

证券研究报告

公司研究

公司点评

视觉中国(000681.SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: +86 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

视觉中国(000681.SZ): 受疫情影响业绩承压, 静待疫情缓解及海外元视觉平台落地

2022年05月04日

事件: 视觉中国(000681.SZ)于2022年4月29日发布2021年全年业绩报告及2022年第一季度业绩报告, 受疫情影响短期业绩承压。公司21年实现营收6.57亿元, 同比增长15.22%, 归母净利润1.53亿元, 同比增长8.00%。2022年Q1实现营收1.55亿元, 同比增长11.79%; 归母净利润0.31亿元, 同比下降26.48%。

点评:

- **“视觉+”战略巩固大中型客户, 长尾用户市占率进一步上升。**2021年视觉中国在数字版权交易业务方面新签约的客户数量持续保持增长持续增长, 公司直接签约客户数超过23,000家, 同比增长超过35%; 通过公司互联网平台触达长尾用户数量达到200万, 较2020年同比增长超过40%。此外, 视觉中国通过布局音视频交易与创意工具平台全面覆盖中小企业和长尾市场, 公司进行战略投资的视频素材交易平台光厂创意月均独立访客近300万, 视频素材数量超过300万, 2021年全年销售额超过1.1亿元, 同比增长近70%。
- **加强面向B端客户的数字版权交易平台建设。**针对KA大客户, “视觉+”是核心增长战略, 21年党政机构、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%; 针对小微企业与个人长尾市场, 公司继续通过开放平台强化同互联网平台的战略合作, 提升优质正版内容触达用户的深度和广度。2021年公司通过互联网平台触达长尾用户数近200万, 同比增长40%。
- **启动“区块链+”, 推出数字艺术交易平台—元视觉艺术网。**公司建设基于区块链智能合约技术服务C端用户的数字艺术交易平台, 并通过区块链技术为作品生成唯一数字凭证, 实现不可分拆、不可复制、不可篡改, 进一步保护其作品数字版权。公司推出基于联盟链的数字艺术交易平台——元视觉艺术网, 元视觉使用的是国内首个可自我控制的联盟链长安链, 拥有可自我控制的区块链专用加速芯片, 每秒处理交易数达10万笔以上, 可为数字艺术交易相关主体提供基于区块链信任机制的协同创作、交易变现等多种场景赋能。
- **受疫情影响, 短期盈利能力承压。**公司2021年毛利率55.80%, 同比下降12.15pct, 净利率23.5%, 同比下降5.65pct。其中公司主营业务视觉内容与服务毛利率为55.59%, 同比下降7.68pct, 2021年公司视觉内容与服务成本大幅上升, 主要系内容成本、项目执行成本与广告服务成本与2020年相比增长39.61%。2022年Q1毛利率60.83%, 同比下降1.17pct, 净利率19.70%, 同比下降35.26pct, 由于疫情持续扩散蔓延, 业绩增速低于预期, 特别是海外市场受疫情影响较大,

预计到 2022 年下半年有所回升。

- **投资建议：**2021 年增长低于预期，传统素材业务收入新签的协议有所下降，其中海外市场受疫情影响较大，预计 2022 年下半年可消化影响；元视觉平台在 2022 年 Q1 实现销售额超过 1000 万元，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。元视觉目前拥有超过 4 亿张可供授权的图片、3000 万条视频和音乐素材，是全球最大的同类数字内容平台之一。海外数字艺术交易平台 Vault 正在筹建中，旨在为全球创作者打造服务的社区与交易平台，未来将基于以太坊区块链开展交易，用户使用以太币交易数字藏品。公司近期受疫情影响业绩承压，但在国内行业内仍处于领先地位，静待疫情回暖以海外元视觉平台落地。
- **风险提示：**疫情影响超预期、行业竞争激烈、监管政策风险、平台上线或上线后表现不及预期等风险。

目录

财务分析	4
风险因素	10

图目录

图 1: 视觉中国 2017-2021 年营业收入及同比增速	4
图 2: 视觉中国 2019Q1-2022Q1 年营业收入及同比增速	4
图 3: 视觉中国 2017-2021 年、2021Q1 与 2022Q1 归母净利润及增速	5
图 4: 视觉中国 2019Q1-2022Q1 归母净利润及增速	5
图 5: 视觉中国 2017-2021 年毛利率与净利率	6
图 6: 视觉中国 2019 年 Q1-2022 年 Q1 毛利率与净利率	7
图 7: 视觉中国 2017-2021 年费用率	8
图 8: 视觉中国 2019 年 Q1-2022 年 Q1 费用率	8
图 9: 视觉中国 2017 年-2021 年经营活动现金流情况	9
图 10: 视觉中国 2019Q1-2022Q1 经营活动现金流情况	9

表目录

表 1: 视觉中国 2020年、2021年收入分行业与分产品情况	6
--	---

财务分析

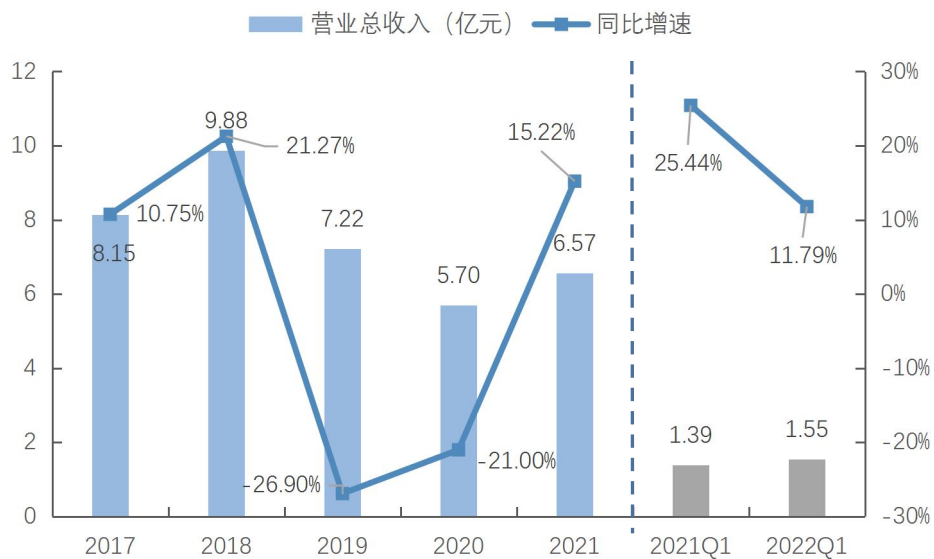
一、收入分析

视觉中国 2021 年实现营收 6.57 亿元，同比增长 15.22%；归母净利润 1.53 亿元，同比增长 8.00%。其中，视觉内容与服务全年实现营业收入 6.54 亿元，较上年增长 15.48%；其他业务全年实现营业收入 0.3 亿元，较上年下降 22.30%。

2022 年 Q1 公司实现营收 1.55 亿元，同比增长 11.79%，归母净利润 0.31 亿元，同比下降 26.48%。

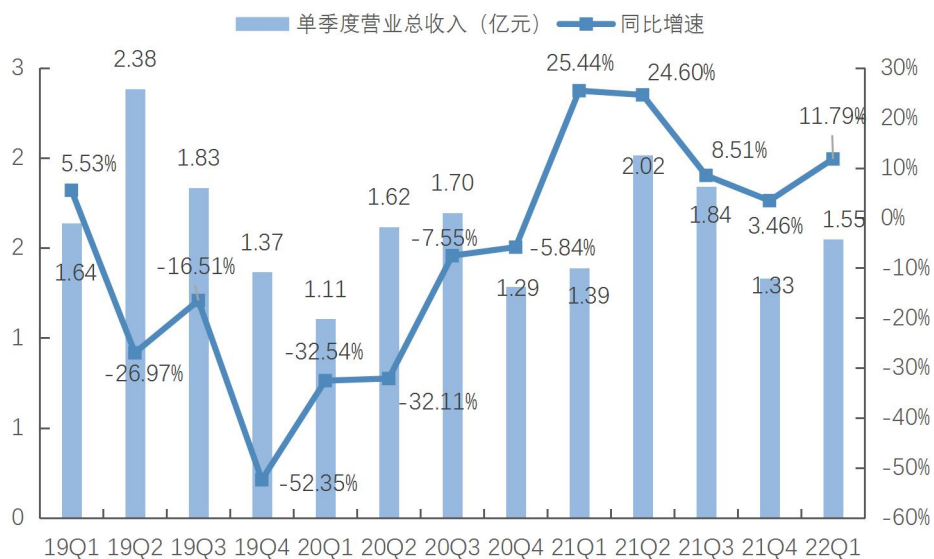
自 2022 年初以来，受疫情持续影响，公司营收规模增速放缓，营业利润同比有所下降，公司一方面细化经营管理，另一方面持续增加研发投入，寻求新的利润增长点。

图 1：视觉中国 2017-2021 年营业收入及同比增速

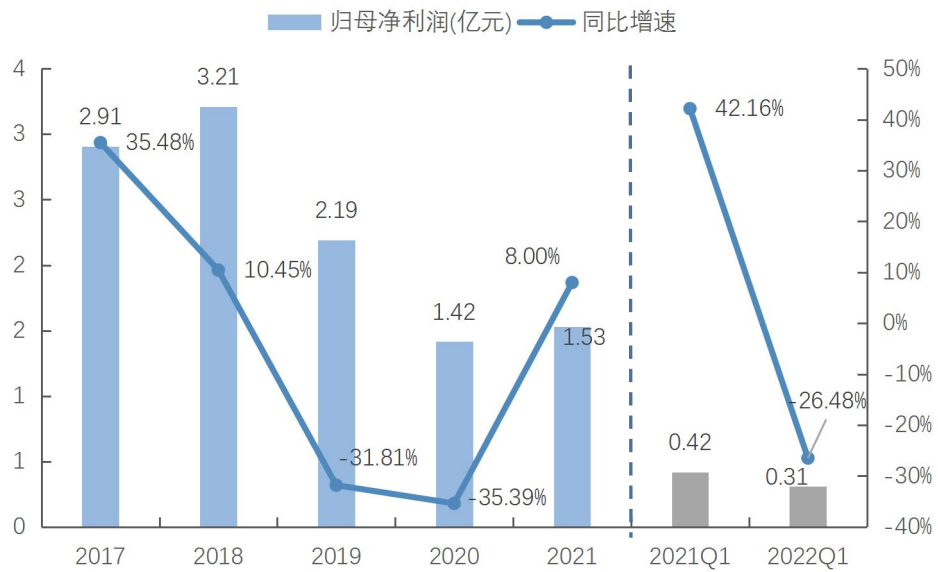


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

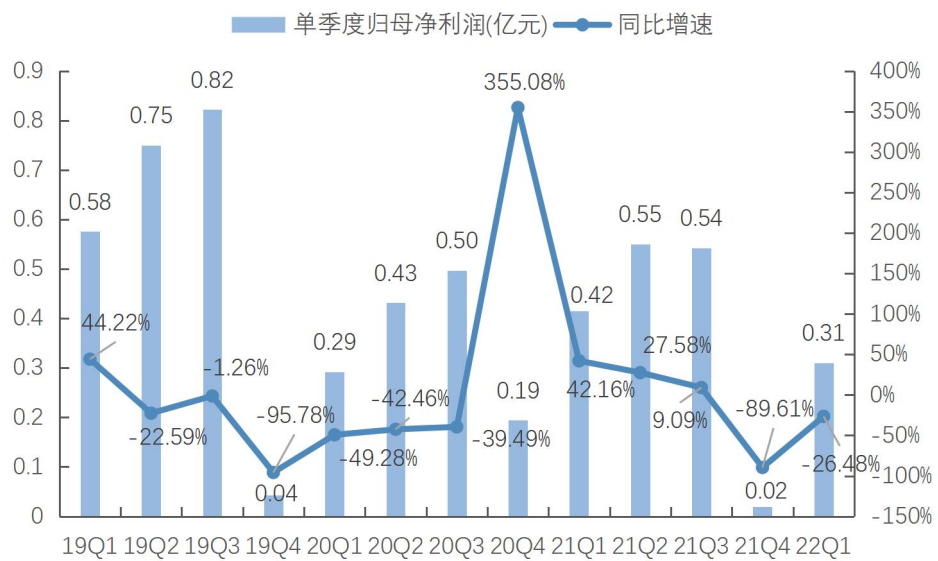
图 2：视觉中国 2019Q1-2022Q1 年营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：视觉中国 2017-2021 年、2021Q1 与 2022Q1 归母净利润及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：视觉中国 2019Q1-2022Q1 归母净利润及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

表 1：视觉中国 2020 年、2021 年收入分行业与分产品情况

	2021 年		2020 年		同比增减
	金额 (亿元)	占营业收入比重	金额 (亿元)	占营业收入比重	
营业收入合计	6.57	100.00%	5.70	100.00%	
分行业					
互联网传媒	6.54	99.53%	5.66	99.31%	15.48%
其他	0.03	0.47%	0.04	0.69%	-22.30%
分产品					
视觉内容与服务	6.54	99.53%	5.66	99.31%	15.48%
其他	0.03	0.47%	0.04	0.69%	-22.30%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

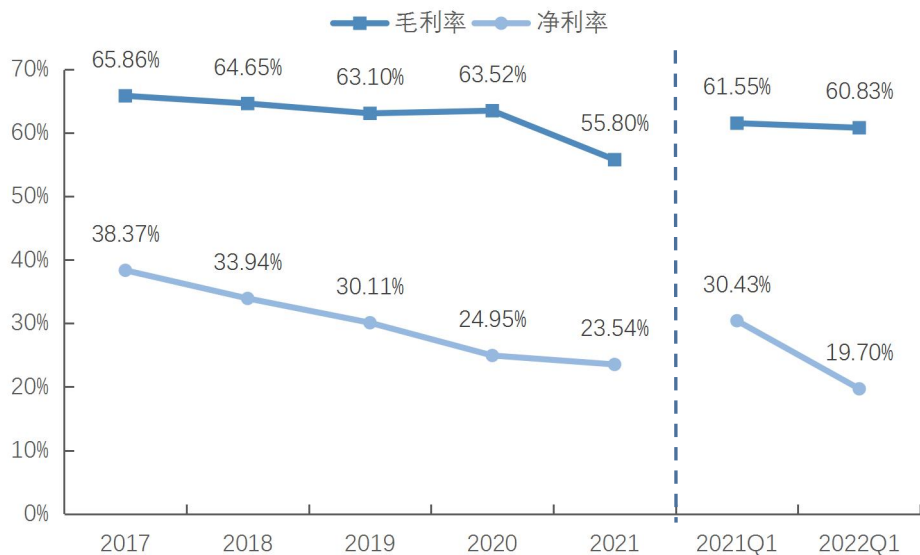
二、成本分析

2021 年度，公司营业成本 2.91 亿元，2020 年为 2.08 亿元，较上年同比增长 39.61%。其中视觉内容与服务业务成本为公司全部营业成本来源，主要为内容成本、项目执行成本与广告服务费。2022 年 Q1 公司营业成本为 0.61 亿元，较上年同比增长 15.09%。

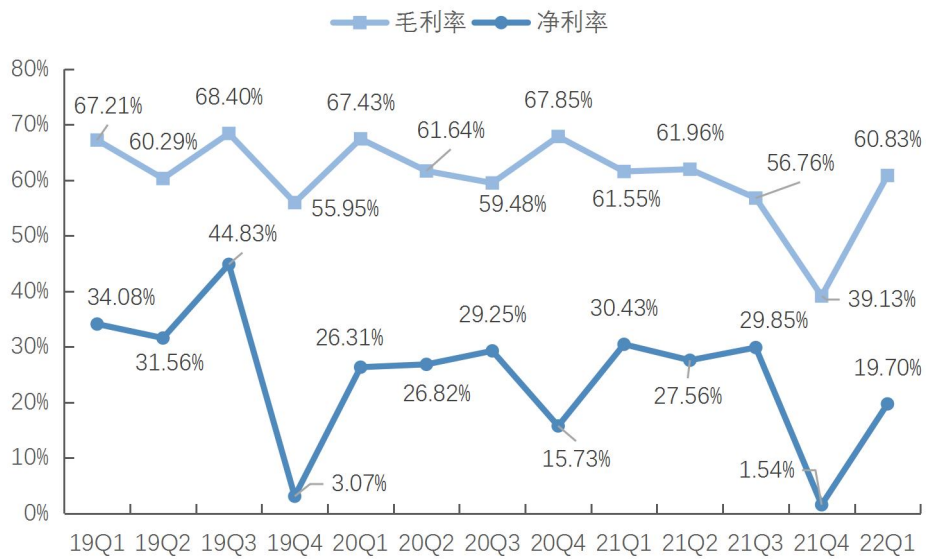
三、毛利率与净利率分析

毛利率方面，公司 2021 年毛利率 55.80%，同比下降 12.15pct，其中视觉内容与服务毛利率为 55.59%，同比下降 7.68pct。2022 年 Q1 毛利率 60.83%，同比增长 55.46pct。

净利率方面，公司 2021 年净利率 23.54%，同比下降 5.65pct；2022 年 Q1 净利率 19.70%，同比下降 35.26pct。

图 5：视觉中国 2017-2021 年毛利率与净利率


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

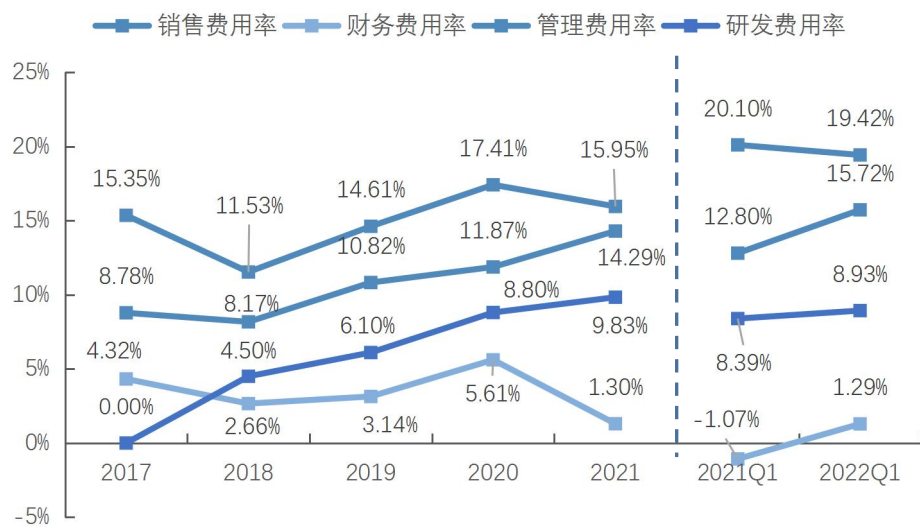
图 6：视觉中国 2019 年 Q1-2022 年 Q1 毛利率与净利率


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

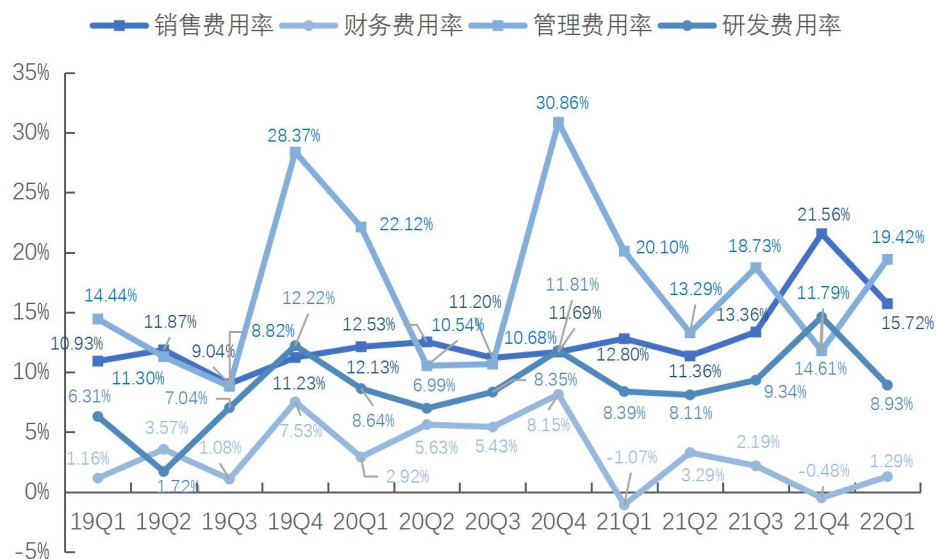
四、费用情况

四项费用率上，2021 年公司销售费用 0.94 亿元，同比增长 38.70%，销售费用率 14.29%，同比上升 20.39pct，主要是上年同期享受国家社保半缴优惠政策、销售团队人员扩充和市场推广费用增长所致加；管理费用 1.05 亿，同比增长 5.56%，管理费用率 15.95%，同比下降 8.39pct，与去年同期水平基本持平；研发费用 0.65 亿元，同比增长 28.70%，研发费用率 9.83%，同比下降 11.70pct，财务费用 0.09 亿元，同比下降 73.33%，财务费用率 1.30%，同比下降 76.83pct，财务费用的波动主要是由于外币借款汇兑损益同比减少所致，如剔除汇兑损益因素影响，本期财务费用同比持平。

2022 年 Q1 公司销售费用 0.24 亿元，销售费用率 15.72%，同比下降 27.09pct；管理费用 0.30 亿元，管理费用率 19.42%，同比增加 64.72pct；财务费用 0.02 亿元，财务费用率 1.29%，同比增长 368.75pct；研发费用 0.14 亿元，研发费用率 8.93%，同比下降 38.88pct。

图 7：视觉中国 2017-2021 年费用率


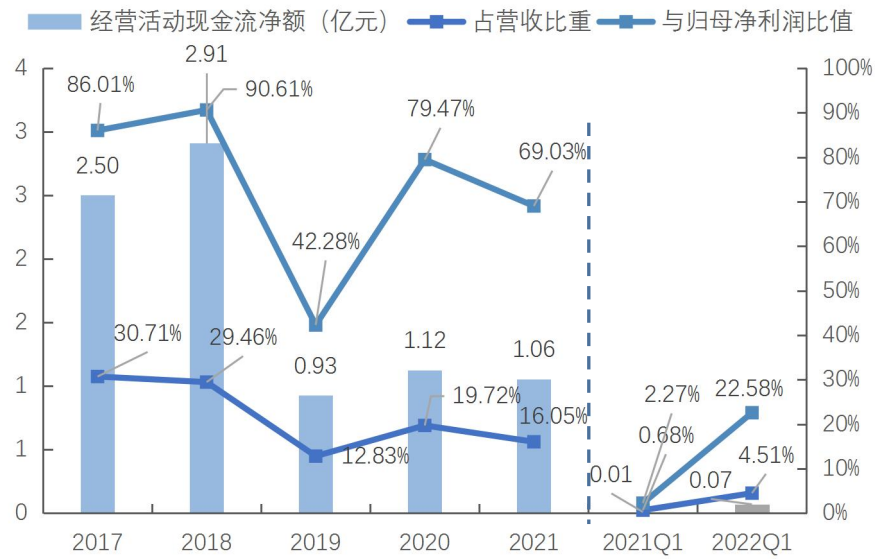
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 8：视觉中国 2019 年 Q1-2022 年 Q1 费用率


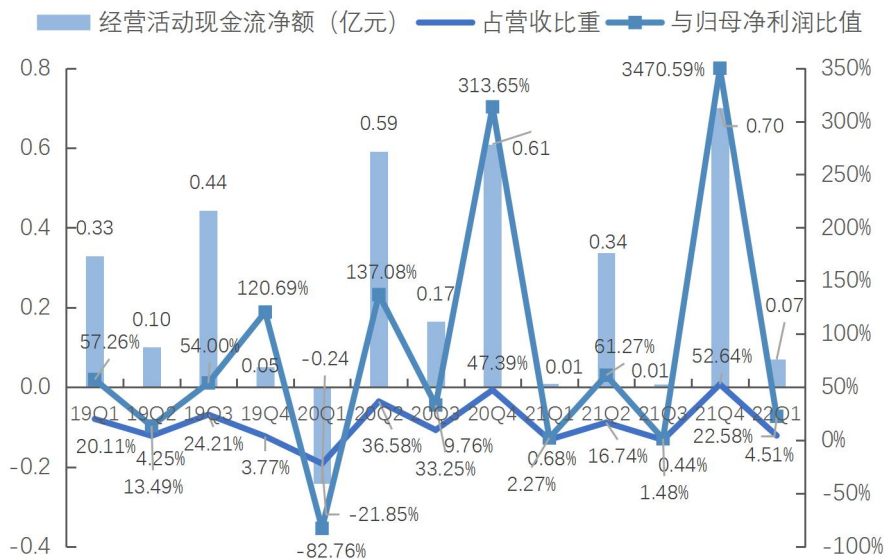
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

五、经营活动现金流情况

2021 年公司经营活动产生的现金流净额为 1.06 亿元，较上年同期减少 0.07 亿元，同比下降 5.36%；2022 年 Q1 公司经营活动产生的现金流净额为 0.07 亿元，较上年同期增加 0.06 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增加 4757 万元，主要系公司销售规模扩大所致；收到的其他与经营活动有关的现金较上年同期减少 1434 万元，主要系上年同期收到政府补助所致；购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增加 2033 万元，主要系支付项目款同比增加所致。

图 9：视觉中国 2017 年-2021 年经营活动现金流情况


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 10：视觉中国 2019Q1-2022Q1 经营活动现金流情况


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

风险因素

疫情影响超预期、行业竞争激烈、监管政策风险、平台上线或上线后表现不及预期等风险。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。