

视觉中国(000681)/文化传媒
联手百度, 2C 端布局持续发力
评级: 买入(维持)

市场价格: 17.97

目标价格: 23.1

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

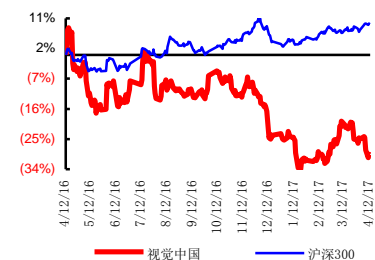
联系人: 熊亚威

电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	701
流通股本(百万股)	197
市价(元)	17.97
市值(百万元)	12,589
流通市值(百万元)	3,534

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 国家智慧旅游项目运营公司选址常州, 多项优惠政策构成利好
- 2 微利图片库“视图网”用户积累可期
- 3 募集资金超 10 亿, 2C 业务模式延展可期

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	391.09	542.90	722.37	985.05	1,300.99
增长率 yoy%	49.26%	38.82%	33.06%	36.36%	32.07%
净利润	141.77	157.56	217.73	295.67	389.39
增长率 yoy%	689.56%	11.14%	38.19%	35.80%	31.69%
每股收益(元)	0.21	0.22	0.31	0.42	0.56
每股现金流量	0.10	0.17	0.41	0.37	0.50
净资产收益率	10.43%	7.57%	9.47%	11.40%	13.05%
P/E	99.15	169.01	57.82	42.58	32.33
PEG	0.14	15.18	1.51	1.19	1.02
P/B	10.35	19.35	8.96	6.26	6.05

备注: 公司之前通过反向收购借壳上市, EPS 根据法律上母公司总股本数为测算基准

投资要点

- **事件:** 近日, 视觉中国与百度签订了战略合作协议, 将在内容正版化、高质内容生态建设、搜索引擎、人工智能、智慧旅游等领域建立全面、深入、互为优先的战略合作关系。
- **“内容”与“流量”强强联合, 从中国最大的社交平台到最大的搜索平台。** 视觉中国是国内最大的正版图片版权交易平台, 整合全球高质量内容资源; 百度是全球最大的互联网中文搜索引擎服务提供商, 拥有中国最大的搜索入口、手机百度平台、百家号内容平台、贴吧社区、百度百科&知道知识平台等。此次合作, 视觉中国向百度全面开放 PGC 版权资源库(图片、视频、音频), 接入并服务于所有“百度系产品”, 为 C 端用户、内容创作者、商业广告客户提供最优质正版内容资源。这是继腾讯之后, 与互联网大流量入口平台公司签订的又一份《战略合作协议》。
- **全方位合作, 共建高质内容生态。** 双方将在图片搜索建立深度合作, 以显著提升 C 端用户图片搜索体验为核心目标, 开展包括但不限于在图片搜索的优先排序、垂直内容专区、C 端用户个性化推送、数据共享等合作。同时也将在人工智能、大数据分析、云服务等共同打造高效、便捷的互联网数据媒体服务平台。依托视觉中国“12301 国家智慧旅游公共服务平台”, 双方共建反欺诈联盟和涉旅企业认证绿色通道, 提升百度旅游产品的用户体验及公信力。
- **有利于版权授权核心业务的持续增长, C 端布局继续深化, 探索更多的盈利模式。** 视觉中国将在正版内容授权、图片搜索流量入口、数据共享、人工智能等方面与百度建立战略优先合作关系, 这将有利于公司版权授权核心业务的增长, 进一步提高优质内容触达 C 端用户的广度和效率。实现从 B 端客户全覆盖的同时向 C 端客户延展, 同时探索更多的盈利模式。
- **公司以 PGC 视觉内容为核心, 是全中国最大的正版图片版权交易平台, 汇聚全球优质资源, 构筑起强大的护城河。** 公司和全球第一大图片供应商 Getty 战略合作, 国内独家代理, 先后完成大中华区最大娱乐通讯社东星娱乐、全球高端图片库 Corbis 的收购, 参股加拿大顶尖摄影师社区 500px。上游拥有 240 多家供应商, 超过 1.5 万供稿人, 下游对接 4500 家媒体, 超过 10500 家企业机构。储备超图片 2.7 亿张, 视频 457 万条, 音频 30 万条。预计市场占有率超过 50%。公司借壳上市后加速生态布局, 整合上下游资源, 将业务延伸至旅游、教育等 2C 端产业。
- **公司拥有稀缺的多边平台型商业模式, 成功实现卡位。** 供需两端群体越大, 平台价值越大, 从而吸引更多用户, 形成自我加强的网络效应。这一模式拥有边际成本低、轻资产、现金流好、议价能力强、自我加强等诸多优点, 公司在此基础上不断开发、提供创新型的增值服务, 进一步提升平台价值。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预测视觉中国 2016-2018 年实现收入分别为 7.22 亿元、9.85 亿元、13.01 亿元, 同比增长 33.06%、36.36%、32.07%; 实现归母净利润 2.17 亿元、2.96 亿元、3.89 亿元, 同比增长 38.19%、35.80%、31.69%; 对应 2016-2018 年发行摊薄后 EPS 分别为 0.31 元、0.42 元、0.56 元。给予公司 2017 年 55 倍 PE, 目标价 23.1 元, 予以买入评级。
- **风险提示:** 公司业务整合及协同性不达预期; 收购标的无法完成业绩承诺; C 端业务拓展不及预期; 盗版风险; 市场风险偏好下行。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。