

小米集团-W (01810.HK)

优于大市

2025 营收、利润再创历史新高，智能电动汽车业务毛利率明显提升

核心观点

2025 公司营收利润再创历史新高，毛利率同比提升。2025 公司总营收 1160 亿元 (YoY +31%)，经调整净利润 108 亿元 (YoY +75%)，毛利率 22.5% (YoY +1.8pct)。2025 公司总营收及净利润继续高速增长，再创单季度历史新高。分业务看，2025 智能手机、IoT 与生活消费产品、互联网服务、智能电动汽车及 AI 等创新业务营收占比分别为 39%/33%/8%/18%。

2025 公司智能手机在东南亚、欧洲、非洲市场份额提升，智能大家电出货量高速增长。2025 公司智能手机业务营收 455 亿元 (YoY -2.1%)，毛利率 11.5% (YoY -0.6pct)，公司智能手机出货量同比增长 0.6%至 4240 万部，持续八个季度实现同比增长。2025 公司智能手机在东南亚、欧洲、非洲市占率分别同比提升 1.6/3.4/2.7pct。2025 公司 IoT 业务营收 387 亿元 (YoY +45%)，毛利率同比提升 2.8pct 至 22.5%，收入创历史新高，其中，智能大家电收入创历史新高，同比增长 66%，空调、冰箱、洗衣机产品出货量分别同比增长超 60%、25%、45%，公司平板出货量同比增长 42%，全球出货量排名第五。2025 公司互联网服务业务营收 91 亿元 (YoY +10%)，毛利率 75.4%。

2025 智能电动汽车及 AI 等创新业务亏损继续收窄，毛利率同环比提升。2025 公司智能电动汽车及 AI 等创新业务营收 213 亿元，其中智能电动汽车营收 206 亿元。2025 智能电动汽车及 AI 创新业务亏损 3 亿元，继续收窄。2025 年 6 月公司首款 SUV 车型小米 YU7 系列正式发布，开售 18 小时锁单量突破 24 万台。公司汽车产能提升，2025 交付新车 8.1 万辆，同比增长 198%，智能电动汽车 ASP 由 2024 的 22.9 万元提升至 2025 的 25.4 万元，ASP 提升主要由于交付 ASP 较高的 Xiaomi SU7 Ultra。2025 公司智能电动汽车业务毛利率提升至 26.4%，主要由于核心零部件成本下降、单位制造成本降低以及交付 Xiaomi SU7 Ultra。

投资建议：公司智能电动汽车业务毛利率持续提升，上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 390/510/677 亿元 (前值：388/499/661 亿元)，同比增速 65%/31%/33%；看好公司人车家全生态布局的协同以及海外市场的拓展带来的业绩增长，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270,970	365,906	496,688	631,291	725,551
(+/-%)	-3.2%	35.0%	35.7%	27.1%	14.9%
归母净利润(百万元)	17475	23658	39050	51021	67734
(+/-%)	606.3%	35.4%	65.1%	30.7%	32.8%
每股收益(元)	0.67	0.91	1.50	1.96	2.60
EBIT Margin	4.3%	5.1%	8.5%	9.0%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	12.5%	17.1%	18.3%	19.5%
市盈率 (PE)	72.9	53.9	32.6	25.0	18.8
EV/EBITDA	93.0	62.9	32.1	25.2	19.9
市净率 (PB)	7.77	6.75	5.60	4.57	3.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：刘子譚

liuzitan@guosen.com.cn

S0980525060001

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

52.55 港元

总市值/流通市值

1367589/1130259 百万港元

52 周最高价/最低价

61.45/18.18 港元

近 3 个月日均成交额

7694.50 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《小米集团-W (01810.HK) - 发布小米 YU7 及 AI 眼镜等产品，进一步完善人车家全生态》——2025-07-01

《小米集团-W (01810.HK) - 1Q25 营收、利润创历史新高，智能电动汽车业务亏损收窄》——2025-06-03

《小米集团-W (01810.HK) 24Q4 财报点评-收入利润强劲，持续推动产品高端化和生态协同》——2025-03-31

《小米集团-W (01810.HK) - 2024 年营收利润创历史新高，人车家全生态战略全面落地》——2025-03-21

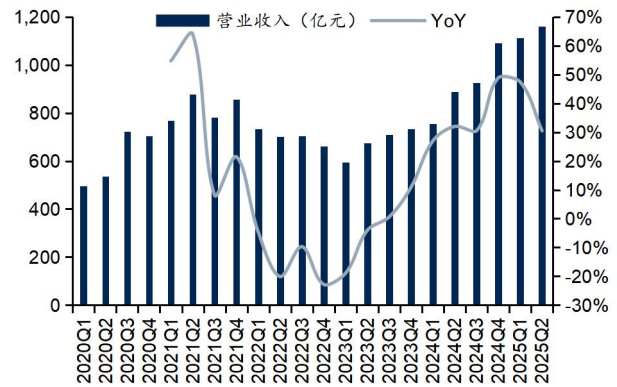
《小米集团-W (01810.HK) - 智能电动汽车拓展业务新版图，实现人车家全生态布局》——2024-12-05

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



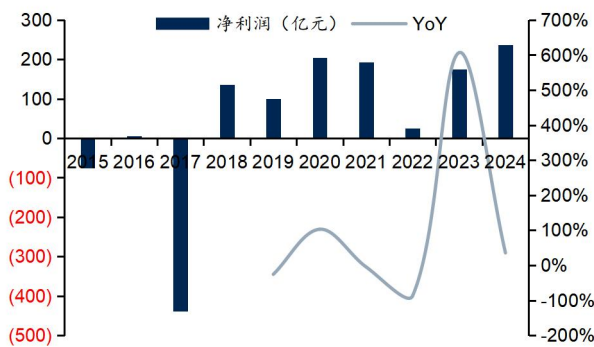
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



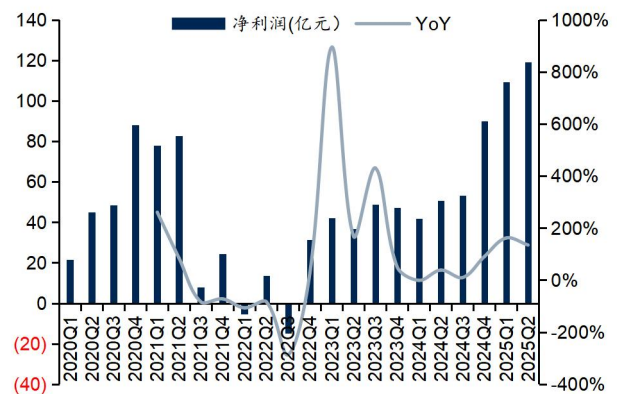
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 净利润及增速 (单位: 亿元、%)



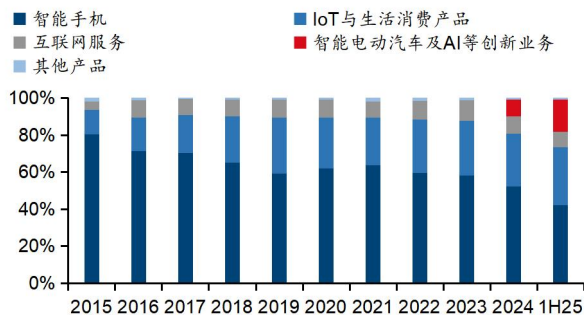
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季净利润及增速 (单位: 亿元、%)



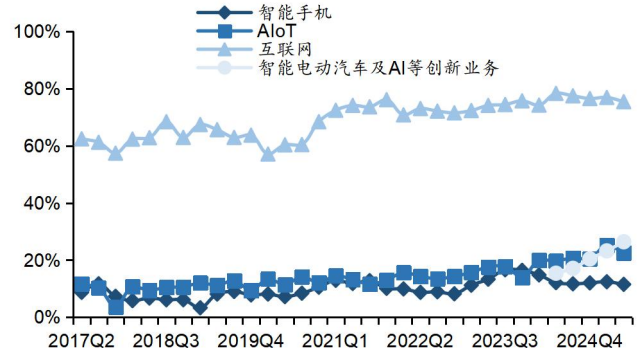
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司各业务营收占比



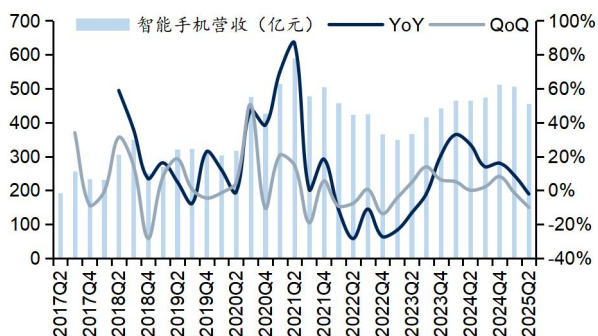
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司各业务毛利率



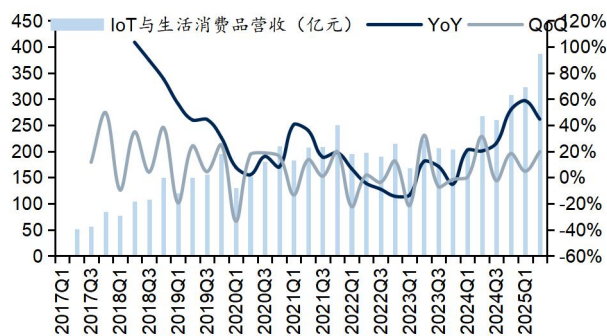
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：智能手机营收（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：IoT与生活消费品营收（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	33631	33661	38693	40241	79816	营业收入	270970	365906	496688	631291	725551
应收款项	32179	43689	57385	78149	91096	营业成本	213494	289346	382633	483853	550444
存货净额	44423	62510	81464	103075	117260	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	4794	5476	6972	8745	9225	销售费用	19227	25390	29246	38244	42413
流动资产合计	199053	225709	255327	302439	371071	管理费用及研发费用	26659	32344	42407	52249	57156
固定资产	13721	18088	22648	27318	32034	财务费用	2002	3624	2523	2526	2748
无形资产及其他	18608	21569	16176	10784	5392	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	4799	5533	5533	5533	5533	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	88068	132257	156401	190567	219723	其他收入	6902	11873	7287	7501	7792
资产总计	324247	403155	456086	536642	633753	营业利润	16491	27076	47165	61921	80582
短期借款及交易性金融负债	6183	13327	24422	9339	9819	营业外净收支	5520	1051	520	381	312
应付款项	65585	104204	104621	132376	150594	利润总额	22011	28127	47685	62302	80895
其他流动负债	43819	57853	61648	78177	88572	所得税费用	4537	4548	8770	11458	13390
流动负债合计	115588	175385	190691	219891	248986	少数股东损益	(1)	(80)	(135)	(176)	(229)
长期借款及应付债券	21674	17276	17276	17276	17276	归属于母公司净利润	17475	23658	39050	51021	67734
其他长期负债	22724	21289	19998	20510	21022	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	44398	38565	37274	37786	38297	净利润	17475	23658	39050	51021	67734
负债合计	159986	213950	227965	257677	287283	(73) 资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	266	467	332	156	(73)	折旧摊销	4836	6318	7287	7501	7792
股东权益	163995	188738	227788	278809	346543	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	324247	403155	456086	536642	633753	财务费用	2002	3624	2523	2526	2748
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	29749	20206	(31225)	647	1513
每股收益	0.67	0.91	1.50	1.96	2.60	其它	(1)	(80)	(135)	(176)	(229)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	52060	50102	14977	58992	76811
每股净资产	6.30	7.25	8.75	10.71	13.32	资本开支	0	(7993)	(6455)	(6778)	(7117)
ROIC	10%	15%	23%	24%	27%	其它投资现金流	(35984)	3653	9560	(1416)	(1445)
ROE	11%	13%	17%	18%	20%	投资活动现金流	(40082)	(48530)	(21039)	(42361)	(37717)
毛利率	21%	21%	23%	23%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	9%	9%	10%	负债净变化	181	(4398)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	10%	10%	11%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-3%	35%	36%	27%	15%	其它融资现金流	(6315)	7254	11094	(15083)	481
净利润增长率	606%	35%	65%	31%	33%	融资活动现金流	(5954)	(1542)	11094	(15083)	481
资产负债率	49%	53%	50%	48%	45%	现金净变动	6024	30	5032	1548	39575
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	27607	33631	33661	38693	40241
P/E	72.9	53.9	32.6	25.0	18.8	货币资金的期末余额	33631	33661	38693	40241	79816
P/B	7.8	6.8	5.6	4.6	3.7	企业自由现金流	0	34313	4210	47842	65223
EV/EBITDA	93	63	32	25	20	权益自由现金流	0	34131	13245	30698	63411

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032