

美图公司 (01357.HK)

2024 年业绩报点评：业绩落于预告上限，生产力及全球化战略加速

买入（维持）

2025 年 03 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书：S0600524070002

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2696	3341	4074	4833	5654
同比(%)	29.27	23.93	21.96	18.62	16.98
经调整归母净利润（百万元）	368.30	586.17	914.27	1,201.56	1,556.37
同比(%)	233.17	59.16	55.97	31.42	29.53
经调整 EPS（元/股）	0.08	0.13	0.20	0.26	0.34
经调整 PE	72.18	45.35	29.08	22.12	17.08

投资要点

■ **事件：**2024 年公司实现营业收入 33.41 亿元，yoy+23.94%，经调整归母净利润 5.86 亿元，yoy+59.16%，业绩落于此前预告区间上限。同时，公司公告将派发每股 0.0552 港元末期股息，总计 2.52 亿港元（约人民币 2.32 亿元），股息派付比率约为 40%。

■ **影像与设计产品延续高速增长，经营杠杆效应显著。**2024 年公司影像与设计产品业务实现营收 20.86 亿元，yoy+57.12%，营收占比达 62.43%，同比提升 13.19pct，广告业务实现营收 8.53 亿元，yoy+12.48%，营收占比达 25.55%，美业解决方案实现营收 3.85 亿元，yoy+32.43%，主要系公司收缩非核心业务投入。高毛利率的影像与设计、广告收入增长，驱动公司毛利率同比提升 7.25pct 至 68.67%，费用端，2024 年公司销售/管理/研发费用率分别为 14.47%、11.97%、27.26%，同比变动-1.41pct、0.81pct、3.69pct，研发费用率提升主要系生成式 AI 训练对应约 1.4 亿元增量，同时增加研发人才储备。得益于高毛利率业务收入占比提升，以及良好的费用管控，公司经营杠杆效应显著，2024 年实现经调整归母净利润 5.86 亿元，同比增速 59.16%，远高于营收的 23.94%，经调整归母净利率达 17.55%，同比提升 3.88pct。

■ **AI 提升产品力，付费渗透率稳步提升。**截至 2024 年末，公司 MAU 达 2.66 亿，同比增长 6.69%，付费用户达 1261 万，付费率达 4.74%，同比提升 1.09pct。公司持续通过 AI 赋能产品，推出“粘土滤镜”“脑洞特效”“AI 换装”等 AI 爆款功能，驱动用户付费转化。公司影像与设计产品付费渗透率仍处低位，长期看好 AI 加持下公司产品力提升，以及生产力场景扩展，驱动付费率稳步向上。

■ **生产力与全球化战略突破，增长潜力有望逐步释放。**截至 2024 年末，公司中国内地以外市场的 MAU 达 9451 万，同比增长 21.66%。公司探索出产品驱动增长+社媒放大的出海策略，打造 AI 爆款的能力也得到初步验证，2025 年 2 月美颜相机推出 AI 换装功能，登顶新加坡等 12 个国家和地区的 AppStore 总榜，产品 MAU 突破 7200 万，看好出海成为用户增长主要驱动。生产力方面，截至 2024 年末，生产力工具 MAU 达 2219 万，同比增长 25.63%，以 AI 为驱动的美图设计室付费订阅用户达 113 万，同比增长 30%，产品收入同比翻倍增长，聚焦口播视频创作的开拍截至 2024 年末 MAU 已破百万，同时公司将组建海外本地化团队推动生产力工具出海，期待生产力工具成为驱动公司业绩增长的又一引擎。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司生产力与全球化战略推进，经营杠杆效应有望继续显现，上调 2025-2026 年并新增 2027 年业绩预期，预计 2025-2027 年经调整归母净利润分别为 9.14/12.02/15.56 亿元（25-26 年前值为 9.01/11.81 亿元），对应当前股价 PE 分别为 29/22/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**AI 技术及应用不及预期，生产力与全球化战略不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	6.27
一年最低/最高价	2.07/6.75
市净率(倍)	5.68
港股流通市值(百万港元)	28,582.10

基础数据

每股净资产(元)	1.10
资产负债率(%)	28.58
总股本(百万股)	4,558.55
流通股本(百万股)	4,558.55

相关研究

《美图公司(01357.HK): 2024H1 业绩点评：AI 驱动订阅率提升，全球化战略持续兑现》

2024-09-01

《美图公司(01357.HK): 2023 年报点评：利润落在预告上限，AI 加速付费率提升》

2024-03-18

美图公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,527.95	5,466.08	6,415.33	7,801.87	营业总收入	3,340.76	4,074.45	4,833.06	5,653.94
现金及现金等价物	1,301.41	2,259.49	3,105.36	4,306.42	营业成本	1,046.55	1,188.19	1,352.73	1,496.29
应收账款及票据	407.01	407.88	397.63	410.07	销售费用	483.40	590.80	700.79	791.55
存货	73.46	75.07	94.02	93.01	管理费用	399.89	387.07	425.31	452.32
其他流动资产	2,746	2,724	2,818	2,992	研发费用	910.70	896.38	1,014.94	1,159.06
非流动资产	2,518.73	2,372.98	2,316.39	2,258.17	其他费用	364.79	128.76	98.76	78.76
固定资产	469.86	454.55	458.91	461.14	经营利润	135.43	883.25	1,240.53	1,675.96
商誉及无形资产	571.70	445.62	394.09	345.13	利息收入	50.66	104.11	90.38	77.63
长期投资	128.44	124.09	114.67	103.18	利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	1,327.48	1,327.48	1,327.48	1,327.48	其他收益	636.76	-22.52	-19.79	-16.57
其他非流动资产	21.24	21.24	21.24	21.24	利润总额	822.85	964.84	1,311.11	1,737.03
资产总计	7,046.68	7,839.06	8,731.72	10,060.03	所得税	16.69	154.37	209.78	277.93
流动负债	1,820.26	1,893.23	1,988.34	2,277.55	净利润	806.16	810.47	1,101.34	1,459.11
短期借款	266.52	277.29	291.64	312.45	少数股东损益	0.98	0.99	1.34	1.78
应付账款及票据	179.50	159.99	140.62	191.89	归属母公司净利润	805.18	809.48	1,099.99	1,457.33
其他	1,374.25	1,455.96	1,556.08	1,773.21	EBIT	500.22	1,012.01	1,339.29	1,754.72
非流动负债	193.85	250.00	270.00	290.00	EBITDA	500.22	1,056.96	1,379.46	1,792.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	经调整归母净利润	586.17	914.27	1,201.56	1,556.37
其他	193.85	250.00	270.00	290.00					
负债合计	2,014.12	2,143.23	2,258.34	2,567.55					
股本	0.29	0.29	0.29	0.29	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	5.83	6.82	8.16	9.94	每股收益(元)	0.18	0.18	0.24	0.32
归属母公司股东权益	5,026.74	5,689.01	6,465.21	7,482.54	每股净资产(元)	1.10	1.25	1.42	1.64
负债和股东权益	7,046.68	7,839.06	8,731.72	10,060.03	发行在外股份(百万股)	4,558.55	4,558.55	4,558.55	4,558.55
					ROIC(%)	10.25	15.08	17.66	20.23
					ROE(%)	16.02	14.23	17.01	19.48
					毛利率(%)	68.67	70.84	72.01	73.54
					销售净利率(%)	24.10	19.87	22.76	25.78
					资产负债率(%)	28.58	27.34	25.86	25.52
					收入增长率(%)	23.93	21.96	18.62	16.98
					净利润增长率(%)	112.84	0.53	35.89	32.49
					经调整 P/E	45.35	29.08	22.12	17.08
					P/B	5.29	4.67	4.11	3.55
					EV/EBITDA	23.09	23.28	17.23	12.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月18日的0.9301,预测均为东吴证券研究所预测。(注:2024年折旧和摊销、资本开支数据业绩报中尚未披露)

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>