

强烈推荐-A (维持)

目标估值: 30.5 元 当前股价: 26.4 元 2018 年 12 月 13 日

视觉中国 000681.SZ

新上线字体业务,丰富视觉素材端业务品类

事件: 2018年12月5日,视觉中国首批上线了155款商业字体,由专业字库苍耳字库授权,包括苍耳今楷、苍耳玄三、苍耳云黑等58款精品家族字体和明楷、大漫漫、小漫漫等97款基础字体。

- □ 新上线字体种类多、应用面广,有望吸引新用户。公司此次上线的字体种类繁多,包括楷体、宋体、黑体、隶书、书法字体、美术体等,满足标题和正文排版、广告、书报、游戏、影视动画等普遍用途,适用于电子产品终端、广告牌、产品包装设计、社交网络等领域。此外,全部提供常见格式 ttf 下载。
- □ 字体业务与公司现有业务具有协同效应,有助提升用户粘性。国内字体业务行业竞争激烈,有两大体量上亿的公司,方正字库和汉仪字库,和大量体量较小的字体设计公司,行业相对分散。市场对字体的需求在于独特性与艺术性,大量小型设计公司能够满足市场的多样化需求,整个字体市场版权意识较弱。目前公司着手对接上游小型字体公司,为其提供渠道。字体业务是公司在视觉端的延伸,丰富业务品类,与公司现有视觉端业务形成协同效应。用户可享受图片、字体、模板一站式授权服务,增强大客户粘性,提升重复购买率。此外,对接上游设计公司,提供多品类字体业务的同时有助于打击字体盗版,增强版权意识,促进行业健康发展。
- □ 视觉内容与服务业务维持高增长,具备高竞争壁垒。公司多年来持续整合优质 PGC 视觉内容资源,包括 Corbis Image、500px 和 shijue.me 等,内容品类不断增加,具备高竞争壁垒。未来将不断强化基于图像大数据的人工智能技术,提升服务效率和市场覆盖。2018 前三季度,营收同比增 20.97%至 7.01亿,其中核心主业视觉内容与服务营收 5.74 亿,同比增 34.48%;归母净利同比增 35.31%至 2.2 亿,其中视觉内容与服务同比增 43.74%。
- □ **盈利预测与投资建议:** 我们预测公司 2018/19 年归母净利润分别为 3.85/5.01 亿元,分别对应 48.0/36.9 倍市盈率。看好公司长期发展趋势,维持"强烈推荐-A"评级!
- □ 风险提示:图片客户扩张进度低于预期,行业竞争加剧等。

基础数据

上证综指	2634
总股本 (万股)	70058
已上市流通股(万股)	31046
总市值(亿元)	185
流通市值 (亿元)	82
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	34.1%
主要股东	吴春红
主要股东持股比例	13.98%

股价表现



相关报告

1、《视觉中国(000681)—三季报 基本符合预期,核心主业利润增速强 劲达 44%》2018-11-08

2、《视觉中国(000681)— 剥离亿 迅资产组,更聚焦视觉内容与服务主 业—剥离亿迅资产组,更聚焦视觉内 容与服务主业》2018-10-09

朱珺

zhujun5@cmschina.com.cn S1090516080002

顾佳

021-68407977 gujia@cmschina.com.cn S1090513030002

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	735	815	1022	1168	1577
同比增长	35%	11%	25%	14%	35%
营业利润(百万元)	270	354	472	616	832
同比增长	28%	31%	33%	31%	35%
净利润(百万元)	215	291	385	501	673
同比增长	36%	35%	32%	30%	34%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.55	0.71	0.96
PE	86.2	63.6	48.0	36.9	27.5
PB	8.1	7.2	6.3	5.5	4.6



附: 财务预测表

资产负债表

M / M M / M					
单位:百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1066	808	1006	1148	1506
现金	468	391	487	538	667
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	345	352	438	512	706
其它应收款	35	20	25	29	39
存货	29	29	36	42	56
其他	188	15	19	27	36
非流动资产	2457	3291	3402	3615	3889
长期股权投资	820	1074	1074	1074	1074
固定资产	6	6	6	7	7
无形资产	8	20	18	16	15
其他	1623	2192	2304	2518	2794
资产总计	3524	4099	4409	4763	5395
流动负债	616	736	691	715	855
短期借款	22	158	190	190	190
应付账款	164	185	236	239	321
预收账款	103	104	133	135	181
其他	327	289	131	151	163
长期负债	574	760	730	560	380
长期借款	236	490	460	290	110
其他	339	270	270	270	270
负债合计	1191	1496	1420	1275	1234
股本	74	74	74	74	74
资本公积金	1603	1588	1588	1588	1588
留存收益	620	910	1266	1728	2351
少数股东权益	36	31	60	97	148
归属于母公司所有者权益	2297	2572	2928	3390	4013
负债及权益合计	3524	4099	4409	4763	5395

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	234	250	374	434	605
净利润	215	291	385	501	673
折旧摊销	6	6	6	5	5
财务费用	23	31	36	31	30
投资收益	(54)	(66)	(60)	(54)	(54)
营运资金变动	22	(34)	(26)	(90)	(109)
其它	23	22	33	41	60
投资活动现金流	(839)	(173)	(56)	(164)	(226)
资本支出	(2)	(15)	(3)	(3)	(3)
其他投资	(838)	(158)	(54)	(161)	(223)
筹资活动现金流	419	(139)	(221)	(220)	(250)
借款变动	343	(20)	(156)	(150)	(170)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	(15)	0	0	0
股利分配	0	0	(29)	(39)	(50)
其他	74	(104)	(36)	(31)	(30)
现金净增加额	(186)	(62)	96	51	129

资料来源:公司数据、招商证券

利润表

单位:百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	735	815	1022	1168	1577
营业成本	305	278	354	359	482
营业税金及附加	5	6	7	8	11
营业费用	69	72	66	64	87
管理费用	106	125	133	131	177
财务费用	23	35	36	31	30
资产减值损失	13	15	13	13	13
公允价值变动收益	1	(1)	0	0	0
投资收益	54	66	60	54	54
营业利润	270	354	472	616	832
营业外收入	8	0	1	2	2
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	276	353	472	618	833
所得税	46	41	58	80	110
净利润	231	313	414	538	723
少数股东损益	16	22	29	37	50
归属于母公司净利润	215	291	385	501	673
EPS(元)	0.31	0.42	0.55	0.71	0.96

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	35%	11%	25%	14%	35%
营业利润	28%	31%	33%	31%	35%
净利润	36%	35%	32%	30%	34%
获利能力					
毛利率	58.5%	65.9%	65.3%	69.3%	69.4%
净利率	29.2%	35.7%	37.7%	42.9%	42.7%
ROE	9.3%	11.3%	13.2%	14.8%	16.8%
ROIC	8.6%	9.7%	11.9%	13.8%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	33.8%	36.5%	32.2%	26.8%	22.9%
净负债比率	11.0%	20.4%	15.4%	11.1%	6.7%
流动比率	1.7	1.1	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.7	1.1	1.4	1.5	1.7
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
存货周转率	13.4	9.5	10.8	9.2	9.8
应收帐款周转率	2.3	2.3	2.6	2.5	2.6
应付帐款周转率	2.5	1.6	1.7	1.5	1.7
每股资料(元)					
每股收益	0.31	0.42	0.55	0.71	0.96
每股经营现金	0.33	0.36	0.53	0.62	0.86
每股净资产	3.28	3.67	4.18	4.84	5.73
估值比率					
PE	86.2	63.6	48.0	36.9	27.5
РВ	8.1	7.2	6.3	5.5	4.6



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱珺,招商证券研发中心传媒行业分析师。清华大学会计硕士,2014年加入中金公司担任纺织服装行业分析师,2016年加入招商证券。2016年新财富第四名团队成员,金牛奖第二名团队成员。2017年新财富第五名团队成员。

顾佳,招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士,经济学学士,曾在华创证券研究所担任传媒组组长。 2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016 年新财富第四名,金牛奖第二名。2017 年新财富 第五名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 3