



小米：业绩提升亮眼，汽车业务与舆情承压

投资评级： 持有

报告日期： 2025-12-04

行业	资讯科技
收盘价（港币）	40.22
总市值（亿港元）	10475
流通市值（亿港元）	8861
总股本（亿股）	260
PE（2025E）	22.2
PE（TTM）	21.7

近52周股价走势



作者

华通证券国际

研究部

宏观组

SFC: AAK004

Email: research@waton.com

主要观点：

● 财务表现

小米集团2025年第三季度取得了亮眼的成绩，其中多项指标创下公司历史新高。Q3总收入113120.73百万人民币，同比增长22.28%。净利润12270.87百万人民币，同比增长129.35%，创历史新高（经调整后）。

● 业务发展

- 1) 小米的传统核心业务—智能手机仍然是核心支柱，收入460亿元。手机×AIoT主力业务本季度贡献收入841亿元。
- 2) IoT与生活消费产品业务收入276亿元，同比增长5.6%。
- 3) 受外界关注的汽车业务在本季度实现关键突破。智能电动汽车及AI创新业务收入增至290亿元，同比增长超过199%，其中汽车收入为283亿元。汽车单季交付量超过10万辆，创上市以来新高。

● 盈利预测

预计2025年全年营业收入4098.2亿人民币，增长12%，经营利润率为5.88%。25-27年对应PE倍数分别为22.24、18.60、15.02倍。

● 风险提示

小米集团业绩创新高，但投资风险犹存。汽车业务增长迅猛，但前期投入巨大且行业竞争激烈，盈利压力持续。智能手机市场趋于饱和，增长空间受限。AIoT业务增速放缓。公司对新兴业务依赖加深，需关注技术迭代、市场扩张及监管环境变化对长期盈利的影响。

● 主要财务指标

百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	365,906	409,815	450,797	486,860
(+/-)%	35.04	12.00	10.00	8.00
营业利润	21,519	24,094	26,507	28,685
(+/-)%	53.43	11.97	10.01	8.22
归母净利润	22,377	24,461	26,809	28,962
(+/-)%	61.78	9.31	9.60	8.03
PE	33.89	22.24	18.6	15.02

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	225,709	252,194	277,413	299,576					
现金及等价物	33,661	54,818	77,973	102,990					
其他短期投资	49,312	55,200	60,720	65,578					
应收账款	14,589	16,393	18,032	19,474					
存货	62,510	69,999	76,996	83,145					
非流动资产	177,447	198,152	217,968	235,381					
固定资产净值	18,088	20,266	22,292	24,073					
商誉及无形资产	21,569	24,094	26,503	28,620					
其他非流动资产	137,790	153,793	169,173	182,688					
总资产	403,155	450,346	495,381	534,956					
流动负债	175,385	195,720	215,293	232,492					
应付账款及票据	98,281	109,800	120,780	130,442					
其他流动负债	77,104	85,920	94,513	102,050					
非流动负债	38,565	42,963	47,259	51,035					
总负债	213,950	238,684	262,552	283,527					
股东权益	189,205	211,663	232,829	251,430					
负债及权益总计	403,155	450,346	495,381	534,956					

主要财务比率					单位:百万人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	365,906	409,815	450,797	486,860					
营业利润	21,519	24,094	26,507	28,685					
净利润	22,377	24,461	26,809	28,962					
盈利能力									
营业利润率	5.88%	5.88%	5.88%	5.89%					
净利润率	6.12%	5.97%	5.95%	5.95%					
回报率分析									
总资产	403,155	450,346	495,381	534,956					
总资产收益率	5.55%	5.43%	5.41%	5.41%					
净资产	189,205	211,663	232,829	251,430					
净资产收益率	11.83%	11.56%	11.51%	11.52%					
估值分析									
市盈率	33.89	22.24	18.6	15.02					
市净率	4.01	2.57	2.14	1.73					

利润表					单位:百万人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	365,906	409,815	450,797	486,860					
营业成本	289,346	324,084	356,490	384,950					
营业开支	55,041	61,637	67,800	73,225					
营业利润	21,519	24,094	26,507	28,685					
利息收入	3,836	4,000	4,500	5,000					
减: 利息支出	-212	-300	-400	-500					
非经营损益	1,656	1,500	1,500	1,500					
税前利润	26,799	29,294	32,107	34,685					
减: 所得税	-4,422	-4,834	-5,298	-5,723					
净利润	22,377	24,461	26,809	28,962					
归母净利润	22,377	24,461	26,809	28,962					
EPS (元/股)	0.88	0.96	1.05	1.14					

现金流量表					单位:百万人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	39,296	29,353	32,171	34,755					
净利润	23,658	24,461	26,809	28,962					
加: 折旧与摊销	15,637	7,000	7,700	8,316					
营运资本变动	3,995	-2,108	-2,338	-2,524					
投资活动现金流	-35,386	-31,196	-34,316	-37,037					
减: 资本支出	-7,297	-8,196	-9,016	-9,737					
其他投资活动	-28,089	-23,000	-25,300	-27,300					
筹资活动现金流	-3,999	-2,000	-2,200	-2,375					
股票回购	-1,767	-1,500	-1,600	-1,700					
现金净增加额	-90	-3,844	-4,345	-4,657					
经营活动现金流	39,296	29,353	32,171	34,755					
净利润	23,658	24,461	26,809	28,962					
加: 折旧与摊销	15,637	7,000	7,700	8,316					
营运资本变动	3,995	-2,108	-2,338	-2,524					
投资活动现金流	-35,386	-31,196	-34,316	-37,037					
减: 资本支出	-7,297	-8,196	-9,016	-9,737					

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

财务表现概括:

小米集团2025年第三季度取得了亮眼的成绩,其中多项指标创下公司历史新高。Q3总收入113120.73百万人民币,同比增长22.28%。净利润12270.87百万人民币,同比增长129.35%,创历史新高(经调整后)。其中手机AIoT分部收入841亿元。IoT与生活消费产品业务收入276亿元,同比增长5.6%。能电动汽车及AI创新业务收入增至290亿元,同比增长超过199%。

财务报表分析:

业绩波动与毛利率保持稳健

在本轮行业周期中,卢伟冰强调,小米业绩波动低于上一周期(指2022年前后),而手机高端化、IoT毛利率保持稳健、互联网业务受益于高端用户增长、汽车交付节奏超预期等组成的整体内部结构,是支撑公司抵御周期波动的关键因素。

核心业务板块:

1. 智能手机业务:

财报显示,2025年第三季度,手机×AIoT分部收入为人民币841亿元,同比增长1.6%,连续9个季度实现同比增长。手机×AIoT分部毛利率为22.1%,同比增长1.3个百分点。2025年第三季度,小米智能手机业务收入为人民币460亿元。全球智能手机出货量为4330万台,连续9个季度同比增长,同比增长0.5%。根据第三方数据,2025年第三季度,小米智能手机在中国大陆地区智能手机销量排名第二,市占率达到16.7%,实现连续6个季度排名前二。根据Omdia数据,2025年第三季度,全球智能手机出货量排名前三,市场份额为13.6%。

小米集团合伙人、集团总裁卢伟冰回应了关于全球手机市场回暖及小米手机全年出货量预期的相关问题。他表示,今年全球手机市场出货量与去年呈现整体持平趋势,但由于近期供应链成本上涨压力及各家库存储备情况,预计明年市场压力将增大,相关产品零售价格预计也将迎来上涨。

2. IoT与生活消费产品业务:

财报显示,AIoT平台连接设备数首次突破10亿台,达到10.36亿台(同比增长20.2%),这是小米"人车家全生态"战略的重要支撑。拥有5件以上设备的用户达2,160万(同比增长26.1%),用户粘性持续增强。

财报称,IoT与生活消费产品业务Q3收入276亿元人民币,环比下跌28.8%,主要拖累来自智能大家电。空调等品类受季节性、国家补贴退坡和竞争加剧三重打击,收入环比下降64.8%。小米集团称,小米智能家电工厂投产标志着大家电业务进入"设计-研发-生产-验证"全闭环,一期投资超25亿元人民币,规划峰值年产能700万台空调。

互联网服务业务:2025年第三季度,小米互联网服务业务收入达到人民币94亿元,创历史新高,同比增长10.8%。互联网用户规模持续扩大,全球及中国大陆的月活跃用户数再创历史新高。

3. 智能电动汽车业务:

汽车板块的高端布局同样取得进展。易车网数据显示,小米SU7在2025年迄今的中大型轿车市场中排名第一,YU7则连续三个月位列中大型SUV首位。

财报显示,小米智能电动汽车及AI等创新业务收入达290.1亿元人民币,超过市场预估的280.2亿元人民币。汽车业务Q3收入283亿元人民币,同比增长197.9%,交付量10.88万辆较Q2增长33.8%,创历史新高。更重要的是,小米智能电动汽车及AI等创新业务分部实现7.00亿元人民币的经营收益。

此外,汽车业务毛利率25.5%上升。管理层披露,毛利率提升主要得益于:

1) 核心零部件成本下降; 2) 单位制造成本降低(规模效应); 3) Xiaomi YU7系列(ASP更高)交付占比提升。汽车ASP从25.37万元提升至26.01万元,印证了产品结构升级的逻辑。

研发投入

研发方面，第三季度研发开支 91 亿元人民币，同比增长 52.1%。小米前三季度研发费用累计达到 235 亿元人民币，接近 2024 年全年，预计全年将超过 300 亿元人民币。第三季度研发投入达到 91 亿元人民币，同比增长超过五成。截至 2025 年 9 月 30 日，研发人员创历史新高，达 24871 人。公司在大模型、芯片、操作系统等底层技术方向继续推进，包括推出 MiMo-Audio 语音开源模型、全屋智能方案“Xiaomi Miloco”，以及新一代澎湃 OS 3。

未来展望

小米集团未来增长动力强劲，尤其在智能电动汽车与高端化战略方面表现突出。汽车业务单季交付量突破10万辆，收入同比增长超199%，并首次实现经营收益转正，显示出强劲的市场接受度与商业化能力。智能手机业务持续高端化，小米17系列销量增长显著，中国大陆中高端市场占有率提升。AIoT平台连接设备数突破10.4亿，大家电出海进程加速，武汉智能工厂投产将进一步提升高端制造能力。研发投入持续加大，前三季度累计235亿元人民币，预计全年超300亿元人民币，推动大模型、芯片、操作系统等底层技术创新。公司整体结构优化，抗周期能力增强，有望在AI与智能硬件融合趋势中持续领先。

潜在风险

小米集团面临多重风险。汽车业务虽增长迅猛，但前期投入巨大、行业竞争激烈，盈利压力长期存在。智能手机市场趋于饱和，全球出货量增长乏力，成本上升可能挤压利润空间。AIoT业务增速放缓，智能大家电收入同比下滑，受国内补贴退坡与竞争加剧影响。微利模式在智能家居领域面临挑战，高端化转型虽推进顺利但能否持续提升盈利能力尚待观察。此外，公司对新兴业务依赖加深，技术迭代、市场扩张及监管环境变化可能影响长期盈利。舆情管理在汽车等热点业务中也存在双刃剑效应，需谨慎应对。

法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究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本公司的当然客户。
3. 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，投资者需自行承担风险。
4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。