

美图公司 (01357.HK)

2023 年报点评: 利润落在预告上限, AI 加速付费率提升

买入 (维持)

2024 年 03 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072

jincx@dwzq.com.cn

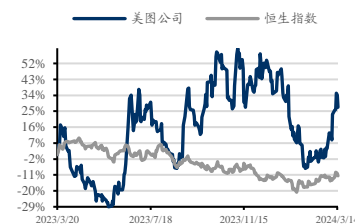
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,085	2,696	3636	4718	5833
同比	25%	29%	35%	30%	24%
经调整净利润 (百万元)	111	368	587	926	1,208
同比	30%	233%	59%	58%	30%
EPS (元/股, 经调整)	0.02	0.08	0.13	0.21	0.27
PE (经调整)	117	35	22	14	11

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 23 年, 公司实现营收 26.96 亿元, 同比提升 29.3%; 经调整归母净利润 3.68 亿元, 同比提升 233.2%, 落在前期业绩预告上限。
- **影像产品收入为主要驱动力, AI 加速付费率提升逻辑持续验证。** 2023 年, 公司影像与设计产品业务维持高速增长, 实现收入 13.3 亿元, 同比增长 52.8%, 主因付费率提升驱动。2023 年, 公司 MAU 约 2.5 亿, 其中付费订阅会员为 911 万, 同比增长 62.3%, 订阅渗透率为 3.7%, 同比提升 1.4pct。公司持续迭代 AIGC 能力, 自研大模型 Miracle Vision 已上线文生视频功能; AI 提升产品体验及功能, 加速付费率提升。我们认为, 随公司持续推进生成式 AI 能力, 产品迭代升级, 订阅渗透率有望实现进一步提升。
- **生产力生态布局逐步完善, 本地化策略加速海外拓展。** 23 年, 公司积极推进生产力与全球化的核心影像战略。1) 生产力战略上, 2023 年, 公司生产力产品的 MAU 达到 1766 万, 同比增长 74.3%。以美图设计室为例, 23 年其收入超过 1 亿, 同比增长 230%, 24 年公司将继续增强美图设计室在视频内容方面的能力。24 年 2 月, 公司宣布收购设计师平台站酷, 其注册用户超 1700 万, 有望打造生产力生态, 带来协同效应。2) 全球化战略上, 目前公司产品已覆盖 195 个国家及地区, 34% 的海外订阅用户贡献了影像收入的 51%; 公司正积极打造更多轻量化的海外产品, 并采用本地化营销手段, 从而扩大市场份额, 24 年海外收入有望迎来增长。
- **加大投入 AI 研发, 收入增长带来的经营杠杆提升利润率。** 23 年, 公司毛利率达 61.4%, 同比提升 4.5pct, 主因高毛利的影像与设计产品业务占比提升; 23 年, 销售/管理/研发费用率分别达 15.9%/11.2%/23.6%, 同比下降 3.5%/1.9%/4.5pct; 若剔除大街网并表因素影响, 研发费用同比增长约 15%。公司将持续投入生成式 AI 相关研发, 并加大产品全球化推广力度, 预计 24 年研发及销售费用将有一定提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司聚焦影像赛道, 我们看好公司在该领域的竞争优势及 AI 赋能, 由于公司将在 AI 上持续投入, 我们将 2024-2025 年经调整净利润从 5.8/9.8 亿元调整至 5.9/9.3 亿元, 预计 2026 年为 12.1 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 为 22/14/11x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 付费率提升不及预期, AIGC 技术及应用不及预期, 生产力场景拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.15
一年最低/最高价	1.74/4.19
市净率(倍)	3.43
港股流通市值(百万港元)	14,104.96

基础数据

每股净资产(港元)	0.92
资产负债率(%)	28.67
总股本(百万股)	4,477.76
流通股本(百万股)	4,477.76

相关研究

- 《美图公司(01357.HK): 2023 业绩预告点评: 业绩高速增长, AI 推动公司付费率增长加速》
2024-01-22
- 《美图公司(01357.HK): 事件点评: Miracle Vision 4.0 新增 AI 生视频, AI 助力 workflow 提效》
2023-12-07

美图公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,768.80	3,552.78	4,342.61	5,324.64	营业总收入	2,695.74	3,635.84	4,717.77	5,833.34
现金及现金等价物	640.63	1,152.19	1,488.15	2,020.15	营业成本	1,039.86	1,382.14	1,786.96	2,275.28
应收账款及票据	387.75	420.22	437.56	459.88	销售费用	428.19	490.84	556.70	641.67
存货	53.84	56.73	86.22	95.80	管理费用	300.92	341.77	396.29	466.67
其他流动资产	1,687	1,924	2,331	2,749	研发费用	635.48	825.34	990.73	1,108.33
非流动资产	2,998.39	2,879.00	2,828.83	2,779.69	其他费用	41.11	0.00	0.00	0.00
固定资产	464.13	460.82	464.92	466.91	经营利润	318.83	595.76	987.08	1,341.39
商誉及无形资产	851.27	711.20	646.39	584.82	利息收入	44.37	51.25	46.09	37.20
长期投资	159.04	183.03	193.56	204.00	利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	1,494.42	1,494.42	1,494.42	1,494.42	其他收益	74.89	124.38	30.69	34.89
其他非流动资产	29.53	29.53	29.53	29.53	利润总额	438.09	771.39	1,063.86	1,413.49
资产总计	5,767.19	6,431.79	7,171.44	8,104.33	所得税	71.67	123.42	170.22	226.16
流动负债	1,264.42	1,432.74	1,523.38	1,611.76	净利润	366.42	647.97	893.65	1,187.33
短期借款	14.98	13.31	11.09	8.13	少数股东损益	-11.88	-13.61	-13.40	-15.44
应付账款及票据	140.60	166.54	230.57	275.05	归属母公司净利润	378.29	661.58	907.05	1,202.76
其他	1,108.83	1,252.89	1,281.73	1,328.58	EBIT	291.29	595.76	987.08	1,341.39
非流动负债	389.07	384.57	404.57	424.57	EBITDA	342.11	654.70	1,040.79	1,391.97
长期借款	134.57	134.57	134.57	134.57	经调整净利润	368.30	587.20	926.36	1,207.87
其他	254.50	250.00	270.00	290.00					
负债合计	1,653.49	1,817.31	1,927.96	2,036.33					
股本	0.28	0.28	0.28	0.28	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4.84	-8.76	-22.17	-37.60	每股收益(元)	0.08	0.13	0.21	0.27
归属母公司股东权益	4,108.86	4,623.24	5,265.65	6,105.60	每股净资产(元)	0.92	1.03	1.17	1.36
负债和股东权益	5,767.19	6,431.79	7,171.44	8,104.33	发行在外股份(百万股)	4,477.76	4,477.76	4,477.76	4,477.76
					ROIC(%)	6.10	11.09	16.34	19.43
					ROE(%)	9.21	14.31	17.23	19.70
					毛利率(%)	61.43	61.99	62.12	61.00
					销售净利率(%)	14.03	18.20	19.23	20.62
					资产负债率(%)	28.67	28.26	26.88	25.13
					收入增长率(%)	29.27	34.87	29.76	23.65
					净利润增长率(%)	301.83	74.89	37.10	32.60
					P/E	35.24	22.10	14.01	10.75
					P/B	3.16	2.81	2.48	2.14
					EV/EBITDA	41.92	18.29	11.18	7.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年3月18日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>