

传媒

行业快报

版权风险暴露业务模式漏洞，国家互联网趋势下官媒受益

投资要点

事件：视觉中国网站将首张黑洞照片标注版权为视觉中国所有引发广泛质疑，其图片库中存在大量无版权图片，包括国徽、国旗、企业 LOGO、人物肖像等。

- ◆ **版权边界模糊，平台审核不严造成风险：**视觉中国核心主业视觉内容与服务占总营收 80%以上（2018H1），主要来源于图片等内容的授权使用，内容贡献者主要包括签约供稿人及专业版权内容机构。为获取版权收入，视觉中国存在将无版权内容纳入自身图片库的问题，且对供稿人提供内容审核不严，导致业务风险。
- ◆ **拍摄技术愈加先进，业务壁垒降低：**视觉中国目标客户包括互联网平台、广告公司、传媒、企业、政府机构、自媒体等大量 2B 端客户。随着手机、相机拍摄技术进步，以及移动互联网快速发展，通过签约摄影师扩充素材库的壁垒越来越低，行业竞争加剧。据上海证券报信息，全球图片行业进入微利化发展阶段，全球第一大图库 Getty 近十年收入几乎零增长，且遭遇微利图库发展的冲击。国内市场包括字节跳动等强有力竞争者已进入微利图库市场竞争，而主要定位中高端的视觉中国则面临着毛利率下降的风险。从上游看，视觉中国对签约摄影师的分成一再降低，公司亦面临着摄影师流失的风险。
- ◆ **图片版权保护纳入“剑网 2019”，国家互联网大势所趋：**继 4 月 11 日风险事件发生后，国家版权局宣布要将图片版权保护纳入“剑网 2019”专项行动：各图片公司要健全版权管理机制，规范版权运营，合法合理维权，不得滥用权力。版权局官宣表明国家层面对版权市场的控制意识，我们认为国家互联网大趋势下，官方媒体在版权保护、舆论监控等互联网阵地的严格把控，而市场化力量逐渐弱化。
- ◆ **投资建议：**我们认可视觉中国在版权时代来临后的版权市场价值，但当前不可忽视其因审核不严、诉讼严格被官方压制的特性。我们认为国家互联网与市场化是此消彼长的关系，而今年国家互联网将是行业大潮，建议关注【人民网】【新华网】【光一科技】【宣亚国际】。
- ◆ **风险提示：**版权相关法律风险、政策监管风险、行业竞争加剧风险

 投资评级 **领先大市-B 维持**

首选股票	评级

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.27	-4.10	-17.78
绝对收益	-5.82	25.07	-15.24

分析师

付宇婧
 SAC 执业证书编号：S0910517090002
 fuyudi@huajinsec.cn
 021-20377039

分析师

宋怡萱
 SAC 执业证书编号：S0910518070002
 songyixuan@huajinsec.cn
 021-20377051

相关报告

- 传媒：猫眼娱乐：在线电影票务市占率维持第一，内容出品发行优势增强 2019-03-27
- 传媒：收入利润增速放缓，期待手游增速回升及产业互联网增长潜力 2019-03-22
- 传媒：藏器于身，待时而动 2019-03-19
- 传媒：超高清+5G 协同发展，有望推动移动互联网流量持续高增长 2019-03-04
- 传媒：版号发放常态化，建议关注产品线丰富的游戏大厂 2019-02-18

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

付宇娣、宋怡萱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com