



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：旅游

旷实\*

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

\*杨艾莉为本报告重要贡献者

# 视觉中国收购 Corbis+增资 文化产业基金，加速“泛文 娱”平台海内外布局

## 事件：

视觉中国(000681.CH/人民币 27.91, 买入)今日公告，公司将以1亿美金收购全球第二大高端视觉内容版权服务供应商 Corbis Images，所持有并管理的 Corbis Images、Corbis Motion、Veer 授权品牌相关的图片素材知识产权、域名、商标等。Corbis images 公司拥有 Bettmann 和 Sygma 两大全球知名的自有版权图片库，近5,000万张图片。

同时，公司公告以自有资金1,350万元参与北京华盖映月影视文化投资管理有限公司定向增资扩股计划。公司持股比例达到30%。

## 点评：

### 1、海外扩张加速，国际化布局清晰：

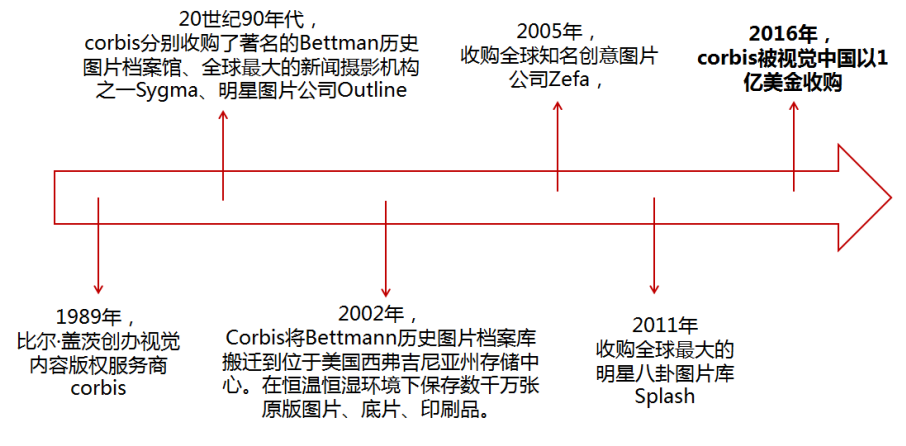
视觉中国上市以来，在国内布局了数字娱乐（艾特凡斯）、旅游（国家智慧旅游平台项目）、教育（司马彦字帖）等多个领域。在国际化布局上，公司则坚定沿着优势业务视觉素材行业进行拓展。

2015年7月，视觉中国全资子公司视觉中国香港与加拿大图片网站500px签订《B轮优先股认购协议》，视觉中国香港做为领投以自有资金800万美元认购500px公司B轮优先股定向增资扩股计划。加拿大“500px”系全球顶尖的摄影师图片社区网站，拥有超过600万注册摄影师会员，每月活跃会员数量超过100万，汇集全球最优秀的摄影专业人才、大量摄影爱好者以及5,500万张以上优质图片素材。

此次公司以1亿美金收购的 Corbis Images 公司定位更加高端，是全球第二大高端视觉内容版权服务提供商。Corbis 旗下拥有多个知名视觉素材网站，包括 Corbis Images、Corbis Motion、veer、greenlight。目前 Corbis 公司拥有5,000万张原版图片。根据媒体报道，Corbis 公司在美国宾夕法尼亚州拥有一个占地近1,000平米的照片存放柜。柜内保存了包括莱特兄弟、爱因斯坦等多张珍贵照片。

比较而言，视觉中国投资的500px网站，其图片主要由个人设计师、摄影师贡献，而 Corbis 的图片则更加稀缺和珍贵。Corbis 通过收购拥有了 Bettmann 和 Sygma 两大全球知名版权图片库，共近5,000万张原版图片、底片、印刷物等档案，记录了19世纪至20世纪全球重大历史事件，是不可再生的、稀缺的、极其珍贵的人类历史影像遗产。

图表 1. Corbis 发展历史



资料来源：网络、中银国际证券

图表 2. Corbis、500px 比较

	Corbis	500px
所在地	美国	加拿大
成立时间	1989 年	2003 年
主要特点	拥有珍贵的原版图片、底片、印刷物等档案图片	摄影师、个人图片爱好者
定位	偏高端	PGC 社区
与公司的协同效应	拥有 Corbis 的所有图片。Corbis 出售标的资产与公司的协同后将转型以娱乐营销业务为主业，Corbis 同时与公司签订了大中华区排他性娱乐营销业务框架合作协议	视觉中国获得获得 500px 图片素材库在大中华区域独家代理销售权

资料来源：网络、中银国际证券

图表 3. 视觉中国图片布局



资料来源：公司公告、中银国际证券

## 2、海外并购战略意义重大，助力公司全球布局

此次交易中，公司易由公司股东廖道训、吴春红、柴继军控制的 UNITY GLORY INTERNATIONAL LIMITED (联景国际有限公司) 先行与 Corbis 完成支付、交割后，将根据公司业务整合的需要，在 6 个月内将标的资产排他性地转让给公司。

### 1) 链接海内外，拥有全球性图片资源

通过此次收购，视觉中国在海外拥有了超过 1 亿的图片，再加上公司在国内已经拥有的近 7,000 万张图片资源。公司总共拥有近 1.7 亿张图片资源。公司成为仅次于全球第一大图片公司 Getty（拥有 8 亿张图片）之外，全球第二大图片公司。

图表 4. 视觉中国旗下各平台图片资源数量

平台	视觉中国	500px	Corbis Images
图片总数（万张）	7,000	5,500	5,000

资料来源：公司公告、中银国际证券

### 2) 与全球第一大图片公司开启战略合作

此次收购 Corbis 后，公司与全球第一大图片公司 Getty Images 签署独家合作协议，授予 Getty Images 在全球除中国以外的所有国家对 Corbis 所有图片授权的权利。视觉中国利用收购的资源与全球第一大图片公司形成业务链接，同时保留了在中国境内对 Corbis 图片的经营权益，从而形成在国内对 Corbis 资源的垄断。

### 3) 有效抑制国内制竞争对手

根据网络公开信息显示，国内另一家图片公司东方 IC 目前为 Corbis 图片在中国的独家代理商。此次收购后，视觉中国将成为 Corbis 优质图片资源的国内经营权益，从而有效的抑制公司在国内的竞争对手。

### 4) 顺势获得全球娱乐资源

值得一提的是，此次收购不仅是在视觉资源上的提升，原有 Corbis 公司出售标的资产后将转型以娱乐营销业务为主业，Corbis 同时与公司签订大中华区排他性娱乐营销业务框架合作协议。为公司后续向海外扩张娱乐营销业务提供的可能的管道。

而视觉中国旗下目前拥有国内知名的娱乐新闻图片和视频制作机构“东星娱乐”。东星娱乐在香港、台湾、北京、上海等娱乐新闻多发的地区拥有专职的娱乐采编队伍。预期，视觉中国将基于“东星娱乐”与 Corbis 的娱乐营销业务形成协作。

**图表 5. 东星娱乐 Logo**


资料来源：网络、中银国际证券

### 3、投资文化基金，联手宁浩，布局早期文化项目

公司以自有现金投资 1,350 万元参与北京华盖映月影视文化投资管理有限公司定向增资扩股计划。此次增资后，公司拥有华盖映月影视文化 30% 股权，原股东北京坏猴子文化产业拥有 40% 股权，华盖资本拥有 30% 股权。值得一提的是，北京坏猴子文化的股东之一为知名导演宁浩。华盖映月影视文化管理公司管理的华盖映月基金截至 2016 年 1 月 12 日，华盖映月基金已完成的影视投资项目包括电影《心花路放》、《年兽大作战》，电视剧《恶老板》、《傻柱》、《黎明决战》等；股权投资项目包括果麦文化、东影光象、泽灵文化、哲悦传媒、环球悦时空等，主要从事电影、电视剧、网络剧、综艺节目、动漫等内容的孵化、开发与制作，未来将持续制作各类影视文化内容。

**图表 6. 华盖映月基金主要投资项目**

公司	简介	作品	简介
果麦文化	由知名出版人路金波先生及骨干员工发起设立。为城市新兴中产阶级打造优质的、多媒体形式的文化产品。公司与作家韩寒、安妮宝贝、冯唐、严歌苓、安意如等有密切合作	《心花路放》	电影，由宁浩导演，徐峥、黄渤主演。2014 年国庆档获得 11.67 亿票房
东影光象	网络剧制作	《年兽大作战》	动画电影，宁浩、徐峥担任制片人，于 2016 年 2 月 8 日上映
泽灵文化	动漫	《恶老板》	尚都市商战电视剧，由甘露执导，梅婷、黄觉、熊乃瑾、杨旭文主演
哲悦传媒	从事综艺节目制作和运营的公司，具有高品质的户外真人秀节目制作水准。参与制作湖南卫视《爸爸去哪儿 2》、《一年级》；优酷《侣行 2》；腾讯视频《我们 15 个》	《傻柱》	电视剧讲述了发生在六十年代到九十年代年间，北京四合院里的人文故事、生活变迁和社会百态，由刘家成执导，何冰、郝蕾等主演
环球悦时空	国内亲子娱乐运营商，2014 年运作《爸爸去哪儿》线下亲子产品。在全国 30 个城市开展，成为全国大规模的亲子活动。	《黎明决战》	电视剧讲述了 1946 年我国第一代公安在哈尔滨与敌对势力斗智斗勇的英雄事迹。由刘江执导，王千源、刘诗诗领衔主演

资料来源：公司公告、网络、中银国际证券

### 4、投资建议：

此次公司一举推出两大重磅布局。在传统图片业务上，收购全球第二大图片公司，一举成为全球仅次于 Getty 的最大图片公司，形成的海内外的图片资源联动。在泛文化领域内，投资文化基金，形成对早期文化项目的布局。公司当前市值 196 亿，预计 2015-2017 年全面摊薄每股收益为 0.25、0.44、0.62 元，维持评级买入。

## 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