

小米集团-W (01810.HK)

2025H1 业绩点评：汽车毛利率再创新高，手机高端化持续推进

买入（维持）

2025年08月21日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李博韦

执业证书：S0600525070006
libw@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 270,970 | 365,906 | 491,829 | 628,447 | 726,720 |
| 同比(%) | (3.24) | 35.04 | 34.41 | 27.78 | 15.64 |
| 归母净利润(百万元) | 17,475 | 23,658 | 39,603 | 53,356 | 65,931 |
| 同比(%) | 606.34 | 35.38 | 67.40 | 34.73 | 23.57 |
| EPS-最新摊薄(元/股) | 0.67 | 0.91 | 1.52 | 2.05 | 2.53 |
| P/E(现价&最新摊薄) | 72.78 | 53.76 | 32.11 | 23.84 | 19.29 |

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年中报，2025Q2 公司实现营收 1159.6 亿元，同比+30.5%，环比+4.2%；调整后净利润 108.3 亿元，同比+75.4%，环比+1.5%；毛利率 22.5%，同比+1.8pct，环比-0.3pct，公司业绩超市场预期。
- **创新业务：**汽车毛利率再创新高，发布开源多模态大模型。25Q2 汽车实现营收 212.6 亿元，环比+14.4%，分部亏损收窄至 3 亿元，公司目标 2025 年下半年实现汽车业务单季度或单月盈利。公司依托产品力、供应链能力及爆品模式实现行业领先的毛利率，25Q2 毛利率环比+3.2pct 至 26.4%再创新高。25Q2 电动汽车交付量同比+197.7%至 81302 辆，ASP 同比+10.9%至 253,662 元；汽车销售门店扩至 335 家，覆盖 92 个城市。SU7 系列 7 月底开放推送 1000 万 Clips 版本端到端辅助驾驶，智驾表现稳步提升。2025 年 5 月公司发布开源多模态大模型 Xiaomi MiMo-VL-7B 性能表现优异。公司此前发布的 AI 眼镜产品可提供多模态智能交互能力，公司有望利用丰富的数据场景、打通模型应用闭环，不断优化迭代产品与服务提升用户体验。
- **手机市占率稳步提升，高端化持续推进。**25Q2 手机实现营收 455.2 亿元，同比-2.1%，环比-10.1%；毛利率 11.5%，同比-0.7pct，环比-0.9pct。25Q2 手机出货量 42.4 百万台，同比+0.6%；市占率稳步提升，全球市占率环比+0.6pct 至 14.7%维持第三；线下渠道市占率同比+1.8pct 至 12.2%。高端化持续推进，2025Q2 公司高端手机销量占比同比+5.5pct 至 27.6%；中国市场 4000-5000/5000-6000 元价位市占率分别同比+4.5pct/+6.5pct 至 24.7%/15.4%；受 Redmi 品牌新品发布节奏、海外扩展等因素影响，25Q2 手机 ASP 同比-2.7%至 1073 元。我们看好公司后续继续践行提份额+高端化路线。
- **空冰洗及平板等延续高增，新零售驱动增长。**25Q2 IoT 实现营收 387.1 亿元，同比-2.1%，环比-10.1%；毛利率 22.5%，同比+2.8pct，环比-2.7pct。25Q2 空冰洗出货量超 540/79/60 万台，同比增速超 60%/25%/45%，推动智能大家电收入同比+66.2%；平板电脑销量同比+42.3%，收入同比+41.4%；可穿戴产品收入同比+70.9%。目前公司新零售店已扩至 1.7 万家，境外新零售门店数达约 200 家。我们认为 IoT 业务有望在“人车家”生态赋能及海内外销售渠道不断完善的背景下持续助力业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司手机×AIoT 业务将持续受益于高端化及全球化布局，汽车业务将凭借领先的产品号召力、供应链管理能力和产能部署能力持续提高市场地位。我们维持公司 2025/2026/2027 年归母净利润 396/534/659 亿元预期，2025 年 8 月 20 日收盘对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 32/24/19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，宏观经济波动，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|--------------|--------------|
| 收盘价(港元) | 52.55 |
| 一年最低/最高价 | 17.10/61.45 |
| 市净率(倍) | 4.94 |
| 港股流通市值(百万港元) | 1,033,960.54 |

基础数据

| | |
|-----------|-----------|
| 每股净资产(元) | 9.73 |
| 资产负债率(%) | 47.49 |
| 总股本(百万股) | 26,024.53 |
| 流通股本(百万股) | 21,508.25 |

相关研究

《小米集团-W(01810.HK.): 2025 年一季度业绩点评：各业务表现亮眼，看好 IoT 与汽车持续增厚业绩》

2025-05-30

《小米集团-W(01810.HK.): 发布 YU7 及玄戒芯片等新品，继续看好“人车家”全生态齐头并进》

2025-05-26

小米集团-W 三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 225,708.77 | 257,423.82 | 344,373.17 | 429,348.96 | 营业总收入 | 365,906.35 | 491,829.48 | 628,446.92 | 726,720.11 |
| 现金及现金等价物 | 33,661.44 | 35,778.99 | 84,071.69 | 141,188.41 | 营业成本 | 289,346.16 | 378,607.52 | 482,862.11 | 558,018.62 |
| 应收账款及票据 | 14,588.58 | 20,492.90 | 26,185.29 | 30,280.00 | 销售费用 | 25,389.63 | 32,460.75 | 40,220.60 | 43,603.21 |
| 存货 | 62,509.68 | 71,514.75 | 87,183.44 | 96,103.21 | 管理费用 | 5,601.25 | 6,885.61 | 8,169.81 | 8,720.64 |
| 其他流动资产 | 114,949.06 | 129,637.18 | 146,932.75 | 161,777.34 | 研发费用 | 24,050.48 | 30,493.43 | 37,078.37 | 40,042.28 |
| 非流动资产 | 177,446.52 | 205,121.94 | 217,194.60 | 226,729.80 | 其他费用 | 0.00 | 6.15 | 7.86 | 9.08 |
| 固定资产 | 18,087.58 | 26,474.45 | 36,378.28 | 45,721.54 | 经营利润 | 21,518.83 | 43,376.03 | 60,108.18 | 76,326.29 |
| 商誉及无形资产 | 21,568.65 | 21,311.78 | 21,080.60 | 20,872.54 | 利息收入 | 3,836.20 | 3,946.46 | 4,031.16 | 3,362.87 |
| 长期投资 | 6,151.06 | 6,651.06 | 7,051.06 | 7,451.06 | 利息支出 | 212.45 | 788.79 | 663.79 | 563.79 |
| 其他长期投资 | 126,106.12 | 128,106.12 | 130,106.12 | 130,106.12 | 其他收益 | 2,984.06 | 3,069.88 | 3,353.12 | 3,453.44 |
| 其他非流动资产 | 5,533.13 | 22,578.55 | 22,578.55 | 22,578.55 | 利润总额 | 28,126.65 | 49,603.58 | 66,828.67 | 82,578.81 |
| 资产总计 | 403,155.29 | 462,545.76 | 561,567.77 | 656,078.76 | 所得税 | 4,548.20 | 9,920.72 | 13,365.73 | 16,515.76 |
| 流动负债 | 175,384.99 | 203,039.75 | 256,912.64 | 294,274.40 | 净利润 | 23,578.45 | 39,682.86 | 53,462.93 | 66,063.05 |
| 短期借款 | 13,327.30 | 15,327.30 | 17,327.30 | 17,327.30 | 少数股东损益 | (79.68) | 79.37 | 106.93 | 132.13 |
| 应付账款及票据 | 98,280.59 | 111,478.88 | 142,176.07 | 164,305.48 | 归属母公司净利润 | 23,658.13 | 39,603.50 | 53,356.01 | 65,930.92 |
| 其他 | 63,777.11 | 76,233.57 | 97,409.27 | 112,641.62 | EBIT | 24,502.90 | 46,445.91 | 63,461.29 | 79,779.73 |
| 非流动负债 | 38,565.18 | 36,331.85 | 34,331.85 | 32,331.85 | EBITDA | 30,821.17 | 52,315.91 | 70,788.64 | 88,644.53 |
| 长期借款 | 17,275.72 | 14,275.72 | 12,275.72 | 10,275.72 | Non-GAAP | | | | |
| 其他 | 21,289.46 | 22,056.13 | 22,056.13 | 22,056.13 | | | | | |
| 负债合计 | 213,950.17 | 239,371.60 | 291,244.49 | 326,606.25 | 主要财务比率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 股本 | 0.41 | 0.40 | 0.40 | 0.39 | 每股收益(元) | 0.91 | 1.52 | 2.05 | 2.53 |
| 少数股东权益 | 467.34 | 546.71 | 653.63 | 785.76 | 每股净资产(元) | 7.52 | 8.55 | 10.36 | 12.63 |
| 归属母公司股东权益 | 188,737.78 | 222,627.46 | 269,669.65 | 328,686.75 | 发行在外股份(百万股) | 26,024.53 | 26,024.53 | 26,024.53 | 26,024.53 |
| 负债和股东权益 | 403,155.29 | 462,545.76 | 561,567.77 | 656,078.76 | ROIC(%) | 9.97 | 15.72 | 18.37 | 19.43 |
| | | | | | ROE(%) | 12.53 | 17.79 | 19.79 | 20.06 |
| | | | | | 毛利率(%) | 20.92 | 23.02 | 23.17 | 23.21 |
| | | | | | 销售净利率(%) | 6.47 | 8.05 | 8.49 | 9.07 |
| | | | | | 资产负债率(%) | 53.07 | 51.75 | 51.86 | 49.78 |
| | | | | | 收入增长率(%) | 35.04 | 34.41 | 27.78 | 15.64 |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 35.38 | 67.40 | 34.73 | 23.57 |
| | | | | | P/E | 53.76 | 32.11 | 23.84 | 19.29 |
| | | | | | P/B | 6.50 | 5.71 | 4.72 | 3.87 |
| | | | | | EV/EBITDA | 26.03 | 24.19 | 17.20 | 13.07 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月21日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>