



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒：广告与行销

旷实

(8610) 6622 9343

shi.kuang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001

# 视觉中国：“视觉”维度下的“内容服务+文旅社交” 延展，关注市值成长空间

## 一、核心观点：

近日，我们调研了视觉中国(000681.CH/人民币 25.26, 未有评级)，公司围绕“视觉”核心，着力发展三大业务板块——即视觉内容与服务、视觉数字娱乐和视觉社交。公司现有业务模式以B2B为主，主要通过视觉素材进行审核、分类、集合和管理，依托互联网平台，为媒体客户（主要包含报纸、杂志、出版社、广电、互联网等）、商业客户（主要包含广告公关公司、企事业单位、政府机构等）提供视觉素材。公司未来将加速C端流量聚集和业务变现：1) 视觉内容与服务——内容素材产品化，通过运营商提供消费者（流量广告、服务分成）；垂直社区（shijue.me）——为消费者提供众包服务。2) 视觉数字娱乐——以艾特凡斯为载体，从视觉数字娱乐项目方案提供商向项目运营商延展（B2B→B2C，自有IP和品牌授权运营）。3) 视觉社区——自建和并购形成以视觉兴趣为图谱的互联网社交集群，构建流量入口。4) 中标国家智慧旅游公共服务平台（BOO模式，20年运营期），包括媒体交互中心、游客互动社区、影像库等，涉足中国大旅游市场，平台化运营带来C端潜在流量升级。万德一致预期公司2014-2016年每股收益0.21、0.37、0.54元。公司当前总市值169亿元，考虑公司在视觉内容服务（图片+短视频等）、数字娱乐与社交、旅游咨询以及社区等领域战略布局和后续内生+外延式发展潜力，市值仍有较大成长空间，建议重点关注。

## 二、调研纪要

### 1、视觉内容与服务、视觉社交——B2B业务为主，C端战略出海

- 1) 公司和内容供应商的综合分成比例大概6:4。其中图片又分成编辑类和创意类，编辑类的分成比例是30%-35%，创意类的分成比例是65%。
- 2) 创意类图片主要客户是商业客户——中国最大的7,000家商业客户，比如中国联通、中国电信、中信银行+广告公司（中国所有的4A广告公司都是视觉中国客户）、媒体客户（出版社、广电、互联网等）
- 3) 上市后，签约摄影师的数量急剧提高，现在有13,000个人摄影师签约；另外是遍布全球的240家供应商（gettyimages等）
- 4) 签约摄影师中：90%是独家的（是指内容独家使用）。如果不独家，分成比例低一些；如果独家，分成比例高一些。

**发展方向：**不断提高素材（视频）门槛，加大行业壁垒；由“视觉素材”形成“视觉内容产品”，实现多平台分发，通过整合营销实现后向收费模式；公司2014年9月9日正式上线微利图片库“视图网”（www.fotomore.com）。“视图网”面对的客户以中小企业和个人为主。目前，公司微利图片库采用会员制，用户需要先付费才能挑选和下载素材。

### C 端出海战略——借船出海

平台营运：电信运营商、广电营运商、移动终端制造商、互联网流量入口。

整合营销/多平台分发/内容产品/素材营销；图片视频。

全球图片素材都是逐渐向 C 端在贴近。

### C 端出海战略——造船出海（国家智慧旅游公共服务平台，BOO 模式+20 年营运期）

底层是三个：12301 全媒体交互中心（沟通渠道、数据提供）、游客互动社区（投诉获取渠道、预约机制反馈、数据依据、多维促进、反馈、补充、分享）、影像库（以图搜图关联搜索、门票设计素材、投诉的直接证据、良好的宣传媒介、丰富直观的体验）。

依靠底层内容支撑这些平台：旅游公共信息发布咨询平台、多语种的旅游形象推广平台、中国旅游产业运行监督平台、全国各景区门票预约与客流预警平台、国家旅游大数据集成平台。

## 2、视觉数字娱乐板块（艾特凡斯）

深圳艾特凡斯智能科技有限公司成立于 2011 年 9 月，是国内一流的高科技主题公园设计制造型企业 and 一站式解决方案供应商，为广大客户提供具有国际顶尖水平的主题乐园、多媒体机械舞美、数字娱乐等项目设计，实施从前期的设计方案到后期的施工和维护的整个过程。

艾特凡斯为国内领先的主题公园、市内娱乐项目视觉数字娱乐整体解决方案供应商和营运商，成立 2 年多时间里获得专利 18 项。公司持有其 51% 股权。

品牌授权营运商：与在线游戏版权所有者合作；策划、设计、建设并营运离线数字娱乐项目与线上互动（O2O）

自有 IP 营运商：在主题公园、城市综合体中，策划、设计、建设并营运自有版权的数字娱乐产品。

视觉中国作为解决方案供应商：策划、设计、创意、建设等服务费。

视觉数字娱乐板块属于轻资产营运模式——视觉中国设立 GP（投资、建设项目营运商，项目营运商自主营运数字娱乐项目；同时，艾特凡斯提供规划设计和创意建设给项目营运商，项目营运商支付费用给艾特凡斯），引入 LP（资金）。

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 7 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371