

小米集团-W (01810.HK)

竞争常在，创新不停

Canalys 发布 2025Q2 全球手机和平板销售数据。2025Q2，全球手机出货量约 2.889 亿部，同比基本持平。小米手机 2025Q2 出货量达 4240 万部，较去年同期 4230 万部实现增长，全球市占率 15% 稳居前三。本季三星手机出货量达 5750 万部，受 Galaxy A 系列驱动同比增长 7%，竞争仍在持续。但小米依靠产品力在拉丁美洲、非洲等多个市场均表现强劲。中国市场，小米手机本季出货 1040 万部，市占率 15%、同比进一步提升。

2025Q2，全球平板电脑出货约 3900 万台，同比增长 9%。小米平板 2025Q2 出货 305 万台，同比大增 42%，全球市占率提升 1.8pct 至 7.8%。

小米集团 618 大促再创纪录。2025 年 618 大促，小米集团全渠道累计支付金额突破 355 亿元，刷新小米历年大促纪录。

手机品类方面，小米在天猫平台斩获国产手机累计销量第一，并在京东、拼多多、抖音平台包揽了国产手机累计销量/销额双第一。

非手机品类方面，小米的智能门锁、智能音箱、摄像机、空气净化器、智能开关、加湿器等品类获得京东/天猫平台的销量/销额双第一。我们认为，人车家全生态的战略打法，有望显著提升小米跨品类的协同效应。

YU7 正式亮相，需求火爆。6 月 26 日，小米汽车正式发布豪华高性能 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。

YU7 标准版/Pro/Max 版定价 25.35/27.99/32.99 万元，一经推出便需求旺盛。小米官方表示，3 分钟大定突破 20 万台，18 小时锁单突破 24 万台。虽然整车市场竞争激烈，但 YU7 进一步验证了小米汽车产品力、加强了人车家生态联动的正循环。

重申“买入”评级。我们预计 2025-2027 年：1) 公司收入为 4751/6189/7439 亿元，yoy+30%/+30%/+20%。2) 经调整净利为 408/572/741 亿元。基于消费电子主业 20x 2026e P/E、汽车 2.5x 2026e P/S、我们给予小米集团合理目标价 64 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	475,093	618,850	743,946
增长率 YoY (%)	-3	35	30	30	20
non-GAAP 净利润 (百万元)	19,273	27,235	40,790	57,222	74,104
non-GAAP 净利-主业(百万元)	26,773	33,435	41,098	51,561	59,971
增长率 YoY (%)	131	25	23	25	16
non-GAAP EPS (元/股)	0.8	1.1	1.6	2.2	2.8
P/E (倍)	62	44	30	22	17
P/S (倍)	4.6	3.4	2.6	2.0	1.7

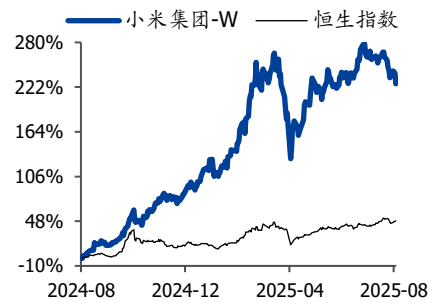
资料来源：Wind，国盛证券研究所。注：股价为 2025 年 08 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
08 月 07 日收盘价 (港元)	51.85
总市值 (百万港元)	1,345,657.40
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)	142.83

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)：持续成长，持续创新》
2025-06-02
- 《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

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	281,471	406,969	478,661
现金	91,223	75,488	85,116	139,126	175,531
应收账款	12,151	14,589	20,130	25,094	29,272
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	20,079	29,100	34,754	48,422	51,567
存货	44,423	62,510			
其他流动资产	31,177	44,022			
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	459,133	585,064	657,280
流动负债	115,588	175,385	191,833	263,826	266,451
短期借款	6,183	13,327	11,327	9,327	7,327
应付账款	62,099	98,281	105,504	156,981	155,427
其他流动负债	47,306	63,777	75,002	97,517	103,697
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	230,398	302,391	305,016
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	228,394	282,458	352,175
资本公积	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	163,995	188,738	228,394	282,459	352,175
负债和股东权益	324,247	403,155	459,133	585,064	657,280

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	36,099	77,681	58,156
净利润	22,011	28,127	47,787	65,204	84,126
折旧摊销	4,836	6,318	7,081	6,864	6,774
财务费用	-2,002	-3,624	-2,826	-5,626	-7,546
投资损失	-1,873	2,082	0	0	0
营运资金变动	17,319	3,995	-7,687	22,506	-10,662
其他经营现金流	1,009	2,397	-8,257	-11,266	-14,536
投资活动现金流	-35,169	-35,386	-27,297	-27,297	-27,297
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	-20,000	-20,000	-20,000
筹资活动现金流	-505	-3,999	826	3,626	5,546
短期借款变动	4,844	6,733	-2,000	-2,000	-2,000
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	2,826	5,626	7,546
现金净增加额	5,626	-90	9,627	54,010	36,405

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	475,093	618,850	743,946
营业成本	213,494	289,346	367,655	473,560	563,628
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19,227	25,390	32,145	41,889	50,292
管理及研发费用	24,224	29,652	36,794	47,959	57,583
财务收入净额	-2,002	-3,624	-2,826	-5,626	-7,546
资产减值损失	1,697	-10	435	435	435
公允价值变动收益	3,501	1,051	5,127	2,800	2,800
投资净收益	46	277	254	254	254
营业利润	21,271	26,460	47,140	64,557	83,479
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	47,787	65,204	84,126
所得税	4,537	4,548	8,257	11,266	14,536
净利润	17,474	23,578	39,530	53,938	69,591
少数股东损益	-1	-80	-126	-126	-126
归属母公司净利润	17,475	23,658	39,657	54,064	69,717
经调整净利	19,273	27,235	40,790	57,222	74,104
经调整净利-主业	26,773	33,435	41,098	51,561	59,971
经调整 EPS (元/股)	0.8	1.1	1.6	2.2	2.8

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	29.8	30.3	20.2
营业利润 (%)	660.1	24.4	78.2	36.9	29.3
归属于母公司净利润 (%)	126.3	41.3	49.8	40.3	29.5
获利能力					
毛利率 (%)	21.2	20.9	22.6	23.5	24.2
净利率 (%)	6.4	6.4	8.3	8.7	9.4
ROE (%)	10.7	12.5	17.4	19.1	19.8
ROIC (%)	8.3	9.3	14.5	15.9	16.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.3	53.1	50.2	51.7	46.4
净负债比率 (%)	40.7	45.5	44.0	47.1	42.7
流动比率	1.7	1.3	1.5	1.5	1.8
速动比率	1.3	0.9	1.1	1.2	1.4
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	4.7	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.8	1.1	1.6	2.2	2.8
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.7	1.6	1.5	3.1	2.3
每股净资产 (最新摊薄)	6.6	7.6	9.2	11.4	14.2
估值比率					
P/E	62	44	30	22	17
P/B	7.2	6.2	5.1	4.2	3.3
P/S	4.6	3.4	2.6	2.0	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 07 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	4,751	6,189	7,439
智能手机	1,575	1,918	2,054	2,159	2,269
智能手机出货量 (百万)	146	169	175	184	193
其中: 国内	36	42	47	50	52
海外	110	127	128	134	141
ASP (元)	1,081	1,137	1,174	1,174	1,174
IoT 与消费产品	801	1,041	1,321	1,597	1,756
互联网服务	301	341	379	431	488
汽车	-	328	959	1,957	2,874
汽车销量 (万辆)		14	39	82	121
其他	33	32	38	45	53
收入增速	-3%	35%	30%	30%	20%
智能手机	-6%	22%	7%	5%	5%
IoT 与消费产品	0%	30%	27%	21%	10%
互联网服务	6%	13%	11%	14%	13%
汽车		-	193%	104%	47%
其他	-30%	-4%	18%	18%	18%
毛利率	21.2%	20.9%	22.6%	23.5%	24.2%
智能手机	14.6%	12.6%	11.9%	11.9%	12.0%
IoT 与消费产品	16.3%	20.3%	25.3%	25.8%	25.8%
互联网服务	74.2%	76.6%	75.5%	75.0%	75.0%
汽车		18.5%	23.7%	24.6%	25.7%
其他	-27.8%	-31.0%	-46.5%	-46.5%	-46.5%
经调整净利 (亿元)	193	272	408	572	741
经调整净利润率	7.1%	7.4%	8.6%	9.2%	10.0%
yoy	126%	41%	50%	40%	30%
经调整净利-主业 (亿元)	268	334	411	516	600
经调整 NPM- 主业	9.9%	10.0%	10.8%	12.2%	13.1%
yoy	131%	25%	23%	25%	16%

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业务, 包括: 手机、IoT、互联网等。

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	1,119	1,135	1,384
智能手机	465	465	475	513	506	456	516	576
手机出货量 (百万)	40.6	42.2	43.1	42.7	41.8	42.4	44.8	46.0
其中: 大陆	9.5	10.0	10.2	12.2	13.3	10.4	10.6	13.1
海外	31.1	32.2	32.9	30.5	28.5	32.0	34.2	32.9
ASP (元)	1,145	1,102	1,101	1,202	1,211	1,074	1,151	1,253
IoT 与消费产品	204	268	261	309	323	360	295	342
互联网服务	80	83	85	93	91	91	94	104
汽车	-	64	97	167	186	201	221	352
汽车销量 (万辆)	-	2.7	4.0	7.0	7.6	8.1	8.9	14.2
其他	6	10	8	8	7	12	9	10
收入增速	27%	32%	30%	49%	47%	26%	23%	27%
智能手机	33%	27%	14%	16%	9%	-2%	9%	12%
IoT 与消费产品	21%	20%	26%	52%	59%	35%	13%	11%
互联网服务	15%	11%	9%	19%	13%	10%	11%	11%
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%	22.5%	22.4%	22.8%
智能手机	14.8%	12.1%	11.7%	12.0%	12.4%	11.5%	11.7%	11.9%
IoT 与消费产品	19.9%	19.7%	20.8%	20.5%	25.2%	24.8%	25.4%	25.9%
互联网服务	74.2%	78.3%	77.5%	76.5%	76.9%	75.0%	75.0%	75.0%
汽车		15.4%	17.1%	20.4%	23.2%	23.5%	23.8%	24.1%
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	100.1	91.0	110.0
经调整净利润率	8.6%	6.9%	6.8%	7.6%	9.6%	8.9%	8.0%	7.9%
yoy	100.8%	20.1%	4.4%	69.4%	64.5%	62.2%	45.5%	32.3%
经调整净利-主业 (亿元)	89.9	79.8	77.5	83.0		102.1	91.6	108.5
经调整 NPM-主业	11.9%	9.7%	9.4%	9.4%	11.7%	11.1%	10.0%	10.5%
yoy	96%	17%	-2%	11%	21%	28%	18%	31%

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业务, 包括: 手机、IoT、互联网等。

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