

26Q1 业绩前瞻：手机毛利率预计得到较好控制，新一代 su7 锁单量持续爬升

核心观点

短期看，存储的价格仍在快速上涨，成本周期拐点可能在 2027 年以后，但受益于前期存储备货节奏、公司主动调整产品结构、以及 4 月起部分产品涨价拉动，手机毛利率预计得到较好控制，但同时由于需求较为疲弱、去年国补下的高基数以及公司主动收缩中低端机型，手机出货量有所承压。汽车方面，新款 su7 新增订单进度持续进展，截至 5 月 6 日，新一代 SU7 上市 48 天内锁单量已突破 8 万台，较 5 月 2 日公布的 7 万台增长迅速。展望 2026 年，基于行业周期及成本压力，我们认为公司会将提高手机 ASP 作为首要运营重点，此外汽车新品周期+产能爬坡有望形成催化。

简评

国补退坡、存储涨价压力以及需求较弱共同压制短期业绩。预计 Q1 营收达到 989 亿元（同比-11%），调后净利润 60 亿元（同比-44%），略好于市场预期。

手机侧，毛利率控制较好，出货量仍然承压。根据 IDC 数据，1Q26 全球智能手机出货量同比下滑 4.1%至 2.9 亿部，小米手机出货量为 3380 万部，yoy-19.1%，市场份额 11.7%，同比减少 2.1pcts，主要由于公司主动收缩中低端机型、去年国补下同期基数较高、以及小米超半数出货集中在 200 美元以下低端价位段，受内存上涨冲击更为显著。一方面公司主动调节产品结构，另一方面 4 月起小米官宣部分机型涨价（相对友商较晚），小米手机 ASP 预计有望持续提升，Q1 预计同比+7%至 1300 元以上，同时维持毛利率保持一定韧性，预计 Q1 手机毛利率环比提升至 9.5%-10%。

IOT&互联网：受去年高基数影响，26Q1 IoT 收入预计同比下滑至 249 亿（yoy-23%），环比 25Q4 基本持平，毛利率同比保持稳定（25%）。互联网收入预计同比稳定，达到 92 亿元。

汽车受购置税补贴兜底及季度交付波动影响，预计出现亏损。Q1 交付 8 万台，主要交付车型为 YU7，是阶段性交付低谷，ASP 环比下滑 1.5 万，受到购置税补贴、电池成本上涨以及交付减少等影响，预计 Q1 毛利率下滑至 20%，Q1 汽车及新业务预计出现经营亏损。但新一代 SU7 订单快速爬升：截至 3 月 23 日/4 月 23 日/5 月 2 日/5 月 6 日，锁单分别超 3/6/7/8 万台，需求快速回暖。

盈利预测及估值：预计小米集团 2026/2027 年收入 4779/6057 亿元（yoy+5%/+27%），调后净利润 307/402 亿元（yoy-22%/+31%），我们给予公司核心主业 26 年 20x PE，汽车 26 年 2.5x PS，目标价 42.8 港币，给予“买入”评级。

小米集团-W (1810.HK)

维持

买入

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期： 2026 年 05 月 08 日

当前股价： 31.12 港元

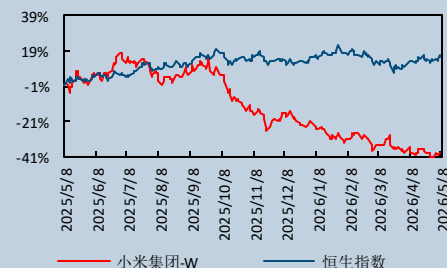
目标价格 6 个月： 42.8 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
0.78/-5.23	-11.54/-11.79	-39.63/-57.12	
12 月最高/最低价 (港元)	60.15/29.02		
总股本 (万股)	2,592,177.23		
流通 H 股 (万股)	2,592,177.23		
总市值 (亿港元)	8,066.86		
流通市值 (亿港元)	6,646.13		
近 3 月日均成交量 (万)	16825.29		
主要股东			
Smart Mobile Holdings Limited	22.66%		

股价表现



相关研究报告

- 26.03.26 【中信建投海外研究】小米集团-W(1810):25Q4 及全年财报点评：汽车及新业务全年经营利润转正，关注存储周期变化
- 26.03.02 【中信建投海外研究】小米集团-W(1810):Q4 业绩前瞻：汽车全年实现盈利，手机业务利润受到存储涨价负向影响

表 1:小米业绩拆分预测 (百万元)

1810.HK CNY, mm	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
总营收	245,866	328,309	280,044	270,970	365,906	457,287	477,902	605,700
YOY	19%	34%	-15%	-3%	35%	25%	5%	27%
分部收入								
手机	152,191	208,869	167,217	157,461	191,759	186,440	166,530	194,907
YOY	25%	37%	-20%	-6%	22%	-3%	-11%	17%
IoT	67,411	84,980	79,795	80,108	104,104	123,200	128,126	140,938
YOY	9%	26%	-6%	0%	30%	18%	4%	10%
互联网	23,755	28,212	28,321	30,107	34,115	37,440	38,762	42,067
YOY	20%	19%	0%	6%	13%	10%	4%	9%
汽车					32,728	106,070	139,107	222,142
毛利润	36,752	58,261	47,577	57,476	76,560	101,806	100,019	123,278
YOY	29%	59%	-18%	21%	33%	33%	-2%	23%
毛利率	14.9%	17.7%	17.0%	21.2%	20.9%	22.3%	20.9%	20.4%
手机毛利率	8.7%	11.9%	9.0%	14.6%	12.6%	10.9%	8.0%	8.0%
IoT毛利率	12.8%	13.1%	14.4%	16.3%	20.3%	23.1%	23.7%	23.0%
互联网毛利率	61.6%	74.1%	71.8%	74.2%	76.6%	76.5%	75.0%	76.0%
汽车毛利率					18.5%	24.3%	20.9%	20.0%
经营费用	27,542	38,887	42,465	43,451	55,041	73,000	80,080	93,581
% Rev	11.2%	11.8%	15.2%	16.0%	15.0%	16.0%	16.8%	15.5%
销售开支	14,539	20,981	21,323	19,227	25,389	33,214	34,561	39,976
% Rev	5.9%	6.4%	7.6%	7.1%	6.9%	7.3%	7.2%	6.6%
研发开支	9,256	13,167	16,028	19,098	24,051	33,132	38,532	45,428
% Rev	3.8%	4.0%	5.7%	7.0%	6.6%	7.2%	8.1%	7.5%
行政开支	3,746	4,739	5,114	5,127	5,601	6,653	6,987	8,177
% Rev	1.5%	1.4%	1.8%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
净利润	20,314	19,283	2,503	17,474	23,578	41,567	21,562	29,780
YOY	100.9%	-5.1%	-87.0%	598.1%	34.9%	76.3%	-48.1%	38.1%
净利率	8.3%	5.9%	0.9%	6.4%	6.4%	9.1%	4.5%	4.9%
调整后净利润	13,007	22,040	8,518	19,272	27,234	39,167	30,706	40,192
YOY	12.7%	69.4%	-61.3%	126.2%	41.3%	43.8%	-21.6%	30.9%
调整后净利率	5.3%	6.7%	3.0%	7.1%	7.4%	8.6%	6.4%	6.6%
调整后主业净利润	-	-	11,618	25,922	33,534	38,237	29,594	29,764

数据来源: 公司公告, 中信建投证券预测

表 2: 小米三表预测 (百万元)

资产负债表								利润表							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E		2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
总流动资产	185,851	160,415	199,053	225,709	254,811	294,550	309,347	营业收入	328,309	280,044	270,970	365,906	457,287	477,902	605,700
总非流动资产	107,040	113,092	125,195	177,447	253,285	275,663	302,616	营业成本	270,048	232,467	213,494	289,346	355,481	377,883	482,422
总资产	292,892	273,508	324,247	403,155	508,096	570,213	611,963	销售费用	20,981	21,323	19,227	25,389	33,214	34,561	39,976
总流动负债	115,727	89,628	115,588	175,385	192,405	229,063	223,875	管理费用	4,739	5,114	5,127	5,601	6,653	6,987	8,177
总非流动负债	39,732	39,957	44,398	38,565	49,367	50,987	52,435	研发费用	13,167	16,028	19,098	24,051	33,132	38,532	45,428
总负债	155,459	129,585	159,986	213,950	241,773	280,050	276,310	投资公允价值变动	8,132	(1,662)	3,501	1,051	13,312	0	0
股本	0.41	0.41	1.41	0.41	0.43	0.43	0.43	分占按权益法入账之投资亏损	275	(400)	46	277	326	200	200
储备	137,212	139,686	163,995	188,737	266,218	290,163	335,653	其他收入	827	1,136	740	1,667	2,737	1,200	1,868
优先股	0	0	0	0	0	0	0	其他收益	(2,580)	(1,370)	1,697	(10)	2,720	1,200	1,303
归属母公司股东权益	137,213	143,658	163,995	188,738	266,219	289,897	335,386	经营利润	26,029	2,816	20,008	24,502	47,901	22,539	33,068
少数股东权益	266	265	266	467	105	266	267	财务收入净额	(1,612)	1,117	2,003	3,624	1,746	2,500	2,500
股东权益合计	137,479	143,923	164,262	189,205	266,323	290,163	335,653	可转换可赎回优先股	0	0	0	0	0	0	0
总权益及负债	292,892	273,508	324,247	403,155	508,096	570,213	611,963	除所得税前利润	24,417	3,934	22,017	28,127	49,648	25,038	35,569
								所得税	(5,134)	(1,431)	(4,537)	(4,548)	(8,081)	(3,476)	(5,789)
								净利润	19,283	2,503	17,474	23,578	41,567	21,562	29,780
								调后净利润	22,040	8,518	19,272	27,234	39,167	30,706	40,192
								调后核心业务净利润	11,618	25,922	33,534	38,237	29,594	29,764	
								关键比率							
								营业收入 YOY	34%	-15%	-3%	35%	25%	5%	27%
								净利润 YOY	-5%	-87%	598%	35%	76%	-48%	38%
								GM	17.7%	17.0%	21.2%	20.9%	22.3%	20.9%	20.4%
								OPM	7.9%	1.0%	7.4%	6.7%	10.5%	4.7%	5.5%
								NPM	5.9%	0.9%	6.4%	6.4%	9.1%	4.5%	4.9%

数据来源: 公司公告, 中信建投证券测算

风险分析：新产品出货量不及预期；手机市场下行风险，大盘出货量下跌，新品推广不及预期的风险；存货减值拨备的风险；政策管理风险，国内互联网业务发展受限；海外产品竞争加剧等；IoT 周期属性较强，需求端疲软；宏观经济下行导致 3C 类产品需求下降；欧洲能源紧缺的影响；汇率波动风险；地缘政治风险导致部分国家业务受损；互联网业务受宏观经济影响，广告业务持续受到冲击；造车等新产品业务造成的研发费用呈长期上升态势，带来利润端压力。

分析师介绍

于伯韬

海外研究首席分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020年加入中信建投海外研究团队，2018-2020年就职于长江证券研究所海外团队，2025/2024/2021/2020年新财富港股及海外方向第五名，2022年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk