

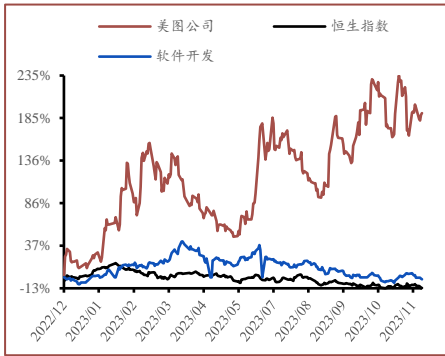
发布 MiracleVision 4.0 版本，探索“未来 AI 设计”

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-12-05
收盘价(港元)	3.57
流通股本(亿股)	44.47
每股净资产(港元)	0.91
总股本(亿股)	44.47

最近 12 月市场表现



分析师 杨焜

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

相关报告

1. 《立足全球，深耕 AI 影像及视频生产力》 2023-11-20

核心观点

- ❖ **事件:** 12月5日,公司开启主题为“未来 AI 设计”的美图创造力大会。大会现场发布《2023 年度 AI 设计实践报告》,围绕 AI 设计工具的普及度、场景实践、痛点、商业落地、未来趋势等五方面进行讨论;发布自研 AI 视觉大模型 MiracleVision(奇想智能)4.0 版本,主打 AI 设计和 AI 视频。
- ❖ **底层大模型 MiracleVision 实现重磅更新,多模态技术迭代加速。**公司自研 AI 视觉大模型 MiracleVision 4.0 版本主打 AI 设计和 AI 视频: AI 设计方面,新增了矢量图形、文字特效、智能分层、智能排版四大能力,同时上线全新的视觉模型商店,支持创建个人视觉模型,助力设计师群体实现独特的艺术追求; AI 视频方面,新增了文生视频、图生视频、视频运镜、视频生视频四大能力,目前 AI 视频能力已能融入行业工作流,在电商和广告行业最早实现落地。自 10 月 9 日更新发布 MiracleVision 3.0 后,12 月 5 日再次重磅更新至新版本,尤其在 AI 视频生成方面实现突破性进展。我们认为公司已迎来多模态技术领域“奇点”,底层技术突破将带来应用层各业务线的能力升级,推进 AI 设计工具的普及度,产品付费率有望持续提升。
- ❖ **AI 设计工具在企业端仍处于应用初期,当前持续渗透设计工作流。**大会现场,公司与站酷联合发布《2023 年度 AI 设计实践报告》,受访者包括国内专业设计师、传播者、设计爱好者。根据调查结果,受访者当中使用过原生 AI 设计工具的人数占比 47.6%,但仍有 3 成因付费、操作、效果等问题放弃使用。报告显示,在企业层面普及度较差,仅有 8.4%的企业用上了 AI 工具,33.7%未使用 AI 设计工具,还有 19.7%对 AI 工具不清楚或不了解,意味着 AI 工具在 B 端应用仍处于初期阶段。当前 AI 已经渗透至创意构思与设计执行当中的部分环节,随着生成内容精确、可控、图层化、矢量化等能力提升,未来有望深入设计的各个环节,实现全工作流赋能。
- ❖ **开展多维合作,共建 AI 设计生态。**公司在大会上表示,已与站酷达成深度合作,并共同发起“新锐 AI 设计师”计划,为设计师群体提供 AI 设计工具、学习平台、专业社区、商业机会;公司已为 174.5 万电商用户提供服务,与微店、识货、得力、妃鱼等数十家电商、品牌客户达成合作,加速向 B 端设计领域拓展;近期,公司分别与中国美术学院、全国摄影艺术展览达成合作,前者围绕视觉大模型共同开展研究课题,后者助力国家级摄影展览并开展美图秀秀全民摄影季活动; MiracleVision 将与公司天使轮领投的 Weitu 公司研发的大语言模型开展深度融合,将提升用户使用 AI 创作的自然语言交互效果,进而提升创作效率与体验。
- ❖ **投资建议:**公司旨在成为全球最大的影像及视频生产力软件与应用程序订阅服务提供商,战略聚焦订阅主业,付费率提升迅速;发布 Miracle Vision 大模型构建 AI 生态底座,赋能全产品线价值提升。我们预计公司 2023-2025 年实

现营业收入 27.39、37.06、48.47 亿元，归母净利润 4.18、4.42、6.64 亿元。对应 PE 分别为 38、36、24 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：** AI 产品研发落地不及预期；订阅付费转化不及预期；竞争格局恶化风险

盈利预测：

币种(人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	1,666	2,085	2,739	3,706	4,847
收入增长率(%)	39.53	25.17	31.33	35.32	30.79
归母净利润(百万)	-45	94	418	442	664
净利润增长率(%)	-8.65	311.49	343.95	5.69	50.28
EPS(元/股)	-0.01	0.02	0.09	0.10	0.15
PE	-155.00	68.50	37.99	35.94	23.92
ROE(%)	-1.27	2.50	9.95	9.49	12.46

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

资产负债表(人民币)					利润表(人民币)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,456	3,159	3,959	5,114	营业收入	2,085	2,739	3,706	4,847
现金	947	725	1,048	1,642	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	351	617	751	963	营业成本	898	1,067	1,404	1,806
存货	26	15	24	36	销售费用	403	471	593	737
其他	1,133	1,802	2,137	2,472	管理费用	272	307	378	475
非流动资产	2,549	2,864	2,966	3,060	研发费用	586	630	815	1,042
固定资产	441	456	471	486	财务费用	-7	-28	-21	-31
无形资产	688	888	888	888	除税前溢利	175	479	503	798
其他	1,420	1,520	1,607	1,686	所得税	156	76	96	134
资产总计	5,004	6,023	6,926	8,174	净利润	19	403	407	664
流动负债	1,069	1,684	2,168	2,740	少数股东损益	-75	-15	-35	0
短期借款	10	13	16	18	归属母公司净利润	94	418	442	664
应付账款及票据	135	218	256	323	EBIT	168	451	482	767
其他	924	1,452	1,895	2,399	EBITDA	231	451	482	767
非流动负债	226	215	215	215	EPS (元)	0.02	0.09	0.10	0.15
长期债务					主要财务比率				
其他	226	215	215	215	成长能力				
负债合计	1,295	1,899	2,383	2,956	营业收入	25.17%	31.33%	35.32%	30.79%
普通股股本	0	0	0	0	归属母公司净利润	311.49%	343.95%	5.69%	50.28%
储备	4,145	4,575	5,029	5,704	获利能力				
归属母公司股东权益	3,770	4,199	4,653	5,328	毛利率	56.93%	61.04%	62.11%	62.73%
少数股东权益	-60	-75	-110	-110	销售净利率	4.51%	15.26%	11.92%	13.70%
股东权益合计	3,710	4,124	4,543	5,218	ROE	2.50%	9.95%	9.49%	12.46%
负债和股东权益	5,004	6,023	6,926	8,174	ROIC	0.49%	9.17%	8.55%	12.19%
现金流量表(人民币)					偿债能力				
经营活动现金流	234	82	350	681	资产负债率	25.87%	31.53%	34.41%	36.16%
净利润	94	418	442	664	净负债比率	-25.25%	-17.26%	-22.71%	-31.13%
少数股东权益	-75	-15	-35	0	流动比率	2.30	1.88	1.83	1.87
折旧摊销	63	0	0	0	速动比率	2.22	1.84	1.78	1.81
营运资金变动及其他	152	-320	-56	17	营运能力				
投资活动现金流	-17	-318	-42	-100	总资产周转率	0.43	0.50	0.57	0.64
资本支出	-51	-215	-15	-15	应收账款周转率	5.90	5.66	5.42	5.66
其他投资	34	-103	-27	-85	应付账款周转率	7.50	6.04	5.93	6.23
筹资活动现金流	-37	3	2	1	每股指标(元)				
借款增加	-37	3	3	2	每股收益	0.02	0.09	0.10	0.15
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.05	0.02	0.08	0.15
已付股利	0	-1	-1	-1	每股净资产	0.85	0.94	1.05	1.20
其他	0	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	208	-221	323	595	P/E	68.50	37.99	35.94	23.92
					P/B	1.61	3.78	3.41	2.98
					EV/EBITDA	22.31	33.62	30.82	18.58

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。