

今日焦點:

▶ 小米 (1810 HK, 28.56港元, 市值7,380億港元) 電動車業務復甦有望緩解智能手機壓力

小米公佈的2026年第一季度業績低於預期，收入為人民幣991億元（按年跌11%，按季跌15%）。儘管集團毛利率展現韌性，達22%並勝預期，但由於消費電子週期性持續影響表現，加上電動車生產短暫停頓，淨利潤大幅下跌至人民幣47億元（按年跌57%，按季跌28%），低於市場共識的人民幣54億元。

1). 智能手機：轉向高端產品以應對持續壓力。 分部收入為人民幣443億元（按年跌13%，按季無變動），低於市場共識的人民幣445億元，佔總收入45%。出貨量降至3,770萬部（按年跌19%，按季跌10%），主要由於中國市場出貨量急跌35%，小米在中國的市場份額跌至12.6%，原因是來自蘋果（在中國出貨量按年增長30%）的競爭加劇。海外市場份額亦降至11.3%，出貨量按年跌12%（同期全球市場收縮6%）。儘管如此，由於公司優先將內存分配予高端型號，平均售價升至創紀錄的人民幣1,310元，帶動其在中國「3,000元人民幣以上」細分市場的份額升至23.5%。分部毛利率按季改善1.8個百分點至10.1%（高於市場預期），而分部的毛利貢獻按季上升6個百分點至21%。預期公司將專注於銷售更多高端型號以獲取更佳利潤率。

2). 物聯網及生活消費產品：海外業務增長抵銷國內疲弱。 分部收入為人民幣247億元（按年跌24%，按季無變動），收入佔比按季升4個百分點至25%。收入下跌主要由於去年中國政府補貼帶來的高基數效應，但部分被海外渠道擴張所抵銷，海外收入錄得雙位數按年增長，達至歷史新高，佔物聯網總收入40%。分部毛利率達25%，分部毛利貢獻按季升至28%。

3). 互聯網服務具韌性： 分部收入為人民幣95億元（按年升4%，按季跌4%），佔總收入10%。增長主要由廣告收入按年增長7%至人民幣71億元所帶動，但增速因智能手機出貨量下降拖累應用程式預裝收入而有所放緩。增值服務（包括遊戲分發、電子商貿及金融）按年持平於人民幣24億元。全球MIUI月活躍用戶數按年增長4%至7.46億，但按季下跌1%。國內月活躍用戶數創紀錄達1.96億，海外月活躍用戶數為5.5億（按季跌1%）。每用戶平均收入按年持平於人民幣12.6元。分部毛利率輕微下降至76.1%，然而由於總收入基數較低，其相對佔比提升，分部毛利貢獻按季上升2個百分點至33%。

4). 智能電動汽車及人工智能/新計劃：利潤貢獻縮減。 分部收入為人民幣372億元（按年升7%，按季跌47%），收入佔比由2025年第四季的32%降至20%。電動車銷量為81,000輛（按年升6%，按季跌44%），主要由於舊款SU7型號停產兩個月。平均售價輕微下降至人民幣23.5萬元（按年跌1%，按季跌6%），受較低價型號佔比增加及購置稅補貼所影響。分部毛利率按年及按季均下跌至20.1%，其毛利貢獻降至18%。因此，該分部由2025年第四季的10億元利潤轉為錄得31億元經營虧損。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,006	-1.3%	-2.4%
中資企業指數	8,364	-1.2%	-6.2%
紅籌指數	4,336	-1.3%	8.0%
滬深300指數	4,914	0.1%	6.1%
上海A股	4,298	0.1%	10.6%
上海B股	280	0.1%	10.6%
深圳A股	2,992	0.9%	13.0%
深圳B股	1,113	-0.2%	-11.9%

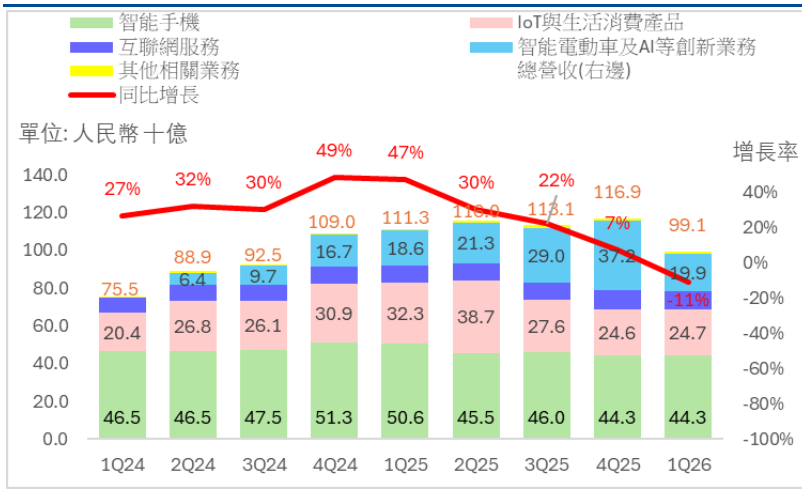
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	50,668	0.0%	5.4%
標普500	7,563	0.6%	10.5%
美國納斯達克指數	26,917	0.9%	15.8%
日經平均指數	65,871	1.8%	30.9%
英國富時指數	10,425	-0.8%	5.0%
法國證商公會指數	8,188	-0.2%	0.5%
德國法蘭克福指數	25,092	-0.3%	2.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,495	0.9%	4.1%
銅價 (美元/盎司)	3,382	2.0%	33.0%
銀價 (美元/盎司)	75	1.3%	5.8%
原油 (美元/桶)	88	0.2%	53.4%
銅價 (美元/盎司)	13,701	0.6%	10.3%
鋁價 (美元/盎司)	3,659	-0.4%	22.2%
鎳價 (美元/盎司)	1,923	-0.3%	-6.7%
鎘價 (美元/盎司)	3,551	0.5%	13.9%
小麥 (美分/蒲式耳)	624	0.2%	22.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	455	0.7%	0.3%
糖 (美分/磅)	116	-0.8%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,194	0.8%	11.3%
PVC (美元/噸)	4,942	1.5%	58.3%
CRB 指數	384	-1.0%	3.0%
BDI			66.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.2	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.3	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1		185.5	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.1		8.6
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.5	0.1	

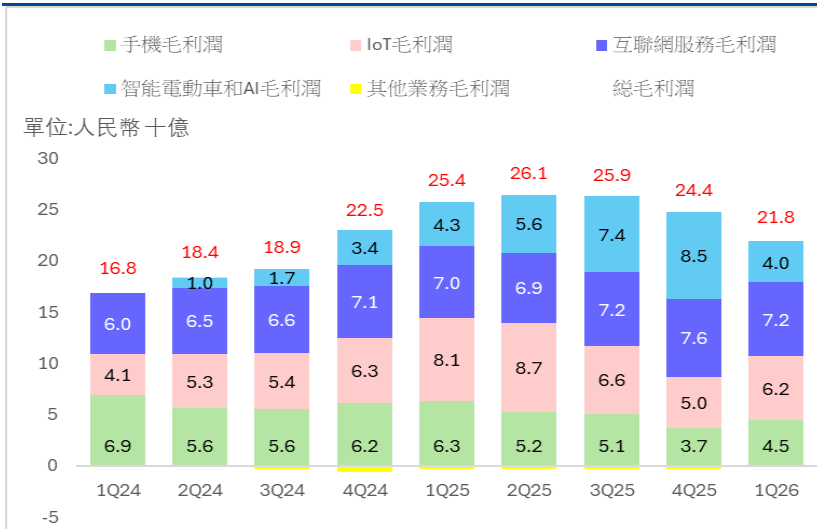
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-9.7%

圖 1: 總營收 (人民幣 十億)



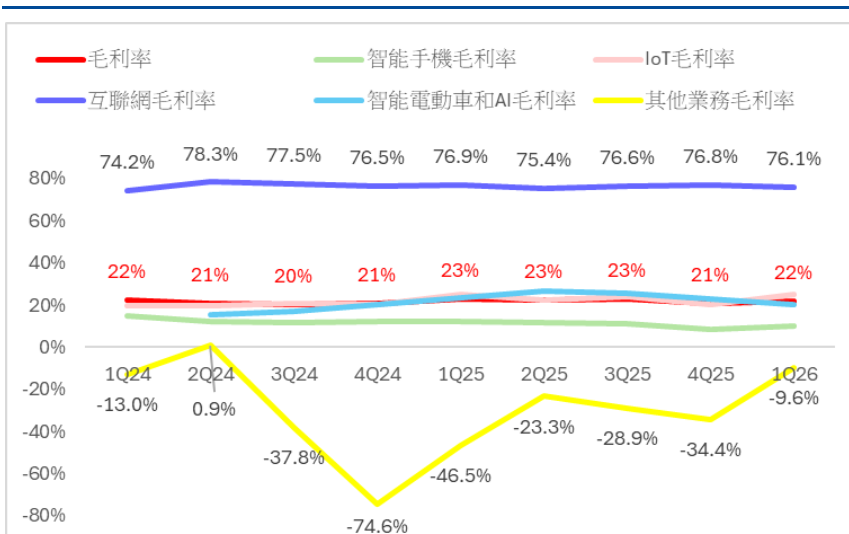
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 2: 毛利潤拆解 (人民幣 十億)



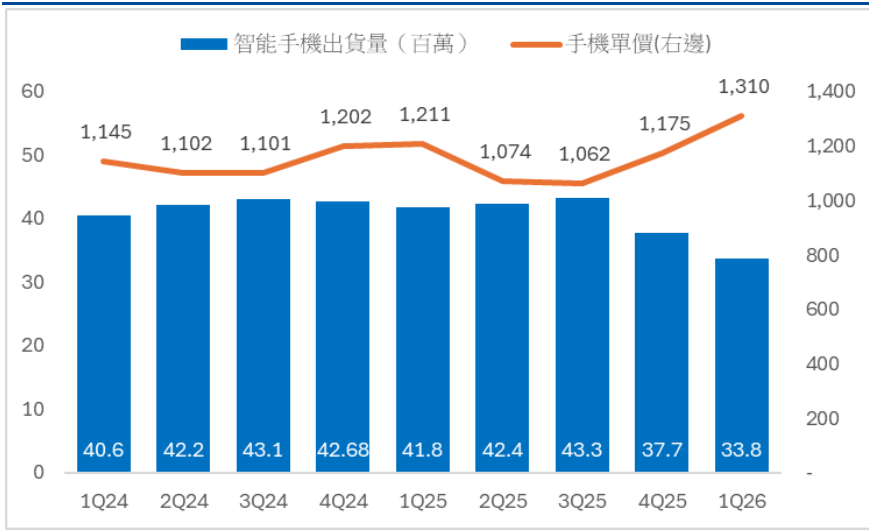
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 3: 毛利率分佈



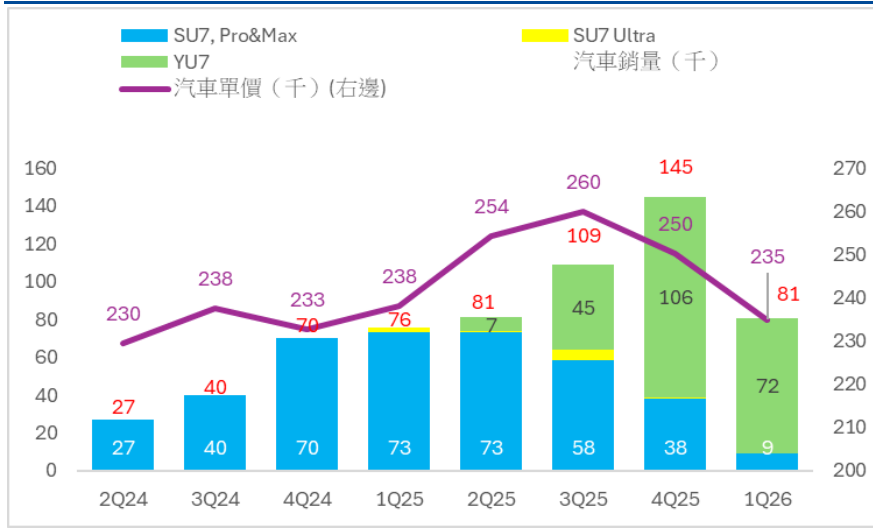
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 4: 手機出貨拆解



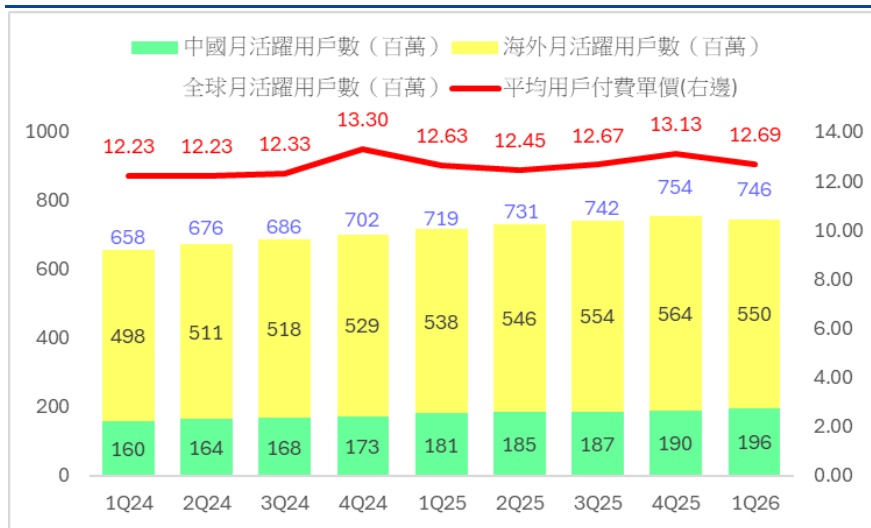
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 5: 汽車出貨拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

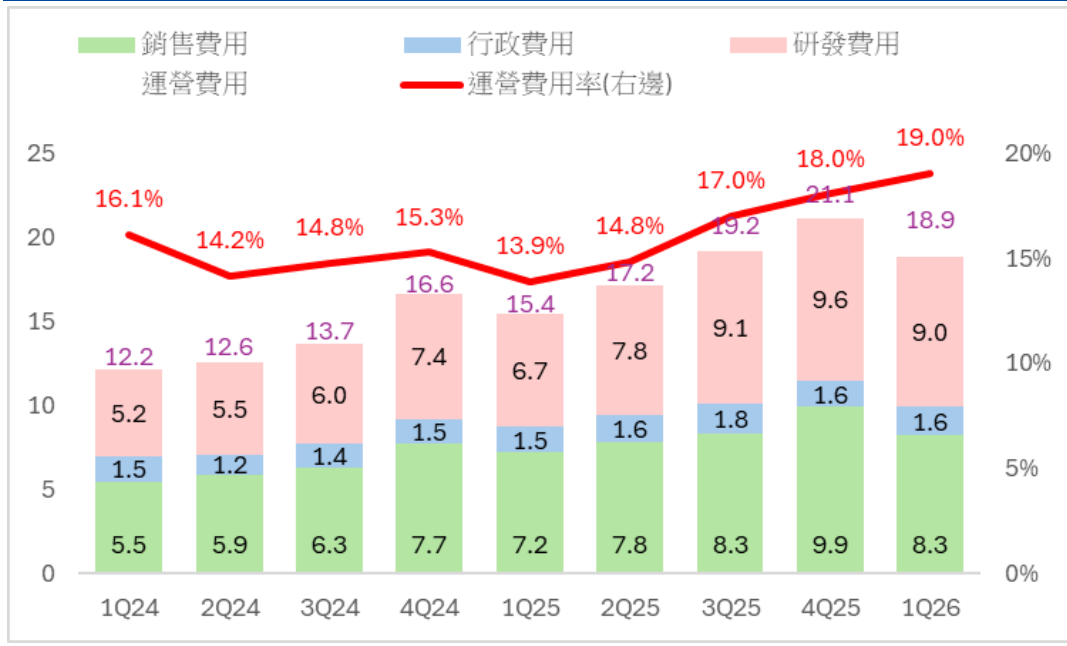
圖 6: 活躍用戶數拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

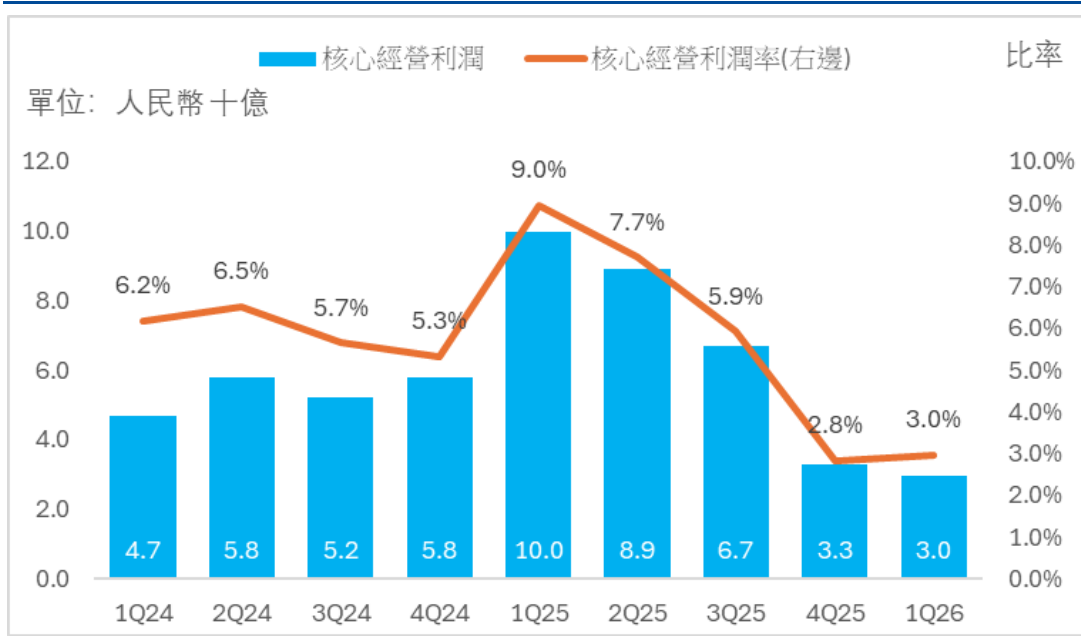
盈利能力仍受壓：整體毛利率維持韌性於22%，但經營開支比率因人工智能及電動車研發開支上升而微升至19%。核心經營利潤進一步下跌至人民幣30億元（按年跌70%，按季跌11%），核心經營利潤率降至3%，而淨利潤率則跌至4.8%，拖累淨利潤降至人民幣47億元。

圖 7: 運營費用拆解 (人民幣 十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 8: 核心經營利潤拆解 (人民幣 十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

業務展望：管理層維持其對內存價格上漲週期延長的看法，第三季合約價格仍將上升。為抵銷成本壓力，公司將透過高端化及新型號提升平均售價。預期短期價格上調主要為維持利潤率，然而出貨量短期下跌無可避免，主要由於產品價格上升。

除定價槓桿外，物聯網是抵銷智能手機內存成本壓力的關鍵結構性緩衝。海外市場滲透率仍然較低，其可觸及市場規模約為中國的兩倍。儘管2026年第一季受季節性因素影響偏軟，海外物聯網表現良好，凸顯長期增長潛力。

在SU7停產兩個月後，4月份交付量強勁反彈，新款SU7月交付量超過3萬輛。一款更大尺寸型號預計於2026年下半年推出。管理層對實現全年55萬輛的目標充滿信心。公司亦計劃於2027年下半年在海外開設門店，專注於高端產品及發達市場。規模效應及供應鏈節省將抵銷零部件通脹，以保持電動車毛利率穩定。

人工智能方面，公司的大型語言模型位列全球頂尖模型之列，人工智能正擴展至手機及物聯網。代幣付費率超過30%，海外代幣佔比超過50%。Pro及Max版本貢獻大部分收入。然而，代幣計劃仍處於早期數據收集及迭代階段，尚未達到商業規模。

我們的觀點：第一季業績符合我們對消費電子週期性的看法。智能手機業務持續受壓，反映行業仍然面對阻力。內存成本上升預期將對短期出貨量構成進一步壓力。然而，公司正將其產品組合轉向高端產品。

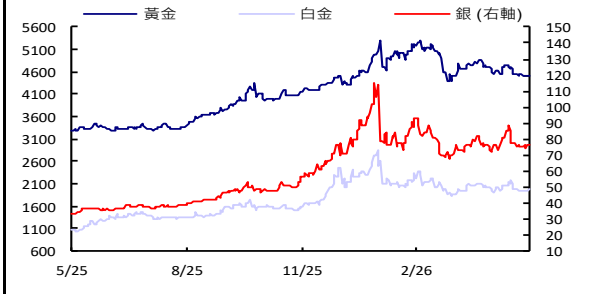
物聯網方面，正面跡象是海外收入已超過物聯網總收入的40%，並錄得雙位數增長。此結構性轉變應有助抵銷國內補貼減少的影響，並緩解智能手機的內存成本壓力。

電動車分部是本季盈利能力最大的拖累，主要由於公司自願停產兩個月以提升新型號生產設施，導致31億元經營虧損。然而，我們相信新款SU7能夠實現全年55萬輛的目標。估計按季度出貨量計算，收支平衡點約為11萬輛。

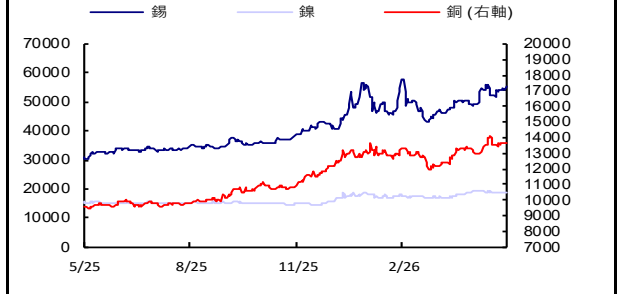
短期內，智能手機的不利因素可能阻礙利潤率復甦。然而，內存價格回穩可能成為該分部的正面催化劑。此外，小米將繼續投資於人工智能，並將其整合至硬件（智能手機、物聯網、電動車），這或可帶來產品升級需求。該股現價對應2026財年預測市盈率20.5倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

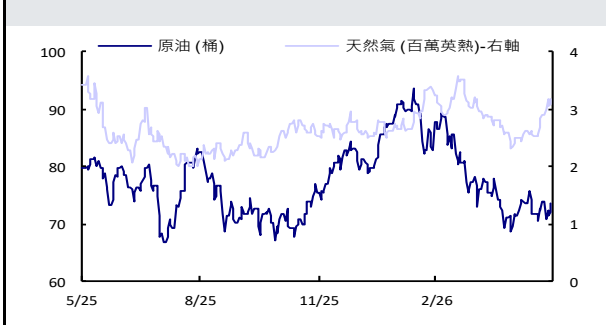
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4502	0.2	4.1	36.4
白金 (盎司)	1952	4.3	(7.4)	80.8
銀 (盎司)	76	13	7.5	127.1



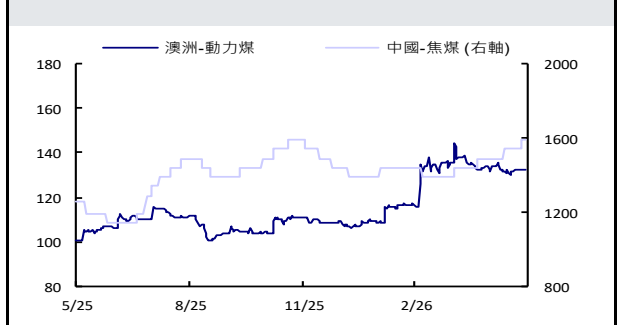
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13624	11.7	11.5	42.0
鎳 (噸)	18973	10.4	20.0	23.1
錫 (噸)	55079	17.8	35.8	76.3



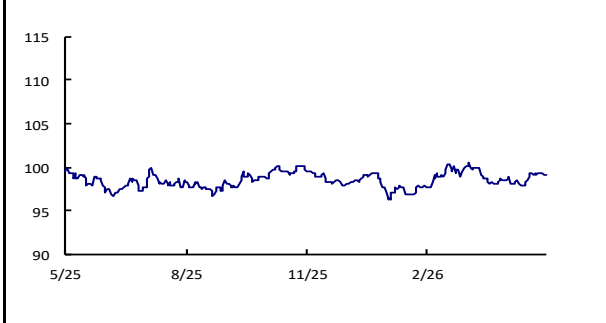
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	93.9	(5.8)	61.7	54.2
天然氣 (百萬英熱)	3.3	13.9	(10.9)	(6.7)



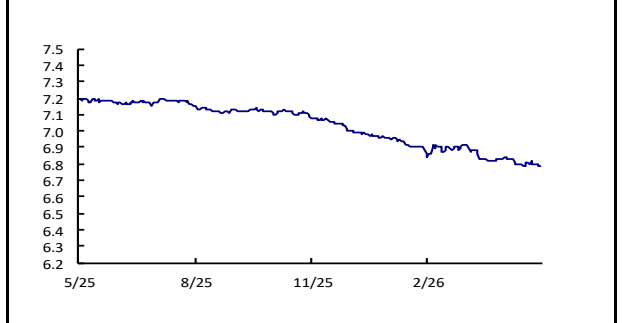
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1590.0	14.4	10.4	26.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	132.6	(2.2)	22.8	314



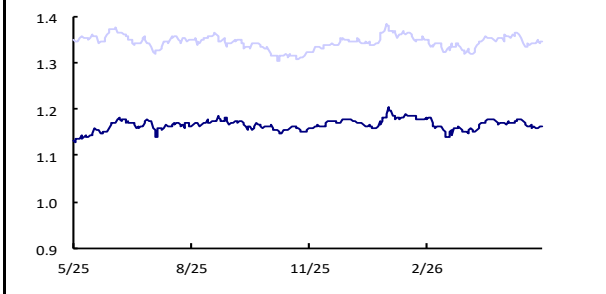
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	(10)	12	(0.4)



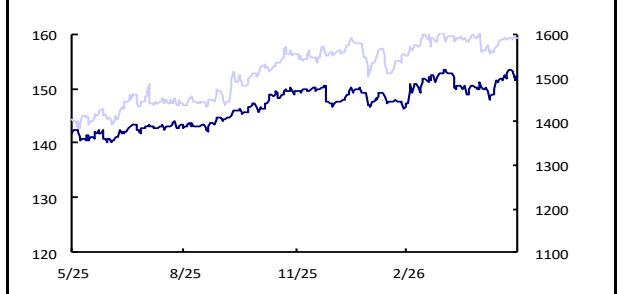
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(18)	(3.1)	(5.7)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	11	(12)	2.7
英鎊	1.3	16	(0.2)	(0.3)



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.2	0.3	16	10.4
韓圓	1493.5	(15)	3.4	8.9



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		26年5月28日
國內生產毛額	季		26年5月28日
新屋銷售	月		26年5月28日
個人收入與支出	月		26年5月28日
耐久財訂單	月		26年5月28日
批發庫存	月		26年5月29日
採購經理人指數	月		26年6月1日
工廠訂單	月		26年6月3日
就業報告	月		26年6月5日
成屋銷售量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
消費者物價指數	月		26年6月10日
生產者物價指數	月		26年6月11日
工業生產指數	月		26年6月15日
新屋開工與營建許可	月		26年6月16日
商業庫存	月		26年6月17日
零售業銷售額	月		26年6月17日
消費者信心指數	月		26年6月30日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年5月31日
外匯儲備	季		26年6月7日
M2貨幣供應量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月10日
消費者物價指數	月		26年6月10日
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		26年5月29日
零售業銷售額	月		26年6月2日
採購經理人指數	月		26年6月3日
外匯儲備	月		26年6月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
失業率報告	月		26年6月16日
消費者物價指數	月		26年6月23日
貿易收支	月		26年6月25日
國內生產毛額	季		26年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)
鄧雨欣 (Amelia Deng)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com
amelia.deng@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有小米集團(1810.HK)之股票。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455