

小米集团-W

(01810.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

稳中有进，大家电汽车增长加速

业绩简评

2025 年 8 月 19 日公司披露半年报，上半年实现营收 2272.5 亿元人民币（下同），同比增长 38.2%；经调整后净利润 215.1 亿元，同比增长 69.8%。其中，Q2 实现营收 1159.6 亿元，同比增长 30.5%；经调整后净利润 108.3 亿元，同比增长 75.4%。

经营分析

25Q2 整体业绩稳中有进：总营收连续三个季度超千亿，经调整净利润连续两个季度破百亿，主因手机、大家电、汽车三大增长曲线持续展现活力。

手机：高端化占比提升，毛利率有所下滑。智能手机全球出货量 4240 万台，全球份额前三，出货量市占率 14.7%。4k-6k 价格带站稳，市占率同比提升。内存和电池材料价格上涨使得手机 BOM 成本提升，叠加二季度为新品发布淡季，使得毛利率有所下滑。

IOT 与生活消费产品：大家电业务持续高增长。IOT 与生活消费产品 25Q2 收入同比增长 44.7%，毛利率 22.5%，同比提升 2.8%。其中大家电收入创历史新高，同比增长 66.2%，尤其是空调出货量超 540 万台，同比增长超 60%；其余 IOT 品类中，冰洗、平板、可穿戴等产品亦表现强劲。

互联网服务：用户规模扩大，海外增速快于国内。25Q2 该板块实现收入 91 亿元，同比增长 10.1%，其中境外互联网服务收入 30 亿元，同比增长 12.6%。得益于 IOT 连接设备的增加（+20.3%）以及全球月活跃用户数（+8.2%）的增长。

汽车及 AI 等创新业务：汽车业务加速增长，毛利率喜人，产能待释放。二季度公司共计交付新车 8.13 万辆，累计交付 30 万辆。该分部 25Q2 实现收入 213 亿元，毛利率 26.4%，环比提升 3.2%；高毛利率系来自高毛利产品小米 SU7 Ultra 在 Q2 度过完整交付季度销量占比提升，销量结构性改善。经营亏损 3 亿元，系费用支出较高所致。整体看汽车业务仍维持强势，伴随 YU7 的上市交付公司在 Q3 有望稳步提升，亟待产能的进一步释放。

盈利预测、估值与评级

25 年上半年，公司国内外竞争较为激烈的环境下，仍然实现收入利润创新高，体现公司“人车家全生态”战略的活力与锐度。尽管后续有竞争加剧和补贴退坡预期及可能，考虑到小米汽车与手机高端化的成功对整体品牌力的提升、生态破圈对更多品类的拉动作用，我们预计大家电和汽车业务仍将具备高增长弹性。我们维持 2025/2026/2027 年经调整后的 EPS 预测为 1.58/2.15/2.60 元，公司股票现价对应 PE 估值为 33.2/24.4/20.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术进展不及预期、竞争对手突破更高端技术或进行价格战、海外地缘政治风险、汽车行业舆论风险等。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

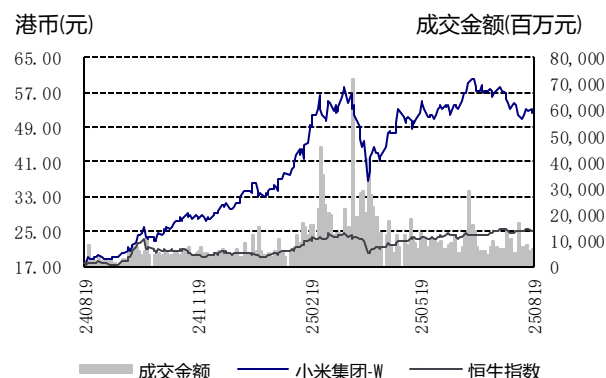
分析师：张敏敏（执业 S1130521080001）

zhangminmin@gjzq.com.cn

市价（港币）：52.400 元

相关报告：

1. 《小米集团-W 公司深度研究：新十年再升级，用户资产激发全生态飞...》，2025.8.6



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270,970	365,906	503,783	665,122	785,079
营业收入增长率	-3.24%	35.04%	37.68%	32.03%	18.04%
归母净利润(百万元)	17,475	23,658	37,209	51,942	63,844
归母净利润增长率	606.34%	35.38%	57.28%	39.59%	22.92%
经调后归母净利润(百万元)	19,273	27,314	40,953	55,686	67,588
经调后归母净利润增长率	126.98%	41.72%	49.93%	35.97%	21.37%
经调后每股收益(元)	0.74	1.05	1.58	2.15	2.60
每股经营性现金流净额	1.65	1.57	0.93	2.43	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.66%	12.53%	16.47%	18.69%	18.68%
P/E	21.31	34.82	36.77	26.34	21.43
P/B	2.19	4.22	6.06	4.92	4.00

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
主营业务收入	270,970	365,906	503,783	665,122	785,079	270,970
增长率	-3.2%	35.0%	37.7%	32.0%	18.0%	-3.2%
主营业务成本	213,494	289,346	389,390	508,438	596,221	213,494
%销售收入	78.8%	79.1%	77.3%	76.4%	75.9%	78.8%
毛利	57,476	76,560	114,393	156,684	188,858	57,476
%销售收入	21.2%	20.9%	22.7%	23.6%	24.1%	21.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	19,227	25,390	32,242	43,233	51,030	19,227
%销售收入	7.1%	6.9%	6.4%	6.5%	6.5%	7.1%
管理费用	5,127	5,601	7,557	9,977	11,776	5,127
%销售收入	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.9%
研发费用	19,098	24,050	33,250	44,031	52,208	19,098
%销售收入	7.0%	6.6%	6.6%	6.6%	6.7%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	20,009	24,503	44,172	62,270	76,671	20,009
%销售收入	7.4%	6.7%	8.8%	9.4%	9.8%	7.4%
财务费用	-2,002	-3,624	0	0	0	-2,002
%销售收入	-0.7%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.7%
资产减值损失						
公允价值变动收益						
投资收益	38	277	0	0	0	38
%税前利润	0.2%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
营业利润	14,025	21,519	41,344	59,443	73,844	14,025
营业利润率	5.2%	5.9%	8.2%	8.9%	9.4%	5.2%
营业外收支						
税前利润	22,011	28,127	44,172	62,270	76,671	22,011
利润率	8.1%	7.7%	8.8%	9.4%	9.8%	8.1%
所得税	4,537	4,548	6,962	10,329	12,827	4,537
所得税率	20.6%	16.2%	15.8%	16.6%	16.7%	20.6%
净利润	17,474	23,578	37,209	51,942	63,844	17,474
少数股东损益	-1	-80	0	0	0	-1
归属于母公司的净利润	17,475	23,658	37,209	51,942	63,844	17,475
净利率	6.4%	6.5%	7.4%	7.8%	8.1%	6.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
净利润	17,475	23,658	37,209	51,942	63,844	17,475
少数股东损益	-1	-80	0	0	0	-1
非现金支出	1,670	5,324	-2,827	-2,827	-2,827	1,670
非经营收益						
营运资金变动	17,319	3,995	-16,092	8,555	7,598	17,319
经营活动现金净流	41,300	39,295	24,027	62,979	73,221	41,300
资本开支	-6,269	-7,297	-6,394	-6,198	-6,011	-6,269
投资	-32,784	-34,509	955	1,003	987	-32,784
其他	3,884	6,420	-13,138	2,827	2,827	3,884
投资活动现金净流	-35,169	-35,386	-18,577	-2,368	-2,197	-35,169
股权募资	-1,287	-3,964	0	0	0	-1,287
债权募资	3,646	4,256	955	0	0	3,646
其他	-2,864	-4,291	0	0	0	-2,864
筹资活动现金净流	-505	-3,999	955	0	0	-505
现金净流量	6,024	30	6,408	60,614	71,027	6,024

资产负债表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
货币资金	33,631	33,661	40,070	100,683	171,710	33,631
应收款项	32,179	43,689	62,588	82,566	97,483	32,179
存货	44,423	62,510	80,355	106,966	125,368	44,423
其他流动资产	88,819	85,849	88,271	91,032	93,173	88,819
流动资产	199,053	225,709	271,284	381,246	487,734	199,053
%总资产	61.4%	56.0%	58.4%	66.4%	71.7%	61.4%
长期投资	6,922	6,151	4,855	3,511	2,183	6,922
固定资产	13,721	18,088	18,885	19,557	20,444	13,721
%总资产	4.2%	4.5%	4.1%	3.4%	3.0%	4.2%
无形资产	18,608	21,569	21,429	21,645	22,164	18,608
非流动资产	125,195	177,447	193,240	192,785	192,862	125,195
%总资产	38.6%	44.0%	41.6%	33.6%	28.3%	38.6%
资产总计	324,247	403,155	464,524	574,031	680,595	324,247
短期借款	6,183	13,327	13,327	13,327	13,327	6,183
应付款项	62,099	98,281	103,275	134,849	158,131	62,099
其他流动负债	47,306	63,777	81,517	107,505	126,941	47,306
流动负债	115,588	175,385	198,119	255,682	298,399	115,588
长期贷款	21,674	17,276	18,231	18,231	18,231	21,674
其他长期负债	22,724	21,289	21,757	21,757	21,757	22,724
负债	159,986	213,950	238,106	295,670	338,387	159,986
普通股股东权益	163,995	188,738	225,950	277,894	341,741	163,995
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	163,000	186,476	223,688	275,632	339,479	163,000
少数股东权益	266	467	467	467	467	266
负债股东权益合计	324,247	403,155	464,524	574,031	680,595	324,247

比率分析

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
每股指标						
每股收益	0.70	0.95	1.43	2.00	2.46	0.70
每股净资产	6.54	7.52	8.71	10.71	13.17	6.54
每股经营现金净流	1.65	1.57	0.93	2.43	2.82	1.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	10.66%	12.53%	16.47%	18.69%	18.68%	10.66%
总资产收益率	5.39%	5.87%	8.01%	9.05%	9.38%	5.39%
投入资本收益率	8.27%	9.34%	14.42%	16.76%	17.08%	8.27%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.24%	35.04%	37.68%	32.03%	18.04%	-3.24%
EBIT 增长率	610.41%	22.46%	80.27%	40.97%	23.13%	610.41%
净利润增长率	606.34%	35.38%	57.28%	39.59%	22.92%	606.34%
总资产增长率	18.55%	24.34%	15.22%	23.57%	18.56%	18.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.9	13.2	13.2	14.0	14.7	15.9
存货周转天数	80.0	66.5	66.0	66.3	70.1	80.0
应付账款周转天数	97.1	99.8	93.2	84.3	88.5	97.1
固定资产周转天数	15.2	15.6	13.2	10.4	9.2	15.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.41%	-6.78%	-8.02%	-28.42%	-43.97%	-2.41%
EBIT 利息保障倍数	12.9	115.3	—	—	—	12.9
资产负债率	49.34%	53.07%	51.26%	51.51%	49.72%	49.34%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究