



视觉中国 (000681.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业经营稳健，看好 AI、3D 布局

业绩简评

4月25日公司披露23年报及24年一季报，全年营收7.8亿/同增11.9%，归母净利1.5亿/同增48.1%，扣非归母1.1亿/同增12.2%，23年拟现金分红0.021元/股；1Q24营收1.7亿/同增32.4%，归母净利0.16亿/同降72.0%，扣非归母0.16亿/同增88.4%。

经营分析

收入：主业稳健，光厂创意并表带来增量。1)23年收入同增11.9%，其中视觉内容与服务收入同增12.2%至7.8亿元，大量高质量素材（5亿图片，音视频300万条/80万小时）保障业绩稳增，音视频业务和中小企业持续突破，音视频销售额占总营收比由22年的6%增至23年的26%，电商平台交易销售额占比由22年的1%增至23年的23%。2)1Q24收入同增32.4%，增幅大主要系光厂创意并表。

盈利：研发投入加大，光厂创意并表使盈利结构发生一定变化。1)23年归母净利率18.7%/同增4.4pct，扣非净利率14.0%，同比持平。毛利率51.2%/同降2.7pct，预计主要系收入结构变化；销售/管理/研发费率同比-3.8/-1.5/+1.1pct，主要系组织结构优化，职工薪酬减少，研发投入加大；投资收益同增89.3%，主要系控股光厂创意后原股权公允价值变动；2)1Q24归母净利率9.1%/同降33.8%，扣非净利率9.3%/同增2.8pct。毛利率51.7%/同降4.9pct，预计主要系光厂创意并表，收入结构变化；销售/管理/研发费率同比-5.4/-3.9/-2.7pct，绝对值变化不大，费率降低主要系收入规模增大，经营效率提高；归母净利率同比降幅大主要原因是光厂创意原有股权公允价值变动，整体而言公司盈利水平稳中有升。

展望后续：积极拥抱 AI、3D 新方向，有望赋能主业、带来增量。1)23年公司以“AI+内容+场景”为核心战略，通过推出AI智能搜索等工具、战略投资爱设计（推出AiPPT）等企业、推出AI大模型驱动的视觉数字资产解决方案、与华为合作开发垂类大模型等方式积极拥抱AI、赋能主业，有望助力主业进一步增长；2)3D是公司24年持重点布局的方向，24年已经战略投资景致三维及其子公司觅她，有望切入3D数字资产服务市场，打开新的增长曲线。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年归母净利为1.7/2.0/2.3亿元，对应PE分别为52.4/45.2/39.7X，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；3D业务进展不及预期；AI赋能不及预期、加剧竞争风险；政策监管风险。

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏（执业S1130524020004）

chenzemin@gjzq.com.cn

分析师：陆意（执业S1130522080009）

luyi5@gjzq.com.cn

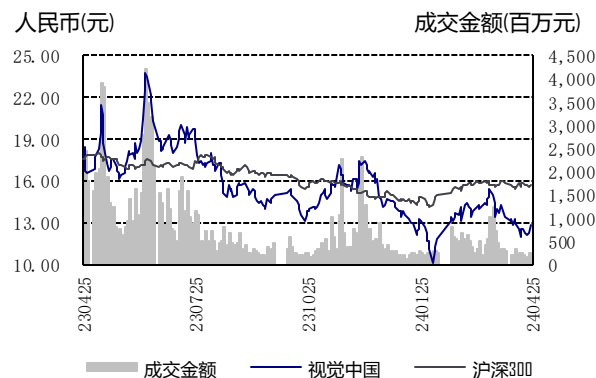
联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.75元

相关报告：

1.《视觉中国公司深度研究：AI赋能主营平台效率，视觉素材价值重估...》，2024.4.22



公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 698 | 781 | 938 | 1,061 | 1,175 |
| 营业收入增长率 | 6.13% | 11.94% | 20.12% | 13.15% | 10.74% |
| 归母净利润(百万元) | 99 | 146 | 170 | 198 | 225 |
| 归母净利润增长率 | -35.11% | 46.79% | 17.00% | 15.97% | 14.00% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.142 | 0.208 | 0.243 | 0.282 | 0.321 |
| 每股经营性现金流净额 | 0.20 | 0.26 | 2.22 | 2.99 | 3.47 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 2.94% | 4.20% | 4.61% | 5.07% | 5.47% |
| P/E | 86.88 | 70.73 | 52.44 | 45.21 | 39.66 |
| P/B | 2.56 | 2.97 | 2.42 | 2.29 | 2.17 |

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 主营业务收入 | 657 | 698 | 781 | 938 | 1,061 | 1,175 | 货币资金 | 325 | 240 | 407 | 496 | 662 | 861 |
| 增长率 | 6.1% | 11.9% | 20.1% | 13.1% | 10.7% | | 应收款项 | 276 | 255 | 198 | 278 | 315 | 349 |
| 主营业务成本 | -291 | -321 | -381 | -441 | -503 | -558 | 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %销售收入 | 44.2% | 46.0% | 48.8% | 47.0% | 47.4% | 47.5% | 其他流动资产 | 40 | 27 | 52 | 59 | 67 | 74 |
| 毛利 | 367 | 376 | 400 | 497 | 559 | 617 | 流动资产 | 640 | 522 | 657 | 833 | 1,044 | 1,284 |
| %销售收入 | 55.8% | 54.0% | 51.2% | 53.0% | 52.6% | 52.5% | %总资产 | 16.2% | 13.4% | 15.7% | 18.9% | 22.6% | 26.3% |
| 营业税金及附加 | -3 | -3 | -3 | -4 | -4 | -5 | 长期投资 | 1,401 | 1,375 | 1,336 | 1,337 | 1,338 | 1,339 |
| %销售收入 | 0.4% | 0.5% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 固定资产 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 销售费用 | -94 | -106 | -88 | -92 | -101 | -109 | %总资产 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| %销售收入 | 14.3% | 15.2% | 11.3% | 9.8% | 9.5% | 9.3% | 无形资产 | 1,381 | 1,411 | 1,582 | 1,605 | 1,629 | 1,652 |
| 管理费用 | -105 | -100 | -100 | -116 | -125 | -134 | 非流动资产 | 3,314 | 3,373 | 3,521 | 3,583 | 3,568 | 3,602 |
| %销售收入 | 15.9% | 14.4% | 12.9% | 12.3% | 11.8% | 11.4% | %总资产 | 83.8% | 86.6% | 84.3% | 81.1% | 77.4% | 73.7% |
| 研发费用 | -65 | -81 | -99 | -113 | -123 | -132 | 资产总计 | 3,954 | 3,895 | 4,178 | 4,417 | 4,612 | 4,886 |
| %销售收入 | 9.8% | 11.6% | 12.7% | 12.1% | 11.6% | 11.2% | 短期借款 | 207 | 27 | 111 | 61 | 21 | 21 |
| 息税前利润 (EBIT) | 101 | 86 | 109 | 173 | 205 | 237 | 应付款项 | 159 | 159 | 176 | 212 | 241 | 267 |
| %销售收入 | 15.3% | 12.4% | 14.0% | 18.4% | 19.3% | 20.1% | 其他流动负债 | 126 | 130 | 165 | 185 | 207 | 230 |
| 财务费用 | -9 | -14 | -13 | -19 | -21 | -24 | 流动负债 | 493 | 315 | 451 | 458 | 469 | 517 |
| %销售收入 | 1.3% | 2.0% | 1.7% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 长期贷款 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及信用减值损失 | -9 | -10 | -13 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 187 | 205 | 231 | 229 | 215 | 214 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 负债 | 690 | 520 | 682 | 687 | 684 | 732 |
| 投资收益 | 72 | 41 | 78 | 36 | 40 | 42 | 普通股股东权益 | 3,259 | 3,372 | 3,468 | 3,698 | 3,894 | 4,117 |
| %税前利润 | 43.8% | 39.1% | 46.7% | 18.5% | 17.3% | 16.2% | 其中：股本 | 74 | 74 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| 营业利润 | 166 | 108 | 168 | 198 | 229 | 261 | 未分配利润 | 1,586 | 1,629 | 1,761 | 1,930 | 2,125 | 2,348 |
| 营业利润率 | 25.2% | 15.5% | 21.5% | 21.1% | 21.6% | 22.2% | 少数股东权益 | 6 | 3 | 29 | 31 | 34 | 38 |
| 营业外收支 | -1 | -3 | -1 | -1 | -1 | -1 | 负债股东权益合计 | 3,954 | 3,895 | 4,178 | 4,417 | 4,612 | 4,886 |
| 税前利润 | 164 | 106 | 168 | 197 | 228 | 260 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 25.0% | 15.1% | 21.5% | 21.0% | 21.5% | 22.1% | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 所得税 | -10 | -6 | -14 | -24 | -27 | -31 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 5.8% | 5.6% | 8.1% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 每股收益 | 0.218 | 0.142 | 0.208 | 0.243 | 0.282 | 0.321 |
| 净利润 | 155 | 100 | 154 | 173 | 201 | 229 | 每股净资产 | 4.651 | 4.813 | 4.950 | 5.279 | 5.558 | 5.876 |
| 少数股东损益 | 2 | 1 | 8 | 3 | 3 | 3 | 每股经营现金净流 | 0.151 | 0.198 | 0.256 | 2.222 | 2.992 | 3.467 |
| 归属于母公司的净利润 | 153 | 99 | 146 | 170 | 198 | 225 | 每股股利 | 0.022 | 0.015 | 0.021 | 0.024 | 0.027 | 0.032 |
| 净利率 | 23.3% | 14.2% | 18.6% | 18.2% | 18.6% | 19.2% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 4.69% | 2.94% | 4.20% | 4.61% | 5.07% | 5.47% |
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 总资产收益率 | 3.87% | 2.55% | 3.48% | 3.89% | 4.28% | 4.61% |
| 净利润 | 155 | 100 | 154 | 173 | 201 | 229 | 投入资本收益率 | 2.71% | 2.39% | 2.76% | 4.03% | 4.55% | 4.97% |
| 少数股东损益 | 2 | 1 | 8 | 3 | 3 | 3 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 44 | 50 | 52 | 15 | 16 | 17 | 主营业务收入增长率 | 15.22% | 6.13% | 11.94% | 20.12% | 13.15% | 10.74% |
| 非经营收益 | -64 | -40 | -74 | 3 | -7 | -3 | EBIT 增长率 | -28.69% | -14.30% | 26.34% | 58.47% | 18.62% | 15.47% |
| 营运资金变动 | -30 | 28 | 48 | -27 | 12 | 13 | 净利润增长率 | 8.00% | -35.11% | 46.79% | 17.00% | 15.97% | 14.00% |
| 经营活动现金净流 | 106 | 138 | 179 | 164 | 221 | 256 | 总资产增长率 | -2.09% | -1.49% | 7.26% | 4.74% | 5.38% | 5.94% |
| 资本开支 | -47 | -47 | -28 | -48 | -41 | -51 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | -55 | -34 | -31 | 35 | -5 | -5 | 应收账款周转天数 | 112.6 | 116.2 | 88.3 | 90.0 | 90.0 | 90.0 |
| 其他 | 27 | 90 | 50 | 36 | 40 | 42 | 存货周转天数 | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| 投资活动现金净流 | -75 | 9 | -10 | 24 | -6 | -14 | 应付账款周转天数 | 170.4 | 168.4 | 143.8 | 150.0 | 150.0 | 150.0 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 14 | 22 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 债权募资 | -165 | -189 | 68 | -85 | -9 | 2 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | 194 | -48 | -131 | -30 | -35 | -42 | 净负债/股东权益 | -4.11% | -6.79% | -9.34% | -13.67% | -17.34% | -21.31% |
| 筹资活动现金净流 | 29 | -236 | -49 | -93 | -44 | -39 | EBIT 利息保障倍数 | 11.8 | 6.2 | 8.2 | 9.2 | 9.7 | 10.1 |
| 现金净流量 | 56 | -85 | 120 | 95 | 171 | 203 | 资产负债率 | 17.45% | 13.36% | 16.33% | 14.79% | 14.83% | 14.97% |

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 1 | 2 | 7 | 11 | 19 |
| 增持 | 0 | 1 | 2 | 3 | 12 |
| 中性 | 1 | 3 | 4 | 6 | 12 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 2.00 | 2.17 | 1.77 | 1.75 | 1.84 |

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究