

Q3 净利润突破新高，汽车业务单季首次盈利

2025 年 11 月 19 日

➤ **事件：**11 月 18 日，小米集团发布 2025 年三季度业绩，公司 2025 年前三季度实现营收 3403.70 亿元，YOY+32.49%；经调整净利润 328.17 亿元，YOY+73.47%；毛利率为 22.8%，YOY+1.7pcts；经调整净利率为 9.6%，YOY+2.2pcts。

➤ **智能电动车业务高增助力，单季度利润历史新高。**25Q3，公司实现营收 1131.21 亿元，YOY+22.3%，QOQ-2.4%。分业务来看，手机×AIOT 分部实现营收 841 亿元，YOY+1.6%；智能电动汽车及 AI 等创新业务分部实现营收 290 亿元，YOY+199.2%，创历史新高。本季度，公司经调整净利润为 113.11 亿元，同样创历史新高，YOY+80.9%，QOQ+4.4%，对应经调整净利率为 10.0%。

➤ **汽车及 AI 等创新业务单季度盈利，智能手机出货量同比增长。智能手机业务** 25Q3 实现营收 459.69 亿元，YOY-3.1%，在总营收中的占比为 40.6%，实现毛利率 11.1%，YOY-0.6pcts。小米智能手机 25Q3 出货量达 4330 万台，同比增长 0.5%。根据 Omdia 数据，25Q3，小米全球智能手机出货量排名前三，市场份额达到 13.6%。其中，公司在拉美和中东地区出货量排名第二，市占率分别同比提升 1.5 和 0.5 个百分点，达到 17.9%和 16.9%。此外，公司在 2025 年 9 月发布新一代智能旗舰手机 Xiaomi 17 系列，开售首月，Xiaomi 17 系列较上一代 15 系列销量同比增长约 30%，且 Xiaomi 17 Pro 和 Pro Max 销量占比超 80%，产品结构进一步优化。**IOT 业务** 25Q3 实现营收 275.52 亿元，YOY+5.6%，在总营收中的占比为 24.4%，实现毛利率 23.9%，YOY+3.2pcts。根据 Omdia 数据，25Q3，公司平板、TWS 耳机和可穿戴腕带设备全球出货量分别排名第五、第二和第一。**互联网服务业务** 25Q3 实现营收 93.81 亿元，YOY+10.8%，在总营收中的占比为 8.3%，实现毛利率 76.9%，YOY-0.6pcts。其中，广告业务收入为 72 亿元，YOY+17.4%，创历史新高。公司互联网用户规模持续扩大，2025 年 9 月的全球月活跃用户数达 7.42 亿，YOY+8.2%，再创历史新高。**汽车及 AI 等创新业务** 25Q3 实现营收 290.10 亿元，在总营收中的占比为 25.6%，实现毛利率 25.5%，YOY+8.4pcts，本季度该分部首次实现单季度盈利。具体来看，智能电动汽车实现营收 283 亿元，其他相关业务实现营收 7 亿元。25Q3，小米交付新车达 108796 台，对应 ASP 约 26.01 万元/台。同时，Xiaomi YU7 系列在 2025 年 10 月的中国大陆 SUV 销量排行榜中排名第一。

➤ **持续投入研发，深耕人工智能领域。**25Q3 公司投入研发 91 亿元，YOY+52.1%，预计 2025 年全年投入超 300 亿元。目前，研发人员总数达 24871 人，创历史新高。此外，公司还推出 Xiaomi MiMo-Audio 语音开源大模型，实现语言、多模态、语音全系列模型矩阵完整战略布局。

➤ **投资建议：**我们认为存储价格将持续对手机大盘有逆风影响，但同时公司在本轮手机高端化和汽车多业务协同层面拥有更好的缓冲垫，伴随汽车业务进入盈利和新品上市周期，在智驾、操作系统和大模型层面的持续研发将为公司带来强劲的综合产品力，展望 26 年全年在小米之家商业模式出海的背景下，我们看好公司多品类的协同发力和汽车强势产品周期。我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 4757.58/5796.69/7059.53 亿元，归母净利润 422.89/467.87/630.03 亿元，对应 PE 分别为 22/20/15 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，行业竞争加剧风险，上游原材料涨价风险。

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	475,758	579,669	705,953
增长率(%)	35.0	30.0	21.8	21.8
归母净利润	23,658	42,289	46,787	63,003
增长率(%)	35.4	78.8	10.6	34.7
EPS	0.91	1.62	1.80	2.42
P/E	39	22	20	15
P/B	4.9	4.0	3.3	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 11 月 19 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级

当前价格：

38.82 港元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 孔蓉

执业证书：S0100525110001

邮箱：kongrong@glms.com.cn

研究助理 蔡豪宇

执业证书：S0100125080009

邮箱：caihaoYu@glms.com.cn

相关研究

1.小米集团-W (1810.HK) 事件点评：25 年秋季新品发布会，17 系列跨代高端升级-2025/09/29

2.小米集团-W (1810.HK) 2025 年中期业绩点评：Q2 业绩再创新高，IOT+汽车业务高速发展-2025/08/21

3.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

4.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

5.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

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	272,857	336,338	422,149
现金及现金等价物	33,661	58,709	98,255	155,181
应收账款及票据	14,589	18,502	22,543	27,454
存货	62,510	78,456	94,997	113,606
其他	114,949	117,191	120,543	125,908
非流动资产合计	177,447	194,380	207,719	220,019
固定资产	18,088	24,088	26,588	28,088
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	467,238	544,057	642,168
流动负债合计	175,385	196,528	227,616	263,820
短期借贷	13,327	8,327	5,327	3,327
应付账款及票据	98,281	112,079	129,542	147,540
其他	63,777	76,121	92,747	112,952
非流动负债合计	38,565	39,259	38,259	37,259
长期借贷	17,276	14,276	13,276	12,276
其他	21,289	24,984	24,984	24,984
负债合计	213,950	235,787	265,876	301,079
普通股股本	0	0	0	0
储备	188,737	231,088	277,936	341,000
归属母公司股东权益	188,738	231,088	277,936	341,001
少数股东权益	467	362	245	88
股东权益合计	189,205	231,450	278,181	341,089
负债和股东权益合计	403,155	467,238	544,057	642,168

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39,295	41,283	54,508	71,359
净利润	23,658	42,289	46,787	63,003
少数股东权益	-80	-105	-117	-157
折旧摊销	6,318	6,366	6,461	6,500
营运资金变动及其他	9,399	-7,267	1,377	2,013
投资活动现金流	-35,386	-4,492	-6,937	-7,034
资本支出	-7,297	-13,000	-9,500	-8,500
其他投资	-28,089	8,508	2,563	1,466
筹资活动现金流	-3,999	-11,805	-8,087	-7,460
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	-3,805	-4,087	-4,460
现金净增加额	30	25,048	39,546	56,926

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	475,758	579,669	705,953
其他收入	0	0	0	0
营业成本	289,346	366,805	444,143	531,145
销售费用	25,390	32,589	38,258	46,240
管理费用	5,601	1,189	6,666	8,118
研发费用	24,050	33,541	40,867	49,417
财务费用	-3,624	-1,985	-1,741	-1,759
权益性投资损益	277	215	226	236
其他损益	2,707	8,897	6,636	5,530
除税前利润	28,127	52,730	58,337	78,558
所得税	4,548	10,546	11,667	15,712
净利润	23,578	42,184	46,670	62,846
少数股东损益	-80	-105	-117	-157
归属母公司净利润	23,658	42,289	46,787	63,003
EBIT	24,503	50,745	56,597	76,799
EBITDA	30,821	57,112	63,058	83,299
EPS (元)	0.91	1.62	1.80	2.42

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	35.04	30.02	21.84	21.79
归属母公司净利润	35.38	78.75	10.63	34.66
盈利能力(%)				
毛利率	20.92	22.90	23.38	24.76
净利率	6.47	8.89	8.07	8.92
ROE	12.53	18.30	16.83	18.48
ROIC	9.34	15.98	15.26	17.22
偿债能力				
资产负债率(%)	53.07	50.46	48.87	46.88
净负债比率(%)	-1.62	-15.60	-28.63	-40.92
流动比率	1.29	1.39	1.48	1.60
速动比率	0.62	0.71	0.81	0.95
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.09	1.15	1.19
应收账款周转率	27.37	28.76	28.25	28.24
应付账款周转率	3.61	3.49	3.68	3.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.62	1.80	2.42
每股经营现金流	1.51	1.59	2.09	2.74
每股净资产	7.25	8.87	10.67	13.09
估值比率				
P/E	39	22	20	15
P/B	4.9	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	29.92	16.15	14.62	11.07

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