

文化传媒

视觉中国(000681): 依托优质视觉内容, 打造全产业链

■ 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)	15,735/4,417
12个月最高/最低(元)	41.45/17.83

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件: 2016年上半年, 公司实现营业收入2.80亿元, 同比增长38.81%; 扣非后净利润6898.10万元, 同比上增长49.62%; 基本每股收益0.09元。8月31日, 公司召开中报业绩说明会, 董秘、副总裁柴继军对公司下半年的经营思路做了进一步阐述。

互联网传媒与娱乐板块增速稳定。2016年上半年, 该板块实现营业收入2.46亿元, 同比增长27.00%, 占整体营收的87.76%。2016年上半年, 公司收购全球第二大视觉内容版权服务供应商 Corbis Images, 投资全球顶尖的摄影师社区 500px, 并与全球第一大视觉内容版权服务供应商 Getty Images 加强战略合作。通过投资并购, 垄断优质的PGC内容, 巩固了市场的绝对龙头地位, 成为国内第一家主业升级为国际龙头的文化传媒企业。

旅游板块增速强劲。2016年上半年, 该板块实现营业收入3433.10万元, 同比增长331.50%, 占整体营收的12.24%。2016年上半年, 公司中标的12301平台已经全面建成, 已经实现31省集中受理咨询与投诉。艾特凡斯目前正在考虑转型, 不再单一进行原有的承包模式, 逐步转向IP的生产、运营、衍生开发。公司将会聚焦旅游板块, 注重导游监管、12301APP开发等, 形成一个独特的旅游资源平台, 并寻求新的盈利点。

维持“增持”投资评级。通过投资并购, 垄断优质PGC内容, 公司已成为国内第一家主业升级为国际龙头的文化传媒企业。依托优质PGC视觉内容, 打造“视觉PGC生产”、“视觉PGC传播”、“视觉PGC整合营销”的全产业链, 形成“社区+内容+交易”的行业生态。在互联网传媒和娱乐、旅游等行业拓展布局, 深耕细作大客户市场, 拓展长尾市场, 实现公司业务由2B向2C的延展。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, 维持“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%
						EPS(X)	0.20	0.22	0.29	0.38	0.50
						PE(X)	123.00	110.67	84.54	64.97	49.79
						PB(X)	12.83	8.38	7.63	6.82	6.00
						PS(X)	44.59	32.12	22.88	16.95	12.77
						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。