

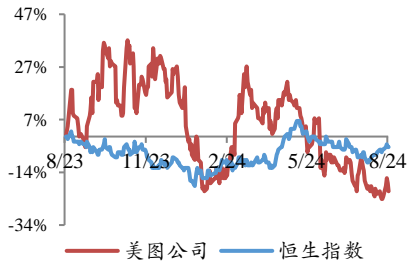
## 24H1 点评：利润改善明显，产品出海驱动用户增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（港元）	2.27
近 12 个月最高/最低（港元）	4.19/2.13
总股本（百万股）	4,535
流通股本（百万股）	4,535
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	103
流通市值（亿港元）	103

### 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

1.2023 年业绩点评：AI 助力营收利润强劲增长，付费转化率持续提升  
2024-03-18

2.MiracleVision4.0 版本推出，看好付费转化率进一步提升  
2023-12-06

3.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：

#### ● 24H1 业绩：

1) 整体业绩：24H1 美图公司收入录得 16.2 亿元，yoy+28.6%；GAAP 归母净利润 3.0 亿元，yoy+45.0%；Non-GAAP 归母净利润 2.7 亿元，yoy+80.3%；毛利率达 64.9%，同比+5.1pct。

2) 分业务看：影像与设计产品收入录得 9.3 亿元，yoy+54.5%；美业解决方案 2.7 亿元，yoy-5.5%；广告收入 4.1 亿元，yoy+18.3%；其他业务 7.1 百万元，yoy-69.3%。

#### ● 产品出海进展亮眼，海外用户驱动月活增长，AI 带动付费转化率持续提升，二季度末付费渗透率达 4.2%

**整体用户规模：**截止上半年，公司旗下产品月活跃用户总数约为 2.58 亿，同比增长 4.3%，增速相较于去年底的 2.6%同比增速有所提升，主要由于来自中国内地以外的国家和地区月活跃用户增长（同比增长 15%），目前海外月活跃用户数占整体月活跃用户总数的 32.9%，同比提升 3.1pct。Wink 月活跃用户登顶泰国和印度尼西亚的 iOS App Store 榜单，Wink 在海外地区的月活跃用户增速远超中国内地月活跃用户增速。截至上半年，Wink 月活跃用户数同比增长约 99%，目前已成为美图产品矩阵中仅次于美图秀秀和美颜相机的第三大应用程序。在生产工具中，美图也先后在美国、加拿大、澳大利亚、英国等国上线 X-Design（美图设计室）。

**付费用户侧：**截至 1H24。公司付费订阅人数达 1081 万，订阅渗透率达 4.2%，较 23 年底增长 0.5pct。据公司业绩会披露，当前美图旗下产品的 AI 功能渗透率接近 87%，AI 赋能下产品持续创新，可满足用户需求，后续订阅渗透率有望持续提升。

#### ● 今年 6 月美图影像节推出多款新产品，有望在收入侧贡献新增量

6 月 12 日，美图公司举办第三届美图影像节，现场发布 6 款产品：专业级 AI 批量修图软件美图云修 V2；AI 口播视频工具开拍 V2；AI 设计工具美图设计室 V3；设计服务平台站酷设计服务；游戏广告 AI 制作与投放平台奇觅；AI 短片创作工具 MOKI。覆盖商业摄影、口播视频、电商设计、设计服务、游戏营销、视频生成领域。当前新产品还没有进入全面推广阶段，预计通过进一步版本迭代升级后，会在全球范围内推广开来，有望贡献收入增量。

#### ● 投资建议

在 AI 加持下，我们看好公司付费率转化进一步提升。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 35.35/45.77/56.24 亿元（前值 37.35/46.63/55.95 亿元），同比增长 31.1%、29.5%、22.9%，NON-IFRS 归母净利润为 6.04/8.28/10.74 亿元（前值 5.65/7.39/9.28 亿元），同比增长 64.1%/37.0%/29.6%，维持“买入”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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,695,738	3,535,307	4,577,488	5,624,394
收入同比 (%)	29.3%	31.1%	29.5%	22.9%
归母净利 (NON-IFRS)	368,297	604,473	828,354	1,073,849
归母净利 (NON-IFRS) 同比	233.2%	64.1%	37.0%	29.6%
毛利率 (%)	61%	65%	66%	67%
EPS (元)	0.08	0.14	0.18	0.24
PE	25.63	15.62	11.40	8.79

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位:千元					单位:千元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产:</b>	<b>2,548,508</b>	<b>2,998,390</b>	<b>2,926,459</b>	<b>3,050,071</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,695,738</b>	<b>3,535,307</b>	<b>4,577,488</b>	<b>5,624,394</b>
%总资产	50.93%	51.99%	44.55%	39.30%	增长率	29%	31%	29%	23%
存货	25,591	53,838	-13,501	64,231	营业成本	1,039,862	1,230,273	1,547,263	1,845,088
贸易应收款项	350,633	387,747	790,689	710,127	%销售收入	39%	35%	34%	33%
现金及现金等价物	946,602	640,629	479,152	831,123	毛利	1,655,876	2,305,033	3,030,226	3,779,306
其他	1,133,014	1,686,582	1,593,846	1,857,429	销售及营销开支	428,188	446,984	503,524	562,439
<b>非流动资产:</b>	<b>2,548,508</b>	<b>2,998,390</b>	<b>2,926,459</b>	<b>3,050,071</b>	行政开支	300,915	387,009	501,042	615,618
%总资产	50.93%	51.99%	44.55%	39.30%	研发开支	635,484	936,978	1,258,878	1,559,797
物业及设备	441,239	464,129	514,052	568,877	金融资产的减值亏损净	18,852	6,461	9,155	11,249
使用权资产	27,870	75,513	34,106	35,176	其他收入	68,642	54,650	72,486	89,606
无形资产	659,841	775,754	729,584	711,747	其他(亏损)/收益净额	-41,106	3,158	4,089	5,024
长期投资	1,354,978	1,563,460	1,565,000	1,643,250	融资收入净额	44,366	43,037	58,697	68,779
其他	64,580	119,534	83,717	91,022	无形资产减值亏损/(亏损)	112,803	87,286	45,775	56,244
<b>资产总额</b>	<b>5,004,348</b>	<b>5,767,186</b>	<b>6,569,258</b>	<b>7,761,655</b>	应占以权益法入账的投	-19,057	-15,403	-4,577	-5,624
<b>流动负债</b>	<b>1,068,864</b>	<b>1,264,418</b>	<b>1,152,596</b>	<b>1,222,627</b>	<b>除所得税前利润/(亏损)</b>	<b>438,085</b>	<b>700,330</b>	<b>934,096</b>	<b>1,244,231</b>
%总负债	82.55%	76.47%	81.47%	82.21%	%销售收入	16.3%	19.8%	20.4%	22.1%
贸易及其他应付款项	734,098	735,209	1,022,324	1,040,692	所得税开支	-71,667	-87,092	-112,766	-138,556
其他	334,766	529,209	130,272	181,934	<b>净利润</b>	<b>366,418</b>	<b>613,238</b>	<b>821,330</b>	<b>1,105,675</b>
<b>非流动负债</b>	<b>225,970</b>	<b>389,068</b>	<b>262,213</b>	<b>264,594</b>	%销售收入	13.6%	17.3%	17.9%	19.7%
%总负债	17.45%	23.53%	18.53%	17.79%	<b>本公司持有人</b>	<b>378,293</b>	<b>612,647</b>	<b>820,538</b>	<b>1,104,608</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,294,834</b>	<b>1,653,486</b>	<b>1,414,810</b>	<b>1,487,221</b>	%销售收入	14%	17%	18%	20%
本公司拥有人应占权	3,769,623	4,108,857	5,214,557	6,334,544	非控股权益	-11,875	293	0	0
非控股权益	-60,109	4,843	-60,109	-60,109	非控股权益	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>总权益</b>	<b>3,709,514</b>	<b>4,113,700</b>	<b>5,154,448</b>	<b>6,274,435</b>	<b>归母净利润 (non-IFRS)</b>	<b>368,297</b>	<b>604,473</b>	<b>828,354</b>	<b>1,073,849</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,004,348</b>	<b>5,767,186</b>	<b>6,569,258</b>	<b>7,761,655</b>	%销售收入	13.7%	17.1%	18.1%	19.1%

<b>现金流量表</b>				
单位:千元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
除税前利润	438,085	700,330	934,096	1,244,231
折旧、摊销与资产减值	0	386,404	448,085	516,753
存货的减少(增加)	0	67,339	-77,732	67,967
应收帐款减少(增加)	0	-402,942	80,561	-164,082
应付帐款增加(减少)	0	287,115	18,368	378,733
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>413,225</b>	<b>305,306</b>	<b>916,364</b>	<b>713,880</b>
购买物业、厂房及设备	0	-93,358	-99,128	-113,785
购买无形资产支付现金	0	-298,901	-387,014	-475,527
购买子公司、联营企业	0	-74,524	-78,250	-82,162
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-644,632</b>	<b>-466,783</b>	<b>-564,393</b>	<b>-671,475</b>
<b>融资活动现金净流量</b>	<b>-81,161</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
现金及现金等价物净	-312,568	-161,477	351,971	42,405
现金及现金等价物的	946,602	640,629	479,152	831,123
现金及现金等价物的	6,595	0	0	0
现金及现金等价物的	640,629	479,152	831,123	873,528

<b>财务比率</b>				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>回报率</b>				
净资产收益率	9.07%	13.04%	14.50%	15.73%
总资产收益率	6.59%	9.80%	11.56%	12.59%
投入资本收益率	8.87%	11.87%	13.07%	14.96%
<b>增长率</b>				
营业总收入增长率	29.27%	31.14%	29.48%	22.87%
EBIT 增长率	150%	60%	33%	33%
归母净利润增长率	233%	64%	37%	30%
总资产增长率	15.24%	13.91%	18.15%	19.85%
<b>资产管理能力</b>				
应收款项周转天数	50.0	60.8	59.8	51.4
应付款项周转天数	257.9	260.7	243.3	243.3
存货周转天数	13.9	6.0	6.0	6.0
总资产周转率	50%	57%	64%	66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.67%	21.54%	19.16%	20.67%
流动比率	2.2	3.2	3.9	3.7

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达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。