

公司研究

智能手机出货份额重回国内第一，单季营收&经调整净利润再创新高

——小米集团（1810.HK）2025 年一季度业绩点评

要点

事件：公司发布 1Q25 业绩，实现收入 1113 亿元，同比增长 47.4%，创下单季度历史新高并连续两个季度营收超千亿元；Non-IFRS 净利润达 107 亿元，同比增长 64.5%，净利率提升至 9.6%，盈利能力显著改善。

1Q25 小米手机出货连续 19 个季度稳居全球前三，国内市场高端机出货占比提升至 25%。1) **出货量方面**，1Q25 小米手机全球出货同比增长 3%至 4180 万台，其中中国市场表现亮眼，1Q25 小米在中国大陆出货市占率 18.8%，同比提升 4.7pct、时隔十年重回第一，中国出货同比增速 40%，远超行业增速（1Q25 中国智能手机市场出货 yoy+5%）2) **ASP 方面**，1Q25 小米手机 ASP 提升至 1211 元，yoy+5.8%/qoq+0.7%，主要受益于国补+高 ASP 的国内出货占比提升。3) **毛利率方面**，1Q25 手机业务毛利率 12.4%，较 4Q24 的 12.0%环比提升 0.4pct，核心受益于海外市场产品结构改善。

IoT 收入&毛利率再创新高，广告带动互联网业务稳步增长。1) **IoT 业务：**1Q25 IoT 收入 323 亿元，同比增速高达 59%，其中科技家电收入同比增速 113.8%，空调出货量同比增长超 65%至 110+万台，冰箱出货量同比增长超 65%至 88+万台，洗衣机出货量同比增长超 100%至 74+万台；此外，全球平板+可穿戴产品出货均有亮眼表现。我们认为，受益于小米品牌力提升+零售渠道拓展+国补政策刺激，2Q25-4Q25 IoT 业务营收有望延续增长趋势。

2) **互联网业务：**1Q25 互联网服务收入同比增长 13%至 91 亿元，其中广告业务营收同比增长 20%持续带动互联网业务增长。1Q25 小米互联网用户持续扩大，全球/中国大陆 MAU 分别 7.2/1.8 亿，均再创历史新高。

汽车及 AI 等创新业务毛利率 23.2%，YU7 将于 7M25 正式上市。1) **小米于 1Q25 将 AI 并入原汽车业务，将业务名称更新为“智能电动汽车及 AI 等创新业务”**，1Q25 该业务实现 186 亿元收入，产品结构改善+规模经济展现带动毛利率提升至 23.2%，实现经营亏损 5 亿元。具体来看，1Q25 汽车交付量自 4Q24 的 69,697 辆环比提升 8.9%至 75,869 辆；汽车 ASP 由 4Q24 的 23.4 万元提升 1.7%至 1Q25 的 23.8 万元，主要系 ASP 较高的 SU7 Ultra 上市+SU7 车型结构改善。截至 1Q25 小米汽车中国大陆销售门店已达 235 家。2) **5M25 定位为豪华高性能 SUV 的小米 YU7 系列亮相**，其延续 SU7 家族化设计基础，全系标配激光雷达+700TOPS 辅助驾驶算力+小米天际屏全景显示 Xiaomi HyperVision+超长续航(标准版 CLTC 里程 835km)，预计 7M25 正式上市。

盈利预测、估值与评级：小米自研芯片(3nm 玄戒 O1 芯片+首款长续航 4G 手表芯片 T1)+自研 AI 大模型(自研 7B 的 XiaomiMiMo 大模型)双维度技术突破，我们认为小米“人车家全生态”进一步完善，并逐渐构筑起软硬协同的立体化竞争优势，上调 2025-26 年 Non-IFRS 净利润预测至 464/656 亿元(上调幅度 13%/18%)，新增 2027 年预测 849 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：手机出货承压；海外市场拓展不及预期；互联网变现不及预期等

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	270,970	365,906	492,852	617,903	724,856
营业收入增长率（%）	(3.2)	35.0	34.7	25.4	17.3
Non-IFRs 净利润（百万人民币）	19,273	27,235	46,379	65,592	84,949
Non-IFRs 净利润增长率（%）	126.3	41.3	70.3	41.4	29.5
Non-IFRs 每股收益（人民币）	0.77	1.10	1.79	2.53	3.27
调整后 P/E	62	44	27	19	15

资料来源: Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-28，汇率 1 港元=0.9320 人民币

买入（维持）

当前价: 51.75 港元

作者

分析师: 付天姿

执业证书编号: S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师: 黄铮

执业证书编号: S0930524070009

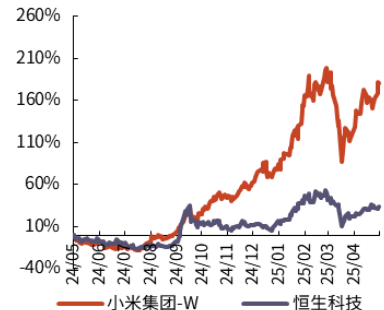
021-52523825

huangzheng1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	259.47
总市值(亿港元):	13,427.77
一年最低/最高(港元):	15.36-59.45
近 3 月换手率（%）:	154.7

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.2	5.0	151.0
绝对	8.9	-8.1	185.3

资料来源: Wind

相关研报

4Q24 营收有望突破千亿元，AI 终端龙头估值迎来重塑——小米集团（1810.HK）2024 年四季度业绩前瞻（2025-02-18）

IoT 营收&毛利率有望强劲增长，SU7 Ultra 量产版发布卡位 80+万价格带——小米集团（1810.HK）2024 年三季度业绩前瞻（2024-11-02）

三项核心业务驱动业绩稳健增长，SU7 毛利率表现出色——小米集团（1810.HK）2Q24 业绩点评（2024-08-26）

1Q24 经调整净利润率历史新高，SU7 全年交付冲刺 12 万辆——小米集团 1Q24 业绩点评（2024-05-26）

表 1: 小米集团 (1810.HK) 损益表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	270,970	365,906	492,852	617,903	724,856
智能手机	157,461	191,759	211,042	226,160	237,468
IoT 与生活消费产品	80,108	104,104	137,417	171,771	206,126
互联网服务	30,107	34,115	37,981	42,031	45,813
其他	3,294	3,174	3,000	3,000	3,000
汽车	0	32,754	103,411	174,940	232,448
营业成本	-213,494	-289,346	-381,827	-474,364	-550,815
毛利	57,476	76,560	111,025	143,538	174,041
其它收入	5,938	2,707	10,088	13,353	17,569
营业开支	-43,451	-55,041	-68,804	-81,282	-92,290
营业利润	19,963	24,226	52,309	75,609	99,319
财务成本净额	2,002	3,624	-1,286	-668	-283
应占利润及亏损	46	277	700	800	900
税前利润	22,011	28,127	51,723	75,740	99,936
所得税开支	-4,537	-4,548	-10,345	-15,148	-19,987
净利润	17,474	23,578	41,379	60,592	79,949
少数股东权益	1	80	-41	-61	-80
归母净利润	17,475	23,658	41,337	60,532	79,869
Non-IFRS 净利润	19,273	27,235	46,379	65,592	84,949
息税折旧前利润	21,141	29,195	54,792	78,083	102,233
息税前利润	16,304	22,877	50,509	73,209	96,719
每股收益 (元)	0.70	0.95	1.59	2.33	3.08
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Non-IFRS 每股收益(元)	0.77	1.10	1.79	2.53	3.27

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 小米集团 (1810.HK) 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	324,247	403,155	508,640	609,887	742,110
流动资产	199,053	225,709	327,506	420,631	544,792
现金及短期投资	91,223	75,488	147,855	216,266	326,185
有价证券及短期投资	21,279	36,806	36,806	36,806	36,806
应收账款	12,151	14,589	18,926	20,653	20,658
存货	44,423	62,510	73,865	88,129	97,647
其它流动资产	29,977	36,316	50,053	58,776	63,496
非流动资产	125,195	177,447	181,134	189,256	197,318
长期投资	6,922	6,151	6,501	6,901	7,351
固定资产净额	9,494	13,966	20,401	27,132	33,710
其他非流动资产	108,779	157,329	154,232	155,223	156,256
总负债	159,986	213,950	278,222	318,876	371,150
流动负债	115,588	175,385	239,085	279,050	330,774
应付账款	62,099	98,281	133,639	175,515	214,818
短期借贷	6,183	13,327	25,259	8,149	5,996
其它流动负债	47,306	63,777	80,187	95,386	109,961
长期负债	44,398	38,565	39,136	39,826	40,376
长期债务	21,674	17,276	17,876	18,476	19,076
其它	22,724	21,289	21,261	21,351	21,300
股东权益合计	164,262	189,205	230,418	291,011	370,960
股东权益	163,995	188,738	229,910	290,441	370,310
少数股东权益	266	467	509	569	649
负债及股东权益总额	324,247	403,155	508,640	609,887	742,110

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 小米集团 (1810.HK) 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41,300	39,295	67,361	95,213	121,813
净利润	17,475	23,658	41,337	60,532	79,869
折旧与摊销	4,836	6,318	4,283	4,874	5,514
营运资本变动	14,664	15,658	19,666	25,884	29,781
其它	4,325	-6,338	2,074	3,923	6,650
投资活动现金流	-35,169	-35,386	-6,073	-9,625	-10,058
资本性支出净额	-6,196	-6,939	-8,105	-9,125	-9,645
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	1,010	771	-350	-400	-450
其它资产变化	-29,983	-29,219	2,382	-100	38
自由现金流	40,745	20,848	15,368	9,340	-9,316
融资活动现金流	-505	-3,999	11,080	-17,178	-1,836
股本变动	414	2,137	-165	0	0
净债务变化	4,213	2,746	12,531	-16,510	-1,554
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	-5,132	-8,882	-1,286	-668	-283
净现金流	5,626	-90	72,367	68,410	109,919

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP