

# 发力生产力应用, Agentic AI 驱动量价提升

美图公司(1357.HK)

## 核心观点

看好公司发力生产力应用,有望驱动量价提升。近期Robo Neo和开拍等产品向着 Agentic AI 升级,实现自主规划、主动行动、自我复盘的运行闭环。结合公司在美业、地产和保险等垂直场景的深耕, Agentic AI 有望提升生产力应用的使用需求,从而带来大量的 token(算力点)需求,以订阅服务+美豆/萝卜增量包,打开商业化空间。

同时也看好生活场景应用稳步提升。AI 娱乐功能获得增量用户, AI 修图功能让用户留存。AI 正持续提升生活场景应用的商业化潜力,驱动付费率提升的同时,海外市场占比提升也有望驱动 ARPU 提升。关注公司在欧洲、巴西等市场的扩张进展。

重点关注 6 月影像节的产品更新情况。

我们预计 2026-2028 年公司的经调整归母净利润为 13.35/16.67/19.41 亿元,同比增长 38.24%/24.91%/16.46%, 2026 年 5 月 21 日收盘价对应 PE 为 13.23/10.59/9.09x。

## 重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,340.76	3,858.74	4,920.91	5,942.82	6,864.04
增长率(%)	23.93	15.50	27.53	20.77	15.50
经调整归母净利润(百万元)	586.17	965.35	1,334.50	1,666.92	1,941.22
增长率(%)	59.16	64.69	38.24	24.91	16.46
EPS(元/股, 摊薄)	0.13	0.21	0.29	0.37	0.43
P/E(倍)	30.11	18.29	13.23	10.59	9.09
P/B(倍)	3.99	3.54	1.90	1.29	0.97

资料来源: wind, 中信建投

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: 2026 年 05 月 22 日

当前股价: 4.41 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
-3.29/0.41	-27.47/-23.58	-25.25/-32.45
12 月最高/最低价(港元)		12.08/4.13
总股本(万股)		458,617.93
流通 H 股(万股)		454,864.38
总市值(亿港元)		202.25
流通市值(亿港元)		200.60
近 3 月日均成交量(万)		7762.95
主要股东		
Xinhong Capital Limited		12.36%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投传媒】美图公司(1357):25 年业绩点评: AI 驱动业绩,全球化和生产力战略持续推进  
26.04.08

## 简评

围绕 **Agentic AI 的运营范式，发力生产力应用**。2026 年至今，美图更新和优化了 RoboNeo、开拍等多款生产力应用，核心是向着 Agentic AI 的运行范式升级。原来 AI 应用的目标是高效完成单一任务，而现在以 Manus 和 OpenClaw 等 Agentic AI 为原型，向着自主规划、主动行动、自我复盘的闭环升级。对于生产力应用的垂直场景用户而言，生产效率有望大幅提升。2026 年至今，美图旗下的产品升级和优化情况如下：

**1) RoboNeo:** 4 月末 RoboNeo 上线了 Agent Teams。公司对这款产品的描述是“一个真正意义上的自媒体创作搭子，一个可以一起把内容做完的创作团队。”RoboNeo 的 Agent Teams 整合垂直领域的整条生产流程，实现一站式内容创作，内置电商、短剧、广告营销、动画制作等专家 Skills 库。以一款宠物智能喂食器的营销素材创作为例，Agent Teams 可以一次性生成小红书出图文种草、抖音出脚本加口播、公众号出深度推文，并且埋好“看完下单”的钩子。

**2) 美图设计室:** 4 月末美图设计室上线夜间托管模式。这款主要针对电商运营的功能可以批量生产电商套图，支持 50 个任务并行，从而提升素材生产效率。同时公司也给予算力折扣，为夜间算力打 6 折，节约客户成本。

**3) 开拍:** 4 月初，开拍上线 AI 短剧功能。在餐饮、服饰、家居、教培、美业、地产、保险、财经、健身等垂直行业，社媒营销、平台物料、品牌设计方面的需求强烈。甚至催生了通过 AI 短剧结合房产、保险等产品信息，进行短视频营销的需求。开拍针对这些垂直领域的视频创作需求，上线了 AI 短剧功能，适时添加字幕、特效、音效和转场，一站式完成短剧创作。

**Agentic AI 有望驱动量价提升。**深耕垂直领域，提升工作效率，优化使用体验，从而催生生产力应用的使用需求，增强用户粘性。使用需求同时带来大量的 token（算力点）需求，公司因此推出了多层级的会员体系和增值服务来满足强劲的 token（算力点）需求。RoboNeo 等主要产品都有基础的订阅服务，提供少量美豆或萝卜，此外也对需求量大的用户，提供增量包。因此，Agentic AI 不止是使用体验上的提升，也为提升了商业化空间，订阅服务+美豆/萝卜增量包，量价空间打开。

从业绩和运营数据看，2026 年一季度，美图的生产力应用表现亮眼。

**1) 订阅用户增长强劲。**据公司公告，截至 2026 年 3 月，订阅用户数超 1790 万，同比增长 30.2%，较 25 年 12 月末增长 5.9%。其中生产力应用的订阅用户达 234 万，同比增长 52.9%，较 12 月末增长 8.3%；生活场景应用订阅用户达 1556 万，同比增长 27.4%，较 12 月末增长 5.5%。

**2) 收入增长强劲。**2026 年一季度，影像与设计产品业务收入为 8.52 亿元，同比增长 34.3%。其中生产力应用收入 1.53 亿元，可比业务口径下，同比增长 45.4%；生活场景应用收入 6.99 亿元，同比增长 35.5%。

**3) 生产力应用的 AI 调用量增长强劲。**2026 年 3 月的 AI 算力点消费总额较 2025 年 12 月增长 59%，其中开拍增长 360%，RoboNeo 增长 316%，美图设计室增长 107%，Vmake 增长 78%。

**4) 生产力应用的 ARR 增长强劲。**截至 3 月，AI 生产力应用 ARR 为 5.8 亿元，同比增长 56.2%。

### 投资建议：

看好公司发力生产力应用，有望驱动量价提升。近期 RoboNeo 和开拍等产品向着 Agentic AI 升级，实现自主规划、主动行动、自我复盘的运行闭环。结合公司在美业、地产和保险等垂直场景的深耕，Agentic AI 有望提升生产力应用的使用需求，从而带来大量的 token（算力点）需求，以订阅服务+美豆/萝卜增量包，打开商业化空间。

同时也看好生活场景应用稳步提升。AI 娱乐功能获得增量用户，AI 修图功能让用户留存。AI 正持续提升生活场景应用的商业化潜力，驱动付费率提升的同时，海外市场占比提升也有望驱动 ARPU 提升。关注公司在欧洲、巴西等市场的扩张进展。

重点关注 6 月影像节的产品更新情况。

我们预计 2026-2028 年公司的经调整归母净利润为 13.35/16.67/19.41 亿元，同比增长 38.24%/24.91%/16.46%，2026 年 5 月 21 日收盘价对应 PE 为 13.23/10.59/9.09x。

## 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 和付费用户数下滑的风险、海外生产力应用付费用户增长不及预期的风险、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应用需求不足的风险、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、研发投入无法转化为新产品和业绩的风险、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。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处广电金融中心 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