

# 小米

1810 HK

中国互联网行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 挑战时期

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 27 日发布的题为《Challenging time》的报告，小米 2026 年一季度业绩符合预期，总收入/调整后净利润同比下降 11%/43%至 991 亿元/61 亿元，主要受智能手机和 AIoT 行业环境严峻影响。由于第一代 SU7 停产，电动汽车销售亦有所放缓。公司加速推进高端化和全球化战略以寻求增长。分析认为 2026 年对小米而言仍将是充满挑战的一年。智能手机×AIoT 业务将继续面临高零部件成本和需求疲软压力，但电动汽车交付量有望随新车型推出而回升，预计全年交付量将达 55 万辆。

### 聚焦高端智能手机

2026 年一季度小米智能手机收入同比下降 12.5%至 443 亿元，主要因出货量下降，部分被 ASP 提升所抵消。据 IDC 数据，小米智能手机出货量同比下降 19.1%至 3,380 万部，其中中国/印度/其他地区出货量同比下滑 36%/3%/13%，因公司优化产品组合并减少中低端机型出货量，因存储等零部件成本大幅上涨。受益高端机型占比提升，ASP 同比上升 8.2%至 1,310.1 元。毛利率同比下降 2.3 个百分点，但环比回升 1.8 个百分点至 10.1%。小米谨慎控制智能手机提价幅度，今年将重点聚焦高端和 AI 智能手机及海外市场。

### AIoT 优化产品组合与利润率

2026 年一季度公司 AIoT 收入同比下降 23.7%至 247 亿元，主要因中国国内补贴减少，部分被电视和平板带动的海外收入增长所抵消。通过优化产品组合，毛利率同比保持 25.2%的高位。今年电子产品销售亦将受存储和零部件成本上涨影响，但毛利率有望保持稳定。

### 维持 2026 年 55 万辆电动汽车交付目标

智能电动汽车收入同比增长 6.9%至 199 亿元，主要受 YU7 上市推动交付量同比增长 6.6%至 80,856 辆，部分被第一代 SU7 停产所抵消。因购车税补贴和低 ASP 库存车销售，ASP 同比下降 1.3%至 235,116 元。因 SU7 Ultra 贡献下降购车税补贴及零部件价格上涨，毛利率同比下降 3.1 个百分点至 20.1%。4 月新 SU7 上市后交付量回升至 3.6 万辆（累计订单 8 万辆，已交付 2.6 万辆）。小米于 5 月推出 YU7 标准版（23.35 万元）/GT 版（38.99 万元），预计 9-10 月推出全新车型，并计划于 2027 年下半年/2028 年上半年进入欧洲市场/右舵车市场。

### 催化因素

新机型发布把握智能手机换机周期、智能手机出货量复苏、健康毛利率水平、AI 产品整合及电动汽车业务进展。

## 投资风险

风险包括：智能手机市场竞争激烈且新品发布频繁；潜在供应链限制（因主要供应商占小米需求较大比重）；依赖高质量内容生成以留存客户并产生互联网服务收入。现有及潜在的关于反垄断、数据安全、电商和员工福利的监管政策可能挑战现有业务安排并导致财务损失。

## 公司概况

小米是一家消费电子和智能制造企业，以智能手机和通过物联网平台连接的智能硬件为核心。产品覆盖全球 100 多个国家和地区，并于 2024 年开展电动汽车业务。

### 收入按产品分类

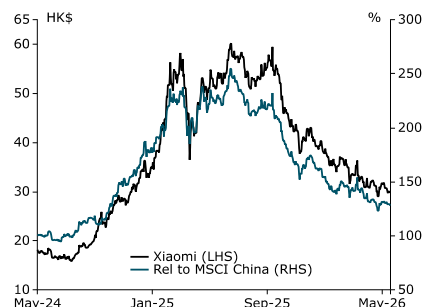
智能手机	52.4%
物联网与生活消费品	28.5%
互联网服务	9.3%
智能电动汽车与其他新业务	9.0%

资料来源: 中信里昂

### 收入按地区分类

亚洲	63.5%
美洲	0.0%
欧洲	36.5%
中东及非洲	0.0%

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 5 月 26 日): 29.76 港元

市场共识目标价 (路孚特) : 43.94 港元

12 个月最高/最低价: 60.15 港元/29.02 港元

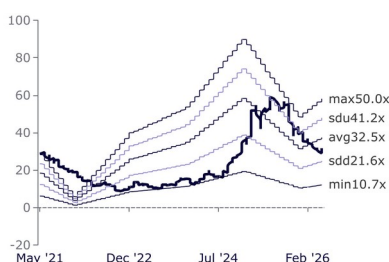
主要股东:

雷军 24.29%

市值: 981.40 亿美元

3 个月日均成交额: 680.16 百万美元

## 市盈率区间



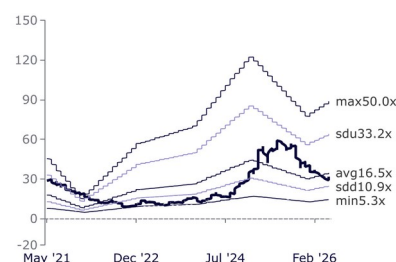
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。