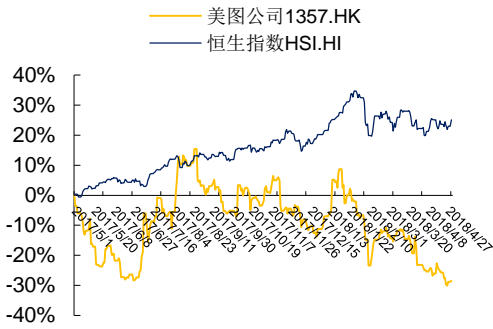


研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 朱珠 S0350117070022
021-50479967 zhuz@ghzq.com.cn

美图秀秀 8.0 上线 “她经济” 进入体系化变现阶段 ——美图公司（01357）动态点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

美图公司	-7.0	-24.0	-24.0
恒生指数	2.4	-5.5	25.9

市场数据

当前价格（港元）	8.36
52周价格区间（港元）	8-14
总市值（百万港元）	35740.70
流通市值（百万港元）	35740.70
总股本（万股）	427520.35
流通股（万股）	427520.35
日均成交额（百万港元）	336.04
元）	
近一月换手（%）	4.62

相关报告

《美图公司（01357.HK）事件点评：AI技术与产品深度融合，进入体系化变现阶段》——2017-11-27

《美图公司（01357）深度报告：“美颜之王”建颜值生态，加速价值变现》——2017-09-26

《美图公司（01357.HK）2017中报点评：互联网分部收入占比大增，显现高业绩弹性》——2017-08-28

《国海证券*海外公司研究*美图公司（01357）2017中报点评：互联网分部收入占比大增，显现高业绩弹性（增持）》——2017-08-28

投资要点：

■ **变美+科技是不变的核​​心，围绕“她经济”变现。**公司月活跃用户已达4.5亿（海外用户占比约24%），总用户群体的61%用户为18-30岁，女性用户占全体用户81%。公司从工具起步，打造美图秀秀、美拍、美颜相机App满足用户变美的多元需求，沉淀出属于美图用户，4月30日美图秀秀发布8.0版本，标志美图秀秀从图片处理工具正式升级为社交平台，基于美图影像技术优势让用户产生优质内容，同时为用户建立分享美的平台，增加用户粘性，进而公司通过**电商+增值服务+智能硬件+广告**等方式变现。从用户群体看，伴随线上互联网流量成本走高下，美图公司占有中国高消费能力的女性用户群体约81%，女性用户在美容护肤、时尚消费品、线上与线下娱乐的消费可期。

美图增值业务中如月付费用户在2017年达到31.4万，预计2018年在阅读、会员、游戏、直播等增值服务中月付费用户约150万；美图美妆的电商平台中2017年女性用户占70%，复购率60%，其中50%用户的平均客单价300元左右。得益于公司基于AI技术在美图美妆中推出智能测肤功能切入用户痛点，可通过一张自拍照片分析出用户皮肤的问题，进而为用户推荐护肤和美妆产品，**将为拉动用户增长踏上新的台阶，并为公司的商业变现带来更广阔的前景。**“美图美妆”尚未规模化采用美图旗下其他产品的流量来对其进行导流，而是专注于稳步提升电商的运营能力、供应链管理能力和训练推荐算法。随着平台运营能力的成熟以及公司在用户数据上的积累，“美图美妆”将成为最懂用户的电商平台，届时美图的流量优势将为“美图美妆”充分赋能，促使其进入规模化成长阶段。我们预计电商业务将于明年中进入快速发展期，并于长期内逐渐成为美图美丽生态的重要商业支柱。

■ **AI与高端细分市场硬件结合：年度高端系列手机V6发布，拉动美图品牌价值再度升级。**2017年11月美图手机奢华系列旗舰机V6发布，美图V6手机采用了由旷视科技Face++提供的专业人脸解锁方案，可实现人脸识别解锁，拍摄方面采用了基于MTlab的AI技术，为用户打造极致美颜拍摄效果。据CTR数据显示新消费形成的营销需求也推动了广告市场的发展，广告市场中媒体形象和影响力在广告主对选择媒体依据的排序从2016年的第6位上升至2018年的第3位，**公司通过推出V系列，进一步将美图品牌升级有助于拉升美图的品牌溢价。**公司计划于2018-2019年推出智能手机以外的智能硬件，满足用户对美的全方位的需求，我们预计公司未来在智能硬件方面的变现也会多点开花。

《国海证券 * 海外公司研究 * 美图公司 (01357) 深度研究报告: “美颜之王” 建颜值生态, 加速价值变现 (买入)》—2017-09-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司作为图片处理及拍摄领域的龙头公司, 在大数据方面积淀深厚, 且在产品创新和用户运营上具有领先于行业的经验, 公司将核心产品美图秀秀进行社区化升级, 我们认为商业变现的潜力渐显, 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为人民币 0.10 元、0.21 元、0.31 元, 以 4 月 30 日港币兑人民币汇率结算后对应 PE 分别为 68.43 倍、32.35 倍、21.88 倍, 维持买入评级。

■ **风险提示:** 1) 宏观经济风险; 2) 公司多元商业模式实现的不确定性; 3) 智能硬件行业竞争风险; 4) 用户增长停滞的风险; 5) 平台化战略推进不及预期的风险; 6) 短视频行业竞争加剧的风险; 7) 电子商务业务推进不及预期的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	4532	7197	11353	16856
增长率 (%)	113%	356%	58%	48%
净利润 (百万元)	(197)	422	892	1319
增长率 (%)	-182%	107%	112%	48%
摊薄每股收益 (元)	-0.05	0.10	0.21	0.31
ROE (%)	-110.97%	6.94%	12.81%	15.92%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所, 单位: 人民币元

表 1: 美图公司盈利预测表

证券代码: 01357.HK	股价:				投资评级:	买入	日期: 2018/04/30		
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	-111%	7%	13%	16%	EPS	-0.05	0.10	0.21	0.31
毛利率	15%	23%	28%	29%	BVPS	1.33	1.42	1.63	1.94
期间费率	56%	17%	12.3%	11.7%	估值				
销售净利率	-397%	6%	7.9%	7.8%	P/E	-144.61	68.43	32.35	21.88
成长能力					P/B	5.06	4.75	4.14	3.48
收入增长率	113%	356%	58%	48%	P/S	18.07	4.01	2.54	1.71
利润增长率	-182%	107%	112%	48%					
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.23	0.89	1.21	1.55	营业收入	4532	7197	11353	16856
应收账款周转率	5.14	7.38	7.38	7.38	营业成本	3483	5190	8096	11980
存货周转率	2.03	7.39	9.26	12.41	营业税金及附加	0	0	0	0
偿债能力					销售费用	597	541	619	990
资产负债率	17%	25%	26%	24%	管理费用	238	214	289	390
流动比	5.43	5.17	4.31	4.27	财务费用	84	39	20	5
速动比	4.86	4.69	3.88	3.88	其他费用 / (-收入)	(13)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	(221)	804	1880	2908
现金及现金等价物	1397	1397	1397	1397	营业外净收支	0	0	0	0
应收款项	307	975	1537	2283	利润总额	(134)	804	1880	2908
存货净额	658	703	874	966	所得税费用	64	9	21	32
其他流动资产	3936	4535	5062	5728	净利润	(197)	422	892	1319
流动资产合计	6298	7609	8871	10373	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	92	93	93	94	归属于母公司净利润	(197)	422	892	1319
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	0	0	12	24	经营活动现金流	(692)	(56)	579	902
长期股权投资	28	28	28	28	净利润	(6261)	422	892	1319
资产总计	6802	8113	9387	10902	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	29	39	54	75
应付款项	720	929	1227	1487	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	400	503	793	900	营运资金变动	5540	(517)	(368)	(492)
其他流动负债	40	40	40	40	投资活动现金流	0	(1)	(1)	(1)
流动负债合计	1159	1471	2060	2428	资本支出	(12)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	568	362	190	长期投资	(22)	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	35	0	0	0
长期负债合计	0	568	362	190	筹资活动现金流	(2420)	578	(206)	(172)
负债合计	1159	2039	2422	2618	债务融资	0	568	(206)	(172)
股本	4227	4275	4275	4275	权益融资	5091	10	0	0
股东权益	5642	6073	6966	8284	其它	(7511)	0	0	0
负债和股东权益总计	6802	8113	9387	10902	现金净增加额	(3112)	521	372	729

资料来源: 公司数据、国海证券研究所, 注: 表中股价单位为港元, 其他金额为人民币元

【传媒与互联网组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先恒生指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随恒生指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后恒生指数。

股票投资评级

买入：相对恒生指数涨幅20%以上；
增持：相对恒生指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对恒生指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对恒生指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。