



# 视觉中国 (000681.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 主业稳健，服务中小企业能力提升，

## AI、3D 布局进一步深化

### 业绩简评

8月29日，公司披露24年中报，H1营收4.0亿/同增7.6%，归母净利润0.51亿/同降44.0%，扣非归母0.49亿/同增11.8%；2Q24营收2.2亿/同降6.1%，归母净利润0.35亿/同增2.2%，扣非归母0.33亿/同降6.9%；24年中期拟现金分红0.008元/股。

### 经营分析

**收入：整体稳健，音视频、电商平台交易销售额占比进一步提高。**

1) H1收入同增7.6%，视觉内容与服务收入同增7.6%至4.0亿元，整体表现稳健。其中，音视频销售额占总营收占比由1H23的5.2%增至1H24年的32.0%，电商平台交易销售额占比由1H23的15.7%增至1H24的29.2%，公司服务中小企业的能力提升。2) Q2收入同降6.1%，环比+28.3%，同降或因去年同期高基数所致。

**盈利：光厂创意并表使盈利结构发生变化，盈利水平稳健。**1) 1H1、Q2归母净利率分别为12.8%、15.6%，同比-11.8/+1.3pct；扣非净利率分别为12.3%、14.7%，同比+0.5/-0.1pct，基本持平。2) 盈利结构：H1、Q2毛利率分别为46.9%、43.2%，同比-4.6/-5.5pct，预计主要系光厂创意并表后收入结构变化；销售/管理/研发费率均同比有所下降，或因经营效率提高及收入规模增加；H1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。

**积极拥抱AI、3D新方向，深化布局，有望赋能主业、带来增量。**

1) H1公司继续贯彻“AI+内容+场景”，依托视觉创意AI行业大模型，提供AI智能技术服务；并结合AI技术进一步深入客户 workflow，满足其个性化需求；同时服务更多C端用户；战投企业爱设计&AIPPT已切入AI办公，目前Aippt.cn在AIPPT领域，用户月访问量国内排名第一。2) 3D布局深化，有望构建起新增长曲线。继投资景致三维及其子公司觅她后，24年7月投资国内3D内容创作社区与交易平台CG模型网，可交易的3D模型资产超100万。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年归母净利润为1.3/1.6/1.8亿元，对应PE分别为61.0/49.7/43.4X，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

分析师：马晓婷 (执业S1130524070006)

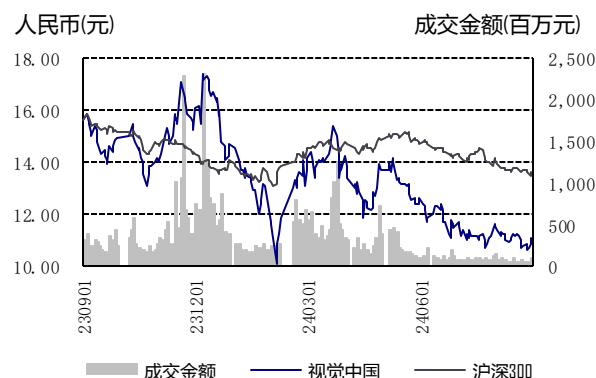
maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.10元

### 相关报告：

1.《视觉中国公司点评：主业经营稳健，看好AI、3D布局》，2024.4.27

2.《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	840	953	1,044
营业收入增长率	6.13%	11.94%	7.60%	13.45%	9.59%
归母净利润(百万元)	99	146	127	157	179
归母净利润增长率	-35.11%	46.79%	-12.47%	22.87%	14.32%
摊薄每股收益(元)	0.142	0.208	0.182	0.223	0.256
每股经营性现金流净额	0.20	0.26	1.65	2.35	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.94%	4.20%	3.49%	4.11%	4.49%
P/E	86.88	70.73	61.02	49.67	43.44
P/B	2.56	2.97	2.13	2.04	1.95

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)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>657</b>	<b>698</b>	<b>781</b>	<b>840</b>	<b>953</b>	<b>1,044</b>
增长率		6.1%	11.9%	7.6%	13.4%	9.6%
主营业务成本	-291	-321	-381	-443	-498	-548
%销售收入	44.2%	46.0%	48.8%	52.7%	52.2%	52.4%
毛利	367	376	400	397	455	497
%销售收入	55.8%	54.0%	51.2%	47.3%	47.8%	47.6%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-3	-4	-4
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-94	-106	-88	-82	-91	-98
%销售收入	14.3%	15.2%	11.3%	9.8%	9.6%	9.4%
管理费用	-105	-100	-100	-104	-114	-121
%销售收入	15.9%	14.4%	12.9%	12.4%	11.9%	11.6%
研发费用	-65	-81	-99	-87	-96	-103
%销售收入	9.8%	11.6%	12.7%	10.3%	10.0%	9.9%
息税前利润 (EBIT)	101	86	109	121	151	170
%销售收入	15.3%	12.4%	14.0%	14.5%	15.8%	16.3%
财务费用	-9	-14	-13	-13	-15	-16
%销售收入	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
资产减值及信用减值损失	-9	-10	-13	-1	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	0	2	2
投资收益	72	41	78	40	43	46
%税前利润	43.8%	39.1%	46.7%	26.1%	23.2%	21.7%
营业利润	166	108	168	154	187	212
营业利润率	25.2%	15.5%	21.5%	18.3%	19.7%	20.3%
营业外收支	-1	-3	-1	0	-1	-1
税前利润	164	106	168	154	186	211
利润率	25.0%	15.1%	21.5%	18.3%	19.5%	20.2%
所得税	-10	-6	-14	-15	-17	-18
所得税率	5.8%	5.6%	8.1%	9.6%	9.2%	8.7%
净利润	155	100	154	139	169	193
少数股东损益	2	1	8	11	13	14
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>153</b>	<b>99</b>	<b>146</b>	<b>127</b>	<b>157</b>	<b>179</b>
净利率	23.3%	14.2%	18.6%	15.2%	16.4%	17.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	155	100	154	139	169	193
少数股东损益	2	1	8	11	13	14
非现金支出	44	50	52	16	16	17
非经营收益	-64	-40	-74	-7	-20	-17
营运资金变动	-30	28	48	-26	8	10
<b>经营活动现金净流</b>	<b>106</b>	<b>138</b>	<b>179</b>	<b>122</b>	<b>174</b>	<b>203</b>
资本开支	-47	-47	-28	-47	-41	-51
投资	-55	-34	-31	34	-4	-4
其他	27	90	50	40	43	46
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-75</b>	<b>9</b>	<b>-10</b>	<b>28</b>	<b>-2</b>	<b>-9</b>
股权募资	0	0	14	22	0	0
债权募资	-165	-189	68	-85	-9	2
其他	194	-48	-131	-23	-27	-32
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>29</b>	<b>-236</b>	<b>-49</b>	<b>-87</b>	<b>-36</b>	<b>-30</b>
<b>现金净流量</b>	<b>56</b>	<b>-85</b>	<b>120</b>	<b>63</b>	<b>136</b>	<b>164</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	325	240	407	464	595	755
应收款项	276	255	198	248	282	309
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	40	27	52	59	66	73
流动资产	640	522	657	771	943	1,138
%总资产	16.2%	13.4%	15.7%	17.7%	20.9%	24.0%
长期投资	1,401	1,375	1,336	1,337	1,338	1,339
固定资产	2	1	2	2	2	2
%总资产	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
无形资产	1,381	1,411	1,582	1,605	1,629	1,652
非流动资产	3,314	3,373	3,521	3,583	3,568	3,602
%总资产	83.8%	86.6%	84.3%	82.3%	79.1%	76.0%
<b>资产总计</b>	<b>3,954</b>	<b>3,895</b>	<b>4,178</b>	<b>4,354</b>	<b>4,511</b>	<b>4,739</b>
短期借款	207	27	111	61	21	21
应付款项	159	159	176	211	237	260
其他流动负债	126	130	165	158	176	192
流动负债	493	315	451	430	434	473
长期贷款	10	0	0	0	0	0
其他长期负债	187	205	231	229	215	214
负债	690	520	682	659	649	687
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,259</b>	<b>3,372</b>	<b>3,468</b>	<b>3,655</b>	<b>3,810</b>	<b>3,986</b>
其中：股本	74	74	74	74	74	74
未分配利润	1,586	1,629	1,761	1,887	2,041	2,218
少数股东权益	6	3	29	40	52	66
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,954</b>	<b>3,895</b>	<b>4,178</b>	<b>4,354</b>	<b>4,511</b>	<b>4,739</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.218	0.142	0.208	0.182	0.223	0.256
每股净资产	4.651	4.813	4.950	5.217	5.438	5.690
每股经营现金净流	0.151	0.198	0.256	1.651	2.350	2.744
每股股利	0.022	0.015	0.021	0.024	0.027	0.032
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.69%	2.94%	4.20%	3.49%	4.11%	4.49%
总资产收益率	3.87%	2.55%	3.48%	2.95%	3.47%	3.78%
投入资本收益率	2.71%	2.39%	2.76%	2.94%	3.51%	3.80%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	15.22%	6.13%	11.94%	7.60%	13.45%	9.59%
EBIT 增长率	-28.69%	-14.30%	26.34%	11.43%	24.02%	12.98%
净利润增长率	8.00%	-35.11%	46.79%	-12.47%	22.87%	14.32%
总资产增长率	-2.09%	-1.49%	7.26%	3.25%	4.57%	5.05%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	112.6	116.2	88.3	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	170.4	168.4	143.8	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-4.11%	-6.79%	-9.34%	-12.93%	-15.90%	-19.23%
EBIT 利息保障倍数	11.8	6.2	8.2	9.6	10.4	10.7
资产负债率	17.45%	13.36%	16.33%	14.35%	14.39%	14.49%

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	1	1	1	14
增持	0	2	6	9	13
中性	1	2	5	6	13
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>2.00</b>	<b>2.20</b>	<b>2.33</b>	<b>2.31</b>	<b>1.98</b>

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