

研究所:

证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
chenmz@ghzq.com.cn

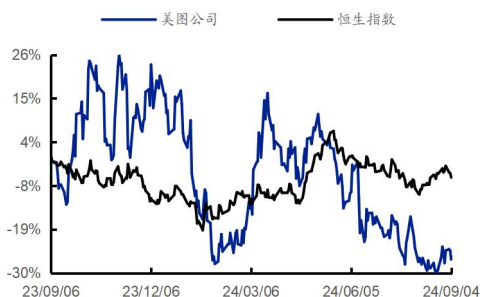
证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
zhangjj02@ghzq.com.cn

证券分析师: 罗婉琦 S0350524050002
luowq@ghzq.com.cn

利润增长强劲，全球化战略持续推进

——美图公司 (1357.HK) 公司动态研究

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/09/05

表现	1M	3M	12M
美图公司	1.8%	-18.2%	-31.4%
恒生指数	4.5%	-5.3%	-5.5%

市场数据

2024/09/05

当前价格 (港元)	2.32
52周价格区间 (港元)	2.13-4.19
总市值 (百万港元)	10,521.42
流通市值 (百万港元)	10,521.42
总股本 (万股)	453,509.61
流通股本 (万股)	453,509.61
日均成交额 (百万港元)	46.51
近一月换手 (%)	0.45

相关报告

《美图公司 (1357.HK) 2023 年财报点评: 收入利润增长亮眼, AI 持续助力“生产力和全球化”战略布局 (买入)*软件开发*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-17

《美图公司 (01357) 2023 年业绩预告点评: 利润高增, AIGC 推动订阅付费率提升超预期 (买入)*软件开发*陈梦竹, 张娟娟》——2024-01-22

《美图公司(1357.HK)深度报告: AI 驱动科技与美学交汇 (买入)*软件开发*陈梦竹》——2023-10-27

《美图公司 (1357.HK) 2023H1 财报点评: AIGC

投资要点:

■ **整体业绩表现:** 2024H1 实现营收 16.2 亿元 (YOY+28.6%), 毛利润 10.5 亿元 (YOY+39.6%), 毛利率 64.9%, 净利润 3.0 亿元 (YOY+45.0%), 经调整归母净利润 2.7 亿元 (YOY+80.3%)。公司 2024H1 营收稳健增长, 主要由于 AI 驱动影像与设计产品收入快速增长; 公司 2024H1 经调整归母净利润增长强劲, 符合前期公司业绩指引, 整体盈利能力提升主要得益于生成式 AI 技术的加持下, 公司高毛利业务影像与设计产品收入增长带动经营杠杆持续释放。

■ **AI 驱动影像与设计产品付费渗透率快速提升, 全球化战略成功推进:** 2024H1 公司影像与设计产品收入同比增长 54.5% 至 9.3 亿元, 主要由活跃用户规模增长及付费渗透率提升所驱动, 其中, 截至 2024H1, 公司月活跃用户总数同比增长 4.3% 至 2.58 亿, 付费订阅用户达到 1081 万, 对应付费渗透率提升至 4.2%。AI 持续赋能产品升级, 以 AI 驱动的生产力工具美图设计室 (内地以外称为 X-Design) 2024H1 收入同比增长 152%, 订阅用户数达到 96 万; AI 视频编辑应用 Wink 月活跃用户同比增长约 99%。全球化战略稳步推进, 公司在中国内地以外地区的 MAU 占比提升至 32.9%, Wink 月活跃用户登顶泰国和印度尼西亚的 iOS App Store 榜单。

■ **美业解决方案业务增长承压、广告业务呈逐渐恢复态势:** 2024H1 美业解决方案收入同比下降 5.5% 至 2.7 亿元, 公司已为超过 1 万家线下化妆品门店提供 ERP 服务, 公司对该业务未来的收入增幅预期持谨慎态度, 本身业务属于非战略核心业务且毛利率较低, 收入增速放缓对于公司整体利润的影响有限; 2) 广告业务呈逐渐恢复态势, 2024H1 广告业务收入同比增长 18.3% 至 4.1 亿元, 增速逐步修复; 受益于上半年影像产品全球化战略推进, 中国内地以外地区的广告收入同比增长 129%。

■ **AI 持续赋能产品升级, 助力用户转化提升:** 第三届美图影像节, 公司发布奇想大模型 5.0 版本, 支持视频生成, 并升级发布 6 款 AI+ 影像设计新产品, 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。美图作为 C 端影像龙头, 是目前国内 AIGC 应用兑现度较高的公司之一, 持续看好公司在 AIGC 赋能下的“C 端

推动订阅收入高增, 归母净利润同比扭亏为盈(买入)

*软件开发*陈梦竹》——2023-09-01

+B 端+海外” 齐开花。

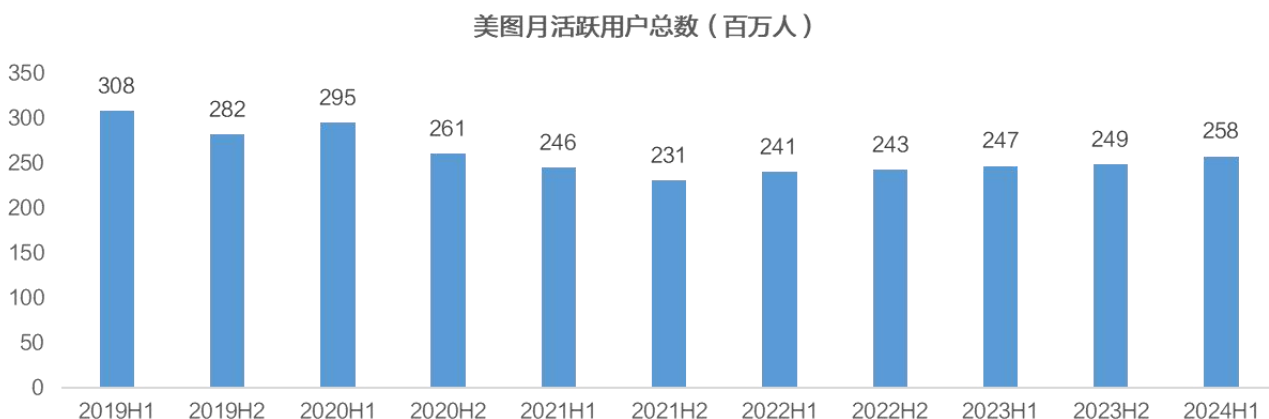
- **盈利预测和投资评级:** 考虑到 AI 驱动公司影像与设计产品业务增长强劲, 经营杠杆持续释放, 我们调整了盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营收分别为 36/45/54 亿元, 经调整归母净利润分别为 5.6/8.0/10.6 亿元, 对应经调整摊薄 EPS 为 0.13/0.19/0.25 元, 对应经调整 P/E 为 17X/12X/9X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 加密货币投资风险, 外汇风险, 市场竞争和技术变革风险, 依赖核心产品和用户增长风险, 法律法规和政策变化、AIGC 技术发展不及预期风险、AI 应用进展不及预期风险等。

预测指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万元)	2696	3599	4531	5420
增长率(%)	29	34	26	20
经调整归母净利润(百万元)	368	564	803	1063
增长率(%)	233	53	42	32
经调整每股收益(元)	0.09	0.13	0.19	0.25
ROE(%)	9	12	14	16
EPS	0.09	0.13	0.17	0.23
P/E	23.46	16.52	12.33	9.18
P/B	2.33	2.22	1.91	1.57
P/S	3.55	2.66	2.11	1.77

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

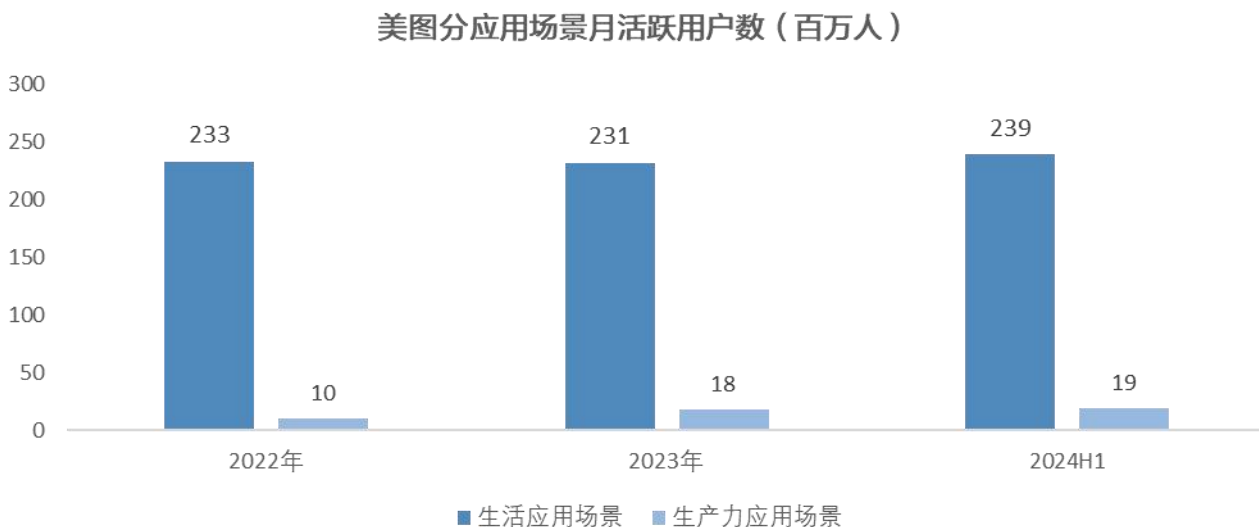
文中财报口径均为人民币, 汇率参考 2024 年 9 月 6 日实时汇率 1 港元=0.91 元人民币

图 1: 美图月活跃用户情况



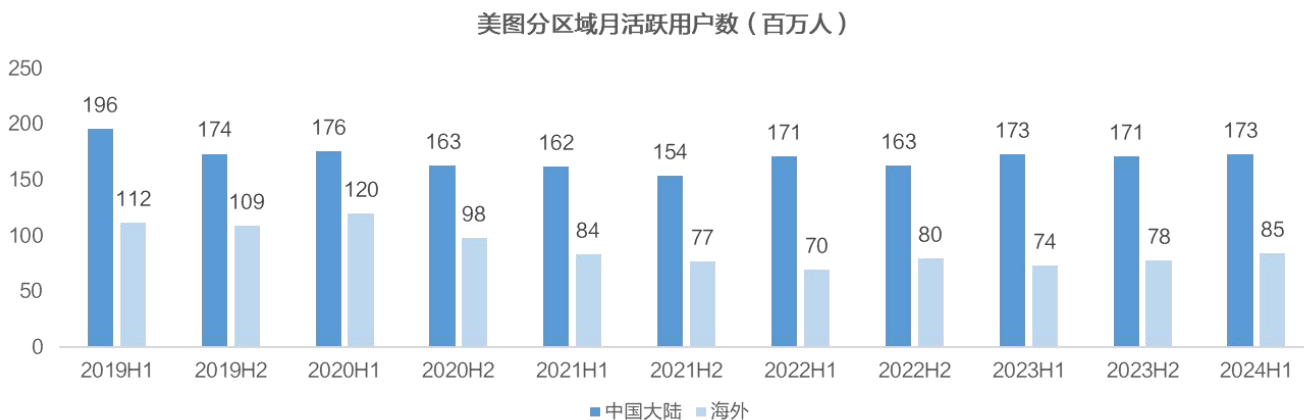
资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

图 2: 美图分应用场景月活跃用户情况



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

图 3: 美图分区域月活跃用户情况



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

附表：美图公司盈利预测表（股价单位为港元，其余单位均为人民币，汇率参考 2024 年 9 月 6 日实时汇率 1 港元=0.91 元人民币）

证券代码:	01357		股价:	2.32	投资评级:	买入	日期:	2024/09/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	12%	14%	16%	EPS	0.09	0.13	0.17	0.23
毛利率	61%	65%	66%	67%	BVPS	0.91	0.94	1.10	1.34
期间费率	49%	51%	50%	48%	估值				
销售净利率	14%	14%	15%	17%	P/E	23.46	16.52	12.33	9.18
成长能力					P/B	2.33	2.22	1.91	1.57
收入增长率	29%	34%	26%	20%	P/S	3.55	2.66	2.11	1.77
利润增长率	302%	42%	34%	34%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.47	0.54	0.58	0.57	营业收入	2696	3599	4531	5420
应收账款周转率	2.06	2.18	2.32	2.45	营业成本	-1040	-1262	-1544	-1792
存货周转率	50.07	83.71	77.43	91.33	营业税金及附加	-	-	-	-
偿债能力					销售费用	-428	-540	-657	-759
资产负债率	29%	35%	36%	36%	管理费用	-301	-432	-521	-607
流动比	2.19	1.65	1.72	1.76	财务费用	44	14	18	22
速动比	0.95	0.96	0.96	0.96	研发费用	-635	-882	-1087	-1274
					营业利润	413	627	858	1151
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	25	-11	-14	-17
现金及现金等价物	641	803	1022	1674	利润总额	438	616	844	1134
应收款项	1307	1651	1949	2209	所得税费用	-72	-105	-152	-204
存货净额	54	43	59	59	净利润	366	511	692	930
其他流动资产	93	95	113	135	少数股东损益	-12	-26	-28	-37
流动资产合计	2769	3240	3959	4891	归属于母公司净利润	378	537	720	967
固定资产	464	648	725	867					
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	851	900	997	1192	经营活动现金流	413	584	636	961
长期股权投资	122	194	236	282	净利润	378	537	720	967
资产总计	5767	6627	7760	9438	少数股东权益	5	-33	-55	-35
短期借款	15	18	23	27	折旧摊销	51	68	50	75
应付款项	141	212	228	283	公允价值变动	-	-	-	-
预收帐款	-	-	-	-	营运资金变动	18	24	-91	-108
其他流动负债	1036	1537	1814	2189	投资活动现金流	-645	-360	-362	-271
流动负债合计	1264	1958	2304	2787	资本支出	-56	-72	-91	-108
长期借款及应付债券	-	-	-	-	长期投资	-672	-360	-362	-271
其他长期负债	254	389	489	585	其他	83	72	91	108
长期负债合计	389	389	489	585	筹资活动现金流	-81	-72	-68	-54
负债合计	1653	2347	2794	3372	债务融资	115	-54	-45	-27
股本	-	-	-	-	权益融资	1	-	-	-
股东权益	4114	4280	4967	6066	其它	-198	-18	-23	-27
负债和股东权益总计	5767	6627	7760	9438	现金净增加额	-306	163	219	652

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究团队首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外互联网分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外互联网分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外互联网分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，罗婉琦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。