

小米集团-W(1810.HK)

汽车单季度实现盈利，存储周期带来手机成本端压力

推荐（维持）

股价：40.78 港元

主要数据

行业	汽车、电子
公司网址	www.mi.com
大股东/持股	
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	26042.16
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	9679.59
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	10.20
资产负债率(%)	47.18

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn
杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季度业绩报告。2025 年三季度，公司实现营业收入 1131 亿元（同比+22.3%），经调整净利润达到 113 亿元（同比+80.9%）。

平安观点：

- 三季度汽车业务实现盈利。三季度公司汽车交付量达到 108796 台（同比+173.4%），汽车及 AI 等创新业务三季度实现营收 290 亿元（同比+199.2%），其中汽车业务营收达到 283 亿元（同比+197.9%），单车 ASP 达到 26.0 万元（同比+9.0%），ASP 同比提升主要是由于交付 ASP 较高的 SU7 Ultra 及 YU7 所致。毛利率方面，公司汽车相关业务毛利率在三季度达到 25.5%。受交付量提升，汽车业务营收增长，公司汽车相关业务在三季度首次实现单季度经营盈利，单季度经营收益达到 7 亿元。
- 智能手机业务受存储涨价，2026 年成本端略有压力。三季度公司手机出货量超过 4300 万台（同比+0.5%），智能手机业务营收达到 460 亿元（同比-3.1%），营收端下降主要是由于智能手机 ASP 下降所致，三季度公司智能手机 ASP 达到 1062.8 元（同比-3.6%），海外市场 ASP 下降对公司手机业务造成一定压力，但部分被中国大陆高端智能手机出货量占比提高带动 ASP 上升抵消。毛利率方面，三季度公司智能手机业务毛利率为 11.1%，同比下降约 0.6 个百分点。展望后续，受全球内存市场持续涨价的影响，我们预计公司智能手机、平板、笔记本电脑在 2026 年或将面临成本端的压力，其毛利率将有所承压。
- 三季度 IoT 与生活消费品业务营收增速回落，主要是由于国补退坡导致智能大家电收入同比减少。三季度 IoT 业务营收达到 276 亿元，同比增加 5.6%。其中若干生活消费产品收入同比增加 20.4%，可穿戴产品收入同比增加 22.5%，智能大家电收入同比减少 15.7%，这主要是由于中国大陆出货量因国家补贴退坡及竞争加剧而减少。小米智能家电工厂已正式竣工投产，规划峰值年产能 700 万台，每 6.5 秒下线一台高端空调。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270970	365906	471071	601055	752479
YOY(%)	-3.2	35.0	28.7	27.6	25.2
净利润(百万元)	17475	23658	44144	52417	65297
YOY(%)	606.3	35.4	86.6	18.7	24.6
毛利率(%)	21.2	20.9	22.7	22.1	22.8
净利率(%)	6.4	6.4	9.3	8.7	8.7
ROE(%)	10.7	12.5	19.0	18.4	18.6
EPS(摊薄/元)	0.67	0.91	1.70	2.01	2.51
P/E(倍)	55.3	40.9	21.9	18.4	14.8
P/B(倍)	5.9	5.1	4.2	3.4	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司前三季度业绩以及后续内存市场对手机等消费电子成本端的影响，我们调整公司 2025~2027 年净利润预测分别为 441 亿/524 亿/653 亿元（原净利润预测为 431 亿/574 亿/687 亿元）。尽管公司消费电子业务受内存市场涨价盈利有一定下行压力，但考虑到汽车业务单季度盈利已经转正，其后续的盈利潜力有望对冲消费电子盈利的下行压力，另外公司近期估值已有一定幅度调整，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）如果公司汽车订单下滑、竞争加剧、以及新推出的车型不及预期，可能导致汽车业务的盈利释放节奏弱于预期；2）内存市场涨价对公司手机等消费电子盈利产生负面影响；3）而全球智能手机市场已进入存量竞争阶段，公司的市场份额可能存在下滑的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	39138	47107	101541	175801
应收账款	15844	20550	26220	32825
预付款项、现金及其他	31509	38824	49537	62017
其他应收款	0	0	0	0
存货	62510	77820	100110	124194
其他流动资产	76708	104003	124941	149332
流动资产总计	225709	288305	402349	544169
长期股权投资	6151	6431	6731	7051
固定资产	18088	31340	58569	81862
在建工程	0	19075	20115	21690
无形资产	6456	5380	4304	3228
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	146752	146752	146752	146752
非流动资产合计	177447	208978	236470	260583
资产总计	403155	497283	638820	804752
短期借款	13327	25765	51186	80129
应付账款	98281	124715	166854	214955
其他流动负债	63777	72913	93214	116412
流动负债合计	175385	223394	311254	411497
长期借款	17276	19398	20831	21440
其他非流动负债	21289	21289	21289	21289
非流动负债合计	38565	40687	42120	42729
负债合计	213950	264081	353374	454226
股本	0	0	0	0
储备	188737	188737	188737	188737
留存收益	0	44129	96529	161805
归属于母公司股东权益	188738	232867	285267	350543
归属于非控制股东权益	467	335	179	-17
权益合计	189205	233202	285445	350526
负债和权益合计	403155	497283	638820	804752

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	23578	44012	52260	65102
折旧与摊销	5946	6898	13038	19587
财务费用	-3624	-500	-4500	-5000
其他经营资金	13395	-30079	-4890	-2336
经营性现金净流量	39295	20331	55908	77353
投资性现金净流量	-35386	-27408	-32811	-37624
筹资性现金净流量	-3999	15046	31337	34531
现金流量净额	-90	7969	54434	74260

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	365906	471071	601055	752479
销售成本	289346	364168	468474	581175
其他费用	24050	32000	37533	46989
销售费用	25390	31091	39670	49664
管理费用	5601	7066	8415	10535
其他经营损益	1656	2500	2200	2000
投资收益	277	280	300	320
公允价值变动损益	1051	13000	9000	7000
营业利润	24503	52526	58464	73436
财务费用	-3624	-500	-4500	-5000
税前利润	28127	53026	62964	78436
所得税	4548	9014	10704	13334
税后利润	23578	44012	52260	65102
归属于非控制股东利润	-80	-132	-157	-195
归属于母公司股东利润	23658	44144	52417	65297
EBITDA	30821	59424	71502	93024
NOPLAT	19660	32807	41055	55142
EPS(元)	0.91	1.70	2.01	2.51

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	35.0	28.7	27.6	25.2
EBIT 增长率(%)	22.5	114.4	11.3	25.6
EBITDA 增长率(%)	24.1	92.8	20.3	30.1
税后利润增长率(%)	34.9	86.7	18.7	24.6
盈利能力				
毛利率(%)	20.9	22.7	22.1	22.8
净利率(%)	6.4	9.3	8.7	8.7
ROE(%)	12.5	19.0	18.4	18.6
ROA(%)	5.9	8.9	8.2	8.1
ROIC(%)	12.2	17.3	16.4	19.2
估值倍数				
P/E	40.9	21.9	18.4	14.8
P/S	2.6	2.1	1.6	1.3
P/B	5.1	4.2	3.4	2.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层