2020 年 Q2 恢复趋势良好，加码音视频持续拓展视觉服务平台

—— 2020 年中报点评

公司点评

● 事件： 公司披露 2020 年年中报告

2020 年 8 月 27 日，公司发布 2020 年半年度报告，2020H1 实现营收 2.72 亿元，同比下降 32.28%，归母净利 7235.46 万元，同比下降 45.42%。公司 2020Q2 单季度实现营收 1.62 亿元，相较于 Q1 环比增长 46.31%，归母净利 4316.09 万元，环比增长 47.84%。

● 公司毛利率维持稳定，营收及净利下降系疫情及网站停服所致

公司 2020H1 营收净利同比出现大幅下滑，主要是受新冠疫情影响及网站停服所致；公司 2020Q2 营收环比增长 46.31%，其中广告营销服务类客户业绩已经恢复到 2019 年四季度水平，客户恢复趋势良好。2020 上半年公司毛利率为 63.99%，与去年同期基本持平；净利率为 26.62%，同比下降 5.97pct，主要系公司加大研发投入所致。

● 深化与主流媒体合作，多层次深耕客户资源完善自身内容生态圈

2020 年 H1，公司新增 24 家图片、视频、音乐、设计、字体类国内外素材供应商，拓展宽自身内容护城河。客户拓展方面，2020 年公司继续拓展党政与媒体与互联网平台客户，收入占比分别达到为 35%和 15%，相比 2019 年继续提高 3pct 和 1pct；另外，上半年公司通过互联网平台触达长尾用户已经超过 70 万。公司通过与人民网合作成立“人民视觉”，推出“veer 免费专区”、加入头条旗下巨量创意服务市场等举措多层次获客，完善自身内容服务生态。

● 抓住 5G 机遇，发力音视频内容，打造全媒介一站式服务提供商

公司音视频领域拓展进程提速，2020 年 3 月建立 500px plus 高端视频品牌，为客户提供高清 4k/8k 的高质量视频素材；2020 年 8 月 3 日，公司内官网 vcg.com 旗下音乐素材升级改版，与 Pump Audio、Guestlist 等音乐库合作，并保持 200-300 首/月更新，授权价格低至 0.3 元/首。公司在 5G 背景下积极拓展音视频内容，借助数字内容资产管理系统为客户提供全媒介素材营销服务，有效提高客户素材使用数量及付费，业绩拐点可期。

● 看好公司加码音视频内容打造全媒介服务商，维持“强烈推荐”评级

公司加速拓展音视频素材领域，受益于大背景下精品素材营销需求及版权保护，长期看好公司行业龙头地位。我们维持预计视觉中国 2020-2022 年净利润分别为 2.77/3.44/4.17 亿元，同比增长 26.3%/24.3%/21.3%，对应 EPS 分别为 0.39/0.49/0.6 元，对应 PE 为 44/35/29 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 正版化不及预期风险、内容审核风险、竞争加剧等风险。

财务摘要和估值指标

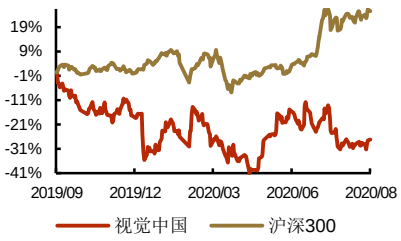
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	988	722	809	969	1,152
增长率(%)	21.3	-26.9	12.0	19.8	18.9
净利润(百万元)	321	219	277	344	417
增长率(%)	10.4	-31.8	26.3	24.3	21.3
毛利率(%)	64.7	63.1	63.8	64.0	64.3
净利率(%)	32.5	30.3	34.2	35.5	36.2
ROE(%)	11.5	7.1	8.4	9.5	10.4
EPS(摊薄/元)	0.46	0.31	0.39	0.49	0.60
P/E(倍)	38.0	55.7	44.1	35.4	29.2
P/B(倍)	4.2	4.0	3.6	3.3	3.0

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

市场数据	时间 2020.08.31
收盘价(元):	17.48
一年最低/最高(元):	13.9/24.27
总股本(亿股):	7.01
总市值(亿元):	122.46
流通股本(亿股):	6.64
流通市值(亿元):	116.1
近 3 月换手率:	142.11%

股价一年走势



相关报告

《版权浪潮之下公司长逻辑从未变，穿越荆棘引领生态前路一马平川》2020-05-15

《官网整改后已正式运营，携手人民网翻开视觉生态新篇章》2020-03-25

《受舆论事件影响中报利润微降，未来聚焦大客户业绩有望持续改善》2019-08-17

《牵手微博，继续卡位互联网小 B 及 C 端用户市场》

《核心主业盈利增速超四成，全年有望持续高增长态势》2018-10-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1010**	**691**	**1366**	**1621**	**1929**
现金	418	373	849	1150	1238
应收票据及应收账款合计	187	171	230	251	320
其他应收款	186	103	221	167	294
预付账款	30	12	35	22	46
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	188	31	31	31	31
非流动资产	**3220**	**3426**	**3534**	**3641**	**3753**
长期投资	1253	1289	1380	1471	1563
固定资产	4	3	4	4	6
无形资产	94	116	130	144	162
其他非流动资产	1869	2017	2020	2022	2023
资产总计	**4230**	**4117**	**4900**	**5263**	**5683**
流动负债	**855**	**651**	**566**	**639**	**701**
短期借款	178	201	189	195	192
应付票据及应付账款合计	141	128	121	209	195
其他流动负债	536	322	255	235	315
非流动负债	**466**	**392**	**354**	**314**	**275**
长期借款	276	203	165	126	86
其他非流动负债	189	189	189	189	189
负债合计	**1320**	**1043**	**919**	**953**	**977**
少数股东权益	20	-0	6	12	17
股本	74	74	701	701	701
资本公积	1614	1614	1614	1614	1614
留存收益	1196	1357	1637	1983	2402
归属母公司股东权益	2890	3074	3975	4298	4688
负债和股东权益	**4230**	**4117**	**4900**	**5263**	**5683**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**291**	**93**	**114**	**414**	**212**
净利润	335	217	283	349	423
折旧摊销	9	11	13	16	17
财务费用	26	23	12	0	-7
投资损失	-33	-58	-50	-52	-52
营运资金变动	-70	-108	-133	113	-155
其他经营现金流	23	8	-11	-12	-13
投资活动现金流	**-135**	**25**	**-60**	**-59**	**-63**
资本支出	29	27	17	17	20
长期投资	-205	-57	-91	-91	-91
其他投资现金流	-312	-5	-134	-134	-134
筹资活动现金流	**-130**	**-271**	**422**	**-54**	**-60**
短期借款	20	23	-12	6	-3
长期借款	-213	-73	-39	-39	-39
普通股增加	0	0	627	0	0
资本公积增加	13	0	0	0	0
其他筹资现金流	50	-221	-154	-21	-18
现金净增加额	**28**	**-153**	**476**	**301**	**88**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**988**	**722**	**809**	**969**	**1152**
营业成本	349	266	293	348	411
营业税金及附加	8	4	5	6	7
营业费用	81	78	77	98	113
管理费用	114	106	97	111	127
研发费用	44	44	45	56	65
财务费用	26	23	12	0	-7
资产减值损失	17	-13	8	0	0
公允价值变动收益	0	21	11	12	13
其他收益	11	2	5	5	4
投资净收益	33	58	50	52	52
营业利润	**392**	**262**	**338**	**419**	**506**
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	**392**	**262**	**337**	**418**	**505**
所得税	57	44	54	69	82
净利润	**335**	**217**	**283**	**349**	**423**
少数股东损益	14	-2	6	5	6
归属母公司净利润	**321**	**219**	**277**	**344**	**417**
EBITDA	418	288	350	420	501
EPS（元）	0.46	0.31	0.39	0.49	0.60

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.3	-26.9	12.0	19.8	18.9
营业利润(%)	10.9	-33.1	28.7	23.9	20.9
归属于母公司净利润(%)	10.4	-31.8	26.3	24.3	21.3
获利能力					
毛利率(%)	64.7	63.1	63.8	64.0	64.3
净利率(%)	32.5	30.3	34.2	35.5	36.2
ROE(%)	11.5	7.1	8.4	9.5	10.4
ROIC(%)	23.2	18.3	36.6	50.5	48.3
偿债能力					
资产负债率(%)	31.2	25.3	18.8	18.1	17.2
净负债比率(%)	18.8	12.6	-8.3	-16.6	-18.2
流动比率	1.2	1.1	2.4	2.5	2.8
速动比率	0.9	1.0	2.3	2.5	2.7
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	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.1	2.0	2.4	2.1	2.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.31	0.39	0.49	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.56	0.16	0.59	0.30
每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.39	4.78	5.24	5.80
估值比率					
P/E	38.0	55.7	44.1	35.4	29.2
P/B	4.2	4.0	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	30.5	43.7	34.0	27.5	22.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018 年东方财富&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/