

小米集团-W (01810.HK)

汽车产品矩阵持续扩充, AI 赋能人车家全生态

优于大市

核心观点

1Q26 总营收 991 亿元, 经调整净利润 61 亿元。1Q26 公司总收入 991 亿元 (YoY -10.9%, QoQ -15.2%), 经调整净利润 61 亿元 (YoY -43.1%, QoQ -4.4%)。公司业绩主要受到存储及大宗商品价格大幅上涨, 行业竞争加剧等影响。1Q26 公司毛利率为 22.0% (YoY -0.8pct, QoQ +1.16pct)。分业务看, 1Q26 “手机×AIoT” 分部收入 793 亿元, 占公司总营收的 80%, “智能电动汽车及 AI 等创新业务” 分部收入 199 亿元, 占公司总营收的 20%。

智能电动汽车交付量稳步增长, 汽车产品矩阵持续扩充。1Q26 公司共交付 8 万辆新车, 同比增长 6.6%。汽车业务收入 190 亿元, 同比增长 5.1%。受车辆购置税补贴及核心零部件价格上涨影响, 智能电动汽车及 AI 等创新业务毛利率为 20.1%, 同比下降 3.1pct, 经营亏损 31 亿元。新一代 SU7 于 2026 年 3 月正式发布, 截至 2026 年 5 月 6 日, 首销期锁单量已超 8 万辆。2026 年 5 月公司正式发布小米 YU7 GT, 进一步扩充汽车产品矩阵。

高端化及销售结构优化推动手机 ASP 历史新高, 境外 IoT 业务拓展卓有成效。1Q26 公司智能手机业务收入 443 亿元, 公司优化销售结构及渠道管理, 毛利率环比提升至 10.1%。1Q26 公司智能手机全球出货量 3380 万台, 连续 23 个季度稳居全球前三, 市占率 11.3%。持续推进高端化战略, 同时积极优化销售结构, 1Q26 公司智能手机 ASP 同比增长 8.2% 至 1310 元, 创历史新高。1Q26 IoT 与生活消费产品收入 247 亿元, 毛利率 25.2%, 环比提升 5.1pct。由于境外渠道拓展及品类增加, 公司境外 IoT 业务营收创历史新高。1Q26 互联网服务收入 95 亿元, 同比增长 4.3%, 其中广告业务收入 71 亿元, 同比增长 7.8%。

研发投入持续, AI 能力全面赋能“人车家全生态”场景。公司持续推进“人车家全生态”战略, 大规模投入底层核心技术, 1Q26 研发开支 90 亿元, 同比增长 33.4%。2026 年 4 月, 公司正式开启 Xiaomi MiMo-V25 系列大模型公测, 其中 Xiaomi MiMo-V2.5-Pro 在通用智能体能力等维度上达到全球顶尖 Agent 模型水准。同时, 公司以 AI 能力全面赋能人车家场景, Xiaomi miClaw 开启小范围封测, 已支持手机、平板、PC 和有屏音箱等多终端。

投资建议: 维持盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润 362/406/495 亿元, 同比增速 -13%/12%/21%; 看好公司人车家全生态布局的协同以及海外市场的拓展带来的业绩增长, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	365,906	457,287	506,063	580,030	668,064
(+/-%)	35.0%	25.0%	10.7%	14.6%	15.2%
归母净利润(百万元)	23658	41643	36193	40550	49486
(+/-%)	35.4%	76.0%	-13.1%	12.0%	22.0%
每股收益(元)	0.92	1.61	1.40	1.57	1.92
EBIT Margin	5.1%	5.5%	5.9%	7.1%	8.0%
净资产收益率 (ROE)	12.5%	15.6%	12.0%	11.8%	12.6%
市盈率 (PE)	28.9	16.4	18.9	16.9	13.8
EV/EBITDA	37.7	28.6	28.5	22.5	18.4
市净率 (PB)	3.62	2.57	2.26	1.99	1.74

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

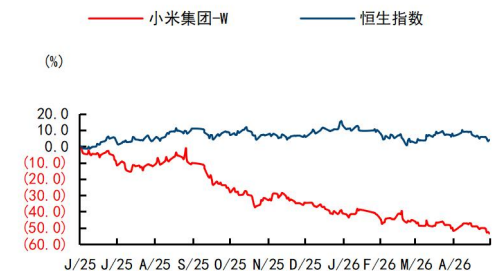
电子·消费电子

证券分析师: 胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002	证券分析师: 叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
证券分析师: 张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn S0980521120004	证券分析师: 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn S0980519080002
证券分析师: 连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn S0980525080004	证券分析师: 刘子谭 0755-81981814 liuzitan@guosen.com.cn S0980525060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.04 港元
总市值/流通市值	724540/599662 百万港元
52 周最高价/最低价	61.45/27.50 港元
近 3 个月日均成交额	5504.53 百万港元

市场走势

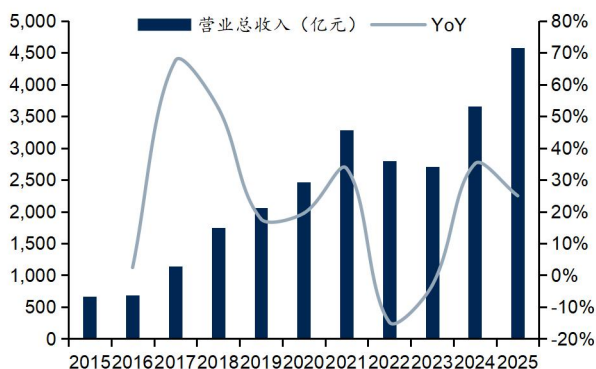


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

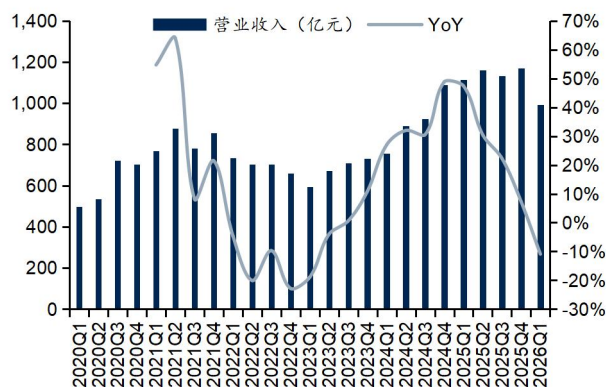
- 《小米集团-W (01810.HK) -2025 年营收利润创历史新高, 智能电动汽车全年盈利》——2026-04-16
- 《小米集团-W (01810.HK) -3Q25 利润创历史新高, 智能电动汽车业务实现盈利》——2025-11-27
- 《小米集团-W (01810.HK) -2Q25 营收、利润再创历史新高, 智能电动汽车业务毛利率明显提升》——2025-08-24
- 《小米集团-W (01810.HK) -发布小米 YU7 及 AI 眼镜等产品, 进一步完善人车家全生态》——2025-07-01
- 《小米集团-W (01810.HK) -1Q25 营收、利润创历史新高, 智能电动汽车业务亏损收窄》——2025-06-03

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



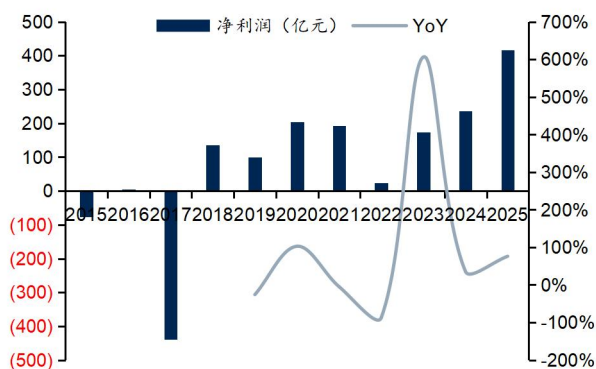
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



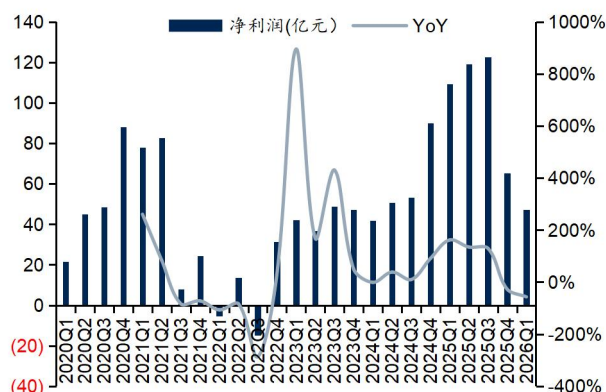
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 净利润及增速 (单位: 亿元、%)



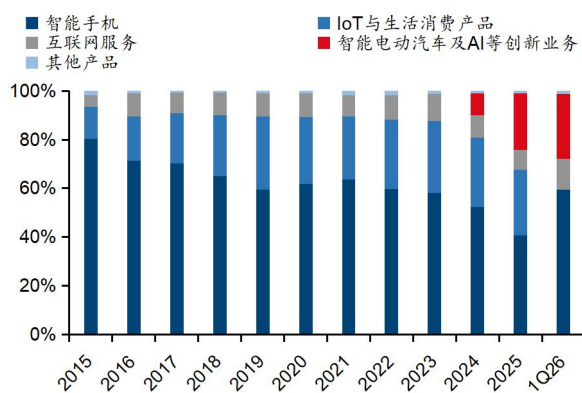
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季净利润及增速 (单位: 亿元、%)



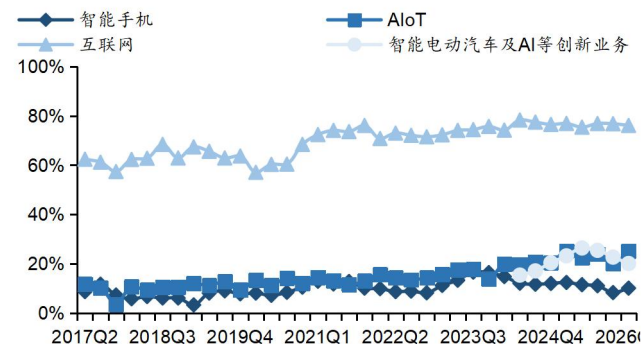
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司各业务营收占比



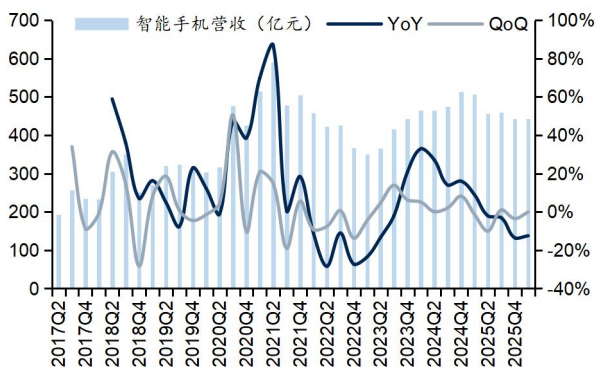
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司各业务毛利率



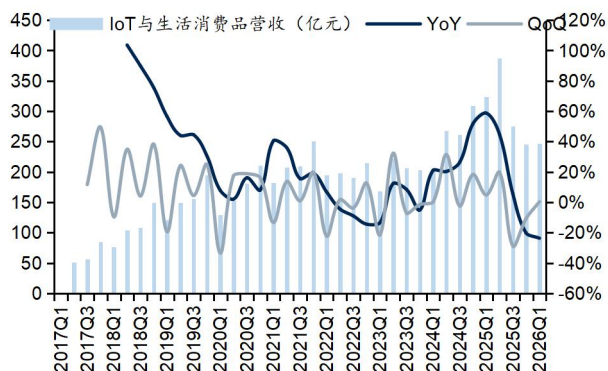
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 智能手机营收 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: IoT与生活消费品营收 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	33661	26914	34831	36224	37311	营业收入	365906	457287	506063	580030	668064
应收款项	43689	48966	58237	69339	79897	营业成本	289346	355481	396224	450180	516143
存货净额	62510	80989	85724	97419	111709	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	5476	4579	6478	6501	6743	销售费用	25390	33214	34749	38798	41724
流动资产合计	225709	254811	271190	297122	325052	管理费用及研发费用	32344	43286	45111	49832	56666
固定资产	18088	27950	33813	39818	45882	财务费用	3624	1746	2117	2841	3210
无形资产及其他	21569	21626	18923	16220	13516	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	5533	7575	7575	7575	7575	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	132257	196134	250167	309122	365616	其他收入	11873	12776	5619	5916	6317
资产总计	403155	508096	581668	669856	757641	营业利润	27076	36335	33479	44295	56638
短期借款及交易性金融负债	13327	13202	37066	56557	61219	营业外净收支	1051	13312	9336	3674	843
应付款项	104204	120099	120155	136547	156576	利润总额	28127	49647	42815	47969	57481
其他流动负债	57853	59104	67970	76989	87871	所得税费用	4548	8080	6668	7471	8057
流动负债合计	175385	192405	225190	270092	305666	少数股东损益	(80)	(77)	(46)	(52)	(62)
长期借款及应付债券	17276	22921	22921	22921	22921	归属于母公司净利润	23658	41643	36193	40550	49486
其他长期负债	21289	26446	31086	33874	36661	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
长期负债合计	38565	49367	54008	56795	59583	净利润	23658	41643	36193	40550	49486
负债合计	213950	241773	279198	326888	365249	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	467	105	58	6	(56)	折旧摊销	6318	8757	5619	5916	6317
股东权益	188738	266219	302412	342962	392449	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	403155	508096	581668	669856	757641	财务费用	3624	1746	2117	2841	3210
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	20206	(2599)	(2343)	5378	8609
每股收益	0.92	1.61	1.40	1.57	1.92	其它	(80)	(77)	(46)	(52)	(62)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	50102	47724	39422	51793	64350
每股净资产	7.30	10.30	11.70	13.27	15.19	资本开支	0	(15119)	(8778)	(9217)	(9678)
ROIC	15%	14%	11%	12%	13%	其它投资现金流	3653	(12990)	7442	(1718)	(1753)
ROE	13%	16%	12%	12%	13%	投资活动现金流	(40537)	(91985)	(55369)	(69891)	(67925)
毛利率	21%	22%	22%	22%	23%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	6%	7%	8%	负债净变化	(4398)	5646	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	8%	9%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	35%	25%	11%	15%	15%	其它融资现金流	(739)	26223	23864	19491	4662
净利润增长率	35%	76%	-13%	12%	22%	融资活动现金流	(9535)	37514	23864	19491	4662
资产负债率	53%	48%	48%	49%	48%	现金净变动	30	(6747)	7917	1393	1087
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	33631	33661	26914	34831	36224
P/E	28.9	16.4	18.9	16.9	13.8	货币资金的期末余额	33661	26914	34831	36224	37311
P/B	3.6	2.6	2.3	2.0	1.7	企业自由现金流	0	12226	19806	36877	51275
EV/EBITDA	38	29	28	23	18	权益自由现金流	0	42633	41882	53970	53177

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032