

公司研究

24 年利润维持高增，AI 应用产品力有望进一步提升

——美图公司（1357.HK）盈喜公告点评

要点

事件:2 月 7 日,美图公司发布盈喜,24 年经调整归母净利润可能实现约 52-60% 的同比增长,对应实现约 5.60-5.89 亿元人民币;盈利能力的显著提升,主要得益于 AI 技术驱动的核心业务影像与设计产品收入实现快速增长,该业务具高毛利率,且在整体收入的占比持续扩大,带动公司整体毛利和毛利率同比均增长;同时,尽管主要用于 AI 技术和产品相关的研发投入显著增加,公司综合运营费用增幅低于毛利增幅,因而进一步提升盈利能力。

美图公司为有切实 AI 收益的 AI 应用公司,DeepSeek 验证 AI 产品使用效果并不取决于算力投入多少。

1) 大模型方面:美图奇想大模型 (MiracleVision) 于 23 年 6 月面世,于 24 年 1 月通过备案并向公众开放。**24 年模型功能持续更新迭代:**9 月 23 日美图奇想大模型率先进行了视频生成能力的升级,单次文生视频时长、单次图生视频时长均达 5 秒,可支持 1 分钟,帧率 24FPS,分辨率 1080P 的超长视频生成;10 月 24 日,模型图像生成能力再度升级,综合实力得到进一步完善,并上线一站式 AI 短片创作工具 MOKI,后续将逐步覆盖美图旗下产品生态。**研发开支方面:**24H1 公司研发开支增幅较大,其中约 5900 万元用于算力购买,但公司后续 AI 模型战略为自研+外采,倾向于直接使用第三方大模型的 API 来驱动其产品。美图 AI 大模型技术除自研之外,与可灵、DeepSeek 均有测试合作。DeepSeek 解决了算力约束和大模型性能的痛点,我们预计美图 AI 应用产品性能和使用效率有望提升。

2) AI 产品方面:AI 提升产品力并拉动付费,24 M7 美图全系产品付费 MAU 中,使用生成式 AI 生成影像的用户比例为 41%。24 年公司原生 AI 产品美图设计室 MAU 排名在线设计赛道第三名 (中国区),该产品 24 年收入预计翻倍突破 2 亿元人民币,同时公司积极推动该产品出海。美图设计室已采用 DeepSeek 技术,主要为 AI 生成 PPT 相关功能。

公司强化股东回报:截至 24 年 12 月 4 日,公司已售出所持有的全部已购买加密货币,出售获利约 7963 万美元 (相当于人民币约 5.71 亿元),董事会已决定将其出售获利净额的约 80% 用作支付特别股息。

投资建议:国内 AIGC 原生应用仍在起步阶段,美图在生活场景产品具备基本盘,生产力场景产品亦能抢占一定市场份额。考虑到研发开支增长预计可控,我们上修 24-26 年经调整归母净利润预测至 5.8/8.3/11.1 亿元人民币 (较上次预测 +5%/+3%/+13%);维持“买入”评级。

风险提示:公司 AIGC 进展不及预期、行业竞争加剧、订阅用户增长不及预期、新业务风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,085	2,696	3,614	4,588	5,572
营业收入增长率	25.2%	29.3%	34.1%	27.0%	21.4%
经调整归母净利润 (百万元)	111	368	577	826	1,109
经调整归母净利润增长率	39.7%	233.2%	56.6%	43.2%	34.3%
经调整 EPS (元)	0.02	0.08	0.13	0.18	0.24
经调整 PE	164	49	31	22	16

资料来源:公司公告,光大证券研究所预测;注:股价时间为 2025-2-7,汇率为 1 港币=0.9205 人民币。

买入 (维持)

当前价: 4.33 港元

作者

分析师:付天姿 CFA, FRM

执业证书编号: S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师:杨朋沛

执业证书编号: S0930524070002

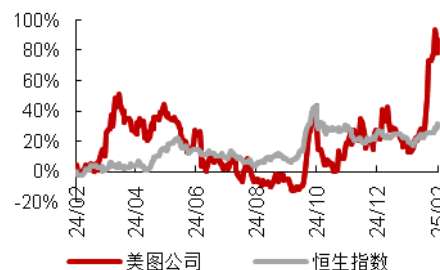
021-52523878

yangpengpei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	45.58
总市值(亿港元):	197.36
一年最低/最高(港元):	2.07-5.13
近 3 月换手率:	196.0

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	47.8	48.4	40.1
绝对	57.5	50.3	73.2

资料来源: Wind

相关研报

美学工具领军者, AI 赋能生产力场景
——美图公司 (1357.HK) 首次覆盖报告
(2024-03-19)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,085	2,696	3,614	4,588	5,572
营业成本	-898	-1,040	-1,222	-1,490	-1,731
毛利	1,187	1,656	2,392	3,098	3,841
其它收入	673	28	109	21	14
营业开支	-1,687	-1,271	-1,779	-2,157	-2,564
营业利润	173	413	721	963	1,291
财务成本净额	15	44	6	11	18
应占利润及亏损	-13	-19	-3	-12	-11
税前利润	175	438	725	962	1,298
所得税开支	-156	-72	-116	-154	-208
税后经营利润	19	366	609	808	1,090
少数股东权益	75	12	-1	-1	-1
归母净利润	94	378	608	807	1,089
经调整归母净利润	111	368	577	826	1,109

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	413	852	1,089	1,465
投资活动现金流	-17	-645	-94	-302	-303
融资活动现金流	-37	-81	-9	11	18
净现金流	180	-313	749	798	1,179

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	5,004	5,767	6,646	7,803	9,270
流动资产	2,456	2,769	3,446	4,346	5,557
现金及短期投资	1,300	1,174	1,923	2,721	3,901
应收账款	351	388	453	443	430
存货	26	54	36	44	52
其它流动资产	739	1,012	1,033	1,137	1,175
非流动资产	2,549	2,998	3,200	3,458	3,712
长期投资	124	122	121	115	110
固定资产净额	441	464	536	603	665
其他非流动资产	1,984	2,412	2,543	2,740	2,938
总负债	1,295	1,653	1,924	2,273	2,649
流动负债	1,069	1,264	1,444	1,693	1,969
应付账款	734	735	672	671	692
短期借贷	10	15	0	0	0
其它流动负债	325	514	771	1,023	1,277
长期负债	226	389	480	580	680
长期债务	0	0	0	0	0
其它	226	389	480	580	680
股东权益合计	3,710	4,114	4,722	5,530	6,620
股东权益	3,770	4,109	4,716	5,523	6,613
少数股东权益	-60	5	6	7	8
负债及股东权益总额	5,004	5,767	6,646	7,803	9,270

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP