

2024年3月18日

美图公司 (1357.HK)

## 公司动态分析

证券研究报告

软件与互联网

### 净利润同比大幅增长，战略聚焦生产力及全球化

美图公司发布 2023 年业绩，收入同比增 29%，经调整净利润同比增 2.3 倍至 3.7 亿元，经调整净利润率同比提升 8 个百分点至 13.7%。整体付费用户同比增 63% 至 911 万，付费率提升至 3.7%，生产力场景的用户及收入已初具规模。关注公司 AI 原生 workflows 产品建设及海外布局进展，现价对应 2024 年市盈率 23.6 倍，新产品发布及业绩兑付背景下，估值或仍有提升空间。

#### 报告摘要

**全年净利润同比增 2.3 倍：**从全年业绩看，2023 年美图公司总收入 27.0 亿元，略低于市场预期 3%，同比增 29%，其中影像与设计产品同比增 53%，美业解决方案 +29%，广告 +20%，收入占比为 49%、21%、28%，各业务线均受益于 AI 技术驱动的产品创新。经调整归母净利润为 3.7 亿元，位于此前发布盈喜上限，对比 2022 年为 1.1 亿元（同比增 2.3 倍），经调整归母净利润率为 13.7%，同比提升 8.4 个百分点，受益于收入稳健增长及运营效率提升（研发/销售/行政费用占收入比 24%/16%/11%，同比下降 5/3/2 个百分点）。从下半年业绩看，收入/毛利/经调整归母净利润为 14.3 亿元/9.0 亿元/2.2 亿元，均实现环比增长（+14%/20%/43%），反映 2023 年 6 月推出的 AI 大模型及相关产品矩阵助力下业务增长势能加速。

**生产力使用场景用户及商业化加速渗透：**截至 2023 年底，公司整体 MAU 为 2.5 亿，同比增 2.6%（+630 万），其中 1）生产力场景 MAU 为 1,766 万，同比增 74%（+750 万），占比 7.1%（对比 2022 年为 4.2%），主要包含美图设计室、开拍等；2）生活场景 MAU 为 2.3 亿，同比降 0.5%（-130 万），主要包含美颜相机、BeautyPlus、美图秀秀及其他产品的生活场景。生产力场景用户规模高速增长的同时，定位 AI 商品营销设计神器的美图设计室全年收入突破 1 亿元，同比增 230%，近公司此前目标的 1 倍，商业化潜力初显。

**整体付费率提升至 3.7%，长期空间或有望达 10%-15%：**截至 2023 年底，付费用户为 911 万，同比/环比增 63%/27%（+350 万/190 万），付费率 3.7%（对比 2022 年/1H23 为 2.3%/2.9%）。分产品线看，公司业绩会披露 2023 年 12 月，美图秀秀、美颜相机付费率约为 3.1%-3.3%，美图设计室为 5.5%，海外 Airbrush 为 13.6%，生产力场景付费率潜力高于生活场景。从月度 ARPPU 角度看（=影像与设计产品收入/付费用户/12 个月），2023 年为 12.1 元，较 2022 年的 12.9 元小幅下降 6%，反映国内订阅用户增速快于海外。我们认为，影像与设计产品的收入增长动力或更多来自付费渗透率提升，ARPPU 水平或维持稳健或小幅增长，订阅业务的长期渗透率空间有望达 10%-15%。

**未来战略聚焦生产力及全球化：**1）生产力：持续提升垂类大模型能力，打造 AI 原生 workflows 产品能力。通过收购站酷强化大模型训练数据、加码版权布局、及设计师社区建设，同时在 AI 芯片、多模态大模型、AI 原生营销等领域投资布局。2）全球化：2023 年海外付费用户占比约 34%，贡献 51% 影像与设计产品收入，我们测算海外月度 ARPPU 约为国内的 1 倍，全球化布局有利于保持产品敏锐度，反哺底层能力建设，同时提升订阅业务增量空间。

**投资建议：**公司深耕美业垂类超十年，沉淀的用户洞察、垂类大模型先发优势、AI 原生 workflows 新产品等有望带动收入稳健增长及利润率释放。公司持续股东回馈，派发年度股息 1.6 亿港元（0.036 港元/股），股息派发率 40%。现价对应 2024 年市盈率为 23.6 倍，对比 Adobe 为 27.4 倍，新产品推出及业绩兑付背景下，估值或有提升空间。关注生产力用户付费、6 月美图影像节新产品发布、海外业务进展。

**风险：**新产品发布延期；互联网大厂推出视觉垂类 AI 产品加剧市场竞争；海外产品竞争力下滑；加密货币公允价值变动影响公司 IFRS 口径净利润。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

现价(2024-03-15): 3.15 港元

总市值(百万港元)	14,105
流通市值(百万港元)	8,435
总股本(百万股)	4,478
流通股本(百万股)	2,678
12 个月低/高(港元)	2.2/3.8
平均成交(百万港元)	202

#### 股东结构

蔡文胜	25.34%
吴欣鸿	12.93%
吴泽源	12.83%
其他	48.90%

#### 股价表现



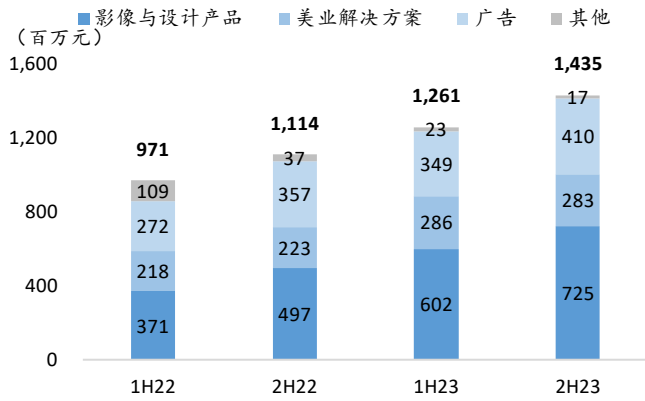
数据来源：Wind、港交所、公司

#### 王婷

(0755) 8168 2753

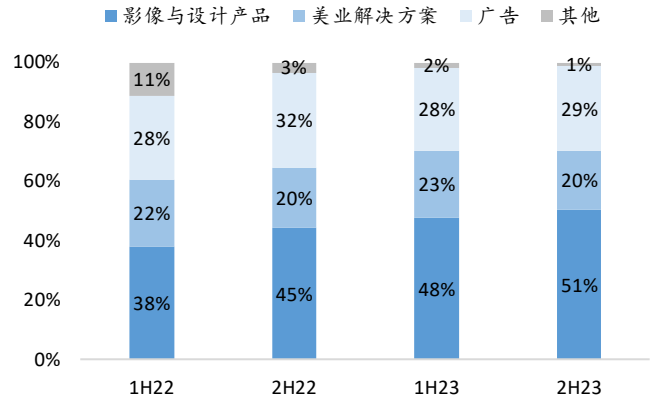
wangting9@essence.com.cn

图 1: 2H23 总收入为 14 亿元 (同比+29%)



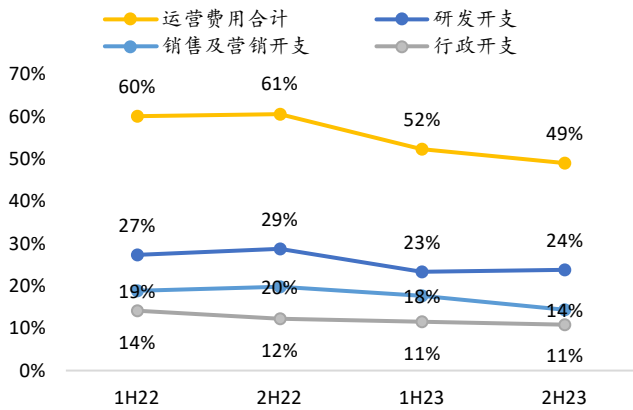
资料来源: 公司资料, 安信国际

图 2: 2H23 影像与设计产品收入占比提升至 51%



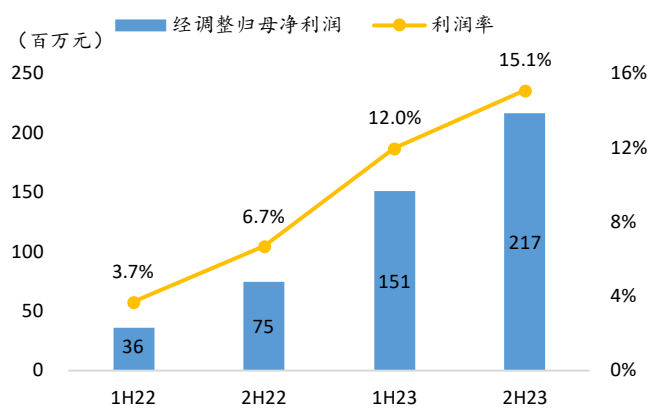
资料来源: 公司资料, 安信国际

图 3: 运营费用率呈下降趋势, 效率持续提升



资料来源: 公司资料, 安信国际 (注: 费用占收入比)

图 4: 2H23 经调整归母净利润率提升至 15.1%



资料来源: 公司资料, 安信国际

## 客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。安信国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。安信国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼 电话: +852-2213 1000 传真: +852-2213 1010