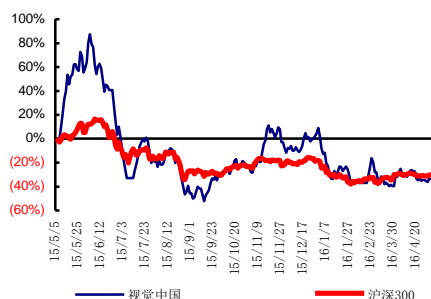


文化传媒

视觉中国(000681)：全球化战略启动，业绩持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 701/197 |
| 总市值/流通(百万元) | 17,227/4,836 |
| 12个月最高/最低(元) | 69.89/17.83 |

相关研究报告：

证券分析师：倪爽

电话：010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030005

研究助理：朱璐

电话：010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件：2015年，公司实现营业收入5.43亿元，同比上升38.82%；归母净利润1.58亿元，同比上升11.14%；基本每股收益0.23元。不分红不送股。2016年一季度，公司实现营业收入10030.45万元，同比上升6.10%；归母净利润2571.24万元，同比上升34.21%。5月4日，公司董秘、副总裁柴继军对公司未来发展做了进一步阐述。

视觉内容服务努力创新，增长明确。基于优质的独家的PGC内容资源，打造“视觉素材版权交易平台”和“视觉内容运营平台”，连接消费者、媒体和企业，实现公司业务由B2B向B2C的延展。同时，公司不断开展手机锁屏、娱乐视频直播等新业务，并初具成效。2015年实现61.3%的高毛利率，显示出视觉内容服务平台的价值。

国家智慧旅游平台启动，静待成效。目前，采用全媒体交互技术的12301国家旅游服务热线基本全面建成。作为连接旅游管理者、从业者和消费者的官方旅游服务平台，其稀缺性价值不言而喻。公司收购亿迅资产组73%股权，为该平台提供核心支撑技术。公司表示旅游大数据集成业务有望成为该平台的盈利点。

数字娱乐业务转型，处于阵痛期。艾特凡斯是专注于数字娱乐业务的公司，目前正处于战略转型期，积极探索将业务逐步转型为自有IP生产、运营和衍生开发。承建完成的有“常州环球动漫嬉戏谷封神演义360动感穿越项目”，未来该项目有望与旅游平台产生协同效应。

全球化战略启动，前景可期。公司通过投资全球顶尖的摄影师社区500px，收购全球第二大高端视觉内容版权服务供应商Corbis Images，与视觉内容版权服务供应商Getty Images加强战略合作等一系列措施，公司全球化战略的前景值得期待。

给予“增持”投资评级。随着国内版权环境逐步改善，行业迎来黄金发展时期，公司作为行业龙头有望充分受益。内生和外延逐步完善，业绩有望持续增长。预计公司2016-2018年EPS为0.29元、0.38元和0.50元，对应84倍、64倍和49倍PE，给予“增持”的投资评级。

风险提示。视觉内容行业竞争加剧风险，新业务不达预期风险。

■ 主要财务指标

| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 542.90 | 762.25 | 1028.46 | 1365.15 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 157.56 | 206.26 | 268.39 | 350.21 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.22 | 0.29 | 0.38 | 0.50 |

资料来源：Wind，太平洋证券

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2016E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2016E | 2018E |
| 货币资金 | 252 | 553 | 699 | 897 | 1158 | 营业收入 | 391 | 543 | 762 | 1028 | 1365 |
| 应收和预付款项 | 185 | 324 | 455 | 614 | 815 | 营业成本 | 174 | 229 | 321 | 438 | 585 |
| 存货 | 8 | 16 | 22 | 31 | 41 | 营业税金及附加 | 3 | 3 | 4 | 6 | 8 |
| 其他流动资产 | 2 | 97 | 97 | 97 | 97 | 销售费用 | 31 | 52 | 73 | 99 | 131 |
| 流动资产合计 | 44677 | 99020 | 127383 | 163903 | 211133 | 管理费用 | 63 | 73 | 102 | 138 | 183 |
| 长期股权投资 | 0 | 329 | 329 | 329 | 329 | 财务费用 | (1) | (1) | (2) | 1 | 1 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 4 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 777 | 807 | 619 | 431 | 242 | 投资收益 | 0 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 1017 | 1274 | 1273 | 1271 | 1270 | 营业利润 | 121 | 211 | 264 | 347 | 457 |
| 长期待摊费用 | 238 | 194 | 155 | 116 | 78 | 其他非经营损益 | 40 | 1 | 14 | 14 | 14 |
| 其他非流动资产 | 19 | 91 | 91 | 90 | 90 | 利润总额 | 161 | 212 | 278 | 361 | 471 |
| 资产总计 | 1491 | 2692 | 2972 | 3334 | 3802 | 所得税 | 18 | 41 | 54 | 70 | 91 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 143 | 171 | 224 | 291 | 380 |
| 应付和预收款项 | 109 | 145 | 201 | 272 | 360 | 少数股东损益 | 1 | 13 | 18 | 23 | 30 |
| 长期借款 | 0 | 85 | 85 | 85 | 85 | 归母股东净利润 | 142 | 158 | 206 | 268 | 350 |
| 其他负债 | 0 | 349 | 349 | 349 | 349 | | | | | | |
| 负债合计 | 109 | 580 | 636 | 706 | 795 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 43 | 74 | 74 | 74 | 74 | 毛利率 | 55.4% | 57.7% | 57.9% | 57.4% | 57.2% |
| 资本公积 | 1068 | 1600 | 1600 | 1600 | 1600 | 销售净利率 | 36.6% | 31.5% | 29.4% | 28.3% | 27.9% |
| 留存收益 | 247 | 406 | 612 | 881 | 1231 | 销售收入增长率 | 270.8% | 38.8% | 40.4% | 34.9% | 32.7% |
| 归母公司股东权益 | 1359 | 2080 | 2287 | 2555 | 2905 | EBIT 增长率 | 1144.8% | 30.5% | 31.9% | 31.4% | 30.5% |
| 少数股东权益 | 24 | 31 | 49 | 72 | 102 | 净利润增长率 | 991.4% | 19.6% | 30.9% | 30.1% | 30.5% |
| 股东权益合计 | 1383 | 2112 | 2336 | 2627 | 3007 | ROE | 10.4% | 7.6% | 9.0% | 10.5% | 12.1% |
| 负债和股东权益 | 1491 | 2692 | 2972 | 3334 | 3802 | ROA | 10.7% | 7.8% | 9.3% | 10.9% | 12.4% |
| | | | | | | ROIC | 72.0% | 14.8% | 13.4% | 16.9% | 21.1% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS(X) | 0.20 | 0.22 | 0.29 | 0.38 | 0.50 |
| 经营性现金流 | 68 | 122 | 133 | 187 | 250 | PE(X) | 123.00 | 110.67 | 84.54 | 64.97 | 49.79 |
| 投资性现金流 | 102 | (425) | 11 | 11 | 11 | PB(X) | 12.83 | 8.38 | 7.63 | 6.82 | 6.00 |
| 融资性现金流 | (30) | 677 | 2 | (1) | (1) | PS(X) | 44.59 | 32.12 | 22.88 | 16.95 | 12.77 |
| 现金增加额 | 140 | 372 | 147 | 198 | 261 | EV/EBITDA(X) | 5.21 | 6.21 | 4.33 | 2.84 | 1.70 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。