

科技	收盘价 港元 30.66	目标价 港元 34.80↓	潜在涨幅 +13.5%
----	-----------------	------------------	----------------

2026年5月19日

小米集团 (1810 HK)

1Q26 业绩前瞻：寻求智能手机利润率与销量平衡

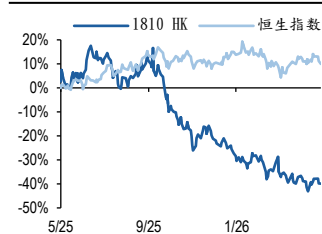
我们预计小米 1Q26 总收入约 982 亿元（人民币，下同），同/环比下降 12%/16%；经调整净利润 60 亿元，环比下降 6%。智能手机提价一定程度对冲存储成本上涨对收入和毛利率的影响。汽车业务受购置税补贴退坡及电池/存储成本上涨影响，ASP 和毛利率短期承压，期待新车型催化。

- ⊕ **1Q26 小米智能手机业务通过提价和产品结构优化，毛利率或好于此前市场预期。**我们预计 1Q26 小米智能手机出货量同比下滑 21%，主要来自国补高基数及存储涨价对终端需求的抑制。受益于产品提价和高端化战略持续推进，ASP 预计同比提升约 8%，对应 1Q26 智能手机收入约 430 亿元。ASP 提价部分对冲存储成本上涨对毛利率的影响，我们预计 1Q26 小米智能手机毛利率约 9.5%，高于此前市场预期。
- ⊕ **汽车业务 ASP 和毛利率短期承压，后续新车型或催化订单增长。**1Q26 小米汽车交付约 8 万台，部分原因来自 SU7 车型为预留改版上市空间而阶段性暂缓交付。我们认为，购置税补贴退坡以及电池/存储原材料成本上涨或短期影响 ASP 和毛利率，我们预计 1Q26 小米汽车&AI 等创新业务收入同比增长 6%，毛利率约 19.8%。对于 2026 年全年 55 万辆交付目标，我们认为今年 SU7 改版、YU7 GT、昆仑等车型或催化订单增长。
- ⊕ 我们预计 1Q26 小米 AIoT 收入环比持平，毛利率约 25.0%；预计 1Q26 互联网收入同比增长 5%，毛利率约 75.0%。
- ⊕ **下调目标价至 34.8 港元，维持中性评级。**考虑到汽车业务收入和毛利率受购置税补贴退坡及电池/存储成本上涨短期承压，且我们目前对于 2026 年 55 万辆的交付目标能见度较低，下调 2026/27 年收入预测至 4,842/5,484 亿元（前值 4,925/5,488 亿元），下调 2026/27 年经调整 EPS 至 1.20/1.37 元（前值 1.53/1.75 元）。我们采用 SOTP 估值，基于 22.0 倍 2026 年手机 x AIoT 市盈率、1.0 倍汽车及 AI 市销率，下调小米目标价到 34.8 港元，对应 25.8 倍 2026 年整体市盈率，维持中性评级。

个股评级

中性

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	60.15
52周低位 (港元)	29.02
市值 (百万港元)	653,661.70
日均成交量 (百万)	116.61
年初至今变化 (%)	(21.98)
200天平均价 (港元)	36.24

资料来源：FactSet

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万人民币)	365,906	457,287	484,194	548,382	595,167
同比增长 (%)	35.0	25.0	5.9	13.3	8.5
净利润 (百万人民币)	23,658	41,643	25,145	31,543	38,195
每股盈利 (人民币)	1.10	1.53	1.20	1.37	1.63
同比增长 (%)	41.6	39.2	-21.3	14.1	18.7
前EPS预测值 (人民币)			1.53	1.73	1.99
调整幅度 (%)			-21.6	-20.5	-18.1
市盈率 (倍)	24.3	17.4	22.1	19.4	16.3
每股账面净值 (人民币)	7.61	10.55	11.30	12.46	13.94
市账率 (倍)	3.50	2.52	2.35	2.14	1.91

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：小米集团预测调整

百万人民币	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	484,194	492,472	(2%)	548,382	548,834	(0%)	595,167	595,789	(0%)
毛利润	100,679	108,480	(7%)	112,850	123,279	(8%)	124,220	137,043	(9%)
经调整净利润	31,145	39,731	(22%)	35,543	45,291	(22%)	42,195	51,702	(18%)
经调整基本 EPS(人民币)	1.20	1.53	(22%)	1.37	1.75	(22%)	1.63	2.00	(18%)
利润率			百分点			百分点			百分点
毛利率	20.8%	22.0%	(1.2)	20.6%	22.5%	(1.9)	20.9%	23.0%	(2.1)
营业费用率	16.7%	14.3%	2.4	15.2%	13.9%	1.3	14.6%	13.8%	0.7
经调整净利率	6.4%	8.1%	(1.6)	6.5%	8.3%	(1.8)	7.1%	8.7%	(1.6)

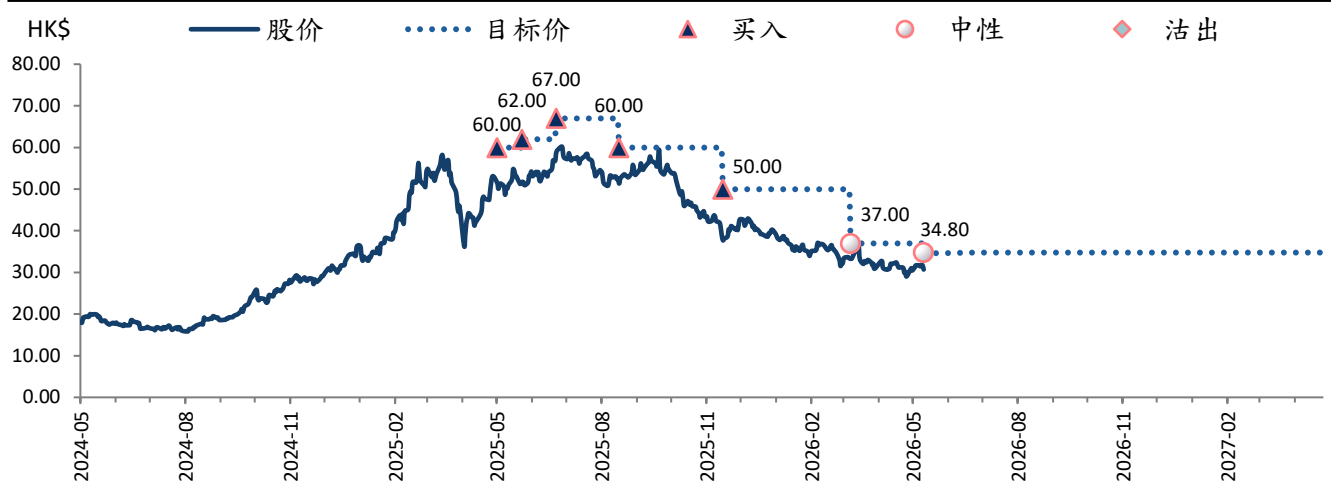
资料来源：交银国际预测

图表 2：小米集团 SOTP 估值 (2026 年)

	2026 年经		P/E (x)	P/S (x)	估值 (百万港元)
	2026 年收入 (百万人民币)	调整净利润 (百万人民币)			
手机 x AIOT	342,514	30,048	22.0		742,759
智能电动汽车及 AI 等创新业务	141,680	1,097		1.0	159,191
总计	484,194	31,145		25.8	901,950
港元兑人民币					0.89
股数 (百万股)					25,915
目标价 (港元)					34.8

资料来源：交银国际预测

图表 3：小米集团 (1810 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	30.66	34.80	13.5%	2026年05月19日	消费电子
1347 HK	华虹半导体	买入	115.80	145.00	25.2%	2026年05月15日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	68.70	95.00	38.3%	2026年05月19日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	395.95	468.00	18.2%	2026年04月20日	晶圆代工
600 HK	爱芯元智	买入	21.10	36.00	70.6%	2026年04月30日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	222.32	260.00	16.9%	2026年02月27日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	420.71	460.00	9.3%	2025年12月15日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	420.99	468.00	11.2%	2026年05月07日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	99.79	115.00	15.2%	2026年04月01日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	130.80	87.00	-33.5%	2026年05月05日	半导体设计
000660 KR	SK海力士	买入	1840000.00	1650000.00	-10.3%	2026年04月24日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	597.97	650.00	8.7%	2026年05月06日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	438.75	448.00	2.1%	2026年05月06日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至2026年5月15日

财务数据

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	365,906	457,287	484,194	548,382	595,167
主营业务成本	(289,346)	(355,481)	(383,514)	(435,532)	(470,947)
毛利	76,560	101,806	100,679	112,850	124,220
销售及管理费用	(30,991)	(39,867)	(41,713)	(42,419)	(45,723)
研发费用	(24,050)	(33,132)	(39,078)	(40,816)	(41,057)
其他经营净收入/费用	2,984	19,095	10,200	8,000	8,000
经营利润	24,503	47,901	30,088	37,615	45,441
财务成本净额	3,624	1,746	(600)	(600)	(600)
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
税前利润	28,127	49,647	29,488	37,015	44,841
税费	(4,548)	(8,080)	(4,423)	(5,552)	(6,726)
非控股权益	80	77	80	80	80
净利润	23,658	41,643	25,145	31,543	38,195
作每股收益计算的净利润	27,235	39,166	31,145	35,543	42,195
Non-GAAP标准的净利润	27,235	39,166	31,145	35,543	42,195

截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	33,661	26,914	46,706	50,096	56,336
有价证券	83,893	95,382	100,151	105,159	110,417
应收账款及票据	14,589	15,240	16,137	18,276	19,835
存货	62,510	80,989	78,639	80,374	78,219
其他流动资产	31,056	36,285	30,736	27,849	24,180
总流动资产	225,709	254,811	272,369	281,754	288,986
物业、厂房及设备	18,088	27,950	36,217	41,001	45,917
无形资产	8,153	8,319	8,020	7,066	6,435
合资企业/联营公司投资	68,263	87,150	95,551	104,777	114,909
其他长期资产	82,943	129,866	123,373	129,541	136,018
总长期资产	177,447	253,285	263,160	282,385	303,280
总资产	403,155	508,096	535,529	564,139	592,266
短期贷款	13,327	13,202	12,819	13,102	12,751
应付账款	98,281	110,699	119,429	122,065	118,792
其他短期负债	63,777	68,504	61,653	55,488	49,939
总流动负债	175,385	192,405	193,902	190,655	181,482
长期贷款	17,276	22,921	21,628	18,072	14,543
其他长期负债	21,289	26,446	28,531	32,401	35,036
总长期负债	38,565	49,367	50,159	50,473	49,579
总负债	213,950	241,773	244,061	241,128	231,060
股本	407	426	426	426	426
储备及其他资本项目	188,331	265,793	290,937	322,480	360,675
股东权益	188,738	266,219	291,363	322,906	361,101
非控股权益	467	105	105	105	105
总权益	189,205	266,323	291,468	323,011	361,205

资料来源：公司资料，交银国际预测

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	28,127	49,647	29,488	37,015	44,841
折旧及摊销	6,318	7,762	8,375	7,608	6,582
营运资本变动	3,995	(7,215)	8,882	(4,517)	(4,557)
利息调整	(3,624)	(1,746)	600	600	600
税费	(3,467)	(4,161)	(4,577)	(5,034)	(5,538)
其他经营活动现金流	7,947	(43,864)	8,212	(3,337)	(5,551)
经营活动现金流	39,295	34,142	50,981	32,336	36,377
资本开支	(10,480)	(18,157)	(16,341)	(11,439)	(10,867)
投资活动	(14,585)	(67,623)	(12,942)	(13,993)	(15,138)
其他投资活动现金流	(10,321)	14,102	(229)	(240)	(252)
投资活动现金流	(35,386)	(71,679)	(29,512)	(25,672)	(26,257)
负债净变动	6,733	6,000	(1,677)	(3,273)	(3,880)
权益净变动	0	42,600	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(10,732)	(17,834)	0	0	0
融资活动现金流	(3,999)	30,766	(1,677)	(3,273)	(3,880)
汇率收益/损失	120	23	0	0	0
年初现金	33,631	33,661	26,914	46,706	50,096
年末现金	33,661	26,914	46,706	50,096	56,336

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	1.097	1.527	1.202	1.372	1.628
每股账面值	7.612	10.551	11.303	12.464	13.938
利润率分析(%)					
毛利率	20.9	22.3	20.8	20.6	20.9
EBITDA利润率	8.4	12.2	7.9	8.2	8.7
EBIT利润率	6.7	10.5	6.2	6.9	7.6
净利率	6.5	9.1	5.2	5.8	6.4
盈利能力(%)					
ROA	6.5	9.1	4.8	5.7	6.6
ROE	13.4	18.3	9.0	10.3	11.2
ROIC	11.5	15.9	8.0	9.3	10.3
其他					
净负债权益比(%)	净现金	3.5	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
存货周转天数	67.4	73.7	76.0	66.6	61.5
应收账款周转天数	13.3	11.9	11.8	11.5	11.7
应付账款周转天数	101.2	107.3	109.5	101.2	93.3

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦9楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026年5月19日
小米集团 (1810 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mixres Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司及北京深演智能科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必要的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。