

# 2026 投资者日：加大 AI 投入穿越行业周期

华泰研究

动态点评

2026 年 4 月 28 日 | 中国香港

4 月 27 日，我们参加了在北京举办的小米 2026 投资者日活动。通过这次活动，我们认识到，1) 小米把 AI 定位为智能电动车之后下一个战略发展机遇，计划未来 3 年研发和资本开支至少投入 600 亿人民币。通过发挥在人车家全生态上的比较优势，小米有望在 Agent AI 和物理 AI 时代走出一条适合自己的发展之路。2) 汽车业务方面，小米把出海定位为未来的发展重点，规划 2H27 从欧洲首发，走“先高端、先发达、先左舵”路径。我们认为 2026 年小米处于类似 2021 年汽车发布之前的蓄力期，短期业绩可能受手机毛利下降及高投入拖累，存在一定下行压力，但通过这轮逆周期投入，公司有望再上一个台阶。维持目标价 43 港元和“买入”评级。

## AI 战略：围绕“人车家”全生态，打造适合小米的 AI 发展之路

小米强调，1) 公司在 AI 上已经有超过 10 年的技术积累，最新的基础大模型 MiMo V2.5 在能力和调用量上都处于全球第一梯队，2) 公司正围绕“人-车-家”全生态和提升企业运营效率，打造适合小米的各项 AI 能力。其中算力方面正在积极适配多家国产芯片，商业模式方面，积极探索包括订阅制的 Token 服务、小米自己的小龙虾 (MiClaw) 在内的多种商业模式，以及小米机器人等具身智能产品。会场上，小米机器人和投资者的互动令人印象深刻。

**汽车出海：先高端、先发达市场、先左舵；2027 年下半年欧洲首发**公司提出 15-20 年内进入全球前 5 车厂的目标。出海路径选择“先高端、再中端；先发达、再发展中；先左舵、再右舵”：未来几年内不推 10 万元以下车型。管理层规划 2H27 从欧洲首发，1H28 扩展至右舵市场。公司为此，在欧洲设立研发中心，承担高性能车型研发与本地化适配工作，YU7 GT 为其深度参与研发首款产品。短期催化方面，3 月 SU7 改款上市 30 余天交付 2.6 万辆、截至 4 月 23 日锁单约 6 万辆，YU7 改款将于 5 月底发布。我们维持 2026 年汽车交付 60 万辆、收入 1,566 亿元、毛利率 24.0%、汽车分部 Non-GAAP 盈利 8 亿元的预测。

## 消费电子：加速业务多元化、应对存储大周期影响

管理层将本轮内存涨价定性为“长周期”和“新常态”。1) 公司预计 2026 年全球手机市场规模下滑 10% 以上，公司通过“提价+重定义产品+软件优化”等手段，减轻影响。此外，2) 公司大力发展大家电、IoT 等内存依赖较低的业务，强化海外新零售渠道，降低存储涨价对集团整体的影响，我们维持 2026 年手机出货 1.44 亿台（同比-13%）、ASP 同比+6%、手机毛利率 7.6%、IoT 毛利率 22.9% 的预测。

## 盈利预测与估值：维持目标价 43 港元，维持“买入”

我们维持 2026-2027 年 Non-GAAP 归母净利润预测 345/454 亿元，并引入 2028 年 Non-GAAP 归母净利润预测 571 亿元，投资者日公司披露的 AI 全栈布局 and 汽车出海路径有望为中长期估值打开新空间。我们维持目标价 43 港币（假设远期港币人民币汇率 0.89），目标价对应 32 倍 2026 年 PE。维持“买入”评级。

风险提示：汽车进展不及预期；智能手机需求不及预期；宏观经济下行。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

43.00

黄乐平, PhD

研究员

SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com  
SFC No. AUZ066 + (852) 3658 6000

陈旭东

研究员

SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com  
SFC No. BPH392 + (86) 21 2897 2228

于可耀

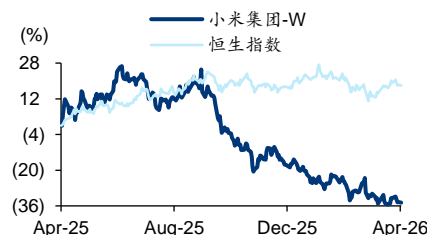
研究员

SAC No. S0570525030001 yukeyi@htsc.com  
SFC No. BVF938 + (86) 21 2897 2228

## 基本数据

收盘价 (港币 截至 4 月 27 日)	31.10
市值 (港币百万)	806,114
6 个月平均日成交额 (港币百万)	6,351
52 周价格范围 (港币)	30.26-61.45

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

## 经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	457,287	509,453	620,621	824,281
+/-%	24.97	11.41	21.82	32.82
归属母公司净利润 (百万)	39,243	34,522	45,374	57,104
+/-%	43.67	(12.03)	31.44	25.85
EPS (最新摊薄)	1.51	1.33	1.74	2.19
ROE (%)	17.25	12.24	14.23	15.60
PE (倍)	18.05	20.52	15.61	12.41
PB (倍)	2.66	2.38	2.09	1.80
EV EBITDA (倍)	14.31	16.72	12.71	9.59
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测



图表3：小米 MiMo-V2.5 系列适配多家主流推理芯片

XIAOMI CORPORATION  
2026 INVESTOR DAY  
小米集团投资者日

## MiMo-V2.5 系列即将开源，适配国内外多家主流推理芯片

MiMo-V2.5 Series: Open-Source Release Forthcoming, Compatible with Major Domestic and International Inference Chips

MiMo-V2.5    MiMo-V2.5-Pro    MiMo-V2.5-TTS/ASR

平头哥    昆仑芯 KUNLUNXIN    AMD    META X 沐曦    Enflame 燧原科技    天数智芯 Iluvatar CoreX

资料来源：小米 2026 投资者日，华泰研究

图表4：小米首代机器人 VLA 大模型

XIAOMI CORPORATION  
2026 INVESTOR DAY  
小米集团投资者日

## 首代机器人 VLA 大模型：Xiaomi-Robotics-0

First-Generation Robotics VLA Foundation Model: Xiaomi-Robotics-0

团队成立仅 6 个月，即发布在三个权威 Benchmark 均第一的模型  
动作泛化性、多任务能力等多维度全面 SOTA  
Just 6 Months after Founding, Released a Model Ranking #1 on Three Authoritative Benchmarks  
Achieving SOTA across Action Generalization, Multi-Task Capability

兼具视觉语言理解与高性能实时执行能力  
在 Hugging Face 开源 VLA 模型中，下载量全球第 6  
Combining Vision Language Understanding with High-Performance Real-Time Execution  
Ranked #6 Globally by Downloads among Open-Source VLA Models on Hugging Face

VLA Benchmarks    VLM Benchmarks    Multi-Robot Behavioral Manipulation

小米 2026 投资者日

资料来源：小米 2026 投资者日，华泰研究

图表5：小米 MiClaw 界面

XIAOMI CORPORATION  
2026 INVESTOR DAY  
小米集团投资者日

## Xiaomi miClaw：基于 MiMo 探索全生态智能体的 AI 交互产品

Xiaomi miClaw: AI Interaction Product Exploring Full-Ecosystem Agents, Powered by MiMo

Hi, 我是 MiClaw  
你的全生态 AI 助手，精通、能聊、能记忆、有什么事情请交给我吧

帮我看看今天有什么安排  
每天早上 8 点为我生成通勤日程  
想去成都旅游，3 个人，预算 2 万，安排一下

周末有点无聊，看看有什么安排。

你这周的日程排满了，周末就留给自己吧太累了，帮你安排个「轻奢充电夜」：  
周六  
+ 上午去博物馆的宝藏展览  
+ 下午茶逛书店或咖啡馆  
+ 晚上看看电影放松一下  
周日  
+ 睡到自然醒，不用闹钟  
+ 下午在家看书或追个剧  
+ 晚上早点休息，迎接新的一周  
不赶行程，不打卡，能舒舒服服地过，你值得一个安静的周末

人格体系  
具有鲜明的性格和语气

个人记忆  
记住用户，认识用户

系统级执行能力  
丰富的技能和工具

生态互联  
跨设备记忆和执行

资料来源：小米 2026 投资者日，华泰研究

图表6：围绕人车家全生态建设应用 AI 大模型与 Agent 技术



资料来源：小米 2026 投资者日，华泰研究

图表7：小米汽车交付量上升



资料来源：小米 2026 投资者日，华泰研究

我们基于 SOTP 估值方法得到目标价 43 港币，基于远期港币兑人民币汇率为 1:0.89，对应 32 倍 2026 年预测 PE。维持“买入”评级。

- 1) 我们维持对小米非汽车业务估值为 17.7 倍 2026 年预测 PE（基于除智能电动汽车投资以外的净利润），对应每股 25.8 港币（我们目标估值的 60%），相比 Wind 一致预期可比公司均值（17.6 倍 2026 年预测 PE）有所溢价，主因我们看好小米完整的生态在 AI 时代价值。
- 2) 我们维持智能汽车业务 2.5 倍 2026 年预测 PS，对应每股 17.2 港币（我们目标估值的 40%），估值倍数高出 Wind 一致预期可比公司均值（0.97 倍 2026 年预测 PS），主要考虑到后续产能逐步释放、以及 2026 年内新车型或发布，有望推动汽车业务快速增长，且 SU7 Ultra 销售的成功体现出公司在豪华车水平的能力，我们认为公司“人-车-家”战略对汽车业务有较强助力，在激烈的竞争环境下，相较传统新势力公司，集团整体资源能够对公司汽车业务持续支撑。

**图表8：分部估值表**

人民币 百万	收入	净利率	净利润	估值方法	估值倍数	估值
手机& IoT& 互联网 (2026E)	352,854	9.6%	33,722	P/E	17.7	596,885
汽车业务 (2026E)	156,599	-	-	P/S	2.5	398,388
总计市值						995,272
发行股数						26,025
价格 (人民币 元)						38.2
价格 (港币 元)						43.0

注：汇率为 HKD1=RMB0.89

资料来源：Wind，华泰研究预测

**图表9：可比公司估值表**

证券代码	可比公司	交易货币	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (x)		PS	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
智能手机										
AAPL US	苹果 (APPLE)	USD	271.06	39794.70	9.27	9.27	29.24	29.24		
688036 CH	传音控股	HKD	57.80	665.38	3.43	4.75	16.85	12.17		
603486 CH	科沃斯	CNY	67.80	392.51	4.26	4.26	15.00	15.92		
688169 CH	石头科技	CNY	118.68	307.51	10.29	10.29	11.54	11.54		
600690 CH	海尔智家	CNY	20.52	1924.29	2.27	2.49	9.02	8.25		
0700 HK	腾讯控股	HKD	478.60	43675.11	27.23	30.23	18.62	15.83		
9988 HK	阿里巴巴-W	HKD	130.20	24988.49	5.17	5.67	23.00	22.95		
							17.61	16.56		
智能汽车										
9868 HK	小鹏集团-W	HKD	64.20	1229.08	0.37	1.80	171.89	35.62	1.06	0.85
2015 HK	理想汽车-W	HKD	69.70	1507.98	1.03	2.63	67.70	26.52	0.99	0.83
9866 HK	蔚来-SW	HKD	50.15	1242.33	-1.05	0.23	-47.80	221.41	0.86	0.70
									0.97	0.79

注：数据截至 2026/4/27，预测数据来自 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华泰研究

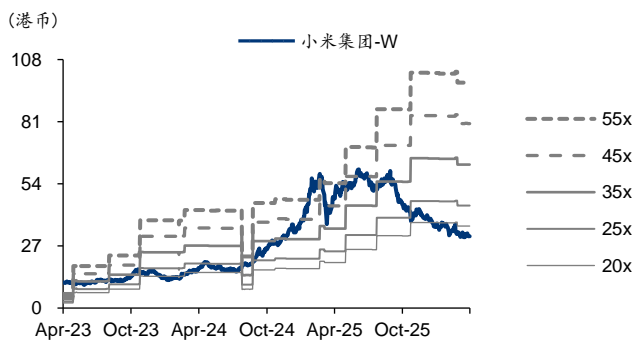
### 风险提示

**汽车进展不及预期。**小米当前汽车进展顺利，市场预期较高，但竞争激烈。若汽车工厂产能落地或销售不及预期可能带来下行风险。

**智能手机进展不及预期。**当前全球智能手机需求较弱，且竞争激烈，整体地缘政治对品牌展业也有影响，如市占率提升不及预期可能带来下行风险。

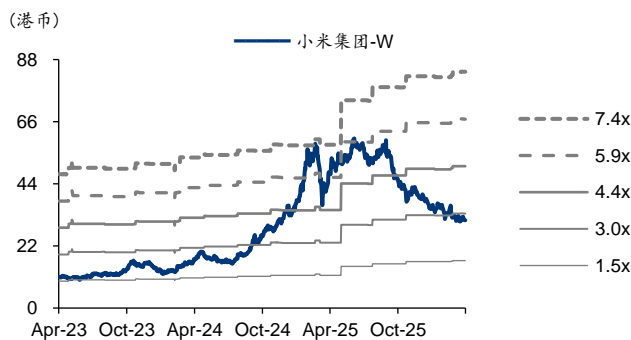
**宏观经济下行。**若宏观经济波动影响公司终端硬件业务需求，或软件业务客户广告投放意愿，可能对公司盈利预测产生下行风险。

图表10: 小米集团-WPE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表11: 小米集团-WPB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	365,906	457,287	509,453	620,621	824,281
销售成本	(289,346)	(355,481)	(398,694)	(480,499)	(636,816)
<b>毛利润</b>	<b>76,560</b>	<b>101,806</b>	<b>110,759</b>	<b>140,122</b>	<b>187,465</b>
销售及分销成本	(25,390)	(33,214)	(35,152)	(42,823)	(56,875)
管理费用	(5,601)	(6,653)	(6,623)	(8,068)	(10,716)
其他收入/支出	(24,050)	(33,132)	(39,737)	(48,408)	(65,118)
财务成本净额	3,624	1,746	710.00	780.00	858.00
应占联营公司利润及亏损	(100.00)	(112.00)	1,000	1,200	1,500
<b>税前利润</b>	<b>28,127</b>	<b>49,647</b>	<b>37,956</b>	<b>49,603</b>	<b>63,614</b>
税费开支	(4,548)	(8,080)	(6,178)	(8,073)	(10,354)
少数股东损益	(1,706)	(20,885)	(6,868)	(8,458)	(13,020)
<b>归母净利润</b>	<b>27,314</b>	<b>39,243</b>	<b>34,522</b>	<b>45,374</b>	<b>57,104</b>
折旧和摊销	(6,318)	(8,757)	(3,079)	(4,524)	(6,089)
EBITDA	31,623	56,351	46,896	60,033	76,606
EPS (人民币, 基本)	1.05	1.51	1.33	1.74	2.19

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	62,510	80,989	80,472	96,983	128,534
应收账款和票据	14,589	15,240	16,616	20,241	26,884
现金及现金等价物	33,661	26,914	48,977	70,255	98,192
其他流动资产	34,576	38,305	39,576	47,212	61,203
<b>总流动资产</b>	<b>225,709</b>	<b>254,811</b>	<b>279,002</b>	<b>328,054</b>	<b>408,174</b>
固定资产	18,088	27,950	45,530	65,555	88,144
无形资产	21,569	8,319	4,819	1,318	2,183
其他长期资产	137,789	217,016	217,016	217,015	212,650
<b>总长期资产</b>	<b>177,446</b>	<b>253,285</b>	<b>267,365</b>	<b>283,888</b>	<b>302,977</b>
<b>总资产</b>	<b>403,155</b>	<b>508,096</b>	<b>546,367</b>	<b>611,942</b>	<b>711,151</b>
应付账款	104,205	117,348	123,841	147,887	193,835
短期借款	13,327	13,202	13,202	13,202	13,202
其他负债	57,853	61,855	61,855	61,855	61,855
<b>总流动负债</b>	<b>175,385</b>	<b>192,405</b>	<b>198,898</b>	<b>222,944</b>	<b>268,892</b>
长期债务	17,276	22,921	22,921	22,921	22,921
其他长期债务	21,289	26,446	26,446	26,446	26,446
<b>总长期负债</b>	<b>38,565</b>	<b>49,367</b>	<b>49,367</b>	<b>49,367</b>	<b>49,367</b>
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备/其他项目	188,738	266,219	297,997	339,526	392,787
股东权益	188,738	266,219	297,997	339,526	392,787
少数股东权益	467.00	105.00	105.00	105.00	105.00
<b>总权益</b>	<b>189,205</b>	<b>266,324</b>	<b>298,102</b>	<b>339,631</b>	<b>392,892</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	27.26	18.05	20.52	15.61	12.41
PB	3.95	2.66	2.38	2.09	1.80
EV EBITDA	24.83	14.31	16.72	12.71	9.59
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	3.69	2.73	3.90	4.19	5.56

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	31,623	56,351	46,896	60,033	76,606
融资成本	(3,624)	(1,746)	(710.00)	(780.00)	(858.00)
营运资本变动	6,586	(11,338)	4,364	(3,728)	(6,236)
税费	(4,548)	(8,080)	(6,178)	(8,073)	(10,354)
其他	9,259	(1,045)	(12,018)	(14,954)	(19,080)
<b>经营活动现金流</b>	<b>39,296</b>	<b>34,142</b>	<b>32,354</b>	<b>32,498</b>	<b>40,078</b>
CAPEX	(7,297)	(18,157)	(11,000)	(12,000)	(13,000)
其他投资活动	(28,089)	(53,522)	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(35,386)</b>	<b>(71,679)</b>	<b>(11,000)</b>	<b>(12,000)</b>	<b>(13,000)</b>
债务增加量	4,256	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	84.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(8,339)	30,766	709.00	780.00	858.00
<b>融资活动现金流</b>	<b>(3,999)</b>	<b>30,766</b>	<b>709.00</b>	<b>780.00</b>	<b>858.00</b>
现金变动	(90.00)	(6,770)	22,063	21,278	27,936
年初现金	33,631	33,661	26,914	48,977	70,255
汇率波动影响	120.00	23.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>33,661</b>	<b>26,914</b>	<b>48,977</b>	<b>70,255</b>	<b>98,192</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	35.04	24.97	11.41	21.82	32.82
毛利润	33.20	32.98	8.79	26.51	33.79
营业利润	53.44	33.87	1.53	39.58	34.13
净利润	41.71	43.67	(12.03)	31.44	25.85
EPS	41.71	43.67	(12.03)	31.44	25.85
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	20.92	22.26	21.74	22.58	22.74
EBITDA	8.64	12.32	9.21	9.67	9.29
净利润率	7.46	8.58	6.78	7.31	6.93
ROE	15.49	17.25	12.24	14.23	15.60
ROA	7.51	8.61	6.55	7.83	8.63
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(1.62)	3.46	(4.31)	(10.05)	(15.80)
流动比率	1.29	1.32	1.40	1.47	1.52
速动比率	0.93	0.90	1.00	1.04	1.04
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	1.01	1.00	0.97	1.07	1.25
应收账款周转天数	13.15	11.74	11.26	10.69	10.29
应付账款周转天数	105.63	112.18	108.89	101.79	96.59
存货周转天数	66.52	72.66	72.90	66.48	63.74
现金转换周期	(25.95)	(27.78)	(24.74)	(24.63)	(22.56)
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS	1.05	1.51	1.33	1.74	2.19
每股净资产	7.25	10.23	11.45	13.05	15.09

## 免责声明

### 分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 小米集团-W (1810 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 小米集团-W (1810 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

**华泰证券(新加坡)有限公司**

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司