

美图公司（01357.HK）

业务多点开花，AI 赋能驱动业绩稳步增长
买入（维持）

2025 年 07 月 15 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）	2,696	3,341	4,147	4,896	5,604
同比(%)	29.27	23.93	24.13	18.08	14.44
经调整归母净利润（百万元）	368.30	586.17	854.22	1,176.94	1,473.84
同比(%)	233.17	59.16	45.73	37.78	25.23
经调整 EPS(最新摊薄,元/股)	0.08	0.13	0.19	0.26	0.32
经调整 P/E(现价&最新摊薄)	115.33	72.47	49.73	36.09	28.82

投资要点

- **事件：**近期，公司生活场景出海、生产力场景开拓均取得较大进展：1）2025 年 7 月 14 日，公司官宣“一句话搞定影像生产力”AI Agent “RoboNeo”；2）2025 年 5 月 20 日公司公告与阿里巴巴开展战略合作；3）2025 年 6 月美图秀秀更新“AI 闪光灯”功能，登顶 11 国 iOS 摄像与录像免费榜第一名，并取得欧洲市场突破。
- **生活场景：AI 提升用户体验，促进付费转化，付费率稳步提升。**截至 2024 年 12 月，公司生活场景应用 MAU 达 2.44 亿，同比增长 5.2%，其中中国内地以外的国家及地区 MAU 达 0.95 亿，同比增长 21.7%，为主要驱动。付费率方面，截至 2024 年 12 月，公司生活场景应用+生产力工具付费用户合计 1261 万，付费渗透率达 4.7%。公司持续通过 AI 技术提升产品效果，优化用户体验，2023 年以来美图秀秀及美颜相机的“AI 瘦身”、“AI 去双下巴”、“AI 换装”、“AI 闪光灯”等 AI 功能相继出圈，推动出海 MAU 高速增长及总体付费率提升。展望后续，我们看好公司依托 2.44 亿的用户基本盘，不断推出 AI 爆款功能，同时公司出海策略逐步成熟，2025H1 “AI 换装”“AI 闪光灯”爆款功能持续验证公司“产品驱动增长+社媒放大”增长策略的可行性，期待后续更多具有全球传播力的功能推出，带动总体用户规模、付费率稳步上行。
- **生产力工具：AI Agent 验证产品力，战略合作阿里巴巴+布局出海，有望成为业绩新增长曲线。**截至 2024 年 12 月，公司生产力工具 MAU 达 2219 万，同比增长 25.6%。其中，“美图设计室”的“AI 商品图”功能在 AI 生图模型能力上，针对家居、珠宝、数码等垂直电商场景进行调优，生成兼具设计美学与销售转化力的商品图，截至 2024 年 12 月，“美图设计室”付费用户达 113 万，同比增长约 29.9%，单产品收入约 2 亿元，同比翻倍，此外聚焦口播视频制作的“开拍”用户数已突破百万。2025 年公司正式推出“一句话搞定影像生产力”AI Agent，用户通过自然语言即可实现商业化精修效果的 P 图、海报生成、品牌设计、电商平面图及宣传视频制作等，生成效果的物理规律、光影细节处理出色，持续验证公司将大模型产品化的落地能力。展望后续，我们看好公司战略合作阿里巴巴，基于阿里巴巴生态持续调优产品、加速用户扩展，同时推进生产力工具出海，看好其成为继广告、生活场景应用后的第三条增长曲线，打开业绩天花板。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司生活场景出海营销投入、生产力工具研发投入及推广，我们小幅下修盈利预测，预计 2025-2027 年经调整归母净利润分别为 8.54/11.77/14.74 亿元(前值为 9.14/12.02/15.56 亿元)，对应当前股价 PE 分别为 50/36/29X。我们看好公司作为 AI 应用稀缺标的，AI 驱动营收和利润高增，有望享受估值溢价，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)	10.18
一年最低/最高价	2.07/10.36
市净率(倍)	8.40
港股流通市值(百万港元)	42,337.36

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)	4,566.18
流通股本(百万股)	4,566.18

相关研究

《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》

2025-03-19

《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	5,448.70	6,399.08	7,674.73	营业总收入	3,340.76	4,146.77	4,896.50	5,603.70
现金及现金等价物	1,301.41	2,188.18	3,054.78	4,171.42	营业成本	1,046.55	1,151.27	1,301.97	1,448.06
应收账款及票据	407.01	422.34	393.74	406.79	销售费用	483.40	601.28	709.99	784.52
存货	73.46	70.45	92.29	88.71	管理费用	399.89	393.94	430.89	448.30
其他流动资产	2,746.07	2,767.73	2,858.26	3,007.81	研发费用	910.70	912.29	1,028.26	1,148.76
非流动资产	2,518.73	2,470.48	2,438.26	2,403.20	其他费用	2.75	7.55	6.04	4.83
固定资产	469.86	454.55	458.91	461.14	经营利润	497.47	1,080.42	1,419.34	1,769.23
商誉及无形资产	571.70	543.12	515.96	490.16	利息收入	51.35	104.11	87.53	76.37
长期投资	128.44	124.09	114.67	103.18	利息支出	7.20	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	281.23	(142.52)	(139.79)	(136.57)
其他非流动资产	21.24	21.24	21.24	21.24	利润总额	822.85	1,042.01	1,367.07	1,709.03
资产总计	7,046.68	7,919.18	8,837.34	10,077.93	所得税	16.69	166.72	218.73	273.45
流动负债	1,820.26	1,908.52	2,008.03	2,251.81	净利润	806.16	875.29	1,148.34	1,435.59
短期借款	266.52	277.29	291.64	312.45	少数股东损益	0.98	1.07	1.40	1.75
应付账款及票据	179.50	149.44	139.89	181.91	归属母公司净利润	805.18	874.22	1,146.94	1,433.84
其他	1,374.25	1,481.80	1,576.51	1,757.45	EBIT	500.22	1,087.98	1,425.38	1,774.06
非流动负债	193.85	250.00	270.00	290.00	EBITDA	584.44	1,135.43	1,471.18	1,818.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	经调整归母净利润	586.17	854.22	1,176.94	1,473.84
其他	193.85	250.00	270.00	290.00					
负债合计	2,014.12	2,158.52	2,278.03	2,541.81					
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	6.90	8.30	10.05	经调整每股收益(元)	0.13	0.19	0.26	0.32
归属母公司股东权益	5,026.74	5,753.76	6,551.01	7,526.07	每股净资产(元)	1.10	1.26	1.43	1.65
负债和股东权益	7,046.68	7,919.18	8,837.34	10,077.93	发行在外股份(百万股)	4,566.18	4,566.18	4,566.18	4,566.18
					ROIC(%)	10.25	16.12	18.58	20.28
					ROE(%)	16.02	15.19	17.51	19.05
					毛利率(%)	68.67	72.24	73.41	74.16
					销售净利率(%)	24.10	21.08	23.42	25.59
					资产负债率(%)	28.58	27.26	25.78	25.22
					收入增长率(%)	23.93	24.13	18.08	14.44
					净利润增长率(%)	112.84	8.58	31.20	25.01
					经调整 P/E	72.47	49.73	36.09	28.82
					P/B	8.43	7.38	6.48	5.64
					EV/EBITDA	19.38	35.73	26.99	21.23

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7月15日的0.9138,预测均为东吴证券研究所预测。

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>