

# 小米集团-W (01810.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## AI 战略纵深推进，高端化与全球化双 轮驱动价值释放

### 业绩简评

26年5月26日公司披露26年一季度，26Q1实现营收991.4亿元人民币(下同)，同比-10.9%；经调整净利润60.7亿元，同比-43.1%。**AI 赋能人车家全生态，硬核科技投入持续加码。**公司稳步推进新十年目标，Q1研发开支达90亿元，同比增长33.4%。26年4月Xiaomi MiMo-V2.5系列大模型开启公测，综合智能指数位列全球开源大模型第一(并列)。AI能力全面赋能“人车家全生态”场景，Xiaomi MiClaw已覆盖手机、平板、PC及有屏音箱等多终端，并成为国内首批通过中国信通院手机端智能助手权威评测的手机端智能体。随着AI能力与“人车家全生态”硬件矩阵深度融合，公司有望在AI向物理世界渗透的进程中构建核心壁垒。

### 经营分析

**智能手机：高端化战略持续推进，ASP创历史新高。**26Q1智能手机业务实现营收443亿元，全球出货量3,380万台，ASP同比增长8.2%至1,310元，创历史新高。尽管存储等核心零部件价格上行叠加行业竞争加剧，公司依托产品结构优化实现ASP逆势提升，高端机型出货占比持续扩大。26Q1手机分部毛利率为10.1%，高端化战略成效显著。

**IoT与生活消费产品：境外业务表现亮眼。**26Q1分部营收247亿元，同比-27%；结构性亮点凸显，境外IoT与生活消费产品收入创历史新高，渠道拓展与品类扩张成效显著。IoT部分品类受零部件价格上涨影响，公司积极优化销售策略，26Q1毛利率达25.2%，环比提升5.1个百分点，盈利质量持续改善。

**互联网服务：用户资产稳健增长，海外变现能力增强。**26Q1分部营收95亿元，同比+4.3%。全球/中国大陆MAU分别达到7.46亿/1.96亿，同比+3.8%/+8.1%。境外互联网服务收入为30亿元，同比+9.0%，在整体互联网收入中占比提升至31.4%。

**智能电动汽车及AI等创新业务：新老车型切换，交付短期承压。**26Q1分部收入199亿元，同比+6.9%，其中智能电动汽车收入190亿元、其他相关业务收入9亿元；季度交付新车80,856辆，同比+6.6%，对应单车均价约23.5万元。受车辆购置税补贴及核心零部件价格上涨影响，分部毛利率20.1%，同比-3.1pct。分部经营亏损31亿元，盈利阶段性触底。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到小米汽车与手机高端化、AI+战略持续深化，看好人车家全生态闭环的硬核科技公司的唯一性。公司股票现价对应26/27/28年PE估值为27.68/19.65/14.23倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

核心技术进展不及预期、市场竞争风险、海外地缘政治风险、汽车舆论风险等。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

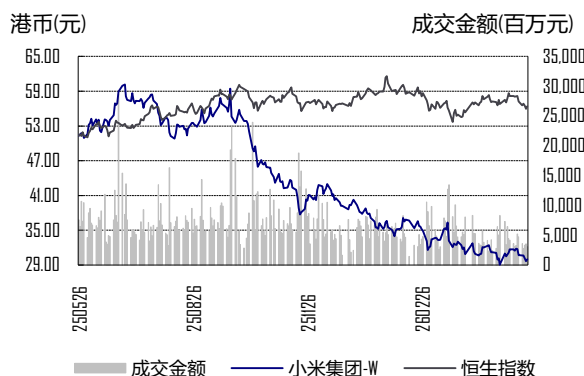
联系人：谢丽丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价(港币)：30.000元

### 相关报告：

- 《小米集团-W 港股公司点评：人车家闭环&用户资产铸就AI走进物...》，2026.3.26
- 《小米集团-W 点评：用户触点超10亿量级，汽车首次盈利，高端化...》，2025.11.20
- 《小米集团-W 港股公司点评：稳中有进，大家电汽车增长加速》，2025.8.20



### 主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	365,906	457,287	504,235	590,773	749,050
营业收入增长率	35.04%	24.97%	10.27%	17.16%	26.79%
归母净利润(百万元)	23,658	41,643	25,561	35,993	49,703
归母净利润增长率	35.38%	76.02%	-38.62%	40.81%	38.09%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.61	0.99	1.39	1.92
每股经营性现金流净额	1.57	1.31	0.61	1.63	0.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.53%	15.64%	8.76%	10.98%	13.17%
P/E	34.67	22.43	27.68	19.65	14.23
P/B	4.22	3.54	2.43	2.16	1.87

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表(人民币 百万)**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>270,970</b>	<b>365,906</b>	<b>457,287</b>	<b>504,235</b>	<b>590,773</b>	<b>749,050</b>
增长率	-3.2%	35.0%	25.0%	10.3%	17.2%	26.8%
主营业务成本	213,494	289,346	355,481	396,301	457,248	575,014
%销售收入	78.8%	79.1%	77.7%	78.6%	77.4%	76.8%
<b>毛利</b>	<b>57,476</b>	<b>76,560</b>	<b>101,806</b>	<b>107,933</b>	<b>133,524</b>	<b>174,036</b>
%销售收入	21.2%	20.9%	22.3%	21.4%	22.6%	23.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	19,227	25,390	33,214	36,809	42,831	53,932
%销售收入	7.1%	6.9%	7.3%	7.3%	7.3%	7.2%
管理费用	5,127	5,601	6,653	7,564	8,862	11,236
%销售收入	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	19,098	24,050	33,132	36,557	42,831	54,306
%销售收入	7.0%	6.6%	7.2%	7.3%	7.3%	7.3%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>20,009</b>	<b>24,503</b>	<b>47,901</b>	<b>30,373</b>	<b>42,803</b>	<b>59,156</b>
%销售收入	7.4%	6.7%	10.5%	6.0%	7.2%	7.9%
财务费用	-2,002	-3,624	-1,746	0	0	0
%销售收入	-0.7%	-1.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	46	277	326	0	0	0
%税前利润	0.2%	1.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>14,025</b>	<b>21,519</b>	<b>28,806</b>	<b>27,004</b>	<b>39,001</b>	<b>54,562</b>
营业利润率	5.2%	5.9%	6.3%	5.4%	6.6%	7.3%
营业外收支						
税前利润	22,011	28,127	49,647	30,373	42,803	59,156
利润率	8.1%	7.7%	10.9%	6.0%	7.2%	7.9%
所得税	4,537	4,548	8,080	4,920	6,934	9,583
所得税率	20.6%	16.2%	16.3%	16.2%	16.2%	16.2%
净利润	17,474	23,578	41,566	25,453	35,869	49,573
少数股东损益	-1	-80	-77	-108	-124	-130
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>17,475</b>	<b>23,658</b>	<b>41,643</b>	<b>25,561</b>	<b>35,993</b>	<b>49,703</b>
净利率	6.4%	6.5%	9.1%	5.1%	6.1%	6.6%

**现金流量表(人民币 百万)**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	17,475	23,658	41,643	25,561	35,993	49,703
少数股东损益	-1	-80	-77	-108	-124	-130
非现金支出	1,670	5,324	-2,037	-3,478	-3,926	-4,724
非经营收益						
营运资金变动	17,319	3,995	-14,220	-11,592	5,354	-38,431
<b>经营活动现金净流</b>	<b>41,300</b>	<b>39,295</b>	<b>34,142</b>	<b>15,800</b>	<b>42,027</b>	<b>6,548</b>
资本开支	-6,269	-7,297	-12,769	-6,198	-6,011	0
投资	-32,784	-34,509	-62,858	1,003	987	0
其他	3,884	6,420	3,949	-9,944	3,802	4,594
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-35,169</b>	<b>-35,386</b>	<b>-71,679</b>	<b>-15,139</b>	<b>-1,222</b>	<b>4,594</b>
股权募资	-1,287	-3,964	33,224	0	0	0
债权募资	3,646	4,256	2,395	0	0	0
其他	-2,864	-4,291	-4,853	0	0	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-505</b>	<b>-3,999</b>	<b>30,766</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>6,024</b>	<b>30</b>	<b>-6,747</b>	<b>605</b>	<b>40,750</b>	<b>11,086</b>

**资产负债表(人民币 百万)**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	33,631	33,661	26,914	27,520	68,269	79,355
应收款项	32,179	43,689	48,966	62,594	73,356	0
存货	44,423	62,510	80,989	83,374	96,146	0
其他流动资产	88,819	85,849	97,941	101,267	102,907	94,045
<b>流动资产</b>	<b>199,053</b>	<b>225,709</b>	<b>254,811</b>	<b>274,755</b>	<b>340,678</b>	<b>173,400</b>
%总资产	61.4%	56.0%	50.2%	50.5%	55.8%	39.1%
长期投资	6,922	6,151	6,268	4,924	3,596	3,596
固定资产	13,721	18,088	27,950	28,623	29,509	29,509
%总资产	4.2%	4.5%	5.5%	5.3%	4.8%	6.7%
无形资产	18,608	21,569	21,626	21,842	22,361	22,361
非流动资产	125,195	177,447	253,285	269,715	269,792	269,792
%总资产	38.6%	44.0%	49.8%	49.5%	44.2%	60.9%
<b>资产总计</b>	<b>324,247</b>	<b>403,155</b>	<b>508,096</b>	<b>544,470</b>	<b>610,470</b>	<b>443,192</b>
短期借款	6,183	13,327	13,202	13,202	13,202	13,202
应付款项	62,099	98,281	110,699	105,108	121,272	0
其他流动负债	47,306	63,777	68,504	81,501	95,523	0
流动负债	115,588	175,385	192,405	199,811	229,997	13,202
长期贷款	21,674	17,276	22,921	22,921	22,921	22,921
其他长期负债	22,724	21,289	26,446	30,017	30,017	30,017
负债	159,986	213,950	241,773	252,750	282,936	66,141
<b>普通股股东权益</b>	<b>163,995</b>	<b>188,738</b>	<b>266,219</b>	<b>291,724</b>	<b>327,661</b>	<b>377,309</b>
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	163,000	186,476	271,440	296,945	332,882	382,530
少数股东权益	266	467	105	-3	-127	-257
<b>负债股东权益合计</b>	<b>324,247</b>	<b>403,155</b>	<b>508,096</b>	<b>544,470</b>	<b>610,470</b>	<b>443,192</b>

**比率分析**

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.70	0.95	1.62	0.99	1.39	1.92
每股净资产	6.54	7.52	10.22	11.29	12.68	14.60
每股经营现金净流	1.65	1.57	1.31	0.61	1.63	0.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.66%	12.53%	15.64%	8.76%	10.98%	13.17%
总资产收益率	5.39%	5.87%	8.20%	4.69%	5.90%	11.21%
投入资本收益率	8.27%	9.34%	13.26%	7.76%	9.86%	12.00%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-3.24%	35.04%	24.97%	10.27%	17.16%	26.79%
EBIT 增长率	610.41%	22.46%	95.49%	-36.59%	40.92%	38.20%
净利润增长率	606.34%	35.38%	76.02%	-38.62%	40.81%	38.09%
总资产增长率	18.55%	24.34%	26.03%	7.16%	12.12%	-27.40%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	15.9	13.2	11.7	13.4	14.7	6.3
存货周转天数	80.0	66.5	72.7	74.7	70.7	30.1
应付账款周转天数	97.1	99.8	105.8	98.0	89.1	38.0
固定资产周转天数	15.2	15.6	18.1	20.2	17.7	14.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-2.41%	-6.78%	2.40%	3.09%	-9.80%	-11.45%
EBIT 利息保障倍数	12.9	115.3	13.2	—	—	—
资产负债率	49.34%	53.07%	47.58%	46.42%	46.35%	14.92%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究