



主业稳健增长，创新业务实现盈利

——小米集团（01810）2025 年第三季度业绩点评

事件描述

根据公司公告，小米集团于 11 月 18 日披露 2025 年第三季度业绩。该季度公司收入同比增长 22.3%至 1131.21 亿元，经调整净利润同比增长 80.9%至 113.11 亿元。

核心观点

公司创新业务本季度开始实现盈利：2025 年第三季度，公司智能电动汽车及 AI 创新业务分部收入为 290 亿元，经营收益 7 亿元。智能电动汽车三季度交付新车 108,796 辆，创历史新高；其他相关业务实现营收 7 亿元。2025 年 10 月，Xiaomi YU7 系列在中国大陆 SUV 销量排行榜中排名第一。

智能手机海外渗透率增长，高端化战略助力产品结构优化：2025 年第三季度，公司智能手机业务收入 460 亿元，毛利率 11.1%；全球出货量为 43.3 百万台，同比增长 0.5%。9 月份，公司发布新一代智能旗舰手机 Xiaomi 17 系列，开售首月较上一代销量同比增长 30%。

IOT 业务稳健增长，平台连接数突破 10 亿：2025 年第三季度，IOT 与生活消费产品业务收入同比增长 5.6%至 276 亿元，主要是由于全球市场若干生活消费产品及可穿戴产品的收入增加。截至 2025 年 9 月 30 日，小米 AIOT 平台已连接的 IOT 设备数首次突破 10 亿台，同比增长 20.2%。

AI 业务持续深耕，端侧优势有望显现：2025 年 9 月，小米推出了 Xiaomi-Mimo-Audio 语音开源大模型，在语音领域首次实现了基于 ICL 的少样本泛化。11 月，小米通过发布 Xiaomi Miloco，在行业内率先探索由大模型驱动的全屋智能生活。

投资建议

我们持续看好小米产品高端化战略，AI 技术及生态不断完善发展，以及汽车业务持续发展。我们预测公司 2025-27 年经调整净利润分别为 462.13、593.64、765.41 亿元，对应 2025 年 11 月 18 日收盘价 PE 估值为 21.14、16.46、12.76 倍，维持买入评级。

风险提示

下游消费电子需求放缓风险、行业竞争加剧风险、IOT 业务竞争加剧等。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	483,383	595,467	726,585
年增长率 (%)	35.04%	32.11%	23.19%	22.02%
归属于母公司的净利润	23,658	40,718	52,279	67,372
年增长率 (%)	35.38%	72.11%	28.39%	28.87%
经调整净利润	27,235	46,213	59,364	76,541
年增长率 (%)	41.31%	69.69%	28.46%	28.94%
EPS (经调整)	1.09	1.77	2.28	2.94
P/E (经调整)	29.25	21.14	16.46	12.76

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 11 月 18 日收盘价）

买入(维持)

行业：传媒

日期：2025 年 11 月 23 日

分析师：应豪

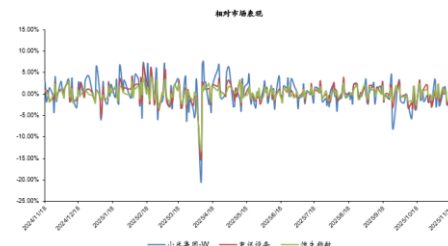
E-mail: yinghao@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524050002

基本数据

收盘价(港元)	40.78
总股本(百万股)	26042.16378
无限售股/总股本	82.68%
流通市值(亿港元)	8780

最近一年股票与恒生科技比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《创新业务快速发展，IoT 业务收入创新高》

——2025 年 08 月 22 日

《YU7、AI 眼镜正式发布，人车家生态持续发展》

——2025 年 07 月 03 日

《手机高端化持续推动，基座大模型进一步夯实》

——2025 年 05 月 30 日

资产负债表
单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	225,709	292,502	367,441	460,552
现金	33,661	46,992	71,854	104,673
应收账款及票据	14,589	19,268	23,736	28,962
存货	62,510	79,948	97,910	118,519
其他	114,949	146,294	173,942	208,398
非流动资产	177,447	197,587	220,227	246,367
固定资产	18,088	19,088	20,088	21,088
无形资产	21,569	22,069	23,069	24,569
其他	137,790	156,430	177,070	200,711
资产总计	403,155	490,088	587,668	706,919
流动负债	175,385	223,641	271,985	327,904
短期借款	13,327	13,827	14,427	15,127
应付账款及票据	98,281	125,705	153,946	186,351
其他	63,777	84,109	103,611	126,426
非流动负债	38,565	36,565	33,565	29,565
长期债务	17,276	15,276	12,276	8,276
其他	21,289	21,289	21,289	21,289
负债合计	213,950	260,206	305,550	357,469
普通股股本	0	0	0	0
储备	186,476	227,255	279,594	347,027
归属母公司股东权益	188,738	229,517	281,856	349,290
少数股东权益	467	366	261	161
股东权益合计	189,205	229,883	282,118	349,450
负债和股东权益	403,155	490,088	587,668	706,919

利润表
单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	483,383	595,467	726,585
其他收入	0	0	0	0
营业成本	289,346	370,083	453,227	548,628
销售费用	25,390	31,420	38,705	47,228
管理费用	5,601	7,396	9,111	11,625
研发费用	24,050	31,758	39,122	47,955
财务费用	-3,624	-2,277	-2,710	-3,507
除税前溢利	28,127	48,642	62,484	80,085
所得税	4,548	8,026	10,310	12,814
净利润	23,578	40,616	52,174	67,271
少数股东损益	-80	-102	-104	-101
归属母公司净利润	23,658	40,718	52,279	67,372

现金流量表
单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39,295	58,501	71,066	88,918
净利润	23,658	40,718	52,279	67,372
少数股东权益	-80	-102	-104	-101
折旧摊销	6,318	6,500	8,000	9,500
营运资金变动及其他	9,399	11,385	10,892	12,147
投资活动现金流	-35,386	-43,000	-43,166	-52,211
资本支出	-6,088	-8,000	-10,000	-12,000
其他投资	-29,298	-35,000	-33,166	-40,211
筹资活动现金流	-3,999	-2,233	-3,099	-3,949
借款增加	2,746	-1,500	-2,400	-3,300
普通股增加	-3,964	0	0	0
已付股利	-212	-733	-699	-649
其他	-2,568	0	0	0
现金净增加额	30	13,330	24,862	32,819

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	35.04%	32.11%	23.19%	22.02%
归属母公司净利润	35.38%	72.11%	28.39%	28.87%
获利能力				
毛利率	20.92%	23.44%	23.89%	24.49%
销售净利率	6.47%	8.42%	8.78%	9.27%
ROE	12.53%	17.74%	18.55%	19.29%
ROIC	9.34%	14.95%	16.16%	17.25%
偿债能力				
资产负债率	53.07%	53.09%	51.99%	50.57%
净负债比率	-1.62%	-7.78%	-16.00%	-23.26%
流动比率	1.29	1.31	1.35	1.40
速动比率	0.90	0.92	0.96	1.01
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.08	1.11	1.12
应收账款周转率	27.37	28.55	27.69	27.58
应付账款周转率	3.61	3.30	3.24	3.22
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.77	2.28	2.94
每股经营现金流	1.57	2.25	2.73	3.41
每股净资产	7.52	8.81	10.82	13.41
P/E	29.25	21.14	16.46	12.76
P/B	4.22	4.26	3.47	2.80
EV/EBITDA	25.75	18.14	13.75	10.41

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。