

小米集团-W (01810.HK)

高端化推进，短期扰动不改长期趋势

小米集团发布 2025Q3 业绩。小米集团 2025Q3 实现收入 1131 亿元，同比增长 22.3%。其中，手机/IoT/互联网/汽车及 AI 业务收入各约 460 亿元/276 亿元/94 亿元/290 亿元。本季度，小米集团经调整净利润约 113 亿元，创历史新高，同比增长 80.9%。

手机：高端化持续推进。出货量方面，小米手机本季全球出货达 4330 万台，同比增长 0.5%。其中全球出货份额约 13.6%、排名前三，大陆出货份额约 16.7%，排名前二。高端化方面，本季小米大陆地区的高端手机销量占整体的 24.1%，在 4000-6000 元价格带的手机市占率达 18.9%。小米 17 系列中，Pro 和 Pro Max 机型占比超 80%，结构进一步优化。

IOT：迭代科技智能。出货量方面，小米平板本季全球出货量前五，TWS 耳机全球出货第二，可穿戴腕带设备全球出货第一。连接设备数方面，截至本季，公司 AIoT 平台连接设备数首次突破 10 亿台，同比增长 20.2%。2025 年 9 月米家 APP 和小爱同学的 MAU 各超 1.1 亿和 1.5 亿。科技智能方面，2025 年 10 月小米智能家电工厂投产，标志着小米大家电业务打通了“设计—研发—生产—验证”的产业闭环。

汽车及 AI 创新业务：首次单季盈利。本季小米汽车交付量约 10.9 万台，创历史新高。2025 年 10 月，小米 YU7 系列在大陆 SUV 销量排行榜排名第一。本季小米汽车及 AI 创新业务首次实现单季度经营盈利，经营收益约为 7 亿元人民币。

短期扰动不改长期趋势。我们认为，未来短期，手机和汽车赛道或面临补贴节奏调整、原材料成本上行的变化。但小米集团作为行业份额龙头、高端化出色的企业，在面对行业环境短期扰动时更具备相对竞争力。长期，小米“人车家全生态”战略优势显著。2025 年 9 月，随着 Xiaomi-MiMo-Audio 的发布，小米已推出语言、多模态、语音的全系列模型矩阵。2025 年 11 月，小米发布智能家居方案 Xiaomi Miloco，率先探索大模型驱动的全屋智能生活。我们认为小米的多端协同方案有望引领未来硬件入口。

重申“买入”评级。我们预计小米集团 2025-2027 年收入为 4700/5570/6940 亿元，non-GAAP 归母净利润约 440/501/650 亿元。我们基于公司消费电子主业 20x 2026e P/E，汽车及 AI 创新业务 2.5x 2026e P/S，给予小米集团目标价 52 港币，重申“买入”评级。

风险提示：手机竞争超预期，存储成本上升超预期，IoT 进展不及预期，智能车竞争超预期。

财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	270,970	365,906	469,980	556,999	694,038
增长率 YoY (%)	-3	35	28	19	25
non-GAAP 净利润（百万元）	19,273	27,235	44,026	50,147	64,997
增长率 YoY (%)	126	41	62	14	30
non-GAAP 主业净利润（百万元）	26,773	33,435	43,293	40,022	42,002
non-GAAP EPS（元）	0.8	1.1	1.7	1.9	2.4
P/E	45	32	21	18	14
P/S	3.4	2.5	2.0	1.6	1.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 19 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
11 月 20 日收盘价（港元）	37.70
总市值（百万港元）	981,789.57
总股本（百万股）	26,042.16
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	199.17

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

相关研究

- 1、《小米集团-W (01810.HK)：手机加速高端化，汽车交付量提升》 2025-11-05
- 2、《小米集团-W (01810.HK)：产品高端化，汽车及 AI 快速成长》 2025-08-24
- 3、《小米集团-W (01810.HK)：竞争常在，创新不停》 2025-08-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	199,053	225,709	287,414	375,820	475,879
现金	91,223	75,488	93,256	136,003	166,905
应收票据及应收账款	12,151	14,589	19,756	20,948	29,771
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	20,079	29,100	34,067	40,796	52,485
存货	44,423	62,510	72,534	88,811	110,664
其他流动资产	31,177	44,022	67,800	89,262	116,053
非流动资产	125,195	177,447	177,662	178,096	178,619
长期投资	67,122	68,263	68,263	68,263	68,263
固定资产	13,721	18,088	20,847	23,030	24,758
无形资产	8,629	8,153	5,609	3,859	2,655
其他非流动资产	35,723	82,943	82,943	82,943	82,943
资产总计	324,247	403,155	465,076	553,916	654,498
流动负债	115,588	175,385	189,875	233,506	275,934
短期借款	6,183	13,327	11,327	9,327	7,327
应付票据及应付账款	62,099	98,281	104,261	137,728	161,449
其他流动负债	47,306	63,777	74,287	86,451	107,158
非流动负债	44,398	38,565	38,565	38,565	38,565
长期借款	21,674	17,276	17,276	17,276	17,276
其他非流动负债	22,724	21,289	21,289	21,289	21,289
负债合计	159,986	213,950	228,440	272,071	314,499
少数股东权益	266	467	376	303	246
股本	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
资本公积	163,995	188,737	236,259	281,541	339,752
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	163,995	188,738	236,260	281,542	339,753
负债和股东权益	324,247	403,155	465,076	553,916	654,498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41,300	39,295	45,126	68,762	55,931
净利润	22,011	28,127	57,667	55,163	70,960
折旧摊销	4,836	6,318	7,081	6,864	6,774
财务费用	-2,002	-3,624	-1,940	-3,282	-4,269
投资损失	-1,873	2,082	0	0	0
营运资金变动	17,319	3,995	-7,447	19,972	-4,729
其他经营现金流	1,009	2,397	-10,236	-9,955	-12,806
投资活动现金流	-35,169	-35,386	-27,297	-27,297	-27,297
资本支出	-6,269	-7,297	-7,297	-7,297	-7,297
长期投资	944	860	0	0	0
其他投资现金流	-29,844	-28,949	-20,000	-20,000	-20,000
筹资活动现金流	-505	-3,999	-60	1,282	2,269
短期借款	4,844	6,733	-2,000	-2,000	-2,000
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1,417	1,653	0	0	0
其他筹资现金流	-6,766	-12,385	1,940	3,282	4,269
现金净增加额	5,626	-90	17,768	42,747	30,903

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	469,980	556,999	694,038
营业成本	213,494	289,346	365,413	436,582	539,756
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	19,227	25,390	32,478	36,597	45,622
行政及研发费用	24,224	29,652	40,810	46,371	57,601
财务收入净额	-2,002	-3,624	-1,940	-3,282	-4,269
资产减值损失	1,697	-10	3,256	4,785	4,785
公允价值变动收益	3,501	1,051	17,157	2,800	4,000
投资净收益	46	277	201	101	101
营业利润	21,271	26,460	53,832	48,417	64,214
营业外收入	740	1,667	3,834	6,747	6,747
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	22,011	28,127	57,667	55,163	70,960
所得税	4,537	4,548	10,236	9,955	12,806
净利润	17,474	23,578	47,431	45,208	58,155
少数股东损益	-1	-80	-91	-74	-57
归属母公司净利润	17,475	23,658	47,522	45,282	58,211
经调整净利	19,273	27,235	44,026	50,147	64,997
经调整净利-主业	26,773	33,435	43,293	40,022	42,002
经调整 EPS (元/股)	0.8	1.1	1.7	1.9	2.4

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.2	35.0	28.4	18.5	24.6
营业利润(%)	660.1	24.4	103.4	-10.1	32.6
归属于母公司净利润(%)	126.3	41.3	61.7	13.9	29.6
获利能力					
毛利率(%)	21.2	20.9	22.2	21.6	22.2
净利率(%)	6.4	6.4	10.1	8.1	8.4
ROE(%)	10.7	12.5	20.1	16.1	17.1
ROIC(%)	8.3	9.3	17.3	13.8	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	53.1	49.1	49.1	48.1
净负债比率(%)	40.7	45.5	43.0	44.3	44.3
流动比率	1.7	1.3	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	22.6	27.4	27.4	27.4	27.4
应付账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.8	1.1	1.7	1.9	2.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.7	1.6	1.8	2.8	2.3
每股净资产(最新摊薄)	6.6	7.6	9.5	11.4	13.7
估值比率					
P/E	45	32	21	18	14
P/B	5.2	4.5	3.6	3.0	2.5
P/S	3.4	2.5	2.0	1.6	1.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 19 日收盘价

图表1: 小米集团财务预测: 年度

亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (亿元)	2,710	3,659	4,700	5,570	6,940
智能手机	1,575	1,918	1,939	1,945	2,072
智能手机出货量 (百万)	146	169	170	167	176
其中: 国内	36	42	46	44	47
海外	110	127	124	123	129
ASP (元)	1,081	1,137	1,141	1,163	1,179
IoT 与消费产品	801	1,041	1,273	1,293	1,422
互联网服务	301	341	378	400	423
汽车	-	328	1,065	1,869	2,937
汽车销量 (万辆)		14	41	72	113
其他	33	32	44	62	87
收入增速	-3%	35%	28%	19%	25%
智能手机	-6%	22%	1%	0%	6%
IoT 与消费产品	0%	30%	22%	2%	10%
互联网服务	6%	13%	11%	6%	6%
汽车		-	225%	75%	57%
其他	-30%	-4%	39%	40%	40%
综合毛利率	21.2%	20.9%	22.2%	21.6%	22.2%
智能手机	14.6%	12.6%	11.2%	10.0%	10.2%
IoT 与消费产品	16.3%	20.3%	22.9%	23.0%	23.3%
互联网服务	74.2%	76.6%	76.0%	75.0%	75.0%
汽车		18.5%	24.5%	23.0%	24.1%
其他	-27.8%	-31.0%	-29.9%	-28.9%	-28.9%
经调整净利 (亿元)	193	272	440	501	650
经调整净利润率	7.1%	7.4%	9.4%	9.0%	9.4%
yoy	126%	41%	62%	14%	30%
经调整净利-主业 (亿元)	268	334	433	400	420
经调整 NPM-主业	9.9%	10.0%	11.9%	10.8%	10.5%
yoy	131%	25%	29%	-8%	5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有业务, 包括: 手机、IoT、互联网等

图表2: 小米集团财务预测: 季度

亿元	2025Q1	2025Q2	2025Q3e	2025Q4e	2026Q1e	2026Q2e	2026Q3e	2026Q4e
收入 (亿元)	1,113	1,160	1,131	1,296	1,299	1,306	1,375	1,590
智能手机	506	455	460	518	509	456	460	521
智能手机出货量 (百万)	41.8	42.4	43.3	42.5	41.1	41.8	42.7	41.8
其中: 大陆	13.3	10.4	10.0	12.0	12.9	10.1	9.7	11.6
境外	28.5	32.0	33.3	30.5	28.2	31.7	33.0	30.2
ASP (元)	1,211	1,074	1,062	1,220	1,237	1,092	1,079	1,246
IoT 与消费产品	323	387	276	287	323	387	295	287
互联网服务	91	91	94	102	97	96	99	108
汽车	186	213	290	377	361	347	503	658
汽车销量 (万辆)	7.6	8.1	10.9	14.0	13.4	13.4	19.4	25.4
其他	7	14	12	12	10	19	17	16
收入增速	47%	30%	22%	19%	17%	13%	22%	23%
智能手机	9%	-2%	-3%	1%	1%	0%	0%	0%
IoT 与消费产品	59%	45%	6%	-7%	0%	0%	7%	0%
互联网服务	13%	10%	11%	10%	7%	6%	6%	6%
汽车		234%	199%	126%	94%	63%	73%	75%
其他	18%	40%	53%	40%	40%	40%	40%	40%
综合毛利率	22.8%	22.5%	22.9%	20.9%	21.1%	21.9%	22.2%	21.3%
智能手机	12.4%	11.5%	11.1%	10.0%	9.4%	9.5%	10.5%	10.5%
IoT 与消费产品	25.2%	22.5%	23.9%	20.0%	23.7%	23.5%	23.3%	21.0%
互联网服务	76.9%	75.4%	76.9%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
汽车	23.2%	26.4%	25.5%	23.5%	22.2%	24.4%	23.5%	22.5%
其他	-46%	-23%	-29%	-29%	-29%	-29%	-29%	-29%
经调整净利 (亿元)	106.8	108.3	113.1	112.1	119.1	134.0	119.1	129.4
经调整净利润率	9.6%	9.3%	10.0%	8.6%	9.2%	10.3%	8.7%	8.1%
yoy	64.5%	75.4%	80.9%	34.8%	11.6%	23.7%	5.3%	15.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有业务, 包括: 手机、IoT、互联网等

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com