

加大 AI 投入，把握成长机遇

华泰研究

2026 年 6 月 02 日 | 中国香港

季报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

40.00

黄乐平, PhD

研究员

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

陈旭东

研究员

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392chenxudong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

于可熠

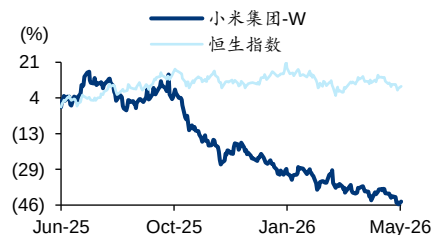
研究员

SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938yukeyi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价 (港币 截至 6 月 1 日)	28.72
市值 (港币百万)	742,111
6 个月平均日成交额 (港币百万)	5,612
52 周价格范围 (港币)	27.50-61.45

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	457,287	509,453	620,621	824,281
+/-%	24.97	11.41	21.82	32.82
归属母公司净利润 (百万)	39,243	29,392	39,138	48,823
+/-%	43.67	(25.10)	33.16	24.75
EPS (最新摊薄)	1.51	1.13	1.50	1.88
ROE (%)	17.25	10.51	12.60	13.92
PE (倍)	16.58	22.13	16.62	13.32
PB (倍)	2.44	2.22	1.98	1.74
EV EBITDA (倍)	13.19	17.82	13.53	10.37
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司公布 1QFY26 业绩: 收入 991 亿元, 同比-10.9%; Non-GAAP 归母净利润 61 亿元, 同比-43.1%, 基本符合华泰此前预期 (收入 990/Non-GAAP 归母净利润 63 亿元)。业绩会上, 公司: 1) 确认存储涨价周期或延续至 2027-2028 年, 我们预计 2Q 手机毛利率有望+1.8pct qoq 至 10.1%; 2) 汽车短期承压, 新一代 SU7 发布前主动停售老款、购置税补贴及核心零部件涨价等因素拖累营业利润, 但 4 月出货量环比+71%达 3.7 万辆, 公司维持 FY26 50 万辆交付目标; 3) 公司维持 FY26 约 160 亿元 AI 投入预算不变, 后续季度 AI CAPEX 存在上修可能。我们认为, 短期盈利或受存储/零部件成本上涨及研发费用提升拖累, 但随着手机 ASP 提升、IoT 海外放量、新车上市, 叠加公司加码布局 AI 与机器人, 中长期我们看好公司有望迎来“人车家”全生态成长机遇。我们下调目标价至 40 港币, 维持“买入”。

AI 大模型跻身全球开源第一梯队, 加大投入把握生态机遇

4 月公司发布并开源 Xiaomi MiMo-V2.5 系列大模型, MiMo-V2.5-Pro 在 Artificial Analysis 综合智能榜单上并列全球开源大模型第一、总排名进入全球前五, Agent 指数同步并列开源第一; 4 月同步开启 PC 与有屏音箱版 Xiaomi miclaw 小范围封测, 跨端 AI 能力升级。1Q26 AI CAPEX 约十余亿元 (FY25 全年约 30 亿元), 公司维持 FY26 AI 投入预算约 160 亿元不变, 并表示后续投放节奏将根据 ROI 动态调整、不排除进一步上修。我们看好 AI 能力与“人车家”生态深度耦合赋能公司长期成长。

汽车业务: Q1 产品切换+补贴拖累, 2H 昆仑平台新车为关键变量

1Q26 汽车收入 190 亿元, 交付 80,856 辆, 分部毛利率 20.1% (4Q25: 22.7%), 经营亏损 31 亿元。毛利率环比下行主因: 1) 对去年底未交付订单按每辆约 1-1.5 万元给予购置税补贴; 2) 电池、存储等原材料成本上涨; 3) Q1 仅有第一代 SU7 在售且主动停售老款约两个月。展望 Q2 及下半年: 新一代 SU7 环比放量、叠加下半年昆仑平台首款大型车型上市或成 FY26 50 万辆目标的关键支撑。

智能手机/IoT/互联网: 手机量价管理稳健, IoT 海外收入延续高增

1Q26 手机及 AIoT 分部收入 793 亿元, 毛利率 22.5% (环比+2.5pct)。1) 手机 ASP 环比+11.4%至 1,310 元创历史新高, 毛利率由 8.3%回升至 10.1%; 公司维持全年手机毛利率约 8%指引, 1Q26 为后续季度留出缓冲。管理层判断存储周期或延续至 2027-2028 年, 但预计通过延后/小幅涨价、产品结构优化、平衡出货与毛利率以支撑利润。2) IoT 收入 247 亿元, 毛利率 25.2% (环比+5.1pct); 境外 IoT 收入双位数同比增长, 占 IoT 大盘接近 40%, 未来有望延续高增。3) 互联网服务收入 95 亿元 (同比+4.3%), 毛利率 76.1%。我们看好公司在存储周期中的量价管理韧性及 IoT 海外放量驱动业绩稳健增长。

盈利预测与估值

考虑到 AI 与机器人等底层核心技术以及汽车新车型上市等相关研发费用提升, 我们上调研发费用, 维持 FY26-28 收入预测, 下调 FY26/27/28 Non-GAAP 归母净利润预测 14.9%/13.7%/14.5%至 294/391/488 亿元。我们认为, AI 能力的积累与“人车家”全生态的差异化优势是公司中长期价值的核心来源, 当前投入是把握长期成长机遇的合理选择。基于 SOTP 估值法, 下调目标价至 40 港币 (假设远期港币人民币汇率 0.87, 前值 43 港币对应 32x 26E PE), 目标价对应 30.8x 2026E PE。维持“买入”评级。

风险提示: 汽车进展不及预期; 智能手机需求不及预期; 宏观经济下行。

图表1：小米集团盈利预测简表

(百万人民币)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
	A	A	A	A	A	E	E	E	差值	差值	差值
营业收入	115,956	113,121	116,917	99,142	457,287	509,453	620,621	824,281	0.0%	0.0%	0.0%
% YoY	30.5%	22.3%	7.3%	-10.9%	25.0%	11.4%	21.8%	32.8%			
营业成本	(89,855)	(87,185)	(92,554)	(77,331)	(355,481)	(398,694)	(480,499)	(636,816)			
毛利	26,101	25,936	24,363	21,810	101,806	110,759	140,122	187,465			
销售费用	(7,778)	(8,310)	(9,927)	(8,276)	(33,214)	(35,152)	(42,823)	(56,875)			
管理费用	(1,627)	(1,848)	(1,648)	(1,630)	(6,653)	(6,623)	(8,068)	(10,716)			
研发费用	(7,763)	(9,059)	(9,598)	(8,954)	(33,132)	(45,851)	(55,856)	(75,010)			
毛利润 - 三费	8,932	6,719	3,191	2,949	28,806	23,133	33,375	44,864	-20.9%	-18.2%	-18.1%
% YoY	54%	28%	-45%	-70%	34%	-20%	44%	34%			
营业利润	13,437	15,110	6,229	5,313	47,901	31,133	41,375	52,864	-16.4%	-15.3%	-15.8%
% YoY	128%	150%	-30%	-60%	95%	-35%	33%	28%			
营业外收入 (支出)	966	(154)	892	416	1,746	709	780	858			
税前收益	14,403	14,956	7,121	5,729	49,647	31,842	42,156	53,723	-16.1%	-15.0%	-15.5%
% YoY	116%	119%	-24%	-56%	77%	-36%	32%	27%			
所得税	(3,572)	(3,645)	(771)	343	(8,080)	(5,183)	(6,861)	(8,744)			
归母净利润 (non-GAAP)	10,831	11,311	6,349	6,072	39,243	29,392	39,138	48,823	-14.9%	-13.7%	-14.5%
% YoY	75.4%	80.9%	-23.7%	-43.1%	43.7%	-25.1%	33.2%	24.7%			
稀释每股收益 (Non-GAAP,元)	0.42	0.43	0.24	0.23	1.51	1.13	1.50	1.88	-14.9%	-13.7%	-14.5%
					44%	-25%	33%	25%			
汽车利润	(300)	700	1,100	(3,106)	1,077	(5,200)	1,000	1,000	-750.0%	0.0%	0.0%
	83%	141%	210%	-521%	117%	-583%	119%	0%			
扣除造车费用non-GAAP归母净利润	11,131	10,611	5,249	9,178	38,166	28,592	38,138	47,823			
比率分析											
毛利率	22.5%	22.9%	20.8%	22.0%	22.3%	21.7%	22.6%	22.7%	0.0	0.0	0.0
销售费用	6.7%	7.3%	8.5%	8.3%	7.3%	6.9%	6.9%	6.9%	0.0	0.0	0.0
管理费用	1.4%	1.6%	1.4%	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	0.0	0.0	0.0
研发费用	6.7%	8.0%	8.2%	9.0%	7.2%	9.0%	9.0%	9.1%	1.2	1.2	1.2
营业利润率	11.6%	13.4%	5.3%	5.4%	10.5%	6.1%	6.7%	6.4%	-1.2	-1.2	-1.2

资料来源：Wind，公司公告，华泰研究预测

图表2：小米集团盈利分部预测

(人民币 百万元)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
	A	A	A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	% diff	% diff	% diff
总收入	115,956	113,121	116,917	99,142	457,287	509,453	620,621	824,281	0.0%	0.0%	0.0%
智能手机	45,520	45,969	44,339	44,273	186,440	172,774	186,855	196,019			
智能手机出货量 (百万台)	42.20	43.30	37.76	33.80	165	144	149	155			
ASP (元)	1,079	1,062	1,174	1,310	1,129	1,196	1,256	1,269			
IoT和生活消费品	38,712	27,552	24,597	24,681	123,200	136,689	149,638	176,628			
互联网服务	9,098	9,381	9,886	9,468	37,440	39,255	41,851	44,640			
汽车	21,263	29,010	37,216	19,864	106,070	156,599	238,140	402,857			
汽车出货量 (千台)	81	109	145	80	411	600	900	1,500			
其他收入	1,363	1,209	879	854	2,800	2,856	2,913	2,971			
同比增速	30%	22%	7%	-11%	25%	11%	22%	33%			
智能手机	-2%	-3%	-14%	-13%	-3%	-7%	8%	5%			
IoT和生活消费品	45%	6%	-20%	-24%	18%	11%	9%	18%			
互联网服务	10.1%	10.8%	5.9%	4.3%	10%	5%	7%	7%			
汽车	233.9%	199.2%	123.4%	6.9%	224%	48%	52%	69%			
毛利	26,101	25,936	24,363	21,810	101,806	110,759	140,122	187,465	0.0%	0.0%	0.0%
智能手机	5,220	5,096	3,668	4,477	20,266	13,131	16,817	16,662			
IoT和生活消费品	8,722	6,595	4,952	6,216	28,423	31,262	35,913	42,391			
互联网服务	6,856	7,211	7,592	7,206	28,640	29,834	32,225	34,373			
汽车	5,621	7,384	8,453	3,994	25,763	37,567	56,201	95,074			
毛利率%	22.5%	22.9%	20.8%	22.0%	22.3%	21.7%	22.6%	22.7%	0.0	0.0	0.0
智能手机	11.5%	11.1%	8.3%	10.1%	10.9%	7.6%	9.0%	8.5%	0.0	0.0	0.0
IoT和生活消费品	22.5%	23.9%	20.1%	25.2%	23.1%	22.9%	24.0%	24.0%	0.0	0.0	0.0
互联网服务	75.4%	76.9%	76.8%	76.1%	76.5%	76.0%	77.0%	77.0%	0.0	0.0	0.0
汽车	26.4%	25.5%	22.7%	20.1%	24.3%	24.0%	23.6%	23.6%	0.0	0.0	0.0

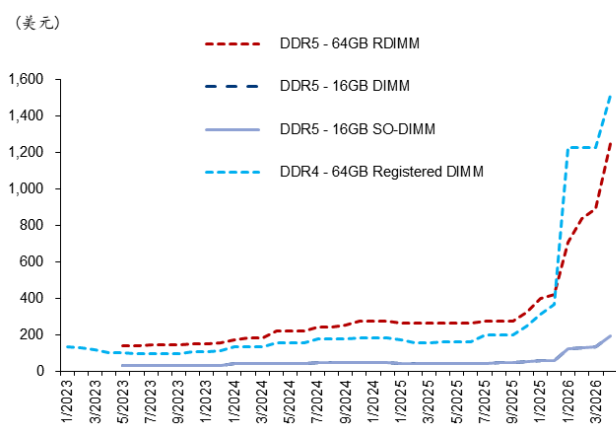
资料来源：Wind，公司公告，华泰研究预测

图表3：小米集团季度盈利 vs 华泰及彭博一致预期

(百万人民币)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	1Q26	1Q26	1Q26	1Q26	2025	2026E	2027E	2028E
	A	A	A	A	(OLD)	Actual vs Huatai	BBG	Actual vs BBG	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)
营业收入	115,956	113,121	116,917	99,142	99,017	0.1%	98,851	0.3%	457,287	509,453	620,621	824,281
% YoY	30.5%	22.3%	7.3%	-10.9%	-11.0%				25.0%	11.4%	21.8%	32.8%
营业成本	(89,855)	(87,185)	(92,554)	(77,331)	(77,242)	0.1%	(77,887)	-0.7%	(355,481)	(398,694)	(480,499)	(636,816)
毛利	26,101	25,936	24,363	21,810	21,775	0.2%	21,161	3.1%	101,806	110,759	140,122	187,465
销售费用	(7,778)	(8,310)	(9,927)	(8,276)	(8,407)	-1.6%	(7,504)	10.3%	(33,214)	(35,152)	(42,823)	(56,875)
管理费用	(1,627)	(1,848)	(1,648)	(1,630)	(1,395)	16.8%	(1,541)	5.8%	(6,653)	(6,623)	(8,068)	(10,716)
研发费用	(7,763)	(9,059)	(9,598)	(8,954)	(8,662)	3.4%	(8,663)	3.4%	(33,132)	(45,851)	(55,856)	(75,010)
毛利润 - 三费	8,932	6,719	3,191	2,949	3,311		3,453		28,806	23,133	33,375	44,864
% YoY	54%	28%	-45%	-70%	-67%				34%	-20%	44%	34%
营业利润	13,437	15,110	6,229	5,313	5,911		5,787		47,901	31,133	41,375	52,864
% YoY	128%	150%	-30%	-60%	-55%				95%	-35%	33%	28%
营业外收入 (支出)	966	(154)	892	416	892		857		1,746	709	780	858
税前收益	14,403	14,956	7,121	5,729	6,802		6,645		49,647	31,842	42,156	53,723
% YoY	116%	119%	-24%	-56%	-48%				77%	-36%	32%	27%
所得税	(3,572)	(3,645)	(771)	343	(551)		(1,244)		(8,080)	(5,183)	(6,861)	(8,744)
归母净利润 (non-GAAP)	10,831	11,311	6,349	6,072	6,252	-2.9%	5,828	4.2%	39,243	29,392	39,138	48,823
% YoY	75.4%	80.9%	-23.7%	-43.1%	-41.4%				43.7%	-25.1%	33.2%	24.7%
稀释每股收益 (Non-GAAP,元)	0.42	0.43	0.24	0.23	0.24	-2.9%	0.22		1.51	1.13	1.50	1.88
									44%	-25%	33%	25%
汽车利润	(300)	700	1,100	(3,106)	6,452	-148.1%	5,828	-153.3%	1,077	(5,200)	1,000	1,000
	83%	141%	210%	-521%	822%				117%	-583%	119%	0%
扣除非费用non-GAAP归母净利润	11,131	10,611	5,249	9,178	6,452				38,166	28,592	38,138	47,823
比率分析												
毛利率	22.5%	22.9%	20.8%	22.0%	22.0%		21.4%		22.3%	21.7%	22.6%	22.7%
销售费用	6.7%	7.3%	8.5%	8.3%	8.5%				7.3%	6.9%	6.9%	6.9%
管理费用	1.4%	1.6%	1.4%	1.6%	1.4%				1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	6.7%	8.0%	8.2%	9.0%	8.7%				7.2%	9.0%	9.0%	9.1%
营业利润率	11.6%	13.4%	5.3%	5.4%	6.0%		6.5%		10.5%	6.1%	6.7%	6.4%

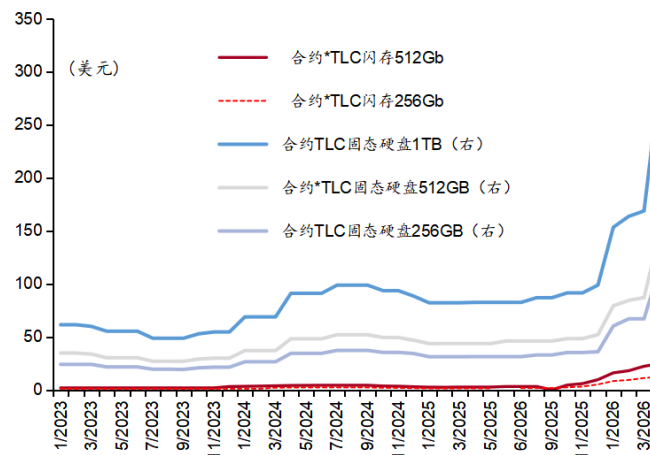
资料来源：Wind，公司公告，华泰研究预测

图表4：全球 DRAM 现货平均价走势 (单位：美元)



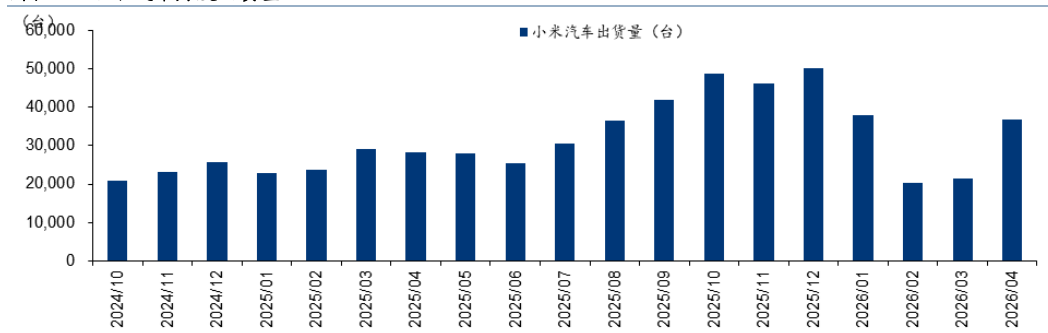
资料来源：Wind、DRAMexchange、华泰研究

图表5：全球 NAND Flash 现货平均价走势 (单位：美元)



资料来源：Wind、DRAMexchange、华泰研究

图表6：小米汽车月度出货量



资料来源：中国乘用车市场信息联席会，华泰研究

估值方法

我们基于 SOTP 估值方法得到目标价 40 港币，基于远期港币兑人民币汇率为 1:0.87，对应 30.8 倍 2026 年预测 PE。维持“买入”评级。

- 1) 我们上调对小米非汽车业务估值为 18 倍 2026 年预测 PE（前值 17.7 倍 2026E PE），基于小米加码 AI 投入、未来盈利可见度提升、及产品高端化路线持续兑现，对应每股 22.7 港币（前值 25.8 港币），相当于我们目标估值的 57%，相对 Wind 一致预期可比公司均值为 17.6 倍 2026 年预测 PE 有所溢价，主因我们看好小米在端侧 AI、人形机器人及大模型等前沿领域的领先布局。
- 2) 我们维持智能汽车业务 2.5 倍 2026 年预测 PS，对应每股 17.3 港币（我们目标估值的 43%），估值倍数高出 Wind 一致预期可比公司均值（0.93 倍 2026 年预测 PS），主要考虑到后续产能逐步释放、以及 2026 年内新车型或发布，有望推动汽车业务快速增长，且 SU7 Ultra 销售的成功体现出公司在豪华车水平的能力，我们认为公司“人-车-家”战略对汽车业务有较强助力，在激烈的竞争环境下，相较传统新势力公司，集团整体资源能够对公司汽车业务持续支撑。

图表7：分部估值表

人民币 百万	收入	净利率	净利润	估值方法	估值倍数	估值
手机& IoT& 互联网（2026E）	352,854	8.1%	28,592	P/E	18.0	514,663
汽车业务（2026E）	156,599	-	-	P/S	2.5	391,497
总计市值						906,160
发行股数						26,025
价格（人民币 元）						34.8
价格（港币 元）						40.0

注：汇率为 HKD 1=CNY 0.87

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表8：可比公司估值表

证券代码	可比公司	交易货币	收盘价 (元)	总市值 (亿 元)	EPS (元)		PE (x)		PS	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
AAPL US	苹果 (APPLE)	USD	312.06	45833.36	8.50	9.43	36.72	33.09		
688036 CH	传音控股	HKD	62.00	713.73	3.03	4.32	20.45	14.34		
603486 CH	科沃斯	CNY	59.59	344.98	3.57	4.22	15.00	14.13		
688169 CH	石头科技	CNY	107.98	279.95	7.51	9.82	14.37	11.00		
600690 CH	海尔智家	CNY	21.08	1976.80	2.18	2.37	9.66	8.88		
0700 HK	腾讯控股	HKD	436.00	39754.75	23.47	29.49	18.62	14.79		
9988 HK	阿里巴巴-W	HKD	122.80	23569.09	-0.50	5.47	23.00	22.44		
							17.61	16.56		
智能汽车										
9868 HK	小鹏集团-W	HKD	67.80	1298.00	0.13	1.52	522.74	44.75	1.16	0.91
2015 HK	理想汽车-W	HKD	58.55	1266.74	0.59	2.30	98.67	25.42	0.87	0.70
9866 HK	蔚来-SW	HKD	45.34	1123.17	-0.63	0.56	-72.38	80.32	0.77	0.63
									0.93	0.75

注：数据截至 2026/5/30，预测数据来自 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华泰研究

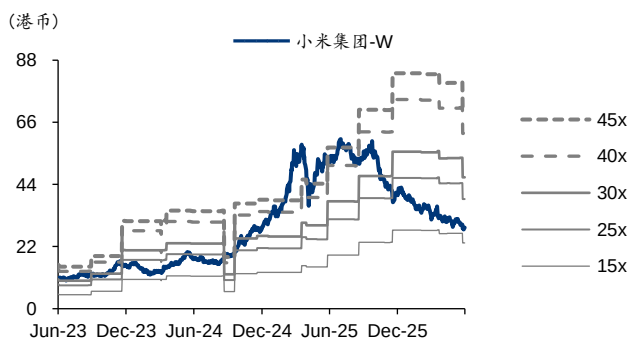
风险提示

汽车进展不及预期。小米当前汽车进展顺利，市场预期较高，但竞争激烈。若汽车工厂产能落地或销售不及预期可能带来下行风险。

智能手机进展不及预期。智能手机全球当前需求较弱，且竞争激烈，整体地缘政治对品牌展业也有影响，如市占率提升不及预期可能带来下行风险。

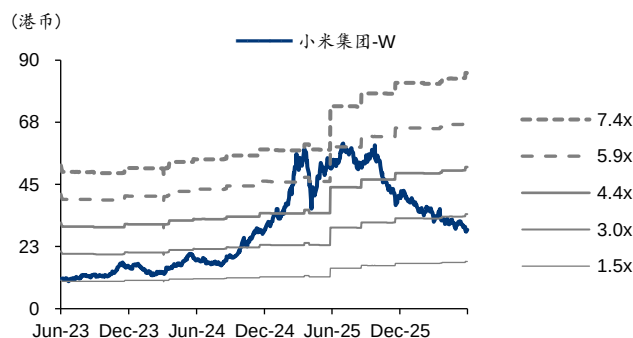
宏观经济下行。若宏观经济波动影响公司终端硬件业务需求，或软件业务客户广告投放意愿，可能对公司盈利预测产生下行风险。

图表9：小米集团-WPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表10：小米集团-WPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	365,906	457,287	509,453	620,621	824,281
销售成本	(289,346)	(355,481)	(398,694)	(480,499)	(636,816)
毛利润	76,560	101,806	110,759	140,122	187,465
销售及分销成本	(25,390)	(33,214)	(35,152)	(42,823)	(56,875)
管理费用	(5,601)	(6,653)	(6,623)	(8,068)	(10,716)
其他收入/支出	(24,050)	(33,132)	(45,851)	(55,856)	(75,010)
财务成本净额	3,624	1,746	710.00	780.00	858.00
应占联营公司利润及亏损	(100.00)	(112.00)	1,000	1,200	1,500
税前利润	28,127	49,647	31,842	42,156	53,723
税费开支	(4,548)	(8,080)	(5,183)	(6,861)	(8,744)
少数股东损益	(1,706)	(20,885)	(4,889)	(6,036)	(9,800)
归母净利润	27,314	39,243	29,392	39,138	48,823
折旧和摊销	(6,318)	(8,757)	(3,079)	(4,524)	(6,089)
EBITDA	31,623	56,351	40,782	52,586	66,715
EPS (人民币, 基本)	1.05	1.51	1.13	1.50	1.88

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	62,510	80,989	80,472	96,983	128,534
应收账款和票据	14,589	15,240	16,616	20,241	26,884
现金及现金等价物	33,661	26,914	43,859	58,902	78,557
其他流动资产	34,576	38,305	39,576	47,212	61,203
总流动资产	225,709	254,811	273,884	316,700	388,538
固定资产	18,088	27,950	45,530	65,555	88,144
无形资产	21,569	8,319	4,819	1,318	2,183
其他长期资产	137,789	217,016	217,015	217,016	212,650
总长期资产	177,446	253,285	267,364	283,889	302,977
总资产	403,155	508,096	541,248	600,589	691,515
应付账款	104,205	117,348	123,841	147,887	193,835
短期借款	13,327	13,202	13,202	13,202	13,202
其他负债	57,853	61,855	61,855	61,855	61,855
总流动负债	175,385	192,405	198,898	222,944	268,892
长期债务	17,276	22,921	22,921	22,921	22,921
其他长期债务	21,289	26,446	26,446	26,446	26,446
总长期负债	38,565	49,367	49,367	49,367	49,367
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备/其他项目	188,738	266,219	292,867	328,162	373,140
股东权益	188,738	266,219	292,867	328,162	373,140
少数股东权益	467.00	105.00	116.00	116.00	116.00
总权益	189,205	266,324	292,983	328,278	373,256

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	25.18	16.58	22.13	16.62	13.32
PB	3.64	2.44	2.22	1.98	1.74
EV EBITDA	22.84	13.19	17.82	13.53	10.37
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	4.05	3.00	3.48	3.63	4.82

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	31,623	56,351	40,782	52,586	66,715
融资成本	(3,624)	(1,746)	(710.00)	(780.00)	(858.00)
营运资本变动	6,586	(11,338)	4,364	(3,728)	(6,236)
税费	(4,548)	(8,080)	(5,183)	(6,861)	(8,744)
其他	9,259	(1,045)	(12,018)	(14,955)	(19,080)
经营活动现金流	39,296	34,142	27,235	26,262	31,797
CAPEX	(7,297)	(18,157)	(11,000)	(12,000)	(13,000)
其他投资活动	(28,089)	(53,522)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(35,386)	(71,679)	(11,000)	(12,000)	(13,000)
债务增加量	4,256	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	84.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(8,339)	30,766	709.00	780.00	858.00
融资活动现金流	(3,999)	30,766	709.00	780.00	858.00
现金变动	(90.00)	(6,770)	16,945	15,043	19,655
年初现金	33,631	33,661	26,914	43,859	58,902
汇率波动影响	120.00	23.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	33,661	26,914	43,859	58,902	78,557

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	35.04	24.97	11.41	21.82	32.82
毛利润	33.20	32.98	8.79	26.51	33.79
营业利润	53.44	33.87	(19.70)	44.27	34.42
净利润	41.71	43.67	(25.10)	33.16	24.75
EPS	41.71	43.67	(25.10)	33.16	24.75
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	20.92	22.26	21.74	22.58	22.74
EBITDA	8.64	12.32	8.01	8.47	8.09
净利润率	7.46	8.58	5.77	6.31	5.92
ROE	15.49	17.25	10.51	12.60	13.92
ROA	7.51	8.61	5.60	6.86	7.56
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(1.62)	3.46	(2.64)	(6.94)	(11.37)
流动比率	1.29	1.32	1.38	1.42	1.44
速动比率	0.93	0.90	0.97	0.99	0.97

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	1.01	1.00	0.97	1.09	1.28
应收账款周转天数	13.15	11.74	11.26	10.69	10.29
应付账款周转天数	105.63	112.18	108.89	101.79	96.59
存货周转天数	66.52	72.66	72.90	66.48	63.74
现金转换周期	(25.95)	(27.78)	(24.74)	(24.63)	(22.56)

每股指标 (人民币)

EPS	1.05	1.51	1.13	1.50	1.88
每股净资产	7.25	10.23	11.25	12.61	14.34

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 小米集团-W (1810 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 小米集团-W (1810 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司