



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	51655.0	0.8	0.9	(1.7)	7.5
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7811.5	0.6	1.2	2.0	14.1
富時 100 指數(FTSE 100)	10552.1	1.1	0.9	(0.9)	6.2
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8877.7	0.6	0.3	(0.5)	(1.6)
滬深 300 指數(CSI 300)	4317.3	0.2	(2.7)	(4.3)	(6.8)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5401.9	(0.2)	(4.1)	(5.2)	16.3
恒生中國企業指數(HSCEI)	8147.9	1.7	1.5	(1.2)	(8.6)
恒生指數(HSI)	24211.4	1.8	1.0	(2.4)	(5.5)
雅加達綜合指數(JCI)	6093.8	1.0	0.9	(6.8)	(29.5)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1608.5	0.5	(1.4)	(4.6)	(4.3)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6625.9	(2.6)	(3.1)	(4.1)	57.2
日經 225 指數(Nikkei 225)	69030.9	(0.0)	1.1	7.8	37.1
泰國證券交易所指數(SET)	1577.7	0.4	0.4	(1.7)	25.2
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	49313.4	(1.0)	2.0	6.8	70.3

波羅的海乾散貨指數(BDI)	2917	(1.9)	(7.3)	(16.8)	55.4
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4400	1.5	0.2	(6.0)	11.9
布蘭特原油(美元/桶)	106	0.8	5.2	0.9	73.5

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與標普全球能源 (S&P Global Energy) 合辦的全球植物油市場線上分享會	新加坡	10 月 19 日	10 月 19 日
中小型企業投資者日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
9 月貨幣供應量 (M2、M1、M0)	中國	10 月 9 日至 15 日
9 月外商直接投資年初至今按年人民幣	中國	10 月 12 日至 18 日
9 月通脹 (生產者物價指數, 消費者物價指數)	中國	10 月 14 日
9 月貿易收支、出口、進口	中國	10 月 14 日
第三季度國內生產總值	中國	10 月 19 日
9 月零售銷售	中國	10 月 19 日
9 月工業生產	中國	10 月 19 日
9 月固定資產投資 (不含農戶)	中國	10 月 19 日
9 月調查失業率	中國	10 月 19 日
9 月三個月失業率	香港	10 月 22 日
9 月消費者物價指數綜合	香港	10 月 22 日

重點要聞

公司更新 | 小米集團 (1810 HK / 持有 / 港幣 25.96 元 / 目標價: 港幣 27.6 元)

第 2 頁→

- 小米正式宣佈 SKYNOMAD 的鎖單量已達 70,000 輛，處於市場預期偏低的一端，不過由於訂單多鎖定於較高端的 SKU，產品組合表現或會好於預期。整體電動車出貨交付進度符合預期，有望達成我們設定的 430,000 部目標，而持續的高端化趨勢亦讓我們對小米的長期產品組合更為樂觀。因對智能手機業務疲弱存有隱憂，目前維持「持有」評級。目標價調至港幣 27.6 元。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 5 頁→

- 週線圖及日線圖

免責聲明: 在「交易員專欄」中，技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時提出與本行基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術分析建議。

小米集團 (1810 HK)

SKYNOMAD 鎖定訂單量突破 70,000 部

重點

- SKYNOMAD 上市首個月的鎖定訂單量已突破 70,000 部。相關數據處於預期範圍的下限，但高端化趨勢仍在持續。
- 然而，隨著零部件供應持續緊張，智能手機業務預計在 2027 至 2028 年間將面臨持續壓力。
- 維持「持有」評級，目標價上調至港幣 27.6 元。

分析

- **SKYNOMAD 系列在推出後首個月的鎖定訂單量突破 70,000 部。** 作為比較，非官方行業數據顯示，SU7 改款車型在上市首個月後的鎖定訂單約為 60,000 部，根據非官方數據，這意味著市場對 SKYNOMAD 系列展現出更濃厚的興趣。話雖如此，但須注意投資者的預期相當高，達 70,000 至 80,000 部，因此 70,000 部的鎖定訂單很可能處於預期的下限。鑑於實際鎖單量與 2026 年 10 月初流傳的非官方市場數據一致，接單放緩所帶來的影響應當有限。
- **前置時間介乎 4 至 12 週。** 截至 2026 年 10 月 9 日，小米集團（小米）官方網站顯示，SKYNOMAD 系列的交付週期如下：N70 Pro 為 4 至 7 週；N70 Max 為 5 至 8 週，N90 Max 為 4 至 7 週，而 N90 Max Explorer 則為 9 至 12 週。我們亦估計需求集中在 N70 Max / N90 Max 的 SKU，意味著產品組合較我們早前的預期更佳。
- **小米 2026 年的出貨量數據依然符合預期。** 小米在 9 月交付了超過 40,000 輛電動車，其中包括約 30,000 輛 SU7 與 YU7，以及超過 10,000 輛 SKYNOMAD。這使其本年迄今的出貨量略高於 286,000 部。就 2026 年第四季度的交付量而言，我們預期：a) SKYNOMAD 超過 50,000 部；以及 b)舊車型約 90,000 部，這將使小米的全年出貨量達到我們估計的 430,000 部。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2024	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
淨營業額	365,906	457,287	433,302	458,110	513,208
息稅折舊攤銷前利潤	29,504	40,300	26,408	37,825	51,953
經營利潤	23,186	31,543	20,002	30,484	43,962
純利（報告／實際）	23,658	41,643	25,016	27,563	40,131
純利（經調整）	27,235	39,166	23,121	27,563	40,131
每股收益（分）	109.7	162.3	97.5	107.4	156.4
市盈率（倍）	21.5	14.5	24.2	22.0	15.1
市賬率（倍）	4.1	3.6	3.1	2.3	2.1
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	20.2	14.8	22.6	15.8	11.5
股息收益率（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率（%）	6.5	9.1	5.8	6.0	7.8
債務／（現金）淨額與權益（%）	(20.9)	1.0	(4.3)	(6.9)	(8.6)
利息保障倍數（倍）	(6.4)	(18.1)	(8.9)	(13.8)	(12.4)
股本回報率（%）	15.4	17.2	8.3	9.0	11.8
市場預期純利			25,508	33,826	42,782
大華繼顯／市場預期（倍）			0.91	0.81	0.94

資料來源：小米、彭博、大華繼顯

分析員

任仲民

johnny.yum@uobkh.com
+852 2235 6760

李澍謙

murphy.li@uobkh.com
+852 2826 4867

持有（維持）

股價	港幣 25.96 元
目標價	港幣 27.60 元
上升空間	+6.2%
早前目標價	港幣 26.20 元

股票數據

行業	通訊設備
股份代號	1810 HK
已發行股份（百萬）	25,795
市值（百萬港元）	669,631
市值（百萬美元）	85,850
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	553.0

價格表現（%）

52 週高位 / 低位		港幣 52.95 元/港幣 21.30 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(1.6)	3.8	(17.2)	(51.3)	(33.8)

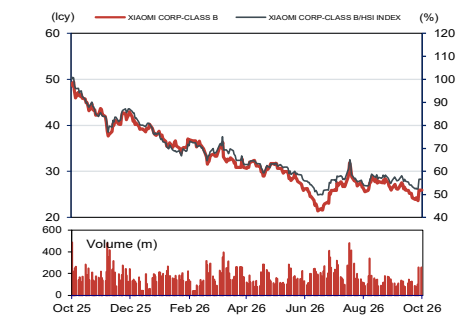
主要股東（%）

Smart Mobile Holdings Ltd	8.91
林斌	8.85

資產負債表指標

2026 財政年度每股資產淨值（港元）	12.49
2026 財政年度每股淨債項（港元）	(0.54)

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

小米製造通訊設備及零件。該公司生產及銷售流動電話、智能手機軟件、機頂盒及相關配件。小米在全球市場銷售其產品。

- 然而，我們預期智能手機業務將持續疲弱。我們最近的調查顯示，記憶體短缺情況將於 2027 年惡化，且儘管新建產能開始逐步提升，短缺情況仍可能持續至 2028 年，並出現顯著的供不應求。我們亦了解到，記憶體供應商並不十分願意以相對於人工智能基建相關客戶的折讓價格，增加對消費電子裝置的配額。相反，消費電子原始設備製造商（OEM）由於難以接受加價，邁向 2027 年時更有可能獲分配較少額度。因此，我們不再預期小米的出貨量會在 2027 年迎來復甦，並將其 2027 至 2028 年的智能手機出貨量預測分別大幅下調 9.8% / 12.2% 至 1.18 億部 / 1.24 億部，相當於按年增長-5.7% / +4.4%。

分部加總估值法

----- 電動車 -----		----- 核心 -----	
內在價值（人民幣）	174,886	每股收益	1.12
		（人民幣）	
人民幣兌港元	1.17	人民幣兌港元	1.17
內在價值（港元）	204,0	每股收益（港元）	1.31
估值	7.95	估值	19.65
企業價值 / 銷售額	1.6	市盈率	15.0
（2026年）（位）		位數（位）	

資料來源：小米、大華繼顯

盈利預測調整/風險

- 我們微調了 2026 至 2028 年的企業價值產品組合及平均售價（ASP）假設，當中計及：a) SKYNOMAD 的出貨組合及詳細 ASP 假設；b) 鑒於高端 SKU 的市場反應優於預期而調高長期產品組合假設，但部分被 c) 對 YU7 系列 2027 年出貨量的較低預期所抵銷。
- 隨著我們下調 2027 至 2028 年的智能手機出貨量假設，我們對 2026 至 2028 年的經調整純利預測分別調整+4.7%/-3.2%/+7.9%至人民幣 221 億元/人民幣 283 億元/人民幣 368 億元。

估值 / 建議

- 維持「持有」評級，目標價略微調高至港幣 27.6 元，主因長期產品組合改善帶動企業價值估值提升。我們現時的目標價乃基於：a) 核心業務為港幣 19.65 元，此乃基於 15.0 倍 2027 年預測市盈率 計算；以及 b) 企業價值業務為港幣 7.95 元，此乃基於 10 年期現金流折現（DCF）估值，且加權平均資本為 10.8%。

股價催化劑

- 對人工智能相關業務有更清晰的說明。我們認為，鑑於官方披露極少，市場難以為小米的人工智能相關業務（例如 API 收入）進行估值。進一步釐清其規模、盈利能力以及增長目標，很可能會為小米的估值帶來顯著提振。

2026 至 2028 年預測變動

（人民幣百萬元）	-----舊-----			-----新-----			-----變動(%)-----		
	2026年預測	2027年預測	2028年預測	2026年預測	2027年預測	2028年預測	2026年預測	2027年預測	2028年預測
營業額	429,571	483,402	525,276	433,302	458,110	513,208	0.9	(5.2)	(2.3)
智能手機	167,239	180,108	199,016	167,239	162,515	174,807	-	(9.8)	(12.2)
物聯網及生活消費產品	113,344	119,011	124,962	113,344	119,011	124,962	-	-	-
互聯網服務	37,510	40,683	42,464	37,510	40,683	42,425	-	(0.0)	(0.1)
電動車	107,341	139,463	154,698	111,072	131,764	166,877	3.5	(5.5)	7.9
利潤率（%）									
智能手機	9.0	8.3	8.5	9.0	8.3	8.5	-	-	-
物聯網及生活消費產品	22.8	23.3	23.9	22.8	23.3	23.9	-	-	-
互聯網服務	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0	-	-	-
電動車	20.1	21.5	22.3	20.3	21.6	22.5	0.2	0.1	0.2

資料來源：小米、大華繼顯

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
淨營業額	457,287	433,302	458,110	513,208
息稅折舊攤銷前利潤	40,300	26,408	37,825	51,953
折舊及攤銷	(8,757)	(6,406)	(7,341)	(7,991)
息稅前利潤	31,543	20,002	30,484	43,962
總其他非經營收入	16,358	8,827	-	-
聯營公司貢獻	326	86	-	-
淨利息收入／(支出)	1,746	2,237	2,202	3,538
除稅前溢利	49,647	31,066	32,686	47,500
稅項	(8,080)	(6,096)	(5,174)	(7,443)
少數股東權益	77	46	51	74
純利	41,643	25,016	27,563	40,131
純利 (經調整)	39,166	23,121	27,563	40,131

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
營運	34,142	46,004	40,292	38,321
除稅前溢利	49,647	31,066	32,686	47,500
稅項	(8,080)	(6,096)	(5,174)	(7,443)
折舊及攤銷	8,757	6,406	7,341	7,991
聯營公司	(326)	(86)	-	-
營運資金變動	(12,677)	1,102	7,641	(6,189)
非現金項目	(3,178)	13,612	(2,202)	(3,538)
其他營運現金流量	-	-	-	-
投資	(71,679)	(33,000)	(33,000)	(33,000)
資本支出 (增長)	(13,000)	(13,000)	(13,000)	(13,000)
投資	-	-	-	-
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	(58,679)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
融資	30,766	2,237	2,202	3,538
支付股息	-	-	-	-
發行股份	-	-	-	-
借款所得款項	10,000	10,000	10,000	10,000
償還貸款	(25,998)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
其他 / 已付利息	46,764	2,237	2,202	3,538
現金流入 (流出) 淨額	(6,770)	15,241	9,495	8,859
年初現金及現金等價物	33,661	26,914	42,155	51,650
匯率變動影響	23	-	-	-
年末現金及現金等價物	26,914	42,155	51,650	60,509

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
固定資產	27,950	37,696	47,182	56,469
其他長期資產	209,572	226,420	242,593	258,316
現金 / 短期投資	26,914	42,155	51,650	60,509
其他流動資產	243,660	204,070	204,426	232,090
資產總額	508,096	510,342	545,851	607,384
短期債務	6,649	6,649	6,649	6,649
其他流動負債	185,756	163,032	171,029	192,505
長期債務	22,921	22,921	22,921	22,921
其他長期負債	26,446	26,446	26,446	26,446
股東權益	266,219	291,235	318,798	358,929
少數股東權益	105	58	7	(67)
負債及權益總額	508,096	510,342	545,851	607,384

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度 (%)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
盈利能力				
毛利率	22.3	21.2	22.0	22.3
稅前利潤率	10.3	6.8	7.1	9.3
純利率	9.1	5.8	6.0	7.8
資產回報率	8.6	4.5	5.2	7.0
股本回報率	17.2	8.3	9.0	11.8
增長				
營業額	25.0	(5.2)	5.7	12.0
息稅折舊攤銷前利潤	33.0	(9.7)	9.5	13.6
除稅前溢利	76.5	(37.4)	5.2	45.3
純利	76.0	(39.9)	10.2	45.6
純利 (經調整)	43.8	(41.0)	19.2	45.6
每股收益	48.0	(39.9)	10.2	45.6
槓桿比率				
債務佔總資本比率	5.8	5.8	5.4	0.0
債務權益比率	11.1	10.2	9.3	8.2
債務／(現金) 淨額與權益	1.0	(4.3)	(6.9)	(8.6)
利息保障倍數 (倍)	(18.1)	(8.9)	(13.8)	(12.4)

恒生指數及恒生科技指數展望

分析師

大中華區研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

週線圖



來源: TradingView

日線圖



來源: TradingView

恒生指數

上日收市: 24,211.35

預期移動範圍: 23,230 -25,260

技術觀點:

週線圖: 价格行为沿其主导的周线级 61.8% 斐波那契回撤锚点执行了精确的响应性反弹，传递出买方对黄金分割结构地基的强力防御，并打断了先前的下行修正波段。对这一关键宏观共振地基的防御防止了结构的进一步恶化，守护了宏观高点升高与低点升高的摆动层级。技术动能确认了这一初步拐点：RSI 指标从较低边界向上弯曲，尽管仍处于中性 50 中轴下方，其正向轨迹确认了买盘冲力与动能速度的初步修复。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格守住这一周线级斐波那契需求基线，最小阻力路径将高度倾斜于向先前的历史高点阻力目标方向持续上行拓展。

日線圖: 价格行为沿其 61.8% 斐波那契回撤锚点执行了精确的响应性反弹，传递出买方对黄金分割结构地基的强力防御，并打断了先前的下行修正波段。对这一关键宏观共振地基的防御防止了结构的进一步恶化，守护了宏观高点升高与低点升高的摆动层级。技术动能提供了关键的前瞻性验证：RSI 指标在超卖边界附近向上弯曲，反映出从深幅折价价格水平释放的强劲动能速度激增与买盘冲力的重新修复。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格守住这一斐波那契需求基线，最小阻力路径将高度倾斜于向更高的主导上方阻力目标方向持续上行反弹。

週線圖



來源: TradingView

日線圖



來源: TradingView

恒生科技指數

上日收市: 4,197.84

預期移動範圍: 3,700-4,850

技術觀點:

週線圖: 价格行为目前正沿着其先前的低点支撑区域执行关键的回踩试探, 试图在整体宏观抛压下守住这一关键的水平需求地基。更高时间框架的背景依然严重偏向看跌, 周线级别打印出强劲的看跌持续蜡烛图形态, 进一步强化了高点下移与低点下移的结构性摆动层级。尽管局部支撑位暂时阻断了下行推进, 整体市场结构仍显现出高度脆弱性。一旦日线及周线级别有效贯穿并收于该先前低点需求边界下方, 将确认完整的结构性破位, 宣告历史支撑失效, 并开启顺应最小阻力路径的加速下行拓展行情, 驱动价格向更低的主导需求目标挺进。

日線圖: 价格行为目前正测试其主导的前低支撑区域, 确立了即时需求边界, 并试图打断先前的下行修正波段。对这一关键水平地基的防御为潜在的结构性企稳提供了基线, 并阻断了高点降低与低点降低的摆动序列。技术动能提供了关键的前瞻性验证: RSI 指标针对价格行为打印出显著的看涨背离警告, 在价格重新试探历史低点地基之际, 动能指标形成更高低点, 证实了卖方动能速度的底层衰竭。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格守住这一前低需求基线, 最小阻力路径将高度倾斜于向主导上方阻力目标方向持续上行反弹。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."