

视觉中国 (000681)

2022 年及 2023Q1 业绩点评: 客户拓展顺利, AI 助力版权变现

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	698	907	1,060	1,219
同比	6%	30%	17%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	99	168	195	220
同比	-35%	70%	16%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.14	0.24	0.28	0.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	117.61	69.29	59.92	52.94

关键词: #第二曲线

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2022 年报及 2023Q1 季报。2022 年公司营收 6.98 亿元 (YoY+6.13%), 归母净利润 0.99 亿元 (YoY-35.11%), 扣非归母净利润 0.97 亿元 (YoY-21.79%)。2023Q1 公司营收 1.32 亿元 (YoY-14.87%), 归母净利润 0.57 亿元 (YoY+85.73%), 扣非归母净利润 861.20 万元 (YoY-71.65%), 两口径下利润差异主要由于本期进一步收购成都光厂 31.6% 股份, 投资收益同比增加 4465.52 万元。

■ **大客户保持高粘性, 中长尾客户显著增长:** 2022 年视觉内容与服务业务收入 6.96 亿元, 占比总营收 99.7%。其中来自党政媒体、企业客户、广告营销与服务、互联网平台的收入分别占 36%、31%、21% 和 12%, 收入结构比较稳定。分客户量级来看, ①公司 KA 大客户保持了高粘性, 年销售额 10 万元以上的客户续约率保持在 80% 以上, 得益于公司完备的“一站式”服务体系; ②通过互联网平台触达长尾用户超 220 万, 同比增长超 10%, 提升了用户触达的深度和广度。

■ **上线 AI 搜索产品, 焕发海量合规版权内容**

2022 年公司持续投入人工智能、区块链、大数据的产品与服务研发。公司的 AI 智能中台已应用于交易平台、创作者社区、数字资产管理等产品, 具备以图搜图、绘图搜索、人脸识别、智能标签、画质增强等能力, 并通过 API 开放平台提供给第三方平台。2023 年 3 月, 公司已在 veer.com 上线 AI 搜索引擎, 用户可以使用关键词或自然语言检索, 支持图片搜索和视频搜索。公司也在开发 AI 灵感生成功能, 当用户未找到所需图片时, 借助 AI 生成全新图片。

AIGC 变革浪潮中, 公司的核心优势在于场景、内容和生态。公司拥有数字内容交易变现场景, 拥有海量优质合规的版权内容数据, 拥有全球化的创作者内容生态, 并已与百度达成合作。截至 2023 年 3 月, 公司已在元视觉平台发售 134 个 AIGC 数字藏品。在版权保护方面, 公司制定了严格的 AI 辅助创作指南与审核标准, 指导签约供稿人依法创作 AI 数字艺术作品; 使用可信时间戳为创作者提供确权保护, 为鉴别创作者的独创贡献确立技术标准。目前已经有近百名签约供稿人进入测试名单, 共有近万幅作品审核入库, 供客户选择使用。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到 AI 技术研发对成本端的影响, 我们将 2023-2024 年公司 EPS 从 0.29/0.34 元调整为 0.24/0.28 元, 并预计 2025 年公司 EPS 为 0.31 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 69/60/53X, 看好公司成长逻辑, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 版权保护风险, 内容安全风险, 技术变革风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.51
一年最低/最高价	9.39/20.18
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	11,101.78
总市值(百万元)	11,566.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% ,LF)	13.39
总股本(百万股)	700.58
流通 A 股(百万股)	672.43

相关研究

《视觉中国(000681): 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 疫情带来短期扰动, “区块链+” 战略顺利落地》

2022-04-30

《视觉中国(000681): 持续发力布局 NFT 领域, 疫情后主业改善可期》

2021-11-16

视觉中国三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	522	762	998	1,264	营业总收入	698	907	1,060	1,219
货币资金及交易性金融资产	256	416	594	799	营业成本(含金融类)	321	435	514	597
经营性应收款项	220	287	335	386	税金及附加	3	4	5	5
存货	0	0	0	0	销售费用	106	141	154	177
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	136	154	171
其他流动资产	46	59	69	79	研发费用	81	104	108	122
非流动资产	3,373	3,402	3,431	3,459	财务费用	14	0	0	0
长期股权投资	1,305	1,292	1,278	1,265	加:其他收益	4	9	11	12
固定资产及使用权资产	34	48	62	76	投资净收益	41	77	64	67
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	203	224	244	265	减值损失	-10	0	0	0
商誉	1,203	1,211	1,219	1,227	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	108	173	200	226
其他非流动资产	623	623	623	623	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	3,895	4,164	4,429	4,723	利润总额	106	173	200	226
流动负债	315	415	483	556	减:所得税	6	4	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	27	27	27	净利润	100	169	196	221
经营性应付款项	149	203	239	278	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	87	118	139	162	归属母公司净利润	99	168	195	220
其他流动负债	52	67	78	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.24	0.28	0.31
非流动负债	205	205	205	205	EBIT	80	87	126	147
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	120	110	149	170
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.96	52.00	51.50	51.00
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	14.22	18.56	18.36	18.07
其他非流动负债	180	180	180	180	收入增长率(%)	6.13	30.07	16.86	15.00
负债合计	520	620	689	762	归母净利润增长率(%)	-35.11	69.73	15.64	13.17
归属母公司股东权益	3,372	3,540	3,735	3,955					
少数股东权益	3	4	5	6					
所有者权益合计	3,375	3,544	3,740	3,962					
负债和股东权益	3,895	4,164	4,429	4,723					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	138	135	166	190	每股净资产(元)	4.81	5.05	5.33	5.65
投资活动现金流	9	25	12	15	最新发行在外股份(百万股)	701	701	701	701
筹资活动现金流	-236	0	0	0	ROIC(%)	2.18	2.41	3.33	3.68
现金净增加额	-85	160	178	205	ROE-摊薄(%)	2.94	4.76	5.21	5.57
折旧和摊销	40	23	23	23	资产负债率(%)	13.36	14.89	15.55	16.13
资本开支	-47	-65	-65	-65	P/E (现价&最新股本摊薄)	117.61	69.29	59.92	52.94
营运资本变动	28	17	9	11	P/B (现价)	3.46	3.29	3.12	2.95

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,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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

