

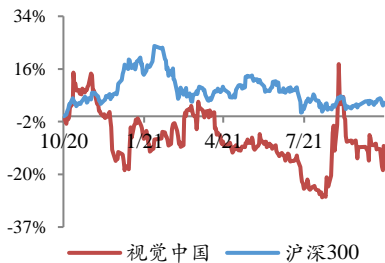
Q3 疫情影响业绩增速，转型成果逐步显现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-30

收盘价(元)	13.27
近12个月最高/最低(元)	17.34/10.72
总股本(百万股)	701
流通股本(百万股)	605
流通股比例(%)	86.30
总市值(亿元)	93
流通市值(亿元)	80

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

相关报告

1. 变革效果逐步显现，行稳方可致远
2021-08-30
2. 21H1 预计高增长，变革效果已显现
2021-04-30
3. 潮平两岸阔，龙头帆正悬
2021-03-31

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2021Q3 业绩报告，前三季度实现营业收入 5.24 亿元 (YoY+18.64%)，归母净利润 1.51 亿元 (YoY+23.53%)。单季度来看，Q3 实现营收 1.84 亿元 (YoY+8.51%)，归母净利润 5427.17 万元 (YoY+9.09%)。

● 事件点评

公司 2021Q3 业绩符合预期，转型成果逐步兑现。增速相对放缓的主要原因有以下三点：(1) 海外疫情影响导致本期海外收入同比下降；(2) 报告期内新增期权费用约 1500 万元；(3) 2020 年同期公司享受了因疫情而给予的社保减半政策。公司其他收益较上年同期增加 500.75 万元，增幅 141.94%，主要系本报告期内 500px 取得加拿大政府防疫补贴。

业务层面，公司持续聚焦核心主业，积极落实执行“视觉+”，进一步提高在中小、长尾市场占有率，9 月与 VJshi 就共建“视觉中国视频业务中心”合作签约。同时着力发展视频、音频等战略重点，持续加大对新技术、新产品的研发投入，主动应对行业和市场挑战。

公司 8 月宣布上线 NFT 数字艺术交易，加速 NFT 赛道布局。500px 社区将在技术、运营等各个环节为创作者创作 NFT 艺术作品赋能，协助其将图像、视频作品同步打包成链上的 NFT 资产，拓展全球市场，增强资产变现能力，提升社区活力。9 月，公司与北京国际设计周有限公司达成战略合作，依托此前共建的“文化北京”平台，打造以“文化北京”为优质 IP 的 NFT 艺术作品平台。公司作为国内图库龙头，地位稳固，拥有超过 6 亿的图片、视频等内容数据，300 万的结构化标签库及人物、事件、金融、教育、旅游等垂类知识图谱，加入 NFT 赛道可谓顺势可为。在具备成熟完善的市场和监管环境前提下，未来发展潜力明显。

2021 年 6 月，新《著作权法》将正式实施。本次《著作权法》的修订内容丰富，加大了对侵权者的惩治力度。其中摄影版权保护期被延长到作者终生加去世后 50 年；“摄影作品原件”与“美术作品原件”一并写入法律条文，为摄影艺术品的流通和收藏提供了法律支撑；新闻图片不再被视为时事新闻，将受到法律保护。目前我国图片市场正版化率尚不足 10%，我们认为，新《著作权法》正式实施对图片行业发展具有重要意义，版权规范化将提升行业景气度。

● 投资建议

我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 7.75/10.23/13.03 亿元，归母净利润 1.99/2.69/3.59 亿元，对应 EPS 为 0.28/0.38/0.51 元，PE 为

46.74X/34.61X/25.89X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

图片内容载体需求变化风险；版权环境改善不及预期；内容审核及经营合规风险；行业监管政策风险；行业竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	570	775	1023	1303
收入同比 (%)	-21.0%	35.9%	32.0%	27.4%
归属母公司净利润	142	199	269	359
净利润同比 (%)	-35.4%	40.5%	35.0%	33.7%
毛利率 (%)	63.5%	64.5%	65.5%	65.5%
ROE (%)	4.5%	5.9%	7.4%	9.0%
每股收益 (元)	0.20	0.28	0.38	0.51
P/E	64.35	46.74	34.61	25.89
P/B	2.88	2.76	2.56	2.33
EV/EBITDA	6.61	4.34	2.03	0.53

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	692	980	1331	1800	营业收入	570	775	1023	1303
现金	302	469	813	1184	营业成本	208	275	353	450
应收账款	173	255	252	321	营业税金及附加	4	5	8	10
其他应收款	40	54	71	90	销售费用	68	97	133	163
预付账款	11	33	21	27	管理费用	99	135	178	227
存货	0	0	0	0	财务费用	32	6	2	-5
其他流动资产	167	170	174	178	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3347	3384	3421	3458	公允价值变动收益	-30	0	0	0
长期投资	1307	1327	1347	1367	投资净收益	35	55	68	90
固定资产	2	4	5	7	营业利润	183	243	328	440
无形资产	157	164	170	177	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	1880	1889	1898	1907	营业外支出	8	3	1	1
资产总计	4039	4364	4752	5258	利润总额	176	241	328	440
流动负债	649	775	892	1037	所得税	34	41	58	79
短期借款	181	181	181	181	净利润	142	200	270	361
应付账款	124	164	211	268	少数股东损益	1	1	1	2
其他流动负债	344	430	501	588	归属母公司净利润	142	199	269	359
非流动负债	220	220	220	220	EBITDA	158	208	274	352
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.20	0.28	0.38	0.51
其他非流动负债	190	190	190	190					
负债合计	870	995	1113	1258					
少数股东权益	4	5	6	8					
股本	74	74	74	74					
资本公积	1626	1626	1626	1626					
留存收益	1465	1664	1933	2292					
归属母公司股东权益	3165	3364	3633	3992					
负债和股东权益	4039	4364	4752	5258					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	112	175	338	342	成长能力				
净利润	142	199	269	359	营业收入	-21.0%	35.9%	32.0%	27.4%
折旧摊销	17	13	13	13	营业利润	-30.2%	32.3%	35.2%	34.0%
财务费用	43	12	12	12	归属于母公司净利	-35.4%	40.5%	35.0%	33.7%
投资损失	-35	-55	-68	-90	获利能力				
营运资金变动	-25	4	111	47	毛利率 (%)	63.5%	64.5%	65.5%	65.5%
其他经营现金流	138	198	159	314	净利率 (%)	24.8%	25.7%	26.2%	27.5%
投资活动现金流	66	3	18	40	ROE (%)	4.5%	5.9%	7.4%	9.0%
资本支出	-39	-23	-21	-21	ROIC (%)	3.2%	4.3%	5.3%	6.3%
长期投资	21	-30	-30	-30	偿债能力				
其他投资现金流	85	56	69	91	资产负债率 (%)	21.5%	22.8%	23.4%	23.9%
筹资活动现金流	-164	-12	-12	-12	净负债比率 (%)	27.4%	29.5%	30.6%	31.4%
短期借款	-20	0	0	0	流动比率	1.07	1.27	1.49	1.74
长期借款	-173	0	0	0	速动比率	1.05	1.22	1.47	1.71
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	13	0	0	0	总资产周转率	0.14	0.18	0.22	0.25
其他筹资现金流	16	-12	-12	-12	应收账款周转率	3.30	3.04	4.06	4.06
现金净增加额	5	167	345	371	应付账款周转率	1.68	1.68	1.68	1.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.20	0.28	0.38	0.51
					每股经营现金流薄)	0.16	0.25	0.48	0.49
					每股净资产	4.52	4.80	5.19	5.70
					估值比率				
					P/E	64.35	46.74	34.61	25.89
					P/B	2.88	2.76	2.56	2.33
					EV/EBITDA	6.61	4.34	2.03	0.53

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕。三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券, 2020 年加入华安证券研究所。

联系人: 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。