



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*范欣悦为本报告重要贡献者

视觉中国：进军在线字库版权运营，借唱游技术优势打造智慧旅游平台

事件：

视觉中国(000681.CH/人民币 37.50, 买入)全资子公司汉华易美拟参与投资设立西藏文字在线科技有限公司，其中汉华易美持股比例为40%；西藏司马投资有限公司持股比例为60%。公司全资子公司远东文化拟参与投资唱游信息技术有限公司增资扩股计划，远东文化参与增资后持股比例为45%。

点评：

1. 进军在线字库版权运营，与图片业务协同效应明显。 西藏文字在线将主要从事在线字库的版权运营与增值服务。字库是文字字体的集合库，创作字体受到版权保护，虽然字体版权通常收到争议，部分国家已出台法律法规保护字体的版权。美股上市公司 Monotype Imaging Holdings Inc. 是全球领先的字体&打印、技术、创意应用和终端的提供商，目前市值 9.61 亿美元，市盈率在 30 倍左右。字体版权是 Monotype 的核心业务，Monotype 旗下品牌包括 Monotype、Linotype、FontFont、ITC、Ascender、Bitstream collections，拥有超过 25,000 种字体，其中包括全球著名的字体 Times New Roman。Monotype 旗下在线平台 Fonts.com 拥有超过 30,000 种网络字体；电商平台 myfonts.com、fonts.com、fontshop.com、linotype.com、fontfont.com 提供公司字库和第三方字库的 12,700 多种字体产品，2014 年网站浏览量超过 7,700 万人次。公司从事在线字库版权运营与主营业务编辑类、创业类图片业务协同效应明显，预计版权运营和线上平台交叉引流作用明显。

图表 1. 字体版权相关法律、法规、国际公约

法律、法规、国际公约	具体内容
《字体保护及国际备案的字体受到保护，条件是新颖性或具有原创性，或同时具有维也纳公约》	新颖性和原创性。新颖性和原创性由其风格和整体外观决定。
英国《著作权、工业设计和专利法》	印刷字体的著作权保护有效期为 25 年。
中国台湾地区《著作权法》	将“美术作品”阐明为“包括绘画、版画、漫画、连环图（卡通）、素描、法书、字型绘画、雕塑、美术工艺品及其他之美术著作。”
德国《字体法》	对于独创性的字体，可由著作权法依图案和外观设计法按照模型进行法律保护；印刷字体的保护期间为 10 年，可以续期 5 年、10 年、15 年，累计不超过 25 年。
《印刷字体及其国际保护规定成员国应该就著作权法或外观设计保护印刷字体，或另行协定》	制定各专门的注册法。

资料来源：网络公开资料，中银国际证券

2.借助唱游的技术优势，智慧旅游平台项目落地。公司参与唱游公司增资后，唱游公司将作为“12301国家智慧旅游公共服务平台项目”的项目公司。公司于2014年12月2日中标“12301国家智慧旅游公共服务平台”项目，约定公司在为期二十年的特许经营期内，独家建设、拥有和运营“12301国家智慧旅游公共服务平台”。视觉中国曾于2014年为唱游公司举办logo设计大赛，唱游公司成立于2014年，定位旅游及相关产品的综合性电子平台，将云计算、物联网、高速无线通信技术、地理信息系统、虚拟现实等科技全方位地应用到旅游智能管理、旅游资讯、企业经营服务、游客服务及互动交流、移动客户端的各个环节。唱游平台的功能涉及旅游城市、景区的图片、影像及文字的实时资讯发布；游客实时咨询服务；游客互动交流社区；旅游相关产品的电子商务。综合来看，唱游平台与《国家智慧旅游公共服务平台项目特许经营协议》所要求的旅游公共信息的采集与发布、旅游产业监管信息的采集、景区游客承载量统计与预警、旅游形象推广等“智慧旅游”职能协同作用较强。公司借助唱游公司在智慧旅游领域的技术优势和运营经验，有望成功打造中国旅游产业大数据平台。

3.维持买入评级：公司通过投资进入在线字库版权运营领域，与原有业务协同效应、交叉引流作用明显。参与唱游公司增资，借助唱游的经验打造智慧旅游平台，减少自建项目公司对业绩和现金流的负面作用。看好公司未来在图片、字体版权业务的布局，公司是A股稀缺标的，具有全球资源整合的潜力，未来或成为全球顶级图片分销以及社交平台。

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