

美图公司 (01357.HK) 发布股权激励计划，生产力与全球化双轮驱动 2026 年高成长

2026 年 04 月 03 日

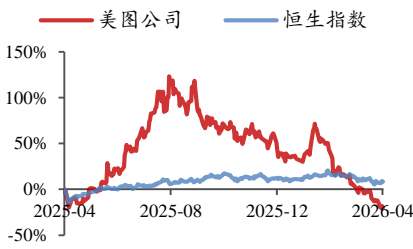
投资评级：买入（维持）

——港股公司信息更新报告

日期	2026/4/2
当前股价(港元)	4.320
一年最高最低(港元)	12.560/4.120
总市值(亿港元)	198.12
流通市值(亿港元)	197.31
总股本(亿股)	45.86
流通港股(亿股)	45.67
近 3 个月换手率(%)	87.33

初敏（分析师）	李睿娴（分析师）	荀月（分析师）
chumin@kysec.cn	liruixian@kysec.cn	xunyu@kysec.cn
证书编号：S0790522080008	证书编号：S0790525020004	证书编号：S0790524110001

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《聚焦核心影像业务，AI 驱动付费率持续提升——港股公司信息更新报告》
-2025.8.19

《视觉经济领跑者，AIGC 驱动商业化加速——港股公司首次覆盖报告》
-2025.6.10

● **发布股权激励计划，2025 年利润增速显著快于收入增速，经营杠杆释放明显**
2026 年 4 月 1 日，美图发布股权激励计划，向员工及服务供应商合计授出 1646 万股股份奖励，占总股数约 0.36%，每股代表零元购买权。美图 2025 年收入 38.6 亿元、同比+28.8%，经调整归母净利润 9.65 亿元、同比+64.7%，经调整净利率从 2024 年的 19.6% 提升至 2025 年的 25.0%。2025 年下半年收入约 20.4 亿元、同比+48.2%，经调整净利润约 4.98 亿元、同比+59.1%。2025 年毛利率 73.6%，同比-2.46pct，主因高毛利的广告收入占比减少，以及生产力工具收入增加导致算力成本加大。2025 年研发费用同比仅+3.8%，占收入的比重大幅减少，经营杠杆持续释放。AI 驱动生产力工具大幅增长，海外月活突破 1 亿多款 APP 登顶，我们上调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 12.26/15.46/18.6 亿元（原预测为 11.48/15.06），对应 EPS 为 0.27/0.34/0.41 元，当前股价对应 PE 为 14.2/11.3/9.4 倍，重点关注海外生产力工具放量、Agent 提升 ARPU 与付费率、B 端生态兑现，维持“买入”评级。

● **核心经营指标亮眼，AI 生产力工具快速增长、全球化战略持续深化**
2025 年公司整体 MAU 达 2.76 亿，同比增长 3.8%；付费订阅用户增至 1691 万，同比增长 34.1%；整体订阅渗透率提升至 6.1%。驱动订阅增长的结构已明显优化：一方面，生产力工具付费用户同比增长 67.4%，渗透率升至 9%；另一方面，海外市场 MAU 突破 1 亿，国际市场收入同比增长 37.4%，占总收入比重提升至 38%。生产力工具已经成为美图最强的增长斜率来源，2025 年影像与设计产品收入达到 29.5 亿元，同比增长 41.6%，其中生产力工具收入占影像与设计产品收入的 19%，对应规模约 5.6 亿元。公司商业模式正从传统订阅延伸至 token 消耗+分层套餐，生产力产品的 ARPU 正在快速提升。全球化战略则提供了第二个高质量增长支柱，2025 年下半年海外新增付费订阅用户多数来自欧洲、美洲及东亚等成熟订阅市场，向高质量商业化用户迁移。

● **2026 年展望：全球化突破与 B 端生态第二曲线，注重股东回报**
展望 2026 年，美图增长主线将从“AI 驱动付费率提升”进一步演进为“全球化扩张+生产力工具放量”的双轮驱动。管理层表示，2026 年收入增速将与 2025 年相近，经调整净利润仍将保持高速增长，且毛利率维持在 70% 以上。宣布 2025 年派发期末股息，每股股份 0.05 港元，总额 2.289 亿港元（2025 中期股息 0.045 港元），并宣布不超过 3 亿港元股份回购计划。

● **风险提示：股份回购不及预期、AI 技术迭代不及预期、行业竞争加剧等风险。**

财务摘要和估值指标

指标	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	2996	3859	4934	6226	7495
YoY(%)	22.3	35.2	26.1	14.1	9.9
归母净利润	798	847	1,226	1,546	1,860
YoY(%)	41.4	32.7	10.7	16.5	12.4
毛利率(%)	76.0	73.6	73.3	73.2	73.2
净利率(%)	26.6	21.9	24.8	24.8	24.8
ROE(%)	15.9	15.0	10.0	7.8	6.5
EPS(摊薄/元)	0.17	0.18	0.27	0.34	0.41
P/E(倍)	21.8	20.6	14.2	11.3	9.4
P/S(倍)	5.8	4.5	3.5	2.8	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所（2026 年 4 月 3 日汇率：1 港币=0.87945 人民币）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn