

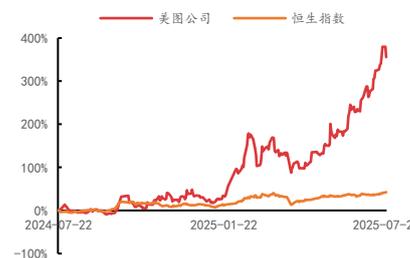
美图公司 (1357.HK)

国内 B 端+海外 C 端战略效果显著, 上半年业绩盈喜
——2025H1 业绩预告点评

证券研究报告

股票代码	1357.HK
公司评级	增持
评级变动	维持
收盘价	10.62
目标价	12.11

近 1 年股价走势



分析师

周颖 S0650525050001

联系邮箱: zhouxie@mgzq.com

相关研究

《美图公司 (1357.HK): AI 赋能全球化产品力, B 端突围拓展应用场景》 2025. 02. 20

《美图公司 (1357.HK): AI 提升核心竞争力, 商业化兑现提速——2024 年度业绩点评》 2025. 3. 23

核心观点

美图发布中报预告, 经调整归母净利润预计增长 65%-72%超预期。2025 年上半年付费订阅用户数快速增长, 带动高毛利核心业务影像与设计产品收入占比持续提升。据业绩预告, 2025H1 经调整归母净利润同比预增 65%-72%, 实现 4.5-4.69 亿元。

重申国内 B 端生产力与海外 C 端用户增长带来的核心驱动:

1. 上半年 B 端电商场景在用户增长与产品上均有突破。5 月 20 日美图发布公告与阿里巴巴开展战略合作, 促进电商用户增长来源拓展与 AI 赋能产品力提升。阿里将在旗下的电商平台优先推广美图 AI 电商工具, 同时协助美图开发以数据驱动的电商生图及生视频的新工具及新功能, 以提高阿里巴巴电商平台商家的营销和运营效率。7 月 14 日美图推出 Agent: RoBoNeo, 涵盖人像编辑、图片处理、创意生成、视频创作、数字化生产力 5 大模块功能, 实现图片编辑过程的自然语言交互, 从细分功能的“一键调节”修图提升至效果导向的描述修图。针对小 B 端或 P 端 (Prosumer) 用户的使用场景逐渐深化, 用户增长潜能打开。

2. 海外 MAU 快速增长, 整体付费率进一步提升。2 月的“AI 换装”与 6 月的“AI 闪光灯”推动美图秀秀与美颜相机在海外市场迅速扩张。年初在“AI 换装”的功能带动下, 美颜相机海外 DAU 占比超 50%, 创历史新高, 用户月增 2300 万。6 月, Wink、美图秀秀在多个 APP 榜单获摄影与录像分类榜及 App Store 总榜第一。

投资建议及盈利预测

美图公司在收入结构优化过程中, 国内 B 端电商场景与海外市场拓展效果显著, AI Agent 产品上线提升产品力与商业化空间, 影像与设计业务整体用户与付费用户持续增长的逻辑进一步强化。我们上调 2025 年 MAU 预期与付费渗透预期, MAU 同比增长率从 3.5%上调至 5%, 付费渗透率从 5.7%上调至 6.5%。我们预计 2025-2027 年经调整归母净利润为 9.55/12.90/15.95 亿元。公司当前股价 PE 为 46X, 我们持续看好公司作为具备商业化落地能力的 AI 应用标的, 维持“增持”评级。

风险提示: AI 技术的提升和落地不及预期, 市场竞争风险, 全球地缘政治环境波动或影响 AI 产品出海。

重要数据

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3341	4481	5560	6498
增长率 (%)	23.93	34.13	24.08	16.87
归母净利润 (百万元)	586	955	1290	1595
增长率 (%)	59.16	62.97	35.09	23.61
EPS (元/股)	0.18	0.21	0.28	0.35
市盈率 (P/E)	15.02	46.19	34.20	27.66

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

*为剔除虚拟货币收益影响，2024年使用经调整归母净利润

财务报告预测与估值数据汇总

资产负债表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,528	5,489	7,003	8,740
现金	1,301	1,448	2,381	3,576
应收账款及票据	407	523	618	722
存货	73	69	77	87
其他	2,746	3,449	3,927	4,355
非流动资产	2,519	2,734	2,972	3,235
固定资产	470	453	441	433
无形资产	572	622	672	722
其他	1,477	1,659	1,859	2,080
资产总计	7,047	8,223	9,975	11,975
流动负债	1,820	2,267	2,717	3,108
短期借款	267	267	267	267
应付账款及票据	179	172	193	217
其他	1,374	1,828	2,257	2,625
非流动负债	194	194	194	194
长期债务	0	0	0	0
其他	194	194	194	194
负债合计	2,014	2,461	2,910	3,302
普通股股本	0	0	0	0
储备	5,357	6,086	7,388	8,995
归属母公司股东权益	5,027	5,756	7,058	8,665
少数股东权益	6	6	7	7
股东权益合计	5,033	5,762	7,065	8,672
负债和股东权益	7,047	8,223	9,975	11,975
现金流量表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	746	656	1,078	1,320
净利润	805	955	1,290	1,595
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	84	49	47	46
营运资金变动及其他	-145	-348	-260	-321
投资活动现金流	7	-278	-150	-132
资本支出	-53	-82	-85	-88
其他投资	60	-196	-65	-43
筹资活动现金流	-104	-244	-6	-6
借款增加	49	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-148	-238	0	0
其他	-6	-6	-6	-6
现金净增加额	661	146	933	1,194

利润表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,341	4,481	5,560	6,498
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,047	1,239	1,388	1,559
销售费用	483	627	778	910
管理费用	400	515	639	747
研发费用	911	1,210	1,529	1,787
财务费用	-44	-55	-62	-106
除税前溢利	823	1,086	1,467	1,813
所得税	17	130	176	218
净利润	806	956	1,291	1,596
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	805	955	1,290	1,595
EBIT	779	1,031	1,405	1,707
EBITDA	863	1,079	1,452	1,753
EPS (元)	0.18	0.21	0.28	0.35

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	23.93%	34.13%	24.08%	16.87%
归属母公司净利润	112.84%	18.64%	35.09%	23.61%
获利能力				
毛利率	68.67%	72.34%	75.04%	76.01%
销售净利率	24.10%	21.32%	23.21%	24.55%
ROE	16.02%	16.60%	18.28%	18.41%
ROIC	14.40%	15.04%	16.86%	16.80%
偿债能力				
资产负债率	28.58%	29.93%	29.18%	27.58%
净负债比率	-20.56%	-20.50%	-29.93%	-38.16%
流动比率	2.49	2.42	2.58	2.81
速动比率	2.35	2.29	2.45	2.68
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.59	0.61	0.59
应收账款周转率	8.41	9.64	9.75	9.70
应付账款周转率	6.54	7.05	7.61	7.62
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.21	0.28	0.35
每股经营现金流	0.16	0.14	0.24	0.29
每股净资产	1.10	1.26	1.55	1.90
估值比率				
P/E	15.02	46.19	34.20	27.66
P/B	2.45	7.67	6.25	5.09
EV/EBITDA	13.07	39.80	28.94	23.29

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

【分析师承诺】

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或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，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com