

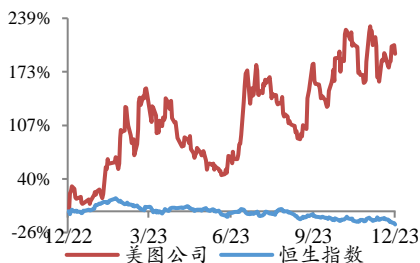
MiracleVision 4.0 版本推出，看好付费转化率进一步提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-12-05

收盘价（港元）	3.57
近 12 个月最高/最低（港元）	3.98/1.19
总股本（百万股）	4,447
流通股本（百万股）	4,447
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	159
流通市值（亿港元）	159

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 构建底层大模型积极布局 AIGC，进军生产力领域 2023-11-07

主要观点：

● 事件：

2023 年 12 月 5 日，美图发布了 MiracleVision 的 4.0 版本，新增 AI 设计与 AI 视频两大功能，同时上线模型商店。预计 MiracleVision4.0 将于 2024 年 1 月陆续应用于美图秀秀、美颜相机、Wink、美图设计室、WHEE 等美图旗下产品。

● AI 设计助力原生 AI workflow，赋能创作者交互设计思路

AI 设计拥有四大功能，包括矢量图形、文字特效、智能分层和智能排版。其中 1) 矢量图形：只要在画布中选一个区域，输入提示词，就可以快速生成匹配设计风格的矢量图形，还可以无损缩放大小，精准调整每个节点；2) 文字特效：输入任意字形，同时输入文字特效要求（如半透明玻璃，灯泡等）就能生成对应的文字特效，大大简化了设计流程；3) 智能分层：只需涂抹图中对象，AI 就能够快速识别，自动提取，再转换成独立的图层，可以单独移动和缩放每个元素，自由调整图层顺序；4) 智能排版：通过自然语言交互，对文字的布局、图像和元素的组合进行设计，设计完成后，还可通过自然语言，对设计进行局部修改。AI 设计的推出使得大众用户进一步降低了使用门槛，节省了学习和使用复杂图形编辑软件的过程，同时对于设计师而言，更易交互、更具创造力、更为可控的设计过程使其大幅提升了工作效率。

● AI 视频能力突破，从 demo 走向商业化应用

MiracleVision4.0 的 AI 视频能力，体现在文生视频、图生视频、视频运镜、视频生视频四大功能当中。AI 生成视频的技术难点是视频的每一帧都是一张图片，想要视频连贯和流畅就需要确保相邻帧之间更相关，而 MiracleVision4.0 满足了这一要求。其中：1) 文生/图生视频：输入关键词、句或上传一张照片，就可以生成一段视频，无论是景深变化，还是细节动作捕捉，都可以轻松生成；2) 视频运镜：在图生视频的基础上，支持视频运镜，提供了推、拉、摇、移等八种电影级运镜模式，演绎更加丰富的镜头语言；3) 视频生视频：上传一段视频后，再加上不同的提示词，就能获得卡通、科幻、像素风、羊毛毡等不同艺术风格的视频。AI 视频能力的突破也就意味着原始影像制作材料的简化和工作效率的极大提高，同时生成后的视频能够达到 4K 水准，也意味着足以满足商用要求，实现对 B 端的赋能。

● 模型商店：更为丰富的风格转化能力，构建生态循环

模型商店推出意味着其具备更强大的风格转换能力，可以将标准化产品转变为一款定制化产品。区别于增加操作复杂性，提高生产成本来实现定制化的路线，模型商店可以通过机器学习用户的设计偏好，进一步增强生成元素的风格化，实现模型生态的不断扩大。

● 投资建议

看好 MiracleVision 4.0 对于 B 端的赋能，预计在 AI 加持下公司付费

率转化提升。我们预计公司 2023-2025 财年营业收入分别为 27.1、34.3、43.2 亿元，同比增长 30%、27%、26%，NON-IFRS 归母净利润为 3.3/4.8/6.9 亿元。同时选取美股、A 股的生产力软件及付费订阅为主要商业模式的公司作为可比公司，给予公司 2024 年 35xPE，对应合理市值为 180 亿港元，维持“增持”评级。

● **风险提示**

竞争环境恶化风险；产品上线发展不如预期风险。

● **重要财务指标**

单位:千元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,085,329	2,707,494	3,426,550	4,321,856
收入同比 (%)	25%	30%	27%	26%
归母净利 (NON-IFRS)	110,543	332,123	481,094	691,497
归母净利 (NON-IFRS) 同比	30%	200%	45%	44%
毛利率 (%)	57%	60%	60%	62%
ROE (NON-IFRS) (%)	2.58	8.99	10.70	13.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:千元					单位:千元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产:	2,455,840	3,013,264	3,476,844	4,290,772	营业收入	2,085,329	2,707,494	3,426,550	4,321,856
%总资产	49.07%	52.54%	55.47%	59.80%	增长率	25%	30%	27%	26%
存货	25,591	10,307	34,291	19,556	营业成本	898,057	1,076,943	1,360,228	1,642,305
贸易应收款项	350,633	567,843	574,340	842,662	%销售收入	43%	40%	40%	38%
现金及现金等价物	946,602	1,125,995	1,404,413	1,763,421	毛利	1,187,272	1,630,551	2,066,322	2,679,550
其他	1,133,014	1,309,119	1,463,801	1,665,133	销售及营销开支	403,115	481,989	611,463	770,304
非流动资产:	2,548,508	2,722,344	2,791,024	2,884,882	行政开支	271,850	314,744	399,600	503,211
%总资产	50.93%	47.46%	44.53%	40.20%	研发开支	586,365	626,985	792,333	1,000,093
物业及设备	441,239	482,111	530,262	581,578	金融资产的减值亏损净	22,310	15,547	15,282	22,046
使用权资产	27,870	32,004	34,106	35,176	其他收入	130,275	93,384	121,011	150,847
无形资产	659,841	654,198	598,586	560,730	其他(亏损)/收益净额	542,950	-184,667	0	0
长期投资	1,354,978	1,490,476	1,565,000	1,643,250	融资收入净额	14,921	39,317	46,937	60,981
其他	64,580	63,556	63,070	64,149	无形资产减值亏损/(亏	-403,390	257,894	-102,796	0
资产总额	5,004,348	5,735,608	6,267,868	7,175,654	应占以权益法入账的投	-13,158	-27,358	-34,265	-43,219
流动负债	1,068,864	1,257,503	1,355,211	1,504,061	除所得税前利润/(亏损)	175,230	369,855	278,530	552,505
%总负债	82.55%	84.74%	85.65%	86.85%	%销售收入	8.4%	13.7%	8.1%	12.8%
贸易及其他应付款项	734,098	922,737	1,020,445	1,169,295	所得税开支	-156,339	-58,168	-73,617	-92,852
其他	334,766	334,766	334,766	334,766	净利润	18,891	311,687	204,914	459,654
非流动负债	225,970	226,539	227,135	227,762	%销售收入	0.9%	11.5%	6.0%	10.6%
%总负债	17.45%	15.26%	14.35%	13.15%	本公司持有人	94,142	338,022	221,307	496,426
负债总额	1,294,834	1,484,042	1,582,347	1,731,823	%销售收入	5%	12%	6%	11%
本公司拥有人应占权	3,769,623	4,311,676	4,745,630	5,503,940	非控股权益	-75,251	-26,335	-16,393	-36,772
非控股权益	-60,109	-60,109	-60,109	-60,109	非控股权益	-3.6%	-1.0%	-0.5%	-0.9%
总权益	3,709,514	4,251,567	4,685,521	5,443,831	经调整归母净利润	110,543	332,123	481,094	691,497
负债和股东权益	5,004,348	5,735,608	6,267,868	7,175,654	%销售收入	5.3%	12.3%	14.0%	16.0%

现金流量表				
单位:千元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
除税前利润	175,230	369,855	278,530	552,505
折旧、摊销与资产减值	488,483	327,219	386,628	446,422
利息支出	6,753	6,753	6,753	6,753
利息收入	-16,145	-9,068	-4,927	-2,734
存货的减少(增加)	345	15,284	-23,983	14,735
应收帐款减少(增加)	-4,417	-217,210	-6,497	-268,322
应付帐款增加(减少)	-198,500	188,639	97,708	148,850
经营活动现金净流量	233,990	681,472	734,212	898,209
购买物业、厂房及设备	-50,407	-83,520	-91,565	-95,549
购买无形资产及其他	-530	-283,061	-289,706	-365,401
资产支付的现金	-8,641	-135,498	-74,524	-78,250
购买子公司、联营企业	-16,768	-502,079	-455,794	-539,201
投资活动现金净流量	-37,029	0	0	0
现金及现金等价物净	180,193	179,393	278,418	359,008
现金及现金等价物的	738,732	946,602	1,125,995	1,404,413
现金及现金等价物的	27,677	0	0	0
现金及现金等价物的	946,602	1,125,995	1,404,413	1,763,421

财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
回报率				
净资产收益率	2.27%	9.02%	12.04%	17.44%
总资产收益率	1.68%	6.69%	8.96%	13.14%
投入资本收益率	0.51%	7.31%	4.36%	8.43%
增长率				
营业总收入增长率	25.17%	29.84%	26.56%	26.13%
EBIT 增长率	1702%	111%	-25%	98%
归母净利润增长率	30%	200%	45%	44%
总资产增长率	5.41%	14.61%	9.28%	14.48%
资产管理能力				
应收款项周转天数	61.9	61.9	60.8	59.8
应付款项周转天数	312.5	280.8	260.7	243.3
存货周转天数	6.2	6.1	6.0	6.0
总资产周转率	43%	50%	57%	64%
偿债能力				
资产负债率	25.87%	25.87%	25.25%	24.13%
流动比率	2.3	2.4	2.6	2.9

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。