

2025年8月22日  
 小米集团(1810.HK)

## 公司动态分析

证券研究报告

消费电子

投资评级: **买入**

**维持** 评级

6个月目标价 **62.3 港元**

股价 2025-8-21 **52.55 港元**

## 全生态协同发力，盈利创历史新高

事件:小米集团于8月20日发布业绩公告,公司2025第二季度实现营收1159.6亿元(人民币,下同,标明除外),同比增长30.5%,经调整净利润为108.3亿元,同比大幅增长75.4%,营收与经调整净利润表现均小幅超出彭博一致性预期,且均创下历史新高。业绩高增源于三大动力:智能手机高端化与份额提升双轮驱动,AIoT生态规模效应持续放大,智能电动汽车业务表现继续突破贡献增量。

### 报告摘要

手机表现优于同行,出货量增加被ASP下降抵消。2025Q2公司智能手机收入同比减少2.1%至人民币455.2亿元,主要是由于智能手机平均销售单价(ASP)下降2.7%至1073.2元,部分被智能手机出货量增加0.6%至4240万台所抵消。尽管中国大陆市场高端智能手机出货量占比提升,但2025年4月成功发布REDMI A5系列导致境外市场ASP下降带动整体ASP的下滑,境外市场竞争加剧及毛利率较低的产品收入占比增加使得智能手机毛利率同比下降0.6个百分点至11.5%。根据Canalys的数据,2025Q2中国大陆智能手机出货量同比下降3.8%,期间小米在中国大陆的智能手机出货量增加3.6%,公司智能手机的出货表现优于同业。

IoT与生活消费与互联网服务均实现快速增长。IoT与生活消费产品Q2录得收入387.1亿元,同比增长44.7%,创历史新高;毛利率22.5%,同比提升2.8个百分点。智能大家电表现强劲,空调出货量超540万台(同比+60%)、冰箱超79万台(同比+25%)、洗衣机超60万台(同比+45%),品类扩张与市场渗透加速。互联网服务收入91.0亿元,同比增长10.1%;毛利率75.4%,虽同比略有下降,但仍是利润核心贡献板块。全球月活用户7.312亿,同比增长8.2%,用户规模扩大为服务收入增长提供支撑。

汽车交付量强劲,盈利扭转在即。二季度公司交付新车81302辆,创历史新高;首款SUV车型Xiaomi YU7系列开售后18小时锁单量突破24万台,市场热度高。车型搭载800V碳化硅高压平台、激光雷达等高端配置,ASP达25.37万元,同比提升10.9%,产品结构高端化带动盈利改善。

投资建议:得益于“高端化+全生态+全球化”战略的有效执行,2025Q2公司业绩再次实现超预期增长,短期来看,YU7系列汽车交付、AIoT新品放量将驱动增长;长期而言,大模型技术落地与“人车家”生态协同有望打开新增长空间。我们按照SOTP估值,按2025财年非造车业务净利润23.0x市盈率,汽车业务5.0x市盈率,给予公司62.3港元的每股目标价,与最近收盘价有18.6%的上涨空间,维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济运行压力,手机和汽车销量不达预期,行业竞争加剧等。

### 财务及估值摘要

千元人民币	2023A	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	270,970,141	365,906,350	483,380,722	583,970,242	662,852,214
YoY%	-3.2%	35.0%	32.1%	20.8%	13.5%
毛利率	21.2%	20.9%	22.6%	23.3%	23.6%
归母净利润	17,475,173	23,658,126	41,353,607	46,370,881	57,950,750
YoY%	606.3%	35.4%	74.8%	12.1%	25.0%
经调整净利润	19,272,753	27,234,531	42,493,215	52,359,546	63,921,230
经调整净利率	7.1%	7.4%	8.8%	9.0%	9.6%
YoY%	126.3%	41.3%	56.0%	23.2%	22.1%
@52.55港元的市盈率	64.9	46.0	29.5	23.9	19.6

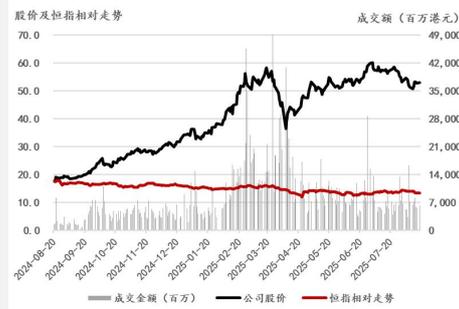
数据来源:公司资料,国证国际预测

总市值(百万港元)	1,367,589
流通市值(百万港元)	1,367,589
总股本(百万)	26,025
流通股本(百万)	26,025
12个月低/高(港元)	17.52/60.15
平均成交(百万港元)	8,588.5

### 股东结构

雷军	24.1%
林斌	9.3%
其他	66.6%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-9.7	-8.1	153.5
绝对收益	-9.0	-1.2	197.2

数据来源:彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

**图表 1：季度财务报表预测**

单位：千元人民币	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q24E
营业收入	92,506,541	109,005,159	111,293,337	115,956,091	119,165,666	136,965,628
同比	30.5%	48.8%	47.3%	30.5%	28.8%	25.7%
智能手机收入	47,452,324	51,310,831	50,611,952	45,520,009	50,299,463	54,933,376
IoT与生活消费产品	26,102,162	30,867,909	32,339,234	38,712,153	31,322,594	35,498,095
互联网服务收入	8,462,807	9,338,572	9,076,097	9,097,747	9,432,247	10,485,312
汽车收入	9,697,134	16,661,657	18,580,065	21,263,264	27,240,036	35,140,036
总毛利润	18,881,410	22,451,615	25,405,910	26,100,958	26,651,246	30,946,273
总毛利率	20.4%	20.6%	22.8%	22.5%	22.4%	22.6%
销售费用	-6,280,146	-8,051,043	-7,199,817	-7,777,971	-7,864,934	-8,902,766
行政开支	-1,415,369	-1,480,348	-1,530,094	-1,627,144	-1,668,319	-1,917,519
研发开支	-5,956,784	-7,114,924	-6,711,708	-7,763,377	-7,149,940	-8,217,938
其他收益总额	812,152	3,081,299	3,161,116	4,504,253	307,734	353,701
经营利润	6,041,263	8,886,599	13,125,407	13,436,719	10,275,787	12,261,752
财务收入/(费用)净额	933,119	1,006,775	1,003,965	1,478,526	992,804	1,141,101
财务成本	-157,188	-488,953	-961,404	-512,462	0	0
税前利润	6,817,194	9,404,421	13,167,968	14,402,783	11,268,591	13,402,852
所得税	-1,476,902	-412,420	-2,275,222	-2,529,620	-2,822,892	-3,372,287
净利润	5,340,292	8,992,001	10,892,746	11,873,163	8,445,699	10,030,565
少数股东损益	-12,112	-30,383	-31,575	-31,242	-22,223	-26,394
归属于上市公司净利润	5,352,404	9,022,384	10,924,321	11,904,405	8,467,922	10,056,958
Non-GAAP 经调整净利润 (千元)	6,251,965	8,312,936	10,675,625	10,830,667	9,668,589	11,318,334
同比	4%	69%	64%	75%	55%	36%

资料来源：公司公告，国证国际预测

**附表：财务报表预测**

利润表						财务分析					
千元人民币，财务年度截至12月31日											
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	
收入	270,970,141	365,906,350	483,380,722	583,970,242	662,852,214	毛利率	21.2%	20.9%	22.6%	23.3%	23.6%
毛利	57,476,239	76,560,194	109,104,387	136,116,828	156,117,645	营业利润率	7.4%	6.7%	10.2%	8.9%	9.9%
销售费用	-19,226,542	-25,389,628	-31,745,488	-42,045,857	-45,073,951	净利率	6.4%	6.4%	8.5%	7.9%	8.7%
行政费用	-5,126,798	-5,601,248	-6,743,076	-7,591,613	-8,617,079	经调整剔除造车后净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发开支	-19,097,699	-24,050,484	-29,842,963	-36,790,125	-39,771,133	营运表现					
投资公允价值变动	3,501,053	1,050,772	6,190,519	-	-	销售费用率	7.1%	6.9%	6.6%	7.2%	6.8%
投资溢利/(亏损)	45,615	276,845	150,395	-	-	行政费用率	1.9%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%
其他收入	740,091	1,666,779	1,122,648	1,356,266	1,539,469	研发费用率	7.0%	6.6%	6.2%	6.3%	6.0%
其他收益净额	1,696,711	-10,334	863,243	1,042,880	1,183,751	税率(所得税/营业利润)	-22.7%	-18.6%	-22.4%	-15.7%	-15.6%
经营利润	20,008,670	24,502,896	49,099,665	52,088,378	65,378,702	财务费用/营业利润	1.3%	1.0%	1.0%	0.7%	0.7%
财务收入(费用)	3,558,347	3,836,204	4,616,395	4,087,792	4,639,965	存货周转天数	80.0	66.5	69.8	73.3	75.7
税前利润	22,011,047	28,126,653	52,242,194	54,395,598	67,997,579	应收账款周转天数	15.9	13.2	12.6	13.1	13.5
所得税	-4,536,851	-4,548,204	-11,000,021	-8,159,340	-10,199,637	应付账款周转天数	97.1	99.8	109.7	115.2	119.0
净利润	17,474,196	23,578,449	41,242,173	46,236,259	57,797,942	财务状况					
本公司股东应占利润	17,475,173	23,658,126	41,353,607	46,370,881	57,950,750	总负债/总资产	49.3%	53.1%	52.2%	50.1%	47.2%
少数股东净利润	-977	-79,677	-111,434	-134,623	-152,807	收入/净资产	165.0%	193.4%	209.8%	211.1%	198.2%
经调整净利润	19,272,753	27,234,531	42,493,215	52,359,546	63,921,230	经营性现金流/收入	15.2%	10.7%	8.7%	8.2%	9.1%

资产负债表						现金流量表					
千元人民币，财务年度截至12月31日						千元人民币，财务年度截至12月31日					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	
存货	44,422,837	62,509,682	82,578,439	99,762,669	113,238,486	除税前利润	22,011,047	28,126,653	52,242,194	54,395,598	67,997,579
贸易应收账款	12,150,928	14,588,579	19,272,248	23,282,723	26,427,724	折旧摊销	-1,714,063	-1,850,985	-2,008,036	-2,103,814	-2,200,568
应收账款	9,772,589	12,261,490	12,261,490	12,261,490	12,261,490	营运资金变化	17,319,472	3,994,608	-2,542,010	-2,176,640	-1,706,913
现金及现金等价物	33,631,313	33,661,442	69,965,419	111,725,606	165,613,732	已付所得税	-3,011,748	-3,467,218	-11,000,021	-8,159,340	-10,199,637
其他流动资产	99,075,033	102,687,573	112,030,176	120,029,946	126,303,340	其他	6,695,787	12,492,441	5,585,716	6,084,954	6,518,753
总流动资产	199,052,700	225,708,766	296,107,772	367,062,434	443,844,771	营运现金流	41,300,495	39,295,499	42,277,843	48,040,758	60,409,214
固定资产	13,720,825	18,087,583	18,052,059	20,474,456	22,775,733	短期投资	-10,357,940	-104,506,976	0	0	0
无形资产	8,628,739	8,152,721	5,114,824	4,991,859	4,893,487	资本开支	-6,268,900	-7,297,307	-4,500,000	-4,500,000	-4,500,000
长期投资	60,199,798	62,112,188	62,112,188	62,112,188	62,112,188	收取利息	3,258,117	3,646,092	0	0	0
其他固定资产	42,645,377	89,094,031	89,094,031	89,094,032	89,094,033	长期投资	-4,199,240	-5,509,309	0	0	0
非流动资产	125,194,739	177,446,523	174,373,101	176,672,534	178,875,441	其他投资活动	-17,601,091	78,281,109	0	0	0
总资产	324,247,439	403,155,289	470,480,873	543,734,969	622,720,212	投资活动现金流	-35,169,054	-35,386,391	-4,500,000	-4,500,000	-4,500,000
应付账款	62,098,500	98,280,585	129,833,604	156,851,438	178,038,734	负债变化	4,843,665	6,732,578	0	0	0
短期借款	6,183,376	13,327,297	13,327,297	13,327,297	13,327,297	股本变化	-1,356,825	-4,071,162	0	0	0
其他应付款项及应计	25,614,650	36,372,035	36,372,035	36,372,035	36,372,035	其他融资活动	-3,233,675	-5,943,169	0	0	0
其他短期负债	21,691,070	27,405,073	27,405,073	27,405,073	27,405,073	分红与利息支出	-758,137	-717,223	-1,473,866	-1,780,571	-2,021,089
流动负债	115,587,596	175,384,990	206,938,009	233,955,843	255,143,139	融资活动现金流	-504,972	-3,998,976	-1,473,866	-1,780,571	-2,021,089
长期借款	21,673,969	17,275,721	17,275,721	17,275,721	17,275,721	现金变化	5,626,469	-89,868	36,303,977	41,760,187	53,888,126
其他负债	22,724,106	21,289,459	21,289,459	21,289,459	21,289,459	期初持有现金	27,607,261	33,631,313	33,661,442	69,965,419	111,725,606
非流动负债	44,398,075	38,565,180	38,565,180	38,565,180	38,565,180	汇兑变化	397,583	119,997	0	0	0
总负债	159,985,671	213,950,170	245,503,189	272,521,023	293,708,319	期末持有现金	33,631,313	33,661,442	69,965,419	111,725,606	165,613,732
股东权益	164,261,768	189,205,119	230,447,292	276,683,551	334,481,493						
少数股东权益	266,279	467,342	355,908	221,285	68,478						
归属股东权益	163,995,489	188,737,777	230,091,384	276,462,265	334,413,015						

数据来源：公司资料，国证国际预测

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010