230498	283928	350481
归属于非控制股东权益	467	342	183	-17
权益合计	189205	230841	284110	350465
负债和权益合计	403155	514431	662624	839656

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	23578	41649	53287	66376
折旧与摊销	5946	6898	13038	19587
财务费用	-3624	-4000	-4500	-5000
其他经营资金	13395	-22044	50	2573
经营性现金净流量	39295	22504	61875	83536
投资性现金净流量	-35386	-36538	-38787	-41608
筹资性现金净流量	-3999	25138	31336	34530
现金流量净额	-90	11104	54424	76458

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	365906	502423	649605	819194
销售成本	289346	387617	500011	629959
其他费用	24050	30000	38976	49152
销售费用	25390	35170	45472	57344
管理费用	5601	7536	9744	12288
其他经营损益	1656	1800	2200	2000
投资收益	277	280	300	320
公允价值变动损益	1051	2000	1800	2200
营业利润	24503	46180	59701	74971
财务费用	-3624	-4000	-4500	-5000
税前利润	28127	50180	64201	79971
所得税	4548	8531	10914	13595
税后利润	23578	41649	53287	66376
归属于非控制股东利润	-80	-125	-160	-199
归属于母公司股东利润	23658	41774	53447	66575
EBITDA	30821	53078	72739	94559
NOPLAT	19660	36669	48058	60400
EPS(元)	0.91	1.61	2.06	2.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	35.0	37.3	29.3	26.1
EBIT 增长率(%)	22.5	88.5	29.3	25.6
EBITDA 增长率(%)	24.1	72.2	37.0	30.0
税后利润增长率(%)	34.9	76.6	27.9	24.6
盈利能力				
毛利率(%)	20.9	22.9	23.0	23.1
净利率(%)	6.4	8.3	8.2	8.1
ROE(%)	12.5	18.1	18.8	19.0
ROA(%)	5.9	8.1	8.1	7.9
ROIC(%)	12.2	19.4	18.9	20.5
估值倍数				
P/E	52.1	29.5	23.0	18.5
P/S	3.4	2.5	1.9	1.5
P/B	6.5	5.3	4.3	3.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	