

小米集团-W (01810.HK)

2026Q1 业绩前瞻：毛利率预计得到较好控制，存储价格上涨及国补退坡带来短期收入压力

买入（维持）

2026年05月05日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	365,906	457,287	469,244	530,158	575,927
同比(%)	35.04	24.97	2.61	12.98	8.63
归母净利润(百万元)	23,658	41,643	31,259	37,420	44,423
同比(%)	35.38	76.02	(24.94)	19.71	18.72
EPS-最新摊薄(元/股)	0.91	1.61	1.21	1.44	1.71
P/E(现价&最新摊薄)	29.04	16.50	21.97	18.36	15.46

投资要点

- **2026Q1 业绩前瞻：**我们预计公司 2026 年 Q1 实现收入 990.68 亿元，同比下滑 11%，其中智能手机实现收入 430.20 亿元，同比下滑 15%；IoT 与生活消费产品实现收入 245.78 亿元，同比下滑 24%，环比 2025Q4 基本持平；互联网服务实现收入 93.48 亿元，同比增长 3%；智能汽车与 AI 等创新业务实现收入 213.67 亿元，同比增长 15%。
- **细分来看：手机销量受存储价格上涨影响，但 ASP 预计提升对冲部分影响。**根据 Omdia 统计，2026Q1 小米手机一季度出货量为 3380 万部，同比下滑 19%，主要受到元器件成本上升影响，同时去年同期国补也带来了更高的出货基数。伴随着公司高端化战略持续落地，我们预计 ASP 提升取得积极进展，一定程度上对冲了手机销量下滑的负面影响。**IoT 业务受到基数影响同比下滑，但预计后续增长有望恢复。**国内 IoT 受到 2025 年国补高基数影响同比预计有所下滑，海外 IoT 预计仍然保持增长趋势，看好海外成长潜力。长期看好伴随着基数效应减弱及海外业务拓展 IoT 业务恢复增长。**互联网业务预计保持稳健，**环比受到季节性因素略有下滑；**汽车业务方面，**我们预计小米汽车一季度销量 8.1 万辆，Q1 处于新老款切换阶段，新一代 SU7 于 3 月 19 日开启下定，截止 5 月 2 日锁单量超 70,000 台，预计对 Q2 销量及收入带来支撑，关注后续新车型发布进展。
- **受益于前期元器件备货，毛利率预计得到较好维持。**我们预计手机业务 2026Q1 毛利率为 9.5%，环比提升 1pct，同比下降 3pct，主要受到存储涨价影响，但得益于前期的备货，公司手机业务毛利率预计将超出此前市场预期，我们维持全年智能手机业务毛利率高于 8% 的预期；我们预计 IoT 及互联网业务 2026Q1 毛利率同比基本持平。汽车业务方面，受到购置税影响，预计毛利率有所影响，但预计仍将维持在 20% 左右水平。
- **AI 模型能力提升，短期财务贡献有限，但看好后续进展。**4 月 23 日，小米 MiMo V2.5 系列模型开启公测。根据官方介绍，该系列模型具有更强的推理能力、更稳定的 Agent 能力。根据 artificial analysis, MiMo V2.5 综合智能水平位居全球第六，国内第二。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到存储涨价对手机销量的阶段性影响，我们小幅调整公司 2026/2027/2028 年归母净利润至 312.59/374.20/444.23 亿元（此前预期为 339.34/376.94/451.92 亿元），当前市值对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 22/18/15 倍。我们认为当前股价已经较为充分反映外部逆风环境，估值具备长期吸引力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，宏观经济波动，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	30.46
一年最低/最高价	28.80/61.45
市净率(倍)	2.61
港股流通市值(百万港元)	572,306.36

基础数据

每股净资产(元)	10.22
资产负债率(%)	47.58
总股本(百万股)	25,921.34
流通股本(百万股)	21,453.28

相关研究

《小米集团-W(01810.HK): 2025 年业绩点评：业绩符合预期，看好智能终端生态受益于 AI 进展》

2026-03-27

《小米集团-W(01810.HK): 2025Q4 业绩前瞻：短期业绩承压，看好智能终端生态受益于 AI 进展》

2026-03-16

小米集团-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	254,810.79	278,640.11	328,873.78	374,396.45	营业总收入	457,286.69	469,243.72	530,157.81	575,926.65
现金及现金等价物	26,914.38	40,582.74	67,230.01	94,526.29	营业成本	355,480.84	368,196.76	413,528.81	443,145.24
应收账款及票据	15,239.88	15,641.46	17,671.89	19,197.55	销售费用	33,214.34	33,639.60	37,110.98	40,314.87
存货	80,989.45	81,821.50	91,895.29	98,476.72	管理费用	6,653.03	5,110.53	5,301.57	5,759.27
其他流动资产	131,667.08	140,594.42	152,076.59	162,195.88	研发费用	33,132.20	37,539.50	42,412.54	46,074.13
非流动资产	253,285.18	258,157.83	261,493.03	269,476.41	经营利润	28,806.28	36,357.33	43,403.91	52,233.14
固定资产	27,950.29	32,854.13	36,197.38	44,195.45	利息收入	5,380.68	3,407.43	3,217.48	2,689.20
商誉及无形资产	21,626.05	19,494.87	17,386.81	15,272.12	利息支出	3,634.74	3,215.73	3,215.73	3,215.73
长期投资	6,268.21	6,368.21	6,468.21	6,568.21	利润总额	49,646.87	36,690.05	43,554.68	51,706.61
其他长期投资	189,865.66	191,865.66	193,865.66	195,865.66	所得税	8,080.43	5,399.37	6,097.66	7,238.92
其他非流动资产	7,574.97	7,574.97	7,574.97	7,574.97	净利润	41,566.44	31,290.68	37,457.03	44,467.68
资产总计	508,095.97	536,797.94	590,366.82	643,872.86	少数股东损益	(76.95)	31.29	37.46	44.47
流动负债	192,405.48	196,093.35	219,081.77	234,996.71	归属母公司净利润	41,643.39	31,259.39	37,419.57	44,423.21
短期借款	13,202.23	13,202.23	13,202.23	13,202.23	EBIT	47,900.92	36,498.35	43,552.93	52,233.14
应付账款及票据	110,699.47	112,504.56	126,356.02	135,405.49	EBITDA	56,657.67	43,825.70	52,417.74	56,449.76
其他	68,503.78	70,386.56	79,523.52	86,389.00					
非流动负债	49,367.22	49,367.22	49,367.22	49,367.22					
长期借款	22,921.43	22,921.43	22,921.43	22,921.43					
其他	26,445.79	26,445.79	26,445.79	26,445.79					
负债合计	241,772.70	245,460.57	268,448.99	284,363.94					
股本	0.43	0.42	0.42	0.42	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	104.61	135.90	173.36	217.82	每股收益(元)	1.61	1.21	1.44	1.71
归属母公司股东权益	266,218.66	291,201.48	321,744.47	359,291.10	每股净资产(元)	10.22	11.23	12.41	13.86
负债和股东权益	508,095.97	536,797.94	590,366.82	643,872.86	发行在外股份(百万股)	25,921.34	25,921.34	25,921.34	25,921.34
					ROIC(%)	15.36	9.88	10.93	11.92
					ROE(%)	15.64	10.73	11.63	12.36
					毛利率(%)	22.26	21.53	22.00	23.06
					销售净利率(%)	9.11	6.66	7.06	7.71
					资产负债率(%)	47.58	45.73	45.47	44.16
					收入增长率(%)	24.97	2.61	12.98	8.63
					净利润增长率(%)	76.02	(24.94)	19.71	18.72
					P/E	16.50	21.97	18.36	15.46
					P/B	2.59	2.36	2.13	1.91
					EV/EBITDA	15.88	15.57	12.51	11.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月4日的0.87,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>