

小米集团-W (01810.HK)

持续成长，持续创新

小米集团 2025Q1 收入和利润再创历史新高。2025Q1 小米集团录得总收入 1113 亿元，同比增长 47.4%，创历史新高。本季，小米主业（手机 x AIOT）收入为 927 亿元，同增 22.8%；汽车和 AI 创新业务收入 186 亿元。本季集团经调整净利润为 107 亿元，同比增长 64.5%，创历史新高。

手机：国内份额重回第一、全球份额持续扩张。2025Q1 小米手机收入 506 亿元，毛利率 12.4%。本季小米手机全球出货量达 4180 万台，同比增长 3%，全球份额达 14.1%。其中在中国市场，小米手机出货份额达 18.8%，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。2025Q1 小米 IoT 收入 323 亿元，毛利率 25.2%，收入和毛利率均创历史新高。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 年是小米大家电出海元年；2025-2029 年在海外望建立 1 万家小米之家。我们预计小米 IoT 业务 2025 年收入增速有望高企，毛利率亦有望上行。

汽车：YU7 亮相，期待定价。2025Q1 小米汽车及 AI 创新业务收入 186 亿元，毛利率 23.2%。5 月 22 日，小米汽车发布豪华高性能 SUV 车型 YU7。YU7 全系标配 700TOPS 英伟达 Thor 芯片 x1、激光雷达 x1、4D 毫米波雷达 x1、高清摄像头 x11、超声波雷达 x12，智驾配置拉满。我们期待定价公布后 YU7 有望成为新爆款。

AI 及创新业务：小米正式发布自研芯片玄戒 O1。2025 年 5 月，小米正式发布自研芯片玄戒 O1。其采用第二代 3nm 工艺，内部集成 10 核 CPU 核和 16 核 GPU，功能强劲，将搭载于小米 15S Pro 手机和 Pad 7 Ultra 平板。同时公司还发布了玄戒 T1，内部集成首款自研 4G 基带，将搭载于小米手表 S4 eSIM 15 周年纪念版。公司将继续收入核心硬核技术。

重申“买入”评级。我们预计 2025-2027 年：1) 公司收入为 4867/6345/7648 亿元，yoy+33%/+30%/+21%。2) 消费电子主业经调整净利为 419/520/611 亿元，yoy +25%/+24%/+18%。3) 汽车经调整净利为-2/101/206 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	486,656	634,543	764,849
增长率 YoY (%)	-3	35	33	30	21
non-GAAP 净利润（百万元）	19,273	27,235	41,701	62,119	81,703
non-GAAP 净利-主业(百万元)	26,773	33,435	41,889	52,023	61,135
增长率 YoY (%)	131	25	25	24	18
non-GAAP EPS (元/股)	0.8	1.1	1.6	2.4	3.1
P/E (倍)	61	44	29	20	15
P/B (倍)	7.1	6.1	5.0	3.9	3.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所。注：股价为 2025 年 05 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
05 月 30 日收盘价（港元）	50.95
总市值（百万港元）	1,322,019.08
总股本（百万股）	26,009.15
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	193.85

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

- 《小米集团-W(01810.HK)：持续推进高端化国际化》 2025-05-02
- 《小米集团-W(01810.HK)：人车家全生态积极增长》 2025-04-06
- 《小米集团-W(01810.HK)：2024Q4 前瞻：销量提升亮眼，看好 2025 增长》 2025-02-18

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	294,886	425,822	521,733
现金	91,223	75,488	112,721	197,044	270,339
应收账款	12,151	14,589	20,975	25,396	30,497
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	20,079	29,100	36,308	48,977	53,821
存货	44,423	62,510	76,078	101,478	110,424
其他流动资产	31,177	44,022	48,805	52,928	56,651
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	472,549	603,918	700,352
流动负债	115,588	175,385	200,544	268,024	282,266
短期借款	6,183	13,327	13,627	13,927	14,227
应付账款	62,099	98,281	109,575	156,726	161,088
其他流动负债	47,306	63,777	77,342	97,370	106,950
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	239,109	306,589	320,831
少数股东权益	266	467	341	215	88
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
留存收益	163,995	188,737	233,098	297,114	379,432
资本公积	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	163,995	188,738	233,099	297,114	379,433
负债和股东权益	324,247	403,155	472,549	603,918	700,352

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41,300	39,295	40,139	83,028	68,351
净利润	22,011	28,127	53,474	77,234	99,360
折旧摊销	4,836	6,318	7,081	6,864	6,774
财务费用	-2,002	-3,624	-4,091	-8,292	-11,942
投资损失	-1,873	2,082	0	0	0
营运资金变动	17,319	3,995	-7,086	20,567	-8,674
其他经营现金流	1,009	2,397	-9,239	-13,345	-17,168
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	4,391	8,592	12,242
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	4,091	8,292	11,942
现金净增加额	5,626	-90	37,233	84,323	73,295

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	486,656	634,543	764,849
营业成本	213,494	289,346	375,000	480,444	573,381
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19,227	25,390	32,928	42,928	51,742
管理及研发费用	24,224	29,652	37,708	49,166	59,244
财务收入净额	-2,002	-3,624	-4,091	-8,292	-11,942
资产减值损失	1,697	-10	435	435	435
公允价值变动收益	3,501	1,051	7,027	5,600	5,600
投资净收益	46	277	254	254	254
营业利润	21,271	26,460	52,827	76,587	98,713
营业外收入	740	1,667	647	647	647
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	22,011	28,127	53,474	77,234	99,360
所得税	4,537	4,548	9,239	13,345	17,168
净利润	17,474	23,578	44,235	63,889	82,192
少数股东损益	-1	-80	-126	-126	-126
归属母公司净利润	17,475	23,658	44,361	64,016	82,318
经调整净利	19,273	27,235	41,701	62,119	81,703
经调整净利-主业	26,773	33,435	41,889	52,023	61,135
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	33.0	30.4	20.5
营业利润 (%)	660.1	24.4	99.6	45.0	28.9
归属于母公司净利润 (%)	126.3	41.3	53.1	49.0	31.5
获利能力					
毛利率 (%)	21.2	20.9	22.9	24.3	25.0
净利率 (%)	6.4	6.4	9.1	10.1	10.7
ROE (%)	10.7	12.5	19.0	21.5	21.7
ROIC (%)	8.3	9.3	15.5	17.4	17.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.3	53.1	50.6	50.8	45.8
净负债比率 (%)	40.7	45.5	44.1	45.6	41.3
流动比率	1.7	1.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.3	0.9	1.1	1.2	1.5
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	4.7	4.8	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.1	1.3	1.6	2.0	2.4
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.7	1.6	1.6	3.3	2.8
每股净资产 (最新摊薄)	6.6	7.6	9.4	12.0	15.3
估值比率					
P/E	61	44	29	20	15
P/B	7.1	6.1	5.0	3.9	3.1
P/S	4.5	3.3	2.5	1.9	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 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	4,867	6,345	7,648
智能手机	1,575	1,918	2,112	2,239	2,381
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	1,177	1,189	1,202
IoT 与消费产品	801	1,041	1,335	1,683	2,071
互联网服务	301	341	395	463	536
汽车	-	328	987	1,916	2,607
汽车销量 (万辆)		14	40	81	111
其他	33	32	38	45	53
收入增速	-3%	35%	33%	30%	21%
智能手机	-6%	22%	10%	6%	6%
IoT 与消费产品	0%	30%	28%	26%	23%
互联网服务	6%	13%	16%	17%	16%
汽车		-	201%	94%	36%
其他	-30%	-4%	18%	18%	18%
毛利率	21.2%	20.9%	22.9%	24.3%	25.0%
智能手机	14.6%	12.6%	12.4%	12.6%	12.8%
IoT 与消费产品	16.3%	20.3%	24.7%	24.8%	24.9%
互联网服务	74.2%	76.6%	76.2%	76.0%	76.0%
汽车		18.5%	24.4%	26.6%	27.3%
其他	-27.8%	-31.0%	-46.5%	-46.5%	-46.5%
经调整净利 (亿元)	193	272	417	621	817
经调整净利润率	7.1%	7.4%	8.6%	9.8%	10.7%
yoy	126%	41%	53%	49%	32%
经调整净利-主业 (亿元)	268	334	419	520	611
经调整 NPM- 主业	9.9%	10.0%	10.8%	11.7%	12.1%
yoy	131%	25%	25%	24%	18%

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	2025Q1	2025Q2e	2025Q3e	2025Q4e
收入 (亿元)	755	889	925	1,090	1,113	1,137	1,229	1,387
智能手机	465	465	475	513	506	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	1,211	1,130	1,130	1,239
IoT 与消费产品	204	268	261	309	323	335	311	366
互联网服务	80	83	85	93	91	95	99	110
汽车	-	64	97	167	186	184	287	331
汽车销量 (万辆)	-	2.7	4.0	7.0	7.6	7.5	11.7	13.5
其他	6	10	8	8	7	12	9	10
收入增速	27%	32%	30%	49%	47%	28%	33%	27%
智能手机	33%	27%	14%	16%	9%	10%	10%	11%
IoT 与消费产品	21%	20%	26%	52%	59%	25%	19%	19%
互联网服务	15%	11%	9%	19%	13%	15%	17%	18%
汽车	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-8%	-8%	-3%	5%	18%	18%	18%	18%
综合毛利率	22%	21%	20.4%	20.6%	22.8%	22.6%	23.0%	23.3%
智能手机	14.8%	12.1%	11.7%	12.0%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
IoT 与消费产品	19.9%	19.7%	20.8%	20.5%	25.2%	24.7%	24.4%	24.4%
互联网服务	74.2%	78.3%	77.5%	76.5%	76.9%	76.0%	76.0%	76.0%
汽车		15.4%	17.1%	20.4%	23.2%	23.9%	24.6%	25.3%
其他	-17%	1%	-38%	-72%	-46%	-46%	-46%	-46%
经调整净利 (亿元)	64.9	61.8	62.5	83.2	106.8	95.9	101.1	113.3
经调整净利润率	8.6%	6.9%	6.8%	7.6%	9.6%	8.4%	8.2%	8.2%
yoy	100.8%	20.1%	4.4%	69.4%	64.5%	55.3%	61.7%	36.2%
经调整净利-主业 (亿元)	89.9	79.8	77.5	83.0	108.8	96.9	101.3	111.9
经调整 NPM-主业	11.9%	9.7%	9.4%	9.4%	11.7%	10.2%	10.7%	10.6%
yoy	96%	17%	-2%	11%	21%	22%	31%	35%

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