

美图公司 (01357.HK)

中报调后净利预计大幅增长, AI AGENT 产品上线凸显应用端商业化价值

7 月 21 日, 美图公司发布正面盈利预告, 按非国际财务报告准则, 2025 年上半年经调整后归属于母公司权益持有人净利润可能同比增长约 65%—72%。

- 中报调后净利预计大幅提升, 核心高毛利业务维持高速增长。公司预计 2025 年上半年经调整归母净利润同比可能实现约增长 65%-72%, 达到 4.5-4.7 亿元, 相比 24 年上半年 (2.7 亿) 实现大幅增长。公司盈利能力提升主要来自: 1) 核心业务影像与设计产品收入实现快速增长, 主要来自上半年付费订阅用户数提升; 2) 同时该业务具备高毛利率, 占公司营收比重持续提升, 带动公司整体毛利及毛利率同比实现正增长; 3) 上半年公司费用增幅低于毛利增速, 带动经营杠杆效应提升, 进一步实现盈利能力提升。
- AI AGENT 产品 RoboNEO 正式上线, 聚焦生产力逻辑持续兑现。7 月 15 日, 美图 AI AGENT 产品 RoboNeo 上线, 作为专注于影像与设计的 AI 智能体, 其核心亮点是以自然语言交互赋能视觉创作, 极大降低专业创作门槛。功能上, RoboNeo 可完成 AI 智能修图、视频处理生成、AI 设计生成等多种视觉创作任务, 支持多模态创作, 功能覆盖范围广泛, 是公司完善 AI 应用生态的重要一环。
- 影像类 AGENT 形成现有功能有效补充, 有望推动更多新会员转化。公司影像及设计产品整体付费率在 2024 年达到 4.7%, 核心产品包括美图秀秀、美颜相机、美图设计室、Wink、开拍, 目前美图秀秀用户中约 75% 为女性, 美图设计室用户中约 30% 为电商类用户, 我们认为此次 AI AGENT 产品的上线将公司旗下产品 AI 功能有效结合, 通过 AI 助手实现效率的显著提升, 也进一步降低了其作为工具类应用的操作门槛, 预计 RoboNeo 可作为美图目前产品矩阵基础功能的有效补充, 后续开启商业化后有望推动更多基础会员以外的新会员转化, 持续支撑付费率及 ARPU 值提升。
- 全球化战略效果显著, 阿里合作有望形成业务协同。截至 2024 年底, 公司产品在中国内地以外国家及地区 MAU 同比增长 21.7% 至 9451 万, 占比上升至 35.6%。来自中国内地以外市场的业务收入增速高于中国内地业务, 受 AI 相关功能推动, 重点产品 Wink MAU 多次登顶泰国和印度尼西亚 iOS App Store 榜单。公司沉淀出“产品驱动增长”+社媒放大的增长策略, 基于全球化视野进行多元化产品开发, AI 技术赋能创新, 同时配合 KOL 种草等社媒策略, 2 月美颜相机上线“AI 换装”功能后全球 MAU 突破 7200 万, 登顶泰国、越南、新加坡等 12 国和地区 iOS App Store 总榜第一, 6 月美图秀秀海外版在东南亚地区多国排行榜表现优秀, 全球化战略推进效果显著。此前公司公告与阿里巴巴达成战略合作, 阿里巴巴将通过可转债形式向美图投资 2.5 亿美元, 双方将在 AI 技术、电商平台和云计算等领域展开深度合作。
- 人像修图及设计领域优势稳固, 核心产品持续发力。截止 24 年底, 公司产品 MAU 达 2.66 亿, 同比增长 6.7%, 订阅用户数超 1261 万, 付费率达 4.7%。核心产品中, 美图设计室付费用户数年底达 113 万, 同比增长 30%, 收入贡献达 2 亿元, 同比翻倍, Wink MAU 突破 3000 万, 开拍 MAU 突破百万级。根据 SensorTower 数据, 6 月美图秀秀、美颜相机、Wink、美图设计室 iOS 及 Google Play 双平台收入各实现同比增长 73%、38%、109%、30%, 环比

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

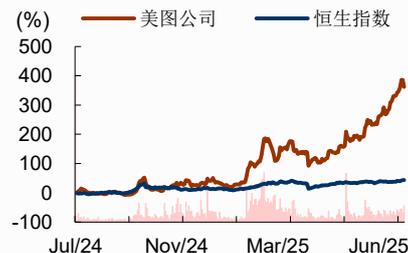
当前股价: 11.18 港元

基础数据

总股本 (百万股)	4566
香港股 (百万股)	4566
总市值 (十亿港元)	51.0
香港股市值 (十亿港元)	51.0
每股净资产 (港元)	1.1
ROE (TTM)	16.0
资产负债率	28.6%
主要股东	Lion Trust
主要股东持股比例	30.6964%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	46	290	369
相对表现	40	265	326



相关报告

- 1、《美图公司 (01357) —24 年净利润贴近预告上限维持高增, 聚焦生产力及全球化战略下盈利能力提升明显》2025-03-25
- 2、《美图公司 (01357) —净利润维持高增, 聚焦生产力及全球化战略下盈利能力提升明显》2025-02-10
- 3、《美图公司 (01357) —AI 赋能订阅渗透率持续上升, 全球化稳步推进》2024-09-03

刘晓珊 S1090525050004

liuxiaoshan@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

gujia@cmschina.com.cn

也呈稳步增长趋势，公司作为垂直领域 AI 应用代表，在人像修图领域积累深厚，素材储备丰富，有望持续受益于渗透率提升。过去三届美图影像节公司共发布 15 款产品，其中 3 款产品 ARR 突破亿元，2 款产品 ARR 过千万，生产力产品力得到验证。

- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司自 2023 年发布多款 AI 产品以来，付费率上升加速明显，随着多款生产力工具产品发布，公司应用场景逐渐从生活娱乐向生产力场景方向拓展，目前国内外用户对工具类应用付费意识持续提升，且生产力工具目标用户付费力及付费意愿更强，公司深耕修图应用市场多年，具备较高的用户粘性，我们认为公司有望在 AIGC 技术的赋能下打开生产力工具商业化变现空间，受益开源大模型赋能及算力成本下降，实现业绩的持续增长。考虑公司核心高毛利业务持续高速增长，我们预期公司 25-27 年营业收入 42.43、51.34、59.04 亿元，经调整归母净利润 8.3、11.3、14.5 亿元，对应 PE 为 53.6、39.1、30.7x，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：AI 产品上线效果不及预期，VIP 订阅用户增长不及预期，行业竞争加剧。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2696	3341	4243	5134	5904
同比增长	29%	24%	27%	21%	15%
经调整归母净利润(百万元)	368	586	827	1134	1445
同比增长	233%	59%	41%	37%	27%
每股收益(元)	0.08	0.13	0.18	0.25	0.32
	118.2	75.5	53.6	39.1	30.7
	10.6	8.8	7.9	7.0	6.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2769	4527	5343	6366	7511
现金及现金等价物	641	1301	1696	2307	3095
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	694	1655	1655	1655	1655
应收账款及票据	388	407	517	625	719
其它应收款	900	922	1171	1417	1629
存货	54	73	89	103	114
其他流动资产	93	169	215	260	299
非流动资产	2998	2519	2669	2819	2969
长期投资	1653	1455	1455	1455	1455
固定资产	464	470	620	770	920
无形资产	851	572	572	572	572
其他	30	21	21	21	21
资产总计	5767	7046	8012	9185	10480
流动负债	1264	1820	2215	2628	3000
应付账款	141	179	218	250	278
应交税金	73	105	105	105	105
短期借款	15	267	350	500	650
其他	1036	1269	1543	1773	1968
长期负债	389	194	194	194	194
长期借款	135	0	0	0	0
其他	254	194	194	194	194
负债合计	1653	2014	2409	2822	3194
股本	0	0	0	0	0
储备	4109	5026	5595	6354	7275
少数股东权益	5	6	7	8	10
归属于母公司所有者权益	4109	5026	5596	6354	7275
负债及权益合计	5767	7046	8012	9185	10480

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	413	746	683	984	1285
净利润	378	805	802	1089	1375
折旧与摊销	51	0	0	0	0
营运资本变动	18	0	(108)	(150)	(135)
其他非现金调整	(34)	(59)	(11)	44	45
投资活动现金流	(645)	7	(133)	(188)	(188)
资本性支出	(56)	0	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	1943	0	0	0	0
其它	83	7	17	(38)	(38)
筹资活动现金流	(81)	(104)	(154)	(186)	(309)
债务增减	115	0	83	150	150
股本增减	1	0	0	0	0
股利支付	81	0	232	331	454
其它筹资	(116)	(104)	(5)	(5)	(5)
其它调整	(163)	0	(465)	(661)	(908)
现金净增加额	(306)	661	395	610	788

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	2696	3341	4243	5134	5904
主营业务收入	2696	3341	4243	5134	5904
营业成本	1040	1047	1273	1463	1624
毛利	1656	2294	2970	3671	4280
营业支出	1384	2159	2164	2516	2834
营业利润	271	135	806	1155	1446
利息支出	5	0	5	5	5
利息收入	47	51	50	50	50
权益性投资损益	(19)	(24)	32	32	32
其他非经营性损益	122	661	(65)	(120)	(120)
非经常项目损益	21	0	0	0	0
除税前利润	438	823	818	1112	1403
所得税	72	17	16	21	27
少数股东损益	(12)	1	1	1	2
归属普通股股东净利润	368	586	827	1134	1445
EPS(元)	0.08	0.13	0.18	0.25	0.32

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	29%	24%	27%	21%	15%
营业利润	-459%	-50%	498%	43%	25%
净利润	233%	59%	41%	37%	27%
获利能力					
毛利率	61.4%	68.7%	70.0%	71.5%	72.5%
净利率	14.0%	24.1%	18.9%	21.2%	23.3%
ROE	9.2%	16.0%	14.3%	17.1%	18.9%
ROIC	8.3%	15.2%	13.6%	16.0%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	28.7%	28.6%	30.1%	30.7%	30.5%
净负债比率	2.6%	3.8%	4.4%	5.4%	6.2%
流动比率	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5
速动比率	2.1	2.4	2.4	2.4	2.5
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	26.2	16.4	15.6	15.2	15.0
应收帐款周转率	2.3	2.6	2.8	2.8	2.7
应付帐款周转率	7.5	6.6	6.4	6.3	6.2
每股资料(元)					
每股收益	0.08	0.13	0.18	0.25	0.32
每股经营现金	0.09	0.16	0.15	0.22	0.28
每股净资产	0.92	1.10	1.23	1.39	1.60
每股股利	0.03	0.05	0.07	0.10	0.13
估值比率					
PE	118.2	75.5	53.6	39.1	30.7
PB	10.6	8.8	7.9	7.0	6.1
EV/EBITDA	519.0	297.9	297.8	219.4	174.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。