

美图公司 (01357.HK)

净利润维持高增，聚焦生产力及全球化战略下盈利能力提升明显

事件：公司发布盈喜，按非国际财务报告准则，预计 2024 年经调整后归母净利润同比增长约 52%至 60%。

□ **AI 驱动下高毛利业务快速增长，盈利能力持续提升。**根据公告，2024 年公司预计实现 Non-IFRS 归母净利润约 52%至 60%同比增长，即 5.60-5.89 亿元，符合市场预期。公司利润端维持高增，主要来自以下几点：1) AI 技术驱动的核心业务“影像与设计产品”收入快速增长，24 年上半年该分部收入达 9.3 亿元，同比增长 55%，占总收入比重达 57%，高毛利属性带动公司整体毛利及毛利率同比双增长；2) AI 技术及产品相关研发投入有较明显增长，但综合运营费用增幅低于毛利增幅，盈利能力进一步提升；3) 全球化方面，来自中国内地以外市场的业务收入增速高于中国内地业务，受 AI 相关功能推动，重点产品 Wink MAU 多次登顶泰国和印度尼西亚 iOS App Store 榜单，截至上半年，中国内地以外国家及地区 MAU 占比上升至 32.9%，印证了集团全球化战略的有效性。

□ **出售加密货币聚焦主业，特别股息有效增厚股东回报。**公司于 24 年售出持有的全部加密货币获得一次性净收益，但部分收益被集团长期投资公允价值变动所抵消。按国际财务报告准则，预计归母净利润同比增长约 103%至 116%，即 7.68-8.67 亿元。2024 年 12 月 4 日，公司公告，已售出所持有的全部加密货币(合共约 31,000 单位以太币和 940 单位比特币，总现金对价分别约为 1 亿美元及 0.8 亿美元)，获利约 7963 万美元(人民币约 5.71 亿元)，拟将获利净额的约 80% (4.59 亿元) 用作特别股息，计划于 25 年 2 月 27 日左右以现金方式支付，剩余出售获利净额则作为一般营运资金，以扩展集团以付费订阅制为主的影像与设计产品业务。参考公司 23 年股息派付比率约 40%，叠加加密货币特别分红，按当前股价计算预计股息率约 3.7%。

□ **持续发力 AI 生产力工具，开源模式下有望受益于垂直应用成本下降逻辑。**截止 24 年上半年，公司订阅用户数超 1081 万，同比增长 50.1%，AI 赋能生产力逻辑持续兑现。核心产品中，Wink 预计 24 年贡献毛利 1 亿，目前在 C 端产品中用户数上升至第三，开拍突破百万级 MAU，均表现优秀。生产力产品方面，24 年美图设计室贡献毛利有望翻倍至 2 亿，目前已采用 DeepSeek 技术，主要为 AI 生成 PPT 相关功能，并与豆包、可灵等大模型均展开测试合作，公司作为垂直领域 AI 应用代表，素材储备丰富，预计有望持续受益于算力成本节约及开源模式下的技术平权。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司自 2023 年 6 月发布多款 AI 产品以来，付费率上升持续加速，随着多款生产力工具产品发布，公司应用场景逐渐从生活娱乐向生产力场景方向拓展，目前国内外用户对工具类应用付费意识持续提升，且生产力工具目标用户付费力及付费意愿更强，公司深耕修图应用市场多年，具备较高的用户粘性，并率先推出视觉领域大模型赋能用户提效，收购站酷进一步打通设计师用户市场，洞察用户需求。我们认为公司有望在 AIGC 技术的赋能下打开生产力工具商业化变现空间，实现业绩的持续增长。考虑公司影像及设计与广告业务持续增长，以及美业解决方案业务存在可能受到宏观环境影响，我们预期公司 24-26 年有望实现收入 36.3、46.4、57.6

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

当前股价：4.33 港元

基础数据

总股本 (百万股)	4558
香港股 (百万股)	4558
总市值 (十亿港元)	19.7
香港股市值 (十亿港元)	19.7
每股净资产 (港元)	1.1
ROE (TTM)	10.2
资产负债率	30.3%
主要股东	Lion Trust (Singapore) Limited
主要股东持股比例	30.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	48	87	79
相对表现	40	62	47



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《美图公司 (01357) — AI 赋能订阅渗透率持续上升，全球化稳步推进》2024-09-03
- 《美图公司 (01357) — 视频模型更新迭代加速，AI 赋能生产力逻辑持续兑现》2024-03-30
- 《美图公司 (01357) — 经调整净利润接近预告上限，AI 赋能付费率提升逻辑持续兑现》2024-03-20

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

刘晓珊 研究助理

✉ liuxiaoshan@cmschina.com.cn

亿元，经调整归母净利润 5.8、8.1、10.2 亿元，对应 PE 为 31.8、22.7、18.0x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：AI 产品上线效果不及预期，VIP 订阅用户增长不及预期，行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2085	2696	3631	4635	5759
同比增长	24%	29%	35%	28%	24%
经调整净利润(百万元)	111	368	580	810	1022
同比增长	30%	233%	57%	40%	26%
每股收益(元)	0.02	0.08	0.13	0.18	0.23
PE	163.1	49.4	31.8	22.7	18.0
PB	4.8	4.4	3.8	3.7	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2456	2769	3594	4024	5184
现金及现金等价物	947	641	977	878	1441
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	413	694	694	694	694
应收账款及票据	351	388	522	667	828
其它应收款	665	900	1212	1547	1922
存货	26	54	63	79	100
其他流动资产	55	93	125	160	199
非流动资产	2549	2998	3096	3183	3260
长期投资	1405	1653	1653	1653	1653
固定资产	441	464	562	648	725
无形资产	688	851	851	851	851
其他	15	30	30	30	30
资产总计	5004	5767	6690	7207	8443
流动负债	1069	1264	1490	1835	2298
应付账款	135	141	166	207	262
应交税金	111	73	73	73	73
短期借款	10	15	30	30	30
其他	812	1036	1222	1525	1933
长期负债	226	389	389	389	389
长期借款	0	135	135	135	135
其他	226	254	254	254	254
负债合计	1295	1653	1879	2224	2687
股本	0	0	0	0	0
储备	3516	3769	4109	4801	4965
少数股东权益	(60)	5	9	18	21
归属于母公司所有者权益	3770	4109	4801	4966	5735
负债及权益合计	5004	5767	6690	7207	8443

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	413	504	562	782
净利润	94	378	827	850	1012
折旧与摊销	63	51	52	63	73
营运资本变动	83	18	(278)	(186)	(133)
其他非现金调整	(6)	(34)	(97)	(165)	(170)
投资活动现金流	(17)	(645)	(44)	29	29
资本性支出	(51)	(56)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	3267	1943	30	35	35
其它	41	83	76	144	144
筹资活动现金流	(37)	(81)	(124)	(690)	(248)
债务增减	(37)	115	15	0	0
股本增减	0	1	0	0	0
股利支付	0	81	134	685	243
其它筹资	0	(116)	(5)	(5)	(5)
其它调整	0	(163)	(269)	(1371)	(486)
现金净增加额	208	(306)	336	(99)	563

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	2085	2696	3631	4635	5759
主营业务收入	2085	2696	3631	4635	5759
营业成本	898	1040	1226	1531	1940
毛利	1187	1656	2405	3105	3819
营业支出	1263	1384	1848	2294	2822
营业利润	(76)	271	557	810	997
利息支出	9	5	5	5	5
利息收入	16	47	50	50	50
权益性投资损益	(13)	(19)	(36)	32	32
其他非经营性损益	(410)	122	62	62	62
非经常项目损益	667	21	329	21	21
除税前利润	175	438	957	971	1157
所得税	156	72	156	147	176
少数股东损益	(75)	(12)	(26)	(26)	(31)
归属普通股股东净利润	94	378	827	850	1012
经调整归母净利润	111	368	580	810	1022
EPS(元)	0.02	0.08	0.13	0.18	0.23

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	24%	29%	35%	28%	24%
营业利润	28%	-459%	105%	46%	23%
经调整净利润	30%	233%	57%	40%	26%
获利能力					
毛利率	56.9%	61.4%	66.2%	67.0%	66.3%
净利率	4.5%	14.0%	22.8%	18.3%	17.6%
ROE	2.5%	9.2%	17.2%	17.1%	17.6%
ROIC	-2.2%	8.3%	10.7%	15.6%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	25.9%	28.7%	28.1%	30.9%	31.8%
净负债比率	0.2%	2.6%	2.5%	2.3%	1.9%
流动比率	2.3	2.2	2.4	2.2	2.3
速动比率	2.3	2.1	2.4	2.2	2.2
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
存货周转率	58.9	26.2	20.9	21.4	21.6
应收帐款周转率	1.9	2.3	2.4	2.3	2.3
应付帐款周转率	7.5	7.5	8.0	8.2	8.3
每股资料(元)					
每股收益	0.02	0.08	0.13	0.18	0.23
每股经营现金	0.05	0.09	0.11	0.12	0.17
每股净资产	0.85	0.92	1.06	1.09	1.26
每股股利	0.02	0.03	0.15	0.05	0.07
估值比率					
PE	163.1	49.4	31.8	22.7	18.0
PB	4.8	4.4	3.8	3.7	3.2
EV/EBITDA	-2.4	2.2	1.5	1.0	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。