

积极获客下业绩增长可观，视觉素材持续扩容

增持|维持

——视觉中国(000681)2021年半年报点评

事件:

公司发布2021年中报。

点评:

● 环比持续改善，上半年营收同比增长24.94%

2021年上半年，公司实现营收3.40亿元，同比增长24.94%；归母净利润0.97亿元，同比增长33.46%；扣非归母净利润0.90亿元，同比增长22.68%。Q2单季度实现收入2.02亿元，环比增长45.33%，同比增长24.60%；归母净利润0.55亿元，环比增长32.68%，同比增长27.58%。2021H1公司主业视觉内容与服务业务毛利率为61.66%，同比下降2.17pct，主要由于毛利率相对较低的项目类业务同比有所增长。

● 合作客户数快速增长，中小、长尾市场为长期发展重点

公司面向不同细分市场积极获客，直接签约客户数超1.3万家，同比增长超40%。针对大中型KA客户，公司采取“视觉+”战略，客户黏性大幅提高，2021H1，年销售额10万元以上的长协客户续约率达85%，党政与媒体、企业客户、广告营销与服务、互联网平台客户收入占比分别为37%、28%、20%、15%；针对中小企业市场，公司提供满足客户预算的标化产品及自助在线交易服务，2021H1中小企业付费客户数同比增长66%；针对长尾市场，公司开放与互联网平台的战略合作，触达长尾用户数超过91万，同比增长超30%。公司将提高中小、长尾市场占有率作为长期重点战略，2021H1完成对VJshi(视频素材)、红动中国(设计模版)、爱设计(智能设计工具)的战略投资与合作。

● 持续强化内容供应能力，音视频素材领域初见成效

公司持续在全球范围内拓展机构供应商，2021上半年与CCTV+、美联社、火花音乐、库音、宇语坊等32家机构签署合作协议，覆盖图片、视频、音乐、设计、字体等内容类型。目前，公司全球签约供稿人超50万，合作视频签约供稿人超5千(同比翻倍)，累计音视频供应商数量近90家，可提供4亿张图片、3千万条视频和35万首音乐等可销售的各类素材。

● 投资建议与盈利预测

公司国内图库龙头地位稳固，音视频类素材有望成为新看点。预计2021-2023年公司归母净利润分别为2.56/3.30/3.99亿元，EPS分别为0.36/0.47/0.57，对应PE32x/25x/20x。维持“增持”评级。

● 风险提示

政策及监管风险、正版化进程不及预期、业绩恢复不及预期

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	722.11	570.45	785.72	1020.24	1274.32
收入同比(%)	-26.90	-21.00	37.74	29.85	24.90
归母净利润(百万元)	219.05	141.53	255.65	329.95	399.48
归母净利润同比(%)	-31.81	-35.39	80.63	29.06	21.07
ROE(%)	7.13	4.47	7.46	8.79	9.62
每股收益(元)	0.31	0.20	0.36	0.47	0.57
市盈率(P/E)	37.00	57.27	31.71	24.57	20.29

资料来源：Wind, 国元证券研究所

基本数据

52周最高/最低价(元): 17.48 / 10.72

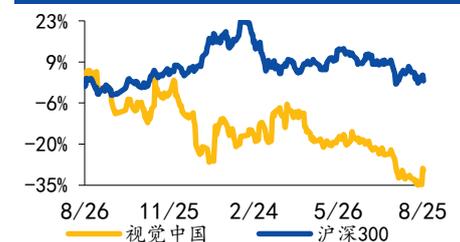
A股流通股(百万股): 593.74

A股总股本(百万股): 700.58

流通市值(百万元): 6869.60

总市值(百万元): 8105.68

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-视觉中国(000681)2020年报及2021年一季报点评：重回增长轨道，视频业务贡献新看点》2021.04.30

报告作者

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gzq.com.cn

联系人 陈俊璇

邮箱 chenjunxuan@gzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	691.37	692.12	1002.28	1259.62	1572.86
现金	373.30	301.92	588.60	752.89	947.98
应收账款	170.58	172.84	210.62	282.25	353.03
其他应收款	102.99	39.53	89.39	105.87	129.18
预付账款	12.29	10.54	14.21	16.95	21.49
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	32.20	167.29	99.46	101.67	121.19
非流动资产	3425.81	3346.65	3401.70	3435.30	3453.27
长期投资	1289.21	1307.40	1292.20	1296.77	1297.01
固定资产	3.10	1.98	0.83	0.83	0.83
无形资产	116.33	157.44	187.47	217.39	245.22
其他非流动资产	2017.17	1879.83	1921.21	1920.32	1910.21
资产总计	4117.18	4038.76	4403.98	4694.92	5026.13
流动负债	651.05	649.39	708.72	735.26	784.66
短期借款	200.69	180.89	187.49	185.29	186.02
应付账款	128.14	124.16	153.93	194.05	242.56
其他流动负债	322.21	344.34	367.30	355.92	356.07
非流动负债	392.44	220.25	262.54	197.54	80.13
长期借款	203.48	30.05	19.00	-24.31	-127.10
其他非流动负债	188.97	190.20	243.54	221.84	207.23
负债合计	1043.49	869.65	971.26	932.79	864.79
少数股东权益	-0.01	3.88	5.23	7.00	9.13
股本	73.89	73.89	73.89	73.89	73.89
资本公积	1613.55	1626.36	1626.36	1626.36	1626.36
留存收益	1357.31	1486.15	1727.09	2057.03	2456.51
归属母公司股东权益	3073.70	3165.24	3427.49	3755.13	4152.21
负债和股东权益	4117.18	4038.76	4403.98	4694.92	5026.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	92.62	112.48	183.76	177.51	259.43
净利润	217.46	142.30	257.00	331.71	401.61
折旧摊销	11.27	17.20	11.96	11.66	12.05
财务费用	22.67	32.01	1.12	-0.18	-3.39
投资损失	-58.25	-35.40	-42.16	-45.27	-40.95
营运资金变动	-108.15	-25.34	-15.70	-67.74	-74.06
其他经营现金流	7.62	-18.29	-28.47	-52.67	-35.84
投资活动现金流	24.82	66.50	75.32	47.11	34.82
资本支出	26.55	39.41	0.00	0.00	0.00
长期投资	56.81	-90.10	-12.64	4.72	-0.25
其他投资现金流	108.19	15.81	62.68	51.82	34.57
筹资活动现金流	-271.36	-163.99	27.60	-60.32	-99.16
短期借款	23.02	-19.80	6.60	-2.20	0.73
长期借款	-72.99	-173.42	-11.05	-43.31	-102.79
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	12.81	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-221.39	16.43	32.05	-14.81	2.90
现金净增加额	-152.86	4.95	286.68	164.29	195.09

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	722.11	570.45	785.72	1020.24	1274.32
营业成本	266.47	208.09	257.98	325.21	406.51
营业税金及附加	3.94	4.04	5.23	6.73	8.54
营业费用	78.11	67.70	78.57	102.02	127.43
管理费用	105.53	99.30	117.86	153.04	191.15
研发费用	44.03	50.20	62.86	81.62	101.95
财务费用	22.67	32.01	1.12	-0.18	-3.39
资产减值损失	-13.24	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	21.25	29.84	0.00	0.00	0.00
投资净收益	58.25	35.40	42.16	45.27	40.95
营业利润	262.42	183.29	308.87	402.60	488.84
营业外收入	0.12	0.31	0.22	0.23	0.24
营业外支出	0.62	7.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	261.92	176.00	309.09	402.83	489.08
所得税	44.46	33.69	52.08	71.12	87.46
净利润	217.46	142.30	257.00	331.71	401.61
少数股东损益	-1.59	0.77	1.35	1.76	2.14
归属母公司净利润	219.05	141.53	255.65	329.95	399.48
EBITDA	296.37	232.50	321.95	414.08	497.50
EPS (元)	0.31	0.20	0.36	0.47	0.57

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-26.90	-21.00	37.74	29.85	24.90
营业利润(%)	-33.09	-30.15	68.51	30.35	21.42
归属母公司净利润(%)	-31.81	-35.39	80.63	29.06	21.07
获利能力					
毛利率(%)	63.10	63.52	67.17	68.12	68.10
净利率(%)	30.33	24.81	32.54	32.34	31.35
ROE(%)	7.13	4.47	7.46	8.79	9.62
ROIC(%)	23.71	14.29	20.99	25.22	28.33
偿债能力					
资产负债率(%)	25.34	21.53	22.05	19.87	17.21
净负债比率(%)	56.05	44.63	42.20	37.72	29.11
流动比率	1.06	1.07	1.41	1.71	2.00
速动比率	1.06	1.07	1.41	1.71	2.00
营运能力					
总资产周转率	0.17	0.14	0.19	0.22	0.26
应收账款周转率	3.56	2.84	3.60	3.66	3.53
应付账款周转率	1.98	1.65	1.86	1.87	1.86
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.20	0.36	0.47	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.16	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.39	4.52	4.89	5.36	5.93
估值比率					
P/E	37.00	57.27	31.71	24.57	20.29
P/B	2.64	2.56	2.36	2.16	1.95
EV/EBITDA	20.87	26.61	19.22	14.94	12.44

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188