

智能汽车业务高速增长，坚持深耕 AI 领域

——小米集团（01810）2025 年年度业绩点评



买入(维持)

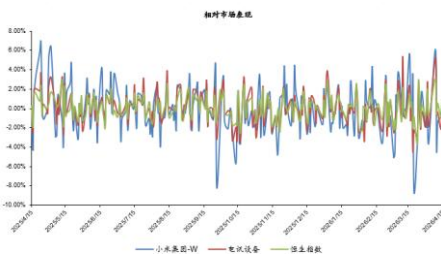
行业： 传媒
日期： 2026年04月20日

分析师： 应豪
E-mail： yinghao@yongxingsec.com
SAC 编号： S1760524050002
分析师： 黄伯乐
E-mail： huangbole@yongxingsec.com
SAC 编号： S1760520110001

基本数据

收盘价(港元)	30.9
总股本(百万股)	25898.4305
无限售港股/总股本	82.75%
流通市值(亿港元)	6622.16

最近一年股票与恒生指数比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《增值业务快速增长，AI 助力广告发展》

——2025 年 11 月 18 日

《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

■ 事件描述

根据公司公告，小米集团于 3 月 24 日披露 2025 年年度业绩。2025 年公司收入同比增长 25%至 4573 亿元，经调整净利润同比增长 43.8%至 392 亿元。

■ 核心观点

智能手机业务短期承压，高端化战略成效显著。2025 年，公司智能手机业务实现收入 1864 亿元，同比减少 2.8%，主要由于出货量减少和 ASP 下降所致；毛利率为 10.9%，同比减少 1.7pct，主要由于 2025 年下半年中国大陆国家补贴退坡及核心零部件价格上涨，以及全球市场竞争加剧所致。2025 年，公司在中国大陆高端机销量同比提升 3.8pct 至 27.1%。其中，在 4,000 - 6,000 元和 6,000 - 10,000 元价位段，公司市占率分别为 17.3%和 4.5%，同比增长 0.5pct 和 2.3pct。

IOT 与生活消费产品业务创历史新高，产品正式进入欧洲市场。2025 年，公司 IoT 与生活消费产品业务收入达 1232 亿元，同比增长 18.3%，境内与境外收入均实现历史新高；全年毛利率达到历史新高的 23.1%，同比提升 2.8pct。截至 2025 年底公司 AIoT 平台已连接设备数增长至 10.79 亿台，同比增长 19.3%。2025 年小米科技家电正式进入欧洲市场，覆盖西班牙、法国、德国和意大利等国家。

智能汽车收入实现高速增长，2026 年目标交付 55 万台。2025 年公司智能汽车实现收入 1033 亿元，同比增长 221.81%；智能电动汽车及 AI 等创新业务分部毛利率为 24.3%，同比提升 5.8pct。2025 年，公司的智能电动汽车及 AI 等创新业务经营收益为 9 亿元，实现经营收益首次转正。2025 年，公司共交付 41.1 万辆新车，同比增长 200.4%。截至 2026 年 2 月，Xiaomi YU7 系列连续 7 个月在中国大陆地区中大型 SUV 销量中排名第一。2026 年，公司目标交付 55 万辆小米汽车。

稳步执行“新十年目标”，深耕人工智能领域。公司将大规模投入底层核心技术，致力成为全球新一代硬核科技引领者。预计从 2026 年起，未来五年累计研发开支将超过 2,000 亿元。2026 年 3 月，公司正式发布面向 Agent 时代的旗舰基座模型 Xiaomi MiMo-V2-Pro。模型拥有超过一万亿(1T)的总参数量(42B 激活参数)，采用创新的混合注意力架构，并支持一百万(1M)超长上下文长度。2026 年 3 月，公司开启移动端 Agent-Xiaomi miClaw 小范围封测，为构建“人车家生态”场景奠定基础。

■ 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 2026-2028 年经调整净利润分别为 373.08、472.89、545.87 亿元，对应 2026 年 4 月 15 日收盘价 PE 估值为 18.71、14.76、12.79 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、AI 领域研发不及预期、海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
--------	-------	-------	-------	-------

营业收入	457287	506854	567685	628763
年增长率 (%)	24.97%	10.84%	12.00%	10.76%
归属于母公司的净利润	41643	32948	41755	48189
年增长率 (%)	76.02%	-20.88%	26.73%	15.41%
经调整净利润	39166	37308	47289	54587
年增长率 (%)	54.34%	-4.75%	26.76%	15.43%
EPS (经调整)	1.50	1.44	1.83	2.11
P/E (经调整)	22.80	18.71	14.76	12.79

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2026 年 4 月 15 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	254,811	305,283	344,026	384,830	
现金	26,914	41,606	40,063	39,497	
应收账款及票据	15,240	20,204	22,629	25,063	
存货	80,989	84,959	95,043	105,175	
其他	131,667	158,514	186,293	215,095	
非流动资产	253,285	275,925	302,065	332,804	
固定资产	27,950	28,950	29,950	35,334	
无形资产	8,319	9,319	10,819	12,535	
其他	217,016	237,656	261,296	284,936	
资产总计	508,096	581,208	646,092	717,635	
流动负债	192,405	235,579	262,718	290,077	
短期借款	13,202	13,802	14,502	15,302	
应付账款及票据	110,699	133,584	149,438	165,370	
其他	68,504	88,193	98,777	109,405	
非流动负债	49,367	46,367	42,367	38,367	
长期债务	22,921	19,921	15,921	11,921	
其他	26,446	26,446	26,446	26,446	
负债合计	241,773	281,946	305,085	328,444	
普通股股本	0.426	0.426	0.426	0.426	
储备	266,218	299,190	340,968	389,181	
归属母公司股东权益	266,219	299,190	340,969	389,181	
少数股东权益	105	72	38	9	
股东权益合计	266,323	299,262	341,007	389,191	
负债和股东权益	508,096	581,208	646,092	717,635	

利润表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	457,287	506,854	567,685	628,763	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	355,481	393,280	439,956	486,859	
销售费用	33,214	39,281	39,738	40,870	
管理费用	6,653	7,096	8,231	9,117	
研发费用	33,132	37,254	39,738	42,441	
财务费用	-1,746	-1,570	-1,908	212	
除税前溢利	49,647	39,316	49,835	57,525	
所得税	8,080	6,401	8,113	9,365	
净利润	41,566	32,915	41,722	48,160	
少数股东损益	-77	-33	-33	-29	
归属母公司净利润	41,643	32,948	41,755	48,189	

现金流量表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	34,142	57,873	52,393	54,002	
净利润	41,643	32,948	41,755	48,189	
少数股东权益	-77	-33	-33	-29	
折旧摊销	6,318	8,000	9,500	4,901	
营运资金变动及其他	-13,742	16,958	1,171	941	
投资活动现金流	-71,679	-39,836	-49,735	-50,378	
资本支出	-6,088	-10,000	-12,000	-12,000	
其他投资	-65,591	-29,836	-37,735	-38,378	
筹资活动现金流	30,766	-3,369	-4,225	-4,214	
借款增加	2,746	-2,400	-3,300	-3,200	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	-212	-969	-925	-1,014	
其他	28,233	0	0	0	
现金净增加额	-6,747	14,692	-1,543	-566	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	24.97%	10.84%	12.00%	10.76%
归属母公司净利润	76.02%	-20.88%	26.73%	15.41%
获利能力				
毛利率	22.26%	22.41%	22.50%	22.57%
销售净利率	9.11%	6.50%	7.36%	7.66%
ROE	15.64%	11.01%	12.25%	12.38%
ROIC	13.26%	9.49%	10.80%	11.61%
偿债能力				
资产负债率	47.58%	48.51%	47.22%	45.77%
净负债比率	3.46%	-2.63%	-2.83%	-3.15%
流动比率	1.32	1.30	1.31	1.33
速动比率	0.88	0.90	0.92	0.93
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.93	0.93	0.92
应收账款周转率	30.66	28.60	26.51	26.37
应付账款周转率	3.40	3.22	3.11	3.09
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	1.44	1.83	2.11
每股经营现金流	1.31	2.23	2.02	2.09
每股净资产	10.22	11.55	13.17	15.03
P/E	22.80	18.71	14.76	12.79
P/B	3.35	2.33	2.05	1.79
EV/EBITDA	16.64	15.09	11.99	10.95

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。