

# 小米集团-W (01810.HK)

## 手机市场扰动，加强 AI 布局

**Canalys 披露 2026Q1 全球手机出货量。**近期，Canalys 披露 2026Q1 全球手机出货情况。2026Q1，全球智能手机出货约 2.985 亿台，同比增长 1%。一方面，随着存储等元器件涨价，入门机型由于利润压力开始向下游消费者传导成本涨幅，因此入门机型的消费意愿和销量承压更多。另一方面，部分手机厂商为应对成本上涨而提前加大渠道备货、拉动出货表现。Canalys 认为，供需失衡或带来 2026 后续季度手机市场更明显的调整。

**小米手机出货量短期波动，继续高端化占位。**按照 Canalys 统计，2026Q1 小米集团手机出货约 3380 万台，同比下滑 19%。我们认为，这来自于面对存储等元器件涨价压力时，小米积极调整手机产品结构、控制入门机型比例。小米积极推进高端化进展，小米 2025 年在中国大陆 4000-6000 元手机中份额已达 17.3%，在 6000-10000 元手机中份额达 4.5%。2026 年成本端的环境变化更有望加速小米手机的高端化进程。

**小米汽车积极打磨新品、筹备国际化。**在近期举办的北京车展上，小米官方宣布，从零开始 2 年时间已经交付了 65 万台车。新一代 SU7 截至 4 月 23 日已锁单 6 万台。尚未正式发布的 YU7 GT 则在北京车展获得了预告：该车型定位为“高性能、豪华舒适、长续航的，适合长途旅行的跑车级 SUV”，极速可达 300km/h，CLTC 续航 705 公里，将在 5 月底正式发布，值得期待。国际化方面，小米汽车已经在欧洲建立了欧洲研发中心。小米概念车 Xiaomi Vision Gran Turismo 也作为第一个被邀请的中国品牌车型，和全球顶级车厂的概念车一起进入 VGT 全球名车堂。

**小米 AI 模型火爆出圈、后续应用值得期待。**2026 年 3 月，小米发布面向 Agent 时代的基座模型 MiMo-V2-Pro。该模型在 Artificial Analysis 排到全球总榜第八、品牌排名第五；该模型的匿名 GPT-4o 在 OpenRouter 调用量排至全球第一。应用层面，小米 AI 交互产品 Xiaomi MiClaw 和智能家居生态 Xiaomi Miloco。MiClaw 拥有 4 个层次的能力：系统底层能力、个人上下文理解、生态互联、自进化；将聚焦模型在“人车家全生态”中的执行落地。

**重申“买入”评级。**我们预计小米集团 2026-2028 年收入为 4701/5516/6069 亿元，non-GAAP 归母净利润约 274/349/410 亿元。我们基于公司消费电子主业 20x 2027e P/E，汽车及 AI 创新业务 2.5x 2027e P/S，给予小米集团目标价 42 港币，重申“买入”评级。

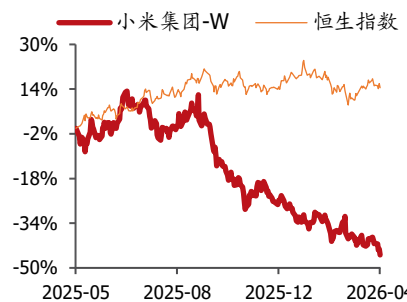
**风险提示：**手机竞争超预期，存储成本上升超预期，IoT 进展不及预期，智能车竞争超预期。

买入（维持）

### 股票信息

行业	海外
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (港元)	29.02
总市值 (百万港元)	752,237.27
总股本 (百万股)	25,921.34
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	179.30

### 股价走势



### 作者

分析师 夏君  
执业证书编号: S0680519100004  
邮箱: xiajun@gszq.com

### 相关研究

- 《小米集团-W (01810.HK): 硬件高端化推进, AI 能力凸显》 2026-04-01
- 《小米集团-W (01810.HK): 行业环境波动, 持续高端化探索》 2026-03-03
- 《小米集团-W (01810.HK): 高端化推进, 短期扰动不改长期趋势》 2025-11-20

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	365,906	457,287	470,063	551,576	606,874
增长率 YoY (%)	35.0	25.0	2.8	17.3	10.0
non-GAAP 净利润 (百万元)	27,235	39,166	27,450	34,878	41,032
增长率 YoY (%)	41.3	43.8	-29.9	27.1	17.6
non-GAAP 主业净利润 (百万元)	33,435	38,166	26,024	26,771	28,704
non-GAAP EPS (元)	1.1	1.5	1.0	1.3	1.5
P/E	24	17	25	19	16
P/S	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	225,709	254,811	280,479	368,790	387,633
现金	75,488	82,802	102,774	110,478	139,035
应收票据及应收账款	14,589	15,240	15,422	20,557	19,029
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	29,100	33,726	30,855	44,925	38,453
存货	62,510	80,989	68,999	106,348	85,683
其他流动资产	44,022	42,054	62,429	86,482	105,433
<b>非流动资产</b>	177,447	253,285	251,390	250,158	249,368
长期投资	68,263	87,150	87,150	87,150	87,150
固定资产	18,088	27,950	28,651	29,205	29,643
无形资产	8,153	8,319	5,724	3,938	2,710
其他非流动资产	82,943	129,866	129,866	129,866	129,866
<b>资产总计</b>	403,155	508,096	531,869	618,949	637,002
<b>流动负债</b>	175,385	192,405	190,630	244,347	223,436
短期借款	13,327	13,202	11,202	9,202	7,202
应付票据及应付账款	98,281	110,699	107,731	147,630	132,029
其他流动负债	63,777	68,504	71,697	87,515	84,205
<b>非流动负债</b>	38,565	49,367	49,367	49,367	49,367
长期借款	17,276	22,921	22,921	22,921	22,921
其他非流动负债	21,289	26,446	26,446	26,446	26,446
<b>负债合计</b>	213,950	241,773	239,997	293,715	272,804
少数股东权益	467	105	59	59	59
股本	0.41	0.43	0.43	0.43	0.43
资本公积	188,737	266,218	291,813	325,175	364,138
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	188,738	266,219	291,813	325,175	364,139
<b>负债和股东权益</b>	403,155	508,096	531,869	618,949	637,002

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	39,295	34,142	46,702	34,071	53,780
净利润	28,127	49,647	27,909	36,263	42,352
折旧摊销	6,318	7,081	9,192	8,529	8,088
财务费用	-3,624	-1,746	-2,568	-2,931	-4,074
投资损失	2,082	0	0	0	0
营运资金变动	3,995	-9,985	14,528	-4,890	10,803
其他经营现金流	2,397	-10,855	-2,360	-2,901	-3,388
<b>投资活动现金流</b>	-35,386	-71,679	-27,297	-27,297	-27,297
资本支出	-7,297	-7,297	-7,297	-7,297	-7,297
长期投资	860	0	0	0	0
其他投资现金流	-28,949	-64,381	-20,000	-20,000	-20,000
<b>筹资活动现金流</b>	-3,999	30,766	568	931	2,074
短期借款	6,733	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1,653	0	0	0	0
其他筹资现金流	-12,385	32,766	2,568	2,931	4,074
<b>现金净增加额</b>	-90	-6,770	19,972	7,704	28,557

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	365,906	457,287	470,063	551,576	606,874
营业成本	289,346	355,481	371,556	434,376	475,708
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	25,390	33,214	32,727	36,783	40,464
行政及研发费用	29,652	39,785	45,359	53,205	58,544
财务收入净额	-3,624	-1,746	-2,568	-2,931	-4,074
资产减值损失	-10	2,720	1,200	1,200	1,200
公允价值变动收益	1,051	13,312	2,800	4,000	4,000
投资净收益	277	326	520	520	520
<b>营业利润</b>	26,460	46,910	27,509	35,863	41,952
营业外收入	1,667	2,737	400	400	400
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	28,127	49,647	27,909	36,263	42,352
所得税	4,548	8,080	2,360	2,901	3,388
<b>净利润</b>	23,578	41,566	25,549	33,362	38,964
少数股东损益	-80	-77	-45	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	23,658	41,643	25,594	33,362	38,964
经调整净利	27,235	39,166	27,450	34,878	41,032
经调整净利-主业	33,435	38,166	26,024	26,771	28,704
经调整 EPS (元/股)	1.1	1.5	1.0	1.3	1.5

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	35.0	25.0	2.8	17.3	10.0
营业利润(%)	24.4	77.3	-41.4	30.4	17.0
归属于母公司净利润(%)	41.3	43.8	-29.9	27.1	17.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.9	22.3	21.0	21.2	21.6
净利率(%)	6.4	9.1	5.4	6.0	6.4
ROE(%)	12.5	15.6	8.8	10.3	10.7
ROIC(%)	9.3	13.3	7.1	8.6	8.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.1	47.6	45.1	47.5	42.8
净负债比率(%)	45.5	40.5	38.7	42.3	38.1
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	27.4	30.7	30.7	30.7	30.7
应付账款周转率	4.6	4.4	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.1	1.5	1.0	1.3	1.5
每股经营现金流(最新摊薄)	1.6	1.4	1.9	1.4	2.2
每股净资产(最新摊薄)	7.6	10.7	11.8	13.1	14.7
<b>估值比率</b>					
P/E	24	17	25	19	16
P/B	3.3	2.4	2.1	1.9	1.7
P/S	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

图表1: 小米集团财务预测: 年度

亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (亿元)	3,659	4,573	4,701	5,516	6,069
<b>智能手机</b>	1,918	1,864	1,688	1,895	2,127
智能手机出货量 (百万)	169	165	130	143	157
其中: 国内	42	44	39	43	48
海外	127	122	90	99	109
ASP (元)	1,137	1,129	1,302	1,329	1,356
<b>IoT 与消费产品</b>	1,041	1,232	1,293	1,422	1,564
<b>互联网服务</b>	341	374	378	410	445
<b>汽车</b>	328	1,061	1,296	1,739	1,877
汽车销量 (万辆)	14	41	56	76	82
<b>其他</b>	32	41	46	50	55
<b>收入增速</b>	35%	25%	3%	17%	10%
智能手机	22%	-3%	-9%	12%	12%
IoT 与消费产品	30%	18%	5%	10%	10%
互联网服务	13%	10%	1%	8%	9%
汽车	-	224%	22%	34%	8%
其他	-4%	30%	10%	10%	10%
<b>综合毛利率</b>	20.9%	22.3%	21.0%	21.2%	21.6%
智能手机	12.6%	10.9%	8.4%	8.6%	8.8%
IoT 与消费产品	20.3%	23.1%	23.3%	23.7%	24.2%
互联网服务	76.6%	76.5%	75.0%	75.0%	75.0%
汽车	18.5%	24.3%	20.0%	21.0%	22.0%
其他	-31.0%	-31.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>经调整净利 (亿元)</b>	272	392	274	349	410
经调整净利润率	7.4%	8.6%	5.8%	6.3%	6.8%
<b>yoy</b>	41%	44%	-30%	27%	18%
<b>经调整净利-主业 (亿元)</b>	334	382	260	268	287
经调整 NPM-主业	10.0%	10.9%	7.6%	7.1%	6.8%
<b>yoy</b>	25%	14%	-32%	3%	7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有业务, 包括: 手机、IoT、互联网等

图表2: 小米集团财务预测: 季度

亿元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1e	2026Q2e	2026Q3e	2026Q4e
收入 (亿元)	1,113	1,160	1,131	1,169	990	1,124	1,183	1,405
智能手机	506	455	460	443	444	402	414	427
智能手机出货量 (百万)	41.8	42.4	43.3	37.7	33.8	30.2	32.3	33.4
其中: 大陆	13.3	10.4	10.0	10.0	12.0	9.4	9.0	9.0
境外	28.5	32.0	33.3	27.7	21.8	20.8	23.3	24.4
ASP (元)	1,211	1,074	1,062	1,176	1,315	1,333	1,281	1,281
IoT 与消费产品	323	387	276	246	254	366	325	348
互联网服务	91	91	94	99	92	92	95	100
汽车	186	213	290	372	192	248	336	520
汽车销量 (万辆)	7.6	8.1	10.9	14.5	8.0	10.8	14.6	22.6
其他	7	14	12	9	8	15	13	10
收入增速	47%	30%	22%	7%	-11%	-3%	5%	20%
智能手机	9%	-2%	-3%	-14%	-12%	-12%	-10%	-4%
IoT 与消费产品	59%	45%	6%	-20%	-22%	-5%	18%	42%
互联网服务	13%	10%	11%	6%	2%	1%	1%	1%
汽车		234%	199%	123%	3%	17%	16%	40%
其他	18%	40%	53%	6%	10%	10%	10%	10%
综合毛利率	22.8%	22.5%	22.9%	21.1%	21.5%	20.8%	20.9%	20.7%
智能手机	12.4%	11.5%	11.1%	8.3%	9.5%	8.0%	8.0%	8.0%
IoT 与消费产品	25.2%	22.5%	23.9%	20.1%	25.0%	22.5%	23.3%	22.9%
互联网服务	76.9%	75.4%	76.9%	76.8%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
汽车	23.2%	26.4%	25.5%	22.7%	20.0%	20.4%	20.0%	19.7%
其他	-46%	-23%	-29%	0%	0%	0%	0%	0%
经调整净利 (亿元)	106.8	108.3	113.1	63.5	60.3	67.3	70.9	75.9
经调整净利润率	9.6%	9.3%	10.0%	5.4%	6.1%	6.0%	6.0%	5.4%
yoY	64.5%	75.4%	80.9%	-23.7%	-43.5%	-37.9%	-37.3%	19.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测, 注: 主业指公司除汽车新业务以外的原有业务, 包括: 手机、IoT、互联网等

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com