

小米集团-W (01810.HK)

优于大市

3Q25 利润创历史新高，智能电动汽车业务实现盈利

核心观点

3Q25 公司利润再创历史新高，毛利率同环比提升。3Q25 总收入 1131.2 亿元 (YoY +22.3%，QoQ -2.4%)，经调整净利润 113.1 亿元 (YoY +80.9%，QoQ +4.4%)，创历史新高。3Q25 毛利率为 22.9% (YoY +2.5pct，QoQ +0.4pct)。分业务看，第三季度手机×AIoT 收入 841.1 亿元 (YoY +1.6%)，智能电动汽车及 AI 等创新业务收入 290.1 亿元 (YoY +199.2%)。

智能电动汽车业务表现亮眼，首次实现单季度盈利。3Q25 智能电动汽车及 AI 等创新业务分部首次实现单季度经营盈利，经营收益为 7 亿元。3Q25 公司共交付 10.9 万辆新车，汽车业务收入达 283 亿元，毛利率达 25.5%，主要得益于核心零部件成本下降及较高 ASP 的 Xiaomi SU7 Ultra 以及 Xiaomi YU7 系列交付。公司持续拓展销售服务网络，截至 2025 年 9 月 30 日，汽车销售门店已达 402 家，覆盖 119 个城市。

手机×AIoT 业务稳健发展，三季度 IoT 与生活消费产品毛利率同比提升。3Q25 公司智能手机业务收入 460 亿元，全球出货量 4330 万台，同比增长 0.5%，连续 21 个季度稳居全球前三，市占率 13.6%。新发布的 Xiaomi 17 系列首月销量同比增长约 30%，其中 Xiaomi 17 Pro 及 Xiaomi 17 Pro Max 机型销量占比超 80%，产品结构持续优化。3Q25 IoT 与生活消费产品收入 276 亿元，同比增长 5.6%，毛利率同比提升 3.2pct 至 23.9%。

互联网服务收入创新高，持续重视研发投入。3Q25 互联网服务营收 94 亿元，同比增长 10.8%，创历史新高，其中广告业务收入 72 亿元，同比增长 17.4%。公司持续推进“人车家全生态”战略，大规模投入底层核心技术，3Q25 公司研发开支达 91 亿元，同比增长 52.1%。9 月公司发布了 Xiaomi-MiMo-Audio 语音开源大模型，11 月推出由大模型驱动的智能家居方案 Xiaomi Miloco，全面提升生态体验。

投资建议：3Q25 公司毛利率同环比提升；考虑存储上行对消费电子市场影响，调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 430/514/623 亿元（前值：390/510/677 亿元），同比增速 82%/19%/21%；看好公司人车家全生态布局的协同以及海外市场的拓展带来的业绩增长，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	270,970	365,906	478,917	590,825	681,352
(+/-%)	-3.2%	35.0%	30.9%	23.4%	15.3%
归母净利润(百万元)	17475	23658	43015	51381	62318
(+/-%)	606.3%	35.4%	81.8%	19.4%	21.3%
每股收益(元)	0.67	0.91	1.65	1.97	2.39
EBIT Margin	4.3%	5.1%	9.7%	9.7%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	12.5%	18.6%	18.1%	18.0%
市盈率 (PE)	52.9	39.1	21.5	18.0	14.8
EV/EBITDA	70.1	47.9	23.7	19.9	17.0
市净率 (PB)	5.64	4.90	3.99	3.26	2.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：刘子谭

liuzitan@guosen.com.cn
S0980525060001

证券分析师：张伦可
0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 40.10 港元
总市值/流通市值 1044363/863449 百万港元
52 周最高价/最低价 61.45/26.80 港元
近 3 个月日均成交额 8852.72 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

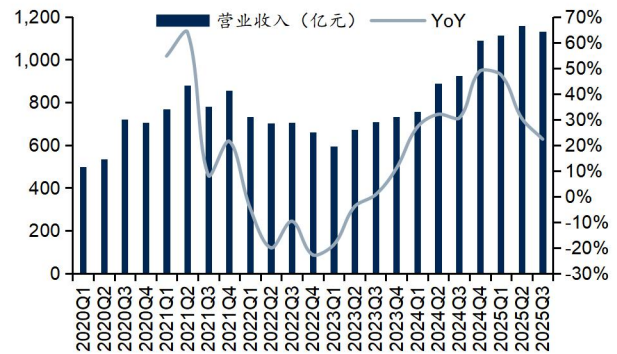
《小米集团-W (01810.HK) -2025 营收、利润再创历史新高，智能电动汽车业务毛利率明显提升》——2025-08-24
《小米集团-W (01810.HK) -发布小米 YU7 及 AI 眼镜等产品，进一步完善人车家全生态》——2025-07-01
《小米集团-W (01810.HK) -1Q25 营收、利润创历史新高，智能电动汽车业务亏损收窄》——2025-06-03
《小米集团-W (01810.HK) 24Q4 财报点评-收入利润强劲，持续推动产品高端化和生态协同》——2025-03-31
《小米集团-W (01810.HK) -2024 年营收利润创历史新高，人车家全生态战略全面落地》——2025-03-21

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



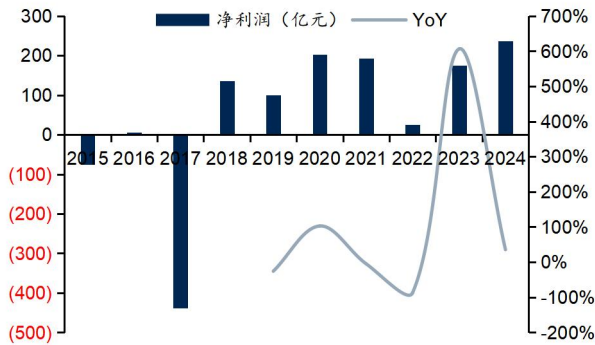
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



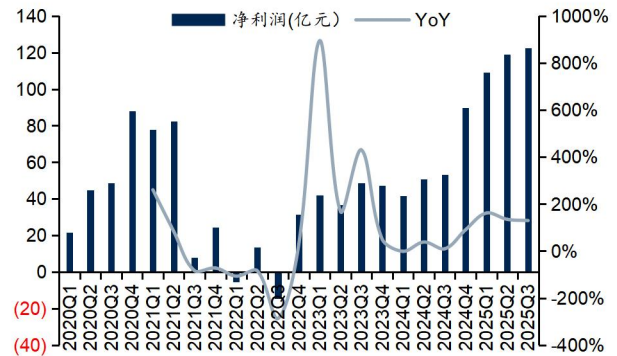
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 净利润及增速 (单位: 亿元、%)



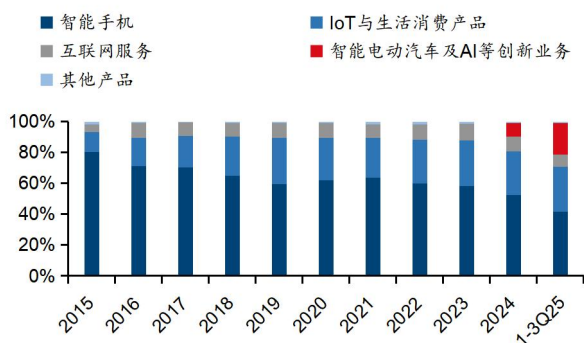
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季净利润及增速 (单位: 亿元、%)



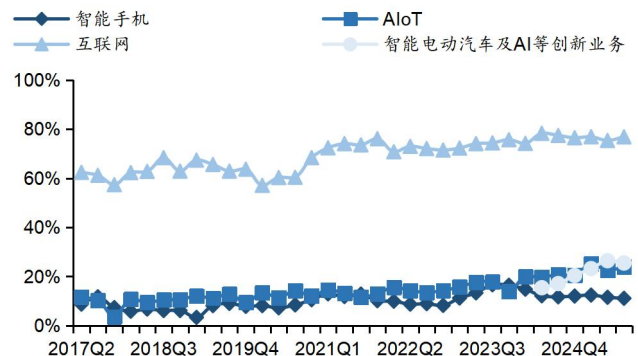
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司各业务营收占比



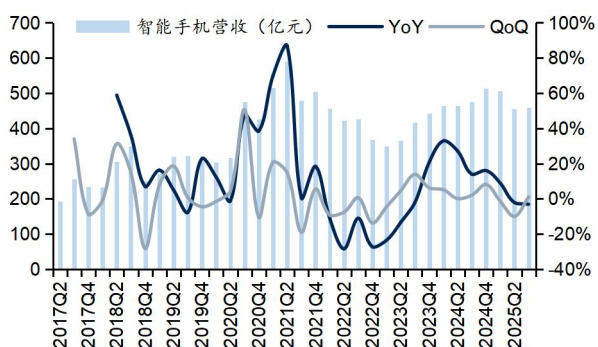
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司各业务毛利率



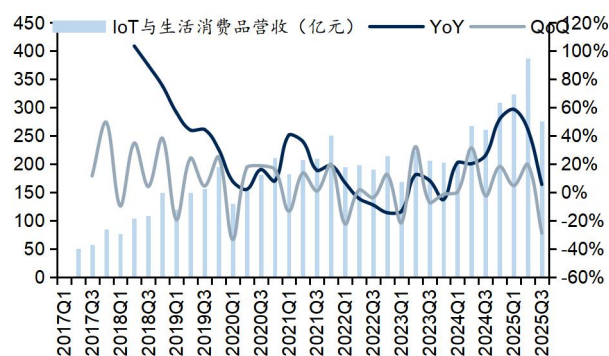
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：智能手机营收（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：IoT与生活消费品营收（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	33631	33661	38693	40241	70087	营业收入	270970	365906	478917	590825	681352
应收款项	32179	43689	55332	73139	85547	营业成本	213494	289346	366412	450341	518704
存货净额	44423	62510	77993	95905	110469	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	4794	5476	6722	8185	8663	销售费用	19227	25390	28200	36606	41375
流动资产合计	199053	225709	249554	289699	348440	管理费用及研发费用	26659	32344	37825	46411	51739
固定资产	13721	18088	22648	27318	32034	财务费用	2002	3624	1917	1982	2169
无形资产及其他	18608	21569	18873	16176	13480	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	4799	5533	5533	5533	5533	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	88068	132257	156401	190567	219723	其他收入	8921	11873	4590	4805	5096
资产总计	324247	403155	453009	529294	619210	营业利润	18510	27076	49153	60291	72461
短期借款及交易性金融负债	6183	13327	24447	12071	9819	营业外净收支	3501	1051	2959	1956	1455
应付款项	65585	104204	100164	123168	141873	利润总额	22011	28127	52112	62247	73916
其他流动负债	43819	57853	59007	72896	83676	所得税费用	4537	4548	9201	10990	11745
流动负债合计	115588	175385	183618	208135	235368	少数股东损益	(1)	(80)	(103)	(123)	(147)
长期借款及应付债券	21674	17276	17276	17276	17276	归属于母公司净利润	17475	23658	43015	51381	62318
其他长期负债	22724	21289	19998	20510	21022	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	44398	38565	37274	37786	38297	净利润	17475	23658	43015	51381	62318
负债合计	159986	213950	220892	245920	273666	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	266	467	364	241	94	折旧摊销	4836	6318	4590	4805	5096
股东权益	163995	188738	231752	283133	345451	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	324247	403155	453009	529294	619210	财务费用	2002	3624	1917	1982	2169
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	29749	20206	(32550)	223	2547
每股收益	0.67	0.91	1.65	1.97	2.39	其它	(1)	(80)	(103)	(123)	(147)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	52060	50102	14951	56285	69815
每股净资产	6.30	7.25	8.90	10.87	13.26	资本开支	0	(7993)	(6455)	(6778)	(7117)
ROIC	10%	15%	24%	22%	24%	其它投资现金流	(35984)	3653	9560	(1416)	(1445)
ROE	11%	13%	19%	18%	18%	投资活动现金流	(40082)	(48530)	(21039)	(42361)	(37717)
毛利率	21%	21%	23%	24%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	10%	10%	10%	负债净变化	181	(4398)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	11%	11%	11%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-3%	35%	31%	23%	15%	其它融资现金流	(6315)	7254	11120	(12376)	(2252)
净利润增长率	606%	35%	82%	19%	21%	融资活动现金流	(5954)	(1542)	11120	(12376)	(2252)
资产负债率	49%	53%	49%	47%	44%	现金净变动	6024	30	5032	1548	29846
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	27607	33631	33661	38693	40241
P/E	52.9	39.1	21.5	18.0	14.8	货币资金的期末余额	33631	33661	38693	40241	70087
P/B	5.6	4.9	4.0	3.3	2.7	企业自由现金流	0	34313	3858	45571	59012
EV/EBITDA	70	48	24	20	17	权益自由现金流	0	34131	13400	31563	54935

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032