

公司评级：未评级

视觉中国 (000681.SZ) 收	未评级
盘价 (元)	17.7
目标价 (元)	
上次目标价 (元)	

视觉内容龙头，打造全产业链生态

——视觉中国 (000681.SZ)

核心观点

◆ **事件：**我们于2017年2月14日在北京拜访了视觉中国，就公司战略及业务发展进行了解，以下为主要内容纪要。

◆ 公司简介

公司是中国视觉内容版权交易平台龙头，在全球排名约为三、四名。从整体行业来看，公司在除新华社及盗版的市场占有率大概为50%，公司目前拥有优质PGC视觉内容互联网版权交易平台 (vcg.com)，在线提供超过2.69亿张图片（其中编辑类图片1.43亿张，创意类图片1.26亿张）、457万条视频素材和30万首各种曲风的音乐或音效。

◆ 视觉内容版权交易平台

公司目前拥有全球最大的优质PGC视觉内容互联网版权交易平台 (vcg.com)，在线提供超过2.69亿张图片（其中编辑类图片1.43亿张，创意类图片1.26亿张）、457万条视频素材和30万首各种曲风的音乐或音效。

上游供应商分两大类，一种为全球最优质的供应商，另一种为摄影师供稿人。供应商与公司签协议后，定期或不定期的通过账号上传图片到vcg.com平台，经过公司筛选之后呈现在前台网站，之后公司会为上传后的图片添加永久性的身份证ID，同时给每张图片添加30-50个个关键词。供稿人在线提供版权作品，视觉中国仅提供平台并不付版权费。

下游客户为四类，分别为媒体、创意机构、企业机构和影视制作四类，客户通过在线浏览图片后，如果为老客户会通过账户下载图片，支付方式有几种，媒体、企业机构会采用包年订阅，创意设计、影视制作一般为单张或者批量购买；客户如果已经和公司签订协议，就能够直接购买服务，如果未签订协议，签协议后即可获得服务。公司根据协议进行确认收入，之后再与上游进行协议约定的比例分成。

冯钦远 执业证书编号：S1100513040002
分析师 8621-68595186
fengqinyuan@cczq.com

欧阳宇剑 执业证书编号：S1100113100014
联系人 8621-68595127
ouyangyujian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
交子大道177号中海国际B座17楼，
610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

图 1： 视觉内容版权交易平台商业模式



资料来源：视觉中国，川财证券研究所

公司对图片授权具有定价权。图片授权价格由用途、使用次数、使用范围以及是否独家等多种因素决定，单张的提价对公司业务的提升意义不大，相比之下公司更愿意让客户成为包年批量订阅客户，提升客户整体使用服务的粘性。

◆ 行业壁垒主要由优质 PGC 内容构成

公司通过收购 Corbis、投资 500px 以及与 Getty 战略合作，依托优质 PGC 内容资源，进一步拉开竞争对手的差距，形成行业垄断。

Getty 是全球图片数据库龙头，尤其在体育方面与超过 60 家的体育组织建立了官方图片合作，而 Getty 在体育赛事上获得的照片资源远超其他公司。公司整合资源与阿里体育、中网、CBA 等公司形成战略合作。2016 年 7 月，视觉中国与 Getty 以股权的形式进一步促进合作，形成更加紧密的战略合作伙伴关系，共同分享全球资源。

Corbis 拥有大量的历史档案资源，记录了 19 世纪至 20 世纪全球重大历史事件，是不可再生的、稀缺的、极其珍贵的人类历史影像遗产。国内通过视觉中国进行销售，国外则与战略合作伙伴 Getty 等全球分销网络合作在全球 270 个国家和地区进行版权授权服务。

500px 是位于加拿大的全球最大的摄影师社区，提供专业的照片，是提供给苹果公司等只能终端硬件公司等业务的主要供应商，同时与公司一起打造了中文版的 500px，将签约摄影师都聚合在该平台上。

◆ 娱乐业务

东星娱乐的业务包括图片与视频，尤其以视频业务为主，目前由娱乐资讯向节目制作做尝试。

参股 49%的司马彦字帖，该业务与公司业务的版权交易有协同效应。

◆ 公司下游客户情况

公司拥有的商业客户和媒体客户，在销售额上体量占比为 50：50。

由于互联网发展，以及国内版权保护相对滞后，未经授权使用图片的情况越来越多，

公司拥有自己开发的技术系统,跟踪视觉中国所有的版权图片在互联网的使用情况,如果有未经授权使用的情况,公司会积极与客户沟通,将使得未经授权使用的潜在客户都能转换成公司长期客户。

◆ 未来发展战略

版权授权业务在国内市场还有非常大的空间,随着版权环境的进一步改善,内容市场的爆发,行业增速还会保持高速增长,公司作为行业龙头会继续聚焦核心业务,提升产品服务水平,顺势而为进一步提高市场占有率。公司还将加大技术投入,通过图像识别、机器智能技术提升产品交付能力,并发力视频产品,满足与日剧增的视频需求,依托 corbis 优质内容积极拓展全球市场等。

公司利用核心的优势,会加大与搜索引擎、超级 app、智能硬件、运营商等互联网大流量入口合作,借船出海,拓展公司长尾市场以及 C 端业务。公司希望通过 B2B2C 模式,打造视觉内容虚拟运营平台,将视觉内容分发各个渠道,“视觉无处不在”,与合作伙伴一起探索广告、增值服务等全新的商业模式。目前,公司已经与华为、小米、oppo/vivo、腾讯、百度、阿里、中国移动、一点资讯等公司展开各个层面的相关合作。

◆ Q&A

Q: 个人如何为公司供稿?

A: 公司有签约摄影师 15000 余人,有专门的供应商管理部门。为保证公司整体图片质量,需要对摄影师进行筛选,成为公司的签约摄影师需提供简历、样片通过审核后与公司签约。摄影爱好者可以在视觉中国摄影师社区 500px.me 上传图片,即便是签约摄影师,公司也会对其提供图片质量进行审核。

Q: 目前全球及中国图片市场规模?

A: 全球图片市场大约为 100 亿美金,目前国内没有权威的行业数据,以公司估算,国内图片的正版市场约为 2 亿美金,行业增速不低于 30%。

Q: 未来图片行业的发展趋势将由哪些点爆发?

A: 1、正版化; 2、新媒体全面爆发,内容产品持续高增长; 3、企业数字营销、内容营销需求持续增长; 这些都是行业发展的爆发点。根据腾讯发布的 2016 年《微信影响力报告》,目前公众号的数量已经超过 1000 万,其中,机构、企业开设的超过 72.7%; 娱乐、体育等泛媒体属性占 27.8%。仅微信生态就是一个超过十亿的内容授权市场机会。

分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李沫 13611881751 limo@cczq.com

吴健 18616814608 wujian@cczq.com

胡芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000