

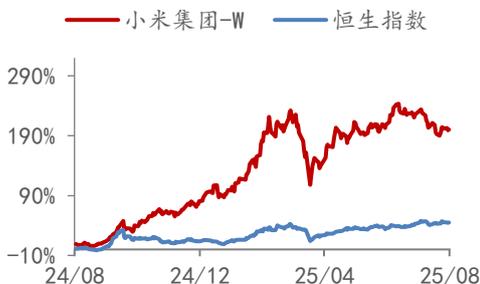
25Q2 点评: IoT 高增长, 汽车毛利率显著改善

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-08-25

收盘价 (港元)	53.50
近 12 个月最高/最低 (港元)	58.20/15.82
总股本 (百万股)	26,025
流通股本 (百万股)	21,508
流通股比例 (%)	82.64
总市值 (亿港元)	13,923
流通市值 (亿港元)	11,506

公司价格与恒生指数走势比较


分析师: 金荣

执业证书号: S0010521080002

邮箱: jinrong@hazq.com

分析师: 赵亮

执业证书号: S0010525070001

邮箱: zhaoliang@hazq.com

相关报告

1.小米集团-W25Q1: 业绩超预期, IoT 延续高速增长势头 2025-06-03

2.小米集团-W24Q4: 业绩超预期, 25 年汽车交付量上调至 35 万辆 2025-03-21

主要观点:

● 25Q2 业绩

整体表现: 25Q2 总收入 1160 亿元(yoy+30.5%), 超 BBG 预期 0.88%; 经调整净利润 108 亿元(yoy+75.4%), 超 BBG 预期 5.91%;
分业务来看: 1) **手机业务:** 收入录得 455 亿元 (yoy-2.1%), 低于 BBG 预期 4.98%, 毛利率为 11.5%; 2) **IoT 业务:** 收入录得 387 亿元 (yoy+44.7%), 超 BBG 预期 7.23%, 毛利率为 22.5%; 3) **互联网业务:** 收入录得 91 亿元 (yoy+10.1%), 略低于 BBG 预期 1.58%, 毛利率为 75.4%; 4) **智能汽车等创新业务收入录得 213 亿元, 略高于 BBG 预期 0.71%, 毛利率达 26.4%, 高于 BBG 预期的 23.5%。**

● IoT 受大家电驱动延续高速增长, 毛利率受促销影响环比回落

1) **IoT 收入 387 亿元 (yoy+44.7%)**, 延续高速增长, 主要受大家电 (Q2 为旺季) 及国补政策驱动。25Q2 大家电收入同比+66.2%, 其中空调、冰箱、洗衣机出货量分别超 540/79/60 万台, 同比分别+60% /+25% /+45%; 2) **IoT 业务毛利率为 22.5%**, 同比+2.8pct, 环比-2.7pct, 毛利率环比下滑主要由于 618 电商节期间促销所致。

● 汽车毛利率持续改善, 2027 年正式出海

1) **25Q2 汽车业务收入 213 亿元, 毛利率达 26.4%**, 环比+3.2pct, 主要得益于核心零部件成本下降、单位制造成本降低以及高 ASP 的 SU7 Ultra 交付量增加带动, 二季度汽车销量达 81,302 辆;
 2) **YU7 订单量远好于同期 SU7**, 且定价高于 SU7, 下半年随着二期工厂投产, 有望带动汽车业务 ASP 和盈利能力的双重改善。公司预计下半年汽车业务将实现单季度盈利;
 3) 公司明确表示, 小米汽车将于 2027 年正式出海, 海外市场或将打开小米汽车业务增长的天花板。

● 手机出货量保持稳健, 毛利率受核心元器件价格增长影响短期承压

1) 手机业务毛利率本季度为 11.5%, 环比-0.9pct, 主要源于海外手机占比增加 (海外 ASP 较低) 及存储价格上升影响;
 2) 25Q2 手机出货量达 4240 万台 (yoy+0.6%), 全球市占率 14.7%, 连续 20 个季度稳居全球前三, ASP 为 1073.2 元, 环比有所下降, 主要因 Redmi A5 系列导致境外市场 ASP 下降;
 3) 高端化战略持续见效, 25Q2 小米在中国大陆 4000-5000 元价位段的智能手机销量市占率排名第一, 同比提升 4.5pct 至 24.7%。

● 投资建议

我们预计 2025/2026/2027 年公司收入 4781/6182/7320 亿元 (2025-2027 前值为 4827/6127/7135 亿元), 实现同比+30.7% /+29.3% /+18.4%; 预计实现经调整净利润 411/593/724 亿元 (2025-2027 前值为 412/569/699 亿元), 实现同比+51.1%/+44.2%/+22.1%, 维持“买入”评级。

● 风险提示

硬件业务原材料成本上升、竞争加剧、汽车业务产能不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	365,906	478,148	618,230	732,040
收入同比 (%)	35.0%	30.7%	29.3%	18.4%
经调整净利润 (百万元)	27,235	41,141	59,307	72,421
同比 (%)	41.3%	51.1%	44.2%	22.1%
每股收益 EPS	0.91	1.57	2.16	2.64
市盈率 (P/E)	53	30	22	18

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

分析师: 赵亮, 悉尼大学金融学硕士, 主要覆盖美股互联网、港股互联网、港股新消费等细分领域, 2023 年加入华安证券研究所。执业证书编号: S0010525070001

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。