

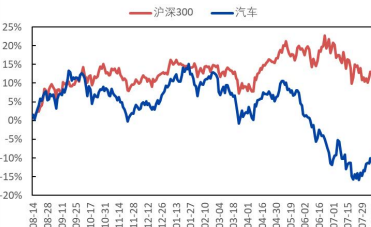
行业及产业
汽车

小米澎湃入局增程，有望激活家庭 SUV 增量

——智能汽车系列报告（十一）

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《淡季需求承压，出口维持高增——汽车行业销量数据跟踪报告》2026-08-05

《小米增程首车发布，优质供给撬动需求——汽车行业周报（20260727-20260802）》2026-08-03

《特斯拉资本开支高增利润承压，Robotaxi与机器人量产启动——智能汽车系列报告（十）》2026-07-28

《比亚迪人形机器人或将亮相，车企具身智能布局提速——汽车行业周报（20260720-20260726）》2026-07-27

《特斯拉 Cybercab 量产，Robotaxi 商业化加速——Robotaxi 系列深度报告（二）》2026-07-25

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

- 投资要点：**
- **事件：**7 月 30 日，小米汽车发布昆仑技术架构并预售澎湃 N70 Max、N90 Max 两款增程 SUV，产品覆盖由纯电轿车及 SUV 延伸至家庭增程 SUV 市场。次日股价下跌 7.28%，反映市场对新车预期兑现的阶段性定价，后续股价表现或在于订单及交付数据能否验证新品放量。
 - **产品：**澎湃系列补齐家庭出行场景，有望打开小米汽车第二增长曲线。昆仑架构通过大电池增程、可变空间及平台化设计，强化长途出行与多成员乘坐场景的产品适配性；澎湃系列代表小米集团由纯电向增程动力路线延展。中长期看，平台化开发、核心零部件复用及规模效应，决定昆仑架构商业价值。
 - **格局：**增程市场需求承压、头部集中，结构性增量或在充电基建缺口的海外区域及低温、高海拔地区，澎湃系列以差异化定价与产品力突围。受政策切换、需求走弱及纯电替代影响，增程市场整体调整。2026 年 6 月增程式零售 8.2 万辆，同比下降 31.9%，环比下降 3.8%。格局头部集中，理想、问界已在家庭豪华 SUV 市场建立品牌、用户和渠道壁垒，份额约 60%。增程结构性机遇或集中于充电基建缺口海外市场、无家充用户及低温、高海拔地区。N90 Max 预售价 29.99 万元，较理想 L9、问界 M9 价格优势显著，续航与能耗具备竞争力，产品力优势待 9 月上市验证。
 - **销量：**小米集团全年 55 万辆目标具备兑现可能，澎湃系列爬坡节奏决定上限。26H1 小米汽车累计交付约 18.5 万辆，完成全年目标的 33.6%，下半年月均交付需达到约 6.1 万辆。SU7 与 YU7 构成基本盘，澎湃提供增量；若供应链、产能及质量爬坡顺利，澎湃 26Q4 月均交付达 1.5-2.2 万辆，全年交付有望进入 50-55 万辆区间。
 - **盈利：**小米汽车业务仍处战略投入期，短期盈利修复取决于量价与成本的同步改善。26Q1 智能电动汽车及 AI 等创新业务收入 199 亿元，同比增长 6.9%，分部毛利率 20.1%，但经营亏损 31 亿元。新旧车型切换、产品结构下移及购置税政策调整压制单车收入与毛利率；后续关注高配占比、澎湃 ASP、规模摊薄及核心零部件成本变化。
 - **展望：**小米汽车能力验证已由单车爆款能力转向多产品线与平台化能力。短期关注澎湃锁单、交付周期及首个完整季度的产能爬坡；中期关注 SU7、YU7 与澎湃能否形成需求协同并稳定销量中枢；长期关注昆仑架构的车型复用效率、汽车业务毛利率修复及亏损收窄节奏。
 - **投资建议：**澎湃系列进入家庭 SUV 市场将加剧 25 至 40 万元价格带竞争，并推动同类车企加快产品升级和价格体系调整。具备差异化产品定义、智能化技术积累、规模交付能力及成本控制优势的车企，有望保持市场份额与盈利韧性。**建议关注：小米集团(1810.HK)、小鹏集团(9868.HK)、理想汽车-W(2015.HK)、比亚迪(002594.SZ)、吉利汽车(0175.HK)。**
 - **风险提示：**澎湃爬坡不及预期；汽车业务亏损扩大；零部件成本上行。

目录

1. 事件：小米汽车发布昆仑技术架构及澎湃系列	4
2. 销量：交付环比修复，年度目标达成待增程新品爬坡	5
2.1 总量：26H1 交付同比+17.5%，增速跑赢新能源乘用车整体	5
2.2 车型结构：YU7 支撑增强，供给节奏主导短期波动	6
2.3 年度目标：55 万辆达成有兑现可能，核心为澎湃爬坡节奏	8
3. 竞争格局：增程赛道量缩价跌，头部集中腰部承压	9
3.1 市场：增程批发份额降至 6.4%，政策红利退坡加速赛道出清	9
3.2 产品：续航与能耗领先，澎湃价格差异化策略明确	10
4. 财务：营收利润短期承压，汽车业务战略投入持续加码	11
4.1 集团整体：营收利润双降，研发投入增长	11
4.2 汽车业务：换代期毛利率回落，汽车收入占比稳步提升	12
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1：小米汽车核心参数对比.....	4
图表 2：小米汽车月度交付总量（万辆，%）	5
图表 3：26H1 狭义乘用车零售销量及增速（万辆，%）	5
图表 4：26H1 新能源乘用车零售销量及增速（万辆，%）	5
图表 5：26H1 新能源乘用车增程式销量及增速（万辆，%）	6
图表 6：小米 SU7 与 YU7 年度销量及占比（万辆，%）	6
图表 7：小米 SU7 与 YU7 月度销量占比（%）	7
图表 8：小米 SU7 与 YU7 月度销量（辆）	7
图表 9：小米各车型生命周期定位.....	7
图表 10：小米汽车 26H2 交付缺口情景分析（万辆）	8
图表 11：小米汽车系列定位对比.....	8
图表 12：乘用车新能源结构占比（%）	9
图表 13：增程车政策变化.....	9
图表 14：2026 年 6 月增程车销量情况.....	10
图表 15：增程车参数对比.....	10
图表 16：小米集团总营收及增速（亿元，%）	11
图表 17：小米集团经调整净利润及增速（亿元，%）	11
图表 18：小米集团研发投入及增速（亿元，%）	12
图表 19：小米集团 26Q1 分部业务对比（亿元，%）.....	12
图表 20：小米集团汽车业务核心数据	13
图表 21：小米集团新车交付量及增速（万辆，%）	13
图表 22：小米集团分部毛利率及增速（%）	13

1. 事件：小米汽车发布昆仑技术架构及澎湃系列

2026 年 7 月 30 日，小米汽车发布昆仑技术架构并预售澎湃 N70 Max、N90 Max 两款增程 SUV，澎湃定位智能可变大空间 SUV 系列。动力路线方面，小米汽车由纯电扩展至增程；用户结构方面，由偏重驾驶性能、智能化体验和运动化设计的个人用户，延伸至重视空间、舒适性和长途出行的家庭用户。

图表 1：小米汽车核心参数对比

参数	SU7 Max	YU7 后驱标准版	澎湃 N70 Max	澎湃 N90 Max
售价/预售价 (万元)	30.39	23.35	25.99 (预售)	29.99 (预售)
车型级别	中大型轿车	中大型 SUV	中大型 SUV	大型 SUV
能源类型	纯电动	纯电动	增程式	增程式
产品系列	驾驶系列	驾驶系列	空间系列	空间系列
目标用户	性能爱好者	年轻家庭/个人	二人/三口家庭	多孩/多代家庭
长×宽×高 (mm)	4997×1963×1445	4999×1996×1608	4960×1998×1765	5285×1998×1825
轴距 (mm)	3000	3000	2950	3080
座椅布局	5 座	5 座	大 5 座	2+2+3 七座
后备箱容积 (L)	493	678-1758	—	577-1831
驱动形式	双电机四驱	后置后驱	双电机四驱	双电机四驱
系统综合功率 (kW)	508	235	310	310
系统综合马力 (Ps)	690	320	422	422
0-100km/h 加速 (s)	3	6	6	6
最高车速 (km/h)	265	220	—	190
增程器	—	—	1.5T	1.5T/112kW
电池类型	三元锂电池	磷酸铁锂电池	三元锂电池	三元锂电池
电池容量 (kWh)	102	73	52	76
CLTC 纯电续航 (km)	835	643	505	464
CLTC 综合续航 (km)	835	643	1461	1705
WLTC 亏电油耗 (L/100km)	—	—	6	6
10%-80%快充时间 (min)	12	20	18	18
智驾芯片	NVIDIAThor700TOPS	NVIDIAThor700TOPS	NVIDIAThor700TOPS	NVIDIAThor700TOPS
激光雷达	1 个	1 个	2 个 (前+后固态)	2 个 (前+后固态)
CDC 可变阻尼	标配	—	标配	标配

资料来源：小米发布会，汽车之家，爱建证券研究所

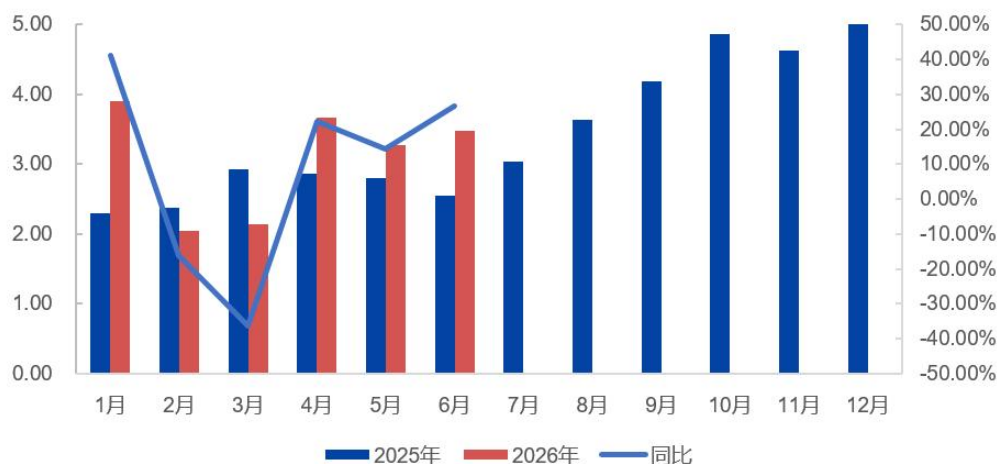
昆仑技术架构价值在于产品开发效率、核心零部件复用和后续车型拓展。昆仑架构在底盘布置、车内空间、电池容量和安全设计等方面形成差异化能力。大电池增程兼顾日常纯电通勤与长途补能，适配多成员出行场景。澎湃系列验证小米汽车具备向增程平台延展的能力，后续产品线的零部件复用效率有望提升。

2. 销量：交付环比修复，年度目标达成待增程新品爬坡

2.1 总量：26H1 交付同比+17.5%，增速跑赢新能源乘用车整体

26H1 小米汽车交付逐步修复，产品切换与产能衔接扰动缓解，持续性仍需由新增订单、交付周期及终端成交表现验证。1 月年度订单集中释放带动交付 39,002 辆创上半年峰值；2 月受春节假期及一代 SU7 停产影响，环比下滑至 20,414 辆；3 月新一代 SU7 于 23 日开启交付，当月交付 21,440 辆；4 月起连续三月站稳 3 万辆以上梯队。6 月小米汽车零售 34,738 辆。上半年累计约 185,055 辆，同比增长约 17.5%，产品切换与产能衔接的扰动已逐步缓解。

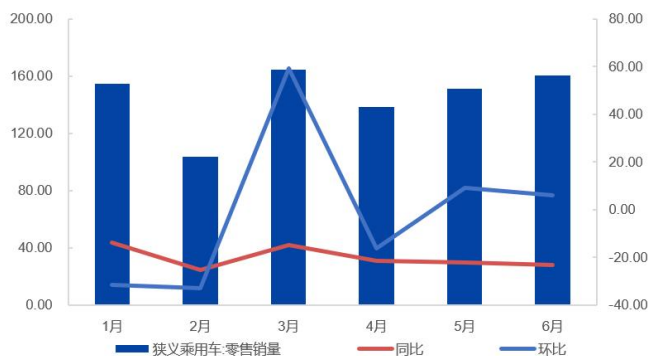
图表 2：小米汽车月度交付总量（万辆，%）



资料来源：乘联会，爱建证券研究所

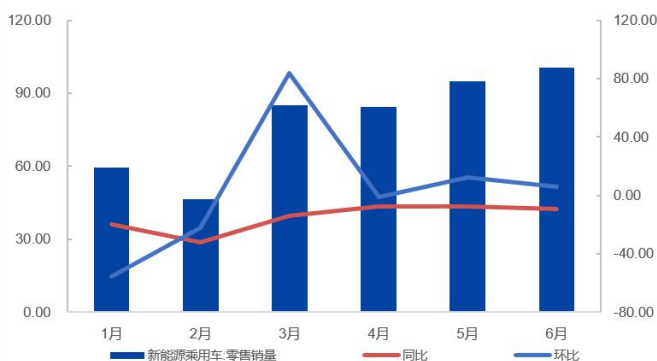
横向对比来看，小米汽车增速跑赢新能源乘用车整体，主要源于产品与产能的扩张周期。2026 年 6 月狭义乘用车零售 160.2 万辆，同比下降 23.2%，环比增长 6.1%；上半年累计 870.1 万辆，同比下降 20.2%。新能源乘用车 6 月零售 100.7 万辆，同比下降 9.4%，环比增长 6.0%；上半年累计 471.4 万辆，同比下降 13.8%。小米汽车的增速优势兼具产品周期红利与基数效应，随着基数抬升及产品进入常态化运营，超额增速的收敛压力将逐步显现。

图表 3：26H1 狭义乘用车零售销量及增速（万辆，%）



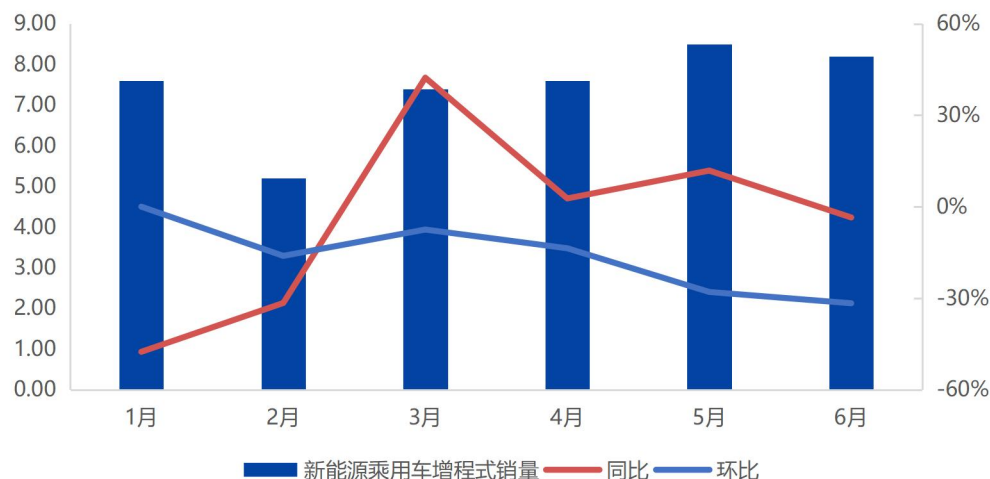
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：26H1 新能源乘用车零售销量及增速（万辆，%）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：26H1 新能源乘用车增程式销量及增速（万辆，%）



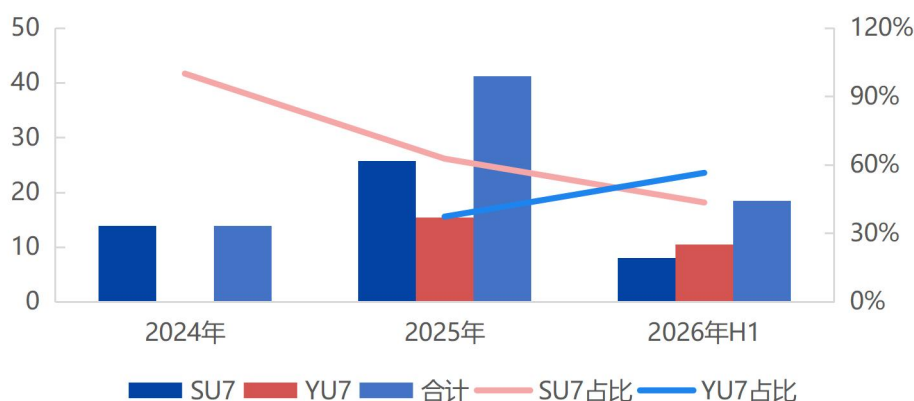
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

纯电双车增速换挡，新品放量取决于订单、产能和细分市场景气度。小米汽车 26H1 销量增速回落降至 17.5%，降幅达 177pcts。彭程的市场表现将验证小米能否借新品类打开增量空间。

2.2 车型结构：YU7 支撑增强，供给节奏主导短期波动

从年度维度看，SU7 与 YU7 呈现交替主导特征。2024 年 SU7 单车型贡献 13.9 万辆；2025 年 SU7 交付 25.8 万辆，占比 62.7%，YU7 交付 15.4 万辆，占比 37.3%；26H1，受一代 SU7 停产影响，SU7 交付 8.05 万辆，占比 43.5%、YU7 交付 10.46 万辆，占比 56.5%，YU7 首次超过 SU7 成为销量主力。车型结构的切换反映小米产品线从轿车单点突破向 SUV 协同放量演进。

图表 6：小米 SU7 与 YU7 年度销量及占比（万辆，%）

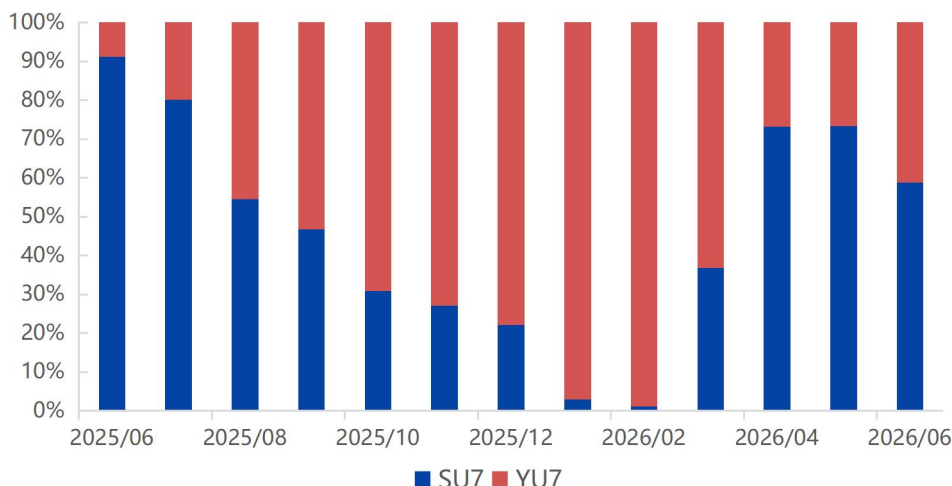


资料来源：乘联会，爱建证券研究所

从月度维度看，SU7 换代主导 26H1 结构波动，YU7 回升推动双车结构趋于均衡。1-2 月 SU7 进入停产切换阶段，YU7 成为主要交付车型；3 月新一代 SU7 开启交付后，SU7 占比逐步回升；6 月 YU7 销量环比改善，车型结构趋于均衡。6 月份额回升至 41%。两款

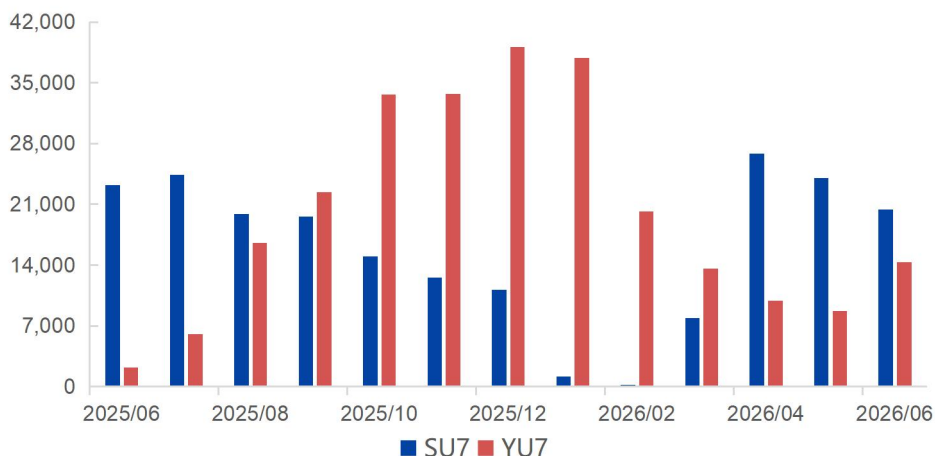
车型合计月均销量约 3.1 万辆，同比降幅约 10%。后续需重点跟踪新增订单、交付周期及终端权益变化，以验证纯电产品线销量中枢的稳定性。

图表 7：小米 SU7 与 YU7 月度销量占比 (%)



资料来源：乘联会，爱建证券研究所

图表 8：小米 SU7 与 YU7 月度销量 (辆)



资料来源：乘联会，爱建证券研究所

从产品交付来看，新一代 su7 由集中交付转向常态化交付，YU7 销量边际回升。新一代 SU7 上市第 4 个月从峰值 26,826 辆调整至 20,414 辆，符合新车交付前高后稳的规律。YU7 在经历四个月去库存后，6 月反弹至 14,324 辆。短期销量波动主要受到产品换代、前期订单消化及交付安排影响，真实需求强度需结合新增订单和终端成交价格进一步验证。

图表 9：小米各车型生命周期定位

车型	上市时间	历史峰值	2026 年 6 月	峰值跌幅	当前阶段
新一代 SU7	2026 年 3 月	26,826 辆	20,414 辆	-23.90%	冲高回落期
YU7	2025 年 6 月	39,089 辆	14,324 辆	-63.40%	震荡筑底期
澎湃系列	2026 年 9 月	-	未交付	-	预售期

资料来源：乘联会、盖世汽车，爱建证券研究所

两款车型的前期订单积累为 26Q2 提供支撑，后续销量中枢的稳定性取决于新增订单补充能力。新一代 SU7 累计锁单 8 万辆，4-6 月进入集中交付阶段；YU7 此前亦受前期订单支撑。随着储备订单逐步消化，后续交付将更依赖常态化新增订单。新增订单表现、交付周期及终端成交价格为判断后续销量中枢的核心指标。

2.3 年度目标：55 万辆达成有兑现可能，核心为澎湃爬坡节奏

澎湃系列是决定小米汽车全年销量目标达成的核心变量。小米汽车 26H1 累计交付约 18.5 万辆，完成率 33.6%，26H2 月均需完成约 6.1 万辆。当前 SU7 与 YU7 月均合计约 3.5 万辆，纯电产品构成销量基本盘。在纯电交付平稳的假设下，澎湃系列的订单转化效率与产能释放节奏将成为决定全年交付的关键。

图表 10：小米汽车 26H2 交付缺口情景分析（万辆）

情景	SU7 月均	YU7 月均	澎湃月均 (9-12 月)	H2 月均合计	H2 总交付	全年总交付	能否达标
乐观	3.0	2.0	2.2	约 6.1	约 37	约 55.3	能
基准	2.0	1.5	1.5	约 5.0	约 30	约 45.5	不能
悲观	1.8	1.2	0.8	约 3.8	约 23	约 39.5	不能

资料来源：爱建证券研究所

在新品供应链顺利及产能快速爬坡的情景下，全年 55 万辆交付目标存在达成可能。新平台、新车型的量产通常面临产能爬坡、零部件供应、质量稳定性和市场接受度等不确定因素。考虑到 SU7/YU7 已积累的生产体系和供应链基础，澎湃的爬坡节奏或优于市场预期。若澎湃 26Q4 月均达到 1.5-2.2 万辆，全年交付有望冲击 50-55 万辆区间，澎湃的交付节奏是决定全年目标兑现的核心变量。

图表 11：小米汽车系列定位对比

对比维度	驾驶系列 (SU7/YU7)	空间系列 (澎湃 N70/N90)
产品序列定位	驾驶系列	空间系列
核心使命	解决“怎么开得更安全、更智能、操控感更好”	解决“人在车里面怎么生活更自在”
目标用户	年轻消费者、追求性能体验的个人用户	家庭用户、多人口出行
技术架构	摩德纳纯电平台	昆仑架构
动力形式	纯电	增程（大电池方案）
空间设计	标准 SUV 布局	2.9 米纯平地板+6 根超长滑轨+18 种可变空间模式
智能座舱	前排交互为主	中控屏+后排娱乐屏+仪表屏+HUD+后排移动控制屏
座椅与舒适配置	标准座椅布局	前排座椅可 180°旋转；二排零重力座椅
生态互联	CarIoT 基础互联	CarIoT 全生态互联互通，副驾椅背可拓展 Pad

资料来源：小米发布会，爱建证券研究所

3. 竞争格局：增程赛道量缩价跌，头部集中腰部承压

3.1 市场：增程批发份额降至 6.4%，政策红利退坡加速赛道出清

增程赛道整体处于收缩区间，新能源市场批发份额约 6.4%。2026 年 6 月增程式零售 8.2 万辆，同比下降 31.9%，环比下降 3.8%，跌幅远高于新能源市场整体 9.4% 的同比跌幅。从批发端看，增程车型批发 9.4 万辆，同比下降 25.2%，批发市场份额约 6.4%。26H1 累计批发销量为 50.4 万辆，同比-13.1%。增程作为特定场景下的动力方案，其销量变化同时受到政策切换、整体需求走弱及纯电替代等因素影响。

图表 12：乘用车新能源结构占比（%）

类型	2021	2022	2023	2024	2025	2026				同比增速	
						26Q1	4 月	5 月	6 月	26H1	6 月
狭义插混	15%	21%	25%	31%	29%	26%	23%	24%	24%	-4%	-6%
增程式	3%	4%	8%	11%	10%	10%	9%	9%	8%	0%	-3%
纯电动	82%	75%	67%	58%	62%	64%	68%	67%	68%	5%	9%
汇总	15%	28%	36%	48%	54%	45%	61%	63%	63%	0%	10%

资料来源：乘联分会，爱建证券研究所

政策红利退坡，增程门槛提高。实际增程车用车中，用户纯电依赖超 90%，增程器闲置严重，额外负重抬升电耗，双系统推高维保成本；同时，小电池循环次数为纯电 2-3 倍，衰减压力更大。随着技术门槛提高、购置税增加与新增车船税等政策落地，增程车综合持有成本上行。中长期市场向大电量增程与长续航纯电两极分化，小电池、高油耗车型或率先出清。

图表 13：增程车政策变化

政策	生效时间	具体内容	影响
技术门槛提高	2026 年 1 月 1 日	纯电续航门槛：WLTC 工况从 43km 提升至≥100km 馈电油耗门槛：须低于同级燃油车限值的 70%-75%	淘汰小电池、高油耗车型
购置税增加	2026 年 1 月 1 日	税率从 0% 升至 5% 单车减税上限 1.5 万元	成本增加约 1-2 万元/辆
新增税目	分步生效	2027 年 1 月 1 日 车船税免征取消 电池消费税： 2026 年 9 月 1 日 起税率 2%，2027 年 9 月 1 日 起 4%	持有成本上升

资料来源：工信部，财政部，税务总局，爱建证券研究所

增程车的结构性机遇集中于海外市场、无家充用户及低温/高海拔地区。6 月，增程车型出口同比+154.1%，欧洲、东南亚等充电基建缺口区域仍有机遇，理想、零跑已推进出海，零跑实现向 Stellantis 集团的技术反向输出。同时，低温导致纯电续航大幅缩水，低温、高海拔地区仍为增程车重要销售区域。小鹏 x9 增程版在北方市场增速较快，部分核心城市销量同比增长三倍以上。增程车的增量空间正从国内向海外转移，出海节奏与本地化能力是关键变量。

增程车竞争格局呈现头部集中、腰部承压特点。理想与问界占据主导地位，以大电池+智能驾驶+豪华配置占据六成份额。理想凭借 L 系列稳居市场第一梯队，问界依托华为智驾与渠道优势逆势增长。深蓝、零跑、阿维塔等通过高性价比和精准的细分市场定位，

在中端市场表现稳健；阿维塔、智己、极石等品牌加码高端细分市场。腰部品牌面临头部挤压与赛道收缩的双重压力，差异化定价与细分市场卡位是突围关键。

图表 14：2026 年 6 月增程车销量情况

品牌	销量(辆)	环比(%)	价格带(万元)
问界 M9	7370	+400.34%	47.98-65.98
理想 L9	6106	+137.59%	45.98-50.98
零跑 D19	4967	+11.97%	21.98-26.98
小鹏 GX	4762	-	27.98-35.98
问界 M7	3854	-36.20%	27.98-38.98
问界 M6	3271	-59.14%	22.98-29.98
北京越野 BJ40	3151	+14.37%	17.98-26.98
ID.ERA 9X	3017	-39.71%	30.98-35.98

资料来源：汽车之家，爱建证券研究所

彭程面临品牌壁垒与先发优势双重压力，差异化定价是打开增量空间的策略。40 万级市场已形成理想 L9 与问界 M9 月销合计约 1.4 万辆的头部格局，已建立家庭豪华和高阶智驾的用户认知。30 万级市场方面，零跑 D19 增程版月销已接近 5,000 辆，小鹏 GX 达 4,762 辆，ID.ERA 9X 月销 3,017 辆，上述产品于 2026 年 4-5 月开启交付，市场仍处于培育期。彭程以 29.99 万元定价及领先的续航参数切入，有望在市场扩容过程中获取差异化份额，但品牌认知建立仍需时间。

3.2 产品：续航与能耗领先，彭程价格差异化策略明确

彭程系列以价格+参数构建增程 SUV 差异化优势。N90 Max 定价 29.99 万元，切入理想 L9 和问界 M9 增程版所在的大型增程 SUV 市场，价格低约 15-36 万元，形成显著的价格代差。N70 Max 定价 25.99 万元，对标问界 M6、零跑 D19，定价处于中上水平，尺寸与续航占优。价格差异化策略有助于在市场培育期快速获取份额。

图表 15：增程车参数对比

车型	彭程 N70 Max	彭程 N90 Max	问界 M9	理想 L9	小鹏 GX	问界 M7	ID.ERA9X
价格(万元)	25.99(预售)	29.99(预售)	47.98-65.98	45.98-50.98	27.98-35.98	27.98-38.98	30.98-35.98
轴距(mm)	2950	3080	3125	3125	3115	2820	3070
纯电续航(km)	505	464	422	420	430	327	406
综合续航(km)	1461	1705	1405	1650	1585	1690	1651
智驾芯片	英伟达 Thor	英伟达 Thor	华为 MDC 810	M100 * 2	Orin * 2	华为 MDC 610	高通骁龙 Ride
算力(TOPS)	700	700	400	2560	508	200	约 360
激光雷达	前向双激光	前向双激光+后向固态雷达	6 颗激光雷达	4 颗激光雷达	双激光雷达	单激光雷达	单激光雷达
座舱芯片	第三代骁龙 8	第三代骁龙 8	麒麟 990A+高通 SA8155	高通骁龙 8797	高通 SA8775 /骁龙 8295	华为鸿蒙座舱	高通骁龙 8295

资料来源：公司官网，汽车之家，爱建证券研究所

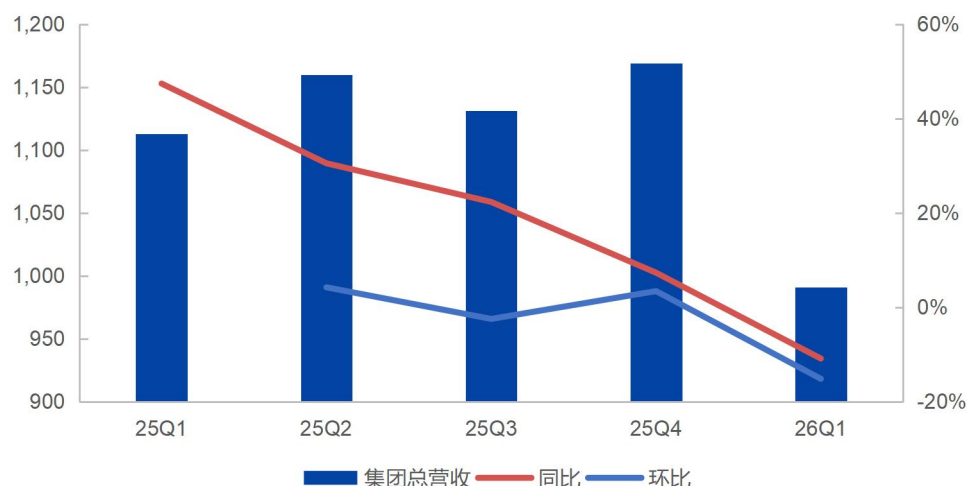
彭程系列大电池方案续航优势显著。N90 Max CLTC 纯电续航 464km，较理想 L9、问界 M9 高出约 42-44km，WLTC 亏电油耗 6.26L/100km 较竞品低约 0.6-0.7L/100km。彭程系列在 30 万级价位提供 40 万级以上竞品的续航表现，产品对标具备竞争力。

4. 财务：营收利润短期承压，汽车业务战略投入持续加码

4.1 集团整体：营收利润双降，研发投入增长

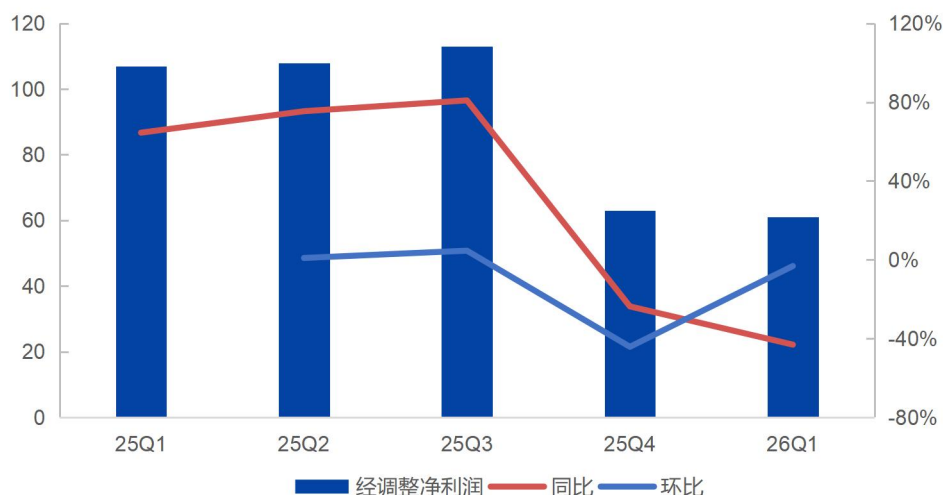
集团利润短期承压主因研发投入维持高位，汽车与 AI 仍处于战略投入期。26Q1 集团总营收 991 亿元，同/环比-10.9%/-15.2%；经调整净利润 61 亿元，同/环比-43.1%/-3.2%；研发投入 90 亿元，同/环比+33.4%/-6.7%。智能电动汽车及 AI 等创新业务收入约 199 亿元，分部经营亏损 31 亿元。短期利润承压主要来自核心业务波动及创新业务持续投入，汽车盈利修复取决于交付规模、单车收入及毛利率改善。

图表 16：小米集团总营收及增速（亿元，%）



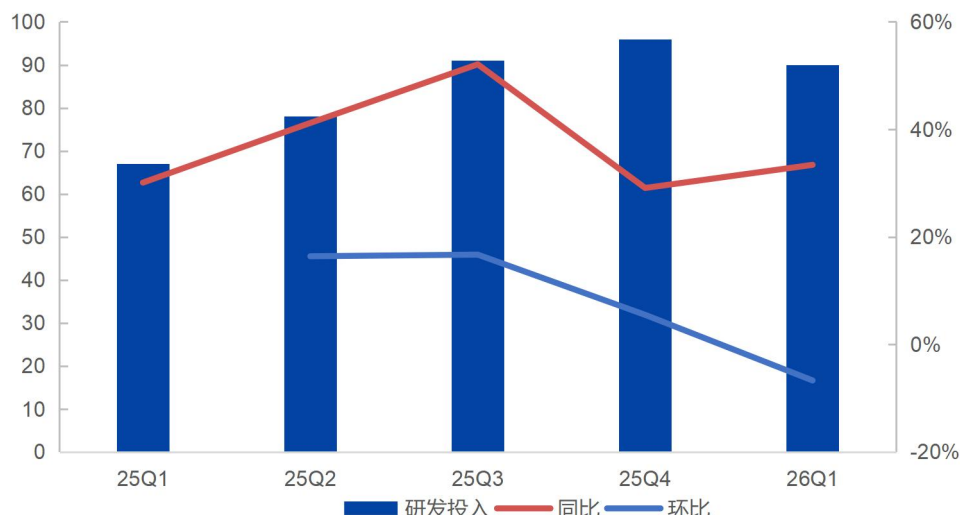
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 17：小米集团经调整净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 18：小米集团研发投入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

集团整体处于成本、需求、竞争三重压力叠加的阶段。营收和净利润下滑，但超市场预期，反映宏观逆风已被市场定价。研发投入同比增长 33.4%，在利润承压时仍在加码汽车和 AI 业务投入，表明小米集团对汽车业务的战略优先级并未因短期亏损而调整。短期财务压力是战略性投入的结果，而非经营能力恶化的信号。手机和互联网业务的利润支撑汽车业务的扩张，以旧养新的财务结构在中期仍具可持续性。

4.2 汽车业务：换代期毛利率回落，汽车收入占比稳步提升

智能电动汽车及 AI 等创新业务已成为小米集团第二大收入支柱。分部业务方面，手机×AIoT 收入 793 亿元，占比约 80%；智能电动汽车及 AI 等创新业务收入 199 亿元，占比约 20%。在手机业务受存储涨价冲击、收入同比-14.5%的背景下，汽车是集团唯一实现正增长的核心板块。增长逻辑正从手机向汽车切换，汽车业务目前仍处于投入期，收入占比提升的趋势有望延续。

图表 19：小米集团 26Q1 分部业务对比（亿元，%）

分部	收入	同比	占集团总营收
手机×AIoT	793	-14.50	80.00
智能电动汽车及 AI 等创新业务	199	6.90	20.00
——智能电动汽车收入	190	5.10	19.20

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

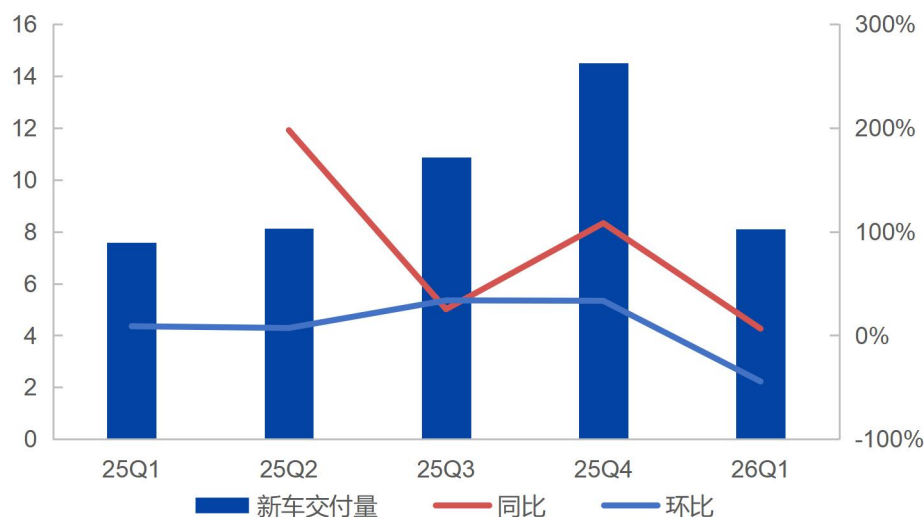
26Q1 汽车业务承压源于新旧产品切换导致的阶段性量价齐跌，但盈利修复迹象已现。

26Q1 汽车交付量同比增长 6.6%至 80,856 辆，智能电动汽车及 AI 等创新业务收入同比增长 6.9%至 199 亿元，但毛利率从 22.7%降至 20.1%，经营利润从 25Q4 盈利 11 亿元转为亏损 31 亿元。单车均价下行主要受三方面因素影响：一代 SU7 停售导致产品结构收缩、低价现车销售占比提升、购置税补贴政策调整。新 SU7 锁单 8 万辆且高配占比提升，ASP 有望逐季回升。

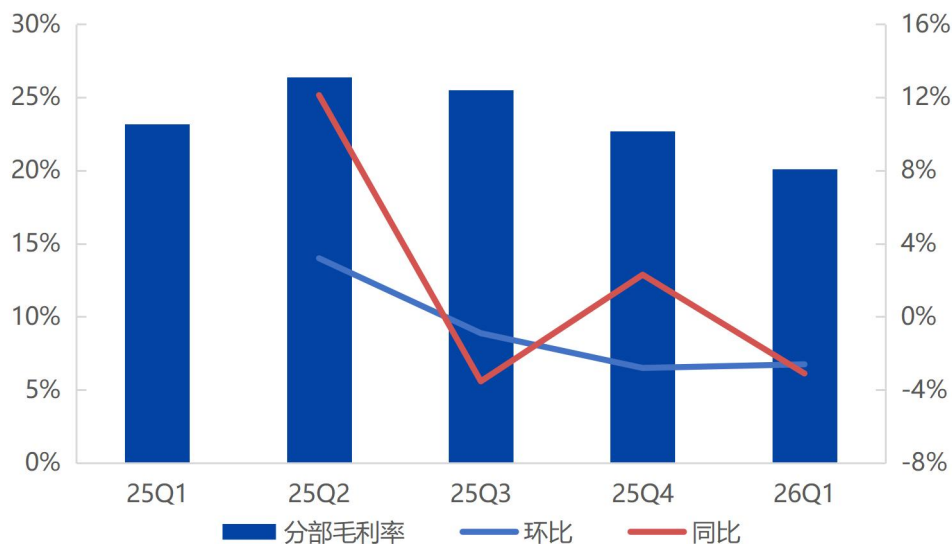
图表 20：小米集团汽车业务核心数据

指标	2026 年 Q1	2025 年 Q1	2025 年 Q4	同比变化	环比变化
整车业务收入	190 亿元	181 亿元	202 亿元	+5.10%	-5.90%
分部经营利润	亏损 31 亿元	亏损 5 亿元	盈利 11 亿元	亏损扩大	下降 42 亿元
单车均价	23.51 万元	23.83 万元	25.19 万元	-1.30%	-6.70%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 21：小米集团新车交付量及增速（万辆，%）


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 22：小米集团分部毛利率及增速（%）


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

5. 风险提示

- 1) **澎程爬坡不及预期。**2026 年 6 月增程车型批发销量同比下降 25.2%。若增程市场需求持续走弱,或竞品通过降价、配置升级及新品投放强化竞争,澎程可能面临订单分流、成交价格承压及交付爬坡不及预期等风险。
- 2) **汽车业务亏损扩大。**若澎程交付不及预期、汽车 ASP 及毛利率继续下降,或研发、渠道和产能建设投入高于预期,汽车业务经营亏损可能进一步扩大,并拖累集团整体盈利表现。
- 3) **零部件成本上行。**若电池、智能驾驶芯片、存储及其他核心零部件价格持续上涨,汽车业务毛利率及盈利改善节奏可能低于预期。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。