

买入 (维持)

视觉中国 (000681.SZ)

内容素材优势稳固, AI 搜索+生成赋能

2023年05月12日

市场数据

日期	2023-05-12
收盘价(元)	18.68
总股本(百万股)	700.58
流通股本(百万股)	672.43
净资产(百万元)	3417.58
总资产(百万元)	3966.10
每股净资产(元)	4.88

来源: IFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】视觉中国(000681)2022年三季度报点评:“区块链+”持续赋能,主业承压加速拓展优化》2022-08-30

《【兴证传媒】视觉中国(000681)2021年报及2022年一季度报点评:数字版权市场持续开拓,“区块链+”战略落地》2022-04-29

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:**视觉中国发布2022年度报告和2023年一季度报告。2022年公司实现营业收入6.98亿元,同比增长6.13%;归母净利润0.99亿元,同比下降35.11%;扣非归母净利润0.97亿元,同比下降21.79%。公司2022年Q4实现营业收入1.70亿元,同比增长27.61%;归母净利润0.19亿元,同比增长834.28%;扣非归母净利润0.16亿元,同比增长81.23%。公司2023年Q1实现营业收入1.32亿元,同比下降14.87%;归母净利润0.57亿元,同比增长85.73%;扣非归母净利润0.09亿元,同比下降71.65%。
- **主营业务长期深耕,营收、客户持续增长。**2022年公司主营业务毛利率为53.96%,同比减少1.84pct;公司销售费用率15.17%,同比增加0.89pct;研发费用率11.59%,同比增加1.76pct;管理费用率14.36%,同比增加1.58pct。**1) KA客户侧:**2022年公司基于数字版权交易平台vcg.com网站,充分发挥全品类优势,“一站式”满足客户需求,提升了客户黏性与满意度,全年销售额10万元以上的客户续约率继续保持在80%以上;**2) 中小企业市场:**2022年,公司一方面持续建设veer.com电商网站,另一方面深化与旗下光厂创意公司合作,全年光厂创意付费客户超20万家,实现销售额超过1.5亿元,同比增长超30%,助力公司音视频销售额同比增长119%。**3) 小微企业与个人长尾市场:**2022年公司通过API持续强化与阿里巴巴、腾讯、百度等头部互联网平台合作,触达长尾用户超220万人,同比增长超10%。
- **优质素材筑牢内容壁垒, AI 布局长远发展。****1) 丰富版权资源:**公司深耕版权内容行业20余年,与近300家专业版权内容机构合作,是全球最大的同类数字版权内容平台之一,版权优势显著,内容壁垒深厚;公司2023年Q1完成对光厂创意的收购,有望实现内容素材、触达客户、技术协同等多方面合作。**2) 全球化UGC生态赋能:**公司通过多个优质社区为个人创作者提供多元化服务,激励创作者创造优秀作品的,打造了丰富的UGC生态,赋能公司内容增长。**3) B端市场全面覆盖:**多元化产品、服务矩阵已将公司目标市场从原先的小众专业市场变成了大众海量市场,为公司核心主业带来巨大发展空间。**4) AI技术创新:**公司围绕自身的核心优势积极拥抱AI技术变革,将与百度“文心一格”持续开展创作者赋能和版权保护等方面的技术合作;公司将基于旗下网站vcg.com提供AI搜索+AI生成双服务体系,获得更好的用户体验与更高的工作效率。
- **盈利预测:**我们略微调整盈利预测,预计公司2023-2025年归母净利润为1.60/2.06/2.29亿元,对应当前股价(2023年5月12日)的PE分别为81.65/63.61/57.24倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**版权保护风险、内容安全风险、技术变革风险、管理风险、股权投资子公司业绩承诺风险、人才管理风险、汇率变化风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	697.53	860.12	1035.42	1209.26
同比增长	6.13%	23.31%	20.38%	16.79%
归母净利润(百万元)	99	160	206	229
同比增长	-35.11%	61.60%	28.35%	11.13%
毛利率	53.96%	54.45%	55.39%	56.12%
ROE	2.94%	4.58%	5.54%	5.81%
每股收益(元)	0.14	0.23	0.29	0.33
市盈率	131.94	81.65	63.61	57.24

来源: IFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

- **事件：视觉中国发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 6.13%；归母净利润 0.99 亿元，同比下降 35.11%；扣非归母净利润 0.97 亿元，同比下降 21.79%。公司 2022 年 Q4 实现营业收入 1.70 亿元，同比增长 27.61%；归母净利润 0.19 亿元，同比增长 834.28%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 81.23%。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 1.32 亿元，同比下降 14.87%；归母净利润 0.57 亿元，同比增长 85.73%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比下降 71.65%。
- **主营业务长期深耕，营收、客户持续增长。**2022 年公司主营业务毛利率为 53.96%，同比减少 1.84pct；公司销售费用率 15.17%，同比增加 0.89pct；研发费用率 11.59%，同比增加 1.76pct；管理费用率 14.36%，同比增加 1.58pct。
1) KA 客户侧：2022 年公司基于数字版权交易平台 vcg.com 网站，充分发挥全品类优势，“一站式”满足客户需求，提升了客户黏性与满意度，全年销售额 10 万元以上的客户续约率继续保持在 80%以上；**2) 中小企业市场：**2022 年，公司一方面持续建设 veer.com 电商网站，另一方面深化与旗下光厂创意公司合作，全年光厂创意付费客户超 20 万家，实现销售额超过 1.5 亿元，同比增长超 30%，助力公司音视频销售额同比增长 119%。**3) 小微企业与个人长尾市场：**2022 年公司通过 API 持续强化与阿里巴巴、腾讯、百度等头部互联网平台合作，触达长尾用户超 220 万人，同比增长超 10%。
- **优质素材筑牢内容壁垒，AI 布局长远发展。****1) 丰富版权资源：**公司深耕版权内容行业 20 余年，与近 300 家专业版权内容机构合作，素材储备超 4 亿张图片、3000 万条视频和 35 万首音乐，是全球最大的同类数字版权内容平台之一，版权优势显著，内容壁垒深厚。公司 2023 年一季度完成对光厂创意的收购，有望实现内容素材、触达客户、技术协同等多方面合作。**2) 全球化 UGC 生态赋能：**公司通过 500px 摄影师社区和爱视觉设计师社区为个人创作者提供分享交流、赛事参与、创作变现、版权保护等服务，激励创作者创造优秀作品的积极性。截至 2022 年公司拥有全球签约创作者超过 50 万名，500px 和爱视觉社区注册用户数超 2200 万人，打造了丰富的 UGC 生态，赋能公司内容增长。**3) B 端市场全面覆盖：**多元化产品、服务矩阵已将公司目标市场从原先的小众专业市场变成了覆盖 KA 客户、中小企业、小微企业与个人的长尾客户的大众海量市场，目标客户的数量、客户对优质内容的应用场景和数量得到大幅提升，为公司核心主业带来巨大发展空间。**4) AI 技术创新：**公司围绕自身的核心优势积极拥抱 AI 技术变革，将与百度“文心一格”持续开展创作者赋能和版权保护等方面的技术合作，并于战投企业联合新人共同探索 AIGC 生成内容确权服务，有望打造营收新增长曲线；此外，公司将基于旗下网站 vcg.com 提供 AI 搜索+AI 生成双服务体系，获得更好的用户体验与更高的工作效率。
- **盈利预测：**公司数字版权业务核心主业稳健增长，AI 技术发展有望打开营收天花板。我们略微调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为

1.60/2.06/2.29 亿元，对应当前股价（2023 年 5 月 12 日）的 PE 分别为 81.65/63.61/57.24 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**版权保护风险、内容安全风险、技术变革风险、管理风险、股权投资子公司业绩承诺风险、人才管理风险、汇率变化风险等。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	522	812	1031	1294
货币资金	240	458	616	813
交易性金融资产	16	19	18	18
应收票据及应收账款	212	273	326	383
预付款项	8	6	4	0
存货	0	0	0	0
其他	46	56	67	79
非流动资产	3373	3363	3364	3356
长期股权投资	1305	1310	1311	1309
固定资产	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0
无形资产	203	200	197	194
商誉	1203	1203	1203	1203
长期待摊费用	4	4	3	2
其他	656	645	649	648
资产总计	3895	4175	4394	4650
流动负债	315	469	472	500
短期借款	0	83	68	62
应付票据及应付账款	149	188	219	252
其他	165	198	185	186
非流动负债	205	203	204	204
长期借款	0	0	0	0
其他	205	203	204	204
负债合计	520	672	676	704
股本	74	74	74	74
资本公积	1611	1611	1611	1611
未分配利润	1629	1773	1970	2189
少数股东权益	3	4	6	7
股东权益合计	3375	3503	3718	3946
负债及权益合计	3895	4175	4394	4650

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	99	160	206	229
折旧和摊销	27	27	26	26
资产减值准备	0	10	6	8
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-0	-0	-0
财务费用	6	-9	-14	-23
投资损失	-41	-54	-60	-46
少数股东损益	1	1	1	2
营运资金的变动	28	-42	-34	-39
经营活动产生现金流量	138	107	124	157
投资活动产生现金流量	9	19	39	26
融资活动产生现金流量	-236	91	-6	15
现金净变动	-85	218	158	197
现金的期初余额	316	240	458	616
现金的期末余额	231	458	616	813

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	698	860	1035	1209
营业成本	321	392	462	531
税金及附加	3	4	5	5
销售费用	106	128	155	181
管理费用	100	128	153	179
研发费用	81	95	109	132
财务费用	14	-9	-14	-23
其他收益	4	6	6	6
投资收益	41	54	60	46
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-10	-10	-10	-10
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	108	174	223	247
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	106	171	220	244
所得税	6	10	12	14
净利润	100	161	207	230
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	99	160	206	229
EPS(元)	0.14	0.23	0.29	0.33

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	6.1%	23.3%	20.4%	16.8%
营业利润增长率	-34.7%	60.8%	27.9%	10.9%
归母净利润增长率	-35.1%	61.6%	28.4%	11.1%
盈利能力				
毛利率	54.0%	54.5%	55.4%	56.1%
归母净利率	14.2%	18.6%	19.9%	18.9%
ROE	2.9%	4.6%	5.5%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	13.4%	16.1%	15.4%	15.1%
流动比率	1.66	1.73	2.18	2.58
速动比率	1.66	1.73	2.18	2.58
营运能力				
资产周转率	17.8%	21.3%	24.2%	26.7%
应收账款周转率	275.1%	307.3%	300.3%	297.4%
存货周转率	-	-	-	-
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.23	0.29	0.33
每股经营现金	0.20	0.15	0.18	0.22
每股净资产	4.81	4.99	5.30	5.62
估值比率(倍)				
PE	131.94	81.65	63.61	57.24
PB	3.88	3.74	3.53	3.32

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn