

Q2 业绩再创新高，IOT+汽车业务高速发展

2025 年 08 月 21 日

➤ **事件：**8 月 19 日，小米集团发布 2025 年中期业绩，公司 25H1 实现营收 2272.49 亿元，YOY+38.23%；经调整净利润 215.06 亿元，YOY+69.8%；毛利率为 22.7%，YOY+1.3pcts；经调整净利率为 9.5%，YOY+1.8pcts。

➤ **品牌战略稳中有进，单季度营收历史新高。**25Q2，公司实现营收 1159.56 亿元，创历史新高，YOY+30.5%，QOQ+4.2%。分业务来看，手机×AIOT 分部实现营收 947 亿元，YOY+14.8%；智能电动汽车及 AI 等创新业务分部实现营收 213 亿元，两部分业务均创历史新高。本季度，公司经调整净利润为 108.31 亿元，同样创历史新高，YOY+75.4%，QOQ+1.5%，对应经调整净利率为 9.3%。同时，小米品牌在全球影响力持续扩大。2025 年 6 月，公司入选《2025 凯度 BrandZ 中国全球化品牌》50 强，排名位列第二；2025 年 7 月，公司连续第七年入选《财富》世界 500 强榜单，位列第 297 位，较去年排名提升 100 位。

➤ **汽车业务步入规模化增长快车道，手机市占率持续上涨，IOT 业务创历史新高。智能手机业务** 25Q2 实现营收 455.20 亿元，YOY+8.9%，在总营收中的占比为 39.3%，实现毛利率 11.5%，YOY-0.6pcts。小米智能手机 25Q2 出货量达 4240 万台，同比增长 0.6%，连续八个季度实现同比增长。根据 Canalys 数据，25Q2，小米全球智能手机出货量排名前三，市场份额达到 14.7%，连续 20 个季度排名全球前三。其中，公司在东南亚地区表现亮眼，出货量排名跃居第一名，市占率提升至 18.9%。此外，公司的用户生态持续扩大，2025 年 6 月的全球月活跃用户数再创历史新高，达到 7.31 亿，YOY+8.2%。**IOT 业务** 25Q2 实现营收 387.12 亿元，创历史新高，YOY+44.7%，在总营收中的占比为 33.4%，实现毛利率 22.5%，YOY+2.8pcts。IOT 的高速增长来源于中国大陆的智能大家电、可穿戴设备及全球市场的平板收入高增。**互联网服务业务** 25Q2 实现营收 90.98 亿元，YOY+10.1%，在总营收中的占比为 7.8%，实现毛利率 75.4%，YOY-2.9pcts。其中，广告业务收入为 68 亿元，YOY+14.6%；游戏业务收入为 11 亿元。25Q2，境外互联网服务收入为 30 亿元，YOY+12.6%，占整体互联网收入比例为 32.9%，创历史新高。**汽车及 AI 等创新业务** 25Q2 实现营收 212.63 亿元，在总营收中的占比为 18.3%，实现毛利率 26.4%，QOQ+3.2pcts，本季度该分部经营亏损为 3 亿元。具体来看，智能电动汽车实现营收 206 亿元，其他相关业务实现营收 6 亿元。25Q2，小米交付新车达 81302 台，对应 ASP 约 25.4 万元/台。小米 YU7 系列在 2025 年 6 月上市后收获强劲的订单需求，开售 18 小时，锁单量突破 24 万台。

➤ **稳步推进集团新十年目标，自研旗舰 SoC 芯片规模量产。**25Q2 公司投入研发 78 亿元，YOY+41.2%，研发人员达 22641 人，创历史新高。目前，小米自研 3nm 旗舰 SoC 芯片玄戒 O1 成功发布，三款搭载玄戒 O1 的新品口碑出众。

➤ **投资建议：**我们看好公司作为知名消费电子品牌生态和供应链资源优势，随着自研芯片及 YU7 的发布，小米手机高端化持续突破，汽车业务也有望快速步入发展快车道。我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 5092.95/6251.70/7361.50 亿元，归母净利润 404.23/525.07/652.09 亿元，对应 PE 分别为 30/23/19 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，新品类拓展不及预期，上游原材料涨价。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	509,295	625,170	736,150
增长率(%)	35.0	39.2	22.8	17.8
归母净利润	23,658	40,423	52,507	65,209
增长率(%)	35.4	70.9	29.9	24.2
EPS	0.91	1.55	2.02	2.51
P/E	52	30	23	19
P/B	6.5	5.4	4.4	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB）

推荐

维持评级

当前价格：

51.35 港元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.小米集团-W (1810.HK) 事件点评：YU7 大定超预期，品牌力和生态的深度结合-2025/06/30
- 2.小米集团-W (1810.HK) 2025Q1 业绩点评：IOT 业务高速增长，单季度业绩再创新高-2025/05/29
- 3.小米集团-W (1810.HK) 事件点评：玄戒芯片 & YU7 正式亮相，15 周年再起航-2025/05/25
- 4.小米集团-W (1810.HK) 2024 年年报点评：人车家全生态落地首年，全面新高-2025/04/29
- 5.小米集团-W (1810.HK) 事件点评：“双 Ultra”新品发布，端到端智驾开启全量推送-2025/03/02

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	225,709	285,428	360,105	444,397
现金及现金等价物	33,661	61,872	109,542	168,659
应收账款及票据	14,589	19,806	24,312	28,628
存货	62,510	83,542	101,613	118,484
其他	114,949	120,209	124,638	128,626
非流动资产合计	177,447	189,880	201,719	213,019
固定资产	18,088	19,588	20,588	21,088
商誉及无形资产	21,569	22,202	22,741	23,241
其他	137,790	148,090	158,390	168,690
资产合计	403,155	475,309	561,825	657,416
流动负债合计	175,385	209,160	243,918	274,986
短期借贷	13,327	8,327	5,327	3,327
应付账款及票据	98,281	119,345	138,564	153,875
其他	63,777	81,487	100,027	117,784
非流动负债合计	38,565	36,332	35,332	34,332
长期借贷	17,276	14,276	13,276	12,276
其他	21,289	22,056	22,056	22,056
负债合计	213,950	245,491	279,250	309,318
普通股股本	0	0	0	0
储备	188,737	229,146	281,640	346,835
归属母公司股东权益	188,738	229,147	281,640	346,836
少数股东权益	467	670	934	1,262
股东权益合计	189,205	229,817	282,574	348,098
负债和股东权益合计	403,155	475,309	561,825	657,416

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39,295	45,708	61,184	70,919
净利润	23,658	40,423	52,507	65,209
少数股东权益	-80	203	264	328
折旧摊销	6,318	6,366	6,461	6,500
营运资金变动及其他	9,399	-1,284	1,952	-1,118
投资活动现金流	-35,386	-8,980	-9,013	-8,328
资本支出	-7,297	-8,500	-8,000	-7,500
其他投资	-28,089	-480	-1,013	-828
筹资活动现金流	-3,999	-8,505	-4,487	-3,460
借款增加	4,256	-8,000	-4,000	-3,000
普通股增加	-3,964	0	0	0
已付股利	-1,767	0	0	0
其他	-2,524	-505	-487	-460
现金净增加额	30	28,210	47,670	59,117

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	509,295	625,170	736,150
其他收入	0	0	0	0
营业成本	289,346	390,584	475,076	553,949
销售费用	25,390	34,123	41,261	47,850
管理费用	5,601	7,639	9,253	10,821
研发费用	24,050	34,123	42,512	51,531
财务费用	-3,624	-2,585	-2,596	-2,707
权益性投资损益	277	35	36	0
其他损益	2,707	3,017	3,249	3,472
除税前利润	28,127	48,462	62,950	78,179
所得税	4,548	7,836	10,179	12,641
净利润	23,578	40,626	52,771	65,537
少数股东损益	-80	203	264	328
归属母公司净利润	23,658	40,423	52,507	65,209
EBIT	24,503	45,878	60,354	75,472
EBITDA	30,821	52,244	66,815	81,972
EPS (元)	0.91	1.55	2.02	2.51

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	35.04	39.19	22.75	17.75
归属母公司净利润	35.38	70.86	29.90	24.19
盈利能力(%)				
毛利率	20.92	23.31	24.01	24.75
净利率	6.47	7.94	8.40	8.86
ROE	12.53	17.64	18.64	18.80
ROIC	9.34	15.24	16.80	17.40
偿债能力				
资产负债率(%)	53.07	51.65	49.70	47.05
净负债比率(%)	-1.62	-17.09	-32.18	-43.97
流动比率	1.29	1.36	1.48	1.62
速动比率	0.62	0.70	0.83	0.98
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.16	1.21	1.21
应收账款周转率	27.37	29.61	28.34	27.81
应付账款周转率	3.61	3.59	3.68	3.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.55	2.02	2.51
每股经营现金流	1.51	1.76	2.35	2.73
每股净资产	7.25	8.81	10.82	13.33
估值比率				
P/E	52	30	23	19
P/B	6.5	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA	39.66	23.40	18.29	14.91

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048