

# 拟推股权激励彰显管理层信心，2021年公司业务有望触底上升

——视觉中国 2021 年股票期权激励点评

公司点评

## ● 事件：公司发布 2021 年股票期权激励计划

2021年1月12日，公司发布2021年股票期权激励计划。本次激励计划拟授予的股票期权数量为1728.70万份，约占公司股本总额的2.47%。其中首次授予1,417.55万份，约占公司股本总额的2.02%；预留311.15万份，约占公司股本总额的0.44%。行权价格均为12.14元/股（1月12日收盘价）。

● **激励计划针对公司中层以上管理人员及核心业务人员，稳定公司核心成员**  
本激励计划授予的激励对象为99人，包括公司高级管理人员（4人）、中层管理人员及核心骨干（95人）。其中公司高级副总裁王刚、公司副总裁张宗堂（曾在新华社任职，2020年4月任公司总编辑，21年1月聘为公司副总裁）、白怀志以及公司董秘、副总裁、财务负责人刘楠四名高级管理人员分别获得110、90、48和65万份，占公司总股本的0.16%、0.13%、0.07%和0.09%；95名中层管理人员及核心骨干合计获1104.55万份，占公司总股本的1.58%。我们认为，本次激励计划帮助公司建立了长期的激励制度，有利于保持核心人员稳定，消除公司业务层面风险。

## ● 在行权的具体安排上，公司以三年为考核标准详细，对自身长期营收增长信心十足

从行权时间来看，本次激励计划在股票期权授予登记完成之日起12个月、24个月、36个月后可以开始行权，行权比例分别为40%、30%、30%。从行权的公司业绩限制来看，以2021-2023年为考核期，以2020年营业收入为基数，2021年-2023年营业收入增长率分别不低于30%、55%、75%，若没有达到标准则对期权予以注销。从个人业绩层面，根据个人每年考核评级按照优秀/良好/一般/其他可分别行权100%/80%/60%/0。从整个行权条件来看，公司以三年为考核期进行考量，对公司业绩和个人业绩都有详细的规划，彰显公司对未来的增长信心。

● **看好公司多媒体素材库的企业服务市场龙头地位，维持“强烈推荐”评级**  
公司进一步完善对员工的长效激励机制，稳固核心成员，彰显公司对营收增长的信心，以目前价格来看十分具有投资价值。我们维持预计视觉中国2020-2022年净利润分别为1.83/2.9/3.76亿元，同比增长-16.4%/58.2%/29.8%，对应EPS分别为0.26/0.41/0.54元，对应PE为65/41/32倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**正版化不及预期风险、内容审核风险、竞争加剧等风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	988	722	651	857	1,070
增长率(%)	21.3	-26.9	-9.8	31.7	24.8
净利润(百万元)	321	219	183	290	376
增长率(%)	10.4	-31.8	-16.4	58.2	29.8
毛利率(%)	64.7	63.1	61.5	63.5	65.5
净利率(%)	32.5	30.3	28.1	33.8	35.2
ROE(%)	11.5	7.1	5.7	8.3	9.8
EPS(摊薄/元)	0.46	0.31	0.26	0.41	0.54
P/E(倍)	36.9	54.2	64.8	41.0	31.6
P/B(倍)	4.1	3.9	3.6	3.4	3.1

## 强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

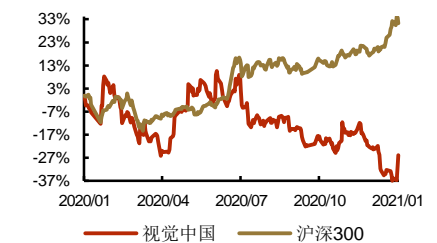
宋尚杰（联系人）

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2021.01.14
收盘价(元):	14.22
一年最低/最高(元):	11.86/21.7
总股本(亿股):	7.01
总市值(亿元):	99.62
流通股本(亿股):	6.64
流通市值(亿元):	94.45
近3月换手率:	92.13%

## 股价一年走势



## 相关报告

《Q3业绩环比改善，商业素材交易与服务平台新周期已开启》2020-11-10

《2020年Q2恢复趋势良好，加码音视频持续拓展视觉服务平台》2020-08-31

《版权浪潮之下公司长逻辑从未变，穿越荆棘引领生态前路一马平川》2020-05-15

《官网整改后已正式运营，携手人民网翻开视觉生态新篇章》2020-03-25

《受舆论事件影响中报利润微降，未来聚焦大客户业绩有望持续改善》2019-08-17

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1010</b>	<b>691</b>	<b>1198</b>	<b>1482</b>	<b>1651</b>	<b>营业收入</b>	<b>988</b>	<b>722</b>	<b>651</b>	<b>857</b>	<b>1070</b>
现金	418	373	832	967	1082	营业成本	349	266	251	313	369
应收票据及应收账款合计	187	171	151	273	257	营业税金及附加	8	4	4	5	6
其他应收款	186	103	158	185	243	营业费用	81	78	72	86	107
预付账款	30	12	26	24	38	管理费用	114	106	91	103	123
存货	0	0	0	0	0	研发费用	44	44	52	60	75
其他流动资产	188	31	31	31	31	财务费用	26	23	10	2	-3
<b>非流动资产</b>	<b>3220</b>	<b>3426</b>	<b>3531</b>	<b>3639</b>	<b>3750</b>	资产减值损失	17	-13	7	0	0
长期投资	1253	1289	1378	1470	1560	公允价值变动收益	0	21	5	6	8
固定资产	4	3	3	4	6	其他收益	11	2	5	5	4
无形资产	94	116	130	144	162	投资净收益	33	58	48	52	51
其他非流动资产	1869	2017	2020	2022	2023	<b>营业利润</b>	<b>392</b>	<b>262</b>	<b>224</b>	<b>353</b>	<b>456</b>
<b>资产总计</b>	<b>4230</b>	<b>4117</b>	<b>4729</b>	<b>5121</b>	<b>5401</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>855</b>	<b>651</b>	<b>490</b>	<b>648</b>	<b>612</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	178	201	189	195	192	<b>利润总额</b>	<b>392</b>	<b>262</b>	<b>223</b>	<b>352</b>	<b>456</b>
应付票据及应付账款合计	141	128	85	212	151	所得税	57	44	36	58	74
其他流动负债	536	322	216	241	269	<b>净利润</b>	<b>335</b>	<b>217</b>	<b>187</b>	<b>294</b>	<b>381</b>
<b>非流动负债</b>	<b>466</b>	<b>392</b>	<b>354</b>	<b>314</b>	<b>275</b>	少数股东损益	14	-2	4	5	5
长期借款	276	203	165	126	86	<b>归属母公司净利润</b>	<b>321</b>	<b>219</b>	<b>183</b>	<b>290</b>	<b>376</b>
其他非流动负债	189	189	189	189	189	EBITDA	418	288	236	357	457
<b>负债合计</b>	<b>1320</b>	<b>1043</b>	<b>844</b>	<b>962</b>	<b>888</b>	EPS(元)	0.46	0.31	0.26	0.41	0.54
少数股东权益	20	-0	4	9	14						
股本	74	74	701	701	701						
资本公积	1614	1614	1614	1614	1614						
留存收益	1196	1357	1543	1834	2212						
归属母公司股东权益	2890	3074	3881	4150	4500						
<b>负债和股东权益</b>	<b>4230</b>	<b>4117</b>	<b>4729</b>	<b>5121</b>	<b>5401</b>						

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.3	-26.9	-9.8	31.7	24.8
营业利润(%)	10.9	-33.1	-14.7	57.6	29.3
归属于母公司净利润(%)	10.4	-31.8	-16.4	58.2	29.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	64.7	63.1	61.5	63.5	65.5
净利率(%)	32.5	30.3	28.1	33.8	35.2
ROE(%)	11.5	7.1	5.7	8.3	9.8
ROIC(%)	23.2	18.3	26.8	40.4	45.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.2	25.3	17.8	18.8	16.4
净负债比率(%)	18.8	12.6	-8.0	-12.1	-15.0
流动比率	1.2	1.1	2.4	2.3	2.7
速动比率	0.9	1.0	2.4	2.2	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.1	2.0	2.4	2.1	2.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.31	0.26	0.41	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.56	0.14	0.36	0.35
每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.39	4.65	5.03	5.53
<b>估值比率</b>					
P/E	36.9	54.2	64.8	41.0	31.6
P/B	4.1	3.9	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	29.8	42.5	49.1	32.0	24.7

单位:百万

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>291</b>	<b>93</b>	<b>98</b>	<b>255</b>	<b>248</b>
净利润	335	217	187	294	381
折旧摊销	9	11	13	16	16
财务费用	26	23	10	2	-3
投资损失	-33	-58	-48	-52	-51
营运资金变动	-70	-108	-58	3	-88
其他经营现金流	23	8	-5	-6	-8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-135</b>	<b>25</b>	<b>-64</b>	<b>-65</b>	<b>-68</b>
资本支出	29	27	16	17	21
长期投资	-205	-57	-89	-91	-90
其他投资现金流	-312	-5	-137	-139	-138
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-130</b>	<b>-271</b>	<b>424</b>	<b>-55</b>	<b>-64</b>
短期借款	20	23	-12	6	-3
长期借款	-213	-73	-39	-39	-39
普通股增加	0	0	627	0	0
资本公积增加	13	0	0	0	0
其他筹资现金流	50	-221	-152	-22	-22
<b>现金净增加额</b>	<b>28</b>	<b>-153</b>	<b>458</b>	<b>135</b>	<b>115</b>

资料来源:公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>