

2022年08月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

疫情影响渐落地 聚焦核心主业与长期战略目标

—视觉中国（000681.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-29

当前股价(元)	12.47
总市值(亿元)	87.4
总股本(百万股)	701
流通股本(百万股)	584
52周价格范围(元)	10.46-27.6
日均成交额(百万元)	509.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

视觉中国发布公告：2022 上半年营收 3.5 亿元，同比增加 3%；影业成本同比增加 20.5%，归母与扣非利润分别为 0.55 亿元、0.55 亿元，同比分别下滑 43.2%、39.7%；其中，单二季度公司营收 4.36 亿元，同比下滑 8.9%，归母与扣非利润分别为 0.49 亿元、0.55 亿元，同比分别下滑 40.23%、26.57%。

投资要点

2022 上半年受疫情影响致利润承压 依托版权内容优势聚焦主业深化主流媒体合作

2022 上半年公司收入略增，其中主营视觉内容与服务收入 3.49 亿元（同比增加 3.05%），分行业看互联网传媒收入增加 3.05%，拥有优质版权内容如 4 亿张图片、3000 万条视频和 35 万首音乐等可销售的各类素材，为公司主业增长助力；2022 上半年营业成本同比增 20.5%，销售、管理费用分别同比增加 22.8%、3.6%，销售毛利率与净利率分别为 55.3%、15.7%，获客效率的提升也成为后续努力方向。主业端看，数字版权交易平台签约客户数中直接签约客户数超 1.4 万家（同比增长 6%），客户续约率 80%以上持续向好，通过互联网平台触达长尾客户数超 200 万家（同比增 100%），进一步扩大公司在中小企业市场与长尾市场占有率是公司重要长期战略目标之一，并确立“视觉+”战略；内容端，2022 上半年音视频素材销售额同比保持高增长，通过布局音视频交易平台（光厂创意 VJshi 上半年销售额 0.7 亿元同比增近 30%）和创意工具平台（爱设计 isheji）覆盖中小企业、长尾市场，其占有率具提升空间；持续深化与主流媒体战略合作，如 IP SHANGHAI、视觉成都等案例的落地，后续依托版权内容优势持续深化与主流媒体合作。

技术赋能主业 区块链+战略启动拓展数字艺术 C 端市场

政策端国家鼓励文化数字化战略及十四五版权强国战略，公司结合自身主业践行国家战略，启动区块链+战略，2021 年 12 月国内推出数字艺术交易平台（元视觉艺术网，2022 上半年营收超 1500 万元，与超 72 家艺术创作者及机构建立合作），2022 年 5 月在 500px 海外社区平台推出视觉艺术的 NFT 交易平台（Vault by 500px），商业模式仍具探索潜力；公司持续推进以社区为核心持续打造全球创作者生态，

通过数字版权（to B 授权）+数字艺术（to C 销售）双轮驱动商业化变现能力，伴随疫情有效管控，主业也有望逐步回暖。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年 7.5、8.9、10.75 亿元，归母净利润分别为 1.49、1.67、2.1 亿元，EPS 分别为 0.21、0.24、0.3 元，当前股价对应 PE 分别为 58.6、52.2、41.7 倍，公司拥有全球签约创作者超 50 万名，2014-2021 年累计向全球内容供稿方支付版权许可和服务费超 15 亿元，促进创作者生态的健康发展，公司核心业务从 toB 延展至 toC，打造以科技创新为核心竞争力的新型文化科技企业，打造全球化的创作者生态，关注后疫情的回暖进展，基于公司作为图片版权领域头部企业在历经内外部压力测试后的主业韧性，坚持长期主义聚焦主业，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

疫情对广告营销需求冲击的风险；知识产权被侵害的风险；内容安全审查的风险；汇率波动的风险；人才管理的风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	657	750	890	1,075
增长率（%）	15.2%	14.1%	18.7%	20.8%
归母净利润（百万元）	153	149	167	210
增长率（%）	8.0%	-2.5%	12.4%	25.3%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.21	0.24	0.30
ROE（%）	4.7%	4.4%	4.7%	5.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	325	395	485	605
应收款	243	281	329	400
存货	0	0	0	0
其他流动资产	73	147	208	263
流动资产合计	640	823	1,022	1,268
非流动资产:				
金融类资产	26	94	145	186
固定资产	2	2	2	2
在建工程	0	0	0	0
无形资产	183	174	164	156
长期股权投资	1,319	1,319	1,319	1,319
其他非流动资产	1,811	1,811	1,811	1,811
非流动资产合计	3,314	3,305	3,295	3,287
资产总计	3,954	4,128	4,318	4,554
流动负债:				
短期借款	158	158	158	158
应付账款、票据	147	185	218	257
其他流动负债	99	99	99	99
流动负债合计	493	543	595	658
非流动负债:				
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	187	187	187	187
非流动负债合计	197	197	197	197
负债合计	690	741	792	856
所有者权益				
股本	701	701	701	701
股东权益	3,264	3,387	3,526	3,699
负债和所有者权益	3,954	4,128	4,318	4,554

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	155	151	169	212
少数股东权益	2	2	2	3
折旧摊销	20	9	9	8
公允价值变动	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-70	6	-6	-21
经营活动现金净流量	106	167	174	202
投资活动现金净流量	-75	-68	-51	-41
筹资活动现金净流量	40	-28	-31	-39
现金流量净额	70	72	91	122

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	657	750	890	1,075
营业成本	291	363	427	503
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	94	107	127	154
管理费用	105	120	142	171
财务费用	9	-4	-7	-10
研发费用	65	74	87	106
费用合计	272	296	350	421
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
公允价值变动	-0	-0	-0	-0
投资收益	72	70	71	75
营业利润	166	159	182	223
加:营业外收入	0	3	3	3
减:营业外支出	1	2	5	1
利润总额	164	160	180	225
所得税费用	10	9	10	13
净利润	155	151	169	212
少数股东损益	2	2	2	3
归母净利润	153	149	167	210

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	15.2%	14.1%	18.7%	20.8%
归母净利润增长率	8.0%	-2.5%	12.4%	25.3%
盈利能力				
毛利率	55.8%	51.6%	52.0%	53.2%
四项费用/营收	41.4%	39.5%	39.3%	39.1%
净利率	23.5%	20.1%	19.0%	19.7%
ROE	4.7%	4.4%	4.7%	5.7%
偿债能力				
资产负债率	17.4%	17.9%	18.3%	18.8%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.18	0.21	0.24
应收账款周转率	2.7	2.67	2.71	2.69
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.22	0.21	0.24	0.30
P/E	57.2	58.6	52.2	41.7
P/S	13.3	11.6	9.8	8.1
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。