

## 公司研究

## 1Q26 业绩短期承压，汽车新周期与 AI 成长动能积蓄

## ——小米集团 (1810.HK) 1Q26 业绩点评

## 要点

**事件:** 公司发布 1Q26, 实现收入 991 亿元, yoy-10.9%; Non-IFRs 净利润 61 亿元, yoy-43.1%。1Q26 智能汽车及 AI 等创新业务经营亏损 31 亿元。

**1Q26 智能手机业务量跌价升, 成本压力致毛利率收窄。** 1Q26 公司智能手机业务收入 443 亿元, yoy-12.5%。1) **出货量同比下滑:** 2026 年 Q1 全球智能手机出货量 3380 万台, yoy-19.2%, 主要系主动优化产品矩阵, 减少中低端机型出货所致。根据 Omdia 数据, 公司全球出货量连续 23 个季度稳居前三。2) **ASP 创历史新高:** 得益于高端化战略推进, 1Q26 智能手机 ASP 达 1310 元, yoy+8.2%。3) **毛利率显著承压:** 1Q26 智能手机毛利率为 10.1%, 同比-2.3pct, 环比 25Q4 的 8.3% 有所回升, 但同比仍承压, 主要系存储等核心零部件价格上涨及市场竞争加剧。展望未来, 上游成本压力仍是影响手机业务盈利能力的的关键变量, 期待公司通过供应链管理、产品结构调整等措施, 部分对冲压力。

**IoT 业务受补贴退坡影响短期承压, 但毛利率保持健康。** 1Q26 IoT 业务收入 247 亿元, yoy-23.7%, 主要受中国大陆地区国家补贴退坡影响。尽管收入下滑, 但公司积极优化销售策略, 毛利率保持在 25.2% 的健康水平。我们预计出海与高毛利品类有望支持 2026 全年 IoT 毛利率维持较高水平。

**互联网服务稳健增长, 广告+海外贡献核心驱动。** 1Q26 互联网服务收入 95 亿元, yoy+4.3%, 毛利率稳定在 76.1%。增长主要由广告业务驱动, 1Q26 广告收入达 71 亿元, yoy+7.8%; 境外互联网收入贡献持续提升, 1Q26 境外互联网收入 30 亿元, yoy+9.0%, 占整体互联网收入升至 31.4%。

**汽车及创新业务短期 ASP 与毛利率承压, 板块经营利润转亏。** 1Q26 智能电动汽车及创新业务收入 199 亿元, yoy+6.9%。1) **交付量稳健增长, 产品矩阵加速拓展:** 第一代 SU7 停售背景下, 1Q26 交付 80,856 辆, yoy+6.6%。3 月发布新一代 SU7 系列, 截至 5 月 6 日首销期锁单超 8 万辆; 5 月 21 日发布 YU7 GT 及 YU7 标准版, 产品矩阵进一步丰富。2) **ASP 与毛利率显著承压:** 受购置税补贴及低 ASP 现车销售占比提升影响, 1Q26 ASP 降至 23.51 万元, yoy-1.3%; 毛利率 20.1%, 同比-3.1pct/环比-2.6pct。3) **经营利润由盈转亏:** 因公司大幅加码 AI 及创新业务研发投入、叠加毛利润下滑, 1Q26 汽车及创新业务板块经营利润转亏。展望 2Q26: 我们预计伴随新一代 SU7、YU7 标准版及 YU7 GT 开启交付, 交付量将环比上升, 高端 YU7 GT 将拉动整体 ASP 环比提升, 叠加持续推进的降本举措, 毛利率将环比改善。

**研发与创新投入持续加码。** 公司持续加大研发投入, 1Q26 研发开支达 90 亿元, yoy+33.4%。4 月, 公司开启 Xiaomi MiMo-V25 系列大模型公测, 并正式开启 PC 和有屏音箱版 Xiaomi miclaw 小范围封测 (Xiaomi miclaw 现已支持手机、平板、PC 和带屏音箱等多终端), 公司 AI 底层能力持续升级。

**盈利预测、估值与评级:** 考虑到短期公司仍面临手机成本压力, 同时公司坚定 AI 等创新业务投入, 我们下调 2026-28 年 Non-IFRS 净利润至 293/401/505 亿元 (下调 8%/4%/0%)。我们建议持续关注: 1) 新车型交付表现; 2) 新一代 OS 发布 (预计 7-8 月); 3) AI 落地+生态协同进展。我们看好公司作为全球硬核科技引领者的长期价值, 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 手机出货承压; IoT 毛利率不及预期; 海外市场拓展不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万人民币)	365,906	457,287	477,610	573,894	640,106
营业收入增长率 (%)	35.0	25.0	4.4	20.2	11.5
Non-IFRs 净利润 (百万人民币)	27,235	39,166	29,327	40,070	50,546
Non-IFRs 净利润增长率 (%)	41.3	43.8	(25.1)	36.6	26.1
Non-IFRs 每股收益 (人民币)	1.10	1.53	1.14	1.55	1.96
调整后 P/E	24	17	23	17	13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-05-26, 汇率 1HKD=0.8716CNY

## 买入 (维持)

当前价: 29.76 港元

## 作者

分析师: 付天姿

执业证书编号: S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师: 黄铮

执业证书编号: S0930524070009

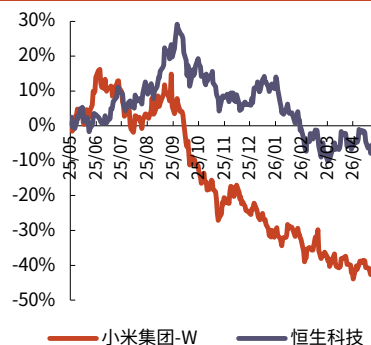
021-52523825

huangzheng1@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	258.39
总市值(亿港元):	7,689.59
一年最低/最高(港元):	28.80-61.45
近 3 月换手率 (%) :	77.6

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.5	-10.4	-37.7
绝对	-4.3	-16.4	-42.3

资料来源: Wind

## 相关研报

2025 年汽车经营利润扭亏为盈, 关注手机毛利率压力及 AI 战略落地——小米集团 2025 年度业绩点评 (2026-03-25)

Mimo-V2-Flash 大模型发布, 小米 AI 战略是耐力赛而非单点冲刺——小米集团 2025 “人车家全生态” 合作伙伴大会点评 (2025-12-19)

汽车业务首次单季盈利转正, 但手机&汽车毛利率或将面临压力——小米集团 2025 年三季度业绩点评 (2025-11-19)

汽车业务毛利率亮眼再创新高, 但智能手机业务短期承压——小米集团 (1810.HK) 2025 年二季度业绩点评 (2025-08-20)

表 1: 小米集团 (1810.HK) 损益表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营收入</b>	365,906	457,287	477,610	573,894	640,106
智能手机	191,759	186,440	169,765	190,462	197,128
IoT 与生活消费产品	104,104	123,200	117,040	122,892	127,808
互联网服务	34,115	37,440	39,664	41,026	42,256
其他	3,174	4,137	5,000	5,000	5,000
汽车	32,754	106,070	146,141	214,514	267,914
<b>营业成本</b>	-289,346	-355,481	-376,915	-452,671	-501,962
毛利	76,560	101,806	100,695	121,223	138,145
其它收入	2,707	18,769	16,834	17,108	18,772
营业开支	-55,041	-73,000	-87,023	-92,859	-99,153
营业利润	24,226	47,575	30,506	45,472	57,764
财务成本净额	3,624	1,746	-691	-951	-871
应占利润及亏损	277	326	700	800	900
<b>税前利润</b>	28,127	49,647	30,515	45,321	57,793
所得税开支	-4,548	-8,080	-5,188	-7,251	-9,247
净利润	23,578	41,566	25,327	38,070	48,546
少数股东权益	80	77	13	19	-24
<b>归母净利润</b>	23,658	41,643	25,340	38,089	48,522
<b>Non-IFRS 净利润</b>	27,235	39,166	29,327	40,070	50,546
息税折旧前利润	29,494	43,020	23,630	41,981	56,952
息税前利润	23,175	34,263	17,606	34,672	48,064
每股收益 (元)	0.95	1.62	0.98	1.47	1.88
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Non-IFRS 每股收益(元)</b>	1.10	1.53	1.14	1.55	1.96

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 小米集团 (1810.HK) 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>总资产</b>	403,155	508,096	558,370	631,258	691,893
<b>流动资产</b>	225,709	254,811	272,273	320,073	350,989
现金及短期投资	75,488	82,802	85,970	103,301	115,219
有价证券及短期投资	30,505	29,474	30,947	32,495	34,119
应收账款	14,589	15,240	18,340	19,182	18,243
存货	62,510	80,989	87,960	111,168	129,010
其它流动资产	42,617	46,306	49,057	53,928	54,398
<b>非流动资产</b>	177,447	253,285	286,096	311,185	340,904
长期投资	6,151	6,268	6,618	7,018	7,468
固定资产净额	13,966	21,038	34,884	52,094	71,669
其他非流动资产	157,329	225,979	244,595	252,072	261,767
<b>总负债</b>	213,950	241,773	262,021	296,839	308,929
<b>流动负债</b>	175,385	192,405	212,006	246,629	257,865
应付账款	98,281	110,699	121,143	140,965	151,295
短期借贷	13,327	13,202	21,720	25,852	17,697
其它流动负债	63,777	68,504	69,143	79,812	88,873
<b>长期负债</b>	38,565	49,367	50,015	50,210	51,064
长期债务	17,276	22,921	23,521	24,121	24,721
其它	21,289	26,446	26,494	26,089	26,343
<b>股东权益合计</b>	189,205	266,323	296,349	334,418	382,964
股东权益	188,738	266,219	296,257	334,345	382,867
少数股东权益	467	105	92	73	97
<b>负债及股东权益总额</b>	403,155	508,096	558,370	631,258	691,893

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 小米集团 (1810.HK) 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	39,295	34,142	16,570	35,704	49,776
净利润	23,658	41,643	25,340	38,089	48,522
折旧与摊销	6,318	8,757	6,023	7,309	8,888
营运资本变动	15,658	-6,712	373	-4,228	-6,573
其它	-6,338	-9,546	-15,167	-5,465	-1,060
<b>投资活动现金流</b>	-35,386	-71,679	-26,527	-22,153	-29,432
资本性支出净额	-6,939	-12,756	-18,105	-21,725	-26,065
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	771	-117	-350	-400	-450
其它资产变化	-29,219	-58,805	-8,072	-28	-2,917
自由现金流	25,939	5,131	-5,475	-6,646	5,230
<b>融资活动现金流</b>	-3,999	30,766	13,124	3,781	-8,426
股本变动	2,137	2,565	4,698	0	0
净债务变化	2,746	5,521	9,117	4,732	-7,555
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	-8,882	22,680	-691	-951	-871
<b>净现金流</b>	-90	-6,770	3,168	17,331	11,918

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼