

小米集团-W (01810.HK)

下半年供应链压力缓解，全年手机毛利率有望维持 8%以上

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

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

◆ 电子 · 消费电子

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

执证编码:	S0980521120004
执证编码:	S0980525060001
执证编码:	S0980522100003
执证编码:	S0980519080002
执证编码:	S0980521080002
执证编码:	S0980525080004

事项:

公司公告: 小米集团(01810.HK)已公告董事会于8月18日召开业绩发布会,披露截止2026年6月30日中期业绩。

国信互联网与海外科技观点: 1) 公司26Q2总收入预计略超1000亿元,环比Q1实现回升:受618大促促销影响,整体毛利率面临环比下行压力。利润端呈现结构性对冲特征:主业利润贡献环比回落,但新业务经营亏损有所收窄,叠加主业费用管控、汽车相关投入增加,调整后净利润环比预计基本持平Q1。2) 板块表现分化显著:手机量缩价升、毛利率小幅承压;IoT受益618环比回暖,但促销拖累毛利率;互联网业务保持稳健、收入基本持平;汽车业务持续高增,交付预计十万出头,毛利率稳步向全年目标靠近;3) 全年核心目标为手机毛利率维持8%以上,下半年新车型有望带动销量。存储成本仍是上半年手机板块核心变量,Q3存储涨价节奏显著放缓。伴随9月昆仑车型上市、四季度再有新车落地,Q3起汽车业务产品矩阵更加完整。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%,维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 分业务板块经营表现

1、智能手机业务:量跌价升,毛利率维持8%以上

Q2手机出货量同比下滑,ASP预计环比Q1小幅上行。预计收入同比下滑为大个位数(<10%)。毛利率维持8%以上,环比Q1小幅回落,核心约束来自存储芯片成本上行压力。上半年存储涨价幅度高于年初预期,形成“出货下滑幅度放大、ASP被动抬升”的跷跷板格局,但公司高端化、结构优化战略逻辑不变,量价结构具备调整弹性。

公司持续锚定手机业务毛利率8%以上经营目标。展望后续,公司预计成本涨幅有望逐步收敛,叠加行业厂商ASP调价行为趋于一致、公司库存缓冲充足,中长期毛利压力有望缓解。

2、IoT与生活消费产品业务:收入重回300亿上方,毛利率短期承压

受益618大促拉动,IoT板块收入环比实现增长,预计重回300亿元以上;同比依旧下滑,但降幅较Q1持续收窄。

板块毛利率预计约20%,环比下滑幅度高于常规季节性水平,主要源于国内消费需求偏弱、本次618促销整体表现不及预期。公司IoT全年毛利率平稳目标暂时未调整,国内需求存在不确定性,下半年持续关注消费复苏力度。

3、互联网业务:基本盘稳健,收入小幅环比回落

互联网业务收入预计同比基本持平，环比略有下降。Q1 春节带动 App 广告投放旺季效应、叠加国内游戏市场阶段性波动。板块毛利率维持健康水平，是集团稳定现金流来源。

4、智能汽车业务：收入双位数增长，亏损持续收窄

Q2 汽车交付量十万出头，ASP 整体平稳，预计毛利率稳步向全年 20%左右目标推进。SU7 车型占比提升带来 ASP 小幅扰动，汽车季度销量仅较 Q1 增加 2 万台；业务收入同、环比均录得两位数增长，营收规模预计达到两百几十亿元。

全年 50 万台销量交付目标暂未下调，但 2026 年国内整车行业景气偏弱，目标实现挑战性较大。2026 年 9 月昆仑车型正式上市，四季度将再推出全新车型，三季度起汽车业务产品布局更加完善，业绩参考性增强。

图1：小米汽车 7 月战报



2026 年 7 月，小米汽车交付量持续超过 30000 台。
感谢大家的选择与支持！



资料来源：小米官方，国信证券经济研究所整理

图2：小米昆仑架构



资料来源：公司官方发布会，国信证券经济研究所整理

5、AI 相关新业务

自 2026 年 4 月陆续上线 Token Plan 相关产品，4-5 月处于限免推广阶段，尚未经完整运营季度。新业务整体研发、销售费用环比有所增加，但新业务经营亏损预计环比 Q1 收窄。现阶段 AI 业务预计对集团收入、毛利率影响十分有限，仅带来少量增量费用。

◆ 公司业绩指引与经营策略

预计成本端 Q3 加权成本绝对值压力仍会继续上行。上半年存储成本涨幅超预期，尽管产品 ASP 同比涨幅亮眼，但出货量下滑幅度高于初始基准假设。26Q3 存储涨价幅度显著放缓，预计 NAND 价格涨幅区间可能在 10%-20%。DRAM 涨幅更小，甚至可能存在价格下探可能性，后续逐步转入价格平稳区间。

海外市场 ASP 价格传导持续顺畅。Q2 推进的老机型迭代红利在 Q3 持续释放，下半年国内集中推出多款中高端手机，有望持续优化产品结构，对冲成本压力。

◆ 投资建议：

Q3 存储涨价节奏有望显著放缓，手机成本压力边际缓解。伴随下半年 9 月昆仑车型上市、四季度全新汽车车型发布。全年核心经营目标有望实现手机毛利率 8%以上，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%，维持“优于大市”评级。维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

国内消费复苏不及预期；存储、零部件成本持续超预期上行；手机出货量持续承压；汽车行业价格战加剧，交付爬坡不及预期。

相关研究报告：

《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》 ——2026-06-02
《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

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						
长期负债合计	38565	49367	54008	56795	59583	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	213950	241773	279198	326888	365249	净利润	23658	41643	36193	40550	49486
少数股东权益	467	105	58	6	(56)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	188738	266219	302412	342962	392449	折旧摊销	6318	8757	5619	5916	6317
负债和股东权益总计	403155	508096	581668	669856	757641	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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