

公司点评

视觉中国 (000681)

传媒 | 互联网传媒

Q3 主业恢复增长，持续优化服务增强获客

2019年10月31日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 21.15-23.5元

交易数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前价格(元)    | 20.35       |
| 52周价格区间(元) | 16.60-30.99 |
| 总市值(百万)    | 14256.75    |
| 流通市值(百万)   | 13454.96    |
| 总股本(万股)    | 70057.74    |
| 流通股(万股)    | 66117.76    |

涨跌幅比较



| %     | 1M    | 3M   | 12M   |
|-------|-------|------|-------|
| 视觉中国  | -3.65 | 1.34 | -9.62 |
| 互联网传媒 | 4.96  | 9.84 | 26.98 |

何颖

分析师

执业证书编号: S0530519070004  
heyiny@cfzq.com

0731-89955758

相关报告

- 《视觉中国:视觉中国(000681.SZ)2019年半年报点评:业绩短期承压,下半年逐步改善,长期增长可期》 2019-08-08
- 《视觉中国:视觉中国(000681.SZ)2018年中报及调研点评:视觉内容服务龙头稳健成长中》 2018-09-04

| 预测指标      | 2017A  | 2018A  | 2019E  | 2020E   | 2021E   |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 814.57 | 987.84 | 918.69 | 1194.30 | 1516.76 |
| 净利润(百万元)  | 290.82 | 321.21 | 331.70 | 422.84  | 524.91  |
| 每股收益(元)   | 0.42   | 0.46   | 0.47   | 0.60    | 0.75    |
| 每股净资产(元)  | 3.67   | 4.13   | 5.52   | 6.12    | 6.85    |
| P/E       | 49.00  | 44.36  | 42.96  | 33.70   | 27.15   |
| P/B       | 5.54   | 4.93   | 3.68   | 3.33    | 2.97    |

资料来源:贝格数据,财富证券

投资要点:

- 事件:公司发布2019年三季报,Q3主业收入恢复增长。2019年前三季度视觉中国实现营收5.86亿元,同减16.50%,归母净利润2.15亿元,同减2.4%,扣非归母净利润2.13亿元,同减1.88%。Q3单季度实现营收1.83亿元,同减16.51%,归母净利润0.82亿元,同减1.26%,扣非归母净利润0.82亿元,同减1.50%。营收下滑的主要原因是“411”事件影响公司短期获客,以及剥离亿迅资产组导致合并报表范围发生变化。若剔除资产剥离的影响,核心主业前三季度收入增速1.55%,单三季度“视觉内容与服务”业务实现营收1.84亿元,同增4.85%。
- 毛利率回升,期间费用率下降。公司前三季度毛利率64.77%,同比提高1.04pct,Q3单季度毛利率68.40%,同比下降2.47pct,环比增加8.11pct。毛利率提高一方面由于受低毛利资产剥离影响,另一方面系主业经营逐步回归正常所致。费用方面,整体呈现微降趋势,其中销售费用率受合并范围和监管影响同比下降1.13pct至10.73%,管理费用率同比提高2.3pct至11.43%,研发费用率4.61%,同比基本持平,财务费用率受归还部分借款影响同比下降1.76pct至2.12%。总体看,销售净利率36.42%,同比提高4.2pct。
- 监管助力优化商业模式,获客有望逐步恢复。“411”事件对公司短期获客产生一定影响,前三季度客户数保持双位数增长,增速有所放缓。其中互联网平台客户相对稳健,收入占比呈上升趋势,企业类客户由于鹰眼系统开发新客模式受限,相应的获客受影响较大,收入占比有所下降。此次监管事件后,公司内部快速响应,在组织架构、产品服务、市场获客等方面作出调整。内容上,成立独立内容审核团队以及通过与人民网合作的方式确保内容安全;技术上,升级鹰眼系统,提高数据处理能力和业务运营效率;产品方面,进一步完善全方位、多场景图片交付能力和图片版权全产业链服务。针对大客户提供定制化服务来满足其个性化需求,进而增强用户粘性,深挖大客户价值。针对中长尾客户,则提供标准化产品,并重点加强与互联网平台的合作,来高效拓展长尾市场。目前,图片客户渗透率仍较低,未来客户质量与数量均有较大提升空间。
- 盈利预测与评级。我们认为此次监管事件对公司业绩为短期影响,长

期看有利于公司主动优化商业模式，且此次事件进一步提高了社会整体版权意识，未来版权市场空间有望逐步打开，公司长期增长潜力较大。预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 3.32/4.23 亿元，对应 EPS 为 0.47/0.60 元，当前股价对应 2019/2020 年 PE 为 42.83/33.60 倍，参考同行业估值水平并考虑公司主业高成长性，给予公司 2019 年底 45-50 倍 PE，对应合理价格区间 21.15-23.5 元，维持“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示：内容审核风险、图片正版化不及预期，客户拓展不及预期

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                          |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上       |
|        | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%  |
|        | 中性   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%  |
|        | 回避   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上       |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上      |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上      |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438