

24 年报点评：AI 驱动用户数据高增，看好生产力和全球化战略

核心观点

影像及设计产品持续加强。公司加大 AI 创新，在核心产品美图秀秀、Wink 等生活场景应用和美图设计室等生产力工具中加入更多 AI 功能。同时在不同层级的会员体系下，公司整体的付费渗透率和 ARPPU 等数据良好增长。

生产力和全球化战略成果显著，看好战略持续推进下，公司核心指标继续增长。从生产力工具看，核心产品美图设计室在 AI 加持下 MAU 同比高增，收入翻倍。从海外市场看，公司在海外市场，尤其是东南亚，表现亮眼，核心产品频登 iOS 免费榜，推动 MAU 提升。展望未来，与海外同类产品或音视频平台相比，公司整体付费渗透率仍有较大提升空间，ARPPU 有望在 AI 加持下保持增长。因此看好公司在推进生产力和全球化战略的同时，核心指标增长推动业绩提升。

我们预计 2025-2026 年公司实现经调整归母净利润 7.96/10.07 亿元，同比增长 35.72%/26.59%，2025 年 3 月 21 日收盘价对应 PE 为 31.40/24.80x，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年年报。报告期内，公司实现收入 33.40 亿元，同比增长 23.9%；归母净利润 8.05 亿元，同比增长 112.8%；调整后归母净利润 5.86 亿元，同比增长 59.2%。

重要财务指标

	2022	2023	2024	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,085.33	2,695.74	3,340.76	4,114.41	4,744.61
增长率(%)	25.17	29.27	23.93	23.16	15.32
经调整归母净利润(百万元)	110.54	368.30	586.17	795.57	1,007.12
增长率(%)	29.94	233.17	59.16	35.72	26.59
EPS(元/股，摊薄)	0.02	0.08	0.13	0.17	0.22
P/E(倍)	225.98	67.83	42.62	31.40	24.80
P/B(倍)	6.63	6.08	4.97	2.18	1.38

资料来源：wind，中信建投

美图公司(1357.HK)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期：2025 年 03 月 23 日

当前股价：6.27 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.18/-2.21	91.74/66.16	99.05/51.09
12 月最高/最低价(港元)		6.50/2.12
总股本(万股)		455,854.91
流通 H 股(万股)		455,854.91
总市值(亿港元)		285.79
流通市值(亿港元)		285.79
近 3 月日均成交量(万)		12371.18
主要股东		
Longlink Capital Ltd		13.67%

股价表现



相关研究报告

简评

1、AI加持下各应用表现亮眼

公司持续推动 AI 与产品融合，且推动用户数据表现亮眼。公司加大 AI 功能创新，推出了粘土滤镜、脑洞特效、AI 捏捏、AI 长短发、AI 换装等一系列 AI 功能，推动各产品用户数的良好增长。

1) 生活场景应用：AI 视频编辑应用 Wink 受益各类视频平台流量增长的同时，用户对 AI 视频编辑需求的增长，在发布独立 APP 的两年内 MAU 达 3000 万。美图秀秀在 2024 年 12 月上线 AI 发型功能，并首先在印尼出圈，随后公司加大在东南亚的推广，美图秀秀因此在当月 7 日在越南 iOS 免费榜排名爬升至第三名。2025 年 2 月，美颜相机推出 AI 换装功能，推动该产品的全球 MAU 增长 2000 万至 7200 万，并在新加坡、泰国和越南的 iOS 免费帮登顶。

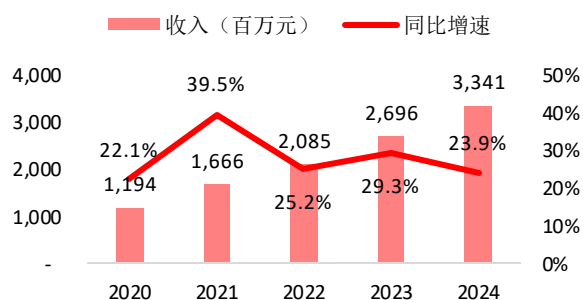
2) 生产力应用：围绕电商客户的工作流，公司针对特定场景推出易用的 AI 功能。例如在美图设计室中推出 AI 商品图，并针对家具、珠宝、数码等垂直领域，优化商品图生成能力，使成品具有更高的转化效率。AI 驱动美图设计室的订阅用户数同比增长 29.9%至 113 万，2024 年收入约 2 亿，实现同比翻倍增长。

2、影像产品业务收入高增

付费用户和 ARPPU 共同推动核心影像产品主业高增。2024 年，公司核心主业影像与设计产品业务收入占比进一步扩大，收入为 20.86 亿元，同比增长 57.1%，收入占比为 62.4%，同比增长 13.2pct。具体指标看，付费用户数和 ARPPU 均有提升。其中付费用户数同比增长 38.4%至 1,261 万人，用户对付费 AI 功能的强需求推动付费用户数的良好增长；ARPPU 同比增长 6.4%至 192 元，AI 丰富会员权益，公司通过不同层级和定价的会员体系有效提升了 ARPPU。

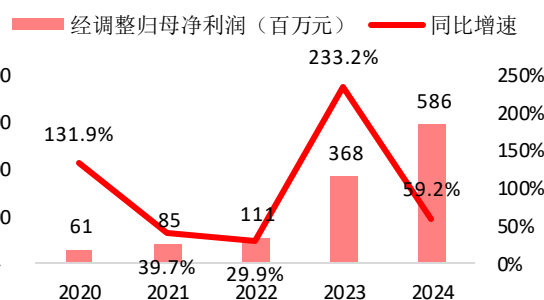
程序化广告系统优化推动广告业务收入提升。其他业务看，广告维持恢复趋势，美业保持战略收缩。2024 年广告业务收入为 8.53 亿元，同比增长 12.5%，主要系程序化竞价广告系统优化，程序化广告收入同比增长达 35%。低毛利率美业业务保持战略收缩，收入同比减少 32.4%至 3.85 亿元，收入占比减少 9.6pct 至 11.5%，由于该业务收入占比低，且毛利率低，战略收缩对公司利润影像较小。

图表1：美图收入情况（百万元）



资料来源：公司公告，中信建投

图表2：美图经调整归母净利润情况（百万元）



资料来源：公司公告，中信建投

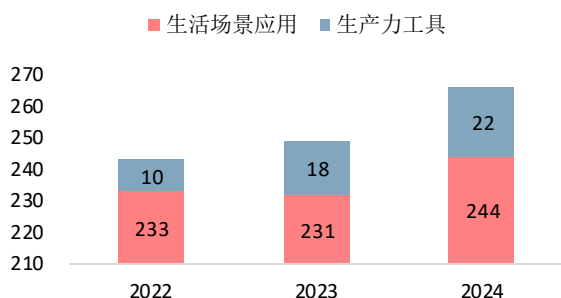
3、整体付费率高增，生产力和全球化战略成果显著

公司付费率稳步提升。2024年公司全产品 MAU 为 2.66 亿，同比增长 6.7%；付费用户达 1,261 万，付费率为 4.7%，同比增长 1.0pct。分地区和应用场景的 MAU 情况如下：

1) 全球化战略见成效，海外 MAU 高增。内地 MAU 同比减少 0.1% 至 1.71 亿；海外同比增长 21.7% 至 0.94 亿，占总 MAU 的比例提升 4.4pct 至 35.6%，主要系公司加大在东南亚的扩张，美图秀秀、美颜相机等在 AI 加持下在该地区表现亮眼。

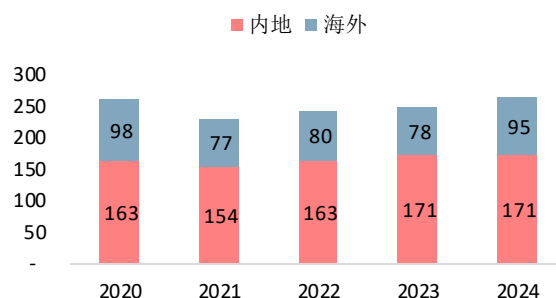
2) 生产力工具 MAU 高增。美图秀秀、美颜相机、Wink 等一系列生活场景应用的 MAU 同比增长 5.2% 至 2.44 亿；美图设计室、开拍等一系列生产力工具的 MAU 同比增长 25.6% 至 0.22 亿。

图表3：按应用场景分，美图 MAU 情况（百万）



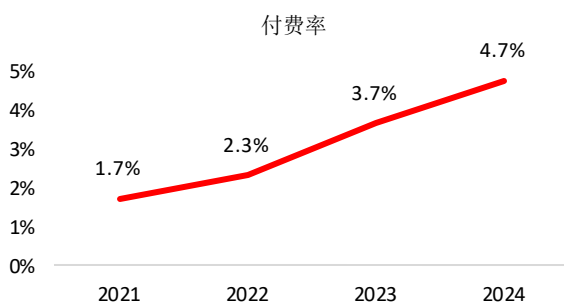
资料来源：公司公告，中信建投

图表4：按市场分，美图 MAU 情况（百万）



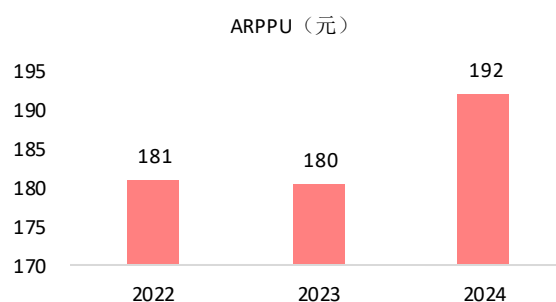
资料来源：公司公告，中信建投

图表5：美图全产品付费率情况



资料来源：公司公告，中信建投

图表6：美图全产品 ARPPU 情况

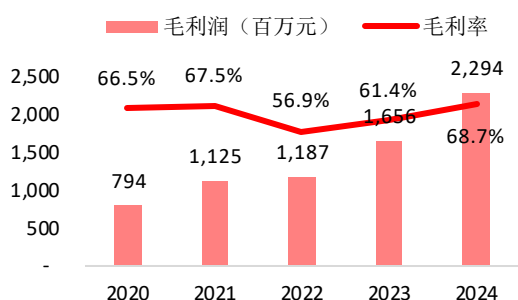


资料来源：公司公告，中信建投

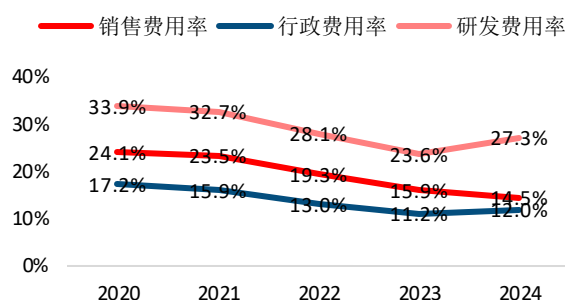
4、毛利率提升，在加大 AI 投入下控费良好

受益收入结构改善，毛利率显著提升。2024 年公司毛利率为 68.7%，同比增长 7.2pct。毛利率提升主要系核心主业影像及设计产品业务的收入占比同比增长 13.2pct 至 62.4%，而低毛利的美业业务保持战略收缩，收入占比减少 9.6pct 至 11.5%。因此在收入结构改善下，公司整体毛利率显著提升。

公司期间费用相对平稳，公司预计研发费用绝对额将趋稳。2024年，公司销售、行政和研发费用率分别为14.5%、12.0%和27.3%，同比减少1.4%/增长0.8%/增长3.7%。据公司管理层，预计2025年研发费用将同比持平或略下降。

图表7：美图毛利润和毛利率情况（百万元）


资料来源：公司公告，中信建投

图表8：美图各期间费用率情况


资料来源：公司公告，中信建投

5、已出售所有加密货币

公司已完成出售所有加密货币。据公告，公司在2024年12月4日出售了持有的所有加密货币，包括3.1万单位的以太币和980单位的比特币，总对价约1.8亿美元，获利7,963亿美元（约5.71亿元人民币）。

6、加强股东回报，分红率约40%

公司分红率约40%。据公告，董事会已决定进行2024年度的末期派息，每普通股派息0.0552港元，合计派息2.52亿港元（约人民币2.32亿元），按经调整归母净利润计算，分红率为39.63%。

投资建议：

影像及设计产品持续加强。公司加大AI创新，在核心产品美图秀秀、Wink等生活场景应用和美图设计室等生产力工具中加入更多AI功能。同时在不同层级的会员体系下，公司整体的付费渗透率和ARPPU等数据良好增长。

生产力和全球化战略成果显著，看好战略持续推进下，公司核心指标继续增长。从生产力工具看，核心产品美图设计室在AI加持下MAU同比高增，收入翻倍。从海外市场看，公司在海外市场，尤其是东南亚，表现亮眼，核心产品频登iOS免费榜，推动MAU提升。展望未来，与海外同类产品或音视频平台相比，公司整体付费渗透率仍有较大提升空间，ARPPU有望在AI加持下保持增长。因此看好公司在推进生产力和全球化战略的同时，核心指标增长推动业绩提升。

我们预计2025-2026年公司实现经调整归母净利润7.96/10.07亿元，同比增长35.72%/26.59%，2025年3月21日收盘价对应PE为31.40/24.80x，维持“买入”评级。

风险分析

用户付费率增长不及预期的风险、国内生活场景应用 MAU 下滑的风险、ARPPU 增长不及预期的风险、全球化战略不及预期的风险、电商和营销等细分领域对生产力工具需求不足的风险、图片和视频编辑领域竞争加剧的风险、数据安全风险、广告业务收入增长不及预期的风险、供应量管理 SaaS 持续拖累业绩的风险、原董事长减持的风险、研发投入无法转化为新产品和业绩的风险、产品在海外受到监管或被迫退出市场的风险、开源 AI 降低应用开发门槛且降低公司产品竞争力的风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk