

视觉中国 (000681)

2021 年年报及 2022 年一季报点评: 疫情带来短期扰动, “区块链+” 战略顺利落地

买入 (维持)

2022 年 04 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

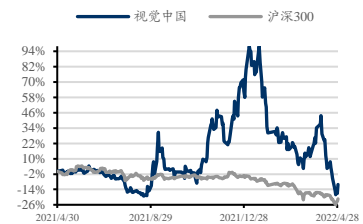
证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	657	807	973	1,154
同比	15%	23%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	153	176	206	236
同比	8%	15%	17%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.22	0.25	0.29	0.34
P/E (现价&最新股本摊薄)	54.73	47.60	40.70	35.42

股价走势



投资要点

- **事件:** 2021 年公司实现营业收入 6.57 亿元, 同比增长 15.22%, 归属母公司股东净利润 1.53 亿元, 同比增长 8.00%。2022 年一季度, 公司实现营业收入 1.55 亿元, 同比增长 11.79%, 实现归属于上市公司股东的净利润 3,051.24 万元, 同比下降 26.48%。公司业绩略低于市场预期。
- **疫情带来短期扰动, 境外收入同比下降, 2022Q1 国内受到明显影响。** 2021 年境外实现收入 3,380.05 万元, 同比下滑 39.35%, 主要系境外销售受到疫情以及汇率变动影响。考虑到境外收入毛利率较高, 2021 年境内外收入结构的变化导致 2021 毛利率下降, 公司 2021Q4 毛利率为 39%, 同比下滑 28.72pct。境内业务受到 2022M3 后疫情反复, 尤其是华东地区疫情因素影响, 但公司收入主要受到媒体收入及品牌广告预算因素影响, 在疫情改善后预计增长会有显著修复。
- **中小企业、长尾市场占有率提升, 头部客户保持稳定格局, 续约了维持高位。** 2021 年, 公司数字版权交易平台签约客户数持续保持增长, 公司直接签约客户数超过 23,000 家, 同比增长超过 35%; 通过互联网平台触达长尾用户继续保持快速增长, 数量近 200 万, 较 2020 年同比增长超过 40%。党政与媒体机构、企业客户、广告营销与服务、互联网平台四类客户收入占比分别为 37%/28%/21%/14%, KA 大客户继续保持了高粘性, 年度销售额 10 万元以上的长协客户续约率继续保持在 80%以上。
- **视音频业务加大投入, 行业红利明显。** 公司先后投资国内领先的视频素材交易平台光厂创意、爱设计, 通过布局音视频交易平台和创意工具平台全面覆盖中小企业、长尾市场, 提升公司优质版权内容在中小企业与长尾市场的占有率。2021 年光厂创意 (VJshi.com) 月均独立访客近 300 万, 视频数量超过 300 万, 全年销售额超过 1.1 亿, 同比增长近 70%。
- **“区块链+” 战略初步落地, to C 业务初见成效。** 公司数字艺术交易平台元视觉 2021 年 12 月 26 日上线, 截止 2022 年一季度末, 累计与超过 41 名艺术家、版权 IP 合作机构建立合作, 共发售原创数字艺术作品 126 件, 累计实现销售额超过 1,000 万元, 期待国内 APP 及海外平台上线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情及海外因素影响, 我们将 2022/2023 年 EPS 从 0.33/0.38 元下调至 0.25/0.29 元, 预计 2024 年 EPS 为 0.34 元, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 48/41/35 倍, 看好公司在区块链+战略下的长期成长潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情影响超预期, 数字藏品政策的变动等。

市场数据

收盘价(元)	11.94
一年最低/最高价	10.72/26.29
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	7,219.14
总市值(百万元)	8,364.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.64
资产负债率(% ,LF)	16.51
总股本(百万股)	700.58
流通 A 股(百万股)	604.62

相关研究

《视觉中国(000681): 持续发力布局 NFT 领域, 疫情后主业改善可期》

2021-11-16

《视觉中国(000681): 非核心业务剥离及暂停服务扰动 Q2 业绩, 关注后续增长修复》

2019-08-06

《视觉中国(000681): 客户增速提升, 服务壁垒加固》

2018-10-30

视觉中国三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	640	857	1,093	1,369	营业总收入	657	807	973	1,154
货币资金及交易性金融资产	351	501	664	861	营业成本(含金融类)	291	387	472	565
经营性应收款项	244	300	362	430	税金及附加	3	3	4	5
存货	0	0	0	0	销售费用	94	121	148	178
合同资产	0	0	0	0	管理费用	105	129	156	185
其他流动资产	46	56	66	78	研发费用	65	79	96	113
非流动资产	3,314	3,367	3,420	3,472	财务费用	9	0	0	0
长期股权投资	1,319	1,330	1,341	1,352	加:其他收益	11	14	17	20
固定资产及使用权资产	20	39	57	75	投资净收益	72	88	106	126
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	183	208	233	258	减值损失	-9	0	0	0
商誉	1,195	1,193	1,191	1,189	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	166	189	221	254
其他非流动资产	594	594	594	594	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	3,954	4,224	4,512	4,841	利润总额	164	189	221	254
流动负债	493	584	665	754	减:所得税	10	11	13	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	207	207	207	207	净利润	155	178	208	239
经营性应付款项	147	196	239	286	减:少数股东损益	2	2	2	3
合同负债	88	117	143	171	归属母公司净利润	153	176	206	236
其他流动负债	51	64	76	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.25	0.29	0.34
非流动负债	197	197	197	197	EBIT	102	87	98	108
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	137	104	115	125
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.80	52.00	51.50	51.00
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	23.26	21.78	21.12	20.47
其他非流动负债	180	180	180	180	收入增长率(%)	15.22	22.79	20.56	18.58
负债合计	690	781	862	951	归母净利润增长率(%)	8.00	14.97	16.95	14.92
归属母公司股东权益	3,259	3,434	3,640	3,876					
少数股东权益	6	8	10	13					
所有者权益合计	3,264	3,442	3,650	3,889					
负债和股东权益	3,954	4,224	4,512	4,841					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	106	132	127	140	每股净资产(元)	4.65	4.90	5.20	5.53
投资活动现金流	-75	18	36	56	最新发行在外股份(百万股)	701	701	701	701
筹资活动现金流	29	0	0	0	ROIC(%)	2.74	2.28	2.44	2.54
现金净增加额	56	150	163	196	ROE-摊薄(%)	4.69	5.12	5.65	6.09
折旧和摊销	35	17	17	17	资产负债率(%)	17.45	18.50	19.11	19.65
资本开支	-47	-59	-59	-59	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.73	47.60	40.70	35.42
营运资本变动	-30	22	6	8	P/B(现价)	2.57	2.44	2.30	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

