

2024年08月30日

视觉中国 (000681.SZ)

公司快报

内容品类逐步完善，探索 AI 应用场景

投资要点

- ◆ **事件：**2024 上半年公司营业收入 3.99 亿元，同比增长 7.56%；归母净利润 0.51 亿元，同比下降 44.04%，主要因去年同期收购光厂创意导致对比期增加投资收益。
- ◆ **构建从图片视频到 3D 内容储备，产品服务能力提升促进主业发展。**公司聚焦核心主业，以客户需求为导向，贯彻“AI+内容+场景”，逐渐从文化传媒企业转型为内容+技术并重的文化科技企业。音频内容：素材总量超 4600 万，音视频业务销售额占总营收的比例由 2023 年上半年 5.16% 增长到 2024 上半年 31.99%。3D 内容：2024 年 3 月，公司战略投资国内 3D 内容制造公司景致三维及其子公司-觅她。2024 年 7 月，战略投资 3D 内容创作者社区与交易平台 CG 模型网，CG 模型网注册用户超过 200 万，可交易 3D 模型资产超过 100 万。公司为客户提供从图片、视频、音乐、字体以及 3D 的全品类内容服务。
- ◆ **探索各类 AI 应用场景，完善内容生态。**公司战投企业爱设计&AiPPT，完善智能排版、智能配图等 AI 能力，为 C 端用户提供高质量内容创作体验。Aiptt.cn 在 AiPPT 领域，用户月访问量国内排名第一。AiPPT.cn-API 已经与联想、智谱、百度、Kimi 等数百家客户输出 API 能力并达成生态合作。
- ◆ **投资建议：**公司拥有多品类全球化的内容生态以及丰富优质版权内容。基于优质版权内容数据集，探索 AI 相关创新业务场景与商业模式。考虑到 AI 落地的市场需求较年初依然处于发展阶段，公司相关业务仍处于拓展期，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.46/1.85/2.20 亿元；EPS 为 0.21/0.26/0.31 元；PE 为 52.1/41.1/34.5；维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示：**相关技术发展不及预期、版权相关政策不确定性、股权投资子公司业绩承诺的风险、市场竞争加剧相关风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	698	781	905	996	1,095
YoY(%)	6.1	11.9	15.9	10.0	10.0
归母净利润(百万元)	99	146	146	185	220
YoY(%)	-35.1	46.8	0.4	26.6	19.1
毛利率(%)	54.0	51.2	49.0	49.0	49.0
EPS(摊薄/元)	0.14	0.21	0.21	0.26	0.31
ROE(%)	3.0	4.4	4.3	5.1	5.7
P/E(倍)	76.8	52.3	52.1	41.1	34.5
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
净利率(%)	14.2	18.6	16.2	18.6	20.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

传媒 | 信息搜索与聚合III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-08-30)

11.10 元

交易数据

总市值(百万元)	7,776.41
流通市值(百万元)	7,503.86
总股本(百万股)	700.58
流通股本(百万股)	676.02
12 个月价格区间	17.13/10.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.77	-2.25	-15.85
绝对收益	-0.28	-10.33	-28.22

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号：S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

相关报告

视觉中国：持续布局 3D 产业，完善内容护城河-华金证券-传媒-公司点评 2024.7.29

视觉中国：AI 技术融入主营业务，扩充音视频市场-华金证券-传媒-视觉中国-公司点评 2024.5.9



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	522	657	832	1001	1284	营业收入	698	781	905	996	1095
现金	240	407	458	696	849	营业成本	321	381	462	508	559
应收票据及应收账款	212	167	273	211	321	营业税金及附加	3	3	5	4	5
预付账款	8	17	12	20	15	营业费用	106	88	91	93	101
存货	0	0	0	0	0	管理费用	100	100	100	100	100
其他流动资产	62	66	89	74	99	研发费用	81	99	100	102	105
非流动资产	3373	3521	3545	3570	3591	财务费用	14	13	15	16	16
长期投资	1305	1287	1310	1335	1360	资产减值损失	-10	-13	-10	-10	-10
固定资产	1	2	1	1	1	公允价值变动收益	1	2	0	0	0
无形资产	203	228	231	232	229	投资净收益	41	78	42	43	43
其他非流动资产	1863	2005	2003	2002	2002	营业利润	108	168	166	207	243
资产总计	3895	4178	4377	4571	4876	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	315	451	496	495	567	营业外支出	3	1	0	0	0
短期借款	0	89	89	89	89	利润总额	106	168	166	207	244
应付票据及应付账款	149	151	213	187	253	所得税	6	14	11	10	10
其他流动负债	165	211	193	219	225	税后利润	100	154	156	197	233
非流动负债	205	231	231	231	231	少数股东损益	1	8	9	12	13
长期借款	0	0	0	0	-0	归属母公司净利润	99	146	146	185	220
其他非流动负债	205	231	231	231	231	EBITDA	125	189	185	222	254
负债合计	520	682	727	726	798						
少数股东权益	3	29	38	50	63	主要财务比率					
股本	74	74	74	74	74	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1611	1585	1585	1585	1585	成长能力					
留存收益	1658	1794	1947	2142	2373	营业收入(%)	6.1	11.9	15.9	10.0	10.0
归属母公司股东权益	3372	3468	3612	3796	4015	营业利润(%)	-34.7	55.5	-1.2	24.7	17.5
负债和股东权益	3895	4178	4377	4571	4876	归属于母公司净利润(%)	-35.1	46.8	0.4	26.6	19.1
						获利能力					
						毛利率(%)	54.0	51.2	49.0	49.0	49.0
						净利率(%)	14.2	18.6	16.2	18.6	20.1
						ROE(%)	3.0	4.4	4.3	5.1	5.7
						ROIC(%)	2.6	3.9	3.8	4.5	5.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.4	16.3	16.6	15.9	16.4
						流动比率	1.7	1.5	1.7	2.0	2.3
						速动比率	1.6	1.4	1.6	2.0	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	3.1	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	76.8	52.3	52.1	41.1	34.5
						P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
						EV/EBITDA	6.2	3.8	3.6	1.9	1.1

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	138	179	96	264	177
净利润	100	154	156	197	233
折旧摊销	27	28	26	27	28
财务费用	14	13	15	16	16
投资损失	-41	-78	-42	-43	-43
营运资金变动	28	48	-58	68	-57
其他经营现金流	11	14	0	0	0
投资活动现金流	9	-10	-8	-9	-6
筹资活动现金流	-236	-49	-38	-17	-18
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.21	0.21	0.26	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.26	0.14	0.38	0.25
每股净资产(最新摊薄)	4.81	4.95	5.16	5.42	5.73

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn