

美图公司 (01357.HK)

2025H1 业绩报点评: AI 赋能产品力, 生产力和全球化进展亮眼

买入 (维持)

2025 年 08 月 19 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	4,299	4,842	5,645
同比(%)	29.27	23.93	28.67	12.63	16.59
经调整归母净利润 (百万元)	368.30	586.17	942.78	1,182.81	1,514.94
同比(%)	233.17	59.16	60.84	25.46	28.08
经调整 EPS 最新摊薄 (元/股)	0.08	0.13	0.21	0.26	0.33
经调整 P/E	116.64	73.28	45.56	36.32	28.36

投资要点

■ **事件:** 2025H1 公司实现收入 18.2 亿元, 同比增长 12.3%, 经调整归母净利润 4.7 亿元, 同比增长 71.3%, 接近业绩预告上限。

■ **影像与设计业务增速亮眼, 美业解决方案业务战略收缩。** 2025H1 公司总收入同比增长 12.3%, 分业务来看: 1) 影像与设计业务 13.5 亿元, yoy+45.2%, 主要受益于 AI 赋能, 以及生产力和全球化战略, MAU 同比增长 8.6%至 2.80 亿, 付费用户同比增长 42.5%至 1540 万, 付费率同比提升 1.31pct 至 5.50%; 2) 广告业务收入 4.3 亿元, yoy+5.0%, 主要系中国内地以外市场的程序化广告收入增长; 3) 美业解决方案收入 0.30 亿元, yoy-88.9%, 主要系公司持续聚焦核心业务, 收缩供应链管理业务, 部分被测肤业务的 SaaS 收入增长所抵消。

■ **毛利率持续提升, 经营杠杆效应显著。** 2025H1 公司毛利率为 73.6%, yoy+8.6pct, 主要系高毛利率的影像与设计业务收入占比提升。运营费用方面, 2025H1 公司销售/管理/研发费用分别为 2.93/2.19/4.51 亿元, yoy+43.1%/+23.2%/+6.1%, 销售/管理/研发费用率 16.1%/12.0%/24.8%, yoy+3.5pct/+1.1pct/-1.4pct, 其中销售费用增长主要系中国内地生产力工具、生活场景出海营销投入, 管理费用增长主要系授出新股份奖励, 运营费用总体幅度显著小于影像与设计+广告收入增幅, 经营杠杆显著, 对应公司经调整归母净利润率同比提升 8.8pct 至 25.7%。

■ **AI 赋能产品力, 看好生产力和全球化战略持续强验证。** 截至 2025H1, 公司总体 MAU 达 2.80 亿, yoy+8.6%, 其中: 1) 分地区: 国际市场 MAU 达 0.98 亿, yoy+15.7%, 中国内地 MAU 达 1.82 亿, yoy+5.2%; 2) 分场景: 生活场景应用 MAU 达 2.57 亿, yoy+7.5%, 付费率 5.3%, 生产力工具 0.23 亿, yoy+21.1%, 付费率 7.8%。展望后续, 看好公司持续打磨产品, 打造更多 AI 爆款功能, 带动生活场景付费率和出海 MAU 增长, 同时通过 AI 打造生产力工具矩阵, 看好高 ARPPU、高付费率的生产力工具突破有望带来显著业绩弹性。公司已于 2025 年 7 月正式推出 AI Agent 产品 RoboNeo, 在没有导流和宣发投入情况下, 截至 2025 年 8 月 18 日产品 MAU 已突破 100 万, 持续关注产品表现。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司费用管控良好, 核心业务增长强劲, 我们上修盈利预测, 预计 2025-2027 年经调整归母净利润分别为 9.43/11.83/15.15 亿元 (此前为 8.54/11.77/14.74 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 46/36/28 倍, 看好公司作为稀缺的 AI 驱动业绩高增长的应用标的, 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, 行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	10.39
一年最低/最高价	2.07/12.56
市净率(倍)	9.02
港股流通市值(百万港元)	43,224.96

基础数据

每股净资产(元)	1.05
资产负债率(%)	28.80
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): 2025H1 业绩预告点评: 业绩超预期, 盈利能力稳步提升》

2025-07-23

《美图公司(01357.HK): 业务多点开花, AI 赋能驱动业绩稳步增长》

2025-07-16

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	5,604.13	6,863.22	8,542.85	营业总收入	3,340.76	4,298.64	4,841.77	5,644.82
现金及现金等价物	1,301.41	2,222.70	3,427.68	4,612.37	营业成本	1,046.55	939.42	1,038.63	1,192.12
应收账款及票据	407.01	621.60	643.16	1,074.11	销售费用	483.40	709.28	798.89	931.40
存货	73.46	47.11	46.16	46.36	管理费用	399.89	494.34	532.59	620.93
其他流动资产	2,746.07	2,712.71	2,746.22	2,810.00	研发费用	910.70	1,074.66	1,113.61	1,241.86
非流动资产	2,518.73	2,535.90	2,529.10	2,520.04	其他费用	2.75	0.00	0.00	0.00
固定资产	469.86	484.23	477.43	468.37	经营利润	497.47	1,080.94	1,358.04	1,658.52
商誉及无形资产	571.70	571.70	571.70	571.70	利息收入	51.35	39.04	66.68	102.83
长期投资	128.44	128.44	128.44	128.44	利息支出	7.20	8.00	8.00	8.00
其他长期投资	1,327.48	1,327.48	1,327.48	1,327.48	其他收益	281.23	(90.00)	(90.00)	(90.00)
其他非流动资产	21.24	24.05	24.05	24.05	利润总额	822.85	1,021.99	1,326.73	1,663.35
资产总计	7,046.68	8,140.02	9,392.32	11,062.88	所得税	16.69	153.30	199.01	249.50
流动负债	1,820.26	2,056.57	2,182.66	2,440.89	净利润	806.16	868.69	1,127.72	1,413.85
短期借款	266.52	266.52	266.52	266.52	少数股东损益	0.98	(0.78)	0.99	1.00
应付账款及票据	179.50	156.57	173.11	198.69	归属母公司净利润	805.18	869.47	1,126.73	1,412.85
其他	1,374.25	1,633.48	1,743.04	1,975.69	EBIT	778.69	990.94	1,268.04	1,568.52
非流动负债	193.85	183.72	183.72	183.72	EBITDA	862.91	1,005.47	1,282.69	1,582.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	193.85	183.72	183.72	183.72					
负债合计	2,014.12	2,240.29	2,366.38	2,624.61					
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	5.05	6.04	7.03	经调整每股收益(元)	0.13	0.21	0.26	0.33
归属母公司股东权益	5,026.74	5,894.69	7,019.90	8,431.24	每股净资产(元)	1.10	1.29	1.54	1.85
负债和股东权益	7,046.68	8,140.02	9,392.32	11,062.88	发行在外股份(百万股)	4,566.18	4,566.18	4,566.18	4,566.18
					ROIC(%)	15.96	14.69	16.02	16.67
					ROE(%)	16.02	14.75	16.05	16.76
					毛利率(%)	68.67	78.15	78.55	78.88
					销售净利率(%)	24.10	20.23	23.27	25.03
					资产负债率(%)	28.58	27.52	25.19	23.72
					收入增长率(%)	23.93	28.67	12.63	16.59
					净利润增长率(%)	112.84	7.99	29.59	25.39
					经调整 P/E	73.28	45.56	36.32	28.36
					P/B	8.53	7.29	6.12	5.09
					EV/EBITDA	13.23	40.78	31.02	24.39

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8月19日的0.9205,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>