

公司研究

生产力应用持续创新，AI 算力消耗快速攀升

——美图公司（1357.HK）26Q1 业务更新点评

要点

公司公告 26Q1 最新业务情况：1) 截至 2026 年 3 月，美图公司付费订阅用户数同比增长 30.2%至超 1790 万，再创历史新高；以付费订阅为主的影像与设计产品收入 8.52 亿元人民币，同比增长 34.3%；其他业务整体保持稳定。2) 公司首度披露 AI 生产力应用年度经常性收入（ARR）指标。截至 2026 年 3 月，AI 生产力应用 ARR 约为 5.8 亿元，同比增长 56.2%。

分场景来看：26Q1 生产力应用付费订阅用户数达 234 万，同比增长 52.9%，收入占影像与设计产品收入约 18%，同比增长 45.4%；26Q1 生活场景应用付费订阅用户数为 1556 万，同比增长 27.4%，收入占影像与设计产品收入的 82%，同比增长 35.5%。**分地区来看：**点点数据发布的 2026 年 3 月中国非游戏厂商出海收入榜中，美图公司排名第四。在 Sensor Tower 公布的 2026 年一季度中国非游戏应用海外收入排行榜中，美图旗下有美图秀秀、Airbrush 两款产品入选。

AI 算力点消耗情况：公司正积极推动商业模式延伸，在付费订阅模式之外，用户亦可根据用量需求灵活购买额外 AI 算力点或按功能进行单购。2026 年 3 月，影像与设计产品的 AI 算力点消耗金额（按用户实际使用情况计算）较 2025 年 12 月增长 59%，分产品来看，开拍增长 360%、RoboNeo 增长 316%，是拉动算力消耗的主要引擎，美图设计室增长 107%、Vmake 增长 78%，亦保持较高增速。AI 算力消耗的快速攀升，反映的是 AI Agent 能力嵌入产品后用户使用程度的持续加深，意味着美图的收入结构正在从订阅制向“订阅+按量付费”双轨模式演进，后者在用量高速增长阶段有望带来更强的收入弹性。

生产力应用保持着不断创新。1) RoboNeo 推出 Agent Teams，通过多 AI Agent 角色化分工，在 AI 短剧、自媒体创作、电商内容创作等场景，为自媒体人、内容小团队及“一人公司”提供全链路解决方案。26 年 4 月 RoboNeo 宣布接入 Seedance2.0，随后接入 HappyHorse，助推产品的功能完善和效果优化。2) 开拍全新上线“AI 短剧”功能，已在保险、房产、美妆等多个行业获得实际应用；开拍的“视频日记”模板上线后快速成为全网爆款，带动产品下载量大幅增长。3) 美图设计室则推出专家模式 Agent、一句话复刻电商带货视频、夜间批量托管模式等功能，并以 Skills 形式接入 OpenClaw 生态，拓宽 B 端应用场景。

投资建议：美图公司基本面表现稳健，AI 赋能下产品力持续提升，带动订阅用户增长，生产力&全球化进展加速。考虑 AI 算力消耗的快速攀升以及公司费用控制良好，小幅上调 26-28 年经调整归母净利润预测 13.5/16.8/20.0 亿元（较上次预测+6%/+10%/+15%）。维持“买入”评级。

风险提示：AI 功能效果不及预期、订阅用户增长不及预期、行业竞争加剧

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,996	3,859	4,890	5,828	6,682
营业收入增长率	NA	28.8%	26.7%	19.2%	14.6%
经调整归母净利润（百万元）	586	965	1,346	1,684	2,004
经调整归母净利润增长率	59.2%	64.7%	39.5%	25.1%	19.0%
经调整 EPS（元）	0.13	0.21	0.29	0.37	0.44
经调整 PE	32	20	14	11	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测；注：股价时间为 2026-05-07，汇率为 1 港币=0.8742 人民币。收入仅为持续经营业务，由于公司公告尚未呈列 23 年经重列数据，因此不展示 24 年经重列收入增速；公司公告呈列的经调整归母净利润包括来自已终止经营业务的业绩

买入（维持）

当前价：4.72 港元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM
 执业证书编号：S0930517040002
 021-52523692
 futz@ebsecn.com

分析师：杨朋沛
 执业证书编号：S0930524070002
 021-52523878
 yangpengpei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	45.86
总市值(亿港元)	216.47
一年最低/最高(港元)	4.1-12.56
近 3 月换手率(%)	144.1

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.2	-24.6	-28.8
绝对	9.3	-24.4	-11.4

资料来源：Wind

相关研报

AI 提升产品力，精细化运营促进用户付费——美图公司（1357.HK）产品更新点评（2025-05-14）
 24 年利润维持高增，AI 应用产品力有望进一步提升 ——美图公司（1357.HK）盈喜公告点评（2025-02-10）
 美图发布 6 款新品，付费用户数稳健提升——美图公司（1357.HK）第三届影像节点点评（2024-06-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,996	3,859	4,890	5,828	6,682
营业成本	-718	-1,020	-1,310	-1,567	-1,800
毛利	2,278	2,839	3,580	4,261	4,881
其它收入	-341	41	242	298	296
营业开支	-1,148	-2,032	-2,244	-2,556	-2,776
营业利润	789	848	1,578	2,003	2,401
财务成本净额	51	55	46	44	45
应占利润及亏损	-24	1	2	2	2
税前利润	816	905	1,627	2,048	2,449
所得税开支	-17	-208	-325	-410	-490
税后经营利润	799	697	1,301	1,639	1,959
少数股东权益	-0	-1	-1	-1	-1
归母净利润	799	698	1,302	1,640	1,960
经调整归母净利润	586	965	1,346	1,684	2,004

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	746	1,257	1,560	1,970	2,284
投资活动现金流	7	206	-265	-299	-319
融资活动现金流	-104	768	26	44	45
净现金流	649	2,230	1,321	1,715	2,010

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 注: 经调整归母净利润包括来自自己终止经营业务的业绩, 其余呈列数据为持续经营业务

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	7,047	9,288	10,973	13,008	15,326
流动资产	4,528	6,269	8,021	10,087	12,420
现金及短期投资	2,733	3,985	5,306	7,021	9,031
有价证券及短期投资	257	884	884	884	884
应收账款	407	523	623	743	851
存货	73	7	7	2	0
其它流动资产	1,058	870	1,201	1,438	1,653
非流动资产	2,519	3,019	2,952	2,921	2,906
长期投资	97	1,146	1,147	1,148	1,149
固定资产净额	470	459	478	495	509
其他非流动资产	1,952	1,414	1,327	1,277	1,248
总负债	2,014	3,651	4,034	4,430	4,789
流动负债	1,820	3,355	3,738	4,134	4,493
应付账款	786	733	917	1,097	1,260
短期借贷	103	20	0	0	0
其它流动负债	931	2,602	2,821	3,037	3,233
长期负债	194	296	296	296	296
长期债务	0	0	0	0	0
其它	194	296	296	296	296
股东权益合计	5,033	5,638	6,939	8,578	10,537
股东权益	5,027	5,668	6,970	8,610	10,569
少数股东权益	6	-30	-31	-32	-33
负债及股东权益总额	7,047	9,288	10,973	13,008	15,326

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。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。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼