

2014年12月04日

# 视觉中国 (000681)

——点评：中标“国家智慧旅游项目”，稀缺性旅游资源整合平台

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

维持

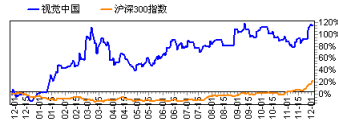
市场数据:	2014年12月03日
收盘价(元)	26.25
一年内最高/最低(元)	28.11/10.8
上证指数/深证成指	2780/9644
市净率	13.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3720

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2014年09月30日

每股净资产(元)	1.92
资产负债率%	10.08
总股本/流通A股(百万)	670/142
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《视觉中国：高壁垒且拥有持续变现价值,定向增发开启C端变现之门》

2014/08/28

### 证券分析师

张建胜 A0230512080001  
zhangjs@swsresearch.com

### 联系人

许恺  
(8621)23297818 × 7509  
xukai@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	市盈率
2013	105	192	4	-31	0.01	31.9	3900
14Q1-Q3	275	199	70	988	0.10	58.3	N/A
2014E	554	425	150	3258	0.22	57.8	117
2015E	981	77	287	91	0.43	58.4	61
2016E	1479	51	461	61	0.69	59.4	38

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- **事件：**公司公告中标“国家智慧旅游公共服务平台项目”，该项目由国家旅游局招标，拟投资金额不低于3亿人民币。
- **此项目将成为一个稀缺性的旅游资源整合平台，也是公司图片社交战略的重要落脚点。**我国旅游行业2013年市场规模超过2.5万亿，也诞生了去哪儿（30亿美元）、携程（70亿美元）等垂直网站，但互联网对旅游行业的渗透率还比较低，行业集中度也不高。公司通过中标此项目，可获得12301这一未来旅游领域最权威平台的20年运营权，并有望顺势成为业内最全的旅游景点资讯（如网上虚拟景区、社区论坛等）、服务（如监督、评级等）和门票交易入口。我们认为参照12306等类似平台，若此平台能顺利接入上述全国性的资讯、门票及服务资源，有望带来上亿用户，这意味着其将成为各类旅游垂直网站（如去哪儿、驴妈妈等）及周边产业的重要流量来源。另外，基于旅游这一共同兴趣属性，公司的图片社交战略也借此找到了可切入的落脚点。
- **投资者容易低估公司在B2B2C业务上的拓展能力。**投资者惯性地公司将定位为在线素材交易公司，但公司的野心远不至于此，此次项目也符合公司拟进入B2C市场及视觉社区的战略规划。根据草根调研，此次招标吸引了BAT和三大运营商在内的巨头参与，这既说明了此项目能带来巨大C端用户的战略意义，也印证了公司在新业务拓展上的执行力与竞争力。正是对公司互联网基因与执行力的认可，我们预计其在其它C端业务（如广告）上的进展也会超投资者预期。
- **维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计公司14-16年EPS为0.22/0.43/0.69元，对应PE分别为117/61/38。由于A股无可比公司，美股对标公司SSTK市盈率也超过100倍，公司业务范围比SSTK要广，且B2C端的变现途径刚刚启航弹性较大，视觉社交等领域想象空间巨大，维持“买入”评级。

表 5：视觉中国 2014-2016 年盈利预测

单位：百万元、元/股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	19	36	105	554	981	1,479
营业收入 YOY		91%	192%	425%	77%	51%
减：营业成本	15	9	72	234	408	601
综合毛利率	20%	75%	32%	58%	58%	59%
营业税金及附加	1	1	1	3	6	9
销售费用	2	2	1	51	79	106
管理费用	16	12	23	72	120	170
财务费用	(0)	(1)	(0)	(2)	(5)	(3)
资产减值损失	1	(0)	5	0	0	0
加：公允价值变动损益	0	(0)	4	0	0	0
投资收益	(4)	1	4	0	0	0
二、营业利润	(19)	12	13	195	373	595
加：营业外收入	26	0	1	1	1	1
减：营业外支出	1	0	0	0	0	0
三、利润总额	6	13	13	196	374	596
减：所得税费用	0	0	(0)	31	61	97
四、净利润	6	13	13	165	313	499
销售净利率	30%	18%	4%	27%	29%	31%
减：少数股东损益	0	6	9	15	26	38
五、归属于母公司股东净利润	6	6	4	150	287	461
净利润 YOY		15%	-31%	3258%	91%	61%
总股本	670	670	670	670	670	670
六、增发摊薄后 EPS	0.01	0.01	0.01	0.22	0.43	0.69

资料来源：Wind、申万研究

注：2011-2013 年数据使用的为壳公司远东股份数据

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。