

投资者日突出 AI 战略，高频数据显示 9 月海外收入新高

核心观点

公司投资者日突出 AI 重要性，基本实现第一阶段目标。实现功能互相调用的第一阶段目标已基本实现，大幅提升影像编辑效率。明年公司将进入第二阶段，实现协同编辑。用户在统一界面内，既可以用 GenAI 生成影像，还可以在数值条调整参数，以及编辑不同图层的文字和影像内容，有望进一步改善 AI 影像编辑效率。未来公司第三阶段将落实生态改造，预计应用生态将进行进一步整合和升级。

AI 融合全面推进且卓有成效。AI agent 产品 RoboNeo 上线 AI 合照、3D 手办等创新功能，首周登顶国内分类榜首，海外版接入 Nano Banana；AI 电商产品 WearWow 已接入淘宝，阿里战略合作见成效；美图秀秀靠“AI 合照”登顶欧洲 14 国应用榜首。四季度进入海外节日旺季，关注后续功能创新和高频数据变化。

我们预计 2025-2027 年公司经调整归母净利润为 9.41/13.20/16.54 亿元，同比增长 60.49%/40.29%/25.37%，2025 年 10 月 16 日收盘价对应 PE 为 38.94/27.76/22.14 x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,695.74	3,340.76	3,925.30	4,850.14	5,660.76
增长率(%)	29.27	23.93	17.50	23.56	16.71
经调整归母净利润(百万元)	368.30	586.17	940.72	1,319.70	1,654.50
增长率(%)	233.17	59.16	60.49	40.29	25.37
EPS(元/股，摊薄)	0.08	0.13	0.21	0.29	0.36
P/E(倍)	99.46	62.49	38.94	27.76	22.14
P/B(倍)	9.69	7.92	2.75	1.63	1.15

资料来源：wind，中信建投

美图公司(1357.HK)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期：2025 年 10 月 21 日

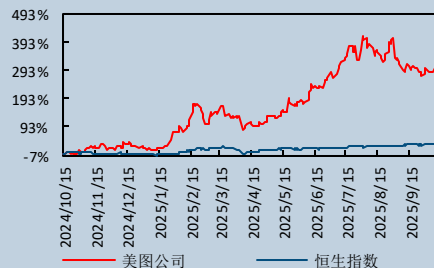
当前股价：8.36 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.37/-9.78	-15.56/-20.95	200.72/181.01
12 月最高/最低价(港元)		12.08/2.43
总股本(万股)		456,617.93
流通 H 股(万股)		456,617.93
总市值(亿港元)		381.05
流通市值(亿港元)		381.05
近 3 月日均成交量(万)		11358.83
主要股东		
Xinhong Capital Limited		12.44%

股价表现



相关研究报告

【中信建投传媒】美图公司
25.08.20 (1357):1H25 财报点评：付费率加速提升，看好 AI 加速全球化和生产力战略

简评

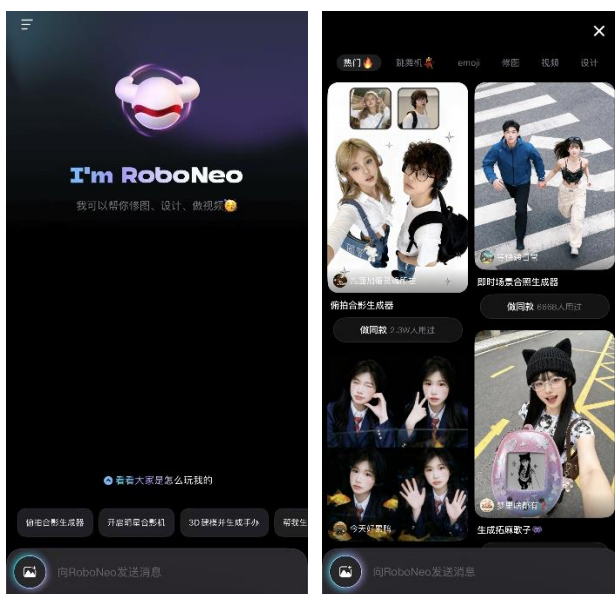
1、AI布局全线推进，助力美图秀秀登顶欧洲多国榜单

AI是公司核心战略，全线推进AI融合。据投资者日管理层分享，美图正在AI布局的第一阶段，实现了功能互相调用。比如在AI agent产品RoboNeo中，用户可以使用自然语言，要求AI调用多个基础功能，一次性实现修图修容的效果。而据管理层规划，明年公司AI布局将逐步进入第二阶段，实现协同编辑，比如用户可以要求GenAI生成影像，还可以在操作界面手动调整参数、修改修容的幅度，以及还可以在GenAI生成的影像中，调整不同图层的文字和影像内容。未来，公司还将进入AI布局的第三阶段，生态改造，预计应用生态将进行进一步整合和升级。从近期各产品升级看，AI布局有序推进：

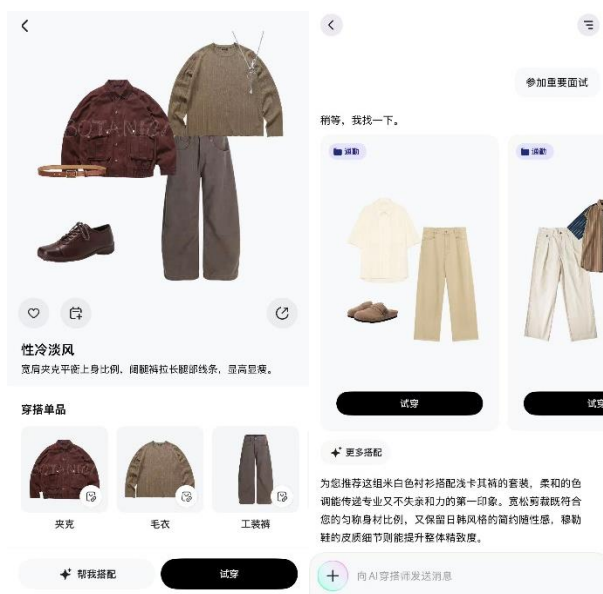
1) RoboNeo国内版上线AI合照等功能，海外版已接入Nano Banana。RoboNeo经过多轮更新，下方新增热门功能展示，以及其他用户使用热门功能生成的图片。热门功能包括近期在社媒出圈的3D手办生成、明星合影等。一方面，产品可以基于时下热点推送相关功能；另一方面，用户可以使用GenAI创造热点。工具类产品从以前中心化的产品设计，开发功能给用户使用，逐渐演变成去中心化的产品设计，用户用GenAI自行创造热点，在技术发展和用户规模效应下，更有助于产品推广。8月末谷歌发布图像模型Nano Banan，评分登顶Artificial Analysis图片编辑榜。据RoboNeo官方X账号，海外版RoboNeo已接入Nano Banana。

2) WearWow已接入淘宝电商。自8月底上线以来，AI电商应用WearWow同样经过了多轮更新，受益于公司与阿里巴巴的深度战略合作，WearWow目前已在产品中接入淘宝商品链接。用户可以在首页推荐搭配等服装信息中，直接点击跳转至淘宝，实现销售转化。据投资者日管理层分享，未来还要在多个方向实现改进。使用体验方面，未来会稳定生成效果、缩短生成时间、从服饰搭配扩展到首饰配饰搭配。同时在效果方面，改进包括要保障服装一致性，比如还原版型、用户身材精细化、增加叠穿的效果等。

图表1：RoboNeo上线AI合照、3D建模等功能



图表2：WearWow已接入淘宝，可跳转至商品页面下单

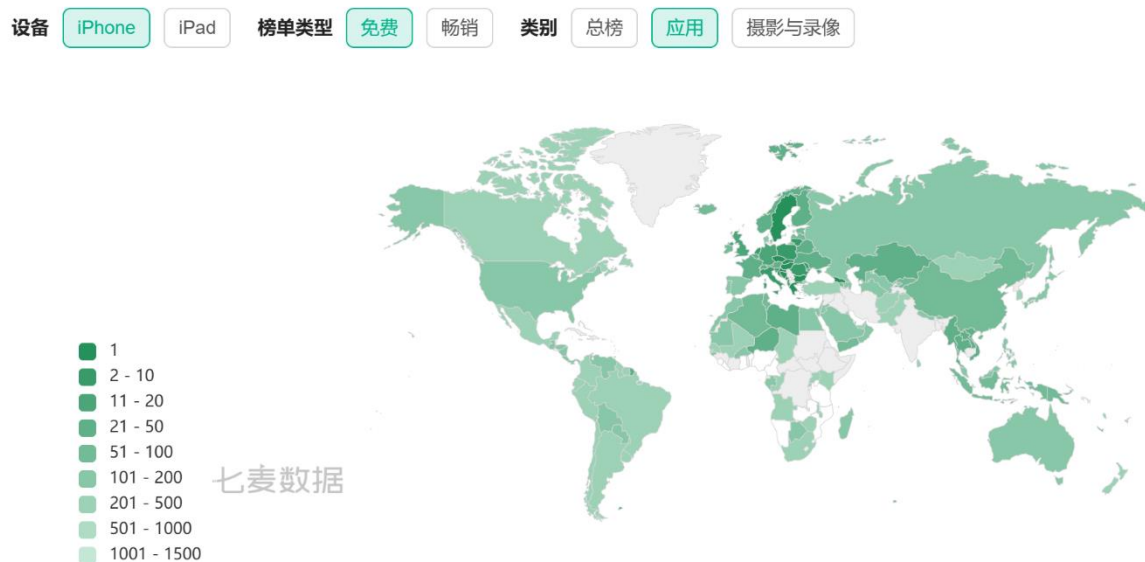


资料来源：RoboNeo APP，中信建投

资料来源：WearWow APP，中信建投

3) 美图秀秀上线 AI 合照功能，登顶 14 个欧洲国家榜单。10 月，美图秀秀上线“AI 合照”功能，用户可以上传自己和朋友、明星的照片，生成效果逼真的合照。该功能在欧洲艺人的营销宣传下，快速带动了在多个国家的流量。据七麦数据，10 月美图秀秀连续两周登上意大利、法国、瑞士等 14 个国家的 App Store 总榜第一名，在英国、奥地利等 30 个国家位列细分应用类榜首。

图表3： 美图秀秀在“AI 合照”功能带动下登顶欧洲多国 iOS 免费应用榜首

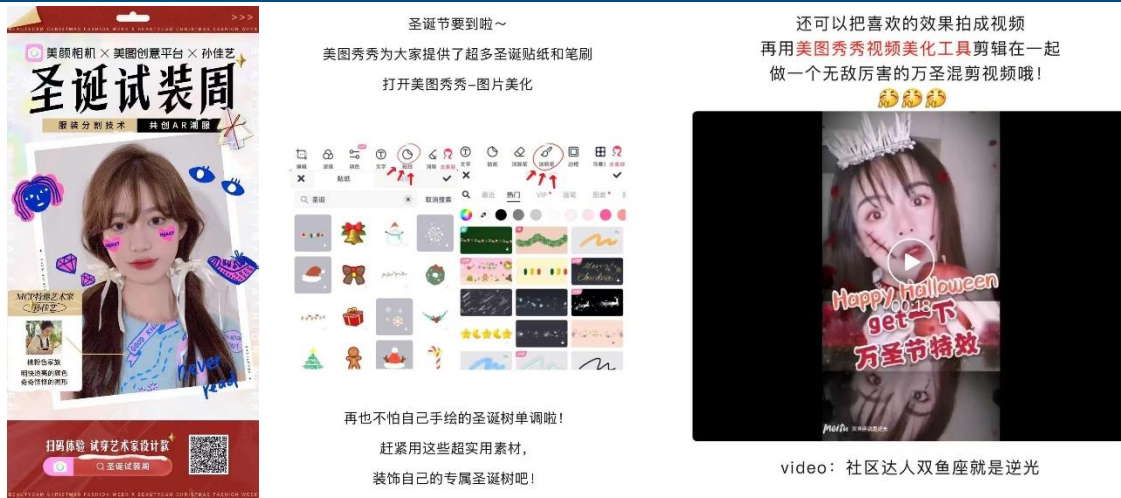


资料来源：七麦数据，中信建投

2、四季度海外节日旺季，关注营销节奏和高频数据

进入四季度，有望围绕节假日推出 AI 娱乐功能，带动流量增长。从美图公众号看，往年公司会在旗下 APP 中围绕节假日推出具有节日氛围的 AI 娱乐功能，比如 2019 年美颜相机“万圣鬼怪图鉴”、2020 年美颜相机用 AR 技术开发的“圣诞试装周”等。随着全球化成为公司的重要战略，结合四季度密集的节假日，10 月底万圣节、11 月底感恩节、12 月底圣诞节和元旦等，公司有望推出具有节日氛围的 AI 功能，带动流量增长。

图表4：美图旗下产品往年在圣诞节、万圣节、感恩节等推出的节日氛围功能和营销活动



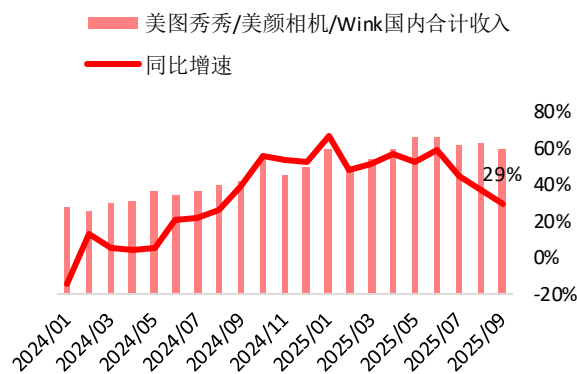
资料来源：美图公司公众号，中信建投

3、高频数据跟踪

9月三大核心APP收入同比创新高。据点点数据，9月美图秀秀/美颜相机/Wink合计收入同比增长38%，环比增长1%。其中海外收入实现高增，月度收入创新高，海外收入同比增长56%，环比增长9%；国内收入同比增长29%。

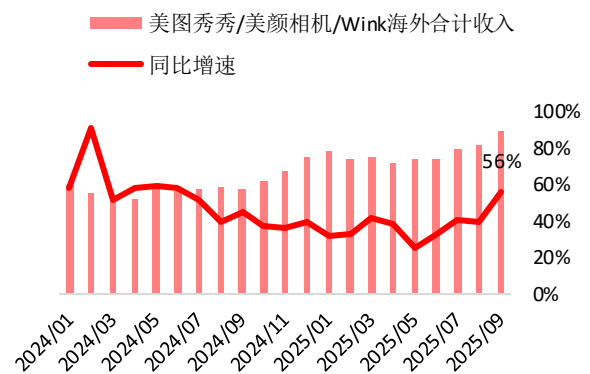
三季度收入同比高增。据点点数据，三季度美图秀秀/美颜相机/Wink全球合计收入同比增长39%，环比增长2%。其中海外收入同比增长45%，环比增长14%；国内同比增长37%。

图表5：美图秀秀/美颜相机/Wink国内合计月度收入

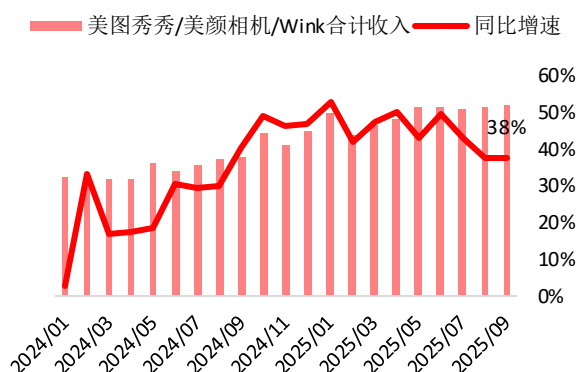


资料来源：公司公告，中信建投

图表6：美图秀秀/美颜相机/Wink海外合计月度收入



资料来源：公司公告，中信建投

图表7：美图秀秀/美颜相机/Wink 全球合计月度收入


资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：

公司投资者日突出 AI 重要性，基本实现第一阶段目标。实现功能互相调用的第一阶段目标已基本实现，大幅提升影像编辑效率。明年公司将进入第二阶段，实现协同编辑。用户在统一界面内，既可以用 GenAI 生成影像，还可以在数值条调整参数，以及编辑不同图层的文字和影像内容，有望进一步改善 AI 影像编辑效率。未来公司第三阶段将落实生态改造，预计应用生态将进行进一步整合和升级。

AI 融合全面推进且卓有成效。AI agent 产品 RoboNeo 上线 AI 合照、3D 手办等创新功能，首周登顶国内分类榜首，海外版接入 Nano Banana；AI 电商产品 WearWow 已接入淘宝，阿里战略合作见成效；美图秀秀靠“AI 合照”登顶欧洲 14 国应用榜首。四季度进入海外节日旺季，关注后续功能创新和高频数据变化。

我们预计 2025-2027 年公司经调整归母净利润为 9.41/13.20/16.54 亿元，同比增长 60.49%/40.29%/25.37%，2025 年 10 月 16 日收盘价对应 PE 为 38.94/27.76/22.14 x，维持“买入”评级。

风险分析

用户付费率增长不及预期的风险、国内生活场景应用 MAU 下滑的风险、ARPPU 增长不及预期的风险、全球化战略不及预期的风险、电商和营销等细分领域对生产力工具需求不足的风险、图片和视频编辑领域竞争加剧的风险、数据安全风险、广告业务收入增长不及预期的风险、供应链管理 SaaS 持续拖累业绩的风险、原董事长减持的风险、研发投入无法转化为新产品和业绩的风险、产品在海外受到监管或被迫退出市场的风险、开源 AI 降低应用开发门槛且降低公司产品竞争力的风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk