

视觉中国(000681)

报告日期: 2023年05月03日

音视频业务助力营收稳步提升, AIGC 赋能优势应用场景

——视觉中国跟踪点评报告

投资要点

- 事件: 公司披露 2022 年年报及 2023 年 1 季报, 营收稳步增长**
 2022 年公司实现营业总收入 6.98 亿元, 同比增长 6.13%; 实现归母净利润 0.99 亿元, 同比下降 35.11%; 2023 年 Q1 实现营业总收入 1.32 亿元, 同比下降 14.87%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 85.73%。公司拟定向全体股东每 10 股派发现金红利 0.15 元。
- 核心客户群保持稳定, 音视频发展表现亮眼**
 公司不仅为核心用户提供全应用场景的各类内容素材, 还为其提供内容定制、内容管理、内容应用等全方位的“一站式”解决方案, 公司直接签约客户数连续 5 年保持增长, 年度销售额 10 万元以上的客户续约率保持在 80% 以上。公司高度重视音视频发展战略, 重点充实音视频内容资源, 累计签约版权机构供应商近 300 家, 销售额同比增长 119%, 2021、2022 连续两年增速超过 100%。2023 年 3 月, 公司进一步收购光厂创意 31.6% 股权, 成为光厂创意的控股股东, 不仅使双方视频内容资源互补, 更是大幅提高公司触达中小企业及长尾客户的能力, 进一步夯实数字版权交易主业。
- 积极拥抱 AIGC 新技术, 筑牢数字版权交易主业护城河**
 公司确定了“AI+内容+场景”发展战略, 积极拥抱 AI 技术, 扩大自身核心优势。公司重点开发“AI 智能搜索+AI 灵感生成”的组合服务体系, 2023 年 3 月, 公司上线 AI 智能搜索引擎, 同时理解自然语言和图片, 精准匹配客户需求与存量图片, 提高公司存量内容的变现效率; 公司依托自己的 SaaS 软件产品, 让客户使用自己的数据集来训练 AI, 达到品牌规范要求。未来, 公司还会依托自身在版权运营、数据、创作者社区生态三方面的优势, 打造专有的垂类 AIGC 视觉图像模型和新型数字内容数字服务平台, 将自身特色业务场景服务做到极致, 提升用户产品体验。
- 盈利预测与估值**
 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 8.42/10.18/12.39 亿元, 同比增长 20.65%/20.97%/21.66%; 归属于母公司股东净利润分别为 1.61/2.12/2.46 亿元, 同比增长 62.80%/31.31%/16.05%; EPS 分别为 0.23/0.30/0.35, 以 2023 年 4 月 28 日收盘价, 对应 PE 分别为 71.63/54.55/47.01, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 互联网平台客户数量下降的风险、AIGC 技术应用不达预期的风险、版权保护的风险、相关法律法规完善不及预期风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 姚天航
执业证书号: S1230522010001
yaotianhang@stocke.com.cn

研究助理: 赵海楠
zhaohainan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.51
总市值(百万元)	11,566.53
总股本(百万股)	700.58

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	698	842	1,018	1,239
(+/-) (%)	6.13%	20.65%	20.97%	21.66%
归母净利润	99	161	212	246
(+/-) (%)	-35.11%	62.80%	31.31%	16.05%
每股收益(元)	0.14	0.23	0.30	0.35
P/E	116.62	71.63	54.55	47.01

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	522	770	906	1,288
现金	240	339	491	680
交易性金融资产	16	16	16	16
应收账款	212	317	327	457
其它应收款	43	81	53	113
预付账款	8	14	15	18
存货	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
非流动资产	3,373	3,449	3,502	3,554
金额资产类	67	67	67	67
长期投资	1,305	1,311	1,312	1,309
固定资产	1	1	0	0
无形资产	203	232	257	282
在建工程	0	0	0	0
其他	1,796	1,838	1,865	1,896
资产总计	3,895	4,219	4,408	4,842
流动负债	315	476	450	637
短期借款	0	0	0	0
应付款项	149	238	202	338
预收账款	0	0	0	0
其他	165	238	249	299
非流动负债	205	205	205	205
长期借款	0	0	0	0
其他	205	205	205	205
负债合计	520	681	656	842
少数股东权益	3	5	6	8
归属母公司股东权	3,372	3,533	3,745	3,991
负债和股东权益	3,895	4,219	4,408	4,842

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	138	137	148	157
净利润	100	163	214	248
折旧摊销	40	21	24	9
财务费用	6	0	0	0
投资损失	(41)	(59)	(81)	(93)
营运资金变动	28	12	(9)	(6)
其它	6	(0)	(0)	(0)
投资活动现金流	9	(38)	5	32
资本支出	(47)	(92)	(75)	(63)
长期投资	13	(5)	(1)	2
其他	43	59	81	93
筹资活动现金流	(236)	(0)	0	0
短期借款	(158)	(0)	0	0
长期借款	(10)	0	0	0
其他	(68)	0	0	0
现金净增加额	(85)	99	153	189

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	698	842	1,018	1,239
营业成本	321	379	458	557
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	106	118	143	186
管理费用	100	143	168	211
研发费用	81	85	107	115
财务费用	14	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	41	59	81	93
其他经营收益	4	9	12	12
营业利润	108	181	230	268
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	106	181	230	268
所得税	6	18	17	21
净利润	100	163	214	248
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	99	161	212	246
EBITDA	120	143	173	184
EPS (最新摊薄)	0.14	0.23	0.30	0.35

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	6.13%	20.65%	20.97%	21.66%
营业利润	-34.65%	67.48%	27.18%	16.48%
归属母公司净利润	-35.11%	62.80%	31.31%	16.05%
获利能力				
毛利率	53.96%	55.00%	55.00%	55.00%
净利率	14.22%	19.19%	20.83%	19.87%
ROE	2.94%	4.57%	5.66%	6.16%
ROIC	2.20%	3.14%	3.82%	4.31%
偿债能力				
资产负债率	13.36%	14.31%	11.24%	12.05%
净负债比率	15.42%	16.70%	12.66%	13.71%
流动比率	1.66	1.76	2.69	2.90
速动比率	1.62	1.72	2.62	2.84
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.21	0.24	0.28
应收账款周转率	3.14	3.23	3.21	3.19
应付账款周转率	2.17	1.96	2.08	2.06
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.23	0.30	0.35
每股经营现金	0.20	0.20	0.21	0.22
每股净资产	4.81	5.04	5.35	5.70
估值比率				
P/E	116.62	71.63	54.55	47.01
P/B	3.43	3.27	3.09	2.90
EV/EBITDA	70.24	78.72	64.29	59.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>