

公司研究

AI 提升产品力，精细化运营促进用户付费

——美图公司（1357.HK）产品更新点评

要点

美图公司通过 AI 持续构建强大的产品力，旗下部分产品上榜 AI 相关产品榜单：

1) Wink: 5 月 7 日，2025 年中国创新力 AI 产品和解决方案 TOP50 出炉，公司旗下视频编辑产品 Wink 排名 15 位。Wink 主打视频人像超清美颜、具备丰富的视频和图片美化功能，凭借 AI 特效、AI 动图、转 Live 实况、画质修复等创新 AI 玩法，MAU 实现跨越式增长，截至 24 年 12 月，Wink 全球月活跃用户数突破约 3000 万，成长为美图产品矩阵中仅次于美图秀秀和美颜相机的第三大应用。

2) 美图设计室: 25 年 4 月 AI 产品榜中，美图公司旗下的美图设计室 4 月网站 Web 访问量同比增速达 42.53%，位列国内增速第三，全球增速第六。作为面向电商场景推出的 AI 设计工具，美图设计室聚焦于电商场景商品营销的各个环节物料设计，从商品图、模特图生成，到海报设计、修图改图，帮助用户一站式智能生成商品物料，截至 24 年 12 月，美图设计室订阅用户数达 113 万，同比增长约 30%，24 年该产品收入同比翻倍增长达约 2 亿元。2025 年以来，美图设计室持续升级，包括智能抠图功能的迭代，接入站酷海洛 PLUS 后台等。

3) WHEE: QuestMobile 发布 AI 原生 APP 用户规模增长 TOP 榜，美图公司旗下 AI 视觉创作工具 WHEE 获得 AI 图像处理赛道第一，25Q1 周活跃用户数复合增长率达到 26.01%，WHEE 凭借着 AI 超清素材生成，持续深入年轻用户群体。

强效果&精细化运营提升付费订阅用户数。截至 24 年 12 月，公司付费订阅用户数为 1261 万人，同比净增加 350w 名订阅用户（即单月净增加 29w 名订阅用户），期末订阅渗透率达到 4.7%；我们预计 25Q1 公司全产品单月订阅用户净增长有望超 30w。1) 24 年美图秀秀 TOP1 拉新会员功能为“AI 去双下巴”，美颜相机 TOP1 拉新会员功能为“AI 减肥”，产品中的传统功能均可用生成式 AI 重做，实现更多的 TOP1 拉新功能。2) 美图秀秀产品会根据节假日热点，推出相关主题功能和素材；公司亦持续优化订阅策略，通过隐藏 VIP 角标、首页订阅引导弹窗等方式驱动用户试用付费功能。3) 产品老付费功能素材亦有强劲的吸金能力，24 年通过付费素材新增的会员中，由老素材（上线 1 年以上）贡献的比例达到 72%，24 年通过付费功能新增的会员中，由老付费功能（上线 1 年以上）贡献的比例达到 67%。

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。考虑到订阅等高毛利率业务占比提升，小幅上调 25-26 年经调整归母净利润预测至 8.5/11.4 亿元人民币（较上次预测 +2%/+3%），新增 27 年经调整归母净利润预测 14.2 亿元；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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,696	3,341	4,278	4,982	5,616
营业收入增长率	29.3%	23.9%	28.1%	16.5%	12.7%
经调整归母净利润（百万元）	368	586	846	1,140	1,423
经调整归母净利润增长率	233.2%	59.2%	44.3%	34.8%	24.8%
经调整 EPS（元）	0.08	0.13	0.19	0.25	0.31
经调整 PE	67	42	29	22	17

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测；注：股价时间为 2025-5-14，汇率为 1 港币=0.9228 人民币。

买入（维持）

当前价：5.84 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

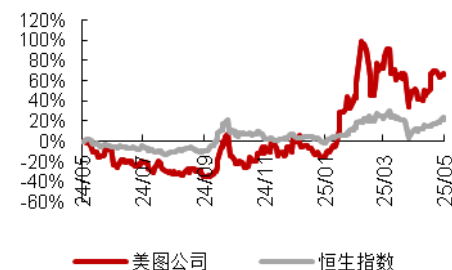
021-52523878

yangpengpei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	45.66
总市值(亿港元):	266.63
一年最低/最高(港元):	2.07-6.75
近 3 月换手率:	243.3%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.9	16.4	62.1
绝对	17.3	24.8	86.1

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	2,696	3,341	4,278	4,982	5,616
营业成本	-1,040	-1,047	-1,187	-1,315	-1,426
毛利	1,656	2,294	3,091	3,667	4,189
其它收入	28	-341	-63	-13	-21
营业开支	-1,271	-1,157	-2,070	-2,343	-2,528
营业利润	413	796	958	1,311	1,640
财务成本净额	44	51	51	50	57
应占利润及亏损	-19	-24	-25	-25	-25
税前利润	438	823	983	1,336	1,672
所得税开支	-72	-17	-147	-200	-251
税后经营利润	366	806	836	1,135	1,421
少数股东权益	12	-1	-8	-12	-15
归母净利润	378	805	828	1,123	1,406
经调整归母净利润	368	586	846	1,140	1,423

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	413	746	984	1,261	1,548
投资活动现金流	-645	7	23	18	-13
融资活动现金流	-81	-104	-52	50	57
净现金流	-313	649	955	1,328	1,593

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,767	7,047	8,119	9,567	11,267
流动资产	2,769	4,528	5,696	7,220	8,968
现金及短期投资	1,174	2,733	3,688	5,016	6,609
有价证券及短期投资	141	257	260	260	260
应收账款	388	407	498	532	545
存货	54	73	60	66	72
其它流动资产	1,012	1,058	1,191	1,346	1,483
非流动资产	2,998	2,519	2,422	2,347	2,299
长期投资	122	97	84	72	59
固定资产净额	464	470	489	506	520
其他非流动资产	2,412	1,952	1,849	1,770	1,720
总负债	1,653	2,014	2,250	2,563	2,842
流动负债	1,399	1,820	2,058	2,371	2,650
应付账款	735	786	831	920	998
短期借贷	15	103	0	0	0
其它流动负债	649	931	1,227	1,451	1,652
长期负债	254	194	192	192	192
长期债务	0	0	0	0	0
其它	254	194	192	192	192
股东权益合计	4,114	5,033	5,868	7,004	8,425
股东权益	4,109	5,027	5,854	6,978	8,384
少数股东权益	5	6	14	26	41
负债及股东权益总额	5,767	7,047	8,119	9,567	11,267

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的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